

行政院國家科學委員會專題研究計畫 成果報告

企業併購法與董事權責之研究

計畫類別：個別型計畫

計畫編號：NSC91-2414-H-002-020-

執行期間：91年08月01日至92年12月31日

執行單位：國立臺灣大學法律學系暨研究所

計畫主持人：王文宇

報告類型：精簡報告

處理方式：本計畫可公開查詢

中 華 民 國 93 年 5 月 31 日

企業併購法總評

壹、前言

隨著全球市場之自由化與國際化，企業間的競爭日趨激烈。從組織面來看，企業為提升競爭力與經營綜效，或進行組織改造、或從事策略聯盟等行為，其中選擇併購或被併購，亦為相當常見的作法之一。準此，有鑑於我國傳統法制對於企業併購相關規範之分散與不足，便有擬定企業併購法制之聲浪產生。而企業併購三法中最重要之「企業併購法」，業已於九十一年一月順利三讀通過。在本法通過生效後，對於我國以往混亂不堪的企業併購法制，實具有劃時代的意義。

本文擬從較宏觀的角度來評估企業併購法。首先，本文擬介紹有關企業併購動機之學說，以分析企業選擇進行併購之原因。復就本法之立法政策、法規整體架構與主要內容做一總覽與介紹。其次，依作者所見，企業併購之核心問題—併購決策、董事權責與專家責任—乃本法最具爭議之規範漏洞；因此本文特針對此一部份開闢專節加以分析。接著，本文並就其他本法較具爭議或尚有疑義之處，如跨國併購與認許制度、表決權契約與表決權信託，及收購與分割相關問題等，於本文第伍部分進行論述。最後部分為結語，呼籲我國企業併購法制能成為創造財富之萬靈丹，而不只是不肖業者進行財富重分配之障眼法。

貳、從企業併購之動機談起

欲研究分析企業併購法制，必須先瞭解企業進行併購之動機。而企業併購之動機理論，在學理上計有¹：

¹ 國內外有關企業併購動機之研究甚多，國內部分如陳志榮，企業併購程序中理論與實際之比較，台灣大學商研所碩士論文，15-22 頁，79 年。

一、價值極大化動機理論

此理論包括「壟斷力」、「綜效」與「財務動機」等假說，茲分述如後：

(一)壟斷力假說

同一產業內的廠商（水平結合），可使產業集中度提高，而較高的市場集中度有助於產業內各廠商達成勾結協議（collusive agreement），使產業壟斷力增加，獲得壟斷利潤。

(二)綜效（synergy）假說

所謂「綜效」，是指廠商結合後的預期現金流量超過個別廠商結合前之現金流量的總和。綜效之利益來自於生產效率或組織效率之提高，從而降低成本。生產效率提高，最重要的是規模經濟的實現；而組織效率提高，最重要的是交易成本經濟之實現。

(三)財務動機假說

所謂「財務動機」，又分為「節稅動機」與「風險減少動機」。前者係指公司合併後，可使營業虧損之公司與獲利之公司營虧互抵，因而節省公司之所得稅²；後者則係依古典資產理論所得出之推論，亦即廠商透過併購，在許多相關性低的市場或產業（例如分別在船運業及畜牧業，此二種沒有什麼相關性的產業）從事生產以分散風險，進而減少廠商盈餘的變異（variance of earning），不致於因某一產業或市場之營業虧損，使其它產業因骨牌效應而受波及，從而資本市場在折現廠商未來盈餘時，會認為併購後之廠商的營業風險較小，使廠商在併購後價值大於併購前個別廠商價值的總和。

二、「懲戒式接管假說」與「代理理論」

第二大類之動機理論包括「懲戒接管假說」與「代理理論」，後者又可細分為「成長極大假說」與「經理人者個人風險分散假說」，分述如下：

(一)懲戒式接管（disciplinary take-over）

一般而言，懲戒式接管並非是替換標的廠商其無效率經理階層之唯一手段。但若掠奪廠商擁有標的廠商無效率之內部訊息，而標的廠商股東不知此訊息時，透過懲戒

² 依照美國稅法，公司的營業虧損可遞延到未來，抵銷課稅所得，而其目的乃在避免對利潤極度不平均的公司施以過重的稅賦壓力。

式接管將是有效排除標的廠商其無效率經理者的方法。經由懲戒式接管取得經營權並引進改革措施，改善無效率之管理，來獲取併購標的價值被低估之差價³；尤其當標的廠商經營不善，面臨破產時，經由接管並可減少破產成本之發生。

(二)代理理論

1.成長極大假說：又稱「規模極大假說」。此說認為公司併購乃符合經營階層追求廠商成長與擴大廠商規模的目標，因此公司併購即非以追求價值極大化為唯一目標。申言之，本說認為廠商的行為並非追求利潤極大，而是追求銷售額極大。

2.經理者個人風險分散假說：此說認為股東能透過市場投資組合而分散所有非系統風險。但對經理者而言，其報酬常以利潤共享計畫（profit-sharing schemes）、紅利（bonuses）或選擇權（options）方式擁有，這些與廠商之經營績效密切相關，因此報酬之風險與廠商之風險也就密切相關。在經理者與股東對風險分散的能力存有差異之下，規避風險便形成經理者進行併購之動機，亦即藉由多角化併購策略來穩定廠商盈餘，減少績效變異與破產風險，以減少本身的就業風險和報酬風險。

惟應注意者，當企業進行併購時，對雙方或三方企業而言，並非全然基於上述理性之原因，也可能純粹因為企業經營者個人一己之私或是自大心理而決議併購⁴。在真實世界中，並非所有之併購案件均能產生存續公司（或新設公司）與被併購公司雙贏之結果。事實上，有些併購對經營階層或公司之大股東或許有利，然而公司員工、小股東、債權人等其他利害關係人之利益，卻可能受到損害。從而，企業併購究竟是創造財富之萬靈丹？抑或僅是財富重分配之障眼法？實有深入探討之必要。

參、本法之立法政策與主要內容

企業併購法（以下簡稱本法）⁵之立法原則有六⁶：(一)以制定專法之方式，建立企業併購之基礎法制；(二)簡化程序，便利企業併購；(三)提供多元之併購方式，排除現行法令障礙；(四)提供靈活之勞動制度；(五)提供適當租稅措施，鼓勵企業進行併購；

³ 曹瑞泰，本國銀行之經營與併購—以新銀行為例，台灣大學國企所碩士論文，24頁，90年6月。

⁴ 關於「自大理論」與其他企業併購動機之較詳細說明，see Ronald J. Gilson & Bernard S. Black, *The Law and Finance of corporate acquisitions* (2nd ed.), Westbury, N. Y., at 253-506. (1995)

⁵ 廣義之「企業併購法」，除指本文所探討於91年1月經立法院三讀通過之企業併購法外，尚包括證券交易法部分修正條文及公平交易法部分修正條文，三者合稱「企業併購三法」。惟限於篇幅，本文僅以企業併購法為討論重心，合先敘明。

⁶ 參照企業併購法之立法說明。

(六)提供適當金融措施；(七)加強公司重整之組織再造。而就立法架構言，共分為：「總則章」、「合併、收購及分割章」、「租稅措施章」、「金融措施章」、「公司重整及組織再造章」、「附則章」等六章，總計條文五十條。

以下茲分就「併購障礙之排除」與「併購誘因之提供」兩方面切入，分析本法之立法政策與重要內容：

一、併購障礙之排除

(一)本法之立法目的與基本架構

本法第一條立法目的開宗明義指出，為利企業以併購進行組織調整，排除現行公司法及證券交易法等各種法律對於企業併購之障礙，特制定本法。故併購障礙之排除實乃本法之重要目的之一。

其次，為避免其他法律對於企業併購之不當限制，第二條乃明文規定本法為規範企業併購之特別法，故在適用順序上，除金融機構之併購外⁷，一概優先適用本法。惟就各法規實際適用之順序，仍有待主管機關進一步之解釋⁸。

而關於企業併購之主管機關為何，亦為本法重要爭議之一。在本法研擬過程中，一度形成沒有主管機關之局面。蓋因本法制牽涉到諸多層面，如租稅減免、勞工權益、及公司管理等，而上開事項的主管機關多不相同。故本法一度曾打算不明定主管機關，而就各個事項交由各主管機關私下自行解決。惟最後一次朝野協商之結果，終於決定將主管機關定為經濟部，使之回歸公司法制之主管機關⁹。然未來在具體操作上，何事項應歸經濟部管理，何事項則否，仍有待進一步之研究。

(二)明定董事會之責任，並承認併購後之一人公司

為避免企業於併購決策時權責分配不明，以致有礙併購之進行，並為保障投資人及少數股東之權益，本法明定公司依本法為併購決議時，董事會應為全體股東之最大利益行之，並應以善良管理人之注意，處理併購事宜¹⁰。有關董事會之權責，實係本

⁷ 參照本法第 2 條第 2 項：「金融機構之併購，依金融機構合併法及金融控股公司法之規定；該二法為規定者，依本法之規定」。

⁸ 陳春山、張馥羽，我國公司併購過程中法律爭議，實用月刊，36、37 頁，91 年 2 月。

⁹ 參照本法第 3 條規定及其立法說明。

¹⁰ 參照本法第 5 條規定及其立法說明。

法最為核心、卻也最具爭議的問題之一，關於其較詳細之說明，本文將置於第「肆」部分討論。

而企業進行分割、合併或收購等併購行為後，基於組織調整與再造之理由，極可能成為一人公司，故本法特參酌公司法第一二八條之一，規定公司因進行併購而成為政府或法人股東一人所組成之股份有限公司，該公司之股東會職權由董事會行使，以杜爭議¹¹。

應注意者，當初本法乃預期將先於公司法修正條文通過施行，故特設本條規定，以排除原公司法對於「一人公司禁止」之限制，惟目前公司法修正條文業已公布施行，該法第一二八條之一之規定，已明文解決此一問題，故居於特別法地位之本法的此條文，已成為可有可無之規定。

(三)公司因併購之目的而發行新股相關障礙之排除

為鼓勵公司進行換股或現金增資，以利併購，本法特規定於第八條第一項所列四款情形，得免除公司法第二六七條第一項至第三項關於發行新股時員工及股東優先承購權及證券交易法第二八條之一關於為上市（櫃）公司現金增資發行新股股權分散規定之限制¹²，以免造成公司發行新股予第三人作為併購對價時，因必須併同保留員工與原股東購之股數，或強制提撥發行新股之一定比率對外公開發行，造成股權不斷膨脹，致生股權稀釋及股權分散之效果¹³。

其次，若企業因前述四項事由而發行新股時，得以公司事業所需財產作價出資，並允許公司重整時債權人之以債作股，不受公司法第二七 條規定之限制¹⁴，以利企業重整。

(四)明文承認表決權契約與表決權信託

公司進行併購時，其目的之一係為取得公司經營權之控制，故持股未過半數之股東間為提升其影響力，以強化參與公司經營權，常利用表決權契約及表決權信託之制度。惟我國過去實務曾對表決權契約之效力持否定見解¹⁵。準此，為鼓勵公司或股東

¹¹ 參照本法第 7 條規定及其立法說明。

¹² 張宏賓，企業併購法立法重點，實用月刊，14 頁，91 年 2 月。

¹³ 參照本法第 8 條第 1 項規定及其立法說明。

¹⁴ 參照本法第 8 條第 2 項規定。

¹⁵ 參照 71 年台上字 4500 號判決。

間成立策略聯盟及進行併購，並穩定公司決策，有關股東表決權契約及表決權信託制度，應回歸「股東自治原則」及「契約自由原則」，而承認效力¹⁶。由於本條規定亦為本法相當重要的爭議之一，故本文將於第「伍」部分，另闢專節討論。

(五)得合理限制股票之轉讓

現行公司法第一六三條基於股份轉讓自由原則，規定公司股份轉讓不得以章程禁止或限制之，固有其存在價值，惟企業實務上基於業務競爭或符合法令等目的，以契約限制股東移轉股份已甚為普遍，足見「股份轉讓自由原則」在合理目的或公司全體股東最大利益之考量下，得予以適當限制。是故，本法特規定於企業併購時，得以股東間或公司與股東間之書面契約，合理限制股份轉讓之相關事宜。此外，鑑於股票設質之性質及法律效果與股份轉讓近似，特一併予以規定¹⁷。然實際上，此一規定不外是把真實商業世界中，對於限縮「股份轉讓自由原則」之實際需求，加以正當化而已。

(六)簡化企業合併程序

為簡化公司合併程序，鼓勵大型公司合併小型公司，以提升企業競爭力，特參酌美國德拉瓦州公司法，引進「非對稱式合併」(whale-minnow merger)制度。申言之，若存續公司因合併發行之新股，未超過存續公司已發行有表決權股份總數百分之二十者，因發行新股數量相當少，對於存續公司股東權益影響甚小，故無經存續公司股東會決議之必要¹⁸，而以董事會之特別決議即為已足。同時參考日本商法第四一三條之規定，併列「擬交付消滅公司股東之現金或財產價值總額未超過存續公司淨值之百分之二」為要件，以求規範之完備。

又為便利公司成立後之整體集團組織及業務調整，並考量母公司合併其持有絕對多數股份之子公司時，對於子公司股東權益影響較小，故為簡化合併程序，特參酌美國模範公司法第一一．四條及我國公司法第三一六條之二第一、二項規定，引進「簡易合併」制度，規定此類合併事項之討論不以召開股東會為必要¹⁹。

¹⁶ 參照本法第 10 條規定及其立法說明。

¹⁷ 參照本法第 11 條規定及其立法說明。

¹⁸ 參照本法第 18 條規定及其立法說明。

¹⁹ 參照本法第 19 條規定及其立法理由。

(七)允許進行跨國併購

在我國傳統之公司法制下，並無本國企業與外國企業併購之法源依據，故在全球化企業發展之浪潮下，勢必使我國企業之競爭力相形遜色。故本法秉承金融機構合併法第十八條第一項及第四項之精神，並參考美國立法例，於本法中明文賦予本國公司與外國公司進行跨國併購之法源依據，以符合時代潮流²⁰。至於其相關爭議，容後詳述。

(八)企業合併時得以信託或證明方式處理債權人之異議

企業進行合併時，為保護債權人利益，應將公司合併之決議通知或公告債權人，使其有提出異議之機會。而為提升企業合併之效率，本法除參酌新修正公司法第七三條規定，將債權人異議期間定為三十日，並參酌日本商法第一百條第三項，增訂合併之公司得以成立專以清償為目的之信託，或由公司證明無礙於債權人之權利等²¹二種選擇，作為除了清償或提供擔保外的處理債權人異議權之方法，以免少數債權人假借異議之名，行杯葛干擾企業合併之實。

(九)企業進行收購時對債權人異議權之限制

在處理團體性之組織活動時，因為參與者眾，自不希望因為少數人的利益受到輕微之侵害，而影響團體活動之進行，故為簡化公司進行概括承受或概括讓與之程序，爰參考金融機構合併法第十八條第三項，針對公司之通知義務，即對債權人之異議權或反對權上面，作出相當之限制，亦即公司以概括承受、概括讓與或依公司法第一八五條第一項第二、三款為收購時，得以公告方式為債權讓與之通知；承擔債務時，並免經債權人之承認²²，以排除民法、公司法等相關法規之障礙。

(十)創設股份轉換制度

在先進國家之立法例中，企業併購之概念應包含所謂的「股份交換」。故為使一般產業公司能轉型成為產業控股公司，本法比照金融控股公司法第二六條關於股份轉換之機制，規定公司得經股東會之特別決議，以股份轉換之方式成為既存或新設控股公司的百分之百持股之子公司²³。而預定受讓股份之公司為新設公司者，轉讓公司之股

²⁰ 參照本法第 21 條（合併）第 27 條第 3 項（收購）第 33 條第 3 項（分割）等規定及其立法說明。

²¹ 參照本法第 23 條規定及其立法說明。

²² 參照本法第 27 條規定及其立法理由。

²³ 同註 12，16 頁。

東會，視為受讓公司之發起人會議，得同時選舉新設公司之董事及監察人²⁴。

惟因此一制度會影響少數股東及債權人之權利，故本法特別賦予少數反對股東股份收買請求權，並就應通過如何多數決之門檻等，定有完整的規定。

(十一)公司分割制度之引進

原本，本法預計將先於公司法修正條文通過施行，故為使一般公司亦得利用公司分割方式調整其業務經營及組織規模，本法參照日本商法有關公司分割之規定及金融控股公司法第三三條，制定本法第三二、三三條，期以此創設公司分割之制度。惟公司法全盤修正條文已先本法通過施行，故本法關於公司分割之部分，除第三章就公司分割提供相關租稅優惠外，其餘規定與公司法並無太大差異。

(十二)以企業併購方式進行重整

本法第五章「公司重整之組織再造」，乃立法院委員會於一讀時始增訂之部分。蓋為使公司得於重整時，將併購等計畫納入，以增加企業重建更生之機會²⁵。惟本章規定係於匆促中通過，因此其利弊得失尚待進一步評估。

二、併購誘因之提供—以員工權益與租稅優惠為例

(一)員工權益之誘因

為儘速確定公司進行併購時勞動契約之移轉及人員留用與否等問題，本法規定新雇主（即併購後之存續公司、新設公司或受讓公司），應於併購基準日三十日前，通知舊雇主（即消滅公司、轉讓公司或被分割公司）原已雇用之勞工是否留用，並告知留用勞工之勞動條件。該受通知留用之勞工拒絕留用者，應於受通知日起十日內以書面通知新雇主，屆期未通知者視為同意留用。且因勞工係公司之重要資源，人力資源之管理與取得亦為公司進行併購之重要動機之一。故本法除賦予公司對勞工前述之商訂留用權外，復規定受同意留用之勞工若因個人原因嗣後不願留任者，視同辭職，從而不得請求雇主給予資遣費²⁶。

企業併購制度之制定，很難兼顧勞資雙方之利益。換言之，若欲大規模鼓勵企業

²⁴ 參照本法第 29 條規定及其立法說明。

²⁵ 參照本法第 47 條規定及其立法說明。

²⁶ 參照本法第 16 條規定及其立法說明。

併購時，此消彼長之下，勞工之相關權益可能必須稍打折扣。因此對企業主而言，制度面上勞方的退讓，便是資方企業併購之誘因。關於此點，本法亦嘗試尋找一個平衡點，惟實效如何，仍有待時間檢驗。

(二) 租稅優惠之誘因

過去由於我國稅法均未對於併購行為之稅捐減免方式予以明確規範，以致於併購行為常被視同一般買賣或交易行為而予以課稅，造成企業進行併購之阻礙²⁷。蓋因併購而為財產或股份之移轉，如僅係形式上之轉移，與一般應稅交易行為之本質應有區別。故為鼓勵併購強化企業經營效率與競爭能力，應對進行併購而發生之稅捐，給予適當之減免。

有鑑於此，本法參考促進產業升級條例第十五條第一項第一款至第四款、金融機構併法第十七條第一款及第二款，及金融控股公司法第二八條第三款及第四款有關免徵稅捐等規定，做為企業併購之誘因²⁸。整體而言，本法之租稅優惠相較於原既存之公司法、促產條例、金融機構併法等法制，實有過之而無不及²⁹，相信應能成為企業併購之良性誘因。

肆、併購決策、董事權責與專家責任

在企業併購制度中，董事於併購決策中之角色及其相關權責，實乃企業併購之核心問題。因為關於企業併購的案例，最重要者莫過於「評價」(valuation)的問題。換言之，併購除了講求組織面是否有效率外，該併購案之條件如何，亦即市場價格與換股比例如何，實乃併購案中最關鍵之重點。而國內外之立法例，多規定企業併購之最終決策機構為公司董事會。雖然本法第六條規定董事會在作最終裁決前，原則上應諮詢律師、會計師、投資銀行、證券商等獨立專家之相關專業意見，但因我國長久以來董事會權責不明之積習難改，且欠缺董事義務之明確實際操作標準，在面臨董事與公司因併購而生之諸多利益衝突時，勢難有效加以規範，從而將可能發生許多爭議。

²⁷ 同註 12，18 頁。

²⁸ 參照本法第 34 條規定及其立法說明。

²⁹ 詳細之比較請參照「企業併購法座談會」附表，月旦法學雜誌，82 期，162、163 頁。

尤其，從我國公司之股權結構來看，許多企業與企業集團多屬大股東所掌控之結構，故董事會通常亦為其所直接或間接掌控。在此情況下，應透過如何之機制來檢驗某一併購行為是否妥當，及併購之條件、價格、換股比例是否恰當等，皆值得吾人深究。在董事有權無責、企業併購法關於董事權責規範亦未臻完善之情況下，此類問題日後必定一一浮現。筆者認為，企業併購法中，併購決策與董事權責之相關規定，乃本法中最具爭議之一環。故本文擬針對此部分，以專節進行分析探討。

一、公司法關於董事權責之規範

(一)公司負責人之注意義務與忠實義務

公司法第二三條第一項³⁰，乃公司負責人注意義務與忠實義務之具體規範，董事自亦有其適用。又就董事與公司間之法律關係，公司法第一九二條第四項規定：「公司與董事間之關係，除本法另有規定外，依民法關於委任之規定」。若由比較法之觀點，美國法上將之歸類於「注意義務」(duty of care)，與我國規定有類似之處。然而，我國民法所規範之委任關係基本上係針對委任人對受任人為特定事務處理之授權而為設計，故受任人原則上係依委任人之指示執行，屬較被動之法律關係；反之，依美國公司法理念，董事乃公司之法定、經常業務執行機關，以商業環境之複雜性、公司事務之專門性及股東與公司間關係而言，股東不可能對公司各項業務之執行詳為指示，而董事亦須主動地配合各種商業狀況、公司情形為經營策略之調整，故就董事之注意義務不應僅就善良管理人之角度出發，而應賦與董事經營行為更大的裁量空間，從而「商業判斷原則」(business judgment rule)便因應而生³¹。

此外，董事除應具備相當能力以履行注意義務外，尚應具有起碼之操守，以忠實執行職務。善良管理人之注意義務或許可認為是對董事能力上之客觀要求，而在操守上，則涉及董事是否忠於職份，屬董事特質之主觀條件。本文以為，董事操守監控之重要性應與其注意能力之要求等量齊觀，因為某一董事能力之不足，可由其他董事補足，縱使董事全屬顛預無能之輩，尚有公司經理人、顧問等可供輔佐。但若董事之操守有疑問，則必須有賴強力之監控機制方能防止，否則依董事權限之大及對公司內情

³⁰ 公司法第 23 條第 1 項：「公司負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，如有違反致公司受有損害者，負損害賠償責任。」

³¹ 王文宇，併購決策與董事權責，實用月刊，19 頁，91 年 2 月。

之瞭解，董事以職權謀取私利不但難以預測，損害之範圍更是十分鉅大³²。就如何規範董事操守之問題，英美法將之稱為「忠實義務」(duty of loyalty)，本此公司法修正亦從善如流，將「忠實義務」亦一併規範於第二三條之中。

(二)利益衝突與迴避

公司法第一七八條規定：「股東對於會議之事項，有自身利害關係致有害於公司利益之虞時，不得加入表決，並不得代理他股東行使其表決權。」稽其立法原意，乃因股東對於會議事項既有自身利害關係，若許其行使表決權，恐其因私忘公而不能為公正之判斷，故禁止其參與表決及代理他股東行使表決權，至於代表權以外的其他參與權則不妨許其享有³³。本條規定依公司法第二一六條第二項，亦準用於董事會之決議。

而本條所謂有自身利害關係者，係指與一般股東或董事的利益無涉，而與某特定股東或董事有利害關係而言。亦即，因其事項之決議致該股東或董事特別取得權利或免負義務，或喪失權利或新負義務³⁴。至若董事會違反本規定，其法律效果為何，公司法並無明文，惟學者一般認為其為當然無效，該議案不得執行。

此項規定之作用在於使董事會決議排除有利害關係之董事，使得不合常規的決議無法通過。然若公司董事由大股東所控制，則單一具有利害關係董事雖被排除，仍可運用其影響力使得其他董事通過該項決議。況且董事間往往有密切之情誼，甚至之間有利益輸送之關係，故此規定仍可以各種方式加以突破。此等問題在我國企業實務中尤其嚴重。故縱使將利害關係之範圍擴大解釋，在認定上也將充滿困難。

(三)董事會權能之專屬化

再者，新修正的公司法第二一二條規定：「公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之。」由此可知，股東會雖為公司的最高意思機關，惟為避免股東會職權之擴大與複雜，以致於過度干預董事會關於經營管理之專業決策，故新修正公司法乃規定其專屬事項。況近來各國立法例對股東會之職權亦逐漸縮小，以達到企業自治原則，俾企業經營與企業所有分離。故股東會得為決

³² 同註 31，20 頁。

³³ 柯芳枝，公司法論，263 頁，86 年 10 月版。

³⁴ 柯芳枝，公司法專題研究，116 頁，65 年 4 月版。

決議之事項，仍以本法或章程規定者為限。由此亦可得知，即使無企業併購法之規定，關於企業併購之相關事宜，因係屬公司業務之執行，仍應由董事會為最終決策及負責機關。

二、企業併購法關於併購決策與董事權責之規範

(一)注意義務與忠實義務

依公司法規定，董事應負注意義務與忠實義務，已如前述。而企業併購法中關於公司為併購決議時，董事應盡之義務則規定於第五條第一項：「公司依本法為併購決議時，董事會應為全體股東之最大利益行之，並應以善良管理人之注意，處理併購事宜」。本條看似冠冕堂皇，惟如何具體解釋適用，實不無討論必要。

故「公司的最大利益即全體股東之最大利益」，惟此一結論僅係基本原則，有時，全體股東之最大利益未必即是公司之最大利益。如股東與員工之衝突即為著例：過度注重股東（企業所有者）利益可能會犧牲若干員工利益，進而使其工作士氣低落，降低生產值，最後造成股東利益之減損；反之，過度注重員工利益，同樣會造成股東股利收入之減少。準此，董事之決策應以追求「公司之最大利益」為依歸，其中股東之最大利益固為其考量之重要依據，惟其仍須注意其他族群之利益，以創造公司最大之價值。準此，本文以為，所謂「善良管理人注意義務」之概念雖太過抽象，但應可包含「追求公司最大利益」之行為要求。

其次，若將本條項所規定「為公司最大利益」，作為善良管理人注意義務之操作標準，則本條項似未就董事之忠實義務於併購決策之規範中予以考量。相較於公司法第二三條第一項而言，特別法之規定較諸一般法規定反而相形見绌，似嫌美中不足。

(二)利益衝突與迴避

就併購決策時董事所面臨之利益衝突與迴避之問題，實乃本法最具爭議性之問題。蓋在本法通過施行前，公司為合併決議時，公司若持有其他參加合併公司之股份，是否應依公司法第一七八條規定進行迴避，及公司或其指派代表人當選為其他參加合併公司之董事，就該參與合併之公司董事會為合併決議時，是否應依公司法第二六六不明確。依本法第十八條第五項之立法說明認為，「企業進行合併通常係為提升公司經營體質，強化公司競爭力，故不致發生有害公司利益之情形，且公司持有其他參與

合併公司之一定數量以上之股份，以利通過該參與合併公司之決議，亦為國內外合併收購實務上常見之作法」，故本法認為此種先購後併之情形，前述之法人股東與董事皆不須於決議時迴避。

惟應注意者，本項之立法理由指出：「先購後併」乃常見之企業實務且通常無害於公司，故無論購者係股東或董事，皆無迴避之必要。然如此說法似不無可議之處，蓋當公司透過收購他公司之股份成為該他公司之大股東時，「原則上」對該他公司並不負有任何義務³⁵，且有行使股權之自由。是故該公司本於股東之身分，欲當選為他公司董事或指派代表人當選董事，皆無不可。惟一旦其當選為他公司之董事時，便對他公司負有注意義務與忠實義務，故無論法人或其代表人當選為董事，當該公司與他公司欲進行併購時，因其具有明顯之利害關係，故自宜遵循公司法之原則，進行迴避。且在企業併購之實務上，有分「善意併購」與「惡意併購」兩種態樣³⁶。前者多為提升公司經營體質，強化公司競爭力，故通常不致發生有害於公司利益之情形，因此董事在面臨此類併購決策上，亦多能善盡其「忠實義務」(duty of loyalty)與「注意義務」(duty of care)，由此光明面以觀，企業併購法第十八條第五項規定公司持有其他參與合併公司之股份，就其他參與合併公司之合併事項為決議時，得行使表決權而無庸迴避，固然無可厚非。

惟若考量董事亦可能透過合併案中飽私囊，或董事職位及大股東利益將因合併案而受影響等因素，似不得不搭配其他防弊之措施。且實務上亦常出現所謂「惡意收購要約」，在惡意收購之情形下，董事與公司之利益衝突，尤為嚴重。是故，得否一概依本條立法說明所述之理由，完全忽視企業合併時公司法關於董事因利益衝突而迴避之問題，實不無疑問。

或有謂企業併購法第五條第一項及公司法第二三條第一項之「忠實義務」與「善良管理人注意義務」已足堪解決上述問題³⁷，惟在我國公司法下所建構之董事與公司間之關係，係較為被動之委任關係，在此基礎之下，與英美法系之尊重董事專業而較為主動之「注意義務」(duty of care)，具有本質上的不同。故在缺乏較細緻之配套規

³⁵ 當然，若該大股東符合證交法關於內部人之規定時，其自然應負一定之義務，如申報持股等。

³⁶ 關於善意、惡意併購間較詳細之比較，參照王志誠，企業併購法律規範之研究，政治大學法研所碩士論文，10-29頁，81年1月。

³⁷ 同註29，156頁。

定下，如此規範恐成具文。其次，若空有冠冕堂皇之判斷標準（如：忠實義務、善良管理人注意義務等），而無如美國具體明確之操作基準（如「商業判斷法則（business judgment rule）」）時，欲透過董事之歸責原則以達到監控併購決策之目的，無異緣木求魚。是故，似有必要就目前現存之法制，做一較詳細深入之檢討與分析，以求更完備的解決之道。

綜上所論，筆者以為：本法（與公司法）針對董監事利益衝突之問題，宜設定明確之利益迴避條款。退一步言，即使本法仍堅持第十八條第五項不須迴避之立場，最低限度應課以利益衝突董事之資訊揭露義務，即規定該等人士將其所具有之利害關係情事予以公開，並具體說明為何在利益衝突下仍然贊成（或反對）併購之原因，預先充分告知小股東與其他利害關係人，使其有謹慎評估之機會，似較為妥當。

（三）幕後董事

本法並未解決之另一重要問題，即關於幕後董事責任之問題。依照公司法第二七條規定，法人股東非但可分身當選數席董監事，且本條第三項規定，代表人可隨時改派補足原任期，更允許法人股東得依其意思，變更股東會所形成之意思決定，所造成弊端更形重大。公司法本條規定有違股東平等原則，久為各界所批評，惟本次修法並未針對此一弊端進行修正，誠屬可惜。從而在公司董事得隨時被改派之前提下，法人股東不必擔心代表人不受控制，可藉由此規定規避董監責任，假人頭以實質操縱公司經營。故本項規定實宜刪除之。本次企業併購法並未針對此一久為詬病之情況加以特別規範，實屬遺憾。

此外，利用人頭充任董事，而自己居於幕後操縱公司經營之情形，國內實務早履見不鮮³⁸。公司由非董事而具有影響力之股東操縱而使公司不為正常之經營，或該股東可能藉此營私舞弊，英國學說上是以“shadow directors”（本文譯為「幕後董事」）理論加以解決。亦即對於不居於董事地位而對公司具有實質影響力或與董事具有相同控制力及資訊接受度之人，在某些情況下得將之視為董事，而課以如同董事之責任。此或可做為我國相關立法之參考³⁹。

目前對於幕後董事各國尚未專就自己交易加以規定，但實務上常見之自己交易行

³⁸ 前幾年著名之「華隆案」即為其著例。

³⁹ 同註 31，20、21 頁。

為多是由董事幕後黑手所操縱，董事可能只是人頭。故解釋論上可以先將幕後董事納入利害關係人之範圍而受規律，但對此等地位特殊之公司內部人（insider），實宜另定專條規範之。

(四)獨立專家之地位

為保障股東權益，並藉助獨立專家之專業意見及判斷，本法第六條特規定公開發行公司於召開董事會及股東會決議併購事項前，應委請獨立專家就換股比例或配發股東之現金或其他財產之合理性表示意見，並分別提報董事會及股東會。此及本法課與董事會於併購決策前向獨立專家之諮詢義務，目的無非是使董事就合併事項得獲悉充足之資訊，以提升決策之品質，並降低錯誤判斷之可能。

惟令人遺憾者，本條雖設有獨立專家提供意見之規定，但對於該意見如屬嚴重錯誤且可歸責時，應否負民事賠償責任一事？卻漏未規定。從比較法來觀察，歐盟指令不但規定合併與分割原則上均應選任專家檢查人，而且規定應規範該等人士出具不法意見時所涉之民事賠償責任⁴¹，此項規定可供參考。

三、小結

雖然，論者有謂董事權責與專家責任應屬公司法之規範領域，而無須於本法中再行規範。惟本文以為，本法既係企業併購之特別法，而併購決策與董事權責又為企業併購中之核心問題，將之於本法中做一較具體而詳盡之規範，實有其必要。在本法關於併購決策、董事權責與專家責任之規定為德不卒的情形下，日後針對此一部份，勢必問題叢生。

伍、其他主要爭議與適用上疑義

一、跨國併購與認許制度

在過去，跨國併購所面臨最主要之障礙，就是欠缺明確法源依據，及外國法人未

⁴⁰ 本條規定與公司法第7條：「應先經『會計師』查核簽證」，實乃基於相同理念。

⁴¹ Article 21 of Council Directive 78/855/EEC; Article 18 of Council Directive 82/891/EEC.

經認許即無權利能力之問題。企業併購法第二一條，雖提供本法企業與外國企業併購之法源⁴²，並規定只要外國公司依其成立之準據法規定係屬公司形態，原則上便有進行合併之能力，稍微排除了需要事先經過認許之障礙，惟關於併購後如何進行財產之持有及成為其他法律關係之主體，仍不無疑義。

按在公司法第三七五條⁴³與民法總則施行法第十一條及第十二條第一項⁴⁴規定之下，通說見解認為未經許可之外國公司並未具有法人資格，從而無權利能力。但在全球化、國際化之趨勢下，對於外國法人在外國依該國法律規定設立而具有一定法人格後，內國對此一既存事實並無否認餘地⁴⁵。本文以為，外國法人取得權利能力與否及享有何種權利係屬二事，因此概念上宜區分「承認」(recognition)與「認許」(admission)。所謂外國法人之一般權利能力，即外國法人一般地為法律上權利主體之地位，而得依法律從事各項法律行為。此種外國法人之一般權利能力，僅須外國法人確實依其本國法有效設立後，即應「承認」其享有權利能力之事實，包括訴訟能力、締約能力、及為各種偶然性、一次性之交易行為。至於外國法人若欲於國內從事經常性及持續性之業務活動，因事涉國內利益關係甚大，故基於經濟、財政、管理或其他政策目的之考量，須符合國內法律規定之條件，此即吾人所謂外國法人之「認許」⁴⁶。

在釐清「認許」與「承認」之後，更進一步須探討者，外國企業與本國企業合併，是否以外國企業經我國認許為必要？如答案為否定，則應以何種機制取代？又應如何解決合併後企業法人格地位之問題？例如，外國公司欲與本國公司合併時，當被合併之本國公司消滅後，外國公司究應以何種名義持有土地廠房及雇用員工？不動產其他物權應如何登記？稅捐機關應向「何主體」課稅？準此，從稅務及管理之角度來看，外國公司若未依我國法取得權利能力，便難以順利地完成併購交易，如何解決，實不無疑問。

在本法通過施行前，實務見解係認為「本國公司與外國公司係分別依本國及外國

⁴² 另參照本法第 27 條第 3 項、第 33 條第 3 項等規定。

⁴³ 公司法第 375 條：「外國公司經認許後，其法律上權利義務及主管機關之管轄，除法律另有規定外，與中華民國公司同。」

⁴⁴ 民法總則施行法第 11 條：「外國法人，除依法律規定外，不認許其成立。」；同法第 12 條第 1 項：「經認許之外國法人，於法令限制內，與同種類之中國法人有同一之權利能力。」

⁴⁵ 王文宇，外國公司之認許、清算與合併，月旦法學雜誌，67 期，18、19 頁。

⁴⁶ 王文宇，外國法人在我國法律地位之研究，收錄於「千禧年世紀法學之演進—柯澤東教授祝壽論文集」，17、18 頁。

法律設立之營利性法人組織，兩者所依據之法律不同，自無我國公司法合併規定之適用」⁴⁷云云。在本法通過後，本國與外國企業之合併雖已有法源依據，而前開諸問題，本法非但未有明確規定，甚至連授權規定亦付之闕如。且在企業併購法第二條之規定下，本法未規定之事項仍應回歸公司法規範之下。從而，在相關法制改進之前，外國公司仍須於我國先成立一控股公司或設立一營業所，以進行各項實際作業⁴⁸。而前述問題究應如何處理改進？實有待投審會⁴⁹或有關單位儘速頒佈相關法令，以利實務作業。

總之，過去我國法令對跨國併購的限制過多，是不爭的事實；但在本法通過後，政府對跨國併購案件是否僅需採取袖手旁觀的態度即可？實不無疑問。至盼主管機關在「過度規範」與「規範不足」間取得一個平衡。

二、表決權約款與表決權信託

本法未通過施行前，在企業進行併購時，持股未過半之股東間，常藉由表決權契約及表決權信託，整合表決權之行使方式，以強化其影響力。此種表決權契約（voting agreement）與表決權信託（voting trust）制度，無論在企業實務或國外立法例上，皆已行之有年。惟我國實務見解曾對股東表決權契約持否定見解⁵⁰。故究竟其有無效力、範圍如何，向有爭論。企業併購法通過後，第十條明文承認表決權契約與表決權信託之效力，雖係一進步之立法，惟關於其要件、效力範圍及其他相關爭議（如當併購計畫無法繼續時，表決權契約之效力是否繼續等），卻未一併加以規定，實乃美中不足之處。本文擬針對本條重點及相關爭議，分述如下。

首先，就表決權契約（voting agreement）而言，此乃一關於表決權之約定。係指為達到一定共益目的，將表決權群集在一起，使得各參加股東一致性地行使表決權。藉由限制契約當事人表決權之行使，或是透過將表決權賦予其他人的方式，表決權契約

⁴⁷ 參照經濟部 84 年 9 月 11 日商 220963 號函釋。

⁴⁸ 同註 29，154、155 頁。

⁴⁹ 於此應注意者，本法就外國人投資的部分並未加以規範，因此依本法第 2 條規定，關於外國人投資的部分，全程皆由投審會審議，換言之，當本國公司被外國公司收購、合併或分割時，須依外國人投資條例或其他相關規定辦理，併予敘明。

⁵⁰ 參照最高法院 71 年 10 月 27 日台上字 4500 號判決。

即可控制契約當事人，而將分散之表決權集合成為一股龐大的表決權。因其有助於股東間成立策略聯盟，並有穩固公司決策之效，故美國主要各州公司法多承認其效力⁵¹。至於表決權信託（voting trust），係指藉由書面信託契約之約定，成立關於股東表決權之信託，透過受託人行使表決權而有一致之投票行為，擴大對於公司決策之影響力⁵²。而美國主要各州公司法亦多承認表決權信託之效力⁵³。

應注意者，表決權契約與表決權信託，二者雖有類似之功能，但仍有不同之處⁵⁴：雖然表決權契約之當事人似乎已將表決權讓渡出去而不得任意行使，但契約當事人仍保有其股票的形式上所有權及與其股票之持有關係，甚至仍保有其表決權，而與信託係將表決權移轉與受託人，受託人須依信託本旨處理行使表決權之事務有所不同⁵⁵。

其次，本條規定之適用範圍如何？不無疑問。如單純地就本法第十條之條文文義以觀，表決權約定似僅限於公司進行併購時方得為之。然而從實務運作面來看，這些信託或契約安排通常均發生於實際併購交易前，故嚴守文義解釋上之時點，似嫌過於僵化。又契約內約定之表決事項可能五花八門，因此當嗣後併購無法完成時或交易條件無法成就時，該紙契約是否當然失其效力？解釋上不無疑義。以實務運作之觀點來看，未來企業並不一定要真的進行併購，而是只要有併購計畫或宣稱要進行併購後，即可援用此制，如此解釋，方符合本條立法之初衷與實際併購之流程⁵⁶。因此，表面上來看這個條文係企業併購法針對併購之特別規定，但將來它的適用範圍可能會擴張，而引發解釋上的爭議。

又從實質面以觀，本條對於契約或信託之存續期間⁵⁷、契約目的、構成要件、如

⁵¹ 參照美國模範公司法第 7.31 條(2)；德拉瓦州公司法第 218(c)條；紐約州公司法第 620 條；加州公司法第 706(a)條。

⁵² 王文宇，表決權契約與表決權信託，法令月刊，53 卷 2 期，37-50 頁。

⁵³ 參照美國模範商業公司法第 7.30 條；德拉瓦州公司法第 218(a)-(b)條；紐約州公司法第 620 條；加州公司法第 706(a)條。

⁵⁴ See Robert W. Hamilton, Cases and materials on corporation, including partnerships and limited partnerships (5th ed.). West Publishing Co., at 500-508(1994).

⁵⁵ 關於信託（trust）概念，並非本文之重點。較詳細之討論，請參照王文宇，信託法原理與商業信託法制，台大法學論叢，29 卷 2 期，309 頁以下；See John H Langbein, The Contractarian Basis of the Law of Trusts, 105 Yale L. J. at 646-647(1995).

⁵⁶ 同註 29，157 頁。

⁵⁷ 關於存續期間，美國 1984 年模範公司法就表決權契約雖無明訂存續期間，惟就表決權信託而言，第 7.30 條明文規定存續期間不得超過十年。See 18A Am Jur 2d Supp. §1113, at 39.

何執行及信託當事人間之權利義務關係等，均未加以規範，而有待司法判解與學說實務之補充，誠屬美中不足⁵⁸。此外，表決權限制之約定有無對世效力⁵⁹？是否登載於公司章程後，便可對抗第三人？本法亦付之闕如。再者，依本條規定所由繼受之美國立法例規定，當事人在締結表決權契約後，可於股票上註記約定事項，而經過此種註記後，此種表決權約款得拘束股份之受讓人。從契約當事人的角度來看，可能希望此種約款得對抗第三人，但在我國法體系下，契約之效力得否透過此種註記，取得物權化之對世效力，則尚待釐清，似宜日後一併於本條中加以規範。

最後，本條之表決權信託登記實務上應如何操作，亦值得深究。例如，本條之信託登記勢必與傳統之股東名簿登記簿不同。蓋每一表決權信託之內容可能五花八門，針對各種不同之信託契約，公司欲以較規格化之方式進行登記作業，恐有一定程度之困難⁶⁰。或許，本法可參考甫修訂通過之土地登記規則，以建立「信託專簿」之方式，處理表決權信託登記之問題。總之，類似問題在表決權信託中可謂不勝枚舉，均有待日後加以釐清。

三、本法有關收購與分割之定義

在本法制定前，企業併購之相關規範乃散在於公司法、證券交易法、公平交易法、稅務及會計法令，乃至於勞基法等不同法規領域，非但併購程序相當繁瑣，且法令上之各種障礙亦多不利併購之進行⁶¹。本法制定後，由於程序簡化及各種租稅上之優惠，具有相當之誘因，因此併購行為有無本法之適用，對於企業之併購決策，至關重要。由本法立法目的與規範範圍⁶²以觀，本法係以企業之「併購」行為為規範對象。而所謂「併購」，依本法第四條第二款之定義，係指公司之合併、收購及分割。其中「合併」概念久存於我國公司法中，較無疑問，但所謂之「收購」、「分割」，究竟所指涉之範圍如何，則不無疑義。例如「收購」之範圍為何？「分割」定義中「得獨立營運之一部或全部之營業」所指為何？如何程度始謂之「獨立」？皆有待進一步之釐清。

⁵⁸ 限於篇幅，此等較細緻之討論，只得割愛。較詳細之討論，see Robert W. Hamilton, *The Law of Corporations* (4th ed.), West Publishing Co., at 226-234.；另同註 51。

⁵⁹ 依過去實務見解，契約限制約定雖無法直接請求強制履行，但對契約相對人間仍有效力，而得請求違約者依約賠償。

⁶⁰ 同註 29，158 頁。

⁶¹ 關於企業併購法制定前之企業併購相關規範，參照林進富，*公司併購之現行法令規範*，收錄於「企業併購理論與實務」，樂觀文化，69-98 頁，90 年。

⁶² 參照本法第 1 條、第 2 條。

所謂「收購」，依第四條第四款規定，係指「公司依本法、公司法、證券交易法、金融機構合併法或金融控股公司法規定取得他公司之股份、營業或財產，並以股份、現金或其他財產作為對價之行為」。準此，收購行為除依法規取得他公司「股份」外，尚包括取得他公司「營業或財產」之態樣。由此以觀，本法所定之「收購」行為涵蓋之領域，不可謂不大。

惟復觀本法第二七條第一項⁶³之規定，立法者將該條之適用範圍，限縮於「概括承受或概括讓與」，或「依公司法第一八五條第一項第二款或第三款讓與或受讓營業或財產」者兩種情形。換言之，公司之「收購」行為欲享有第二七條免通知債權人或經債權人承認等程序上之簡化，勢必須以本條所列之二種方式為之。相較於前述第四項第四款對「收購」之定義規定，本條似乎限縮企業對「收購」行為之範圍。

同樣地，類似情況也發生於第二八條第一項⁶⁴，使得「收購」行為之範圍限縮於「收購公司全部或主要部分之營業或財產」。若將第四條第四款之定義與本條項規定相比較，「收購他公司股份」及「收購他公司非主要部分之營業或財產」之情形，有無第二八條簡化程序規定之適用？便不無疑問。

本文以為，本法第四條第四款將「收購」之範圍界定甚廣，乃為鼓勵企業得依本法進行併購，以達成我國企業組織再造及提升競爭力之目標。惟第二七條至二九條卻將收購行為之範圍予以限縮，使得企業之收購行為須符合各條較嚴格之構成要件，才得適用本法之簡化程序及各項租稅優惠⁶⁵，如此無異使本法預期之功效大打折扣，並使本法第四條第四款之定義規定形同具文。是故，為落實本法之立法精神，關於「收購」行為之範圍，宜採規範目的解釋，使收購之行為態樣不限於二七條至二九條所列之情形，方屬妥當。

其次，關於「分割」之定義亦有爭議。依本法第四條第六款規定，分割係指「公司依本法或其他法律規定將其得獨立營運之一部或全部之營業讓與既存或新設之他公

⁶³ 本法第 27 條第 1 項：「公司以概括承受或概括讓與，或依公司法第 185 條第 1 項第 2 款或第 3 款讓與或受讓營業或財產之方式為收購者，債權讓與之通知得以公告方式代之，承擔債務時免經債權人之承認，不適用民法第 297 條及第 301 條之規定。」

⁶⁴ 本法第 28 條第 1 項規定：「公司之子公司收購公司全部或主要部分之營業或財產，符合下列規定者，得經公司董事會決議行之，不適用公司法第 185 條第 1 項至第 4 項應經讓與公司與受讓公司股東會決議之規定及公司法第 186 條至第 188 條之規定。」

⁶⁵ 同註 29，160、161 頁。

司,作為既存公司或新設公司發行新股予該公司或該公司股東對價之行為」而所謂「獨立營運之一部或全部之營業」意義為何,不無疑義。

應先注意者,本法規定之分割非採美國僅允許「新設分割」之立法例,而是參酌德、日式之分割法制,即除「新設分割」外,亦容許「既存分割」。是故,在探討分割定義中「獨立營運之一部或全部之營業」此一概念要素,宜參酌日本學說、實務之相關見解。日本商法所規定公司分割之標的為「營業之全部或一部」⁶⁶,關於「營業」之定義,學說雖向有爭論,惟皆認為至少須具備「具有機的一體性機能之財產」此一要件。詳言之,多數學者認為此一要件不僅指原來關於營業用之財產設備,亦應包括原營業活動之繼承、營業秘密、商譽及交易契約關係等與該營業具有不可分之一體性關係之部分⁶⁷。

準此,我國法所謂「獨立營運之營業」,似宜同日本立法例之解釋,認為該分割標的之營業或財產至少須具「有機的一體性機能」。換言之,單獨之不動產、機器設備等財產,可能被認為不具分割標的之適格,而須屬能獨立營運之部門,始足當之,進而得適用本法,享受各種優惠⁶⁸。

惟無論由本法之立法精神或引進「分割」制度之目的,皆在於盡可能排除現行法令障礙,使企業得透過此方法,有效地依其需求,進行組織再造或提升整體競爭力。是故企業如何設計其組織,應回歸企業自治,行政機關或法律實不宜過渡介入。若強制分割標的須具有「得獨立營運」之要件,則可能企業因分割過細而無法發揮綜效,反而有悖本法之精神。故本文以為,「獨立營運」之概念,在解釋上宜寬不宜嚴,惟該概念具體之要件,仍有待實務和學說進一步之討論。

陸、結語—財富之創造還是重分配？

綜上所述,企業併購法本於簡化併購程序、排除法令障礙及提供優惠誘因之立法

⁶⁶ 參照日本商法第 373 條及 374 條之 16。

⁶⁷ 杜怡靜,企業組織再造與公司分割制度—以日本公司分割制度之研究為中心,月旦法學雜誌,81 期,141、142 頁。

⁶⁸ 目前實務上經濟部之見解,亦傾向認為依公司法第 185 條所為之營業讓與,應不發生獨立營運事項之問題,惟考慮到租稅設計之因素,為避免企業濫用分割條款做為租稅優惠之依據,故於本法「分割」定義中增加「得獨立營運之營業」的規定;同註 29,161 頁。

精神，針對我國長久以來併購規範之不足與紊亂，提供整體而完善的解決之道，其所設定之許多機制亦頗具水準，實堪嘉許。惟依理而言，企業併購之相關規制似宜在公司法中加以規範，為何有本法的出現？究其原因主要有二：第一，企業併購涉及諸多法律事項，其中有與公司法有關，亦有與公司法無關者。是故，在進行立法時，行政與立法部門乃透過制定特別法之方式，企圖畢其功於一役，一舉解決企業併購之法律障礙。第二，本次公司法修正實已研擬多時，各方原認為短時間不可能通過，故選擇制定特別法方式，以爭取時效。詎料，本次公司法修正竟在去年底以迅雷不及掩耳的速度通過生效，從而較後擬定通過之企業併購法是否與公司法之新修規定互相配合，不無疑問。

總體而言，雖然本法立意良善，惟其中尚存部分爭議問題有待改善與釐清。有鑑於此，本文對本法進行整體性之分析與評論，希望藉一隅之見，拋磚引玉，使本法美中不足之處，得透過相關法令之修訂，或學說、實務見解之補強，使本法法制臻於完備。尤其，有關併購決策、董事權責（包括迴避事由）與專家責任之規範，可謂本法之最大缺漏，允宜加以補救。歸根究底，本法宗旨本在促進企業進行良性的組織再造，而不在鼓勵業者僅為享受經濟誘因而進行非必要之併購；因此，筆者至盼本法能成為創造企業與社會財富之萬靈丹，而不致成為利害關係人進行財富重分配之障眼法！