

## 什麼是特別股？公司發行複數表決權特別股，有什麼作用？

文：陳冠璋（認證法律人） · 公司·企業·法人 · 2022-12-23

### 案例

鳳梨股份有限公司（以下簡稱鳳梨公司）是一間剛設立登記不久的未公開發行股票公司。公司擁有獨特製作鳳梨罐頭技術，所製作的鳳梨罐頭香甜可口。公司已發行股份總數為10萬股普通股，由經營團隊持有。創業初期缺乏資金，想要引進投資人A投資鳳梨公司，並由投資人A取得100萬股普通股。但經營團隊害怕因外來資金引入而稀釋其所持有的股份，削弱其對公司的控制權。對此，鳳梨公司得否發行1股擁有10個表決權的複數表決權特別股20萬股，給公司的經營團隊？

### 本文

#### 一、特別股之意義

依照公司法的規定，股份有限公司的資本，應分為股份<sup>[1]</sup>，而其中一部分可以是特別股<sup>[2]</sup>。也就是說，公司法將公司可以發行的股份分為普通股與特別股。

普通股為通常發行的無特別權利股份，這是公司資本構成的基本股份<sup>[3]</sup>。所謂特別股，為和普通股相比，權利上更有利或更不利待遇之股份<sup>[4]</sup>，例如：優先分派盈餘的特別股。

#### 二、公司發行複數特別股的規範依據

特別股的權利內容和普通股不同。就股東在股東會對議案的表決權而言，普通股為1股1權，也就是1股普通股擁有1個表決權。而公司可否發行複數表決權的特別股，使特別股1股擁有超過1個表決權，過去會有很大的爭議，於此可以2018年公司法全盤修正為分水嶺。

##### （一）2018年修法前

在2018年公司法修正前，公司可以設計特別股的權利內容，包括特別股股東行使表決權的順序、限制或無表決權。而經濟部認為，公司可以設計的特別股權利內容範圍並不包含發行具有複數表決權的特別股<sup>[5]</sup>。

而在閉鎖性股份有限公司的規範中，因為閉鎖性公司股東人數少，為了給予公司更大的自治空間，舊公司法明確規定閉鎖性股份有限公司可以發行擁有複數表決權的特別股<sup>[6]</sup>，和一般股份有限公司的規範設計不同<sup>[7]</sup>。

## (二) 2018年修法後

股份有限公司依股票是否公開發行，分為「公開發行股票公司」及「非公開發行股票公司」。其中，非公開發行股票公司又包括「閉鎖性股份有限公司」及「非閉鎖性股份有限公司」（表1）。

表1：股份有限公司分類

公司類型	股份有限公司		
	公開發行股票	非公開發行股票	
		非閉鎖性	閉鎖性
依據	公司法	章程中規定	
股權分配	1股1權	原則：複數表決權 例外：選舉監察人時1股1權	複數表決權

來源：作者自製。

2018年修法後，對公開發行股票公司及非公開發行股票公司有不同規定。

### 1. 非公開發行股票公司

非公開發行股票公司可以在章程中規定「得發行複數表決權特別股<sup>[8]</sup>」，不過複數表決權特別股在選舉公司的監察人時，與普通股的表決權相同，1股只有1個表決權<sup>[9]</sup>。

而閉鎖性股份有限公司也可以在章程中規定發行複數表決權特別股<sup>[10]</sup>，且閉鎖性股份有限公司中，具有複數表決權特別股的股東，在選舉監察人時還是可以享有複數表決權<sup>[11]</sup>。

### 2. 公開發行股票公司

複數表決權特別股在公開發行股票公司並不適用<sup>[12]</sup>。

## 三、複數表決權特別股之作用

新創事業在創業初期，經營團隊可能缺乏資金而有引進外來資金的需求，當大量資金注入公司時，投資者也取得相應之股份。此時，原本經營新創事業的經營團隊所持有的股份將會被稀釋，對公司的控制力下降，可能導致無法貫徹原本規劃的經營方針，更可能喪失對公司的控制權。

複數表決權特別股得使新創事業在新資金的引進下也可以保有其經營權，雖僅持有少數股份，但透過一股數表決權的設計，仍可在公司股東會表決議案時擁有優勢。為了讓新創事業的經營團隊可以穩固經營權，不因引入

新資金而稀釋股權導致喪失經營權，並增加公司股權結構規劃的彈性，2018年公司法修正時規定，非公開發行股票公司可以發行複數表決權特別股，而於公開發行股票公司基於保護投資人的理由而排除適用。

#### 四、鳳梨公司可以發行複數表決權特別股

依照公司法157條第1項第4款，鳳梨公司可以在章程中規定「公司得發行複數表決權的特別股」，鳳梨公司即可發行1股擁有10個表決權的複數表決權特別股，給公司的經營團隊。

投資人A投資鳳梨公司後持有100萬股普通股，有100萬個表決權。經營團隊持有10萬股普通股與20萬股特別股，表決權數分別為10萬與200萬，共210萬個表決權。此時公司的表決權總數為310萬，公司經營團隊就佔有210萬，超過表決權總數的 $\frac{2}{3}$ ，對公司仍有相當高的控制權。但還是要有足夠數額的普通股股東出席，股東會才能開成<sup>[13]</sup>。

#### 註腳

[1] 公司法第156條第1項：「股份有限公司之資本，應分為股份，擇一採行票面金額股或無票面金額股。」

[2] 公司法第156條第3項：「公司股份之一部分得為特別股；其種類，由章程定之。」

[3] 賴源河著、王志誠修訂(2018)，〈股份有限公司之股份〉，《實用公司法》，第2版，頁206。

[4] 賴源河著、王志誠修訂(2018)，〈股份有限公司之股份〉，《實用公司法》，第2版，頁206。

[5] 2018年公司法修正前第157條第3款：「公司發行特別股時，應就左列各款於章程中定之：……三、特別股之股東行使表決權之順序、限制或無表決權。」

經濟部（72）商字第11159號函（1983/3/23）：「查公司法第一百七十九條第一項規定『公司各股東，除有第一百五十七條第三款情形外，每股有一表決權。』參照同法第一百五十七條第三款規定『公司發行特別股時，應於章程中訂定特別股之股東行使表決權之順序、限制或無表決權。』條文中所稱『行使表決權之限制』固不能解釋為每股享有數表決權，『行使表決權之順序』亦僅在分別普通股股東與特別股股東，或二種以上特別股股東對同一事項決議之先後，而與表決權之多寡應無關連，故依現行法應不能容有每股享有數表決權之特別股發行。」

[6] 2018年公司法修正前第356條之7第3款：「公司發行特別股時，應就下列各款於章程中定之：……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。」

[7] 2018年公司法修正前第356條之7立法理由：「本於閉鎖性之特質，股東之權利義務如何規劃始為妥適，宜允許閉鎖性股份有限公司有充足之企業自治空間。此外，就科技新創事業而言，為了因應其高風險、高報酬、知識密集之特性，創業家與投資人間，或不同階段出資之認股人間，需要有更周密、更符合企業特質之權利義務安排，爰特別股之存在及設計，經常成為閉鎖性股份有限公司（特別是科技新創事業）設立及運作過程中不可或缺之工具。美國商業實務上，新創事業接受天使投資人或創投事業之投資時，亦多以特別股為之。是以，除第一百五十七條固有特別股類型外，於第三款及第五款放寬公司可發行複數表決權之特別股、對於特定事項有否決權之特別股、可轉換成複數普通股之特別股等；第四款允許特別股股東被選舉為董事、監察人之權利之事項；另如擁有複數表決權之特別股、對於特定事項有否決權之特別股、可

轉換成複數普通股之特別股，得隨意轉讓股份，對公司經營將造成重大影響，是以，第六款允許公司透過章程針對特別股之轉讓加以限制。」

[8] 公司法第157條第1項第4款：「公司發行特別股時，應就下列各款於章程中定之：……四、複數表決權特別股或對於特定事項具否決權特別股。」

[9] 公司法第157條第3項第2款：「下列特別股，於公開發行股票之公司，不適用之：……二、得轉換成複數普通股之特別股。」

公司法第157條第3項第2款立法理由：「二、增訂第二項。為避免具複數表決權特別股股東掌控董事及監察人席次，有違公司治理之精神。爰對於具有複數表決權特別股之股東，限制其於選舉監察人時，表決權應與普通股股東之表決權同（原則上回復為一股一權），始屬妥適，爰予明定。」

[10] 公司法第356條之7第1項第3款：「公司發行特別股時，應就下列各款於章程中定之：……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。」

[11] 公司法第356條之7第2項：「第一百五十七條第二項規定，於前項第三款複數表決權特別股股東不適用之。」

公司法356條之7第2項立法理由：「為貫徹閉鎖性股份有限公司擁有較大自治空間之精神，爰增訂第二項，排除第一百五十七條第二項規定之適用。換言之，閉鎖性股份有限公司具複數表決權特別股之股東，於選舉監察人時，仍享有複數表決權。」

[12] 公司法第157條第3項第1款：「下列特別股，於公開發行股票之公司，不適用之：第一項第四款、第五款及第七款之特別股。」

公司法157條第3項第1款立法理由：「考量放寬特別股限制，少數持有複數表決權或否決權之股東，可能凌駕或否決多數股東之意思，公開發行股票之公司股東眾多，為保障所有股東權益，並避免濫用特別股衍生萬年董事或監察人之情形，導致不良之公司治理及代理問題，且亞洲大多數國家對於發行複數表決權或否決權之特別股仍採較嚴謹之規範。」

[13] 公司法第174條：「股東會之決議，除本法另有規定外，應有代表已發行股份總數過半數股東之出席，以出席股東表決權過半數之同意行之。」

標籤

股份，特別股，股票，複數表決權，非公開發行公司