

國立臺灣大學法律學院法律學研究所



碩士論文

Department of Law

College of Law

National Taiwan University

Master Thesis

發行新股瑕疵之效力及救濟

The effects and legal remedies of  
issuing new shares defect

洪靜雯

Ching-Wen Hung

指導教授：蔡英欣 博士

Advisor: Ying-Hsin Tsai, Ph.D.

中華民國 104 年 8 月

August, 2015

國立臺灣大學碩士學位論文  
口試委員會審定書  
發行新股瑕疵之效力及救濟

本論文係洪靜雯君 (R98a21094) 在國立臺灣大學法律學系完成之碩士學位論文，於民國 104 年 6 月 23 日承下列考試委員審查通過及口試及格，特此證明

指導教授： 蔡英欣

口試委員： \_\_\_\_\_

蔡英欣

在怡靜

邵慶平

## 誌謝



這本論文的完成代表這些年的學生身分終於暫告一個段落，這一路走來需要感謝的人事物太多。

首先，要感謝我的指導教授蔡英欣老師，研究所期間老師一直非常照顧我，常常關心我的論文及工作狀況，不僅在論文中給予細心指導，於相處過程中更從老師身上學習到溫和且謙卑的處世態度，能夠成為老師的學生著實是我的榮幸。另外還要感謝邵慶平教授及杜怡靜教授，於百忙中撥冗擔任口試委員，在口試中給了我許多精闢且寶貴的建議，讓我得以就不足之處加以改善，在此致上深切的謝意。

謝謝法圖的工作夥伴們，至臻、啟宏、宏偉、孟蕙、永政、美文、淑芳、星汝、偉立、筱維……值班的時候一群人窩在辦公室吃飯聊天，玩一些無聊抽籤小遊戲，是研究所期間最歡樂、最青春的時光。謝謝 WEISERS 的同事們，茗葉、老李、阿榆、維綸、宇翔、嗡嗡……，從實習開始就陪著我成長，辦公室的歡笑淚水將是我難忘的回憶。

研究所期間相知相惜的好友們，嗨咖阿霖，有你在的地方總是充滿活力，在我需要幫忙的時候總能即時伸出援手，感謝你一直這麼挺我；正妹靖淳，大學的時候覺得你很冷酷難以接近，很開心可以在研究所重新認識你，並跟你成為無話不談的好友；最懂我的郁雅，寫論文的期間一直有你陪著，一起談心事、聊八卦、買網拍，能在研究所認識你，真的非常幸運，有你真好。

謝謝宏琦，感謝近十年來你的陪伴，雖然平日裡你總是嚴厲的對待我，但同時也給我最多包容，你總是細心的安排好一切，給我溫暖的支持，在未來的日子裡，也要麻煩你多多指教了。最後，謝謝愛我及我愛的家人們，感謝你們給我的

一切，點滴銘記在心，在未來我若能有任何成就，都要感謝家人們對我的栽培與支持。



靜雯 2015 年 8 月

## 中文摘要

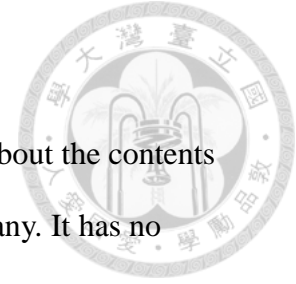


發行新股涉及資金之籌措，對公司之經營及業務之推行影響甚鉅，為此我國公司法對於發行新股之內容或程序，皆有相關規範。於發行新股之過程中有違反法律或章程等瑕疵時，是否必然影響發行新股之效力，實務上並無明確之判斷標準。倘發行新股之效力動輒無效，恐有害公司股權結構之穩定並損及交易安全，對於違法增資後始與公司發生債權關係之債權人，其權益之保障亦有所不周。如何在不縱容違法發行新股之同時，又能兼顧公司股東、認股人及債權人權益之保護，實有研究之空間。

現行公司法下，如對於公司發行新股之效力有所質疑時，從我國司法實務觀察，利害關係人所採取之爭訟模式中，大多數係以股東會或董事會瑕疵為由，訴請法院確認股東會、董事會之決議無效或不存在，透過法院判決肯認公司機關決議瑕疵後，藉以認定公司發行新股為無效。我國實務上雖有多種爭訟模式可供當事人就違法發行新股提出救濟，惟於運作上仍有諸多問題存在。本文擬重新檢討現行法是否可能提供其他救濟途徑，並參考日本法對於違法發行新股之救濟制度，對將來之發展方向提出修正之建議。

**關鍵字：**發行新股、新股認購權、固有權利、不公正發行新股、董事會決議、股東會決議

## 英文摘要



Taiwan's Company Act has legislated for issuing new shares about the contents and procedures to guard against the impacting operation of a company. It has no definite standard of determination that the impacting effect of the issuing new shares on either such procedures violate the law or the articles of incorporation. If the effect is easily to be announced invalid, it will harm the steady of the equity shares structure and the transaction security. Furthermore, it also harms the benefits of the creditors who had related to the company after the illegal issuing new shares. It still retains more research that how to balance against connive Issuing capital shares and the benefits of the stockholder, the stock subscriber, and the creditors.

Pursuant to Taiwan's Company Act, an interested party would sue for defects of shareholders' resolution or board's resolution, and the court will be in the opinion of that the effect of the issuing new shares is invalid. Although there are many type of suits could be chosen by the party, there still has problems unsolved under the exercise. We will review and try to find other solutions under Taiwan's Company Act, and refer to the legal system of Japan in order to bring up amendments of the future direction.

**Keywords** : issue new shares; pre-emptive rights; inherent right; inequitable issuance of shares; board's resolution; shareholders' resolution

# 目錄



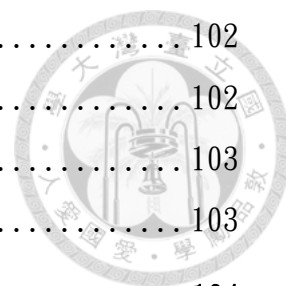
第一章 緒論.....	1
第一節 研究動機.....	1
第二節 研究範圍與方法.....	2
第三節 論文架構.....	2
第二章 發行新股瑕疵之原因及其效力.....	4
第一節 我國發行新股之規定.....	4
第一項 發行新股之意義.....	4
第二項 發行新股之種類.....	5
第一款 通常之發行新股.....	5
第一目 分次發行新股與增資發行新股.....	6
第二目 不開發行新股與開發行新股.....	7
第二款 特殊之發行新股.....	9
第一目 盈餘轉增資.....	9
第二目 員工分紅入股.....	10
第三目 公積撥充資本.....	11
第四目 股份交換.....	11
第五目 可轉換公司債.....	11
第六目 認股權憑證.....	12
第七目 減資換發新股.....	14
第八目 公司合併分割發行新股.....	15
第九目 政府紓困而發行新股.....	16
第十目 限制員工權利新股.....	17
第三項 發行新股之權限歸屬.....	19
第四項 發行新股之程序.....	20
第一款 董事會作成發行新股之決議.....	20
第二款 董事會應備置認股書.....	20
第三款 員工及原有股東優先認股.....	21

第一目	公告及通知.....	21
第二目	填具認股書.....	22
第三目	繳納股款.....	22
第四款	未認購股份之處理.....	23
第一目	公開發行.....	23
第二目	洽由特定人認購.....	24
第五款	申請變更登記.....	25
第五項	新股認購權.....	25
第一款	我國現行法之規範.....	25
第一目	員工新股認購權.....	26
第二目	原有股東新股認購權.....	26
第二款	現行法之檢討.....	27
第三款	新股認購權之排除規範.....	30
第一目	公司法.....	30
第二目	證券交易法.....	32
第四款	小結.....	34
第二節	違法發行新股之原因及其效力.....	36
第一項	發行超過章定股份總數.....	36
第二項	股東會決議瑕疵.....	37
第三項	董事會決議瑕疵.....	39
第四項	侵害新股認購權.....	42
第五項	不公正發行新股.....	42
第六項	未辦理增資登記.....	44
第三章	我國法違法發行新股救濟途徑之檢討.....	46
第一節	事前救濟.....	46
第一項	董事會違法制止請求權.....	46
第二項	定暫時狀態假處分.....	48
第三項	請求公司履行法定義務.....	50
第二節	事後救濟.....	51
第一項	我國法常見之爭訟類型.....	51

第一款	確認股東會決議不存在或無效.....	51
第二款	撤銷股東會決議.....	53
第三款	確認董事會決議不存在或無效.....	54
第四款	確認股東權不存在.....	55
第五款	請求返還股款.....	56
第六款	小結.....	57
第二項	對於董事之責任追究.....	58
第一款	董事之忠實義務.....	58
第一目	公司法第 193 條.....	58
第二目	公司法第 23 條第 1 項.....	59
第二款	董事之侵權行為.....	60
第一目	民法第 184 條第 1 項前段.....	60
第二目	民法第 184 條第 1 項後段.....	61
第三目	公司法第 23 條第 2 項.....	61
第三節	我國實務案例分析.....	64
第一項	臺灣高等法院 98 年度上更(三)字第 62 號民事判決.....	64
第一款	案件事實.....	64
第二款	兩造主張及其爭點.....	65
第三款	法院判斷.....	66
第四款	評析.....	68
第二項	最高法院 94 年度臺上字第 68 號.....	70
第一款	案件事實.....	70
第二款	兩造主張及其爭點.....	71
第三款	法院判斷.....	72
第四款	評析.....	73
第四章	日本法對發行新股之規範.....	76
第一節	有關發行新股之法律變遷.....	76
第二節	發行新股之方式.....	80
第一項	分配由股東認購.....	80
第二項	公募.....	80

第三項 分配由第三人認購.....	81
第三節 發行新股之程序.....	82
第一項 分配由股東認購之新股發行.....	82
第二項 未分配由股東認購之新股發行.....	83
第一款 非公開公司.....	83
第二款 公開公司.....	84
第四節 違法發行新股之救濟途徑.....	88
第一項 概說.....	88
第二項 新股發行之制止請求權.....	88
第一款 概說.....	88
第二款 新股發行制止請求權之發生事由.....	89
第一目 法律、章程之違反.....	89
第二目 不公正發行.....	90
第三款 新股發行制止請求權行使之程序.....	92
第四款 違反新股發行制止請求權之效果.....	93
第三項 新股發行無效之訴.....	93
第一款 概說.....	93
第二款 無效之事由.....	94
第一目 公開公司欠缺董事會之決議.....	94
第二目 非公開公司欠缺股東會之決議.....	95
第三目 對第三人有利發行欠缺股東會之決議.....	96
第四目 新股發行事項通知及公告義務之違反.....	96
第五目 無視新股發行制止假處分.....	97
第六目 不公正發行.....	97
第三款 無效訴訟之提起.....	98
第四款 新股發行無效判決之效力.....	98
第四項 新股發行不存在確認之訴.....	100
第五項 其他關係人之民事責任.....	101
第一款 以不公正之價格認購新股者之責任.....	101
第二款 現物出資者之責任.....	101

第三款 董事之責任.....	102
第一目 以不公正之價格發行新股之責任.....	102
第二目 現物出資之財產填補責任.....	103
第三目 不公正發行之責任.....	103
第五章 結論與展望.....	104
第一節 違法發行新股效力之檢討.....	104
第一項 董事會決議瑕疵.....	104
第二項 侵害新股認購權.....	105
第三項 不公正發行新股.....	107
第二節 發行新股救濟制度之檢討.....	109
第一項 事前預防功能之強化.....	109
第二項 事後救濟制度之確立.....	111
參考文獻.....	115



# 第一章 緒論



## 第一節 研究動機

發行新股涉及資金之籌措，對公司之經營及業務之推行影響甚鉅，為此我國公司法對於發行新股之內容或程序，皆有相關規範。於發行新股之過程中有違反法律或章程等瑕疵時，是否必然影響發行新股之效力，實務上並無明確之判斷標準。倘發行新股之效力動輒無效，恐有害公司股權結構之穩定並損及交易安全，對於違法增資後始與公司發生債權關係之債權人，其權益之保障亦有所不周。如何在不縱容違法發行新股之同時，又能兼顧公司股東、認股人及債權人權益之保護，實有研究之空間。

我國公司法第 267 條第 3 項規定，要求公司於發行新股時，有賦予原有股東依其持股比例認購新股之義務，使股東得繼續維持其於公司之持股比例，不因公司發行新股而遭受稀釋。我國實務及通說皆認為股東新股認購權屬於股東之固有权，不得以章程或股東會決議剝奪之，且該規定具有強制規定之性質。然而，因股東新股認購權制度過於僵化，常導致公司於實際發行新股時，無法順利進行籌資計畫，或無法達成其發行新股之目的，為緩和制度之強行性，我國公司法、證券交易法已陸續增訂許多排除新股認購權之例外規定。於此情況下，倘若董事會於發行新股時違反股東新股認購權之規定，抑或透過排除新股認購權之例外規定，以「合法」之手段剝奪或限制股東新股認購權時，其發行新股之效力又該如何判斷？股東究竟有何救濟管道得維護其權利？實質探究。

現行公司法下，如對於公司發行新股之效力有所質疑時，從我國司法實務觀察，利害關係人所採取之爭訟模式中，大多數係以股東會或董事會瑕疵為由，訴請法院撤銷股東會決議，或確認股東會、董事會之決議無效或不存在，透過法院

判決肯認公司機關決議瑕疵後，藉以認定公司發行新股為無效。此外，亦有部分利害關係人係直接以發行新股無效為由，提起確認股東權不存在之訴；或由新股認購人直接向公司請求返還繳納之股款。我國實務上雖有多種爭訟模式可供當事人就違法發行新股提出救濟，惟於運作上仍有諸多問題存在，本文擬重新檢討現行法是否可能提供其他救濟途徑，並對將來之發展方向提出修正之建議。

## 第二節 研究範圍與方法

依我國公司法第 2 條規定公司之型態有四類，不同類型之公司，其發行新股之程序及要件限制並非相同，違法發行新股之效力亦可能有不同之判斷標準。囿於筆者能力有限，因此就發行新股瑕疵之效力及救濟途徑之研究時，乃將研究範圍限縮於股份有限公司作為本文探討之對象。

在研究方法上，本文先從我國法院所作成之眾多判決中，分類不同發行新股之瑕疵類型，歸納、整合法院對於違法發行新股效力之見解，再透過閱讀我國公司法學者針對違法發行新股相關議題所撰寫之書籍及期刊論文，重新檢視違法發行新股之效力；其次，從實務上各種違法發行新股救濟途徑之實際運作狀況，點出我國現行法上救濟制度之缺失；最後，藉由比較法之研究，參考日本法對於違法發行新股效力之判斷標準及其救濟制度，以作為我國之借鏡或指標。

## 第三節 論文架構

本文架構共分為五章，第一章為緒論，介紹本文之研究動機、研究範圍與方

法，以及論文架構說明；第二章介紹我國發行新股之相關規範，並以實務上常見發行新股之瑕疵類型為例，探討違法發行新股之效力；第三章乃就我國現行法下，對於發行新股瑕疵之各種救濟途徑進行討論，事前預防措施及事後救濟管道，均屬本章討論之範圍，並點出目前司法救濟所面臨之困境；第四章則就日本法發行新股之制度及救濟方式為完整介紹，以供我國日後修法時之參考借鏡；第五章擬重新檢討違法發行新股之效力，就常見發行新股之瑕疵類型，重新建構影響發行新股效力之判斷標準；最後針對現行法下發行新股瑕疵救濟制度之缺失進行檢討，並提出改革方向之修正建議。

## 第二章 發行新股瑕疵之原因及其效力



### 第一節 我國發行新股之規定

我國公司法對於發行新股之內容及所應遵守之程序，皆有明文規定，本文擬於本章中介紹我國發行新股之相關規範，並以實務上常見發行新股之瑕疵類型為例，探討違法發行新股之效力。

#### 第一項 發行新股之意義

資金為股份有限公司經營活動最重要的元素，資金的充裕與否，常是公司經營成功的關鍵之一。公司籌資之金融管道一般可分為間接金融與直接金融，間接金融係指公司向金融仲介機構借款，間接地從投資者手中獲得所需資金；另就直接金融而言，股份有限公司成立後，其資本之形成除了公司發起時之籌資外，主要透過發行新股、公司債等方式籌資，直接地從投資者手中獲得所需資金。

一般所稱之發行新股係指「通常之發行新股」，股份有限公司在設立登記後，以募集資金為目的，再次發行股份之謂。在我國公司法採取授權資本制度之下，股份總數為公司章程法定絕對必要記載事項之一，且股份總數得分次發行，凡發行公司章程所載股份總數中未於設立時發行之股份(公司法第 156 條第 2 項分次發行新股)，或公司已將章程所定之股份總數全數發行完畢，欲增加資本而變更章程後所發行之新股(公司法第 278 條第 2 項增資發行新股)，皆為通常之發行新股<sup>1</sup>。公司法第五章第八節以「發行新股」為標題而規定者，即指此一情形。

相對於通常之發行新股者為「特殊之發行新股」，其係指公司為履行其契約

---

<sup>1</sup> 參閱王文字(2006)，《公司法論》，3 版，頁 431，台北：元照。

上、法律上義務，或因其他事由，並非完全以籌措企業資金為目的，對特定人發行新股之謂<sup>2</sup>。舉凡股份交換、盈餘或公積轉增資，或為因應可轉換公司債、可轉換特別股、附認股權公司債，及認股權憑證之行使而發行新股等，均屬之。

## 第二項 發行新股之種類

承前所述，發行新股依公司發行目的之不同可分為「通常之發行新股」與「特殊之發行新股」二種，區分通常之發行新股與特殊之發行新股，其最主要的區分實益為，於發行新股時是否應賦予原有股東及員工新股認購權。依我國公司法第 267 條第 1 項至第 3 項之規定，當公司發行新股時，公司員工及原有股東享有優先認購新股之權利，而此處之發行新股，一般認為僅指通常之發行新股<sup>3</sup>，公司為特殊之發行新股時，公司員工及原有股東並無新股認購權之適用。

此外，通常之發行新股與特殊之發行新股，其各自亦有細部之區分，茲分述如下：

### 第一款 通常之發行新股

通常之發行新股係指公司直接以籌措資金為目的，而於成立後再次發行新股者。當公司發行新股時，因其目的既在於集資，必然要求認股人應以現金作為出資種類，或以對公司所需之財產出資<sup>4</sup>，故公司資本及資產必有所增加<sup>5</sup>。依我國公司法之規定，通常發行新股依不同區分之標準，尚可作出以下二種分類：以公司發行新股是否增加章程所定股份總數為標準，可區分為「分次發行新股」與「增

<sup>2</sup> 參閱柯芳枝(2009)，《公司法論(下)》，修訂 8 版，頁 425-426，台北：三民；廖大穎(2009)，《公司法原論》，增訂 5 版，頁 295，台北：三民。

<sup>3</sup> 參閱王文宇，同前揭註 1，頁 438。

<sup>4</sup> 公司發行新股時，原則上認股人應以現金繳納股款，但若由原有股東認購或由特定人協議認購，而不公開發行者，得以公司事業所需之財產為出資(公司法第 272 條但書)，或認股人亦得以對公司所有之貨幣債權、公司所需之技術抵充其出資(公司法第 156 條第 7 項)。

<sup>5</sup> 參閱王文宇，同前揭註 1，頁 431。

資發行新股」；另以公司發行新股是否有向外銷售為標準，可區分為「不公開發行新股」與「公開發行新股」。



## 第一目 分次發行新股與增資發行新股

### 一、分次發行新股

所謂分次發行新股係指股份有限公司成立後，於章程所定股份總數範圍內，授權董事會得以特別決議決定分次發行之股份而言。於 2005 年修法時刪除公司法第 156 條第 2 項但書「第一次應發行之股份，不得少於股份總數四分之一。」之規定<sup>6</sup>，僅保留本文「前項股份總數，得分次發行」，則顯示我國目前已從「折衷式授權資本制」，改採「純粹授權資本制」。換言之，於章程所定股份總數範圍內，發行新股屬於董事會之業務執行事項，得由董事會視公司營運需求，自行斟酌發行與否及如何發行，無須經股東會決議，亦無數額之限制。

### 二、增資發行新股

所謂增資發行新股係指，股份有限公司章程所列之股份總數已全數發行完畢，若公司仍有籌措資金之必要時，須先由股東會變更章程，提高章程所訂資本總數後，董事會始得決定發行新股<sup>7</sup>。

析言之，增資發行新股應具備二個要件，首先為實質要件，公司非將章程已規定之股份總數，全數發行後，不得增加資本(公司法第 278 條第 1 項)。而於實務上應如何計算「章程所列之股份總數已全數發行完畢」，依經濟部之解釋認為：

<sup>6</sup> 2005 年公司法第 156 條第 2 項之修法理由：「授權資本制之最大優點，在使公司易於迅速成立，公司資金之籌措趨於方便，公司亦無須閒置超過其營運所需之巨額資金，爰自現行折衷式之授權資本制改採授權資本制。又實務上，為因應新金融商品之發行，避免企業計算股份總數四分之一之不便，爰刪除原條文第二項但書之規定」。

<sup>7</sup> 參閱王文字，同前揭註 1，頁 432。

「公司發行新股時，本次發行之股數加上『已發行股份股數』加上『保留供認股權證可認購股份數』加上『保留公司債可轉換股份數』大於『公司章程所定資本總額』時，應先完成變更章程增加資本總額後，始得發行新股<sup>8</sup>。」。惟有學者認為，在我國公司法已改採純粹授權資本制下，若強行規定須股份全數發行後始得增資，如此將有礙公司籌資之靈活性，故此本條項之規定應無繼續維持之必要<sup>9</sup>。其次為形式要件，股東會應以特別決議通過修改章程之議案，提高章程所訂資本總數，以增加授權董事會發行之股份總數(公司法第 277 條)。章程變更後，依公司法第 278 條第 2 項之規定，增加資本後之股份總數，並無發行數額之限制，得分次發行。至於發行與否及如何發行，則同前述分次發行新股，由董事會以特別決議決定之。

## 第二目 不開發行新股與開發行新股

### 一、不開發行新股

不開發行新股係指公司於發行新股時，除依公司法第 267 條第 1 至 3 項之規定，由員工承購及原股東按持有股份之比例認購外，若有未認足之部分，由公司洽詢特定人協議認購，而不公開向外募集之一種發行方式而言(公司法第 268 條第 1 項前段)。所謂「特定人」，並不限制身分，亦不限定其人數，自然人或法人均可，通常多為資力雄厚之金融機構，或擁有公司營業所需之財產之人。所以洽由特定人認購，在求避免公開發行新股之繁瑣程序，俾使發行新股得以迅速完成<sup>10</sup>。

<sup>8</sup> 經濟部民國 95 年 2 月 22 日經商字第 09502404230 號函。

<sup>9</sup> 例如 A 公司章定股份為一千萬股，每股面額十元，已發行九百萬股，故實收資本額為九千萬元。若 A 公司欲再以面額發行二百萬股，籌資二千萬元，則需先發行一百萬股，滿足「將已規定之股份總數，全數發行」之要件後，始能再變更章程，提高章定股份總數，再發行一百萬股。在改採純粹授權資本制後，此一規定實係無謂拘束公司籌資之靈活性，應無繼續維持之必要。參閱林國全(2005)，〈2005 年公司法修正條文解析(上)〉，《月旦法學雜誌》，124 期，頁 268-270。

<sup>10</sup> 參閱王文字，同前揭註 1，頁 445-446。

## 二、公開發行新股

公開發行新股係指公司於發行新股時，除依公司法第 267 條第 1 至 3 項之規定，由原股東按持有股份之比例認購及員工承購外，其未認足之部分，向不特定之公眾為公開招募之發行方式(公司法第 268 條第 1 項後段)。因公開發行新股係對不特定人為發行，其發行對象通常為一般社會投資大眾，若公司內部有經營不善或發生虧損等不利於投資之情事，投資大眾在此情況下認購該公司所發行之股份，將可能遭受嚴重之損害。因此，公司法為保護投資大眾之權益，遂規定在下列之情況下，公司不得公開發行新股或具有優先權利之特別股<sup>11</sup>。

首先，依公司法第 270 條規定，有下列情形之一者，不得公開發行新股<sup>12</sup>：其一為公司於最近連續二年有虧損，但依其事業性質，須有較長準備期間或具有健全之營業計畫，確能改善營利能力者，不在此限；其二為公司之資產不足抵償債務者。蓋因公司於最近連續二年皆有虧損時，公司內部營運可能已產生問題，投資大眾雖得透過公司所揭露之資訊自行評估是否認購該公司股份，但公司為吸引投資者認購新股，亦可能透過美化財務報表等手段，僅揭露有利於公司之資訊，投資人在資訊不對等之情形下將無法完整得知內部營運狀況，倘若允許營運能力有問題之公司得對投資大眾招募新股，恐致投資人之權益受損，因此，公司若無健全之營業計畫得改善其營利能力者，自不得公開發行新股。另當公司之資產已不足抵償其所負債務時，除得依法向法院聲請重整外，董事會應即聲請宣告破產，此種瀕臨破產之公司，其營運能力更低於連續二年皆有虧損之公司，舉輕以明重，應禁止其對外公開發行新股自不待言。

<sup>11</sup> 但公司仍得依不開發行之方式，由員工及原有股東全部認足，不足之部分由特定人協議認購。參閱經濟部民國 82 年 9 月 15 日經商字第 220737 號函、經濟部民國 87 年 12 月 11 日經商字第 87229444 號函。

<sup>12</sup> 經濟部民國 84 年 8 月 1 日經商字第 84213497 號函：「……第二百七十條規定不得公開發行新股情形者，乃指公司發行新股時，不得對外之不特定人為公開募集新股而言……」。

再者，依公司法第 269 條規定，有下列情形之一者，不得公開發行具有優先權利之特別股：其一為公司最近三年或開業不及三年之開業年度課稅後之平均淨利，不足支付已發行及擬發行之特別股股息者；其二為對於已發行之特別股約定股息，未能按期支付者。所謂具有優先權利之特別股，通常係指盈餘分派或賸餘財產分派之權利等，優先於普通股而言<sup>13</sup>，因實務上公司於發行具優先權利之特別股時，多有優先發放股息之條件規定，公司若有上開未能償付特別股股息之情形之一，即顯示公司之債信不健全，為保護特別股股東之權益，自不宜再公開發行<sup>14</sup>。

## 第二款 特殊之發行新股

所謂特殊之發行新股，乃指公司為履行其契約上、法律上義務，或因其他事由，而對特定人發行新股而言，並非完全以籌措企業資金為目的。因其係基於特定之目的而發行，發行新股之對象在各種場合均屬確定，且取得新股之人並不一定須繳納股款，故此時之發行新股不當然增加公司之資產<sup>15</sup>。依我國公司法之規定，特殊之發行新股略有下列諸種。

### 第一目 盈餘轉增資

股東投入資本成為公司之所有者，其主要目的乃藉由成為該公司之股東而獲得利益，透過公司正常經營所得之盈餘分派，亦是股東回收投資之重要方式之一。而股東取得公司所發放之股息、紅利，以公司於會計年度終了，依法提撥法定盈餘公積後尚有盈餘為前提，其分派方式通常以現金發放，但公司亦得以股東會特別決議或於公開發行公司得授權董事會以特別決議辦理，將應分派股息、紅利之

<sup>13</sup> 參閱劉連煜(2011)，《現代公司法》，增訂 7 版，頁 266，台北：新學林。

<sup>14</sup> 經濟部民國 82 年 9 月 15 日經商字第 220737 號函指出：「……按公司法第二六九條限制公開發行具有優先權利之特別股之規定，應係著眼於特別股多有優先發放股息之條件規定，若其有未能償付股息之虞，即不宜公開發行……」。

<sup>15</sup> 參閱柯芳枝，同前揭註 2，頁 425-426。

全部或一部，以發行新股之方式為之(公司法第 240 條)。換言之，該盈餘透過發行新股之方式撥充為公司資本，故以「盈餘轉增資」或「盈餘轉作資本」稱之<sup>16</sup>。是以，此時發放給股東之新股，乃係公司基於其法律規定所為之發行，屬特殊之發行新股。

## 第二目 給付員工酬勞

公司法為促進激勵員工對企業之向心力、保障員工福利、緩和勞資對立關係之立法目的，強制要求公司應於章程中訂明員工受紅利分配之成數(修正前公司法第 235 條第 2 項本文)，使員工得與股東共享公司之紅利。然依公司法第 232 條及第 237 條之規定，公司倘有盈餘，應先完納一切稅捐、彌補累積虧損、提撥百分之十法定盈餘公積後，方得分派紅利。易言之，當年度公司縱有獲利，員工亦有可能無法獲得紅利之分配。

為降低公司無法採行員工分紅方式獎勵員工之可能，於 104 年 5 月公司法修法時，刪除公司法第 235 條第 2 項，並新增第 235 條之 1 第 1 項：「公司應於章程訂明以當年度獲利狀況之定額或比率，分派員工酬勞。但公司尚有累積虧損時，應予彌補。」於修法後，公司當年度倘有獲利，先保留擬彌補累積虧損之數額後，即應先行分派酬勞予員工；而後再為繳納稅捐、彌補累積虧損、提撥法定盈餘公積後，如尚有盈餘，再經股東會決議分派股東紅利。如此改變分配公司利益之先後順序後，將更可達激勵員工士氣。

此外，員工酬勞之給付方式，得經董事會特別決議以股票或以現金支付之(公司法第 235 條之 1 第 3 項)。員工之酬勞倘以「發給新股」之方式支付，此時發放給員工之新股，乃係公司基於其法律上之義務所為之發行，屬特殊之發行新股。

<sup>16</sup> 參閱王文字，同前揭註 1，頁 373-385。

### 第三目 公積撥充資本

所謂公積撥充資本係指，將公司所積存之法定盈餘公積或特定種類的資本公積之全部或一部撥充資本，按股東原有股份之比例發給新股而言。依公司法第 241 條之規定，在無虧損之情況下，公司得以股東會特別決議或於公開發行公司得授權董事會以特別決議辦理，將法定盈餘公積超過實收資本額百分之二十五之部分、超過票面金額發行股票所得之溢額及受領贈與之所得，股東原有股份之比例發給新股，此時股東無須繳納股款，即可無償配獲新股，屬特殊發行新股之一種。

### 第四目 股份交換

我國有關股份交換之規範，定於公司法第 156 條第 8 項：「公司設立後得發行新股作為受讓他公司股份之對價，需經董事會三分之二以上董事出席，以出席董事過半數決議行之，不受第二百六十七條第一項至第三項之限制。」公司間進行股份交換之主要目的多在分享資源(如資訊技術)，或藉由相互持股，建立企業間「策略聯盟」之合作關係<sup>17</sup>。是以，股份交換係由公司之董事會以特別決議決定發行新股，作為受讓他公司股份之對價，係屬非以籌措資金為主要目的之特殊發行新股。

### 第五目 可轉換公司債

可轉換公司債(Convertible Bonds)係由公司所發行債券之一種，乃指享有轉換公司股份權利之公司債，亦即公司發行可轉換公司債時會與債權人約定，將來在特定期間內，債權人得以約定之價格或比率將該公司債轉換成股份，轉換後即喪失債權人之身分而成為公司之股東。依公司法第 262 條之規定，可轉換公司

<sup>17</sup> 參閱王文字(2005)，〈股份交換的概念與運用〉，《月旦法學教室》，37 期，頁 26。

債發行後，公司有依公司債轉換辦法核發股份之義務，但債權人仍得視公司經營狀況，自行決定是否轉換為公司股份，亦即選擇權係在債權人而非公司。是以，若公司債債權人行使其轉換權，公司有核發股份之義務，公司得以庫藏股核發之，但公司若無庫藏股，則須發行新股以資因應<sup>18</sup>。此時之發行新股乃係公司為履行其契約義務所為，故屬特殊之發行新股。

## 第六目 認股權憑證

隨著證券交易市場的活絡，單純的發行公司股票有時已無法因應市場需求，為使公司有較多籌措資金管道，我國公司法引進「認股權」之制度，使公司得在授權資本內，視資本市場實際狀況及公司需求，彈性選擇辦理現金增資發行新股、發行認股權憑證等新型態金融商品以籌資。所謂「認股權憑證」係指，表彰得認購發行公司所發行股份之權利之有價證券，持有人得於特定的期限內，以一定的價格認購一定數量發行公司之新股。認股權憑證可獨立發行，但實務上通常附在特別股及公司債上，成為附認股權特別股及附認股權公司債，以吸引投資人<sup>19</sup>。而我國公司法所明文規範，公司得透過發行認股權憑證以籌資之方式有下列數種。

### 一、員工認股權憑證

依我國公司法第 167 條之 2 規定，公司經董事會特別決議，與員工簽定認股權契約，約定員工於服務一定期間後，得依雙方約定之價格及數量等條件，向公司請求買入公司股份。於認股權契約成立後，由公司發給員工認股權憑證<sup>20</sup>，若

<sup>18</sup> 參閱劉連煜，同前揭註 13，頁 537-538。

<sup>19</sup> 參閱劉連煜，同前揭註 13，頁 552-555。

<sup>20</sup> 公開發行公司係依證券交易法第 28 條之 2、第 28 條之 3、及「發行人募集與發行有價證券處理準則」之第四章「發行員工認股權憑證」為發行；而非公開公司則依公司法第 167 條之 2 規定發行。參閱劉連煜(2003)〈員工分紅入股、員工認股權憑證與員工新股承購權〉，《台灣本土法學》，44 期，頁 138。

於員工行使認股權利時，公司則有依約定條件出售其股份之義務。因公司所提供認購股份之價格或價格決定方式(例如以員工表現決定價格等)，皆係事先約定，員工為期日後能以低價認購而賺取價差，自當努力工作以提高公司市價，該制度實能有效達到結合公司與員工利益，激勵員工提高生產力，並提升公司經營之效率之目的<sup>21</sup>。

當員工行使上開員工認股權時，發行公司不得拒絕，應依認股權契約所約定之價格及數量等條件出售其股份。而該股份之來源，公司得買回自己股份(庫藏股)，或以發行新股方式因應<sup>22</sup>，此時發行新股係為履行認股權契約而為，非屬通常發行新股。

## 二、公司認股權憑證

公司認股權憑證係指，公開發行公司對外向不特定人公開發行以發行公司股份為標的之認股權憑證，其規範於我國公司法第 268 條第 1 項第 7 款、第 268 條之 1 第 1 項、證券交易法第 28 條之 2 第 1 項第 2 款及第 28 條之 3。公司在發行認股權憑證時，任何人都可以在發行期間內向公司申購，認購人須繳納取得權證之費用或權利金，並約定在一定期間內，得以一定的價格向發行公司認購特定數量之股份。

嗣後權證持有人是否行使其認股權，尚須視認購期間公司股價是否有利於權證持有人行使認股權而定。倘其未行使認股權，公司則無需給予股份，亦毋庸將已收取之權利金歸還予權證持有人；反之，若其行使認股權，公司則有核發股份之義務<sup>23</sup>。公司得以買回之庫藏股或發行新股之方式，履行認股辦法中所載應核

<sup>21</sup> 參閱王文宇，同前揭註 1，頁 396。

<sup>22</sup> 公司法第 167 條第 2 項雖規定公司買回之庫藏股，應於三年內「轉讓」於員工，但並未限制員工認股權憑證行使時僅得以庫藏股供認購，是以，公司亦可發行新股供員工行使認股權。參閱參閱劉連煜，同前揭註 13，頁 532。

<sup>23</sup> 參閱林國彬(2008)，〈發行新股與衍生性證券之交錯：我國公司法與證券交易法之規範解釋〉，

發之股份予權證持有人，是以，此時發行新股係為履行契約責任而發行，乃屬特殊發行新股。



### 三、附認股權公司債

附認股權公司債為公司債與認股權憑證相結合之金融商品，公司債債權人享有得依認購辦法向公司認購股份之選擇權。依公司法第 248 條第 1 項及第 262 條第 2 項之規定，公司債債權人行使該認購權時，公司有依認購辦法核給股份之義務，而公司債債權人行使其認購權時，另須繳納一定金額作為股份之對價，或以其持有之公司債抵繳，此點與可轉換公司債不同；此外，其行使認購權之結果，公司債債權人成為公司之股東，惟其仍同時具有公司債債權人之身分，亦屬不同之處<sup>24</sup>。

### 四、附認股權特別股

所謂附認股權特別股，係指公司所發行之特別股附有某種股份之認股權，使特別股股東具有依事先約定之認購辦法，認購發行特別股公司股份之權利，在一次發行行為上同時具有「特別股之發行」與「認股權之發行」，二者結合在該特別股上<sup>25</sup>。特別股股東行使該認購權時，公司有依認購辦法核給股份之義務，公司若無庫藏股可供認購，則須發行新股，此時並不受公司法第 269 條及第 270 條規定之通常發行新股之限制，蓋因履行認股權契約而發行新股，非屬通常發行新股(公司法第 268 條之 1 第 1 項)。

## 第七目 減資換發新股

---

《台北大學法學論叢》，65 期，頁 59-60。

<sup>24</sup> 參閱劉連煜，同前揭註 13，頁 538。

<sup>25</sup> 參閱林國彬，同前揭註 23，頁 70。

我國公司法所規範之減資方式有銷除股份(公司法第168條第1項)及合併股份(公司法第280條)兩種，前者係指將已發行之股份銷除，使股份所表彰之股東權絕對消滅，並使股票失其效力，以達減資之目的；後者則將已發行之股份合併，例如將二股併成一股，藉由減少股東所持有之股份，以達減資之目的，此種方式多適用於形式上減資之場合<sup>26</sup>。

以銷除股份之方式減資時，通常由公司取回股票後銷除之<sup>27</sup>，而無須換發新股票；但若公司採取合併股份之方式減資時，即有發行新股供股東換取之必要，依公司法第279條之規定，公司應於減資登記後，定六個月以上之期限，通知各股東換取，並聲明逾期不換取者，喪失其股東之權利，公司得將其股份拍賣，以賣得之金額，給付該股東。此時因減資而換發新股，乃股票合併之故，並非公司以籌資為目的發行新股，故屬特殊之發行新股。

## 第八目 公司合併分割發行新股

公司之合併及分割，同屬企業調整其組織架構重要之方式。公司合併指兩個或兩個以上之公司，訂定合併契約，免經清算程序，歸併成單一公司之行為，合併之結果將造成一個以上公司之消滅，該消滅公司之權利義務，皆由合併後存續或新設之公司概括承受之。公司分割係指，一公司將其經濟上成為一整體之營業部門之財產(含資產與負債)，以對既存公司或新設公司為現物出資之方式，由被分割公司或被分割公司之股東，取得既存公司發行新股或新設公司新設發行之股份，並由既存公司或新設公司概括承受該營業部門之資產與負債<sup>28</sup>。

<sup>26</sup> 參閱王文字，同前揭註1，頁458。

<sup>27</sup> 若公司經股東同意而銷除股份時(任意銷除)，公司通常係以買賣或贈與等契約之方式取回股票並銷除之；若屬強制銷除，公司應對各股東為通知或公告，命其於指定期限內提出股票，交由公司收回銷除，倘股東未於所定期限內提出股票者，自期限屆滿時起，發生股份銷除之效力。參閱王文字，同前揭註1，頁460。

<sup>28</sup> 參閱王文字，同前揭註1，頁142-143。

公司之合併，應由董事會就有關合併之事項作成合併契約，並提出於股東會，合併契約中須記載存續公司或新設公司因合併而發行股份，及對消滅公司股東配發新股之相關事項(公司法第 317 條 1 第 1 項第 2、3 款)，股東會以特別決議承認合併契約後，存續公司或新設公司即有依合併契約，發行新股予消滅公司股東以作為合併對價之義務，是以，此時存續公司或新設公司之發行新股係為履行其契約義務，屬特殊之新股發行。

此外，公司分割之程序同於公司合併，分割計畫須記載承受營業之既存公司發行新股或新設公司發行股份，及被分割公司或其股東所取得股份之相關事項(公司法第 317 條 2 第 1 項第 3、4 款)，換言之，承受營業之既存公司或新設公司亦有義務依分割計畫，發行新股予被分割公司或其股東以作為分割之對價，此時之新股發行與公司合併之情形相同，亦屬特殊之新股發行。

### **第九目 政府紓困而發行新股**

2008 年美國發生金融風暴而波及世界各國經濟活動，且造成許多大型企業財務困難，我國政府為恢復市場信心及穩定金融市場秩序，遂參考美國聯邦政府七千億美元之財政紓困計畫，於 2009 年修正公司法部分條文以建立我國企業之紓困機制。

首先，新增公司法第 156 條第 7 項(現行法改為第 9 項)，明定：「公司設立後，為改善財務結構或回復正常經營，而參與政府專業核定之紓困方案時，得發行新股轉讓於政府，作為接受政府財務上協助之對價；其發行程序不受本法有關發行新股規定之限制，其相關辦法由中央主管機關定之」，其立法目的係對於參與政府專案核定紓困之公司，允許政府得受讓該公司所發行之新股股權，以使全國納稅人於未來得以分享紓困公司重生後，所帶來之利益。

其次，針對公司參與政府專案核定之紓困方案時，為避免經營階層之董事、監察人及經理人於公司營運不佳時，仍恣意索取高額薪酬之不合理現象，新增公司法第 29 條第 2 項：「公司有第 156 條第 7 項(現行法為第 9 項)之情形者，專案核定之主管機關應要求參與政府專案紓困方案之公司提具自救計畫，並得限制其發給經理人報酬或為其他必要之處置或限制；其辦法，由中央主管機關定之」、第 196 條第 2 項：「第 29 條第 2 項之規定，對董事準用之」，蓋因政府所動用之紓困資金，最終於廣義上均由全民共同承擔，故於提供企業紓困之同時，亦必須對企業經營高層薪資建立監管機制，以符合社會之期待<sup>29</sup>。

公司因參與紓困方案而發行新股予政府，該新股發行雖有籌措資金之目的存在，惟其與一般情形下企業對外募集資金之方式大不相同，不僅國家之公權力涉入發行新股程序，且發行程序並不受公司法第 267 條有關發行新股規定之限制，全國納稅人得於日後同享企業紓困成功後之獲利，故其亦具有公益性質之存在，已非單純以籌措資金為目的之通常新股發行，乃屬特殊之新股發行。

## 第十目 限制員工權利新股

使公司員工入股之獎勵員工制度於我國已行之有年，公司得以員工酬勞入股、員工認股權憑證及員工新股認購權等方式，藉由員工取得公司股份而成為公司股東，使勞資融合、減少勞資對立，進而達到激勵員工之目的。此外，我國公司法於 2011 年 6 月參考外國之立法例，新增第 267 條第 8 至第 10 項，使公開發行公司得透過股東會特別決議，發行「限制員工權利新股(restricted stock)」以作為獎勵員工之方式。公司發行限制員工權利新股時，得以優惠價格供員工認購，不受公司法第 140 條關於股票發行價格不得低於票面金額規定之限制，甚至得無

<sup>29</sup> 參閱 2008 年 11 月 26 日立法院第 7 屆第 2 會期第 11 次議案相關文書，院總第 618 號委員提案第 8569 號。

償配發之，且可對特定員工發放<sup>30</sup>，實可即時發揮留用優秀人才及激勵員工之目的。

員工於取得上開股份之所有權後，立即享有行使表決權及獲派股息等權利<sup>31</sup>，可避免員工於限制期間內無法實質享受股東權益而選擇轉任，惟仍須於經一段期間或其他限制解除後(例如公司營收或其他目標達一定程度)，始得處分該股份，此可避免員工於取得股份後隨即轉讓而喪失激勵員工之目的。另依公司法第 267 條第 9 項排除同條第 6 項限制轉讓不得逾 2 年之規定，故限制員工權利新股可約定逾 2 年之期間限制。

限制員工權利新股同時具有員工酬勞入股及員工認股權憑證之優點，綜合了員工酬勞入股之確定性與員工認股權憑證之期待性，具有諸多優勢。限制員工權利新股制度施行後，101 年度已有 49 家公司公告發行限制員工權利新股<sup>32</sup>，鴻海公司更於 102 年發行共計 3.55 億股之限制員工權利股，以獎勵具國際競爭力的頂尖員工<sup>33</sup>，實為我國公開發行公司吸引優秀人才之另一利器。是以，發行限制員工權利新股，其目的為激勵員工、促進勞資融合，並非以籌資為目的，故屬特殊之發行新股。

<sup>30</sup> 發行人募集與發行有價證券處理準則第 60-4 條第 1 項：「發行人申報發行限制員工權利新股，應於發行辦法中訂定下列有關事項：一、發行條件(含發行價格、既得條件、發行股份之種類及員工未符既得條件或發生繼承時之處理方式等)。二、發行總額。三、員工之資格條件。四、獲配或認購新股後未達既得條件前受限制之權利。五、其他重要約定事項(含股票信託保管等)。」發行人募集與發行有價證券處理準則第 60-5 條：「限制員工權利新股之發行價格不受公司法第一百四十條關於股票發行價格不得低於票面金額規定之限制，並得無償配發之。」

<sup>31</sup> 限制員工權利新股除得限制「轉讓權」外，是否尚得及於「表決權」或「盈餘分派請求權」等其他權利，法條規範並非明確。有學者認為應限縮於「一定期間之轉讓權」，除轉讓權外若可再限制其表決權或盈餘分派請求權，該股份將成為純粹劣後股，顯不符立法目的所稱「為激勵員工績效之達成」。參閱林國全(2011)，〈2011 年公司法修正條文簡析〉，《台灣法學雜誌》，185 期，18 頁。

<sup>32</sup> 參閱陳怡靜(2013)，〈從美國看我國發行限制員工權利新股之法規制度〉，《證交資料》，612 期，48 頁。

<sup>33</sup> 鴻海董事長郭台銘表示，此項限制員工權利新股是用來「留才」的重要工具，透過閉鎖期 2 年、新股分 3 年發放的模式，可讓鴻海留住人才 5 年。相關報導參見轟財部 幾任部長不食人間煙火 分紅費用化 留不住人，經濟日報，2013 年 6 月 26 日。

### 第三項 發行新股之權限歸屬



依公司法第 266 條第 1 項、第 2 項之規定：「公司依第 156 條第 2 項分次發行新股，或依第 278 條第 2 項發行增資後之新股，均依本節之規定(第 1 項)」、「公司發行新股時，應由董事會以董事 2/3 以上之出席及出席董事過半數同意之決議行之。(第 2 項)」，亦即公司無論分次發行新股或發行增資後之新股，均應由董事會以特別決議方式議決之。蓋因發行新股涉及資金之籌措，對公司之經營及業務之推行影響甚鉅，而董事會為公司業務執行之決定機關，將發行新股與否交由董事會決議，使其得隨時斟酌市場情況及公司資金需要，以最有利之條件迅速籌措公司所需之營運資金<sup>34</sup>。

此外，依公司法第 277 之規定，若章程規定之股份總數已全數發行或即將發行之新股超過章程所定之股份總數，則必須先經股東會以特別決議變更章程後，董事會始得發行新股。據此，股東會亦屬公司發行新股之決議機關，僅係修訂章程後之新股發行決議仍應由董事會依公司法第 266 條第 2 項規定為之<sup>35</sup>。

如前所述，董事會有權於章程之授權資本範圍內以特別決議之方式決議發行新股，然此一權力是否為董事會之專屬權限？得否由股東會代之？容有疑義。我國多數實務見解<sup>36</sup>及學說<sup>37</sup>採取肯定之見解，指出發行新股為「董事會之專屬權利」，不得由股東會替代，縱使股東會於作成變更章程決議時，同時作成如何為發行新股之決議，亦無拘束董事會之效力，仍須經董事會另為決議始得發行新股。

<sup>34</sup> 參閱王文字，同前揭註 1，頁 432。

<sup>35</sup> 參閱林珮茹(2009)，《論新股認購權》，頁 28-29，國立中正大學法律學研究所碩士論文。

<sup>36</sup> 參閱臺灣高等法院 98 年度上更(三)字第 62 號民事判決：「此係基於授權資本制特質，將公司發行新股之事務專責由董事會決定，以便適時籌措公司營運資金，故應由董事會以特別決議方式議決之，違反此特別決議者，其決議應屬無效。則本件大華公司為增減資發行新股，縱然已經股東臨時會決議通過，因法律無例外規定，發行新股既屬董事會之專屬權利，自仍須經董事會特別決議，不得任意增資發行新股。」，最高法院 98 年度臺上字第 795 號民事判決、最高法院 95 年度臺上字第 761 號民事判決、臺灣高等法院暨所屬法院 97 年法律座談會民事類提案第 20 號、經濟部民國 81 年 1 月 22 日經商字第 234361 號函亦採相同之見解。

<sup>37</sup> 參閱王文字，同前揭註 1，頁 432。

惟有學者認為，就分次發行而言，我國公司法之授權資本制並未有讓發行新股權保留在股東會之設計，當股東會決定透過章程修改採用「授權資本制」時，發行新股權便交由董事會行使，此乃授權資本制之必然結果，以董事會之專屬權限稱之，似乎無法貼切說明此一權利分配之本質<sup>38</sup>。因此，若於「全額發行」時，因股東會並未授權董事會得分次籌措公司資金，與授權資本制之本質無涉，於此亦無適時、迅速籌措資金之必要，且公司法第 266 條僅指「分次發行」之情形，並未涵蓋「全額發行」，自無該條之適用，故於全額發行時由股東會決議增資即可，非經董事會決議亦無違反法律之規定<sup>39</sup>。

## 第四項 發行新股之程序

### 第一款 董事會作成發行新股之決議

如前所述，公司發行新股係屬董事會之專屬權，無論分次發行新股或發行增資後之新股，均應由董事會以特別決議方式議決之，有關發行新股之具體內容及條件，亦同。決議之內容包含發行新股之種類、總數、每股金額、原有股東之認股期限、股款繳納期限及其他發行條件，另有關公司法第 267 條第 1 項、第 2 項規定應保留公司員工承購之百分比、員工之身分資格及股款繳納期限等事項，亦應由董事會議決行之<sup>40</sup>。

### 第二款 董事會應備置認股書

依公司法第 273 條第 1 項規定：「公司公開發行新股時，董事會應備置認股

<sup>38</sup> 參閱曾宛如(2011)，〈違法發行新股之效力：自董事會決議瑕疵論之〉，《月旦裁判時報》，9 期，頁 105-106。

<sup>39</sup> 臺灣高等法院高雄分院 101 年度重上字第 112 號民事判決亦採相同之見解，認為：「若股東會依公司法第 277 條之特別決議修改章程決議增資全額發行新股而非分次發行，即非屬同法第 278 條第 2 項增資分次發行新股之情形，董事會執行該股東會增資決議自無同法第 266 條第 2 項之適用」。

<sup>40</sup> 參閱經濟部民國 70 年 11 月 19 日經商字第 48242 號函。

書，載明左列事項，由認股人填寫所認股數、種類、金額及其住所或居所，簽名或蓋章：一、第一百二十九條第一項第一款至第六款及第一百三十條之事項。二、原定股份總數，或增加資本後股份總數中已發行之數額及其金額。三、第二百六十八條第一項第三款至第十一款之事項。四、股款繳納日期。」、同法第 274 條規定：「公司發行新股，而依第二百七十二條但書不公開發行時，仍應依前條第一項之規定，備置認股書。」，故公司無論是公開發行或不公開發行新股，董事會均應備置記載公司相關財務資訊及增資計劃之認股書，以作為認股人判斷是否認購之依據<sup>41</sup>。

### 第三款 員工及原有股東優先認股

#### 第一目 公告及通知

依公司法第 267 條第 1 項規定，公司發行股份時，「應保留發行新股總額百分之十至十五之股份由公司員工承購。」；扣除保留之部分後，賸餘部分依公司法第 267 條第 3 項規定「應公告及通知原有股東，按照原有股份比例儘先分認，並聲明逾期不認購者，喪失其權利。」。因此，董事會於決議發行新股之時，需先決議保留由公司員工承購新股之比例，扣除保留之部分後，再依原有股東之股權比例計算各股東所能認購之新股數額後，公告通知原有股東行使其新股認購權。

員工新股認購之部分，享有新股認購權員工之身分資格、各員工得認購之新股數額等事項，亦皆由董事會以決議定之，公司法第 267 條第 1 項雖未規定公司應公告及通知員工行使其新股認購權，然於解釋上公司亦應負有通知之義務，使員工知悉其享有認股之權利，否則董事會即可故意不通知員工，使員工無從行使其新股認購權，如此將使公司法賦予員工新股認購權之規定形同具文。

<sup>41</sup> 參閱臺灣高等法院台中分院 93 年度金上字第 2 號民事判決。

## 第二目 填具認股書

員工及原有股東之新股認購權，非屬當然配股，員工及股東是否行使自有選擇認購與否之權利，公司不得強制認購<sup>42</sup>。因股份有限公司股東人數眾多，無法逐一確認其認股之意願，為即早確認股東是否行使其新股認購權，公司法第 267 條第 3 項規定，公司應於公告通知中載明股東認股之期限，並聲明逾期不認購者，喪失其權利；公司於通知員工認購新股時，亦得載明員工認股之期限，並為相同之聲明，以俾利發行新股程序之進行。

原有股東及員工認股之方式，依公司法第 273 條及第 274 條之規定，應由認股人於董事會所備置之認股書中簽名或蓋章，並填寫所認股數、種類、金額及其住所或居所。倘未依上開規定填具認股書者，是否仍生認股之效力？我國最高法院<sup>43</sup>見解認為，填具認股書為公司法明文規定之認股方式，倘不依此法定方式完成認股手續者，按諸民法第 73 條前段之規定，其認股行為應屬無效。

## 第三目 繳納股款

原有股東及員工完成認股手續後，即應將股款繳納至認股書所載之「代收股款之銀行或郵局」，並應遵循認股書所載之「股款繳納日期」。倘原有股東及員工於認股後，逾期未繳納應繳之股款時，依公司法第 266 條準用第 142 條之規定，董事會應定一個月以上之期限，催告認股人繳款，並聲明逾期不繳將失其權利。

認股人之出資方式除以現金繳款外，依公司法第 272 條之規定，公司發行新股僅由原有股東認購或由特定人協議認購，而不公開發行時，原有股東及員工亦得以公司事業所需之財產為出資。此外，依公司法第 157 條第 7 項之規定，股東

<sup>42</sup> 參閱王文宇，同前揭註 1，頁 438-440。相同見解可參照最高法院 89 年度臺上字第 2 號民事判決。

<sup>43</sup> 參閱最高法院 80 年臺上字第 2424 號民事判例。

除得以現金出資外，仍得以對公司所有之貨幣債權，或公司所需之技術為現物出資，惟抵充之數額須經董事會通過。至於認股人何時與公司發生股東關係之效力，我國實務<sup>44</sup>及學說<sup>45</sup>見解認為，認股人於繳足股款後，發行新股即生效力，認股人因此取得「股東」身分而享有股東權利。

#### 第四款 未認購股份之處理

公司發行新股時，公司員工及原有股東享有優先認購新股之權利，惟此並非義務，是否認購其自有抉擇之權利，因此倘公司員工及原有股東未將新股全數認足時，賸餘之股份得由董事會決議採取「公開發行」或「洽由特定人認購」方式為之。

##### 第一目 公開發行

公司將股東及員工未認購之股份，向不特定之公眾為公開招募之發行方式，即屬公開發行新股。公司法為保護一般社會投資大眾之權益，故要求公司須將公司法第 268 條第 1 項各款之事項<sup>46</sup>向證券管理機關申請核准後，始得公開發行。而於證券管理機關核准通知到達後三十日內，依公司法第 273 條第 2 項之規定，公司須將認股書所載之各項事項加記核准文號及年、月、日，公告並發行之，以供社會大眾判斷是否認購該公司所發行之股份。

公司所提出之申請事項，倘有違反法令或虛偽情形，證券管理機關本得否准

<sup>44</sup> 參閱經濟部民國 82 年 12 月 2 日商字第 037781 號函、司法院民國 79 年 10 月 5 日秘台廳一字第 02130 號函、臺灣臺北地方法院 102 年度簡上字第 273 號民事判決。

<sup>45</sup> 參閱柯芳枝，同前揭註 2，450 頁；王文宇，同前揭註 1，頁 451。

<sup>46</sup> 申請事項包含：「一、公司名稱。二、原定股份總數、已發行數額及金額。三、發行新股總數、每股金額及其他發行條件。四、證券管理機關規定之財務報表。五、增資計畫。六、發行特別股者，其種類、股數、每股金額及第一百五十七條各款事項。七、發行認股權憑證或附認股權特別股者，其可認購股份數額及其認股辦法。八、代收股款之銀行或郵局名稱及地址。九、有承銷或代銷機構者，其名稱及約定事項。十、發行新股決議之議事錄。十一、證券管理機關規定之其他事項。」

其申請；於核准後始發現有違反法令或虛偽情形者，證券管理機關亦得依公司法第 271 條第 1 項之規定撤銷其核准。撤銷核准之法律效果，依公司法第 271 條第 2 項之規定：「為前項撤銷核准時：未發行者，停止發行；已發行者，股份持有人，得於撤銷時起，向公司依股票原定發行金額加算法定利息，請求返還；因此所發生之損害，並得請求賠償。」，可知公開發行新股之核准，若經證券管理機關撤銷時，將會致使該次新股發行之效力歸於無效。

## 第二目 洽由特定人認購

公司將股東及員工未認購之股份，洽由特定人協議認購之發行方式，即屬不公開發行新股。所謂「特定人」，法令並未限制其身分，亦不限制其人數，通常多為資力雄厚之金融機構，或擁有公司事業所需財產之人<sup>47</sup>。洽由特定人認購新股因無須先經證券管理機關核准，亦無須將認股書公告或發行，僅須經由董事會特別決議通過後，即可為之，故可避免公開發行新股之繁瑣程序，俾利發行新股之迅速完成。

洽特定人認購新股之價額是否應等於或高於市場價值，我國法令並未明文規定或限制，似得交由公司與特定人協商議定之。法務部亦採此見解，認為：「就上市（櫃）公司在公開證券交易市場交易實務而言，市場成交價格常有低於股票淨值者；而在其洽特定人承購方面，股票承購價格低於市價者，亦多所存在，此乃股市交易存有風險性使然；故要求非上市（櫃）公司之洽特定人承購價須相同或高於市價，其法源或立論基礎何在？未見說明。」，惟此見解將留給董事會濫用操作之空間。例如董事會倘欲削弱反對股東對公司之支配權，即得故意將新股認購的價格提高至原有股東無法行使新股認購權之程度，再透過「洽特定人」認

---

<sup>47</sup> 參閱王文字，同前揭註 1，頁 445-446。

購之方式，稀釋反對股東之股權比例，進而鞏固公司之經營權<sup>48</sup>。



## 第五款 申請變更登記

公司法第 387 條第 4 條授權主管機關制定「公司之登記及認許辦法」，該辦法第 11 條本文規定：「股份有限公司應於每次發行新股結束後十五日內，向主管機關申請登記。」，公司負責人倘逾期未申請，主管機關將得依公司法第 387 條第 6 項處新臺幣 1 萬元以上 5 萬元以下罰鍰。

## 第五項 新股認購權

### 第一款 我國現行法之規範

當公司為通常發行新股時，能有先於他人而認購新股之權利，謂之新股認購權。我國新股認購權可分為股東之新股認購權，及第三人(如公司之員工)之新股認購權。依公司法第 267 條第 3 項規定，公司發行新股時，除依法保留新股之百分之十至十五由員工承購者外，應公告及通知原有股東，按照原有股份比例儘先分認，並聲明逾期不認購者，喪失其權利；原有股東持有股份按比例不足分認一新股者，得合併共同認購或歸併一人認購；原有股東未認購者，得公開發行或洽由特定人認購。易言之，當公司發行新股時，公司員工及原有股東享有優先認購新股之權利。

依我國學說通說及司法實務皆認為，新股認購權為公司法之強制規定，不得以章程或股東會之決議剝奪或限制之；反面言之，賦予新股認購權亦屬公司之法定義務<sup>49</sup>。又新股認購權僅於公司之通常發行新股時始有適用。從而，公司因合

<sup>48</sup> 參閱陳柏翰(2013)，《股東新股認購權之探討》，頁 86，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文。

<sup>49</sup> 經濟部民國 80 年 8 月 27 日商字第 221116 號函指出：「本項關於員工之新股認購權係屬強制規定，公司發行新股時，應依本項規定於法定保留成數之範圍內由員工承購，其保留成數如有逾

併他公司、分割，或可轉換公司債轉換成股份等情形而發行新股時，並無新股認購權適用之。



## 第一目 員工新股認購權

我國公司法第 267 條第 1 項規定，公司發行新股時，依法應保留部分發行新股之股份，由公司員工優先認購，是所謂員工新股認購權。而員工新股認購權之立法目的，旨在融合勞資為一體，加強員工之向心力，以利企業之經營。是以，公司法規定員工之新股認購權不得獨立轉讓，以免使立法美意落空，即使員工新股認購權之轉讓受讓人為同公司員工，員工新股認購權亦不得獨立轉讓之<sup>50</sup>。此外，員工新股認購權係屬員工之權利而非義務，是否認購員工自有抉擇之權利<sup>51</sup>。

由於開放員工認購公司股份，有凝聚向心力之作用，故而公司得限制認購公司股份之員工，於一段期間內不得轉讓其持股，以避免其領取股票後隨即轉讓，造成股權變動頻繁，影響經營權之安定，亦將使分紅入股促進勞資合作之立法美意落空，但若限制持有期間過長，將使員工因長期股市之低迷而造成投資損失，且亦有違反股份轉讓自由原則之虞。權衡上開利弊，故規定限制持有期間最長不得超過二年，以求二者之平衡點<sup>52</sup>。

## 第二目 原有股東新股認購權

承前所述，當公司發行新股時，股東對於依法應保留由員工承購部分以外之

---

越或不足者，於法即有未合。」、經濟部民國 83 年 11 月 9 日商字第 221194 號函表示：「公司法第 267 條 3 項之規定係屬強制規定。故公司發行新股時，尚不得未踐行前開規定，即逕行將全部發行新股總額，洽特定人認購。」；另參閱王文宇(2003)，〈侵害新股優先認購權之法律救濟〉，《月旦法學教室》，8 期，頁 24。

<sup>50</sup> 參閱經濟部民國 82 年 11 月 19 日商字第 226843 號函。

<sup>51</sup> 參閱王文宇，同前揭註 1，頁 438。

<sup>52</sup> 公司法於民國 79 年增訂賦予公司得限制員工持股期間之規範，該年限最初設定為三年，另於民國 90 年將該年限縮短至二年。參閱民國 79 年公司法第 267 條修正理由、民國 90 年公司法第 267 條修正理由。

新股，具有優先認購之權利。此為股東依法所享有之權利，不得以章程或股東會之決議剝奪或限制之，故屬股東之固有權<sup>53</sup>。新股認購權既屬股東之權利，股東自得自行決定是否行使其權利，公司不得強制股東認購，否則即有違股東有限責任之原則<sup>54</sup>。

公司法賦予股東新股認購權之立法意旨，主要係為防止原有股東之股權因發行新股而被稀釋。首先，因發行新股將增加公司已發行股份總數，若不賦予原股東優先認購之權利，此時股東之持股於公司已發行股份總數中之比例將降低，可能失去對於公司營運之影響力，例如失去擔任董事之資格，或於股東會中就重大議案進行表決時，無法影響公司決策之方向等。其次，若新股全部依面額公開發行，則原股東先前持股所產生之保留盈餘，將被迫與新股東一起分派消耗，此際原有股東必將加以反彈。是以，為保護原有股東之權益，進而使發行新股之目的得以達成，我國公司法遂明文規定應賦予股東新股認購權<sup>55</sup>。

## 第二款 現行法之檢討

我國公司法所規定之新股認購權雖立意良善，然於公司實際執行上卻產生諸多問題，其存廢值得重新檢討。茲就新股認購權現存之問題簡述如下<sup>56</sup>：

### 一、執行手續過於繁瑣，延滯新股發行時機

依公司法第 267 條第 3 項規定，公司於發行新股時，除保留由員工承購之部

<sup>53</sup> 經濟部民國 80 年 4 月 1 日商字第 206033 號函指出：「按公司法第二六七條第三項規定『公司發行新股時，除依前二項保留者外，應公告及通知原有股東，按照原有股份比例儘先分認，並聲明逾期不認購者，喪失其權利。』此乃股東依法享有之新股優先認購權，自不得以章程或股東會之決議剝奪或限制之。是以公司非依前開規定於發行新股時公告通知並聲明原股東逾期不認購者，喪失其權利，且股東未在新股認購期間內認購者，對股東不生失權效果（即不喪失新股優先認購權）」。另參閱柯芳枝，同前揭註 2，頁 435-436。

<sup>54</sup> 參閱王文宇，同前揭註 1，頁 440。

<sup>55</sup> 參閱王文宇，同前揭註 1，頁 432。

<sup>56</sup> 參閱王文宇，同前揭註 1，頁 440-441。

分外，應公告及通知原有股東，按照原有股份比例儘先分認，並聲明逾期不認購者，喪失其權利，原有股東未認購者，得公開發行或洽由特定人認購。上開股東新股認購之程序規定中，有關「公司對原有股東之通知及公告」與「股東願意實行權利之回覆」多以郵寄方式進行，曠日廢時；倘若新股未被完全認購，贖餘之股份公司又須重新公開招募或另尋特定人認購，如此繁雜、冗長之程序大大降低了公司營運的效率，亦恐延滯新股發行之時日，使公司錯失最佳之發行時機。

## 二、失去募集大量資金之功能

公司法所規定之原有股東新股認購權，在實務運作上，為顧及股東資力及維護股東權益，均以面額發行(於證券交易法第 28 條之 1 未增訂前)，或以低於市價之公告價格發行，導致績優公司未能以市價發行新股，有效增加營運資金。同時，因公司所需資金固定，若以較低價發行，必須發行較多股份，使每股淨值降低，並造成往後配息之壓力。

## 三、公開發行未必遭原有股東反對

若公開發行股票之發行價格高於面額，不僅大幅增加公司資本，亦使原有股東之每股淨值增加，如此一來，原有股東未必會反對。是故，我國公司法強制將一定比例股數之股份讓原有股東優先承購，可能造成公司無法依有利於股東之方式公開發行新股，不免失之僵化，實有加以彈性修法之必要。

## 四、耽誤海外存託憑證之發行時機

近年來我國企業盛行至海外籌資，透過發行海外存託憑證或海外可轉換公司債方式，吸引國外資金挹注，並藉此提昇企業國際知名度及產品的國際聲譽，以利發展海外業務。海外存託憑證之發行方式，係由發行公司提交同等數量的本國

公司股票，寄放於海外委託發行的存託銀行或信託公司在本國國內的保管機構，然後才能於海外發行相等數量的存託憑證。然而，我國公司若以現金增資發行新股之方式，赴海外發行存託憑證，因受限於我國新股認購權之規定，發行程序冗長而大幅降低發行海外存託憑證之效率，嚴重耽誤發行時機，致使公司無法迅速完成資金募集，以進行該籌資案之資金運用計畫<sup>57</sup>。

##### 五、員工新股認購權作為獎勵員工之機制效果不彰

員工新股認購權依公司法第 267 條第 1 項之規定，限於公司為通常發行新股時，始有員工新股認購權之適用，特殊之發行新股，乃至私募股份時，公司法及證券交易法皆明文排除其適用。又因通常發行新股須經過繁雜手續，且發行新股之時機仍須視公司有無資金需求或市場條件等因素，非似員工認股權制度，僅須公司認為有獎勵員工之需要，即可經由董事會特別決議後與員工簽訂員工認股權契約(公司法第 167 條之 2 第 1 項)，故在作為獎勵員工方式之運用上，員工新股認購權制度較無彈性。

此外，員工認股價格與當次發行新股認股價格相同，公司對員工並未提供任何經濟上優惠條件，甚至可限制員工二年內不得轉讓其認購之新股，對於員工而言激勵之因素甚低<sup>58</sup>。且在業績優良之公司，通常公司所得盈餘較為充足，因此公司在獎勵員工時，多透過員工分紅入股之方式為之，甚少以發行新股之方式；反之，業績較差之公司，因公司資金常有不足，透過發行新股程序進行融資之可能性增加，然而，因公司營運不佳，員工自對公司未來之發展失去信心，當公司發行新股時，員工行使新股認購權之可能性即大為降低，如此一來，即使以法律強制規定員工享有新股認購權，亦無法達到激勵員工、加強員工向心力及參與感

<sup>57</sup> 參閱蔡昌憲(2004)，《公司法上強行規定與任意規定間之權衡—以累積投票制、閉鎖公司制及新股認購權為例》，頁 160-170，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文。

<sup>58</sup> 參閱林孟緯(2009)，《公司員工入股法制之研究》，頁 127，私立東海大學法律學研究所碩士論文。

之立法目的<sup>59</sup>。



### 第三款 新股認購權之排除規範

#### 第一目 公司法

##### 一、基於特定目的發行新股之排除

新股認購權於我國公司法下為強行規定，不得以章程或股東會之決議剝奪或限制，此規定雖對於股東權益之保障及獎勵員工、促進勞資和諧有所助益，惟因制度過於僵化，常導致公司於實際發行新股時，無法達成其發行新股之目的。因此，為緩和制度之強行性，我國公司法陸續增訂許多排除新股認購權之例外規定，諸如公司法第 267 條第 5 項規定於公積撥充資本時排除員工新股認購權之適用；同條第 7 項規定公司因合併他公司、分割、公司重整或依認股權憑證、附認股權公司債、附認股權特別股而發行新股時，排除新股認購權之適用；同條第 8 項新增有關公開發行股票之公司發行員工權利限制股亦排除新股認購權之適用。此外，於公司法第 156 條第 8 項明文規範公司於股份交換時不受新股認購權之限制，及同條第 9 項增訂因參與政府專案核定之紓困方案時而發行新股予政府時排除公司法發行新股之限制等規定，此等發行新股皆非以籌資為主要目的，而係基於特定之目的而發行。此部分之詳細論述請參閱本章節第二項第二款「特殊發行新股」之說明。

##### 二、閉鎖性股份有限公司之排除

我國產業以中小企業數量眾多，多數之中小企業仍保留傳統經營方式，其主要採取的商業組織型態為有限公司或股份有限公司。然因現行公司法中，不論是

<sup>59</sup> 參閱林珮茹，同前揭註 35，頁 170。

有限公司或股份有限公司的規範，皆存在著管制性的強行規定，限縮了創業家與投資者的規劃空間，不利於科技新創事業之發展。例如公司法第 163 條第 1 項本文規定：「公司股份之轉讓，不得以章程禁止或限制之」，惟中小企業之股東人數較少，股東們大多為親友或是具有一定程度之信賴關係，且股東通常實際參與公司之經營，因此，於一般情況下股東並非樂見公司股份得自由轉讓。

為解決前開我國中小企業所面臨之問題，並因應日前科技新創事業之需求，實有賦予企業有較大自治空間與多元化籌資工具及更具彈性之股權安排之必要。為此立法院於 104 年 6 月 15 日通過公司法修正案，引進英、美等國之閉鎖性公司制度，於公司法第五章「股份有限公司」中增訂「閉鎖性股份有限公司」專節，新增公司法第 356 條之 1 至第 356 條之 14 之條文，並於 104 年 7 月 1 日由總統公布，施行日期則由行政院定之，惟目前生效日期仍未定。所謂「閉鎖性股份有限公司」（以下簡稱「閉鎖性公司」），依公司法第 356 條之 1 第 1 項之規定，係指股東人數不超過五十人，並於章程定有「股份轉讓限制」之非公開發行股票公司。

為使閉鎖性公司得充分安排股東之權利義務，公司法第 356 之 7 條規定：「公司發行特別股時，應就下列各款於章程中定之：一、特別股分派股息及紅利之順序、定額或定率。二、特別股分派公司賸餘財產之順序、定額或定率。三、特別股之股東行使表決權之順序、限制、無表決權、複數表決權或對於特定事項之否決權。四、特別股股東被選舉為董事、監察人權利之事項。五、特別股轉換成普通股之轉換股數、方法或轉換公式。六、特別股轉讓之限制。七、特別股權利、義務之其他事項。」由此可知，閉鎖性公司得發行複數表決權特別股或對特定事項具有否決權的特別股，並得限制特別股之轉讓，此規定除使公司得以彈性處理股權外，並可作為經營團隊鞏固公司經營權之籌碼。

按公司法第 356 之 12 條第 1 項及第 3 項規定：「公司發行新股，除章程另有規定者外，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。(第 1 項)」、「第一項新股之發行，不適用第二百六十七條規定。(第 3 項)」易言之，為使公司得以彈性處理股權，閉鎖性公司於發行新股時，排除員工及原有股東新股認購權之規定<sup>60</sup>。然而，因發行新股原則上僅需經由董事會特別決議即可為之，董事會亦得自行決定發行新股之對象，故於運作上即可能發生公司經營者將發行新股作為鞏固經營權，或稀釋反對派股東持股比例之手段。為防止董事會濫用其權限，閉鎖性公司得事先於「章程」中規定限制董事會發行新股之權限，例如，發行新股應經股東會決議、或限制董事會於發行一定數量之新股時，應立即通知股東會，使股東會有知悉及參與表決之機會；此外，對於董事會濫用其權限，於發行新股後公司股東得否提起救濟？應如何救濟？亦將成為另一重點。

## 第二目 證券交易法

### 一、強制股權分散對新股認購權之排除

依證券交易法第 28 條之 1 第 1 項之規定，公開發行公司不論其是否為上市、上櫃公司，凡是於「現金發行新股」時，原則上不受公司法所定原有股東新股認購權之限制，均得強制公司提撥發行新股總額百分之十之比率，以時價向外公開發行，惟股東會另有較高比率之決議者，從其決議。本條增定有關強制股權分散之主要目的，係為修正公司法中股東新股認購權過於僵化之規定<sup>61</sup>，使公司得依

<sup>60</sup> 因閉鎖公司有股東人數 50 人之限制，排除原有股東及員工新股認購權之規定，得使閉鎖公司於尋找策略投資人(例如，以公司事業所需之財產、技術、勞務或信用出資之投資人)時，股權規畫較為單純、便利。

<sup>61</sup> 本條之立法理由中指出，公司法第 267 條第 1 項規定，公司於發行新股時，應由原股東優先認購，致有下列缺陷：「(一) 公司董、監事如認購增資股資力不足時，不無影響公司辦理增資在市場吸收資金意願。(二) 如仍由原股東優先分認，股權無法更加分散予社會大眾，與證券大眾化目標不符。(三) 對績優公司、因顧及股東資力及維護股東權益，未便以超過面額發行新股，增加公司營運資金，減低資金成本。」。

主管機關之規定或股東會之決議，提撥發行新股總額百分之十或更高之比率，向外公開發行，以達促進資本證券化、證券大眾化之目的；同時，便於績優之公開發行股票公司，發行新股時可溢價提撥對外公開招募，廣為吸收資金，增加公司營運資金，減低資金成本，以改正以往以面額發行新股之缺點。



## 二、私募對新股認購權之排除

為使公司籌措資金管道更多元化且更具彈性，並配合我國企業併購法推動企業併購之政策，於 2002 年修訂證券交易法時，增訂有關私募有價證券之相關規定，以應企業所需。所謂「私募」係指公開發行公司依證券交易法之規定向特定人招募有價證券之行為，依據證券交易法第 43 條之 6 第 1 項之規定，於私募時排除公司法第 267 條第 1 項至第 3 項有關員工、股東新股認購權之適用，惟排除新股認購權而發行新股，將稀釋原有股東之持股比例，涉及股東權益，因此須經股東會之決議同意，並應於股東會召集事由列舉說明相關事項，不得以臨時動議提出。探究排除新股認購權之原因，乃因私募係尋求專業機關投資人或內部人作為募集對象，其應募人數較少、程序較簡便，能大幅縮短募集資金之時間，有助於企業籌募基金並引進技術(如策略聯盟)、降低成本及提升競爭力<sup>62</sup>；倘若未排除新股認購權之限制，則須經歷通知及確認員工、股東是否認購及繳納股款等繁雜、冗長之程序，將花費許多時間，使公司無法即時取得所需基金，更甚者，若員工及股東皆有意願認購，此時則無法將私募作為策略聯盟或企業併購之手段。是以，為使私募制度於我國法制下得有效運作，故排除公司法有關新股認購權之限制。

此外，於實務上傳出有公司經營者濫用私募制度，利用私募賤價售股圖利他人或自己，亦有以之作為鞏固經營權或稀釋反對派股東持股比例之手段，應如何

<sup>62</sup> 參閱王文字(2004)，《新金融法》，2 版，頁 479，台北：元照。

防範此種不正當發行新股之行為以維護股東權益，將成為重點。



#### 第四款 小結

如前所述，我國公司法第 267 條第 1 項至第 3 項規定員工及原有股東所享有之新股認購權雖立意良善，然對於公司實際執行反而造成各方面之困擾，常導致公司於實際發行新股時，無法達成其發行新股之目的。我國學說通說及實務見解雖認為新股認購權為公司法之強制規定，不得以章程或股東會之決議剝奪或限制之，惟於公司法、證券交易法等皆有排除新股認購權之規定，實際上已大幅減縮新股認購權之適用空間。

其次，公司於通常發行新股時，係以籌資為目的，為避免股東之持股遭稀釋，依法須踐行新股認購制度。然依證券交易法第 43 條之 6 第 1 項規定，公開發行公司以「私募」之方式發行新股時，得排除新股認購權之適用，私募制度亦同屬籌資為目的，立法者卻僅為使公開發行公司籌資管道更有彈性，即輕易排除新股認購權之適用<sup>63</sup>；再者，證券交易法第 28 條之 1 規定，股權分散未達標準之公開發行公司，須提撥發行新股總額百分之十或更高之比率，向外公開發行，不受公司法所定原有股東新股認購權之限制，惟同條第 3 項但書規定，得以股東會之決議訂定高於百分之十之比率向外公開發行，而該條文並未規定上限，以致於公開發行公司得以股東會決議通過全數對外公開發行，徹底推翻公司法第 267 條第 3 項新股認購權之規範意旨，更使新股認購權之規定形同具文<sup>64</sup>。

由上開規定觀察可知，於公開發行公司中，得由股東透過股東會決議以私募之方式發行新股，或提撥高於百分之十之發行新股總額，向外公開發行新股，此舉形同股東得以股東會決議排除其新股認購權。顯見立法者「至少」對於公開發

<sup>63</sup> 參閱陳柏翰，同前揭註 48，頁 260。

<sup>64</sup> 參閱王文字，同前揭註 1，頁 442。

行公司股東之新股認購權，是否仍為強制規定早已有所動搖，否則如何能輕易透過立法即得加以排除？換言之，公開發行公司股東之新股認購權為固有權不得以章程或股東會決議排除之論點已被動搖。



## 第二節 違法發行新股之原因及其效力



我國公司法對於發行新股之內容或程序，皆有相關規範，倘於發行新股之過程中有違反法律或章程等瑕疵時，是否必然會影響發行新股之效力？因發行新股過程可能發生之瑕疵，其情形包羅萬象不可勝數，本節僅就數種實務上常見之瑕疵類型，來探討發行新股之效力。

### 第一項 發行超過章定股份總數

依我國公司法第 129 條之規定，「股份總數」為公司章程法定絕對必要記載事項之一。在授權資本制下，公司於設立時，無須將章程所定的股份總數全數一次發行完畢，而得將章程所定股份總數中之未發行股份部分，授權董事會決議分次發行之；同時，依公司法第 278 條第 1 項、第 277 條、第 266 條第 2 項之規定，公司於章程所列之股份總數全數發行完畢時，始得由股東會決議變更章程，提高章程所定資本總數，增加資本後再由董事會決議發行新股。

倘若公司於章程所列之股份總數已全數發行完畢，董事會在未經股東會決議變更章程之情況下，自行決議發行新股；或雖未全數發行完畢，惟董事會決議發行超過公司章程所列股份總數之股份，此時公司依該董事會決議所為之新股發行為，其效力又應如何？依最高法院之見解認為：「查股份有限公司之資本，應分為股份，每股金額應歸一律，其股份總數及每股金額，應載明於章程。又公司非將已規定之股份總數，全數發行後，不得增加資本。如公司章程規定之股份總數已全部發行後，公司為適應業務發展籌措所需資金或其他必要情形，固得增資發行新股，惟須經董事會及股東會之特別決議為增加股份總數及變更章程後始得為之。此觀公司法第一百五十六條第一項、第一百二十九條第一項第三款、第二百六十六條、第二百七十七條第一項、第二百七十八條第一項、第一百六十一條

規定自明。蓋股份有限公司為資合性之公司，股東僅就其所認股份對公司負其責任，公司向股東所募集之資金，即成為公司之資本並形成公司之財產，以作為公司對外之保障，自應將股份總數載明於章程，及依法發行股票交付股東，作為股東行使權利及轉讓股份之憑據，以達資本股份化、股份證券化、證券流通化之目的。又股票係表彰股東權之有價證券，故公司僅能在章程所訂之股份總數內發行股票，如須增資發行新股，必須完成上述之法定程序及辦理變更登記，始得為之，否則將造成公司實際發行之股票數額與章程所訂之股票總數不符，影響股東之權益(使股東之權益遭到稀釋而受損害)，並違背股份有限公司為資合公司之本質。倘公司未經修改章程增加股份總數，而發行超過章程所訂股份總數之股票，即屬抵觸章程之記載，參照公司法第一百六十一條就未經發行新股變更登記所發行之股票規定為無效，及同法第一百九十一條規定股東會決議之內容，違反章程者無效，舉輕以明重，自應解為無效，以維持公司章程之正確性及資合公司資本之充實性<sup>65</sup>。」，由該司法實務見解可知，為維持股份有限公司為資合公司之本質及公司章程之正確性，股份有限公司欲增資發行超過章定股份總數之新股，須先經股東會之特別決議變更公司章程，並經董事會特別決議始得為之。是以，公司發行超過章程所列股份總數之股份，該發行新股應屬無效。

## 第二項 股東會決議瑕疵

依公司法第 278 條第 1 項、第 277 條、第 266 條第 2 項之規定，公司於章程所列之股份總數全數發行完畢時，須先經由股東會以特別決議變更章程，提高章程所定資本總數後，始得由董事會決議發行新股。倘變更章程之股東會決議有瑕疵，是否影響後續董事會決議發行新股之效力，容有疑義。

股東會決議之瑕疵之效力可分為「決議不成立」、「決議無效」與「決議得撤

<sup>65</sup> 參閱最高法院 99 年度臺上字第 1792 號民事判決。

銷」。所謂股東會決議不成立，係指自決議之成立過程以觀，顯然違反法令，在法律上不能認為有股東會或其決議存在之情形者<sup>66</sup>，例如，根本未召開股東會卻虛構開會並作成決議之記載，或不足股東會開會定足數而作成之股東會決議<sup>67</sup>等均屬之。通常而言，必須先有股東會決議之成立，始得進一步探究股東會決議是否有無效或得撤銷之事由。其次，依公司法第 191 條之規定：「股東會決議之內容，違反法令或章程者無效」，股東會決議無效係自始、確定、當然不生法律上之效力，無須提起訴訟主張之。

在股東會變更章程之決議有不成立或無效之情況下，董事會若仍決議發行新股，其發行新股之效力為何？我國多數實務見解係認為發行新股為無效，其理由略謂：「股份有限公司增資發行新股，依公司法第 277 條、第 278 條、第 266 條第 2 項規定，須先經股東會特別決議變更章程，並經董事會特別決議後，始可為之。由此等規定之趣旨觀之，股份有限公司未完成增資發行新股之手續前，似不得對外募股。……查被告公司辦理增資邀原告認購股份，既不否認未先依法召開股東會辦理變更章程之情，則增資行為即違反公司法規定，應屬自始、當然、絕對、確定無效。<sup>68</sup>」，是以，倘未經股東會合法決議變更章程，後續發行新股應認

<sup>66</sup> 現行公司法雖無明文「股東會決議不存在」之規定，但學說通說皆承認有此類型，參閱柯芳枝(2012)，《公司法論(上)》，修訂 8 版，248 頁，台北：三民；王文宇，同前揭註 1，頁 307-308；劉連煜，同前揭註 7，頁 364。實務上最高法院 92 年度臺上字第 1174 號民事判決、最高法院 94 年度臺上字第 1821 號民事判決、最高法院 98 年度臺上字第 1724 號民事判決亦承認股東會決議不存在應為股東會決議瑕疵之類型。

<sup>67</sup> 就不足法定最低出席數所作成之股東會決議，其效力為何，學說及實務見解可分為三說：一、「不成立說」，此為學說通說見解，參閱最高法院 65 年度臺上字第 1374 號民事判決、最高法院 103 年 8 月 5 日第 11 次民事庭會議；柯芳枝(2012)，《公司法論(上)》，修訂 8 版，250 頁，台北：三民；王文宇，同前揭註 1，頁 308；林國全(2001)，〈訴請撤銷程序瑕疵之股東會決議〉，《月旦法學雜誌》，79 期，頁 21。二、「得撤銷說」，參閱最高法院 63 年臺上字第 965 號民事判例(此判例業經高法院 103 年 8 月 5 日第 11 次民事庭會議通過不再援用)、最高法院 70 年度臺上字第 594 號民事判決。三、「區分說」，參閱曾宛如(2002)，〈九十二年度公司法判決評析〉，《月旦法學》，112 期，頁 214-222。

<sup>68</sup> 參閱臺灣高等法院 96 年度上字 748 號民事判決、最高法院 68 年度臺上字第 1650 號民事判決、最高法院 83 年度臺上字第 1674 號民事判決、臺灣高等法院高雄分院 98 年度上易字第 339 號民事判決、臺灣臺北地方法院 96 年度訴字 2477 號民事判決亦採相同見解。

違反公司法規定而屬無效<sup>69</sup>。

再者，公司法第 189 條規定：「股東會之召集程序或其決議方法，違反法令或章程時，股東得自決議之日起三十日內，訴請法院撤銷其決議」，此訴訟屬形成之訴，股東會決議應自法院判決確定時起，溯及於決議時成為無效<sup>70</sup>。因此，倘公司於章程所列之股份總數已全數發行完畢，決議為變更章程之股東會卻有召集程序或決議方法之程序上瑕疵時，在法院尚未撤銷股東會決議且判決確定前，該決議仍屬有效，故董事會於變更章程後發行新股，發行新股之效力自屬有效；倘該變更章程之股東會決議嗣後遭法院撤銷，變更章程之效力則溯及失效，發行新股之效力即因未經股東會合法決議變更章程，而致無效。此外，鑑於股東會召集程序或決議方法違反法令或章程之原因及程度並非相同，不論違反之事由及情節輕重一律撤銷決議，似有不妥。為此，公司法於 2001 年修法時增訂第 189 條之 1，賦予法院裁量權限，法院得於個案斟酌具體情形，倘召集程序或決議方法違反法令或章程之事由非屬重大且於決議無影響者，得駁回撤銷股東會決議之請求<sup>71</sup>。

### 第三項 董事會決議瑕疵

依公司法第 266 條第 2 項規定，公司發行新股之決策機關為董事會，因此於發行新股前，須由董事會作成決議始得為之。董事會決議倘有召集程序、決議方法等程序上瑕疵，或有決議內容上之瑕疵，其決議之法律效果為何，公司法並無明文規定。實務及學說之多數見解皆認為該決議之效力應屬「無效」，其理由不

<sup>69</sup> 於解釋上因未經股東會合法決議變更章程，公司之章定資本並未增加，此時董事會若仍決議發行新股，形同發行超過公司章程所列股份總數之股份，依本章節前項之說明，該發行新股應屬無效。

<sup>70</sup> 參閱司法院民國 64 年 1 月 16 日函民字第 443 號函。

<sup>71</sup> 有學者認為法官應考量之因素除違法情節之嚴重程度外，亦應審酌違反法規之立法目的、違法者是否已遭受到其他處罰、股東是否得由其他管道得知相關交易資訊、股東贊成議案比例之高低、實際交易條件是否允當、撤銷決議對公司營運與利害關係人(如善意股東、交易相對人、債權人)是否產生重大不利之影響等，綜合判斷之。參閱王文宇，同前揭註 1，頁 311。

外以決議內容瑕疵係違反民法第 71 條之規定，而召集程序及決議方法瑕疵則因公司法第 206 條未準用同法第 189 條有關股東會程序瑕疵之規定，乃立法者有意為區別待遇，且董事會之重新召集相較於股東會耗費之程序成本較低；另考量董事會為股份有限公司之業務執行機關，為充分確認公司業務之合法、合理運作，及其決定之內容最符合所有股東之權益，更應嚴格要求董事會之召集程序、決議方式及決議內容均須符合法律之規定，如有違反，應認為當然無效<sup>72</sup>。此外，倘董事會並未實際召開會議或無決議之事實，而在議事錄上虛構作成開會或決議之記載，該董事會決議則屬「不成立」，並不生任何效力<sup>74</sup>。易言之，董事會決議瑕疵之法律效果可分為「決議不成立」與「決議無效」。

倘未經董事會以特別決議通過發行新股，公司代表人即以不成立之決議，擅自代表公司發行股份，或董事會之召集程序及決議內容違反法令而致決議有無效之情形，其發行新股之效力為何？我國雖有部分實務見解認為：「蓋於股份有限公司之授權資本下，公司在章程所定之資本數額內分次發行新股，係專屬董事會業務執行之範圍，而董事會就業務之執行，雖須依決議為之，而如為發行新股，則尚須經董事會特別決議，其如未經決議即執行係屬違法，又其決議之召開程序及決議內容違反法令或章程者，亦均屬無效，惟其董事會未經合法決議，其對外所為執行業務之行為，仍非當然無效(前司法行政部民國六十六年八月十日(六六)函民字第六九五一號函意旨參照)。而股份有限公司之增資發行新股，更涉及公司資本之充實及穩定，此為公司之交易對象對於公司交易信用之最重要擔保，則

<sup>72</sup> 參閱最高法院 99 年度臺上字第 1650 號民事判決、最高法院 97 年度臺上字第 925 號民事判決、經濟部 80 年 6 月 12 日商字第 214490 號函；柯芳枝，同前揭註 2，322 頁；王文宇，同前揭註 1，頁 343；廖大穎，同前揭註 2，頁 197。

<sup>73</sup> 惟亦有學者認為不區分董事會決議內容或程序上之瑕疵，一概認定為無效似有探討之空間，倘董事會召集程序之瑕疵非屬重大且實質上不影響董事會出席之情況，則無損公司法第 204 條之立法目的，應認該瑕疵已被治癒，依該決議所為之行為自屬有效。參閱劉連煜(2010)，〈公司董事會召集程序違反規定之決議效力〉，《台灣法學雜誌》，152 期，頁 182；參閱廖大穎(2011)，〈召集程序瑕疵與董事會決議之效力--最高法院九十七年臺上字第九二五號民事判決〉，《月旦裁判時報》，7 期，頁 49-53。

<sup>74</sup> 參閱最高法院 92 年度臺上字第 1878 號民事判決。

對於已實施之增資行為，尤不宜於公司已發生眾多之往來交易時，因董事會決議有瑕疵，即解為其增資當然無效，從而增資後新股認股人，仍得依公司法主張權利及負擔義務……」，主張縱使董事會決議有瑕疵，發行新股行為仍屬有效<sup>75</sup>；惟多數實務見解並未將發行新股效力與董事會決議脫勾，仍認為董事會決議存在與否、有效與否，將影響發行新股之效力，倘未經董事會以特別決議發行新股，即以該不存在之董事會決議發行新股，其效力應屬無效<sup>76</sup>。

惟有學者採不同意見，認為不應不問董事會決議瑕疵之程度，而僅因董事會決議無效或不成立，即認為公司代表人依瑕疵決議所為之法律行為，皆屬無效。亦即，應綜合考量法律規定應經董事會決議之規範目的(保護公司或股東之利益)、交易安全、法律關係安定性之必要性等因素，以解釋其法律效力<sup>77</sup>。質言之，倘認股之第三人為善意之第三人，並非明知或可得而知公司董事會決議不成立或無效之事實，為保護交易安全應類推適用民法上有關表見代理之規定(民法第169條)，以判定該新股發行之效力<sup>78</sup>。

<sup>75</sup> 參閱臺灣高等法院 93 年度重上字第 58 號民事判決。

<sup>76</sup> 參閱臺灣高等法院 98 年度上更(三)字第 62 號判決：「系爭董事會決議有效與否是否影響股東外部認股權？按股份有限公司基於授權資本制特質，將公司發行新股之事務專責由董事會決定，以便適時籌措公司營運資金，故應由董事會以特別決議方式議決之，違反此特別決議者，其決議應屬無效，已如前述。本件大華公司為增減資發行新股，縱然已經股東臨時會決議通過，因法律無例外規定，發行新股既屬董事會之專屬權利，自仍須經董事會特別決議。不得任意增資發行新股。是以大華公司於 85 年 12 月 10 日、86 年 1 月 6 日既未召開董事會特別決議發行新股，則大華公司嗣基於該決議所為發行新股即無所據，兩造據以完成為認股行為，自無所依憑，原應屬無效。」。最高法院 95 年度臺上字第 761 號民事判決、最高法院 98 年度臺上字第 795 號民事判決亦採相同見解。

<sup>77</sup> 參閱王志誠(2011)，〈董事會決議不成立所為新股發行之效力〉，《月旦裁判時報》，9 期，頁 98；王志誠(2005)，〈董事會決議瑕疵之效力〉，《法學講座》，32 期，頁 78-79。曾有臺灣高等法院 95 年度上更(一)字第 86 號判決採相似之見解，認為：「按發行增資後新股之董事會決議無效時，股東依該無效之董事會決議認股繳納股款，完成認股行為，並辦畢增資登記，該認股行為之效力又如何？公司法並無明文規定，自應審酌公司法第 193 條規定『董事會之決議，違反前項規定，致公司受損害時，參與決議之董事，對於公司負賠償之責』並非當然無效之立法意旨，衡量保護董事會決議之利益及認股人之利益，具體決定之。」，惟該判決嗣經最高法院 96 年度臺上字第 2018 號民事判決所廢棄。

<sup>78</sup> 惟我國司法實務見解，係認為民法第 169 條關於表見代理之規定，僅意定代理始有適用，表見代理於代表並無適用之餘地。參閱最高法院 79 年臺上字第 2012 號民事判例：「民法第一百六十九條關於表見代理之規定，惟意定代理始有適用，若代表或法定代理則無適用該規定餘地」。

#### 第四項 侵害新股認購權

我國實務及學說通說皆主張，股東新股認購權屬於股東依法享有之固有權利，不得以章程或股東會之決議剝奪或限制之，且公司法第 267 條第 3 項關於股東新股認購權之規定為強制規定。因此，倘董事會決議發行新股，在無法律允許之例外事由，卻仍剝奪股東新股認購權時，其決議應為無效<sup>79</sup>。公司依該無效董事會決議所為發行新股之效力為何？如本章節前項所述，因多數實務見解並未將發行新股效力與董事會決議脫勾，故仍認為公司以無效之董事會決議所為發行新股，其效力應屬「無效」。

惟如前所述，立法者對於「公開發行公司」股東之新股認購權，是否仍為強制規定早已有所動搖；另公開發行公司之股東人數眾多、股份數量龐大，當已有眾多外部投資人因認購新股而成為股東時，若法院認定因侵害股東新股認購權致發行新股無效，波及範圍可能牽連過廣，將不利於市場穩定；再者，公開發行公司之股份具高度流通性，系爭新股恐已轉手多次或已多次行使其股東權<sup>80</sup>，如何回復原狀實屬難題，亦將造成法律關係之複雜化。是以，我國法過度強調新股認購權為股東固有權利之結果，一律將違反規定之新股發行視為無效，未因個案情況為任何變通，如此恐將有嚴重影響交易秩序之可能，似乎有予以修正之檢討必要。

#### 第五項 不公正發行新股

依日本法之規定，股份有限公司之股東原則上並不當然享有新股認購權，於發行新股時，董事會得自由分配認購，無庸考慮維持股東之持股比例，但董事會該自由分配之權限，亦非全無限制。倘若董事會發行新股非為籌措資金，而係基

<sup>79</sup> 參閱王志誠(2009)，〈股東之新股認購權〉，《月旦法學教室》，77 期，頁 33。

<sup>80</sup> 例如於股東會上行使表決權、參與公司盈餘分派等。

於不正當之目的，例如：稀釋少數股東持股比例、為獲取或強化其支配地位等，即屬於「不公正發行新股」，日本公司法亦定有相關救濟程序以維護因此受有不利利益股東之權益<sup>81</sup>。



我國實務及學說通說見解，係認為股東新股認購權屬於股東之固有權，不得以章程或股東會之決議剝奪或限制之，理論上應不易發生不公正發行新股之問題。然而，依公司法第 356 條之 12 第 3 項之規定，閉鎖性公司新股之發行，並不適用公司法第 267 條股東新股認購權之規定，且除章程另有訂定外，發行新股僅需由董事會特別決議即可為之，董事會得自行決定發行新股之對象，故於該條規定於正式生效施行後，閉鎖性公司即可能產生不公正發行新股之問題。

此外，我國法中定有諸多排除股東新股認購權之規定，使公司得以形式上合法之外觀，規避股東新股認購權之適用<sup>82</sup>。再者，由於公司法第 267 條第 3 項股東新股認購權之規定，並非無償當然配股，股東仍需以出資之方式認購，故公司亦得利用密集、多次新股發行之方式，耗竭股東之資力，達到實質上剝奪或限制股東新股認購權之效果，藉此稀釋反對股東之持股比例，而達到奪取公司經營權之目的<sup>83</sup>。

以 2007 年台灣航業股份有限公司(下稱台航公司)經營權爭奪案為例，因中國航運股份有限公司(下稱中航公司)意圖取得台航公司經營權影響力，自 2006 年起陸續買進台航公司之股份，引起台航公司大股東交通部的警覺，決定捍衛其於台航公司之主導地位，於是授意陽明海運股份有限公司(下稱陽明公司)進場買入台航公司 3% 股權協助固盤，台航公司與陽明公司之董事會更分別以特別決議

---

<sup>81</sup> 參閱江頭憲治郎，株式會社法，有斐閣，2009 年第 3 版，頁 700。詳細之論述請參閱本文第四章第四節。

<sup>82</sup> 例如，董事會得透過公司法第 158 條第 8 項股份交換之制度，和與其友好之公司交換股份，借以規避股東新股認購權，合法排除原有股東參與優先認購之機會，以達稀釋原有股東之持股比例之目的。

<sup>83</sup> 參閱余淑杏(1994)·《不公正新股發行法律問題之研究》，國立政治大學法律學研究所碩士論文，頁 133。

通過，將以公司法第 156 條第 5 項股份交換方式建立彼此的產業策略夥伴關係，換股比例為台航公司普通股 1 股交換陽明公司普通股 1.35 股<sup>84</sup>。媒體報導多認為這項增資換股決議的真正用意是為了稀釋中航公司對台航公司的股權，因而引起中航公司以該次董事會決議違法為由，向法院聲請定暫時狀態假處分，並獲法院裁准<sup>85</sup>。

當公司透過上開「合法」手段剝奪或限制股東新股認購權，實質之目的卻不正當時，發行新股之效力為何？因公司係以法律上允許之方式發行新股，發行新股之內容及程序並未違反法令或章程，此時股東欲爭執董事會決議或發行新股之效力，實屬困難。股東因此蒙受持股比例被稀釋之不利後果，將無從救濟，對於股東權益保障而言，似嫌不足。如何賦予股東合理且有效之救濟途徑，實值審慎思考。

## 第六項 未辦理增資登記

公司法第 387 條第 4 條授權主管機關制定「公司之登記及認許辦法」，該辦法第 11 條本文規定：「股份有限公司應於每次發行新股結束後十五日內，向主管機關申請登記。」，倘公司未於期限內辦理增資登記，是否影響發行新股之效力？我國最高法院見解認為：「公司增資之新股認受行為，並不以經增資登記為生效要件，認股行為一經成立，認股人即取得公司股東之資格，依公司法之規定，一面就其所認股份對公司負出資責任，一面得享受股東之權利。至增資登記乃公司董事之職責，其未依限登記，公司董事僅應受處罰而已，並非公司基於認股行為對於認股人所負之債務。公司董事不依限辦理增資登記，股東應另謀救濟之道，

<sup>84</sup> 參閱黃日燦看併購／台航經營權爭奪戰 官民大門法，經濟日報，2012 年 4 月 13 日。

<sup>85</sup> 參閱臺灣高等法院 96 年度抗字第 1657 號民事裁定。台航公司嗣於 2007 年 11 月 15 日舉行股東常會，並進行董監事改選，因台航公司之官股股東包括交通部、陽明海運等取得所有席次，中航公司一席未得，台航公司與陽明公司遂於 2007 年底宣布雙方董事會決議終止該股份交換案。

公司對認受新股之股東，並不因而發生債務不履行或給付遲延之問題。<sup>86</sup>」，由此可知，增資登記並非公司發行新股之生效要件，公司縱未於期限內辦理增資登記，亦不影響發行新股之效力。



---

<sup>86</sup> 參閱最高法院 57 年臺上字第 1374 號民事判例。臺灣臺北地方法院 102 年度簡上字第 273 號民事判決亦採相同見解。

## 第三章 我國法違法發行新股救濟途徑之檢討

我國公司法對於發行新股之內容或程序，皆有相關規範，公司於發行新股時即應遵循相關之規定。倘於發行新股之過程中有違反法律或章程等瑕疵時，該新股發行即屬違法，且恐侵害股東、認股人或其他利害關係人之權益，故應賦予其救濟之管道。本章擬從現行法下，對股東、認股人或其他利害關係人所可能尋求之事前及事後救濟途徑為說明，並透過實際案例重新檢視發行新股瑕疵之救濟制度，於實務運作上可能產生之問題及其不足之處。

### 第一節 事前救濟

公司於發行新股之過程中，有任何違反法令或章程之情形時，皆可能影響後續發行新股之效力，倘董事會已執行完發行新股程序，始藉由司法救濟程序加以爭執發行新股之效力，往往緩不濟急且於事無補。因此，若能在公司尚未著手或完成發行新股之程序前，賦予股東預防型之救濟途徑，即可防止紛爭之發生及擴大，將更能保障股東之權益。

#### 第一項 董事會違法制止請求權

我國有關發行新股之決策機關及執行機關皆為董事會，當董事會之決議有違反法令或章程之行為時，本應由公司加以制止，但因公司為法人組織，無法自為意思表示，故須由其他自然人代為行之。我國除規定公司監察人得依公司法第 218 條之 2 第 2 項之規定，向董事會行使制止請求權外，並賦予股東得依公司法第 194 條請求董事會停止該違法行為之權利，以避免董事會與監察人互相勾結、彼此掩護，而損害公司及股東之權益。監察人及股東制止請求權之規定，同屬董事會違法行為之事前防範措施，為爭取時間，因此二者於行使上並無先後順序之

分<sup>87</sup>。

公司法第 194 條規定：「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。」，依法條之文義觀之，股東得行使制止請求權之對象，僅限於「董事會」之違法行為。有疑義者，倘若董事或董事長未經董事會決議，而自為違反法令或章程之行為，此時股東得否請求董事長停止該違法行為？有學說及司法實務見解認為，不應拘泥於法條文義，應探求本條之規範目的，董事長或董事之個人行為有違反法令或章程時，仍應有上開規定之適用<sup>88</sup>；另有學者認為，對照公司法第 218 條第 2 項監察人的制止請求權適用對象包含董事會及董事，從法學方法論中的體系解釋觀之，自應肯認股東得行使制止請求權之對象亦包含「董事」之違法行為<sup>89</sup>。

因此，當董事會決議發行新股，有違反法令或章程之情形者，例如未經股東會變更章程即決議發行超過章程總數之股份、或無法律上允許之例外事由，恣意剝奪股東新股認購權之情形等，於新股發行程序完成前，股東自得向董事會或執行發行新股決議之董事行使制止請求權<sup>90</sup>；另董事長或董事於未經董事會決議之情形下，自行代表公司發行新股，股東亦得對董事長或董事制止此違法發行新股之行為。

我國學說通說認為，所謂「違反法令或章程」之行為，亦包含董事違反公司

<sup>87</sup> 參閱劉連煜(2004)，〈董事會違法行為之制止請求權〉，《月旦法學教室》，18 期，頁 24。

<sup>88</sup> 參閱曾宛如(2010)，〈董事忠實義務於台灣實務上之實踐—相關判決之觀察〉，《月旦民商法雜誌》，29 期，頁 148；最高法院 80 年度臺上字第 1127 號民事判決亦採相同見解，認為：「公司法第一百九十四條所規定之單獨股東權，旨在強化小股東之股權，使之為保護公司及股東之利益，得對董事會之違法行為，予以制止，藉以防範董事之濫用權限，而董事長或董事為董事會之成員，若董事長或董事恣意侵害公司及股東之利益，而為違法行為，是否仍應拘泥須為董事會之違法行為，始有上開規定之適用，而不得探求法律規定之目的，為法律的補充或類推適用，尚非無疑（日本商法第二百七十二條僅規定：『董事』為公司目的範圍以外之行為，及其他違反法令或章程之行為，而有致生公司不可回復之損害之虞時，繼續六個以上持有股份之股東，得為公司之利益，對於該『董事』請求制止其行為。似可供參考）」。

<sup>89</sup> 參閱謝易宏(2007)，《企業與金融法制的昨是今非》，初版，頁 138-139，台北：五南。

<sup>90</sup> 參閱王文字，同前揭註 49，頁 24；劉連煜，同前揭註 13，頁 559。

法第 23 條第 1 項所規定之忠實義務及善良管理人之注意義務<sup>91</sup>。忠實義務源自於英美法，多數學者認為其內涵係指，公司負責人於處理公司事務時，必須出自於公司之最佳利益之目的而為，不得利用其職務與地位之便，圖謀自己或第三人之利益<sup>92</sup>。因此，倘董事會決議發行新股屬「不公正發行新股」之情形，亦即以「合法」之手段剝奪或限制股東新股認購權，惟實質上卻基於鞏固經營權等圖利自己或他人之不正當目的時，即有可能因違反公司法第 23 條第 1 項規定之忠實義務，而得被股東依公司法第 194 條規定所制止。然而，我國司法實務上，就忠實義務之操作未如英美法熟練，往往認為董事之行為既未違反法律或章程之規定，即屬合法之行為，而不會再細究是否有違法忠實義務之可能，是以於實務上欲實際運用恐怕仍有困難<sup>93</sup>。

股東應如何行使董事會違法制止權？按上開法律條文規定，非必須以訴訟方式為之，而得以口頭、存證信函等方式通知其停止該違法行為。董事會或董事接獲股東表示制止其違法行為之意思時，仍有自行決定是否停止其行為之權利，並非一經請求或通知，即當然應停止其行為。倘董事會或董事並未停止其行為，股東自得提起消極不作為給付之訴，請求法院判決停止其行為<sup>94</sup>。

## 第二項 定暫時狀態假處分

承前所述，董事會或董事於股東依公司法第 194 條規定行使違法制止請求權後，倘未停止其行為，股東雖得提起訴訟請求法院判決命其停止，惟董事會或董事是否應停止其行為，在判決未確定前，如無其他執行名義，並不受該判決之拘束，仍得繼續其行為。為避免董事會或董事因執行違法行為，對公司或股東所造

<sup>91</sup> 參閱柯芳枝，同前揭註 2，313 頁；王文宇，同前揭註 49，頁 24；劉連煜，同前揭註 13，頁 470。

<sup>92</sup> 參閱劉連煜，同前揭註 13，頁 105；廖大穎，同前揭註 2，頁 203。

<sup>93</sup> 參閱陳柏翰，同前揭註 48，頁 201。

<sup>94</sup> 參閱劉連煜，同前揭註 13，頁 472。

成危害之發生或擴大，制止請求權人得向法院提起「定暫時狀態假處分」之方式保全之。

民事訴訟法第 538 條第 1 項及第 2 項分別規定：「於爭執之法律關係，為防止發生重大之損害或避免急迫之危險或有其他相類之情形而有必要時，得聲請為定暫時狀態之處分。(第 1 項)」、「前項裁定，以其本案訴訟能確定該爭執之法律關係者為限。(第 2 項)」，由法條文義可知，我國定暫時狀態假處分之核發須有二要件。首先，為當事人間須有「爭執之法律關係」存在，所謂法律關係，無論是財產上或身分上之法律關係均有定暫時狀態假處分之適格<sup>95</sup>，惟是否限於「繼續性」之法律關係，容有爭議。多數實務見解認為爭執之法律關係以適於為民事訴訟之標的，且有繼續性者為限<sup>96</sup>；惟亦有學說及部分實務見解認為應採廣義解釋，因法無明文限於繼續性法律關係，凡有防止重大損害或避免急迫危險或相類情形而有必要者，縱即為一次性質之給付或滿足性質假處分者，亦得聲請定暫時狀態假處分<sup>97,98</sup>。

其次，須有定暫時狀態之急迫必要，即必須有「保全必要性」，我國最高法院見解認為：「關於假處分之規定，於爭執之法律關係，有定暫時狀態之必要者準用之，所謂有定暫時狀態之必要者，如避重大之損失或防急迫之強暴等類是。<sup>99</sup>」，然損害是否重大、危險是否急迫，皆屬不確定法律概念，在具體個案中，應透過利益衡量予以判斷。換言之，法院必須就聲請人因假處分之許可所獲得的利

<sup>95</sup> 參閱最高法院 91 年度第 7 次民事庭會議決議。

<sup>96</sup> 參閱最高法院 102 年度臺抗字第 713 號民事裁定、最高法院 101 年度臺抗字第 540 號民事裁定、最高法院 100 年度臺抗字第 127 號民事裁定、最高法院 100 年度臺抗字第 102 號民事裁定、最高法院 100 年度臺抗字第 44 號民事裁定、最高法院 98 年度臺上字第 586 號民事裁定、最高法院 96 年度臺抗字第 266 號民事裁定、最高法院 95 年度臺抗字第 657 號民事裁定、最高法院 94 年度臺抗字第 377 號民事裁定等。

<sup>97</sup> 參閱沈冠伶(2004)，〈我國假處分制度之過去與未來－以定暫時狀態之假處分如何衡平兩造當事人之利益為中心〉，《月旦法學雜誌》，109 期，頁 57；許士宦(2004)，〈定暫時狀態假處分之基本構造〉，《台灣本土法學雜誌》，58 期，頁 54-55。

<sup>98</sup> 參閱最高法院 103 年度臺抗字第 246 號民事裁定、最高法院 101 年度臺抗字第 889 號民事裁定、最高法院 98 年度臺抗字第 611 號民事裁定、最高法院 98 年度臺抗字第 359 號民事裁定。

<sup>99</sup> 最高法院 20 年抗字第 366 號民事判例。

益、因不許可所可能發生之不利益或損害、相對人因假處分許可所可能發生之不利益或損害，及其他利害關係人之利益、法律秩序之維持及安定、公共利益等因素，加以比較衡量後，以判斷是否有保全之必要性<sup>100</sup>。



是以，當公司發行新股有違反法令之情形時，例如未經董事會決議、董事會決議無效、發行超過章程總數之股份、違法剝奪股東新股認購權之情形等，於新股發程序完成前，股東自得向法院聲請定暫時狀態假處分，禁止公司為發行新股行為，並提出相關證據，以釋明發行新股有前開違反法令之情形，且公司違法發行新股將造成股東之不利益<sup>101</sup>，供法院調查後為準否之裁定。

### 第三項 請求公司履行法定義務

我國實務及學說通說皆主張，股東新股認購權屬於股東依法享有之固有權利，不得以章程或股東會之決議剝奪或限制之，且公司法第 267 條第 3 項關於股東新股認購權之規定為強制規定，故應得肯認賦予股東新股認購權係公司之法定義務。倘公司擬發行新股，然而董事會決議卻違法排除原有股東之新股認購權時，股東除得依公司法第 194 條行使制止請求權外，有學者認為，此時股東亦得以公司法第 267 條第 3 項作為請求權依據，向法院提起給付訴訟，請求公司確實履行賦予股東優先認購新股之義務<sup>102</sup>。

<sup>100</sup> 參閱劉連煜(2007)，〈公司經營權爭奪與假處分之制度〉，《台灣法學雜誌》，90 期，頁 238；王志誠(2010)，〈金融機構經營權之爭奪與定暫時狀態假處分之運用〉，《台灣本土法學雜誌》，143 期，頁 131。

<sup>101</sup> 例如於公司違法侵害股東新股認購權時，股東將蒙受股權被稀釋之不利益。

<sup>102</sup> 參閱王文宇，同前揭註 49，頁 24-25。

## 第二節 事後救濟

若公司新股發行之內容或程序，有違反法律或章程等瑕疵，股東、認股人或其他利害關係人應得提起訴訟爭執系爭發行新股之效力，並訴請法院宣告發行新股無效；倘因此蒙受損害，亦應得請求損害賠償。

### 第一項 我國法常見之爭訟類型

現行公司法下，如對於公司發行新股之效力有所質疑時，從我國司法實務觀察，當事人所採取之爭訟模式中，大多數係以股東會或董事會瑕疵為由，訴請法院撤銷股東會決議，或確認股東會、董事會之決議無效或不存在，透過法院判決肯認公司機關決議瑕疵後，藉以認定公司發行新股為無效<sup>103</sup>。此外，亦有部分利害關係人係直接以發行新股無效為由，提起確認股東權不存在之訴；或由新股認購人直接向公司請求返還繳納之股款。上開爭訟模式各有其提起之要件及限制，判決效力亦非相同，於我國司法實務之運作上是否能充分保障當事人之權益？是否可能衍生其他問題？為本項欲探討之問題。

#### 第一款 確認股東會決議不存在或無效

公司於章程所列之股份總數全數發行完畢時，須先經由股東會以特別決議變更章程，提高章程所定資本總數後，始得由董事會決議發行新股，倘變更章程之股東會決議有瑕疵，亦恐影響後續發行新股之效力。因此，於實務上多有當事人先行爭執股東會決議之合法性，視股東會瑕疵之類型，向法院提起確認股東會決

<sup>103</sup> 參閱蔡英欣(2012)〈論公司法對發行新股爭訟事件之規範——以臺灣高等法院99年度上更(一)字第48號民事判決及臺灣高等法院98年度上更(三)字第62號民事判決為例〉，《台灣法學雜誌》，202期，頁56。

議不成立<sup>104</sup>、無效<sup>105</sup>、或撤銷股東會決議<sup>106</sup>之訴以資救濟。



提起確認股東會決議不存在或無效訴訟之「適格原告」，公司法未有明文規定，並未如公司法第 189 條限制僅股東得提起撤銷股東會決議之訴，故應回歸民事訴訟法之適用。於確認訴訟中，當事人適格之有無，我國通說係以「有無確認利益」做為判斷基準<sup>107</sup>，依民事訴訟法第 247 條第 1 項及第 2 項之規定：「確認法律關係之訴，非原告有即受確認判決之法律上利益者，不得提起之；確認證書真偽或為法律關係基礎事實存否之訴，亦同。(第 1 項)」、「前項確認法律關係基礎事實存否之訴，以原告不能提起他訴訟者為限。(第 2 項)」，因股東會之決議，僅為法律關係之發生原因(即為法律關係基礎事實)，並非法律關係本身，是以，提訴者不僅須有即受確認判決之法律上利益<sup>108</sup>，且限於不能提起他訴訟者，始得提起確認股東會決議不存在或無效之訴<sup>109</sup>。

對公司股東而言，股東會決議如表決通過，即對股東產生拘束力，且「變更公司章程、增加章定資本額」之議案，攸關公司未來之經營方向與股東權益<sup>110</sup>，故倘若股東與公司對於股東會存在、有效與否有所爭執，股東與公司即有受確認判決之法律上利益，而得提起確認股東會不存在或無效之訴。此外，倘董事會依

<sup>104</sup> 例如於臺灣高雄地方法院 99 年度訴字第 747 號民事判決中，因股東會並未就「變更章程、股數及增資為總資本額一億元等事項」作成股東會決議，股東會議事錄決議之記載係由他人所虛構，故由股東向法院提起確認股東會決議不存在之訴。

<sup>105</sup> 例如於臺灣臺北地方法院 101 年度訴字第 2111 號民事判決中，因股東會係由無召集權人所召開，於股東會中作成「變更章程、現金增資」等決議應屬無效，故由股東向法院提起確認股東會決議無效之訴。

<sup>106</sup> 例如於臺灣臺北地方法院 94 年度訴字第 4250 號民事判決中，股東主張於股東會中，就「修改公司章程、增加公司資本額」議案之表決方式，違反公司章程之規定，故提起撤銷股東會決議之訴。

<sup>107</sup> 參閱駱永家(1999)，《民事訴訟法 I》，9 版，頁 97，台北：三民。

<sup>108</sup> 所謂即受確認判決之法律上利益，係指法律關係之存否不明確，原告主觀上認其在法律上之地位有不安之狀態存在，且此種不安之狀態，能以確認判決將之除去者而言，若縱經法院判決確認，亦不能除去其不安之狀態者，即難認有受確認判決之法律上利益。參閱最高法院 52 年臺上字第 1240 號民事判例。

<sup>109</sup> 參閱柯芳枝，同前揭註 67，頁 248。

<sup>110</sup> 參閱臺灣高等法院臺南分院 101 年度上字第 189 號民事判決、臺灣臺南地方法院 100 年度訴字第 1129 號院民事判決。

據該變更章程之股東會決議，另召集董事會決議發行新股，認購新股之第三人得否提起確認股東會不存在或無效之訴？因變更章程之股東會決議有效與否，將直接影響後續發行新股之效力，恐對認股人之權益造成侵害，故認股人亦應具有確認利益。

於確認股東會決議不存在或無效訴訟之判決確定後，兩造即受判決既判力所拘束，原告不得以同一理由，再次起訴請求確認股東會決議不存在或無效<sup>111</sup>。然而，確認股東會不存在或無效訴訟之判決效力是否可及於訴外之第三人？我國公司法並無明文規定確認股東會決議不存在或無效之訴具有對世效，為保障第三人之程序利益，應認判決效力不及於第三人。換言之，第三人仍得另訴爭執系爭股東會決議之效力。

## 第二款 撤銷股東會決議

依我國司法實務及學說之見解，欲提起撤銷股東會決議訴訟，應具備下列要件：一、原告應為公司之股東，其不但於決議時須具股東身分，於起訴時亦須具有股東身份，始足當之<sup>112</sup>，且應以股東會所屬之公司為被告<sup>113</sup>；二、提訴期間應自股東會決議之日起 30 日內為之，該項法定期間為除斥期間，逾期未起訴者，撤銷訴權即告消滅<sup>114</sup>；三、原告受民法第 56 條第 1 項但書<sup>115</sup>之限制，如已出席股東會而對於股東會之召集程序或決議方法未當場表示異議者，即不得提起；反之，

<sup>111</sup> 參閱最高法院 50 年臺上字第 232 號民事判例：「關於消極確認之訴，經確定判決，認法律關係成立予以駁回時，就該法律關係之成立即有既判力，上訴人前對系爭債權提起確認不存在之訴，既受敗訴之判決且告確定，則被上訴人於後案主張債權存在，請求如數履行，上訴人即應受前案既判力之羈束，不容更為債權不存在之主張」。

<sup>112</sup> 參閱最高法院 57 年臺上字第 3381 號民事判例。若於股東會決議時，未具有股東身分，但其前手即出讓股份之股東，於股東會決議時，具有股東身分，且已依民法第 56 條規定取得撤銷訴權時，其訴權應不因股份之轉讓而消滅，故受讓人即起訴時之股東，仍得起訴，參閱最高法院 73 年臺上字第 595 號民事判例；王文宇，同前揭註 1，頁 309；劉連煜，同前揭註 13，頁 369-370。

<sup>113</sup> 參閱最高法院 68 年臺上字第 603 號民事判例。

<sup>114</sup> 參閱最高法院 96 年度臺上字第 362 號民事裁定。

<sup>115</sup> 民法第 56 條第 1 項規定：「總會之召集程序或決議方法，違反法令或章程時，社員得於決議後三個月內請求法院撤銷其決議。但出席社員，對召集程序或決議方法，未當場表示異議者，不在此限。」。

尚未出席股東會，縱未異議，亦許其提起撤銷訴訟<sup>116</sup>。因此，倘董事會依據該變更章程之股東會決議，另以董事會決議發行新股，因認購新股之第三人於決議時尚非為股東，不得提起撤銷該變更章程之股東會決議，自不待言。

股東提起撤銷股東會決議之訴，倘法院就該訴訟作成原告敗訴之本案判決確定時，僅有確認原告形成權不存在之既判力，此項既判力不及於未為原告之股東；反之，倘法院就該訴訟作成原告勝訴之本案判決確定時，除有確認原告形成權存在之既判力外，並有使股東會決議失效之形成力。此項形成力，依其性質係對於一切第三人皆屬存在，未為原告之股東，不得另提起相同之訴。易言之，撤銷股東會決議之訴，一旦經法院為勝訴確定判決者，該勝訴之形成判決不僅有對世之效力，且使該股東會之決議溯及失效<sup>117</sup>。

### 第三款 確認董事會決議不存在或無效

因董事會為公司發行新股之決策機關，故於發行新股前，須經由董事會作成決議始得為之，此為公司法第 266 條第 2 項所明揭。因董事會決議之存在、有效與否，將影響發行新股之效力，故實務上多有提起確認董事會不存在<sup>118</sup>、董事會無效<sup>119</sup>之訴救濟之案例。

確認董事會決議不存在或無效訴訟之「適格原告」，與確認股東會決議不存在或無效之情形相同，亦應具備民事訴訟法第 247 條第 1 項及第 2 項提起確認訴

<sup>116</sup> 參閱最高法院 75 年臺上字第 594 號民事判例、最高法院 86 年度臺上字第 360 號民事判決、最高法院 72 年度第 9 次民事庭會議決議。

<sup>117</sup> 參閱臺灣高等法院 97 年上度更(三)字第 136 號民事判決；柯芳枝，同前揭註 67，頁 252，台北：三民。

<sup>118</sup> 舉例而言，於臺灣新竹地方法院 100 年度重訴字第 34 號民事判決中，因董事會並未確實召開，董事會議事錄關於「董事會通過發行新股案」之記載係由他人所虛構，故由股東向法院提起確認董事會決議不存在之訴。

<sup>119</sup> 舉例而言，於臺灣南投地方法院 102 年度訴字第 479 號民事判決中，因董事會決議之方式違反公司章程之規定，董事會所通過發行新股之決議應屬無效，故由股東向法院提起確認董事會決議不存在之訴。

訟之要件。因董事會之決議，僅為法律關係之基礎事實，並非法律關係本身，故提訴者不僅須有即受確認判決之法律上利益，且限於不能提起他訴訟者，始得提起確認董事會決議不存在或無效之訴。一般而言，在董事會所為「發行新股」之決議有瑕疵時，公司原有股東與新股認購人皆得提起確認董事會決議不存在或無效之訴<sup>120</sup>。

此外，確認董事會決議不存在或無效之訴判決確定後，其判決效力亦與確認股東會決議不存在或無效之情形相同，既判力僅及於原、被告，並不具有對世效力。

#### 第四款 確認股東權不存在

我國實務<sup>121</sup>及學說<sup>122</sup>見解認為，新股認購人於繳足股款後，發行新股之效力即行發生，認股人因此取得「股東」身分而得行使股東權<sup>123</sup>。惟倘於發行新股之過程中有違反法律或章程等瑕疵，而導致發行新股無效，認股人即使繳納股款，仍無法取得股東身分<sup>124</sup>。因而實務上亦有以發行新股無效，認股人未能合法取得

<sup>120</sup> 臺灣高等法院 101 年度上字第 478 號民事判決認為：「伊(按即股東)係就上訴人對系爭董事會決議存在與否、效力如何及系爭股東會決議之存在與否、成立或有效與否有所爭議，系爭董事會增加資本總額及修正章程決議之存在、有效與否，除涉及其他認股人是否得依該次增資決議認股而取得增資股東權，亦涉及增減上訴人股權之變動，影響伊所得行使之股東權數及股東權益之法律關係，自屬於法律關係基礎之事實。又前開不確定狀態既能以確認判決除去，董事會決議若無效或不存在，則其衍生之所有新股認股行為，均失其附麗而不生取得股東權之效力，則該確認董事會決議無效或不存在之訴，與部分增資股東就增資股東權是否存在所為爭執不同，無法以他訴達到相同之法律效果。本件訴訟關於確認董事會決議無效或不存在部分，尚非他訴得互為替換，亦非伊得提起其他訴訟可解決。伊就本件訴訟，有即受確認判決之法律上利益」。

<sup>121</sup> 參閱經濟部民國 82 年 12 月 2 日商字第 037781 號函、司法院民國 79 年 10 月 5 日秘台廳一字第 02130 號函、臺灣臺北地方法院 102 年度簡上字第 273 號民事判決。

<sup>122</sup> 參閱柯芳枝，同前揭註 2，頁 450；王文宇，同前揭註 1，頁 451。

<sup>123</sup> 所謂「股東權」係指股東基於其股東之身分得對公司主張權利之法律地位，如表決權之行使者即所謂股東權利之一。參閱柯芳枝，同前揭註 67，159 頁；王文宇，同前揭註 1，頁 242。

<sup>124</sup> 參閱臺灣高等法院 98 年度上更(三)字第 62 號民事判決。該判決認為因董事會所為發行新股之決議並不存在，基於該決議所為發行新股即無所據，認股人據以完成之認股行為，自無所依憑，應屬無效。

股東身分為由，提起確認股東權不存在訴訟之案例<sup>125</sup>。

因股東權屬法律關係，故依民事訴訟法第 247 條第 1 項之規定，提訴者有即受確認判決之法律上利益者，即可提起。申言之，只要股東權存在與否，足認對提訴人之法律上地位產生危險不安之狀態，而能以確認判決除去該危險不安之狀態者，應認有確認利益<sup>126</sup>。因此，認股人與公司間，如就認股人之股東權存在與否有所爭執，認股人或公司皆可列他方為被告，提起確認股東權不存在訴訟<sup>127</sup>；此外，因股東基於股東權得對公司主張諸多權利，例如股東提案權、股東會表決權、盈餘分派請求權等，此等權利除對公司營運有所影響外，更會對其他股東之權益產生相當之影響，故公司原股東倘對於認股人因違法增資所取得之股東權有所爭執，亦得列公司及認股人為共同被告<sup>128</sup>，請求法院確認之。

確認股東權不存在之訴判決確定後，其判決效力亦與確認股東會、董事會決議不存在或無效之情形相同，既判力僅及於原、被告，並不具有對世效力。

#### 第五款 請求返還股款

民法第 179 條規定：「無法律上之原因而受利益，致他人受損害者，應返還其利益。雖有法律上之原因，而其後已不存在者，亦同。」，倘於發行新股之過程中有違反法律或章程等瑕疵，而導致發行新股無效，此時公司受領認股人所繳

<sup>125</sup> 舉例而言，於臺灣高等法院 91 年度重上字第 398 號民事判決中，公司之股東主張公司所為增資發行新股未經董事會以特別決議通過，該次增資發行新股不生法律上效力，新股認購人未取得增資股份，其對於公司之股東權並不存在，故提起確認股東權不存在之訴。

<sup>126</sup> 參閱最高法院 52 年臺上字第 1240 號民事判例、最高法院 102 年度臺上字第 2188 號民事判決。

<sup>127</sup> 最高法院 94 年度臺上字第 68 號民事判決：「股東權係股東基於其地位對於公司行使權利或負擔義務之資格，公司如對股東之股東權存否有所爭執，以該股東為被告，提起確認之訴，即可除去法律上不安之狀態，難謂無即受確認判決法律上之利益」。

<sup>128</sup> 最高法院 77 年度臺上字第 1418 號民事判決：「第三人起訴請求確認他人間之某種法律關係存在或不存在，必須以該法律關係之雙方當事人為共同被上訴人一同起訴，若必須以該法律關係之雙方當事人為共同被上訴人一同起訴，若僅以其中一方當事人為被上訴人起訴者，即非適格之當事人」。最高法院 70 年度臺上字第 4027 號民事判決、最高法院 93 年度臺上字第 117 號民事判決等多數法院判決亦採相同見解。

納之股款，並無法律上原因，且致認股人受有損害，故認股人應得依民法第 179 條不當得利之規定，請求公司返還其所繳納之股款<sup>129</sup>。



## 第六款 小結

實務上關於發行新股瑕疵之救濟途徑，大多透過訴訟方式質疑股東會或董事決議之有效性，進而否定發行新股之效力，亦有部分當事人係以發行新股無效為由，提起確認股東權不存在之訴，或向公司請求返還繳納之股款。上開爭訟模式各有其提起之要件及限制，公司原股東或認股人自得視不同之瑕疵類型，選擇適切之爭訟方式救濟。

惟查，細觀上開爭訟模式，僅有撤銷股東會決議定有應自股東會決議之日起 30 日內提起訴訟之限制，其餘訴訟類型我國法並未明文規定「提訴期間」之限制。換言之，似乎容許當事人得於任何時點質疑發行新股之效力。倘發行新股已長達一段時間，其所形成之法律關係與事實狀態已趨於安定，當事人始依上開爭訟模式質疑發行新股之效力，公司因此負有抽還股本之義務，如此將撼動既有長期已形成之法律秩序，不僅損及投資人認股之安定性，對於違法發行新股後始與公司發生債權債務關係之善意債權人，其債權保障亦將因發行新股無效使公司之資產減少，而有受到損害之可能<sup>130</sup>。

再者，除撤銷股東會決議之判決效力具有對世效外，其餘爭訟模式之判決效力皆僅及於訴訟上之當事人，訴訟外第三人並不受該判決效力之拘束。因此，縱使董事會所為發行新股之決議，業經法院認定為不存在且判決確定，該訴訟外第三人仍得另行起訴爭執系爭發行新股之效力。後訴訟之法院因不受前訴訟判決認

<sup>129</sup> 舉例而言，於臺灣臺北地方法院 96 年度訴字第 2477 號民事判決中，公司章程所列之股份總數已全數發行完畢，董事長在未經股東會決議變更章程且未經董事會決議發行新股之情況下，自行代表公司發行新股，認股人提起本件訴訟請求公司返還繳納之股款。

<sup>130</sup> 參閱林國彬(2015)，〈公司違法決議增資發行新股與公司資本維持原則之關係—以遠東集團增資太平洋流通入主 SOGO 百貨為例〉，《月旦法學雜誌》，236 期，頁 140。

定之拘束，且前、後訴之當事人於訴訟上所提出之訴訟上主張、證據資料不同，亦將影響法院之判斷，如此，恐將導致前後二訴對於同次發行新股之效力作出扞格矛盾之判斷。



綜上所述，我國實務上雖有多種爭訟模式可供當事人就違法發行新股提出救濟，惟於運作上仍有諸多問題存在，實值重新檢討現行法是否可能提供其他救濟途徑，妥善處理因違法發行新股所衍生之問題。

## **第二項 對於董事之責任追究**

於股份有限公司之授權資本下，公司在章程所定之資本數額內分次發行新股，係專屬董事會業務執行之範圍，因此就於發行新股之相關內容及其執行，均應由董事會決議為之。董事會所為發行新股之內容或程序，有違反法律或章程之情形者，除可能影響發行新股之效力外，亦可能對公司、股東或認股人造成損害。董事是否因此必須承擔責任，即屬本項探討之重點。

### **第一款 董事之忠實義務**

#### **第一目 公司法第 193 條**

發行新股屬董事會業務執行之範圍，而依據公司法第 193 條第 1 項及第 2 項規定：「董事會執行業務，應依照法令章程及股東會之決議。(第 1 項)」、「董事會之決議，違反前項規定，致公司受損害時，參與決議之董事，對於公司負賠償之責；但經表示異議之董事，有紀錄或書面聲明可證者，免其責任。(第 2 項)」，因此，若董事會於決議發行新股，或執行發行新股的過程中，有違反法令、章程或股東會決議之情形者，例如，決議發行超過章程總數之股份、或無法律上允許之例外事由侵害股東新股認購權等，且致公司受損害時，參與決議之董事，應對

公司負賠償責任。

因本條其中一項要件係董事會之決議對「公司」造成損害，故應先釐清董事會違法發行新股之行為，究竟對公司造成了何種損害？倘董事會決議發行新股時，在無法律允許例外事由之情況下，剝奪原有股東之新股認購權，此舉雖然違反公司法第 267 條第 3 項之規定，但對公司而言，一般情形下，只要發行新股程序順利且收足股款，即難謂公司有受到損害<sup>131</sup>，故公司似非得依本條向董事請求賠償。

然而，倘董事會違法發行新股之情節重大，而遭法院宣告發行新股無效，或經證券管理機關撤銷公開發行新股之核准<sup>132</sup>時，公司即負有將股款返還予認股人之義務，若有造成認股人損害者亦應賠償之。此時公司對於認股人所為之賠償，難謂非屬公司之損害；此外，倘公司仍有籌資之需求，則須重新為發行新股之程序，因而重複支出發行新股之費用，亦屬公司之損失，此部分應得依本條向董事請求賠償。

## 第二目 公司法第 23 條第 1 項

公司法第 23 條第 1 項所規定：「公司負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，如有違反致公司受有損害者，負損害賠償責任」。多數學者認為忠實義務係指，公司負責人於處理公司事務時，必須出自於公司之最佳利益之目的而為，不得利用其職務與地位之便，圖謀自己或第三人之利益<sup>133</sup>。因此，董事會所為之決議，應係考量公司整體狀況後所提之最佳方案，不得謀求個人或特定人

<sup>131</sup> 參閱王文宇，同前揭註 49，頁 24。

<sup>132</sup> 公司法第 271 條第 1 項及第 2 項分別規定：「公司公開發行新股經核准後，如發現其申請事項，有違反法令或虛偽情形時，證券管理機關得撤銷其核准。(第 1 項)」、為前項撤銷核准時：未發行者，停止發行；已發行者，股份持有人，得於撤銷時起，向公司依股票原定發行金額加算法定利息，請求返還；因此所發生之損害，並得請求賠償。(第 2 項)」。

<sup>133</sup> 參閱劉連煜，同前揭註 13，頁 105；廖大穎，同前揭註 2，頁 203。

之私益，否則即有可能違法忠實義務，致公司受有損害者，董事即應負損害賠償責任。

倘董事會決議發行新股屬「不公正發行新股」之情形，亦即以「合法」之手段剝奪或限制股東新股認購權，實際上之目的係基於稀釋少數股東持股比例、鞏固自己或他人對公司之經營權等，即有可能違反公司法第 23 條第 1 項規定之忠實義務。然而，因忠實義務所負責之對象為公司，並非股東個人，本條之適用仍須以公司受有損害為要件。是以，董事縱基於不正當之目的發行新股而違反忠實義務，惟因公司已收足股款並未遭受實際之損害，故公司似非得依本條向董事請求賠償。

## 第二款 董事之侵權行為

### 第一目 民法第 184 條第 1 項前段

民法第 184 條第 1 項前段規定：「因故意或過失，不法侵害他人之權利者，負損害賠償責任」，學說通說<sup>134</sup>及實務見解<sup>135</sup>皆認為本條之保護客體僅限於「權利」並不包含利益，例如純粹經濟上之損失或財產上損害。倘董事會違法發行新股，而遭法院宣告發行新股無效時，認股人除得依民法第 179 條向公司請求返還繳納之股款外，若仍受有其他損害，是否得依本條向違法董事請求賠償？因認股人未有任何「權利」受到侵害，故認股人並非得依本條之規定向違法董事請求損害賠償。

其次，倘董事會決議發行新股時，在無法律允許例外事由之情況下，違反公

<sup>134</sup> 參閱王澤鑑(2005)，《侵權行為法(1)》，初版，頁 327，台北：自刊。

<sup>135</sup> 參閱最高法院 55 年臺上字第 2053 號民事判例：「民法第一百八十四條第一項前段規定，以權利之侵害為侵權行為要件之一，故有謂非侵害既存法律體系所明認之權利，不構成侵權行為。」；最高法院 102 年度臺上字第 1458 號民事判決：「按民法第 184 條關於侵權行為所保護之法益，除有同條第 1 項後段及第 2 項之情形外，原則上限於既存法律體系所明認之權利（固有利益），而不及於權利以外之利益特別是學說上所稱之純粹經濟上損失或財產上損害」

司法第 267 條第 3 項規定而剝奪原有股東之新股認購權，自屬對於股東「權利」之不法侵害。若股東能證明董事對於侵害其新股認購權具有故意或過失，且與股東因無法行使新股認購權所造成之損害間，具有因果關係，即可依其損害請求違反董事負賠償責任<sup>136</sup>。

再者，倘董事會決議發行新股，係以「合法」方式排除公司法第 267 條第 3 項股東新股認購權，但卻基於實質上不正當之目的為之時，因董事之行為並非屬「不法」侵害股東權利之行為，因此並不會對於股東構成民法第 184 條第 1 項前段之侵權責任。

## 第二目 民法第 184 條第 1 項後段

民法第 184 條第 1 項後段規定，故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者，亦須負損害賠償責任。所謂「善良風俗」屬不確定法律概念，係指社會一般道德觀念而言<sup>137</sup>，常見違反善良風俗之案例，如預立離婚契約<sup>138</sup>。

倘董事會違法發行新股，而造成認股人受有損害時，認股人是否得依本條請求損害賠償，應視董事之行為是否違反「善良風俗」。董事之行為雖違反法令，惟違反法令之行為並非等同於違反善良風俗，故仍應於個案中斟酌保護之法益、董事之行為方式、動機、目的與手段之關係等因素綜合判斷，並非得一概而論。

## 第三目 公司法第 23 條第 2 項

公司法第 23 條第 2 項規定：「公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法

<sup>136</sup> 參閱劉連煜，同前揭註 13，頁 559。

<sup>137</sup> 參閱王澤鑑，同前揭註 134，頁 327。臺灣高等法院 93 年度重上字第 352 號民事判決：「按故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者，應負損害賠償責任，民法第 184 條第 1 項後段定有明文，法律並未就善良風俗為定義，本院認為所謂善良風俗，指為維持健全之社會生活，而為一般人所信守之倫理、道德觀念，其具體內涵如何，固難一一列舉，明顯違反人倫、正義、人性尊嚴之行為或具有極高射倖性之行為等一般人咸信其行為非正當有所嫌惡者，均為其例。」

<sup>138</sup> 參閱最高法院 50 年臺上字第 2596 號民事判例。

令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責」。本條關於董事應與公司負連帶賠償責任之規定，其要件並非明確，引發諸多爭議。首先，本條於適用上是否以董事具有故意或過失為要件？曾有實務見解認為，本條屬董事之法定特別責任，有異於一般侵權行為，就其侵害第三人之權利，不以該董事有故意或過失為成立之條件<sup>139</sup>。惟亦有學者採不同意見，蓋因法律若欲使行為人負擔無過失責任，通常係因其行為創造了高風險且有舉證困難之問題，然而董事執行職務，僅為普遍且常見之商業活動行為，並不具有高度危險，令其負擔無過失責任，似嫌過苛。是以，本條之責任之成立，仍應以董事之行為已具備一般侵權行為之要件為必要<sup>140</sup>。

其次，本條所稱「他人」是否包含股東在內？實務上曾有判決認為，從該條之文義觀之，自應包含股東<sup>141</sup>。學說上之見解分歧，有學者認為「他人」如包括股東在內，將造成所有股東對公司之權利，必須用於清償部分股東之結果，顯然並非立法原意，故於解釋上本條之請求權人不應包含股東<sup>142</sup>；惟有學者認為，應將公司與股東間區分為外部關係與內部關係，所謂外部關係，係指股東與公司發生非基於股東身分而生的關係，例如股東與公司間之交易行為，此時股東之地位與第三人無異，因此應讓股東得依本條之規定請求損害賠償為宜<sup>143</sup>。本文認為，因股東與公司乃屬不同之人格主體，故股東亦應得成為公司侵權行為之對象，董事與公司是否對於股東個人負有本條之責任，仍應視是否已構成侵權行為之構成要件為判斷。

承前所述，董事會決議發行新股，在無法律允許例外事由之情況下違反公司

<sup>139</sup> 參閱最高法院 73 年臺上字第 4345 號民事判決。

<sup>140</sup> 曾宛如(2008)，〈少數股東之保護與公司法第二三條第二項一兼評台南高分院八十七年度重上更一字第二二號判決及九十六年度台上字第一八六號判決〉，《月旦法學雜誌》，159 期，頁 267。

<sup>141</sup> 參閱最高法院 96 年度臺上字第 186 號民事判決：「按公司負責人執行公司之業務，如有違反法令之行為，致他人直接受有損害，公司負責人應與公司負連帶損害賠償責任，該他人究係股東或係股東以外之第三人，均非所問，此觀之公司法第二十三條第二項規定自明。」

<sup>142</sup> 參閱劉連煜，同前揭註 13，頁 100。

<sup>143</sup> 曾宛如，同前揭註 140，頁 268-279。

法第 267 條第 3 項規定時，已對原有股東之新股認購權造成侵害，而有成立民法第 184 條第 1 項前段侵權行為之可能。是以，原有股東亦應得一併依本條之規定請求董事與公司連帶負損害賠償責任。



### 第三節 我國實務案例分析



#### 第一項 臺灣高等法院 98 年度上更(三)字第 62 號民事判決<sup>144</sup>

##### 第一款 案件事實

X(一審原告、二審上訴人、三審上訴人、更一審上訴人、更一審後三審上訴人、更二審上訴人、更二審後三審上訴人、更三審上訴人、更三審後三審上訴人)為Y公司(一審被告、二審被上訴人、三審被上訴人、更一審被上訴人、更一審後三審被上訴人、更二審被上訴人、更二審後三審被上訴人、更三審被上訴人、更三審後三審被上訴人)之股東並曾擔任董事乙職。按Y公司之董事會議事錄記載，Y公司分別於1996年12月10日下午5時、1997年1月15日下午2時，於香港召開董事會，會議中分別通過「現金增資案及原股東逾期未認購時洽特定人認購」之決議、「訂定減資基準日與現金增資基準日及原股東逾期未認購時洽特定人認購」之決議。惟Y公司當時有8席董事，於前開董事會召開時，僅有董事長A在香港，其餘包含X在內之7名董事，均不在香港，不可能出席系爭董事會並作成系爭決議，且依Y公司章程亦規定不得委託代理人出席董事會，因此，系爭決議均不存在。此外，Y公司亦於1996年12月10日下午2時召開股東臨時會，會中決議本件現金增資案，並修改章程明訂Y公司採「全額發行」。

嗣後，Y公司董事會向主管機關辦理資本總額變更登記並辦理增資程序，X及部分原股東均認購新股。Y公司在完成增資後於1997年7月28日召開股東會改選董監事時，X當選為董事，任期自1997年至2003年為止。因Y公司監察人

<sup>144</sup> 本案歷經臺灣士林地方法院 92 年度訴字第 370 號、臺灣高等法院 92 年度上字第 1121 號、最高法院 95 年度臺上字第 761 號、臺灣高等法院 95 年度上更(一)字第 86 號、最高法院 96 年度臺上字第 2018 號、臺灣高等法院 96 年度上更(二)字第 173 號、最高法院 98 年度臺上字第 795 號、臺灣高等法院 99 年度上更(三)字第 86 號民事判決，終經最高法院 99 年度臺上字第 2190 號民事裁定駁回上訴後確定。

於 2003 年擬召開股東會改選董事，X 乃起訴請求：「(一)確認系爭董事會決議不存在、(二)確認 Y 公司與 X 等股東間之增資股東權均不存在、(三)Y 公司應依民法第 179 條之規定或類推適用公司法第 271 條第 2 項規定，返還 X 所繳納之股款」。

## 第二款 兩造主張及其爭點

### 第一目 原告主張

X 主張：(一)發行新股應經董事會特別決議，系爭董事會既無 2/3 以上董事出席，所為決議依公司法第 266 條第 2 項規定自屬無效。(二)系爭董事會決議既屬不存在或無效，股東即無法取得新股認購權，兩造依系爭董事會決議所為之認股行為均屬無效，即使兩造已繳納增資股款，亦無法取得增資股之股東權。(三)系爭董事會決議既有不存在或無效情事，Y 公司自應依民法第 179 條規定或類推適用公司法第 271 條第 2 項規定返還 X 所繳股款。(四)X 未出席系爭董事會，因誤信系爭董事會決議有效始為認股及繳納股款，於知悉系爭決議不存在或無效後依法提起本訴，為權利之正當行使，並未違背誠信原則及濫用權利之情事。

### 第二目 被告抗辯

Y 公司等 5 名被告抗辯：(一)系爭董事會係合法召開及作成決議，X 所主張之事實並非可採。(二)X 於系爭決議作成後，即與其他董事以董事會名義向主管機關辦畢資本總額變更登記，並依該決議以股東身分認股及繳納增資股款，嗣 Y 公司於 1997 年 7 月 28 日依增資後新股東結構召開股東會改選董事及監察人，X 並當選董事，甚且於 1997 年至 2003 年擔任董事期間從未爭執系爭董事會決議之合法性，並因此領取高額董事酬勞，復行使相關增資股東權利，現又主張該董事會決議違法，實有權利濫用及違背誠信原則之情事。(三)公司發行新股應經董事

會特別決議者，限於分次發行新股之情形，Y公司於1996年12月10日股東臨時會已決議通過本件增資案，並修正章程明定「全額發行」，故該增資案本無須再經董事會決議，加以董事會決議僅為Y公司內部意思決定，縱屬無效，亦不影響股東認股繳款行為之有效性及其股東權之成立。(四)發行新股效力具有整體性，X以股東之善惡意決定認股有效與否，亦屬不合。況X本身即為惡意，自不得主張其認股行為無效，亦不得主張Y公司與其他股東間之認股為無效。(五)X之認股行為既仍為有效，則其繳納股款自屬有法律上原因，不得主張依不當得利請求返還。縱認X之認股行為無效，惟於無效原因並非對每個股東皆存在時，基於增資之整體不可分性，X之股份亦無從銷除，取得之股權仍屬存在；再者，X取得之股權價值大於請求退還之股款，足見其並未受有損害，亦與不當得利或公司法第271條規定之要件不符。

### 第三目 本案爭點

本件爭點厥為：一、發行新股是否屬董事會專屬權利？二、系爭董事會決議不存在是否會影響股東認股的效力？

#### 第三款 法院判斷

一、發行新股是否屬董事會專屬權利？

按「公司依第156條第2項分次發行新股，或依第278條第2項發行增資後之新股，均依本節之規定。公司發行新股時，應由董事會以董事2/3以上之出席及出席董事過半數同意之決議行之。」公司法第266條第1項、第2項定有明文。即公司發行新股係屬董事會之專屬權，無論分次發行新股或發行增資後之新股，均應由董事會以特別決議方式議決之(最高法院83年度台上字第1674號判決意旨、經濟部81年1月22日經商字第234361號函、90年3月16日90商字第

09002047910 號函釋及柯芳枝著公司法論第 472 頁參照)。此係基於授權資本制特質，將公司發行新股之事務專責由董事會決定，以便適時籌措公司營運資金，故應由董事會以特別決議方式議決之，違反此特別決議者，其決議應屬無效。則本件 Y 公司為增減資發行新股，縱然已經股東臨時會決議通過，因法律無例外規定，發行新股既屬董事會之專屬權利，自仍須經董事會特別決議，不得任意增資發行新股。

## 二、系爭董事會決議不存在是否會影響股東認股的效力？

按股份有限公司基於授權資本制特質，將公司發行新股之事務專責由董事會決定，以便適時籌措公司營運資金，故應由董事會以特別決議方式議決之，違反此特別決議者，其決議應屬無效，已如前述。本件 Y 公司為增減資發行新股，縱然已經股東臨時會決議通過，因法律無例外規定，發行新股既屬董事會之專屬權利，自仍須經董事會特別決議。不得任意增資發行新股。是以 Y 公司於 1996 年 12 月 10 日、1997 年 1 月 6 日既未召開董事會特別決議發行新股，則 Y 公司嗣基於該決議所為發行新股即無所據，兩造據以完成為認股行為，自無所依憑，原應屬無效（因有后述誠信原則之適用，上訴人不得主張系爭董事會決議不存在、無效）。

惟按民法第 148 條規定，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。該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，與他人及國家社會因其權利行使所受之損失，比較衡量以定之。倘其權利之行使，自己所得利益極少而他人及國家社會所受之損失甚大者，非不得視為以損害他人為主要目的，此乃權利社會化之基本內涵所必然之解釋。是以，Y 公司究有無召開系爭董事會，該增資決議是否有瑕疵，X 於斯時既已知情，進而參與其事，詎 X 於享有增資利

益如董事報酬、Y公司因增資得免破產命運，進而繼續經營迄今，且嗣經多年經營而有所獲利之情事下，7年後即Y公司監察人擬召開股東會改選董事時，始爭執系爭董事會決議不存在，X及其他股東所增資股東權均不存在，不僅影響增資後各股東權利變動情形，進而影響嗣後Y公司股東會召集程序是否有瑕疵問題？造成Y公司營運、股東法律關係處於不安之狀態，並背負抽還股本義務，撼動既有長期已形成之法律秩序，亦損及其他股東投資認股之安定性，有礙交易安全。反觀X提起本件確認訴訟，否認增資效力，藉詞以多年前之董事會增資決議不存在或無效，否認該次因增資而取得多數股份之股東之增資股份存在，間接使X持股比例增加，將使其他加入認股之股東無法享受利益，遭受非其所能預測之損害，明顯違反公平正義原則，既不符禁反言原則，更有背於誠信，揆諸前開說明，乃屬權利濫用，為維持Y公司既存法律秩序，X訴請確認系爭董事會決議不存在、無效，並據以確認兩造因增資所為附表認股之股股東權不存在，均為無理由，不應准許。

#### 第四款 評析

本案所涉及之問題有：一、發行新股是否屬董事會專屬權利？二、系爭董事會決議不存在是否會影響股東認股的效力？以下分別討論之。

##### 一、發行新股是否屬董事會專屬權利？

「授權資本制」乃源自於英美法，係指股份有限公司於設立時，只須在章程上載明股份總數，此一股份總數得分次發行。於英美法上股份發行等事項，通常屬於董事會之職權，此制等同於由章程授與董事會發行股份之權限，故稱之授權資本制<sup>145</sup>。依我國現行公司法第266條第1項及第2項之規定，於授權資本制下，董事會有權於章程之授權資本範圍內，以特別決議之方式通過發行新股，惟此一

<sup>145</sup> 參閱王文宇，同前揭註1，頁223。

權力是否為董事會之專屬權限，引發學說及實務見解之爭議。



依公司法第 130 條第 1 項第 2 款及第 156 條第 2 項之規定：「左列各款事項，非經載明於章程者，不生效力：……二、分次發行股份者，定於公司設立時之發行數額。」、「前項股份總數，得分次發行。」，由此規定可知，公司法並非強制所有公司皆應採取「分次發行股份」，公司倘欲授權董事分次發行股份者，應於章程中載明始生效力。換言之，公司亦得不採授權董事分次發行股份之方式，而於章程中載明採取「全額發行股份」。

倘公司採取「全額發行」時，公司章程將僅有已發行實收資本額之記載，而不會有未發行之授權資本，因公司章程未授權董事會得分次籌措公司資金，且公司法第 266 條第 1 項及第 2 項亦僅指「分次發行」<sup>146</sup>之情形，並未涵蓋「全額發行」，故於全額發行時由股東會決議增資即可，非經董事會決議亦無違反法律之規定。是以，本人認為發行新股屬於董事會之專屬權限之範圍，應僅限於公司採「授權資本制」之前提下，始為妥當<sup>147</sup>。

## 二、系爭董事會決議不存在是否會影響股東認股的效力？

於授權資本制下，公司發行新股之決策機關為董事會，因此公司若欲發行新股，則須先經由董事會作成決議。倘董事會決議不存在，是否將一定影響後續發行新股之效力？我國實務多數見解，係把「董事會合法決議」之作成，當作發行新股之成立要件，亦即當董事會決議不成立或無效時，公司基於該決議所為之發行新股，亦應歸於無效<sup>148</sup>。把「董事會合法決議」當作發行新股之成立要件，機械式地認定發行新股效力之結果，雖明確且便於操作，然而，於個案中即可能產

<sup>146</sup> 係指第 156 條第 2 項分次發行新股，或依第 278 條第 2 項於增資後分次發行新股。

<sup>147</sup> 相同見解請參閱廖大穎(2012)，〈訴請董事會決議不存在與權利濫用--高等法院九十八年度上更(三)字第 62 號民事判決〉，《月旦裁判時報》，17 期，頁 35；曾宛如，同前揭註 38，頁 105-106。

<sup>148</sup> 參閱參閱臺灣高等法院 98 年度上更(三)字第 62 號判決、最高法院 95 年度臺上字第 761 號民事判決、最高法院 98 年度臺上字第 795 號民事判決。

生顯不合理之情形，亦可能嚴重破壞法律安定性，本案即屬適例<sup>149</sup>。

因此，有學者認為不應不問董事會決議瑕疵之程度，而僅因董事會決議無效或不成立，即認為公司代表人依瑕疵決議所為之發行新股之行為，皆屬無效。亦即，應於個案中綜合考量法律規定應經董事會決議之規範目的(保護公司或股東之利益)、交易安全、法律關係安定性等因素，以解釋其法律效力<sup>150</sup>。此外，亦有學者認為於分次發行新股時，董事會為公司之意思決定機關，當公司未經合法之意思決定機關作成意思決定，董事長即對外代表公司為法律行為時，該行為亦可解釋為效力未定，而非無效之行為<sup>151</sup>。是以，即使董事會決議無效或不成立，亦不應當然認為依該決議所為之發行新股當然無效，而應從利益衡量觀點，依具體個案解釋公司代表人所為發行新股之效力，始為合理。

## 第二項 最高法院 94 年度臺上字第 68 號<sup>152</sup>

### 第一款 案件事實

X(一審原告、二審上訴人、三審上訴人兼 Y 公司之法定代理人)為 Y 公司(一審原告、二審上訴人、三審上訴人、更一審上訴人)之股東，並於起訴時擔任董事長乙職。Y 公司於 1997 年 1 月 15 日召開董事會，會中決議「現金增資案」，可以確知 Y 公司之 8 名董事中，至少有 4 名董事未出席，前述董事會根本無足夠之法定人數(六名)為增資案之特別決議，因此該次增資應屬無效。該次增資案之認股人共計 10 名，除 A 公司、B、C、D、E、F(該 6 人為一審被告、二審被上訴人、三審被上訴人、更一審被上訴人)外，尚有 X 及訴外人 a、b、c。

<sup>149</sup> 故於本案中為實現個案之實質正義，法院只好迂迴地利用民法第 148 條權利濫用之規定，使惡意之股東不得質疑發行新股之效力，達到保護交易安全及法律安定性維護之目的。

<sup>150</sup> 參閱王志誠，同前揭註 77，頁 98。

<sup>151</sup> 參閱曾宛如，同前揭註 38，頁 107。

<sup>152</sup> 本案歷經臺灣士林地方法院 90 年度重訴字第 723 號、臺灣高等法院 91 年度重上字第 398 號、最高法院 94 年度臺上字第 68 號、臺灣高等法院 94 年度重上更(一)字第 24 號民事判決，於更一審程序中上訴人撤回上訴而告確定。

Y 公司乃起訴請求：「確認 A 公司、B、C、D、E、F 與 Y 公司間之股東權均不存在<sup>153</sup>。」；X 則請求：「(一)先位聲明：確認 A 公司、B、C、D、E、F 與 Y 公司間之股東權均不存在。(二)備位聲明：A 公司、B、C、D、E、F 應將 Y 公司之股份讓與何國華之全體繼承人公司共有<sup>154</sup>。」



## 第二款 兩造主張及其爭點

### 第一目 原告主張

Y 公司主張：(一)本件並非固有必要共同訴訟，無需命 Y 公司必須將 X 及訴外人 a、b、c 列為共同被告之必要。(二) X 為 Y 公司之董事長，以 Y 公司法定代理人名義提起本件訴訟，其法定代理權並無欠缺。(三)因系爭增資案未經合法決議而無效，使認股人 A 公司是否為股東發生爭議，Y 公司有即受確認判決之法律上利益。

X 主張：(一) X 訴請確認 A 公司、B、C、D、E、F 之股東權不存在，因 Y 公司與 X 之主張既屬相同，且均為原告，故無須並列 Y 公司為共同被告。(二) 增資發行新股是否有效，攸關股東間得行使權利之數額及比例，股東 X 當然有「為自己」，訴請確認 A 公司、B、C、D、E、F 股東權不存在之法律上利益。

### 第二目 被告主張

A 公司、B、C、D 主張：(一) Y 公司未將全數增資認股之股東列為共同被告，違反民事訴訟法第 56 條之規定。(二) X 主張 A 公司、B、C、D、E、F 就認購股份對 Y 公司之股東權不存在，未列 Y 公司為被告，縱獲勝訴判決，該判決之效力無

<sup>153</sup> Y 公司訴請確認 A 公司、B、C、D、E、F 與 Y 公司間之股東權不存在，業經第一審以裁定駁回全部之訴，Y 公司就 B、C、D、E、F 部分未提起上訴，而告確定。

<sup>154</sup> 備位聲明部分，涉及訴外人何國華是否將 Y 公司之股份信託予 A 公司、B、C、D、E、F，因與發行新股之爭議無關，故不於本文中討論。

從及於 Y 公司，應認無即受確認判決之法律上利益。(三) 認股所形成之股東權，並不因董事會決議有瑕疵而受影響。



E、F 主張：(一)Y 公司未將增資認股之股東全體列為共同被告，當事人適格自有欠缺。(二)X 未將 Y 公司列為共同被告，亦欠缺當事人適格。

### 第三目 本案爭點

本案爭點厥為：一、Y 公司未將增資認股之股東全體列為共同被告，當事人適格是否有欠缺？二、X 請求確認 A 公司、B、C、D、E、F 與 Y 公司間之股東權均不存在，未將 Y 公司列為共同被告，當事人適格是否有欠缺？

### 第三款 法院判斷

一、Y 公司未將增資認股之股東全體列為共同被告，當事人適格是否有欠缺？

查提起確認之訴，祇須主張權利存否者，對於否認其主張者提起，當事人即為適格。又民事訴訟法第 56 條所謂必須合一確定，係指在法律上有合一確定之必要者而言，若各共同訴訟人所應受之判決僅在理論上應為一致，而其訴訟標的之法律關係，非在法律上對於各共同訴訟人應為一致之判決者，不得解為必須合一確定。且股東權係股東基於其地位對於公司行使權利或負擔義務之資格，公司如對股東之股東權存否有所爭執，以該股東為被告，提起確認之訴，即可除去法律上不安之狀態，難謂無即受確認判決法律上之利益。Y 公司增資發行新股，認股之股東，有 A 公司、B、C、D、E、F，及 X、訴外人 a、b、c 等四人，因為原審認定之事實，惟 Y 公司係以該次發行之行為違反法定方式，主張 A 公司認購股份之股東權不存在，因 A 公司認其股東權存在，Y 公司乃請求確認 A 公司之股東權不存在，其訴訟標的之法律關係，在訴訟上並無對於其餘 B、C、D、E、F，及

上訴人 X、訴外人 a、b、c 必須合一確定，其僅以 A 公司為被告，當事人之適格並無欠缺，且有即受確認判決之法律上利益。原審徒以為免就同一原因事實之判斷發生歧異或矛盾，謂 Y 公司未將全部之股東列為共同被告，當事人不適格，且認其無即受確認判決之法律上利益，不無可議。



二、X 請求確認 A 公司、B、C、D、E、F 與 Y 公司間之股東權均不存在，未將 Y 公司列為共同被告，當事人適格是否有欠缺？

按確認之訴，非原告有即受確認判決之法律上利益者，不得提起。所謂即受確認判決之法律上利益，係指法律關係之存否不明確，原告主觀上認其法律上之地位有不妥之狀態存在，且此種不妥之狀態，能以確認判決將之除去者而言。X 先位聲明，請求確認被上訴人 A 公司、B、C、D、E、F 就系爭認購股份對 Y 公司之股東權不存在，未以 Y 公司為被告，僅以被上訴人 A 公司、B、C、D、E、F 為被告，縱其獲得如上開聲明之判決，該判決之效力，既無從及於公司，X 因被上訴人 A 公司、B、C、D、E、F 之股東權不存在致其法律上地位在主觀上所呈不妥之狀態，即非以對被上訴人 A 公司、B、C、D、E、F 之確認判決所得除去，自不能認其有即受確認判決之法律上利益。原審本此見解，就此部分為 X 敗訴之判決，經核於法並無違背。

#### 第四款 評析

本案涉及之爭議如下：一、Y 公司未將增資認股之股東全體列為共同被告，當事人適格是否有欠缺？二、X 請求確認 A 公司、B、C、D、E、F 與 Y 公司間之股東權均不存在，未將 Y 公司列為共同被告，當事人適格是否有欠缺？分別論述之。

一、Y 公司未將增資認股之股東全體列為共同被告，當事人適格是否有欠缺？

新股認購人於繳足股款後，發行新股之效力即行發生，認股人因此取得「股東」身分，而得基於其股東地位對於公司行使權利或負擔義務，股東權存在與否之法律關係，僅在於各別認股人與公司間，與其他認股人無涉。是以，就各別認股人與公司間之股東權存在與否之爭議，並無須全體認股人一同起訴或被訴。公司如對認股人之股東權存否有所爭執，以該認股人為被告，提起確認之訴，即具備當事人適格。

最高法院之見解於法理上雖無違誤，然而，不強制同次發行新股之「全部」認股人，應一同起訴或被訴之結果，將無法統一解決發行新股之紛爭。例如於本案中 Y 公司並未將認股人 X、a、b、c 列為被告，請求確認與其之間之股東權不存在，然於訴訟繫屬後，其中一名認股人(訴外人 a、b、c 其中一人)竟另行提起訴訟，請求確認與 Y 公司間之股東權不存在。

再者，各認股人股東權之存在與否，倘經不同訴訟程序「個別判斷」，恐將發生同次發行新股認股之股東，因同一發行新股瑕疵之原因事實，卻有部分股東權存在、部分不存在之矛盾結果。如何避免此種情況之發生，似乎有重新檢討發行新股瑕疵救濟制度之必要。

二、X 請求確認 A 公司、B、C、D、E、F 與 Y 公司間之股東權均不存在，未將 Y 公司列為共同被告，當事人適格是否有欠缺？

「確認他人間法律關係存否之訴」應以何人為被告，學說及實務見解分歧，有學說<sup>155</sup>及部分實務<sup>156</sup>見解認為，確認他人間一般財產關係存否之確認訴訟，僅須將與原告主張權利狀態相反之人列為被告，即可認有確認利益，無強令對原告主張不予爭執之人為共同被告之必要，否則無異擴大紛爭之範圍，並加諸無爭執

<sup>155</sup> 參閱黃國昌(2006)，〈確認他人法律關係存否之訴之當事人適格〉，《月旦法學教室》，39 期，頁 18-19。

<sup>156</sup> 參閱最高法院 29 年臺上字 469 號民事判例、最高法院 76 年度第 7 次民事庭會議決議。

者無謂之應訴負擔。惟多數實務見解<sup>157</sup>係與本案最高法院採相同見解，認為確認他人間法律關係存否之訴，應將其全體債權債務人均列為共同被告，當事人方屬適格。

上開學說及部分實務見解雖非無見，惟查，於本案中 X 倘未將 Y 公司列為共同被告，該判決之效力，並不及於 Y 公司。換言之，Y 公司亦可另行起訴，於另案中爭執與 A 公司、B、C、D、E、F 間之股東權存在與否，為避免前後判決矛盾且為達紛爭解決之一次性，對於本案最高法院之見解本文亦表贊同。

---

<sup>157</sup> 參閱最高法院 77 年度臺上字第 1418 號民事判決、最高法院 70 年度臺上字第 4027 號民事判決、最高法院 92 年度臺上字第 1910 號民事判決、最高法院 93 年度臺上字第 117 號民事判決。

## 第四章 日本法對發行新股之規範



我國公司法制之發展，受日本法制之影響頗深，從我國公司法歷年來之修法過程觀之，有數次修法皆係參酌日本法之規定。於本章中擬就日本法發行新股之制度及救濟方式為完整介紹，以檢討我國法之規定是否仍有不足或缺漏之處，並供日後實務運作或修法時之參考。

### 第一節 有關發行新股之法律變遷

日本商法於 1950 年，仿照英美之立法例，由原本資本總額固定制改採授權資本制，公司成立後增資發行新股時，不須經由股東會決議變更公司章程即得在公司章程所定股份總數之範圍內，經由董事會之決議決定公司是否需要為新股之發行，因此授權資本制之採用對於日本商法上新股發行之規定，產生了重大之影響。於 2005 年間，日本新制定「公司法」，除實質內容大幅度變動外，更將傳統上日本公司基本法制之「商法」第二編、有限公司法、商法特例法等法律，整合為一部公司法法典，已徹底改變日本公司法制之架構。以下就日本商法、公司法上關於新股發行規定之修正，為概略之介紹。

#### 一、1950 年之修正

1950 年商法修正前，股份有限公司採用資本總額預定制，如果公司欲為增資發行新股時，一定要經過股東會決議變更公司章程後才得為增資發行新股。因此，在 1950 年修正之前，有關新股發行之規定被當做是變更章程一節中增資之情形之一而加以規定；於修正後，則在變更章程一節中，另外獨立設置新股發行一節，詳細規定有關新股發行之各種事項，並且將此獨立新設之章節命名為「新股之發行」，新股發行之權限歸屬亦隨授權資本制之採用，自股東會變更至董事會。

採取這樣的立法措施，係因新股發行由股東會決定，有欠缺簡易及迅速性之缺點，為了確保股份有限公司資金調度之機動性，使公司得因應市場狀況謀求適切有利之資金調度，故將發行新股之權限自股東會變更至董事會。但發行新股完全委由董事會決定，若公司就發行新股有違法行為等情事，恐對既存股東致生不利益，因此，為保護股東之利益，故賦予股東「新股發行制止請求權」<sup>158</sup>（1950年商法第280條之10）。有關該規定之增設，源於美國各州法上「基於股東自身權利之個人的訴權」，詳言之，公司違反法律或章程，或者以顯然不公正之方法發行新股，以導致股東之利益有蒙受損害之虞時，股東對於公司即享有請求停止發行新股的權利。

## 二、1955年之修正

1955年之修正重點主要針對新股認購權之問題予以修正。所謂新股認購權係指公司成立後為新股之發行，得比其他人優先認購新股之權利。1950年之修法並未明定股東有無新股認購權，而委由公司自治決定，且關於公司預定發行之股份，有關股東新股認購權之有無或限制之規定，為章程之絕對必要記載事項（1950年商法第166條第1項第5款），但因新股認購權在章程中之記載方式引發實務界之誤用及裁判之分歧，故1955年之修正將有關新股認購權之規定從章程之絕對必要記載事項中刪除。換言之，只要章程無特別規定時，原則上股東並無新股認購權，但公司於新股發行之際，得以董事會之決議賦予股東新股認購權，或若公司於章程規定新股發行為股東會之權限時，得以股東會之決議賦予股東新股認購權（1955年商法第280條之2第1項第5款）。

在此規定之下，公司仍得以章程之規定承認股東有新股認購權，然即使在章程有規定情形之下，因公司得隨時以變更章程之方式剝奪或變更股東之新股認購權，是以，該新股認購權亦非股東之「固有權」。日本在1955年之修正中採取股

<sup>158</sup> 參閱江頭憲治郎，同前揭註81，頁697。

東在法律上並非當然享有新股認購權之立法方式，依其立法理由認為 1950 年之修正採用授權資本制之主要目的在於謀求資金調度之便，為了充分貫徹資金調度之機動性而未規定股東之新股認購權，利用在市場有利之公開發行來發行新股，以達到立法之目的。



### 三、1966 年之修正

在 1966 年之修正中，有關新股發行之修正重點主要為股東新股認購權之讓與，因以往日本商法就股東新股認購權讓與之問題並未直接規定，股東之新股認購權得否讓與及讓與之程序，於實務運作上迭生爭議，為此日本商法於 1966 年之修正中明文規範股東得讓與其新股認購權，其程序須以公司發行新股認購權證書之方式為之(1966 年商法第 280 條之 2 第 1 項、第 280 條之 6 之 2 等)。

### 四、1990 年之修正

有鑑於日本商法並未明文規範股東具有新股認購權之立法方式，如此對於「股份轉讓限制之公司<sup>159</sup>」在發行新股之際，若未分配由股東認購新股，股東便難以維持其持股比例，且因新股之發行所造成既存股東持股比例之降低，在股份轉讓受到限制之情形下，股東又無法在市場上取得公司之股份，如此對既存股東之保護顯然不足。為開股東維持持股比例之途徑，在 1990 年之修正中規定股份轉讓限制之公司，其股東在法律上以擁有新股認購權為原則(1990 年商法第 280 條之 5 之 2 第 1 項本文)，但是在考慮到公司為了調度資金或加強企業提攜合作，而可能有對股東以外之人發行新股之需求，故例外規定只要經過股東會特別決議之同意，公司即可對既存股東以外之人發行新股(1990 年商法第 280 條之 5 之 2 第 1 項但書)。

---

<sup>159</sup> 所謂「股份轉讓限制公司」，係指依日本商法第 204 條第 1 項但書，於公司章程規定股份之轉讓應經董事會承認之公司，制度之用意在於維持公司閉鎖性質、保障股東所投入之資本的回收等。參閱竹內昭夫，株式會社法講義，有斐閣，2001 初版，第 254 頁以下。

## 五、2005 年之修正

於舊商法中，係將「通常之發行新股」及「處分公司取得自己股份」分別規範，然因二者皆屬公司募集股份之交易，皆有認購者繳納股款及公司交付股份等之程序，應無分別規範之必要，故於 2005 年新制定之公司法中，將二者統一規定，並合稱為「募集股份之發行」（第 2 編第 2 章第 8 節「募集股份之發行等」公司法第 199 至 213 條）。

此外，公司法亦廢除有關股東新股認購權之規範，而以「賦予股東接受股票分配之權利」代之。詳言之，股份轉讓限制公司之股東不再依法享有新股認購權，而必須於發行新股之際，由股東會之決議是否賦予既存股東接受股票分配之權利<sup>160</sup>（公司法第 202 條第 3 項）。上開股東接受股票分配之權利，並不似新股認購權具有讓渡性，該權利僅得由股東行使而不得轉讓，且於期限內未提出認購之申請即喪失權利（公司法第 204 條第 4 項）。

## 六、2014 年之修正

2014 年 6 月日本國會通過「公司法部分修正法律」，完成公司法之修法，該修正案並於 2015 年 5 月 1 日開始施行。本次修法新增公司法第 206 條之 2，規定公開公司於發行新股時，倘特定認股人因此取得公司過半之表決權數，公司應踐行相關通知程序，使股東會有知悉甚至參與表決之機會，避免董事會濫用權限為「不公正發行新股」之行為。此外，亦新增公司法第 209 條第 2 項及第 3 項、第 213 條之 2、第 213 條之 3 等規定，強化新股認購人虛偽出資之規範，以保障股東之權益。

---

<sup>160</sup> 公開公司則須經董事會決議（公司法第 202 條第 3 項第 4 款）。

## 第二節 發行新股之方式<sup>161</sup>



### 第一項 分配由股東認購

所謂分配由股東認購之方法係指賦予既存之股東接受股票分配之權利，各股東按照其持股之比例分配認購新股之方式稱之。按照此種方式發行新股，各股東之持股比例在增資前後並不會有所變動，不論市場上股價再高，只要公司以票面金額以上之價格發行即可。由於發行的價格較低，導致增資後每股所相當之價值變小，但因股東自身僅需繳納少量之金額即可認購新股，故對其而言並無任何之損失；然對於沒有就新股進行認購之股東而言即造成損失，因此，對不想因而受損之股東即產生「事實上強制力」，故對於企業而言，分配由股東認購是成功率相當高的增資方法。

### 第二項 公募

由於分配由股東認購之時大多以票面金額(或以票面金額和股票時價間的金額)為發行價格，於此公司實際所獲得之金額較少，並不利於增加資本，因此從1960年代開始大多採用公開招募之方式來發行新股。所謂公開招募之新股發行係指由一般社會大眾投資者所應募之發行新股，公開招募之時，其發行價格通常以時價為基準，故亦稱為「時價發行」<sup>162</sup>。在以時價發行新股之情形下，即使因增資而增加已發行股份總數，相當於每一股的價值仍不會改變。因此，即使不採取股東認購新股之方式發行新股，對於原股東而言亦不會因減價而受有損害。當擁有新股認購權人不存在之情況下，原則上採取「股份分配自由」之原則，不論是以申請認購之先後順序、認購價格之高低或是分配給有關係之人認購皆可。在

<sup>161</sup> 本節參閱龍田節，同前揭註 161，頁 289-291。

<sup>162</sup> 參閱青竹正一，同前揭註 162，頁 369。

大規模公開發行之場合，通常係由證券公司承銷取得所有之新股，而後再以相同之價格轉賣給一般投資者。



### 第三項 分配由第三人認購

原股東以外將股票分配由特定之人認購之增資方式稱為第三人認購。此種發行新股之方式，通常係將該新股認股權交給公司客戶或關係銀行等與公司有特定關係之人，有利於加強與特定客戶的關係。藉由特定第三人認購方式發行新股之場合，公司為達成其與特定第三人間業務合作等目的，常以低於時價之價格發行新股，此時即可能會侵害既存股東財產上之利益，對於既存股東有重大之影響，故就該發程序相較於其他方式公司法有更嚴密之規範，詳見後述。

### 第三節 發行新股之程序



#### 第一項 分配由股東認購之新股發行

在發行新股之際，除公司章程有規定股東新股認購權的情況外，既存之股東並非當然有接受股票分配之權利，若章程無特別規定，則應於每次發行新股之時個別決定是否給予股東認購新股之權利。非公開公司<sup>163</sup>就股東是否享有新股認購之權利、具體的認購內容、股票的發行價格以及分配日等募集事項，須經由「股東會特別決議」加以決定(公司法第 199 條第 2 項、第 202 條第 3 項第 4 款、第 309 條第 2 項第 5 款)。但因召開股東會須經過一定程序，考量到資金調度有時有其急迫性，故公司法規定公司亦可於章程中明訂分配由股東認購之募集事項得依董事會之決議決定之，在沒有設置董事會的公司則由董事決議決定之(公司法第 202 條第 3 項第 1、2 款)。此外，公開公司就有關募集事項及是否分配由股東認購，經由董事會決議即可(公司法第 201 條第 1 項、第 202 條第 3 項第 3 款)。

新股認購權之歸屬以登記於股東名簿上之股東為準，公司須訂定股東新股認購之申請期日，並須於該日兩週前向股東通知該新股認購權之具體內容，以及至認購期限為止不為股份之申購即喪失新股認購權等相關事項(公司法第 202 條第 4 項)。倘若公司已經事先通知，股東於認購期間屆滿仍未認購者，則立即喪失該權利(公司法第 204 條第 4 項)，公司不用再為失權催告之程序，未認購之股份亦得公開發行之。若於該次新股發行，股東依其持股比例所分配到的新股認購有未滿一股的情況下，該未滿一股的零數可省略不計(公司法第 202 條第 2 項)。

<sup>163</sup> 日本公司法將公司對其發行的全部或部分股份，並沒有於章程中規定轉讓取得該股份時，需要該公司同意的股份公司，稱之為「公開公司」(公司法第 2 條第 1 項第 5 款)；相對於此，就全部的股份，於公司章程中載有轉讓限制的規範之股份轉讓限制公司，即屬「公開公司以外之股份有限公司」，以下以「非公開公司」略稱之。參閱龍田節，同前揭註 161，頁 21-22。

## 第二項 未分配由股東認購之新股發行



發行新股除了分配由股東認購外，尚可由第三人認購新股或以公開招募之方式發行新股，由第三人認購及公開招募二者的募集程序並無太大不同，故不另闢章節分開討論，以下以未分配由股東認購的新股發行稱之。

### 第一款 非公開公司

未分配由股東認購的新股發行，關於募集股份數、募集股份的繳納金額及繳納期限等募集事項的決定，在非公開公司須經「股東會特別決議」（公司法第 199 條第 2 項、第 309 條第 2 項第 5 款），然因資金調度有其機動性、急迫性之考量，故亦可經由股東會特別決議委任董事決定募集的具體事項<sup>164</sup>，但股東會並無法將募集事項全權委任於董事，而須決議董事基於該委任可決定的募集事項中「募集股份數的上限及繳納金額的下限」（公司法第 200 條第 1 項、第 309 條第 2 項第 5 款），且該委任亦有期間限制，僅於決議之日起一年內所為的募集才有效力（公司法第 200 條第 3 項），此乃為防止董事或董事會濫用其權限的限縮規定。

若募集股份的繳納金額對於認購該募集股份者是「特別有利的金額」時<sup>165</sup>，此時比以時價發行之方式更可能侵害既存股東財產上之利益，對於既存股東有重大之影響，故必須經由股東會特別決議，且董事必須在股東會中說明以該特別有利之繳納金額進行募集的必要理由（公司法第 199 條第 3 項、第 200 條第 2 項）。董事對於股東的說明，必須達到使股東對於該議案能為合理判斷的必要程度，然對於該說明的本身是否有客觀合理性的要求，學說上則有爭議，多數學者係採否定說，認為只要有經股東會特別決議，即承認該以特別有利的金額所募集的股票之適法性。亦即若對第三人為特別有利之發行通過股東會特別決議後，股東就不

<sup>164</sup> 設置董事會的公司，則由董事會決議。

<sup>165</sup> 亦有以「不公正的繳納金額」稱之。

得再以該說明欠缺客觀合理性為由，提起撤銷該股東會決議的訴訟，法院並不介入判斷；但若董事的說明有虛偽不實的情況，則當然該當撤銷股東會決議之事由<sup>166</sup>。

所謂「特別有利的金額」，一般而言係指比「公正的繳納金額」還要低的金額，在股份有市場價格的情況下，原則上以繳納金額決定時的市場價格為公正的繳納金額<sup>167</sup>。然非公開公司並不存在所謂股份的市場價格，雖然不受到市場性的規制，但仍有其基本的判斷要素，從公司的資產狀態、收益狀況、事業的將來性、股息支付比、庫藏股以外的已發行股份和預計發行的股份數相對比等等綜合判斷之<sup>168</sup>。

## 第二款 公開公司


在發行未分配由股東認購的新股時，關於募集事項的決定不須經股東會特別決議，只要經由董事會決議即可(公司法第 200 條第 1 項)。在由董事會決議募集事項的情形下，在募集有市場價格的股份時，為了實現以公正的價額發行新股，可規定適當的繳納金額的決定方法(公司法第 201 條第 2 項)。該規定為以「詢價圈購」的方式(ブックビルディング)，亦即由負責承銷的證券公司以發行公司的事業內容、股市的市場價格動向以及機關投資者的意見等為基礎，設定股價的暫時條件後，於詢價圈購期間掌握投資人的需求狀況，依據市場的動向決定公開發行股票的繳納金額<sup>169</sup>。董事會就募集事項所為之決議，須於新股之股款繳納期日之兩週前向股東通知上開募集事項(含繳納金額、決定繳納金額之方法等)，或以公告代替之(公司法第 201 條第 3、4 項)。

<sup>166</sup> 參閱前田庸，会社法入門，有斐閣，2009 年第 12 版，頁 283-284。

<sup>167</sup> 參閱青竹正一，同前揭註 162，頁 373。

<sup>168</sup> 參閱瀨護英雄，「募集株式の發行」，江頭憲治郎、門口正人等編，株式・新株予約権・社債，会社法大系(2)，頁 230，青林書苑，2008 年初版。

<sup>169</sup> 參閱瀨護英雄，同前揭註 168，頁 231。



募集股份的繳納金額對於認購該募集股份者是「特別有利的金額」時，因考量對於既存股東財產上利益之保護，該發行須經由股東會特別決議為之，且董事必須在股東會中說明以該特別有利之繳納金額進行募集的必要理由。此特別規定係為保障既存股東使其免於蒙受經濟上損失之不利益，是以，所謂「特別有利的金額」即為「使既存股東蒙受經濟上損失」之發行價額，在股份有市場價格的情況下，若發行價額比市場價格低時即屬之，惟此判斷標準僅考量既存股東利益保護，忽略藉由發行新股達成資金調度目的之可能性。董事會於決議發行價額時之股份的市場價格，做為該次發行新股之股份價額，倘於股款繳納期日前市場股價下跌，將無法期待新股認購者以高於市價之發行價額繳納股款，如此即無法達到藉由發行新股完成資金調度之目的。為避免此種情形發生，董事會於決議發行價額時，須將股款繳納期日前發生股價下跌情事之可能亦納入考量，發行價額低於董事會決議時股份之市場價格即有其必要性。換言之，為了避免從發行價額決定時起至股款繳納期日止，該期間股份市場價格下跌導致無法達到資金調度目的之必要限度內，所定低於市場價格之發行價額，此發行價額即不該當「特別有利的金額」，反之，超過該必要限度所定低於市場價格之發行價額，即屬「特別有利的金額」。如何具體判斷發行價額低於市場價格是否為必要限度之範圍，仍須綜合考量股票市場之動向、該公司之資產或損益等因素<sup>170</sup>。

由於公開公司在發行未分配由股東認購的新股時，關於募集事項的決定，原則上只要經由董事會決議即可，無需經股東會決議。為了避免董事會透過發行大量有表決權之新股，致使公司股權結構產生重大變化，甚至有控制權移轉之現象發生，而有損及公司或股東權益之虞，日本於近年來陸續制定相關法令加以規範。

---

<sup>170</sup> 於證券業界曾有自主規範，判斷發行價額是否為特別有利的金額，其大致上之標準為「發行價額若低於「決定發行價額時之市場價格之百分之十至百分之十五之程度」，即非特別有利的金額，然此自主規範現已不存在。參閱前田庸，同前揭註 166，頁 284-285。

首先，東京證券交易所於 2009 年修改上市規則，要求上市公司在以第三人認股方式發行新股時，若該次發行總數相較於已發行股份總數係屬大量之情形，必須向證券交易所提出由外部監察人等所作成之意見書，而意見書中必須記載針對系爭第三人認股方式為發行新股之必要性、相當性，或者須取得股東會之決議通過始得為之<sup>171</sup>（東京證券交易所・有價證券上市規則第 432 條）。

其次，於 2014 年修正公司法時，新增公司法第 206 條之 2 規定，公開公司在發行未分配由股東認購的新股時，倘認股人因此取得公司過半之表決權數，公司最晚須在股款繳納期限的二週前，對股東通知或公告一定事項。若超過全體股東表決權數百分之十以上之股東，在上開通知或公告後的二週前內提出異議，公司將新股發行予該特定認股人一事，就必須取得股東會之承認。惟在「公司財產狀態顯著惡化時，為使公司事業續行而有緊急必要」時，即可無須取得股東會之承認。

是以，縱使有超過全體股東表決權數百分之十以上之股東提出異議，公司仍得主張其該當財產狀態顯著惡化時，為使公司事業續行而有緊急必要，而不召開股東會即逕行發行新股。此時反對股東應得以公司不該當前開要件為由，在發行新股尚未發生效力前，對公司行使新股發行制止請求權（公司法第 210 條），或向法院聲請假處分<sup>172</sup>；然而，在發行新股發生效力後，是否得以公司不該當前開要件為由，提起新股發行無效之訴？發行新股是否因而無效？目前實務上尚未有相關案例發生，容待嗣後日本實務見解之發展。

<sup>171</sup> 參閱江頭憲治郎著，蔡英欣譯(2011)，〈日本公司法制修正之方向〉，《月旦法學雜誌》，191 期，頁 101。

<sup>172</sup> 參閱江頭憲治郎著，蔡英欣譯(2015)，〈日本 2014 年公司法修正—以企業併購事項為中心〉，《台灣法學雜誌》，271 期，頁 79。

圖表一：日本股份有限公司發行新股之權限分配表

		公開公司	非公開公司	
分配 由 股東 認 購		董事會決議 (202 條 3 項 3 款)	原則	股東會特別決議 (202 條 3 項 4 款)
			章程①	董事之決定(202 條 3 項 1 款) 股份公司有設置董事會的情形 除外
			章程②	董事會決議(202 條 3 項 2 款)
未 分 配 由 股 東 認 購	時 價 發 行	董事會決議 (201 條 1 項)	原則	股東會特別決議 (199 條 2 項)
			委任①	董事之決定(200 條 1 項) 在無董事會設置之公司，得以股 東會別決議委任董事
			委任②	董事會決議(200 條 1 項) 在董事會設置之公司，得以股東 會別決議委任董事會
有 利 發 行		原 則	原則	股東會特別決議 (199 條 2 項)
		委 任	委任①	董事之決定(200 條 1 項) 在無董事會設置之公司，得以股 東會別決議委任董事
			委任②	董事會決議(200 條 1 項) 在董事會設置之公司，得以股東 會別決議委任董事會

## 第四節 違法發行新股之救濟途徑



### 第一項 概說

公司於成立後，若新股發行之內容或程序，有違反法律或章程等瑕疵，並導致股東、公司之利益有蒙受損害之虞時，為有效預防和即時糾正該違法之新股發行，日本公司法明文規範有新股發行制止請求權、新股發行無效之訴等救濟途徑，並賦予股東提起之權利。

新股發行制止請求權與新股發行無效之訴，其區別主要有三點：一為兩者的「功能不同」，前者須於新股發行之效力發生前行使，屬於一種事前的預防手段，後者則須於新股發行之效力發生後提起，屬於一種事後的救濟手段；二為兩者的「行使方式不同」，前者非必要以訴之方式行使，然後者僅得透過訴訟之方式行使；三為兩者的「發生事由不同」，前者的發生事由寬於後者，因在新股發行生效前，無顧慮股份交易安全之必要，凡是具有瑕疵之新股發行均可成為前者之發生事由，然於新股發行生效後，股份已進入交易市場流通，為確保股份交易安全，遂有對新股發行無效事由進行限縮之必要，故後者之發生事由往往為較嚴重之新股發行瑕疵。

### 第二項 新股發行之制止請求權

#### 第一款 概說

新股發行制止請求權，係指公司違反法律或章程，或者以顯然不公正之方法發行新股，以導致股東之利益有蒙受損害之虞時，股東對於公司所享有請求停止發行新股的權利（公司法第 210 條）。

新股發行制止請求權與董事違法行為制止請求權<sup>173</sup>相同，均源自於美國法中禁制令(Injunction)制度，惟二者之立法目的迥然相異，董事違法行為制止請求權是兼為保護公司利益和股東利益所設，而新股發行制止請求權則僅係為保護股東利益而設<sup>174</sup>。因此，當以違反法令或章程所為之新股發行，不問公司是否因該新股發行受有損害與否，只要股東直接受有不利益之虞，即得據以行使新股發行制止請求權<sup>175</sup>；倘公司因該行為恐受有損害時，股東自得同時併用此二種制止請求權，或擇一使用之。

## 第二款 新股發行制止請求權之發生事由

公司違反法律或章程，或者以顯然不公正之方法發行新股，可能對股東造成不利益之時，股東得向公司請求停止發行新股。所謂「股東之不利益」，包含財產上以及支配上的不利益，由特定第三人認購之新股發行，造成既存股東持股比例降低之不利益最為重要，以此種不利益作為制止請求之理由者，亦屬實務上常見之情形<sup>176</sup>。

### 第一目 法律、章程之違反

以違反法律而為新股之發行有：未經法定有權機關決議而為之新股發行(公司法第 199 條第 2 項、4 項、第 201 條第 1 項、第 202 條第 3 項、第 204 條第 2

<sup>173</sup> 日本公司法第 360 條規定：「自六個月(章程規定短於此期間的，為該期間)前起連續持有股份的股東，在董事實施股份公司目的範圍外的行為及其他違反法令或章程的行為，或有實施該行為之虞的情形下，有因該行為給該股份公司帶來顯著損害之虞時，可對該董事請求停止該行為。關於非公開公司的股份公司於前項規定之適用，同項中所謂『自六個月(章程規定短於此期間的，為該期間)前起連續持有股份的股東』為『股東』。關於設置監查人之公司或設置委員會之公司，於第一項規定的適用，同項中的『顯著損害』為『不可回復之損害』。」

<sup>174</sup> 參閱劉俊海，論不公正的新股發行與股東權的保護，河北法學，1995 卷 6 期，1995 年 6 月，頁 16。

<sup>175</sup> 例如，非公開公司未經股東會特別決議，即以時價向特定第三人或公開募集新股，儘管發行價格為市場價格，此行為並未損及公司利益，但已降低股東之持股比例，對股東造成不利益，股東自得據此主張新股發行制止請求權。參閱江頭憲治郎，同前揭註 81，頁 697-698。

<sup>176</sup> 參閱田邊光政，会社法讀本，中央經濟社，2008 年初版，頁 119。

項、第 322 條第 1 項第 4 款)；於公開公司未經股東會特別決議，以特別有利之金額，由第三人認購新股或以公開招募之方式發行新股(公司法第 201 條第 1 項)；以不均等之條件發行新股(公司法第 199 條第 5 項)；無視股東接受股票分配之權利而發行新股(公司法第 202 條第 1 項第 1 款)；分配由股東認購之新股發行中，未向股東通知其得認購之股份數等權利內容(公司法第 202 條第 4 項)；現物出資未經必要之檢查程序發行新股(公司法第 207 條第 1 項)；無須經檢查人調查之現物出資，但對該物有過大評價之情形(公司法第 207 條第 9 項)。

另違反章程之新股發行常見的情形有：超過章程規定預定發行股份總數所為之新股發行(公司法第 37 條、第 113 條)；發行章程所定以外種類之股份(公司法第 108 條第 1 項、2 項)；無視章程所定給予股東接受股票分配之權利而發行新股，或是新股發行之際有其他違反章程規定等情形。

## 第二目 不公正發行

依日本法之規定，股份有限公司之股東原則上並不當然享有新股認購權，通說認為於授權資本制下，董事會就發行之新股得自由分配認購，無庸考慮維持股東之持股比例，然董事會該自由分配之權限，亦非全無限制。倘若董事會利用發行新股，作為達成不當目的之手段，即可能該當公司法第 210 條以顯著不公正之方法發行新股，而成為該條新股發行制止請求權之規範對象。詳言之，所謂以顯著不公正之方法發行新股係指，探究董事會所為發行新股之目的，其目的若係圖謀其個人利益，於公司經營權爭奪之際，為獲得、維持董事會議決權過半數以取得公司之支配地位，亦或為減弱、降低反對派之少數股東權，以上開目的而為之新股發行，皆可能該當之<sup>177</sup>。

有償之新股發行通常會給公司帶來資金的流入，此亦屬新股發行的主要目的，

<sup>177</sup> 參閱江頭憲治郎，同前揭註 81，頁 700。

惟公司為新股發行時，不一定僅有資金調度之單一目的，有時也可能為了複數目的而為之，例如，公司確有資金需求，同時董事會欲鞏固其支配地位，而將新股分配由屬於自己派系之人認購之情形。因此，若發行新股同時存有複數之目的，而其中一部分之目的被判斷為不當時，於此，該新股發行之公正性又該如何判斷？日本實務界多數之見解係以「主要目的理論」（主要目的ルール），為其依據加以判斷之。

所謂「主要目的理論」係指，如能判定公司發行新股的主要目的是為了公司的資金籌措，則不論其中是否存有別的不正當目的，新股發行本身即屬合法。例如，於惠美壽紡織公司事件中<sup>178</sup>，該公司已發行股份總數為 100 萬股，董事會決議通過發行 80 萬新股，並決定將新股分配由公司員工及與公司有業務往來者認購，該公司持股過半數(51%)之股東 X，以該新股發行之目的是為了剝奪 X 對公司之支配權，係屬以顯著不公正之方法發行為理由，向法院聲請停止該新股之發行，原審法院認可其聲請，並作出禁止發行新股之假處分裁定。嗣於假處分裁定之異議程序中<sup>179</sup>，法院認為於本案之情形，董事會發行新股雖有降低股東 X 之議決權比率之不當動機，但於客觀上該公司確實具有發行新股之合理性，該不當目的之動機並不能被認為比公司必要資金籌措之正當動機優先，故法院作出廢棄上開禁止發行新股假處分之裁定。

然而，近年來日本部分公司為了防止被其他公司併購，頻繁使用對特定第三者配股之方式發行新股，以使該企圖併購者的持股比率相對降低。於此，若僅依循上開「主要目的理論」，發行新股之公司僅需隨意找出需要資金之理由，對特

---

<sup>178</sup> 大阪地方裁判所堺支部昭和 48 年 11 月 29 日判決・判例時報 731 号 85 頁。採取相同見解之法院判決另有：大阪地方裁判所昭和 62 年 11 月 18 日判決・判例時報 1290 号 144 頁、東京地方裁判所平成元年 9 月 5 日判決・判例時報 1323 号 48 頁。

<sup>179</sup> 按日本之聲請假處分程序，係依日本「民事保全法」之規定處理。而就法院依債權人聲請所發之假處分命令，債務人得依民事保全法第 26 條規定向做出該假處分命令之法院提出異議，法院則須於審理後作出認可、變更或撤銷假處分命令之裁定(民事保全法第 32 條第 1 項)。

定第三者發行就能合法成立。從而，有學者對於上開實務見解提出批評<sup>180</sup>，認為該新股發行若於公司經營支配權爭奪之際所為，且為維持確保現任管理階層，或支持現任管理階層而具有事實上影響特定股東的經營支配權，原則上認為該當不公正發行。即便目標公司聲稱有資金調度之需求，但為何僅洽某特定第三人認購，目標公司仍必須充分說明其合理之理由，否則仍該當不公正發行。舉例言之，目標公司若能說明企圖收購者取得公司經營支配權，將造成公司難以回復之損害等情形，此即屬得對特定第三人配股以作為敵意收購之防禦手段之例外事由，該新股發行即非不公正發行<sup>181</sup>。

### 第三款 新股發行制止請求權行使之程序

得行使新股發行制止請求權者為因新股發行恐損及其利益之股東而言，所以不問股東本身之持股數量，持股期間亦無特別之限制。新股發行制止請求權之行使方法並無特別之規定，股東得在訴訟外以書面或口頭方式直接向公司請求，若公司接受股東之請求，即可實現股東之目的；若公司對此制止請求置若罔聞，股東只得訴諸訴訟之方式。股東得向總公司所在地之地方法院提起新股發行制止請求權之訴(民事訴訟法第4條第1項、4項)，且得以制止請求權作為被保全之權利，請求為制止新股發行之假處分(民事保全法第23條第2項)。因新股發行制

<sup>180</sup> 參閱青竹正一，同前揭註162，頁384-386。

<sup>181</sup> 實務判決中亦有對傳統實務所採之「主要目的理論」提出修正。例如，於忠實屋・稻毛屋事件中，A公司(忠實屋)已發行股份總數約9029萬股，B公司(稻毛屋)已發行股份總數約5089萬股。X(秀和)在分別取得兩者的已發行股份總數之33.34%、21.44%之股份後，對A、B公司提出與另一公司C合併之建議。為了對抗此建議，於平成元年7月間，A、B公司間達成了業務提攜及資本協議的合作共識，並且於隨後作出互相進行對第三人配股增資的計畫，亦即A公司以一股1120日元價額發行2200萬新股，全部分配由B公司認購，而B公司以一股1580日元價額發行1240萬新股，全部分配由A公司認購，以致使X持有A、B公司股份之比率分別降為26.81%、17.24%。X因此向東京地方法院提出停止A、B公司新股發行之聲請。法院之見解認為：「於股份公司之支配權發生爭執的場合，該新股發行之數額將若對原有股東的持有股份之比率帶來重大影響，又該發行係分配由特定第三者認購，且該新股發行是以維持現經營者的支配權為主要目的，而使特定股東之持股比率低下的情況下，該新股發行應該被認為是『不公正的發行』。此外，新股發行的主要目的即使不屬於以上的情況，但如果意識到該新股發行將使特定股東之持股比率顯著低下的場合，只要沒有使該新股發行正當化的合理理由，該新股發行仍然應被認為是不公正發行。」本案肯認X的聲請，並作出停止A、B公司新股發行的假處分決定。

止請求權係針對違法或不公正之新股發行所為之事前防止手段，故制止請求須於新股發行之效力發生前為之。倘新股發行制止之事由僅存於新股發行之一部分時，得僅就該部分請求新股發行制止之假處分，至於其他部分得繼續進行新股之發行

182。

#### 第四款 違反新股發行制止請求權之效果

倘公司無視股東所主張之新股發行制止請求而強行發行新股，一般認為對於新股發行本身之效力並無任何影響，因股東之主張並無根據，僅單純主張有制止請求之可能，其目的僅係喚起公司之注意。但若法院業以假處分命公司停止發行新股，公司仍無視該假處分命令恣為新股之發行，有判決認為為能確保新股發行制止請求權之实效性，應解釋為新股發行無效之原因<sup>183</sup>。但亦有學者認為，依假處分制度之一般原則，公司因新股發行制止假處分所生之不作為義務，其僅為股東及公司間之債權債務關係，除考量藉由制止請求權之行使保護股東之個人利益外，更應考量其他取得股票第三人之利益，是以，為保護股份之交易安全，避免破壞法律之安定性，不應將此解釋為新股發行無效之原因<sup>184</sup>。

### 第三項 新股發行無效之訴

#### 第一款 概說

新股發行發生效力後，若發行程序有法定瑕疵之情形，該新股發行之效力為何容有疑義。因該股份業已藉由交易市場流通至不特定多數人取得，該新股發行之效力若依無效之一般原則來解釋，主張新股發行無效之方式、相對人、行使期

<sup>182</sup> 參閱青竹正一，同前揭註 162，頁 383。

<sup>183</sup> 最高裁判所平成 5 年 12 月 16 日判決・判例時報 1490 号 134 頁，參閱龍田節，同前揭註 161，頁 302。

<sup>184</sup> 參閱前田庸，同前揭註 166，頁 300。

間等皆無限制，且並無對世效力，如此恐有損法律之安定性<sup>185</sup>，因此法律明定新股發行無效之訴，以解決新股發行效力之問題。



## 第二款 無效之事由

新股發行無效之事由，公司法並無明文規定，僅得委由解釋。於新股發行發生效力後，股票進入市場流通，公司亦因新股發行開始為擴大規模之營業活動，倘若股票於生效後才被宣告無效，將影響股票交易之安全，亦恐危及公司之營運秩序，因此實務判例及學說，基本上對於新股發行無效之事由係採取限縮之解釋<sup>186</sup>。易言之，新股發行時違反法令或章程之規定，並非所有情形均會成為無效原因，僅有在瑕疵較為重大之情況，方可成為新股發行無效之事由。一般被認為無效事由且無爭議者有①超過章程規定預定發行股份總數所為之新股發行、②無視章程所定之股東新股認購權而發行新股<sup>187</sup>。以下情形之新股發行是否為無效之事由容有爭議，茲分述如下。

### 第一目 公開公司欠缺董事會之決議

欠缺董事會決議、董事會決議程序有瑕疵，或由董事長所為之新股發行等情形，判例及多數學說皆認為新股發行有效<sup>188</sup>。其理由認為現今新股發行採取授權資本制，新股發行之權限委由董事會之情形下，董事會為新股發行時乃準用業務執行之規定，且董事會之決議僅為公司內部之意思決定，該決議之存在與否，股票之認購人一般不易得知。是以，為保護新股之認購人及其後手，只要由有代表公司權限之董事所為之新股發行，其形式上、外觀上為適法之情形下，即使欠缺

<sup>185</sup> 參閱江頭憲治郎，同前揭註 81，頁 703。

<sup>186</sup> 參閱江頭憲治郎，同前揭註 81，頁 704。

<sup>187</sup> 參閱龍田節，同前揭註 161，頁 302-303。

<sup>188</sup> 最高裁判所昭和 36 年 3 月 31 日判決・最高裁判所民事判例集 15 卷 3 号 645 頁、最高裁判所平成 6 年 7 月 14 日判決・判例時報 1512 号 178 頁。

董事會決議，該新股發行仍屬有效<sup>189</sup>。

但亦有少數見解批評之，其認為新股發行為擴大公司人、物基礎之組織法上之行為，並不單準用業務執行之規定，關於新股發行之董事會決議應解為新股發行之有效要件，且新股發行無效之訴之提起有六個月提訴期間及提訴權人之限制，無效判決之效力亦僅向將來發生，因此，將此作為新股發行無效之原因，對於交易安全並無太大之危害<sup>190</sup>。

## 第二目 非公開公司欠缺股東會之決議

日本於 2005 年新制定之公司法，廢除非公開公司之股東於法律上之新股認購權，然為保障既存股東之權益，非公開公司於新股發行時，就是否賦予股東認購新股之權利、具體的認購內容、股票的發行價格以及分配日等募集事項，仍須經由股東會特別決議決定之。

非公開公司於新股發行時，若欠缺必要之股東會特別決議，多數學說以保障既存股東之權益(持股比例之維持等)為由，認為原則上該當於無效事由<sup>191</sup>。近期有判決亦採相同之見解，認為於公司法中公開公司與非公開公司有明確之區別，因非公開公司因股票之轉讓及取得有其限制，一般而言公司所發行之新股其流通之頻率並不高(殊難想像於新股發行無效訴訟之提訴期間內股份頻繁流通)，且非公開公司於新股發行時，就新股之募集事項，法律並無規定對其股東有通知、公告之義務，除了於股東會外，並無法充分保障股東提出「新股發行制止請求」之機會，是故為保障既存股東之權益，未經股東會特別決議所為之新股發行，原則

<sup>189</sup> 參閱青竹正一，同前揭註 162，頁 388。但若新股發行之程序係由董事冒用董事長之名義所為之情形，即屬新股發行無效事由，參閱東京高等裁判所昭和 47 年 4 月 18 日判決・高等裁判所民事判例集 25 卷 2 号 182 頁。

<sup>190</sup> 參閱酒卷俊之，「瑕疵ある取締役会決議に基づく新株の発行」，酒卷俊雄、尾崎安央編著，会社法重要判例解説，成文堂，2008 年第 3 版補正版，頁 108。

<sup>191</sup> 參閱江頭憲治郎，同前揭註 81，頁 705-706。

上應該當於新股發行之無效事由<sup>192</sup>。



### 第三目 對第三人有利發行欠缺股東會之決議

以特別有利之金額分配由第三人認購之新股發行，須經由股東會特別決議為之，前已詳述。倘若該有利發行未經股東會特別決議，而係由董事長所為之新股發行，實務及多數學說認為發行新股僅為業務執行之一環，為保護股票之交易安全，並非當然為發行新股之無效事由<sup>193</sup>。

另有少數學者認為，以特別有利之金額分配由第三人認購之新股發行，因可能侵害既存股東財產上之利益，所以立法者才規範須經由股東會特別決議始得為之，故於此將欠缺股東會特別決議所為之新股發行解釋為有效並非妥適<sup>194</sup>。然亦有學者認為，欠缺股東會特別決議之對第三人有利發行，雖然對於既存股東造成影響，但因既存股東所受之損害，得經由董事之損害賠償責任及通謀認購新股之當事人追及責任得到填補(詳參本章節第五項)，因此，不應解釋為無效之事由<sup>195</sup>。

### 第四目 新股發行事項通知及公告義務之違反

倘若新股發行之程序欠缺募集事項之通知及公告，該新股發行之效力為何則有歧異。有效說係以交易安全之立場出發，即使公司未為新股發行事項之通知，新股發行亦不當然無效<sup>196</sup>。採無效說者則認為，募集事項之公示之目的乃為保障

<sup>192</sup> 無法充分保障股東提出制止請求之機會，實質上與新股發行程序欠缺通知及公告之情形相當，皆屬無效事由(詳參本章節第四目)。參閱弥永真生，全株式讓渡制限会社にうける株式総会の決議を経ない新株発行の效力，ジュリスト No.1419，2011年4月，頁70-71。

<sup>193</sup> 最高裁判所昭和46年7月16日判決・判例時報641号97頁，參閱前田庸，同前掲註166，頁300。

<sup>194</sup> 參閱田邊光政，同前掲註176，頁123。

<sup>195</sup> 參閱青竹正一，同前掲註162，頁388-389。

<sup>196</sup> 參閱河本一郎，現代公司法，商事法務，2009年第11版，頁301。

股東使其有行使新股發行制止請求權之機會，若違反公示義務之新股發行仍有效，將架空新股發行制止請求權之制度<sup>197</sup>。另有折衷說認為，欠缺募集事項之通知及公告，原則上新股發行為無效，但因上開公示之目的僅係提供新股發行制止請求權行使之機會，倘若公司能證明除了欠缺公示外，並無其他新股發行制止事由之存在時，則可認為新股發行有效，此見解亦為日本實務之通說<sup>198</sup>。

## 第五目 無視新股發行制止假處分

倘公司無視法院所作成之假處分命令，仍恣為新股之發行，有判決認為為能確保新股發行制止請求權之實效性，應解釋為新股發行無效之原因<sup>199</sup>。但亦有學者認為，依假處分制度之一般原則，公司因新股發行制止假處分所生之不作為義務，其僅為股東及公司間之債權債務關係，除考量藉由制止請求權之行使保護股東之個人利益外，更應考量其他取得股票第三人之利益，是以，為保護股份之交易安全，避免破壞法律之安定性，不應將此解釋為新股發行無效之原因

## 第六目 不公正發行

以不公正之方法發行新股，因考慮股票之交易安全，一般學說認為並非新股發行無效之事由。亦有判決採相同之見解，認為新股發行之執行乃準用公司業務執行之規定，只要由有代表公司權限之董事所為之新股發行，即使以顯著不公正之方式發行，該新股發行並非無效，且因新股發行有對公司及其交易第三人間之法律關係帶來廣泛影響之可能性，其效力有統一判斷之必要，故無論發行新股之董事為新股認購人且實際持有股票，亦或發行公司為小規模之非公開公司，該新

<sup>197</sup> 參閱田中誠二，会社法詳論(下)，勁草書房，1994年3全訂版，頁975。

<sup>198</sup> 最高裁判所平成9年1月28日判決・判例時報1592号143頁。

<sup>199</sup> 最高裁判所平成5年12月16日判決・判例時報1490号134頁，參閱龍田節，同前揭註161，頁302。

股發行仍屬有效<sup>200</sup>。

此外，另有其他見解認為，倘若新股之認購者或其後手，知悉有不公正發行新股之瑕疵，並且加以認購，於此情況下因無庸考慮交易安全，故得主張該新股發行無效<sup>201</sup>。



### 第三款 無效訴訟之提起

主張新股發行無效，除了無效事由有限制外，主張方式、主張期間及主張權者皆有限制。新股發行發生效力後，只能以訴訟之方式主張新股發行無效，關於提訴之期間於公開公司以新股發行發生效力之日起六個月內為之，非公開公司則於一年內提訴即可<sup>202</sup>。提訴權者僅以股東、董事、清算人為限，公司有設置監察人者或委員會者，監察人或執行役亦為提訴權者（公司法第 828 條第 2 項第 2 款、3 款）。起訴時以公司為被告，倘有多位利害關係人同時或先後提起新股發行無效訴訟，依日本公司法第 837 條之規定，其辯論及裁判必須合併進行，可避免裁判矛盾。至於專屬管轄、判決之效力、股東提供擔保，及敗訴時原告應負之責任等，與一般公司訴訟之規定並無二致（公司法第 834 條第 2 款、第 835 條至 838 條）。

### 第四款 新股發行無效判決之效力

為充分消除新股發行無效之瑕疵，並兼顧股份交易之安全性，新股發行無效判決之效力，有別於一般法律行為無效判決之效力，具有以下二種特色：一為新

<sup>200</sup> 最高裁判所平成 6 年 7 月 14 日判決・判例時報 1512 号頁 178。

<sup>201</sup> 參閱鈴木竹雄，新版会社法，弘文堂，1994 年全訂第 5 版，頁 233。但亦有學者提出批評，倘須個別判斷新股認購者及其後手為善意或惡意後，才能決定該新股發行之效力，將有害新股發行之一體性。參閱青竹正一，同前揭註 162，頁 392。

<sup>202</sup> 会社法第 828 條 1 項 2 号。因非公開公司就有關新股發行之募集事項，對其股東並無通知義務，若該新股發行未經股東會決議，在實際召開股東會前，股東缺乏知悉新股發行事實之機會，股東往往在不知有新股發行之情況下，因提訴期間經過而無法爭執新股發行之效力。因公司每年皆須召開一次股東會，為保障股東之提訴權，遂延長非公開公司新股發行之提訴期間至一年。

股發行無效判決具有「對世效力」，因發行新股所產生之法律關係有合一確定之必要，是以，該判決不僅對股東或公司董事等提訴者有拘束力，其他訴訟外第三人亦受該無效判決之拘束(公司法第 838 條)。其二為新股發行無效判決不具有「溯及力」，為考量法律之安定性，該無效判決之效力僅向將來發生(公司法第 839 條)，發行新股之效力並不溯及無效，因此，在判決確定以前，公司對新股東所發放之股利、新股東於股東會上所行使之表決權、新股東轉讓該股份或以該新股所設定之質權等，均不因該判決確定而受任何影響<sup>203</sup>。

新股發行無效判決確定後，公司應支付新股東(股票失效時之股東)股款，並得以之為對價請求股東將其認購之股票返還予公司。該股款之數額為新股東所繳納之金額，新股東以現物出資者，則相當於財產給付時之價額(公司法第 840 條第 1 項)。惟公司應返還新股東之股款，倘與判決確定時公司財產之狀況顯然不相當時，於判決確定時起六個月內，公司或股東得向法院提出聲請，法院應其請求，得為支付金額之增減<sup>204</sup>(公司法第 840 條第 2 項、3 項)。此外，倘若上開新股有設定質權者，該質權之效力及於公司應向新股東支付之金額，依質權物上代位效力之旨趣，登記質權人可從公司受領該金額，優先於其他債權人實現自己債權之清償；若所擔保債權之清償期尚未屆至，登記質權人可要求公司將該金額先予提存，質權則存在於該提存金之上(公司法第 840 條第 4 至 6 項)。

新股發行無效判決確定後，公司因發行新股而增加已發行股份總數之部分，即須隨之減少，為實踐對於公司債權人之保障，公司亦須於判決確定後二周內就己發行股份總數為變更登記(公司法第 911 條第 3 項第 9 款、第 915 條第 1 項)。

<sup>203</sup> 參閱前田庸，同前揭註 166，頁 301-302。

<sup>204</sup> 由於新股發行無效判決之效力並不溯及既往，公司應返還新股東之股款本為「判決確定時之股票之時價」為是，惟新股東認購新股之股款，若明顯低於判決確定時股份之時價，仍依判決確定時的高額時價返還股款，則對原既存股東而言顯有不公。因此，日本公司法即規定，為程序之便利性，原則上公司返還新股東當初所繳納之股款已足，若該金額與判決時公司財產狀況顯著不相當時，法院得依公司或股東之請求，決定支付金額之增減(公司損益狀況良好時為增額，反之為減額)，此規定使返還股款價額之確定，更具彈性及合理性。參閱前田庸，同前揭註 166，頁 302-303。

#### 第四項 新股發行不存在確認之訴



倘新股發行欠缺法定之發行程序<sup>205</sup>，亦無認股者繳納股款，僅有公司為發行新股之變更登記存在，於此類不存在新股發行實體之情形，即謂「新股發行之不存在」<sup>206</sup>。新股發行之不存在，不管何人、於何時、以何種方式皆得主張之，若有受確認該新股發行不存在判決之法律上利益者，尚得提起新股發行不存在確認之訴。新股發行不存在確認之訴係指，在新股發行之實體不存在之情形，得以公司為被告，提起確認訴訟<sup>207</sup>（公司法第 829 條第 1 款）。該確定判決具有「對世效力」，不僅對提訴者有拘束力，其他訴訟外第三人亦受該判決之拘束（公司法第 838 條）。

與新股發行無效之訴相異者，公司法並無明文限制新股發行不存在確認之訴其提訴權者及提訴期間。於實務運作下，有關提訴權者則回歸訴訟法之原則，有受該確認判決之法律上利益者具備原告適格。最高法院之判決亦肯認新股發行不存在確認之訴有別於新股發行無效之訴，其並無提訴期間之限制<sup>208</sup>。乃因新股發行無效之訴係以新股發行存在為前提，倘有發行程序瑕疵等無效事由時，再藉由法院之形成判決使新股之發行向後失效，為使新股發行之效力盡快確定，而有提訴期間之限制，於提訴其間經過後，任何人皆不得再爭執新股之發行之效力；然新股發行不存在確認之訴係指，雖有新股發行之外觀，但實際上新股發行並不存在，僅藉由訴訟確認其不存在並除去該不實之外觀，倘若定有提訴期間之限制，提訴期間經過後未提起訴訟，竟使原本不存在之新股發行變成存在，如此將有背於法律之邏輯，是以，不應限制新股發行不存在確認之訴之提訴期間為是<sup>209</sup>。

<sup>205</sup> 如發行新股未經董事會決議、有關發行新股之事未公告或通知股東等法定發行新股之程序。

<sup>206</sup> 參閱江頭憲治郎，同前揭註 81，頁 704。

<sup>207</sup> 參閱田邊光政，同前揭註 176，頁 126。

<sup>208</sup> 最高裁判所平成 15 年 3 月 27 日判決・最高裁判所民事判例集 57 卷 3 号 312 頁。

<sup>209</sup> 參閱田邊光政，同前揭註 176，頁 126-127。

## 第五項 其他關係人之民事責任



### 第一款 以不公正之價格認購新股者之責任

於新股發行時，若認購人和董事通謀，以顯著不公正之發行價格認購新股者，應對公司負有支付相當於公正價格與其認購價格間差額之義務<sup>210</sup>（公司法第 212 條第 1 項第 1 款）。易言之，發生認購者支付差額責任之要件有二，其一為須發行股份之價格顯著不公正，其二為對於該不公正新股認購，須董事與認購人通謀為之。倘若認購人未與董事通謀，單僅認購價格顯著不公正時，認購人並不當然負此責任。

此種認購者應支付差額之責任，因法律規定董事與認購者間必須有「通謀」之要件為必要，其性質為一種基於不法行為之損害賠償責任；但由於此種責任之實質乃以支付相當於公正價格與其認購價格間差額為內容，故其同時兼具有追加出資義務之性質。此外，公司對於此種以不公正之價格認購新股者責任之追及，因其態樣係由董事與認購人通謀而為，難以期待董事有追及認購人責任之可能，遂承認得以股東代位訴訟為之（公司法第 847 條第 1 項）。

### 第二款 現物出資者之責任

新股發行以金錢以外之財產作為出資標的，於新股之發行發生效力時，現物出資者（即新股認購人）所給付之現物出資財產之價額，若比募集事項所規定之價額有顯著不足之情形，該現物出資者對公司即負有支付該不足額之義務<sup>211</sup>（公司法第 212 條第 1 項第 2 款）。此責任之性質被認為是一種瑕疵擔保責任，因此為

<sup>210</sup> 倘若以特別有利之金額分配由第三人認購之新股發行，業經股東會以特別決議通過之情形，原則上該新股認購人並不生支付差額之責任，但若董事於股東會中說明以該特別有利之金額進行募集之必要理由，其說明有虛偽不實，且認購人與董事有通謀者，認購人即生支付差額之責任，參閱江頭憲治郎，同前揭註 81，頁 711-712。

<sup>211</sup> 股東代位訴訟之部分同前款之討論。

無過失責任。然因現物出資者若對於現物出資財產之價額比募集事項所規定之價額顯著不足之一事，係屬善意且無過失時，上開責任內容對現物出資者而言實過於嚴酷，故在此情況下，該現物出資者得撤銷募集股份之申請或股認份購契約之意思表示（公司法第 212 條第 2 項）。

### 第三款 董事之責任

#### 第一目 以不公正之價格發行新股之責任

若未經股東會特別決議，董事即以特別有利之金額分配由第三人認購之新股發行，此舉已違反法律之規定且致公司受有損害，該董事對公司負有相當於公正價格與第三人認購價格間差額之損害賠償責任<sup>212</sup>。

此外，此種方式之新股發行，除了造成公司受有損害外，既存股東所持有之股份亦可能因公司財產減少導致其股份價值減少，既存股東所蒙受之經濟上損失，得否以第三人之身分向董事請求損害賠償<sup>213</sup>，則有疑義。多數學者及實務見解認為，只有在股東「直接」受有損害之情況下，始得以第三人之身分請求損害賠償，惟此處股東所受的損害屬間接損害，直接受害人為公司並非股東，故股東僅得提起代位訴訟，請求董事賠償公司因此所受之損害<sup>214</sup>。但亦有判例認為，董事未經股東會特別決議而為之新股有利發行，不問股東係直接或間接受損害，只要股東執行職務懈怠與股東之損害間，二者具有相當因果關係已足，股東得依公司法第 429 條第 1 項之規定，向董事請求股份價值減少之損害賠償<sup>215</sup>。

<sup>212</sup> 公司法第 423 條第 1 項：「董事、會計參與、監查人、執行官或會計監察人(於本節中稱公司負責人)，懈怠其任務時，應對股份公司負因此所生之損害賠償責任。」

<sup>213</sup> 公司法第 429 條第 1 項：「公司負責人就執行其職務有惡意或重大過失時，該公司負責人應賠償對第三人所生損害之責任。」

<sup>214</sup> 但亦有學者認為，在有利發行時，既存股東因每股的價值被稀釋而受有損害，即使該損害在董事向公司賠償時得受到填補，但並無法保證股份價值之下跌能完全回復，以股份價值之下跌為股東之直接損害觀之，應解釋為股東得請求損害賠償為是，參閱青竹正一，同前揭註 162，頁 395。

<sup>215</sup> 東京地方裁判所平成 4 年 9 月 1 日判決・判例時報 1463 号 154 頁。

## 第二目 現物出資之財產填補責任

新股發行以金錢以外之財產作為出資標的，若現物出資財產之價額，較募集事項所規定之價額顯著不足時，除現物出資者對公司負有支付該不足額之義務外，執行有關認購人募集之職務的業務執行董事、決定出資財產價額之董事、提交作出有關決定出資財產價額之股東會或董事會之議案的董事，皆對公司負有支付該不足額之義務（公司法第 213 條第 1 項）。但若現物出資之財產價額已受檢查人之調查，或董事得證明其執行職務並無怠於注意者，即可免責。

## 第三目 不公正發行之責任

在不公正發行新股之情形，通常不會對公司造成損害，因而受到不利益且發生損害之股東，得否依公司法第 429 條第 1 項之規定，向計劃發行股票之董事請求損害賠償，則視董事執行職務是否有懈怠而定。有判決認為若以介入公司經營支配權爭奪為目的，所為分配由特定第三人認購之新股發行，該董事因違反董事應基於公正方法發行新股之義務，該當執行職務懈怠，且該執行職務懈怠亦被認為惡意或重大過失，故肯定董事之責任<sup>216</sup>。

然而，董事會向特定第三人配股之新股發行，致使股東持股比率及對公司之支配力降低，股東因此所受損害之具體損害額應如何計算，於運作上具有相當之困難性。有判決認為若該不公正發行，同時亦構成以「特別有利之金額」分配由第三人認購之情形，於計算損害額時，則以未發行新股前之股價，與因有利發行而造成下跌之股價，其二者間之差額作為股東之損害額<sup>217</sup>。

<sup>216</sup> 京都地方裁判所平成 4 年 8 月 5 日判決・判例時報 1440 号 129 頁。

<sup>217</sup> 京都地方裁判所平成 4 年 8 月 5 日判決・判例時報 1440 号 129 頁。

## 第五章 結論與展望



經由前揭章節之說明，本文已就我國現行法下，發行新股之程序、違法發行新股之態樣與效力，以及當公司違法發行新股時，利害關係人之事前、事後救濟途徑等，進行介紹及檢討，從實務運作現況觀之，可以知道我國現行法仍有諸多不足之處。本章將再次整理本文所提及之諸多問題，並參酌學說見解及比較日本法制，試圖提供未來可能改革之方向及修法建議。

### 第一節 違法發行新股效力之檢討

發行新股無效之事由，我國公司法並無明文規定，僅得委由解釋。於發行新股發生效力後，股份即可開始流通交易，公司亦因新股發行開始為擴大規模之營業活動，倘若股份於生效後才被宣告無效，將影響交易市場之安全，亦恐對於發行新股後始與公司發生債權債務關係之善意債權人造成損害，因此，理論上對於新股發行無效之事由應採受限縮之解釋。惟查，在我國實務上常見之瑕疵類型中，如發行新股未經合法之董事會決議，或侵害股東新股認購權之情形，於現行實務之見解下，大多認為發行新股應屬無效，如此僵化地認定發行新股之效力，恐將嚴重影響交易安全。此外，當公司以「合法」手段剝奪或限制股東新股認購權，實質之目的卻不正當時，於現行法下，股東並無從爭執發行新股之效力，對於股東權益保障而言，似嫌不足，實有重新檢討之必要

#### 第一項 董事會決議瑕疵

於授權資本制下，公司發行新股之決策機關為董事會，因此公司若欲發行新股，則須先經由董事會作成決議。我國實務多數見解，係把「董事會合法決議」之作成，當作發行新股之成立要件，亦即當董事會決議不成立或無效時，公司基

於該決議所為之發行新股，亦應歸於無效<sup>218</sup>。把「董事會合法決議」當作發行新股之成立要件，機械式地認定發行新股效力之結果，雖明確且便於操作，然而，股東起訴主張發行新股因違反法律或章程而無效，於法院作成發行新股無效之判決且判決確定時，通常已是多年以後，於此段期間新股認購人基於其股東權所行使之權利，如參加股東會、行使股東提案權、表決權等，在法院宣告發行新股無效後，已難以回歸於原先之狀態；再者，於發行新股發生效力後，股份即可開始流通交易，公司亦因新股發行開始為擴大規模之營業活動，倘若股份於多年後才被宣告無效，不但影響交易市場之安全，對於公司、認股人以及發行新股後始與公司發生債權債務關係之善意債權人，亦恐造成難以預期之損害。

本文認為，新股發行無效之原因應採受限縮之解釋，即使董事會決議無效或不成立，亦不應認為依該決議所為之發行新股當然無效，而應賦予法院裁量權限，於個案中綜合考量股東之權益保護、交易安全、法律關係安定性等因素，以解釋其法律效力。

## 第二項 侵害新股認購權

我國實務及學說通說皆主張，股東新股認購權屬於股東依法享有之固有權利，不得以章程或股東會之決議剝奪或限制之，且公司法第 267 條第 3 項關於股東新股認購權之規定為強制規定。因此，倘董事會決議發行新股，違反公司法第 267 條第 3 項之規定而剝奪股東新股認購權時，我國實務多數見解係認為該董事會決議應為無效，公司依該無效董事會決議所為發行新股之效力亦屬無效。

探究賦予股東新股認購權之目的，其主要原因即在於避免原有股東因公司發行新股而導致股權比例遭稀釋，進而影響公司控制權之走向；其次係為避免公司

---

<sup>218</sup> 參閱臺灣高等法院 98 年度上更(三)字第 62 號判決、最高法院 95 年度臺上字第 761 號民事判決、最高法院 98 年度臺上字第 795 號民事判決。

發行新股之價格過低時，導致股份價值遭稀釋，而損及原有股東之權益。對於股份未在證券交易市場流通，股份數及股東人數不多之公司而言，股東新股認購權仍有其存在之必要性。然而，對於公開發行公司而言，以市場價格訂定發行價格，即可避免原有股東之股份價值遭不當稀釋；另公開發行公司之股份數量龐大，股權通常較為分散，發行新股對於公司之經營控制權並不會產生太大之影響。因此，我國學者即有主張，不應繼續堅持應賦予公開發行公司股東新股認購權，而應將此權利之賦予限定於閉鎖性公司<sup>219</sup>。

再者，從我國現行法之觀察，立法者對於「公開發行公司」股東之新股認購權，是否仍為強制規定亦已動搖。以「私募」制度為例，私募係以籌資為設計目的，屬通常發行新股之範疇，惟立法者卻僅為使公開發行公司籌資管道更有彈性為由，即輕易新增證券交易法第 43 條之 6 第 1 項之規定，排除新股認購權之適用<sup>220</sup>；再者，證券交易法第 28 條之 1 規定，股權分散未達標準之公開發行公司，須提撥發行新股總額百分之十或更高之比率，向外公開發行，不受公司法所定原有股東新股認購權之限制，惟同條第 3 項但書規定，得以股東會之決議訂定高於百分之十之比率，而該條文並未規定上限，以致於公司得以股東會決議通過全數對外公開發行，徹底推翻公司法第 267 條第 3 項新股認購權之規範意旨，更使新股認購權之規定形同具文<sup>221</sup>。由上開規定可知，於公開發行公司中，得由股東透過股東會決議以私募之方式發行新股，或提撥高於百分之十之發行新股總額，向外公開發行新股，此舉形同股東得以股東會決議排除其新股認購權。顯見立法者「至少」對於公開發行公司股東之新股認購權，是否仍為強制規定早已有所動搖。

<sup>219</sup> 此處所稱「閉鎖性公司」係指未在證券交易市場流通，股份數及股東人數不多之非公開發行公司，並非公司法第 356 條之 1 所規定之閉鎖性股份有限公司。參閱黃銘傑(2002)，〈公司法七十二年變一階段公司法修正方向之芻議〉，《月旦法學教室》，試刊號，頁 99-100。

<sup>220</sup> 參閱陳柏翰，同前揭註 48，頁 260。

<sup>221</sup> 參閱王文字，同前揭註 1，頁 442。

此外，公開發行公司之股東人數眾多、股份數量龐大，當已有眾多外部投資人因認購新股而成為股東時，若法院認定因侵害股東新股認購權致發行新股無效，波及範圍可能牽連過廣，將不利於市場穩定；再者，公開發行公司之股份具高度流通性，系爭新股恐已轉手多次或已多次行使其股東權，如何回復原狀實屬難題，亦將造成法律關係之複雜化。是以，我國法過度強調新股認購權為股東固有權利之結果，一律將違反規定之新股發行視為無效，實有重新檢討之必要。

於現行法下，公開發行公司股東之新股認購權，已不具絕對之強制性及必要性，且發行新股無效將嚴重破壞證券交易市場之安定性。本文以為，於公開發行公司中，縱使公司發行新股有侵害原有股東新股認購權之情形，仍不影響發行新股之效力。反之，非公開發行公司有侵害原有股東新股認購權者，發行新股亦非當然無效，而應賦予法院裁量權限，參酌股東之權益保護、交易安全、法律關係安定性等因素，於個案中為利益權衡後，以判斷發行新股之效力。

### 第三項 不公正發行新股

因我國實務及學說通說見解認為股東新股認購權屬於股東之固有權，不得以章程或股東會之決議剝奪或限制之，理論上應不易發生不公正發行新股之問題。然而，依公司法新增閉鎖性股份有限公司之規定，其新股之發行，並不適用公司法第 267 條股東新股認購權之規定，故於該條正式生效施行後，即可能產生不公正發行新股之問題。再者，我國法中定有諸多排除股東新股認購權之規定，例如股份交換等，使公司得以形式上合法之外觀，規避股東新股認購權之適用。

倘公司發行新股屬「不公正發行新股」之情形，亦即以「合法」之手段剝奪或限制股東新股認購權，實質上卻基於稀釋少數股東持股比例或鞏固經營權等圖利自己或他人之不正當目的時，是否影響發行新股之效力？我國實務運作上尚未

有不公正發行新股之概念，且因公司係以法律上允許之方式發行新股，發行新股之內容及程序並未違反法令或章程，此時股東欲爭執發行新股之效力，實屬困難。

然而，為避免董事會濫用其發行新股之權限，而損及公司及全體股東之利益，於此情形仍有透過法院加以救濟之必要。於比較法上可參考日本法對於「不公正發行新股」之規定，並得以「主要目的理論」及其修正為基礎，作為法院審查認定之依據。換言之，倘公司發行新股並非以籌措公司所需資金為目的，而係為了稀釋少數股東持股比例，或鞏固董事會之經營權，即可能被法院認定發行新股為無效。

## 第二節 發行新股救濟制度之檢討



### 第一項 事前預防功能之強化

公司於發行新股之過程中，有任何違反法令或章程之情形時，皆可能影響後續發行新股之效力，倘董事會已執行完發行新股程序，始藉由司法救濟程序加以爭執發行新股之效力，往往帶來於事無補之結果。舉例而言，股東起訴主張發行新股因違反法律或章程而無效，於法院作成發行新股無效之判決且判決確定時，通常已是多年以後，於此段期間新股認購人基於其股東權所行使之權利，如參加大股東會、行使股東提案權、表決權等，在法院宣告發行新股無效後，又該如何回歸於原先之狀態？更甚者，倘股東另行提起訴訟爭執新股認購人基於其股東權所為行為之效力，亦可能在不同判決間產生裁判分歧之結果。因此，為充分保障股東之權益，應更加重視預防型救濟措施之強化，以及早防範一連串複雜法律關係之形成。

我國現行法下，董事會違法制止請求權、定暫時狀態假處分、請求公司履行法定義務等，均屬股東得於事前防止公司違法發行新股之手段。然而，公司發行新股雖以形式上「合法」之手段，但實質之目的卻不正當時，股東似乎無法透過事前救濟途徑防止其發生。蓋因公司法第 194 條所規範者僅為董事會或董事「違反法令或章程之行為」，股東並非得對董事會或董事「合法」發行新股之行為，行使制止請求權。學說上雖肯認董事若違反忠實義務時，股東亦得依公司法第 194 條規定制止其行為<sup>222</sup>，惟我國司法實務上，就忠實義務之操作未如英美法熟練，往往認為董事之行為既未違反法律或章程之規定，即屬合法之行為，而不會再細究是否有違法忠實義務之可能，故於實務上欲實際運用恐怕仍有困難<sup>223</sup>。是

<sup>222</sup> 參閱柯芳枝，同前揭註 2，313 頁；王文宇，同前揭註 49，頁 24；劉連煜，同前揭註 13，頁 470。

<sup>223</sup> 參閱陳柏翰，同前揭註 48，頁 201。

以，在比較法上應可參考日本公司法第 210 條之制度設計<sup>224</sup>，將股東得行使制止請求權之範圍擴大至董事會「不公正發行新股」之情形，以避免董事會濫用其發行新股之權限，危害股東之權益。



另一方面，我國公司法第 156 條第 8 項規定：「公司設立後得發行新股作為受讓他公司股份之對價，需經董事會三分之二以上董事出席，以出席董事過半數決議行之，不受第二百六十七條第一項至第三項之限制。」，是可知僅須經董事會作成決議，即可發行新股與他公司進行股份交換，並排除股東新股認購權之適用。更甚者，我國法現行法對於董事會依本條項進行股份交換時，發行新股之對象、股數、發行價格及發行時間點等規定皆付之闕如<sup>225</sup>，如此即留給董事會得以濫行操作之空間，董事會可藉由發行大量之股份，輕易稀釋原有股東之持股比例，嚴重侵害原有股東之權益，再選定與董事會友好之公司進行股份交換，更可輕易達到鞏固其經營權之目的。對此，在比較法上可參考日本公司法於 2014 年所新增之第 206 條之 2，該條規定公開發行公司於發行新股時，倘認股人因此取得公司總表決權數過半數時，公司應於發行新股前及時通知原有股東，若超過十分之一之原有股東在一定期間內提出異議，則必須透過股東會決議，始得將新股發予該特定認股人。其規範目的即為避免在未經股東會知悉且同意之情形下，董事會藉由大量發行新股，致使公司原具有支配權之股東產生變動。

本文建議，我國未來修法時，應可參酌日本法第 206 條之 2 之規範精神，限制董事會於發行一定比例之新股時<sup>226</sup>，應立即通知股東會，使股東會亦有知悉及參與表決之機會，以避免董事會藉由發行大量新股，稀釋股東之持股比例，而對股東造成權益之侵害。

<sup>224</sup> 日本公司法對於公司違反法律或章程，或者以「顯然不公正之方法」發行新股，而導致股東之利益有蒙受損害之虞時，賦予股東制止請求權。

<sup>225</sup> 參閱朱德芳(2010)，〈論公司法下董事會發行新股之權限與責任--以公司法第一五六條第五項股份交換制度為核心，兼論股東優先認股權之存廢〉，《政大法學評論》，115 期，頁 167。

<sup>226</sup> 有學者建議於公司進行股份交換時，倘發行新股達公司已發行股份總數 20%時，則應經股東會特別決議通過後，始得為之。參閱朱德芳，同前揭註 225，頁 237。

## 第二項 事後救濟制度之確立



現行公司法下，如對於公司發行新股之效力有所質疑時，從我國司法實務觀察，當事人所採取之爭訟模式中，大多數係以股東會或董事會瑕疵為由，訴請法院撤銷股東會決議，或確認股東會、董事會之決議無效或不存在，透過法院判決肯認公司機關決議瑕疵後，藉以認定公司發行新股為無效。此外，亦有部分當事人係直接以發行新股無效為由，提起確認股東權不存在之訴；或由新股認購人直接向公司請求返還繳納之股款。上開爭訟模式各有其提起之要件及限制，公司原股東或認股人雖得視不同之瑕疵類型，選擇適合之爭訟方式救濟，惟於現行實務之運作上，卻衍生諸多問題。

首先，實務上常見之爭訟模式，係以股東會或董事會瑕疵為由，訴請法院撤銷股東會決議，或確認股東會、董事會之決議無效或不存在者。當事人於訴訟上爭執此等機關決議之合法性，無非係認為此等機關之合法決議係發行新股之成立要件，只要證明系爭發行新股欠缺此等成立要件，即可否定發行新股之有效性<sup>227</sup>。然而，以董事會決議為例，多數學說<sup>228</sup>及部分實務見解<sup>229</sup>並不將合法之董事會決議當作發行新股之成立要件，而必須於個案中判斷發行新股之效力，換言之，縱使董事會決議不存在或無效，發行新股之效力亦不當然無效。是以，當事人僅向法院請求撤銷股東會決議，或確認股東會、董事會之決議無效或不存在，並無法達到由法院認定發行新股為無效之結果。

其次，公司於發行新股過程中所可能發生之違法情事，並不限於股東會或董事會決議之瑕疵，舉例而言，倘董事會於發行新股時，作成原有股東得依其持股比例優先認購新股之決議，但卻於執行時故意未通知原有股東，而逕洽第三人認

<sup>227</sup> 參閱蔡英欣，同前揭註 103，頁 56。

<sup>228</sup> 參閱王志誠，同前揭註 77，頁 98。

<sup>229</sup> 參閱臺灣高等法院 93 年重上字第 58 號民事判決。

股，該種發行新股之瑕疵，即非得透過爭執此等機關決議之合法性得以救濟。此時，雖得由利害關係人向法院請求確認認股人與公司間之股東權不存在，惟查，依我國實務之見解，利害關係人提起本件訴訟，並無需將該次發行新股之「全部」認股人列為共同被告<sup>230</sup>。然而，不強制同次發行新股之「全部」認股人，應一同起訴或被訴之結果，將無法統一解決發行新股之紛爭；此外，各認股人股東權之存在與否，倘經不同訴訟程序「個別判斷」，恐將發生同次發行新股認股之股東，因同一發行新股瑕疵之原因事實，卻有部分股東權存在、部分不存在之矛盾結果。

再者，除撤銷股東會決議之判決效力具有對世效外，其餘爭訟模式之判決效力皆僅及於訴訟上之當事人，訴訟外第三人並不受該判決效力之拘束。因此，縱使董事會所為發行新股之決議，業經法院認定為不存在且判決確定，該訴訟外第三人仍得另行起訴爭執系爭發行新股之效力。後訴訟之法院因不受前訴訟判決認定之拘束，且前後訴之當事人於訴訟上所提出之訴訟上主張、證據資料不同，亦將影響法院之判斷，如此，亦可能導致前後二訴對於同次發行新股之效力作出扞格矛盾之判斷。

另一方面，上開爭訟模式，僅有撤銷股東會決議定有應自股東會決議之日起30日內提起訴訟之限制，其餘訴訟類型我國法並未明文規定「提訴期間」之限制。換言之，似乎容許當事人得於任何時點質疑發行新股之效力。倘發行新股已長達一段時間，其所形成之法律關係與事實狀態已趨於安定，當事人始依上開爭訟模式質疑發行新股之效力，恐對法秩序之安定性造成嚴重之破壞。

綜上所述，我國實務上雖有多種爭訟模式可供當事人就違法發行新股提出救濟，惟於運作上仍有諸多問題存在，對利害關係人權益之保護上仍不夠全面。為

---

<sup>230</sup> 參閱最高法院 94 年度臺上字第 68 號民事判決、臺灣高等法院 91 年度重上字第 398 號民事判決。

此，在比較法上日本公司法對於違法發行新股之救濟方式及判決效力，有明確且完善之規定，實值作為我國未來修法之參考指標。

首先，日本公司法明文規定在發行新股發生效力後，只能以提起「新股發行無效訴訟」之方式爭執發行新股之效力，且限定提訴之期間，公開公司應於發行新股發生效力之日起六個月內為之，非公開公司則應於一年內為之(公司法第 828 條第 1 項第 2 款)，一旦逾越此除斥期間，任何人皆不得再質疑發行新股之效力，以維持法律之安定性。我國法雖未明文規定提訴期間之限制，於實務運作上似乎得交由法院於衡量發行新股之效力時，將「時間因素」納入斟酌之範圍，倘宣告新股發行無效將嚴重破壞法安定性，法院即得承認該發行新股之效力，如此亦可達相同之效。惟查，交由法院裁量將有不確定之風險，且明文規定「提訴期間」亦可使發行新股之效力及早確定，且任何人皆可預期於提訴期間經過後發行新股之效力即確定，更可達保障交易安全及公司營運穩定之目的，故本文認為仍有將「提訴期間」明文規定之必要。

容有疑義者係，倘公司並未通知股東進行新股之認購，股東係於多年後始知悉公司有發行新股之情事，然因「提訴期間」經過，該股東已不得爭執該次發行新股之效力，對於股東而言是否有保障不周之疑慮？經查，於我國法之規範下，公開發行公司於公開發行新股時，除依公司法第 268 條規定必須先經證券管理機關核准外，並須依公司法第 273 條第 2 項及相關規定，公告揭露該次增資發行新股之相關事項，股東應得知悉公司有發行新股之情事，並可透過公司所公告揭露之資訊檢視發行新股之程序或內容，是否有違法之情事。縱使為非公開發行公司，公司法第 170 條第 1 項亦規定公司每年至少應召開一次股東常會，董事會更須依公司法第 228 條、第 230 條之規定編造營業報告書、財務報表等資料，經監察人查核後，於股東常會上請求承認，故股東應可透過每年之股東常會，知悉發行新股之情事。是以，明文規定「提訴期間」之限制，對於股東權益之保障似無欠缺

之虞。

其次，日本公司法有關新股發行無效判決之效力，有別於一般法律行為無效判決之效力，該判決具有「對世效力」，不僅對股東或公司董事等訴訟上當事人有拘束力，其他訴訟外第三人亦受該無效判決之拘束(公司法第 838 條)，此可避免於判決確定後，訴訟外第三人另訴爭執發行新股之效力，而造成判決矛盾之風險<sup>231</sup>。再者，當判決確定時，該無效判決之效力僅向將來發生(公司法第 839 條)，換言之，發行新股之效力並不溯及無效，在判決確定以前，新股認購人基於股東身分所行使之股東權，均不因該判決確定而受任何影響，此亦可避免長期形成之法律秩序遭受破壞，損及交易安全。

期許我國未來於修法時，得正視現行法下違法發行新股救濟途徑之缺失，並予以適當之修正，以期能在股東權益保障、公司營運穩定，及維護證券交易市場安全之間取得平衡。

---

<sup>231</sup> 倘有多位利害關係人同時或先後提起新股發行無效訴訟，依日本公司法第 837 條之規定，其辯論及裁判必須合併進行，此規定亦可達避免裁判矛盾之效。

## 參考文獻




### 一、中文文獻


#### (一) 中文專書

1. 王文字(2004),《新金融法》,2版,台北:元照。
2. 王文字(2006),《公司法論》,3版,台北:元照。
3. 王澤鑑(2005),《侵權行為法(1)》,初版,頁327,台北:自刊。
4. 柯芳枝(2012),《公司法論(上)》,修訂8版,台北:三民。
5. 柯芳枝(2009),《公司法論(下)》,增訂8版,台北:三民。
6. 廖大穎(2009),《公司法原論》,增訂5版,台北:三民。
7. 劉連煜(2011),《現代公司法》,增訂7版,台北:新學林。
8. 賴英照(2006),《股市遊戲規則:最新證券交易法解析》,台北:元照。
9. 駱永家(1999),《民事訴訟法 I》,9版,台北:三民。
10. 謝易宏(2007),《企業與金融法制的昨是今非》,初版,台北:五南。

#### (二) 期刊論文

1. 王文字(2003),〈侵害新股優先認購權之法律救濟〉,《月旦法學教室》,8期。
2. 王文字(2005),〈股份交換的概念與運用〉,《月旦法學教室》,37期。
3. 王志誠(2005),〈董事會決議瑕疵之效力〉,《法學講座》,32期。
4. 王志誠(2009),〈股東之新股認購權〉,《月旦法學教室》,77期。
5. 王志誠(2010),〈金融機構經營權之爭奪與定暫時狀態假處分之運用〉,《台灣本土法學雜誌》,143期。
6. 王志誠(2011),〈董事會決議不成立所為新股發行之效力〉,《月旦裁判時報》,9期。

- 
7. 朱德芳(2010),〈論公司法下董事會發行新股之權限與責任—以公司法第一五六條第五項股份交換制度為核心,兼論股東優先認股權之存廢〉,《政大法學評論》,115期。
  8. 江頭憲治郎著,蔡英欣譯(2011),〈日本公司法制修正之方向〉,《月旦法學雜誌》,191期。
  9. 江頭憲治郎著,蔡英欣譯(2015),〈日本2014年公司法修正—以企業併購事項為中心〉,《台灣法學雜誌》,271期。
  10. 沈冠伶(2004),〈我國假處分制度之過去與未來—以定暫時狀態之假處分如何衡平兩造當事人之利益為中心〉,《月旦法學雜誌》,109期。
  11. 林國全(2001),〈訴請撤銷程序瑕疵之股東會決議〉,《月旦法學雜誌》,79期。
  12. 林國全(2005),〈2005年公司法修正條文解析(上)〉,《月旦法學雜誌》,124期。
  13. 林國全(2011),〈2011年公司法修正條文簡析〉,《台灣法學雜誌》,185期。
  14. 林國彬(2008),〈發行新股與衍生性證券之交錯:我國公司法與證券交易法之規範解釋〉,《台北大學法學論叢》,65期。
  15. 林國彬(2015),〈公司違法決議增資發行新股與公司資本維持原則之關係—以遠東集團增資太平洋流通入主SOGO百貨為例〉,《月旦法學雜誌》,236期。
  16. 許士宦(2004),〈定暫時狀態假處分之基本構造〉,《台灣本土法學雜誌》,58期。
  17. 陳怡靜(2013),〈從美國看我國發行限制員工權利新股之法規制度〉,《證交資料》,612期。
  18. 曾宛如(2002),〈九十二年度公司法判決評析〉,《月旦法學》,112期。

- 
19. 曾宛如(2008),〈少數股東之保護與公司法第二三條第二項—兼評台南高分院八十七年度重上更一字第二二號判決及九十六年度台上字第一八六號判決〉,《月旦法學雜誌》,159期。
  20. 曾宛如(2010),〈董事忠實義務於台灣實務上之實踐—相關判決之觀察〉,《月旦民商法雜誌》,29期。
  21. 曾宛如(2011),〈違法發行新股之效力:自董事會決議瑕疵論之〉,《判例時報》,9期。
  22. 黃國昌(2006),〈確認他人法律關係存否之訴之當事人適格〉,《月旦法學教室》,39期。
  23. 黃銘傑(2002),〈公司法七十二變—下一階段公司法修正方向之芻議〉,《月旦法學教室》,試刊號。
  24. 廖大穎(2011),〈召集程序瑕疵與董事會決議之效力—最高法院九十七年臺上字第九二五號民事判決〉,《月旦裁判時報》,7期。
  25. 廖大穎(2012),〈訴請董事會決議不存在與權利濫用—高等法院九十八年度上更(三)字第六二號民事判決〉,《月旦裁判時報》,17期。
  26. 劉連煜(2003),〈員工分紅入股、員工認股權憑證與員工新股承購權〉,《台灣本土法學》,44期。
  27. 劉連煜(2004),〈董事會違法行為之制止請求權〉,《月旦法學教室》,18期。
  28. 劉連煜(2007),〈公司經營權爭奪與假處分之制度〉,《台灣法學雜誌》,90期。
  29. 劉連煜(2010),〈公司董事會召集程序違反規定之決議效力〉,《台灣法學雜誌》,152期。
  30. 蔡英欣(2012),〈論公司法對發行新股爭訟事件之規範—以臺灣高等法院99年度上更(一)字第48號民事判決及臺灣高等法院98年度上更(三)字

第 62 號民事判決為例》，《台灣法學雜誌》，202 期。



### (三) 學位論文

1. 余淑杏(1994)，《不公正新股發行法律問題之研究》，國立政治大學法律學研究所碩士論文。
2. 林孟緯(2009)，《公司員工入股法制之研究》，私立東海大學法律學研究所碩士論文。
3. 林珮茹(2009)，《論新股認購權》，國立中正大學法律學研究所碩士論文。
4. 陳柏翰(2013)，《股東新股認購權之探討》，頁 86，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文。
5. 蔡昌憲(2004)，《公司法上強行規定與任意規定間之權衡—以累積投票制、閉鎖公司制及新股認購權為例》，國立台灣大學法律學研究所碩士論文。

### (四) 我國判決判例

1. 最高法院 20 年抗字第 366 號民事判例
2. 最高法院 29 年臺上字第 469 號民事判例
3. 最高法院 50 年臺上字第 232 號民事判例
4. 最高法院 50 年臺上字第 2596 號民事判例
5. 最高法院 52 年臺上字第 1240 號民事判例
6. 最高法院 55 年臺上字第 2053 號民事判例
7. 最高法院 57 年臺上字第 1374 號民事判例
8. 最高法院 57 年臺上字第 3381 號民事判例
9. 最高法院 63 年臺上字第 965 號民事判例
10. 最高法院 65 年度臺上字第 1374 號民事判決
11. 最高法院 68 年度臺上字第 1650 號民事判決
12. 最高法院 68 年臺上字第 603 號民事判例

13. 最高法院 70 年度臺上字第 594 號民事判決
14. 最高法院 73 年臺上字第 595 號民事判例
15. 最高法院 73 年臺上字第 4345 號民事判決
16. 最高法院 75 年臺上字第 594 號民事判例
17. 最高法院 77 年度臺上字第 1418 號民事判決
18. 最高法院 79 年臺上字第 2012 號民事判例
19. 最高法院 80 年度臺上字第 1127 號民事判決
20. 最高法院 80 年臺上字第 2424 號民事判例
21. 最高法院 83 年度臺上字第 1674 號民事判決
22. 最高法院 86 年度臺上字第 360 號民事判決
23. 最高法院 89 年度臺上字第 2 號民事判決
24. 最高法院 92 年度臺上字第 1174 號民事判決
25. 最高法院 92 年度臺上字第 1878 號民事判決。
26. 最高法院 92 年度臺上字第 1910 號民事判決
27. 最高法院 93 年度臺上字第 117 號民事判決
28. 最高法院 94 年度臺上字第 68 號民事判決
29. 最高法院 94 年度臺抗字第 377 號民事裁定
30. 最高法院 94 年度臺上字第 1821 號民事判決
31. 最高法院 95 年度臺抗字第 657 號民事裁定
32. 最高法院 95 年度臺上字第 761 號民事判決
33. 最高法院 96 年度臺上字第 186 號民事判決
34. 最高法院 96 年度臺抗字第 266 號民事裁定
35. 最高法院 96 年度臺上字第 362 號民事裁定
36. 最高法院 96 年度臺上字第 2018 號民事判決
37. 最高法院 97 年度臺上字第 925 號民事判決



38. 最高法院 98 年度臺抗字第 359 號民事裁定
39. 最高法院 98 年度臺上字第 586 號民事裁定
40. 最高法院 98 年度臺抗字第 611 號民事裁定
41. 最高法院 98 年度臺上字第 795 號民事判決
42. 最高法院 98 年度臺上字第 1724 號民事判決
43. 最高法院 99 年度臺上字第 1650 號民事判決
44. 最高法院 99 年度臺上字第 1792 號民事判決
45. 最高法院 99 年度臺上字第 2190 號民事裁定
46. 最高法院 100 年度臺抗字第 44 號民事裁定
47. 最高法院 100 年度臺抗字第 102 號民事裁定
48. 最高法院 100 年度臺抗字第 127 號民事裁定
49. 最高法院 101 年度臺抗字第 540 號民事裁定
50. 最高法院 101 年度臺抗字第 889 號民事裁定
51. 最高法院 102 年度臺抗字第 713 號民事裁定
52. 最高法院 102 年度臺上字第 2188 號民事判決
53. 最高法院 103 年度臺抗字第 246 號民事裁定
54. 臺灣高等法院 91 年度重上字第 398 號民事判決
55. 臺灣高等法院 92 年度上字第 1121 號民事判決
56. 臺灣高等法院 93 年重上字第 58 號民事判決
57. 臺灣高等法院 94 年度重上更(一)字第 24 號民事判決
58. 臺灣高等法院 95 年度上更(一)字第 86 號民事判決
59. 臺灣高等法院 96 年度上字 748 號民事判決
60. 臺灣高等法院 96 年度上更(二)字第 173 號民事判決
61. 臺灣高等法院 97 年度上更(三)字第 136 號民事判決
62. 臺灣高等法院 98 年度上更(三)字第 62 號民事判決



63. 臺灣高等法院 99 年度上更(三)字第 86 號民事判決
64. 臺灣高等法院 101 年度上字第 478 號民事判決
65. 臺灣高等法院高雄分院 98 年度上易字第 339 號民事判決
66. 臺灣高等法院高雄分院 101 年度重上字第 112 號民事判決
67. 臺灣高等法院臺南分院 101 年度上字第 189 號民事判決
68. 臺灣高雄地方法院 99 年度訴字第 747 號民事判決
69. 臺灣士林地方法院 90 年度重訴字第 723 號民事判決
70. 臺灣士林地方法院 92 年度訴字第 370 號民事判決
71. 臺灣南投地方法院 102 年度訴字第 479 號民事判決
72. 臺灣新竹地方法院 100 年度重訴字第 34 號民事判決
73. 臺灣臺南地方法院 100 年度訴字第 1129 號院民事判決
74. 臺灣臺北地方法院 94 年度訴字第 4250 號民事判決
75. 臺灣臺北地方法院 96 年度訴字第 2477 號民事判決
76. 臺灣臺北地方法院 101 年度訴字第 2111 號民事判決
77. 臺灣臺北地方法院 102 年度簡上字第 273 號民事判決



(五) 我國行政機關函釋

1. 司法院民國 64 年 1 月 16 日函民字第 443 號函
2. 司法院民國 79 年 10 月 5 日秘台廳一字第 02130 號函
3. 經濟部民國 70 年 11 月 19 日經商字第 48242 號函
4. 經濟部民國 80 年 6 月 12 日商字第 214490 號函
5. 經濟部民國 80 年 4 月 1 日商字第 206033 號函
6. 經濟部民國 80 年 8 月 27 日商字第 221116 號函
7. 經濟部民國 81 年 1 月 22 日經商字第 234361 號函
8. 經濟部民國 82 年 9 月 15 日經商字第 220737 號函

9. 經濟部民國 82 年 11 月 19 日商字第 226843 號函
10. 經濟部民國 82 年 12 月 2 日商字第 037781 號函
11. 經濟部民國 83 年 11 月 9 日商字第 221194 號函
12. 經濟部民國 84 年 8 月 1 日經商字第 84213497 號函
13. 經濟部民國 87 年 12 月 11 日經商字第 87229444 號函
14. 經濟部民國 95 年 2 月 22 日經商字第 09502404230 號函



## 二、 外文文獻

### (一) 專書

1. 田中誠二，会社法詳論(下)，勁草書房，1994 年 3 全訂版。
2. 田邊光政，会社法読本，中央經濟社，2008 年初版。
3. 江頭憲治郎，株式會社法，有斐閣，2009 年第 3 版。
4. 江頭憲治郎、中村直人編著，論点体系会社法 2，第一法規，2012 年初版。
5. 江頭憲治郎、門口正人等編，株式・新株予約権・社債，会社法大系(2)，青林書苑，2008 年初版。
6. 弥永真生，リーガルマインド会社法，有斐閣，2009 年第 12 版。
7. 河本一郎，現代公司法，商事法務，2009 年第 11 版。
8. 青竹正一，新会社法，信山社，2010 年第 3 版。
9. 前田庸，会社法入門，有斐閣，2009 年第 12 版。
10. 酒卷俊雄、尾崎安央編著，会社法重要判例解説，成文堂，2008 年第 3 版補正版。
11. 鈴木竹雄，新版会社法，弘文堂，1994 年全訂第 5 版。
12. 龍田節，会社法大要，有斐閣，2007 年初版。
13. 竹内昭夫，株式會社法講義，有斐閣，2001 初版。



## (二) 期刊論文

1. 弥永真生，全株式譲渡制限会社にうける株式総会の決議を経ない新株発行の效力，ジュリスト No.1419，2011年4月。
2. 刘俊海，论不公正的新股发行与股东权的保护，河北法学，1995卷6期，1995年6月。

## (三) 法院判決

1. 最高裁判所昭和36年3月31日判決・最高裁判所民事判例集15卷3号。
2. 最高裁判所昭和46年7月16日判決・判例時報641号。
3. 最高裁判所平成5年12月16日判決・判例時報1490号。
4. 最高裁判所平成6年7月14日判決・判例時報1512号。
5. 最高裁判所平成6年7月14日判決・判例時報1512号。
6. 最高裁判所平成9年1月28日判決・判例時報1592号。
7. 最高裁判所平成15年3月27日判決・最高裁判所民事判例集57卷3号。
8. 東京高等裁判所昭和47年4月18日判決・高等裁判所民事判例集25巻2号。
9. 東京地方裁判所平成元年9月5日判決・判例時報1323号。
10. 東京地方裁判所平成4年9月1日判決・判例時報1463号。
11. 大阪地方裁判所堺市支部昭和48年11月29日判決・判例時報731号。
12. 大阪地方裁判所昭和62年11月18日判決・判例時報1290号。
13. 京都地方裁判所平成4年8月5日判決・判例時報1440号。