



Taiwan
Economic
Forum

新訊專欄

NEWSLETTER

公司法修正草案之 閉鎖性股份有限公司*

臺灣大學法律學院副教授 邵慶平

壹、前言：A型、B型與C型公司法

我國公司法第 2 條將公司分為四種類型：無限公司、有限公司、兩合公司與股份有限公司。無限公司、兩合公司數量極少；有限公司之數量雖遠較股份有限公司為多¹，但無論就對現代經濟社會的重要性，或是就公司法條文規範的縝密程度而言，若謂股份有限公司相形之下更為重要，應無異論。據此，我們若將公司法之焦點置於股份有限公司，可將適用於股份有限公司的現行公司法規範視作為公司法的原型，而將之稱為「A 型公司法」。

在過去幾十年來，A 型公司法作為臺灣經濟發展的基礎，功不可沒，但無可否認的是，這套充滿著許多強制規定的規範一體適用於全部商業組織，雖然可能滿足標準化的工業思維，但卻過度地限制了商業創意的發揮。舉例而言，公司法第一條規定公司係以營利為目的，此一立法上的定義限制了致力於公益者創立一家非以營利為主要目的之公司的可能性。有鑑於此，在 2014 年初，多位立委提出公益公司

* 本稿件完成後，立法院於 6 月 15 日三讀通過公司法修正。惟在本文標題及行文中，仍以修法草案稱之。

¹ 商工行政資料開放平臺，公司登記現有家數及實收資本額，2015 年 4 月，<http://data.gcis.nat.gov.tw/od/detail?oid=AE4735D8-2BBF-4429-9CAC-85E225F8F570>（瀏覽日期：2015 年 6 月 15 日）。

法草案，即係針對「以公益之促進為公司營運之主要宗旨」的股份有限公司²所為的特別規範。該草案的基本精神與美國的公益公司（Benefit Corporation）一致，我們可將之稱為「B 型公司法」³。

B 型公司法對於既有強制規定的突破，主要表現在公司目的與公司盈餘分派及財產清算之比例或標準上⁴，但原則上仍適用公司法中其他的強制規定⁵。然而，相同於 B 型公司法對於 A 型公司法的反省，公司法中絕大多數強制規定的妥當性，其實也有再思考的空間。這些規定的存在是否造成了企業實務上運作的不便？是否應該讓公司可以有更大的空間，利用公司章程來制訂公司運作的基本規範？是否應該賦予股東更大的契約自由，來規範彼此的權利義務關係？

若吾人對上述答案傾向肯定，則可能可以想像：現行標準化、強制化的公司法規範，可能較適用於上市上櫃、公開發行等具有一定規模之公司；相對而言，利用章程自治、契約自由所發展出來的具有個別特色的公司組織，可能不適合所有的投資人。換個角度來說，標準化的商品（法律的強行規定或章程範例、定型化契約或契約範本）本來就是著眼於大眾（資本市場）的一般需要，而差異化的商品（法律的任意規定或公司自行設計的章程條款、股東協議的特別約定）則可以更適合特定消費者（特定投資人）的個別需求。有鑑於此，若是在 A 型公司法與 B 型公司法之外，吾人另外制訂 C 型公司法，則這一套法律可以考慮以去管制、去標準化為其核心宗旨，更尊重當事人之契約（Contract），該類公司之股東間原則上有著較緊密的關係，因此該公司的性質更接近學理上所稱的閉鎖性股份有限公司（Close Corporation，以下稱「閉鎖性公司」）⁶。

² 公益公司法草案第 5 條規定，公益公司之組織，以股份有限公司為限。

³ 論者有時將公益公司（Benefit Corporation）與所謂的 B 型企業（Certified B Corporation）加以區分，參閱萊恩·漢尼曼著，陳俐雯譯，B 型企業，現在最需要的好公司，城邦商業周刊，2015 年 4 月，242 頁。

⁴ 公益公司法草案第 7 條：「公益公司之章程，除公司法及他法規定之事項外，並應載明下列事項：一、明確之公益目的，且以該公益目的為公司營運宗旨。二、公司之決策應以公司章程所載公益目的及對利害關係人之影響為考量。三、盈餘分派及財產清算之比例或標準。四、公益報告編列、申報及公告之規定。五、依法應設置獨立董事者，其獨立董事之人數及設置辦法。」

⁵ 公益公司法草案第 2 條：「公益公司之設立、管理及監督，依本法之規定；本法未規定者，依公司法及其他法律之規定。惟就本法或公司法、證券交易法及其他相關法規對同一事項之規定，與公益公司之事業性質有所抵觸者，應排除其他法規之適用。」

⁶ 參閱王文宇，閉鎖性公司修法方向建議，全國律師，17 卷 2 期，2013 年 2 月，15 頁（認為閉鎖性公司法制之改革，一種可能的方案為「另訂契約型公司專章，此方案得以將契約自由之精神貫徹於公司組織之中，以完全滿足『治理機制的自治化』與『轉讓限制的自治化』兩大原理。」）。

事實上，日前由行政院院會通過送請立法院審議的公司法修正草案（閉鎖性股份有限公司專節），其修法之主要目的即是「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」⁷。本於此一鬆綁、去管制的立法目的，該草案所採取的立法策略係在公司法第五章股份有限公司中增訂第 13 節。相對於另立專法或是在公司法中另定專章的不同策略，草案採取訂定專節的方式進行改革，可以在既有的股份有限公司適用的條文基礎上進行修改，所須增訂的法條較少，因此可以集中焦點，盡力匯集共識。而閉鎖性公司作為股份有限公司的一種類型，草案第 356 條之 1 將之定義為「股東人數不超過 50 人，並於章程定有股份轉讓限制之非公開發行股票公司」。再者，草案中對於閉鎖性公司的規定，基本上係採取排除法的方式，使得公司法中的諸多強制規定不適用於閉鎖性公司，有意設立股份有限公司者即可在現有的股份有限公司與閉鎖性公司兩種中選擇其一。

貳、案例說明：現行公司法VS修正草案

行政院提出的修正草案在公司法中增訂專節，創設新的股份有限公司類型，一方面以本節的特別規定，排除現行公司法中相當部分的強制規定，另一方面在本節未有特別規定時，仍可以適用現行法中的規定。在此基本架構下，為便於了解修正草案之規定對於現行公司法的改革，並比較兩者之差異，以下本文以假設案例的方式，突顯創業家與投資人在設立公司過程中可能面臨的幾個問題，分點加以說明。

假設：某大學電機系學生 A、B 為宿舍室友，兩人共同研發出新型態的網路商業模式，決定休學創業。A、B 的創新想法受到 C、D、E 等天使投資人的看好，因此計畫共同集資設立甲股份有限公司。

一、A、B 是兩個窮學生，手上毫無現金；C 等願意投資 1 千萬元以取得百分之五十的股份。A、B 是否能以其創新想法作為出資之標的，換取公司之股份？

⁷ 行政院，公司法部分條文修正草案總說明，104 年 4 月 30 日，http://www.ey.gov.tw/News_Content5.aspx?n=875F36DB32CAF3D8&sms=7BD79FE30FDFBEE5&s=9421FFD3BAF4350B（瀏覽日期：2015 年 6 月 15 日）。

(一) 現行公司法

本例之 A、B 應難以符合現行公司法出資之規定。依公司法第 131 條第 3 項規定，發起人之股款，得以公司事業所需之財產抵繳之。依實務見解，此處之財產出資，該財產必須為股東所有，並將所有權移轉公司⁸。就此觀之，A、B 之創新想法與商業模式可能難以被認為是公司事業所需之「財產」。

關於出資型態，公司法第 156 條第 7 項另規定：「股東之出資除現金外，得以對公司所有之貨幣債權，或公司所需之技術抵充之；其抵充之數額需經董事會通過，不受第 272 條之限制。」然而，學說上有認為上述規定「僅得適用於公司設立後發行新股的情形，公司設立時發起人仍不可適用以債作股或以技術抵充之規定。」⁹退一步言，即使不採取此一見解而認為發起人得以技術出資，且所有當事人都同意 A、B 之創新想法係屬「技術」，惟依公司法第 7 條之規定，公司設立登記之資本額尚須經會計師查核簽證¹⁰，當事人之共識能否得到會計師的認同？是否能為主管機關所接受？並非無疑。

(二) 修正草案

依草案第 356 條之 3 第 2 項規定：「發起人之出資除現金外，得以公司事業所需之財產、技術、勞務或信用抵充之。」草案條文放寬發起人出資種類，明文肯認除了事業所需財產、技術之外，亦得以勞務或信用出資，開放創業家可以依據其專業知識以提供勞務之方式出資；另 A、B 亦可以信用抵充。此外，草案第 356 條之 3 第 4 項進一步規定：「非以現金出資者，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。」

⁸ 經濟部 102 年 8 月 16 日經商字第 10202096260 號。

⁹ 參閱劉連煜，現代公司法，新學林，增訂 10 版，2014 年 9 月，261-262 頁。

¹⁰ 公司法第 7 條：「公司申請設立登記之資本額，應經會計師查核簽證；公司應於申請設立登記時或設立登記後三十日內，檢送經會計師查核簽證之文件。(第 1 項) 公司申請變更登記之資本額，應先經會計師查核簽證。(第 2 項) 前二項查核簽證之辦法，由中央主管機關定之。(第 3 項)」主管機關據此授權另制訂會計師查核簽證公司登記資本額辦法。

據此規定，草案基本上尊重契約自由、企業自治的精神。就本例情形，只要 A、B、C、D、E 這 5 人認同彼此之出資型態及所佔之股份比例，主管機關即會接受據此所申請辦理之登記事宜。

二、C 等固然看好 A、B 的商業模式，但也擔心 A、B 會心猿意馬，高價轉讓甲公司股份，另起爐灶。因此 C 等希望 A、B 股份之轉讓應先得到 C 等人的同意。

（一）現行公司法

依公司法第 163 條第 1 項前段規定：「公司股份之轉讓，不得以章程禁止或限制之。」據此，C 無法以公司章程限制 A、B 轉讓公司股份。雖然實務上常轉而以股東協議來進行股份轉讓之限制，但股東協議缺乏公示性，可能難以滿足 A、B、C 的期待，蓋透過私人契約限制股份轉讓僅具契約效力，僅就雙方當事人之間有效，而難以達成維持公司閉鎖性或確保股東之間權利義務之目的。

雖然公司法第 157 條第 4 款規定就特別股設定概括規定，允許章程得就「特別股權利、義務之其他事項」定之，惟主管機關認為此一權利義務之安排不得「違反股份有限公司之本質及法律之強制或禁止規定而定」¹¹。換言之，即使發行特別股，特別股之轉讓仍有公司法第 163 條規定之強制適用，而不得加以限制。

（二）修正草案

依草案第 356 條之 5 第 1 項規定：「公司股份轉讓之限制，應於章程載明。」故 C 得透過甲章程規定，限制 A、B 不得任意移轉所持有的甲公司股份。同條第 2 項及第 3 項規定另有針對股份轉讓限制應有適當資訊揭露使股份受讓人得以知悉此轉讓限制，以保障交易安全。

基於新創事業或中小企業之發展以「人」為其最重要之基礎，特別需要股東間之目標一致、同心協力。有鑑於此，股東間常希望可以限制彼此股份之轉讓，如本例所示，投資人 C 乃看中 A、B 的專業能力與其構想之商業模式而

¹¹ 經濟部 93 年 6 月 11 日經商字第 09302318110 號。

投資，若章程不得限制 A、B 之股份轉讓，則可能對投資人權益保障不足，致使投資人承擔高額風險，而降低投資人投資新創公司之意願，故草案明文肯認公司以章程限制股份轉讓，並透過適當的配套程序以保護股份受讓人與交易安全。

三、A、B 雖然需要 C 等的金援，但 A、B 希望保有對甲公司的控制權，因此 A、B 希望其所持有之股份，每股應有 2 個表決權，C 等也同意此一安排。在此一安排下，A、B 雖僅擁有甲公司已發行股份總數的二分之一，但擁有三分之二的表決權。

(一) 現行公司法

依公司法第 178 條第 1 項規定，公司各股東原則上每股有一表決權，唯一的例外則是公司依第 157 條第 3 款發行之特別股。按，公司法第 157 條第 3 款規定：「特別股之股東行使表決權之順序、限制或無表決權。」對於此一規定，主管機關認為：條文中所稱「行使表決權之限制」不能解釋為每股享有數表決權，「行使表決權之順序」亦僅在分別普通股股東與特別股股東，或 2 種以上特別股股東對同一事項決議之先後，而與表決權之多寡應無關連，故依現行法應不能容有每股享有複數表決權之特別股發行¹²。

(二) 修正草案

草案第 356 條之 7 第 1 項第 3 款規定：「特別股之股東行使表決權之順序、限制、無表決權、複數表決權或對於特定事項之否決權。」此一規定明文承認公司得以發行複數表決權特別股，故依草案規定甲公司得發行每股有 2 個表決權之特別股予 A、B，使 A、B 得以僅以甲公司已發行股份總數二分之一之股份，擁有甲公司三分之二的表決權，以確保創業家對公司股東會決議事項有絕對多數的決定權，而維持甲公司依照創業家 A、B 的想法、方向發展。換言之在一股一權制下，新創團隊如以現金出資或技術作價出資成為公司股東，但其他投資人可能資較多，而擁有較多的股權，原新創團隊很可能失去

¹² 經濟部 73 年 3 月 23 商字第 11159 號。

主導經營的地位；改為一股多權制，新創團隊可以擁有複數表決權，得以鞏固經營權，確保技術根留在公司。開放複數表決權股得以提供公司更大的經營彈性，而能有利新創事業的發展及平衡投資人與創業家之權利義務。

四、C來自矽谷，對甲公司的持股雖僅有百分之五，但他是對網路商業了解最深的投資人。C雖然認同甲公司營運應由A、B主導，但為能監督經營者、保障投資人權益，其希望甲公司股東會在未經其同意的情形下，不能做出諸如公司合併、主要財產轉讓的重大決策。換言之，C希望對於這些重大事項，可以擁有否決權。

（一）現行公司法

依公司法第 157 條第 3 款及第 4 款規定：「三、特別股之股東行使表決權之順序、限制或無表決權。四、特別股權利、義務之其他事項。」但甲公司是否得發行賦予 C 對於公司重大決策享有否決權之特別股，即所謂「黃金股」之特別股，不無可疑。若從前段所引之實務見解來看，主管機關向來認為股東平等原則是股份有限公司之本質，發行具有重大事件否決權之黃金股顯然違背此一原則，應非適法。

（二）修正草案

草案第 356 條之 7 第 1 項第 3 款規定：「特別股之股東行使表決權之順序、限制、無表決權、複數表決權或對於特定事項之否決權。」此一規定明文承認公司得發行對於特定事項享有否決權之特別股。據此，持有此類黃金股之股東（例如創辦人或為吸引新投資人）不論持股多寡，對一些特定的重大經營決策可行使否決權。也就是說，閉鎖性公司可於章程約定特定重大事項，使少數持股的特別股股東，占有絕對的否決權地位，以保護公司某些重要決策事項。

本例中甲公司發行對公司重大決策具有否決權之特別股予 C，以確保投資人 C 的權益，在維持甲公司營運由 A、B 主導而同時能兼顧投資人權益保障，以平衡創業家與投資人之間權利義務及降低雙方對立之情勢，除此之外，給予投資人充分的權益保障，可降低投資人之風險，而能加強投資人投資誘因及意願，而促進創業環境的蓬勃發展。

五、甲公司成立後，A也招募其朋友F等人一起來幫忙，成為甲公司的第一批員工。為能使F等員工在未來3年全力為公司打拼，A等所有人都希望，由甲公司以極低的價格發行股份給員工，但取得股份者在未來3年內均不得轉讓。若員工在這3年內離職，其所取得股份應由公司收回。甲公司的規劃是否可行？

(一) 現行公司法

本件甲公司欲以無償或極低的價格發行股份給員工，且取得股份者在未來3年內均不得轉讓之規定違反公司法之相關規定，並不可行。一則，依公司法第163條第1項本文規定，公司股份之轉讓，不得以章程禁止或限制之。即使依公司法第267條規定，由公司員工行使新股承購權所認購之股份，依同條第6項之規定，得限制在一定期間內不得轉讓，但該期間最長也不得超過2年，且上述規定於特別股亦有適用¹³。換言之，公司無法以發行特別股的方式，來排除上述的強制規定。

其次，公司法第140條規定：「股票之發行價格，不得低於票面金額。但公開發行股票之公司，證券管理機關另有規定者，不在此限。」甲公司並非公開發行公司，因此其股票之發行價格必須等於或高於票面金額¹⁴。

(二) 修正草案

依草案第356條之6第1項：「公司發行股份，應擇一採行票面金額股或無票面金額股。」允許發行無票面金額股，可以提供新創事業之發起人與股東更自由的股權比例規劃空間，也不會有折價發行的問題。此外，草案第356條之7大幅放寬特別股權利義務規劃的空間，依該條第6款之規定，特別股之轉讓亦得由公司章程加以限制。在本例情形中，甲公司可以發行特別股予員工，一方面限制股份的轉讓，另一方面在特定條件成就時，可以收回股份。類似本例之「限制員工權利新股」，公司法在第267條第8項規定已允許公開發行公司為之，但卻未將其擴張適用於非公開發行公司。此一區別適用似

¹³ 經濟部 93 年 03 月 12 日經商字第 09302036930 號。

¹⁴ 經濟部 92 年經商字第 092022442000 號。

乎欠缺正當性。事實上，相對於大公司，科技新創事業為強化員工向心力及誘因，常更有發行此類股份的必要。

六、C對甲公司的持股雖僅有百分之五，但為使C能發揮其監督的功能，D、E同意在甲公司董監事選舉時，全力支持C擔任監察人。

(一) 現行公司法

按，最高法院 71 年度臺上字第 4500 號民事判決謂：「選任董事表決權之行使，必須顧及全體股東之利益，如認選任董事之表決權，各股東得於事前訂立表決權拘束契約，則公司易為少數大股東所把持，對於小股東甚不公平。……。如股東於董事選舉前，得訂立表決權拘束契約，其結果將使該條項之規定形同虛設，並導致選舉董事前有威脅，利誘不法情事之發生，更易使有野心之股東，以不正當手段締結此種契約，達其操縱公司之目的，不特與公司法公平選舉之原意相左且與公序良俗有違自應解為無效。」

如上所示，實務上對於本例的表決權拘束契約，向來採取否定見解，認為此一契約係屬無效。依據此一見解，若 D、E 同意支持 C 擔任監察人，但卻於董監事選舉時悔約，C 不能對 D、E 主張違約之損害賠償。

(二) 修正草案

依草案第 356 條之 9 第一項規定：「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。」表決權拘束契約與表決權信託契約在國外早已被承認而使用，企業自由經營與契約自治之理念下，對於股東間私下約定表決權之行使方向，法律並無禁止之必要。且在閉鎖性公司中，因人數通常不多，為了凝聚股東之相同理念，強化經營權，故允許股東間使用所謂表決權拘束契約或表決權信託契約，約定表決權之行使方向。故本件若 D、E 同意在董監事選舉時支持 C 擔任監察人，即其可使用契約或信託之方式約定在監事會選舉時將票投給 C。

實則，對於目前司法實務上認為表決權拘束契約係屬無效的看法，我國學說通說顯然採取不同見解¹⁵。本於此一學說通說看法，在2002年制訂企業併購法時，該法第10條第1項、第2項即規定「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」；「公司進行併購時，股東得將其所持有股票移轉予信託公司或兼營信託業務之金融機構，成立股東表決權信託，並由受託人依書面信託契約之約定行使其股東表決權。」此一規定雖然可以緩和上述實務見解對於契約自由的干預，但企業併購法之規定適用僅限於「進行併購時」，不無為德不卒之憾，修正草案的規定進一步彌補了此一缺陷。

七、甲公司經營陷入困境，企業家G有意伸出援手，投資1千萬元，但希望甲公司可以發行可轉換公司債。若是未來甲公司經營良好，G可將其公司債轉換為甲公司股份，分享公司盈餘；若甲公司經營無起色，G則可維持其債權人地位，享有固定利息及優先受償之權利。

(一) 現行公司法

依現行法之規定，非公開發行公司不得發行可轉換公司債及附認股權公司債。按，公司法第246條規定，公司經董事會決議後，得募集公司債。同法第262條另規定：「公司債約定得轉換股份者，公司有依其轉換辦法核給股份之義務。但公司債債權人有選擇權。公司債附認股權者，公司有依其認購辦法核給股份之義務。但認股權憑證持有人有選擇權。」就此觀之，對於發行轉換公司債及附認股權公司債之公司似無任何限制。惟公司法第248條第1項規定：「公司發行公司債時，應載明下列事項，向證券管理機關辦理之：一、……十八、可轉換股份者，其轉換辦法。十九、附認股權者，其認購辦法。……。」據此，主管機關認為第262條所稱之公司，自指公開發行股票之公司¹⁶。依據此一解釋，非公司發行之新創公司即無法發行可轉換公司債。

¹⁵ 參閱柯芳枝，論股份有限公司股東表決權之行使（下），法學叢刊，9卷4期，1964年10月，88頁；王仁宏，股東表決權拘束契約之實例研究，臺大法學論叢，15卷特刊，1986年11月，202-203頁；王文宇，表決權契約與表決權信託，法令月刊，53卷2期，2002年2月，53-126頁；曾宛如，股東與股東會—公司法未來修正之芻議，月旦法學雜誌，95期，2003年4月，120頁；劉連煜，現代公司法，新學林，增訂10版，2014年9月，191-192頁。

¹⁶ 經濟部91年1月24日經商字第09102004470號函。

（二）修正草案

依草案第 356 條之 11 第 2 項：「公司私募轉換公司債或附認股權公司債，應經前項董事會之決議，並經股東會決議。但章程規定無須經股東會決議者，從其規定。」可轉換公司債得以幫助公司為有利條件籌措資金，公司若處於經營初期或預期有穩定發展時，投資人可先持有可轉換公司債，公司則透過轉換公司債的發行先募集他人資金，一旦將來公司持續穩定成長，債權人經選擇轉換股份後，原本公司債務變成公司資本，債權人成為公司股東進而得以分享利潤，公司方亦免除了本息支付義務，減輕公司負擔。故本件若甲公司同意 G 所開出之條件，經過董事會特別決議通過及股東會通過後，即得以按 G 所提出之條件發行可轉換公司債。

叁、結語：邁向商業組織法制多元化的時代

商業組織法制的改造，除了正緊鑼密鼓進行的公司法修正外，於 6 月 5 日經立法院三讀通過的有限合夥法亦是另一個重點。有限合夥係由普通合夥人與有限合夥人共同組成，前者係實際經營業務，並對有限合夥之債務於有限合夥資產不足清償時，負連帶清償責任之合夥人；後者則是依有限合夥契約，以出資額為限，對有限合夥負其責任之合夥人。雖然在民法的隱名合夥或是公司法的兩合公司，都可以看得到這樣的基本設計。然而，民法中對於合夥之規定，或是公司法中對於兩合公司之規定，其中部分具有強行性，而無法由當事人任意安排¹⁷。就此觀之，在無限責任與有限責任並存的基本架構下，有限合夥提供更大的企業自治、契約自由空間，而能有別於隱名合夥與兩合公司。

從企業自治、契約自由的角度來看，閉鎖性公司的立法與有限合夥的基本精神並無不同。藉由商業組織法制的多元化，企業經營者、投資人可以視其需求，選擇適當的商業組織型態。同時，法制上賦予當事人更多的自由規劃空間，希望可以讓當事人自行約定其最適的契約結構與條文，妥適安排商業風險，完全地釋放出商業的活力與潛力！🌀

¹⁷ 參閱邵慶平，以法律引導文化：孕育科技新創事業的商業組織法制改造，金總服務，11 期，2015 年 3 月，29-30 頁。