

重要論文導讀 ④

企業併購中股東最大利益暨董事相關忠實義務 —評臺灣高等法院一〇一年度重上字第六七三號民事判決

編目：公司法

出處	月旦裁判時報，第29期，頁46~54	
作者	陳彥良教授	
關鍵詞	併購、忠實義務、股東最大利益、迴避	
摘要	股東最大利益和公司利益不盡相同，使得公司法和企業併購法規定無法趨於一致，有修法之必要。而董事於併購決議時，公司法並未明定要求其說明贊同或反對之理由，為健全公司治理，促使董事行為透明化，以保護投資人權益，可於將來修訂企業併購法時納入。	
重點整理	案件事實	<p>民國八十九年，原告甲公司持有乙公司之股份，設質於A銀行，而後九十三年時乙公司進行減資，該設質之股份經減資後由一百萬股成為七十萬股。九十六年時，乙公司與丙公司進行吸收合併，乙公司為消滅公司，並以丙公司為存續公司。當時A銀行曾詢問甲公司是否願意出售其股份予丙公司，為甲公司所拒絕。直至九十八年，甲公司申請股票解質，要求A銀行返還系爭股票。A銀行以當時乙、丙兩公司合併，丙公司為存續公司，故原甲公司所持有乙公司之股份已轉換為現金五百八十一萬元，乃以一金額為五百八十一萬元之現金股利領取單作為其設質品之返還。</p> <p>甲公司起訴主張，其未同意股份出售，且當時乙公司之董事長蔡○○，明知應以股東之最大利益處理事務，卻未盡忠實及善良管理人之責任，擅自提案與家族企業丙公司進行合併，而決議出售其股份，已嚴重侵害甲公司之利益，故請求被告蔡○○及丙公司負連帶賠償責任，返還系爭股票。</p>
	本案爭點	<p>一、股東最大利益究竟為何？</p> <p>二、丙公司為關係企業，彼此對於該二公司合併之股東會或董事會提案和決議之表決，是否應予迴避？</p>
	判決理由	<p>一、企業併購法第22條第1項三款規定：「存續公司或新設公司因合併對於消滅公司股東配發該公司或其他公司股份之總數、種類及數量或換發現金或其他財</p>

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

重點整理	判決理由	<p>產與配發之方法及其他有關事項。」鑑於合併時應保障消滅公司股東者，係確保其於合併後仍得取得與其所持消滅公司股份相等價值之對價，故其他公司股份、現金或其他財產，均應允許作為支付消滅公司股東之對價。而若消滅公司股東不同意該支付對價，尚可依公司法第317條異議股東收買股份請求權之規定保障其權益，對消滅公司股東權益應不致造成影響。故以現金作為換發消滅公司股東所持消滅公司股份之對價，於法應無不合。</p> <p>二、依企業併購法第18條第5項之規定，公司若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，不適用公司法第178條、206條第2項準用公司法第178條之規定。即擬合併之公司間有相互持股之情形者，均得相互就合併事項參與股東會或董事會之表決，則參與決定尚且無需迴避，單純之提案更應無需迴避，並無不法。</p> <p>三、丙公司於九十六年乙公司股東會召開前，已持有乙公司已發行股份總數百分之九·九，已逾公司法第172條之1之股東提案權百分之一之門檻，且該提案亦於受理期間內，提案內容亦無公司法第172條之1第4項之消極事由，故董事會決議依法自應受理上開提案。蔡○○為乙公司董事長，受理此合併提案，並於股東會容許該提案之表決並無不法。</p> <p>四、結論：蔡○○並無因執行職務不法加損害於甲公司之情事，是被告乙公司即無庸依民法第28條規定，對甲公司負連帶損害賠償責任。甲公司所有之系爭股份，業經丙公司以法定程序支付對價後予以銷除，係爭股份及股票之所有權已不存在，甲公司自無從依民法767條第1項前段規定請求返還之。</p>
	解評	<p>一、股東最大利益之思考</p> <p>全體股東最大利益似與公司法第23條第1項以公司利益出發不同。</p> <p>本案依企業併購法第5條第1項之規定：「公司依本法為併購決議時，董事會應為全體股東之最大利益行之，並應以善良管理人之注意，處理併購事宜。」亦即，公司法雖有明文規定董事之忠實和注意義務，但在做併購決策時須以全體股東最大利益為之。但股東最大利益未必等同於公司利益，且若僅</p>

【高點法律研習社】

版權所有，重製必究！

重點整理	解評	<p>注意股東利益而不顧其他利害關係人之利益，也未必能創造公司最大價值，反而有可能使股東利益受損。故企業併購法修正草案其中將第5條第1項修正為「公司進行併購時，董事會應為公司之最大利益行之，並應以善良管理人之注意，處理併購事宜。」修法理由表明鑑於：「公司法第二十三條規定，董事係對『公司』而非『全體股東』負有忠實義務與善良管理人注意義務。按董事處理併購事宜與為公司執行業務之注意義務並無二致。」</p> <p>二、合併之股東會或董事會提案與決議之相關迴避問題</p> <p>雖依企業併購法第18條第5項規定及立法意旨可知，擬合併知公司間有相互持股之情形者，均得相互就合併事項參與股東會或董事會之表決，則參與決定尚且無需迴避，單純之提案更應無需迴避，並無不法。本判決用法雖無誤，但實務上並非無疑問。但學者認為，當公司透過收購他公司之股份成為他公司最大股東時，「原則上」對他公司並不負有任何義務，且有行使股權之自由。此時進行併購時無須迴避，但若購者已當選他公司董事，對於他公司自負有注意及忠實義務，此時公司與他公司進行併購時，已具有利害關係，自宜遵循公司法原則。併購公司或其指派代表人，一旦當選目標公司之董事，自應對目標公司負忠實義務與注意義務。當遇雙方公司併購有利害關係時，依公司法原則應迴避。</p> <p>公司法於101年初新增之第206條第2項，董事對於會議之事項，有自身利害關係時，應於當次董事會說明其自身利害關係之重要內容。此是為了健全公司治理，促使董事行為透明化，以保護投資人權益。故在先購後併之情形下，在目標公司董事會中，由併購公司或其指派代表人當選之董事，雖不用迴避但仍需揭露與本身利害關係之重要內容，此係董事忠實義務之具體化、明文化之條文。但公司法並未明定要求於併購決議時說明本身贊同或反對之理由，似可於將來修訂企業併購法時納入，避免董事有透過合併案圖謀自己利益之可能，或僅考量到併購公司之利益，而侵害或忽略目標公司之利益。</p> <p>企業併購法修法草案中增訂第五條第三項：「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</p>
------	----	---

<p>重點整理</p>	<p>解評</p>	<p>要內容及贊成或反對併購決議之理由。」若條文通過，雖合併公司間有相互持股情形，但就相互間合併事項之提案和決議並無迴避問題，但關於提案，董事若有利益衝突時，提案內容或處理提案時仍應說明自身利害關係之重要內容，並非僅在決議時有說明義務。</p> <p>三、小結</p> <p>股東最大利益和公司利益不盡相同，使得公司法和企業併購法規定無法趨於一致，有修法之必要。而董事於併購決議時，公司法並未明定要求於併購決議時說明本身贊同或反對之理由，為了健全公司治理，促使董事行為透明化，以保護投資人權益，可於將來修訂企業併購法時納入。</p>
<p>考題趨勢</p>	<p>一、股東最大利益與公司利益是否有所扞格？公司法第23三條與企業併購法第五條之相關規定應如何調和？</p> <p>二、如同本案之設定，乙、丙公司為關係企業，彼此對於該二公司合併之股東會或董事會提案和決議之表決，是否應予迴避？或是董事是否需揭露其利害關係？</p>	
<p>延伸閱讀</p>	<p>一、陳彥良，〈企業併購中目標公司之董事責任〉，《臺北大學法學論叢》，第89期，頁231-292。</p> <p>二、邵慶平，〈董事受託義務內涵與類型的再思考〉，《臺北大學法學論叢》，第66期，頁1-43。</p> <p>※延伸知識推薦，都可在最多法學資源的【月旦法學知識庫】 www.lawdata.com.tw立即在線搜尋！</p>	

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！