

# 行政院國家科學委員會專題研究計畫 成果報告

## 企業併購法制檢視與個案研究(第3年) 研究成果報告(完整版)

計畫類別：個別型  
計畫編號：NSC 96-2414-H-004-004-MY3  
執行期間：98年08月01日至99年07月31日  
執行單位：國立政治大學法律學系

計畫主持人：方嘉麟  
共同主持人：林國全、樓永堅  
計畫參與人員：碩士班研究生-兼任助理人員：陳寶貴  
碩士班研究生-兼任助理人員：施宜姘  
碩士班研究生-兼任助理人員：謝珮汝

處理方式：本計畫可公開查詢

中華民國 99年11月07日

## 第一部分：中文摘要

為了追求公司外部成長，藉由併購手段來擴充公司經營版圖已成為世界之潮流。然而進行併購時少數股東權益之保護、控制股東併購時控制權溢價之存否、董事受任人義務之內涵等等，為學者們持續關注之議題，亦為本研究計畫之重心之一。然而，企業併購涉及層面極廣，如會計、企業管理、財管、租稅與法律等，對於企業進行併購的動機上，學說上有綜效理論、傲慢理論與代理人理論等等。其中，併購方為取得他方之經營權，或在有利於自己業務之進行、或在整合上、中、下游市場或在進行多角化經營之布局等。

綜言之，併購之目的之一在於經營權之掌握，而我國至今亦發生不少經營權爭奪之案例，本報告擬以兩個案例為焦點，探討我國理論與實務間運作之矛盾，行政機關與司法機關在法規適用上，深遠的影響企業併購行為，尤其在當某一時點或某一爭議上，各機關因解釋之不同或未有充分的了解法規目的下，作成不同的認定與效果上的歧異，將產生一連串的重大爭議，進而影響企業經營權之歸屬。公司經營權原則上應以穩定經營為目標，在例外下，例如因原經營階層表現不理想，而藉由市場介入由有能者取代原經營者，使公司回復原狀。惟若法規範有缺失或機關間之適用不當，將造成公司經營權之歸屬處於不安定或形成不合常理之結果，進而影響市場上之併購動機。

因此，本文藉由個案上之探討，分析我國現有制度下可能之不足，並進而認為我國理論與實務上運作之落差，或有改善之必要。

## 第二部分：英文摘要

In pursuing the external growth of the corporation, it has become a global trend to expand the sphere of business operation by enterprise merger and acquisition. The main objective of this project, is to discuss the following issues regarding the enterprise merger and acquisition :

1. How to protect the rights of the minority shareholders.
2. Does the control premium exist?
3. What are the contents of the fiduciary duty of the directors ?

Besides, enterprise merger and acquisition is relevant to a wide range of professions, such as accounting, corporate management, corporate finance, taxation, and regulations.

Besides, to discuss the motivation of enterprise merger and acquisition, there are synergism theory, arrogance theory and agency theory, these theories are trying to explain how acquirer takes over the target, helping its own business by merger and acquisition, or developing, integrating its the supply chain

To sum up, one of the objectives of enterprise merger and acquisition is to obtain the right of corporate control, and there are also quite a few cases of contest

for corporate control.

This project is trying to discuss the paradoxes of these two cases from the aspects of theories and court practices. To be specific, the governmental authorities' regulations and the court holdings have been deeply affecting the practices of the merger and acquisition, especially when the authorities and courts apply regulations differently due to misunderstanding of the objective of regulations, consequently, cause a series of controversy, and impact on the practice of change of control competition.

In principle, business management is supposed to be steady management. Only in the exception, for example, due to the misconduct of the management, the target company will be taken over by others through the market force. Occasionally, there are flaws in legislation, or misapplications of laws of authorities, the management would become unstable, or lead to unreasonable results, which will impact on the motivation of enterprise merger and acquisition of the market.

Therefore, through the research of these two cases, this project will analyze whether there is insufficiencies in the existing system, and point out the difference between the theories and practice.

第三部分：

壹、前言

由於企業得藉由追求外部成長之方式，達到規模經濟、節省成本、促進經營效率之目的，企業併購之活動方興未艾。在併購之過程中，策略設計、財務規劃固然重要，但是手段之合法性往往也成為經營權穩固與否之關鍵。本報告以國內企業經營權爭奪個案為主軸，分別選擇「SOGO案」與「大毅國巨案」為研究對象，以討論「增資無效與認股行為效力」、「登記制度」、「信託關係」以及「董監選舉辦法」影響經營權爭奪的議題。

貳、研究目的

本研究計畫係探討目前企業併購個案之法律爭議，並分析公司法相關制度設計之目的及合理性，另外，藉由討論個案所涉及之判決以及公司登記制度，亦可窺見司法機關與行政機關在經營權爭奪過程中扮演之角色。而本研究最後試提出建議，以期能作為將來立法與執法之參考。

參、文獻探討

國內外目前就企業併購法制研究及併購個案分析之相關案例已有相當的數量，本文希望透過國內經營權爭奪之案例檢視，釐清現行制度之問題，以提供日後國內企業併購之行為依據，並提供法律適用與立法修改之具體方向。

肆、研究方法

## 一、制度分析法

所謂制度分析法係指以法制面作為主軸，分析目前公司法與企業併購制度之法規範運作上之要件及缺失與相關法規應如何適用，進而探討其併購實務運作上所應呈現之制度為何。

## 二、文獻探討法

除以企業併購相關法律及授權命令為論述基礎外，與本文相關之立法背景以及學者評釋之文章等資料搜集即所謂文獻整合法。文獻之整理、分析有助於歸納、演繹出本國法制度之內涵，所以搜集之具體方向包括與本文相關內容，如「增資無效與認股行為效力」、「登記制度」、「信託關係」以及「董監選舉辦法」之學術書籍、學術論文、研究計畫、學位論文以及期刊文章等。

## 三、比較研究法

以先進國家之立法例作為研究對象，並結合該國學說及實務見解，綜合比較其異同，並探究該等制度之背景，與我國之國情、民情作一比較，以供我國法規範於解釋適用時之參考，進而做為未來我國法律強化之基礎。

## 四、實務分析法

理論之探討仍應回歸於實際案例之分析始有意義，本文涉及併購個案於我國實務運行所生之相關問題，是以筆者擬對過去法院實務判決對於相關案件之法律適用及認定結果加以歸納整理，輔以學理相對照，俾探求現行法制是否仍有規範不足之處，並提出相關修法建議。

## 伍、個案研究：

### 一、SOGO 案(太平洋公司經營權爭奪案)

#### (一) 本案事實<sup>1</sup>

民國九十年期間太平洋建設集團(簡稱太設集團)發生財務困難，故太設集團以其旗下之子公司的資產及股份為擔保向銀行進行借貸紓困。至同年 9 月，太設聯貸案即將到期，時任太設公司董事的章明強及章啟明<sup>2</sup>父子，遂敦請同為太設債權人之一的李恆隆出面協助，其為章氏父子引薦拜會陳哲男，得到當時財政部長顏慶章之同意與債權人進行債務協商，之後更出任太設公司副董事長，且於 90 年 10 月 23 日促成不調息延期一年的協商決定。

惟太設公司之財務困難仍然亟待解決，透過李恆隆的引介，章氏父子請來林華德為太設進行企業診斷，而林華德則為太設集團關畫了縝密的切割計畫。首先，太設公司將其所有「60% 中控公司股權」與「市價 46 億的太平洋百貨大樓」售予集團成員太平洋百貨公司(簡稱太百公司)。而斯時太設公司握有太百公司 48% 的

<sup>1</sup> 綜合整理自最高法院刑事判決 93 年金上重訴字第 6 號判決、高等法院民事判決 93 年度重上字第 45 號判決及企業併購個案研究(三)，太平洋 SOGO 併購案，方嘉麟、林進富、樓永堅審定，元照出版社，頁 322~325。

<sup>2</sup> 參閱太設公司 2002 年股東會年報。

股權。接著，太設將「48%太百股權」售予太平洋流通公司<sup>3</sup>（簡稱太流公司）<sup>4</sup>。最後，再將太設公司所持有之太流公司 100%股權售予太百公司。<sup>5</sup>

其後，太百公司又出資將太流公司資本額增資至 1,000 萬元，並預計將太流公司 60%股權登記在自然人名下，40%股權則登記在太百公司名下<sup>6</sup>。於增資的 900 萬元股款中，有 580 萬於太百公司帳冊記載為章民強向太百公司之借支款。李恆隆為確保其利益，要求章氏父子將太流公司 60%股權信託與其本人<sup>7</sup>，章氏父子為求順利解決太百、太設公司財務困難，遂依林華德、李恆隆指示，將前揭太流公司 60%股權信託登記在李恆隆名下。

民國 91 年 8 月間，先後有三橋微風集團、寒舍集團及仙妮蕾德有意出資價購太百公司，然因李恆隆及林華德真正屬意者為遠東集團，故李恆隆與遠東集團之代表黃茂德與李冠軍於同年 9 月 17 日簽署 MOU，正式敲定遠東集團為買主。隨後，李恆隆等人旋即於 9 月 21 日偽造太流公司之董事會及臨時股東會決議<sup>8</sup>，通過讓遠東集團以現金增資太流 40 億元之議案。而遠東集團亦於 9 月 24 日至 26 日期間及民國 92 年 4 月 23 日先後分別對太流增資 10 億與 18 億元，其掌握太流及太百公司之大勢至此底定。<sup>9</sup>

豈料，在高等法院 93 年金上重訴字第 6 號判決認定前開太流公司的董事會與股東會決議係屬偽造後，經濟部於民國 99 年 2 月 6 號依職權撤銷遠東集團的增資登記，為一場 SOGO 經營權的爭奪戰再度平添變數。

## （二）法律爭議探討

### 1 增資無效與認股行為效力

#### 一、增資<sup>10</sup>之流程：

依公司法第 129 條第三款之規定，股份總數及股份金額為股份有限公司絕對

<sup>3</sup> 太流為太設公司為了轉投資所設之資本額 100 萬之公司，且股份全為太設所有。

<sup>4</sup> 依高等法院 93 年金上重訴字第 6 號判決所示，章氏父子陸續自第三人手中收購太百之股份，至最後太設及其旗下各子公司似共售予太流 84%太百之股份，使太流持有 84%太百之股份。

<sup>5</sup> 參閱企業併購個案研究（三），太平洋 SOGO 併購案，方嘉麟、林進富、樓永堅審定，元照出版社，頁 322。

<sup>6</sup> 如此設計之用意可能在於避免公司法第 167 條第 3 項之限制，使太流得陸續取得太百股份達 84%。

<sup>7</sup> 惟李恆隆於後聲稱其取得股權並非基於信託關係，而係清償太設對其積欠之債務。參閱台灣高等法院民事判決 93 年度重上字第 45 號。但法院最後就此部分之認定為，信託關係乃存在於太百與李恆隆間。See Robert Pearce & John Stevens, THE LAW OF TRUSTS AND EQUITABLE OBLIGATIONS 156 (Butterworths, 2<sup>nd</sup> edition, 1998); Jill E. Martin, HANBURY AND MODERN EQUITY 94~115 (Sweet & Maxwell, 16<sup>th</sup> edition, 2001)

<sup>8</sup> 參閱高等法院 93 年金上重訴字第 6 號判決認定之事實。

<sup>9</sup> 參閱企業併購個案研究（三），太平洋 SOGO 併購案，方嘉麟、林進富、樓永堅審定，元照出版社，頁 324~325 表五之整理。

<sup>10</sup> 在此所指增資是指增加章程所載之股份總數，非已發行股份總數之增加。

必要記載事項，因此，股份金額與股份總數一有增加，即屬增加資本，而須變更章程。增加資本之流程如下：

(一) 經股東會特別決議通過變更章程：

依公司法第 277 條之規定，變更章程應有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席，以出席股東表決權過半數之同意行之。

(二) 經董事會特別決議通過發行新股：

依公司法第 266 條第二項之規定，公司發行新股時，應由董事會以董事三分之二以上之出席，及出席董事過半數同意之決議行之。此為董事會之專屬決議事項。立法目的在於使董事會能機動視市場情況及公司需要進行籌資<sup>11</sup>。

## 二、太流的增資決議是否有效

民國 91 年 9 月 21 日上午作成變更章程與增資決議之太流股東會，僅李恆隆一人出席，李恆隆主張受 SOGO 董事長賴永吉指派代表 SOGO 出席股東會；同日下午所召開之董事會亦以李恆隆一人出席並代理另一董事賴永吉，且李恆隆主張 SOGO 已出具解任書，解任章民強為 SOGO 法人代表人之身分，作成董事會同意增資之決議，此二階段之增資程序上之瑕疵及法律效果析論如下：

(一) 該次股東臨時會應不成立從而該變更章程決議亦不成立：

從高院判決所認定之事實可知，91 年 9 月 21 日之股東臨時會係李恆隆於前一日口頭通知太流另一董事賴永吉，可知本案中太流股東會之召開有數程序上之瑕疵：1.未於股東會召集前十日通知股東，違反公司法第 172 條第二項股東會召集期限之規定。

2.未以書面通知且未於召集事由中載明變更章程，不符公司法第 172 條第 5 項變更章程應列舉於召集事由之規定。

3.公司法第 171 條規定，有權召集股東會之人為董事會而非董事長，然太流公司並未經董事會決議，僅由無召集股東會權限之董事長李恆隆一人決定並召開股東會。

違反股東會召集期限及未於召集事由中載明變更章程等瑕疵股東得於法定期間內提起公司法第 189 條撤銷股東會決議之訴而已，而非當然無效。然該次股東會係於無召集權人所召集，其召集程序瑕疵顯然違反法令，在法令上不能認為有股東會或其決議之存在，故應認該變更章程決議不成立。

---

<sup>11</sup> 王文宇，公司法論，2006 年 6 月三版，元照出版，頁 445

## （二）董事會決議應為無效

本文中，如前言所述，賴永吉未獲 SOGO 董事會授權，逕以 SOGO 公司名義作成解任書構成偽造文書，惟經濟部對於申請變更公司登記事項向來採形式書面審查，自無法從書面資料即得知該解任書偽造之事實。

### 1 以形式認定解任適法：

若以形式書面認定解任為適法時，自書面資料即可得知太流公司章程定董事三人，僅剩二董事所作成之董事會決議會有無瑕疵即有釐清之必要。

董事會決議之成立，依公司法第 206 條應有過半數董事之出席，出席董事過半數之同意行之，特別決議之事項，則須以董事三分之二以上出席，及出席董事過半數同意行之。惟決議程序所要求之「半數」或「三分之二」之基礎，應如何計算，經濟部與學者見解有所歧異：

#### （1）實際在任而能應召出席人數

經濟部 61.7.22 商字第 20114 號：「查公司董事名額總數之計算，應以依法選任並以實際在任而能應召出席者以為認定。董事會應出席之人數，如有法定當然解任而發生缺額情形，應予扣除。」

#### （2）章定董事人數

公司法第 129 條章程應記載事項包括公司董事人數，且公司法第 201 條規範董事缺額補選之規範，此立法意旨在於，若董事缺額達三分之一時，該公司須經董事會特別決議之事項，將因無法達到三分之二以上董事出席之門檻而無法為之，有礙公司之正常運作。<sup>12</sup>如採實務見解，則此條所欲防制之因董事缺額達三分之一，致董事會無法作成特別決議之情況，即無由發生矣。<sup>13</sup>因此董事會決議門檻應以章定董事人數為計算基礎。

本文以為，從公司法第 192 條規定董事人數不得少於三人，以及第 201 條董事缺額補選之規範觀之，應以學者見解為妥，倘若均以實際在任而能應召出席人數計算決議成立與否，則無規範董事至少三人及補選之必要。

### 2 實質認定 SOGO 公司出具之解任書無效：

本文中，若認 SOGO 公司出具之解任書無效，則太流公司董事會未發通知給法人代表人董事章民強，即作成董事會特別決議，召集程序有瑕疵。

<sup>12</sup> 柯芳枝，公司法論（下），頁 297，增訂六版，三民書局。

<sup>13</sup> 林國全，董事會決議成立要件，頁 133，台灣本土法學第 68 期，2005 年 3 月。

### 3 股東會變更章程增加資本決議不成立，董事會無由為發行新股之決議：

董事會依第 266 條之規定，得決議發行新股，是指股東會於章定資本額額度內，授權董事會以特別決議決定發行新股之數量與時點，然縱因李恆隆主張本案太流變更章程增加資本臨時股東會決議，但因由未具召集權人李恆隆所召集而不成立，增資既未成立，董事會自無由發行增資後之新股。

#### (三) 小結：

太流臨時股東會決議因由未具召集權人李恆隆所召集而不成立，故變更章程增加資本之決議不成立。

董事會決議於程序上，若認 SOGO 公司出具之解任書為有效或形式上為有效，又李恆隆主張當時其具有董事長委任書而出席董事會，此時即生在股份有限公司下一人進行股東會或董事會之合法性？或有認為股東會係二人以上所組成，一人公司無成立股東會之可能；惟在股份有限公司下，其性質上為資合公司，股份象徵股東出資額之比例，而股東會之成立應以代表複數股權之股東出席為必要，因此一人公司只要該股東代表足夠之股權數，仍有召開股東會之可能<sup>14</sup>。在董事會方面，依經濟部實務見解所認，「股份有限公司董事會係採合議制，…會議決議應有二人以上當事人基於平行與協商之意思表示相互合致成立之法律行為之基本形式要件。是以董事會如僅由董事一人親自出席，即使有其他董事委託代理出席，因實質上無從進行討論，未具會議之基本形式要件，…，係屬無效。」<sup>15</sup>若認 SOGO 公司出具之解任書無效，則太流公司董事會未發通知給法人代表人董事章民強，即作成董事會特別決議，召集程序有瑕疵。而該董事會決議發行新股，因增資之股東會決議不成立，增資暨未成立，董事會自無由發行增資後之新股，而使董事會決議內容有瑕疵。

又由於公司法並未規範董事會決議瑕疵之效力，學說<sup>16</sup>與實務<sup>17</sup>基於董事會不似股東會召集程序較為繁複，因此，一旦董事會決議有瑕疵，無論係程序或決議內容之瑕疵均應歸於無效。

<sup>14</sup> 林國全，股份有限公司董事之資格、選任與解任，臺灣本土法學雜誌，頁 186。

<sup>15</sup> 經濟部九三、五、七商字第 0 九三 0 二 0 七三一三 0 號函。

<sup>16</sup> 柯芳枝，公司法論（下），頁 324，增訂六版，三民書局；王文宇，公司法論，頁 343，四版，元照出版；劉連煜，現代公司法，頁 447，增定四版，新學林出版。

<sup>17</sup> 最高法院 83 年度台上字第 1674 號判決、經濟部 81 年 1 月 22 日經商字第 234361 號、90 年 3 月 16 日 90 商字第 0000000000 號。



### 三、認股行為之效力：

遠東集團據該增資決議所認之股份應為無效：

承上述太流增資決議具有無效之瑕疵，認股人遠東集團之股東地位是否因此而變動，學說上認若公司增資變更案，其後因法院判決確認股東會決議不成立或無效而經主關機關撤銷登記事項，公司因增資所為章程之變更登記即無所附麗，則公司資本總額及股東所持有之股份金額應回復增資前原狀。即應視為認股人自始並未取得該增資股份，而喪失其股東地位。至於公司因認股人增資認股而繳納之股款，因其法律上原因已不存在，自應依不當得利規定返還給認股人<sup>18</sup>。

本案因該股東臨時會及董事會決議均有無效之瑕疵，後經經濟部撤銷該增資登記在案，雖公司變更登記與發行新股效力兩者間並無關連<sup>19</sup>，然增資決議暨已因瑕疵而無效，公司視為由始至終並無增資之決定，認股人所認之股份失所附麗，故應視認股人自始並未取得該增資股份，而喪失股東地位，而認遠東集團自始未取得該增資股份，並非太流公司之股東。

惟亦有學者認為，本案發展至今已近 10 餘年，一旦認增資決議無效，將使後續的行為亦隨之受影響，甚至將使 SOGO 經營權因此變天，如此認定，則遠東集團近年來對於 SOGO 的投資行為、董監選任等行為，法律關係將應如何認定？又遠東集團的股東們利益亦將受到影響，牽涉極廣。因此，為求經營權之安定與小股東之利益，應認其有效始為妥當。

## 2 登記制度

在高等法院 93 年金上重訴字第 6 號判決中，認定太流公司根本未於民國 91 年 9 月 21 日召開董事會及股東會，其有關之會議紀錄係屬偽造。進而認定負責製作會議紀錄之員工郭明宗該當偽造文書罪責，且不得上訴確定。是以經濟部於接獲高檢署 98 年 12 月 31 日檢紀盈字第 0980000964 號函文後，隨即於民國 99 年 2 月 6 號依公司法第 9 條第 4 項之規定撤銷遠東集團的增資登記，以及嗣後依此增資登記所生之其他登記，如董監選任之登記等等，亦均一併撤銷之。

<sup>18</sup> 王志誠，時光一去永不回，股東會決議不成立與公司登記之撤銷，台灣本土法學第 148 期。依學者見解，「…而經主關機關撤銷登記事項，公司因增資所為章程之變更登記即無所附麗，則公司資本總額及股東所持有之股份金額應回復增資前原狀…」之文義觀之，主管機關之登記或撤銷登記與否，與增資行為是否有效二者間似有牽連，惟公司之增資行為是否因撤銷登記後即為無效，此似非公司法法理上之必然。

<sup>19</sup> 參照 最高法院 57 台上字第 1374 號判例

惟如此一來，即可能引發不少的問題。最直接的莫過於撤銷登記後，當初修改章程之效力及認股行為之效力<sup>20</sup>是否將受到影響？依公司法第 12 條規定：「公司設立登記後，有應登記之事項而不登記，或已登記之事項有變更而不為變更之登記者，不得以其事項對抗第三人。」除了公司設立登記外，似乎其他登記事項僅有對抗效力，而非法律行為之生效要件<sup>21</sup>。

然而若遠東集團對於太流公司董事會及股東會決議造假之事實並不知情，且已完納股款，評價上有可能被認定增資行為仍然有效<sup>22</sup>。從而，如果增資確實有效存在，但又與經濟部之撤銷登記不合，此一歧異應如何解決？第三人得否主張善意信賴撤銷後的登記？

又若遠東集團的增資行為被認定無效，其善意信賴增資決議是否及如何受到保護？此亦涉及主管機關就登記事項應否形式審查或實質審查？前者雖有快速、有效率之優點及現實上的考量，但後者亦可避免類似本案之問題，確保法律關係之安定性。故二者之間如何取舍亦值研究。

再者，本案亦涉及公司法第 9 條第 4 項規定之解釋適用（第 9 條第四項之設計運作上即產生另一疑義，申請登記之行為或偽造文書是否即會使後續的行為歸於無效？申請文件有疑義即使機關必須撤銷後續的行為，如此解釋是否與實務運作有所扞格？）申言之，主管機關究竟有無撤銷登記與否之裁量權限？主管機關是否僅能依檢察機關之通知，被動的為撤銷處分，而無斟酌檢察機關通知內容決定是否撤銷或廢止公司登記之裁量權？或者主管機關得否不待檢察機關之通知，自行依行政程序法主動調查事實，並依第 117 條規定撤銷登記？

最後，值得討論者，遠東集團入主太百經營已長達八年，其間進行之交易與變動不計其數，則主管機關在撤銷登記時應否依照行政程序法第 117 條規定考量公共利益維護與受益人的信賴保護，而不為撤銷處分？而為撤銷處分前應否依行政程序法第 39 條、第 102 條給予當事人陳述意見之機會？又主管機關得否依行政程

---

<sup>20</sup> 參閱最高法院 57 年台上字第 1374 號判例：「公司增資之新股認受行為，並不以經增資登記為生效要件，認股行為一經成立，認股人即取得公司股東之資格，依公司法之規定，一面就其所認股份對公司負出資責任，一面得享受股東之權利。至增資登記乃公司董事之職責，其未依限登記，公司董事僅應受處罰而已，並非公司基於認股行為對於認股人所負之債務。公司董事不依限辦理增資登記，股東應另謀救濟之道，公司對認受新股之股東，並不因而發生債務不履行或給付遲延之問題。」

<sup>21</sup> 此處雖有認主管機關之登記或撤銷登記與否，與增資行為是否有效二者間似有牽連，惟本文仍以登記僅係對抗要件之見解另外進行論述。

<sup>22</sup> 參閱台灣高等法院 95 年上更（一）字 86 號判決：「十、本件縱未經董事會特別決議，股東認股行為仍然存在並有效：…為否認增資效力之主張，自不符禁反言原則，更有背於誠信，故為保護認股股東及被上訴人大華公司之利益，自應認各股東之認股行為不受董事會未召開或決議出席人數不足之影響，仍屬存在並有效，各股東之增資股東權均屬有效。…」。當然遠東集團的認股行為是否有效仍然有待進一步之研究探討，此處僅為一假設。

序法第 118 條另訂登記撤銷之生效期日？再再皆值探討。

### 3 信託關係

『攸關 SOGO 經營權爭奪戰關鍵之一，太設章家訴請李恆隆返還太流股權民事官司，高等法院認定，被告李恆隆持有的太流六成股權，是太百公司信託登記給李，並非原告太設總裁章民強所信託，章和李也無信託、委任等四項關係，昨維持一審判決，判章民強敗訴，李不需返還太流股權；但全案還可上訴。』<sup>23</sup>。

本案涉及的重大爭點之一在於，信託關係究竟係成立於何人與何人之間？最後高院認定『信託關係並不存在於李恆隆與章氏之間，而係存在於太百於李恆隆之間。』<sup>24</sup>其理由大致為，李恆隆持有 60 萬股系爭股票之出資人應係 SOGO，李恆隆與章氏父子各自所證稱出資太流之資本為其自身所出資之言並不可採，章民強亦本於其係太百公司董事長身分於該簽呈批註「辦理信託」，且依當時章氏父子與李恆隆等人所定之切割計畫觀之，顯示系爭股票確為太百公司出資所購，而為太百公司股權單一化所信託登記予李恆隆。

法院如此僅作局部認定，雖符一切形式上之證據所示，然而法院卻未能就整個 SOGO 經營權爭奪案作整體觀察，當初以太百為出資主體，乃係因太百作為已在當時處於搖搖欲墜的太設公司的背後資金來源下，所產生之金錢流向，又在當初章氏既與李恆隆訂立切割計畫，並規劃由李恆隆取得太設 60% 股份（此處李氏主張係其取得、章氏主張係其信託讓與李氏、法院則認係由太百信託與李恆隆），並藉由太流與太百交叉持股，規避公司法第 167 條第三項下，由李氏主導切割案，進行類似脫產之行為<sup>25</sup>。如今法院反倒過來單就某一特定時點評價信託關係之歸屬，固有其不妥。又法院如此之認定，首先，是否有違反公司法第 167 條第三項之立法目的與信託法第 5 條第 1 款規定而無效？又在無效下，該經營權之歸屬是否會有不合理？若有效下，最後登記被經濟部撤銷後，經營權仍在李恆隆手中，目前信託關係應尚在最高法院審理中，一旦判決確定定讞後，在結果維持高院見解下，將可能會形成李恆隆與徐旭東坐下談判 SOGO 經營權歸屬之局面，此是否符合經營權由最佳競爭者掌握之理想，亦有待商榷。

### （三）小結

SOGO 經營權爭奪案發展至今，尚未完全定案，尤其在高院判決形成與經濟部撤銷登記後，為原本的經營權爭奪再度引發更大的爭議。於此案中，處處顯示出理論與實務運作上的矛盾，以及我國公司法欠缺彈性，往往漏未規定相關制度的配套措施，如公司法第 9 條第四項規定撤銷登記後的法律關係、第 167 條第三項違反後的回復關係等等，又行政法與公司法上規範應如何調合，在在突顯出我國

<sup>23</sup> 2010 年 4 月 15 日自由時報報導。

<sup>24</sup> 台灣高等法院民事判決 93 年度重上字第 45 號（裁判日期：990415）

<sup>25</sup> 按此處之『類似脫產』之評價是本文綜觀整個 SOGO 經營權變動下所作之評價，與事實或法院認定無涉。See Larry E. Ribstein, *Law v. Trust*, 81 B. U.L.Rev. 553, 571~572 (2001)

法規的缺失，實有待公司法學者與立法機關的努力，改善現有法制之不足。

## 二、大毅國巨案（累積投票制與經營權爭奪）

### （一）本案事實

國內被動元件龍頭廠國巨公司，於民國 96 年間欲入主同業「二哥」大毅科技，故一方面自市場取得大毅股票，一方面也進行委託書的徵求，希望能於民國 96 年 6 月 13 日舉行的大毅股東會上，取得大毅的董事席位。未料大毅為了力抗國巨的入侵，竟由董事會決議擅自延後預定的股東會召開期日，其後雖向經濟部提出展延的申請，卻未獲許可<sup>26</sup>，為此大毅被證券交易所打為全額交割股，進而股價重挫，使國巨出現近 3 億的帳面損失<sup>27</sup>。

其後，大毅終於決定在同年 8 月 22 日舉行股東常會，惟在股東會開會通知書中，新增兩項「排國巨條款」的股東提案<sup>28</sup>。其一為「解任 96 年度股東常會新當選董事、監察人」議案，在完成今年度的董監事選舉後，隨即以表決的方式，解任少數新當選「具同業競爭關係」的董事或監察人。其二為要求大毅與國巨及其關係人的各項交易，應先經過國巨及其關係人以外的其他出席股東權過半數同意<sup>29</sup>。

又該次股東會之開會通知書與議事手冊之召集事由當中，除一般性的修正章程內容外，並未載明要將董監選舉方式由累積投票制改為全額連記法<sup>30</sup>。然開會當中，突有股東採臨時提案方式，在公司章程中修訂董、監事選舉採「全額連記法」，並於修訂後即刻適用，故大毅公司派在持股約 56%的優勢下成功拿下全數七董、三監，持股約 44%的泛國巨則鎩羽而歸，原本擬爭取一董、一監竟一席未得<sup>31</sup>。該次股東會隨後亦通過前開第二種類型的排國巨條款。

### （二）法院見解<sup>32</sup>

1. 公司法第 172 條第 5 項不必詳列提案之具體內容相較於證券交易法 26 條之 1，公司法第 172 條第 5 項則僅規定，股東會變更章程之議案，應在召集事由中「列舉」，不得以臨時動議提出。可知，以變更章程為召集事由者，應於召集通

<sup>26</sup> 參閱經營權戰火延燒... 大毅寧可挨罰硬是不開股東會 7 月起列全額交割高價收購大毅股的國巨可能虧大了，2007-06-14/經濟日報/A3 版。

<sup>27</sup> 參閱大毅股價昨跌停國巨帳面損失近 3 億 2007-08-23/經濟日報/A10 版/綜合新聞。

<sup>28</sup> 參閱大毅股東會提案列出排國巨條款 2007-07-17/經濟日報/A11 版/企業要聞。

<sup>29</sup> 參閱大毅經營權之爭下周三攤牌 2007-08-18/經濟日報/B3 版/焦點話題。

<sup>30</sup> 參閱陳彥良，我國股份有限公司董事選舉制度之研析-德國法之啟示兼評大毅經營權爭奪案，成大法學，第十四期，頁 8。

<sup>31</sup> 參閱大毅經營權大戰泛國巨鎩羽公司派整碗捧去祭出全額連記法，囊括董監席次；雙方可能走向司法戰。投保中心：大毅做法不合理，擬提撤銷股東會之訴。2007-08-23/經濟日報/A10 版/綜合新聞。

<sup>32</sup> 最高法院 98 年台上 923 號判決。

知之召集事由中列舉，不得以臨時動議提出之意，非謂應將擬修正之章程條項詳列<sup>33</sup>。

2.修訂章程以排除累積投票至乃公司內部自治事項，並未違反公司法之規定以全額連記法為董監選舉方式亦為現行法所允准之方式，縱上訴人質疑以全額連記法選任董事、監察人之投票方式對於公司股東權益不符合比例原則，亦應待立法修正始有爭執之餘地，尚不得謂於法律修正前，股東會依法修改章程以全額連記法選任董監事即為權利濫用。

3.公司章程之董監選舉辦法一經修正即生效公司章程雖為應登記之事項，惟登記係對抗要件，而非生效要件。況選舉董監與盈餘分派不同，並非以上年度為基準，亦無何法定程序應先行踐行之問題，故適用修正生效之選舉方式，始得即時反應股東意見。

### (三) 學說探討

1.是否應詳列召集事由之具體內容就立法目的而言，實務見解僅就法條文義為機械式闡述，完全忽略該條文背後之立法意旨。就體系解釋而言，參酌公司法第185條第4項可知公司為重大行為時，須記載行為之要領。而且證券交易法第26條之1及第43條之6第6項，皆有規定須說明主要內容或事項<sup>34</sup>。

本文認為上開見解值得肯定，然而「具體內容」之界線何在？要如何區分「修正提案」與「臨時動議」之別？此部分應視議案內容是否為股東可得合理期待之討論範圍，加以個案判斷，俾以兼顧議事過程之彈性與規範目的之達成。

### 2.強制與任意累積投票制之爭

#### I.累積投票制之利弊分析<sup>35</sup>

累積投票制之優點在於，持股數超過一定比例的小股東有機會可取得一席董事職位，因此可將少數股東的聲音傳達到董事會中，避免董事會成為大股東的一言堂。但相反的累積投票制之缺點，則是可能造成意見分歧，使董事會運作效率低落。因此究採全額連記法或累積投票制，實係「公司經營階層和諧性」及「保護少數股東發聲的權利及監督董事會」間立法取捨之問題。

#### II.強制累積投票制之修法趨勢<sup>36</sup>

<sup>33</sup> 另外，桃園地院96年度訴字第1543號判決指出：「若認公司法第172條第5項係強令公司予以詳列，將造成公司需耗費大量資源網羅蒐集會前資訊以陳列與股東，或是公司乾脆將所有章程內容列於開會通知、議事手冊，反而造成股東對於資訊無法接收解讀。換言之，強令公司詳列變更章程內容，並無法達成資訊揭露的真正目的，即便一般股東得以充分參與理性決策，但此將耗費公司資源，且使得股東會發生百密一疏及產生無效率決議之情形。是以，欲達成股東充分參與理性決策之目的，股東對於股東會議應實際出席參加且於會議中充分地討論表達以獲得多數股東支持，而非一味地要求公司應詳列變更章程事項。據上，於法令尚未就此修改抑或立法政策有所變更時，本院認關於股東會變更章程之議案，依據公司法第172條第5項僅需於召集事由中列舉，無須詳列其變更之內容甚明。」

<sup>34</sup> 參閱劉連煜，現代公司法，2010年9月版，頁311-3113。

<sup>35</sup> 參閱劉連煜，累積投票制與應選董事人數之縮減，法令月刊第46卷第1期，頁15；易明秋，論公司法之累積投票制(上)，軍法專刊，第39卷第12期，頁16。

學說上有認為<sup>37</sup>在我國法下已有監察人制度、獨立董事以及審計委員會之相關制度設置來強化監督及經營參與下，無須再強制公司採用累積投票制。然而在我國實務運作之下，監察人監督制衡功能不彰之現象時有所聞，至於公開發行公司依據證券交易法<sup>38</sup>所設置之獨立董事或審計委員會，成效如何？國內學者嘗有針對國內獨立董事監督公司關係人交易之實證研究，結果發現台灣的獨立董事制衡控制股東利益輸送的功能很弱<sup>39</sup>，因此恢復強制規定公司採行累積投票制，應係在我國公司內部監控制度未完善下，以此方法來加強我國公司經營階層的專業及監督，使少數意見得以進入公司，遂行其意見表達及監督功能的目的。本文以為長遠之計，仍宜針對監察人、獨立董事及審計委員會之制度做根本改善，況且採取強制累積投票制是否確能使少數股東進入董事會，發揮監督功能，亦難以遽下定論。因此在立法政策的選擇上，法規目的是否能有效達成實為重要課題。

### 3.在同業競爭者間，是否得擔任董監？

近來實務上似有認為公司於章程上訂立同業董事兼充禁止條款得被允許（即排國巨條款），此見解似對於我國敵意併購帶來相當的困難性，是否過於保護既有經營者？對於我國併購會帶來何種影響，值得持續觀察。

#### （四）小結：

強制累積投票制與非強制累積投票制間之取捨，係公司法學者間討論已久重要的議題，而本案即係一經營權爭奪利用章程修改與累積投票制之運作，取得全額董事席次，所引發之一連串爭議。而本案過程中，經營階層往往在企業併購中掌握極為有利的地位，而併購方無同等的武器以利抗衡下，而導致所投資或努力完全白費。本案即突顯出我國法對於小股東或公司經營層一派保護不周，以及公司法規範機制運作下，目前現行法的採取立場使併購方或欲入主公司經營之人無法或難以進入公司介入經營，此對於我國併購上產生之影響，有待更深的探討。

### 三、結論

---

<sup>36</sup> 參閱 2009 年 7 月 2 日行政院通過之公司法修正草案第 198 條第 1 項：「股東會選任董事時，每一股份有與應選出董事人數相同之選舉權，得集中選舉一人，獲分配選舉數人，由所得選票代表選舉權較多者，當選為董事。」。David Porter, *COMPETING WITH DELAWARE: RECENT AMENDMENTS TO OHIO'S CORPORATE STATUTES*, 2007 *Akron Law Review Akron Law Review* ; Vikramaditya Khanna, *Part III Corporate Governance, Trade, and Environment: Corporate Governance in India: Past, Present and Future?* 2009 *Jindal Global Law Review*. All Rights Reserved. *Jindal Global Law Review*.

<sup>37</sup> 參閱 蔡昌憲著，*企業自制之逆流?—擺盪於強行規定與任意規定間之累積投票制*，*月旦財經法雜誌*第 8 期，2007 年 3 月，頁 39。

<sup>38</sup> 我國證券交易法於 2006 年修正後，於第 14-2 條至第 14-4 條<sup>38</sup>引進獨立董事及審計委員會等新制。

<sup>39</sup> 林郁馨，*誰來監督控制權股東？—台灣獨立董事監控利益輸送行為之研究*，*財經法新趨勢研討會—亞洲企業併購與公司治理法制之研究*，2010 年 10 月。

本報告在探究近幾年來，於實務上所發生經營權爭奪的重大案件。在我國公司法上，關於經營權爭奪之案例履見不鮮，尤其在企業併購中，取得公司經營權往往是發動公司併購之動機之一，而對於經營權爭奪之手法眾多，所涉之法律問題亦層出不窮。如本計畫第二年中，探討與經營權有密切關係之控制權溢價及小股東保護之問題，並以美國法案例為例，以之為借鏡，對於我國法制上不足之處進行檢討；第一年則探討公司法上保護小股東等相關法制之目的、設計與缺失。實際上對於經營權爭奪之制度設計<sup>40</sup>，原則上多在兩個政策間擺盪，一為降低併購故程之成本，使敵意併購得以順利進行，含有鼓勵敵意併購之意涵；一為追求經營權之穩定，設計嚴格、繁複之法規程序，以求發動併購行為的合法性，惟為追求併購程序之完整，將導致併購成本的升高，造成敵意併購行為的困難。在此二政策間的擺盪，我國法制究欲採取何種政策，目前似尚未有所定論。本文擬藉由兩個案例探討我國現行制度下，法規、理論與實務間運作下之落差，建立一個未來討論的初探基礎，希冀得為我國企業併購法制制度之取舍有所貢獻。

。

第四部分：

參考資料：

(一) 中文文獻

1. 陳彥良，我國股份有限公司董事選舉制度之研析-德國法之啟示兼評大毅經營權爭奪案，成大法學，第十四期
2. 企業併購個案研究（三），太平洋 SOGO 併購案，方嘉麟、林進富、樓永堅審定，元照出版社
3. 王文宇，公司法論，2006 年 6 月三版，元照出版。
4. 柯芳枝，公司法論（下），頁 297，增訂六版，三民書局。
5. 林國全，董事會決議成立要件，頁 133，台灣本土法學第 68 期，2005 年 3 月。
6. 柯芳枝，公司法論（下），頁 324，增訂六版，三民書局
7. 劉連煜，現代公司法，頁 447，增定四版，新學林出版。
8. 王志誠，時光一去永不回 股東會決議不成立與公司登記之撤銷，台灣本土法學第 148 期。
9. 易明秋，論公司法之累積投票制(上)，軍法專刊，第 39 卷第 12 期。
10. 蔡昌憲著，企業自制之逆流?-擺盪於強行規定與任意規定間之累積投票制，月旦財經法雜誌第 8 期，2007 年 3 月。
11. 林郁馨，誰來監督控制權股東？--台灣獨立董事監控利益輸送行為之研究，財經法新趨勢研討會—亞洲企業併購與公司治理法制之研究，2010 年 10 月。

---

<sup>40</sup> Lynn A. Stout, Do Antitakeover Defense Decrease Shareholder wealth ? The Ex Post/Ex Ante Valuation Problem, 55 Stan. L. Rev. 845 (2002); Troy A. Paredes, The Firm and Nature of Control: Toward of Takeover Law, 29 Iowa J. Corp. L. 103 (2003)

12. 朱德芳，論股東會資訊揭露之重大性原則，月旦法學雜誌，No.172
13. 王文士（2007），〈公司登記實務問題研究〉，《敬業會計》，318期，頁9。
14. 王文士（2003），〈公司登記實務問題暨解答（下）〉，《敬業會計》，273期，頁6。
15. 劉連煜（2006），〈公司登記制度與登記之效力〉，《台灣本土法學雜誌》，85期，頁143-144。
16. Rolf Stober 著，卜元石譯(1999)，〈商業登記簿與行會〉，《中德商法研究》，頁47，北京：法律出版社。
17. 邵慶平，規範形態與公司治理模式的建構-累積投票制「變」與「不變」的省思與啟示(上)，政大法學評論第88期
18. 劉連煜，新證券交易法實例研習，新學林出版，2006年2月
19. 劉連煜，累積投票制與應選董事人數之縮減，法令月刊第46卷第1期

## （二）外國文獻

1. Choper, Jesse H., Coffee, Jr., Gilson, Ronald J., Cases and Materials on Corporations, Seventh Edition
2. Stephen M. Bainbridge, Corporate Law, 2<sup>nd</sup> Edition
3. Steven L. Emanuel, emanuel law outlines Corporations
4. ROBEET CLARK, CORPORATE LAW (1986)
5. 前田庸，「会社法入門」，頁292-293，有斐閣出版，2000年11月，7版
6. 田邊光政，会社法要說，頁205-206，稅務經理協會，2000年9月，6版
7. Robert Pearce & John Stevens, THE LAW OF TRUSTS AND EQUITABLE OBLIGATIONS 156（Butterworths, 2nd edition, 1998）
8. Jill E. Martin, HANBURY AND MODERN EQUITY 94~115（Sweet & Maxwell, 16th edition, 2001）
9. See Larry E. Ribstein, Law v. Trust, 81 B. U.L.Rev. 553, 571~572（2001）
10. Lynn A. Stout, Do Antitakeover Defense Decrease Shareholder wealth? The Ex Post/Ex Ante Valuation Problem, 55 Stan. L. Rev. 845（2002）
11. Troy A. Paredes, The Firm and Nature of Control：Toward of Takeover Law, 29 Iowa.J.Corp.L.103（2003）
12. Palmer's company law：Annotated Guide to the companies act 2006.
13. Bernard S. Black, Bidder Overpayments in Takeovers, 41 Stan. L. Rev. 597, 608
14. Lucian Arye Bebchuk, The Case against board veto in Corporate Takeovers, 69973(2002).



第五部分：自評：

於今日競爭如此激烈的商業環境下，併購儼然已成為企業生存或擴大的重要方式之一。然而在經營權的爭奪戰中，卻常見各方角力人馬無不盡展渾身解數，以遊走法律邊緣的方式，屢屢創出令人驚嘆的攻防手法。這些經典案例一次又一次的衝擊我們對於法律的認知，讓我們重新反省思考現有法制的目的、解釋、運用及缺失。

本研究計劃藉由深入個案的探討，除了凸顯現行法制、實務、學說三者間之落差外，亦將研究範圍拓廣連結到不同之法域，並試圖融入不同構面之多元觀點以資整合。期能對個案中觸及之議題提供新的想法，以回應不斷變動的環境，並供各界參考。

# 國科會補助計畫衍生研發成果推廣資料表

日期:2010/11/07

國科會補助計畫	計畫名稱: 企業併購法制檢視與個案研究
	計畫主持人: 方嘉麟
	計畫編號: 96-2414-H-004-004-MY3      學門領域: 商事財經法
無研發成果推廣資料	

96 年度專題研究計畫研究成果彙整表

計畫主持人：方嘉麟		計畫編號：96-2414-H-004-004-MY3					
計畫名稱：企業併購法制檢視與個案研究							
成果項目		量化			單位	備註（質化說明：如數個計畫共同成果、成果列為該期刊之封面故事...等）	
		實際已達成數（被接受或已發表）	預期總達成數（含實際已達成數）	本計畫實際貢獻百分比			
國內	論文著作	期刊論文	0	0	100%	篇	
		研究報告/技術報告	0	0	100%		
		研討會論文	0	0	100%		
		專書	0	0	100%		
	專利	申請中件數	0	0	100%	件	
		已獲得件數	0	0	100%		
	技術移轉	件數	0	0	100%	件	
		權利金	0	0	100%	千元	
	參與計畫人力（本國籍）	碩士生	3	3	100%	人次	
		博士生	0	0	100%		
		博士後研究員	0	0	100%		
		專任助理	0	0	100%		
國外	論文著作	期刊論文	0	0	100%	篇	
		研究報告/技術報告	0	0	100%		
		研討會論文	0	0	100%		
		專書	0	0	100%		章/本
	專利	申請中件數	0	0	100%	件	
		已獲得件數	0	0	100%		
	技術移轉	件數	0	0	100%	件	
		權利金	0	0	100%	千元	
	參與計畫人力（外國籍）	碩士生	0	0	100%	人次	
		博士生	0	0	100%		
		博士後研究員	0	0	100%		
		專任助理	0	0	100%		

<p>其他成果 (無法以量化表達之成果如辦理學術活動、獲得獎項、重要國際合作、研究成果國際影響力及其他協助產業技術發展之具體效益事項等，請以文字敘述填列。)</p>	<p>書籍審定:企業併購個案研究(三)，元照出版，2010年1月出版</p>
--	--

	成果項目	量化	名稱或內容性質簡述
科 教 處 計 畫 加 填 項 目	測驗工具(含質性與量性)	0	
	課程/模組	0	
	電腦及網路系統或工具	0	
	教材	0	
	舉辦之活動/競賽	0	
	研討會/工作坊	0	
	電子報、網站	0	
	計畫成果推廣之參與(閱聽)人數	0	



# 國科會補助專題研究計畫成果報告自評表

請就研究內容與原計畫相符程度、達成預期目標情況、研究成果之學術或應用價值（簡要敘述成果所代表之意義、價值、影響或進一步發展之可能性）、是否適合在學術期刊發表或申請專利、主要發現或其他有關價值等，作一綜合評估。

1. 請就研究內容與原計畫相符程度、達成預期目標情況作一綜合評估

達成目標

未達成目標（請說明，以 100 字為限）

實驗失敗

因故實驗中斷

其他原因

說明：

2. 研究成果在學術期刊發表或申請專利等情形：

論文： 已發表  未發表之文稿  撰寫中  無

專利： 已獲得  申請中  無

技轉： 已技轉  洽談中  無

其他：（以 100 字為限）

3. 請依學術成就、技術創新、社會影響等方面，評估研究成果之學術或應用價值（簡要敘述成果所代表之意義、價值、影響或進一步發展之可能性）（以 500 字為限）

於今日競爭如此激烈的商業環境下，併購儼然已成為企業生存或擴大的重要方式之一。然而在經營權的爭奪戰中，卻常見各方角力人馬無不盡展渾身解數，以遊走法律邊緣的方式，屢屢創出令人驚嘆的攻防手法。這些經典案例一次又一次的衝擊我們對於法律的認知，讓我們重新反省思考現有法制的目的、解釋、運用及缺失。

本研究計劃藉由深入個案的探討，除了凸顯現行法制、實務、學說三者間之落差外，亦將研究範圍拓廣連結到不同之法域，並試圖融入不同構面之多元觀點以資整合。期能對個案中觸及之議題提供新的想法，以回應不斷變動的環境，並供各界參考。