

董事忠誠義務與司法審查標準之研究 ——以美國德拉瓦州公司法為主要範圍

林 國 彬^{*}

要 目

壹、前 言	(三)Duty to make Informed Business Judgment
貳、董事之功能、權限與角色	(四)小 結
一、董事之權限與會議制	二、善意義務 (Duty of Good Faith)
二、董事之角色——As a risk-taker	(一)善意義務是否為獨立之忠誠義務類型：Now The Answer Is YES
(一)Easterbrook教授之舉例	(二)善意義務之內涵
(二)Rock教授之舉例	三、狹義忠誠義務 (Duty of Loyalty)
參、忠誠義務之內涵	(一)利害關係人交易 (conflict of interests transaction)
一、注意義務 (Duty of Care)	
(一)Duty to Monitor	
(二)Duty to Make Inquiry	

^{*} 台北大學法律學系專任助理教授，美國賓夕法尼亞大學法律博士 (J.D.)。本文初稿曾發表於2006年12月15日台灣大學法律學院與社團法人台灣法學會共同舉辦之「企業經營者責任與投資人保護」學術研討會，感謝與會者給予之寶貴意見，投稿外審時，復承二位審查委員提供諸多寶貴意見，使筆者能據以修正，特此敬致謝忱，惟文中仍有未盡之處，其文責自應由筆者自行負責。

投稿日期：九十六年七月三日；接受刊登日期：九十六年十月二十四日

責任校對：吳美慧

(二)董事報酬 (compensation)	二、重大過失損害賠償責任之預先免除或限制 (liability exculpation)
(三)奪取公司機會 (taking opportunity)	三、違反善意義務之舉證責任
(四)狹義忠誠義務之行為標準	四、加強司法審查 (Enhanced Scrutiny) 作為被併公司採行防禦措施之審查標準——舉證責任轉換之BJR—Unocal/Unitrin Doctrine
肆、美國法上對忠誠義務之司法審查標準與救濟方式	五、整體公平 (Entire Fairness) 作為狹義忠誠義務之審查標準，並以不具利害關係董事或股東之核准作為舉證責任轉換之條件
一、以經營判斷原則作為注意義務及善意義務之審查標準	伍、董事違反忠誠義務時對公司之救濟方式
(一)經營判斷原則 (Business Judgment Rule, BJR)	陸、結 論
(二)以重大過失 (gross negligence) 為注意義務之標準——德拉瓦州判例	
(三)以合理注意 (reasonable care) 為注意義務之標準——ALI Model	

摘 要

我國公司法於民國九十年修法時，擴大董事會之職權縮小股東會之權限，惟在此同時，修法者亦同時希冀藉由忠誠義務（fiduciary duty）概念之引進，作為加強對董事會行為標準之要求。本文擬主要以美國德拉瓦州公司法及相關判例為研究對象，探討忠誠義務作為董事會行為標準之功能與其內涵，並研究違反該行為標準時之司法審查標準及其法律效果，以為我國司法未來引用忠誠義務為個案判斷標準時之參考。經由案例類型及學者論述之分析可知，德拉瓦州公司法對於忠誠義務之內涵原有二元論與三元論之爭，惟二〇〇六年六月，德拉瓦州最高法院於 *In re the Walt Disney Company Derivative Litigation* 股東訴訟中，確立善意義務係忠誠義務之一獨立內涵，而非作為注意義務或狹義忠誠義務之下位概念，並藉由該州公司法之解釋支持上述論點，學者間或許對此仍有不同見解，但於該州之司法審判實例則自此善意義務將扮演一獨立行為標準，作為董事會經營公司業務及作成決定時，必須依循之要件。自此而後，德拉瓦州公司法中關於董事之忠誠義務之行為標準成為一個等邊三角形，由注意義務、善意義務及狹義忠誠義務各據一角，彼此無位階上下之分；而司法對於上述忠誠義務之審查標準，則構成另一個具有高低密度上下位階之三角形，由下而上分別為：經營判斷原則（BJR）、加強司法審查（Enhanced Scrutiny）及整體公平（Entire Fairness）各據一角，分別作為對不同行為類型之審查標準，以充分的保障股東及公司之權利。

關鍵詞：忠實義務、忠誠義務、注意義務、善意義務、狹義忠誠義務、利害關係人交易、奪取公司機會、經營判斷原則、德拉瓦州公司法、加強司法審查、整體公平性

壹、前言

我國公司法於二〇〇一年十一月修正時，擴大董事會之職權縮小股東會之職權¹，惟在擴張董事會之職權時，對於過往董事濫權舞弊圖利自己而損害公司及股東權利之情形亦有所回應，乃於第二十三條第一項引進英美法之董事忠誠義務（fiduciary duty）概念²，此一條文之增訂顯然在於作為董事會擴權之配套措施，亦即擬以此作為加強董事會責任之根據³，以免在權責之間失去平衡，其立意自值贊同。惟，立法理由中並未表示該條項之立法參考法源或外國立法例為何，因此關於該條項未來實務上應如何解釋其內涵，係作

¹ 我國於1966年修訂之公司法第202條規定與2001年11月修訂之條文，具有實質上擴張董事會權限而限縮股東會權限之效果，依2001年修正之現行條文，股東會之權限僅限於公司法或章程所定之項目範圍為限。

² 現行公司法第23條第1項規定：「公司負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，如有違反致公司受有損害者，負損害賠償責任」。故「忠誠義務」一詞並非我國公司法之法定用語，亦無立法定義，而僅為學界討論英美法之fiduciary duty時所常使用之翻譯名詞，惟學者對fiduciary duty一詞之譯法並不一致，詳見劉連煜，公司經營者之裁量權與公司社會責任——「其他利害關係人條款」之檢討，載：公司監控與公司社會責任，頁145以下，1995年9月；劉連煜，公司利益輸送之法律防制，載：公司法理論與判決研究(三)，頁73以下，2002年5月自版；劉連煜，關係人交易與控制股東之義務，載：公司法理論與判決研究(四)，頁159以下，2006年4月自版；曾宛如，董事忠實義務之內涵及適用疑義，載：公司管理與資本市場法制專論(一)，頁1以下，2002年10月；廖大穎，論公司與董事間之非常規交易與利益衝突——淺釋日本商法第265條的規定，載：公司制度與企業金融之法理，頁53以下，2003年3月；黃銘傑，經營者支配與股東支配外的第三條路——公司治理對未來公司法制革新之啓示，載：公司治理與企業金融法制之挑戰與興革，頁35以下，關於董事忠誠義務（氏稱為受任義務）之內涵作者認為有「忠實義務（duty of loyalty）」與「注意義務（duty of care）」，並認為「善意義務（good faith）」應係注意義務之內涵要求，頁77以下，2006年9月自版。

³ 曾宛如，同前註，頁7。

為行為標準或司法審查標準？單純的引進忠誠義務之概念，卻忽略了忠誠義務必須配合以司法審查標準之監督，否則如何使該規定具有特定之法效果？甚且當司法確認董事或董事會違反該條項之忠誠義務時，其法律效果如何及對公司之救濟方式如何，均有待未來司法以具體個案判決補實該條項之血肉，否則空有骨架而欲達到規範之目的，恐怕期待將會落空。

在該條項增訂於公司法之前後，均有學者為文討論關於董事忠誠義務之議題，或從英美日等國法例及學說等探討其內涵，亦有自我國民法委任之法理論述董事之義務者，均各有其見地，本文勢將難以有所突破，故本文之目的首在於將對照觀察模型之判例及論述進行系統性的整理，以為我國司法解決具體個案之參考。

本文之研究範圍將以美國德拉瓦州公司法（*Delaware General Corporation Law*，以下簡稱DEL. GEN. CORP. LAW）下對於非閉鎖性公司之規範為範圍⁴，尤其該州法院對於忠誠義務所為之判決為主要範圍，其次以研究機構美國法律學會（*The American Law Institute, ALI*）之*Principles of Corporate Governance: Analysis And Recommendations*⁵（以下簡稱ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV.）為輔，探討關於董事忠誠義務之各個議題。因此在引用文獻上將以德拉瓦州之判例為主要資料來源，進行案例分析整理與歸納，其次始就學者

⁴ 按在閉鎖性公司，股東可以契約限制董事會之經營權限或甚至完全取消董事會，而由股東直接進行經營管理。See EDWARD P. WELCH & ANDREW J. TUREZYN, *FOLK ON THE DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW: FUNDAMENTALS*, 79 (Aspen Law & Business, 1998 ed.). 關於閉鎖性公司股東與公司董事及經營權之規範，請參閱王志誠，閉鎖性公司少數股東之保護，政大法學評論，89期，頁193以下，2006年2月。

⁵ THE AMERICAN LAW INSTITUTE, *PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS (hereinafter as PRINCIPLES OF CORP. GOV.)*, 1994 with 2004 Supp., American Law Institute Publishers.

之說明論述進行研究探討。

貳、董事之功能、權限與角色

一、董事之權限與會議制

在企業經營與所有分離之思潮下，董事在公司中應扮演何種角色，而此種角色又應授予其若干權限，以使其能適當的扮演其角色，而「董事會」以整體而言與「董事」個別身分而言，又有何不同，此均為應先予說明之必要。

按現代公司之董事未必具有股東之身分⁶，而係扮演受公司所有者（owners-shareholders）之委託，代為經營管理公司業務之人，而具有負責實際經營之角色與功能，依DEL. GEN. CORP. LAW § 141 (a)項前段規定，除非本法或公司章程有除外規定，否則公司之業務，均由董事會負責或依其指示為之⁷。因此董事個人雖有某

⁶ 我國現行公司法僅股份有限公司之董事可以不具有股東身分，參照公司法第192條第1項。

⁷ See DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW (hereinafter as DEL. GEN. CORP. LAW), Section § 141 (a) first sentence states: “The business and affairs of every corporation organized under this chapter shall be managed by or under the direction of a board of directors, except as maybe otherwise provided in this chapter or in its certificate of incorporation”. 因此公司係由董事會負責經營，但有二個例外：(1)為閉鎖性公司之經營，可以經股東以契約進行協議，(2)公司章程另有規定者，即§ 141 (a)但書之規定。此外，但在1967年之前，德拉瓦州公司法係規定迄至公司選任第一屆董事之前，公司經營係由發起人負責經營，see WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 79-80. 模範公司法（MBCA）及修正模範公司法（RMBCA）第8.01 (b)之文字規定如下：“... the business and affairs of the corporation managed by or under the direction of, its boards of directors, subject to any limitation set forth in this articles of incorporation or in an agreement authorized under section 7.32”與上述德拉瓦州法類似，似可解為「董事既可負責實際經

些職權係可單獨行使者⁸，惟在決定公司經營事項時，原則上必須以會議形式（meeting）為之，例外始得以董事全體之書面同意（unanimous written consent）產生決議之效力⁹，要求以會議方式形成決議之目的在於使董事間有機會透過討論形成共識，並透過集體討論發現問題或錯誤，故會議不僅是形式要求，而且具有實質之功能¹⁰。一般的說，董事會的權限除作成一般之商業經營決策外，尚包括任命、解任及監督經理人、決定經理人之薪資報酬、成立並再授權予董事委員會（subcommittees）或授權予經理人、決定配發股票股息¹¹、制定、修改或廢除相關細則（bylaws）、公司重大事項之發動權諸如修改章程、合併、出售重大資產、解散等¹²。

然而上述法規所給予董事會之權限，卻與實際上之狀況有所出入，在股權較為分散而董事持股比例較低之公司，其董事會實際上僅扮演顧問或公司良心（corporate conscience）或僅在重大時刻作成決定之角色，並非所有公司董事會成員均確實的瞭解公司目的、經營策略等重大事項，而公司之日常經營行為則多係授權由專業經理人負責¹³。此一情況在獨立董事組成董事會多數之公司，並

營，亦可僅給予指示direction」。

⁸ 例如董事可以要求調閱公司之相關簿冊或瞭解公司部門之運作狀況，要求經理人提出報告等職權，而不須經由董事會決議始可為之。

⁹ RMBCA § 8.21條，DEL GEN. CORP. LAW § 141 (f)。惟RMBCA § 8.21 (b)准許董事撤回其書面同意，而與會議時以表決方式有所不同。See ROBERT CHARLES CLARK, CORPORATE LAW, 109 *infra*, Little, Brown and Company (1986).

¹⁰ *Id.* at 110.

¹¹ 依我國公司法對股東配發股票股息必須經股東會特別決議，參照公司法第240條之規定。

¹² See CLARK, *supra* note 9, at 105-6. 以上所述之董事會權限僅係部分，而非全部。

¹³ See CLARK, *supra* note 9, at 107, see also WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 81-2.

無太大改變，基本上仍是由經理人規劃形成商業決策，而董事會則僅予以核准、提供意見或提出質詢等¹⁴。因此，德拉瓦州最高法院亦確認現代公司之架構下，甚難期待董事（會）確實負責執行日常業務之經營（day-to-day activities），而係由董事會挑選之專業經理人負責¹⁵。

二、董事之角色——As a risk-taker

承上所述，在企業經營與所有分離之思潮下，企業所有者將其對企業之經營權授予董事會及其所組成之經理人團隊，並因此期待經營團隊將為全體股東創造最大利潤，故董事會之角色不僅是單純的「風險發現者（risk-finder）」，而必須同時扮演「風險迎擊者（risk-taker）」，而非迴避風險採取過度保守的經營決策態度，以下僅以美國二位著名教授所舉之例說明董事會作為風險迎擊者之功能。

關於董事會之功能與其職權等論述，詳見林仁光，董事會功能性分工之法制課題——經營權功能之強化與監控機制之設計，載：台灣法學新課題(三)，頁335以下，2005年11月。

¹⁴ See CLARK, *supra* note 9, at 108. 按董事不僅受限於時間、資訊、經費、欠缺動機或誘因等因素，而無法確實地參與公司運作，此結果亦與董事提名係由高階經理人掌控等事實狀況產生合理連結，若以近期國內發生之開發金控相關爭議，亦可知董事會個別成員取得相關資訊之「程度」不一，亦即個別董事實際介入公司經營之深度不一，其原因不一而足，故在此可先記下一個爭議問題：董事介入程度不同，應如何判斷其義務有無違背？

¹⁵ *Rosenblatt v. Getty Oil*, 493 A.2d 929, 943 (Del. 1985). 因此在德拉瓦州亦有訴訟爭執關於董事可否有該等實質授權予經理人之行為，德拉瓦州法院認為董事會係合法的授權經理人處理日常經營行為，*Canal Capital Corp. v. French*, C.A. No. 11764 (Del. Ch. 1992), and *Grimes v. Donald*, C.A. No. 13358 (Del. Ch. 1995), cited from WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 81-2.

(一)Easterbrook教授之舉例¹⁶

假設一家公司有十個股東，該公司有如下數個投資機會：

【機會1】公司將得到\$100之投資報酬，且該\$100將平均的分配予十位股東，每位股東將可獲得\$10之分配；

【機會2】公司將得到\$150之投資報酬，但額外的\$50將僅可分配予五位股東，故有五位幸運股東將可獲得\$20之分配，但另外五位將僅可分配\$10。此時若每位股東成為幸福股東之機會均等，亦即均有二分之一機會，則全體股東將會視機會2之整體價值為\$15。

【機會3】公司將得到\$200之投資報酬，但僅可分配予五位幸運股東，其餘五位股東則無法得到任何分配，若相同的每位股東成為幸運股東之機會均等，則全體股東將視機會3之整體價值為\$20。

Easterbrook教授認為，在上述機會1與機會2之間，股東將期待董事選擇機會2進行投資，而董事依其忠誠義務亦應選擇機會2進行投資，亦即選擇投資報酬率最高之商業機會；而在機會2與機會3之間，若依相同的分析，則董事應選擇機會3，惟機會3中有分配不平均之問題，故無法選擇機會3。

(二)Rock教授之舉例¹⁷

若一公司有如下二投資機會：

¹⁶ 本文所引之例係出自Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Corporate Control Transactions*, 91 YALE L.J. 698, 703-4 (1982).

¹⁷ Edward B. Rock教授為美國賓夕法尼亞大學法學院教授，Associate Dean & Saul A. Fox. Distinguished Professor of Business Law，並兼任Co-director of Institute for Law and economics，專長為反托拉斯法、公司法、企業併購及證券交易，筆者除修習Rock教授開設之課程外，並曾在其指導下進行二篇關於美國產業管制與反托拉斯法之論文寫作，係筆者相當感謝並且敬佩的學者。其個人資料可參考<http://www.law.upenn.edu/cf/faculty/erock/>。

【機會A】投資\$10 Million，有50%可以得到\$100 Million之獲利，50%獲利為0；

【機會B】投資\$10 Million，有100%可以得到\$20 Million獲利，0%無獲利。

上述機會A之預期價值（expected value）為\$50 Million（ $100\text{ M} \times 0.5$ ），而機會B之預期價值則為\$20 Million，因此若就整體社會福祉為考慮並假設其為風險分散（risk diversified）之投資狀況，則機會A應係較為符合預期之投資選擇；但若就個人（individual）角度予以觀察者，則個人可能之選擇將為機會B，因為個人未必具有承擔損失之風險，且該個人亦未必係風險分散之投資者，故相對而言，機會B將是其較佳之選擇。而當上述投資機會係由公司為之時，股東整體而言之風險承擔能力將優於個人，因此董事會在作成上述投資之選擇時，應係選擇機會A作為其合理投資。

根據上述Easterbrook教授與Rock教授之舉例，股東所期望於董事之角色，並非如律師一般的作為風險發現者（risk finder），而係期望董事作為風險迎擊者（risk taker, risk taking），以為全體股東創造最大利潤¹⁸。因此在期待董事作為風險迎擊者時，自不可能過度的放縱董事恣意妄為而無任何監督，但同時既要求董事作為風險迎擊者，自亦不可能要求董事對於投資失敗負起財務上之賠償責任，因此忠誠義務之要求，適可作為董事之行為標準及司法審查標準，藉以判定董事之責任。

¹⁸ See Bayless Manning, *The Business Judgment Rule and the Director's Duty of Attention: Time for Reality*, 39 BUS. LAW 1477, 1482 (1984).

參、忠誠義務之內涵

忠誠義務作為董事之行為標準，一般認為董事係對公司及其全體股東負有忠誠義務，而非對於選任其擔任董事之大股東或法人股東，此由董事負責管理營運之公司整體係由全體股東依持股比例擁有即可推論得知¹⁹。忠誠義務（fiduciary duty）之內涵究竟包括哪些子義務或行為標準，實定法、判例及學者見解並不一致，而無統一之標準，以德拉瓦州法為例，迄至今年為止忠誠義務之內涵或其行為標準尚在發展當中，以一九八五年之關鍵判例 *Smith v. Van Gorkom* 為例，該州最高法院認為忠誠義務僅包含「注意義務及狹義忠誠義務」²⁰，而二〇〇六年六月，該州最高法院在 *In re the Walt Disney Company Derivative Litigation*²¹ 中，終於確立善意義務係忠誠義務三個獨立內涵之一，但目前大部分的學者論著仍以二元論為主，亦即認為忠誠義務僅包含注意義務及狹義忠誠義務二大部分²²。

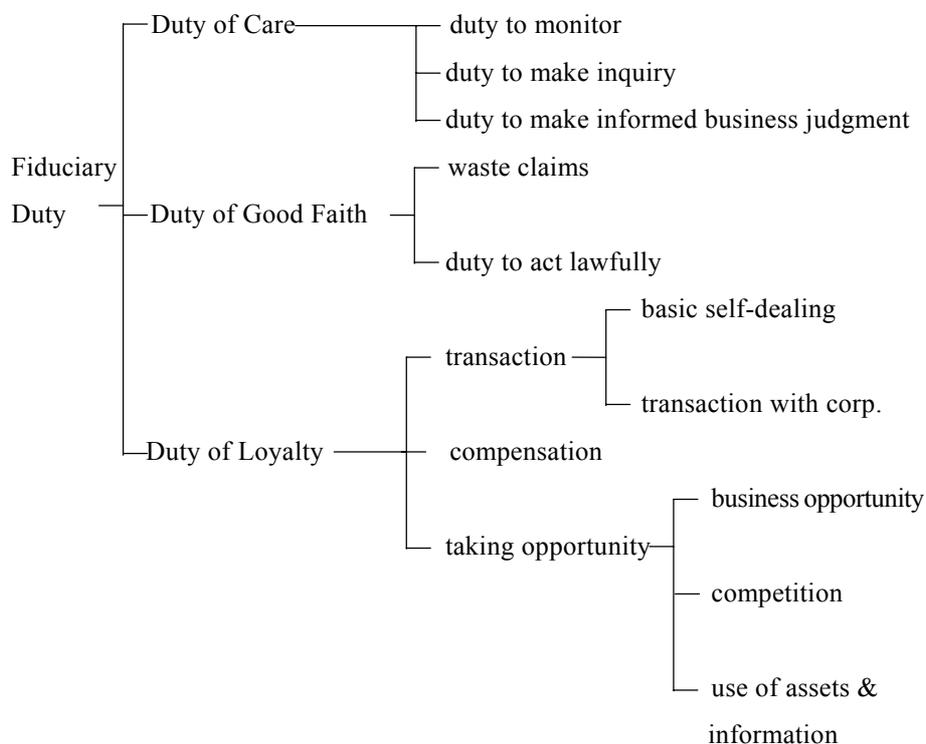
¹⁹ See GREGORY V. VARALLO & DANIEL A. DREISBACH, FUNDAMENTALS OF CORPORATE GOVERNANCE 3-4 (ABA, 1996); see also WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 88. 但在公司陷於償債不能之情況下，公司對於債權人亦可能負有忠誠義務，詳見朱德芳，論重整中公司之公司治理——以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心，兼論債權人於公司治理中之功能與地位，東吳法律學報，17卷2期，頁193以下，2005年12月。

²⁰ *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858, 872-3 (Del. 1985), see also *Polk v. Good*, 507 A.2d 531, 536 (Del. 1986).

²¹ *In re the Walt Disney Company Derivative Litigation*, 906 A.2d 27 (Del. 2006).

²² 例如德拉瓦州法下之忠誠義務究竟包含哪些內容，美國法曹協會會員於公司治理之論述中認為僅有二大義務：duty of care及duty of loyalty，並未將good faith亦包括在內，參見VARALLO & DREISBACH, *supra* note 19, at 1, 30 *infra*; see also WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 84 *infra*. 王文宇，公司法論，頁117，2006年8月，及曾宛如前揭文亦均採相同見解，忠誠義務應僅包括注意義務與狹義忠誠義務，曾宛如並認為善意義務僅係注意義務之下位概念。此外公司法權威

本文所作之說明僅係筆者對於學者見解與實務判例所作之整理，疏漏恐為難免，就此合先敘明。依筆者之整理，德拉瓦州法下之忠誠義務，似可以下【圖一】表示，為免失去原意，故謹以英文作為圖示之說明。



圖一

著作之一，JAMES D. COX & THOMAS LEE HAZEN, CORPORATIONS, 184 *infra* (Aspen Publishers, 2003)，亦在其著作中將duty of skill & diligence予以列入而為忠誠義務之內涵之一，與曾宛如前揭文類似。

一、注意義務 (Duty of Care)²³

所謂注意義務係指：董事在作成決定之前，有義務瞭解所有可合理取得之重要資訊，據此作成經營決定²⁴，惟其內涵是否僅指董事會為某種積極行為時始有此義務，亦或包括董事會之故意消極不作為，以及對於公司經營之整體有無適當監督之義務，依學者之見解及判例之實證，注意義務之違反包括董事之不作為及重大過失行為均可能構成，總的來說，以下行為均可能被認定為違反董事注意義務：長期缺席應出席之會議、對公司業務欠缺應有之知識、未閱讀適當數量之公司報告、未於必要時尋求適當之顧問意見等²⁵。以下僅就較為關鍵之判例予以摘要說明。

(一) Duty to Monitor

承上所述，董事在一般股權分散之公司，係扮演顧問建議之性質較多，並僅在重大事項中作成決定，而對於一般日常經營運作欠缺積極之介入，故對於實際經營團隊之不當行為究竟有何責任？或若董事對於經理人所為之一般日常經營行為欠缺瞭解，是否有違反其忠誠義務？

1. 董事個人對於其他董事及經理人有無監督義務？

在 *Francis v. United Jersey Bank*²⁶ 一事件中，被告係某公司已故

²³ 亦有學者將 duty of care 稱之為 duty of attention, see Manning, *supra* note 18, the title of the article.

²⁴ See VARALLO & DREISBACH, *supra* note 19, at 34.

²⁵ See CLARK, *supra* note 9, at 125.

²⁶ *Francis v. United Jersey Bank*, 87 N.J. 15, 432 A.2d 814 (N.J.1981). 本事件並非德拉瓦州判例，但對於董事監督機制具有重要參考價值，故亦予以引用。本件原告起訴時被告董事尚未死亡，但在審判 (trial) 前死亡，故由其遺產管理人承受訴訟，併此敘明。

董事之遺產管理人 (estate) (以下以被告董事簡稱之)，該被告董事與其二子均擔任公司董事，惟被告董事對公司業務均未予以介入瞭解，亦未曾檢查公司相關財務報表，且對於該公司所從事之再保險經紀業務毫無概念，在其消極態度之縱容下，其子侵占公司之資金，終使公司進入破產程序，原告為破產管理人 (trustees)，其主張被告董事因疏於監督公司其他董事，而使其有機會侵占公司資產，故被告董事之過失與公司受到損害間具有因果關係，而要求被告董事應負賠償責任。

紐澤西州最高法院認為，作為董事即必須對其所處之事業具有基本瞭解 (rudimentary understanding)，因為董事負有行使通常注意義務 (ordinary care) 之責，故董事即無法以欠缺知識而無法行使通常注意為抗辯，若一董事自認其欠缺足夠之商業經驗以履行其董事義務者，則其若非進而取得必要知識者，其即應拒絕擔任該職。再者，董事對於公司之經營必須常保「資訊充足 (informed)」之義務，否則即無法參與公司業務之管理經營，而董事更不能對公司之不當行為以「眼不見為淨」之態度面對之，否則即有失職之處。雖然，法律並未要求董事必須介入公司日常營業，但要求董事對於公司業者為「通常監督 (general monitoring)」，故董事經由參與董事會議以瞭解公司之業務，應係必要，若長期未出席董事會議，並因而未發現財務報表上之違法行為，則其過失行為即與公司受到損害間有因果關係²⁷。

2. 董事會有無對公司建立內控機制之義務？

(1) 否定見解

在 *Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co.*²⁸ 一案中，前因

²⁷ 87 N.J., 31.

²⁸ *Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co.*, 188 A.2d 125 (Del. 1963).

Allis-Chalmers公司涉及違反聯邦反托拉斯法（休曼法第一條）價格限定行為（price-fixing），該公司某些中級主管遭到聯邦司法部起訴，後以認罪協商定案。在刑事部分結束後，股東對公司之董事及四位非董事經理人起訴，主張董事個人及整體（individually and as a group）違反注意義務，原告主張被告董事對於公司經理人違反聯邦反托拉斯法之行為係屬知情，惟證據調查顯示被告並非明知（actual knowledge）上述違法行為，故原告轉而主張被告因不作為未設立公司內控監督機制而未能發現經理人之違法行為，應對公司所受之損害負賠償責任²⁹。德拉瓦州最高法院認為，董事可以合理的信賴公司經理人係誠實正直，除非有合理事證可引起董事之懷疑，否則董事無須於欠缺任何足以引起懷疑之事證下，於公司內部設置監督系統（system of espionage）以發現公司之違法行為，若無上述事證者，則公司董事並無法律上之義務「假設」公司受僱人將有違法行為³⁰。因此本件判決認為董事並無設立受僱人行為合法性之內部監控之積極義務。

(2) 肯定見解

Clark教授認為上述判決所採之理由尚有商榷必要，其認為若一個內控機制係針對公司全體人員或整體運作而設計規劃者，對一個理性員工而言，應不至於有被侮辱之感覺；甚且法院所引用之條文恰足以解釋為「董事可以合理的信賴公司紀錄及報告（records and reports）」，因此一個內部監控系統，正是產生上述紀錄與報

²⁹ 188 A.2d 127.

³⁰ *Id.* at 130-31. 法院認為係依DEL. GEN. CORP. LAW § 141 (f)（筆者註：Clark教授前揭書植為§ 141 (e)）即可推出董事對經理人可以有此種信賴，法院並認為，若董事在發現有經理或受僱人員明顯違法或有違法嫌疑時，仍怠於採取行動，不論係故意或過失，均應對公司因此所受到之損害負責。*Id.* at 130.

告之適當方式，顯然其不同意法院於本判決所採之見解³¹。

*Allis-Chalmers*一案之見解，於一九九六年之*In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*³²判決中遭到廢棄，該事件係起因於該公司受僱員工違反聯邦法及州法中關於醫療衛生之相關規範，經調查後，該公司受到高額罰金之處罰，股東因此對董事會成員提起訴訟，主張董事會未積極監督公司之運作，而使公司員工進行違法行為³³。法院首先表示*Allis-Chalmers*一案所採之見解，在其後之個案中已有所改變³⁴，法院並認為相關而及時的資訊係公司董事滿足其依照DEL. GEN. CORP. LAW § 141條監督任務之基本要求，因此公司內部應有一個合理設計之「資訊及報告系統（information and reporting system）」，以使董事會及資深經理人能據此達到在「法規遵循及經營表現（compliance with law and its business performance）」方面係「資訊充足（informed）」之程度，以作成相關決定。惟該內部監控通報系統應執行到若干細節步驟，則又應回歸到經營判斷事項之原則，亦即董事會至少要基於「善意（good faith）」作成決定並設置該內部監控通報系統，並使該系統可以有有效的提供及時的資訊³⁵。

法院確認（Caremark International）公司有一個有效運作的委員會主管該內控監督系統，則董事已盡到注意義務之基本要求，若原告仍主張被告董事有疏於履行其義務而未能防止員工之違法行

³¹ See CLARK, *supra* note 9, at 131-2.

³² *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996).

³³ *Id.* at 961 *infra*, Section 1 Background.

³⁴ *Id.* at 970. quoting *Smith v. Van Gorkam*, 488 A.2d 858 (Del. 1985); *Paramount Communication v. QVC Network*, 637 A.2d 34 (Del. 1994).

³⁵ *Id.*

為，而違反其注意義務者，則原告必須舉證證明：A.董事對員工之違法行為係明知；B.應知而未知（*should have known*）該違法行為；C.董事未盡善意之努力以防止該違法行為；D.董事上述之消極不作為與公司之損害有相當因果關係³⁶。

綜上所述，德拉瓦州法院已改變其見解，採取所謂之「紅旗測試（*red flag test*）」³⁷，認為公司之有效內部監控制度係董事注意義務之要求，若公司因員工之違法行為而受到行政機關之裁罰或因此對第三人負損害賠償責任者，於股東訴訟要求董事賠償公司因此所受之損害時，董事必須舉證證明公司已設置一有效之內部監控通報系統，若公司已設置該系統者，則舉證責任轉換至原告證明上述四種情況之一存在，若原告未能證明者，則董事之注意義務已盡，對公司之損害無須負責；但若董事未能證明該系統之存在者，或該系統係一假象者，則董事之注意義務即有所違反，而應對公司之損害負賠償責任。

因此，近年來，根據筆者之經驗，美國法學院內所開設之「*Corporate Lawyering*」課程，均有相當數量之學生選課，而「法律遵循主管（*Legal Compliance officer*）」亦係職場上相當重要的工作，國內之公司近年來亦有開始增設此一職位之趨勢。

³⁶ *Id.* at 971.

³⁷ See VARALLO & DREISBACH, *supra* note 19, at 34. 關於公司內部法律遵循之論述可參閱 Kevin B. Huff, *The Role of Corporate Compliance Programs in Determining Corporate Criminal Liability: A Suggested Approach*, 96 COLUM. L. REV. 1252 (1996).

(二) Duty to Make Inquiry³⁸

關於此一義務，常被引用之判例為聯邦最高法院於一九二〇年所作之判決 *Bates v. Dresser*³⁹，該判決涉及一家區域性銀行，僅有小規模之存款額度及四個職員之營業規模，該銀行之總裁（president）兼任董事及主要股東，對於銀行櫃檯人員利用職務之便侵占存款戶之款項，被告對於該職員之生活異常狀況均未予詢問調查，對於公司報表上之短缺亦未詳細查問⁴⁰。最高法院認為被告身為公司總裁，每天均有相當時間在銀行營業地點上班，且其為該行業之有知識之人，若其對職員之行為稍加注意，則該職員之不法行為即可預防或使其不法行為較難以施行，惟被告均未稍加合理之注意或調查，故應負責任⁴¹。

此義務係指當公司之經營狀況出現某些現象，而使一個合理之

³⁸ 關於Duty to make Inquiry之地位及其與Duty to monitor間之關係如何，學者間見解並不一致，例如Solomon教授將「建立公司內控系統」之*In re Caremark International Inc., Derivative Litigation*置於「duty to make inquiry」之大綱下，顯然係認為Duty to make Inquiry係上位義務之概念，而建立公司內控系統係其下位概念，See LEWIS D. SOLOMON et al., CORPORATIONS LAW AND POLICY—MATERIALS AND PROBLEMS, 667 *infra* (4th ed., West Group, 1998); 而Melvin Aron Eisenberg則將*In re Caremark*置於注意義務下之「The duty to ensure that the corporation has effective internal controls」項下，二者之分類有所不同，see EISENBERG, CORPORATIONS AND OTHER BUSINESS ORGANIZATIONS—CASES AND MATERIALS, 569 *infra* (8th ed., Foundation Press, 2000). 而ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV. § 4.01 (a)(1)僅規定董事有「duty of inquiry」，並未規定任何關於「duty to monitor」之文字，惟自其Comments之編排順序及內容觀之，其係將內控系統置於「duty of inquiry」之下，see ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV. Comments to § 4.01 (a)(1), 165 *infra*.

³⁹ *Bates v. Dresser*, 251 U.S. 524, 40 S. Ct. 247 (1920).

⁴⁰ 251 U.S., 526-7.

⁴¹ 251 U.S., 531.

董事基於其功能與責任，應該要對該現象提高注意並提出相關之質疑與調查。亦即若公司係在正常狀況下運作，則通常之注意即為已足，但若董事已知悉或經由通常注意即可知悉，公司有某些可疑之狀況存在時，則董事即必須提高注意並為合理之調查，且不應將自己侷限於單純接受資訊之角色，而必須適當的對經理人或專家提出問題，以瞭解其所接受之資訊是否正確與可靠⁴²。因此，與上述建立內控系統義務相較，質詢調查義務僅在公司出現特殊事實或狀況時，董事始具有此種義務，而該事實即如「觸發事實. (triggering event)」將使董事之注意義務由通常注意義務提升至較高之注意義務⁴³。舉例而言，董事將定期的收到公司之財務及相關營運報表，而董事依其經營公司之權限分配即應審查上開報表，並使自己瞭解公司之現況，以便履行其監督之義務，故董事在正常之狀況下，並不須對於超過相關報表以外進行過度調查，除非有可疑之事實發生；而特殊事實發生時，董事所應調查之限度則係以「合理限度內所必須者 (reasonably believes to be necessary)」為限，此一要求具有主觀與客觀之要求，主觀要求係指該董事認為其調查已盡合理之必要限度，而客觀要求則係指其調查已足以符合一般合理董事之期待，而調查之方法則應視狀況而定，有時以對公司經理人提出質問即為已足，但有時可能必須與公司內部及外部法律顧問、會計顧問或其他專家顧問進行會談，始為恰當⁴⁴。

歸納言之，在特殊事實之呈現、調查詢問之提出、提出之方法與成本間，均應有合理性之關係，原告股東不應要求被告董事對於

⁴² See Comment to § 4.01 (a)(1)-(a)(2) of ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV., 161; see also VARALLO & DERISBACH, *supra* note 19, at 36. 此一類型之義務亦與上述之紅旗測試所要求之義務相類似，因此在分類上有其困難。

⁴³ See Comment to § 4.01 (a)(1)-(a)(2) of ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV., 163.

⁴⁴ *Id.* at 163-4.

一般現象為不符成本之調查，而被告董事亦不應對明顯之特殊事實視而不見，若原告可以證明公司之損失擴大係因被告董事所為之調查為「顯然不合理」，則被告即可能必須對公司之損害負賠償責任⁴⁵。

(三) Duty to Make Informed Business Judgment

在 *Smith v. Van Gorkom*⁴⁶ 一案中，被告之一 Jerome Van Gorkom 係 Trans Union 之董事會主席兼執行長（CEO），事實內容相當複雜，本文僅擬摘錄主要爭點所涉關於併購價格設定及董事會議過程，探討相關問題。本件 Trans Union 公司面臨財務問題，其財務長（CFO）向 Van Gorkom 報告估計公司之股價在每股 50 美元屬於可接受之範圍，但 Van Gorkom 單獨向潛在併購公司出價每股 55 美元，數日後，Van Gorkom 於 9 月 13 日在未知會公司法律部門之情況下，即直接聘請外部顧問進行併購規劃，並在 9 月 19 日發出通知於 9 月 20 日召開董事會，而在此時，僅有數位公司經理知悉有關併購之規劃，董事會其他成員完全不知此事。而在 9 月 20 日之會議中，僅憑 Van Gorkom 之二十分鐘口頭報告而無任何經理人之書面報告，亦無董事提出相關詢問，董事會即接受以每股 55 美元出售公司，Van Gorkom 並旋於當日傍晚即與併購公司簽訂合併契約，該契約直到 10 月 8 日始送交董事會核准⁴⁷。

本件之主要爭議即在於董事會達成上述以每股 55 美元之價格與他公司合併之過程是否構成「資訊充足（informed）」？法院認為董事會對於 Van Gorkom 為何要出售公司及每股價格之設定計算方式如何，均欠缺瞭解，董事會對於公司之真正價值亦無所悉，而 9

⁴⁵ *Id.* at 164.

⁴⁶ *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985).

⁴⁷ 488 A.2d 863-870.

月20日之董事會在無急迫必要之情形下，於二小時內即作成接受每股55美元之條件，顯然過於匆促⁴⁸。法院進一步表示，在本件Van Gorkom之口頭報告不足以構成DEL. GEN. CORP. LAW § 141 (e)之報告係因為Van Gorkom本身對於合併條款亦不清楚，而財務長所提供之說明與公司價值或股價調查無關，而係關於融資收購（leveraged buy out）之說明，而要構成上述足以作為善意信賴基礎之報告，至少必須與會議主題（subject matter）有關之報告，董事會始可據以主張基於善意而為決定，則照會議之紀錄觀之，既未事先告知會議議題，會中欠缺報告亦無人針對相關問題提出質問，顯然無法認為係基於「informed」之基礎所為之決定⁴⁹。

再者，不論9月20日董事會之前或之後，董事會均未要求公司經理針對公司之價值進行研究，亦未再向外部獨立財務顧問尋求建議，此並非謂有外部顧問之報告即足以構成informed，但當公司內部及外部均對公司之價值欠缺研究及報告時，董事作成決定之根據何在，即顯有欠缺；同時，若有董事向財務長提出詢問關於其計算之根據，即可知財務長僅係「粗估（rough and preliminary）」，而無正式之根據，自不足以據此判斷公司之價值，且不僅其他與會之董事未詳加調查，連發動合併之Van Gorkom亦事實上未尋求任何外部顧問之建議，則當董事會全體均非財務專家時，在此種情況下未要求休會（recessing the meeting）以取得更多資訊，而逕行作成決定，自無經營判斷原則之保護⁵⁰。從本件判決之後，德拉瓦州法院對於涉及注意義務之訴訟，即將重點置於董事會作成決定之過

⁴⁸ *Id.* at 874-5.

⁴⁹ *Id.* at 875.

⁵⁰ *Id.* at 876-8.

程，以審查董事會於作成決定時是否為informed⁵¹。

本件被告董事後來與原告以2350萬美元和解，其中由保險公司賠償Trans Union 1000萬美元，而合併之買方則代被告董事會賠償其他餘額⁵²。本件判決受到相當嚴厲之批評⁵³，所產生之效果顯然出乎德拉瓦州最高法院之意料，在本件判決後，許多公司之董事會爭相投保責任保險，並因而促使德拉瓦州議會於一九八六年增訂DEL. GEN. CORP. LAW § 102 (b)(7)即所謂之注意義務免責條款（liability exculpation, or exculpatory provision），隨後並有三十餘州跟進增訂類似條款，藉以免除或限制董事因違反注意義務應對公司負金錢賠償之責任⁵⁴。

歸納言之，本項子義務係要求董事在作成決定前，應先蒐集必要之重要資訊，或聽取公司經理人或外部專家顧問之專業意見，於提出相關詢問瞭解後，並基於其取得之資訊而作成其決定，始符合

⁵¹ See WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 103. 其重點就在於討論之過程，董事會對於所擬採取之方案及替代方案有無討論，亦即董事會有無尋求其他可能之不同方式或交易架構，尤其如果是在公司併購控制權變更之交易（sale of control），法院瞭解董事會必然會相當程度的依賴專家意見，但是董事會對於各項資訊必須有所瞭解及討論，而不能僅單方的全盤接受專家意見。*Id.* at 104.

⁵² See EISENBERG, *supra* note 38, at 566-7.

⁵³ See Daniel R. Fischel, *The Business Judgment Rule and the Trans Union Case*, 40 BUS. LAW 1437, 1455 *infra* (1985). 主要批評在於本件Van Gorkom所取得之價格已較Trans Union之市場股價高出約50%，雖然公司董事並未再以其他計算股票價值或公司價值之方法進行精算，惟該高出市價50%之價格對股東而言，已屬相當優厚之條件。Fischel教授並批評認為，若Van Gorkom及其他董事拒絕該合併交易或採取其他對抗敵意併購之防禦措施，或許董事們將不會被告或因此而負金錢損害賠償責任，但也將無法為股東帶來每股高於市價50%之溢價所得，因此，注意義務之要求，似乎反而將使股東受有不利益。*Id.* at 1449. 關於對本件判決之質疑，亦可見SOLOMON, *supra* note 38, at 704, 710, 711-6.

⁵⁴ 詳下述。

informed之注意義務之要求。

(四) 小 結

在以上案例分析中，可以歸納出即使是傀儡人頭（figure-head）董事，而未實際參與公司運作，亦可能被認定為違背注意義務，亦即董事注意義務之關鍵不在於擔任董事之人必須是經營方面之專家，而係要求當他／她擔任董事時，即必須使自己具有最基本的認知，以一般人在位所可能付出之注意程度，對公司之事務投注關心，而若其原本不具有任何知識經驗，亦不打算付出最基本程度之注意關心者，則其即不應擔任董事之職⁵⁵。而最新近的見解則認為董事會有義務建立適當而有效運作的內控制度以監督實際經營團隊免於違法，並且應對於公司內部相關事務應提出適當之質疑或詢問，以嚇阻或發現經營團隊之違失，最後，法院並認為董事會若未取得適當之顧問意見，基於資訊不足之情況所作之經營判斷，亦屬於有違其注意義務。

二、善意義務（Duty of Good Faith）

(一) 善意義務是否為獨立之忠誠義務類型：Now the Answer is YES

善意義務究竟是否足以構成董事忠誠義務中之一獨立義務，不論在學者之見解或德拉瓦州以往之判例見解，均存有爭論⁵⁶，惟近

⁵⁵ See SOLOMON, *supra* note 38, at 665-6.

⁵⁶ 學者對於善意義務之地位如何論述頗豐，主要論及者有：Hillary A. Sale, *Delaware's Good Faith*, 89 CORNELL L. REV. 456 (2004). 該文採肯定見解，認為善意義務作為一獨立類型（freestanding duty）之忠誠義務，將可更有效加強公司治理之效率，at 464; Matthew R. Berry, *Does Delaware's Section 102 (b)(7) Protect Reckless Directors From Personal Liability? Only if Delaware Courts Act in Good Faith*, 79 WASH. L. REV. 1125 (2004). 該文於作成時認為德拉瓦州法院對

年來此一爭論似已有定論。本文擬將近年來德拉瓦州法院對於涉及董事善意義務之重要判決稍作整理，以瞭解此一爭論之發展過程與結果。

1. 德拉瓦州——In re the Walt Disney Company Derivative Litigation

在此之前，法院已多次將「good faith」與「duty of care」於判決文字中並列，雖未明白表示good faith與due care與loyalty間之關係，故有認為善意義務係注意義務之下位概念或子義務概念⁵⁷，但亦有將善意義務作為duty of loyalty之下位概念者⁵⁸，當然亦有學者

此爭論尚無定見，at 1128; John L. Reed & Matt Neiderman, *Good Faith and the Ability of Directors to Assert §102(b)(7) of the Delaware Corporation Law as a Defense to Claims Alleging Abdication, Lack of Oversight, and Similar Breaches of Fiduciary Duty*, 29 DEL. J. CORP. L. 111 (2004); David Rosenberg, *Making Sense of Good Faith in Delaware Corporate Fiduciary Law: A Contractarian Approach*, 29 DEL. J. CORP. L. 491 (2004); Sean J. Griffith, *Good Faith Business Judgment: A Theory of Rhetoric in Corporate Law Jurisprudence*, 55 DUKE L.J. 1 (2005); 及 Melvin A. Eisenberg, *The Duty of Good Faith in Corporate Law*, 31 DEL. J. CORP. L. 1 (2005); 另外，賓州大學Rock教授亦自公司併購之觀點建議善意義務之角色，Edward B. Rock, *Saints and Sinners: How Does Delaware Corporate Law Work?* 44 UCLA L. REV. 1009 (1997). 此外，關於善意義務在德拉瓦州法院判例之發展過程亦可參見David H. Cook, *The Emergence of Delaware's Good Faith Fiduciary Duty: In Re Emerging Communications, Inc. Shareholders Litigation*, 43 DUQ. L. REV. 91, at 94 *infra* (2004).

⁵⁷ See Paula J. Dalley, *The Business Judgment Rule: What You Thought You Knew*, 60 CONSUMER FIN. L. Q. REP. 4, 27-8 (2006).

⁵⁸ Vice Chancellor Jacobs於2001年之*Emerald Partners v. Berlin* (Not reported in A.2d 2001, WL 115340, Del. Ch. Feb.7, 2001)一審判決中表示德拉瓦州法院從未懷疑過善意義務係忠誠義務之內涵，惟善意義務並非與duty of loyalty分離而獨立之義務，而係duty of loyalty之下位要求 (subsidiary requirement)，而不應作為與注意義務及狹義忠誠義務相等地位之概念。Id. at Footnote 63. See also *In re Gaylord Container Corporation Shareholders Litigation*, 753 A.2d 462, (Del.

倡論善意義務應作為獨立類型之忠誠義務內涵⁵⁹。但此一模糊不清之爭議問題，在一九九八至二〇〇五年間，對德拉瓦州之專責公司法之初審法院（Court of Chancery）形成困擾，因此判決見解紛歧，但在此期間，德拉瓦州最高法院亦陸續在判決中，提供越來越詳細之判斷參考指標，並在二〇〇六年六月，對於纏訟多年之迪士尼股東訴訟案（*In re the Walt Disney Company Derivative Litigation*）作成終局判決⁶⁰，於該判決中明白表示注意義務與善意義務係不同之忠誠義務內涵，且應作為反證經營判斷原則之不同（distinct and separate）之審查標準。

以下先將數則較重要之判決摘要如下，以瞭解善意義務在判決中之發展過程：

*Cede & Co. v. Technicolor (Technicolor II)*⁶¹，法院表示原告對於被告董事所作之決定有違反三個（triads）忠誠義務：good

Ch. 2000)，在本件判決中，法院亦認為善意義務並不足以作為忠誠義務之一獨立類型，at 465, n. 41. 又德拉瓦州Strine Vice Chancellor亦認為善意義務係「狹義忠誠義務」之子類型，或僅係另一種表現方式，並不應作為一獨立類型，因而在其多件判決中主張忠誠義務二元論（dyadic view），詳見Eisenberg, *The Duty of Good Faith in Corporate Law*, 31 DEL. J. CORP. L. 1, 12-15 (2006).

⁵⁹ See Melvin A. Eisenberg, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 FORDHAM L. REV. 437, 449 (1993). Eisenberg教授認為善意義務應作為忠誠義務之獨立類型，但德拉瓦州法院似將之作為注意義務之子類型。See also Eisenberg, *supra* note 58 argued for the same theory.

⁶⁰ *In re the Walt Disney Company Derivative Litigation*, 906 A.2d 27 (Del. 2006). 中華公司治理協會於本年（2006）12月5日邀請美國德拉瓦州最高法院法官Randy J. Holland演講，其即以本案判決為例說明董事忠誠義務與經營判斷原則間之關係，相關新聞available at <http://udn.com/NEWS/FINANCE/FIN10/3635180.shtml>, (last visited. 2006.12.06)

⁶¹ *Cede & Co. v. Technicolor (Technicolor II)*, 634 A.2d 345 (Del. 1993). 亦有作者引註為*Cede II*。

faith, loyalty and due care，負有舉證責任⁶²。在 *Cinerama, Inc v. Technicolor, Inc.* 中，法院對此作了類似的說明，認為原告為推翻經營判斷原則之推定（假設性）保護，必須由原告舉證證明被告董事有違反三個忠誠義務之行為⁶³。

*Malone v. Brincat*⁶⁴，一九九八年之判決，在本判決中，法院再次明確指出德拉瓦州公司法之忠誠義務係指董事不僅對於公司具有忠誠義務，對於股東亦負有忠誠義務，而此義務則具有三個要素，即：注意、善意與忠誠，此三角忠誠義務並非斷續的運作，而係持續不斷的作為董事行為之指導⁶⁵。因此，在本判決作成時（一九九八），德拉瓦州最高法院應已確認「善意義務」，係董事忠誠義務中之一獨立類型，且與注意義務及狹義忠誠義務，鼎足而立，惟本判決尚未對善意義務給予明確定義。

*Malpiede v. Townson*⁶⁶，二〇〇一年之判決，在本件判決中，法院表示 DEL. GEN. CORP. LAW § 102 (b)(7) 係授權股東於公司章程中免除或限制董事個人因為違反注意義務所應負之金錢損害賠償責任，但該條文並未授權免除董事違反「狹義忠誠義務（duty of loyalty）」、「善意義務」及其他類型之行為⁶⁷。但何謂善意義務，

⁶² 634 A.2d 361.

⁶³ *Cinerama, Inc., v. Technicolor, Inc.*, 663 A.2d 1156, 1164 (Del. 1995).

⁶⁴ *Malone v. Brincat*, 722 A.2d 5 (Del. 1998).

⁶⁵ 722 A.2d 10. The original words are as: “The director’s fiduciary duty to both the corporation and its shareholders has been characterized by this Court as a triad: due care, good faith, and loyalty. That tripartite fiduciary duty does not operate intermittently but is the constant compass by which all director actions for the corporation and interactions with its shareholders must be guided.” 類似之文字敘述並重複出現在判決第11頁及第12頁。

⁶⁶ *Malpiede v. Townson*, 780 A.2d 1075 (Del. 2001).

⁶⁷ 法院原文係「but not duty of loyalty violations, bad faith claims and certain other

則法院並未詳細說明或舉例。

*McCall v. Scott*⁶⁸，二〇〇一年之判決，在該判決所涉之爭議事件中，原告股東主張被告董事係「基於故意（intentional）或未必故意（reckless）為違背注意義務之行為」⁶⁹，而因為被告擔任董事之公司章程設有DEL. GEN. CORP. LAW § 102 (b)(7)之責任豁免條款，因此被告董事主張法院無須就原告之主張為實質審查，而應逕為駁回之判決。惟，法院認為基於故意或未必故意之行為，應屬於違反善意義務之行為，因此若被告董事係「故意忽略（intentional ignorance & willful blindness）」違法行為之事實，則該爭執即屬於是否有違反善意義務，而無法得到DEL. GEN. CORP. LAW § 102 (b)(7)之豁免，法院應就實體為審查，不得逕為程序駁回原告之訴⁷⁰。

*Emerald Partners v. Berlin (Emerald III)*⁷¹，本件在初審法院與最高法院間多次來回更審後，最高法院在二〇〇一年作成終局判決，本判決亦涉及當原告股東指摘被告董事之行為「內容」後，法院得否依被告董事之主張逕依DEL. GEN. CORP. LAW § 102 (b)(7)之規定，將該訴訟予以程序駁回而不須就實體為審查，法院認為上開

conduct」，本文引其意而以另一種方式表現。See 780 A.2d 1094-5.

⁶⁸ *McCall v. Scott*, 239 F.3d 808 (6th Cir., 2001), as amended, 250 F.3d 997 (6th Cir., 2001). 本判決並非由德拉瓦州Court of Chancery或Supreme Court所作之判決，而係由聯邦第六巡迴法院根據DEL. GEN. CORP. LAW § 102 (b)(7)及忠誠義務相關爭議所作之判決。

⁶⁹ 原告並同時主張被告董事有違反狹義忠誠義務之內線交易行為。239 F.3d 999.

⁷⁰ 250 F.3d 1000-1001.

⁷¹ *Emerald Partners v. Berlin*, 787 A.2d 85 (Del. 2001). 此為同一事件，德拉瓦州最高法院所作之第三次判決，故以*Emerald III*稱之。有學者認為本件判決係善意義務獨立成為忠誠義務類型之第一件判決，See David H. Cook, *The Emergence of Delaware's Good Faith Fiduciary Duty: In re Communications, Inc. Shareholders Litigation*, 43 DUQ. L. REV. 91, 98 (2004).

條款僅保護董事免除注意義務之賠償責任，因此法院僅能在原告「僅」主張被告違反注意義務時，始有該條款之直接適用而得逕為程序駁回，若原告已同時主張被告董事有違反善意義務或狹義忠誠義務時，則法院即必須進入實體審查⁷²。

In re The Walt Disney Company Derivative Litigation，本判決所涉事件已纏訟多年，德拉瓦州最高法院於本判決中將善意義務之定位給予明確界定，該爭訟主要涉及公司董事會、執行長（CEO）與顧問等，與Michael S. Ovitz簽訂一契約，聘請Ovitz為公司總裁（president），契約中有一條款若公司提前終止聘僱契約者，則迪士尼公司必須給付Ovitz計1億3000萬美元之金額作為無過失終止費用（non-fault termination）。簽約後，因Ovitz表現不如預期，公司董事會經討論後，決定與Ovitz終止契約，並給付該款項，股東經法定程序後，提起股東訴訟主張董事違反其忠誠義務，應賠償公司因此所受之損害⁷³。經審理後，法院針對本件所涉之善意義務爭點作如下說明。

法院認為善意義務與注意義務係可區分的，且至少有三種類型的行為可以提出討論其構成「惡意（bad faith）」行為之可能性。第一類為「主觀惡意（subjective bad faith）」，亦即基於傷害公司之目的（an actual intent to do harm）而為之行為，法院並引用*McGowan v. Ferro*⁷⁴及*Desert Equities, Inc. v. Morgan Stanley Leveraged Equity Fund, II, L.P.*⁷⁵二件判例之文字謂：「惡意並非指單純

⁷² 787 A.2d 91-2.

⁷³ 關於詳細事實，在本事件之一審判決中有更詳細之說明，*In re The Walt Disney Company Derivative Litigation*, 825 A.2d 275 (Del. Ch. 2003).

⁷⁴ *McGowan v. Ferro*, 859 A.2d 1012 (Del. Ch. 2004).

⁷⁵ *Desert Equities, Inc. v. Morgan Stanley Leveraged Equity Fund, II, L.P.*, 624 A.2d 1199 (Del. 1993).

的不好或過失的判斷，而是指基於不正直的或道德上不正的目的，而有意的作成錯誤決定」⁷⁶。而在 *Walt Disney* 中，因為原告並未主張亦未舉證被告董事有此種惡意之內心意圖，故法院未在此予以詳論。

第二類行為則係與主觀惡意相對處於行為光譜的另一端，即「無任何惡意動機之單純重大過失（solely by gross negligence and without any malevolent intent）」，此即為 *Walt Disney* 判決中原告（上訴人）所主張者，其主張單純之重大過失不僅構成注意義務之違反，亦構成惡意，但法院認為惡意與重大過失在德拉瓦州公司法下，應係具有不同之涵義；首按在 *Smith v. Van Gorkam* 判決後，DEL GEN. CORP. LAW 增訂 § 102 (b)(7)，准許公司經由訂明於章程，而免除或限制董事因違反注意義務而應對公司負金錢損害賠償之責任，但卻明文排除董事有意的不作為或非善意之行為亦得經由章程免除或限制其賠償責任者⁷⁷；次按，同法 § 145 (a)(b) 條對於董事因違反注意義務而負賠償責任時，准許公司對該董事給予補償（indemnification），但卻未准許對於董事之非善意行為（即惡意

⁷⁶ 906 A.2d 64 and Footnote 102. 原文為「Bad faith is not simply bad judgment or negligence; but rather implies the conscious doing of a wrong because of dishonest purpose or moral obliquity...it contemplates a state of mind affirmatively operating with furtive design or ill will.」

⁷⁷ 906 A.2d 65. DEL. GEN. CORP. LAW § 102 (b)(7) first paragraph states: “A provision eliminating or limiting the personal liability of a director to the corporation or its stockholders for monetary damages for breach of fiduciary duty as a director, provided that such provision shall not eliminate or limit the liability of a director (i) for any breach of the director’s duty of loyalty to the corporation or its stockholders, (ii) for acts or omissions not in good faith or which involve intentional misconduct or a knowing violation of law....”

行為)亦得予以補償,故二者顯然不同⁷⁸;末按,依同法§ 141 (e)之規定,若董事係基於善意信賴公司董事委員會、經理人或職員所提出之報告資訊時,則該董事係受到保護而不應負擔資訊錯誤之責任⁷⁹。綜上所述,德拉瓦州議會(Delaware General Assembly)顯然試圖經由立法之方式,給予公司董事一特別之保護,因此若認為構成重大過失之行為(違反注意義務之行為)將自動構成惡意行為者,則顯然與立法者之本意相違,而不應予以採用⁸⁰。

第三類行為則係處於前二類型之間,此類行為係「具有主觀之惡意」但「因為重大過失」所致者,亦即「係基於有意的怠忽職務且故意的忽視其責任(intentional dereliction of duty, a conscious disregard for one's responsibilities)」,法院認為此種行為之非難性係介於「利害關係行為」與「重大過失行為」之間,亦即其非難性介於違反狹義忠誠義務與注意義務之間,例如為了促進股東最大利益以外之目的所為之行為,或故意違反已知之現行法令規範,或有作為義務而故意不作為,或其他故意忽視其義務之行為等均可視為此種類型之行為⁸¹。

⁷⁸ 906 A.2d 65-6. DEL. GEN. CORP. LAW § 145 (a) first paragraph states: “A corporation shall have power to indemnify..., a director against expenses (including attorney’s fees), judgments, fines and amounts paid in settlement actually and reasonably incurred by such person in connection with such action, suit or proceeding if such person acted in good faith,....”

⁷⁹ DEL. GEN. CORP. LAW § 141 (e) states: “...directors,...., be fully protected in relying in good faith upon the records of the corporation and upon such information, opinions, reports or statements presented to the corporation by any of the corporation’s officers or employee, or committee of the board of directors,....”

⁸⁰ 906 A.2d 66.

⁸¹ *Id.* at 66-7. 法院於此並特別引用DEL. GEN. CORP. LAW § 102 (b)(7)(ii)之文字,請參閱前引條文。

因此，就德拉瓦州法而言，或許在本件之前，善意義務是否足以作為忠誠義務之一獨立類型義務存有爭論，惟該州最高法院於本年六月之判決中已明確表示其實務上之見解，並提供一些可供參考之行為類型以界定善意或惡意之分，而使此一爭論在德拉瓦州暫時劃下一個句點。而除了上述 *Walt Disney* 所舉之數例外，學者亦舉例說明認為單純的經營管理不當或錯誤決定本身，尚不足以構成惡意，而獨立董事若怠於進行合理之調查，則雖其身分係不具有利害關係者，亦不足證明其必定符合善意義務之要求⁸²。一般認為，善意義務之違反條件相當嚴格，對原告之舉證相當不利，因此成立之機會不大⁸³。

2. ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV.

ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV. § 4.01 (a) 規定：「A director ...has a duty to the corporation to perform...in good faith,...」；§ 4.01 (c) 規定「A director or officer who make a business judgment in good faith fulfills the duty under this Section if...」⁸⁴，在§ 4.01 (a) 之後段即規定關於注意義務之相關標準，而§ 4.01 (c) 下之各款即規定關於經營判斷原則之適用前提條件，而將注意義務與善意義務分列。其結果即為「若董事之行為符合§ 4.01 (c) 所規定之經營判斷原則，則董事原則上將被推定為無違法責任；除非，原告股東可以證明被告董事並非善意（not acting in good faith）或具有利害關係，或係資訊不足的（not informed），此時§ 4.01 (c) 所提供之推定保

⁸² See Sale, *supra* note 56, at 484.

⁸³ See American Law Institute - American Bar Association Continuing Legal Education, ALI-ABA Course of Study, *Securities Litigation: Planning and Strategies-REDUCING DIRECTOR LIABILITY RISKS*, cited as SL085 ALI-ABA 1175, 1179 (2006).

⁸⁴ ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV. § 4.01 (a)(c) 參照。

護將不適用，而該被告董事之責任即須依§ 4.01 (a)標準予以判定⁸⁵；簡言之即「若董事係惡意，即使具有經營判斷原則之適用外觀，亦無該推定保護可茲引用」。因此本文認為在ALI Model下，善意義務亦足以作為忠誠義務之一個獨立子義務類型。

3. RMBCA

RMBCA § 8.30 (a)定謂「Each member of the board of directors, when discharging the duties of a director, shall act: (1) in good faith, and (2)...」⁸⁶，本條之規定，依RMBCA之Official Comment係作為董事之「行為標準 (standards of conduct)」⁸⁷，而「善意」在RMBCA之規定下，似非作為一獨立之忠誠義務內涵，而係作為所有忠誠義務之上位概念，亦即董事必須基於善意而遵守忠誠義務之要求⁸⁸。

4. 學者見解

善意義務於忠誠義務下之地位如何，或許德拉瓦州判決於近年來始較趨於一致，惟公司法權威學者Melvin Aron Eisenberg，在一九九三年即主張善意義務應作為忠誠義務之一獨立類型，並提供部

⁸⁵ See Comment d. to ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV. § 4.01.

⁸⁶ See RMBCA § 8.30 (a). 該條係針對董事之忠誠義務所作之規定，在§ 8.42針對公司經理人之忠誠義務亦有類似規定，條文內容茲不贅述。

⁸⁷ 「行為標準 (standards of conduct)」與「司法審查標準 (standards of review)」間之區別，詳下述。

⁸⁸ See Official Comment to Section 8.30 (a), the Comment states: "... a director shall act in good faith coupled with conduct reasonably believed to be in the best interests of the corporation. This mandate governs all aspects of directors' duties; the duty of care, the duty to become informed, the duty of inquiry, the duty of informed judgment, the duty of attention, the duty of loyalty, the duty of fair dealing,..."。Eisenberg教授對於RMBCA § 8.30中所規定之good faith其意若何並未深論，惟究其文章整體之意，其應係認為good faith係一獨立類型之忠誠義務，詳下述。See Eisenberg, *supra* note 58, at 6.

分行為類型作為違反善意義務參考指標，Eisenberg教授並認為將善意義務作為一獨立類型，將有助於補足傳統注意義務與狹義忠誠義務之分類，所產生之缺口⁸⁹。Eisenberg教授在二〇〇六年發表另一篇以善意義務為主題之文章，將善意義務之功能、行為類型及審查標準等詳為論述，具有極為重要之參考價值。

Eisenberg教授認為good faith在公司法之範圍內，具有主觀與客觀之要件，在客觀要件方面有三：(1)善意義務要求董事不得違反一般公認之商業行為準則；(2)善意義務要求董事不得違反一般公認之公司內部作成決定之形式或公平之模式；(3)善意義務要董事必須對於其職務具有忠誠⁹⁰。上開要件僅係作為董事之行為標準，而非責任標準或司法審查標準，亦即若董事有違反上述行為標準時，並不一定就構成違法責任，尚必須就董事作成決定之整體過程而為審查⁹¹。而將善意義務作為忠誠義務之獨立類型具有以下之重要性：(1)提供行為標準之法律底限概念；(2)符合善意義務時將可使董事享有某些法律上之利益，例如經營判斷原則之推定（假設性）保護或公司補償條款之適用等，故若董事違反上開三項要件時，此種法律上之保護或利益，即無法被引用；(3)作為確定董事責任之參考指標⁹²。

若善意義務無法作為一獨立之類型，則依照傳統法院對注意義務及狹義忠誠義務之定義，勢必有一些行為類型係有所不當，卻又無法涵攝於上述二種義務之違反概念中，例如董事並無重大過失而不構成注意義務之違反，但董事又與所作成之交易決定無利害關

⁸⁹ See Eisenberg, *supra* note 59, at 449 *infra*.

⁹⁰ See Eisenberg, *supra* note 58, at 24-5.

⁹¹ *Id.* at 26.

⁹² *Id.*

係，亦即該決定亦不構成狹義忠誠義務之違反，此時，善意義務即可發揮其獨立行為標準之功能而可對該決定進行司法審查，此種行為尚包括故意違反法律規定之行為、在無利害關係之交易中以不正直之方法而為交易、或其他非財務動機之行為等⁹³，同時，將善意義務作為一獨立類型亦可使法律因此而符合社會變遷之需求，例如某些原來係被認為違法而應負賠償責任之行為，因為法律之給予除外適用（*exculpatory*）或給予負賠償責任之董事補償，亦即新的法律似乎已不再認為該行為之惡性時，即有必要調整忠誠義務之內涵，而使董事不致因上述法律之除外或補償，而可恣意妄為⁹⁴。按Eisenberg教授所指即係如DEL. GEN. CORP. LAW § 102 (b)(7)之除外條款及§ 145 (a)之補償條款，上開條款均明文排除惡意行為於除外之範圍或補償之範圍，此時若繼續將善意義務解為係「注意義務之子類型」，將產生解釋上之矛盾，因此，即有必要將善意義務配合法律改變及社會變遷之情況，使之作為獨立之忠誠義務類型。

Eisenberg教授上述說明，對於解決內外部董事與獨立董事間忠誠義務之落差應有實質效果。本文擬就二〇〇三年紐約證券交易所新採之上市標準（*Listing Standards*）為例，按傳統上市公司董事僅被區分為「內部董事（*inside director*）」與「外部董事（*outside director*）」，其間之區別在於內部董事兼任公司之資深經理人（*senior*

⁹³ *Id.* at 28-9. Eisenberg教授並進一步舉例說明，其認為違反善意義務並不須以「對公司造成傷害」或「董事個人得到利益」為要件，例如董事故意為違反法律規定之決定，即使該決定將使公司獲利，或董事基於不正當之非財務動機（如個人感情上之喜好、報復等），即使公司未因此而受到損害，該董事會之決定亦構成違反善意義務而有效力上之可商榷性。*Id.* at 29-30.

⁹⁴ *Id.* at 30-31. Eisenberg教授所指即係如DEL. GEN. CORP. LAW § 102 (b)(7)之除外條款及§ 145之補償條款，其認為當情況改變時，社會上對於商業行為標準之要求亦隨之改變，而商業操作行為改變時，針對效率或公司法之政策亦應隨之調整。*Id.* at 30.

officers)，而外部董事則不兼任職務，因此早期又將外部董事與獨立董事同視，雖有謂獨立董事之獨立性（degree of independence）將受到許多不同因素之影響，但對於此種「內外部董事」之二分類法則為法院所採用⁹⁵。

依Listing Standards § 303A.01之要求，在該市場交易之發行股票公司必須有超過半數之獨立董事（independent director）⁹⁶，而§ 303A.02 (a)謂「董事必須與該上市公司無重大關係（no material relationship），包括無直接或間接與該公司之重大關係者，始得被認為係獨立董事⁹⁷」；該標準又於§ 303A.02 (b)以負面記載方式認為以下董事非屬於獨立董事，若該董事係：(1)在過去三年內為該上市公司之職員或資深經理人，或其同居親屬係該公司之職員或資深經理人；(2)該董事或其同居親屬在過去三年內之任一段十二個月期間內，接受該公司所給付總額達10萬美元以上之直接報酬，而該報酬並非董事或委員會酬勞或退休給付；(3)該董事或其同居親屬係該公司內部或外部簽證會計師之合夥人、職員，而該同居親屬尚直接參與該公司之會計審計作業、或董事或其同居親屬在過去三年係該內外部簽證會計之合夥人或職員而參與該公司之會計查核工作者；(4)董事或其同居親屬在過去三年內擔任其他公司之資深經理人，而上市公司之現任資深經理人有擔任該某公司之報酬委員會成員者；(5)該董事係某公司職員，或其同居親屬係某公司現任經理人，而某公司則基於資產或服務關係而向該公司給付或接受給付，

⁹⁵ See SOLOMON, *supra* note 38, at 635 *infra*.

⁹⁶ See Listing Standards § 303A.01 states: "Listed companies must have a majority of independent directors."

⁹⁷ See Listing Standards § 303A.02 (a) states: "... has no materials relationship with the listed company (either directly or as a partner, shareholder or officer of an organization that has a relationship with the company)..."

而在過去三年中之任一會計年度其金額超過100萬美元或該公司營業額（gross revenues）之2%，以較高者計算⁹⁸。

依上述標準之區分，可將董事依其獨立性區分為如下三區塊⁹⁹：

A	B	C
內部董事 inside director（兼任資深經理人）	外部董事但非獨立董事 （outside director but not independent）（雖未兼任經理人，但具有上述§ 303A.02 (b)之關係而使其失去獨立性）	外部董事且為獨立董事 （outside director & are independent）（未兼任經理人亦無上述§ 303A.02 (b)之關係而具有獨立性者）

因此，若採傳統之忠誠義務二分法，注意義務固然可以適用於全體董事，但狹義忠誠義務適用於BC區塊時，均將產生漏洞，例如一交易係與A區塊之董事有利害關係，則該董事將同時受到注意義務及狹義忠誠義務之要求，但BC區塊之董事則僅受到注意義務之規範，而不受到狹義忠誠義務之規範，此時若該A區塊之董事事先揭露利害關係，並迴避參與決議之作成，則該交易即係受到「不具利害關係董事之事前核准」，將產生轉換舉證責任之情形（詳下述），亦即本來該交易應受到「整體公平性（Entire Fairness）」之

⁹⁸ See Listing Standards § 303A.02 (b)(i)-(v). 因條文內容過多，茲不抄錄。

⁹⁹ 關於董事基於獨立性應如何分類及其功能，參閱Irwin Borowski, *Corporate Accountability: The Role of the Independent Director*, 9 J. CORP. L. 455 (1984); Martin Lowy, *Representing Independent Directors*, 16 NO. 10 INSIGHTS 16; E. Norman Veasey, *Separate And Continuing Counsel For Independent Directors: An Idea Whose Time Has Not Come as a General Practice*, 59 BUS. LAW 1413 (2004); Rebecca Walker, *Final NYSE Corporate Governance Rules*, 1478 PLI/CORP 349 (2005).

最高審查標準，一旦轉換後，即回復到「經營判斷原則」之最低標準，而舉證責任亦由被告轉為由原告舉證。

此時，若ABC區塊參與決議之董事並無重大過失且符合資訊充足之要件而受到經營判斷原則之假設性保護，則該交易將可能被視為一合法有效之交易，顯然產生危害。因此，Eisenberg教授之主張及德拉瓦州最高法院之最新見解，將善意義務視為一獨立類型之忠誠義務，並對善意義務之內涵給予某種程度之定義，將可對董事加諸一善意義務之要求，並提供司法另一個審查交易合法性之機會，對於公司治理之完整性應更為細緻¹⁰⁰。

惟在此應先說明者為，董事之獨立性與其在具體個案或個別決定之有無利害關係，係屬二事，二者必須各自判斷，亦即雖具有獨立董事之資格，但在具體個案仍可能具有利害關係，而必須迴避參與決定之作成或向董事會其他成員為充分之揭露，否則仍有違反下述狹義忠誠義務之情形。

(二) 善意義務之內涵

惟善意義務之內涵所指為何，與注意義務或狹義忠誠義務相較，顯然判例所提供之具體個案較少，依照Eisenberg教授之分類，以下行為均可能構成惡意行為：故意为違反法律規定之行為¹⁰¹，不正直（candor）之行為，例如誤導其他董事、刻意保留重大訊息不提供予其他董事或投資人、或刻意保留重大資訊不提供予經理

¹⁰⁰ 惟亦有學者認為善意義務係注意義務之下位子義務，若採此種見解，則上述BC區塊之董事仍受注意義務及善意義務之行為標準之規範，此時似無將善意義務予以獨立類型化之必要，黃銘傑，同註2。然美國學者對於善意義務係注意義務之子義務或究係狹義忠誠義務之子義務仍存有不同見解，故若採後者見解，則善意義務作為一獨立類型之行為標準即有其價值。

¹⁰¹ See Eisenberg, *supra* note 58, at 31-8.

人¹⁰²，或經由操縱手法使公司機關作成違反一般常規之決定¹⁰³，基於不被接受的非財務上動機¹⁰⁴，明顯的忽視其責任之行為¹⁰⁵。除Eisenberg教授上述所舉之行為類型外，本文僅以二種類型之行為為例稍作說明：1. 浪費公司資產（Waste Claims）；及2. 故意違反法令規定之行為。

1. 浪費公司資產——Waste Claims

所謂浪費（waste）公司資產係指公司以無對價或以顯不相當之對價，以任何合理之人均不願接受之對價方式，進行交易¹⁰⁶。浪費公司資產大部分均涉及交易欠缺正當之公司目的（corporate purpose），或欠缺正當對價關係，而使該交易成為給予對方之禮物（gift），因此，若公司自該交易收到實質之對價者，或自客觀狀況而言該交易對公司係有價值者（worthwhile），則該交易即不

¹⁰² *Id.* at 38-49.

¹⁰³ *Id.* at 51-7. Eisenberg教授除了引用德拉瓦州判例外，另舉例說明，其例謂：某公司有四位董事，其中一位董事聯合其他董事擬將董事長解任，乃以緊急狀況為由要求召開董事會，並要求董事均放棄欠缺書面通知之異議權，並在董事均同意放棄異議並同意出席後，與另外三位董事預先擬定將董事長解任之決議，但卻未將此事亦告知法律顧問及董事長，結果董事長準時出席，而被解任。Eisenberg教授即認為此種決定即係經由操縱公司機關（organ）而以違反常規取得之董事會決議，而為惡意行為。

¹⁰⁴ *Id.* at 57-62. 例如基於個人之感情喜好、嫉妒、羨慕或虛榮等動機，雖董事並未取得個人之財務上利益亦無該動機，此種董事決定亦屬違反善意義務。

¹⁰⁵ *Id.* at 62 *infra*.

¹⁰⁶ See *Saxe v. Brady*, 184 A.2d 602, 610 (Del. Ch. 1962), *Grobow v. Perot*, 539 A.2d 180, 189 (Del. 1988). 在關於狹義忠誠義務部分之「董事酬勞（director's compensation）」亦有可能涉及浪費公司資產之爭議，詳下述，並參見EISENBERG, *supra* note 38, at 637 *infra*. 關於浪費公司資產之說明，請另參見DENNIS J. BLOCK & NANCY E. BARTON & STEPHEN A. RODIN, *THE BUSINESS JUDGMENT RULE—FIDUCIARY DUTIES OF CORPORATE DIRECTORS*, Vol. I, 93 *infra* (5th ed., Aspen Law & Business, 1998).

可認為係浪費公司資產，即使事後證實發現該交易係具有高度風險者亦同¹⁰⁷。基於法院對浪費公司資產所作之定義及舉證責任之分配，即使某些交易係不公平的利害關係人交易，或涉及詐欺之情形，但上述交易係以不同之司法審查標準審查其合理性；因此剩下一種類型可能符合浪費公司資產之交易，即「與董事並無利害關係，且亦不涉及詐欺及重大過失，但欠缺合理之交易對價」，法院認為此種交易現實上存在之機會甚小，幾乎可以認為不存在¹⁰⁸。

2. 從事符合法令規定之行為——Duty to Act Lawfully

所謂為符合法令規定之行為，係指公司董事在為某種行為時，必須符合法令之規定，否則即使一行為係符合股東最大利益原則或可為公司帶來可觀之獲利，董事均不可為之，或不可故意為違反法令規定之行為¹⁰⁹，在某些判例，法院認為此種義務內涵包括要求董事之行為不可違反公共政策（public policy）¹¹⁰，而此種義務之違反有時則會對董事或行為人加諸刑事處罰¹¹¹。此外，亦有學者將上述公司應建立內部監控系統之判例 *In re Caremark International Inc.* 認為應非傳統注意義務之違反，而應歸類為 duty to act lawfully

¹⁰⁷ See *Lewis v. Vogelstein*, 699 A.2d 327, 336 (Del. Ch. 1997). 然而，法院亦承認其對商業交易欠缺足夠之經驗知識，故係不適於針對「對價之合理性（adequacy of consideration）」進行事後之判斷，同時，法院亦不適於判斷交易中商業風險之程度高低。

¹⁰⁸ See *Steiner v. Meyerson*, not reported in A.2d, available at 1995 WL 441999. 作成該裁決之 Chancery 法官即後來被提名並任命為德拉瓦州最高法院法官之 William T. Allen. See also BLOCK, *supra* note 106, at 96.

¹⁰⁹ See Eisenberg, *supra* note 59, at 449; see also Eisenberg, *supra* note 58, at 11; and COX & HAZEN, *supra* note 22, at 196.

¹¹⁰ See *Miller v. American Telephone & Telegraph Co.*, 507 F.2d 759 (3rd Cir. 1974), cited *Roth v. Robertson*, 64 Misc. 343, 118 N.Y.S. 351 (Supp. Ct. 1909) & *Abrams v. Allen*, 297 N.Y. 52

¹¹¹ See EISENBERG, *supra* note 38, at 596 *infra*.

之義務違反¹¹²，由此可知，忠誠義務之內涵與行為類型究應如何歸納分類，迄今學者仍各有定見。

三、狹義忠誠義務（Duty of Loyalty）

所謂狹義忠誠義務係指董事會所作之決定或行為，與個別董事或部分董事或全體董事間具有利益衝突（*conflict of interests*）之關係，而可能使董事得到財務上或經濟上之利益，若無此種義務之要求，則基於代理成本之假設，董事可能將其個人之利益置於公司及股東之利益之上，因而使公司及股東受到損害¹¹³。董事具有受託人之身分，其負有為全體股東謀求最大利益之積極義務，亦有不為傷害公司利益或剝奪股東利益之消極義務¹¹⁴。惟，雖然利益衝突交易具有潛在危險，但亦有可能使公司及董事雙方均同受利益，故利益衝突之交易是否均不被允許，或有其他程序性控制可使利害關係交易成為有效，即為本節之主要議題¹¹⁵。本節擬首先說明狹義忠誠義務之行為類型，其主要來源仍為德拉瓦州公司法第一四四條、判例及ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV § 5.01~§ 5.09所規定之行為。

依上述資料來源與學者之分類，可能違反狹義忠誠義務之行為

¹¹² See Edward B. Rock & Michael L. Wachter, *Island of Conscious Power: Law, Norms, and the Self-governing Corporation*, 149 U. Pa. L. Rev. 1619, 1674-5 (2001).

¹¹³ See SOLOMON, *supra* note 38, at 747; see also VARALLO & DREISBACH, *supra* note 19, at 30.

¹¹⁴ See WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 86.

¹¹⁵ 在狹義忠誠義務方面，不論判例或學者論著均將「控制性股東（controlling shareholder）」亦予以列入，認為控制性股東因為可以透過控制股權或董事會之組織，而作成對其有利之決定或交易，因此控制性股東對於公司亦有負有狹義之忠誠義務，see WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 87. 國內學者關於利益衝突交易或利害關係人交易之論述，可詳見劉連煜，同註2所引「公司利益輸送之法律防制」，頁73以下。

類型包括以下各項¹¹⁶：

(一)利害關係人交易 (conflict of interests transaction)

此種行為類型又可細分為以下二種型態：

1. 典型利害關係人交易 (basic self-dealing)¹¹⁷

此種行為類型係指交易之一方為公司，而另一方則為公司之董事，或與董事有緊密之身分關係或財務經濟利益關係，例如董事將其所有之房屋或土地出售或出租予公司，或其他金錢借貸等行為，並由董事會批准該交易之法律行為，本文認為此種交易類型最足以說明利害關係人交易所產生危害之本質，因為交易之一方為董事或與其有緊密關係之人，其將可經由交易享受或取得所有之利益，而另一方則為其擔任董事之公司，該董事可能並無持股，亦可能持股比率微不足道，即使持股比率稍高，但在經由該交易使公司之財富移轉到交易相對人——即董事一方時，該董事雖因身為股東而可能與其他股東一起受到最終之損害，惟該損害其僅須依持股比率分攤，而非由其全數承受，與其在交易之另一方可以取得全部之利益相較時，此種交易顯然仍可為其帶來利益。

2. 交叉董事或董事均有持股公司間之交易 (transaction with cor-

¹¹⁶ 此一分類係筆者於賓州大學法學院修習公司法及公司法理論等課程時，Edward Rock教授之分類，並參酌其他學者之論述整理而成，是否妥當，自仍有待學界批評指教。

¹¹⁷ Prof. Rock將此種類型之利害關係人交易稱為「basic self-dealing」或「classic self-dealing」，但ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV. § 5.02則將此種類型稱為「transaction with corporation」；而Prof. Rock所稱之第二種類型於交叉董事任職公司間之交易「transaction with corporation」，ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV § 5.07則稱之為「transaction between corporations with common directors」，但ALI對於§ 5.07所涉之行爲類型亦係以§ 5.02所規定之審查標準予以判斷合法性，就此可參見§ 5.07 (b)之規定。

poration)

第二種類型則係指交易雙方均為公司或商業組織，但有董事兼任雙方公司或商業組織之董事，且該董事個人並積極的參與交易過程之協商談判，而使其在處理該交易時，失去獨立性及中立性而對其中一方有所偏好；以及董事或與其有緊密關係之人，於交易相對人之公司或其他商業組織，為唯一受益人或主要股東，此時交易雙方均為法人組織體，外觀上應歸類於此第二類型行為，惟實質上該公司或商業組織僅係作為「交易工具」而已，故亦可歸類於此第一類型之行為¹¹⁸。惟不論將其歸類於何類型，其司法審查標準均係「整體公平性」，而無不同。但此時司法所提供之救濟方式則可能有所不同（詳下述）。

(二)董事報酬 (compensation)

董事為全體股東之利益，並接受股東之委託而負責經營公司之業務及決策，故董事接受合理之報酬係屬合理可接受之事項，惟若對於董事之報酬係由董事會自行決定者，則顯然具有利益衝突關係，因此，程序上應如何決定報酬之數額、種類與條件等，以及對於報酬內容之合理性¹¹⁹，必須有程序控制及司法審查之機會，以避免董事為自己之利益取得不符比例之報酬。此外，對於董事之報酬常發生爭議者為授予董事認股權 (stock option)¹²⁰，以及該報酬或認股權對於公司是否構成資產之浪費 (waste action)，法院在審查董事報酬是否合理之案件時，除了下述程序性之控制外，早期

¹¹⁸ See Eisenberg, *supra* note 38, at 620-1.

¹¹⁹ 以德拉瓦州法為例，董事會有權決定董事報酬之內容，而未必須由股東會決議定之。See DEL. GEN. CORP. LAW § 141 (h).

¹²⁰ See *Lewis v. Vogelstein*, 699 A.2d 327 (Del. Ch. 1997), *Zupnick v. Goizeuta*, 698 A.2d 384 (Del. Ch. 1997).

德拉瓦州法院，至少會考慮以下二點：1.公司在給付董事報酬時，是否亦可期待取得相對合理之對價，亦即董事所提供予公司之服務與價值，及該對價與報酬間之合理性關係；2.必須確保公司能夠確實的取得董事所提供之對價，亦即該對價不能是抽象的¹²¹。若就公開發行公司與閉鎖性公司（close corporation）間進行比較，則法院將會較積極介入閉鎖性公司董事報酬合理性之審查，因為公開發行公司董事酬勞通常僅占該公司營業收入之小部分，但在閉鎖性公司則占相當大的部分，為保護股東之權益，有必要以較積極的司法介入補充程序控制之不足¹²²。

但新近之德拉瓦州法院見解已較少對於對價之合理性進行實質審查，而主要著眼於董事報酬之決定是否經過合理之程序決定，亦即是否經由不具利害關係之董事、或董事委員會或股東會，在資訊足夠（informed）之情況下，所作成之決定，而較關注於程序控制之問題¹²³。

（三）奪取公司機會（taking opportunity）

此種行為類型又可細分為以下三種型態：

1. 奪取公司商業機會（taking business opportunity）¹²⁴

公司董事受股東之委託經營公司，必須以促進股東及公司利益為其行為之指標，不可以利用其為公司之服務而為個人謀利，因此

¹²¹ See *Lewis v. Vogelstein*, 699 A.2d 327, 336-7. The Chancery Court cited *Kerbs v. California Eastern Airways*, 90 A.2d 652, 656 (Del. 1952), and *Beard v. Elster*, 160 A.2d 731 (Del. 1960).

¹²² See EISENBERG, *supra* note 38, at 658-9. 法院所採作為審查董事報酬合理性之參考因素可見 *Wilderman v. Wilderman*, 315 A.2d 610 (Del. Ch. 1974).

¹²³ See *Lewis v. Vogelstein*, 699 A.2d 327, 338.

¹²⁴ See *US West, Inc. v. Time Warner Inc.*, C.A. No. 14555, 46 (Del. Ch. 1996), cited from WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 86. See also ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV. § 5.05.

當一個商業機會呈現在董事之面前時，董事可否自取之而為己謀利，若可以，有無任何程序控制可茲遵循。在回答此一問題之前，必須先解決何謂「公司商業機會」，亦即若呈現在董事面前之機會並非應歸屬於公司之商業機會者，則該機會既與公司無關，董事是否自取之或放棄之，並不會損害公司及股東之利益，即無須進一步由司法加以審查。

是否屬於公司之商業機會，德拉瓦州最高法院在一九三九年之 *Guth v. Loft, Inc.*¹²⁵ 判決中，係採取所謂「營業範圍 (line of business)」之審查標準，法院認為若一個商業機會係「公司財務上所能負擔，且該機會之本質係涉及公司一般業務範圍，或公司有興趣或合理期待者，則董事及經理人均不得由自己取得該商業機會」¹²⁶，除非「該商業機會係第三人針對被告而特別提出，且係僅對被告為提出，而公司對該機會並無興趣者」¹²⁷。亦即若該商業機會係與公司目前既有之營業活動範圍極為密切，且董事（或經理人）自己取得該商業機會將會與公司產生競爭關係者，則該商業機會即應歸屬於公司之商業機會，不得任何董事自取之，而此種判斷係屬於事實狀態之判斷，必須審查相關證據始可決定，而非屬於法律解釋之問題。

若經由事實調查後認定該商業機會確實應歸屬於公司所有，則

¹²⁵ *Guth v. Loft, Inc.*, 5 A.2d 503 (Del. 1939).

¹²⁶ *Id.* at 511, 514. 法院之原文為：“[I]f there is presented to a corporate officer or director a business opportunity which the corporation is financially able to undertake, is, from its nature, in the line of the corporation’s business and is of practical advantage to it, is one in which the corporation has an interest or a reasonable expectancy, and, by embracing the opportunity, the self-interest of the officer or director will be brought into conflict with that of his corporation, the law will not permit him to seize the opportunity for himself.”

¹²⁷ *Id.* at 509, 512-3.

董事未經正當程序而自取之時，即使原告未能證明公司因失去此一機會而受有損害，因為董事違反其受託人之義務，故法院將可剝奪該董事因自取該商業機會所獲得之財產、利益與其他利潤，並判決應將上述財產利益等給予公司¹²⁸。反面言之，若該商業機會之所以呈現於該董事之面前，係因為其個人之身分（individual capacity），而非基於其身任公司董事經理人之身分（official capacity），且該商業機會對公司而言並非關鍵（essential），而公司對該商業機會亦無興趣或期待者，則董事或經理人即可自行取得該商業機會，而無違反義務之問題¹²⁹。至於判斷該商業機會是否係針對董事個人而提出者，必須以機會呈現當時之客觀狀況綜合判斷，而不得以事後之狀況作為判斷因素，例如公司於訴訟時已進入破產或重整程序，而無足夠財務能力以實施該商業機會之內容¹³⁰。

惟，上述見解所謂「一般營業範圍、有興趣與期待」及「財務上有能力」應如何界定，則具有不確定之因素在內，法院承認此一概念無法作成精確之定義，亦無法有統一或單一標準可循，而係一具有彈性之判斷因素，但法院必須在具體個案合理的（reasonably and sensibly）評估事實與客觀狀況，故若公司對該商業機會之內容已具有基本知識、實際經驗及實施之能力，且公司財務上有能力者，則該機會即可認為係應歸屬於公司之商業機會¹³¹。但此一說明仍無法給予足夠的參考指標，例如董事會在數年前曾討論或曾指示經理人針對公司投入某一產業進行評估，但在此數年期間內並無具體行動，亦無具體之資金投入該產業，則當機會出現時，究竟可

¹²⁸ *Id.* at 510, 511.

¹²⁹ *Id.* at 509.

¹³⁰ *Id.* at 513.

¹³¹ *Id.* at 514.

否認為係公司有興趣或有期待之機會？即有可爭論之處（disputable），未必可認為係單純之事實問題；又何謂「財務上有能力」應如何判斷？是否以公司可動用之現金或資產作為判斷標準？或即使公司並無足夠之可動用現金或資產，但公司可經由籌集資本之方式，包括發行新股或公司債等方式取得資金，甚或包括向金融機構貸款等方式，均應一併加以考慮，則在此數種標準之間，存在相當大之落差，而使此一判斷因素極為混沌不明。

總的來說，德拉瓦州法院在本案所揭示之判斷標準，係一種綜合各項因素，並在各項因素間進行「程度」分析之判斷標準，亦即每個商業機會究竟是否應歸屬於公司，或係為董事經理人個人而來，或公司有無能力等，都存在可爭論性，此時必須就各項事實及客觀狀況，進行程度之比較，始能作成最終之結論。因此一判斷方式存在不確定性，故某些州對於公司商業機會之定義或司法審查係採取不同之審查標準¹³²。

¹³² 例如麻州最高法院對此爭議係採取「公平性測試（fairness test）」，亦即若董事經理人自取商業機會而獲利，但公司之利益亦已受到保護者，則並無不公平之處；反之，若董事經理人獲利，但公司並未獲利者，則即有不公平之現象，此種標準亦須就事實加以判斷，而非單純的法律解釋。See *Durfee v. Durfee & Canning, Inc.*, 323 Mass. 187 (1948); 而明尼蘇達州則兼採「商業範圍測試」與「公平性測試」，進行綜合判斷。See *Miller v. Miller*, 310 Minn. 207 (1974)。而緬因州則採取「廣義之商業範圍」及「揭露原則」，即使董事經理人知悉該商業機會，並非經由與公司業務有關之活動而取得，但若公司對該商業機會之內容係有興趣者，則董事即必須先將該商業機會完整的向董事會為揭露，並等到董事會決定放棄該商業機會後，董事始可自取之。See *North-east Harbor Golf Club, Inc. v. Harris*, 661 A.2d 1146 (1995), 725 A.2d 1018 (1999)。此外，阿拉巴馬州則採「興趣期待（interest or expectancy）」與「公司目的（corporation purpose）」雙標準，若該機會係公司有興趣或期待者，或該機會由董事自取之將影響公司經營目的者，則董事均不得自取之。See *Lagarde v. Anniston Lime & Stone Co.*, 126 Ala. 496 (1900)。

2. 使用公司資產或資訊 (use of corporate assets or information)

董事經營公司並管理公司之資產，但此並不意味著董事可以任意使用公司之資產而為其自己增進財務上之利益，而不須支付任何對價，惟若該公司資產之提供使用係公司給予董事報酬之一部分或另一形式之報酬，則董事尚無須給付其他對價；其次，任何資訊之取得或形成，均須支出成本，故董事亦不得使用經由公司成本所取得之非公開 (non-public) 資訊，藉以獲取個人財務上之利益，除非該非公開資訊之使用係與證券交易無關，且該資訊之使用並未傷害公司之利益者。前一情形常發生於董事使用公司之交通工具，如私人飛機或公務車，而作為私人目的如渡假或招待親友等，或以公司之資金籌辦董事個人之生日宴會等；而後者則多發生於證券交易法內線交易之情形¹³³。

3. 競業行為 (competition)¹³⁴

董事因為經營公司之業務而知悉公司內部許多非公開之資訊或營業秘密等，若董事利用該等資訊而自為經營或為他人經營與公司具有競爭性質之業務，並因此為自己或他人獲取財務上之利益，則對於公司而言顯失公平，誠然董事從事競業行為雖未必使用公司之資訊或營業秘密，但至少因為董事之競業行為將使該董事無法全心全意投入所有心力於公司之業務，並使公司得到較少之董事服務，而產生間接受到損害之可能，因此董事從事競業行為亦將使其自己陷入利益衝突之情況，而必須受到監督與司法審查。

¹³³ See WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 86. See also ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV. § 5.04.

¹³⁴ See ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV. § 5.06.

(四)狹義忠誠義務之行為標準

單純的注意義務或善意義務之違反將僅傷害公司之利益，與此不同，違反狹義忠誠義務之行為不僅將傷害公司之利益或減少公司之獲利，該行為亦將為董事個人取得利益，此種結果顯然與董事必須為公司及股東之最大利益為行為目的之要求有所衝突，因此原則上董事必須戒絕（refrain）此種可能傷害公司利益之行為，但事實上亦存在某些利益衝突之行為將為公司及董事雙方均帶來利益，例如在某些雙方交易之情況，或對公司係屬公平者，例如對董事給予合理之報酬等，並非所有利益衝突之行為，應一概予以禁止。因此，狹義忠誠義務之行為標準係要求當董事係為其自己之利益、或為與其有緊密身分關係之親屬之利益、或為與其有關之企業（associate）之利益，而與公司有所交易或必須為公司作成某種決定時，該董事必須基於「公平（fair）」而為其行為之準則，而不得以不公平之方法藉此得到其個人或他人之財務上利益¹³⁵。簡言之，亦即董事之忠誠義務係指董事除了應有積極之作為，以增進公司之利益外，亦有消極義務不應作對公司有傷害之事，或剝奪公司之利益或商業機會¹³⁶。此外，更應避免利益衝突或自我利益之行為，若衝突不可避免者，亦不得將其個人之利益置於公司利益之上，且應以所有可能之方式確保公司獲得最大之利益¹³⁷。

若就本文以上之分析，注意義務與善意義務比較不易於以「正面表述」之方式提供其行為類型與標準，而要求董事應如何盡到其義務，因此其行為標準亦屬較不明確之概念，而狹義忠誠義務則因

¹³⁵ See Eisenberg, *supra* note 58, at 5.

¹³⁶ See *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983).

¹³⁷ See Adam J. Richins, *Risky Business: Directors Making Judgments in Washington State*, 80 WASH. L. REV. 977, 982-3 (2005).

為主要涉及利益衝突之行為，反而比較容易歸納界定若干行為類型係具有違反義務之可能，但因為有時該交易對公司可能係屬公平或對雙方均有獲利之情形，故法律並不要求董事全面戒絕該等行為，為此，DEL GEN. CORP. LAW §144 (a)(1)~(3)分別提供了不同情況利害關係人交易行為之「safe harbor」，亦即若該交易係經由：1. 不具利害關係董事基於善意以多數決通過事先核准，且董事已充分揭露其利益衝突之事實者，即使不具利害關係之董事人數少於法定開會人數（quorum）；2. 具有表決權之股東在利益衝突之事實已充分揭露之前提下，基於善意而事先核准（approved）者；3. 該交易在於董事會、委員會或股東會授權時（authorized）、事先核准時（approved）、或事後追認時（ratified），對公司係屬公平者¹³⁸。但須注意者為，上述條文之適用前提係指於董事與公司間，或公司與其他商業組織間，而二者有共同董事或經理人間有「契約或交易」時，始有該「安全港」之適用，因此諸如奪取公司商業機會、違反競業禁止或使用公司資產資訊等情況，則未必有所適用。再者，上述安全港條款僅係提供董事於訴訟時可轉換舉證責任之功能，亦即若特定交易或契約係經由上述程序核准或追認者，則原來應由被告董事負責證明交易係屬「整體公平」之責任，轉換由原告證明該對交易對公司而言係「不公平」（詳下述）。

肆、美國法上對忠誠義務之司法審查標準與救濟方式

承上所述，董事之忠誠義務使其在行為時必須符合若干行為標準，若違反此行為標準，則不論是否對公司造成損害，董事會或參

¹³⁸ DEL. GEN. CORP. LAW § 144 (a)(1)~(3). 詳細條文之中文翻譯可參見劉連煜，同註115，頁107以下。

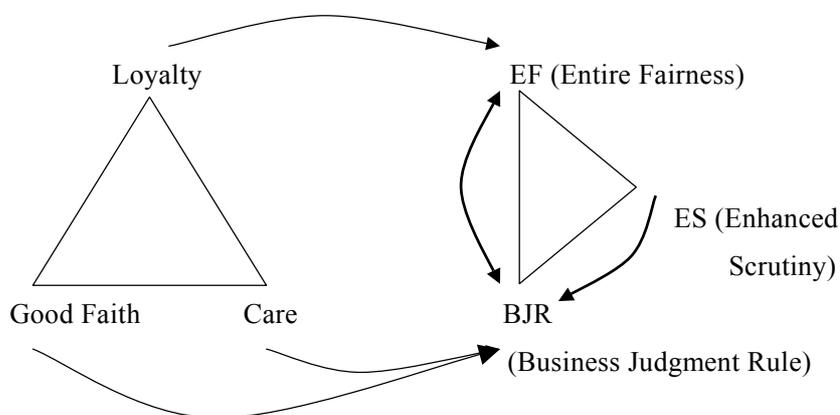
與作成決議之董事個人即可能遭訴，若公司受有損害時，被告董事個人或全體尚有損害賠償責任，因此面對一個原告指摘董事違反忠誠義務之訴訟時¹³⁹，法院應以何種審查標準判斷董事應否對公司之損害負責，以及應給予公司何種救濟，即為探討之必要。

如上所述，德拉瓦州法院之最新判例已確認忠誠義務為一三角形之關係，而此三者之間並無上下位階或高低之別，主要係為不同之行為類型提供不同之行為標準，而對於違反此三角關係之行為，法院於具體個案之審查標準，亦因董事會所作決定之狀況而有三種不同強度之審查標準，依其審查強度由低至高可分為以下三者¹⁴⁰：一、傳統的經營判斷原則（*business judgment rule*，簡稱BJR），此為審查密度最低之標準，對於原告主張被告董事有違反注意義務及善意義務時依此標準進行審查，此一標準給予被告董事一個推定之保護，故對被告較有利；二、加強之司法審查（*enhanced scrutiny*，簡稱為ES），亦有稱之為「修正之經營判斷原則（*modified BJR*）」，此為中等密度之審查標準，係作為且僅僅適用於董事會對於敵意併購（*hostile takeover*）採取防禦措施（*defense*）時，作為審查該防禦措施是否合法之標準；及三、整體公平性（*entire fairness*，簡稱EF），係最高密度之司法審查標準，係作為原告主張被告違反狹義忠誠義務時之審查標準，且因其為最高

¹³⁹ 董事因為參與作成董事會之決議而可能成為民事訴訟被告之情形，可能發生於以下四種狀況：(1)公司自行對董事提起訴訟（可能經由股東之請求 *demand*）；(2)股東派生訴訟（*derivative suit*）；(3)股東以個人身分之單獨或集體（*class*）訴訟；(4)由法定機構（*regulatory body*）因法律之規定而得對董事起訴者。See BLOCK, *supra* note 106, at 5.

¹⁴⁰ See *Emerald Partners v. Berlin (Emerald II)*, 787 A.2d 85, 89 (Del. 2001). 忠誠義務係行為標準，而經營判斷原則與整體公平性則為司法審查標準，二者並非相同概念。See COX & HAZEN, *supra* note 22, at 184-5.

密度之審查標準，因此當原告主張被告董事之行為同時違反狹義忠誠義務及其他二種義務之一或二時，法院即應直接進入此一最高密度之審查，而不須先以最低密度之經營判斷原則先行審查有無違反注意義務及／或善意義務之行為。因此，在忠誠義務與司法審查之標準間，具有以下圖示之關係，並非可以任意進行審查強度之更改。



【圖二】忠誠義務與司法審查之關係，擬以上圖二個三角形簡示之：

其次，本文擬再詳細說明司法審查標準及其舉證責任之分配如下。

一、以經營判斷原則作為注意義務及善意義務之審查標準

(一)經營判斷原則 (Business Judgment Rule, BJR)

就公司發展之過程及其與一般個人小型商業間之區別而言，公司型式之商業組織具有刺激承擔風險或迎擊風險 (risk taking)¹⁴¹、

¹⁴¹ See Lyman P.Q. Johnson, *Corporate Officers and the Business Judgment Rule*, 60 BUS. LAW 439, 455 (2005).

刺激發明及鼓勵其他創造性的商業活動等特性，當公司董事已被加諸忠誠義務，則當董事在資訊充足且衷心的相信其所為之決定係為股東之最佳利益（best interest）時，則全體股東即必須共同承擔該風險，而不得以事後判斷（*post hoc judgment*）來推翻董事之決定，此外，司法對於商業經營行為之知識經驗亦顯然不如董事及專業經理人，故司法對於商業決定應予「尊重（respect）」或「禮讓（deference）」，因此減少司法介入自有其必要¹⁴²。

所謂經營判斷原則（以下簡稱BJR）係指：「董事會對於公司之經營事項所為之判斷及決定，若係基於善意且係在資訊充足之情況下所為之決定，並合理相信該決定係對公司有利者」¹⁴³，則法院不應以事後猜測（second guess）而予以違法之認定，即使該經營決定明顯是個錯誤，且其結果確實公司因此遭受虧損，董事會亦不因此而負有賠償責任，除非原告股東可以證明被告董事（會）於作成行為之當時，係處於「資訊不足（uninformed）」之狀況，或係基於「惡意（bad faith）」所作成之決定，或參與作成決定之董事係具有重大利益衝突之關係者¹⁴⁴。

¹⁴² ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV., at 135. See also *In re J.P. Stevens & Co., Inc. Shareholders Litigation*, 542 A.2d 770, 780 (Del. Ch. 1988).

¹⁴³ See *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984). 該事件主要涉及股東直接對公司董事提起代位訴訟（*derivative suit*）時，在何種情況下，股東可以無須經由先向公司請求（*demand*）對董事提起訴訟，而得逕為公司之利益而為起訴。按在經營與所有分離之原則下，若任何股東均得對董事會之決定不服，而得直接向法院提起訴訟，則將與董事經營公司之分工或權限分配產生衝突，故應限制股東起訴之條件，僅在股東無法經由公司內部途徑獲得救濟時（*intra-corporate remedies*），始應准許股東為公司之利益逕為起訴。*Id.* at 811-2. See also *Van Gorkom*, 488 A.2d 872, quoting *Aronson*.

¹⁴⁴ 其他諸如詐欺（*fraud*、*overreaching*）、或為確保現任董事繼續在位等均屬之，關於董事係具有利害關係一節，原告必須證明該利害關係係「重大的（*material or significant*）」，若僅係微不足道之利害關係，則尚不足以推翻

易言之，所謂經營判斷法則係提供董事會一個「推定的（假設性的）保護（a presumption of protection）」，而推定董事會於作成一個經營決定（business judgment）時，係基於資訊充足及善意之基礎，並誠摯的相信該經營決定係為公司最佳利益而為，若董事並無濫用裁量權限（abuse of discretion）者，則法院將尊重該經營決定¹⁴⁵。在此種假設之下，具有二種性質，其一為「舉證分配之程序功能」，該原則將初次舉證責任（initial burden of proof）分配予原告，由原告舉證證明被告董事會在「作成決定之當時」，係「資訊不足的（uninformed）」或係基於「惡意」而作成該決定；其二為「實質規範功能（substantive rule of law）」，亦即若原告無法舉證，則亦無須由被告董事自證當時係資訊充足或係基於善意而作成決定，因此排除法院介入對該決定之實質審查，亦因此使被告董事免負損害賠償責任，即使公司確實因該決定而受有損害¹⁴⁶。

綜合以上所述，要符合經營判斷原則之推定性保護，必須符合以下四個條件：1. 必須有經營判斷決定之作成，亦即原則上係保護

經營判斷原則之推定保護。See WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 98, 100, 109-110. More detailed see BLOCK., *supra* note 106, at 5 & 51 *infra*.

¹⁴⁵ *Id.*, at 812. 關於法院對於公司董事會對於經營事項之尊重或禮讓之理論基礎或理由，請詳見BLOCK, *supra* note 106, at 12-18. 該書作者經由案例之整理及論述，主要提出五點理由：(1)錯誤決定在所難免，若係不具利害關係且係資訊充足的，則應免除個人之責任，以免有能者不願擔任公司董事而有礙於經濟發展；(2)經營決定帶有風險與不確定性，以BJR使董事受到保護，使其敢於從事帶有風險但能創造利潤之行爲；(3)使法院免於過度介入其所不熟悉的商業決策領域；(4)基於經營與所有分離之原則，若允許任何股東均可藉由訴訟要求法院對於董事會之決定進行司法審查，則無異於將公司之最終決策權置於好訟之股東手中；(5)若股東對於董事會之決定有所不滿者，則股東可以用其表決權使董事去職，尚無須法院介入。另參見Johnson, *supra* note 141, at 455 *infra*.

¹⁴⁶ 473 A.2d 812. More details see WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 99-100.

董事會之積極作為，除非特定之消極不作為係有目的的不作為，而可認為該「有意識的不作為」係一種經營判斷行為之行使時，亦同受到保護¹⁴⁷；2. 對於所作成之經營判斷必須係資訊充足的（informed），經過對於其他可能方式之討論後，可合理相信在此情況下，該決定為適當者¹⁴⁸；3. 基於善意所作成之決定¹⁴⁹；4. 參與作成決定之董事，不得與該決定具有財務上之利害關係¹⁵⁰。

¹⁴⁷ 473 A.2d 813. 因此若董事之決定係涉及對於法律之解釋或對公司章程細則之解釋等，則因非屬經營事項，不受經營判斷原則之保護，See BLOCK, *supra* note 106, at 40. 再者，若非關於董事之有意識的不作為，而係原告主張被告董事會因過失而未採取行動者，此時之司法審查標準係「一般過失（ordinary negligence）」，而非重大過失，亦即「一般注意與忠誠之人在類似情況下」之注意程度，see *Rabkin v. Phillip A. Hunt Chem. Corp.*, 547 A.2d 963, 972 (Del. Ch. 1987), *cited from* VARALLO & DREISBACH, *supra* note 19, at 34. See also Welch & Turezyn, *supra* note 4, at 111.

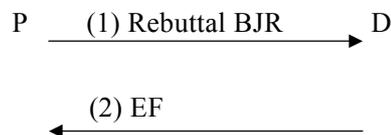
¹⁴⁸ See COX & HAZEN, *supra* note 22, at 190. The author used the words as: Directors' action should be the product of reasonable investigation and consideration. 有學者認為這是一個程度問題，亦即若一個決定牽涉甚廣泛者，則董事會在討論時，即必須討論更多的可能狀況或選擇，而一個較為單純的決定，則不會要求需要那麼多的替代可能性之討論。See WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 85.

¹⁴⁹ 關於是否為善意係涉及董事之主觀動機（subjective motivation）之審查，與關於是否為informed係對程序過程之客觀審查有所不同，亦與董事是否有利益衝突係客觀審查有所不同，此三者構成經營判斷原則之三個審查要件。See *In re RJR Nabisco Shareholders Litigation*, [1988-1989 Transfer Binder] Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶94,194 (Del. Ch. 1989), *cited from* WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 100.

¹⁵⁰ 473 A.2d, 812-3., see also Eisenberg, *supra* note 58, at 17. 但亦有認為BJR之推定性保護必須符合以下五個要件者：(1) a business decision, (2) disinterestedness, (3) due care, (4) good faith, and (5) according to some courts and commentators, no abuse of discretion or waste of corporate assets. See 890 PLI/COMM 239, at 246 (2006), see also EISENBERG, *supra* note 38, at 545. 亦有認為第五要件係：no abuse of discretion. See BLOCK, *supra* note 106, at 39.

在經營判斷原則之推定性保護之下，符合其要件且原告無法舉反證推翻者，則其效果除保護作成決定者（**decision maker**）——董事免於責任外，亦同時保護該決定（**decision**）本身不受法院之事後審查¹⁵¹。因此，經營判斷原則在適用時，係僅審查董事會作成決定之「程序面」是否符合其被要求之行為標準，而不審查任何具體決定之實質合理性¹⁵²。若原告可以證明被告董事在作成決定之過程係資訊不足的，而使被告無法受到經營判斷原則之保護，此時亦尚未能直接認定被告有所責任，若被告能夠證明該決定所涉之交易對於公司而言係屬整體公平者，則公司並未受到損害，被告自亦無損害賠償責任，亦即，若原告無法以反證推翻經營判斷原則之推定性保護者，則司法審查即止於此，而無須進行整體公平性之審查¹⁵³。

簡言之，經營判斷原則之舉證責任及其轉換可以下圖表示：



【圖三】

(二)以重大過失（*gross negligence*）為注意義務之標準——德拉瓦州判例

被告董事若要引用BJR取得該推定性之保護，必須符合以上所

¹⁵¹ See BLOCK, *supra* note 106, at 5; see also 890 PLI/COMM 239, at 246.

¹⁵² See BLOCK, *supra* note 106, at 22, 74.

¹⁵³ *Cede & Co. v. Technicolor, Inc. (Technicolor I)*, 634 A.2d 345 (Del. 1993). See BLOCK, *supra* note 106, at 28-9; see also WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 98-9. 亦即經營判斷原則之推定性保護被原告舉證推翻時，並非直接就可以認定董事當然有責（*per se liability*）。*Id.* at 99.

述之前提要件，其中要求董事在作成決定時係「資訊充足」的，亦即董事已取得並瞭解「所有可合理取得之重要資訊（all material information reasonably available）」，故對於其自己是否已係「資訊充足」的，董事即有必要遵循某些法定之注意標準，亦即在判斷哪些資訊是重要的且可合理取得一事，董事必須盡到基本的注意義務，而在德拉瓦州該司法標準即係「重大過失（gross negligence）」¹⁵⁴。惟在德拉瓦州公司法領域之「重大過失」標準，法院係採取比侵權行為法更嚴格之標準，依法院之意見該重大過失係與「未必故意」相似之概念，或作成決定欠缺任何理由之狀況，而使原告很難於在此種訴訟中使被告負責賠償¹⁵⁵。

再者，因為董事可以合理的信賴其下屬經理人所提供之書面報告或資料¹⁵⁶，並據此作成決定，顯然法律並未要求董事會作成一個「完美的（perfection）」的決定，亦非被要求必須取得與決定

¹⁵⁴ 473 A.2d 812. 法院並在Footnote 6中表示，在本案之前，德拉瓦州對於此一注意義務之審查標準並未明確表示或一致化，並整理過去七件可參考判決所引用之標準，並自此統一董事注意義務之標準為重大過失。惟在商業法律範圍之「gross negligence」與在侵權行為法（torts）之gross negligence是否指同一標準？或有所不同，法院認為並不相同，在公司法之範圍，gross negligence與reckless類似，詳下述。依學者之看法，在商業法律之範圍，gross negligence係指比單純過失（simple negligent）嚴重，但尚未達故意（intentional）之程度者，see J. William Callison, “The Law Does not Perfectly Comprehend... The Inadequacy of the Gross Negligence Duty of Care Standard in Unincorporated Business Organizations”, 94 KY. L.J. 451, 468 (2005). 本文對於此一議題之討論先暫止於此。

¹⁵⁵ 法院認為重大過失係指「reckless indifference to or a deliberate disregard of the stockholders, or actions that are without the bounds of reason」，*Rabkin v. Phillip A. Hunt Chem. Corp.*, 547 A.2d 963, 970 (Del. Ch. 1986), cited from WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 102.

¹⁵⁶ DEL. GEN. CORP. LAW § 141 (e).

有關之「全部」資訊，而僅係可合理取得之重要資訊，因此在作成董事會之最終決定前，董事會必須先判斷是否已經取得合理、足夠而重要之資訊，而此一判斷亦屬於一個經營事項之判斷，亦同受經營判斷原則之保護，據此第一個判斷而作成之第二個經營判斷決定，又再次受到經營判斷原則之保護¹⁵⁷。必須特別說明的是董事會在作成決定前可以有許多種方法進行資料的蒐集與分析，亦有很多專家顧問可供諮商，同時針對一個特定之交易或決定所涉之內容，亦有多數的管道或方法進行討論與評估，因此，對於注意義務之履行，並無法有一個事先備妥之手冊或進程序，可供所有公司之董事會以為遵循，亦無特別的方法可以保證通過司法的審查，而完全依賴每個具體個案的特殊狀況進行審查¹⁵⁸。

公司法學者常以「代理理論 (agent theory)」來解釋董事與公司及股東間之關係，惟關於董事之注意義務，德拉瓦州法院卻又不採一般作為代理人注意義務標準之「通常過失標準 (ordinary negligence standard)」，反而採取更低之注意義務標準，尤其此一標準更甚至擴張及於公司之經理人，不論其是否兼任董事，均可能有經營判斷原則之保護，亦即其注意義務亦係以是否構成重大過失為準¹⁵⁹。學者對此提出批評，主張應以較高之注意義務標準對董事之行為進行審查，至少重大過失標準不應適用於一般經理人，而在董事兼任資深經理人之情況下，重大過失之標準亦應有所調整，惟此一主張並未被德拉瓦州法院或RMBCA或ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV.所採用¹⁶⁰。

¹⁵⁷ See 488 A.2d, 872. See also BLOCK, *supra* note 106, at 75, 80; VARALLO & DREIBACH, *supra* note 19, at 34.

¹⁵⁸ See BLOCK, *supra* note 106, at 77.

¹⁵⁹ See Johnson, *supra* note 141, at 445.

¹⁶⁰ See Lawrence A. Hamermesh & A. Gilchrist Sparks III, *Corporate Officers and the*

(三)以合理注意 (reasonable care) 為注意義務之標準——ALI Model

ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV § 4.01 規定「..., with care that an ordinary prudent person would reasonably be expected to exercise in a like position and under similar circumstance」, 其中所謂「一般謹慎之人 (ordinary prudent person)」係為提供一客觀標準, 而非主觀標準, 亦即擔任公司董事並不要求董事係該行業之專家, 因此, 若一個具有財經專長之董事長期臥病而無法出席其所任董事之金融公司之董事會, 亦無法對公司之經營狀況為必要限度之瞭解, 而僅對其他董事於詢問時提供意見, 則客觀上該董事顯然無法提供一般合理之人所能盡之注意義務, 此時該董事若不辭任即有使自己面臨違反注意義務之責任¹⁶¹; 又如一個富有且具有魅力之女性擔任某公司之董事, 其主要任務係取悅某些重要客戶, 該董事自知其無監督公司之能力, 亦未為任何實質之監督或對公司之業務進行基本瞭解, 則因其參與之決定使公司受到損害時, 該董事亦將因構成注意義務之違反而應負賠償責任, 因為該董事亦未試圖使其自己盡到一般合理之人所能盡之注意, 此時該董事將無法以其個人能力或智力係低於「一般合理之人」為抗辯而免責¹⁶²。惟學者認為此種合理注意義務與重大過失間並無差異, 而僅使董事於構成重大過失時始負其責任¹⁶³。

Business Judgment Rule: A Reply to Professor Johnson, 60 BUS. LAW 865, 868 (2005).

¹⁶¹ ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV., 147.

¹⁶² ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV., 149.

¹⁶³ See Hamermesh & Sparks III, *supra* note 160, at 868.

二、重大過失損害賠償責任之預先免除或限制 (liability exculpation)

當 *Van Gorkam* 判決於一九八五年作成後，德拉瓦州之公司董事競相投保責任保險，並使董事陷入鉅額金錢賠償之恐懼¹⁶⁴，故德拉瓦州率先於一九八六年即於其公司法增訂第102(b)(7)，准許公司以章程特別排除 (eliminating) 或限縮 (limiting) 董事因為違反其注意義務而應對公司負金錢賠償之責任¹⁶⁵，此後，已有超過三十餘州於其公司法增訂與上述德拉瓦州相似之注意義務責任之限制或免除¹⁶⁶。而ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV. 雖非實定法，亦於其第7.19條提供類似之規範，以供參考¹⁶⁷。就此應注意者為，上述法律或標準所免除者並非行為標準之降低或免除，而係違反行為標準所產生之損害賠償責任之降低或免除，故若原告所請求者並非金錢損害賠償，而係其他諸如禁制命令 (injunction) 等救濟時，則行為標準及司法審查標準仍維持不變，僅在原告係單純主張被告違反注意義務並主張金錢賠償時，上開條文始有其適用。

因此，若一德拉瓦州公司之章程有上開責任之免除條款，且原告僅主張被告有違反其注意義務而要求金錢損害賠償時，法院可以不進行實體審查，而可直接引用 § 102 (b)(7) 以簡式判決 (summary judgment) 駁回原告之訴，但相反的，若原告同時主張被告有違反注意義務及下述之善意義務或狹義忠誠義務之一或二時，則法院即必須進行實體審查，聽取原告對於被告有無違反善意義務之舉證或由

¹⁶⁴ 780 A.2d, 1095.

¹⁶⁵ DEL. GEN. CORP. LAW. § 102 (b)(7).

¹⁶⁶ ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV., 136.

¹⁶⁷ ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV., § 7.19.

被告證明其行為係符合整體公平性之要求，而不得逕為駁回¹⁶⁸。

三、違反善意義務之舉證責任

在善意義務究竟應否作為忠誠義務之獨立類型尚未有定論之前，被告董事面對一個股東訴訟時，可能引用DEL. GEN. CORP. LAW § 102 (b)(7)之規定免除或限制其違反注意義務之金錢賠償責任，惟上開德拉瓦州法明文排除「惡意」行為之適用，因此，當被告董事所任職公司章程有上開免除或限制之條款時，應由訴訟當事人哪一方對於被告是否為善意或惡意為舉證，即影響訴訟之結果。

令人意外的，德拉瓦州最高法院在*Emerald Partners v. Berlin* (*Emerald II*) 之纏訟過程中，曾認為DEL. GEN. CORP. LAW § 102 (b)(7)作為被告之「積極抗辯 (affirmative defense)」，則應由擬主張該條除外適用之當事人舉證證明之，亦即應由被告董事自證其為善意，而無須由原告股東證明被告為惡意¹⁶⁹。然而，此一見解顯然與德拉瓦州最高法院向來對於經營判斷原則亦適用於善意義務所作之定義有所衝突，因此在*Emerald III*之判決中，德拉瓦州最高法院先引述經營判斷原則之意義後，緊接著表示因為董事係受到informed及good faith之推定性保護，因此若原告股東主張被告董事係基於惡意而為者，則依經營判斷原則之舉證責任分配，必須由原告股東先行舉證證明被告董事係非善意或係惡意¹⁷⁰。而上述舉證責任之分配，在*Walt Disney*中，再次被該州最高法院所確認，應由原告股東先負舉證責任¹⁷¹。

¹⁶⁸ 787 A.2d (*Emerald II*), 91-3.

¹⁶⁹ *Emerald Partners v. Berlin (Emerald I)*, 726 A.2d 1215, 1223-4 (Del. 1999).

¹⁷⁰ 787 A.2d 90-1.

¹⁷¹ 906 A.2d 52.

四、加強司法審查 (Enhanced Scrutiny) 作為被併公司採行防禦措施之審查標準——舉證責任轉換之BJR—*Unocal/Unitrin Doctrine*

依美國企業併購之發展過程觀察，在一九八〇年代之前，若公司董事在併購過程中係基於善意且無利害衝突之情形時，則董事會基於其職權處理或因應併購之要約，係受到經營判斷原則之保護，且法院將對董事會之決定有所尊重¹⁷²。然而，自一九八〇年代中期開始，此一狀況即有所改變，一來，以德拉瓦州為首，法院開始對於企業併購進行較為嚴密之司法審查，以避免小股東權利受到損害，並監督董事會對於有利益衝突之併購交易是否有所迴避或遵守其狹義忠誠義務；再者，為因應併購之防禦措施愈來愈複雜，而該防禦手段之本質究竟係為加強確保董事之繼續在位或係為極大化股東權益，亦愈來愈難以自表面觀察即可判斷，故關於企業併購之判決即大量增加，並發展出與傳統司法對董事會忠誠義務之不同審查標準。

在一九八五年之 *Unocal Corporation v. Mesa Petroleum Co.*¹⁷³ 判決中，被告公司董事會面對敵意併購者之公開收購行為時，董事會採取「自我公開收購 (self-tender)」，亦即由公司自己扮演「競爭收購者 (competing bidder)」之角色，但其自我公開收購則排除敵意併購者參與之權利，亦即目標公司之自我公開收購將不收購該敵意併購者之持股，其爭議即在於此種防禦措施是否合法？*Mesa* 對於 *Unocal* 之「*Mesa* 除外條款」向法院申請 preliminary injunction，一審法院准許該 injunction。案經上訴至德拉瓦州最高法院，而其主

¹⁷² See WILLIAM J. CARNEY, *MERGERS AND ACQUISITIONS—CASE AND MATERIALS*, 66 (Foundation Press, 2000).

¹⁷³ *Unocal Corporation v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985).

要爭議即為：Unocal董事會若有合理理由相信該敵意併購將傷害公司利益時，董事會是否有權力及義務反對該敵意併購之威脅，若答案為肯定，則董事會所採行之防禦措施是否受到經營判斷法則之保護？

法院審查後認為，依DEL. GEN. CORP. LAW § 141 (a)及§ 160 (a)之規定，除法律或章程保留給股東會之權限外，其他關於公司經營之所有事項均為董事會之固有職權（inherent powers），且若董事會並非為其自身之利益或以確保其繼續在位為目的者，則董事會得動用公司資金向特定股東買回其持股¹⁷⁴。而依注意義務之內涵，董事會有義務保護公司及股東免於損害，因此董事會不止是一個「被動的機構（passive instrumentality）」，因此當公司及股東面對一個公開收購時，董事會即有義務判斷該公開收購是否為股東及公司之最佳利益，而此一判斷自亦應享有經營判斷原則之保護，惟因董事會之決定畢竟無法免除單純為其本身利益而為之疑慮，因此董事會此時有一「加強義務（enhanced duty）」以作為其享有經營判斷原則保護之前提，並應由法院予以審查¹⁷⁵。此種對敵意併購所採防禦措施之司法審查標準，於本件之後即被稱為「加強司法審查（enhanced judicial scrutiny）」。

然而董事會此一義務並非不受司法審查的，法院認為目標公司董事會對於敵意併購所採取之防禦措施必須先符合二個條件時，被告始得享有經營判斷原則之推定保護，該二要件即為：1. 該敵意併

¹⁷⁴ 在此之前之德拉瓦州判決即已承認公司得以公司資金收購敵意併購者之持股，該行為雖有使現任董事得以繼續在位之結果，但亦有使公司免於受害之效果，尤其如果敵意併購者係基於解散清算公司之目的而發動併購時，詳見 *Kors v. Carey*, 158 A.2d 136 (Del. Ch.1960); *Cheff v. Mathes*, 199 A.2d 548 (Del. 1964).

¹⁷⁵ 493 A.2d 954.

購係對公司的一個威脅（threat）；2.該防禦措施係非過度的（not Draconian），而為符合比例條件者¹⁷⁶。而對於上述二個要件之存在必須由被告先負舉證責任，若被告可以證明敵意併購對於公司係有不利時，則第一要件即已滿足，但第二要件則存有模糊空間，如何證明該防禦措施係符合比例而非過度的？

相隔十年之後，德拉瓦州最高法院在*Unitrin v. American General Corp. (In re Unitrin Inc. Shareholders Litigation)*¹⁷⁷判決中，表示：在運用*Unocal*原則時，法院對於防禦措施必須同時審查其實質（substantive）及程序之本質（procedural nature），以判斷其是否符合經營判斷原則之要求，法院必須先審查該防禦措施是否過度（Draconian），若非過度，始再審查其是否符合比例性（range of reasonableness, proportionality burden），在本件中，法院認為若防禦措施仍使敵意併購者可以有其他方式，例如徵求委託書（proxy contest）而取代現任董事者，則該防禦措施即符合比例性之要求¹⁷⁸。此時被告即已完成其舉證責任，而使審查標準退回到經營判斷原則，並由原告負舉證責任。

因此，在*Unocal/Unitrin Doctrine*之要求下，被告董事會對於敵意併購所採取之防禦措施仍有可能受到經營判斷原則之保護，但必須先由被告證明敵意併購對公司係一個威脅，且其所採取之防禦措

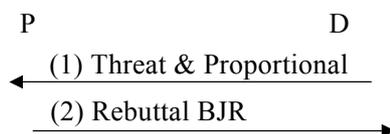
¹⁷⁶ *Id.* at 955. 在*Unocal*事件中，Mesa係規劃以two-tier tender offer進行對Unocal之併購，其第二階段之squeeze out（現金逐出cash out or freeze out）係對未參與第一階段公開收購之股東構成不利，且Mesa係有名的greenmailer（意指藉由發動敵意併購而取得利益，並非為經營公司而發動併購者），整體而言，該敵意併購之發動係對公司及股東構成威脅；其次法院亦認為Mesa被排除於Unocal之自我收購範圍外，在手段上並無過度，故廢棄一審法院所為之injunction。

¹⁷⁷ *Unitrin v. American General Corp.*, 651 A.2d 1361 (Del. 1995).

¹⁷⁸ *Id.* at 1387-8.

施並非過度且為符合比例性之手段，簡言之，即指敵意併購公司在防禦措施之外，尚有其他「攻擊方法」，可以取得對目標公司之控制權者，則該防禦措施即屬符合比例性。在此原則之下，所謂之「slow hand poison pill」¹⁷⁹與「dead hand poison pill」¹⁸⁰等，即均屬於過度且不符合比例性，而使董事會之決定成為違反忠誠義務之行為，該防禦措施即有可能被法院認為係屬無效（void）。

關於加強司法審查之舉證責任及其轉換，可以下圖簡示之：



【圖四】

五、整體公平（Entire Fairness）¹⁸¹作為狹義忠誠義務之審查標準，並以不具利害關係董事或股東之核准作為舉證責任轉換之條件

鑑於利益衝突具有本質上之危險，因此給予如經營判斷原則之

¹⁷⁹ 所謂slow hand poison pill係指新任董事若係為與敵意併購者交易之目的而贖回毒藥丸者，則該贖回不得於其就任後特定期限內為之，而使下任董事之權限受到前任董事之干涉而延遲其得行使權限之時間，故亦稱為Deferred Redemption Provision。因此，即使敵意併購者可以經由徵求委託書而取得對公司之控制權，但若毒藥丸條款仍然存在，則其仍無法進行併購，除非該毒藥丸被贖回，而此slow hand poison pill則可有效的延遲干擾合併之繼續，因此德拉瓦州最高法院亦認為此種防禦措施係屬過度且不符合比例性。See *Quickturn Design System, Inc. v. Shaprio*, 721 A.2d 1281 (Del. 1998).

¹⁸⁰ 所謂dead hand poison pill係指只有現任董事或其所提名當選之下任董事始可回贖該poison pill者，德拉瓦州法院認為此種毒藥丸係屬過度，因為其剝奪股東以其表決權決定更換控制權之決定，有違公司法原理。See *Carmody v. Toll Brothers, Inc.*, 723 A.2d 1180 (Del. Ch. 1998).

¹⁸¹ 林仁光，同註13稱之為「公平性標準（fairness standard）」，頁345，註18.

推定保護並免除被告初次舉證責任並不適當，因此德拉瓦州最高法院在 *Weinberger v. UOP, Inc.* 判決中表示¹⁸²，利益衝突之事項，亦即有關可歸類為狹義忠誠義務之行為類型，均應受到最高司法審查標準之「整體公平 (entire fairness)」之監督，以確定該交易之合法性。而所謂整體公平包括二個基本概念：公平交易 (fair dealing) 與公平價格 (fair price)，且必須在二者均屬公平之情況下，該交易才可被認定為合法，而交易是否公平係一程序上或交易過程之審查，其中包括該交易作成之時點、該交易如何發動、交易架構、談判過程、對董事揭露之程度、董事批准該交易之程序、及取得股東批准之過程等等¹⁸³；而價格是否公平則涉及經濟上及財務上之對價合理性，應考慮包括資產價值、市場價值、營收能力、未來預估及其他可能影響公司股票價值 (intrinsic or inherent value) 之所有因素¹⁸⁴。而所有的爭點必須以整體 (as a whole) 觀

¹⁸² *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983). 按本件同時涉及控制性股東 (controlling shareholder) (於本件係具有控制關係之母公司與從屬公司間之合併) 於利害關係人交易中對被其控制之子公司之少數股東有無忠誠義務，而此一爭議不在本文討論範圍之內，併此敘明。

¹⁸³ 457 A.2d 711. 法院所舉之參考因素應僅係例示而已，因此每個具體個案之交易程序是否公平，均應以個案審查之方式進行事實之調查。

¹⁸⁴ *Id.* 關於價值公平之爭點，因為評估公司股票價值或公司未來繼續營業所可創造之價值存在許多不同之鑑價方法，因此，在許多包括併購或資產交易之爭議事件中，法院常參考交易雙方是否有經過獨立之投資銀行 (investment bank) 或獨立之財務顧問公司，對交易價格進行評估，並會審查該獨立公司是否真的獨立的進行評估，或僅係依某一方之指示而提交無根據之鑑價報告，或未實地進行鑑價評估，而僅依先前其他公司所完成之評估報告照本宣科而已。就此可參考許多判決，如 *Rapid-American Corporation v. Harris*, 603 A.2d 796 (Del. 1992), *Cede & Co. v. Technicolor, Inc. (Technicolor IV)*, 684 A.2d 289 (Del. 1996).

察，而非將價值與程序分別而論，故稱之為「整體公平」¹⁸⁵。

在 *Weinberger* 判決中，法院認為發動併購交易之一方為目標公司之大股東，並控制超過半數之目標公司董事成員，經由其所控制之董事，併購公司取得目標公司之內部資訊而知悉目標公司對於其股票價值之評估，而使其於談判過程中居於有利之地位，且在交易架構部分，係由併購公司所提出而非經由談判所取得共識之交易架構，再者併購公司僅給予目標公司四天時間考慮是否接受，顯然有對董事會施加壓力之情形，而在併購公司控制下之董事亦未對其他董事為適當之揭露，亦無法分享上述內部資訊，此外，股東亦未收到足夠之資訊以決定是否批准交易，亦即股東係在「資訊不足的」情況下作成決定，該決定顯然對作成批准之股東有不公平之現象，綜合以上所述之各點，法院認為本件之交易程序係不公平¹⁸⁶。

因為 *Weinberger* 所確立者為整體公平性之審查標準，因此即使在一個具體個案中，被告可以證明該交易價格係屬公平，但若在交易程序方面有不公平之現象者，則仍無法通過此一審查標準，此時，法院即可選擇適當之救濟方式針對具體個案給予救濟¹⁸⁷。此外，雖然 *Weinberger* 主要係涉及控制性股東（並同時控制董事會）與其從屬公司間之合併事實，亦即係可歸類為「transaction with corporation」之行為類型，但德拉瓦州法院在此之後係普遍的將此

¹⁸⁵ *Id.* at 711.

¹⁸⁶ *Id.* at 711 *infra*. 此一整體公平之審查標準並在後來之數個判決中被確立，如 *Kahn v. Lynch Communication System, Inc. (Lynch I)*, 638 A.2d 1110 (Del. 1994), *Kahn v. Lynch Communication System, Inc. (Lynch II)*, 669 A.2d 79 (Del. 1995), *Kahn v. Tremont Corp.*, 694 A.2d 422 (Del. 1997). 尤其在 *Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc. (Technicolor III)*, 663 A.2d 1156 (Del. 1995)，德拉瓦州最高法院表示在利害衝突交易或行為中，被告董事必須證明該交易係公平價格與公平交易之「產品 (product)」，at 1163.

¹⁸⁷ See BLOCK, *supra* note 106, at 380.

最高審查標準，適用於「決定者（decision maker）與決定本身具有利益衝突」之狀況，亦即廣義之「利害關係人交易」諸如董事報酬等事項，亦均應依Weinberger所採之「整體公平性」標準進行審查¹⁸⁸。

在此應特別說明者為，所謂有利益衝突或利害關係，係指參與作成決定之董事於該特定交易或決定係具有「重大利害關係（material or significant）」，若董事對該交易僅具有微不足道之利益衝突或利害關係，或全體股東可以與董事獲得相同之利益者，則均不足以認為該交易或董事會決定係構成duty of loyalty範圍之行為，亦即尚無須以整體公平性之最高密度審查該決定，而以經營判斷原則即為以足¹⁸⁹。至於何種關係可謂為「重大」，則德拉瓦州法院認為應採「主觀說」，而非採客觀說，亦即於判斷董事是否於個別交易具有重大利害關係時，不是以一般合理之人是否可能受到影響，或在類似之情況下一般合理之人是否受到影響，而係以個別受到爭議（in issue）之董事，事實上是否或可能影響（in fact was or would likely be affected），作成個案判斷¹⁹⁰。若結論係認為董事具有利害關係，則該決定即必須以整體公平性作為審查標準，若否，則回復到經營判斷原則之審查，其初次舉證責任落在不同當事人身上。因此在一個具體訴訟，原告若能證明參與作成決定之董事

¹⁸⁸ See *Lewis v. Vogelstein*, 699 A.2d 327 (De. Ch. 1997).

¹⁸⁹ 更精確的說，德拉瓦州最高法院於認定董事會是否具有利害關係時，係採取二項測試以決定此一爭議：(1)董事利害關係之重大性是否足以使其失去獨立性；(2)該利害關係之重大性是否使董事會整體的失去獨立性（collective independence of the board），see *Cede & Co. v. Technicolor, Inc. (Technicolor I)*, 634 A.2d 345, 363 (Del. 1993). See WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 109-110.

¹⁹⁰ See *Cede & Co. v. Technicolor, Inc. (Technicolor II)*, 663 A.2d 1134, 1151 (Del. Ch. 1994).

中，有半數以上係具有重大利害關係者，則該訴訟將以最高密度之司法審查進行之；反之，若被告可以證明參與作成決定之董事中半數以上係沒有重大利害關係，且具有獨立性者，並能證明董事會係在被充分揭露告知之情況下作成決定者，則該個案將以最低密度之司法審查——即經營判斷原則進行之。是故，原被告雙方對於個別董事與該個案之財務及經濟上利害關係之舉證，將對個案之結果產生相當重要之影響。

承前所述，並非所有的利害關係人交易結果均一定會傷害公司之利益，因此例如DEL. GEN. CORP. LAW § 144 (a)即提供利益衝突交易之「安全港」，而法律規定此種程序上之「安全港」設計究竟係擬賦予其何種效力？即有探究之必要。

首先，該安全港程序主要係指一個利害關係人交易之作成係符合以下三個程序之一時，該交易可能被認為係合法的：(一)不具利害關係董事基於善意以多數決通過事先核准，且董事已充分揭露其利益衝突之事實者，即使不具利害關係之董事人數少於法定開會人數（quorum）；(二)具有表決權之股東在利益衝突之事實已充分揭露之前提下，基於善意而事先核准（approved）者；(三)該交易在於董事會、委員會或股東會授權時（authorized）、事先核准時（approved）、或事後追認時（ratified），對公司係屬公平者¹⁹¹。其中第三種程序事實上係指於法院以訴訟確認該交易之整體公平性，係

¹⁹¹ DEL. GEN. CORP. LAW § 144 (a). *See also* ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV. § 5.02 (a)(2)(B)、(C)、(D)，亦提供類似之安全港程序規定，但對於程序之規定則與德拉瓦州法略有不同，對此部分之說明限於篇幅將不作比較，並計畫於爾後再以專文討論此二種安全港程序規定之異同。但在此應先說明者為，依ALI之規定，符合安全港程序規定之利害關係人交易，亦僅產生舉證責任轉換之訴訟效果，並非直接推論該交易一定係合法有效或對公司係屬公平。*See Comments to § 5.02 (a)(2)(B).*

屬於「事後確認」之性質，與一般所謂「安全港」係為提供一避免事後爭訟或舉證責任之轉換，有所不同，而整體公平之審查以如上述，故本文擬再討論於遵循第一及第二種前置程序之下，該利害關係人交易之效力或舉證問題。

在第一種方式之下，原本在一個利害關係人交易之訴訟中，係由被告負初次舉證責任，證明該交易係整體公平的，但若被告可以先證明該交易係在資訊充分揭露之前提下，由形式上不具利害關係之董事過半數事先核准者，則法律上將會認為該利害關係之瑕疵暫時被除去，而使該交易仍然受到經營判斷原則之保護¹⁹²，並轉由原告舉證證明該參與核准交易之董事，係具有利害關係或失去獨立性之董事所組成，並非實質上為無利害關係且具獨立性，此時舉證責任將再轉回被告，由被告舉證證明該交易係整體公平，亦即回到利害關係人交易原本之審查標準及舉證責任。

在某些情況可能全體董事均有利害關係或利益衝突，例如事涉董事報酬或董事認股權之授予等議案，即屬全體董事均有利害關係，此時第一種安全港程序即不可得，僅能利用第二種程序即由股東核准（ratification）該交易或議案，此時該股東核准之效力如何？在*Lewis v. Vogelstein*判決中法院對此一問題並未有定論，德拉瓦州法院認為股東之核准有四種可能效果：(一)一個有效的股東核准，可以作為董事之完全抗辯（complete defense），而使其不構成任何忠誠義務之違反；(二)股東核准僅使司法之實質審查由整體公平性，轉到浪費原則（waste），其他均不變；(三)股東核准將可使整體公平性審查之初次舉證責任轉換到原告，但股東仍受到應有之保護；(四)股東之核准將不改變任何司法審查之標準或舉證責任之分配，因為股東之集體行為具有殘障性質（collective action disabili-

¹⁹² 634 A.2d 345.

ties)，故無任何效力¹⁹³。

但在 *Cooke v. Oolie*¹⁹⁴ 判決中，法院則明確表示當被告可以證明該交易係經由不具利害關係之董事介入談判並依 § 144 (a) 之程序由不具利害關係之董事核准者，則原告可以藉由證明參與核准表示之董事係具有利害關係，或係由具有利害關係之董事控制 (controlled or dominated) 該不具利害關係之董事時，則 § 144 (a) 之安全港將被摧毀；但若原告無法證明上述董事具有利害關係或被控制之事實者，則此時對該利害關係人交易之審查標準則係經營判斷原則¹⁹⁵。由此可知，目前德拉瓦州法院對於 DEL. GEN. CORP. LAW § 144 (a) 之安全港程序係給予「舉證責任轉換」之效果，而非直接認定該交易絕對合法或符合整體公平之審查標準，若原告可以舉證證明董事事實上係具有利害關係或係被「控制」者，或該核准係董事會基於惡意所為者，則將發生第二次之舉證責任轉換效果，再轉由被告證明該交易確實係整體公平，始能通過司法之審查¹⁹⁶。

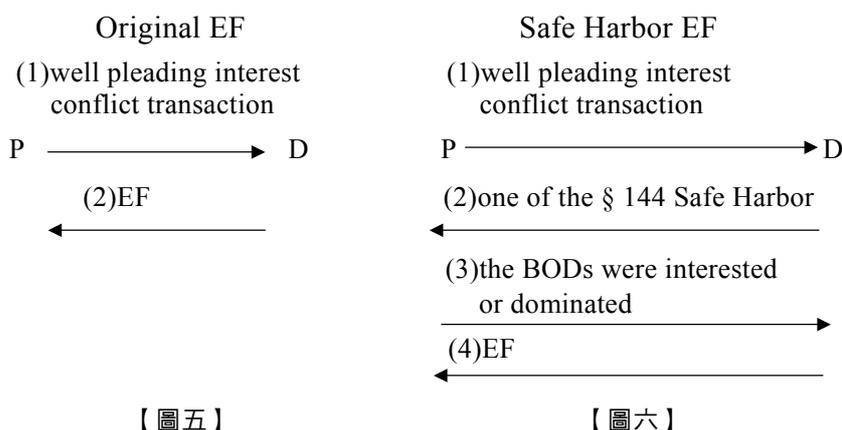
對於狹義忠誠義務之原型及安全港型之舉證責任及其轉換，擬以下圖示之：

¹⁹³ *Lewis v. Vogelstein*, 699 A.2d 327, 334 (Del. Ch. 1997). 法院並表示除了第四種可能外，前三種說法在德拉瓦州均有判決例支持該論點。按在關於原告主張被告董事會之決定構成浪費公司資產之訴訟，股東核准可以被認為係一個完全抗辯。See WELCH & TUREZYN, *supra* note 4, at 110.

¹⁹⁴ *Cooke v. Oolie*, 2000 WL 710199 (Del. Ch. 2000), *not reported* in A.2d *cited* in 26 DEL. J. CORP. L. 609.

¹⁹⁵ *Id.* at n. 41 (no page number available).

¹⁹⁶ See BLOCK, *supra* note 106, at 268-9.



【圖五】

【圖六】

伍、董事違反忠誠義務時對公司之救濟方式

對於董事違反注意義務及善意義務所作成之決定或行為，當原告股東可以滿足其舉證責任，而推翻經營判斷原則所給予之推定保護時，且被告董事無法證明其確實已盡到必要之注意義務或已蒐集合理之重要資訊以作成決定時，原告僅在被告無法證明該董事會行為或交易對於公司係屬公平時，法院始會給予適當之救濟，亦即若經營判斷原則已被推翻，但被告可以證明該行為或交易對公司仍屬整體公平，而通過最高之審查標準者，則此時仍無給予原告救濟之必要性¹⁹⁷。若該行為所擬進行之交易或程序尚未完成或尚未進行，則原告可以請求法院發出禁制命令（*injunction*），以禁止該交易或程序之完成；但若交易已完成，則此時之救濟方式即可能包括撤銷該爭訟標的之行為（*rescind*）或損害賠償（*damages*）二者，由法院依具體個案選擇較為適當之救濟方式，但通常之方式是給予損害賠償救濟，而非撤銷已簽成立之法律行為或契約，且原告

¹⁹⁷ *Id.* at 112-3.

僅須證明被告董事不受經營判斷原則之保護即可，不須證明公司所受之損害與被告董事之行為間具有因果關係¹⁹⁸。

在德拉瓦州，因為該州之公司法授權公司得以章程免除或降低董事因違反注意義務所產生之金錢賠償責任，因此在德拉瓦州自 *Van Gorkom* 一案之後，以無被告董事因為違反注意義務而負金錢損害賠償責任，但在其他部分未有此免責規定之州，則仍有董事因此而負損害賠償責任之個案¹⁹⁹。

而在違反狹義忠誠義務之事件，即使法院確認董事之行為違反其義務，但因該行為之結果不一定使參與行為之董事獲有利益，亦不一定使公司受有損害，因此並無絕對的或唯一的救濟方式，因此損害賠償或撤銷已成立之契約或法律行為均有可能²⁰⁰。

陸、結 論

公司董事之忠誠義務與其所應扮演的功能與角色有關，美國德拉瓦州公司法關於董事忠誠義務之發展已近百年，惟迄今仍有未成定論之處，且對於某些議題仍在繼續發展中，誠如美國法律學會所言，忠誠義務雖然在判例、實定法及該學會所草擬之公司治理原則（ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV.）中已提供若干標準，惟面對具體個案時，仍必須對個案所涉之事實與客觀狀況進行精細的評估，無法以一標準而企圖解決所有爭議²⁰¹。

再者，忠誠義務之內涵隨著交易型態之多樣化，迄今仍在發展

¹⁹⁸ ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV., Comments e of § 4.01. BLOCK, *supra* note 106, at 35, 113-5.

¹⁹⁹ See BLOCK, *supra* note 106, at 167-9.

²⁰⁰ *Id.* at 35.

²⁰¹ ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV., Comments e of § 4.01.

當中，例如「善意義務（good faith）」雖在本文主要探討之三大系統中均有此文字，惟其究竟是否足以構成一獨立類型之行為標準，德拉瓦州法院迄至二〇〇六年六月始於判決中明白表示善意義務應與注意義務及狹義忠誠義務分別確立，使忠誠義務構成一個三邊關係或三角關係，惟此一三角形並無上下位階或高低之分，而係各自獨立具有不同之行為標準要求，但在美國律師（法曹）協會之RMBCA及美國法律協會之ALI PRINCIPLES OF CORP. GOV.善意義務之地位如何，則尚未確定。

其次，即使如德拉瓦州法院已確認忠誠義務之三角關係，但注意義務及善意義務，均不易以「正面表述」之方式說明其行為標準，或哪些行為將可能違反此二種義務，因此判例上所發展出來之行為類型迄今尚不易予以明確分類，以注意義務而言，較無爭議之行為標準包括監督義務、質詢義務及在資訊充足之條件下作成經營判斷等；而善意義務則包括禁止浪費公司資產及不得故意為違法行為等以及不得基於非商業之個人動機作成決定等，但上述行為僅係例示，必須於具體個案進行判斷。而狹義忠誠義務之行為類型則因為基本上涉及利益衝突或利害關係人交易，故比較容易以「正面表述」之方式，歸納出不同之行為類型，例如本文所舉之分類及ALI Principles of Corp. Gov.所列舉之分類，但當然自亦不限於此。

再者，關於司法審查標準部分，經營判斷原則係作為違反注意義務及善意義務之審查標準，惟其是否適宜以「條文化（codify）」之方式，於公司法中明白採用，並給予明確之定義，德拉瓦州法及RMBCA之態度均認為經營判斷原則最好不要條文化，而由法院於具體個案進行判斷，但ALI Principles of Corp. Gov.則予以條文化²⁰²，對於經營判斷原則之要件予以確立，並使符合該要件之

²⁰² See BLOCK, *supra* note 106, at 100.

經營決定均受到保護，除非原告可以舉出反證。而整體公平性則作為違反狹義忠誠義務之司法審查標準，其內涵包括「價格公平（fair price）」與「程序公平（fair process or fair dealing）」二者，價格公平可透過市價或類似交易之比較或經由公正第三機構之鑑價等方式進行判斷，而程序公平則必須考慮作成決定或交易之所有程序問題，以及交易架構談判過程等等，進行綜合性之審查，因為此種程序不易進行量化之審查，故德拉瓦州法另給與一個「safe harbor」條件，若董事會對於有利益衝突之決定或交易於事前充分揭露並交由不具利害關係之董事或股東會予以事前同意或事後批准，則於訴訟中將產生初次舉證責任轉換之結果，降低被告之風險。自此而後，德拉瓦州公司法中關於董事之忠誠義務之行為標準成為一個等邊三角形，由注意義務、善意義務及狹義忠誠義務各據一角，彼此無位階上下之分；而司法對於上述忠誠義務之審查標準，則構成另一個具有高低密度上下位階之三角形，由下而上分別為：經營判斷原則（BJR）、加強司法審查（Enhanced Scrutiny）及整體公平（Entire Fairness）各據一角，分別作為對不同行為類型之審查標準，以充分的保障股東及公司之權利。

總的來說，我國公司法雖已納入忠誠義務之概念，並希冀藉此提升公司治理之表現，惟忠誠義務之內涵若何，即使以美國為例，亦仍在不斷發展中，且不同法系或不同州之間亦有不同看法見解，故此一概念要落實於企業文化大不相同之我國，恐怕尚須一段相當長的實習期間，並透過大量的學術著作與個案判決，始可達成此一立法之目的。本文謹以美國法為例，介紹如上。

參考文獻

一、中文

1. 王文宇，公司法論，3版，2006。
2. 王志誠，閉鎖性公司少數股東之保護，政大法學評論，89期，頁193以下，2006。
3. 朱德芳，論重整中公司之公司治理——以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心，兼論債權人於公司治理中之功能與地位，東吳法律學報，17卷2期，頁193以下，2005。
4. 林仁光，董事會功能性分工之法制課題——經營權功能之強化與監控機制之設計，載：台灣法學新課題(三)，頁335以下，2005。
5. 曾宛如，董事忠實義務之內涵及適用疑義，載：氏著，公司管理與資本市場法制專論(一)，2002。
6. 黃銘傑，經營者支配與股東支配外的第三條路——公司治理對未來公司法制革新之啓示，載：氏著，公司治理與企業金融法制之挑戰與興革，2006。
7. 廖大穎，論公司與董事間之非常規交易與利益衝突——淺釋日本商法第265條的規定，載：氏著，公司制度與企業金融之法理，2003。
8. 劉連煜，公司經營者之裁量權與公司社會責任——「其他利害關係人條款」之檢討，載：氏著，公司監控與公司社會責任，1995。
9. 劉連煜，公司利益輸送之法律防制，載：氏著，公司法理論與判決研究(三)，2002。
10. 劉連煜，關係人交易與控制股東之義務，載：氏著，公司法理論與判決研究(四)，2006。

二、英文部分

1. American Law Institute - American Bar Association Continuing Legal Education, ALI-ABA Course of Study, Securities Litigation: Planning and Strategies-REDUCING DIRECTOR LIABILITY RISKS, *cited as* SL085 ALI-ABA 1175, (2006).

2. Berry, Matthew R., *Does Delaware's Section 102(b).(7). Protect Reckless Directors From Personal Liability? Only if Delaware Courts Act in Good Faith*, 79 WASH. L. REV. 1125 (2004).
3. BLOCK, DENNIS J. & BARTON, NANCY E. & RODIN, STEPHEN A., *THE BUSINESS JUDGMENT RULE—FIDUCIARY DUTIES OF CORPORATE DIRECTORS*, (5th ed. Aspen Law & Business 1998).
4. Borowski, Irwin, *Corporate Accountability: The Role of the Independent Director*, 9 J. CORP. L. 455 (1984).
5. CLARK, ROBERT CHARLES, *CORPORATE LAW*, Little, Brown and Company (1986).
6. COX, JAMES D. & HAZEN, THOMAS LEE, *CORPORATIONS*, Aspen Publishers (2003).
7. Cook, David H., *The Emergence of Delaware's Good Faith Fiduciary Duty: In Re Emerging Communications, Inc. Shareholders Litigation*, 43 DUQ. L. REV. 91 (2004).
8. Callison, J. William, "The Law Does not Perfectly Comprehend...: The Inadequacy of the Gross Negligence Duty of Care Standard in Unincorporated Business Organizations", 94 KY. L.J. 451 (2005).
9. CARNEY, WILLIAM J., *MERGERS AND ACQUISITIONS—CASE AND MATERIALS*, Foundation Press (2000).
10. Dalley, Paula J., *The Business Judgment Rule: What You Thought You Knew*, 60 CONSUMER FIN. L. Q. REP. 4 (2006).
11. EISENBERG, MELVIN ARON, *CORPORATIONS AND OTHER BUSINESS ORGANIZATIONS—CASES AND MATERIALS*, (8th ed., Foundation Press, 2000).
12. Eisenberg, Melvin Aron., *The Duty of Good Faith in Corporate Law*, 31 DEL. J. CORP. L. 1 (2005).
13. Eisenberg Melvin Aron., *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 FORDHAM L. REV. 437 (1993).
14. Easterbrook, Frank H. & Fischel, Daniel R., *Corporate Control Transactions*, 91 YALE L.J. 698 (1982).

15. Fischel, Daniel R., *The Business Judgment Rule and the Trans Union Case*, 40 BUS. LAW 1437 (1985).
16. Griffith, Sean J., *Good Faith Business Judgment: A Theory of Rhetoric in Corporate Law Jurisprudence*, 55 DUKE L.J. 1 (2005).
17. Hamermesh, Lawrence A. & Sparks III, A. Gilchrist, *Corporate Officers And the Business Judgment Rule: A Reply to Professor Johnson*, 60 BUS. LAW 865 (2005).
18. Huff, Kevin B., *The Role of Corporate Compliance Programs in Determining Corporate Criminal Liability: A Suggested Approach*, 96 COLUM. L. REV. 1252 (1996).
19. Johnson, Lyman P.Q., *Corporate Officers and the Business Judgment Rule*, 60 BUS. LAW 439 (2005).
20. Lowy, Martin, *Representing Independent Directors*, 16 NO. 10 INSIGHTS 16.
21. Manning, Bayless, *The Business Judgment Rule and the Director's Duty of Attention: Time for Reality*, 39 BUS. LAW 1477 (1984).
22. SOLOMON, LEWIS D. ET AL., *CORPORATIONS LAW AND POLICY—MATERIALS AND PROBLEMS* (4th ed., West Group, 1998).
23. Sale, Hillary A., *Delaware's Good Faith*, 89 CORNELL. L. REV. 456 (2004).
24. Practising Law Institute, *Commercial Law and Practice Course Handbook Series*, PLI Order No. 9087, cited as 890 PLI/COMM 239 (2006).
25. Richins, Adam J., *Risky Business: Directors Making Judgments in Washington State*, 80 WASH. L. REV. 977 (2005).
26. Reed, John L. & Neiderman, Matt, *Good Faith and the Ability of Directors to Assert § 102 (b)(7). of the Delaware Corporation Law as a Defense to Claims Alleging Abdication, Lack of Oversight, and Similar Breaches of Fiduciary Duty*, 29 DEL. J. CORP. L. 111 (2004).
27. Rosenberg, David, *Making Sense of Good Faith in Delaware Corporate Fiduciary Law: A Contractarian Approach*, 29 DEL. J. CORP. L. 491 (2004).
28. Rock, Edward B., *Saints and Sinners: How Does Delaware Corporate Law Work?* 44 UCLA L. REV. 1009 (1997).

29. Rock, Edward B. & Wachter, Michael L., *Island of Conscious Power: Law, Norms, and the Self-governing Corporation*, 149 U. Pa. L. Rev. 1619 (2001).
30. Veasey, E. Norman, *Separate and Continuing Counsel for Independent Directors: An Idea Whose Time Has Not Come as a General Practice*, 59 BUS. LAW 1413 (2004).
31. VARALLO, GREGORY V. & DREISBACH, DANIEL A., FUNDAMENTALS OF CORPORATE GOVERNANCE, ABA (1996).
32. Walker, Rebecca, Final NYSE Corporate Governance Rules, 1478 PLI/CORP 349 (2005).
33. WELCH, EDWARD P. & TUREZYN, ANDREW J., FOLK ON THE DELWARE GENERAL CORPORATION LAW: FUNDAMENTALS, Aspen Law & Business (1998).

Fiduciary Duties and Judicial Review Standards — A Case Study on Delaware Cases

Kuo-Bin Lin*

Abstract

In 2001, when the Company Code of Taiwan was amended, the Board of Directors was granted a wider scope of authority to run the businesses of the corporation than was previously the case. Meanwhile, the drafters of the amendment also adopted the concept of fiduciary duties into the code for the purpose of maintaining the balance of power of the Board and protecting the interests of the shareholders of the corporation. However, there are no such theories or cases of fiduciary duties in Taiwan, especially in areas pertaining to Corporation Laws. In this article, the author has attempted to introduce the Delaware Corporation Laws and cases as a model for Taiwan. In 2006, the Delaware Supreme Court, in *The Walt Disney Company Derivative Litigation*, held that the duty of good faith is an independent standard of the fiduciary duties, and is not a duty subordinated to care or loyalty. The Delaware Supreme Court then created a triangle of conduct standards with respect to fiduciary duties, i.e., care, good faith, and loyalty, each of which shall

* Assistant Professor, Department of Law, National Taipei University. J.D., University of Pennsylvania.

Received: July 3, 2007; accepted: October 24, 2007

be applied to different categories of conduct of the directors. The judicial system shall review such different conduct standards by different standards. For the breach of duty of care and good faith, the court will use the Business Judgment Rule, the loosest standard, to give the most deferential review to the director. For the assertion of breach of duty of loyalty, the court will use the strictest standard, the entire fairness, to review the alleged conduct. Besides, with regard to the defense mechanisms adopted for hostile takeover activities, the court will use the intermediate standard, the modified Business Judgment Rule or enhanced scrutiny, to shift the burden of proof to the defendant (s). This two-triangle system is a very complicated theory built on a tremendous number of cases. It will be a long time before Taiwan is able to adopt or model such a theory, and this paper is one of the steps in the process to attain such a goal.

Keywords: Fiduciary Duties, Duty of Care, Duty of Good Faith, Duty of Loyalty, Business Judgment Rule, Enhanced Scrutiny, Entire Fairness, Self-dealing, Unocal/Unitrin Doctrine, Delaware General Corporation Law