

國立臺灣大學法律學院法律學研究所



碩士論文

Graduate Institute of Law

College of Law

National Taiwan University

Master Thesis

中小企業法制之再建構—

以有限公司、閉鎖性股份有限公司與非公開發行公司

之異同為中心

Reconstruction of the Legal System of SMEs—Focusing

on the Differences between Limited Company, Close

Company and Non-Public Company

張弘軒

Hong-Syuan Chang

指導教授：蔡英欣 博士

Advisor：Ying-Hsin Tsai, Ph.D.

中華民國 112 年 4 月

April 2023



國立臺灣大學碩士學位論文  
口試委員會審定書

中小企業法制之再建構—  
以有限公司、閉鎖性股份有限公司與非公開發行公  
司之異同為中心

Reconstruction of the Legal System of SMEs—  
Focusing on the Differences between Limited Company,  
Close Company and Non-Public Company

本論文係張弘軒君 (R09A21110) 在國立臺灣大學法律學系  
完成之碩士學位論文，於民國112年4月14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：

秦英欣

口試委員：

秦英欣  
朱德芳  
邵澄平



## 謝辭

本篇論文自 2022 年 2 月 10 號誕生問題意識後，歷經論文發表、口試通過、依口試委員指示進行修改，直到 2023 年 5 月 22 日經指導老師確認無誤，總共耗費了 1 年 3 個月又 12 天。於這段期間，對於不擅長學術研究的我而言，其中所體會到的壓力、苦惱、煩悶、沮喪、憂心等各項負面情緒，絕不亞於準備司法官與律師考試的那段日子。但是，每完成一個章節、每嘗試回答出心中的疑惑、最終完成整本論文，所帶來的喜悅、興奮、滿足，以及成就感，亦絕不少於當初國考上榜時的快樂。

本篇論文得以完成，必須要感謝一路上支持、幫助過我的人。首先，要感謝指導教授蔡英欣老師的指點。無論是論文题目的篩選、問題意識的確立、寫偏方向時的導正，還是感到迷茫時的指引，蔡老師總是願意花費時間回覆我冗長的電子郵件、與我進行討論，給予我有效的建議，讓我能在龐大混亂的學術海洋中，找到一個明確的方向。接著，要感謝兩位口試委員—邵慶平老師與朱德芳老師。邵慶平老師的著作與見解，帶給我很多的思考與啟發，讓我從更多不同的角度觀察問題。朱德芳老師於口試中所分享的想法、提供的意見，也讓我受益匪淺。三位老師對於本篇論文的肯定，讓我真心感覺到，所付出的一切努力都是值得的！

此外，我也要感謝研究所期間所認識的所有同儕伙伴，陪伴我度過這段日子。宗霖在我苦思煩惱時，願意與我討論法律疑問、內容架構，甚至花費時間閱讀我的半成品，並撥空擔任我論發與口試時的記錄，讓我得無後顧之憂。弘州、碩勛、秉家、宛蓁、大崑、奕華、允然、羅翔、承翰、鴻恩、文謙、Emily、子涵、紓萍、梁琳、舒芸，與你們一起吃飯、出遊、談天，輕鬆的氣氛、快樂的空氣，以及大家一起努力的感覺，總是讓我又有了動力繼續前行。

由衷感謝我的家人們。若沒有父親、母親、妹妹、奶奶的鼓勵與支持，為我打造最溫暖的避風港，我絕對無法走完這段艱難的旅程。感謝女友家瑄，傾聽我的心

情、接收我的情緒，在我氣力放盡時幫我充飽電力。

最後，再次感謝所有在我研究所生涯中使我的生命變得更加豐富多彩的人。祝福你們未來的日子都能身體康健、平安順心。並希望每位翻閱本篇論文的讀者，都能從中獲得一定的收穫。

2023 年 5 月 22 日夜晚 11 時

於文山






## 摘要

我國目前上百萬家中小企業中，撇開非屬公司的獨資、合夥與有限合夥不談，採用公司型態者，有多達 50 萬家為有限公司、14 萬家為股份有限公司，而 2015 年引進閉鎖性專節後，至今也有 4600 多家閉鎖性股份有限公司，故此三種公司均為我國大部分中小企業使用者所採之選擇。不過，隨著 2015 年與 2018 年公司法兩次大幅修法，近年來有愈來愈多文獻認為這三者愈趨相近，更稱有限公司產生「股份有限公司化」、非公開發行公司產生「閉鎖化」之現象，而認三者存有諸多規範近似之處、甚而有重疊立法之嫌，導致三者彼此間於公司法下之定位與關係不明、並有適用上與運作上之疑義與不便。因此，有必要對此進行通盤之檢討，了解立法者為何針對中小企業，要設計出三種不同之公司類型？其彼此間現存的各項異同之處，是否有存在之必要性與合理性？是否能謂何者較優，何者較劣？其中一者可否被他者所取代？進一步言之，公司法未來修法之方向上，究竟應保留、甚至強化此三種公司之間的差異，抑或是應去除其等彼此間的差異，最終整合為一種公司類型？如何方屬最適合我國中小企業的組織法制架構？

為探討前述疑問並給出答案，本文參酌英美兩國公司法上與我國此三種公司具有類似性之公司制度，即以英國法上的私人公司、美國法上閉鎖性股份有限公司作為立法體例之參考，借鏡其在公司組織法制內各項制度相關之立法、學術或司法見解，與我國進行比較，藉此發現英美法構築中小企業法制環境時之所尊崇之核心精神為何，並作為反思我國法之基礎。

其後，再透過文獻之研究，發現大型公司與中小型公司基於其本質上之差異，而有法制設計上應遵循之不同原則。並由各式不同類型中小企業之特色所衍生而出之不同法制需求，回推立法者之所以設計這三種公司類型之立法意旨。本文推測，立法者如此設計之背後原因，在於使三種公司各自之法制特色能分別對應各



種中小企業之法制需求。亦即，有限公司係設計予傳統一般型中小企業或家族企業使用、閉鎖性專節係設計予新創企業使用、非公開發行公司則係設計予發展型中小企業使用。然而，本文認為此種法制設計方式流於僵化、自我設限，不僅無法符合中小型公司法制架構上應遵循之原則，於現實運作上亦無法真正有效滿足中小企業瞬息萬變之法律需求，而產生規範面與現實面之不必要亦不合理之落差。

故而，於文末，本文建議公司法未來修法上應將現行三種公司整合為一，將其現存之各項缺失剔除，並融合其各自之特色，希冀能建構出一個適合中小型、閉鎖型公司之法制框架，使各種類型之中小企業均能在此一框架下自由規劃內部組織架構、權利義務關係、滿足自身之需求，而得以落實高度契約與章程自治之精神，並兼顧少數股東之保護。

**關鍵詞：**中小企業法制、有限公司、閉鎖性股份有限公司、非公開發行公司、企業自治、少數股東保護、法制整合

## Abstract



Among the millions of SMEs (Small and Medium Enterprises) in Taiwan, there are approximately 500,000 limited companies and 140,000 companies limited by shares, and since the introduction of the close company section in 2015, there are more than 4,600 close companies. However, with the two major amendments to the Company Act in 2015 and 2018, a lot of literature has been pointing out that these three types of companies are becoming more and more similar in recent years, and that there is even overlapping legislation, resulting in doubts and inconveniences in their application and operation. Therefore, it is necessary to figure out the relationship between these three types of companies and their respective positions or functions under the Company Act, and conduct a comprehensive review to understand why the legislator designed three different types of companies for SMEs. Are the existing differences and similarities between them necessary and reasonable? Is it possible to say which one is better and which one is worse? Can one of them be replaced by the other? More importantly, in the direction of future amendments to the Company Act, should the differences between these three types of companies be maintained or even strengthened, or should the differences between them be removed and eventually integrated into one type of company? What is the most suitable organizational and legal structure for SMEs in Taiwan?

In order to explore the above questions and provide answers, this thesis learns lessons from the legal systems of the U.K. private companies and the U.S. close corporations, making reference to their legislative, academic, or judicial opinions on various frameworks in the corporate legal system, comparing them with those of our

nation, and find out how the U.K. and U.S law constructs the legal environment for SMEs, and use it as a basis for reflecting on our own law.

Then, through the literature study, it is found that large and small and medium-sized companies have different principles to follow in the design of the legal system based on their inherent differences. In addition, the different legal needs arising from the characteristics of different types of SMEs are used to deduce the legislative intent of the legislator in designing these three types of companies. This article speculates that the reason behind the legislator's design is that the legal characteristics of each of the three types of companies can respond to the legal needs of each specific type of SME. In other words, the limited company is designed for traditional, general SMEs or family businesses, the close company is designed for start-ups, and the non-public company is designed for developing SMEs. However, this paper believes that this legal design is rigid, inconsistent and self-limiting, which not only fails to comply with the principles that should be followed in the legal structure of SMEs, but also fails to effectively meet the ever-changing legal needs of small and medium-sized enterprises in practice, causing unnecessary and unreasonable discrepancies between the normative and practical aspects.

Consequently, at the end of this article, we suggest that the future revision of the Company Law should integrate the three types of companies into one, eliminate their existing deficiencies, and combine their respective advantages in the hope of constructing a legal framework suitable for small and medium-sized, closely-held corporations, so that small and medium-sized enterprises of all types can freely plan their internal organizational structure, rights and obligations, and meet their own needs under this framework, and implement a high degree of freedom of contracts, the autonomy of enterprise while taking into account the protection of minority



shareholders.

Keywords : SMEs legal system, limited company, close company, non-public company,  
corporate autonomy, minority shareholder protection, legal system integration



# 目錄



摘要 .....	i
Abstract.....	iii
目錄 .....	vi
表目錄 .....	xiii
第一章 緒論 .....	1
第一節 研究動機與研究目的 .....	1
第二節 研究範圍與研究方法 .....	4
第一項 研究範圍 .....	4
第二項 研究方法 .....	6
第三節 論文架構 .....	6
第二章 現行法下有限公司、閉鎖性股份有限公司、非公開發行股份有限公司三者之異同 .....	8
第一節 公司之組成 .....	8
第一項 人之基礎—股東人數上下限 .....	8
第二項 物之基礎—資本 .....	10
第一款 出資種類 .....	10
第二款 資本之成分及股東之股權 .....	12
第三項 股東地位之移轉 .....	17
第一款 股份轉讓自由原則之適用 .....	17
第二款 限制轉讓之程度與彈性 .....	18
第二節 機關設置與權限劃分 .....	20
第一項 意思機關—股東與股東會 .....	20



第一款 有限公司無股東會 .....	20
第二款 股東會之開會程序方式 .....	22
第三款 小結 .....	23
第二項 執行機關—董事與董事會 .....	25
第一款 董事之選任與解任 .....	25
第二款 董事之任期及報酬 .....	27
第三款 董事會之設置及權限 .....	28
第四款 公司與董事間之法律行為及訴訟 .....	29
第五款 小結 .....	32
第三項 監督機關—不執行業務股東與監察人 .....	32
第三節 股東協議 .....	34
第一項 表決權拘束契約 .....	34
第二項 其他類型股東協議 .....	35
第三項 小結 .....	36
第四節 會計制度與籌資 .....	37
第一項 會計制度 .....	37
第二項 資金籌措 .....	38
第一款 不得公開發行 .....	38
第二款 增資之決策機關與程序 .....	40
第三款 原有股東優先認購權 .....	41
第四款 加入新股東之限制 .....	42
第五款 私募公司債 .....	42
第六款 小結 .....	43
第五節 公司組織再造 .....	43
第一項 修章、合併、分割、解散、清算 .....	43

第二項 變更組織型態 .....	46
第六節 小結 .....	47
第一項 三者共通之特色 .....	47
第一款 不得公開發行 .....	47
第二款 三者均為資合公司 .....	47
第二項 三者各自之特色 .....	49
第一款 有限公司 .....	49
第二款 閉鎖性股份有限公司 .....	49
第三款 非公開發行公司 .....	50
第三項 修法趨勢觀察與問題之提出 .....	51
第一款 有限公司資合化與非公開發行公司閉鎖化 .....	51
第二款 呼應本文問題意識 .....	51
第三章 比較法之借鏡 .....	52
第一節 英國法—私人公司 .....	52
第一項 概述 .....	52
第一款 公司分類 .....	52
第二款 思維模式--小公司優先 .....	54
第二項 股東人數上下限與出資種類 .....	55
第一款 股東人數下限—自然人一人股份有限公司 .....	55
第二款 股東人數上限 .....	57
第三款 出資種類 .....	59
第三項 股東地位之移轉與股權之安排 .....	61
第一款 股份轉讓之限制 .....	61
第二款 股權之安排 .....	62
第四項 機關設置與權限劃分 .....	65

第一款 股東會 .....	65
第二款 董事會 .....	70
第五項 股東協議 .....	76
第六項 公司籌資程序—原有股東新股優先認購權 .....	78
第七項 公司被收購時少數股東之出售權 .....	80
第二節 美國法—閉鎖性股份有限公司 .....	81
第一項 概述 .....	81
第二項 股東人數上下限與出資種類 .....	83
第一款 股東人數下限—自然人一人股份有限公司 .....	83
第二款 股東人數上限 .....	84
第三款 出資種類 .....	85
第三項 股東地位之移轉與股權之安排 .....	87
第一款 股份轉讓之自由與限制 .....	87
第二款 股權之安排 .....	89
第四項 機關設置與權限劃分 .....	92
第一款 股東會 .....	92
第二款 董事會 .....	96
第三款 股東會與董事會之權限劃分 .....	102
第五項 股東協議 .....	106
第六項 公司籌資程序—原有股東新股優先認購權 .....	109
第一款 發行新股之決策機關 .....	109
第二款 原有股東新股優先認購權 .....	109
第七項 公司組織與營業重大變更—股份收買請求權 .....	111
第三節 分析 .....	113
第一項 英美兩國之制度特色 .....	113



第一款 放寬管制 .....	113
第二款 企業內部自治程度高 .....	114
第三款 降低企業法令遵循成本 .....	115
第四款 具有一致性與完整性 .....	116
第五款 小結 .....	118
第四章 中小型公司之法制設計 .....	126
第一節 大小公司規範模式之差異 .....	126
第一項 大小公司之區分標準 .....	126
第二項 代理模式 .....	131
第一款 經營與所有之結合與分離程度 .....	131
第二款 垂直治理與水平治理 .....	134
第三項 企業自治程度之高低 .....	136
第四項 小結 .....	137
第二節 中小企業之法制需求 .....	137
第一項 中小企業之種類 .....	137
第二項 家族企業 .....	140
第一款 家族企業之定義 .....	140
第二款 家族企業之需求 .....	141
第三項 一般型與發展型中小企業 .....	144
第一款 一般型中小企業 .....	144
第二款 發展型中小企業 .....	146
第四項 新創企業 .....	147
第一款 新創企業之意義 .....	147
第二款 知識經濟時代之人力資本 .....	148
第三款 新創企業之投資人 .....	149

第四款 閉鎖性之需求 .....	150
第五項 小結 .....	151
第三節 企業自治之界限 .....	151
第一項 公司法應以任意規定為原則 .....	151
第二項 強行規定存在之理由 .....	154
第三項 應以強行規定規範之事項 .....	161
第四節 少數股東之保護 .....	164
第一項 壓迫產生之原因 .....	164
第二項 壓迫行為之態樣 .....	165
第三項 壓迫行為之事前防免及事後救濟 .....	166
第一款 事前防免 .....	166
第二款 事後救濟 .....	169
第四項 小結 .....	180
第五節 我國現行法之評析 .....	180
第一項 推測現行法區分三種公司類型之立法意旨 .....	181
第一款 針對有限公司 .....	181
第二款 針對閉鎖性股份有限公司 .....	190
第三款 針對一般非公開發行公司 .....	195
第四款 小結 .....	202
第五章 結論 .....	204
第一節 未來修法方向建議 .....	204
第一項 三種公司整合為一 .....	204
第一款 刪除有限公司章 .....	205
第二款 刪除閉鎖性股份有限公司專節 .....	207
第三款 引入不公平壓迫救濟制度 .....	209

第四款 股東協議制度之完善與明文化 .....	213
第五款 降低非公開發行公司之管制、增加自治程度 .....	218
第二項 修法階段藍圖 .....	223
第二節 結語 .....	225
參考文獻 .....	227







## 表目錄

表 一 英國、美國與我國閉鎖性公司制度比較表 .....	118
表 二 香港中小企業管制指引對於香港中小企業之分類 .....	139
表 三：股東協議新增條文草擬 .....	215

## 圖目錄

圖 一 現行法股份有限公司之分類 .....	5
------------------------	---



# 第一章 緒論

## 第一節 研究動機與研究目的

依經濟部之統計，2021 年我國全部企業總家數為 161 萬 3281 家，中小企業則有 159 萬 5828 家，占了全體企業家數的 98.92%。而 2021 年新設（經營未滿一年）之中小企業有 11 萬 7112 家，占全體新設企業比率達 99.82%。又中小企業銷售額為 26 兆 6194 億元，占整體企業銷售比重超過 5 成。從就業人數而言，中小企業就業人數 920 萬，占全國總就業人數的 80.37%，受雇員工人數則為 692 萬人，占全國受雇人數的 75.5%<sup>1</sup>。這些數據在在顯示出，中小企業為我國整體經濟結構之主體、新設企業發展之骨幹，更涉及廣大之就業機會與受薪階層，影響層面甚廣。

在我國上百萬家企業中，除了獨資商號，便以有限公司與股份有限公司此二者占最多。依經濟部之統計，截至 2021 年，有限公司共有 49 萬 7116 家，其中有 49 萬 5983 家為中小企業，高達 99.7%。股份有限公司則有 15 萬 5298 家，其中有 13 萬 9631 家為中小企業，亦達 89.9%<sup>2</sup>。因此，不論是有限公司或股份有限公司，均以中小企業占絕大多數。然而，我國針對公司法制之學術相關文獻探討，向來卻集中在股份有限公司法制，特別是以上市上櫃等大型公開發行公司為主要討論對象。固然，上市上櫃公司規模龐大、股東眾多，為我國資本市場之基礎、經濟發展之龍頭，更與廣大投資人之權益密切相關，其法制規劃與公司治理結構之重要性自不言而喻。不過，本文認為，縱使個別一家中小企業規模甚小、股東較少，看似於廣大市場中微不足道，但從前述經濟統計數據即可發現，當諸多微小之企業聚集起來後，將成為一龐大之群體，而動輒影響我國經濟發展、人民安居樂業之動向，同樣不可輕忽。故應以如何之法律制度規範中小型、未公開發行之公司，

<sup>1</sup> 經濟部中小企業處(2022)，《2022 中小企業白皮書》，頁 40-50。

<sup>2</sup> 同前註，頁 52。



同樣是非常值得關注與探討之議題。

我國自 2015 年 6 月引進閉鎖性股份有限公司專節後，截至 2022 年 11 月，這 7 年半之時間，已有 4631 家閉鎖性股份有限公司<sup>3</sup>，平均起來每年有 600 多家企業選擇成為閉鎖性股份有限公司，雖與有限公司和非閉鎖性之非公開發行公司二者數量相比仍有差距，但也能觀察出其發展的潛力，以及愈來愈多企業家、投資人或創業團隊注意到此一組織型態之優勢。

在我國公司法歷經 2015 年與 2018 年兩度幅度不低之修法後，學者逐漸針對這三種公司類型彼此間的關係提出疑問。在蔡英欣教授所撰寫的《2019 年公司法與證券交易法發展回顧》文中提到：「非公開發行公司『閉鎖化』以及有限公司『股份有限公司化』後，吾人不禁要問的是，有限公司與股份有限公司中的非公開發行公司及閉鎖性股份有限公司，此三種適合於中小型企業使用之組織類型間，究竟存在哪些差異，使企業組織利用者易於區辨及選擇？倘若沒有顯而易見且具合理性之差異，未來實有必要全盤檢視閉鎖性公司法制應有之面貌。<sup>4</sup>」

在曾宛如教授所撰寫的《公司法制之重塑與挑戰》文中，針對有限公司之存廢，認為在股東表決權之安排、出資轉讓之限制部分，閉鎖性股份有限公司均能達到有限公司能達到的效果，且章程自治彈性更大、「股份」較「出資」更為清楚明確、規範較為完備，因此廢除有限公司非全然不可行<sup>5</sup>。接著，在曾教授另一專書《公司法制基礎理論之再建構》內，更提到：「倘若股份有限公司之管制已高度鬆綁，現行閉鎖性公司是否仍應存在及不無疑義。雖閉鎖性公司引進不久，然亦可透過轉換機制使其成為一般的股份有限公司。閉鎖性公司當初引進之意在於方

<sup>3</sup> 經濟部 (2023)，〈經濟部各類商業組織別登記家數月統計表〉，載於：

<https://gcis.nat.gov.tw/mainNew/doc/bus-org-moncount.pdf>

(最後瀏覽時間：2023 年 1 月)

<sup>4</sup> 蔡英欣 (2020)，〈2019 年公司法與證券交易法發展回顧〉，《臺大法學論叢》，49 卷特刊，頁 1713。

<sup>5</sup> 曾宛如 (2020)，〈公司法制之重塑與挑戰〉，《月旦法學雜誌》，300 期，頁 139-140。

便創新新創事業彈性之用，若股份有限公司已具備此一功能，或許可以刪除之。<sup>6</sup>」

不過，在邵慶平教授所撰寫的《2018 年公司法與證券交易法發展回顧》文中，邵教授則認為，在 2018 年修法後，公司法的強行性、管制性色彩大為降低，但同時多元性也不復存在，原有閉鎖性公司與非閉鎖性公司兩套明顯不同的規範，可供性質、需求不同的公司、股東選擇使用，但如今兩套法制的區別非常有限。且此次公司法修正後將去管制的理想一體落實於未來新設的公司與現有既存的公司。則對於現有既存之公司，無論是股份有限公司或有限公司，其少數派股東之保障方面均受到不利之影響。邵教授並認為，非公開發行公司「閉鎖性化」之修法原因之一，在於閉鎖性股份有限公司對於股東人數之限制。若無該項限制，則有意使用閉鎖性專節規範者可直接設立或轉換為閉鎖性股份有限公司，而無需大費周章將非公開發行公司條文閉鎖性化<sup>7</sup>。因此，似乎可由其語意中推測，氏較偏向再度放寬閉鎖性專節之規定，而對於既存之有限公司與非公開發行公司法制則傾向不輕易變動。

由以上學者之論述與想法中，可以發現，有限公司、閉鎖性股份有限公司與一般非公開發行公司三者，確實在整體現行公司法制下關係不明、定位不清、甚至有重疊立法之嫌，而有通盤檢討之必要。因此，本文之研究目的，即在於釐清、探討以下問題：立法者為何要區分設計這三種公司類型？三種公司類型間現存的差異，是否造成各自之優勢與劣勢？能否謂其中一種公司類型可被他種類型取代？在未來之修法方向上，究竟應將三者間那些趨於模糊的界線擦拭清除，而達到法制的整合簡化，抑或是應刻劃清楚，而再度明確劃分？「整合」與「劃分」，哪種修法方向才是最適合我國中小企業之組織法制設計？

<sup>6</sup> 曾宛如（2017），《公司法制-基礎理論之再建構》，頁 286-287，臺北：元照。

<sup>7</sup> 邵慶平（2019），〈2018 年公司法與證券交易法發展回顧〉，《臺大法學論叢》，48 卷特刊，頁 1738-1739。



## 第二節 研究範圍與研究方法

### 第一項 研究範圍

雖然現行法下我國中小企業之型態多元，除了前述三種公司類型外，更包括獨資、合夥、有限合夥、無限公司、兩合公司等等，各有特色。惟本文僅專注於公司法之範圍內。又因無限公司與兩合公司在實務上幾乎無人使用<sup>8</sup>、且與另外三種公司有著本質之區別（股東負無限責任），故本文亦將之撇開不論。因此，本文之研究範圍，於本國法之部分，即以有限公司、閉鎖性股份有限公司及非公開發行公司三者於現行法下之整體制度設計為限。於外國法之部分，礙於筆者能力與篇幅，故僅以英國法與美國法上相類似之制度進行比較參考。又為了能緊扣前述問題意識，避免偏題，因此雖然於文中會提到包含我國及外國之各項制度，但本文僅給予概略之介紹與說明，較不會逐一深入細節與個別議題之探究，而傾向從整體性、大方向上之鳥瞰來進行研究，以便提出通盤檢討後之修法方向建議。

須先說明清楚的是，本文將於文內使用之各項名詞所指為何，以免造成讀者混淆：

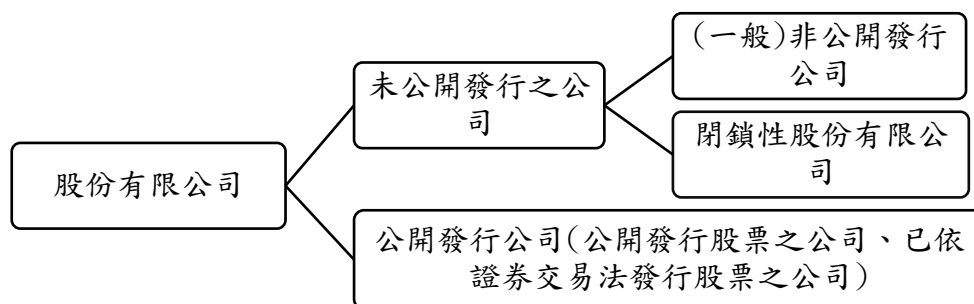
- （一） 有限公司：係指公司法第 2 條第 1 項第 2 款所規定之公司。
- （二） 股份有限公司：係指公司法第 2 條第 1 項第 4 款所規定之公司。
- （三） 閉鎖性股份有限公司：若以如此之全名稱之，則主要係指我國公司法第 13 節，第 356 條之 1 以下所規定之公司。但在比較法方面，由於我國大多文獻也都將美國法之 close corporation 或 closely held corporation 翻譯為閉鎖性股份有限公司，故若觀察前後文係在敘述美國法時，則亦可能指其 close corporation 制度。
- （四） 非公開發行公司，或一般非公開發行公司：若如此稱之，則專指「尚未向證券主管機關申請辦理公開發行通過」，又非屬閉鎖性專節所規定之公司。所謂公

---

<sup>8</sup> 經濟部，前揭註 3。

開發行公司，係指依公司法第 156 條之 2，向證券主管機關申請辦理公開發行程序通過，取得可合法為證券交易法上規定之募集與發行行為之狀態的公司，即公司法條文內常見的「公開發行股票之公司<sup>9</sup>」，與證券交易法條文內常見的「已依本法發行股票之公司<sup>10</sup>」。換言之，我國現行公司法下，股份有限公司可進一步區分為下圖：

圖一 現行法股份有限公司之分類



(五) 閉鎖性公司、閉鎖型公司、閉鎖性質公司：若於文中有如此之稱呼或用語，則通常係概括泛指具有以下特色之公司，包括股東人數少、股東間關係緊密、經營與所有結合程度高、未公開發行、股份欠缺公開之初級與次級市場、股份可能大多設有一定之轉讓限制、資金規模較小之企業。係相對於股東人數多、股東間較無信賴關係、經營與所有高度分離、股份得在公開市場自由流通轉讓之公開性公司 (public corporations; publicly-held corporations) 之描述性概念<sup>11</sup>。

<sup>9</sup> 例如：公司法第 172 條第 3 項規定，公開發行股票之公司股東常會之召集，應於三十日前通知各股東；或公司法第 197 條 1 項後段，公開發行股票之公司董事在任期中轉讓超過選任當時所持有之公司股份數額二分之一時，其董事當然解任。

<sup>10</sup> 例如：證券交易法第 7 條第 2 項，本法所稱私募，謂已依本法發行股票之公司依第四十三條之六第一項及第二項規定，對特定人招募有價證券之行為；或證券交易法第 14 條之 2 第 1 項本文，已依本法發行股票之公司，得依章程規定設置獨立董事。

<sup>11</sup> 我國大多文獻也採用此等稱呼。例如：王志誠 (2006)，〈閉鎖性公司少數股東之保護〉，《政大法學評論》，89 期，頁 200；王文宇 (2022)，《公司法論》，六版，頁 670，臺北：元照；林郁馨 (2014)，〈閉鎖性公司之公司治理與少數股東權之保障〉，《月旦法學雜誌》，231 期，頁 133。



## 第二項 研究方法

本文所採之研究方法主要為文獻研究法及比較研究法。文獻研究主要著重於蒐集、整理、分析中文及英文教科書、期刊論文、學位論文、相關機構出版之指引、政府立法資料等，以了解我國法規之立法背景脈絡、實務發展緣由、關於閉鎖性公司與中小企業法制設計之各項觀點。

至於比較研究法，則係研究外國相關制度、立法例與實務判例發展，歸納其特色，進一步分析我國可參考借鏡、截長補短之處。英國法方面，其於 2006 年進行大幅度修正，並以著名的「小公司優先」(Think small first) 為改革精神；美國法方面，由於各州立法不一，故僅以多數州所採納之模範商業公司法及身為公司法發展重鎮之德拉瓦州公司法做比較。

## 第三節 論文架構

第一章為緒論，分別簡介本論文之研究動機與問題意識、研究範圍與所採方法，以及說明論文整體架構如何進行。

第二章為現行法下有限公司、閉鎖性股份有限公司、非公開發行有限公司三者之異同。鑒於文獻上雖多指稱在歷經 2015 及 2018 年兩次修法後，三種公司趨於相近、甚至有所重疊，但大多僅為兩兩比較，比如僅論述有限公司與閉鎖性股份有限公司二者之相似性，或僅將閉鎖性股份有限公司與非公開發行公司擺在一塊觀察。故本文便由此處著手，同時將三種公司放置在同個平面上，從組織法制上的各個方面一併通盤檢視，不再僅止於抽象、主觀之描述，而具體化三者間現存之異同之處，並衍生出值得討論的問題，以作為後續研究問題意識之基礎。

第三章為比較法之借鏡，首先介紹英國 2006 年公司法下之私人公司制度，再介紹美國之模範商業公司法以及德拉瓦州公司法之閉鎖性股份有限公司制度。又為了方便比較，故於介紹時均採取與第二章相近之體系安排。最後再於本章結尾

分析英美兩國之制度特色，並以自製的簡易制度比較表供讀者相互參照。

第四章為中小型公司之法制設計。在介紹完外國法後，自不應逕以外國月亮比較圓之心態而直接主張移植外國法制，草率結尾。故本章之目的在於從學理上法制架構設計時之上位概念、以及各種不同中小企業之實際法制需求出發，由各個角度理解一個良好的中小企業法制應帶有何種之特色、具備何種之內容。再藉此印證外國法之優勢，以及推測我國現行法下立法者區隔三種公司之理由，並給予評論。

第五章為結論，由第四章結尾處之評論為引，提出具體的未來修法方向建議，以建構我國公司法制的修法藍圖，想像出未來中小企業法制的新一面貌。





## 第二章 現行法下有限公司、閉鎖性股份有限公司、非公開發行股份有限公司三者之異同

### 第一節 公司之組成

#### 第一項 人之基礎---股東人數上下限

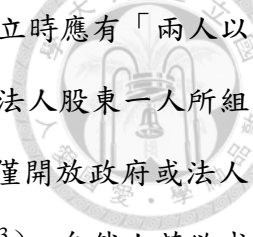
按公司法第 1 條，公司乃以營利為目的之社團法人，故社團構成員---即股東，為公司組成之基礎。公司法於第 2 條明文規定各種公司之股東，具有一定之資格與人數之下限。

有限公司依公司法第 2 條第 3 款，以及同法第 98 條第 1 款，係由「一人以上股東所組織」。所稱一人以上之股東，同時包含自然人與法人在內。故自然人一人即可申請登記成立有限公司。若原先有兩人以上成立之有限公司，亦不會因其中一名股東因各種原因離開公司、僅剩一名股東而被迫解散。故有限公司係屬於「設立時形式一人公司」與「設立後形式一人公司」<sup>12</sup>。此外，由本款觀之，有限公司並無股東人數之上限，故無論其股東人數增長至十人、百人、千人，均屬於合法範圍。

股份有限公司，依公司法第 2 條第 4 款，係由「由二人以上股東或政府或法

---

<sup>12</sup> 所謂「一人公司」(one-man company or one-member company) 係指一公司全部的出資或股份均為單一股東所擁有的公司而言。按一人公司之分類，學說上以其是否真正符合法定最低股東人數規定，區分為「形式意義一人公司」與「實質意義一人公司」，前者係指不論形式上或實質上，出資並掛名為公司股東者僅有一人，後者則係指雖透過湊人頭數之方式而形式上符合最低股東人數規定，但實際上出資、掌握公司所有權之股東僅有一人，其他股東均掛名而已。又一人公司依其形成時期之不同，又可區分為設立之初即僅一人之「設立時一人公司」與設立時雖為複數股東，但設立後因繼承因繼承、贈與、出資或股份轉讓等原因，致使股份或出資集中於單一股東所持有之「設立後一人公司」。參自林德瑞 (2002)，〈論一人公司〉，《輔仁法學》，23 期，頁 181-182。



人股東一人所組織」。依公司法第 128 條第 1 項，股份有限公司設立時應有「兩人以上」為發起人，但依公司法第 128 條之 1 第 1 項之規定，政府或法人股東一人所組織之股份有限公司，不受前條第一項之限制。因此，現行法下僅開放政府或法人股東組織一人股份有限公司（且法人股東仍有一定之資格限制<sup>13</sup>）。自然人若欲成立股份有限公司，至少須兩名自然人以上，或一名自然人搭配一名政府或法人股東，或更迂迴之方式，即自然人先設立一人有限公司後，再以該有限公司設立法人股東一人股份有限公司。此外，依公司法第 315 條第 1 項第 4 款，股份有限公司成立後，除了政府或法人股東一人之情形外，若自然人股東少於兩名，將成為公司之法定解散事由。故現行法下，不允許股份有限公司為「設立中及設立後之形式意義之自然人一人公司」。

在人數上限部分，非公開發行公司無股東人數之上限。而閉鎖性股份有限公司，依照公司法第 356 條之 1 第 1 項規定，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。」，故閉鎖性股份有限公司存有股東人數之上限，該上限目前為 50 人。依同條第 2 項規定，該股東人數之上限，中央主管機關得視社會經濟情況及實際需要增加之；其計算方式及認定範圍，由中央主管機關定之。惟至目前為止，經濟部尚未更改該 50 人之限制。

事實上，有限公司於立法之初，以及長年來之修法歷程中，並非沒有過股東人數之上下限。在民國 35 年公司法最初新增有限公司此種公司類型時，有限公司股東人數最低為 2 人，最高為 10 人。而後於民國 55 年時曾修改為最少 2 人、最高 20 人，民國 69 年時又改為最少 5 人、最高 21 人。最後在民國 90 年時始修改為現行法，即最少 1 人，而無人數之上限<sup>14</sup>。至於股份有限公司，其股東人數之下

<sup>13</sup> 公司法第 128 條第 3 項規定，政府或法人均得為發起人。但法人為發起人者，以下列情形為限：一、公司或有限合夥。二、以其自行研發之專門技術或智慧財產權作價投資之法人。三、經目的事業主管機關認屬與其創設目的之相關而予核准之法人。

<sup>14</sup> 參照民國 35 年 4 月 12 日、55 年 9 月 4 日、69 年 5 月 9 日及 90 年 11 月 12 日修正前公司法。於 69 年之修法理由謂：「原規定有限公司股東之最低人數為二人，僅有二股東之有限公司，在辦理

限亦歷經最少 5 人、最少 7 人之變化，直至今日之自然人最少 2 人、並放寬政府與法人股東 1 人之情形<sup>15</sup>。而閉鎖性股份有限公司，其股東人數之上限，參照公司法第 356 條之 1 之立法理由，則係參考自香港、新加坡之閉鎖性公司股東人數為 50 人之規定的緣故。

總結前述，可討論之疑問為：

1. 既然已允許自然人一人有限公司，為何卻仍禁止自然人一人股份有限公司？
3. 為何僅要求閉鎖性股份有限公司有股東人數 50 人之上限？

## 第二項 物之基礎—資本

### 第一款 出資種類

公司之設立，除以股東為其人之基礎外，因其以營利為目的，故其營運所需之資本，即為其物之基礎，係透過股東之出資而成。而公司法對於股東之出資種類，係採列舉而非例示規定之方式，故若公司法未明文允許者，原則上即不允許之。

有限公司之出資種類，規定於公司法第 99 條之 1：「股東之出資除現金外，得以對公司所有之貨幣債權、公司事業所需之財產或技術抵充之。」

非公開發行公司，規定於公司法第 156 條第 5 項：「股東之出資，除現金外，得以對公司所有之貨幣債權、公司事業所需之財產或技術抵充之；其抵充之數額需經董事會決議。」，及同法第 272 條：「公司公開發行新股時，應以現金為股款。但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

---

增資或股東出資額轉讓時，依規定須股東過半數同意，此時常因一股東之反對而無法達成協議，窒礙難行，爰將第一項股東最低人數由『二人以上』改為『五人以上』以資補救。」而 90 年修法理由則為：「有限公司大多都屬家族性中小企業，故而修正為一人以上股東所組成以符合實際。」

<sup>15</sup> 參照民國 35 年 4 月 12 日、55 年 9 月 4 日、90 年 11 月 12 日修正前公司法。但對於其人數下限之改變，並未給予修法理由。



財產為出資。」

閉鎖性股份有限公司，規定於公司法第 356 條之 3 第 2、3、4 項：「發起人之出資除現金外，得以公司事業所需之財產、技術或勞務抵充之。但以勞務抵充之股數，不得超過公司發行股份總數之一定比例（第二項）。前項之一定比例，由中央主管機關定之（第三項）。以技術或勞務出資者，應經全體股東同意，並於章程載明其種類、抵充之金額及公司核給之股數；主管機關應依該章程所載明之事項辦理登記，並公開於中央主管機關之資訊網站（第四項）。」以及同法第 356 條之 12 第 2 項：「新股認購人之出資方式，除準用第三百五十六條之三第二項至第四項規定外，並得以對公司所有之貨幣債權抵充之。」

由前述規定可知，現行法下有限公司、閉鎖性股份有限公司以及非公開發行公司三者，其出資種類均包含現金、貨幣債權、公司事業所需之財產、技術。然而，僅允許閉鎖性股份有限公司可使用勞務出資。此為三者關於出資種類之差異。

所謂勞務出資，係指股東以對公司服一定勞務之方法為出資，例如以專門職業技能為公司服務<sup>16</sup>。而於我國現行法下各種組織型態之出資類型中，原本僅民法中的合夥（民法第 667 條第 2 項）、有限合夥法中之普通合夥人（有限合夥法第 14 條第 1 項）、公司法中之無限公司（公司法第 41 條第 1 項第 5 款、第 43 條），以及兩合公司之無限責任股東（公司法第 115 條準用無限公司章、第 117 條之反面解釋）得以使用。而前述組織型態均屬於具有高度人合性之組織，重視股東之個人條件、信用及資力，而不僅以公司之資本為償債能力之基礎，因此得以使用「勞務出資」此種具人身專屬性、無從強制執行之出資種類。

總結前述，可提出之疑問為：

1. 閉鎖性股份有限公司屬於資合公司，卻能使用勞務出資，是否與其資合本質不符，而有害於債權人之保障？

<sup>16</sup> 王文宇，前揭註 11，頁 240。



2. 允許閉鎖性股份有限公司使用勞務出資後，仍持續禁止有限公司及非公開發行公司使用，是否合理？

## 第二款 資本之成分及股東之股權

### 第一目 出資額與股份

按公司法第 156 條第 1 項規定：「股份有限公司之資本，應分為股份，擇一採用票面金額股或無票面金額股。」故股份有限公司與有限公司，最基礎之差異之一，即在於其資本有劃分為股份，而有限公司之資本，並未劃分為股份，其於法律上無股份之概念，故股東之出資僅有出資額可言。換言之，股份與出資額，雖均為對於公司「持份」之概念，均屬對公司「所有權」之一定比例，但股份有限公司因進一步將其資本劃分為股份，而使得公司之資本有了特定之計算單位。在我國主管機關之解釋下，股份之最小單位為 1 股，而不承認持有不滿 1 股之畸零股之存在<sup>17</sup>。反之，有限公司因無股份之概念，其出資並無最低單位。而證明股東出資之憑證，股份有限公司得發行屬於有價證券之股票，但有限公司則無<sup>18</sup>。

正因為有了股份之劃分，使得股東投資之收回、市場之流通更加方便。若無進一步將資本劃為股份，則每一出資額均對應著特定之股東。股東每每轉讓出資，均涉及公司章程之變更登記（公司法第 101 條第 1 項第 3 款、第 4 款），雖此變更登記僅涉及是否生對抗第三人效力之問題<sup>19</sup>，但相較於股份有限公司之股份轉讓，仍較為繁瑣。此外，資本劃分為股份，更使得公司之股權安排能有更多樣彈性之

<sup>17</sup> 經濟部 66 年 2 月 11 日商 03910 號函：「股份有限公司之資本，應分為股份，每股金額應歸一律，故 1 股為資本構成之最小單位，不得再分割為幾分之幾；另外，由公司法第 240 條第 1 項規定，發行股票股利時，不滿一股之金額以現金分派、第 267 條新股認購權規定，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，可知不足一股係不被承認之股份。」

<sup>18</sup> 2018 年修法前公司法第 104 條本有規定有限公司有發行股單之義務，惟現已刪除。其修法理由為，股單並非有價證券，「股單之轉讓」亦不同於「股東出資之轉讓」。發行股單之義務未具實益，爰予刪除。然而，此項修法衍生之問題為，未來有限公司之股東應如何證明其出資？

<sup>19</sup> 王文宇，前揭註 11，頁 272；經濟部 72 年 8 月 2 日商字第 32789 號函。

設計，蓋若無股份，則無法採用票面金額股與無票面金額股之制度，亦無從設計普通股與特別股之差異。



## 第二目 一人一表決權 vs 一股一表決權

按表決權乃股東權之內涵之一。而在有限公司與股份有限公司，關於表決權之規範，存有差異。

有限公司，依公司法第 102 條第 1 項：「每一股東不問出資多寡，均有一表決權。但得以章程訂定按出資多寡比例分配表決權。」故有限公司原則上採人頭多數決，例外始允許以章程訂立採資本多數決。因此本條被認為具有濃厚的人合性。2018 年公司法修正後，將有限公司章節中，條文文義上本以人頭數計算之規定，均修正為依表決權計算之<sup>20</sup>，此修法旨在消除修法前有限公司之表決究竟係採人頭計算抑或是表決權計算之爭議。惟若有限公司並未依但書於章程特別規定，其結果實與依人頭計算無異。

非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司，依公司法第 179 條第 1 項：「公司各股東，除本法另有規定外，每股有一表決權。」明確採取資本多數決，除非因無票面金額股之發行或特別股之設計，方會產生較多元化之結果。因此，學者謂股份有限公司之股東平等原則，依其資合性之本質，其實應稱為「股份平等原則」，即以各股東所持有股數之多寡為標準之比例平等原則。反之，在有限公司之股東平等原則，則係指各股東基於股東地位對於公司享有之權利及負擔義務應受平等對待之原則，即「股東地位平等原則」<sup>21</sup>。

按人頭多數決，通常係人合性濃厚之團體所採用之表決方式，比如民法之合

<sup>20</sup> 公司法第 106 條第 1 項增資、第 3 項減資或變更組織、第 108 條第 1 項選任董事、第 3 項董事競業許可、第 110 條第 1 項表冊之承認、第 111 條出資之轉讓、第 112 條第 2 項提列特別盈餘公積、第 113 條第 1 項變更章程、合併、解散等。

<sup>21</sup> 王文宇，前揭註 11，頁 268；林國全（2002），〈現行有限公司法制解析〉，《政大法學評論》，73 期，頁 66。

夥、有限合夥法之有限合夥<sup>22</sup>，以及公司法之無限公司及兩合公司。蓋人合性團體大多重視個別股東之條件、個別股東也多對公司債務負直接無限責任，故每一股東對於公司之決定均有重要影響，反之亦然，公司之每項決定對於各個股東也都有重要影響。

總結前述，可提出之疑問為：

1. 有限公司在各股東均僅以其出資額負有限責任之情形下，卻係原則採取人頭多數決，例外始允許章程採資本多數決之規範方式，是否合理？

### 第三目 票面金額股與無票面金額股

2018 年修法前，本僅閉鎖性股份有限公司得採行無票面金額股。依修法前公司法第 356 條之 6 規定：「公司發行股份，應擇一採行票面金額股或無票面金額股。公司發行無票面金額股者，應於章程載明之；其所得之股款應全數撥充資本，不適用第二百四十一條第一項第一款規定。」其當初立法理由為，為提供新創事業之發起人及股東在股權部分有更自由之規劃空間，故引進國外無票面金額股制度。而在 2018 年修法後，刪除前述公司法第 356 條之 6，而直接修正公司法第 156 條，全面將無票面金額股適用至所有股份有限公司上<sup>23</sup>。

無面額股制度之優勢，在於使公司之資金籌措更為便利，並使公司之股權安排更為彈性。申言之，在開放前，企業草創初期之非公開發行公司，在其公司價值顯現前，若無法以低於 10 元之票面金額發行股票，難以吸引投資人投資。且因每股發行金額最低為 10 元，創業者較難達成「自身低出資、高持股，他人高出資、低持股」之股權安排，可能因外部資金之引入而喪失其控制權，導致創業成果成為他人之嫁衣。而在開放後，即可突破前述困境，使得籌資與股權安排更具彈性

<sup>22</sup> 民法第 673 條「合夥之決議，其有表決權之合夥人，無論其出資之多寡，推定每人僅有一表決權。」；有限合夥法第 7 條「有限合夥每一普通合夥人或有限合夥人，不問出資額多寡，均有一表決權。但得以有限合夥契約訂定按出資額多寡比例分配表決權。」

<sup>23</sup> 但依公司法第 156 條之 1 第 4 項，仍排除現存之公開發行公司轉換為無面額股公司。



與便利。

不過，無面額股之劣勢，則係公司資本之運用彈性降低。蓋採行無面額股後，即不會有股票溢價發行之情形產生，其所得股款不會一部撥充資本、溢價發行之部分撥為資本公積，而係全數所得股款均撥充資本，使得資本長期下來累積龐大，但又無法依公司法第 241 條透過公積發現金之方式回饋股東。此外，是否須依法提撥法定盈餘公積之基準，係以是否已達實收資本額為準(公司法第 237 條但書)，則在無面額股下，其實收資本額增長幅度更大，因此依法須提撥之法定盈餘公積也會愈多，進而大幅限制公司盈餘分派決策之彈性<sup>24</sup>。

## 第四目 特別股

### 一、有限公司無特別股制度

特別股之制度，於有限公司完全未有相關或類似之規定。蓋有限公司之資本根本未劃分為股份，自無所謂普通股、特別股可言。因此有限公司之股東，若欲達到與特別股相類似之股權設計，似乎只能尋求章程之設計及股東間協議之方式。比如於章程規定盈餘或虧損之分派比例或標準時，規定特定股東有較優先或劣後之順位，或是股東間協議於選舉董事時應如何行使表決權之契約等。但除此之外，在法條設計或主管機關之解釋下，多數條文限於強行規定，似乎其他特別股能安排之事項，於有限公司均無法達成。例如：有限公司似無法以章程規定之方式達成複數表決權、無表決權或限制表決權特別股之效果；相較於限制轉讓特別股，有限公司於限制出資轉讓方面，公司法第 111 條亦已明文，而無股東再有不同約定之空間；而相較限制或當選一定名額董事之特別股，董事選舉之表決權契約，於有限公司之體系解釋下似乎亦行不通，但此部分待後續表決權拘束契約部分時說明。

---

<sup>24</sup> 黃銘傑 (2015)，〈公司法資本規範再生的救世主-從閉鎖性股份有限公司引進無票面金額股制度談起〉，《月旦法學雜誌》，247 期，頁 71-75。



## 二、當選一定名額董監事特別股及複數表決權特別股股東選任監察人

在非公開發行公司，於 2018 年修法前，特別股之種類甚寡<sup>25</sup>。修法後，新增第 157 條第 1 項第 4 至 7 款，包含：「四、複數表決權特別股或對於特定事項具否決權特別股。五、特別股股東被選舉為董事、監察人之禁止或限制，或當選一定名額董事之權利。六、特別股轉換成普通股之轉換股數、方法或轉換公式。七、特別股轉讓之限制。」

在閉鎖性股份有限公司，其於 2015 年增訂專節之時，即先引入多元的特別股種類。觀察公司法第 356 條之 7，其特別股之種類大致與非公開發行公司相同。然而，二者間差異之處有二：其一，第 157 條第 1 項第 5 款係規定「當選一定名額董事之權利」，而 356 條之 7 第 1 項第 5 款則係規定「當選一定名額之權利」；其二，第 157 條第 2 項規定：「前項第四款複數表決權特別股股東，於監察人選舉，與普通股股東之表決權同。」，而第 356 條之 7 第 2 項則係規定：「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。」

由此可知，二者於特別股之規定有兩項差異：其一，關於當選一定名額董監事特別股，非公開發行公司僅限於董事，而不包含監察人，但閉鎖性股份有限公司則兩者均允許<sup>26</sup>；其二，在選舉監察人時，閉鎖性股份有限公司之複數表決權特別股股東可行使複數表決權，但非公開發行公司之複數表決權特別股股東此時卻無複數表決權之優勢，而僅與普通股股東同<sup>27</sup>。

<sup>25</sup> 參 2018 年修法前舊公司法第 157 條，僅有盈餘分配、贖餘財產分配之優先劣後、定額或比率之特別股，及行使表決權之順位、限制或無表決權之特別股；另外，依經濟部 72 年 3 月 23 日商 11159 號函，認為由當時公司法 157 條之解釋，不能允許複數表決權特別股。

<sup>26</sup> 第 356 條之 7 之修法理由強調：「又本款所稱『當選一定名額』，係指當選一定名額之董事或監察人，而與修正條文第一百五十七條第一項第五款之『當選一定名額董事』，有所不同，併予敘明。」；而第 157 條亦針對此項差異說明：「基於監察人為公司之監督機關，為落實監察權之行使及公司治理之需求，爰本款未允許公司以章程保障特別股股東當選一定名額之監察人」。

<sup>27</sup> 對於此項差異，二條文之立法理由亦均有說明。於第 157 條謂「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



總結前述，可提出之疑問為：

1. 有限公司無特別股制度、無面額股制度可資使用，相較於其餘二種公司，是否可謂其處於「劣勢」？其是否有使用特別股、無面額股之需求？
2. 閉鎖性股份有限公司與非公開發行公司，與監察人選舉有關之特別股，後者受到較高限制是否合理？

### 第三項 股東地位之移轉

#### 第一款 股份轉讓自由原則之適用

按股份自由轉讓原則，與股東有限責任原則、法人格之永久存續、管理之集中化，被認為係公司成為主要商業形式之四大主要原因<sup>28</sup>。所謂股份之轉讓，係指將表彰股東權之股份移轉與他人，使受讓人因受讓該股份而取得股東資格之行為，即以法律行為移轉表彰股東權之股份<sup>29</sup>。而所謂股份轉讓自由原則，係指公司股份之轉讓，不得以章程禁止或限制之<sup>30</sup>。

股份有限公司，依公司法第 163 條：「公司股份之轉讓，除本法另有規定外，不得以章程禁止或限制之。但非於公司設立登記後，不得轉讓。」，其原則上係採股份自由轉讓原則，故除了幾項例外之外（比如依公司法第 157 條發行限制轉讓特別股、第 163 條但書規定公司設立登記前不得轉讓、第 267 條第 6 項員工行使新股認購權所承購股份可受到一定時期轉讓限制、第 167 條股份回籠禁止等），股份有限公司不得以章程禁止或限制股份之轉讓。

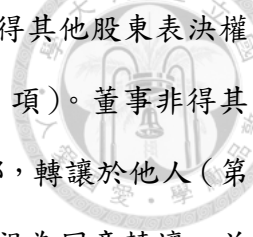
---

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」；於第 356 條之 7 則謂「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。」；於第 356 條之 7 則謂「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。」

<sup>28</sup> 簡婉倫（2004），《閉鎖性股份有限公司之法制研究》，頁 7，國立臺灣大學法律學系碩士論文。

<sup>29</sup> 王文宇，前揭註 11，頁 359。

<sup>30</sup> 王文宇，前揭註 11，頁 359。



有限公司，依公司法第 111 條第 1、2、3 項規定：「股東非得其他股東表決權過半數之同意，不得以其出資之全部或一部，轉讓於他人（第 1 項）。董事非得其他股東表決權三分之二以上之同意，不得以其出資之全部或一部，轉讓於他人（第 2 項）。前二項轉讓，不同意之股東有優先受讓權；如不承受，視為同意轉讓，並同意修改章程有關股東及其出資額事項（第 3 項）。」，其並無股份（出資額）自由轉讓原則之適用。

閉鎖性股份有限公司，依公司法第 356 條之 1 第 1 項，其定義本即為「章程定有股份轉讓限制之非公開發行股票公司」。同法第 356 條之 5 並規定：「公司股份轉讓之限制，應於章程載明（第 1 項）。前項股份轉讓之限制，公司印製股票者，應於股票以明顯文字註記；不發行股票者，讓與人應於交付受讓人之相關書面文件中載明（第 2 項）。前項股份轉讓之受讓人得請求公司給與章程影本（第 3 項）。」，故閉鎖性股份有限公司亦無股份自由轉讓原則之適用。

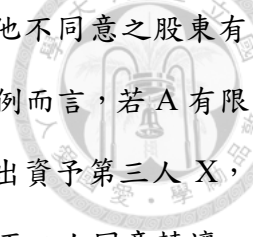
## 第二款 限制轉讓之程度與彈性

由前述可知，三者中僅非公開發行公司有股份自由轉讓原則之適用。其例外能主動限制股份轉讓之方式，僅包含發行限制轉讓特別股，以及員工認股權行使後之一定期間限制轉讓而已。故具有最低程度之轉讓限制。

與其相較，有限公司之出資轉讓限制程度較高。惟其程度究竟高了多少，則涉及公司法第 111 條第 3 項之解釋。申言之，本項之解釋，可能有兩種結果：1. 以已符合其他股東表決權過半數或三分之二以上之同意為前提，方有第三項優先受讓權及不承受即視為同意轉讓及修改章程之規定之適用<sup>31</sup>；2. 縱使未經其他股東表

---

<sup>31</sup> 經濟部 69 年 6 月 10 日商 18927 號函：「一、依公司法第 111 條第 1 項規定『股東非得其他全體股東過半數之同意，不得以其出資之全部或一部，轉讓他人。』又同條第 2 項規定『前項轉讓，不同意之股東有優先受讓權，如不承受，視為同意轉讓，並同意修改章程股東及其出資額事項。』係指股東出資額之轉讓經其他全體股東過半數之同意後，如有不同意之股東，方有第 2 項之適用。若股東之出資額轉讓未得其他全體股東過半數同意，即無同條第 2 項之適用。」；王文宇，前揭註 11，



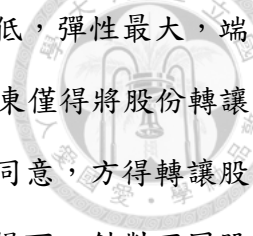
決權過半數或三分之二以上之同意，仍可適用第三項，而使其他不同意之股東有優先受讓權，若不承受即被視為同意轉讓及修改章程<sup>32</sup>。具體舉例而言，若 A 有限公司有甲乙丙丁戊 5 名股東，其中甲為非董事之股東，欲轉讓出資予第三人 X，則依照 111 條第 1 項，須得乙丙丁戊 4 人中至少 3 人之同意。若乙丙二人同意轉讓，丁戊二人不同意轉讓，即未符合第 1 項之要件。此時，依照前述第一種解釋結果，即無同條第 3 項之適用，甲不得轉讓出資予 X，不同意之丁戊二人亦無須承受甲之出資。反之，依照前述第二種解釋結果，此時丁戊二人有優先受讓權，得依同一條件受讓甲之出資，且若其不承受，則被視為同意甲轉讓出資予 X，並同意修改章程。上述兩說似都在本條文義解釋之範圍內。究應採何說？若採第一說，則股份轉讓限制之程度較高；反之，若採第二說，則表示欲轉讓出資之股東，只要找到願意受讓之第三人，則其無論如何都可以轉讓成功，差別僅在於究竟係轉讓給其他股東或該第三人而已，故其轉讓限制之程度較低。此外，有限公司之股東得否於章程規定高於或低於第 111 條規定之門檻、或其他之限制轉讓方式？公司法雖無明文，但依照主管機關最新函釋之見解，既然公司法未明文允許，則應係否定之<sup>33</sup>。

---

頁 270；王泰銓（1998），《公司法新論》，修訂新版，頁 207，臺北：三民；柯芳枝（2003），《公司法論（下）》，增訂五版，頁 649，臺北：三民。

<sup>32</sup> 林國全，前揭註 21，頁 72。其謂：「…若有意轉讓出資之股東無法依第一項取得其他全體股東過半數之同意，將阻絕其收回投資之機會，亦過於嚴苛。故公司法第 111 條第 2 項乃規定『前項轉讓，不同意之股東有優先受讓權；如不承受，視為同意轉讓，並同意修改章程有關股東及其出資額事項』是為所謂『先買條款』；另外，亦有學者謂：「公司法對於有限公司閉鎖性之維持，一方面明定股份轉讓之限制要件，另一方面則以不同意股東之優先受讓權及未行使優先受讓權時視為同意之設計，確保系爭股東最終退出組織並收回其資本之機會」，詳見蔡英欣，前揭註 4，頁 1713。觀其等論述語意，似均認為縱使未符合第一或第二項之同意門檻，仍有第三項之適用，而確保有限公司股東仍有轉讓出資、收回投資之機會。

<sup>33</sup> 經濟部 108 年 5 月 21 日經商字第 10800597810 號函：「有限公司於章程訂定較公司法規定為高之股東表決權同意數時，僅於公司法有明定章程得規定較高之規定時，始得依該規定為之。以往相關函釋與此不符部分，均停止適用。」



閉鎖性股份有限公司，其股份轉讓限制之程度，則可高可低，彈性最大，端視其章程如何設計限制方式。比如<sup>34</sup>：於章程訂定一定期間內股東僅得將股份轉讓予股東或其二親等內親屬；股東於一定期間過後，經全體股東同意，方得轉讓股份予特定身分以外之人；於股份轉讓限制適用於全體股東之前提下，針對不同股東而定有不同之轉讓限制等等。然而，其設計方式仍有一定之限制，比如<sup>35</sup>：章程不得規定經過一段時間後即得自由轉讓、章程不得規定部分股東受限而部分股東不受限。

總結前述，可提出之疑問為：

1. 有限公司、閉鎖性股份有限公司，及非公開發行公司三者，於股份轉讓方面之唯一相同之處，乃三者均不得以章程自行決定「是否適用股份自由轉讓原則」，蓋公司法第 111 條、第 163 條及第 356 條之 5，均係採強行規定之方式規範。則此種強行規定何者應適用或應不適用股份自由轉讓之規範方式，是否合理？

2. 限制轉讓方式之彈性程度，可認為閉鎖性股份有限公司最高，可自由依章程規畫。反之，有限公司則相對僵硬，只能依照法條操作。此種差別，是否合理？

## 第二節 機關設置與權限劃分

### 第一項 意思機關—股東與股東會

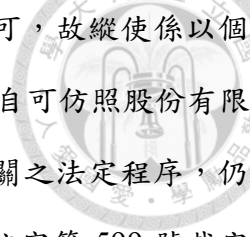
#### 第一款 有限公司無股東會

有限公司與股份有限公司最大之差異之一，即有限公司並無股東會之設計，其意思機關即為全體股東。有限公司之意思形成，公司法並無規定須依一定如何

---

<sup>34</sup> 經濟部 107 年 5 月 29 日經商一字第 10702023420 號函、經濟部 108 年 6 月 3 日經商字第 10800588640 號函。

<sup>35</sup> 經濟部 104 年 12 月 29 日經商字第 10402137390 號函、經濟部 107 年 5 月 29 日經商一字第 10702023420 號函。



之會議形式為之，只要能取得股東表決權同意達其法定門檻即可，故縱使係以個別、逐次方式徵求股東同意亦可<sup>36</sup>。有限公司股東若為求慎重，自可仿照股份有限公司之方式而召集或進行股東會，但縱未遵守股份有限公司相關之法定程序，仍不影響其意思形成。實務亦採此見解，比如最高法院 104 年台抗字第 599 號裁定謂：「經選任之董事與有限公司間屬委任關係，倘股東認該選任之董事有不適任情形，非不得依選任董事之同一方式，即經三分之二以上股東之同意使該董事退職，另就有行為能力之股東中選任。又因有限公司並無股東會之組織，上開經三分之二以上之股東同意之形式，並不拘泥於以何種方式為之，其以股東會之名義召集，經全體股東三分之二以上之決議，固符合上開規定，而屬合法。惟縱認該股東會之召集程序或決議方法違法而應予撤銷，祇須同意解任之股東達三分之二以上，仍生合法解任之效力。是解任董事之股東會決議是否應予撤銷，並不當然影響該董事與公司間委任關係之存否。」<sup>37</sup>

然而，有趣的是，若有限公司仿照股份有限公司之股東會方式召開「股東臨時會」，而於會議中因投票股東之表決權之有無有疑義，而被認為計算有誤，其股東會決議方法違反法令或章程時，實務見解卻認為可回歸適用民法第 56 條關於總會決議之召集程序或決議方法違反法令或章程之規定，允許有於會議中異議之股東訴請撤銷該「股東會決議」<sup>38</sup>，學者認此實務見解係肯認有限公司之股東有「股

---

<sup>36</sup> 林國全，前揭註 21，頁 76。

<sup>37</sup> 相同見解如 102 台上 832 號判決、108 上字 1141 號判決、110 上字第 236 號判決。於 110 上字第 236 號判決中，上訴人本為具有董事身分之股東，其在完全未受開會通知之情形下，遭其他股東以表決權三分之二以上之同意解任，並同時選任出新董事。法院認為縱其未受通知亦不影響該解任與選任案之效力，蓋有限公司對董事之選任解任僅要求股東全體表決權三分之二以上之同意即可，不拘泥於任何形式。

<sup>38</sup> 臺灣高等法院 100 年度上字第 120 號民事判決。節錄其判決原文如下：「按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，民法第 56 條第 1 項定有明文。又民法第 56 條第 1 項但書之規定，限制出席股東對召集程序或決議方法，未當場表示異議者，不得訴請法院撤銷股

東決議撤銷權」<sup>39</sup>。前述實務見解產生的疑問是，公司法就有限公司已無股東會此一內部組織之存在，無「股東會決議」可言，自無「股東會決議方法違法而得撤銷」之概念存在，則公司法就有限公司之此種設計，究竟應否回歸民法關於總會決議之規定？公司法身為民法之特別法，若係有意排除股東會決議之程序、形式規定，僅關注實質上是否得到全體股東達一定門檻之同意時，能否有回歸適用民法關於社團法人總會決議之空間？

## 第二款 股東會之開會程序方式

相較於有限公司，非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司，因均有股東會之設置，故須遵從公司法規定之一定開會程序、方式。二者均相同之部分包含：每年須至少召開一次股東常會（公司法第 170 條）；須於召開前 20 日通知，且須列舉召集事由並說明其主要內容，並有不得臨時動議事項（公司法第 172 條）；有股東提案權規定之適用（公司法第 172 條之 1）；有停止股票過戶期間之計算（公司法第 165 條）；有股東委託代理人出席股東會之相關限制（公司法第 177 條）；書面或電子方式行使表決權之程序方式（公司法第 177 條之 1 及 177 條之 2）；股東表決權迴避之適用（公司法第 178 條）；章程得明訂，允許視訊會議、其他經中央主管機關公告之方式（公司法第 172 條之 2、公司法第 356 條之 8）。而若違反上述規定，均可能因此導致股東會程序瑕疵之爭議。

二者就股東會之開會方式，有明顯不同者在於：閉鎖性股份有限公司依公司

---

東會決議者，乃為防止出席會議之股東，事後任意翻異，致有礙公司營運之決策與推展（最高法院 78 年度台上字第 2584 號、86 年度台上字第 3604 號判決意旨參照）。復按公司法為民法之特別法，依特別法優於普通法之原則，「公司」應優先適用公司法之有關規範，如公司法中無特別規定時，則應回歸適用民法之普通規定。而公司法雖未對有限公司決議方法違法之撤銷為規定，但民法第 56 條既就社團法人總會決議方法違法之撤銷已有明文，是有限公司股東會決議之決議方法如有違反法令或章程者，自得依該規定撤銷之，故上訴人主張依該規定請求撤銷被上訴人公司之股東會決議，尚非法所不許（最高法院 86 年度台上字第 3282 號判決意旨參照）」

<sup>39</sup> 王志誠（2013），〈有限公司股東之代表訴訟權〉，《台灣法學雜誌》，231 期，頁 162。

法第 356 條之 8 第 3 項：「公司章程得訂明經全體股東同意，股東就當次股東會議案以書面方式行使其表決權，而不實際集會。」。故閉鎖性股份有限公司放寬例外允許股東書面決議而不實際集會<sup>40</sup>。但 2018 年修法時，公司法第 172 條之 2 僅放寬至視訊會議，而無不包含得書面決議，故非公開發行公司，仍必須實際集會<sup>41</sup>。

### 第三款 小結

總結前述，有限公司相異於另外二者之處在於，其無股東會之機關設置，因此其意思形成之方式最為自由、簡便，無論以何種方法取得一定數量之股東表決權同意均可，而無庸遵循會議召集程序、進行方式等等繁雜規定。然而，在毫無程序、形式之明文要求下，亦可能被認為條文過於簡陋、不夠完整。比如有限公司之股東可否委託他人代為行使股東權？公司章程上若規定應召開股東會時，可否以委託書委託他人出席？股東可否請求公司寄發書面決議？股東可否請求公司召開股東會？有限公司可否以章程訂定將決議之寄發及回覆均採電子或網路之方式<sup>42</sup>？凡此問題均欠缺明確之答案，易生爭議。

相較之下，非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司二者則皆須符合股東會召集、進行之相關程序方式規定。而二者就此部分之規定唯一有差異者為，僅閉鎖

---

<sup>40</sup> 本條於 2015 年增訂時之立法理由謂：「閉鎖性股份有限公司股東人數較少，股東間關係緊密，且通常股東實際參與公司運作，為放寬股東會得以較簡便方式行之，爰於第一項明定公司股東會開會得以視訊會議或其他經中央主管機關公告之方式為之，並於第二項明定股東以視訊參與會議者，視為親自出席股東會。三、為利閉鎖性股份有限公司召開股東會之彈性，爰於第三項明定公司章程得訂明經全體股東同意，股東就當次股東會議案以書面方式行使其表決權，而不實際集會。」

<sup>41</sup> 2018 年增訂公司法第 172 條之 2 之理由僅謂：「依原第三百五十六條之八第一項及第二項規定，僅閉鎖性股份有限公司股東會得以視訊會議或其他經中央主管機關公告之方式為之。鑒於科技發達，以視訊會議或其他經中央主管機關公告之方式開會，亦可達到相互討論之會議效果，與親自出席無異，爰參酌上開規定，放寬閉鎖性股份有限公司以外之非公開發行股票之公司，其股東會亦得以視訊會議或其他經中央主管機關公告之方式召開並規定其效果。」故無從由此得知其不放寬至股東書面決議之理由。

<sup>42</sup> 曾宛如，前揭註 6，頁 82-84。



性股份有限公司得在章程明定、經全體股東同意後，不實際集會而以書面方式決議。



因此，於公司之意思機關設置方面，可提出之疑問為：

1. 股東會實際集會之意義為何?有限公司若僅依公司法之規定，看似得自由形成公司意思。但此時究竟應否於公司法未明文規定之部分，回歸適用民法關於社團法人總會決議之規定?比如依民法第 52 條第 3 項規定，授權他人代理出席時，一人僅得代表一社員，則若有限公司有兩位以上之股東同時委託另一股東出席，是否違法?又同條第 4 項，社員對於總會決議事項，因自身利害關係而有損害社團利益之虞時，該社員不得加入表決，亦不得代理他人行使表決權，有限公司應否適用本條之規定?又例如，有限公司之股東得否依民法第 51 條第 2 項請求董事召開社團總會，並依同條第 4 項要求應發出召集通知?

2. 非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司是否真有實際集會、每年固定集會之必要?允許閉鎖性股份有限公司例外採取書面決議，與似乎完全無形式限制之有限公司相比，孰優孰劣?

2. 僅放寬閉鎖性股份有限公司，而不允許非公開發行公司採股東書面決議之理由為何?是否合理?

3. 公司法第 356 條之 8 第 3 項之文義，究竟係指閉鎖性股份有限公司之股東須於每次書面決議前經全體同意，抑或是僅須全體同意修章後，即可自由採用書面決議?

4. 股份有限公司有公司法第 178 條股東利益衝突表決權迴避之規定，但有限公司卻無，此部分解釋上係立法者有意為之，抑或係立法疏漏而得直接類推適用 178 條?



## 第二項 執行機關—董事與董事會

### 第一款 董事之選任與解任

#### 第一目 選任

有限公司之董事選任，依公司法第 108 條第 1 項前段規定：「公司應至少置董事一人執行業務並代表公司，最多置董事三人，應經股東表決權三分之二以上之同意，就有行為能力之股東中選任之。」故於有限公司，其擔任董事者，必須具備股東之身分。且其並無所謂累積投票制之適用，而與公司其他事項之表決方式相同，原則上係以人頭多數決之方式選任，例外可依章程規定按出資額比例採資本多數決。

非公開發行公司之董事選任，公司法第 192 條第 1 項規定，由股東會就有行為能力之人選任之。故擔任董事者不一定具股東身分。此外，同法第 198 條第 1 項規定：「股東會選任董事時，每一股份有與應選出董事人數相同之選舉權，得集中選舉一人，或分配選舉數人，由所得選票代表選舉權較多者，當選為董事。」觀察本條之立法歷程，於 2001 年修法時，曾修正增加「除章程另有規定外」之用語，但於 2011 年修法時又再度刪除該用語，可知本條於現行法下應解釋為強行規定，即採強制累積投票制，不允許非公開發行公司透過章程規定有別於累積投票制之董事選舉方法。

閉鎖性股份有限公司之董事選任，公司法第 356 條之 3 第 5 項及第 7 項分別規定：「發起人選任董事及監察人之方式，除章程另有規定者外，準用第一百九十八條規定（第 5 項）。股東會選任董事及監察人之方式，除章程另有規定者外，依第一百九十八條規定（第 7 項）。」而本條第 7 項係於 2018 年修法時方增訂。故於閉鎖性專節於 2015 年剛增訂時，通說均認閉鎖性股份有限公司僅於設立時，其董監之選任得以章程排除累積投票制之方式，而於設立後即應回歸公司法第 198

條之強制累積投票制。於 2018 年修法增訂第 7 項後，始明確採取任意累積投票制。

因此，累積投票制究竟定為強行或任意規定，顯在多年來之立法過程中搖擺不定。每次修正時之立法理由均似有其道理。比如 2001 年修正 198 條為任意累積投票制時，其理由為「按董事之選任方式，係屬公司內部自治事宜」。然而在 10 年後之 2011 年，又將 198 條改回強制累積投票制，此時其理由則為「現行公司法第一百九十八條將公司選任董事之選舉方法授權予公司章程規定，但部分公司經營者以及股權相對多數者，利用修改公司章程之方式，將選任公司董事之選舉法，變更為『全額連記法』，不僅違反『股東平等原則』，影響股東投資意願，更使公司失去制衡的力量變成一言堂，變成萬年董事會、萬年董事長，讓公司治理徹底崩盤，因此提出修法，以匡正弊端。」此外，在 2018 年增訂 356 條之 3 第 7 項時，其理由為「為讓閉鎖性股份有限公司於設立登記後，股東會選舉董事及監察人之方式，更具彈性，爰增訂第七項，不強制公司採累積投票制，而允許公司得以章程另定選舉方式。章程另訂之選舉方式，例如對於累積投票制可採不累積之方式，如每股僅有一個選舉權；或採全額連記法；或參照內政部頒訂之會議規範訂定選舉方式，均無不可。」。

## 第二目 解任

有限公司之董事解任，公司法並未有任何明文規定。然而，依公司法第 108 條第 4 項準用第 51 條之結果，「其他股東不得無故使董事退職」之反面解釋，即可推知，在有正當理由之前提下，可解任董事<sup>43</sup>。而依照選任者即有解任權之法理，董事既然係透過股東表決權三分之二以上之同意選任之，則亦應係由三分之二以上之股東表決權同意予以解任。

非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司，其董事之解任，均適用公司法第 199 條決議解任、第 199 條之 1 改選全體董事視為提前解任，以及第 200 條裁判解任

---

<sup>43</sup> 林國全，前揭註 21，頁 83。

之規定。因此，解任董事無須附有任何正當理由，並於無法決議解任時尚有向法院起訴裁判解任之途徑。



## 第二款 董事之任期及報酬

### 第一目 任期

有限公司董事之任期，公司法並無明文。故解釋上，若公司未以任意記載事項之方式將董事任期規定於章程內，則董事並無任期<sup>44</sup>。

閉鎖性股份有限公司與非公發公司，依公司法第 195 條第 1 項，董事任期不得逾三年。但得連選連任。若任期屆滿不改選，則依同條第 2 項，可延長職務至改選時。且主管機關可依職權限期令公司改選，若屆期仍不改選者，自限期屆滿時，當然解任。

### 第二目 報酬

有限公司之董事，依公司法第 108 條第 4 項準用第 49 條之結果，非有特約，不得向公司請求報酬。

閉鎖性股份有限公司及非公開發行公司，依公司法第 196 條，董事之報酬，未經章程訂明者，應由股東會議定，不得事後追認。通說認為，依本條之規定，董事必有報酬，但其細節性規範則委由章程明定，於章程未明訂時始由股東會決定之。其立法意旨在避免董事利用其經營者之地位對公司索取高額報酬<sup>45</sup>。因此，縱使於章程未明訂、股東會亦未議定董事報酬時，董事仍享有報酬請求權<sup>46</sup>。然而，亦有否定見解，認為本條並不得被解釋為董事必定享有報酬之依據，若章程未明訂、股東會亦未議定時，董事即不得請求報酬。公司法 196 條僅屬程序性規定，

<sup>44</sup> 同前註，頁 82。

<sup>45</sup> 王文宇，前揭註 11，頁 437。

<sup>46</sup> 戴銘昇(2014)，〈股份有限公司董事報酬請求權之研究〉，《政大法學評論》，138 期，頁 200-201。



而非報酬之請求權基礎<sup>47</sup>。

### 第三款 董事會之設置及權限

有限公司，依公司法第 108 條第 1 項前段，公司應至少置董事一人執行業務並代表公司，最多置董事三人。又，董事有數人時，關於業務之執行，依同條第 4 項準用第 46 條之結果，取決於董事過半數之同意。關於通常事務，董事則各得單獨執行。但其餘董事有一人提出異議時，應即停止。由此可知，有限公司並無董事會<sup>48</sup>，原則上每一董事對內有業務執行權，對外有公司代表權二種權限<sup>49</sup>。但若依第 1 項後段，於章程設置董事長對外代表公司時，則僅董事長有對外代表權。

非公開發行公司及閉鎖性股份有限公司，依公司法第 192 條第 1 項，公司董事會，設置董事不得少於三人。故原則上應至少選出三席董事組成董事會。惟 2018 年修法時，增訂第 2 項，基於「回歸企業自治」之立法理由，例外允許得依章程規定不設董事會，而僅至董事一人或二人。置董事一人者，以其為董事長，董事會之職權由該董事行使，不適用有關董事會之規定。置董事二人者，準用有關董事會之規定。又依公司法第 202 條，公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之。故非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司之業務執行機關，並非個別之董事，而係會議體之董事會。依學說多數之見解，第 202 條係董事會概括權限事項之規定，即除法定及章定專屬股東會事項以外之其他事項，均屬於董事會權限<sup>50</sup>。


若非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司設有董事會或須準用董事會之規定

<sup>47</sup> 同前註，頁 205-206。

<sup>48</sup> 在 1980 年修法前之舊法，有限公司本係採「雙軌制」，即若其設有「執行業務股東」者，準用無限公司之有關規定；如果該有限公司設置「董事、監察人」者，則準用股份有限公司之有關規定，並承認有限公司亦有股東會之組織。惟修法理由認為，此設計導致有限公司內部機關組織型態過於繁多，使中小企業不知何以選擇，法律關係複雜，易有爭議，故修法刪除。

<sup>49</sup> 林國全，前揭註 21，頁 85。

<sup>50</sup> 邵慶平（2008），《公司法—組織與契約之間》，頁 115-123，臺北：翰蘆。



時，即須遵守公司法關於董事會之召集、通知、出席、開會、代理、迴避等等之相關程序規定（公司法第 203 條至 207 條）。針對董事會之開會方式，2018 年修法時增訂 205 條第 5、6 項，允許董事會除以實際集會、視訊會議之方式開會外，尚可於章程明訂經全體董事同意，就當次議案以書面決議而不實際集會。上述程式規定若有違反，將產生董事會決議瑕疵之爭議。且實務向來見解，董事會決議若有瑕疵，其結果即為董事會決議無效<sup>51</sup>。

綜上，有限公司與其餘二種公司之差異之一在於，其無董事會此一法定常設機關，因而無須遵守董事會相關開會之程序規範。其係將公司事務區分為通常事務與非通常事務，前者得由各董事各自單獨執行，而後者雖須全體董事過半數同意，但該同意之形式可說毫無限制。此外，相較於非公開發行公司及閉鎖性股份有限公司，有限公司之董事權限範圍似乎較限縮，比如關於經理人之選任、公司增資引入新資金、合併等等，均屬於股東表決事項，而非由董事決定。

#### **第四款 公司與董事間之法律行為及訴訟**

##### **第一目 公司與董事間之法律行為**

有限公司之董事，如具有代表權時，依公司法第 108 條第 4 項準用第 59 條之結果，如為自己或他人與公司為買賣、借貸或其他法律行為時，不得同時為公司之代表。若違反此條，實務見解認為該法律行為依民法第 71 條而無效。而有限公司有代表權之董事欲與公司為法律行為時，究應如何處理，依主管機關之見解<sup>52</sup>，僅置董事 1 人者，由全體股東之同意另推選有行為能力之股東代表公司；置董事 2 人以上，並特定一董事為董事長者，由其餘之董事代表公司。至於該函未說明之置董事二人以上但未設有董事長之情形，則因各董事皆具代表權，則由該董事以

---

<sup>51</sup> 最高法院 97 年台上字第 925 號判決：「關於董事會之召集程序有瑕疵時，該董事會之效力如何，公司法雖未明文規定，惟董事會惟公司之權力中樞，為充分確認權力之合法、合理運作，及其決定之內容最符合法律之規定，如有違反，應認為當然無效。」

<sup>52</sup> 經濟部 75 年 10 月 28 日商字第 47488 號函。



外之其他董事代表公司為交易即可<sup>53</sup>。

閉鎖性股份有限公司及非公開發行公司，則依公司法第 223 條之規定，董事為自己或他人與公司為買賣、借貸或其他法律行為時，由監察人為公司之代表。股份有限公司因依公司法第 208 條第 3 項規定，僅董事長一人具有代表權，又為避免董事長代表公司與董事進行交易時，顧及同事情誼而有利益衝突，故規定此時董事長例外喪失代表權，而由監察人取得代表權。此外，依公司法第 206 條第 2、3 及第 4 項，董事自身或其親屬或與其有控制從屬關係之公司，就董事會之會議事項有利害關係時，董事負有說明其利害關係重要內容之義務，並有迴避表決之義務。

因此，有限公司與其餘二種股份有限公司，於處理公司與董事間交易時有所差異。有限公司可由該為交易之董事以外之其他董事代表公司，但股份有限公司卻須直接由監察人代表公司。股份有限公司之規定更課予董事有利害關係說明義務和迴避表決義務，然有限公司卻不見此類規範。

## 第二目 公司與董事間訴訟

有限公司之董事，依公司法第 23 條第 1 項、第 108 條第 3 項對公司負受託人義務、競業禁止義務。若有違反，公司得對之請求損害賠償及歸入權。又依前述，董事與公司間可能有其他法律行為；因此，公司與董事間可能產生爭議而須進行訴訟。惟公司法就有限公司與董事間之訴訟，應由何人代表公司，並未設有特別之規範。依實務之見解，若非全部之董事均為被告，則應由非被告之董事代表公司<sup>54</sup>。又若其餘董事怠於起訴，似乎可解釋為 108 條第 2 項之「因故不能行使職權」，

---

<sup>53</sup> 林國全，前揭註 21，頁 95。

<sup>54</sup> 最高法院 95 台上 2888 號判決：「有限公司應至少置董事一人執行業務並代表公司，最多置董事三人，應經三分之二以上股東之同意，就有行為能力之股東中選任之。董事有數人時，得以章程特定一人為董事長，對外代表公司。又董事就法人一切事務，對外代表法人。董事有數人者，除章程另有規定外，各董事均得代表法人，公司法第一百零八條第一項及民法第二十七條第二項分別定有



而可由股東互推一人代表公司。

非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司，其與董事間之訴訟，依公司法第 212 條，可由股東會決議起訴。且均適用公司法第 213 條，除法律另有規定外，由監察人代表公司，或由股東會另選代表公司為訴訟之人。又依公司法第 214 條第 1 項，持股 1% 達 6 個月以上之股東，可請求監察人代表公司對董事起訴。若監察人受請求後怠於為之，則依同條第 2 項，股東得以自己為原告，法定訴訟擔當公司，對董事提起股東代位訴訟。

因此，有限公司與董事間之訴訟，原則上係由其餘未被訴之董事代表公司，似乎未如公司法第 213 條一樣考量到董事間同事情誼、利益衝突之問題。此外，假如有限公司中的少數股東請求董事起訴未果，再依 108 條第 2 項股東推派代表時，可能面臨推選不出代表之人，或反而推選出有利於該被告董事之人作為代表，不積極為公司進行攻擊防禦之困境。則此時是否允許少數股東類推適用公司法第 214 條，由少數股東自行代位公司起訴？學者採肯定見解<sup>55</sup>。惟實務多採否定見解，其理由多以「有限公司並無準用公司法第 213、214 條之規定，不執行業務股東又無業務執行權而僅有監察權，亦無從類推適用上開規定，自僅得向公司主張查閱財產文件、帳簿、表冊等行為，並無代表公司之權限。」不過，其進一步認為此種情形之解決方式，應以向聲請法院選任特別代理人之方式為之<sup>56</sup>。

---

明文。是以有限公司經以章程特定一董事為董事長，對外代表公司者，如該董事長為自己與公司訴訟時，既不得同時為公司之代表，自應由其餘之董事代表公司。」

<sup>55</sup> 王志誠，前揭註 39，頁 163-164。

<sup>56</sup> 桃園地院 107 聲 216 號裁定。高院 107 抗 915 號裁定亦採相同見解：「有限公司有與代表公司之董事訴訟之必要，倘該公司僅置董事一人，且全體股東不能決議另行推選有行為能力之股東代表公司，則利害關係人自得依首揭規定聲請受訴法院之審判長為之選任特別代理人（最高法院 90 年台抗字第 233 號裁定意旨、95 年度台抗字第 242 號裁定參照）。足見不執行業務股東之監察權限，原則上不包含業務執行權限，僅得向公司主張查閱財產文件、帳簿、表冊等行為，並無代表公司之權限（最高法院 102 年度台抗字第 378 號裁定參照）。如有限公司與代表公司之唯一董事涉訟，應由全體股東決議另行推選有行為能力之股東代表公司，不能決議時，再聲請法院選任特別代理人。」





## 第五款 小結

由前述可知，在董事之選任解任、董事會之開會與權限、董事與公司間交易及訴訟各方面，有限公司與其餘二種股份有限公司差異甚大。而閉鎖性股份有限公司與非公開發行公司二者則在強制累積投票制之適用與否上有所差異。因此，可提出之疑問為：

1. 董事究竟應否必須具備股東身分？
2. 為何有限公司、非公開發行公司、閉鎖性股份有限公司三者，要有不同之董事選任方式？允許章程自訂董事選任方式之界限究竟為何？
3. 有限公司並無裁判解任之規定，得否類推適用公司法第 200 條？
4. 有限公司之董事應否增加任期限制？應否允許其原則上可請求報酬？應否允許不附正當理由而解任董事？申言之，應探討之重點在於，有限公司之董事究應適用「無限公司之執行業務股東」之規範，抑或是股份有限公司之董事之規範？其與股份有限公司之董事有無本質上之區別，而須適用不同規範之必要？
5. 有限公司與股份有限公司，兩者之業務決策執行模式，何者較適合？董事們針對公司業務事項之決策執行，是否必須以會議或一定形式之方式為之？
6. 董事與公司間之交易，有限公司可由該為交易之董事以外之其他董事代表公司，而股份有限公司卻須直接由監察人代表公司，則難道有限公司之董事間不會有同事情誼、利益衝突？抑或是第 223 條由監察人代表係多餘之立法？

## 第三項 監督機關——不執行業務股東與監察人

1980 年修法前，有限公司組織採雙軌制，因此有「不執行業務股東」與「監察人」兩種監察機關，採前者係準用無限公司相關規定，採後者則準用股份有限公司之相關規定。然而，修法後，已無監察人。依公司法第 109 條第 1 項，不執行業務之股東，均得行使監察權；其監察權之行使，準用第四十八條之規定。而

準用第 48 條之結果，不執行業務之股東，得隨時向執行業務之股東質詢公司營業情形，查閱財產文件、帳簿、表冊<sup>57</sup>。因此，現行法下，有限公司之監察權，專屬於不執行業務之股東。而所謂不執行業務之股東，通說認其係指「非董事之股東」而言。

非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司，其監督機關為監察人。依公司法第 216 條以下，以及第 227 條準用之規定，股份有限公司應至少設一席監察人<sup>58</sup>，且其得不具備股東身分，任期最長為三年，得連選連任。監察人之權限，通說認為包含「監察權」與「代表權」以及第 220 條之股東會召集權。監察權部分，依公司法第 218 條，其內涵為應監督公司業務之執行，並得隨時調查公司業務及財務狀況，查核、抄錄或複製簿冊文件，並得請求董事會或經理人提出報告。此外，依 218 條之 2、第 219 條，其得列席董事會陳述意見、通知董事會或董事停止違法行為、查核公司會計表冊等。而代表權之部分，則係公司法第 213 條、223 條代表公司進行與董事之訴訟及交易。

因此，有限公司與其餘二種股份有限公司之差異之一，在於其無監察人，而係由非董事之股東行使監察權。又，其「監察權」之內涵，在取得公司內部資訊部分，依 109 條準用第 48 條之結果，與 218 條相較，缺少了「抄錄、複製」之文字<sup>59</sup>。且不執行業務股東並無 218 條之 2 可制止董事違法行為之權。在公司代表權方面，依前述之實務見解，均認為不執行業務股東不得代表公司。

<sup>57</sup> 依經濟部 109 年 2 月 18 日經商字第 10900525160 號函，有關帳簿、表冊之分類、認定及適用範圍，依商業會計法第 11 條第 1 項規定辦理。故凡商業之資產、負債、權益、收益及費損發生增減變化之事項，均屬之。又公司法第 48 條規定所稱財產文件，係指公司所擁有之財產之文件，所謂財產，例如動產、不動產。

<sup>58</sup> 唯一例外為公司法第 128 條之 1 規定之政府或法人股東一人所組織之股份有限公司，得依章程不置監察人、不適用本法有關監察人之規定。

<sup>59</sup> 惟依經濟部 99 年 5 月 7 日經商字第 09902048870 號函，就不執行業務之股東均得行使監察權，有如下說明：不執行業務之股東依前開規定行使職權，而需影印、抄錄公司之財產文件、帳簿、表冊時，公司自應配合辦理。故應係允許抄錄、複印等方式。

此外，第 109 條第 1 項「不執行業務股東」之用語，於實務上產生了若股東雖不具董事身分，但因實際上有執行部分公司業務，則是否仍得行使監察權之爭議，比如股東身兼經理人之情形<sup>60</sup>。同時，第 109 條準用 48 條後，因第 48 條之用字為「不執行業務之股東，得隨時向執行業務之股東質詢公司營業情形，查閱財產文件、帳簿、表冊。」進而產生有限公司不執行業務股東行使監察權之義務主體，究竟是董事還是公司之爭議。換言之，不執行業務股東欲查閱公司內部資料時，究竟應列董事還是公司為被告<sup>61</sup>？

總結上述，於公司之監督機關方面，可提出之疑問為：

1. 不執行業務股東（非董事之股東）與監察人制度，何者較能有效發揮監督之功能？
2. 有限公司監督機關之設計，除了前述因法條之用語不清導致解釋分歧之結果外，是否於實務運作上產生其他困難或不合理之處？是否應允許不執行業務股東準用或類推適用監察人之代表權之規定？

### 第三節 股東協議

按公司股東間就股東權利之行使或公司經營事項締結股東協議，是實務上常見之作法。然而，我國公司法對於「股東協議」並無明文規定，因此股東協議可說僅係商業實務用語，並非法條用語<sup>62</sup>。

#### 第一項 表決權拘束契約

表決權拘束契約係我國公司法少數有明文規定之股東間可締結之契約。依公

<sup>60</sup> 參照台南地院 106 年訴字第 353 號判決之案例事實。

<sup>61</sup> 曾允君（2019），〈論有限公司監察權行使之權利義務主體〉，《律師法學期刊》，2 期，頁 64。

<sup>62</sup> 楊岳平（2020），〈論股東協議自由與其限制—以美國模範商業公司法為比較研究對象〉，《台灣法學雜誌》，392 期，頁 69。

公司法第 175 條之 1 及第 356 條之 9 之規定，非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司之股東間得訂立共同行使表決權之方式的契約。另外，企業併購法第 10 條亦有規定，股份有限公司進行併購時，股東得以書面契約約定其共同行使股東表決權之方式及相關事宜。於前述條文陸續增訂前，實務見解向不承認表決權拘束契約之效力<sup>63</sup>。學者見解亦有認為，依照前述條文之立法歷程觀察（2015 年增訂 356 條之 9、2018 年增訂 175 條之 1），我國公司法對於表決權拘束契約係採逐步開放之態度。亦即，在法無明文前，應認為不允許表決權拘束契約之存在<sup>64</sup>。

相較之下，有限公司並未有表決權拘束契約之明文。惟在股份有限公司係採逐步開放之態度下，則完全無明文之有限公司，若依「明示其一、排除其他」之體系解釋，似不應允許表決權拘束契約存在。

## 第二項 其他類型股東協議

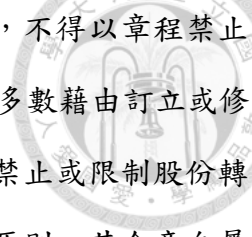
表決權拘束契約僅係眾多股東協議類型中之一種而已。依學者之分類，股東協議依其基本條款之內容，尚包含：股份轉讓限制條款（絕對禁止轉讓、相對禁止轉讓、強制收買、請求收購條款等）、控制權條款（表決權拘束、人事權、重大決策權條款等）、公司組織調整條款，以及突破僵局條款（解散公司條款、斡旋或仲裁條款）等<sup>65</sup>。然而，關於此些眾多類型之股東協議，三種公司於公司法內均未明文規定。則此等協議是否被允許？若被允許，則其應符合如何之要件？

以股份轉讓限制協議為例，實務見解多認為有效。高等法院高雄分院 101 年上字第 74 號判決謂：「按股份之轉讓係指以法律行為移轉表彰股東權之股份，由

<sup>63</sup> 最高法院 71 台上 4500 號判決、最高法院 96 台上 134 號判決。

<sup>64</sup> 曾宛如（2020），〈論股東表決權拘束契約之界限—評最高法院 106 年度台上字第 2329 號民事判決及臺灣高等法院 108 年度上更一字第 77 號民事判決〉，《月旦裁判時報》，101 期，頁 63-64。

<sup>65</sup> 王志誠（2009），〈股東書面協議法制（下）—公開化或閉鎖化之判定基準？〉，《月旦法學雜誌》，175 期，頁 102-106；郭大維（2020），〈股東協議與公司治理—公司法制下契約自由之範圍與界限〉，《台灣法學雜誌》，385 期，頁 36-38。



受讓人繼受取得，自經濟觀點觀之，乃股東收回投資方法之一，不得以章程禁止或限制之，公司法第 163 條第 1 項前段定有明文，旨在避免以多數藉由訂立或修正章程之方式，禁止或限制股份轉讓，惟當事人間私自以契約禁止或限制股份轉讓者，與以章程強制規定者，尚屬有別，本於當事人意思自主原則，其合意自屬有效（最高法院 99 年度台上字第 1677 號判決要旨參照）。」然而，此實務見解係針對非公開發行公司之股份轉讓禁止協議，則在有限公司，是否得以相同之「當事人意思自主原則」理由，而認為股東間得訂立異於公司法第 111 條之股份轉讓限制協議？甚至是不同於該條第 3 項之優先承購權條款？

### 第三項 小結

總結前述，可提出之疑問為：

1. 有限公司並未有表決權拘束契約之明文。則有限公司之股東，得否對於董事之選任，或其他股東表決權同意之事項（比如增資或變更組織等）訂立表決權拘束契約？其可否類推適用公司法第 175 條之 1 或第 356 條之 9 而認為有效？此外，是否有其他應符合之要件，比如契約應約定期限或應以書面方式作成等等，方可通過司法審查？
2. 股東協議締結之界限為何？若依學者見解，須視法規係強行規定或任意規定而劃定股東協議之界限<sup>66</sup>，則應如何判斷法規屬於強行規定或任意規定？亦有學者將股東協議區分為涉及股東間權利義務事項者，以及涉及公司事項者。並認為後者係屬公司法並無明文規定前，不得自行約定之事項<sup>67</sup>。則此二種見解之關係為何？
3. 有限公司與閉鎖性有限公司及非公開發行公司，於判斷股東協議之有效與否時，三者是否應有不同之標準？
4. 若認為現行公司法對於股東協議之立法密度不足，因此將來有必要增定股

---

<sup>66</sup> 郭大維，前揭註 65，頁 38。

<sup>67</sup> 楊岳平，前揭註 62，頁 72。

東協議之成立要件、公式方法、存續期間及違反之救濟時，是否應區分三種公司而有相異之規定?抑或是三者可一同適用同樣的股東協議規範?



## 第四節 會計制度與籌資

### 第一項 會計制度

閉鎖性股份有限公司與非公開發行公司，其於 2018 年修法刪除公司法第 356 條之 10 並增訂 228 條之 1 後，其盈餘分派得於每季或每半會計年度終了後為之。此外，其他關於會計表冊之承認、盈餘分派之程序及方式，公積之提撥或使用，以及員工酬勞等，均適用 228 條以下至第 245 條之規範。

有限公司之盈餘分派，規定於公司法第 110 條；其公積之提撥，則規定於同法第 112 條。依第 112 條，有限公司應提撥法定盈餘公積、並得另提特別盈餘公積，且其公積之使用，依該條第 3 項，係準用第 239 條及第 241 條，故除用於彌補虧損外，尚得發給新金或發給出資額而轉增資。而依 110 條第 1 項，每屆會計年度終了，董事應依第二百二十八條之規定，造具各項表冊，分送各股東，請其承認；其承認應經股東表決權過半數之同意。依同條第 3 項，並準用第 228 條之 1、第 231 條至第 233 條、第 235 條、第 235 條之 1、第 240 條第 1 項及第 245 條第 1 項之規定。因此，有限公司之盈餘分派亦得於每季或每半會計年度終了後發放，並亦得採用發給現金或發給出資額而轉增資之方式為之。

因此，有限公司、閉鎖性股份有限公司與非公開發行公司，不論是在會計表冊之造具與承認、公司負責人責任之免除、盈餘分派之程序及方式、違法分派之效果、員工酬勞、公積之提撥及使用等，甚至是檢查人之選派，於 2018 年修法後，均適用或準用相同之條文，並均有相同程度及方向之鬆綁，故其彼此間幾無差異。有區別者，一為有限公司之盈餘分派比例，依公司法第 101 條第 1 項第 5 款，已屬於章程絕對必要記載事項，似無再依第 110 條第 3 項準用第 235 條依比例分派

之空間。二在員工酬勞部分，有限公司準用 235 條之 1 之結果亦有不同。因有限公司資本未分為股份、亦無股票，故僅能以發給現金之方式為之<sup>68</sup>。且有限公司無董事會，故員工酬勞之決策機關，究竟在有限公司應屬於董事之權限抑或是股東之權限而有爭議<sup>69</sup>。

## 第二項 資金籌措

### 第一款 不得公開發行

按公司法第 100 條：「公司資本總額，應由各股東全部繳足，不得分期繳款或向外招募。」故有限公司之設立，僅能採發起設立之方式為之<sup>70</sup>。此外，公司法第 156 條之 2 申請辦理公開發行程序係規定於股份有限公司章，且證交法第 1 條規定之公司僅限於股份有限公司，故知有限公司無從公開招募。

股份有限公司依公司法第 131 條及 132 條，分別有發起設立與募集設立兩種設立方式。然而，募集設立須向證券主管機關申請，程序繁雜、且因涉及公開招募行為，故募集設立完成後，公司即成為公開發行公司<sup>71</sup>。因此，實務上採用募集設立者為少數，大多係先以發起設立之方式設立非公開發行公司，若有公開發行之需求，再依公司法第 156 條之 2 規定之程序，向主管機關申請辦理公開發行程序，成為公開發行公司。

閉鎖性股份有限公司，依公司法第 356 條之 3 第 1 項及第 5 項規定：「發起人得以全體之同意，設立閉鎖性股份有限公司，並應全數認足第一次應發行之股份

<sup>68</sup> 曾宛如(2016)，〈員工酬勞新制—公司法第 235 條之 1 之解析〉，《月旦法學教室》，159 期，頁 55。

<sup>69</sup> 依學者之見解，235 條之 1 既已列董事會為決定機關，則有限公司準用後亦應使董事享有決定權限。但依經濟部經商字第 10402427800 號函，認為分派程序應依公司法第 110 條程序分送各股東，即股東有不予承認之權。

<sup>70</sup> 林國全，前揭註 21，頁 55。

<sup>71</sup> 蔡凌宇(2021)，〈邁向公司法制的新紀元—論有限公司之退場機制〉，頁 16，國立臺灣大學法律學系碩士論文。

(第 1 項)」、「公司之設立，不適用第一百三十二條至第一百四十九條及第一百五十一條至第一百五十三條規定(第 5 項)。」故僅得採發起設立。由同法第 356 條之 4 第 1 項本文亦可知，閉鎖性股份有限公司原則上不得公開發行或募集有價證券。然而，該 356 條之 4 條第 1 項但書及第 2 項規定「但經由證券主管機關許可之證券商經營股權群眾募資平臺募資者，不在此限。」、「前項但書情形，仍受第三百五十六條之一之股東人數及公司章程所定股份轉讓之限制。」故例外可以群眾募資之方式向不特定人招募，只不過仍須遵守股東人數及股份轉讓之限制。

目前群眾募資平台主要規範法源依據為「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商經營股權性質群眾募資管理辦法」，依該辦法第 3 條第 2 款之規定，得使用群眾募資平台之公司限於「依我國公司法組織且未公開發行之股份有限公司」。此外，除了證券商經營之群眾募資平台，股權性質群眾募資於現行法下尚有創櫃板可採用。依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心創櫃板管理辦法」第 4 條第 1 款及第 2 款，得申請創櫃板之公司包含「實收資本額 5000 萬元以下之股份有限公司或有限公司」，而欲成功登錄於創櫃板者，依同法第 2 條第 6 款及第 13 條，限於股份有限公司方能成為創櫃板公司。

因此，有限公司、閉鎖性股份有限公司以及非公開發行公司三者相同之處，在於三者原則上均不得公開招募或募集<sup>72</sup>。然而，證券交易法第 22 條第 1 項「有價證券之募集及發行，除政府債券或經主管機關核定之其他有價證券外，非向主管機關申報生效後，不得為之。」，其除書之豁免規定，依主管機關之函令，即包含創櫃板及群眾募資平台<sup>73</sup>。依前述創櫃板管理辦法之規定，不論係股份有限公司或有限公司均可申請，但最終成功登錄為創櫃板公司者僅限於股份有限公司。又

<sup>72</sup> 所謂公開方式招募或募集，參酌證交法第 43 條之 7 及該法施行細則第 8 條之 1，係指以公開宣傳、廣告或其他等一般性勸誘之方式，對非特定人為要約或出售有價證券，並足以使投資人得依該等公開之資訊內容，向發行人購買有價證券之行為。

<sup>73</sup> 金管會 105 金管證發字第 1050008370 號函、金管會 104 金管證發字第 10400140147 號函。



依群眾募資平台管理辦法之規定，有限公司被排除。而非公開發行公司，雖然於公司法內並無如閉鎖性股份有限公司第 356 條之 4 第 1 項但書之明文，但其既然屬於該款所稱未公開發行之股份有限公司，似仍可透過群眾募資平台向不特定人公開募資。

## 第二款 增資之決策機關與程序

有限公司，依公司法第 106 條第 1 項：「公司增資，應經股東表決權過半數之同意。但股東雖同意增資，仍無按原出資數比例出資之義務。」，其增資決策機關為全體股東，其門檻為表決權過半數之同意。

非公開發行公司，依公司法第 266 條第 1 項、第 2 項：「公司依第一百五十六條第四項分次發行新股，依本節之規定（第 1 項）。公司發行新股時，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 2 項）」，在完全授權資本制下，只要在章定資本額之範圍內，是否增資發行新股、每次增資數額多寡、增加之股份數、發行價格等，其決策機關均為董事會，門檻為董事會特別決議。且依通說之見解，此為專屬於董事會之權限，不得以章程或股東會決議變更。

閉鎖性股份有限公司，依公司法第 356 條之 12 第 1 項：「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。」，其增資發行新股，決策機關與程序原則上與非公開發行公司相同。然而，本條有「除章程另有規定外」之除書，是否表示閉鎖性股份有限公司得於章程另訂由股東會決定？實務對此採否定見解<sup>74</sup>，惟亦有學說採肯定見解<sup>75</sup>。

<sup>74</sup> 經濟部經商字第 10902414770 號函：「…授權資本制原則下，發行新股仍屬董事會職權，公司法第 356 條之 12 第 1 項規定之『除章程另有規定者外』，僅係明定董事會決議之門檻，得以章程另訂較高之規定。」；採相同見解者，劉連煜（2021），《現代公司法》，增訂 16 版，頁 736-737，臺北：新學林。

<sup>75</sup> 學說有認為，本項旨在採彈性處理之方式，以原則董事會決議、例外章定由股東會決議之方式



### 第三款 原有股東優先認購權

有限公司，依公司法第 106 條第 1 項但書及第 2 項：「但股東雖同意增資，仍無按原出資數比例出資之義務（第 1 項）。有前項但書情形時，得經股東表決權過半數之同意，由新股東參加（第 2 項）。」，可以認為其增資時，其應優先由原有股東出資。按原有股東同意增資，惟無按原出資比例增資之義務，此係因出資與否、出資多少，本係股東之自由，不應強制。但增資有助於增加公司營運資產、償債能力，為使公司增資得以實行，於原有股東不願按原出資比例再度出資時，其空缺之部分，即可由其他股東補足，或於經股東表決權過半數同意後，由新股東補足<sup>76</sup>。故於股東表決權過半數同意公司增資後，解釋上應認原有股東有優先按比例出資之權利，但無義務。

非公開發行公司，依公司法第 267 條第 3 項：「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；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。」，其原有股東享有優先認購權，適用於公司通常發行新股之情形。通說認此乃股東依法享有之固有權，不得以章程或股東會決議剝奪或限制之，蓋其立法意旨在於防止原有股東之股權比例因新股發行而遭稀釋、進而降低其對公司營運之影響力、盈餘分派之數額<sup>77</sup>。

閉鎖性股份有限公司，依公司法第 356 條之 12 第 3 項：「第一項新股之發行，不適用第二百六十七條規定。」，其增資發行新股明文排除原有股東新股認購權之

---

決定新股發行。參自黃銘傑（2016），〈第 356 條之 12 發行新股〉，方嘉麟等著，《閉鎖性股份有限公司逐條釋義》，頁 167，臺北：元照。

<sup>76</sup> 林國全，前揭註 21，頁 102-103。

<sup>77</sup> 王文宇，前揭註 11，頁 568。

適用<sup>78</sup>。

#### 第四款 加入新股東之限制

有限公司依公司法第 106 條第 2 項可知，公司加入新股東，須經全體股東表決權過半數之同意。而非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司，依公司法第 266 條及第 356 條之 12，則將發行新股之對象全交由董事會決定。故公司欲發行新股予何人、引入何人作為公司新股東，均非原股東可置喙，而全屬董事會權限<sup>79</sup>。只不過非公開發行公司之原有股東，至少有優先認購之機會而已。

#### 第五款 私募公司債

有限公司並無私募公司債之條文、亦無準用之規定。且依公司債之立法歷程，應認解釋上有限公司亦不得以類推適用之方式私募公司債<sup>80</sup>。

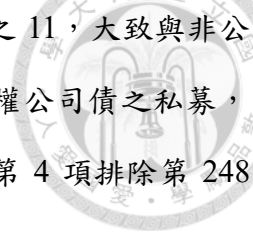
非公開發行公司，依公司法第 248 條第 2 項：「普通公司債、轉換公司債或附認股權公司債之私募不受第二百四十九條第二款及第二百五十條第二款之限制，並於發行後十五日內檢附發行相關資料，向證券主管機關報備；私募之發行公司不以上市、上櫃、公開發行股票之公司為限。」，故其可私募普通公司債、可轉換公司債及附認股權公司債。於 2018 年修法前，非公開發行公司僅得私募普通公司債，於 2018 年修法後，始放寬至可轉換公司債及附認股權公司債此種具股權性質者。而其私募決定機關，於普通公司債，解釋上應依公司法第 246 條第 2 項，為董事會特別決議；於具股權性質者，則依第 248 條之 1，應經股東會普通決議。

<sup>78</sup> 其立法理由僅稱「為使閉鎖性股份有限公司在股權安排上更具彈性」。

<sup>79</sup> 經濟部經商字第 10902414770 號：「所詢閉鎖性股份有限公司發行新股，屬於董事會決議之事項，依本部 108 年 1 月 4 日經商字第 10702430970 號函意旨，尚不得由特別股股東對於『洽特定人增資』事項行使否決權。」故依主管機關之見解，公司亦不得發行對「洽特定人認購」具否決權之特別股。

<sup>80</sup> 公司債之立法係採逐步開放之方式。於公司債制度引進之初，僅公發公司得依證交法規定募集公司債。於民國 90 年公司法才引進私募公司債制度，允許非公開發行公司亦得發行公司債。故應認公司債之發行乃須立法准許之事項，於法條明文之前，並無類推適用之空間。





閉鎖性股份有限公司，其私募公司債，依公司法第 356 條之 11，大致與非公開發行公司相同。略有差別者在於，其可轉換公司債與附認股權公司債之私募，章程可規定無須經股東會決議。此由該條第 2 項之但書，以及第 4 項排除第 248 條之 1 之規定可知。

## 第六款 小結

總結前述，可提出之疑問為：

1. 公司是否增資、增資幅度、是否引入新股東，此等事項之決策機關，究竟應由股東決定或董事會決定，或是否至少讓股東有參與之機會？為何三種公司對此要有不同之規定？

2. 原有股東於增資時，究竟應否應享有優先認購之機會？此應屬於強制規定或得依章程排除之規定？

3. 為何不允許有限公司私募公司債？姑不論具股權性質之可轉換公司債或附認股權公司債，不允許有限公司私募普通公司債是否合理？

## 第五節 公司組織再造

### 第一項 修章、合併、分割、解散、清算

有限公司，公司法第 113 條規定：「公司變更章程、合併及解散，應經股東表決權三分之二以上之同意（第 1 項）。除前項規定外，公司變更章程、合併、解散及清算，準用無限公司有關之規定（第 2 項）。」本條第 1 項係於 2018 年增訂。於增訂前，有限公司關於修章、合併、解散及清算，其門檻均係須經全體股東同意，相當於每個股東均享有絕對否決權。而本條除了門檻修正外，其餘準用無限公司之規定並未改變。

非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司，二者於變更章程、合併、分割、解

散、清算，均係適用相同之條文，蓋閉鎖性股份有限公司專節對此並無特別規定。

將三種公司關於修章、合併、分割、解散、清算等條文逐一做比較後，可以發現，撇除表決權門檻之差異外，於變更章程、解散此二部分，三種公司其實差異不大。修章方面，於 2018 年修法後，有限公司變更章程亦係經由多數決決定，而不再是一致決。解散方面，公司之解散事由及解散之防止亦大致近似，並無值得討論之差異。

然而，在合併、分割方面，即存在極大差異。首先，有限公司並無分割之條文，且依第 316 條之 1 第 2 項「股份有限公司分割者，其存續公司或新設公司以股份有限公司為限」可知，有限公司全無分割之可能，僅股份有限公司得使用分割之規定。接著，在合併方面，除了債權人之保護程序與合併後之法律效果相同外（第 319 條準用第 73 至 75 條），其餘均有差異。比如：有限公司合併係經由股東表決權三分之二以上之同意，而股份有限公司則須先區分為普通合併（公司法第 316 條、企併法第 18 條第 1 項）、簡易合併（公司法第 316 條之 2、企併法第 19 條）、非對稱合併（企併法第 18 條第 7 項）三種，而有不同之決議門檻<sup>81</sup>。此外，股份有限公司合併，須有書面合併契約、並應記載法定應記載事項等。而最重要之差異在於，股份有限公司之不同意合併之股東，享有股份收買請求權（公司法第 317 條第 1 項、企併法第 12 條）。按異議股東股份收買請求權，通說認為其乃股東之自益權及固有權，公司不得以章程剝奪，且其性質為形成權，故可由股東單方面意思形成公司與股東間股份買賣契約之效果<sup>82</sup>。其功能在於保障少數股東之權益<sup>83</sup>。亦即，當股東不同意公司進行某一重大、基礎性變更行為時，因此時公司已背離股東原本之投資期待，故應提供其退出之機制、收回投資之機會。然而，

<sup>81</sup> 普通合併，依通說見解，至少須經董事會普通決議通過合併契約後，將合併契約提交與股東會特別決議。而簡易合併與非對稱合併，原則上僅須經董事會特別決議通過即可。

<sup>82</sup> 劉連煜，前揭註 74，頁 183。

<sup>83</sup> 同前註，頁 176。



有限公司就此權利並無任何規定。

最後，於清算程序方面，有限公司與其餘二種股份有限公司之差異在於，股份有限公司有區分為普通清算與特別清算。普通清算係由公司自行清算，僅由法院消極監督。特別清算則係因清算難以進行或財產有不實之嫌時，由法院與公司債權人積極監督清算事務之進行（但依第 356 條，特別清算中未特別明文者則是用普通清算程序之規定）。然而有限公司並無此種區分。在普通清算，有限公司與股份有限公司之差異為，有限公司之清算人原則上為全體股東，股份有限公司則原則上為董事。不過其餘關於清算人之職務、職務行使方式<sup>84</sup>、責任等，因公司法第 334 條準用第 83 條至第 86 條、第 87 條第 3 項、第 4 項、第 89 條及第 90 條，故均相同。又關於賸餘財產之分派、股東之承認、清算之完結等，第 91、92 條與 330、331 條亦即為相似。

總結上述，可提出之疑問為：

1. 為何不允許有限公司進行分割？
2. 立法者是否有意使有限公司進行合併時，其異議股東完全無股份收買請求權可主張？或是解釋上，至少能有類推適用第 317 條股份收買請求權，使其能取回出資額之機會？除此之外，可以延伸之問題是，除合併外，公司有重大營業變更之行為（比如公司法第 185 條之情形），有限公司亦無類似公司法第 186 條之股份收買請求權之規定。此種情形究竟是立法者有意區隔，抑或是應填補之疏漏？
3. 何以有限公司無須有特別清算程序？特別清算程序顯係更加保障債權人之程序，比如其有債權人會議之召開、保全處分之實施等，難道有限公司不會發生「清算之實行發生顯著障礙、公司負債超過資產有不實之嫌疑」之情形，而有特別保護債權人需要嗎？

---

<sup>84</sup> 最高法院 100 台上 32 判決。



## 第二項 變更組織型態

按公司之變更組織型態，係指公司在不影響其人格之存續、維持其人格同一性下，變更其法律上之組織，使其成為他種類之公司而言<sup>85</sup>。其功能有二，一為使公司得不經解散程序而變更其法律上組織，成為另一種公司，以應公司之便；二為，在公司因欠缺其原來之組織而面臨解散之危機時，若仍具備其他種類公司之組織，則可直接利用變更組織而復活，以他種類之公司型態繼續存在、維持企業<sup>86</sup>。然而，現行法下，並非毫無限制地允許公司得自由變更組織型態。

有限公司，依公司法第 106 條第 3 項，得經股東表決權過半數之同意變更其組織為股份有限公司。本條於 2018 年修法前，其門檻為一致決。

非公開發行公司，依公司法第 356 條之 14 第 1 項，得經全體股東同意，變更為閉鎖性股份有限公司。閉鎖性股份有限公司，依公司法第 356 條之 13 第 1 項，得經有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意，變更為非閉鎖性股份有限公司。

總結前述，可提出之疑問為：

1. 由前述條文觀察可知，有限公司與股份有限公司，前者可變更為後者，但後者不得變更為前者，顯示立法者予以區別對待。然而，其理由為何？依學者之見解，此乃基於「加強公司大眾化之法理<sup>87</sup>」。惟有限公司與閉鎖性股份有限公司二者均有股份轉讓之限制，則何以後者不存在所謂公司大眾化之考量，前者卻有？此是否變相意味立法者本就較鼓勵人民設立閉鎖性股份有限公司，而非設立有限公司？

<sup>85</sup> 劉連煜，前揭註 74，頁 234。

<sup>86</sup> 同前註。

<sup>87</sup> 同前註，頁 236。



## 第六節 小結

### 第一項 三者共通之特色

#### 第一款 不得公開發行

有限公司、閉鎖性股份有限公司與非公開發行公司，三者原則上均不得公開對外向不特定人招募股份。因此其較不易發生數量龐大之投資大眾成為其股東之情形。其股東人數先天較少、亦難以增長。也因此，其招募資金、引入股東，通常係私下介紹而成，或是志同道合之親友欲共同發展事業而一同出資設立公司，故股東間彼此通常熟識、或有一定親屬關係、友誼或信賴關係存在。

#### 第二款 三者均為資合公司

依傳統學說<sup>88</sup>對於公司之分類，以公司之信用基礎作為區分標準，可分為人合公司與資合公司。若公司之經濟活動，著重於股東之個人條件者，為人合公司；反之，若公司之經濟活動，著重於公司之資產多寡，而不注重股東之個人條件者，為資合公司。所謂股東之個人條件，主要指股東個人之財力、信用。人合公司，其得否獲得債權人之信任，不在於公司財產之多寡，而係視股東個人之信用如何而定。而依傳統學說，我國公司法規定之無限公司，係典型之人合公司；股份有限公司，則係典型之資合公司。而兩合公司與有限公司，則屬於介於人合與資合之間的中間公司，惟兩合公司較偏向人合，而有限公司則較偏向資合<sup>89</sup>。

然而，有學者對前述見解進一步分析後認為，所謂「信用基礎」之意義，其實係指股東所負責任之態樣。若股東對公司債務係負直接無限清償責任，即屬於人合公司。反之，若僅為間接有限責任，則屬於資合公司。因此，既然有限公司

---

<sup>88</sup> 柯芳枝（2008），《公司法論（上）》，增訂六版，頁 9-11，臺北：三民；王文宇，前揭註 11，頁 108。

<sup>89</sup> 同前註。



之股東僅負間接有限責任，則其本質上為資合公司<sup>90</sup>。

本文亦認同此項見解。通說既然以信用基礎為區分人合與資合之標準，則信用基礎為公司資產而非股東個人資產之有限公司，其即應被歸類於資合公司。而通說之所以會將其置於「兼具人合與資合性質之中間公司」之折衷類別，其根本原因在於有限公司之立法設計上納入了人合公司之特色。然而，該等特色並非人合公司之本質，而僅係因責任態樣之不同所衍生而成。申言之，股東負無限責任時，與公司交易之人須重視股東之個人信用，又因各股東對公司債務均負連帶無限清償責任、每個股東所承受之投資風險相當，則各股東自會重視其他股東為何人、個人資力如何（以免自己成為受債權人優先求償之冤大頭），因此衍生出股東地位不得自由移轉、原則上各股東均有公司業務執行權之經營與所有合一原則、公司之事務原則上均須全體同意之一致決等特色；相反的，若股東僅負有限責任，公司僅以其資產為對外清償之基礎，此時股東為何人、其個人資力、信用條件即不重要，而公司債權人之債權則藉由資本三原則之落實予以確保。於此情況下，股東地位即應允許自由移轉，且股東並不當然可以、亦可能較無意願親自參與公司經營，故產生經營與所有分離之特色。於決定公司事務時，亦非採一致決或人頭多數決，而係資本多數決，因出資較多者，既然承擔較高風險，自應享有較多之表決權。

準此，有限公司雖同時具備人合公司之特色，比如：人頭多數決、2018年修法前諸多事項採一致決、股東地位移轉受限、經營與所有合一等特色，惟此均非其本質<sup>91</sup>，而係立法者所特別設計之結果。其既採「股東有限責任」，即與閉鎖性股份有限公司與非公開發行公司二者同屬資合公司，此由三者均有資本三原則之適

<sup>90</sup> 林國全（2002），〈有限公司法制應修正方向之探討〉，《月旦法學雜誌》，90期，頁201。

<sup>91</sup> 故學者稱其為「具閉鎖性資合公司」，而非稱為「股東負有限責任之人合公司」，同前註。本文亦認同之，蓋本文認為，「有限責任」與「人合」二者應屬不能相容之概念，但「閉鎖性」與「資合」二者卻可以透過立法設計而相容。

用亦可推知<sup>92</sup>。



## 第二項 三者各自之特色

### 第一款 有限公司

- (一) 單一自然人可設立；
- (二) 資本未分為股份，故無特別股、票面金額股等概念；
- (三) 無股東會、無董事會、無監察人、由非董事之股東行使監察權；董事限具股東身分者擔任；
- (四) 股份轉讓受限制；股東可決定是否增資及引入新股東；
- (五) 表決時原則上採人頭多數決；

而由前述特點，可推斷出其特色為：經營與所有結合之程度高、股東對於公司事務較為熟悉；具有高度閉鎖性、股東間關係緊密；其法令遵循之成本（compliance cost）甚低、規範簡易便利；其條文解釋上多屬於強行規定而僵化，較無章程自治與契約自治之空間，也無法如股份有限公司可安排多元之股權內容與架構。

### 第二款 閉鎖性股份有限公司

- (一) 三者中唯一有股東人數 50 人上限者；
- (二) 三者中唯一能使用勞務出資者；
- (三) 章程得另外規定或特別設計之事項較多，包含：視訊股東會、股東書面決議而不實際集會；不設董事會而僅置董事一人或二人；設計特別股、選擇採行票

---

<sup>92</sup> 所謂資本三原則，係指資本確定原則、資本維持原則，及資本不變原則。於有限公司上，資本確定原則係體現於公司法第 101 條第 1 項第 4 款及第 100 條，有限公司應於章程載明資本總額且應由股東全部繳足而不得分期繳款；資本維持原則體現於公司法第 112 條第 1 項及第 2 項，有限公司分派盈餘時應提出法定盈餘公積；資本不變原則則體現於公司法第 106 條，其減資應經股東表決權過半數之同意。參王文宇，前揭註 11，頁 262。



面金額股或無票面金額股；雖強行限制股份轉讓，惟可設計股份轉讓之限制方式；選擇累積投票制之適用與否；選擇私募可轉換公司債與附認股權公司債須否經股東會決議；公司發行新股之決議程序及門檻；

(四) 有明文允許訂立表決權拘束契約；

(五) 強制排除原有股東新股認購權；

由前述特點，可推論出其特色為：章程自治與契約自治程度最高，最為彈性，但同時也因此較為複雜；具閉鎖性質；法令遵循成本高，蓋其必須定期召開股東會、遵守股東會開會之相關程序方式。又若有兩名以上董事則須遵守董事會開會之規定。且除了一人股份有限公司外必須選任監察人；單一自然人不得設立閉鎖性股份有限公司；資金籌措方式較有限公司便利多元，蓋其可設計股權架構、私募公司債、無原有股東新股認購權之適用。

### 第三款 非公開發行公司

(一) 強制適用股份轉讓自由原則；

(二) 強制適用累積投票制、原有股東新股認購權；

(三) 章程得另外規定或特別設計之事項，包含：可視訊股東會，但仍不允許採股東會書面決議而不實際集會；其亦可不設董事會而僅置董事一人或二人；得選擇票面金額股或無票面金額股；得設計特別股，惟於監察人選舉方面之特別股受到較高限制；

(四) 有明文允許訂立表決權拘束契約；

由前述特點可推論出其特色為：其章程與契約自治之程度高於有限公司，但小於閉鎖性股份有限公司；其閉鎖性質雖於三者中最低，但因未公開發行、不得上市上櫃，仍然缺乏股份之初級和次級流通市場，故公司招募投資人、股東尋找買家轉讓股份仍不容易，而仍有某種程度之閉鎖性；其法令遵循成本高（理由與閉鎖性股份有限公司相同）；資金籌措方式亦較有限公司多元。



### 第三項 修法趨勢觀察與問題之提出

#### 第一款 有限公司資合化與非公開發行公司閉鎖化

由本章提及之條文觀察，可發現立法者有意淡化有限公司之人合色彩，強化其資合性。比如表決門檻計算之用語由「股東人數」修改為「股東表決權」、原先要求一致決之條文修改為多數決、會計方面之條文亦透過明文準用之方式而與股份有限公司幾乎相同…等。可見其修法趨勢確實為學者所述之「資合化」或「股份有限公司化」。

而非公開發行公司，在 2018 年修法後，包含特別股種類之放寬、無票面金額股之引進、盈餘發放時期之放寬、表決權拘束與信託契約之明文、視訊股東會等，均以閉鎖性股份有限公司之條文為基礎進行修改，也的確呈現所謂「閉鎖化<sup>93</sup>」之趨勢。

#### 第二款 呼應本文問題意識

雖然有限公司修法後呈現資合化或股份有限公司化，非公開發行公司修法後呈現閉鎖化，導致三者中有諸多重疊立法之嫌。惟通過本章之整理，可以發現仍有諸多不同之處，從公司設立、股東出資、股權設計、股東地位移轉、機關設置與權限劃分、董監之資格與選任、資金之籌措、公司之合併分割、組織轉換等等，或多或少仍有差異。則這些差異之存在是否合理及必要？未來修法方向上，應保留或強化該等差異，抑或是將之越縮越小，直至三者合而為一？此疑問將於經過第三章與第四章之研究後，於第五章進行解決。

<sup>93</sup> 陳連順（2019），〈非公開發行股份有限公司閉鎖化初探〉，《全國律師》，23 卷第 2 期，頁 40。



## 第三章 比較法之借鏡

由第二章之小結，吾人已可發現，有限公司、閉鎖性股份有限公司及非公開發行公司，三者之共通之處皆為不得公開發行、向不特定多數人招募資金之公司，且股東僅依其出資額負有限責任之公司，然而三者彼此間卻有許多值得進一步思考之相異之處。因此，本章參考比較法上與我國此三種公司帶有相同特性之公司，亦即英國法上之私人公司與美國法上之閉鎖性股份有限公司，由其等之法制作為借鏡之對象，嘗試分析出其制度設計上具有之特色與優勢，並作為反思我國此三種類公司應如何修改或整合之立論基礎。

### 第一節 英國法—私人公司

#### 第一項 概述

##### 第一款 公司分類

英國目前使用之公司法規範為 2006 年公布施行之《2006 年英國公司法》(The Companies Act 2006, the CA 2006)。依該法之規定，依股東對公司負責任之方式，可區分為股份有限公司 (company limited by shares)、擔保有限公司 (company limited by guarantee)、有股份之擔保有限公司 (company limited by guarantee with share capital) 以及無限公司 (unlimited company)。其中，股份有限公司即股東僅以所認股份為限對公司負責者，也是最普遍、孰知、被企業所廣為使用的公司類型<sup>94</sup>。至於擔保有限公司，則是其股東之責任限制於公司進行清算時各股東所擔保支付公司債務之數額，亦即，股東僅有在公司進行清算時方負責任，此種公司多

<sup>94</sup> PETER VAN DUZER, COMPANIES ACT 2006: A GUIDE FOR PRIVATE COMPANIES 8 (2007).

半被用於各種非營利組織、慈善事業或教育事業<sup>95</sup>。至於有股份之擔保有限公司自1980年起以不再允許設立，只不過1980年以前註冊設立者仍然可繼續存在。而無限期公司則是股東在公司無力清償或解散時，須以自身財產對公司債務負責者，故其相對不常見<sup>96</sup>。

若以公司得否對不特定多數人發行有價證券以募集資金，則得區分為公眾公司（public company）與私人公司（private company）。公眾公司之公司名稱須有「public limited company」或「p.l.c」之字樣，私人公司之名稱則須有「limited」或「Ltd.」之註記<sup>97</sup>。依法條之定義，所謂公眾公司，係指依公司法關於公眾公司相關規定設立，並於公司設立執照上載明其為公眾公司之股份有限公司或擔保有限公司<sup>98</sup>。而私人公司，則是任何非公眾公司之公司<sup>99</sup>。二者最主要之區別規定在 the CA 2006 的 Part 20，其中 section 755（1）明文禁止私人公司向大眾公開發行有價證券。私人公司若違反本條而擬進行公開發行行為，則法院裁定命令禁止該行為，甚至於一定條件下強制將之轉換為公眾公司。若已發行，法院更得解散公司或命違法之人買回<sup>100</sup>。另外，私人公司與公眾公司之另一主要差異，則是公眾公司有最低資本額之要求，而私人公司則無<sup>101</sup>。

至此，我們可以發現，英國法之公眾公司，與我國之公開發行公司相似，均

---

<sup>95</sup> *Id.* ; NICHOLAS BOURNE, *BOURNE ON COMPANY LAW* 5-6 (7<sup>th</sup> ed. 2016).

<sup>96</sup> PETER VAN DUZER, *supra* note 94, at 9.

<sup>97</sup> the CA 2006, Section 58, 59.

<sup>98</sup> the CA 2006, Section 4(2) provides : " A "public company" is a company limited by shares or limited by guarantee and having a share capital—(a) whose certificate of incorporation states that it is a public company, and(b) in relation to which the requirements of this Act, or the former Companies Acts, as to registration or re-registration as a public company have been complied with on or after the relevant date."

<sup>99</sup> the CA 2006, Section 4(1) provides : "A "private company" is any company that is not a public company."

<sup>100</sup> the CA 2006, Section 757, 758, 759.

<sup>101</sup> the CA 2006, Section 761. 而依照 Section 763 之規定，最低資本額為以公司已發行股份票面價值（nominal value）已達五萬英鎊或認定為等值之歐元為準。

屬於有權對不特定多數之大眾公開發行有價證券之公司。而私人公司，則與我國之有限公司、閉鎖性股份有限公司，以及非公開發行公司有一定程度之類似性，故得以私人公司作為比較之基礎。

值得注意的是，由英國公司登記處(Companies House)所釋出之官方統計數據<sup>102</sup>，截至 2022 年為止，英國各類型法人團體(包含私人公司、公眾公司、有限合夥、有限責任合夥、擔保有限公司、慈善法團、外國公司...等等)之總家數為 506 萬 4188 家，而私人公司即佔了其中的 471 萬 3538 家，占比為 93.1%，而公眾公司則僅有 5951 家，占比僅 0.1%，可知私人公司為英國最主要的經濟主軸，並可因此理解為何英國立法者要在 2006 年時對公司法有以下敘述之法制設計思維模式。

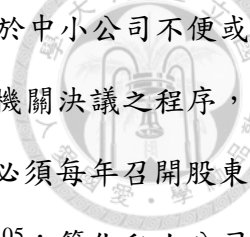
## 第二款 思維模式--小公司優先

英國 2006 年公司法最大的特色，便是以中小公司為主軸，以符合中小型公司之需求為優先，而將涉及公開發行之公眾公司、上市櫃公司者，再另作額外之規定。此立法宗旨被稱為「小公司優先」(think small first)，反轉過去 1985 年公司法將所有規範一體適用於所有公司，僅在特定條件下允許小公司例外排除之立法模式，修改為讓中小公司係「選擇訂入」(opt in)，而非「選擇排除」(opt out)，以使私人公司在公司法內之預設地位為「有最少量應遵循之規範」，降低其法遵成本<sup>103</sup>。此一改革之理由，係鑑於過去英國公司法之設計係以大公司、公眾公司為主，許多規範對於小型私人公司而言負擔過重，比如在財務報告與審計方面，或是股東開會與決議之流程方面，有許多繁雜規定，以致理解上過於複雜、適用上也產生不必要的成本。然而大部分之英國公司卻都是小型公司，股東人數在五人以下者甚至占比超過九成<sup>104</sup>，導致產生實務運作需求之與法律規範不相符合之落差。

<sup>102</sup> Companies House, Companies register activities: 2021 to 2022 Official Statistics, available at <https://www.gov.uk/government/statistics/companies-register-activities-statistical-release-2021-to-2022/companies-register-activities-2021-to-2022> (last visited : April 16, 2023).

<sup>103</sup> PETER VAN DUZER, *supra* note 94, at 1-3.

<sup>104</sup> White Paper, Company Law Reform (2005) Cmnd.6456, P.13, 29, 45 (London, HMSO, 2005).



在採取小公司優先之思維模式下，2006 年公司法刪除了對於中小公司不便或不必要之管制、要求，並放寬其自治之空間，比如：簡化公司機關決議之程序，促進書面決議之利用；簡化內部行政程序，不再強制私人公司必須每年召開股東常會、設置公司秘書；簡化財務報表提交與審計之程序與要求<sup>105</sup>；簡化私人公司中「資本維持原則 (capital maintenance)」之相關規範，包含減資程序、財務援助 (financial assistance)、公司取回或贖回自己股份之複雜法制等<sup>106</sup>。英國此次之修法落實大小分流之政策，而我國公司法近年來之修法亦係朝此方向改革，故值得參考。

## 第二項 股東人數上下限與出資種類

### 第一款 股東人數下限—自然人一人股份有限公司

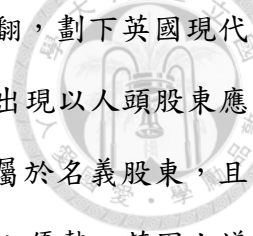
私人公司，於 2006 年修法後，允許一人公司，且該一人股東不限於法人或自然人。在修法前，至少須兩人以上方可設立公司。事實上，此係一連串修法後方取得之成果。於更早之前之英國公司法 (Companies Act 1856)，其認為小企業應該採用合夥型態，只有中大型企業可以採用公司型態。因此，合夥成員至多 20 人，若超出 20 人者，則必須成立公司。相反的，有限責任之公司，則限於至少 7 人以上。若少於 7 人者，僅能成立合夥，在 7 人至 20 人之間者，可選擇成立合夥或公

---

<sup>105</sup> 英國公司法為降低中小企業於財會資訊揭露方面之遵法成本，於 part 15 以下又將私人公司按照規模大小區分為微型、小型、中型、大型公司(稱之為小公司體制，the small companies regime，而公眾公司依 section 384 則自始被排除在此制外)，而給予不同程度之規範密度。比如小型公司係指其滿足以下兩個或以上之要件者：1.年度營業額不超過 1020 萬英鎊、2.資產總額不超過 510 萬英鎊、3.常僱員工人數 50 人以下。而當公司被認定為小型公司時，其於會計與報告(Accounts and Reports)方面所受到之要求即會比大型公司低，例如可豁免於編制集團合併報表(section 399)、董事報告提出義務之簡化(section 415A)、無須強制提交損益表至公司登記處(section 444)等等。

<sup>106</sup> The Secretary of State for Trade and Industry, Modernising Company Law. The Stationery Office. P.15-21, 33-43, 50-51 (2001).





司。此一排除小企業使用公司型態之立法政策，於日後遭到推翻，劃下英國現代公司歷史上重要之階段。蓋此規定於設立之初，實務運作上就出現以人頭股東應付本條之應對方式（比如實質受益股東僅一人，其餘六人均僅屬於名義股東，且通常每人僅持有 1 股），為的就是要讓小企業也能利用有限責任之優勢。英國上議院於 salomon v a salomon & co ltd 1897 此一判決中明確接受此一作法，而之後之立法也接受先前最低人數限制規定之失敗，不再嘗試推翻 Salomon 案之見解。因此，最後即使是僅有一名成員之最小企業也能使用公司之組織型態<sup>107</sup>。

2006 年公司法 section 7 (1) 規定，公司得由一人或數人組成，須在公司備忘錄 (memorandum of association<sup>108</sup>) 上簽名，並遵守公司法第 9 至 13 條之相關登記程序。而於一人公司之相關規定方面，section 123(1) 規定，應於股東名簿 (register of members) 登記該唯一股東之姓名及地址，並聲明該公司僅有一名股東；若公司設立時有多數股東，但嗣後因故減少至僅剩一名股東時，公司應於事件發生時，將公司僅有該名股東之聲明、及公司成為一人公司之日期，連同該單一股東之姓名及地址記載於股東名簿。而依 section 116，任何人只要支付一定之規費，即可索取公司股東名簿之複本，故若交易相對人可藉此確認公司是否為一人公司。

section 318 規定，一人公司之股東會，其定足數以一人出席為已足，並無如我國第 128 條之 1 第 1 項直接明文排除股東會適用之規定，而係仍保有股東會之運作，但將之簡化。依 section 357，一人公司之股東所做出之決定，若係可由公司於股東會上通過者，除非該決定係以書面決議之方式作成者，否則其應向公司提供該決定之詳細內容。若該唯一股東未遵守本條規定，將被處以罰鍰，但仍不影響該決定之有效性。因此，實務運作上，唯一股東應確保其係以書面方式記錄該等

---

<sup>107</sup> PAUL DAVIES, INTRODUCTION TO COMPANY LAW 25(2<sup>nd</sup> ed. 2010).

<sup>108</sup> 公司備忘錄 (memorandum of association) 規定於 section 8，於 2006 年修法後，不再是公司章程之一部分，僅為公司設立登記時之文件之一而已，主要意義是原始股東之設立聲明書，非屬公司對外活動之基礎。參曾宛如，前揭註 6，頁 62-63。

決定<sup>109</sup>。

另外，關於一人公司之董事若由該唯一股東擔任時，公司應如何與該董事進行交易之問題，section 231 (2) 規定，除非該契約係以書面方式訂立，否則公司應確保該契約之條款係列明於書面備忘錄中，或紀錄於契約訂立後的第一次董事會之議事錄中。若公司未遵守本條規定，則違反之公司管理層 (officers) 將被處以罰鍰，但該違反不影響契約之有效性。惟為避免程序繁雜、窒礙難行，同條 (1) (c) 規定若該契約係於公司通常業務過程中 (the ordinary course of the company's business) 簽訂者，則無須適用本條之程序。

## 第二款 股東人數上限

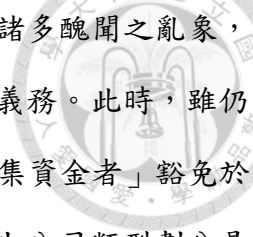
私人公司於現行法下並未有股東人數之上限。不過，其實英國公司法於創設私人公司之初有人數上限之規定。1907 年公司法 (Companies Act 1907) 首度創設私人公司制度時，該法第 37 條規定，私人公司係指，公司於其章程載明下列三項規定者：1. 限制其股份轉讓、2. 限制股東人數為五十人以下 (排除受雇於公司之股東)、3. 禁止公開募集股份或公司債。而符合私人公司之定義者，得豁免多項公司法定義義務，例如提交替代招股說明書之聲明書、年度申報公司資產負債表等<sup>110</sup>。

為何私人公司於創設之初設有股東人數 50 人之上限，而現行法卻無此限制？此可追溯於私人公司此一制度之立法歷程。於 19 世紀中後期，在一連串法案整合、實務判決承認與公司設立程序簡化之環境變遷下，個人或小規模合夥企業等小型商業組織爭相設立公司，產生於 19 世紀初出現的大型公司與 19 世紀中後期出現之小型公司，二者均適用同一套制度之情形，而未以股東人數、資本額、股份轉讓與否來劃分公司型態<sup>111</sup>。

<sup>109</sup> PETER VAN DUZER, *supra* note 94, at 127.

<sup>110</sup> 邵慶平、施昭邑 (2018)，〈閉鎖性股份有限公司之股東人數上限的反思〉，《財金法學研究》，1 卷第 1 期，頁 37。

<sup>111</sup> 同前註，頁 31-33。



然而，嗣後為因應大型公司濫用公司制度、詐欺舞弊等引發諸多醜聞之亂象，1900 年公司法因此強化公司對大眾募集資金時應盡之資訊揭露義務。此時，雖仍未有明文定義劃分公司類型，但 1900 年公司法將「未向大眾募集資金者」豁免於部分法定義務之外，可說是公司類型之初步區分<sup>112</sup>，也隨之衍生公司類型劃分是否應予明文化定義之立法討論。在 1906 年公司法改革委員會提出之公司法修正建議報告中描述了當時公司制度之使用狀況，即有愈來愈高比例之公司，其股東人數大多低於 20 人，甚至通常未逾 7 人，且對於股份轉讓多少有所限制，資金來源亦多為私下籌措，而可歸類於學理上或實務上用語所稱之 private company。故面對如此趨勢，該委員會認為適合之定義為：「公司組成之股東人數不超過三十人，公司股份轉讓設有限制，並禁止股東人數增加超過三十人且禁止公司向公眾募集股份、債券、可轉換公司債」<sup>113</sup>，其認為此等定義可避免此類公司以股份轉讓或其他方式自行轉換為公眾公司。不過，於草案時 30 人之限制，於後續正式立法後增加至 50 人，學者認為此係為了讓更多公司得以納入私人公司的主要特色，即得以豁免於年度財務文件申報義務及其他資訊揭露義務之減輕，故增加股東人數上限額度<sup>114</sup>。


此一人數上限之限制，直到 1980 年公司法始經廢除。1973 年英國加入歐洲經濟共同體（European Economic Community, EEC），該組織為協調各會員國公司法制歧異之情況，於 1976 年發布第二號指令（The Second European Economic Community Directive on Company Law, Directive 77/91/EEC），作為整合各會員國公司法制之指導原則。而該指令針對公眾公司之設立及公司資本之認購、維持、減

---

<sup>112</sup> 同前註，頁 33-34。

<sup>113</sup> 該委員會曾就公司類型是否應立法區分、應如何定義之問題徵詢意見，共取得 40 份問卷回應，其中有 29 份同意 30 人上限之定義，但亦有建議其他人數額度者（如 14、25、50 等），並有認為股東上限三十人之規定未能適用所有公司，此規定亦可能導致員工被排除於公司利潤分享計畫之外。另有 8 份意見認為公司類型區分之關鍵定義應為公司是否向公眾募集股份與債券。同前註，頁 36。

<sup>114</sup> 同前註，頁 35-37。



少等加以規範。為因應前揭指令之規範，1977年英國貿易部(Department of Trade)發行針對該指令之實施之解釋與建議備忘錄(Explanatory and Consultative Note)，其中就公眾公司之修法與私人公司定義之檢討即說明：為因應指令之規範，公司法將就公眾公司新設多項管制規範，如資本相關原則之確保，而現行實務上存在之公眾公司未必能符合修法後嚴格之公眾公司規範制度(蓋當時約有16000家公眾公司，但其中大部分都沒有向公眾募集資金，其之所以會成為公眾公司只是因為無法符合股東人數低於50人之私人公司定義)，故應提供簡便之組織轉換途徑。而為避免該等公司組織轉換之障礙，建議廢除私人公司股東人數上限五十人之限制，使難以適用修法後公眾公司規範之公司，均能順利轉換<sup>115</sup>。此外，公司法條文規定股東人數五十人之上限係以註冊股東而為計算，並未禁止以信託或受益所有人之方式持有股份。因此該人數限制規定對於那些雖對股份有興趣、但不想成為法定持有者之投資人未造成影響。實務上亦可藉由受託人、被指定人、或個人代表等方式代表多數投資人，或利用衡平法上之抵押制度(Equitable Mortgage)實質取得利益而不受限於法定人數限制，產生私人公司之實際投資人未必低於50人之情形。

因此，1980年公司法修正既有之定義，由原本採先定義私人公司，再定義非私人公司者為公眾公司之模式，改為先定義公眾公司，而非屬公眾公司者則為私人公司，因而廢除了私人公司股東人數上限50人之限制規定。

### 第三款 出資種類

2006年公司法 section 582(1) 為出資種類之一般規定，即得以金錢或具有金錢價值者(包含商譽及技術)作為認購股份面額及其溢價之對價。依 section 583(3)，若係以現金為對價者，所謂現金，包含公司所收到之現金、董事沒有理由懷疑其無法兌現之支票、對於公司已算定款項責任之免除、承諾於未來一定之期

---

<sup>115</sup> 同前註，頁41-42。

日給付現金、或以任何其他方式付款（所謂其他方式，主管機關得以命令訂定），使公司或代表公司行事的人於現在或將來有權獲得現金付款或相當於付款的信用。此外，section 585（1）明文禁止公眾公司以股東承諾提供勞務或服務作為出資方式。由此可知，私人公司之出資方式非常多元，除了現金出資外，尚包含現物、對公司之貨幣債權之免除、商譽、技術，以及反面解釋 section 585 後，可知亦包含提供勞務服務之出資。

就非現金出資之估價，公司法針對公眾公司有嚴格之規定<sup>116</sup>，但於私人公司方面，除非從交易表面即可明顯看出對價不足<sup>117</sup>，或有證據顯示係惡意<sup>118</sup>，否則當事人對於非現金出資之估值被認定為有決定性<sup>119</sup>。不過，學者認為，雖然可以理解法院不願意捲入商業交易的價值評估糾紛中，但如此不干涉之方式容易導致高估價值之灌水股發生。即使董事有責任仔細衡量其所屬公司之股份之價值，以及其所取得之非現金財產之價值，進而決定得發行之股份之數額，否則可能構成受任人義務之違反，惟此仍然難具有與資本維持原則相同的強制效果<sup>120</sup>。

此外，若私人公司欲轉換為公眾公司時，依 section 93（2）（a），仍須遵守 section 593 關於獨立鑑價之程序、估價報告。且如有承諾以勞務或提供服務為出資方式者，依 section 91（d），該承諾須已經踐行或以其他方式履行，或公司與該承諾者之間須另訂一個契約，內容規定於轉換為公眾公司之特別決議通過後之五年內應履行該承諾。

---

<sup>116</sup> 公眾公司須遵循 2006 年公司法 Part 17, Chapter 6 以下，針對非現金出資之相關獨立鑑價程序。

<sup>117</sup> Re White Star Line [1938] Ch. 458.

<sup>118</sup> Hong Kong & China Gas Co. v Glen [1914] 1 Ch. 527；Tintin Exploration Syndicate Ltd v. Sandys (1947) 177. LT. 412.

<sup>119</sup> Re Wragg Ltd [1897] 1 Ch. 796. 於本案中，法院見解明顯給予私人公司相當大的自主權得決定其所收到的非現金對價之價值，僅在估價明顯不適當、虛假或詐欺時介入。

<sup>120</sup> TISON, M., DE WULF, H., VAN DER ELST, C., & STEENNOT, R. (eds.), PERSPECTIVES IN COMPANY LAW AND FINANCIAL REGULATION (INTERNATIONAL CORPORATE LAW AND FINANCIAL MARKET REGULATION) 291-292 (2009).



### 第三項 股東地位之移轉與股權之安排

#### 第一款 股份轉讓之限制

2006 年公司法 section 544 規定，任何成員在公司的股份或其他權益可依照公司之章程進行轉讓。由此可知，英國公司法對於股份轉讓之規定與我國不同，並無強制自由轉讓或強制限制轉讓，而係全委由公司章程自行設計。唯一強制規定自由轉讓之規範係英國金融行為管理局 (Financial Conduct Authority, FCA) 所制定之上市規則 (Listing Rules) 第 2.24 條，強制要求公司之證券必須可自由轉讓方可上市<sup>121</sup>。如前所述，早期公司法規定私人公司之要件之一為設有股份轉讓限制，不過於 1980 年修法廢除私人公司股東人數上限之同時，亦廢除了股份轉讓限制之要件。但私人公司通常會對股份轉讓設有限制，其方式多元，比如應得其他股東或董事之同意、或給予公司或其他股東優先購買權 (pre-emption rights, rights of first refusal) 等<sup>122</sup>。

值得一提的是，2006 年公司法 section 771 規定，當股份之轉讓已提交予公司時，公司即應盡速 (至少在提交後 2 個月內) 登記轉讓。若不登記轉讓，則應向受讓人發出拒絕轉讓登記之通知，並附上其拒絕之理由。若受讓人向公司合理請求時，公司應向受讓人提供其拒絕登記理由之進一步資訊 (不過不包含董事會議事錄之複本)。學者認為本條之意義在於使受讓人或讓與人日後於法院主張其權利時，使法院能更輕易檢視董事拒絕轉讓是否違反章程規定、或違反其受任人義務，或構成不公平壓迫<sup>123</sup>。

---

<sup>121</sup> FCA, Listing Rules 2.24(1).

<sup>122</sup> PAUL L. DAVIES & SARAH WORTHINGTON, *GOWER AND DAVIES' PRINCIPLES OF MODERN COMPANY LAW* 942 (8<sup>th</sup> ed. 2010).

<sup>123</sup> *Id.*, at 944.



## 第二款 股權之安排

### 第一目 特別股

#### 一、 一股一表決權原則

2006 年公司法 section 284 係對於表決權之一般預設規定。依 section 284(1)，於以書面決議方式表決時，若係有股份之公司，則每名成員就其所持有之每股股份或每 10 英鎊之股份享有一表決權；除此之外，每位成員都享有一表決權。依 section 284 (2)，於以舉手投票方式表決時，親自出席的每位成員都享有一個表決權；依 section 284 (3)，於股東會中，以表決權數計算之方式表決時，若係有股份之公司，則每名成員就其所持有之每股股份或每 10 英鎊之股份享有一表決權；除此之外，每位成員都享有一表決權。又依 section 284 (4)，本條規定之效力受到公司章程任何條款之限制。

由此可知，英國公司法就股份有限公司之股東表決權之計算，係原則上採一股一表決權（除非開會時係以舉手投票之方式表決<sup>124</sup>），惟 section 284 (4) 明文表示此僅為預設規定，章程可自由另作不同的表決權規劃。而通常章程有不同之表決權規劃，即係指發行不同種類之股份，即我國所稱之特別股。此係規定於 2006 年公司法 Part 17，Chapter 9，見以下說明。

---

<sup>124</sup> 英國公司法就股東實際開會時之投票方式，准許舉手表決(voting on a show of hands)與依表決權數計算(voting on a poll)兩種表決方式。舉手表決實際上就是以人頭多數決計算，因此對於有兩個以上表決權之股東較為不利。故若主席採舉手表決時，為確保該等股東之利益，股東得要求改採依表決權數計算之表決方式，章程不得排除該等權利(section 321(1))。不過，股東要求依表決權數計算之權利，可以被章程限制。除了 section 321(2)規定公司不得以章程限制之兩種情形，即(1)有五名以上就該議案有表決權股東之請求 (2)一名或數名就該議案有表決權之股東，其表決權數合計達總表決權數百分之十者，或其所付股款達整體有表決權股已付股款百分之十以上者之請求，否則公司均得以章程規定，僅採舉手表決。當公司採舉手表決時，其效果與我國有限公司原則採一人一表決權之人頭多數決有異曲同工之妙，但有限公司卻無該等規定之彈性。



## 二、類別股 (Classes of shares)

英國公司法上其實並無「特別股」一詞，而係將股份分為不同之類別，同一類別之股份享有相同之類別權利 (class right)，不同類別之股份則享有不同內容之權利，因此 section 629 規定，擁有相同權利者為同一類股份。不過仍可依照其權利內容與最基本、一般之普通股有無相異之處，而稱呼某類別股份為優先股 (preference shares) 或普通股 (ordinary shares)。舉例而言，某公司原先僅有一類別之 (普通股) 股份，而普通股股東對於盈餘分派之權利受限於董事是否決定分派盈餘，若董事決定保留盈餘作為未來投資計畫之用，普通股股東即無法受盈餘分派。然而，若有投資人欲享有固定的盈餘分派收入，公司可發行另一類別之優先股，該優先股股東享有在公司盈餘足夠時，必定受到盈餘總額 8% 分派之權利，縱使董事會決議當年度不發放盈餘亦然，不過此類別優先股可能因此需放棄一定之表決權作為交換<sup>125</sup>。

2006 年公司法就類別股之規定提供了一套保護機制，使類別股股東之權利不輕易遭到剝奪或侵害。於 section 630 以下規定了變動類別股股東權所須踐行之程序，以及類別股股東之救濟途徑。私人公司與公眾公司若要通過類別權利之變動，應經下列三種程序：1. 依據章程之規定，2. 若章程無規定，則應取得該類別股股份面額總額四分之三以上股東之書面同意，或 3. 若章程無規定，應經該類別股股東之特別決議。以上之程序於兩個面向上保障了類別股股東，其一為使類別股股東有與一般股東會決議分離而獨立之類別股股東決議，其二為避免在一般股東會決議上常無表決權之類別股股東遭多數普通股股東剝奪其類別權。不過此為預設規定，若章程有較高或較低之門檻均可，比如規定應經全體類別股股東同意，或僅須一般變更章程程序<sup>126</sup>。又為避免在類別股股東會中仍存有多數壓迫少數之情事，section 633 規定，於類別股股東決議通過後之 21 天，持有類別股達 15% 以上之股

<sup>125</sup> PAUL DAVIES, *supra* note 107, at 222, 223.

<sup>126</sup> *Id.*



東，得向法院申請救濟，法院若認為該變動構成不公平壓迫，可撤銷該次類別權利變動。

前述對於類別股之保護機制吸引了許多公司採用類別股制度，不單單為了財務方面之利用，而有更多元廣泛之安排。比如某公司發行 A 類別股（普通股）予多數股東，並發行 B 類別股予少數股東，A 與 B 在財務方面上享有相同之權利，但 B 類別股股東享有指定一人作為董事之權利，且未經 B 類別股股東同意，不得剝奪該董事指定權<sup>127</sup>；或是股東協議中約定經 B 類別股股東或其代理人出席之股東會才算通過出席門檻<sup>128</sup>；或是股東會決議內容使「優先股股東在減資後仍享有與減資前相同之權利<sup>129</sup>」<sup>130</sup>。學者將類別股制度看作係促進少數股東藉由與多數股東締約而保護自身之重要之機制（contracting mechanisms）之一<sup>131</sup>。

## 第二目 面額股

2006 年公司法 section 542 (1) 規定，股份有限公司之股份必須每股有固定之票面金額，同條 (2) 規定，發行無固定面額之股份者，該發行無效。由此可知，英國公司法係採面額股制度，而不採無面額股制度。Section 580 (1) 及 (2) 並規定，公司不得折價發行股份，若違法折價發行者，認股人有責任補繳其折價之金額，加上適當比率之利息。不過英國公司法並未對面額數額設有限制，得由公司自行決定合適之面額（比如 1 分、1 元）。而實際上，公司為避免設定太高的面額後反而受到不得折價發行規定之限制，公司通常會設定較低之面額，實際發行價

<sup>127</sup> *Id.*, at 233.

<sup>128</sup> *Harman v BML Grp. Ltd* [1994] 1 W.L.R. 893, 893.

<sup>129</sup> *Re Old Silkstone Collieries Ltd.* [1954] Ch. 169 (CA).

<sup>130</sup> 值得一提的是，與我國之特別股必須係規定於章程內不同，英國法上類別股之股東權利來源可以是章程(articles of association)、影響章程內容而必須提交公司登記處(registrar)之股東會決議(resolution)及股東協議(agreements)，這三種統稱為公司憲章(company's constitution)。依 2006 年公司法 section 33，其具有「拘束公司及其成員，如同公司與成員間訂有應遵守章程條款之契約一般」之效力。See Murray A. Pickering, *The Problem of the Preference Share*, 26 MODERN L. REV. 499 (1963).

<sup>131</sup> PAUL DAVIES, *supra* note 107, at 221.

格則會高出面額很多<sup>132</sup>。英國公司法修法委員會於 1962 年時曾提議針對私人公司引入無面額股制度，不過由於歐盟第 2 號公司法指令被認為有要求公眾公司應維持面額股<sup>133</sup>，故學者認為，為避免發行無面額股之私人公司於日後轉換為公眾公司時，須面臨將無面額股轉為面額股之的困難，因此除非第 2 號指令對此有所變動，否則面額股制度會持續存在<sup>134</sup>。

## 第四項 機關設置與權限劃分

### 第一款 股東會

#### 第一目 股東實際集會

英國於過去之公司法，認為股東大會之召開乃公司事務妥善處理之基本要求之一，惟此一要求於 2006 年修法後，已經放寬，蓋立法者意識到，對於小型私人公司而言，股東會之召開，即使僅是年度股東常會，也可能是非必要、造成負擔的形式手續而已。實務顯示，此種公司通常是以非正式或不定期之方式做出決定，故法律應適應並反應出此種情況<sup>135</sup>。因此，2006 年公司法已不再強迫私人公司有每年召開股東常會（Annual General Meeting, AGM）之義務，不過若公司欲每年召開股東常會，仍可於章程中自行規定每年應召開 AGM<sup>136</sup>，此時董事即有義務依章程召開。而對於公眾公司，section 336 仍強制規定應召開 AGM。2006 年公司法對於股東會召集、通知、決議作成程序、代理、電子通訊等等相關程序係規定於 section

<sup>132</sup> PAUL L. DAVIES & SARAH WORTHINGTON, *supra* note 122, at 265, 266.

<sup>133</sup> 或採與面額股制度有相同禁止折價發行效果之「發行價格不得低於每股平均價格 *accountable par*」。

<sup>134</sup> PAUL L. DAVIES & SARAH WORTHINGTON, *supra* note 122, at 265, 266.

<sup>135</sup> LESLIE KOSMIN & CATHERINE ROBERTS, *COMPANY MEETINGS AND RESOLUTIONS: LAW, PRACTICE, AND PROCEDURE* 3 (2<sup>nd</sup> ed. 2013).

<sup>136</sup> PETER VAN DUZER, *supra* note 94, at 115.



301-335，而 section 336 以下則是針對公眾公司與上市上櫃公司(traded companies<sup>137</sup>)有更加繁瑣與複雜之規定，故此部分亦可看出英國公司法大小分流之立法模式。以下簡單概述英國公司法就私人公司股東會之程序。

股東會之開會通知(notice of meeting)，依 section 307，原則上至少應有 14 日之通知期限<sup>138</sup>，但得以章程延長或縮短。惟考量縮短期限有弱化股東權之虞，故縮短期限之同意門檻，應達有權出席股東會並投票之股東「人數」過半數之同意，且同意者總計持有公司有權出席及投票之股份，其面額價值之百分之 90 以上(章程得為更高之規定，但不得超過百分之 95)。開會通知之寄送方式依 section 308，得以書面、電子或網路公告之方式為之。寄送時，對於特別決議之部分，其開會通知上除應載名該議案之內容外，並應記明其為特別決議事項，否則無法以特別決議為之(section 283(6))。

英國公司法有類似我國股東提案權之規定。依 section 314 至 316，股東有權要求公司代為寄發一千字以內之陳述(member's statements)，而陳述之內容可能與該次股東會之議案或擬欲處理事項有關。有權請求寄送股東陳述者，為持有百分之五以上表決權者，或 100 名以上持有表決權之股東，而每位股東就其持有之表決權股平均付出 100 英鎊。針對寄發費用，除非章程另有規定或公司已事先決議免除費用，否則請求之股東應自行負擔。股東陳述至遲應於開會前一周送達公司並繳足金額。公司應於寄發開會通知之同時或盡速以與寄發開會通知相同之方式寄發股東陳述予有權收受通知之股東。

依 section 360A，股東會之舉行得以任何電子方式為之，只要能確保股東之發言、溝通與投票權。召開股東會後，其定足數門檻規定於 section 318，一人公司僅

<sup>137</sup> 所謂 traded company，係指其證券受允許於證交所或其他受管制市場(regulated market)上流通之公司，故與我國上市櫃公司之概念類似。其定義規定於 the CA 2006 section 360C。

<sup>138</sup> 例外情形則是公司法規定應發出特別通知(special notice)者，比如 section 168 允許以股東會普通決議期前解任董事，該條(2)即規定應於開會前發出特別通知，而依 section 312，就應發出特別通知之決議，應於決議前 28 日前寄發通知，否則決議無效。

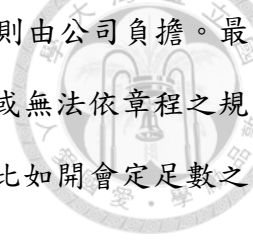
須一人出席為已足，而非一人公司者，除非章程另有規定，否則兩位以上適格之人（qualifying person）出席即達出席門檻。所謂適格之人係指自然人股東、法人股東之代表人，及受委託代理出席者。又 section 322 允許股東表決權之分別行使，亦即，擁有超過 1 表決權之股東，投票時不一定要投下手中所有的票，也不一定將手中所有的票均投同意票、反對票，可以部份同意、部分反對。學者認此規定有利於機構投資人於投票時能反應出其背後之各受益所有人所抱持的不同意見<sup>139</sup>。

關於投票方式，前述註 124 已提及，英國公司法允許舉手表決與按表決權數計算兩種，各有優劣。舉手表決之優勢之處在於，表決過程迅速、簡潔，可快速得出表決結果，而無須耗費勞力時間計算過多表決權數（不過在股東人數眾多之公司，此一優勢較不明顯），而只要股東親自出席或代理出席者均能積極參與決策過程。惟反面而言，其劣勢在於，擁有一定比例表決權之股東無法確實反映出其表決權之影響力，而股權比例稀少卻積極參與股東會之部分股東卻能實際掌控公司事務。故於公眾公司，機構投資人通常較傾向採取按表決權數投票，而非舉手表決<sup>140</sup>。

有權召集股東會者，除了董事會外（section 302），section 303-305 規定了少數股東召集權，而 section 306 則規定了特定情形下法院得依聲請或依職權強制召開股東會。所謂少數股東自行召開，係指持有實收資本（以有表決權者為限）百分之十以上之股東得請求公司召開股東會。請求時應載明擬於股東會中討論或處理之事項，亦可記明議案內容。公司於收到股東請求後，除非該議案即使作成決議也將因違反法令或章程而無效，或為對某人之誹謗、或毫無重要性，否則董事有義務於收到後 21 日內寄發開會通知，開會通知中所載之開會日期不得超過通知日後 28 日。當董事未依法召開股東會時，少數股東即取得自行召開之權限，而其召

<sup>139</sup> LESLIE KOSMIN & CATHERINE ROBERTS, *supra* note 135, at 168.

<sup>140</sup> *Id.*, at 166.



集期限始自董事應召集而不召集後 3 個月內。召集之合理費用則由公司負擔。最後，法院強制召開之情形，係指當公司現實上不可能自行召開或無法依章程之規定而召開，法院得依職權命召開股東會並給予開會相關指示，比如開會定足數之門檻；而董事或有表決權之股東亦得向法院聲請召開。

## 第二目 股東書面決議

書面決議為 2006 年公司法改革重點之一。1985 年公司法雖本即允許私人公司以書面決議方式替代股東會實際集會，然相關條文規定簡陋<sup>141</sup>、且門檻甚高，比如 1985 年公司法 section 381A 將書面決議「視為」股東會決議，而其通過門檻為全體股東之同意。故公司若欲以書面決議替代股東會決議，僅能以一致決之方式通過，而無區分普通決議與特別決議。該公司法並禁止兩種情形以書面決議為之：

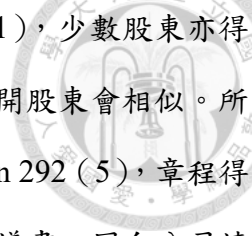
(1) 於董事任期屆滿前，為解任之決議；(2) 於簽證會計師任滿前，為解任之決議。除此之外，並無其他規定。

而 2006 年公司法除保留了前述 1985 年公司法禁止以書面決議為之兩種情形外 (section 288 (2))，其大幅增加了書面決議之程序規定，同時提供更多彈性，並調整決議門檻。新法正面肯定書面決議與股東會開會決議均為股東決議作成之方法，不再有「視為」與否之問題 (section 281 (1))，因而其決議門檻也不應僅採一致決，而同樣區分為普通決議與特別決議<sup>142</sup>。以書面決議方式通過普通決議門檻者，係指經持有表決權過半數股東之同意；以書面決議方式通過特別決議門檻者，係指經持有表決權達百分之 75 以上股東之同意 (section 282, 283)。由於書面決議並無實際召開集會，自無所謂出席表決權數之問題，故其計算基礎為全部表決權數。由此可知，通過書面決議所需之同意數實質上較股東會開會決議所需者高。

---

<sup>141</sup> 曾宛如，前揭註 6，頁 75。

<sup>142</sup> 同前註，頁 76。



私人公司之董事得決定以書面決議替代股東會 (section 291)，少數股東亦得請求公司進行書面決議 (section 292)，與少數股東請求公司召開股東會相似。所謂少數股東係指持有百分之 5 以上表決權數之股東 (惟依 section 292 (5)，章程得降低此一比率)。少數股東得附上 1000 字以內之說明，連同決議書一同向公司請求送達股東；向公司請求時，得以書面或電子方式為之。公司收到少數股東之請求後，除非認該決議即使通過也將因違反法令或章程而無效、或構成對某人之誹謗或根本不重要，否則只要股東願意支付相關成本，公司有義務代為發送。

而無論是董事決定採行或少數股東請求進行書面決議，其具體之相關程序差別不大。公司寄發決議通知之方法為：(1) 同時 (現實上可合理期待之同時) 以書面、電子方式或網路寄發予所有可參與表決之股東；(2) 若不會造成不合理之延宕，亦可以同一或不同之書面輪流通知所有股東；(3) 兼採上述兩種方式 (section 291 (3)、293 (2))。又針對法令或章程規定應以特別決議通過之事項，其決議通知上必須載明此為特別決議事項，否則即使已達表決權門檻，亦無法有效通過 (section 283 (3))。決議通知中應告知股東應如何為決議之回覆，包括如何簽名表示同意、應於何時之前回覆，否則將逾期等。未遵守此一註明規定時，決議效力不受影響，但行為人將被處罰鍰 (section 291, 293)。

至於股東回覆之方式，僅須指明所擬表決之事項，並簽名表示同意即可，得以書面或電子方式回覆 (依 section 298，只要公司於決議通知之文件上載明其電子郵件地址，即視為公司同意股東以電子方式回覆至該地址)，其回覆需係經認證之文件 (authenticated document<sup>143</sup>)。書面決議一經回覆即不得撤銷 (section 296)。

由上述規定觀之，學者認為 2006 年公司法加速了股東決議之決策過程，大幅降低決議成本、節省相當時間，蓋私人公司實際運作上，可在正式寄發書面決議

---

<sup>143</sup> the CA 2006 section 1146 規定了何謂「認證」。若文件係以書面方式提供，則其上有簽名者即已獲充分認證；若係以電子方式提供，則於寄件人之身分以公司章程指定之方式得到確認，或於章程未指定方式時，若該文件內有寄件人身分之聲明，而公司無理由懷疑該聲明之真實性時。

之通知前，先以電子郵件詢問股東們之意見，一旦獲得多數同意，隨即以電子郵件寄發正式通知，股東則再正式回覆該郵件而通過議案。對小型私人公司而言，有利於企業經營，故認書面決議應會取代股東會決議，成為主流<sup>144</sup>。



## 第二款 董事會

### 第一目 董事之資格、選任、解任、任期、報酬

2006 年公司法 section 154、155 規定，私人公司至少設置一名自然人董事，而公眾公司則至少須設置兩名董事。除非章程另有規定，否則董事無須具備股東身分<sup>145</sup>。

關於董事之選任方式，與我國可說是大相逕庭，蓋英國公司法本身幾乎沒有相關規定，而完全留給章程自行設計<sup>146</sup>。與吾人就董事選任之一般認知不同，英國公司法不要求董事必須由股東會決議選任而出，亦不要求董事須定期由股東重新選任。雖然這兩種情形可能常常出現，但那也只是公司章程內常有如此規定，而非公司法之要求。同樣地，公司法也不禁止章程可規定董事僅能由特定類別股之股東選任，甚至可規定債券持有人亦能參與董事選舉<sup>147</sup>。不過，無論是公眾公司或私人公司之模範章程<sup>148</sup>，均有提供兩種董事之選任方式，其一為經股東會普

<sup>144</sup> PETER VAN DUZER, *supra* note 94, at 127.

<sup>145</sup> 英國過去之模範章程(Companies Act 1929, Table A, art. 66.)曾有董事應具備股東身分之規定，但隨著董事與股東身分可完全分離之概念被承認後，模範章程已不再為如此之預設。See PAUL L. DAVIES & SARAH WORTHINGTON, *supra* note 122, at 380.

<sup>146</sup> *Id.*, at 378. 不過 section 160 原則上禁止公眾公司採包裹表決(即不得將兩個以上的董事候選人放在一起，以一個單一決議同時選任之)，除非得到全體股東之同意。

<sup>147</sup> *Id.*, at 379.

<sup>148</sup> 英國法有模範章程(Model Articles)制度。2006 年公司法 section 20 規定，模範章程具有補充效力。亦即，於公司未特別排除或修改模範章程之部分，模範章程在可適用範圍內構成公司章程之一部。模範章程在過去(1985 年公司法 Table A)共有 118 條，但為各界批評過於冗長複雜，不適合小公司。因此於 2006 年公司法修法後，配合「小公司優先」之理念，英國政府頒布兩套不同之模範章程，分別供私人公司與公眾公司使用，而給予私人公司使用者其條文數降至 53 條。

通決議 (by ordinary resolution)，其二為經董事會之決定 (by a decision of the directors)<sup>149</sup>。

關於董事之任期，私人公司並無相關規定，私人公司模範章程中亦無規定董事任期，故若私人公司之章程無特別規定，其董事並無任期限限制。相反的，公眾公司之章程通常會有董事如何屆滿退休、而於年度股東常會上補滿缺額之規定<sup>150</sup>。上市公司依英國公司治理守則 (the UK Corporate Governance Code)，所有董事均須接受年度重新選任。

關於董事之報酬 (remuneration)，英國公司法、公司治理守則與相關法規針對大型上市櫃公司有繁雜之規定，然而對於私人公司亦無規定，而係留待公司章程自行訂定<sup>151</sup>。

關於董事之解任，英國法上有股東會決議解任，以及透過法院或主管機關介入使其解任二種。在 1948 年以前，股東解任董事與選任一樣，完全繫諸於章程之規定。不過，如今 2006 年公司法 section 168 規定，股東得經由股東會普通決議 (依 section 282 不得透過書面決議) 在董事任期屆滿前解任之，無須給予任何理由，亦無論公司與董事間有任何協議存在。惟本條不影響董事因受公司解任而對公司享有之違約損害賠償請求權。本條亦不影響本條以外任何其他解任董事之方式 (section 168 (5) (b))，因此仍然可於章程內規定其他解任方式。事實上，由於 section 168 及 169 規定之程序較為繁瑣，比如欲提案解任者須給予公司特別通知 (special notice)、公司收受通知後應轉知擬被解任董事、所涉董事有權提出答辯、於股東會中發表意見、公司依法應將答辯書寄發於股東等等，故有許多公司於章程內規定較為簡易之解任方式，比如經其他多數董事之要求而解任<sup>152</sup>、完全控股

<sup>149</sup> Model Articles for Public Companies, art.20 ; Model articles for private companies limited by shares, art.17.

<sup>150</sup> Model Articles for Public Companies, art.21.

<sup>151</sup> Model articles for private companies limited by shares, art.19.

<sup>152</sup> PAUL L. DAVIES & SARAH WORTHINGTON, *supra* note 122, at 390.



公司以書面通知之方式解任子公司董事<sup>153</sup>。至於由法院解任者，規定於公司董事失格法 (Companies Directors Disqualification Act 1986)。所謂「董事失格」係指公司董事因特定原因而當然喪失、經法院宣告或與主管機關之失格承諾 (disqualification undertaking)，於一定期間內不得涉入公司經營相關活動<sup>154</sup>。在此制度下，若公司董事有任何違法情事，即使股東會無法決議將之解任，法院或主管機關均可宣告其在一定期間內不得擔任董事及為其他經營公司之行為，故有類似於我國裁判解任之效果，且功能更加全面、完整（比如能防止董事於受法院解任後再立刻經重新選任）。

## 第二目 董事會之開會與書面決議

英國公司法對於董事會之開會，幾無任何規定，除了 section 248 及 249 有強制要求應作成董事會議事錄、並應至少留存 10 年之規定，其餘關於開會通知、召集權人、定足數、開會方式、表決等等程序規定，均留待章程及董事會自行決定，給予非常高度之自治<sup>155</sup>。而私人公司模範章程就此共有 10 條規定，可供吾人參考。

按模範章程 article 7 (1) 規定，關於董事決策的一般規則是，董事的任何決定必須是會議上的多數決定 (a majority decision taken at a meeting) 或根據 article 8 作出的一致決 (a unanimous decision)。article 8 規定，當所有有資格的董事「以任何方式」相互表明他們對某一事項有共同的想法時，即可依本條規定做出董事決定。此種決定可以採取書面決議的形式，其副本由每一位有資格的董事<sup>156</sup>簽名，

---

<sup>153</sup> PETER VAN DUZER, *supra* note 94, at 68.

<sup>154</sup> 關於英國董事失格制度，囿於篇幅，於此不贅，詳細介紹可參考郭大維 (2018)，〈論我國公司法下董事失格制度之建構〉，《輔仁法學》，56 期，頁 13-29。

<sup>155</sup> PETER VAN DUZER, *supra* note 94, at 97-104; LESLIE KOSMIN & CATHERINE ROBERTS, *supra* note 135, at 333-347. 私人公司模範章程 article 16 更規定，在遵守章程之前提下，董事得就其「如何做出決定」進一步制定其認為合適之規則。

<sup>156</sup> 本條中所謂有資格的董事，係指如果該事項被作為決議在董事會議上提出，則有資格對該事項進行投票的董事。

或每一位有資格的董事以書面形式表示同意。因此，董事會決議之方式，原則上有正式開會，以及書面一致決兩種。書面決議前，董事可以採取任何方式進行討論，比如電話會議等，但其仍須以書面方式指明其同意<sup>157</sup>。

依 article 9，任何董事均可召集董事會，只要對每一位有權收受通知之董事發出會議通知。會議通知之發出無須採書面形式。若不採書面決議，其實際開會之方式仍然非常自由。依 article 10 (1)，只要董事們彼此能溝通交流，則其身處何處、以何種方式傳訊均非所問，故電話、視訊會議均屬可行<sup>158</sup>。關於董事會定足數，依 article 11，原則上至少應有兩人，但董事可決定增加。當董事總人數不足定足數時，董事會不得做出任何決定，除非該決定是為了補選董事或召開補選董事之股東會。不過，若公司僅有一位董事，且章程未規定必須有超過一位董事時，該董事無須遵守上述相關規定即可做出決定 (article 7 (2))。

### 第三目 董事會與股東會之權限分配

關於董事會與股東會之權限分配，英國法給予高度之尊重，除了少數幾個事項係由公司法強行規定交由股東會決議外，大多數均交由章程自行規劃，並無過多管制。無論是公眾公司或私人公司之模範章程，其對於董事一般權限 (director's general authority) 之預設規定均為：「根據章程，董事負責管理公司業務，為此他們可以行使公司的所有權力。」(Subject to the articles, the directors are responsible for the management of the company's business, for which purpose they may exercise all the powers of the company.<sup>159</sup>)。且同時有股東保留權力之規定：「股東可通過特別決議指示董事採取或不採取特定行動。」(The shareholders may, by special resolution,

<sup>157</sup> LESLIE KOSMIN & CATHERINE ROBERTS, *supra* note 135, at 317-320. 不過有學者認為，既然已允許股東得以多數決通過書面決議，則模範章程似無要求董事書面決議應以一致決門檻通過之必要，只要能確保所有董事都可知悉議案之措施存在。See PETER VAN DUZER, *supra* note 94, at 101.

<sup>158</sup> PETER VAN DUZER, *supra* note 94, at 100.

<sup>159</sup> Model articles for private companies, art.3. ; Model articles for public companies, art.3.

direct the directors to take, or refrain from taking, specified action.<sup>160</sup>)。因此，對於小型私人公司而言，其可在章程內規定其認為重要、應經股東們參與之決定。學者認為，這可能反映了英國公司法具有之合夥制淵源。並具有理論或思想上之重要性觀點：董事之權限係由股東透過章程之授權過程而來，而非自國家分離而獨立的授權而來。此有助於強調英國公司法以股東為中心之特性<sup>161</sup>。

現行英國法下強制應由股東同意之事項，主要為下列幾種：變更公司之憲章<sup>162</sup>、變更公司之種類<sup>163</sup>、自願解散公司<sup>164</sup>、公司發行新股或變更法定資本或買回股份<sup>165</sup>、選任或解任公司之審計人員 (auditor)<sup>166</sup>、對於公司「組織調整方案」(schemes of arrangement) 之同意<sup>167</sup>、涉及強烈利益衝突之事項 (比如特定情形之董事自我交易)。學者認為，強制股東參與決定之事項，似乎含有下列一個或數個特性：該事項不常發生 (因此不影響公司日常管理營運)；該事項可能是股東和董事一樣擅長的決定 (比如該決定與投資相似)；該事項對股東足夠重要，以至其願意投入一定之資源以做出決定；該事項在股東與董事間具有高度利益衝突，故對股東而言交由董事決定將產生風險<sup>168</sup>。

#### 第四目 董事自我交易

英國法下，其針對董事自我交易 (self-dealing transaction) 之處理，著重於事

<sup>160</sup> Model articles for private companies, art.4. ; Model articles for public companies, art.4.

<sup>161</sup> See PAUL L. DAVIES & SARAH WORTHINGTON, *supra* note 122, at 366, 367.

<sup>162</sup> the CA 2006, section 21.

<sup>163</sup> 比如由私人公司轉為公眾公司，the CA 2006, Part 7.


<sup>164</sup> Insolvency Act 1986, section 84.

<sup>165</sup> the CA 2006, section 549-551, 569-573 ; Part 17, chapter 8, 10 ; Part 18, chapter 2-4.

<sup>166</sup> the CA 2006, Part 17, chapter 2-4.

<sup>167</sup> the CA 2006, Part 26, 27. 所謂組織調整方案，係指由公司與其債權人之全部或一部分以及股東之全部或一部分，根據法定程序並經法院批准而達成的一種協議，旨在通過折衷債權、變更股東權或其他方式，以解決公司債務困難。

<sup>168</sup> PAUL DAVIES, *supra* note 107, at 121.



前之資訊揭露，以及針對特定情形之交易，須交由股東會決議。申言之，為避免關係人交易頻繁，若每每均須經股東決議通過將缺乏效率，故僅 section 190、197、198、200、201 規定者須經股東會決議通過<sup>169</sup>。除此之外之其他利益衝突交易，仍屬董事會決定之範圍內。而在董事會決定之前，有利益衝突之董事有揭露其自身利害關係之義務。依 section 177、182，針對預定交易（proposed transaction or agreements）及現存交易（existing transaction or agreements），董事皆須表明其與公司間交易或其協議之直接或間接利害關係之種類及範圍，並在董事會中揭露、或以書面通知或一般性通知的方式揭露。

## 第五目 股東代位訴訟

英國在 2006 年公司法制定前，英國股東代位訴訟其實並無成文法依據，且由於法院多不願涉入公司內部經營，因此普通法（common law）也僅在非常有限的情況下允許股東得代位公司提出訴訟<sup>170</sup>。但鑑於普通法之股東代位訴訟制度有年代久遠、規範不清、操作複雜、無效率等缺失，故 1997 年開始英國立法委員會（Law Commission）提出之修法報告即建議以成文法制定新的股東代位訴訟制度<sup>171</sup>。

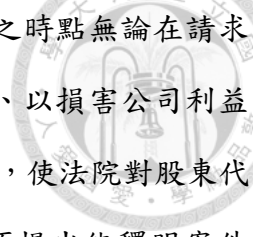
2006 年公司法 section 260 規定，所謂股東代位訴訟（derivative claim）係指由公司之股東提出、主張屬於公司之請求權、代位公司尋求救濟之訴訟。股東代位訴訟雖未限制被告之身分，惟其主張之請求權，須與董事實施或建議之作為或不作為有關，且僅限於董事過失、違約、違反義務或違反信賴關係之情形。故若請

---

<sup>169</sup> 分別為與董事及其相關人員之重大資產交易、董事及其相關人員與公司間之貸款、準貸款、擔保行為。所謂董事之相關人員（persons connected with directors），規定於 section 252，包含了各種與董事有利害關係或情感關係之人。至於所謂重大資產交易（substantial property transaction），係指超過公司資產價值百分之 10 且超過 5 千英鎊，或超過 10 萬英鎊者。而借貸或準借貸行為，在價值 1 萬英鎊以下，信用交易在 1 萬 5 千英鎊以下者，亦無需取得股東同意。

<sup>170</sup> *E.g. Edwards v Halliwell* [1950] 2 All ER 1064；*Prudential Assurance Co Ltd v Newman Industries Ltd (No. 2)* [1982] Ch 204.

<sup>171</sup> the Law Commission, *Shareholder Remedies*, Law Commission Report No.246 (1997), paras. 6.4.



求權與董事無關者，則不得提出代位訴訟。股東取得公司股份之時點無論在請求權發生之前後，均不影響其提出代位訴訟。又為避免股東濫訴、以損害公司利益為目的，英國法藉由 section 261 至 264 之「聲請法院准許程序」，使法院對股東代位訴訟具有相當高的控制權，比如原告聲請法院准許時，其須提出能釋明案件（disclose a prima facie case）之證據，否則法院得駁回聲請。又縱使原告已釋明，法院仍會審酌 section 263 規定之各項因素，決定是否准許原告續行訴訟，比如原告是否基於善意、由促進公司整體利益之角度出發其續行訴訟是否有重要性、所訴作為或不作為是否有獲得公司事後追認之可能性、原告是否可基於自身權利起訴而無代位公司之必要…等。故可認英國法院就篩選有利於公司之代位訴訟上，享有很大的裁量權。

## 第五項 股東協議

英國法並未對股東協議有明確的定義，亦無規範其範圍或內容之明文規定。學者則將股東協議描述為：存在於私人公司股東間，透過創設具有法律約束力之契約權利，以改善並保護股東法律地位之契約<sup>172</sup>。而英國司法實務上向來肯認股東協議之有效性及可執行性<sup>173</sup>。

雖然股東協議之內容大部份均可在章程內訂入，實務上也常有將相同內容同時訂於章程與股東協議內之情形，但章程與股東協議之差別在於，前者應提交於公司登記處（Companies House）而成為公開文件，後者則仍可保持機密性<sup>174</sup>。此外，公司章程依 the CA 2006, section 33，其性質上為法定契約（statutory contract），其效力存在於公司與全體成員和全體成員彼此間，只要持有公司股份、成為公司之一員，即被認為已自願受章程之拘束，故學者稱章程為某種意義上的強制性股

---

<sup>172</sup> K. REECE THOMAS & C.L. RYAN, THE LAW AND PRACTICE OF SHAREHOLDERS' AGREEMENTS 15(4th ed. 2014).

<sup>173</sup> PAUL DAVIES, *supra* note 107, at 225.

<sup>174</sup> REECE THOMAS & RYAN, *supra* note 172, at 12.

東協議 ( mandatory shareholders' agreement )。反之，股東協議則適用一般契約法上的債之相對性原則 ( doctrine of privity )，僅對契約當事人有拘束力，而不及於非協議當事人之公司及其他股東，故若後續有新股東加入，不必然受到該協議之拘束<sup>175</sup>。又，章程之變更，依 the CA 2006, section 21，僅須經特別決議即可變更。反之，股東協議則是原則上應經全體當事人均同意方可變動<sup>176</sup>。然而，若由全體股東 ( 或某一類別股股東 ) 作成之協議已構成影響 ( affecting ) 章程之內容時，依 section 17、29 及 30 之規定，該股東協議已構成公司憲章 ( company's constitution ) 之一部，而處於與公司章程同等之地位，故必須揭露其內容，即應於協議作成後 15 日內向公司登記官 ( registrar ) 提交協議副本<sup>177</sup>。

依學者之介紹<sup>178</sup>，英國實務上常見之股東協議包含合資協議 ( joint venture agreements )、投資協議 ( investment agreements )、表決權協議 ( pooling agreements )、少數股東保障協議 ( minority protection agreements ) …等。其中，合資協議乃為了因應合資公司 ( joint venture company ) 所生之契約；投資協議則是創投基金 ( venture capital ) 進行投資時，為了確保自己之投資收益，針對投資報酬、出場方式、公司管理、類別股之發行等權利，與創業家和其他投資人所安排之契約；表決權協議則是股東間彼此約定其表決權行使之方向或目標，以達到強化股權影響力、控制力之目的 ( vote their shares as a unit or block for specific objectives )；少數股東保護協議則是用於保障持股比例低於 50% 或甚至低於 25% 之少數股東，使其有一定之談判籌碼或退場機制，比如提高股東定足數或表決門檻、甚至要求一致決，或是

---

<sup>175</sup> *Id.*, at 36.

<sup>176</sup> 不過，依 the CA 2006, section 22，有所謂「不得任意修改條款」(provision for entrenchment)之規定，即章程內得就某特定條款訂明除非特定情形發生、或依循較特別決議更為嚴格之程序，否則一律不得修改或廢除該條款。此類條款僅於兩種情形下方可訂定：(1)公司設立時之章程內作此規定 (2)公司設立後經全體股東之同意加入此條款。惟該條款在法律規定或法院命令下仍可能受到改動。

<sup>177</sup> REECE THOMAS & RYAN, *supra* note 172, at 59-63.

<sup>178</sup> *Id.*, at 15-27.

於僵局 (deadlock) 出現時，強制多數股東依預定之條件購買少數股東之股份。



## 第六項 公司籌資程序—原有股東新股優先認購權

### 第一目 發行新股之決策機關

2006 年公司法關於發行股份之決策機關，係規定於 section 549, 550 及 551。依 section 549，公司董事除了依照 section 550 及 551 之外，不得發行 (allot) 公司股份，或授予認購公司股份之權利，或將任何證券轉換為公司股份之權利。但若係根據員工持股計畫 (employees' share scheme) 者則不受限制。不過違反之效果不會影響該次發行之有效性，只是違反之董事將負刑事責任。而 section 550 與 551，分別規定了「僅有單一類別股份之私人公司」，與其他私人公司和公眾公司之新股發行。

於僅有單一類別股份之私人公司 (private company with only one class of shares)，董事原則上有權發行該類別之股份，而毋庸任何授權，除非章程內有特別限制其發行新股之權力<sup>179</sup>。而在有兩種以上類別股之私人公司或公眾公司，則規定董事須有股東會決議或章程之授權 (authorisation) 方可發行新股。所稱授權，可以是特定的 (particular)，比如針對某特定股份之發行，也可以是概括授權 (generally)。授權可以附條件 (subject to conditions) 或不附條件 (unconditional)。該授權必須要聲明其所授予可發行股份之最高數額，並指明此授權到期之日 (最多不得超過五年)。授權可以經由股東會決議而更新 (renewed)、撤銷 (revoked) 或變更 (varied)。又本條規定之可更新、撤銷或變更授權之股東會決議可以是普通決議，縱使其變更了公司章程。

在 2006 年公司法修法前，通常私人公司在其設立時之章程中會有一個為期 5

---

<sup>179</sup> 不過若董事濫用此權力，比如以稀釋其他股東持股、強化自身控制力之目的而發行，將可能構成受託義務之違反。Hogg v Cramphorn Ltd [1967] Ch 254.

年的概括發行授權，並在需要時經普通決議更新之。不過，2006 年公司法增訂後，由於通常只有在公司擁有二個以上類別股時才需要此種發行授權，故股東會決議或章程所給予之發行授權變得更加具體<sup>180</sup>。



## 第二目 原有股東新股優先認購權

2006 年公司法 section 561(1) 規定，公司不得以任何條款發行權益證券 (equity securities<sup>181</sup>) 予他人，除非 (a) 公司先以相同或更為優惠之條件向每位持有相關股份的股東，根據其所持有的相關股份之票面價值比例，發出基本與該比例相近的要約，且 (b) 在該要約的承諾期限屆滿之後，或公司收到承諾或拒絕要約之通知後，公司才可以向他人發行權益證券。Section 561 (2) 並提到，在不違反要約期限之前提下，公司發行之股份得由原股東或其轉讓權利之他人認購。

section 562 規定新股認購權之具體實行方式及公司發布要約所應遵循事項。依本條，公司發出要約之方式，可採書面或電子形式。若股東在歐洲經濟區 (EEA) 內未有登記地址亦未向公司提供地址者，公司得藉由登載於公報 (Gazette) 之方式公告認股權要約。要約之內容必須載明股東之承諾期限，且於該期限屆滿前，公司不得撤回該要約。該期限不得低於 14 天，若為書面通知係自寄送日或提供日起算，若係電子通知則係自寄送日起算，若係登載於公報者則自公布日起算。

然而，英國法規定之新股認購權，係預設、任意規定，允許公司以章程或決議排除之，且設有例外不適用情形。section 564 至 566A 為「法定排除新股認購權事由」(exceptions)，包含發行紅利股 (bonus shares)、以非現金財產作為對價而發行、依員工持股計畫所為之發行，及公司財政困窘而須適用重整規定等情形。section 567 則規定私人公司得透過章程排除 (exclude) 全部或部分 section 561 新股認購權及 section 562 通知之規定，且公司可決定係概括性排除，或僅針對特定種類

<sup>180</sup> PETER VAN DUZER, *supra* note 94, at 180.

<sup>181</sup> 所謂權益證券 (equity securities)，其定義規定於 section 560，係指公司普通股，或是認購普通股或將證券轉換為公司普通股之權利，即包含認購權與轉換權。



(particular description) 發行時排除。section 569 至 573 則規定了新股認購權之不適用 (disapplication)，即公司於符合法定情形下可透過章程或決議，授權董事於發行新股時決定是否適用 section 561 之新股認購權、或對該新股認購權之內容進行修改。

## 第七項 公司被收購時少數股東之出售權

2006 年公司法 section 983 以下規定了少數股東之出售權 (sell-out right)，其目的在於解決當公司被成功收購後，不同意之剩餘少數股東之權益保護之問題<sup>182</sup>。其概念與所謂之股份收買請求權有相似性，即賦予少數股東於公司之股權結構產生重大變更、超出其原先之投資期待時，得請求其股份以公平價格被收買，而變現退場之機制。本條不限於公眾公司或私人公司均有適用<sup>183</sup>。且當事人不得依契約排除出售權之規定<sup>184</sup>。依 section 983，如果於收購期間結束前，收購人已擁有或有權取得公司相當於 90% 以上有表決權股份或相當於 90% 以上之表決權時，不接受收購要約之股東得請求收購人取得他們的股份。依 section 984，收購人必須於收購期間結束後一個月內，通知不接受要約之股東其有出售權。而欲行使出售權之股東，應於收購期間結束後 3 個月內或收購人所定之期限內通知收購人<sup>185</sup>。而股東行使出售權之效果則規定於 section 985 及 986。依 section 985 (2)，收購人有義務以與收購條件相同之條件或雙方當事人同意之條件取得該等股份。若少數股東不滿意其收購條件、雙方又無法達成共識時，少數股東與收購人均得向法院聲請，由法院決定其認為適合之條件。不過法院決定收購條件時，不得定比收購人之原收購條件還低之價值。又除非股東證明收購人之要約價值是不公平的 (unfair)，否

<sup>182</sup> PETER VAN DUZER, *supra* note 94, at 224.

<sup>183</sup> Christoph van der Elst & Lientje Van den Steen, *Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: A Comparative Analysis of Squeezed-out and Sell-out Rights*, 6 ECFLR 391, 403 (2009).

<sup>184</sup> PAUL L. DAVIES & SARAH WORTHINGTON, *supra* note 122, at 1055.

<sup>185</sup> *Id.*

則法院也不得定較此價值為高之條件。



## 第二節 美國法—閉鎖性股份有限公司

### 第一項 概述

美國法上，所謂公開性公司（Publicly held corporation）之概念，通常係指其股份依「1933年聯邦證券法」（Securities Act of 1933）之規定於證券市場上市掛牌交易者，與我國之公開發行公司相似，具有公開接觸投資大眾之特性。而與之相對之概念，即股票未於證券市場上公開交易者，或是股東人數較少、具有經營與所有結合之特性者，則多被文獻稱之為閉鎖性公司（close corporation, closely held corporation<sup>186</sup>）。

美國法針對閉鎖性公司之立法模式大致可分為兩種：第一種係未於法規內直接明文定義何謂 close corporation，而係採其他間接認定標準，比如，就股票未於公開市場進行交易之公司，允許其得以股東書面協議調整公司內部機關權力劃分、盈餘分派政策、公司職位等，1955年之北卡羅萊納州公司法即採此模式<sup>187</sup>。而由美國法曹協會（American Bar Association, ABA）訂定之「模範商業公司法」（Model Business Corporation Act, MBCA，下簡稱模範公司法）亦屬於此種模式。學者稱之為分散立法模式<sup>188</sup>，蓋其規範係散落於公司法之各章節內，針對閉鎖性公司之特殊需要，而就個別重要議題訂定相關規定。此種立法模式之優點在於可以同一套制度規範不同類型之公司，避免直接、嚴格之定義下可能產生之困擾，或創設另

---

<sup>186</sup> F. HODGE O'NEAL & ROBERT B. THOMPSON, O'NEAL & THOMPSON'S CLOSE CORPORATION AND LLCs: LAW AND PRACTICE 1-14(VOLUME I revised 3<sup>rd</sup> ed. 2010).

<sup>187</sup> Dennis S. Karjala, *An Analysis of Close Corporation Legislation in the United States*, 21 ARIZ. ST. L. J. 663, 680-684.

<sup>188</sup> 王志誠，閉鎖性公司少數股東之保護，政大法學評論第89期，2004年，p.200-201。



一套公司組織規範而生之其他複雜問題。

第二種則是針對 close corporation 設立專門規範，並設有法定要件，須符合法律明確定義者方可適用該特別規範<sup>189</sup>，可稱之為法定閉鎖性公司（statutory close corporation<sup>190</sup>），比如德拉瓦州一般公司法（Delaware General Corporation Law, DGCL，下簡稱德拉瓦州公司法）設有 close corporation 專節，以及由 ABA 所增訂、作為各州政府設置 close corporation 時可參考之「模範法定閉鎖性公司補編」(Model Statutory Close corporation Supplement)，均針對閉鎖性公司訂有嚴格之法律定義。學者稱此為集中立法模式<sup>191</sup>。

由於由美國法曹協會所制定之模範商業公司法在美國有超過半數之州於立法上採納，同時，德拉瓦州於公司法上之發展亦廣受世人所肯定，我國學術文獻上討論美國閉鎖性公司之制度及立法例時，亦多以此二者為探討對象，故本文即以採分散立法模式之模範公司法<sup>192</sup>，以及採集中立法模式之德拉瓦州公司法，作為美國法上之主要參考。

需要說明的是，於整部模範公司法中，條文上其實並未出現 Close corporation 或 closely held corporation 的明文。故若吾人欲推知其係為閉鎖性公司所設者，或是適合於閉鎖性公司之特性或需求所採納者，除了由條文本身之內容<sup>193</sup>推知之外，

---

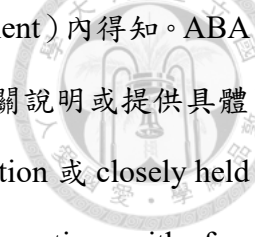
<sup>189</sup> Dennis S. Karjala, *An Analysis of Close Corporation Legislation in the United States*, 21 ARIZ. ST. L. J. 663, 680-684 (1989).

<sup>190</sup> O'NEAL & THOMPSON, *supra* note 186, at 1-14.

<sup>191</sup> 王志誠，前揭註 11，頁 200-201。

<sup>192</sup> 美國模範商業公司法自訂定後，有歷經多次調整與修正，於 ABA 官網上有 1969、1984、2016 年等各個版本。本文所參考者為最新版(2021 年 9 月)，即 2016 年版本(2016 Revision)又再經些微修改者。

<sup>193</sup> 比如 MBCA, section 14.30(b)明文規定，股票屬於依 1933 年聯邦證券法 section 18(b)(1)(A) or (B)，也就是被指定為有資格在全國市場體系中交易的證券的公司，或是至少有 300 名股東持有、且其已發行股份市值至少 2000 萬美元者，無法適用 14.30(a)(2)所規定之股東申請解散公司之規定。由此規定即可推測出，其較適用於股東人數少、無公開交易市場之閉鎖性公司。



可以從條文下方，由 ABA 官方所提供之條文評釋 (official comment) 內得知。ABA 官方為方便讀者釐清法條意涵及規範意義，會於條文後附註相關說明或提供具體事例。故參考各該條文之評釋後，若發現其中涉及 close corporation 或 closely held corporation 之用語，或是提到股東人數少之公司 (a corporation with few shareholders)，此時即可推測該條文與閉鎖性公司有關，或係與閉鎖性公司之特性相符者。另外，關於德拉瓦州公司法，其雖係採集中立法模式，設有 close corporation 專節，但在不違反專節特殊要求之前提下，於專節未規範到的部分，仍係回歸適用同法內有關一般股份有限公司之規定<sup>194</sup>，故與我國之閉鎖性股份有限公司專節之規範邏輯類似。

## 第二項 股東人數上下限與出資種類

### 第一款 股東人數下限—自然人一人股份有限公司

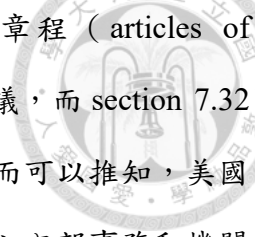
模範公司法 section 2.01 規定，一人或一人以上之人 (one or more persons) 可向州政府秘書提交公司章程，成為公司之發起人。而同法 section 1.40 則有對於 person 之法律定義，即包含個體 (individual) 及有實體 (entity) 者。而同條又定義，所謂「個體」係指自然人 (natural person)，所謂「實體」，則包含境內及境外公司、非營利公司、遺產體、信託、境內和境外非公司組織，以及州政府、美國政府和外國政府。

德拉瓦州公司法 section 101(a) 規定，任何人 (person)、合夥團體 (partnership)、協會 (association) 或公司 (corporation)，單獨或與他人聯合，且不考慮該人或實體的居住地、住所或註冊州，均可根據本章設立或組織公司。

由前述二條文可知，模範公司法及德拉瓦州公司法均明文准許自然人一人即可設立股份有限公司。而在模範公司法關於 section 7.32 (b) 之官方評釋中並提到，

---

<sup>194</sup> Del. Code Ann. Tit. 8, §341(b).



當公司股東僅有一人時，該一人即可透過書面簽名或於章程（articles of incorporation）或內部細則（bylaws）中規定之方式達成股東協議，而 section 7.32 所規定之股東協議內容給予了當事人非常高度之自治空間。因而可以推知，美國法之一人股份有限公司，該單一股東可非常自由地規劃其公司之內部事務和機關權限。

其實美國直到 1960 年以前，大多數的州法，包括模範公司法，均規定應有三名以上之發起人（incorporator）方可設立公司，僅少數幾州允許一人即可。不過，模範公司法在 1962 年修正為僅要求一名發起人即為已足，從此各州相繼跟進，至 1969 年已有 27 州採取同樣規定。學者認為，美國法承認一人公司之設立，係基於社會之需求，除具有個人企業法人化之意義外，更兼具簡化公司設立程序之意義<sup>195</sup>。

## 第二款 股東人數上限

模範公司法採分散立法模式，而未以一明確之股東人數定義閉鎖性公司，故未設有股東人數之上限，亦未以股東人數作為可否適用 section 7.32 股東協議之規定之前提。其應係認為，若公司公開發行股份、股東人數眾多，根本難以達成 section 7.32 須全體股東一致同意之要求。

相反的，採集中立法模式之德拉瓦州公司法，其 section 342 (a) 則定義閉鎖性股份有限公司（close corporation）為：「依據本章組織設立，其公司章程（certificate of incorporation）除記載第 102 條所規定事項外，並記載下列事項之公司：『（1）除庫藏股外，公司已發行所有種類之所有股份，於股東名簿上應由不超過三十人的特定數之股東所持有；（2）公司已發行所有種類之所有股份，應設有第 202 條承認之轉讓限制方法一種或數種；（3）公司不得就各個種類的股份為 1933 年聯邦證券法所定義之『公開募集』行為』」。因此，在德拉瓦州公司法下，閉鎖性公司之

---

<sup>195</sup> 柯菊（1993），〈一人公司〉，《臺大法學論叢》，22 卷第 2 期，頁 324-325。



股東人數上限為 30 人。若公司之股東人數因各種原因（比如股份轉讓或繼承等），而超出 30 人之上限，此時依同法 section 348 之規定，其法定閉鎖性公司之資格將被終止，除非公司於 30 日內有採取補救措施<sup>196</sup>。

另外得參考的是，ABA 所增訂之模範法定閉鎖性公司補編 section 3 規定閉鎖性公司為：「(a) Close Corporation 係指公司章程中聲明該公司為 Close Corporation。(b) 公司股東少於 50 名者，得修改公司章程加入 (a) 項聲明後，成為 Close Corporation。」此定義方式使股東可自行選擇是否成為 close corporation，並以股東人數上限作為成為閉鎖性公司之限制。不過，該限制僅針對既存之公司，即若股東人數超過 50 人之既存公司不得修章轉換為閉鎖性公司。但若屬於新設公司，不論是股東人數一開始就超過 50 人，或是原本少於 50 人，但後續股東人數成長逾 50 人者，均不受限制<sup>197</sup>。

學者認為，股東人數上限規定之立法考量，可能是出於避免某些大型公司選用 close corporation 制度，以規避一般公司法規範，比如在欠缺董事會機關設置之狀態下經營公司，不過迄今未有證據顯示實務上確有如此之情況<sup>198</sup>。

### 第三款 出資種類

模範公司法 section 6.21 (b) 規定：「董事會授權發行股份時，其對價得為有形或無形之財產，或給予公司之利益，包括現金、本票、已提供之勞務 (service performed)、將提供勞務之契約 (contracts for service to be performed) 或公司之其

---

<sup>196</sup> 依 DGCL section 348，其屬於非自願喪失閉鎖狀態者，公司可於 30 日內同時採取以下兩點補救措施，以避免喪失閉鎖狀態：(1) 向國務卿(the Secretary of State)申明其已不具備閉鎖狀態，並立即提供此一證明給每個股東。(2) 更正此一狀態。其方式包括但不限於「拒絕登記違背章程限制之股份轉讓 (§347)」、「向衡平法院起訴」。若向衡平法院起訴時，法院有廣泛之權限採取任何必要之補救措施，比如禁止違背章程之股份轉讓、禁止公開發行。本條之規範目的係在嚴格定義下，避免公司動輒喪失閉鎖性狀態，而給予緩和、補救機會之配套措施。

<sup>197</sup> 邵慶平、施昭邑，前揭註 110，頁 59、61。

<sup>198</sup> O'NEAL & THOMPSON, *supra* note 186, at 1-11.

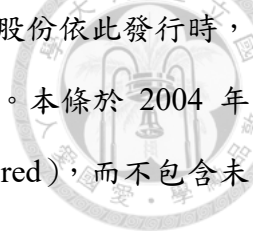
他證券。」其係強調「對價 (consideration)」之概念，而將出資標的放寬。依該規定，幾乎一切有形無形的財產均得為出資的標的。因此，可以得知出資種類包含勞務 (service)，且細分為已提供勞務，及未來將提供勞務之契約兩類。

為避免以未來將提供勞務之契約為對價者在取得公司股票後，發生無法履行該勞務契約之風險，section 6.21 (e) 另規定，公司可為將來之勞務給付契約、未實現利益或未到期之本票，發行託管股份 (escrow shares)，或以其他協議限制股份之轉讓，且依該等股票之購買價金，貸記該股票之盈餘分配，直到勞務給付，本票支付或利益實現為止。如勞務並未給付、本票未支付，或利益未實現時，代管股份或受移轉限制之股份及受貸記盈餘分配之股份，得全部或一部予以銷除。也就是說，公司可以在勞務提供前，將已發行的股票交由第三人保管，或可採取其他措施限制股票之轉讓，並且可在公司的會計帳上將可以從公司獲得的股票分配額計入貸方作為該股票未償付的價金。如果該勞務將來沒有被提供，那麼保管於第三人處或被限制轉讓的股票，以及被計入貸方的分配額將可以被銷除。

section 6.21 (c) 規定，公司發行股份前，董事會必須決定該發行股份所收受或將收受之對價為足夠。董事會對發行股份對價充足之決定，就有關該股份發行是否有效、完全繳納以及不可再行請求繳納價金之範圍內，具有確定性。當公司收受董事會授權發行股份之對價時，該發行股份之對價即為充分繳納且不得再行請求追繳。

Section 6.21 (f) (1) 另規定，若以非現金出資為對價所發行之股份，超過公司已發行具有表決權股份總數 20%時，此時則例外應經股東會過半數股東之同意行之。

德拉瓦州公司法 section 152 規定：「依本編第 153 (a) 與 (b) 項之規定，認購或買賣公司所發行股份之對價時，支付之方式與方法均須依董事會所決議之態樣為之。董事會可以授權股票發行之對價由現金、任何有形或無形之財產、給予公司任何利益，或任何上述對價之結合體所構成者。在此等交易中若無詐欺 (actual



fraud)時，董事會對該對價之價值判斷具有確定性(conclusive)。股份依此發行時，如公司已收到該等對價時，則被視為完全支付並不得再行追繳」。本條於 2004 年修法前，曾規定勞務出資限於過去已提供之勞務(service rendered)，而不包含未來將提供之勞務<sup>199</sup>，但於修法後已明顯放寬此限制。

由前可知，美國法針對非現金出資之檢核，即判斷非現金出資對價是否適當時，均係授權與董事會，使董事會之決定有商業判斷法則(business judgement rule)之適用，並有終局效力。而董事之決定則是受到受任人義務之限制，不得有詐欺之情事。

### 第三項 股東地位之移轉與股權之安排

#### 第一款 股份轉讓之自由與限制

模範公司法 section 6.27 (a) 明文規定，公司章程、內部細則、股東之間的協議或股東與公司間之協議，得限制股份之轉讓。惟若股份係在予以限制之前發行者，除非股份持有人係轉讓限制協議之當事人一方，或對於轉讓限制投下同意票，否則不受影響。同條 (b) 則規定，對於股份轉讓之限制，在符合本條授權之下為有效(valid)且可強制執行(enforceable)，惟其須明確地(conspicuously)註明於股票上，或是公司發行無實體股票(shares without certificates)時，應記載於 section 6.26 (b) 所要求之應遞送於股東之書面聲明上。若未明確註明或記載，則該轉讓限制對於善意不知轉讓限制存在之人不得強制執行。而所謂「本條所授權」之轉讓限制，同條 (c) 雖有兩個例示，但非以此為限，而係進一步概括允許「為了任何合理目的」(for any reasonable purpose)之轉讓限制。又所謂「轉讓限制」之態樣，同條 (d) 規定，得課予轉讓之股東向公司或其他人(分別、連續或同時)提供優先購買股份之機會的義務。亦得課予公司或其他人(分別、連續或同時)購

---

<sup>199</sup> ROBERT S. SAUNDERS *ET AL.*, FOLK ON THE DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW 398,399(7<sup>th</sup> ed. 2021).



買股份之義務。或要求須先取得公司或其他種類或類別之股份持有人之同意，只要該要求非明顯地（manifestly）不合理。或禁止向特定人或特定種類之人轉讓股份，只要該禁止非明顯地不合理。


由前述可知，模範公司法對於閉鎖性公司，並未強制限制其股份之轉讓，而係以股份自由流通為原則，而例外允許當事人以章程或契約之方式為任何「為合理目的」之轉讓限制。其限制之手段多元，包括具契約協商性質之優先承買權（rights of first offer）、買斷協議（buy-sell agreements），使股份得以事先約定或依一定之公式計算之價格由公司或其他股東取得。或較為強硬地要求應先經其他股東同意、或限制受讓人之身分或資格。後二者因可能產生永久無法轉讓之結果，故條文要求須「非明顯不合理」<sup>200</sup>。而依本條之官方評釋所舉之例，股東人數少之公司可利用本條限制股份之轉讓，以確保股份不會被轉讓予公司或其他股東不願接受之人<sup>201</sup>，故可推知本條有利於閉鎖性公司採用。

德拉瓦州公司法 section 342 (a) (2) 則強制要求閉鎖性公司之章程內，就已發行之所有種類之所有股份，應設有至少一種以上符合 section 202 之轉讓限制。而 section 202 之規範內容，其實與前述模範公司法 section 6.27 非常相似。申言之，德拉瓦州公司法 section 202 亦係允許公司以章程、內部細則、股東間協議或股東與公司間協議，對於股份轉讓設有各種限制。其限制手段亦包含優先承買權、買斷協議、限制受讓人身分資格或要求應先取得公司或其他股東同意等方式。且該限制亦須為非任意（arbitrary），且出於充分之目的（for purposes recognized as sufficient），否則將被認為無效<sup>202</sup>。此外，德拉瓦州公司法 section 342 (b) 規定閉

<sup>200</sup> MBCA (2021), section 6.27 Official Comment.

<sup>201</sup> *Id.*

<sup>202</sup> Tracey v. Franklin, 67 A.2d 56, 59(Del. 1949). 雖然 section 202(c)有明文列舉數種被推定為出於合法目的之限制原因，比如為了符合美國各種關於稅法或行政法規之規範優惠等，但同條(e)規定，本條允許任何其他任何「合法」(lawful)之限制。而所謂合法，包含能通過普通法檢驗者(common-law tests)。本件 1949 年之德拉瓦州法院裁決說明了何謂合法之轉讓限制。而學者進一步說明，於考量



鎖性公司之章程得設有股東之身分或條件限制，包含特定種類之人得或不得成為公司股東。故若轉讓股份予不具章程規定之資格者，或違反章程所定之股份轉讓限制者，依 section 347，公司得拒絕登記該受讓人為股東，除非該受讓人善意不知限制之存在。又依 section 349，若閉鎖性公司章程內所規定之轉讓限制，被法院認為違反 section 202 而無效者，公司仍有補救之機會，得於裁判確定後 30 日內，以雙方同意之價格，或於無法達成共識時由法院決定之公平價格，買回該受限制轉讓之股份。

由此可知，德拉瓦州公司法下，縱使係非閉鎖性專節規定之公司，其雖原則上股份自由轉讓，但也可依章程自治或契約約定而限制股份轉讓（但不得溯及於一開始不受限制、後續也反對修章或締約之股東），與模範公司法下之規定相同。而法定閉鎖性公司則強制須於章程內規定股份轉讓之限制，不過其限制方式在 section 202 之規範下亦屬多元。

## 第二款 股權之安排

### 第一目 特別股

#### 一、 一股一表決權原則

模範公司法 section 7.21 (a) 規定，除了同條 (b) 及 (d) 之情形<sup>203</sup>，或公司章程另有規定外，所有已發行之每一股份，無論其種類或類別，對股東會上之所有決議事項具有一表決權。德拉瓦州公司法 section 212 (a) 則規定，除章程另有規定外，每一股東就其所持有之每一股份有一表決權。由此可知，模範公司法與

---

轉讓限制是否為任意或其目的是否充分時，將涉及公司設下轉讓限制之需求程度與傳統允許股份自由轉讓政策之衡平，故須考慮公司之大小、目的、股東之人數及特性、外人若取得公司股份後將損害公司之可能性大小、限制之嚴格程度與持續期間、是否有可達成相同目的之較輕微限制等等。SAUNDERS *et al.*, *supra* note 199, at 513, 514.

<sup>203</sup> section 7.21(b) 為公司直接或間接持有自己股份、(d) 則為可贖回特別股在確定將被贖回後。此二種情形之股份，無表決權。



德拉瓦州公司法，均係以「一股一表決權」之股份平等原則作為預設規定，並以章程另行規定為例外。

## 二、種類股、類別股

前述所謂章程另行規定，即係指公司可發行各種種類 (class) 或類別 (series) 之股份，而使各該不同種類或類別之股份，於各式權利義務上有著多元、相異之設計。

模範公司法 section 6.01 (a) 規定：「公司章程必須記載所有種類之股份，單一種類股份中如另有區分不同類別股份者，亦應記載之，並應記載經公司授權發行之各種類或類別股份之數量。公司發行超過一種類以上之股份者，應載明各種類或類別之股份名稱，並應於股份發行前記載各種類或類別股份之權利義務，包含優先次序 (preference)、權利 (rights)、以及限制 (limitations)。除本條另有規定外，種類或類別相同之股份，應具有相同之權利義務，包含優先次序、權利、以及限制。」而各種類或類別股份之「優先次序、權利、限制」，此高度抽象之概念，於同條 (c) 之規定可進一步觀察出具體之意涵。依 section 6.01 (c) 之規定，公司章程得記載之種類或類別股，包含：具有特別、附條件、受限制之表決權、無表決權<sup>204</sup>；於特定事件發生時，使公司或股東得選擇以現金、債務、證券或其他財產，依指定之公式或確定之價格、數量，而贖回 (redeemable) 或轉換 (convertible) 之股份；賦予持股者依任何方式計算之受分配權，並包含公司解散時之優先次序。且同條 (f) 明文指出，前述具體之例示規定，並未窮盡所有股份設計的可能性。依官方評釋所舉之例，公司可發行兩種不同種類之股份，各自享有選舉出特定席次董事之權利；或是將不同種類之股份區分為不同之「表決群組」(voting group<sup>205</sup>)，

<sup>204</sup> 比如可規定，原無表決權之股份，於公司未發放特定盈餘時，可因此享有表決權。See MBCA (2021), section 6.01(c) Official Comment.

<sup>205</sup> 所謂表決群組，MBCA (2021) section 1.40 有明文定義，係一種作為「計算定足數與多數決門檻」之基礎而擬制出之股份群組。在一般情況下，股東會決議時，公司全數有表決權之股份，即為一個表決群組，決議是否通過，即以該表決群組之股份計算定足數與多數決門檻；然而，於法律或章程

而產生類似於我國特別股股東會決議與全體股東會決議之效果，但更加靈活；或是發行具有債券（debt securities）性質之股份等等<sup>206</sup>。

德拉瓦州公司法就種類與類別股係規定於 section 151。該條之用字或形式雖與模範公司法 section 6.01 稍有不同，但其規範邏輯和內容相似，均係於（a）項先給予非常抽象、概括之規定，允許公司於章程規定而發行各種類或類別之股份，再於後續之（b）、（c）、（d）、（e）等項就可贖回股、優先受分配股、可轉換股等等，給予具體、細節之例示規定<sup>207</sup>。

由此可知，無論是模範公司法或德拉瓦州公司法，雖然原則上均係採一股一表決權原則，但透過股份之種類與類別之概念，使公司擁有廣泛之章程自治空間，得基於各種不同之動機、依自己股權或債權籌資之需求，設計出各式各樣的股份之權利義務。

## 第二目 面額股與無面額股

模範公司法於修法後已不再強制採取面額股（par value）制度<sup>208</sup>，而是採無面額股票制單軌運行模式，發行新股時毋庸設定股票面額。惟依 section 2.02（b）（2）（iv），公司仍可自行選擇適用面額股，即於章程之得記載事項中載明已授權發行或各種類股份之票面價額。但除此之外，模範公司法中並未再針對股票面額訂有任何相關規定或限制<sup>209</sup>。

而依德拉瓦州公司法 section 151（a）之規定，公司除得任意發行無面額股及

---

另有規定時，就特定議案，公司全數股份，可能被分成「數個」表決群組，此時該議案能否通過，係取決於每一群組「各自」計算是否通過定足數與多數決之門檻。故透過活用表決群組之概念，各表決群組可產生類似否決之影響力，且可更加靈活。因為若僅明定「否決權」，常常只能消極阻止不利之改變，而無法積極做出有利之改變，但在表決群組之運用下，即可積極做出決定。

<sup>206</sup> MBCA (2021), section 6.01 Official Comment.

<sup>207</sup> Del. Code Ann. Tit. 8, §151.

<sup>208</sup> 官方評釋中明確指出，由於面額股之概念無法保護股東及債權人，故 section 6.21 不使用此制。See MBCA (2021), section 6.21 Official Comment.

<sup>209</sup> MBCA (2021), section 2.02(b)(2)(iv) Official Comment.

面額股外，公司尚不限於從二者間僅能採取一種，而是可以同時採取無面額股及面額股<sup>210</sup>。故其面額制度之規範極為寬鬆，惟章程中須將所發行之各種類股份總數、面額之有無及金額予以具體分類、逐類標明<sup>211</sup>。



## 第四項 機關設置與權限劃分

### 第一款 股東會

#### 第一目 股東實際集會

模範公司法 section 7.01 (a) 規定：「除非在第 7.04 條允許的情況下，通過書面同意 (written consent) 代替年度股東常會 (annual meeting) 來選舉董事，否則公司應每年在內部細則規定或確定的時間舉行股東大會，在會上選舉董事。」由此可知，模範公司法係以強行規定之用語，要求所有公司原則上應每年召開股東常會，除非例外符合同法 section 7.04 之要求。官方評釋說明，此係為確保有權參與股東常會之每一股東均享有得要求召開年度股東常會之無條件權利，並於公司未即時召開、又未書面同意選出董事時，得依 section 7.03 之規定，聲請法院命令召開 (court-ordered meeting)<sup>212</sup>。然而，官方評釋同時亦指出，許多非公開之子公司或閉鎖性公司，是不會定期舉行年度股東常會的。但假如沒有股東反對，實際上此種做法也不會產生任何問題，因為 section 7.01 (c) 明文規定，未舉行年度會議並不影響任何公司行為的有效性<sup>213</sup>。而依 section 8.05、8.07 至 8.09 之規定，董事一旦經合法選任，在其繼任者被選任或其辭職或被解任前，將繼續任職。故不

---

<sup>210</sup> Del. Code Ann. Tit. 8, §151(a) : " Every corporation may issue 1 or more classes of stock or 1 or more series of stock within any class thereof, any or all of which classes may be of stock with par value or stock without par value..."

<sup>211</sup> Del. Code Ann. Tit. 8, §102(a)(4).

<sup>212</sup> MBCA (2021), section 7.01 Official Comment.

<sup>213</sup> *Id.*

會有未召開股東常會選任董事而發生無董事可營運公司之情況。

關於股東實際集會之相關程序，則規定於 section 7.02 以下，包括股東臨時會 (special meeting)、有權召開股東臨時會者之人、少數股東召集權 (持有表決權達 10% 之股東，但章程可規定較低或較高之持股門檻，但不得超過 25%)、法院命令召開股東會、股東會之召集通知 (公司可在 10 日至 60 日之範圍內自行決定)、受通知權之放棄、停止股票過戶日 (公司內部細則可決定時日或計算之方法，但最多不得超過 70 日)、會議之進行、股東遠端參與會議 (任何董事會決定之遠端參與方式，包含視訊與電話<sup>214</sup>) 等等。

德拉瓦州公司法 section 211 (b) 亦要求公司應舉行年度會議選任董事，除非依書面同意取代實際集會。不過章程亦得規定不可依書面同意選任董事。選任董事之書面決議原則上應為一致決，除非在所有董事職位均缺位時方可依非一致決之書面決議選任之。同條 (c) 規定，除非本法另有規定，則公司未能在指定時間內舉行年度會議或未能選出足夠數量之董事來處理公司業務，仍不影響其他有效的公司行為或導致解散，只不過任何股東或董事均可請求法院命令召開股東會。section 211 以下則係股東會召開相關程序方式之規定，比如 section 211(a)(2)(b) 允許任何適當、符合條件之遠端通訊集會。

## 第二目 股東書面決議

模範公司法 section 7.04 之標題為「不召開會議之行動」(action without meeting)，實際上就是股東書面決議之規定。7.04(a) 允許股東透過一致書面同意 (unanimous written consent) 而不舉行股東會<sup>215</sup>。此可適用於任何可由股東決議之事項上，包

<sup>214</sup> MBCA (2021), section 7.09 Official Comment.

<sup>215</sup> MBCA (2021), section 7.04(a) provides : " Action required or permitted by this Act to be taken at a shareholders' meeting may be taken without a meeting if the action is taken by all the shareholders entitled to vote on the action. The action must be evidenced by one or more written consents bearing the date of signature and describing the action taken, signed by all the shareholders entitled to vote on the action and delivered to the corporation for filing by the corporation with the minutes or corporate

含董事之選任、解任、合併之同意、組織之轉換、須經股東同意之公司資產出售、變更章程、解散等等。然而，由於一致決較不易取得，故本條通常是用於股東人數較少之公司，而難以為公開發行公司所用<sup>216</sup>。不過，除了（a）項之一致決外，同條（b）項則規定，公司章程得允許全部或特定事項，僅須經少於一致決之書面同意，而以全體有表決權股東均出席並投票時之最低通過門檻為標準（惟若公司有採取董事累積投票制，董事之選任除外，即此時仍須經書面一致決選任董事）<sup>217</sup>。

模範公司法 section 7.04 之標題為「不召開會議之行動」(action without meeting)，實際上就是股東書面決議之規定。7.04(a) 允許股東透過一致書面同意 (unanimous written consent) 而不舉行股東會<sup>218</sup>。此可適用於任何可由股東決議之事項上，包含董事之選任、解任、合併之同意、組織之轉換、須經股東同意之公司資產出售、變更章程、解散等等。然而，由於一致決較不易取得，故本條通常是用於股東人

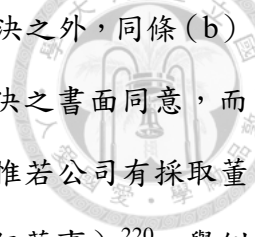
---

records.”.

<sup>216</sup> MBCA (2021), section 7.04 Official Comment.

<sup>217</sup> MBCA (2021), section 7.04(b) provides : ” The articles of incorporation may provide that any action required or permitted by this Act to be taken at a shareholders’ meeting may be taken without a meeting, and without prior notice, if consents in writing setting forth the action so taken are signed by the holders of outstanding shares having not less than the minimum number of votes that would be required to authorize or take the action at a meeting at which all shares entitled to vote on the action were present and voted; provided, however, that if a corporation’s articles of incorporation authorize shareholders to cumulate their votes when electing directors pursuant to section 7.28, directors may not be elected by less than unanimous written consent. A written consent must bear the date of signature of the shareholder who signs the consent and be delivered to the corporation for filing by the corporation with the minutes or corporate records.”.

<sup>218</sup> MBCA (2021), section 7.04(a) provides : ” Action required or permitted by this Act to be taken at a shareholders’ meeting may be taken without a meeting if the action is taken by all the shareholders entitled to vote on the action. The action must be evidenced by one or more written consents bearing the date of signature and describing the action taken, signed by all the shareholders entitled to vote on the action and delivered to the corporation for filing by the corporation with the minutes or corporate records.”.



數較少之公司，而難以為公開發行公司所用<sup>219</sup>。不過，除了一致決之外，同條 (b) 項則規定，公司章程得允許全部或特定事項，僅須經少於一致決之書面同意，而以全體有表決權股東均出席並投票時之最低通過門檻為標準（惟若公司有採取董事累積投票制，董事之選任除外，即此時仍須經書面一致決選任董事）<sup>220</sup>。舉例而言，一間公司擁有 1000 股已發行有表決權股份，其章程允許非一致決之書面決議，則在 section 7.25 預設規定之定足數與表決權數門檻之要求下，則至少須有 501 股之書面同意。反之，若係實際召開股東會時，則最少僅須 501 股出席，出席股份 251 股投下同意票即可（甚至可能更少，若非所有出席股份均有投票時）<sup>221</sup>。

於採取股東書面決議時，其同意必須為書面、經簽名、記載日期，並依 section 1.41 規定之方式寄送於公司，包含以電子簽名、電子傳輸之方式行之。此外，section 7.04 (e)、(f) 並規定，採取於非經一致決之書面決議通過後一定時日內，應通知

---

<sup>219</sup> MBCA (2021), section 7.04 Official Comment.

<sup>220</sup> MBCA (2021), section 7.04(b) provides: "The articles of incorporation may provide that any action required or permitted by this Act to be taken at a shareholders' meeting may be taken without a meeting, and without prior notice, if consents in writing setting forth the action so taken are signed by the holders of outstanding shares having not less than the minimum number of votes that would be required to authorize or take the action at a meeting at which all shares entitled to vote on the action were present and voted; provided, however, that if a corporation's articles of incorporation authorize shareholders to cumulate their votes when electing directors pursuant to section 7.28, directors may not be elected by less than unanimous written consent. A written consent must bear the date of signature of the shareholder who signs the consent and be delivered to the corporation for filing by the corporation with the minutes or corporate records."

<sup>221</sup> 依照 section 7.25 之預設規定，於一般情形下，以有表決權股份總數之過半數為定足數門檻，而於達到定足數門檻後，其表決權數門檻為出席股份中，投下贊成票者多於反對票（即採簡單多數決）。惟章程可另外調高或降低定足數之規定（除非本法有針對特定事項要求特定之定足數門檻，則章程不得規定低於該門檻），亦可調高表決權門檻為須達一定之贊成票數量，即改採絕對多數決。Section 7.27 復規定，若要增加、變更或刪除章程關於定足數與表決權數之特殊門檻要求時，須以當時有效或與擬變更的同等之門檻予以通過始可，以較高者為準。順帶一提，德拉瓦州公司法 section 216 針對股東會決議門檻之預設規定，係有表決權股份總數過半數出席、出席股份過半數同意，但允許章程可另外調高或降低此門檻（惟定足數最少不得低於三分之一）。





無表決權之股東或是有表決權但未同意之股東。之所以規定於議案通過、採取行動後方須通知，係為避免強制事前通知之要求可能導致延遲、從而降低公司非一致決議之實用性<sup>222</sup>。

德拉瓦州公司法就書面決議之規定則係規定於 section 228。依該條，只要任何得在股東會上採取之行動，均可透過書面同意之方式為之。與模範公司法稍微不同的是，其原則上不要求一致決議，而係以全體股份均出席時之最低表決權數標準計算，但章程可另行規定。

## 第二款 董事會

### 第一目 董事之資格、人數、選任、解任、任期、報酬

依模範公司法 section 8.01 (a)，除非依 section 7.32 規定之股東協議另有約定外，公司應設置董事會。依 section 8.02，董事之資格條件 (qualifications)，可由章程或內部細則規定，但須對公司而言係合理且合法的<sup>223</sup>。依 section 8.03，董事會應由一名以上之自然人組成。董事人數得依章程或內部細則特定之，或依章程或內部細則規範之方式確定之。因此，公司得依章程或內部細則自由決定其董事會規模大小，其人數可為固定或彈性。若為彈性人數，則可授權董事會決定人數<sup>224</sup>。

<sup>222</sup> MBCA (2021), section 7.04 Official Comment.

<sup>223</sup> 不過若有 section 7.32 規定之股東協議，可無須遵守 section 8.02 所謂之合理性(reasonableness) 要求。依官方評釋之說明，閉鎖性公司得利用本條以確保其董事會之組成及運作。資格條件之限制，包含董事居住地、持股比例、年齡、工作經驗、專業執照等等，可適用於全體董事，亦可僅適用於特定人數比例之董事，比如要求董事會應至少有兩席董事擁有一定專業經驗或學位。See MBCA (2021), section 8.02 Official Comment.

<sup>224</sup> 不過董事會行使此一權力，仍應遵守董事行為標準，如果改變董事會人數之目的，係在維持其控制權或者阻礙特定候選人進入董事會，則此一權力行使將受到質疑。美國實務上，大型公司多會授權董事會變動董事人數，以免召開股東會之成本。相反地，在閉鎖性公司，董事人數則多於章程而非內部細則中記載(縱使於內部細則中記載，亦會限制董事會修改細則而變動人數之權限)，且多採固定人數方式，蓋董事人數之增減涉及閉鎖性公司控制權安排之核心，為免控制權狀態經任意變動，少數股東須藉此保障自身以維護控制權之平衡。See MBCA (2021), section 8.03(b) Official



董事之任期，依 section 8.05，原則上為一年一任，但依 section 8.06，公司章程得採用分期改選制 (staggered terms)<sup>225</sup>。

關於董事之選任，section 7.28 (a) 規定，除非章程另有規定，否則董事之選任係採相對多數決(plurality voting)<sup>226</sup>。同條(b)項更規定，股東無權累積(cumulate)其對董事之選舉權，除非公司章程有此規定。故模範公司法下，累積投票制不僅非為強制規定，更非為選出式(opt-out)之預設規定，而係選入式規定(opt-in)。

關於董事之解任，section 8.08 及 8.09 分別為股東決議解任及法院裁判解任之規定。依 section 8.08，股東得不附理由解任一位以上之董事，但章程得規定公司僅得於有理由時方可解任董事。解任之決議門檻為簡單多數決，但章程或內部細則得規定更高之門檻。此外，本條更有配合累積投票制與表決群組(voting group)之配套措施<sup>227</sup>。而法院裁判解任，依 section 8.09，則係於董事對公司或股東有詐欺或不誠實、嚴重濫用董事職權、或故意損害公司之行為者，於考量其他救濟手段之不足、符合公司之最大利益時<sup>228</sup>，得解任董事，並可禁止該董事於一定期間

---

Comment.

<sup>225</sup> 分期改選制，係將董事總人數平均區分為二組或三組，各組董事人數應儘量相近。第一組董事任期於其當選後的第一個年度股東常會屆滿，第二組董事則於當選後第二個年度常會屆滿，第三組董事則於當選後第三個年度常會屆滿。因此，依分組之情形不同，董事任期為二年或三年。

<sup>226</sup> 相對多數決，係將所有董事候選人得票數加以比較，由高票者依序當選為董事，並不要求當選人得票數應超過「出席股東表決權數之半數」，且不會發生董事選任不足額之失敗選舉(fail election)。故無論董事候選人是否獲得過半數選票支持都可能當選。若再加上候選人人數與應選人數相同之同額無競爭情形，候選人即便只得一票也能當選。至於絕對多數決(majority voting)，則係要求董事候選人所得票數應超過出席股東表決權之半數始得當選。此外，相對多數決尚有變化版之「修正式相對多數決」，絕對多數決亦可再細分為具體內涵相異之數個類型。依 section 7.28(a)，此均為公司章程可自行選擇之範圍，故公司就董事選舉方式有極大自治空間。參孫沅孝(2010)，《公司董事之選任與解任》，國立臺灣大學法律學系碩士論文，頁 98-102。

<sup>227</sup> 依 section 8.08(b)，若董事係經由一表決群組所選出，則僅該表決群組之股東有權參與解任該董事之決議；同條(c)規定，若公司係採累積投票制，而於解任決議中，反對解任之票數足夠在累積投票制下選上該席董事，則該席董事不得被解任。

<sup>228</sup> 所謂其他救濟手段不足、考量公司最大利益，依官方評釋之舉例，比如該被訴請解任之董事個

內再當選為董事。此程序可由公司自行、或由股東代位公司向法院聲請。

德拉瓦州公司法關於董事會之組成、董事之資格、任期、選任與解任之規定均與模範公司法類似。依德拉瓦州公司法 section 141，董事會應由一名以上之自然人組成。董事無須為股東，但章程或內部細則可規定此一資格或其他條件。其人數亦得由章程或內部細則彈性設計。董事任期原則上為一年，但亦得以章程或內部細則採分期改選制。依 section 214、216，董事選任方式亦係以相對多數決為原則，但章程可規定其他選舉方式，並選擇採用累積投票制。關於董事之解任，section 141 (k) 規定原則上股東得以有表決權過半數附理由或不附理由解任任一或全體董事<sup>229</sup>。Section 225 (c) 亦有公司或股東代位公司向法院聲請裁判解任董事之規定。

關於董事之報酬，模範公司法 section 8.11 規定，除章程或內部細則另有規定外，董事會得訂定董事之報酬 (compensation of directors)。德拉瓦州公司法 section 141 (h) 規定，除非章程或內部細則另有限制外，董事會有權決定董事之報酬。故二者就董事報酬決定程序之規定均為任意規定，並預設由董事會決定之。但學者認為此報酬決定機制規定本身僅具有程序性規定之性質，並不意味著在未依規定程序訂定報酬時，董事仍必定享有報酬請求權<sup>230</sup>。

## 第二目 董事會之開會與決議之作成

模範公司法 section 8.20 就董事會之開會提供了高度彈性。除非章程或內部細則有所限制，否則任一或全體董事得透過任何通訊方式參與會議，只要該通訊方

---

人擁有或控制之股份足以阻擋 section 8.08 之解任決議，或該董事係經由表決群組或累積投票制所選出，而儘管該董事有嚴重不法行為，但因前述 section 8.08 對該等董事之解任保護而無法被決議解任。See MBCA (2021), section 8.09 Official Comment.

<sup>229</sup> 兩種例外不得不附理由解任之情形為：(1) 公司採分期改選制，且章程無另外規定時、(2) 當公司採累積投票制、且並非解任全體董事時，須以採取累積投票制下該名董事得以當選之票數門檻作為不附理由解任之門檻。

<sup>230</sup> 戴銘昇，前揭註 46，頁 191-192、214-215。

式可使所有與會者在會議中能同步聽到彼此的聲音。此外，董事原則上亦可書面決議而不實際集會。依 section 8.21，除非章程或內部細則禁止，否則本法規定之董事會決議事項，均得不以實際集會之方式通過，只要每一董事均針對特定事項簽署同意後遞送至公司（簽署與遞送之方式同樣可以電子方式為之，參 section 1.41）。因此，依本條，董事書面決議須係全體董事就該被討論之事項達成一致決議時方可採行，故若有董事棄權、須迴避或拒不投票時，即必須召開實體董事會<sup>231</sup>。

關於董事會之召集通知，section 8.22 規定，除非章程或內部細則另有規定，董事之固定集會（regular meeting）無須董事會召集通知。而臨時會議（special meeting）雖須於會議前 2 日進行召集通知，但章程或內部細則可以自訂更長或更短之期間，且召集通知中無須敘明召集事由。又 section 8.23 (b) 更明文規定，除非董事於會議一開始或於抵達後立即表明反對該會議之舉行，否則不得再以召集通知之瑕疵主張該董事會決議之有效性。

關於董事會決議之門檻，section 8.24 預設為過半數董事出席、出席者過半數同意，但章程或內部細則可調高或調低出席定足數（惟不得低於三分之一），並可調高表決權數（包含一致決）。官方評釋說明此規定有利於閉鎖性公司採用，使參與公司運作之少數股東可取得適當影響力。而 8.24 (c) 項明文規定其出席數之計算係以每一議案投票表決時在場之董事人數計算，故不會發生已簽到而中途離席之董事仍否被記入定足數之爭議，只要董事離席後導致不足出席門檻，即無法表決<sup>232</sup>。

德拉瓦州公司法就董事會之開會、書面決議以及決議門檻，與前述模範公司之法規定幾乎相同。德拉瓦州公司法 section 141 (i) 允許電話會議或使用與之相類似之設備，只要會議中所有人能聽見彼此，除非章程或內部細則另有限制。Section 141 (f) 亦允許不實際集會之書面決議，該同意得以電子方式進行，惟該

<sup>231</sup> MBCA (2021), section 8.21 Official Comment.

<sup>232</sup> MBCA (2021), section 8.24 Official Comment.

書面決議同樣必須經全體董事一致同意<sup>233</sup>。學者認為，本條並非董事們用於逃避董事會開會要求之工具。相反，本條之意義在於，當全體董事雖能滿足開會決議門檻，但因針對某事項已有共識時，無須舉行不必要之實體董事會。因此，若現存董事人數已不足開會定足數時，不得以剩餘之在職董事均有共識，主張仍滿足 section 141 (f) 之要求，而得以全體書面決議同意之方式處理公司事務<sup>234</sup>。又關於董事會開會通知，雖然德拉瓦州公司法無明文，惟其案例法之處理方式與模範公司法相類似，於此不贅述<sup>235</sup>。關於董事會決議門檻，section 141 (b) 與模範公司法相同，亦係以董事人數過半數出席、出席董事過半數同意為預設規定，但章程或內部細則可調整定足數（同樣不得低於三分之一）、調高表決權數。

### 第三目 董事利益衝突交易

關於董事與公司之交易，模範公司法將之規定於該法第 8 章 (chapter 8) 附則 F (subchapter F), section 8.60 至 8.63 共 4 條文，稱之為董事利益衝突交易 (director's conflicting interest transaction)。其中 section 8.62 及 8.63 即為安全港程序規定 (safe harbor procedures)，其關注之重點在於有利害關係之董事是否已依該二條文規定之程序，向其他無利害關係之董事或股東 (其條文用語為適格董事 (qualified directors) 或適格股份 (qualified shares)) 揭露其利害關係之重要內容，並迴避相關之審議與表決後，經適格董事或適格股東過半數之同意通過。因此，一個符合程序要件之關係人交易，不論該交易係經由董事或股東所同意，法院於審查該交易之公平性時，將適用經營判斷法則，而不再就該交易之內容進行實體審查。反之，若法院

<sup>233</sup> 於 *Solstice Cap. II, Ltd. P'ship v. Ritz* 案中，衡平法院表示，此全體董事一致同意甚至必須包含利害關係董事在內，而非排除利害關係董事後之無利害關係董事一致決，故否認了一個欠缺有利害關係董事之同意的書面決議的有效性。See SAUNDERS *et al.*, *supra* note 199, at 314.

<sup>234</sup> *Applied Energetics, Inc v. Farley*. See *Id.*

<sup>235</sup> 關於德拉瓦州案例法如何處理董事會開會通知之相關爭議，See SAUNDERS *et al.*, *supra* note 199, at 312, 313, 314。基本上亦係要求於召開董事臨時會議時，董事應受到充分 (sufficient) 之開會通知，否則將導致董事會決議無效。

審查交易過程時，發現未遵循安全港之程序規定，比如無利害關係董事或股東未取得其應取得之足夠資訊、或於計算多數決時計入了非適格董事或股東之表決權，則將會適用整體公平審查標準（entire fairness review）來檢視該交易對公司之公平性<sup>236</sup>。

德拉瓦州公司法就董事與公司間之利益衝突交易，其規範邏輯與模範公司法類似。依德拉瓦州公司法 section 144，若董事有向董事會成員或有表決權之股東揭露或告知其利害關係之重要事實，且經由無利害關係董事（disinterested directors）之過半數同意或經股東出於善意所為之同意，或該交易對公司而言屬於公平（fair）時，該利益衝突交易為有效。故無論是模範公司法或德拉瓦州公司法，於關係人交易時，均將重點置於是否揭露資訊、是否迴避討論與表決等等，而非著重於「由何人代表公司」。

#### 第四目 股東代位訴訟

關於股東代位訴訟，模範商業公司法規定於 subchapter D，section 7.40 至 7.47 共 8 條文。於 section 7.40 明文定義所謂代位訴訟（derivative suits）係指股東基於行使公司權利，為公司利益提起之訴訟。其後分別於各條文中訂定起訴之要件，比：section 7.41 訂有「同時持有要件<sup>237</sup>」並要求原告應具備適足代表性<sup>238</sup>；section 7.42 訂有「預為請求要件<sup>239</sup>」；section 7.44 允許無利害關係之適格董事得以多數決做出

<sup>236</sup> MBCA (2021), section 8.61 Official Comment.

<sup>237</sup> 同時持有要件，又稱同時擁有股份原則（contemporaneous ownership rule），係要求起訴股東除須於起訴時為公司股東外，尚必須於被告董事做出錯誤行為時亦為公司股東。目的在於避免股東以提起代表訴訟為目的而購買公司股份，且若允許錯誤行為發生後取得股份之股東亦能起訴，將造成不公平情形。參周振鋒（2010），〈論股東代表訴訟的變革方向---以美國法為研析基礎〉，《政大法學評論》，115 期，頁 257-258。

<sup>238</sup> 此係指原告應為公正且適切之代表（a fair and adequate representative），若原告係利用該程序謀取個人利益時，即不滿足此要件。See MBCA (2021), section 7.41 Official Comment.

<sup>239</sup> 即股東起訴前須先以書面向公司為起訴之請求，僅於公司拒絕起訴、或逾 90 日未回應、或公司將受無法回復之損害而有於 90 日內起訴之急迫性時，股東始可向法院提起代位訴訟。

否決股東代位訴訟之「否定決議」，該否定決議若符合「否定要件<sup>240</sup>」；section 7.45 及 7.46 則訂有代位訴訟之和解及訴訟費用應如何分擔之規定。

股東代位訴訟於德拉瓦州則係規定於德拉瓦州衡平法院規則（Delaware Chancery Court Rule）和一般公司法，不過多數要件係規定在衡平法院規則第 23.1 條中，包含預為請求要件<sup>241</sup>、其他程序規定（提出切結書、和解或撤回、律師費負擔等），而德拉瓦州公司法僅於 section 327 規定了同時持有要件。

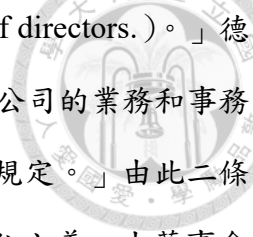
### 第三款 股東會與董事會之權限劃分

美國法與其司法實務和學界之主流見解，向來被認為就公司治理之架構，係採取「董事會優位主義」（director primacy）<sup>242</sup>。模範公司法 section 8.01 (b) 規定：「除非根據 section 7.32 授權的協議另有規定，並且受限於 section 2.02 (b) 所允許的公司章程內之任何限制，所有公司權力均應由董事會或在董事會的授權下行使，並且公司的業務和事務應由董事會或在董事會的指導和監督下管理（be managed

<sup>240</sup> 即否決股東提起代位訴訟之決定，必須係在善意、經合理調查、且符合公司最大利益之前提下做出。

<sup>241</sup> 其與模範公司法之預為請求要件有所不同的是，模範公司法係採全面請求原則(universal demand requirement)，即除有急迫情事外，一律要求原告應先向董事會請求起訴，惟德拉瓦州衡平法院規則容許所謂的「請求無益(futile)」例外，即若起訴股東能提出公司過半數董事與係爭訴訟具利害關係而無法作出公正判斷，或主張係爭交易有不受經營判斷法則保護合理懷疑之證據時，法院即可認該預先請求之要求「無實益」，使股東豁免於該要求，而得逕行提起代位訴訟。學理上稱此為雙叉測試(two-prong test)。參周振鋒，前揭註 237，頁 263-266。

<sup>242</sup> 曾宛如(2010)〈股東會與公司治理〉，《臺大法學論叢》，39 卷第 3 期，頁 110-111；See e.g. Stephen M. Banbridge, *Director Primacy and Shareholder Disempowerment*, 119 HARV. L. REV. 1735 (2006)；See *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985).；所謂董事會優位主義，簡言之，係認為董事會為公司相關事務享有最終決定權之機關，如此方能最有效率協調各方利害關係人、追求公司整體利益最大化。反之，股東優位主義(shareholder primacy)則認為股東係公司之所有者，董事僅係受股東委託經營管理公司之人，其至終仍應遵循股東會之指示，故股東會方屬於擁有公司事務最終決定權之人。參莊永丞(2018)〈未經股東會決議之公司重大行為效力—兼評97年度台上字第2216號判決〉，《財金法學研究》，1 卷第 2 期，頁 162-166。



by or under the direction, and subject to the oversight, of the board of directors.)。』德拉瓦州公司法 section 141 (a) 則規定：「根據本章所組織的每間公司的業務和事務都應由董事會管理或在其指示下進行，除非本法或其章程另有規定。」由此二條文可知，模範公司法及德拉瓦州公司法確實原則上採董事會優位主義，由董事會作為公司運作管理之核心。不過，由條文內也可發現，例外情況下，則可跳脫此一框架，而限縮董事會之權限、或甚至不設置董事會，直接由股東經營公司，此即閉鎖性公司相較於一般的股份有限公司最為特別之處。模範公司法 section 8.01 (b) 所稱之 section 7.32 即屬之。德拉瓦州公司法 section 141 (a) 所稱之「除本法另有規定」之法定例外之一，即規定於閉鎖性股份有限公司專節內之 section 350、351 亦屬之<sup>243</sup>。以下分別介紹。

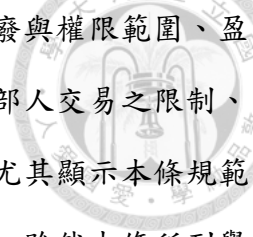
### 第一目 模範公司法 section 7.32

模範公司法 section 7.32 (a) 規定：「公司股東間依據本條文所締結之協議，雖有下列各款與本法其他規定有違之情形，該協議對於股東及公司仍屬有效：(1) 廢除董事會或限制董事會之裁量權或權力；(2) 協議分派股息紅利之權限，無論是否依 section 6.40 依持股比例分配；(3) 規定何人應為公司董事或經理人，或規定其任期或選任解任之方式；(4) 規定股東間、董事間或股東與董事間之表決權行使或分配，且不問係一般性或針對特定事務；(5) 規定公司與任何股東、董事、經理人或員工間、或該等人彼此間涉及任何財產轉讓或使用約定或服務提供約定之條件；(6) 全部或部分授權一位以上股東或其他人行使公司權力或管理公司業務和事務，包括解決股東間或董事間存在僵局之任何問題；(7) 規定公司於一名以上股東請求時或發生特定情事時即行解散；(8) 其他規定行使公司權力、管理公司業務或事務、或規範股東、董事與公司間的關係或其彼此間的關係，且並未違反公共政策的情形。」由前述列舉情形可知，section 7.32 允許之股東協議內容，

---

<sup>243</sup> SAUNDERS *et al.*, *supra* note 199, at 314.





多與公司內部事務、董事會權限之限縮有關，包括董事會之存廢與權限範圍、盈餘分配之決定權、董事或經理人之入選、任期及選任解任、內部人交易之限制、特定股東對公司之經營權等。其（a）項第（8）款之概括條款尤其顯示本條規範之股東協議旨在調整公司之經營。官方評釋就本條之說明提到，雖然本條所列舉之股東協議往往抵觸現行公司法規定，然而，模範公司法意識到該等公司法規定係基於所有與經營分離之原則而制定，因此在若干所有與經營並未分離之公司——例如閉鎖性公司，或許無須過度堅持經營與所有分離原則，而本條之規定即在於為該種類之股東協議提供法律確定性（legal certainty）<sup>244</sup>，使股東於安排公司之業務管理時能符合自身需求。不過，在限縮、甚至排除董事會之權限後，為使權責相符，同條（e）項隨之規定，在此範圍內免除董事原先因相關權限而來之忠實義務，而改由取得權限之股東負擔。

本條接著規定了該等協議生效應符合之要件。依 7.32（b），協議內容須：（1）規定於公司章程或內部細則中，並經協議時全體股東一致同意，或（2）規定於協議時經全體股東簽名之書面協議中，並告知公司。若欲修改協議，則除非協議中另有規定，否則應經全體股東之同意方可變更。據此可知，由於該等協議就公司營運、架構，及股東權利義務關係造成組織性重大變化（material organic change）、屬於例外情形，故其生效之條件相當嚴格，必須取得全體股東同意（且依官方評釋說明，所謂全體股東係不問個案股東是否有表決權，故縱使存在無表決權股東亦須取得其同意<sup>245</sup>）、且須做成書面文件、規定於章程或細則內或通知公司。

又為了處理股份轉讓後受讓人是否同受股東協議拘束之問題，本條尚要求依本條作成之股東協議，須於每張已發行股份的憑證正面或反面以顯著文字註明協議之存在，或於 section 6.26（b）規定之資訊報表中載明。如作成協議時該公司已發行有股份憑證，公司須召回該等憑證並換發註明股東協議存在之替代憑證。不

---

<sup>244</sup> MBCA (2021), section 7.32 Official Comment.

<sup>245</sup> MBCA (2021), section 7.32(b) Official Comment.

過本條亦明文，公司未遵守前開註明要求時，並不影響股東協議之效力，只是於購買股份時對股東協議不知情之買受人有權解除買賣契約。

值得注意的是，於 2002 年舊版本（2002 revision）中，本條（d）項明文規定當公司於全國性證券交易所上市時，其股東協議即失其效力<sup>246</sup>，使本條之股東協議限於非公開發行公司方可使用，並因此被多數文獻引為係僅專屬於閉鎖性公司之條文。但本條於 2016 年修正時卻刪除了該「上市後即失效」之文字。學者認為，此係因晚近實證統計顯示公開發行公司股東間亦存在締結股東協議、針對公司事務加以安排之情形<sup>247</sup>，故模範公司法才会有此修訂。不過，在官方評釋中，仍將公司進行首次公開發行（undergoes an initial public offering）作為股東協議因任何特定事由發生或條件達成而失效之舉例。本文認為，縱使該文字之刪除開啟了公開發行公司使用本條股東協議之可能性，但考量到公發公司股東人數眾多、股權極為分散、股份可自由轉讓，以及機構投資人就自身利益之考量等因素，其取得全體股東同意之成本太高、成功率太低，因此本條仍應係以閉鎖性公司為主要適用對象。故該修改對本條之適用與解釋影響不大。

## 第二目 德拉瓦州公司法 section 350、351

德拉瓦州公司法 section 350 規定，持有閉鎖性股份有限公司已發行有表決權股份過半數之股東間，或此種股東與股東以外之人間，得以協議之方式限制(restrict)或介入(interfere with)董事會就公司業務或事務之執行之裁量權(discretion)或權力(powers)。在董事會之權限受限之範圍內，董事會之責任因而減輕，並轉由締約之股東承擔。此與前述模範公司法 section 7.32 有一定之類似性，均係股東透過協議之方式限制、並移轉董事會之權限、並隨之承擔相應之責任與義務。惟差別在於，本條不要求全體股東一致同意，而僅須表決權過半數之多數股東達成共

---

<sup>246</sup> MBCA (2002), section 7.32(d).

<sup>247</sup> 郭大維，前揭註 65，頁 39。

識即可。依德拉瓦州法院之判決，若係不具備法定閉鎖性公司資格之公司股東締結此種限制董事裁量權之股東協議，將因違反 section 141 (a) 而無效<sup>248</sup>。

Section 351 則規定，閉鎖性股份有限公司之章程得規定，公司之業務應由股東管理，而非由董事會管理。只要此一規定持續有效，則：(1) 公司無須召集股東會選任董事；(2) 除章程另有明確規定，否則就適用本節之規定而言，全體股東即應被視為董事；(3) 全體股東應承擔董事之所有責任。此一章程條款須經全體股東之同意，縱使其股份不具表決權亦同。若欲刪除此一章程條款，須經持股過半數之股東同意，縱其股份不具表決權亦同。此條款須載明於股票等文件上。未載明者，股份受讓人不受此條款之拘束<sup>249</sup>。

由此二條文可知，德拉瓦州之閉鎖性股份有限公司，若欲限制或介入董事會之權限，則僅須有表決權股份過半數之同意即可。但若係更進一步將董事會直接廢除、改由全體股東直接經營公司時，則須經全體股東之同意。不過此一廢除董事會之章程條款可再經多數股東之同意而刪除，回復為由股東會選任董事、由董事會經營公司之模式。

## 第五項 股東協議

美國法上關於股東協議之規定，依本文前述之說明，已介紹過股份轉讓限制協議（模範公司法 section 6.27、德拉瓦州公司法 section 202）、限制董事裁量權或調整公司內部組織及經營事項之協議（模範公司法 section 7.32、德拉瓦州公司法 section 350），並有各自之生效要件或形式要求。而除此之外，依照學者之見解，

---

<sup>248</sup> Chapin v. Benwood Found., Inc. 402 A.2d 1205, 1210(Del. Ch. 1979) (holding that where section 350 was inapplicable, decision was controlled by “the longstanding rule that directors of a Delaware corporation may not delegate to others those duties which lay at the heart of the management of the corporation”). See SAUNDERS *et al.*, *supra* note 199, at 1197.

<sup>249</sup> *Id.*, at 1200.

表決權拘束契約 (voting agreement) 亦屬於典型之股東協議之一<sup>250</sup>。故以下介紹表決權拘束契約之規定。

模範公司法 section 7.31 (a) 規定：「二個或二個以上股東得簽署協議約定行使表決權之方式」。就「行使表決權之方式」，其官方評釋中說明，表決權拘束契約得約定自己之執行機制 (enforcement mechanism)，比如以不可撤銷之委託書指定代理人 (proxy) 依協議所約定之方式行使股份表決權<sup>251</sup>。此協議應以書面方式訂立並由所有參與之股東簽名之<sup>252</sup>。此外，本條更於 (b) 項明文規定，依本條規定訂立之表決權協議是可以強制執行的 (specifically enforceable)。故若協議內無當事人自行約定之執行機制時，法院仍可命令強制執行以達成協議內容之目的。官方評釋認為，此規定顯係在承認，於違反表決權拘束契約時，僅僅給予損害賠償之救濟管道並不適當<sup>253</sup>。

德拉瓦州公司法 section 218 (c) 規定：「二個或二個以上股東，以書面並經契約當事人簽署，得約定其所持有之股份應依據契約約定、契約當人同意、或契約當事人同意之決定程序 (as determined in accordance with a procedure agreed upon by them)，行使表決權」。經由法條明文承認「得以契約當人同意之決定程序」行使表決權，意味著法律允許法院特定地執行 (enforce specifically) 該表決權拘束契約及其附屬之安排 (collateral arrangement)<sup>254</sup>。因此，本條所允許之表決權行使方

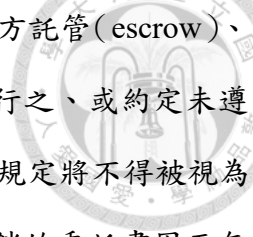
<sup>250</sup> O'NEAL & THOMPSON, *supra* note 186, at §4:5.

<sup>251</sup> 所謂不可撤銷之委託書 (irrevocable proxy)，係指相對於一般可撤銷之委託書，股東將其表決權賦予受託之代理人後，不得又於嗣後撤銷該授權。模範公司法就此於 section 7.22(d) 有明文規定，不可撤銷之委託除應於書面或電子傳輸中敘明其不可撤銷外，尚須係與某利害關係相結合者 (coupled with an interest)，比如質權人、購買或同意購買股份之人，而表決權拘束契約之存在亦屬之。法院認為，表決權拘束契約搭配不可撤銷之委託書之設計，具有類似於表決權信託之效果，See *Abercrombie v. Davies*, 130 A.2d 338 (Del. 1957).

<sup>252</sup> MBCA (2021), section 7.31 Official Comment.

<sup>253</sup> *Id.*

<sup>254</sup> SAUNDERS *et al.*, *supra* note 199, at 546.



式相當自由、廣泛。依學者之舉例，例如：得約定將股份置於第三方託管(escrow)、約定若當人就表決權行使無法協調時，得依指定仲裁人之決定行之、或約定未遵守契約之一方將強制出售其股份等<sup>255</sup>。同條(d)項規定「本條規定將不得被視為會使任何股東間合法的表決權契約或其他契約，或任何不可撤銷的委託書因而無效」。學者認為，表決權拘束契約搭配委託書的安排(不論是否為不可撤銷之委託書)，均係屬於表決權拘束契約的執行機制或附屬安排，而為表決權拘束契約的一部份。因此，為達到契約目的，比如鞏固經營權，亦可就委託書為其他類型之安排，例如約定一方必須徵求委託書以支持他方當事人提名之董事候選人；或者禁止一方徵求委託書而支持超過其股權比例得當選之董事席次等，均屬於表決權拘束契約更具變化性之執行機制或附屬安排<sup>256</sup>。

值得注意的是，模範公司法與德拉瓦州公司法就表決權拘束契約，均未限制僅閉鎖性公司或非公開發行公司可採用。故公開發行公司之股東亦可使用表決權拘束契約<sup>257</sup>。但依學者之觀察，表決權拘束契約在美國上市公司並不常使用<sup>258</sup>，故此種股東協議之主要適用對象，目前仍應係以非公開發行公司或閉鎖性公司之股東為主。此類公司之股東即可運用表決權拘束契約以安排經營權、吸引投資人、作為併購交易保護措施或用以預防股東僵局。

---

<sup>255</sup> 張心悌(2020)，〈股東協議、表決權拘束契約與契約自由〉，《二十一世紀財經法潮流—林國全教授榮退祝賀論文集》，頁516，臺北：新學林。

<sup>256</sup> 同前註，頁518。

<sup>257</sup> 不過公開發行公司依美國1934年證券交易法第13條及Rule 13d-3之規定，若股東因簽訂表決權拘束契約而成為擁有證券超過5%之實質所有人時，則必須向SEC揭露，公眾亦得於網站上查詢相關契約內容。

<sup>258</sup> Marco Ventoruzzo, *Why Shareholders' Agreements are Not Used in U.S. Listed Corporations: A Conundrum in Search of an Explanation* (2013), available at [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2246005](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2246005) (last visited Jan. 10, 2022).



## 第六項 公司籌資程序—原有股東新股優先認購權

### 第一款 發行新股之決策機關

於前述介紹出資種類時曾提到，模範公司法 section 6.21 將發行新股、決定是否以現金或非現金財產為對價、對價是否充足之權限原則上交由董事會行使。不過模範公司法 section 6.21 (a) 規定：「本節授予董事會的權力可以由公司章程保留給股東。」故章程可例外將發行新股、決定出資對價之權限交由股東會。

德拉瓦州公司法 section 161 則規定，董事會在章程所訂之授權資本額之範圍內，得隨時、不定期（at any time and from time to time）發行新股或接受認購。故德拉瓦州公司法顯係將授權資本內新股發行之權限完全授予董事會。

然而，依照前述對於董事會權限之限制之介紹，模範公司法與德拉瓦州公司法之閉鎖性公司之股東協議，均可限制董事之新股發行權。

### 第二款 原有股東新股優先認購權

模範公司法 section 6.30 (a) 規定，公司之股東並不享有新股優先認購權（preemptive right）以取得公司尚未發行之股份，除非公司章程有如此之規定。因此，其係採取「選入式」（opt in）之規範方式，強調除非公司章程自行明確加入原有股東新股優先認購權之條款，否則其股東無從主張該權利。同條（b）項為那些選擇採用新股認購權之公司提供了一套標準模型（standard model），使公司可直接使用，並允許其得再透過章程中明示之條款，依自身之需求修改、調整該標準模型<sup>259</sup>。

Section 6.30(b)於第 1 款及第 2 款規定了新股優先認購權之權利行使與放棄。

---

<sup>259</sup> MBCA (2021), section 6.30 Official Comment. 其說明該優先認購權標準模型之規範目的在於簡化公司章程草擬時之困難、並提供有意於章程中納入優先認購權的公司一份簡單版的商業考量清單。

第 1 款規定，若股東享有新股認購權，則由董事會決定統一之條件，於董事會決議發行新股時，使股東有公平及合理之機會行使該權利，而得依比例認購公司擬發行之新股。第 2 款則規定，股東得放棄其新股認購權，且若係以書面證明放棄者，不得撤回之，縱使該放棄未得到對價補償。

第 3 款則規定了四種原則上排除新股優先認購權之情形，包含：(i) 向公司或其子公司或關係企業之董事、經理人、代理人或員工發行股份作為報酬之用；(ii) 發行之股份係為滿足轉換權或選擇權，以作為該公司或其子公司或關係企業之董事、經理人、代理人或員工之報酬；(iii) 在公司章程授權下於公司設立後六個月內之所發行之新股；(iv) 公司發行股份作為取得現金以外財產之對價。學者認為，前二種情形，其理由應在於尋求公司經營與所有的相對合一，降低代理成本。第三種情形則是在章程授權且股東知悉的情況下，便利新設公司得以迅速籌集資金。第四種情況則是便於公司取得公司所需之非現金財產，蓋此時公司可能不需要現金，而是需要特殊的其他財產<sup>260</sup>。

第 4 及 5 款則係於公司發行多數種類股份時應如何適用新股認購權之規定。第 4 款規定，無表決權但有優先分配權的股東，對任何類別或系列的股份不享有新股認購權。第 5 款規定，有表決權但無優先分配權的股東，對於任何其他有優先分配權之股份不享有新股認購權，除非該有優先分配權的股份可以轉換為無優先權股、或該優先股附有認購無優先權股之權利。此項規定之原理在於，因為一般而言，有表決權普通股與無表決權優先股二者並不會相互產生不利影響<sup>261</sup>。然而，當公司發行之股份種類越多、蘊含之權利內容越複雜，則不同種類股東間產

---

<sup>260</sup> 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 211-212。

<sup>261</sup> 舉例而言，倘一家公司擁有兩種類型之股份，其一為有表決權普通股、其二為無表決權優先股。當公司發行有表決權普通股之新股時，不會影響到無表決權優先股股東之權益，蓋其本無表決權，無所謂表決權稀釋之問題，又其對於公司盈餘或剩餘財產分派有優先權，也不會因該普通股之股數增加而稀釋其分配比例。反之亦然。

生利害衝突之可能性與複雜性就越高，故模範公司法僅係提供一個簡單之參考規範，但實際上公司仍應於章程內有更具體處理之條款<sup>262</sup>。

德拉瓦州公司法 section 102 (b) (3) 就新股優先認購權之規定，同樣係採取選入式之規範方式，故除非公司章程明確 (expressly) 規定外，股東並不享有優先認股權。該條並規定，當公司於章程中規定採用該制度時，得擴大新股認購權之適用範圍，包含任何種類之股份 (any or all classes or series thereof) 或得轉換為股份之有價證券 (any securities of the corporation convertible into such stock)<sup>263</sup>。其實本條在 1967 年修正前，係採「選出式」之規範模式，不過由於實務上普遍認為股東新股認購權之適用範圍及界線模糊不明，為簡化該制度所造成之運作上困難，因此於 1967 年修法後改為選擇訂入模式<sup>264</sup>。

## 第七項 公司組織與營業重大變更—股份收買請求權

股份收買請求權 (appraisal right) 係指股東不同意公司進行某一重要且對公司將產生基礎性變動 (fundamental changes) 之行為時，依法給予異議股東得請求公司以公平價格購買其持股之權利<sup>265</sup>，若異議股東認為公司支付之價格並非公平價格，其得進一步向法院請求裁定「公平價值」(fair value)。

模範公司法 chapter 13 為股份收買請求權之相關規定。依 section 13.02 (a)，可能發生股份收買請求權之事由包含合併 (merger)、股份交換 (share exchange)、處分資產 (disposition of assets)、修改章程、轉換為非營利公司 (conversion to a nonprofit corporation) 或非公司實體 (unincorporated entity) 等等<sup>266</sup>。依 13.02 (c)，

<sup>262</sup> MBCA(2021), section 6.30 Official Comment.

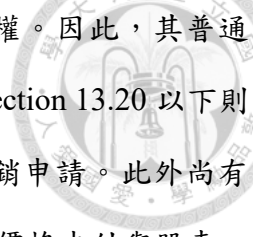
<sup>263</sup> Del. Code Ann. Tit. 8, §102(b)(3).

<sup>264</sup> 陳柏翰 (2013)，〈股東新股認購權之探討〉，頁 95，國立臺灣大學法律學系碩士論文。

<sup>265</sup> 劉連煜 (2006)，〈公司合併態樣與不同意股東股份收買請求權〉，《月旦法學雜誌》，128 期，頁 31-32。

<sup>266</sup> Section 13.02(a)(5)更允許公司章程、內部細則或董事會決議，在關於合併、股份轉換、資產處





公司得以章程另外限制或排除其特別股股東主張股份收買請求權。因此，其普通股股東之股份收買請求權為強行規定，不得以章程排除<sup>267</sup>。而 section 13.20 以下則規定了股份收買請求權之相關程序，包含通知、股票提存、撤銷申請。此外尚有公司預先支付之規定 (section 13.24)，即公司先以其認為公平之價格支付與股東，若股東不滿意該價格則應再向公司請求。若公司無法接受股東所提出之價格，則得於收到股東請求後 60 日內向法院聲請計算公平價格及利息 (section 13.30)，若未於 60 日內向法院提起訴訟，則公司必須依照股東所要求之價格補支付給股東。另外值得一提的是，模範公司法 section 13.02 (b) (1) 就股份收買請求權設有所謂「證券市場例外」(market exception)，即股份收買請求權不適用於公司股票有在全國性證券交易所掛牌交易、或公司股東超過 2000 人者。其理由在於，既然已有一證券效率市場存在，市價本身即為公司股份公平價值之適切代言人，當股東可以透過一個有效率、公平、且具流動性之市場將股份出售，則採用具不確定、耗費成本及時間之股份收買評價程序便無必要<sup>268</sup>。由此可推論股份收買請求權對於股份不具流通性之股東更為重要。

德拉瓦州公司法就股份收買請求權之發生原因、要件、程序等則係規定於 section 262。依該條，原則上參與吸收合併 (merger) 或新設合併 (consolidation) 公司之股東若有異議，在合於股份收買請求權規定之程序下 (比如不得投下贊同票、須書面通知公司其欲行使該權利等)，若無法與公司達成收購價格協議，皆得向德拉瓦州衡平法院提起裁定股份公平價格之訴訟。除了合併之外，公司另得以章程規定，將股份收買請求權之適用範圍擴大至公司出售全部或主要資產或修改章程之情形。此外，section 262 (b) (1) 同樣設有「證券市場例外」，當公司股票

---

分或修改章程之事項之範圍內，自行規定股份收買請求權之發生事由。

<sup>267</sup> MBCA (2021), section 13.02 Official Comment.

<sup>268</sup> 戴銘昇 (2020),〈小股東權益保障措施—以股份收買請求權為中心〉,《股份有限公司法研究 2》, 頁 102-103, 臺北:新學林。

於全國性證交所掛牌交易或公司股東超過 2000 人時，將排除股份收買請求權之適用。



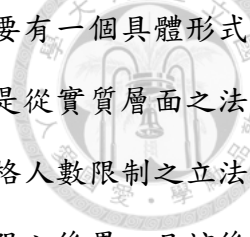
## 第三節 分析

### 第一項 英美兩國之制度特色

#### 第一款 放寬管制

經由前述對於英國私人公司以及美國法上兩種立法例下之閉鎖性股份有限公司的簡介後，可以發現，英美兩國於制度設計上，多採事前放寬管制之概念。比如於設立公司時，英國及美國均由早期限於多人(比如至少 7 人、3 人或 2 人以上)方可成立公司，但隨著司法實務之見解承認實質上一人公司、立法機關回應社會商業需求等原因，發現禁止自然人一人公司並無必要，而逐步開放至今日全面允許之情形。於出資種類方面，也是降低放寬至幾乎所有具有金錢價值之利益均可作為公司發行股份之對價，而允許股東以未來勞務服務之提供做為出資方式。就此二點而言，我國法上卻係採事前嚴格管控之立法態度，比如仍然禁止自然人一人股份有限公司，以及在放寬閉鎖性股份有限公司得勞務出資之同時，卻仍禁止有限公司與非公開發行公司採用。

在股東人數之上限方面，由英國私人公司之發展歷程，即由原本上限 30 人之草案，接著定案為上限 50 人之立法，最終再廢除該 50 人之上限，使私人公司成為無成員人數上限之組織，吾人得推知，英國立法者似乎逐漸意識到，一個制式、強硬而明確之股東人數上限，若定的過低將排除許多可使用此組織形式之商業實體，使其可利用度大幅下降。但若定的太高，則一開始予以限制之目的又似乎無法達成。最終，其決定讓許多實質上不具有公眾公司本質、僅因無法符合人數上限定義之公司，均可回歸適用私人公司之規範。此外，由美國法上就閉鎖性公司



之兩種立法模式，我們可以發現，閉鎖性質之公司並非一定需要有一個具體形式之人數上限，在這方面模範公司法與私人公司之選擇相當，都是從實質層面之法制需求給予特別之規範。而德拉瓦州公司法採取了給予明確嚴格人數限制之立法時，即必須處理公司因各種原因、自願或非自願而違反人數上限之後果，且該後果不可謂不嚴重，蓋可能僅因一人之差而導致法定閉鎖性狀態之喪失，進而影響其原先在法定閉鎖狀態下章程與股東協議安排之合法性。

## 第二款 企業內部自治程度高

### 第一目 章程與契約自治

英美二國關於閉鎖性質公司之另一制度特色之一，即為立法者給予了高度之企業自治程度，使企業之成員能在一最低限度之框架下，自行安排與規劃彼此間的權利義務關係、對於企業之控制與運作之架構。

英美二國雖均明文採一股一表決權原則，但其實突破此一原則之各種股權規劃才是常態。透過種類股或類別股之設計，可以達到當事人間希望呈現的公司控制與利益分配狀態。英國私人公司更可透過章程規定，由主席在股東會上採「舉手表決」之投票方式達到我國有限公司「一人一表決權」之效果，而在資本多數決與人頭多數決之間自由轉換。在股份轉讓方面，私人公司與模範公司法也都是原則上自由轉讓，但允許章程或股東協議進一步限制。德拉瓦州公司法雖然強制限制轉讓，但其能採取之限制手段多元而有彈性。

除股權規劃與股份轉讓限制之外，英美二國允許公司章程內部自治範圍之廣、事項之多，經由本章前兩節之說明，可見一斑。比如二國均允許公司可透過章程規定自行調整股東會或董事會決議門檻<sup>269</sup>、設定董事之資格、人數、選任方式、決

---

<sup>269</sup> 英國 2006 年公司法 section 281(3) 允許公司章程將原僅須普通決議之事項提高通過門檻，甚至達一致決。而董事會決議門檻則全委由章程自訂(私人公司模範章程僅為預設規定)；關於模範公司法與德拉瓦州公司法就章程調整股東會或董事會決議門檻之規定，參前揭註 221、本章第二節第四項第二款第二目之說明。

定是否適用累積投票制、董事會與股東會之分權、決定是否及如何適用新股認購權…等等，族繁不及備載。

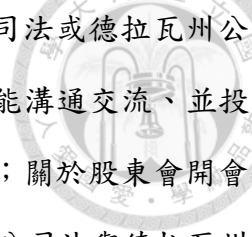
契約自治方面，英美二國亦廣泛承認各式內容之股東協議。英國法雖未明文股東協議之範圍，但由其司法實務見解承認股東協議之有效性與可執行性、以及 section 17、29、30 對於影響公司章程之協議將構成公司憲章之一部之規定，可知在英國法下，股東間透過股東協議契約自治之程度亦不亞於章程自治之程度。而美國法更是於立法上明文規定各種股東協議之內容、應遵循之要件，模範公司法 section 7.32 第 8 款更有概括條款，允許幾乎任何「不違反公共政策」之股東協議。

## 第二目 強行規定之存在

不過，仍然可以發現前述之高度自治空間，仍然係建立在一定之強行規定之框架下，即仍有其不得跨越之界限。比如英國公司法採面額股制度，而禁止無面額股和股票折價發行；德拉瓦州公司法雖然允許章程調整股東會決議門檻，但定足數最低不得少於三分之一，且表決權數只能提高而不能降低；關於董事與公司之交易，英國法強行規定了應由股東會決議之事項、美國法則透過安全港條款強行控管利益衝突交易之程序正當性與實質正當性；當公司採用累積投票制時，美國法上給予之決議解任保護措施亦明顯為強行規定；關於公司產生重大變化時，英國法之出售權與美國法之股份收買請求權，亦為強行規定而不得以契約或章程排除。

## 第三款 降低企業法令遵循成本

由英美兩國之公司法，亦可發現其有意降低企業之法令遵循成本。比如英國私人公司，在會計與財報方面之相關制作與提交義務，依其規模大小區分微型、小型、中型企業而調整規範密度；英國已不再強制私人公司每年須召開年度股東常會，也無須強制設置公司秘書。而美國法上雖有應每年召開股東會之強行規定，但縱使未依規定召開也不會有罰則或影響公司運行之不利後果，只不過賦予股東



請求法院召開之權利；無論係英國之私人公司與美國之模範公司法或德拉瓦州公司法，在股東會開會方面，都允許任何適當（只要股東彼此間能溝通交流、並投票表決）之遠端電子通訊開會方式，故包含視訊與電話會議等；關於股東會開會通知，私人公司雖有 14 日之期限，但章程可延長或縮短。模範公司法與德拉瓦州公司法則是在 10 日制 60 日之範圍內均可；且二國都有股東會書面決議之制度。雖然各自對於書面決議應行之程序、通知、要件、決議門檻等細節規定有所不同，但可以大致觀察出，其均旨在便利股東們採用實際集會討論以外之決議方式，使得應經股東會決議之事項可在書面、電子郵件之傳遞下完成、通過、生效，而得節省諸多實際集會時所耗費之勞力、時間、費用等成本。

董事會之開會方面，與股東會類似，亦追求相關開會成本之減輕。英國私人公司依模範章程之預設規定，董事會之實際集會可經視訊或電話會議等遠端電子方式，或採書面一致決。美國模範公司法與德拉瓦州公司法，同樣允許董事會採視訊或電話會議之電子方式，並同樣允許董事書面一致決。關於開會通知，大多允許章程自訂或調整通知期限，且原則上均不要求載明召集事由。

#### **第四款 具有一致性與完整性**

經由本章對於英國私人公司以及美國模範公司法之介紹，可以發現，二者其實都是以「一套規定」規範所有股東僅負有限責任、未公開發行、無股份流通市場、具一定程度閉鎖性之公司。其均未設置股東人數之上限、也都沒有強制公司應設有股份轉讓之限制，並從各個層面均可以觀察出其於立法時係將此等類型公司之特殊需求作為優先、核心之考量，而有將未公開發行、閉鎖性質公司作為規範原型之立法精神。至於德拉瓦州公司法，其雖有法定閉鎖性公司專節之特殊規範，而區分為閉鎖性與非閉鎖性股份有限公司，強制法定閉鎖性公司須限制股份轉讓與人數上限，但除此之外，專節之特殊規範其實不多（扣除第 342 至 344 條

關於閉鎖性公司之要素與程序要求、第 345 至 349 條關於閉鎖性之喪失與補救後，僅第 350 至 355 條這 6 個條文是有別於非閉鎖性公司的有關業務執行和僵局化解機制的特別規定)，其餘不論從出資種類、特別股、無面額股、股東會與董事會之開會方式、董事之選任方式、表決權拘束契約、新股認購權等等制度，都回歸與非閉鎖性公司適用相同之規定，而無過多分別適用之相異規範。

因此，可以認為英國之私人公司、美國之模範公司法與德拉瓦州公司法，其制度設計上具有一致性與完整性，並未割裂過多公司種類導致適用上之複雜化。

反觀我國公司法，將股東負有限責任、股份無公開流通市場之公司，劃分為有限公司、閉鎖性股份有限公司與一般非公開發行公司三種，雖然彼此間有著部分相似或共通之規定，但也同時存在大量相異之規範。此在前一章比較三者之異同時即可發現，比如有限公司大量缺少現存於股份有限公司之制度，包含特別股、無面額股、裁判解任、股東代位訴訟、股份收買請求權等等，甚至不存在股東會、董事會之機關，也無監察人制度（但卻又與英美法下之單軌制不同<sup>270</sup>）；而閉鎖性股份有限公司與非公開發行公司二者雖然在 2018 年修法後愈趨相近，然而，關於股份轉讓自由、股東會書面決議、累積投票制、原有股東新股認購權、特別股關於監察人選任之事項等等，仍大相逕庭。

---

<sup>270</sup> 各國公司內部機關組織架構之設計大致上可分為單軌制與雙軌制兩大類。單軌制者，其公司經營與監督機關合而為一（即僅設置董事會負責）；雙軌制者，又可依經營與監督機關屬於上下隸屬關係或立於平行地位之不同，細分為直立式與並列式二種。比如，英國與美國均採單軌制，德國則是採監事會與董事會之雙軌直立式（股東選任出監察人組成監事會，監事會再選出董事組成董事會），日本則為董事會與監察人雙軌並列制，參賴英照（2006），《股市遊戲規則：最新證券交易法解析》，初版，頁 114-115，臺北：賴英照。我國股份有限公司之設計是採董事會與監察人雙軌並列制，與日本相同，不過依證券交易法與金管會之函釋，目前幾乎所有上市櫃公司均須採單軌制。而有限公司雖沒有監察人之設置，但也沒有董事會之設置，公司經理人之選解任更係掌握於股東而非董事會，故有限公司既非雙軌制、也非單軌制。



## 第五款 小結

經由本章對於英美兩國關於閉鎖性質公司法制之介紹與分析，可以得知我國現行法下三種公司不論從立法管制、企業自治程度、法令遵循成本或法制規範一致性與完整性等層面而言，或多或少均有異於英美二國之制度。不過，本文認為，比較法雖然可以作為借鏡，但不能為法制設計時之唯一依歸，蓋各國有不同之政治、經濟、社會、文化背景，相異之立法與修法歷程，因此在參考完比較法後，不能直接以外國法不同於我國法之處為由而斷言我國法必然較劣、外國法必然較優，必須模仿甚至複製外國法之制度。因此，本文擬於下一章進一步探討，比較法上如此規定之緣由何在、是否遵循著某種上位概念或原則、是否回應企業實務上的法制需求，最後再回頭檢討我國現行法下三種公司之制度優劣。

下表為本文所整理之制度比較表：

表一 英國、美國與我國閉鎖性公司制度比較表

閉鎖性公司 類別 制度設計	英國	美國		我國		
	私人公司	模範商業公 司法	德拉瓦州普 通公司法	有限公司	閉鎖性股份 有限公司	一般非公 開發行公 司
自然人一人公司	有	有	有	有	無	無
股東人數上限	無	無	有(上限 30 人)	無	有(上限 50 人)	無
出資種類—勞務 出資	有	有	有	無	有	無

閉鎖性公司 類別 制度設計	英國	美國		我國		
	私人公司	模範商業公 司法	德拉瓦州普 通公司法	有限公司	閉鎖性股份 有限公司	一般非公 開發行公 司
一股一表決權原 則	有	有	有	無(一人一表 決權原則)	有	有
特別股	有(高自由 度)	有(高自由 度)	有(高自由 度)	無此概念	有(低自由 度)	有(低自由 度)
面額股	無	有	有	無此概念	有	有
股份自由轉讓原 則	有	有	無(強制章程 應設有轉讓 限制)	無	無(強制章程 應設有轉讓 限制)	有
允許章程限制轉 讓	有	有	有	無	有	無
允許股東協議限 制轉讓	有	有	有	未知	有	有
股東會	有	有	有	無此概念	有	有
強制召開年度股 東常會	無	有(未召開無 罰則)	有(未召開無 罰則)	無此概念	有(未召開有 罰則)	有(未召開 有罰則)
股東會遠端集會 方式	任何適當之 電子形式	任何適當之 電子形式	任何適當之 電子形式	無任何相關 規定(解釋上 允許任何方 式)	目前限於視 訊會議	目前限於 視訊會議



閉鎖性公司 類別 制度設計	英國	美國		我國		
	私人公司	模範商業公 司法	德拉瓦州普 通公司法	有限公司	閉鎖性股份 有限公司	一般非公 開發行公 司
股東會召集通知	有(至少14日,但可章程延長或縮短之)	有(10日至60日之範圍內均可)	有(10日至60日之範圍內均可)	無任何相關規定	有(常會20日、臨時會10日)	有(常會20日、臨時會10日)
股東會書面決議	有(原則採多數決,除非章程提高決議門檻)	有(原則一致決,例外章程允許多數決)	有(原則採多數決,但章程可另訂)	無任何相關規定(解釋上允許任何方式)	有(限於全體同意方可採行、範圍限於當次議案、採多數決)	無
董事會	有	有	有	無此概念	有	有
董事之資格	無須具股東身分	無須具股東身分	無須具股東身分	須具有股東身分	無須具股東身分	無須具股東身分
董事之人數	至少一名	至少一名	至少一名	至少一名、至多三名	至少一名	至少一名
董事之任期	無限制(章程自訂)	原則一年(除非採分期改選制)	原則一年(除非採分期改選制)	無限制(章程應可自訂)	不得逾三年	不得逾三年
董事之選任	公司法無規定(模範章程)	原則採相對多數決(但章)	原則採相對多數決(但章)	股東表決權三分之二以	原則採相對多數決(但章)	相對多數決、強制累

閉鎖性公司 類別 制度設計	英國	美國		我國		
	私人公司	模範商業公 司法	德拉瓦州普 通公司法	有限公司	閉鎖性股份 有限公司	一般非公 開發行公 司
	預設由股東 會普通決 議,以及由董 事會自行選 任)	程可另訂)、 原則上無累 積投票制(但 章程可選入)	程可另訂)、 原則上無累 積投票制(但 章程可選入)	上同意、無累 積投票制	程可另訂)、 原則上有累 積投票制(但 章程可排除)	積投票制
董事之解任	股東會普通 決議解任,無 須附理由(但 章程可另訂 其他解任方 式)	股東會普通 決議解任,無 須附理由(但 章程可要求 須附理由); 設有累積投 票制配套措 施	股東會普通 決議,原則上 無須附理 由;設有累積 投票制配套 措施	須有正當理 由方可解 任。解任方式 無規定,解釋 上與選任方 式相同	股東會特別 決議,無須附 理由;未設有 累積投票制 配套措施	股東會特 別決議,無 須附理 由;未設有 累積投票 制配套措 施
法院裁判解任董 事	有	有	有	無	有	有
董事之報酬	無規定,章程 自訂	預設由董事 會決定,但章 程可另訂	預設由董事 會決定,但章 程可另訂	原則無報 酬,除非與公 司有特約(未 規定決定機 關或程序)	通說認為必 有報酬、少數 說認為須經 股東會決議 或章程規定	通說認為 必有報 酬、少數說 認為須經 股東會決

閉鎖性公司 類別	英國	美國		我國		
	私人公司	模範商業公 司法	德拉瓦州普 通公司法	有限公司	閉鎖性股份 有限公司	一般非公 開發行公 司
制度設計					方有	議或章程 規定方有
董事會遠端集會 方式	任何適當之 電子形式	任何適當之 電子形式	任何適當之 電子形式	無任何相關 規定(解釋上 允許任何方 式)	限於視訊會 議	限於視訊 會議
董事會書面決議	有(原則上一 致決,例外章 程自訂)	有(須董事一 致決通過)	有(須董事一 致決通過)	無任何相關 規定(解釋上 允許任何方 式)	有(限於董事 全體同意方 可採行、範圍 限於當次議 案、採多數 決)	有(限於全 體同意方 可採行、範 圍限於當 次議案、採 多數決)
董事自我交易	原則上董事 會決議、例外 股東會決 議。董事有利 害關係揭露 義務	董事會決議 或股東會決 議均可(安全 港條款,董事 須揭露利害 關係並迴避)	董事會決議 或股東會決 議均可(安全 港條款,董事 須揭露利害 關係並迴避)	由該利益衝 突董事以外 之其他董事 或股東會另 推之人代表 公司(未明文 揭露與迴避 義務)	由監察人代 表公司(董事 有揭露及迴 避義務)	由監察人 代表公司 (董事有 揭露及迴 避義務)

閉鎖性公司 類別 制度設計	英國	美國		我國		
	私人公司	模範商業公 司法	德拉瓦州普 通公司法	有限公司	閉鎖性股份 有限公司	一般非公 開發行公 司
股東代位訴訟	有	有	有	無	有	有
董事(會)與股東 (會)之權限劃分	可由章程或 股東會決議 決定董事會 權限(採股東 會優位主義)	原則上採董 事會優位主 義,但可藉全 體股東一致 簽署之股東 協議調整董 事會權限、廢 除董事會	原則上採董 事會優位主 義,但可藉多 數股東之股 東協議調整 董事會權 限、藉全體股 東一致同意 之章程廢除 董事會	日常業務經 營、盈餘分派 議案提出為 董事之權 限,其餘均屬 股東之權限 (比如經理 人選任、增資 與否)	多數見解採 董事會優位 主義,且區分 法定專屬權 限與非專屬 權限之(不得 以章程或股 東會決議限 制專屬權限)	多數見解 採董事會 優位主 義,且區分 法定專屬 權限與非 專屬權限 之(不得以 章程或股 東會決議 限制專屬 權限)
監察人	無(單軌制)	無(單軌制)	無(單軌制)	無	有(雙軌制)	有(雙軌制)
股東協議	無詳細明 文,但司法實 務廣泛承 認。法條規定 若由全體股	明文規定股 份轉讓限制 協議、表決權 拘束契約、公 司內部權利	明文規定股 份轉讓限制 協議、表決權 拘束契約、公 司內部權利	無任何相關 規定	明文股份轉 讓限制協議 (僅企業併 購時可用,企 業併購法§	明文股份 轉讓限制 協議(僅企 業併購時 可用,企業

閉鎖性公司 類別 制度設計	英國	美國		我國		
	私人公司	模範商業公 司法	德拉瓦州普 通公司法	有限公司	閉鎖性股份 有限公司	一般非公 開發行公 司
	東簽訂之協 議影響到章 程，則有憲章 之效力，並須 登記	義務關係調 整協議之意 義、要件、效 力範圍	義務關係調 整協議之意 義、要件、效 力範圍		11)、表決權 拘束契約	併購法§ 11)、表決 權拘束契 約
發行新股之決策 機關	僅有單一類 別股者，原則 上董事會決 定(但章程可 限制)；有二 種以上類別 股者，董事須 經股東會或 章程授權	原則上董事 會決定(但章 程可限制)	原則上董事 會決定(但章 程可限制)	股東表決權 過半數之同 意(加入新股 東亦同)	董事會特別 決議(多數見 解認此為董 事會法定專 屬權限，不得 以章程限縮)	董事會特 別決議(雖 法條有章 程另訂之 用語，但經 濟部函釋 認此為法 定專屬董 事會權 限，不得以 章程限縮)
原有股東新股優 先認購權	原則上有，但 章程或決議 可排除或授 權董事會決	原則上無，但 章程可選入 並規劃	原則上無，但 章程可選入 並規劃	未明文，有爭 議	無，強制排除 適用	有，強制適 用

閉鎖性公司 類別	英國	美國		我國		
	私人公司	模範商業公 司法	德拉瓦州普 通公司法	有限公司	閉鎖性股份 有限公司	一般非公 開發行公 司
制度設計	定是否及如 何採用					
公司發生根本重 大變更時之股份 收買請求權	有(出售權, 請求收購方 收買)	有(請求公司 收買)	有(請求公司 收買)	無	有(請求公司 收買)	有(請求公 司收買)



## 第四章 中小型公司之法制設計

由前兩章之討論，我們得知，不論是我國的有限公司、非公開發行公司以及閉鎖性股份有限公司，以及英國法之私人公司，或是美國模範公司法或德拉瓦州公司法之閉鎖性公司，其等均屬於未公開發行、未向公眾招募，股票無法上市上櫃、欠缺公開流通之市場之公司。因此，其股東之數量天生較少，數量增長亦有限。與上市上櫃之公開發行公司動輒擁有成千上萬名股東相比，其較難以發揮「匯集大量資金」之功能，公司資本額因而通常較小。當公司資本額較小時，通常表示其能動用之營運資金有限，進而影響其整體之經營規模。因此，我們能推知，該等公司類型，主要是為了「中小企業」而存在之公司組織法制。

然而，既然均係為中小企業而存在之法制架構，何以我國尚要區分三種不同類型之公司？與英美二國之法制設計相比，何者較符合中小企業之需求？或是說，可以區分出不同性質與特色之中小企業，而謂其應適用不同之法制架構？在設計中小型公司之組織法制時，是否有一定之上位概念或觀點應遵循、納入考量？本章之目的即在於探討這些疑問，嘗試由各式上位概念、不同中小企業之需求等，得出中小型公司法制設計應有之樣貌，最後再回頭評析我國法之規範。

### 第一節 大小公司規範模式之差異

#### 第一項 大小公司之區分標準

本文既將我國法下三種公司，以及英美法之閉鎖性質公司，皆認為係為了「中小企業」而存在之公司型態，而稱之為「中小型公司」，則在探討其是否有法制架構設計之上位概念之前，應先釐清究竟何謂「中小企業」。目前為止，本文僅抽象地說明其股東人數少、資本額不高、經營規模亦不大，但究竟是否有其他更具體



明確之定義標準，而可以將「中小企業」與「大型企業」做出區隔？

按中小企業之定義標準，其本身可先區分為「定性方法 (qualitative approach)」以及「定量方法 (quantitative approach)」<sup>271</sup>。所謂定性，係採取主觀之判斷方式，以「相對」的觀念作為中小企業的認定標準。亦即，與大企業相較，中小企業擁有何種特徵及功能<sup>272</sup>。而定量，則係採取具體、確定、客觀之標準，例如在公司投入面以雇用員工人數、資本額、資產總額，在產出面以總銷售額、增值淨額、營業額、利潤率、附加價值等為標準<sup>273</sup>，或是以股東之人數為標準<sup>274</sup>。基於定量標準係採客觀、固定之指標數值，目前世界各國於定義中小企業時，多採此種定義方式，我國亦不例外。以下分別簡要介紹之。

前述於介紹英國私人公司時曾提及，英國 2006 年公司法為了落實大小分流，使不同規模之企業有不同之會計與財報揭露義務程度，故於 Part 15(會計與報告) 設有小公司體制，將私人公司再區分為微型、小型、中型與大型企業，並將公眾公司自始排除於這個小公司體制外。此一體制內之區分標準主要是公司之年度營業額、資產總額以及常雇員工人數，滿足其中二個以上即可。依 section 384A、384B，微型公司係指年度營業額不超過 63.2 萬英鎊、資產總額不超過 31.6 萬英鎊或常僱

<sup>271</sup> 經濟部中小企業處 (2000)，〈中型、小型、細小型企業分級輔導之規劃研究〉，頁 6，經濟部中小企業處網站：

[https://book.moeasmea.gov.tw/book/doc\\_detail.jsp?pub\\_SerialNo=2008A00629&click=2008A00629](https://book.moeasmea.gov.tw/book/doc_detail.jsp?pub_SerialNo=2008A00629&click=2008A00629)

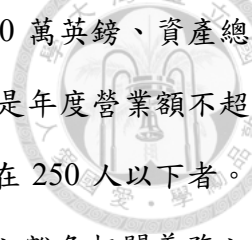
(最後瀏覽時間：2023 年 1 月)

<sup>272</sup> 比如，英國學者 John E. Bolton 針對英國的中小企業所作的一份名為 Small Firms: Report of the Committee of Inquiry on Small Firms 的調查報告，其中就中小企業做出以下之描述：一、經濟意義上，其市佔率相對較小。二、在管理上業主多採事必躬親、個性化的管理作風，而不隨意假手於專業管理人員三、在決策上業主可以不受限制而獨斷獨行；此外，美國經濟發展委員會 (Committee for Economic Development) 認為中小企業是具下列一項或多項特徵：一、經營管理是獨立的，通常業主即是經理人。二、由個人或某一小團體提供資金來源，且資金提供者掌握公司所有權。三、經營範圍多限於地方性，員工與所有者居於同一區域內，但市場則不限於同區域。同前註。

<sup>273</sup> 周添城、林志誠 (1999)，〈台灣中小企業的發展機制〉，初版，頁 32，臺北：聯經。

<sup>274</sup> 王文宇 (2019)，〈中小型商業組織的法制設計與契約規劃〉，《月旦法學雜誌》，287 期，頁 127。





員工人數不少於 10 人者。小型公司則是年度營業額不超過 1020 萬英鎊、資產總額不超過 510 萬英鎊、常僱員工人數少於 50 人者。中型公司則是年度營業額不超過 3600 萬英鎊、資產總額不超過 1800 萬英鎊、常僱員工人數在 250 人以下者。若高於此標準，將被認定為大型公司，無法適用小公司體制內之豁免相關義務之規範優惠。

美國於其小企業管理局 (Small Business Administration, SBA<sup>275</sup>) 所提供的 2021 年中小企業簡介 (2021 Small Business Profiles For The States) 中，於統計數據上將中小企業定義為員工人數少於 500 人者。此外，在判定一個企業是否有資格受到政府對於中小企業之輔助及保障時，基於 1953 年頒布的小企業法 (Small Business Act) 第 3 條 (a) 項第 2 款 (A) 之授權，SBA 訂定小企業規模規範 (Small Business Size Regulations)，並於其中規定小企業規模標準 (Small Business Size Standards)。由小企業規模規範 § 121.101 (a) 可以得知，SBA 係根據北美產業分類系統 (North American Industry Classification System，簡稱 NAICS) 將所有企業進行經濟活動及產業之分類後，再依照產業別而設有不同的員工人數及年收入標準。而某些產業僅以年收入為準，有些則僅以員工人數為準。

歐盟對於中小企業之定義，係規定於 EU recommendation 2003/361<sup>276</sup>，並以員工人數 (staff headcount) 及財務上限 (financial ceilings) 作為認定標準。依該標準，員工人數小於 250 人，且其年營業額不超過 5000 萬歐元或資產總額不超過 4300 萬歐元者，為中型企業；員工人數小於 50 人，且其年營業額不超過 1000 萬歐元或資產總額不超過 1000 萬歐元者，為小型企業；員工人數小於 10 人，且其年營業額不超過 200 萬歐元或資產總額不超過 200 萬歐元者，為微型企業。當企業符

---

<sup>275</sup> 此為美國於 1953 年成立，專門負責提供中小企業相關諮詢、資金、契約、輔導、補助、政府採購合作方案等等資源的聯邦級機構。參美國中小企業管理局官方網站 <https://www.sba.gov/about-sba> (last visited on March 8, 2022)

<sup>276</sup> Commission of the European Communities, *Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises (03/361/EC)*, OJ L 124, 20.5.2003, at 36–41.

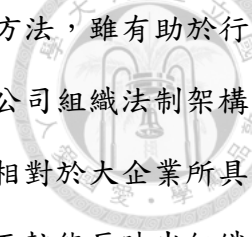
合前述標準而被認定為中小企業時，其有益之處有包含：獲得歐盟商業支援計畫（EU business-support programmes）的支持，研究、創新、競爭等資金的補助等，以及減少歐盟行政法規之相關要求和行政費用。

而我國對於中小企業之定義，規定於中小企業發展條例第 2 條<sup>277</sup>以及該條所授權訂定之中小企業認定標準。該標準第 2 條規定：「本標準所稱中小企業，指依法辦理公司登記或商業登記，實收資本額在新臺幣一億元以下，或經常僱用員工數未滿二百人之事業。」此為 109 年 6 月 24 日修正後最新之標準<sup>278</sup>。又該標準第 5 條更有基於輔導之目的、有輔導之必要時，即使已超出第 2 條規定之上限時，仍於一定期間內「視為中小企業」之相關規定。觀察本條之修正理由，可知其之所以不再依行業別劃分而適用不同基準，係為了因應企業多元創新經營業務之趨勢，避免產業別界線模糊時產生中小企業業別適用之疑義。而之所以將員工人數標準由 100 人提升至 200 人，係為因應服務業等其他行業員工數成長及大型化發展，促成服務業創新轉型，納入稍具規模的高產值服務業，提供財務及經營輔導支援。

綜合上述，可以發現，雖然世界各國依其國情及經濟發展程度的不同，而分別有不同的中小企業定義，然而其所採用之區分標準之目的，多係在於協助政府建立輔導、扶助或優待中小企業之標準，以配合經濟及產業發展政策之推行，故自然傾向於採取對行政機關而言，在認定與執行上較為明確簡易之定量標準。且企業之資產總額、資本額或員工人數，確實與中小企業之補助或產業政策之推行息息相關，故常採取此等標準。

<sup>277</sup> 中小企業發展條例第 2 條：「本條例所稱中小企業，係指依法辦理公司或商業登記，合於中小企業認定標準之事業(第 1 項)。前項認定標準，由中央主管機關按事業種類、資本額、營業額、經常僱用員工數等擬訂，定期報請行政院核定之(第 2 項)。其他機關為辦理中小企業輔導業務，得就業務需要，另定標準，放寬輔導對象(第 3 項)。」

<sup>278</sup> 修正前之標準為「一、製造業、營造業、礦業及土石採取業實收資本額在新臺幣八千萬元以下，或經常僱用員工數未滿二百人者。二、除前款規定外之其他行業前一年營業額在新臺幣一億元以下，或經常僱用員工數未滿一百人者。」可見係依行業別劃分而適用不同標準。



然而，本文認為，前述僅採員工人數或公司資本額之定量方法，雖有助於行政機關經濟政策層面之輔導與發展，但對於建立適合於中小型公司組織法制架構之而言，並非最佳標準。蓋組織法制層面，應考量到中小企業相對於大企業所具備之特徵。該等特徵，雖流於主觀、抽象之描述或觀察，但反而較能反映出組織法制上之特別需求，立法上方可針對該等需求做出回應。故應尋求能同時兼顧定性意義之標準。就此，「股東人數之多寡」與「公開發行與否」應屬於較適合之標準。

申言之，股東人數，或出資者人數之多寡，將直接影響公司經營者與所有者之間的互動關係<sup>279</sup>。此種互動關係即為前述定性標準所強調之「中小企業不同於大企業之特徵」，而能反映出公司之代理模式、治理架構，此對於公司機關設置與權限劃分之立法設計上極具重要性。反之，公司資本額之大小，則不一定影響經營者與所有者的關係<sup>280</sup>。此外，股東人數之多寡，亦影響公司不論是對內或對外關係上，所牽涉者為少數人或是市場上之投資大眾，進而導致立法時對於公益與私益之間的權衡、成本效益之考量等等。又，影響股東人數多寡很重要的一項因素，就是公司有無公開發行股票。若公司向不特定多數之投資大眾公開招募，其股份又可以在公開市場流通，則股東之數量自然增長飛速。反之，在欠缺公開之初級及次級市場之情況下，股份之發行、流通，均只能私下洽詢特定人、由私人管道進行，股東人數不易增加。

固然，股東人數之多寡、公開發行與否，並不能完全反映出中小企業所具有之全部特徵，且亦有例外存在（比如股東僅寥寥數人、又未公開發行，但公司規模極大）。又「多與寡」屬於較為主觀抽象之敘述，具體數字為何見仁見智、更會因經濟社會情勢不同而有所變化，故本文亦無法直接給予一明確認定之數字（且過於精確之數字即代表過於僵硬與形式化之認定，反而失卻了定性標準著重於「特

---

<sup>279</sup> 王文字，前揭註11，頁127。

<sup>280</sup> 同前註，頁63。

徵」之意義)。但本文認為，此標準仍係思考大小公司規範模式之設計時，較佳之參考<sup>281</sup>，蓋大型公司與中小公司之間諸多衍生而出之差異，均係源自於此。

準此，接下來將說明因股東人數之多寡、公開發行與否，所導致之大小公司規範模式之差異。

## 第二項 代理模式

### 第一款 經營與所有之結合與分離程度

於傳統之公司法制及學說發展下，「股東為公司之所有人」、「董事（會）為公司之經營者」之見解，屬於普遍被接受之看法<sup>282</sup>。因此，當公司之經營者（董監事）由股東擔任者，稱為「經營與所有合一」，反之，則為「經營與所有分離」<sup>283</sup>。一般而言，在大型公司，其經營與所有通常呈現高度分離之現象。在中小型公司，則呈現經營與所有高度結合之情形。經營與所有究竟應該結合或是分離？換句話說，公司經營者是否應持有一定比例之持股？此問題在大公司較有討論之實益。於中小型公司，經營與所有之結合，本屬其天生具有之特色，而非立法者所特別要求而成。蓋由公司之發展史觀察，經營權與所有權二者係由結合而逐漸走向分離的<sup>284</sup>。

一般而言，在公司發展之初，其經營規模小、業務內容簡單，不需要龐大之資金支持、亦不需要專業經理人協助經營管理。因此，即不需要向大眾投資人吸金，也無須聘僱委任專業經理人。故其股東人數少，各股東多有機會及意願親自

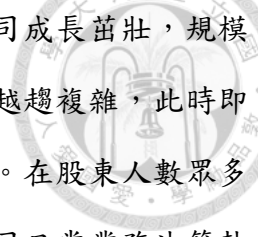
---

<sup>281</sup> 學者亦謂，在諸多區分大小公司之標準中，以股東人數作為分類標準應較為精確且較有實益，同前註；學者並認，在參酌英國私人公司、美國閉鎖性公司後，是否公開招募，亦不失為一適當之標準。參王文字（2003），〈論我國大小公司法制之設計及改革〉，《全國律師》，7卷第6期，頁7-8。

<sup>282</sup> See generally ADOLF BERLE & GARDINER MEANS, CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY(1933)；雖然在公司契約連鎖理論下，此見解遭到質疑，惟此部分為了行文、討論之便，仍採用此傳統之見解進行論述。參邵慶平，前揭註50，頁71。

<sup>283</sup> 戴銘昇（2018），〈經營者持股成數規範之研究〉，《證券交易法物語(二)》，頁275，臺北：元照。

<sup>284</sup> 同前註，頁276-277。



參與公司業務之決策執行、擔任經營者之職務。然而，隨著公司成長茁壯，規模逐漸擴大，其發展所需之資金需求愈來愈高，公司業務內容也越趨複雜，此時即需要透過外部資金之引入來補足資金缺口，因而引進許多股東。在股東人數眾多之情形下，除了現實層面上難以聚集每位股東以討論、參與公司日常業務決策執行，更因集體行動問題 (collective action problem) 與理性冷漠 (rational apathy)<sup>285</sup>，導致並非每個股東均有意願直接參與經營 (其投資常僅係為了股票增值後的資本利得或是領取股利而已)。此外愈趨多元複雜之公司事務也非欠缺專業經營能力之股東得以勝任。故需要委任具有專門管理能力之專業經理人分工負責處理。因此，公司之所有權與公司事務之經營管理權慢慢呈現分離之現象<sup>286</sup>。但是，作為專業管理人之經營階層，其既然非公司之股東，並未投資資產於公司內，則不需承擔其決策所生之後果，而有可能在進行決策時非以股東或公司之最大利益做為考量，而係以自身之私益做為考量，因而產生所謂之「代理問題」。為了解決此代理問題，最直觀之方法，就是讓專業管理人本身也持有該公司之股份，使其自身之利益與公司和其他股東之利益成為一致 (此稱為利益收斂假說，convergence-of-interest hypothesis)。只不過，如此之想法也同時遭到反駁，因為經營階層若持有太高比例之股份，則公司內無其他勢力足以與之抗衡，此時其極有可能犧牲公司或其他股

---

<sup>285</sup> 所謂集體行動問題，係由美國經濟學家 Mancur Olson 所提出，其主張由於團體利益屬於公共財，則個人理性與自利，並不必然導致團體理性與追求利益，反而會在搭便車 (free rider) 之心態下，導致集體不理性。除非團體成員不多，或借助某種強制措施、或提供其他特別誘因，使成員們願為共同利益努力，否則理性自利之個人，將不太可能為他們的共同團體利益貢獻。如此之結果，便是整個團體裹足不前。舉例而言，在一個人數眾多的大群體中，每一個別成員的貢獻都微小而不足以單獨影響公共財之成敗。因此，對每一理性自利之個別成員而言，最佳的狀況是，我不貢獻任何勞力，由別人來提供公共財。次佳之狀況是，我貢獻後、他人也貢獻，大家一同享受成果。最笨的狀況則是，我付出貢獻後，仍享受不到成果。因此可推知，不論他人是否貢獻，我不貢獻都是最好的策略。導致造成無人貢獻之團體不利益。See Mancur Olson, *The logic of collective action*, Harvard University Press (1974).

<sup>286</sup> 陳俊仁 (2006)，〈論股東於公司之地位—超越「企業所有與企業經營分離」之迷思〉，《華岡法萃》，35 期，頁 197-200。



東之利益以換取自身之獲益，只要對之而言公司受損之成本小於其自身之獲益（此稱為利益掠奪假說，entrenchment hypothesis）。但若持有太少比例之股份，則前述達成利益一致目的之效果又會大大降低。

上述關於經營權與所有權究竟應予以結合或分離之矛盾與拉扯，亦呈現於我國公司法與證券交易法中<sup>287</sup>。因此，可以發現，經營與所有究應結合或分離之討論與立法，係建立在已經「公開發行（已經股權分散）」的大公司之前提上<sup>288</sup>，而不以未公開發行的中小型公司為客體。蓋在中小型公司，其股東人數少、又欠缺公開流通市場，股權之集中程度非大公司可比擬<sup>289</sup>，經營與所有本即呈現高度結合之

---

<sup>287</sup> 公司法第 192 條第 1 項，在舊法時代，係規定「由股東會就有行為能力之股東中選任之。」，於民國 90 年修法後，始改為「由股東會就有行為能力之人選任之」，其修法理由強調「以股東充任董事，並不能與企業所有與企業經營分離之世界潮流相契合，且公司之獲利率與公司董事由股東選任無特殊關聯，故董事不以具有股東身分為必要」。又證交法第 22 條之 1 及第 28 條規定了公發公司強制股權分散之標準，而在資本大眾化、股權分散之情形下，自然間接提升了所有與經營分離之程度。然而，在公司法第 197 條第 1 項及第 3 項卻分別規定「公開發行股票之公司董事在任期中轉讓超過選任當時所持有之公司股份數額二分之一時，其董事當然解任。」、「公開發行股票之公司董事當選後，於就任前轉讓超過選任當時所持有之公司股份數額二分之一時，或於股東會召開前之停止股票過戶期間內，轉讓持股超過二分之一時，其當選失其效力。」，在證交法第 26 條第 1 項亦規定「凡依本法公開募集及發行有價證券之公司，其全體董事及監察人二者所持有記名股票之股份總額，各不得少於公司已發行股份總額一定之成數。」顯見立法者同時仍帶有著前述利益收斂假說之思想。

<sup>288</sup> 前述公司法第 197 條有明文其規範主體為「公開發行公司」，證交法亦係以公開發行公司為規範對象。此外，學者於註 283 之文中亦不停強調，其討論對象係針對股權已經分散之公發公司。

<sup>289</sup> 雖然諸多大型公司仍某程度呈現股權集中之現象，而非完全地經營與所有分離。See John C. Coffee, Jr., *The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control*, 111 Yale L. J. 1, 1-2 (2001); 另外，我國學者研究指出，在以控制股東持股比例為 20% 之標準下，我國 1997、1998 年 251 家上市公司中，有超過 70% 存在控制股東。See Yeh, Y H & T. Woidtke, *Commitment or Entrenchment? Controlling Shareholders and Board Composition*, CEI Working Paper Series 2004-8, Center for Economic Institutions, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University. 21 (2004).



現象，無需強迫其應予結合，亦無強制其分離之必要<sup>290</sup>。因此，經營與所有合一之特色，是思考中小型公司迥異於大型公司之法制設計時應注意之重點。

## 第二款 垂直治理與水平治理

前述提及，當經營權與所有權二者分離，分別掌握在不同之當事人手中時，即會產生「代理問題」。所謂代理問題，係指在代理關係中，因代理人與本人之利益不一定一致，故代理人可能會懈怠、甚至與本人產生利益衝突，此時表示代理人之行為不會出於本人最大利益之考量，而僅會以自己之最大利益為考量，因而產生代理問題。為了解決此代理問題，則本人將必須耗費成本以設置一定之激勵及監督機制（監督成本）。代理人為了獲得本人之信任，也必須支付一定之擔保費用（擔保成本）。此外，尚有代理人決策與本人利益最大化決策產生偏差時不可避免地造成本人損失的成本（剩餘損失）。此三種成本合稱為代理成本（agency costs）

<sup>291</sup>。

在現代大型公司中，因經營與所有高度分離，經營權掌握在經營階層手中，故其內部之代理關係存在於專業經營者（董監經理人等經營階層）與股東之間。股東為本人，經營階層為代理人，其公司治理或法制架構之目的，即在於解決其二者間因資訊不對稱及利益衝突所產生之代理問題，此被稱為垂直代理成本（vertical agency costs）。因此其相關討論之切入點多在於經營階層與股東間之關係，比如要求經營階層須持有一定之股份而使其利益與股東一致、或將經營階層之報

---

<sup>290</sup> 於 Eugene F. Fama & Michael C. Jensen 二人所著之文章 Separation of Ownership and Control 內亦有說明，在小型非複雜組織 (small noncomplex organizations)，比如閉鎖型公司 (closed corporations)，決策作成與風險承擔二者之結合是有效率的，因為其不需要大範圍的專業決策代理人、也不需要由股東處取得大量資金以支付予其代理人或購買風險資產，其組織內的剩餘風險承擔者所承擔之風險相較於大複雜組織而言亦較低。See Eugene F. Fama & Michael C. Jensen, *Separation of Ownership and Control*, 26 J.L. & CON. 301, 305-307 (1983).

<sup>291</sup> Michael C. Jensen & William H. Meckling, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, 3 J. Fin. Econ. 308(1976).

酬與公司經營績效做連結，以提供適當激勵誘因，或透過雇用外部會計師或獨立董事以進行監督等等。

然而，在中小型公司，並不能直接套用大型公司之代理問題解決方式。蓋其股東人數少、股權分配係集中於少數幾個股東、股東間關係密切、且大多直接參與經營，因此在所有與經營高度結合、股東即為經營者之情況下，股東與公司利益休戚與共，不會面臨大型公司專業經理人之代理問題<sup>292</sup>。不過，並非謂其即不會有代理問題之產生。相反的，由於經營與所有之結合，其內部代理關係並非存在於「不具股東身分之專業經理人」與股東間，而係存在於「具有控制性持股之控制股東」與少數股東之間，此多被稱之為水平代理成本（horizontal agency costs）。申言之，多數股東藉由其對公司之控制性持股，掌控對於董事會的選解任、股東會之運作，進而掌控公司從日常業務到重大營運變更等一切事務。在此優越地位下，即容易產生經營權與控制權之濫用，導致壓迫、排擠少數股東權益之情形<sup>293</sup>。也就是說，此時小股東是代理關係中的本人，控制股東成為了代理人，二者之間也有利害關係不一致之利益衝突情形<sup>294</sup>。故於探討中小型公司之法制架構時，應區別其與大型公司不同之內部代理關係，以及因而衍生之代理問題，作為思考之上位概念。

<sup>292</sup> 林郁馨，前揭註 11，頁 140；王文宇，前揭註 274，頁 124。

<sup>293</sup> Gogineni, Sridhar & Linn, Scott & Yadav, Pradeep, *Empirical Evidence on Ownership Structure, Management Control and Agency Costs*, SSRN Electronic Journal. 10. 2139/ssrn.1343880, p. 8, 31-32. (2010).

<sup>294</sup> 固然，前有提及現代許多大型公司內亦存有控制股東，因此有論者認為其面臨之代理問題與非公發公司相同。惟大型公發公司通常受到市場機制的力量與企業守門人(比如專業會計師、信用評級機構等)之監督，其與缺乏市場機制而無法抑制控制股東投機行為之非公發公司仍有不同。See JOSEPH A. MCCAHERY & ERIK P.M. VERMEULEN, CORPORATE GOVERNANCE OF NON-LISTED COMPANIES 8-9(2008).





### 第三項 企業自治程度之高低

大型公司與中小型公司二者，在企業內章程自治與股東間契約自治方面，亦有高低程度不同的差異。在大型公司，因其股東人數多、股權分散、股東組織龐雜，股東間彼此並不熟識、缺乏信賴關係、依存關係薄弱，無法有效率地在彼此間協商、達成協議與共識，因此其無力也無心參與公司經營。故為了解決經營與所有分離下所產生的代理問題、降低代理成本與市場交易者資訊搜尋之交易成本，公司法即以強行法規之方式，強制性規範公司應設置之機關、股東權之內涵及股東之權利義務關係。此外，其股份充分流通、資本大眾化之結果，使公司之事務牽涉廣大投資大眾、影響市場秩序，國家因而有必要以強行法規之方式設計一套控管制度，以維持交易安全與市場公平安定。故基於此等成本效益之考量、公共利益之保護，在大型公司多遵循強制性之規範，包含公司機關之法定化、股東權內涵之強制化等<sup>295</sup>，而排除或限縮股東間私下協商談判或透過章程另為不同規定之空間。

反之，在中小型公司，其因股東人數少、股東間關係緊密、股權集中，股東均有意願亦多直接參與公司經營，故不存在大型公司之代理問題與高額磋商成本。且與市場隔絕，並無保障市場上投資大眾之考量。則那些為了解決大型公司之代理問題或保障公益之各種強制性手段，即無適用於中小型公司之必要。更甚者，若要求中小型公司必須有遵守各種強制性規定之義務，反而會對於其運作成本和彈性產生反效果<sup>296</sup>，即為了解決不存在或極低微之垂直代理成本卻付出了更高之

<sup>295</sup> 陳彥良 (2013)，〈中小企業公司治理法制問題之探討〉，《財產法暨經濟法》，33 期，頁 91-92。

<sup>296</sup> Institutes of Directors, Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK. (2010), at 20, available at <https://www.iod.com/app/uploads/2022/02/Governance-code-for-unlisted-companies-a9772849155a252f5d1c90fd7aa1a200.pdf> (last visited on Nov. 12, 2022)

僵化關係成本<sup>297</sup>。此時應關注的反而是股東間之和諧、避免股東衝突而造成經營僵局<sup>298</sup>，因而在私法自治、契約自由之原則下，使股東間得基於自身之需求，進行有別於大型公司標準化之公司治理架構、機關設置與權利義務安排，而可在彼此合意之下達成共治公司之目的<sup>299</sup>。

## 第四項 小結

本節先是說明了在眾多區分大型企業與中小企業的標準中，於組織法制架構方面，應以股東人數之多寡、公開發行與否作為參考標準。接著以之為出發點，發現大型公司與中小型公司因而有了經營與所有之分離與結合、垂直代理與水平代理、企業內部自治程度高低之差異。而這些差異即屬設計中小型公司法制架構時應依循或參考之上位概念。

於下節，本文則將嘗試由各種不同類型與特色之中小企業出發，探討其是否存在各自獨特之法制需求。

## 第二節 中小企業之法制需求

### 第一項 中小企業之種類

按中小企業依不同之區分標準或自身特色，而可定義、分別出相異之類型。比如我國經濟部中小企業處所提供之《中小企業白皮書》內，即有依產業部門、行業別、資本級距、銷售地區、經營年數及組織型態等標準而區分、統計、分析

---

<sup>297</sup> 王文宇，前揭註 281，p.9-10。

<sup>298</sup> 學者有稱股東衝突乃小型公司存續之最大威脅、也是閉鎖公司的唯一弱點。See GREGOR BACHMANN, HORST EIDENMÜLLER, ANDREAS ENGERT, HOLGER FLEISCHER & WOLFGANG SCHÖN, REGULATING THE CLOSED CORPORATION 31 (2014)

<sup>299</sup> 王文宇，前揭註 11，頁 66-67。

我國中小企業之概況<sup>300</sup>。

我國經濟部商業司為推動中小企業進行公司治理，於 2004 年時曾實施「非公開發行公司治理輔導」四年計畫<sup>301</sup>，於該計畫內將輔導對象區分為「一般型中小企業」、「成長型中小企業」、「準公開發行公司」與「大型非公開發行公司」四類，並針對各類型中小企業說明其各自之輔導重點：對一般型中小企業，以輔導落實公司會計管理制度與內部控制方法為主；對於成長型中小企業，以強化其公司治理與經營風險概念，健全財務會計制度與內部控制制度，輔導帳務處理與資訊揭露，及協助取得融資為主；對於準公開發行公司，以養成公司治理觀念、輔導股東會與其他治理機制正常運作，健全會計制度與內控制度，並鼓勵自願性資訊公開與揭露，協助取得融資及公開發行為重點；對於大型非公司發行公司，則以健全其公司治理制度，強化公司經營風險概念與道德觀念，輔導熟悉資訊公開與揭露作業為重點。文獻認為，該計畫係同時以「企業規模」以及「企業發展目標」之差異而區分<sup>302</sup>。申言之，一般型與成長型中小企業之差別在於，前者經營之目的主要在於維持生計抑或延續家業，而非追求事業之拓展。後者則致力於擴大事業規模、甚至不排除未來上市上櫃之可能性。而準公開發行公司及大型非公開發行公司二者，則已隱隱超出中小企業，而達到大型公司之範疇。惟此二者差別在於，

---

<sup>300</sup> 經濟部中小企業處，前揭註 1，頁 42-55。比如：就產業部門觀察，服務業部門中小企業佔整體 8 成，工業部門中小企業比重則為 1 成 9，農業則僅 0.7 成；若以行業別觀察，批發零售業占 4 成 6。其次為住宿及餐飲業，占比約 11%。再次則依序為營建工程業、製造業、其他服務業、專業科學技術服務業等；若以資本級距觀察，資本額 500 萬元以下之中小企業占比達 88.88%，未達 10 萬元者占 4 成；以經營年數觀察，經營年數未滿一年之新設企業中有 99.82% 為中小企業，其佔整體中小企業家數比率為 7.34%。

<sup>301</sup> 證券櫃檯買賣中心(2004)，行政院金融監督管理委員會證券期貨局公司治理推動小組指導編纂，《國際公司治理發展簡訊》，第 7 期，詳見，櫃買中心網站：

[https://dsp.tpex.org.tw/web/governance/development\\_more.php](https://dsp.tpex.org.tw/web/governance/development_more.php) (最後瀏覽日:2022 年 12 月)

<sup>302</sup> 黃琪禎(2018)，〈我國非公開發行公司治理路徑之探尋—從法制建構和實務運作出發〉，頁 49-50，國立臺灣大學法律學系碩士論文。

前者係以公開發行為目標，且已近乎符合公開發行之條件，而後者雖頗具規模，但基於產業類型或稅制或其他考量，短期內並無公開發行意願之公司。

而香港董事學會所出版之《香港中小企業管治指引》，亦有相似於前述輔導計畫之分類。該指引在建立中小企業公司治理之指導原則前，先將香港之中小企業<sup>303</sup>劃分為五類，本文整理如下表所示：

表二 香港中小企業管治指引對於香港中小企業之分類

類別	主要特色
第一類	由單一個人擁有的小型公司，業務可能涉及數名家族成員。
第二類	僱用非家族成員的較大型實體，擁有人可包括數名家族成員或外人。
第三類	擁有數名股東的中型公司或非法人的合夥經營。
第四類	擁有相當數量股東及具代表性的董事會的中大型私營或公眾公司。
第五類	於香港聯合交易所（「聯交所」）上市的公司。

針對此五類企業，其在企業內部之會計制度、監督制衡、問責機制、風險控管等方面，分別給予不同之指引與建議<sup>304</sup>。比如：對於第一類之中小企業，由於僅單一股東持有，而無須顧及其他股東，故該類中小企業之重點，應在於提升顧客、供應商、銀行、其他貸款人等各種債權人之信心與自身之信譽上。其僅需要一套可靠之帳目與簡單的內部監控制度，以保存準確及最新的收支紀錄。對於第二類之中小企業，其建議因投資者數目不多、且具有直接影響力，故尚無需設立具有代表性的問責董事會。相反的，對於第四類之中小企業，其言明該等企業已接近中小企業之上限，故這些公司會有兩層或以上之管理層、需要更複雜而周詳之管治制度，於此類公司中，問責性是最根本之準則，即董事會須向股東負責、而管

<sup>303</sup> 依香港特區政府一般所採用之定義，香港的中小企業係指從事製造業而僱員少於 100 人之公司以及僱員少於 50 人之非製造業公司。參香港董事學會(2014),《香港中小企業管治指引》,第三版,頁 14。

<sup>304</sup> 同前註,頁 23-56。

理層須向董事會負責、任何單一個人均不得擁有不受約束的權力。

另外，亦有文獻同樣以企業理念及企業文化為標準，區分為以發展為目標之發展型企業、以存續為目標之家業型企業及以生活為目標之維持生活型企業，且在發展型企業中，又獨立出一種特別具有創新活力、想法、科技技術與發展軌跡之創新型企業<sup>305</sup>，並分別針對各類型之中小企業，探討其各自之需求。

因此，由文獻上提出的各種中小企業分類標準後，可以發現，縱使同屬中小企業這一大概概念之下，但擁有不同企業理念、經營目標、股東數量、資金規模與業務複雜程度，都會影響到其法制與治理之具體需求。在眾多分類標準及特色中，本文擬以「家族企業」、「一般型與發展型中小企業」、「新創企業」作為主要討論對象，蓋其應屬最常被討論、也最具有分類實益者。最後，值得說明的是，雖然本文看似明確區隔出各種類型的中小企業，但現實上，各種分類間必定非全然切割、或相互矛盾互斥，反而常有相互重疊、或漸進式、光譜式的關係，比如一家公司，可能同時符合家族企業之定義，又具有新創企業之特色，其規模、股東數量等亦可能隨著經營狀況隨時變動。

## 第二項 家族企業

### 第一款 家族企業之定義

何謂家族企業，在世界各國有著寬嚴不同的定義。我國證交所對家族企業之判斷標準為「家族企業係由家族持股比率、家族成員擔任董事會席次、家族成員是否擔任董事長、家族成員擔任經理人人數及家族成員是否擔任總經理等多元面向為整體性判斷條件。<sup>306</sup>」而歐盟對於家族企業之定義則為「企業創始人或是其家族成員（配偶子女或其子嗣）在公司直接或間接擁有過半數的投票權，且至少

<sup>305</sup> 清城忠男、田中利見、港徹雄（1999），《中小企業論》，頁 161-162，轉引自洪邦桓（2007），《中小企業之組織型態與法律架構》，頁 43-45，國立臺灣大學法律學系碩士論文。

<sup>306</sup> 曾煌鈞（2017），〈淺談家族企業之治理〉，《證券暨期貨月刊》，35 卷第 9 期，頁 35。

一位以上的家族成員在公司擔任經營管理職務；若是公開發行公司，創業者或是其家族成員至少擁有 25 % 以上股份，且至少一位以上家族成員擔任董事會成員<sup>307</sup>」。不過，不論採何種定義，均不脫三種層面之認定，亦即 1. 家族所有：家族對此企業擁有一定比例之所有權；2. 家族經營：不論是董事會或高階經理人，當中有一定比例係由家族成員擔任；以及 3. 家族繼承：該企業由創辦人的後代接班<sup>308</sup>。因此，本文簡單歸納，當一個企業之經營或存續受到同一家族之成員以股東或董事、經理人之身分達到一定程度之影響時，即可被認定為家族企業。

## 第二款 家族企業之需求

根據證券交易所 2016 年「家族企業經營權傳承歷程之探討—以國內上市公司為分析中心」專題研究報告之統計，於 2015 年底，我國 825 家國內上市公司中，家族企業共計 434 家，占有上市公司家數比率約 52.61 %<sup>309</sup>。又依台灣董事學會 2020 年之《華人家族關鍵報告》，家族企業占台灣上市櫃公司家數高達 70%<sup>310</sup>。雖然該等研究報告均係以上市櫃公司作為研究對象，而無非上市上櫃公司之確切資料。然而，上市上櫃之大型公司，亦多係由中小型公司所發展而來。在其由非公開發行經歷規模擴張、公開發行、股權分散後，仍然能維持著家族企業之型態，可推知經營與所有結合程度更高之中小企業，其由家族掌控之現象只會更多。既然中小企業中家族企業占據了高比重，則吾人有必要探求家族企業之法制需求。

家族企業具有之優點眾多。比如，家族理念的執著、信譽的傳承、政商人脈

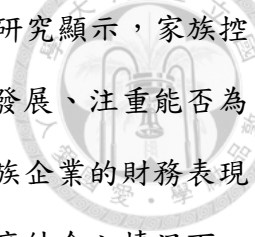
---

<sup>307</sup> 參 歐 盟 委 員 會 官 方 網 站 [https://ec.europa.eu/growth/smes/supporting-entrepreneurship/family-business\\_en](https://ec.europa.eu/growth/smes/supporting-entrepreneurship/family-business_en) (last visited on Jun. 16, 2022)；此外，2012 PwC 全球家族企業調查亦採此定義，參 PwC Taiwan (2012)，《2012 全球家族企業調查》，頁 4。

<sup>308</sup> 方嘉麟 (2019)，〈家族治理與公司治理—家族企業對臺灣法制之挑戰〉，《月旦民商法雜誌》，65 期，頁 6。

<sup>309</sup> 曾煌鈞，前揭註 306，頁 32。

<sup>310</sup> 台灣董事學會 (2021)，《2020 華人家族關鍵報告》，頁 8。



的累積，會強化企業的品牌形象、信賴度以及可用資源<sup>311</sup>；有研究顯示，家族控制的企業，相較於短期內財務表現，更追求企業的韌性與永續發展、注重能否為後代創造利益。亦有實證資料顯示，整體經營環境較佳時，家族企業的財務表現較非家族企業更優異<sup>312</sup>。另外，家族企業在所有權與控制權高度結合之情況下，相較於二權分離之公司，於確立公司目標及經營決定方面有更高的效率。而家族企業之創始人或掌控人能直接由公司業務成功中獲益，故具有強烈的自發性。家族成員擔任公司職員時，會相當效忠公司，且若使其入股成為股東，歸屬感會更大<sup>313</sup>。

然而，家族企業也長期面臨著諸多問題及瓶頸。首先，於家族企業所重視之企業傳承方面，其面臨之困難之一，就是難以防止股權分散<sup>314</sup>。在一代接著一代的繼承中，取得股份的家族成員會愈來愈多，股權即難以保持集中。此外，隨著企業的規模增長，資金需求愈加龐大，而必須向外尋求股權融資時，即可能有非家族成員之外部股東加入。則在家族成員間持股分散、難以凝聚共識、或有家族成員只想出售持股以獲利，以及諸多外部股東加入之情形下，家族對公司之控制會降低，家族之傳承即無法延續。其次，便是家族成員對於經營權之爭奪。若家族企業未做好接班人的規劃、家族成員之間無充分溝通，在傳承上即有可能發生一連串的经营權爭奪戰，導致因家族情感上的影響而干擾公司的營運跟決策，並可能造成企業內部派系的出現，破壞公司內部同仁的團結與向心力，不利於公司整體利益<sup>315</sup>。第三，便是「傳子不傳賢」的風氣。相較於西方，在兩岸三地之華

---

<sup>311</sup> 同前註，頁 7-8。

<sup>312</sup> 朱德芳（2022），〈家族企業與公司治理—控制權安排與法律風險〉，《臺灣財經法學論叢》，4 卷第 1 期，頁 5。

<sup>313</sup> 香港董事學會，前揭註 303，頁 57。

<sup>314</sup> 方嘉麟，前揭註 308，頁 8-9。

<sup>315</sup> 司徒達賢（2013），〈家族治理與永續經營〉，《產業與管理論壇》，15 卷第 4 期，頁 8。

人地區，「子承父業」之傳統思想更為盛行<sup>316</sup>。然而，若準備接班之下一代未受到良好企業經營培訓、或欠缺經營之能力與天賦，則其接手後勢必影響企業之表現，甚至導致最終之衰敗<sup>317</sup>。此外，家族企業通常有「用人唯親」及「資訊不透明」之現象，有「關係」比績效更重要、企業內關係人複雜，使得真正有能力之專業經理人在升遷上受到隱形之屏障、外部投資人對於投資家族企業之意願亦較低，導致人才留用、資源不足之創新轉型困難<sup>318</sup>。

在公司治理方面，相較於非家族企業，家族企業更重視血緣、輩分、榮譽、親情等等的文化，因而擁有更濃厚的「家長式領導」與「人治」色彩，導致公司內部無論是董事會內彼此之制衡或監察人對於董事會之監督，均更不容易發揮功效。在家族利益與公司利益產生分歧時，更多優先以家族利益為重。此外，經營與所有高度結合下控制股東壓迫少數股東之代理問題，在家族企業尤為嚴重。

綜上，本文將家族企業之需求歸納為，「傳承」及「治理」兩方面。在傳承方面，其有維持閉鎖性、避免非家族成員之外人加入、防止股權分散之需求。同時，為了防止兄弟鬩牆、親人反目之經營權爭奪損及家族和諧與公司利益，其有特別安排股權規劃之需求；在公司治理方面，有保障少數股東、強化內部監督制衡機制、資訊透明之需求。而隨著公司規模擴大，基於資金需求而勢必得引進外部資金、基於業務複雜而需引進專業經理人及其他員工時，如何與外部股東及專業經理人共治公司，更是其須思考的核心問題。

---

<sup>316</sup> 依照經濟部之統計，於我國有規劃傳承行動之中小企業中，有 86.52%選擇以傳給家族的下一代為主要的傳承模式，而由專業經理人接手的傳賢模式僅占 11.35%。占比最低者則為出售企業，僅占 2.13%。參經濟部中小企業處（2019），《2018 年中小企業白皮書》，頁 159。

<sup>317</sup> 池美佳(2021)〈家業傳承法律制度之選擇—以信託及閉鎖性公司為中心〉，《財產法暨經濟法》，66 期，頁 165。

<sup>318</sup> 方嘉麟，前揭註 308，頁 9。





### 第三項 一般型與發展型中小企業

綜合前述可知，「企業發展目標」係中小企業類型化時一項頗具參考性之標準。綜觀前述文獻說明之類型後，本文認為，所謂維持生活型及家業型企業，應可被包含在一般型中小企業中，而發展型企業與成長型中小企業應具同等意義。又此二種企業，依照發展時間順序、規模增長程度，又可落入前述香港中小企業管治指引中的第一至第五類中小企業中。

#### 第一款 一般型中小企業

維持生活型企業，顧名思義，其經營之目的在於維持生計<sup>319</sup>。業主以少量資本即可創業，且通常由其一人擁有，並由其自身及其家庭成員任職、處理業務。其滿足於得以維持眼前生活、一般日常家庭開銷之利潤，並通常無力、也無意願拓展事業版圖、增加企業規模。因此，此等企業並不關心技術之突破、商業模式之改變或生產工具之發展，亦不重視該企業於數十年後仍否能存續。故受限於業主之企業目標及技術工具等資源，此等企業難以擴大規模、向上發展。

家業型企業，其與維持生活型企業相似，亦不以盡力拓展事業規模為目標。不過，二者之差別在於，其企業理念已非單純「維持個人生計或一個家庭之開銷」而已，而係已將企業作為家族事業、家族重心，注重於家業之延續。相較維持生活型企業，其規模較大，業務較為複雜，受雇員工可能同時包含家族成員與非家族成員。

由前述之描繪可知，維持生活型企業與家業型企業二者，在不以擴張事業版圖、提升事業規模之企業目標下，業主不關心技術之突破，自然也無太多之資金需求。其股東及員工人數少、業務簡單，經營管理上不太需要科學化之組織管理，其人事財務業務之規劃可由業主或其少數核心家庭成員自行決定並承擔後果。因

<sup>319</sup> 洪邦桓，前揭註 305，頁 43。



此，吾人可以推知一般型中小企業有以下幾點需求：

### 1. 設立手續之簡單便利

由於一般型中小企業僅係為了維持日常生活之充足而設，若規定複雜或高要求之設立門檻，反而使業主於創業之初即受到不必要之阻礙。

### 2. 盡量降低企業營運成本

減少營運成本固然係不論何種類型之企業所共通之需求，不過在一般型中小企業顯然更為重要，蓋其利潤有限，僅在於維持少數幾人或少數幾個家庭之開銷，其「開源」之能力既然有限，則「節流」自然屬於其得否持續生存之關鍵。而營運成本之降低雖多取決於業主個人之經營能力，惟組織法制之要求或設計仍然在有形無形中影響企業之法令遵循成本 (Compliance cost<sup>320</sup>)。故法遵成本高低、法規之複雜繁瑣與否，即常成為業主抉擇其所採用之組織型態之重要考量。參前述經濟部商業司之輔導計畫重點，對於一般型中小企業僅強調其會計與內部控制，可見其亦追求在不過度提高法遵成本下，維持中小企業內部營運及財務之穩定。

### 3. 經營決策之迅速性與效率

由於一般型中小企業多屬於業主個人擁有或少數家庭成員共同出資入股之家族企業，則在所有者、決策者與執行者高度重疊下，決策權與執行權集中於一人或少數幾人，方能發揮中小企業靈活機動之特性，並使業主或家族核心成員能無所束縛地運用其經營頭腦、揮灑個人特色、堅持其企業理念。在不朝規模化、大型化發展之目標下，其業務內容不會太過龐雜，故若強求過度嚴謹縝密之經營方式，

---

<sup>320</sup> 所謂 compliance cost，係指企業遵守現行有效法規而發生的總成本。法規之範圍可能涵蓋稅務法、環境法、運輸和財務等領域。法遵成本包括為了法令遵循報告而收集資訊所需的系統成本、建構和監督法遵系統所需的人員成本，以及編制和發布報告的成本。以公開發行公司為例，其屬於法遵成本最高之企業，蓋其須滿足複雜之內控系統、向政府證券主管機關提供一系列報告等，而成為多數企業晉升為公發公司最大之門檻，也是許多公發公司寧願私有化之原因之一。See Accounting Tools Inc., Compliance cost definition, available at :

<https://www.accountingtools.com/articles/compliance-cost> (last visited on Jun. 19, 2022)



比如做出一個決定須要經過不同機關層層程序審核，反而增加不必要之累贅、減損活力。

#### 4. 閉鎖性之維持

一般型中小企業於創業之初，其信用不高，能向銀行借貸之數額有限，故通常係由「親朋好友」資助或合資成立<sup>321</sup>。而這些親朋好友之所以願意投資或共同經營事業，通常係基於親情、友誼，對於創業者個人能力的信任，或彼此間經營理念或方法之共識。在此種相互信任、依賴之緊密關係下，自然不希望於後續之經營中，有親戚朋友以外自己不熟悉、不信賴之外人加入，干擾原先建立之共識。而家業型企業對於家族以外之人的排斥更是情理當然。故一般型中小企業為防止股份流出或發行予外人，有強烈之閉鎖性維持需求。

#### 5. 避免經營僵局

一般型中小企業既是由少數幾人持有，則在其持股數額相當，而原先達成的共識隨著企業之發展逐漸分歧時，即可能產生難以化解之經營僵局。而一般型中小企業多為家族企業，家族內鬥所生之經營僵局亦所在多有。故如何於事前及事後安排處理經營僵局亦為其需求之一。

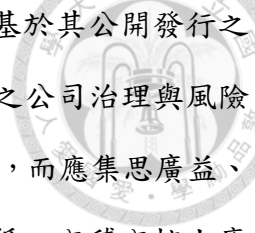
### 第二款 發展型中小企業

發展型中小企業，有開展事業規模之遠景、甚至追求上市上櫃可能性之目標，因此其重視技術、工具、商業模式之突破，自然需要遠較一般型中小企業為多之資金，而須集結多數投資人之財力。在股東與員工人數、企業規模逐步增長下，單一業主或單一家族式之經營決策模式已不敷需求，其轉向較科學化、集團式之管理。因此，可推知其需求如下：

#### 1. 強化公司治理與經營風險之管控：

---

<sup>321</sup> 陳介玄（1994），《協力網絡與生活結構—臺灣中小企業的社會經濟分析》，頁 78-79，臺北：聯經。



除了較一般型中小企業更完整之財會制度、帳務處理外，基於其公開發行之潛力、業務複雜程度、面臨風險之次數，其應逐漸向大型公司之公司治理與風險控管靠攏，經營決策上不再僅追求速度、效率和單獨一人之決定，而應集思廣益、由不同機關做出層層檢視、分層負責、分工合作。其在法令遵循、內稽內控上應有意願、亦有必要付出較高成本。

## 2. 資金之需求、持股自由轉讓

為了追求發展，則不論是聘僱專業經理人、培訓更多員工、增設廠房機器、開設分店、購置土地、研發技術、取得專利授權等等，均需要龐大之資金。則發展型企業必然重視其能採用的融資工具與管道之多寡，以及外人投資之意願高低。為了增加外人投資之便利與收回投資之方式，其較不限制持股之移轉。

## 第四項 新創企業

### 第一款 新創企業之意義

所謂新創事業 (venture business)，其定義甚廣，並無統一之標準<sup>322</sup>。有認為其通常具有以下幾點特徵：創新的想法或技術 (innovative ideas or technologies)、有企圖心的創業家 (venture entrepreneurs)、小規模且無龐大資本 (small scale without large capital outlay)、高成長特性與高風險 (high growth and high risk)、做出市場區隔或利基市場 (segment or niche marketing<sup>323</sup>)，因此基於上述特徵，能將新創事業定義為，以知識或技術為基礎的新型小企業，有著開啟一個新的市場的潛力，

---

<sup>322</sup> 比如在美國，其對於新創企業係以高科技小型企業 (High Technology Small Firm, HTSF) 或新型技術基礎企業 (New Technology Based Firm, NTBF) 稱呼，而日本於法律上承認的新創企業則係指將總銷售額的 3% 以上投資於研發 (R&D) 的企業。See Kab Lae Kim, *Implication of U.S. Venture Capital Theories for the Korean Venture Ecosystem*, 2 J. Bus. Entrepreneurship & L. 142, 146 (2008).

<sup>323</sup> 所謂利基市場，係指相較於大眾市場 (mass market) 而言，在一個廣泛的市場中的其中一小部分，擁有特定需求和偏好之特定族群消費者。大眾市場則是廣泛的，涵蓋普遍、一般的受眾的市場。



並伴隨著高風險與高獲利<sup>324</sup>。

因此本文認為其與瞄準大眾市場、追求低風險而穩定之獲利、成長曲線平穩之傳統中小企業<sup>325</sup>差別甚大，而有不同之需求。

## 第二款 知識經濟時代之人力資本

依 OECD 於 1996 年發表之《知識經濟報告<sup>326</sup>》，我們可以得知 21 世紀已是知識經濟的時代，企業之競爭力已非如以往僅仰賴資本、機械、設備、土地、勞工多寡等有形資產，反而愈來愈著重人才之專業知識、Know-how、技術、智慧財產、品牌商譽等無形資產。因此，相較於已趨成熟、市場內利益已被瓜分殆盡之傳統資本密集與勞力密集產業，投入知識性資源以開發新的產業領域、運用自己獨特之技術滿足既存企業無法滿足之需求，此種朝向「知識集約化」發展的新創企業，自然將人才當作是企業之核心資產，對於人才之定位與評估，也有異於其他類型企業之處<sup>327</sup>。

<sup>324</sup> See Kab Lae Kim, *supra* note 322, at 147.

<sup>325</sup> 關於傳統中小企業，應可謂從事傳統產業之中小企業。而傳統產業之定義甚多，產官學界說法不一，比如行政院於 89 年為加速傳統產業升級轉型提出「提升傳統產業競爭力方案」，將傳統產業定義為「新興重要策略性產業以外的其他產業」，包括數位 3C、精密電子元件、精密機械設備、航太、生醫及特化、綠色技術及高級材料工業等七大行業以外者，均屬於傳統產業的範圍；但學說有以市場面或技術面予以認定者，比如有認為傳統產業應指其處於產品生命週期中的成熟期與衰退期，即該產業之市場份額不再增加、甚至開始衰退，參蔡宏明（2000），〈由產業演化看傳統產業競爭力的提升〉，《經濟情勢暨評論》，5 卷 4 期，頁 37-64；亦有認為係指該產業之生產技術已成熟，其創新研發投入成本占比不高者，參徐文復、廖文芳（2000），〈傳統產業的新春天〉，《管理雜誌》，318 期，頁 124-126。本文認為後二者之定義較為恰當，蓋前者以行業別區分，但其實在被其歸類於傳統產業的行業中，仍可能有使用高科技技術而生產之新興產品，或是被歸類於高科技業之行業中，也將因技術創新或替代品出現而步入衰退。

<sup>326</sup> OECD (1996), *The Knowledge-Based Economy*, available at : <http://www.OECD.org/> (last visited on Jun. 22, 2022).

<sup>327</sup> 洪邦桓，前揭註 305，頁 46。



### 第三款 新創企業之投資人

一般而言，新創企業之發展歷程，可分為種子期（Seed stage, 又稱新創期, Start up）、發展期（Development）、成長期（Growth）以及成熟期（Maturity）等階段<sup>328</sup>，在每個階段有不同之資金需求。由於新創企業具有發展不確定性、資訊不對稱性、高風險性及僅擁有無形資產而無力提供擔保，故於草創或發展階段，其難以自銀行融資取得資金<sup>329</sup>。此時能補足資金缺口的，除了親朋好友及群眾募資外，最重要的便是天使投資人（Angel Investor）<sup>330</sup>、創業投資基金（Venture Capital）<sup>331</sup>或私募股權基金（Private Equity Fund）。而此等投資人既然願意承擔極高的商業風險，自然同時也要求一定比例的投資報酬及持股比率，或是要求一定程度參與新創企業之營運，並仰賴諸多契約與特別股之交易安排，以盡量降低其投資風險、減少資訊不對稱性。比如透過階段出資（Staged financing）、參與經營權、新創事業經理人之報酬限制、於清算程序中之特別權利、股份贖回權（強制或任意贖回條款）、強制初次公開發行、股權反稀釋條款，以及其他禁止條款等，使創投得以實質監督、制約與管理新創事業，促使其達到預期表現。

然而，相對的，創業團隊也會不希望引入資金後，卻完全喪失了自己對公司

<sup>328</sup> National Venture Capital Association (NVCA), NVCA 2022 Yearbook, at 8 (2022), available at : <https://nvca.org/research/nvca-yearbook/> (last visited on Jun. 22, 2022)

<sup>329</sup> See Kab Lae Kim, *supra* note 322, at 149-150.

<sup>330</sup> 所謂天使投資者，係指富有的個人投資者，透過小額分散投資的方式，以自有資金投資其認為有潛力的創業團隊。其多在草創期時扶持新創企業，並在公司首次公開發行（IPO）或被收購時退場。天使投資人有單純提供資金，不干涉運營狀況者，亦有要求參與經營，並在經驗和人脈上給予幫助者。See The Hartford, Angel Investors: What Is Angel Investing & How Does It Work?, available at : <https://www.thehartford.com/business-insurance/strategy/alternative-funding-startup/angel-investors> (last visited on Jun. 22, 2022)

<sup>331</sup> 所謂創業投資基金，係指由一群具有技術、財務、市場或產業專業知識和經驗的人士操作，以其專業能力，協助投資人於高風險、高成長的投資案中，選擇並投資有潛力之企業，追求未來高回收報酬的基金。參中華民國創業投資商業同業公會，創業投資之定義，<https://www.tvca.org.tw/invest-01.html> (最後瀏覽日：2022年6月22日)。



之控制權，導致無法堅持自己的創業理念，甚至最終自己努力的心血、發想之創意，全為他人作嫁衣。

#### 第四款 閉鎖性之需求

承前述，新創企業既然重視「人的資本」，則對於擁有特定專業知識、技術、創新想法與營利模式的人才，自然希冀其能始終留在創業團隊中，為企業提供價值。於企業草創之初，新創團隊可能僅由少數幾人組成，其等彼此間有著緊密信賴關係，或是智識經驗的互補作用，認為組成團隊、共同經營事業後，彼此均代表著企業內不可或缺的一部份，不應有人得任意退出、或引入外人影響團隊協力合作之關係。而對於投資人而言，創業團隊中創新思想或技術知識此等無形資產之價值，可能隨著特定人員的離去而大幅下降甚至消失，因此其投資之意願係建立在特定人才不輕易出走之前提下。因此，可以說新創企業有著股權轉讓限制之閉鎖性需求。

然而，此種閉鎖性需求亦非絕對。由前述可知，閉鎖性之需求通常係存在於擁有特定想法或專業知識技術之新創團隊成員中，則新創企業內其他股東，比如創投基金或各類投資人，則不一定願意將自己綁死在企業上，新創團隊也不一定有將其封閉在企業內之需求，蓋其需要的只是資金提供而已，由誰提供或換人提供有時並非絕對考量<sup>332</sup>。

綜合上述，新創企業本質上帶有高風險、高報酬之特色。其存續與發展之關鍵，在於其成員的獨特之知識性資源，以及欠缺資金去實現其創新計劃時，能否獲得創投基金等投資人之青睞。因此，人力資本之彈性運用、創業家與投資人之

---

<sup>332</sup> 學者見解有謂：「在此類公司中，不同股東扮演的角色與對公司的重要性，顯然有別。屬於創業核心團隊的成員，對於公司的成敗至關重要，股東間希望對核心成員的股份轉讓，設下較嚴格限制，應可想像。相對之下，其他股東是否希望或是否被期待受到股份轉讓的限制，則會因當事人間的種種考量而有差異」，參邵慶平(2019)，〈閉鎖性股份有限公司與家族傳承：無心插柳或成人之美？〉，《月旦法學教室》，205期，頁56。

間能否自由地依各自之需求，協調安排更精緻周延之契約與組織及股權規劃，應是新創企業最大之需求。



## 第五項 小結

經過本節之探討，可以得知家族企業、一般型中小企業、發展型中小企業，以及新創企業，其可能同時有著相同的法制需求，但在某些特點上、或是隨著規模發展後，又有相異於彼此的需要。於接下來三節，本文將再嘗試深入討論「企業自治之界限」、「少數股東之保護」等觀點，希望對中小型公司之法制建構有更完整之認識。

## 第三節 企業自治之界限

### 第一項 公司法應以任意規定為原則

公司自治，最大的討論點在於，公司得否依自身之需求，或是股東間能否依彼此之共識，自行透過章程之訂定或契約之締結，而選擇排除公司法規範之適用，或在公司法規範所未明文規定之空白地帶，自行發揮創意？有哪些條文屬於可以排除的、哪些是必須被遵守的？其決定標準何在？雖然由第三章與本章第一節之說明，我們得知英美公司法給予較高之自治程度，也得知中小型公司相較於大型公司應有較高之自治程度。不過仍無法回答這些問題。故本節即欲探究企業自治之界限為何。

按公司自治界限的劃定，涉及一國公司法整體之定位，以及個別條文之立法目的<sup>333</sup>。若公司法被認為原則上係強行規定，則章程自然不得為與公司法相異之

<sup>333</sup> 方嘉麟、朱德芳(2015)，〈公司章程自治之界限—以章程置入反併購條款之可行性為核心〉，《政大法學評論》，143期，頁245。



規定。在公司法未規範到的部分，也容易解讀為「法既無明文，則為法所不許」；反之，若認為公司法原則上係任意規定，則除非法條已明示其為強制規定，否則公司可透過章程予以修改、為自己量身訂做。在法條未規範的部分，自然也屬於公司與股東可自行發揮之空間。

要分析公司法原則上應定位為強行規定或任意規定時，應先探討受公司法規範之「公司」此一組織之本質為何。在經濟學之觀點下，自經濟學家寇斯（Ronald H. Coase）提出《廠商的本質》（The Nature of the Firm）後，經過眾多學說多年的發展，目前主流見解係以「公司契約理論」（the Contractual Theory）作為闡釋公司本質之原理。此理論認為，公司本質上為一系列契約交織而成之連結點（a nexus of contract）。而該等契約係由公司之各個參與者，包含：股東、董事、經理人、債權人、消費者、員工、上下游廠商，以及其他各方利害關係人，透過正式或非正式、明示或暗示之方式，與公司所形成之有形或無形契約，並產生各自之權利義務關係<sup>334</sup>。既然公司係由一連串契約所構成，則私法自治、契約自由原則自應有所適用，那麼規範公司之公司法，與規範契約之民法，本質上即無太大之不同<sup>335</sup>，在契約自由原則下，即應以任意規定為主體，盡量尊重當事人之自主意思，使其得自由安排公司之運作框架和內部權利義務關係。

然而，既然當事人本得自行協商出最適合自身之契約關係，則為何要有公司法事先做出規範？其理由與民法債編分則存在之意義相同，均在於提供人民相關交易之基本架構，即作為一種「標準化契約（standard contract）」而存在。蓋公

---

<sup>334</sup> 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 5-17，國立臺灣大學法律學系碩士論文。

<sup>335</sup> 邵慶平，前揭註 50，頁 36。不過，應注意此處所稱之契約，係立於經濟學之角度，相較於法律上所承認之契約（即契約法上所要求應有要約與承諾、意思表示合致），其概念更加廣泛，包含一切立基於雙方或多方當事人之間相互的期待與作為所形成之潛在契約關係（implied contracts）。See Jeffrey N. Gordon, *The Mandatory Structure of Corporate Law*, COLUM. L. REV. 1549, 1549 (1989).

司參與者們相互間於締約時，受到有限理性<sup>336</sup>與交易成本之限制，無法預知契約締結後所有可能發生的情況，且訂立完整契約的成本高昂，因此往往產生對於應處理之問題卻漏未於契約內訂定之「契約不完整」現象。而公司法之立法，即在於避免前述掛一漏萬之情形，由立法者預先設想「當事人若有機會對此問題進行協商，應該會達成如何之共識」，並基於該預設而加以擬定公司法之條文。故，公司法存在之意義，係藉由法律之預設規定 (default rule)，有效降低當事人之交易成本、資訊搜尋成本，以促成交易之達成<sup>337</sup>。

除了以交易成本之考量而存在之預設規定，尚有為解決投機性策略行為而存在之「懲罰性預設規定<sup>338</sup>」。其與一般預設規定最大之差別在於，一般預設規定係以當事人所欲發生之法律效果為內容，而懲罰性任意規定則係以當事人一方所「不欲」發生之法律效果為內容。因為在交易過程中，投機性策略行為將促使當事人一方故意隱匿重要交易資訊，以達成對自己更有利之交易條件。此不僅有害於他方，整體而言甚至造成社會損失，蓋該筆交易是在資訊充足之情形下本不會成立的交易。故懲罰性預設規定之目的即在於驅使當事人就該交易充分揭露、交換資訊。如一方欲以特約排除該預設規定之適用，則將被迫揭露原本隱瞞之資訊<sup>339</sup>。

---

<sup>336</sup> 所謂有限理性 (bounded rationality)，係由 1978 年諾貝爾經濟學獎得主 Herbert Simon 首度提出，意思是傳統經濟學假設人是完全理性，認為人在做選擇時，可以獲得所有資訊而做出對自己最有利的方案。但真實中的人能力有限，不可能掌握所有訊息、知識，因此不一定能做出利益最大的決策，只能追求有限的理性。See generally Simon, H.A., *Bounded Rationality*, in *UTILITY AND PROBABILITY* 15, 15-18 (Eatwell, J., Milgate, M., Newman, P. eds., 1990).

<sup>337</sup> 邵慶平，前揭註 50，頁 36。

<sup>338</sup> 王文宇 (2002)，〈論契約法預設規定的功能：以衍生損害的賠償規定為例〉，《臺大法學論叢》，31 卷第 5 期，頁 94-95。

<sup>339</sup> 舉例而言，任意累積投票制即屬於懲罰性預設規定，蓋公司發起人或經營者若欲排除適用累積投票制，勢必得在訂立章程或嗣後修章時，說明其理由，並使股東或潛在投資人因而有基於該資訊做出考量之機會。參邵慶平，前揭註 50，頁 37。




## 第二項 強行規定存在之理由

經由前述之脈絡，我們可知公司法之定位，應係作為任意、預設規範，主要作用在於補充當事人契約之不足、簡化並便利當事人協商之過程，或是促使當事人揭露資訊。然而，既然公司應適用契約自由原則，則何以世界各國之公司法，雖寬嚴程度各自不同，但或多或少均仍是任意規定與強行規定並存之立法？在何種情況、或因為何種理由，應以強行規定限縮企業自治？若簡單由成本效益分析之觀點而言，強行規定之所以存在，必定係因其存在所能帶來之利益，大於其所產生之僵化成本。而強行規定所能帶來哪些利益？依學說之見解，共有五個假說能作為強行規定存在之理由，分別為：投資人保護假說（Investor Protection Hypothesis）、不確定性假說（Uncertainty Hypothesis）、公共財假說（Public Good Hypothesis）、創新假說（Innovation Hypothesis），以及投機性章程修改假說（Opportunistic Amendment Hypothesis）<sup>340</sup>。

首先，投資人保護假說認為，公司契約論下，所有規定都適用契約自由原則，此係建立在當事人均能平等接觸資訊之前提下，即存有「資訊對稱假設（information symmetry assumption）」<sup>340</sup>。然而，這個假設在真實世界中並不全然存在，因為現實中必定存在諸多資訊不對稱之情形，比如許多投資人未閱讀招募說明書、或縱使閱讀了也不能完全理解或意識到章程條款的意義。章程起草者（即公司發起人）即因此會納入不利於投資人利益之條款。因此，即需要強行規定之存在以保護投資人。此一假說存在兩項要素：（一）不知情或單純之投資人會成為其無法預期、單方面制定之章程下的受害者（二）章程條款不比其他可能影響投資人預期收益之資訊，其未經定價（priced），故縱使係資訊充足的投資人亦可能受害。不過，此說遭到批評的是，在運作良好、有效率的證券市場中，其會透過所有市場參與者

<sup>340</sup> See Gordon, *supra* note 335, at 1555.



將資訊累積並反映於價格上，故縱使單純不知情的投資人也能在市場機制的保護下免受到不當章程條款的欺騙。縱使是在較無效率的初次公開發行市場（IPO market），透過諸多機構投資人與證券承銷商所扮演之角色，亦降低了特殊章程條款欺騙單純投資人的問題。且章程條款在契約自由的制度下，同樣是可以被定價的。舉例而言，很難想像一家公司為了保持萬年董事會而取消董事年度選舉，卻能夠不因此影響其新股發行之價格<sup>341</sup>。

其次，不確定性假說認為，在完全契約自由體制下，會大量出現企業為自身量身訂做之章程條款。這些不同於標準形式（standard form）之條款，將導致企業間出現各種不同的公司形式，產生不確定性之成本（costs of uncertainty），而強行規定即是為了消除不確定性成本而存在。不確定性成本之來源很多。比如，自訂化條款（customized terms）之運作在不同情況下很難被預測。相較於法規之修改，其受到的檢視較少。且既然條款是量身訂做的，則並非所有企業都會採用，那麼該條款究竟會產生如何之影響，需要花費更長的時間來驗證，也較容易產生意料之外的後果。又如，自訂化條款之不確定性對公司而言較有利，對股東卻較為不利。蓋公司可以花費大量成本研擬設計自訂化條款，反之股東在投資多家公司之情形下，沒有多餘的時間精力分別逐一研究每家企業各自不同的自訂化條款，股東進而理由相信公司之自訂化條款在資訊不對稱下很有可能對其有害。若是在強行規定制度下，因企業均使用相同之條款，則股東與企業即處於同等之立足點，也能將研究章程條款之成本平均分攤（研究一家等於同時研究多家）。再者，自訂化條款若發生爭議而進入法院審查，由於不同的當事人對於條款之各種解釋均有不同之利益存在，法院亦很難探求當事人真意究竟為何。且自訂化條款在法院內的審查，幾無判決先例可循，法院所做出的解釋與審判因此充滿了不確定性。當事人既然無法預測法院見解，則進入訴訟的機率增加、和解之可能性降低，變相

---

<sup>341</sup> *Id.*, at 1557-1564.

增加了額外的訴訟成本。上述理由均似有其道理。然而，此說被批評的點在於，縱使不確定性成本再怎麼大，只要當事人願意承擔，那就沒有以強行規定強迫當事人之必要。換言之，在私有財產最大化之觀點下，當事人會自行評估其採用自訂化條款所生之不確定性成本，以及其能因此從標準預設規定中解放所獲得之利益。若後者小於前者，則當事人自然會固守預設規定。反之，若後者大於前者，則其自願承擔該成本，故並無迫使其遵守標準形式規定之理由<sup>342</sup>。

公共財假說之論點則是反駁前述不確定性成本由當人自願決定承擔之主張。蓋章程條款自由訂定所生之不確定性成本，不只是公司發起人內部自行承擔而已。從宏觀的角度來看，其會對第三人產生影響，即具有外部性效果（externalities）。當章程偏離標準形式時，圍繞標準形式條款之不確定性開始增加。自訂化條款不論在運作上或法院解釋上都受到較少的檢測。因此，不確定性成本將同時施加在遵守標準章程的公司，以及採用與標準章程相違背的自訂化章程的公司上。隨著時間經過，愈來愈多公司採用自訂化條款，最終將導致標準形式規範的崩壞。因此，雖然若維持標準形式，總體而言對於所有公司都是較好的，個別公司仍然有誘因不採納，因而損害、削弱標準形式規範之作用<sup>343</sup>。學者認為此係一種搭便車問題（free-rider problem）或所謂的囚徒困境（prisoner's dilemma）。若所有公司均已偏離標準形式規範，則對於與公司交易之外部人或公司參與人而言，其資訊搜尋成本<sup>344</sup>過鉅，蓋其與每間不同之公司交易，都要付出高額之徵信成本，甚至資

<sup>342</sup> *Id.*, at 1565-1566.

<sup>343</sup> 縱使標準形式規範沒有因此崩壞，完全的契約自由仍然會產生成本，比如對於詮釋標準形式條款之判例的總量會減少，因此對於標準形式條款意義之闡釋難以形成共識，造成不確定性成本與訴訟成本。

<sup>344</sup> 所謂資訊搜尋成本係指，因為在市場內充斥著形形色色的交易型態，任何交易參與者所重視的必定是交易相對人的各種交易條件與資歷，比如其資力、償債能力、信用如何等資訊。而為了取得交易相對人之相關資訊，須付出一定之代價，該代價即為資訊搜尋成本。參王文宇（2003），〈物權法定原則與物權債權區分—兼論公示登記制度〉，《月旦法學雜誌》，93期，頁150。資訊搜尋成本亦可稱之為「評量成本」（measurement costs）。以物權法定原則為例，為何要適用物權法定原則，

訊蒐集可能有誤之錯誤成本。而遵守標準形式規範所生之外部效益，其性質為公共財 (public good)<sup>345</sup>，因此為維持該公共財之提供，須藉強行規定迫使公司採取一定之標準形式條款。以敵意併購為例，美國各州公司法下，公司經營階層為避免遭敵意併購而發展出各式各樣的防禦措施，比如驅鯊條款 (shark repellent) 和毒藥丸策略 (poison pill)，這些五花八門的防禦手段在在顯示出，若無強行規定的存在，自訂化條款偏離標準形式規範之範圍會更廣、程度更加嚴重<sup>346</sup>。

創新假說則是採取一個較為有趣的論點。其認為，強行規定其實具有促進公司創新其章程條款之功能。章程條款之創新對於公司而言其實是高成本的，蓋只要有所創新，投資人很容易對於該創新有負面的推測 (negative inference)，造成公司股價之下降。然而，若該項創新是透過立法者對於強行規定之修法或放寬，則等於由立法者釋出訊號 (signaling)，使得投資人認為該項創新係經過審慎思辨所得出對於大眾股東而言有利之結果，因此能促使、擴大創新之達成。舉例而言，在契約自由制度下，某家公司欲透過創新一種「董事免責條款」使董事能更無後顧之憂的進行較佳決策，進而提升公司與股東整體福祉。然而，股東針對此創新，

---

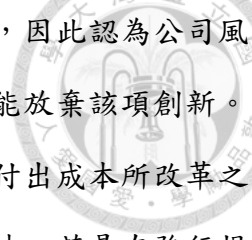
將各種物權標準化(規格化, standardization)，原因即在於資訊搜尋成本之考量。若當事人可以自由以自己之意思或契約創設物權，則將影響第三人，蓋第三人為取得權利或避免侵害他人權利，其須過高花費成本去確定、衡量該權利之內涵、屬性，最終對市場造成高額之外部成本。See Thomas W. Merrill & Henry E. Smith, *Optimal Standardization in the Law of Property: The Numerus Clausus Principle*, 110 YALE L. J. 1, 26 (2000).

<sup>345</sup> 所謂公共財 (Public goods) 是一種集體消費財，具有「非敵對性」(non-rivalness)，表示這個財貨不能被個別消費者消費不能減少他人對此財貨的消費，以及「非排他性」(non-exclusiveness)，表示該財貨一旦被提供，就可以由多人同時消費，而且無法禁止別人免費享用該財貨。然而提供公共財本身需要成本，因此往往無法藉由個人自願的捐獻而達到有效率的境界，產生市場失靈。因此經濟學家認為此時及應透過公權力的介入，由政府作為公共財之提供者。資料來源：國立臺灣大學經濟系網站，

[https://econ.ntu.edu.tw/uploads/archive\\_file\\_multiple/file/58f4cd0f48b8a101de002538/publicgoods.html](https://econ.ntu.edu.tw/uploads/archive_file_multiple/file/58f4cd0f48b8a101de002538/publicgoods.html)

(最後瀏覽日:2022年6月22日)

<sup>346</sup> See Gordon, *supra* note 335, at 1567-1568.



第一個想到的通常是經營層想要藉此脫免責任、減輕注意義務，因此認為公司風險增加，股份價值因而降低。公司無力承擔此種創新成本，只能放棄該項創新。況且，若其負擔成本、創新成功，其他公司卻能免費地複製其付出成本所改革之成果，此種搭便車之問題亦會拉低公司創新章程之意願。相反地，若是在強行規定制度下，由立法機關修法，將注意義務之強制規定放寬為任意條款，則公司跟隨著立法者的腳步採行免責條款，其成本即會大大降低。故若強行規定在公司法內遭全數排除，立法機關將喪失其釋出訊號之能力，則此時這種徹底放任的契約自由，反而諷刺地使章程條款創新的難度向上提升<sup>347</sup>。

最後是投機性章程修改假說。此說認為強行規定存在之目的即在於避免投機性之章程修改。章程修改在公司的存續期間是難以避免的，因為基於前述公司發起人於初始設立章程時有限理性以及交易成本之限制，無法就所有情形詳盡規範於章程中，也無法預期將來可能發生之變化，因此所生之契約不完整現象，即須透過未來之章程修改予以因應。然而，修改章程之過程很有可能產生投機性的行為，比如公司內部人利用其資訊、地位之優勢，或利用大眾股東關於資訊獲取與散布之集體行動問題，而取巧地通過自肥之章程修改決議，產生不利於股東之結果。故為了避免使經營階層得以自保、或財富分配有利於內部人之章程修改在投機手段下通過，即有必要以強行規定防止此種情形發生之機會。且強行規定是防止前述情形發生的所有手段中，成本最低者。蓋若欲透過章程本身之設計來防免投機性章程修改，其所生之僵硬成本反而更高。申言之，雖可能透過於設立章程之初，即設計所謂的「凍結性規則」(a freeze rule)或「超高比例決議」(supermajority voting)之方式，使得章程修改的可能性降至最低。然而，此等方式在限制投機性章程修改的同時，也限制了其他於公司運作過程中確實有章程修改必要之事項，使得公司契約當事人反而無法透過章程修改而因應環境之變化或修正原本錯估之

---

<sup>347</sup> *Id.*, at 1569-1571.

條款。且若欲使凍結性規則或超高比例決議能發揮作用，其必須要廣泛地一體適用於整個章程中，而無法僅針對性地適用在與公司控制權與現金流量直接相關的特定條款上。蓋若非如此，有心人士仍能利用修改或加入其他章程條款的方式來鑽漏洞、破壞凍結性規則或超高比例決議之效果<sup>348</sup>。

綜覽上述五個假說，可以發現其實其討論或思辨的背景，有部分是建立在大型公司之前提上。比如在討論投資人保護假說時，反方針對「投資人是否獲得充足資訊」以及「章程條款之定價」的反駁，係以「有效率之證券市場」、「機構投資人與承銷商之作用」、「章程變動產生股價變動」等理由為論據，但此在欠缺有效率流通市場、股份難有市價的中小公司即無法適用；在不確定性假說，其所謂「股東同時投資多家公司，因此較無時間精力研究每家公司不同於標準形式規範之章程條款」的理由，也較容易適用在大型公司之前提下。蓋上市上櫃公司之投資人，投資目的在於單純領取股息分配或出售股份之資本利得，因此大多有著不同投資組合、並同時投資多家企業。然而，中小型公司之股東，在經營所有合一，視該家企業為其身家或生計，通常沒有同時多數投資組合之存在，自然也較有花費成本研究章程自訂化條款之意願，故其與公司在章程自行設計上本即處於同等之地位；在創新假說所主張的「完全契約自由下，章程創新須承擔的投資人負面推論而降低股價、其他公司免費搭便車」的創新成本，也看的出來係以大型公司為主體在論述，蓋在股份欠缺市場定價與資訊較為封閉之中小型公司，其創新成本必然較低；最後，在投機性章程修改假說，其主要以大眾股東因集體行動問題以及理性冷漠之原因，而無法防止公司內部人利用優勢地位作出投機性修章。

---

<sup>348</sup> 舉例而言，假設一章程條款要求公司每年應行董事選舉，且僅此一條款適用凍結性規則，不得修章變更。然而，在關於董事選舉之最低通知期限以及定足數門檻之條款並未受到凍結性規則之限制下，擁有一定程度股權之現任經營者，即可透過修章降低最低通知期限以及定足數門檻之方式，迅速以較少之股權選出新任經營者，增加其主導之機會。又或是，其可透過提高選舉門檻至極高程度之方式，導致選舉案難以通過，使其能在自己人繼任以前，持續擔任職務。總而言之，有心人士總是有方法可以在不同程度的修章要求中，思考出破壞、規避規則之方法。





然而，在中小型公司，股東人數甚寡之情形下，集體行動問題及理性冷漠之問題並不存在。因此，可以認為，強行規定存在之正當性基礎的討論，並不能完美適用於中小型公司上<sup>349</sup>。

不過，前述各個強行規定存在之理由，仍然有中小型公司可以參考之處。在公共財假說，其主張遵守標準形式規範所能帶來的利益，性質上屬於公共財，故僅能由政府介入，以強行規定要求所有公司遵守，避免某些特定標準形式規範遭到完全偏離後，造成過大的外部成本，影響社會公共利益。此論點不論公司規模大小均可成立。此外，縱使中小型企業之投資人較有意願、時間、精力去研究公司章程、參與公司經營運作，而較無資訊不對等、集體行動等問題，但仍難保所有股東係處於同樣之資訊地位上，或掌握經營權與控制權之大股東透過投機性章程修改而壓迫少數股東之情形。在欠缺股份流動性及市場價格機制運作之中小型公司，確實仍有防免之必要。

總結前述，強行規定存在之正當性基礎，既然只有部分能適用在中小型公司上，則可以推論中小型公司應有較寬廣之任意規定空間。其應受到強行規定拘束之理由，可歸納為：1. 將產生不利於當事人以外之第三人之外部成本時，以及 2. 公司契約當事人無法透過協議方式保護自己時。除此之外，中小型公司應享有最大限度之自治空間。不過應注意的是，該等契約自由，並非恣意之自由，而係受到司法機關加以平衡及監控的有序性自由<sup>350</sup>。申言之，強行規定與任意規定之間的權衡，其實就是在「立法機關事前之監督」以及「司法機關事後之監督」之間拉扯。強行規定係立法者事前就認為應保障之事項予以強制劃定，而任意規定雖允

<sup>349</sup> 在學者討論公司法上契約自由限制之文章中，亦有特別強調，其係以公開發行公司為論述對象。因為產出及修改公司契約之過程，在公開公司與閉鎖公司，應個別分析。而困擾著股東的資訊及集體行動問題，於公開公司與閉鎖公司，在本質上或程度上，都有很大的不同。See Lucian Arye Bebchuk, *Limiting Contractual Freedom in Corporate Law: The Desirable Constraints on Charter Amendments*, 102 HARV. L. REV. 1820, 1825 (1989).

<sup>350</sup> 蔡昌憲，前揭註 334，頁 128。

許當事人合意排除或修改，但當爭議產生時，則由作為司法機關之法院事後就其協議進行審查。按組成公司本質之各形式契約，具有長期繼續性契約（long-term relational contracts）之性質，而對此種性質之契約的監督與詮釋、當事人之利益衝突、投機主義之解決，法院之司法干預即扮演著積極與不可或缺之角色<sup>351</sup>。

### 第三項 應以強行規定規範之事項

承前述，在中小型公司，其強行規定存在之理由，係為了降低外部成本，以及保護那些無力保護自己之公司當事人。則可進一步推論，應以強行規定規範之事項，係涉及與負面外部效果有關者，以及與少數股東之保護相關者。

有學者將公司法之規範區分為三種類型，分別為結構性規範（structural rules）、分配性規範（distributional rules），以及信賴義務規範（fiduciary rules）。結構性規範係規定公司內部各機關、代理人之間關於決策權、控制權之分配，行使決策權限的各式條件，以及關於內部機關與代理人之行為資訊之流通。分配性規範則規定股東對於公司資產及利潤之分配。信賴義務規範則是規定著經營階層和控制股東之義務<sup>352</sup>。依其見解，在閉鎖型公司（即股東人數少、股東直接參與或監督經營之公司），結構性規範和分配性規範，應以任意規定（enabling or suppletory）為核心，而在邊緣或極端情形（at the periphery）則以強行規定（mandatory）作為攔截網（backstop）。反之，信賴義務規範則應以強行規定為核心，僅邊緣情形允許任意規定。理由在於：契約自由原則（bargain principle）下所假設的前提，是締約當事人都是在資訊充足或至少非系統性地資訊不足（at least not systematically underinformed）的情況下締約。而基於此一假設，當事人針對結構性規則與分配性規則的協議，在大部分情形下，或至少在短期範圍內，都能理解其協議所生之

<sup>351</sup> John C. Coffee Jr., *The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law : An Essay on the Judicial Role*, 89 COLUM. L. REV. 1618, 1620-1623 (1989).

<sup>352</sup> See Melvin Aron Eisenberg, *The Structure of Corporation Law*, 89 Colum. L. Rev. 1461, 1462 (1989).

後果，所以強行規定僅作為其漏掉部分之攔截網而已。然而，對於實質上放寬或免除法律所定信賴義務規則之協議，即使在短期範圍內，也很可能是系統性資訊不足的。縱使股東們真的能理解其所放棄（waive）的保護規定的內容——雖然不太可能——他們仍然無法預見這樣的棄權（waiver）在未來將適用於如何多變之情況下，導致任何此類的棄權均不可避免地產生無法預期之投機性行為<sup>353</sup>。

學者進一步說明，公司此一組織形式係由長期繼續性契約組成，本質上帶有著不確定性，且有實證資料顯示人們往往傾向於低估未來風險發生的機率、錯認現在與未來之成本效益比較<sup>354</sup>。此類系統性錯誤（systematic error），使得控制股東常有可乘之機，利用一開始締約之初看似公平完整的協議中隱藏的漏洞，找到方法使協議後的結構性規則與分配性規則，變為圖利自身的工具。以事前（ex ante）之契約規劃基本上不可能防止事後（ex post）的投機主義。因此，縱使結構性規則與任意性規則應以任意規定為主，允許當事人協議排除，但仍然應該以強行規定賦予法院在有防止投機主義、保障股東合理預期（fair expectations）<sup>355</sup>之必要時，介入推翻自治協議之權力。接著，在協議排除（bargained out）信賴義務規則方面，雖然原則上不允許排除，但例外有些協議排除並不會帶來前述系統性錯誤和圖利的危險，此時則允許排除。舉例而言，若章程內明文允許董事或經理人得利用公司所生之所有資訊、機會，如此之章程規定勢必帶來不可預見性和剝削的危險。然而，若章程內之規定，係特定出具體之事業類型，並明確表示該產業類型內之商業機會並不被認為屬於公司之機會時，股東或公司在此條款下即較不容易暴露在經營層竊取公司利益之危險中。同樣地，若股東們係針對某一特定利益衝突交

<sup>353</sup> *Id.*, at 1463-1470.

<sup>354</sup> THOMAS H. JACKSON, *THE LOGIC AND LIMITS OF BANKRUPTCY LAW* 232-240 (1986).

<sup>355</sup> 學者有提到，股東的合理預期，與契約法上一方當事人利用他方當事人資訊不足而訂立侵害他方合理預期，造成不公平的驚訝（unfair surprise）的條款，將被認定為無效的「顯失公平原則」（principle of unconscionability），二者某部分具有類似性。See Melvin Aron Eisenberg, *supra* note 352 at 1468.

易予以同意，而非抽象地針對未來任何利益衝突交易均予以同意，則此時亦應允許股東之此項協議排除。

我國亦有學者認為，閉鎖型公司之規範應以契約自由為核心，而非以法律強制規定公司機關以及當事人之權利義務。法規範僅需提供一套預設的公司運作架構以降低當事人之交易成本。除了涉及國家經濟政策之落實、矯正市場失靈、違反公司法基本原理、制式化要求、保護弱勢等事項，應以強行規定拘束以外，均應允許當事人有章程自治的空間<sup>356</sup>。

綜上所述，本文贊同前述學者之見解，中小型公司在強行規定與任意規定之權衡後，對於僅涉及公司內部權力與利潤分配之事項，應以任意規定為主，強行規定與事後司法監督為輔。反之，在涉及弱勢股東保護、防止控制股東或經營階層圖利自身之信賴義務方面，應以強行規定為主，任意規定為輔。不過，除了此等內部事項，公司對外產生一定外部效果之事項，亦應以強行規定規範之。所謂會產生一定外部效果之事項，即學者所稱為了落實國家經濟政策<sup>357</sup>、矯正市場失靈、制式化要求程度之考量的事項。舉例而言，股東有限責任之制度，某程度使得企業風險轉嫁由債權人或是全民負擔。而為了矯正此種風險外部化之失衡效果，法律規定公司無盈餘時不得發放股利，以維持公司資產充實、保持其償債能力，此種規定即不允許公司以章程排除。又例如，公司財務資訊之揭露，因資訊本身具備公共財之性質導致供應不足，也需要法令強迫公司揭露。且其揭露之格式也需符合法令之要求，不得自行設計財報內之術語或規格，否則該等財務資訊將因欠缺可比較性而喪失價值，並使資訊搜尋成本大大提升。

<sup>356</sup> 方嘉麟、朱德芳，前揭註 333，頁 31。

<sup>357</sup> 應注意的是，國家經濟政策之落實，並不必定導出法規為強行規定，尚需考量該政策之強度差異，強度愈強之政策，被認定為強行規定之可能性愈高，偏離該規定之章程設計亦愈可能被認定為脫法行為而無效。



## 第四節 少數股東之保護

於本章第一節時曾提到，中小型公司相較於大型公司，較無垂直代理問題，反而是在經營所有結合之下，產生水平代理成本，也就是股東彼此間因股權、控制權之高低不均，而導致多數股東壓迫少數股東之情形。本節即進一步探討中小型公司股東受到壓迫之原因、壓迫行為之態樣，與少數股東保護自己之方式。

### 第一項 壓迫產生之原因

直觀而言，股東出資成立公司，其目的在於自身經濟利益之追求，因此對於公司之經營管理決策，自然難以保持完全客觀公正之態度，而多以是否最佳於自身利益做決定。因此，各個股東既然均係公司之投資者，理論上也難謂其彼此間互相負有受託人義務。然而，傳統公司法在採用「多數決原理」以及「經營權集中於董事會」之政策下，公司之大小事項由董事會決定，董事會之人選又是由股東會所選出，則當股東間持股並非平等相抗，而係存有掌握多數股權之控制股東時，即可能產生控制股東濫用其股權優勢，掌握董事會，進而控制公司有關員工、盈餘分派、經營決策等事項，並在此等事項上排擠少數股東、侵害其原應享有之權益的情形<sup>358</sup>。

在多數股東所控制之公司排擠少數股東利益，或經營理念不合時，若係上市上櫃之公開發行公司，少數股東可直接採取所謂的「華爾街原則（Wall Street Rule）」，用腳投票，利用公開市場出售股份而收回投資、離開公司。然而，在未公開發行公司中小型公司，其少數股東之出售持股，同時受有法律上與事實上之限制。法律上，其可能因公司法、或公司章程、或股東間之限制轉讓協議，而無法出售持股。又縱使未有法律上之限制，其事實上因欠缺公開流通市場，難以尋得買家。尋得買家後，也因欠缺市場機制之運作而無一客觀公認之市價，而對於股

<sup>358</sup> Douglas K. Moll, *Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation*, 60 WASH. & LEE L. REV. 841, 847, 848 (2003).

份價格之議定產生困難，提高交易成本。此外，若少數股東係因受到排擠後才被  
迫出售持股，其股權不足以支撐其參與經營、對公司無決定性影響力，則買家購  
買之意願將愈加降低。

因此，可歸納在具有閉鎖性之中小型公司，其少數股東受到壓迫之主要原因  
即為「多數決原理」以及「退場機制之缺乏」。因此，針對保障少數股東、解決水  
平代理問題之方式，即應對應思考能一定程度抗衡多數決原理之方法，以及建構  
少數股東能退場而收回投資之途徑。

## 第二項 壓迫行為之態樣

學說上有將多數股東常採用之壓迫行為區分為利益排擠 (squeeze-outs) 與權  
益凍結 (freeze-outs) 兩種形式<sup>359</sup>。所謂利益排擠，係指控制股東利用其在公司內  
之戰略地位、內部消息、控制權或法律機制之設計，以排除少數股東對公司之參  
與權、盈餘分派請求權等，剝奪其原可取得之商業利益。具體行為包含：解除少  
數股東所擔任之董監事或經理人職務、排除累積投票制之適用、擷取公司之機會  
(corporate opportunities)、不分配公司盈餘、不當支付高額報酬予經營階層、取消  
股東優先認股權等<sup>360</sup>。簡言之，控制股東盡其所能，將少數股東能參與公司經營  
或受利潤分配之機會排除在外。而所謂權益凍結，則係指控制股東透過某種交易，  
使少數股東因此喪失或改變其股權比例或股東地位，甚而被迫離開公司。具體行  
為包括，透過合併、收購之方式，而以現金或其他財產為對價，或是以股份逆向  
分割<sup>361</sup>之方法，使少數股東之持股單位低於完整交易單位，最終達到迫使少數股

<sup>359</sup> See F. HODGE O'NEAL & ROBERT B. THOMPSON, O'NEAL'S OPPRESSION OF MINORITY SHAREHOLDERS § 3:02(2<sup>nd</sup> ed. 2003)

<sup>360</sup> 王志誠，前揭註 11，頁 237-238。

<sup>361</sup> 所謂股份逆向分割 (Reverse Stock Split，或譯作「股份合併」)，係指降低公司流通在外之股份數，而將一定數量之股份合併為一股，不能合併之畸零股則以現金之方式給付，屬於減少公司已發行股份總數之減資方式。例如每 10,000 股合併為一股，則持股低於 10,000 股的股東於股份合併



東退出投資之效果。又或是公司大量發行新股全數用於收購他公司已發行之股份、營業或財產（我國企業併購法第 8 條），因法條明文排除原有股東新股認購權之適用，故可能因此嚴重稀釋少數股東之持股比例<sup>362</sup>。

不過，雖然已具體描繪出控制股東常常採取之壓迫行為之態樣，然而，是否只要公司內出現該等情形，就必定被認定為壓迫行為？答案很可能是否定的。當董事會決議解任原本由少數股東所擔任之經理人職務時，其背後原因可能是源自於該股東能力不足，而非意在壓迫；董事會或股東會最終決定不發放盈餘，其原因也可能非在剝奪少數股東之盈餘分派權，而係為了將當年度盈餘作為下一年公司擴增規模之用；章程排除累積投票制，可能被解釋為公司章程自治之範疇，係有利於公司經營效率之抉擇；公司發行新股時排除新股認購權之適用，也可能是為了商業上之考量、更易於迅速引進外部投資人之資金的目的。因此，如何認定具體之行為構成壓迫行為、比較法上有如何之基準，將於後續進行介紹。

### 第三項 壓迫行為之事前防免及事後救濟

#### 第一款 事前防免

由前述壓迫行為之成因及簡介可知，少數股東保護自身之方法，主要在於抗衡傳統多數決原理，以及尋求適當之退場機制。因此，針對壓迫行為之事前防免，無論是以章程或股東協議作為工具，均應以達成此二者為目的。

抗衡多數決原理，也就是讓少數股東能在公司內部取得一定之話語權，不會淪為多數股東單純以持股比例之多數即可輕易壓迫之對象。就此，少數股東可透過股東協議或公司章程之規劃，與多數股東進行「控制權安排」（control

---

後，將持有畸零股，公司再以現金買回該畸零股，而使持股低於 10,000 股的小股東被以現金方式逐出公司。參張心悌（2021），〈股份逆向分割與少數股東之保護〉，《台灣財經法學論叢》，3 卷第 1 期，頁 3。

<sup>362</sup> 王志誠，前揭註 11，頁 238。

arrangements<sup>363</sup>)，以達到強化自身影響力之目的。而控制權安排之重要內涵之一，即在於使少數股東取得否決權 (veto powers<sup>364</sup>)。此處所稱之否決權，係廣義地使少數股東就公司之部分或全部決策享有否決權利之各種機制與工具之統稱。因此不論是公司發行複數表決權股 (weighted vote)<sup>365</sup>、提高股東會或董事會決議通過之出席或表決門檻、將股份分類為有表決權股與無表決權股、將股份分類而使每類股份均有權選出相同數量之董事、訂定表決權拘束契約、表決權信託、成立不可撤回之委託書等等均屬之<sup>366</sup>。而少數股東為了確保其否決權能發揮最大效益，則針對公司各個層級之決策機關，包含股東會、董事會、甚至是經理人，均應設有使自身享有否決權之機制，如此方能從原則上屬於股東會權限之重大根本事項 (比如修章或合併)、到屬於董事會權限之公司經營與監督事項、以及公司日常運作之經理人裁量權事項均涵蓋在內，達到完善之保護<sup>367</sup>。

具體而言，前已提及，少數股東最常受到之壓迫態樣之一，即被排除於經營參與、盈餘分配之外。而閉鎖型公司之股東，在難以經由出售持股而自製股利 (homemade dividends) 的情況下，其投資收益的兩個主要管道，其一為盈餘之發放，另一則為擔任公司董監事、經理人或員工之職位所生之報酬及薪資之「事實上盈餘」。則為了確保這兩個主要獲利管道能暢行無阻，少數股東可於加入公司之前，即先與多數股東以章程或股東協議明確約定盈餘分派或薪資發放之方法。例如：公司盈餘超過一定比例時，應強制平均發放盈餘；或是董事經理人之報酬，

<sup>363</sup> O'NEAL & THOMPSON, *supra* note 359, at § 4:2.

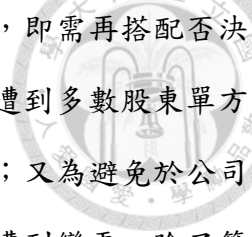
<sup>364</sup> *Id.*, at § 4:19

<sup>365</sup> 複數表決權股可靈活運用。德拉瓦州之實務案例中，曾有公司章程規定，持股 50 股以內之股東，係一股一表決權。超過 50 股之部分，每 20 股僅 1 表決權。又限制任何股東持股均不得超過公司已發行股份之四分之一。此種表決權限制方式，旨在限制大股東之表決權，但又無須使少數股東持有過多表決權。雖非典型之複數表決權特別股，但意旨相同，故為法院所承認。Providence & Worcester Co. v. Baker, 378 A.2d 121, 122-123(Del. 1977).

<sup>366</sup> O'NEAL & THOMPSON, *supra* note 359, at § 4:20.

<sup>367</sup> *Id.*





係依公司年度超過特定數額之淨營收之一定百分比決定。此時，即需再搭配否決權之設計以增強少數股東之話語權，以免原先預期之規劃後續遭到多數股東單方面之變動。比如，針對盈餘發放方法設定較高之修章決議門檻；又為避免於公司內擔任之職位隨時遭到不合理之解除，或職務內容、薪資標準遭到變更，除了簽訂長期僱傭契約外，亦可約定須存在特定情形或經特殊決議門檻通過始可變動<sup>368</sup>。少數股東如欲確保對公司經營之參與，除了約定將董事會權限限縮或移轉予股東會外，可以透過章程規定採行累積投票制，或依股東協議約定、或發行種類股，使少數股東享有指定一定席次董事之權利，而得參與董事會之運作。此時，再搭配章程提高董事會決議門檻，即可使少數股東有發聲之機會。不過，董事會決議門檻之提高，除非提高至一致決，否則多數股東仍可能以增加董事席次之方式規避少數股東之否決權<sup>369</sup>、而減少董事席次亦屬另一有效架空累積投票制之方法，故少數股東應使章程固定董事席次，或提高變更董事席次之修章門檻。又為免少數股東指定或擔任之董事嗣後遭多數股東逕自解任，對於解任之否決權設計亦屬重要，常見之方式為約定僅享有選任、指定該席董事權利之少數股東有解任權。

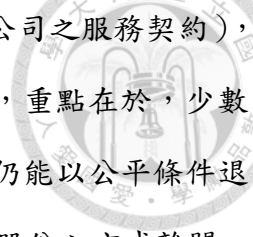
在確保少數股東之退場機制方面，透過章程與股東協議約定股份轉讓限制之方式與配套措施，或是發行可贖回特別股，即可作為少數股東收回投資之方法。申言之，雖然閉鎖型公司為了維持閉鎖性而限制股份轉讓，但絕對禁止轉讓已被認定為不合法之限制而不被採納。而在其他之轉讓限制方式下，只要事先與已規劃，少數股東仍可能有完善的出場機會。比如規定僅容許轉讓予特定人、僅禁止轉讓予特定人、優先承購權（First option）、強制買賣協議（buy-sell agreement），並約定股份轉讓時之價格決定公式等<sup>370</sup>。以強制買賣協議為例，雙方可約定於特

---

<sup>368</sup> 陳文心(2017),《論閉鎖性股份有限公司控制股東壓迫少數股東行為之防免與救濟》,頁 47-52, 國立臺灣大學法律學系碩士論文。

<sup>369</sup> O'NEAL & THOMPSON, *supra* note 359, at § 4:26.

<sup>370</sup> 陳文心, 前揭註 368, 頁 70-76。



定事件發生時（比如少數股東死亡、失去行為能力、或終止與公司之服務契約），公司或其他股東有義務以協議上約定之條件購買其股份。因此，重點在於，少數股東依章程與契約，事先留下後路，即使遭到多數股東壓迫，仍能以公平條件退出公司，而不會陷於被鎖在公司內之困境、或是僅能以廉價拋售股份之方式離開。

## 第二款 事後救濟

雖然事前防免措施理論上能有效保障少數股東權益，然而，實際上常出現事前防免措施匱乏之情形。蓋中小型、閉鎖型公司之成員彼此間大多關係密切，如於設立公司之初即就日後可能發生之各種爭議訂定各式詳細條款，討價還價，其難免擔心破壞親情、友情，傷了和氣，甚至若談不攏將導致整個生意告吹；或是基於僥倖心理，認為依彼此間之親密關係，不至於發生壓迫之情事<sup>371</sup>。此外，中小型公司之股東大多本身並非法商專業人才，更為了節省費用而未尋求專業法律人士為其擬定章程、契約，以致其自行規劃之協議也常有不足。又縱使其盡心盡力於事前針對日後可能產生的各種問題擬定相關防免措施，仍總是會有人力無法企及或預想之處。因此，由司法介入之事後救濟途徑即在於補足此方面之漏洞。

以下介紹英國法與美國法上其少數股東可採用之事後救濟途徑。英國法上，主要為「代位訴訟」以及「不公平壓迫救濟」(unfair prejudice) 二者。美國法上，則為「代位訴訟」，以及「直接訴訟」二者。因此，可以發現不論是英美法均有提供少數股東代位訴訟之管道。然而，應先說明的是，雖然代位訴訟制度之存在有其目的、實益與必要性<sup>372</sup>，惟鑑於其與直接訴訟最大之制度本質差異，也就是其所主張受損之權利係公司享有，勝訴後所得之利益係歸於公司，故少數股東提起代

---

<sup>371</sup> Douglas K. Moll, *Minority Oppression & the Limited Liability Company: Learning (or Not) from Close Corporation History*, 40 WAKE FOR L. REV. 883, 883-895, 911-915 (2005).

<sup>372</sup> 英國法上曾有是否應將代位訴訟與不公平壓迫救濟此二制度合併為一之討論，但最終其修法建議認為代位訴訟仍有其制度目的與性質、能處理不公平壓迫無法救濟之情事，故仍有保留代位訴訟之必要。See generally ARAD REISBERG, *DERIVATIVE ACTIONS AND CORPORATE GOVERNANCE* 278-280, 288-290 (2007).

位訴訟之意願較低，且實際上有諸多少數股東受壓迫之情形是無法透過代位訴訟而對症下藥。故直接訴訟或不公平壓迫救濟制度，往往才是少數股東優先傾向採取之救濟途徑。因此，礙於篇幅有限，故以下主要介紹美國法之直接訴訟與英國法之不公平壓迫救濟制度。但本文仍須強調代位訴訟之重要性，蓋直接訴訟之提起亦有其應符合之相關要件，若無法滿足則仍須回歸適用代位訴訟。

## 第一目 美國法

模範公司法 section 14.30 (a) (2) (ii) 規定：「公司如有下列情事之一者，股東得聲請法院解散之：(ii) 董事或控制公司之人，已為、正為或將為不法 (illegal)、壓迫 (oppressive) 或詐欺 (fraudulent) 之行為者。」由本條可知，模範公司法已明文將董事或控制股東之壓迫行為作為股東直接訴請法院解散公司之依據。然而，本條並未詳細定義何謂壓迫行為。因此，應先說明壓迫行為之認定標準為何，惟有符合該標準而被法院認定為構成壓迫行為，方有後續具體之救濟內容可言。接著再介紹美國法上給予少數股東之具體救濟手段為何。

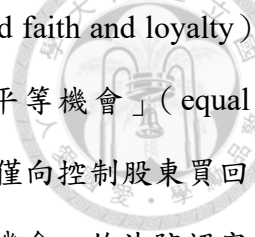
### 一、壓迫行為認定標準

美國司法實務上目前主要有二種壓迫行為之認定標準，分別為受託義務理論 (fiduciary duty)、合理期待理論 (reasonable expectation)。

受託義務理論，簡而言之，係透過直接肯認閉鎖性公司之控制股東對於其他少數股東負有受託義務，再由控制股東之行為是否違反該受託義務出發，認定是否構成壓迫行為<sup>373</sup>。此一認定標準之代表性案件為 1975 年麻州最高法院針對 Donahue v. Rodd Electrotpe Co. 案<sup>374</sup>所作成之判決。於該案中，法院明確表示，閉鎖性公司雖為公司之組織型態，但由於公司股東間關係通常密切加上持股轉讓受限，本質上近似於合夥，故某種程度上應參照合夥法理，使股東間互負受託義務。

<sup>373</sup> 王志誠，前揭註 11，頁 243。

<sup>374</sup> 328 N.E.2d 505(Mass. 1975).



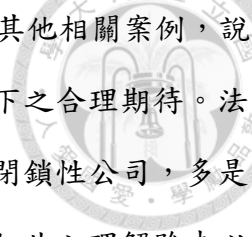
該受託義務之內涵為股東彼此應盡最高善意及忠誠 (utmost good faith and loyalty) 之義務，而此等義務之具體實踐方式則係賦予每位股東「平等機會」(equal opportunity)。因此，於本案中，因控制股東操控公司，使公司僅向控制股東買回股份，而未同時提供少數股東以相同之條件出售股份予公司之機會，故法院認定本案控制股東已違反對於少數股東之受託義務。

而同樣以股東間忠實義務作為壓迫行為測試標準者，尚有 *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.* 案<sup>375</sup>。本案法院雖重申前述 *Donahue* 案中確立之控制股東受託義務，但對於所謂「最高善意與忠誠」則有不同之解釋。其提出所謂「合理商業目的」(legitimate business purpose) 之概念，認為當同時符合下列兩種情形時，控制股東應被視為已盡最大之善意，而無違反其受託義務：(1) 控制股東可證明其行為係為了達到合理之商業目的，且 (2) 少數股東無法反證有其他侵害較小之替代方案存在。而本文中，由於該公司過去向來都是以薪資取代股利之發放，而被告又無法就其解除原告在公司之董事和經理職位、使其無法自公司領取任何薪資報酬一事，提出可認定為具合理商業目的之理由，故法院認定其純粹係為了逐出小股東、違反對少數股東所負之受託義務。

合理期待理論，則是從少數股東之角度著眼，以少數股東之合理期待為基準，判斷控制股東之行為是否違反少數股東之合理期待而構成壓迫行為。採用此一標準者，包括紐約州、紐澤西州以及愛荷華州等各州法院。以 1980 年紐約州上訴法院所審理之 *Topper v. Park Sheraton Pharmacy, Inc.* 案<sup>376</sup> 為代表案例。於本文中，原告 *Topper* 作為被告公司之發起人之一，於設立公司當時即同時以員工之身分受雇於被告公司，並與其他全體股東以股東書面協議訂定相關權利義務關係，惟該協議內容並未提及股份轉讓之方式以及 *Topper* 與公司間僱傭契約之實質內容。在不到一年後，該公司多數股東即拒絕向其發放薪酬與紅利、並同時將其解雇。法院

<sup>375</sup> 370 Mass. 842, 353 N.E.2d 657(Mass. 1976).

<sup>376</sup> 107 Misc. 2d25, 433 N.Y.S. 2d 359 (1980).



於審理本案之過程中援引閉鎖性公司權威學者 O'Neal 之著作及其他相關案例，說明壓迫行為之認定應依個案判斷是否違反少數股東於特定情況下之合理期待。法院針對閉鎖性公司之特性進行論述後，認為股東之所以會投資閉鎖性公司，多是為了參與經營，並通常以薪資之形式取得其投資回報。當事人如此之理解雖未以書面形式呈現在章程、契約中，但仍可以從股東之行為中解釋而出。因此，將此標準套用至本案例中，既然全體股東於公司設立之初，即對於提供原告工作機會與薪酬紅利達成共識，則原告對此應有合理期待，而多數股東將其解雇之行為，已嚴重侵害此等合理期待，該當壓迫行為。

另一個採用合理期待審查標準之著名案例為 *In re Kemp & Beatley, Inc.* 案<sup>377</sup>。於本案例中，紐約州法院認為，所謂合理期待，並不包含少數股東單方面主觀期望之落空 (subjective hopes and desires in joining the venture are not fulfilled)，而應是多數股東已知悉或應該知悉 (knew, or should have known) 的期待，該期待從客觀角度而言係合理、且為少數股東投資閉鎖性公司之核心要素 (objectively viewed, were both reasonable under the circumstances and were central to the petitioner's decision to join the venture)。於該合理期待遭多數股東破壞時，方構成壓迫行為。而在本案例中，由於公司董事會於兩名原告不再具有公司員工身分後，旋即以決議通過變更發放盈餘之政策，使僅控制股東能領取股利，兩名原告離職後即無法依其持股比例取得投資回報，故該發放盈餘政策之轉變明顯構成壓迫行為。

值得一提的是，學者強調，雖然受託義務理論與合理期待理論對於壓迫行為之認定，係分別由不同之角度進行推論，然而二者並非互斥對立之命題，成立其一後亦可能成立其二，故實務操作上之結果可能趨於一致<sup>378</sup>。

## 二、具體之救濟內容

在少數股東提起直接訴訟、而法院認定多數股東之行為該當壓迫行為後，隨

---

<sup>377</sup> 484 N.Y.S.2d 799, 473 N.E.2d 1173 (N.Y. 1984).

<sup>378</sup> 王志誠，前揭註 11，頁 249。

後即應選擇應給予少數股東之具體救濟內容。而在美國法下，常見之救濟手段，主要包含裁定解散公司、命公司或控制股東以公平價格買回少數股東之股份、命公司分派盈餘、指定特別管理人或臨時董事（special fiscal agents, receivers, or provisional directors），甚至包含解任董事、命公司變更章程或內部細則之條款、賠償少數股東之損害等等<sup>379</sup>。

以上之救濟內容，由於各州立法不同，故有些是法律明文規定的，有些則是法院在法無明文之情形下，主張其依衡平法所享有之裁量權而承認的<sup>380</sup>。申言之，以前述模範公司法 section 14.30 (a) (2) 為例，該條僅規定了股東訴請法院解散公司之請求權，而未規定其他可資採用之救濟措施。雖然該法 section 14.34 (a) 規定，在符合 14.30 (a) (2) 的情況下，公司或其他股東得選擇主張以公平價格強制收買起訴股東之股份，以免去公司遭解散之命運，但此選擇權仍係掌握在公司和其他股東手上，並非其義務。因此，若公司或其他股東不主張收買股份，則法院若僅單純操作法條，只能命公司解散。然而，解散公司茲事體大，等同判公司死刑，故法院在大部分情形下都不願訴諸如此激烈之手段。因此，法院通常會強調，既然法律已允許其裁定解散公司，基於舉重明輕之原則，以及衡平法上之裁量權，其自得選用解散以外效果較輕微之其他救濟手段。比如在 *Baker v. Commercial Body Builders, Inc.* 案<sup>381</sup>，奧瑞岡州最高法院即強調其依衡平法上賦予之權限，得選擇諸多不同之救濟內容，進而羅列出 10 種具體之救濟手段，包含發布禁制令禁止持續性的壓迫行為、減少控制股東所受領過多之薪水及紅利、以肯定性救濟之命令（the ordering of affirmative relief）要求公司分派盈餘或進行減資、以法院認定之公平價格計算公式購買少數股東之股份等等。而伊利諾州公司法<sup>382</sup>

<sup>379</sup> 王志誠，前揭註 11，頁 254。

<sup>380</sup> John H. Matheson & R. Kevin Maler, *A Simple Statutory Solution to Minority Oppression in the Closely-Held Business*, 91 MINN. L. REV. 657, 679-682 (2007).

<sup>381</sup> 507 P.2d 387, 395 (Or. 1973).

<sup>382</sup> 805 Ill. Comp. Stat. 5/12.56 (2016).

則係明文羅列出了 12 種非公開發行公司 (non-public corporations) 少數股東於遭受壓迫時，法院可採用之救濟手段，並強調其僅係例示而非列舉 (includes but not limited to)，法院仍可採用法條例示以外之其他衡平救濟措施，又規定解散公司乃最後手段，僅在法院認為該條所列以及其他補救措施均無法解決紛爭時方可採用<sup>383</sup>。

## 第二目 英國法

英國法下，同樣也有訴請法院解散公司之管道，規定於其破產法 (Insolvency Act 1986) 第 122 條第 1 項 (g) 款<sup>384</sup>，法院若任公司解散為公正且衡平 (just and equitable)，則可判命公司解散。然而，於同法第 125 條第 (2) 項規定，股東在請解散以外，若有其他救濟措施可以請求，卻「不合理地」(unreasonably) 僅請解散而不欲訴請其他救濟方式時，法院不得解散公司。由此可知，解散在英國法下亦被視為最後手段，在未先經其他較輕微之途徑前，單單逕自請解散公司難以被法院接受。因此，少數股東若受壓迫，仍須先尋求較不激烈之手段，而不公平壓迫救濟制度即屬之。

2006 年公司法 Part 30 特別針對「保護股東對抗不公平壓迫 (Protection of Members Against Unfair Prejudice)」作出規定。Section 994 (1) 規定，當「公司事務之執行方法 (包括正進行中或已完畢) 係不公平地侵害全體股東或部分股東之利益 (至少包含聲請人本人在內)；或者公司已為之行為或擬從事之作為或不作為 (包括為公司而為之行為) 將產生不利益」時，此時股東得向法院聲請為一定之

---

<sup>383</sup> 此外，值得注意的是，本條(d)項似乎亦參考了前述合理期待理論之概念，明文規定法院在依本條決定適當之救濟措施時，得考量公司股東在公司成立時所存在、以及於股東與公司間及彼此間關係存續過程中所發展形成之合理期待(In determining the appropriate relief to order pursuant to this Section, the court may take into consideration the reasonable expectations of the corporation's shareholders as they existed at the time the corporation was formed and developed during the course of the shareholders' relationship with the corporation and with each other.)

<sup>384</sup> Insolvency Act 1986, section 122(1)(g).



救濟。

## 一、要件

適用本條之要件，除了限於公司事務外<sup>385</sup>，最重要的就是，聲請人必須證明其身為股東之利益 (interests qua member) 受到不公平地 (unfairly) 侵害 (prejudiced)。Peter Gibson J 在 *Re a Company (No 005685 of 1988), ex p Schwarcz (No 2)*<sup>386</sup> 一案中說明，被訴行為必須：「同時對於相關利益具有侵害性 (在造成損害與壓迫之意義上)，與不公平性。因此，該行為可能是不公平的，但不具有侵害性；或是雖有侵害性，卻不構成不公平。而在這兩種情況下，都無法滿足本條之適用要件」。此外，學者認為，這些要件係相互依存的，因此，判斷「壓迫侵害行為」(prejudice) 是否存在時，無法將之與「股東之利益為何」(what a member's interests are) 的問題分開討論，而這又將作為該股東利益是受否到「不公平」(unfairly) 侵害判斷上之參考因素<sup>387</sup>。由此可知，股東利益之意義與涵蓋之範圍，係探討一行為是否構成不公平壓迫之重要爭點。

依英國實務見解，股東利益不僅包含法律上權利以及公司憲章所賦予之權利，更包含廣義之利益在內。其認為立法者之所以使用「利益」(interests) 一字而非「權利」(rights)，目的即在於拓展該條之適用範圍，以免遭到限縮，蓋利益一詞之涵義較權利更廣，不同之股東即使擁有相同權利，仍可能擁有不同之利益<sup>388</sup>。而針對利益之概念，實務見解進一步說明，股東對於其股份之價值即擁有利益，比如

---

<sup>385</sup> *Re Legal Costs Negotiators Ltd.* [1999] 2 BCLC 171. 法院於本案中強調被訴行為必須與公司之事務相關、必須是公司所為之行為，若事務係關於股東私人事項則不屬之；而學者認為本條所謂公司事務之概念相當廣泛，包含董事執行業務之行為、多數股東透過控制力直接影響公司所為之行為，均屬之。See PAUL L. DAVIES & SARAH WORTHINGTON, *GOWER AND DAVIES' PRINCIPLES OF MODERN COMPANY LAW* 720 (9<sup>th</sup> ed. 2012).

<sup>386</sup> [1989] BCLC 427.

<sup>387</sup> Alan Dignam & John Lowry, *Company Law* 210 (5<sup>th</sup> ed. 2009).

<sup>388</sup> *Re Sam Weller & Sons Ltd* [1990] Ch 682 (Ch).



Slade J 在 *Re Bovey Hotel Ventures Ltd.*<sup>389</sup>一案當中提到，當股東可證明「因公司實質控制人之特定行為，使其股權價值受到嚴重危害，而對之而言並不公平時」，得適用本條之救濟。又，關於股東利益有一非常重要之爭議，即所謂股東之「合理期待」(legitimate expectations) 是否包含在內。Hoffmann J 在 *Re a Company (No 00477 of 1986)*<sup>390</sup>一案中表明，股東利益不限於公司憲章所賦予之嚴格法律權利 (strict legal rights)，更涵蓋股東得繼續作為董事、參與經營之合理期待，故若將之解任、排除在經營階層之外，將對之構成不公平壓迫。不過，合理期待之概念僅限於小型、準合夥之私人公司，蓋當事人加入該公司時對經營參與抱有特定之基礎理解 (fundamental understandings)，而這是公眾公司中不會產生的<sup>391</sup>。

至於不公平壓迫應如何判斷，Slade J 在 *Re Bovey Hotel Ventures Ltd.*一案中曾認為，不公平之測試，應由客觀 (objective)、合理的旁觀者 (a reasonable bystander) 之角度，觀察該行為之結果是否可認對聲請人之利益造成不公平侵害。不過，此一見解遭到 Hoffmann J 質疑過於空泛，在 *Re Saul D Harrison & Sons plc.*一案中，其認為基於 section 459 (現 section 994) 之立法目的，公平之概念應由商業關係之脈絡的角度觀察、從規範股東與公司間以及其彼此間之章程契約條款出發<sup>392</sup>。之後，在 *O'Neill v Phillips*<sup>393</sup>一案，Hoffmann J 又給予了詳細的說明：「第一，公司乃一群人為了經濟目的而成立之組織。該組織之條款包含在章程、或是平行於章程外的股東協議中。因此，公司事務之執行方法受到股東事先同意之規定的嚴格管制。第二，公司法乃係由合夥法所演變發展而來，而合夥法又受到衡平原則 (equity)

---

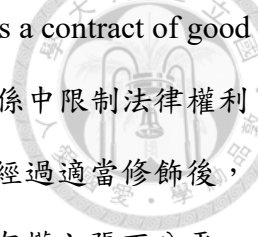
<sup>389</sup> 31 July 1981, unreported.

<sup>390</sup> [1986] BCLC 376.

<sup>391</sup> Alan Dignam & John Lowry, *Company Law* 214 (5<sup>th</sup> ed. 2009).

<sup>392</sup> [1995] 1 BCLC 14.

<sup>393</sup> [1999] UKHL 24.



之規範，就如同羅馬時代之 *societas*<sup>394</sup> 一般，作為一善意契約 (as a contract of good faith)。而衡平原則所扮演的其中一個傳統角色，就是在特定關係中限制法律權利之行使，當其發現該權利之行使有違誠信時。而這樣的原則在經過適當修飾後，已被帶入公司法之領域中。從第一點可推論出，股東通常並非有權主張不公平，除非其先前同意的關於公司事務執行方法之契約條款遭到違反。但從第二點可推論出，若納入衡平原則考量 (equitable considerations)，則某些情況下，執行公司事務者雖得仰賴法律權限，仍會構成不公平。故不公平之概念，係由規則之違背，或適用規則之方法從衡平原則而言違反善意，此二者所組成。」

將以上兩案之見解統整後，可以得知，若要該當不公平壓迫，聲請人必須證明：1.有契約之違反（即章程或股東協議），或是 2.有某些基礎理解遭到違背，但衡平原則會予以介入、防止多數股東否認其義務之情況，儘管該等基礎理解欠缺契約效力。因此，法院在適用 section 994 時，會先判斷被訴行為是否違反章程、接著再判斷該行為是否違反雙方當事人重大認知之範圍。不公平並非由對於公平之主觀概念予以測試，而係透過適用已穩定發展之衡平原則、視多數股東之行為是否在衡平原則下違反善意所決定<sup>395</sup>。

舉例而言，在 *Grace v. Biagioli*<sup>396</sup> 一案中，聲請人被解任董事職位，該解任行為違反了他與其他三名股東在公司設立時所訂定之股東協議，此乃一般而言構成不公平壓迫之典型案例。然而，聲請人會被解任之原因，其實是因為他購買了競爭對手公司之股份，而將自己擺在了與公司產生利益衝突之對立方。上訴法院因而認為該解任行為雖違反協議，但具有正當性，雖對聲請人產生侵害，但不構成

---

<sup>394</sup> 所謂 *Societas* 乃中世紀歐洲內陸源起之一種商業組織、共同企業型態，其屬於合夥、無限公司等組織之原型，成因係當商人去世後，其複數之繼承人以合夥之方式加以結合，繼續進行事業。參洪邦桓，前揭註 305，頁 63。

<sup>395</sup> ALAN DIGNAM & JOHN LOWRY, *COMPANY LAW* 218 (5<sup>th</sup> ed. 2009).

<sup>396</sup> [2002] BCLC 70.

不公平<sup>397</sup>。

關於不公平壓迫救濟之常見例子，學者整理為：排除經營參與（exclusion from management）、不當經營（mismanagement）、違反董事受託義務（breach of directors' fiduciary duties）、超額報酬與未支付盈餘（excessive remuneration and the failure to pay dividends）<sup>398</sup>。關於排除經營參與，此為佔大宗之起訴原因，於 1994 年至 1995 年間，有超過三分之二的 unfair 壓迫案件均是主張被排除於經營參與之外；關於不當經營，學者指出，雖然這常會被少數股東作為不公平壓迫之起訴理由，但法院通常不願意認定經營決策足以構成不公平壓迫之程度。申言之，法院通常不願介入由董事會或多數股東所作成之善意商業決策（a bona fide business decision），除非有明顯之利益衝突存在。實務見解曾強調，董事對於其技能或注意義務之違反、經營階層品質能力之低落，初步而言不能認為對股東構成不公平<sup>399</sup>。因此，聲請人與被告間單純針對公司管理決策或業務行為在商業上是否適當之見解差異，不會落入 section 994 之適用範圍內；關於董事違反受任人義務之情形，則有多個案件被認定該當不公平壓迫，包含公司控制者挪用（misappropriate）公司資產而輸送至另一間其所有之公司<sup>400</sup>、董事以極低價值出售公司業務予另一間公司並從中獲取可觀之個人利益<sup>401</sup>、公司唯一董事額外發行新股給自己而明顯將自身利益置於其他股東之前<sup>402</sup>、基於不當目的（比如為減少聲請人之持股比例）而發行新股<sup>403</sup>、轉移公司機會<sup>404</sup>。於 Re Baumler (UK) Ltd. 一案中，George 法官說明，在準合夥公司中，其中一名參與者違反義務之行為將使無辜之他方對其喪失信心、

<sup>397</sup> PAUL L. DAVIES & SARAH WORTHINGTON, *supra* note 385, at 699, 700.

<sup>398</sup> Alan Dignam & John Lowry, *supra* note 395, at 219-224.

<sup>399</sup> Re Elgindata Ltd [1991] BCLC 959.

<sup>400</sup> Re London School of Electronics Ltd [1986] Ch 211.

<sup>401</sup> Re Little Olympian Each-Ways Ltd (No 3) [1995] 2 BCLC 420, ChD.

<sup>402</sup> Dalby v Bodilly [2005] BCC 627.

<sup>403</sup> Re Cumana Ltd [1986] BCLC 430.

<sup>404</sup> Re Baumler (UK) Ltd, Gerrard v Koby [2005] 1 BCLC 92.

造成關係破裂。此時，所謂的不公平，實際上是源自於強迫無辜之他方仍作為公司之成員而留在公司內；最後，針對超額報酬，其實原本法院是不願意介入報酬額度是否合理之界定，認為此乃章程授權董事會之商業判斷空間。然而，在極端案例中，法院仍會認為未發放盈餘以及（或）領取超額報酬將達到不公平壓迫之程度。在 *Re a Company* (No 004415 of 1996)<sup>405</sup> 一案，法院認為，若報酬與盈餘之等級無法由「客觀商業標準」(objective commercial criteria) 取得正當性，則可認公司事務係不公平地壓迫非董事之股東的利益。

## 二、具體之救濟內容

在法院認定符合 section 994 之要件後，即應決定具體應如何給予救濟。法院可選擇之救濟措施規定於 section 996，包括：1. 就公司未來事務之處理加以規範；2. 命令公司不得從事或繼續聲請人所訴行為，或應積極為聲請人所訴公司應為而不為之行為；3. 授權聲請人依法院所指示之方式為公司提起民事訴訟；4. 命令公司若未經法院許可，不得修改章程之任何或特定部分；5. 命令公司或特定股東向聲請人買受股份，若由公司買受，並應減資。

由此可知，本條賦予法院極大之裁量權，使法院得依個案事實不同而給予其認為最適合達成聲請人救濟目的之救濟措施。因此，法院得以禁制令禁止控制股東解任董事、法院亦得發布臨時禁制令禁止公司即將發行新股之行為、甚至可命令公司修改其章程、決議結果或股東書面協議之內容<sup>406</sup>。不過，法院最常選擇的、或是說聲請人最常主張的，還是命令公司或其他股東向少數股東買受其股份<sup>407</sup>。

<sup>405</sup> [1997] 1 BCLC 479.

<sup>406</sup> VICTOR JOFFE QC *et al.*, *MINORITY SHAREHOLDERS: LAW, PRACTICE, AND PROCEDURE* 328 (4<sup>th</sup> ed. 2011).

<sup>407</sup> 報告顯示有將近 70% 的聲請人均係請求買回其股份。See the Law Commission, *Shareholder Remedies*, Consultation Paper No. 142 (1996), at 7.



## 第四項 小結

由本節之討論，我們得知中小型公司內之所以有特別保護少數股東之必要，其主要原因來自於多數決原理之濫用、以及股東退場機制之缺乏。因此，不論從事前之防免或是事後之救濟，均係圍繞在此二點上討論。而少數股東從事前而言，其突破多數決原則、規劃退場手段之方式，基本上就是透過章程之規劃與股東協議之安排去達成。因此，其實從這個角度來看，高度之章程與契約自治自由也成為了少數股東保護自身之利器。接著，針對事後救濟，從本節對於英美法之介紹後，本文認為，其實二者具有一定程度之類似性。雖然實體法規定不一定相同、判例法之法院論述用語或過程不同（無論是 reasonable expectation, legitimate expectation 或是 equitable consideration，甚至是 fiduciary duty），但都可以歸納出以下想法：對於壓迫行為之認定，不應毫無限制、恣意地以法院或聲請人主觀上對於公平之概念去解釋，而是應建立在商業背景脈絡之框架內，也就是應考量當事人彼此間的關係、公司成立前或存續中所產生之變化、公司之性質等等因素，劃出所謂「雙方重大認知」之範圍，而從客觀角度，判斷多數股東之行為是否違反善意（或是忠實、誠信、衡平原則等）、逾越該範圍。縱使係表面上符合契約或章程或法律之行為，也仍然要以如此之觀察方式加以判斷，方能發揮司法填補法律或契約漏洞之功能。又為了完善司法救濟之功能，則法院能夠選擇之救濟措施，即不應過度侷限，而要能夠積極達成當事人聲請救濟之目的。法院判命公司為一定之行為或不行為，即屬突破多數決原理。若係判命公司或多數股東購買原告之股份，即屬給予少數股東適當之退場途徑。

## 第五節 我國現行法之評析

經過本章前幾節，從大小公司規範模式、不同類型中小企業之法制需求、企業自治之界限，以及少數股東之保護等各層次與觀點之討論後，對於本文之問題

意識，也就是為何現行法要區分三種公司類型、區分這三者是否具必要性與合理性，有了推測與想法。



## 第一項 推測現行法區分三種公司類型之立法意旨

### 第一款 針對有限公司


針對有限公司，立法者講求簡單、明確、一律性，應係設計予傳統、一般型中小企業或家族企業所使用。

#### 第一目 理由

立法者可能認為傳統、一般型中小企業沒有太多股權安排之需求，蓋傳統產業一般而言較不會有類似新創產業需要吸引新創投資人之情形，因此一人一表決權之原則以及例外按出資比例定表決權，這兩種股權規劃方式即屬足夠，不需要無面額股的彈性，也不需要各式各樣、天花亂墜的特別股設計。而對於傳統中小企業或家族企業關於閉鎖性、人合性的需求，則直接由法律明定出資轉讓和加入新股東之限制方式。因此，關於閉鎖性之維持、股權安排，一切只講求簡單、易懂、明確、整齊劃一，而不求太過複雜、多元、彈性、靈活之權利義務關係。此外，本文推測，立法者可能也同時考量到，從事傳統產業者或許無心花費過多勞力、時間、費用等成本去了解、規劃、設計企業架構，甚至尋求律師或會計師等專業人員之協助<sup>408</sup>。該等業者亦可能擔心若規劃有誤、或是法律效果的不確定性（比如所設計之特別股內容不被主管機關或法院承認）、而與原先預期不符，將來反生更大爭議。又或者是，既然傳統中小企業和家族企業其多由親朋好友所合資成立，則其彼此間關係緊密、注重信賴關係與和諧，講究人情，在其傳統觀念中，

---

<sup>408</sup> 學者有謂：「若一切委諸股東協議，任意決定公司內部組織與運作方式之結果，各公司並無一律性之規範，實際上乃是最複雜之法制，中小企業未必皆有能力規劃設計一妥善可行的股東協議內容」，參自林國全，前揭註 90，頁 200。



那些複雜、特殊的股權規劃與轉讓限制安排，對之而言就好比將來用作相互制衡與攻擊他方之工具，使得在一開始設立公司之初，就對彼此間之關係產生不信任感，傷了和氣、有損情誼，因此可能對之有保守、牴觸的心態，而寧可只依照法律所設定的架構進行。綜合這些法律層面與事實層面之原因，立法者因而給予「定於一」的股東權利義務關係。

而對於公司之機關設置與運作，立法者也盡量去除對於傳統、一般中小企業或家族企業而言，可能會認為麻煩、繁瑣的形式、程序規範，而著重於組織之簡易化。因此，不設置董事會、不設置股東會、也不用選任監察人，不用每年召開股東常會、不須定期選任董事，選任董事時也不須計算累積投票制。董事或股東均不用任何實際集會、也不用開會通知、不須做成議事錄，更不會有決議瑕疵的問題。此外，再給予最低的設立門檻，刪除最低資本額和股東人數的下限，使自然人一人輕易可成立。該一人股東即可選任自己為董事，並可毫無限制地開展公司各項業務。又，立法者可能考量到有限公司具中小企業經營與所有結合之情況，因此強制規定董事必須具備股東身分。又可能基於中小企業規模不大，董事人數無需太多，因此限制董事人數最多三人。關於公司之增資與否、引入新股東與否，也都交給股東決定，而非如股份有限公司原則上交由董事會決定。

又立法者或許認為傳統中小企業較無勞務出資之需求，蓋其不若新創企業之創業團隊擁有專業能力或高科技之技術服務，同時囿於其資合之本質與傳統上資本維持原則之概念，乾脆不允許勞務出資。最後，有限公司並無分割之制度可使用、於清算方面也不若股份有限公司尚區分為普通清算與特別清算，其原因可能都是因為立法者認為有限公司多為傳統一般中小企業、規模小、業務與組織簡單，較不會產生分割公司之需求與實益，也無將清算程序提升至特別清算之必要。

因此，整體而言，有限公司所呈現之樣貌，是在股權規劃、控制權安排、股份轉讓限制方面，非常明確、簡單、齊一。而在公司之意思形成與運作方面，可以說彈性到極致。



## 第二目 評析

### 一、規範整體而言過於僵化、簡陋

在股權規劃、股東與公司間或股東與股東間權利義務關係之安排方面，現行法如此之設計，雖然明確、簡單、一致，但也失之僵硬。本文認為，固然，或許有很多傳統、一般型中小企業，在設立公司之初，沒有太多複雜的股權與其他權利義務關係設計之需求，但並不能斷言「所有」的該等類型企業都一定如此。此外，也難保其不會隨著時間、商業環境、公司規模、股東關係、經營理念等等因素之變化，而逐漸意識到需要改變原本一成不變之關係。則此時其僵硬的規定，反將成為束縛與枷鎖，導致該等企業除非經過「變更組織為股份有限公司」此一重大繁瑣程序，否則無法享有任何配合自身需要之彈性。申言之，相較於其餘兩種公司類型，有限公司沒有無面額股制度、沒有否決權特別股、沒有複數表決權特別股、沒有可贖回特別股、沒有表決權拘束契約、沒有表決權信託，再加上主管機關各種保守僵化之函釋內容（比如甚至無法以章程另行提高股東表決權同意門檻<sup>409</sup>），有限公司之適用者只會「到用時方恨少」，例如當家族企業之領導人或成員意識到需要開始著手設計企業傳承計畫時，或是當原本擁有共識之股東逐漸走向理念分歧、而人數較為弱勢之一方開始受到排擠時。至於學者所擔憂的，過於自由彈性之法制將太過複雜、不利於能力不高之中小企業採用，此一擔憂其實不用訴諸於「僵化關係」之解決方式，而可以透過其他方式予以解決。例如，引入模範章程制度。參考英國公司法之模範章程制度，透過政府所擬定的私人公司模範章程之補充效力，等於是將規劃、設計、草擬、分析條款利弊的大部分成本先由政府機關承受。故人民縱於設立公司之初暫無特別之規劃，也可以先使用一套最基礎、妥適之預設章程內容。若日後有特殊需要，均可再進行調整，而不會自始被限制在狹隘之框架內。另外，政府也可以透過推廣、宣導、甚至補助之方

<sup>409</sup> 經濟部經商字第 10800597810 號函。



式，輔導傳統中小企業去理解、認識其原本不熟悉之制度，或增加其諮詢律師會計師等專業人員之意願，讓人民意識到有如此彈性之權義規劃工具可以採用，不再拘泥於過去保守之心態、而囿於路徑依賴（path dependence）之結果。

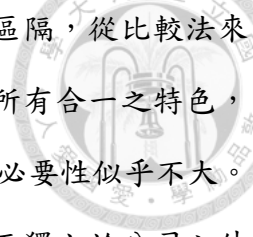
在籌資工具與管道方面，有限公司固然較少新創事業採用，但強行限制其不得以勞務出資，並無合理性與必要性。蓋其資合性之本質與閉鎖性股份有限公司相同，適用之資本維持原則也無不同，開放後能取得的好處、與相應須處理之問題均無差異，那麼僅開放後者而禁止前者，並無實益，只會產生法體系之不一貫。當某間有限公司找到擁有專門知識才華之人士或團隊願意以自身技能與服務之提供而入股時，卻發現遭排除在外，此時只能放棄，或又須透過轉換為閉鎖性股份有限公司方可，實為不合理之限制。此外，有限公司無法私募普通公司債、附認股權公司債、可轉換公司債，若不轉換為股份有限公司，亦難以運用群眾募資或創櫃板，則相較於另外兩種公司，難謂非其硬傷，蓋立法者無法保證有限公司之適用者於現在或將來都一定不會有此等籌資之需求。

而在公司意思形成與決策執行方面，固然最為彈性、幾無法令遵循成本，但在其程序規範近乎空白之情況下，從另一面觀之，也等同於毫無可資依循之標準，容易淪為有心人士所趁隙鑽入之法律漏洞。比如兩位董事一同排擠另一位董事，不論是公司的通常業務或非通常業務事項，均不予以通知、也不與其討論，或人數佔多數之股東也排擠少數弱勢股東，關於應經股東表決權同意之事項完全將之排除在外<sup>410</sup>，甚至產生不得已須回歸適用民法有關總會決議之規定來救濟之情形<sup>411</sup>。

在有限公司之董事方面，由於大量準用無限期執行業務股東之結果，導致其職位、身分本質與股份有限公司之董事差異甚大。一經被選任為董事，不得無故辭職、其他股東亦不得無故解任，與股份有限公司之董事被認為係股東之代理

<sup>410</sup> 可參見臺灣高等法院 110 年度上字第 236 號民事判決。

<sup>411</sup> 可參見臺灣高等法院 100 年度上字第 120 號民事判決。



人，因此可隨時不附理由解任、不附理由辭職，有著不合理之區隔，從比較法來看也是較為奇特之立法。此外，雖然中小企業通常具備經營與所有合一之特色，但以強行規定方式限制董事必須具備股東身分，此一強制規定之必要性似乎不大。蓋若當事人想要聘用其認為合適、未持有股份、不具股東身分而獨立於公司之外的專業人士擔任董事，以作出旁觀者清的決策時，即會受到此一不必要之限制。董事人數上限三人之必要性亦令人費解，固然中小企業通常不會有太多位董事，但強限制之意義何在？試想，若今日有五名志同道合之士欲成立有限公司，全體五名股東均有意親自參與公司之業務決策執行，該條之限制等於迫使其中兩人必須成為不執行業務股東，而無法五人均擔任董事。而在這樣的規制下，反而導致當事人產生齟齬（有兩人勢必被排除於董事之外，可能心生不滿）。反觀股份有限公司、閉鎖性股份有限公司，以及英國私人公司、美國閉鎖性公司，均無董事人數上限之規定，模範公司法與德拉瓦州公司法甚至允許由股東全體直接經營。不過，關於董事之任期，有限公司與英國私人公司相似，均無硬性規定，留待章程自訂，本文認如此並無問題，不能謂其劣於股份有限公司「任期不得逾三年」之規定。同樣的，有限公司董事「非有特約，不得請求報酬」之規定從英美法角度而言也屬正常，蓋董事確實非必有報酬，而僅是須經由一定之決定程序方可。只不過該條規範過於簡陋，甚至未規定報酬決定之程序與機關，亦無從由特約二字推導而出究竟應由股東、董事、還是應於章程中規定報酬之計算方式，易生爭議。

而關於股東代位訴訟、裁判解任董事、公司重大組織營業變更之股份收買請求權規範之缺乏等，本文猜測應屬於立法或修法時之疏漏。首先，在民國 69 年修法前之有限公司法制所採之雙軌制下，有限公司可以選擇從無限期或股份有限公司兩種機關設置與運作模式中選擇一種。若有限公司係選擇股份有限公司之董監模式者，其董事、監察人均準用股份有限公司之規定。此時之有限公司自有裁

判解任、股東代位訴訟之制度可資使用<sup>412</sup>。然而，在民國 69 年修法統一採「單軌制」後，雖表面名稱上係採「董事」，但大量準用無限公司規定之結果，實質上是靠攏無限公司之執行業務股東制，因而排除了原本可資適用的股東代位訴訟與裁判解任董事制度，卻又疏未給予其他相應之救濟管道<sup>413</sup>。

接著，關於重大組織變更之股份收買請求權，有限公司關於合併係準用無限公司之規定，導致少數不同意股東只能被動接受此一事實，而無股份收買請求權可資主張。但其實 107 年修法前，有限公司關於合併準用無限公司之結果，係須經全體同意方可合併，故每位股東均享有否決權，自無賦予異議股東救濟管道之必要。惟於 107 年修法時，為避免任一股東反對即無法通過、窒礙難行，故改為三分之二以上同意，卻忽略了當剝奪每一股東原本享有之否決權時，應給予股份收買請求之救濟<sup>414</sup>。又比如公司有重大營業或財產處分行為時，若係在無限公司，

<sup>412</sup> 參照民國 55 年舊公司法第 108 條、第 109 條、第 200 條、第 214 條。

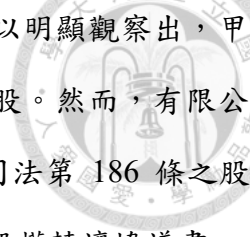
<sup>413</sup> 至於為何無限公司並無如股份有限公司之裁判解任與代位訴訟制度，本文猜測，應係與其無限責任之本質或因仿照民法關於合夥之規定有關。按無限公司之執行業務股東，對於公司同樣負有公司法第 23 條之義務，若有違反會對公司負損害賠償責任。其同樣可能有對公司造成重大損害之行為。然而，由於每位股東均就公司債務對外負無限連帶清償責任，而於公司資不抵債時，須以自己之個人財產清償。故每位股東受牽連之風險過高，影響範圍太廣，而可能較不會出現多數股東為自身利益而排擠少數股東，包庇不適任之執行業務股東之情形。且每位股東原則上均有業務執行權、對外代表權，雖例外得依企業自治而由章程特定對外代表公司之執行業務股東，但當全體執行業務、代表公司之股東均成為公司之對造時，其餘不執行業務股東解釋上自應回歸享有代表公司訴追之權。又若其中有股東不滿意執行業務股東之行為，卻又因其他股東不同意修章重選時（無限公司修改章程應經全體股東同意），其有任意退股權，可選擇退股結算、取回出資而切斷自身財產與公司之風險聯繫。且其本質上為具有法人格之合夥，故大量仿照民法關於合夥之規定，而民法關於合夥本就無代位訴訟和裁判解任可言，故無限公司於當初法制設計時自不會有如此之規定。

<sup>414</sup> 2018 年修法時，無限公司增訂第 76 條之 1，規定無限公司得經股東表決權三分之二以上同意變更章程，將其組織變更為有限公司或股份有限公司。同條第 2 項並規定，前項情形，不同意之股東得以書面向公司聲明退股。因此本條甚至有注意到，在將無限公司每位股東本應享有之否決權剝奪、改採多數決機制時，應給予不同意股東退場機制，而新增此一法定退股事由。由此觀之，顯可推測立法者在有限公司方面係漏未給予不同意股東的退場機制。

由於其信用基礎不在於公司資本，而係股東個人信用，因此股東原則上可隨時請求退股、結算，而收回投資、脫卸其對公司債務所負之長期風險。相對地，有限公司適用股東有限責任原則，對外之信用基礎在於公司資本，而有資本維持、股份回籠禁止原則之適用，原則上不得任意返還出資給股東，但卻漏未設計類似於股份有限公司的股份回籠禁止例外（可贖回特別股、股份收買請求權），導致有限公司股東除了出資轉讓、或經過減資程序，甚至須拋棄出資額<sup>415</sup>，否則難以退場。

在臺灣高等法院 95 年上更一字第 142 判決中，我們可以觀察到有限公司股東有退場需求卻缺乏管道，導致產生爭議之例子。本案事實約為：A 有限公司有甲乙丙丁戊五位股東，丙為董事。甲乙係在 92 年 6、7 月間經丙遊說投資某集合市場開發案，因而分別出資新台幣 120 萬、60 萬元而加入 A 有限公司。但過沒多久便發現該開發案與丙所述相去甚遠，因此欲退出投資。甲乙先於 92 年 10 月 7 日發存證信函予 A 有限公司，於該函內記載「為確保少數股東甲、乙之權利，於九十二年十月四日依公司法第 173 條規定召開臨時股東會，商討依公司法第 186 條規定，收買少數股東股權，結果協商不成，為避免日後衍生權利與義務之困擾，請於十月十三日下午一點在羅東鎮中正堂集合，並一同去公正之會計師協議辦理清算手續」等語。接著便於同年 10 月 13 日與丙丁戊簽訂「A 有限公司股東協議書」，該協議書內記載「本公司股東甲、乙該二人因私人問題無法繼續參與本公司，今協議同意該二人退夥，並自九十二年十月五日生效，依規定解除該二人股東權利與義務之責任，避免口說無憑特立此書，以茲慎重，其有關二人退夥應退之股金計甲為一百一十一萬五千七百七十四元，乙為五十五萬七千八百八十七元。協議股東人：丙、丁、戊。退夥股東：甲、乙。」然而，由於甲乙二人嗣後未收到退股

<sup>415</sup> 有限公司之股東苦無退場途徑，不得已僅能尋求最不利於己之手段，即拋棄出資額，只求能脫離公司、終結身為股東之權利義務關係。然此作法甚至仍遭到實務見解駁回（參臺灣臺北地方法院 100 年訴更一字第 18 號判決），不允許其拋棄出資額。學者對該實務見解有所批評，參張心慄（2012），〈有限公司董事辭職與股東出資額拋棄／台北地院 100 訴更一 18 判決〉，《台灣法學雜誌》，199 期，頁 312-316。



金，因此訴請丙丁戊支付。由上述事實與協議書內容，我們可以明顯觀察出，甲乙二位股東希望退出公司、並取回當初投資之金額，也就是退股。然而，有限公司並無退股制度，為此甲乙盡力尋求可能之解法，除了動用公司法第 186 條之股份收買請求權無果外，更將上述股東協議書之內容，解釋為「股權轉讓協議書」，使丙丁戊三人有購買其等出資額之契約義務。本案最高法院雖認股權轉讓協議存在之事實顯有疑問，蓋由 10 月 7 日之存證信函以及 10 月 13 日之股東協議書內容，均可推知甲乙二人意在請求公司退還股金，而非與丙丁戊其他三名股東訂定股權轉讓協議，故廢棄發回原審。然在更一審中，高等法院仍採納甲乙二人之主張，將該股東協議書解釋為丙丁戊有承受甲乙股權之意的「股權轉讓契約」，縱甲乙曾援引公司法第 173 與 186 條主張股份收買請求權，也只是二人不諳法令、誤引法條，其真意在於與其他股東訂定股權轉讓契約。因此法院最後認定該股權轉讓契約成立，丙丁戊三人應支付價金予甲乙二人。

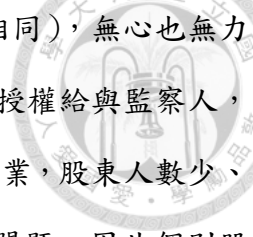
由此案可以發現，實務上有限公司之股東確實存在退場收回投資之需求，但因相關機制之缺乏，不論是法院或當事人，都只能夠迂迴或強硬透過其他解釋方式來達到目的。

## 二、不執行業務股東之監督機制有其優勢

不過，有限公司於監督機制方面之設計，本文予以贊同。其無監察人之設置，而由其他所有不執行業務股東（非董事之股東）享有監察權，某種程度上（至少就中小企業而言），與英美法單軌制之治理模式類似。在董事自我交易、董事與公司之訴訟方面，仍然透過其他董事來進行，而不強求一定要由監察人代表。本文贊同此種監督模式，蓋本文認為，監察人此一機關，其實是為了經營與所有分離程度較高之大型企業所設<sup>416</sup>，也就是說，在股東人數過多、產生理性冷漠、搭便

---

<sup>416</sup> 學者亦有相同見解，參林國全，前揭註 21，頁 96-97。其原文為：「關於公司之內部監督，原應由股東自行為之。股份有限公司所以有監察人之制度，係因股份有限公司之股東理論上可為無限多數，且股份有限公司之制度設計基本上係適用於大規模之公司，在此情形下，欲期待人數眾多之股



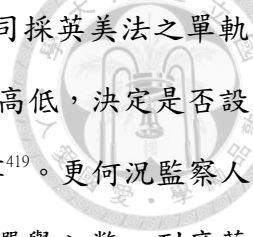
車心態、集體行動理論等等問題（基本上與設置董事會之理由相同），無心也無力監督經營者時，透過選任監察人此一監督機關，將自身之監督權授權給與監察人，讓監察人也作為股東之代理人，代行監督董事之任務。但中小企業，股東人數少、經營與所有結合程度高，不會有大型企業大眾股東的集體行動問題，因此個別股東自身便有意願、有能力親自監督經營者之行為，不需要再透過選任代理人之方式，將監督之權限交給代理人。更何況選任監察人後，因監察人本身也是代理人，監察人方面也會有代理成本之問題，那又該由誰來監督監察人呢？最終仍然是回到股東身上，由股東透過掌控監察人選任解任權之方式來監督監察人。那麼不如自始就直接由股東監督董事即可。且經由本章之分析，中小企業所面臨之代理問題係水平代理成本，即大小股東之間的抗衡，蓋董事經理人等經營階層掌控在大股東手中，小股東監督經營階層，其實等同於小股東在監督大股東，那麼此時可說是又回到小股東如何保護自身之少數股東保護問題。因此學者才會認為：「公司內部監督機制不必然要仰賴監察人不可。監察人應為任意機關，是否設置監察人應由公司自行決定。我國應採董事單軌制，但搭配股東會優位主義，以強化少數股東保障之機制發揮股東監督之功能<sup>417</sup>。」故應著重於少數股東保障之機制，來發揮股東監督之功能。至於監察人此一機關，對於中小企業而言，應為任意機關<sup>418</sup>（何

---

東，對大規模之公司，各自發揮監督功能，有其事實上之困難，而有必要選任特定之人專責於公司內部之監督，…(略)…惟民國 90 年修正前之公司法就有限公司有股東人數上限，故無如股份有限公司設置監察人之需求，現行法雖刪除有限公司股東人數上限規定，理論上其股東人數亦可為無限多數，然在有限公司閉鎖性之本質下，實質上出現股東人數眾多之有限公司，恐不易見。故於現行法下，就有限公司應無導入例如監察人之專責監督機關之必要。」

<sup>417</sup> 曾宛如，前揭註 6，頁 289。

<sup>418</sup> 事實上，閉鎖性股份有限公司草案曾經欲允許公司不設監察人，由非董事之股東行使監察權，等於允許閉鎖性股份有限公司自行選擇欲採一般非公開發行公司或是有限公司之監督機制，參公司法第 356 條之 3 草案：「公司得不設監察人，非董事之股東均得行使監察權，其監察權之行使，準用第四十八條之規定。（第九項）」，<https://talk.vtaiwan.tw/t/356-3/497/5>（最後瀏覽日：2023 年 1 月 30 日）；此外，民國 106 年經濟部公告之公司法部分條文修正草案第 216 條，亦允許非公開發行公



況目前我國法和主管機關之態度，都開始強制大型上市上櫃公司採英美法之單軌制)，自應允許中小企業得視自身經營與所有結合或分離之程度高低，決定是否設置監察人，或得自行選擇是否直接採董事單軌制，引進獨立董事<sup>419</sup>。更何況監察人於現行法下尚有許多為人詬病之處，監督功能不彰（董監分開選舉之弊、列席董事會之權與違法行為制止請求權實際作用不高、代表公司與董事交易權之實效不大）、甚至本身成為引發動亂之源（有自行召集股東會之權）<sup>420</sup>。

## 第二款 針對閉鎖性股份有限公司

針對閉鎖性股份有限公司，立法者講求放寬管制、提高企業自治程度，應係為新創事業所設。

### 第一目 理由

由 2015 年引進閉鎖性股份有限公司專節時之修正草案總說明「為建構我國成為適合全球投資之環境，促使我國商業環境更有利於新創產業，吸引更多國內外創業者在我國設立公司，另因應科技新創事業之需求，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，引進英、美等國之閉鎖性公司制度，增訂『閉鎖性股份有限公司』專節」，即可得知該專節之創設目的在於新創中小企業。而其所引進或開放之制度，確實有助於新創事業採用，包含提供更具彈性之創業環境（勞務出資）、籌資工具之多元化（無面額股、複數表決權特別股、否決權特別股、私募可轉換公司債、附認股權公司債、群眾募資平台）、提供經營權穩定設計之工具（排除強制累積投票制、表決權拘束契約、表決權信託契約）、提升

---

司得依章程規定不設置監察人，未設置監察人者不適用有關監察人之規定。

<sup>419</sup> 承此脈絡，則主管機關曾於函釋中明確表示不允許非公開發行公司於章程中自行決定仿照證券交易法設置獨立董事（經濟部經商字第 09702112950 號函），此一見解當屬不合理，應廢除之。

<sup>420</sup> 學者稱此規定導致監察人制「太平時無明顯功能，戰國時卻又有左右時局之矛盾設計」，參曾宛如，前揭註 6，頁 289。



公司運作效率（視訊股東會、股東會書面決議）<sup>421</sup>等。

## 第二目 評析

### 一、強行規定（以及主管機關保守之函釋內容）仍嫌過多、自治程度不足

#### (一) 股東人數 50 人之上限應無存在之必要

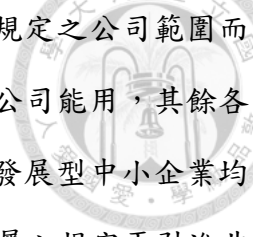
雖然立法理由說明此係有參考英美法而來，但其實觀諸前述對英國私人公司之介紹，其立法趨勢反而是將股東人數 50 人之上限刪除，且美國模範公司法也沒有人數上限之規定。而德拉瓦州公司法雖有 30 人之上限，但其目的為何仍有疑義。學者雖猜測其目的可能係為避免部分大型公司選用而規避原先適用之公司法規定，但其實實務上未有證據顯示有此情況<sup>422</sup>。若欲避免既存之大型公司選用閉鎖性公司制度，其實只要限縮既存股東人數超過 50 人者適用即可（例如模範法定閉鎖性公司補編之設計），而無庸排除人數超過 50 人之新設公司不得採用，也無庸排除原本新設時人數少於 50 人、嗣後方成長超過 50 人之公司採用。且嚴格之人數上限定義，會引發後續一連串之問題，尚須進一步規定相應之配套措施（比如德拉瓦州公司法閉鎖性公司專節中，第 345 至 349 條都在處理閉鎖性自願或非自願喪失之問題），因而增加立法機關、主管機關、法院與公司本身之各項成本。此外，股東人數上限更與專節追求新創企業使用之目的相衝突，蓋新創事業若追求規模擴增、募資需求持續存在，則其股東人數隨時會增加。若因股東死亡而為數繼承人所繼承時，同樣也有導致股東超過 50 人之風險。而一旦超過，即須被強制轉換為非閉鎖性，其當初設立閉鎖性股份有限公司時所作之各種特殊安排，均須放棄，而產生高昂轉換成本。故學者認該人數上限之規定會使得組織處於不穩定之狀態，無法成為新創業者長期穩固之選擇<sup>423</sup>。在諸如此類的不利益下，該規定之實益卻

<sup>421</sup> 林國全（2016），〈新修正閉鎖性股份有限公司專節總評（一）〉，方嘉麟等合著，前揭註 75，頁 2-5。

<sup>422</sup> 參本文前述第三章第二項第二款。

<sup>423</sup> 邵慶平、施昭邑，前揭註 110，頁 70。





不大，其主要功能只是在限縮有資格使用專節中各種彈性自治規定之公司範圍而已<sup>424</sup>。但本文認為，其實專節中那些彈性自治規定，不只新創公司能用，其餘各類型中小企業，包含家族企業、或傳統一般型中小企業、甚至發展型中小企業均非無適用之裨益，此觀 2018 年修法時將諸多本為閉鎖性專節專屬之規定再引進非公開發行公司即可推知。因此在我國近乎絕大多數公司均為中小企業之情況下，限制能採用之公司範圍無必要性，反而會不當排除許多在組織本質上適合利用此種公司型態之企業。依學者舉例，比如一個經營團隊欲成立公司，其團隊成員欲成為公司股東，則管理行銷 5 人、財務 5 人，工程師 40 人，其本身就已超過 50 人上限門檻，但此時能謂此一團隊欠缺閉鎖性與人合性<sup>425</sup>。何況由有限公司之立法歷程觀之，其從民國 55 年之股東人數 20 人上限、民國 69 年之 21 人上限，到民國 90 年修法後至今無人數上限，可推知立法者認為針對中小企業，其實並無強加人數上限之必要。故閉鎖性股份有限公司專節之股東人數上限規定並無留存之合理性與必要性。

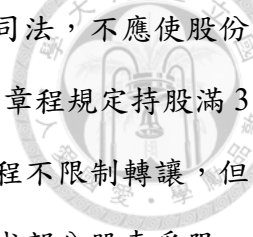
## (二) 強制股份轉讓限制之規定亦無必要

按新創企業固然通常有維持閉鎖性之需求，然而如同本文第四章第二節所言，該閉鎖性之需求並非絕對。新創企業之創業團隊，其團隊核心成員彼此間，以及外部投資人對其之期待，確實希望該等成員留在公司內為公司效力，而不能隨意移轉持股離開公司。然而，外部投資人本身不見得有意願被綁住，若其投資過程中基於各種因素有退場之需求，且能找尋到願意接手之下家，則迫使其受到同等條件的轉讓限制並無必要，也不一定是創業團隊之需要。此外，若其他中小企業也能適用閉鎖性股份有限公司之規範，則雖可謂其等通常有維持閉鎖性之需求，但同樣非「必然」存在於「所有」中小企業上，蓋每間中小企業之股東組成、個

---

<sup>424</sup> 同前註，頁 71。

<sup>425</sup> 方嘉麟（2016），〈新修正閉鎖性股份有限公司專節總評（二）〉，方嘉麟等合著，前揭註 75，頁 17。



性、考量等均有差異。此外，參酌英國私人公司、美國模範公司法，不應使股份轉讓之限制成為強制規定，而應允許章程或股東協議自訂，比如章程規定持股滿3年即可自由轉讓，禁止此種限制方式實無必要<sup>426</sup>。亦可允許章程不限制轉讓，但發行限制轉讓特別股或股東間自訂股份轉讓限制協議，即可達成部分股東受限、部分不受限之情形。

### (三) 強制排除原有股東新股認購權之規定亦無必要

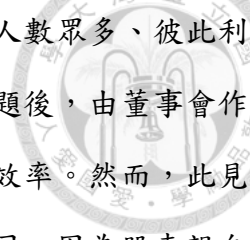
新創企業固然通常基於籌資便利、吸引外部投資人等原因，而不願受到新股認購權之阻礙。然而，不能否認新股認購權多少仍存有一定程度維繫公司既有股權架構、避免外人進入之功能。或許有部分新創企業或其他類型之中小企業，其股東彼此間仍有共識透過原有股東新股認購權之規定作為相互制衡之手段。閉鎖性股份有限公司專節予以強制排除，而沒有使當事人章程自治之空間，似乎反而矯枉過正。參酌英國私人公司、美國模範公司法與德拉瓦州公司法，對於新股認購權均採預設規定之方式，允許公司透過章程甚至股東決議授權之方式彈性調整。且觀察我國閉鎖性股份有限公司針對累積投票制，係採任意規範，也非強制排除，則在同樣擁有維繫公司內部原先控制權比例功能之新股認購權上，卻以強制排除之規範方式，二者顯彼此矛盾。故本條應改為預設規定，讓公司可自行選擇是否排除或適用。至於本條具體規範模式係採選入式或選出式，則為立法政策上之選擇，各有優劣，可再深入討論。

### (四) 強制股東會與董事會之權限劃分亦無必要

其實單由法條本身而言，不能必然得出有強制何種事項係專屬於董事會、不得透過章程限縮之意思。會有這種「專屬董事會權限」，而不得透過章程另訂由股東會介入之概念，係因主管機關與學說主流見解採美國法下「董事會優位主義」之結果。然而，本文認為，該種「專屬董事會權限」，或是說董事會優位之見解，

---

<sup>426</sup> 故經濟部經商字第 10402137390 號函釋，即禁止閉鎖性股份有限公司於章程規定持股達一定限制轉讓期間後即可轉讓之見解，在此脈絡下亦應廢除。



其實是立基於「經營與所有分離」此一前提下，也就是在股東人數眾多、彼此利益不一致、資訊不對等、資訊傳遞成本高昂、產生集體行動問題後，由董事會作為調和各方利害關係、追求公司最大利益之最終決策機關較有效率。然而，此見解並不適用於股東人數少、股東與經營者高度重疊之中小型公司，因為股東親自參與經營、彼此間資訊流通效率高、成本低，而沒有「專屬董事會權限」之必要。

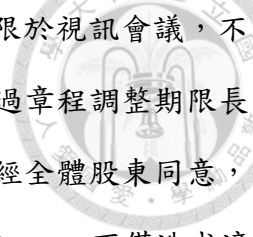
本文認為，這也是為何採取董事會優位主義的美國，卻允許閉鎖性公司透過章程或股東協議限縮、甚至排除董事會之權限。更不用說英國私人公司幾乎委由公司章程和股東會決議分配股東會與董事會權限。然而，我國主管機關似乎沒有注意到這樣的區別，而在其函釋中，仍然將「專屬董事會權限」此一概念套用到閉鎖性公司中。比如公司法第 356 條之 12 第 1 項，法條已明文規定，發行新股雖原則上為董事會之權限，但章程可有另外規定。主管機關函釋卻仍然將「除章程另有規定」之法條文字強硬解釋為，章程只能提高董事會決議門檻，而不能另外規定由股東會決議，因為發行新股「仍屬董事會職權」<sup>427</sup>；又比如，具否決權特別股股東，其能否決之事項，不包含「依法屬於董事會之職權」，故不包含經理人之委任與報酬、洽特定人增資等事項<sup>428</sup>。因此關於公司內部機關分權之議題，雖然法條本身沒有問題，但主管機關或學者見解有修正之空間，至少在中小型公司方面，沒有強制劃分董事會與股東會權限之必要。

## 二、法令遵循成本之降低仍有改善空間

2018 年修法後已不強制設置三名董事，而得僅置董事一人，與英美之立法潮流吻合，值得贊同。然而，關於股東會與董事會開會程序方面，仍有管制過多之規範，與中小企業講求簡便之特性不符。比如：每年仍須強制召開股東常會，若未

<sup>427</sup> 參經濟部經商字第 10902414770 號函釋。

<sup>428</sup> 參經濟部經商字第 10702430970、第 10902414770 號函釋。學者認為，主管機關如此之解釋過於保守，在股東會可決議事項實際上偏少之情況下，將使黃金股股東參與公司經營管理之目的及功能受限，淪落無用武之地。參洪令家、林照智（2021），〈論黃金股之適用及界限〉，《華岡法萃》，70 期，頁 50-51。



召開則主管機關得處以罰鍰；股東會或董事會遠端開會時，仍限於視訊會議，不包含電話會議；股東會強制應該於一定期日前通知，且不得透過章程調整期限長短；雖有股東書面決議之規定，惟該條規定「公司章程得訂明經全體股東同意，股東就當次股東會議案以書面方式行使其表決權，而不實際集會。」，不僅造成適用上之疑義，也就是所謂「全體股東同意」是認為該議案須經全體一致決，抑或是針對議案通過門檻不採一致決，只是採用書面決議方式本身須經一致決？若純由文義解釋觀之，似乎為後者。但後者將造成每次公司有進行書面決議之需求時，都必須先取得全體股東之同意方可，且文義上也未允許章程另行調整，故與英美法相較，較不便利彈性。此外，英國私人公司對於股東書面決議制度有較為詳盡之規定，美國模範公司法與德拉瓦州公司法也規定了書面決議應遵循之相關形式要件、或送達方式與通知要求等等。反觀我國法卻僅以短短一句予以規範，因此關於公司是否應於書面決議上記載該議案之特殊性（比如該決議屬於特別決議）、股東是否有權要求寄發書面決議、書面決議得否以電子方式簽名及回覆、是否應有特定事項不在書面決議之範圍內、書面決議之議案通過後是否應再次通知無表決權或未投同意票之股東？此類細部內容在公司法第 356 條之 8 均未處理，顯示我國欲落實股東書面決議制度，還有完善之空間。

### 第三款 針對一般非公開發行公司

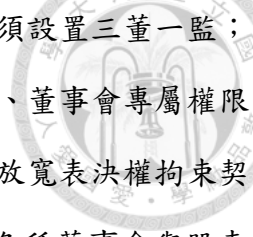
對於一般非公開發行公司，立法者仍傾向於維持一定程度之管制與強行規定，其應係設計予規模較大之發展型中小企業、大型非公開發行公司或準公開發行公司使用。

#### 第一目 理由

我國一般非公開發行公司之設計，本就是以大型股份有限公司為規範原型<sup>429</sup>。

---

<sup>429</sup> 曾宛如（2017），〈公司治理法制之改造〉，《月旦法學雜誌》，268 期，頁 19；王文宇（2013），〈閉鎖性公司修法方向建議〉，《全國律師》，17 卷第 2 期，頁 6-7。

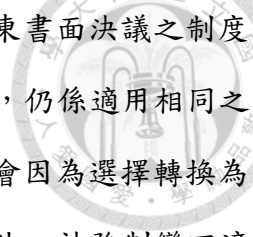


此由諸多細節可觀察出，比如 2018 年修法前，強制每間公司均必須設置三董一監；民國 90 年公司法第 202 條修法後學者所倡言之董事會優位主義、董事會專屬權限等強制性機關分權；2018 年修法前未放寬特別股之適用、亦未放寬表決權拘束契約；強制採用股份轉讓自由原則，禁止以章程限制轉讓；以及各種董事會與股東會決議程序、監察人介入之繁雜規定等等。而 2018 年修法後，雖有所謂閉鎖化或大小分流之趨勢，而允許僅須設置董事一人、放寬得發行之特別股內容、允許訂立表決權拘束契約等等，但可以觀察出，立法者顯仍有意區隔非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司，使非公開發行公司仍受到較高管制、或給予較低於閉鎖性股份有限公司之自治程度，比如：非公開發行公司仍不得採用股東會書面決議；非公開發行公司之複數表決權特別股不適用於監察人之選舉、也無當選一定名額監察人特別股；其仍強制採用累積投票制、強制採用新股認購權、強制股份轉讓自由原則；閉鎖性股份有限公司私募具股權性質之公司債時，得以章程排除股東會決議程序（第 356 條之 11），但非公開發行公司卻仍須經股東會決議（第 248 條之 1）。因此，在整體組織架構、制度設計上，仍能發現所留存的「以大型公司為規範原型」的影子，而較適合經營與所有分離已達一定程度之大型非公開發行公司或準公開發行公司，或所謂發展型中小企業採用，蓋此等公司之法令遵循意願較高，也能接受傳統大型資合公司較為複雜、繁瑣、強硬之治理架構與成本。

## 第二目 評析

### 一、閉鎖性專節部分與專節以外部分，二者間主要差異存在之意義

由前述可以發現，我國非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司，二者間的諸多區別，其實與英美法相比，是較為奇特的立法方式。姑且不論英國私人公司與美國模範公司法根本未區分為法定閉鎖性與非閉鎖性公司，而完全一體適用相同之規範。縱使是美國德拉瓦州公司法採取所謂集中立法模式，而有法定閉鎖性公司之專節規範，但其法定閉鎖性公司與非閉鎖性公司二者，不論是關於累積投票



制之強制適用與否、原有股東新股認購權之強制適用與否、股東書面決議之制度存否、可發行之特別股之權利義務內容，均未採取相異之設計，仍係適用相同之規範。所以，於德拉瓦州公司法下，一間法定閉鎖性公司，不會因為選擇轉換為非閉鎖性公司後，其董事選任方式就會從章程自訂的全額連記法，被強制變回適用累積投票制的相對多數決，也不會因此而導致無法再使用股東會書面決議制度，更不會因此無法再以章程限制股份轉讓。換言之，法定閉鎖性與非閉鎖性公司之區別（即是否強行限制股份轉讓和股東人數上限），與前述幾種制度設計間似乎欠缺絕對關聯性，不因是否滿足法定閉鎖性要件而受影響。那麼我國現行法下，立法者所保留、或刻意營造的非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司之間的這幾種區別，究竟是否還有存在之實益或必要？特別是，當閉鎖性股份有限公司若將強制股份轉讓限制改為任意股份轉讓限制、並刪除人數上限之規定後，二者間差別又會縮得更小，最後可能僅剩下強制股份自由轉讓、強制累積投票制、強制新股認購權這三種主要差異還在苦苦支撐。因此，背後根本之問題即為，非公開發行公司是否仍有以強行規定強制適用此三者之必要？

在本章第三節關於企業自治界限之討論，本文結論認為，中小企業應以強行規定規範者，限於少數股東之保障及會對外產生外部效果、影響第三人或交易秩序之事項。而股份自由轉讓、新股認購權以及累積投票制，與產生外部效果之事項無關，其所涉乃少數股東保障之問題。因此，直觀而言，似乎以強行規定規範這三者具有合理性，蓋其係為了達成保護少數股東之目的。然而此時產生疑問的是，為何英美法卻得以不強制採此三種制度？難道英美法不注重少數股東之保護？抑或是其實此三項規定真正之規範意義並不是其表面上所聲稱的「為了保護少數股東之目的」？本文發現，針對上述疑問，或許由學者所提出之「實力派股東本位公司法制<sup>430</sup>」之角度切入觀察，可以有較為透徹之理解。

<sup>430</sup> 邵慶平（2019），〈實力派股東本位公司法制的實踐、衝突與改革：以股東會決議爭議為中心〉，《臺大法學論叢》，48卷第1期，頁331。

學者認為，我國現行之非公開發行公司（股份有限公司），係以實力派股東為本位之公司法制（Blockholder-Centric Model）。相反的，閉鎖性股份有限公司專節之規定，則是為了突破此一實力派股東本位法制之框架所設立的。而就結論言，由實力派股東本位法制之角度出發，非公開發行公司法制的這三種強行規定，短期內應仍有留存之必要，或即使修正，也要考量到可能因此受到影響之實力派股東、特別是少數派股東在既有制度下所能享有之利益與地位<sup>431</sup>。

首先，所謂實力派股東（blockholders，亦有文獻稱之 large shareholders<sup>432</sup>），係指持有股份達到相當比例、具有一定成數，而對於公司有一定影響力之股東。其仍然可能是相對於多數派股東之少數派股東，但並非毫無影響力之真正弱勢小股東。舉例而言，在股權較為集中之中小企業，其持股比例可能達到三、四成，而在股權分散之大型公司，持股比例則可能是百分之三、四以上之比例，再透過委託書徵求或合縱連橫之方式對公司產生舉足輕重之影響力<sup>433</sup>。

而所謂以實力派股東為本位之法制，係指該法制之設計，使該等實力派股東對於公司之控制力是以其持股比例做出分配。因此，累積投票制即為實力派股東本位法制之核心規定，蓋其本質上為比例代表制，使佔有一定股權比例之股東至少有機會取得一定之董事席次；此外，一股一表決權原則、原有股東新股認購權、股東會出席定足數門檻等，均為此一法制下所必備之配套措施。蓋若股東之持股增加，其權力卻未能等比例增加，顯然會使得任一股東在思考是否增加持股而成為實力派股東時，猶豫再三；且既然要依照持股比例分配控制力，那麼股權比例

<sup>431</sup> 同前註，頁 333-334，379-383。

<sup>432</sup> Edmans, Alex and Holderness, Clifford G., *Blockholders: A Survey of Theory and Evidence*, European Corporate Governance Institute (ECGI) - Finance Working Paper No. 475/2016, available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2820976>.

<sup>433</sup> 邵慶平，前揭註 430，頁 332-333。惟關於實力派股東之概念，學者認具有模糊性，難以給出具體數字之持股比例門檻（蓋有認為應持股達 50.1%者、亦有認為 10%、20%或 5%，甚至於 5%者），*See Id*，at 4, 10-13。

之變動對之而言就很重要，所以需要原有股東新股認購權之規定來維持原來的比例，避免自己之持股比例因公司發行新股而降低<sup>434</sup>；股東會開會之定足數門檻，也是為了讓持股達一定比例者能透過不出席之方式而達到對特定議案掌握否決權之效果<sup>435</sup>。此外，股份轉讓自由原則，也是搭配此一法制所存在。蓋出資甚多、掌握相當股權比例、卻不具控制力之實力派股東，應允許其在無法與其他控制股東合作、妥協時，有自由轉讓股權而離去之選項，較為合理。此一法制之運用無須以股東間之信任關係、閉鎖性之維持為基礎<sup>436</sup>。綜合上述，以本文之理解，所謂實力派股東本位法制之核心概念，應可以白話而言，「公司一切事務均以持股比例為依歸」，股權比例足夠者才有說話的餘地，不滿意者可以直接轉讓股權走人。

在建立上述實力派股東本位法制之概念後，回頭觀察我國非公開發行公司之規定，可以發現確實如學者所言，係以實力派股東為本位。因此，公司法第 198 條才會長期以來堅持採用強制累積投票制，甚至雖曾於民國 90 年修法改採任意累積投票制，但短短 10 年後又刪除「除章程另有規定」之文字，回歸強制規定；也才會堅持公司法第 267 條第 3 項原有股東新股認購權為「固有權」，使既有之股權比例能盡量維持，而不允許公司章程自行調整，縱然隨著實務運作與法制需求上已逐漸出現諸多不得不例外不適用之情形；也才會對於股東會出席股數未達定足數門檻時，其法律效果究竟為得撤銷、無效或不成立，在經過多年之判決見解分歧後，實務<sup>437</sup>與學說統一強調此時決議應為不成立，而非得撤銷，蓋如此方可保障實力派股東依其持股比例所能發揮之影響力。

學者認為，固然，既有之非公開發行公司以實力派股東為本位之法制，最大的缺陷，就是強行規定所導致之彈性不足。但若因此驟然改變現存之法規，可能

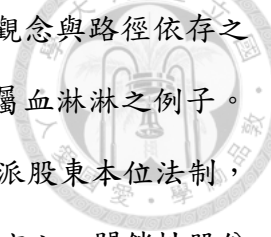
<sup>434</sup> 邵慶平，前揭註 430，頁 342。

<sup>435</sup> 同前註，頁 352。

<sup>436</sup> 同前註，頁 344。

<sup>437</sup> 參最高法院 103 年第 11 次民庭決議。






造成過大衝擊與反彈，且在實務長期運作下所形成根深柢固之觀念與路徑依存之結果，也會導致修法難收其效，強制累積投票制之死而復生即屬血淋淋之例子。因此，閉鎖性股份有限公司專節之出現，即係為擺脫既有之實力派股東本位法制，並且可不影響既存公司、而係放眼於未來新設公司之方法<sup>438</sup>。申言之，閉鎖性股份有限公司專節之立法目的、實質內涵，係以創造偏離現有之實力派股東本位的公司制度為目標，因此才會明文排除新股認購權之規定，也才會排除強制累積投票制之適用。若再配合更廣泛之章程自治、股東協議之空間，更能促使閉鎖性股份有限公司進一步偏離實力派股東本位的基本模型，發展出各公司需要的治理型態<sup>439</sup>。而閉鎖性股份有限公司者除新設公司外，縱使是由既存之非公開發行公司所轉換而成，但由於在現行法下轉換為閉鎖性股份有限公司須經全體股東一致通過，故仍可確保不會有違反既存之少數實力派股東的意願與權益之情形。

本文基本上贊同以上學者之見解。所謂強制新股認購權、強制累積投票制，其真正目的不僅是表面直觀所言之「保護少數股東」，而是在保護「居於少數派的實力派股東」。或是說，是在保護實力派股東彼此之間的平衡。換言之，此時的少數股東，指的不是現代意義下，持股比例無足輕重、真正虛弱、需要無微不至關心的小股東或投資人，而是非常特定類型之股東---即具有一定持股比率、有能力接近（用自己力量或集合幾個股東以達到）選上最少一席董事的程度的股東<sup>440</sup>。這也能呼應本文前述的疑問，亦即，雖然一般之觀念均強調累積投票制和新股認購權是在保障少數股東，因此需要用強行規定的方式規定。但難道閉鎖性股份有限公司排除此二者之適用，或英美法就此二者都採取任意規定而非強行規定之方式，就是不在乎少數股東之保護，或與少數股東之保護精神有違了嗎？答案應非如此。

<sup>438</sup> 邵慶平，前揭註 430，頁 379-380。

<sup>439</sup> 同前註，頁 381。

<sup>440</sup> 此見解參自林建中（2013），〈一個關於累積投票制的疑惑〉，《政大法學評論》，132 期，頁 109。學者於該篇文章中雖未使用「實力派股東」之用語，惟本文觀其語意，應與此處所稱實力派股東之概念相吻合。



毋寧說，只不過是其保護少數股東之方式不一樣了---不再僅以立法者事前所設之強行規定予以保護，也不再只講求「一切依持股比例說話」而已。因此，雖然在突破實力派股東本位法制之框架後，應以強行規定予以規範之事項，仍然是涉及少數股東保護之事項，此概念並未改變，但不會是透過強制適用累積投票制和新股認購權之方式為之。而可能是從董事受任人義務、控制股東忠實義務之建立，以及其他事前防免之彈性規畫、或事後司法救濟措施之強制介入著手。

不可否認，確實如學者所言，對於非公開發行公司法制之修正，增加彈性、降低法令遵循成本、提升自治空間之修法結果，難謂不會侵害到那些既存公司的少數實力派股東原先在該法制下所能享有之影響力，而推翻其原本之信賴。比如，原先強制每間公司設置三名董事，2018年修法後放寬為僅須設置一名，則在舊法下原本透過累積投票制至少能選上一席董事之實力派股東，即可能會因控制股東欲取得完全控制，修章減少董事人數，而喪失取得董事席次之機會。此外，突破一股一表決權原則的特別股也會動搖實力派股東本位法制之精神，蓋複數表決權特別股、具否決權特別股、指定董監事席次特別股<sup>441</sup>均不再單純以持股比例決定影響力，而持股比例達修章門檻之控制股東即可能直接透過修章之方式，趁少數實力派股東無力出資時，或其他規避新股認購權之手段，發行該等種類之特別股給自己人，以完全排除少數實力派股東之干預。更不用說，若未來更進一步再將累積投票制、新股認購權、股份自由轉讓原則又都放寬為任意規定，則控制股東只須透過修章，排除累積投票制，改採全額連記法，即可當選全部席次董事。再排除新股認購權，並低價發行新股給自己，大量稀釋少數實力派股東之持股比例，使盈餘與剩餘財產分配之比例占盡優勢。又排除股份轉讓自由原則，限制股份之轉讓，使少數股東難以脫身，最終只能以低價出售股份予控制股東。如此而言，

---

<sup>441</sup> 這也可能是為何經濟部經商字第 10802410440 號函將公司法第 157 條「當選一定名額董事特別股」仍強硬解釋為「並非允許指定董事席次，而僅是有被選舉為董事之權利」的原因，否則將會超越累積投票制之結果，而偏離實力派股東本位法制之精神，與主管機關向來之觀念不合。

似乎果真完全背離少數實力派股東當初投資時所預想之投資期待，將少數股東之權益放任不顧。

然而，前述如此壓迫少數股東之情況，在英美法上難道沒有發生？在其將累積投票制、新股認購權、股份轉讓自由均改為任意規定後，勢必有相類似之情況產生。然而，此時其選擇之解決辦法，並非又回歸到採用強行規定之老路。經由本章前幾節之介紹，吾人可知，其反而是透過廣泛彈性之事前預防（包含透過章程與股東協議約定各種控制權條款、退場機制），以及完善之事後司法救濟（包含不公平侵害救濟、控制股東受任人義務之建立、解散公司請求權、股份收買請求權或損害賠償請求權等多樣化之救濟措施）予以保護。蓋其發現強行規定之保障效益不高、帶來之僵化關係成本更大。

因此，綜合以上，本文認為，在我國完善少數股東保護機制之前，確實不應貿然變動既有之實力派股東本位法制，也就是去變動非公開發行公司現行之各種強行規定，以免破壞既存公司內各個實力派股東之權力平衡狀態以及其對於現行法制長久以來之信賴。然而，若未來已逐步完善少數股東保護機制、並給予相關修法之配套措施，使少數派實力股東在受到壓迫時得享有完整之救濟管道，或使其在既有法制下原本之投資期待不會被全面推翻，則此時仍繼續堅持以少數幾項強行規定區隔非公開發行公司和閉鎖性股份有限公司已無必要。

#### 第四款 小結

總結本章，本文推測現行法之立法意旨在於，將傳統中小企業、一般型中小企業或家族企業適用有限公司之規範。新創中小企業則使用閉鎖性股份有限公司之規範。而規模較大、發展理念或目標較遠之發展型中小企業、大型非公開發行公司或準公開發行公司，則適用一般非公開發行公司之規範。此外，若從另一角度切入，閉鎖性股份有限公司專節之存在目的，則是為了能同時固守與突破實力

派股東本位法制。

然而，本文認為，此種法制設計，乍看之下合情合理，但於實際運作後，則有過度割裂、體系不一貫、彼此不一致之嫌，更產生諸多立法疏漏，不僅使中小企業使用者於抉擇組織型態時產生疑惑、於適用過程中發生爭議，更無法彈性貼切滿足其各種各樣之法制需求，而有修法改善之空間。





## 第五章 結論

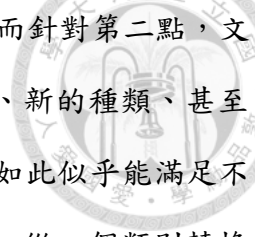
### 第一節 未來修法方向建議

綜合前述英美法之參考、以及對於現行法之分析與評論，本文對於未來修法在大方向上有以下建議：

#### 第一項 三種公司整合為一

首先，最終目標是將此三種公司類型合而為一，不再區分為有限公司、閉鎖性股份有限公司與一般非公開發行公司，而僅以非公開發行股份有限公司進行規範。換言之，參酌如同英國私人公司、美國模範公司法之立法模式，只區分為「公開發行公司」與「非公開發行公司」，而達到閉鎖性資合公司法制之整合。不過，此乃最大的目標、最理想之藍圖，自然並非一蹴可幾，而需要循序漸進之修法與適應，方可成功。

為何一定要將三者合而為一？如前所述，本文推測，立法者有意使不同類型之中小企業分別適用不同之組織法制。此一想法固然合理，在其他某些情況下也可能合適（比如獨資商號、合夥、有限合夥、無限公司等組織型態之區分）。然而，在三種被區分而出的公司型態本質上均為閉鎖性資合公司時，此種區分便顯得有些多餘，反而造成不必要之困擾。按文獻上曾指出，適合於中小型公司之法制，應符合以下標準：1. 易於適用、理解且全面之立法（Accessible, comprehensible and comprehensive legislation）；2. 避免人為步驟與障礙（Avoidance of artificial steps and barriers）；3. 在不「複雜地去管制化」之情況下，減少不必要之負擔（Reduction of unnecessary burdens without introducing “complex deregulation”）；4. 於減輕不必要負擔之同時，仍維持第三人與少數股東之保護（Reduction of unnecessary burdens



whilst maintaining protection for third parties and minorities)<sup>442</sup>。而針對第二點，文獻說明，為了特殊類型之企業而創造各種例外豁免規定之門檻、新的種類、甚至是新的法律載具 (legal vehicles)，確實在直覺上很吸引人，蓋如此似乎能滿足不同類型企業之不同需求。然而，門檻之設定標準可能令人困惑，從一個類別轉換至另一類別則可能成本高昂。甚至，門檻之設定反而讓那些為了能持續享有例外豁免規定利益之企業主不願成長。因此，針對小企業之特殊規定反而可能成為其成長之障礙。此一見解呼應本文之想法，即當我國立法者一廂情願地將有限公司劃歸傳統一般中小企業、將閉鎖性股份有限公司劃歸新創企業、將非公開發行公司劃歸發展型中小企業時，並因而加諸各項強行限制時，其實便是落入了此一窠臼中，造成人為之障礙與自我束縛。

因此，為了突破此種自我設限之境地，有必要將現行法下這三種本質上相同之公司整合為一，一體適用相同之法制，才能體系一貫、前後一致，並使各種中小企業使用者能各取所需，不再綁手綁腳。而為了達成如此之法制整合，則勢必要對現行公司法有全盤、大幅度之檢討與修正，包含刪除有限公司章、刪除閉鎖性股份有限公司專節，並完善非公開發行公司之制度等。以下進一步論述之。

### 第一款 刪除有限公司章

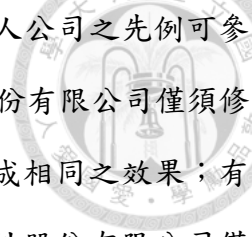
誠如本文前章最後一節所評析的，有限公司有著規範簡陋與僵硬之劣勢。特別在與閉鎖性股份有限公司之規定相比較後，更是如此。

抽象而言，有限公司能夠做到的，閉鎖性股份有限公司只要經過小幅度之修法，都能做到；相反的，有限公司無法做到的，閉鎖性股份有限公司卻都能夠做到。倘若有限公司欲做到其原本做不到的，則其將面臨超高之修法幅度，且最終會發現意義不大。換言之，有限公司完全能被閉鎖性股份有限公司所取代。

具體而言，有限公司可自然人一人設立之優勢，閉鎖性股份有限公司僅須修

---

<sup>442</sup> Judith Freedman, *One Size Fits All-Small Business and Competitiveness Legal Forms*, 3 J. CORP. L. STUD. 123, 136 (2003).

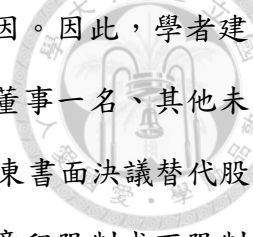


法降低設立門檻，並增訂相關配套措施（況且已有法人股東一人公司之先例可參照），即可達成；有限公司不強迫每年召開股東會，則閉鎖性股份有限公司僅須修法不再強迫每年召開股東常會、或刪除不召開之罰則，即可達成相同之效果；有限公司無須實際召開股東會與董事會之低法遵成本優勢，閉鎖性股份有限公司僅須完善其股東書面決議制度、董事書面決議制度，同樣能減輕公司負擔。且相關程式更加完整，不會有規範空白、無法可循之情況。反觀，有限公司欠缺無面額股、特別股之制度，更毫無股東協議或表決權拘束契約之明文，在股份轉讓限制方面也是一板一眼。如此一來，其在股權規劃方面不僅缺乏彈性、也較無股東控制權條款、退場機制或解決股東僵局之事前預防措施可利用；在裁判解任董事、股東代位訴訟、股份收買請求權等少數股東之事後救濟措施方面，以及籌資管道、甚至是企業分割、清算等方面，若非毫無相關規定，就是規範不全，為立法者所忽略。因此，若欲全面填補這些規範漏洞與劣勢，而為其再建構該等制度，其修法幅度不可謂不大。然而，若逐一建構完成、或全部都透過準用股份有限公司相關規定之方式達成，那麼這時候再觀察有限公司之樣貌，會發現其最終變得與股份有限公司一模一樣，成為真正的「疊床架屋」。因此刪除有限公司，雖然立法成本甚鉅、改革幅度很大，但其實長遠而言已是最佳之作法。

事實上，有限公司應否刪除係早已屢次被提出之爭議。於民國 68 年時，便已有立法委員於院會中發言倡議刪除有限公司<sup>443</sup>。於民國 77 年時，亦有學者於其報告中提出「有限公司廢除論」之修法方向<sup>444</sup>。而於近年來，更有學者主張，有限公司能透過章程或股東協議予以安排之範圍不明、強行法規色彩重，未必符合中小企業之彈性需求。其之所以會成為我國公司種類之最大宗，主要原因在於股份有限公司之高度「形式化」加重了公司之法規遵循成本，再加上 2009 年公司法修正廢除最低實收資本額之前，股份有限公司之最低實收資本額為有限公司的一倍，

<sup>443</sup> 立法院公報處（1979），《立法院公報》，68 卷 78 期，頁 27-29，臺北：立法院。

<sup>444</sup> 汪渡村（1988），《論公司法幾個重要之修正方向》，頁 6、28，臺北：行政院。



凡此種種皆為法規促使、誘導企業選擇有限公司此一種類之原因。因此，學者建議，倘若股份有限公司法制能增加彈性，比如原則上僅須設置董事一名、其他未擔任董事者有一定之業務監督權（於一定條件下）、公司得以股東書面決議替代股東會之召開、公司章程與股東協議之自治空間極大、公司得以章程限制或不限制股東轉讓股份等等，則有限公司不一定會是中小企業使用者之優先選擇。故若提供良好之股份有限公司組織架構、並給予方便之轉換機制，則不再允許設立有限公司、訂下落日條款強制有限公司轉換，則可使公司法制簡潔明確，也不會對人民造成過大衝擊<sup>445</sup>。

## 第二款 刪除閉鎖性股份有限公司專節

刪除閉鎖性股份有限公司專節，乍聽之下，似乎非常荒謬。蓋我國自 2015 年引進閉鎖性專節至今也不過 7 年。於花費莫大立法成本將之引入後，短短不久便將之刪除，則好似白費功夫。但其實並非如此。依本文之想法，刪除閉鎖性專節此舉，實際上乃係於所有其他相關制度與配套措施均已完善後，方會採行之最後一步。因此，在走到那一步之前，自不宜、也不應刪除。相對的，若日後已走到那一步，則該時將之刪除也已屬水到渠成、自然而然之事，表示閉鎖性股份有限公司專節之階段性任務已圓滿達成、功成身退，自而不能謂將之刪除係做白工。

申言之，本文認為，以目前修法之輕重緩急而言，不僅不應刪除閉鎖性股份有限公司專節，反而應先予以完善、再度放寬自治程度。具體上，應進行之修法方向如下：

- （一） 刪除股東人數 50 人上限之強制規定；
- （二） 刪除應於章程設有股份轉讓限制之強制規定，允許公司章程自行決定是否及如何限制轉讓；
- （三） 刪除排除原有股東新股認購權之強制規定，允許公司章程自行決定是否及

---

<sup>445</sup> 曾宛如，前揭註 6，頁 286。





如何適用新股認購權；

(四) 涉及董事會權限之事項，修正法條用語，減少再度被錯誤解讀為「專屬董事會權限」之機會，由法條明確表示董事會優位主義之概念並不適用於閉鎖性質之公司。比如第 356 條之 7 第 3 款，關於特別股股東對特定事項之否決權，不限於股東會得決議之事項，依法屬於董事會決議之事項亦包含在內；第 356 條之 12，公司發行新股，除公司章程另有規定「應經股東會決議」外，應由董事會決議行之。

(五) 放寬特別股之內容，修正法條用語，明確允許公司發行指定一定董監事席次之特別股，使其不再受主管機關之函釋侷限，而能發揮原本應有之功能。

(六) 盡力降低法令遵循成本，僅保留最低限度之要求：

1. 參酌英國私人公司之規範，不再強制公司每年應召開股東常會，由公司章程自行決定是否定期召開。至於此處為何不採美國法之強制召開規定？蓋本文認為，既然我國有限公司方面係完全無須召開，則此處規定為無須定期召開，較有利於有限公司使用者轉換之意願與適應；
2. 再度擴大股東會與董事會遠端開會之方式，只要能讓與會者同步聆聽彼此聲音之任何適當電子形式均允許（同理，有限公司之股東或董事開會無須任何形式，則此處放寬至電話、通訊軟體即時語音開會，而不限於一定要視訊鏡頭，也較有利於有限公司使用者適應）；
3. 股東會開會通知之期限，應允許在經過特殊比例之股東決議後，得於章程內降低通知期限；
4. 完善股東會書面決議制度，修正法條用語以明確其意涵，即不再限於每採書面決議均須先逐次取得全體同意，而係由法條原則上允許書面決議（除非公司章程另外排除），至於其通過門檻原則上應為一致決或多數決（即究竟應採美國法或英國法），則為立法政策選擇問題，可再深入討論。另外，關於股東書面決議之細節事項，比如股東是否有權要求公司寄發書面決議提案、議案上及股東書面回覆上

應有如何之記載、是否開放電子形式、是否應於書面決議通過後另行通知等等，亦應予以詳細規定，提供可資依循之標準。



### 第三款 引入不公平壓迫救濟制度

經由前一章對於少數股東事後司法救濟之介紹，我們得知，英國法與美國法可說是大同小異，均係先經過一定之標準判斷不公平壓迫行為之存在後，再透過多樣化、客製化之救濟手段，讓法院能對症下藥，達到實質救濟之目的。反觀我國現行法下三種閉鎖性資合公司，卻缺乏此種能積極給予少數股東實質救濟之管道。

股份有限公司之少數股東於現行法下能尋求之司法救濟管道，主要為公司法第 214 條之股東代位訴訟、第 189 條主張決議得撤銷、第 191 條主張決議無效，以及第 11 條訴請解散公司。有限公司之少數股東甚至僅剩下第 11 條訴請解散而已。然而，股東代位訴訟有其侷限性已如前述，有諸多壓迫行為是其制度本質上難以處理的。而撤銷股東會決議或決議無效之訴，本質上都是讓起訴股東處於被動地位，僅能被動主張一有瑕疵之決議失其效力，但永遠無法積極主動發生其希冀發生之效果。以最典型之「公司有盈餘卻不發放」為例，按盈餘分派議案之作成係掌握在董事會，董事會又為多數股東所把持，故當董事會所提出盈餘分派議案之內容為不分派盈餘，或多數股東在股東會上故意不通過分派盈餘之決議時，少數股東並無一實際之盈餘分派給付請求權可資行使<sup>446</sup>，其不得逕依章程作為請求權基礎而要求公司依章程所訂標準分派。因此，現行法下，少數股東對於盈餘分派，多處於被動之地位。其或可消極防止董事或多數股東違法分派盈餘<sup>447</sup>，但仍難以

<sup>446</sup> 參見桃園地院 95 年訴字第 240 號判決、臺灣高等法院 95 年上易字第 716 號判決。判決理由略為：「…公司若有盈餘，股東本於股東權，雖有盈餘分派請求權，然此僅係可能獲得分派之期待權，如公司未完納一切稅捐、彌補虧損、依法提出法定盈餘公積，及盈餘分派之議案未經股東會決議承認，自不發生盈餘分派給付請求權，股東即不得以公司有盈餘而請求分派股息及紅利。」

<sup>447</sup> 例如，在桃園地院 93 年訴字第 1081 號判決一案中，被告公司在 93 年之股東常會上，通過一章



積極地實現其投資受回報之經濟期待。

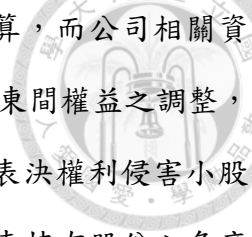
又，雖然公司法第 11 條第 1 項規定，公司之經營，有顯著困難或重大損害時，法院得據股東之聲請，於徵詢主管機關及目的事業中央主管機關意見，並通知公司提出答辯後，裁定解散。惟本條作為效果最激烈之手段，與英美法相同，我國法院於實務上亦傾向不輕易解散公司，而嚴格認定本條之構成要件，對於何謂公司之經營有「顯著困難」或「重大損害」，採取嚴格之解釋，導致適用範圍狹隘，難以期待本條能有效發揮救濟少數股東之作用<sup>448</sup>。

因此，就修法之輕重緩急而言，少數股東事後司法救濟途徑之擴增，當屬首要之務。參酌英美法對於壓迫行為之測試標準，本文於前章第四節之小結曾總結，對於壓迫行為之認定，應建立在商業背景脈絡之框架內，考量當事人彼此間的關係、公司成立前或存續中所產生之變化、公司之性質等等因素，劃出所謂「雙方重大認知」之範圍，而從客觀角度，判斷多數股東之行為是否違反誠信。其實，此一認定標準，已經可以從我國法院之判決中找到相似之概念與操作。在桃園地院 93 年訴字第 1081 號判決中，法院表示：「在自由經濟市場之機制下，司法者原則上亦不適宜以本身之判斷代替股東會之決議。因此，公司之股東會決議是否分配盈餘？應以何比例分配盈餘？除非違反公司法或其他法令之明文規定外，司法者不應擅行介入。惟於極其例外之情形下，如果公司股東會有關盈餘分派之決議或相關章程之修改，已違反現行法律秩序之基礎價值甚或侵害股東受憲法保障之財產權核心範圍時，雖未違反法令之明文而可認為係違反公共秩序，司法者仍應加以介入處理，以維護現行法律體系之基礎價值。尤其在非公開發行公司，由於

---

程變更議案，將章程中關於盈餘分派之規定，由原本之「股東 99%、員工 1%」改為「股東 0.5%、員工 99.5%」，並於員工方面，規定協理級以上 99%、協理級以下 1%、董監 0%。如此最終之分配結果，使得同時擔任董事長、總經理職位，持股將近 40%之大股東，可一人獨占被告公司將近 99% 盈餘。此股東會決議遭地方法院認為係多數股東濫用表決權侵害少數股東權利、違反公共秩序，而依 191 條宣告無效。

<sup>448</sup> 林郁馨，前揭註 11，頁 154。



股份之交換顯較公開發行公司不易，且股份交換價值亦不易計算，而公司相關資訊揭露亦較困難情形下，於非公開發行公司之少數股東與多數股東間權益之調整，顯然不易受到市場機制之規制，則此時為以避免大股東濫用其表決權利侵害小股東或公司權益時，司法特別有其介入必要。... (略) ... 復從股東持有股份之角度而言，盈餘分派亦為股東取得股份之核心目的，亦即為股東對於公司之固有權限之一。固然在企業經營之合理範圍內，可以將盈餘保留而限制或暫停分派盈餘，惟若完全或近乎全部剝奪股東盈餘分派之可能，不僅係侵害股東固有之權限，並侵害憲法上對於股東盈餘分配請求權之財產權保護，同時亦使得公司法以保障給與股東盈餘分派之利益，以促使得股東願以資金投資股份有限公司，而使股份有限公司取得資金藉以進行市場經濟之交易及競爭之立法目的無法達成，而違反公司法所欲建立之市場經濟秩序。且如多數股東得以在股東會中通過決議，剝奪或近乎全部剝奪所有股東盈餘分派之權利，並同時透過公司法上員工分紅之制度設計，將所有紅利或絕大部分紅利分配給一定經營階層之員工，而大股東在利用對公司之經營權之掌控，藉由擔任公司董事或其他職位而獲得分配公司經營之成果，並限制其他股東取得公司經營利潤，此舉不僅使得公司法第 235 條第 1 項所明文規定，股東之股息及紅利分派之規定形同虛設，並且係多數股東濫用其表決權而侵害少數股東權利並與公共秩序有違，自應將決議解為無效。」由法院之論述，可以明顯看出，法院已考量到非公開發行公司之性質、當事人間之關係、股東之合理投資期待。故雖然法院係以權利濫用、公共秩序違反之用語，但其實與英美法上之衡平原則、善意誠信等概念相差甚微。

因此，在我國法院透過權利濫用、誠信原則或公共秩序等不確定法律概念之操作下，已能建立與英美法相仿之不公平壓迫認定基準。真正束縛住法院的，其實是法條之侷限性，導致法院在法無明文之情況下無法積極做出救濟措施。因此，應仿效英國公司法 section 996，或是美國伊利諾州公司法之規定，使法院有多元、主動之手段，可命公司為一定之行為或不行為（比如命公司發放盈餘、禁止修改

章程、禁止發行新股等等)，或在考量少數股東之救濟本意後，命壓迫股東或公司以公平價格買回起訴股東之股份，使其能適當退出公司、取回投資<sup>449</sup>。

就此，行政院國發會(原經建會)於2012年8月時曾向經濟部提出一修法建議，即為了建構少數股東訴訟救濟之完整法制體系，以公司法第11條為媒介，於其中新增類似於英美法之不公平壓迫救濟制度。其草擬之條文如下：「

有下列情形之一者，公司股東得向法院提起訴訟及聲請裁定：

- 一、公司之經營，有顯著困難或重大損害，或股東意見不合之經營僵局，致影響公司存續。
- 二、正進行或已完成之公司業務，或因董事執行公司業務之行為，有壓榨股東利益或不公平侵害之情事。

法院得據前項股東之聲請，於徵詢主管機關及目的事業中央主管機關意見，並通知公司提出答辯後，為下列之裁定：

- 一、命公司解散。
- 二、命公司或董事賠償損害金額。
- 三、命公司以減資方式退還股東股款。
- 四、命公司或其他股東依公平合理價格收買聲請股東之全部股份或出資額。
- 五、命公司、董事或其他控制股東為一定行為或不行為之裁定。

聲請前項第一款裁定解散，在股份有限公司，應有繼續六個月以上持有已發行股份總數百分之十以上股份之股東提出之。

股東提起第一項訴訟及聲請時，法院得因公司之聲請，或釋明股東之聲請係為不當目的者，命聲請之股東，提供相當之擔保。

股東提起第一項訴訟及聲請之事實顯屬虛構或為不當目的，經終局裁定確定

---

<sup>449</sup> 而公司法全盤修正委員會於107年修法前所提出之修法建議中，亦提到不論是學者或業界意見，均對引進不公平侵害救濟之規定，採肯定之看法。參公司法全盤修正委員會(2017)，《第三部分-修法建議》，頁6-93，[https://www.law.nccu.edu.tw/zh\\_tw/center/Financial\\_law/company\\_law](https://www.law.nccu.edu.tw/zh_tw/center/Financial_law/company_law)。

時，提起訴訟及聲請裁定之股東，對於公司或被訴董事，因此所受之損害，負賠償責任。<sup>450</sup>」




#### 第四款 股東協議制度之完善與明文化

若要達成三種公司之法制整合，則股東書面協議之運用係非常重要之一環，蓋此乃中小型公司企業自治之核心。觀察英國私人公司與美國模範公司法與德拉瓦州公司法，亦均有發達之股東協議之使用。我國現行法下，雖然非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司均已有表決權拘束契約之明文，在企業併購法上也有股份轉讓限制契約之規定，然而，整體而言，規範仍不夠完善。比如，股份轉讓限制協議不應僅規定在企業併購法此一特別法中，而應回歸公司法做全面統一之規定；表決權拘束契約，在法條未明文表示之情況下，難以承認其執行力，而無法強制執行之結果，造成實際能發揮之功效降低；其他關於約定公司內部經營方式、

---

<sup>450</sup> 修正理由為「一、為強化公司治理及少數股東權益保護，建構少數股東訴訟救濟之完整體系，引進英美法系之不公平侵害救濟制度 (unfair prejudice remedy) 制度，對於因多數股東或有控制權股東(董事)之權力行使，致對少數股東為壓榨(oppression)或不公平侵害 (unfairly prejudicial) 之情形，股東得向法院聲請解散、請求公司或其他股東依公平合理價格收買聲請股東全部股份或出資額、請求損害賠償，或禁止的任何行為，或取消任何交易或決議之適當裁定。爰增訂第一項第一款及第二款，並將原條文第一項聲請裁判解散事由，併入第一項第一款。二、參考英美法有關少數股東不公平救濟制度，應限於正進行或已完成之公司業務，或董事執行公司業務之行為；而股東提起訴訟，應基於其股東利益受侵害。爰增訂第一項第二款。至於有壓榨股東利益或不公平侵害之情事，例示包括：(1)不當排除少數股東參加公司經營權利，包括拒絕提供公司重大政策之資訊；(2)不當利用減資或增資方式，稀釋少數股東股權，以達繼續控制公司目的；(3)控制股東違反受託人義務，不當將公司營業移轉到控制股東另外所屬之他公司，或侵佔與不當分配公司資產；(4)過高的董事報酬，導致少數股東無法適當分配股利。三、參考新加坡公司法第 216 條及香港公司條例第 168A 條有關不公平侵害救濟制度之規定，例示法院得裁定之內容，俾利股東提出聲請裁定。爰將裁定解散移列第二項第一款，另增訂第二款至第五款得裁定之內容。四、另考量公司或股東有濫用此不公平救濟制度之情形，賦予法院對為不當目的者，得命提供相當之擔保，及對公司或被告董事因此所受之損害，負擔賠償責任。爰增訂第三項及第四項。」參曾宛如 (2016)，〈章程自治與少數股東保護間之平衡設計〉，收錄於：《當前公司與證券法制新趨勢—賴英照講座教授七秩華誕祝賀論文集》，頁 429-430，臺北：元照。



股東間經濟利益、控制權分配等事項之股東協議，則完全無相關規定。相比於美國模範公司法 section 6.27、7.31、7.32，或德拉瓦州公司法 section 202、218、350，關於股東協議之形式要件、公式方法(比如是否應註記於股票上或登記於章程中)、對第三人或股份受讓人之效力、失效事由與後續處理等等細部重要事項，我國均未規定。且在我國主管機關與法院以往向來之態度均偏保守之情形下，股東協議之效力有不確定性，更壓縮其運用空間。

因此，有必要將股東協議明文化，以明確相關要件與效力。不過，此僅為大方向上之建議，具體應如何達成，礙於篇幅與研究範圍限制，本文尚無從給出清晰完整之討論。初步想法是，可以仿照模範公司法之規定，區分為類似 section 7.32 應經全體股東同意訂立之股東協議，以及 section 6.27、7.31 此種無須全體同意即可訂立者。而應經全體股東同意訂立者，其可約定之事項自然較廣，故不論是公司內部機關設置、權限劃分、盈餘分配、甚至是主動解散權之賦予等，縱使表面上不合於公司法規範，但基本上只要不違反公序良俗之事項均可。此外，由於不論是有限公司、閉鎖性股份有限公司與非公開發行公司，均有使用股東協議之需求與實益，因此股東協議之明文規定不應僅某一專節或專章，而應使三種公司均有使用之機會。故其或許可規定於公司法之總則、又或是規定於股份有限公司章後，使有限公司準用之。如此，亦可一定程度暫時緩解有限公司在刪除之前過於僵化之問題，並有利於日後轉換成股份有限公司之銜接。

若採取規範於公司法總則之方式規定股東協議之明文，則參酌前開美國法以及我國現行之企業併購法第 11 條、公司法第 175 條之 1、第 356 條之 9 等關於各種股東協議之規定後，再參考萬國法律基金會版公司法全盤修正草案有關股東書面協議部分條文<sup>451</sup>，本文提出一粗淺概略之草擬條文如下表：

---

<sup>451</sup> 財團法人萬國法律基金會(2003)，《公司法制全盤修正計畫研究案總報告第一冊》，行政院經濟建設委員會財經法制協調服務中心。

表 三：股東協議新增條文草擬



新增條文(股份轉讓限制協議)	修正理由
<p>第〇〇條</p> <p>I 股東得以書面契約合理限制下列事項：</p> <p>一、股東轉讓持股或出資時，應優先轉讓予其他股東或指定之第三人。</p> <p>二、其他股東或指定之第三人得優先承購其他股東所持有股份。</p> <p>三、股東得請求其他股東一併轉讓所持有股份。</p> <p>四、股東轉讓股份、出資或將股票設質予特定人，應經董事會或股東會或其他股東之同意。</p> <p>五、股東轉讓股份或出資或設質股票之對象。</p> <p>六、股東於一定期間內不得將股份、出資轉讓或股票設質予他人。</p> <p>七、於特定情事發生時，其他股東應以約定價格強制買入其股份或出資。</p> <p>八、其他任何關於股份或出資之轉讓或股票設質之事項。</p> <p>II 前項所指合理限制，係指因股東身分、公司業務競爭、整體業務發展或其他合理之商業目的所為之必要之限制。</p> <p>III 第一項之限制，於第三人或股份或出資之受讓人明知或可得而知時，亦有效力。</p>	<p>一、現行公司法並無股份或出資轉讓限制協議之明文，惟閉鎖性質公司通常股東人數較少、屬人性較高，重視股東間信賴關係，因此宜明文允許股東間以書面協議約定股份或出資轉讓之相關限制事項，減少爭議，故參酌企業併購法第 11 條、美國模範公司法第 6.27 條、德拉瓦州公司法第 202 條，增訂本條。</p> <p>二、基於閉鎖性質公司對於股東人別特質之重視，因此允許約定常見之優先承買權、購買選擇權、強賣權、事前同意，或限制受讓對象之身分資格、或使特定股東為免發生經營僵局或遭受壓迫，而得於特定情事發生時，強制其他股東以約定之價格買入其股份之強制買賣協議。並搭配概括條款，包含任何合理之轉讓限制約定。</p> <p>三、參酌美國模範公司法 6.27 條(c)及德拉瓦州公司法第 202 條，前項協議約定之限制，仍限於出於合理目的之限制，比如不得為無限期絕對禁止轉讓之約定。</p> <p>四、鑒於股份轉讓限制契約屬於債權契約，原則上不得對抗第三人，惟為強化此種約定之功用，有效維持公司閉鎖性，故參酌模範公司法第 6.26 條，明定此類契約對於善意不知轉讓限制存在之人始</p>



	不得對抗之。
新增條文(表決權拘束與信託契約)	修正理由
<p>第〇〇條</p> <p>I 股東得以書面契約約定共同行使股東表決權之方式，亦得成立股東表決權信託，由受託人依書面信託契約之約定行使其股東表決權。</p> <p>II 依前項規定成立之書面契約得以強制執行。</p>	<p>一、鑒於現行公司法僅股份有限公司之股東得訂立表決權拘束與信託契約，惟有限公司之股東卻無類似條文可資使用，為免解釋上產生疑義，故新增本條於總則章中，使有限公司之股東亦得於需要時得訂立表決權拘束或信託契約，約定其表決權行使之方式。</p> <p>二、現行公司法未就表決權拘束契約有明訂其違約救濟方式，導致一方違約時，他方僅得依一般債務不履行損害賠償方式請求賠償。惟財產上損害賠償不僅難以計算，亦非訂定此種股東協議之主要目的。故為求真正發揮表決權拘束契約之功能，參酌美國模範公司法第 7.31、德拉瓦州公司法第 218(C)，明定此種契約得以於一方違約時強制執行，強制依契約內約定之方式行使表決權，而發生原先遵守約定時應產生之表決結果。</p>
新增條文(全體股東書面協議)	修正理由
<p>第〇〇條</p> <p>I 經發起人或股東全體之同意，得以書面協議約定下列事項，不受本條以外規定之限制：</p> <p>一、不設置董事會，或限制董事或董事會之權限。未設置董事會時，應至少置董事一人對外代表公司，行使董事會之職權；董事有數人時，各董事之</p>	<p>一、我國絕大多數企業均為中小企業，重視企業自治、契約自由，關於企業內部事項與股東間權利義務關係，包含機關之設置與否、機關權限之劃分、董監經理人之選任、解任方式及任期、盈餘之分派、股份之轉讓限制、表決權之行使、決議門檻之高低、公司之解散等等，宜允許在全體股東均有共</p>

職權得以股東書面協議定之。

二、不設置監察人。未設監察人者，非董事之股東均得行使監察權。其監察權之行使，除書面協議另有約定外，得隨時向董事質詢公司營業情形，查閱財產文件、帳簿、表冊。

三、董事、監察人、經理人之選任、解任方式及任期。

四、盈餘分配之比例及方式。

五、股份及出資轉讓之限制。

六、共同行使表決權之方式。

七、提高或降低本法所定股東會決議門檻或股東表決權同意門檻。

八、任一或特定或一定持股比例以上之股東，於特定事項發生時，有解散公司之權利。

九、其他不違反公共政策及公序良俗之事項。

II 前項股東書面協議之內容應記載於公司章程，始生效力。除該股東書面協議另有約定外，須經全體股東之同意始得修改。

III 股份或出資之受讓人於受讓時，善意不知股東書面協議之內容者，得撤銷其受讓之意思表示。其撤銷應於知悉股東書面協議之內容後，九十日內為之。但自意思表示經過後二年，不得撤銷之。

識時，有高度之規劃空間，以發揮中小企業特有之彈性。是以，參酌美國模範公司法第 7.32 條、德拉瓦州公司法第 350、351 條，除涉及國家公共政策之推行與違反公序良俗之事項外，均允許全體股東得以書面協議方式自由約定。

二、由於前開全體股東書面協議之影響重大，故其訂立、修改，均應記載於公司章程中，且除契約內另有約定外，需經全體同意方可修改。

三、全體股東書面協議內容影響重大，為保護後續始因股份或出資轉讓而加入公司卻善意不知該書面協議存在之股東，使其有於一定之除斥期間內選擇加入公司並受拘束，或是撤銷意思表示而回復原狀之機會。



## 第五款 降低非公開發行公司之管制、增加自治程度

由於最終的立法藍圖係三種公司整合為一，以非公開發行公司作為公司法之規範主體，再針對公開發行公司給予特殊、不同之規定，即借鏡英國法上「小公司優先」之立法精神。因此非公開發行公司之規定即應有所調整，降低管制、提升自治程度。

不過，如前一章第五節所述，我國現行股份有限公司法制長久以來乃以實力派股東為本位之法制，此一根深柢固之觀念與實務運作不易改變，且須考量到既存股份有限公司之投資人、實力派股東對此一法制之信賴，故不宜於短時間內驟然變更現狀。

此外，由於非公開發行公司與公開發行公司多適用相同之條文，若欲變更非公開發行公司之條文，則容易同步影響到公開發行公司，牽一髮而動全身，導致須同時思考該條文對公開發行公司之意義、產生之作用、是否有一同調整之必要等等，而基於大小公司規範模式本質之差異，又須從大型、公開性公司之角度來思考，使得非公開發行公司條文變動之難度更高。舉例而言，在 2018 年非公開發行公司放寬特別股種類時，即須同時思考該雙層股權結構是否應適用於公開發行公司。而在認為尚不適合之情況下，即須於該條同時加上「下列特別股，於公開發行股票之公司，不適用之」的規定<sup>452</sup>；表決權拘束契約、無面額股之引入亦屬相同例子<sup>453</sup>。因此，若欲提升非公開發行公司之自治程度，比如將公司法第 198 條強制累積投票制改為任意累積投票制、將公司法第 267 條第 3 項新股認購權改為可章程排除，則須考量公開發行公司是否隨之變動，抑或是仍然應繼續適用強制累積投票制、強制新股認購權。

必須將上述問題均納入考量後，方可變動非公開發行公司之條文。在已完善

<sup>452</sup> 公司法第 157 條第 3 項。

<sup>453</sup> 公司法第 175 條之 1 第 3 項、第 156 條之 1 第 5 項。

相關配套措施、不至於破壞投資人信賴之前提下，可進行之修法方向建議如下：

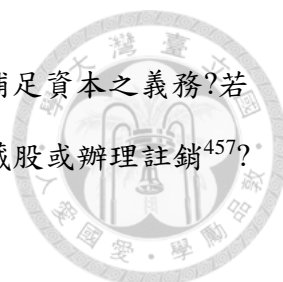
(一) 允許設立自然人一人股份有限公司，並參酌英國私人公司之規定，仍應有股東會之設計、並應有一人股東兼任董事時如何與公司交易之程序規定，以及能方便交易相對人查詢其是否為一人公司之資訊揭露規定，以保障債權人。按自然人一人股份有限公司之開放，已屬國際立法潮流，不論是英國法或美國法均早已放寬，我國若仍堅持不允許，不僅理由不夠充分（無法確實達到保障債權人之目的、只會造成人頭股東充斥、反增困擾<sup>454</sup>），體系未一貫（早已開放一人有限公司與法人股東一人股份有限公司），更會成為未來一人有限公司之使用者轉換為股份有限公司時之阻礙。況且近年來引入揭穿公司面紗原則之明文（公司法第 154 條第 2 項），已可一定程度防止一人公司法人格獨立與有限責任原則之濫用。

(二) 開放勞務出資。參英國私人公司、美國模範公司法與德拉瓦州公司法，均允許勞務出資，可知多元化之出資種類為立法趨勢，也是許多中小企業之法制需求。況且閉鎖性股份有限公司既已開放，已無限制非公開發行公司採用之堅強理由。開放後更有助於日後與閉鎖性專節之整合。學者見解認為，限制出資種類能發揮保護債權人之功效有限，應著重之重點反而在於如何鑑價、避免灌水、建立有關機關之義務與責任<sup>455</sup>，以及以無形資產出資後，後續可能產生之問題應如何解決<sup>456</sup>。比如，勞務出資之股東，若因故傷殘或無法繼續提供勞務服務，應如何

<sup>454</sup> 洪秀芬（2003），〈一人公司法制之探討〉，《臺大法學論叢》，32 卷第 2 期，頁 174。

<sup>455</sup> 王文宇，前揭註 11，頁 340-344。

<sup>456</sup> 非現金出資會面臨評價問題、會計問題，以及後續評價變動之處理。所謂評價問題，係指技術、專利等無形資產，實務上不易有相同或類似之技術可供為評價參考之基礎，此時即需運用評價技術來估價，而涉及建立假設、估計未來可生之經濟效益之評價模型，而評價結果是否允當，又會受到所蒐集及使用之資訊的影響。若係勞務出資，其評價更會包含很高的主觀成分。參陳明進（2016），〈出資〉，方嘉麟等合著，前揭註 75，頁 54；另外，尚有課稅問題。依主管機關現在之處理方式（台財稅字第 10400659120 號令），會造成勞務出資者之沉重負擔。參朱德芳（2017），〈公司法全盤修正管制鬆綁與公開透明應並重——以籌資、分配與資訊揭露為核心〉，《月旦法學雜誌》，268 期，頁 6-7。



處理?公司應進行減資,或減少所核給之股數?該出資人是否有補足資本之義務?若不補足資本,是否應負出資不實責任?公司收回之股數應作為庫藏股或辦理註銷<sup>457</sup>?這些問題均應一併處理。

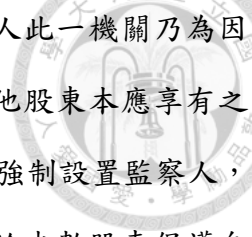
(三) 股東會與董事會開會方面相關法遵成本之降低、股東會書面決議之放寬與完善,應與閉鎖性股份有限公司為相同之處理,於此不贅。

(四) 特別股之種類與權利內容,不應再與閉鎖性股份有限公司有不必要之區別。故不論是指定一定席次董監事特別股、複數表決權特別股,二者均應適用相同之規範。參英國私人公司、美國模範公司法,特別是美國德拉瓦州公司法之法定閉鎖性與非閉鎖性公司,均無區分適用不同之特別股制度。則公司法第 157 條第 5 款及第 2 項特別排除當選一定名額監察人特別股、複數表決權特別股於監察人選舉時之複數表決權,缺乏堅強理由。雖有見解認為,此係為避免特別股股東與經營階層沆瀣一氣,長期掌控監察人席次,而不利公司治理<sup>458</sup>。然而,本文認為,反對見解所擔心者,固然不無發生可能,但應非多數情況。在非公開發行公司現行制度乃監察人與董事分開選任下,其實多數股東本已可輕易掌握數量較低之監察人席次,而無再透過特別股以掌握監察人之需要。則複數表決權特別股或當選一定席次監察人特別股,反而是作為公司設立時、或少數股東加入投資時,作為少數股東談判籌碼,發行給少數股東,以增加其投資意願之前保護工具。若堅不允許少數股東可透過此二種特別股有把握監察人席次之機會,其實反而使監察人發揮監督作用之功效再度降低。

(五) 監察人由法定必設機關改為任意機關,允許章程得不設置監察人。不設監察人之公司,其非董事之股東均得行使監察權,得隨時向董事質詢營業情形,查

<sup>457</sup> 就此類問題,經濟部商業司網站於閉鎖性股份有限公司專區之常用問答內,僅簡單回答一句「無法拋售股權。閉鎖性股份有限公司減資,仍適用本法非閉鎖性之非公開發行公司之規定辦理(公司法第 168 條、168 條之 1 參照)。」故其似認無法減個人出資;學者則認為,為避免此類問題,建議在非現金財產出資之協議上,應先訂立相關之處理條款,參陳明進,同前註,頁 56。

<sup>458</sup> 劉連煜,前揭註 74,頁 343-344。



詢財產文件、帳簿、表冊。如前章第五節所述，本文認為監察人此一機關乃為因應所有與經營分離之大型公開公司所設，使監察人代行所有其他股東本應享有之監督權。則在經營與所有高度結合之非公開發行公司，自不應再強制設置監察人，而應允許各該股東有回復其監察權、親自監督之機會，此亦屬於少數股東保護自身、監督多數股東與經營階層之利器。此外，不再強制設置監察人，也能配合自然人一人股份有限公司之開放（無須再為求表面合法而找尋人頭監察人）、並有助於有限公司之轉換（轉換時不必強迫其選任監察人，每一非董事之股東仍享有原本之監察權）。不過，隨著公司發展、股東人數增多、規模變大，若個別股東發現監察公司經營之難度與成本提高、其監督之意願降低，而寧願由他人來代行監察權、並負擔監察人之義務與責任時，仍使其有再修章設置監察人之機會。此外，並應開放非公開發行公司不再侷限於雙軌制，而可以採英美法之單軌制，於成為公開發行公司前就先行依自身需求引進獨立董事，如此更能有利於未來公司公開發行之銜接與適應。

（六）如同前述針對閉鎖性專節之修法建議，非公開發行公司亦不應再堅持董事會優位主義，而應改採股東會優位主義。按公司法第 202 條於 90 年修法後，從「除本法或章程規定，應由股東會決議之事項外，均得由董事會決議行之」修改為「均應由董事會決議行之」，該「得」字改為「應」字之結果，成為學說上主張我國已偏向董事會優位主義之最大立論基礎，更因此發展出「法定專屬董事會權限」之概念，限縮解釋章定股東會決議事項之範圍，並影響主管機關之相關函釋見解。然而，本文認為，董事會優位主義乃為順應經營所有高度分離之大型公發公司內有效率的公司治理所發展出。若將此概念強行套用於經營所有合一之非公開發行公司，反而有所齟齬。故應修正法條，明確表示董事會優位主義之概念並不適用於非公開發行公司，設法使其不再受限於董事會優位概念之主導，而能就公司事務自行規劃機關權限。比如，公司法第 157 條第 1 項第 4 款，也應與第 356 條之 7 第 1 項第 4 款有前述相同之修改，即明定關於特別股股東對特定事項之否決權，



不限於股東會得決議之事項，依法屬於董事會決議之事項亦包含在內；又如，公司法第 266 條，公司發行新股，應由董事會決議行之，但可增訂「非公開發行公司，章程另有規定應經股東會決議者，不在此限。」

(七) 明文允許章程調高決議門檻，即除了公司法就特別決議事項本已允許調高者外，就其他一般普通決議事項，均應允許章程行提升定足數或表決權數門檻。參英美法均允許章程提高決議門檻，且經由前章對少數股東事前保護措施之介紹可知，決議門檻之調整乃少數股東掌握一定否決權之重要手段，在非公開發行公司尤是。若堅持不允許提高門檻，將使少數股東喪失與多數股東談判之一大利器，反增加公司設立時或少數股東加入投資時之協商成本、甚至造成破局。雖然門檻提高可能導致僵局產生，但此也是股東們協商過後、可以預見之結果，並應由其他事前或事後之僵局解決機制予以處理，而非透過自始限制之手段排除<sup>459</sup>。復參酌美國模範公司法 section 7.27，為求有效發揮門檻提高之功能，若嗣後欲增加、刪除或變更一已經提高為特殊決議門檻之特定章程條款，亦須以當時有效或與擬變更的同等之門檻通過始可，以較高者為準。

(八) 強制累積投票制改為任意累積投票制，允許公司章程自行排除累積投票制之適用。並同時規定，若股東會決議通過變更章程，而改採其他選舉制度時，反對修章之表決權數，若在累積投票制下足以當選至少一席董事席次，則變更章程之決議視為未通過。藉此保護那些在原來累積投票制下本可以取得董事席次之少數實力派股東。

(九) 強制股份自由轉讓改為任意股份自由轉讓，允許公司章程自訂多元化之股份轉讓限制方式。並參酌美國模範公司法 section 6.27，同時規定，若股份係在予以限制轉讓前發行者，則除非股份持有人對於轉讓限制投下同意票，否則不受影響。亦即，使後續新增之股份轉讓限制原則上僅向後生效，以此保護既有之非公

---

<sup>459</sup> 學者有相同見解，參邵慶平(2020)〈論公司章程提高股東會普通決議門檻〉，《月旦法學雜誌》，303 期，頁 72。



開發行公司投資人原先對於其股份可自由轉讓之信賴。

(十) 強制原有股東新股認購權改為任意新股認購權，允許章程自訂是否及如何適用新股認購權。至於若董事或控制股東故意只發行新股給自己人、或以顯著低價發行、不當排除其他股東參與應募之機會，以減低其他股東之持股比例為發行新股主要目的時，則可透過前述不公平壓迫救濟制度因應。

## 第二項 修法階段藍圖

為了達成三種公司之法制整合，並完善其制度，本文於前項各款列出了諸多修法方向建議。不過，本文認為，任何看似小小的法條用語修改，都可能因蝴蝶效應而引發諸多問題，更不用說將整個章節刪除之大工程。因此，必須審慎思考前開修法建議於實務上需求之迫切程度、輕重緩急、彼此間之邏輯與一致性、甚至對於公開發行公司法制可能產生之影響等因素，制定出修法階段藍圖，並逐步落實，方可在不引發更多問題之前提下，克竟全功。

依本文自身之理想，應進行之修法順序如下，可大致分為短期、中期、長期之目標：

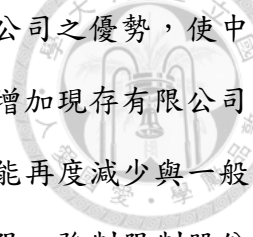
### (一) 短期目標：

首先，以引入不公平壓迫救濟制度、股東協議明文規定為第一要務，先降低現行三種公司內少數股東受壓迫卻苦無救濟途徑之風險。並透過股東協議之明文化，使三種公司之股東均能有更多契約自治、規劃安排彼此權利義務之空間，先行提升人民對於股東協議要件、內涵與運用之認識與理解。

### (二) 中期目標：

逐步開放自然人一人股份有限公司、完善股東書面決議制度、降低相關開會程序形式之法遵成本、允許章程得不設監察人，並刪除閉鎖性專節內各式強行規





定，使人民能切身感受到有限公司之不足以及閉鎖性股份有限公司之優勢，使中小企業新設公司不再拘泥於過去大部分人選擇的有限公司、並增加現存有限公司使用者之轉換意願，為未來刪除有限公司之重大工程鋪路。更能再度減少與一般非公開發行公司之間不必要之區別，使那些原本因股東人數上限、強制限制股份轉讓等強行規定而卻步之企業，有再利用此一制度之機會。

### (三) 長期目標:

於前述法制修正均已到位後，一方面不再開放設立有限公司，另一方面同時設下落日條款，使有限公司使用者能在一定期限前順利轉換為閉鎖性股份有限公司，於期限屆至後仍未轉換者，自動將之轉換。於全數有限公司均已轉換為閉鎖性股份有限公司後，方才刪除有限公司章。

有限公司章刪除後，公司法內屬於資合公司者僅剩下一般非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司二者。此時因閉鎖性專節已運作更長一段時間，且有為數眾多之公司使用此一制度（蓋數十萬家有限公司均已加入），故我國社會大眾將對於高度開放章程與契約自治之閉鎖性公司法制更加熟悉，少數股東之司法救濟途徑也將發展得更加成熟。此時再修改非公開發行公司之各項規定，並搭配相關配套措施，即不會對於既有之實力派股東本位法制造成過大衝擊。

在非公開發行公司也從既有的實力派股東本位法制逐漸偏離，改採任意累積投票制、任意新股認購權、任意股份自由轉讓，並與閉鎖性專節均適用內容相同之特別股規定、又針對發行新股等公司內部事項均允許章程自訂機關權限後，二者已達到「不分你我」之境地，此時刪除閉鎖性專節之規定，即屬自然而然之事。



## 第二節 結語

曾有文獻<sup>460</sup>以照相機進行比喻，有限公司法制如同「傻瓜相機」，閉鎖性股份有限公司則為「專業單眼相機」，本文認為此一比喻甚為貼切。傻瓜相機操作簡單、只要會按快門，人人都能上手。然而，缺點便是永遠只能拍出一種照片，無法隨著環境與人像有所變化，且若有損壞也不好修理。對照有限公司法制，其僅有短短 15 條，規範確實簡易單純，但也失之僵硬，更因諸多制度之缺失導致公司內發生爭議時缺乏良好的解決問題與尋求救濟的管道；相反的，專業單眼相機不僅有各式各樣的鏡頭可以裝設，更能調整光圈、焦距等等細節，而能捕捉出攝影師心中最美的風景。然而，其缺點在於入門門檻高，勸退不少攝影新手，更有諸多強迫安裝之零件無法拆除，徒增笨重。對照現行閉鎖性專節之規定，確實有較高之彈性自治，但因章程或契約規劃上之複雜性，以及幾項強制規定之存在，仍非諸多新設公司之首選。借用這樣的比喻，本文認為，就修法方向建議之短期與中期目標來看，主管機關即應扮演推廣專業單眼相機市占率之角色，輔助、教學新手應如何使用，而立法者則應承擔升級專業單眼相機之工作，將不足之設施補齊、升等，並使那些原本無法拆裝之零件改為得以自由裝卸。

本文在第二章曾提出一個疑問，也就是為何僅允許有限公司轉換為股份有限公司，而不允許股份有限公司轉換為有限公司。行文至此，本文認為，所謂「資本大眾化」不過是表面理由，在股份本質上欠缺市場、難以流通之情況下，不論是有限公司、非公開發行公司或閉鎖性股份有限公司，均無資本大眾化可言。因此，真正的理由其實是，立法者確實認為股份有限公司較優，較為贊成公司使用者選擇設立股份有限公司，而非有限公司。蓋若三種公司彼此果真無法相互取代、各有優劣，而應視使用者之需求自由轉換，那麼為何僅允許非公開發行公司與閉鎖性股份有限公司二者間能自由相互轉換，並允許有限公司轉換為此二種公司，

---

<sup>460</sup> 蔡凌宇，前揭註 71，頁 106。

卻唯獨禁止此二種公司轉換為有限公司?答案是，立法者認為有限公司能被股份有限公司取代，自無允許從「優」又變回「劣」之空間。由這樣的角度而言，刪除有限公司並不違反立法者對公司法之想像。

最後，從 2018 年修法後，「大小分流」、「有限公司資合化」、「非公開發行公司閉鎖化」此三大特色，應可呼應本文之法制整合建議。所謂大小分流，就是大型公司與中小型公司應區分適用不同之規範，否則會造成學界與實務上向來所詬病「小孩穿大人衣服」的格格不入、拖泥帶水。然而，就算是小孩子，也有體型的高矮胖瘦、穿衣風格的差異，更會隨著年齡之增長有所變化。現行法下強行區分為三種公司類型之結果，便有如剪裁出三種制服，強迫所有小孩僅有這三種衣服可以選。選了其中一件，便難以享受另外兩件的優點。因此，不如將三種衣服的優點集中起來、剪去缺點，並以最富彈性之布料，編織出一件無論何種中小企業均能合身之服飾。從有限公司資合化、非公開發行公司閉鎖化之趨勢觀之，也能謂三種公司隱隱有著合而為一之趨勢。不論此係立法者有意或無意所造就之結果，仍可加強本文之主張，也就是三種公司法制之整併，達到法制整合之最終目標，建構出有利於中小企業之法制環境。



## 參考文獻

### 一、中文文獻

#### (一) 專書


1. 王文宇 (2022),《公司法論》,六版,臺北:元照。
2. 王泰銓 (1998),《公司法新論》,修訂新版,臺北:三民。
3. 周添城、林志誠 (1999),《台灣中小企業的發展機制》,初版,臺北:聯經。
4. 邵慶平 (2008),《公司法—組織與契約之間》,臺北:翰蘆。
5. 柯芳枝 (2003),《公司法論(下)》,增訂五版,臺北:三民。
6. 柯芳枝 (2008),《公司法論(上)》,增訂六版,臺北:三民。
7. 陳介玄 (1994),《協力網絡與生活結構—臺灣中小企業的社會經濟分析》,臺北:聯經。
8. 曾宛如 (2017),《公司法制-基礎理論之再建構》,臺北:元照。
9. 劉連煜 (2021),《現代公司法》,增訂十六版,臺北:新學林。
10. 賴英照 (2006),《股市遊戲規則:最新證券交易法解析》,初版,臺北:賴英照。


#### (二) 期刊論文

1. 方嘉麟 (2016),〈新修正閉鎖性股份有限公司專節總評(二)〉,方嘉麟等著,《閉鎖性股份有限公司逐條釋義》,臺北:元照。
2. 方嘉麟 (2019),〈家族治理與公司治理—家族企業對臺灣法制之挑戰〉,《月旦民商法雜誌》,65期。
3. 方嘉麟、朱德芳 (2015),〈公司章程自治之界限—以章程置入反併購條款之



- 可行性為核心》，《政大法學評論》，143 期。
4. 王文宇（2003），〈物權法定原則與物權債權區分—兼論公示登記制度〉，《月旦法學雜誌》，93 期
  5. 王文宇（2003），〈論我國大小公司法制之設計及改革〉，《全國律師》，7 卷第 6 期。
  6. 王文宇（2002），〈論契約法預設規定的功能：以衍生損害的賠償規定為例〉，《臺大法學論叢》，31 卷第 5 期。
  7. 王文宇（2013），〈閉鎖性公司修法方向建議〉，《全國律師》，17 卷第 2 期。
  8. 王文宇（2019），〈中小型商業組織的法制設計與契約規劃〉，《月旦法學雜誌》，287 期。
  9. 王志誠（2009），〈股東書面協議法制（下）—公開化或閉鎖化之判定基準？〉，《月旦法學雜誌》，175 期。
  10. 王志誠（2013），〈有限公司股東之代表訴訟權〉，《台灣法學雜誌》，231 期。
  11. 司徒達賢（2013），〈家族治理與永續經營〉，《產業與管理論壇》，15 卷第 4 期。
  12. 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。
  13. 朱德芳（2017），〈公司法全盤修正管制鬆綁與公開透明應並重—以籌資、分配與資訊揭露為核心〉，《月旦法學雜誌》，268 期。
  14. 朱德芳（2022），〈家族企業與公司治理—控制權安排與法律風險〉，《臺灣財經法學論叢》，4 卷第 1 期。
  15. 池美佳（2021），〈家業傳承法律制度之選擇—以信託及閉鎖性公司為中心〉，《財產法暨經濟法》，66 期。
  16. 周振鋒（2010），〈論股東代表訴訟的變革方向---以美國法為研析基礎〉，《政大法學評論》，115 期。

- 
17. 林建中 (2013),〈一個關於累積投票制的疑惑〉,《政大法學評論》,132 期。
  18. 林郁馨 (2014),〈閉鎖性公司之公司治理與少數股東權之保障〉,《月旦法學雜誌》,231 期。
  19. 林國全 (2002),〈有限公司法制應修正方向之探討〉,《月旦法學雜誌》,90 期。
  20. 林國全 (2002),〈現行有限公司法制解析〉,《政大法學評論》,73 期。
  21. 林國全 (2016),〈新修正閉鎖性股份有限公司專節總評(一)〉,方嘉麟等著,《閉鎖性股份有限公司逐條釋義》,臺北:元照。
  22. 林德瑞 (2002),〈論一人公司〉,《輔仁法學》,23 期。
  23. 邵慶平 (2019),〈2018 年公司法與證券交易法發展回顧〉,《臺大法學論叢》,48 卷特刊。
  24. 邵慶平 (2019),〈閉鎖性股份有限公司與家族傳承:無心插柳或成人之美?〉,《月旦法學教室》,205 期。
  25. 邵慶平 (2019),〈實力派股東本位公司法制的實踐、衝突與改革:以股東會決議爭議為中心〉,《臺大法學論叢》,48 卷第 1 期。
  26. 邵慶平 (2020),〈論公司章程提高股東會普通決議門檻〉,《月旦法學雜誌》,303 期。王志誠 (2006),〈閉鎖性公司少數股東之保護〉,《政大法學評論》,89 期。
  27. 邵慶平、施昭邑 (2018),〈閉鎖性股份有限公司之股東人數上限的反思〉,《財金法學研究》,1 卷第 1 期。
  28. 柯菊 (1993),〈一人公司〉,《臺大法學論叢》,22 卷第 2 期。
  29. 洪令家、林照智 (2021),〈論黃金股之適用及界限〉,《華岡法萃》,70 期。
  30. 洪秀芬 (2003),〈一人公司法制之探討〉,《臺大法學論叢》,32 卷第 2 期。
  31. 徐文復、廖文芳 (2000),〈傳統產業的新春天〉,《管理雜誌》,318 期。
  32. 張心悌 (2012),〈有限公司董事辭職與股東出資額拋棄/台北地院 100 訴更一 18 判決〉,《台灣法學雜誌》,199 期。

- 
33. 張心悌 (2020),〈股東協議、表決權拘束契約與契約自由〉,《二十一世紀財經法潮流—林國全教授榮退祝賀論文集》,臺北:新學林。
34. 張心悌 (2021),〈股份逆向分割與少數股東之保護〉,《台灣財經法學論叢》,3 卷第 1 期。
35. 莊永丞 (2018),〈未經股東會決議之公司重大行為效力—兼評 97 年度台上字第 2216 號判決〉,《財金法學研究》,1 卷第 2 期。
36. 郭大維 (2018),〈論我國公司法下董事失格制度之建構〉,《輔仁法學》,56 期。
37. 郭大維 (2020),〈股東協議與公司治理—公司法制下契約自由之範圍與界限〉,《台灣法學雜誌》,385 期。
38. 陳明進 (2016),〈出資〉,方嘉麟等著,《閉鎖性股份有限公司逐條釋義》,臺北:元照。
39. 陳俊仁 (2006),〈論股東於公司之地位—超越「企業所有與企業經營分離」之迷思〉,《華岡法萃》,35 期。
40. 陳彥良 (2013),〈中小企業公司治理法制問題之探討〉,《財產法暨經濟法》,33 期。
41. 陳連順 (2019),〈非公開發行股份有限公司閉鎖化初探〉,《全國律師》,23 卷第 2 期。
42. 曾允君 (2019),〈論有限公司監察權行使之權利義務主體〉,《律師法學期刊》,2 期。
43. 曾宛如 (2016),〈員工酬勞新制—公司法第 235 條之 1 之解析〉,《月旦法學教室》,159 期。
44. 曾宛如 (2017),〈公司治理法制之改造〉,《月旦法學雜誌》,268 期。
45. 曾宛如 (2020),〈公司法制之重塑與挑戰〉,《月旦法學雜誌》,300 期。
46. 曾宛如 (2020),〈論股東表決權拘束契約之界限——評最高法院 106 年度台上字第 2329 號民事判決及臺灣高等法院 108 年度上更一字第 77 號民事判決〉,



- 《月旦裁判時報》，101 期。
47. 曾宛如 (2016)，〈章程自治與少數股東保護間之平衡設計〉，收錄於：《當前公司與證券法制新趨勢—賴英照講座教授七秩華誕祝賀論文集》，臺北：元照。
  48. 曾煌鈞 (2017)，〈淺談家族企業之治理〉，《證券暨期貨月刊》，35 卷第 9 期。
  49. 黃銘傑 (2015)，〈公司法資本規範再生的救世主—從閉鎖性股份有限公司引進無票面金額股制度談起〉，《月旦法學雜誌》，247 期。
  50. 黃銘傑 (2016)，〈第 356 條之 12 發行新股〉，方嘉麟等著，《閉鎖性股份有限公司逐條釋義》，臺北：元照。
  51. 楊岳平 (2020)，〈論股東協議自由與其限制—以美國模範商業公司法為比較研究對象〉，《台灣法學雜誌》，392 期。
  52. 劉連煜 (2006)，〈公司合併態樣與不同意股東股份收買請求權〉，《月旦法學雜誌》，128 期。
  53. 蔡宏明 (2000)，〈由產業演化看傳統產業競爭力的提升〉，《經濟情勢暨評論》，5 卷 4 期。
  54. 蔡英欣 (2020)，〈2019 年公司法與證券交易法發展回顧〉，《臺大法學論叢》，49 卷特刊。
  55. 戴銘昇 (2014)，〈股份有限公司董事報酬請求權之研究〉，《政大法學評論》，138 期。
  56. 戴銘昇 (2018)，〈經營者持股成數規範之研究〉，《證券交易法物語(二)》，臺北：元照。
  57. 戴銘昇 (2020)，〈小股東權益保障措施—以股份收買請求權為中心〉，《股份有限公司法研究 2》，臺北：新學林。





### (三) 學位論文

1. 洪邦桓 (2007),《中小企業之組織型態與法律架構》, 國立臺灣大學法律學系碩士論文。
2. 孫沅孝(2010),《公司董事之選任與解任》, 國立臺灣大學法律學系碩士論文。
3. 陳文心 (2017),《論閉鎖性股份有限公司控制股東壓迫少數股東行為之防免與救濟》, 國立臺灣大學法律學系碩士論文。
4. 陳柏翰(2013),《股東新股認購權之探討》, 國立臺灣大學法律學系碩士論文。
5. 黃琪禎 (2018),《我國非公開發行公司治理路徑之探尋—從法制建構和實務運作出發》, 國立臺灣大學法律學系碩士論文。
6. 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》, 國立臺灣大學法律學系碩士論文。
7. 蔡凌宇 (2021),《邁向公司法制的新紀元—論有限公司之退場機制》, 國立臺灣大學法律學系碩士論文。
8. 簡婉倫 (2004),《閉鎖性股份有限公司之法制研究》, 國立臺灣大學法律學系碩士論文。

### (四) 官方出版品

1. 立法院公報處 (1979),《立法院公報》, 68 卷 78 期, 臺北: 立法院。
2. 汪渡村 (1988),《論公司法幾個重要之修正方向》, 臺北: 行政院。
3. 經濟部中小企業處 (2019),《2018 年中小企業白皮書》
4. 經濟部中小企業處 (2022),《2022 中小企業白皮書》。
5. 證券櫃檯買賣中心 (2004), 行政院金融監督管理委員會證券期貨局公司治理推動小組指導編纂,《國際公司治理發展簡訊》, 第 7 期。
6. 財團法人萬國法律基金會 (2003),《公司法制全盤修正計畫研究案總報告第

一冊》，行政院經濟建設委員會財經法制協調服務中心。



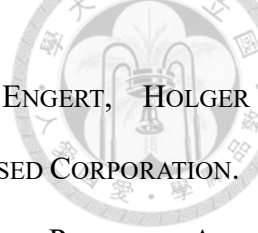
## (五) 網路資料及其他

1. PwC Taiwan (2012), 《2012 全球家族企業調查》。
2. 中華民國創業投資商業同業公會，創業投資之定義，  
<https://www.tvca.org.tw/invest-01.html>
3. 公司法全盤修正委員會 (2017)，《第三部分-修法建議》，載於：  
[https://www.law.nccu.edu.tw/zh\\_tw/center/Financial\\_law/company\\_law](https://www.law.nccu.edu.tw/zh_tw/center/Financial_law/company_law)。
4. 台灣董事學會 (2021)，《2020 華人家族關鍵報告》。
5. 香港董事學會 (2014)，《香港中小企業管治指引》，第三版。
6. 國立臺灣大學經濟系網站，公共財，  
[https://econ.ntu.edu.tw/uploads/archive\\_file\\_multiple/file/58f4cd0f48b8a101de002538/publicgoods.html](https://econ.ntu.edu.tw/uploads/archive_file_multiple/file/58f4cd0f48b8a101de002538/publicgoods.html)

## 二、英文文獻

### (一) 專書

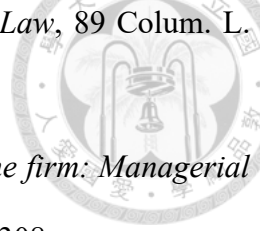
1. ALAN DIGNAM & JOHN LOWRY (2009), COMPANY LAW 5<sup>th</sup> ed.
2. ARAD REISBERG (2007), DERIVATIVE ACTIONS AND CORPORATE GOVERNANCE.
3. BERLE, ADOLF A., JR. & GARDINER C. MEANS (1933), THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY.
4. BOURNE, NICHOLAS (2016), BOURNE ON COMPANY LAW, 7<sup>th</sup> ed.
5. DAVIES, PAUL (2010), INTRODUCTION TO COMPANY LAW, 2<sup>nd</sup> ed.
6. DAVIES, PAUL L. & SARAH WORTHINGTON (2010), GOWER AND DAVIES' PRINCIPLES OF MODERN COMPANY LAW, 8<sup>th</sup> ed.
7. DAVIES, PAUL L. & SARAH WORTHINGTON (2012), GOWER AND DAVIES'

- 
- PRINCIPLES OF MODERN COMPANY LAW, 9<sup>th</sup> ed.
8. GREGOR BACHMANN, HORST EIDENMÜLLER, ANDREAS ENGERT, HOLGER FLEISCHER & WOLFGANG SCHÖN (2014), REGULATING THE CLOSED CORPORATION.
  9. JOFFE, VICTOR QC *et al.* (2011), MINORITY SHAREHOLDERS: LAW, PRACTICE, AND PROCEDURE 4<sup>th</sup> ed.
  10. KOSMIN, LESLIE & CATHERINE ROBERTS (2013), COMPANY MEETINGS AND RESOLUTIONS: LAW, PRACTICE, AND PROCEDURE, 2<sup>nd</sup> ed.
  11. MCCAHERY, JOSEPH A. & VERMEULEN, ERIK P.M. (2008), CORPORATE GOVERNANCE OF NON-LISTED COMPANIES.
  12. O'NEAL, F. HODGE & THOMPSON, ROBERT B. (2003), O'NEAL'S OPPRESSION OF MINORITY SHAREHOLDERS, 2<sup>nd</sup> ed.
  13. O'NEAL, F. HODGE & THOMPSON, ROBERT B. (2010), O'NEAL & THOMPSON'S CLOSE CORPORATION AND LLCs : LAW AND PRACTICE, VOLUME I revised 3<sup>rd</sup> ed.
  14. Olson, M. (1974). The logic of collective action. Harvard University Press.
  15. REECE THOMAS, K. & RYAN, C.L. (2014), THE LAW AND PRACTICE OF SHAREHOLDERS' AGREEMENTS 4<sup>th</sup> ed.
  16. SAUNDERS, ROBERT S. *et al.* (2021), FOLK ON THE DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW, 7<sup>th</sup> ed.
  17. THOMAS H. JACKSON (1986), THE LOGIC AND LIMITS OF BANKRUPTCY LAW.
  18. TISON, M., DE WULF, H., VAN DER ELST, C., & STEENNOT, R. (eds.) (2009), PERSPECTIVES IN COMPANY LAW AND FINANCIAL REGULATION (INTERNATIONAL CORPORATE LAW AND FINANCIAL MARKET REGULATION)
  19. VAN DUZER, PETER (2007), COMPANIES ACT 2006: A GUIDE FOR PRIVATE COMPANIES.



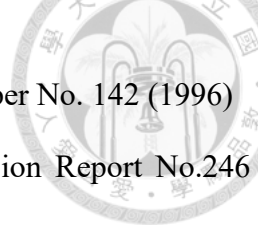
## (二) 期刊文獻

1. Bebchuk, Lucian Arye (1989), *Limiting Contractual Freedom in Corporate Law: The Desirable Constraints on Charter Amendments*, 102 HARV. L. REV. 1820.
2. Christoph van der Elst & Lientje Van den Steen (2009), *Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: A Comparative Analysis of Squeezed-out and Sell-out Rights*, 6 ECFLR 391.
3. Edmans, Alex and Holderness, Clifford G., *Blockholders: A Survey of Theory and Evidence*, European Corporate Governance Institute (ECGI) - Finance Working Paper No. 475/2016.
4. Eugene F. Fama & Michael C. Jensen (1983), *Separation of Ownership and Control*, 26 J.L. & CON. 301.
5. Freedman, Judith (2003), *One Size Fits All-Small Business and Competitiveness Legal Forms*, 3 J. CORP. L. STUD. 123.
6. Gogineni, Sridhar & Linn, Scott & Yadav, Pradeep (2010), *Empirical Evidence on Ownership Structure, Management Control and Agency Costs*, SSRN Electronic Journal. 10. 2139/ssrn.1343880.
7. John C. Coffee Jr. (1989), *The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law : An Essay on the Judicial Role*, 89 COLUM. L. REV. 1618.
8. John C. Coffee Jr. (2001), *The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control*, 111 Yale L. J. 1.
9. John H. Matheson & R. Kevin Maler (2007), *A Simple Statutory Solution to Minority Oppression in the Closely-Held Business*, 91 MINN. L. REV. 657.
10. Kab Lae Kim, *Implication of U.S. Venture Capital Theories for the Korean Venture Ecosystem*, 2 J. Bus. Entrepreneurship & L. 142.

- 
11. Melvin Aron Eisenberg (1989), *The Structure of Corporation Law*, 89 Colum. L. Rev. 1461.
  12. Michael C. Jensen & William H. Meckling (1976), *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, 3 J. Fin. Econ. 308.
  13. Moll, Douglas K. (2003), *Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation*, 60 WASH. & LEE L. REV. 841.
  14. Moll, Douglas K. (2005), *Minority Oppression & the Limited Liability Company: Learning (or Not) from Close Corporation History*, 40 WAKE FOR L. REV. 883.
  15. Pickering, Murray A. (1963), *The Problem of the Preference Share*, 26 Modern Law Review.
  16. S. Karjala, Dennis (1989), *An Analysis of Close Corporation Legislation in the United States*, 21 Arizona State Law Journal 663.
  17. Simon, H.A. (1990), *Bounded Rationality*, in UTILITY AND PROBABILITY 15 (Eatwell, J., Milgate, M., Newman, P. eds.
  18. Thomas W. Merrill & Henry E. Smith, *Optimal Standardization in the Law of Property: The Numerus Clausus Principle*, 110 YALE L. J. 1.
  19. Yeh, Y H & T. Woidtke( 2004), *Commitment or Entrenchment? Controlling Shareholders and Board Composition*, CEI Working Paper Series 2004-8, Center for Economic Institutions, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University.

### (三) 官方文件

1. Commission of the European Communities, *Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises (03/361/EC)*, OJ L 124, 20.5.2003.

- 
2. OECD (1996), *The Knowledge-Based Economy*.
  3. The Law Commission, *Shareholder Remedies*, Consultation Paper No. 142 (1996)
  4. The Law Commission, *Shareholder Remedies*, Law Commission Report No.246 (1997).
  5. The Secretary of State for Trade and Industry, *Modernising Company Law*. The Stationery Office. (2001)
  6. White Paper, *Company Law Reform*, Cmnd.6456 (London, HMSO, 2005).

#### (四) 其他

1. Accounting Tools Inc., Compliance cost definition, available at :  
<https://www.accountingtools.com/articles/compliance-cost>
2. Companies House, Companies register activities: 2021 to 2022 Official Statistics, available at :  
<https://www.gov.uk/government/statistics/companies-register-activities-statistical-release-2021-to-2022/companies-register-activities-2021-to-2022>
3. Institutes of Directors, *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK*. (2010), at 20, available at  
<https://www.iod.com/app/uploads/2022/02/Governance-code-for-unlisted-companies-a9772849155a252f5d1c90fd7aa1a200.pdf>.
4. Marco Ventoruzzo, *Why Shareholders' Agreements are Not Used in U.S. Listed Corporations: A Conundrum in Search of an Explanation* (2013), available at  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2246005](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2246005)
5. National Venture Capital Association (NVCA), *NVCA 2022 Yearbook*, at 8 (2022), available at : <https://nvca.org/research/nvca-yearbook/>
6. The Hartford, *Angel Investors: What Is Angel Investing & How Does It Work?*,

*available*

*at*

<https://www.thehartford.com/business-insurance/strategy/alternative-funding-startup/angel-investors>

7. 歐 盟 委 員 會 官 方 網 站 :

[https://ec.europa.eu/growth/smes/supporting-entrepreneurship/family-business\\_en](https://ec.europa.eu/growth/smes/supporting-entrepreneurship/family-business_en)

