

房間裡的大象： 美國德拉瓦州公司法第144條 修正的比較與啟示



作者文獻

邵慶平

臺灣大學法律學院教授

摘要

德拉瓦州公司法第144條規定及其相關案例，向來是我國比較法研究關注的重點。因此，近年本條規定的大幅修正，對我們可以有如何的啟示，自然是值得研究的問題。綜合觀察此一修正的導火線及立法者的回應，再對照我國企業併購法於2022年修正的前因後果，可以看出：即使意在放寬規範的德拉瓦州立法者，在2025年修法時，仍將私有化交易獨立規範，未予放寬。但導因於釋字第770號解釋的2022年企業併購法修正，卻仍未針對現金逐出併購交易，進行更嚴謹的規範。這樣的法制比較，不僅讓吾人清楚立法者的態度差異，更突顯規範設計上的問題所在。

目次

- 壹、前言
- 貳、2025 年德拉瓦州公司法第 144 條的修正
- 參、2022 年我國企業併購法的修正
- 肆、兩地法制發展比較的反思
- 伍、結語

壹、前言

美國德拉瓦州公司法（Delaware General Corporation Law）第144條規定，一直是我國學界就關係人交易規範的比較法研究中，討論的主要對象之一¹。圍繞著本條規定以及關係人交易所發展出來的德拉瓦州法院大量案例見解，更常是學者深入研究的

DOI：10.53106/1025593137802

關鍵詞：關係人交易、私有化交易、現金逐出併購、釋字第770號解釋

¹ 劉連煜，公司利益輸送之法律防制，月旦法學雜誌，49期，頁101-103，1999年；游啟璋，公司內部人自己交易的控制，政大法學評論，118期，頁309-311，2010年；朱德芳，董事忠實義務與利益衝突交易之規範——以公司法第206條為核心，政大法學評論，159期，頁142-146，2019年。

本檔案僅供試閱，完整內容請見本刊或月旦知識庫。

素材²。由此不難想見，2025年3月25日修正後的最新德拉瓦州公司法第144條規定，在我國也會得到相當程度的關注³。

從德拉瓦州公司法第144條的比較出發，本文標題使用「房間裡的大象」（the elephant in the room）一詞，希望突顯我國企業併購法修法過程中對於司法院釋字第770號解釋的主旨以及現金逐出併購的重大風險的視而不見，對比德拉瓦州2025年修法後，仍將現金逐出併購適用最嚴格規範，更能讓吾人了解我國法對於現金逐出併購特殊性的無視，不僅沒有比較法上的依據，更可以說是反其道而行。本文認為，這應該是德拉瓦州修法所能帶給我們的最重要啟示。

本文第貳部分及第參部分對於德拉瓦州及我國法制修正及其成因，會進行擇要的介紹。2025年德拉瓦州公司法的修正被認為是該法自1967年以來最重要的修正⁴。而其中關於第144條的修正，推翻了德拉瓦州最高法院在2024年Match案判決⁵中所表示的法律見解，影響重大。正因如此，此一修法公布後未久，即在個案適用中，受到合憲性的挑

戰，但經德拉瓦州最高法院已於2026年2月27日的判決中，認定其合憲⁶。

本文第貳部分先就Match案判決的案例事實及法律見解之結論加以說明。為能聚焦，本文對於判決中對於德拉瓦州過去重要判決的解讀，則不多做說明。接著，再介紹第144條修正與此相關的重要內容。

至於我國法制，雖然2022年6月15日修正公布的企業併購法距離2018年11月30日做成的司法院釋字第770號解釋，已有超過3年半的時間，不若上述德拉瓦州之最高法院判決與公司法修正之時間緊接。但鑑於企業併購法在2015年才經過全文修正，而且釋字第770號解釋並非認為系爭企業併購法規定合憲，相關主管機關在2019年開始發動企業併購法的修正，也提及本號解釋⁷。綜合來看，若說本號解釋是2022年企業併購法修正的主因，應符事實。

對於此一解釋之理解，以及本法修正內容之關連、評析，筆者過去已發表兩篇文章加以討論⁸。本文第參部分的說明，目的不是就此再深入論述，而在作為理解基礎並便

² 邵慶平，董事法制的移植與衝突——兼論「外部董事免責」作為法制移植的策略，臺北大學法學論叢，57期，頁183-185，2005年；林國彬，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，政大法學評論，100期，頁174-183、202-205，2007年；蔡昌憲，下市交易中利益衝突之淨化機制：從美國Dell公司收購案談起，臺大法學論叢，44卷2期，頁550-565、580-585，2015年；黃朝琮，公司出售時之受託義務與程序機制——美國德拉瓦州案例法之考察，臺北大學法學論叢，95期，頁154-168，2015年。

³ 黃朝琮，公司與董事交易之內部決策與外部代表——兼論關係人交易之規範，成大法學，50期，頁165-182，2025年。

⁴ Eric Talley, Sarath Sanga & Gabriel V. Rauterberg, *Delaware Law's Biggest Overhaul in Half a Century: A Bold Reform – or the Beginning of an Unraveling?*, CLS BLUE SKY BLOG (Feb. 18, 2025), <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2025/02/18/delaware-laws-biggest-overhaul-in-half-a-century-a-bold-reform-or-the-beginning-of-an-unraveling/> (last visited 2026/08/20).

⁵ In re Match Group, Inc. Derivative Litigation, 315 A.3d 446 (Del. 2024).

⁶ Rutledge v. Clearway Energy Grp. LLC, 2026 Del. LEXIS 91 (2026).

⁷ 邱金蘭，企併法研修 保障小股東權益，聯合報，A11版，2019年5月6日。

⁸ 邵慶平，司法院釋字第770號解釋與企業併購法的修法方向，月旦法學教室，220期，頁58-66，2021

本檔案僅供試閱，完整內容請見本刊或月旦知識庫。

於比較，因此僅就釋字第770號解釋之要旨及主要理由，以及企業併購法修正之重點，進行簡要介紹。

德拉瓦州公司法規與案例一直是我國進行公司法比較研究的重點。希望本文的比較，也可以帶來另一個角度的認識與觀點。

貳、2025年德拉瓦州公司法第144條的修正

一、2024年 Match 案

首先說明的是，本件Match案涉及公司分割之交易，德拉瓦州最高法院判決以及公司相關申報文件中均係以新、舊來區隔分割交易前的主體及交易完成後的主體。以下本文對於事實之介紹亦從之。

舊IAC公司（下稱「舊IAC」）為一家設立於德拉瓦州的網際網路及媒體公司，其於1999年透過子公司收購Match.com，並於2009年設立舊Match公司（下稱「舊Match」）以持有Match.com及其他約會平台。2015年，舊Match進行首次公開發行並上市。雖有部分股份為其他股東所持有，但透過雙層股權架構的安排，舊IAC在舊Match中，掌握超過98%的表決權。

2019年8月7日，舊IAC向其股東宣布考慮進行公司分割。在獲得舊IAC之最大股東支持下，舊IAC董事會向舊Match告知：此一分割交易之進行，自始須以取得舊Match董事會之特別委員會的肯認，以及舊Match之無利害關係股東所持股份過半數的核准為

前提。在談判溝通後，同年12月18日，舊Match董事會之特別委員會同意交易條件，並建議董事會通過此一交易。經雙方股東會議議通過後，此一交易於2020年6月30日完成。

嗣後，舊Match之股東起訴主張，此一交易係有利益衝突之交易，蓋舊IAC為舊Match之控制股東，同時立於交易雙方，並且在分割交易中獲取重大且不合持股比例之利益，損害Match及其少數股東之利益。

本件後經德拉瓦州衡平法院駁回。原告上訴後，德拉瓦州最高法院於2024年4月4日做成判決。在此判決中，最高法院面對的兩個主要法律問題是：第一、對於涉及控制股東利益衝突之交易，若非屬現金逐出合併類型，且為董事會之特別委員會同意，或是經由無利害關係、未受脅迫且資訊充分之股東決議通過，則對於該交易之審查標準是否應由原來應採的完全公平標準（entire fairness standard），改為商業判斷審查（business judgment review）；第二、若上一問題的答覆為否，則須進一步討論，本案情形是否已滿足審查標準變動之條件。

對於第一個問題，最高法院認為：從德拉瓦州之判決先例來看，當控制股東同時立於交易雙方並取得不合持股比例之利益時，即便並不是屬於現金逐出併購，考量控制股東通常對董事會及少數股東具有內在的脅迫性權力，法院仍應適用嚴格的完全公平標準，以確保交易各方均已履行其對公司及全體股東所負的受託義務。

年；邵慶平，企業併購法修正簡評——對司法院釋字第770號解釋的回應不足及衝突，台灣法律人，13期，頁68-80，2022年。