

# 2023 併購判決

## 評選紀實

主辦單位 | 社團法人臺灣誠正經營學會

協辦單位 | 普華商務法律事務所  
資誠聯合會計師事務所



# 目錄

<b>活動緣起</b>	<b>2</b>
<b>評選標準及流程</b>	<b>4</b>
<b>評選委員簡介</b>	<b>6</b>
朱德芳教授、胡詔雯教授、邵慶平教授、陳俊仁教授、楊岳平教授、蔡英欣教授、蔡朝安律師、鍾元珮律師	
<b>判決摘要</b>	<b>10</b>
<b>第一子題—併購中公司董事及監察人如何善盡忠實義務及善良管理人注意義務</b>	<b>10</b>
臺灣高等法院 104 年上字第 1367 號民事判決	10
智慧財產及商業法院 111 年度商訴字第 13 號民事判決	12
臺灣苗栗地方法院 110 年度重訴字第 29 號民事判決	16
臺灣高等法院 104 年度上易字第 1255 號民事判決	18
臺灣高等法院 107 年度重上字第 254 號民事判決	21
智慧財產及商業法院 112 年度商暫字第 12 號民事裁定	23
<b>第二子題—併購中公司董事及監察人如何防免內線交易</b>	<b>26</b>
臺灣高等法院 100 年度金上訴字第 17 號刑事判決	26
臺灣高等法院 108 年度金上重訴字第 35 號刑事判決	29
臺灣高等法院 99 年度金上重訴字第 61 號刑事判決	31
臺灣高等法院 102 年度金上重更(一)字第 7 號刑事判決	33
臺灣高等法院 103 年度金上重更(一)字第 9 號刑事判決	35
臺灣高等法院 102 年度金上更(一)字第 2 號民事判決	39
<b>評選委員短評及專文</b>	<b>44</b>
企業併購品質的良窳，法院與律師扮演不可或缺的關鍵角色 朱德芳教授	44
臺灣高等法院 104 年度上易字第 1255 號民事判決簡評 胡詔雯教授	47
企業併購之利益股東與董事之迴避與董事之義務—臺灣高等法院 104 年度上字第 1367 號民事判決簡評 陳俊仁教授	50
智慧財產及商業法院 112 年度商暫字第 12 號民事裁定之短評 蔡英欣教授	52
董事併購的忠實義務以及股東會決議的無效及撤銷 蔡朝安律師	54
關於公司法第 185 條第 1 項第 2 款的幾個議題 鍾元珮律師	56
司法院釋字第 770 號解釋後的企業併購規範 邵慶平教授	62
重省制止行為訴訟與受託人義務於我國企業併購法制中的角色定位 楊岳平教授	72
<b>發表會綜合座談摘要</b>	<b>86</b>

# 活動緣起

社團法人臺灣誠正經營學會自民國（下同）105 年成立以來，結合法律、會計、財務、風險控制、數位鑑識等方面的學者，加上執業律師、會計師，一直致力於公司治理、誠信經營之推動。我們除了舉辦多場研討會之外，也提供上市櫃公司董事會績效評估服務，希望從國際引進的公司治理概念及最佳實務，在臺灣不僅僅是政府機關搖旗吶喊的口號，或者各項法規條文、公司治理評鑑指標，而能夠引導企業不停留在追求形式的合規，進一步理解、認同公司治理對企業長遠發展、永續經營的意義，在適應其發展階段差異需求的基礎上，自發性地實質提升治理方法。

基於持續推動臺灣企業強化公司治理、誠信經營的初衷，我們自 110 年起，陸續以非常規交易、財報不實、併購為主題，每年評選出數則判決，連結學界與司法、企業實務界共同討論。與傳統上較著重討論判決中所適用的抽象規則不同，我們特別強調採用英美法分析方法，強調具體事實區辨，嘗試從個案法律事實的異同，梳理出更細緻的法律解釋適用規則。這種方法較傳統方法有許多優異之處，作為法治國家社會的一分子，我們希望裁判是基於可言明、可接受的道理，而非出於裁判者的恣意；尤其對於需要事前進行風險管理的企業界人士，以及為協助企業進行風險管理而期待判決有可預測性的律師而言，能夠合理預期選擇甚麼做法會有甚麼結果，至關重要。

最後，判決評選活動得以持續推展，除了感謝參與的評選委員外，也要感謝 PwC Taiwan 資誠聯合會計師事務所、普華商務法律事務所對這個活動提供人力、物力資源。坊間討論公司治理、企業董事義務的活動很多，但將多年來的併購判決加以篩選、整理，再作成解析性的摘要，這樣耗費人力的工作，多虧有 PwC Taiwan 的支持及支援才能完成。

**活動發起人 鍾元珽**

[2022 證券交易法財報不實判決評選紀實](#)

[2021 證券交易法非常規交易判決評選紀實](#)

# 評選標準及流程

鑒於本會舉辦判決評選活動的目的，係提供企業經營者善盡職責的具體指引，今年在併購主題下，我們分為二個子題：一是公司董事及監察人如何善盡忠實義務（包含利益衝突資訊揭露、表決迴避）及善良管理人注意義務，二是如何防免內線交易，並聚焦在法院如何認定重大消息明確時點及行為人實際知悉時點等問題。考量判決是否為確定判決，雖對個案有法律上拘束力存否的差異，但未必影響其論理價值，故我們未排除非確定判決。

基於活動目的，我們設定初選、決選二階段的選擇標準如下：

1. 初選以說理完整度為標準，判決理由需包含以事實涵攝構成要件的過程，但不考慮事實認定的部分。
2. 決選以論述合理性為標準，也就是在具備一定說理完整度的前提下，加入法律（包括經驗法則、論理法則）判斷的合理性。

針對第一子題，我們先於 Lawsnote 七法法學資料庫中之「法院見解」項下，以「(併購 + 公開收購 + 股份交換 + 讓與全部或主要部分之營業或財產) & (董事 + 監察人) & (忠實義務 + 注意義務 + 資訊揭露 & 迴避) & (公司法第 23 條 + 公司法第 206 條 + 企業併購法第 5 條)」為關鍵字搜尋，輔以人工形式審查該等裁判是否均在我們框限的主題範圍內；因發現所得裁判數量太少，我們將忠實義務、注意義務相關關鍵字取消，而得出僅有董事會、股東會程序瑕疵爭議之裁判，該等裁判中未必討論董事對於程序瑕疵的責任問題。

針對第二子題，我們從 Lawsnote 七法法學資料庫中之「法院見解」項下，以「(併購 + 公開收購 + 股份交換 + 讓與全部或主要部分之營業或財產) & (董事 + 監察人) & 內線交易 & 證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款 & 重大消息 & 明確 & 時點」為搜尋關鍵字，並輔以人工形式審查。

初選工作小組係由普華商務法律事務吳悌維律師、李承育律師、施硯笛律師、胡慕真律師、楊竣傑律師、蔡劭偉律師、蔡宛芯律師組成。在前開初選標準下，由於最高法院幾無自為判決，其判決理由除了闡述抽象規則外，多係提出問題讓下級法院思考，因此沒有辦法符合標準而入選；案情比較複雜的比較容易被挑選出來，因為當事人可以主張的地方比較多，法院回應當事人主張的說理、論述自然形成較大篇幅；此外，相同案件如上下級審法院判決均符合評選標準，亦均予入選。

我們將初選結果提交朱德芳教授、胡韶雯教授、邵慶平教授、陳俊仁教授、楊岳平教授、蔡英欣教授（以上按姓名筆畫排列），以及蔡朝安律師、鍾元珮律師組成之評選團進行決選。最終以匿名票選方式，合計選出 12 件精選裁判，認其中法律議題有具討論之價值，經摘要解析如後，並由各評選委員隨選提供評論。此外，評選委員邵慶平教授、楊岳平教授並以併購法制為主軸，各自撰寫專文乙篇，企盼引發各界進一步參與相關議題之討論。

最後特別說明一判決摘要係為便利閱讀、參考而製作，僅在完整呈現與簡要說明判決理由之間取捨判決原文，並無特定取向，亦非評選委員、主辦單位或協辦單位對個案之意見，完整內容請見判決全文（可於司法院法學資料檢索系統 <https://law.judicial.gov.tw/> 中查得），若有疏漏或解讀問題，還請見諒；任一評選委員之評論或意見，僅針對所指之爭議法律問題，不代表對個案整體結果之態度，也無影響個案整體結果之意圖，亦不代表其他評選委員、主辦單位或協辦單位之意見或立場，欲知個案整體結果者，請自行於法院裁判資料庫中查詢，敬請諒察。非經署名之評選委員、主辦單位或協辦單位同意，請勿將本評選活動紀實內容任意擷取轉載，亦不得用於個案用途。

# 評選委員簡介

按姓名筆畫排列



**朱德芳 教授**

## | 學歷 |

- 美國加州大學柏克萊分校法學博士 (J.S.D.)
- 美國加州大學柏克萊分校法學碩士
- 政治大學法學士

## | 現職 |

- 政大法學院教授兼副院長
- 政治大學公司治理法律研究中心執行長
- 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心董事
- 台灣舞弊防治與鑑識協會理事
- 中華公司治理協會監事
- 公司治理專業人員協會理事
- 智慧財產及商業法院商業調解委員



**胡韶雯 教授**

## | 學歷 |

- 美國杜克大學法律博士
- 美國杜克大學法學碩士
- 臺灣大學法律學系財經法學組學士

## | 現職 |

- 東吳大學法律學系副教授
- 中央存款保險公司董事

## | 經歷 |

- 上櫃審議委員會委員
- 世新大學法律學系助理教授、副教授
- 臺灣集中保管結算所組長
- 財政部金融局稽查
- 行政院公平交易委員會科員
- 第一商業銀行辦事員



### 邵慶平 教授

#### | 學歷 |

- 美國柏克萊加州大學法學博士 (J.S.D.)

#### | 現職 |

- 臺灣大學法律學院特聘教授
- 臺灣證券交易所股份有限公司董事

#### | 經歷 |

- 臺灣大學法律學院副院長
- 中正大學法律學系教授
- 國際通商法律事務所律師



### 陳俊仁 教授

#### | 學歷 |

- 美國喬治城大學法學博士

#### | 現職 |

- 成功大學法律學系教授

#### | 經歷 |

- 成功大學法律學系系主任
- 中正大學財經法律學系兼任教授
- 南臺科技大學財經法律研究所兼任教授
- 中信金融管理學院財經法律學系兼任教授
- 司法院人事審議委員會委員
- 司法院「英譯司法院大法官解釋」編輯委員
- 考試院高普特考典試委員、審題委員、命題委員、閱卷委員
- 證券櫃檯買賣中心上櫃審議委員
- 臺北市選舉委員會委員、監察小組委員
- 財團法人金融消費評議中心評議委員



### 楊岳平 教授

#### | 學歷 |

- 美國哈佛大學法學博士
- 美國哈佛大學法學碩士
- 臺灣大學法學碩士
- 臺灣大學法學士

#### | 現職 |

- 臺灣大學法律學系副教授
- 臺灣大學法律學院亞洲WTO暨國際衛生法與政策研究中心主任
- 財團法人金融消費評議中心董事
- 臺灣證券交易所股份有限公司機構投資人盡職治理諮詢委員會委員
- 中華民國消費者文教基金會金融保險組副召集人

#### | 經歷 |

- 眾達國際法律事務所律師



### 蔡英欣 教授

#### | 學歷 |

- 日本東京大學法學政治學研究科博士
- 日本東京大學法學政治學研究科碩士
- 臺灣大學法學碩士
- 臺灣大學法學士

#### | 現職 |

- 臺灣大學法律學院教授

#### | 經歷 |

- 萬國法律事務所執業律師



## 蔡朝安 律師

### | 學歷 |

- 臺灣大學商學院會計系商學碩士 (EMBA)
- 美國紐約大學法學碩士
- 臺灣大學法學士

### | 現職 |

- 普華商務法律事務所主持律師
- 資誠聯合會計師事務所法律暨稅務服務副營運長
- 全國律師聯合會稅法委員會主任委員
- 中華民國仲裁協會常務監事
- 中華民國全國工業總會智慧財產權委員會委員
- 社團法人臺灣誠正經學會理事

### | 經歷 |

- 全國律師聯合會常務理事
- 律師公會全國聯合會常務監事
- 臺北律師公會常務理事、常務監事
- 臺北律師公會稅法委員會主任委員
- 臺北律師公會金融財稅中心委員會主任委員



## 鍾元珧 律師

### | 學歷 |

- 美國聖路易華盛頓大學法學院法律博士
- 美國聖路易華盛頓大學法學院法學碩士
- 臺灣大學法學士

### | 現職 |

- 普華商務法律事務所合夥律師
- 清華大學科技管理學院助理教授
- 臺北律師公會常務理事
- 臺灣誠正經營學會理事
- 教育部指派學校法人公益董事
- 全國律師洗錢及資恐防制法委員會委員
- 律師懲戒再審議委員會委員
- 台大法律校友會理事

### | 經歷 |

- 律師懲戒委員會委員
- 律師公會全國聯合會財經法委員會委員
- 臺北律師公會環境法委員會委員
- 建業法律事務所資深律師
- 永然聯合法律事務所律師
- 台英國際商務法律事務所法務
- Reeg & Nowogrocki, LLC 法務

# 判決摘要

## 第一子題一併購中公司董事及監察人如何善盡忠實義務及善良管理人注意義務

臺灣高等法院 104 年上字第 1367 號民事判決

判決日期 民國 105 年 09 月 29 日

承審法官 法官李媛媛、法官陳婷玉、法官林翠華

交易態樣 合併

**行為態樣** 雷亞遊戲股份有限公司（下稱雷亞公司）先後召開董事會、股東臨時會，決議通過與光舟文創股份有限公司合併案（下稱光舟公司），以後者為存續公司，並更名為雷亞遊戲股份有限公司。光舟公司的股東以光舟公司的四位股東兼董事，同時為雷亞公司的股東兼董事（下稱四位董事），卻未於雷亞公司董事會決議時迴避本件合併討論，且在股東會決議合併案時也未排除其表決權數，主張董事會決議無效、股東會召集違法、股東會決議方法違法，起訴請求法院撤銷消滅公司的股東臨時會決議。

**董事會及股東會是否無效或得撤銷** 法院認定董事會及股東會決議並非無效。其中就四位董事應否迴避，法院認定四位董事毋須迴避：

1. 四位董事於合併前後都是雷亞公司的董事，未因合併案取得雷亞公司更高持股成數，特別取得有異於一般股東之權利、免除其義務，或因合併案特別喪失權利或新負義務。
2. 四位董事為公司執行業務機關，本即負有提出合併契約於股東會義務且為合併之營業事項主要執行者，難謂四位董事身為雷亞公司、光舟公司董事即應迴避此法定義務。

- 
3. 若認已持有光舟公司近 7 成股份之四位董事，均應迴避股東臨時會，亦無異將之交由該公司少數股東決定，造成少數股東可藉由反對公司解散或合併案方式阻止多數股東進行企業轉型或改變經營模式，更核與公司法對於公司基本營運決策係採多數決原則不符，均難認合理。
-

## 智慧財產及商業法院 111 年度商訴字第 13 號民事判決

裁判日期 民國（下同）112 年 08 月 17 日  
承審法官 法官林欣蓉、法官吳靜怡、法官陳蓓儀  
交易態樣 合併

**行為態樣**

1. 亞太電信股份有限公司（下稱亞太公司）董事會決議與遠傳電信股份有限公司（下稱遠傳公司）合併，以亞太公司 0.0934406 股遠傳公司普通股換取 1 股亞太公司普通股，並經股東會決議通過。
2. A 董事在亞太公司董事會、股東會決議通過合併交易時，同時擔任亞太公司董事與遠傳公司資深副總經理，但未迴避而參與表決、未揭露自身利害關係。故亞太公司股東主張前開股東會決議無效或得撤銷。

**股東會決議是否無效或得撤銷**

**一、原告先位之訴依公司法第 191 條請求確認系爭決議無效，並無理由：**

1. 該合併交易之決議內容本身並無民法第 72 條所定背於公共秩序或善良風俗情事；且依合併契約可知該合併交易約定之換股比例係一體適用於亞太公司之全體普通股股東，並未對少數股東為差別待遇或剝奪股東之自益權，難認有違反股東平等原則、股東有限責任原則、股份轉讓自由原則或侵害股東固有權，而無民法第 148 條第 1 項所定行使權利違反公共利益或以損害他人為主要目的情事。
2. 依據公司法第 23 條、企業併購法第 5 條規定，董事（或董事會）係對「公司」而非「全體股東」負有忠實義務與善良管理人注意義務，即董事（或董事會）於處理併購事宜時，應考量公司之最大利益，而非僅考量個別股東利益。

3. 亞太公司於 102 年上市時，市場上除亞太公司外，另有中華電信股份有限公司（下稱中華公司）、台灣大哥大股份有限公司（下稱台哥大公司）、遠傳公司及台灣之星電信股份有限公司（下稱台灣之星公司）等電信業者競爭，截至 110 年底，亞太公司於行動寬頻業務市佔率僅約 7%；且比對行動寬頻用戶數與人口數，我國電信服務業務已過度飽和，難開發全新用戶以拓展業務，而需以低價策略自電信同業挖角既有客戶，惟亞太公司為小規模業者，降價會犧牲其原有獲利，其為維持一定之頻譜覆蓋率以和其餘 4 間業者競爭既有客戶，亦須負擔龐大之頻譜競標標金支出，亞太公司近 3 年來之虧損金額分別達 51.58 億、58.19 億及 53.57 億，極可能於下一年度因淨值低於股本之二分之一，遭證交所打入全額交割股；另考量台哥大公司董事會於 110 年 12 月 30 日決議與台灣之星公司合併，該等公司市占率版圖將擴大，為避免亞太公司無法與其餘 3 家公司競爭，及每年逾 50 億之虧損金額再次擴大，亞太公司管理階層始與遠傳公司洽商系爭合併交易，交易具備合理性。
4. 原告主張該合併交易之換股比例相當於亞太公司以每股 6.475 元與遠傳公司合併，低於該合併交易公告當日亞太公司股票收盤價每股 7.97 元，亦低於亞太公司於 110 年 12 月 31 日之每股淨值 6.806 元，以及 108 年、110 年兩次辦理私募之每股價格 10 元，換股比例不合理、亞太公司董事會違反企業併購法第 5 條第 1 項。惟綜上可知，亞太公司上市後，除 102 年有盈餘外，其餘各年均呈虧損狀態，且我國電信市場確已飽和，市場上規模與亞太公司較為相近之台灣之星公司並已決議與台哥大公司合併，亞太公司稱其係考量公司最大利益而決定進行該合併交易，尚非無據，自不得僅以該合併交易換股比例不合理為由，逕認該合併交易之決議非為亞太公司之最大利益而違反企業併購法第 5 條第 1 項規定。

## 二、原告請求撤銷系爭決議，為有理由：

1. 關於 A 董事未迴避爭點，法院認為 A 董事在通過合併交易決議時，同時擔任亞太公司董事與遠傳公司資深副總經理，對於亞太公司與遠傳公司均負有忠實義務。A 董事就系爭合併交易有自身利害關係，未於討論該案時說明自身利害關係，亦未迴避表決，即作成通過合併交易案之系爭董事會決議，違反公司法第 206 條第 2 項、企業併購法第 5 條第 3 項等規定；且其當時係以寶鑫公司法人代表身分當選亞太公司董事，無從適用企業併購法第 18 條第 6 項無須迴避表決之規定。但系爭合併交易案可強化亞太公司競爭力，不至於發生有害亞太公司利益之情形，A 董事可參加系爭董事會而無須迴避；且董事會所為各項決議有無違反法令之瑕疵，應分別以觀，A 董事等人就召開股東臨時會之議案均無自身利害關係，自不得僅以系爭董事會決議（即合併案決議）有瑕疵，即認系爭董事會所召開股東會決議亦違反上開公司法、企業併購法相關規定而無效。至於寶鑫公司指派之其餘董事，則因寶鑫公司與其母公司僅藉由出脫原持有亞太公司股份、取得遠傳公司股份，與亞太公司其餘普通股股東相同，並未因系爭合併交易立即、直接取得異於其他股東之權利或負擔義務，其餘董事未於系爭董事會說明自身利害關係或迴避表決，於法尚無不合。
2. 關於資訊揭露爭點，原告主張 A 董事等人未於董事會、股東會說明利害關係及贊成之理由；違反公司法第 23 條第 1 項、企業併購法第 5 條第 1 項、商業事件審理細則第 37 條規定，而有召集程序之違法。且意見書有瑕疵，董事在決議時未取得充分資訊，也未對該交易案討論或評估，未符合正當程序之要求，而有召集程序之違法。法院認為：

- 
- a. 亞太公司雖曾於公開資訊觀測站之企業併購法資訊專區「併購交易中涉及利害關係董事資訊」欄位中，公告 A 董事為合併對象之重要職員，然並未具體說明其職位為何，且另記載 A 董事為寶鑫公司之法人代表人，股東無從據此得知 A 董事為遠傳電信公司之資深副總經理。
  - b. 亞太公司雖另稱其已於系爭股東會之議事手冊頁揭露 A 董事任職遠傳電信公司資深副總經理，供股東知悉，然議事手冊之記載，係因 A 董事原為寶鑫公司指派之法人代表董事，其於 111 年 2 月 23 日提出董事辭職書，表明自 111 年 4 月 15 日起辭任董事職務，擬於系爭股東會補選董事，故提出董事暨獨立董事候選人名單，並於名單中記載候選人之經歷及現職，A 董事則係以遠傳電信公司法人代表之身分列名為董事候選人，被告之股東由上開議事手冊之記載，僅能得知 A 董事係以遠傳電信公司法人代表之身分候選董事及其現職，無從得知 A 董事於系爭董事會召開時亦為遠傳電信公司資深副總經理，且曾參與系爭董事會決議，難認亞太公司已使其股東在系爭股東會開會之一定合理期間前，及時獲取 A 董事就系爭合併交易有自身利害關係之相關資訊及其贊成系爭合併交易之理由。
  - c. 出具價格合理性意見書之專家係由亞太公司委任，並未經審計委員會決議選任，另亞太公司並未於董事會開會前七日將價格合理性意見書寄送給各董事，有違議事辦法第 3 條第 2 項、第 5 條第 2 項規定。審計委員會、董事會並無充分時間審閱該意見書，就系爭合併交易進行審議時未獲得充足之評估建議，系爭股東會之召集不符正當程序之要求，亦屬有據。
-

## 臺灣苗栗地方法院 110 年度重訴字第 29 號民事判決

裁判日期 民國（下同）111 年 04 月 18 日

承審法官 法官賴映岑

交易態樣 讓與公司主要部分資產

---

**行為態樣** 被告 A 為國際建材工業股份有限公司（下稱國際公司）董事長，被告 B 為國際公司董事。被告 A、B 未委託估價師鑑價、未經董事會及股東會決議，出售公司主要部分資產

---

**是否違反忠實或注意義務** 是：

1. 被告 A、B 身為董事長及董事，對公司法針對主要部分資產處分規定應知之甚詳。然出售公司全部、主要財產即系爭土地前，未委託估價師鑑價，亦未經公司法第 202 條董事會決議及公司法第 185 條股東會決議，自有過失。
2. 被告 A、B 雖抗辯系爭土地為其等股東共 4 人合夥出資購買，然購買出資比例同股東股份比例，其等係藉由國際公司股東身分處理系爭土地管理事宜；且系爭土地出售所得價金以盈餘分配予各股東，足徵系爭土地確係國際公司所有，自應適用相關公司法規定而為處分。
3. 被告 A、B 雖抗辯出售系爭土地前，已得其他董事及監察人同意授權被告 B 負責，且曾詢問有無股東願意買受未果。惟系爭土地既屬國際公司之主要財產，就其出售之方式、價格及對象等，應依公司法第 185 條召開股東會決議，本件未召開董事會、僅私下徵詢股東意見之方式，仍違背忠實義務及注意義務。

- 
4. 被告 A 雖抗辯未參與系爭土地出售、授權被告 B 處理，然土地買賣契約書上有蓋被告 A 印章及其簽名，而被告 A 既為公司負責人，則就公司全部、主要財產之出售、處分事宜，即負有依一般誠實、勤勉、有經驗之人於相同職位、相同情況下所應具備之注意義務，忠實執行職務，而應注意適用相關公司法規定處分系爭土地，以求公司之最大利益。被告 A 將系爭土地出售全部授權被告 B 處置，未注意應使被告 B 適用公司法規定處分，仍有過失。
-

## 臺灣高等法院 104 年度上易字第 1255 號民事判決

裁判日期	民國（下同）105 年 07 月 12 日
承審法官	法官黃莉雲、法官吳素勤、法官陳容正
交易態樣	出售主要部份資產

---

**行為態樣** 被告 A 為錦興公司董事長。錦興光電股份有限公司（下稱錦興公司）出售讓與主要部分財產（機器及廠房設備）予英茂資訊股份有限公司（下稱英茂公司）。被告 A 代表錦興公司與英茂公司簽訂設備讓售合約書。

---

**是否違反忠實或注意義務** 否。錦興公司股東主張系爭交易應由錦興公司監察人而非被告 A 代表簽約，又錦興公司 103 年 3 月 18 日之臨時董事會並未決議授權被告 A 與其他買家簽約，且有其他公司出價較英茂公司之新台幣（下同）900 萬元為高，被告 A 代表錦興公司與英茂公司於 103 年 3 月 21 日簽訂設備讓售合約書，將錦興公司現有用於鍍膜之設備主要部分以 900 萬元出售予英茂公司，違反忠實義務及注意義務，惟法院認定：

1. 所謂忠實義務，主要是在處理利益衝突的問題，概括而言，應指公司負責人處理公司事務時，必須出自為公司最佳利益之目的而為，不得圖謀自己或第三人之利益。其大致可歸納為二種類型，一為禁止利益衝突之規範理念，一為禁止奪取公司利益之理念。而所謂善良管理人注意義務，一般認為係指社會一般誠實、勤勉而有相當知識及經驗之人，所應具備之注意。關於注意義務，當董事之行為符合「(一) 與該當經營判斷事項無利害關係。(二) 在該當情況下，董事等有合理理由相信渠等已於適當程度上，取得該當經營判斷事項所需之

相關資訊。(三)董事等合理相信其之經營判斷符合公司最佳利益」，並基於善意作出經營判斷時，應認其已滿足應負之注意義務，而無違其忠實義務。

2. 錦興公司與英茂公司簽訂之設備讓售合約書係各自以其董事長為代表人而簽訂，其中英茂公司代表人即錦興公司董事 D 雖係錦興公司董事 E 公司之法人代表，然所訂立之上開合約，係由錦興公司之法定代理人即被告 A 代表錦興公司為之，似不發生錦興公司董事 D 為自己或為他人而與錦興公司有交涉之情事，能否遽認應由錦興公司監察人為錦興公司代表，並已違反公司法第 223 條規定，實有疑義。縱當時錦興公司係由被告 A 與英茂公司洽談買賣合約之事，而非錦興公司之監察人出面洽談一事屬實，仍難遽認被告 A 違反忠實義務及注意義務。
3. 董事會紀錄人員係與各出席董事確認董事會決議之內容後方作成會議紀錄，出席董事均未對決議內容為反對之意見，足徵錦興公司 103 年 3 月 18 日臨時董事會決議關於全體董事無異議通過授權董事長以 900 萬元以上之價格，全權處理出售公司資產所有相關事宜屬實，則被告 A 自有權限與英茂公司洽商系爭設備之出售事宜，難認其違反公司法第 23 條第 1 項規定之忠實義務及注意義務。
4. 買家 B 於出價後又向錦興公司股東表達不再管購買錦興公司資產事宜，股東亦表示不勉強之意，足徵買家 B 已無意願再依原先出價之 1,000 萬元及意向協議書購買錦興公司資產，錦興公司與買家 B 間之交涉既不成立，則並無以 1,000 萬元出售公司資產之可能（即無出價更高之買家）；又坤輝公司負責人 C 雖曾出具購買意願書，然意願書記載之金額為 900 萬元以下，經法院公證，並加註但書訂明與錦興公司切斷關係等

---

條件，與英茂公司出價金額 900 萬元，並非 900 萬元以下，且合約訂立後 3 天即支付 30% 訂金，7 日內交機點收支付 30% 價款，10 日內驗收完成即全部支付完畢等買賣條件相較，坤輝公司負責人 C 所出具之買賣條件顯難認優於英茂公司，則被告 A 本於商業上考量，合理相信其與英茂公司簽約之經營判斷符合錦興公司最佳利益，尚難認其違反公司法第 23 條第 1 項規定之忠實義務及注意義務。

5. 被告 A 出售錦興公司系爭設備後，所取得 900 萬元之價金，全數用於支付錦興公司銀行貸款及積欠員工債務，錦興公司股東復無法舉證證明錦興公司受有何種損害，尚難認被告有何違反公司法第 23 條第 1 項規定之忠實義務及注意義務，並致錦興公司受有損害。
  6. 故，被告 A 出售錦興公司主要部分資產，尚難認有違反公司法第 23 條第 1 項規定之忠實義務及注意義務情事。
-

## 臺灣高等法院 107 年度重上字第 254 號民事判決

**裁判日期** 民國 108 年 08 月 06 日  
**承審法官** 法官黃麟倫、法官楊雅清、法官陳君鳳  
**交易態樣** 出售主要部份資產

---

**行為態樣** 神去村股份有限公司（下稱神去村公司）董事會決議出售主要營業資產予圓方創新股份有限公司（下稱圓方公司）。圓方公司為神去村公司法人股東，其代表人董事 A、B、C 於神去村董事會決議出售該公司主要財產予圓方公司時未迴避而參予表決。圓方公司股東起訴主張系爭董事會決議無效，請求返還股權。

---

**董事會決議效力** 法院認定董事會決議無效，理由之一為董事 A、B、C 應迴避而未迴避：

1. 神去村公司系爭董事會議決系爭售股案參與表決之董事為法人股東圓方公司當時之代表人 A、B 及 C (B 代理)，該 3 名董事參與決議時亦同時為交易相對人圓方公司董事，且 A 為董事長。神去村公司之股東另有 D 公司，則必須綜合公司及所有股東利益作整體考量。就系爭售股案，神去村公司與圓方公司於售股價金之利益上應屬對立，上述 3 名董事即使係以其個人受神去村公司委任為董事，而非逕由圓方公司當選董事，惟上開 3 名董事仍係基於法人股東圓方公司所指定之代表人身分，始能當選董事，且董事資格與圓方公司之代表人身分並不可分，則其等執行董事業務時，顯難認為與圓方公司之利益無關，從而，圓方公司就系爭售股案既與神去村公司有利益衝突情事，則上開代表圓方公司之 3 名董事自亦

---

應認有自身利害關係致有害於公司利益之虞，不能加入決議，惟其等竟違法參與決議，亦足認系爭董事會決議有罹於無效之瑕疵。

2. 綜上，神去村公司 102 年 10 月 1 日議決系爭售股案之系爭董事會中有自身利害關係致有害於公司利益之虞之 A、B 及 C 等 3 名董事未迴避而參與表決，該董事會決議應屬無效。
-

## 智慧財產及商業法院 112 年度商暫字第 12 號民事裁定

裁判日期 民國（下同）112 年 05 月 22 日

承審法官 法官林欣蓉、法官吳靜怡、法官陳蓓儀

交易態樣 取得重大資產

- 行為態樣**
1. 泰山企業股份有限公司（下稱泰山公司）原訂於 112 年 4 月 20 日由審計委員會討論涉及新臺幣（下同）36 億元之股權投資案及涉及 9.27 億元之增建包裝水廠案（下稱系爭交易），再提交同日召集之董事會討論，然審計委員會於未能決議是否通過系爭交易之狀態下即告散會，原定同日召開之董事會隨之流會。泰山公司嗣於 112 年 4 月 27 日定於 112 年 5 月 5 日召集審計委員會及董事會，議程未包括討論系爭交易，惟泰山公司於審計委員會開會前通知將續行前次審計委員會（即 112 年 4 月 20 日）討論議案，獨立董事 B 因認相對人變更議程違法，而拒絕參與第 10 次審計委員會之續行，然相對人仍在獨立董事 C 一人參與之情形下，認定審計委員會已通過系爭議案，將系爭議案提交董事會討論。
  2. 又相對人原有 8 名董事，包含 5 名一般董事（即 E、F、G、H、I）、3 名獨立董事（即 B、C、D），嗣獨立董事 D 於 112 年 5 月 4 日辭任，112 年 5 月 5 日董事 E、F 及獨立董事 B 等 3 人雖提出異議，相對人仍於 112 年 5 月 5 日董事會前討論前一次董事會議程，並在反對 3 人未出席之情況下，經其餘 4 名董事同意而決議通過系爭交易。通過後，泰山公司之經營團隊即得據此立即執行投資締約及廠房擴建等行為，並動支總計 45.27 億元之鉅額款項，而有立即移轉該等鉅款予第三人高度可能。

3. 泰山公司法人股東保勝投資股份有限公司（下稱保勝公司）聲請定暫時狀態之處分，禁止泰山公司於本案訴訟確定前，執行系爭董事會決議之系爭交易（股權投資案、增建包裝水廠案）。

**禁止執行  
董事會決  
議有無  
理由**

1. 泰山公司於 112 年 4 月 20 日召開第 10 次審計委員會原定討論股權投資案、增建包裝水廠案，然未為決議即散會，原定於當日召開之第 12 次董事會亦隨之流會，泰山公司嗣於 112 年 4 月 27 日通知定於 112 年 5 月 5 日召集第 11 次審計委員會及第 13 次董事會，議程並不包括討論股權投資案、增建包裝水廠案，惟泰山公司於 112 年 5 月 5 日開會前通知將續行第 10 次審計委員會，在第 10 次審計委員會之召集人杜英達已辭任，僅獨立董事李明輝一人參與開會之情形下，作成通過股權投資案、增建包裝水廠案之決議，將之提交董事會討論，並於同日在第 13 次董事會前進行第 12 次董事會議程，而於泰山公司之 7 名董事僅 4 名同意之情形下作成系爭董事會決議。
2. 又股權投資案、增建包裝水廠案所涉金額分別達 36 億元、10 億元，而股權投資案分為兩部分，分別為認購新股（總價金 22 億元）及購買老股（總價金為 14 億元）。本件聲請倘遭駁回，泰山公司即可依據系爭董事會決議繼續執行股權投資案及增建包裝水廠案，亦即得依股份買賣協議履行購買老股 14 億元之交割義務、動支 10 億元購置土地並建置包裝水廠，上開合計 24 億元之款項如未動支，以法定利率年息 5% 計算，泰山公司可得孳息為每年 1 億 2,000 萬元，依保勝公司之持股比例計算，其可獲利益為 1,398 萬 7,200 元，保勝公司至少將受有上開損失。且泰山公司未具體說明其所述損害之具體數額為何及其計算方式，亦未提出任何可供本院即時調查之

證據以為釋明，難認泰山公司將因禁止執行系爭董事會決議而受有何等重大之不利。再者，泰山公司係在 112 年 5 月 5 日作成系爭董事會決議之翌日即與第三人簽訂契約，旋於同年 8 月 8 日給付 22 億元增資股款，且於同日將購買老股之 14 億元款項交由第三人保管，保勝公司主張如不禁止泰山公司繼續執行系爭董事會決議，將損及全體股東利益，尚非無據。

3. 本件定暫時狀態之處分內容係於兩造間之本案訴訟確定前，禁止泰山公司執行系爭董事會決議。泰山公司自承股權投資案中之認購新股部分已完成交割，增建包裝水廠部分則尚在與土地所有權人議約階段，是禁止泰山公司執行系爭董事會決議，其應不致受有上開兩部分之損失，其於本案訴訟確定前所受之可能損害，為禁止執行股權投資案中之購買老股部分，無法取得股權之損失。爰酌定保勝公司以 2 億 1,000 萬元供擔保後，禁止泰山公司於本案訴訟確定前，執行系爭董事會決議。
-

## 第二子題一併購中公司董事及監察人如何 防免內線交易

### 臺灣高等法院 100 年度金上訴字第 17 號刑事判決

裁判日期	民國（下同）101 年 03 月 28 日
承審法官	法官林恆吉、法官王偉光、法官黃斯偉
交易態樣	合併

---

**重大消息** 宏碁股份有限公司（下稱宏碁公司）與倚天資訊股份有限公司（下稱倚天公司）合併，宏碁公司存續，倚天公司消滅。

---

**消息明確  
時點** 倚天公司與宏碁公司以換股方式進行合併之重大消息，於 97 年 2 月 12 日宏碁公司董事長 C 同意以 1 比 1.07 之換股比例合併時，已具體明確：

1. 宏碁公司與倚天公司對於合併案已有初步共識，但對於影響合併案成否之換股比例，宏碁公司董事 D 與倚天公司董事長 E 在 97 年 1 月 18 日連繫時雖確定以倚天公司股票 1.07 股換宏碁公司股票 1 股，惟因董事 D 僅係受宏碁公司董事長 C 委任洽談，並無決定權限，且換股比例尚待進行實地查核確認後，始能具體確定合併案及換股比例，可見合併案及換股比例之重大消息，於 97 年 1 月 18 日雖達成一致，惟應僅係雙方「初步確定」，而未達具體明確，係至財務實地查核，由查核會計師將查核結果先行告知宏碁公司董事 D，經董事 D 判斷不影響合併案及換股比例，而於 97 年 2 月 12 日向宏碁公司董事長 C 提出報告、經董事長 C 敲定後，始能認為合併案

及換股比例之重大消息具體明確；且此時既係經具有決定權限之宏碁公司董事長 C 於董事 D 向其報告實地查核結果，認為尚屬滿意而同意前揭換股比例，則就合併案之前揭洽談、實地查核經過及結果等客觀情形綜合觀察，應認為合併案所指內涵，於嗣後一定期間必然發生之情形已經明確。

2. 至於宏碁公司董事 D 於上開重大消息具體明確後，於同年 2 月 18 日與倚天公司董事長 E 見面時始當面告知宏碁公司董事長 C 已同意前揭換股比例，雙方公司並據以接續進行安排董事會及爭取各自董事支持、簽訂合併契約、召開記者會宣布合併案，及於證交所公開資訊觀測站為前揭公告等作為，惟此均係前揭重大消息具體明確後，所接續進行之相關法定程序，不影響該重大消息業已具體明確之判斷。

---

## 被告 A、B

### 是否實際 知悉及知 悉時點

1. 被告 A 為倚天公司副董事長，於 97 年 2 月 24 日，由倚天公司股務人員通知而實際知悉：

被告 A 於 97 年 2 月 8 日倚天公司總經理出國前某日，因倚天公司總經理主動徵詢其對倚天公司與宏碁公司合併案之意見，而知悉宏碁公司將溢價併購倚天公司，認倚天公司股價將因「經營權溢價」而有股價價差，一般投資人將追價購買倚天公司股票，復於同年 2 月 24 日左右，接獲倚天公司股務人員告知，而知悉倚天公司將於 97 年 3 月 3 日召開臨時董事會，董事長 E 為了臨時董事會將安排與其見面，從而知悉影響合併案之相關不確定因素均已解決，並將在倚天公司 97 年 3 月 3 日臨時董事會討論，而實際知悉宏碁公司將以溢價換股合併方式併購倚天公司之重大影響倚天公司股票價格之消息。

- 
2. 被告 A 於 97 年 2 月 24 日實際知悉該重大消息起至同年 2 月 25 日上午 8 時 54 分前之某一時間點，將系爭合併案重大消息告知被告 B。

---

**行為態樣** 被告 A、B 於實際知悉該重大影響倚天公司股票價格之消息後，兩人共謀在該重大消息公開前，共同利用被告 B 之帳戶，接續買進倚天公司股票。

---

## 臺灣高等法院 108 年度金上重訴字第 35 號刑事判決

**裁判日期** 民國（下同）112 年 04 月 26 日

**承審法官** 法官陳德民、法官葉力旗、法官紀凱峰

**交易態樣** 股份轉換、合併

---

**行為態樣** 104 年 10 月 15 日中信金控先與臺灣人壽保險股份有限公司（下稱臺壽保）股份轉換，臺壽保成為中信金控百分之百持股子公司；105 年 1 月 1 日，中信人壽保險股份有限公司（下稱中信人壽）與臺壽保合併，以臺壽保為存續公司，中信人壽為消滅公司。

---

**重大消息** 臺壽保將與中信金控進行股份轉換，並與中信人壽合併。

---

**消息明確  
時點** 104 年 1 月 25 日已具體明確：

1. 系爭股份轉換及合併案，若有臺壽保母公司龍邦國際之實質控制人即被告 A 之支持而不以程序阻撓，勢必得以順利進行，且中信金控與臺壽保於第一次合併談判中，已就股份轉換之相關行政程序及實質審議內容為深度處理，臺壽保再次重啟合併，中信金控將取得順利出線之先機。
2. 再者，被告 A 與中信金控實質控制人於 103 年底、104 年初雙方就「臺壽保將與中信金控進行股份轉換，並與中信人壽合併」達成高度共識，亦數次與被告 A 溝通、確認合併真意，再於 104 年 2 月 10 日之龍邦國際召開董事會前半個月到 20 天前，2 人明確達成臺壽保重啟合併之共識，臺壽保前董事長 B 始於 104 年 1 月 26 日約是時臺壽保董事長 C、臺壽保總經理 D 在臺壽保董事長會客室進行臺壽保第二次合併案之討論，

臺壽保董事長 C 更要求臺壽保總經理 D 應準備財務報表以利推動合併。

3. 顯見「臺壽保將重啟與優質金融機構或金融控股公司合併」且所指之「優質金融機構或金融控股公司」，中信金控出線有極高機率之重大消息，於 104 年 1 月 25 日已具體明確。

---

## 被告 A

**是否實際知悉及知悉時點** 被告為臺壽保實質董事（臺壽保母公司龍邦國際之實質控制人）。被告至少於臺壽保前董事長 B 於 104 年 1 月 26 日約時任臺壽保董事長 C、臺壽保總經理 D 在臺壽保董事長會客室進行臺壽保第二次合併案討論之前一日即 104 年 1 月 25 日已知悉。

**行為態樣** 於知悉重大消息後至重大消息公開後 18 小時內，陸續以其實質控制帳戶進行交易。

---

## 臺灣高等法院 99 年度金上重訴字第 61 號刑事判決

裁判日期 民國（下同）102 年 11 月 27 日

承審法官 法官溫耀源、法官施俊堯、法官張傳栗

交易態樣 收購

---

**重大消息** 中華開發金融控股股份有限公司（下稱開發金控公司）併購金鼎綜合證券股份有限公司（下稱金鼎證券公司）

---

**消息明確時點** 1. 不早於 94 年 5 月間，開發金控公司知悉法令修訂計畫時：

依據金控投資審核原則，金融控股公司進行轉投資時，需最近一年度合併財務報表無累積虧損，而當時開發金控公司 93 年度合併財務報表顯示，開發金控公司於 93 年度尚有新台幣（下同）92 億 2016 萬 6 千元之累積虧損，開發金控公司當時並不得轉投資金鼎證券公司。主管機關於 94 年 6 月 14 日修正金控投資審核原則，改以最近一期合併財務報表無累積虧損為轉投資條件，而開發金控公司則是在 94 年 5 月 10 日座談會，知悉主管機關有修正之計畫，且評估其得依新規定投資金鼎證券公司，故開發金控公司經理高層始積極規劃以金鼎證為併購對象。

2. 不早於 94 年 4 月 25 日，三合一併案確定破局時：

於開發金控公司於 94 年 3 月 23 日董事會延會，且原擬議子公司大華證券公司與中信證券公司、統一證券公司併案（下稱三合一併案）的成功機會看似不大時，轉而規劃併購金鼎證券公司。但三合一併案並未確定破局，開發金控公司經理人仍繼續推動三合一併案。如果三合一併案順利推動，開發金控公司取得相當證券市場之佔有率，毋庸再行

規劃轉投資其他券商（即金鼎證券公司）。三合一合併案於 94 年 4 月 25 日開發金控公司的董事會才確定破局。

---

## 被告 A、B

---

**是否實際知悉及知悉時點** 被告 A 為開發金控公司總經理，被告 B 為開發金控公司執行副總經理，基於職務身分知悉重大消息。

---

**行為態樣** 被告 A、B 於 94 年 3 月 23 日董事會研會後，規劃併購金鼎證券公司，並指示開發金控公司 100% 持股子公司開發國際投資股份有限公司，於 94 年 4 月 4 日至 12 日以短期投資，在公開市場購買金鼎證券股份，布局併購。然因上開投資係在重大消息成立前，未構成內線交易。

---

## 臺灣高等法院 102 年度金上重更 (一) 字第 7 號刑事判決

**裁判日期** 民國 (下同) 103 年 09 月 30 日

**承審法官** 法官鄧振球、法官許泰誠、法官潘翠雪

**交易態樣** 合併、公開收購

---

**重大消息** 美商捷普公司先收購綠點高新科技股份有限公司 (下稱綠點公司) 三位內部人持有之綠點公司全部股份, 再透過其間接百分之百持有之孫公司「臺灣捷普科技股份有限公司」(臺灣捷普公司) 公開收購綠點公司股份。其後綠點公司與臺灣捷普公司合併, 以綠點公司為消滅公司、臺灣捷普公司為存續公司。

---

**消息明確時點** 就「美商捷普公司收購、合併綠點公司」此一重大消息, 法院認美商捷普公司與綠點公司簽署無拘束力意向書 (95 年 9 月 12 日) 為重大消息明確時點。理由：

綠點公司於 95 年 9 月 6 日董事會決議通過與美商捷普公司簽訂無拘束力意向書案, 內容包含交易架構、溢價率及價格區間、實地查核期間、排他條款期間等。美商捷普公司於同年 9 月 11 日則提出與前揭董事會決議內容大致相同之意向書, 並於同年 9 月 12 日經綠點公司簽署後寄回。法院審酌併購雙方的互動、及對併購案有初步共識, 從而以併購雙方公司簽署無拘束力意向書, 作為本件重大消息明確時點。

---

**被告 A、B、C**

---

---

**是否實際  
知悉及知  
悉時點**

1. 被告 A 為綠點公司法人董事普訊創投公司（下稱普訊創投）之負責人，以及普訊股份有限公司（下稱普訊公司）董事兼經理人，自內部人被告 B 得知 95 年 9 月 12 日併購雙方簽署無拘束力意向書。
2. 被告 B 為綠點公司法人董事普訊創投之代表人、綠點公司獨立董事普訊公司之總經理。95 年 8 月 28 日及同年 9 月 6 日參加綠點公司董事會知悉美商捷普公司擬併購綠點公司之未明確重大消息，惟就消息明確後如何實際知悉，判決未有相關論述，法院僅透過證人證詞及證物，認定被告 B 對併購案之進度甚為熟稔。
3. 被告 C 為綠點公司獨立董事普訊公司市場交易部資深經理。法院就消息明確後，被告 C 於何時點實際知悉未有相關論述；惟被告 C 於 95 年 10 月 19 日拜訪綠點公司時，已自綠點公司財務長處知悉併購案進展。

---

**行為態樣**

1. 被告 B 為綠點公司內部人，其於擔任獨立董事後，仍向被告 A 報告、對被告 A 負責。被告 A 知悉重大消息後，指示被告 C 於重大消息公開前，指示不知情之普訊公司人員利用普訊創投公司及普訊集團之數公司，自 95 年 9 月 13 日起至同年 10 月 30 日止，買進綠點公司股票，並於臺灣捷普公司公開收購綠點公司股票期間悉數應賣。
2. 被告 A、被告 C 雖不具證交法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款、第 4 款之特定身分關係，惟分別與具備特定身分關係之被告 B 共同實行本件內線交易犯行，故依刑法第 31 條第 1 項前段之規定，論以共同正犯。又被告 A、被告 B、被告 C 間就前揭違反證券交易法之犯行，均有犯意聯絡及行為之分擔，皆為共同正犯。

## 臺灣高等法院 103 年度金上重更 (一) 字第 9 號刑事判決

**裁判日期** 民國 (下同) 107 年 09 月 12 日

**承審法官** 法官曾淑華、法官王美玲、法官許辰舟

**交易態樣** 收購

- 
- 重大消息**
1. 中國信託金融控股股份有限公司 (下稱中信金控) 因完成特別股之募集, 而符合轉投資審核原則第 4 點關於得申請轉投資, 並適用自動核准生效規定
  2. 中信金控決定轉投資兆豐金融控股股份有限公司 (下稱兆豐金控)
  3. 中信金控申請轉投資兆豐金控案業經主管機關金管會同意

(註: 法院認定上開消息對兆豐金控股票之交易價格均有重大影響, 固均得認重大消息, 惟檢察官所指被告交易行為, 無從認定係在上開消息成立或具體明確後、在該消息未公開或公開後 12 小時內所為)

- 
- 消息明確時點**
1. 中信金控因完成特別股之募集, 而符合轉投資審核原則第 4 點關於得申請轉投資, 並適用自動核准生效規定: 94 年 12 月 29 日

中信金控於 94 年 12 月 26 日董事會決議通過募集乙種特別股, 訂定同年 12 月 29 日為「增資基準日」, 認購期間自 94 年 12 月 26 日起至同年 12 月 29 日, 共計發行 7 億 5000 萬股, 每股溢價 40 元, 共預計募集 300 億元。中信金控並於 94 年 12 月 29 日完成募集前揭特別股, 使其「財務條件符合前揭轉投資審核原則第 4 點關於得申請轉投資兆豐金控, 並適用

自動核准生效之規定，而得向金管會提出系爭轉投資兆豐金控案申請」之重大消息，應於 94 年 12 月 29 日始成立或具體明確。

2. 中信金控決定轉投資兆豐金控：95 年 1 月 12 日  
中信金控於 95 年 1 月 12 日董事會決議通過轉投資兆豐金控。
3. 中信金控申請轉投資兆豐金控案業經主管機關金管會同意：95 年 2 月 3 日  
中信金控於 95 年 1 月 12 日由併購小組執行人員向金管會提出轉投資兆豐金控申請案，金管會於 95 年 2 月 3 日核准同意中信金控以 275 億元之現金投資兆豐金控。

---

## 被告 A

---

**是否實際知悉及知悉時點** 被告 A 為中信金控副董事長兼副總執行長，法院未論述知悉時點。

---

**行為態樣** 未構成內線交易：

1. 中信金控於 94 年間於內部成立規劃執行併購或轉投資策略小組，主要成員包括被告 A、被告 B、中信金控法人金融執行長、中信金控策略長等人，並由被告 D 提供轉投資策略之法令遵循與諮詢意見，被告 A 並負責最後決策責任。
2. ①被告 B、被告 C 指示不知情之中信銀行金融事業總管理處金融投資處協理自 94 年 8 月 18 日起至同年 11 月 18 日止，以中信銀行等公司名義於證券集中交易市場買進兆豐金控

股票計 66 萬 1003 張；②中信銀行自 94 年 10 月 7 日起至同年 12 月 7 日止，向巴克萊銀行購買結構債，透過巴克萊銀行於證券集中交易市場買進 44 萬 3905 張兆豐金控股票。

3. 被告等人購買結構債及兆豐金控股票時，雖有轉投資之意圖，然當時中信金控尚未將兆豐金控作為轉投資案之唯一對象。遲至 94 年 10 月 24 日時，尚將台新金控列為轉投資或併購標的，亦即當時被告被告 A、被告 B 與策略長等尚同時討論轉投資兆豐金控與台新金控。被告 A 與被告 B 等自 94 年間起，雖已將兆豐金控列為轉投資標的之一，嗣並接續考量國內金融環境及各金控公司之併購進度等因素，逐步確認，並最終鎖定兆豐金控為其轉投資標的，惟就前揭各項重大消息究係於何時成立或具體明確之判斷而言，仍應依前揭事證，具體判斷，並依判斷結果確認被告 A 與被告 B 等於前揭期間，以中信銀行等公司名義購買兆豐金控股票，及向巴克萊銀行購買系爭結構債之行為，究係於前揭重大消息成立或具體明確前所為，或係於其後所為，據以判斷是否成立內線交易罪。
4. 綜上，關於「中信金控因於 94 年 12 月 29 日完成前揭特別股募集，而得申請轉投資兆豐金控，並得適用前揭轉投資審核原則第 4 點關於自動核准生效之規定」、「中信金控於 95 年 1 月 12 日經董事會決議通過轉投資兆豐金控」及「中信金控申請轉投資兆豐金控案業經金管會於 95 年 2 月 3 日函覆同意」等消息，固均得認為係屬重大消息。惟上開 3 項消息成立或具體明確之時間均係在前揭①被告等人指示中信銀行等公司買入兆豐金控股票、②透過巴克萊銀行結構債買入兆豐金控股票等交易行為之後。應認為無論係以前揭何項消息之成立或具體明確之時間為基準，均無從認定前揭①至②所示買入

---

兆豐金控股票之行為，或透過系爭結構債連結兆豐金股票之行為，係在上開消息成立或具體明確後，在該消息未公開或公開後 12 小時內所為。故尚難認為被告等以前開方式買入或連結買入兆豐金控股票之行為係在前揭消息成立或具體明確後，而於該消息公開前所為，未構成證券交易法第 157 條之 1 內線交易。

---

## 臺灣高等法院 102 年度金上更 (一) 字第 2 號民事判決

**裁判日期** 民國 (下同) 103 年 12 月 25 日  
**承審法官** 法官張蘭、法官王漢章、法官吳燁山  
**交易態樣** 公開收購

---

**重大消息** 英商渣打銀行 (下稱渣打銀行) 以至少每股新台幣 (下同) 24 元之價格，公開收購新竹國際商業銀行股份有限公司 (下稱新竹商銀) 之股份。

---

**消息明確時點** 95 年 8 月 30 日，新竹商銀代表與渣打銀行代表達成初步協議：渣打銀行至少以每股 24 元之價格收購新竹商銀之股份。堪認此一初步協議確係渣打銀行公開收購案關鍵事項，此外別無重大障礙足以影響公開收購進展。關於新竹商銀所發行 E C B (海外可轉讓公司債) 是否取消、大股東富邦集團是否同意出售持股、渣打銀行預定收購新竹商銀股權目標 (51%) 是否達到等情，其重要性遠不及每股最低收購價格 24 元；故渣打銀行與新竹商銀達成最低收購價格共識後，自有充分餘力排除此等輕度阻礙。是以前開細節問題，尚不影響渣打銀行公開收購案在 95 年 8 月 30 日達到初步協議成果之成效，且渣打銀行完成公開收購目標，亦屬可期待之事。

---

---

## 被告 A

---

**是否實際知悉及知悉時點** 被告 A 為新竹商銀關係企業新竹建經公司總經理。因渣打銀行無意承接新竹建經，新竹商銀董事長要求新竹建經鑑價，被告 A 在同年 8 月 31 日以前即知悉新竹建經初步評估結果，故被告 A 至遲在 95 年 8 月 31 日知悉重大訊息，成為 95 年證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款所列獲悉消息之人。

---

**行為態樣** 在 95 年 9 月間、同年 9 月 29 日重大消息公開前，買賣新竹商銀股票，違反 95 年證券交易法第 157 條之 1 內線交易規定。

---

## 被告 B、被告 C、被告 D、被告 E

---

**是否實際知悉及知悉時點** 被告 B：為新竹商銀常務董事，基於職務身分在 95 年 8 月 31 日獲悉重大消息

被告 C：在 95 年 9 月 1 日，自被告 B 知悉系爭重大消息。

被告 D：於 95 年 9 月 15 日開德欣創投公司董事會時，自被告 B 知悉系爭重大消息。

被告 E：被告 E 為被告 D 購入新竹商銀股票 2917 張，可推知被告 E 經由被告 D 得知系爭重大消息，亦為獲悉消息之人。

---

---

**行為態樣** 被告 B：被告 B 在 95 年 9 月 1 日私下透露此一訊息予其助手被告 C，同年 9 月 15 日透露消息予被告 D，使被告 C、被告 D 購買新竹商銀股票以便日後出售獲利，違反內線交易規定。

被告 C：於 95 年 9 月 4 日起，至同年 9 月 29 日新竹商銀公告重大消息前，忽然大量購入新竹商銀股票 2245 張。其為規避主管機關追查，遂以其兄長及姊妹之名義購買前述股票，實際交易人仍係被告 C，違反內線交易規定。

被告 D、被告 E：被告 E 受被告 D 指示，於 95 年 9 月 18 日、25 日、26 日、28 日連續密集購入新竹商銀股票，合計達 2637 張，違反內線交易規定。

---

### 被告 F、被告 G、被告 H

**是否實際知悉及知悉時點** 被告 F：為新竹商銀常務董事，系爭重大消息於 95 年 8 月 30 日成立後，被告 F 至遲在 95 年 9 月 20 日，透過新竹商銀不知名內部人士得知該重大消息。

被告 G、被告 H：法院認定其等不知悉重大消息而購入新竹商銀股票。被告 F 在 95 年 9 月 22 日將系爭重大消息較為具體內容透露予被告 G，被告 H 在 95 年 9 月 22 日才經由被告 G 知悉系爭重大消息；被告 G 於 95 年 9 月 20 日、21 日買入新竹商銀股票，被告 H 亦在 95 年 9 月 21 日買入新竹商銀股票；核其本質，僅係察覺被告 F 下單購買新竹商銀股票，因而跟隨下單，尚不得推論被告 G 與被告 H 在前述下單日期已知悉重大消息。

---

**行為態樣** 被告 F：於 95 年 9 月 20 日，指示被告 G 購入新竹商銀股票 200 張，違反 95 年證券交易法第 157 條之 1 內線交易規定。

被告 G、H：雖於重大消息公開前買入新竹商銀股票，但因非知悉重大消息而購買，未構成內線交易。

---

### 被告 F、被告 I、被告 K

---

**是否實際知悉及知悉時點** 被告 F：為新竹商銀常務董事。系爭重大消息於 95 年 8 月 30 日成立後，被告 F 至遲在 95 年 9 月 20 日，透過新竹商銀不知名內部人士得知該重大消息。

被告 I：為被告 F 之妹婿。被告 F 在 95 年 9 月 20 日得知系爭重大消息後，曾在同年 9 月 23 日與 24 日，7 度撥打電話予被告 I，足見兩人在上述期間密切連絡。參酌被告 F 在 95 年 9 月 20 日即購入新竹商銀股票 200 張，嗣在 95 年 9 月 22 日將訊息透露予屬下被告 G、被告 H；衡諸常情，若是被告 F 已將重大消息透露予親屬以外之被告 G、被告 H，其在同一期間與妹婿被告 I 密集通話，竟未告知此一重大消息，殆屬不可能。是其於 95 年 9 月 23 日、24 日知悉重大消息。

被告 K：自被告 I 得知系爭重大消息。

---

---

**行為態樣**

被告 F：於 95 年 9 月 20 日，指示被告 G 以訴外人 X 之帳戶帳戶購入新竹商銀股票 200 張。被告 F 為被告 J 公司實際負責人，於 95 年 9 月 25 至 29 日由被告 K 下單買入新竹商銀股票，同年 10 月 5 日出清。

被告 I：於 95 年 9 月 25、26 日、28 日、29 日買入新竹商銀股票，於重大消息公開後賣出。

被告 K：被告 K 得知系爭重大消息後，在 95 年 9 月 25、26 日時間買入新竹商銀股票，於消息公開後出清，獲利 138 萬 7500 元，依 95 年證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定、民法第 185 條第 1 項，被告 I 與被告 K 應就上述行為共同負擔內線交易賠償責任。

---

# 評選委員短評及專文

## 企業併購品質的良窳，法院與律師扮演不可或缺的關鍵角色

朱德芳教授

企業併購牽一髮而動全身，不僅影響個案公司股東、員工、上下游供應商、債權人等利害關係人之福祉，也是我國產業轉型與競爭力提升的關鍵。

2017 年經濟日報 50 周年，該報邀請 50 位各界人士為我國經濟發展提出建言，並集結成「經濟 50·50 獻言 全球新變局 經濟新路徑」一書，本人幸為 50 位作者之一，以「企業併購 4.0—執法明確化與遵法細緻化」為題，提出對於我國企業併購環境的期許，其中幾點倡議，似乎已經在本次入選的判決中獲得實踐。

該文指出，併購品質良窳的關鍵為董事會，而董事能否作成好的併購決策，涉及董事於併購決策下受託義務之具體內涵、是否具有專業的董事會幕僚單位，以及公司負責人究責效益是否提升等問題。此外，該文亦指出設置具專業與效率的商業法院刻不容緩。

商業法院 2021 年成立至今甫滿兩周年，本次評選亦見兩則商業法院裁判入列，設立商業法院之目的—「專業與效率」，應可認初顯成效。

商業法院裁判入選之一為 111 年度商訴字第 13 號。本件涉及亞太電信股東會決議與遠傳電信合併議案之效力。商業法院判決認為，是項股東會決議應予撤銷，理由之一為出具合理性意見書之獨立專家未依法經審計委員會選任；法院明察秋毫，發現審計委員會會議中未論及獨立專家資格或選任事宜，自不得僅以審計委員會單純之沉默，逕認其已就選任獨立專家加以追認。此外，獨立專家之合理性意見書係於審計委員會、董事會開會前 3 天始作成，記載於股東會議事手冊之補充意見係於會後始作成，違反董事會議事辦法應於董事會開會前 7 日連同開會通知一併寄送充分之會議資料予各董事之相關

規定。又合理性意見書僅採用一種評價方法，卻未具體說明不採其他評價方式的理由為何，違反會研基金會制訂之評價準則公報。

法院認為，系爭董事會審議合併交易時未獲得充足之評估，即作成同意合併交易之決議，原告據此主張亞太股東未能於相當時日前獲取股份對價計算所憑之依據等完整資訊，系爭股東會召集程序違法，應依法撤銷股東會決議。

本件法院似乎有意以董事會決議之瑕疵連動股東會決議之效力，本文認為應屬有據。蓋系爭董事會前述瑕疵涉及董事於決議當下資訊是否充分，在併購這類涉及專業判斷與影響重大的事項上，股東會有關併購議案之審議，相當大程度仰賴董事會之審議結果；董事會若無法獲得充分資訊，股東會自然也無法獲致充分資訊，資訊為股東作成股東會決議的重要依據，資訊不足，甚至不實，當構成股東會決議效力瑕疵之事由。

比較可惜的是，本件原告主張，董事會中兩位棄權董事之意見、投保中心與交易所去函公司之內容與公司回覆均應向股東說明，此外，審計委員會之獨立董事、出具合理性意見書之會計師等，均應列席股東會向股東說明並回覆股東提問；法院則認為法律未規定以上事項之揭露，故認為原告主張尚難憑採。然股東於資訊充分下為決策應屬股東會合法有效的基本前提，至於資訊是否充分，則應依具體個案情況為斷，以股東是否取得作成決議之重要資訊為考量。亞太董事會作成合併決議案公布後，至公司召開股東會期間，不僅有股東質疑（包括對於棄權董事之意見內容等），甚至投保中心、證交所亦去函詢問。這些資訊，是否是股東作成併購決策的重要資訊，值得進一步探究。

最高法院於 110 年度台上字第 1835 號民事判決（雷亞案）中指出，公司「應於相當時日前使未贊同合併之股東，及時獲取合併對公司利弊影響之重要內容、有關有利害關係股東及董事之自身利害關係之重要內容、贊成或反對併購決議之理由、收購價格計算所憑之依據等完整資訊，其召集始符正當程序之要求，否則，即應認有召集程序之違法。」雷亞案中，最高法院提及，公司

對於股東所提之問答集未提出實質的說明與回應，並發回高院審理。最高法院於雷亞案所揭示的股東會決議資訊揭露原則與我國法院在證交法資訊不實案件中向來的見解一致，應以投資人在作決定時，是否有實質之可能會將此一資訊認為是重要的事實為斷<sup>1</sup>。

本次評選的遺珠之憾為 110 商暫字第 6、7、8 號裁定。本案涉及光洋科經營權爭奪，兩位獨立董事分別依修正前證交法為股東臨時會之召集<sup>2</sup>，兩位獨董召開股東會之日期相差三天，議案均為全面改選董事，並且遭他方聲請禁止召開的定暫狀處分。

商業法院裁定禁止兩位獨董召開股東臨時會，理由之一為兩位獨董均未釋明本屆董事 / 獨董有何違法、失職之情形，且董事 / 獨董之任期將於約半年後屆滿，股東得於股東常會全面改選董事 / 獨董，尚難認有召集系爭股東臨時會，提前全面改選董事 / 獨董之必要及急迫性。

---

1 劉連煜，現代證券交易法實例研習，第19版，頁393。

2 2023年證交法第14條之4修正前，審計委員會之獨立董事個別均有權召開股東會，修法後，應由審計委員會作成決議才能召開股東臨時會。修法後，仍有可能出現經營權爭奪時，審計委員會與董事會分屬不同派系而分別召開股東會之情況。

# 臺灣高等法院 104 年度上易字第 1255 號民事判決簡評

胡韶雯教授

本案事涉公司法第 185 條、第 223 條及第 23 條第 1 項等規定之爭議，略以：102 年 9 月 26 日 J 股份有限公司「年度」董事會決議處分公司資產含技術，目標價 3,500 萬元，預定最後截止日為 102 年 10 月 20 日。102 年 10 月 11 日 J 公司召開股東臨時會，出席股東股份總數佔已發行股份總數 81.25%，全體同意決議出售公司 (1) 機器設備、廠房設備、辦公設備、(2) 現已量產之塑膠及玻璃反射鍍膜製程技術及 (3) 現有訂單等三類資產，出售底價共 2,000 萬元，議價最高者享優先議約權，出售截止日期為 102 年 10 月 20 日，出售公司資產事宜委由董事會全權處理。會後 J 公司於 102 年 11 月 1 日、103 年 1 月 14 日召開董事會處理後續事宜，至 103 年 3 月 18 日全體董事無異議決議公司停業清算，並授權董事長甲以 900 萬元以上之價格，全權處理出售公司資產所有相關事宜。甲代表 J 公司於 103 年 3 月 21 日與 Y 公司簽立設備讓售合約書，約定以 900 萬元出售機器及廠房設備予 Y 公司。締約時，Y 公司代表人乙亦為 J 公司之董事（股東 P 公司之法人代表）。J 公司取得 900 萬元之價金後，全數用於償還銀行貸款及積欠員工之債務。J 公司董事丙（股東 A 公司之法人代表）主張甲代表 J 公司與 Y 公司簽立設備讓售合約乙節，未經 J 公司股東會同意，亦未由監察人代表 J 公司簽約，違反忠實義務及善良管理人之注意義務，致 J 公司受有損害，應負損害賠償責任。

法院認為「基於系爭臨時股東會決議召開之時空背景、原因事實、經濟目的、一般社會通念、交易習慣、誠信原則、及當事人所欲使該意思表示發生之法律效果而為探求，應認系爭臨時股東會雖設有出售截止期間，惟該期間並非表示逾期即停止出售，而應解釋為底價 2,000 萬元之出售價格期間至 102 年 10 月 20 日止，其後仍委由董事會全權處理，不受出售期間及底價 2,000 萬元之限制，較為符合系爭臨時股東會決議之真意。」「……蓋股東會難以對公司

內外部大小事務、業務均予詳究，自應尊重董事會之專業，交由董事會決議行之，尤其當公司處理重大交易或分割合併等事宜，常涉及複雜之商業考量，尚非單純依股東會決議即可行之。」查公司法第 185 條第 1 項所列行為應經股東會特別決議，立法意旨乃因此等行為牽涉「公司營業政策之重大變更」，必須依法定程序作慎重之研討，以維護股東之權益。法院不拘泥於股東會決議之字義，依立法意旨自多重面向探求決議之真意，誠值肯定。另依企業併購法第 27 條第 1 項規定，收購包括依公司法第 185 條第 1 項第 2 款讓與營業或財產者，而須踐行第 185 條所定董事會及股東會特別決議者，係讓與「全部或主要部分」之營業或財產而言，本案最終出售者為機器及廠房設備，不含原先預定之技術及訂單，或因當事人間就買賣標的為主要財產乙節，並不爭執，法院並未探討不含技術及訂單之標的是否仍屬主要財產，然在需要判斷所讓與者是否為主要財產之場合，宜分別為質量分析，兼顧系爭交易對公司「質」與「量」之影響，併予敘明。

其次，法院認為「Y 公司代表人乙雖係 J 公司董事 P 公司之法人代表，然所訂立之上開合約，係由 J 公司之法定代理人甲代表 J 公司為之，似不發生乙為自己或為他人而與 J 公司有交涉之情事，能否遽認應由 J 公司監察人為 J 公司代表，並已違反公司法第 223 條規定，實有疑義。」姑且不論乙究為法人董事代表人或法人代表人董事，由於乙實際參與 J 公司董事會，知悉交易底價及其他談判基礎等機密資訊，如為他人之代表而與公司交易時，難謂無利害衝突，損及公司利益之虞；即便其為法人董事代表人，仍應認屬董事為他人之代表而與公司為法律行為，而此等共通董事之公司間為法律行為之情形，通說認為如非由共通董事代表時，第 223 條即無適用。因此，本案乙代表買受人與 J 公司締約，似仍應適用第 223 條。法院另援引最高法院 87 年度台上字第 1524 號判決意旨，「上開條文之規定，旨在禁止雙方代表，以保護公司（本人）之利益，非為保護公益而設，自非強行規定，如有違反，其法律行為並非無效，倘公司（本人）事前許諾或事後承認，即對於公司（本人）發生效力。此觀民法第 106 條及第 170 條第 1 項之規定自明。」依最高法院之見解，除事後承認外，尚允許事前許諾，惟此處應由何人代表公司許諾與承認？學說仍有爭議。

最後，與臺灣高等法院 98 年度上字第 1307 號民事判決、臺灣高等法院 103 年度重上字第 542 號民事判決之見解雷同，本案法院謂「所謂忠實義務，主要是在處理利益衝突的問題，概括而言，應指公司負責人處理公司事務時，必須出自為公司之最佳利益之目的而為，不得圖謀自己或第三人之利益。其大致可歸納為二種類型，一為禁止利益衝突之規範理念，一為禁止奪取公司利益之理念。而所謂善良管理人注意義務，一般認為係指社會一般的誠實、勤勉而有相當知識及經驗之人，所應具備之注意。」上開法院區辨「忠實義務」及「注意義務」，分別闡述其意涵，誠值肯定。然上開法院參酌美國法律協會 (American Law Institute, ALI) 1994 年修訂之公司治理原則 (Principles of Corporate Governance) 第 4.01 條第 (c) 項關於經營判斷法則 (business judgment rule, BJR) 之規範，進一步認為「關於注意義務，當董事之行為符合『(一) 與該當經營判斷事項無利害關係。(二) 在該當情況下，董事等有合理理由相信渠等已於適當程度上，取得該當經營判斷事項所需之相關資訊。(三) 董事等合理相信其之經營判斷符合公司最佳利益。』，並基於善意作出經營判斷時，應認其已滿足應負之注意義務，而無違其忠實義務。」此等自履踐注意義務至無違反忠實義務之推論，恐係建立在不具利害關係之前提上，而本案 J 公司董事長甲與 J 公司董事會成員乙為股東且擔任董事長之 Y 公司締約，是否屬無利害關係之經營判斷事項，恐有疑義。

# 企業併購之利益股東與董事之迴避與董事之義務－臺灣高等法院 104 年度上字第 1367 號民事判決簡評

陳俊仁教授

公司董事於進行企業併購時，對公司應負避免利益衝突之忠實義務 (duty of loyalty)，並無疑義；當董事同時身兼收購公司與目標公司董事時，因其「連鎖董事」(interlocking directorship) 的地位，其於本質上，即屬於雙方代理之利益衝突地位，為防止董事規範方式，可分為三種模式：其一、為事前禁止模式，公司法制嚴格禁止利益股東與利益衝突董事參與表決，渠等若未迴避表決，則所為之決議將自始、確定、當然無效，我國公司法第 178 條與第 206 條第 4 項準用第 178 條之規定，即屬之；其二、為事後檢視模式，公司法制於事前並未禁止利益股東與利益衝突董事行使其表決權，惟渠等所為之決議，將受法院之事後檢視，如其所為決議確屬不利益公司或股東時，則其他股東自得於決議做成後三個月內的除斥期間，訴請法院撤銷該決議，使其溯及既往無效，日本公司法第 831 條第 1 項第 3 款規定，即屬之；其三、為推定過失模式，公司法制係推定利益衝突董事參與決議本身，即屬違反違反其所負忠實義務之行為，而由渠等負舉證責任，證明其雖具利益衝突，然而其所為決議，無論是從程序公平 (fair dealing)，或是從交易價格公平 (fair price)，皆係對公司與股東「全然地公平」(entirely fair)，美國德拉瓦州最高法院於 Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983) 一案，即採此模式。

我國利益股東與利益衝突董事之嚴格迴避規定，顯然不利現代公司以進行解散或合併，以調整企業經營模式，強化經營體質，提昇公司競爭力之企業經營需求，蓋若持有多數股權之股東或多數董事同為擬合併之他公司股東或董事時，即認渠等股東或董事於股東會或負責公司業務執行之董事會議，均應迴避，無異將決議之權限交由該公司少數股東或少數董事決定，此將造成少數

股東可藉由反對公司解散或合併案方式阻止多數股東進行企業轉型或改變經營模式，更與公司法制對於公司基本營運決策係採資本多數決之原則不符。因此，我國於企業併購法第 18 條第 6 項，以特別法規定排除公司法迴避規定之適用，例外允許公司持有其他參加合併公司之股份，或該公司或其指派代表人當選為其他參加合併公司之董事者，就其他參與合併公司之合併事項為決議時，得行使表決權。本判決就利益股東與利益衝突董事迴避規定之法理與適用，皆為適當之說理，論述清晰完整，且其後大法官會議第 770 號解釋之內容，亦與本決之說理相呼應。尤其是本判決與大法官會議第 770 號解釋皆將董事義務之研求關鍵，並非定位在於有利害關係之股東及董事應否迴避？而係著眼在於相關規定對未贊同合併之股東之利益，有無提供充分保護。本件之論事用法，洵屬允洽，堪為範式。

# 智慧財產及商業法院 112 年度商暫字第 12 號民事裁定之短評

蔡英欣教授

本件涉及泰山股份有限公司即相對人於 2022 年至 2023 年間，市場派即聲請人質疑公司派所進行一系列交易行為之適法性，向法院聲請定暫時狀態假處分，而法院准予其聲請之案件之一。

2023 年 4 月間，相對人董事會原設有八席董事，其中三席為獨立董事。同月 20 日，審計委員會原定討論金額高達新臺幣（下同）36 億元之股權投資案，以及 10 億元之增建包裝水場案（兩案合稱「系爭議案」），惟當天未為決議即行散會。嗣後，相對人於同月 27 日通知全體董事，將於 5 月 5 日召開審計委員會及董事會，議程則未包含系爭議案之討論。而相對人竟於開會前通知將續行前次會議，討論系爭議案。審計委員會召集人於 5 月 4 日辭任，同月 5 日其他兩位獨立董事未能互推一人擔任召集人，當天僅一位獨立董事參與會議並通過系爭議案。而系爭議案提交到董事會時，僅公司派四席董事參與會議並通過系爭議案。聲請人主張系爭議案未經審計委員會決議通過，即在四席董事同意下通過，其召集程序及決議方法均違法，而如未禁止相對人執行違法無效之系爭董事會決議，縱使系爭決議將來經法院判決無效，將因相關交易涉及第三人而難以請求，故有保全之必要性。

本件法院認為，依證券交易法第 14 條之 5 第 2 項規定，系爭議案如未經相對人審計委員會全體成員二分之一以上同意，即應由全體董事三分之二以上同意，始得行之；而 2023 年 5 月 5 日不僅未作成審計委員會決議，亦未有全體董事三分之二以上即五席以上同意之董事會決議，聲請人得提起確認系爭董事會決議無效之本案訴訟，並已就本案訴訟將來勝訴之可能性加以釋明。其次，本件系爭議案中，股權投資部分，認購新股之部分雖已完成股款繳納及股票交割，但購買出賣人老股部分，尚待其他條件成就始為交割，而增建包裝水廠案部分，相對人未能具體說明因保全將受有何等損害，也因此，法院認為

權衡本件聲請之准駁對兩造及相對人之全體股東可能造成之損害及利益，認為准許本件聲請所獲得之利益或防免之損害，已逾相對人所蒙受之不利或損害，而有保全之必要，故准予假處分裁定。另一方面，本件法院審酌相對人係以 14 億元向第三人購買街口金融公司之股份，相對人於本案訴訟確定前不能繼續履行股份買賣協議，亦即無法行使上開股權，此等同於無法動用以 14 億元買受之財產權獲取孳息無異，故相對人因該假處分所受之損害，應為將來訴訟期間無法動用 14 億元買受財產獲取孳息之損失，而商業訴訟事件第一審辦案期限為兩年，第二審辦案期限為一年，合計三年，另按法定利率週年利率百分之五計算，故命聲請人應提供 2 億 1 千萬元之擔保金。

本件裁定之結果值得肯定，對於公司經營階層在面臨市場派挑戰時，倘若選擇以不適法之董事會決議方式，強行通過重要議案進而執行者，未來將有可能受法院定暫時狀態假處分之限制，此或有某程度之警惕作用。值得檢討的是，本件擔保金之認定，係以 14 億元買受財產權獲取孳息之損失作為計算，此等計算方式是否合理？相對人在支付 14 億元股款前，既然仍可自由使用此筆款項，自有收取孳息之權利，相較於此，相對人無法行使股權所生之損失，似應屬股份所表彰之盈餘分派請求權此等財產權損失。其次，本件裁定中最具爭議者，係股權投資案，而當中有部分股權投資，因已完成股款繳納及股票交割，而未成為本件定暫時狀態假處分之對象，惟吾人不禁納悶的是，當一筆股權交易金額高達 36 億元時，交易相對人即出賣人無須事前查證買受公司是否已完成法定程序，嗣後只要高舉保護交易安全之旗幟，其交易行為之效力即能不受影響，此是否符合事理之平，實值商榷。

# 董事併購的忠實義務以及股東會決議的無效及撤銷

蔡朝安律師

「公司進行併購時，董事會應為公司之最大利益行之」，企業併購法第 5 條定有明文。如股東對於董事會有關併購之決議，認有不符公司最大利益，而提訴主張股東會決議無效或請求法院加以撤銷，法院應否准與所請？實務上可能仁智互見。

「股東會決議之內容，違反法令或章程者無效」，為公司法第 191 條所明定。而此規定所謂違反法令，依向來司法實務見解，原則上應指決議違反「強行法規」之情形。然「公司進行併購時，董事會應為公司之最大利益行之」固為企業併購法第 5 條所明定，但在該條文後段，法律進有明文規定「公司董事會違反法令……處理併購事宜，致公司受有損害時，參與決議之董事，對公司應負賠償之責」。參繹上開企業併購法第 5 條之規定全文，似不難得知，公司進行併購時，董事會固然應為公司最大利益行之，但違反此規定之法律效果，並不使併購之決議歸於無效，而僅係責令參與決議之董事，對公司負賠償之責。換言之，該條文之規定，並非所謂「效力規定」，而僅係「取締規定」（民法第 71 條但書參照）。董事會違反該條誡命之行為，法律僅對董事加以課責，並不生股東會決議無效之問題。從而，對於乙件主張董事會併購決議不符公司最大利益，其實與所欲達成之訴訟目的，似無攸關；論其規範實際，企業併購法第 5 條對於董事會之規範，其實類如公司法第 23 條之規定，均僅係課責性規定，其違反之法律效果，均不令股東會之決議因此無效，否則即無從保護相對人之信賴，進而犧牲「動的安全」。

附而論之，如果擱置企業併購法第 5 條取締規範之法律性質而不論，僅就所謂「公司之最大利益」之內涵加以探究，所謂董事應考量「公司之最大利益」，固應認為非僅股東之利益，而尚及於其他利害關係人（員工、債權人及社群）

---

之利益，但公司係追求個人利益而組織之股東聯合體，股東之利益自屬公司利益之重要構成內容，在考量併購是否符合公司最大利益之層面，董事會仍應加以考量，方符公司利益之完整計算（當然，在一個沒有利益衝突的併購交易，此交易對價合理性之審查，應得適用「商業判斷法則」；而在一個存在利益衝突的併購交易，則有必要審究其公平性）。只是，對於交易對價是否合理之審查，允屬對於董事應否究責之問題範疇，尚與股東會決議是否應認無效無關。

# 關於公司法第 185 條第 1 項第 2 款的幾個議題

鍾元珮律師

## 一、如何判斷是否構成主要部分資產

在資產收購交易，實務上最令人困擾的問題之一，不外乎買賣標的範圍是否構成公司法第 185 條第 1 項第 2 款所稱主要部分營業或財產，而有提請股東會以特別決議同意之必要。針對此一問題，最高法院最早於 81 年臺上字第 2696 號判決中表示：「公司法第 185 條第 1 項第 2 款所謂讓與主要部分之營業或財產，係指該部分營業或財產之轉讓，足以影響公司所營事業之不能成就者而言。」此一見解，迄今仍為實務上最常援用之判斷標準。

然而，誠如臺灣臺北地方法院 91 年度重訴字第 2465 號民事判決中所言，上開最高法院見解所定必須經過股東會決議之資產處分交易門檻過於嚴格，以致於該條款幾無適用之可能。尤以現今企業規模日益擴大，涉及市場投資人的許多上市、上櫃公司不僅從事單一事業，僅出售一部而非全部營業資產者，即便係將規模較大之事業部門出售，仍然如上開判決所論，難以合理得出該交易將導致所營事業不能成就之結果。此是否符合公司法該條保護少數股東之立法目的，恐有疑問。

除長久作為實務上對於處分主要資產之「將致所營事業不能成就」判斷標準外，從相關法規及學說上似乎尚可能找到其他標準。

一係前開臺灣臺北地院判決中引用學者劉連煜的看法，即所謂「從質與量兩方面判斷，不僅單以交易標的價值作為衡量依據，且兼顧系爭交易對公司『質』方面之影響（如使公司營業無法繼續，或至少令營業大幅減縮）（劉連煜，公司法理論與判決研究第三冊，第 214 頁參照）。」在該判決之具體個案事實中，以交易前最近二年度財報上資訊來看，所處分之資產占資產總額

71%、78%，該投資損益淨額分別占稅前淨損 72%、稅前淨利 156%；且賣方出售該資產後已無營業，故可說法院毫無懸念地認為該資產處分交易構成公司法第 185 條第 1 項第 2 款所稱之讓與主要部分財產。但問題也就在於該個案事實較屬極端情形，故仍然未能提供實務上所遇到大多數情形一個可行的判斷標準。

二是參照臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第 53 條之 10、財團法人證券櫃檯買賣中心證券商營業處所櫃檯買賣有價證券業務規則第 15 條之 11 等規定，於符合下列任一標準的情形，即屬公司法第 185 條第 1 項第 2 款所稱之讓與主要部分營業或財產：

- (1) 最近二個會計年度未包括讓與之營業或財產之經會計師查核之擬制性財務報表所示之擬制性營業收入或營業利益，均較其同期財務報表所示之營業收入（含停業部門）或營業利益（含停業部門）衰退達 50% 以上。
- (2) 最近二個會計年度未包括讓與之營業或財產之經會計師查核之擬制性財務報表所顯示之擬制性營業損失，均較其同期財務報表所示之營業損失（含停業部門）為大者。

此等規定相較於前揭判決所揭示的質與量分析法，雖似捨棄所謂「質」的層面，但可避免一概以相關營業是否停止為判準，而納入相關營業僅餘一息尚存的情況，又或必須判斷何種情形構成「僅係一息尚存故不予考量」之問題。此外，在讓與公司有子公司之情形，應以集團合併報表抑或個體報表為準，因上市、上櫃公司目前適用標準不同，或均有其見地，尚有討論空間，難以為本文所涵蓋，故暫置而不論。至此，因上開上市、上櫃公司規則係為判斷讓與公司是否得以維持上市、上櫃地位之用，而以所欲從事之資產處分交易構成公司法第 185 條第 1 項第 2 款所稱讓與主要部分營業或財產為前提，故二者採取同一判斷標準，雖有循環論證問題，但相較於採取其他標準所帶來的困擾，在這裡循環論證似乎也就無關緊要了。

雖然企業併購法第 27 條援用民法第 305 條所定概括讓與及公司法第 185 條概念，未區分讓與標的為營業或財產，然若讓與標的僅係財產而非營業，究難區別與物的集合買賣有何不同，以至於有必須遵循企業併購法之需求。倒是臺灣高等法院 97 年度上字第 514 號民事判決中，曾以股東會雖曾否決出售特定不動產案，但同意授權董事會以出租方式充分運用公司閒置資產，足見該特定不動產之出售並不足以導致所營事業之不能成就，故該出售交易不因未經股東會特別決議而使買賣契約不生效力。其肯定閒置資產與營業無關，誠值贊同，但不需要經過股東會決議與經股東會否決，在法律上的意義畢竟有間，此一判決殊值玩味。

## 二、未經股東會特別決議之效力與風險管理

公司處分主要部分資產，未依公司法第 185 條第 1 項第 2 款規定經過股東會特別決議的情形，可分為以下三種：一係未召集股東會；二係股東會出席股東表決權數未達開會定足數，亦即已發行股份總數過半數，卻逕為決議；三係股東會出席股東表決權數已過半數，但決議未通過特別決議門檻。其中第三種屬於公司法第 189 條所定得撤銷之情形，未經股東於決議之日起 30 日內訴請法院撤銷者，成為確定有效之決議；有權主張撤銷之股東，有認為限於未出席股東會或已出席並當場表示異議者，已出席而未當場表示異議者則不得再主張決議程序之瑕疵。至於前二種情形的法律效果，在目前實務上已無實質差異，亦即決議不存在、不成立或無效，則董事長代理簽約，屬民法第 170 條第 1 項所定無代理權人以代理人之名義所為之法律行為，非經股東會於事後以特別決議承認之，對於公司不生效力，亦即所謂效力未定行為，而非當然無效。

最高法院 97 年度台上字第 2216 號民事判決進一步認為：「惟受讓之相對人難以從外觀得知其所受讓者是否為公司營業之主要部分或全部，如相對人於受讓時係屬善意，公司尚不得以其無效對抗該善意之相對人，用策交易安全。」如此則推進董事未盡忠實義務或善良管理人注意義務之問題，導致讓與公司董事、經理人負擔損害賠償責任之風險。另一方面，受讓公司為利交易

風險管理，在交易前亦應確認讓與公司內部應遵循之核決程序，以避免爭議使受讓公司承受不當風險。

### 三、股東會議案內容與資訊揭露

基於資訊充分始能為有效決議之法理要求，董事會提交股東會討論的議案內容，應有一定程度之資訊揭露，對於股東權有重大影響者，更應如是。此一要求體現於公司法第 172 條第 5 項規定，即公司法第 185 條第 1 項各款事項，應在召集事由中列舉，並說明其主要內容。惟觀察實務上對於如何可謂符合該項要求，實有不同程度的個案差異。

比較早期的臺灣臺北地方法院 87 年度訴字第 456 號民事判決，因尚無上揭公司法第 172 條第 5 項規定，其解釋適用當時公司法第 185 條第 4 項要求「行為之要領」應記載於股東會召集通知及公告之規定時，認為「使股東得以事前知悉該次股東會之議案為該條第 1 項何款之何事項即足，蓋如此股東即可於股東會議前知悉，並可預估該重大行為可能會對之造成之不利益，且可先以書面向公司為反對該項行為之意思表示，並進而行使同法第 186 條以下規定之股份收買請求權。」該案股東會召集通知書中討論事項僅記載「締結關於出租全部營業契約案」，法院認為其已特定公司重大行為之態樣，已符合當時公司法第 185 條第 4 項之規定。其後尚有臺灣高等法院 95 年度上字第 976 號判決、臺灣臺北地方法院 94 年度訴字第 6680 號判決持相同見解。此在個案具體交易較為單純之情形，或可接受。

臺灣高等法院 112 年度上字第 66 號民事判決中，針對重大議案，公司董事會對股東會所採取之資訊揭露方法，應屬較為公允。該案當事人公司本於保密義務，未在開會通知書、召集事由主要內容公告內提供契約稿供股東事前審閱，惟在會議現場以投影方式揭示契約條款內容並口頭逐條說明，復正確具體答覆到場股東之疑問。加上股東出席表決權數高達已發行股份總數 98.8%，法院據此認為股東未受未在召集事由記載議案主要內容而影響其委任代理人出席會議及判斷表決，從而認為未違反資訊揭露要求。

在股東會決議內容包括授權的情形，臺灣高等法院臺南分院 103 年度上更(一)字第 27 號判決認為「公司法既為保護公司及股東權益，特設公司讓與全部或主要部分之營業或財產之行為，須經股東會特別決議之規定，其目的自為求決議之慎重，始須規範以較為嚴格之決議方法控管公司任意處分營業或資產之行為，則縱股東會有授權由董事會決定讓與方式或條件之情形，亦應明示此一授權意旨及範圍，始足當之。在該案中，股東會決議內容包括資產出售價格範圍，即便亦賦予董事會處理相關事宜之授權，但法院認為授權範圍並不包括逕行調整出售價格，故調整價格須再經股東會之特別決議。

臺灣高等法院 104 年度上易字第 1225 號民事判決則有點趣味。該案股東會決議內容係「出售公司資產事宜委由董事會全權處理。出售內容包括設備、技術及訂單。出售價格為底價 2,000 萬元整，以議價最高者享有最優先的議約權。出售截止日期為 102 年 10 月 20 日止。」最終該公司在上開日期之後僅將設備以 900 萬元之價格出售予其中一名法人代表董事所代表之另一家公司。法院在此案中似乎更看重實質上該公司董事長如何在過程中將尋找買家不順的經過使股東透過其他董事而知悉，雖值贊同，但對於股東會決議授權範圍究係如何、授權範圍內三項標的必須包裹出售或得分別出售、於所定截止日期之後之處分是否仍在授權範圍內等有關董事長代表公司交易是否逾越授權範圍等細節，較未著墨，是較為可惜之處。

#### 四、董事自身利害關係資訊之揭露

董事執行職務遇到利益衝突，本質上是公司法第 23 條所定公司負責人忠實義務的問題。公司法第 206 條規定意在以程序手段即表決迴避，淨化利益衝突，惟因同法第 178 條規定文字之故，將董事對董事會議事有無自身利害關係，與該自身利害關係是否有害於公司利益之虞，分為二個層次。單以實質來看，董事既對公司事項有自身利害關係，卻沒有任何利益衝突而致其參與決策「有害於公司利益之虞」，誠難想像。實務上多年來常以決議事項抽象來看是否對公司有利，作為判斷有自身利害關係之董事參與決策是否有害於公司利益之虞之標準，而未考慮具體交易條件才是利益衝突主要發生之處，於

是使得「有害於公司利益之虞」失去規範意義。倘若必賦予此二要件二層規範意義，應係此二要件分別了利益衝突的程度：董事對於決議事項的自身利害關係可分為輕微與重大，僅於後者情形始須迴避表決。

在董事自身利害關係判斷標準方面，實務上向來以「董事本身權利義務就決議事項是否有具體、直接變動之利害關係」，「該決議結果是否立即、直接致特定董事取得權利或負擔義務，或喪失權利，或新負義務」等文字，予以表達。該段文字表面上只以法律上的權利義務為考量，而未處理其他層面的實質利害問題，但在具體個案適用時，法院又無法一概忽視其他，以至於常有大前提與結論之間存有齟齬的情況發生。

基於司法院釋字第 770 號解釋，修正後之企業併購法第 5 條對於董事自身利害關係資訊揭露要求已有所強化，要求公司應於股東會召集事由中敘明董事利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議之理由。在最近的智慧財產及商業法院 111 年度商訴字第 13 號民事判決中，法院雖然再次強調一直以來實務上對於董事利害關係判斷標準，亦維持以往不討論具體交易條件而抽象認定決議事項對公司有利，惟結論則一舉衝破表決迴避問題，在特定董事本身並無權利義務變動的情況下，逕以其對交易雙方當事人均存在受任人義務，而未於董事會討論提案時實質說明其利害關係之重要內容為理由，認為依該董事會提案所為之股東會決議程序有瑕疵，進而撤銷該股東會決議。相較於前揭臺灣高等法院 104 年度上易字第 1225 號民事判決所處理的非公開發行公司董事利益衝突問題，此一發展是否意味未來必須更嚴格看待併購交易中公開發行公司董事自身利害關係的資訊揭露，實值後續觀察。

# 司法院釋字第 770 號解釋後的企業併購規範

臺灣大學法律學院邵慶平特聘教授

## 壹、前言

民國（下同）107 年 11 月 30 日公布之司法院釋字第 770 號解釋應可說是我國企業併購法自 91 年 2 月 6 日公布施行以來最重要之併購法制的發展或稱為轉折。在本號解釋宣告作為審查客體之相關規定並非完全合憲後，隨之而來的企業併購法（下稱企併法）修正卻遲至三年之後的 111 年 5 月 24 日才經立法院三讀通過，並於同年 6 月 15 日修正公布。此一修正不僅來得甚遲，且其修正是否妥適，亦非無疑。果若如個人所認為，企併法之修正內容並非忠於本號解釋，則未來的企業併購的運作與規劃，若僅是「依法行政」，也可能存在違憲的疑慮，影響所及，將嚴重傷害商業法制的明確性與安定性。

對於釋字第 770 號解釋的解讀以及企併法修正的評析，個人曾發表兩篇文章<sup>1</sup>。本文貳及參之內容，即節錄自該兩篇文章；本文肆關於亞太案之說明及資訊揭露義務意義的分析，則可作為該兩篇文章的延續。希望藉由不斷的累積與討論，突顯釋字第 770 號解釋的重要地位，並在未來企業併購的規劃與法院對此的審查逐漸臻於至善的過程中，貢獻棉薄之力。

## 貳、司法院釋字第 770 號解釋簡介

本號解釋之聲請人原為台灣固網股份有限公司股東（下稱原台固公司）。惟原台固公司於 96 年 12 月 28 日與台信國際電信股份有限公司（下稱台信國際）

---

1 邵慶平，司法院釋字第 770 號解釋與企業併購法的修正方向，月旦法學教室，第 220 期，2021 年 2 月，58-66 頁；邵慶平，企業併購法修正簡評—對司法院釋字第 770 號解釋的回應不足及衝突，台灣法律人，第 13 期，2022 年 7 月，68-80 頁。

合併，由台信國際以每股 8.3 元之對價，吸收合併原台固公司。在此一現金逐出股東的併購過程後，聲請人對原台固公司的持股，遂轉換為現金。

聲請人認為系爭合併過程存有違法情形，起訴請求返還股份，未為法院所接受<sup>2</sup>。在用盡法定救濟途徑後，聲請人提出本件憲法解釋之聲請，主張進行系爭合併所依據之 104 年 7 月 8 日修正公布前之企併法中的兩個規定，亦即第 4 條第 3 款允許現金作為合併對價之規定，以及企併法第 18 條第 5 項<sup>3</sup> 允許「公司持有其他參加合併公司之股份，或該公司或其指派代表人當選為其他參加合併公司之董事者，就其他參與合併公司之合併事項為決議時，得行使表決權」之規定，均有抵觸憲法之疑義。亦即，大法官就本案進行違憲審查之客體，係 104 年 7 月 8 日修正公布前之企併法，而非該次修正公布後之企併法現行規範。

本號解釋並未直接宣告上述兩規定合憲或違憲。本號解釋之解釋文共有二段。第 1 段謂：「企業併購法第 4 條第 3 款規定：『合併：指依本法或其他法律規定參與之公司全部消滅，由新成立之公司概括承受消滅公司之全部權利義務；或參與之其中一公司存續，由存續公司概括承受消滅公司之全部權利義務，並以……現金……作為對價之行為。』以及中華民國 91 年 2 月 6 日制定公布之同法第 18 條第 5 項規定：『公司持有其他參加合併公司之股份，或該公司或其指派代表人當選為其他參加合併公司之董事者，就其他參與合併公司之合併事項為決議時，得行使表決權。』然該法 104 年 7 月 8 日修正公布前，未使因以現金作為對價之合併而喪失股權之股東，及時獲取合併對公司利弊影響暨有前揭企業併購法第 18 條第 5 項所列股東及董事有關其利害關係之資訊，亦未就股份對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制，上開

---

2 本件之歷審判決為臺灣臺北地方法院民事判決101年度重訴字第467號、臺灣高等法院民事判決101年度重上字第673號、最高法院民事判決102年度台上字第2334號。

3 相同條文內容，在104年7月8日修正公布後之企併法中，已被移為第18條第6項。

二規定於此範圍內，與憲法第 15 條保障人民財產權之意旨有違。」第 2 段則為：「聲請人得於本解釋送達之日起 2 個月內，以書面列明其主張之公平價格，向法院聲請為價格之裁定。法院應命原因案件中合併存續之公司提出會計師查核簽證之公司財務報表及公平價格評估說明書，相關程序並準用 104 年 7 月 8 日修正公布之企業併購法第 12 條第 8 項至第 12 項規定辦理。」

在本號解釋之理由書中，大法官首先肯定立法者對於企業併購的相關規範，原則上有相當之立法裁量權限。隨後話鋒一轉，強調：「惟倘企業合併之內容對未贊同合併股東之權益影響甚大，諸如以強制購買股份之方式使未贊同合併股東喪失股權，或使系爭規定二所示之股東及董事，就其他參加合併公司之合併事項為決議時，得行使表決權，基於權衡對未贊同合併股東之周全保障，及企業尋求發展與促進效率等考量，立法者至少應使未贊同合併股東及時獲取有利害關係之股東及董事有關其利害關係之資訊，以及就股份對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制，始符憲法第 15 條保障人民財產權之意旨。」

就充分資訊部分，法律應有如何之規範，始屬合憲？對此，解釋理由書中進一步提到：「法律至少應使未贊同合併之股東及時獲取合併對公司利弊影響之重要內容、有關有利害關係股東及董事之自身利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議理由之資訊。」

就公平價格確保之有效權利救濟機制部分，解釋理由書中則強調：此類交易，「應確保對價之公平性，避免此種股東及董事以多數決之方式，恣意片面訂定價格。」雖然過去企併法中早已存有異議股東得向法院聲請裁定公平價格之股份收買請求權的相關規定，但本號解釋認為「此法院裁定之機制，僅適用於股東主動請求收買股票之情形，並不適用於未贊同合併之股東不願被收買，然卻因現金逐出合併而遭剝奪股權之情形。」

## 參、公平價格確保之有效權利救濟機制

對於釋字第 770 號解釋所強調之「公平價格確保之有效權利救濟機制」，吾人若從既存之企併法規範的框架下去理解，容易與股份收買請求權之規定劃上等號。惟從本號解釋之解釋文及解釋理由來看，吾人應可有下列兩點理解：

第一、本號解釋係以企併法中之「現金逐出合併」以及「利益衝突之董事、股東無須迴避表決」之兩規定的存在為前提。換句話說，本號解釋所指出的是，若欲使此兩規定合憲的存在，其他規定必須充分保護「未贊同合併股東」。此一主旨清楚呈現在解釋文中，從理由書第 5 段<sup>4</sup>、第 7 段<sup>5</sup>、第 8 段<sup>6</sup>也可以發現。

第二、雖然釋字第 770 號解釋的審查客體係 93 年 5 月 5 日修正後、104 年 7 月 8 日修正前之企併法規定，而且 104 年 7 月 8 日修正後之企併法第 12 條對於股份收買請求權的實行已有明顯強化，但不管是修正後或修正前的規定，都是屬於本號解釋所稱的「股東主動請求收買」之規範類型。本號解釋顯然認為這樣的規範對於股東的財產權保障並不足夠，制度之保護不能僅限於「股東主動請求收買」之規範類型，還必須擴及於「未贊同合併之股東不願被收買，然卻因現金逐出合併而遭剝奪股權之情形」。對於 104 年修正後規定之

---

4 釋字第770號解釋理由書：「系爭規定一及二係為利企業以併購進行組織調整，發揮企業經營效率（該法第1條參照）及提升公司經營體質、強化公司競爭力而制定（立法院公報第91卷第10期院會紀錄第300頁參照），然其不但使未贊同合併股東喪失其彰顯於股份本身之財產權，且限制其投資理財方式，並因而剝奪其透過對特定公司之持股而直接或間接參與該公司事務以享受相關利益機會，對其股份所表彰之權益影響甚大。」

5 釋字第770號解釋理由書：「法律至少應使未贊同合併之股東及時獲取合併對公司利弊影響之重要內容、有關利害關係股東及董事之自身利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議理由之資訊。然舊法對此並未設相關規範。」

6 釋字第770號解釋理由書：「法律既許系爭規定二所示股東及董事無庸為利益迴避，而得參與現金逐出合併之股東會及董事會決議，以剝奪未贊同合併股東之股權，則其亦應確保對價之公平性。」

提醒，可見於理由書第 11 段<sup>7</sup>；對於 104 年修正前規定違憲之處，可見於理由書第 8 段、第 9 段<sup>8</sup>。

綜言之，本號解釋認為，因為(1)法律允許以現金逐出股東；(2)法律又允許有利益衝突之股東、董事加入表決，在此兩前提下，法律就股份對價公平性之確保必須加以強化，否則整體法制就完全倒向主導現金逐出交易的大股東的一邊了！小股東的股權不僅很可能輕易的被大股東所主導的董事會、股東會決議所剝奪，被剝奪股權的小股東又必須先符合表示異議等要件規定，才能向法院尋求保護，請求裁定公平價格。現有的制度設計對股東的權利行使加上太多要件，對於股東的保護實在不足。這應是理解本號解釋的重點所在。簡言之，就算股東屬於未表示異議、未出席股東會的「被動」情形，只要是「未贊同合併之股東不願被收買」者，亦必須在制度保障範圍內<sup>9</sup>。

然而，關於股份收買請求權之規定，在 111 年修正前，企併法第 12 條第 1 項第 1 款、第 2 款、第 4 款、第 5 款及第 7 款原係規定「股東會集會前或集會中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經記錄，放棄表決權者。」本次修正，則增加投票反對者，亦可行使此權利，相關條文因此修正為「股東會集會前或集會中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經記錄，並投票反對或放棄表決權者。」

---

7 釋字第 770 號解釋理由書：「未按…現行企業併購法第 12 條第 1 項第 2 款前段規定…同條第 6 項前段復規定…且同條第 7 項至第 12 項…，以保護未贊同合併之股東。是現行企業併購法就確保公平價格，已設有較為完整之保障機制。惟此法院裁定之機制，僅適用於股東主動請求收買股票之情形，並不適用於未贊同合併之股東不願被逐出，然卻因現金逐出合併而遭剝奪股權之情形。現行企業併購法就此等部分，均未臻妥適，併此指明。」

8 釋字第 770 號解釋理由書：「93 年 5 月 5 日修正公布之企業併購法之下，對於價格公平性之確保，有基本之救濟規範。惟…僅適用於股東主動請求收買股票之情形，並不適用於未贊同合併之股東不願被收買，然卻因現金逐出合併而遭剝奪股權之情形。…未就股份購買對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制。」

9 林國全、陳健豪，論現金逐出合併與少數股東權利保障—簡評釋字第 770 號大法官會議解釋，財金法學研究，第 2 卷第 2 期，2019 年 6 月，195 頁（「依照解釋理由書所述，大法官似有意讓於現金逐出合併之決議中未出席股東會之少數股東可額外獲得聲請法院裁定價格救濟之保障」）。

對於此一修正，最值得注意的一點是，論者幾乎都指出釋字第 770 號解釋之意旨並未針對「投票反對」股東的股份收買請求權<sup>10</sup>。換言之，此一修正應可說與本號解釋完全無關。而依現行企併法之規定，對於本號解釋所強調之「未贊同合併、不願被收買之股東」，若其未表示異議，並投票反對或放棄表決權，仍不得行使股份收買請求權。個人認為，這樣的規定應不符合本號解釋之意旨。

本號解釋係因現金逐出股東之併購型態所生爭議而來，其對於制度合憲與否之思考，也是著眼於現金逐出股東之利弊斟酌及當事人間的利益衡平。就此而言，本號解釋所揭示之「充分資訊」及「公平價格確保之有效權利救濟機制」，當係針對現金逐出股東之併購型態而有之特別設計。這絕對不是說，其他的併購型態並不需要資訊揭露之強化，也不需要公平價格之確保；而是在現金逐出股東的情形中，此兩部分的需求有其特別強烈之處。

---

10 劉連煜，大法官釋字第770號併購正當程序與權利救濟解釋的檢討—以資訊揭露、利害迴避、現金逐出門檻與股份收買請求權為中心，月旦法學雜誌，第306期，2020年11月，103頁（「惟對給予投票表示反對意見之股東收買請求權修正，與釋字第770號解釋之內容並無直接關係，蓋本號解釋內容全文（包括解釋文及解釋理由書）均未隻字片語論及『放棄表決權之要件』或『於股東會中投票反對者』之問題。」）；楊岳平、李劍非，財經法與公法的交錯與對話—司法院釋字第770號解釋開啟的契機，月旦裁判時報，第89期，2019年2月，88頁（「企業併購法第12條股份收買請求權規定真正之不足，在於其要求異議股東除提出異議外，尚須『放棄表決權』始享有收買請求權…大法官由有效權利救濟機制之角度檢討現行股份收買請求制度時，或囿於聲請案之個案事實，未能直接探討此要件之妥適性乃至合憲性，殊為可惜。」）。

另應提及的是，論者中雖不無認為企併法關於「反對股東享有股份收買請求權」的修正方向符合釋字第770號解釋者，但亦均強調此係推論，而非大法官明示之意旨。參閱黃朝琮，司法院釋字第770號解釋之若干公司治理法制議題，國會季刊，第47卷第3期，2019年9月，94頁（「於此需要釐清者，乃該段解釋理由所稱『不適用於未贊同合併之股東』所指為何。觀諸企併舊法第12條規定，其中未有股東是否贊同合併之文字，差可比擬者，或為該條要求股東應『於股東會集會前或集會中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經記錄，放棄表決權者』，方可請求公司收買股份之要件，而未使投下反對票之股東亦有該權利，故為大法官推導認為企併舊法第12條不適用於未贊同合併股東，進而形成企併舊法第12條對於該等股東不存在有效權利救濟之結論。」）；周振鋒，評析企業併購法草案之股份收買請求權修正條文，月旦會計實務研究，2021年8月，25頁（「解釋雖未言明，但一般解釋係指摘現行股份收買請求權有要件過於嚴格之問題…企併法以『放棄表決權』作為行使股份收買請求權要件」）。

## 肆、充分資訊

本號解釋對於充分資訊的強調，不待企併法的修正，就已經在多個判決中顯現其影響。在雷亞案中，涉及大股東集團共 4 人為前雷亞公司及光舟公司之股東兼董事，共持有前雷亞公司已發行股份總數百分之 69.5968，以及光舟公司已發行股份總數百分之 81.5968，系爭合併案係由光舟公司以現金併購前雷亞公司，光舟公司為存續公司，前雷亞公司為消滅公司。被逐出之少數派股東主張股東會決議有瑕疵，但在相關之兩件訴訟的一審判決、二審判決均遭駁回<sup>11</sup>。

在釋字第 770 解釋公布後，本件之第三審判決即依據本號解釋之意旨，將原審判決廢棄並發回。最高法院 107 年度台上字第 1834 號民事判決謂：「基於少數股東獲得合併之資訊不足、不易結合，且無餘力對合併案深入瞭解，執有公司多數股份股東或董事會欲召集股東會對於公司合併為決議者，自應於相當時日前使未贊同合併之股東及時獲取合併對公司利弊影響之重要內容、有關利害關係股東及董事之自身利害關係之重要內容、贊成或反對併購決議之理由、收購價格計算所憑之依據等完整資訊，其召集始符合正當程序之要求，否則即應認有召集程序之違法。」<sup>12</sup> 高等法院隨後之 108 年度上更一字第 49 號民事判決則認股東會決議應予撤銷，其理由為：「參酌釋字第 770 號解釋所表述未贊同合併股東股權應得及時獲取合併對公司利弊影響，暨修正前企併法第 18 條第 5 項所列股東及董事有關其利害關係之資訊，以及就股份對價公平性之確保設置有效之權利救濟機制之範圍內受憲法第 15 條規定保護之意旨，應認公司應於發送合併承認決議股東會開會通知時，併同寄發揭露前開與存續公司因合併對於消滅公司股東換發現金與配發方法有關事項之

---

11 臺灣臺北地方法院104年度訴字第702號民事判決、臺灣高等法院104年度上字第1349號民事判決；臺灣臺北地方法院104年度訴字第786號民事判決、臺灣高等法院104年度上字第1367號民事判決。

12 另一件之最高法院107年度台上字第2108號民事判決亦採相同之論述，並且也將原審判決廢棄並發回。

合併契約書予股東，使股東得以判斷是否參與股東會及贊否合併及確保遭現金逐出之股份對價公平性，始符修正前企併法第 22 條第 1 項第 3 款、公司法第 317 條之 1 第 2 項規定。」

近期受到矚目的亞太案判決<sup>13</sup>中，亦可看出本號解釋之重要性。法院認為：「該解釋雖係針對現金逐出合併所為，然其所揭示之應使股東得及時獲取合併對公司利弊影響、董事利害關係等資訊之正當程序要求，於本件亦有其適用。基於少數股東獲得合併之資訊不足、不易結合，且無餘力對合併案深入瞭解，執有公司多數股份股東或董事會欲召集股東會對於公司合併為決議者，應於相當時日前使未贊同合併之股東，及時獲取合併對公司利弊影響之重要內容、有關有利害關係股東及董事之自身利害關係之重要內容、贊成或反對併購決議之理由、收購價格計算所憑之依據等完整資訊，其召集始符正當程序之要求，否則，即應認有召集程序之違法（最高法院 110 年度台上字第 1835 號判決意旨參照）。…上開第 4 項規定雖係於系爭股東會後始增訂，並於 111 年 12 月 15 日施行，然該規定係將第 3 項所定資訊揭露義務之執行方式，依釋字第 770 號解釋揭示之意旨予以明文化，本件仍得參酌其法理判斷被告有無違反資訊揭露義務。」

按，111 年修正前之企併法第 5 條第 3 項規定，公司進行併購時，公司董事就併購交易有自身利害關係時，應向董事會及股東會說明其自身利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議之理由。在 111 年修正後，本條增訂第 4 項規定：「前項情形，公司應於股東會召集事由中敘明董事利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議之理由，其內容得置於證券主管機關或公司指定之網站，並應將其網址載明於通知。」

---

13 智慧財產及商業法院 111 年度商訴字第 13 號民事判決。

若從雷亞案、亞太案的判決來看，吾人可以從兩個面向思考、檢討企併法第 5 條第 4 項的明文規定：

第一、在釋字第 770 號解釋之後，縱使企併法未增訂類似第 5 條第 4 項之規定，對於法官就資訊揭露義務的認事用法，影響可能不大。在修法之前，雷亞案判決即認相關資訊揭露為召集程序適法的要件之一；在修法之後，亞太案判決亦指出此一新增規定係將釋字第 770 號解釋明文化，縱無此一規定之適用，法院亦得參酌本號解釋及該規定所揭示之法理，判斷被告公司有無違反資訊揭露義務。

第二、企併法第 5 條第 4 項的明文規定，對於資訊揭露義務的適用，可能反而有害，蓋其規定之文義範圍可能被做狹義解釋。本項規定文字上僅針對「董事利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議之理由」，除此之外的其他資訊是否亦在揭露義務範圍內，對此問題即可能存在「明示其一、排除其他」的否定看法。相對於此，雷亞案判決中所揭示之資訊揭露範圍，從文義上來看，其涵蓋顯然更為廣泛。

對於資訊揭露範圍的規範，必須具有解釋上的延展性，否則很容易就會流於形式、失其意義，此在企併法第 18 條第 6 項允許利益衝突之董事及股東加入表決之現狀下尤然。從應揭露資訊範圍之延展性來看，個人認為：資訊揭露義務存在的重要意義不在「是否可能改變表決結果」，而在藉由法院的事後審查，落實董事的受任人義務。

在我國公司法的規範與實務現狀下，股東會、董事會決議效力的爭執是主要的訴訟爭議類型，至於學說上甚受重視的董事受任人義務，公司法第 23 條第 1 項也有明文規定之違反此一義務的損害賠償責任問題，則在實務訴訟中較為少見<sup>14</sup>。換言之，即使爭議案件中之重點在於公司中個別經營決定的實體

---

14 對此一問題的觀察與精闢分析，參閱林建中，從美國德拉瓦州公司法看臺灣股東訴訟的基本類型與問題—以最高法院九十九年度台上字第一六五〇號及一四〇一號判決為例，月旦法學雜誌，第192期，2011年5月，215-226 頁。

適當性問題，原告亦常以相關會議程序的合法性作為爭執焦點，進而提起確認股東會決議不成立、無效或撤銷股東會決議之訴，或是提起確認董事會決議無效之訴。然若個案中董事似有違反其注意義務或忠實義務之嫌，但會議之召集程序及決議方法卻又看似與法無違，此時似難以推翻會議決議之效力。但這樣的答案顯然不符吾人應有的期待！制度設計及解釋上，必須尋求更多合理的解決選項。就此而言，資訊充分揭露作為召集程序的一環，一方面使董事會中的董事或股東會中的股東都有更堅實的法理基礎行使其資訊權，以對於經營決定之作成及利弊有更多瞭解，另一方面則可藉由資訊的揭露來初步判斷董事違反其受任人義務之嫌疑究有多大。若此一違反義務之嫌疑達到法院所不能忍受的地步，法院即可以「未充分揭露資訊」為由，推翻系爭決議。在此情形下，公司若仍欲貫徹原來之經營決定，即須另為有效之決議，過程中當然也就需要提供更多的資訊。

## 伍、結語

商業法制一包括企業併購法制在內一常被要求要有更高的明確性，以利於商業規劃。然而，吾人不能否認的是，法規的明確亦有利於規避法規適用的安排。就此觀之，法規的目的何在、如何才能夠妥適規範、管制特定商業規劃，應該是立法者念茲在茲的重點所在，至於法規的解釋適用，則須仰賴法院的專業與效率。

從上述角度來看，釋字第 770 號解釋雖然對於併購交易帶來一定程度的不確定性，但吾人應能給予其相當高的評價，而且在幾個備受矚目的重大判決中，也都能看見法官對於本號解釋的妥善適用。這樣的規範基礎，再加上專業性高、經驗更為豐富的商業法院作為紛爭解決機制，一定可以加速促進我國併購法制的成熟，更有利於符合公司最大利益之併購交易的發生。

# 重省制止行為訴訟與受託人義務於我國企業併購法制中的角色定位

臺灣大學法律學院楊岳平\*教授

## 壹、前言

企業併購具有協助企業進行組織調整以發揮經營效率之功效，因此向來為我國法制所提倡<sup>1</sup>。但企業併購往往涉及不同企業間龐大利益的交換與調整，可能影響企業相關利害關係人包括股東、債權人、勞工、消費者乃至廣大投資人的利益，因此實務運作上亦容易產生紛爭。為此，現行財經法制包括公司法、企業併購法、證券交易法等均對企業併購設有相當繁複的規範，相關利害關係人特別是當事公司的股東亦常訴諸民事救濟管道，對決策存在違誤的企業併購提起訴訟，近期知名的案件包括雷亞案<sup>2</sup>與亞太電信案<sup>3</sup>均為引起廣泛討論的代表案例<sup>4</sup>。

但觀察我國涉及企業併購決策違誤的相關判決，可發現目前我國企業併購訴訟實務多屬企業相關併購決議的效力訴訟，例如撤銷股東會決議、確認股東會決議無效、確認董事會決議無效等。反觀比較法特別是美國法企業併購訴訟中大量出現的受託人義務 (fiduciary duty) 爭議，包括注意義務 (duty of care) 與忠實義務 (duty of loyalty) 等，雖然受到我國企業併購學術文獻大量

---

\* 國立臺灣大學法律學系副教授。哈佛法學博士 (S.J.D., 2017)。作者特此感謝國立台灣大學法律學研究所徐慕薇研究生對本研究的協助。作者的聯絡電子郵件為alexpyang@ntu.edu.tw。

1 企業併購法第1條。

2 最高法院110年度台上字第1380號民事裁定；最高法院110年度台上字第1835號民事判決。

3 智慧財產及商業法院111年度商訴字第13號民事判決。

4 相關討論，參照：周振鋒，自雷亞案歷審判決析論我國法制下現金逐出合併規範之缺失，全國律師，第25卷第2期，2021年5月，頁27-43；黃朝琮，企業併購中股東救濟途徑之擇取——實務見解之分析與觀察，收錄於：氏著，公司法論文集III：企業併購與股東權益，2021年1月，頁283-296。

的討論，但在我國訴訟實務上相對並非當事人設計的訴訟標的，因此也引發不同的訴訟攻防重點。

本文擬由上述觀察出發，指出問題核心在於我國訴訟實務過度偏重決議效力訴訟而偏廢制止行為訴訟，進而指出制止行為訴訟輔以受託人義務在企業併購紛爭中可發揮的救濟作用。本文的架構如下：第貳部分將說明企業併購決策違誤時現行法提供的救濟途徑，並提出我國實務相對側重於決議效力訴訟的觀察；第參部分將比較決議效力訴訟與制止行為訴訟的相對優勢，並著重說明後者；第肆部分再分析制止行為訴訟搭配受託人義務以及定暫時狀態處分於企業併購紛爭中可扮演的作用；第伍部分為本文的結語。期待透過本文的分析，指出我國目前企業併購訴訟實務可能存在的盲點，進而促進制止行為訴訟與受託人義務未來的地位提昇。

## 貳、企業併購的決策違誤與實體法救濟途徑

### 一、企業併購決策的裁量空間與限制

企業併購決策涉及高度的經營判斷，舉凡是否進行或接受併購、併購效益的評估、併購時機、併購對象、併購價格與其他交易條件的設計、併購時程安排、相關決策程序如何進行乃至相關主管機關核准的取得等，均涉及高度的商業、財務、法務、稅務、會計等專業。現實運作上，為推動企業併購的進行，公司的經營階層就上述併購決策相關事項通常享有相當程度的決策與裁量權限。

但考量到企業併購決策對公司及相關利害關係人的利益影響甚鉅，公司經營階層的企業併購決策權限並非完全不受限制。就一般法而言，公司法與企業併購法對企業併購過程設有若干程序要求，例如須經董事會乃至股東會決議的要求<sup>5</sup>、設置特別委員會審議相關事項<sup>6</sup>、委請獨立專家就對價合理性

5 例如企業併購法第18條第1項、第27條第1項、第29條第1項等。

6 企業併購法第6條第1項。

表示意見<sup>7</sup>等；此外證券交易法以及相關子法例如公開發行公司取得或處分資產處理準則、發行人募集與發行有價證券處理準則、公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項、公開收購公開發行公司有價證券管理辦法針對公開發行公司辦理的企業併購亦可能有相關規範，甚至臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心亦可能另設有企業併購時應遵循的規範。

除法律、命令或其他明文的規範外，基於保障公司乃至各利害關係人權益的需求，公司經營者亦可能須遵循若干未明文的行為規範。例如於著名的司法院釋字第 770 號解釋中，司法院大法官會議即由憲法保障人民財產權的意旨出發，最終得出股東享有及時獲得若干併購相關資訊的資訊及時取得權<sup>8</sup>；嗣後最高法院更以此為基礎，於著名的雷亞案中以個案併購過程未賦予股東上述資訊及時取得權為理由，撤銷股東會關於併購之決議<sup>9</sup>。凡此均顯示公司經營階層於企業併購過程中固然享有相當程度的裁量權，但此裁量權並非毫無節制，仍須遵守若干成文乃至不成文的規範要求，以平衡兼顧股東乃至其他利害關係人的權益。

## 二、企業併購決策違誤時的現行法救濟途徑

基於上述規範要求，企業相關利害關係人——特別是特定股東——於不滿意公司經營階層作成的企業併購決策時，即有空間以公司經營階層未遵守相關規範要求為理由，提起相關民事救濟<sup>10</sup>。

---

7 企業併購法第6條第3項。

8 司法院釋字第770號解釋。

9 最高法院110年度台上字第1835號民事判決、107年度台上字第2108號民事判決、107年度台上字第1834號民事判決。

10 除民事救濟外，實務上當事人亦可能訴諸主管機關透過相關行政救濟管道達到相同效果。惟企業併購決策違誤的行政救濟部分相對並非本文著重討論的對象，只能留待未來再行討論。

## (一) 填補型與制止型民事救濟

個別民事救濟管道依其法律效果又可細分為「填補型」與「制止型」的民事救濟。部分民事救濟管道例如股份收買請求權<sup>11</sup>或相關金錢賠償<sup>12</sup>之請求相對著重於填補股東或公司所受之損害，但不甚妨礙併購之進行，此即本文所稱的「填補型民事救濟」。

但亦有部分民事救濟管道著重於損害預防之作用，可於公司經營階層未遵守相關規範要求時制止併購交易發生或延緩併購之進行，或至少要求當事公司補正相關措施方可進行併購交易，本文稱此為「制止型民事救濟」。制止型民事救濟由於可能阻止併購交易之進行或影響已進行併購交易之效力，相對茲事體大，故為本文主要著重討論的對象。

## (二) 決議效力訴訟與制止行為訴訟

我國現行法下可供公司股東針對企業併購決策提起制止型民事救濟的管道主要有二。第一為決議效力訴訟，包括針對董事會乃至特別委員會或審計委員會關於併購決策的決議提起確認決議無效之訴，或針對股東會關於併購決策的決議提起撤銷股東會決議、確認股東會決議無效或確認股東會決議不成立之訴。公司股東可以相關決議的程序或內容有違反法令為理由，主張廢棄該決議之效力，從而使相關企業併購因欠缺有效之決議而無從進行。

第二為制止行為訴訟，包括制止特定的作為或不作為，其最直接的規範為公司法第194條規定。依該規定，董事會乃至個別董事<sup>13</sup>如有違反法令或章程之行為時，繼續一年以上持有股份之股東得請求董事會或該個別董事停止其行為，就此實務與學說並認為此處之違反法令或章程尚包括董事會或董事違反

---

11 企業併購法第12條。

12 公司法第23條第1項、公司法第23條第2項。

13 最高法院80年度台上字第1127號民事判決。

公司法第 23 條第 1 項所定受託人義務之情形<sup>14</sup>。故公司股東亦可以公司經營階層的併購決策違反相關法令乃至受託人義務為理由，主張公司董事會或董事應停止該併購交易之進行，從而使相關企業併購無從進行。

須補充強調者為，不論採取上述何種救濟管道，訴訟實務現實上均難以期待法院及時於併購交易完成前做成確定終局裁判。如欲發揮制止併購交易發生、延緩併購進行或要求當事公司補正相關措施之效果，實務運作上通常須搭配定暫時狀態處分之聲請，方可及時發揮救濟實效。甚至在現實實務運作上，由於併購交易具備高度時效性，因此法院的定暫時狀態處分裁定甚至漸有取代本案訴訟而具有事實上確定力，因此漸漸有學理所稱的非訟事件訴訟化的現象<sup>15</sup>。

### 三、小結

上述二種制止型民事救濟管道中，我國訴訟實務似較傾向採用決議效力訴訟作為主要救濟管道。上述知名的雷亞案與亞太電信案均屬代表案例，當事人針對企業併購過程中的決策違誤往往提起決議效力訴訟以主張公司的併購決議不發生效力，法院基本亦朝此方向做成本案裁判廢棄個案併購決議之效力，訴訟重點因此相對側重於決議的程序或內容是否有違反法令之情事。相較而言，制止行為訴訟的法院裁判數量則相對有限。

### 參、決議效力訴訟與制止行為訴訟之比較

決議效力訴訟與制止行為訴訟作為二種股東主要的制止型民事救濟管道，但在我國訴訟實務上有著上述不同的青睞程度，其中原委值得吾人進一步省思。以下分別分析決議效力訴訟與制止行為訴訟的相對優勢。

---

14 最高法院80年度台上字第1127號民事判決；曾宛如，董事不法行為之制止及濫權行為之處理，臺灣本土法學雜誌，第39期，2002年10月，頁155-156。

15 參照：黃朝琮，商事定暫時狀態處分與股東事前救濟，收錄於：氏著，公司法論文集IV：效率市場與商業訴訟機制，2022年7月，頁238-239。

## 一、決議效力訴訟的相對優勢

相較於制止行為訴訟，決議效力訴訟在訴訟實務上可能存在以下幾點的相對優勢。

### (一) 提訴股東的資格要求較為寬鬆

決議效力訴訟的提訴股東資格要件較為寬鬆，例如在確認股東會決議無效或確認董事會決議無效的訴訟中，我國公司法並未設有股東的持股比例與持股期間等限制，凡具有確認利益的股東均可提起該訴訟；即使於撤銷股東會決議訴訟中，法院實務參照民法第 56 條第 1 項但書要求股東如有出席該股東會決議者必須對召集程序或決議方法有當場表示異議<sup>16</sup>，但亦僅止於提出異議的要求，而未進一步設有持股比例與持股期間等要求<sup>17</sup>。

反觀公司法第 194 條規定，其係要求提起制止行為訴訟的股東須為繼續一年以上持有股份之股東，為學理上所稱的單獨股東權之一種。此提訴要件雖然並不嚴格，但仍有持股期間的要求，比諸決議效力訴訟仍稍嫌嚴格。於泰山公司近年涉及的收購街口支付股份案中，商業法院即曾於定暫時狀態處分中指出制止行為訴訟於此點上與決議效力訴訟的不同要求<sup>18</sup>。

### (二) 適用法律相對明確

決議效力訴訟的適用法律相對明確。蓋決議效力訴訟的訴訟重點如上述為決議的程序或內容是否有違反法令之情事，提訴股東首先須指出公司決議的程序或內容涉及違反何特定法律或命令，公司即基此提出答辯，法院亦可針對雙方當事人爭執的特定法律或命令進行審查與表示見解。

---

16 最高法院75年台上字第594號民事判例；最高法院 86年台上字第3604號民事判決。

17 相關討論，參照：黃朝琮，撤銷股東會決議之聲明異議要件，台灣法律人，第27期，2023年9月，頁64-76。

18 智慧財產及商業法院112年度商暫字第12號民事裁定。

相對而言，制止行為訴訟中，股東不只可制止董事或董事會違反法令之行為，法院實務如上述亦肯認可及於董事或董事會違反其公司法第 23 條第 1 項受託人義務的行為。由於受託人義務的具體內涵不論是注意義務或忠實義務均具有相當的不確定性，舉凡經營判斷法則的原則與例外如何操作？善良管理人注意義務的具體標準如何？利益衝突的範圍界線如何？監督義務如何認定？凡此均欠缺明訂的標準而屬高度不確定法律概念<sup>19</sup>，因此對當事人乃至法院而言，可能涉及相對複雜的訴訟攻防，從而提升適用法律內容的不安定性。

### (三) 訴之聲明相對單純

決議效力訴訟的訴之聲明內容相對單純，蓋其基本即為請求法院撤銷系爭決議或確認系爭決議無效。值得補充為，提訴股東為求一次解決紛爭，理論上亦可在訴訟策略安排上提起重疊訴訟或階梯訴訟，請求法院於認為廢棄決議效力有理由時，進一步裁判禁止公司進行執行相關決議的行為，或確認已進行的交易無效以及如何回復原狀，但我國訴訟實務似乎較少此安排<sup>20</sup>。

相對而言，制止行為訴訟的訴之聲明既然可涵蓋各種請求董事會或董事的作為或不作為，故具體請求亦可相當多元彈性；但從而也增加提訴股東設計訴之聲明時的複雜性，同時也增加法院審查上的不確定性。

## 二、制止行為訴訟的相對優勢

但相對於決議效力訴訟，制止行為訴訟亦可能存在以下相對優勢，而為決議效力訴訟所不及。

---

19 即使商業事件審理細則第37條嘗試明定法院適用經營判斷法則時應考量的因素，該規定最終仍係要求法院綜合判斷相關因素，提升的法安定性有限。

20 例如雷亞案與亞太電信案均無此進一步聲明。

### (一) 追究標的相對直接

制止行為訴訟下，提訴股東可針對董事的特定不法行為直接請求制止。蓋我國法院實務如上述已肯認制止行為訴訟不僅可追究董事會決議，亦可用以追究個別董事的特定行為。故例如董事長或個別決策董事的行為如涉及不法，縱使該行為與股東會決議或董事會決議無關，提訴股東亦可針對該行為直接提起制止行為訴訟，無須將該行為連結為特定決議的部分。

相較而言，決議效力訴訟顧名思義係以特定「決議」作為追究對象，故於個別董事行為涉及不法時，提訴股東需進一步主張該不法行為可能影響特定決議之效力，始可提起救濟，故救濟上相對迂迴而不直接。

### (二) 適用法律相對彈性

此外，制止行為訴訟可追究的對象不僅限於違反法令的行為，而可包含更廣泛的不法乃至不正行為。如上述，法院實務已肯認制止行為訴訟可制止的董事行為亦包括違反受託人義務的行為，故除違反法令明文規範的行為外，另可包括其他例如違反自律規範、公司各項內規、商業慣行乃至善良管理人的合理標準等涉及董事違反注意義務或忠實義務的行為。

相較而言，決議效力訴訟可追究的行為類型即相對受限，例如過往法院實務曾有認為股東會決議的程序如未違反法律或命令而僅違反公司內規例如股東會議事規則時，並不因此而得撤銷<sup>21</sup>。由此以觀，決議效力訴訟較難以制止非屬違反法令之不法或不正行為，但制止行為訴訟相對較可發揮制止作用。

---

21 最高法院78年台上字第1032號民事判決。

### (三) 訴之聲明相對多元

制止行為訴訟的訴之聲明內容相對多元。如上述，決議效力訴訟的訴之聲明相對單純，大體即為廢棄特定決議的效力，但於決議廢棄後公司可如何補正該決議之效力，不必然經過法院於主文中裁判，故嗣後難免又生爭議；此外特定決議的效力如何，本質上為公司內部事宜，僅為公司股東與公司負責人間的權利義務關係，至於該特定決議效力遭廢棄後對於公司外部行為的影響如何，例如已與當事人簽訂的併購契約效力如何，並未因該特定決議的效力遭廢棄即獲確定，仍須另行訴訟方可確定<sup>22</sup>。

相對而言，制止行為訴訟由於訴之聲明內容相對不受限，故提訴股東大可針對個案需求提出更具體的聲明，而不受限於請求廢棄決議效力。實務運作上，提訴股東除可直接請求法院制止公司執行相關決議內容或制止公司履行交易內容外，尚可基於董事受託人義務的違反，請求董事補正相關行為，例如董事揭露相關資訊、補請外部專家提供意見、重行召開董事會或股東會重為決議等，法院因此亦可作成更明確的紛爭處理裁判，較有助節省當事人與法院的訴訟成本以及紛爭一次解決。

### 三、小結

由上述分析可知，決議效力訴訟固然有其相對優勢，但制止行為訴訟亦有其救濟上的相對優勢，特別是其訴訟標的不限於決議效力、訴訟內容亦可不受限於特定法律或命令之規定而及於廣泛的董事受託人義務，從而可一定程度擴大原告股東的救濟範圍，達到決議效力訴訟不可及的救濟效果。我國訴訟實務上較少意識到制止行為訴訟的特殊功效，殊為可惜。

---

22 例如於雷亞案中，於最高法院撤銷該案中的股東會決議後，即面臨該併購交易的效力如何？如併購交易失效具體如何回復原狀？等問題，此類問題於決議效力訴訟中均未獲法院確定終局裁判，故如併購交易雙方當事人無法協調後續方案，最終仍須透過法院訴訟方可再行確認，徒增訴訟成本且不利紛爭一次解決。

值得強調者為，本文並非主張制止行為訴訟絕對優於決議效力訴訟，誠如上述，決議效力訴訟亦有其資格寬鬆、法律攻防單純等優勢。本文僅欲指出我國目前訴訟實務如此高度傾斜於決議效力訴訟而偏廢制止行為訴訟，似有檢討之餘地。

## 肆、制止行為訴訟於企業併購訴訟之角色與限制

如將企業併購紛爭的救濟途徑由決議效力訴訟調整至制止行為訴訟，就實體法而言，提訴股東將更有空間導入受託人義務的相關討論豐富其訴訟主張；就程序法而言，提訴股東亦更可搭配定暫時狀態處分發揮救濟實效。惟我國現行訴訟法下，若干規定仍可能限制制止行為訴訟在實務上的使用。以下說明之。

### 一、制止行為訴訟與受託人義務的配合

如本文上述，我國法院實務適用受託人義務解決企業併購紛爭的案例相對有限。企業併購紛爭涉及受託人義務討論者若干係屬刑事背信案件，至於民事案件中，涉及受託人義務討論之案件多屬提訴股東事後請求金錢賠償的案例<sup>23</sup>，換言之多屬上述填補型救濟案例，屬於制止型救濟案例者相對少見。

我國制止型救濟案例相對較少提及受託人義務討論，其背後原因恐與決議效力訴訟的重點有關。如上述，決議效力訴訟的訴訟重點在於特定決議的程序或內容是否違反具體「法令」規定，至於特定決議如有違反「受託人義務」的情事時，是否足以導致該決議無效或得撤銷？目前我國實務法律見解並不清楚。故當我國訴訟實務較側重決議效力訴訟的救濟途徑時，難免較少討論企業併購是否違反董事受託人義務。

---

23 近期案件例如臺灣苗栗地方法院110年度重訴字第29號民事判決。

將制止行為訴訟作為企業併購紛爭的救濟管道最明顯的好處，在於提訴股東可以董事會或董事違反受託人義務可作為提訴股東提起救濟的主要法律基礎，從而導入美國德拉瓦州法院實務上最常用以評估企業併購適法性的受託人義務，包括注意義務與忠實義務的討論，乃至更具體的經營判斷法則、資訊取得、利益衝突、交易合理性與公平性等面向，從而可超脫既有法令規定的限制。

值得補充者為，我國制止行為訴訟另一特殊的制度設計在於公司法第 194 條已明定股東就此享有單獨股東權，故解釋上應可避免適用公司法第 214 條代表訴訟的相關規定。換言之，股東基於公司董事違反受託人義務而提起制止行為請求時，可本於其股東權直接提起之，與股東基於公司董事違反受託人義務而請求損害賠償時僅可以代表訴訟方式為之不同，相對較無程序阻礙，而更可促進受託人義務的討論。

## 二、制止行為訴訟與定暫時狀態處分的配合

制止行為訴訟於我國過往訴訟實務上較少受到青睞的原因，或與其對救濟時效性有高度需求有關。蓋董事會或董事倘若不依股東之請求停止其行為，該股東僅能至法院提起相關訴訟並待法院判決確定終局時，始可取得執行名義請求董事會或董事停止該行為，惟相關行為例如不適法的併購交易於訴訟期間多半早已完成，導致提訴股東已無救濟實益。

但我國自 2021 年起設置商業法院專責商業事件後，大大提升商業事件定暫時狀態處分的效率，從而可有效補足制止行為訴訟救濟時效性不足的缺陷。具體而言，與決議效力訴訟目前的實務運作相同，提訴股東可一方面提起制止行為訴訟的本案訴訟請求董事會或董事停止特定作為或作成一定行為，一方面搭配提起定暫時狀態處分請求法院暫時制止該作為或不作為，從而達到救濟實效。

將定暫時狀態處分納入考量後，制止行為訴訟與決議效力訴訟的比較可有兩點補充觀察。第一，定暫時狀態處分如上述已成為事實上解決企業併購紛爭的主要管道，而訴訟實務運作上，即使提訴股東於本案訴訟中係提起聲明相對單純的決議效力訴訟，但在聲請定暫時狀態處分時多半不會單純聲請廢棄該決議，而往往會提出各式多元的聲請內容，包括停止執行該併購交易等<sup>24</sup>。換言之，即使於決議效力訴訟中，提訴股東亦已開始在定暫時狀態處分程序中思索更多元複雜的聲明內容，反映著決議效力訴訟中訴之聲明單純的相對優勢正在下降中，對應的制止行為訴訟中訴之聲明多元的相對優勢更符合訴訟實務之需求。

第二，訴訟策略上，提訴股東將本案訴訟設定為制止行為訴訟，亦較可提升其定暫時狀態處分的准許機率。蓋提訴股東提起的定暫時狀態處分聲請內容仍須與本案訴訟內容有所關連，商業法院實務上過往即曾於台開私募案中，指出聲請人雖主張該私募案於股東會召集通知中未依公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項第 4 點第 3 項規定載明證券承銷商所出具辦理私募必要性與合理性評估意見，但因該瑕疵「僅涉及系爭股東會召集程序瑕疵與否之問題，與系爭董事會決議是否無效之本案訴訟無關」，故駁回該聲請<sup>25</sup>。倘若提訴股東的本案訴訟係基於制止行為訴訟所提起，相對將更可與定暫時狀態處分的聲請內容契合，從而提升定暫時狀態處分的准許率。

### 三、制止行為訴訟與訴訟法制度

制止行為訴訟於我國訴訟實務上較未受青睞的原因，尚可能基於若干訴訟法規範。首先是訴訟費用與訴訟標的價額的可能爭議。蓋制止或請求特定作為

---

24 例如上述的泰山收購街口科技股份案即為如此。

25 智慧財產及商業法院111年度商暫字第17號民事裁定。

此一訴訟標的通常欠缺客觀交易價額，且如何認定原告就此訴訟標的享有之利益<sup>26</sup>亦欠缺客觀標準，導致被告公司或董事可能在訴訟前階段即利用訴訟標的價額核定程序杯葛制止行為訴訟的進行，影響制止行為訴訟的時效性。但須強調者為，決議效力訴訟亦面臨類似問題，蓋我國法院實務目前係認為決議效力訴訟的訴訟標的價額仍須分別以觀<sup>27</sup>，故同樣有欠缺客觀標準的問題。

此外，於制止行為訴訟搭配提起定暫時狀態處分時，在企業併購紛爭中提訴股東難免面臨鉅額擔保金要求。更甚者，由於制止或請求特定作為對公司或特定董事可能造成的損害，亦欠缺客觀可認定的標準，故法院於准予定暫時狀態處分後如何核定擔保金額，亦屬一實務難題。凡此均可能影響提訴股東利用制止行為訴訟救濟的意願與實效；但須強調者為，決議效力訴訟搭配提起定暫時狀態處分時，理論上亦面臨類似問題。

綜上，制止行為訴訟搭配定暫時狀態處分如欲進一步發揮其救濟作用，仍有若干訴訟法制議題有待釐清或建立更客觀可遵循的標準。

## 伍、結語

本文由受託人義務於我國企業併購訴訟實務中較少受到討論的觀察出發，將我國法下的相關民事救濟管道區分為填補型與制止型。針對制止型民事救濟，本文指出決議效力訴訟與制止行為訴訟兩種主要救濟途徑，並進一步討論其相對優勢，最終指出我國現行訴訟實務過度側重決議效力訴訟而偏廢制止行為訴訟，是受託人義務於我國企業併購訴訟實務中較少受到討論的主要理由。

---

26 民事訴訟法第77條之1第2項。

27 參照：最高法院109年度台抗字第399號民事裁定。

---

基於上述觀察，本文進一步建議我國訴訟實務未來可多加重視制止行為訴訟的救濟實效。決議效力訴訟雖然有其提訴股東資格要求寬鬆與法律攻防單純的優點，但就實體法言，制止行為訴訟可擴大受託人義務的適用情境，提升提訴股東的攻防空間；就程序法言，制止行為訴訟可更有效與定暫時狀態處分制度搭配，而提升救濟時效，應當足以滿足相當部分提訴股東的訴訟策略需求，進而提升我國整體企業併購法制的遵循程度。

# 發表會綜合座談摘要<sup>1</sup>

## 胡詔雯教授

這張圖是 770 號解釋的本案事實，剛剛邵老師的投影片裡面，特別提到羅昌發大法官的見解，其實當事人聲請釋憲的目的，是想要再審，但沒機會，因為他想要的是股票而不是要錢，因此就算今天給他公平價格確保機制，也不是他很想要的，那他為什麼沒辦法拿回股票呢，因為他是消滅公司的股東，他的股票再也不復存在了。但羅昌發大法官的意見書也提到，至少給企業併購法未來改善的方向，剛剛邵老師強調資訊權的保障，我等一下再就公平價格確保的部分再做補充。

企業併購法第 5 條的修正，邵老師剛剛也說這個修正可能是無用的，我們可以看到它的第 3 項原本就有，並不是多出來的，只是加上第 4 項，開股東會時要提前讓股東知道。我們可以看到第 5 條第 1 項就是在講 duty of loyalty 和 duty of care，廣義地提到了要以公司的最大利益為優先，以及要盡善良管理人注意義務，其實第 5 條第 1 項開宗明義就強調了這樣一個受託義務的存在。資訊揭露的部分，在第 3 項是董事要在董事會上做資訊上面的揭露，那他如果沒說呢？公司通常會知道，但不一定知道，如果第 3 項在不知道的前提下，就會有第 4 項公司怎麼跟股東說，那就會涉及到資訊權雖然有保障，但如果違反呢？是要去追究董事的義務？還是去追究公司的義務？這是大家可以再進一步去思維的地方。

再來是邵老師剛剛提到的雷亞案（大家可以看到 104 年一個撤銷股東會決議的案子，一直持續到 112 年，它有什麼實益存在？），最高法院 107 年台上字第 2108 號民事判決參照 770 號解釋的意旨說，現金逐出合併須基於目的正當性、遵循正當程序之要求及公平價格確保之有效權利救濟機制。我今天要提出來跟大家分享的是，公平價格確保可以有「事前的確保」跟「事後的確保」，這個判決是在處理事前確保的部分。在這個 107 年的判決中還提到，對

---

<sup>1</sup> 本摘要僅供參考。

公司利弊的影響、利害關係之資訊、即時性，有可能這部分還沒有講的這麼清楚。再看最高法院 110 年台上字第 1835 號民事判決，就是剛剛邵老師提到的雷亞案另外一邊的判決，異曲同工提到了對公司利弊影響之重要內容、利害關係之重要內容、贊成或反對併購決議之理由（屬於在第 5 條第 3 項、第 4 項中有包含的）、收購價格計算所憑之依據，照理來說資訊權沒這麼小才對啊，這些都是企業併購法第 5 條沒有包含進來的，所以剛剛邵老師非常強調的資訊應該不只有法條裡面規定的那兩樣，我也是非常肯認這樣的一個想法，這部分就要透過對 770 號解釋的一個運用，在司法實務上去充實這樣一個資訊權的內容。

公平價格要如何事前保障？是裁定嗎？好像不太對，我們思考到的是說特別委員會可以對併購計畫與交易之公平性、合理性進行審議，可以事前在特別委員會琢磨價格的合理性，但是我們也知道特別委員會可能存在很大的侷限性，跟美國的特委會不一樣，曾宛如教授在 2014 年時，也就是 2015 年企業併購法尚未通過第 6 條時就發文批評了，〈半套公司治理移植經驗—以審計委員會與特別委員會為例〉，雖然我非常喜歡那篇文章，但是企業併購法還是通過了，我國的特委會比較屬於建議性質。邵老師的題目是釋字 770 號解釋通過後企業併購法的修正，我可以補充一下的是，假設今天對於公平價格事前的控制，我們要做受託人義務的一個淨化，透過特別委員會及不具利害關係的股東多數決的這兩道程序，來淨化董事的受託義務，呼應一下我們這次的主題是跟董事的義務有關，那事前控制公平價格的機制是不是在特別委員會要有進一步的思維，可能會有更進一步的修正。期待，但是不太容易。

剛剛邵老師有提到，我國在 112 年作了異議股東股份收買請求權的修正，把真正進入股東會投下神聖反對票的股東也包含到可以行使股份收買請求權的範圍內，雖然沒有呼應到釋字 770 號解釋的部分，但這樣一個異議股東股份收買請求權可能也是一個事後可以控制公平價格的機制，所以如果說要在 770 號解釋後去衍生一個公平價格確保機制的存在，可以去思考企業併購法第 12 條是一個事後確保公平價格可以去改善的方向。

以往大家常以併購價格作為公平價格，但說實在的在上市櫃公司，它的董事會決定併購價格之後，到了真正股東會開會的時候（停止過戶期間 30 日或 60 日），在 30 日或 60 日前決定的併購價格，可能跟 30 日或 60 日後的不太一樣，方才蔡主持律師也有特別提到說，實務上併購價格、公平價格的評價往往是勝負的所在。投影片上這個案子，小股東取得了五成的溢價，再議之後拿到了更多，這個都是各方人馬請到的會計專家，用各式各樣的算法，算出不同的公平價格，法院會選定鑑定人，鑑定人在參考大家的公平價格後，原裁定用了兩、三個指標，再議的時候加了一個跟大家都差很大的指標，並說這個第四個指標很重要，那為什麼非常重要就不乾脆直接用第四個指標呢？還要管另外三個指標？無論如何，這四個指標用平均值，讓小股東拿到了更多。我們說企業併購，除了保障小股東外，其他絕大多數股東的權益其實也很重要，異議股東股份收買請求權如果不合理的話，傷害的可能會是公司其他絕大多數股東的權益，這個其實也要去作平衡跟思維的。

最後，邵老師的文章〈司法院釋字第 770 號解釋與企業併購法的修法方向〉談到，現金逐出併購應該要有它一些獨立的配套設計，而不是跟所有的併購型態一起來規範，邵老師之前有一篇文章也有提到在亞太案，最高法院也肯認了 770 號解釋是適用在現金逐出合併，所以期待有一天，我們會有這樣的一個現金逐出併購型態的特別規範，能更妥適地保障股權會喪失的小股東的權益。

## 鍾元珧律師

在楊老師分享中提到的幾個點確實是我在商業法院訴訟實務上有遇到的問題。第一個問題，公司法第 194 條定有繼續一年以上持股的起訴門檻，而公司法第 189 條撤銷股東會決議沒有，這可能是使絕大多數人決定去撤銷股東會決議訴訟的主要原因，尤其若涉及快狠準的經營權爭奪；延伸而來的就是在定暫時狀態的請求若必須是一定行為才能達成目的，持股期間不足的人無法提起第 194 條本案訴訟，還發展出定暫時狀態處分可以獨立、不需要有本案訴訟，有點脫離民事訴訟法開出一條路。

再來，如果不是撤銷股東會決議，而是去制止董事行為，是去阻止董事會決議的執行，當這個案子剛好也需要經過股東會決議的話，那提起訴訟的時間點在股東會決議出現之前或之後是否影響結果？我的意思是，股東會已經基於多數決通過決議，少數股東再來提要制止這個董事的行為，法院會怎樣來看待？或者是說，我們就一定要搶在那個時間之前？尤其在主張董事行為違法的理由是提供資訊不足的情形，會要求所制止的董事行為應該是制止那個股東會提案，也就是在補充相關必要資訊之後才准提案，而不是在股東會決議後制止那個決議執行行為嗎？

另外談一個實體問題。公司法第 185 條處分重大資產連結到企業併購法第 27 條資產收購的問題。有法院認為交易相對人有主張不知道需要股東會決議而受到善意保護的可能。那像在這個打了八年的股東會決議效力瑕疵的案子中，交易相對人是不是也可以主張善意保護，也就是不管如何這個交易是不可能會變動了，就算該股東會決議真的被撤銷也不用回復原狀？也藉此回應邵老師提到的、為什麼我對釋字 770 號解釋有一點意見。雖然大家都在說民商法，但民法與商法的考慮究竟是有不同。民法比較著重的是財產權的保護，可是處理商法問題，我們是否應該考慮商法內容原本就有鼓勵投資、鼓勵商業發展的目的在其中，這是第一個點；第二個問題是，當決議效力沒有的時候，若在對方經營之下已經過了好多年，虧錢還好處理，賺錢的話要算誰的？這段期間的經營利益，究竟是要歸給賣方還是買方？也就是實質上怎麼回復原狀的問題。我不禁又在想，有這麼複雜的問題要處理，是不是法院想要用善意保護以避免回復原狀的考量？這可能也是一種民法無法將商業問題完全處理到位的情形。

再回到釋字 770 號解釋，現金逐出的價格跟股份收買請求權的價格在實務上大多數情形有明白的差距。現金逐出的價格是在資訊沒有受到影響的情況下，董事會在決議的時候就已經做好估算，找會計師出具公平價格合理性意見，它就已經做出了一個評估。而併購的異議股東股份收買請求權，在上市櫃公司的情形，實務上一律都依股東會決議日的收盤價或均價決定，其實非訟事件法並沒有硬性要求如此，我個人覺得這其實是原告沒有不願意花錢請

專家做出損失、價差評估，法官也沒有要求，大家都選擇的一個簡單方法。這導致股東會的時候因為資訊已經曝光，而併購普遍被認為是好消息，曝光後股價會上漲，現金逐出和股份收買的價格存在落差的機會很大。真正發生的時候，原本不關心這個併購交易的股東，看到做異議股東請求公司收買股份的價格更好，如果持股比例使得利害關係到達一定規模，就產生了爭執誘因。這種定價方法因為創造了明確可預期的結果，某種程度上也達成案件減少的非預期效果。（應該不是故意的吧？！）

最後再補充一個，關於裁判費的計算，無論係以股東會決議或董事行為作為訴訟或非訟標的，恐怕都有不容易核定其價額的問題。但在商業法院的案件，可能法院或相對人都會覺得依此計算出來裁判費只有幾萬塊太便宜，會使反對方太容易利用法律程序干擾，也會造成案件大量湧入法院，所以想要主張是屬於價額可以核定的情形。可是問題沒有解決，因為以交易價值為標準計算，可能算起來裁判費又高得有點不合理，而交易的利益難以估算，所以實務上就出現各種「特別」的方法，例如股東會是不是要再開一次，來計算開一次多少錢。民事訴訟法上以訴訟標的價額來計算裁判費的標準，或以對當事人權益的影響來看，在嚴格意義上，這些方法在嚴格意義上都有待商榷。所以我也在想，隨著商業的複雜化，我們是否應該針對不同的商業訴訟或非訟類型，去訂定不同計算裁判費的標準。

## 楊岳平教授

這大概是四個面向的問題，第一個是公司法 194 條實務運作上的一個障礙，也就是一年持股期間的要求。這件事情可以從兩個角度來看，當然這個持股期間的要求會讓部分股東沒有辦法提訴訟，但其實綜觀公司法各種涉及到持股期間、持股比例的要求，這已經是一個相對寬鬆的要求，而要求持股期間一年有沒有道理呢？不見得完全沒有道理，在美國實務上有遇到所謂的訴訟蟑螂，買進股份短暫持股的目的就是為了打一場官司，所以國際上開始討

論 patient capital，即我們要保護的是已經有一段時間待在我們這間公司的股東，那種在開決議的時候才跑進來的股東不是我們要保護的對象，但也不是完全不受保護，股份收買請求權當然還是可以行使，只是有一些額外的權利不讓他們主張，所以這個一年的要求是不是一個適當的設計，這其實是一個可以從不同的角度去思考的問題。

第二個問題，是關於如果要打一個制止作為訴訟，究竟是要在股東會前還是股東會後去打，從實體法的角度來說，坦白說有沒有經過一場股東會不那麼影響董事受託人義務的違反與否，例如我們可以想像今天如果我們談的受託人義務是沒有提供資訊，這項瑕疵能否因為得到股東會的背書就因此淨化了原本在股東會前相關義務的違反？只要抓穩這個觀念，基本上我們可以認為說其實股東會前就提訴訟的好處，是有機會讓這場股東會連開都開不了，事情就不會走下去；而股東會後才提訴訟也有不同的好處，因為有可能當事人是後知後覺才發現董事違反受託人義務，這時必須要給他晚一點提起訴訟的救濟權利。只要確認不要把股東會通過一件事情當成是尚方寶劍，認為好像就可以蓋掉之前違法的事情，只要不要有這樣的觀念，基本上我覺得問題都可以按照事情原來的樣貌去處理。

第三個我覺得也是最重要的問題，過去曾經有實務涉及到公司法第 185 條的對抗第三人效力善意保護的問題，從而涉及到包括回復原狀的問題，這確實是一個很民法的觀念，不管你今天有沒有經過股東會決議，它始終涉及到的就是說董事長出來跟我談併購有沒有權代表的問題，如果你沒有拿到股東會決議就跑出來跟我談併購，你就是無權代表，無權代表在我們的民事法律體系下也不是沒有機會主張所謂的表見代表，這個是相關討論的脈絡，是從一個很從民法的角度出發的問題。但我相信它實際上是想去回應，我國公司法第 185 條重大資產界線不明確，導致從交易第三人的角度會有交易安全保護的疑慮，而就我所知，併購實務是有辦法讓這個問題變成不那麼是個問題，因為滿多的併購契約裡頭會設計該經過的股東會決議、董事會決議是該併購契

約的先決條件，沒有的話不管它是解除條件或是停止條件，總之該併購契約就不會發生效力，併購契約沒有發生效力的話就也不用去討論保不保護善意第三人的問題，所以其實法院雖然可能創造了一個模糊地帶，但是其實好的併購律師是有辦法幫助當事人去控制這一個風險的。至於回復原狀的問題，我們可以先去釐清民法會怎麼處理一個回復原狀不能的狀況，今天如果說一個併購契約無效，但大家都已經走完了，這時候叫做回復原狀不能、返還不能，而在民法不當得利的體系裡，沒有併購契約你卻拿到這麼多東西，就是一個不當得利，而於返還不能的時候，民法的規則是價額返還，就是賠錢的意思；另外如果今天是用受託人義務去打這個訴訟，不該做的併購你怎麼把公司賣掉了，那受託人義務的訴訟打下去的結果是損害賠償，損害賠償的第一原則是回復原狀，如果回復原狀不能就價額賠償，所以我倒覺得回復原狀不能不是問題，回復原狀不能法律上是有處理的辦法——就是賠錢，真正的問題還是來自於訴訟實務上沒有把這個寫進訴之聲明裡，如果你今天真的想要打一個撤銷股東會決議訴訟，除了打撤銷股東會決議外，訴訟策略上還要再加上一個階梯訴訟或重疊訴訟，即若聲明一有理由，請法官要接下來判第二個、第三個聲明，包括認定是不是存在回復原狀不能的狀況，有些訴訟律師會做這樣的設計，但也有滿多的訴訟我們沒有看到這種階梯訴訟的主張，沒有提出這樣聲明的結果，法院當然就不會判這樣的東西，所以拿到的就會是一個一半有用的判決，大家只好再重新討論這樣是不是該價額賠償、這樣算不算回復原狀不能等等。

最後一個問題，我想可能有點超出我能處理的專業，訴訟標的價額該如何認定的問題。觀察國內關於這個決議效力的訴訟實務見解，你會發現有時候它就是會覺得是價額不能核定，有時候它又試著想要去核定價額，我其實覺得可以灑脫一點去認為價額不能核定，讓大家都好做事，其實也沒有甚麼太大的關係，但是如果要去進一步將一些常見的決議效力訴訟作分類，或一些違反受託人義務的行為作分類，慢慢形成案例法，也絕對是可以努力的方向，這個部分是必須要從訴訟法的角度去解決的問題。

## 蔡朝安律師

關於這個董事會決議經過很多年還在打撤銷訴訟的問題，講一下我的想法。一個繼續性的法律關係，當它已經通過一個交易決策之後，現實上已經處於一個不可逆的現狀，這樣的情形，我們其實很難透過「民法」上回復原狀的方式來處理它，不然必然會牽扯到太多複雜的現狀回溯變動。「商法」的思維則是不一樣的，它是以金錢賠償為原則，回復原狀為例外。從民法的思維到商法的思維，它就像從一個「靜的安全」的思考跑到一個「動的安全」的思考，商法領域的東西，例如公司決議，涉及到很多資金的聚合，原則上一定是依循尊重現狀的思考，而以金錢賠償作為解決方式。如果我們在處理一個涉有不正義、不公平的商法事件時，對於法律效果的設計上，卻仍然又回到民法解方的思維，這樣的法律效果的設計可能就會是一個欠缺考慮的制度設計，但其實我們一直都沒有正視這件事情。回到根本點是說，在商法的設計之下，以所有權（或產權）的概念作為例子，民法的所有權概念雖然會有使用、收益、處分三個完整的權能，然而，在商法底下你去思考一個股東擁有一張股票的概念時，你不要去期待它有什麼使用權，只有收益權才是核心的本質，甚至連這個處分權，也不是意味著你能決定這整家公司往哪裡走，這輪不到你，那是公司董事會的權限，你只能關心你有沒有退場權！所以你如果想要用一隻手去擋人家整個公司，從商法的制度設計來說應該是很有疑慮的。這當然是比較右派的產權觀點，也就是追求「效率」而犧牲「公平」，而效率跟公平永遠是我們法律設計的困難權衡。不過，在取捨兩端的時候，商法往往是朝效率的方向傾斜的。今天我們聚集了一群律師跟法學教授一起討論，我們花了很多時間在談公平，但是，坦白講，很多的資本家、企業經營者，他們是有完全不同的觀點的（也就是說，他們是比較關切效率的），這是我想指出的第一個點。所以剛剛提到的訴訟，經過這麼多年該怎麼辦，楊老師也說了，就應該是用金錢賠償來處理。而既然是金錢賠償，那你花老半天去扯有效、無效，這不是很無謂嗎？或許應該是回歸到現實，也就是，如果回復原狀在現實上不可行，就應該直接探究，應該賠多少錢，而不是浪費時間去追究那件事情本身能不能撤銷，是不是無效？不然又要開啟另一段漫長的訴訟，豈不

是要把大家搞死了？法律制度如果跳不出民法思維，其實就會是制度設計不完備的問題，就會跑入死胡同。在現行法律框架上，民法和商法的橋接必須想得更通透，不能固執的說，商法沒有規定的，就回歸民法的適用，這樣只會把事情弄得更複雜。公平跟效率的問題，法制上，必須要有一個比較清晰的取捨，才不會浪費無謂的訴訟資源。

另外再回應剛剛楊老師提到的，為什麼有關 fiduciary duty 的訴訟在台灣很少打的議題。fiduciary duty 的概念本來就是英美法系派生出來的概念，大陸法系的法制及法官本來就不熟悉它，fiduciary duty 本身就是很 delicate 的概念，它需要有很多的司法判例去加以界定它的內涵。而在我們大陸法系，就只是給你八字箴言；就「注意義務」跟「忠實義務」這八個字，說實在，拿這高度抽象的概念，誰敢輕易的打官司啊？打了半天誰輸誰贏真的不知道。我想這是第一個我們律師很猶豫的點。另外是說，以我的理解，在美國法下的 fiduciary duty 訴訟，本身是可以團訴的，那可以團訴這件事情，小股東覺得自己力量不夠就幾個揪一揪，找個律師幫忙出頭打官司，他們可以藉著 success fee 的安排，來解決訴訟費用的問題。但台灣不可以團訴，小股東沒有辦法解決訴訟費用的問題，所以小股東基本上都會「理性的麻木」，遇到這種事情，小小股東如果選擇打官司，才是不理性的。所以台灣會打這種 fiduciary duty 訴訟的小股東本身持股一定是不少（不會是持股 1%、2%），事實上都是那種 20 幾 % 跟 50 幾 % 在對決，才有錢跟精力嘛。另外，現實上在台灣打這種 fiduciary duty 訴訟必須要想更多，因為在台灣，雖然小股東打贏後，錢是賠回到公司，然而錢還是那些違規的、控制董事會的大股東在實質控制，變成打了也是白打，所以說在台灣如果打 fiduciary duty，可能還是會白忙一場。

至於制止訴訟方面，我覺得楊老師剛剛確實是提出一個很有價值的手段建議，它很合適作為其中一個攻擊發起線，可是一旦你「定暫」沒有拿下來，現實上形同就輸了。定暫沒拿下來後，股東會決議，是不是就繼續往下走？等到股東會決議完之後，這個制止訴訟在程序法上就會變成無保護之必要（無權利保護之利益）了。所以簡單來說，「定暫」是一翻兩瞪眼的戰局，你如果定

暫有拿下來，當然，你只要打制止訴訟，就可以翻轉輸贏的格局了，但是，如果定暫沒拿下來，就還是只能回去打撤銷訴訟，走長期的抗戰。原因就是在这个地方，是現實的問題。

再回到股份收買請求權 (appraisal rights) 的問題，其實在美國的德拉瓦州公司法或美國的模範公司法，只要賣方公司是上市櫃公司，原則上根本不給你小股東 appraisal rights，它的立場很簡單，上市櫃公司就已經有公開市價了，你不開心你就賣掉就好了。本質上來說，還是回到我剛剛講的，往商法靠攏這件事情，它的想法是說，你小股東如果已經有退場機制就不要來浪費我的資源，因為打了老半天還不就是那個市價。現實上，今天一個涉及到賣方公司是上市櫃公司的合併或收購的決議，一旦董事會做出決議之後，其實它這個賣方公司的公開市價是會隨著股東會日期的趨近，逐漸往那個價錢收斂的，所以今天在賣方公司是上市櫃公司的合併或收購，主張 appraisal rights 的實益不大；只有在賣方公司不是上市櫃公司的情形，因為它沒有公開市價，這時候去主張 appraisal rights 才比較有實益；而這樣的訴訟，其實就是要求法院「重新訂價」的訴訟，是訂價合理性的這個問題。而這種重新訂價的訴訟，在現實上，並不是法官在斷案，而是會計師在斷案，為什麼這樣？因為法官對於法條的東西雖然是最懂，但是對於訂價的東西則是最不懂的，甚至於可能比股東還不懂。在美國法制下，它的作法很清楚，你如果今天是一個沒有利衝的交易，基本上就推定董事會訂定的價錢是合理的，提訴訟的人要舉反證，因為這樣才符合 fiduciary duty 的經營判斷法則 (business judgment rule)，只有在有利衝的情況下，才會找鑑價專家來探究這件事情是怎麼一回事，但在台灣比較不是那麼清楚。換句話來說，談 fiduciary duty，它應該是要先判斷出有沒有利衝的脈絡去談才是；在整個公司法的注意義務跟忠實義務的設計上來講，它就是兩個根本的分岔點，也就是先看是利衝交易還是非利衝交易，只要是利衝交易，原則上就回到 business judgment rule 了，也就是說我先相信董事是對的，因為既然都沒有利衝了，你要法官再給它一個 second guess，那其實是不合適的。但如果今天有利衝，才會有進入實質審究的必要。然而，一旦要實質審究，困難點在於，法官對於定價很外行，所以法官當然希望有個很

機械性的遊戲規則讓他遵循，但偏偏訂價這個東西不是 science，而是 arts，arts 的東西被規則訂死反而會被惡搞。美國司法實務曾有一段時間流行 block average approach，把三種訂價方法（資產法、市價法、收益法）加起來之後再用加權平均來處理，這做法其實也非常糟糕，因為每個訂價方法都有不同前提。公平定價真的是很困難的議題，所以在實務上，往往是訂價專家的意見來決勝負。

另外再談一下 liquidity discount and minority discount。美國的法律和實務都認為在 appraisal rights 的訴訟不能採用。不過，不要認為美國什麼東西都是對的，它很多地方也不一定合理。一家未上市櫃公司的股票，它如果沒有流動性，沒有公開的市價，在訂價上本來就應該有 liquidity discount，從訂價的角度來講，它絕對是合理的，可是在美國的模範公司法跟德拉瓦州公司法絕大多數的司法判決都說，在 appraisal rights 的訴訟，你不能考量 liquidity discount。這樣的看法，其實就訂價實務來說，也是昧於現實的。

## 劉國佑會計師

我想講到這個跟併購相關的釋字，之前的問題真的牽涉太大、太廣，我們去想一個問題，剛剛蔡律師講的，最常用的三個方法（資產法、市價法、收益法），這是國際的方法，沒有問題，但  $A+B+C$  除以 3，這絕對不會是一個好的方法，很多時候你翻開台灣不同的評價報告、專家意見報告，也都有給權數，例如資產法 20%，收益法 40%，市場比較法 40%，這樣會不會比較對？我想大家心中一定有答案，一家公司的價值不是這樣算出來的，那這三個方法怎麼使用呢？它在不同行業、不同情境下，都有它不同的適用前提，當然比較大的麻煩是，我們這是藝術，藝術家是沒辦法先寫出三百條規則說我這幅畫是這樣畫出來的，我們當然有評價指引、評價準則，但這跟會計準則一樣，它是一個指引、一個參考，它不是黑白、一刀兩斷的、或左邊是對的右邊是錯的，比如說 liquidity discount，就是所謂流動性折價，講到流動性折價就有控制性溢酬，這都有很多實務上操作的空間跟問題在其中，到底要怎麼來

使用？我舉個例子，一家有發展前景的公司，你用資產法來評價它大概高機率不會是對的，但是銀行業用資產法，我們稱為 PB，價格相對於淨資產的比例，有可能是好的一個指標，所以在不同行業、公司的情景下，這三個方法的運用是有很多它的專業判斷，必須要用在之中，而專業判斷包含對行業的瞭解、對產業前景的判斷，這都是一個對 valuation（層面更複雜，涉及公司價值的一些判斷）跟 appraisal（不動產相關），真正的重點是說，這三個方法應該是要交互去比對，互相去琢磨，而不是拿來做加權平均的邏輯，所以一定有一個主導性的方法，另外兩個方法是用來做交叉比對，來驗證它的合理性。

那一個十年前的訴訟，十年後才有一個審判出來，我們在實務上也很常碰到，不管是在鑑定的部分，還是專家證人的部分，是在判斷十年前的公平價值，那十年後如何去判斷十年前的公平價值？實務上這些限制、障礙、困難很大，但是不代表我們不能做，大的困難是在於它的產業，第一個是這家公司是上市櫃公司、是公開發行公司，第二個重點，這個產業是不是很冷門、偏僻的產業，你可能去搜尋過去十年或是二十年前相關產業的一些軌跡，如果答案都是實務上可以操作的，也就是我們可以取得比較多客觀、合理、可參考、甚至比較權威性的產業報告、前景分析等等，協助我們去掌握從大方向到中方向到小方向的細節、數字上的邏輯的時候，我們當然可以回去計算十年前的價值，也就是說，現在的價值是多少有很多不同的算法，如果依剛剛那情境，我認為比較合理的做法是看十年前的價值應該是怎麼樣，今天的價值滿有可能有更多的資料相對容易判斷，比較困難的是十年前它的價值應該是多少，尤其經過了疫情，疫情過後現在的整個經濟狀況是有代表性的嗎？其實也是一個問號。所以我們這個專業一直在比較的就是說，我們在判斷的這些數字，有沒有可比較性，有沒有一致性，有沒有客觀性，我們一直在比對的就是這樣的事情，十年前能夠產生十年前的數字，是因為我們知道它十年前的狀態是怎樣，我們應該去中立化 (neutralize) 這十年所發生的事情，要回歸到十年之前，當時的價格價值應該是多少，這是一個滿大的難題，在實務上，大家可以想像的是說，資誠會收到從最高法院、高等法院發過來的鑑定函要求鑑定，那它就可能是一個股東之間的訴訟，我們都很難去想像這個好久以前

的東西你怎麼會要我們來鑑定呢？但是實務上就是有很多這樣的情況，所以沒辦法一概而論，重點是說，原則上我如果一個很簡單的回答就是說，當然都可以去做計算，但是資料必須是相對足夠充足、完整、客觀，來讓鑑定人或專家證人，能夠來執行、回復到它十年前該有的價格跟價值的那個狀態、數字，它可能是一個區間，很有可能又是用這三個方法計算出來的，主導性的方法是什麼，另外兩個方法計算出來又是怎麼樣，能夠做一個完整的說明。

如果以像 PwC 這樣的事務所來講，變化不大，因為要出任何的專家意見報告，尤其跟併購有關的價格合理性意見書，向來就是被我們視為高風險的業務，因為這是拿去當墊背用的，公司董事會決定的價格，我們要提出我們的看法，說白了就是去驗證那個價格，這對我們來講是高風險，這個價格可能跟價值，我們說的價值是甚麼意思呢？有公平價值，有投資價值，不要講太複雜就是說，一個正常、合理的人在一個客觀的情況下，在沒有被脅迫、在公開公平的市場裡面，我去交易時我應該給予的價格是多少，其實它本來就有好多的複雜性，一個董事會在做一個決定的時候，它也必須考慮到競爭，比如說，一個好的標的，怎麼可能會只有你一個人要呢？一個比較弱的標的，談判態勢誰比較高？就很清楚了，談判態勢越高的，你才有本錢去給予比較低的價格，相對會比較高嘛，但是給的那個溢價，通常從事後之明來檢視是非常可怕的一件事情，因為你都覺得是對的，至於到了法院，看自己被批成那個樣子的時候，有很多會計師都會開始懷疑自己專業性是不是有問題，明明自己本人就很客觀、公正，並不是因為產生利衝，一個比較不會受單一案件影響的專業人員，他本來就不會為了自己的聲譽，而去創造一個有利的專業看法，他為了就是讓一個案子能夠過關嘛，所以這樣來講，都還是愛惜羽毛的嘛，在那個情境之下，到底怎麼樣的一個價格，會是可以扛的住的？這給我們一個很大的省思就是說，其實台灣對我們這個專業衝擊最大的，應該就是樂陞案了，樂陞案一次就讓三個會計師和一個律師被懲戒了，而這三個會計師都是跟出具價格合理性意見書有關係的，所以它是不是高風險？沒出事還好，出事了它絕對是高風險，所以這些都給我們一個省思，有一些規則可以讓大家都遵循，我覺得也滿好的，最重要的就是底稿真的要弄得很一清

二楚，為的就是覺得一定會有人來檢驗、會有人要來挑戰質疑說，為什麼最重要的價格會是這樣？你所有的假設為什麼是這樣下的？你下這樣一個有利的價格是不是被影響的？我們必須要去說明我們根據的是什麼，那最好是不是只有一位專家，最好是有不同的專家，也互相去援引，我認為比較大的、比較複雜、爭議性比較高的，從公司的角度，各位如果是執業的律師，給各位一個建議，找個兩家比較穩當，不同的專家有不同的看法，來加以協助、釐清，甚至是建立一個防衛的旗子在那邊。

### 陳俊仁教授

關於利益衝突，利益衝突跟股東權利的維護本身就是企業併購中很難去避免的問題，但是我覺得利益衝突本身並不是一個很值得去憂慮。利益衝突就企業併購而言，今天只要一個公司想去併購另外一家公司的時候，往往就會有先購後併的問題，這時候很難不會有利益衝突。利益衝突的解決，從法制面上就可看到，公司法制的利益衝突規範是從嚴格到寬鬆的方式慢慢推演的，在日本原先和台灣公司法第 178 條和第 206 條一樣，對於利益衝突的董事和股東需要迴避，不迴避就是無效；後來日本法制把它改成類似我國公司法第 189 條的「有效但得撤銷」，就是說不需要迴避了，台灣在企業併購法第 18 條第 6 項更是一步到位，直接改成美國法的無須迴避，揭露即可，其實就是相當程度的來把董事和股東間可能的利益衝突緩解，我覺得是很好的發展，但可惜的是法院這塊可能得要跟上，除了說理方面要再更加強外，可能是因為法律人先天性的濟弱扶傾想法，法院往往都對於企業併購的掌權人多一些審慎，可能會用比較謹慎的眼光來檢視這些掌權者的行為，希望能夠藉此保護小股東。

就像剛剛蔡律師講的，法律對於效率跟公平是不是會有一些衡量？這個衡量當然有，我簡單舉個例子，像今天講到股份收買請求權，其實這個 appraisal rights 本身就蘊含著法律預想到大股東可能決定的價格不利於小股東，然後讓小股東尋求司法救濟，由法院判定小股東應獲得的合理公平價格，拿到公

平價格就好，而不是因為大股東決定的價格不合理，就由法院裁判整個併購無效，這就是考量效率與公平的一種解決利益衝突的設計。然而台灣在引進 appraisal remedy 的時候，公司法並沒有引進大股東或控制股東的忠實義務要求，所以現在把大股東的場景換成是大股東在背後支持的董事的時候，反而用比較嚴格的標準去檢視董事的作為，這並不合理，畢竟不管是訴訟的延宕，或是小股東因為大股東或董事的一些瑕疵而想要去推翻決議，會去法院訴訟的大多都是不滿意的小股東，而同意的股東可能是多數，對於有瑕疵但是經多數通過的這個決議，其實根本是不想翻盤的，才会有小股東提起撤銷股東會決議訴訟，所以在尊重資本多數決這一塊，我覺得值得公司法制與法院多一些考量。

很快再來呼應一下楊老師講到的定暫時狀態處分，今天如果用公司法第 194 條沒有拿到定暫時狀態處分的話，其實本身就會產生更大的不利益。但是我國的定暫時狀態處分要說服法院的機會其實並不容易，往往有一個難題是，法院會認為沒有急迫危險，或是事後還可以損害賠償，所以現在沒有必要停止股東會決議，或沒有必要攔住新上任董事團隊等有瑕疵的決議。這些說法我覺得是很值得商榷的，因為有沒有急迫性跟後面有沒有損害賠償，其實是沒有太必然的關係。相對美國法要求勝率達八成以上才會給予假處分（台灣沒有），我國在設定定暫時狀態處分的門檻本來就比較低，甚至還獨創出急迫性和必要性要件，實際上又給予法官很大的裁量空間，這是一個很大的問題。

在利益衝突的這一塊，特別委員會的機制其實是可以好好來利用的，但法院並沒有給它該有的尊重，使特別委員會沒有辦法發揮功能，而特別委員會的設計本來就是拿來避免利益衝突，把它交給一群沒有利益衝突的獨立董事來決定，但現在特別委員會就變成很像是一個程序上要走的要件；如果讓特別委員會配置法律、財務團隊，發揮功能，某程度上可以解決問題，解決後面可能的法院訴訟。

