

## 釋字第 770 號解釋部分不同意見書

黃虹霞大法官提出

本件是很難得的針對與私經濟事件相關之企業併購法，由大法官作成解釋。本件解釋所為附條件合憲之結論，固聊勝於無，但因本件關涉有利害關係之股東可否以表決權強制逐出異議股東（本件解釋以「現金逐出合併」名之，請見解釋理由書第 5 段，故非僅指控制公司將其他股東全數逐出，使公司股東只剩一人之情形）之爭執，就此本席仍認本件解釋之結論有所不足，無法全盤接受，爰為部分不同意見書，謹將本席之想法論述如下，就教大方：

### 一、有利害關係者應行迴避，股東權益應受保護

利害關係迴避應係法治國之基本原則之一，除了在公司法第 178 條及 206 條均有明文規定之外，最淺顯了然的莫過於法官迴避之規定，如有利害關係而竟可參與決定，明顯違反公平正義，盡人皆曰不可。股東含少數股東之保護乃公司法之基本原則之一，散見於公司法諸多規定，比如累積投票制（公司法第 198 條）、少數股東之股東會提案權、召集權、聲請法院選任檢查人權（公司法第 172 條之 1、第 173 條、第 245 條）等等。利害關係迴避規定直接維護公司利益，間接也有保護股東含少數股東之效果。

又公司法未許多數股東經由其表決權之行使強制逐出少數異議股東，而且由公司法對公司股份銷除之原則規定（90 年修正前公司法第 168 條）、公司收回特別股規定（公司法第 158 條）及股份之收回、收買及收質原則禁止規定（公司法第 167 條）等觀之亦甚明。

企業併購法第 4 條第 3 款規定許以現金為合併之對價，加上同法第 18 條許贊成合併之有利害關係法人股東及其指派之董事得行使表決權之結果，造成於關係企業併購時，相

對多數股東可經由其表決權之行使使公司以現金強制收回相對少數未同意合併之股東之股份，即本件解釋所稱之現金逐出不同意合併之股東而其他贊成合併含有利害關係之股東（不以控制公司為限）則繼續保有其股東地位之情形。此一情形，與前述之利害關係迴避原則、公司法股東含少數股東保護原則及公司股份禁止收回原則，明顯乖離。這是為本件解釋時，應特予關注思慮之處。

## **二、本件是否僅屬財產權爭議而已，非無探求餘地**

本件解釋肯定公司之股份具財產價值，受憲法第 15 條財產權之保障，固值贊同。但一方面民法第 765 條規定已宣示：所有人得自由使用、收益、處分其所有物等，故股份除具財產權性質外，以其物權之本質，難道不是也當然內含自由權嗎？其除了受憲法第 15 條保障外，就其中所涉及自由使用、收益、處分權之限制並與本件現金逐出是否合憲最相關部分，是否也有可能併受憲法第 22 條保障呢？

## **三、股份除了具有財產價值外，還表彰其持有人為公司股東之地位，所以本件現金逐出是否合憲爭議尚涉及股東身分之剝奪，本件是否仍只是財產權之爭議而已，亦非無探求餘地**

本件係公司有利害關係之股東可否不迴避而經由其表決權之行使，以其參與決定之價格將未同意合併之股東會少數股東股份強制收回，使異議股東喪失其為公司股東身分，但贊成合併之股東仍保留其股東身分之爭議。此一爭議，既涉及股東身分之剝奪，則自己非僅財產權之爭執而已，另涉及投資自由之限制；而且因只是逐出異議股東，其他贊成合併之股東仍保留其為公司股東之身分，故應已另涉及憲法第 7 條所保障之平等權問題。

## **四、縱使本件只涉及財產權，就只應以寬鬆標準審查系爭規定一及二，沒有進一步探究之餘地嗎？**

本件解釋只論及財產權，而且認應以寬鬆標準審查系爭

規定一及二(解釋理由書第4段稱屬立法裁量範圍)。但對財產權之限制規定，不必然應只受寬鬆審查，此由本院關於徵收之解釋向非採寬鬆審查之標準即明(本院釋字第747號等解釋參照)。本件雖非徵收，但系爭規定適用之結果，將使不同意併購之股東喪失其股份，失卻其股東身分，正如被徵收人民因徵收而失去其所有權，喪失其為所有權人之地位相同；而徵收僅能為公益，徵收利益為全民共享，且應符合最小侵害即最後不得已手段之比例原則。對照觀之，本件解釋也不敢肯定併購係為公益，併購利益更非歸全民共享，尤其系爭規定一明定併購手段多元，現金逐出異議小股東之手段非屬最小侵害，更不符比例原則，如此情形，就企業併購法得否經由系爭規定一及二，允許多數股東得在公司法規定之外(如上所述，公司法未許現金逐出，系爭規定二排除公司法之利害關係迴避規定之適用)，以現金逐出不同意併購之異議股東之爭議，不是應該受更嚴格標準之審查嗎？

或謂本件係私經濟行為之故，但私經濟行為就應該容許經由多數決強凌弱、眾暴寡嗎？當然不應該，因為權力、權利不得濫用，因為文明社會法治就是要對抗叢林法則，上述公司法中利害關係迴避等規定，正是為此目的。尤其一個公司之為公開或閉鎖型係多數股東之選擇，而且係直接或間接為多數股東自身利益之考量後所作之選擇；又多數股東為其自身利益既選擇對外募資，多數股東就必須承受有小股東之不利益，包括不同意見之包容，故原則上沒有允許多數股東憑藉其多數表決權而得以現金逐出異議股東之理。此外，併購之目的恆應以對公司有利為前提(否則不應被准許)，其利益自應由全體含少數股東共享，從而怎可任由有利害關係之多數股東經由其表決權之行使，而得拒絕異議股東共享公司經營之利益呢？如果可以這樣，不是肯定「拿錢給大股東用，但公司有前景了，利益歸大股東」，誰還願意投資他人之公司？沒有抵觸公司法經由上述禁止股份收回原則等規定以保障投資，使大眾願參與投資公司之本旨嗎？

與系爭規定相同介入私經濟關係，而使人民之基本權受限制之法令規定比比皆是，例如准許自辦都市更新、重劃等規定、許鄰地所有權人之畸零地強制收購、甚至土地法第 34 條之 1。這些關於私經濟關係之規定是否合憲，都應該屬立法裁量範圍，而應以寬鬆標準審查嗎？如果不是，那本件為何獨應如此？是外國法例皆然嗎？非也。

## 五、他山之石可以攻錯

本席在多年執行律師業務期間，商事法尤其公司、證券法規是主要領域之一。當時曾有一個案件涉及香港上市公司與關係企業之合併，依香港法規，在合併前，該合併後存續之關係企業對消滅公司之持股需達百分之 90 以上，而且准否合併之權限在剩餘百分之 10 以下股東組成之少數股東股東會，如少數股東股東會不同意合併，合併案即無法成立。

本院曾為本件詳細研究企業併購相關立法例包括歐盟、德國、英國體系及美國德拉瓦州等規定，也為本件特予召開專家說明會，也經專家提出上述立法例並其專業意見附卷。以上均足確認少數股東權益應受充分保障之旨，其保障除了程序應正當、補償應完足外，德、英及其他歐盟體系國家，均以持股比例百分之 90 作為現金合併逐出之門檻，依此門檻，本件原因案件不應准予合併，更不必論及是否迴避問題（因此，不能以先進國家未有迴避規定為由，認系爭規定當然為合憲），由此反觀我國企業併購法規定，在一般併購並未設特別（較高）之持股最低門檻限制，也就是適用一般規定且有利害關係者得行使表決權，如此，對被現金逐出股東之保護難謂完足。

另縱使依主管機關所指之為其立法參考之美國德拉瓦州規定，該州法雖未明定有利害關係之股東及其指派之董事就有利害關係之事項應行迴避，不得行使表決權，以保護股東含少數股東；但是美國本非屬成文法國家，而為判例法國

家，經查該州法院已發揮法院依正當程序審查之功能，經由舉證責任倒置，使公司或多數股東負相關合併程序正當之舉證責任，由此促使有利害關係之多數股東自行迴避，以免程序不正當而敗訴，即在德拉瓦州因實務運作也生利害關係迴避之結果。

他山之石可以攻錯！

#### 六、特別委員會之功能部分，本件解釋未列作合憲條件，是否妥當，亦值商榷

特別委員會之功能為何？現行法仍未見明確規定，僅屬參考諮詢性質嗎？如屬參考諮詢性質，有利害關係之股東及其所指派之董事仍得行使表決權為反於特別委員會意見之決定，如何保護公司、異議股東甚至公司債權人之利益？能達到設置特別委員會之立法目的嗎？又沒有與公司法第8條所明定之董事忠實原則明顯抵觸嗎？本件解釋未及於此，自亦有不足。

#### 七、有容乃大、萬物都有其功能；節省股東會開會成本等可以合理化現金逐出合併制度嗎？

併購方式多種，現金逐出合併僅為其一，捨之尚有多項選擇，故沒有必擇之理，捨之也不致過度防礙合併。又合併不必然能提升公司經營體質，強化公司競爭力，故企業併購法第1條之立法理由已不當然具正當性。更何況本件爭執之現金逐出合併之現金逐出手段究如何能提升競爭力等，匪疑所思。系爭規定一、二許現金逐出合併，不過是使多數股東無須與少數股東進行磋商，而加速合併之進行而已，其理由能謂正當嗎？

有些小小股東之作為，固有不足取之處，但大股東行的正、坐的正，小小股東不過股東會發發言，原則上無礙股東會依大股東之意見作成決議，有容乃大，有必要非將異己逐出不可嗎？如果逐出異己另有他圖，則得注意切勿觸法（公

司法關係企業章等禁止關係企業間不當利益輸送)。又萬物都有其功能，黴菌不是也成了救人命的抗生素嗎？全無異見之一言堂，如何防腐？小小股東的諍言可能刺耳，但不可因人廢言，古有明訓，國家有非以法律限制股東之基本權而必許公司將少數異議股東逐出不可之堅強理由嗎？本席未見及之。

或謂股東會開會或法令遵循成本大，所以有必要現金逐出少數股東。惟股東會開會及法令遵循費用乃屬必要；而且多數少數只是相對概念，在企業併購法下，沒有持股最低限制門檻特別規定，所以贊成超過百分之 50 就是多數、少於百分之 50 就是少數（甚至依企業併購法第 18 條規定，實際持股三分之一以上股東贊成，即可能通過合併案），因此，多數不必然是那麼多，少數也不是想像中的畸零股。在證券交易法上持股百分之 10 者就是要被嚴密規範的大股東（證券交易法第 22 條之 2、第 25 條、第 157 條等），在企業併購法下，證券交易法的大股東可以被現金逐出，就體系之平衡言，企業併購法關於現金逐出合併之妥當性亦值商榷。此外，本件解釋所稱現金逐出合併並不以合併後為一人公司者為限，根本無法節省股東會開會成本；而且企業併購法第 19 條所定簡易合併，已免除股東會開會程序，百分之 90 以上大股東已得依之辦理，股東會開會成本再大，應不能再是現金逐出小小股東之合理理由吧！法令遵循費用更不待言（企業愈大，愈應受嚴格管理）。相較而言，歐盟及英國體系以持股百分之 90 作為現金逐出合併之門檻，呼應證券交易法之規定，應較周延妥適。

#### 八、何謂公平價格及現行法保護仍屬不足，主管機關應檢討改進

何謂公平價格，因為合併恆應以對參加合併公司均有利為前提，因此，公司有利之前景事實應被納入公平價格之考量，而不應以合併當時之市價為判斷（當然不應低於市價），

而且依先進國家合併實務，恆有市價數成之溢價。

本件解釋之原因事實發生於 104 年企業併購法修法前，故本件解釋之解釋文僅以其前之舊法為解釋客體，惟理由書末段已特予指明現行新法之不足，主管機關自應注意檢討改進，並本於取法乎上，應勿以本件解釋之低度標準為限。

## 九、附記

本席公餘閒暇之際或臨寢未眠之時，研讀老子道德經，正讀到第 77 章，老子曰：「天之道，損有餘而補不足。人之道，則不然，損不足以奉有餘。」人道中之法律不是為扭轉人道與天道乖離之現象嗎？這不正是法律人追求的應有正義嗎？共勉之！