

112 年法研所商事法文章解讀及爭點解題要領

第一部分、商事法文章解讀

※以近三年內文章為主，注意文章內容是否已受修法影響

一、 邵慶平老師

(一) 財報不實民事責任法制中公司作為責任主體之反思

【月旦法學雜誌第 290 期，2019 年 7 月，頁 118-136】

■ 學說重點：

● 關鍵條文：

◆證交法第 20 條之 1：

「(I) 前條第二項之財務報告及財務業務文件或依第三十六條第一項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之人，對於發行人所發行有價證券之善意取得人、出賣人或持有人因而所受之損害，應負賠償責任：

一、發行人及其負責人。

二、發行人之職員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者。

(II) 前項各款之人，除發行人外，如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任。

(III) 會計師辦理第一項財務報告或財務業務文件之簽證，有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務，致第一項之損害發生者，負賠償責任。

(IV) 前項會計師之賠償責任，有價證券之善意取得人、出賣人或持有人得聲請法院調閱會計師工作底稿並請求閱覽或抄錄，會計師及會計師事務所不得拒絕。

(V) 第一項各款及第三項之人，除發行人外，因其過失致第一項損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任。

(VI) 前條第四項規定，於第一項準用之。」

● 公司是否應被列為財報不實損害賠償之責任主體？

1. 肯定說—台北地方法院 94 年度金字第 22 號民事判決見解（第 20 條之 1 增訂前）

(1) 善意投資人因財報不實，所請求填補之損害屬於個人財產法益之損害，為直接被害人；而股東因公司資產減損所受股東權益，屬間接損失，公

司才是直接被害人、股東為間接被害人，兩者不同。

- (2) 善意投資人行使之損害賠償請求權並非股東權，屬於債權，依據債權平等原則，與公司其他債權人有平等受償之權利，並無劣後其他債權人受償之理。

2. **否定說**—新北地方法院 95 年度金字第 3 號民事判決見解（第 20 條之 1 增訂前）

- (1) 財報不實期間，公司通常並未在流通市場買賣公司股票→公司未因財報不實、股票灌水而直接受有利益。
- (2) 股東得與債權人享有同等受償地位，違反「股東出資為公司資產總擔保」、「股東應於債權人受償後始能取得公司出資」之原則。
- (3) 若准許股東得向公司直接求償，實質結果為公司將股款退還給股東→違反公司法第 9 條第 1 項資本充實原則。

⊕公司法第 9 條第 1 項：

「公司應收之股款，股東並未實際繳納，而以申請文件表明收足，或股東雖已繳納而於登記後將股款發還股東，或任由股東收回者，公司負責人各處五年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣五十萬元以上二百五十萬元以下罰金。」

- (4) 參照證券交易法第 20 條第 1 項對於責任主體沒有限制，依據同法第 20 條第 2 項限於發行人，再依據同法第 5 條，發行人之定義係指募集及發行有價證券之公司，或募集有價證券之發起人，因此，公司若無募集、發行、私募或買賣該公司股票之行為，被害人則不得以第 20 條第 2 項向公司求償。

⊕證券交易法第 20 條第 1 項：

「有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。」

⊕證券交易法第 20 條第 2 項：

「**發行人**依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。」

⊕證券交易法第 5 條：

「本法所稱發行人，謂募集及發行有價證券之公司，或募集有價證券之發起人。」

- (5) 公司若無募集、發行、私募或買賣該公司股票之行為，被害人若係向公

司以外之人買受股票，或被害人之損害係因其他因素所造成（例如：掏空資產），若因此得向公司請求損害賠償，無異使原有股東須以其出資賠償買受股票在後之股東，違反股東平等原則。

3. **否定說**—美國學界共識

➤ **補償面向**

- (1) 美國 1934 年證券交易法(Securities Exchange Act of 1934)的 Section 10(b)&Rule 10b-5：俗稱一般反詐欺條款
→條文文字未明定受詐欺之人得向違反規定之行為人請求損害賠償。
- (2) 盈虧互相抵銷，無損失填補之需要：
 - A. 財報不實造成某公司股價上漲，此時甲買進股票、乙賣出股票，甲的損失=乙的獲利，兩者盈虧為零。
→乙因虛漲股價的獲利需要要吐出？
 - B. 投資人可以分散投資，採取投資組合之策略。
 - C. 理性投資人長期投資以來，可能 50%成為輸家、50%為贏家，並無特別保護之必要。
- (3) 股東自己賠給自己之「混同」循環：
 - A. 公司賠償給 A 股東，實際上係由公司全體股東負擔該賠償，然而 A 股東也是全體股東之一員→債權債務同歸一人。
 - B. 財報不實期間愈長，買進股票之股東愈多，具有損害賠償請求權之股東佔比愈高，則上述問題愈明顯。
 - C. A 股東於財報不實前、財報不實期間皆分別買入股票
→財報不實期間的 A 向財報不實之前的 A 請求賠償；一部分股份得請求損害賠償，一部分股份不得。
- (4) 損失承擔的移轉並不合理：
「財報不實期間買進股票」之股東所受損害，由「財報不實之前買進股票且持續持有」之股東承擔，並非公平。

➤ **嚇阻面向**

- (1) 過重責任對公司資訊揭露的不當影響：
若法律規定堅持要求公司須對財報不實之投資人負責，使公司承受天文數字之損害賠償責任，可能使公司盡可能不提供資訊，以避免法律風險，縱使有法律強制規定，公司也會從「防弊（降低法律風險）」而非「興利」角度提供資訊，對資本市場而言，不見得是好事。
- (2) 公司賠償不見得能強化公司治理：
 - A. 財報不實多發生於公司經營陷入困境之時，多由經營之最高階層授意，事前監督防範極為困難。

- B. 美化財報可能延緩公司危機之爆發，此時若將責任加諸於公司，無助於強化公司經營者強化對財報不實之防免與監督。
- C. 要求公司負責，等同於要求全體股東負責，形同處罰受害者
→應將公司排除於財報不實之責任主體以外。
- D. 學者建議：設定公司責任上限，以固定金額或以公司市值或營收之一定比例為限；有損害賠償請求權者，僅限於資訊投資者，不包括所有投資人。

● 我國法制下公司責任制度之問題

1. 嚴重的循環「混同」問題

- (1) 基於政策考量，美國最高法院認定只有買賣有價證券之人始能求償。
- (2) 我國證交法第 20 條之 1 第 1 項允許「持有人」得請求賠償，得請求賠償者之範圍大增，使公司負擔更沈重。
- (3) 持有人與取得人均得向公司求償，形同全體股東均得求償，債權人與債務人混同問題更加嚴重。
- (4) 立法者認為應保護持有人，惟最高法院認為持有人應證明交易因果關係方得求償，阻卻持有人勝訴之可能，使法條成為具文，甚至使持有人從被害人變成主要賠償者。
- (5) 交易因果關係之推定，是以市場價格為媒介，邵慶平教授認為可推定持有人「繼續持有」的動機及「不交易」的因果關係。
- (6) 「持有人得請求損害賠償」及「公司應負損害賠償之責」應選擇前者，長期持有股票之持有人，相較於經常買賣股票之人可能更應受到保護，縱使立法上排除公司為賠償義務人，持有人仍得向參與不實財報編纂之行為人求償。

2. 對於債權人地位之衝擊

- (1) 股東擁有的是剩餘利益，受償順位在債權人之後，若因財報不實將全體股東提升為債權人，將影響現有債權人之受償地位，違反債權平等原則。
- (2) 股東若皆能對公司請求財報不實損害賠償，享有債權，則最終是否受害，須視公司清償能力而定，債權人反而承擔最大風險。
- (3) 美國法制：財報不實期間買進股票之人享有之損害賠償請求權，受償順位次於公司之債權人。

● 財報不實對公司造成負擔，在我國法制下更沈重

理由：

- 1. 我國法下公司所負的為推定過失責任，實屬過當。
- 2. 除善意取得人外，持有人也得向公司求償。
- 3. 法院對於因果關係之認定，往往採推定之方式，大幅減輕原告之舉證責任

負擔。

4. 在金額計算上，法院多採取毛損益法，使被告負擔更沈重損害賠償責任。

(二) 財報不實淨損差額法的得失與司法制度的變革

【月旦法學雜誌第 310 期，2021 年 3 月，頁 84-96】

■ 學說重點：

- 財報不實之期間分為：「不實之財報公告」與「財報不實被揭穿」兩個時間點
- **毛損益法**：(我國過去實務、實務多數說)
 1. **計算方式**：
 - (1) 有賣出者：買價－賣價（財報不實被揭穿時）
或
 - (2) 持有者：買價－財報不實被揭穿時之股價
 2. 市場、公司等財報不實以外之其他因素所造成的股價變動（即損害事故發生後之變動狀況），亦由被告負責。
 3. **問題**：損害是否存在、損失因果關係之認定容有爭議；買價若比賣價低，難道不能求償？財報不實揭穿後，股價持續下跌，持有人遲未出脫持股，是否與有過失？持有人若有獲利，是否有損益相抵之適用？
 4. 支持毛損益法見解之三大理由：
 - (1) 計算方便。
 - (2) 「損害事故發生後之變動狀況」應「斟酌」、「考慮」，而絕非一率計入損害。
 - (3) 對投資人較公平：財報不實損賠事件之非難性高，故無需耗費勞力、時間、費用計算真實價格→增加嚇阻效果。
- **淨損差額法**：(美國法、日本法、實務少數說、近期最高法院)
 1. **計算方式**：買價－真實價格
※注意名詞稱呼之差異，有些法院判決雖謂「淨損差額法」，實際上應歸類為毛損益法。
 2. 排除因市場、公司等其他因素所造成的股價變動，被告僅就財報不實造成

之價格波動負責→可確認損失因果關係。

3. 問題：原告（投資人）舉證及計算有重大困難。

● 民事訴訟法第 222 條第 2 項

→成為法院解決計算困難問題之解套

→學者批評：羈束裁量而非自由裁量，仍應受民事訴訟法上原則（例如：處分權主義、辯論主義）拘束。

⊕民事訴訟法第 222 條第 2 項：

「當事人已證明受有損害而不能證明其數額或證明顯有重大困難者，法院應審酌一切情況，依所得心證定其數額。」

● 未來制度建議：

1. 商業事件審理法—專家證人制度，出具書面專業意見、傳喚專家證人到場陳述及詢問。

2. 期待商業法院全面檢討現行見解合理性，解決計算困擾，擇定淨損差額法。

⊕商業事件審理法第 47 條第 1 項：

「當事人經法院許可，得聲明專家證人提供專業意見。」

⊕商業事件審理法第 50 條：

「(I) 當事人收受前條書面專業意見後，得於法院指定期間，以書狀對他造之專家證人提出詢問。

(II) 專家證人應以書面回答前項詢問。專家證人所為之回答，視為其專業意見之一部。

(III) 法院得依職權或依當事人之聲請，通知專家證人到場陳述意見。

(IV) 專家證人無正當理由不到場或拒絕回答詢問時，法院得審酌情形，不採納該專業意見為證據。」

⊕商業事件審理法第 51 條：

「(I) 法院認為必要時，得限期命兩造聲明之專家證人，就爭點或其他必要事項進行討論，以書面共同出具專業意見。

(II) 前項專業意見應分別敘明達成共識之部分與無法達成共識之部分，並應敘明意見分歧之理由摘要。

(III) 第一項之專業意見，於裁判前應令當事人有辯論之機會。」

● 學者對於毛損益法之批評：

1. 欠缺堅實的法理上基礎。

2. 有考慮「損害事故發生後之變動狀況」之案例，其侵權行為多是針對物受侵害喪失所有權、無法處分使用收益的情況，然而，財報不實損害賠償案件不同，投資人並未因財報不實而喪失股票所有權。
3. 對賠償義務人過嚴苛，應限縮財報不實事件中獨立董事及會計師之責任。
4. 對於投資人之不當補償、對於公司之過度嚇阻。
5. 投資人之損害轉嫁由公司股東承擔。
6. 若投資人受償金額不足，則將依比例受償，真正需要填補損害者未能受到補償。

(三) 監察人的代表權

【月旦法學教室第 110 期，2011 年 12 月，頁 33-35】

■ 學說重點：

● 關鍵條文：

⊕公司法第 223 條：

「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。」

⊕公司法第 178 條（公司法第 206 條第 4 項準用於董事會決議）：

「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 221 條：

「監察人各得單獨行使監察權。」

● 「有自身利害關係致有害於公司利益之虞」之認定：

※相關函釋—經濟部 99 年 10 月 22 日經商字第 09902145220 號函：

按公司法第 206 條第 2 項準用第 178 條規定：「董事對於會議之事項，有自身利害關係致有害於公司利益之虞時，不得加入表決…。」所詢應否依上開規定迴避一節，因涉及個案情形是否有公司法第 178 條「有自身利害關係致有害於公司利益之虞」之認定，應依據事實個案認定之。認定上，應有具體、直接利害關係致有害於公司利益之虞，始構成本條之規定。因涉及具體個案事實之認定，倘有爭議，允屬司法機關認事用法範疇。

（註：107 年修法後，原公司法第 206 條第 2 項，移列至同條第 4 項）

- 公司法第 223 條之立法目的：
防範董事礙於同事之情誼，致有犧牲公司利益之虞。
- 監察人之代表權—單獨代表（經濟部見解）
※相關函釋—經濟部 91 年 7 月 4 日商字第 09102132160 號：
按公司法第 223 條規定：「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。」旨在防患董事礙於同事之情誼，致有犧牲公司利益之虞，故監察人為公司之代表時，應本諸該立法意旨實質審查該法律行為。至監察人有無怠忽職務之損害賠償問題，事涉具體個案事實之認定，屬司法機關認事用法範疇。又公司法第 221 條規定：「監察人各得單獨行使監察權。」準此，自無應由數監察人共同代表公司及組監察人會之可言。致監察人代表公司對外所為法律行為支出浮濫或超出預算等情事一節，允屬私權爭議，宜循司法途徑解決。

※相關函釋—經濟部 101 年 9 月 3 日經商字第 10102112620 號函：
按公司法第 223 條規定：「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」旨在防患董事礙於同事之情誼，致有犧牲公司利益之虞，故監察人為公司之代表時，應本諸該立法意旨實質審查該法律行為。又公司法第 221 條規定：「監察人各得單獨行使監察權。」準此，自無應由數監察人共同代表公司及組監察人會之可言。前經本部 91 年 7 月 4 日商字第 09102132160 號函釋在案。是以，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 1 人單獨為公司之代表即可。

- 爭點：於監察人依公司法第 223 條代表公司為交易行為前，是否應先經董事會決議？

1. 否定說—最高法院 100 年度第 3 次民事庭會議決議：
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：採甲說（否定說）：不須先經董事會決議。

理由：參酌公司法第二百二十三條立法規範意旨，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。

2. **肯定說**—邵慶平教授見解：

(1) 此處之權限分配較接近於「提出權」與「決定權」的分權模式，董事自我交易議案，必須由董事會先提出，再由監察人同意。

(2) 監察人代表權與董事長代表權之性質不同：

A. 前者是因董事有自身利害關係事項，鑒於利害衝突之防免，而特別設計應由監察人代表交易；後者是董事會授權予董事長之業務執行權，故監察人的代表權不適宜完全取代董事會地位。

B. 對於應由董事會決議之事項：前者，監察人得自行決定是否進行代表交易，不受董事會決議拘束；後者，一旦董事會決議通過，董事長須受董事會決議拘束執行並對外代表公司為交易，不得擅自推翻。

(3) 否定說所採納之「礙於同事友好情誼損及公司利益」理由不夠充分，且類似問題亦會發生於監察人及董事之間。

→可能發生董事會其餘成員極力反對自我交易行為，單一監察人卻拍板定案之情形，反而違反立法本意。

(4) 建議：參考證券交易法第 14 條之 3 第 3 款規定，監察人依據公司法第 223 條代表交易前，**應先由董事會決議通過**，並落實資訊揭露。若有違反，未經董事會決議通過即由監察人代表交易→無權代表類推無權代理，對公司不當然發生效力。

✦證券交易法第 14 條之 3 第 3 款：

「已依前條第一項規定選任獨立董事之公司，除經主管機關核准者外，下列事項**應提董事會決議通過**；**獨立董事如有反對意見或保留意見，應於董事會議事錄載明**：

三、涉及董事或監察人自身利害關係之事項。」

二、 曾宛如老師

公司參加代位訴訟與表決權迴避行使之適用：兼論股東會與董事會權限劃分——最高法院一〇三年度台上字第二七一九號民事判決與臺灣高等法院高雄分院一〇二年度抗字第二三七號民事裁定之評析

【月旦裁判時報第 39 期，2015 年 9 月，頁 21-30】

■ 學說重點：

● 爭點：

1. 公司法上歸類為董事會權限之事項，董事會可否交由股東會追認？其追認效果為何？
2. 當公司決定參加訴訟時，所謂具有利害關係之股東應如何認定？公司法第 178 條有關表決權行使迴避之規定應如何解釋適用？若公司決定參加訴訟，對於代位訴訟將發生何種效果？

● 關鍵條文

⊕ 公司法第 202 條：

「公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之。」

⊕ 公司法第 178 條（公司法第 206 條第 4 項準用於董事會決議）：

「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。」

● 股東會與董事會之權限劃分：

1. 90 年公司法修正第 202 條—多數見解解釋為傾向「董事會優位」。
2. 實務見解（經濟部）—公司法明定應由董事會決議之事項，即不得再以公司章程規定應經股東會決議：

※相關函釋—經濟部 100 年 2 月 23 日經商字第 10002403260 號函（廢止，不再援用）：

按公司業務之執行，有屬股東會或董事會決議事項。依公司法第 202 條規定：「公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之」。旨在劃分股東會及董事會職權，不使兩者權責混淆，並充分賦予董事執行業務之權。有關來文說明二各項涉及公司法第 29 條第 1 項、第 156 條第 3 項、第 156 條第 5 項、第 167 條之 2 第 1 項、第 246 條及 266 條第 2 項等已明定由董事會決議，倘公司章程規定上開各條項應經股東會決議，自與公司法規定不符。但公開發行股票之公司，證券管理機關另有規定者，從其規定。

3. 實務見解（最高法院 103 年度台上字第 2719 號民事判決）—隱含股東會優位主義並未死亡之意：

- (1) 股東會係由公司所有者組成，董事會就其權限事項，決議交由股東會決定時，乃將其權限事項委由股東會以決議行之，尚非法之所禁。
- (2) 董事會決議追認交易案後，再決議於股東會提出摘追認案，股東會就該追認案作成決議，自無不合。

4. 曾宛如教授見解：

- (1) 前揭判決見解以「非法所禁」為理由，忽略公司機關間需要劃定權限之理由，與公司治理緊密相關。
- (2) 縱使依據股東會優位主義，將公司事項交由股東會決議，仍應由章程安排，非由董事會委由股東會決議。
- (3) 以「經營與所有分離」及「代理成本」角度，本質上是由全體股東形成公司之意思，委任董事處理公司事務，似無反過來改由董事會委由股東會處理事務之理。
- (4) 前揭判決忽略董事是否依據公司法第 206 條第 2 項，向董事會充分揭露其利害關係之重要內容，程序有疑問。
⊕公司法第 206 條第 2 項：
「董事對於會議之事項，有自身利害關係時，應於當次董事會說明其自身利害關係之重要內容。」
- (5) 採前揭判決見解，可能造成董事「合法化」有問題之交易，洗白行為無助於公司及股東權益之保障，反而構成董事「規避」責任之手法。
- (6) 實務上多有董事長「先斬後奏」慣性越權之惡習，若採前揭判決見解，可能導致董事會長期「默示授權」，極易衍生董事長濫權，弱化公司治理。
- (7) 董事會優位或股東會優位應考慮到一般公司與公開發行公司之不同，我國劃地自限於公司法第 202 條，執著於董事會為公司業務執行機關，因此衍生許多問題。
- (8) 建議：

A. 參考英國法—公司內部權限之劃分交由章程決定，可以是董事會

優位主義，也可以是股東會優位主義，並非絕對、難一概論之。

B. 我國於 2015 年引進閉鎖性股份有限公司之概念，且我國公司多數為具有閉鎖性質之小公司，故應尊重章程自治，董事會/股東會優位主義並非一體適用所有公司之原則。

C. 落實公司法第 206 條第 2 項資訊揭露義務、第 178 條迴避表決權規定。

● 利害關係之認定：

1. 實務見解（最高法院 103 年度台上字第 2719 號民事判決）—以法人股東自身之利害為準，不及於代表人：

法人股東對於股東會決議事項是否有「自身」利害關係，應以該法人股東而非其代表人為認定之標準，概因該代表人本身並不具有股東身分使然。

2. 曾宛如教授見解一個案認定，不應限於法人股東自身之利害：

(1) 前揭判決忽略法人股東彼此可能已構成綿密的關係企業網絡，亦未分析法人股東間的具體控制關係。

(2) 個案中若涉及董事自我交易，該董事又分別擔任交易雙方之法定代理人，則應屬高度管制

→前揭判決是否不當限制利害關係範圍，不無疑問。

※相關函釋—經濟部 93 年 4 月 29 日經商字第 09302058780 號函：

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，不得加入表決按公司法第 178 條規定：「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...。」法人股東對於其所指派代表人董事個人之競業禁止議案，得否行使表決權一節，依前揭規定意旨，應就具體個案視其對於該表決事項有無自身利害關係致有害於公司利益之虞而定。如有之，即不得加入表決，無者，似可行使表決權。因涉及具體個案事實之認定，允屬司法機關認事用法之範疇。

- 公司於代位訴訟中，得否為被告董事參加訴訟？

⊕ 公司法第 214 條第 2 項：

「監察人自有前項之請求日起，三十日內不提起訴訟時，前項之股東，得為公司提起訴訟；股東提起訴訟時，法院因被告之申請，得命起訴之股東，提供相當之擔保；如因敗訴，致公司受有損害，起訴之股東，對於公司負賠償之責。」

1. **肯定說**—臺灣高等法院高雄分院 102 年度抗字第 237 號民事裁定：

公司雖為訴訟標的法律關係之當事人，惟其既非原告或被告，就該訴訟自屬有法律上利害關係之第三人。公司與為原告之股東間對於此訴訟標的法律關係存否之爭執，因訴訟之結果而受影響，公司為輔助為被告之董事參加訴訟，於程序上仍有參加之利益。

→ 實體權利與訴訟上之利害關係分別觀察。

2. 曾宛如教授見解：

- (1) 前揭判決對於公司法未決問題提出解決方法，值得肯定，然而卻忽略說明公司參加訴訟之前提與要件。

- (2) 前揭判決做法可以防止少數股東提起代位訴訟「勒索」董事或公司，但也使得代位訴訟雪上加霜（原本就已有誘因不足等問題）

→ 恐侵害少數股東之權益。

三、 陳彥良老師

表決權拘束契約的本質與限制—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 97 期，2020 年 7 月，頁 43-51】

四、 張心悌老師

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，2021 年 5 月，頁 27-36】

■ 學說重點：

- 表決權拘束契約之定義（最高法院 106 年度台上字第 2329 號民事判決）：
股東與他股東約定，於一般或特定之場合，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。

- 關鍵條文：

⊕ 公司法第 175 條之 1：

「(I) 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。

(II) 股東非將前項書面信託契約、股東姓名或名稱、事務所、住所或居所與移轉股東表決權信託之股份總數、種類及數量於股東常會開會三十日前，或股東臨時會開會十五日前送交公司辦理登記，不得以其成立股東表決權信託對抗公司。

(III) 前二項規定，於公開發行股票之公司，不適用之。」

⊕ 公司法第 356 條之 9 第 1 項：

「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。」

⊕ 企業併購法第 10 條：

「公司進行併購時，股東得以書面契約約定其共同行使股東表決權之方式及相關事宜。」

- 爭點：表決權拘束契約之有效性及合理範圍之限制為何？是否應受公司治理原則與公序良俗之限制？未定存續期間之表決權拘束契約，是否有為公序良俗而無效？
- 判決理由—最高法院 106 年度台上字第 2329 號民事判決：
 1. 若不違反相關法規、不違背公司治理原則與公序良俗→非絕對無效。
 2. 不以一次性義務為限。
 3. 繼續性契約：應受契約目的及誠信原則之拘束，拘束之期間應有合理

範圍。

- 表決權拘束契約之有效性：
 1. **無效說**—我國過去實務（公司法第 175 條之 1 修訂前）：
 - (1) 使多數股東得操縱公司，對於少數股東不公平。
 - (2) 與公司有關股東會或董事會決議之規定相左。
 - (3) 有違公序良俗。
 2. **有條件之肯定說**—德國法：
 - (1) 契約自由、表決權自治原則→承認表決權拘束契約之合法性。
 - (2) 德國法承認股東對公司亦有忠實義務，故應判斷表決權拘束契約是否違反股東忠實義務。
 - (3) 表決權行使至少不應損害公司利益，故應再判斷表決權拘束契約是否違反善良風俗。
- 表決權拘束契約之要式性限制：
 1. 政策保護目的：警告意義、避免倉促輕率之決定、作為證據、確定行為成立及其內容以利契約執行、偏離「一股一權」、「所有權與表決權相合」等公司法重要基本原則、表決權拘束契約內容涉及重大權利義務變更、影響非契約當事人之保護。
 2. 對「非簽約股東」之保護：具有知情的利益。
 3. 美國州法及聯邦法均設有要式性規範，要求作成書面且由所有參與之股東簽名，有些法規甚至要求公開揭露。
 4. 不符合要式規定→表決權拘束契約無效（民法第 73 條）。
 - ⊕民法第 73 條：
「法律行為，不依法定方式者，無效。但法律另有規定者，不在此限。」
 5. 我國現行法僅承認書面要式性，堅守契約法上之契約相對性原則，未開放以章程方式進行。
- 表決權拘束契約內容合理性之限制：
 1. 美國法：
 - (1) 判斷面向：是否有適當存續期間之限制，轉變→是否「違反公共政策」、「排他的」、「違反受託義務」、「對公眾或債權人造成明顯損害」、或「對其他股東造成不利」等標準。
 - (2) 實例：
 - A. 「無條件支持合併案」之表決權拘束契約：違反受託義務→無效。

- B. 「持續選舉一人為經理人或董事」之表決權拘束契約：忠實執行職務時，始有履行契約義務→有條件有效。
- C. 「廢止過去發行之可轉換特別股」之股東協議：無詐欺、未對公眾或債權人造成明顯傷害、未明顯違反禁止規定，才得以股東團體協議行使股東權→有條件有效。

2. 本案思考—最高法院 106 年度台上字第 2329 號民事判決：

- (1) 表決權拘束契約之正面效益（鞏固經營權、吸引投資、防禦併購等），將隨著時間延長遞減。
- (2) 閉鎖性公司：
股東數少，有必要約定經營階層之人選分配；確保創業者對公司之控制權；基於私人契約約定，較無保護小股東問題
→應允許表決權拘束契約。
- (3) 公開發行公司（公司法第 175 條之 1 第 3 項—公開發行公司無適用）：
 - A. 一般人不易得知股東協議或表決權拘束契約。
 - B. 影響非專業性投資人；增加投資人於次級市場之投資成本。
 - C. 侵蝕股票市場信心，弱化市場交易效率。
 - D. 「所有權與表決權分離」性質，增加代理成本。
→欠缺公開制度的配套，貿然允許公開發行公司表決權拘束契約之有效性，對市場投資人保護不足。
→未來若修法將表決權拘束契約擴及至公開發行公司時，應強化對投資人之資訊透明，有適度之揭露機制。

● 公序良俗之範圍：

公司治理之基礎原則皆可涵攝於公序良俗中，包括：

- 1. 禁止有償（禁止價購公發公司股東會委託書，避免股東透過協議有償轉讓表決權）。
- 2. 禁止侵害公司利益。
- 3. 禁止侵害權力分立（禁止股東必須依照公司或董事會之指示行使表決權）。
- 4. 禁止股份與表決權長期分離。

● 本案無限期表決權拘束契約將產生之負面影響：

- 1. 龐大代理成本，不利公司治理。
- 2. 長期壟斷經營權，形成萬年董事會，造成股東監控機制失效、公司治理內部監控機制無法有效運作，甚至造成市場失靈。
- 3. 違反股東或董事之受託義務。

4. 對其他股東形成不利益：其他股東當選董監事的機會極小，權利無限期被剝奪。
5. 對公眾及債權人形成不利益：金融機構存款債權人眾多，尚應保障債權人、員工等利害關係人之權益。

● 張心悌教授見解：

1. 依據當事人真意，本案表決權拘束契約是否永久存續無期限，不無疑問。
2. 存續期間合理性之思考，應轉變為：是否「違反公共政策」、「排他的」、「違反受託義務」、「對公眾或債權人造成明顯損害」、或「對其他股東造成不利」等標準加以判斷。
3. 應有：為盡受託義務而有權脫離表決權拘束契約之「受託義務逃脫條款」，否則應認為表決權拘束契約內容違反受託人義務而無效。
4. 隨著時間延長，表決權拘束契約之代理成本、壟斷經營權等負面成本將遠超過正面效益。
5. 無限期表決權拘束契約因違反公司治理及公序良俗，應解釋為無效。

● 陳彥良教授見解：

1. 表決權拘束契約外在限制為書面要式；內在限制為本質不得違反公序良俗及公司治理原則。
2. 表決權拘束契約之期間應限縮在一定期限內，其內容若使特定股東長期取得經營權，造成股份與表決權長期分離，對公司治理不利，有違公序良俗。
3. 公司法修訂第 175 條之 1 僅止於非公開發行公司股東得訂定表決權拘束契約，公開發行公司尚無適用，不宜以法官造法方式改變立法者之選擇。
4. 金融機構資金來源多屬存款人資金，應嚴格避免濫用及違反使用資金，且單一銀行出問題，可能有連鎖反應，造成系統性風險及衝擊→其表決權拘束契約應受到更嚴格公序良俗之制約。

第二部分、爭點解題要領

一、 解題要領

※注意答題時間與爭點分配

1. 分析案例事實（在題目上找出線索並做筆記，在空白處畫上關係圖）

■ 例題說明：

甲股份有限公司現有 A、B、C、D、E 等五名董事及 X、Y、Z 等三名監察人，A 任該公司董事長。該公司為迎合日益成長之需求，急需覓地建築新廠房，董事 D 因擁有一塊空置土地，遂極力向董事長 A 遊說甲公司購買該筆土地作為建廠用。嗣後，董事長 A 合法召集董事會並提出購買 D 所擁有該筆土地之議案，D 因就該議案有利害關係故未出席該次董事會，亦未委託其他董事代理出席，該項議案經其他四位董事全體同意而通過。惟於該筆土地交易時，三名監察人中 Y、Z 等二名監察人因對於交易價格有所疑義而拒絕代表甲公司為之，僅由監察人 X 代表甲公司與 D 進行交易。問：（一）甲公司上開董事會決議之效力如何？（二）假設甲公司上開董事會決議係屬合法、有效之決議，則 X 代表甲公司與 D 進行交易之效力為何？（三）假設甲公司上開董事會決議係屬合法、有效之決議，董事長逕行依此決議與 D 進行交易，該交易之效力為何？請詳述理由，回答上述三項問題。（40 分）

【101 年台大法研商事法組】

（請試著畫出關係圖）

2. 找出爭點或關鍵法條

(請試著抓出本題爭點)

【參考模板】：

本題涉及_____之爭點，學說與實務容有爭議，本文分析如下：

3. 分析不同學說/實務見解 (最好兩說以上)，並附具理由

【參考寫法】：肯定說/否定說、有一見解/另一見解、多數實務/部分實務/學說。

4. 選定本文見解並據此涵攝事實

【參考寫法】：本文以為、管見以為、學生以為。

5. 結論 (★涵攝事實須有始有終)

【參考寫法】：本案中、本件。

二、 解題示範

※小提醒：1. 詳述理由 2. 善用簡稱 3. 勇於論述己見 4. 縮排、段落層次分明

■ 考古題：

X 股份有限公司已發行股份中，計有普通股 2,000 萬股及無表決權特別股 100 萬股；公司章程規定，無表決權特別股股東不得向董事行使股東制止請求權及提起股東代表訴訟。A 持有無表決權特別股 30 萬股，認為彼等在公司章程規定下，無法對公司經營有所監督，且公司僅設一席監察人，實不足以有效監督董事會之業務執行，故擬於股東常會提案變更章程，增設一席監察人。試問：

A 是否得依公司法第 172 條之 1 規定，提出變更章程增設一席監察人之議案？

【節錄自：104 年台大法研商事法組】

(請先自行試著擬答，或畫出案例事實並列出相關法條、爭點)

■ 擬答：

本題涉及公司法（下稱本法）第 172 條之 1「股東提案權是否得由無表決權之股東行使」之問題，本文茲分析如下：

(一) 關此問題有以下二說：

1. 否定說謂，無表決權股東，因其無法參與表決，縱許其行使提案權，其亦無法參與表決支持自己的提案，故賦予其提案權並無實益；
2. 肯定說則謂，此權利之行使與是否有表決權並無絕對關聯，無表決權股東仍可透過行使提案權，促使其他有表決權股東注意其所欲提案之議題，並非無實益。
3. 本文採肯定說，蓋因股東提案權之行使可能因本法第 172 條之 1 第 4 項【註：104 年出題當下為舊法，現已修法】董事會得不列入議案而受阻礙，故多賦予股東提案權，可間接促使此權利行使更有空間，且無表決權股東僅是表決權受限，賦予其提案權並不違背公司發行無表決權特別股之意思，故不應限制之。

(二) 故在本題中，股東 A 應得行使其股東提案權提出變更章程案增設監察人，本文以為，如此，將可多賦予其另一權利，增加其對董事監督之機會，退一步言，縱使系爭章程剝奪其制止請求權及代表訴訟權，其仍有股東提案權，可間接達其欲增設監察人之目的，促進公司治理。

三、 解題演練

(一) 公司法

1. 111 年台大法研商事法組

■ 考古題：

A 為非公開發行之股份有限公司（下稱 A 公司），實收資本為新台幣 1500 萬元，每股面額 10 元，共計發行 150 萬股。A 公司發行之股份中，20 萬股為無表決權之丁種特別股、30 萬股為每股有 3 個表決權之戊種特別股，其餘 100 萬股為普通股，A 公司合法持有員工庫藏股 7 萬股普通股。B 為非公開發行之股份有限公司（下稱 B 公司），與 A 公司素無業務往來；C 為非公開發行之股份有限公司（下稱 C 公司）為 A 公司之產業下游公司，A 公司持有 C 公司 20% 已發行有表決權股，A 公司與 C 公司平日業務往來頻繁，是重要的企業夥伴。A 公司董事長甲同時擔任 B 公司之董事長。甲未經 A 公司董事會決議即將 A 公司所持有之 C 公司的股份全數以低價轉賣予 B 公司。A 公司其他董事知悉後，怒不可遏，聲稱將訴究到底，甲遂將此交易案提請股東會追認。

請附理由回答下面問題：

- (一) A 公司之股東會，不考慮假決議之情形下，開會之定足數為多少股？設股東會開會當日，丁種特別股、戊種特別股及 50 萬普通股股東出席，請問為普通決議時之所需股數為多少股？（20 分）
- (二) 上述股份買賣之效力為何？股東會可否追認？（20 分）

【111 年台大法研商事法組】

■ 案例分析

■ 重要爭點

1. 定足數之定義及計算為何？
2. 應由監察人為交易之情形，董事長或董事擅自逕行為交易，則該交易行為效力為何？
3. 董事會有權限決議事項，得否交由股東會決議？董事會、股東會決議事項之劃分為何？

■ 延伸爭點

1. 監察人依公司法第 223 條代表公司為交易行為前，是否事先經董事會決議？監察人代表權限是否及於議約？
2. 監察人依公司法第 223 條為公司之代表時，是否應共同為之？

■ 爭點剖析

1. 定足數之定義及計算為何？

● 關鍵條文

⊕ 公司法第 174 條：

「股東會之決議，除本法另有規定外，應有代表已發行股份總數過半數股東之出席，以出席股東表決權過半數之同意行之。」

⊕ 公司法第 179 條：

「(I) 公司各股東，除本法另有規定外，每股有一表決權。

(II) 有下列情形之一者，其股份無表決權：

一、公司依法持有自己之股份。

二、被持有已發行有表決權之股份總數或資本總額超過半數之從屬公司，所持有控制公司之股份。

三、控制公司及其從屬公司直接或間接持有他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額合計超過半數之他公司，所持有控制公司及其從屬公司之股份。」

✧公司法第 180 條：

「(I) 股東會之決議，對無表決權股東之股份數，不算入已發行股份之總數。

(II) 股東會之決議，對依第一百七十八條規定不得行使表決權之股份數，不算入已出席股東之表決權數。」

2. 應由監察人為交易之情形，董事長或董事擅自逕行為交易，則該交易行為效力為何？

● 關鍵條文

✧公司法第 223 條：

「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。」

✧民法第 170 條第 1 項：

「無代理權人以代理人之名義所為之法律行為，非經本人承認，對於本人不生效力。」

(1) 無效說：

董事長或董事所代表為之交易並不在授權代表權限範圍內，故無論第三人善意或惡意，對公司皆不生效力。

(2) 無權代表說：

於董事自我交易情況下，監察人方為有權代表人，故應認為董事長或董事為無權代表，類推適用民法第 170 條第 1 項之規定，非經本人承認，對於本人，不生效力，應認非監察人代表公司所為交易行為，對於公司不生效力。

(3) 相對無效說：

原則上未經有權代表人（監察人）而為之交易行為，應解為無效；惟公司內部是否經有效之監察人代表程序為交易相對人難以察知，為保護交易安全，相對人若為善意不知情，則不得以無效對抗善意相對人。

3. 董事會有權限決議事項，得否交由股東會決議？董事會、股東會決議事項之劃分為何？

● 關鍵條文

⊕公司法第 202 條：

「公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之。」

(1) 公司法如無明定該事項係專屬股東會職權，應由董事會決議：

※相關函釋—經濟部 109 年 9 月 14 日經商字第 10902040070 號函：

一、按公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之，公司法第 202 條定有明文。

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 09102164470 號函，應予補充。

※相關函釋—經濟部 91 年 9 月 3 日經商字第 09102164470 號函：

一、按公司法第 168 條規定，公司減資允屬股東會決議事項，倘公司股東會已決議減資基準日及相關減資細節時，自無庸再經董事會決議（本部 91 年 6 月 7 日經商字第 09102103020 號函參照），是以，該公司辦理減資變更登記時，自無庸依公司法第 202 條及「公司之登記及認許辦法」規定檢附董事會議事錄憑核。

二、至公司所在地變更（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。

（註：107 年「公司之登記及認許辦法」修正為「公司登記辦法」）

(2) 除法定屬股東會應決議事項外，其餘事項均屬董事會職權，且不得以章程變更改由股東行使：

※相關函釋—經濟部 109 年 6 月 8 日經商字第 10902414780 號函：

一、所詢專營投資之非公發公司（下稱乙公司，為甲上市櫃公司之管理階層所設

立)於章程中訂定提列特別盈餘公積，並指定該特別盈餘公積之用途為持續增加對甲上市櫃公司之持股達一定比率，是否適法一節，查公司年度盈餘，於繳納稅捐、彌補虧損、提列法定盈餘公積之餘額，依公司法第 237 條第 2 項規定得提列特別盈餘公積。倘章程明定作為營運或特定目的使用，則此類特別盈餘公積之使用規劃，即可依公司章程規定作特定目的使用。

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。

三、另乙公司倘為閉鎖性股份有限公司，仍請參照上開說明。

(3) 公司法明定應由董事會決議之事項，即不得再以公司章程規定應經股東會決議：

※相關函釋—經濟部 100 年 2 月 23 日經商字第 10002403260 號函（廢止，不再援用）：

一、按公司業務之執行，有屬股東會或董事會決議事項。依公司法第 202 條規定：「公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之」。旨在劃分股東會及董事會職權，不使兩者權責混淆，並充分賦予董事執行業務之權。有關來文說明二各項涉及公司法第 29 條第 1 項、第 156 條第 3 項、第 156 條第 5 項、第 167 條之 2 第 1 項、第 246 條及 266 條第 2 項等已明定由董事會決議，倘公司章程規定上開各條項應經股東會決議，自與公司法規定不符。但公開發行股票之公司，證券管理機關另有規定者，從其規定。

二、另依公司法第 174 條規定：「股東會之決議，除本法另有規定外，應有代表已發行股份總數過半數股東之出席，以出席股東表決權過半數之同意行之」。若股份有限公司章程規定某些公司重要事項，應經代表已發行股份總數全數股東之出席，以出席股東表決權全數之同意行之，要無不可。又公司法規定，應經股東會決議事項（如公司法第 277 條變更章程、第 315 條解散之決議），仍應以股東會之形式決議之，尚不得以股東之同意為之。

三、公司法第 266 條第 2 項規定：「公司發行新股時，應由董事會以董事三分之二以上之出席，及出席董事過半數同意之決議行之」。若公司章程有較高規定者，並無不可。又公司法第 206 條第 1 項規定：「董事會之決議，除本法另有規定外，應有過半數董事之出席，出席董事過半數之同意行之」。公司章程若規定某些公司重要事項，應經董事會全體董事出席及同意之決議行之，亦無不可。

(4) 學說見解：參第一部分，曾宛如教授見解。

4. 監察人依公司法第 223 條代表公司為交易行為前，是否事先經董事會決議？監察人代表權限是否及於議約？

● 關鍵條文

✦ 公司法第 206 條第 2 項：

「董事對於會議之事項，有自身利害關係時，應於當次董事會說明其自身利害關係之重要內容。」

(1) **否定說**（實務）：

為避免利害衝突，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。監察人代表為交易時，具有議約權與締約權。

※ 相關函釋—經濟部 91 年 7 月 4 日商字第 09102132160 號：

△ 監察人為公司之代表應實質審查該法律行為

按公司法第 223 條規定：「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。」旨在防患董事礙於同事之情誼，致有犧牲公司利益之虞，故監察人為公司之代表時，應本諸該立法意旨實質審查該法律行為。至監察人有無怠忽職務之損害賠償問題，事涉具體個案事實之認定，屬司法機關認事用法範疇。又公司法第 221 條規定：「監察人各得單獨行使監察權。」準此，自無應由數監察人共同代表公司及組監察人會之可言。致監察人代表公司對外所為法律行為支出浮濫或超出預算等情事一節，允屬私權爭議，宜循司法途徑解決。

(2) **肯定說**（學說）：

董事會仍應事先進行決議，此處之權限分配較接近於「提出權」與「決定權」的分權模式，議案由董事會先提出，再由監察人同意，監察人的代表權不適宜完全取代董事會地位，交易內容屬業務執行範疇，仍應先經董事會決議通過，以落實多元機關間的制衡與專業分工，以達公司治理。此處並無礙於友好情誼損及公司利益之問題，因類似問題亦會發生於監察人及董事之間。另有認為，應落實公司法第 206 條第 2 項及第 178 條之規定，充分揭露相關資訊、並落實表決迴避，則可杜絕利害衝突問題。

（參第一部分，邵慶平教授見解）

5. 監察人依公司法第 223 條為公司之代表時，是否應共同為之？

● 關鍵條文

⊕ 公司法第 221 條：

「監察人各得單獨行使監察權。」

(1) **肯定說**—共同代表（判決實務）：

本條規定為監察人之「代表權」，而非監察權，公司若有監察人數人，則應使全體監察人共同代表公司與董事交易或為其他法律行為，始為適法。

(2) **否定說**—單獨代表（學說、經濟部/金管會）：

監察人代表公司為交易行為時，應本於立法目的實質審查該法律行為，若由全體監察人共同代表為之，且若監察人同時具有議約權與締約權，則此交易將無人監督審查。且，現行法條文並未明確區分監察權與代表權，此處亦應適用公司法第 221 條之規定，監察人得單獨代表交易。

2. 110 年台大法研商事法組（第一小題）

■ 考古題：

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乙當選。」此一契約是否有效？會否認被認定為有背於公共秩序或善良風俗而無效？（15 分）

【110 年台大法研商事法組】

■ 案例分析

■ 重要爭點

1. 表決權拘束契約之定義為何？表決權拘束契約是否合法？
2. 表決權拘束契約是否應受公序良俗之限制？無設定期限之表決權拘束契約是否有效？

■ 爭點剖析

1. 表決權拘束契約之定義為何？表決權拘束契約是否合法？

● 關鍵條文

◆ 公司法第 175 條之 1 第 1 項：

「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。」

(1) 有條件之肯定說：

- A. 除違反強制禁止規定、公序良俗或公司治理原則外，股東對於如何行使表決權應享有充分之契約自由。
 - B. 否定無限期表決權拘束契約之效力，若承認無限期表決權拘束契約之效力，而造成股份和表決權長期分離，這種非常態的情況對於公司治理亦非有利，故宜認定該契約違反公序良俗而無效。
- 效力→原則有效，例外無效。

(2) 否定說：(公司法第 175 條之 1 修訂前之實務)

- A. 公平選舉為公司法欲維護之公共福祉。
 - B. 若採肯定說，則公司易為大股東把持，達其操縱公司之目的。
 - C. 與公司法關於股東會或董事會決議規定之原意相左。
 - D. 與公序良俗有違。
- 效力→應解為無效

2. 表決權拘束契約是否應受公序良俗之限制？無設定期限之表決權拘束契約是否有效？

多數見解：無設定期限之表決權拘束契約，因違反公司治理及公序良俗，應被解釋為無效。

理由：

- (1) 龐大代理成本，不利公司治理。
 - (2) 長期壟斷經營權，形成萬年董事會，造成股東監控機制失效、公司治理內部監控機制無法。
 - (3) 違反股東或董事之受託義務。
 - (4) 對少數股東形成不利益：其他股東當選董監事的機會極小，權利無限期被剝奪。
 - (5) 對公眾及債權人形成不利益：金融機構存款債權人眾多，尚應保障債權人、員工等利害關係人之權益。
- (參第一部分，張心悌教授、陳彥良教授見解)

(二) 證券交易法

■ 考古題：

A 上市公司（下稱 A 公司）為生技醫藥大廠，致力研究發展抗癌症新藥。然而新藥研發並不順利，且公司財務上有重大缺口。A 公司發布不實財報，美化帳務並隱匿財務危機，致使公司股價依然上漲。甲因為看好生技股，於閱讀 A 公司財報後，覺得 A 公司相當穩健而大筆買入 A 公司股票。後來不實財報被揭露，A 公司股價因而大跌。其後國內發生金融危機，A 公司股價隨市場走勢進一步下跌。甲決定認賠殺出。試問：甲所得請求之損害賠償數額其計算方法為何？所應考慮之因素有那些？如果甲在得知不實財報消息時，未於第一時間賣出，A 公司得否主張甲與有過失？並請詳述理由。（25 分）

【110 年律師】

■ 案例分析

■ 重要爭點

1. 毛損益法與淨損差額法之計算方法各為何？是否應考量財報不實以外之因素？
2. 持有人得否請求財報不實損害賠償？投資人未於財報不實揭發時即時賣出持股，公司得否主張與有過失？

■ 爭點剖析

1. 毛損益法與淨損差額法之計算方法各為何？是否應考量財報不實以外之因素？

(1) **毛損益法**：

計算方式：買價－賣價（財報不實被揭穿時）

➤ 市場、公司等其他損害事故後之因素所造成的股價變動，亦應考慮。

(2) **淨損差額法**：

計算方式：買價－真實價格

➤ 排除因市場、公司等其他因素所造成的股價變動，僅考慮財報不實造成之價格波動。

2. 持有人得否請求財報不實損害賠償？投資人未於財報不實揭發時即時賣出持股，公司得否主張與有過失？

● 關鍵條文

◆ 證交法第 20 條之 1：

- 「(I) 前條第二項之財務報告及財務業務文件或依第三十六條第一項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之人，對於發行人所發行有價證券之善意取得人、出賣人或**持有人**因而所受之損害，應負賠償責任：
- 一、發行人及其負責人。
 - 二、發行人之職員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者。
- (II) 前項各款之人，除發行人外，如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任。
- (III) 會計師辦理第一項財務報告或財務業務文件之簽證，有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務，致第一項之損害發生者，負賠償責任。
- (IV) 前項會計師之賠償責任，有價證券之善意取得人、出賣人或持有人得聲請法院調閱會計師工作底稿並請求閱覽或抄錄，會計師及會計師事務所不得拒絕。
- (V) 第一項各款及第三項之人，除發行人外，因其過失致第一項損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任。
- (VI) 前條第四項規定，於第一項準用之。」

- (1) **毛損益法**：是否考慮與有過失，仍有說理上及計算上之問題。
法院可能援引民事訴訟法第 222 條第 2 項，依心證訂賠償數額。
→學者批評：羈束裁量而非自由裁量，仍應受民事訴訟法上原則（例如：處分權主義、辯論主義）拘束。
⊕民事訴訟法第 222 條第 2 項：
「當事人已證明受有損害而不能證明其數額或證明顯有重大困難者，法院應審酌一切情況，依所得心證定其數額。」
- (2) **淨損差額法**：僅考慮財報不實因素，投資人何時出售持股並不影響真實價格之認定→無與有過失之問題。
(參第一部分，邵慶平教授見解)

NOTE.

NOTE.

NOTE.