

從美國公司法制之商業判斷原則論 德國股份公司機關的責任

陳麗娟*

目 次

- 壹、前言
- 貳、商業判斷原則在德國的發展經過
- 參、商業判斷原則在美國公司法與德國股份法第 93 條第 1 項第 2 句規定適用上之異同
 - 一、美國公司法的商業判斷原則
 - 二、德國股份法第 93 條第 1 項第 2 句之商業判斷原則
- 肆、德國股份法第 93 條第 1 項第 2 句規定個別構成要件之分析
 - 一、企業的決策
 - 二、注意標準與司法審查標準
 - 三、基於相當的資訊
 - 四、為公司的利益
 - 五、無利益衝突
 - 六、善意
 - 七、裁量權限
- 伍、機關的說明與舉證責任
- 陸、結語

投稿日：97 年 4 月 26 日

接受刊登日：97 年 6 月 26 日

校對：陳依秀

* 淡江大學歐洲研究所專任副教授



摘要

在全球化的趨勢下，德國為提升企業的國際競爭力，在 21 世紀開始即不斷的改革公司治理的相關規定，尤其是謹慎的在傳統大陸法系的公司法制度中引進美國的公司治理概念，特別是在 1997 年時德國聯邦最高法院首度在判決中採取美國法的商業判斷原則，2005 年時聯邦議會通過企業完整與撤銷權現代化法進而將商業判斷原則明文化，在股份法的第 93 條第 1 項第 2 句增訂此一原則。本文即要探討德國引進商業判斷原則與遑冊上解釋的情形，首先要探討 1997 年聯邦最高法院的判決見解，接著要分析股份法第 93 條第 1 項第 2 句的構成要件，最後將說明大陸法遇到英美法的全球化公司治理的互動關係。

關鍵字：商業判斷原則、公司治理、全球化、董事責任、企業決策

壹、前言

在全球化的公司治理制度中，雖然英美法與大陸法有非常明顯不同的公司治理制度，但美國法不僅影響亞洲國家的公司治理制度，而且也逐漸跨越大西洋，漸漸的影響著歐洲大陸的公司治理制度。美國德拉瓦州(Delaware)公司法對公司治理制度具有重要意義，美國將近有 60% 的上市公司登記註冊於德拉瓦州，筆者曾經在美國德拉瓦州修習公司法，因此本文將以德拉瓦州公司法的商業判斷原則(Business Judgment Rule)與德國法作比較。

1997 年 4 月時，德國聯邦最高法院(Bundesgerichtshof)在 ARAG/Garmenbeck 案¹ 中首度採取了美國公司法的商業判斷原則，2005 年時聯邦議會(Bundestag)立法通過企業完整與撤銷權現代化法(Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts)，增訂股東若認為董事會的業務執行有可能違反忠誠義務(Treupflichtverletzung)或可行使損害賠償請求權時，可以向法院提起訴訟，進而將商業判斷原則明文化，在股份法(Aktengesetz)² 的第 93 條第 1 項第 2 句³ 增訂此一原則，開啟了在企業決策時免責

1 BGHZ 135, 244ff

2 國內有部分學者翻譯為股份公司法，但 Aktengesetz 不僅規範股份有限公司，並規範股份兩合公司。

3 德國股份法的第 93 條第 1 項第 2 句規定原文：Die Vorstandsmitglieder haben bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise

的行為裁量。

本文主要探討德國股份法第 93 條第 1 項第 2 句繼受美國公司法的商業判斷原則及其對德國公司治理制度之影響，以說明全球化的公司治理互動關係。首先將說明德國近年來的公司法改革的發展經過，接著將說明聯邦最高法院採取商業判斷原則的作為企業行為的見解，聯邦議會立法通過一系列的新法規，特別是 2005 年時的企業完整與撤銷權現代化法，在股份法第 93 條第 1 項第 2 句增訂股份有限公司董事會(Vorstand)作企業決策的法律範圍，違反一般的業務執行規定時，董事應負個人的責任。股份法第 116 條第 1 句規定準用股份法第 93 條之規定，因此商業判斷原則亦適用於監事會為企業決策的情形⁴。

由於大陸法系成文法的特色，因此本文亦將分析德國股份法第 93 條第 1 項第 2 句規定的構成要件，以明瞭美國法與德國法在適用商業判斷原則時，基於不同的公司治理制度所產生的不同見解。

貳、商業判斷原則在德國的發展經過

美國的公司法發展迅速，在全球化的推波助瀾下，已經成為德國仿效的典範，例如公司治理的概念與商業判斷原則⁵。德國企業愈來愈國際化與愈來愈重視股東價值，在公司治理政府委員會(Regierungskommission der Corporate Governance)大力鼓吹建議下，促使聯邦議會亦通過立法要求股份有限公司董事會與監事會(Aufsichtsrat)⁶的行為，例如 1998 年 3 月 5 日通過的在企業範圍的檢查與透明化法(Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich)⁷、2002 年 7 月 6 日生效的透明化與公示法(Transparenz und Publizitätsgesetz)⁸、2005 年 9 月 22 日通過的企業完整與撤銷權現代化法(Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts)⁹、以及 2002 年公布

annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln. Über vertrauliche Angaben und Geheimnisse der Gesellschaft, namentlich Betriebs- oder Geschäftsgeheimnisse, die den Vorstandsmitgliedern durch ihre Tätigkeit im Vorstand bekanntgeworden sind, haben sie Stillschweigen zu bewahren. Die Pflicht des Satzes 3 gilt nicht gegenüber einer nach § 342b des Handelsgesetzbuchs anerkannten Prüfstelle im Rahmen einer von dieser durchgeführten Prüfung.

4 Uwe Hüffer, Die leitungsbezogene Verantwortung des Aufsichtsrats, NGZ 2007, S.48

5 Wulf Goette, Aktuelle Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zum Aktienrecht (Teil I), DStR 2005, S.561

6 國內有學者翻譯為監察人會。

7 Bundestags-Durcksache 13/10038

8 Bundestags-Durcksache 450/2



的第四個金融市場促進法(Viertes Finanzmarktförderungsgesetz)，大幅的修訂股份法的相關規定¹⁰。

1997年4月2日時，聯邦最高法院在ARAG/Garmenbeck案更是採取美國法的商業判斷原則¹¹，認為監事會依據其任務必須監督與檢查董事會的行為、有義務要審查股份公司對於董事的損害賠償請求權，因此監事會必須考量董事會在執行公司的職務時，必須授與董事會廣泛的行為裁量權，僅在董事會以公司的利益為主、有責任感的仔細調查各項事實作為決策的依據，只有在董事會逾越權限時，董事會才須負損害賠償的責任；換言之，董事會以不負責的方式執行職務而造成企業的風險、或董事會的行為基於其他理由必須視為違反義務時，董事會亦應負損害賠償責任¹²。

ARAG/Garmenbeck案係由被告公司的數名監事針對監事會決議向法院訴請對被告公司的董事長主張行使損害賠償請求權。被告在1984年與1989年時分別成立兩家100%的子公司，並共同選任DR.L.F.先生為唯一有代表權的公司負責人，被告與其子公司與G公司有業務關係，G公司只是一家信箱公司(Briefkastenadresse unterhaltende Gesellschaft)，而其公司負責人為前科累累的電工W.Am先生，主要是處理來自瑞士的投資與投資仲裁業務。G公司一方面借高利貸，另一方面又給與低於一般利息的低利貸款，從這種業務活動產生的損失因為按照滾雪球的方式，只在很短的一段時間內就擴大了營業規模，但最後在1990年初時，G公司集團徹底垮台破產。因為破產的結果，被告與其子公司因借貸業務大約負了42萬1千馬克的利息債務，與子公司ARBV有關的借貸業務，根據原告估算被告大約有8千萬馬克的損害，由於G公司對ARBV公司的債務係向銀行貸款的融資借貸，以直接返還銀行貸款。1990年時因為破產而不能清償，ARBV亦不能償還銀行貸款，被告被迫要擔保返還這些銀行貸款，同時由董事長簽名以保證聲明的方式對銀行的特定貸款給予保證聲明，在G公司的執行業務董事W.Am先生使用貸款額度時，並沒有為擔保業務規定得再保險的保證聲明。原告認為被告的董事在與G公司進行的業務範圍，已經對公司違反了其應盡的注意義務與必須賠償公司因此所受的損害，監事會分別在1992年6月25日與1993年6月15日對董事會議對訴請法院救濟作成否決的決議。原告認為監事會的決議是違法的，遂向法院訴請確認監事會的此二決議為無效。

9 BGBl. 2005 I. S.2802

10 Theodor Baums, Company Law Reform in Germany, European Corporate Governance Institute, SSRN 2002, p.4

11 Jürgen Bürkle/Jörg Fecker, Business Judgment Rule: Unternehmerischer Haftungsfreiraum für leitende Angestellte, NZA 2007, S.589

12 BGHZ 135, 253f

聯邦最高法院在本案認為，基於機關的地位與對於由監事所作的決議合法性所產生的共同責任，監事們為權利保護的利益，以訴訟途徑確認監事會的決議無效。監事會根據其任務必須監督與檢查董事會的業務執行，監事會有義務以自己的責任審查公司對董事會存在的損害賠償請求權。監事會必須考慮在董事會經營管理股份有限公司時必須給予董事會廣泛的裁量權。依據股份法第 147 條第 1 項之規定，股東大會可以作成有提起訴訟的決議，亦不得抵觸監事會的此一監督義務。若監事會認為董事會已經作了應負損害賠償義務的行為時，董事會必須依據注意與符合事物的風險分析評估，法院的主張是否、與在何種範圍造成補償所產生的損害。在法院進行損害賠償請求權的審查後，認為股份有限公司對於董事會有請求權時，原則上監事會應提起訴訟以行使這些請求權；僅在為公司的利益有相反的重要理由或法律追訴的理由時，監事會可以例外不提起訴訟以行使這些損害賠償請求權；除為公司的利益外，有其他董事個人應負責任的相關觀點時，只在例外的情形，監事會才會有裁量的餘地。

德國公司法實務界普遍肯定聯邦最高法院在 ARAG/Garmenbeck 案所採取的法律見解¹³，美中不足的是，聯邦最高法院對於具體的裁量權範圍並未明確的說明，只是抽象的指出裁量權的法律限制¹⁴，因此仍有待具體化裁量權的範圍。2005 年 11 月 1 日時，聯邦議會通過立法企業完整與撤銷權現代化法¹⁵，繼受傳統上為英美法的商業判斷原則，因而在股份法第 93 條第 1 項第 2 句增訂商業判斷原則，公司治理政府委員會(Regierungskommission der Corporate Governance)¹⁶與在萊比錫(Leipzig)舉行的第 63 屆法學會(63. Deutscher Juristentag)¹⁷均極力建議應將美國法的商業判斷原則予以明文化。在立法理由中，也表明受到英美法的商業判斷原則與 1997 年聯邦最高法院的 ARAG/Garmenbeck 案判決的影響¹⁸。

13 Bundestags-Drucksache 14/7515, Rn.70; Verhandlungen des 63.

Deutschen Juristentages Leipzig, Sitzungsberichte, S. 079

14 Norbert Horn, Die Haftung des Vorstands der AG nach §93 AktG und die Pflichten des Aufsichtsrats, ZIP 1997, S.1139; Markus Roth, Unternehmerisches Ermessen und Haftung des Vorstands: Handlungsspielräume und Haftungsrisiken insbesondere in der wirtschaftlichen Krise, München 2001, S.2

15 BGBl. I 2005, S.2802

16 Bundestags-Drucksache 14/7515, Rn.70

17 Verhandlungen des 63. Deutschen Juristentages Leipzig, Sitzungsberichte, S. 079

18 Begründung des Regierungsentwurfes, Bundestags - Drucksache 15/5092, S.11

參、商業判斷原則在美國公司法與德國股份法第 93 條 第 1 項第 2 句規定違背上之異作

一、美國公司法的商業判斷原則

美國公司法的商業判斷原則是公司治理的一個重要原則，係源自於法官造法而來的原則¹⁹，推定董事會已經盡注意義務為公司執行業務²⁰。但必須注意的是，德國法與美國法的商業判斷原則在概念上並不完全相同。

商業判斷原則長久以來已經成為美國公司法的一個重要的原則，商業判斷原則不僅是實體法上的構成要件，商業判斷原則亦作為舉證責任分配的規則²¹。依據美國法律研究所(American Law Institute)於 1994 年公布的公司治理原則(Principles of Corporate Governance)²² 第 4.01 條第 c 項之規定，係指董事或職員在作商業判斷時，應以善意履行其注意義務，若董事或職員(1)對商業判斷事務標的無利害關係；(2)知悉商業判斷的事項，在程度上董事或職員合理地確信在這種情況下，是適當的；(3)與合理的確信係為公司最佳利益作商業判斷。(A director or officer who makes a business judgment in good faith fulfills his duty of care if the director or officer: (1) is not interested in the subject of the business judgment; (2) is informed with respect to the business judgment to the extent the director or officer reasonably believes to be appropriate under the circumstances; and (3) rationally believes that the business judgment is in the best interest of the corporation.)。

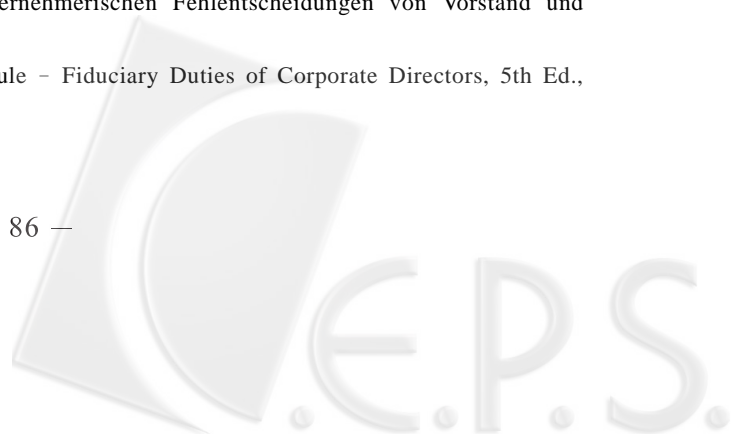
美國德拉瓦州(Delaware)最高法院解釋商業判斷原則，應避免法院作不合理的公司業務與日常事務的判決，亦作為證據規則(rule of evidence)²³，商業判斷原則授權公司的董

19 Christoph Brömmelmeyer, Neue Regeln für die Binnenhaftung des Vorstands - Ein Beitrag zur Konkretisierung der Business Judgment Rule, WM 2005, S.2065

20 Theodor Baums, 同註 10, p.8

21 Gerd Hoor, Die Präzisierung der Sorgfaltsanforderungen nach § 93 I AktG durch den Entwurf des UMAG, DStR 2004, 2106; Stefan Mutter, Unternehmerische Entscheidungen und Haftung des Aufsichtsrats der Aktiengesellschaft, Köln 1994, S.215; Carsten Schäfer, Die Binnenhaftung von Vorstand und Aufsichtsrat nach der Renovierung durch das UMAG, ZIP 2005, S.1255; Peter Ulmer, Haftungsfreistellung bis zur Grenze grober Fahrlässigkeit bei unternehmerischen Fehlentscheidungen von Vorstand und Aufsichtsrat?, DB 2004, S.860f

22 Block/Barton/Radin, The Business Judgment Rule - Fiduciary Duties of Corporate Directors, 5th Ed., Vol.I, New York 1998, p.105f



事會廣泛的裁量權，以經營管理公司。商業判斷原則推定公司的董事會在作業務決策時，以其所知悉(informed)的事實為基礎、善意的、並以至誠為(honest)公司與股東的最大利益採取任何行動²⁴。

由於董事會在作決策時，有可能先為自己的利益著想，才考量公司與股東的利益，因此董事會在主張適用受商業判斷原則保護前，股東可以請求法院作司法審查董事會的忠實義務(fiduciary duty)²⁵。也就是在商業判斷原則下，公司的董事會應依據忠實義務保護公司的利益，且應為股東的最大利益執行業務。因此，公司董事會的忠實義務包括了注意義務(duty of care)與忠誠義務(duty of loyalty)²⁶，也就是公司的董事對於公司與股東在執行業務時，負有注意義務與忠誠義務。依據商業判斷原則之旨趣，授權董事會為公司的業務執行作判斷，且推定董事會係以善意且在知悉訊息的情況下，為公司的利益作決策。商業判斷原則的宗旨並不是要求董事會的每一個對交易行為的決策都是可以為公司獲利，而是推定董事會在作決策時，係以善意、依據知悉的事實為公司的利益作決策，而法院在作司法審查時，應依據商業判斷原則判斷董事會的行為是否符合善意、知悉、履行忠誠義務與注意義務，以及為公司的利益進行公平合理的交易行為，而不是判斷董事會的交易行為決策是否為獲利行為。只要董事會在作決策時，符合商業判斷原則，即應受商業判斷原則之保護。

若在交易上董事有自身利害關係時，可推翻商業判斷原則對董事的忠誠推定²⁷，德拉瓦州普通公司法(Delaware General Corporation Law)第 144 條第 1 項規定，若有重大事實顯示公司與董事間存在利益衝突，且大部分無利害關係的董事以善意表決同意交易時，該交易並不會僅因利益衝突而無效；亦得由公司的股東會決議同意該交易。有時候股東會主張，董事會由大部分是無利害關係的董事難免影響董事會的決策，通常法院會否定股東會對董事結構有偏見的論點，除非有特別的證據，顯示公司的獨立董事亦涉入董事的自身利益，否則法院會調整商業判斷原則適用於由獨立的外部董事組成，作成公平的決策²⁸。

歸納而言，德拉瓦州公司法的商業判斷原則授與董事會廣泛的裁量權，董事只要在執行業務上已經盡到合理的注意、以善意、作成合理的決定時，即可主張適用商業判斷原則

23 Cede v. Technicolor, 634 A.2d 345 (Del. 1994)

24 Emerald Partners v. Berlin, 787 A.2d 85 (Del. 2001)

25 Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946 (Del.1985)

26 Cede v. Technicolor, 634 A.2d 345 (Del. 1994)

27 Cede v. Technicolor, 634 A.2d 345 (Del. 1994)

28 Goodwin v. Live Entertainment Inc., 741 A.2d 16 (Del. 1999)

而免除責任。董事要主張其所作的決策受到商業判斷原則的保護，必須在作決策前已經先瞭解整個交易的詳細內容與可能發生的結果，應合理的調查所有的重大資訊，接著應善盡必要的注意義務以執行職務。商業判斷原則推定董事會的商業判斷是為公司的利益，董事會的行為是為達成合理的商業目的，因此要主張適用商業判斷原則，必須由董事負舉證責任，法院在進行司法審查時，並不是要取代董事會做企業的決策，而只是要檢驗董事的行為是否違反其忠實義務²⁹。商業判斷原則防止法官以自己的見解取代公司董事的商業判斷³⁰，商業判斷原則鼓勵人們擔任公司董事與鼓勵董事為股東們的利益甘冒風險，若董事的行為不受商業判斷原則的保護，董事有可能因過度的小心謹慎而作出錯誤的決策，致使公司的獲利減少。

二、德國股份法第 93 條第 1 項第 2 句之商業判斷原則

德國的聯邦議會將商業判斷原則明文規定於股份法第 93 條第 1 項第 2 句，是作為一個安全港(sicherer Hafen)的規定³¹，明文規定在一定的要件下構成義務的違反³²，也就是消極的定義違反義務的構成要件³³。此一安全港的構成要件為(1)企業的決策；(2)善意；(3)無特別利益與受他人影響的行為；(4)為公司利益的行為；(5)基於相當訊息的行為³⁴。董事會負有說明與舉證的責任，這些構成要件必須累積(kumulativ)適用，董事會即得享有此一安全港規定的利益。在立法理由中即明確的指出，在法律上有拘束力的決定，並非企業的決策，不存在裁量判斷的餘地，得基於法律、公司章程、業務規則或僱傭契約產生法律拘束力。企業決策除應合法外，具有預測的特徵，也就是雖然董事會根據相當的資訊來源與評價作成決策，但仍有可能無法完全正確的作成決策³⁵。股份法第 93 條第 1 項第 2 句規定僅係針對系爭行為的義務違反才有適用的餘地，董事會必須對有可歸責的行為負責任。雖然不符合商業判斷原則的構成要件，但可因欠缺可歸責性而免責。

德國的股份有限公司(Aktiengesellschaft)是法人型態的商業組織，由其機關(Organ)為其行為，在公司賦與的權限範圍所為之行為視為是公司的行為。股份有限公司的法定必要

29 Guth v. Loft, 5 A.2d 503 (Del. 1939)

30 Joy v. North, 692 F.2d 880, C. A. Conn., 1982

31 Begründung des Regierungsentwurfes, Bundestags – Drucksache 15/5092, S.11

32 Holger Fleischer, Die “Business Judgment Rule” :Vom Richterrecht zur Kodifizierung, ZIP 2004, S.688

33 Christoph Brömmelmeyer, 同註 19, WM 2005, S.2069

34 Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und zur Modernisierung des Anfechtungsrechts vom 7.1.2005, Bundestags – Drucksache 15/5092, S.11

35 Jürgen Bürkle/Jörg Fecker, 同註 11, NZA 2007, S.590



機關為股東會(Hauptversammlung)、董事會與監事會，分別為股份有限公司的意思形成、管理與監督機關³⁶。公司的機關猶如股份有限公司的手腳，為公司行為³⁷。德國股份有限公司的管理係由董事會與監事會負責，也就是所謂的雙軌制的公司治理結構³⁸，即董事會與監事會共同參與公司的經營管理，也就是所謂的董事會與監事會雙軌制公司治理制度。董事會是一個集體的合議機關³⁹，以自己的責任(unter eigener Verantwortung)經營管理公司⁴⁰，因此董事會為執行業務的機關，董事會負責執行日常事務，依據股份有限公司法第76條第1項之規定，董事會以自己的責任，管理公司，此係公司的內部關係，與公司的目的有關，必須在公司章程中明文規定，董事對於公司規畫與決策事務，有很大的裁量權，並不受任何的指示拘束(weisungsfrei)⁴¹。依據股份法第90條之規定，董事會必須向監事會報告(Berichtspflicht)，而監事會對董事會有詢問權(Informationsrecht)，而監事會係監督董事會執行業務的監督機關(Kontrollorgan)。因此，董事會與監事會都是德國股份有限公司的機關，而非為公司的代理人。此亦為德國雙軌制公司治理的特色，完全不同於美國單軌制的公司治理結構。

在執行公司的任務與目標時，自己的責任包括對於自己的業務判斷有一個裁量的空間，在判斷董事是否有可歸責的義務違反行為時，必須考慮在管理公司的業務時，授與董事會一個廣泛的判斷裁量空間，董事會若無法享有裁量權，很難期待董事會執行公司的業務。因此董事會可以進行有可能造成公司風險的業務，董事會的行為若明顯的逾越裁量範圍與逾越其職權時，已經構成違反其注意義務。因此首先必須董事會有領導錯誤(Leitungsfehler)，在判斷領導錯誤時應依據公司的市場狀況、結構、現存的營業機會與風險等，與其他的決策可能性、在採取措施時所考慮的因素與理解的可能性⁴²。

董事會與監事會基於其機關的地位⁴³，負有一個內部責任(Binnenhaftung)，也就是董、

36 Günter Henn, Handbuch des Aktienrechts, 7.Auflage, Heidelberg 2002, S.267

37 Bernhard Nagel, Deutsches und europäisches Gesellschaftsrecht, München 2000, S.111

38 Theodor Baums, 同註 10, p.5; Günter Henn, 同註 36, S.268; Hopt/Leyens, Board Models in Europe, Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy, ECGI Law Working Paper Nr.18/2004, Hamburg January 2004, S.4

39 Demetra Arsalidou, The Impact of Modern Influences on the Traditional Duties of Care, Skill and Diligence of Company Directors, The Hague 2001, p.41; Günter Henn, 同註 36, S.276

40 德國股份法第76條第1項規定

41 Jürgen Bürkle/Jörg Fecker, 同註 11, NZA 2007, S.593

42 Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Auflage, 2004, München: Verlag C.H.Beck, § 93, Rn.24

43 Gerd Hoor, 同註 21, DStR 2004, S.2104; Karsten Schmidt, Gesellschaftsrecht, 4.Auflage, Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt, Berlin, Bonn München 2002, § 28 II 4. b)

監事對於公司因違反義務所需負的責任，而這些義務應依據個別的法律規定、一般的要求、以及董、監事與公司間的委任契約加以確定。依據股份法第 76 條之規定，董事會主要的任務是管理公司，而依據股份法第 93 條第 1 項第 1 句之規定，董事會必須盡一般善良管理人之注意義務，此一注意義務涵蓋董事會的所有活動。此一注意義務具有雙重的作用 (Doppelfunktion)，一方面係作為判斷董事會的責任標準，另一方面係作為客觀的義務行為標準⁴⁴。注意義務的標準是企業的經營管理者必須像受託人一樣管理他人的財產⁴⁵，另外應遵守股份法第 76 條第 1 項之規定，董事會應以自己的責任管理股份有限公司，也就是授與董事會一定的裁量權，以期使董事會能合理的管理經營公司。從經濟的觀點來看，董事會的企業裁量權有可能會因為害怕承擔風險而違反股東的利益；另一方面，有可能造成對總體經濟負面的資源分配之結果⁴⁶。因錯誤的企業決策應負責任時，幾乎很難找到適當的企業經營者負責此一風險，因此德國的立法者明文規定董事會應以自己的責任執行公司的業務⁴⁷。法官對於董事會的裁量權是否有遵守必要的行為義務，可以進行事後的司法審查⁴⁸。

依據股份法第 111 條之規定，監事會主要的任務是監督與諮詢公司的業務執行，由於監督的任務，在涉及公司根本的董事會決策亦必須經得監事會的同意，不得由董事會單獨作決策⁴⁹。在公司章程或業務規則中規定的應得監事會同意的事項，對監事會而言，不僅是一個機會，也是一個義務，可以對董事會所規劃的重要事務進行監督，而產生一定的影響力。此外，必須依法任命公司負責人，而公司負責人也必須注意股東大會的決議。在股份法第 116 條亦明文規定，監事會與董事會一樣，必須盡股份法第 93 條第 1 項第 1 句所規定的一般善良管理人的注意義務。德國立法者亦明確的將聯邦最高法院的判決見解納入股份法第 93 條第 1 項的規定中⁵⁰。監事會的監督義務限於董事會的策略性決策、檢查目前和未來的業務、審查董事會行為的合法性、合規定性、合目的地性與效率性⁵¹；在公司出現

44 Wolfgang Zöllner (Hrsg.), *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 2, Köln, Berlin, Bonn, München 1995, § 93 Rn.7

45 BGHZ 129, 34

46 Holger Fleischer, 同註 32, ZIP 2004, S.685

47 Walter G. Paefgen, *Dogmatische Grundlagen, Anwendungsbereich und Formulierung einer Business Judgment Rule im künftigen UMAG*, AG 2004, S.247

48 Carsten Schäfer, 同註 21, ZIP 2005, S.1253

49 Regierungsentwurf eines Gesetzes zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zur Transparenz und Publizität vom 11.4.2002, Bundestags - Drucksache 14/8769, S.17

50 Begründung des Regierungsentwurfes, Bundestags - Drucksache 15/5092, S.12

51 J. Buchta/J. van Kann, *Die Haftung des Aufsichtsrats einer Aktiengesellschaft - aktuelle Entwicklungen*

危機時，監事會應加強檢查的職務。在監事會依據股份法第 111 條第 1 項之規定履行其監督與檢查義務時，卻不可認為對於監事會亦可廣泛的適用商業判斷原則，因為一方面立法者只是要在企業決策的範圍引進公司負責人裁量權的基本觀念⁵²，另一方面聯邦最高法院已經在 ARAG/Garmenbeck 案的判決否定監事會對於董事會在執行損害賠償請求權時有裁量權⁵³，但若監事會在作自己的企業決策（例如行使同意權的決定）、或履行自己的職務（例如人事決定、與審計職員締約或參與確認年度的財務報告）時，還是可以適用商業判斷原則⁵⁴。

監事違反法律規定的行為或違反其注意義務時，與董事一樣，亦必須對公司負損害賠償的責任。歸納而言，監事個人的責任，主要有因自己過失行為要負的責任、對他人過失行為係因自己違反檢查義務的責任、以及在業務執行的過失行為未主張損害賠償請求權的責任⁵⁵。除了違反義務外，董、監事個人賠償責任還必須有可歸責的要件，應依據股份法第 93 條第 1 項所規定的一般善良管理人的注意義務判斷是否出現可歸責的行為，因此判斷過失行為並非以董、監事個人的能力為準，而應依據客觀的標準來判斷⁵⁶。在輕過失的行為(leicht fahrlässiges Verhalten)即可構成違反義務。除了可歸責的要件外，董、監事的損害賠償義務還必須對公司造成損害，而損害與義務違反間必須有因果關係存在⁵⁷。

股份法第 93 條第 2 項第 1 句規定嚴格的責任依據，也就是董事應對股份有限公司就其注意義務違反負責任。股份法第 93 條第 1 項第 1 句規定了注意的標準，董事應是規矩的與認真的(ordentlich und gewissenhaft)公司業務負責人，此一標準可以客觀的規定，主要是以可歸責的標準作為客觀的判斷標準，因此在判斷董事行為的過失與否，是以其主管的董事行為作為判斷依據⁵⁸。由於股份法第 93 條第 2 項第 2 句規定舉證責任轉換，而加重董事會的責任。董事必須舉證其受譴責有可能違反義務的作為或不作為是符合一個規矩和認真的公司業務負責人的行為要件。

為改善在董事會與監事會間複雜的關係中所產生心理上的行為障礙與改善長久以來股

in Gesetzgebung und Rechtsprechung, DStR 2003, S.1665

52 Begründung des Regierungsentwurfes, Bundestags - Drucksache 15/5092, S.12

53 BGHZ 135, 244ff

54 Hans-Christoph Ihrig, Reformbedarf beim Haftungsbestand des § 93 AktG, WM 2004, S.2106

55 BGHZ 135, 244

56 R. C. Thümmel, Persönliche Haftung von Managern und Aufsichtsräten, Haftungsrisiken bei Managementfehlern, Risikobegrenzung und D & O Versicherung, Stuttgart 1998, S.83

57 同前註，S.84

58 Uwe Hüffer, Aktiengesetz, 6. Auflage, München 2004, § 93, Rn.14

東所欠缺的監督可能性，企業完整與撤銷權現代化法增訂股份法第 148 條由少數股東可以對違反義務的董事提起訴訟，尤其是降低少數股東持有資本額的門檻，只需有 1% 的資本額或持有 10 萬歐元的股權即得提起訴訟。依據股份法第 148 條第 1 項第 1 句之規定，少數股東只需合計持有 1% 的資本額或持股總額為 10 萬歐元時，即有權提起訴訟；若起訴合法，則少數股東可以自己的名義為公司利益提起訴訟。此一規定之目的，為要求董事以合理的方式為公司的利益計算與避免風險，防止因而造成公司的損害。

由於股份有限公司的經營者應盡可能為公司獲得更高的利潤，因此董事會的任務不僅只是降低風險，而可能是冒更大的風險。董事會過度的害怕風險，有可能會因董事會的不作為而違反其注意義務。依據股份法第 148 條第 2 項第 1 句之規定，因董事會不作為而提起的賠償責任之訴應有重大的義務違反的要件，例如因董事會未開發一個新的市場、錯過創新的機會或未採取防禦收購的措施等。針對這些情形，企業完整與撤銷權現代化法以免責的方式鼓勵董事會，即在股份法第 93 條第 1 項第 2 句新規定中規定董事在執行領導作用時，僅在很有限的情況中才得受法院事後的審查，因為在作企業決策過程的不確定時刻在法院的判斷中必須由鑑定人提出專業知識的鑑定，而事實上之後的對事務發展的認知也常會受到事前對情況判斷的影響。依據股份法第 93 條第 1 項第 2 句之規定，若董事為符合義務的行為，即可以免責，也就是董事在法律上應有注意義務的違反，才需要負賠償責任。為適用安全港的規定，德國立法者開啟一個免責的法律效果，主要就是要限制在譴責法律上注意義務之違反，一方面要防止豁免忠誠義務，另一方面要防止豁免抵觸禁止規範⁵⁹。

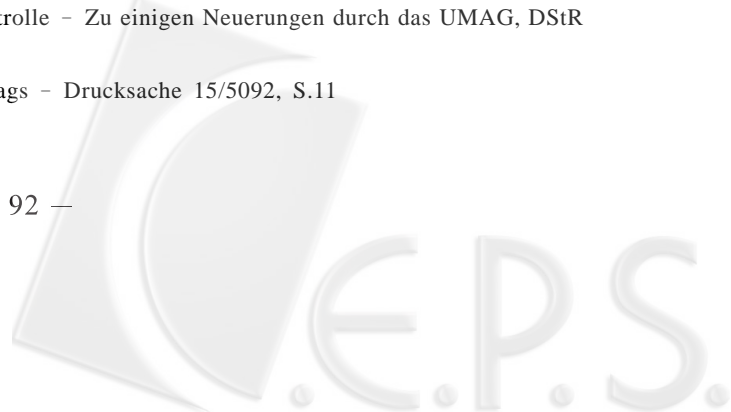
肆、德國股份法第 93 條第 1 項第 2 句規定 係別構成要件之分析

一、企業的決策

德國立法者對於商業判斷原則的理解，係指企業的決策(*unternehmerische Entscheidung*)，由於企業決策涉及企業的未來，因此包含預測未來及無法用司法的評價，企業決策應與遵守法律規定、章程規定與委任契約上的義務，加以區分⁶⁰。由於企業決策具有預測

59 Katja Langenbacher, Vorstandshandeln und Kontrolle – Zu einigen Neuerungen durch das UMAG, DStR 2005, S.2085

60 Begründung des Regierungsentwurfes, Bundestags – Drucksache 15/5092, S.11



的特質，決策措施的成功或失敗也是根據對未來發展錯誤的認識而成為不確定⁶¹，根據事前錯誤的訊息作成決策，也可能產生不正確或錯誤的決策。董事應履行法定的義務時，對於構成要件沒有裁量的空間，但董事們的企業決策卻有裁量的餘地。在某些法定的情形，卻開啟了一定的裁量空間⁶²，例如依據股份法第 92 條第 1 項之規定，在股份有限公司負債時申請無清償能力的義務，因此此一標準並未很明確的界定企業決策的概念。

德國立法者假設必須區別錯誤的企業決策與違反其他的義務，例如忠實義務、告知義務與其他違反一般法律或公司章程的義務。在違反一般的法律規定或公司章程的義務時，係涉及有拘束力的決策，並不包括在股份法第 93 條第 1 項第 2 句所規定商業判斷原則的範圍內⁶³。但至少在做企業決策時有可能會造成違反忠實義務的結果，因為股份法第 93 條第 1 項第 2 句還要求決策應係為公司的利益而作；換言之，董事會在作企業決策時有可能並不是為公司利益而違反忠實義務，造成又可以訴請法院對董事會的企業決策進行司法審查⁶⁴。

若認為企業決策總是與風險有密切關係時⁶⁵，那麼企業決策的概念就變得很不明確，所謂的風險，究竟是指經濟風險、法律風險或其他更廣義的風險⁶⁶。無庸置疑的是，企業決策的概念涵蓋很廣⁶⁷，但應有一個最低的限度範圍，以及應與股份法第 93 條第 1 項第 2 句規定的其他構成要件作區分，以期不會過度的限縮商業判斷原則的適用範圍⁶⁸。應加以確定的是，企業決策至少必須具有預測未來的特徵，因此根據錯誤的事實所作的決策，對於決策未來的結果是不確定的，此即為企業決策的不確定要素⁶⁹。此外應注意的是，企業決策是作為絕對的限制，不得違反法律或公司章程的規定⁷⁰，董事會的成員在兩個合法行

61 Christoph Brömmelmeyer, 同註 19, WM 2005, S.2066; Sven H. Schneider, "Unternehmerische Entscheidungen" als Anwendungsvoraussetzungen für die Business Judgment Rule, DB 2005, S.709

62 Christoph Brömmelmeyer, 同註 19, WM 2005, S.2066

63 Begründung des Regierungsentwurfes, Bundestags - Drucksache 15/5092, S.11

64 Carsten Schäfer, 同註 21, ZIP 2005, S.1256

65 Kock/Dinkel, Die zivilrechtliche Haftung von Vorständen für unternehmerische Entscheidungen, NZG 2004, S.442

66 Sven H. Schneider, 同註 61, DB 2005, S.709

67 Carsten Schäfer, 同註 21, ZIP 2005, S.1257

68 Gehb/Heckelmann, Haftungsfreistellung von Vorständen, ZRP 2005, S.146

69 Christoph Brömmelmeyer, 同註 19, WM 2005, S.2066; Hans-Christoph Ihrig, 同註 54, WM 2004, S.2104; Stefan Mutter, 同註 21, S.9ff; Sven H. Schneider, 同註 61, DB 2005, S.709; Johannes Semler, Leitung und Überwachung der Aktiengesellschaft: die Leitungsaufgabe des Vorstands und die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats, 2. Auflage, Köln, Berlin, Bonn, München 1996, Rn.73

70 Begründung des Regierungsentwurfes, Bundestags - Drucksache 15/5092, S.11, 在立法理由中也表明

為間有真正的選擇可能性，也就是不需選擇作為或故意的不作為⁷¹，可以在衡量各種利弊得失後再作決定。

二、注意標準與司法審查標準

在企業完整與撤銷權現代化法生效時，德國公司法學者即普遍廣泛的討論在適用商業判斷原則時，是否亦負有注意義務，也就是不得有重大過失(*grobe Fahrlässigkeit*)的行為⁷²，德國立法者卻認為，重大過失的構成要件會縮小義務的標準與注意的標準⁷³，而明文規定董事會應以合理的方式作決策。

若從企業完整與撤銷權現代化法的立法理由來看，董事會要主張免責，必須作決策時無重大過失，在審查董事會決策的內容時，在形式上應調查在作決策時有可能產生的各種關連性、行為的依據、與最後作成的董事會決議，也就是在程序上也必須謹慎注意⁷⁴。因此董事會在作決策時的依據，必須是可確認的，是在無違反注意義務或忠誠義務的情形作成決策，且是在合理的情況下作成決策。

美國法中商業判斷原則的雙重作用，是要保護董事與其所作的決策⁷⁵。德國立法者規定注意標準，為董事們在作決策時必須在時間上判斷是為變更公司的前景，從決策機關的觀點來判斷作決策的前提要件⁷⁶，在客觀上界定公司決策機關的觀點⁷⁷，也就是公司董事的注意義務並非是以董事主觀的注意義務為判斷的標準，而是以一般的公司負責人的標準判斷其是否有違反注意義務⁷⁸。德國立法者只是要指出哪些資訊是適當的，由董事們主觀的觀點來判斷⁷⁹，在注意選擇與資訊的性質上，董事們不得依其主觀的標準決定，而只是在選擇與評價上，董事們享有一定的裁量權，哪些資訊與根據多少資訊是符合法律所規定相當的資訊⁸⁰、或應如何做才是為公司的利益⁸¹。在立法理由⁸²中，立法者亦指出董事們可

對於不法行為不適用安全港的規定。

71 Walter G. Paefgen, 同註 47, AG 2004, S.251; Carsten Schäfer, 同註 21, ZIP 2005, S.1256

72 Holger Fleischer, 同註 32, ZIP 2004, S.689; Hans-Christoph Ihrig, 同註 54, WM 2004, S.2103; Peter Ulmer, 同註 21, DB 2004, S.862

73 Begründung des Regierungsentwurfes, Bundestags – Drucksache 15/5092, S.11

74 Katja Langenbucher, 同註 59, DStR 2005, S.2086

75 Committee on Corporate Laws, 53 Business Law 157, p.177f

76 Begründung des Regierungsentwurfes, Bundestags – Drucksache 15/5092, S.11

77 Begründung des Regierungsentwurfes, Bundestags – Drucksache 15/5092, S.11

78 Carsten Schäfer, 同註 21, ZIP 2005, S.1258

79 Gehb/Heckelmann, 同註 68, ZRP 2005, S.148

80 Gehb/Heckelmann, 同註 68, ZRP 2005, S.148; Kock/Dinkel, 同註 65, NZG 2004, S.444; Seibert/



以主觀的透過企業管理的趨勢或一般的市場狀況判斷可支配在客觀上出現的資訊；以合理的方式認為的文義規定即已經規定應客觀的判斷，而非毫無限制的可以自由裁量、或選擇和評價資訊，董事會仍應侷限於可執行與合理的範圍作決策⁸³。總而言之，德國公司法上的商業判斷原則在股份法第 93 條第 1 項第 2 句中包含合理的作成決策的不明確要件，也就是董事會作成何種決策，從開始構思至作成企業決策的思考過程不得是不合理的，董事會首先必須說明在決策的情況中合理作成該決策的理由，接著在邏輯上在作成決策與相關的行為途徑間必須沒有可異議的推論關係⁸⁴。

德國立法者認為法院在進行司法審查時，可以審查董事是否以合理的方式計算風險，明顯的已經引用聯邦最高法院在 ARAG/Garmenbeck 案確立的原則，也就是即便是不構成此一要件，但若以不負責的方式錯誤判斷而造成公司的風險時，法院仍可對企業決策進行司法審查。若董事在決策的過程中已經符合規定進行決策時，即應適用安全港的規定，董事即不需負賠償責任⁸⁵。若從董事受託人的作用(Treuhänderfunktion)⁸⁶觀點來看，完全不作司法審查與德國股份法的精神也相違背，因為沒有一個理性的投資人會將其資金交由這種不需負責任的董事去從事高風險的商業行為，而不受法院的司法審查⁸⁷。因此商業判斷原則雖然創設了一個責任的範圍，但並不是要創設一個毫無限制的法律特權⁸⁸，法院仍應對董事會的風險評估作事後的司法審查。

三、基於相當的資訊

若董事以合理的方式認為係根據相當的資訊而採取行為時，則董事可以依據股份法第 93 條第 1 項第 2 句之規定免除責任。因此審查企業決策主要是以決策的準備過程為依據，也就是以可支配的資訊為依據，為公司的利益作一個合理的決定⁸⁹。在作企業決策時，必

Schütz, Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts – UMAG, ZIP 2004, S.254

81 Kock/Dinkel, 同註 65, NZG 2004, S.443

82 Begründung des Regierungsentwurfes, Bundestags – Drucksache 15/5092, S.12

83 Gehb/Heckelmann, 同註 68, ZRP 2005, S.148; Carsten Schäfer, 同註 21, ZIP 2005, S.1258

84 Katja Langenbacher, 同註 59, DStR 2005, S.2087

85 Martin Oltmanns, Geschäftsleiterhaftung und unternehmerisches Ermessen – Die Business Judgment Rule im deutschen und im amerikanischen Recht, Bonn 2000, S.374; Walter G. Paefgen, 同註 47, AG 2004, S.252

86 Wolfgang Zöllner, 同註 44, § 93 Rn.6 und 57

87 Christoph Brömmelmeyer, 同註 19, WM 2005, S.2069

88 Christoph Brömmelmeyer, 同註 19, WM 2005, S.2069

須根據廣泛的資訊考量評估可能產生的風險⁹⁰，在評價資訊需求與評斷資訊時，董事會享有一定的裁量權⁹¹。若董事會可以說明其作成決策時所進行的分析，在衡量利弊後才採取的行為，即可認為是合理可行的決策，也就是董事會要作成合理的決策，從收集到的資訊可以推測利大於弊時，即為合理可行⁹²。

董事應依據其直覺、經驗、想像或感覺去預測未來的發展、以及對市場的感覺、顧客與競爭對手的反應等作判斷⁹³，董事這些主觀的決策過程，若僅以直覺為依據就違反股份法第 93 條第 1 項第 2 句所規定的應依據所知悉的事實作決策⁹⁴，也就是董事不應只是憑直覺作成公司的決策⁹⁵，而是要根據穩固的資訊為公司的利益作決策，也只有這樣才可以主張股份法第 93 條第 1 項第 2 句規定的責任豁免⁹⁶。對於企業的決策，除了董事的直覺要素外，還必須要審查客觀的事實⁹⁷，例如董事會的決策應附具理由，附具理由的決策是由監事會監督的一個重要審查標的⁹⁸。僅根據直覺作成的決策無法說明理由與接受檢驗，因此無法適當的作為責任豁免的依據。所謂的相當的資訊，係指依據對作成決策的時間過程、資訊的重要性與種類、以及考量公認的企業經營的行為標準所作的決策，但不是指透過例行的請求鑑定或純粹形式上的保證⁹⁹。

與美國法相比，例如在 *Smith v. Van Gorkom* 案，德拉瓦州最高法院認為判斷是否為根據相當的資訊，應從訊息要件的形式觀察¹⁰⁰。德國的聯邦最高法院在 *ARAG/Garmenbeck* 案則認為必須要謹慎的調查決策的依據¹⁰¹，但在德國公司法學界對於資訊應作形式或實質

89 Christoph Brömmelmeyer, 同註 19, WM 2005, S.2067

90 Grundei/von Werder, Die Angemessenheit der Informationsgrundlage als Anwendungsvoraussetzung der Business Judgment Rule – Anforderungen an die Fundierung strategischer Entscheidungen aus betriebswirtschaftlicher Sicht, AG 2005, S.833

91 Bundestags – Drucksache 15/5092, S.33, 41

92 Katja Langenbacher, 同註 59, DStR 2005, S.2088

93 Begründung des Regierungsentwurfes UMAG, Bundestags – Drucksache 15/5092, S.11f

94 Peter Kindler, Unternehmerisches Ermessen und Pflichtenbindung – Voraussetzungen und Geltendmachung der Vorstandshaftungen in der Aktiengesellschaft, ZHR 1998, S.106

95 Christoph Brömmelmeyer, 同註 19, WM 2005, S.2067; Hans-Christoph Ihrig, 同註 54, WM 2004, S.2106

96 Christoph Brömmelmeyer, 同註 19, WM 2005, S.2067

97 Grundei/von Werder, 同註 90, AG 2005, S.831; Johannes Semler, 同註 69, Rn.73

98 Johannes Semler, 同註 69, Rn.184f

99 Begründung des Regierungsentwurfes UMAG, Bundestags – Drucksache 15/5092, S.12

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

101 BGHZ 135, 253f



調查，仍意見紛歧¹⁰²。在實務上，不可能考量所有相關的訊息，通常董事會在作決策時會考量取得訊息高的交易費用、時間因素等¹⁰³，另一方面不可能只根據主觀的標準，因為直覺與個人的想法是無法單獨作為決策的依據，仍必須有客觀的標準作為決策的依據。因此，董事會必須說明作成決策的理由¹⁰⁴。總而言之，商業判斷原則的要件必須是依據訊息作成企業的決策，董事會必須明顯的考量重要的機會與評估風險、計畫中欲採取措施的利弊，以及必須具體的說明取得多少與何種訊息，這些訊息則會依決策的範圍¹⁰⁵、取得訊息的費用¹⁰⁶、花費¹⁰⁷而有不同。

四、為公司的利益

適用股份法第 93 條第 1 項第 2 句的要件，必須董事會為公司的利益採取行為，也就是必須考量公司的整體利益，若為公司長期的收益增加與維持公司、子公司或關係企業的競爭力時，即係為公司的利益¹⁰⁸。董事會洩漏營業秘密、利用公司的機會或無對價提供給一個子公司資源，都無法免責。董事會的免責要件，除了要無違反注意義務外，也不得對公司違反其忠誠義務。通常注意義務與忠誠義務之違反，會出現在董事為個人利益採取行為，因為忠誠義務的違反也會影響公司的利益。因此董事會不得主張免責，股份法第 93 條第 1 項第 2 句自始即不包括這種情形在內。

五、無利益衝突

德國立法者認為，若董事會已經揭露利益衝突時，即不會造成損害¹⁰⁹，也就是雖然有利益衝突存在，但不會影響董事會作決策¹¹⁰。從美國法的內線交易發展而來的原則，即揭

102 Christoph E. Hauschka, Grundsätze pflichtgemäßer Unternehmensführung, ZRP 2004, S.67; Hopt/Wiedemann, Großkommentar AktG, 11. Lieferung, 4. Auflage, Berlin, New York 1999, § 93, Rn.84; Ulrich-Peter Kinzl, Wie angemessen muss „angemessene Information“ als Grundlage für Vorstandsentscheidungen sein?, DB 2004, S.1653

103 Begründung des Regierungsentwurfes UMAG, Bundestags - Drucksache 15/5092, S.12

104 Grundei/von Werder, 同註 90, AG 2005, S.832

105 Christoph Brömmelmeyer, 同註 19, WM 2005, S.2067

106 Gerald Spindler, Haftung und Aktionärsklage nach dem neuen UMAG, NZG 2005, S.872

107 Gehb/Heckelmann, 同註 68, ZRP2005, S.146; Kock/Dinkel, 同註 65, NZG 2004, S.444

108 Begründung des Regierungsentwurfes UMAG, Bundestags - Drucksache 15/5092, S.11

109 Begründung des Regierungsentwurfes UMAG, Bundestags - Drucksache 15/5092, S.11

110 Carsten Schäfer, 同註 21, ZIP 2005, 1257

露利益衝突或不為該交易(Disclose or Abstain)，是對抗內線交易的良藥，但僅藉由提高揭露並不足以阻止執行公司業務的人不為自己的利益進行交易¹¹¹，還必須有利益關係的董事促成全體董事會作成決策¹¹²、或向監事會提出該決策的措施，請求監事會同意¹¹³；即便是董事與公司之間無利益衝突的情形，但董事仍應為公司的利益行為¹¹⁴。

六、善意

董事會必須以善意作成企業決策，應針對商業判斷原則的相關要件判斷是否為善意¹¹⁵。忠誠義務是無利害關係的行為要件與為公司的利益行為¹¹⁶，也就是只有董事會認為其所作的決策是正確的，才受商業判斷原則的保護¹¹⁷。

七、裁量權限

董事會所作的企業裁量並不會構成違法，企業裁量是商業判斷原則絕對的適用限制¹¹⁸，機關的忠實義務形成另一個絕對的限制¹¹⁹，因為忠誠義務與注意義務不同，欠缺市場的監督機制與其他例如股票選擇權的誘因，就為保護股東利益之目的而言，就不可能授與董事會裁量權¹²⁰。若因董事會所採取的措施而減少公司的資產時，或公司並未因該措施有明顯的利益時，則已出現逾越裁量權限¹²¹，例如為防禦敵意收購而採取令人無法接受的昂貴的廣告措施¹²²、或支出鉅額的企業捐款。

111 Gehb/Heckelmann，同註 68，ZRP 2005, S.147

112 Carsten Schäfer，同註 21，ZIP 2005, 1257

113 Gehb/Heckelmann，同註 68，ZRP 2005, S.148

114 Christoph Brömmelmeyer，同註 19，WM 2005, S.2068

115 Walter G. Paefgen，同註 47，AG 2004, S.255

116 Gehb/Heckelmann，同註 68，ZRP 2005, S.148；Walter G. Paefgen，同註 47，AG 2004, S.256

117 Markus Roth，同註 14，S.63

118 Eckard Rehbinder, Rechtliche Schranken der Erstattung von Bußgeldern an Organmitglieder und Angestellte, ZHR 1984, S.569f；Wolfgang Zöllner，同註 44，§ 93 Rn.34ff

119 Begründung des Regierungsentwurfes UMAG, Bundestags - Drucksache 15/5092, S.11

120 Wank/Hirte/Frey/Fleischer/Thüsing (Hrsg.), Festschrift für Herbert Wiedemann zum 70. Geburtstag, München 2002, S.844

121 Markus Roth，同註 14，S.108

122 Schneider/Hommelhoff/Schmidt/Timm/Grunewald/Drygala (Hrsg.), Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag, Deutsches und europäisches Gesellschafts-, Konzern- und Kapitalmarktrecht, Köln 2000, S.1382f

伍、機關的說明與舉證責任

德國立法者課以相關的股份有限公司機關，針對商業判斷原則的構成要件負說明與舉證的責任¹²³。美國德拉瓦州最高法院的見解，則是認為推定董事的決策符合商業判斷原則的要件¹²⁴，但依據美國法律研究所的公司治理原則第 401 條第 d 項之規定，應由提起訴訟的股東負舉證責任(Under Section 4.01 (d) a shareholder plaintiff alleging a breach of the duty of care bears the burden of proof.)，但若原告的主張使得商業判斷原則不再作為保護作用時，依據舉證責任分配原則應由董事就完全的公平交易(entire fairness test)負舉證責任¹²⁵。

德國股份法在商業判斷原則明文化前，依據股份法第 93 條第 2 項第 2 句¹²⁶之規定，係由董事就其符合義務的管理行為負舉證責任，董事不僅應針對可歸責的問題，而且還適用於行為的義務違反負舉證責任¹²⁷。主要的立法理由是董事比較清楚事實，可以針對相關的問題作更好的說明¹²⁸，但在已經出現損害時，卻很難舉證義務違反與可歸責的要件¹²⁹，而與此有關連的風險，就是機關成員的結果責任¹³⁰，但聯邦最高法院採取反對的見解，認為公司必須說明與舉證因公司負責人的行為係因何者作為義務違反而造成損害¹³¹。

企業完整與撤銷權現代化法在股份法中增訂簡化少數股東提起訴訟的可能性，但另一方面股份法第 148 條新的許可程序(Zulassungsverfahren)又與第 93 條第 1 項第 2 句的責任豁免一起阻止董事會濫用權利¹³²，股東必須特別提出股份法第 148 條第 1 項第 3 句所規定因不誠信、嚴重違反法律或章程，而造成公司損害使懷疑阻却違法的事實(Tatsachen vorliegen, die den Verdacht rechtfertigen, dass der Gesellschaft durch Unredlichkeit oder grobe Verletzung des Gesetzes oder der Satzung ein Schaden entstanden ist.)，

123 Begründung des Regierungsentwurfes UMAG, Bundestags - Drucksache 15/5092, S.11

124 Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984); Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244 (Del. 2000)

125 Cede v. Technicolor, 634 A.2d 345 (Del. 1994)

126 "Vorstandsmitglieder, die ihre Pflichten verletzen, sind der Gesellschaft zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens als Gesamtschuldner verpflichtet. Ist streitig, ob sie die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters angewandt haben, so trifft sie die Beweislast."

127 Uwe Hüffer, 同註 58, § 93, Rn.16

128 Hopt/Wiedemann, 同註 102, § 93, Rn.286

129 同前註, § 93, Rn.278, 285

130 Walter G. Paefgen, 同註 47, AG 2004, S.257f

131 BGHZ 152, 284

132 Begründung des Regierungsentwurfes UMAG, Bundestags - Drucksache 15/5092, S.10



透過此一相當高的限制，商業判斷原則與管理行為至少已經足以阻止由少數股東濫訴的可能性¹³³，但若監事會為公司主張請求權時，則許可訴訟並不會保護商業判斷原則¹³⁴。誰能夠在向法院提起許可訴訟中提出突破商業判斷原則的保護事實，便可掌握允許訴訟的嚴格限制，又可使董事會負舉證的責任。這也是德國公司法的精神所在。在實務上，董事會要適用商業判斷原則必須廣泛的記錄決策的過程¹³⁵，以期能在許可訴訟的情形舉證符合義務的行為，在決策過程中詳細說明，也有助於董事會提高企業決策的合理性，因而促成更好的公司治理¹³⁶。

陸、結語

德國聯邦最高法院將美國法的商業判斷原則引進，聯邦議會更進一步將商業判斷原則增訂至股份法第 93 條第 1 項第 2 句，以期達成透明化與法律安定性之目的，一方面明文規定商業判斷原則可以促進一致的法律適用，另一方面可以使企業經營管理階層得以在遵守一定的規定下不須為企業決策負責任。另外，明文規定商業判斷原則也可以阻止過度的擴大適用商業判斷原則。畢竟商業判斷原則乃美國法公司治理的產物，卻是由法官造法所產生的原則¹³⁷，而德國是大陸法系成文法國家的代表，在全球化的趨勢下，德國也謹慎的繼受美國法的商業判斷原則，但在解釋與適用上卻不同於美國法的商業判斷原則。

資合公司的主要特徵，就是企業所有與企業經營分離原則，而本人代理的問題反映在不同的形式，德國股份法第 93 條即為在資合公司中規範董事會符合規定執行業務的義務，也就是應有合法的業務執行行為，公司負責人在執行業務時必須要盡一個認真和謹慎公司負責人的注意義務，董事會違反此一注意義務時，應對公司的損害共同負賠償責任，執行業務一般應遵守法律規定與公司章程的規定。公司負責人在執行業務時，應促進公司的利益，即應維護公司的利益與防止公司的損害。公司負責人應盡符合制度的企業經營義務，以最可能促進公司目標為目的，但並不是每一個公司的財產損失都是可歸責於公司經營的瑕疵，企業的決策常是在不確定狀況下作成的，不僅有機會也會有風險。因此董事會在執行業務時應授與業務執行的裁量權，也就是承認董事會在經營公司業務時有廣泛的行為裁

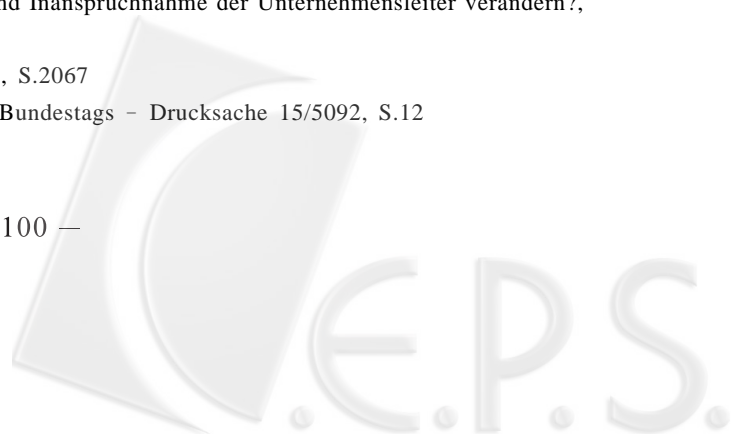
133 Peter Ulmer, 同註 21, DB 2004, S.863

134 Walter G. Paefgen, 同註 47, AG 2004, S.258

135 Weiss/Buchner, Wird das UMAG die Haftung und Inanspruchnahme der Unternehmensleiter verändern?, WM 2005, S.165

136 Christoph Brömmelmeyer, 同註 19, WM 2005, S.2067

137 Begründung des Regierungsentwurfes UMAG, Bundestags - Drucksache 15/5092, S.12



量權。

董事會是德國股份有限公司的機關，性質上為代表，但美國公司的董事僅為公司的代理¹³⁸，由於德國股份有限公司的雙軌制公司治理制度，因此德國股份有限公司的機關還包括監事會在內。德國的公司治理制度與美國的公司治理制度，在基本的制度面有非常大的差異，因此我們也可以看到聯邦議會在明文化商業判斷原則上的謹慎態度，因此雖然繼受美國法的商業判斷原則，但在解釋上與適用上卻又有差異，德國的董事應就適用商業判斷原則存在的構成要件負說明與舉證責任，雖然符合德國股份法原來的制度，但商業判斷原則安全港的效力與意義卻相當有限，並不像美國法的商業判斷原則保護董事會與其企業決策，推定董事會係為公司利益而作決策；在出現利益衝突時，則由董事會舉證係進行完全公平的交易。美中不足的是，德國股份法第 93 條第 1 項第 2 句並未明文規定利益衝突的要件。

近年來德國的大企業亦紛紛到美國紐約上市，因此亦必須遵守美國證券交易所的法規與證券交易管理委員會(Security Exchange Commission)所公布的監督規則，但這些大企業又必須符合德國法的規定。在全球化的趨勢下，德國在不改變其固有的公司治理制度下，謹慎的引進美國法的概念，從股份法第 93 條第 1 項第 2 句關於商業判斷原則的新規定來看，對於股東的訴權創設了一個有效的制衡方法，目的就是希望能平衡公司的經營自主權與提高對股東的保護¹³⁹，以期致力於一個更好的公司治理。

¹³⁸ Bernhard Nagel，同註 37，S.114

¹³⁹ Seibert/Schütz，同註 80，ZIP 2004, S.253



參考文獻

一、德文文獻

- Christoph Brömmelmeyer, Neue Regeln für die Binnenhaftung des Vorstands – Ein Beitrag zur Konkretisierung der Business Judgment Rule, WM 2005, S.2065-2070
- J. Buchta/J. van Kann, Die Haftung des Aufsichtsrats einer Aktiengesellschaft – aktuelle Entwicklungen in Gesetzgebung und Rechtsprechung, DStR 2003, S.1665-1670
- Jürgen Bürkle/Jörg Fecker, Business Judgment Rule: Unternehmerischer Haftungsfreiraum für leitende Angestellte, NZA 2007, S.589-596
- Holger Fleischer, Die “Business Judgment Rule”: Vom Richterrecht zur Kodifizierung, ZIP 2004, S.685-692
- Gehb/Heckelmann, Haftungsfreistellung von Vorständen, ZRP 2005, S.145-149
- Wulf Goette, Aktuelle Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zum Aktienrecht (Teil I), DStR 2005, S.561-564
- Grundeis/von Werder, Die Angemessenheit der Informationsgrundlage als Anwendungsvoraussetzung der Business Judgment Rule – Anforderungen an die Fundierung strategischer Entscheidungen aus betriebswirtschaftlicher Sicht, AG 2005, S.825-834
- Christoph E. Hauschka, Grundsätze pflichtgemäßer Unternehmensführung, ZRP 2004, S. 65-67
- Günter Henn, Handbuch des Aktienrechts, 7. Auflage, Heidelberg: Verlag C. F. Müller, 2002
- Gerd Hoor, Die Präzisierung der Sorgfaltsanforderungen nach § 93 I AktG durch den Entwurf des UMAG, DStR 2004, 2104-2108
- Hopt/Wiedemann, Großkommentar AktG, 11. Lieferung, 4. Auflage, Berlin, New York 1999
- Uwe Hüffer, Aktiengesetz, 6. Auflage, München: Verlag C. H. Beck 2004
- Uwe Hüffer, Die leitungsbezogene Verantwortung des Aufsichtsrats, NGZ 2007, S.47-54
- Norbert Horn, Die Haftung des Vorstands der AG nach §93 AktG und die Pflichten des Aufsichtsrats, ZIP 1997, S.1129-1139
- Hans-Christoph Ihrig, Reformbedarf beim Haftungsbestand des § 93 AktG, WM 2004, S.2098-2107
- Peter Kindler, Unternehmerisches Ermessen und Pflichtenbindung – Voraussetzungen und Geltendmachung der Vorstandshaftungen in der Aktiengesellschaft, ZHR 1998, S.101-119
- Ulrich-Peter Kinzl, Wie angemessen muss “angemessene Information” als Grundlage für Vorstandsentscheidungen sein?, DB 2004, S.1653-1654



- Kock/Dinkel, Die zivilrechtliche Haftung von Vorständen für unternehmerische Entscheidungen, NZG 2004, S.441-448
- Katja Langenbacher, Vorstandshandeln und Kontrolle – Zu einigen Neuerungen durch das UMAG, DStR 2005, S.2083-2090
- Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Auflage, München: Verlag C. H. Beck 2004
- Stefan Mutter, Unternehmerische Entscheidungen und Haftung des Aufsichtsrats der Aktiengesellschaft, Köln: Driesen Verlag 1994
- Bernhard Nagel, Deutsches und europäisches Gesellschaftsrecht, München: Verlag C. H. Beck 2000
- Martin Oltmanns, Geschäftsleiterhaftung und unternehmerisches Ermessen – Die Business Judgment Rule im deutschen und im amerikanischen Recht, Bonn 2000
- Walter G. Paefgen, Dogmatische Grundlagen, Anwendungsbereich und Formulierung einer Business Judgment Rule im künftigen UMAG, AG 2004, S.245-261
- Eckard Rehbinder, Rechtliche Schranken der Erstattung von Bußgeldern an Organmitglieder und Angestellte, ZHR 1984, S.555-578
- Markus Roth, Unternehmerisches Ermessen und Haftung des Vorstands: Handlungsspielräume und Haftungsrisiken insbesondere in der wirtschaftlichen Krise, München: Verlag C. H. Beck 2001
- Carsten Schäfer, Die Binnenhaftung von Vorstand und Aufsichtsrat nach der Renovierung durch das UMAG, ZIP 2005, S.1253-1259
- Karsten Schmidt, Gesellschaftsrecht, 4.Auflage, Köln, Berlin, Bonn, München: Carl Heymann Verlag 2002
- Sven H. Schneider, “Unternehmerische Entscheidungen” als Anwendungsvoraussetzungen für die Business Judgment Rule, DB 2005, S.707-712
- Schneider/Hommelhoff/Schmidt/Timm/Grunewald/Drygala (Hrsg.), Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag, Deutsches und europäisches Gesellschafts-,Konzern- und Kapitalmarktrecht, Köln 2000
- Seibert/Schütz, Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts – UMAG, ZIP 2004, S.252-258
- Gerald Spindler, Haftung und Aktionärsklage nach dem neuen UMAG, NZG 2005, S.865-872
- R. C. Thümmel, Persönliche Haftung von Managern und Aufsichtsräten, Haftungsrisiken bei Managementfehlern, Risikobegrenzung und D & O Versicherung, Stuttgart 1998
- Peter Ulmer, Haftungsfreistellung bis zur Grenze grober Fahrlässigkeit bei unternehmerischen Fehlentscheidungen von Vorstand und Aufsichtsrat?, DB 2004, S.859-863
- Wank/Hirte/Frey/Fleischer/Thüsing (Hrsg.), Festschrift für Herbert Wiedemann zum 70. Geburtstag, München: Verlag C. H. Beck 2002



Weiss/Buchner, Wird das UMAG die Haftung und Inanspruchnahme der Unternehmensleiter verändern?, WM 2005, S.162-171

Wolfgang Zöllner (Hrsg.), Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2, Köln, Berlin, Bonn, München: Carl Heymann Verlag 1995

二、英文文獻

Demetra Arsalidou, The Impact of Modern Influences on the Traditional Duties of Care, Skill and Diligence of Company Directors, The Hague 2001

Theodor Baums, Company Law Reform in Germany, European Corporate Governance Institute, SSRN 2002

Block/Barton/Radin, The Business Judgment Rule - Fiduciary Duties of Corporate Directors, 5th Ed., Vol.I, New York 1998

Hopt/Leyens, Board Models in Europe, Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy, ECGI Law Working Paper Nr.18/2004, Hamburg January 2004



The Liability of Board of Directors and Supervisory Board in the German Corporation under the Aspect of the Business Judgment Rule

Li-Jiuan Chen*

Abstract

Germany has made efforts with the trend of the globalization to reform relevant corporate laws related to the corporate governance in order to enhance international competitiveness of German Stock Corporations. Germany has recently introduced the concepts of American corporate governance, especially the business judgment rule which was adopted by the German Supreme Court (Bundesgerichtshof) and is now regulated in § 93 I 2 of the Stock Corporation Law. This article works on the introduction of American business judgment rule into the German Stock Corporations Law and comparing the application of the business judgment rule between the American and German corporate governance system. The requirements of § 93 I 2 of the German Corporation Law are analyzed in details to explain the special application of the business judgment rule under the German Corporation Law. As a conclusion, it explains the interaction between the American and the German corporate governance with the globalization.

Keywords: business judgment rule, corporate governance, globalization, director' s liability, enterprising judgment

* Associate Professor of Graduate Institutes of European Studies, Tamkang University.

