

# 閉鎖性公司少數股東之保護\*

王 志 誠\*\*

## 要 目

壹、前 言	參、閉鎖性公司少數股東之地位
貳、閉鎖性公司之基本概念	一、總 說
一、總 說	二、少數股東與控制股東之界定
二、意義及界定標準	(一)美國法
(一)美國法	(二)日本法
(二)日本法	(三)我國法
(三)我國法	三、少數股東法律地位之特點
三、組織特性	四、少數股東法律地位之確保
(一)所有權與經營權合一	(一)股東書面協議
(二)穩定之股東結構	(二)特別股之發行

\* 本文為行政院國家科學委員會所補助專題研究計畫（計畫編號：NSE 92-2414-H-194-025-）之部分研究成果。又本文初稿發表於北京清華大學在2004年9月25日及9月26日於北京清華大學法學院舉辦之「21世紀商法論壇2004年國際學術會議」。筆者對於匿名審查人所提供之寶貴意見，業已參照修正及補充，特此申謝。

\*\* 國立中正大學財經法律學系副教授、國立政治大學法學博士。

投稿日期：九十三年十二月二日；接受刊登日期：九十四年五月二日

責任校對：徐瑞敏

五、控制股東之壓迫手段	三、日本法
(一)利益排擠	(一)解散裁判訴請權
(二)權益凍結	(二)不公平發行新股制止權
肆、閉鎖性公司少數股東之保護機制	(三)多數決原理之修正
一、總 說	四、我國法
二、美國法	(一)法制現況
(一)法制基礎	(二)發展動向
(二)壓迫行為之測試標準	伍、結 論
(三)救濟模式	

## 摘 要

就閉鎖性公司之少數股東而言，一方面由於無次級流通市場存在，其股份轉讓每有現實上之困難，而無法輕易收回投資；另一方面，因其持股數較少，並無公司經營之主導權，一旦受控制股東之壓迫，依我國傳統之股份有限公司法制，是否能充分確保其權益，則為亟待研究之課題。又鑑於萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」，已擬參考美國及日本等國之閉鎖性公司法制，就我國公司法上之股份有限公司引進閉鎖性公司法制，因此探討美、日等國有關閉鎖性公司法制在實際運作上所發生之重要問題，則為不容忽視之研究主題。此外，我國於二〇〇二年二月六日所公布施行之企業併購法，雖已引進表決權拘束契約或股東書面協議等制度，但並未就少數股東之保護問題一併處理，為促進我國閉鎖性公司法制能有良性發展，實有深入探討之必要性。

本文除探討閉鎖性公司法制之基本概念外，將以閉鎖性公司少數股東之保護為研究重點，整理分析美國及日本等國之相關立法例及司法實務見解，作為我國建構及推動閉鎖性公司法制之參考。此外，亦擬針對萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」及企業併購法有關閉鎖性公司法制之相關規定，從解釋論及立法論之觀點，予以整理分析，期能有助於掌握閉鎖性公司法制之發展動向。

**關鍵詞：**閉鎖性公司、少數股東、控制股東、企業併購法、股東書面協議、表決權契約、表決權信託、公司章程

## 壹、前言

我國公司法將公司區分為無限公司、兩合公司、有限公司及股份有限公司四種定型，以利投資人選擇適合其需要之公司組織。其中無限公司、兩合公司、有限公司等三種<sup>1</sup>，因具有股東出資轉讓受嚴格限制（公司法第五十五條、第一一一條、第一一五條準用第五十五條、第一一九條）、所有權與經營權合一（公司法第四十五條、第一〇八條第一項、第一一五條準用第四十五條）等特質，顯較適合為家族企業或中小企業所採用<sup>2</sup>。至於股份有限公司因具有籌措資金較為便捷、股份轉讓較為自由（公司法第一六三條）、所有權與經營權得以分離（公司法第一九二條第一項、第二一六條第一項）等特質，而較適合為大型企業或公開發行公司所採用。質言之，我國公司法雖將公司種類分為四種，但在立法設計上顯採取二分設計，即以無限公司、兩合公司及有限公司供中小型企業使用，

---

<sup>1</sup> 應注意者，我國於1946年修正公司法增訂「有限公司」章，而引進有限公司制度時，其立法說明雖曾言及有限公司之設置規定，有國家政策上之動機，與經濟環境上之需要，其用意在便利政府或法人或富有資力者，組織有限公司云云，顯示以大型企業為其對象，但其實際立法內容，則並未背離有限公司制度有利中小企業經營之本質。

<sup>2</sup> 依小企業認定標準第2條之規定：「本標準所稱中小企業，係指依法辦理公司登記或商業登記，並合於左列標準之事業：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者。二、農林漁牧業、水電燃氣業、商業、運輸、倉儲及通信業、金融保險不動產業、工商服務業、社會服務及個人服務業前一年營業額在新臺幣一億元以下者。各機關基於輔導業務之性質，就該特定業務事項得以左列經營僱用員工數為中小企業認定標準，不受前項規定之限制：一、製造業、營造業、礦業及土石採取經常僱用員工數未滿二百人者。二、農林漁牧業、水電燃氣業、商業、運輸、倉儲及通信業、金融保險不動產業、工商服務業、社會服務及個人服務業經常僱用員工數未滿五十人者。」主要是以資本額及僱用員工人數作為區分中小企業與大企業之標準。

而以股份有限公司供大型企業使用<sup>3</sup>。惟觀諸我國公司實務，上市公司、上櫃公司及其他公開發行公司等大型企業皆為股份有限公司組織<sup>4</sup>，而中小企業雖大多選擇無限公司、兩合公司及有限公司之組織型態<sup>5</sup>，但基於獲取產業政策法規所提供之相關優惠<sup>6</sup>、預留企業發展之組織彈性等考量因素，股份有限公司之組織型態亦為中小企業所廣泛採用。由此可知，即使資本額小及員工人數少之中小企業，仍有選擇採用股份有限公司之組織型態者<sup>7</sup>；相對地，縱然資本額大及員工人數多之大型企業，亦有選擇採用有限公司之組織型態者<sup>8</sup>。有鑑於此，如何建構完善之公司法制，使公司種類及組織

<sup>3</sup> 參閱王文字，閉鎖性公司之立法政策與建議，法令月刊，54卷6期，頁57，2003年6月。

<sup>4</sup> 參閱公司法第156條第4項、證券交易法第4條。另值注意者，我國之公開發行公司於2001年度撤銷公開發行者共有346家，2002年度撤銷公開發行者約有528家，於2003年度及2004年度（截至3月1日為止）共有18家。其中如扣除於2002年度、2003年度及2004年度因合併解散、決議解散、命令解散、廢止、撤銷及違規而不繼續公開發行者，分別有57家及5家，則因我國公司法2001年11月12日修正第156條第4項而主動撤銷公開發行者，於2002年度約有471家，而於2003年度及2004年度共有13家，共有。<http://www.sfc.gov.tw/case/case-1/case-w.xls>

<sup>5</sup> 我國截至2004年1月底為止，本國公司登記家數共有596,762家，包括無限公司31家，兩合公司15家，有限公司432,691家，股份有限公司161,134家。至於在16多萬家之股份有限公司中，上市公司約有670家，上櫃公司約有427家，其他未上市或上櫃而公開發行公司約有1,120家，合計具有一定規模之大型股份有限公司約有2,217家。

<sup>6</sup> 例如創業投資事業範圍與輔導辦法第3條、第8條。

<sup>7</sup> 以我國中小企業為例，2001年度屬於公司組織之中小企業共有410,831家，其中即有105,625家為股份有限公司組織。參閱中華經濟研究院編，中華民國91年中小企業白皮書，經濟部中小企業處，頁378-379，2002年。

<sup>8</sup> 以我國有限公司為例，2001年度共有310,367家，其中屬於中小企業者有305,168家，屬於大型企業者有5,199家。參閱中華經濟研究院編，同前註，頁378-379。

設計更具彈性化及效率化，以符合大、中、小型企業之實際需求，則為我國立法政策上之重要課題。

問題在於，由於所有權與經營權合一之閉鎖性中小型公司，其代理成本顯然較所有權與經營權分離之公開性大型公司為低<sup>9</sup>，且因中小型股份有限公司通常並未申請上市、上櫃或公開發行，其股份轉讓形式上雖自由，但在無次級流通市場之情形下，卻受到實際限制，因此現行公司法對股份有限公司所採行之多數決原理（majority rule）及董事會中心主義等制度設計，如全盤適用於股東人數較少、缺乏次級流通市場及股東直接參與經營之閉鎖性公司，是否會對少數股東造成嚴重不合理之結果<sup>10</sup>，實有探討之必要。質言之，就閉鎖性公司之少數股東而言，一方面無次級流通市場存在，其股份轉讓具有現實上之困難，顯然無法輕易收回投資；另一方面，因其持股數較少，並無業務經營之主導權或控制權，一旦受到控制股東或多數股東之壓迫，在我國現行股份有限公司法制下，其權益是否能充分獲得確保，實為亟待研究之課題。

此外，鑑於我國甫於二〇〇二年二月六日所公布施行之企業併購法，雖引進表決權拘束契約、股東間書面契約（股東書面協議）或公司與股東間契約等制度，而得由股東以書面契約約定共同行使表決權之方式<sup>11</sup>，乃至於得由股東間或公司與股東間或章程對於股

---

<sup>9</sup> See Edward B. Rock & Michael L. Wachter, *Team Production in Business Organizations: Waiting for the Omelet to Set : Match-Specific Assets and Minority Oppression in Close Corporations*, 24 IOWA THE JOURNAL OF CORPORATION LAW 913, 919 (Summer, 1999).

<sup>10</sup> See Douglas Moll, *Majority Rule Isn't What It Used to Be : Shareholder Oppression in Texas Close Corporation*, 63 TEXAS BAR JOURNAL 434, 436 (May, 2000).

<sup>11</sup> 參閱我國企業併購法第10條第1項。

份轉讓或設質之限制等事項而為約定或規定<sup>12</sup>，但並未設有股東回收投資或救濟機制之相關配套制度，是否會因此對少數股東造成長期之不當欺壓，實有檢討之必要。另觀諸由行政院經濟建設委員會於二〇〇二年委託萬國法律基金會及國內公司法學者所共同研議之「公司法全盤修正草案」（以下簡稱萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」），雖擬對股份有限公司引進閉鎖性公司法制，容許股東得以股東書面協議之方式，限制股份之轉讓、調整公司內部機關之設計、自行決定股東間之權利義務關係，並賦予特定股東或一定持股比例之少數股東享有任意解散權，其立意良善，但觀諸美國及日本等國有關閉鎖性公司法制之發展，其最具爭論者，則為少數股東應如何保護之問題，因此本文將整理美、日等國之相關立法例及司法實務見解，期能對於未來計劃引進之閉鎖性公司法制，提出建言。

本文擬先介紹閉鎖性公司之意義、界定標準及組織特性，以掌握閉鎖性公司之基本概念。其次，則分析多數股東與少數股東之界定標準及多數股東經常採用之壓迫手段，以說明閉鎖性公司股東之地位。再者，則從比較法研究之觀點，分別探討美國及日本有關閉鎖性公司少數股東之保護機制，並進而作為建構我國法制之參考。又為利於與美國及日本法制進行比較，本文所討論之範圍，原則上僅限於股份有限公司之組織型態，而不及於無限公司、有限公司及兩合公司等三種公司組織。

---

<sup>12</sup> 參閱我國企業併購法第11條第1項、第2項、第5項。

## 貳、閉鎖性公司之基本概念

### 一、總 說

所謂閉鎖性公司（closely-held corporations; close corporations），在學理上係指相對於公開性公司（publicly-held corporations; public corporations）之概念而言。一般而言，如其股東人數較少、股東相互間具有高度之信賴關係、股份轉讓受限制、董事係由大股東中選任及企業所有與經營合一之公司，則稱為閉鎖性公司。相對地，如其股東人數眾多、股東相互間並無高度之信賴關係、股份轉讓自由、董事由與股東無關係者擔任及企業所有與經營分離之公司，則為公開性公司。

### 二、意義及界定標準

#### (一)美國法

美國於第二次世界大戰後，由於閉鎖性公司大量形成及增加<sup>13</sup>，各州先後對於閉鎖性公司立法因應。事實上，閉鎖性公司不僅占美國企業總數之絕大部分，且家族性公司更已高達美國企業總數之95%，而提供將近全美國半數之工作機會<sup>14</sup>。

觀諸美國各州對閉鎖性公司所採取之立法類型，大體上可分為以下二種模式：其一，是採取分散立法模式，主要在公司法中針對

---

<sup>13</sup> 觀諸美國閉鎖性公司大量形成及增加之原因，大致可分為下列二方面：1. 公司設立之程序簡易，以及其股東僅負有限責任。2. 藉由稅務規劃，已無重大之租稅障礙。See ROBERT CHARLES CLARK, CORPORATE LAW 27 (Little, Brown and Company, 1986).

<sup>14</sup> See Steven C. Bahls, *Resolving Shareholder Dissension: Selection of the Appropriate Equitable Remedy*, 15 IOWA THE JOURNAL OF CORPORATION LAW 285, 287 (1990).



閉鎖性公司之特殊需要，就個別重要議題增訂相關條款，而散落於公司法之各個章節<sup>15</sup>；其二，為採取集中立法模式，在公司法中特別增訂閉鎖性公司之專章或專節，除對閉鎖性公司為定義性規定外，並訂定相關規定，以規範符合閉鎖性公司定義之公司<sup>16</sup>。其中採取集中立法模式者，於一九七〇及一九八〇年代有明顯增加之趨勢。

#### 1. 美國法曹協會之「模範商業公司法」

首先，美國法曹協會（American Bar Association）公司法委員會於一九八四年修正「模範商業公司法」（American Business Corporation Act）時，為實現保護閉鎖性公司股東之特殊要求，即就閉鎖性公司以專篇規定「模範法定閉鎖性公司補編」（Model Statutory Close Corporation Supplement），以供各州進行公司立法之範本及參考，對股東提供適當之法律保護。

基本上，「模範法定閉鎖性公司補編」對閉鎖性公司設有下列之定義及判斷基準<sup>17</sup>：(1)公司章程中明定該公司為法定閉鎖性公司<sup>18</sup>。另公司尚必須於已發行股份憑證之明顯處，註記下列聲明事項：①法定閉鎖性公司之股東權利得與其他類型公司之股東權利有

---

<sup>15</sup> 例如1955年北卡羅來納州（North Carolina）之「商業公司法」（Business Corporation Act），對於閉鎖性公司之立法，即採取分散條款之模式。See E. Latty, *The Close Corporation and the New North Carolina Business Corporation Act*, 34 NORTH CAROLINA LAW REVIEW 432, 434 (1956).

<sup>16</sup> 例如1961年紐約州（New York）之「商業公司法」（Business Corporation Law）、1962年南卡羅來納州（South Carolina）之「商業公司法」（Business Corporation Act）及1967年德拉瓦州（Delaware）之「一般公司法」（General Corporation Law），皆對閉鎖性公司之立法，採取制訂專章或專節之模式。

<sup>17</sup> 參閱劉連煜譯，美國模範商業公司法，頁125-128，1994年2月。

<sup>18</sup> See Model Statutory Close Corporation Supplement, Sec. 3 (a) (1984).

重要之不同<sup>19</sup>。②公司之章程及辦事細則、股東協議及其他文件，均得訂定限制轉讓、影響投票及其他權利之規定。且股東得以書面向公司請求取得前開資料文件之影本。再者，公司如發行無實體證券者，則需於發行後之相當時間內，將前開資料文件與書面通知一併寄予該股東<sup>20</sup>。(2)股東人數之最高額限制：公司股東人數為五十人以下；若原非法定閉鎖性公司，惟其股東人數少於五十人者，則得修改公司章程，增訂該公司為法定閉鎖性公司之聲明，但該修正需取得公司每一種類或系列所持有股份至少三分之二之同意，且應依其種類或系列分開投票，而不論其對該章程修正案是否有投票權。且當該修正案通過時，反對之股東得主張模範商業公司法第十三章賦予異議股東之權利<sup>21</sup>。(3)股份轉讓限制：得依法律或其他規定，禁止公司股權為自願性或非自願性之轉讓<sup>22</sup>。(4)公司全體股東得以書面協議規範公司權力之行使、公司業務及事務之經營或規範公司股東間之關係<sup>23</sup>。

## 2. 美國法律協會之「公司治理原則」

其次，美國法律協會（American Law Institute）於一九九四年所擬訂之「公司治理原則：分析及建議」（Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendation），亦對閉鎖性公司設有簡短精湛之定義。依美國法律協會「公司治理原則：分析及建議」第1.06條之規定<sup>24</sup>：「所謂閉鎖性公司，係指股權為少數人所

<sup>19</sup> See Model Statutory Close Corporation Supplement, Sec. 10 (a) (1984).

<sup>20</sup> See Model Statutory Close Corporation Supplement, Sec. 10 (b) (1984).

<sup>21</sup> See Model Statutory Close Corporation Supplement, Sec. 3 (b) (1984).

<sup>22</sup> See Model Statutory Close Corporation Supplement, Sec. 11 (1984).

<sup>23</sup> See Model Statutory Close Corporation Supplement, Sec. 20 (1984).

<sup>24</sup> See AMERICAN LAW INSTITUTE, PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATION (1994), § 1.06 [Closely Held Corporation]: “Closely held Corpo-

持有，且其股權無流通交易市場存在之公司。」即以股東人數及有無次級流通市場存在為判定標準。至於何謂股權為少數人所持有，美國法律協會之「公司治理原則」並未明確定義其股東人數。

應注意者，美國法律協會之「公司治理原則：分析及建議」尚對公開性公司設有定義。依美國法律協會「公司治理原則：分析及建議」第1.31條之規定<sup>25</sup>：「所謂公開性公司，係指在最近股東常會之開會日，其股東人數達五百人以上或資產總額達五百萬美金以上之公司；又其資產總額低於五百萬美金以下時，仍視為公開性公司，但其資產總額連續二個會計年度低於五百萬美金，不在此限。」如對照閉鎖性公司與公開性公司之定義，可知兩者並非截然二分之相對性概念，亦即並非不屬於公開性公司，即可絕對認定為閉鎖性公司。

### 3. 德拉瓦州之「一般公司法」

另以德拉瓦州「一般公司法」（Delaware General Corporation Law）為例，其對於閉鎖性公司不僅設有詳盡之定義，並於第十四章設有專章規範。依德拉瓦州「一般公司法」第342條第（a）項之規定<sup>26</sup>：「所謂閉鎖性公司，係指依本章組織設立，其公司章程除記載第102條所記載事項外，並記載下列事項之公司：(1)除庫藏股

---

ration” means a corporation the equity securities [§ 1.20 ] of which are owned by a small number of persons, and for which securities no active trading market exists.

<sup>25</sup> See AMERICAN LAW INSTITUTE, PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE : ANALYSIS AND RECOMMENDATION (1994), § 1.31 [Publicly Held Corporation]: “Publicly held Corporation” means a corporation that as of the record date for its most recent annual shareholders’ meeting had both 500 or more record holders [§ 1.32] of its equity securities [§ 1.20] and \$5 million or more of total assets [§ 1.37] ; but a corporation shall not cease to be a publicly held corporation because its total assets fall below \$5 million , unless total assets remain below \$5 million for two consecutive fiscal years.

<sup>26</sup> See Delaware General Corporation Law, Sec. 342 (2003).

(treasury shares) 外，持有公司已發行表彰各種類股份之股東人數，未超過三十人；(2)公司所發行之各種類股份，有一種或一種以上種類股份之轉讓，受本法第202條所規定之限制；(3)不得就公司之任何種類股份為一九三三年聯邦「證券法」(the United States Securities Act of 1933)所定義之公開招募。」又依德拉瓦州「一般公司法」第343條第(a)項及第(b)項之規定<sup>27</sup>：「申請設立閉鎖性公司，除應依本法第101條、第102條及第103條所規定之設立程序辦理外，尚應符合下列二項要件：(a)公司章程所記載之公司名稱，應表明其為閉鎖性公司。(b)公司章程應記載本法第342條所規定之事項。」學理上對於依法申請設立之閉鎖性公司，則稱為法定閉鎖性公司(statutory close corporations)<sup>28</sup>。

至於德拉瓦州「一般公司法」第202條所規定之股份轉讓限制，其規範內容如下<sup>29</sup>：「(a)如以書面對於股份轉讓或登記之限制，或對於任何人所得持有公司股份總數之限制，係由本條所授權，且將其限制顯著註明於公司章程、股權憑證、或轉讓受限制之證券上，或無實體證券(uncertificated shares)已依本法第151條(f)項規定通知者，得依該限制，對股份持有人或其繼承人、受讓人、遺囑執行人、遺產管理人、受託人、監護人等其他股份持有人、或對其財產有義務之人予以強制執行。如未為顯著註明，即使係由本條所授權之限制，該限制皆歸於無效；但明知該限制者不在此限。(b)對於股份轉讓或登記之限制，或對於任何人所得持有公司股份總數之限制得以下列方式為之：公司章程、附屬章程、股

---

<sup>27</sup> See Delaware General Corporation Law, Sec. 343 (a) (2003).

<sup>28</sup> See MELVIN ARON EISENBERG, CASES AND MATERIALS: CORPORATIONS AND OTHER BUSINESS ORGANIZATIONS 253 (New York: Foundation Press, 2000, 8th Edition).

<sup>29</sup> See Delaware General Corporation Law, Sec. 202 (2003).

東間或股東與公司間之協議。該限制之效力不及於限制實施前所發行之股份，但如股份持有人為限制協議之一方或對該限制之決定投票贊成者，不在此限。（c）對於股份轉讓或登記之限制，或對於任何人所得持有公司股份總數之限制，如符合下列情形之一者，即屬於本條所授權者：(1)強制持有該受限制股份之人，提供公司、其他股東、其他人或前三者，於一定（合理）期間內，對於該受限制之股份有優先承購權。(2)強制公司、公司股東、其他人或前三者，需依協議所定之限制買賣該股份。(3)要求公司或公司各種類股份之持有人，同意受限制股份之轉讓，或准許該受限制股份轉讓之受讓人，或同意任何人或團體所得持有公司股份之總數。(4)對於持有受限制股份之股東，規定其得轉讓或賣出與公司、其他股東、其他人或前三者之股份總數；或強制於符合一定之條件時，股份即自動轉讓或出賣與公司、其他股東、其他人或前三者；或(5)禁止或限制該受限制之股份轉讓與指定人、特定人或特定團體，如該特定並非顯然不合理者。（d）任何對於股份轉讓或登記之限制，或對於任何人所得持有公司股份總數之限制，係為下列之目的者，即推定為合理之目的：(1)維持公司或公司股東於任何區域、州、聯邦或外國，包括但不限於下列稅務優惠：a.使公司之地位符合美國內地稅法第S項（26 U.S.C. § 1371）所規定之小型商業公司；或b.維持公司任何稅務特性，包括但不限於淨營運損失；或c.使公司符合或使公司維持美國國內稅法或其他依該法授權之規則，所規定之不動投資信託公司。(2)使公司就其任何所採用之區域、州、聯邦或國際法，維持其法律上或規定上之優惠，或遵守任何法律或規定之要件。（e）任何其他關於股份轉讓或登記之合法限制，或對於任何人所得持有公司股份總數之合法限制，已由本條授權者。」

由此觀之，德拉瓦州「一般公司法」所定義之閉鎖性公司，雖要求公司名稱應表明法定閉鎖性公司，而與「模範商業公司法」採

取相同立場外，對於股東人數之最高額限制，則規定不得超過三十人，顯然低於美國「模範商業公司法」所規定之五十人。又德拉瓦州「一般公司法」並規定閉鎖性公司尚應具備一種或一種以上種類股份之轉讓受限制之要件。

### (二)日本法

日本「商法」並未對閉鎖性公司或公開性公司設有定義性規定，因此所謂閉鎖性公司及公開性公司皆為學理上所使用之用語。一般而言，日本學界普遍使用之公開性公司，主要為相對於閉鎖性公司之概念。本來公開性公司與閉鎖性公司之分類，是以股東地位轉讓之難易為標準，而相當於人合公司與資合公司之分類標準。如為無限公司、兩合公司及有限公司，因其股東地位轉讓受嚴格限制，應屬於閉鎖性公司，而股份有限公司之股東因得自由轉讓股份，則為公開性公司。但日本「商法」於一九六六年修正後，因日本「商法」第二〇四條第一項但書明定股份有限公司章程得限制股份之轉讓，故即使股份有限公司亦有公開性公司與閉鎖性公司之區分<sup>30</sup>。

惟時至今日，有認為所發行有價證券已在證券交易所上市之公司，始得稱為為公開性公司，而未上市公司為閉鎖性公司。此外，亦有認為無限公司、兩合公司、股份有限公司或有限公司之股東，因其轉讓股份或出資額應經其他股東之同意或承認<sup>31</sup>，以維持股東相互間之信賴關係者，皆屬於閉鎖性公司（廣義之閉鎖性公司）；且股份有限公司如於章程中設有股份轉讓應經董事會承認之規定者，則為閉鎖性股份有限公司或股份轉讓限制公司（狹義之閉鎖性

<sup>30</sup> 參閱加藤徹，會社法，中央經濟社，頁17，2004年。

<sup>31</sup> 參閱日本「商法」第73條、第154條、第204條至第204條之5；「有限會社法」第19條第2項。

公司)，而其他之股份有限公司即稱為公開性公司<sup>32</sup>。申言之，最狹義之公開性公司，應指其股份已於證券交易所上市交易之股份有限公司（上市公司）；較為廣義之公開性公司，則為股份已於證券交易所或證券商營業處所買賣之發行公司<sup>33</sup>，乃至於依負有依證券交易法繼續性公開義務之公司<sup>34</sup>。至於最廣義之公開性公司，則指未於公司章程中規定股份轉讓應經董事會承認者而言<sup>35</sup>，而未將應向公眾籌措資金之要件納入。

應注意者，日本「商法特例法」所規定之大公司，則指資本額在五億日圓以上或最終資產負債表之合計負債總額在二百億日圓以上之股份有限公司<sup>36</sup>；相對地，小公司則指資本額在一億日圓以下之股份有限公司<sup>37</sup>。此外，如資本額超過一億日圓，而於章程規定適用監查等特例之股份有限公司，則稱為「擬制大公司」（みなし大会社）<sup>38</sup>。觀諸日本超過一百萬家之股份有限公司及有限公司中，上市公司及上櫃公司僅有三千五百多家，其餘則皆為非公開發行公司<sup>39</sup>。

---

<sup>32</sup> 參閱永井和之，會社法，有斐閣，頁430-431，2001年3版。

<sup>33</sup> 參閱日本「股份消除程序商法特例法」第2條第5款。另參閱江頭憲治郎，株式會社・有限會社法，有斐閣，頁1，2005年4版。

<sup>34</sup> 參閱日本「證券交易法」第24條第1項。

<sup>35</sup> 參閱北澤正啓，會社法，青林書院，頁36-37，2001年6版。

<sup>36</sup> 參閱日本「商法特例法」第1條之2第1項。

<sup>37</sup> 參閱日本「商法特例法」第1條之2第2項。

<sup>38</sup> 參閱日本「商法特例法」第1條之2第3項第2款、第2條第2項。

<sup>39</sup> 參閱手塚一男，非公開會社關連の改正，シニユリスト，1229期，頁35，2002年9月。

### (三)我國法

我國公司法不僅對於閉鎖性公司未有明文，且對於公開性公司或公開發行公司一詞亦未明確設有定義，而僅能依法理加以推演，無法從現行公司法制中「直接」獲得答案<sup>40</sup>。就公開發行公司之概念而論，在現行公司法制下，依各個具體規範所適用之對象不同，而使用各種不同之用語。例如在公司法中則統一稱為「公開發行股票之公司」，至於企業併購法中則依其規範對象之差異，而分別使用「公開發行股票之公司」及「上市（櫃）公司」。此外，證券交易法更分別依其規範對象之差異，而使用公開發行公司、公開發行股票之公司等十六種不同之用語<sup>41</sup>。

<sup>40</sup> 參閱劉連煜，公司法理論與判決研究(二)，頁83-84，1998年。

<sup>41</sup> 查現行證券交易法上共採用下列十六種用語表達：1.公開發行公司。2.公開發行股票之公司。3.已依本法發行股票之公司。4.公司依本法發行新股者。5.依本法公開募集及發行有價證券之公司。6.已依本法發行有價證券之公司。7.募集或發行有價證券之公司。8.股票未在證券交易所上市或未於證券商營業處所買賣之公開發行股票公司。9.股票已在證券交易所上市或未於證券商營業處所買賣之公開發行股票公司。10.股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司。11.募集、發行認股權憑證、附認股權特別股或附認股權公司債之公開發行公司。12.股票已上市之公司。13.發行新股上市買賣之公司。14.上市有價證券之公司。15.於證券交易所上市有價證券之公司。16.發行人。其中，發行人之概念最廣，包括募集或發行有價證券之公司及募集設立之發起人。又公開發行公司、依本法公開募集及發行有價證券之公司、已依本法發行有價證券之公司及募集或發行有價證券之公司，其意義應無二致，且其涵蓋範圍應小於發行人。至於公開發行股票之公司與已依本法發行股票之公司，其意義亦為相同，惟因僅表明發行股票，而不及於發行其他有價證券，故其涵蓋範圍略小於公開發行公司。此外，股票已在證券交易所上市或未於證券商營業處所買賣之公開發行股票公司與股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司，應指上市公司、上櫃公司或興櫃公司而言，其概念範圍當然更小於公開發行股票之公司。再者，股票已上市之公司、發行新股上市買賣之公司、上市有價證券之公司及於證券交易所上市有價證券之公司，其意義則均等同於上市公司，故



首先，就公開發行公司而言，現行公司法則以股份有限公司之董事會是否決議向證券暨期貨管理委員會申請辦理公開發行程序為判斷標準<sup>42</sup>，而不再以公司之資本額為區分標準<sup>43</sup>，亦即在現行公司法制下，公司資本額僅成為是否應發行股票之判斷標準<sup>44</sup>。又一旦申請辦理公開發行程序，即必須適用公司法、證券交易法或企業併購法等公司法所設之特別規定<sup>45</sup>，不僅公開發行公司本身必須適用證券交易法、公司法及企業併購法上所設置之組織、管理及財務規範，且其負責人或大股東之股份轉讓及設質亦受限制；相對地，亦因而取得對外公開發行有價證券之資格及法律地位。由此觀之，公開發行公司在我國現行公司法制下，實不單是一種學理上之概念，已具有實質之規範意義<sup>46</sup>。

---

涵蓋範圍最為狹隘。

<sup>42</sup> 公司法第156條第4項規定：「公司得依董事會之決議，向證券主管機關申請辦理公開發行程序。但公營事業之公開發行，應由該公營事業之主管機關專案核定之。」

<sup>43</sup> 我國於1980年修正公司法時，曾於第156條第4項規定：「公司資本額達中央主管機關所定之一定數額者，除經目的事業中央主管機關專案核定者外，其股票應公開發行。但公營事業股票之公開發行，應由該公營事業之主管機關專案核定之。」其後於1983年及1990年公司法之修正，並曾有小幅度之調整。經濟部則以民國70年經商字第05325號令及89年商字第89221412號令，分別規定股份有限公司實收資本額達新台幣2億元及5億元以上者，其股票應公開發行。

<sup>44</sup> 公司法第161條之1第1項規定：「公司資本額達中央主管機關所定一定數額以上者，應於設立登記或發行新股變更登記後三個月內發行股票；其未達中央主管機關所定一定數額者，除章程另有規定者外，得不發行股票。」

<sup>45</sup> 證券交易法第17條規定：「公司依本法公開募集及發行有價證券時，應先向主管機關申請核准或申報生效。公司須由具有特定資格之股東所組成，或其事業之範圍或性質不適宜由公眾投資者，得經財政部之核定，不適用本法及公司法關於公開發行之規定。」

<sup>46</sup> 按賴英照教授即認為，「公開發行」在法律上為一個整體觀念，不容割裂。證券交易法第22條第2項之目的，在於使發行公司之股票均依同一程式辦理，以

由於現行公司法或證券交易法並未就公開性公司或閉鎖性公司為立法解釋，因此國內學界對公開性公司或閉鎖性公司之用語，曾採取不同之區分標準。於二〇〇一年十一月十日修正公布公司法以前，學者有認為公司股份於證券交易所上市交易或證券櫃檯買賣中心上櫃交易之股份有限公司為公開性公司，上市公司及上櫃公司以外之公司即屬於閉鎖性公司；或謂受證券交易法規範者為公開性公司，其餘為閉鎖性公司；亦有謂於章程中限制股份轉讓之公司為閉鎖性公司，其他則屬公開性公司，各種見解莫衷一是<sup>47</sup>。相對地，亦有認為應以股東人數及公司資本額作為判斷是否為閉鎖性公司之標準，似較為妥當，並符合我國當前之公司實務<sup>48</sup>。

由於現行公司法第一五六條第四項已明定公司得依董事會之決議，向證券主管機關申請辦理公開發行程序，故解釋上應以公司是否向證券主管機關申請辦理公開發行程序作為區分公開性公司與閉鎖性公司之標準，而不應以股東人數及公司資本額為標準。換言之，無限公司、有限公司、兩合公司及未向證券主管機關申請辦理公開發行程序之股份有限公司為閉鎖性公司，而已向證券主管機關申請辦理公開發行程序之股份有限公司為公開發行公司。然而如採取此種區分標準，實與美國法及日本學界主要以股東地位之轉讓是否受限制為區分標準，並不完全相同。本文以為，由於企業併購法

---

免同一公司股票竟有公開發行與不公開發行之分，除增加管理之不便外，更會造成交易上之紛擾。參閱賴英照，公司法論文集，財團法人中華民國證券市場發展基金會，頁269-270，1988年。

<sup>47</sup> 參閱賴源河，閉鎖性公司序論，公司法問題研究(一)，政治大學法律學系法學叢書(四)，頁132，1982年6月。

<sup>48</sup> 參閱賴源河、王仁宏、王泰銓、曾宛如、王文宇、余雪明、黃銘傑、林仁光、劉連煜、梁宇賢、林國全、王志誠、柯芳枝合著，新修正公司法解析，頁197，2002年2版。

不僅於第十一條一項規定公司進行併購時，得以股東間書面契約或公司與股東間契約限制股份轉讓或設質之對象及限制，且企業併購法於第十一條二項尚規定未公開發行股票之公司得以章程記載股份轉讓或設質之對象及限制，因此似應以股份轉讓或設質是否受限制作為區分公開性公司與閉鎖性公司之標準，較為妥適。有鑑於此，本文為期能從比較法研究獲得正確之啟發，以下所稱公開性公司是指已向證券主管機關申請辦理公開發行程序、且股份轉讓或設質未受限制之股份有限公司而言；而閉鎖性公司除包括股東地位之轉讓受法律限制之無限公司、有限公司及兩合公司外，尚包括股份轉讓受股東間書面契約、公司與股東間書面契約或章程限制之股份有限公司。至於未向證券主管機關申請辦理公開發行程序、且股份轉讓未受限制之股份有限公司，原則上不在本文討論之列。又本文為求比較法制研究之便，原則上將焦點置於股份轉讓受股東書面契約、公司與股東間書面契約或章程限制之股份有限公司。

應注意者，觀諸萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」，不僅建議應將公開發行公司之相關規定，完全納入證券交易法中規範，亦建議對股份有限公司引進閉鎖性公司法制，容許全體發起人或全體股東得以股東書面協議之方式，限制股份之轉讓、調整公司內部機關之設計、自行決定股東間之權利義務關係<sup>49</sup>，並賦予特定股東或一定持股比例之少數股東享有任意解散權<sup>50</sup>。換言之，雖未明定以股東人數為判定標準，但以全體發起人或全體股東有無簽訂書面協議方式限制股份轉讓，作為區分閉鎖性公司之重要標準<sup>51</sup>。

49 參閱萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」第97條、第324條至第327條。

50 參閱萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」第11條。

51 參閱王志誠，公司之種類及設立，月旦法學教室，20期，頁67，2004年6月。

### 三、組織特性

#### (一)所有權與經營權合一

按閉鎖性公司之組織特性，主要為股東人數較少，且股東地位之轉讓或設質受法律、章程或契約之限制，其股份欠缺次級市場可供流通。由於閉鎖性公司之股東人數較少，股東間彼此通常熟識而存有高度之信賴關係，股東之個人身分亦具有相當程度之重要性，因此儘管其外觀上為公司組織，但股東間依舊具有類似合夥人之信賴關係<sup>52</sup>。申言之，大部分股東通常擔任公司之董事、經理人或員工，直接參與公司之經營管理，而構成特殊之內部組織結構。具體而言，公司之經營者或員工主要由股東擔任，而使股東不僅居於投資人之地位，亦與公司間存在委任關係或僱傭關係。尤其是股東如又擔任經營者，取得公司之控制權，則形成所有權與經營權合一之現象。質言之，閉鎖性公司通常因經營權與所有權未分離，其股東經常身兼公司之董監事、經理人或受僱人，因此其與公司間不僅存在者投資關係，尚可能另外存有委任契約、僱傭契約或勞動契約等法律關係。相對地，公開性公司通常因經營權與所有權分離，其股東通常不直接參與公司經營，而較少身兼公司之董事、經理人或受僱人。

由於閉鎖性公司之股東，不僅依其與公司間所存在之委任關係或僱傭關係，直接參與公司之經營管理，且其所獲得之報酬或薪

---

<sup>52</sup> 有學者認為閉鎖性公司似乎並非真正（real）之公司組織，而稱其為「公司組織之合夥」（Incorporation Partnership）。See Robert Charles Clark, *Supra* note 13, at 25. 另外，有關閉鎖性公司與合夥之異同點，See Robert C. Art, *Shareholder Rights and Remedies in Close Corporations: Oppression, Fiduciary Duties, and Reasonable Expectations*, 28 IOWA JOURNAL OF CORPORATION LAW 371, 384-385 (Spring, 2003).

資，實質上亦成為其回收投資之一種重要方式。至於閉鎖性公司之少數股東，因其股份之轉讓受章程或股東書面契約之限制，如為避免自身權益有受損之虞，理論上是否應承認其得透過股東書面契約之方式，以保障其權益，實為值得討論之課題。例如股東得藉由對任免董事享有決定權之約定，以維持其在公司之地位，並確保其盈餘分配或收回投資之權利<sup>53</sup>。

### (二)穩定之股東結構

其次，就股東之退出機制而言，一則因股份之轉讓，受有章程或股東書面契約之限制；二則因未申請上市或上櫃，致使股份轉讓受到事實上之限制。蓋為維持公司內部之和諧及股東間之高度信賴關係，防止不受歡迎之人物成為公司成員，透過股東書面契約限制股份轉讓或訂定優先承購權條款，遂成為維持股份有限公司閉鎖性之一項重要手段<sup>54</sup>。換言之，由於股東原則上僅限於特定成員，股東之變更受到章程或股東書面契約之嚴格限制，他人除非取得全體股東之同意，否則難以成為閉鎖性公司之新股東<sup>55</sup>。

---

<sup>53</sup> 參閱楊碧惠，閉鎖性股份有限公司立法規範之研究，台灣大學法律研究所碩士論文，頁63-65，1984年；王文宇，同註3，頁58-59。See also Professor Douglas Moll, *Supra* note 10, at 434, 436 (May, 2000); Robert C. Art, *Supra* note 52, at 383-384.

<sup>54</sup> 參閱李月治，閉鎖性公司規範之研究，政治大學法律研究所碩士論文，頁21，1988年。

<sup>55</sup> 參閱酒卷俊雄，閉鎖的會社の法理と立法，日本評論社，頁155-158，1973年。

## 參、閉鎖性公司少數股東之地位

### 一、總 說

正因為閉鎖性公司之股東，通常亦負責公司之經營管理或為公司服勞務，其不僅期待股息紅利之分配，亦可能期待公司給付適當之報酬，以獲得股息紅利之實質分配。換言之，不論是股東喪失董事、經理人或受僱人之地位，或是公司股利政策有所改變，均會實質影響其所能分配之股息紅利。尤其是閉鎖性公司之少數股東，因其持股比例較低或僅占董事會之少數席次，且亦無流通市場以利其快速收回投資，不僅對於股利政策、公司營業政策之變更、合併、分割或股份轉換等重大決策，並無決定性影響力，且亦無法藉由出售股份以收回投資，顯然較股票已公開發行之公開性公司，處於更為不利之地位。因此，在閉鎖性公司與公開性公司皆適用多數決原理下，如閉鎖性公司之控制股東或多數股東濫用其權力，而在股東會或董事會為不利於少數股東之裁量或決策，將使少數股東陷於進退維谷之境地。有鑑於此，如欲掌握閉鎖性公司少數股東之地位，首應釐清控制股東與少數股東之區分標準，始能正確分析少數股東在閉鎖性公司所能享有之利益。此外，更應探討控制股東對少數股東所可能採取之壓迫手段，乃至於對少數股東所造成之不利益。

### 二、少數股東與控制股東之界定

#### (一)美國法

觀諸美國之公司法制，不僅美國法曹協會之「模範商業公司法」未對少數股東為定義，美國各州公司法亦未直接對少數股東為立法解釋。例如德拉瓦州之「一般公司法」、加州之「一般公司法」(General Corporation Law)及紐約州之「商業公司法」

(Business Corporation Law) 等，均未明確定義少數股東之概念。應注意者，如要直接對少數股東為定義，雖有立法技術上之困難，但因少數股東與控制股東乃相對性之概念，因此如能掌握何謂控制股東，則有助於判定何謂少數股東。

#### 1. 美國法律協會之「公司治理原則」

依美國法律協會所擬訂之「公司治理原則：分析及建議」，雖未對少數股東予以正面定義，但對於控制股東則設有明確定義。因此，如能界定出控制股東，即能劃定少數股東之範圍。依美國法律協會「公司治理原則：分析及建議」第1.10條之規定<sup>56</sup>：「(a) 所謂控制股東，係指其單獨或與他人或數人以協定或協議之方式，而具有下列情形之一者：(1) 持有或有權行使其表決權超過一公司已發行有表決權股份總數百分之五十者。(2) 以如同股東之地位，而對公

---

<sup>56</sup> See AMERICAN LAW INSTITUTE, PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATION (1994), § 1.10 [Controlling Shareholder]: (a) A “controlling shareholder” means a person [§ 1.28] who, either alone or pursuant to an arrangement or understanding with one or more other persons: (1) Owns and has the power to vote more than 50 percent of outstanding voting equity securities [§ 1.40] of a corporation; or (2) Otherwise exercises a controlling influence over the management or policies of the corporation or the transaction or conduct in question by virtue of the person’s position as a shareholder. (b) A person who, either alone or pursuant to an arrangement or understanding with one or more other persons, owns and has the power to vote more than 25 percent of outstanding voting equity securities of a corporation is presumed to exercise a controlling influence over the management or policies of the corporation, unless some other person, either alone or pursuant to an arrangement or understanding with one or more other persons, owns and has the power to vote a greater percentage of the voting equity securities. A person who does not, either alone or pursuant to an arrangement or understanding with one or more other persons, owns and has the power to vote more than 25 percent of outstanding voting equity securities of a corporation is not presumed to be in control of the corporation by virtue solely of ownership of or power to vote voting equity securities.

司之經營或決策、係爭交易或行為，具有控制影響力者。(b) 單獨或與他人或數人以協定或協議之方式，持有或有權行使其表決權超過一公司已發行有表決權股份總數百分之二十五者，推定其對該公司之經營或決策，具有控制影響力。但如有他人得單獨或與他人或數人以協定或協議之方式，持有或有權行使其表決權較高比例之表決權者，不在此限。單獨或與他人或數人以協定或協議之方式，持有或有權行使其表決權未超過一公司已發行有表決權股份總數百分之二十五者，不受得單獨持有有表決權股份或有權行使其表決權以控制該公司之推定。」由此觀之，美國法律協會所擬訂之「公司治理原則：分析及建議」，顯然對於控制股東採取二種測試標準。其一，為採取形式認定標準，除以表決權股份總數百分之五十為絕對標準外，並以表決權股份總數百分之二十五為相對標準。其二，尚採取實質認定標準，而以有無實質控制影響力為判定標準<sup>57</sup>。

## 2. 加州之「一般公司法」

依加州「一般公司法」第160條之規定<sup>58</sup>：「(a) 除第(b)項之規定外，所謂控制，係指直接或間接有權指揮或影響公司經營或決策者。(b) 第181條、第1001條及第1200條所稱之控制，係指直接或間接持有或有權行使其表決權超過一本國公司、外國公司或其他事業有表決權股份或股權總數百分之五十者。」由此可知，加州「一般公司法」原則上是從經營控制之角度出發，就何謂控制股東之認定，採取實質認定標準。此外，並就特定條款之適用，僅採取形式認定標準。

<sup>57</sup> See AMERICAN LAW INSTITUTE, PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATION (1994), § 1.10, Comment.

<sup>58</sup> See California General Corporation Law § 160.



### 3. 美國司法實務之認定標準

應注意者，美國各州公司法雖未直接對少數股東為立法解釋，但在司法實務上，不論是公開性公司或閉鎖性公司，基於控制股東或多數股東具有控制公司經營之權力，通常認為其對公司或少數股東負有善管義務或忠實義務等信任義務（fiduciary duty）<sup>59</sup>。尤其就閉鎖性公司而言，除認為控制股東得決定股利政策、報酬政策或人事任免，而使少數股東承擔過高之投資風險外，並承認少數股東得採取聲請解散公司或請求損害賠償等救濟手段，以保護少數股東之權益<sup>60</sup>。問題在於，既然控制股東與少數股東並非明確之法律概念，則司法實務上究竟採取何種認定標準，頗值注意。

觀諸美國司法實務上有關控制股東責任之案例事實，大多為股東持有股份總數超過50%者，但亦有股東各持有股份總數50%者<sup>61</sup>。惟採取機械性之形式認定標準，雖具有重要性，但判斷重點應置於股東是否對於公司經營決策具有控制能力。從法律邏輯上而言，即使股東持有股份總數未達50%，實質上如能對於公司部分或全部之重大經營決策具有控制地位，仍應認為其為多數股東或控制股東，而應對公司或少數股東負有善管義務或忠實義務等信任義務<sup>62</sup>。

<sup>59</sup> See *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295 (1939); See also *Seagrave Corp. v. Mount*, 212 F. 2d 389 (6th Cir. 1954); *Jedwab v. MGM Grand Hotels, Inc.*, 509 A. 2d 584, 593 (Del. Ch. 1986); *Naito v. Naito*, 35 P. 3d 1068, 1079 (Or. Ct. App. 2001).

<sup>60</sup> See Carol L. Kline, Note: *Protecting Minority Shareholders in Close Corporations: Modeling Czech Investor Protections on German and United States law*, 23 BOSTON COLLEGE INTERNATIONAL AND COMPARATIVE LAW REVIEW 229, 242-250 (2000).

<sup>61</sup> See Robert C. Art, *Supra* note 52, at 381 (2003).

<sup>62</sup> See *Rexford Rand Corp. v. Ancel*, 58 F. 3d 1215, 1219 n.10 (7th Cir. 1995).

## (二)日本法

日本「商法」不僅未對少數股東為定義，亦未針對何為多數股東或控制股東為定義。應注意者，日本「商法」對於母公司及子公司則設有定義，而可作為判斷是否為控制股東之參考。所謂母公司，是指持有他股份有限公司已發行有表決權股份總數過半數或他有限公司全體股東表決權過半數者而言；至於被持有之股份有限公司或有限公司，則稱為子公司<sup>63</sup>。此外，如母公司與子公司或母公司之子公司持有他股份有限公司有表決權股份總數過半數者，該他股份有限公司，亦視為母公司之子公司<sup>64</sup>。又日本「商法」上有關母子公司之定義，亦準用於有限公司<sup>65</sup>。

由此可知，日本「商法」及「有限公司法」是以表決權股份總數或出資總數是否過半數，作為母子公司之判定基準。究其原因，乃數公司間雖得以人事、資金或交易等關係，判斷是否具有財產關係之一體性或控制從屬關係，但其標準並不可能明確，故僅採取出資標準<sup>66</sup>。又日本「商法」有關母子公司之規範，其適用範圍不僅不包括無限公司及兩合公司，亦未將自然人股東納入。

當然，日本「商法」及「有限公司法」僅以出資總數是否過半數，作為母子公司之判定基準，而未將基於控制契約、利益供給契約及具有實質控制力而成立控制從屬關係者，納入母子公司規範，顯然大幅降低母子公司法制之規範功能<sup>67</sup>。

<sup>63</sup> 參閱日本「商法」第211條之2第1項前段。

<sup>64</sup> 參閱日本「商法」第211條之2第3項。

<sup>65</sup> 參閱日本「有限公司法」（有限會社法）第24條第1項。

<sup>66</sup> 參閱前田庸，會社法入門，有斐閣，頁185-186，2000年7版。

<sup>67</sup> 參閱藤原雄三，支配株主の責任と少數者株の主保護，北海道大學圖書刊行會，頁22，1992年。

### (三)我國法

基本上，我國公司法雖未對何謂少數股東或控制股東為定義，但卻對何謂控制公司及從屬公司設有立法解釋。依我國公司法第三六九條之一之規定：「本法所稱關係企業，指獨立存在而相互間具有下列關係之企業：一、有控制與從屬關係之公司。二、相互投資公司。」可知我國公司法上所稱之關係企業，其類型分為有控制與從屬關係之公司及相互投資公司二種。其中所謂有控制與從屬關係之公司，則可依下列基準判斷之。

#### 1. 公司法所建立之判定基準

##### (1) 形式認定標準

一般而言，如以持股總數或出資總額之多寡，作為是否構成控制從屬關係之認定標準，因屬從形式上作判斷，較為容易且明確。依公司法第三六九條第一項規定：「公司持有他公司有表決權之股份或出資額，超過他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額半數者為控制公司，該他公司為從屬公司。」即是依公司種類之不同，分別以持股或出資額之比例作為形式認定標準。其中，如他公司為股份有限公司，則控制與從屬關係之形式認定標準為「持有他公司有表決權之股份，超過他公司已發行有表決權之股份總數半數」；如他公司為有限公司或兩合公司，則為「持有他公司之出資額，超過他公司資本總額半數」。又法條文字既然使用「超過」之字眼，如所持有之股份總數或資本總額僅達50%，則不構成所稱之控制公司<sup>68</sup>。

由於股份有限公司採取一股一表決權及多數決原理，其股東會之普通決議，是以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，以出

---

<sup>68</sup> 參閱王志誠，論關係企業之立法與課題，證交資料，445期，頁15，1999年5月。

席股東表決權過半數之同意行之（公司法第一七四條），故以持有有表決權之股份比例作為對股份有限公司是否具有控制力之形式認定標準，應屬合理。相對地，以持有出資多寡之比例作為對有限公司及兩合公司是否具有控制力之形式認定標準，則與現行公司法就有限公司及兩合公司之表決權分配標準，未必完全一致。以有限公司而言，公司法第一〇二條第一項規定：「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。」可見如有限公司章程未訂定按出資多寡比例分配表決權，即使持有出資額超過資本總額之半數，並非當然得控制有限公司。又以兩合公司而言，因公司不得成為他公司之無限責任股東（公司法第十三條第一項），故一公司必也僅得成為兩合公司之有限責任股東，而不得成為無限責任股東。然而兩合公司之有限責任股東不得執行公司業務及對外代表公司（公司法第一二二條），且對於特定重大事項亦無決定權（公司法第十三條第一項第一款、第二九條第一項第一款），因此一公司即使持有兩合公司之出資額超過資本總額之半數，實質上並無法控制兩合公司。有鑑於此，在立法論上應不區分公司種類，而一律以是否持有他公司過半數之表決權作為控制與從屬關係之形式認定標準<sup>69</sup>。

## (2) 實質認定標準

控制公司雖可藉由持有股份或出資額而對他公司建立控制關係，事實上亦可能以其他方式，而對他公司取得實質控制能力。就控制公司之認定而言，我國公司法除採取「相對形式控制」之立法原則外，亦採行「相對實質控制」之立法原則<sup>70</sup>。依公司法第三六

<sup>69</sup> 參閱林國全，控制從屬公司之形式認定標準，月旦法學雜誌，77期，頁17，2001年10月。

<sup>70</sup> 參閱劉紹樑，論關係企業法，經社法制論叢，21期，頁6，1998年1月。

九條第二項規定：「除前項外，公司直接或間接控制他公司之人事、財務或業務經營者亦為控制公司，該他公司為從屬公司。」則以有無直接或間接控制力為實質認定標準。惟因控制力之有無，認定上並非易事，故公司法第三六九條之三尚規定：「有左列情形之一者，推定為有控制與從屬關係：一、公司與他公司之執行業務股東或董事有半數以上相同者。二、公司與他公司之已發行有表決權之股份總數或資本總額有半數以上為相同之股東持有或出資者。」作為判定二公司間是否構成控制與從屬關係之推定標準，其性質應為輔助實質認定標準而設，而非獨立之實質控制類型。又既然是屬於推定標準，相關公司自得舉反證推翻。至於一公司是否直接或間接控制他公司之人事、財務或業務經營，應以一公司對他公司具有指示具體業務執行之權力即為已足，而不以實際行使其控制力為必要<sup>71</sup>。又依經濟部之解釋，亦認為應以一公司對他公司是否具有控制他公司之人事任免權或支配其財務或業務經營之控制關係為斷<sup>72</sup>，而未論及應是否實際行使其控制力之問題。

基本上，我國公司法雖對控制公司設有定義，但仍然未及於非公司組織之控制股東<sup>73</sup>，並未對控制股東設有完整之定義。此外，

<sup>71</sup> 參閱洪秀芬，公司法「關係企業」規範之疑義與缺失，東海大學法學研究，17期，頁279-280，2002年12月。

<sup>72</sup> 參閱經濟部民國90年經商字第09000188860號函：「按公司法第三百六十九條之二第二項規定：『……公司直接或間接控制他公司之人事、財務或業務經營者亦為控制公司，該他公司為從屬公司』，所謂直接或間接控制他公司之人事、財務或業務經營，應以是否具有他公司之人事任免權或支配其財務或業務經營之控制關係為斷。」

<sup>73</sup> 查我國公司法關係企業章草案第369條之14原規定：「關係企業為統一管理或協調各公司之經營，而設有專責機構者，該專責機構之人員因執行職務對他人所生之賠償責任，各公司應負連帶責任。」且我國公司法關係企業章草案第369條之16原規定：「非公司組織之營利事業或私法人，對他公司具有本章規

上開實質控制之判定標準，並未明文將因控制契約而形成實質控制者納入，顯然未完全落實採取實質判定基準之理念，惟解釋上自應將因控制契約所產生之實質控制情形，涵蓋在我國公司法第三六九條之二第二項之範圍內<sup>74</sup>。

## 2. 金融控股公司法所建立之認定標準

觀諸我國金融控股公司法第四條第四款之規定：「四、子公司：指下列公司：(一)銀行子公司：指金融控股公司有控制性持股之銀行。(二)保險子公司：指金融控股公司有控制性持股之保險公司。(三)證券子公司：指金融控股公司有控制性持股之證券商。(四)金融控股公司持有已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之五十，或其過半數之董事由金融控股公司直接、間接選任或指派之其他公司。」顯然對於金融控股公司之子公司，區分為銀行子公司、保險子公司、證券子公司及其他公司，且對於銀行子公司、保險子公司及證券子公司採取不同於其他公司之判定標準。又依該條款之文義，所稱其他公司，係指銀行、證券、保險以外之事業而言<sup>75</sup>。

---

定之控制關係者，準用本章有關控制公司之規定。」但因立法院在審議公司法部分條文修正草案之過程中，將原草案第369條之14及第369條之16予以刪除，不僅使公司法關係企業專章之規範，僅能適用於公司組織，而不及於其他非公司組織之營利事業或私法人，亦導致實際上立於企業集團之營運頂點，而負責統一管理或協調各關係企業之總管理處等機構，可能免脫公司法關係企業專章之規範。

<sup>74</sup> 參閱劉連煜，公司法理論與判決研究(三)，自版，頁33，2002年。

<sup>75</sup> 參閱財政部金融局(93)年台融局(一)字第0938010556號函：「二、金融控股公司法所稱子公司，依該法第四條第四款規定，指金融控股公司直接持有『控制性持股』之銀行、證券、保險子公司，或持有已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之五十或其過半數之董事由金融控股公司直接、間接選任或指派之『其他公司』。上開『控制性持股』，依該法第四條第一款規定，指持有一銀行、保險公司或證券商已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之二十五，或直接、間接選任或指派一銀行、保險公司或證券商過半數之董事。而

又依金融控股公司法第四條第一款之規定：「一、控制性持股：指持有一銀行、保險公司或證券商已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之二十五，或直接、間接選任或指派一銀行、保險公司或證券商過半數之董事。」可知所稱控制性持股，其形式認定標準為是否持有超過25%之股份總數或資本總額；而實質認定標準則為是否直接、間接選任或指派過半數之董事。因此，就金融控股公司之銀行子公司、保險子公司及證券子公司而言，不論是形式認定標準或實質認定標準，皆不同於公司法第三六九條之二所建立之認定標準；且就金融控股公司之其他子公司而論，其形式認定標準雖與公司法第三六九條之二所建立之認定標準相同，但實質認定標準仍有所不同。

### 三、少數股東法律地位之特點

股東基於其對公司之出資關係，得本於公司股東之資格及地位行使股東權。學理上，如依行使權利之目的區分，有所謂共益權及自益權；如依行使權利之方法區分，有所謂單獨股東權及少數股東權；如依能否以章程或股東會決議限制或剝奪股東權利區分，有所謂固有權及非固有權。其中，性質上屬於共益權及固有權之表決權，對於形成公司意思決定機關之經營決策及監督公司經營機關之業務經營，特別具有重要意義。就股份有限公司股東之表決權行使而言，乃本於一股一表決權原則（公司法第一七九條第一項）及多數決原理（公司法第一七四條），而採取與無限公司、兩合公司及有限公司之不同設計，因此股東會之意思決定，即由多數股東所控制<sup>76</sup>。

---

『其他公司』，係指銀行、證券、保險以外之事業。」

<sup>76</sup> 參閱永井和之，同註32，頁145。

傳統公司法為避免多數股東逾越表決權行使之目的而濫用其權利，乃至於由多數股東所控制之公司經營機關損及少數股東及公司之利益，除設有單獨股東權及少數股東權之相關制度外，亦採用累積投票制度及利益迴避制度，以調整多數股東與少數股東之利益，避免少數股東陷於過於不利之地位。

觀諸我國現行之公司法制，股東所得行使之單獨股東權，包括董事會違反法令章程行為制止權、訴請撤銷股東會決議權、訴請確認股東會決議無效權、特別清算裁定聲請權及股份收買請求權等<sup>77</sup>。至於股東所得行使之少數股東權，則包括解散裁判訴請權、股東常會提案權、股東會召集請求權、股東會自行召集權、解任董事訴請權、解任監察人訴請權、監察人對董事起訴請求權、董事會對監察人起訴請求權、對董事提起代位訴訟權、對監察人提起代位訴訟權、選派檢查人訴請權、公司重整聲請權、解任清算人聲請權、特別清算中檢查公司聲請權、對控制公司及其負責人提起代位訴訟權及對受有利益之他從屬公司提起代位訴訟權等<sup>78</sup>。又依日本「商法」之立法例，除設有訴請撤銷股東會決議權、訴請新股發行無效權、不公平發行新股制止權、訴請公司設立無效權、累積投票請求權、董事等違法行為制止權、代位訴訟權及閱覽請求權等單獨

---

<sup>77</sup> 參閱我國公司法第194條、第189條、第191條、第335條第1項、第186條、第317條、企業併購法第12條第1項第2款至第6款。

<sup>78</sup> 參閱我國公司法第11條、第172條之1、第173條第1項、第173條第2項、第173條第4項、第200條、第227條準用第200條、第214條第1項、第227條準用第214條第1項、第214條第2項、第227條準用第214條第2項、第245條、第282條第1項第1款、第323條第2項、第352條第1項、第369條之4第3項、第369條之5。又公開發行股票之公司，其章程如記載採取候選人提名制度，則持有已發行股份總數1%以上之股東尚有董監事後選人提名權（公司法第192條之1、第216條之1）。



股東權外<sup>79</sup>，亦設有提案權、股東會召集請求權、解任董事訴請權、公司重整聲請權、清算人解任請求權、選任檢查人請求權及解散裁判訴請權等少數股東權<sup>80</sup>。至於美國各州之公司法，原則上並未區分單獨股東權或少數股東權，而規定股東之共益權皆得由股東單獨行使。

就股份轉讓受章程限制之閉鎖性公司而言，少數股東雖得依法行使少數股東權或單獨股東權，但在多數決原理及股份無法自由流通之雙重不利因素下，一旦多數股東專橫或濫權，危害公司或少數股東之利益時，除非構成得行使股份收買請求權之要件，閉鎖性公司少數股東即使反對公司之經營策略，亦無法有效收回其投資，而與公開發行公司少數股東之法律地位，顯然不同。

至於在設有閉鎖性公司法制，並承認股東書面協議制度之美國，實務上尚可能基於確保公司事權集中（the structure of centralized management）之考量，而由股東以簽訂股東書面協議及修改章程之方式，重新調整股東會之召開頻率及權限，限制少數股東參與經營之權限，而使少數股東除董事之選舉外，鮮有機會行使表決權，進而使股東無法本於其資格或地位，對公司資產之剩餘控制有所置喙。其結果，並將造成非控制股東永無機會成為控制股東或擔任經營者<sup>81</sup>。

<sup>79</sup> 參閱日本「商法」第247條、第280條之10、第280條之15、第428條、第256條之3、第272條、第430條第2項、第267條、第196條、第280條第1項、第280條之11第2項、第294條之2第4項、第430條第2項、第282條第2項、第420條第4項、第263條第2項、第244條第4項、第260條之4。

<sup>80</sup> 參閱日本「商法」第232條之2、第237條第1項、第2項、第257條第3項、第280條第1項、第381條第1項、第426條第2項、第293條之6、第237條之2、第294條第1項、第406條之2。

<sup>81</sup> See Edward B. Rock & Michael L. Wachter, *Islands of Conscious Power : Law, Norms, and the Self-governing Corporation*, 149 UNIVERSITY OF PENNSYLVANIA LAW REVIEW

#### 四、少數股東法律地位之確保

在傳統公司法之立法原則下，公司法兼負調整股東、經營者、股東及債權人等公司利害關係人利益之任務，衡平多數股東及少數股東之法律關係，因此少數股東難以在公司法之外，另行尋覓確保其法律地位之自由空間。換言之，如股東間協議調整或限制股東表決權之行使，除非為法律所明文承認，否則將因違反法律對股東權之保障規定，而構成無效之法律行為。例如我國在二〇〇二年二月六日公布施行企業併購法以前<sup>82</sup>，司法實務上認為股東表決權拘束契約不僅與公司法公平選舉之原意相左，且與公序良俗有違，而否定其有效性<sup>83</sup>。

---

1619, 1657 (June, 2001).

82 依我國企業併購法第10條第1項之規定：「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。」即明文承認表決權拘束契約之效力。

83 參閱最高法院71年台上字第4500號民事判決：「按所謂表決權拘束契約，係指股東與他股東約定，於一般的或特定的場合，就自己持有股份之表決權，為一定方向之行使所締結之契約而言。此項契約乃股東基於支配公司之目的，自付僅以持有之表決權無濟於事，而以契約結合多數股東之表決權，冀能透過股東會之決議，以達成支配公司所運用之策略。此種表決權拘束契約，是否是法律所准許，在學說上雖有肯定與否認二說。惟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。因此，公司法第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』。此種選舉方式，謂之累積選舉法；其立法本旨，係補救舊法時代當選之董事均公司之大股東，祇須其持有股份總額過半數之選舉集團，即得以壓倒數使該集團支持之股東全部當選為董事，不僅大股東併吞小股東，抑且引起選舉集團收買股東或其委託書，組成集團，操縱全部董事選舉之流弊而設，並使小股東亦有當選董事之機會。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

### (一)股東書面協議

觀諸美國各州之公司立法，本於經濟效益之考量，在立法政策上採取較具彈性之規範模式，設有閉鎖性公司法制及承認股東書面協議之效力，而容許股東得本於契約自治及章程自治之方式，調整公司法之規範標準，以追求公司利益之最大化<sup>84</sup>。其中股東書面協議，即成為少數股東所採取確保其地位之常見方法，且由於股東書面協議必須取得全體股東之同意<sup>85</sup>，因此不論是公司之多數股東或少數股東，皆有機會對於股東書面協議之內容表示意見<sup>86</sup>。

---

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。」應注意者，最高法院72年台上字第2825號民事判決雖未推翻股東表決權拘束契約無效之見解，但並未否定董事或常務董事，互選常務董事或董事長，所為董事或常務董事表決權拘束契約之有效性。參閱最高法院72年台上字第2825號民事判決：「兩造間關於就董事互選常務董事或常務董事互選董事長所為董事或常務董事表決權拘束之契約，與目前盛行於外國所謂股東表決權拘束契約，係『股東』為基於支配公司之目的，而與『他股東』約定於一般的或特定的場合，就自己持有股份之表決權為一定方向之行使之情形，在性質上尚有不同。而本院前次發回更審，僅因原審更審前所為上訴人有利之判決，以前述所謂『股東』表決權拘束契約，非屬無效，為立論基礎，而表示法律上之意見。就董事或常務董事，互選常務董事或董事長，所為董事或常務董事表決權拘束之契約，是否有效，則未加判斷。又關於董事互選常務董事或常務董事互選董事長公司法第二百零八條第一、二項規定，以由三分之二以上董事或常務董事出席及出席董事或常務董事過半數同意之方式為之，並無如股東選任董事，而有公司法第一百九十八條第一項之規定。」

<sup>84</sup> 關於公司法之本質，參閱王志誠，公司之章程及自治，月旦法學教室，23期，頁67-69，2004年9月。

<sup>85</sup> See Revised Model Business Corporation Act, section 7.32 (1999); See also *Zion v. Kurtz*, 405 N.E.2d 681 (N.Y. 1980).

<sup>86</sup> See Julian Javier Garza, *Rethinking Corporate Governance: The Role Of Minority Shareholders-A Comparative Study*, 31 ST. MARY'S LAW JOURNAL 613, 663-667 (2000).

按美國法曹協會公司法委員會於一九八四年增訂之「模範法定閉鎖性公司補編」第20條即規定<sup>87</sup>：「(a) 法定閉鎖性公司全體股東得以書面協議規範公司權力之行使、公司業務及事務之經營或規範公司股東間之關係。(b) 雖然有以下各款情形，由本條授權之股東協議仍屬有效：(1) 協議廢除董事會；(2) 協議限制董事會之裁量權、權利或協議授權董事以委託書投票或經加權之投票權；(3) 協議之效果視公司如同合夥；或(4) 協議所創設股東間之關係或股東與公司間之關係，只在合夥人間之關係始為合適者。(c) 如公司設有董事會且股東協議依本條規定限制董事會之裁量權或權力，則免除董事依本法所加之責任，並將該依法所加之責任加諸於賦予董事會裁量權或權力之每一個人身上，而其範圍則以該董事會之裁量權或權力受該協議規範之範圍為限。(d) 依本條規定所授權之股東協議之條款係為廢除董事會者，不生效力，但公司章程具有符合依第20條規定之相同意旨聲明者，不在此限。(e) 協議條款賦予一位以上之股東有權依第33條規定解散公司者，必須在公司章程中有該項權利之聲明者始生效力。(f) 修改依本條規定所授權之股東協議，必須全體股東以書面同意修改始得為之，但協議中另有其他規定者，不在此限。(g) 當協議作成時股份尚未發行者，股份之認購人關於依本條所授權之股東協議事項，得充當公司之股東。(h) 本條之規定並非禁止法定閉鎖公司股東間或股東彼此間有任何其他協議。」即已明文承認法定閉鎖性公司全體股東得以書面協議規範公司權力之行使、公司業務及事務之經營或規範公司股東間之關係，並詳細規範股東書面協議得約定之內容、類型、要件等事項。

---

<sup>87</sup> See Model Statutory Close Corporation Supplement, Sec. 20 (a) (1984).

其後，美國法曹協會公司法委員會於一九九九年再度修正之「模範商業公司法」第7.32條並規定<sup>88</sup>：「(a) 股東間依據本條所為之協議，雖然有下列各款與本法其他規定不同之情形，該協議對於股東及公司仍為有效：(1) 股東間協議廢除董事會或協議限制董事會之權力；(2) 協議分派股息紅利之權限，不論是否依第6.40條所規定之依持股比例分配；(3) 協議關於公司董事或經理人之入選、任期、選任方式或解任之決定權；(4) 股東間、董事間或股東與董事間，就表決權包括經加權之投票權或董事之代理權，協議如何行使或分配；(5) 公司與股東、董事、經理人或職員間，就財產之移轉、利用或服務之提供所為之協議，並約定一定之期限及條件；(6) 將公司業務及事務全部或一部之經營權，移轉與一個或一個以上之股東或其他人，包括為解決董事與股東間因任何爭議而產生之僵局 (deadlock)；(7) 約定當一個或一個以上之股東請求時，或發生特定事件或產生特定之情況時，公司必須解散；(8) 其他關於公司業務及事務之經營權，或股東、董事與公司間關係之協議，且該協議不違背公共政策。(b) 本條所授權之股東協議應：(1) (A) 如協議係規定於公司章程或附屬章程中者，該協議需經全體股東之同意；或 (B) 如協議係以書面為之者，需由全體股東簽署並通知公司；(2) 僅得由修改時之全體股東修改該協議；(3) 股東書面協議之有效期限為十年，但協議另有約定者不在此限。(c) 本條所授權之協議應以顯著之方式，註記於每張已發行股權憑證 (certificate for outstanding shares) 之正面或反面或將協議包括於第6.26條 (b) 項要求之報告書類 (information statement) 中。於協議前已發行之股權憑證應予回收，另以符合本款規定之股權憑證交付股東。未將協議註記於股權憑證或報告書類者，不影響該協議之效力或任何依據該

---

<sup>88</sup> See Revised Model Business Corporation Act, section 7.32 (1999).

協議所為之行為。股份之受讓人於受讓時，不知股東書面協議內容者，得撤銷買賣契約。若協議之存在已依本款為註記者，或如為無實體證券而已於購買股份前將報告書類交付與買受人者，則推定買受人知悉股東協議之內容。本款所定之撤銷權應於知悉股東協議後九十日內或自購買股份後二年內為之，但自意思表示後經過二年，不得為之。（d）本條所授權之股東協議於公司在國家證券交易市場交易公開發行後，失其效力。如協議係訂於公司章程或附屬章程中，則於股東協議失效後，視為全體股東同意刪除章程中關於股東協議之部分。（e）如本條所授權之協議係限制董事會之裁量權或權利者，則免除董事依本法所加之責任，並將該依法所加之責任加諸於賦予董事會裁量權或權利之每一個人身上，而其範圍則以該董事之裁量權或權利受該協議規範之範圍為限。（f）本條所授權之協議不得將公司之行為或債務加諸於任何股東之上，即使該協議將公司視同合夥或導致外觀上不為公司之型態。（g）如協議作成時公司尚未發行股份，則社員（incorporators）或股份之認購人關於本條所授權之協議事項，得充當公司之股東。」

由此可知，相較於一九八四年「模範法定閉鎖性公司補編」第20條之規定，一九九九年「模範商業公司法」第7.32條不僅擴大列舉股東書面協議之類型，且更詳細規定其公示方法、有效期限及效力。有鑑於此，就未來擬引進閉鎖性公司法制之我國而言，美國一九九九年「模範商業公司法」所建構之閉鎖性公司法制，實具參考價值。

以美國實務為例，少數股東為確保參與公司經營之機會，即可約定公司應採取累積投票（cumulative voting）之方式選舉董事<sup>89</sup>、

---

<sup>89</sup> See F. Hodge O'Neal & Robert B. Thompson, O'NEAL'S CLOSE CORPORATIONS: LAW AND PRACTICE 37 (West Publishing Co., 3rd ed. 1993).

約定表決權拘束契約（voting agreement）或於公司章程或附屬章程中指定公司董事或訂明特定種類股東有權指派一定席次之董事<sup>90</sup>。另外，少數股東亦得藉由股東書面協議，以確保公司股息紅利之定期分配，而避免多數股東專擅股利政策。再者，亦可透過股東書面協議限制董事之職權、指派公司之經理人、決定經理人之報酬或任期，進而調整董事會之職權，乃至於約定解決公司僵局（deadlock）之方式，例如解散或收購（buyout）等<sup>91</sup>。

特別是閉鎖性公司之股東，在其將資金投資於公司後，即使察覺公司經營者不能為正常商業判斷，因無流通市場供其出售持股，因此閉鎖性公司之股東，不僅僅是公司之投資人，而應特別重視其對公司經營決策之意見。例美國伊利諾州法院於Galler v. Galler一案中即曾指出<sup>92</sup>：「如不允許股東書面協議之存在，一個擁有相當股權之少數股東（a large minority shareholder），很可能會發覺其自己所處之地位，是由具有壓迫性或欠缺知識之多數股東所施捨之恩典（at the mercy of an oppressive or unknowledgeable majority）。」因此，未直接參與公司經營之少數股東，為避免自身權益受到控制股東（controlling shareholders）之侵害，即可於投資公司之初，先以簽訂股東書面協議或其他契約之方式，將公司閉鎖化，而取得其他股東之保證，以維持其法律地位，並約定公司盈餘分配及收回投資之權利<sup>93</sup>。

---

<sup>90</sup> 即使股東書面協議所約定之選任董事程序與傳統公司法之規定不同，美國「修正模範商業公司法」第7.32條仍承認其效力，惟應符合該條項所定之要件。

Ibid., at 35, 43.

<sup>91</sup> Ibid., at 90-92.

<sup>92</sup> See Galler v. Galler, 203 N.E.2d 577, 584 (Ill. 1964).

<sup>93</sup> See F. Hodge O'Neal & Robert B. Thompson, *supra* note 89, at 41-42, 129-130.

又在創業投資之實務上，創業投資事業利用其與創業者間所簽訂之股東書面協議，以控制投資風險及確保投資地位，亦相當普遍<sup>94</sup>。

應注意者，就確保少數股東之利益及參與公司經營之目的而言，股東書面協議雖可能是一項有效方式，且對於控制股東所可能採取之壓迫手段，提供少數股東一項珍貴之預防方法，但因少數股東在談判地位上，可能居於弱勢，故少數股東如何從中取得有利地位，恐非易事。具體而言，依美國之法制經驗，少數股東可透過股東書面協議之方式，確保其在董事會所能代表之席次，但股東書面協議卻如同刀之雙刃，多數股東亦可能藉由股東書面協議，鞏固其經營權及決定權，而為有利於己之約定，因此少數股東在運用股東書面協議以確保其法律地位時，不可不慎。

因此，就閉鎖性公司之少數股東而言，於協商及簽訂股東協議時，應格外地謹慎注意，以保障自身之權益。例如股東書面協議是在少數股東投資公司後方由股東間協商簽訂者，即可能對少數股東產生不當壓迫之情事。因此，從保護少數股東之觀點而言，股東書面協議之約定內容及存續期間，仍應有其合理之界限，而使少數股東保有脫離股東書面協議拘束之機會。再者，在承認股東書面協議制度之前提下，由於股東書面協議性質上為股東間所為之法律行為，因此基於私法自治原則，當事人原則上雖得任意約定其內容，且如有股東違反約定內容時，並應負債務不履行之法律責任，但如股東書面協議之內容涉及變更公司經營權限之分配，例如限縮董事會之職權等，如公司法未明文承認其有效性，則將有牴觸強行規定

---

<sup>94</sup> 參閱王志誠，創業投資事業之管理政策與法制分析，國立中正大學法學集刊，13期，頁248-250，2003年10月。



之虞，而生是否有效之疑義<sup>95</sup>。因此，理論上股東書面協議之內容，亦可能有其法律上之界限，在立法論上，應於公司法中明定其制度內涵，方能杜絕爭議<sup>96</sup>。

反觀我國企業併購法第十一條第一項及第三項亦規定公司進行併購時，得以股東間書面契約或公司與股東間之書面契約，合理限制股份轉讓或設質之相關事項；且企業併購法第十一條第二項尚規定未公開發行股票之公司得以章程記載限制股份轉讓或設質之約定事項；而企業併購法第十一條第四項更規定公開發行股票之公司進行併購發行新股而受第一項股份轉讓或股票設質之限制時，則應依證券交易法規定於公開說明書或證券主管機關規定應交付投資人之書面文件中載明。除此之外，我國企業併購法第十一條第五項及第六項並排除我國公司法第一六三條之適用及放寬公司買回自己股份之限制。

問題在於，我國企業併購法雖明文承認股東書面契約之效力，而為我國企業法制之創舉，卻仍有缺憾之處。首先，依我國企業併購法第十一條之文義解釋，將僅限於進行企業併購時方有適用之餘地<sup>97</sup>，而使其適用範圍過於狹隘<sup>98</sup>，並與公司實務運作上之需求不

<sup>95</sup> See Julian Javier Garza, *Supra* note 86, at 668-669.

<sup>96</sup> 關於股東書面協議法制之探討，參閱李金樺，股東書面協議法制之研究，國立中正大學法律學研究所碩士論文，頁1-193，2004年8月。

<sup>97</sup> 參閱經濟部商業司92年經商字第09202138740號函：「按企業併購法第四條及第二十九條規定，係指公司與公司間進行股份轉換之情事，如與上揭法條規定型態未合，自不得適用本法第十一條之規定。」由此觀之，主管機關顯然認為我國企業併購法第11條之適用範圍，僅限於該法第4條所規定之併購，亦即應於公司進行合併、收購及分割時，方有適用。

<sup>98</sup> 應注意者，由於我國企業併購法第12條第1項第1款雖規定公司依前條規定（即第11條第2項）修改章程限制股份轉讓自由時，股東得經過異議等程序，請求公司以當時公平價格收買其股份，惟即使無該條款之規定，仍不妨礙股東依一

符。其次，股東書面契約所為之限制，得否拘束受讓股份之第三人，企業併購法亦付之闕如，實有疑義。

理論上，為保障交易安全，契約之第三人效力至少應踐行公示，然而企業併購法卻區分公開發行公司與未公開發行公司，而設有不同規範。就公開發行股票公司而言，雖規定應將股東書面契約中所為股份轉讓或股票設質之限制，載明於公開說明書或於證券主管機管所規定應交付投資人之書面文件中，但公開說明書及投資說明書之本質，僅為資訊公開而設，故即使於公開說明書及投資說明書加以記載，解釋上並未達公示制度之應有密度，而無法取得絕對之對世效力。另就未公開發行股票之公司而言，雖規定得以章程記載股份轉讓或股票設質之限制，但因並非將其轉讓或設質之限制記載於股票上，則第三人如何有效得知股東書面契約之存在而受其拘束，在在顯示出其理論上之缺失。此外，在立法論上，亦應明定股東書面契約之存續期間及效力，以杜爭議<sup>99</sup>。因此，在立法政策上，應參考美國「模範商業公司法」之立法例，將股東書面協議事項納入公司法規範，並明定其成立要件、公示要件、效力、變更程

---

般企業併購相關異議程序，請求公司收買其股份，且立法者於本項條文中並未加上任何限定語句，表明本項規定僅適用於併購情況，因此有學者認為，可推知立法者認為企業併購法第11條第2項所規定之章程限制，並不限定於企業併購期間，而係一般性之股份轉讓限制。甚而進一步推論，因企業併購法第11條第2項係以第1項規定為基礎，而第2項規定既屬一般性之股份轉讓限制規範，則第1項依理亦應為一般性股份轉讓限制。然而，如此解釋似罹於條文之文義，蓋企業併購法第11條第1項將適用範圍明文限於「公司進行併購時」，而該條第2項之規定又係以第1項為基礎，因此在現行法規定下，本條2項之適用範圍應屬相同。參閱黃銘傑，企業併購法之檢討與省思（下），月旦法學雜誌，97期，頁215，2003年6月。

<sup>99</sup> 參閱王志誠，優質企業併購法之建構：效率與公平之間，台灣本土法學雜誌，60期，頁91-93，2004年7月。

序及存續期間，始為妥適<sup>100</sup>。

### (二)特別股之發行

其次，由於美國各州公司法對於特別股之發行較具彈性，因此理論上亦可透過發行下列各種特別股之方式，以增加少數股東對公司之實質控制力，藉以確保少數股東在公司之法律地位：1. 發行表決權受限制之特別股<sup>101</sup>。2. 發行無表決權之特別股。3. 發行擁有複數表決權之特別股<sup>102</sup>，乃至於僅有表決權而無所有權之特別股<sup>103</sup>。4. 發行對公司經營決策享有否決權之特別股<sup>104</sup>，乃至於採取黃金股制度（golden share）<sup>105</sup>。

此外，日本於平成十三年（二〇〇一年）及平成十四年（二〇〇二年）修正公布之「商法」，不僅允許公司可發行更多元化之特別股，亦創設種類股份制度，分別引進表決權受限制特別股<sup>106</sup>及附董事等選任權特別股<sup>107</sup>。由於是類特別股具安定化或固定化公

<sup>100</sup> 應注意者，萬國法律基金會版「公司法制全盤修正草案」第324條至第327條已建議引進股東書面協議制度。參閱財團法人萬國法律基金會，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，頁5-211-5-216，2003年2月。

<sup>101</sup> See *Providence & Worcester Co. v. Baker*, 378 A.2d 121, 124 (Del. 1977).

<sup>102</sup> See *Williams v. Geier*, 671 A.2d 1368, 1370 (Del. 1996); See also Frank L. Seamons & Carl F. Borge, *Multiple Votes Per Share*, 16 BUS. LAW. 400, 400-402 (1961).

<sup>103</sup> See F. HODGE O'NEAL & ROBERT B. THOMPSON, O'NEAL'S CLOSE CORPORATIONS: LAW AND PRACTICE 57 (West Publishing Co., 3rd ed. 1993).

<sup>104</sup> See F. Hodge O'Neal & Robert B. Thompson, *Supra* note 103, at 35.

<sup>105</sup> 關於黃金股制度之中文介紹，參閱王文宇，公司與企業法制，頁299-301，2000年；王志誠，公營事業民營化之台灣經驗，月旦民商法雜誌，5期，頁18-20，2004年9月。

<sup>106</sup> 參閱日本「商法」第222條第1項第5款、第3項至第6項。

<sup>107</sup> 參閱日本「商法」第222條第1項第6款、第7項。

司控制關係之功能，以備將來解決內部紛爭之需<sup>108</sup>，故亦可成為閉鎖性公司少數股東強化其地位之手段。

至於在我國現行公司法下，在多數決原理之適用下，誠難以想像少數股東可藉由特別股之發行，以確保其在公司之地位，而免受多數股東所壓迫。

理論上，藉由種類股份制度之引進，將特別股之發行多樣化，賦予特定股東享有特殊權利或限制特定股東之權利行使，雖有助於公司引進新資金，但因發行新股之決定權，仍由控制股東及董事會所主導，因此如控制股東及董事會濫用其權限，而為不公平發行新股之決定，反而可能使少數股東陷於更不利之地位。

## 五、控制股東之壓迫手段

傳統公司法採取多數決原理及事權集中之立法政策，雖有助於公司經營效率之追求，但因其將導致多數股東控制及經營者控制之結果，少數股東明顯居於相當弱勢之地位，故如完全適用於股份轉讓受限制之閉鎖性公司，將使閉鎖性公司之少數股東陷於過度不利之境地。換言之，從多數股東或經營者之觀點而言，對於必須經由股東會特別決議之重大事項，少數股東可能成為多數股東或經營者眼中之絆腳石，亟思去之而後快，進而採取一些壓迫手段（oppressive measures），以降低少數股東之決策影響力，甚至於損及少數股東之利益。學理上，通常將多數股東或經營者所採取之壓迫手段，區分為利益排擠（squeeze-outs）及權益凍結（freeze-outs）二種類型<sup>109</sup>。應注意者，在討論閉鎖性公司法制之相關議題

---

<sup>108</sup> 參閱尾崎安央，株式制度の改正と閉鎖的株式會社法制，民商法雜誌，126卷4.5號，頁473-475，2002年10月。

<sup>109</sup> See F. HODGE O'NEAL & ROBERT B. THOMPSON, O'NEAL'S OPPRESSION OF MINORITY

時，所謂利益排擠與權益凍結為相當近似之概念，學理上亦不乏混用之事例<sup>110</sup>，一般雖指多數股東運用其權力以排除少數股東參與公司之經營決策或經濟利益，惟實際上仍有所差異<sup>111</sup>。

### (一)利益排擠

所謂利益排擠，通常是指某些股東利用其在公司之戰略地位、內部消息、控制權或法律機制之設計，以完全排除某些股東對公司之所有權或參與權。至於如僅對某些股東排除其參與權、減少其盈餘分派請求權或剝奪其商業收益，則又稱為不完全利益排擠（partial squeeze-outs）<sup>112</sup>。具體而言，多數股東可能以解任少數股東所擔任之經理人職務、停採累積投票制、將公司機會（corporate opportunities）中飽私囊、不當支付高額分紅、不分配公司盈餘或取消股東優先認股權（preemptive rights）等方式，以達到利益排擠之效果<sup>113</sup>。

以我國現行之股份有限公司法制而言，由於盈餘分派議案為股東會之決議事項<sup>114</sup>，而董監事之報酬除公司章程已訂明者，亦應由股東會決議<sup>115</sup>，且公司亦可以章程排除累積投票制之適用<sup>116</sup>，因此多數股東可能透過其在股東會之絕對優勢，通過停採累積投票制、支付董監事高額報酬、不分配公司盈餘之決議案或章程修正

---

SHAREHOLDERS § 3: 02 (West Group, 2nd ed., 2003).

<sup>110</sup> See Julian Javier Garza, *Sapra* note 86, at 622 (2000).

<sup>111</sup> See Robert Charles Clark, *Sapra* note 13, at 500.

<sup>112</sup> See F. Hodge O'Neal & Robert B. Thompson, *supra* note 109, at § 1:01.

<sup>113</sup> See, e.g., Robert Charles Clark, *supra* note 13, at 500; See also Julian Javier Garza, *Sapra* note 86, at 623.

<sup>114</sup> 參閱我國公司法第230條。

<sup>115</sup> 參閱我國公司法第196條、第227條準用第196條。

<sup>116</sup> 參閱我國公司法第198條、第227條準用第198條。

案。此外，由於多數股東可以掌控董事會之多數席次，自可透過董事會以普通決議之方式，決議通過由少數股東所擔任經理人之解任案，乃至於決定給付由多數股東擔任經理人之高額報酬。

當然，在我國公司法未明定控制股東對公司負有善管義務或忠實義務等信任義務之情形下，即使控制股東擅自將公司機會據為己有，亦不易追究控制股東之責任。此外，雖然我國公司法規定公司發行新股時，除保留員工承購之比例或因合併、分割、認股權契約、轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證或附認股權特別股等原因而增發新股外，基於股東平等原則，原有股東得按原有股份比例儘先分認<sup>117</sup>，亦即公司於辦理現金增資而發行新股時，股東仍得本於新股認購權之行使，以維持閉鎖性公司股東間之控制比率，但因認股價格之訂定仍操諸股股東會或董事會之手，多數股東極可能透過股東會或董事會訂定少數股東所不認同之認購價格，以達到稀釋少數股東持股比例之目的。

## (二) 權益凍結

所謂權益凍結（freeze-outs），通常是指控制股東透過某種交易，以使少數股東喪失或改變其股東權益及股東地位，乃至於被迫收回其對公司之投資<sup>118</sup>。例如透過經營者收購（management buy-outs）、母子公司之簡易合併（short-form mergers）及逆向股票分割（reverse stock splits）等方法，而對少數股東以支付現金作為合併或收購之對價，乃至於使少數股東之持股單位低於完整交易單位，即可能達到迫使少數股東退出投資之效果<sup>119</sup>。

<sup>117</sup> 參閱我國公司法第267條第3項、第7項。

<sup>118</sup> See Robert Charles Clark, *Supra* note 13, at 499.

<sup>119</sup> See Douglas K. Moll, *Shareholder Oppression in Close Corporations : The Unanswered of Perspective*, 53 VANDERBILT LAW REVIEW 749, 757-758 (April, 2000).

就我國現行之公司法制而言，由於企業併購法所規定之合併，存續公司或消滅公司得以其本身所發行之股份、他公司之股份、現金或其他財產作為對價<sup>120</sup>，而相較於公司法僅規定得以存續公司或消滅公司之股份或對配發股份不滿一股者支付現金<sup>121</sup>，顯然企業併購法上所得採用之合併對價更為多樣化。因此，如多數股東利用公司合併，而於合併契約規定對少數股東以支付現金或其他財產為對價，即可能造成強制少數股東退出投資之目的。此外，依我國公司法所規定之母子公司簡易合併及企業併購法所規定之母子公司簡易合併及非對稱合併<sup>122</sup>，公司如進行簡易合併或非對稱合併，由於母公司之股東並無法行使股份收買請求權，即可能造成大量稀釋少數股東之持股比例，嚴重降低少數股東參與經營決策之影響力。另外，公司如為脫殼法式之營業讓與<sup>123</sup>，由於母公司之股東

---

<sup>120</sup> 參閱我國企業併購法第4條第3款。另參閱經濟部90年經商字第09200023460號函：「按存續公司為合併擬發行之新股，未超過存續公司已發行有表決權股份總數之百分之二十，且擬交付消滅公司股東之現金或財產價值總額未超過存續公司淨值之百分之二時，即得依企業併購法第18條第6項之規定，經董事會特別決議進行非對稱式合併，不問其係以股票、現金或其他財產作為合併之對價。又消滅公司於股東會為合併之決議後，應依同法第23條之規定，通知及公告債權人。」

<sup>121</sup> 參閱我國公司法第317條之1第1項第2款至第4款。

<sup>122</sup> 參閱我國公司法第316條之2、企業併購法第18條第6項、第19條及第12條第1項第2款但書、第3款。應注意者，我國金融控股公司法第32條則就母子公司簡易合併，規定當事公司之反對股東皆得行使股份收買請求權。惟觀諸日本商法第413條之3之立法例，公司進行簡易合併或不對稱合併時，因存續公司未經公司意思決定機關之決議，故其股東理應皆得請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份，至於消滅公司則仍應依公司合併之正常程序進行，故其反對股東自得有機會行使股份收買請求權，應較為正確。

<sup>123</sup> 參閱我國企業併購法第28條。

無法行使股份收買請求權<sup>124</sup>，亦會造成相當不利之影響。再者，如公司發行新股全數用於收購他公司已發行之股份、營業或財產<sup>125</sup>，因原有股東不能依股東平等原則，行使新股認購權，且因公司大量發行新股之結果，亦將致使股權結構發生重大變動，而嚴重稀釋少數股東之持股比例<sup>126</sup>。

## 肆、閉鎖性公司少數股東之保護機制

### 一、總 說

理論上，股東基於其自身經濟利益之追求，對於公司之經營管理，自不會以客觀公正之態度為價值判斷，亦不必對其他股東負任何信任義務。惟在傳統公司法採取多數決原理及董事會中心主義之政策理念下，為避免控制股東及經營者之濫權，衡平少數股東與多數股東之利益，傳統公司法則尚設有單獨股東權及少數股權之相關規定，以適度反制控制股東及經營者之壓迫，期能公平保護少數股東之權益。問題在於，鑑於股份轉讓受限制之閉鎖性公司，少數股東無法透過市場機制正確評估股份之公平價格，致使少數股東在閉鎖性公司處於更為弱勢之地位，因此傳統公司法所設置之保護機制是否能充分發揮其功能，實有檢討之必要。

---

<sup>124</sup> 參閱黃銘傑，企業併購法之檢討與省思（上），月旦法學雜誌，96期，頁234-236，2003年5月。另黃銘傑教授並指出，企業併購法對於認股權憑證、附認股權特別股、附認股權公司債及可轉換公司債等衍生性有價證券之投資人，亦欠缺保護潛在股東之機制。

<sup>125</sup> 參閱我國企業併購法第8條第1項第2款。

<sup>126</sup> 參閱王志誠，優質企業併購法之建構：效率與公平之間，台灣本土法學雜誌，60期，頁94，2004年7月。



就保護閉鎖性公司少數股東之立法原則而言，可能因觀察之角度不同，而異其立論基礎。如從少數股東之觀點出發，只要多數股東之行為效果，損及少數股東之利益，即應對多數股東追究其壓迫行為之責任。相反地，如從多數股東之觀點出發，則應著重於多數股東之壓迫行為，是否具有合法之商業目的，以判定其正當性。惟如僅從少數股東或多數股東之觀點立論，皆難免失之桑隅，因此如何調合雙方之論點，促使閉鎖性公司少數股東能正確實現其股份之公平價格，應較為妥適<sup>127</sup>。

## 二、美國法

### (一)法制基礎

#### 1. 美國法曹協會之「模範商業公司法」

觀諸美國「模範商業公司法」第14.30條第(2)款之規定<sup>128</sup>：  
「(2)公司如有下列所列情事之一者，股東得聲請法院解散之：  
(I) 董事對公司業務之執行發生無法由股東解決之僵局，有致生無法回復損害之虞者，或致生公司之經營或業務對股東不利益者；  
(II) 董事或公司之控制者，已為、正為或將為不法、壓迫或詐欺之行為者；  
(III) 股東在表決權之行使上發生僵局，且至少連續二次股東常會無法選任管理人以補足董事之任期；  
(IV) 公司資產遭不當運用或浪費。」可知美國「模範商業公司法」明定股東得就董事或控制者之壓迫行為，訴請法院解散公司。應注意者，何謂控制者及壓迫，美國「模範商業公司法」並未明確加以定義<sup>129</sup>。

<sup>127</sup> See Douglas K. Moll, *Supra* note 119, at 756-825.

<sup>128</sup> See Model Business Corporation Act, section 14.30 (2) (2003).

<sup>129</sup> See Robert C. Art, *Supra* note 52, at 373.

此外，依美國「模範商業公司法」第14.34條第(a)項之規定<sup>130</sup>：「一旦股東依第14.30條第(2)款之規定，訴請法院解散公司，如其無任何股票在國家證券交易所上市，或在由一個或數個國家或相關之證券協會上櫃交易，則公司得選擇或由股東選擇以公平價格，購買原告股東之股份。依此規定提出之選擇方案不得撤回，但經法院決定應取消或修正，以維公平者，不在此限。」可知如未上市公司或未上櫃公司之股東行使解散裁判訴請權時，亦得由公司或股東依此強制收買條款(buy-out provision)，以公平價格購買原告股東之股份。換言之，無異承認公司或多數股東，得主張強制收買原告股東之股份，以避免公司遭法院裁判解散<sup>131</sup>。

## 2. 各州公司法之發展

雖然目前美國約有三十七個州之公司法，承襲美國「模範商業公司法」第14.30條之規定，明定如少數股東受壓迫時，法院得依聲請解散閉鎖性公司，使少數股東能按其持股比例收回投資<sup>132</sup>，但由於法院對於壓迫有各種不同之解釋，遂發展出各種理論基礎及救濟方法，而不限於由少數股東行使解散裁判訴請權。此外，亦有十幾個州承襲美國「模範商業公司法」第14.34條之規定，承認公司及股東得主張強制收買之替代方案<sup>133</sup>。質言之，美國對於閉鎖性公司少數股東所採取之保護機制，主要是以股東壓迫理論

<sup>130</sup> See Model Business Corporation Act, section 14.34 (a) (2003).

<sup>131</sup> See Michael E. Brown, Comment and Note: *Missouri Close Corporations: Proposals to Strengthen Protections for Minority Shareholders*, 68 UMKC LAW REVIEW 145, 147 (Fall, 1999).

<sup>132</sup> See Robert A. Ragazzo, *Toward a Delaware Common Law of Closely Held Corporations*, 77 WASHINGTON UNIVERSITY LAW QUARTERLY 1099, 1118 (1999).

<sup>133</sup> E.g., Alabama, Arizona, Connecticut, Florida, Idaho, Mississippi, Nebraska, Utah, Alaska, California, New York, Rhode Island, Illinois, and Minnesota.

(shareholders oppression doctrine) 為基礎，除各州公司法所明定之解散裁判訴請權，尚隨著公司法之理論發展，由司法判例逐漸建立其他救濟方法。

## (二) 壓迫行為之測試標準

### 1. 信任義務理論

首先，以美國麻薩諸塞州、德拉瓦州及奧瑞岡州為首之各州法院判決為例，即率先肯認閉鎖性公司控制股東對其他少數股東負有特別之善管義務或忠實義務等信任義務 (fiduciary duty)，再從控制股東是否違反信任義務出發，而對於壓迫為較寬廣之定義。換言之，乃從控制股東之角度著眼，先論斷閉鎖性公司控制股東之行為是否違反信任義務<sup>134</sup>，一旦違反信任義務，則應對受壓迫之少數股東給予救濟。以下謹將各州採用信任義務理論之代表性判決，整理其案例事實及立論基礎，以供參考。

#### (1) Donahue v. Rodd Electrotpe Company of New England, Inc. & others<sup>135</sup>

##### ① 案例事實

本案原告 Donahue 主張被告 Rodd 電力公司僅向另一被告 Harry Rodd (多數股東之一) 收買股份，而未一併收買原告所持有之股份，無異不法將公司資產處分給控制股東。此外，被告 Rodd 電力公司不僅未對原告為任何通知，亦未提供出售持股之相同機會，被

---

<sup>134</sup> See, e.g., Donahue v. Rodd Electrotpe Company of New England, Inc. & others, 328 N.E. 2d 505 (Mass. 1975); Litle v. Waters No. 12155, 1992 Del. Ch. LEXIS 25 (Del. Ch. Feb. 10, 1992); Baker v. Commercial Body Builders, Inc., 507 P. 2d 387, 394 (Or. 1973); Naito v. Naito, 35 P. 3d 1068, 1073-1074; 2001 Ore. App. LEXIS 1759 (Or. Ct. App. 2001).

<sup>135</sup> See 328 N. E. 2d 505 (Mass. 1975).

告顯已違反其應履行之潛在性信任義務（fiduciary duty）。至於被告則主張，收買股份為公司應有之權利，且皆已遵守信任義務中有關良善及誠信之要求。

②法院見解

法院認為公司股東間對於公司之營運，應互負潛在性信任義務，並應以最高度誠信原則相互對待。在閉鎖性公司中，管理階層及多數股東決定向多數股東之一人或數人購買股份，而未賦予少數股東相同之出售股份機會，則已違反管理階層及多數股東對少數股東之信任義務。此時該出售股份之多數股東，應將其出售股份之價金及其利息返還公司，或應由公司向少數股東收買相同數量之股份。惟應注意者，本案法官對於閉鎖性公司之定義，並未明確闡述其見解。

(2)Little v. Waters<sup>136</sup>

①案例事實

本案原告與被告在一九七九年時共同成立了一家名為DOSCO之公司，其後在一九八三年再成立了一家名為DMGT之公司，由被告持有三分之二之股權，原告則持有三分之一，且原告在上兩家公司皆擔任執行長之職務。雙方協議被告日後繼續投資資金，原告則負責管理兩家公司之日常經營。惟被告日後開始進行一項作業，將DMGT公司轉型為聯邦內地稅法上「S型公司」，而使政府將不會在營利上對於公司課徵法人稅（營利事業所得稅），僅對於獲利股東就其獲利部分課稅。原告對此安排基本上亦表同意。其後，被告於在一九八五年將原告解雇，並將兩家公司合併。且被告以兩家公司之獲利清償消滅公司對被告之負債，而新公司之獲利表現相當不錯，每年皆有三百萬美元以上之盈餘，但公司皆未進行任何之獲利

---

<sup>136</sup> See No. 12155, 1992 Del. Ch. LEXIS 25 (Del. Ch. Feb. 10, 1992).

分配，反而使原告因擁有公司股票而必須向政府繳納稅款。同時公司開始發行所謂的股票增值權（stock appreciation rights），讓公司內部其他員工在不需持有股票下亦可獲利，而原告卻無法實質享受公司之盈餘分配。

### ②法院見解

原告主張被告明顯違反對股東應盡之忠實義務，且被告為特定股東之利益而犧牲其他股東之利益。被告則認為此為董事會之權限，且不分派獲利並不代表即構成壓迫或詐欺之行為。原告進而主張壓迫行為應為較廣之定義，必須由不同案件中分別尋找，是以公司一直不發給股東獲利，卻一直提供給原告以外之其他股東現金或貸款，使渠等得以繳納稅款。法院認為因公司獲利能力甚高，且從本案例之本質而言，應得認定被告所做所為應屬壓迫原告之行為，因此判定原告勝訴。

### (3) Baker v. Commercial Body Builders, Inc.<sup>137</sup>

#### ①案例事實

被告公司是於一九六六年設立，本由一對夫妻（Silers）經營，在一年後原告在該夫妻建議之下對該公司投資一萬四千美元，原告本身主要經營房地產，而對於公司之卡車車體組裝及週邊零件供給業務，並無專業知識。原告擁有之股份總數為九十八股，被告則是一百零二股。其後，被告成為公司總裁，原告成為副總裁，只是原告仍然未能專心經營公司事務，一週僅約一天在該公司上班，其餘時間皆在處理自己事務。原告律師提出一份股票買賣契約，並由原告及被告雙方簽署，約定任何一方想要出賣股票，應先以相同於市場價格或是在公司財務報表之帳面價格中之較低價格，事先向另一方提出要約。其後，原告之行為及業績，終讓被告難以容忍，

---

<sup>137</sup> See 507 P. 2d 387, 394 (Or. 1973).

乃試圖購買原告之股權，但因原告認為價位太低不肯出售，於是公司將原告解雇，且原告從此未再收到公司之任何通知，包括股東會之召集等。同時亦未再自公司得到任何之盈餘分配。此後，被告與其他人另組設一間新公司名為HYDRO，被告持有其30%之股份，而新公司使用舊公司之各項設備及人員等，亦皆不曾向原告提出任何通知。此外，原告主張新舊公司根本處於水平競爭地位，而Silers竟讓新公司使用原公司之資產，顯有圖利他公司之嫌，同時對於公司不再給予原告任何參與公司事務之決定，亦認定其為一種壓迫行為。

#### ② 法院見解

法院對於「壓迫」一詞所為之定義為：「有傷害性、錯誤性行為，對於其他公司成員之事務存有偏見，未能公平及誠實對待，或是明顯可看出對於公平對待標準已有所偏差，或是對於每個投資人權利之公平性有所侵犯者。」本案法院應先解決之問題為：何等行為可被認定為在閉鎖性公司中之壓迫行為，而這又與多數股東對少數股東應盡之忠實義務及誠實信用問題相關。因此，如多數股東藉由控制公司之地位而公器私用，以致於傷害到少數股東之權利者，可被稱為壓迫行為。惟並非僅為一次此等行為即可認定構成壓迫，除非事情嚴重到少數股東無法再於公司中取得較公平之權利。本案Silers夫婦是在Baker加入以前就開始經營原公司，是以應分別從Baker究為公司員工及公司股東之身分來觀察。就前者而言，Baker之未善盡其職務相當明顯，是以公司將其開除並無不當；但就後者而論，Silers夫婦並不能逃過原告指責其為自身利益而濫將盈餘全部收歸私囊之指控。同時，法院認為股東有資格對公司之盈餘參與分配，可以要求查閱公司有關財務方面之資料，亦得為確保公司之利益，故Baker得要求被告不得圖利其他競爭公司等。法院於考量上開情事及公司行為後，認為該公司確實符合壓迫行為之要件，但

未同意原告要求進行解散清算，否則對於公司之其他股東會造成額外之不良影響。

(4) *Naito v. Naito*<sup>138</sup>

① 案例事實

原告為被告公司中之四位股東及其中之三位配偶。被告則為該公司及其四位董事，且都為該公司之控制股東。一審法院認為原告明顯為被告所採取之行為所壓迫，故原告中可有一人進入該公司之董事會，且該公司每年必須給付七十一萬美元以上之股息紅利等。該公司最早為一日裔美人於二次大戰前所創立，其過世後公司改由兩個兒子Bill及Sam分別負責管理，且該公司之主要業務分別為零售業和房地產，二人各自負責經營。雙方在公司進行重大決策時都會跟對方進行商議，但明顯地，Bill較為強勢並多少對於Sam之職權和決定加以干涉。其後，雙方曾有書面約定，如一方過世，則其手上50%之股權，應出售其中之5%予他方，以確保生存之他方能成為控制大權者。惟如他方亦過世，則再由其未亡人及子女將股份賣回並合理分配。Bill後於一九九六年率先過世，但Bill之子女遲遲未將股份依協議出售，同時對公司之事務多有干涉，甚至曾和Sam明顯表示過其經營方式有問題，要求其退出公司，並由Bill之子女掌握大權。Sam從此開始在公司經營及股息分配上對Bill之子女施壓，逼迫其影響力逐漸消失，後者數人在公司經營上如非被辭退，便是因為公司決定將Bill之子女所管理之商店部分加以關閉，以迫使其離開公司。又該公司之股份本分為A及B兩種，A種股份才具有投票權，且僅Bill及Sam之子女始持有，B種股份僅能享有紅利之分配，但其後在Sam之主導下，改成如A種股份遭到惡性不出席抵制，則B種股份亦享有投票權，致使Bill之子女本具有之權利受到

---

<sup>138</sup> See 35 P. 3d 1068, 1073-1074; 2001 Ore. App. LEXIS 1759 (Or. Ct. App. 2001).

重大影響。

## ②法院見解

原告主張渠等已經完全被排除於公司決策之外，且不能行使其應有之權利。雙方關係之惡化原因，幾可認為是Bill之子女咎由自取，且Sam因此對於公司管理和決策開始排擠原告人馬，法院認為並無不當之處，並未構成壓迫原告。而就A、B股權利變更之事件而言，Sam之所做所為亦不能被解釋成對於原告之欺壓。雖然就原告所曾為員工身分而言，過去Sam對渠等有不當行為，但就身為股東身分來說，Sam之行為並無不當。惟在一九九八年以後，少數股東並無法獲得股息紅利之分配，但公司在繼續營運之同時，卻仍有盈餘，因此公司所為是否有意為壓迫行為，並迫使其退出，應值考量。最後，法院決定被告方必須要改變其股利分配政策，並溯自二〇〇〇年開始進行，且必須確保原告得到其應得之獲利。

## 2. 合理期待理論

相對地，以美國紐約州、新澤西州及愛荷華州等為首之各州法院，則從少數股東之角度著眼，以少數股東之合理期待（reasonable expectations）為標準，論斷控制股東之行為是否構成壓迫<sup>139</sup>，而不以控制股東之行為是否有過錯（wrongfulness）為主要標準。應注意者，雖然合理期待理論與信任義務理論對於認定壓迫行為之推論方法不同，但由於構成其一，亦可能構成其二，故二者並非矛盾

---

<sup>139</sup> See, e.g., *In re Judicial Dissolution of Kemp & Beatley, Inc.*, 473 N.E. 2d 1173; 484 N.Y. S. 2d 799 (N.Y. 1984); *McCallum v. Rosen's Diversified, Inc.*, 153 F. 3d 701 (8th Cir 1998) (applying Minnesota law); *Brickman v. Brickman Estate at the Point, Inc.*, 677 N.Y.S. 2d 600 (N.Y. App. Div. 1998); *Exadaktilos v. Cinnaminson Realty Co., Inc.*, 400 A. 2d. 554, 561 (N.J. Super. Ct. Law Div. 1979); *Machmeier v. Southside Press, Ltd.*, 435 N.W. 2d 377 (Iowa Ct. App. 1988).



對立之命題，其實務操作結果可能趨於一致<sup>140</sup>。以下謹將各州法院採用合理期待理論之代表性判決，整理其案例事實及立論基礎，以供參考。

(1) *In re Judicial Dissolution of Kemp & Beatley, Inc.*<sup>141</sup>

① 案例事實

被告 *Kemp & Beatley, Inc.* 為依紐約州法成立之公司，共發行一千五百股，股東共有八人。本案請求人 *Dissin* 及 *Gardstein* 各自都在公司中任職近四十年，其股份總數為三百零五股，約是總股份的 20.33%，但在渠等離職後，就不再能收到公司分配之任何股息或紅利，因此渠等認為此為公司試圖打擊他們之手段，以「凍結」方式壓迫他們，而使渠等之股份成為毫無用處之資產。上訴法院在一九八二年召開聽證會後決定唯一能確保請求人權益之方式，僅剩清算公司資產，否則公司及其董事會顯然會持續以不分發股息紅利及排擠渠等與聞公司資訊之方式，壓迫他們屈服。是以，為使請求人得以合理價格出售自己所持有之股份，如公司不改變其對請求人之不利股利分配政策，則僅能進行清算一途。上訴法院曾定三十天之期間，要求被告公司以合理價格向原告購買其股份，始能使原告期待因其股份而獲利之想法得到滿足。

② 法院見解

*Cookez* 法官認為公司只針對部分股東不發給紅利，顯然是對該部分股東為壓迫行為，故法院要求被告方應對原告之股份以合理價格購買。但問題是在被告不願遵辦之情況下，法院必須考慮是否有必要採取清算公司財產之方式，而使請求人之主張能付諸實現。

---

<sup>140</sup> See F. HODGE O'NEAL & ROBERT B. THOMPSON, *Supra* note 103, at 132-133; See also *Davis v. Sheerin*, 754 S.W. 2d 375 (Tex. Ct. App. 1988).

<sup>141</sup> See 473 N.E. 2d 1173; 484 N.Y. S. 2d 799 (N.Y. 1984).

惟其前提在於，法院對於採取清算活動之標準為何。法院認為在沒有其他方法之下，採取解散清算程序即非濫用權利而對被告公司造成傷害。此外，法院亦針對該被告公司中多數股東對於少數股東所採取之行為評價為壓迫行為，蓋其行為顯然已侵蝕少數股東要求多數股東履行其信任義務之權利（當然，此舉應同時調查該公司控制股東所已知或可得而知或應知之資訊以為判斷）。質言之，對於有疑問之少數股東，應賦予其享有股份收買請求權以確保渠等之權益。此外，依調查顯示，並無任何資料得證明公司有為此而重新檢討其盈餘分配政策或重定購買少數股東股份之計畫。因此，法院選擇在無其他救濟管道之情況下，命令公司在非自願之情況下進行解散清算，否則實無其他方法得以確保請求人之權益。因此，法院將判決修正成要求以雙方各出費用，在三十天內必須完成以合理價位買賣股份之交易，否則應進行公司之解散清算。

(2) *McCallum v. Rosen's Diversified, Inc.*<sup>142</sup>

① 案例事實

原告為被告公司之少數股東，同時亦曾為被告公司之執行長。原告在擔任執行長之期間，因其表現良好，該公司同時給予其獎金及相當數量之股份，以為鼓勵。然而在一九九一年時，原告與被告之關係逐漸惡化，原告最後遂為被告所解任，而原告則請求被告公司以五百萬美元收買其股份，但被告公司只願以六十萬美元收買，是以原告提起訴訟。原告主張被告曾侵犯原告身為執行長之權利、排擠其參與公司重要決策、公司故意低估資產股價、強逼其辭職、故意過低評估其股價、不讓其得到公司之財務資料等。

---

<sup>142</sup> See 153 F. 3d 701 (8th Cir 1998).

## ②法院見解

法院認為原告所具有期待被告善盡信任義務之權利，業已完全為被告之不當行為所侵蝕。被告公司不僅嚴重侵害原告身為執行長之權利，更故意在其辭職後，低估股份價格，迫使其無法獲得應有之投資報酬，而這本是原告數年優良服務後所應取得之回報。是以，法院要求被告必須重行評估原告所持有股份之公平總值。

### (3)Brickman v. Brickman Estate at the Point, Inc.<sup>143</sup>

#### ①案例事實

本案原告向來皆不參與公司之營運，對公司召集之股東會亦未出席。本案原告並主張被告不曾提供渠等有關財務會計方面之資料、未讓渠等參與公司之營運。

#### ②法院見解

法院認為原告並未受到法律意義上之「壓迫」，事實上原告仍為相當消極之投資人，不僅未期待參加公司之經營，且未有出席股東會之意願。此外，原告指控被告不曾提供財務資料、排擠其參與公司營運之相關證據，皆不足以證明其已受公司或多數股東之壓迫。是以，上訴法院變更原審判決，原審原告之請求應予駁回，上訴人（被告）可請求所支出之訴訟費用。

### (4)Exadaktilos v. Cinnaminson Realty Co., Inc.<sup>144</sup>

#### ①案例事實

原告主張其為新澤西州公司法中所規定之「受壓迫股東」。原告主張其應有被告公司之20%股份，而被告公司之主要業務為經營餐廳。股東另有三人，其中一人為原告岳父Skordas（同為被告），擁有40%之股份。該公司雖曾發行一張表彰20%之股權憑

<sup>143</sup> See 677 N.Y.S. 2d 600 (N.Y. App. Div. 1998).

<sup>144</sup> See 400 A. 2d. 554, 561 (N. J. Super. Ct. Law Div. 1979).

證，但該公司聲稱本張股權憑證之給付對象為Skordas，而並非原告。因此，原告和其岳父之間可能具有信託關係。然而原告主張其為受壓迫股東，並要求確定其股份之存在。其後，法院發現原告所提出之財務證明多為造假或根本並不存在，反而其岳父屢次在訴訟外盡力保護其女婿，並於財務上給予各種資助，且Skordas聲稱其曾貸予資金給原告，使其購買該公司股票，並成為該公司股東。原告被認定為並不具備購買該數量股份之財力，而得合理推測其資金確是來自於其岳父。惟此點與本案爭點並無絕對相關，蓋本案爭點在於該股份到底屬於何人，而並非購買股票之能力及資金之最終所有人。另外，並無任何證據足以證明雙方間曾有任何信託關係（主要是Skordas並不對該份股份主張任何信託利益之請求），同時亦並無證據足以證明原告是向其岳父借款以購買股票。

#### ②法院見解

在確定原告確為股東及其為股份所有人，乃至於其確實並未收到系爭股權憑證後，法院始對其是否屬於受壓迫股東一事進行判斷。在閉鎖性公司之中，一旦對少數股東使用「凍結」戰術，亦即不給他們參與公司事務，且不論同時或挾雜採取各種方式，使其無法自其投資回收足夠利益，並迫使他們放棄原有股份，致使多數股東可完整掌握公司經營，則利益凍結方法之採用，即可認定董事會濫用其權利，而少數股東則有權請求公司或其多數股東履行其信任義務。一旦公司或多數股東未履行其義務，以致於傷害少數股東之權利，少數股東自可要求賠償。由於原告本身不僅無參與餐廳營運之意願，反而造成營運困難，故就導致原告其後無法再參與營運一事而言，被告確實並無任何可歸責之處。但就本案之爭點而言，原告既為公司股東，卻未獲得其合理期待之權利保障，確實可認定其受到其他數股東之壓迫，是以原告應可向被告請求賠償其損失。

(5) *Machmeier v. Southside Press, Ltd.*<sup>145</sup>

## ① 案例事實

被告 *Southside Press, Ltd.* 公司由原告之父母共同設立，並由渠等擔任董事及執高階經理人，該二位原始股東與原告為父母與子女之關係。原告父母本為被告公司之主要股東，各自持有一千三百股。其後，被告之原始股東將股份贈與原告兩人各一千二百股，且雙方都成為該公司員工。但在家族意見不合之情況下，原告被解雇，而被告公司二位原始股東亦在一九八五年時辭任，並成立一家新公司，公司名稱為 *Southside Press of The Midlands, Ltd.*，且被告二位原始股東為新公司之總裁，並讓新公司以相當低廉之價格與被告公司簽訂資產租賃契約，且部分資產則直接以同樣低價出售給新公司。惟被告二位原始股東仍舊從被告公司每年取得超過兩萬美元之年收入。同時，原告業由其他公司所雇用，致使雙方皆受雇於與原公司在市場上具有競爭關係之公司。其後，被告表示欲以一股二十元之價格，收購原告所持有之股份，原告認為價格不公平，因而提起訴訟。就公司之財務狀況而言，被告公司於一九八五年時應提供之收買股價，顯然高於被告提供給原告之價格。此外，被告不僅主張其行為並未構成壓迫行為，且提出原公司資產被低價出租之抗辯及股價評估並未低於標準之抗辯等。

## ② 法院見解

法院於考量各項關係後，決定不干涉雙方間之股份買賣價格，而認股份買賣價格得由公司附屬章程決定。雖然原告認為股價過低而拒絕出售，並認為此舉顯然是多數股東有意欺壓少數股東之手段，但此收買價格與公司附屬章程顯然有著緊密不可分之關係，股東不得因不同意股份收買價格，即違反有關股票買賣之附屬章程，

---

<sup>145</sup> See 435 N.W. 2d 377 (Iowa Ct. App. 1988).

法院亦不應介入干預，以避免少數股東反而據以壓迫多數股東。法院並認為公司之附屬章程得適用於所有股東，原告得以股東身分，向公司借入款項，並以此做為確保原告利益之手段，故被告公司之附屬章程並未構成非法之壓迫行為。因此，上訴法院認為原審判決應予變更。

### (三)救濟模式

就少數股東所得主張之救濟方法而言，美國「模範商業公司法」雖賦予少數股東得主張解散裁判訴請權，但公司或多數股東是否主張強制收買股份，仍應取決於公司或其他股東是否向法院提出聲請，並非其義務。

反觀美國各州公司法所規定之救濟措施，則未盡相同，其方法主要包括少數股東之損害賠償請求權、裁判解散訴請權及股份收買請求權等<sup>146</sup>。例如控制股東或經營者如為權益凍結之壓迫時，德拉瓦州法院除經常賦予少數股東得行使股份收買請求權（appraisal right）外，亦可能同意其所提出之損害賠償請求<sup>147</sup>。又例如依奧瑞岡州及伊利諾州之公司法，受壓迫之少數股東共得行使十三種救濟方法<sup>148</sup>，主要包括法院得禁止、命令或更改公司、控制股東或經營者之行為，乃至於命令變更或撤銷公司章程或附屬章程之條款。此外，法院亦得解任董事或經理人或指定管理人，甚至命令公司為盈餘分派及賠償損失。再者，法院當然亦可能為裁判解散公司或命令公司收買少數股東之股份。

---

<sup>146</sup> See Robert A. Ragazzo, *Toward a Delaware Common Law of Closely Held Corporations*, 77 WASHINGTON UNIVERSITY LAW QUARTERLY 1099, 1117-1119 (1999).

<sup>147</sup> *Ibid.*, at 1147-1150.

<sup>148</sup> See Or. Rev. Stat. 60.952 (2) (2001); 805 Ill. Comp. Stat. 5/12-56 (b) (1999).

### 三、日本法

日本「商法」雖未明文區分閉鎖性公司與公開性公司，但於昭和四十一年（一九六六年）修正「商法」，即本諸股份有限公司多為閉鎖性公司之考量，而明定公司章程得訂定股份轉讓應經董事會承認之規定，以限制股份之轉讓，維持公司之閉鎖性。問題在於，日本「商法」並未對閉鎖性公司之相關法制，設有完整之規範體系，目前主要是從股東之監督機制及多數決原理之界限出發，就閉鎖性公司少數股東之保護機制，尋求其立論基礎，而設有零散規範。此外，亦未直接明定閉鎖性公司之控制股東應對其他股東負信任義務。由於股東會及董事會全面適用多數決原理，因此除公司之監督機關外，尚應對設置為保護少數股東之監督機制。其中，尤以解散裁判訴請權及不公平發行新股制止權<sup>149</sup>，明顯具有壓制多數股東或經營者濫用多數決之意義。

#### (一)解散裁判訴請權

首先，就解散裁判訴請權而言，依日本「商法」第四〇六條之二之規定：「持有表決權總數十分之一以上之股東，如有下列不得已事由時，得請求法院解散公司：一、公司業務之執行遭遇顯著困難，而對公司致生無法回復損害之虞者。二、公司財產之管理或處分顯著失當，而危及公司之存立者。第一一二條第二項之規定，於前項情形準用之。」解釋上應指公司經營遭逢無法解決之僵局或經營者濫權而不當管理處分公司資產時，少數股東始得行使。例如依日本司法實務之見解，董事間或股東間意見對立，無法妥協，而無法執行業務或召開股東會之情形，即為公司經營遭逢無法解決

---

<sup>149</sup> 參閱日本「商法」第406條之2、第280條之10。

之僵局<sup>150</sup>。

### (二)不公平發行新股制止權

至於所稱不公平發行新股制止權，依日本「商法」第二八〇條之十之規定：「公司如違反法令或章程，或以顯著不公平方法發行新股，而有致生股東不利益之虞者，該股東得向公司請求停止發行。」即為防止多數股東藉由股東會決議之方式，訂定不公平之發行條件或不當排除股東之新股認購權，變更閉鎖性公司股東間之控制比率<sup>151</sup>。

### (三)多數決原理之修正

此外，由於採用資本多數決原理，不僅由股東會對董事之監督，是以多數決為之，且董事亦由多數股東所掌控，因此除應保障少數股東收回投資之權利外，亦應修正數決原理，使少數股東有機會參與公司經營，並得對董事採取監督手段<sup>152</sup>。有鑑於此，日本「商法」除就公司為營業變更、合併、變更章程限制股份轉讓、股份交換、股份移轉、公司分割或有限公司為變更組織等情形，設有反對股東之股份收買請求權外<sup>153</sup>，亦規定股東得行使累積投票請求權<sup>154</sup>及解任董監事訴請權<sup>155</sup>。

<sup>150</sup> 參閱東京地判平成元・七・十八，判例時報第1349號，頁148。

<sup>151</sup> 參閱永井和之，同註32，頁433-434。

<sup>152</sup> 參閱永井和之，同註32，頁147-149；竹內昭夫著、彌永真生補訂，株式會社法講義，有斐閣，頁453-460，2001年。

<sup>153</sup> 參閱日本「商法」第245條第1項、第408條第1項、第348條第1項、第355條、第358條第5項至第7項、第371條第2項、第374條之3第1項、第374條之31第5項；「有限公司法」（有限會社法）第64條之2。

<sup>154</sup> 參閱日本「商法」第256條之3。

<sup>155</sup> 參閱日本「商法」第257條第3項、第280條第1項。



至於如多數股東為自己或第三人之利益濫用其控制力，而損及公司或少數股東之利益者，則該股東會決議即構成多數決之濫用，日本學說上則有無效說及得撤銷說之爭論<sup>156</sup>。

#### 四、我國法

##### (一)法制現況

觀諸我國現行公司法制，雖對於控制公司使從屬公司為不合營業常規或其他不利益經營之行為，設有控制公司及其負責人之民事責任規定<sup>157</sup>，但因其適用對象僅限於公司組織，且並非針對控制股東之壓迫行為而設，因此閉鎖性公司少數股東如受到多數股東之不當壓迫，僅能從公司法所規定之單獨股東權或少數股東權，謀求事前監督或事後救濟。基本上，我國公司法並未對閉鎖性公司法制設有完整之特殊規範體系，主要是從建立股東之監督機制及修正多數決原理著眼，以謀求多數股東與少數股東之利益平衡。

##### 1. 股東之解散裁判訴請權

依我國公司法第十一條之規定：「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。前項聲請，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。」可知股份有限公司之少數股東，應繼續六個月以上持有已發行股份總數10%以上之股份，且於公司經營

<sup>156</sup> 參閱永井和之，同註32，頁146-147。

<sup>157</sup> 參閱我國公司法第369條之4。應注意者，我國證券交易法第171條第1項第2款雖設有董事、監察人、經理人或受僱人使公司為不合營業常規交易之刑事責任，但其適用對象為依證券交易法發行有價證券之公司，而不及於閉鎖性公司。又關於不合營業常規交易之法制分析，參閱王志誠，不合營業常規交易之判定標準與類型，政大法學評論，66期，頁163-208，2001年6月。

有顯著困難或重大損害時，始得訴請法院解散公司。由此觀之，法院得為裁定解散之基本要件，主要包括股東之聲請、公司經營有顯著困難或重大損害、法院徵詢相關主管機關之意見及通知公司提出答辯等四項。應注意者，若公司於設立登記後，滿六個月尚未開始營業，或開始營業後自行停止營業六個月以上者，則為中央主管機關依公司法第十條第一款規定命令解散之問題，並非公司法第十一條第一項法院裁定解散之原因。

依公司法權威學者及經濟部之解釋，所謂公司經營有顯著困難，係指例如公司因股東意見不合，無法繼續營業，其他股東又不同意解散者而言<sup>158</sup>，顯然採取廣義解釋。依此見解，閉鎖性公司少數股東對於控制股東所為之壓迫行為，可能從我國公司法所規定之解散裁判訴請權，謀求一定程度之救濟。

反觀我國司法實務對於何謂公司經營有顯著困難之認定，其見解並未統一。有採取狹義解釋者，認為應指公司於設立登記後，開始營業，在經營中有業務不能開展之原因；如再繼續經營，必導致不能彌補之虧損之情形而言<sup>159</sup>。換言之，如僅是股東間意見不

---

<sup>158</sup> 參閱柯芳枝，公司法論（上），頁69，2003年增訂5版2刷。另參閱經濟部67年經商字第14942號函：「公司因股東意見不合無法繼續營業，而其餘股東又不同意解散時，公司之股東得依公司法第十一條第一項規定，聲請法院裁定解散。」

<sup>159</sup> 參閱最高法院76年台抗字第274號民事裁定：「公司法第十一條第一項所謂公司之經營，有顯著困難云者，係指公司於設立登記後，開始營業，在經營中有業務不能開展之原因。如再繼續經營，必導致不能彌補之虧損之情形而言。若公司於設立登記後，滿六個月尚未開始營業，或開始營業後自行停止營業六個月以上者，則為中央主管機關依公司法第十條第一款規定命令解散之問題，非同法第十一條第一項法院裁定解散之原因。」另參閱最高法院92年台抗字第139號民事裁定：「次按公司法第十一條第一項所謂公司之經營，有顯著困難者，係指公司設立登記後，開始營業，在經營中有業務不能開展之原因，如再繼續經營，將導致難以彌補之虧損之情形而言。查再抗告人公

合，尚不能逕認公司經營有顯著困難<sup>160</sup>。相對地，亦有採取廣義解釋者，而認為公司全部員工均已資遣多時，公司主要股東意見不合，無法繼續營業，足堪認定公司之經營，確實有有顯著之困難<sup>161</sup>。

---

司之監察人藍偉文曾於九十年二月二日以書面向高雄市政府稅捐稽徵處新興分處申請將其所有之高雄市中正三路五十四號二樓房屋稅變更爲自用住宅稅率，已提及向其承租上開房屋之再抗告人因經營不善，歇業倒閉，不知去向等情。且再抗告人會計溫少萍於法務部調查局訊問時並稱公司於八十七年十二月間已無法發放員工薪水云云。而上述稅捐稽徵分處於八十八年五月二十七日更函復高雄市政府建設局謂其派員勘查再抗告人登記所在地『已自歇他遷不明』屬實。再原法院依公司法第十一條規定徵詢主管機關經濟部及目的事業中央主管機關財政部意見，據經濟部委請高雄市政府建設局及高雄市稅捐稽徵處實地訪查結果均認爲該公司登記地址大門深鎖，無人應門，無營業跡象。嗣經濟部並於九十四年四月六日以經90年商字第○九○○二○六二一八○號函稱因不能與再抗告人連繫，故不能進一步提供相關意見。另財政部賦稅署亦委請財政部高雄市國稅局由該局函復再抗告人自八十七年度起即未辦理營利事業所得稅結算申報無訛。參酌再抗告人於八十八年八月十三日致高雄市政府建設局函，就其未申報八十七年營利事業所得稅一節，述及因『公司營運虧損所致』等情觀之，足徵再抗告人之經營有顯著之困難。」

<sup>160</sup> 參閱台灣高等法院台中分院93年抗字第942號民事裁定：「依相對人公司九十一年一月至九十二年十月之營業人銷售稅與稅額申報書、九十二年十二月三十一日之資產負債表及該公司營業狀況報告書所載顯示，該公司之經營並無顯著困難或重大損害之情事，則爲達企業維持之目的及穩定，不宜僅以有限公司股東間之齟齬，即遽認該公司之經營顯有困難或有重大損害。」

<sup>161</sup> 參閱台灣台北地方法院93年司字第582號民事裁定：「經查聲請人爲相對人之股東，其出資額共爲新台幣五百萬乙節，有卷附之相對人公司股東名冊可憑，其依公司法第十一條規定爲本件之聲請，即屬適格。又本院依聲請人聲請之意旨，於九十三年九月六日向主管機關台北市商業管理處發函徵詢意見，據其以北市商二字第○九三三四三六五八○○號函覆，經主管機關派員訪查，宏溢公司登記地址現由陽興企業有限公司及發恆豐貿易有限公司營業，並無宏溢公司設址營業之事實。另查，宏溢公司自九十一年十二月三十一日起即向台北市商業管理處申請暫時停止營業並申請延展至九十三年十二

此外，司法實務上並認為如公司自成立後從未開始營業，並非於開始營業後業務無法開展，繼續經營將造成重大損失，則不符合公司法第十一條裁定解散之要件<sup>162</sup>。再者，依我國司法實務之見解，法院於受理後，尚應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，且受法院徵詢之機關應就該公司之經營是否有顯著困難或重大損害表示意見，法院始得為判決<sup>163</sup>。

---

月三十一日，有該公司之公司變更登記表影本可稽。且據聲請人陳稱，該公司全部員工均已資遣多時，公司主要股東意見不合，無法繼續營業等語。綜觀上情，足堪認定相對人公司之經營，確實有顯著之困難，聲請人係相對人之股東，依首開規定聲請裁定相對人解散，於法並無不合，應予准許。」另參閱台灣士林地方法院92年司字第12號民事裁定：「按公司之經營，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，公司法第11條第1項定有明文。又公司因股東意見不合無法繼續營業，而其餘股東又不同意解散時，公司之股東得依公司法第11條第1項規定，聲請法院裁定解散（經濟部57年4月26日經商字第一四九四二號函參照）。」

<sup>162</sup> 參閱台灣台北地方法院91年度司字第676號民事裁定：「按公司之經營，有顯著困難或重大損害時，法院得據股東之聲請，於徵詢中央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，公司法第十一條第一項定有明文；惟公司股東聲請裁定公司解散，以公司之經營有顯著困難或重大損害為前提，係指公司於設立登記後，開始營業，在經營中有業務不能開展之原因。如再繼續經營，必導致不能彌補之虧損之情形而言。若公司於設立登記後，滿六個月尚未開始營業，或開始營業後自行停止營業六個月以上者，則為中央主管機關依公司法第十條第一款規定命令解散之問題，非同法第十一條第一項法院裁定解散之原因，最高法院七十六年台抗字第七二四號解釋甚明可參。公司法第十一條第一項既規定法院裁定公司解散，必須公司之經營，有顯著困難或重大損害之原因，則受法院徵詢之機關自必須就該公司之經營是否有顯著困難或重大損害表示意見，始合於條文規定，在受徵詢之機關未就此點或無法就此表示意見時，法院不能裁定公司解散，此亦有台灣高等法院六十五年十二月十日法律座談會結論可資參照。」

<sup>163</sup> 參閱台灣高等法院暨所屬法院民國65年12月10日65年度法律座談會民事類第25號：「法律問題：公司法第11條第1項規定：『公司之經營，有顯著困難或

由此觀之，雖然我國公司法第十一條設有解散裁判訴請權，但依目前司法實務之多數見解，似對其成立要件採取嚴格之解釋，而未將其作為少數股東反制多數股東不當壓迫之救濟基礎。

## 2. 多數決原理之修正

我國公司法雖就股東會及董事會之意思決定，引進多數決原理，但為使少數股東仍有機會參與公司經營，並得對董事採取監督手段，尚設有累積投票制度<sup>164</sup>、解任董監事訴請權<sup>165</sup>、股份收買請求權<sup>166</sup>及利益迴避制度<sup>167</sup>，而修正多數決原理之適用範圍，以調

---

重大損害時，法院得據股東之聲請，於徵詢中央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。」所謂『中央主管機關及目的事業中央主管機關意見』，是否受徵詢之機關答復之內容必須有關該公司有否經營上之困難或重大損害之意見時，始合於該條項之規定，或僅須受徵詢機關有函復法院，不問其復函之內容如何，均已合於該條項之規定？討論意見：(一)公司法第十一條第一項既規定法院裁定公司解散，必須公司之經營，有顯著困難或重大損害之原因，則受法院徵詢之機關自必須就該公司之經營是否有顯著困難或重大損害表示意見，始合於條文規定，在受徵詢之機關未就此點或無法就此表示意見時，法院不能裁定公司解散。(二)只須受徵詢之機關有向法院函復即可。蓋若其內容必須有關公司經營是否有困難或重大損害，則中央主管機關及目的事業中央主管機關有時因特殊情況（例如未派員調查或公司未提出資產負債表及有關帳冊資料）無法就公司是否有經營上之困難或重大損害提出意見，法院就該聲請公司解散之案件勢必無法進行。且受詢問機關之答復意見，僅供法院參考，並無拘束法院之效力，故僅須法院函詢受徵詢之機關有答復意見，即合公司法第十一條第一項之規定。審查意見：擬採(一)說。研討結果：照審查意見通過。」台灣高等法院歷年法律座談會彙編（上冊），頁498-499。

<sup>164</sup> 參閱我國公司法第198條、第227條準用第198條。

<sup>165</sup> 參閱我國公司法第200條。

<sup>166</sup> 參閱我國公司法第186條、第317條、企業併購法第12條。

<sup>167</sup> 參閱我國公司法第178條第1項、第206條第2項。應附帶一提者，我國舊公司法第179條第1項曾規定：「公司各股東，除有第一百五十七條第三款情形外，每股有一表決權。但一股東而有已發行股份總數百分之三以上者，應以

整多數股東與少數股東之利益衝突<sup>168</sup>。應注意者，我國公司法所規定之累積投票制，因得由章程規定排除其適用（公司法第一九八條），賦予公司較大之自治空間，但多數股東如以修正章程方式排除累積投票制之適用，改採一股僅有一個選舉權<sup>169</sup>，必然會降低少數股東參與公司經營之可能性。因此，未來是否應針對閉鎖性公司之特性，嚴格堅守累積投票制度，誠有檢討之空間。

又我國公司法及企業併購法為少數股東之權益，雖針對公司為合併、收購、股份轉換及分割等企業組織再造行為，乃至於公司修改章程限制股份轉讓或股票設質而轉為閉鎖化時，設有股份收買請求權之相關規定，賦予異議股東在符合一定條件下，得請求公司以公平價格收買其股份<sup>170</sup>，但實際上仍有諸多不完善之處。例如在

---

章程限制其表決權。」而對於大股東之表決權予以限制。惟2001年11月12日公布修正之公司法，則以該規定違反一股一權原則，而加以廢止。

<sup>168</sup> 參閱廖大穎，論股東行使表決權迴避之法理——兼評台北地院91年訴字第3521號民事判決，月旦法學雜誌，99期，頁244-247，2003年8月。

<sup>169</sup> 參閱經濟部90年經商字第09102052410號函：「按公司法第二百二十七條規定監察人準用第198條董事選任事宜之規定。是以，有關選舉董事、監察人方式，自以每一股份有與應選出董事、監察人之人數相同選舉權而採累積投票方式；為公司法第198條增訂：『除公司章程另有規定外』的選舉方式。參照本部90年12月4日商字第09002256460號函釋：『董事、監察人之選任方式，依本修正條文之規定，雖增列除公司章程另有規定，賦予公司依自治事宜為彈性處理，但公司章程之訂定，倘違反公司法之相關規定，則於法有未合』。所謂章程之訂定係對於上開累積投票制度可採不要累積方式，如每股僅有一個選舉權。」

<sup>170</sup> 關於公平價格之計算，經濟部曾經參考商業會計法及國際會計準則提出解釋。參閱經濟部92年經商字第09202148190號函：「查商業會計法第57條規定，商業在合併或轉讓時，其資產之計價，以時價、帳面價值或實際成交價格為準。又同法第四十二條第三項規定，所稱時價者，係指當時當地之市價而言。又依國際會計準則所謂之「公平價格」有下列三種情形，請參考。(一)市場上客觀之成交價。(二)同類或類似產業股票之參考價。(三)買賣雙方協議並載

脫殼法式之營業讓與，母公司之股東無法行使股份收買請求權（企業併購法第二十八條）。此外，公司如進行非對稱合併或簡易合併，母公司或存續公司之股東亦無法行使股份收買請求權（企業併購法第十二條第一項第二款但書、第三款）。惟如母公司分別與多家子公司簡易合併或與多家他公司進行非對稱式合併，因將大量稀釋股東之持股比例，嚴重降低股東參與決策之影響力，一旦母公司或存續公司未上市或未上櫃，如又不允許其異議股東得行使股份收買請求權，顯然對母公司或存續公司之少數股東過於不公平。

再者，如公司發行新股全數用於收購他公司已發行之股份，由於原有股東不能依股東平等原則，行使新股認購權（公司法第一五六條第六項），且因公司大量發行新股之結果，將致使股權結構及經營機關等基本構造發生重大變動，造成稀釋少數股東持股比例之結果，故是否應針對閉鎖性公司之特性，賦予反對股東亦得行使股份收買請求權，以撤資或收回投資，實為值得重視之問題。

又在解釋論上，是否可從現行公司法第三六九條之四有關控制公司之責任規定及第一七八條第一項有關利益迴避之規定，構建控制股東對少數股東應負信任義務之法理，進而追究控制股東所為不當壓迫行為之民事責任，以強化閉鎖性公司少數股東之保護，則為當前值得深思之課題。

## (二)發展動向

觀諸萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」針對現行我國公司法第十一條所提出之修正建議，除維持現行解散裁判訴請權之法定要件外，亦明訂受理法院得命公司其他股東收買原告股東之出

---

明於合約之價格。」

資或股份<sup>171</sup>。換言之，似參酌美國「模範商業公司法」第14.34條第(a)項之規定，明定未上市或上櫃公司之股東行使解散裁判訴請權時，法院得依此強制收買條款，命令其他股東以公平價格購買原告股東之股份。

此外，萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」之一大特色，即創設股東書面協議制度，規定股東得約定公司經營運作方式及股東間之法律關係，正式引進閉鎖性公司法制。按萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」所提出之調整方向，主要包括下列內容：1. 為維持公司之閉鎖性，應允許其得以股東書面契約限制股份之移轉。2. 閉鎖性公司基於其閉鎖性、股東人數較少及彼此關係密切等原因，其業務經營方式、經濟利益之回收等內部關係，應容許較大之彈性空間，如可不設置董事會、監察人、不召開股東會、股息紅利之分配不以所持有股份比例為分配標準等。3. 由於股東書面契約對公司及各股東權益影響鉅大，需獲全體股東同意並訂入章程，以昭慎重。4. 由於股份受讓人於成為公司股東後，同受股東書面契約之拘束，為保護其權利，公司應於股票上註記股東書面契約存在之事實；股份受讓人於買受時，不知股東書面契約存在者，享

---

<sup>171</sup> 參閱萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」第11條規定：「公司之經營，有左列情事之一，致嚴重影響該公司之存續，法院得據股東聲請，於徵詢主管機關及目的事業主管機關意見，並通知公司限期提出答辯後，裁定解散：一、公司業務之執行，顯著困難，致公司有無法回復之損害或有無法回復損害之虞。二、公司資產之管理或處分，顯著失當，致公司有繼續營運上危險之虞（第一項）。前項聲請，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股東提出之，但公司股份已於經政府核准之證券交易市場交易者，不得為之（第二項）。法院因公司之聲請，得命第一項聲請之股東提供相當之擔保（第三項）。法院受理第一項聲請不為裁定解散時，得命公司其他股東依合理公平之價格，收買該股東之出資（第四項）。」



有買賣契約之撤銷權<sup>172</sup>。

至於萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」就股東書面協議制度所提出之具體內容，主要包括股東書面協議之約定事項<sup>173</sup>、股東書面協議之形式要件<sup>174</sup>、股東書面協議對股份受讓人

---

<sup>172</sup> 參閱財團法人萬國法律基金會，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，頁3-23-3-24，2003年2月。

<sup>173</sup> 參閱萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」第324條規定：「公司得經全體發起人或全體股東之同意，以書面協議約定左列事項：一、不設置董事會。二、不設置監察人。三、董事、監察人、經理人之選任、解任方式與任期，除關於行為能力之規定外，不受第二十三條、第二十四條、第一百零五條第四項、第一百一十一條第一項、第一百三十三條第一項第二項、第一百四十四條第二項、第一百四十一條、第一百四十二條、第一百五十四條準用第一百零五條第四項、第一百一十一條第一項、一百十四條第二項、第一百八十一條之限制。四、得不召開股東會，不受第79條之限制。五、依本法或章程規定應由股東會決一之事項，以全體股東一致之書面同意行之。六、股息、紅利之分派標準及得以現金以外財產為分派。七、共同行使股東表決權之方式及相關事宜。八、股份轉讓之限制，不受第65條第1項本文之限制。九、任一或特定或一定持股比例以上之股東有解散公司之權利（第1項）。有第1項第1款之約定時，公司至少置董事一人執行業務並代表公司，行使本法所定董事會之職權；董事有數人時，各董事之職權得以股東書協議定之（第2項）。有第1項第2款之約定時，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（第3項）。有第1項第4款之約定時，董事或董事會應將依第一百八十四條所造具之各項表冊，分送各股東請求承認，不受第一百八十三條第一項之限制；表冊送達逾一個月未提出異議者，視為承認。如經股東向公司以書面請求者，公司應於該請求提出後三十日內召開股東會；股東會之召集，應於十日前通知各股東，對於持有無記名股票者，應於十五日前公告之（第4項）。有第一項第五款之約定時，以書面同意方式所為之決議，於全體股東簽署同意書完成時生效，但於同意書另行指定生效日期者，不在此限（第五項）。」

<sup>174</sup> 參閱萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」第325條規定：「股東書面協

之效力<sup>175</sup>、股東書面協議之期限及失效等<sup>176</sup>。惟觀諸萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」所提出之規範內容，仍有不足之處<sup>177</sup>。首先，萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」第三二四條第一項第一款至第三款，雖規定得以股東書面協議調整公司內部組織，不設置董事會或監察人，並約定關於內部經營、控制機關之資格、選任方式、任期等，但是否包括以股東書面協議限制董事會之權力，誠有疑義。理論上應參照美國「模範商業公司法」第7.32條第(a)項第(1)款及第(6)款之規定，明文承認得以股東書面協議限制董事會之權力，或將公司業務及事務全部或一部之經營權，移轉與一個或一個以上之股東或其他人。此外，亦應參照美國

---

議之內容應記載於公司章程，始生效力（第一項）。除該股東書面協議另有規定外，需經修改時之公司全體股東同意（第二項）。」

<sup>175</sup> 參閱萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」第326條規定：「公司應將股東書面協議存在之事實以顯著方式註記於股票背面，其在協議生效前已發行之股票應回收，另以有註記之股票交付股東（第一項）。未於股票上為前項之註記者，不影響股東書面協議之效力（第二項）。股份之受讓人於受讓時，不知股東書面協議內容者，得撤銷買賣契約。股票若已依第一項為註記者，推定受讓人知悉股東書面協議之內容（第三項）。前項之撤銷，應於知悉股東書面協議內容後，九十日內為之；但自意思表示後經過二年，不得為之（第四項）。」

<sup>176</sup> 參閱萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」第327條規定：「股東書面協議之期限，不得逾十年。逾十年者，縮短為十年（第一項）。前項期限，得經全體股東同意更新之（第二項）。股東書面協議於公司依證券交易法辦理公開發行後，失其效力（第三項）。股東書面協議失效後，視為全體股東同意刪除章程中關於股東書面協議之部分（第四項）。」另由於萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」第97條尚規定：「股東得以書面契約約定表決權之行使，但其存續期間超過五年者縮短為五年。」故二者前後不一致，應特別注意。

<sup>177</sup> 參閱李金樺，股東書面協議法制之研究，國立中正大學法律學研究所碩士論文，頁162-164，2004年8月。

「模範商業公司法」第7.32條第(e)項之規定，明訂如以股東書面協議限制董事會之權力者，則免除董事依法所負之責任，並將該法律所定之責任，轉而由股東書面協議所授權之人負擔。

其次，觀諸萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」第三二四條第一項第八款，雖允許以股東書面協議限制股份之轉讓，以符合閉鎖性公司維持閉鎖性之需要，但對於未參與公司經營之少數股東而言，當其不贊同公司多數股東之經營方向時，即無救濟之方式，顯不合理。因此應參考美國「模範法定閉鎖公司法補編」第十二條之規定，增訂同意條款及優先購買權之制度。質言之，當股東欲出賣股份與第三人時，在踐行一定通知程序後，公司有權以同一條件對其行使優先購買權，惟如公司未於一定期間內行使或以拒絕行使其優先購買權時，應視為公司同意其轉讓股份。

## 伍、結 論

股份有限公司事實上既存在股份轉讓受限制之閉鎖性公司，公司法制當不能自外於經濟社會之現實，而依舊沉溺於資本大眾化之理想。觀諸美國「模範商業公司法」及各州公司法制之發展，即為因應閉鎖性公司存在之需要，不僅對於閉鎖性公司為定義，建立控制股東責任之法理基礎及明文承認股東書面協議制度，尚設置較為完善之少數股東保護機制，因而建構完整之閉鎖性公司法制。反觀日本，雖意識及特設閉鎖性公司法制之必要性，但因未引進控制股東責任之法理基礎及股東書面協議制度，即使現行「商法」設有若干保護少數股東之零散規定，因非針對閉鎖性公司之特性制定，勢必增加解釋或適用之困難。

我國現行公司法制尚未設有閉鎖性公司法制。未來如萬國法律基金會版「公司法全盤修正草案」所提出之修法建議得以立法實現，股東雖得透過股東書面協議將公司閉鎖化，以增進公司組織運

作之彈性，且亦可增加少數股東確保其法律地位之管道，但股東書面協議如同水可載舟，亦可覆舟，少數股東在運用上應格外慎重。此外，在建構閉鎖性公司法制之同時，應一併引進強制收買條款，以強化少數股東之保護。應注意者，如欲落實閉鎖性公司少數股東之保護機制，積極建構控制股東之責任法理，則為最為關鍵問題。

## 參考文獻

### 一、中 文

1. 王文宇，公司與企業法制，元照，2000年。
2. 王文宇，閉鎖性公司之立法政策與建議，法令月刊，54卷6期，頁57-65，2003年6月。
3. 王志誠，公司之種類及設立，月旦法學教室，20期，頁63-72，2004年6月。
4. 王志誠，論關係企業之立法與課題，證交資料，445期，頁13-27，1999年5月。
5. 王志誠，公司之章程及自治，月旦法學教室，23期，頁64-73，2004年9月。
6. 王志誠，不合營業常規交易之判定標準與類型，政大法學評論，66期，頁163-208，2001年6月。
7. 王志誠，創業投資事業之管理政策與法制分析，國立中正大學法學集刊，13期，頁197-264，2003年10月。
8. 王志誠，優質企業併購法之建構：效率與公平之間，台灣本土法學雜誌，60期，頁75-100，2004年7月。
9. 王志誠，公營事業民營化之台灣經驗，月旦民商法雜誌，5期，頁5-23，2004年9月。
10. 中華經濟研究院編，中華民國九十一年中小企業白皮書，經濟部中小企業處，2002年。
11. 李月治，閉鎖性公司規範之研究，政治大學法律研究所碩士論文，1988年。
12. 李金樺，股東書面協議法制之研究，國立中正大學法律學研究所碩士論文，2004年8月。
13. 林國全，控制從屬公司之形式認定基準，月旦法學雜誌，77期，頁16-17，2001年10月。
14. 柯芳枝，公司法論（上），三民，2003年增訂5版2刷。
15. 洪秀芬，公司法「關係企業」規範之疑義與缺失，東海大學法學研究，17期，頁271-300，2002年12月。

- 16.財團法人萬國法律基金會，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，2003年2月。
- 17.黃銘傑，企業併購法之檢討與省思（上），月旦法學雜誌，96期，頁219-236，2003年5月。
- 18.黃銘傑，企業併購法之檢討與省思（下），月旦法學雜誌，97期，頁203-216，2003年6月。
- 19.楊碧惠，閉鎖性股份有限公司立法規範之研究，台灣大學法律研究所碩士論文，1984年。
- 20.廖大穎，論股東行使表決權迴避之法理——兼評台北地院九十一年訴字第三五二一號民事判決，月旦法學雜誌，99期，頁236-253，2003年8月。
- 21.劉紹樑，論關係企業法，經社法制論叢，21期，頁1-39，1998年1月。
- 22.劉連煜，公司法理論與判決研究(三)，自版，2002年。
- 23.劉連煜譯，美國模範商業公司法，五南，1994年2月。
- 24.劉連煜，公司法理論與判決研究(二)，自版，1998年。
- 25.賴英照，公司法論文集，財團法人中華民國證券市場發展基金會，1988年。
- 26.賴源河，閉鎖性公司序論，公司法問題研究(-)，政治大學法律學系法學叢書(六)，1982年6月。
- 27.賴源河、王仁宏、王泰銓、曾宛如、王文宇、余雪明、黃銘傑、林仁光、劉連煜、梁宇賢、林國全、王志誠、柯芳枝合著，新修正公司法解析，元照，2002年2版。

## 二、日 文

- 1.手塚一男，非公開會社關連の的改正，シニユリスト，1229期，頁35-41，2002年9月。
- 2.永井和之，會社法，有斐閣，2001年3版。
- 3.加藤徹，會社法，中央經濟社，2004年。
- 4.北澤正啓，會社法，青林書院，2001年6版。
- 5.江頭憲治郎，株式會社・有限會社法，有斐閣，2005年4版。

6. 竹内昭夫著、彌永真生補訂，株式會社法講義，有斐閣，2001年。
7. 尾崎安央，株式制度の改正と閉鎖的株式會社法制，民商法雜誌，126卷4.5號，2002年10月，頁466-489。
8. 前田庸，會社法入門，有斐閣，2000年7版。
9. 酒卷俊雄，閉鎖的會社の法理と立法，日本評論社，1973年。
10. 藤原雄三，支配株主の責任と少數者株の主保護，北海道大學圖書刊行會，1992年。

### 三、英 文

1. AMERICAN LAW INSTITUTE, PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATION (1994).
2. Robert C. Art, *Shareholder Rights and Remedies in Close Corporations: Oppression, Fiduciary Duties, and Reasonable Expectations*, 28 IOWA JOURNAL OF CORPORATION LAW 371-418 (Spring, 2003).
3. ROBERT CHARLES CLARK, CORPORATE LAW (Little, Brown and Company, 1986).
4. Steven C. Bahls, *Resolving Shareholder Dissension: Selection of the Appropriate Equitable Remedy*, 15 IOWA THE JOURNAL OF CORPORATION LAW 285-295 (1990).
5. Michael E. Brown, Comment and Note: *Missouri Close Corporations: Proposals to Strengthen Protections for Minority Shareholders*, 68 UMKC LAW REVIEW 145-167 (Fall, 1999).
6. MELVIN ARON EISENBERG, CASES AND MATERIALS: CORPORATIONS AND OTHER BUSINESS ORGANIZATIONS (Foundation Press, 2000, 8th Edition).
7. Julian Javier Garza, *Rethinking Corporate Governance: The Role of Minority Shareholders-A Comparative Study*, 31 ST. MARY'S LAW JOURNAL 613-696 (2000).

8. Carol L. Kline, Note: *Protecting Minority Shareholders in Close Corporations: Modeling Czech Investor Protections on German and United States law*, 23 BOSTON COLLEGE INTERNATIONAL AND COMPARATIVE LAW REVIEW 229-262 (2000).
9. E. Latty, *The Close Corporation and the New North Carolina Business Corporation Act*, 34 NORTH CAROLINA LAW REVIEW 432-445 (1956).
10. Douglas Moll, *Majority Rule Isn't What It Used to Be: Shareholder Oppression in Texas Close Corporation*, 63 TEXAS BAR JOURNAL 434-438 (May, 2000).
11. Douglas K. Moll, *Shareholder Oppression in Close Corporations: The Unanswered of Perspective*, 53 VANDERBILT LAW REVIEW 749-827 (April, 2000).
12. F. HODGE O'NEAL & ROBERT B. THOMPSON, O'NEAL'S CLOSE CORPORATIONS: LAW AND PRACTICE (West Publishing Co., 3rd ed. 1993).
13. F. HODGE O'NEAL & ROBERT B. THOMPSON, O'NEAL'S OPPRESSION OF MINORITY SHAREHOLDERS (West Group, 2nd ed., 2003).
14. Robert A. Ragazzo, *Toward a Delaware Common Law of Closely Held Corporations*, 77 WASHINGTON UNIVERSITY LAW QUARTERLY 1099-1151 (1999).
15. Edward B. Rock & Michael L. Wachter, *Islands of Conscious Power: Law, Norms, and the Self-governing Corporation*, 149 UNIVERSITY OF PENNSYLVANIA LAW REVIEW 1619-1700 (June, 2001).
16. Edward B. Rock & Michael L. Wachter, *Team Production in Business Organizations: Waiting for the Omelet to Set: Match-Specific Assets and Minority Oppression in Close Corporations*, 24 IOWA THE JOURNAL OF CORPORATION LAW 913-948 (Summer, 1999).
17. Frank L. Seamons & Carl F. Borge, *Multiple Votes Per Share*, 16 BUS. LAW. 400-412 (1961).



# The Protection on Minority Shareholders of Closely Held Corporations

Chih-Cheng Wang<sup>\*</sup>

## Abstract

According to the traditional company legal system, whether the rights of a closely held corporation's minority shareholders can be protected once they are encroached upon by the majority is a timely issue due to the lack of a public market for such shares and the de facto difficulty of share transferring. Another issue is that minority shareholders cannot fully carry on the management because of their minority shares ownership. Many systems are governed by the Merger and Acquisition Law such as the contract between shareholders, the contract between shareholders and the corporation, the limitation of the transfer of shares and setting the pledge, but in fact this is a variation of the rule of the Merger and Acquisition legal system. At the same time, the shareholders' investment recovery or protection system have not been built up. The bill "The amendment of the Company Law" held by the CEPD, Taiwan, also refers to the closely held corporation legal system from the US and Japan and introduces an amendment in the chapter of "The

---

<sup>\*</sup> Associate Professor of Law, National Chung Cheng University (Taiwan); Ph.D. of Law, National Cheng Chi University (Taiwan).

Received December 2, 2004; accepted May 2, 2005

Limited Liability Company” to increase the flexibility of company organization under Company Law. Nevertheless, the most controversial issue in the development of the US and Japan’s closely held corporation legal system focuses on the means of protecting minority shareholders (sometimes referred to as non-controlling shareholders). The litigation and the holdings from these countries, collected and arranged, would be helpful for the promotion of the closely held corporation law. Besides the basic concept of the closely held corporation legal system, the protection of the rights of minority shareholders is also a subject of emphasis in this study. The litigation and the holdings of US and Japan will be collected and analyzed as a reference in order to build up and promote the closely held corporation legal system. Furthermore, in terms of explanation and litigation, the relative rules of “The Proposal on the Amendment of the Company Law” held by the CEPD and the Merger and Acquisition Law will be analyzed to advance the legal system of closely held corporations in the R.O.C.

**Keywords:** Closely Held Corporation, Minority Shareholders, Non-Controlling Shareholders, Merger and Acquisition Law, Shareholder Agreement, Voting Agreement, Voting Trust, Chapter, Subchapter