

# 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

方嘉麟\*、朱德芳\*\*

### 要 目

壹、問題之提出	(七)比較法下之觀察
貳、公司章程合法性之評估	三、小 結
一、公司法整體定位分析	參、反併購條款(一)——以章程限制
——強行性或任意性	董事資格為例
(一)歷史沿革到路徑依賴	一、條款內容
(二)行政機關的執法態度	二、經濟部傾向認定此一條款為
(三)法典架構——公司的類型化	合法設計
(四)政策衡量——國際化與市場化	三、章程條款適法性之評析
二、個別條款之屬性分析	(一)援用公司法第209條競業禁止
(一)法規有無明文規定	規定是否適宜
(二)國家經濟政策	(二)各項因素綜合考量
(三)矯正市場失靈	四、小 結
(四)公司法基本原理	肆、反併購條款(二)——以章程置入
(五)制式化要求程度	董事彈性人數為例
(六)保障弱勢者	一、我國實務運作情況

DOI : 10.3966/102398202015120143005

\* 政治大學法學院教授，美國哥倫比亞大學法學博士。

\*\* 政治大學法學院副教授，美國加州大學柏克萊分校 (UC Berkeley) 法學博士。

投稿日期：一〇二年八月二十八日；接受刊登日期：一〇二年十一月二十七日

責任校對：林嘉瑛

二、章程條款適法性評析

(一)有利於合法性之因素

(二)不利於合法性的因素

三、小 結

伍、結 論

後 記

## 摘 要

現代企業業務經緯萬端，公司法規範有時而盡，尊重公司自治、賦予章程設計彈性幾乎是不可逆轉的趨勢。本文首先討論理論架構面的核心問題，公司法原則上應定位為具任意性與補充性，而我國實務上因法典架構與路徑依賴，公司法強行色彩十分濃厚。其次，本文提出六項政策衡量因素，以建立判斷特定章程設計合法性之架構。

本文進一步分析近年兩則主管機關肯認為合法之章程條款，一則涉及限制董事資格，一則為董事彈性人數。本文認為主管機關錯誤援引條文類比，並且誤解章程條款可能的目的與效果，且未納入其他政策考量因素。本文從國家經濟政策、公司法的基本原則、公司控制權市場、保護弱勢者等角度分析，認為此兩條款之合法性有待商榷。期待本文所提出之章程條款合法性評估標準，亦可適用於分析其他具有爭議性的章程條款。

**關鍵詞：**公司章程、公司自治、強行法、任意法、路徑依賴、董事競業禁止、董事資格限制、董事人數、累積投票制、敵意併購防禦措施

## 壹、問題之提出

二〇〇八年美國雷曼兄弟破產，導致金融危機爆發，蔓延至全球，我國自此開始新一波的垂直或水平之整合風潮。例如荷蘭ING集團財報因金融風暴出現虧損，並因歐盟適用國際會計準則第4號公報（International Financial Reporting Standard 4, IFRS 4），ING集團須為子公司ING安泰人壽提列鉅額的利差損責任準備金，但ING財務吃緊，因此決定出售ING安泰人壽給富邦金融控股股份有限公司（下稱「富邦金控」）<sup>1</sup>。其併購方式是以股份轉換加現金支付，共計約6億美元併入富邦金控旗下的富邦人壽<sup>2</sup>。此件併購不僅解決荷蘭ING集團財務問題，也使富邦人壽獲利及金控總資產有顯著提升。

亞洲化學股份有限公司（下稱「亞化」）在二〇〇八年初，市場派葉斯應甫經內鬥取得經營權<sup>3</sup>，但因金融海嘯爆發使葉斯應面臨個人債務危機，又涉嫌違反證交法相對買賣、背信罪等<sup>4</sup>弊端，證交所因亞化無法提出資金流向等證明，將其股票變更為全額交割股，股價低迷之際，炎洲股份有限公司（下稱「炎洲」）趁勢購入

---

<sup>1</sup> 2008年10月18日雙方簽署正式股份轉換契約，後經一系列主管機關審查核准程序，於2009年2月11日完成併購。黃日燦，黃日燦看併購：台灣企業脫胎換骨的賽局，網址：[http://www.books.com.tw/web/sys\\_serialtext/?item=0010559268&page=3](http://www.books.com.tw/web/sys_serialtext/?item=0010559268&page=3)，最後瀏覽日：2013年9月18日。

<sup>2</sup> 財團法人國家政策研究基金會網站，金融風暴發酵——「富邦金控」併購「ING安泰人壽」，網址：<http://www.npf.org.tw/post/1/4957>，最後瀏覽日：2013年9月18日。

<sup>3</sup> 自由時報，2009年2月26日，陳永吉，兄弟鬩牆、引狼入室亞化在劫難逃，網址：<http://www.libertytimes.com.tw/2009/new/feb/26/today-e18-2.htm>，最後瀏覽日：2013年9月18日。

<sup>4</sup> 臺北地院99年度金訴字第5號刑事判決、高等法院100年度金上字第39號刑事判決，均判決葉斯應敗訴。

亞化股票約40%，並於二〇〇九年十一月三十日股東臨時會中取得經營權。亞化主要生產膠帶和特用化學產品，與主事塑化產業下游的炎洲，在產品、通路及海外市場具有互補性，合併後將成為全球前三大膠帶公司<sup>5</sup>。

凡此均為垂直或水平整合著名案例。但亦引起某些公司疑慮，懼怕自身成為整併目標，乃透過章程反併購條款設計企圖築起針對敵意併購的防禦工事，以提高併購難度或增加併購成本。

二〇〇七年發生的國巨股份有限公司（下稱「國巨」）併購大毅科技股份有限公司（下稱「大毅」）一案<sup>6</sup>，大毅經營階層即藉由修改章程，排除董監選舉之累積投票制<sup>7</sup>而改採全額連記法<sup>8</sup>，使得國巨雖購入大量大毅股份（加上委託書之徵求，國巨約持有與控制大毅已發行股份總數40%），但在大毅持有與控制過半數已發行股份總數的情況下，竟連一席董事亦未當選，實為國巨始料未及之結果。此乃我國公司法在發生該併購案當時，明文規定「除公司章

---

<sup>5</sup> 自由時報，2009年1月12日，陳永吉，亞化經營權爛帳落幕炎洲入主，網址：<http://www.libertytimes.com.tw/2009/new/dec/1/today-e17.htm>，最後瀏覽日：2013年9月18日。

<sup>6</sup> 歷審判決：桃園地方法院96年度訴字第1543號民事判決、高等法院97年度上字第463號民事判決、最高法院98年度臺上字第923號民事判決，歷審法院判決皆認為大毅公司股東會並無瑕疵，維持其效力。

<sup>7</sup> 公司法第198條第1項，每一股東可任意將此等選舉權分配給任何候選人，可集中支持亦或分散支持，透過累積投票制可使少數股東派之候選人當選董事或監察人，獲得參與公司經營或監督的地位。請參劉連煜，現代公司法，頁421-424，2015年9月，11版。

<sup>8</sup> 全額連記法（straight voting），相對於累積投票制。公司之每一股份雖有與應選出董事相同之選舉權，但對於每一位候選人只能支持一票，不能將選舉權集中於一候選人。換而言之，於此制下少數股東根本不可能於董事會取得任一席次。請參劉連煜，同前註，頁423。

程另有規定外」董監事選舉應採累積投票制<sup>9</sup>，是以大毅以修改章程排除累積投票制之適用，可謂獲得公司法明文授權。

然並非每項反併購條款之採用都具備如此明確地法規授權，章程下的反併購條款設計，可以千變萬化，究竟怎樣的反併購條款才適法，此涉及公司法的核心問題——公司章程自治的界限。本文第貳部分將討論如何評估章程條款之合法性，並建立七項評估標準，用以分析在何範圍內目標公司應被允許透過章程，制定自己的併購遊戲規則。由於章程是公司登記事項，章程適法與否必先經過主管機關經濟部之檢驗，是以本部分將以相當篇幅檢視經濟部有關公司法的相關函釋。第參部分與第肆部分則分別以「章程限制董事資格」，以及「章程彈性規定董事人數」兩個章程條款設計為例，除分析主管機關見解外，並依照第貳部分所建議的評估模型，分析各該條款之合法性，最後提出本文看法。第伍部分則為結論。

## 貳、公司章程合法性之評估

評估章程條款是否合法，首先自是分析法條有無明確禁止或允許創設章程條款，然問題往往非如此簡單。舉例來說，公司法第192條之1第1項規定，公開發行公司得以章程載明採用董事候選人提名制度，倘一非公開發行公司亦擬修訂章程適用董事候選人提名制度，是否適法？又例如，證券交易法規定有獨立董事資格、選任的相關規定，倘一非公開發行公司亦擬修訂章程適用獨立董事相關規定，是否適法？再如，公司法第163條規定公司股份之轉讓，不得以章程禁止或限制之，則一股份有限公司章程擬修訂股份之轉

---

<sup>9</sup> 2001年公司法修正時，特別將原本強制公司採行的累積投票制給為任意規定，正由於經營權爭奪案中，目標公司屢屢修改章程，改採全額連記法，2011年公司法再次修正，重新將累積投票制改為強制規定。

讓，其他股東有以同一條件優先承購之權利，是否適法？又二〇一五年五月二十日修正前之公司法第235條第1項規定，除章程另有規定外，股息紅利依持股比例分派予股東，則倘有公司以章程規定一定比例分派發起人、董監事，或者員工者，是否適法？又倘章程規定盈餘的百分之九十九分配予員工、百分之一分配予股東，是否適法？

前揭問題均涉及應如何解讀相關法條。倘有相關規定，則相關法條係屬強行規定，從而明示其一排除其他，或者法條係屬任意規定，從而法條所示僅為預設，不排除公司可以章程為其他約定？倘無相關規定，則應解讀法所不許，或者既未明文規定，公司自可透過章程發揮創意？

總結來說，前述問題本質在於公司自治的界限為何。此關乎一國公司法整體的定位以及個別條文的立法目的。倘公司法被認為原則上係任意性、補充性的規範，則舉凡公司法未明文禁止者，或可認為公司皆可透過章程約定。反之，倘公司法被認定為強行規定，則當事人自治空間將大幅限縮。

以下將先分析公司法整體定位，再分析個別條款之屬性。在公司法整體定位分析中，本文認為應從：一、歷史沿革到路徑依賴；二、行政機關之執法態度；三、法典架構——公司的類型化；四、政策衡量——國際化與市場化等四個面向進行分析。本文分析後發現，我國公司法架構上與主管機關實務操作上，傾向認定公司法整體定位為強行規定。

在個別法條之屬性分析中，本文認為應從：一、法條是否明文；二、國家經濟政策；三、矯正市場失靈；四、公司法基本原理；五、制式化要求程度；六、保障弱勢者，以及七、比較法之觀察等七個面向進行綜合分析。

## 一、公司法整體定位分析——強行性或任意性

### (一)歷史沿革到路徑依賴

從公司的發展歷史來看，公司最初必須經政府特許方能設立<sup>10</sup>，既謂特許，則公司在組織與運作等方面受到政府全面管制似理所當然，彼時公司法即帶有濃厚強行特性。其後特許主義漸遭揚棄<sup>11</sup>，公司成立要件日益寬鬆，組織與運作規範也日趨任意、補充<sup>12</sup>。近年來，我國公司法雖大致上遵行去管制化（deregulation）潮流<sup>13</sup>，但仍受到昔日強行規範色彩之影響，除非修法明文取消管制或授權公司以章程排除，學者多認為實務運作與理論架構仍充斥強行、管制色彩<sup>14</sup>。舉例來說，公司法歷經數次修正，雖現已明文承認1人股份有限公司<sup>15</sup>，然法規對於發起人之資格仍有相當限制<sup>16</sup>，且規定1人公司應有董事3人以上<sup>17</sup>；又公司法縱使廢止了最低資本額規定，但仍要求公司資本應經會計師簽證<sup>18</sup>。以上說明均可證昔日強制規範之路徑對於今日公司法風貌的影響。

---

<sup>10</sup> See JESSE H. CHOPER, JOHN C. COFFEE & RONALD J. GILSON, Jr., CASES AND MATERIALS ON CORPORATION 328 (7th ed. 2008).

<sup>11</sup> See STEPHEN M. BAINBRIDGE, CORPORATE LAW 12 (2009).

<sup>12</sup> 英國法相較美國法整體而言強行色彩較濃厚，主要是因為英國公司法包括公開公司，而此類公司規範較多，且英國法有登記制度，管制意味較濃。

<sup>13</sup> 賴源河等著，新修正公司法解析，頁1-6，2002年3月，2版。

<sup>14</sup> 王文宇，公司法論，頁24，2008年9月，4版；曾宛如，公司法制基礎理論之再建構，頁61，2012年11月，2版。

<sup>15</sup> 公司法第2條。

<sup>16</sup> 公司法第128條。

<sup>17</sup> 公司法128條之1第1項、第192條第1項。

<sup>18</sup> 公司法第7條。



## (二)行政機關的執法態度

經濟部為公司法主管機關，亦負責公司相關登記。由於登記具強大效力<sup>19</sup>，且章程屬必要登記事項<sup>20</sup>，依公司法第388條規定，經濟部對於公司章程內容認為有違反法律或者不合法定程序者，應令期改正，否則應不予登記。是以，經濟部對於我國公司章程的樣貌有相當關鍵之影響<sup>21</sup>。

### 1. 審查便利性考量

經濟部對於較容易判斷的程序事項，例如董事會決議是否有達到法定董事人數之出席，並取得出席董事過半數同意等形式審查事項較無問題。但倘章程設計異於公司法規範，審酌其是否合法即非易事。行政機關必須先判斷該規範的強行程度如何，次需研究章程設計有無直接或間接牴觸強行規範。不可諱言，其間充滿不確定性，涉及高度專業判斷與爭議性，無怪乎經濟部對章程設計的「原創性」接受程度較低，也就是實務上公司法規範常被視為強行規定，不容任意以章程變更之<sup>22</sup>。

<sup>19</sup> 公司法第12條，公司登記之公示效力上有主張連「惡意」第三人都不能對抗，請見經濟部<sup>93</sup>年商字第09302090350號解釋。

<sup>20</sup> 公司法第393條第2項第8款。

<sup>21</sup> 主管機關就登記事項原則上僅就書面加以形式審查，請參王文字，同註14，頁689。但倘關係人有所爭執或事實顯有疑義時，主管機關仍會作某程度的調查，特別是章程條款的登記或變更，倘主管機關認為不符合法律規定，往往不予登記。

<sup>22</sup> 舉例來說，經濟部不同意公司以章程自定的事項有：章程訂定董事分期改選（參見經濟部<sup>100</sup>年經商字第10002406370號函）；章程規定公司法第29條第1項、第156條第3項、第167條之2第1項、第246條與第266條第2項應經股東會決議（參見經濟部<sup>100</sup>年經商字第10002403260號函）；非公開發行公司章程設置外部董事、獨立性質之董事（參見經濟部<sup>07</sup>年經商字第09702112950號函）；非公開發行公司章程訂定董事轉讓持股超過選任他人所持有的二分之一，當然解任（參見經濟部<sup>95</sup>年經商字第09502112420號函）；章程訂定僅股

## 2. 機關本位

另外，從政府組織之分工來說，係由不同機關管理不同性質的企業；經濟部主管公司法，金融監督管理委員會（下稱「金管會」）則監管公開發行公司，證券交易法即屬其負責範疇，而各特許事業尚有目的事業主管機關。假設一家非公開發行公司擬借鏡證券交易法或其他特別法，或者公司法下原設計給公開發行公司之制度，經濟部即可能抱持不同機關職權不同互不侵犯的立場，傾向拒絕比附援引。例如，經濟部九十七年經商字第○九七○二一一二九五○號函即謂：「……又按公司法尚無『外部董事』及『獨立性質之董事』等規定，自不得於章程訂明上開職稱之設置。」又經濟部九十七年經商字第○九七○二三四七六七○號函謂：「按公司法尚無獨立董事之規定；獨立董事係規範在證券交易法中，公開發行公司始有適用。是以非公開發行公司設立獨立董事，自不可行。」

經濟部未能探究獨立董事之設計是否必然與公開發行息息相關，即以相關規定僅規定於證券交易法中而禁止非公開發行公司採用獨立董事制度，這就大幅限縮了公司透過章程納入特別法設計，突破公司法固定模式以尋求更適合個別公司發展的機會<sup>23</sup>。換言之，倘各機關過於強調其本身職權，往往傾向將其主管的法律解釋為強行規定。

### (三) 法典架構——公司的類型化

公司法將公司分為有限、無限、兩合以及股份有限公司四種類

---

東方得充任董事（參見經濟部90年經商字第09202172110號函）；章程訂定提列特別盈餘公積，以備將來增資發行新股予技術人員（有特殊貢獻員工）（參見經濟部90年經商字第09102100390號函）。

<sup>23</sup> 亦有學者贊同非公開發行公司可以章程為獨立董事設置之規定。參見曾宛如，同註14，頁69-70。

型，也是在根本上大幅限制了章程自由揮灑的空間。公司法所規定公司的類型愈多，表示立法者就不同種類公司做愈細緻地劃分，各提供不同的標準化規範。此亦涉及立法者對於不同公司類型的規劃為何。我國學者認為，公司法制於立法之初似採二分設計，即以有限公司規範小型公司，而股份有限公司則規範大型、公開性公司使用<sup>24</sup>。因此，倘企業運作趨向閉鎖，立法者期待股東採用有限公司此一類型，而非藉由章程設計，將股份有限公司變得比有限公司更具私人性質。

舉例來說，股東人數比較少，趨向閉鎖型的股份有限公司，可能認為董事無須3人以上，董事決議或股東決議未必一定要以開會方式形成，以節約運營成本，但董事人數或者公司機關等規定，在立法者設定股份有限公司應適用於大型公司下，均可能被解釋為強行規定，而無章程調整之空間<sup>25</sup>。雖然，有限公司與股份有限公司分界點近年有模糊化之趨勢，例如兩種公司最低股東人數均大幅下降、實收資本額已全面廢除，同時符合一定條件之股份有限公司也可不發行股票，然四種公司的類型化架構仍劃出一道道界線，使得章程往往只能在不同類型的界線範圍內游移，任意法的空間相對遭受壓縮。

公司類型化對於章程自由度的制約，不僅存在於四種公司之間，也見諸於公開發行公司與非公開發行公司之間。我國公司法下明文規定適用於公開發行公司的條文不在少數，例如公司法第192

---

<sup>24</sup> 王文宇，同註14，頁58。

<sup>25</sup> 經濟部00年經商字第10002403260號函釋謂：「……二、……又公司法規定，應經股東會決議事項（如公司法第277條變更章程、第315條解散之決議），仍應以股東會之形式決議之，尚不得以股東之同意為之。」另應注意2015年7月1日修正通過之公司法第356條之8第3項，允許閉鎖性股份有限公司章程訂明經全體股東同意，可以書面方式行使表決權，而不實際集會。

條之1董監事候選人提名制度、第197條第3項董事轉讓持股超過選任當時的二分之一，董事當然解任、第197條之1第2項董事所持股份設質時表決權受限，以及第267條第8項限制員工權利新股之發行等規定。這些明文適用於公開發行公司的規定，非公開發行公司能否透過章程加以採用呢？從主管機關的相關函釋來看，答案似為否定。例如，經濟部<sup>96</sup>經商字第09602006030號謂：「按公司法第192條之1規定：『公開發行股票之公司董事選舉，採候選人提名制度者，應載明於章程，股東應就董事候選人名單中選任之』……是以，董事、監察人之候選人提名制度，於公開發行公司，始有適用，非公開發行公司，自無適用候選人提名制度。」<sup>26</sup>如前所述，經濟部除可能係基於機關本位之原因不予登記外，亦可能因為將非公開發行公司與公開發行公司視為不同類型的公司，從而認為應分別適用不同的規範。

#### (四)政策衡量——國際化與市場化

由前述分析可知，我國現行實務或公司法基本架構，都指向公司法以強行規定為主。惟必須進一步探究的是，公司法應否以強行規定為主，或在哪個層面宜屬強行，哪些層面宜屬任意。

大致而言，當一國國際化與市場化程度愈高，公司法朝向任意法規的動力就愈強。首先，除非企業擬在一國從事特定經濟活動，而依法活動主體需為該國國籍公司，或擬於該國上市上櫃從而必須適用該國公司法令，否則企業主永遠可選擇在「高度彈性」之地設立公司，例如開曼群島，章程皆可悉數「量身定作」，再以子公司或分公司名義於他國經營業務，則該國絕大部分之強行公司法規將

<sup>26</sup> 其他相關函釋，例如經濟部<sup>92</sup>年經商字第09202264040號函（公司法第197條董事當然解任之規定，係專指公開發行股票公司之董事而言。）

形同具文。其次，全球化浪潮下，各國競逐資本，資本主對企業組織的營運彈性要求也愈來愈高。

例如二〇一三年十二月二十三日金管會修正公開發行公司股務處理準則，廢除公開發行公司固定面額10元的規定，使得公開發行公司可以章程自訂面額。此一長期採用的面額10元制度產生鬆動的主要原因即在於國際化的壓力。蓋為吸引外國公司來臺上市，我國於二〇一二年即允許外國公司採用無面額或者章程訂定面額，造成外國公司與本國公司規範不一致的情況，而固定面額10元制度對於公司籌資可能造成障礙。對於營運狀況不佳的公開發行公司來說，雖可以折價發行新股，但必須以資本公積填補，倘資本公積有所不足，則必須列為虧損；對於非公開發行公司來說，雖可自訂面額，但考量實務運作情況以及未來公開發行之規劃，也多半以10元為面額，在非公開發行公司不得折價發行的情況下，對投資人來說，以每股10元投資新創公司或者營運狀況不佳的非公開發行公司可能太貴，從而造成非公開發行公司籌資的困難。也因此，有許多新創公司選擇在境外設立公司，以更為彈性的面額制度安排投資人之出資，再以子公司或者孫公司的方式回臺，如此不僅增加公司設立的成本，更使我國公司法實質地被架空。終於，在各國競逐資金的壓力下，我國對於外國企業的鬆綁，促成了我國公司面額制度的鬆綁<sup>27</sup>。

其他如制定內部組織高度彈性的有限合夥法等，均與國際化與市場化有相當程度之關聯性<sup>28</sup>。此一因素對於公司法本身的去管制

---

<sup>27</sup> 簡榮宗，兩岸新創事業法令利多，網址：[http://www.lawtw.com/article.php?template=article\\_content&area=free\\_browse&parent\\_path=,1,561,&job\\_id=202421&article\\_category\\_id=200&article\\_id=119549](http://www.lawtw.com/article.php?template=article_content&area=free_browse&parent_path=,1,561,&job_id=202421&article_category_id=200&article_id=119549)，最後瀏覽日：2014年7月24日。

<sup>28</sup> 依美國法，有限合夥由至少一位以上普通合夥人與一位以上有限合夥人組成。採實體說，係指「合夥」本身為獨立於合夥成員的組織，具獨立人格之

化，轉為任意法性質也必然形成龐大驅策力量<sup>29</sup>。是以，本文認為既然在國際化與市場化下，不能防止企業主透過揀選公司設立地以自由設計章程<sup>30</sup>，就應審慎考慮後文所列因素，決定特定法規是否具有強行性質，而不宜率爾認定公司法必屬強行法規。

## 二、個別條款之屬性分析

如前所述，我國主管機關傾向將公司法總體定位為強行規定，然即便如此，也可能存有個別條款應為任意規定的情況。本文提出以下七項作為綜合判斷個別條款應為強行或任意規定之指標。應先敘明者，在判斷具體條文時，依條款屬性，可能僅需考量其中數個指標即可。

### (一)法規有無明文規定

評估章程條款設計是否合法，最簡單的似乎是看法條有無明確禁止或允許創設；若無，則看有無類似規定可資援用。例如公司法第163條第1項規定股份之轉讓，不得以章程禁止或限制，章程倘禁

---

法律實體。有限合夥人不因有限合夥因契約或侵權等行為所生債務負清償責任。惟在一定情況下，有限合夥人若有對外為普通合夥人的表見行為，仍有與普通合夥人負相同之清償責任，詳請參王志誠，非公司企業組織法制之展開——為有限合夥法之立法催生，台灣法學雜誌，128期，頁33，2009年5月15日。

<sup>29</sup> 中時電子報，2013年8月26日，呂雪慧，有限合夥法出爐創投大利多，網址：<http://www.chinatimes.com/newspapers/20130826000047-260202>，最後瀏覽日：2013年11月29日。

<sup>30</sup> 例如德拉瓦州公司法DGCL § 109(b)即明文規定除非牴觸法律或章程（articles of incorporation），公司得任意設計內規（bylaws），內規相較於僅規範少數事項之章程，在公司內部運作上更占有舉足輕重地位，德拉瓦州甚至也允許董事會修改內規。

止或限制股份轉讓，解釋上應屬無效<sup>31</sup>。又例如二〇一五年五月二十日修正前之公司法第235條第1項規定，「除章程另有規定外」股息紅利依持股比例分派予股東，章程自可規定一定比例之股息紅利，分配予發起人、董監事或者員工<sup>32</sup>。又例如公司法第192條之1第1項規定，公開發行公司得以章程載明，採用董事候選人提名制度，又公司法第267條第8項規定，公開發行公司得經股東會同意發行限制員工權利新股，則非公開發行公司是否亦可透過章程之制定採取上開措施？此即須考量相關規範之立法目的，例如此類設計是否與公司公開發行息息相關<sup>33</sup>，倘答案是否定的，則似不妨讓非公開發行公司亦有所適用。

不過，縱使純以理論探討，問題也往往並非如此單純。章程倘

---

<sup>31</sup> 請參劉連煜，同註7，頁316；王文宇，同註14，頁255。

<sup>32</sup> 原公司法第235條規定：「（第一項）股息及紅利之分派，除章程另有規定外，以各股東持有股份之比例為準。（第二項）章程應訂明員工分配紅利之成數。但經目的事業中央主管機關專案核定者，不在此限。」現行公司法第235條規定：「股息及紅利之分派，除章程另有規定外，以各股東持有股份之比例為準」。第235條之1規定：「（第一項）公司應於章程訂明以當年度獲利狀況之定額或比率，分派員工酬勞。但公司尚有累積虧損時，應予彌補。（第二項）公營事業除經該公營事業之主管機關專案核定於章程訂明分派員工酬勞之定額或比率外，不適用前項之規定。（第三項）前二項員工酬勞以股票或現金為之，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，並報告股東會。（第四項）章程得訂明前項發給股票或現金之對象，包括符合一定條件之從屬公司員工。（第五項）本條規定，於有限公司準用之。」

<sup>33</sup> 「公開發行」有二層意義，一從「行為」而言，係指以公開方式發行股份或公司債，此受證券交易所規範並有一系列發行程序，完成發行程序受證交法規範之公司，即為「公開發行公司」。另一意義係指公司取得公開發行之「地位」或「狀態」，係指股份有限公司縱無公開發行股份之「行為」，然擬上市或上櫃，而向主管機關申請補辦證交法上發行審核程序，即成為受證交法規範之公開發行公司。參閱王文宇，同註14，頁87。

堂而皇之的抵觸法律明文，自可輕易判斷其效力。例如章程規定「本公司股份，非得股東全體同意不得轉讓」，這種條款明顯違法自屬無效<sup>34</sup>。但，有時章程條款故意迂迴設計以規避法律規定，達成法規擬禁止的同樣經濟效果，是否為貫徹立法目的一律視之為脫法行為而認定該條款無效，似又不能一概而論，此點將於第貳部分詳述。反過來說，法律雖明文賦予章程設計彈性，但這種自由卻也不是漫無限制。前述修法前公司法第235條第1項明文授權公司以章程就股息紅利之分派發放，可採取不同於按股東持股比例派發之模式<sup>35</sup>，但倘章程明定盈餘的百分之九十九分配予員工，百分之一分配予股東，則顯屬違法<sup>36</sup>。

此外，法條有時而盡，要找到合適類推適用的條文，並不容易。例如公司法於二〇〇一年修正前，公司法根本無董事候選人提名制度的設計，這是否代表當時公司即不能以章程引入此一制度？

個別法條是否為強行或任意規範，則應視其立法目的、政策強度，與其他因素，以決定章程可在何種範圍內能游走邊緣。以下分析之。

---

<sup>34</sup> 惟應注意者，企業併購法第11條第2項容許非公開發行公司以章程「適度」限制股份轉讓自由，但應不包括全體股東同意此種嚴苛條件。另應注意者，2015年7月1日修正通過的公司法新增第356條之五規定，閉鎖性股份有限公司應於章程載明股份轉讓之限制。

<sup>35</sup> 嚴格以言，公司法要求保留一定盈餘予員工（參修正前公司法第235條第2項），按持股比例派發盈餘只能說是原則。為配合員工分紅費用化，新法規定倘公司有獲利，則在分配盈餘之前，即應分配酬勞，就使員工分享公司經營成果而言，新舊法並無不同。

<sup>36</sup> 請參桃園地方法院93年度訴字第1081號判決、高等法院94年度上字第194號判決、地方法院94年度訴字第1144號判決、高等法院95年度上字第311號判決。詳請參曾宛如，多數股東權行使之界線——以多數股東於股東會行使表決權為觀察，月旦民商法雜誌，31期，頁25，2011年3月。



## (二)國家經濟政策

一般而言，政府倘擬透過法律踐行某項經濟政策，該項條文往往屬於強行設計。最明顯的例證是公司法於二〇〇一年修法前規定一定資本額以上的公司其股票必須公開發行，政策目的在鼓勵一定規模以上的公司財務公開，並透過股票公開發行達到資本大眾化目的<sup>37</sup>。此時，資本額達到法定門檻的公司自不能以章程排除公開發行。又如修法前公司法規定公司盈餘應以章程訂明一定比例由員工分享<sup>38</sup>，政策是為使員工利益與公司趨於一致，達到勞資和諧<sup>39</sup>，倘章程明定員工不得分享盈餘自為法所不許<sup>40</sup>。

但僅以本項因素劃分法規之強行或任意似尚有不足，還必須考量以下因素：

### 1. 政策之強度差異

事實上，幾乎每個公司法條文都有其背後的政策理由，若認有政策理由即屬強行法規，則絕大部分公司法條文均應之。但政策強度各有差異，且不同時代可能因背景不同，強度解讀也會上下變動。例如修法前公司法第235條規定盈餘應與員工分享，則章程斷然否認員工有權分享固於法不符，但假設章程訂分享額度僅為千萬分之一，此一章程是否適法？此涉及三個問題：第一，員工應否分

<sup>37</sup> 賴源河等著，同註13，頁186。

<sup>38</sup> 參閱修正前公司法第235條第2項。

<sup>39</sup> 劉連煜，同註7，頁575-578。

<sup>40</sup> 修法前經濟部<sup>90</sup>年經商字第09102109060號函釋謂：「按公司法第二百三十五條第二項規定『章程應訂明員工分配紅利之成數』，其立法意旨係為配合員工分紅入股之政策，冀對員工發生鼓勵與安定之作用，如公司章程以訂明上限方式（例如：百分之二以下、不高於百分之二）分配員工紅利，因其分配可能為零，核與上開規定未合。……」衡諸增訂第235條之1之立法理由，修法後主管機關對於章程所訂成數，仍可能採取相同見解。

享公司經營成果<sup>41</sup>？第二，倘答案為肯定，則應否以法律強制要求？第三，倘應強制要求，規定章程訂明分享盈餘之比例是否為良好手段？執法者對前述三個問題中之任一答案倘為否定，則很可能對前述千萬分之一的比例將認定為合法，而使得該項法規名存實亡。換言之，政策具備高強度，同時執法者也認同該政策才可能認定高強度，方能斷言法規具強行性。強度愈強，則游移於法規邊緣的設計也愈容易被認定係脫法而歸於無效。

又例如，公司法第192條第1項規定，公司董事由股東會就有行為能力之人選任之。本條係於二〇〇一年修法時，刪除原條文中「由股東會就有行為能力之『股東』中選任之。」之股東兩字。倘有公司章程仍依照原公司規定，以股東身分作為董事之積極資格，則該章程條款之效力如何？又或者新設公司能否以章程規定董事應為股東？對此，經濟部<sup>(92)</sup>經商字第09202172110號函釋採否定說。經濟部認為，二〇〇一年修法理由在於，以股東充任董事係認股東與公司立於利害相關休戚與共之地位，於執行業務時，較能期望其善盡注意義務，以謀公司利益；然此規定並不能與企業所有與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。經濟部進而認為：「公司章程如限縮為僅以股東身分者方得充任董事，與修法意旨不符。」高雄地方法院97年訴字第285號判決更進一步認為，公司法修正刪除股東二字，不因此變更本條款性質為任意規定，故公司章程不論是故意、過失，或未配合修正，以致規定董事之積極資格，即與現行法牴觸，自應於牴觸範圍內失效，如此方能貫徹本條修法

<sup>41</sup> 商業會計法第64條且明定對業主分派之盈餘不得作為費用，換言之，對員工分派之盈餘得（應）認列費用。請參巫鑫，員工分紅費用化公司章程之修正暨計算釋例，會計研究月刊，262期，頁110-115，2007年9月。

採取之企業所有與企業經營分離之原則<sup>42</sup>。

由上述分析可知，經濟部與法院認為，所有與經營分離既為修法目的，則必須透過強行規定方能貫徹，然卻未進一步說明，立法者為何不是因為肯認所有與經營分離的趨勢，從而允許非股東可出任董事之現象存在，而非強制所有股份有限公司均應所有與經營分離，故應保留公司可依照各自發展情況決定所有與經營分離或者結合之程度的彈性空間？

對於法律強制所有與經營分離，學者多有批評<sup>43</sup>。事實上，立法者是否真有強制所有公司應所有與經營分離之意，實有疑義。首先，從公司法第192條第2項條文本身，應無法得出本條為強行規定之結論。其次，從法律體系觀察，立法者亦不認為所有與經營分離原則為企業應毫無例外必須遵守者。例如公司法第197條第1項與第197條之1第2項分別規定公開發行公司董事轉讓持股或股份設定質權超過就任當時所持股份的二分之一時，其董事當然解任或者超過部分不得行使表決權，以及證券交易法第26條公開發行公司董監事持股的最低成數要求等，都是要求公開發行公司之所有與經營必須某一程度之結合。換言之，倘不允許非公開發行公司透過章程安排所有與經營的結合程度<sup>44</sup>，就可能產生規範上輕重失衡的狀態：既然法律使理論上所有與經營應較為分離的公開發行公司應為某一程度之結合，卻不允許所有與經營應較為結合之非公開發行公司為相同或類似之安排。

<sup>42</sup> 另參閱劉連煜，同註7，頁234。

<sup>43</sup> 請參賴英照，企業所有與企業經營之分合，法學叢刊，28卷4期，頁26-36，1983年10月；劉連煜，同註7，頁238。

<sup>44</sup> 經濟部目前函釋認為，股份有限公司章程不得限制董事應從股東選任，非公開發行公司章程亦不得規定董事轉讓持股過多將董事解任。請參見經濟部<sup>92</sup>年經商字第09202172110號函釋、經濟部<sup>95</sup>年經商字第09502112420號函。

## 2. 法規界線不明或相互矛盾

另一個與法規強度差異直接相關的是，倘規定本身界限不明或與其他法規矛盾時應如何適用的問題。例如，公司法關於股東會與董事會之權限劃分即存有疑義。二〇〇一年修正公司法第202條時，將公司業務之執行，除公司法或章程規定應由股東會決議之事項外，均交由董事會決議行之。問題在於，章程可以規定的範圍究竟有多廣？公司法規定由董事會決議的事項，章程可否規定應經股東會決議？又公司法未規定應由董事會決議之事項，章程是否可規定應經股東會決議？換言之，本條有關董事會業務執行之權限，究為強行規定或者任意規定？

對此，各方看法不一。有認為此一修正係在限縮股東會權限之效果，以符合立法趨勢、貫徹企業所有與經營分離原則，從而認為有關公司業務執行之決定權，除法律或章程保留與股東會者外，均專屬於董事會<sup>45</sup>。依此解釋，公司法規定由董事會決議的事項，章程不可規定應經股東會決議；公司法未規定應由董事會決議之事項，亦專屬於董事會，章程不可規定應經股東會決議。另有學者認為，公司法未規定應由董事會決議之事項均可劃歸股東會<sup>46</sup>。然亦有學者認為，公司法未規定應由董事會決議之事項，並非當然皆可由股東會決議，應依決議事項之本質是否攸關營運事項以定應劃歸董事會或者股東會決議<sup>47</sup>。尚有學者認為，本條修法原意應非在限縮股東會權限，根據學者引述，修正本條時，經濟部原擬條文為

---

<sup>45</sup> 請參王文宇，同註14，頁274-275。

<sup>46</sup> 請參林國全，章定股東會決議事項，月旦法學教室，56期，頁24-25，2007年6月。

<sup>47</sup> 請參方嘉麟，會計表冊承認制度之研究兼論違法盈餘分配之責任歸屬，載：現代法制之新課題——賴英照大法官六秩華誕祝賀論文集，頁418-423，2005年7月。

「股東會得為決議之事項，依本法或章程所規定者為限」，但立法院認為股東會為公司最高權力機關，無限制之必要而予以刪除<sup>48</sup>，依此解釋，即便公司法規定由董事會決議之事項，章程仍可規定應經股東會決議。亦有學者指出，由於第193條未修改，仍規定「董事執行職務，應依法令、章程及股東會之決議」，是以股東會所為之決議，董事會仍須遵守<sup>49</sup>。

至於主管機關的態度，經濟部~~000~~經商字第10002403260號函釋謂：「一、按公司業務之執行，有屬股東會或董事會決議事項。依公司法第202條規定：『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』。旨在劃分股東會及董事會職權，不使兩者權責混淆，並充分賦予董事執行業務之權。有關來文說明二各項涉及公司法第29條第1項、第156條第3項、第156條第5項、第167條之2第1項、第246條及266條第2項等已明定由董事會決議，倘公司章程規定上開各條項應經股東會決議，自與公司法規定不符。但公開發行股票之公司，證券管理機關另有規定者，從其規定。」

經濟部前述函釋似較傾向認為公司法第202條係限縮股東會之權限，即公司法已明定由董事會決議事項，章程不可規定由股東會決議行之。至於公司法未明定由董事會決議之事項，是否均可以章程規定由股東會決議，則尚未見有相關函釋。

前述分歧，究其根本，端在應如何看待所有與經營分離原則於公法下之實踐——所有與經營分離原則，是一個必須強制適用於所有股份有限公司的標準，還是一個可依照公司個別情況決定是否選用之原則？二〇〇一年修正公司法，雖將「得」由董事會決議行

<sup>48</sup> 參見王文宇，同註14，頁275。

<sup>49</sup> 參見賴源河等著，同註13，頁274。

之，改為「應」由董事會決議行之，惟條文留有解釋的空間——「除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。這是否表示董事會優位不過是任意、補充規定，章程可明定「日常業務由股東會決議行之」，而完全架空董事會效力？然一人公司依法尚且強制要求保留董事會，不容股東會取代，則章程設計似並非可海闊天空，全然逸脫董事會優位主義。同時，二〇〇一年公司法修正時公司法第193條第2項仍保留董事會執行業務「應依照法令及股東會之決議」文字<sup>50</sup>，條文相互間確實存有矛盾當然也衝擊自股東會優位轉向董事會優位的徹底程度。

綜言之，章程設計的彈性究有多大，當然與執法者如何看待董事會優位主義相關，愈肯認其正當性，給予章程的逸脫空間就愈小。政策性高的法規，強行性愈強；而強行性愈強，章程設計迴旋空間愈小，即使表面上合乎規定也可能被認實質違法而無效。

### (三)矯正市場失靈

許多時候，法規之目的係為矯正市場失靈<sup>51</sup>，這類的規範往往屬於強行規定。例如股東有限責任，某程度是將公司經營之一定風險轉由債權人甚或全民負擔。這實際上是為了解決企業需要龐大資本之問題，倘無有限責任的保障，一般社會大眾將不願意投資其本身未參與經營的企業，可以說股東有限責任這項設計才使得現代資本市場成為可能<sup>52</sup>。然而，有限責任轉嫁風險的結果是使企業風險

<sup>50</sup> 賴源河等著，同註13，頁274。

<sup>51</sup> 所謂市場失靈，係指市場因為某些情況無法達到資源的有效運用的結果，例如有時市場不存在、資訊不對稱，或是市場存在但收費不易等，此時，某種程度的政府干預就有其必要。參見高希均、林祖嘉、李誠、周行一，*經濟學的新世界*，頁85，2002年8月。

<sup>52</sup> See RICHARD A. POSNER, *ECONOMIC ANALYSIS OF LAW* 536 (8th ed. 2010).

外部化，在報酬與風險成正比下，企業自然傾向追逐高風險的活動。例如企業儘量維持低自有資本，以貸得資金從事經濟活動，藉由高度槓桿雖是增加報酬（隨之增加風險）<sup>53</sup>的簡易途徑，也被認為係導致二〇〇八年金融海嘯的主要原因。

或謂市場並非不能節制企業承擔過高風險，例如債權人對低自有資本的企業，收取的利息必然較高。當然，這是假設債權人對債務人風險沒有資訊不對稱情況，因增加風險（從而增加報酬）方式很多，大量借貸是方式之一，從事高風險活動則是另一方式，而後者債權人通常很難即時察覺。更重要的，公司債權人也包括侵權行為受害人，受害人既無從挑選加害人，當然無法要求企業保留與其業務風險相當之資產供受害人求償之用<sup>54</sup>。是以，倘法令要求企業維持一定資產負債比率（防止企業過度倚賴貸得資金經營，不當提高其破產風險）、限制盈餘發放，或就特定行業強制要求最低資本額，均係彌補市場失靈（更精確的說，矯正因有限責任設計帶來的失衡情況），這當然不能任由企業以章程排除。

另外一個彌補市場失靈的例子是公司財務資訊之揭露。由於市場衡量公司業務好壞，進行汰弱換強首須具備相關資訊，而資訊因具「公共財」性質<sup>55</sup>，依經濟學原理往往供應不足，故世界各國法令普遍要求公司必須為一定資訊的揭露，公司公開透明程度也被認為是衡量公司治理的重要指標。是則，要求資訊揭露的法制即應被認屬強行規定，不容以章程限制揭露項目，或免除揭露要求。

#### （四）公司法基本原理

合夥與公司此兩種商業組織最大的區別在於，前者在適用契約

---

<sup>53</sup> *Id.* at 537.

<sup>54</sup> *Id.* at 539.

<sup>55</sup> See ROBERT COOTER & THOMAS ULEN, *LAW & ECONOMICS* 114-15 (6th ed. 2011).

自由原則下，幾乎什麼都可以約定（除非有公序良俗等問題），後者由於其歷史發展，早期強行法規的性質，衍生出某些基本原理原則，似乎較不容挑戰，例如股份平等原則<sup>56</sup>、負責人的注意及忠實義務<sup>57</sup>，以及內部制衡監控機制，包括監察人監督董事會與董事會一人一票等<sup>58</sup>。

如前所述，我國公司法之設計與實務均傾向認定公司法為強行法，故公司恐無法透過章程設計撼動上述基本原則，例如章程明定董事及經理人僅就故意或重大過失負責，又或者章程明定倘特定股東藉由公開收購，取得超過一定比例之股份，非得董事會同意，於一定期間不得參與盈餘分派或行使表決權<sup>59</sup>，這些條款可能都會被認定違反公司法基本原則而無效。

然而，隨著公司不再是特許產物，公司法日益趨向任意、補充規定，所謂的基本原理也漸漸不再牢不可破，當有相衝突的政策出現，且其重要性被認定超越所謂的公司法原則時，公司即被允許可以章程改變該原則。美國Van Gorkom一案<sup>60</sup>之後續影響，正可以說明法律變遷，允許公司以章程變更公司法原理原則。該案法官認為被告董事違反注意義務，未蒐集充足資訊就草率決定合併，未達美國法下注意義務的檢視標準。不過，德拉瓦州立法者認該案法官失之過苛，不利於吸引優秀人才投身企業管理，故法律隨之修正，允

---

<sup>56</sup> 例如公司法第179條第1項每股一表決權及第235條公司盈餘之分派原則上係依照持股比例。

<sup>57</sup> 公司法第23條第1項。

<sup>58</sup> 柯芳枝，公司法論（上），頁206，2012年2月，8版。

<sup>59</sup> 美國許多州立法訂定反收購條款，就有類似設計，*see* BAINBRIDGE, *supra* note 11, 376-85.

<sup>60</sup> 488 A.2d 858 (Del. 1985).



許德拉瓦州公司以章程大幅豁免董事責任<sup>61</sup>。我國公司法發展，就所謂基本原則也有類似逐步放寬的經歷，例如認為股份有限公司資本應留在公司供作永續經營，股東不得取回，故股東應有絕對自由轉讓持股，蓋此為其回收投資的唯一途徑。是以，公司應發行股票俾利流通，且股份轉讓自由不應受到任何限制，惟這些原理原則其後都作了相當幅度的修正與放寬<sup>62</sup>。綜言之，隨著時間經過，似乎不再有絕對不能撼動的基本原理。不過，倘特定法規在公司法制形成之初即存在，並且被認為係關乎公司架構之基石與特性，則就較易被歸類為強行、而非任意法規。

#### (五)制式化要求程度

不可否認，公司法有許多條文，往往是當事人本來就會訂定的章程條款或協議的契約內容，例如董事受公司委任處理事務，應善

---

<sup>61</sup> Del. § 102(b)(7) (“In addition to the matters required to be set forth in the certificate of incorporation by subsection (a) of this section, the certificate of incorporation may also contain any or all of the following matters: A provision eliminating or limiting the personal liability of a director to the corporation or its stockholders for monetary damages for breach of fiduciary duty as a director, provided that such provision shall not eliminate or limit the liability of a director: (i) For any breach of the director’s duty of loyalty to the corporation or its stockholders; (ii) for acts or omissions not in good faith or which involve intentional misconduct or a knowing violation of law; (iii) under § 174 of this title; or (iv) for any transaction from which the director derived an improper personal benefit. No such provision shall eliminate or limit the liability of a director for any act or omission occurring prior to the date when such provision becomes effective. All references in this paragraph to a director shall also be deemed to refer to such other person or persons, if any, who, pursuant to a provision of the certificate of incorporation in accordance with § 141(a) of this title, exercise or perform any of the powers or duties otherwise conferred or imposed upon the board of directors by this title.”).

<sup>62</sup> 例如企業併購法第11條第2項。

盡受任人義務。而這正是法律作為補充性規範的功能所在——在當事人沒有特別安排的情況下，法律提供規範模式。事實上，主張公司法具任意法性質者，就是強調投資人與公司間之契約關係。從這個角度來說，章程既已揭露關於公司運作的重要資訊，嗣後加入公司之投資人，即可認為係默示同意並接受章程此種安排，公司與投資人間也因之存在了默示合意的契約關係<sup>63</sup>。

補充性規範的最大作用在於降低交易成本，既然一般人大概都會如此約定，法律即應提供範本，以節省個別磋商的交易成本。但某些事項或交易，其類型化或制式化的要求非常高，此時法律宜以強行規定滿足制式化的高度要求。例如前文論及章程為資訊揭露的重要管道，投資人在投資前既可閱讀章程，即不能主張不清楚章程的特別安排從而不受其拘束。反過來說，也就沒有理由不允許股東透過章程改變公司法的原型設計。但是，搜尋章程規定（章程目前無法線上搜尋）並加以消化、瞭解將構成重大交易成本，上市櫃公司股東與潛在投資者人數眾多，交易頻繁，此類成本之加總可能是驚人的天文數字。又例如財務報表，若要提供使用者有用資訊，必須具備可比較性，也因此不宜由每個公司以自己的方式編制報表，或選擇使用自己獨有的術語、規格表達，也就是財務資訊制式化的要求極高。總結來說，制式化要求愈高，公司法特定規範就漸從補充性移向強制性方向。

#### (六)保障弱勢者

公司法相當比例條文之目的在保障少數股東，倘容任多數股東藉由多數優勢，修改章程以排除法律保障少數股東或員工的規範，顯有未恰。但仔細推敲，倘認為凡歸類為少數股東保障者即屬強行

---

<sup>63</sup> 王文宇，同註14，頁23。

規定，亦非當然之理。例如美國德拉瓦州公司法第102(b)(7)條，允許公司章程免除或限制董事違反注意義務之損害賠償責任。前已論及，法律強行規定往往係為彌補市場失靈，或矯正制度失衡。以市場機制來看，假設章程取消少數股東保障，一面倒地傾向擴張控制股東權力，公司股價必大打折扣，蓋需反應少數股東遭不公待遇的風險，即風險貼水（risk premium）。換言之，市場並非毫無節制力量，當然，對於股份欠缺次級市場的非公開發行公司而言，就比較需要藉由強行規定保護小股東之必要性。此外，以我國實務運作情況觀察，所謂少數股東保障條款，往往成為公司派或市場派爭奪經營權之工具<sup>64</sup>，本文第參部分所舉之反併購條款，就是假保障公司之名行鞏固權位之實。是以，並非條款目的在保障弱勢者，即必屬強行規定，也並非章程強化所謂的弱勢者保障，就必屬合法<sup>65</sup>，本文認為仍需就個案事實觀察，辨識章程修訂有無涉及控制股東的

---

<sup>64</sup> 例如公司法第200條規定裁判解任，咸認係保障少數股東，防止董事受控制股東指示，違法亂紀，但股東會務又因受制於控制股東，無法將之解任。然實務上從無真正小股東使用第200條之案例（無經濟上誘因，蓋縱解任也不能防止其再次當選），倒是台灣大哥大經營權爭奪案中，蔡氏昆仲援用第200條輔以假處分，扭轉董事會權力結構，成功奪得經營權。詳請參方嘉麟，從台灣大等案例論裁判解任及假處分在公司治理中之定位，政大法學評論，83期，頁140-141，2005年2月。又如公司法第172條之1規定股東提案權，立法目的係在使非沒有經營權的股東，也有積極參與公司經營之機會，然自2005年增訂通過至今，極少見由小股東依照本條提案，多半是在經營權爭奪時，由與經營團隊或者市場派友好的股東進行提案。例如2006年復華金控董事改選案（市場派元大金控提案召開股東臨時會，全面改選董事）、2007年旺宏經營權爭奪案（公司派股東提案章程增列「力晶與旺宏交易應取得力晶企業外股東過半數之同意」）、2007年大毅經營權爭奪案（公司派股東提案章程增列「大毅與國巨交易應取得國巨公司外股東過半數之同意」）、2007年章程經營權爭奪案（大股東台新金控提案修改章程，縮減董監事席次）。

<sup>65</sup> 曾宛如，同註36，頁27，所提事例為極度提高員工分紅比例。

權力濫用。

### (七)比較法下之觀察

最後，倘國外立法例有相同或類似的明文規定，或者允許章程作如此安排，自然提供了比較多的判斷基礎。

例如，一般認為在公司所有與經營分離的趨勢下，董事會為公司業務決策與執行機關亦為歐美國家所採<sup>66</sup>。事實上，我國學者經常援引的美國模範公司法以及德拉瓦州公司法，均僅將董事會優位原則作為預設規定（default rule）而非強行規定，換言之，公司章程可以限縮董事會職權範圍。例如，美國模範公司法第8.01(b)條規定<sup>67</sup>，除公司章程另有規定或者依第7.32條全體股東間之協議，公司之權力與公司業務之經營，應由董事會行使或在董事會的授權、管理和監督下進行。模範公司法官方註釋（Official Comment）並指出，慣例上董事會為公司的業務決策機關，但公司可依照自己的需要予以調整，例如家族控制的公司、全資或部分子公司，或者因股東協議成立的合資公司（corporate joint venture）等<sup>68</sup>。

美國德拉瓦州公司法第141(a)條規定<sup>69</sup>：除非本法或章程另有

---

<sup>66</sup> 劉連煜，同註7，頁513；王文宇，同註14，頁275。

<sup>67</sup> MBCA § 8.01(b) (“All corporate powers shall be exercised by or under the authority of the board of directors of the corporation, and the business and affairs of the corporation shall be managed by or under the direction, and subject to the oversight, of its board of directors, subject to any limitation set forth in the articles of incorporation or in an agreement authorized under section 7.32.”).

<sup>68</sup> MBCA § 8.01, OFFICIAL COMMENT para. 1 & 2.

<sup>69</sup> DGCL § 141(a) (“The business and affairs of every corporation organized under this chapter shall be managed by or under the direction of a board of directors, except as may be otherwise provided in this chapter or in its certificate of incorporation. If any such provision is made in the certificate of incorporation, the powers and duties conferred or imposed upon the board of directors by this chapter shall be

規定，公司之業務應由董事會決定或在董事會指示下進行；章程可就公司法下賦予董事會之權限與責任予以限縮，或者規定由其他人執行董事會職務。德拉瓦州司法實務長久以來也肯認公司法下允許相當大的章程自治空間，只要不違反公司法相關規定以及公共政策<sup>70</sup>，即便公司法並未明白授權章程自訂內容時亦同<sup>71</sup>。學者亦認為，承認章程自治空間並非德拉瓦州公司法所獨有，而係普遍存在美國州公司法中的現象<sup>72</sup>。事實上，時至今日，受到股東行動主義之影響，章程自治空間的討論與實踐亦逐步擴展至公開公司之中<sup>73</sup>。

參照美國模範公司法與德拉瓦州公司法關於董事會權限之規定，或可對於前述我國法下董事會與股東會權限之爭議問題有所啟發。

不過，本項因素需要謹慎使用，因為每個國家基本法制與市場運作情況各異，往往無法在同一基準點上橫向比較。又例如美國公司法就公司賦予極大章程設計彈性，明定可以限制股份轉讓<sup>74</sup>。但

---

exercised or performed to such extent and by such person or persons as shall be provided in the certificate of incorporation.”).

<sup>70</sup> ERNEST L. FOLK, *The DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW* 54 (1972); citing from Edward P. Welch & Robert S. Saunders, *Freedom and Its Limits in the Delaware General Corporation Law*, 33 DEL. J. CORP. L. 845, 851-52 (2008).

<sup>71</sup> Welch & Saunders, *id.* at 849-50.

<sup>72</sup> See Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Corporate Contract*, 89 COLUM. L. REV. 1416, 1417 (1989).

<sup>73</sup> See Gordon Smith, Matthew Wright & Marcus Kai Hintze, *Private Ordering with Shareholder Bylaws*, 80 FORDHAM L. REV. 125, 127-28 (2011).

<sup>74</sup> DGCL § (“202(b) A restriction on the transfer or registration of transfer of securities of a corporation, or on the amount of a corporation’s securities that may be owned by any person or group of persons, may be imposed by the certificate of incorporation or by the bylaws or by an agreement among any number of security

我國不同於美國，公司法第163條明定股份有限公司股份之轉讓，不得以章程禁止或限制。雖然，我國絕大部分股份有限公司事實上屬於私人企業，但由於法有明文，即使是家族持股的股份有限公司，除非設立登記為閉鎖性公司，或經轉換為閉鎖性公司，或依照企業併購法之規定，否則也不能於章程中為前述限制股份自由轉讓的記載<sup>75</sup>。

### 三、小 結

根據經濟部發布的二〇一三中小企業白皮書顯示<sup>76</sup>，截止二〇一二年為止，我國股份有限公司共計有128,376家，其中符合中小企業發展條例之中小企業有111,014家<sup>77</sup>，占比百分之八十六點五。又截至二〇一四年六月為止，我國股份有限公司共計156,261家，公開發行以上公司有2,104家，僅占比百分之一點三四<sup>78</sup>。換言之，我國股份有限公司係以中小企業與非公開發行公司為組織常態。

中小企業多具有股東人數較少、股東間具有高度信賴關係、欠

---

holders or among such holders and the corporation...”).

<sup>75</sup> 參見公司法第356條之5，以及企業併購法第11條第2項。

<sup>76</sup> 2013中小企業白皮書，經濟部發行，頁50。2014中小企業白皮書，2014年9月。

<sup>77</sup> 經濟部依照中小企業發展條例第2條第2項授權制定的中小企業認定標準第2條規定：「（第一項）本標準所稱中小企業，指依法辦理公司登記或商業登記，並合於下列基準之事業：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、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者。（第二項）各機關基於輔導業務之性質，就該特定業務事項，得以下列經常僱用員工數為中小企業認定基準，不受前項規定之限制：一、製造業、營造業、礦業及土石採取業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經常僱用員工數未滿一百人者。」

<sup>78</sup> 股份有限公司登記家數以及公開發行以上公司家數，見政府資料開放平台，網址：<http://data.gov.tw/taxonomy/term/443>，最後瀏覽日：2014年8月1日。

缺次級市場、股份轉讓困難、股東參與公司經營較深、所有與經營較為合一、公司運作較彈性自由、欠缺固定模式等閉鎖型公司特徵<sup>79</sup>。

既然我國實務運作上公司類型以閉鎖型公司為主，則在公司法規範與解釋上，也應該回應此一實務運作的基本需求。

本文贊同學者主張，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<sup>80</sup>；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，只要不涉及本文前述應採用強行規定的事項，例如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、保護弱勢等情況外，均應允許當事人有章程自治之空間，以便當事人可以約定更符合其需要的章程條款。

此外，由外國立法例來觀察，亦可得出前述結論。除前述美國法多以任意規定為核心外，歐盟近年倡議立法上應採行「優先考量小企業原則」（Think Small First Principle），以創造對中小企業更為友善的環境<sup>81</sup>，英國二〇〇六年公司法修正亦採行此一原則<sup>82</sup>，均值我國借鏡。

然如前所述，我國現行公司法與經濟部解釋多見強行規定，公司法未明文規定的事項，經濟部亦多否定公司有章程自治空間，導致我國以中小型企業為公司主要類型的實務運作上，產生許多名實

---

79 參見王志誠，閉鎖性公司少數股東之保護，政大法學評論，89期，頁200，2006年2月；王文宇，同註14，頁58、63。

80 王文宇，同註14，頁63-64。

81 See <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/small-business-act/think-small-first/>，最後瀏覽日：2014年8月1日。

82 英國2006年修正公司法時，一改過去以大公司為規範主軸，而以小公司為核心，再針對大公司為額外之規定。詳細請參閱曾宛如，同註14，頁73以下。

不相符之情況，例如家族公司未實際召開股東會，偽造會議紀錄等。

## 參、反併購條款(一)——以章程限制董事資格為例

### 一、條款內容

經濟部曾於二〇一〇年九月六日召開的公司法釋疑會議中，提出以下某一未公開發行之股份有限公司擬於其公司章程訂定之條文供討論：「本人或其代表人、配偶、直系親屬為自己或他人於本國或外國生產、銷售、提供與公司相同或相關產品或產品之零組件等業務者，不得充任董事或監察人，其已充任者，當然解任」。

表面觀之，此一條款係在規範董事資格，事實上，本條款之效果實遠大於此；本條款限制與公司有直接競爭關係者（提供與公司相同或相關產品），或具上下游供應關係者（提供產品之零組件），不管是股東本身或其關係人（股東之代表人、配偶、直系親屬為自己或他人經營此類業務）均不得出任公司董事或監察人，這將大幅限縮公司進行垂直及水平併購的可能性，至少使得敵意併購極度困難。蓋敵意併購者在取得目標公司股份後，尚必須進入董事會方能真正掌握公司營運，嗣後合併或其他整合步驟也才能順利進行。然由於有此一條款之限制，併購公司派至目標公司的董監人選即非常可能遭受挑戰，喪失出任資格，從而導致後續的垂直或水平整合困難重重。此外，同業或上下游廠商縱未取得控制股份且無意進行敵意併購，但在此一條款的限制下，亦無法當選任何一席董監事，只能支持或杯葛其他候選人。



## 二、經濟部傾向認定此一條款為合法設計

經濟部肯認此一條款設計的合法性，理由為本條款係賦予董事或監察人較高之作為義務，與公司法第209條規定董事競業禁止之立法意旨未牴觸，甚至本條款比公司法第209條更為嚴格。然事實上，主管機關並非在每次公司自我承擔「較高」作為義務時，均肯認章程設計之合法性，如前所述，非公開發行公司擬仿照公開發行公司於章程設置獨立董事，主管機關即否定之<sup>83</sup>。

## 三、章程條款適法性之評析

### (一)援用公司法第209條競業禁止規定是否適宜

主管機關認為與該章程條款設計直接攸關者為公司法第209條，故本文先自第209條剖析。首先，公司雖不得以股東會概括許可董事之競業行為<sup>84</sup>，但仍可以特別決議允許董事具體之競業行為，且特別決議出席數與表決權數尚得以章程提高。而前述反併購條款，相較於第209條之規定，顯然嚴格許多，主要呈現在下列方面：第一，本條款設計涵蓋上下游廠商，顯然遠遠逾越競業範圍；第二，第209條係禁止「行為」，本條款解釋上卻係限制擔任董監事之資格，禁止範圍顯然超越第209條；第三，第209條因可以股東會決議許可具體競業行為，故帶有任意法色彩，本條款的效果卻是當然解任，不留絲毫彈性空間。例如母子公司縱經營相同業務，也不會有競爭關係<sup>85</sup>，惟本條款完全未區分是否係關係人，一律當然

<sup>83</sup> 經濟部07年經商字第09702112950號解釋。

<sup>84</sup> 劉連煜，同註7，頁478-485。

<sup>85</sup> 經濟部認為，董事兼任經營同類業務之他公司董事或經理人，而該二公司為百分之百母子關係時，不構成公司法第32條、第209條之競業行為，蓋二獨立法人格公司，在經濟意義上實為一體，二者間並無利益衝突。參見經濟部00

解任；第四，第209條必然是就任董事後始生之義務，但本條款係假設董監事候選人係競爭同業或上下游廠商，或於該處任職者，根本就不能就任，因其當選無效；最後，監察人於公司法下本無競業禁止義務<sup>86</sup>，本條款卻將之與董事並列，同受限制。

綜上所述，本條款效果之宏大遠非第209條所能企及，惟主管機關顯認第209條似乎代表最低門檻（由於該條第4項允許章程提高許可競業所需的表決權數，似有法定最低標準意味），本條款既係提升董監義務即無不可。

本文對於主管機關的見解採取保留態度。首先，縱使認定第209條為董事競業禁止的最低標準，本條款在本質上能否類比第209條，從而認為本條款為第209條的「加強版」？如前所述，第209條是規範「董事」的「競業」義務，而本條款適用對象則包括很多不是董事的人；其次，第209條規範的是「競業」「行為」，然本條款既不限於競業也不僅包含行為，而係限制董監事之資格。這些均屬兩者根本上的差異。其次，也是最重要的，考量章程設計的彈性空間，絕非取決於單一因素，例如僅圍繞第209條研析（遑論第209條具本質上的差異，可能根本無法用以類比），本文第壹部分討論的各項因素均應綜合考量，然主管機關均未觸及。

## (二)各項因素綜合考量

### 1. 有利於合法性之因素

適用本條款者為一非公開發行公司，此類公司制式化要求低，應可給予較大地章程設計彈性。公司法第209條競業禁止規定帶有任意法色彩，條文本身又隱含章程可強化董事競業義務，本條款似

---

年經商字第10102435880號。

<sup>86</sup> 公司法第227條。

符合該條「強化」的默示授權（恰恰在此本文認主管機關犯了錯誤）。此外，我國國際化程度日深，例如最新公司法修法草案擬取消外國公司認許制度<sup>87</sup>，使國外法人不再需要透過認許制度，即可直接取得法人地位。自此角度觀察，公司法進一步的去管制化，應可帶動我國公司章程自治的空間。從比較法角度來說，美國法一般也禁止管理階層（董事與高階經理人）競業<sup>88</sup>，惟其效果並非當然解任。企業能否以之載於章程，作為反併購設計則尚無具體案例，猶待觀察，不過，閉鎖型公司章程自治的空間絕對超過公開公司。但倘章程抵觸強行法規，國家政策或基本原理、原則，即使是閉鎖型公司，該章程條款仍可能歸於無效，以下即一一檢視。

## 2. 不利於合法性之因素

### (1) 經濟政策

#### ① 企業併購法鼓勵併購

企業併購法（下稱「企併法」）開宗明義即表明鼓勵併購，認為併購能發揮經營效率<sup>89</sup>。為促進併購，企併法提供許多租稅與金融優惠措施<sup>90</sup>，又大幅豁免利害關係人利益迴避的要求<sup>91</sup>。本條款

---

<sup>87</sup> 公司法第371條認許設計於最新草案中已全面廢除，換言之，我國法將直接承認外國公司之法人地位。參見中時電子報，2014年1月19日，呂雪慧，公司法大修廢除外國公司認許制度，網址：<http://www.chinatimes.com/realtimenews/20140109004670-260401>，最後瀏覽日：2014年8月3日。

<sup>88</sup> 州法雖少見明文董事競業禁止之規定，但法院判決肯認此為董事忠實義務之內涵者，所在多有。See, e.g., *Design Strategies, Inc. v. Davis*, 384 F. Supp. 2d 649, 661 (S.D.N.Y. 2005); judgment aff'd, 469 F.3d 284, 66 Fed. R. Serv. 3d 550 (2d Cir. 2006); *Wood v. Mangum*, 645 F. Supp. 131, 134-35 (E.D. Ark. 1986); *T.A. Pelsue Co. v. Grand Enterprises, Inc.*, 782 F. Supp. 1476, 1487 (D. Colo. 1991); see also ALI Principles of Corporate Governance § 5.06.

<sup>89</sup> 企業併購法第1條。

<sup>90</sup> 參見企業併購法第3章與第4章。

與企併法鼓勵併購之方向無疑背道而馳，且垂直與水平整合，相較於多角化併購，向被認為較易產生綜效<sup>92</sup>。當然，與國家政策相違的章程條款也非當然無效，仍需視該政策本身強度、條款內容與政策的抵觸程度，甚至章程納入該條款的時間（倘係管理者面臨敵意併購所為之反制，較易被認為係屬出於私心、濫用權力）。

就政策強度而言，同一政策於不同時代其強度未必相同。晚近政府急欲提升投資，強化整合而擬放寬私募基金規範<sup>93</sup>，此時此刻反併購條款可能就較不易獲得青睞。檢視本條款內容對併購形成的阻礙，進一步可看出其與政策的背離程度。本條款不會完全消滅水平或垂直整合的可能性，至少合意併購並不會受到干擾，例如同業A、B2家公司直接合併，根本就不會發生董事競業與否問題。但是，本條款卻大幅增加敵意併購過程中的不確定風險，從而具有相當程度的阻遏敵意併購之效果。因此，倘政策僅是鼓勵友善併購，則本條款與政策背離的程度即屬有限。

#### ②公司法引進股份交換制度

二〇〇一年公司法修法時引入股份交換制度，依照學者見解，此一制度目的可能有二：一為使一企業取得其他企業經營權；一為

---

91 企業併購法第18條第5項（2015年7月8日修正通過之新法移作第6項，新法於2016年1月8日施行）。工商時報，2013年7月4日，呂雪慧、朱漢崙，企併法修正大股東無須迴避，網址：<http://www.chinatimes.com/newspapers/20130704000016-260202>，最後瀏覽日：2014年8月3日。修正案中，將現行企併法第18條第5項股東、董事於合併時無須迴避之規定，擴大適用於分割以及收購類型。

92 郭彥廷，併購未來理論發展方向及其應用之探討，頁6-7，網址：[http://ba.tchcvs.tc.edu.tw/epapers/course/980225\\_03.pdf#page=5&zoom=auto,0,720](http://ba.tchcvs.tc.edu.tw/epapers/course/980225_03.pdf#page=5&zoom=auto,0,720)，最後瀏覽日：2014年8月3日。

93 旺報，2013年9月4日，促私募基金來台，經部加速鬆綁，<http://www.want-daily.com/portal.php?mod=view&aid=86152>，最後瀏覽日：2013年9月16日。

使企業間便於策略聯盟<sup>94</sup>。然本條款內容將嚴重打擊公司與同業或上下游廠商取得經營權或策略聯盟的可行性。蓋一般而言，企業取得經營權或進行策略聯盟的第一步往往係取得對方公司一定比例之股份，下一步即進入對方董事會，但本條款將使進入對方公司董事會幾不可行。當然，倘股份交換制度的經濟政策強度愈強，本條款的合法性就愈弱。

### ③影響國際資本移動

如前所述，倘一國之國際化或市場化程度愈深，章程自治的空間通常就愈大。弔詭的是，章程設計也可能被用來保障本國人或遏阻資本自由移動，例如要求董事二分之一以上需具中華民國國籍（我國早期公司法即有類似規定，但早已刪除，但倘公司章程有此規定，應否尊重章程自治，或以違反公司法國際化政策論斷，將是另一可以討論的問題），或如同本案，引進反併購條款，對國際資本流動，例如前述私募基金，必然產生一定程度的衝擊<sup>95</sup>。換言之，一國國際化市場化程度愈深，去管制化愈明顯，但去管制化的程度，最終仍需視國際化或市場化的經濟政策，被政府賦予多大強度而定。

### (2)控制權市場

國際化與市場化兩者通常相輔相成，但有時也會牴觸。假設國內控制權市場失靈，導致國外私募基金或機構投資人，能以賤價取得國內企業控制權，則為彌補此市場失靈，無論以法規或章程納入

<sup>94</sup> 關於公司法第156條第8項之立法目的，請參賴源河等著，同註13，頁188-189。

<sup>95</sup> 或有認為私募基金本身不會從事任何產品之生產或銷售行為，不會落入本文設定的反併購條款定義中，然私募基金往往進行跨國水平整合，若公司章程明訂有業務競爭關係者不具擔任董事資格，則私募基金倘已本國或他國投資同業掌控董事會，就無法對該公司為併購，進行水平整合。

反併購設計（特別是針對外國人）似無不可。但觀察我國目前實務情況，並不存在偏向併購者的失靈情況，相反地，目標公司經營者享有極大（若非過度）防禦能力<sup>96</sup>，就此層面而言，倘章程復引進反併購條款，反有可能使控制權市場喪失其功能。

(3) 強行規定與公司法基本原理

① 股份平等原則及出任董事之權利

股份平等原則咸認是公司法基本原理，各股東原則上一股一表決權亦為強行規定<sup>97</sup>。但在特殊場合，股東雖享有表決權卻不得行使，例如利益迴避<sup>98</sup>。惟於選任董事時，公司法明定沒有利益迴避的適用<sup>99</sup>，換言之，股東享有選自己擔任董事的完全權利。公司法也承認取得股權目的就是進入董事會，取得經營權。惟按照本條款，假設某同業或上下游廠商取得公司相當股份，選舉董事時可行使表決權，但卻不能填寫自己或代表人為候選人。進一步以言，同

---

<sup>96</sup> 例如金鼎證與開發金經營權爭奪戰中，金鼎證曾試圖與環華證金、第一證券、遠東證券進行合併，以擴大股本稀釋開發金持股；或是對開發金負責人辜仲瑩提告，發動員工遊行要求開發金退出金鼎證，甚至對法院所作定暫時狀態假處分不予理會，仍以開發金持有股份違法而予以封存，不予計算其表決權。請參今日新聞，2009年8月13日，楊伶雯，對開發金的假處分抗告成功／金鼎證：遲來正義，網址：<http://www.nownews.com/n/2009/08/13/887692>，最後瀏覽日：2013年12月11日。又中石化經營權爭奪中，中石化公司派在股東會開會前宣布股務收回自辦，並對市場派股東提名獨立董事人選於候選人名單中排除；且股東會當天更動議程，將董監改選一案提前決議，並將市場派代表擋在會場外、拖延其進入會場時間以利董監改選結果利於公司派。請參商業周刊，2012年7月4日，萬年生，股東會三大「合法」奇觀，史上首見，1285期，網址：<http://www.businessweekly.com.tw/KArticle.aspx?ID=47267&path=e>，最後瀏覽日：2015年12月24日。

<sup>97</sup> 公司法第179條。

<sup>98</sup> 公司法第178條。

<sup>99</sup> 公司法第198條第2項。

業或上下游廠商取得股份雖然也是股東，但相較於其他股東，其所享有的權利卻大打折扣，因為自己或代表人均不能出任董事，這似乎違反了股東平等原則。當然，如本文第壹部分所述，縱然違反公司法的基本原則也並不當然否定本條款之合法性，仍需整體綜合考量。

### ②董監消極資格限制

本條款內容明顯在課予董監消極資格限制，直接與之相關者為公司法第30條<sup>100</sup>。也因此本文認為，要評估本條款是否合法，尚應援引特定公司法規範，首應援用第30條而非第209條。第30條不同於第209條，前者完全沒有隱含章程有較高要求者依章程規定，蓋此牽涉人民工作權為受憲法保障之基本權。事實上，二〇〇一年公司法第30條修法時，即明言遭刪除的資格要求失之過苛，故予以刪除<sup>101</sup>。本條款面臨的一大考驗，在於能否認為本條款係為確保公司健全營運從而禁止同業或上下游廠商或相關人等出任公司董事，而屬於第30條的合理延伸。

### ③間接限制股份自由轉讓

前文論及，公司法在股份有限公司類型，極度強調應保障股份轉讓自由，公司不得以章程禁止或限制<sup>102</sup>。本條款卻明顯降低同業或上下游廠商取得公司股份的意願，蓋即便取得亦無法出任公司董監事。從此一層面來說，本條款一方面將使同業或上下游廠商根本難以挑戰現任經營階層的控制權；另一方面大幅限縮了一般股東得以轉讓持股的對象（同業或上下游廠商購買意願必然偏低），這

<sup>100</sup> 公司法第192條第4項與第216條第4項董監準用之。

<sup>101</sup> 賴源河等著，同註13，頁89。本條第1款原為：「曾犯內亂、外患罪，經判決確定或通緝有案尚未結案者。」修法理由謂：「凡曾犯內亂、外患罪者，即永不得擔任經理人，實過於嚴苛，爰刪除原第一款。」

<sup>102</sup> 公司法第163條第1項。

是否構成不當乃至違法的股份轉讓限制？本文認為關鍵在於執法者對股份自由轉讓的擁護程度以及是否認為此為具正當性的「合理」限制措施。

#### (4)保障弱勢者規定

事實上，同業或上下游廠商因為具備業界資訊，也因為較易產生綜效，往往是最可能的併購者，或是最高出價者。倘管理階層或控制股東，為鞏固本身權位，企圖以條款設計嚇阻潛在併購者，這也可能被視為對少數股東不公，違反忠實義務<sup>103</sup>。不過，本項因素較為薄弱，蓋如前所述，本條款雖可降低併購發生之可能性，但無法完全禁止併購，事實上，亦無法完全防止敵意併購之發生。是以，倘特定企業強行通過此類反併購條款，市場並非無能因應致併購絕跡，甚或可挫該公司股價加以制裁。

### 四、小 結

綜上分析，本文對於此一條款之合法性持保留態度。本文認為此一條款適用的結果將不利於公司與他人進行策略聯盟，也不利於集團企業的發展。蓋此一條款將使公司與同業或上下游廠商策略聯盟時，無法提供董事席位以增加對方公司誘因或降低對方公司風險；又集團企業只要旗下公司有經營相同或類似業務者，派遣代表出任他公司董事在本條款設計下幾不可行，集團企業的運作空間將遭大幅限縮。

此外，本條亦可能剝奪股東擔任董監事的機會，且是否剝奪、何時剝奪可能皆非股東購買公司股份時所能預見，蓋公司法已不再限定公司需以章程列舉所營事業<sup>104</sup>，換言之，一公司得經營一切

---

<sup>103</sup> 公司法第23條第2項，控制股東也可能透過第8條第4項，有忠實義務之適用。

<sup>104</sup> 公司法第18條第2項。



無庸特許的合法業務，這使得本條款潛在適用範圍幾乎無限大，任何公司或其代表人都可能因此條款設計導致其當選無效或當然解任。

再者，本條款限制股東擔任董監事，將增加股東投資的風險，也因此將可能產生股權轉讓不易的實質影響，亦恐有違股份轉讓自由原則。

又面臨敵意併購時，目標公司管理階層可輕易使用本條款作為防禦工具，蓋縱使併購雙方業務本來根本毫不相關，目標公司永遠可「進入」某一行業（只要買賣相同或相關產品即可），藉以啟動本條款之適用，達到反併購之目的。

主管機關肯認本條款之合法性，主要乃係將本條與公司法第209條類比，認為本條款僅為課予董監事更重的競業禁止責任，故應為法所允許。實則，本條射程範圍遠較主管機關預想的廣泛許多。

## 肆、反併購條款(二)——以章程置入董事彈性人數為例

### 一、我國實務運作情況

董事人數為股份有限公司章程絕對必要記載事項<sup>105</sup>。實務上，公司法主管機關經濟部受理公司登記時，接受董事固定人數（例如董事9人），或者人數在一定範圍（董事人數7人到9人）的章程記載方式，後者往往授權董事會決定應選董事席次。

根據本文查詢各公司章程所定董事人數之資料顯示<sup>106</sup>，截至

---

<sup>105</sup> 公司法第129條。

<sup>106</sup> 章程記載董事人數資料來自公開資訊觀測站，查詢時間2014年8月20日。我國上市櫃公司家數，電詢臺灣證券交易所以及櫃檯買賣中心，電訪時間2014年8月28日。

二〇一四年八月止，我國810家上市公司中，有128家的章程記載董事彈性人數，其中上下限比例較為懸殊的公司有：元大金9至15人、兆豐金15至21人、第一金15至21人、國泰金9至21人、F貿聯5至21人、大聯大9至19人等672家上櫃公司中，有224家章程登記董事彈性人數。換言之，我國上市櫃中有百分之二十三點七五之公司其章程採用董事彈性人數規定。

董事彈性人數會造成何種影響？本文認為，此一制度將直接衝擊我國法下董監選舉的法定方式——「累積投票制」<sup>107</sup>。累積投票制下，應選出之董事席次數與所持股數呈反比關係，換言之，應選出之董事席次愈少，當選一席董事所需之股數就必須愈多<sup>108</sup>。也因為如此，公司經營權爭奪中，常見公司派以縮減董事席次抵抗市場派<sup>109</sup>，由於公司派較具有徵求委託書的優勢，而市場派必須在短時間內加碼買進更多股數，勢必墊高併購成本，大幅增加敵意併購的難度。

過去經營權爭奪的實例中，有些公司派在面臨經營權爭奪時，才趕緊透過修改章程縮減董事席次，但此時因雙方戰火已啟，任何一方的動作都會引發極大的衝突，是以未雨綢繆的公司派，倘事先於章程中彈性記載董事人數，則可以靜制動，視敵我持股情況調整

---

<sup>107</sup> 公司法第198條。

<sup>108</sup> 累積投票制的公式為欲當選一定席次之董事所需股數 = { (股東會出席股份數 × 欲當選之董事席次) ÷ (應選出之董事人數 + 1) } + 1。參見劉連煜，同註7，頁422。依此公式，應選出之董事人數愈少，所需的股數就必須愈高。

<sup>109</sup> 我國近年經營權爭奪中，亦有縮減董事席次增加市場派併購難度者，例如2013年黑松經營權爭奪、2008年彰銀台新。經濟日報，2013年6月26日，陸煥文，黑松改選公司派穩住經營權，A22版；經濟日報，2008年6月14日，呂淑美，彰銀11月改選公股爭關鍵席次，A4版；工商時報，中信金固樁拉高董事當選門檻，網址：<http://money.chinatimes.com/news/news-content.aspx?id=20131209001762>，最後瀏覽日：2013年12月11日。

董事席次，在經營權爭奪中取得先機。

## 二、章程條款適法性評析

目前經濟部同意公司於章程中置入董事彈性人數，這樣做到底是是否妥適，甚或合法？以下將根據本文前述所建立章程條款合法性評估的模型逐一分析之。

### (一)有利於合法性之因素

#### 1. 法無明文禁止

經濟部同意董事人數可以彈性方式登記，應是基於公司法第129條關於公司章程絕對必要記載事項中，關於董事人數的登記並未限制一定必須採用固定人數，在法無明文下，似無禁止之必要。

經濟部並未針對此一問題做成相關函釋，而與本議題較為相關的函釋有二：一為經濟部九十一年經商字第〇九一〇二三〇四三一〇號，該函釋要旨為：「有關公司章程對董事人數僅訂『至少三位董事』而未載明上限人數，是否適法疑義」，函釋全文內容為「按公司法第一百二十九條第五款規定：『董事及監察人之人數及任期』，公司章程對董事人數僅訂『至少三位董事』，核與上開規定不符。」由此觀之，經濟部認為，倘章程載明董事人數之上限與下限，則屬適法。

其次為經濟部<sup>(94)</sup>經商字第09402426290號函釋，本函釋涉及公司採董監事候選人提名制度時，董監事應選名額之確定問題，函釋謂：「……二、又公司依公司法第一百九十二條之一或第二百十六條之一規定，公告董監事應選名額時，該名額須由董事會事先予以確定，不得仍依章程規定為『〇人至〇人』。」

由前述兩則函釋觀之，經濟部似應肯認章程可訂定彈性董事人數，且係由董事會決定董事席次，但均未說明緣由。

## 2. 比較法下之考量

美國多數州之公司法允許公司以章程或者公司規章（bylaws）記載董事人數，記載方式可以是固定人數，亦可以為彈性人數<sup>110</sup>。

### (1) 美國模範公司法之規定

美國模範公司法（Model Business Corporation Act, MBCA）第8.03(a)條規定<sup>111</sup>，公司董事人數可以章程或規章特定之，或者依章程或規章之方式確定之。本條官方註釋（Official Comment）的說明，公司可以章程或規章規定董事固定人數或者彈性人數，倘為彈性人數，則應以章程或規章決定係由股東會或董事會決定董事人數，但通常章程或規章多係授權由董事會決定人數；倘章程或者規

---

<sup>110</sup> 除下述德拉瓦州公司法以外，有類似規定的尚有Virginia, Massachusetts, West Virginia, Indiana, South Carolina等，規定均十分近似。例如Virginia 13.1-855. Number and election of directors. (A. A board of directors shall consist of one or more individuals, with the number specified in or fixed in accordance with the bylaws, or if not specified in or fixed in accordance with the bylaws, with the number specified in or fixed in accordance with the articles of incorporation. The number of directors may be increased or decreased from time to time by amendment to the bylaws, unless the articles of incorporation provide that a change in the number of directors shall be made only by amendment of the articles of incorporation. B. The members may adopt a bylaw fixing the number of directors and may direct that such bylaw not be amended by the board of directors. C. The articles of incorporation or bylaws may establish a variable range for the size of the board of directors by fixing a minimum and maximum number of directors. If a variable range is established, the number of directors may be fixed or changed from time to time, within the minimum and maximum, by the members or the board of directors. However, to the extent that the corporation has members with voting privileges, only the members may change the range for the size of the board of directors or change from a fixed to a variable-range size board or vice versa.)

<sup>111</sup> MBCA § 8.03(a) (“A board of directors must consist of one or more individuals, with the number specified in or fixed in accordance with the articles of incorporation or bylaws.”).

章授權董事會決定人數，則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<sup>112</sup>。

模範公司法第8.02(b)條部分原規定董事會僅能在百分之三十的範圍內增減董事席次，超過此一範圍的增減，就必須經股東會通過<sup>113</sup>。學者認為此規定一方面可賦予董事會有增加董事席次，選任適當人選進入董事會之權限，或遇有董事缺額時可透過縮減董事席次以避免補足缺額；另一方面也在防止董事會在未經股東會同意的情況下，藉由大幅度地增減董事席次達到利己的目的<sup>114</sup>。

但前述百分之三十範圍內可增減董事席次之規定已於二〇〇〇年修正時刪除<sup>115</sup>。依據模範公司法官方註釋的說明，刪除之目的係為增加董事會運作彈性與保護股東權益，故留由各公司於章程或規章中自訂規則<sup>116</sup>。但另值得注意者，因應政策需要，仍有些法律明文限制董事會僅能在一定範圍內增減董事席次，例如美國聯邦法要求參加聯邦儲備銀行系統之州銀行，董事人數除應在5至25人之間外<sup>117</sup>，倘銀行章程授權董事會可增加董事席次，則原來董

---

<sup>112</sup> MBCA § 8.03(b) OFFICIAL COMMENT.

<sup>113</sup> 2000年修法前的MBCA § 8.03(b) (“If a board of directors has power to fix or change the number of directors, the board may increase or decrease by 30 percent or less the number of directors last approved by the shareholders, but only the shareholders may increase or decrease by more than 30 percent the number of directors last approved by the shareholders.”).

<sup>114</sup> See ROBERT HAMILTON, THE LAW OF CORPORATIONS 305 (5th ed. 2010).

<sup>115</sup> 現在的MBCA § 8.03(b) (“The number of directors may be increased or decreased from time to time by amendment to, or in the manner provided in, the articles of incorporation or the bylaws.”).

<sup>116</sup> MBCA § 8.03(b) OFFICIAL COMMENT.

<sup>117</sup> See 12 U.S.C. 71a.

事席次在15人以下者，董事會增加之席次不可多於2人，原來董事席次在16人以上者，則增加席次不可多於4人<sup>118</sup>。此外，北卡羅來納州公司法亦規定董事人數增減超過百分之三十時，應經股東會同意<sup>119</sup>。

(2) 德拉瓦州公司法之規定

德拉瓦州公司法也有類似規定，該法第141(b)條規定，除非章程另有規定，公司規章應以固定人數或其他方式記載董事人數<sup>120</sup>。相較於MBCA由公司決定係於章程或者規章中記載董事人數，德拉瓦州以規章記載董事人數為預設規定，似乎更擴大董事會於董事人數事項的決定權限。

(3) 董事缺額時之補選方式

應特別說明的是，美國州公司法下董事席次之缺額可由董事會選任董事以補足之。模範公司法第8.10條規定<sup>121</sup>，除章程另有規定外，董事缺額可由股東會或董事會選出新任董事補足之，本條更規定即便因董事缺額導致董事人數不足法定開會人數（quorum），

---

<sup>118</sup> See 12 CFR 7.2007.

<sup>119</sup> South Carolina § 33-8-103 ((a) A board of directors consists of one or more individuals with the number specified in or fixed in accordance with the articles of incorporation or bylaws. (b) In the case of a corporation which is not a public corporation, if a board of directors has power under the articles of incorporation or under a bylaw provision to fix or change the number of directors, the board may increase or decrease by thirty percent or less the number of directors last approved by the shareholders, but only the shareholders may increase or decrease by more than thirty percent the number of directors last approved by the shareholders....).

<sup>120</sup> DGCL § 141(b) (“...The number of directors shall be fixed by, or in the manner provided in, the bylaws, unless the certificate of incorporation fixes the number of directors, in which case a change in the number of directors shall be made only by amendment of the certificate....”).

<sup>121</sup> MBCA § 8.10.

董事會仍可由在任董事多數決形成補足缺額董事之決議。此外，缺額形成的原因除董事死亡、辭職外，是否包括股東會解任，或因董事席次增加？對此，美國各州公司法規定不一。模範公司法、德拉瓦州對於缺額形成之原因未加以區分<sup>122</sup>，紐約州則規定除章程或規章另有規定，因董事無理由被解任所產生之缺額應由股東會補足外，其他董事缺額由董事決議補足之<sup>123</sup>。亦有部分州公司法規定，因董事席次增加形成之缺額應經股東會選任之<sup>124</sup>。

(4) 董事彈性人數對於公司運作之影響

美國公司法下允許章程或規章彈性記載董事人數，且原則上多授權董事會決定董事人數，同時搭配董事會有權補足缺額的制度的設計，係增加對於公司營運上之彈性。

舉例來說，公司進行策略聯盟或有資金需求時，即可由董事會

---

<sup>122</sup> DGCL § 223 (“(a) Unless otherwise provided in the certificate of incorporation or bylaws: (1) Vacancies and newly created directorships resulting from any increase in the authorized number of directors elected by all of the stockholders having the right to vote as a single class may be filled by a majority of the directors then in office, although less than a quorum, or by a sole remaining director; (2) Whenever the holders of any class or classes of stock or series thereof are entitled to elect 1 or more directors by the certificate of incorporation, vacancies and newly created directorships of such class or classes or series may be filled by a majority of the directors elected by such class or classes or series thereof then in office, or by a sole remaining director so elected....”).

<sup>123</sup> N.Y. BSC. LAW § 705 (“(a) Newly created directorships resulting from an increase in the number of directors and vacancies occurring in the board for any reason except the removal of directors without cause may be filled by vote of the board...(b) Unless the certificate of incorporation or the specific provisions of a by-law adopted by the shareholders provide that the board may fill vacancies occurring in the board by reason of the removal of directors without cause, such vacancies may be filled only by vote of the shareholders....”).

<sup>124</sup> HAMILTON, *supra* note 114, at 312.

增加董事席次邀請出資方加入董事會，以提高對方結盟或者投資的意願。又例如隨著公司的發展，董事會可增加董事人數，以便於選任擁有特殊資源或者專業人士加入董事會之運作，特定目的達成後，亦可再以董事會決議回覆董事人數。再如，公司與董事進行交易，或董事面臨股東代位訴訟時，為符合商業判斷法則下獨立性之要求，董事會亦可決議增加董事席次，選任符合條件的人擔任董事，組成無利害關係且具獨立性之特別委員會以負責相關事項之進行。

由前述分析可知，美國公司法對於董事人數基本上尊重各公司的安排，在董事會優先主義下，董事會權限很大，但董事會的決定必須符合董事受託義務之規範，如果變動董事會人數之主要目的，係在維護自己的經營權或是排除特定人當選董事，則可能違反受託義務。董事濫權可能產生的問題，則藉由司法審查控制<sup>125</sup>。

此外，根據分析，美國實務上大型公司多授權董事會變動董事人數，以避免召開股東會的成本。相反地，在閉鎖型公司下，董事人數多於章程而非規章中記載，且多採固定人數方式<sup>126</sup>。此乃因為董事人數的增減將可能改變閉鎖型公司的控制權狀態，閉鎖型公司之股東往往於設立公司之初即對控制權分配有所安排，少數股東也必須藉由章程之保障以維護控制權之平衡。

## (二)不利於合法性的因素

### 1. 我國法下，此一章程條款對公司營運之正面效果有限

如前所述，美國法下董事彈性人數搭配可由董事會決議補足董事缺額，在不需要召開股東會的情況下，董事會可依照公司營運需

<sup>125</sup> See *Blasius Indus., Inc. v. Atlas Corp.*, 564 A.2d 651 (Del. Ch. 1988); *Kurz v. Holbrook*, 989 A.2d 140 (Del. Ch. 2010).

<sup>126</sup> MBCA § 8.03(b) OFFICIAL COMMENT.



要，引進所需人才，對於公司營運可能有其正面意義。但在我國欠缺相關配套規範下，董事彈性人數制度對公司營運提升之效果有限。

#### (1) 增加董事席次

首先，我國法下是否可以於董事任期間增加董事人數？公司法並無明文規定，經濟部九十二年經商字第〇九二〇二〇九一〇七〇號函釋肯認之<sup>127</sup>。

其次，董事缺額之補選可否授權董事會進行？我國公司法第192條明文規定由股東會選舉董事，倘遇有董事缺額，依第203條亦應由股東會補選之<sup>128</sup>，此與前述美國法下缺額可由董事會選任有所不同。是否可以章程或者股東會授權董事會於缺額時選任董事補足之？本文認為應屬否定，蓋此公司法第192條、第203條之規定明顯相悖。

美國法下可由董事會增加董事席次造成缺額，再由董事會選任適當人員擔任董事以避免召開股東會選舉董事的情況，於我國即無法發生。在我國，即便肯認董事會有權在章程所訂彈性人數內增加董事席次，也必須召開股東會選舉增額之董事，此時以章程授權董事會增加董事人數的效益有限。

最後，如果不是在任期中間增加董事席次，而是在任期屆至時增加董事席次，由於也必須召開股東會選舉董事，則授權董事會決定增加董事席次，而非由股東會以變更章程方式進行之實益亦有限。

---

<sup>127</sup> 經濟部92年經商字第09202091070號函釋：「查股份有限公司公司修正章程增加董事人數，而股東會就增加董事人數進行補選，於法尚無不合，至補選董事之任期應與原任期相同。」

<sup>128</sup> 參照公司法第201條。

## (2) 縮減董事席次

我國法下是否可以於董事任期間縮減董事人數？公司法並無明文規定，經濟部八十四年經商字第八四二二六八二九號函釋肯認之<sup>129</sup>。

此時，縮減董事席次之目的何在呢？我國公司法第201條規定：「董事缺額達三分之一時，董事會應於三十日內召開股東臨時會補選之。」縮減董事席次可以降低董事會人數，使前述缺額情況不致發生，經濟部前揭第84226829號函釋即肯認公司可以修改章程方式降低董事人數以避免缺額強制補選的情況發生。

問題在於，可否以章程授權由董事會縮減董事席次？倘將此一問題簡化為縮減董事席次就可以不用召開股東會補選董事，節省了公司召開股東會的成本，則股東會決議以章程授權董事會縮減董事席次似無不可，但問題往往不是如此簡單。縮減董事席次還涉及將稀釋累積投票制之效果以及董事會可能將此操作為敵意併購防禦措施等複雜情況，詳見後文論述。故，即便授權董事會縮減席次可能有節省召開股東會之好處，本文仍採保留態度。

又如果不是在任期中間縮減董事席次，而是在任期屆至時縮減董事席次，由於公司也必須召開股東會選舉新一屆的董事，則授權董事會決定縮減董事席次，而非由股東會以變更章程方式進行之實益亦不大。

## 2. 與國家經濟發展政策可能產生衝突

本文認為，章程董事彈性人數並授權董事會決定具體人數，將創造敵意併購防禦措施的效果，與我國經濟發展政策相衝突。

---

<sup>129</sup> 經濟部(84)年經商字第84226829號函釋：「按公司法第二〇一條第一項規定：『董事缺額達三分之一時，應即召集股東臨時會補選之。』公司董事缺額達三分之一，若以修改章程方式降低董事人數，使不發生上述缺額補選之情形，依法尚無不合。」

如前述分析，美國法制度賦予董事會有權可利用彈性人數，促進公司經營績效，雖亦有可能遭董事會濫用，但透過長久累積的司法審查制度也能獲得某一程度的控制。然在我國，由於欠缺相關配套規範，且觀察實務案例，彈性人數制度往往作為敵意併購防禦措施，在我國司法審查的效率仍有待強化的情況下，其存在價值如何，則應進一步思考。

如前所述，我國企業併購法等相關法制鼓勵併購，一方面除可借助併購所生之綜效，強化企業競爭力；另一方面，健全的公司控制權市場亦有助於公司治理的達成。本文認為，現行相關法制已經給予目標公司經營者極大的防禦能力，相當程度弱化了控制權市場的功能。例如，從法規面來說，我國公司法預設規定董事任期三年，相較於美國公司法原則上為一年一任（除非公司章程有分期改選董事的安排）<sup>130</sup>，在任期屆至前，取得相當股數的外部人想要進入董事會只有三種可能性：一是公司法第201條董事缺額達到三分之一時（例如有董事死亡、辭職，或被解任），公司應召開臨時股東會補選董事；然董事何時死亡、辭職無法控制，而擬透過股東會依公司法第199條以特別決議解任董事以創造缺額，敵意併購者尚必須考慮能否順利召開股東會、是否取得足夠股數或委託書等情

---

<sup>130</sup> 過去，分期改選董事常被視為有效的敵意併購防禦措施，近年，在美國哈佛大學法學院教授Lucian Bebchuk的鼓吹下，越來越多公司回應股東行動主義的訴求，放棄分期改選董事而改採一年一任。See Activism and the Move toward Annual Director Elections, <http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2012/01/15/activism-and-the-move-toward-annual-director-elections/>，最後瀏覽日：2013年12月15日。根據Spencer Stuart Board Index 2013的統計，已有91%的公司採用董事一年一任，相較於2003年僅有40%的公司採用一年一任，變化不可為之不大。See Spencer Stuart Board Index 2013, <https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/spencer-stuart-us-board-index-2013>，最後瀏覽日：2013年12月15日。

況。二為主張公司法第199條之1全面改選董監事，也必須解決前述股東會召集與委託書取得等相關問題。換言之，敵意併購者在任期之前欲當選董事面臨相當程度之挑戰。三係依證券交易法第43條之5第4項，公開收購後倘敵意併購者倘持有目標公司超過已發行股份總數半數者，得請求召開臨股權選舉董監事；然在我國上市櫃公司普遍存在控制股東的情況下，敵意併購者持股數達到過半的情況從而可適用前述證交法條文者，實務上尚未得見。再從實務面觀察，現任經營者掌握公司資源，運用各種方式擊退對手之案例，屢見不鮮<sup>131</sup>。

是以，在董事彈性人數制度所創造之效益甚少，且相關法規與環境顯然對目標公司經營者較為友善的情況下，是否再使目標公司經營者藉由董事彈性人數制度多一種防禦手段，本文持保留意見。

### 3. 與公司法基本原則可能產生衝突

#### (1) 稀釋累積投票制、不利弱勢之保護

我國關於董事選舉之方式係採累積投票制。累積投票制度於公司法的修正幾經更迭，亦可見各方對於此一問題的重視<sup>132</sup>。二〇〇一年以前，公司法第198條明定董事選舉採取強制累積投票制，亦即不允許公司以其他方式產生董事；二〇〇一年公司法修正，強調公司自治，於是將累積投票制改為預設規定，公司可以章程另訂其他選舉方式；二〇〇七年大毅經營權爭奪案，公司派變更章程將累積投票制改為全額連記法的奇襲手段，將據聞已經持有大毅約四成股份的競爭對手國巨全數排除在董事當選名單外<sup>133</sup>。大毅一案後，各界對於累積投票制保障少數股東能夠當選一定席次的功能，

<sup>131</sup> 同註96。

<sup>132</sup> 相關討論請參邵慶平，公司法——組織與契約之間，頁241，2008年12月。

<sup>133</sup> 經濟日報，2012年5月4日，黃日燦，國巨敵意併大毅出師不利，C11版。

更加重視，於是二〇一一年修正公司法時，再次將累積投票制恢復為強行規定，此一修法受到公司法學界的肯定<sup>134</sup>。

由前述立法過程亦可看出，立法者對於少數股東權保護之重視，然在董事選舉採用累積投票制下，縮減董事席次可能影響少數股東權保護的效果。蓋在累積投票制下，選出一席董事所需最低的股數為  $\{ \text{已發行有表決權之股份數} \div (\text{應選董事席次} + 1) \} + 1$ <sup>135</sup>。由此公式可以看出，應選董事席次與所需最低股數成反比關係；換言之，董事人數之縮減將使當選董事所需股數愈高，倘董事人數之縮減又係授權董事會決定而無須經股東會變更章程程序，自然對於少數股東的保護更為不利。

前述論及減少董事席次可能稀釋累積投票制的立法目的，不利於少數股東之保護，但其實增加董事席次也可能產生同樣的效果。如前所述，我國公司法並未禁止公司於董事任期中修改章程增加董事人數，經濟部九十二年經商字第〇九二〇二〇九一〇七〇號函釋亦允許股東會就增加之董事席次進行補選。倘董事人數增加一席，股東會就該一席進行補選，則在應選名額僅有1名的情況下，該董事必定是由持股較多的大股東取得，如此操作的結果，亦將破壞累積投票制的立法目的。倘章程授權董事會可於彈性人數下增加席次而不需經股東會以特別決議變更章程，則可以控制董事會的大股東更能操控結果，其弊害更為顯著。

我國公司法關於董事選舉方式幾經更迭，終於在二〇一一年確定採取強制累積投票制，此一發展或與其他國家有所不同<sup>136</sup>。以

<sup>134</sup> 劉連煜，同註7，頁423-424。

<sup>135</sup> 亦有表述為欲當選一次席次之董事所需要支持股數 =  $\{ (\text{出席股東會之股份數} \times \text{欲當選之董事席次}) \div (\text{應選董事席次} + 1) \} + 1$ 。See STEPHEN M. BAINBRIDGE, CORPORATE LAW AND ECONOMICS 445 (2002).

<sup>136</sup> See REINIER R. KRAAKMAN, THE ANATOMY OF CORPORATE LAW: A COMPARATIVE

前述介紹的美國法為例，強制累積投票制曾經在各州公司法廣為適用，但如今僅有少數的州採強制累積投票制，其餘如美國模範公司法以及大部分州公司係以直接選舉制為預設規定<sup>137</sup>，累積投票制為選入式規定（opt-in cumulative voting），少數州採選出式規定（opt-out cumulative voting）<sup>138</sup>。

由前述分析可知，董事彈性人數制度必須與董事選舉方式整體觀察之，美國法下董事彈性人數制度搭配董事直接選舉制度，在體系上較為一貫，反觀我國，在允許董事彈性人數的同時卻採累積投票制，就會導致規範效果間的衝突。

#### (2) 股東會與董事會的權限劃分

董事人數的多寡究竟應由何人決定？授權董事會決定是否妥適？如前述分析，董事人數的多寡牽動甚廣，包括累積投票制的貫徹、控制權之強化或變動，以及敵意併購防禦措施之採用等。究其本質，由於涉及以上因素，人數多寡對於董事而言，實屬具高度利益衝突的決定。

以累積投票制論之，二〇一一年修正公司法後，從立法過程與目的來看，應可認定累積投票制為強行規定，故不能任由公司以章程排除之，其他章程設定倘嚴重危害累積投票制度，亦應在禁止之列。以控制權之強化或變動論之，由董事會做成強化其控制權的決策，實屬具有高度利益衝突的行為；控制權變動則屬於公司重大變動，如同合併一樣，本應經股東會決議。至於敵意併購防禦措施之採行，是否應經股東會決議，還是授權董事會亦可？

---

AND FUNCTIONAL APPROACH 54-55 (2004).

<sup>137</sup> MBCA § 7.28(b); DGCL § 214.

<sup>138</sup> 美國法下累積投票制的發展，see generally Jeffrey N. Gordon, *Institution as Relational Investors: A New Look at Cumulative Voting*, 94 COLUM. L. REV. 124, 142-60 (1994).

有認為應由董事會做成防禦措施決議者，蓋董事對公司負有受託義務，可藉由司法審查確保董事所為係符合公司利益<sup>139</sup>，倘由股東會決議，股東對公司並無受託義務，未必能確保股東會決策品質。此說不無道理，但問題在於依賴司法審查確保制度合理運作的前提要件為，法院能夠迅速決定系爭防禦措施是否過當，能否通過受託義務之檢驗。

從公開發行公司董事會公布該屆董事席次到召開股東會選舉董監事，少則三十日，多則四十五日<sup>140</sup>，依我國目前實務運作情況來看，要求法院在短短一個半月內就系爭案件做成實質判斷，以認定董事會依彈性人數所為之增加或減少董事席次是否屬於適法，恐有困難，縱或法院裁定定暫時狀態的假處分，但只要未能獲得本案判決，法律關係都將處於不確定的狀態，對於公司經營亦有負面影響，也會使得原具有併購綜效的併購案，因為司法訴訟的推延，喪失先機。

從美國經驗觀之，機構投資人於股東會投票時，多半遵循華爾街原則（the Wall Street Rule）——即支持經營團隊或處分股票，但面對應否於公司章程中採用防鯊條款（shark-repellent provision）以防止敵意併購的相關議案時，則往往一改前述投票習慣，而採取反對立場，且持股愈高的機構投資人，同意章程訂定防鯊條款的情況愈少<sup>141</sup>。由此可知，面對敵意併購，公司經營者顯見存有高度偏離股東利益之情況，也因此，由董事會決定董事人數似有未當。

---

<sup>139</sup> 劉連煜，敵意併購下目標公司董事的受任人（受託）義務——以開發金控敵意併購金鼎證券為例，政大法學評論，125期，頁47-48，2012年2月。

<sup>140</sup> 公司法第172條第3項。

<sup>141</sup> See FRANK EASTERBROOK & DANIEL R. FISCHEL, THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW 80 (1991).

### 三、小 結

章程條款訂定董事彈性人數是否合法？主管機關目前採取肯認看法。雖然相關函釋並未揭露肯認原因，但本文推測應與法無明文禁止有關。

從比較法上來說，美國法雖允許公司以章程或規章（bylaw）訂定董事彈性人數，然美國法與我國關於選任董事制度實存有根本差異。美國法下，由於可由董事會選任缺額董事，董事彈性人數可由董事會依照公司需求彈性運用，加上長期累積的司法審查制度，對於董事採取受託義務之標準有較為清楚的規範，對於可能發生的弊害，也有一定的節制作用。

然在我國，由於董事一定要由股東會選任，章程訂定董事彈性人數，而由董事會於任期中或任期結束時增加或減少董事席次，對於公司經營的正面效益，或許雖非全無，但十分有限，且可能引發多種弊害。這其中包括將稀釋我國公司法強制採用的累積投票制、造成經營團隊控制權的強化，甚或可能造成控制權的移轉，或作為經營團隊敵意併購的防禦措施。是以，董事彈性人數制度雖非全然沒有其價值，但在制度所創造的效益有限，但弊害較大的情況下，本文對於以章程訂定董事彈性人數並由董事會決定具體人數的條款設計持較為保留的態度。

當然，在制度全有與全無之間，仍有調整空間，例如，公司法可規定保留章程設計董事彈性人數之自由，但限制應由股東會決定席次，或者限制董事會僅可在一定比例內決定席次。至於操作面，公司改選或者補選董事，應選席次不能僅有一席，以免與累積投票制有所抵觸<sup>142</sup>。

---

<sup>142</sup> 參見劉連煜，累積投票制與應選董事人數之縮減，法令月刊，46卷1期，頁15-17，1995年1月。



## 伍、結 論

現代企業業務經緯萬端，公司法規範有時而盡，尊重公司自治、賦予章程設計彈性幾乎是不可逆轉的趨勢。本文首先討論理論架構面的核心問題，公司法原則上應否定位為具任意性與補充性，而我國實務上因法典架構與路徑依賴，公司法強行色彩十分濃厚。其次，本文嘗試提供公司法整體性觀察其任意法性質，以及六項政策衡量因素，藉以判斷特定章程設計之合法性。

本文舉出近年主管機關少數肯認合法之章程條款，以本文列舉之因素整體評估，發現主管機關錯誤援引條文類比或錯誤解讀章程可能的目的與效果，也全然不納入其他政策考量因素。其一，看似董事競業禁止的規定，實則卻有限縮股東平等權、不利股權自由轉讓、有礙企業策略合作與併購等強大效果；另一章程條款是看似簡單的董事人數規定，卻有妨礙累積投票制度與阻礙併購發生之效果。這些章程條款之背後真正目的與效果，確實不容易一眼看出，也可能造成主管機關誤判其本質與效力。本文從國家經濟政策、公司法的基本原則、公司控制權市場、對弱勢者保護等角度分析，認為此兩條款之合法性有待商榷。

雖然本文分析了兩則主管機關肯認條款設計的案例，但一般而言，我國主管機關較排斥「原創性」章程設計，動輒以違反公司法規定否認其效力，反而無法累積政策宏觀面的經驗與能力。此為我國公司法執行之一大隱憂：政府有能力抗拒自由化、去管制化浪潮時，往往嚴格限制章程設計自由；但一旦無法抗拒，就很可能全面開放，導致本不應合法的章程設計也遍地開花。主管機關考量章程設計界限時，本應針對不同政策與整體規範加以全面觀照與評估，這也是軟實力的一種。然而，此類能力也非一蹴可成，期待主管機關調整管制與強行態度，針對個案累積政策執行能力，我國方有可

能在有策略、有步驟下穩健走向國際化。同時，期待本文所提出之章程條款合法性評估標準亦可用於分析其他具有爭議性的條款。

## 後 記

本文審查通過至刊登之間相隔一年有餘，這期間我國公司法於二〇一五年七月一日修正通過閉鎖性股份有限公司專節，並於同年九月四日施行。專節在許多方面回應了本文所指出公司法與主管機關函釋的疑慮，可說是我國公司法史上的一大進步。然由於修法過程過於倉促，政府各部門似尚欠缺對於閉鎖性公司之認識，舉例來說，以目前已經設立為閉鎖性公司之章程觀之，有以持有期間作為股份轉讓限制者，換言之，一定期間經過後，股份之轉讓實已無限制，此於實務運作上強調人合屬性的閉鎖性公司本質似有衝突；又依財政部一〇四年十一月五日台財稅字第一〇四〇〇六五九一二〇號令有關個人以勞務或信用出資取得閉鎖性股份有限公司股權之課稅規定，亦係以公司章程規定於一定期間內不得轉讓股份者作為緩課所得稅之依據<sup>143</sup>。此均顯示包括政府機關與市場參與者，對於閉鎖性公司的運作方式仍屬陌生。

<sup>143</sup> 財政部104.11.05台財稅字第10400659120號令，核釋個人以勞務或信用出資取得閉鎖性股份有限公司股權之課稅規定：一、股東以勞務或信用抵充出資取得之股權，核屬所得稅法第14條第1項第10類規定之其他所得；該股權依公司章程規定於一定期間內不得轉讓者，應以該一定期間屆滿翌日之可處分日每股時價計算股東之所得，依法課徵所得稅。但公司章程未限制一定期間不得轉讓者，應以取得股權日為可處分日，以公司章程所載抵充之金額，計算股東之所得，依法課徵所得稅。二、所稱「時價」，為可處分日之前一年內最近一期經會計師查核簽證之財務報告每股淨值，該日之前一年內無經會計師查核簽證之財務報告者，為依該日公司資產淨值核算之每股淨值。三、公司於股東以勞務或信用抵充出資取得股權時免予扣繳，但應於可處分日次年一月底前依所得稅法第89條第3項規定列單申報主管稽徵機關。

又由於閉鎖性公司為股份有限公司下的特殊類型，主管機關基於例外從嚴，在閉鎖性公司章程的個案審查上，可能會過於嚴格，反而喪失閉鎖性公司規範之本意，例如相較於股份有限公司專章，閉鎖性公司專節於第356條七放寬公司關於特別股之設計，倘主管機關僅從字面限縮解釋，而忽略了專節之立法目的在於提供彈性與鬆綁，則外國運作實務常見的特別股股東可選出一定比例或席次之董事的安排，亦有可能被主管機關否決。

關鍵問題在於，面對我國絕大部分的公司均為具閉鎖性質的小公司，我國公司法下股份有限公司的基本規範架構是否仍應以大型、重資產的製造業為原型，還是應「優先考量小企業」（Think Small First），使彈性與鬆綁成為公司法之原則？在鄰近如香港、新加坡等國家與地區均於二〇一二年與二〇一四年全盤修正公司法以面對新的產業與社會需求之際，我國產官學界實應攜手合作，為我國產業發展的基礎工程——公司法全盤修正之推動，貢獻心力。

## 參考文獻

### 一、中文

1. 方嘉麟，從台灣大等案例論裁判解任及假處分在公司治理中之定位，政大法學評論，83期，頁103-196，2005年2月。
2. 方嘉麟，會計表冊承認制度之研究兼論違法盈餘分配之責任歸屬，載：現代法制之新課題——賴英照大法官六秩華誕祝賀論文集，頁418-423，2005年7月。
3. 王文宇，公司法論，4版，2008年9月。
4. 王志誠，非公司企業組織法制之展開——為有限合夥法之立法催生，台灣法學雜誌，128期，頁32-47，2009年5月。
5. 王志誠，閉鎖性公司少數股東之保護，政大法學評論，89期，頁193-274，2006年2月。
6. 巫鑫，員工分紅費用化公司章程之修正暨計算釋例，會計研究月刊，262期，頁110-115，2007年9月。
7. 林國全，章定股東會決議事項，月旦法學教室，56期，頁24-25，2007年6月。
8. 邵慶平，公司法——組織與契約之間，2008年12月。
9. 柯芳枝，公司法論（上），8版，2012年2月。
10. 高希均、林祖嘉、李誠、周行一，經濟學的新世界，2002年8月。
11. 曾宛如，多數股東權行使之界線——以多數股東於股東會行使表決權為觀察，月旦民商法雜誌，31期，頁23-38，2011年3月。
12. 曾宛如，公司法制基礎理論之再建構，2版，2012年11月。
13. 劉連煜，累積投票制與應選董事人數之縮減，法令月刊，46卷1期，頁15-17，1995年1月。
14. 劉連煜，敵意併購下目標公司董事的受任人（受託）義務——以開發金控敵意併購金鼎證券為例，政大法學評論，125期，頁1-53，2012年2月。
15. 劉連煜，現代公司法，11版，2015年9月。
16. 賴英照，企業所有與企業經營之分合，法學叢刊，28卷4期，頁26-36，1983

年10月。

17. 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，新修正公司法解析，2版，2002年3月。

## 二、外 文

1. Bainbridge, Stephen M. (2009), CORPORATE LAW, New York: Foundation Press.
2. Bainbridge, Stephen M. (2002), CORPORATE LAW AND ECONOMICS, New York: Foundation Press.
3. Choper, Jesse H., Coffee, John C. & Gilson, Ronald J. Jr. (2008), CASES AND MATERIALS ON CORPORATION (7th ed.), New York: Foundation Press.
4. Cooter, Robert & Ulen, Thomas (2011), LAW & ECONOMICS (6th ed.), New Jersey: Prentice Hall.
5. Easterbrook, Frank & Fischel, Daniel R. (1991), THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW, Massachusetts: Harvard University Press.
6. Easterbrook, Frank H. & Fischel, Daniel R., *The Corporate Contract*, 89 COLUM. L. REV. 1416 (1989).
7. Folk, Ernest L. (1972), THE DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW, Boston: Little, Brown and Company.
8. Gordon, Jeffrey N., *Institution as Relational Investors: A New Look at Cumulative Voting*, 94 COLUM. L. REV. 124 (1994).
9. Hamilton, Robert (2010), THE LAW OF CORPORATIONS (5th ed.), Minnesota: West Academic Publishing.
10. Kraakman, Reinier R. (2004), THE ANATOMY OF CORPORATE LAW: A COMPARATIVE AND FUNCTIONAL APPROACH, Oxford: Oxford University Press.
11. Posner, Richard A. (2010), ECONOMIC ANALYSIS OF LAW (8th ed.), New York: Aspen Publishers.
12. Smith, Gordon, Wright, Matthew & Hintze, Marcus Kai, *Private Ordering with Shareholder Bylaws*, 80 FORDHAM L. REV. 125 (2011).

13. Welch, Edward P. & Saunders, Robert S., *Freedom and Its Limits in the Delaware General Corporation Law*, 33 DEL. J. CORP. L. 845 (2008).

# The Boundary of the Anatomy of Articles of Incorporation: Cases of Anti-Takeover Provisions

Kai-Lin Fuang<sup>\*</sup>、Te-Fang Chu<sup>\*\*</sup>

## Abstract

Taiwan Company Law has long been perceived as a mandatory statute instead of an enabling one in practice. However, the increasing global competition coupled with rapidly changing technology call for more flexibility in corporate law. But where the boundary is not an easy question to answer. This paper aims to propose a framework for evaluating the validity of articles of incorporations. Among others, authors suggest principles of corporate law, the corporate control market, the protection of minority shareholders, and the compatibility between different national policies and laws be considered.

The paper further analyzes two articles of incorporation: one is the limit of the directorship of a shareholder, and the other is a variable-range for the size of the board of directors. While the competent authority has accepted their validity, authors suggest differently. By using the framework of evaluation set forth in this paper, authors argue that these

---

<sup>\*</sup> Professor of Law, National Chengchi University; J.D. Columbia University, U.S.A.  
<sup>\*\*</sup> Associate Professor of Law, National Chengchi University; J.S.D University of California, Berkeley.

Received: August 28, 2013; accepted: November 27, 2013

two articles not only violate the well-established principles of the Taiwan Corporate Law (i.e., the free transferability of shares and the mandatory cumulative voting system), but also destroy the market for corporate control.

**Keywords:** Articles of Incorporation, Anatomy of Corporate Law, Mandatory Rule, Enabling Rule, Path Dependence, Anti-Takeover Devices, Non-Competition Clause, Cumulative Voting System