

## Chapter 2

# 資本制度



# 第一節

## 特別股

### 題型2-1-1 特別股發行

【105臺大丙組、辛組第1題第1小題】

A股份有限公司為非閉鎖性之非公開發行公司，從事電子商務。近年來因全球景氣影響，A公司此種中小企業也面臨存亡危機。A公司之股東兼員工甲、乙、丙三人頗具經營相關業務之專長，從而引起B投資公司之注意。此外，市場上有丁、戊等人亦為這方面專業之知名人才。B有意投資A公司，並網羅丁與戊參與，遂與甲、乙、丙接觸。甲、乙、丙希望繼續保有A公司之經營權，而B公司則希望在公司重大決策時擁有決定權。請附理由說明下列問題：

(一)A公司可否發行特別股以滿足甲、乙、丙及B公司之需求？若可，應如何為之？(15分)

### 題型分析

◆特別股類型之比較 (重要!!)

公司類型	閉鎖性	非公發	公發公司
特別股類型			
分派股息及紅利順序等	✓	✓	✓
分派剩餘財產順序等	✓	✓	✓
表決權限制及無表決權	✓	✓	✓
複數表決權股	✓	✓	✗



監察人選舉之複數表決權	✓	×	×
否決權股	✓	✓	×
被選舉董監之限制	✓	✓	×
當選一定名額董事	✓	✓	×
當選一定名額監察人	✓	×	×
得轉換成複數表決權股	✓	✓	×
特別股轉讓限制	✓	✓	×
其他權利義務事項	✓	✓	✓

特別股長久一直受到學者的高度關注，尤其在2018年公司法修正後，更是成為熱門議題，因此在考試的準備上要特別下些苦功，要注意非公開發行公司、公開發行公司、閉鎖性股份有限公司三者所得發行特別股類型的差異，在不能翻法條的研究所考試上，更是需要熟記。

從現在的時間點來看本題，因為時空背景已經不同，過去附否決權股（又稱黃金股）及當選一定名額董事特別股之合法性爭議已非答題上的重點，畢竟法條已有規定。因此，乍看之下似乎只是法條操作題，但其實有些細節需要處理。

第一個部分是甲乙丙想要保留A公司經營權，所以應該從董事席次上著手，畢竟能夠掌握董事會，就能保留經營權，但發行當選一定名額董事之特別股可能還不夠，因為若認為當選的人需要具有特別股股東身分的話，那對於甲乙丙的保障並不足夠，甲乙丙並不是法人，無法適用第27條由數代表人當選董事，所以A公司董事席次一旦超過六席，這樣即使甲乙丙都能當選董事，也無法掌握過半董事，因此可以提及當選之人應不以特別股股東為限，才能確保甲乙丙在董事會中建立其勢力。

第二個部分B公司要對重大事項有決定權，則應該考慮發行黃金股，讓A公司無法在欠缺B公司支持下推動重大決策，不過這權力有其範圍限制，必須提到主管機關以及學者意見，如此才能避免本題15分卻只能寫兩三行的窘境。



擬答 ▶▶▶ (本題字數約639字)

答案請從本頁第1行開始書寫，並請劃記及書寫題號，依序作答

(一) A公司可滿足甲乙丙及B公司需求，作法如下所述：

1. 非公開發行公司特別股之多樣化

依2018年修正後公司法第157條第1項，開放非公開發行公司得設計多種類型之特別股，其中包含當選一定名額董事之特別股、對特定事項具否決權之特別股。其立法目的係為賦予企業自治之彈性空間，使其追求符合其企業特質之權利義務規劃<sup>1</sup>，合先敘明。

2. A公司得發行當選一定名額董事之特別股予甲乙丙

(1) 本案甲乙丙希望繼續保有A公司經營權，而董事會於我國法下係屬於業務執行機關，則特別股之內容應著重在董事人選的掌握，因此A公司得依本項第5款發行當選一定名額董事之特別股。

(2) 然而當選董監之人是否須具此等特別股股東身分，主管機關係採取肯定之見解<sup>2</sup>，惟本文認為基於本條立法之精神，並保障少數股東在董事會上的席次，當選董監之人應不以具有特別股股東身分為限<sup>3</sup>。故甲乙丙之得當選一定名額董事之特別股，其當選之人不須具有該特別股股東身分，始能確保甲乙丙得掌握逾半數董事席次，保留A公司經營權。

1 2018年公司法第157條修正理由(節錄)：「(一)增訂第四款至第七款。按原第三百五十六條之七規定，閉鎖性股份有限公司為追求符合其企業特質之權利義務規劃及安排，已可於章程中設計相關類型之特別股，以應需要。為提供非公開發行股票公司之特別股更多樣化及允許企業充足之自治空間，爰參酌上開第三百五十六條之七第三款後段至第六款規定，增列第四款至第七款。(二)第一項第五款允許非公開發行股票公司以章程規定，禁止或限制特別股股東被選舉為董事或監察人，且其亦得於章程規定，保障特別股股東當選一定名額之董事。基於監察人為公司之監督機關，為落實監察權之行使及公司治理之需求，爰本款未允許公司以章程保障特別股股東當選一定名額之監察人，併予敘明。(四)原第四款移列第八款。二、增訂第二項。為避免具複數表決權特別股股東掌控董事及監察人席次，有違公司治理之精神。爰對於具有複數表決權特別股之股東，限制其於選舉監察人時，表決權應與普通股股東之表決權同(原則上回復為一股一權)，始屬妥適，爰予明定。」

2 經濟部108年6月14日經商字第10800045890號函。



3. A公司得發行特定事項否決權股予B公司
(1) 本案B公司若希望在A公司重大決策時擁有決定權，則A公司得依本項第4款發行具特定事項否決權之特別股予B公司，使B公司於特定事項上得以左右議案通過與否，發揮其影響力。
(2) 惟特定事項之範圍，須以A公司股東會所得決議事項者為限，B公司亦不得對於A公司董事選舉之結果行使否決權 <sup>4</sup> ，此乃基於股東會與董事會權限分配及尊重累積投票制所作之限縮考量，蓋附否決權股之本質是「股」，持有人為「股東」，不應飛象過河直接干涉董事會之經營事項 <sup>5</sup> ，併予敘明。

## 答題參考

### 經濟部108年6月14日經商字第10800045890號函

#### ▲公司法第157條第1項第5款特別股疑義

- 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。

- 3 參考張心悌，股份表決權之彈性設計——從閉鎖性股份有限公司之立法談起，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，2016年8月，頁556-558。相同結論，參邵慶平，章程自治的界限——特別股類型限定的反思，月旦法學雜誌第247期，2015年12月，頁83-85。上述學者雖是針對閉鎖性股份有限公司專章的規定做評析，但因2018年後基於相同立法理由擴大開放至非閉鎖之非公開發行公司，因此理由上應可援用。
- 4 經濟部108年1月4日經商字第10702430970號函。
- 5 劉連煜，現代公司法，十七版，2022年9月，頁346。



## 經濟部108年1月4日經商字第10702430970號函

### ▲具否決權特別股行使否決權之範圍及時間

- 一、按107年11月1日施行之公司法第157條第1項第4款及第3項規定，非公開發行股票之公司得發行「對於特定事項具否決權特別股」，並應於章程中載明，先為敘明。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。
- 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。

### Try again

A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台幣7元至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，其大股東有三人：林一吳二與侯三，三人共計持股達80%，另外陳良與張梯則分別持股10%。吳二代表B公司與A公司代表談判，願意投入新台幣五億元左右參與A公司，但有以下條件：

1. B公司願意以每股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個表決權，但對以下事項每股有3個表決權，即選舉董事與監察人、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，及二席監察人中之二席，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，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%之股息，且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，但是如果不行，就以合法為第一目的，請提供意見。（25分）

【108北大財經法組第2題】

Try  
again

A上櫃公司主要生產健身器材，授權資本額新臺幣（下同）10億元，以發行普通股5000萬股每股面額10元，為因應COVID-19期間，家庭用健身器材需求量大增，擬辦理現金甲種特別股5000萬股之私募，以取得資金擴充產能，董事長陳一與大金主張二與林三洽談，三方對甲種特別股另外達成以下條件：

1. 甲特每股面額15元共7.5億元，依面額發行。
2. 董事會7席中有選任2席之權利，由甲種特別股股東已全額連記法自行於股東會時選任之；甲特之董事任期為一年，每年由甲特股東自行集會改選。
3. 對於公司未來單次現金增資超過2億元之董事會及股東會議案有否決權，但否決權之行使須由甲特股東以多數決為之，行使期限為股東會後一週內。
4. 對於公司出售重大資產、合併、分割、清算等議案，陳一、張二、林三等三人另外簽訂契約，由陳一決定表決權如何行使，張二林三無條件配合。
5. 甲特限於轉讓給陳一或其指定人，若張二林三違約轉讓甲特給其他第三人，甲特之表決權歸零，且受讓人不得參與公司未來現金增資，剝奪其優先認股權。



請就我國現行公司法之規定評論以上所有條件，三方對於條件3認為係最重要之條件，若有任何違法可能性，請提修正建議，以使增資否決權能夠確保由張二林三有決定權。(25分)

【110北大財經法組第1題】

### BreakPoint

從上述兩題可以看得出來，特別股可以約定的內容非常多元，但因為是公開發行公司的關係，所以能夠設計的特別股類型十分有限<sup>6</sup>，參照上表的對照就可以發現公開發行公司的彈性空間真的不大。另外還有涉及表決權拘束契約的問題，可以先看一下公司法第175條之1，至於細部的討論可以參考表決權拘束契約的題型。

### Try again

A生技公司為家族企業行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。次子乙能掌控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形勢較衝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。

6 2018年公司法第157條修正理由（節錄）：「三、增訂第三項，明定公開發行股票公司排除適用下列特別股之情形：(一)考量放寬特別股限制，少數持有複數表決權或否決權之股東，可能凌駕或否決多數股東之意思，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，導致不良之公司治理及代理問題，且亞洲大多數國家對於發行複數表決權或否決權之特別股仍採較嚴謹之規範。(二)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。(三)特別股轉讓受到限制，即特別股股東無法自由轉讓其持有之特別股，此於公開發行股票之公司尤其上市、上櫃或興櫃公司，係透過集中市場、店頭市場交易之情形，將生扞格，實務執行上有其困難，不宜允許。」



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北大財經法組第2題】

### BreakPoint

鑑於閉鎖性股份有限公司股東間彼此關係緊密，不能公開發行及股份轉讓有所限制並提供經營權穩定設計的工具等特點，在實務上成為家族企業用以規劃家族傳承及確保經營權之工具，本題案例即是情形之一。依照甲到丁的需求，分別可以發行：甲，當選一定名額董事特別股（要「掌控經營權」故須過半席次）；乙，複數表決權股；丙，當選一定名額監察人特別股、黃金股；丁，當選一定名額董事特別股（按照題意「參與經營」應該只要一席即可）。

特別股的多元化雖是公司自治的提升，但在高度自治的空間下，其實也要一併注重少數股東的保護，避免造成弱肉強食的局面。不過我國法下對於少數股東的救濟有限，有學者倡議引進不公平侵害救濟制度，可作為本題的立法論，相較之下，現行法與該制度較接近的有公司法第11條<sup>7</sup>以及公司法第194條<sup>8</sup>，但前者聲請門檻高，且法律效果單一又強烈，蓋股東在公司待不下去，只要出脫持股走人即可，不必非得走到解散公司的地步；後者則是僅限於事前救濟，且違反的法律效果付之闕如。

7 公司法第11條：「公司之經營，有顯著困難或重大損害時，法院得據股東之聲請，於徵詢主管機關及目的事業中央主管機關意見，並通知公司提出答辯後，裁定解散（第一項）。前項聲請，在股份有限公司，應有繼續六個月以上持有已發行股份總數百分之十以上股份之股東提出之（第二項）。」

8 公司法第194條：「董事會決議，為違反法令或章程之行為時，繼續一年以上持有股份之股東，得請求董事會停止其行為。」

**題型2-1-2 持股申報及共同取得**

【108臺大丙組、辛組第1題第1小題】

A為非公開發行之股份有限公司（下稱A公司），其設立之初由擁有技術的甲透過介紹，主動向擁有資金的B股份有限公司（下稱B公司）提出合資設立之方案。

甲及B公司雙方決定發行無面額股，甲出資新台幣（下同）150萬元，認購A公司100萬股普通股及50萬股甲種特別股（下稱甲特）；B公司出資2000萬元認購150萬股乙種特別股（下稱乙特）。甲與B公司約定並載明於甲特發行條件如下：(a)甲特股東指定A公司之董事長及總經理人選後，形式上經董事會選任；(b)未來轉換為公開發行公司時，轉換前，甲特一股轉換為一股普通股。

另外，甲與B公司約定並載明於乙特發行條件如下：(a)乙特股東擁有否決未來A公司併購案的權利；(b)未來轉換為公開發行公司時，轉換前，乙特一股轉換為三股普通股。

經過七年的研發與市場開發，A公司成績顯著。經甲、B公司之同意，A公司轉變成公開發行公司，並於二年後上櫃。上櫃後，因雙方理念日漸歧異，B公司逐步釋出持股，獲利出場。另一方面C股份有限公司（下稱C公司）在市場上逐步建立持股，甲感受到有一股力量正在蠶食鯨吞A公司的股份。為打壓股價，甲遂醜化財報，使公司獲利不如預期，並於業績說明會上表示產業前景嚴峻，公司必須保守因應，A公司股價因此下跌25%。甲趁此機會增加持股。丁因聽聞甲之說明，報導之標題為“A公司財報不佳，前景嚴峻”，故忍痛賣出持股蒙受損失。C公司發現甲申報之持股情形後，認定甲之說明為偽，故啟動公開收購，收購後其持股達A公司已發行股份總數55%。請附理由回答下列問題：

- (一)上述甲特與乙特之各項約定是否有效？A公司採無面額股制度，可否直接轉換為公開發行公司？A公司於設立時，依照甲與B公司約定之出資，其實收資本額為多少？C公司於收購完成後，擬召開股東臨時會，應如何為之？（25分）