

【96 年度國科會專題研究計畫研究成果報告】

股東及董事因自身利害關係迴避表決之研究
--從台新金控併購彰化銀行談起

計畫主持人：劉連煜
(國立政治大學法律學系教授)

【論文大綱】

壹、 問題緣起

貳、 台新金控併購彰化銀行之始末及法律爭議

- 一、台新金控併購及持有彰化銀行股權情形
- 二、台新金控與彰化銀行間換股比例爭議問題
- 三、彰化銀行董監事改組問題
- 四、台新金控與彰化銀行之併購相關事宜
- 五、金融主管機關之立場
- 六、本案所涉法律爭點

參、 台新金控併購彰化銀行案併購策略分析--股份轉換後再行合

併

- 一、股份轉換制度之由來
- 二、股份轉換制度之運用目的

肆、 利益衝突與迴避問題

- 一、合併 v. 股份轉換
- 二、台電核四停建案

伍、 結論

股東及董事因自身利害關係迴避表決之研究

--從台新金控併購彰化銀行談起

劉連煜（政治大學法學院教授）

壹、問題緣起

近來，因台新金控公司擬與彰化商業銀行進行股份轉換，依公司法及企業併購法，就相關議案之決議時，台新金控指派之彰化銀行董事應否迴避等相關問題，引起法學界與主管機關熱烈之討論，但如何妥適解決此一爭議問題，一時之間尚無眾議僉同之意見出現。本文擬針對此等問題，就外國公司法制及實務見解，提出一套可供我國法制參考之原則（或提出立法建言，或提出解釋原則）。

按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」；同法第二〇六條第二項就董事會之決議規定準用第一七八條之規定。換言之，董事（或股東）於董事會（或股東會）中，就會議之事項，有自身利害關係致有害於公司利益之虞時，不得加入表決，故依現行公司法規定，董事及股東應行迴避，不得參與決者，必須同時符合「有自身利害關係」且「致有害於公司利益之虞」二個要件，應無疑義。又公司法第一七八條所謂「有自身利害關係」，依大理院十一統字第一七六六號解釋，係指股東因該事項之決議特別取得權利或免除義務，又或喪失權利或新負義務之謂；而所謂「有害於公司利益」，依經濟部之解釋，為包括所有對公司利益造成損害之情形¹。此等解釋函示仍至為抽象，遇具體案例時，如何應用，頗為棘手。二〇〇八年元月新修正之「公開發行公司董事會議事辦法」²，亦僅於第十六條規定：「董事對於會議事項，與其自身或其代表之法人有利害關係，致有害於公司利益之虞者，得陳述意見及答詢，不得加入討論及表決，且討論及表決時應予迴避，並不得代理其他董事行使其表決權。」董事於何種具體情形應行迴避，亦未明示以得到答案³。而國內文獻探討此一問題者，並不多見。因此，有必要從各國法制及實踐中加以探究。

至於研究方法，除探究分析案例外，本研究擬採取「比較法」之研究方法從事研究。而主要參考之比較對象為：美國德拉瓦州公司法相關規定。最後本研究擬提出立法建言或司法解釋基準，以供立法機關及司法機關參酌。

¹ 二〇〇二年十二月六日經商字第〇九一〇二二八七九五〇號函。

² 二〇〇八年一月十一日金管證一字第〇九六〇〇七四三四五號。

³ 其修正理由謂：「考量有利害關係之董事就董事會相關議案陳述意見及答詢，有助於其他董事對相關議案之案情進行瞭解，爰增訂其得陳述意見及答詢；惟為避免其干預或影響議案之討論及表決，爰除現行規定不得加入討論及表決外，並增訂討論及表決時應予迴避。」

貳、台新金控併購彰化銀行之始末及法律爭議

一、台新金控併購及持有彰化銀行股權情形

(一)、彰化銀行於二〇〇五年六月二十四日董事會通過二〇〇五年度國內現金增資私募發行記名式乙種特別股 14 億股案。二〇〇五年七月二十二日競標結果，由台新金控以每股新台幣 26.12 元得標，股款總計 365.68 億元，該增資案業於二〇〇五年九月二十三日經股東會通過，金融監督管理委員會於二〇〇五年九月二十九日核准，現金增資基準日為二〇〇五年十月三日，增資完成後台新金控取得彰化銀行 22.55% 股權（表一），接近彰銀四分之一股權。

表一

二〇〇五年彰銀乙種特別股發行概況

項目	條件
發行年數	3 年
發行股數	14 億股
發行金額	每股 26.12 元
股息	年利率 1.80%，並與當年度普通股每股股利相比孰高者為分派基礎
是否累積	當年度股息未能發放或發放不足時，不得累積至以後年度補足
資本公積之分派	得參加
召集權及表決權	與普通股股東相同
轉換權	1. 發行滿 1 年至發行滿 3 年之期間內，股東得轉換為普通股，惟必須一次全數轉換。 2. 發行滿 3 年後，未轉換之股份須全數轉換。 3. 換股比率為 1 股特別股換 1 股普通股。
特別股投標日	2005.7.22（台新金得標）

資料來源：彰銀二〇〇五年辦理私募案公開招標等公告

(二)、截至二〇〇八年四月十五日，台新金控仍持有彰化銀行 22.55% 股權，財政部則持有 12.19% 股權，另行政院開發基金管理委員會、勞保局等其他政府單位及公營事業合計持有 4.29% 股權，若再加計第一銀行股權(2.36%)及華南銀行股權(0.3%)，泛公股股權合計 19.14%，即近二成股權。

二、台新金控與彰化銀行間換股比例爭議問題

(一)、台新金控前於二〇〇七年六月二十二日函請彰化銀行評估以換股方式納

入台新金控之可行性，彰化銀行並已於同年七月二十日董事會通過「評估以換股方式納入台新金控之可行性」、「擬遴選財務顧問以進行彰銀以換股方式納入台新金控之評估」、「彰銀甄選財務顧問作業要點」三項決議，雙方並於八月二十四日之董事會同時完成財顧公司之遴選。惟彰銀民股董事和川公司向法院聲請假處分凍結該三項董事會決議之執行，並經台北地院裁准，但法院要求和川公司提供一八六億元擔保金，和川公司遂向高等法院提出抗告，訴請確認該等決議無效，惟遭高等法院駁回原假處分之聲請及抗告。

(二)、台新金控嗣於二〇〇七年十二月二十七日董事會後發佈重大訊息，通過向彰化銀行股東提出換股比例為 1 比 1.3 之轉換建議案，即彰化銀行普通股 1,000 股得轉換為台新金控新股 1,300 股，其中 60% 為普通股，40% 為特別股。惟台新金控經考量雙方於換股條件及架構尚未達成共識，已於二〇〇八年一月十五日董事會決議，向彰化銀行董事會撤銷該建議案。理由為：鑑於雙方所聘請之財務顧問對於股份轉換條件及架構尚無法取得共識，該公司董事會爰決議不予執行並撤銷先前有關股份轉換之提議，包括前段可行性評估及其後提出之換股條件及架構等案，俟適當時機再另行提議。

三、彰化銀行董監事改組問題

(一)、本屆董監事任期：彰化銀行本屆董監事係於二〇〇五年度增資完成後，於同年十一月二十五日召開股東臨時會提前改選，由台新金控掌握過半數之董監席次，任期 3 年，自二〇〇五年十一月二十六日至二〇〇八年十一月二十五日。

(二)、董監事席次分配：彰化銀行共設有 15 席董事，目前 8 席為台新金控代表，4 席為財政部代表，2 席為其他民股代表，1 席為前董事長張○欣遺缺未補；監察人 5 席，其中 3 席為台新金控代表、1 席為財政部代表、1 席為民股代表。

(三)、彰化銀行於二〇〇八年四月二十九日召開臨時董事會，以台新金控 8 票對公股及民股之 6 票，通過台新金控代表所提之「縮減董、監席次至 9 席和 3 席」提案，將列入該行六月十三日之股東會議程討論。惟各董事對於台新金控所持特別股是否具有彰化銀行股東會提案權各有主張，相關爭議因涉及公司法第 172 條之 1 及第 157 條規定，彰化銀行乃於二〇〇八年四月三十日函請主管機關經濟部釋示。對此，經濟部則解釋：「股東提案權，係股東之固有權，不分普通股或特別股均得享有」⁴。

(四)、目前台新金控所持有之 14 億股彰化銀行乙種特別股，將於二〇〇八年十月三日屆滿三年，屆時可轉換為普通股。

⁴ 參閱經濟部九七、五、九經商字第○九七○二四一○四二○函。

四、台新金控與彰化銀行之併購相關事宜

(一)、前已述及，台新金控已於二〇〇八年一月十五日經董事會決議，向彰化銀行董事會撤銷有關換股合併及換股比例之建議案。

(二)、依金融控股公司法第二十六條規定，銀行擬依股份轉換方式轉換為金控公司子公司者，應經股東會決議，須有三分之二以上股東出席，出席股東過半數同意為之，故銀行擬將股份轉換為金控公司股份，其決定權為股東會（本案即為彰銀股東會）。

五、金融主管機關之立場

針對本案，從金融主管機關之對外發言⁵，似可推知其立場為⁶：

(一)、金管會對金融業整併案之進行，原則係尊重市場機制，要求符合法令規定，且整併程序應公開、透明、公平及符合商業慣例，並應兼顧股東、員工及顧客之權益。

(二)、有關彰化銀行是否以股份轉換方式併入台新金控，金管會並無預設立場，惟整併必須符合法律規定，並注意金融機構財務健全性。

(三)、在金融監理方面，金管會一向嚴格要求金融機構須遵循法令，落實公司治理。同時在尊重市場機制的前提下，持續營造公平透明化的整併環境，才能帶

⁵ 立法院第6屆第6會期審查97年度中央政府總預算案第6組第2次會議，有這樣一段有關台新金控與彰銀間併購的對話（參閱立法院公報，第九十六卷第七十七期，九十六年十二月六日，頁143）：

「羅委員明才：台新金控一直要併百年老店彰化銀行，體質很好的彰化銀行，其股價有二十幾元，而台新金控的股價只有15元或16元，讓小銀行想併大銀行，你們會這樣做嗎？這是正常的監理嗎？」

胡主任委員勝正：併購需要雙方股東的同意，且股東大會要決定是否合併與換股比例，我們尊重市場的機制，只要確保股東權益不被犧牲。」

另外，立法院第7屆第1會期司法及法制委員會第21次全體委員會議，也有另一段有關本案立委與官員的答詢對話，可資參考（參閱立法院公報，第九十七卷第二十六期，九十七年五月十九日，頁348）：

「費委員鴻泰：……最近台新金召開（彰銀）董事會，將15席董監事改為9席，試圖排除小股東，俾利台新金控制三分之二董監事，順利通過若干重大決議，雖然他們為此提出一番說詞，但給社會的觀感非常不好，麻煩你們好好處理，否則，社會對金管會的觀感也會不好。」

副主任委員秀蓮：我們會密切注意。」

⁶ 有關本案雙方攻防之政策討論及媒體報導，難以數計，可參閱：「胡勝正：滾動式檢討金改」，聯合晚報，二〇〇八年一月二十日；以及「2008台新銀併彰銀的文章」，苦勞網，

www.coolloud.org.tw/node/14692 - 2008/05/19。

動市場良性競爭，提升金融競爭力。

(四)、有關彰化銀行與台新金控之整併問題，金管會將持續注意該二機構之整併程序是否符合法令及內部規章相關規定，如有違反法令及章程，則適時採取相關處置措施，以健全其經營。

(五)、依金融控股公司法規定，擬股份轉換之金融機構應檢具會計師對換股比例之評價合理性意見書及其他文件向主管機關申請許可，屆時金管會應秉持行政中立原則，依法進行審查。

按本文認為上述主管機關之立場，雖乏積極精神，但能秉持中立立場，並懸念維護股東權益等目標，尚稱妥適。

六、本案所涉法律爭點

綜上可知，本件所涉法律爭點可歸納如下兩點：

- 1、彰銀董事會在討論與台新金控合併換股等議案時，台新金控八席董事應否進行利益迴避？
- 2、台新金控與彰銀換股合併案，其換股比例是否合理⁷？

按因現行法令並未就以股份轉換方式進行之合併案，其股東或董事是否須利益迴避訂有明確規範，是以經濟部認為，「股份轉換決議過程中，關於董事及股東利益衝突及迴避問題，應回歸公司法第一七八條及第二〇六條規定處理，而具體個案因涉及事實之認定，允屬司法機關認事用法之範疇，如有爭議，宜循司法途徑解決。」但應注意者，經濟部於二〇〇二年解釋，卻認為股份轉換尚無企業併購法第十八條第四項規定之適用⁸。因此產生併購者以股份轉換或營業讓與等方式進行收購他公司時，仍須迴避的結果。然而企併法與前述主管機關之函釋，均未說明為何就合併與股份轉換等之收購行為作不同之規範，並且造成採用股份轉換等收購方式存有法規上的障礙。

此外，我國金融控股公司法（金控法）係就金融控股公司之設立、管理、監督所作之特別規定，金控法第二十六條為金融機構進行轉換為控股公司與子公司時，排除公司法相關條文適用之特別規定。惟其中並未排除公司法中關於迴避行使表決權之規定，因此也無法直接依金融控股公司法之規定，就表決權迴避行使

⁷ 據媒體報導，在本案，公股（財政部）與台新金單是在換股比例上，至少有百分之四十以上的落差。參閱經濟日報「台新金喊撤 與彰銀合併案煞車」，2008年1月16日。

⁸ 二〇〇二年六月三日發布經商字第〇九一〇二一〇二六八〇號。按企業併購法第十八條第四項規定：「公司已發行特別股者，就公司合併事項，除本法規定無須經股東會決議或公司章程明定無須經特別股股東會決議者外，應另經該公司特別股股東會決議行之。有關特別股股東會之決議，準用前三項之規定。」

之問題獲得明確的答案。如主管機關未能將企業併購法第十八條第五項⁹之精神適一體用於企業之合併與股份轉換等之收購行為，論者認為亦應使利益衝突之標準明確。這是因為我國司法實務上對於企業董事會與股東會為作成合併與收購等事項之決議，是否確有利害關係而應迴避行使表決權並未作出明確之認定，使得相關決議之作成「面臨法律上的重大不確定風險」¹⁰。

參、台新金控併購彰化銀行案併購策略分析--股份轉換後再行合併

一、股份轉換制度之由來

我國股份轉換制度，係參考外國法制，首見引進於金融控股公司法第二十六條以下，而金控法第二十六條之立法說明謂：股份轉換為金融控股公司之機制，乃在於創設完全的控股的母子公司關係¹¹。但金控法規範之對象限定於金融機構(銀行、保險公司、證券商)，為使一般企業亦有使用此制度以進行組織再造之可能，企業併購法亦將股份轉換制度納入該法規範。依我國現行企業併購法第四條之規定，股份轉換乃係指公司經股東會決議讓與全部已發行之股份予其他既存或新設公司作為對價，以繳足公司股東承購該既存公司或新設公司所發行新股之股款。同法第二十九條復規定：「公司經股東會決議，得以股份轉換之方式，被他既存或新設公司收購為其百分之百持股之子公司，……」。其立法理由明白謂：「為使一般公司亦得利用股份轉換為控股公司，爰參照金融控股公司法第二十六條，明定本條」，亦即藉由股東會決議的機制，形成強制股東股份轉換之效果，以提供多元性選擇之企業併購法制，完成企業組織再造的基本目的¹²。由此可知，股份轉換制度係企業組織重組中屬於一種成為完全控股的母子公司型態之併購方式。

二、股份轉換制度之運用目的

⁹ 企業併購法第十八條第四項規定：「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。」

¹⁰ 律師實務界，亦迭有呼籲司法應面對及解決此一不確定風險，參閱林繼恆、沈達，金融機構併購與迴避行使表決權，經濟日報，二〇〇六年十一月五日。

¹¹ 參照九十年七月九日總統公佈之金融控股公司法修正草案總說明。

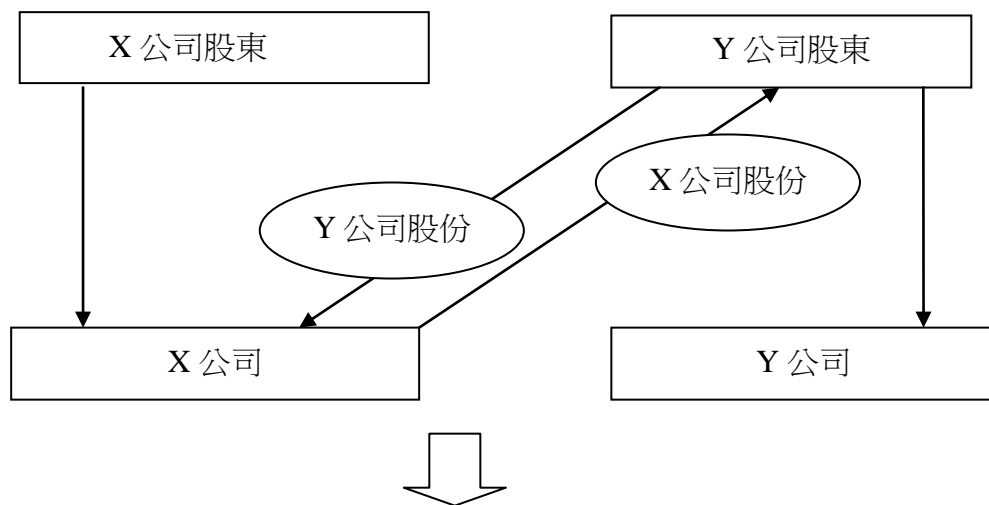
¹² 立法院經濟部及能源委員會報告審查行政院函請審議「企業併購法草案」案(院會紀錄)，立法院公報，九十一卷十期，頁312，第二十九條立法說明。

另外，依企業併購法第二條第二項規定，金融機構之併購，金融機構合併法及金融控股公司法為特別法，應優先適用於企業併購法之規定；該二法未規定者，依企業併購法之規定。

很明顯的，本案台新金控即擬以股份轉換方式先將彰銀納入台新金控後，可能再伺機將彰銀與原為台新金控下之台新銀行「合併」（參閱企併法第四條第三款、第二十四條），最後完成整個併購規劃。

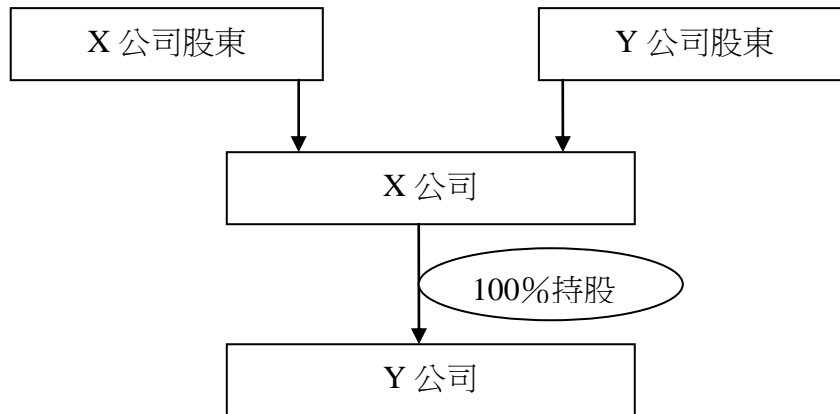
從上述說明可明瞭，金融控股公司法及企業併購法下之「股份轉換」制度，屬於股份取得型之併購機制。一言以蔽之，即一公司讓與股份作為承購他公司股份之對價的一種併購機制；換句話說，藉由股份轉換之法定程序，預定成為子公司之股東將其持股全部移轉給預定之母公司，以交換母公司所發行之新股，並成為母公司之股東。茲圖示其運用模式如下，以供參考¹³：

（轉讓前）



¹³ 參閱劉連煜，股份轉換、股份交換與股份收購，台灣本土法學雜誌第八十二期，二〇〇六年五月，頁 272。

(轉讓後)



肆、利益衝突與迴避問題

一、合併 v. 股份轉換

按企業併購法通過前，公司為合併決議時，公司若持有其他合併公司之股份，是否應依公司法第一七八條¹⁴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，是否應依公司法第二〇六條¹⁵之規定進行迴避，並不明確。依我國企業併購法第十八條第五項之立法說明：「…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…」，認為「先購後併」之情形，前述之法人股東與董事皆不需迴避。因此，企併法第十八條第五項明定：「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。¹⁶」然而有疑問者，**股份轉換**有無此項合併規

¹⁴ 公司法第一七八條：「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。」

¹⁵ 公司法第二〇六條第二項規定：「第一百七十八條……，於前項之決議準用之。」

¹⁶ 有謂：「當公司成為他公司之股東時，雖對該他公司不具有任何義務，但當其依股東身分當選

定之適用？可能的答案，或謂股份轉換尚無企業併購法第十八條第五項規定之適用，因法無明文，自不能適用。或謂股份轉換可適用企業併購法第十八條第五項規定，因舉重（合併）以明輕（股份轉換）。關此，經濟部認為，「股份轉換決議過程中，關於董事及股東利益衝突及迴避問題，應回歸公司法第一七八條及第二〇六條規定處理，而具體個案因涉及事實之認定，允屬司法機關認事用法之範疇，如有爭議，宜循司法途徑解決。」按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」；同法第二〇六條第二項就董事會之決議規定準用第一七八條之規定。換言之，董事於董事會中，就會議之事項，有自身利害關係致有害於公司利益之虞時，不得加入表決，故依現行公司法規定，董事及股東應行迴避，不得參與決者，必須同時符合「有自身利害關係」且「致有害於公司利之虞」二個要件，始有適用。惟何謂「有自身利害關係」？何謂「致有害於公司利之虞」？由於要件相當抽象，適用上恐相當有爭議。茲以受到各界矚目之二〇〇二年台電核四廠停建案為例，分析說明之。

二、台電核四停建案

（一）、事實部分

本案原告均為被告台電公司之股東，原告於台電股東常會提出臨時動議提案：「核四停建損失，應依法向政府請求賠償，並請注意求償時效」，原告主張因該決議事項，涉及是否對股東經濟部求償，故股東經濟部對於決議事項有自身利害關係且有害於公司利益之虞，應依公司法第一百七十八條規定迴避表決，惟代表經濟部之股權竟參與該事項之表決，而被告台電公司亦將之計入表決權數，致該提案不通過，已經股東即原告劉○東（並代表出席股東即原告乙）當場表示異議，認為前開決議方法顯然違背公司法第一百七十八條規定，爰依公司法第一百八十九條規定，請求撤銷前開決議。

（二）、本案之爭點與判決

本件兩造所爭執者在於：被告九十一年度臨時動議第一案，股東經濟部對於決議事項有無自身利害關係致有害於公司利益之虞，而不得加入表決之情形？「經查：（一）公司法第一百七十八條…，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，恐其因私利忘公益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。而所謂有自身利害關係者，係

為董事後，依公司法第 23 條第 1 項之規定，對公司負有忠實義務及注意義務，則當公司與他公司欲進行併購時，其即具有利害關係，故宜遵循公司法之原則，進行迴避。而應於企併法針對董事利益迴避之問題，增設明確之利益迴避條款。退一步言，即使仍堅持企併法第 18 條第 5 項之立法說明不須迴避之立場，至少似仍應課與利益衝突之董事資訊揭露義務，規定該等具有利益衝突之人，將利害關係之情事予以公開，並具體說明在利益衝突之情況下仍贊成併購之理由，預先告知小股東與其他利害關係人，使其有謹慎評估之機會，較為妥適。」參閱王文宇，企業併購法總評，月旦法學雜誌第八三期，二〇〇二年四月，頁 78 - 79。

指與一般股東之利益無涉，而與某特定股東有利害關係而言¹⁷。…（二）經濟部為被告之事業主管機關，建議行政院停建核四廠，對於核四廠停建造成之損害，無論是循國家賠償或行政補償程序，均為賠償之義務機關，故經濟部對於被告九十一年度股東常會臨時動議第一案「核四停建損失，應依法向政府請求賠償，並請注意求償時效。」之決議事項，自係有「自身利害關係」，其參與表決，有害於被告利益之虞，應依公司法第一百七十八條規定，迴避表決，被告將經濟部官股列入表決權數，其決議方法違反前開規定自明。（三）所謂「股東自身利害關係」，只要特定股東參與表決，可能因此負擔義務或取得權利，致有害於公司利益之虞為已足，並不以決議事項發生權利義務變動為必要¹⁸；經濟部對於核四廠之停建既應負責，而被告前開臨時動議第一案係對於核四停建損失，是否依法向政府求償，與經濟部所代表之官股利害關係至鉅；而有關臨時動議第一案，只要被告股東會作成求償決議，被告之董事會即有依股東會之決議，對經濟部求償之義務，經濟部即可能因此必須負擔核四停建龐大損失之賠償義務；而倘被告股東會作成否定之決議，除可免除經濟部之賠償義務外，並可一併免除被告董事會未依委任關係向經濟部追償之責任，嚴重損及被告公司之利益，故經濟部之股權參與決議，當然有害於被告公司利益之虞；被告辯稱無「自身利害關係」，要無可採。（四）被告雖另辯稱，系爭臨時動議第一案如扣除經濟部之股權，而由百分零點零零零一三六之股權決議該議案，顯然違反…公司法（第一百七十四條）之立法意旨云云。然查，（第一百七十八條）（之）目的除為避免損及公司利益外，尚兼具避免有自身利害關係之大股東控制公司重大決議事項之功能，故前開議案經濟部迴避後，參與該議案表決之股權縱僅占被告公司股權之少數，與公司法第一百七十四條之規定亦不相違背。…」綜據前述，法院認為，原告請求撤銷被告九十一年度股東常會臨時動議案第一案之決議，為有理由。

（三）、基本問題的探討

1. 立法論上的觀察

僅由百分之零點零零零一三六之股權決議一個重要議案，是否與多數決制度（majority vote）相符？是否符合股份有限公司的本質？台電核四廠停建案從結果來看，實在令人震驚不已。按公司法第一七八條股東迴避行使表決權之立法理由，或謂可視公司法第一七八條為股東彼此間一種忠實義務的具體表現；或在於避免股東因私害公；或認為股東表決權係公益權之一種，其行使負有維護公益的倫理規範性質云云，不一而足。惟股東彼此間「忠實義務說」，可能會遭到認為典型之資合公司之股東彼此間並不負忠實義務者之強烈反對。另從比較法之角度言，日本商法典已於一九八一年（昭和五十六年）刪除第二三九條第五項類似

¹⁷ 按法院此段話似採「特別之利害關係說」，以判斷有無自身利害關係。

¹⁸ 按法院此段話則似採「法律之利害關係說」，以判斷有無自身利害關係。同一判決似有不同之判斷基準（見前註說明），不免令人質疑。

我國公司法第一七八條限制股東行使表決權的規定。其學者亦批評其舊商法特別明文有自身利害關係時，不得行使表決權之規定，係「無視股份有限公司制度之本質，完全無合理之理論依據，實屬一種相當拙劣之例法例。¹⁹」這真是一針見血的評論，同樣相當值得我國同等重視。

國內亦有學者觀察略謂：從股份有限公司制度之基本思維而論，股東之所以願意出資認購股份，共同合組公司，以從事經濟活動者，乃在於股東持股係表彰企業共同所有權人的地位，而股東行使其表決權，原為滿足自己個人經濟上的利益與需求，如此正是股份有限公司之原有構造模型。股東行使表決權迴避制度，其不僅無法落實股權行使之於實現股東經濟上利益的意義，同時亦因事前限制行使表決權的結果，其所形成的股東會決議，並非是全體股東利益的總和衡量，反而是基於其他股東個人利益考量，不啻是一種傾斜的公司總意，嚴重扭曲多數決之公司民主含意²⁰。

立法論上，本文贊同上述學者之論點，認為有關利害股東迴避條款應將事前限制改為事後救濟²¹，例如現行日本公司法第八三一條第一項第三款規定，即將原先特別利害股東表決權禁止規定刪除，而增加「對股東大會等的決議，因有特別利害關係者行使表決權，已作出明顯不當之決議時」，作為股東訴請撤銷決議之事由之一，便是適例²²。因為如此或可期待平衡「防止濫用股東權之弊²³」與「肯認一股一表決權（one share one vote）的多數決制度的股份有限公司基本精神」這兩個相對立的價值。

2. 現行法之解釋

至於修法前，現行法有關股東行使表決權迴避制度之解釋，本文則在前述立法論之相同思維下，認為應作限縮解釋。按台灣高等法院九十三年度上字第九二八號判決謂：解釋公司法第一百七十八條所規定「股東對於會議之事項有自身利害關係」，自應採限縮解釋，應認所謂有自身利害關係，限於因該決議之表決結果會使特定股東「取得權利或負義務」，或「喪失權利」或「新負義務」（大理院一一統字第一七六六號解釋及大理院一一統字第一七七九號解釋參照），即股東

¹⁹ 有關國內學者廖大穎教授引述日本龍田節教授此段評論，詳見廖大穎，論股東行使表決權迴避之法理，月旦法學，第九十九期，二〇〇三年八月，頁 243-244。

²⁰ 廖大穎，同上註，頁 244。

²¹ 參閱廖大穎，前揭註 19，頁 253。

²² 日本商法於一九八一年修正前之二三九條第五項與我國公司法第一七八條相似，然修正後則將此條刪除，而在同法第二四七條第一項第三款增設撤銷股東會決議之事由（按二〇〇五年六月通過之日本公司法仍採上述事後救濟制）。亦即，就股東會之決議特別利害關係股東行使表決權，致作成明顯不當之決議者，股東、董事或監察人得以訴請求撤銷股東會決議以保護其他股東。參閱陳文智，論我國公司法第一七八條「自身利害關係」之概念，萬國法律，第一四三期，頁 62、64。

²³ 按依美國法，行使控制權之大股東(controlling shareholders)，如同董事，對公司及其他股東均負有注意義務 (duty of care)及忠實義務 (duty of loyalty)。See Cox, Hazen & O' Neal, Corporations, Aspen Law & Business, 1997 Ed., at 179 et seq.

會之決議作成時，必須「立即、直接」導致該特定股東發生權利義務之變動（即採「法律之利害關係說」）。法院此一解釋，固可贊同。即解釋上，股東應有具體、直接利害關係致有害於公司利益之虞，始構成公司法第一七八條之規定。但單靠此一基準似仍未完全釐清「自身利害關係之本質」，例如解任董事議案，該擔任董事之股東是否應迴避表決？前一基準似未有答案。因此，本文認為，必須加上一基準：「該股東具有公司外部的純粹個人利害關係」始足當之²⁴。例如，公司向其大股東買賣土地，即是一例。至於解任董事議案，因並非公司外部關係，應認不合致「自身利害關係」之要件，而不需迴避表決。

另外，主管公司法之經濟部九十四年四月十四日經商字第○九四○二○四四七七○號函則認為：「按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。據此，股東得否行使表決權，應就具體個案視其對於該表決事項，有無利害關係及有害於公司利益之虞為斷。如有之，即不得加入表決，其不得行使表決權之股份數，不算入已出席股東之表決權數，同法第一八○條訂定有明文。是以，所詢疑義涉及具體個案事實之認定，允屬司法機關認事用法範疇。」經濟部此一「個案判斷說」之見解，似較難判斷經濟部是否也傾向採取限縮見解。再者，經濟部九十一年十二月十六日經商字○九一○二二八七九五○號函釋，就第一七八條所謂「致有害公司利益之虞」，認為應包括所有可能對公司利益造成損害之情形。按此一見解，認定範圍廣，並且標準抽象，因此對實務解釋運用，恐助益不大。

3. 董事會準用股東會迴避規定

(1)、概說

有謂董事迴避行使表決權之法理，係基於受託理論下之董事忠實義務而來，與公司法第一七八條股東迴避行使表決權之法理或許不同²⁵。惟無論如何現行法下，董事應行迴避，不得參與決者，必須同時符合「有自身利害關係」且「致有害於公司利之虞」二個不確定法律概念之要件，因其缺乏明確基準，迭遭批評²⁶。對此爭議，吾人以為，或許可參考美國法上具體為關係人交易所明定的測試基準，改正我國法制。尤其是美國德拉瓦州公司法第一四四條有關關係人交易之立法例，及其衍生的司法實務見解，更是有參考價值。

(2)、美國法上關係人交易之規範

A.概 說

²⁴ 論者稱在日本商法時代，此一類似基準被稱作「個人法說」，為當時日本公司法學界之通說及判例見解。詳閱陳文智，前揭註 22，頁 63。

²⁵ 參閱廖大穎，前揭註 19，頁 242。

²⁶ 參閱林繼恆、沈達，金融機構併購與迴避行使表決權，經濟日報，2006 年 11 月 5 日。

按此處所謂「關係人交易」係指，除公司與其董事、重要職員(officers)個人之直接交易外，並擴大及於：1.公司與其董事或重要職員為董事或重要職員之他公司間之交易（即有共通董事或共通重要職員之公司間之交易）；2.公司與其董事或重要職員為合夥人之合夥間之交易；3.公司與其董事或重要職員在他公司或合夥有財務上之利益(financial interest)之他公司或合夥間之交易等間接交易²⁷。由於美國之公司法為州立法，以下之討論主要係以最具代表性之德拉瓦州公司法為對象。

B.德拉瓦州(Delaware)公司法第一四四條之介紹

壹I.序 說

按過去在判例法(common law)中，多數之股東有權能廢棄一項「關係人交易」²⁸。惟由於西元一九六七年德拉瓦州公司法第一四四條（以下簡稱第一四四條）之制定，使得多數股東此項權能在兩方面受到了限制。首先，第一四四條允准成立一「不具利害關係之董事」委員會(a committee of disinterested directors)以批准一項關係人交易。其次，當上述獨立委員會不可得時，第一四四條另規定得由多數股東批准該關係人交易，或在管轄法院挑戰其交易之公平性(fairness)；但公司股東並不當然有權能以使系爭關係人交易無效²⁹。

壹II.第一四四條之條文內容

本條規定內容如下：

「(a)公司與其董事或重要職員間之契約或交易；或公司與其他公司、合夥、協會或其他組織有共通董事或共通重要職員之情形，或公司之董事或重要職員對他公司、合夥、協會或其他組織具有財務上之利益，而公司與此他公司、合夥、協會或其他組織有契約或交易行為，均不僅因此理由而歸於無效或得撤銷。而且，也不因此一董事或重要職員於董事會或其下之委員會授權此一契約或交易時在場或參與其會議，或者僅因其或其等之表決權曾被算入決議內，而會因此而使契約歸於無效或得撤銷，假如：

(1)有關『其關係或利益，以及有關係爭契約或交易』的重要事實均已向董事會或委員會揭露或為其所已知，而且該董事會或委員會基於誠信善意，授權簽訂此一契約或交易，並經過不具利害關係之董事以過半數之表決贊同此一契約或交易行為，即使不具利害關係之董事人數低於規定之定足數，亦然；或

(2)有關『其關係或利益以及有關係爭契約或交易』的重要事實均已向公司有權表決此一事項之股東揭露，而且系爭契約或交易由多數股東以表決方式，基於誠信善意所明確認可；或

²⁷ See Solomon & Palmiter, Corporation, (Little, Brown & Co., 1994 Ed.), at 344 et seq.

²⁸ 按德拉瓦法院過去曾推定公司與其董事間之契約為詐欺、不公平的交易，除非此項契約之交易行為為公司多數股東所明白授權或批准，否則即有此項推定之適用。See Potter v. Sanitary Co., 194 A. 87,91(Del. Ch. 1937).

²⁹ Oberly v. Kirby, No. 467,1989, slip op. At 41-42(Del. June 4,1991).

(3)系爭契約或交易，於被董事會或其下之委員會或多數股東所授權、認可或批准時，對公司而言，係屬公平的契約或交易。

(b)共通或具有利害關係之董事，得被算入用以決定授權契約或交易之董事會或委員會是否有足夠之定足數人數之出席³⁰」。

煙III.條文內容解說

卅 (I) 序 說

第一四四條規定公司與關係人間之契約或其他交易，不會單因此原因而無效或得撤銷，祇要法定的三個測試基準其中之一符合，即可有效成立。此外，同條亦允許「共通董事或具利害關係之董事」(common or interested directors)在批准系爭有利害關係董事與公司之交易的會議時，得被算入法律所需要之出席「定足數」(quorum)內。

值得注意的是，雖然條文內並未特別指明所謂關係人交易包括公司與其董事或重要職員的「家人」間的交易，但解釋上此種情形亦應包括在內³¹。

卅 (II) 第一四四條涵蓋之交易範圍

按本條所稱之「關係人交易」範圍頗廣。特別是在出售及買進各種資產時，關係人之利益均可能存在。公司與其董事或重要職員間之任何契約（如董事貸款予公司）、董事及重要職員之報酬決定…等等契約約定亦是本條文之文字所涵蓋³²。

³⁰ 本條原文內容如下：§144. Interested directors; quorum.

(a)No contract or transaction between a corporation and one or more of its directors or officers, or between a corporation and any other corporation, partnership, association, or other organization in which one or more of its directors or officers are directors or officers, or have a financial interest shall be void or voidable solely for this reason, or solely because the director or officer is present at or participates in the meeting of the board or committee thereof which authorizes the contract or transaction, or solely because his or their votes are counted for such purpose, if:

(1)The material facts as to his relationship or interest and as to the contract or transaction are disclosed or are known to the board of directors or the committee, and the board or committee in good faith authorizes the contract or transaction by the affirmative votes of a majority of the disinterested directors, even though the disinterested directors be less than a quorum; or

(2)The material facts as to his relationship or interest and as to the contract or transaction are disclosed or are known to the shareholders entitled to vote thereon, and the contract or transaction is specifically approved in good faith by vote of the shareholders; or

(3)The contract or transaction is fair as to the corporation as of the time it is authorized, approved or ratified, by the board of directors, a committee thereof, or the shareholders.

(b)Common or interested directors may be counted in determining the presence of a quorum at a meeting of the board of directors or of a committee which authorizes the contract or transaction.(8 Del. C. §144(1983); 56 Del. Laws ch. 50 (1967); 56 Del. Laws ch. 186, §5 (1968); 57 Del. Laws ch.148, §7 (1969).)

³¹ Welch & Turezyn, *Folk on the Delaware General Corporation Law Fundamentals* (1994 Ed., Little, Brown & Co.), at 218.

³² *Id.*, at 219.

濟（III）本條之法律效果

本條並未直接規定董事會行為之效力如何，而是規範在存有「利益衝突」(conflict of interest)之情形下，公司之法律行為得否被挑戰，如此而已。換言之，第一四四條係提供特殊之程序，以使系爭交易存在對公司某些或全部董事有利益衝突的情形下，得以去除此一陰影或污點(taint)。從而，遵守本條規定之條件，事實上僅先去除「具利害關係董事之烏雲或陰影」(an interested director's cloud or taint)而已，並不會因此豁免此項交易受到司法之審查、制裁不公平交易條件，也不會產生因交易有：浪費行為(waste)、不法或詐欺因素而不致被宣告無效的法律效果³³。

另外，在一九九三年之 *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*³⁴一案，德拉瓦州最高法院亦特別表明：「董事對系爭交易存有個人之利益，但只要不具利害關係之董事，在資訊充分揭露下，有過半數之董事共同批准該交易，則法律上應可視為該筆交易已無存在董事個人利益之瑕疵，從而，董事會對此交易所為之決議，仍應受到經營判斷法則之保護(the business judgment rule's protection)³⁵。」

妻（IV）關係人交易有效化之測試標準

(a)董事之同意

按此一測試標準有兩要件。其一是：關於具有利害關係一方，對系爭交易或契約內容所存在之「關係」或「利益」的重要事實，應充分加以揭露，或者至少董事會必須從其他管道已獲知此等重要事實；其二是：系爭交易必須由不具利害關係之董事過半數加以批准始可，且即使不具利害關係之董事人數不足「定足數」(quorum)亦然。另外，德拉瓦州一般公司法第一四一條 C 項亦規定，可將董事會之權限授與不具利害關係之董事所組成的委員會(a committee of disinterested directors)決定之。從而，如果有此合法授權且在相關規定被遵守下，這樣的委員會組織即可為有效之批准或同意行為³⁶。

(b)多數股東之同意

為公平完成股東之批准程序，股東必須充分被告知交易等相關事實，而且為表決之股東亦必須是獨立、不偏不倚的（即對系爭交易不具利害關係者而言）。法律也要求系爭關係交易必須由過半數此類獨立之股東表決同意，始為有效之批准行為³⁷。另按股東此時被告知交易相關事實之方式，一般均藉由「委託書資料、

³³ See e.g., *Edelman v. Philips Petroleum Co.*, C.A. No. 7899, slip op. at 10 (Del. Ch. Feb. 12, 1985). 轉引自 *Welch & Turezyn*, supra note 31, at 220.

³⁴ 634 A. 2d 345(Del. 1993).

³⁵ *Id.*, at 365, 366 n. 34. 有關美國法上所謂之「經營判斷法則」討論，請參閱劉連煜，公司監控與公司社會責任，一九九五年九月初版，頁 151 以下；劉連煜，董事責任與經營判斷法則，月旦民商法雜誌，第十七期，頁 178-196。

³⁶ *Welch & Turezyn*, supra note 31, at 221.

³⁷ See e.g., *Fliegler v. Lawrence*, 361 A. 2d 218, 221 (Del. 1976).

書件」(proxy materials)加以進行。

(c)公平

假若關係人交易無法藉由前述之董事或股東為有效之批准，則必須另依第一四四條第 a 項第三款(section 144(a)(3))決定交易是否具公平性。本款存在之理由，或係因公司之關係人亦可能提供公司有用之資產，所以當股東等因故無法對關係人交易加以批准時，則可採用「公平」(fairness)與否之測試標準，以定其效力³⁸。

按此處所稱之「公平」，約略而言，包含二層意義，一為：公平交易(fair dealing)，另一為：公平價格。「公平交易」的問題，含：何時進行系爭交易；系爭交易如何被發動、設計、磋商，以及過去如何將系爭交易揭露予董事們知曉；以及董事與股東之同意(director and stockholder approval)如何被取得等等。至於「公平價格」的問題，則與擬議中之交易的各種經濟上考量(economic consideration)有關，例如，資產為何、其市價多寡、公司盈餘、將來之展望，及其他影響公司股價之因素等等均為相關考慮之因素。換言之，測試交易「公平」與否之標準，實際而言，必須通體考慮所有因素以為決定，不能單以其中一、二因素便遽下論斷³⁹。

當然，吾人可考慮引進類似前述德拉瓦州公司法第一四四條之規範，以防杜利益輸送。換言之，即藉由「董事會」、「股東」或「法院」，以審查系爭關係人交易之公平性(fairness)的問題，作為規範方法。惟值得注意的是，引進此類規範方法，除了可能面臨我國特有之人頭文化（即關係人以人頭作幌子，藉以迴避此項規範）的問題外，更會遭遇質疑上述「董事會」、「股東」或「法院」審查程序均需要很多相關之交易資訊，方能適當地做好此項工作。而取得此類資訊的成本亦將耗費不貲，最後可能均流於形式而不切實際⁴⁰，此點引進時也應予防範與改善。另外，前述德拉瓦州公司法也強調關係人應揭露其利害衝突之事實，此點於引進此制時亦應特別注意加以強化。。

C.特別委員會

前已提及，德拉瓦州一般公司法第一四一條 C 項規定，可將董事會之權限授與不具利害關係之董事所組成的委員會決定之。從而，如果有此合法授權且在相關規定被遵守下，這樣的委員會組織即可為有效之批准或同意關係人交易行為。這樣的委員會通稱為「特別委員會」(special committees)。

按在美國，目前實務上常見有三種類型的特別委員會：其一為特別磋商委員會 (special negotiating committee)，負責處理合併、收購或其他交易等可能導致公司結構的改變之交易。其二為最近依照沙賓氏法 (Sarbanes-Oxley Act) 規定所

³⁸ Marciano v. Nakash, 535 A. 2d 400,404-407 (Del. 1987).

³⁹ Weinberger v. UOP, 457 A. 2d, at 711.

⁴⁰ See Robert Clark, Corporate Law, (Little, Brown & Co.) 1986 Ed., at 181-182；劉連煜，公司利益輸送之法律防制，收錄「公司法理論與判決研究（三）」，頁 115-121。

組成之法令遵行委員會（qualified legal compliance committee）。其三是特別訴訟委員會（special litigation committee）處理股東代表訴訟（derivative claims）的問題。其中第一種即是我們此處所欲加以介紹之特別委員會。

在美國，很多「從公開發行走向非公開發行」（going private）及公司拍賣（auction）等交易所使用之特別委員會，係由無利害關係之外部董事所組成。特別委員會之功能主要係執掌「分析及協商」交易的條件（如換股比例、每股收購對價等）。應特別強調者，在併購交易中，一個獨立之特別委員會的存在，通常是用來得到董事等經營階層所謂經營判斷法則保護的重要設計。這種情形特別是在多數董事或控制股東對系爭交易有利害關係時所產生⁴¹。

綜上說明，吾人贊同應仿德拉瓦州公司法，規定企業的併購行為需提供程序的配套措施（如設置特別委員會），使董事會決議（甚至股東會決議）之作成得被證明其允許該併購交易係無害於公司利益，以避免相關併購事項之決議效力懸於未定狀態之窘境，並杜絕相關爭議。當然，制度的規劃應須確保特別委員會確能夠發揮其客觀、獨立與公正的功能，否則將無法克盡其功，最後成為流於形式，聊備一格之裝飾制度而已。

伍、結論

股東及董事因自身利害關係迴避表決之問題，隨著時間的推演，各國法制在實踐上未必完全一致。我國在股東迴避制度上，似應考量股份有限公司之本質及股東追求個人經濟利益之需求，刪除公司法第一七八條（及第二〇六條）。惟為處理關係人交易的問題，我國公司法可考慮增訂類如德拉瓦州一般公司法第一四四條之「董事會」、「股東」或「法院」審查程序，明確訂定關係人交易適用法律之基準，杜絕法律模糊不明確之問題。

⁴¹ See Ronald E. Mallen & Jeffrey M. Smith, 2 Legal Malpractice §14:17 (2008 ed.).