

辯論賽題目分析

原告：開新公司

被告：管經世、趙樸道、錢晉、孫子由、李伯亦、周德皓、吳世平（以下合稱「開新公司涉案董事」）

※時序表

日期	行為	註記
2012/05	棧略公司取得開新公司 3%股權	
2015/07/08	公布修正後之新企業併購法 (於公布後 6 個月即 2016/01/08 施行)	於第 6 條增訂公開發行公司於召開董事會決議併購事項前，應設置特別委員會
2015/12/09	棧略公司宣布公開收購開新公司股權 發佈重大訊息	以每股 245 元收購開新公司 20-30%股權
2015/12/10	棧略公司董事長郝蓄接受媒體訪問表示： 收購係為結合各自優勢、以擴大進攻大陸電商市場，無惡意併購企圖	
2015/12/11	公開收購期間開始	2015/12/11 至 2016/01/29
2015/12/11	開新公司召開審議委員會	審議委員會：開新公司時任董事長管經世、及獨立董事鄭經、王權
2015/12/14	開新公司董事長管經世主動向媒體表示防禦： 因棧略公司收購價格過低、收購理由矛盾，建議股東不要參與應賣	
2015/12/14	管經世接受媒體專訪：指出棧略公司先前表示欲進攻大陸電商市場之策略與開新公司經營理念不合	
2015/12/15	管經世在董事孫子由建議下，提議與玖元公司進行股份轉換	<ul style="list-style-type: none"> 特別委員會：李伯亦、鄭經、王權 武林高手涉侵權事件-其約占玖元營收 40% 玖元公司法務經理陳景銘提出法律意見
2015/12/17	金管會發布新聞稿將訂定「公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法」	訂定特別委員會之設置相關事宜以及特別委員應具獨立性
2015/12/18	保巨會計師事務所針對換股案出具意見	開新委員會委任保巨會計師事務所
2015/12/21	開新公司臨時董事會討論與玖元公司換股案 發佈重大訊息	7 比 2 通過換股 (獨立董事鄭經、王權反對)
2015/12/25	修訂公開收購公開發行公司有價證券管理辦法	涉及審議委員會(第 14-1 條)
2016/01/04	發布公開發行公司併購特別委員會設置及	規範特別委員會之組成、資

	相關事項辦法 (本辦法於 2016/01/08 施行)	格、審議方式與獨立專家資格條件、獨立性認定等事項
2016/01/08	修正之企業併購法、公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法正式施行	涉及特別委員會新舊法適用問題
2016/01/21	停過期間開始	2016/01/21 至 2016/02/19
2016/01/29	公開收購期間末日	登記應賣股權 27%全數收購 橘萬公司 15% 盼藍公司 10%
2016/02/03	完成交割	
2016/02/05	管經世、趙樸道、錢晉、孫子由、李伯亦、周德皓、吳世平說服橘萬公司及盼藍公司出席股東會，並商請兩公司贊成換股案	
2016/02/19	開新公司召開臨時股東會	<ul style="list-style-type: none"> • 未提出委員會之報告 • 未說明委員會意見(僅提建議調整換股比例) • 橘萬公司及盼藍公司出席且投票贊成 • 棧略公司出席表示反對意見 • 表決通過股份轉換 • 未發送委員會及保巨意見給股東 (有可能涉及特別委員會新舊法適用問題)
2016/03/11	股份轉換基準日	發行 5000 萬股，使玖元公司成為開新公司持有 100%股權之子公司，玖元原有股東持有開新公司約 25%股權；棧略公司股權被稀釋至 22.5%
2016/04 初	週刊報導：玖元公司董事長馮依芙、開新公司董事孫子由之關係(二人 1995 年曾結婚、2015 年離婚育有一子、保持友好關係) 名嘴司馬彥：開新公司價值被低估	
2016/04 底	銀狐因侵權事件對玖元公司提告並取得法院定暫時狀態之處分	開新公司股價大跌
2016/06	開新公司改選董事	<ul style="list-style-type: none"> • 原董事管經世、趙樸道、孫子由再次當選 • 原董事錢晉、李伯亦、周德皓、吳世平未續任 • 棧略公司四位當選 • 鄭經、王權續任獨立董事 • 雲啟豪 (棧略公司指派)

		之代表人) 當選開新公司新任董事長
2016/08/10	開新公司針對前任董事提起訴訟請求損害賠償	管經世、趙樸道、錢晉、孫子由、李伯亦、周德皓、吳世平(開新公司涉案董事)
2016/11/18	公開收購公開發行公司有價證券管理辦法再次修訂	涉及審議委員會(第 14-1 條)
2016/12	台北地院起訴	確認：開新公司涉案董事是否違反董事忠實義務及/或注意義務

壹、程序部分

爭點一：原告之起訴程式是否合法？

(一) 本件原告是否應經由股東會決議始得對被告董事提起訴訟？是否應由監察人代表公司起訴？

1. 原告（開新公司）：本件對於被告等人之起訴應無須經由股東會決議，原告之起訴程序合法

(1) 按公司法第 212 條規定：「股東會決議對於董事提起訴訟時，公司應自決議之日起三十日內提起之。」同法第 213 條規定：「公司與董事間訴訟，除法律另有規定外，由監察人代表公司，股東會亦得另選代表公司為訴訟之人」。(以開新公司僅有 2 名獨立董事，不足以組成審計委員會來判斷，開新公司應該有監察人之設置。)

(2) 於公司與董事間之訴訟，依我國實務見解，公司法第 213 條立法目的係為避免由董事代表公司恐循同事之情，損及公司利益；惟倘若該訴訟當事人已不再具董事資格，則不復有此顧慮，即非屬公司與董事間訴訟，自無適用上開規定之餘地，亦不生對其起訴是否應經股東會決議之問題。(最高法院 103 年度台抗字第 603 號民事裁定參照)；換言之，上開條文之「董事」當指現任之董事，倘係欲追究已卸任董事之責任，並無須依公司法第 212 條經股東會決議通過，而依公司法第 202 條，由董事會決議通過即可¹。

(3) 查本案開新公司於 2016 年 6 月改選董事，而錢晉、李伯亦、周德皓、吳世平均未再次獲選【段落 17.】，故縱由開新公司董事會決議通過對前任董事被告起訴，亦自始不生是否應經股東會決議之問題，原告上開起訴合法。

(4) 退步言，公司法第 213 條之立法目的乃恐由董事長代表公司對董事起訴，易有循私之舉；惟本案開新公司係決議訴追前任董事於其前屆任期內進行換股案致開新公司遭受重大損害一事，並無所謂循私同事之疑慮，且探究公司法第 212 條文義及其立法本旨，亦無直接明確將「對董事提起訴訟」一事劃為股東會決議之專屬權限，故原告對被告董事管經世、孫子由、趙樸道起訴涉及公司業務之執行，縱未經股東會決議，亦無違公司法第 212 條、第

¹ 邵慶平，清算中公司對原任董事提起訴訟—最高法院一百零九年台上字第二一〇六號民事判決評析，月旦裁判時報，第 14 期，頁 46，2012 年 4 月

213 條之立法目的，難謂起訴程序不合法。縱再退萬步言，認為公司對於現任董事提起訴訟應經股東會決議，亦僅有對於現任董事管經世、孫子由、趙樸道之起訴程式有欠缺，請審判長依民事訴訟法裁定定期命原告補正。

2. 被告（開新公司涉案董事）：本件原告未經股東會決議即逕行起訴，起訴程序不合法，如未補正應以裁定駁回之

(1) 按民事訴訟法第 249 條第 1 項第 4 款至第 6 款之規定，原告之起訴倘若未由法定代理人合法代理、或其代理權有所欠缺等起訴不合程式而未補正者，法院應以裁定駁回之。

(2) 次按公司法第 212 條規定：「股東會決議對於董事提起訴訟時，公司應自決議之日起三十日內提起之。」同法第 213 條規定：「公司與董事間訴訟，除法律另有規定外，由監察人代表公司，股東會亦得另選代表公司為訴訟之人」，且實務見解向認為公司法第 213 條所謂公司與董事間之訴訟，係指同法第 212 條所定股東會決議於董事提起訴訟而言，蓋股東會為公司最高權力機關，唯其有權決定公司是否對董事提起訴訟(最高法院 69 年度台上字第 1995 號判決、最高法院 95 年度台抗字第 484 號民事裁定、最高法院 104 年度台抗字第 581 號民事裁定參照)；且董事係以合議方式決定公司業務之執行，故於董事與公司間之訴訟，倘若以董事作為公司之代表起訴，則難免有利害衝突或循私之舉，有依公司法第 213 條規定，由監察人或股東會另行選定之人代表公司為訴訟之必要。

(3) 綜上所述，依實務見解²及公司法第 212 條、第 213 條規定意旨，公司追訴現任董事時，由監察人或股東會另選之人代表公司起訴，並應經股東會決議；惟本件原告未經股東會決議、僅經董事會決議即逕行對公司現任董事被告管經世、孫子由、趙樸道起訴，且亦非由開新公司之監察人(以開新公司僅有 2 名獨立董事，不足以組成審計委員會來判斷，開新公司應該有監察人之設置)、或股東會另選之人代表公司起訴，違反上開規定，顯有民事訴訟法第 249 條第 1 項起訴不合程式之情形，如未補正，應以裁定駁回本件原告之訴。

貳、實體部分

爭點一：開新公司就棧略公司之公開收購，得否採取防禦措施？

(一) 本件棧略公司之公開收購是否屬敵意併購？面對敵意併購，被併購之公司得否進行防禦？

1. 原告（開新公司）：本件應非屬敵意併購，且開新公司涉案董事亦不得積極採取防禦措施

(1) 依我國實務見解，所謂敵意併購係指他人未事先徵得目標公司經營者同

² 參照最高法院 85 年度台上字第 2038 號刑事判決：「又公司法第二百十二條規定：股東會決議對於董事提起訴訟時，公司應自決議之日起一個月內提起之；同法第二百十三條亦規定：公司與董事間訴訟，除法律另有規定外，由監察人代表公司，股東會亦得另選代表公司為訴訟之人。依上開法條意旨，則監察人代表公司與董事間訴訟時，應經股東會決議，反言之，監察人如未經公司股東會決議，自不得代表公司提起自訴。」(最高法院 95 年度台抗字第 483 號民事裁定亦同)

意，自行透過收購股份等方式取得控制公司經營所需股份之併購行為（臺灣士林地方法院 94 年度訴字第 876 號民事判決參照）。敵意併購既涉及「取得控制公司經營權」之認定，除客觀事實外，亦應考量收購者是否具備欲取得控制公司經營權之主觀意圖。

(2) 公開收購本屬市場機制下購入公司股份之常見手段，而本件棧略公司公開收購開新公司之股份並不必然代表其具有取得開新公司經營權之主觀意圖，且觀棧略公司發布之公開收購重大訊息【附件 1.】，明確說明此次公開收購僅屬財務性投資，棧略公司既無意取得開新公司之經營權，本件自非屬敵意併購。

(3) 退步言，面對敵意併購時，目標公司董事為確保其自身經營權，難免與公司間具有利益衝突，倘允許董事採取防禦措施，將可能使公司錯失汰換經營階層、改善營運的契機，亦無法發揮敵意併購監督公司經營階層之正面經濟效果，甚而因防禦措施之採行耗費公司資本，反而對被收購公司與其股東不利³，故有認為公司經營者面對敵意併購時，不得主動採取防禦措施⁴。是以，本件在我國法律尚無明文規定下，開新公司涉案董事為鞏固自身經營權而採取防禦措施阻撓棧略公司之收購，非屬適法。

2. 被告（開新公司涉案董事）：本件係屬敵意併購，開新公司涉案董事得積極採取防禦措施

(1) 本件棧略公司未經開新公司經營者同意，自行透過公開收購之方式欲收購開新公司 20-30% 之股權【段落 3.】，依公開發行公司股權分散之通常情形，此一收購股權之比例難謂不致造成公司經營權之變更。況本案開新公司前董事會全體董事持股合計為 27%【段落 1.】，棧略公司欲收購之股權比例已足與前董事會成員抗衡、甚至有推翻原董事會而取得經營權可能，本件屬敵意併購。

(2) 參照臺灣高雄地方法院 94 年度訴字第 3146 號民事判決見解：「證券市場上常有所謂公司派及市場派之經營權爭奪，而上市公司之經營確具有相當之專業性及複雜性，苟有經常更異公司經營者之情形，未必有益於公司，尤其在某些市場派的惡意併購之下，猶難確保公司經營之正常。是在公司經營安定之考量上，於適當範圍內，容許公司經營者利用公司相關機制（構）因應公司股權變化，並以強化公司治理防止弊端發生，應較為可行。」故本案開新公司涉案董事面對棧略公司之敵意併購，自得採取防禦措施以確保公司經營之正常與安定。

(二) 棧略公司之公開收購對開新公司是否有利？開新公司涉案董事有無採取防禦措施之必要？

1. 原告（開新公司）：棧略公司之公開收購對開新公司及其股東有利，開新公

³ 王文字，非合意併購的政策與法制—以強制收購與防禦措施為中心，月旦法學雜誌，125 期，頁 165-166；陳春山，併購防禦措施與董事義務—兼評金控公司併購實務案例，存款保險資訊季刊 25 卷 3 期，頁 54。

⁴ Frank H. Easterbook & Daniel R. Fischel, The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer, 94 Harv. L. Rev., 1199-1200(1981) ("our proposal that managers should be passive in response to a tender offer might appear to be at odds with the board discretion that management has in negotiating a merger or deciding whether the firm should be sold or liquidated")

司涉案董事無理由採取防禦措施

(1) 本次公開收購有助於結合棧略公司及開新公司之資源、技術與客源

棧略公司與開新公司皆係經營電子商務之公司，且皆以精品為主要銷售產品，由於兩間公司各自之經營策略及客群有所差異，公開收購後若能結合兩間公司之資源與客源，擬定更有利之行銷策略及營運方向⁵，發揮綜效之情況下，兩間公司之結合對開新公司及其現有股東有利而無害。

(2) 棧略公司公開收購開新公司之價格合理

公開收購之溢價涉及許多不同因素，包括產業、市場環境及個案情形，難以一概而論。本案棧略公司公開收購開新公司之價格為每股 245 元，收購目標為開新公司 20-30%之股權；而開新公司與玖元公司股份轉換一案，開新公司每股價格為 250 元【附件 3.】，換股完成後玖元公司持有開新公司 25%之股份。故開新公司涉案董事與玖元公司合意進行股份轉換之每股價格僅與棧略公司公開收購價格相差 5 元，顯見棧略公司並未低估開新公司在市場上的價值，或至少與開新公司涉案董事對開新公司價值之評估相當。另外，從開新公司大股東橘萬（15%）及盼藍（10%）公司願意應賣之事實可知，棧略公司所提出之價格應屬合理。

2. 被告（開新公司涉案董事）：棧略公司之公開收購對開新公司及其股東不利，開新公司涉案董事有理由採取防禦措施

(1) 棧略公司品牌形象不佳、經營手法與開新公司不同

棧略公司品牌形象不佳，時有標錯價等離譜事件發生，如此拙劣之經營手段如何能在入主開新公司後對被告公司之股東帶來利益？再者，棧略公司乃經營精品平行輸入（俗稱水貨），並且多打優惠折扣戰【段落 2.】；其雖不違法令，但已與精品經營追求高級、頂尖、時尚的品牌理念背道而馳。反之，開新公司涉案董事之經營理念一向正派、謹慎，主攻精品正牌銷售市場之高檔路線【段落 1.】，實難想像向來堅持此一路線之開新公司與棧略公司合作，除拉低品牌形象外有何利益可言。

(2) 棧略公司之大陸政策對開新公司不利

開新公司涉案董事身為開新公司之業務執行機關及實際經營者，對開新公司之架構、體質、優勢及劣勢最為熟稔；其等衡量中國大陸及東南亞電商市場之現況，認為開新公司向大陸市場發展對開新公司勢必有損。眼見棧略公司未來入股開新公司後之策略顯然將對開新公司不利，開新公司之經營者自應採取適當之防禦措施，以保障開新公司及股東之利益。

➤ 原告得回應：

棧略公司與開新公司對開新公司未來發展方向意見不完全相同，不僅無法支持「棧略公司之公開收購不利開新公司」之主張，反而更顯得棧略公司之公開收購將為開新公司及其股東注入原經營團隊所欠缺之意見及視野。況且，公開收購後經營者為何人、該等經營者將如何決定，尚未可知，棧略公司若公開收購成功，是否開新公司就會必然採取向中國

⁵ 電子商務產業近來有整併之趨勢：阿里巴巴收購 lazada，騰訊旗下拍拍網與京東商城，精品電商 Yoox 跟 Net-A-Porter 的合併等。

大陸發展之政策，亦言之過早。事實上，究竟開新公司未來應向中國大陸發展、抑或向東南亞發展較為有利，純屬商業上之判斷，被告不得基於棧略公司主張欲向大陸發展，即斷言該公開收購對開新公司必然不利。

- (3) 棧略公司未與開新公司經營者協商所提出之收購條件，未能真實反映開新公司之價值

觀察我國公開收購實務上之溢價幅度，例如：2015年8月日月光宣布公開收購矽品約25%之股份，收購價格溢價約34%；2017年1月，國巨集團旗下的鋁質電解電容廠凱美宣布公開收購大毅科技約45%股份，收購價格溢價約23.49%；2017年3月佳世達宣布公開收購拍檔科技至少24.82%之股份，溢價幅度高達39%。

本案棧略公司原已持有開新公司3%股份，欲再公開收購開新公司20-30%之股份；然而，棧略公司所提出之收購價格之溢價僅約為2%，大幅低於實務及市場一般水準，顯有低估開新公司價值之虞。因此，被告除依法召開審議委員會，依據獨立專家之意見、善意建議股東不要應賣以外【附件2.】，更有積極採取防禦措施之必要，以捍衛開新公司及其股東之利益。

爭點二：本件開新公司涉案董事採取之防禦手段是否已逾越採取防禦措施之界線？

- (一) 原告（開新公司）：本件開新公司涉案董事採取之措施已逾越採取防禦措施之界線

1. 關於防禦措施如何審查，我國法無明文，董事責任之討論應回歸忠實義務及注意義務

依公司法第23條第1項，公司董事為經營決策時負有忠實義務及注意義務，即受託人義務。企業併購法（下稱「企併法」）第5條第1項亦規定，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。

2. 我國法尚無「經營判斷法則」(Business Judgment Rule)之明文規定，故本件開新公司涉案董事不得主張經營判斷法則

參酌美國法上受託人義務之相關見解，董事雖可主張經營判斷法則作為有利其行為之推定⁶，但此法則於我國法上並無明文，且我國實務見解係認為程序法推定免責，應以法律明文規定者為限（臺灣台北地院92年度訴字第4844號判決參照），故本件應無經營判斷法則之適用。

3. 縱認我國有適用經營判斷法則之可能，由於本案開新公司涉案董事進行經營決策時具有潛在利益衝突，法院應採強化審查標準(Enhanced Scrutiny)審查，且由被告負擔舉證責任。

- (1) 基於在敵意併購之情形下，目標公司董事可能會優先考量自己的利益而具潛在利益衝突，參酌美國德拉瓦州最高法院見解⁷認為此時董事在採

⁶ 劉連煜，董事責任與經營判斷法則，月旦民商法，第17期，頁188-189，2007年9月

⁷ Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946 (Del. 1985). "Because of the omnipresent specter that a board may be acting primarily in its own interests, rather than those of the corporation and its shareholders, there

用防禦措施而受經營判斷法則效力保護之前，有一強化義務（enhanced duty）⁸，法院應以合理性與比例性為核心，審查(i)董事是否具合理的理由相信，該敵意併購將對公司政策和公司的有效運作造成危險⁹，及(ii)董事採取之防禦措施相對於所面臨的威脅是否合理及合乎比例。¹⁰

- (2) 惟本件開新公司涉案董事採取防禦措施時，僅憑棧略公司董事長郝薔女士之言論【段落 4.】與開新公司審議委員會匆促完成之審議結果，未盡善意（good faith）且合理的調查，即相信該敵意併購將對開新公司之政策和效率造成威脅，且其所採取之防禦措施對開新公司造成之損害、與開新公司所面臨棧略公司公開收購之威脅，顯不符比例。（詳參爭點三）
4. 退步言之，開新公司涉案董事存有自身利害衝突，其行為亦不符合經營判斷法則之要件¹¹，自不得主張受該法則保護，且被告作成決策時係屬資訊不足且非基於善意之情況，應由被告自行負擔舉證責任
- (1) 資訊不足：

開新公司審議委員會面對棧略公司公開收購公告【附件一】及郝薔女士言論互相矛盾之情形下，並未做任何調查，即於審議結果中作出「未必有利於本公司及股東之權益」等草率結論，使開新公司涉案董事決議就棧略公司之公開收購採取防禦措施，實係基於「資訊不足」之狀況。

- (2) 非基於善意：
開新公司與玖元公司進行股份轉換等防禦行為之目的正係因開新公司涉案董事欲阻撓棧略公司之敵意併購，藉以達成鞏固經營權、維護自身利益之企圖，而非出自真正為公司增進利益之目的。
5. 綜上所述，被告採取防禦措施係基於資訊不足且非善意之情況，自不得主張受經營判斷法則推定效力所保護，而應由法院介入實質審查被告行為之公平性。

(二) 被告（開新公司涉案董事）：本件開新公司涉案董事未逾越採取防禦措施之界線

1. 防禦措施如何審查，我國法無明文

依公司法第 23 條第 1 項及企併法第 5 條第 1 項規定，公司董事為經營決策時負有忠實義務及注意義務（受託人義務）。然公開收購並非企併法所直接規範之併購態樣，本條規定是否適用本件公開收購，容有疑

is an enhanced duty which calls for judicial examination at the threshold before the protections of the business judgment rule may be conferred."

⁸ 劉連煜，敵意併購下目標公司董事的受任人(受託)義務—以開發金控敵意併購金鼎證券為例，政大法學評論，第 125 期，頁 13-19

⁹ Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946 (Del. 1985). "In the face of this inherent conflict directors must show that they had reasonable grounds for believing that a danger to corporate policy and effectiveness existed because of another person's stock ownership.."

¹⁰ Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946 (Del. 1985). "A further aspect is the element of balance. If a defensive measure is to come within the ambit of the business judgment rule, it must be reasonable in relation to the threat posed. This entails an analysis by the directors of the nature of the takeover bid and its effect on the corporate enterprise."

¹¹ 經營判斷法則之適用，具以下五項要件(1)限於經營決定（a business decision）；(2)不具個人利害關係且獨立判斷（disinterested and independence）；(3)盡注意義務（due care）；(4)善意（good faith）；(5)未濫用裁量權（no abuse of discretion）

義。

2. 縱適用受託人義務，本件開新公司涉案董事得主張經營判斷法則

為避免事後重加評斷公司負責人當初所為之經營決定，按臺灣臺北地院 93 年度重訴字第 144 號民事判決意旨，我國法院在判斷公司负责人所為之營業行為是否符合「經營判斷法則」，似可採取與美國法院相同之營業標準，即(i)限於經營決定 (a business decision)；(ii)不具個人利害關係且獨立判斷 (disinterested and independence)；(iii)盡注意義務 (due care)；(iv)善意 (good faith)；(v)未濫用裁量權 (no abuse of discretion)，可知實務見解係肯認「經營判斷法則」於我國法下之適用。

- 回應原告主張被告作成決策時係屬資訊不足、且出於惡意，不符合經營判斷法則要件等：
 - 依據公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 14-1 條規定，開新公司應於知悉棧略公司之公開收購後即設置審議委員會、並於法定期限內公告審議結果。故法定回應時間原即有限，開新公司審議委員會僅能就公開可取得之資訊作評估，且審議委員會除考量棧略公司公開收購公告及郝薈女士之言論有明顯矛盾外，亦評估棧略公司長期負面經營模式及其未來發展政策與開新公司目標顯有衝突【段落 2.和 4.】，顯已盡相當查證之責。
 - 棧略公司與開新公司之經營模式大相逕庭，開新公司之董事係為維護開新公司及現有股東權益，始採行相關防禦措施，並非考量自身經營地位。

3. 本案應由原告先行負擔舉證責任，倘原告未能盡其舉證責任，則應適用經營判斷法則保護董事及其決策；且本件被告符合經營判斷法則之要件，自不應事後審查公司經營者先前之決策

- (1) 經營判斷法則係為保護董事出於合理經營目的所為行為之推定，於此法則下，應由原告先行主張並證明足以推翻此推定之事實¹²，否則董事及其決策即應受該法則保護。
- (2) 再者，實務見解認為公司負責人經營公司時，若已盡善良管理人注意義務，惟因經營判斷錯誤，事後公司雖然發生損失，則仍不可反推公司負責人未盡其善良管理人注意義務¹³。
- (3) 查本案被告不具自身直接利害關係，其行為乃基於善意、追求公司與股東最大利益所為之經營決定，且經審議委員會、特別委員會、獨立專家等於充分取得相關資訊後審慎評估，已盡合理適當注意，亦無濫用裁量權或其他不法行為，應有經營判斷法則之適用。(詳爭點三)

4. 本件開新公司涉案董事採取之防禦手段具合理性及比例性（詳爭點三）

- (1) 依本件事實，郝薈女士為棧略公司之董事長，其言論依通常情形已足代表棧略公司【段落 4.】，顯見兩公司經營理念不同【段落 5.】、【附件 1.】；且棧略公司未與開新公司磋商【附件 1.】，即突然發

¹² 劉連煜，董事責任與經營判斷法則，月旦民商法，第 17 期，頁 188-189，2007 年 9 月

¹³ 參照台北地方法院 93 年度重訴字第 144 號民事判決

動公開收購，使開新公司之反應時間極為有限，開新公司信賴審議委員會之意見，已盡善意與合理之調查程序，具合理性。

- (2) 又其防禦措施可有效達成抵禦棧略公司入主之結果，亦可為開新公司之經營帶來加乘效應，對開新公司有利【段落 7.】，可知此防禦措施與敵意併購具適當合理關聯，具比例性。

爭點三：無論本件是否為敵意併購，開新公司涉案董事以下行為有無違反忠實義務或注意義務？

- 行為一：開新公司於 2015 年 12 月 11 日召開審議委員會審議棧略公司之收購條件，然被告遴選管經世為審議委員等程序，是否違反董事忠實義務及/或注意義務？審議委員會之組成與審議結果有無瑕疵？

(一) 原告（開新公司）

1. 被告未依法定程序遴選審議委員，其選任顯不符合法定資格條件之管經世為審議委員，違反善良管理人之注意義務
 - (1) 本件審議委員會係於 2015 年 12 月 11 日召開，故關於審議委員會之組成與程序等規定，應按行為時之公開收購公開發行公司有價證券管理辦法（以下稱「公開收購辦法」），即按 2012 年 7 月 5 日所修正之公開收購辦法第 14 條之 1 第 3 項及第 4 項之規定，審議委員會應至少由三人組成，且委員應由獨立董事擔任，如獨立董事人數不足或無獨立董事者，由董事會遴選之成員組成；而審議委員會之委員資格條件，應符合公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第 2 條第 1 項及第 3 條第 1 項規定。
 - (2) 為強化審議委員會之獨立性及專業性，俾保障股東權益，依據公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第 3 條第 1 項第 2 款、第 3 款之規定，審議委員不得為公司之董事、亦不得為公司已發行股份總額百分之一以上或持股前十名之自然人股東。
 - (3) 按開新公司 2015 年 12 月 11 日召開之審議委員會審議結果記載【附件 2.】，該審議委員會係由被告鄭經、王權及管經世三人擔任委員所組成；查開新公司僅設有鄭經、王權二位獨立董事，即須由董事會另遴選一位委員，惟本案前屆董事會竟遴選時任開新公司董事長之被告管經世擔任審議委員，且其持有開新公司已發行股份總額高達百分之十五，顯然不符合擔任審議委員之法定資格條件。
 - (4) 被告管經世時任開新公司董事長、並持有公司 15% 股份，恐為捍衛自身經營權而具潛在利益衝突，實難期待其擔任審議委員能夠客觀中立就本次收購條件進行審議評估，致該次之審議結果欠缺公正獨立性；且被告董事等人明知管經世不符審議委員之法定資格，卻未依法遴選具獨立性之審議委員，是被告之行為顯非考量公司最大利益，明顯違反身為董事之善良管理人注意義務。

(二) 被告（開新公司涉案董事）：被告選任管經世為審議委員，並未影響審議委員會作出符合開新公司最大利益之審議結果

依照公開收購辦法第 14 條之 1 第 5 項之規定，審議委員之審議結果應經全體

委員二分之一以上同意。本案由鄭經、王權二位獨立董事擔任審議委員，而該兩位充分具獨立性之審議委員皆表示反對棧略公司之公開收購，合計人數已超過審議委員會全體成員二分之一。因此，即便第三位審議委員非由管經世擔任，亦不足影響該次審議委員會所作出之審議結果。

- **行為二：開新公司前董事孫子由未將其與馮依芙之關係揭露於玖元公司換股案之董事會及股東會，且董事會決議該換股案時未進行迴避，是否違反董事忠實義務及/或注意義務？**

*若參賽隊伍選擇由不同代理人分別代理(1)被告孫子由及(2)被告開新公司其他董事（定義如下），該等不同代理人於本爭點下可能有不同主張。(1)被告孫子由之可能主張請參以下第(二)項，(2)被告開新公司其他董事之可能主張請參以下第(三)項。

(一) 原告（開新公司）

1. 被告孫子由有將其與馮依芙之關係揭露於董事會/股東會之義務

(1) 企併法第 5 條第 3 項之立法目的在於確保併購交易決策者有完整資訊

- A. 按企併法第 5 條第 3 項規定¹⁴，並參酌其立法理由¹⁵可知，本項規定下，有無自身利害關係的判斷重點，係為確保併購交易之公平性及合理性，將董事可能有圖謀自己利益或危害目標公司利益之相關事實，向其他董事及股東說明，使董事會及股東會得依據充分資訊審慎評估。
- B. 根據上述立法目的，應予揭露之「利害關係重要內容」，應包含任何有可能使該董事無法以公司最大利益為考量行使其職權之事項，例如：董事同時對複數主體負有受託義務而使其決策必須顧及利益衝突各方之情況、或是董事與其決策所涉及之對象具有一定經濟或社會連結關係，例如同為大學同學、受有捐贈或朋友關係等，皆應屬於本規定所規範應予揭露之事項。

(2) 被告孫子由對於換股案有「自身利害關係」

- A. 於本案之情形，孫子由身為開新公司之董事一員，與玖元公司董事長馮依芙曾有過婚姻關係，育有一子並於離婚後共同撫養之，且雙方目前仍保持友好關係【段落 6.】。於此情形下，孫子由與馮依芙為共同撫養孩子，其關係之緊密，實不亞於婚姻關係存續中之夫妻，故殊難想像其能全然拋下私情並為公正之判斷。
- B. 更有甚者，孫子由與馮依芙二人，於開新公司決議與玖元公司進行換股之緊密時期內，似有密切互動之關係【段落 15.】，足證在換股案董事會及股東會決議過程中，孫子由確實有圖謀自身利益、顯非以開新公司最大利益為判斷之利害關係，應依企併法第 5 條第 3 項規定予以揭露。

¹⁴ 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。」

¹⁵ 企併法第 5 條第 3 項立法理由：「本項之修訂乃因按公司董事在具有自身利害關係下所為之併購決議，雖未必有害於股東權益，但難免有公平性與合理性上之質疑。為健全公司治理，促使董事之行為更透明化以保護投資人之權益，爰參考美國德拉瓦州一般公司法第一百十四條之規定，要求具有自身利害關係之董事，應向董事會及股東會說明利害關係之重要內容；為避免董事可能透過併購案圖謀自己利益，或僅考量到併購公司之利益而危害目標公司之利益，藉由說明義務說明其同意與反對併購決議之理由，預先告知股東與其他利害關係人，供投資人謹慎評估投資之時機，俾保障股東權益。」

2. 被告孫子由有於開新公司與玖元公司換股案之董事會中迴避之義務

(1) 本案適用公司法第 206 條第 3 項¹⁶、公開發行公司董事會議事辦法第 16 條第 1 項¹⁷，以及上市上櫃公司治理實務守則第 32 條¹⁸之規定。

(2) 被告孫子由對於換股案有自身利害關係：

同前所述，董事孫子由與玖元公司董事長馮依芙女士曾有過婚姻關係，且離婚後仍保持友好，殊難想像其能全然拋下私益而為公正中立之判斷。是以，本案應認為孫子由對於換股案有自身利害關係。

(3) 被告孫子由未迴避換股案有害於開新公司利益之虞：

A. 主觀上，董事孫子由於董事會投票之行為不但有利益衝突，甚至有為第三人（即馮依芙女士）圖謀利益之可能，且孫子由做決定時一再偏袒玖元公司，而非以開新公司及股東之最大利益為考量，實有害於開新公司利益之虞。

B. 客觀上，開新公司與玖元公司換股交易後，開新公司必須承擔玖元公司先前因「侵權事件」訴訟案所致生之法律風險與影響，顯有害於開新公司利益之虞；且玖元公司於 2016 年 4 月底，因侵權事件遭銀狐提告及後續訴訟程序，造成開新公司股價大跌，損失慘重【段落 16.】，顯見換股案實有致害開新公司利益之虞。

3. 被告孫子由主動提議與玖元公司換股，且未將其與馮依芙女士之關係揭露於玖元公司換股案之董事會/股東會，亦未於董事會迴避，違反董事忠實義務

(1) 董事孫子由違反企併法第 5 條第 3 項、公司法第 206 條第 3 項、公開發行公司董事會議事辦法第 16 條第 1 項，以及上市上櫃公司治理實務守則第 32 條之規定，詳如前述。

(2) 更有甚者，董事孫子由並非僅消極對與其自身有利害關係之事項不予揭露或疏未揭露，孫子由乃主動向開新公司董事長管經世提出與玖元公司換股之提議，即主動提議「與其自身利益緊密相關」且「有圖謀自身利益」之議案。綜合董事孫子由上述行為觀之，顯係將自身利益置於開新公司利益之前，違反忠實義務。

(3) 縱被告可能主張我國實務見解¹⁹有認為「自身利害關係」之判斷應採限縮解釋，即侷限於「自身有直接具體權利義務之變動」者始屬之，惟此乃針對公司法第 206 條第 3 項準用第 178 條，以及企併法第 5 條第 3 項規範要件所為之解釋，該等判斷並非當然適用於是否違反忠實義務之判

¹⁶ 公司法第 206 條第 3 項準用第 178 條規定：「董事對於董事會之事項，有自身利害關係致有害於公司利益之虞時，不得加入表決，並不得代理他董事行使其表決權。」

¹⁷ 公開發行公司董事會議事辦法第 16 條第 1 項規定：「董事對於會議事項，與其自身或其代表之法人有利害關係者，應於當次董事會說明其利害關係之重要內容，如有害於公司利益之虞時，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」。

¹⁸ 上市上櫃公司治理實務守則第 32 條規定：「董事應秉持高度之自律，對董事會所列議案，與其自身或其代表之法人有利害關係者，應於當次董事會說明其利害關係之重要內容，如有害於公司利益之虞時，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。」

¹⁹ 大理院 11 統字第 1766 號解釋、最高法院 103 年度台上字第 2719 號民事判決參照

斷²⁰。換言之，即便認為孫子由依法毋須揭露或迴避（此等主張原告已於前述反駁），孫子由之行為仍然已構成忠實義務之違反。

4. 被告孫子由未將其與馮依芙之關係揭露於玖元公司換股案之董事會/股東會，且未於董事會迴避，違反董事注意義務

退步言之，縱認董事孫子由上述行為皆非故意，亦無圖謀自己利益之意圖，而認係為開新公司之利益所為，其仍就與其自身利害關係之事項未予揭露亦未迴避，該等行為已構成注意義務之違反。

(二) 被告（開新公司涉案董事）

1. 董事孫子由毋須將其與馮依芙女士之關係揭露於董事會/股東會

(1) 董事孫子由對於換股案無「自身利害關係」

- A. 企併法第 5 條第 3 項規定公司董事應揭露與自身有利害關係之事項，所謂「自身有利害關係之事項」，應與公司法第 178 條下「自身有利害關係」之解釋相同。
- B. 揆諸我國實務見解²¹，對於自身利害關係皆採取較為限縮之解釋。按大理院 11 年統字 1766 號解釋²²及經濟部函釋²³意旨，「自身利害關係」係指特定股東因該事項之決議，導致其直接取得權利、免除義務或喪失權利或新負義務；換言之，倘董事對會議事項之決議，並無直接具體之權利義務變動，即無特別取得權利、免除義務、喪失權利、新負義務之情事，或無致公司利益有受損害之可能者，該董事即無迴避之必要。
- C. 玖元公司董事長馮依芙女士與孫子由曾有配偶關係，惟開新公司與玖元公司換股案成立與否，並不會直接影響孫子由之權利義務，董事孫子由亦不會因為開新公司與玖元公司之換股案而獲得不同於其他董事、股東之權利，故董事孫子由對於換股案並無自身利害關係。
- D. 又依照我國實務見解，公司之獨立法人格應與公司董事之個人利害事由分別而論，參酌臺灣高等法院高雄分院 100 年重上字第 45 號民事判決見解：「若會議之事項涉及免除對他公司之債務，而表決之董事身分為他

²⁰ 臺灣高等法院 104 年上字第 1367 號民事判決：「是鐘志遠等 4 人身為前雷亞公司董事，於籌劃系爭合併案條件談判過程，固對前雷亞公司負忠實義務，以謀求該公司之利益，然此與渠等應迴避系爭董事會職務之執行，尚屬二事，承前所述，本件鐘志遠等 4 人決議每股收購價格，既未使其特別取得權利義務，縱該價格有損害公司之虞，亦僅為渠等是否對前雷亞公司未盡善良管理人義務，而應負損害賠償責任之範疇，尚與迴避事由無涉。」

²¹ 臺灣高等法院 104 年度上字第 1349 號民事判決：「綜觀系爭合併案內容，乃整體決定原雷亞公司與光舟公司合併，原雷亞公司全體股東之收購價格、權利義務等條件均一致；另原雷亞公司於決定合併基準日前 1 日之每股淨值約為 88.64 元，亦有該公司資產負債表可稽（見本院卷(一)第 69 頁），尚難認鐘志遠等 4 人將因系爭合併案特別取得有異於一般股東之權利、免除其義務，或因系爭合併案特別喪失權利或新負義務，並致公司利益受有損害。」（臺灣高等法院 105 年上字第 1314 號民事判決、臺灣高等法院 104 年上字第 562 號民事判決意旨亦同）

²² 大理院 11 年統字 1766 號解釋：「公司條例所稱股東於會議事項有特別利害關係者乃因其事項之決議該股東特別取得權利或免義務又或喪失權利或新負義務之謂。」

²³ 經濟部 99 年 10 月 22 日經商字第 09902145220 號函則謂：「個案情形是否有公司法第 178 條『有自身利害關係致有害於公司利益之虞』之認定，應依據事實個案認定之。認定上，應有具體、直接利害關係致有害於公司利益之虞，始構成本條之規定。因涉及具體個案事實之認定，倘有爭議，允屬司法機關認事用法範疇。」

公司之董事長（代表人、法定代理人），因公司有其獨立人格，該會議之事項僅涉及該他公司之利益，與該董事之自身利害關係無涉，並不符合公司法第 206 條第 3 項準用第 178 條『董事對會議之事項有自身利害關係』之要件，是以該董事無庸迴避該會議事項之表決。」舉重以明輕，在涉及到自身擔任董事長職位之公司時尚無須迴避，遑論本案情形孫子由其自身和玖元公司並無任何關聯。

(2) 綜上，董事孫子由就開新公司與玖元公司之換股案，無自身利害關係，毋須於董事會或股東會中揭露其與馮依芙女士之關係。

2. 董事孫子由毋須於開新公司與玖元公司換股案之董事會中迴避

(1) 本案適用企併法第 5 條第 3 項之規範，公司進行併購時，公司董事並無迴避之義務

參臺灣桃園地方法院 105 年訴字第 1397 號民事判決：「原告主張被告與誠祐公司之董監事諸多重疊，卻未依企併法第 5 條第 3 項之規定迴避及說明自身利害關係云云，惟依上開說明，董事在具有自身利害關係下所為之併購決議，未必有害於股東權益，是企業併購法並非要求具利害關係之董事於併購決議中迴避，而係要求董事向股東揭露自身利害關係及贊成或反對併購決議之理由，由股東聽取該等內容後自行決定如何行使表決權。」從上述實務見解及企併法第 5 條第 3 項立法目的²⁴可知，企併法係公司法之特別規定，而在企併法之規範下，具有自身利害關係之董事，並無迴避之義務，而僅須於董事會或股東會中揭露其自身利害關係。且依舉重以明輕之法理，在董監事相互重疊之案件中尚無迴避之必要，更何況本案孫子由自身根本非玖元公司董事，故本案孫子由毋須迴避。

(2) 退步言之，縱使依據公司法第 206 條準用第 178 條之規定，董事對於董事會就併購之決議，有自身利害關係致有害於公司利益之虞時，應予迴避，本案董事孫子由對於換股案既無「自身利害關係」，亦無「致有害於公司利益之虞」

- A. 同前所述，我國主管機關以及司法機關均將公司法第 178 條「有自身利害關係致有害於公司利益之虞」之認定，限於應有具體、直接利害關係致有害於公司利益之虞，亦即會議之事項，對董事自身有直接具體權利義務之變動，將使該董事特別取得權利、或免除義務、或喪失權利、或新負義務，並致公司利益有受損害之可能而言之情形。本案開新公司與玖元公司換股案成立與否，並不會影響孫子由之權利義務，亦即孫子由對於換股案並無自身利害關係。
- B. 又本案中開新公司考量與玖元公司換股，乃係為防免棧略公司之敵意併購，孫子由參與董事會換股案投票，係著眼於玖元公司所經營之電子支付平台對於開新公司擴展電子商務市場可帶來的加乘效應，實具有保護公司與股東之思，而非為馮依芙女士及其關係人之私益考量。
- C. 原告雖稱玖元公司之「侵權事件」有侵害開新公司利益之虞，然該「侵

²⁴ 企併法第 5 條第 3 項立法目的：「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。」企併法第 5 條第 3 項立法理由請參註 6。

權事件」與原告主張董事孫子由應揭露「利害關係事項」並無關聯；該「侵權事件」為董事會所周知並納入考量後，經董事會決議進行換股，與董事孫子由是否揭露其利害關係事項無關。

3. 孫子由既未違反企併法及公司法相關規定，自無違反忠實義務

承前所述，孫子由並無任何依據企併法及公司法相關規定應予揭露之利害關係事項，亦無應予迴避之義務。董事孫子由提議與玖元公司換股，係出於防免棧略公司敵意併購之目的，且開新公司已於 2015 年 12 月 11 日召開審議委員會審議棧略公司之敵意併購，並公告審議委員會審議結果，提出對棧略公司之公開收購案具有之疑慮【段落 5、附件 2】。除消極防禦對公司不利之敵意併購外，該換股案得擴展電子商務市場並為開新公司帶來積極加乘效應【段落 7】。董事孫子由考量換股案對開新公司之上述利益，其行為並無任何違反忠實義務之處。

4. 孫子由未將其與馮依芙女士之關係揭露於玖元公司換股案之董事會/股東會，且未於董事會迴避，並未違反董事注意義務

承前所述，孫子由並無任何依據企併法及公司法相關規定應予揭露之利害關係事項，亦無應予迴避之義務，自無違反注意義務之可能。

(三) 開新公司涉案董事管經世、趙樸道、錢晉、李伯亦、周德皓、吳世平等人（本爭點下簡稱「開新公司其他董事」）

1. 開新公司其他董事對於孫子由和馮依芙女士之關係完全不知悉。
2. 開新公司其他董事就開新公司與玖元公司換股之決定，係考量開新委員會之意見、與玖元公司之協商、以其對開新公司之瞭解所為之經營決策，完全係著眼於對開新公司及其股東之最大利益。至於換股案是否由孫子由所提議、孫子由與玖元公司之間是否有任何關聯，開新公司其他董事均未納入考量。

● 行為三：開新公司涉案董事是否應採納特別委員會之審議結果？其未採納開新委員會及其獨立董事對於股份轉換案之評估意見，是否違反董事忠實義務？

註：本案爭點應注意企併法第 6 條修法時點及新舊法之適用

- 本爭點涉及企併法第 6 條第 1 項「決議併購事項前應設置特別委員會，並將審議結果提報董事會及股東會」之規定，係於 2015 年 7 月 8 日修正公布，並於 2016 年 1 月 8 日起施行。
- 本案開新公司係於 2015 年 12 月 15 日至 2015 年 12 月 21 日之間就換股案成立特別委員會並進行審議（新法尚未施行），就換股案所召開之臨時股東會則於 2016 年 2 月 19 日召開（新法已施行）。

(一) 原告（開新公司）

1. 開新公司就換股案召開臨時股東會時，修正後企併法已正式施行，故本件應適用新法規定；且被告既已自願依修正後企併法第 6 條第 1 項規定

設置特別委員會，自應完全遵守修正後新法及相關辦法，始屬盡其忠實義務

(1) 按 2015 年 7 月 8 日修正後之企併法第 6 條第 1 項規定：「公開發行公司於召開董事會決議併購事項前，應設置特別委員會，就本次併購計畫與交易之公平性、合理性進行審議，並將審議結果提報董事會及股東會」其立法理由係因併購行為影響股東權益甚鉅，故要求公開發行公司組成特別委員會，使其得以經營者之經驗與角度，為股東就該次併購交易之整體公平性、合理性進行審議²⁵。

(2) 本案開新公司於 2016 年 2 月 19 日就換股案召開臨時股東會時，修正後企併法已經施行，換言之，該尚未完成之換股案繼續進行至新法施行之後，本件自應適用修正後企併法之規定。

(3) 退步言，縱被告可能主張其行為當時修正後企併法尚未施行，依法並無義務設置特別委員會云云，然而該新修正之企併法早已於 2015 年 7 月 8 日公布，且金管會亦早於 2015 年 11 月 17 日、2015 年 12 月 17 日預告及發布訂定「公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法」之新聞稿，顯見被告於設置開新委員會當時，並非無任何相關法規或辦法得以遵循、亦非無法預見將受新法內容拘束之情況；是以，被告既已知悉新法內容、並自願依照修正後企併法第 6 條第 1 項設置特別委員會，即應完全遵守修正後新法及相關辦法，始屬盡其忠實義務。

(4) 復參酌修正後企併法第 6 條第 2 項，關於特別委員會之規定，於公司依證券交易法設有審計委員會者，由審計委員會行之；蓋審計委員會依法應由獨立董事組成，由此可見特別委員會之組成成員亦須具獨立性(另參照「公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法」第 4 條規定)，承上所述，被告於設置開新委員會時既已知悉新法與相關辦法之內容，難以諉稱不知而毋庸遵守新法規定，惟被告竟選任時任董事之李伯亦為特別委員會之委員，企圖影響審議之獨立性與結果，顯非以公司最大利益為考量，有違忠實義務。

2. 被告漠視開新委員會委員鄭經及王權所提出調整換股比例、考量侵權事件對換股案之影響等建議，反而採納玖元公司法務經理之意見照案換股，未為盡職查核與調查，有違忠實義務：

(1) 參酌企併法第 6 條規定與其立法理由，由於企併法強制要求併購交易時應設置「具獨立性、公正性」之特別委員會，立法者顯然認為在面對併購交易時，董事會之獨立性或公正性是有疑慮的，此乃因併購決議時公司董事處於有潛在自身利益衝突之情況。故企併法係肯認「特別委員會」對於併購交易之審議，相較公司董事會更為獨立、公正且合理；因此，公司董事會原則上即應採納特別委員會審議之意見，或至少應高度尊重、慎重考慮特別委員

²⁵ 企併法第 6 條之立法理由：「(一)按公司併購行為涉及公司之法人格消滅、經營權變動、組織重大改變及重要資產交易，影響股東權益甚鉅，而公開發行公司股東由於人數眾多，影響層面更廣，為使股東在進行併購決議時獲得充足之資訊與相關評估建議，爰參考美國德拉瓦州最高法院 Weinberger v.UOP (Del.1983)、Kahn v.Lynch Communication System, Inc. (Del.1994) 等案例法之精神、香港證券及期貨事務監察委員會「公司收購合併及股份購回守則」第 2.1 條及公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第十四條之一規定，要求公開發行股票之公司於召開董事會決議併購事項前，應組成特別委員會，以經營者之經驗與角度，為股東就本次併購交易之整體公平性、合理性進行審議，並提報於董事會及股東會。」

會之審議意見並將之納入特別考量。

(2) 開新公司涉案董事握有兩份相反見解之意見，其無正當理由採納具有利害關係人（玖元公司法務經理）出具之意見，而故意拒絕採納依法設立、具公正獨立性之特別委員會獨立董事的意見，違反前述企併法第 6 條第 1 項之立法目的

開新公司涉案董事於收受開新委員會審議結果後，竟根據股份轉換交易相對人玖元公司之法務經理所為之分析，做成完全相反於開新委員會審議結果之決議，實係罔顧「依法具有獨立、公正性」之專家意見，反而採納「顯有自身利害關係」之非客觀第三人意見。除了管經世認為「縱侵權事件訴訟案正式啟動，風險不大」之主觀意見陳述外【段落 10.】，並未提出任何經專業經營之判斷或考量、依據或合理之理由，明顯違反企併法第 6 條設置特別委員會之意旨。

(3) 開新公司涉案董事刻意忽視換股案對開新公司帶來之潛在巨大風險：換股後玖元公司為開新公司 100% 子公司，涉侵權事件之「武林高手」遊戲約占玖元公司營收 40%

本案中，玖元公司之侵權事件經獨立專家指出（獨立董事鄭經及王權）有涉訟風險，而換股交易完成後玖元公司將成為開新公司 100% 持有之子公司，且該產品武林高手占玖元公司營收約 40%【段落 8.】，顯見倘若涉訟風險真的實現，開新公司之股東將蒙受直接且極大之不利益。

然而，開新公司涉案董事雖經獨立專家清楚告知進行換股後開新公司及其股東可能遭受如此重大之損害，仍然未具充分理由即忽視專家意見，逕而採納具利益衝突之玖元公司法務經理意見，明顯係為透過換股交易「保障其自身之經營權」，而置開新公司及其股東之利益於重大危險中，實屬忠實義務之違反。

(二) 被告（開新公司涉案董事）

1. 本件應適用修正前企併法之規定，被告依法並無設置特別委員會之義務；且被告為追求公司與股東之最大利益，自行依新法設置特別委員會，係自願踐行更嚴謹之程序，自無任何違法之虞

(1) 新修正之企併法係明定於 2016 年 1 月 8 日始正式施行，惟開新公司管董事長係於 2015 年 12 月 15 日經孫子由建議，提議與玖元公司進行股份轉換、再於 2015 年 12 月 21 日召開臨時董事會討論換股案，換言之，此時修正後企併法尚未生效，毋庸適用尚未生效之新法增訂之規定。（參照經濟部 104 年 11 月 18 日經商字第 10402432830 號函釋意旨）

(2) 如上所述，依行為當時之修正前企併法第 6 條第 1 項，並無要求董事會決議併購前應設置特別委員會，然而被告等人於依法無義務之情況下，自願依照修正後新法踐行更嚴謹之併購程序而成立特別委員會，並委請保巨會計師事務所提供意見，均係為追求開新公司及股東全體之最大利益，被告已盡高於法律要求之受任人義務，自無任何違法之虞。

(3) 再者，規範特別委員會之組成與成員資格條件之「公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法」，亦係於 2016 年 1 月 8 日始施行，故修正後企併法及上開辦法就本件換股案之審議程序，皆無適用之餘地，被告不受上

開規範所拘束，原告之主張顯無理由。

2. 開新公司涉案董事根據其專業作出經營決策，並無違反忠實義務：

(1) 特別委員會之審議結果對公司董事會而言僅具「建議性質」

依據金融監督管理委員會針對企併法下特別委員會之問答集：「企併法規定特別委員會之審議結果，僅為董事會及股東會的先程序，最終決定權仍在董事會及股東會。」基此，特別委員會之審議結果對公司董事會而言僅具「建議性質」，並無拘束董事會之效力，即董事會於企併法下並無義務完全採納特別委員會之審議結果。

(2) 董事會為公司執行職務之最終決策機關

依公司法第 202 條規定²⁶，公司業務執行機關為董事會，應由董事會秉其專業及對公司之瞭解作出經營決策。復依公司法第 171 條規定²⁷及第 172-1 條規定，股東僅有例外符合特定條件時，始有股東會提案權，可知公司股東會議案之決定屬董事會之權限。

(3) 開新公司涉案董事參酌玖元公司法務之意見，為其善盡善良管理人注意義務之證明

開新公司涉案董事已考量開新委員會之意見，並確實理解侵權事件對開新公司可能造成之影響後，秉其專業判斷決定與玖元公司進行討論；倘開新公司涉案董事果係為求自身利益而罔顧開新公司之利益，其大可直接忽視特別委員會就侵權行為之顧慮與意見，逕依其職權決議通過換股交易案。然而開新公司涉案董事正是考量對開新公司整體之最大利益、為盡其善良管理人之注意義務，始進一步與玖元公司討論，以積極尋求更多、更全面有關侵權行為之資訊及意見。

(4) 玖元公司內部法務有其他外部人無法取得之事證，故其判斷與意見應較開新公司特別委員會更全面、更具參考價值

玖元公司內部法務所擁有之資料，包括開發遊戲當時之會議紀錄及影音檔案【段落 9】，係特別委員會進行審議時未能取得、亦未納入審議之資訊。換言之，玖元公司內部法務之意見係基於更完整全面之資訊，顯較特別委員會之審議意見更具有參考價值。更甚者，開新公司特別委員會及保巨會計師事務所就「侵權事件」此一法律爭議之專業度較玖元公司內部法務低。故開新公司涉案董事選擇採納玖元公司法務之意見，係於審視各方面之事證後，秉其專業所為之經營判斷，並無違反注意義務或忠實義務。

(5) 侵權事件係一「訴訟風險」，無法確知是否會實現；開新公司涉案董事於進行經營決策時，將開新公司本身之利益，置於開新公司子公司（換股後之玖元公司）利益之前，應無違反其身為開新公司董事之忠實義務及注意義務

開新委員會建議修改股份轉換比例之主要原因係「侵權事件之潛在訴訟風險」，

²⁶ 公司法第 202 條：「公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之。」

²⁷ 公司法第 171 條：「股東會除本法另有規定外，由董事會召集之。」

既為「風險」，則代表任何人皆無法事先確知其未來是否會實現。然而，在此情形當下，開新公司董事依法身為公司之經營決策者，仍然必須依據經驗及專業判斷，作出對公司及股東最大利益之決策。衡量棧略公司入主開新公司後恐影響開新公司未來整體發展之極大不利益、及與玖元公司換股（換股後成為開新公司之子公司）可能涉訟之風險，開新公司涉案董事選擇將開新公司本身之利益放在較優先之順位，並無違反忠實義務。

(6) 侵權事件最終對公司是否造成損害，與開新公司之董事未採納開新委員會之審議結果是否違反忠實義務，係屬二事

再者，忠實義務之核心內涵並非在責難公司董事作出之決定實際上對公司造成損害，而係課予董事應以公司最大利益為目的作出決策之義務。因此，不得因事後侵權事件確實引發訴訟，即事後指摘開新公司涉案董事「未採納開新委員會對於股份轉換案之評估意見即屬違反董事忠實義務」。簡言之，侵權事件最終對公司是否造成損害，與開新公司涉案董事未採納開新委員會之審議結果是否違反忠實義務，係屬二事，不應混為一談。

- 行為四：開新公司涉案董事將棧略公司進行公開收購之交割日落於開新公司召開臨時股東會之停止過戶期間內，使棧略公司無法就公開收購所取得之股權行使投票權，是否違反董事忠實義務？

(一) 原告（開新公司）

1. 開新公司涉案董事將棧略公司公開收購之交割日落於開新公司召開臨時股東會之停止過戶期間違反忠實義務

(1) 開新公司涉案董事故意侵害開新公司股東之固有權

公司法第 165 條第 3 項之設計，本係為了使公司可確定股東之資格，方便寄發開會通知書、計算表決權等。特別是上市公司係由經常變動之多數股東所組成，閉鎖期間之規定係為便利公司程序作業而設計²⁸。

又依我國公司法制，參與股東會、參與討論議案（提起臨時動議）、進行表決乃股東之固有權利，因此，公司不得任意剝奪股東行使表決權的權利。

然而，開新公司涉案董事明知棧略公司收購之期間，卻仍將臨時股東會召集日訂於 2016 年 2 月 19 日，使棧略公司公開收購之交割日(2016 年 2 月 3 日)落入該次停止過戶期間內，阻礙屆時收購完成已成為實質大股東之棧略公司行使表決權，明顯違反公司法第 165 條第 3 項之立法目的，開新公司涉案董事此等行為構成權利濫用²⁹。

²⁸ 蔡瑞麟，日月光聲請禁止矽品於特定日期召開臨時股東會之假處分合理嗎？，台灣法學 280 期，頁 22（2015）。

²⁹ 類似見解如最高法院 96 年度台上字第 515 號民事判決：「...按公司法第一百六十五條第一項規定：記名股票之轉讓，非將受讓人之本名或名稱記載於股票，並將受讓人之本名或名稱及住所或居所記載於公司股東名簿，不得以其轉讓對抗公司。旨在證明股票受讓之合法性及為送達公司之憑據，而背書為記名股票讓與之唯一方式，轉讓記名股票之受讓人，依背書及交付方法而取得股票時，即已取得股東權利，登記僅為對抗要件，而非生效要件。股票受讓人已依背書轉讓而取得股票，並已備齊股票讓與過戶有關文件，請求記名股票公司辦理變更股東名簿之記載，倘記名股票公司以不正當之消極行為，阻止股票受讓人申請辦理變更股東名簿記載之成就，本於誠信原則，自應類推適用民法第一百零一條之法理，視為已成就，此與最高法院六十年台上字第八一七號判例所示情形有別。」依此見解之法理，認為本於誠信原則，公司不得以不正當行為，達成阻止股東變更股東名簿記載、妨礙股東行使固有權利的效果。

(2) 股東會為公司最高意思決定機關，所有重大影響股東權益之事項，均應經股東會決議。依據企併法及公司法相關規定，換股交易一案應經股東會決議；因此，開新公司之所有股東對該換股案均應有權表達意見及參與表決。而開新公司涉案董事明知棧略公司於 2016 年 2 月 3 日完成交割成為開新公司之大股東，且獨立董事鄭經亦曾建議董事會考量棧略公司公開收購之交割日期以訂定臨時股東會召集日期及停止過戶期間【段落 10.】，惟開新公司涉案董事置之不理，故意濫用「停止過戶期間」之制度設計，使棧略公司無從行使其新取得之股份表決權，實係惡意利用「停止過戶期間」此一制度，召開一場無法真正決定開新公司利益及決策之股東會，使公開收購應實登記高達 27% 之棧略公司無法行使其權利，阻礙近三成實質股東行使其表決權；被告上述行為顯係企圖捍衛自身經營權而罔顧開新公司利益，實有違忠實義務。

(二) 被告（開新公司涉案董事）

1. 開新公司涉案董事乃依公司最大利益訂定臨時股東會召集日期，其行為並未違反公司法第 23 條之忠實義務：

(1) 決定臨時股東會之時點，本屬公司**董事會之經營決策範圍**

開新公司涉案董事既為開新公司業務執行機關，自有權利、亦有義務決定舉行公司臨時股東會之時點。

(2) 被告決議將換股案之臨時股東會召開日期訂為 2016 年 2 月 19 日，係開新公司涉案董事為公司最大利益採取有效防禦措施之一部分

同前所述，面對敵意併購，開新公司涉案董事決定與玖元公司換股以為防禦，係出於公司最大利益而為之，並非基於被告自身私益。縱使認為被告係刻意使停止過戶日期始日訂於棧略公司公開收購完成日之前，亦為其採取有效防禦措施之合法手段，換言之，為確保該防禦措施之實現，開新公司涉案董事決定將棧略公司進行公開收購之交割日落於開新公司召開臨時股東會之停止過戶期間內，使棧略公司無法利用公開收購所取得之股權行使投票權，本為其正當之防禦手段，難謂違反忠實義務。

(3) 再者，由於公司法第 165 條第 3 項訂有停止過戶之閉鎖期間相關規定，導致部分股東無法參與臨時股東會，實係因適用法律不得不然之結果，本案被告將臨時股東會召開日期訂為 2016 年 2 月 19 日，並自 2016 年 1 月 21 日起停止辦理股權移轉，依法並無不合。

(4) 查開新公司涉案董事於 2015 年 12 月 21 日決議通過換股案並訂於 2016 年 2 月 19 日召開臨時股東會，自 2015 年 12 月 21 日至臨時股東會之召開日期已隔將近兩個月、至停止過戶期間的始日亦相隔一個月，時間均不可謂不長，應足使股東有充分時間反應，亦有利於公司為召開臨時股東會的準備，均係考量公司之最大利益而為之。復參酌先前實務案例，臺灣高鐵公司董事會係於 7 月 21 日決議 9 月 10 日召開股東臨時會，並於 8 月 12 日開始停止過戶；為升公司董事會於 6 月 30 日決議 8 月 18 日召開股東臨時會，並於 7 月 20 日開始停止過戶；燦坤實業董事會於 10 月 13 日決議 11 月 30 日召開股東臨時會，並於 11 月 1 日開始停止過戶，上述公司所定期限皆較開新公司為短，可見原告主張被告之行為有違停止過戶期間之目的，顯悖於實務通常之運作。

● 行為五：開新公司涉案董事說服橘萬公司與盼藍公司董事長指派代表參加臨

時股東會，並商請兩公司代表贊成開新公司與玖元公司之換股案，是否違反董事忠實義務？

(一) 原告（開新公司）

1. 開新公司涉案董事說服橘萬公司與盼藍公司董事長指派代表參加臨時股東會，並商請兩公司代表贊成開新公司與玖元公司之換股案，違反忠實義務

(1) 開新公司涉案董事此故意行為導致開新公司股東會決議無法反應開新公司全體股東之真正意思決定

股東會為公司最高意思決定機關，所有重大影響股東權益之事項，均應經股東會決議。換言之，股東會實係具體形塑何謂公司最大利益之最終決定機關。開新公司涉案董事說服實際上已非開新公司股東之橘萬公司及盼藍公司參加該次臨時股東會【段落 12.】，促使已與開新公司無實質關係之形式上股東出席股東會並參與表決，導致開新公司該次股東會之決議，無法反應開新公司全體股東之真正意思決定。

(2) 雖被告主張其通知橘萬公司與盼藍公司參加股東會，係依據公司法停止過戶期間之規定及實務見解，惟觀諸停止過戶期間之規範目的，乃係為了使公司可確定股東之資格，方便寄發開會通知書、計算表決權等。特別是上市公司係由經常變動之多數股東所組成，閉鎖期之規定係為便利公司程序作業而設計³⁰。開新公司涉案董事卻是惡意利用「停止過戶期間」此一制度，主動並積極地說服橘萬公司與盼藍公司董事長指派代表參加臨時股東會，並商請兩公司代表贊成開新公司與玖元公司之換股案，顯係置開新公司之利益於不顧，企圖透過換股交易達到捍衛其自身經營權之目的，有違忠實義務。

(二) 被告（開新公司涉案董事）

1. 開新公司涉案董事通知開新公司之股東橘萬及盼藍公司，參與臨時股東會，於法無違：

(1) 於停止過戶期間不得變更股東名簿

依公司法第 165 條第 3 項規定：「公開發行股票之公司辦理第 1 項股東名簿記載之變更，於股東常會開會前六十日內，股東臨時會開會前三十日內，不得為之。」此即股東會開會前停止過戶期間之規定，為使公司能順利舉行股東會，藉由停止過戶期間確認股東權利歸屬、杜絕爭議，對我國公司治理及經營具相當重要性³¹。

(2) 依我國實務見解³²，載於股東名簿之股東，始為股東會開會通知寄發對

³⁰ 蔡瑞麟，日月光聲請禁止矽品於特定日期召開臨時股東會之假處分合理嗎？，台灣法學 280 期，頁 22（2015）。

³¹ 經濟部 92 年 12 月 3 日商字第 09202249000 號函：「按股份有限公司股東權之行使，係以股東會之過戶閉鎖日股東名簿記載之股數為計算基準。」、經濟部 84 年 1 月 11 日商字第 200298 號函：「按公司法第一百六十五條第二項規定：『前項股東名簿記載之變更，於……股東臨時會開會前十五日內……不得為之。』準此，所詢股東臨時會之股本計算，應以依上開規定過戶閉鎖時股東名簿所記載之股東股份數額為準。」可見藉由停過期間確定股份數，對於公司股東會之召開的出席數與決議時的表決權數計算，皆相當重要。

³² 經濟部 91 年 11 月 11 日商字第 09102255420 號函：「按公司法第一百六十五條第二項規定，股東名簿

象，且停止過戶期間中取得股份之股東，非但不得出席股東會參加決議，若出席並參與表決甚至構成股東會得撤銷之事由。

(3) 綜上可知，開新公司涉案董事對此似無裁量空間，其通知股東名簿上記載之橘萬公司與盼藍公司出席股東會【段落 12.】，係出自於對法律規定之遵守及渠等對此次換股案的了解，未見該等董事與股東間具有任何利益輸送、契約限制、或拘束股東行使表決權的情事，縱其商請兩公司代表贊成換股案亦僅屬於建議、參考性質，橘萬公司與盼藍公司於股東會時，仍可本於自由意志決定表決權行使。開新公司涉案董事此舉非為其自身利益考量，而係為遵守法律規範，無違忠實義務。

- 行為六：管董事長未於臨時股東會上詳細說明開新委員會之意見，是否違反董事忠實義務及/或注意義務？

註：本案爭點應注意企併法第 6 條修法時點及新舊法之適用

- 本爭點涉及企併法第 6 條第 1 項「決議併購事項前應設置特別委員會，並將審議結果提報董事會及股東會」之規定，係於 2015 年 7 月 8 日修正公布，並於 2016 年 1 月 8 日起施行。
- 本案開新公司係於 2015 年 12 月 15 日至 2015 年 12 月 21 日之間就換股案成立特別委員會並進行審議（新法尚未施行），就換股案所召開之臨時股東會則於 2016 年 2 月 19 日召開（新法已施行）。

(一) 原告（開新公司）

1. 管董事長未於臨時股東會上說明開新委員會之意見，刻意隱匿開新委員會委員鄭經及王權指出應慎重考量侵權事件對於換股案之影響，其行為有違修正後企併法第 6 條之立法意旨，難謂已盡善良管理人之注意/忠實義務

(1) 本案應適用修正後企併法已如前述，且召開臨時股東會時(2016 年 2 月 19 日)新法業已施行，自應直接適用新法。參酌修正後企併法第 6 條第 1 項之規定及其立法理由，由於併購行為影響股東權益甚鉅，**為使股東在進行併購決議時獲得充足之資訊與相關評估建議**，故要求公開發行股票之公司組成特別委員會，並將審議結果提報於董事會及股東會。基此，之所以要求董事

記載之變更，於股東常會開會前三十日內，不得為之。是以，股東於股東名簿過戶閉鎖日前，已繳足股款並記載於股東名簿者，始為開會通知寄發之對象，得出席股東會並參與表決。」經濟部 62 年 7 月 9 日商字第 20069 號函釋：「查公司法（舊）§165 第 2 項：『前項股東名簿記載之變更，於股東常會開會前一個月內……不得為之。』之規定，既已明示股東名簿於股東常會開會前一個月內不得變更，自不得以未知悉此一規定為藉口，而排除上開條文之適用。從而公司如於法定禁止辦理過戶期間，照常辦理過戶手續者，依法此項股東名簿變更之記載應屬無效，此時記名股票之受讓人不得以其轉讓行為對抗公司，如公司已發給股東常會之出席證，並參加決議，自可依公司法§189 訴請法院撤銷其決議。」最高法院 87 年台上字第 190 號民事判決：「又同法條（公司法第 165 條）第二項規定：「前項股東名簿記載之變更，於股東常會開會前一個月內，股東臨時會開會前十五日內不得為之」，此即所謂股權過戶之「閉鎖期間」。凡依規定召開之股東常會或股東臨時會，在前開規定期間內均不得為股東名簿記載之變更，與其開會作成如何之決議無關。在股權過戶之閉鎖期間，股權受讓人不得為過戶之申請，如有提出申請者，公司不得受理，若予受理辦妥過戶手續，亦不生效力。」

會須將特別委員會之審議結果提報股東會，目的即係為使股東於行使其表決權前，得獲得充分且客觀之資訊；換言之，僅單純空泛告知特別委員會之最終審議結論，卻完全未說明委員作出結論之依據、亦未就委員之意見做出任何說明，顯然無法使股東獲得充分且客觀之資訊與評估建議，明顯與企併法第 6 條之立法意旨有違³³。

(2) 另參酌《公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法》第 7 條第 4 項規定，為強化資訊透明及外界監督機制，公司董事會決議併購行為時，應將董事會之決議及特別委員會之審議結果，於證券主管機關指定之網站辦理公告申報，並載明任何「持反對意見之董事」及「特別委員會成員之姓名」及「其所持理由」。復參酌證券交易法第 26-1 條，公開發行公司召集股東會時，關於特定重大決議事項，應在召集事由中列舉並說明其主要內容。

(3) 故由上開規定可知，股東之資訊權不應僅局限於告知「標題」或「結論」，而應告知決議之實質內容與其所憑之依據，包括相關文件、形成決議之過程及理由，始為股東資訊權之核心內涵。反之，若容許董事就股東會決議事項僅作「標題性」或「結論性」之空泛介紹，董事即可透過採擇決議事項之「報告方式」隱藏或凸顯議案之重要內容，無異賦予董事操弄股東意志之空間。

2. 管董事長之故意行為違反企併法第 6 條第 1 項之立法目的，進而違反忠實義務

(1) 開新公司於 2016 年 2 月 19 日召開臨時股東會討論股份轉換一案時，管經世僅僅提及「開新委員會建議應調整換股比例」，不僅未完整揭露開新委員會之報告、亦未說明開新委員會之意見【段落 13.】、又隱匿侵權事件、甚至就審議結果本身亦未完整告知（開新委員會建議：「應慎重考量侵權事件對於股份轉換案件可能造成之影響，調整與玖元公司之換股比例，如玖元公司不同意調整，則不進行與玖元公司之換股」【段落 8.】），遑論開新委員會之組成員、其贊成與反對之票數與理由、建議調整換股比例之主要原因等均未告知。

(2) 對開新公司之股東而言，(i)開新公司涉案董事未告知開新委員會之組成員，股東無從評估開新委員會審議結果之正當性；(ii)未告知開新委員會贊成與反對之票數，股東則無法判斷委員會審議結果之爭議程度；(iii)更甚者，未告知開新委員會建議調整換股比例之主要理由（即侵權事件之訴訟風險），導致股東自始即無從贊成開新委員會之審議結果（因為不知道開新委員會反對現行換股比例之原因），使得股東因無從依充足資訊作出正確判斷而被迫匆促決議，開新公司涉案董事此舉實乃剝奪股東透過表決權之行使參與開新公司經營決策之權利。

(3) 即便管董事長主張依據企併法第 6 條第 1 項規定僅須告知「審議結果」，管董事長亦漏未告知若玖元公司不同意調整，則不進行與玖元公司之換股此部分之審議結果。此部分審議結果表述了審議委員會對於「換股比例不妥」之建議強度，僅告知「建議調整換股比例」，而未告知「若無法調整即建議不進行交易」，其效果實等同未告知完整之審議結果。

(4) 綜上所述，換股交易一案是否對開新公司及其全體股東有利，應由全體

³³ 企併法第 6 條之立法理由，請參註 11。

股東綜合考量全部資訊與建議後決議之，尤其應慎重考量具獨立性之獨立委員會的意見。開新公司涉案董事竟企圖隱匿對換股交易持反對意見之開新委員會意見與侵權事件等重要資訊，顯非為公司之利益著想，而係意圖以換股交易保全自身經營地位，違反企併法第 6 條之立法目的，明顯有違忠實義務。

3. 縱管董事長主張其行為並非故意，無違忠實義務，仍已違反其注意義務

縱被告主張其並非故意不告知開新委員會之意見，而係過失未為告知，仍已嚴重違反企併法第 6 條之本旨，其應注意而未注意程序上應盡之義務，亦至少違反其作為董事之善良管理人注意義務。

(二) 被告（開新公司涉案董事）

1. 被告管董事長已依法向股東為必要之說明，充分揭露股東所需之資訊

(1) 承前所述，本案應適用修正前企併法規定，縱召開臨時股東會時新法業已施行，惟被告先前成立開新委員會時，修正前企併法第 6 條並無設置特別委員會之規定，整體以觀，本案併購事件既開始於新法正式施行之前，為避免法律之割裂適用，仍應適用舊法，否則形同以被告行為後才施行之法律評價被告先前之行為，課予被告行為時法律所無規定之義務，顯無理由。

(2) 退步言，縱按修正後企併法第 6 條第 1 項之規定，亦僅明文規定應將特別委員會之「**審議結果**」提報董事會及股東會，並無明文要求須詳細說明特別委員會之意見，本案被告管經世已將開新委員會之審議結果，即「建議調整換股比例」，告知出席臨時股東會之股東，難謂於法有違，僅已被告管經世未詳細說明侵權事件為由，遽認有違注意義務亦嫌速斷。

2. 原告援引《公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法》第 7 條之規定，指摘被告僅告知「審議結果」係屬違法，惟該辦法之規定於此爭點下並無適用餘地

按《公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法》第 7 條係規定應將特別委員會之審議結果於「**證券主管機關指定之網站辦理公告申報**」，並載明任何持反對意見之董事及特別委員會之姓名與其所持理由；換言之，本條規定係在規範公司應於董事會決議二日內將特別委員會之審議結果公告於主管機關指定之網站，並未課予董事應「於股東會」上說明「審議結果」以外之事項，本案被告既已依法向股東為必要之說明，難謂有違法情事。

3. 退步言之，被告管董事長是否詳細說明開新委員會之審議內容，並不影響決議結果

本案中，開新公司涉案董事所持股份共 27%，橘萬公司及盼藍公司所持股份共 25%；因此，贊成換股案之股份數應至少已達到開新公司總股份數 52%，而此 52%之股份持有人似不會因為管董事長是否詳細說明開新委員會之審議內容，而影響其投票決定。換言之，被告管董事長是否詳細說明開新委員會之審議內容，並不會影響決議結果。

- 行為七：開新公司未將開新委員會及保巨之評估意見發送給股東，是否違反董事忠實義務及/或注意義務

註：本案爭點應注意企併法第 31 條修法時點及新舊法之適用

- 本爭點涉及之企併法第 31 條第 7 項「公發公司應於發送股東會召集通知時將特別委員會審議結果一併發送股東」之規定，係於 2015 年 7 月 8 日修正公布，並於 2016 年 1 月 8 日起施行。
- 本案開新公司係於 2015 年 12 月 15 日至 2015 年 12 月 21 日之間就換股案成立特別委員會並進行審議（新法尚未施行），就換股案所召開之臨時股東會之召集通知則最晚於 2016 年 2 月 3 日已發送（新法已施行）。

（一）原告（開新公司）

1. 開新公司涉案董事違反修正後企併法第 31 條第 7 項之規定，有違善良管理人注意義務

(1) 按修正後企併法第 31 條第 7 項之規定，公司與他公司辦理股份轉換時，公開發行公司依法應於發送股份轉換決議股東會之召集通知時，將特別委員會之審議結果及獨立專家意見，一併發送於股東，俾使股東獲得充分資訊。

(2) 本件併購案之事實橫跨新舊法施行時期，惟於 2016 年 2 月 19 日召開臨時股東會時，修正後企併法已經生效，即構成要件事實於新法生效施行後始完全實現，故本案應適用新法規定已如前述；且新法早已於 2015 年 7 月 8 日公布，故先前於 2016 年 12 月 21 日召開臨時董事會時，開新公司涉案董事亦得合理預見嗣後股東會召開時點應在新法施行之後，依法應將開新委員會及保巨之評估意見發送給股東，以利股東在資訊充足下作出最有利公司之決議。

(3) 查本案開新公司於股東會結束後始發現其未將開新委員會之審議結果及保巨之獨立專家意見發送股東【段落 14.】，違反企併法第 31 條第 7 項之規定，有違注意義務。

2. 開新公司涉案董事未能盡其身為公司經營者應盡之注意，明顯違反注意義務

在企業經營與所有分離原則之下，董事會對於股東之資訊提供義務至為重要，因董事相較股東就併購所享有之資訊較多，故董事應提供股東所有相關資訊，以利股東行使表決權。且公司董事係股東會所選任之業務執行者，被期待能具備如專業經理人之公司治理相關專業，開新公司與玖元公司之換股交易過程，包括董事會決議、股東會提案、股東會決議直至與玖元公司實際進行換股，皆應由開新公司涉案董事負責。在此業務執行過程中，開新公司涉案董事竟有「應注意而不注意」漏未遵法之情形，未達具相當知識及經驗之人對於一定事件所應盡之注意。即便被告主張係善意信賴會計師事務所之專業，亦無法因此脫免其應確保股東權益依法受到保障之善良管理人注意義務。³⁴

（二）被告（開新公司涉案董事）

1. 本案開新委員會及保巨之評估意見等併購相關文件，係於企併法施行前

³⁴ 桃園地方法院 94 年度金字第 3 號民事判決：「董事為公司之負責人，對公司營運業務狀況甚為瞭解，於執行該業務時自須忠實執行善良管理人之注意義務，盡實質審核之責任，且公司董事每年領取高額之報酬，豈能以財務報告已經會計師查核而免除脫卸其審核應盡之善良管理人注意義務。」

作成，被告並無義務依修正後企併法第 31 條第 7 項將上開文件發送於股東，自無注意義務之違反

本案應適用舊法規定已如上述，被告依法既無義務成立特別委員會，亦無義務依新法規定將特別委員會之意見發送於股東。況且，開新委員會作成審議結果時、與保巨就換股案出具合理性意見書時（2015 年 12 月 18 日），新法均尚未施行；換言之，被告當時並無發送上開相關文件之法定義務。

2. 退步言，修正後企併法第 31 條第 7 項之規定，係規範「公開發行公司」應負之義務，並非「個別董事」應負之義務

(1) 由修正後企併法第 31 條第 7 項規定³⁵可知，企併法係課予「公開發行公司」、而非課予「公司董事」將特別委員會審議結果發送於股東之義務。又參酌企併法第 5 條第 2 項規定³⁶，個別董事於公司併購相關事項所負之法律責任，原則上應限於該董事有「參與決議」及「表示意見」之事項，並非所有公司併購有關之遵法事項，董事皆應負責。

(2) 依我國公司法第 202 條規定，董事會係業務執行機關，惟「業務執行」係一不確定法律概念，尚須輔以我國實務解釋之。於我國實務上，董事執行公司業務之方式，大多透過董事會就公司之經營決策事項進行討論與決議。公司日常經營及作業，皆非由董事親自為之，而多由經理人或公司各級主管分層負責。因此，原告僅因開新公司違反企併法第 31 條第 7 項之義務，即主張開新公司涉案董事違反注意義務，與我國公司營運實務相悖，顯不可採。

3. 開新公司涉案董事正當合理信賴其所委任之專業會計師事務所，應毋須就會計師之疏失負損害賠償之責

(1) 被告在選任及指示上，已盡善良管理人注意義務，依據民法第 538 條，毋須為會計師之行為負責

A. 董事與公司間屬委任關係，董事將其業務執行之部分相關事項委由會計師事務所負責辦理，公司、董事及該會計師事務所間之關係與民法上「複委任」類似（參照民法第 538 條第 2 項規定³⁷）。雖然法律上委任關係係存在於公司與該會計師事務所之間，惟倘若要求董事就該會計師事務所之行為負責，考量該會計師事務所受任處理之事項係董事業務之一部分，應參酌民法第 538 條複委任之法理，應僅限於對會計師事務所之「選任」及「指示」始須負責。

B. 換言之，開新公司涉案董事選任、指示會計師事務所若無任何故意或過失，則未將開新委員會及保巨專家意見發送股東，亦非開新公司涉案董事之行為，開新公司涉案董事自應毋須為該會計師事務所之過失負責。

(2) 開新公司涉案董事正當合理信賴其所委任之專業會計師事務所，應毋須

³⁵ 企併法第 31 條第 7 項：「第二項轉換契約或轉換決議之應記載事項，應於發送股份轉換決議股東會之召集通知時，一併發送各股東；公開發行股票公司並應同時將特別委員會或審計委員會審議結果及獨立專家意見發送於股東。」

³⁶ 企併法第 5 條第 2 項：「公司董事會違反法令、章程或股東會決議處理併購事宜，致公司受有損害時，參與決議之董事，對公司應負賠償之責。但經表示異議之董事，有紀錄或書面聲明可證者，免其責任。」

³⁷ 民法第 538 條第 2 項：「受任人依前條之規定，使第三人代為處理委任事務者，僅就第三人之選任及其對於第三人所為之指示，負其責任。」

就會計師之疏失負損害賠償之責

- A. 參酌證券交易法第 20-1 條財報不實之規定，公司負責人「如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任。」復參證券交易法第 32 條規定，公開說明書有虛偽或隱匿之情事者，公司負責人「如能證明已盡相當之注意，並有正當理由確信其主要內容無虛偽、隱匿情事或對於簽證之意見有正當理由確信其為真實者，免負賠償責任」。
- B. 故前述財報不實、虛偽或隱匿公開說明書此等直接對非特定「公眾投資人」有直接影響而課以刑責之違法行為，公司負責人既得舉證免責，舉重以明輕，企併法第 31 條第 7 項僅涉及特定公司股東之資訊權，更應得舉證免責。如前所述，開新公司涉案董事雖未「發送」上開文件、但已於股東會上清楚告知開新委員會之審議結果；且保巨出具之評估意見亦係認為換股比例合理，因此，開新公司涉案董事縱未將該評估意見發送給股東，亦不會對開新公司股東之決策造成影響。
- C. 又開新公司涉案董事主要職務為公司治理及為經營決策，其既已委任專業且可合理信賴之會計師事務所協助製作會議所需文件，考量公司業務繁多，實難期待公司董事能就所有鉅細靡遺之工作業務、或股東會召集之所有細節皆親力親為，否則恐將致公司業務之運作窒礙難行。因此，開新公司涉案董事合理信賴其委任之專業會計師事務所，應認被告已盡注意義務，其具正當理由確信會議所需備置之相關文件皆已完備，自不得以被告委任之會計事務所未盡其職責，主張開新公司涉案董事違背其注意義務。
- D. 退步言，是否發送開新委員會評估意見並不會影響決議結果

本案中，開新公司涉案董事贊成換股案者所持股份共 27%，橘萬公司及盼藍公司所持股份共 25%；因此，贊成換股案之股份數至少已達到開新公司總股份數 52%，而此 52%之股份持有人應不會因為開新公司是否發送開新委員會評估意見，而影響其投票決定。換言之，開新公司是否發送開新委員會評估意見，並不致影響決議結果。

- 行為八：開新公司未將特別委員會審議結果於公開資訊觀測站發布重大訊息，是否違反董事注意義務？

註：本案爭點應注意《公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法》訂定時點及新舊法之適用

- 《公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法》係於 2016 年 1 月 4 日訂定發佈，並於 2016 年 1 月 8 日起施行。
- 本案中開新公司董事會決議通過換股案之日為 2015 年 12 月 21 日（該辦法尚未施行）。

（一）原告（開新公司）

縱本案開新公司董事會決議通過換股案時，《公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法》之相關修正尚未正式施行，惟本案併購事件於新法施

行後仍繼續進行，即新法施行後仍繼續存在之事實或法律關係，自應適用新法而與法律溯及既往無涉，已如上述。故開新公司仍應按修正後之《公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法》第 7 條第 4 項規定³⁸將董事會之決議及特別委員會之審議結果，於公開資訊觀測站上公告，惟本案開新公司並未依規定將開新委員會之審議結果發布重大訊息，已違反董事之注意義務。

(二) 被告（開新公司涉案董事）

依據《公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法》第 7 條第 4 項規定，公司將特別委員會審議結果發布重大訊息之義務應於「董事會決議之日起算二日內」為之。本案開新公司董事會決議通過換股案之日為 2015 年 12 月 21 日，惟《公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法》係於 2016 年 1 月 8 日始生效施行。因此，是時《公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法》既未正式施行，開新公司涉案董事自無違反該辦法或注意義務之虞，原告之主張顯不合理。

³⁸ 《公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法》第 7 條第 4 項：「公司應於第一項董事會決議之日起算二日內將董事會之決議及特別委員會之審議結果，於證券主管機關指定之網站辦理公告申報，並載明任何持反對意見之董事及特別委員會成員之姓名及其所持理由。」