

## 2021 讀家司律二試商事法考前重點講座

陳楓老師 整理

## 主題一、對董事責任之追訴與少數股東權

## 一、對現任董事提起訴訟與監察人代表權 - 從最高法院民事大法庭 109 年台抗大字第 1196 號談起

| 請求主體                | 構成要件   | 訴訟代表   |
|---------------------|--|--|
| 股東會<br>(公司 § 213)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>① 股東會普決通過</li> <li>② 訴訟代表 30 日內提起訴訟</li> </ul>  | 原則：監察人代表<br>例外：股東會另選代表人<br><br><i>注意：最高法院民事大法庭 109 年台抗大字第 1196 號</i> |
| 少數股東<br>(公司 § 214)  | <ul style="list-style-type: none"> <li>① 持股期間 6 個月 + 持股比例 1%</li> <li>② 先以書面請求監察人為公司對董事起訴，監察人 30 日內未提起時提起</li> <li>③ 法院得命提供擔保</li> <li>④ 敗訴時對公司負損害賠償責任</li> </ul>      | 原則：監察人代表<br>例外：少數股東（6 個月 + 1%）代表訴訟                                   |
| 投保中心<br>(投保 § 10-1) | <ul style="list-style-type: none"> <li>① 僅適用於上市上櫃公司（新法：擴張及於興櫃公司）</li> <li>② 須先請求監察人提起，監察人 30 日內未提起時提起（新法：限於以書面請求）</li> <li>③ 董事執行業務，有重大損害公司之行為，違反法令、章程之重大事項</li> </ul> | 原則：監察人代表<br>例外：投保中心  |

### (一) 公司對現任董事提起訴訟

**【爭點】**：股份有限公司與董事間訴訟，於訴訟進行中，代表公司之監察人聲明承受訴訟者，法院是否需審酌該監察人與他造董事間之利益關係？

A 公司向卸任董事甲提出損害賠償的訴訟。甲委請乙律師提供法律意見。訴訟進行過程中，A 公司召開股東會改選董、監事。該次由甲當選董事，乙律師被選為監察人（就是老師上課常講的，一人得道、雞犬升天）。此時，原本 A 公司對卸任董事甲的訴訟，突然就演變成公司對現任董事甲的訴訟。依照公司法的規定，公司對現任董事提起訴訟，不能由董事長代表公司，必須改由監察人代表。乙律師於是以 A 公司監察人的身分，代表 A 公司，進行對董事甲的訴訟。此時，法院是否需審酌該監察人與他造董事間之利益關係？關於這個問題，我們可以分別從文義解釋、目的解釋角度出發觀察：

1. 文義解釋—肯定說：乙得以代表 A 公司，蓋依照公司法第 213 條法條文義，法院確實無庸審酌該監察人與他造董事間之利益關係必須遵守。
2. 目的解釋—否定說：乙不得代表 A 公司。蓋公司法第 213 條規定，公司對於現任董事之訴訟不由董事長代表，其目的係為避免「董事長礙於同事情誼，而損及公司利益」，因而「由監察人代表公司，以排除董事間利益衝突之風險」。甲董事和乙監察人本是一夥，由乙代表 A 公司與甲進行訴訟，難免有徇私之嫌，為實現立法目的，乙必須迴避，以免損害公司利益。

對此，最高法院大法庭裁定<sup>1</sup>認為，法院毋庸審酌代表公司之監察人與該董事間之利害關係。其理由為：

1. 公司事前或事中非無補救措施  
監察人代表公司與董事間訴訟時，若對該董事有徇私之情，股東會可依法另選代表公司為訴訟之人，或解任該監察人，或由少數股東訴請法院裁判解任，事前或事中非無補救措施。
2. 公司法上已有忠實義務機制可向監察人究責

<sup>1</sup> 最高法院民事大法庭 109 年度台抗大字第 1196 號

監察人與公司間屬於有償委任關係，倘監察人未盡善良管理人之注意義務忠實履行職務，致損害公司權益，應負相關之民事、刑事責任。

→最高法院認為不存在應排除與他造董事有利害關係之監察人代表公司訴訟而未予排除之「隱藏性法律漏洞」，而有目的性限縮公司法第 213 條規定適用之餘地。

最高法院民事大法庭 109 年度台抗大字第 1196 號

1. 裁定主文：

股份有限公司與董事間訴訟，於訴訟進行中，代表公司之監察人聲明承受訴訟者，法院毋庸審酌其與該董事間之利害關係。

2. 裁定理由：

股份有限公司之監察人，係基於企業民主之理念，在企業所有與經營分離模式下，為發揮企業經營與監督之制衡作用，而特別設置專司公司業務執行監督、會計查核及代表公司權限之常設、必要機關。其制度目的及組織運作，旨在藉由該必要機關之監控，以有效掌握公司之營業狀況，防止企業經營者之違法失職，俾維護股東之權益。股份有限公司董事及監察人既經多數股東盱衡各情，依其自由意願選出，法院自應尊重公司治理及企業民主、私法自治之結果，不宜任意介入。

監察人代表公司與董事間訴訟時，若對該董事有循私之情，股東會可依法另選代表公司為訴訟之人，或解任該監察人，或由少數股東訴請法院裁判解任，事前或事中非無補救措施。另監察人與公司間屬於有償委任關係，倘監察人未盡善良管理人之注意義務忠實履行職務，致損害公司權益，應負相關之民事、刑事責任。益徵公司法相關規定，業已斟酌公司與董事間訴訟代表權之安排分配、弊端防制及救濟方式等問題，自不存在應排除與他造董事有利害關係之監察人代表公司訴訟而未予排除之隱藏性法律漏洞，考量訴訟程序之安定、司法運作之效能，尚無預慮其可能循私之問題，而目的性限縮公司法第 213 條規定適用之餘地。故監察人代表公司而聲明承受訴訟時，不宜額外增列法文所無之限制。

至監察人有無依法不得代表公司之情形，或其應否負前揭所指民、刑事責任，則屬別一法律問題，應視個案具體情節謀求解決。

綜上，法院於受理股份有限公司監察人依公司法第 213 條規定，為代表該公司而聲明承受訴訟之事件，無須審酌該監察人與他造董事間之利害關係。

#### 相關文章

▲邵慶平，監察人代表公司訴訟與利益衝突—最高法院 109 年台抗大字第 1196 號民事裁定，台灣法律人，第五期，2021 年 11 月

#### 1. 大法庭裁定結論避重就輕，未回應利益衝突的問題

大法庭裁定見解認為：「自不存在應排除與他造董事有利害關係之監察人代表公司訴訟而未予排除之隱藏性法律漏洞，考量訴訟程序之安定、司法運作之效能，尚無預慮其可能循私之問題，而目的性限縮公司法第 213 條規定適用之餘地。」→邵老師：避重就輕，並未直接正面回應利益衝突應如何處理，在說服力上略顯不足。

#### 2. 現行制度已存在解決利益衝突的機制—民事訴訟法第 51 條

##### 民訴法第 51 條

- I. 對於無訴訟能力人為訴訟行為，因其無法定代理人或其法定代理人不能行代理權，恐致久延而受損害者，得聲請受訴法院之審判長，選任特別代理人。
- II. 無訴訟能力人有為訴訟之必要，而無法定代理人或法定代理人不能行代理權者，其親屬或利害關係人，得聲請受訴法院之審判長，選任特別代理人。

##### 民訴法第 52 條

本法關於法定代理之規定，於法人之代表人、第四十條第三項之代表人或管理人、第四項機關之代表人及依法令得為訴訟上行為之代理人準用之。

→過去實務上也不乏主張代表公司為訴訟之人存有利益衝突，聲請法院選任特別代理人之情形<sup>2</sup>。

大法庭裁定見解認為：「法院應尊重公司治理及企業民主、私法自治之結果，不宜任意介入。」是否表示於監察人或股東會另選代表之人承受訴訟後，即無聲請選任特別代理人之可能？→邵老師：應採否定見解，蓋企業民主、私法自治並非無限上綱、毫無界線存在。亦即，現行民事訴訟法第 51 條賦予法院於代表公司訴訟之人存有利益衝突的情形下，可以介入企業民主、私法自治。

### 3. 學者評釋（邵慶平老師<sup>3</sup>）

- (1) 在公司法第 213 條的情況下，民事訴訟法第 51 條之規定，不管從文義解釋或是目的解釋來看，並沒有完全棄守的必要，在個案中，法院仍應具有「依情況介入」的裁量權。
- (2) 既然民事訴訟法第 51 條承載著「避免利益衝突」的功能，則公司法第 213 條之解釋及運作上就無須再乘載「排除利益衝突」的功能。→這也是邵老師認為大法庭裁定在結論上值得支持的重要理由。
- (3) 實務最佳做法：法院無需在個案中審就董事與監察人之間是否具有利益衝突，但公司的利害關係人如果認為有利益衝突的情形，仍得依照民事訴訟法第 51 條向法院聲請。此時，法院自得加以審酌，決定是否准許選人特別代理人。

## (二) 少數股東代表訴訟（間接訴權）

1. 意義：股東代表訴訟（Representative suit）係指，當公司怠於對董事提起訴訟時，由股東代位公司對董事提起訴訟。又因股東之此一訴權係由公司派生而來，故又稱為間接訴訟（Indirect suit）、衍生訴訟（Derivative suit）。

2. 要件：

- (1) 原告股東必須為繼續 6 個月以上，持有已發行股份總數 1% 以上之股東（§ 214I）。

<sup>2</sup> 最高法院 50 年台抗字第 187 號判例（其效力與未經選編為判例之最高法院裁判相同。）：「民事訴訟法第五十一條第二項所謂法定代理人不能行代理權，不僅指法律上不能（如經法院宣告停止其權利）而言，並包括事實上之不能（如心神喪失、利害衝突等）在內。」

<sup>3</sup> 整理自：邵慶平，監察人代表公司訴訟與利益衝突—最高法院 109 年台抗大字第 1196 號民事裁定，台灣法律人，第五期，2021 年 11 月

- (2) 須監察人怠於提起訴訟 ( § 214II 前段 )
  - (3) 須事前預供擔保 ( § 214II 中段 )
  - (4) 敗訴時對公司負損害賠償責任
3. 弊病：我國公司法第二百一十四條雖提供「衍生訴訟」制度，但因門檻過高
- (1) 原告具有持股期間、持有股份之限制、訴訟先行程序之要求
  - (2) 原告需負擔訴訟費用、勝訴利益歸公司、敗訴少數股東負賠償責任，以致設立衍生訴訟制度數十年來，實務上鮮有案例發生，「衍生訴訟」於我國形同虛設，無助少數股東保護。而衍生訴訟於外國的實證，因起訴門檻過高或勝訴利益非歸股東，亦無法有效保障少數股東的權益，並遏止控權股東（董事、大股東）之濫權行為。

(三) 直接訴權：我國目前欠缺此制度，且因代位訴訟成效不彰，故少數股東在層出不窮之經營弊案中多僅能被動承受損失，而無法訴追相關董事之責任<sup>4</sup>。

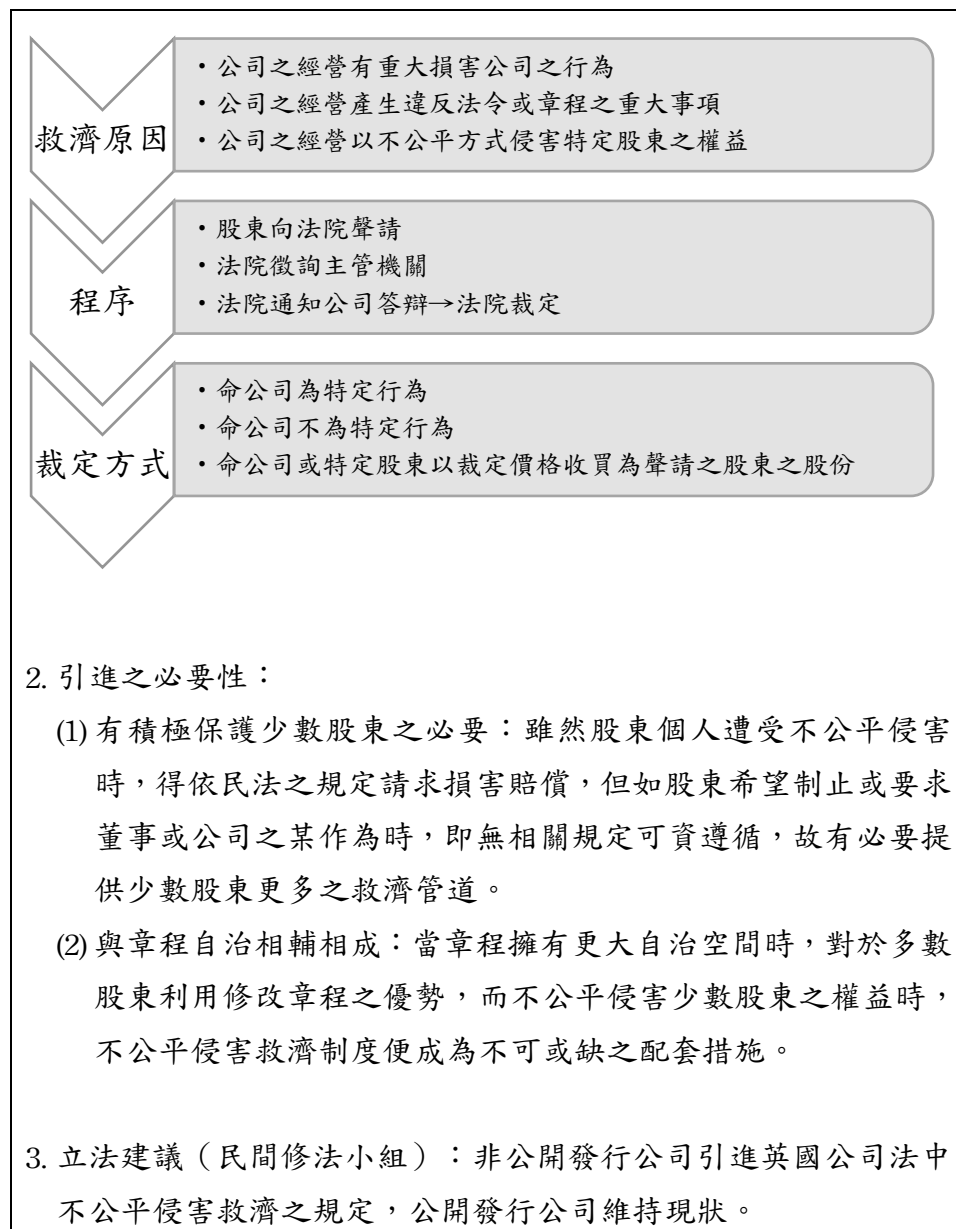
英國法上的不公平侵害救濟制度 (unfair prejudice remedies)<sup>5</sup>

1. 制度簡介：

依英國公司法第 994 條，當公司事務之執行對全體或部分股東利益造成不公平侵害，或公司實際行為、擬從事行為或不作為造成或將造成全體或部分股東之不公平侵害時，股東得向法院提出請求。法院得依據股東所提出之請求並衡酌個案情狀，透過命令規制公司之作為、命令公司繼續作為或禁止作為、命令其他股東或公司收購股份等。

<sup>4</sup> 方嘉麟主編，變動中公司法制-17 堂案例學會公司法，陳彥良著，第 10 篇：少數股東之保護與救濟，元照出版，2019 年 9 月，二版一刷，頁 322。

<sup>5</sup> 曾宛如，章程自治與少數股東保護間之平衡設計，收錄於：當前公司與證券法制新趨勢—賴英照講座教授七秩華誕祝賀論文集，元照出版，2016 年 8 月，頁 429~431；方嘉麟主編，變動中公司法制-17 堂案例學會公司法，陳彥良著，第 10 篇：少數股東之保護與救濟，元照出版，2019 年 9 月，二版一刷，頁 321~322；民間公司法全盤修正修法委員會，〈第三部分：修法建議〉，頁 6-91~6-93，[http : //www.scocar.org.tw/pdf/section3.pdf](http://www.scocar.org.tw/pdf/section3.pdf) (最後瀏覽日：4/20/2020)。



## 主題二、表決權拘束契約與台新彰銀案

### 一、表決拘束契約之意義與內涵

#### (一) 表決權拘束契約之意義：

股東表決權拘束契約係指股東與他股東約定，於一般的或特定的場合，就自己持有股份之表決權，為一定方向之行使所締結之契約而言。所謂「就持有股份之表決權為一定方向之行使」，當不限於股東間直接約定表決權為一定方向之行使，凡股東間之安排足以直接或間接影響表決權為一定方向之行使者，均應包括在內。

例如：約定特定股東不得提名超過一定數額董事人選，或約定特定股東不得徵求委託書，雖非直接限制股東就表決權為一定方向之行使，但限制特定股東不得提名超過一定數額之董事人選，將使特定股東可投票選擇之董事人選間接受到限制；另限制特定股東不得徵求委託書，係禁止特定股東行使其他股東之表決權，乃間接限制其他股東行使表決權，自均屬表決權拘束契約。

#### (二) 本件討論：台新金與財政部之間是否為表決權拘束契約

1. 第三審（最高法院 106 年度台上字第 2329 號民事判決）：態度不明確，偏向肯定說

綜觀 94 年 7 月 5 日新聞稿...似上訴人為執行公股金融機構整併政策，同意支持所引進之金融機構取得經營權，承諾配合辦理由其取得一定之董監事席次，並配合履約，簽立 97 年協議書、100 年協議書，則兩造間之系爭契約約定，是否非上訴人就其持有股份之表決權，為一定方向之行使之股東表決權拘束契約，洵非無疑，自有探求釐清之必要。

2. 更一審（臺灣高等法院 108 年度上更一字第 77 號民事判決）：採取肯定說

台新金與財政部就董監事席次分配之協議，乃表決權拘束契約變化性之執行機制或附屬安排，為取得經營權之諸多配合手段之一，本質上並不改變拘束表決權最原本之性質，廣義上亦屬表決權為一定方向之行使之一種態樣，則系爭契約自屬表決權拘束契約。

3. 學者評析（陳彥良師）：縱有配合措施之要求仍不改變表決權拘束契約本質

表決權拘束契約中針對表決權行使之限制，理應包含「積極行使」與「消極不行使」之情形。縱然有其他配合措施之要求，例如：董監事提名不超過一定數額、不徵求股東委託書、不結合小股東



爭取經營權、鼓勵且不阻擾其他股東支持等，均係以圓滿履行受約束股東支持義務之契約上目的支持義務行為，並不會因而改變二者間表決權拘束契約之本質。

## 二、表決權拘束契約之效力

### (一) 修法前表決權拘束契約之效力？

#### 1. 早期實務（最高法院 71 年度台上字第 4500 號民事判決）

- (1) 選任董事表決權之行使，必須顧及全體股東之利益，如認選任董事之表決權，各股東得於事前訂立表決權拘束契約（約定表決權如何行使），則公司易為少數大股東所把持，對於小股東甚不公平。
- (2) 若允許表決權拘束契約，將使公司法 § 198 形同虛設，並致選舉董事前有威脅，利誘不法情事之發生，更易使有野心之股東以不正當手段締結此種契約，達其操縱公司之目的，而與公司法公平選舉之原意相左，且與公序良俗有違，故應無效。

#### 2. 通說見解、部分實務<sup>6</sup>

- (1) 表決權拘束契約原則上應屬有效，但倘若認為個案當中之契約內容有明顯違法或有悖於公序良俗，仍有認為其應屬無效的可能。
- (2) 累積投票制不必然能保護到少數股東，表決權拘束契約也不必然會致改選前有威脅、利誘不法情事之發生。在契約自由原則、尊重私人自由經營企業、促進公司及所有股東之利益，應肯認表決權拘束契約之效力。
- (3) 我國公司法制既已允許性質相似之委託書，自無須全盤否定表決權拘束契約之效力。

### (二) 修法後表決權拘束契約重點彙整

1. 2018 年公司法修法後新增 § 175-1：「股東得以書面契約約定共同行使股東表決權之方式，亦得成立股東表決權信託，由受託人依書面信託契約之約定行使其股東表決權。」所謂表決權拘束契約，係指股東與他股東約定，於一般或特定的場合，就自己持有股份之表決權，為一定方向行使所締結的契約而言。

<sup>6</sup> 最高法院 106 年度台上字第 2329 號民事判決（台新彰銀案三審判決）、臺灣高等法院 105 年度重上字第 621 號民事判決（台新彰銀案二審判決）。

2. 立法目的：為使非公開發行股票公司之股東，得以協議或信託之方式，匯聚具有相同理念之少數股東，以共同行使表決權方式，達到所需要之表決權數，參考我國閉鎖性股份有限公司之規定，開放一般非公開發行公司股東均得訂立表決權拘束契約及表決權信託契約。
3. 適用對象：非公開發行公司  
 新增公司法 § 175-1 後，因適用對象僅限於「非公開發行公司」，故公開發行公司之市場派股東與他股東約定的表決權拘束契約，在 2018 修法後，該契約應屬無效。是以，學者認為市場派行動股東只能仰賴該股東於股東會時自願支持其行動，從而此次修正相對不利於市場派行動股東對公司派經營者發動挑戰<sup>7</sup>。

### 三、公開發行公司表決權拘束契約之效力（修法前&修法後）

#### （一）2018 年公司法修正後：

公司法第 175 條之 1 明文排除公開發行股票公司適用表決權拘束契約，公開發行股票公司所締結表決權拘束契約係屬無效。但學者（陳彥良老師）同時指出最高法院 106 台上 2329 號民事判決似乎認為表決權拘束契約得適用於公開發行公司。

#### （二）2018 年公司法修正前：

我國實務對於公發公司締結表決權拘束契約效力，採取「個案認定」而非全面否定說之見解。

##### 1. 最高法院 106 台上 2329 號民事判決（第三審）

學者指出最高法院似乎將表決權拘束契約適用於公開發行公司

當事人締結之股東表決權拘束契約，除符合公司法第 175 條之 1、第 356 條之 9，或企業併購法第 10 條規定，依法為有效外，倘締約目的與各規定之立法意旨無悖，非以意圖操控公司之不正當手段為之，且不違背公司治理原則及公序良俗者，尚不得遽認其契約為無效。該契約之拘束，不以一次性為限，**倘約定為繼續性拘束者，其拘束期間應以合理範圍為度。**

- (1) 是否以意圖操控公司之不正當手段為之
- (2) 是否違背公司治理原則
- (3) 是否違背公序良俗

<sup>7</sup> 楊岳平，評析公司法修正對股東行動主義的影響，月旦裁判時報，第 76 期，2018 年 10 月，頁 70。

(4) 若為繼續性契約，其拘束期間是否在合理範圍

## 2. 台高院 108 年上更一字第 77 號民事判決（更一審）

此次，台灣高等法院集結了過去最高法院、學者見解，提出了

「9 項有效性標準」審查表決權拘束契約之有效性：

- (1) 締結契約之目的與宗旨
- (2) 股東間締結表決權拘束契約之情形
- (3) 非以不正當手段締結
- (4) 對小股東無甚不公平
- (5) 不違背公司治理原則
- (6) 契約簽署地之法律規範
- (7) 司法實務對於將表決權行使之權利自股份所有權分離於公共政策下所持之態度
- (8) 控制股東表決權行使期間長短，與有無足以免除表決權拘束契約拘束之機制
- (9) 質疑契約有效性之股東是否意圖逃避義務
- (10) 小結（本件涵攝）

台灣高等法院依照 9 項審查標準審查結果，認為台新與財政部之間的契約具有正當性，有助於解決彰化銀行之財務危機，與保障彰化銀行全體債權人與股東之權益，並未造成對小股東不甚公平之不當結果，且符合公司治理原則。此外，財政部與台新金之間設有足以免除表決權拘束契約拘束之機制<sup>①</sup>財政部完全出售其持股，<sup>②</sup>台新金控非彰化銀行最大股東，如 2 解除條件之 1 成就，即得透過該機制使契約失其效力，不能僅因表決權拘束契約無期限之約定，即遽認表決權拘束契約於特定期間經過後即自動失其效力。

綜上，故認台新與彰銀之表決權拘束契約無違反公序良俗，**應認為有效**。

## 3. 學者評析

- (1) 曾宛如師<sup>8</sup>：關於台新彰銀案更一審法院（台高院 108 年上更一字第 77 號民事判決），學者指出下列問題：

☞ **問題一：台新與財政部之間表決權拘束契約係自始無效**

<sup>8</sup> 曾宛如，彰銀高院判決疑四錯—公司法權威曾宛如教授：依立法演變，契約應屬無效，<https://www.ctwant.com/article/69389>（最後瀏覽日：2020/10/30）

公司法無明文禁止不代表可反面推論其合法性，蓋在修法前，最高法院經常以累積投票制的精神認為表決權拘束契約無效，故法律雖未明文禁止，司法實務過去多解為無效。

此外，由立法演變歷程觀察，我國對於表決權拘束契約係逐步開放（企併法→閉鎖性公司→非公開發行公司），故從早期締結情形限於企業併購，逐步放寬到閉鎖性股份有限公司，再開放到所有非公開發行之股份有限公司，故台新金控與財政部之間，約定由財政部支持台新金控取得彰銀經營權之表決權拘束契約，此類公開發行公司締結之表決權拘束契約在的當時，應屬無效，如此解釋較符合我國立法之演進及實務發展。

☞ **問題二：表決權之行使與股份所有權分離之解釋**

所謂「分離」，係指股東被剝奪依照其自由意志來行使表決權分配的能力，財政部支持台新掌握彰化銀行經營權，財政部行使表決權之自由意志即受到限制，不能僅以當選結果是否符合比例原則或是股權實力為斷。

☞ **問題三：有無足以免除表決權拘束契約拘束之機制（解除條件）**

(2) 陳彥良師<sup>9</sup>

☞ 若允許長期表決權拘束契約存在，恐將導致股份與表決權長期分離，並不利於公司治理，長期表決權拘束契約宜被認為違反公序良俗無效，立法論上，宜參照國外規範，明定不得超過 10 年。

☞ 我國目前開放表決權拘束契約使中小型公司有較多彈性，公開發行公司因一般投資任務法任意知悉，可能導致投資人無法判斷其投資存在的潛在風險，未來若欲承認公開發行公司得發行表決權拘束契約，應有更為嚴格的內在限制、要式要求（書面）、約定一定期限等限

<sup>9</sup> 陳彥良，公開發行公司表決權拘束契約之問題，月旦法學教室，第 208 期，2020 年 2 月，頁 15~19。

制。並同時搭配強化透明度，適度揭露表決權拘束契約，以避免侵蝕投資人對證券市場之信心<sup>10</sup>。

#### 4. 修法評析

觀察我國公開發行公司表決權拘束契約，目前仍欠缺申報與公開制度等相關配套。是以，貿然承認公開發行公司表決權拘束契約的有效性，對市場投資人而言保護明顯不足，將造成高度投資風險<sup>11</sup>。

若欲承認公開發行公司得發行表決權拘束契約，應有更為嚴格的內在限制、要式要求（書面）、約定一定期限等限制。並同時搭配強化透明度，適度揭露表決權拘束契約，以避免侵蝕投資人對證券市場之信心<sup>12</sup>。

#### 四、長期性、繼續性表決權拘束契約之效力

1. 肯定說（劉連煜師<sup>13</sup>、郭大維師<sup>14</sup>、張心悌師<sup>15</sup>、陳彥良師、實務<sup>16</sup>）：

(1) 倘表決權拘束契約無一定期限，則締約之一方如長期受限於表決權行使之限制，必須無條件支持另一方對標的公司之經營權，而不論其對標的公司之經營績效為何，如此將嚴重破壞公司治理中汰換經營階層之機制，並最終影響所有股東與公司利害關係人之利益，而非僅契約兩造股東之權益，故表決權拘束契約存續之合理期間乃公司治理及公序良俗之基本要求。

(2) 另外，就比較法角度觀之，美國模範商業公司法雖然沒有限制表決權拘束契約之有效期間。但在美國法院實務上，仍會將表決權拘束契約之期間長短作為認定表決權拘束契約是否有效之考慮因素。故

<sup>10</sup> 陳彥良，公開發行公司表決權拘束契約之問題，月旦法學教室，第 208 期，2020 年 2 月，頁 15~19。郭大維，公開發行公司經營權攻防與表決權拘束契約—評最高法院 106 年度台上字第 2329 號民事判決，台灣法學雜誌第 392 期，2020 年 5 月，第 85 頁。

<sup>11</sup> 張心悌，表決權拘束契約、公司治理與公序良俗—兼評最高法院 106 年度台上字第 2329 號民事判決，月旦裁判時報，第 95 期

<sup>12</sup> 陳彥良，公開發行公司表決權拘束契約之問題，月旦法學教室，第 208 期，2020 年 2 月，頁 15~19。郭大維，公開發行公司經營權攻防與表決權拘束契約—評最高法院 106 年度台上字第 2329 號民事判決，台灣法學雜誌第 392 期，2020 年 5 月，第 85 頁。

<sup>13</sup> 劉連煜，現代公司法，新學林出版，十四版，2019 年 9 月，頁 214。

<sup>14</sup> 郭大維，股東協議與公司治理—公司法制下契約自由之範圍與界限，台灣法學雜誌，第 385 期，2020 年 2 月 14 日，頁 46~47。

<sup>15</sup> 張心悌，表決權拘束契約、公司治理與公序良俗—兼評最高法院 106 年度台上字第 2329 號民事判決，月旦裁判時報，第 95 期

<sup>16</sup> 最高法院 106 年度台上字第 2329 號民事判決。

建議未來宜修法明訂表決權拘束契約與表決權信託之有效期間。

(3) 針對台新彰銀案而言，若認為財政部與台新金的表決權拘束契約無期限的永久存續，可能會產生下列負面影響<sup>17</sup>：

- ① 代理成本觀點：表決權拘束契約因為所有權與表決權長期分離（股權和表決權割裂的非常態現象），隨著期間越長，其代理成本越高
- ② 成本效益觀點：表決權拘束契約隨著時間經過，其負面效益將升高（例如未能定期改選董事），超越原本預期的正面效益
- ③ 長期壟斷經營權，將會形成萬年董事會，使公司原本內部外部監控機制失靈。
- ④ 無限期表決權拘束契約可能造成其他股東永遠無法參與董事會，其權利形同被剝奪。
- ⑤ 無限期表決權拘束契約會對公眾及債權人形成不利益（特別是彰化銀行牽涉到許多債權人），蓋公司若經營不善無法替換經營者。

2. 否定說（廖大穎師<sup>18</sup>）：在法無明文限制時效的情況下，應回歸適用民法 § 125 長期時效之規定。

- (1) 過度侵害契約自由：按表決權拘束契約之期限應係當事人契約自由原則之內容，未約定時則應依民法 § 125，適用 15 年時效。是以，除非該契約可適用短期時效，否則 13 年即違反公序良俗之認定應不符體系。
- (2) 未必會侵害公司治理：完善健全的公司治理，本無唯一且絕對之標準，而應依各國不同的企業法律與組織設計而建構不同的公司治理制度，故契約之長期存在應違反既有之規定與法理，始屬違法。

<sup>17</sup> 張心悌，表決權拘束契約、公司治理與公序良俗——兼評最高法院 106 年度台上字第 2329 號民事判決，月旦裁判時報，第 95 期

<sup>18</sup> 廖大穎，與股東約定的「持有股份之表決權」分離——簡評最高法院 106 年度台上字第 2329 號民事判決，月旦裁判時報，第 87 期，2019 年 9 月，頁 42-43。

**【司法官律師二試審題思維&架構】**

- (一) 表決權拘束契約之意義與內涵
- (二) 表決權拘束契約之效力
  - 1. 早期實務：最高 71 台上 4500 號判決
  - 2. 近期實務：最高 106 台上 2326 號判決
  - 3. 學說見解：肯認其效力（無論修法前後）
- (三) 公開發行公司表決權拘束契約之效力（修法前&修法後）
  - 1. 公司法修法前
    - (1) 最高法院 106 台上 2326 號判決
    - (2) 台高院 108 年上更一字第 77 號民事判決之判決
  - 2. 公司法修法後（2018 新增 § 175-1）
    - (3) 最高：似乎認為表決權拘束契約得適用於公開發行公司。
    - (4) 台高：公開發行股票公司所締結表決權拘束契約係屬無效
  - 3. 學者見解：見解不一，多採取否定
- (四) 表決權拘束契約與累積投票制之關聯
- (五) 長期或無限期表決權拘束契約之效力：違反公序良俗無效
- (六) 有償表決權拘束契約之效力：違反公序良俗無效

**【109 北大財經法組】**

A 非公開發行公司為生技業大廠，經營團隊因本身持股不高只持有公司百分之三的股份，而 A 公司資產甚豐，許多同業都想併購 A 公司以取得 A 公司之資產。A 公司董事長持有公司百分之一的股份，其為避免其他同業併購而失去經營權，故董事長甲和其他大股東乙、丙、丁書面約定未來 50 年內行使表決權時，應支持 A 公司董事長甲所支持而提出之候選人當選董事，以保障董事長甲能一直保住經營權。

試問：股東甲乙丙丁所簽訂之契約為何種契約，是否有效？以往實務上對此等契約之見解為何？若 A 公司為公開發行公司對契約效力是否有影響？以上皆請詳述理由說明（25 分）

**【110 台大法研所民商法組】**

A 公司為一非公開發行、非閉鎖性、未發行特別股之股份有限公司股東為甲、乙、丙 3 人持股比例分別為 67%、20%、13%A 公司設有 3 席董事，基於彼此尊重歷次董監事選舉結果均由甲、乙、丙擔任董事，且由於乙丙的長久情誼，董事長均共推丙擔任。然而甲一直希望能夠削弱丙的影響力甚至希望掌握全部董事席次。

請就下列問題討論分析：

- (1) 若甲與乙簽訂契約約定：「在目前股東股權結構維持不變的前提下，則日後每次董監事選舉中，應支持甲取得 2 席董事，並支持另一董事席次由己當選。」此一契約是否有效？會否被認定為有背於公共秩序或善良風俗而無效？（15 分）
- (2) A 公司能否僅設一名董事？在可預料到乙丙將會強力抵制的情形下，甲可以如何促成 A 公司僅設一名董事？請說明 107 年公司法修法後有何相關規定並分析其得失（25 分）



### 主題三、特別股之多元化

| 標的適法性                 | 公司種類          |       |           |           |
|-----------------------|---------------|-------|-----------|-----------|
|                       | 小公司           | 大公司   |           |           |
|                       | 閉鎖性公司         | 非公發公司 |           | 公發公司      |
| 無票面金額股                | §356-6→§156   | 舊     | X         | §156：V    |
|                       |               | 新     | §140、§156 |           |
| 轉換為無票面金額股             | §356-6→§156-1 | 舊     | X         | §156-1：X  |
|                       |               | 新     | §156-1：V  |           |
| 特別股種類多樣化<br>(2018年修法) | §356-7I各款     | 舊     | X         | §157III：X |
|                       |               | 新     | §157I各款：V |           |
| 複數表決權特別股              | §356-7I③      | 舊     | X         | §157III：X |
|                       |               | 新     | §157I④：V  |           |
| 複數：於監察人選舉             | §356-7I③      | 舊     | X         | §157III：X |
|                       |               | 新     | §157II：X  |           |
| 具否決權特別股<br>(黃金股)      | §356-7I③      | 舊     | X         | §157III：X |
|                       |               | 新     | §157I④：V  |           |
| 當選一定席次董事之特別股          | §356-7I④      | 舊     | X         | §157III：X |
|                       |               | 新     | §157I⑤：V  |           |
| 當選一定席次監察人之特別股         | §356-7I④      | 舊     | X         | §157III：X |
|                       |               | 新     | §157I⑤：X  |           |

#### (一) 複數表決權特別股 (§157I④)

##### 1. 適用對象：

- (1) 原則：此次僅非公開發行公司放寬 (§157I④)；目前公發公司仍然不得發行 (§157III)

##### A. 爭點 1、公司法§157III為何明定公開發行股票公司排除適用？

放寬複數表決權特別股，可能會產生少數持有複數表決權或否決權之股東，凌駕或否決多數股東之意思。因為公開發行股票之公司股東眾多，為保障所有股東權益，並避免濫用特別股衍生萬年董事或監察人之情形，僅而衍生不良之公司治理及代理成本的問題。

##### B. 爭點 2、僅適用於非公開發行公司之妥適性？

- (2) 例外：監察人選舉時複數表決權股應回歸「一股一權」，而與普通股股東之表決權相同 (§157II)。

2. 行使方法：公司得發行就特定事項具複數表決權，或排除特定事項具複數表決權之特別股

經濟部 109 年 8 月 13 日經商字第 10902421340 號函

△非公發公司複數表決權特別股相關疑義

一、按 107 年 11 月 1 日施行之公司法第 157 條修正，增訂非公開發行股票之公司得發行多元種類之特別股，係為提供公司更多樣化之特別股及自治空間，以符企業需要。又公司法第 157 條第 1 項第 4 款規定，公司發行特別股時，應就下列各款於章程中定之：「...複數表決權特別股或對於特定事項具否決權特別股。」是以，立法上既許就特定事項發行具否決權之特別股，依舉重以明輕之法理，尚無限制發行就特定事項具複數表決權，或排除特定事項具複數表決權之特別股，惟事涉特別股股東之權利義務事項，自應於章程中訂明。

二、另倘為閉鎖性股份有限公司，仍請參照上開說明。

## (二) 具否決權特別股—黃金股 (§157I④)

1. 適用對象：

否決權特別股僅適用於「非公開發行公司」 (§157I④)；公發公司仍然不得發行 (§157III)。

2. 行使時點：

### (1) 爭點 1、否決權特別股之行使期間

經濟部 108.1.4 經商字第 10702430970 號函：

二、特別股股東針對特定事項行使否決權時，應於討論該事項之股東會中行使，以避免法律關係懸而未決。縱使特別股發行條件另有約定「得於股東會後行使」，亦宜限於該次股東會後合理期間內行使，以使法律關係早日確定。具體個案如有爭執，允屬司法機關認事用法範疇。

應於「討論該事項之股東會」中行使，以避免法律關係懸而未決。縱使特別股發行條件另有約定「得於股東會後行使」，亦宜限縮解釋於該次股東會後合理期間內行使，以使法律關係早日確定。

### (2) 爭點 2：具有否決權之「特定事項」的範圍？

經濟部 108.1.4 經商字第 10702430970 號函：

一、.....對於特定事項具否決權之特別股股東，於行使否決權時，應以股東會所得決議之事項為限；依法屬於董事會決議之事項，例如：經理人之委任、解任及報酬（公司法第 29 條第 1 項第 3 款），則不得

行使否決權。又特別股股東對於「董事選舉之結果」，亦不得行使否決權，以維持公司之正常運作。

應以「股東會所得決議之事項」為限，如：解任董事、出售公司重大資產、合併或分割等，而不及於「法定董事會決議事項」、「董事選舉之結果（§198）」。所謂否決權股或黃金股，本質為股份，而其持有人為「股東」，不應逾越權限分配而干涉董事會經營事項。綜上，可以認為經濟部如此解釋係基於「公司法上股東會與董事會權限分配」及尊重公司法第 198 條採取「累積投票制」股東會選舉結果所作的限縮解釋<sup>19</sup>。

### (三) 保障特定股東得當選一定名額董事之特別股 (§157I⑤)

1. 適用範圍：此種特別股僅限「非公開發行公司」得發行，公開發行公司仍然不得發行 (§157III①)。立法者認為特別股股東被選舉為董事、監察人之禁止或限制，或當選一定名額董事之權利，有違股東平等原則；至一特別股轉換複數普通股者，其效果形同複數表決權；基此，考量公開發行股票之公司，股東人數眾多，為保障所有股東權益，不宜放寬限制。
2. 適用對象：僅限於當選一定席次的董事，而不及於監察人 (§157I⑤)。應比較者，係閉鎖性股份有限公司得同時發行當選一定席次的董事、監察人之特別股 (§356-7)。

#### (1) 保障特定股東得當選一定名額董事，而不及於監察人

##### 爭點、本條排除監察人之立法妥適性？

##### ① 肯定說（立法目的、劉連煜師<sup>20</sup>）：

若特別股股東永保監察人席次，不僅扼殺小股東當選監察人的機會，更可能使長期監控監察人席次之特別股股東與公司經營階層沆瀣一氣，失去監察人之獨立性，將使公司治理效能大打折扣，故立法政策上應確保監察人之獨立性及其監督職能之落實。

##### ② 否定說（民間修法委員會<sup>21</sup>）：

從企業自治之觀點思考，若特別股股東選擇不參與經營，僅職司監督，似無禁止之必要，故應賦予公司得透過章程對於其權利義

<sup>19</sup> 陳彥良，我國公司法制之再進化—以 2018 年公司法修正為中心，財金法學研究，第 1 卷第 2 期，2018 年 9 月，頁 192。劉連煜，現代公司法，新學林，2020 年 9 月，十五版，頁 339

<sup>20</sup> 劉連煜，現代公司法，新學林，2018 年 9 月，十三版，頁 323

<sup>21</sup> 方嘉麟主編，變動中公司法制-17 堂案例學會公司法，朱德芳、張心悌著，第 3 篇：公司籌資與有價證券之發行，元照出版，2019 年 9 月，二版一刷，頁 84。

務作妥適的規劃，以達到其相互制衡的需求。例如：使天使投資人能取得監察權與掌握經營權的創業家相互制衡。

(2) 被選舉人之資格：需具有「此等特別股股東」之身分。

**爭點：當選之董事是否以具有特別股股東身份為必要？**

① 主管機關：肯定說

公司得發行特別股股東當選一定名額董事權利之特別股，條文既明定「特別股股東當選一定名額董事」，即指當選之董事須具此等特別股股東資格。

經濟部 108.6.14 經商字第 10800045890 號函：

一、按公司法第 157 條第 1 項第 5 款規定，公司得發行特別股股東當選一定名額董事權利之特別股，條文既明定「特別股股東當選一定名額董事」，即指當選之董事須具此等特別股股東資格（該條修正說明參照）。

二、次按公司法第 27 條第 1 項規定，政府或法人為股東時，得當選為董事或監察人。但須指定自然人代表行使職務。是以，依該項規定，公司之董事為該法人股東（特別股股東），而非其所指定之自然人，該自然人僅為代表行使職務，爰可指定非具特別股股東身份之人（自然人）代表行使董事職務。

② 學說見解：否定說

在中小型企業，基於「章程自治」的精神，應容許股東自我承擔風險，便利企業經營者安排最符合其企業特質之營運模式。蓋學者當初倡議引進本制度時旨在使該特別股股東得指定一定席次之董事、監察人。是以，當選董監之人似不以具有特別股股東身份為必要<sup>22</sup>。

3. 實務運作：主管機關強調應以選舉的方式為之

**爭點、選舉方式應如何進行：**

應注意者，縱然持有本款之特別股，仍應依公司法§198 累積投票制進行董事選舉，並保障由該類特別股股東所得選票代表選舉權較多者，依章程所訂名額依序當選為董事<sup>23</sup>。此與閉鎖性股份有限公司得以章程排除「累積投票制」不同（§356-3）

<sup>22</sup> 邵慶平，章程自治的界線，月旦法學雜誌，第 247 期，頁 84 以下

<sup>23</sup> 經濟部，公司法修正問答集，公司法 § 157 之部分。

**爭點、得否約定持有甲特別股股東得指定自然人或法人出任董事三席，而受指定自然人或法人以持有甲特為限？**

目前公司法§157I⑤保障特定股東得當選一定名額董事，仍須經過股東會選舉方式為之，是以，甲特強調該特別股股東得指定自然人或法人出任董事於法未合<sup>24</sup>。

#### (四) 可轉換為普通股之特別股 (§157I⑥)

1. 增訂理由：提供非公開發行公司股票公司關於特別股之設計更加多樣化及允許企業擁有更多充足之自治空間，使非公發公司得以追求符合其企業特質之權利義務規劃。惟一特別股轉換成複數普通股，其效果形同複數表決權。考量公開發行公司人數眾多，為保障股東權益不宜放寬。
2. 適用範圍：此種特別股僅限「非公開發行公司」得發行，公開發行公司仍然不得發行
  - (1) 非公開發行公司：特別股得以「一換多」的方式轉換成普通股。
  - (2) 公開發行公司：特別股僅得「多換一、一換一」的方式轉換成普通股。

#### (五) 限制轉讓之特別股 (§157I⑥)

1. 增訂理由：實務上，倘若部分股東持有之特別股（如：複數表決權股、黃金股等），可以任意移轉至第三人，將對公司經營權造成重大影響，故應允許公司得透過章程對特別股的移轉加以限制，以符合實務運作之需求<sup>25</sup>。
2. 適用範圍：此種特別股僅限「非公開發行公司」得發行，公開發行公司仍然不得發行 (§157III①)。

<sup>24</sup> 劉連煜，現代公司法，新學林，2020年9月，十五版，頁339

<sup>25</sup> 方嘉麟主編，變動中公司法制-17堂案例學會公司法，朱德芳、張心悌著，第3篇：公司籌資與有價證券之發行，元照出版，2019年9月，二版一刷，頁84。

**【108 北大財經法組】**

公司於 2010 年依法成為公開發行公司但為未上市櫃公司，已連續虧損 2 年，為解決負債比率，A 公司擬私募引進新股東，因無集中交易市場可提供即時或當日交易價格，僅知在雙方談判當時 A 公司股價約為每股新臺幣 7 至 8 元之間，但依最新財報顯示 A 公司每股淨值約為每股 8 元。B 公司為非公開發行公司，其大股東有 3 人：林一、吳二、侯三，三人共計持股達 80%，另外陳良與張悌則分別持股 10%。吳二代表 B 公司與 A 公司代表談判，願意投入新臺幣 5 億元左右參與 A 公司'但有以下條件：

1. B 公司可願意以每股 7 元認購 A 公司之私募甲種特別股，面額 7 元，全數認購本次發行之甲種特別股，發行期限 10 年。
2. 甲種特別股每股有 1 表決權，但對以下事項母股有 3 個表決權，即選舉董事監察人、現金增資、減資等事項。
3. 甲種特別股對於公司併購交易，包括合併、分割與資產及營業讓與等事項有否決權；但若普通股股東同意該交易者達 100%，則甲種特別股不得行使否決權。
4. 甲種特別股得至少選任 A 公司七席董事中之三席，及二席監察人中之一席，若 B 公司指派之代表未能當選達上述約定之席次，為確保 B 公司能當選達成上述席次，A 公司應於私募協議簽訂時同時與 B 公司簽訂表決權拘束契約，並協助 B 公司達成上述約定之席次。
5. 甲種特別股每年有依照發行價格請求 A 公司給付 10% 股息，並優先於普通股分配盈餘。上述股息權利為得累積之權利。

A 公司代表得知上述條件後，基於公司欠缺資金極為緊迫，表示初步同意，但要求先取得法律顧問意見書再為決定，為此，A 公司擬請各位就上述條件提供法律意見，並基於公司極度缺資金之前提，希望若條款有任何不妥之處，請協助提供有何種程序或作法可以使公司同意上述條件，否則公司極有可能進入重整或清算，但如果不行，就以合法為第一目的，請提供意見（25 分）。

A 生技公司為家族企業型之閉鎖型股份有限公司且 A 公司擁有 B 食品產業股份有限公司 90% 之具表決權股份 A 公司之章程規定 A 股東會決議權限也包括對 A 公司持有 B 公司股份的表決權行使之權限。現因資金需求擬引進國外私募基金之投資，但又擔心經營權為家族以外之人奪走，且現任 A 公司董事長因健康因素擬退休居於二線，故規劃由大兒子甲掌控 A 公司之經營權。次子已能掌控 B 公司的股東會。小兒子丙因行事謹慎故擬規劃由丙制衡監控行事較沖動之甲以及使其能對重大事項具關鍵影響力。無任何持股之公司老臣丁對公司業務經營事項能參與決策。

試問：如何設計 A 公司之特別股才能達成上述所有目的？請提出不同方案並詳述優缺點。假若 A 公司特別股實施後，有部分小股東認為特別股設計不當反而造成公司內部有更大之衝突糾紛，使得經營有顯著困難，且對於他們這些小股東有壓迫和不公平侵害的情形，試問小股東們有無救濟的可能性？要件為何？如何行使？(25 分)

【110 北大法研所第二大題】

經濟部 109.6.8 經商字第 10902414780 號函：

△專營投資之非公發公司章程相關疑義（公司型法人股東行使持有他公司股份之股東權）

二、又所詢乙公司發行特別股，並就該特別股權利義務事項，於公司章程中增訂由該特別股股東代表乙公司行使對甲上市櫃公司之股東權，是否適法一節，按公司法第 157 條規定，特別股之權利義務事項，應於章程中載明，係指發行公司與特別股股東間之權利義務事項，應於公司章程中載明。至於特別股股東與外部第三人之權利義務關係，並非公司法第 157 條特別股之範疇。又公司型法人股東行使持有他公司股份之股東權，依公司法第 202 條規定，尚非法令明定之股東會應決議事項，爰屬公司董事會之職權，自不得藉由章程規定變更改由特定之特別股股東代表行使。

經濟部 109.9.14 經商字第 10902040070 號函：

△股份有限公司之分公司設立、變更或廢止事項，究係屬股東會或董事會職權疑義

二、本部 91 年 9 月 3 日經商字第 09102164470 號函所稱「公司所在地變更（限同一縣市遷址）、分公司名稱變更、分公司所在地變更事項，公司法既無明定係專屬『股東會』之職權，依公司法第 202 條規定，上開事項均應由董事會決議，尚不得由股東會取代議決之。」係指如特定事項公司法如無明定係專屬股東會之職權，原則即應由董事會決議為之；換言之，除非該等事項為公司法未明定專屬股東會或董事會職權之事項，並已於章程中規定應由股東會決議時，方得由股東會決議。本案所詢，倘公司於章程規定分公司設立、變更或廢止事項專由股東會決議，並無不可。爰本部前開 91 年 9 月 3 日經商字第 09102164470 號函，應予補充。



## 主題四、章程自治與多數股東行使權利的界線

### 考點一、公司得否以章程提高股東會普通決議之門檻？

1. 否定說（經濟部、劉連煜師<sup>26</sup>）：公司法有明定章程有較高規定者，從其規定，始得以章程提高決議門檻

經濟部 108.5.8 經商字第 10802410490 號函

一、本部 100 年 2 月 23 日經商字第 10002403260 函未區分公司法是否有規定股東會及董事會之決議得以章程另訂較高出席及同意門檻，均得以章程提高決議門檻。惟公司法既僅於特定條文中規定股東會或董事會決議之出席及同意門檻「章程有較高之規定者，從其規定」（如公司法第 13 條第 4 項、第 29 條第 1 項、第 185 條第 3 項、第 277 條第 4 項...等），且為保障交易安全，尚難期待新加入股東或債權人均已查閱公司章程，而知悉章程已有異於公司法明定之出席及同意門檻，及為避免干擾企業正常運作造成僵局，應僅於公司法有明定章程得規定較高之規定時，始得依該規定為之。是以，上開函爰予廢止，不再援用。

二、另已依本部上揭函訂定章程者，得於下次修正章程時一併修正。

- (1) 經濟部在 2018 年改變其先前見解，認為在公司法未明文時，公司不得透過章程提高決議門檻，其理由大致可以歸納如下：

- A. 體系解釋：公司法僅於特定條文中規定股東會或董事會決議之出席及同意門檻「章程有較高之規定者，從其規定」（如：§ 13）。
- B. 保障交易安全：難以期待新加入之股東或債權人均已查閱公司章程。
- C. 目的性解釋：避免因提高決議門檻而干擾企業正常運作，或甚至造成僵局。

- (2) 為確保少數股東之權益及公司有效率運作而不致出現經營僵局，除法律另有規定，§ 174 有關股東會決議門檻規定之性質應解為「絕對強制規定」，故公司不得以章程提高或降低決議門檻。

2. 肯定說<sup>27</sup>（方嘉麟師、曾宛如師、張心悌師）：

- (1) 企業應有高度「章程自治」空間，公司法應以任意規定為主，而非強行規定，故凡未抵觸公司法者，公司均得透過章程做妥善安排，否則合資或家族企業之成員間調整權力結構僅能仰賴股東協議，致公司經營更不透明。

<sup>26</sup>劉連煜，現代公司法，新學林，2018 年 9 月，十三版，頁 419。

<sup>27</sup>方嘉麟主編，變動中公司法制-17 堂案例學會公司法，方嘉麟著，第 5 篇：公司管理之權力結構，元照出版，2019 年 9 月，二版一刷，頁 158。

- (2) 從公司治理角度觀之，保障少數股東既然是公司治理之重要精神，提高決議門檻係增加少數股東之權力，既然大股東願意釋權，又符合國際公司治理潮流，為何不能允許其提高決議門檻？
- (3) 倘若須提高決議門檻，勢必須先經由（多數派、少數派）充分之討論，始得為之，故將 § 174 理解為「最低強制規定」，應可提高章程的透明度與加強股東間之溝通，亦符合契約理論。因此，提高決議門檻應屬有效。
- (4) 邵慶平老師認為，倘若細究經營僵局發生的原因，無非就是公司多數派與少數派股東之間缺乏互信，利用章程提高決議門檻造成經營僵局，僅為手段之一。縱然禁止以章程提高決議門檻，經營僵局亦會以其他面貌出現<sup>28</sup>。

## 考點二、章程自治與多數股東行使權利的界線

### (一) 爭點意識：

依照傳統資本三原則中的資本不變原則，公司實行增資或是減資時必須踐行嚴格的程序。例如實行實質減資時，必須踐行債權人之保護程序（公司法第 281 條準用第 73 條、第 74 條）。但向來對於減資的討論，均聚焦於公司債權人的保護，較少討論到少數股東權利之保障。在某些較為極端減資的情況（例如商務印書案），多數股東濫用其多數覺得優勢逐出少數股東時，即會涉及到如何保護少數股東的議題，在現行法僅以股東會普通決議即可為之（公司法第 168 條第 1 項）是否妥當，即有探究之餘地。

### (二) 案例事實（商務印書案）

商務印書公司於減資前，103 年度股東權益高達 9222 萬 5714 元，每股淨值已超過 300 元。為該次減資後，僅餘 10 股，減資幅度達 99.996%；且除雲五基金會外，其餘股東均無 1 人持有 1 股以上，須與其他股東拼湊。而王○琴等 5 人除江○玉以外，原持有之股數多在千股以上，減資後，即令 5 人拼湊亦未能達 1 股，其 5 人於減資後，依公司法第 175 條規定，不能行使表決權。其餘股東如未及時拼湊，僅得由雲五基金會 1 人召開股東會，並為決議，該次減資決議實質上已剝奪除雲五基金會外之其餘股東之表決權。

<sup>28</sup> 邵慶平，論公司章程提高股東會普通決議門檻，月旦法學雜誌，第 303 期，頁 72

### (三) 法院見解

#### 臺灣高等法院 105 年度上字第 935 號民事判決

將本件股東會決議事項二區分為「減資」及「強制收購畸零股」兩部分，前者決議有效，蓋減資前後股東持股比例並未改變，股東權益未受影響。後者違反股東平等原則，大股東因此享受不符比例之利益，屬於「權利濫用」，應屬無效。

#### 一、決議關於減資決議部分：有效

……系爭減資決議後，既所有持股未達 3 萬股之股東，於減資後均不足 1 股，減資部分均以現金發還，顯見減資後各股東間均係以其原持股比例減資，上訴人之相關權利義務事項，並無受差別待遇，系爭減資決議自難認係以損害上訴人或特定股東為主要目的，難認有何違反公共秩序、善良風俗、或係以損害他人為主要目的而違背誠實信用原則之情形。

按股份有限公司辦理減資之目的及作用，即在銷除股份，股份既經銷除，該股份所表彰之股權當然即消滅，亦即銷除股份乃減資之當然結果，自不能以減資會造成部分股份銷除之結果，即謂減資決議已侵害股東權或股東固有權而屬無效。另公司減資目的，本應顧及公司未來經營之方向，使公司得以永續經營為目的，斷然無法兼顧所有股東之利益，縱因減資之結果致股東之持股比例減少，惟此部分仍屬公司自治之範圍，公司法亦明定由多數決之方式決定，不能藉此即認減資決議無效。……系爭決議第二案中關於減資決議部分，難認有何違反公司章程、民法第 148 條、第 72 條、股東平等原則及侵害股東權而應認決議無效之情事，洵堪認定。

#### 二、決議關於強制收購畸零股決議部分：無效

按公司法第 191 條規定股東會決議之內容，違反法令者無效。所謂決議內容違反法令，除違反股東平等原則、股東有限責任原則、股份轉讓自由原則或侵害股東固有權外，尚包括決議違反強行法規或公序良俗在內（最高法院 103 年度台上字第 620 號判決可資參照）。……復按權利之行使，不得違反公共利益，或以損害他人為主要目的；行使權利，履行義務，應依誠實及信用方法，民法第 148 條定有明文。所稱權利之行使，是否以損害他人為主要目的，應就權利人因權利行使所能取得之利益，與他人因其權利行使所受之損失，比較衡量以定

之。所謂誠實信用之原則，係在具體的權利義務之關係，依正義公平之方法，確定並實現權利之內容，避免當事人間犧牲他方利益以圖利自己，自應以權利人及義務人雙方利益為衡量依據，並應考察權利義務之社會上作用，於具體事實妥善運用之方法。……。股份有限公司既以營利為目的之社團法人，其存在之目的即將經營所得之利益，分派予股東，此即股東之所以投資公司之目的。又所謂股東平等原則，乃指股份有限公司就各股東基於股東地位對公司享有之權利及負擔之義務概予平等待遇而言。股東平等原則係基於衡平之理念而建立，藉以保護一般股東，使其免受股東會多數決濫用之害，為股份有限公司重要原則之一。且股東平等原則乃係貫穿股份有限公司組織之普遍法理，又為有效發揮其吸收社會游資、分散經營風險之功能，故將其中有關自益權、表決權等設計上，放棄人頭數的股東平等，轉而採行依照出資比例的「股份」平等，此種對於股東因其持股數量多寡而有不同待遇之作法，雖有其合理性，但若此種形式平等之過度追求與運用，導致股東間實質平等遭受危害時，就有必要再回歸股東平等之基本原則，檢視評價該當形式的股份平等所引致的結果，是否具備應有的正當性及合理性。具體而言，若因股份平等原則下之資本多數決的結果，導致少數股東其自益權之享有，實質上遭受剝奪，而大股東卻因此享受不符比例的利益時，即可認定落入恣意差別對待範疇，違反股東平等原則，其決議無效；或者當控制股東不基於其身為公司「股東」地位，而係僅專注於其一己利益之追求，行使此類共益權時，不論其結果是否會直接造成公司損害，其權利行使都無法正當化，且因此導致少數股東自益權之享有、共益權之行使遭受剝奪或妨礙時，即有誠信原則於公司法中的具體展現之股東平等原則的適用。另按公司法第 168 條僅規定「公司非依股東會決議減少資本，不得銷除其股份；減少資本，應依股東所持股份比例減少之。但本法或其他法律另有規定者，不在此限。」；惟經減資將股東所持股份按減資比例減少後，對於因減資致持股未達 1 股而成畸零股之股東，除依上開經濟部函示，則無其他相關法令規定，又股東會縱非不得授權董事會進行減資程序，但減資後相關程序自仍須遵守相關法令規定，包含不得有濫用權利、違反誠信原則、公序良俗之情事，此應不待言。

第二案中關於強制收購畸零股決議，既係為將大陸股東及非原始股東排除，因此以多數決方式，決議除強制收購減資後之畸零股外，更亦由董事長洽特定人認購，以達到由公司特定股東持股壟斷公司股份

及資產之目的，核非基於善意為公司整體利益所為，其結果復導致多數小股東因難以拼湊成 1 股即遭強制收購股份，而將小股東落入恣意差別對待範疇，難謂無違反股東平等原則，應已構成權利濫用。

最高法院 108 年台上字第 1234 號民事判決

「減資」及「強制收購畸零股」屬於一個整體行為，強制收購畸零股的效果基於減資而來(強制收購係以減資為前提)，因此需判斷減資之目的是否合理且必要，若大股東無法證明，則屬權利濫用，系爭股東會決議無效。

### 一、多數股東行使權利的界線

按股份有限公司採企業所有與企業經營分離原則，一般股東對公司業務原則委由理事及監察人負責執行。但對於公司權利之行使，惟有賴參與股東會以行使表決權方式為之，該表決權為股東固有權，除法令或章程另有限制外，自不容股東會以決議或任何方式剝奪之。公司因經營需要，由股東會決議實質上剝奪部分股東之表決權，公司必須證明該決議具有正當性，即是項決議為公司經營上所必要，且公司因該決議所獲利益遠大於部分股東因此喪失行使表決權之利益，而符合比例原則。否則，即係以多數股東之決議侵害少數股東之權利，而構成權利濫用，被剝奪表決權之股東，自得主張該決議無效。

### 二、本件涵攝

查商務印書公司為系爭減資前，於 103 年度股東權益高達 9222 萬 5714 元，每股淨值已超過 300 元。為系爭減資後，僅餘 10 股，減資幅度達 99.996%；且除雲五基金會外，其餘股東均無 1 人持有 1 股以上，須與其他股東拼湊等情，為原審認定之事實。而王秀琴等 5 人除江斌玉以外，原持有之股數多在千股以上，減資後，即令 5 人拼湊亦未能達 1 股，其 5 人於減資後，依公司法第 175 條規定，不能行使表決權。其餘股東如未及時拼湊，僅得由雲五基金會 1 人召開股東會，並為決議，可見減資決議實質上已剝奪除雲五基金會外之其餘股東之表決權，則商務印書公司自應證明是項決議具有正當性。而商務印書公司於為該決議時，公布之減資目的雖謂：由於公司尚有剩餘資金時，以現金退還給原有股東，以提升經營績效並改善財務結構；維護臺灣股東權益並落實公司經營治理等語。然依在臺公司大陸地區股東股權行使條例第 3 至 5 條規定，大陸地區股東股份不算入已發行之股份總數、不得行使表決權、在國家統一前，不得為繼承、轉讓或其

他股東名簿記載變更、亦無新股認購權，似無從影響公司經營策略及臺灣股東權益。又商務印書公司系爭減資，並非彌補虧損，且僅餘一大法人股東，是否真能履踐市場經濟之交易及競爭，提升經營績效並改善財務結構，或落實公司經營治理，尚非無疑。則該公司所公告減資之目的是否與事實相符？減資決議是否為經營上所必要？該公司因此所獲利益是否遠大於被剝奪表決權股東行使表決權之利益？均滋疑義。況該公司減資案曾經由該公司第 19 屆第 7 次董事會進行討論，依會中董事蕭瑞琪、董事長王春申、監察人江育及會計師陳柏華之發言，可知商務印書公司董事會所以提案減資，主要目的實係為排除大陸股東以及 97 年員工認股所造成原始股東股權被稀釋結果，以達到商務印書公司設立初期原始股東得以獨享資產之目的等情，亦為原審所是認。則系爭減資是否合乎正當性？尤非無疑。乃原審徒以全體股東未受差別待遇為由，就減資決議部分，以上揭理由為王秀琴等 5 人不利之論斷，自欠允洽。又強制收購畸零股決議，係以減資決議成立為前提，原判決關於減資決議部分既有可議，而難以維持，則關於強制收購畸零股決議部分，本院亦無從為法律上之判斷，應併予廢棄。

#### (四) 學者評析

##### 1. 曾宛如師<sup>29</sup>：

(1) 多數股東行使權利的界線：多數股東濫用多數決優勢侵害少數股東權利時，該決議無效

A. 我國實務：形式合法的減資，仍有可能因為實質上多數股東濫用權利侵害少數股東而無效。關於本件二審、三審提出的標準，分列如下：

(A) 高等法院判斷標準：

區分減資決議與強制收購畸零股決議部分。針對後者（強制收購畸零股），高院認為，若因股份平等原則下之資本多數決的結果，導致少數股東其自益權之享有，實質上遭受剝奪，而大股東卻因此享受不符比例的利益時，即可認定落入恣意差別對待範疇，違反股東平等原則，其決議無效

(B) 最高法院判斷標準：

<sup>29</sup> 曾宛如，股東會決議之多數決與權利濫用的判準—最高法院 108 年台上字第 1234 號民事判決，月旦實務選評，第 1 卷第 2 期，2021 年 4 月，頁 100-102

在減資決議的部分，探究該減資決議的實質正當性，亦即該項決議必須為公司經營上所必要，且公司因該決議所獲利益遠大於部分股東因此喪失行使表決權之利益。否則，即係以多數股東之決議侵害少數股東之權利，而構成權利濫用，該決議因而無效。足見最高法院並非非僅著眼於「依股東比例」減資形式合法性的判斷而已。

B. 參考比較法做法：除非多數股東可以證明此一決議係基於善意的追求公司全體利益（應解釋為獨立於股東之外的公司商業實體之利益，而非全體股東成員之利益<sup>30</sup>），該決議方有可能被司法實務承認。另外英國公司法對於多數股東行使權利若不公平壓迫少數股東，少數股東得以請求不公平侵害救濟

- (2) 減資後，不足一股的畸零股，多數股東可否決議賦予董事長洽特定人強制收購畸零股的權利，涉及董事利益衝突。
- (3) 大幅減資的情況下，實與現金逐出合併逐出少數股東相去不遠，有趣的是，減資通常不會涉及章程變動，從而僅需股東會普通決議。所以，我國公司法制對於減資的過程中少數股東應有更完整的保障，不足一股時關於畸零股應如何處理，未來均應思考建立更完整的保護機制。

## 2. 朱德芳師<sup>31</sup>：

- (1) 基於減資之本質與表決權平等原則之適用，減資後，股東持有之畸零股仍可依持股比例行使各項股權，若公司透過減資決議可使股東持有之畸零股或無表決權或使其處分持股之權益受到影響，恐有侵害股東權之疑慮。現行實務常見股東會決議強制收購減資後之畸零股，由公司或董事長洽特定人以面額或市價購買，恐有侵害股東全之疑慮。
- (2) 減資與股份合併案件若採取美國德拉瓦州法院之「正當目的測試」(控制股東提出正當商業目的，即轉由少數股東提出可達到相同目的，但對少數股東侵害性較低的替代性方案，若少數股東無法提出替代

<sup>30</sup> 曾宛如老師認為應以公司商業實體作為公司全體利益的測試標準，蓋任何決議不可能所有股東均為有利，一旦有股東受有不利益及不符合公司全體之利益，則多數決將變成一致決，公司將無法運作。

<sup>31</sup> 朱德芳，公司進行減資以現金逐出畸零股股東，是否適法？—評最高法院 108 年上字第 1234 號民事判決，收錄於：二十一世紀財經法潮流—林國全教授榮退祝賀論文集，新學林出版（2020 年 11 月）

性方案，系爭交易即通過商業目的測試)。在我國相關規範對於大股東逐出少數股東的程序性保障可能不如外國立法例周全的情況下，法院採取正當目的測試，或有其價值。

- (3) 小結：公司不應以減資作為逐出股東之工具。蓋因企業併購法之現金逐出合併制度，設有股東保護機制（例如：異議股東收買請求權等）。相反的，減資程序則無保護少數股東之規範可資適用。因此減資之畸零股問題，建議參考外國立法例，修法賦予公司於減資或股份合併時，對於因此所產生之畸零股可使公司得以買回，並使股東享有股東收買請求權，以確保其取得股份之公平價格。此外，我國檢視減資相關法制的同時，公司法建構起完整股東不公平侵害救濟的規範（如：英系國家的不公平侵害救濟制度）

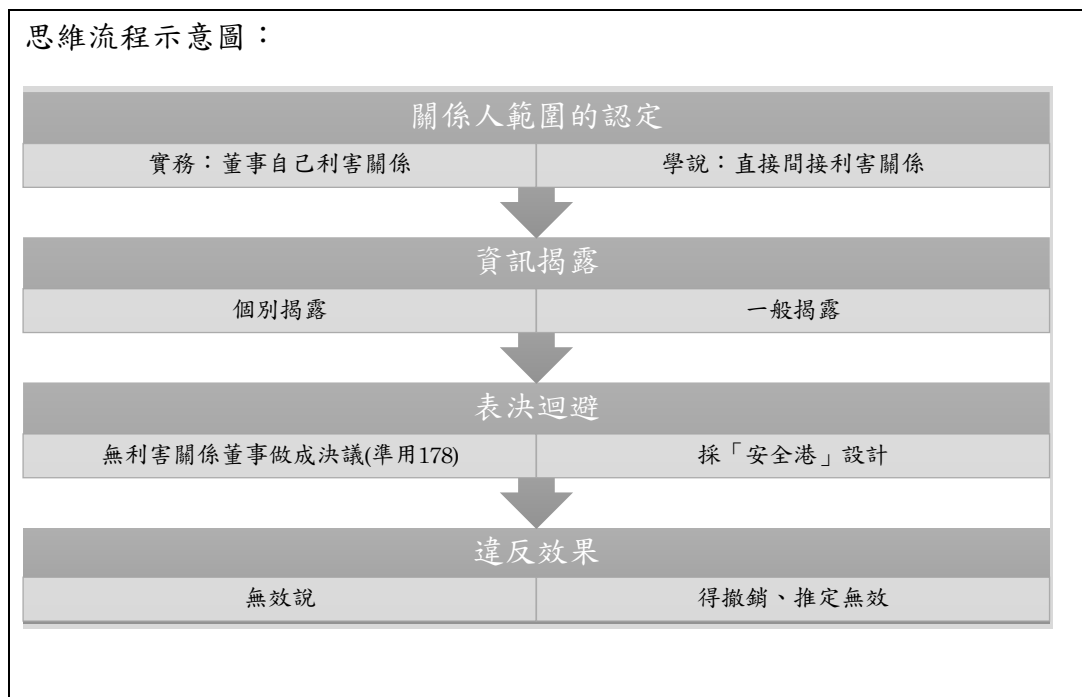


## 主題五、關係人交易與利益衝突

### (一) 董事或關係人與公司交易（公司法 § 206、§ 223）

**解題流程**：董事會決議前，具有「利益衝突（自身利害關係）」的董事具有揭露直接、間接自身利害關係義務（§ 206II）→董事會決議時，該董事應迴避，由不具利害關係之董事過半數決議通過（§ 206IV）→若符合 § 223 之要件，則董事會決議通過後，由監察人代表公司，和該董事為交易（§ 223）。

思維流程示意圖：



#### 1. 步驟 1：關係人範圍的認定

2018 年公司法修法前，實務見解向來認為自身利害關係採取較為狹義的解釋，必須因為該事項的決議「立即、直接」導致該特定董事發生權利義務之變動<sup>32</sup>。至於學者見解認為利益衝突應採取廣義解釋，具有自身利害關係應包含「直接」及「間接」利害關係。

**考點一、公司法 § 27 法人代表董事是否為公司法 § 206 規範所及？**

下述【案例三】的情況，乙公司指派代表人（A）當選甲公司董事，兩者間具有委任關係（依照民法第 540 條受任人應將委任事務進行狀

<sup>32</sup> 最高法院 107 年度台上字第 649 號民事判決：按股東對於會議之事項，有自身利害關係致有害於公司利益之虞時，不得加入表決，並不得代理他股東行使其表決權，公司法第 178 條定有明文，此項規定，依修正前公司法第 206 條第 2 項規定於董事會之決議準用之。該所謂董事「對於會議之事項，有自身利害關係」，乃指因該決議之表決結果，將立即、直接致特定董事取得權利或負擔義務，或喪失權利，或新負義務而言。

況報告委任人＝法人股東)。法人代表董事 A 行使職權將受到乙公司的影響，並且乙公司可以隨時改派代表人取代 A，故難以期待甲能夠客觀執行職務善盡其對甲公司之忠實義務且不受到乙公司的影響，乙公司屬於「與董事 A 之具有直接或間接重大財務利益者」。故在甲、乙公司交易時，A 善盡說明義務、迴避表決較為妥適。學者觀察我國目前實務運作亦如此<sup>33</sup>。

### 考點二、公司法 § 206 III 與董事具有控制從屬關係之公司之「董事」是否有可能及於自然人董事？

2018 年公司法修法後，新增公司法 § 206 III，其中最重要者莫過於與董事具有控制從屬關係之公司之「董事」是否有可能及於自然人董事？

(1) 肯定說（劉連煜師<sup>34</sup>、王志誠師）：

A. 劉連煜師：「與董事具有控制從屬關係之公司」應包含：

- ✓ 自然人董事所控制之公司及其從屬公司
- ✓ 公司法第 27 條第 1 項及第 2 項法人董事及其代表人所形成之控制從屬關係之公司

B. 王志誠師：「與董事具有控制從屬關係之公司」應包含：

從文義範圍來看，除法人董事之控制公司及從屬公司外，亦應包含「與指派代表人董事之法人股東具有控制從屬關係之公司」納入<sup>35</sup>。

從目的解釋來看，應將法人代表董事或自然人董事具有控制權之公司，列入董事之利害關係人。例如法人代表董事或自然人董事及其配偶、未成年子女或利用人頭合計持股達一定比例以上，且有權選任或解任過半數董事，乃至於有權行使或實際上已行使重大影響力或控制權之公司。所以本項應包含案例五、六的情況。

<sup>33</sup> 王志誠，董事之利益迴避規範及射程範圍，月旦法學教室，第 202 期，2019 年 8 月，頁 22；朱德芳，董事忠實義務與利益衝突交易之規範，政大法學評論，第 159 期，2019 年 12 月，頁 187；劉連煜，現代公司法，新學林，2018 年 9 月，十三版，頁 569。

**公開發行公司董事會議事辦法第 16 條：**董事對於會議事項，與其自身或其代表之法人有利害關係者，應於當次董事會說明其利害關係之重要內容，如有害於公司利益之虞時，不得加入討論及表決，且討論及表決時應予迴避，並不得代理其他董事行使其表決權。

<sup>34</sup> 劉連煜，現代公司法，新學林，2018 年 9 月，十三版，頁 569~570。

<sup>35</sup> 王志誠，董事之利益迴避規範及射程範圍，月旦法學教室第 202 期，2019 年 7 月，第 21-

(2) 否定說（方嘉麟師<sup>36</sup>、曾宛如師<sup>37</sup>）：

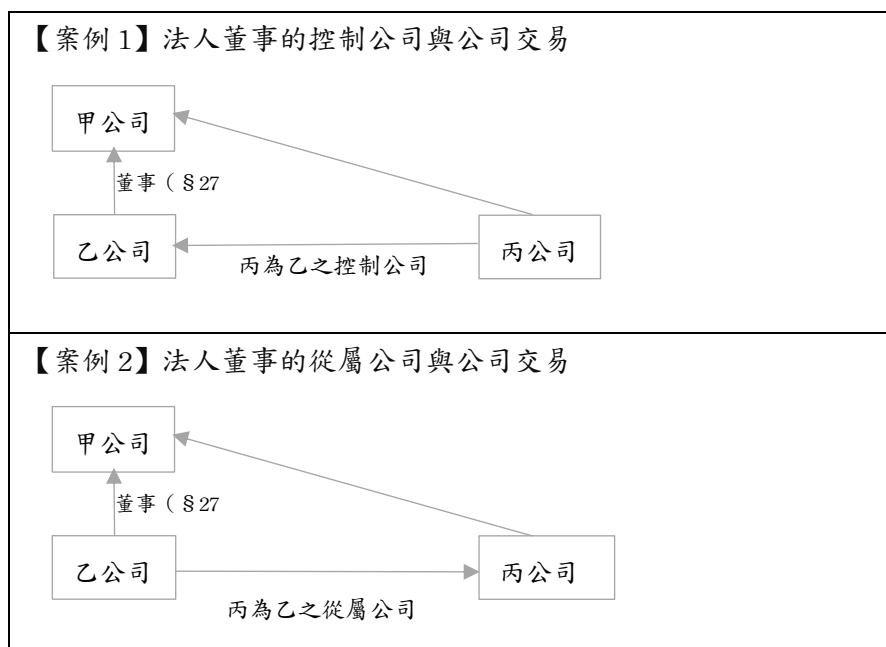
學者認為公司法 § 206III 前段所規範者應為自然人；至於後段所規範者應為法人，蓋公司法上關係企業專章就控制從屬關係依 § 369-2 的定義為「法人與法人間」的關係，並不包含「法人與自然人間」之關係。

所以在【案例三】、【案例四】的情況，乙公司為甲公司的法人股東，依照依公司法 § 27II 指派 A 當選甲公司之董事，此時若交易跟乙公司有利害關係（乙與甲公司交易、乙的控制公司丙公司與甲公司交易），此時能否認定董事 A 具有利害關係，不無疑問，蓋控從關係是存在於甲乙公司、乙丙公司之間。

在【案例五】情況自然人董事 A 對於丙公司雖具有控制權，為丙公司的控制股東，惟此並不符合關係企業專章控制從屬關係，因為 A 是自然人控制股東，並非控制公司。基於相同理由，本項亦不包含【案例五、六】的情況。

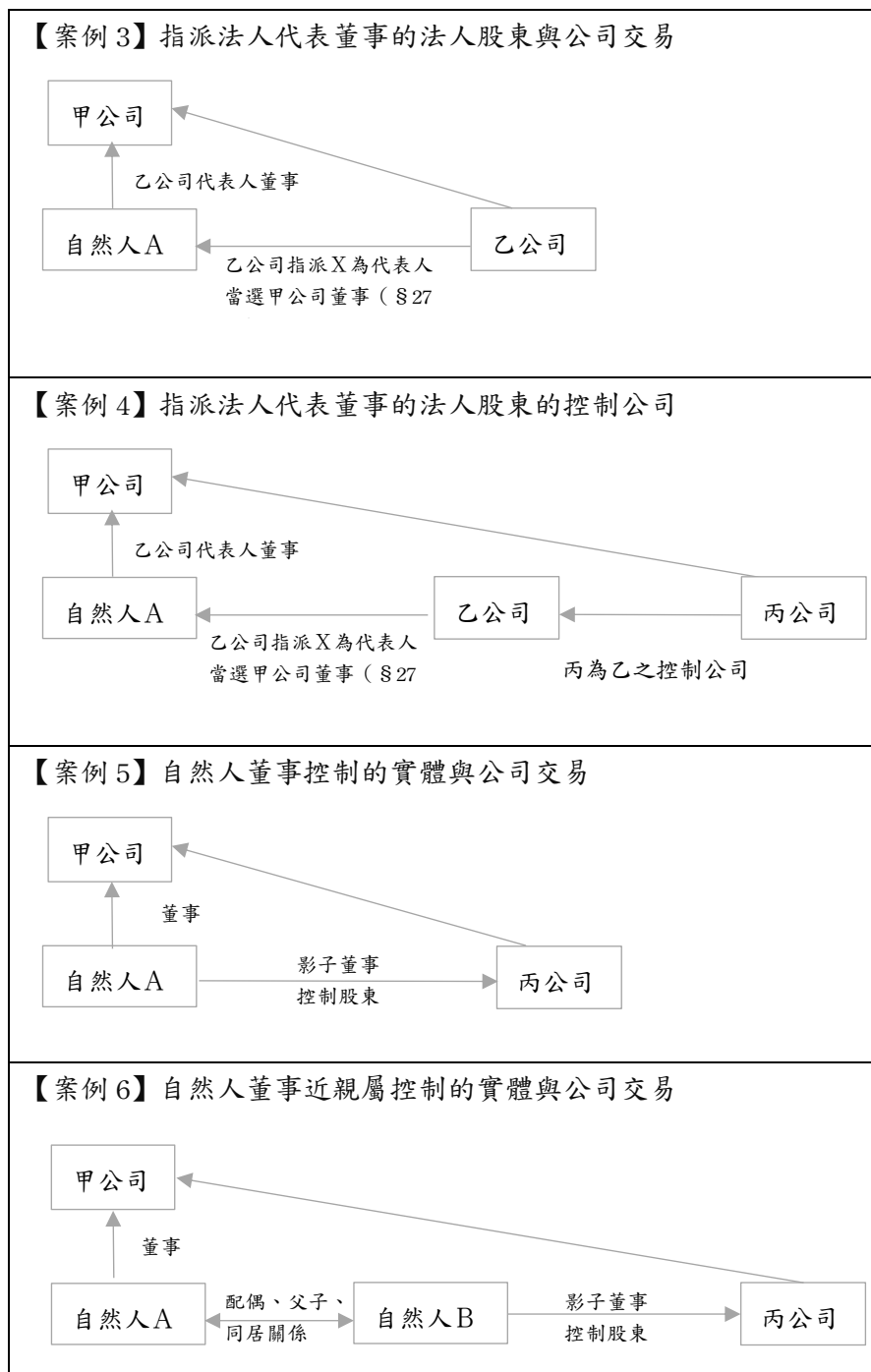
## (3) 小結 &amp; 立法評析：

上述兩說對於 § 206III 之涵蓋範圍有所爭議，惟皆肯定解釋上不應以 § 206III 所定關係人範圍為限，仍應從個案上董事是否有直接或間接利益衝突，只要董事難以善盡其忠實義務，亦即倘若個案中難以期待董事對於公司忠心不二，以公司最大利益為唯一依歸。



<sup>36</sup> 方嘉麟，公司法修正評釋，月旦法學雜誌，第 280 期，2018 年 9 月，頁 219 以下。

<sup>37</sup> 方嘉麟主編，變動中公司法制-17 堂案例學會公司法，曾宛如、林國彬著，第 7 篇：管理者之義務及責任，元照出版，2019 年 9 月，二版一刷，頁 226~227。



2. 步驟 2：關係人交易的程序

(1) 資訊揭露

A. 實務見解：對於自身利害關係採取較為限縮的解釋，董事有自己利害關係，亦即董事為交易相對人時方需揭露。

➔ 修法後雖擴大揭露義務的範圍，惟細究其脈絡，並非自董事是否有利益衝突出發，仍以非常形式之身分或是企業間控制從屬關係此類列舉、僵化式的標準，解釋上適用範圍甚為限縮。

- B. 學說見解：就董事與公司利益衝突交易中之「自身利害關係」採取廣義的解釋。負揭露義務的董事並不必然為交易的相對人。此外，董事於揭露其利害關係時，必須「全面且正確(full and frank)」，若具利害關係董事僅表明其具利害關係，尚難認為已充分揭露。
- C. 應進一步強化一般揭露制度：
- (A) 概念區別
- ✓ 一般揭露：該董事就任時，以書面向董事會揭露其關係人及利害關係之重要內容。
  - ✓ 個別揭露：董事知悉自身或其關係人與公司進行交易時，以書面向董事會揭露之。
- (B) 董事事前一般概括揭露之重要性<sup>38</sup>：
- ✓ 實務上許多情形，多由經理人代表公司對外交易，在此情況下，該具有利益衝突之交易可能未進董事會，則公司法若僅有規範個別揭露，將會產生董事根本無從資訊揭露之窘境。
  - ✓ 小結：應明確定義何謂關係人及其認定標準，進而董事應事前以書面向董事會揭露其關係人及利害關係之重要內容。

## (2) 表決迴避

表決權迴避之適用範圍，是否包含視為董事有自身利害關係者(§206Ⅲ)？

- A. 否定說(經濟部<sup>39</sup>)：只有在涉及董事「**具體、直接**」之利害關係「**致有害於公司利益之虞**」才須迴避，若僅是涉及「視為自身利害關係」之事項，似僅需負說明義務，但無須迴避表決。
- B. 肯定說(學說)：應回歸忠實義務，董事有避免利益衝突的義務，且利益衝突應包含「**間接**」的利益衝突，故「視為自身利害關係」之事項(§206Ⅲ)，董事除揭露外，亦須迴避。
- C. 法人股東依§27Ⅱ指派之法人代表董事，是否應迴避？

【案例】丙公司為甲公司之法人股東(持股30%)。今丙公司指派A、B為代表人，當選甲公司之董事，當甲、丙兩公司進行交易時，甲公司之董事A、B是否需要迴避表決權的行使？

丙公司指派代表人(A、B)當選甲公司董事，兩者間具有委任關係(依照民法第540條受任人應將委任事務進行狀況報告委任人=法人股東)。法人代表董事A、B行使職權將受到丙公司的影響，並且丙公司可以隨時改派代表人取代A、B，故難以期待A、B能

<sup>38</sup> 方嘉麟等，變動中的公司法制：17堂案例學會公司法，元照出版，二版一刷，2019年10月，頁235

<sup>39</sup> 經濟部99、10、22經商字第09902145220號函。

夠客觀執行職務善盡其對甲公司之忠實義務且不受到丙公司的影響，丙公司屬於「與董事A之具有直接或間接重大財務利益者」。故在甲、丙公司交易時，A、B善盡說明義務、迴避表決較為妥適。學者觀察我國目前實務運作亦如此<sup>40</sup>

### 3. 步驟3：違反關係人交易程序之效果？

- (1) 無效說（實務<sup>41</sup>）：若未迴避，則係違反強行規定，故應屬無效。
- (2) 得撤銷說（曾宛如師）：按比較法上多為得撤銷，我國§206之立法理由就違反效果採取無效之效果似過於強烈，而有害於交易安全。

#### 民間修法小組的修法建議：

##### (A) 原則：判斷交易有效之形式要件。

公司為利益衝突交易，而董事違反忠實義務未經正當程序，則該交易推定無效；但有安全港之設計下，係符合該程序要件，即有效。

##### (B) 例外：判斷交易有效之實質要件。

適用整體公平測試法則，判斷有無符合常規交易，若能舉證交易符合常規交易（符合公平價格＋公平過程），則仍為有效。亦即，透過實質有利的結果治癒程序上的瑕疵。

## (二) 題型2 董事自我交易監察人之代表權（§223）

### 1. 非公開發行公司之監察人代表公司除訂約外，是否包含「議約」（是否排除董事會決議）？

#### (1) 肯定說<sup>42</sup>（實務、劉連煜師、王文宇師）：

- A. 監察人代表簽約，亦包含締約，不須事先經過董事會決議，以避免利害衝突，同時防範董事長礙於同事情誼，而損及公司利益。

<sup>40</sup> 王志誠，董事之利益迴避規範及射程範圍，月旦法學教室，第202期，2019年8月，頁22；朱德芳，董事忠實義務與利益衝突交易之規範，政大法學評論，第159期，2019年12月，頁187；劉連煜，現代公司法，新學林，2018年9月，十三版，頁569。

**公開發行公司董事會議事辦法第16條：**董事對於會議事項，與其自身或其代表之法人有利害關係者，應於當次董事會說明其利害關係之重要內容，如有害於公司利益之虞時，不得加入討論及表決，且討論及表決時應予迴避，並不得代理其他董事行使其表決權。

**上市上櫃公司治理實務守則第32條：**董事應秉持高度之自律，對董事會所列議案，與其自身或其代表之法人有利害關係者，應於當次董事會說明其利害關係之重要內容，如有害於公司利益之虞時，不得加入討論及表決，且討論及表決時應予迴避，並不得代理其他董事行使其表決權。

<sup>41</sup> 最高法院86年台上字第2863號民事判決。

<sup>42</sup> 王文宇，論董事與公司間交易之規範，收錄於：氏著，新公司與企業法，2003年1月，頁104；劉連煜，現代公司法，新學林，2018年9月，十三版，頁539~540。

**最高法院 100 年度第 3 次民庭會議決議****【法律問題】**

未依證券交易法規定發行股票之股份有限公司，其董事一人或數人為自己或他人與公司為法律行為時，倘該法律行為屬公司業務之執行，且非依公司法或章程規定應由股東會決議之事項者，於監察人代表公司為該法律行為前，是否應先經董事會之決議？

**【決議結論】**

採甲說（否定說）：不須先經董事會決議。

理由：參酌公司法第 223 條立法規範意旨，在於董事為自己或他人與本公司為買賣、借貸或其他法律行為時，不得同時作為公司之代表，以避免利害衝突，並防範董事長礙於同事情誼，而損及公司利益，故監察人代表公司與董事為法律行為時，無須經公司董事會之決議核准。

- B. 針對「董事自我交易」，監察人若無針對交易內容、交易條件具有實質談判權限，僅有形式代表權，則易淪為董事會之橡皮圖章，而無助於公司治理之提升。

(2) 否定說<sup>43</sup>（曾宛如師、黃銘傑師、邵慶平師）：

- A. 在公司法已有如此重重機制，防範董事基於同事情誼而使公司不當受損之情況下，實應無必要定要賦予監察人所未賦予之業務執行權，此不僅超出合法性監督之界線，而及於妥當性監督，也對於僅具監察專業與職責之監察人要求其必須負擔起經營判斷之責，不無過苛之嫌。
- B. 若採前述實務見解，恐生監察人與董事會權責不清之問題，蓋監察人在公司法的定位上係「業務監督機關」；而董事會則是「業務執行機關」，由監察人執行董事會之業務決定具體交易條件與內容，顯得不倫不類，嚴重破壞公司法上關於權力架構的設計。

## 2. 監察人代表公司，究竟是單獨代表還是全體共同代表？

(1) 共同代表說（實務見解<sup>44</sup>）：

董事為自己或他人與公司為買賣、借貸或其他法律行為時，由監察人為公司之代表（§ 221、§ 223）。本條係規定**監察人之代表權**，而非**監察**

<sup>43</sup> 曾宛如，董事忠實義務之司法實踐，收錄於：氏著，公司法制基礎理論之再建構，2017 年 8 月，頁 202。  
黃銘傑，監察人代表權之意涵、目的、功能及行使方式—最高法院 100 年度台上字第 964 號、第 1026 號判決評析，月旦法學雜誌，第 208 期，2012 年 9 月，頁 220~222。

<sup>44</sup> 最高法院 100 年度台上字第 1026 號民事判決。

權之行使，公司之監察人若有數人時，應由全體監察人共同代表公司與董事為買賣、借貸或其他法律行為。

(2) 單獨代表說<sup>45</sup>（經濟部<sup>46</sup>、曾宛如師、劉連煜師）：

因現行法並未明白區分監察權與代表權，可謂代表權之規定係落實監察權之手段而已，故應一體適用 § 221，而個別監察人可單獨行使職權。此外，倘若所有監察人均共同行使代表權（執行業務），將致生該筆交易無業務監督機關，且任一監察人可抵制所有代表權行使事項之窘境。

### 3. 立法論：對於公司法 § 223 之修法建議

- (1) 引進公司法 § 218-2 後，監察人已可列席董事會，並可於具利害關係之董事依 § 206II 資訊揭露時，如認有對公司不利或董事有違反忠實義務之虞，則其可依 § 218-2II 行使制止請求權，故我國公司法以具有對董事自我交易時監察人享有此一董事自我交易之代表權，於現行法制下其存在重要性已大為降低，應可考慮廢止。
- (2) 按自我交易係典型的利益衝突，也就是 § 206II 之規範核心，如果是否交易之決定權在監察人，則設計董事會決議無效顯屬多餘（因為根本不需經過董事會決議）。由此可見，自我交易之決策在忠實義務的思想脈絡下賦予董事會，並無疑問。換言之，在公司法增訂 § 206II 之後，應回歸忠實義務的脈絡，透過資訊揭露 + 表決迴避的機制（安全港設計）加以處理即可，故 § 223 應予以刪除，以還原公司法之整體設計。

---

<sup>45</sup> 曾宛如，董事忠實義務之司法實踐，收錄於：氏著，公司法制基礎理論之再建構，2017年8月，頁201；劉連煜，現代公司法，新學林，2018年9月，十三版，頁537-538；黃銘傑，監察人代表權之意涵、目的、功能及行使方式—最高法院100年度台上字第964號、第1026號判決評析，月旦法學雜誌，第208期，2012年9月，頁227~228。

<sup>46</sup> 經濟部91、7、4商字第09102132160號函。



**【109 台大民、商法組】**

A、B、C 皆為非公開發行之非閉鎖性股份有限公司（下稱 A 公司、B 公司、C 公司）。A 公司設有董事七席，監察人二席。B 公司持有 A 公司 40% 之表決權股，並指定甲、乙、丙代表當選為 A 公司之董事；A 公司另四名董事為丁、戊、己、庚；甲並當選為 A 公司之董事長。B 公司持有 C 公司 75% 之表決權股，C 公司指派癸當選為 A 公司之監察人；A 公司之另一名監察人為壬。B 公司之董事有五名，分別是 U、甲、X、Y、Z，其中 U 為董事長；監察人為 M。現 B 擬將所持有價值 3 億元的土地出售給 A 公司。請附理由回答下列問題：

- (一) A 公司董、監選舉時，董事得票第 8 高票之辛主張甲、乙、丙之當選無效，理應由他遞補為董事，請問有無理由？（20 分）
- (二) A 公司與 B 公司間就土地買賣，程序上應如何進行方始合法？現行公司法之規定有無不足之處？（20 分）

## 主題六 內線交易之重要考點

### 考點一、公開收購人是否會成內線交易<sup>47</sup>？

案例事實：改編自開發金併購金鼎證案

2018 年 A 公司高層為併購 B 公司布局，指示其 100% 持股之子公司 A1，以及 A1 持股 30% 之 A2，買進 B 公司股票。A1 於 2018 年 2 月至 4 月間陸續購入 4.88% 之 B 公司股票，A2 於同年 4 月陸續購入 4.32% 之 B 公司股票。同年 6 月 27 日，A 公司董事會決議轉投資 B 公司 5% 至 15%。2019 年 2 月 17 日，A 公司董事會決議公開收購 B 公司，並於 3 月 1 日，A2 將所持 B 公司股份參與公開收購之應賣，獲利新臺幣 1.4 億元。試問：A 公司、A1 公司以及 A2 公司是否構成內線交易？

(一) 問題意識：公開收購人在消息公開（公開收購宣布）前，依照自己之規劃與資訊，買進目標公司之股票建立部位，是否構成內線交易？否

#### 1. 比較法之規範：

##### A. 美國法

依美國法 Rule14e-3 (a) 之規定，公開收購人於消息公開前購入目標公司股票不成立內線交易。除公開收購要約人之外，其他任何人均不可在消息公開前買賣目標公司股票<sup>48</sup>。→本條之目的係在禁止公開收購人以外之其他任何人，在消息公開前進行交易

##### B. 歐盟法

依照依歐盟 MAR 之規定，使用自身之計畫或策略而進行之交易（進行合併或公開收購），且該內線消息於公司股東同意合併或於接受公開收購要約時予以揭露，不會被視為內線交易，所以多數歐盟國家皆允許公開收購人利用自己的資訊於消息公開前建立部位。

#### 2. 我國法院：

臺灣臺北地方法院 98 年金重訴字第 12 號刑事判決

開發金控在執行其併購金鼎證券決策之前，並無揭露相關訊息之義務，如要求開發金控事前公開併購之決策，必然引發金鼎證券股價上揚、併購成本提高、觸動金鼎證券經營者進行防禦、增加併購之困難度等不利結果，

<sup>47</sup> 整理自：朱德芳，公開收購下之資訊使用與內線交易——以開發金控併金鼎證券案為例，政大法學評論第 153 期，2018.06

<sup>48</sup> Rule14e-3 (a) 明文規定：「倘任何人已採取重要步驟進行公開收購或者已開始公開收購者，任何其他人士（any other person）擁有關於此公開收購之重要消息，且其明知或可得而知此一消息尚未公開，且其明知或可得而知此消息係直接或間接來自公開收購要約人、目標公司，或者公開收購要約人或目標公司之經理人、董事……，不得買賣目標公司股票或具有股權性質之有價證券，否則即成立證交法第 14e 條之詐欺與操縱行為，除非該消息已公開並經一段合理時間。」

將使併購案平添變數，若因併購成本提高及標的公司之防禦成功導致併購公司放棄併購或併購失敗，則之前相信併購公司事先公開併購消息而買賣股票之投資大眾權益又應如何保障？故應限縮資訊平等理論之適用範圍，始與實質公平正義法則較為相合，因此難認開發金控違反內線交易規定。

3. 學者評釋（朱德芳師<sup>49</sup>）：

- A. 公開收購人利用自己的資訊與策略提前買進目標公司股票進行布局，並不構成證交法 § 157-1 I 的責任主體
- B. 公開收購人花費自己的資源、成本，探索與評估適合之目標公司，在公開收購消息公布前購買目標公司股票，目的往往在增加企併成功率、降低併購成本，不應被認為係內線交易行為。蓋內線交易規範禁止的是不公平地使用資訊的行為，資本市場法制應鼓勵市場參與者利用自己的專業技術與時間所得之分析結果來買賣股票，如果法規要求該等人必須將資訊揭露，則自然會降低專業人士的投入，不利於證券市場之形成。

(二) 問題意識：公開收購人之內部人，能否在消息公開前買進目標公司之股票？

1. 私取理論觀點：

公開收購消息屬於公開收購人之資訊、資產，倘公開收購消息公開前內部人即購買目標公司股票，顯然會增加併購公司併購目標公司之成本，內部人取得此一消息倘若加以利用將造成公司之損害，應予以禁止<sup>50</sup>。

2. 市場論觀點：

倘若容任內部人利用未公開之消息獲利，將使市場喪失公正性，進而投資人對於市場將喪失信心。

3. 我國法規範：

公開收購人之內部人雖然不該當 § 157-1 I①所稱之內部人（該條第 1 款所稱之公司應為「目標公司」），從而可認為應屬 § 157-1 I③「基於職業關係獲悉消息之人」。

**考點二、替代性交易是否構成內線交易**

<sup>49</sup> 朱德芳，公開收購下之資訊使用與內線交易——以開發金控併金鼎證券案為例，政大法學評論第 153 期，2018 年 6 月，頁 223

<sup>50</sup> 朱德芳，公開收購下之資訊使用與內線交易——以開發金控併金鼎證券案為例，政大法學評論第 153 期，2018 年 6 月，頁 224

**【案例事實】**

A 上市公司的董事甲，在該公司董事會中，得知 A 公司多年來在其製作的產品中添加餿水油，販售餿水油食品之情事即將爆發，公司獲利即將大幅下滑。其競爭廠商 B 上市公司將因此而大幅提升其獲利，並取代 A 公司成為市占率最高的廠商。在此消息公開之前，甲乃自集中交易市場大量買進 B 公司股票。試問：董事甲的行為是否構成內線交易？

(改編自老師文章)

公司內部人(董事、經理人)於知悉公司重大未公開的消息後，買賣與該公司具有密切關聯之他公司股票，替代買賣自家公司股票之行為，是否構成內線交易？

(一) 爭點一、是否構成第五款「消息受領人」？

由於從事替代性交易之人並非他公司之董事、監察人、經理人或持股超過 10% 大股東，且其消息亦不是來自於該他公司或其內部人，因此並非消息受領人。

(二) 爭點二、是否構成第 3 款的「基於職業或控制關係獲悉消息之人」

主管機關認為所謂「基於職業關係獲悉消息之人」，不以律師、會計師、管理顧問等傳統職業執業人員為限，舉凡基於工作之便利獲得發行公司足以影響股價變動之資料或消息而為該公司股票之買賣者，均為該條款所規範之對象<sup>51</sup>。

若依照主管機關見解，從事替代性交易之人若知悉自家公司未公開的重大消息，而利用該消息去買賣與該公司具有密切關聯之他公司股票，似可認為係屬於本款基於職業關係獲悉消息之人。

(三) 爭點三、從事替代性交易之行為人若是公司本身，則其利用公司重大未公開的消息去買賣與該公司具有密切關聯之他公司股票，是否會構成內線交易？

1. 該公司為他公司之董事、監察人或為持有該他公司股份超過 10% 股東（或未達 10%，但具控制關係），則屬於證交法第 157 條之 1 第 1 項之規範對象。
2. 該公司不具備上述身分，則其是否為第 3 款所稱「基於職業關係獲悉消息之人」？

(1) 美國法觀點：

信賴關係理論及私取理論除非該公司與他公司因契約關係產生類似信賴關係所生之義務，限制其買賣他公司股票，否則公司利用自身未公開消息買賣他公司股票並無違反對消息來源（即公

<sup>51</sup> 財政部證券管理委員會 1989 年 10 月 30 日 (78) 台財證 (二) 字第 14860 號函

司本身)之受託義務，從而其不會因買賣他公司之股票而構成內線交易。

(2) 我國法之解釋與美國不同：

我國多數說學者認為，我國證交法第 157 條之 1 內線交易之規定雖參酌美國法，但並未如美國係以詐欺行為或違反受託義務作為規範基礎。內線交易相關責任在我國係屬『強制性質』，並非如同美國法上的私取理論，可因行為人於交易前先經消息來源之同意行為或告知其消息來源，即能免除內線交易相關責任。

(四) 小結：郭師認為從事替代性交易之行為人若是公司本身，仍可能屬於證交法第 157 條之 1 第 1 項第 3 款所稱「基於職業關係獲悉消息之人」，如此方能確保本條規範目的之達成。

### 考點三、偶然聽聞消息之消息受領人，是否構成內線交易<sup>52</sup>？

常見案例：按摩師傅、計程車司機

(一) 實務見解（臺高院 104 年金上字第 53 號判決）：

1. 將內線交易消息「明確」的構成要件，區分為「主觀明確」及「客觀明確」：
  - A. 「客觀明確」：係依據個案事實客觀認定消息是否具有重大性而明確成立
  - B. 「主觀明確」：則要求被告必須對消息之具體內容(例如合併的對象、價格、交易架構等條件)實際知悉後，該重大消息對被告主觀上始可謂明確。
2. 以資訊平等理論（市場論）建構消息傳遞責任  
只需證明消息受領人明知或可得而知該資訊係直接或間接來自內部人，且該資訊為一內部未公開之重大消息，而無須證明「內部人因傳遞消息而違反其信賴義務」

#### 臺灣高等法院 104 年金上字第 53 號刑事判決

1. 被告並未實際知悉該消息

證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款之消息受領人，如自同條項第 1 款至第 4 款之內部人得知公司併購之消息，至少消息受領人須獲悉其所受領之企業併購訊息係屬「在某特定時間內必

<sup>52</sup> 張心悌，消息受領人偶然聽聞之內線交易責任-兼評台灣高等法院 104 年度金上字第 53 號刑事判決，月旦裁判時報，第 49 期

成為事實」之重大消息，始屬明確，而可認消息受領人實際知悉該重大消息，否則市場上企業併購之傳言時有所聞，然成功完成公司併購者幾希矣，如非因具內部人身分或自內部人處實際知悉併購案之確實性，消息受領者一概落入證券交易法第 157 條之 1 所規範之內線交易禁止範疇，不免牽連過廣，亦無助於市場交易之健全。……被告王○全（按摩師傅）偶然自陳○中（光○公司執行長）處聽聞「合併或收購建○」、「開會」之籠統且片段之談話內容，顯未含本件併購案之重大消息其他具體內容，被告亦無從向陳○中進一步求證該併購案真實性之機會，亦無其他佐證可供憑認被告獲悉「開會」之目的、內容等足以供消息受領者判斷併購案進行之時點究竟係前置評估程序或已達後端收購作業，稽之本案並無其餘積極證據可證被告已實際知悉光○公司併購建○公司此一消息將於某特定時間點必然成為事實，難認被告已實際知悉該併購案件之重大消息

→【張師批評】：若採取最高法院區分主觀明確及客觀明確之見解，則重大消息明確時點，可能依據被告實際知悉的內容完整度而因人而異，將因為不同被告實際知悉內容的不完整或不清楚而產生認定上的差異。

## 2. 被告交易行為未侵害證券市場投資之公平性

被告王○全所聽聞之內容過於片段、籠統，未臻明確，自亦無從該當實際知悉該重大消息，縱其有於上開建○公司股票禁止內線交易期間內買入、賣出股票之行為，惟其該交易行為仍不足認有侵害證券市場投資之公平性可言。

→【張師批評】：若採取最高法院市場論觀點，對於消息傳遞人而言恐有過於嚴格、牽連過廣的問題。

## 臺灣高等法院 107 年度金上訴字第 18 號刑事判決

1.按證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款……，就法條文義本身而言，未要求獲悉消息之人需與前 4 款所列之人對於內線消息之傳遞有共同認識，亦不要求雙方需有特定信賴關係且消息受領人進行有價證券買賣違反其對於資訊提供者之忠實義務甚明。

2.又依公司法之規定，公司之董事、監察人僅對於公司負有忠實義務……。相較於此，證券交易法第 157 條之 1 所規範之內部人包含公司

董事、監察人及大股東，即可見有關於內部人範圍之界定，並非以信賴關係為基礎；至於於 99 年修法時更將公司債納入規範，而因董事對於債券持有人本不具有信賴義務，故從此修正更足見證券交易法規範走向健全市場理論之傾向。.....**更足認我國內線交易罪之成立，與美國法不同，本不以違反信賴義務為前提。**

(二) 學者評析 (張心悌師<sup>53</sup>): 應採消息傳遞理論限縮

1. 採取市場論於下列三種情況並不合理：
  - A. 消息受領人偶然聽聞(overhear)內部人將公司內部未公開重大資訊告知他人
  - B. 內部人傳遞消息具有商業上正當理由。例如，公司執行長告知其最大供應商該公司未來有一重要擴張計畫，並預期將大幅提高對該供應商之訂貨量
  - C. 消息傳遞人傳遞消息乃為揭發不法犯罪行為  
 →【張師】在市場論下，基於對市場公平性，消息受領人之交易行為仍構成內線交易之違反，消息傳遞人亦必須負擔內線交易的民事責任，對消息傳遞人實有過於嚴格之虞。蓋此三種情況消息傳遞人並未因傳遞消息獲得「個人利益」而違反其信賴義務，不構成內線交易之違反。
  
2. 問題根源在於我國實務對內線交易法益傾向採取「市場論」，因此在消息傳遞理論上會有牽連過廣之問題。惟消息傳遞理論係「關係論」下的產物，正本清源之道在於，解釋消息傳遞責任時，應依美國法之信賴關係論，分別檢驗以下要件:消息傳遞人有受任人義務的違反、消息受領人明知或可得而知其違反受任人義務、內部人因消息傳遞而受有個人利益，若均符合，責任方『傳染(derivative)』至受領人。有個人利益，若均符合，責任方『傳染(derivative)』至受領人。

<sup>53</sup> 張心悌，消息受領人偶然聽聞之內線交易責任—兼評臺灣高等法院 104 年度金上字第 53 號刑事判決，月旦裁判時報第 49 期，2016 年 7 月，第 35-37 頁