

釋字第 770 號解釋協同意見書

羅昌發大法官提出

企業併購法許股份有限公司間，得以現金逐出之方式進行合併（squeeze-out merger、freeze-out merger 或 cash-out merger）（即企業併購法第 4 條第 3 款所定義「依本法或其他法律規定參與之公司全部消滅，由新成立之公司概括承受消滅公司之全部權利義務；或參與之其中一公司存續，由存續公司概括承受消滅公司之全部權利義務，並以……現金……作為對價之行為」（系爭規定一）中，未得「遭以現金作對價而其股權為併購公司強制購買者」同意之合併），且許法人持股者，於股東會及董事會為合併之決議時，無庸為利益迴避（即 91 年 2 月 6 日制定公布之同法第 18 條第 5 項或現行法同條第 6 項所規定「公司持有其他參加合併公司之股份，或該公司或其指派代表人當選為其他參加合併公司之董事者，就其他參與合併公司之合併事項為決議時，得行使表決權」（系爭規定二）之情形）。多數意見認為系爭規定一及二對因合併而股權遭剝奪之股東權益影響鉅大，故應以滿足如下二條件，始為合憲；如不滿足如下二條件，則系爭規定一及二應為違憲：其一，必須使因以現金作為對價之合併而喪失股權之股東，及時獲取合併對公司利弊影響暨有關係爭規定二所列利害關係之股東及董事有關其利害關係之資訊；其二，必須就股份對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制。由於在 104 年 7 月 8 日修正公布前之企業併購法並未滿足此二條件，故本解釋宣告，於此欠缺之範圍內，違反憲法保障人

民財產權之意旨。另由於 104 年 7 月 8 日修正公布後之企業併購法並非本案審查之客體，故在理由書末段，以「併此指明」之方式，促使立法者在檢討現行法時，一併將不足部分，予以修正補足。本席就多數意見僅設二條件，勉予同意，但認為，系爭規定一及二合憲之條件，實應增加「確保現金逐出合併之合理性及符合公司最大利益」之適當機制。又由於本件宣告違憲之方式較為特殊，且涉及現金逐出合併與國家徵收人民土地性質之比較以及審查方式之選擇等疑義，謹提出本協同意見書，補充闡述如下：

一、系爭規定一及二本身並非無條件合憲，亦非當然違憲，而應視企業併購法其他規定對少數股東之保障是否充分，以決定該二條文之合憲性：

(一) 本件情形「審查客體」與「所宣告違憲之部分」，關係較為特殊。多數情形，本院均直接宣告所審查之客體為違憲或不違憲。然本件審查客體為系爭規定一（現金逐出合併究竟是否違憲）及系爭規定二（該條所定情形，無庸為利益迴避，究竟是否違憲），而本院所宣告者，則為企業併購法之其他部分欠缺「使因以現金作為對價之合併而喪失股權之股東，及時獲取合併對公司利弊影響暨有利害關係之股東及董事有關其利害關係之資訊」及「就股份購買對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制」二要件（本號解釋理由書第 9 段），並因此等欠缺，而違反憲法第 15 條保障人民財產權之意旨。

(二) 就系爭規定一之部分，多數意見並未認「現金逐出合併本身」有直接違憲疑義，而僅表示該條對遭現金逐

出之股東權益影響甚大(見本號解釋理由書第5段);然多數意見亦未宣告系爭規定一無條件合憲。就系爭規定二之部分,多數意見除表示該規定對其他股東權益影響亦甚大(見本號解釋理由書第5段)之外,並基於其立法目的係在提升公司經營體制及強化競爭力,而為初步之評價(*prima facie* assessment),認為該條規定排除利益迴避之要求,「尚非全然無正當理由」;但多數意見仍未直接宣告系爭規定二無條件合憲,而認為合憲與否「關鍵並非在於有利害關係之股東及董事應否迴避,而係在於相關規定對未贊同合併之股東之利益,有無提供充分保護」(見本號解釋理由書第6段)。

- (三) 由於本件之前開特殊宣告方式,故或有質疑:在本解釋之下,究竟系爭規定一及二為合憲或違憲(亦即,在憲法上,究竟是否可以許現金逐出合併及許無庸利益迴避),並不明確。就此項問題,多數意見之答案甚為明確:系爭規定一及二並非無條件合憲,亦非當然違憲。而係在符合前開「使因以現金作為對價之合併而喪失股權之股東,及時獲取合併對公司利弊影響暨有利害關係之股東及董事有關其利害關係之資訊」及「就股份購買對價公平性之確保,設置有效之權利救濟機制」二要件之前提下,系爭規定一及二即為合憲;如不符合此二要件,則系爭規定一及二即為違憲。由於本件原因案件所應適用的舊企業併購法不符此二條件,故本解釋宣告系爭規定一及二於此範圍內係屬違憲。現行企業併購法亦未充分滿足此二要件,故其許現金逐出合併及許有利害關係之法人股東及其

董事代表無庸迴避之規定，亦應屬違憲；只不過因現行法未被納入審查客體，故本解釋並未宣告現行法違憲，而僅提醒立法者檢討（本號解釋理由書第 11 段參照）。在本號解釋之下，將來立法者補足前開二條件之要求後，不論在新舊法時代，「系爭規定一及二本身」無庸修改，均將變成合憲之條文。

二、現金逐出合併與國家徵收是否可以相互比擬之問題：

（一）系爭規定一之現金逐出合併，係立法者以法律之規範，使公司得以透過企業合併之商業行為，剝奪人民（被現金逐出之股東）之股權。其情形與立法者許國家為公用或公益目的之必要，而以公權力徵收人民之財產，有類似之處，亦有重大之本質上差異。其類似之處在於兩者均係立法者許一方在他方未同意之情況下，仍得片面取得其財產權。其重要本質上差異之處則在於：其一，徵收制度為立法者許國家行使公權力，強制獲取人民財產；現金逐出合併之制度則為立法者許公司之多數股東，得以透過合併之商業行為，強制剝奪其他股東之財產（股權）。其二，「徵收制度創設之目的」在於使需用土地人得以為公用或公益之目的所必要，而取得土地，且「個案之徵收」亦應符合此種公用或公益目的之必要性；「現金逐出合併制度創設之目的」雖有公益之性質（系爭規定二立法理由所稱「提升公司經營體質，強化公司競爭力」（見本號解釋理由書第 5 段）係指我國企業整體之競爭力，此應可認係公益目的），然在「個案之現金逐出合併」，其所提升者，為個別合併之公司之競爭力，故甚難謂具有公益性質。其三，有關被剝奪之財產，徵收之情

形，最常見者為剝奪人民之土地；此類財產常為人民生存或生計所繫。現金逐出合併之情形，遭剝奪者為股東之股份及其所附屬之權利；此種權利一方面有其本質上之侷限（蓋股票之收益及其權利之行使，並非完全控制於股票持有人；公司經營有任何盈虧，均直接或間接影響股票之財產上價值；且由於公司係由股東透過股票之持有所組成，公司之經營原則上必須以多數決之方式而為決策；是行使股票所表彰之財產權，自受有本質上的限制），另一方面又有其重要性（蓋剝奪股權之結果，不但使少數股東喪失其彰顯於股票本身之財產權，且限制其投資理財方式，並因而剝奪其透過對特定公司之持股而直接或間接參與該公司事務以享受相關利益機會）。

- (二) 本院以往解釋為徵收所設之要件與標準包括：「必須係因公用或其他公益目的之必要」、「必須有合理及迅速之補償」、「必須踐行嚴謹之正當程序」（包括徵收前之正當程序（例如於徵收計畫確定前，國家應聽取土地所有權人及利害關係人之意見）、徵收時之正當程序（例如辦理徵收時，應嚴格要求國家踐行公告及書面通知之程序，以確保土地或土地改良物所有權人及他項權利人知悉相關資訊，俾適時行使其權利；徵收之補償應儘速發給，否則徵收土地核准案即應失其效力）及徵收後之正當程序（例如就被徵收土地之後續使用情形，應定期通知原土地所有權人或依法公告）（本院釋字第 732 號及第 763 號解釋參照）。由於現金逐出合併與國家徵收私人財產有本質上之差異，前開有關徵收所應符合之實體要件與正當程序

標準，自無法完全套用在現金逐出合併之情形。

- (三) 換言之，並不因徵收必須符合前述要件始為合憲，即認為現金逐出合併亦應符合類似之要件始為合憲。例如，現金逐出合併之個案原則上並無公益可言，故不可能要求其「係因公益目的所必要」。又例如現金逐出合併所要求之正當程序（諸如在本件中多數意見所主張之「及時獲取利害關係之資訊」及「確保公平價格之有效救濟」等要件，應可認係正當程序之一環）與徵收所要求踐行之事前、事中、事後之嚴謹正當程序，亦有程度與內涵上之重大差異。

三、本件之適當審查方式：

- (一) 多數意見於本件係採利益衡量之審查方式，亦即其經權衡「合併為企業尋求發展及促進經營效率之正當方式之一，立法者就此，原則上有相當之立法裁量權限」；「企業合併之內容對未贊同合併股東之權益影響大小」（如現金逐出合併及排除利益迴避規定，則對未贊同合併股東之權益影響甚大）；「對未贊同合併股東之周全保障」及「企業尋求發展與促進效率」等因素後，進而認為「立法者至少應使未贊同合併股東及時獲取有利害關係之股東及董事有關其利害關係之資訊，以及就股份對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制，始符憲法第 15 條保障人民財產權之意旨」（見本號解釋理由書第 4 段）。
- (二) 本席認為，單純以利益衡量作為審查方式，其理由較為單薄，且其標準甚難操作。應回歸憲法第 23 條之規定進行審查。蓋系爭規定一之現金逐出合併規範造

成股東之股權遭剝奪，以及系爭規定二之免除迴避義務使現金逐出合併更容易實施，均係法律對人民財產權之限制或剝奪，自應視相關規定有無逾越憲法第23條所規定之必要程度，以決定其是否違憲。就必要要件之審查，本席於以往解釋所提之意見書曾多次說明憲法第23條屬兩階段的檢視審查過程。而「必要」與否的認定，係一種衡量與平衡各種相關因素的過程（a process of weighing and balancing a series of factors），包括某種規範「所欲防止妨礙的他人自由」、「所欲避免的緊急危難」、「所欲維持的社會秩序」或「所欲增進的公共利益」之相對重要性，該規範對於所擬達成的目的可以提供之貢獻或功能，以及該規範對憲法上權利所造成限制或影響之程度。在權衡與平衡此等因素之後，憲法解釋者應進一步考量客觀上是否存有「較不侵害憲法權利」之措施存在。

- (三) 本件就系爭規定一及二所欲促進公益之重要性而言，按企業併購法係適用於國內全部之股份有限公司（企業併購法第4條第1款參照），股份有限公司為經營商業之重要主體，特別是規模較大之企業，更以股份有限公司為主要經營型態，國內股份有限公司效率、體質及競爭力之改善，對國家經濟發展至關重要。雖系爭規定一及二適用之結果，在個別合併案中，直接受益者為參加合併之公司及因此取得少數股東股權之多數股東，此部分確具有私益性質，然制度設計之目的既非僅在有利於個別之多數股東，而係在提升國內股份有限公司之整體競爭力及國家整體之經濟發展，其公益目的尚屬明顯而重要，並且該規範應可對

於所擬達成的目的提供貢獻。然少數股東之持股，常為投資理財方式之一；且其得以藉持有股份，間接參與特定公司事務並進而享有相關利益。是系爭規定一及二適用於現金逐出合併，不但使少數股東喪失其彰顯於股票本身之財產權，且限制其投資理財方式，並因而剝奪其透過對特定公司之持股而間接參與該公司事務以享受相關利益機會，對人民財產權之限制，並非輕微。並且，法律以違反少數股東意願之方式，剝奪其股權，並將此私人（即少數股東）財產移轉於另一私人（即多數股東）所有，相較於公用或公益徵收之純粹為公用或公益之目的所為剝奪人民財產權，自應更為審慎。就客觀上是否存有「較不侵害憲法權利」之方法而言，前開多數意見所要求之「使因以現金作為對價之合併而喪失股權之股東，及時獲取合併對公司利弊影響暨有利害關係之股東及董事有關其利害關係之資訊」及「就股份購買對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制」二條件，均為減低侵害少數股東財產權之方式。本席認為，此二要件過於寬鬆，應另有相當之機制，以確保「現金逐出合併之合理性及符合公司最大利益」，始滿足「較不侵害少數股東憲法權利」。蓋倘若現金逐出合併個案之合理性容有疑義，或其目的主要係有利於大股東，而非為公司最大利益，或其合併之必要性自有可質疑之處。

（四）究應如何設置「確保現金逐出合併之合理性及符合公司最大利益」之機制，立法者本有立法形成空間。原則而言，於個案中賦予一個專業公正的第三者，對於現金逐出合併是否具合理性及是否符合公司最大利

益，提出專業判斷，並使此種專業判斷之意見具有一定的法律效果，應為適當的機制。本件原因案件發生時所應適用之舊法及現行法，就此部分，主要係賴獨立專家及特別委員會之機制確保。舊法第6條第1項前段雖規定：「公開發行股票之公司於召開董事會決議併購事項前，應委請獨立專家就換股比例或配發股東之現金或其他財產之合理性表示意見，並分別提報董事會及股東會。」惟其對獨立專家之組成（含人數、資格）及審查方式等，均付諸闕如；且獨立專家所提供之意見，如未為董事會採用，少數股東並無尋求救濟之機會。現行法第6條第1項前段規定：「公開發行股票之公司於召開董事會決議併購事項前，應設置特別委員會，就本次併購計畫與交易之公平性、合理性進行審議，並將審議結果提報董事會及股東會。」同條第4項並規定：「特別委員會之組成、資格、審議方法與獨立專家之資格條件、獨立性之認定、選任方式及其他相關事項之辦法，由證券主管機關定之。」其對少數股東之保障雖較為周延，然特別委員會所提報董事會及股東會之審議結果，如未為董事會採用時，少數股東並無尋求救濟之機會。且不問舊法及現行法所規定獨立專家或特別委員會之機制，均僅適用於公開發行股票之公司。由於企業併購法適用於所有股份有限公司（該法第4條第1款參照），前開有關獨立專家及特別委員會之機制，對於未公開發行股票之股份有限公司並不適用，致使此種公司之少數股東未能受此機制之保障。是不論舊法或現行規定，就設適當之機制以確保現金逐出合併之合理性且符合公

司最大利益而言，仍有欠缺。本席認為，就此部分，亦應宣告企業併購法有關許現金合併及許法人持股無庸為利益迴避之規定，與憲法第 15 條保障人民財產權之意旨不符。

四、有關「本解釋效力」以及「個案救濟」之特殊性：

(一) 有關本解釋效力之問題，有其特殊性：如前所述，本件並未如同以往諸多前例，將新法與舊法同時納入審查。其目的係在避免「如果」審查現行規定並宣告違憲（不問係宣告「定期失效」或「立即失效」），將對正在進行或短期之未來即將進行之企業併購，產生寒蟬效應（許多併購案可能停擺），並對經濟產生重大衝擊。針對本件審查對象之舊法而言，本件亦未如同以往前例，於宣告其違憲之同時，一併宣告違憲部分不再援用。此亦在避免對「依照舊法所進行現金逐出合併而現在仍有爭議之個案」，造成應如何適用法律之困惑。又由於本解釋所宣告者，為系爭規定一及二因欠缺二項對少數股東之保護要件而違憲，故技術上亦甚難宣告「系爭規定一及二本身」於本解釋公告之日起不再適用。是本件未於宣告法規違憲之同時，一併宣告違憲之效力，實為變通之作法，為極其例外之情形，自不足以作為本院將來解釋之通例。

(二) 本件於解釋文第 2 段所賦予聲請人個案救濟之內容，亦有其特殊性：

1. 本件係因舊法「未使因以現金作為對價之合併而喪失股權之股東，及時獲取合併對公司利弊影響暨有關係爭規定二所列利害關係之股東及董事有關其

利害關係之資訊」以及「未就股份對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制」，故本院認定系爭規定一及二於此範圍內為違憲。然於個案救濟時，僅針對「公平價格」部分予以救濟（即本號解釋文所示：「聲請人得於本解釋送達之日起2個月內，以書面列明其主張之公平價格，向法院聲請為價格之裁定。法院應命原因案件中合併存續之公司提出會計師查核簽證之公司財務報表及公平價格評估說明書，相關程序並準用104年7月8日修正公布之企業併購法第12條第8項至第12項規定辦理」），而未對「欠缺資訊」部分予以救濟。多數意見就此提出了本件所面臨之困境：「就本件原因案件而言，雖合併當時之企業併購法就未贊同合併之股東及時獲取資訊之確保機制，尚有欠缺，然就此部分，實際上難予個案救濟」（見本號解釋理由書第10段）。蓋原因案件之合併既早已完成，有關及時提供資訊之要求，對該個案已無實際上之意義；且倘若本院因「原因案件之合併中有利害關係之股東及董事未及時提供資訊」，而以「宣告其合併無效」作為聲請人之個案救濟方式，對「因該合併所產生之原來法律關係」之安定性造成極大衝擊，且造成「合併無效後」極為複雜難解之新法律關係。

2. 聲請人在原因案件係起訴請求返還股票，而非請求給付公平價格。故本件所賦予聲請人之個案救濟，並無法作為其已經確定之原因案件提起再審之訴（以請求返還股票）之有利基礎。聲請人在本解釋

下，僅能另行依本解釋意旨，向法院聲請為價格之裁定，並請求給付法院所裁定之公平價格。故本件解釋，造成聲請人聲請釋憲成功，但卻無法達成其聲請釋憲目的之尷尬結果。對聲請人而言，向法院聲請為價格裁定，固非最佳之救濟，然就制度而言，聲請人之聲請釋憲，對企業併購法之改進以保障少數股東之權益，已經做出重要貢獻。