

企業併購法現金逐出合併交易中反對股東之權益保障

-以司法院釋字第 770 號為例

張 暘 會計師

一、前言

企業合併通常係為提升公司經營體質，強化公司競爭力，故不致發生有害於公司利益之情形，但對於企業併購法第 4 條第 3 款許現金逐出合併，以及民國（以下同）91 年 2 月 6 日制定公布之公司法第 18 條第 5 項排除公司法有關利益迴避規定之適用，是否違反憲法第 15 條保障人民財產權之意旨？

司法院大法官會議於 107 年 11 月 30 日作出釋字第 770 號解釋（下稱本號解釋），係大法官少數與公司法有關之解釋，本文擬由案例事實概要、聲請人主張及歷審裁判、大法官解釋文及股東事後救濟之保障逐項簡介。

二、案例事實概要

聲請人玉禮實業股份有限公司（即訴訟原告）原持有原台灣固網股份有限公司（下稱「原台固公司」）70 萬股，原台固公司於 96 年 6 月 29 日召開 96 年度股東常會決議，於同年 12 月 28 日與台信國際電信股份有限公司（下稱「台信公司」）合併，由台信公司以每股新臺幣（以下同）8.3 元之價格吸收合併原台固公司，原台固公司係消滅公司，台信公司為存續公司。合併後台信公司更名為台灣固網股份有限公司（下稱「台固公司」），聲請人名下之股份於公司合併時，遭轉換為現金 581 萬元。

三、聲請主張及歷審裁判

(一)構成背信

聲請人未同意出售系爭股份予台信公司，而原台固公司董事長未盡忠實義務與善良管理人之責任，擅自提案與台信公司合併，並決議出售聲請人之股份，已構成背信而侵害聲請人之權利。

(二)訴請返還股票

台固公司承受系爭股份，係無法律上原因所受有利益，台固公司及原台固董事長應連帶返還系爭股份，另外，聲請人並主張原台固董事長應與公司連帶負賠償責任。

(三)歷審裁判

聲請人上述主張經臺灣臺北地方法院 101 年度重訴字第 467 號民事判決駁回，認為原台固董事長在該件併購案之董事會決議業已迴避，而原台固董事長並未參與股東會相關事宜而未有侵權行為；聲請人並未證明原台固股東會有經法院判決撤銷或確認為無效情事，而肯認該股東會決議為有效，且聲請人未依企業併購法提出異議，而無從依法請求原台固公司收買其股份。

經聲請人上訴，二審臺灣高等法院 101 年度重上字第 673 號民事判決維持原判；再為上訴，最高法院 102 年度台上字第 2334 號民事判決以原審判決於法並無違誤為由，終局判決駁回上訴確定。

四、大法官解釋文

(一)公司股份應受財產權保障

憲法第 15 條規定人民財產權應予保障，旨在確保人民依財產之存續狀態，行使其自由使用、收益及處分之權能，並免於遭受公權力或第三人之侵害。公司股份本身具有一定之財產價值；於公司營業獲益時，股東有機會參與股息與紅利之分派；且持有普通股之股東亦有參與表決以間接參與公司經營與治理之權；於公司解散時，股東另有贖餘財產分配之權，故人民所持有之公司股份，應受憲法第 15 條財產權之保障。

(二)股東取得充分資訊之機制不足

就充分資訊之部分，如股東及董事為多數，而對於現金逐出合併之決定，有絕對之優勢，則有關如何確保其參與此種合併之決議，係符合公司之最大利益，至關重要。法律至少應使未贊同合併之股東及時獲取合併對公司利弊影響之重要內容、有關有利害關係股東及董事之自身利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議理由之資訊。然舊法對此並未設相關規範，其他股東並無有效之機制，促使其提供完整之資訊。

(三)未贊同合併股東確保公平價格機制之不足

就公平價格確保之有效權利救濟機制部分，法律既許股東及董事無庸為利益迴避，而得參與現金逐出合併之股東會及董事會決議，以剝奪未贊同合併股東之股權，則其亦應確保對價之公平性，避免此種股東及董事以多數決之方式，恣意片面訂定價格。

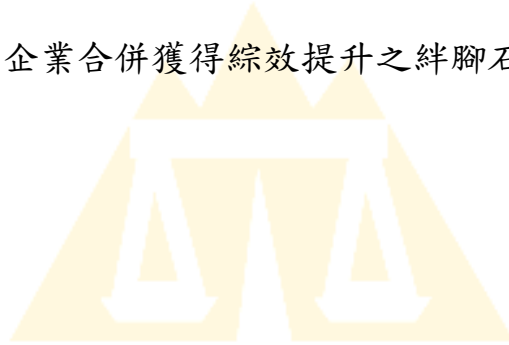
本件股東應得請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份，並準用公司法第 187 條及第 188 條有關協議決定價格或聲請法院裁定價格之規定。是在 93 年 5 月 5 日修正公布之企業併購法之下，對於價格公平性之確保，有基本之救濟規範。惟此法院裁定之機制，僅適用於股東主動請求收買股票之情形，並不適用於未贊同合併之股東不願被收買，然卻因現金逐出合併而遭剝奪股權之情形。

綜上，104 年 7 月 8 日修正公布前之企業併購法，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系爭規定二所示之股東及董事有關其利害關係之資訊，亦未就股份購買對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制，此與憲法第 15 條保障人民財產權之意旨有違。

聲請人得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。

五、結語

本號解釋可謂明確地幫現金逐出合併中反對股東指引方向，健全保障機制，因以現金作為對價之合併而喪失股權之股東，有權及時獲取合併對公司利弊影響及股東及董事有關其利害關係之資訊，對於股份對價公平性之確保，亦得請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份，並準用公司法第 187 條及第 188 條有關協議決定價格或聲請法院裁定價格。至於現金逐出之門檻是否偏低且對於收買價格之計算欠缺明確且充分規定，對於反對股東之保護是否足夠，抑或讓反對之少數股東成為企業合併獲得綜效提升之絆腳石，仍值得探討。



中山普萊聯合會計師事務所
Chungsun Prime Certified Public Accountants