釋字七七〇號解釋後股東資訊權保障修法與訴訟因應

文／李俊霖

壹 釋字第770號解釋指出之問題

公司股東資訊權保障修法議題最近備受重視[1]，107 年 8 月 1 日新修正公司法第 172 條第 5 項加強股東會召集通知說明義務[2]，改變過去見解[3]，及增訂第 206 條第 3 項擴大董事自身利害關係暨說明義務範圍。然甫自同年 11 月 1 日施行，司法院大法官旋於同年月 30 日作成釋字第 770 號解釋，指出 104 年 7 月 8 日修正前（93 年 5 月 5 日修正後）企業併購法（下稱企併法）未使遭現金逐出之股東及時獲取「合併對公司利弊影響暨同法第 18 條第 5 項（現行法第 6 項）所列股東及董事有關其利害關係」之資訊，亦未就「股份對價公平性」確保，設置有效權利救濟機制，違反憲法第 15 條保障人民財產權意旨。

解釋理由書末段又指 104 年修正增訂第 5 條第 3 項仍未能使股東於股東會一定合理期間前，及時獲取「利害關係股東、董事」提供相關資訊及促使提供完整資訊之機制，第 12 條股份收買請求權亦未保障不願被現金逐出卻遭剝奪股權之股東，故現行法就「適時揭露資訊」與「確保公平收購價格」兩項議題仍力有未逮。從理由書針對現行法、利害關係股東揭露義務，及收購、股份轉換、分割事項分別依企併法第 27 條第 7 項、第 29 條第 7 項、第 35 條第 13 項規定，準用第 18 條第 6 項無須迴避之規定，同有少數股東資訊保障是否充足之問題。

按現行企併法第 5 條第 1 項至第 3 項：「公司進行併購時，董事會應為公司之最大利益行之，並應以善良管理人之注意，處理併購事宜。」「公司董事會違反法令、章程或股東會決議處理併購事宜，致公司受有損害時，參與決議之董事，對公司應負賠償之責。但經表示異議之董事，有紀錄或書面聲明可證者，免其責任。」「公司進行併購時，公司董事就併購交易有自身利害關係時，應向董事會及股東會說明其自身利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議之理由。」說明義務主體係具有利害關係之「董事」，不及於股東。釋字第 770 號肯認同法第 18 條第 6 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。」之合憲性，另指出此種利害關係應使其他股東獲悉，並應有促使提供資訊機制。

經濟部乃於 109 年 2 月 25 日召開研商修正草案會議提出意見，嗣於 109 年 10 月提出修改後之預告修正草案，一方面積極回應大法官解釋，另方面避免憲法訴訟法於 111 年 1 月 4 日施行後，受裁判確定敗訴之一造以現行法違憲為由聲請憲法法庭宣告違憲。且商業事件審理法（下稱商審法）將於 110 年 7 月 1 日施行，依訴訟標的金額、是否為公開發行股票公司等標準，決定管轄及適用之法律。故何種公司須納入規範？說明義務主體如何界定，是否以公開發行股票、股東持股若干比率為標準？利害關係之範圍？由何人負有向其他股東說明之義務？其他股東如何促使提供資訊？對權益保障不足時，股東在股東會前、會後，如何請求法院介入救濟？再者，企併法第 12 條規定，公司進行併購而有依第 11 條修改章程記載股份轉讓或股票設質之限制、第 18 條合併、第 19 條簡易合併、第 27 條收購、第 29 條及第 30 條股份轉換、第 35 條分割、第 37 條簡易分割時，股東得於股東會集會前或集會中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經記錄，並「放棄表決權」者，得請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份。由反面解釋可知，如未放棄表決權（例如未回應或有出席投票），不願意被剝奪股權，卻因持股比率較低，無力阻擋決議通過之股東，均無法行使異議股東股份收買請求權，亦屬釋字第 770 號解釋理由書所指保障不足範疇。換言之，如何妥適修法，及之後法院如何處理相關爭議，都是亟待先知、先決之研究課題。

貳 企併法預告修正草案第5條、第5條之1、第12條評析

一、第 5 條部分

經濟部預告修正草案（109 年 10 月 7 日至 109 年 12 月 6 日）第 5 條新增第 4 項：「前項情形，公司應於股東會召集事由中敘明董事利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議之理由，其內容得置於證券主管機關或公司指定之網站，並應將其網址載明於通知。」

比較 109 年 2 月研商意見版本：「前項情形，公開發行股票之公司並應於股東會召集事由中列舉並說明其主要內容。」與現行法同條第 3 項已要求說明自身利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議之理由，可見修正草案就說明義務內容之要求仍承襲第 3 項「利害關係」之範圍，並未限定於特定利害關係；就說明主體不限縮於公開發行股票之公司，而包括非公開發行股票之公司；新增第 4 項係規範公司應向股東說明，與現行法第 3 項係規範利害關係之董事應向公司說明，此為兩項之差異；就公司向股東說明方式，預告修正草案版本為在召集事由中敘明，或詳見公開資訊觀測站或公司附隨通知之網址。

本文贊同預告草案就董事利害關係對股東揭露，不區分是否為公開發行股票公司，亦不限制利害關係內容之作法，以及揭露方式之作法。蓋公司法第 8 條第 1 項公司負責人、第 23 條善良管理人注意義務與忠實義務主體、企併法第 5 條第 3 項說明義務主體，及於 101 年 1 月 4 日修正增訂公司法第 206 條第 2 項董事對董事會之說明義務，並不作上開區分、限制。107 年公司法修正增訂第 206 條第 3 項甚至明定董事之配偶、二親等內血親，或與董事具有控制從屬關係之公司，有利害關係者，視為董事就該事項有自身利害關係，以確立董事之利害關係不僅限於對自身個人權利義務具有利害關係之範圍，並防止董事利用他人規避揭露義務[4]。又釋字第 770 號解釋肯認具有企併法第 18 條第 6 項利害關係者無須迴避規定之合憲性，無須迴避不代表無須揭露，資訊揭露利害關係範圍應較須迴避之利害關係範圍來得大，故不應限縮利害關係之範圍。

公司法第 8 條於 101 年 1 月 4 日修正增訂第 3 項「實質董事」與「影子董事」與董事同負責任之規定時，雖一度限定於公開發行股票公司，然嗣於 107 年修正時刪除該限制。因此本次預告修正草案就董事說明義務主體、內容之規範，誠屬適當。說明義務與善良管理人注意義務不同，其他不具利害關係之董事，仍負有查調具利害關係董事是否據實揭露之義務。關於向股東揭露方式，因董事就委任關係負責對象係公司，並非股東，是仍應由公司向股東說明。利害關係資訊並非議案，不宜仿用公司法第 172 條第 5 項「列舉並說明其主要內容」之用語[5]，本次預告修正版本已作修改，值得肯定。

二、第 5 條之 1 部分

預告草案新增第 5 條之 1 規定：「公開發行股票公司之持有已發行股份總數超過百分之十之股東，且為其他參加併購公司之董事，就與該公司併購事宜決議之股東會，應說明其利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議之理由。」「前項情形，該公司應於股東會召集事由中敘明股東利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議之理由，其內容得置於證券主管機關或公司指定之網站，並應將其網址載明於通知。」以回應釋字第 770 號解釋。

股東人數眾多，不若董事可特定，是否具有利害關係不易查悉，難以要求公司或董事逐一調查，且依我國公司法第 8 條第 3 項規定，除非成為影子董事、實質董事，才與董事同負民、刑及行政責任[6]，故倘不問持股比率，一概要求股東須揭露與參與合併公司間之利害關係（例如持股、擔任董事、具有交易關係等），欠缺依據，亦無必要。本文贊同預告修正草案將負有說明義務之股東限定於「公開發行股票公司」且「持股超過 10%」者，但修正理由未加說明。建議不妨以證券交易法第 43 條之 1 申報取得股份、第 157 條短線交易、第 157 條之 1 內線交易，以及第 43 條之 4 第 2 項授權訂定之「公開收購說明書應行記載事項準則」第 10 條等均為持股 10% 之規定為參考。

惟本次草案將利害關係限定於「為其他參加併購公司之董事」，理由僅泛稱具有利害關係，與之前研商版本「持有其他參加併購公司股份」大異其趣，且存在理論上問題。按公司法第 192 條未限制董事須持有股份，則持有 10% 大股東同時擔任參加併購公司董事，不見得持有該公司股份，在經濟上並未透過併購得利。大股東亦可輕易選出他人擔任該公司董事，以規避揭露義務。其依公司法第 27 條第 2 項由代表人當選為該公司董事時，亦生是否須揭露之疑義。縱出名擔任董事，此資訊本可透過工商登記或公開資訊觀測網站輕易查悉。反而大股東同時持有該公司股份時，將依其持股數額，透過併購程序，依會計處理受不同程度之經濟影響。如不揭露，似乎不符釋字第 770 號敦促修法意旨？且倘其持有該公司股份不足

（文轉三版）

註釋

1 朱德芳，公司法全盤修正管制鬆綁與公開透明應並重—以籌資、分配與資訊揭露為核心，月旦法學雜誌，第 268 期，頁 12，民國 106 年 9 月。

2 李俊霖，論公開發行股票公司變更章程召集事由之揭露義務及違反效果，月旦法學雜誌，第 246 期，頁 150-171，民國 104 年 11 月。

3 最高法院 72 年度台上字第 113 號、96 年度台上字第 642 號、98 年度台上字第 923 號民事判決參照。

4 陳俊仁，公司董事忠實義務之研究－論董事責任之免除與補償措施，行政院國家科學委員會專題研究計畫成果期末報告，研究期間為民國 96 年 8 月 1 日至民國 99 年 7 月 31 日。

5 李俊霖，對研商企業併購法修正草案若干意見—因應釋字第 770 號解釋之第 5 條、第 5 條之 1、第 12 條部分，月旦民商法雜誌，第 68 期，頁 130-143，民國 109 年 6 月。

6 劉連煜，併購時迴避與資訊揭露問題，經濟日報，民國 108 年 6 月 4 日。

7 楊岳平、李劍非，財經法與公法的交錯與對話—司法院釋字第 770 號解釋開啟的契機，月旦裁判時報，第 80 期，頁 88-89，民國 108 年 2 月。

8 郭大維，企業併購法修法重點議題探討—強化股東權益之保障，月旦法學教室，頁 70，民國 109 年 3 月。

9 黃朝琮，企業併購中之股份收買請求權—功

JUDICIAL 司法 徵稿 訂閱 辦法 本刊每週全年 費用新臺 如蒙 請郵政 帳 5005 帳 司法院

（文接二版）

10%，無須依證券交易法第 43 條之 1 規定申報，亦非持股比率前 10 名股東，無須依同法第 36 條第 4 項授權訂定之「公開發行公司年報應行記載事項準則」第 10 條記載股東會年報內，或持股比率進入前 10 名時點已在股東常會停止過戶日後，則此項同時持有參與併購公司股份之資訊將不被揭露。再者，預告草案第 5 條之 1 並無如同草案第 5 條第 4 項董事說明義務規定，將大股東之近親，或大股東為法人時之控制從屬公司納入規範，恐有揭露不足、體例不一情形；將來可能被解釋為立法選擇，造成該參與併購公司董事須適用公司法 107 年修正增訂第 206 條第 3 項揭露其配偶、二親等內血親、有控制從屬關係公司同時為本公司 10% 大股東一事，而本公司 10% 大股東卻因草案第 5 條之 1 無揭露規定，而形成單向揭露之奇特結果。

三、第 12 條部分

現行企併法第 12 條第 1 項第 1、2、4、5、7 款要件以書面異議或口頭異議經記錄且「放棄表決權」（與公司法第 186 條前段於股東會反對之要件不同），而不算入已出席股東之表決權數。本次草案與學者見解同，修正理由明示不保護未表示異議股東[7]，僅新增保護「投票反對」之股東，使收買權與投票反對可併存[8]。其理論應係仿美國德拉瓦州公司法第 262 條[9]、日本公司法第 797 條[10]規定，有助保障股東權益。

四、可考慮增訂「資訊詢問之答覆請求權」

蔡明誠大法官提出釋字第 770 號協同意見書指出宜賦予少數股東此項權利，以滿足解釋理由書所指「促使提供完整資訊機制」要求，除非無關、重複、不必要、費時、侵害公司與股東權益[11]。本文建議增訂：「股東於股東會開會前相當期間內以書面方式詢問與議案相關事項，董事會或授權之董事應即時答覆說明。但該事項與股東會議案無關、需費時調查、已為適當明白揭露之資訊、因進行該說明有明顯損害特定股東或公司、股東共同利益之虞，或有其他正當理由而不進行說明者，不在此限。」將之提升到法律位階，非僅屬議事規則效力[12]，違反者屬召集程序違法。

參 法院將面臨各類訴訟

一、股東會決議前

（一）股東無法依公司法第 207 條請求交付董事會議事錄，僅得依同法第 245 條第 1 項聲請選派檢查人，補充監察人監察不足[13]。107 年修正公司法，仿證券交易法第 38 條之 1 申請行政檢查，增加「得檢附理由、事證及說明其必要性」要件，近來地院屢以未能釋明而駁回，與過去廣泛准許作法[14]不同。

（二）股東得依公司法第 194 條，請求董事會排除隱匿資訊下締約之違法狀態，或類推適用[15]請求個別隱匿資訊董事停止參與併購。

（三）股東得依公司法第 317 條之 1 第 2 項、企併法第 22 條第 3 項，請求公司於發送合併契約書、分割計畫書時，連同將董事具有利害關係資訊通知股東，公開發行股票公司更須依企併法第 7 條、第 22 條第 3 項後段，發送特別或審計委員會審議併購合理性之結果及獨立專家之意見予股東，或透過指定網站「公告」且「備置」之方式代替實際發送，以作為修法過渡時期避免違法或違憲之方法。

（四）侵害股東資訊權之情形，因形式上非屬決議內容違法[16]，少數股東持股比率對於決議結果又往往無影響，不容易通過實務上審酌「定暫時狀態假處分」所持是否發生急迫而無法彌補之重大損害、聲請人因該處分獲得利益或防免之損害與相對人所受不利益或損害，及公共利益維護衡量等標準[17]。

二、股東會決議後

（一）董事會或個別董事規避揭露義務造成資訊不對等，會影響股東是否親自出席、書面或電子行使或委託書行使表決權之決定，及依證券交易法第 25 條之 1 訂定之「公開發行公司出席股東會使用委託書規則」第 16 條所規定，委託書不得對應記載之主要內容有虛偽或欠缺情事之規定，屬召集程序違法，得提公司法第 189 條撤銷訴訟。法院審查是否依第 189 條之 1 裁量駁回時，關於「違反事實非屬重大」要件，應判斷董事是否出於不當目的，例如故意不通知特定股東[18]、不當拒絕特定股東進入會場[19]，與違反手段、違反結果造成之損害，例如漏未通知許多股東[20]。

（二）股東如能證明多數股東欲藉由資訊不對等之方法予以惡意壓迫，違反股東平等原則[21]，則得請求確認決議無效。尤其欠缺流通性之非公開發行股份有限公司或閉鎖性股份有限公司，股東人數較少、大半為親戚朋友、企業經營與所有結合、少數股東易受壓迫，未有公開交易市場可出售持股回收投資，更有機會以此攻擊方法說服法院，以落實誠信原則與權利濫用之禁止。

（三）釋字第 770 號解釋指出「異議股東股份收買請求權」為確保股東權益之制度，亦為得以現金逐出方式剝奪少數股東財產權之憲法上正當性理由所在。

按股東與經營者間「本人—代理人」關係於併購事由後失效，應許依「公平」價格取回出資。異議股東依前述企併法第 12 條（預告草案增加投反對票者）踐行請求收買程序後，公司須依同條第 5 項與其協議並先行支付認為之公平價款，未達成協議再依同條第 6 項聲請法院裁定價格（公開發行股票公司依據為商審法第 66 條以下）。此制度最重要爭點在於公平價格如何決定，公司須依企併法第 12 條第 7 項委請會計師出具「公平價格評估說明書」或依同法第 6 條第 3 項委請其作為獨立專家出具「合理性意見書」；而異議股東如能說服法院上開書證採用標準矛盾、模糊、不合理，促使法院依第 12 條第 11 項準用非訟事件法第 182 條第 1 項選任檢查人「鑑定」，則可說服法院為更有利價格認定（公開發行股票公司依商審法第 67 條選任檢查人，異議股東得依第 66 條準用第 48 條至第 52 條專家證人規定，出具專業意見書）。

上開說明書、意見書或鑑定，通常以國際財務報導準則（International Financial Reporting Standards；IFRS）第 13 號公允價值衡量之市場法（市價法；或可類比上市上櫃公司法，如本益比法 P/E、股價淨值比法 P/B）、成本法（現時重置成本）、收益法（未來金額轉換為單一現時金額），給予不同權重加以計算，權重分配須有充分理由。

另一項常見爭議為基準日決定，雖然非訟事件法第 182 條第 2 項：「如為上櫃或上市股票，法院得斟酌聲請時當地證券交易實際成交價格核定之。」但實務上援用「當時公平價格」指「股東會決議之日之市場價格」[22]此一見解迄今。依此邏輯，得將股東會決議時已得「預見」未來對公司有利之前景事實納入考量，然不應逸脫至決議後實際發生之事實[23]。

（四）股東得依公司法第 214 條提起代表訴訟（屬共益權），對個別董事、獨立董事（證券交易法第 14 條之 2）、「實質董事」與「影子董事」（公司法第 8 條第 3 項），以其等違反忠實義務、利害關係說明義務，或未能公平、合理審議併購事項，或怠於調查為由，請求向公司賠償。

（五）實務上肯認股東為公司法第 23 條第 2 項之他人[24]，且違反法令包括違反善良管理人注意義務、忠實義務等一般行為注意義務[25]。故股東得以董事不法隱匿資訊，據此請求董事依上開條文、民法第 28 條；甚至如在財報、財務業務文書上不實，併得依證券交易法第 20 條之 1 等規定，請求董事對自己負損害賠償責任（屬自益權），與股份收買請求權間為競合關係，以完全填補股東之損害。

肆 結論

一、釋字第 770 號解釋文及理由書指出現行併購制度對少數股東資訊權、股份收買請求權保護不週。本文贊同經濟部 109 年 10 月預告修正草案第 5 條不區分是否為公開發行股票公司董事，亦不限制利害關係內容，及揭露方式之作法。就第 5 條之 1，亦贊同將負有說明義務股東限定於公開發行股票公司持股超過 10% 者，建議可以證券交易法第 43 條之 1、第 157 條、第 157 條之 1，以及「公開收購說明書應行記載事項準則」第 10 條等規定為參考依據。惟就利害關係限定於「為其他參加併購公司之董事」，本文認為不若「持有該參與併購公司股份」有經濟上利害關係及有賴公司揭露之必要性，且避免其規避揭露義務。並建議增訂如修正草案第 5 條第 4 項，將持有 10% 股東之近親或控制從屬關係公司納入規範，以免揭露不足、立法體例不一。另可考慮增訂「資訊詢問之答覆請求權」，以回應大法官解釋所指促使提供完整資訊之要求。

二、少數股東得檢附理由、事證及說明其必要性，聲請法院選派檢查人（107 年修正公司法第 245 條），亦得類推適用同法第 194 條，請求個別隱匿資訊之董事停止參與併購等行為，或嘗試聲請定暫時狀態假處分，禁止董事為該行為。

修法前得依現行公司法第 317 條之 1 第 2 項、企業併購法第 22 條第 3 項，併將董事利害關係資訊通知股東。股東會決議後，少數股東得以委託書虛偽、欠缺之召集程序違法事由，提起公司法第 189 條撤銷訴訟，法院審查是否依第 189 條之 1 裁量駁回，應判斷董事是否出於不當目的、與違反手段、違反結果造成之損害。於受惡意壓迫之情形，或可請求確認決議內容違反股東平等原則而無效。如無法否定決議效力，而請求按公平價格收買股份，有賴說服法院選任檢查人為鑑定，以推翻公司提出之公平價格評估書、合理性意見書等標準。股東得依公司法第 214 條代表訴訟，請求不法董事賠償公司（共益權），或依同法第 23 條第 2 項、民法第 28 條（自益權），請求賠償自己，在在均係法院所需因應面對之訴訟類型。

（作者為橋頭地院法官）

註釋

能定位與公平價格之決定，臺北大學法學論叢，第 107 期，頁 65，民國 107 年 9 月。

10 蔡英欣，股份收買請求權制度之檢討，全國律師，第 18 卷第 2 期，頁 51，民國 103 年 2 月。

11 黃清溪等合著，清晰論法：公司法爭議問題研析－股東會篇，五南，頁 302，民國 106 年 8 月。

12 最高法院 78 年度台上字第 1032 號民事判決參照。

13 最高法院 102 年度台上字第 1087 號民事判決參照。

14 最高法院 86 年度台抗字第 108 號民事裁定參照。

15 最高法院 80 年度台上字第 1127 號民事判決參照。

16 最高法院 109 年度台上字第 1845 號民事判決參照。

17 最高法院 103 年度台抗字第 922 號民事裁定參照。

18 最高法院 94 年度台上字第 2138 號民事判決參照。

19 最高法院 105 年度台上字第 1323 號民事判決參照。

20 最高法院 103 年度台上字第 2344 號民事判決參照。

21 最高法院 103 年度台上字第 620 號民事判決參照。

22 最高法院 71 年度台抗字第 212 號民事裁定參照。

23 臺灣高等法院 108 年度非抗字第 92 號民事裁定參照。

24 最高法院 96 年度台上字第 186 號民事判決參照。

25 最高法院 80 年度台上字第 1127 號民事判決參照。

WEEKLY 周刊 徵稿啓事 一、本刊歡迎兼顧理論與實務、探討司法制度、法學新知的作品。文長宜在八千字以內，以利一次刊出。二、本刊並歡迎來稿有關司法人。文後請加註，以利參考。三、及法院的故事。不法院的故事。頁接受刷故者，請加註說明，以利出文章並將置司法 WEEKLY 周刊 調出刊 訂閱 全幣400元 訂閱 收劃撥 號 4377 戶 司法周刊