

從所有與經營分離論

公開發行公司法制

王泰升律師 著



蔚理法律

從所有與經營分離論 ——

公開發行公司法制

王泰升律師 著

蔚理法律



蔚理法律資訊顧問中心

Right & Reason 結合律師、電腦科技、法令資料圖書之專業服務
蔚理資訊公司 蔚理律師事務所 蔚理法律出版社

從所有與經營分離論 ——

公開發行公司法制

蔚理法律

作 者／王泰升

發行人／呂榮海

總編輯／湯麗霜

發行所／蔚理法律事務所

地 址／台北市重慶南路三段60之1號4樓

電 話／(02) 3092739 (代表號)

傳真機／(02) 3013894

發 行 社／蔚理法律出版社

郵撥帳號／11453121號 蔚理法律出版社帳戶

印 刷／優文印刷股份有限公司

地 址／土城鄉永豐工業區永豐路195巷29號

電 話／(02) 2622379

初 版／中華民國78年7月

版權所有・未經許可・翻印必究

定 價／250元

本文曾獲得中華民國證券市場發展基金會論文獎學金之資助，

再蒙宏碁關係企業頒予龍騰論文獎(經營管理類)。特此誌謝。

序 言

近二、三年來，隨著大型股份有限公司紛紛將其股票上市或推出新股公開承銷，國內豐沛的游資已逐漸湧向上市股票之購買，以致於在該類大型公司中，志在投資而非經營的股東日益增多。這個現象，若由整個社會觀察，則一般而言，投資大眾持有股票愈多，大公司之股權將愈形分散，其公司經營之盈虧亦愈與大眾息息相關，究竟這對於整體經濟的發展與社會的和諧，是福是禍？若再由公司本身觀察，則由於為數更多的股東已不再參與公司之經營，導致「企業所有」與「企業經營」實質上趨向於高度分離，甚至可能使得整個公司之事實上控制權力，由做為企業所有者的股東移向實際上經營公司的董事（監察人），而出現所謂「經營者控制」型態，此已動搖傳統上以股東會做為股份有限公司最高且萬能的控制機關之建構原則，假如前述的變遷有其事實上的需要，則面對新的情勢，法律對於股份有限公司內部之組織與權限，特別是所有者（股東）與經營者（董事）之間的關係應如何妥適安排？已成為一項令人困擾的問題。

基於對台灣公司企業現狀的認識，拙見認為：為遵循憲法上「謀國計民生之均足」之國民經濟基本原則，宜兼顧大企業之造就與財富分配之平均，亦即使大規模之股份有限公司其「所有」與「經營」高度分離，公司

之股份由大眾持有，共享企業利潤以求「均」，公司之經營由專業經理人擔綱，創造經營績效以求「富」。在具體的法律制度上，則建議自現行的股份有份有限公司制度中，區分出一套專以大規模公司（不包括中小規模公司）為適用對象，以「所有與經營高度分離」為基礎事實之「公開發行公司法制」。進而參酌外國立法例與學說，提出該法制應有的規範原則，再據以對現行公司法及證券交易法之應興應革，貢獻一愚之得，但願能對我國企業法制之日臻完備有所助益。惟筆者歷練有限，學植未深，疏漏在所難免，尚懇請各界先進不吝賜教，以使本文立論更為周延且實際可行。

綜觀我國證券交易法於一九八八年一月廿九日公布之部分條文修正，其修正意旨，頗多與本書之論點相吻合，由於該項修正，迄今主管機關已隨之更動不少行政命令，就此部分本文已做相對的修改，惟仍有一些應制定的行政命令尚未出爐，則有待他日再行納入，茲有說明之必要。

本書之完成，特別要感謝吾師賴英照教授悉心的指導以及多年來殷切的教誨。當然更需感謝父母親的養育之恩，使我能夠安適的成長與求學。筆者總浪漫的基於一份向自我極限挑戰的田徑精神，不歇腳地不斷向前衝，卻也因而讓內子惠玲、小女蕙婷、小兒柏強不得不跟著我奔忙，假如本書稱得上是起步時的一顆小小果實，那該是我們共同灌注心力的結果吧。

簡 目

第一章 緒論.....	1
第一節 研究動機與目的.....	1
第二節 研究方法.....	3
上篇：企業所有與企業經營分離之探討.....	9
第二章 所有與經營分離現象之演進.....	9
第一節 緒言.....	9
第二節 所有與經營分離之形成.....	13
第三節 所有與經營高度分離之原因.....	22
第四節 所有與經營高度分離之影響.....	31
第三章 因應所有與經營高度分離之法規範.....	68
第一節 美國之學說發展.....	68
第二節 法規範之依歸.....	93
下篇：我國之現狀與規範原則.....	107
第四章 我國法對所有與經營分離之基本規範態度.....	107
第一節 現狀之分析.....	107
第二節 我國法對所有與經營分合之抉擇.....	122
第五章 所有與經營之公開.....	158
第一節 企業所有之公開.....	158
第二節 企業經營之公開.....	186

第六章 所有者與經營者之法律建構·····	224
第一節 公司營運之目的·····	224
第二節 所有者與經營者之權限分配·····	241
第三節 所有者地位之確保·····	249
第四節 經營者之監督·····	265
第七章 結論·····	289

詳 目

第一章 緒論·····	1
第一節 研究動機與目的·····	1
第二節 研究方法·····	3
第一項 公司法制之研究方法·····	3
第一款 重視機能上考察·····	4
第二款 經濟法之觀點·····	6
第二項 本文論述方法·····	7
上篇：企業所有與企業經營分離之探討·····	9
第二章 所有與經營分離現象之演進·····	9
第一節 緒言·····	9
第一項 企業之所有、經營與控制·····	9
第二項 所有與經營之分離·····	12
第二節 所有與經營分離之形成·····	13
第一項 具分離模式之企業·····	13
第二項 初期的股份有限公司法制·····	16
第三項 近代的股份有限公司法制·····	17
第一款 法制之背景與內涵·····	17
第二款 所有者控制·····	18
第三款 所有與經營低度分離·····	20

第三節 所有與經營高度分離之原因（現代型股份有限 公司之出現）	22
第一項 經濟面的分析	22
第二項 法律面的分析	25
第一款 節約控制資本之法律措施	26
一、委託書制度	26
二、表決權信託	27
三、表決權優勢股與無表決權股	28
四、金字塔型企業集團	29
第二款 股東會中心主義之沒落	30
第四節 所有與經營高度分離之影響	31
第一項 資本規模擴大與經濟力集中	31
第一款 資本規模之擴大	31
一、資本籌集之功能	31
二、資本規模和所有與經營分離程度	32
第二款 經濟力之集中	33
第二項 股權分散與財富平均	34
第一款 Berle & Means 之分析（一九二〇年代）	34
第二款 Eisenberg 之分析（一九七〇年代）	36
第三款 綜述	37
第三項 經營者控制	39
第一款 所有與控制分離	39

第二款 經營者控制型態之確立·····	40
一、引言·····	40
二、美國·····	41
(一)依 Berle & Means 等之分析·····	41
(二)本文之分類·····	43
三、日本·····	45
(一)經營者持股比例·····	45
(二)持股者之性質·····	46
第三款 經營者控制之內涵·····	48
一、經營者的戰略地位 (strategic position) ···	48
二、各項「約制」 (constraint) 之存在·····	51
三、經營者事實上控制與所有者法律上最終決定 權力 (小結) ·····	52
第四項 所有者與經營者之利益衝突·····	54
第一款 一般經營決策·····	55
一、最大利潤與可滿意的利潤·····	55
(一)經營效率問題·····	56
(二)利潤他移問題·····	59
二、經營績效·····	59
三、市場之監督功能·····	60
(一)產品競爭市場 (Markets for Product) ·····	60
(二)經理人市場 (Markets for Management) ···	61

(三)控制權市場 (Markets for Control)	61
(四)證券市場之監督.....	62
第二款 結構性決策.....	63
一、滿足非金錢上動機之自利行爲.....	63
二、滿足金錢上動機之自利行爲.....	64
第三款 利益衝突之宿命性與融合性 (小結)	65
第五項 小結.....	66
第三章 因應所有與經營高度分離之法規範.....	68
第一節 美國之學說發展.....	68
第一項 沿革.....	68
第一款 Cook 之學說 (一八九一年)	68
第二款 Berle & Means 之學說 (一九三二年)	70
一、背景.....	70
二、學說內容.....	70
第三款 公司社會責任論 (一九三二年至一九七〇 年代)	72
一、Dodd-Berle 之辯論.....	72
二、Brandeis 之見解.....	73
三、五〇及六〇年代之轉變.....	74
四、七〇年代之立法落實.....	76
第四款 學說燦然並陳 (一九八〇年代)	77
第五款 小結.....	78

第二項 美國公司法制之改革方向·····	79
第一款 實用論者·····	79
一、基本態度·····	79
二、具體主張·····	80
第二款 改革論者·····	81
一、基本態度·····	81
二、具體主張·····	82
第三項 諸學說之評述·····	84
第一款 基本態度方面·····	84
一、經濟事實認識之全面性·····	84
二、公司目標之多重性·····	85
三、對經營者監督方式之多樣性·····	86
第二款 各具體方案之檢討·····	87
一、市場監督萬能說·····	87
二、股東民主說·····	88
三、利害關係團體參與說·····	89
四、經營者至上說·····	91
第三款 小結·····	92
第二節 法規範之依歸·····	93
第一項 股東利益與社會利益兼顧·····	93
第一款 股東利益與社會利益之糾葛·····	93
一、「公司社會責任論」之提出·····	93

二、利益之相容與衝突·····	94
第二款 公司社會責任論之意涵·····	96
一、「公司社會責任」宜做為一項立法理念·····	96
二、於不妨礙公司之維持與發展底下，經營者可 自主的基於一般道德履行公司社會責任·····	97
第二項 所有者與經營者之權能區分·····	99
第一款 經營者具有控制經營決策的「能」·····	99
第二款 所有者握有最終決定的「權」·····	100
第三項 所有者之保障與經營者之監督·····	103
第一款 所有者之保障·····	103
第二款 經營者之監督·····	104
一、公司內部管理結構上監督·····	104
二、市場監督·····	105
三、公權力監督·····	106
下篇：我國之現狀與規範原則·····	107
第四章 我國法對所有與經營分離之基本規範態度·····	107
第一節 現狀之分析·····	107
第一項 所有與經營分離現況·····	107
第一款 公司分類與分離程度·····	107
第二款 上市公司之分離程度與控制型態·····	111
一、經營者持股比例·····	111
二、持股者之性質·····	112

第三款 小結.....	118
第二項 分離現狀對我國之影響.....	119
一、公司規模有限.....	119
二、大公司股權集中於少數自然人股東.....	120
三、所有者控制的家族公司.....	120
第二節 我國法對所有與經營分合之抉擇.....	122
第一項 緒言.....	122
第二項 回歸憲法.....	122
第一款 我國憲法之「經濟基本體制法」.....	124
第二款 造就所有與經營高度分離之大規模公司爲 憲法肯認之「公共利益」.....	126
一、造就大規模公司以致富.....	126
二、分散股權以求均.....	128
三、經營者控制既富且均.....	130
四、可能的弊端足以防制.....	134
第三款 必要時可限制人民自由權利.....	136
一、爲增進公共利益得侵犯人民自由權利.....	137
二、爲必要之限制.....	138
三、小結.....	140
第三項 建立以所有與經營高度分離爲基礎之「公開 發行公司法制」.....	141
第一款 區分立法.....	141

一、以日本爲借鏡·····	141
二、日本區分立法之緣由·····	143
三、我國區分立法之必要性·····	145
四、我國法上區分基準·····	147
(一)規模與特質·····	147
(二)現行法之觀察·····	148
(三)區分基準之提出·····	150
第二款 以公開發行公司爲推動所有與經營高度 分離之對象·····	154
第三款 公開發行公司法制之建立·····	156
第五章 所有與經營之公開·····	158
第一節 企業所有之公開·····	158
第一項 強制公開發行·····	158
第一款 公司法及證交法上規定·····	158
一、因資本額而強制·····	159
二、因經營之事業而強制·····	160
第二款 涵義·····	161
一、民生主義的企業政策·····	161
二、包括公司設立時及設立後之發行股票·····	161
三、限於現金發行新股·····	162
四、強制公開發行不等於強制上市·····	163
第三款 強制之法律依據·····	164
一、公司社會責任論·····	164

二、限制人民自由之合憲性·····	165
(一)侵害人民之自由·····	165
(二)「受憲法許可之合法侵犯」·····	167
第二項 股權分散·····	167
第一款 公開發行程序應適用證交法·····	167
第二款 證交法修正前的股權分散·····	170
一、前言·····	170
二、極有限的股權分散·····	170
第三款 證交法修正後的股權分散·····	173
一、新增條文及增訂理由·····	173
(一)條文規定·····	173
(二)增訂理由·····	174
二、新增條文之適用·····	176
(一)未上市未店頭買賣之公開發行公司·····	176
(二)上市或店頭買賣之公開發行公司·····	178
第四款 未來修正方向·····	178
一、本次修正爭議焦點·····	178
(一)第一說·····	179
(二)第二說·····	180
二、未來展望·····	181
第二節 企業經營之公開·····	186
第一項 經營資格與所有資格分離·····	187