

以跨國併購案談黃金株之意義

於美國時間 2025 年 6 月 13 日，美國總統川普簽署行政命令，正式批准日本製鐵（Nippon Steel、日本製鉄，下稱日鐵）與美國鋼鐵（US Steel、US スチール，下稱美鋼）之合併案，條件是雙方須與美國財政部締結國家安全保障協定，以確保美國國家安全與利益之維護¹。在該協定中，至為關鍵之處乃日鐵承諾就美鋼之經營，將發行具有特定事項否決權之特別股予美國政府，即所謂「黃金股」（golden share，日文稱作黃金株），因此，本次將就黃金株之定義以及其在併購案之重要性進行說明。

一、 日鐵與美鋼之併購歷程

2024 年 3 月，日鐵向美國外國投資委員會（CFIUS）申請收購美鋼，該案經審查後移交時任總統拜登，考量到鋼鐵屬國防與基礎建設之重要原料，若本土鋼鐵企業被外資掌控，可能影響國家戰略自主性，因此系爭併購案被以可能危害美國國家安全為由遭否決。川普總統就任後，宣布重新審查該併購案，除評估該案對美國國家安全可能構成之風險外，更進一步研擬相關之緩解措施。在併購雙方與 CFIUS 多次協商下，川普總統最終允許雙方在簽署國家安全保障協定（national security agreement, NSA）之前提下完成併購，在國安維護與利益追求間取得平衡。

儘管 NSA 之具體內容尚未公開，然根據兩家公司之聯合聲明，該協定包含兩項核心承諾²：其一，日鐵承諾將於 2028 年前對美鋼投資約 110 億美元；其二，就美鋼公司經營之部分，美國政府將獲配黃金株，將來美國政府得針對特定事項行使否決權，如變更公司名稱、將美鋼生產線移轉至境外、減少或延期承諾之投資或者在未經美國同意下關閉工廠等事項³，使美國對美鋼仍具有一定之掌握和監督權限，並確保本次併購不致損及美國之經濟利益與國家安全，日鐵與美鋼亦能在該框架下實現最大之經濟效益。

¹ [The White House, Presidential determination regarding the proposed acquisition of the United States Steel Corporation by Nippon Steel Corporation, June 13, 2025.](#)

² [Nippon Steel Corporation and United States Steel Corporation, President Trump Approves Historic Partnership between U.S. Steel and Nippon Steel, June 14, 2025.](#)

³ [松本 萌，日本製鉄、US スチール買収後の難路 「黄金株」の影響が焦点に，日経ビジネス，2025年6月17日。](#)

本文之著作權屬台灣通商法律事務所所有，未經許可不得使用及轉載。

二、 黃金株之意義

黃金株是特別股的類型之一。相較於普通股，特別股擁有特定之權利或限制，我國公司法第 157 條第 1 項規定，公司發行特別股時，應於章程中定之，且以該條各款所明文許可之特別股類型為限，例如，優先或延後分派股利、限制或禁止被選舉為董事或監察人、具有複數表決權或無表決權等事項，其中第四款屬賦予特定股東就公司某些重大事項擁有否決權之特別股。此類特別股，無論其持股比例之多寡，在特定事項具有絕對性之決策權限，對於公司治理具有實質控制力，因此被稱為「黃金股」，亦稱「黃金株」。

黃金株之權利內容，通常可依各公司依自身經營需求設計之，舉凡公司名稱變更、特定資產讓與、解散公司等股東得以行使權利之事由，皆可能透過黃金株之設計予以規範。惟因黃金株可使特定股東在特定事項上擁有凌駕多數股東的否決權，其權限強大，足以左右公司治理，並影響一般股東之權益，因此部分國家對黃金股之發行設有條件限制，以我國公司法第 157 條第三項為例，目前僅允許「非公開發行公司」設置黃金股。

除作為企業彈性治理之工具外，實務上黃金株亦常被視為協調國家利益與資本市場之平衡工具，特別是涉及國家資源或公共利益相關之公司，各國政府透過黃金株之持有，得以確保公司經營政策不影響國家安全與經濟利益。舉例言之，巴西政府亦持有巴西航空工業公司之黃金株，以確保國防科技與國家安全⁴。在併購實務上，黃金株之運用亦有前例可循，2024 年捷克 EP Group 擬併購英國皇家郵政公司（Royal Mail）時，向英國政府承諾發行黃金股，以保障英國政府在特定事項上保有否決權，作為交易審查通過關鍵之一⁵。

三、 結論

企業併購案在全球各地持續上演，併購策略亦不斷推陳出新。如何在談判過程中實現利益最大化，不僅仰賴雙方協商取得共識，更取決於能否在合法框架內靈活運用多元機制。此次併購案透過引入黃金股制度，成功兼顧日鐵、美鋼與美國政府三方利益，在國安審查與企業經營間取得平衡，此模式或將成為未來併購實務的重要參考策略之一，其後續值得關注。

⁴ [Brad Haynes and Anthony Boadle, Exclusive: Boeing willing to preserve Brazil's 'golden share' in Embraer deal, Reuters, 19 January, 2018.](#)

⁵ [Simon Jack, Royal Mail owners agree to £5bn takeover offer, BBC News, 29 May 2024.](#)