



# 為併購目的取得股份 以及表決權行使

——評智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決

■陳肇鴻 臺灣大學法律學系副教授

## 前言

智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決，係2023年泰○企業股份有限公司（下稱「泰○公司」）之經營權爭奪戰的延續，原泰○公司之公司派（即原控制股東詹氏家族及其控股公司）於2023年5月召開之股東臨時會中喪失多數的董事會席次後，隨即向智慧財產及商業法院（下稱「商業法院」）起訴主張撤銷該次股東會決議，本案之主要爭點即涉及公司法及企業併購法的適用問題。本文以下，首先將簡要介紹本案的事實背景及主要法律爭點，並將簡述判決理由，及本文的評析，最後為結語。

## 事實及主要爭點

本案之脈絡為有關泰○公司經營權

之爭。泰○公司為國內老牌企業，若干年前，出於某些原因，泰○公司派利用引入龍○集團（下稱「龍○」）作為外部投資人，詹氏家族雖仍控制該公司董事會，但龍○隨後亦持續增加其持股至三成左右<sup>1</sup>。然而，於泰○公司董事會於2022年12月決議出售全○便利商店股份以及其他幾筆重大資產或投資交易之後，原公司派及龍○間針對泰○公司的經營方針發生相當大的歧見，於2023年上半年幾個月間，經歷一系列股東臨時會的召集、解任獨立董事、定暫時狀態處分的申請的攻防戰，最終於2024年5月31日召開之股東臨時會（下稱「系爭股東會」）中，龍○取得泰○公司多數之董事會席次<sup>2</sup>。

隨後，原公司派透過其控股公司，以泰○公司及新選任的董事為被告，向商業法院起訴請求撤銷2023年5月所召

DOI：10.53106/207798362024090147003

關鍵詞：經營權爭奪、企業併購法、表決權行使、股東會、資訊揭露

<sup>1</sup> 吳宏一、丁意如，泰山公司經營權爭奪案析，月旦會計實務研究，67期，2023年7月，37-38頁。

<sup>2</sup> 吳宏一、丁意如，同前註，38-40頁之表二。

開之股東會中有關選任董事之決議。原告之主要主張如下：首先，原告主張龍○一方召集股東會的方式有違反公司法第173條之1的規定，未揭露召集股東的身分，會導致其他股東「無從知悉何人為召集權人，致對是否出席及行使表決權產生誤判」<sup>3</sup>，從而該次股東會應召集程序違法；其次，原告主張龍○一方的持股應無表決權，其理由在於龍○及其全資子公司，於2023年3月27日以現金取得泰○公司接近半數的股份，但未依企業併購法第27條第14項規定向金融監督管理委員會（下稱「金管會」）申報，因此，依同條第15項規定，龍○一方的表決權不應納入計算，因此該次股東會的決議方法有違法；其三，原告主張該股東會決議總選舉權數與核算的選舉權數不合，有灌票之嫌，因此決議方法有違反公司法第198條第1項的規定。基於前揭三個理由，原告主張「系爭股東會違反召集程序、決議方法之事實重大，且影響系爭議案決議」<sup>4</sup>，因此原告依公司法第189條的規定請求法院撤銷股東會決議，同時並要求法院確認被告董事與公司間的委任關係不存在。

被告則主張，首先，股份取得並沒有違反企業併購法的規定，且早已於2023年4月初就檢附文件向臺灣證券交易所申報並已經交易所審查通過，並已將相關資訊上傳至公開資訊觀測站，系爭股東會的召集通知亦已記載召集股東會的意旨及相關資訊，因此系爭股東會

的召集並無瑕疵；其次，被告主張龍○及保勝投資的股份應分開計算，且其取得公司股份的目的係為財務投資而非為企業併購，且龍○一方自2018年起即陸續取得泰○公司股份，本案的情況應無企業併購法第27條第14項的適用；其三，表決權總數的落差係因股務代理公司疏失，在發現錯誤後已立即對外澄清並向集中保管結算所提出說明，並經驗證無誤。綜上，系爭之股東會決議並無違反公司法的問題<sup>5</sup>。

綜上，本案的主要爭點即集中在原告提出的主張：(一)系爭股東會的召集是否有違反公司法第173條之1的規定？(二)龍○一方對泰○公司股份的取得是否有違反企業併購法的情形？(三)系爭股東會之表決權數計算是否有瑕疵？(四)若有上列違反的事由，是否可構成公司法第189條撤銷股東會的事由？(五)若系爭股東會決議經撤銷，則被告董事與公司間的委任關係是否存在？最後兩個爭點的前提係系爭股東會的召集或決議有原告主張的瑕疵，於2024年6月5日，商業法院判決駁回原告之訴，以下將簡述本判決的主要理由。

## 判決理由

### 壹、有關召集股東會是否有違法部分

就系爭股東會的召集是否有違法方面，原告的主張為被告於召集時並未揭露其召集股東的資訊，從而有誤導股東

<sup>3</sup> 智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決，判決理由貳、一。

<sup>4</sup> 智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決，判決理由貳、一。

<sup>5</sup> 智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決，判決理由貳、二。

之虞，然而，法院認為，召集股東會自然應踐行公司法中有關股東會通知或公告的程序，「為使受通知股東得以憑斷是否係有召集權人以出席股東臨時會行使權利，解釋上召集通知、公告上應揭露全體召集人資訊」<sup>6</sup>，但法院同時也認為，「倘召集人檢附合於公司法第173條之1規定持股要件之證明向證交所辦理公告申報獲准始為召集公告、通知，受通知股東依證交所核准公告申報之客觀事實，已足以判斷係召集權人所為之通知，即無揭露全體召集人資訊，以供股東釐清是否係有召集權人之必要。」<sup>7</sup>於本案中，召集系爭股東會的股東，依證據顯示，「龍○公司等7名股東係檢附合於公司法第173條之1規定持股要件之證明向證交所辦理公告申報獲准，始為系爭股東會之召集公告、通知」<sup>8</sup>，並經證券交易所確認准許召集，因此可確認召集股東的持股已符合公司法第173條之1的資格規定，亦無需揭露全體召集股東的資訊，所以股東會的召集本身並無違法。

## 貳、就是否有違反企業併購法部分

就龍○一方取得股份是否有違企業併購法第27條部分，原告主張龍○及其全資子公司未依法向金管會申報，從而應無表決權。就此，商業法院的判斷如下：

首先，就有關第27條第14項及第15

項的適用範圍是否包括股份收購的態樣，商業法院參酌2015年新增相關規定時的立法理由，認為第27條第14項及第15項的規定，雖然列於第27條下，「係欲就公司股份收購訂定規範，可知企併法第27條第10項至第15項中關於取得公開發行公司股份之類型，除資產收購與股份轉換外，尚及於股份收購，始符立法本意。」<sup>9</sup>商業法院此見解對法律的判斷有利於原告。

其次，商業法院認為龍○及另一家子公司取得泰○公司股份的行為，係各自「單獨為之」，而非共同取得<sup>10</sup>。依企業併購法第27條第11項的規定，所謂的「單獨為之」，包括以自己名義取得、以符合證券交易法施行細則第2條所定要件之為他人名義取得、以及以符合會計準則規定所稱之特殊目的個體名義取得者等三種態樣。

於本案中，保○投資雖為龍○之全資子公司，且董事長與登記地址皆相同，因此龍○對保○投資有完全控制力，因此，法院認為，此符合證券交易法施行細則第2條所訂「利用他人名義持有股票」的態樣，此亦顯示在兩家公司於取得股份時的申報書上，據此，法院認為龍○及保○投資皆係「單獨」取得泰○公司股份，而非「與他人共同為之」。

其三，法院亦認為，龍○公司過去數年取得泰○公司股權，亦非為了併購

<sup>6</sup> 智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決，判決理由貳、五、(一)、1。

<sup>7</sup> 智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決，判決理由貳、五、(一)、1。

<sup>8</sup> 智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決，判決理由貳、五、(一)、2。

<sup>9</sup> 智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決，判決理由貳、五、(二)、1、(2)。

<sup>10</sup> 智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決，判決理由貳、五、(二)、2。

之目的<sup>11</sup>。一方面，法院認為本​​案中龍○最後係因其指派之董事與原經營階有有溝通障礙，並認為原泰○公司派出售全○便利商店股權的決定有淘空公司之疑慮，從而決定收購公司股份並召開股東臨時會來重新選舉董事會，此「難認定其主觀上係基於併購目的取得泰○公司股份」<sup>12</sup>，另一方面，於2018年至2023年3月間龍○雖持續取得泰○公司股份，但法院認為龍○當時係基於長期投資（而非為併購的目的）來取得泰○公司股份<sup>13</sup>，此外，法院亦認為，龍○及泰○公司間的業務完全不同，原告並無滿足其證明龍○係為併購目的來取得泰○公司股份的舉證責任，因此，法院認為龍○一方取得泰○公司股份，並無違反企業併購法的問題。

### 參、總表決權數計算錯誤的瑕疵

其三，原告主張股東會於表決權的計算上有瑕疵而有灌票的情形，法院參酌相關證據，認為縱然因股務代理公司的系統疏失，導致在某個階段顯示宣布出席股東與實際出席股數一些落差，但股東會議事錄上所記載之實際出席股數與集中保管結算所查核出的實際出席股數相符，而且漏列的出席股數事實上是原告方的股東，原告於股東會時亦無爭執，因此，法院認為「原告以系爭股東會出席總股數核算選舉權數少於如附表2所示選舉權總數，據以主張系爭議案之決議有遭灌票，違反公司法第198條

第1項規定，已難憑採」<sup>14</sup>，原告亦無其他證據說明有灌票的情形，因此法院認為係爭股東會並無違法。

綜上，商業法院駁回原告之訴，因為原告的三項主張均被商業法院駁回，系爭股東會自然亦無可得撤銷的瑕疵，被告董事與公司間的委任關係自然亦仍然有效，從而法院駁回原告之訴。

## 評 析

本文針對以下三個議題予以簡要評析：

壹、股東召集股東臨時會是否需揭露所有召集股東的資訊？

貳、企業併購法第27條第10項以下應適用的交易態樣？

參、何謂「為併購目的」？

### 壹、召集股東會與資訊揭露

本​​案的爭點之一為，上市公司由股東召集的股東臨時會時，召集股東是否有義務於召集通知上揭露召集股東的身分，以利其他股東或投資人判斷？公司法第173條之1第1項規定，「繼續三個月以上持有已發行股份總數過半數股份之股東，得自行召集股東臨時會。」同條第2項規定，「前項股東持股期間及持股數之計算，以第一百六十五條第二項或第三項停止股票過戶時之持股為準」。除了股東持股時間及數量的限制之外，公司法中並未額外要求股東召集股東時必須有其他揭露的規定。如前所

<sup>11</sup> 智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決，判決理由貳、五、(二)、3。

<sup>12</sup> 智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決，判決理由貳、五、(二)、3、(2)。

<sup>13</sup> 智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決，判決理由貳、五、(二)、3、(3)。

<sup>14</sup> 智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決，判決理由貳、五、(三)、1。

述<sup>15</sup>，商業法院的見解著重在召集股東是否具有資格來依公司法規定來召集，由於泰○公司係上市公司，股東臨時會的召集亦經證券交易所申報獲准後始為召集公告，因此法院認為並無必要揭露「全部」召集股東的必要。

事實上，系爭股東會的召集通知已載明係「龍○國際興業股份有限公司等共計7人」召開之股東臨時會，其主要議案為改選董事，因此，若目的是告知其他股東，該次股東會召集權人係有競爭公司經營權的意圖，在本案的情形，召集通知上的記載，對具有一般知識經驗能力的理性股東而言，應已有提供足夠的資訊供其判斷，額外揭露其他6名股東的名稱，未必能提供其他股東更多的資訊；此外，論其實際，召集股東的數目有時可能相當多，股東會召集通知上亦無足夠欄位揭露額外的資訊，因此，原告的主張可能並不切實際。

綜上，本文支持商業法院就此爭點的判決結果，但由比較法上，針對公開發行公司由特定股東召集的股東會是否有必要增加額外的資訊揭露的要求，以及如何增加資訊揭露管道及方式，也許可由比較法的角度作更深入的比較研究。

## 貳、企業併購法第27條第14項的適用範圍

就龍○一方取得之股份，是否因違反企業併購法第27條第14項及第15項的

規定，所以應無表決權方面。依企業併購法第27條第14項的規定，「為併購目的，依本法規定取得任一公開發行公司已發行股份總額超過百分之十之股份者，應於取得後十日內，向證券主管機關申報其併購目的及證券主管機關所規定應行申報之事項」，違反本規定「取得公開發行公司已發行有表決權之股份者，其超過部分無表決權。」<sup>16</sup>

此爭點的基本解釋上問題為，第14項及第15項規定係架構在第27條之下，第27條係列於企業併購法第2章第2節之「收購」<sup>17</sup>一節中，但本節中第27條第1項所列的交易態樣為「概括承受或概括讓與」或受讓「營業或財產」，同節中另一種類的交易態樣為第29條以下規範的「股份轉換」，因此，在解釋上，一個問題即為第14項及第15項的規定是否僅限於資產收購或股份轉換的交易架構（而不及於在市場上取得股份的行為態樣）？

就此，被告引用經濟部2005年7月26日經商字第9402095620號函的解釋來支持其論點，但本函釋作成的日期遠早於企業併購法第27條新增第10項至第15項的時間（係於2015年所新增），因此其解釋的價值有限；被告又引用臺灣高等法院110年度上字第309號民事判決（有關大○案），於該案中，高等法院認為：

「依……條文內容之文義解釋，企業併購法將所有以財產作為對價取得公

<sup>15</sup> 見前揭「判決理由、壹」。

<sup>16</sup> 企業併購法第27條第15項。

<sup>17</sup> 定義於企業併購法第4條第4款。

公司股份、營業或財產之行為均包含於『收購』行為，意即任何一位投資人只要以一定代價取得他公司股份，不論取得股份多寡，皆符合上開『收購』之定義，其範圍顯然失之過廣，且與其他企業併購手段，如合併、分割，係取得標的公司完整控制權之情形不同，審酌企業併購法第1條規定及其立法理由，企業併購法之訂定係為利企業以併購進行組織調整，發揮企業經營效率，排除現行公司法及證交法等各種法律對於企業併收購之障礙，依其立法目的，自有加以限縮之必要，以符合企業併購是為促進組織調整及發揮經營效率的目的。是依證交法規定取得他公司之股份之情形，應參酌同法第43條之1規定，所謂收購應解釋為該條所指之公開收購，尚不包含一般投資人單純基於投資而於集中交易市場以競價撮合方式所取得之股份。」<sup>18</sup>

因此，高等法院於大○案中，配合證券交易法有關公開收購的規定，認為企業併購法第27條第14項的規定所謂的「收購」，應係指證券交易法定義下的「公開收購」，而不適用於在集中交易市場上買進取得股份的情況，此解釋亦有限制同條第15項股東喪失表決權的效果。然而，於本件泰○案中，商業法院認為：

「企併法第27條第14項如僅限於資產收購與股份轉換，則公司間以資產收購或股份轉換進行收購，均係事前已達成合意，於此場合探討收購一方持有他

方大量股份未依企併法第27條第14項規定申報，適用同條第15項規定『超過部分無表決權』之法律效果，是否有其必要，實值懷疑，反而認定企併法第27條第14項之收購及於非合意之股份收購，於股份收購者未依同條項規定申報時，為貫徹促使主管機關、市場投資人瞭解公開發行公司股權大量變動之原因及趨向，以保護投資人權益之目的……，使其喪失所取得公開發行公司已發行股份總額超過10%股份之表決權，始有實益，益徵企併法第27條第10項至第15項中關於取得公開發行公司股份之類型及於股份收購。」<sup>19</sup>

商業法院與高等法院的見解相左，但本文基本上支持商業法院的決定。本文以為，企業併購法第27條第10項以下的規定，不應限於資產收購或股份轉換兩種交易態樣，而亦應及於股份收購的情形。首先，企業併購法第27條第14項的規定，係延續同條第10項至第12項的規定（可單獨或共同取得公開發行公司10%以下的股份），若係為併購目的取得標的公司超過10%的股份時，依第14項的規定即應向主管機關申報，其目的顯然在增加市場有關股份收購交易的透明度，以保障市場投資人及標的公司股東的權益。

其次，若主要的規範目的在提升市場透明度及保護投資人，則本項規定應要及於在證券市場上取得標的公司股份的行為，蓋此時標的公司的股東或其他潛在投資人，不一定知悉併購方的意

<sup>18</sup> 臺灣高等法院110年度上字第309號民事判決，判決理由貳、五、3、(1)。

<sup>19</sup> 智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決，判決理由貳、五、1、(3)。

圖，從而有提升透明度的必要，並有利管制市場秩序，此外，如同商業法院的理由所述，資產收購及股份轉換皆係基於併購雙方（或多方）間的協議來執行，該交易必先經由董事會通過，通常亦屬重大資訊而必須依法公告，此與在集中市場上交易取得股份時投資人可能處於資訊不明的情況不同。

此外，企業併購法第27條第14項的門檻（10%），高於證券交易法第43條之1第1項的規定（5%），企業併購法另有「為併購目的」的要求，兩者並無衝突，且若係於交易所外向非特定的股東進行公開收購，證券交易法已另有申報及揭露的規定<sup>20</sup>，將企業併購法第27條第14項的規定限縮於公開收購的情形並無意義。因此，第14項規定應當適用於為併購之目的而於集中市場上購買取得股份的情形，不應限於資產收購、股份轉換或依證券交易法進行公開收購的情形。

### 參、為併購目的

最後，適用企業併購法第27條第14項及第15項的一個前提要件為行為人係「為併購」目的來取得標的公司的股份。如前所述，第14項規定的主要目的，應係在於提升市場的透明度，若係為併購目的來取得標的公司超過一定比例之股權時，則法律上要求併購者必須向主管機關申報及進行資訊揭露（第14項），以利主管機關、標的公司及股東或其他投資人可以得知申報者進行併購

的意圖，為確保其遵行法令，若有違反第14項規定而取得之股份則會股東就相關股份即無表決權，以此方式作為變相的罰則。

於規範政策上，一個值得思考的問題為主觀要件（為併購目的）的必要性？此主觀要件的存在，可以限制本項規定適用的範圍，亦符合企業併購法的目的，而不及於其他為投資或財務性目的來取得公司股權的情形，畢竟企業併購法的主要目的在於提供企業併購交易的基本規則，而非在取代公司法的規定。投資人保護中心於前揭臺灣高等法院110年度上字第309號民事判決（大○案）中，曾有主張若取得超過10%，即可推定係為併購之目的為之，但此為高等法院所拒絕<sup>21</sup>。

然而，主觀要件的存在，亦可能增加法律適用上的不確定性以及市場參與者操作的空間。股份取得者於取得股份時的主觀「目的」，必須於取得時判斷，而不應僅由後續發生的事實來推論原始取得的目的。若取得股份的時點與後續發生的事件時點時間比較接近時，則股份取得者主觀目的的判斷也許較為容易，但在本案的情形，龍○（及其子公司或關係人）係分散在數年的時間分批持續取得泰○公司股份，其最初確實也許並非為了取得公司經營權的目的來取得泰○股份，但至少至2023年上半年時，無論係出於各種原因，龍○一方始利用其所取得股權來競爭泰○公司董事會的控制。本文並不爭論龍○是否在數

<sup>20</sup> 證券交易法第43條之1第2項。

<sup>21</sup> 臺灣高等法院110年度上字第309號民事判決，判決理由貳、五、3、(1)。

年前就有併購泰○公司的意圖，此係事實問題，本文並不挑戰商業法院的判斷。然而，企業併購常係一個過程，而非單一時點所作的意思表示或行為，因此，在主觀要件的判定的，有時會有其困難之處，於訴訟上，法院僅能事後判斷當事人是否確實係為併購的目的而取得股份，此難免會有可能會給予當事人套利的空間。

本文以為，若立法目的係在避免突襲以及提升市場上有關併購資訊的透明度，以利股東與潛在投資人作判斷，以及協助標的公司經營者進行回應，則強化資訊即時揭露，應為主要的規範手段，企業併購法第27條第14項雖係規定必須向主管機關申報，但事實上也有一定公開資訊揭露的效果，於本案中龍○一方亦確實有遵循相關規定來進行申報與揭露。

基此，雖然就併購目的判斷，也許在某些案件中可能會有其困難之處，但若規範目的是提升市場透明度，且考量到會有喪失表決權的效果，則法院堅持文字的解釋，限制企業併購法第27條第14項及第15項規定之適用至必須為「併購目的」為之，同時，在法律未有舉證責任倒置的情況下，應由原告來舉證證明被告係為併購目的來取得股份，法院的判決理由符合法律文意，本文亦認為係符合本項規定的立法意旨。然而，於法政策上，也許可思考是否提供更具體的標準協助法院判斷，以減少糾紛與市場參與者套利的空間。

## 結語

綜上，本案係泰○公司經營權爭奪

的延續，商業法院於2023年間扮演相當重要的角色。本文基本上支持智慧財產及商業法院112年度商訴字第37號民事判決針對法律爭點的見解，針對有關股東召集股東臨時會時有關召集人揭露的問題，本文認為依現行法令並無額外揭露所有召集人的必要，至少於本案中，股東會召集通知上的資訊，應已有提供足夠的資訊來供其他股東來判斷；其次，就企業併購法第27條第14項及第15項規定的適用方面，本文支持商業法院的解釋，認為此兩項規定不應限於資產收購與股份轉換兩種交易態樣，亦應適用於股份於市場上收購股份的情形，始符合立法的精神；其三，龍○取得泰○公司股份是否係為併購目的，本文以為，就此爭點，事實上的難題為龍○係分批於長時間取得泰○公司股份，在各該交易有依法盡適當資訊揭露的前提下，本文尊重商業法院在事實上的判斷，但於法政策上，是否仍應維持此主觀要件或以其他方式協助法院判斷，以減少糾紛或市場參與者套利的空間，則也許未來可進一步檢討。♣

（本文已授權收錄於月旦知識庫 [www.lawdata.com.tw](http://www.lawdata.com.tw)；更多裁判分析請參閱月旦法律分析庫 [lawwise.com.tw](http://lawwise.com.tw)）