

減資逐出與少數股東保護之探討

廖元斌*

目次

壹、研究動機

貳、研究目的

參、研究方法與過程

肆、研究結果與問題討論

一、減資之介紹

二、案例介紹與歷審裁判

(一) 商務印書公司案

(二) 勁昇公司案

(三) 美華公司第一案

(四) 美華公司第二案

(五) 東森海洋溫泉公司案

三、案件分析與提出問題

(一) 減資逐出之容許性和法院審查標準

(二) 畸零股之處理方法

(三) 美國法之觀察

四、本文建議——代結論

* 國立政治大學法律學系學士班四年級學生，學號：110601132

摘要

根據釋字第 770 號，大法官以立法者就容許企業併購之現金逐出，原則上有相當之立法裁量權限，而不認為現金逐出合併此一合併態樣違憲。從而，與現金逐出合併在功能上皆是將少數股東逐出公司之減資逐出，有更多之討論空間。本文擬藉由商務印書公司案、勁昇公司案、美華公司第一案、美華公司第二案、東森海洋溫泉公司案為端，進一步探討減資逐出在我國之容許性，又縱使承認減資逐出之容許性，則是否應類比釋字 770 號般賦予被減資逐出之少數股東被股份收買請求權？是否可使已及時提供有關其利害關係資訊之義務有利害關係之股東及董事無庸迴避？針對第 280 條所稱之「不適用於合併之股份」究竟係指何種情形？又縱使承認「不適用於合併之股份」包含畸零股，則該如何準用第 279 條第 2 項規定？又減資後原股東或拍定人若持有畸零股，則該畸零股股東行使表決權時是否受到限制？等問題，並給予本文建議即賦予畸零股股東股份收買請求權、落實董事、控制股東之迴避義務、提高減資逐出股東會決議門檻期能完善我國有關減資逐出之法律規範，以達到降低公司代理成本及保護少數股東之目的。

關鍵詞：減資、逐出少數股東、畸零股、少數股東保護

壹、研究動機

2018年11月30日司法院公布釋字第770號就「企業併購法現金逐出合併暨股東及董事利益迴避」之解釋文，大法官以立法者就容許企業併購之現金逐出，原則上有相當之立法裁量權限，而不認為現金逐出合併此一合併態樣違憲。從而，與現金逐出合併在功能上皆是將少數股東逐出公司之減資逐出，則有更多之討論空間，故因此本文欲進而探究減資逐出在我國司法實務、學說上係被如何被評價。

貳、研究目的

就本文所分析之案件多數均為近期相關案件，顯見公司以減資逐出股東之案件日益增加，因此何以避免控制股東借減資之名行侵害少數股東之權益之實，即受到重視。由此為端，本文將於探討與減資逐出相關之爭議問題後，給予本文建議期能完善我國有關減資逐出之法律規範，以達到降低公司代理成本及保護少數股東之目的。

參、研究方法與過程

本文以「判決分析法」、「文獻分析法」、「比較法學分析法」為本文之研究方法。申言之，透過五例有關減資逐出之案件，觀察我國司法實務針對減資逐出之法律判斷，以及究竟係如何處理，試圖勾勒出一較為清晰之判斷標準。再透過爬梳學者對於減資逐出議題之回應，更全面理解爭點之所在。又因我國財經法規近乎脫胎於美國法，則其司法實務以及學說可作為我國法之借鏡，故於文末本文將綜合上述討論提出本文建議。

肆、研究結果與問題討論

一、減資之介紹

我國公司法第 168 條規定公司非依股東會決議減少資本，不得銷除其股份；減少資本，應依股東所持股份比例減少之。但本法或其他法律另有規定者，不在此限。同法第 168-1 條規定公司為彌補虧損，於會計年度終了前，有減少資本及增加資本之必要者，董事會應將財務報表及虧損撥補之議案，於股東會開會三十日前交監察人查核後，提請股東會決議。

公司減資為重大的經營決策，現金減資即實質減資可能係因公司現金充足但對未來投資趨於保守，故將現金退回股東；減資彌補虧損即形式減資在市場上通常代表反應不佳，蓋虧損係公司財務不佳的訊號之一，惟執行減資彌補虧損對公司來說並非壞事，其能使虧損減少或由負轉正，不僅能給原有股東有重新出發的正面形象，更可吸引外部潛在股東挹注新資金¹。

二、案例介紹與歷審裁判

（一）商務印書公司案

1. 案例事實

臺灣商務印書館股份有限公司（為被告，下稱商務印書公司），於 103 年 12 月 12 日時，其實收資本為 300 萬，票面價值一股 10 元，共有 30 萬股。雲五基金會、正中書局、商印投資股份有限公司等三大股東已分別取得 149,017、14,278、18,792 股，取得超過股份總數 50% 以上之股數。同時，有 4,785 股屬於「大陸股東」，惟因兩岸政治、歷史等因素，所謂大陸股東之身分皆已無從考核。

商務印書公司於 103 年底之法定盈餘公積為 3182 萬 9045 元、特別盈餘公積為 2280 萬 6573 元，未分配盈餘 2841 萬 5392 元，股東權益共為 9222 萬 5714 元。

¹ 黃琦文、夏翊翔，企業減資對會計處理及財務報表之影響，月旦會計實務研究，61 期，2023 年 1 月，23 頁。

103年12月12日，商務印書公司召開股東臨時會，出席股數為220,032股，占該公司股份總數74.53%。並有過半數之表決權數決議通過「公司辦理減資」案。減資案之說明內容記載「一、由於公司尚有剩餘資金時，以現金退還給原有股東，以提升經營績效並改善財務結構。二、維護台灣股東權益並落實公司經營治理。…」

其決議內容包含「決定辦理減資退還股款299萬9900元，及於減資後未如期辦理拼湊1股者或仍未足1股之畸零股，一律以股票面額按比例發放現金代之，其股份授權董事長洽特定人按面額認購之。」故於減資後需原持有股數超過3萬股者，於減資後始為1股；而商務印書公司於減資前除有雲五基金會持有14萬9017股外，並無任何股東持有股數超過3萬股。

減資後乃雲五基金會持有5股、商印投資股份有限公司持有3股、正中書局持有2股，惟包含原告在內之其他小股東均已按減資前全部股份及每股金額計算之金額全部退還股款，於減資後並未持有任何股份。

2. 歷審法院判決

臺灣臺北地方法院104年度訴字第277號判決認為減資案決議均屬有效，理由如下：

減資的理由及目的上符合公司治理的要求：

公司法並無規範何者情況下公司方得以減資，商務印書公司辯稱，企業減資最常發生之原因即在於公司尚有剩餘資金時，既然尚未有資金需求，則以現金退還股東，可提高股東權益報酬率來調整公司財務結構。

依商務印書公司股東會「公司辦理減資」案說明中提出：「由於公司尚有剩餘資金，以現金退還原有股東，以提升經營績效並改善財務結構」作為減資之原因及目的，以符合實際上被告公司的財務與現階段的情況。

又，被告公司由於歷史原因，股東中原有持股高達 4,785 股之「大陸股東」，然兩岸政治、歷史等因素，所謂大陸股東皆已無從考核，若不進行減資，未來此部分將成為不可預期的股東結構，亦無從更進一步的優化被告公司的整體財務結構與經營策略。減資不僅僅可以將此部份的顧慮去除，亦可在虧損情況下仍將剩餘的現金有機會退給台灣的原股東，使台灣的股東拿到退還之股款，即為被告公司減資的第二原因及目的。足見被告的減資程序符合公司法所規定的決議方法，在減資的理由及目的上亦符合公司治理的要求，尚難認有何違反善良風俗及誠信原則。

已給予股東自行拼湊的時間與機會，因此強制收購畸零股，並無違反減資程序：

商務印書公司於 103 年 12 月 12 日臨時股東會之第二案討論案記載：「減資後不滿一股之畸零股部分得由股東自行拼湊，於停止過戶日前五日內向本公司股務室登記，未如期辦理者或仍未足一股之畸零股一律以股票面額按比例發放現金代之…」再者，證人陳柏華會計師亦到庭證述：「公司對於減資後不足一股的畸零股股東，在公司法下要給他們時間辦理拼湊成一股，無法拼湊就依公司法相關規定洽特定人認購」、「公司法授權股東會決議，股東會會議記錄裡頭會記明授權董事會或董事長處理相關事宜，所以一般減資案件都會產生畸零股，當個別股東於期限內無法完成自行拼湊一股時，就由董事長去洽特定人以現金去認購原股東的畸零股。」可知系爭股東會已給予股東自行拼湊的時間，且記明授權董事長洽特定人按面額認購，符合現行公司法規定減資程序透過股東會決議行之，並無違反公司法減資程序。

臺灣高等法院 105 年度上字第 935 號判決認為減資案決議中「決定辦理減資退還股款 299 萬 9900 元」此部分仍有效；「於減資後未如期辦理拼湊 1 股者或仍未足 1 股之畸零股，一律以股票面額按比例發放現金代之，其股份授權董事長洽特定人按面額認購之」此部分無效，理由如下：

無虧損仍可減資：

依現行相關法令規定，減資之方式有依公司法第 168 條之減資即包含彌補虧損減資及現金減資，以及依證券交易法第 28 條之 2 辦理之庫藏股減資，可知公司辦理減資之原因並非僅以公司發生虧損為限，於公司營運狀況及獲利能力良好，有多餘資金且短時間無投資計畫時，亦可為現金減資，是原告主張：被上訴人公司營運正常，並無虧損情事，其辦理減資難謂合理正當云云，顯非可採。

又如再以每名股東於減資前後之持股情況判斷，倘公司減資前之市值係為「減資前股數×減資前股價」，於減資後，經以減資後股數×減資後股價（即減資前市值－發還之現金後，按減資後股數平均）+ 按面額發還之現金，二者實係相同；換言之，減資並不影響股東持有之股票市值，只影響所持有之股數；且因現金減資，在資產負債表上只是現金部位與股本的同額減少，此現金部位原本即為閒置不用，則現金減少並不會影響公司運作與營收獲利。

況減資後因股數減少，公司之資產負債卻仍一樣，每股淨值即提升，故在公司市值不變之情況下，經扣除退還之股款後，於公司總股數降低時，則每股之價值及盈餘自會提高，故減資並非即對上訴人產生不利之結果。

減資後各股東間均係以其原持股比例減資，原告之相關權利義務事項，並無受差別待遇：

系爭減資決議將公司股份總數由 30 萬股減至 10 股，故於減資後需原持有股數超過 3 萬股者，於減資後始為 1 股；而被上訴人於減資前僅有雲五基金會持有 14 萬 9017 股外，並無任何股東持有股數超過 3 萬股，故系爭減資決議後，既所有持股未達 3 萬股之股東，於減資後均不足 1 股，減資部分均以現金發還，上訴人之相關權利義務事項，並無受差別待遇，系爭減資決議自難認係以損害上訴人或特定股東為主要目的，難認有何違反公共秩序、善良風俗、或係以損害他

人為主要目的而違背誠實信用原則之情形。

畸零股股東仍得按其持股比例行使股東權利，無侵害股東權之虞：

公司減資目的，本應顧及公司未來經營之方向，使公司得以永續經營為目的，斷然無法兼顧所有股東之利益，縱因減資之結果致股東之持股比例減少，惟此部分仍屬公司自治之範圍，公司法亦明定由多數決之方式決定，不能藉此即認減資決議無效。

減資決議亦說明「減資後不滿壹股之畸零股部分得由股東自行拼湊，於停止過戶日前五日內向本公司股務室登記」，即已賦予股東自行拼湊之權利，此與經濟部 98 年 7 月 22 日經商字第 09802344900 號及 103 年 2 月 6 日經商字第 10302006190 號二則函釋相合，是於減資後如持股未達 1 股者，股東間亦可自行拼湊，並不構成上訴人所稱侵害股東權之虞，縱因股數減少或無法拼湊達 1 股而成畸零股，使得部分權益受到影響，仍屬減資後之結果，且其仍持有被上訴人公司股票，並非不得按其持股比例行使股東權利，對再增資新股，亦有認購權（經濟部 98 年 9 月 30 日經商字第 09802362400 號函釋），更非不得進行買賣，此並有商印公司 105 年 11 月 22 日管字第 20161122001 號覆函及所檢送其向原股東葉愷英、范曉純、吳郁婷、李雅梅、陳召祐購買公司股票之契約書 5 份可考，自無從以上訴人事後無法拼湊成 1 股而持有畸零股之結果，反謂系爭減資案侵害其股東權或股東固有權。

強制收購畸零股決議並無依據：

被上訴人對於強制收購畸零股決議之依據為何，並未為任何說明或引據，是被上訴人另為強制收購畸零股決議，是否有違反誠信原則、濫用權利之情形，自非無論究餘地。

強制收購畸零股產生股東權利喪失之結果，違反股東平等原則，構成權利濫用：

「於減資後未如期辦理拼湊 1 股者或仍未足 1 股之畸零股，一律以股票面額按比例發放現金代之，其股份授權董事長洽特定人按面額認購之」之決議內容，乃已強制將減資後未如期辦理拼湊 1 股者或仍未足 1 股之畸零股一律以面額發放現金代之，顯然已足產生股東權利喪失之結果，則如非給予股東因此喪失之股東相應的對價，其決議內容是否與公司法第 168 條「應依股東所持股份比例減少之」之規定相符，即非無疑。

關於強制收購畸零股決議，既係為將大陸股東及非原始股東排除，因此以多數決方式，決議除強制收購減資後之畸零股外，更亦由董事長洽特定人認購，以達到由公司特定股東持股壟斷公司股份及資產之目的，核非基於善意為公司整體利益所為，其結果復導致多數小股東因難以拼湊成 1 股即遭強制收購股份，而將小股東落入恣意差別對待範疇，難謂無違反股東平等原則，應已構成權利濫用。

僅以面額 10 元辦理收回股票及認購，顯然剝奪其等本得合理享有超過該面額逾數 10 倍之股份市價及淨值：

強制收購畸零股決議明定一律以面額按比例發放現金，並由董事長將股份洽特定人以面額認購；而所謂面額乃為股票票面上所印製的金額，即為每股 10 元。

惟稽之商務印書公司股東權益高達 9222 萬 5714 元，如以被上訴人減資前 30 萬股計算，每股淨值已超過 300 元。且商務印書公司原股東張又龍於減資前 103 年 2 月 27 日以每股 100 元之價格轉讓股份予商務印書公司董事長乙○○、另原股東秦愈新於接近減資決議日之 103 年 11 月 4 日則係以每股 308.44 元轉讓股份予江偉麗。迨至減資後之 104 年 8 月間，被上訴人公司每股面額雖仍為 10 元，但每股淨值則已上漲至 783 萬 5602 元，甚且股東正中書局乃於 104 年 8 月 20 日以每股 820 萬元轉讓股票予他人，顯見被上訴人公司之每股市值或淨值，於減資前後均高出面額 10 元甚鉅。

審酌被上訴人辦理減資之結果，因減資後股數減少，然公司之資產負債卻一樣，則每股淨值即提升，亦即在公司市值不變之情況下，經扣除以股票面額退還之股款後，於公司總股數降低時，則每股之價值及盈餘提高，因此股東減資後持有股數雖減少，但持有之股票市值應不受影響，是小股東雖因減資成為畸零股，然其可享有股票價值之權益應不受影響；惟系爭強制收購畸零股決議，僅以面額 10 元辦理收回股票及認購，顯然剝奪其等本得合理享有超過該面額逾數 10 倍之股份市價及淨值，並刻意將減資後每股之價值及盈餘利益均歸特定人所有，顯係以損害小股東為主要目的，並由大股東因此享受不符比例之利益。是上訴人主張：上開收購畸零股決議，乃「少數大股東」濫用其表決權侵害「多數小股東」，構成權利濫用等語，核屬有據。

最高法院 108 年度台上字第 1234 號判決認為減資案決議中「決定辦理減資退還股款 299 萬 9900 元」此部分已無效。「於減資後未如期辦理拼湊 1 股者或仍未足 1 股之畸零股，一律以股票面額按比例發放現金代之，其股份授權董事長洽特定人按面額認購之」此部分係以前部分有效惟前提，因此亦無庸判斷其有效與否。理由如下：

減資後，畸零股股東依公司法第 175 條規定，不能行使表決權，商務印書公司應證明減資決議具有正當性：

對於公司權利之行使，惟有賴參與股東會以行使表決權方式為之，該表決權為股東固有權，除法令或章程另有限制外，自不容股東會以決議或任何方式剝奪之。公司因經營需要，由股東會決議實質上剝奪部分股東之表決權，公司必須證明該決議具有正當性，即是項決議為公司經營上所必要，且公司因該決議所獲利益遠大於部分股東因此喪失行使表決權之利益，而符合比例原則。否則，即係以多數股東之決議侵害少數股東之權利，而構成權利濫用，被剝奪表決權之股東，自得主張該決議無效。

而原告等 5 人除江斌玉以外，原持有之股數多在千股以上，減資後，即令 5 人拼湊亦未能達 1 股，其 5 人於減資後，依公司法第 175 條規定，不能行使表決權。其餘股東如未及時拼湊，僅得由雲五基金會 1 人召開股東會，並為決議，可見減資決議實質上已剝奪除雲五基金會外之其餘股東之表決權，則商務印書公司自應證明是項決議具有正當性。

「排除大陸股東以維護臺灣股東權益」之減資目的可能無法達成，並可能亦不具有正當性：

商務印書公司於為該決議時，公布之減資目的雖謂：由於公司尚有剩餘資金時，以現金退還給原有股東，以提升經營績效並改善財務結構；維護臺灣股東權益並落實公司經營治理。然依在臺公司大陸地區股東股權行使條例第 3 至 5 條規定，大陸地區股東股份不算入已發行之股份總數、不得行使表決權、在國家統一前，不得為繼承、轉讓或其他股東名簿記載變更、亦無新股認購權，似無從影響公司經營策略及臺灣股東權益。商務印書公司董事會所以提案減資，主要目的實係為排除大陸股東以及 97 年員工認股所造成原始股東股權被稀釋結果，以達到商務印書公司設立初期原始股東得以獨享資產之目的等情，則系爭減資是否合乎正當性？尤非無疑。

系爭減資案並非彌補虧損，僅餘一股東，可能無法提升經營績效並改善財務結構，或落實公司經營治理：

又商務印書公司系爭減資，並非彌補虧損，且僅餘一大法人股東，是否真能履踐市場經濟之交易及競爭，提升經營績效並改善財務結構，或落實公司經營治理，尚非無疑。則該公司所公告減資之目的是否與事實相符？減資決議是否為經營上所必要？該公司因此所獲利益是否遠大於被剝奪表決權股東行使表決權之利益？均滋疑義

(二) 勁昇公司案

1. 案例事實

勁昇公司（被告）登記資本總額為 5200 萬元，於 106 年 4 月 6 日召開系爭股東會時，實收資本額為 100 萬元，股份計 10 萬股，每股票面金額為 10 元，又勁昇公司之股權結構可見下表。

勁昇公司於 106 年 3 月 23 日發出開會通知，並於 106 年 4 月 6 日召開系爭股東會，普通決議通過「本公司減資 99 萬 9990 元案」，又系爭減資案說明記載：「為力求公司股東架構單純化進而提升營運目標，經本公司董事會提案減少資本計 99 萬 9990 元，減資基準日定於 106 年 4 月 10 日，減資後本公司資本額為 10 元，分為 1 股，於減資基準日股東持有人不足 1 股，由股東自行拼湊為 1 股，由取得過半數持股比例股東取得該股，若無法拼湊為 1 股，以四捨五入方式計算。其餘減資股份均以現金退還。」

嗣後股東鍾雅喬、陳大慶、林建宏、邱渝庭、林盈汶經股東間拼湊將渠等持股轉由虹冠公司承受取得，致股東虹冠公司持股比例已超過 50%，故依系爭股東臨時會之決議內容，以四捨五入方式計算，由虹冠公司無償取得該減資後之一股。

被上訴人於 106 年 4 月 19 日辦妥減資登記後，虹冠公司旋於翌日向投審會申請預計近期會再由法人股東辦理現金增資，虹冠公司於 106 年 8 月即再行增資 2000 萬元，將實收資本額擴大為 2000 萬 10 元，股東僅有虹冠公司 1 人，並由李雋凱擔任董事長，邱渝庭、陳大慶擔任董事，鍾雅喬擔任監察人，均為虹冠公司指派之法人股東代表。林建宏、林盈汶於改組前後仍繼續在虹冠公司任職。至於吳陳玉雲、吳陳欽（原告）之其餘減資後股份均以現金退還，並且無任職於公司。

勁昇公司之股權結構表（作者自製）

	持有股份數	占已發行股份總數比例
虹冠公司 (李雋凱為其代表人)	48,195 (105年李雋凱讓與之)	48.2%
吳陳玉雲(原告)	25,812	25.8%
吳陳欽(原告)	3,572	3.6%
邱渝庭(李雋凱之妻)	10,159	10.2%
陳大慶	9,400	9.4%
林建宏	1,518	1.5%
林盈汶	759	0.76%
鍾雅喬	585	0.6%
已發行股份總數	100,000	100%

2. 歷審法院判決

臺灣新北地方法院 106 年度訴字第 986 號判決認為減資決議有效，理由如下：

1 股為資本構成最小單位，不得再分割。並無任何股東取得過半持股比例，所有股東均有機會透過股東間拼湊或四捨五入取得該減資後之 1 股：

依經濟部 66 年 2 月 11 日經商字第 03910 號函及 90 年 8 月 8 日(90)商字第 09002168930 號函可知，若公司減資致股東持股比例減少，然仍應以一股為計算單位，不得再分割為幾分之幾。系爭股東臨時會決議減資後被告資本額為 10 元，

分為一股，則依前開經濟部解釋可知，一股既為資本構成最小單位，不得再分割。

雖被告資本額減為 10 元、一股，然於系爭股東臨時會召開時依被告最近一次股東名簿所載，並無任何股東取得過半持股比例，所有股東均可透過股東間拼湊取得該減資後之一股，或透過股東間拼湊取得過半持股，而以四捨五入方式計算取得該減資後之一股，足見系爭股東臨時會之決議內容業已賦予各股東相同之權利，並無違反股東平等或權利濫用。

臺灣高等法院 106 年度上字第 1158 號判決、最高法院 107 年度台上字第 2283 號裁定認為減資決議無效，理由如下：

未經李雋凱與邱渝庭同意，其他股東絕無機會透過股東間拼湊或四捨五入取得該減資後之 1 股：

李雋凱與股東邱渝庭係夫妻關係。李雋凱於出脫全部持股後，仍繼續擔任勁昇公司董事長，復代理虹冠公司出席系爭股東會並參與系爭減資案之表決，股東陳大慶亦委託邱渝庭代理出席；再參酌系爭減資案經表決後，贊成 7 萬 616 股、反對 2 萬 9384 股(即原告吳陳玉雲、吳陳欽之持股數)，贊成股占出席股東表決股數 70.616%，超過出席股數 1/2 以上，足見李雋凱、邱渝庭於系爭股東會召開做成系爭決議時，可掌控勁昇公司過半數以上之股權，形式上各股東雖均未達過半數，須與其他股東拼湊始取得過半數持股，然若未經李雋凱與邱渝庭同意，原告或其他股東絕無可能拼湊取得過半數比例而取得該股。

對公司提起民刑事訴訟，檢舉公司逃漏稅捐，並非減資逐出之正當化事由：

勁昇公司自認：吳陳欽原任職伊公司總經理特助，因財務及管理重大缺失而遭解職，對伊公司提起確認僱傭關係存在之訴，並與吳陳玉雲共同向法院聲請選派檢查另對李雋凱、伊公司及員工提出多民刑事訴訟，檢舉伊公司逃漏稅捐，股東間已無共同經營互信，影響伊公司正常營運，為免繼續紛擾，乃由董事會提出

系爭減資案，並經股東會決議通過，以達股東結構單純化之目的。以上事實存在僅足證明兩造間曾因紛爭而涉訟，且原告並非勁昇公司之經營階層，其聲請法院選派檢查人，係依法而為，難認係出於干擾勁昇公司經營之目的，而其他紛爭，或涉及其股東權益或公司是否合法營運問題，均非無因，亦不足據而作為以決議將原告逐出勁昇公司而使其喪失股東身分之正當化事由。參以被上訴人於減資後隨即增資 2000 萬元，將實收資本額擴大為 2000 萬 10 元，足見系爭決議並非因公司營運出現虧損所致²，其主要目的係欲透過減資方式，達到將上訴人逐出被上訴人公司，以排除上訴人行使對被上訴人公司股東權之目的，亦為灼然。

勁昇公司復未能舉證系爭決議之所為有何正當化事由，其主要目的係欲透過減資方式，達到將上訴人逐出被上訴人公司，以損害上訴人行使對被上訴人公司股東權之目的，自難認係基於善意為公司整體利益所為決議，符合民法第 148 條第 1 項規定之權利濫用行為。

僅將減資股款按每股 10 元退還股東，顯然剝奪原告本得合理享有超過該面額逾數倍之股份市價及淨值：

勁昇公司於減資後之股東權益為 307 萬 7702 元，勁昇公司僅將減資股款按每股 10 元退還股東共 99 萬 9990 元，顯然剝奪原告本得合理享有超過該面額逾數倍之股份市價及淨值，並將減資後勁昇公司股權價值及盈餘利益，悉數歸屬虹冠公司所有，再由虹冠公司以指派法人股東代表方式，使李雋凱、邱渝庭、陳大慶、鍾雅喬等原始股東擔任勁昇公司董、監事，林建宏、林盈汶於改組後繼續在勁昇公司任職，得以繼續分享經營公司之獲利。

系爭決議以多數決方式達到由特定股東（虹冠公司）持股壟斷公司股份及資

² 此處法院見解似乎為：「減資後增資，並非公司營運出現虧損的情況」本文有不同意見，蓋具有虧損之公司經減資以彌補虧損後公司之每股淨值將會提升，較能吸引潛在股東投資公司，此時再行增資亦為常見之作法。

產之目的，不僅侵害憲法對於財產權之保障，亦將使股份有限公司取得資金藉以進行市場經濟及競爭之立法目的無法達成，違反公司法所欲建立之市場經濟秩序；其結果將導致原告實質上難以拼湊成 1 股即遭強制收購股權，落入恣意差別對待範疇，顯與股東平等原則有違，則其決議內容與公序良俗有違，而違反民法第 72 條規定。

又我國公司法就非公開發行股票公司少數股東權益之保障，並無規定類此情形，少數股東遭逐出公司後得訴請公司給付超出股東會決議範圍外之減資款³。則勁昇公司抗辯：伊公司依減資決議退還股款，因上訴人以每股 10 元出資，故以每股 10 元退還，符合減資目的，縱認執行系爭減資案有爭議，至多僅原告可另訴請求給付不足額之減資款，尚難認系爭決議有無效之原因云云，亦無憑採。

（三）美華公司第一案

1. 案例事實

美華公司於民國 105 年 6 月 27 日召集股東常會，決議通過「減少實收資本額新臺幣 3,967 萬 9,960 元，銷除股份 396 萬 7,996 股，減資比例 99.9999%，減資後實收資本額變更為 40 元，每股面額 10 元，分為 4 股；並依減資基準日股東名簿記載之股東及其持有股份比例為每千股換發 0.001 股，減資後不足 1 股之畸零股數，按面額以現金發放至元為止」之減資彌補虧損案。

美華公司於系爭股東會召集時，共有股東 116 名，持股數前 3 名之股東為松喜公司、五母公司及揚聲公司（原告），持有股數依序為 166 萬 6,690 股、140 萬 5,924 股、50 萬 6,720 股，是松喜公司、五母公司、揚聲公司對美華公司之持股比

³ 本文認為此處之文義依照上下文應為「我國公司法就非公開發行股票公司少數股東權益之保障，並無規定『少數股東遭逐出公司後得訴請公司給付超出股東會決議範圍外之減資款』類此情形」

例各約為 42%、35%、13% (參見下表)。在系爭減資決議後，除松喜、五母外之 114 名股東，因持股未達 25%，所餘股數不足 1 股 (參見下表)，均須以現金發還，致喪失股東身分。

又美華公司截至 104 年度之累積虧損為 1 億 2,010 萬 1,636 元，並尚有法定盈餘公積 3,313 萬 3,782 元及資本公積 640 萬元，共計 3,953 萬 3,782 元。

美華公司股權結構表 (作者自製)

系爭減資案前

	持有股份數	占已發行股份總數比例
松喜公司	1,666,690	42%
五母公司	1,405,924	35.4%
揚聲公司 (原告)	506,720	12.77%
⋮	⋮	⋮
已發行股份總數	3,968,000	100%

系爭減資案後

	持有股份數	占已發行股份總數比例
松喜公司	1.68	42%
五母公司	1.4	35.4%
揚聲公司	0.52	12.77%

⋮	⋮	⋮
已發行股份總數	4	100%

2. 歷審法院判決

臺灣臺北地方法院 105 年度訴字第 3559 號判決、臺灣高等法院 106 年度上字第 415 號判決認為系爭減資案有效，理由如下：

以公積或減資填補虧損，並無先後順序關係：

按公司除依法定盈餘公積及資本公積填補虧損外，亦得以減資填補虧損，此觀公司法第 239 條第 1 項本文、第 168 條之 1 規定即明。且以公積或減資填補虧損，並無先後順序關係。公司如選擇保留公積，逕以減資填補虧損，與上開規定無違。其次，不論以公積或註銷股份減資填補虧損，僅在資產負債表負債欄之股東權益項目為計算，其結果未變動股東權益總數，此二種填補虧損方法，並未影響公司之實質資本，對其債權人之保護程度相同，無強制要求應先動用公積填補虧損之必要。至陳壽萱會計師之意見載及：被上訴人欲彌補虧損 3,967 萬 9,960 元時，應以系爭公積為先，若公積不足方用股本，始不損及所有股東之個別權益，顯有誤認而不足採。

由股東按出資比例平均承擔虧損，未侵害各股東之權益，以現金發還致喪失股東身分，乃公司之累積虧損數額、減資幅度過大所產生之附隨結果：

美華公司累積鉅額虧損，財務狀況不佳，故以銷除股份減資之方式填補虧損，為公司改善財務結構之常見作法，且由股東按出資比例平均承擔虧損，未侵害各股東之權益。至被上訴人減資幅度達 99.9999%，使除五母、松喜公司外，所有持股未達 1,000,000 股之股東在減資後所餘股數不足 1 股，須以現金發還致喪失

股東身分，乃被上訴人之累積虧損數額過高、減資幅度過大所產生之附隨結果，未增減原有股份之經濟價值。

最高法院 108 年度台上字第 1836 號判決、臺灣高等法院 109 年度上更一字第 14 號判決，認為系爭減資案無效，理由如下：

不使用公積填補虧，反用減資方式，剝奪被上訴人除五母等 2 公司外之其餘 114 位股東之股東身分，不具正當性及合理性：

美華公司於 104 年年底尚有法定盈餘公積 3,313 萬 3,782 元及資本公積 640 萬元，共計 3,953 萬 3,782 元（下稱系爭公積）。公司法第 239 條第 1 項本文規定：「法定盈餘公積及資本公積，除填補公司虧損外，不得使用之」，可知公司使用法定盈餘公積及資本公積彌補虧損，乃填補虧損之主要方式之一。且倘美華公司以系爭公積（3,953 萬 3,782 元）填補系爭虧損（3,967 萬 9,960 元），美華公司僅需減資 14 萬 6,178 元（計算式： $39,679,960 - 39,533,782 = 146,178$ ），則美華公司全體股東均可按比例減少持股，而不致喪失股東身分。

又美華公司 104 年度查核簽證會計師陳壽萱就系爭減資決議案出具之意見書中表示：「該公司（即美華公司）105 年欲彌補虧損 39,679,960 元時，應以公積為先，若公積不足方用股本，始不損及所有股東之個別權益」並且陳壽萱於上開意見書中直指：「美華公司不選擇以公積彌補虧損，而選擇以損及個別股東權益之方式-減資彌補虧損-將實收資本額減為 40 元，已發行股數減為 4 股，使原持股不到 25% 的股東揚聲公司失去股東身分，疑有逃避股東監督之情形。」況系爭減資決議通過後，美華公司迄今未引進任何投資人挹注新資金，改善公司財務結構，足見系爭減資決議不具有正當之商業目的而對公司有利。

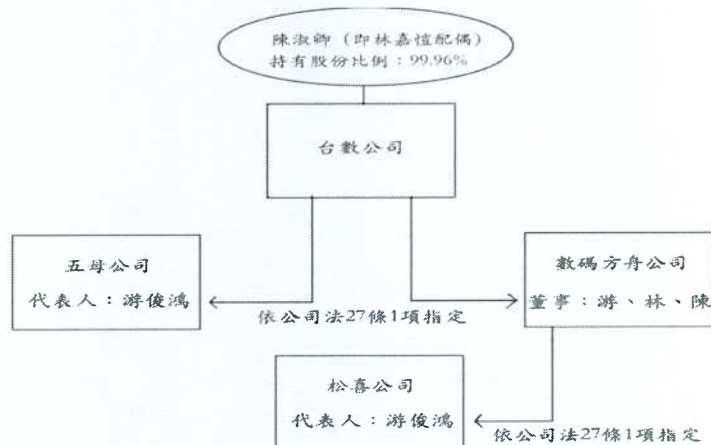
掌控公司經營權之大股東，藉其持股優勢地位，剝奪其餘少數股東權益，違反誠信原則及權利濫用禁止原則：

所謂誠實信用之原則，係在具體之權利義務關係，依正義公平方法，確定並實現權利內容，避免一方犧牲他方利益以圖利自己，應以各方當事人利益為衡量依據，並考慮權利義務之社會作用，於具體事實為妥善運用。倘經認定違反誠信原則時，其法律效果以不發生該違反者所期待者為原則。而本於股東平等原則，股份有限公司就各股東基於股東地位對公司享有權利及負擔義務，應予平等待遇。此原則係基於衡平理念而建立，藉以保護一般股東，使其免受股東會多數決濫用之害，為股份有限公司重要原則之一。倘因股東會多數決之結果，致少數股東之自益權遭實質剝奪，大股東因而享有不符比例之利益，而可認為有恣意之差別對待時，即屬有違立基於誠信原則之股東平等原則，該多數決之決議內容，自該當於公司法第 191 條規定之「違反法令者無效」之情形。

五母公司之代表人為游俊鴻，係以台灣數位公司法人代表名義出任董事；而台灣數位公司實收資本額為 2,500 萬元，共 250 萬股，董事分別為游俊鴻、林嘉愷及陳淑卿（即林嘉愷配偶），其中陳淑卿持有 249 萬 9,000 股，乃台灣數位公司最大股東；松喜公司代表人亦為游俊鴻，係以數碼方舟公司之法人代表身分出任董事，而數碼方舟公司之董事為游俊鴻、陳淑卿及王裕清，均以台灣數位公司之代表人身分出任董事。堪認陳淑卿之配偶即被告之法定代理人林嘉愷對五母等 2 公司具有一定實質控制關係（參見下圖）。

林嘉愷掌控公司經營權之股東，藉其持股優勢地位，不基於其身為公司「股東」地位，而係僅專注於其一己利益之追求，為剝奪其餘少數股東權益，而通過系爭減資決議，而由其獨享不符比例之利益，其等多數股東權之行使，違反股東平等原則，系爭減資決議違反民法第 148 條規定應屬無效。

五母、松喜公司之實質控制關係圖（作者自製）



(四) 美華公司第二案

1. 案例事實

隨後，美華公司已將全部公積用於彌補虧損，然至 109 年 12 月 31 日仍有高達 1 億 6,085 萬 5,253 元之虧損。於是美華公司於民國 110 年 10 月 7 日召集股東常會，於會議中通過「擬辦理減資彌補虧損案」即減少 99.9% 股本以彌補虧損 3964 萬 320 元，使美華公司實收資本額由 3968 萬元變更為 3 萬 9680 元，分為 3968 股。揚聲公司原持有美華公司股份 50 萬 6,720 股，將因減資案而減少為 506.72 股，消除不足 1 股以現金方式返還，僅剩 506 股，持股比例為 12.75%，與減資前略減少 0.02%。

2. 歷審法院判決

臺灣士林地方法院 110 年度訴字第 1701 號判決認為系爭減資案無效，理由如下：

減資後虧損數額仍大，財務結構改善之情形有限，難認屬適當方式：

美華公司自 105 年起迄今均連年虧損，虧損數額自新臺幣 1 億 2,010 萬 1,636 元累計至 2 億 188 萬 9,995 元。依我國民事實務，公司倘已有經年之虧損並累計達如此高之數額，顯見公司已長年經營不善，多係已破產之方式來解決鉅額虧損

及債務。而依系爭減資議案內容所示，被告之資本額為3,968萬元，其以減資99.9%之比例即減資3,964萬320元來彌補累計至110年之虧損2億188萬9,995元，減資後實收資本額僅存3萬9,680元，然虧損數額仍有1億6,224萬9,675元（計算式：2億188萬9,995元－3,964萬320元），可知被告以此方式進行減資後，其實收資本額已遠低於一般股份有限公司，且虧損數額仍甚鉅，財務結構改善之情形有限，衡諸一般社會常情，實難想像後續有其他公司願意參與被告之增資。是被告以減資方式彌補虧損，難認屬適當之方式。

與109年度上更一字第14號確定判決事件為相同之手法，系爭減資議案違反誠信原則無效：

又美華公司前已於105年6月27日召集股東常會決議以減資彌補虧損，原告即訴請確認股東會決議無效，經臺灣高等法院以109年度上更一字第14號判決確認105年減資決議無效，美華公司上訴後經最高法院以110年度台上字第1863號裁定駁回上訴確定（下稱14號確定判決）等情，為兩造所不爭執。美華公司實係再次以決議通過系爭減資議案之方式，利用五母公司、松喜公司之股東權利而減低原告所持股權對被告之影響力無訛。綜上所述，以兩造歷來涉訟之各該判決事實，堪認被告本件實係以14號確定判決事件相同之手法，藉由系爭股東會決議通過系爭減資議案，以減資彌補虧損之方式驅逐公司小股東，揆諸最高法院判決要旨，原告主張系爭減資議案違反誠信原則無效。

臺灣高等法院112年度上字第288號判決、最高法院113年度台上字第1198號判決認為系爭減資案有效，理由如下：

已將全部公積用於彌補虧損，且減資後揚聲公司仍持有506股，其餘因減資案後不足1股而喪失股東身份之小股東無異議，無違公序良俗或誠信原則：

本件參照美華公司系爭股東會議事錄所附之「權益變動表」，美華公司已將

全部公積用於彌補虧損，然至 109 年 12 月 31 日仍有高達 1 億 6,085 萬 5,253 元之虧損，且系爭減資案決議後，減資後實收資本額由 3,968 萬元變更為 3 萬 9,680 元，分為 3,968 股，揚聲公司仍持有 506 股，持股比例為 12.75%，與 105 年減資決議前後之情形全然不同，自難將 14 號確定判決逕以比附援引。況 105 年減資決議雖經判決確認無效，然多年後美華公司仍持續擴大虧損，縱依公司法第 239 條第 1 項規定先以公積填補虧損，仍有超過 4 倍股本之虧損（1 億 6,085 萬 5,253 元 ÷ 3,968 萬元 = 4.05），系爭減資案決議依法減資以彌補虧損，且對揚聲公司之持股比例僅有 0.02% 之變化（12.77% - 12.75% = 0.02%），影響非鉅，而其餘因系爭減資案後不足 1 股而喪失股東身份之小股東，亦未對系爭減資案有何異議，尚難認美華公司係以系爭減資案驅逐公司小股東有違公序良俗或誠信原則而無效。

（五）東森海洋溫泉公司案

1. 案例事實

東森海洋溫泉酒店公司章程定資本額為 10 億元，原實收資本額為 7 億元，被告於 106 年 5 月 22 日召開系爭董事會，會議當日應出席董事 6 席，其中親自出席董事 5 席，委託代理出席董事 1 席。於決議「召開 106 年度股東常會」之議案時，原告高建文董事、原告高星董事以書面表達反對意見退席後，該議案業經在場 4 席董事無異議照案通過。

被告於 106 年 6 月 28 日召開系爭股東會，被告已發行股份總額 70,000,000 股，其中親自出席股東東森國際股份有限公司（42,287,140 股）、悅豐興業股份有限公司（3,500,000 股），委託出席股東為原告高輝貞（由原告高建文代理，30,466 股），總出席股數計 45,817,606 股，占已發行股數 65.45%。嗣於系爭議案之表決，會議記錄上記載「以出席權數 99.93% 贊成通過（出席股數 45,817,606 股，贊成權數 45,787,140 股占出席股數 99.93%、反對權數 30,466 股占出席股數 0.07%）」

系爭股東會系爭議案第一案（減資案）提案內容為：「本公司 105 年度待彌補虧損為新台幣 1,073,358,967 元，今為彌補虧損改善財務結構，擬辦理減資 699,999,990 元，每仟股減少 999.99999 股，減資比率 99.999999%。本公司原實收資本為 700,000,000 元，分為 70,000,000 股，每股 10 元，經減資 699,999,990 元後，實收資本降為 10 元。減資後不足一股之畸零股，擬授權董事長洽特定人按面額承購。」

2. 歷審法院判決

臺灣臺北地方法院 109 年度訴更一字第 24 號判決認為「公司辦理減資案」中關於「今為彌補虧損改善財務結構，擬辦理減資 699,999,990 元，每仟股減少 999.99999 股，減資比率 99.999999%。本公司原實收資本為 700,000,000 元，分為 70,000,000 股，每股 10 元，經減資 699,999,990 元後，實收資本降為 10 元。」此部分決議有效；「減資後不足一股之畸零股，擬授權董事長洽特定人按面額承購」之決議無效，理由如下：

對所有股東按持股比例減資，且小股東雖因減資成為畸零股，其可享有股票價值之權益固不受影響：

東森海洋公司所為減資案關於「105 年度待彌補虧損為 1,073,358,967 元，今為彌補虧損改善財務結構，擬辦理減資 699,999,990 元，每仟股減少 999.99999 股，減資比率 99.999999%。本公司原實收資本為 700,000,000 元，分為 70,000,000 股，每股 10 元，經減資 699,999,990 元後，實收資本降為 10 元」之議決，因係對所有股東按持股比例減資、所有股東亦得按持股比例認股增資，與股東平等之原則，即股份有限公司就各股東基於股東地位對公司享有之權利及負擔之義務一概平等之待遇無違。

因減資後僅餘股東東森國際公司持有股份 1 股，其餘股東均未達 1 股，此部

分雖為減資後之結果，然因減資後股數減少，公司之資產負債卻相同，則每股淨值提升，即在公司市值不變之情況下，經扣除以股票面額退還之股款後，於公司總股數降低時，每股之價值及盈餘提高，因此股東減資後持有股數雖減少，但持有之股票市值不受影響，是小股東雖因減資成為畸零股，其可享有股票價值之權益固不受影響，合於公司法及東森海洋公司章程之規定，難認有何不法。

僅以面額 10 元辦理收回股票及認購，顯然剝奪其等本得合理享有超過該面額逾數 10 倍之股份市價及淨值：

減資決議關於授權董事長洽特定人按面額收購畸零股部分，即「減資後不足一股之畸零股，擬授權董事長洽特定人按面額承購」，僅以面額 10 元辦理收回股票及認購，顯已剝奪小股東本得合理享有超過該面額逾數 10 倍之股份市價及淨值，且該決議刻意將減資後每股之價值及盈餘利益均歸特定人所有，核係以損害小股東為主要目的，並由大股東因此享受不符比例之利益，除減資前股東即東森國際公司不會遭強制收購外，其餘股東權益均受影響，則本件原告之股東權既因前揭減資決議內容而橫遭剝奪，足認此部分決議內容確已構成民法第 148 條第 1 項規定之權利濫用，且違反股東平等之原則，依公司法第 191 條規定，該部分之減資決議應屬無效。

臺灣高等法院 111 年度上字第 355 號判決認為系爭減資案無效，理由如下：

東森海洋公司依系爭減資案之決議減資後，僅餘持有 1 股之東森國際公司股東 1 人，顯已實質剝奪其他股東之表決權，違反股東平等原則：

東森海洋公司係非公開發行股票之公司，其法定代理人由該公司法人股東東森國際公司之董事陳清吉出任，東森海洋公司於系爭股東會召開時，已發行股份計 7,000 萬股，其中東森國際公司持股 4,228 萬 7,140 股（持股比例 60.41%）。而出席系爭股東會之股東包括東森國際公司、悅豐興業股份有限公司及委託出席之

高輝貞(由高建文代理),總出席股數計 4,581 萬 7,606 股,占已發行股數 65.45%。系爭減資案經表決後,贊成 4,578 萬 7,140 股,反對權數 3 萬 0,466 股,贊成股占出席股東表決股數 99.93%,足認東森國際公司於系爭減資案表決時,掌控東森海洋公司過半數以上之股權。

可認系爭減資案決議之作成主要係依東森國際公司之意思,高星 4 人或其他股東均無從左右該決議之作成。而依系爭減資案之決議結果,東森海洋公司於減資後之股東權益為 10 元,僅餘 1 股,所有股東持股均為不足一股之畸零股,皆須授權董事長洽特定人按面額承購,而董事長陳清吉既係東森國際公司之董事,東森國際公司復為最大股東,該股必然由東森國際公司按面額承購,無從由東森國際公司以外之其他股東承購,至此東森海洋公司僅餘股東 1 人即東森國際公司,可見系爭減資案之決議實際上是以多數決方式,達到由特定股東即東森國際公司壟斷公司股份及經營之目的,其結果導致高星 4 人及其他股東遭強制剝奪股權及表決權,落入恣意差別對待範疇,顯與股東平等原則有違。

東森海洋公司未能證明該決議具有正當性且符合比例原則,該決議顯係以多數股東之決議侵害少數股東之權利,而構成權利濫用。

減資為 1 股之股東會決議,其欲達成彌補公司虧損之效果,並未特別優異於減資為 1,000 股而達到之彌補虧損效果:

東森海洋公司辯稱:系爭減資案係以彌補虧損為目的,東森海洋公司原 105 年度待彌補虧損為 10 億 7,335 萬 8,967 元,經由減資而彌補虧損後於 106 年度期末待彌補虧損為 5 億 5,408 萬 8,028 元,足見累積虧損大幅下降、財務結構改善良多,有利於公司改善財務體質。

然系爭減資案若係以彌補虧損為目的,倘以實收資本額減資至 1 萬元之方式,所減資本 6 億 9,999 萬元經用於彌補虧損後,與系爭減資案所採取減資至 10

元（1股）之方式彌補虧損後之債務餘額相差僅 9,990 元，就銷除公司債務之影響非大，卻可使包含高星 4 人及其他股東在內之小股東，尚可就減資後所餘 1,000 股，各按股權比例繼續持有股份，而均能保留股東身分，俟公司日後轉虧為盈，原股東即有機會回復原有之投資金額及股份數，亦能持續透過行使股東權方式，落實對東森海洋公司經營之監督，以履踐市場經濟之交易及競爭，提升經營績效並改善財務結構，更得依其持股比例享有未來獲利之可能性，而不致發生除東森國際公司以外之其餘股東身分均遭剝奪之結果。

顯見東森海洋公司以系爭減資案所為減資為 1 股之股東會決議，其欲達成彌補公司虧損之效果，並未特別優異於上開減資為 1,000 股而達到之彌補虧損效果，卻會造成東森國際公司以外之其他股東股份均遭銷除，對高星 4 人及其他股東權造成之損害明顯較大，且未明顯有利於公司虧損之彌補，堪認系爭減資案並非使東森海洋公司得以繼續營運之必要手段，顯係以損害小股東為主要目的，並由大股東因此享受不符比例之利益，將小股東落入恣意差別對待範疇，難謂無違反股東平等原則，應已構成權利濫用。

三、案件分析與提出問題

本文認為上述案件皆可以將減資案劃分為兩個部分，第一部分係「減資至實收資本額為 XX 元，每股 10 元」，第二部分是「畸零股之處理」。

商務印書案係減資至實收資本額 100 元，共 10 股。畸零股之處理則係給予期間使畸零股股東拼湊如未拼湊成 1 股，則以股票面額按比例發放現金代之，並且該畸零股授權董事長洽特定人按面額認購之；勁升公司案係減資至實收資本額 10 元，共 1 股。畸零股之處理則係於減資基準日由股東自行拼湊為 1 股，由取得過半數持股比例股東取得該股，若無法拼湊為 1 股，以四捨五入方式計算；美華公司第一案係減資至實收資本額 40 元，共 4 股。畸零股之處理則係按面額以現

金發放至元為止；美華公司第二案係減資至實收資本額 39,680 元，共 3,968 股。畸零股之處理則係消除不足 1 股以現金方式返還；東森海洋公司係減資至實收資本額 10 元，共 1 股。畸零股之處理則係減資後不足一股之畸零股，擬授權董事長洽特定人按面額承購。

若欲否定上述案件減資逐出所對少數股東造成的結果不利益，即少數股東喪失股東身份，並且少數股東被剝奪之畸零股對價僅以股票面額計算現金給付，甚或是不滿一股四捨五入，而不給付，造成少數股東財產權之侵害。則上述案件之法院有以下主要兩種處理方式：

第一種為認為股東於減資或股份合併後持有之畸零股仍可依持股比例行使各項股東權，股東權未受任何影響，又減資決議程序上合法，且股份銷除係減資的當然結果，不可一蓋認為之侵害股東權而無效，則減資案的「第一部分」有效，惟僅以面額辦理收回股票及認購，顯然剝奪其等本得合理享有超過該面額逾數之股份市價及淨值，係以損害小股東為主要目的，並由大股東因此享受不符比例之利益，構成權利濫用，且違反股東平等之原則，則減資案的「第二部分」無效。主要案例如：商務印書公司案最高法院、東森海洋溫泉酒店案地方法院。

第二種則是不劃分「第一部分」與「第二部份」，而就整個減資案實質判斷其合法性，以減資案件具有正當性、是否構成權利濫用、是否違反公序良俗或誠信原則等觀點決定系爭股東會決議是否有無效的情形，申言之，對減資之動機、目的、比例性、必要性、是否實質虧損、虧損之程度、是否已用公積彌補虧損、是否構成對少數股東財產權之侵害等因素判斷系爭減資案有效與否，爰分析如下：

針對「減資之動機、目的之」判斷有商務印書公司案中最高法院認為：若該減資案之主要目的係為排除大陸股東以及 97 年員工認股所造成原始股東股權被稀釋結果，以達到商務印書公司設立初期原始股東得以獨享資產，則此目的可能不具備正當性。勁昇公司案高等與最高法院認為：若該減資案之主要目的係因股

東對公司、員工提起民刑事訴訟，檢舉公司逃漏稅捐，股東間已無共同經營互信，影響伊公司正常營運，則此目的不具備正當性。美華公司第二案地方法院認為：公司倘已有經年之虧損並累計達如此高之數額，顯見公司已長年經營不善，多係已破產之方式來解決鉅額虧損及債務。若實收資本額已遠低於一般股份有限公司，且虧損數額仍甚鉅，財務結構改善之情形有限，實難想像後續有其他公司願意參與公司之增資，以減資方式彌補虧損，難認屬適當之方式。

針對形式減資是否已使用公積彌補虧損有美華公司第一案最高法院認為不使用公積填補虧，反用減資方式，剝奪被上訴人除五母等 2 公司外之其餘 114 位股東之股東身分，不具正當性及合理性。而與之相比美華公司第二案高等和最高法院在判斷減資案有效的理由中提及公司已將全部公積用於彌補虧損。

針對減資比例、幅度之判斷有東森海洋案高等法院認為：倘以實收資本額減資至 1 萬元（1000 股）之方式，與系爭減資案所採取減資至 10 元（1 股）之方式彌補虧損後之債務餘額相差僅 9,990 元，就銷除公司債務之影響不大，卻可使小股東就減資後所餘 1,000 股，各按股權比例繼續持有股份，而均能保留股東身分，則系爭減資案之方式有權力濫用之虞。可以與之比較的是，美華公司第二案高等及最高法院認為：系爭減資案決議後，減資後，分為 3,968 股，揚聲公司仍持有 506 股，持股比例為 12.75%，對揚聲公司之持股比例僅有 0.02% 之變化，影響非鉅，而其餘因系爭減資案後不足 1 股而喪失股東身份之小股東，亦未對系爭減資案有何異議，尚難認美華公司係以系爭減資案驅逐公司小股東有違公序良俗或誠信原則而無效。

綜上所述，法院兩種處理方式之區別實益似乎在於，若給予少數股東之畸零股相當市值或淨值之價格收購畸零股時，則按法院第一種處理方式，可給予公司私法自治之空間而僅就畸零股之對價予以裁判是否公平，相較第二種方式則除考量對少數股東財產權之侵害外，仍須考量減資之動機、目的、比例性、必要性、

是否實質虧損、虧損之程度、是否已用公積彌補虧損、等因素。惟有學者認為現金法無明文允許減資後之畸零股得以現金逐出，亦未賦予少數股東股份收買請求權，倘若非股東自願轉讓股份，否則即便股東會決議以淨值甚或更高的價格，亦無法強制股東處分其持股⁴。然而不可否認的是，若承認在減資後產生之畸零股仍可保留在股東上，則考量到其日後轉讓持股可能使股份不斷細分，將使公司股東人數暴增，增加公司的運作成本⁵。

申言之，本文將繼續探討主要兩個議題，一、減資逐出之容許性和法院之審查標準；二、畸零股之處理。進而再以比較法上之觀察，給予我國未來有關減資逐出之修法建議。

（一） 減資逐出之容許性和法院審查標準

可與減資逐出相比的係企業併購之現金逐出，彼此在功能上皆是以現金作為對價而剝奪少數股東之股份將之逐出公司。因此有關企業併購現金逐出之釋字 770 號可作為相當價值之參考。

釋字 770 號解釋之爭點在於：「企業併購法第 4 條第 3 款許現金逐出合併，以及 91 年 2 月 6 日制定公布之公司法第 18 條第 5 項排除公司法有關利益迴避規定之適用，是否違反憲法第 15 條保障人民財產權之意旨？」就此，大法官以立法者就容許企業併購之現金逐出，原則上有相當之立法裁量權限，而不認為現金逐出合併本身違憲。但就未使被併企業併購而現金逐出之股東，及時獲取合併對公司利弊影響和企業併購法第 18 條第 5 項所列股東及董事有關其利害關係之資訊，亦未就股份對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制，與憲法第 15 條保障人民財產權之意旨有違。又若有及時提供與少數股東控制股東及董事有關其利害

⁴ 朱德芳，公司進行減資並以現金逐出畸零股股東，是否適法？——評最高法院 108 年度台上字第 1234 號民事判決，月旦裁判時報，99 期，2020 年 9 月，54 頁。

⁵ 同前註，57 頁。

關係之資訊則利害關係之股東及董事則似無庸迴避⁶。

相較於企業併購之現金逐出法有明文規定，並且得大法官之承認其立法形成空間，減資逐出之容許性為何法無明文，係亟待解決之問題。在法無明文的情況下，承前所述，目前我國法院實務多依公司法第 191 條股東會決議內容是否具有正當性、是否構成權利濫用、是否違反公序良俗或誠信原則等觀點決定系爭股東會決議是否有無效的情形，再以否定股東會效力之方式達到保護少數股東之目的。然而正當性、公序良俗、誠信原則或權利濫用等，均為高度抽象的概念，因而在適用上具有高度的不確定性⁷。又縱使承認減資逐出之容許性，則是否應類比釋字 770 號般賦予被減資逐出之少數股東被股份收買請求權？課與控制股東及董事及時提供有關其利害關係資訊之義務？又是否可使已及時提供有關其利害關係資訊之義務有利害關係之股東及董事無庸迴避，現行法未明文，而有待立法者進一步處理。

（二） 畸零股之處理方法

公司法第 280 條規定「因減少資本而合併股份時，其不適於合併之股份之處理，準用前條第二項之規定。」第 279 條第 2 項規定「股東於前項期限內不換取者，即喪失其股東之權利，公司得將其股份拍賣，以賣得之金額，給付該股東。」第 279 條第 1 項規定「因減少資本換發新股票時，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。」

從而，針對第 280 條所稱之「不適用於合併之股份」究竟係指何種情形？有學者認為，是否係指因股份合併導致畸零股之情況，條文規定語焉不詳，並且

⁶ 詳參釋字 770 號。

⁷ 郭大維，公司減資、經營權爭奪與少數股東之保護，月旦會計實務研究，62 期，2023 年 2 月，36 頁；張心悌，股份逆向分割與少數股東之保護，臺灣財經法學論叢，3 卷 1 期，2021 年 1 月，21 頁。

係指何種情況不明，立法理由亦未說明⁸。惟另有論者認為第 280 條規定之「不適用合併股份」，包含畸零股⁹。

又縱使承認「不適用於合併之股份」包含畸零股，就如何準用第 279 條第 2 項規定亦產生問題。申言之，準用時是否包括第 279 條第 2 項前段「期限內換取」，若是，則公司應換發新股票，若股東不領取，始可拍賣之；若否，則公司無須換發新股票供股東領取，得逕就畸零股予以拍賣。

本文認為若依後者之解釋方法可能有侵害畸零股之股東權益之虞，蓋非公開發行公司欠缺交易市場，而畸零股的拍賣，似乎僅於市場上有以整合畸零股為目的之人參與拍賣，擬將畸零股湊成一股時始具有意義，而對於減資後之畸零股是否足以湊成一股？是否有人願意出來整合？恐有高度疑慮¹⁰。若是如此，則願意購買畸零股之人可能相當稀少，按照供需法則，將造成拍賣價格折價出售，而有損於畸零股股東之財產權¹¹。又不論是以何種解釋方法，若拍定人無法湊成一股，則拍賣程序皆無解決因減資所產生畸零股之問題，蓋拍賣後僅是將畸零股之所有權人換另一人¹²。

承前所述，減資後原股東或拍定人若持有畸零股，則須進一步探討該畸零股股東行使表決權時是否受到限制？

實務上，如商務印書公司案之最高法院見解、東森海洋溫泉酒店案之高等法院見解，皆認為股東會決議實質上已剝奪小股東之表決權。有學者以此為端認為，依持股比例的減資，雖非必然導致股東間「被強制」共同持有股份，但畸零股東

⁸ 朱德芳，同註 4，56 頁；張心悌，同註 7，34 頁。

⁹ 梁建道，形式減資與實質減資相關課稅問題之解析，財稅法令半月刊，第 41 卷第 13 期，2018 年 7 月，頁 30。

¹⁰ 張心悌，同註 7，35 頁。

¹¹ 王明勝，論減資逐出少數股權之權利濫用，月旦會計實務研究，30 期，2020 年 6 月，94 頁。

¹² 張心悌，同註 7，34 頁。

或股東共同持股未達 1 股時，基本上其股權行使成本或將提高，或將到受障礙，甚至無法行使股權之意外效果¹³。亦有學者認為公司法第 179 條第 1 項規定：「公司各股東，除本法另有規定外，每股有一表決權。」此一規定似乎意謂，股東未持有滿 1 股，則無法行使表決權¹⁴。

惟有學者認為，若認為股東之表決權因減資決議而受到限制，甚至是無表決權，恐有違反公司法第 179 條立法目的以及表決權平等原則之疑慮。原則上股東權之行使依股東持股比例為之不生影響，蓋公司法下股東會定足數與同意數均以股份比例為計算基準，減資不會造成持股比例的變化，在計算上無任何不同¹⁵。

承前所述，即便肯認股東之表決權不因減資決議而受到限制，惟事實上仍產生畸零股之轉讓而可能使股份不斷細分，增加公司的運作成本之問題。因此本文認為若在肯定減資逐出容許性的情況下，應給予少數股東就股份對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制。

（三） 美國法之觀察

美國模範商業公司法（Model Business Corporation Act）6.04(a)條規定，公司得（may）發行畸零股。若公司不發行畸零股，公司將以下列方式之一處理：（1）公司可以現金買回該畸零股；（2）以記名或無記名方式發行臨時股票憑證（Scrip），該憑證持有人得於累積至一完整股份後換發 1 股；（3）或安排股東處分其所持有之畸零股¹⁶。同條(c)項規定，畸零股股東仍有股東權，包括投票權、盈餘分配請求權、剩餘財產請求權¹⁷。德拉瓦州公司法（Delaware General Corporation Law）

¹³ 廖大穎，減資決議與驅逐股東濫權效之爭議—簡評最高法院 108 年度台上字第 1234 號民事判決，月旦裁判時報，第 109 期，2021 年 7 月，53 頁。

¹⁴ 郭大維，同註 7，35 頁。

¹⁵ 朱德芳，同註 4，55 頁。

¹⁶ Model Bus. Corp. Act, §6.04(a) (2024).

¹⁷ Model Bus. Corp. Act, §6.04(c) (2024).

155 條亦有類似之規定「公司得發行畸零股。若公司不發行畸零股，公司將以下列方式之一處理之：(1) 安排股東處分其所持有之畸零股；(2) 公司以股東收到畸零股時之公平價值 (fair value)，以現金買回該畸零利益；(3) 以記名或無記名方式發行臨時股票憑證 (Scrip) 或認購權證 (Warrant)，該憑證持有人得於累積至一完整股份後換發 1 股¹⁸。

美國模範商業公司法 13.02(a)(4)條規定，對於因減少已發行股份數而產生之畸零股，公司「應」或「有權」買回畸零股時，股東得行使股份收買請求權，請求公司公平價值 (fair value)，收買其股份。又該條註釋說明，股份合併 (reverse stock split) 如同現金逐出合併，股東可能因此被迫接受現金而離開所投資之公司，故應賦予其股份收買請求權¹⁹。

德拉瓦州衡平法院在 2011 年於 Reis v. Hazelett Strip-Casting Corp.²⁰一案中認為，控制股東以股份合併之減資方式，並以現金逐出少數股東持有之畸零股，對於少數股東而言為終局之交易 (an end stage transaction)，在功能上等同於現金逐出合併，因此應適用整體公平性 (entire fairness) 的審查標準，應由控制股東證明交易為公平交易和公平價格之產物 (the product of fair dealing and fair price)。惟若董事會在交易中組成一個有適當權限與功能的特別委員會 (special committee)，或者該交易係由少數股東中的多數決議通過 (majority of minority Vote)，則舉證責任將會移轉到原告，由原告證明該交易係不公平的。

四、本文建議——代結論

承前所述，我國現行對於減資後產生之畸零股應如何處理，並不明確。且畸零股股東是否得以行使股東權亦有爭議，況畸零股之存在恐將使公司行政管理上

¹⁸ 8 Del. C. §155

¹⁹ Model Bus. Corp. Act, §13.02(a)(4) and its Official Comments (2024)

²⁰ Reis v. Hazelett Strip-Casting Corp., 28 A.3d. 442 (Del.Ch. 2011).

之成本增加，因此本文建議我國應可參考美國法，公司得不發放畸零股，惟同時應賦予畸零股股東股份收買請求權，請求公司以公平價值買回其畸零股。若公平價值無法達成協議者，可得請求法院決定公平價值，以確保少數股東之財產權²¹。

目前企業併購法 18 條第 6 項明文規定有利害關係之董事於現金逐出合併時得不迴避而得行使表決權，並且釋字 770 號解釋亦未認為此條規定違憲。惟針對現金逐出合併時有利害關係董事是否得不迴避，容有爭議²²。

雖減資逐出與現金逐出合併有一定之可比性，但本文認為，在目前減資逐出法未明文有利害關係之董事得迴避，並且企業併購法 18 條第 6 項亦有重大爭議的情況下，再參酌美國司法要求應有避免控制股東影響之程序保障機制，即董事會在交易中組成一具適當權限與功能之特別委員會且交易係由少數股東多數決通過之內涵。則在我國特別委員會的設置，僅具有諮詢性質，而不具有拒絕交易之權利，又特別委員會之規定，並不適用於非公開發行公司的情況下，至少使減資逐出此一標準的自我交易，將有利害衝突的董事和控制股東要求於董事會和股東會中迴避，不得行使表決權，始得以保障少數股東之權益²³。

在我國大多數採行不變更章程的減資的情況下²⁴，依照公司法第 168 條進行減資之股份有限公司僅須經股東會以普通決議行之即可，惟相較企業併購之現金逐出係採特別決議，則與之功能上皆是以現金作為對價而剝奪少數股東股份之減資逐出，應亦以股東會之特別決議作為通過減資逐出之門檻²⁵。

²¹ 張心悌，同註 7，41 頁。朱德芳，同註 4，61 頁。郭大維，同註 7，35 頁。

²² 莊永丞，司法院大法官釋字第 770 號關於現金逐出合併解釋之評析-以有利害關係之董事是否應迴避為中心，萬國法律，第 224 期，2019 年 4 月，9 頁。

²³ 張心悌，同註 7，42 頁。郭大維，同註 7，36 頁。

²⁴ 朱德芳，論公開發行公司之資本結構重組與公司治理：以形式減資與私募增資為核心，臺灣大學法學論叢，37 卷 2 期，2008 年 6 月，92 頁。

²⁵ 張心悌，同註 7，42 頁。郭大維，同註 7，36 頁。邵慶平，減資決議的決議方式——最高法院 111 年度台上字第 1980 號民事裁定，台灣法律人，16 期，2022 年 10 月，144 頁

參考文獻

一、期刊論文

王明勝，論減資逐出少數股權之權利濫用，月旦會計實務研究，30期，2020年6月。

朱德芳，公司進行減資並以現金逐出畸零股股東，是否適法？——評最高法院108年度台上字第1234號民事判決，月旦裁判時報，99期，2020年9月。

朱德芳，論公開發行公司之資本結構重組與公司治理：以形式減資與私募增資為核心，臺灣大學法學論叢，37卷2期，2008年6月。

張心悌，股份逆向分割與少數股東之保護，臺灣財經法學論叢，3卷1期，2021年1月。

梁建道，形式減資與實質減資相關課稅問題之解析，財稅法令半月刊，第41卷第13期，2018年7月。

莊永丞，司法院大法官釋字第770號關於現金逐出合併解釋之評析-以有利害關係之董事是否應迴避為中心，萬國法律，第224期，2019年4月。

郭大維，公司減資、經營權爭奪與少數股東之保護，月旦會計實務研究，62期，2023年2月。

黃琦文、夏翊翔，企業減資對會計處理及財務報表之影響，月旦會計實務研究，61期，2023年1月。

廖大穎，減資決議與驅逐股東濫權效之爭議——簡評最高法院108年度台上字第1234號民事判決，月旦裁判時報，第109期，2021年7月。