

閉鎖性股份有限公司新制未決之問題

編目：公司法

主筆人：辛政大

主筆人：辛政大 政大法研所財經法組&律師資格

對公司法有深入研究，並長期擔任公司/證交法案件訴訟律師，實際參與公司治理/股東會實務，更受邀擔任上市櫃公司董監事訓練課程講師，並不定期與公司法學者開會，洞悉公司法最新動態，熟知公司理論與實務。

◎最新課程請點閱高點法律網 lawyer.get.com.tw

2015 年公司法修正，引進「閉鎖性股份有限公司(以下稱閉鎖性公司)」新制，立法說明為「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」，該新制自有其積極正面意義，惟於既有之股份有限公司章中以排除規定方式新設閉鎖專節，甚者新設之排除或特例又有未臻周延之處，是否能達其立法目的，實值懷疑。以下即就新制設計在理論及實務上可能產生之問題為探討。

一、以專節作例外設計並不理想

公司法原以資合人合為基準區分四種類型公司，自制定閉鎖專節後遭嚴重破壞，例如：原本無限公司，因公司所有基礎建構在股東個人才能及信用上，故允許信用勞務出資，現以資合為原型之股份有限公司竟也准許此種出資方式，公司法內部產生巨大矛盾，閉鎖專節可謂裂解既有之公司法體系，以專節作例外設計實不理想。

二、閉鎖專節之特例或排除規定有欠周延

(一) 股東人數上限

股份有限公司制度之基本概念，為聚沙成塔，各股東依其能力認股出資，匯集多數股東之出資而成就大資本。惟新制限制閉鎖性公司股東人數不得超過五十人，實難說明何以股東人數設有上限，蓋股

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

份轉讓受限之閉鎖性公司，仍為以發揮聚沙成塔功能為設計基礎之股份有限公司。雖人數上限似有比較法依據，惟國外立法的人數上限，與其說是強制規定，不如說為安全港條款，亦即，倘人數在上限內，即肯認是閉鎖性公司，惟若人數超出上限，也不當然喪失閉鎖資格，仍實質審查該公司是否具閉鎖性質。此比較法上之參考可說是張冠李戴。

尤其，公司可能係在不得已之情況下，股東人數超過五十人，例如：股東死亡而繼承人有數人，或可轉換公司債行使轉換權等，是否一概皆因此喪失閉鎖資格？

(二) 信用勞務出資

股份有限公司原為資合公司，重視以股東出資為基礎之公司償債能力，故觀念上認為「勞務信用」因具人身專屬性，無從強制執行，無法成為公司償債能力基礎，進而否認以之為出資標的。然閉鎖性公司明文承認股東得以信用勞務出資，顛覆股份有限公司之資合本質。

出資人非現金出資標的之評價，若發生出資人條件改變或估價變更等情事，應如何處理？首先，原先核給出資人之股數是否需調整？由於非現金出資之財產、技術、勞務或信用，其價值已經出資人與其他全體股東同意，估計之價值若事後發生變動，屬於公司持有一項資產所需承擔之風險，原則上不應再更改原同意核給出資人之股數，以維護出資人權益。其次，公司之資產價值是否需調整？公司財務報表上資產之帳面金額，應反映可回收經濟效益之金額，若資產價值已經減損，在會計上資產之帳面金額即應調整，以反映此一變動之損失。

(三) 排除累積投票制

第 356 條之 3 第 5 項，允許閉鎖性公司之首任董監事選任，得以章程排除累積投票制，然就設立後之股東會選任董監事則未見排除規定。惟立法者是否確係有意區分公司設立時與設立後而為不同規定？此應非立法本意，蓋依本項規定所為章程規定，若於公司設立後即無再適用餘地，只須以「除經全體發起人同意外」取代現行「除章程另有規定者外」即可，顯見立法當時應無刻意區分之意，現行文字乃立法有欠周延之結果。現行條文，設立後股東會選任董監事

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

未排除累積投票制，而該制度目的係為保障少數股東，惟於閉鎖性公司，股東常已協議權力如何集中，累積投票制反而構成不必要之妨礙。

(四) 書面決議

第 356 條之 8 規定，章程得訂明經全體股東同意，就當次股東會議案以書面方式為之，然公司章程訂明本項所訂內容後，究係其後每次股東會皆無需再經全體股東同意，即可以書面決議方式進行股東會，抑或，仍須於每次股東會先經全體股東同意就「當次」股東會採書面決議，始得不實際集會？由法條文義解釋可知只限於「當次」之股東會，此種立法與德國有限公司法相近，避免股東會因全體股東一次性授權而得長久性不實際集會，傷及股東參與權；惟亦有否定見解認為，章程一經全體股東同意訂明採行書面同意制度，則日後每次股東會均可採用，無須每次召開每次同意。

(五) 特別股

1. 第 356 條之 7 第 4 款「特別股股東被選舉為董事、監察人權利之事項」，依經濟部見解，係指特別股股東可被選舉為董監事或剝奪、限制特別股股東被選舉為董監事之情形，尚無保障特別股股東當選一定名額董監事之意。惟學者有認，主管機關見解實略嫌保守，累積投票制之目的，在於保護少數股東得依比例當選董事席次的可能性，而「享有選舉出一定席次董事權利」之特別股倘為少數股東所利用，達到保障少數股東在閉鎖性公司得掌握一定董事席次之目的，與累積投票制之目的相一致。此外，新創公司閉鎖階段，天使投資人對於介入公司實際經營應無太大興趣，實際上經營公司者多為新創團隊核心成員，允許新創團隊當選一定名額董監事，似無不可。
2. 引進複數表決權股，新創事業可引入創投或天使投資人的資金但仍保有其對公司的經營權。惟複數表決權股在新創階段是否會廣泛運用實有疑義，蓋複數表決權股在國外資本市場的實務運用多為高科技公司在 IPO 階段，如：臉書及 google 等，但我國規範於閉鎖專節，因此如新創公司進入 IPO 階段時，即無法採用複數表決權股，實用性是否如立法者預期有待觀察。
3. 閉鎖性公司得發行複數表決權股，但漏未明定股東會開會之定足

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

數以表決權數，而非股份數為準。詳言之，股東會開會需有已發行「股份總數」過半數的出席，則擁有超高表決權數的特別股東，仍須仰賴一定數目普通股股東出席，以達過半數股份總數。

(六) 表決權拘束契約

第 356 條之 9 允許表決權拘束契約，惟就得否價購表決權則無規範，學者有認參照德國股份法禁止有償之表決權拘束契約之規定，我國亦應對於有償之表決權拘束契約加以限制，於未明文前，得以價購表決權之契約違反公序良俗而解為無效。至於當事人違反表決權拘束契約者，為強化股東權益保障和避免再度召開股東會的巨大成本，違反表決權拘束契約之股東應負損害賠償責任，但其表決權之行使仍為有效，股東會決議之效力不受影響。

(七) 表決權信託

於訂立表決權信託契約時，針對受託人之表決權限，多係以概括授權之方式授與其表決權，惟學者有認，就重大事項之議決，應經委託人於契約中明確且具體授權方得為之。蓋公司之重大事項有時關係著公司之存續與否，除了會影響全體股東利益外，公司若因此無法存續，信託財產即公司股份也因此消滅，故為了維護信託財產之目的，學者建議，未來修法時似可考慮將公司重大事項之表決權，須以特定明確之授權為之。

(八) 期中盈餘分派

1. 第 356 條之 10 允許期中分派，惟有疑問者，期中分派係獨立之分派，或年度分派之預付？此涉及若期中盈餘分派因預估過於樂觀，致使分派金額過高，股東是否負有返還義務？對此，學者認每半會計年度終了之盈餘分派宜視為獨立之決定，應獨立結算，而非全年度盈餘分配之一部分先行分派，否則，若發生先賺後虧時，上半年度所分派之盈餘即生返還問題，將致閉鎖性公司股東收到上半年之盈餘分派有高度不確定性。從而，閉鎖性公司若因上半年度財務報表之盈餘結算過於樂觀，致使分派金額過高時，除非上半年度之財務報表有違法或錯誤而須重編之情事，否則應如同一般公司依年度財務報表之盈餘所為分派，股東不負返還義務。

2. 閉鎖性公司開放期中分派，目的為鼓勵新創事業，然事業於新創

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

階段，多缺乏資金，即使有盈餘亦會保留以支應業務所需，1年多分派實屬罕見。況且，公司是否具有閉鎖性質，與盈餘分派次數實無關聯，難以因閉鎖性公司股份不得自由轉讓，即應取得多次分派以爲補償，上市櫃公司亦有多次分派盈餘之需求，或應考慮開放所有公司皆得多次分派盈餘。

(九) 轉換公司債或附認股權公司債

- 1.依公司法第 246 條規定，不論是公司債之募集行爲或是私募，均須經董事會特別決議，且依第 1 項但書，董事會尚須將募集公司債之原因及有關事項報告股東會。惟於閉鎖性公司，股東與公司間之關係密切，且公司對外之借款行爲實不必向股東會報告，以免阻礙董事會藉由公司債私募籌資之決策，故第 356 條之 11 規定，閉鎖性公司普通公司債之私募，僅董事會特別決議通過即可，事後無須再向股東會報告。惟轉換公司債或附認股權公司債，於債權人行使轉換權或認股權時，將對現有股東權利造成影響，是第 2 項規定閉鎖性公司於私募轉換公司債或附認股權公司債時，除董事會特別決議外，尚應經股東會決議。
- 2.就閉鎖性公司之籌資手段選擇而言，轉換公司債或附認股權公司債應爲多數公司採行之方式。蓋閉鎖性公司資金不充裕，以普通公司債進行籌資，除須定期支付利息外，到期後尚須償還本金，資金壓力大；相較之下，轉換公司債或附認股權公司債因另外提供轉換權或認股權之利益，可減少其利息，且當債權人一旦行使轉換權，還可免除本金償還壓力，將其資金留存於公司。是立法者開放使閉鎖性公司得私募轉換公司債及附認股權公司債，惟爲保障既有股東權利，要求須經股東會決議通過，以爲制衡。甚者，若公司既有股東對於公司有藉轉換公司債或附認股權公司債籌資之需求已有共識，尚可於章程規定，董事會得自行以特別決議爲之，不須再經股東會決議。
- 3.依第 356 條之 11 第 3 項規定，因轉換權或認股權行使所增加之股東人數，加計原有股東，仍受限於五十人。然無論是轉換權或認股權，皆爲形成權，債權人一旦行使，公司即負有交付股份之義務。此際，若公司債債權人行使轉換權或認股權後，加計公司既有股東，超過股東人數上限時，是否將致該閉鎖性公司喪失其閉鎖性，

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

而應轉換為一般股份有限公司？又或，容許公司得對於因轉換權或認股權行使導致其股東人數上限超過五十人者，拒絕其轉換權或認股權之行使？

4. 綜上，閉鎖性公司雖得發行轉換公司債或附認股權公司債，且此類公司債應是具相當吸引力之籌資手段，但囿於股東人數上限之限制，閉鎖性公司於發行此種公司債時仍應謹慎為之，或於發行契約中就此法律風險為相對應之配套措施設計。

(十) 排除員工及股東之新股認購權

第 356 條之 12 第 3 項，排除公司法第 267 條之員工及股東新股認購權。就排除員工部分，較無疑義，惟就排除原有股東部分，則有討論空間。就排除員工之新股認購權而言，因閉鎖性公司員工人數仍可能眾多，若不排除，恐致股東人數因此超過五十人，且公司仍可以其他管道獎勵員工，不須以新股認購權方式作為獎勵手段，故排除員工新股認購權，並無問題。惟相較於員工之新股認購權可能導致公司股東人數激增，賦予原有股東新股認購權，將可維持股東人數及股權結構不變，對人合性甚高之閉鎖性公司而言，理當保留此種原有股東新股認購權之規定。然第 356 條之 12 卻一併將原有股東之新股認購權排除，且依立法理由，排除目的在使閉鎖性公司「在股權安排上更具彈性」，顯然排除原有股東之新股認購權係有意為之而非立法疏漏。此或係因本次修法，賦予閉鎖性公司較諸一般股份有限公司可發行更為多元之特別股，以利經營團隊與特定投資人得以就股權結構有各種安排，於此同時，為避免公司股權安排遭到破壞，故排除原有股東之新股認購權。

三、閉鎖性公司喪失資格時間點

第 356 條之 13 第 3 項，公司不符合第 356 條之 1 時，應辦理變更登記為非閉鎖性公司。所稱不符合，係指股東人數超過五十人、章程未有股份轉讓限制、公開發行或募集有價證券。惟條文未明確規定，究竟於何時喪失閉鎖資格？以股份轉讓致超過五十人為例，究以股份轉讓時、辦理股東名簿變更時，或向主管機關辦理變更登記時？我國閉鎖性公司與非閉鎖性公司在法律適用上差異甚大，明確規範喪失閉鎖資格之時間點實屬必要。

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

四、轉換過程艱鉅

閉鎖專節制定主要目的，是放寬管制鼓勵新創事業，惟若新創事業創業成功，欲上市上櫃時，將發現轉換為一般股份有限公司困難重重。

(一) 無票面金額股之處理

倘原先採用無票面金額股者，於轉換為非閉鎖公司時，即必須變更章程、載明面額，並以此切割實收股本得出已發行股份總數，再依股東出資比例分配所持有之股份數。

(二) 勞務信用出資之處理

如閉鎖性公司以信用勞務出資，且未提出鑑價報告，然因在一般股份有限公司，基於資本充實原則，須證明每一塊錢資本都有相對應的資產投入，並無灌水之嫌，則如何證明幾年前之信用勞務出資確屬真實，價值並未被高估？

(三) 複數表決權特別股之處理

複數表決權特別股，必須轉換為一股一表決權，假若特定團隊仍想維持控制權，即涉及困難之協商規劃。

五、轉換瑕疵

無論是閉鎖性轉換為非閉鎖性，或非閉鎖性轉換為閉鎖性，倘事後確定相關轉換決議有瑕疵，則轉換後所為行為之效力如何？亦為閉鎖專節未決之問題。

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！