



元
照
法
学
文
库

THE LAW OF
ORGANIC CHANGES

企业组织重组法制

王志诚 Wang Zhicheng

企业进行重组，虽为企业调整经营策略与组织战略的重要手段，但对于公司股东、债权人及员工等利害关系人的权益，都会造成重大影响。因此，在法律政策上，建立高效而公平的企业组织重组法制，兼顾兴利弊害之要求，成为当前的首要课题。



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

D912.290.4/42

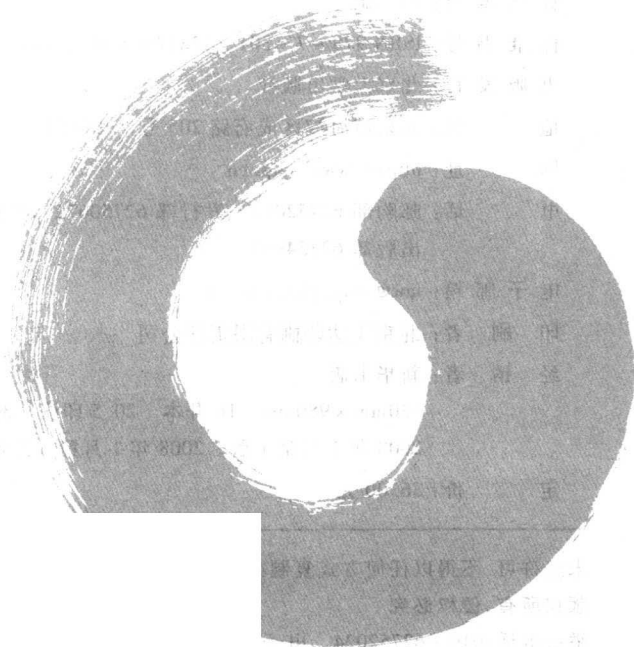
2008

THE LAW OF
ORGANIC CHANGE

企业组织重组法制

王志诚 Wang Zhicheng

元
照
法
学
文
库



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

企业组织重组法制/王志诚著. —北京:北京大学出版社, 2008. 1

(元照法学文库)

ISBN 978 - 7 - 301 - 12837 - 4

I. 企… II. 王… III. 企业合并 - 企业法 - 研究 - 中国 IV. D922.291.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 158697 号

简体中文版由元照出版有限公司(Taiwan)授权出版发行

企业组织再造法制, 王志诚著,

2005 年 11 月第 1 版, ISBN: 986 - 7279 - 40 - 9

书 名: 企业组织重组法制

著作责任者: 王志诚 著

责任编辑: 恽 薇

标准书号: ISBN 978 - 7 - 301 - 12837 - 4/D · 1883

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62117788

出版部 62754962

电子邮箱: law@pup.pku.edu.cn

印刷者: 北京飞达印刷有限责任公司

经 销 者: 新华书店

730mm × 980mm 16 开本 20.5 印张 301 千字

2008 年 1 月第 1 版 2008 年 1 月第 1 次印刷

定 价: 36.00 元

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有, 侵权必究

举报电话: 010 - 62752024 电子邮箱: fd@pup.pku.edu.cn

序 言

钱卫清

台湾学者王志诚教授《企业组织重组法制》简体版在大陆出版发行,这对于大陆企业法律制度的改造和完善将有重要的理论和实践价值。

中国大陆自改革开放以来经济发展有一个明显的特征就是企业组织的迅速公司化,而且这一趋势还在加强。企业必须有完善的现代企业制度才能稳固发展这一观点成为从国家领导人到平头百姓的一项共识。随着改革开放的进一步深入,经济环境变得愈加复杂多变,企业组织的变化再造成为众多企业发展生存的重要前提。企业的组织形式的多元化和弹性化在很大程度上将影响整个经济体的弹性和活力。然而企业的组织形式及其再造变化规则是必须由法律来确定规范的,那么,中国企业组织形式的多元化和弹性化首先就取决于中国的企业组织重组法制是否完善,是否公平合理,是否有效率。

2005年大陆《公司法》的修订有许多有益的尝试,如一人公司制,注册资本的大幅下调,公司治理结构的合理化等。但是,从学者的角度看,这些改革的步子还不够大,改革的范围还不够全面,改革的配套措施还不够完善,同国际上公司法发展的步调还有不小的脱节。公司法是一个实践性很强的法律部门,它的改革不仅仅是狭义上“公司法”的改革,而是所有公司制企业组织产生、发展、变革乃至死亡的大环境的改革变迁。这就要求立法者和学者要从法制环境的大视角来规划和理解公司法的制定和完善。这个法制大环境除公司法本身以外,至少还包括以下法律部门:金融法、劳动法、税法、证券法。从这个角度看,王志诚教授的《企业组织重组法制》这本书考虑问题是全面的,具有很高的立法实践参考价值。

《企业组织重组法制》这本书还有一个特色值得读者关注,那就是比较

2 企业组织重组法制

突出金融方面的问题,全书八章中用了整整一章的篇幅来论述金融机构并购法制问题。金融市场是产业市场的天空,市场中大量企业组织的再造不是由各种各样的金融机构起着资本润滑的作用,就是要用金融的手段解决重大的问题,甚或根本就是由金融势力的博弈直接引起的。在所有的企业组织重组法制当中,金融机构并购的法制环境是具关键性意义的部分。在当前金融逐步开放的大环境和金融机构改制的浪潮中,尤其值得学者们重视研究,摸索出如何在促进金融活力的基础上,维护国家的货币主权。

总体而言,此次王志诚教授《企业组织重组法制》一书的中文简体版的出版是国内公司法研究领域的一件幸事。在本书中,王教授以台湾法学家特有的广博、严谨向读者展现出国际上企业组织再造的立法情况和法理解释,不但是相关学科领域一本不可多得的学术参考书,更是学术写作的体例范本。建议相关领域的研究者都应当在书架上保有此书,用于细读或者临时备查,相信都会有不小的帮助。

是为序。

2007年10月28日

自序

企业组织重组,除公司合并、营业让与、概括承受及变更组织等传统类型外,已发展出公司分割及股份转换等新类型。由于企业进行组织重组之结果,是将使人的组织或物的组织发生重大之基础性变更,虽为企业调整经营策略及组织战略之重要手段,但对于公司股东、债权人及员工等利害关系人之权益,亦会造成重大影响。因此在法律政策上,如何建立效率又公平之企业组织重组法制,以调和公司经营之效率及利害关系人之保护,兼顾兴利及防弊之要求,俨然为当前之首要课题。

台湾地区自2000年12月13日制定“金融机构合并法”后,更先后制定或修正“金融控股公司法”、“企业并购法”、“公平交易法”、“公司法”及“大量解雇劳工保护法”,不仅塑造较为完备之法律环境,尚提供更具弹性及多元之管道,对于企业组织重组法制之发展,实具有重要之时代意义。尽管如此,台湾地区现行法制仍存在许多理论上及适用上之重大课题,而有待各界继续从比较法制及法解释学之观点,拓展其理论基础及提出解释方法,进而建立优质之企业组织重组法制。

本书首先在于建立优质企业并购法制之标准,并评价企业并购法之主要内容。其次,则依序检讨公司合并、公司分割、股份转换、营业让与、跨国性并购、金融机构并购及变更组织之法制构造,试图从立法论及解释论之观点,提出改革之道。

本书之付梓,首要感谢元照出版公司所提供之专业服务,笔者铭感五内。又本书之成,乃附丽于斯学先进丰硕之学术成果,但笔者学殖未深,难免有理论缺漏之处,尚祈各界高学贤达,不吝惠赐卓见。

王志誠 謹識

2005年10月20日

目 录

第一章 优质企业并购法之建构:效率与公平之间 1

- 一、前言 1
- 二、优质企业并购法之标准 2
- 三、“企业并购法”之整体评价 10
- 四、“企业并购法”之修正重点 37
- 五、结论 41

第二章 公司合并法制 42

- 一、前言 42
- 二、公司合并之基本概念 42
- 三、公司合并程序之建构 49
- 四、公司合并之效力 63
- 五、利害关系人之保护 66
- 六、结论 71

第三章 公司分割法制 72

- 一、前言 72
- 二、公司分割之基本概念 74
- 三、公司分割之要件及对价 86
- 四、公司分割程序之建构 89
- 五、公司分割之效力 106

2 企业组织重组法制

六、利害关系人之保护 108

七、结论 113

第四章 股份转换法制 114

一、前言 114

二、股份转换之基本概念 115

三、股份转换程序之建构 129

四、股份转换之效力 140

五、少数股东之保护 142

六、债权人之保护 147

七、结论 148

第五章 营业让与法制 150

一、前言 150

二、解构:营业让与之基本概念 151

三、摇摆:学说与实务之对立 161

四、失控:股东会决议之规避 179

五、重构:公司治理之观点 188

六、结论 200

第六章 跨国性并购法制 203

一、前言 203

二、跨国性并购之市场现况及困境 204

三、跨国性并购之管制政策 218

四、跨国性并购与台湾地区法之适用 239

五、协调或统合机制之建构 245

六、结论 251

第七章 金融机构并购法制 256

- 一、前言 256
- 二、金融机构合并法之定位 257
- 三、金融机构并购之模式 259
- 四、异种金融机构并购限制之放宽 263
- 五、金融机构并购之特殊程序 264
- 六、问题金融机构并购之促进 271
- 七、金融机构并购之优惠措施 273
- 八、金控集团并购之模式 275
- 九、结论 278

第八章 变更组织法制 280

- 一、前言 280
- 二、变更组织之基本概念 282
- 三、变更组织之要件及程序 295
- 四、公司债权人之保护 299
- 五、变更组织之效力 301
- 六、变更组织程序之瑕疵 303
- 七、结论 304

事项索引 307

第一章 优质企业并购法之建构： 效率与公平之间

一、前言

台湾地区“企业并购法”于2003年2月6日制定公布后,虽无具体证据显示已提升整体经济效益,但鉴于其具有特别法之特色,且肇划引进新种企业并购类型,促进企业组织重组之弹性化,已成为台湾地区企业并购之主要法典。特别是由于“企业并购法”不仅设有公司合并、概括承受、营业受让、股份转换及公司分割等法定企业并购类型(“企业并购法”第18条至第33条),有助于降低交易成本;且亦设有租税优惠及联结税制等激励机制(“企业并购法”第34条至第43条),而成为促进企业并购之重要手段。事实上,学界对“企业并购法”之立法目的及规范理论曾提出诸多批评,且普遍认为其实质规范尚有诸多改善空间^①,因此在立法论上即不应漠视其建言,而回避“企业并购法”本身之理论课题。应注意者,依“企业并购法”于2004年5月5日所修正公布之内容,其修法目的仅在于解决实务操作上之部分疑问,并未对学界所提出之各项质疑及建议,进行全面性之检验。

以“企业并购法”第1条所揭示之政策目标而论,主要在于便利企业进行组织调整,发挥企业经营效率,因此如“企业并购法”之内容,能符合经济效率之基本要求,似已达具备优质企业并购法之标准。问题在于,追求经济效率虽为财经立法之主要目标,但传统法学所追求之公平正义,是否可以完全弃守,实值讨论。为解决上述问题,似非纯粹以传统法学方法进行检讨分析,即能获得具体答案,故本书兼采成本效益之分析,辅以法律经济学之方

^① 参阅王文字:《企业并购法总评》,载《月旦法学》第83期,2002年4月,第70—85页;王志诚:《企业组织重组弹性化之政策取向与课题》,载《中正法学集刊》第11期,2003年4月,第147—155页;黄铭杰:《企业并购法之检讨与省思》(上)、(下),载《月旦法学》第96期、第97期,2003年5月、2003年6月,第219—236、203—216页;林仁光:《企业并购与组织重组规范制度之重新检视》,载《月旦民商法》创刊号,2003年9月,第160—183页。

法,利用个体经济学之工具,试图勾勒优质企业并购法所应具备之标准。其次,本书再依所谓优质企业并购法之标准,检视现行企业并购法之规范内容。再者,本书亦检视“企业并购法”于2004年5月5日修正之重点,期能为台湾地区优质企业并购法之建构,略尽绵薄之力。

二、优质企业并购法之标准

(一) 经济效率

经济学家是以理性、自利来探讨人类之行为,认为理性经济人在作成决策时,必以成本效益为衡量标准,亦即于评估其效益大于成本时,始会有所行动。换言之,规范经济分析主要着重在二项基本假设:财富极大化(wealth maximization)及理性选择(rational choice)。^①所谓经济效率,则以资源利用所生效益与所生成本之差额为测试标准,而其差额即为资源利用所产出之总合福利(aggregate welfare)。因此,当公司经营控制权可移转给较有效率之并购公司,以达成财富极大化之政策目标,企业并购法即应设法予以鼓励或促进。亦即,企业并购法之政策目标,即在于排除形成企业并购决策之规范障碍,以确保公司资源之控制者得以追求财富极大化。

1. 理性选择

首先,理性所有者所关注者,为其财产权所能取得之最高可能报酬。当股东在协商财产交易时,市场价格为其一种指针,股东应不会同意以低于市场价格出售,因此仅会与较有效率之相对人进行交易。亦即,股东仅会以高于市场价格出售其股份,以确保其经营控制权可移转给较有效率之交易相对人。^②由于股票价格应由未受法律干预之市场力量自然形成或决定,其价格始能充分反应市场信息,因此如不存在着效率资本市场,股东虽期望以最高价格出售其股份,但实际成交价格却可能低于市场价格,甚至于根本无从进行交易。此外,理性股东虽会寻求极度扩张其预期效益,但因其所取得

^① See Stephen M. Bainbridge, *Corporation Law and Economics* 20 (Foundation Press, 2002).

^② See Yedidia Z. Stern, A General Model for Corporate Acquisition Law, 26 *Iowa J. Corp. L.* 675, 682 (2001).

信息有限,致其认知有其限度,将会导致其无法作出可以获得最大效益之决定,而生新机制经济学派(New Institutional Economics)所称有限理性(bounded rationality)之问题。^① 鉴于信息公开之质与量为决定资本市场是否具有效率之基本前提,因此企业并购法应确保企业并购信息之公开,使股东得以在充分、完全及正确之信息环境下,基于理性选择而为自由决定。应注意者,就资本市场之信息公开程度而言,主要则取决于证券交易法及公司法所建立之信息公开制度。

其次,企业并购应由理性当事人在常规交易下自主决定,目标公司之股东与较有效率之并购公司始会以高于市场价格之方式进行交易。换言之,唯有确保交易当事人能自由承诺或要约,不受任何外在压力之影响,始能创造高于市场价格之附加价值。依股份转让自由之基本原则,股东虽然可以自由决定是否进行交易,但如有股东书面协议存在,则可能导致公司闭锁化,股份转让自由受契约之限制,而成为股东自由决定出售股份之阻碍。就股份转让受限制之闭锁性公司而言,由于其所有与经营未分离,股东个人属性与公司营运间具有密切关联,因此可能会透过股东书面协议限制股东自由转让其股份,以达到筛选其合作对象或工作伙伴,进而避免对公司最佳利益有害之人(如公司之竞争对手),介入公司之经营决策。此外,透过股东书面协议以限制股份转让之自由,亦可避免公司权力之分配状况受到影响。^② 事实上,在企业并购之实务上,交易当事人如藉由股东书面协议之安排,以限制股份转让之自由或对象,反而将可能致使股东无法自由决定股份之出售价格^③;尤其如股份转让受到长期之限制,将使有效率之并购公司无从取得目标公司之经营控制权,无从更换无效率之公司经营者,而可能减损

① “有限理性”一词,最早由1978年获得诺贝尔经济学奖之Herbert A. Simon教授所提出。See Herbert A. Simon, Rational Choice and the Structure of the Environment, in *Models of Man: Social & Rational* 261, 271 (Taylor & Francis, 1957)。又关于有限理性之中文介绍,参阅熊秉元:《熊秉元漫步经济》,台北时报文化出版企业公司2003年版,第104—106页。

② See Jesse H. Choper, John C. Coffee, Jr. & C. Robert Morris, Jr., *Cases and Materials on Corporations* 687 (Little, Brown and Company, 3rd edition, 1989)。

③ See Yedidia Z. Stern, A General Model for Corporate Acquisition Law, 26 *Iowa J. Corp. L.* 675, 683 (2001)。

经济效率。相对地,股东如透过表决权信托(voting trust)或表决权契约(vote pooling agreement),以统一行使表决权,不仅有助于打破股东间之对立或僵局或增加少数股东对公司经营之支配机会,亦可能促进企业并购之进行^①。

再者,公司资源之运用是由其控制性股东或经营者所决定,且由于其能掌握有关评估公司价值之公开及未公开信息,自立于最有能力判断应否进行并购交易之地位。理论上,目标公司之控制性股东及经营者应以客观及专业之方法,判断并购企业是否较有效率,进而为有利于公司之决策。就股权集中或股份转让受限制之闭锁性公司而言,由于公司所有与经营合一,控制性股东通常兼为公司经营者,公司资源之运用系由控制性股东所决定。反之,就股权分散之公开性公司而论,由于公司所有与经营分离,公司资源表面上虽由股东所有,但公司资源之运用实质上则操之于公司经营者手中。^② 唯由于企业并购将直接影响控制性股东之控制权或牵动经营者之去留,导致其在并购交易过程中具有重大之个人利害关系,因而产生严重之代理问题(principle-agent problem)。有鉴于此,控制性股东或经营者在决定公司资源之运用时,其个人因素将阻碍其为理性选择,而不能适当评估并购公司是否较有效率,故不宜将是否有效率完全委诸控制性股东或公司经营者决定。因此,企业并购法应设法降低代理成本所生之负面效果,避免控制性股东或经营者图谋己利所生之道德风险及逆向选择问题。虽然效率资本市场亦得成为监控经营者之重要机制,但为解决代理问题所生之道德风险及逆向选择,在公司法、证券交易法或其他金融业法中建构完善之公司治理机制,始为正本清源之道。

2. 财富极大化

(1) 机会成本

经济学上所称之成本,概指机会成本(opportunity costs)及交易成本

^① 关于表决权信托之功能,参阅吴绮恬:《股东会表决权行使之研究——以表决权信托与表决权拘束契约为中心》,台北大学法学系2002年硕士论文,第60—64页。

^② See Manuel A. Utset, Towards a Bargaining Theory of the Firm, 80 *Cornell L. Rev.* 540, 542 (1995).

(transaction costs)。机会成本又包括外显成本(explicit cost)及隐藏成本(implicit cost),故机会成本系指人类运用资源或行为取舍时所因而承担之物。^①就效率资本市场而言,在公司经营控制权移转前,股票价格会率先反应公司之经济价值。基本上,当公司资源由较有效率之他人取得时,虽可能会产生潜在之附加经济价值,但由于原始股东可能不会自始至终皆持有股份,致使其无法完全享有经营控制权移转全程中所生之价差,而必须承担丧失股票潜在价值之机会成本。应注意者,由于公司经营者或控制性股东会以理性及自利为前提进行决策,而未必以公司利益之最大化为出发,因此可能增加许多隐藏成本。有鉴于此,企业并购法应设法降低公司经营者或控制性股东为决策时,所可能产生之巨额隐藏成本。

(2) 交易成本

就交易成本(transaction costs)而言,其概念最早是由科斯(Ronald H. Coase)提出。科斯认为交易成本系指为进行市场交易,人们必须发现交易对象、告知对方交易条件、进行协商及谈判、签订契约及采取必要措施,以确保契约之履行及遵守。^②换言之,科斯所描述之交易成本,是指采购成本以外之隐含成本,包括搜寻成本、双方协商、议价及签订契约之成本、事后监督交易进行之成本及违约成本等。其后,Oliver E. Williamson教授认为交易成本起因于不完全契约(incomplete contracting),并将交易成本区分为事前交易成本(ex ante costs)与事后交易成本(ex post costs)两类。事前交易成本包括发现交易对象、谈判、签约、保障契约之成本;事后交易成本则包括适应不良之成本(指签约双方因时间之经过渐渐对契约不能适应所导致之成本)、讨价还价之成本(指签约双方用以调整事后适应不良所需支付之谈判成本)、建构及维持争端解决机制之成本(为解决双方纠纷及争执而应设置

① 应注意者,机会成本并不包括沉没成本(sunk cost),亦即不包括过去已支出成本或过去之固定成本,盖过去已支出之固定成本,通常与现在之决策作成并无直接关联。See Robert E. Hall & Marc Lieberman, *Economics: Principles and Application* 164 (South-Western College Publishing, 2nd edition, 2001).

② See Ronald H. Coase, The Problem of Social Cost, 3 *J. L. and Econ.* 1, 15 (1960).

之相关成本)及约束成本(为取信于对方所需之成本)等。^①依市场机制之准则,公司经营控制权必须历经无数次交易后,始能由最有效率之资源运用者取得,因此将产生循环及重复之交易成本,而减损财富极大化之政策目标。因此,企业并购法之基本功能,即在于将各种可能之并购类型予以定型,明定各种法定类型之程序及实体效力,乃至于简化较不会产生外部成本之企业并购程序,排除企业并购市场之活动障碍,以降低交易成本之发生。

(3) 成本外部化

在测试交易是否有效率时,不仅应考量交易当事人之成本及效益,亦应注意考量该交易对整体经济之影响。如当事人因交易所得分配之利益,是来自于属于第三人资源之移转,则当事人本身虽取得交易利益,但却将成本外部化,而转由第三人承担。假设对第三人所造成之损害等于或大于当事人交易所生之利益,将构成零合赛局(zero sum game)或负合赛局(negative sum game),即使交易当事人得补偿第三人因此所生之损害,但该交易仍无效率可言。^②以企业并购之利害关系人而言,不仅涉及股东及经营者之利益,尚涉及债权人、员工、供货商、经销商、客户或竞争对手之利益,甚至于可扩及公共利益。因此,企业并购法应设法将成本内部化,防止交易当事人将成本外部化,避免企业并购之整体成本大于所能分配之利益。例如对于公司债权人及员工,应使其得取得信息及有机会表示意见之权利,以免承担企业并购当事人进行交易所生外部化之成本。^③此外,企业并购因可能形成市场力量之集中,而对于整体市场之竞争效能产生负面影响,乃至于形成市场之寡占、独占或进入障碍,获取不当之生产者剩余或经济租,造成消费者之损失,因此亦应设置适当之管制机制。由此观之,为防止成本外部化之情

① See Oliver E. Williamson, *Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations*, 22 *J. L. and Econ.* 233, 233 (1979).

② See Yedidia Z. Stern, *A General Model for Corporate Acquisition Law*, 26 *Iowa J. Corp. L.* 675, 700 (2001).

③ 相对地,有学者认为放宽对债权人之公告及通知,可减低合并之交易成本。参阅刘绍梁:《台湾地区公司法制的迷思与挑战:以公司法与金融法规修正为中心》,载《企业及证券市场法规系列论文与座谈实录》,2003年5月,第6—32页。

事发生,公司法、竞争法及劳工法在法律规范之功能分工上,亦扮演举足轻重之角色。

(4) 效益

经济学所称效益 (efficiency) 之概念,不仅包括所有直接效益,亦即增加生产物及所得,尚包括间接效益在内,诸如精神上、道德上及良知上之效益。^① 至于经济学上判断效率之标准,通常为帕累托效率 (Pareto efficiency) 及卡尔多-希克斯效率 (Kaldor-Hicks efficiency)。^② 所谓帕累托效率,是指资源运用到一种境界,无论如何分配都无法在不损害某些个体利益之情形下,而使另一些个体获益。质言之,在帕累托效率下,某些个体之利益增加,必须以牺牲其他个体利益为代价。^③ 又所称卡尔多-希克斯效率,是指在帕累托效率下,只要获益者之所得大于损失者之所得,而获益者于补偿损失者之损失后仍有剩余时,仍允许改变资源分配。基本上,在损失得以补偿之条件下,应追求卡尔多-希克斯效率,以获得更大之效益;相对地,在损失无法补偿之条件下,应追求帕累托效率。

就企业并购之市场而言,其交易标的为公司之经营控制权,而在比较目标公司与并购公司对经营控制权之运用何者较有效率时,应考量下列两种效率。其一为相对效率 (relative efficiency),是指依所定义之变量而测出之效率。其二为最适效率 (optimal efficiency),则指依所有可能变量而测出效率。虽然就效率测试之精确度而言,最适效率显较相对效率可采,但相对效率亦能作为测试政策目标是否达成之标准。由于如欲测试企业并购法是否能达成最高效率,必须衡量所有可能运用公司资源之成本及效益,但在资源有限之条件限制下,所探求者通常仅能达到近似最适

① 张则尧:《成本效益分析之实用可能性及其问题》,载《保险专刊》第35辑,1994年3月,第201页。

② See Bruce Chapman, Trust, Economic Rationality, and the Corporate Fiduciary Obligation, 43 U. Toronto L. Rev. 547, 554-555 (1993).

③ 杨云明:《个体经济学》,台北智胜文化事业有限公司1999年版,第408—409页。

效率 (approximate optimal efficiency)。^① 又在效率资本市场之基本假设下, 理论上公司经营控制权应为较有效率之并购公司所取得, 但实际上却未必由最有效率之并购公司取得, 因此其所达成者仅为相对效率。应注意者, 徒有企业并购法并无法达成经济效率之政策目标, 其基本前提为必须有一个效率资本市场存在。

(二) 公平正义

当然, 追求经济效益以达到财富极大化, 为法律经济学界所重视之最高政策目标, 且认为财富极大化不应为分配考量或其他价值 (distributional consideration or other values) 所取代, 但仍未全然忽视以人道主义考量作为分配基础之主张。尽管如此, 法律经济学界有认为, 坚守财富极大化规范 (wealth maximization norm) 始为达到富国利民之较有效方法。^② 依法律经济学界之通说, 财富极大化规范仍可能被其他正义规范 (other justice norms) 所超越^③, 而不能绝对将财富极大化定位为立法政策之最高指导原则。换言之, 财富极大化有时仍应对其他非经济规范 (noneconomic norms) 让步; 至少在以经济学方法解决财富创造之重要问题后, 公平 (fairness)、公益 (the public interest)、社会正义 (social justice) 及平等 (equality) 等仍应为财富分配之一项指导原则。^④ 由此观之, 在考量财富极大化之同时, 尚不能忽略财富分配是否符合公平正义之问题。

虽然股东对于企业并购之提案, 可本于其个人之理性判断, 以决定是否进行交易, 但如欲使各个股东之决定完全归于一体, 将付出过高之交易成本。因此, 藉由多数决原理 (majority rule) 之运用, 促使各个股东摒弃其个

① See Yedidia Z. Stern, A General Model for Corporate Acquisition Law, 26 *Iowa J. Corp. L.* 675, 678 (Spring, 2001).

② See Stephen M. Bainbridge, *Corporation Law and Economics* 21 (Foundation Press, 2002). See also Richard A. Posner, The Ethical and Political Basis of the Efficiency Norm in Common Law Adjudication, 8 *Hofstra L. Rev.* 487, 487-488 (1980).

③ 所谓其他正义规范, 最早由 Guido Calabresi 所提出。See Guido Calabresi, About Law and Economics: A Letter to Ronald Dworkin, 8 *Hofstra L. Rev.* 553, 559 (1980).

④ See Mark A. Sargent, Utility, The Good And Civic Happiness: A Catholic Critique Of Law And Economics, 44 *J. Cath. Leg. Stud.* 35, 42-43 (2005).