

# 具否決權特別股得否決事項範圍 是否包含董事會決議事項

陳 穎\*

## 壹、前言

公司法於2018年之修法（下稱「本次修法」）中，為提供非公開發行股票之股份有限公司（下稱「非公發公司」）之特別股更多樣化及允許企業充足之自治空間<sup>1</sup>，於第157條第1項中明文允許非公發公司<sup>2</sup>發行如複數表決權特別股、對特定事項具否決權特別股（下稱「具否決權特別股」）等過往實務上原則不允許發行<sup>3</sup>之特別股。此實大幅提高企業<sup>4</sup>經營者於經營上之彈性，而能提供企業經營之效率及穩定。對於以中小企業為主體之我國<sup>5</sup>，實乃一大福音。另，允許此類特

別股之發行，對於友善創業環境之營造，亦有助益<sup>6</sup>。然而，由於原非公營事業之一般公司<sup>7</sup>過往並無發行此類特別股之經驗，於法規實際運作面仍有疑義尚待解決。以下，本文將就其中一議題，即「具否決權特別股得否決事項範圍是否包含董事會決議事項」予以探討。

## 貳、具否決權特別股得否決事項範圍是否包含董事會決議事項

針對此議題，經濟部於今年（2019年）作成108年01月04日經商字第10702430970號

\* 本文作者係執業律師、神戶大學法學研究科特別聽講生、國立臺北大學法律學系財經法組碩士

註1：詳參公司法第157條修法理由一、(二)之部分。

註2：有關公司法本次修法中允許發行之如對特定事項具否決權特別股等特別股，按現行公司法第157條第3項之規定，僅限於非公發公司方得發行之。詳細理由，參公司法第157條修法理由三之部分。

註3：參經濟部72年03月23日商11159號函釋；劉連煜，《現代公司法》，新學林出版股份有限公司，2018年9月增訂13版，頁320。

註4：以下所稱「企業」或「公司」，除有特別說明者外，均係指「股份有限公司」。

註5：按經濟部中小企業處之統計，2017年中小企業家數佔我國全部企業家數之97.7%。又，根據該統計，同年各行業中，中小企業家數佔某行業全部企業家數之比例，均高達85%以上（最低為金融及保險業之87.16%）。詳參經濟部中小企業處網站，中小企業家數—按行業別分，<https://www.moeasmea.gov.tw/dl.asp?filename=871616175071.pdf>（最後瀏覽日：2018年2月10日）。

註6：例如得透過股權設計，使公司經營權保持穩定，避免公司於大幅成長時產生經營權爭奪影響公司之發展。

註7：於特定公營事業移轉民營之情形，該公營事業之主管機關得按公營事業移轉民營條例第17條以下之規定發行就特定事項具否決權之特別股。

函釋，表明具否決權特別股得否決事項範圍「不應」包含董事會決議事項。本文認為，經濟部此項見解可資贊同，理由如下：

- 一、按公司法本次修法中，並未就股份有限公司應設置機關如董事會、股東會等相關規定<sup>8</sup>有任何修正，且就規範董事會與股東會職權劃分之第202條，內容上亦未作任何更動。故於我國現行法下，董事會與股東會之職權實仍應予以劃分。而具否決權特別股得否決事項範圍如不包含董事會決議事項，即得降低董事會與股東會職權混淆，進而有害公司法第202條之設計，導致對於公司之營運產生妨害之風險。
- 二、我國實務見解及學說向來均重視「股

東平等原則」<sup>9</sup>，且股東平等原則亦為經濟合作暨發展組織(The Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD)所訂之公司治理六大原則其中之一<sup>10</sup>，可謂係放諸四海皆準。然因持有具否決權特別股股東對於特定事項具有否決權，本身即為股東平等原則之例外，基於例外從嚴之考量，且於相關制度方於我國落實不久，實務上運作之成效及情形應仍有待觀察。為避免具否決權特別股股東遭濫用，特別應避免施行之初即發生濫用情形致遭輿論詬病，最後導致此立意良善之制度反於萌芽階段即被迫廢除，本文認為目前宜先採取較

註8：例如，於日本之情形，除公開發行公司等特定股份有限公司外，董事會並非股份有限公司之應設置機關（參日本公司法第327條第1項）。其目的乃在基於尊重章程自治，讓各公司能按自身實際需求設計需要之機關，避免公司不論大小均僅能適用同種機關設計。參江頭憲治郎，《株式會社法》，頁294（有斐閣，2013年）；近藤光男，《最新株式會社法》，頁179（中央經濟社，2013年）。筆者認為，日本法上就公司得自行選擇設置何種機關之規定，應可作為我國未來修法之參考，以進一步使中小企業更能提升其經營效率。

註9：本處所謂之股東平等原則，並非單純僅指「一股一表決權」之股份平等原則，其內涵應係指「平等對待股東」（all shareholders should be treated equally），具體說明例如臺灣高等法院105年度上字第935號民事判決意旨：「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。」相同或類似意旨，參臺灣高等法院花蓮分院103年度上易字第58號民事判決、最高法院103年度台上字第1516號民事判決。又，參照最高法院最高法院71年度台上字第4500號判決要旨：「……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，則公司易為少數大股東所把持，對於小股東甚不公平。」雖未明文提到股東平等原則，然綜觀最高法院本判決之要旨，仍可看出如上開臺灣高等法院105年判決之股東平等原則之精神。有關股東平等原則及股份平等原則之區辨，因非本文主要討論之議題，故不於此贅述。就相關議題討論，參黃銘傑，〈「股東」平等原則vs.「股份」平等原則—初探股東平等原則復權之必要性及可行性〉，《月旦民商法雜誌》，第31期，2011年3月；陳顥，《論我國強制公開收購制度之存廢》，國立臺北大學法律學系碩士論文，2015年，頁26-33。黃銘傑教授於其上開大作中就相關議題有詳盡之說明，誠值一讀。

註10：See G20/OECD Principles of Corporate Governance, p.18-25 at <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264236882-en.pdf?expires=1549821321&id=id&accname=guest&checksum=33F2971A3E320E68ABDC1EA450CDE0A0>, last visited 02/11/2019.

保守之態度。另，公司法第157條第3項之修法理由：「**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見，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。」該規定雖係針對包含具否決權特別股等本次修法中允許非公發公司發行之特別股，公發公司仍不得發行。然該修法理由所表現之避免相關制度遭濫用之精神，亦得參考。

至如章程中規定具否決權特別股得否決董事會決議事項者，該規定是否有效？本文認為，因章程之訂定或條文修正均須經股東會之決議，而於章程中訂定或增修此種條文，參照前述應已違反股東平等原則，故按公司法第191條之規定，此種條文應屬無效<sup>11</sup>。

附帶一提，具否決權特別股其得否決之特定事項範圍，除不包含屬董事會決議事項者外，就「董事選舉之結果」，雖非董事會決議事項範圍，惟按上開經濟部經商字第10702430970號函釋，具否決權特別股股東亦不得對之行使否決權，以利公司能維持正常運作。基於

避免具否決權特別股遭濫用導致可能產生萬年董事之風險，本文贊同經濟部之見解。惟此函釋文意上僅表示係對於「董事」選舉之結果不得行使否決權，則對於監察人選舉之結果，是否有得行使否決權之空間，似有疑義。然基於相同理由，本文認為，具否決權特別股股東亦不得對監察人之選舉結果行使否決權才是。惟經濟部未於上開函釋中明確表示，就此部分，未來仍需待主管機關函釋或法院判決加以補充之。

## 參、結論

綜上所陳，就具否決權特別股得否決事項範圍是否包含董事會決議事項，本文贊同經濟部經商字第10702430970號函釋之見解，認為從公司法第202條所規定之股東會與董事會之職權劃分、基於股東平等原則並避免因此類特別股遭濫用反導致對於公司治理或經營產生不利影響之考量，就具否決權特別股股東得否決之特定事項範圍不應包含董事會決議事項。且如於章程中有相反之規定，該規定應屬無效。至經濟部上開函釋中所提及之，具否決權特別股股東亦不得就董事選舉之結果加以否決，雖可資贊同，然經濟部卻未對於監察人選舉之結果得否加以否決一事予以說明，未來此部分恐生爭議，還需留意。

註11：參最高法院103年度台上字第620號民事判決意旨。