

抄 本

發文方式：電子交換（第三類（機關））
郵寄（普通掛號）

檔 號：

保存年限：

司法院秘書長 函

地址：10048台北市中正區重慶南路1段
124號

承辦人：游素真

電話：(02)23618-577轉477

受文者：經濟部等

發文日期：中華民國104年1月29日

發文字號：秘台大二字第1040003047號

速別：普通件

密等及解密條件或保密期限：

附件：如文

主旨：為本院大法官審理玉禮實業股份有限公司聲請解釋憲法案，請於函到後20日內，就說明二、三所列事項，提供卓見及相關資料惠復，俾供審理之參考。

說明：

一、依司法院大法官審理案件法第13條第1項規定辦理。

二、旨揭聲請人認企業併購法第18條第5項（下稱系爭規定）有違憲疑義。下列事項有待釐清：

（一）系爭規定就公司得行使表決權，未區分善意收購或惡意收購及自願退場或非自願退場等不同情況，是否違反憲法第7條平等原則？

（二）系爭規定使聲請人於其所持有股份之公司與他公司合併時，存續公司之董事及股東得提案並議決以現金作為換發消滅公司股東所持股份之對價而無須迴避，是否手段及目的間不合乎比例，侵害憲法第15條之財產權及第23條比例原則？

（三）自比較法觀之，我國企業併購法於公司合併相關規定中，是否欠缺對少數股東保護，而違反國家對少數股東之保護義務？

三、請就旨揭案件釋憲聲請書其他指摘事項，惠示意見。併附聲請書及最高法院102年度台上字第2334號、臺灣高等法院101

年度重上字第673號民事判決影本各乙份供參。

正本：經濟部

副本：本院大法官書記處

郵 寄：經濟部

電子傳遞：本院大法官書記處

經濟部 函

地址：10015 臺北市福州街15號
承辦人：陳言博
電話：02-23212200分機：399
電子信箱：ypchen2@moea.gov.tw

受文者：司法院秘書長

發文日期：中華民國104年07月09日
發文字號：經商字第10402409810號
速別：最速件
密等及解密條件或保密期限：
附件：如文(500000000FUX00000_JCS1010402409810.docx)

主旨：關於大院大法官為審理玉禮實業股份有限公司聲請釋憲法案事，復請查照。

說明：

- 一、復貴秘書長104年1月29日秘台大二字第1040003047號函。另本部104年4月7日經商字第10402407210號函諒察。
- 二、關於前揭函附玉禮實業股份有限公司釋憲聲請書，指摘企業併購法相關規定於公司以現金作為合併對價時，欠缺對少數股東之保護，有違憲法對財產權之保障及平等原則之虞。本部依前揭函詢內容及所附聲請人指摘事項，擬具答覆說明，摘陳如下：
 - (一) 本件聲請人在本案歷審訴訟中並未聲請承審法院裁定停止訴訟，聲請憲法解釋；又本案歷審法院亦未認有違反憲法疑義，而依職權裁定停止訴訟聲請憲法解釋，爰聲請人所指摘事項尚無司法院大法官審理案件法第5條第1項第2款所指「牴觸憲法之疑義」。
 - (二) 現行公司法中關於股份有限公司採取私法自治及經營與所有分離體制，關於公司之重大事項之決策，必須





經由股東會之多數（或特別）決議行之。此種機制之設計，必須考量追求企業經營自由、社會資源運用效率及兼顧少數股東財產之保障。

- (三) 公司合併所涉及之法規除公司法及企業併購法外，尚包括證券交易法等資本市場法規、目的事業主管機關法規等。相關法規中或有少數股東保護之規定，非僅限於企業併購法之規定。
- (四) 公司間合併或收購程序均需要經由各該公司之最高意思決策機關——股東會依法定程序進行討論與決議，且收購之價格必須是公平市場價格，因此無須另行區分善意收購或惡意收購之必要，亦不違反平等原則。
- (五) 存續公司之董事及股東本於公司法上之董事職權及股東權，即可依法參與併購決策與決議；存續公司以公平價格之現金作為合併之對價，使得少數（異議）股東取得現金而非公司合併後存續公司股份之規定，僅為財產換價，未完全剝奪消滅公司少數股東，因而具目的正當、手段適合，且其手段及目的具合理關連，以及所生之利益與不利益間非不成比例，尚不生侵害少數（異議）股東憲法上財產權利之疑慮。
- (六) 企業併購法之規定係立法者於追求企業併購之自由與資源有效利用，並兼顧保障少數股東中求取平衡。對於少數股東之保護，係屬立法政策的選擇。
- (七) 自比較法角度觀察，我國對少數股東之保護機制並無欠缺。相關先進國家立法例或可作為企業併購法未來法律修正之參考。縱使論者對現行企業併購法關於公





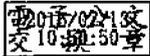
司合併之相關規定對少數股東之保護規定有所不足，亦無因此認定企業併購法已達違反憲法對於人民財產權之保障。

三、關於大院於本案之審查基準之採取，鑑於企業併購法涉及公司合併之規定，具有相當之專業及複雜性，且政府藉由相關公司合併規定具有合法利益，相關規範並未完全剝奪少數股東之財產權利，且規範之手段與目的間具有合理關連。因此，建請大院於本案之審查應採取寬鬆之合理性審查。

四、有關貴秘書長來函函詢內容及所附聲請人指摘事項，本部所擬之詳細答覆說明詳附件，併請查參。

正本：司法院秘書長

副本：



關於玉禮實業股份有限公司聲請釋憲案，經濟部 之答覆說明

本件關於玉禮實業股份有限公司釋憲聲請書，指摘企業併購法關於「現金逐出合併」之相關條文未足以保護少數股東憲法上之財產權，且有違憲法平等原則事，經濟部回復如下：

壹、本件尚無司法院大法官審理案件法第5條第1項第2款所指之「牴觸憲法之疑義」

一、查本案聲請人係依據司法院大法官審理案件法第5條第1項第2款規定向大院提起違憲解釋，依該款規定，必須對於確定終局裁判所適用之法律或命令有牴觸憲法之疑義者，方得以聲請解釋憲法。

二、查本案歷經臺灣臺北地方法院101年重訴字第467號民事判決、台灣高等法院101年重上字第673號判決及最高法院102年度台上字第2334號判決審理，且於前述判決中，並未出現本案所涉及之法律或行政命令對本案聲請人有保護不周延之論述。因此，本案聲請人所主張事項，尚無司法院大法官審理案件法第5條第1項第2款所指之「牴觸憲法之疑義」。

三、又司法院大法官審理案件法第5條第2項規定「最高法院或行政法院就其所受理之案件，對所適用之法律或命令，確信有牴觸憲法之疑義時，得裁定停止訴訟程序，聲請大法官解釋。」本案在前述審判程序中，承審法院並未以本案所涉法律或命令有「牴觸憲法之確信」，裁定停止訴訟且向大院聲請解釋憲法；又聲請人在前述訴訟程序中，似未向法院聲請裁定停止訴訟，請求法院聲請大院解釋憲法。雖然，前述審判程序中之法院就本案所涉法律或命令是否違反憲法之認定並不當然拘束大院大法官，惟查前述判決理由並未有本案所涉法律或命令對聲請人保護不周之情形之指摘。因此，本案聲請人所主張事項，尚無司法院大法官審理案件法第5條第1項第2款所指之「牴觸憲法之疑義」。

貳、針對聲請人認為本案涉及企業併購法之相關規定，已侵害聲請人之財產權、平等原則及國家保護義務等憲法保障之權利一節，本部說明如下：

一、 憲法上財產權及平等原則：

關於人民財產權之保障，我國憲法第 15 條業已明定；憲法第 7 條另規定「中華民國人民，無分男女、宗教、

種族、階級、黨派，在法律上一律平等」。惟關於憲法第 7 條係指具有基本權性質之平等權利抑或僅屬憲法平等原則學理或有爭議，但仍不失釋憲實務上，國家對人民基本權利之保護。然而，憲法第 23 條明定國家除「為防止妨礙他人自由、避免緊急危難、維持社會秩序，或增進公共利益所必要者」外，不得以法律限制人民之基本權利。亦即，政府在符合憲法第 23 條所定之四種事由及符合「比例原則」下，得以法律或法律具體明確授權之法規命令限制人民之財產權利。

二、公司法人之本質及經營與所有分離原則：

商業活動或經濟活動需要透過不同組織型態進行，其中可能是獨資或合夥、公司或非營利組織等。何種組織為最適合經營，端視該組織所在之產業環境，運用該組織能以最少的成本，發揮最大的效益，及創造或提供消費者或使用者最大的價值。公司法第 1 條規定「本法所稱公司，謂以營利為目的，依照本法組織、登記、成立之社團法人。」又公司法第 2 條第 1 項第 4 款規定股份有限公司為「二人以上股東或政府、法人一人所組織，全部資本分為股份；股東就其所認股份，對公司負其責任之

公司。」另依公司法第131條規定公司之發起人對公司之責任應按股繳足股款。同法第154條第1項則規定「股東對於公司之責任，除第二項規定外，以繳清其股份之金額為限。」亦即，公司股東將其個人財產轉換為公司法人之一部分，每位股東就其所持有股份，擁有該公司之所有權。又為能增加資本而集中發展新事業，及大型公開公司對不同專業人士之需求，現代股份有限公司採取經營與所有分離原則，亦即股東僅依其持股擁有公司所有權利與承擔公司經營之剩餘風險，及得依法享有股東權利；至於公司本身之經營，則由股東所選出之董事及其所聘用之經理人經營公司。透過讓股東而非公司經營者（董事或經理人）承擔公司在商業活動之最終風險，達到決策功能與風險承擔功能的分離與專業化，進而形成經營與所有分離。公司法第202條即劃分公司股東會及董事會權限，其規定公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之。因此，為保障公司所有人（即股東）之權益及私法自治原則，公司法對於涉及公司之重要事項，規定屬於股東會之權責，如公司法第185條關於公司重大行為

應經由股東會特別決議之規定等。然而，為促使資源之有效率利用，財富利用極大化，並使人民得以藉由財產之有效利用與個人理想之實踐，避免因少數股東之不同意見，導致公司無法從事重大商業決策，配置其資源。因此，公司法仿效民主社會多數決之規定，在股東會決議公司相關事務議案時，採取多數決；甚至在某些涉及公司重大事項之議案時，則採取較高同意門檻之特別決議。

三、關於企業併購中少數股東保護應適用之法律不限於企業併購法，尚包括其他法律及資本市場法規：

本案聲請人（玉禮實業股份有限公司）原持有股份之臺灣固網股份有限公司（原台固公司）為公開發行公司，其於96年間與台信國際電信股份有限公司（台信公司）進行合併所適用之法律，除企業併購法與公司法外，尚涉及證券交易法等資本市場之法規。如系爭案件之目標公司-原台固公司為公開發行公司，要進行進場收購時，須先依照證券交易法及公開收購公開發行公司有價證券管理辦法進行公開市場之收購行為，後進一步依企業併購法及公司法規定併購。惟企業併購法優先於證券

交易法之適用，換言之，若企業併購法與證券交易法有重複規範之處，則優先適用企業併購法。

準此，企業因公司經營之需要而進行合併行為時，對少數股東之保障，係由前述證券交易法等相關法規所構成，非僅限於企業併購法之規定。

參、關於來函洽詢事項及聲請人對企業併購法相關條文所指摘事項，綜合說明如下：

一、鑑於公司間合併或收購程序均需要經由各該公司之最高意思決策機關--股東會依法定程序進行討論與決議，且收購之價格必須是公平市場價格，因此就公司行使表決權，無須另行區分善意收購或惡意收購而為不同規範之必要，亦不違反平等原則：

(一) 企業併購法明定「合併」與「收購」之對價方式：

企業併購法就合併與收購之定義分別於企業併購法第4條規定；不論企業進行合併或收購行為，均得以「股份、現金或其他財產」作為對價。因此，公司依企業併購法之規定，基於商業考量得決定與他公司併購所採取之對價方式

（股份、現金或其他財產），以及併購交易之前、中、後期之相關安排。

（二）本案事實中之收購行為與合併行為同時涉及證券交易法等資本市場之法規：

善意收購與惡意收購之定義在學理上不同，繫於收購公司在採取收購行動時，是否已先洽詢目標公司且取得目標公司未來進行公司合併之意願。然而，此種區分於實務上，必先發生發動公司在交易市場上對目標公司的股份進行收購之動作，故證券交易法第43條之1第1項規定，任何人單獨或與其他人共同取得任一公開發行公司已發行股份總額超過百分之十之股份者，應於取得後10日內，向主管機關申報其取得股份之目的、資金來源及主管機關所規定應行申報之事項。而在公開市場進行收購行為，則須另依公開收購公開發行公司有價證券管理辦法進行。本案聲請人所涉及之企業併購態樣，類似學理所謂「二階段合併」，亦即收購公司先於交易市場上收購目標公司之股票，俟

收購公司持有目標公司股份達到一定程度時，再依法進行公司合併程序。

(三) 證券交易法及企業併購法等法規均已對企業先收購後合併之行為進行規範，足以保護少數股東，因此不需區分善意或惡意收購行為，亦不違反平等原則：

依我國現行法制，前述於交易市場上收購目標公司之行為須依據證券交易法第43條之1之規定及「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」規定辦理。後續合併行為，除企業併購法第19條之簡易合併外，必須經由參與合併公司之股東會特別決議通過。且依據企業併購法第12條規定，少數（異議）股東均得向公司主張以「公平價格」收買股份之權利。亦即，為避免少數股東之意見阻礙公司間之併購，因此對於無法認同公司合併行為之少數（異議）股東，企業併購法給予其現金退場機制，並無剝奪少數股東的財產權。又鑑於前述程序已足以保障股東之權利，因此並無必要於企業併購法進一

步區分收購行為是否善意或惡意，亦不違反平等原則。

二、存續公司之董事及股東本於公司法上之董事職權及股東權，依法參與併購決策與決議；存續公司以公平價格之現金作為合併之對價，使得少數（異議）股東取得現金而非公司合併後存續公司股份之規定，僅為財產之換價，不僅未剝奪消滅公司少數股東之權益，亦有助於存續公司創造更高經營效率，因而具目的正當、手段適合，且其手段及目的具合理關連，又所生之利益與不利益間非不成比例，尚不生侵害少數（異議）股東憲法上財產權利之疑慮：

（一）現代股份有限公司法制採取所有與經營分離之代理成本與控制股東之角色：

現代公司法制對於股份有限公司之設計係採取所有與控制分離之架構，也就是決策的經營者與所有權分離。此種設計雖可擴大公司規模，有助經濟發展，但也將帶來高昂的代理成本。蓋因分散的公司小股東缺乏誘因監督企業的經營者。然而，公司有控制股東之存在，將可以

有效減少所有與控制分離制度下之代理成本。其原因在於，相較於少數股東或小股東，公司的控制股東因持有公司較多的股權，其因經營者代理成本所反射的不利益大於公司之小股東或少數股東，因此控制股東具有誘因得監控公司的經營者、且有機會接近公司，並得以較低成本取得公司相關資訊。在實務上，我國公司之經營權多屬於控制股東，亦即控制股東多屬董事會成員或對公司董事具有控制能力。雖然控制股東的出現亦可能同時帶來控制股東私利，即控制股東可能以其對公司的控制地位，享有非控制股東的利益；然若公司有控制股東的存在，所降低代理成本的利益大於控制私利的成本，則控制股東的存在，對少數股東仍然有利。

(二) 存續公司之董事及股東本於公司法上之董事職權及股東權，可依法參與併購決策與決議，公司董事對公司負有忠實義務。至於其是否需迴避或無表決權，涉及立法政策之衡平：

公司法中關於股份有限公司之股東會與董事會
權限劃分已如前述。因此，法人股東當選為公
司董事或指派自然人當選為公司董事應得行使
公司法上董事職權，而董事仍對公司負有忠實
義務。雖然現行企業併購法第18條第5項規定公
司持有其他參加公司之股份，或該公司或其他
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，可能引發公司董事就其職
權之行使，容有利害衝突之疑慮，學者間之看
法亦仁智互見。然依公司法及企業併購法規
定，此等合併議案，仍須分別經由各自董事會
及股東會討論與決議，是否迴避，仍需兼顧企
業併購之效率追求、董事職權與控制股東之股
東權行使，以及少數股東之保障等不同面向，
此乃屬立法政策之衡平。

(三) 企業併購法第18條第5項規定之立法政策，並未
違反憲法第23條比例原則：

1. 現行企業併購法相關規定之目的正當

企業併購法第18條第5項規定「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。」其立法理由略以「...鑒於合併通常係為提升公司經營體質，強化公司競爭力，故不致發生有害公司利益之情形，且公司持有其他參與合併公司之一定數量以上股份，以利通過該參與合併公司之決議，亦為國內外合併收購實務上常見之作法（即先購後併），故於第五項明定公司或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...不適用公司法第178條及第206條第2項準用公司法第178條之規定...。」相較於其他公司合併之情形，企業併購法第18條第5項所規範者為參與合併之公司間，其具有共同的控制股東之情形。在此種稱為兩階段併購之實務上，一如前述，收購公司於收購行為時，須遵守證券交易法及公開收購公開發行公司有價證券管

理辦法之規定辦理；參與合併之公司於後階段合併程序中，均須依據企業併購法及公司法等相關規定辦理。此外，依本條項之立法說明及考量前述學理上控制股東將降低因採取所有與經營分離之代理成本之利益，實屬立法者在此種情形下所做之政策選擇，因此，企業併購法第18條第5項規定之目的正當。

2. 現行企業併購法相關規定之手段適合

企業併購法相關規定所採取手段除前述第18條第5項規定外，尚包括容許公司選擇以現金作為公司合併之對價。企業併購法於91年制訂公布並施行，導入現金合併，讓公司在合併時，得以現金作為合併對價，消滅公司的股東在合併後取得現金，退出其原來投資。然而，公司合併的對價選擇，對於公司的價值、合併條件與內容安排的約定及股東的報酬等影響甚巨，蓋因為投資人持有現金（流通貨幣）或公司股票的成本與市場之流動性不同，因此，不同種類財產作為公司合併對價之選擇，為公司合併中

極為關鍵因素之一。按企業併購法僅規範公司合併得以現金作為對價，此種規定目的在於使公司合併更具有彈性，以因應企業併購法制定時我國當時經濟發展與社會對於政府鬆綁企業法制之需求。準此，企業併購法相關規定之手段有助於達成立法目的。

3. 現行企業併購法相關規定追求之利益與少數股東受損之不利益非不成比例

承前所述，企業併購法所採取手段與目的間具有合理關連，而此種允許公司合併得以現金作為對價之彈性規範，於參與合併公司具有控制股東之情形時，可能導致控制股東透過現金合併，強制少數股東出售其股份，形成現金逐出少數股東之情形。惟制度設計上立法者一方面肯認控制股東對降低代理成本之利益，並容許公司合併得以現金作為對價；另一方面，則對於提出異議之少數股東給予合理之程序及實質保障，而最重要的保障在於其取得的現金是否足以反應少數股東原持有股份的價值。按企業

併購法第12條第1項第2款、第3款及第4款規定公司合併、簡易合併或收購行為時，異議股東得請求公司以公平價格收買其持有股份，第22條規定公司合併契約之記載事項，第18條規定合併應經由股東會之特別決議程序。除此之外，少數股東於公司董事違反忠實義務時，亦得依企業併購法第5條及公司法第23條規定向公司董事請求損害賠償；上開規定對於少數股東之核心保障非謂不足。考察本案歷審判決，本案聲請人於訴訟程序中，亦曾依公司法第23條規定，向法院聲請追加時任台固公司董事長蔡明忠提請損害賠償請求，惟經最高法院102年台上2334號判決認為無理由。綜上所述，現行企業併購法相關規定追求之利益與少數股東之權益保障，非不成比例。

三、企業併購法之規定係立法者於追求企業併購之自由與資源有效利用，並兼顧保障少數股東中求取平衡：

(一) 學者從比較法觀點評論我國企業併購法關於合併相關規定對少數股東保護之建議，可約略分為關

於資訊揭露及公司董事之受託人義務(fiduciary duty)。以下分別論述之：

1. 資訊揭露義務

觀察我國實務操作上，控制股東多採取先公開收購，後公司合併之先購後併兩階段併購方式。如前述，公開收購之前階段必須依據證券交易法及公開收購公開發行公司有價證券管理辦法規定辦理。金融監督管理委員會另訂有「公開收購說明書應行記載事項準則」，其中第12條規定公開說明書應記載公開收購人對被收購公司經營計畫之內容，如其內容涉及目標公司之重大經營計畫或變動，或對股東有重大影響者，少數股東除可作為是否應賣的參考，並得據以判斷公司董事、經理人是否於收購案中具有利益衝突的具體情形，進而是否違反其對公司之忠實義務。同準則第7條、第13條及第14條則規定關於交易的公平性及外部報告規定。其中第13條規定公開收購說明書應記載公司關於此項交易之決議及獨立專家對此交易之合理性意見書，包括：(1)公開收購人為自

然人者，其獨立專家對本次公開收購對價現金價格計算或換股比例之評價合理性意見書。(2)公開收購人為公司者，其決議辦理本次收購之股東會或董事會議事錄及獨立專家對於本次公開收購對價現金價格計算或換股比例或其他財產之評價合理性意見書。同準則第7條第1項則規定公開收購說明書應記載公開收購對價種類及來源事項。是以，從比較法學角度觀察，我國於公開收購公司合併之資訊揭露規範，尚屬完整，毋庸於企業併購法中另行規定。

2. 受託人義務

- (1)注意義務：按企業併購法第5條及公司法第23條均明定公司董事之受託人義務，特別是企業併購法第5條規定應追求「全體股東最大的利益」，學者及部分實務見解解釋為應追求「公司最大的利益」，其中自當以股東利益為最主要考量，因此解釋上自然包括少數股東之利益。另外，公司法於101年增訂第8條第3項關於影子董事之規定「公開發行股票之公司之非董事，而實質上執行

董事業務或實質控制公司之人事、財務或業務經營而實質指揮董事執行業務者，與本法董事同負民事、刑事及行政罰之責任。…」藉由此條文更能有效規範控制股東濫用其地位，損害少數股東之情形。

(2)獨立專家之聘請：企業併購法第6條規定董事會在決議併購事項前，「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。依金融監督管理委員會之解釋，獨立專家為會計師、律師或證券承銷商。另金融監督管理委員會訂有「上市上櫃公司治理實務守則」，其中第12條規定在發生管理層收購（MBO）時，除應依相關法令辦理外，宜組成客觀獨立審議委員會審議收購價格及收購計畫之合理性等，並將注意之資訊公開。是以，我國關於企業併購中，董事受託義務之規範並非不足，且本案中聲請人亦曾據以向法院主張董事違反受託義務，惟法院經審理後認為並無理由。

(二) 關於企業併購法第18條第5項之比較法觀察:如前所述，此一條文之設計為立法者之政策考量，但學者間對此容有不同意見。部分學者（王文宇、張心悌）從美國法角度觀察，認為本條文忽略控制股東同時擔任參與合併公司之董事時，在合併案中的利益衝突與自我交易情形；另部分學者（廖大穎、劉連煜）則認為即便不排除公司法第178條股東行使表決權迴避之規定，實則限制股東行使表決權，不僅與股份制度目的相衝突，更可能出現由少數股東決定股東會決議，悖離現行公司治理由股東會多數決議或特別決議之私法自治機制，形成少數股東剝奪多數股東對於財產權的行使與保障的謬誤，同時亦無法使法律在經濟社會中，發揮引導資源做最有效的利用與配置之功能。

(三) 綜上所述，企業併購法及相關法規關於合併之規定，並無欠缺對少數股東之保護。關於企業併購法第18條第5項之規定係屬立法者政策考量，企業併購法之規範亦著重對於少數股東保護。企業併購法於91年立法之初，即參考英美等國立法例，

引入少數股東異議及收買請求權之規定而制訂第12條條文，並於93年間微幅修正該條文文字，簡化少數股東行使該項權利之成本。而少數股東之異議及收買請求權利，則是立法者對於規範企業併購活動時，在權衡減少併購成本與保護少數股東間之政策決定。此一機制設計結果，少數股東得選擇以公平價格將其所擁有的目標公司持股換價成具高度流動性之現金資產，未剝奪異議股東的財產權利，因此無涉違反憲法上財產權之保障。然而，本案參照前審法院判決可知，釋憲聲請人經由原台固公司合法通知，但並未出席在原台固公司股東常會，故未參與是否同意台信公司對其收購議案之討論，亦未依據企業併購法第12條規定，於股東常會前以書面或於股東常會中對該合併議案表示異議，行使少數股東權收買請求權利，釋憲聲請人未善用法律所賦予之權益保障機制，至為遺憾。

(四) 至於相關法規對少數股東之保護是否足夠，及應如何修正調整以臻完美並足以作為其他國家之典

範等問題，則屬仁智互見，亦涉及立法者對於追求企業併購之自由與資源有效利用，並兼顧保障少數股東的政策考量。在此，相關先進國家立法例或可作為企業併購法未來法律修正之參考。此外，立法院於104年6月15日完成企業併購法修正條文草案之三讀程序，且總統亦於本年7月8日公布。新修正通過之部分條文亦參考外國立法例，其中第6條引入特別委員會之設置，針對併購計畫與交易公平性、合理性進行審議，特別委員會並應將審議結果提報董事會及股東會，期藉由特別委員會之獨立性意見；使股東進行併購決議時獲得充足之資訊，讓併購程序更為公開透明。

肆、結論：

依據我國現行法制，對少數股東的保護，除企業併購法外，公司法、證券交易法等資本市場法規，民法侵權責任、非訟事件法等亦有相關規定得以保護少數股東之權益。

在本案中，聲請人所指摘事項並未達到司法院大法官審理案件法第5條第1項第2款所指之「牴觸憲法之疑

義」。即便 大院大法官認為本案所指企業併購法之相關規定有抵觸憲法之疑義進而實質審查，則在程序面，本案應以合理性審查基準；在實體面，我國現行法制尚無區分善意收購或惡意收購等不同情況之必要，因此亦無違反憲法上之平等原則。

企業併購法關於存續公司董事在決議以現金作為合併對價時無庸迴避，其目的正當、手段適當，手段與目的間具有合理關連，且所追求的利益大於少數股東之不利益，因此符合憲法第23條所揭櫫之比例原則，而得以限制人民之財產權利。

自比較法角度觀察，我國企業併購法對少數股東之保護機制與規範是否完整周延，或因仁智之見而有不同意見。惟此係立法者權衡後的政策考量，且我國企業併購法中已明定對少數股東之保護規範。是以，相關先進國家立法例或可作為企業併購法未來法律修正之參考，然法律之修正亦應考量國情及社會需求之不同，況現行企業併購法關於公司合併之相關規定，已對少數股東之保護有所規定，尚不至於違反憲法對財產權之保障。

敬致

司法院

參考資料：

1. 最高法院102年度台上字第2334號判決書。
2. 臺灣高等法院101年重上字第673號民事判決判決書。
3. 臺灣台北地方法院101年重訴字第467號民事判決判決書。
4. 王文宇，公司法論，原照出版社，2006年8月。
5. 劉連煜，敵意併購下目標公司董事的受任人義務—以開發金控敵意併購金鼎證券為例，政大法學評論 125期，101年2月。
6. 劉連煜 邱淑卿，現金合併對股東權益保障之研討（上），集保月刊，第127期，2004年6月。
7. 劉連煜，股東及董事因自身利害關係迴避表決之研究—從台新金控併購彰化銀行談起，臺灣法學雜誌 112期，2008年9月。
8. 張心悌，逐出少數股東—以資訊揭露義務與受託人義務為中心之美國法比較，政大法學評論 123期，100年10月。
9. 廖大穎，論股東行使表決權迴避之法理—兼評台北地院91年訴字第3521號民事判決，月旦法學雜誌 99期，2003年8月。
10. 游啟璋，現金逐出合併時少數股東的股份收買請求權，政大法學評論 136期，103年3月。
11. 方嘉麟，經營權爭奪戰中股東召集全設計兼論監察人角色—以元大復華併購為例，政大法學評論 108期，98年4月。
12. 企業併購法修正草案，立法院議案關係文書 院總第618號 政府提案第14816號，102年12月4日。
13. 立法院經濟委員會併案審查企業併購法之審查報告，立法院議案關係文書 院總第618號 政府提案第14816號之1，104年6月3日。
(立法院經濟委員會104年5月7日台立經字第1044201540號函)