

## 謝辭-蛻變，獻給和我一路成長的大家

終於來到論文謝辭的這一步，這本論文的完成，象徵著自己的成長與改變。

首先要感謝的是我論文的指導老師朱德芳教授。老師是一位十分關心學生，也很認真於教學的好老師，老師對我論文的指點，不僅是法律思維上的修正，更一字一句地挑出我論文的語病及錯字。在政大的兩年，與老師的相處是亦師亦友，老師不僅提供專業上的指導，更在我遇到生活、就業上的徬徨時，給我許多精神上的力量。能夠得到老師的指導，是我的榮幸。

其次，要感謝政大財經法組組內的張冠群老師。自從大學時修了張老師的課，我的研究所生涯，包括畢業找工作，這一路上都受到張老師許多的幫忙及恩惠，非常感謝老師。也祝老師身體健康，永遠受到學生們的擁戴。

雖然碩二後來出國，與財經法組的學長姐、同學們相處的時間不長，但碩一和大家一起修課、作報告、聖誕趴、組遊等，都是我研究所生活當中很美好的片段。特別要謝謝的是冠文、幽蘭，謝謝你們一直在我身邊給我力量，尤其是回國後的這段日子，祝你們工作以及論文都順利。也要謝謝松諺，家彰還有洪璇，總是在我需要幫忙時伸出援手，謝謝威勳跟家瑋，謝謝你們總是為財法中心的大家帶來許多歡

樂。還有，朱門可愛的學妹雅雯及于庭。謝謝你們在口試當天到場聲援及幫忙。還有朝欽、珈漪、文成，謝謝你們提供了許多論文、口試的資訊給我，很開心我們都可以畢業了。

札幌這一年可說是我生命當中的轉捩點，眼界打開了，視野變大了，也更認識自己。這一年要感謝一直很照顧我的田中先生、上林先生、兒玉先生以及好友谷口博子，也要感謝台灣留學圈的各位：慧儒、映淳、小支、高高、政揚、舒婕、振豪學長、恆良以及球球，雖然現在大家各奔東西，但有機會再一起去居酒屋喝一杯吧。

這本論文的順利完成，還要感謝創投界的前輩劉楊新學長、邱副總明慧、莊仲沼學長，謝謝你們分享了許多寶貴的實務經驗給我參考。也要感謝實習時的指導律師-益思科技法律事務所所長賴文智律師，不僅在我實習時提供時間讓我完成論文，也提供了有限合夥的其他意見。還有，好姊妹多年的懋懋、小芮、思璇、李孟儒(XD)，有你們的陪伴讓我忘記在法律這條路上的困難與挫折。

最後，要感謝的是永遠在我後方默默支持我的家人們，爸爸、媽媽、妹妹以及佑軒。若說完成論文屬於一件驕傲的事，這份榮耀將歸於你們。

闕立婷 2012/10/3

## 目錄

第一章 緒論 .....	9
第一節 研究動機 .....	9
第二節 研究目的 .....	12
第三節 研究方法與範圍 .....	13
第一項 研究方法 .....	13
第一款 法律經濟分析 .....	13
第二款 文獻比較分析 .....	13
第三款 座談會之參與及問卷調查 .....	13
第二項 研究範圍 .....	14
第四節 論文的主要章節架構 .....	15
第二章 創業投資事業之特性與有限合夥 .....	17
第一節 創業投資事業之定義 .....	17
第二節 創業投資事業的起源 .....	19
第三節 創業投資事業的運作模式 .....	20
第一項 創業投資事業的成立 .....	21

第二項 創業投資事業資金的取得.....	24
第三項 創業投資事業的退場機制.....	25
第一款 退場機制對於創投事業的功能 ...	26
第二款 退場的方式.....	27
第四節 創業投資事業活動的主體 .....	28
第一項 創業投資經理人.....	29
第二項 創業投資事業的投資人.....	30
第三項 被投資企業.....	31
第四項 特別諮詢委員會的設置.....	32
第五節 創業投資事業的特性 .....	33
第一項 投資對象的高風險性.....	33
第二項 被動的投資人.....	33
第三項 閉鎖性.....	34
第四項 代理問題.....	34
第五項 契約性.....	37
第六節 創業投資事業於各國的發展 .....	38
第一項 美國、日本的創業投資事業.....	38
第二項 我國創業投資事業.....	39

第七節 創業投資事業的組織型態 .....	41
第一項 有限合夥的起源.....	41
第二項 有限合夥的特性.....	42
第一款 無限責任及有限責任的組合 .....	42
第二款 契約性.....	43
第三款 存續期間有限.....	46
第四款 有限合夥的權限劃分.....	46
第五款 賦稅上的優勢.....	47
第三項 有限合夥適於創業投資事業的原因分析..	47
第四項 我國創業投資事業的組織型態.....	50
第八節 創業投資事業適用其他契約型組織之情形 .....	52
第一項 美國法 .....	52
第一款 有限合夥與有限責任合夥的比較	52
第二款 有限合夥與有限責任公司的比較	53
第二項 日本法 .....	54
第一款 有限合夥與有限責任合夥的比較	54
第二款 有限合夥與有限責任公司（合同公 司）之比較.....	55

第三項 小結—兼有限合夥與其他契約型組織的整理 .....	56
第九節 創業投資事業於契約與組織間定位問題之提出 .....	58
第三章 創業投資事業於契約與組織之間的定位 .....	59
第一節 組織的緣起到組織法的建立 .....	59
第一項 組織的本質 .....	59
第一款 新古典理論 .....	59
第二款 代理理論 .....	60
第三款 交易成本理論 .....	61
第四款 契約連鎖理論 .....	62
第五款 小結 .....	64
第二項 契約的侷限性 .....	66
第一款 交易成本 .....	66
第二款 有限理性 .....	68
第三款 策略性行為 .....	68
第四款 小結 .....	69
第三項 市場機制與市場侷限性 .....	70
第一款 資訊不對稱 .....	71

第二款 外部性與公共財.....	71
第三款 小結.....	72
第四項 法規範的角色與功能.....	73
第一款 強制規定.....	73
第二款 任意規定.....	74
第三款 小結—兼論創業投資事業組織法的 規範.....	75
第二節 法規範於組織外部關係之作用—組織構成員責任型 態的建立.....	76
第一項 有限責任.....	76
第二項 法規範之於責任型態的訂定.....	78
第三項 有限責任的外部性—債權人保護.....	79
第四項 小結—兼論有限合夥當中的有限責任利益 .....	80
第三節 企業組織的選擇.....	82
第一項 企業組織選擇的考量因素.....	82
第二項 我國創投事業的組織選擇.....	84
第四章 有限合夥與我國現有組織型態之比較分析.....	85
第一節 我國現有的組織型態.....	85

第一項 獨資.....	86
第二項 合夥.....	87
第一款 合夥的定義.....	87
第二款 合夥的特性.....	87
第三項 隱名合夥.....	88
第一款 隱名合夥的定義.....	88
第二款 隱名合夥的特性.....	89
第四項 公司法上的公司.....	90
第一款 無限公司.....	90
第二款 有限公司.....	90
第三款 兩合公司.....	91
第四款 股份有限公司.....	91
第二節 創業投資事業於我國組織法下產生的問題.....	93
第一項 民法合夥的問題.....	93
第二項 公司法的問題.....	94
第三項 小結.....	97
第三節 引進有限合夥對於我國法制及產業的影響.....	98
第一項 有限合夥與我國現有組織的綜合比較.....	98



第一款	有限合夥與隱名合夥的比較 .....	100
第二款	有限合夥與兩合公司的比較 .....	102
第二項	創投事業採用股份有限公司與有限合夥之 利弊分析 .....	103
第一款	股份有限公司 .....	103
第二款	有限合夥 .....	106
第三項	我國引進有限合夥之必要性分析 .....	110
第一款	問卷調查分析 .....	110
第二款	有限合夥於其他產業的適用 .....	112
第五章	我國有限合夥法之制定 .....	123
第一節	立法方式 .....	123
第二節	有限合夥法草案之評析 .....	125
第一項	有限合夥法的立法現況 .....	125
第二項	有限合夥法草案之介紹 .....	125
第一款	2004 年草案 .....	126
第二款	2007 年草案 .....	136
第三項	2007 年有限合夥法草案之評析 .....	142
第一款	2007 年有限合夥法草案所帶來之	

效益.....	142
第二款 2007 年有限合夥法草案之缺失	142
第三款 2012 年經建會建議修正內容 ....	146
第四項 我國有限合夥法草案與美國、日本有限合夥 法規之比較分析.....	149
第三節 有限合夥法之立法建議.....	154
第六章 結論.....	176



# 第一章 緒論

## 第一節 研究動機

「創投公會，將提有限合夥法」<sup>1</sup>。去年(2011)年看到此則新聞時，對於創投、有限合夥的認識尚處於很初步的階段。有限合夥並非我國現有的組織型態，它的內涵為何，為何創投事業希望引進有限合夥法，現有的組織型態有什麼問題？這些都構成了我的疑問及興趣，也開始了這一篇論文的研究。

就我國現有的組織法規，企業組織的類型大約可分為獨資商號、合夥、無限公司、兩合公司、有限公司及股份有限公司等形式，有限合夥並非我國現有的組織類型。近幾年在企業組織改革的聲浪中，不斷有呼聲引進有限合夥法<sup>2</sup>。有限合夥為由負無限責任的合夥人與負有限責任的合夥人組成的組織型態。於美國法上，創投事業多半採用有限合夥作為組織型態，並且已行之有年<sup>3</sup>。主因在於有限合夥事業所得併入個人所得合併計算，可避開雙重課稅的問題，有限合夥的組織架構中，合夥權利義務關係皆以契約為之，創投事業雙方可自行決定最適合的合約約款。同時，依照美國 2001 年模範有限合夥法的規定，無限責任合夥人(即創投事業的經營者)享有有限合夥事務的經營權，有限責任合夥人(即創投事業的投資者)在享有有限責任的同時，不得干涉有限合夥的業務決策，使得創投經理人得從事高風險、高獲

<sup>1</sup> 創投公會，將提有限合夥法，中時電子報，2011 年 9 月 5 日。最後瀏覽日：2012 年 7 月 14 日。

<sup>2</sup> 廖大穎，論契約型商業組織與結合人力資本的國際化因應，載：公司制度與企業組織設計之法理，新學林出版股份有限公司，2009 年 1 月，頁 107；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，頁 32，2009 年 5 月。

<sup>3</sup> Bygrave, W. & Timmons, J., *Venture Capital in the Crossroads*, Harvard Business School Press, 11 (1992).

利可能之投資。且因為有限合夥契約機制的發達，合夥契約多半會訂明無限責任合夥人未來將可收取合夥收益固定的比例作為報酬，此等激勵機制同時也能降低有限責任合夥人的代理成本等<sup>4</sup>。亦即有限合夥相對於其他組織型態，有其特殊性，才使得創投事業廣泛採用。特別是在美國法上尚有有限責任合夥、有限責任公司等其他種契約型組織型態。了解有限合夥的特性，以及有限合夥與創投事業之間的運作方式，為本文所欲研究的重心。

惟如有限合夥法引進我國後，有限合夥是否也能廣泛地為我國的創投事業所採用，是值得關注的問題。從我國創投事業的歷史及投資者的屬性來看，我國創投事業受限於法規的規定，在過去只能以股份有限公司的方式成立創投公司<sup>5</sup>。投資者已習慣於股份有限公司的運作模式，加上我國的一般投資者習慣親自參與投資審議，在有限合夥法將有限合夥的業務經營權劃分子經營者而非投資人時，投資人對於採用有限合夥作為組織型態的創投事業，誘因將會降低。

儘管有以上的考量因素，但對於引進有限合夥最不疑餘力的，也屬創投事業。我國現有組織法制對於創投事業的瓶頸為何，是本文所欲研究的事項。同時，有限合夥不同於我國既有的合夥、公司組織。有限合夥相較於我國其他企業組織型態，所具有的特色為何？我國引進有限合夥後，對於我國組織法規又會帶來怎樣的影響？

日本於1998年引進有限合夥制度，允許創投事業以有限合夥的組織型態成立。由於國情上的不同，在日本創投事業與美國創投事業運作模式不同的情形下，日本有限合夥法規的內容及有限合夥於日本

---

<sup>4</sup> David Rosenberg, *Venture Capital Limited Partnerships: A Study in Freedom of Contract* Colum. Bus. L. Rev. 371 (2003).

<sup>5</sup> 依照1983年11月發布的創業投資事業管理規則第3條，創投事業限於以股份有限公司的方式成立。而後於2001年5月，改以創業投資事業範圍與輔導辦法來規範創投事業，並擴大創投事業得以公司制的方式成立。創業投資事業範圍與輔導辦法已於100年3月11日廢止，現行規範創投事業的法規為創業投資事業輔導辦法。

的適用情形可作為本文研究的參考對象。透過對於日本法規的理解，不僅可作為我國有限合夥法立法上的參考，也可預測未來我國有限合夥法通過後所可能面臨到的問題。

除了創投事業外，美國好萊塢電影也常以有限合夥作為融資的組織型態。電影產業與有限合夥組織的相關研究，為國內學者及論文較少論述的部分。我國近年來大力發展、扶持文創產業、電影產業。如能分析有限合夥對於電影產業的效益，使電影產業與創投事業一併推動有限合夥法的立法，應更能加速有限合夥法之實施。



## 第二節 研究目的

本文的研究目的在於從產業的需求出發，揭述我國現有法制面下組織規範的不足及僵化所增加的交易成本，同時從國外創投事業及電影產業採用有限合夥之效益及情形，分析有限合夥引進我國後對於產業可能之效益以及有限合夥引進的必要性，加速有限合夥立法之完成。

本文藉由創投事業對於有限合夥法規的需求來介紹有限合夥法規，以及分析有限合夥法是否真能解決目前創投市場上存在的問題。我國目前欠缺一套任意性的組織法規定，引進有限合夥法後將會是組織法定位上的一大變革，同時也是傳統合夥概念上的一大突破，對我國既有規範造成許多衝擊。因此，本文將比較有限合夥與我國現有的組織類型作比較分析，評估如果單就既有的合夥、公司法規作修正是否可解決上述的問題？亦即分析有限合夥法引進的必要性。而有限合夥法引進後，我國同時又該有如何之配套措施以面臨此項變革，就有限合夥之立法提供建議。

## 第三節 研究方法與範圍

### 第一項 研究方法

#### 第一款 法律經濟分析

有限合夥作為一個組織類型，本文從經濟學的角度，探討組織的本質、組織成立的原因等，進而論述各個組織的異同以及法規的定位及其介入的範圍，從而導引出降低交易成本為經濟市場運作的核心概念，也是組織法主要存在的原因。

同時，有限合夥的引進涉及法律體系上的變革。有限合夥引進後所帶來的利益是否大於其成本，與其他現有組織的比較分析，皆須以法律經濟學的方式進行，以確定效益大於變動所帶來的成本。

#### 第二款 文獻比較分析

創投事業為自美國引進的事業類型，其基本運作的架構於各國或許相同，惟實際運作情形會隨著各國的社會環境及其政策發展有所不同，也導致各國的有限合夥法規有各自的特色。本文將以美國及日本的創投事業以及有限合夥法規作比較分析，希冀能獲得對創投事業以及有限合夥法規全盤上的理解，同時也可以之作為我國引進有限合夥法草案的立法建議。

#### 第三款 座談會之參與及問卷調查

為確實了解我國創投事業的運作情形及對於有限合夥法之實際需求，本文將參與多場創投公會的座談會，特別是與有限合夥法修正有關的座談會，了解我國創投事業對於有限合夥法之需求及立法建議。從座談會當中得知，投資人利益快速的回收、法規的鬆綁是其最關注的焦點。有限合夥法如無法從這方面去設計，其仍然會選用已運作多年的股份有限公司制度。

本文另外設計問卷，發放予國內的幾家創投事業，就未來創投事業選用的組織類型做調查，分析創投事業對於組織選用上的情形。

## 第二項 研究範圍

於美國、日本法上，非典型企業組織除了有限合夥之外，尚有有限責任合夥、有限責任公司等組織型態。國內期刊論文、研究報告在討論有限合夥時，多半將有限責任合夥與有限合夥一併做討論，就有限責任合夥的相關文獻也不在少數。

有限合夥與有限責任合夥二者皆為我國現階段所未有的企業組織型態。即便二者同時都有合夥以及公司組織的優點，(契約自治、有限責任)。但事實上參考美國、日本的相關法規，二者在條文的設計及實際操作的情形下，仍具有相當程度的差別。為避免失焦，本文在研究的對象侷限於有限合夥法，就有限合夥法對於我國產業及法制面的影響作分析研究，不再論述有限責任合夥的部分。

由於我國現階段在立法的推動上，行政院已經有有限合夥法草案，於去年(2011年)也有有限合夥法草案相關修正之建議報告出爐。本文認為，在企業組織法規的建立上，有限合夥法應是最有可能先予以施行的法規。本文如能將有限合夥法制清楚地研究及分析，應可供立法者於有限合夥法立法之參考，加快有限合夥法的通過施行。



## 第四節 論文的主要章節架構

本論文之章節架構安排如下：

第一章為緒論，介紹本論文研究動機、研究目的、研究方法與範圍，以及論文的章節架構。

第二章為創投事業的介紹，以創投事業的基本架構作基礎，就美國、日本以及我國創投事業的運作模式、主體以及創投事業的特性，例如，閉鎖性、契約性及代理問題等作介紹，並從創投事業的特性來介紹適用於美國多數創投事業選用的組織型態—有限合夥。分析有限合夥的特性以及有限合夥適合於創投事業的原因。

由於創投事業特重契約關係，就契約與組織法之間的相關性，本文於第三章作論述。第三章探究組織的本質，從新古典理論、寇斯的廠商理論再到契約連鎖理論，探討組織產生的原因以及組織與契約間的差異，進而論述在契約自由的情況下，契約、市場、法規三者之補充互動關係，法規的角色與介入契約及市場的情形。在契約無法有效解決所有交易上發生的問題而產生侷限性時，法規可作為補充的角色。亦即，組織法應當作為提供企業經營者降低契約草擬成本的範本，以任意規定為主。

第四章為我國法制現況的介紹，闡述我國現有組織法上的缺失以及創投事業在適用股份有限公司下產生的問題，並以美國、日本有限合夥法的規定與我國現有的組織法規作進行比較分析，釐清有限合夥法規是否可補我國現有組織規範之不足。同時就我國創投事業的角度，分析有限合夥法引進後對其產生的影響及效益，進一步分析除了創投事業，有限合夥法的引進對於電影產業適用之可能性，作為有限合夥法立法之呼聲。

第五章為我國有限合夥法之立法建議。本文先介紹我國有限合夥法草案的立法背景，並介紹於 2004 年、2007 年制定的有限合夥法草

案，同時就本文於第三章對於組織法規之定義及性質，論述草案既有的缺失，並以美國、日本有限合夥規為參考對象，提出我國有限合夥法草案的立法建議以及有限合夥法通過後其他相關配套法規之修訂。

第六章為結論，總結本文各章之重點及對於有限合夥法引進之迫切需求。



## 第二章 創業投資事業之特性與有限合夥

### 第一節 創業投資事業之定義

所謂的創業投資事業(Venture Capital)，各國皆有較明確的定義。美國創業投資協會(National Venture Capital Association, NVCA)將創業投資定義為：「係由職業金融家投入到新興的、迅速發展的、具有巨大競爭潛力企業中的一種權益資本」。經濟合作與發展組織(Organization For Economic Co-Operation And Development, OECD)於1996年創業投資與創新的報告書中指出，創業投資事業被定義為「企業透過資金的匯聚，投資於尚未上市的新興公司，並同時給予管理上的協助。通常這種投資都會獲得高額的報酬。其價值是由新興公司的創業家與創業投資經理人的投資與專業上協助所產生<sup>6</sup>。」我國創業投資事業輔導辦法第3條指出，創業投資事業（以下簡稱創投事業）乃是指實收資本在新台幣二億元以上，並專門經營對被投資事業直接提供資金，或對被投資事業提供企業經營、管理及諮詢服務的公司。

綜上所述，創業投資事業為創業投資經理人成立創業投資組織，並自投資人取得資金，將資金投資於新興、風險性高的產業，並同時給予經營、管理等協助的事業。

創業投資事業與私募基金二者，於討論上常相提並論，惟事實上二者乃不同的概念。創業投資事業針對創業不久、未公開之上市櫃公司進行投資，隨該企業價值之提升，當初次公開發行或賣給第三者時，以其獲利為目標，有較高的風險及報酬。同時，創業投資事業也投資

---

<sup>6</sup> See *VENTURE CAPITAL AND INNOVATION*, ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT 5 (1996). “Venture capital is here defined as capital provided by firms who invest alongside management in young companies that are not quoted on the stock market. The objective is high return from the investment. Value is created by the young company in partnership with the venture capitalist’s money and professional expertise.”

於創業後、公開前進入第二成長期之未上市櫃公司<sup>7</sup>。歐洲私募基金與創業投資協會(EVCA)認為，私募基金的投資可以用來研發新的產品及技術以獲取利益並增強被投資公司的資產負債表，同時，私募基金可以用來處理關於被投資公司關於經營權及所有權的爭議。從另一個角度來看，EVCA定義創業投資基金為提供資金以及技術給早期的產業，例如種子期、創建期，以及初期擴張期的產業。創業投資基金在企業的投資階段，多半被視為是私募基金的一種。

本文以下先介紹創投事業的起源，同時論述創投事業於美國、日本以及我國的發展及運作模式，並論述創投事業的特性，進而從其特性來論述適合於創投事業的組織型態—有限合夥制。



---

<sup>7</sup> 參見葉淑玲，私募股權市場投資與對市場之影響—以全球市場發展及日本政府之因應為探討中心，證券期貨月刊，第 25 卷第 6 期，頁 4，2007 年 6 月。

## 第二節 創業投資事業的起源<sup>8</sup>

一般認為，美國為創投事業的起源地。最早的創投事業源自 1946 年於二次世界大戰後成立的美國研究與發展公司(American Research and Development Corporation, ARD)。ARD 由當時麻省理工學院的校長 Karl Compton、哈佛商業學校教授 George. F. Doriot 以及當地的企業家所集資成立。當時為了二戰的需求，ARD 投資於高科技產品，特別是由麻省理工學院所負責的項目。ARD 為第一家廣泛吸收個人和各類機構投資人資金的公司。透過規模化與專業化管理，ARD 取得了快速的成功，鼓勵了美國投資人對創投事業投入大量資金，再由創投事業投資於所投資企業的間接投資模式，因此在 ARD 之後，美國成立了許多這種創投事業。惟在 1980 年代之前，這些創投事業的規模都不算太大，主要原因在於其等採用私募的方式取得資金或者是以小企業投資公司(Small Business Investment Company)的形式成立。直到 1979 年美國修正「謹慎人條款」(prudent man rule)，開放退休基金可投資於高風險產業包括投資於創投事業時，才讓創投的資金規模擴張，而後退休基金也成為美國創投事業最大的資金來源。

---

<sup>8</sup> Paul Gompers & Josh Lerner, THE VENTURE CAPITAL CYCLE, 2<sup>nd</sup> Edition, MIT Press 8-10 (2004). 莊謙信，中國大陸外商創業投資企業之法律環境，國立交通大學科技法律研究所碩士論文，頁 13-15，2003 年 7 月。

### 第三節 創業投資事業的運作模式

創投事業的運作可被視為是一個週期循環。它的運作模式為創業投資家成立創投事業、自投資人取得資金、創投事業投入資金、提供經營上的協助以及監督予被投資企業。而當被投資公司成功獲取利益時，創投事業退出並從被投資企業取得高額的獲利，創投經理人再將獲利返還於投資者。而待創投經理人解散該筆資金後，經理人重新再次募集資金，成立另一家創投事業<sup>9</sup>。由於創投事業希望能快速獲取利益了結，因此其運作期間短暫，最長不超過十年。

從金融的角度觀察，創投事業所從事的經濟活動與一般投資公司無異，係居於資金供給者（創投事業的投資人）與資金需求者（被投資企業）之間的資金中介者角色。惟從美國創投事業的運作來看，創投事業與一般投資公司最大的不同在於投資標的<sup>10</sup>。創投事業投資的對象多半是高風險或者是新創事業，且在達到獲利之前，需要一筆龐大的資金以進行運作。銀行等傳統的融資機構通常不願意承擔高風險，因此將避免借款予此類產業。但是創投事業的經理人相反地對於這種需要研發新產品及新技術的高風險、種子期產業有興趣。主要原因在於投資的報酬將與投資對象的風險性成正比，獲利較為可觀，且因為創投經理人本身通常為經驗豐富的企業家或經理人，他們可以提供建議於這些缺乏經驗的年輕企業家使其更快達到獲利的目標<sup>11</sup>。

本文以下就創投事業的成立，資金的取得以及創投事業的退場機制等幾個重要的運作過程作介紹。

---

<sup>9</sup> *Id* at 8~10.

<sup>10</sup> 參見邵慶平，從交易結構觀點思考創業投資事業的發展與規範，月旦法學雜誌第126期，頁119，2005年11月。

<sup>11</sup> David Rosenberg, *supra* note 4, at 384.

## 第一項 創業投資事業的成立

創投事業可依照其資金取得之方式分為以下幾種類型：獨立型、金融機構型、一般事業型、政府投資型、以及外資型。敘述如下：

### 一、獨立型創投

所謂的獨立型創投為由創投經理人獨自成立創投事業，並自行對外向投資人取得資金的創投類型。在美國的創投事業當中，約有 8 成屬於獨立型創投。但美國創投事業因過去投資於高科技產業帶動美國經濟的成長而產生高投資報酬，於 2000 年以後，創投有趨向大型化、專精及區隔化之趨勢<sup>12</sup>。

不像美國法上創投事業由個人走向集團化，日本的創投事業是從大型化的創投事業當中興起個人獨立型創投事業。日本獨立型創投成立的典型是，過去在金融機構型創投表現良好，已具有一定聲望的創投經理人離開原先的創投事業，自行成立創投；又或者是有名企業當中的高階經理人於退休後，另外組成獨立型創投，以其累積的經驗及知識選擇投資標的並培育其他的新興產業。這種有名望的退休經理人因為他們對於產業動態的熟悉以及握有充沛的人脈資源，將可提供更多貢獻於被投資企業<sup>13</sup>。

惟於我國，中小型、專業獨立型創投事業因資金取得的困難、以及創業現象減退導致投資案源大減而營運趨向艱難。現今台灣創投市場已以工業銀行、金控旗下創投、大企業旗下創投及少數老牌創投企業為主要參與分子<sup>14</sup>，我國的獨立型創投企業目前已因案源匱乏及資

<sup>12</sup> 張玉文，美國創投趨向大型、專精、區隔化，遠見雜誌第 172 期，2000 年 10 月。

<sup>13</sup> 參見神座保彦，日本のベンチャーキャピタル，株式会社ファーストプレス，頁 72，2005 年 11 月。

<sup>14</sup> 參見劉揚新，中國大陸創業投資法制下條款安排之研究—以創投企業之治理機制為探討核心，東吳大學法律學系中國大陸法律在職專班碩士論文，頁 40~41，2010 年 6 月。

金籌措不易等因素而處於空頭市場中<sup>15</sup>

## 二、金融機構型創投

此種由金融機構（例如：證券公司、銀行、保險公司等）投資，作為金融機構關係企業的創投事業即為金融機構型創投。金融機構之所以跨足創投業務或轉投資成立創投公司，主要是基於培養客戶與開發相關業務之考量，其優勢在於資金實力雄厚且具龐大的產業資訊及客戶資料庫，有利於發掘潛力企業。雖然金融機構轉投資成立創投公司為其商業決策之自由，但建立適當之資訊防火牆、利益衝突迴避機制及曝險部位控管等內控機制，將影響其營運風險及道德風險控管，就此風險控制配套機制宜予慎重安排<sup>16</sup>。

依照日本財團法人創投事業中心（ベンチャーエンタープライズセンター）的資料顯示，金融機構型創投占了日本全體創投事業的66%<sup>17</sup>。日本大型的創投事業，例如集富創業投資(JAFICO)、軟體銀行投資(SBI)以及未來創投基金(FVC)等，皆為此類創投事業。我國中國信託創業投資股份有限公司、兆豐第一創業投資股份有限公司、富邦金控創業投資股份有限公司等，也是屬於此類創投事業。

## 三、一般事業型

所謂的一般事業型創投為由一般企業所出資成立的創投事業。日本的三井物産(エム・ヴィー・シー)、三菱商事(ミレニア・ベンチャー・パートナーズ)以及我國鴻海集團投資成立的鴻揚創投、廣達集團的華威創投、宏碁集團的智融創投為此類型的創投。這類型創投事業成立目的通常是企業為了尋找事業合作對象或者為了在其他領域擴展新的業務關係。以往這類型的創投事業在投資對象以及投資領域的決策上，多以母公司的經營策略為考量，但現在亦有脫離母公司的

<sup>15</sup> 盧瑞陽，創業投資管理研究，俊傑書局股份有限公司，頁205-212，2008年8月。

<sup>16</sup> 劉楊新，同註14，頁45-46。

<sup>17</sup> 參見神座保彦，同註13，頁70。



控制，在業務決策上獨自經營的創投事業<sup>18</sup>。

#### 四、政府出資型

此類創投事業通常會在投資標的的選擇上配合國家產業政策及戰略性工業。由於此類投資通常具有營運初創、技術前瞻、高資本密集、長期投資、股權轉讓受限制，甚至是特許經營等特性，故政府在鼓勵創投資本投入國家政策性產業時，亦會提供相當的激勵誘因以衡平高失敗風險、高持續增資需求，以及資本循環週期拉長等壓力，這也形成了政府主導或扶持設立創投事業的動機。此外，政府為了營造創投事業的發展環境並進行人才培養，亦有先行直接或間接投資設立創投事業以製造創投市場之目的性任務<sup>19</sup>。

我國行政院的国家發展基金<sup>20</sup>以及日本的「東京中小企業投資育成股份有限公司」、「大阪中小企業投資育成股份有限公司」以及「名古屋中小企業投資育成股份有限公司」等為典型政府出資成立的創投事業。又美國政府當時為了對風險投資進行融資與信用擔保而於1958年頒布了「中小企業投資法案」，並對依該法規而組成的許多小型企業投資公司(SBIC)提供優惠貸款。SBIC於性質上也屬於此類型的創投事業<sup>21</sup>。

#### 五、外資型

這類型的創投多半為由歐美幾個大型、全球的基金於世界各地設立創投事業，並於該地註冊成立。例如：於日本設立的亞洲資金

<sup>18</sup> 參見神座保彥，同註13，頁71。

<sup>19</sup> 劉楊新，同註14，頁45。

<sup>20</sup> 目前我國國家發展基金配合產業政策主要投資於生物科技、綠色能源、精緻農業、觀光旅遊、醫療照護、文化創意產業等六大新興產業以及雲端運算、智慧電動車、發明專利產業化、智慧綠建築等四大智慧型產業。亦配合政策融貸資金予產業永續發展、污染防治、節約能源等有關之輔導計畫。參見林桓，行政院國家發展基金扶植國內產業之現況及展望，研考雙月刊第35卷第5期，2011年10月，頁171。

<sup>21</sup> 參見劉楊新，同註14，頁45；張嘉芳，論有限合夥之商業組織法制化，國立中正大學法律研究所碩士，頁64，2009年。

(Capital Asia)、H&Q 亞洲(H&Q Asia)、凱雷集團於中國成立的凱雷亞洲基金等。

目前外資如要進入我國的創投市場，大多採用與國內資本合資的形式成立。例如：我國工研院與日本第一大金融集團三菱旗下的三菱日聯成立的「台日創投基金」<sup>22</sup>，我國行政院國發基金與紐西蘭政府投資管理的「紐西蘭創業投資基金」也將共同與民間合作成立創投基金<sup>23</sup>。

## 第二項 創業投資事業資金的取得

創投事業成立後須向投資人取得資金以作為其投資之用。創投事業取得資金的方式有三種：私募、公募以及商業貸款。由於創投事業的風險高，銀行等金融機構少放款於創投事業，私募為其傳統的募資方式<sup>24</sup>。依照 1966 年新增訂的美國 1940 年投資顧問法(The Investment Advisers Act of 1940)第 203 條(A)的規定，私募基金投資顧問（也就是創投經理人）的客戶人數少於 15 人或者資金低於 2500 萬美金時，創投經理人無須向主管機關SEC辦理註冊登記<sup>25</sup>。僅管於 2011 年 7 月美國開始實施陶德-法蘭克法(Dodd-Frank)，要求避險基金及私募股權基金的投資顧問必須向主管機關註冊，但創投基金在此仍屬於豁免

<sup>22</sup> 「台日創投基金，鎖定新興產業」，經濟日報，2011 年 10 月 13 日。

<sup>23</sup> 「台紐政府 首度合資設創投」，聯合報，2012 年 3 月 6 日。

<sup>24</sup> 參見彭丁帶，美國風險投資法律制度研究，北京大學出版社，頁 21，2005 年 7 月。

<sup>25</sup> See Section 203(A) of The Investment Advisers Act Of 1940: 「No investment adviser that is regulated or required to be regulated as an investment adviser in the State in which it maintains its principal office and place of business shall register under section 203, unless the investment adviser—  
(A) has assets under management of not less than \$25,000,000, or such higher amount as the Commission may, by rule, deem appropriate in accordance with the purposes of this title; or  
(B) is an adviser to an investment company registered under title I of this Act.」

的範圍<sup>26</sup>。

另一種募集資金的方式為公募。美國創投事業用公募的程序進行資金的募集時，基金本身須依照美國 1940 年投資公司法(The Investment Company Act of 1940)為登記，且創投經理人也須依美國 1940 年投資顧問法(The Investment Advisers Act of 1940)為登記，同時也須受到美國 1933 年證券法、美國 1934 年的證券交易法之規範。以往美國創投事業的高投資報酬率吸引許多資金投入創投事業，滿載的資金趨使創投事業朝向大型化、專精化以及整合，也使得一些投資公司進行上市，例如：黑石集團、KKR、FORTRESS 等。

於日本，幾家大型的金融機構型創投也陸續於公開市場上市，例如：JAFCO、SBI以及FVC。以往未公開上市前，這些創投事業多半作為金融機構的子公司，無法獨自營運。公開上市後將可使創投事業獨立於金融機構而為經營、在人事制度以及薪酬方面皆可自行運作，同時也可脫離舊有的企業文化<sup>27</sup>。

我國的創投事業除了和通集團於新加坡進行上市外，其餘皆以私募的方式取得資金。

### 第三項 創業投資事業的退場機制

如前面所述，創投事業的運作可被視為是一個週期循環，當被投資企業成功獲取利潤時，創投事業退出並從被投資企業取得高額の獲利，創投經理人再將獲利返還於投資者，同時創投經理人重新募集資金，成立另一家創投產業<sup>28</sup>。有效的退出機制對於活絡創投事業扮演著重要關鍵的角色，以下說明之。

---

<sup>26</sup> 參見「美國 SEC 提出強化投資顧問監理之法規修正案」，中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會，2011 年 1 月，頁 1~3；金融海嘯後全球金融改革方向之研究，財團法人台灣金融研訓院，2011 年 5 月，頁 30。

<sup>27</sup> 參見神座保彥，同註 13，頁 70。

<sup>28</sup> Paul Gompers & Josh Lerner, *supra* note 8, at 10.

## 第一款 退場機制對於創投事業的功能

創投事業的退出機制對於創投事業本身、被投資企業以及創投事業的投資人而言都是一個有效率的機制，以下就彼此之間的關係論述之。

### 1、創投事業與被投資企業之間<sup>29</sup>

創投事業不單只投資資金於被投資企業，同時還提供了其他非財務上的貢獻。如同顧問公司給予經營上的支助、嚴密地績效監督以及名譽上的資產，也就是說被投資企業如能得到有名譽的創投事業投資，將可作為被投資企業為第三人交易時的信用擔保，使第三人對創投事業的前景較有信心。對於創投事業的投資者而言，其可透過最後收回的投資報酬來檢驗創投事業對於被投資企業在非財務上援助的貢獻。而當被投資企業最後獲得了自己經營管理上的經驗，完善其技術並建立起了自己的名聲時，創投事業對於被投資企業的貢獻將會減少。此時，相較於繼續投資於原本的被投資企業，創投事業將此非財務上的貢獻提供給另一個新的產業時將會更有效率與價值。因此，創投事業必須要退場才能夠回收這樣的非財務上貢獻，亦即創投事業仍需從此成功的被投資公司回收其先前投入的資本，也就是回收其對被投資企業財務上的貢獻。

### 2、創投事業與投資人之間<sup>30</sup>

創投事業的退出機制反應了創投經理人與創投投資人之間的幾項問題。第一，投資人如何有效審視創投經理人的能力，以決定將來是否繼續合作。第二，投資人如何審視創投經理人投資的風險及成果，

---

<sup>29</sup> See Bernard S. Black & Ronald J. Gilson, *Venture capital and the structure of capital markets: banks versus stock markets*, 47 *Journal of Financial Economics* 252-255 (1998).

<sup>30</sup> *Id.* at 255-257.

以決定將來投資的創投事業類型以及投資金額的多寡。第三，一旦創投經理人的績效表現不佳時，投資人如何有效地降低其損失？

有效的退場機制可以解決上述的問題。創投事業從被投資企業退出後，被投資公司是否成功上市獲利、投資人最後取回的收益多寡，皆是創投經理人專業能力以及創投事業獲利能力的指標。也正因為投資者能在短期內退場，未來並可再投資於其他的創投事業，因此，投資者多半不干涉創投經理人對於資金的管理及運用，使得創投經理人在創投事業的運作經營上擁有較多彈性。

總括來說，退出機制是創投經理人對於投資者重要責任的展現。同時，從個別的被投資企業退出而再投資於新興的產業可活絡創投事業的運作，並使其提供的服務達到效益最大化。

## 第二款 退場的方式<sup>31</sup>

在美國法上，創投事業的退場有三種方式：透過被投資企業首次公開發行股票(initial public offering 簡稱 IPO)、透過股票集中交易市場(stock-market centered capital markets)將被投資企業出售於其他大型公司、透過槓桿原理使得被投資公司再次取得創投基金的援助。惟第三種機制不適合於快速成長且需要資金匯聚的新興產業，因此不常被採用。以下就前兩種退出方式做介紹：

### 1、Initial public offering (IPO)

以 IPO 進行退場是美國、日本以及我國創投事業最常採用的方式。通常退場機制的選擇在創投事業成立，創投事業與被投資企業以及與創投投資人簽定契約時即已決定，而非等到創投事業須退場時才做決定。通常在以下的情形存在時，創投事業多半會選擇 IPO 作為退場的機制：

(1) 創投事業甫投資時，被投資企業的企業家對於被投資企業無

---

<sup>31</sup> *Id.* at 257-264.

控制權。

(2) 被投資企業的企業家未來想取得企業的控制權。

(3) 未來創投事業退場時，交還控制權予被投資企業。

在被投資企業尋求創投事業資金上的支助時，由於這些新興企業家先前都無經營以及管理公司的經驗，創投經理人為了避免企業家將來營運失敗的風險，或者企業家侵占公司利益的風險，多會要求被投資企業給予企業的控制權予創投事業以換取創投事業的投資。為了將來取得企業的經營權，企業家將有充分的誘因妥善經營被投資公司，一旦被投資企業的經營逐步上軌道、企業家證明了個人經營的能力且被投資企業未來成功上市後，被投資企業的股票流通性增強，創投事業部分的監督功能將會被股票市場的分析師所取代，創投事業對於被投資企業監督的誘因就會降低，此時創投事業會選擇退場、出脫手中持股，控制權將逐步轉移給被投資企業的企業家。

對於創投的經理人而言，出售被投資公司的股票可直接獲取高額的利益同時降低其風險。而對於被投資企業而言，相較於創投事業提供的信用擔保，投資銀行所能提供的擔保程度將比創投事業來的高。而因投資銀行對於投資標的的標準是公開上市、信用度高並具有良好聲譽的企業<sup>32</sup>，因此企業進行IPO也較能從銀行的手中取得借貸，對被投資企業以及創投事業而言，都是一個較有效率的機制。

## 2、出售被投資公司予其他公司

除了上述所提的將被投資企業上市、創投基金出售持股的退場方式外，在一些場合時，採用此種退出機制是較有效率的。例如：在小型的企業當中，個人創意比較能發揮，但就生產製造以及行銷方面，在大型的企業進行運作比較有效率。因此在此種場合，將尚在初期階段的被投資企業出售給另一間具有製造以及行銷經驗的公司可以促進雙方的合作關係。同時也將使得該創投事業獲得比較高額的回收。

---

<sup>32</sup> See *Id.* at 262

## 第四節 創業投資事業活動的主體

創投事業(Venture Capital Industry)的活動主要由三方當事人所組成：提供資金予創投事業的投資人、獲取創投資金援助的被投資企業(Profolio Company)，以及創投事業當中的創業投資經理人。創業投資經理人自投資人取得創投基金、尋求合適的投資標的並給予被投資企業經營上的建議<sup>33</sup>。通常創投會投資複數以上的企業，一來可分散創投的風險，二來可讓創投的資金做最有效的運用。又同時創投事業的投資人多半為機構投資人(例如：退休基金、避險基金或者大學基金等對於其投資行為無法監督的被動投資人)，其願意將資本投入於高風險但將來可能獲得高額報酬的新興產業，同時不參與基金的經營，讓有經驗的經理人可以自由地透過其經驗去培育該新興產業使得創投事業未來可獲取利益<sup>34</sup>。就三者之間的關係，本文以下敘述。

### 第一項 創業投資經理人

對於美國多數的創投事業以及日本少數的獨立型創投而言，創投經理人是整個創投事業的核心。從資金的籌措到投資標的的篩選、被投資企業經營上的協助等，皆由經理人個人為之。由於創投投資對象的複雜性，在監督成本過高的情況下，創投投資人於投資時，多投資已在市場上建立名聲、績效佳的創投經理人。這也是為何大部分的經理人需要透過大眾媒體、進行演講等方式增加知名度，亦即透過市場上的名聲機制，使得創投經理人的績效可以被檢驗<sup>35</sup>。

除了上述的獨立型創投外，在日本及我國多數的創投事業，創投經理人的工作皆交由團隊進行而非由個人完成。在日本為了求效率而

<sup>33</sup> See *supra* note 6, at 40~41.

<sup>34</sup> David Rosenberg, *supra* note 4, at 364.

<sup>35</sup> See David Rosenberg, *supra* note 4, at 364~365.

將工作內容劃分由多數人甚至由不同的組織單位進行，例如：投資案件發掘、投資審查、諮詢等，創投經理人事實上只處理創投事業的一部分<sup>36</sup>。而於我國，創投公司多半將創投資金委由基金管理公司管理，基金管理公司負責執行案源開發、投資評估與投資建議之工作<sup>37</sup>。惟我國在缺乏優秀的創投經理人之際<sup>38</sup>，本文認為這種團隊進行的合作方式，由於投資成果由團隊共享，創投經理人無法建立起個人的績效及聲望，不利於創投經理人的培養。

## 第二項 創業投資事業的投資人

創投事業的投資人大致可分為機構投資人以及個人投資人。於美國，創投事業以機構投資人（多半為退休基金、避險基金或者大學基金及金融機構等）為主<sup>39</sup>。美國創投事業儘管以往投資報酬率高而吸引了龐大的資金投資，但在現今經濟環境的壓力之下，2010年美國創投事業整體的投資額仍低於2006年高峰期的數值，顯見美國創投事業目前也面臨資金籌措的困難<sup>40</sup>，尤其是2011年7月通過的陶德-法蘭克法中限制銀行投資創投基金的數額<sup>41</sup>，未來將使得創投基金在

<sup>36</sup> 參見神座保彥，同註13，頁70。

<sup>37</sup> 目前此一管理模式為我國創投事業主要管理模式，佔全體家數比例為82.51%，參見2011年台灣創業投資年鑑，同註37，頁236~237。

<sup>38</sup> 96年台灣創投產業年鑑，經濟部工業局，頁57，2007年12月。其提出真正好的創投經理人必須具備足夠的技術背景、財務分析的能力，以及對市場需求的掌握，同時最重要的是必須能對被投資公司的管理—特別是被投資公司經營者的人品與能力作出正確的評估。目前我國具備這些條件，而又有實際經驗的人才鳳毛麟角。

<sup>39</sup> See Paul A. Gompers and Josh Lerner, *supra* note 8, at 10; David Rosenberg, *supra* note 4, at 364.

<sup>40</sup> See NATIONAL VENTURE CAPITAL ASSOCIATION YEARBOOK 2011 19 (2011).

<sup>41</sup> 陶德-法蘭克法案中，限制銀行以低於自有資本的3%投資於避險與私募股權基金。參閱陳相儒，美國金融改革法案簡析，經濟日報，2010年7月28日；「美國SEC提出強化投資顧問監理之法規修正案」，中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會，2011年1月，頁1。



資金的募集上更為不易。

日本的創投事業在近年來也遇到資金籌措上的困難。創投事業資金最大的出資者為設立創投的公司（金融機構、一般企業）等。從此即可證明創投對外籌資的困難<sup>42</sup>。

我國創投事業的投資者有將近 90% 來自於國內的法人機構，其次為國內的個人，約占 6%，剩下的 4% 為國外法人投資。又國內法人機構中，以一般產業的法人機構、金融控股公司、國內投資機構以及銀行保險公司等為最多<sup>43</sup>。該等投資人自行成立創投公司，並自行管理或委由基金管理公司管理之。由於 2000 年政府取消創投股東投資抵減優惠、國內各型退休基金完全不能投資創投業，以及受到 2008 年金融危機等影響，導致台灣創投產業面臨資金不足的困境<sup>44</sup>。

### 第三項 被投資企業

傳統上，無論是美國、日本或者是我國，創投事業的投資標的皆為種子期、未上市的高科技產業。但隨著創投事業的發展，尤其是創投事業趨向大型化、公開上市後，就資金的運用及投資標的的選擇上將選擇更為穩健、風險較低的企業投資。美國相較於早期將創投資金投資於種子期產業，目前創投事業最多的投資對象為擴張期事業，其次才為早期階段的事業<sup>45</sup>。而在投資對象的產業方面，美國日本創投事業的投資對象雖然仍以高風險的科技IT產業為主，但服務業、生物

---

<sup>42</sup> 「平成 22 年アジア各国のベンチャー企業投資事例調査 ～アジアからの持続的なイノベーション 創出とベンチャーファイナンス報告書」平成 22 年度經濟産業省委託事業，頁 21，2010 年。該篇報告書指出於平成 16 年，(西元 2004 年)時，創投事業最大宗的投資對象仍為銀行、信用合庫等金融機構，投資比例占 28%，其次才是無限責任合夥人，占 25%。參見 VEC「平成 16 年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査」，惟至 2009 年時，由無限責任合夥人出資的比例已達 40%，已占所有投資人之最大宗。

<sup>43</sup> 參見 2011 年台灣創業投資年鑑，同註 37，頁 66~68。

<sup>44</sup> 參見 2011 年台灣創業投資年鑑，同註 37，頁 67~68，73~74。

<sup>45</sup> See *supra* note 40, at 41.

醫療等投資比例也有增加的趨勢<sup>46</sup>，尤其是 2007 年，日本成立以投資電影為主的有限合夥創投基金「Lenio 投資事業有限合夥」(レオ二一投資事業有限責任組合)，顯見日本創投事業投資方向的轉變。

我國創投業隨著國內產業結構的改變，許多科技產業漸趨成熟，加上科技集團挾龐大資源扶植新興創業團隊，使得科技案源逐漸減少，另一方面，在政府積極培育新興產業政策下，創投業者的焦點也有改變的趨勢<sup>4748</sup>。

#### 第四項 特別諮詢委員會的設置

為解決創投交易上所生利害衝突、費用及其他約定事項，同時作為創投經理人與投資者之間的橋樑，在創投內部成立正式的諮詢委員會(advisory board)的運作相當普遍。諮詢委員會的成員通常是由創投經理人與重要的投資者組成，就上述利益衝突等事項有決定的權利，但對於創投的投資活動並無監督權。惟諮詢委員會可配合契約中定期報告、定期集會的約款，降低創投經理人與投資者間資訊不對稱的問題<sup>49</sup>。

於我國實務運作下，類似的機構為「投資審議委員會」。投資審

<sup>46</sup> See *supra* note 40, at 15.

<sup>47</sup> 參閱中華民國創業投資商業同業公會網站，公會介紹之創投設立流程。

<http://www.tvca.org.tw/>

<sup>48</sup> 依照統計，於 2011 年上半年度創投所投資的產業別當中，投資所佔比例最高分別依序為光電(20.06%)、生物科技(14.75%)、傳統製造業(10.66%)、精密機械與自動化工程(10.28%)、半導體(9.65%)、電子工業(8.95%)，其餘產業投資比例皆在 8% 以下，來到 2011 下半年度，投資產業所佔比例最高分別依序為醫療保健工業(含器材設備)(14.01%)、電子工業(12.51%)、軟體工業(11.43%)、精密機械與自動化工程(9.55%)、光電(8.11%)、通訊工業(6.36%)，就產業別投資情形來看，上、下半年度各自投資比例皆有重大變化。其中在創投的其他投資項目當中增加了文創與養殖業，比例雖不高，但仍可見在政府積極推動投資新興產業政策下，創投事業已逐漸投資至其他產業。參閱 2011 年台灣創業投資年鑑，同註 37，頁 27。

<sup>49</sup> 參見邵慶平，從代理理論檢視我國創投產業的發展—政策、法令與契約，國立台灣大學法律學系研究所碩士論文，頁 97，1998 年。

議委員會的成員通常是由創投公司委託經營管理的基金管理公司的經理人員以及創投公司的董事組成，就投資之決策進行審議。其功能便是管理公司藉由委員會將每一投資之產業評估、投資條件以及投資過程呈現給重要的投資人，也就是創投公司的董事成員知悉，並且使得投資成敗的責任由基金管理公司以及創投公司的重要投資者一起承擔<sup>50</sup>。

## 第五節 創業投資事業的特性

根據以上創投事業運作模式之介紹，本文就創投事業的特性整理如下。

### 第一項 投資對象的高風險性

觀查美國、日本及我國的創投事業，創投基本上主要投資於高風險產業，(例如：IT、電子業等)。該等產業因風險高，同時可能因尚處於草創階段，不易自銀行取得貸款融資。創投事業的功能就在於對於此種不易取得資金的高風險產業融資，並給予經營上的協助。

### 第二項 被動的投資人

美國創投事業的特色在於投資者多為被動投資人，基金的管理運作都是交由對於投資項目富有經驗的創投經理人為之，投資人不參與創投基金的運作。也正因投資者的被動性，創投經理人才得不受羈絆地就有潛力的高風險產業進行投資

。

惟依照我國國情，投資者往往希望能取得相當程度之控制權(例

---

<sup>50</sup> 參見高士傑，創業投資之運作機制—以契約和組織為中心，國立台灣大學法律學研究所碩士論文，頁77~78，2007年6月。

如取得股份有限公司董事或監察人席次)，以期藉由實際參與決策降低投資風險<sup>51</sup>。相較於美國，我國的投資人多半會介入創投基金的投資運作，也因此導致在投資的策略上傾向於謹慎保守，此並非創投事業原先之目的。

### 第三項 閉鎖性

由於創投的活動涉及的兩個交易關係（創投事業資金的籌措、創投基金對於被投資公司的投資），皆以資金的投入為主要重點。加上創投的目的在於培植新創的高風險產業，此類投資活動的成敗需數年的時間才得確認，因此在兩個交易關係中原則上不允許投資人任意撤回資金，以免損及全體交易當事人之共同利益<sup>52</sup>。亦即創投基金有較高的資產專屬性，投資者不得任意撤回資金，或將出資轉讓於其他人，屬於閉鎖性經營。

### 第四項 代理問題

從資本配置效率觀點而言，創投事業的角色在於解決創投投資者與被投資公司間所存在的資訊不對稱及代理問題。由於被投資公司所從事的多半為複雜的高科技產業，且被投資公司因在新創期，創投投資者無足夠的資訊以判斷公司的前景以及獲利能力。而創投事業因具有專業的創投經理人，其可創造出資訊取得與判讀之規模經濟與範疇經濟；同時，被投資公司面對的是少數專業的創投經理人而非多數非專業的投資人，也較無機密資訊外流的疑慮<sup>53</sup>。

惟創投也因其存在的三方當事人關係而凸顯其代理問題，甚至可

---

<sup>51</sup> 參見理律法律事務所，〈我國創業投資事業引進有限合夥組織型態可行性之研究〉，行政院經濟建設委員會委託研究，頁 69，2002 年。

<sup>52</sup> 參見邵慶平，同註 10，頁 122。

<sup>53</sup> 參見邵慶平，同註 10，頁 119。

說此種代理問題是創投事業與生俱來的問題<sup>54</sup>，而形成「雙方代理」的問題<sup>55</sup>。創投經理人代理投資人運用資金，在資訊不對稱的情形下，經理人是否確實地為投資者的利益經營創投事業；被投資企業是否妥善運用創投投資的資金等。創投事業對於降低代理成本的措施可也分為對內及對外部分，以下敘述之：

#### 一、對內部分—創投經理人與投資人之間

##### (一) 出資的要求

美國法上，投資人在投資於創投經理人所募集的創投事業時，將會與經理人簽訂契約，契約內會約定創投經理人須投資 1% 於創投事業當中，其餘的 99% 再由投資人所投資，如此可讓創投經理人的利益與投資人的利益歸於一致<sup>56</sup>。日本法上，由於多數的創投基金的資金來源皆是操作基金的創投公司，在此較無代理成本的問題。惟於獨立型創投事業時，創投經理人也將投資一定比例於創投基金當中。

##### (二) 獎勵機制的訂定

美國創投的運作上，創投經理人與投資人以契約約定，經理人每年除了可以收取基金 2~3% 的管理費用 (management fee) 外，同時也可以收取基金收益的 15%~25% 作為回報<sup>57</sup>。日本方面，特別是傳統的金融機構型創投因基金的運作皆是交由團隊進行，不太講求個人的績效表現，因此很少採用這種報酬獎勵機制。但在引進美國法上的有限合夥制度後，獎勵機制陸續被創投事業採用，尤其是對於獨立型創投而言，創投基金的經營成效依賴於個別經理人的表現，獎勵機制將可有效降低代理成本<sup>58</sup>。

---

<sup>54</sup> See Robert P. Bartlett, *VENTURE CAPITAL, AGENCY COSTS, AND THE FALSE DICHOTOMY OF THE CORPORATION*, 54 UCLA L. Rev. 48 (2006).

<sup>55</sup> 參見邵慶平，同註 10，頁 119。

<sup>56</sup> See David Rosenberg, *supra* note 4, at 363.

<sup>57</sup> See *VENTURE CAPITAL AND INNOVATION*, *supra* note 6, at 40-41.

<sup>58</sup> 參見神座保彥，同註 13，頁 54、100~101。

### (三) 名聲機制(Reputation)<sup>59</sup>

一般來說，企業的名聲在投資者的投資決定當中扮演著很重要的角色。如本文前面所敘述，創投事業當中，投資人因無法取得充分之資訊，對於創投事業沒有太多介入的權限。投資人只能仰賴市場上的名聲機制以保護其投入的資產。在美國的創投事業以及日本的獨立型創投事業當中，名聲機制在資金的募集中扮演著很重要的角色。

名聲機制加上創投事業的循環週期運作方式讓創投經理人有誘因妥善管理創投事業。主因為在創投事業退出被投資企業而清算完結時，創投經理人須再重新募集基金，建立新的創投事業。如創投經理人表現不佳，投資人將不會再投資於其新建立的創投。對於創投經理人而言，重新與投資人建立合作關係不僅非常耗時而且需耗費許多成本，因此，一個成功的創投事業將會是吸引投資人一再地回來投資。投資人由於是根據先前投資的經驗來決定未來的投資對象，創投經理人違背投資人利益的代理成本將可有效被降低。

### (四) 創投基金的退場及循環運作經營模式

此點與名聲機制乃是相輔相成。如前所述，創投事業在被投資公司成功獲利後將會退場，創投經理人會再度募集基金，重新建立起新的創投產業。如經理人原先的經營績效不佳時，投資人將不再投資於其所建立的創投產業當中。因此，創投事業的循環運作機制也可降低代理成本。

## 二、對外部分—創投事業與被投資企業之間

傳統上，創投事業投資資金於被投資企業時，將與被投資企業的企業家簽訂契約，基金的經理人透過以下契約條款的訂立來降低其所須承擔的代理成本：階段性的投資、補償機制、控制權以及監督權的保留、可轉換優先股的運用以及分散的投資<sup>60</sup>。簡單說明如下：

<sup>59</sup> See David Rosenberg, *supra* note 4, at 374~375.

<sup>60</sup> See Robert P. Bartlett, *supra* note 54, at 52-56.

### (一) 階段性投資

創投事業於一開始對新成立的被投資企業尚不熟悉且不信任時，並不會投入太多資金於被投資企業，這種階段性的投資可使得創投事業控制其投資風險。同時，被投資企業的企業家為了將來獲取更多創投事業的資助，於企業的經營管理上也將會更加積極以被投資公司的利益為優先考量。

### (二) 補償機制

創投事業與被投資企業的企業家簽訂契約，約定給付給企業家低額的薪資，但給予股票選擇權或以發給被投資企業股票的方式作為企業家的補償。如此將得有效激勵企業家努力為被投資企業的利益為經營，使其得在被投資企業上市後獲取龐大的利益。

### (三) 控制權與監督權的保留

如同前面所敘述，創投事業在剛開始投資時會要求取得被投資企業的經營控制權，以避免其風險。而被投資企業為了取回經營權，也將努力尋求表現，證明其能力，此也可降低創投事業的代理成本及監督成本。

### (四) 特別股的取得

創投事業投資於被投資企業時，通常會獲得被投資企業特別股的股份，以享有諸多經濟上優先的權利，例如盈餘分派或賸餘財產優先分派權、股份反稀釋的保障等。

論者強調，特別股的實施可降低代理問題以及資訊不對稱下所產生的問題。同時，特別股的發行將會遏止品質不好的被投資企業向創投事業尋求資源。一旦創投事業投資後，特別股股東所得行使的權利將會迫使經理人為符合被投資公司最大利益的行為。

## 第五項 契約性

從前述代理問題可知，契約作為有效降低創投事業運作上降低代

理問題的媒介。例如：創投事業與投資者在事前擬定契約，訂定保障條款以及獎勵機制，降低投資者的投資風險。而創投與被投資企業之間的活動也仰賴契約機制的進行，例如：特別股的發行、補償機制的訂立等。甚至可說契約機制主導了創投事業的運作。同時，健全的契約文化也是創投事業的發展所必須<sup>61</sup>。

## 第六節 創業投資事業於各國的發展

### 第一項 美國、日本的創業投資事業<sup>62</sup>

過去數十年來，美國創投事業投資於美國的高科技產業，帶動矽谷的發展，對於美國經濟的成長功不可沒。哈佛大學教授J. A. Grundfest形容創投業之於科技產業，可比擬為文藝復興時期贊助達文西等藝術家的梅迪西(Medicis)家族<sup>63</sup>。由於美國的創投事業發展多年，其內部人才濟濟，對於被投資企業在資金、經營管理、事業發展機會上的支援與協助無其他國家可比擬，同時美國政府在政策上的扶植以及立法上的支持使得於創投的制度面、法律面上也趨於成熟<sup>64</sup>，堪稱為領導全球創投事業的角色<sup>65</sup>。

日本最早的創投事業是於1963年由政府出資成立的「東京中小企業投資育成股份有限公司」、「大阪中小企業投資育成股份有限公司」

<sup>61</sup> 參見邵慶平，同註10，頁126。該篇文章同時指出，過去我國創投的實務運作上，交易當事人間對於契約機制並不重視，創投事業股東合資協議書常僅記載幾個公司法條文，投資控管的機制與風險降低的規劃均付之闕如。此一現象有違創投活動的本質，也令人懷疑我國的創投事業是從事高風險、高報酬的投資活動。

<sup>62</sup> 關於日本創投事業的介紹，整理自神座保彥，同註13，頁52~66。

<sup>63</sup> 張玉文，同註12。

<sup>64</sup> 例如美國政府透過《小企業投資公司法》以及《小企業股權投資促進法》對以小企業投資公司成立的創投基金給予融資支持與信用擔保；通過《模範有限合伙法》建立健全、寬鬆的投資體制以及賦稅及其他補貼優惠等。參見彭丁帶，同註24，頁31~32。

<sup>65</sup> 參見96年台灣創投產業年鑑，同註38，頁24。



以及「名古屋中小企業投資育成股份有限公司」，於當時日本首相田中角榮提倡的「日本列島改造」的高度經濟成長的環境中設立。而第一間由民間出資成立的創投(KED)於1972年在京都成立。惟第一波的創投事業在1973年的石油危機之後，因創投事業所投資的被投資企業經營惡化，導致創投事業無法回收資金，使其本身也陷入經營上的困難。KED於設立7年後即解散。

於1982年以後，日本的產業構造從原先的傳統型產業轉變為高科技及服務業，提供了許多商業上的機會。同時，日本最大的投資事業JAFCO，模仿美國法上的有限合夥，將旗下的一筆創投事業以合夥的方式成立（投資事業組合の第一号）。這使得創投的運作模式有所改變。多數的創投事業也跟隨著JAFCO的腳步採用合夥做為組織型態，惟受限於當時民法的規定，所有合夥的構成員皆須負擔無限責任。1998年，日本頒布「中小企業投資事業有限合夥契約法」，允許創投事業可以有限合夥的方式成立，而於西元2004年全文修正，並將名稱改為「投資事業有限合夥法」（投資事業有限責任組合契約に関する法律）<sup>66</sup>。（本文以日本有限合夥法所代稱）

## 第二項 我國創業投資事業

我國於1982年從美國引進創業投資制度，當時規範創業投資事業的法規依據為行政院의「創業投資事業管理規則」。其強制規定創業投資需以股份有限公司的形式成立，且當時仍需經過財政部的專案審查。主要理由在於欲審查創業投資事業的基金管理團隊是否具備足

---

<sup>66</sup> 平成10年(西元1998年)6月3日法律第90号。英文譯為「Limited Partnership Act for Investment」，最後修正日期為平成23年(西元2011年)6月24日法律第74号。日本法雖將法規命名為「有限責任事業組合」，惟觀看合夥人的責任型態，其內容應為美國的「有限合夥」法。本文就該法的介紹，於本文以「日本有限合夥法」描述之，於註腳以「日本L. P. S. 法簡稱」。

以證明其可以勝任科技投資的經驗與能力<sup>67</sup>。1984 年第一家創投公司成立，20 多年來，國內創投事業投資於高科技產業的項目已超過 1 萬 3 千件，扶植 4 百家企業上市櫃。多年來在創投的輔導與協助下，許多企業已成為當前產業領導者，例如：台積電、聯電、宏碁、鴻海、華碩、廣達、明基、友達光電 ... 等。歷年來創投支持上市櫃 (Venture-Backed IPO) 之科技公司達 3 百多家，約佔目前國內科技類上市 (櫃) 的 47.5%。創投對國內科技產業之影響至為深遠。過去台灣創投主要著重於高科技產業的投資，在高速的產業發展下，配合國內經濟的成長及股市的熱絡，造就了國內科技產業與創投事業的蓬勃發展，也創造了過去我國創投事業在國際舞台亮麗的成績<sup>68</sup>。

然而，如本文前面所提到，自 2000 年科技泡沫化以及政府取消創投事業股東的租稅優惠後<sup>69</sup>，台灣創投事業資金來源驟減。2008 年全球經濟大衰退更對台灣創投事業造成了不小的影響。而在 2011 年時，新設創投家數 9 家，較前一年略增 4 家，創投業有稍微回溫現象，但仍略低於近十年的平均水準；2011 年新設創投投資總金額為 137.52 億元，較 2009 年增加 13%，回升到歷年平均水準之上，但仍無法判定創投事業的投資信心與投資金額是否已脫離谷底<sup>70</sup>。

---

<sup>67</sup> 2001 年 5 月 23 日改以新制「創業投資事業範圍與輔導辦法」來規範創投產業之設立及輔導機制後，創投產業不再需要經過財政部之專案審查核准即可逕向經濟部商業司申請創業投資公司設立許可。亦即，創業投資事業不再為特許事業，且依照該辦法第三條，創業投資公司的形式已放寬為「公司制」，而不再限於股份有限公司。

<sup>68</sup> 參見中華民國創業投資商業同業公會網站：

[http://www.tvca.org.tw/tvc\\_condition.php](http://www.tvca.org.tw/tvc_condition.php)

<sup>69</sup> 1984 年修訂「獎勵投資條例」及「促進產業升級條例」的規定，當時給予投資創業投資公司的股東，在其持股滿兩年後，可享有 20% 的投資抵減優惠，按所投資金額的 20% 於隨後五年內抵減其個人或營利事業所得稅。惟 2000 年促進產業升級條例修訂後，財政部基於租稅公平考量，建議取消創投股東的投資抵減優惠。

<sup>70</sup> 參見 2011 年台灣創業投資年鑑，同註 37，頁 51。

## 第七節 創業投資事業的組織型態

創投事業的組織型態大約有公司制、有限合夥制。在美國，創投事業多半以有限合夥組織的形式成立。論者主張有限合夥組織對於創投事業的成功運作扮演著很重要的角色，認為有限合夥對於創投事業而言是最重要的組織型態<sup>71</sup>。日本於1998年引進有限合夥後，利用有限合夥成立的創投家數逐年增加，到2010年2月為止總共有2000家成立<sup>72</sup>。我國目前尚無有限合夥的組織型態，創投事業皆以股份有限公司的形式成立。惟在委託經營的運作模式下，也發展出類似美國有限合夥的運作模式。本文以下將先介紹有限合夥組織及其特性，並進而分析有限合夥成功適用於美國、日本創投事業的原因，進而論述我國創投事業在股份有限公司制度下的發展以及衍生的問題。

### 第一項 有限合夥的起源<sup>73</sup>

早在現代公司制度出現之前，中世紀的歐洲就已經出現了commenda，即有限合夥。它的運作方式即為資金的提供者(commendator)向經營者(commendatarius)提供貿易用的資金，投資者獲取利潤的一部分，通常是四分之一，但不承擔虧損的責任。這種安排使經營者獲得了企業經營迫切需要的資金，而資金投資者獲得了較高的回報。有限合夥在中世紀是貿易中最常見的組合之一，在當時財富集中在貴族與牧師的時代，因為這些人的身分、榮譽或者教會法的規定，不能直接參與貿易，有限合夥提供了他們秘密進入商事活動獲

<sup>71</sup> Martin Kenney & Richard Florida, *Venture Capital in Silicon Valley: Fueling New Firm Formation*, in *Understanding Silicon Valley: The Anatomy of an Entrepreneurial Region* 110 (Martin Kenney 2000).

<sup>72</sup> 投資事業有限責任組合に関する最近の問い合わせ事例に対するFAQ集，平成23年4月，經濟産業省産業組織課，2011年。

<sup>73</sup> 宋永新，美國非公司型企業法，社會科學文獻出版社，頁109~111，2000年11月。

取此類營利豐厚而又不必冒個人風險的手段。因而為各行各業所採用。而後法國商業法於 1673 年承認有限合夥，並且載入了 1807 年的法國商業法典 23~28 節。

美國的有限合夥法不是由普通法發展而來，而是在法國法啟示下制訂。這也是美國法中唯一不是源於英國法的一種法律制度。美國最早的州有限合夥法出現在紐約州以及康乃狄克州 (1822 年)，其後美國東部沿海各州很快跟進，且都以紐約州的有限合夥法為其立法模式，英國則直到 1907 年才承認有限合夥。

## 第二項 有限合夥的特性<sup>74</sup>

參考美國 2001 年模範有限合夥法(Uniform Limited Partnership Act of 2001)<sup>75</sup>、日本有限合夥法的規定，有限合夥的特性大致如下：

### 第一款 無限責任及有限責任的組合

參考美國模範有限合夥法的規定及日本有限合夥法的規定，有限合夥由負無限責任的無限責任合夥人及負有限責任的有限責任合夥人組成<sup>76</sup>。無限責任合夥人對於合夥債務負間接無限清償責任<sup>77</sup>，有

<sup>74</sup> See David Rosenberg, *supra* note 4, at 368~371.

<sup>75</sup> 本文以下註腳將以“ULPA of 2001”作代稱。

<sup>76</sup> ULPA of 2001, 102 (11) “Limited partnership”, except in the phrases “foreign limited partnership” and “foreign limited liability limited partnership”, means an entity, having one or more general partners and one or more limited partners, which is formed under this [Act] by two or more persons or becomes subject to this [Act] under [Article] 11 or Section 1206(a) or (b).” 日本 L. P.S.法第 6 條：「投資事業有限責任組合の基本的要件として、第 3 条第 1 項の投資事業有限責任組合契約によって成立すること、無限責任組合員及び有限責任組合員からなることが定義されている。」

<sup>77</sup> ULPA of 2001, Section 404(a) “Except as otherwise provided in subsections (b) and (c), all general partners are liable jointly and severally for all obligations of the limited partnership unless otherwise agreed by the claimant or provided by law.”

限責任合夥人則以其出資額為限，負有限責任<sup>78</sup>。惟有限責任合夥人享有有限責任的對價是必須放棄對於合夥業務的決策權。

有限合夥可說是結合了無限責任及有限責任所具有的優點，特別是它的無限責任成為了有限合夥與公司組織最大的不同之處。從經濟上的角度觀察，無限責任合夥人的無限責任可作為合夥對債權人的擔保，降低債權人的風險；有限責任合夥人雖然對於合夥業務無經營權，但無限責任合夥人在承擔無限責任的同時將對合夥業務的經營更謹慎為之，此可有效降低代理成本。又無限責任合夥人的無限責任將導致有限合夥的經營階層不易被取代。蓋無限責任合夥人的解任象徵著免除其將來對於合夥債務的責任，此不僅增加了其他無限責任合夥人的風險，也造成債權人信賴利益的損害。相較於公司股東可以透過投票表決方式解任公司經理人，有限合夥的經營階層相對穩定<sup>79</sup>。

## 第二款 契約性

美國 2001 年模範有限合夥法仍維持著一般合夥契約自治的特性，但就一些涉及交易第三人保護以及有限合夥的基本原則事項，例如：有限合夥協議的備置規定、合夥人的忠實及注意義務、改變無限責任合夥人及有限責任合夥人的權利義務關係等<sup>80</sup>，仍為強行之規定外，其餘皆允許當事人以契約排除之任意規定。關於有限合夥內部的權利義務關係，依照合夥契約為之。合夥契約的重要內容大致為：

### 1、報酬機制的建立

---

<sup>78</sup> ULPA of 2001, Section 303 “An obligation of a limited partnership, whether arising in contract, tort, or otherwise, is not the obligation of a limited partner. A limited partner is not personally liable, directly or indirectly, by way of contribution or otherwise, for an obligation of the limited partnership solely by reason of being a limited partner, even if the limited partner participates in the management and control of the limited partnership.”

<sup>79</sup> See Larry E. Ribstein, *An Applied Theory of Limited Partnership*, 37 Emory L. J. 843-845 (1988).

<sup>80</sup> ULPA of 2001, Section, 110(a)(b)

建立對於無限責任合夥人的補償機制，使得無限責任合夥人有誘因以投資人的最大利益作為其行為準則。在創投產業的運作模式即為，創投經理人除了每年固定的管理費之外，還可取得合夥收益的一定比例作為報酬。

## 2、無限責任合夥人法律責任的降低

有限責任合夥人無法參與有限合夥的經營(否則將不得享有有限責任的利益)，為了保護有限責任合夥人，在過去美國各州法律也有針對無限責任合夥人做出許多義務規範，例如受託人義務(Fiduciary duties)，但事實上，有限責任合夥人很少利用訴訟途徑去尋求救濟<sup>81</sup>。投資人依賴市場力量，也就是無限責任合夥人的名聲機制作為其投資上的保護。也因此，以美國德拉瓦州有限合夥法為例，其已將無限責任合夥人的義務規範從強制規定轉為任意規定，合夥人可以透過契約降低無限責任合夥人的義務程度<sup>82</sup>。在法律退出保護的情形下，無限責任合夥人可以充分享有充分經營決策上的自由。

因此，在市場機制有效制約的前提下，為了讓無限責任合夥人能夠更自由地為經營決策，有限合夥契約多半會降低無限責任合夥人在法律上所負擔義務的程度，但是無限責任合夥人的行為如違反了合夥

<sup>81</sup> 投資人鮮少透過訴訟模式尋求救濟的理由在於，經營判斷法則(Business Judgment Rule)不僅適用於公司制度下的經理人，於有限合夥當中的無限責任合夥人也有所適用。在經營判斷法則之下，投資人必須舉證證明被告的行為具有重大過失或者是其決策未在充分資訊揭露的情況下所為。此將造成投資人訴訟上的成本。即便進入訴訟程序，法院的任務多半是解釋合夥契約的內容，確認無限責任合夥人的行為是否違背合夥契約的約定，而非就無限責任合夥人是否違背受託人義務作審查。See David Rosenberg, *The Two Cycle of Venture Capital*, 28 *Journal of Corporation Law* 6 (2003).

<sup>82</sup> See Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act, Section 17-1101(f): 「A partnership agreement may provide for the limitation or elimination of any and all liabilities for breach of contract and breach of duties(including fiduciary duties ) of a partner or other person to a limited partnership or to another partner or to an other person that is a party to or is otherwise bound by a partnership agreement ; provided, that a partnership agreement may not limit or eliminate liability for any act or omission that constitutes a bad faith violation of the implied contractual covenant of good faith and fair dealing.」

章程的規定<sup>83</sup>，又或行為具有重大過失、詐欺或者惡意行為時，其仍需對有限責任合夥人負法律上的責任<sup>84</sup>。

日本有限合夥法相對於美國 2001 年模範有限合夥法的契約自由，有較多強行規定的限制。例如：有限合夥組織限於同法第 3 條所規定之投資事業才得選用<sup>85</sup>、出資種類之限制<sup>86</sup>、無虧損才得分配盈餘等規定<sup>87</sup>。惟因為有限合夥仍是以民法合夥作基礎，在加上有限責任合夥人之有限責任而組成，因此，有限合夥仍須準用日本民法之相關規定<sup>88</sup>。在準用民法的規定下，日本有限合夥法仍有些許之契約性<sup>89</sup>。

<sup>83</sup> 有限合夥證書與有限合夥契約二者在有限合夥組織扮演著不同的功能。有限合夥契約的內容可以包山包海，極其複雜。惟有限合夥證書乃是作為一個監督機制，其內容大抵為說明有限合夥的經營內容；無限責任合夥人的行為準則以及允許的投資項目…等三個基本方向。通常有限合夥證書會禁止無限責任合夥人為特定行為，例如：利益輸送、利用合夥機會的行為…等。See David Rosenberg, *supra* note 4, at 370.

<sup>84</sup> 從表面上來看，投資人雖然透過契約免除法律上賦予創投經理人的義務，但實際上卻是將此抽象的義務轉變成契約條款，作為創投經理人的行為準則。因此，契約條款以及市場上的名聲機制二者相輔相成，作為創投經理人的約束措施。See David Rosenberg, *supra* note 4, at 369.

<sup>85</sup> 日本 L. P. S. 法第 1 條：「この法律は、事業者に対する投資事業を行うための組合契約であって、無限責任組合員と有限責任組合員との別を約するものに関する制度を確立することにより、事業者への円滑な資金供給を促進し、その健全な成長発展を図り、もって我が国の経済活力の向上に資することを目的とする。」

<sup>86</sup> 日本 L. P. S. 法第 6 條第 2 項：「組合員は、金銭その他の財産のみをもって出資の目的とすることができる。」

<sup>87</sup> 日本 L. P. S. 法第 10 條第 1 項：「組合財産は、貸借対照表上の純資産額を越えて、これを分配することができない。」

<sup>88</sup> 日本有限合夥法第 16 條：「第十六条組合については、民法（明治二十九年法律第八十九号）第六百六十八条（組合財産の共有）、第六百六十九条（金銭出資遅滞者の責任）、第六百七十一条から第六百七十四条まで（委任の規定の準用、業務執行者の辞任または解任、組合員の業務及び財産の状況の検査権並びに組合員の損益分配の割合）、第六百七十六条（組合員の持分処分の制限及び組合財産分配の禁止）、第六百七十七条（組合債務者の相殺の禁止）、第六百八十条（除名）、第六百八十一条（脱退組合員の持分の払戻し）、第六百八十三条（組合員の解散請求）、第六百八十四条（解除の効力の不ぞ及）、第六百八十七条（組合員である清算人の辞任又は解任）、及び第六百八十八条（清算人の職務権限及び残余財産の分割方法）の規定を準用する。」

### 第三款 存續期間有限

有限合夥向主管機關申請登記時，必須訂明合夥預計解散的存續期間<sup>90</sup>，(通常是十年)，同時契約允諾投資者(有限責任合夥人)可以在合夥存續屆滿時退夥。投資人於退夥時可以依照契約的約定取得有限合夥之利潤分配。

### 第四款 有限合夥的權限劃分

有限責任合夥人就合夥事務只有極少的監督控制權，只有無限責任合夥人就合夥事務才有經營決策權。一旦有限責任合夥人參與業務之經營，而使第三人誤信其為無限責任合夥人時，將不得主張有限責任的利益<sup>91</sup>。正因無限責任合夥人享有對於有限合夥的業務經營權，也說明了無限責任合夥人需就合夥的債務負擔無限責任。甚至在有限合夥組織當中，無限責任合夥人與有限責任合夥人這種權限劃分上的設計是它的特色。

近年來美國模範有限合夥的立法及各州法中已逐漸訂立「安全港條款」，明確指出有限責任合夥人參與部份之事務時，不對第三人負與無限責任合夥人相同之責任。例如：有限責任合夥人針對合夥解散、出售合夥資產、合夥人的加入、退夥...等重要事項的投票權<sup>92</sup>，惟創投經理人仍享有對於創投事業完全的控制權<sup>93</sup>。

---

<sup>89</sup> 例如，日本民法第 674 條指出，合夥人得自行約定損益分配之成數，且合夥財產之分配時點，法律未予以規定，合夥人得隨時分配合夥財產。

<sup>90</sup> ULPA of 2001, Section 201 (a) (d), 日本 L.P.S. 法第 3 條第 12 號

<sup>91</sup> 日本 L.P.S. 法第 9 條第 3 項：「有限責任組合員に組合の業務を執行する権限を有する組合員であると誤認させるような行為があった場合には、前項の規定にかかわらず、当該有限責任組合員は、その誤認に基づき組合と取引をした者に対し無限責任組合員と同一の責任を負う。」

<sup>92</sup> See ULPA of 1985, Section 303(b)

<sup>93</sup> See David Rosenberg, *supra* note 4, at 369.



## 第五款 賦稅上的優勢

於美國法上，相較於公司組織，合夥並非是課稅的主體。合夥的營利所得併入合夥人之個人所得，可以避免雙重課稅的問題。同時，合夥的虧損及費用可以依比例分配於各合夥人中<sup>94</sup>。有限合夥因其仍為合夥組織的一種，同時又具有公司制度下有有限責任的利益，因此使得企業經營者在賦稅的考量下將尋求有限合夥作為組織的型態<sup>95</sup>。

### 第三項 有限合夥適用於創業投資事業的原因分析

總結上述所提創投基金以及有限合夥的特性來看，本文認為有限合夥組織適合於創投事業的原因有以下幾點：

#### 一、創投經理人在經營上得自由運作

創投事業的特色在於，投資者多為被動投資人，例如退休基金、大學基金...等。基金的管理運作都是交由對於投資項目富有經驗的創投經理人為之，且創投經理人多半是該領域退休下來的成功企業家。在有限合夥的本質是不允許有限責任合夥人參與合夥事務的經營下，非常適合運用於創投事業。

#### 二、契約自治

有限合夥作為一個以契約為主的組織型態，在內部運作關係

<sup>94</sup> See Larry E. Ribstein, *supra* note 79, at 845. 該篇文章同時分析美國針對合夥及公司制採取不同課稅方式的原因在於合夥人的無限責任使其風險沒有被隔絕，因此在某程度上合夥可不被視為是法律概念上的實體。有限合夥組織最大的特色在於無限責任合夥人仍需負擔無限責任，因此即便有限責任合夥人如同公司股東一般享有有限責任上的利益，有限合夥仍得享有合夥在賦稅上的優勢。

<sup>95</sup> 美國 IRS 於 1996 年將此賦稅上的優勢擴張適用於其他非公司型態的組織 (Unincorporation Business)，使得有限合夥在賦稅上的優勢地位降低。惟這並沒有改變大多數的有限合夥在過去是最合適的企業組織型態。See David Rosenberg, *supra* note 4, at 369.

上可讓合夥人以契約自由安排其權利義務關係，且合夥契約是有限合夥組織中一切權利義務之依歸<sup>96</sup>。對於創投事業而言，其可以透過有限合夥契約約定創投經理人的獎勵機制、有限責任合夥人（投資人）得參與合夥業務的範圍以及合夥的盈餘分派...等。對於創投事業的經營不僅享有充分上的自由，也可降低經營上的成本。

### 三、有限合夥的存續性

相較於公司以永續經營為前提，有限責任合夥人可於契約中訂立合夥的存續期限。這不僅配合了創投事業的短期的生命週期，也讓投資者有機會可以退出績效不佳的創投事業。

### 四、有限合夥賦稅上的優勢

對於企業的經營者而言，減少支出與獲取利潤同為企業經營之首要考量因素。相較於美國的公司股東需負擔雙重課稅的情形下，有限合夥在稅捐上的優勢使得創投事業傾向於採用有限合夥作為其組織型態。

### 五、以無限責任作為創投經理人的擔保

無限責任是有限合夥的一項特色。惟一般來說，一般企業家原則上會避免選用無限責任作為企業組織型態，無限責任可能會嚇阻企業經營者選用該項組織，或使其做出保守性的決定等。這點可從採用有限責任的公司組織型態的數量遠大過於合夥組織來說明之<sup>97</sup>。

但事實上對於創投事業而言，由於其顯少透過借貸的方式進行募資，且其業務性質為投資，不太會有超出資產的經營行為。

---

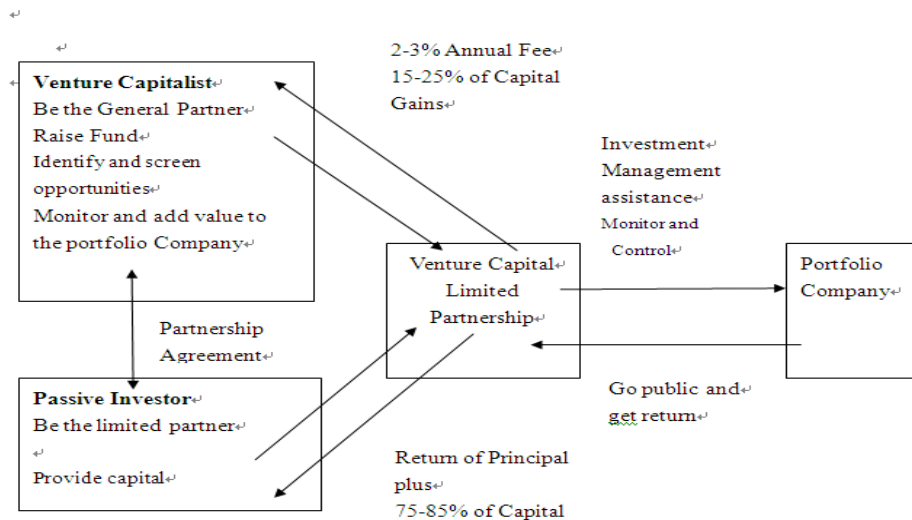
<sup>96</sup> ULPA of 2001, Section, 110(a)。惟模範有限合夥法於該條的(b)項中同時規定，合夥協議的內容不得違反該法當中的強制規定，例如：有限合夥協議的備置規定、免除合夥人的注意及忠實義務、改變無限責任合夥人及有限責任合夥人的權利義務...等(b)

<sup>97</sup> See Larry E. Ribstein, *An Applied Theory of Limited Partnership*, 37 Emory L. J. 843 (1988).

因此如創投事業選用有限合夥作為組織型態，名義上創投經理人雖負擔的是無限責任，但事實上創投事業幾乎不會有債務的產生，無限責任對於創投經理人的影響不大。但是，無限責任卻可作為創投經理人個人的信用擔保，使投資人願意投資創投事業<sup>98</sup>。

又有限合夥之於創投事業的權利義務關係以及創投事業的運作可以下圖為表示：

### 一、美國制

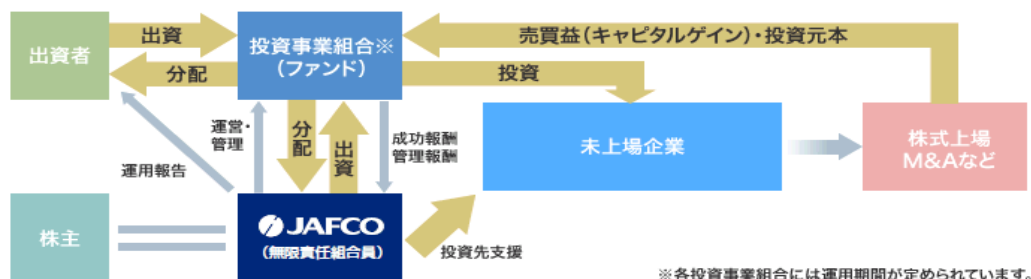


資料來源：OECD 1996 年之 VENTURE CAPITAL AND INNOVATION 報告加上本文自行整理而成

### 二、日本制(以 JAFCO 創投為例)

#### 投資事業組合を通じた投資

ジャフコによる投資は、投資事業組合を通じて行われます。



<sup>98</sup> 甚而許多的無限責任合夥人並非由自然人擔任，而是由負有限責任的法人例如有限合夥或者有限責任公司所擔任。因此其最終只承擔有限責任而已。See David Rosenberg, *Venture Capital Limited Partnerships: A Study in Freedom of Contract*, Colum. Bus. L. Rev. 8-9 (2002).

資料來源:

日本 JAFCO 股份有限公司網站: (最後瀏覽日: 2012 年 7 月 14 日) [http://www.jafco.co.jp/inv\\_act/overview/union/](http://www.jafco.co.jp/inv_act/overview/union/)

#### 第四項 我國創業投資事業的組織型態

我國目前的創投事業皆以股份有限公司的方式成立。主要理由在於本文前面所述及的，由於 1982 年自美國引進創業投資事業時，當時規範創業投資事業的法規「創業投資事業管理規則」強制規定創業投資需以股份有限公司的形式成立。即便後來的新規定「創業投資事業輔導辦法」已放寬創業投資的組織型態為所有公司，而不再限於股份有限公司<sup>99</sup>，我國目前仍無以股份有限公司以外的其他公司組織形式成立的創投事業。

就我國對於創投事業組織的限制，似乎不符合憲法第 15 條保障人民選擇營業組織形式的營業自由，而因產業創新條例第 2 條、第 15 條中規定，欲享有賦稅優惠的投資事業僅限於依照公司法設立之公司，此種將補助的對象限於「公司」的組織型態給予租稅上的差別待遇，也有違反憲法第 7 條平等權之疑慮。解除法規範的限制，回歸市場運作，使創投事業可自由選擇適當的組織型態，應為一較妥適的作法。惟有論者指出，除了隱名合夥當中的隱名合夥人可享有有限責任外，在合夥、無限公司、兩合公司的無限責任以及賦稅上的考量下，創投應偏向於選擇有限責任的商業組織型態<sup>100</sup>，應較無選擇有限合

<sup>99</sup> 參見「創業投資事業輔導辦法」第 3 條：「本辦法所稱創業投資事業，指經營下列業務且實收資本額在新台幣二億元以上之公司：……」。在「創業投資事業輔導辦法」訂立後，政府間接協助創投取得資金取代以往股東直接的租稅優惠，成為我國政府創投事業發展的主要政策方向。參見邵慶平，同註 10，頁 128。

<sup>100</sup> 參見王志誠，創業投資事業之管理政策及法制分析，國立中正大學法學集刊，2003 年 10 月，頁 203。

夥作為設立創投事業的誘因。

我國的創投事業雖礙於法令只能以公司的方式成立。惟因創投公司多將創投基金委託給基金管理公司管理<sup>101</sup>，在委託經營的模式下，也發展出類似有限合夥的經營模式。基金管理公司的角色相當於有限合夥當中的無限責任合夥人，而創投公司的股東成員，相當於有限合夥當中的有限責任合夥人，委託經營契約則類似於有限合夥契約，具有拘束基金管理公司投資行為決策的作用<sup>102</sup>。



---

<sup>101</sup> 我國創投事業的運作方式之所以以委託經營為主，主要是歷史因素的使然。以往管理公司自翊為經營團隊，不甘作為資金提供者（創投事業）的員工；從投資者的角度而言，如讓創投基金委由管理公司運作，則創投公司實質上將只變為一個錢的集合體，創投公司的帳簿清楚，運作簡單，參見高士傑，同註 50，頁 57-59。

<sup>102</sup> 參見高士傑，同註 50，頁 79。

## 第八節 創業投資事業適用其他契約型組織之情形

### 第一項 美國法

美國的組織型態多元，除了公司、合夥、有限合夥外，尚有有限責任合夥、有限責任公司等。本文先前已提過，相較於公司組織，美國創投事業偏好選用有限合夥的原因在於避開雙重課稅的問題。惟美國有限責任合夥以及有限責任公司在稅法上也並非單獨課稅的主體，亦即其等也無雙重課稅的問題<sup>103</sup>。則有限合夥相較於此等組織，對於創投事業而言的優勢又為何？

#### 第一款 有限合夥與有限責任合夥的比較

美國有限責任合夥(Limited Liability Partnership)的規定規範於美國 1994 年模範有限合夥法(Uniform Partnership Act of 1994)，條文並於 1996 年及 1997 年作修正。有限責任合夥的特點為，合夥人除了對其本人及其員工的行為負個人責任外，對於其他合夥人的行為不負個人責任，而由於有限責任合夥本質上仍為合夥，仍具有合夥的任意性，且除非契約另有規定，甚至於有限責任合夥的運作慣例上，每一合夥人對於合夥事業均有管理權。

有限責任合夥由於原則上仍採用合夥人均權的原則，故對於重視創投經理人獨立經營運作，希冀被動投資人的創投事業而言，並非為妥適的組織型態。而事實上採用有限責任合夥做為組織型態的，多半為專門職業團體，例如，律師、會計師。創投事業並不屬於此類型。

有限合夥由於在立法上即已將業務決策權交予創投經理人。創投經理人與投資者就投資者的權限範圍無庸耗費太多協商成本，是較妥

---

<sup>103</sup> 參見宋永新，同註 73，頁 248~249。

適的組織型態。

## 第二款 有限合夥與有限責任公司的比較

美國有限責任公司(Limited Liability Company)相較於其他非公司型企業組織，發展較晚。有限責任公司法最早出現於 1977 年的懷俄明州，1994 年，美國統一州法委員會才制定了模範有限責任公司法，有限責任公司迄今的發展不超過 20 年<sup>104</sup>。

有限責任公司可謂真正結合了公司制與合夥的特點，相較於有限責任合夥的合夥人仍有可能於特定情形負擔個人責任時，有限責任公司的股東則皆只負有限責任，無庸負擔個人責任<sup>105</sup>。此為有限責任公司的特點之一。除此之外，仍擁有合夥的任意性。依照美國 1994 年模範有限責任公司法第 404 條，有限責任公司的經營權限可分為由股東享有或由經理人享有二種模式，由股東自行決定並於章程內載明，如未予載明時，推定為股東享有經營權<sup>106</sup>。

即便如上所述，有限責任公司既然享有有限合夥所具有的優勢，包括賦稅、任意性以及成員責任分配等。有限合夥仍吸引創投事業採用的原因在於創投事業已習慣於有限合夥的運作方式，歷史悠久。由於有限責任公司是較晚出現的組織型態，在有限責任公司出現以前，創投事業為了賦稅上的考量、有限責任、合夥人權限的考量，有限合夥是最為妥適的組織型態。即便於晚期出現了有限責任公司，大多數的創投事業仍然偏好採用有限合夥作為組織型態<sup>107</sup>。甚而，於有限合夥下，創投經理人以無限責任作為擔保，相較於有限責任公司，將

---

<sup>104</sup> 宋永新，同註 73，頁 174~175。

<sup>105</sup> 宋永新，同註 73，頁 238。

<sup>106</sup> ULLCA, Section 203 Comment

<sup>107</sup> Christopher Gulinello, VENTURE CAPITAL FUNDS, ORGANIZATIONAL LAW, AND PASSIVE INVESTORS, 70 Alb. L. Rev 316 (2006).

更能吸引投資者對於創投的投資<sup>108</sup>。

## 第二項 日本法

### 第一款 有限合夥與有限責任合夥的比較

日本除了合夥人無限責任及有限責任的有限合夥制度外，為了賦予全體合夥人有限責任的利益，並維持當事人契約自由性，於平成17年（西元2005年）5月通過，同年8月施行有限責任合夥法。（有限責任事業組合契約に関する法律）<sup>109</sup>

有限責任合夥最大的特點即為全體合夥人的有限責任<sup>110</sup>、有限合夥內部契約的自由性、合夥人單獨課稅等三原則<sup>111</sup>。同時因為合夥人負擔有限責任，合夥財產作為債權人的唯一擔保，因此，合夥人只得以金錢或其他財產權出資，不得以勞務出資<sup>112</sup>。惟合夥人雖可以出資額為限，負有限責任，但就執行自己職務因故意或重大過失造成第三人的損害時，合夥人就第三人所生損害須負賠償責任<sup>113</sup>。

依照有限責任合夥法第12條第1項本文之規定，有限責任組合

<sup>108</sup> 惟美國創投近年來也有不少創投事業採用有限責任公司作為組織型態。主要原因不外乎是公司的股東可享有有限責任的利益，能達到資產隔離之效果。參見張嘉芳，同註21，頁73。

<sup>109</sup> 平成十七年五月六日法律第四十號，英文譯為 Limited Liability Partnership Act.

<sup>110</sup> 有限責任事業組合契約に関する法律第十五條：「組合員は、その出資の価額を限度として、組合の債務を弁済する責任を負う。」

<sup>111</sup> 石井芳明，LLP（有限責任事業組合）の活用状況，商事法務第1770期，2006年6月，頁29。

<sup>112</sup> 石井芳明，LLP 制度の創設—「有限責任事業組合契約に関する法律」の概要，金融法務事情第1746期，2005年8月，頁97。

<sup>113</sup> 有限責任事業組合契約に関する法律第十八條：「組合員又は次條第一項の規定により選任された組合員の職務を行うべき者（以下この条において「組合員等」という。）が自己の職務を行うについて悪意又は重大な過失があったときは、当該組合員等は、これによって第三者に生じた損害を賠償する責任を負う。」



業務的執行須經全體合夥人的同意<sup>114</sup>，此讓有限責任合夥的運作經營顯得不夠靈活，儘管同條項但書規定，除了有限責任合夥的重要事項外，有限責任合夥可於契約中排除合夥人全體一致的規定，惟就創投事業而言，其所取得的資金就是用於投資，應屬於第12條第1項所稱之重大財產之處分。也正因為如此，對於投資者與業務經營的創投經理人角色明確分工的創投事業而言，有限責任合夥則非妥適的組織型態<sup>115</sup>。有限合夥仍較符合創投事業的需求。

## 第二款 有限合夥與有限責任公司（合同公司）之比較

合同会社（合同公司）於平成17年（西元2005年）6月日本公司法修正時設立，與合名会社（合名公司）、合資会社（合資公司）一同稱為持分会社<sup>116</sup>。

日本合同公司的概念即為美國法上的有限責任公司概念。其特點為構成員全體皆負擔有限責任，具有法人格（相對於有限合夥及有限責任合夥而言）、構成員內部契約自由性以及法人課稅等特點<sup>117</sup>。惟

<sup>114</sup> 有限責任事業組合契約に関する法律第十二条:「組合の業務執行を決定するには、総組合員の同意によらなければならない。ただし、次に掲げる事項以外の事項の決定については、組合契約書において総組合員の同意を要しない旨の定めをすることを妨げない。

一、重要な財産の処分及び譲受け

二、多額の借財」

<sup>115</sup> 田中慎一、保田隆明，投資事業組合とは何か，ダイヤモンド社，2007年8月第5刷，頁79~80。日本採用有限責任合夥最多的企業為一般服務業，例如健康、醫療等情報提供以及以專門職業為背景的顧問業，合計比例約占70%，其次為製造業10%、飲食業9%。參見石井芳明，同註111，頁30~31。

<sup>116</sup> 日本持分公司的概念乃是相對於株式会社(股份有限公司)，其具有的特點為經營與所有合一，重視公司的構成員，因此構成員的姓名是公司章程之必要記載事項，且構成員對公司的出資持分如欲轉讓時，須取得所有構成員的同意，不得任一轉讓持分等。參見伊藤靖史、大杉謙一、田中亘、松井秀征，会社法，有斐閣株式会社，2010年8月初版第5刷，頁422。

<sup>117</sup> 同前註，頁421。

法人課稅的特點，將使得構成員將面臨雙重課稅的問題。因此對於日本的創投事業而言，合同公司儘管有著契約自由、有限責任的優點，在稅捐的考量下，將不會選擇合同公司作為組織型態<sup>118</sup>。

### 第三項 小結—兼有限合夥與其他契約型組織的整理

就上述美日有限責任合夥、有限責任公司之論述，本文以下表作整理。

	有限合夥	美國有限責任合夥	美國有限責任公司	日本有限責任合夥	日本有限公司
成員責任	無限責任+有限責任	有限責任	有限責任	有限責任	有限責任
組織運作方式	契約自治	契約自治	契約自治	契約自治	契約自治
法人格性	美國法有法人格、日本法上無	有	有	無	有
課稅方式	構成員課稅	構成員課稅	構成員課稅	構成員課稅	法人課稅(雙重課稅)
業務執行機關	無限責任合夥人為之	原則上由全體合夥人為之	股東或者經理人。由股東自行決議	原則上交由全體合夥人為之	原則上交由全體構成員為之

<sup>118</sup> 田中慎一、保田隆明，同註 115，頁 77。

資料來源：參考美國模範合夥法、模範有限責任公司法、日本有限責任合夥法、日本公司法後本文自行整理之

從上表可以得知，於美國及日本，除了公司及一般的合夥外，組織型態已非常多元，特別是尊重構成員自由意志、落實契約自治的組織型態，更是實務界之需求，因此組織法才不斷地演進，產生新的組織類別。

惟儘管契約型的組織型態眾多，對於創投事業而言，有限合夥仍為最為妥適之組織型態。不僅有歷史因素、稅法上的考量因素，無限責任合夥人的無限責任不僅凸顯了其與其他契約型組織的不同，甚而可作為創投經理人對投資者的擔保，更能吸引投資者的投資。同時加上有限合夥法規規定投資者不得介入有限合夥的經營，投資者與創投經理人無庸耗費過多關於業務執行的協商成本，對於重視創投經理人個人專長發揮的創投事業而言，無疑是最為妥適的組織型態。

## 第九節 創業投資事業於契約與組織間定位問題 之提出

參考國外的創投事業多數以有限合夥成立以及我國創投事業的運作，我國創投事業近年來不斷有引進有限合夥的呼聲，以吸引更多資金的投入，並與國際接軌<sup>119</sup>。惟事實上，創投事業的運作似乎可交由一系列契約的訂定來完成，有學者甚至提到，組織的模式並無法解決創投運作所涉及到的問題，組織的重要性遠低於契約機制<sup>120</sup>。拋開組織的類型不論，本文在此不禁思考，如契約可解決創投所有的問題，組織型態對於創投事業的重要性究竟為何？組織與契約之間又有著如何的關連性？創投在此光譜中，又該如何去定位？

---

<sup>119</sup> 參見吳志光，有限合夥法制對台灣創投產業之衝擊與影響，2005年台灣創業投資年鑑，頁234；楊正秋，創投業創新闢市場 藍海中尋找策略，創業投資電子報第1782號，2007年3月。該篇電子報指出，台灣創投公司制度採行股份有限公司制，與國際間所採行的有限合夥制不同，難以獲得國際資金的青睞；王志誠，同註2，頁44。

<sup>120</sup> 參見邵慶平，同註10，頁126。

# 第三章 創業投資事業於契約與組織之間的 定位

## 第一節 組織的緣起到組織法的建立

### 第一項 組織的本質

#### 第一款 新古典理論<sup>121</sup>

任何一種關於廠商(firm)本質的討論皆會從新古典理論(Neoclassical Theory)談起。這項理論已經延續約莫一百年之久，至今仍可在現代教科書上見到此項理論的論述。

新古典理論認為，廠商是一系列可實行的生產計劃的組合。而經理人(manager)管理此項生產計劃，例如：關於市場上買進賣出的決策。經理人於做決策的同時以所有人的最大化利益為最優先考量。利益通常是指盈餘，如果盈餘還未實現時，仍然可以透過未來盈餘（通常是指風險降低）或者市場價值來定義。

對許多經濟學家們來說，新古典理論不太能適用於現代的市場環境。但新古典理論至少有以下三點理由可以做為此項理論延續已久的原因。第一點為，此項理論建構起了對於廠商本質精確又基本的模型。第二：此項理論易於分析於外在環境改變的情況下，對於廠商生產計劃的影響。第三：此項理論同時也易於分析廠商在不完全競爭下會有的影響結果。

然而，新古典理論仍然有幾個顯而易見的缺點。它並沒有解釋生產活動是如何在廠商裡面被建構起來，同時也未處理到廠商內部構成員之間的利益衝突，例如所有人、經理人、員工以及顧客之間。甚至

---

<sup>121</sup> Oliver Hart, *An Economist's Perspective on the Theory of the Firm*, 89(7) COLUM. L. REV. 1757-1758 (1989).

更一般地來看，利益最大化的目標要怎麼完成，在新古典理論中也沒有交代。既然新古典理論沒有強調廠商的規模以及範圍所帶來的影響，它同時也就不會解釋兩間廠商為何會選擇合併，或者是一間廠商為何會選擇分割。新古典理論描述了廠商的作用，惟對於廠商結構上的論述，所言甚少。

## 第二款 代理理論

代理理論(Principal-Agent Theory)主要是由Berle與Means兩位學者提出。代理理論仍然視廠商為一系列生產活動的組成，認為廠商乃是集合眾多資源形成資本，並將此資源控制在同一機制下的機制。投資人以喪失對資源的經營管理權換取未來獲利，而企業的經營管理則交由經理人為之。此即產生了所有與控制分離的現象，代理理論因此而產生<sup>122</sup>。

代理理論在最近五十年來有著很重要的發展，同時也補足了新古典理論的不足。此項理論強調在廠商之間不同構成員間的利害衝突，這些利害衝突來自於內部監督的問題以及資訊的不對稱。例如經理人做投資計劃或者工作分配時，企業的所有人無法進行監督，因為經理人每天執行企業業務，一定有著所有人所不知道的資訊。甚而，相較於以企業所有人的利益為優先考量，經理人心中可能會有其他私利上的盤算。代理理論認為，本人必須試圖提高經理人為本人利益服務的誘因，但即便如此，利害衝突的情形仍然可能發生<sup>123</sup>。

代理理論雖然提出了廠商構成員之間的利害衝突並且補足了新古典理論的不足，惟就廠商的規模及其範圍仍就沒有做出定義<sup>124</sup>。而這在寇斯的交易成本理論(Transaction Cost Economics)中得到解

---

<sup>122</sup> Adolf A. Means & Gardiner C. Means, *THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY* (1991).

<sup>123</sup> Oliver Hart, *supra* note 121, at 1758.

<sup>124</sup> Oliver Hart, *supra* note 121, at 1758.

決。

### 第三款 交易成本理論

一般的經濟學家們認為，經濟體系可以自行地運作，不受中央控制，也不受到中央的監督。而在所有人類的活動當中，供給會隨著需求而改變，生產量也會隨著消費量作改變，這改變的過程是自動且靈活的<sup>125</sup>。經濟學家Hayek認為，經濟體系是透過價格機能來運作，而這整個社會也因此成為了一個有機體(organism)，而非組織(organization)<sup>126</sup>。從而根據以上的理論可以得知資源的配置乃是透過價格機能而決定，惟如價格機能得以決定生產活動時，為何會有廠商的出現，此一直以來是經濟學家們感興趣的議題。

經濟學家 Coase 表示，單純從資源配置角度來看，如果某種關係是人們比較想要時，價格機能可能就會被取代。例如如果某人比較喜歡在另一個人的指揮下工作時，這時候他可能會為了要在另一個人的指揮下工作而選擇接受比較低的報酬。惟此並不是廠商之所以出現的主要原因。廠商之所以存在乃是因使用價格機制會有成本，而成立廠商會有利可圖。最明顯的例子就在於，透過價格機制將生產活動組織起來時所產生的蒐集價格方面的成本。這種成本雖然可能透過出售此方面知識的專家出現而得以降低，但卻無法全部消除。而在市場進行交易時，每一筆交易行為所產生的議價及締約成本也必須要列入考慮。在一些特定的市場，例如農產品交易，有一種技術是被設計來降低締約成本，但卻無法全部消除。廠商出現以後，雖然契約無法全部消除，但卻大幅度地降低了契約的數量。一個生產要素不必再與廠商內部的一個生產要素簽訂一系列的契約。廠商出現以後，以往在價格機制下產生的一系列契約就被一個契約所取代。亦即在利用市場的運

---

<sup>125</sup> J. A. Salter, *Allied Shipping Control*, Oxford: Clarendon Press 16-17 (1921).

<sup>126</sup> F.A. Hayek, *THE TREND OF ECONOMIC THINKING* (1933).

作下會產生成本，如果成立一個組織並授權企業家支配資源的權利，有些市場成本就得以被節省。因為企業家必須以低於市場的成本來執行他的任務，否則他可以隨時回到公開市場去進行交易。

而對於廠商規模的變大變小，會與經濟學家所稱的「管理報酬遞減」(diminishing returns to management)理論相對應。首先，當廠商規模擴大時，企業家依據本身工作效能所能獲得的報酬將會減少，亦即在企業內部額外處理一筆交易的成本將會增加。自然地來看，廠商的規模將只會擴張到在企業內部額外處理一筆交易的成本，等於在市場交易的成本，又或是等同於交由其他企業家來經營的成本那一點為止。第二、當交易量增加時，企業家將無法將生產要素做最有效率的運用。如同前述第一點，廠商的規模只會擴張到當企業家浪費資源的成本，等於他在公開市場交易的成本又或等同於交由其他企業家來處理的成本時<sup>127</sup>。亦即廠商的出現雖可減少在市場交易的交易成本，但因廠商不可能無限制的擴張進而取代交易市場。因此交易市場並不因廠商的出現而完全消除。

Coase 的交易市場理論說明了，廠商透過價格機制來決定自身規模的大小，解決上述理論中所遺留下來的問題。惟交易市場理論對於組織的本質仍未定義清楚<sup>128</sup>，且未說明廠商（企業家）為何有上下支配關係的權利。而後契約連鎖理論（Nexus of Contracts）就以Coase 的交易市場理論為基礎，做更進一步的說明。

#### 第四款 契約連鎖理論

契約連鎖理論最早是由Michael Jensen與William Meckling根據Coase的理論進一步所提出。Michael Jensen與William Meckling認為「多數的組織只是法律擬制下的產物，組織是作為多數個人一系列契

<sup>127</sup> See R.H., Coase, *THE FIRM THE MARKET AND THE LAW* (1988).

<sup>128</sup> Melvin A. Eisenberg, *The Concept that the Corporation is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm*, 24 J.Corp. L. 819, 821 (1999).



約關係的連結點」(Most organizations are simply legal fictions which serve as a nexus for a set of contracting relationship among individuals。)

此項理論為美國法學對公司本質所採的主要見解<sup>129</sup>。Easterbrook教授認為，廠商(firm)是由一群期待透過長期合作達到專業資源有效運用的人們所組成。不同專業領域的人們組成團隊，在團隊中各發揮所長，使得團隊變得更有效率運作<sup>130</sup>。雖然常有論者表示，公司的特點在於有限責任、法人格以及永續性。惟 Easterbrook 教授認為，前述的三項特點會造成大家的誤解。有限責任只表示了投入資本於廠商的投資者，其所承擔的風險不超過最初投入的資本額而已。此為投資方面的特質，並非是公司的特色。而法人格及永續經營只表示了，公司可存續到其解散為止，且公司具有名稱可以與第三人進行交易且得以應訴<sup>131</sup>。

公司所具有的人格性，事實上來看就僅僅是使用上的便利而並無現實性。公司由許多參與者，從生產部門的員工到經理、投資股東、公司債權人甚至侵權行為債權人等組成。而這些參與者之間權利義務的分配通常是透過契約或者其他的制定法(positive law)，並非是透過公司法或者是透過公司具有的實體地位所組成。甚而，如果常提及公司的實體性反而會隱藏了交易的本質，因此公司其實是契約的組合，或是由一系列既隱藏又詳盡的契約所組成<sup>132</sup>。

同樣的理論，Eugene. Fama 與Michael. Jensen教授繼而說明，組織(Organization) 是由一連串的契約所組成，而這些契約存在於生產

---

<sup>129</sup> William T. Allen, *Contracts and Communities in Corporation Law*, 50 Wash & Lee. L. Rev. 1395, 1400 (1993).

<sup>130</sup> 同樣的理論，穴戶善一學者也認為，企業是由以資本為出資的出資者與以勞力出資或技術出資...等人力資本為出資的出資者所組成，而當出資者的出資得以被滿足時，企業價值得以被實現。參見穴戶善一，《動機付けの仕組としての企業—インセンティブ・システムの法制度論》有斐閣，2006年6月初版，頁46。

<sup>131</sup> See Frank, H. Easterbrook Daniel R. Fischel., *THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATION* 15-17 (2008).

<sup>132</sup> *Id.* at 15-17.

要素的擁有者以及顧客之間。這些契約，或者從內部上來看屬於遊戲規則，明確說明了組織裡每個機關的權利、機關代理人表現的評斷標準，以及代理人的報酬...等。無論是在任何的組織，其契約的核心皆強調了以下兩個概念：剩餘利益請求權的本質(The nature of residual claims)以及在代理人間決策過程的分配程序(The allocation of the steps of the decision process among agents)<sup>133</sup>。

綜上所述，契約連鎖理論表示了組織為其內部構成員間透過一連串契約規範權利義務關係的組合。惟一般來說，契約通常表示了在所有當事人間自願性的一致同意。但是不可否認的是，並不是所有的投資人皆會與企業經營者針對契約的內容做協商。投資人自市場買進股票，除了價錢以外，他們對企業的認識甚少。此即產生了為何後續的投資人受到原有契約條款規範的問題。

對此，Easterbrook教授指出，企業經營者或是經理人會採用一系列的規定來規範企業與其構成員之間的權利義務關係。在這些相關規定未產生第三人效力時，投資人、員工或者其他企業的構成員如果對於既存的契約約定有所不同意時，他們可以選擇離開、選擇不投資這間企業。亦即一旦投資者選擇投資於這家企業時，表示他已同意、接受這家企業既存的契約規定。透過市場上價格機制之自願性運作可以說明在企業內部的所有規範皆為契約<sup>134</sup>。

### 第五款 小結

如果從不同面向觀察廠商的本質時，我們可以發現以上各項理論皆有其立論基礎。新古典理論說明了廠商的運作方式，代理理論描述了所有與經營分離下的代理問題，交易成本理論說明了交易成本對廠商規模的影響，契約連鎖理論則是就廠商內部構成員之間的權利義務

---

<sup>133</sup> Eugene F. Fama and Michael C. Jensen, *Separation of Ownership and Control*, 26 JLECON 2-4 (1983).

<sup>134</sup> See Frank, H. Easterbrook Daniel R. Fischel., *supra* note 131, at 15-17.

分配關係有所論述。欲了解廠商的本質時，原則上應綜合上述的理論觀察之。

惟就本文觀察的產業對象—創投事業而言，創投事業的一大特性即在於創投的參與者彼此間是透過契約條款來約定彼此的權利義務關係。在上述的理論當中，契約連鎖理論較能傳達出創投的此項特性。因此，本文將以契約連鎖理論作為組織的主要核心論述之。



## 第二項 契約的侷限性

如依照契約連鎖理論的定義，組織的本質是由契約所組成，創投事業的構成員間權利義務關係皆可透過締結契約來做規範，縱使是後來加入創投的成員，也可因其自願性地投資而視為同意既有創投事業規範的認定。既然如此，在契約機制的有效運作下，為何創投活動不完全交由契約為之，仍需透過法律，依照組織法規選擇適宜的組織型態作為運作的基礎？

理想上，契約似乎能處理所有構成員間權利義務問題，但因契約仍有其侷限性(The limits of Contracts)，因此需透過其他機制加以彌補契約的缺陷。一般來說，契約產生侷限性的原因來自以下三種情形：交易成本(transaction costs)、有限理性(bounded rationality)、以及策略性行為<sup>135</sup>。市場某程度可以發揮矯正契約失靈的情形，惟若市場也處於失靈的狀態時，法律即扮演著最後維護市場運作的角色。

本文以下論述創投事業於契約機制的運作下所產生的侷限性問題，進而論述市場以及法律所扮演的角色及功能。

### 第一款 交易成本

契約機制當中的交易成本主要來自於以下三種形式<sup>136</sup>：

#### 一、蒐集資訊成本(search and information costs)

此為締結契約前所需付出的成本，內容為交易對象的搜尋以及契約資訊的蒐集。例如創投投資人於選擇創投經理人以及創投在選擇被投資企業時所付出的成本。資訊的蒐集以及分析皆需成本，創投事業因投資的對象是高風險的產業，此項成本相對來說

<sup>135</sup> 參考徐肇鴻，從法律經濟分析論公司目的與受託義務之法律規範，中原大學財經法律學系碩士學位論文，2007年7月，頁33~36。

<sup>136</sup> See Carl J. Dahlman, *The problem of Externality*, 22(1) JLECON 148 (1979).

將更為增加。

## 二、議價與決策成本 (bargaining and decision costs)

此為締結契約時雙方議價及協商的過程，此項成本的高低將取決於契約雙方資訊不對稱的程度。當雙方對交易標的所取得的資訊不一致時，達成契約共識的可能性就愈低。協商成本的存在使得契約當事人無法就交易標的的所有事項進行協商並約定於契約當中<sup>137</sup>。有理性的契約當事人將衡量將特定事項事先約定於契約中的成本及效益。例如在契約的履行過程中，特定事件的出現可能會導致契約無法履行而使得當事人必須負擔損失。契約當事人就此損失的分配上，一種是事先於契約內配置風險，另一種則是當損害確實發生時，再行分配此損害。交易當事人事前於契約內配置風險的成本即為議價成本，當議價成本高於事後損害分配的成本期望值時，在成本效益分析下，當事人將選擇不在契約中約定該事項。此即為學者所稱的契約的理性缺陷。而當事後分配損害所需成本的期望值高於事前風險分配的成本時，當事人將事先於契約內就風險的分配事先做約定<sup>138</sup>。

## 三、檢驗與執行成本(policing and enforcement costs)

此項成本為當事人監督相對人履行契約所必須支付的成本以及在相對人違約未履行時所課與的違反義務成本<sup>139</sup>。檢驗與執行成本的高低取決於履行契約義務所需的時間長短以及契約雙方資訊不對稱的程度。如履行契約所需的時間愈長，則當事人所必須付出的監督成本將愈高。同時若雙方存在有資訊不對稱的情形時，將更增加當事人監督契約的成本<sup>140</sup>。

<sup>137</sup> Lucian Arye Bebchuk & Assaf Hamdani, *Optimal Defaults for Corporate Law Evolution*, 96 Nw. U. L. Rev 489, 496 (2002).

<sup>138</sup> Robert Cooter & Thomas Ulen, *LAW AND ECONOMICS* (2004).

<sup>139</sup> *Id.* at 131.

<sup>140</sup> 此種監督成本也意味著在資訊不對稱的情形下所產生的代理成本。而代理成本，又可分為監督支出成本(monitoring expenditures)、擔保支出成本(bonding

由於創投多半投資於高風險產業，使得創投事業的活動具有不確定性與專業性，不僅於創投投資人以及創投經理人之間，甚至創投經理人與被投資企業之間都存有高度資訊不對稱的情形。欲進行實質、高度的監督將會遭遇實質上的困難，因此交易當事人應該藉由事前擬定之契約來追求投資目的之實現，透過契約條文尋求保障<sup>141</sup>。也因此於創投事業當中，締結契約所需的交易成本不容小覷。

## 第二款 有限理性

有限理性(bounded rationality)的概念由行為經濟學者Herbert Simon 所提出，其修正過去新古典經濟學派所使用之人類乃是理性自利的假設。認為人的理性有其限度，人的預知能力、資訊處理能力以及記憶能力都是有限，特別是對於複雜且專業的事項<sup>142</sup>。尤其當第一次遇到較複雜的問題時，錯誤產生的機率就會變高。例如在創投事業的情形，雖然當事人可以契約擬定契約的約款以保障其權利，惟如創投的投資者在首次進行創投的投資，或者該創投事業首次投資於其他不熟悉的領域時，在有限理性的理論下，當事人所擬訂的契約必然存在著缺陷性。

## 第三款 策略性行為

策略性行為係指交易當事人意圖於交易中獲得更大部分之剩餘時所採取之行為。此種行為並無助於交易剩餘總額之增加（甚至可能造成其減少），而僅能改變剩餘之分配比例。於契約形成的階段，常

---

expenditures)、以及剩餘損失成本(residual loss)，參見 Michael C. Jensen & William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 J. FIN. ECON. 305 (1976)

<sup>141</sup> 參見邵慶平，同註 10，頁 125。

<sup>142</sup> Christine Jolls, Cass R. Sunstein & Richard Thaler, *A Behavioral Approach to Law and Economics*, 50 Stan. L. Rev. 1471 (1998).

見的策略性行為為當事人刻意隱藏特定資訊，以取得更多剩餘。例如被投資企業於創投事業投資時，為了獲取創投事業更多的資金投入，未將公司所有的經營、財務狀況等資訊告知創投。一旦契約的當事人無法獲得完整的資訊時，契約的缺陷性將因此產生<sup>143</sup>。

#### 第四款 小結

綜上所述，因締結契約所需耗費的交易成本，以及人類在有限的能力、資訊不充分的情況下，所締結出來的契約未必是最有效率，最符合當事人利益的契約。儘管創投事業能透過契約來經營其活動，但在契約的侷限性之下，當事人所締結出來的契約可能不夠完善，不僅有損當事人之利益，也不利於整體市場經濟效益的提升。此時就必須透過其他機制來補足契約的此項缺憾。

---

<sup>143</sup> Ian Ayres & Robert Gertner, *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules*, 99 Yale L. J. 87, 94 (1989).

### 第三項 市場機制與市場侷限性

當契約不再發揮作用時，市場扮演著監督當事人履約的角色，又稱市場機能。在完全競爭的情況下，市場能夠自動達到整個社會的「最大經濟福祉」，也稱為經濟效率。主因為市場價格指導追求效用最大的消費者與追求利潤最大的生產者在實現自我目標的同時，也達到消費者剩餘與生產者剩餘的加總（總剩餘）的最大<sup>144</sup>。

惟市場終究無法完全解決於契約失靈的情況下所產生的問題，主因在於市場仍有其侷限性。此侷限性多半來自於重複性交易的缺乏<sup>145</sup>、不完全競爭(imperfect competitive markets)<sup>146</sup>、資訊不對稱以及外部性、公共財等因素，又可稱為市場失靈。對於創投事業而言，由於其循環運作的特色，使創投事業較無重複性交易缺乏的問題，同時因政府通常對於創投事業有補助以及創投的高報酬性，使得創投事業尚能維持在彼此競爭的情形。亦即對於創投事業而言，主要的市場失靈的情況在於資訊不對稱以及外部性、公共財等問題。本文以下就此部分另作論述。

<sup>144</sup> 張清溪等合著，經濟學—理論與實務，六版上冊，翰蘆圖書出版有限公司，2010年8月，頁230。

<sup>145</sup> 所謂的重複性交易的缺乏，是指於終局契約(end-game)以及一次性契約(one-shot game)的場合，因當事人雙方事後不再進行交易，一方當事人無法於後續的交易中透過價格機制或者以另尋其他當事人的方式以監督他方當事人於本次交易中契約的履行。亦即在市場機制發揮的力量將大幅地受限。參見徐肇鴻，同註135，頁37。

<sup>146</sup> 不完全競爭市場可區分為兩種型態：獨占性競爭市場和寡占市場。獨占性競爭市場的特性是一產業中有許多廠家，且每個廠家多少都具有決定產品價格的能力，擁有獨占力；在寡占市場中，廠商的家數少，每一家廠商的行動都會影響到其他廠家的利益，廠商之間會彼此牽制。(mutual dependence)。而為了避免彼此間的激烈競爭，寡占廠商常常暗自或公開地相互勾結，以達到壟斷整個市場，提高利潤的目的。在不完全競爭的情況下，聯合壟斷的結果造成資源配置效率的損失，使得市場無法有效發揮其機制。參見張清溪等合著，同註144，頁364~371。



## 第一款 資訊不對稱<sup>147</sup>

資訊不對稱的情形可分為以下兩種：隱匿之特性以及隱匿之行為。隱匿之特性是指交易之一方擁有特定之資訊，而該資訊是他方所無法獲得；隱匿之行為則係指代理問題。由於市場上價格機制的運作係透過交易當事人依照其所取得的資訊所形成之主觀上評價。因此，當交易當事人於資訊取得上受到限制時，嚴重的資訊不對稱將使一方當事人須自行承擔所有的剩餘風險，此種風險將導致其不願意進行交易，市場機制所產生之效力將受到影響。於創投事業當中，最典型的例子就是創投投資者干預創投經理人的投資，使得創投的投資偏向於保守、穩健性，不利於整體市場經濟效益的增進。

## 第二款 外部性與公共財<sup>148</sup>

所謂外部性(Externality)是指人們的經濟行為有一部分的利益不能歸自己享受，或有部分成本不必自行負擔者，行為中創造了當事人以外第三者得到的利益，謂之外部效益；若產生了第三人被迫負擔的成本，即謂外部成本，二者合稱為外部性。

公共財(Public goods)乃是相對於私有財的概念。所謂的公共財具有的特性為「共享」與「無法排他性」。舉例來說：國防，國防所產生的防衛利益是每個國民可共享的；社區聘請的夜間保全，使得社區可同享竊案減少的好處，甚而知識是世界上最大的公共財。因知識可以大家共享，沒有國界的限制。

惟公共財具有的「共享」與「無法排他」的特性，對市場機能都構成了障礙，因其共享性而造成的無法排他性，他人將可不付代價，坐享其成，使得搭便車的行為產生，將導致最終無人願意生產，造成市場失靈。

<sup>147</sup> 參見徐肇鴻，同註 135，頁 40。

<sup>148</sup> 張清溪等合著，同註 144，頁 269~270，291~294。

於創投事業當中所產生的外部性及公共財的情形即為契約條款的擬定。如同本文所描述，創投事業的參與者因其監督不易，必須事先於契約當中擬定條款，以保障其權利。一旦創投契約擬訂完成後，其他創投的參與者皆可參考「前人」的契約範本作為參考。由於現階段的創投事業已發展多年，已有諸多範本可供當事人作為參考。惟於創投環境有所改變之時，例如我國引進有限合夥組織後，創投事業採用新的組織型態進行交易時，因契約的締結需要成本，加上契約的內容可能極其複雜。在外部性以及公共財的考量下，可能使得無人願意率先擬訂契約，或者配合新的環境作改變。對於社會整體的效益來說，並無助益。

### 第三款 小結

市場得以透過價格機制適時地補足契約失靈的部分，惟市場仍存在許多可能導致其失靈的因素，例如：資訊不對稱、外部性等情形，將導致無人欲進行交易。對於創投事業而言，市場的名聲機制對於創投的投資人而言扮演著篩選好的創投標的之重要功能，惟就資訊不對稱以及外部性等問題，市場機制仍無法作一個有效的解決。

## 第四項 法規範的角色與功能

如前所述，契約與市場機制皆有其侷限性，法規範得適時地在市場失靈時補充該項功能。例如：維護市場競爭的自由環境而制定的美國反托拉斯法(antitrust law)以及我國的公平交易法等；為了降低資訊不對稱的情形，法規範亦可要求企業經營者做相當程度的資訊揭露，使得投資者得知悉其投資所帶來的風險<sup>149</sup>。亦及法規範作為彌補市場失靈的情形而有存在的必要性。惟法規範在設計上該如何定位一直是學者間討論的問題。法規範是否應以強制規定成立，以維護其在市場失靈時所扮演的功能？抑或充當任意規定，僅提供參考條款，作為補充之用？以下就強制規定與任意規定的規範作論述。

### 第一款 強制規定

美國法上主張公司法規應以強制規定(mandatory rule)作規範的學者以Melvin Eisenberg, Jeffrey Gordon, John Coffee以及Robert Clark為主。其主張強制規定最為有利的正當性基礎在於外部性以及資訊不對稱的問題<sup>150</sup>。

#### 一、外部性問題—保護契約以外之當事人

當明顯的外部性行為存在時，強制規定的存在即較無爭議。因契約雙方當事人所簽訂的契約可能是對社會整體而言較無效率且通常不會考慮到契約以外的第三人。好比前述所提廠商間簽訂契約連合漲價，使得顧客權益受損的情形。亦即在外部性的考量下，強制規定乃是欲保護契約以外的第三人，其寓有公共利益及社會價值的考量。即便是主張美國公司法應解除管制的學者，

<sup>149</sup> See Frank, H. Easterbrook Daniel R. Fischel, *supra* note 131, at 23-27.

<sup>150</sup> Lucian Arye Bebchuk, *Contractual Freedom in Corporate Law: Foreword; The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law*, 89 Colum. L. Rev. 1395-1396 (1989).

仍承認在外部性存在的情況下可例外地允許強制規定的存在<sup>151</sup>。

## 二、資訊不對稱—保護契約當事人

於企業對外募集資金時，投資人可能沒有確切的管道以便了解及判斷公司的體質好壞，蓋經理人可能擔憂公司資訊外流至其他競爭對手而選擇不揭露資訊。此也象徵著投資人的利益將有所減損。強制規定的存在不僅得要求企業適時地揭露資訊，同時也可就投資者的利益事項予以保護。例如：對於投資者利益保護的重大事項，即不應完全交由企業的章程規定而得由投資者於企業募得資金後任意修改，以免經營階層的投機行為<sup>152</sup>。

### 第二款 任意規定

美國法上主張解除法規管制的學者多半是以「契約連鎖理論」做出發點，其主張因組織的本質是契約，原則上應遵循私法自治原則，盡可能尊重當事人之約定<sup>153</sup>。因此，作為規範組織的法律應以任意規定做主體。且組織法規乃是提供契約當事人於締結契約時的參考，以便降低交易成本。因為對於契約當事人而言，構思企業不常發生的問題並得出解決之方法乃是一種耗費成本的行為，尤其當該不常發生的問題最後確實未發生時。且契約當事人事前為了將來產生的問題所締結的契約條款最後都將變成公共財，其他人皆可複製採用。如前所述，在市場失靈的情況下，將無人會進行此項行為<sup>154</sup>。

除了上述之降低交易成本理論外，Ian Ayre 與Robert Gertner學者提出了另一套理論，主張法律任意規定的制定應盡可能使契約當事人

<sup>151</sup> *Id.* at 1420.

<sup>152</sup> 邵慶平，組織與契約之間—經濟分析觀點，載：公司法—組織與契約之間，翰蘆圖書出版有限公司，頁38，2008年12月。

<sup>153</sup> Lucian Arye Bebchuk, *supra* note 150, at 1420.

<sup>154</sup> See Frank, H. Easterbrook, Daniel R. Fischel., *supra* note 149, at 26-27.

充分揭露資訊，使得雙方在資訊充分的過程中可有效地針對契約做規範，促進社會整體之利益<sup>155</sup>。

任意規定可再區分為兩種，一種為法律上所預設，稱為「預設規定」(default rule) 亦即除非當事人另外以意思表示排除，否則該規範將自動適用於當事人間。另一種為需當事人主動採取該規範，該法規範使成為契約之內容，此稱為「選任規定」(enabling rule)。於契約論的學者觀點下，組織法主要是由預設規定所構成<sup>156</sup>。組織法的功能在於讓雙方於訂立契約時，可直接援用組織法的規定作為契約的條款，無須花費契約協商的成本。為使組織法規有效率且充分地被利用，應探求當事人雙方在無交易成本下所訂立之契約條款，以之作為組織法上的預設規定。亦即法律的預設規定，基本上即是事先設想「當事人若有機會就該主題進行討論，其所可能達成之共識」來加以擬定，如此即可有效降低當事人間的交易成本<sup>157</sup>。

### 第三款 小結—兼論創業投資事業組織法的規範

依照契約連鎖理論觀點，企業組織是由一系列的契約所構成。當事人間可透過契約約定彼此的權利義務關係。法規範是作為契約以及市場失靈時的補充角色，規範創投事業的法規，應以任意規定為主。

惟於契約以及市場失靈的情況時，例如，締結契約的成本過高，外部性、資訊不對稱的情形存在時，為市場整體效率的考量，法規範仍須有一定比例的強制規定。例如：經理人的受託人義務。惟強制規定介入組織法的程度仍需視該組織的特性來做區分。如組織的型態偏向於閉鎖，產生的外部性效果較小時，例如：創投事業，此時法規範應盡量減少強制規定的數量；反之如組織的型態為向大眾募資，產生的外部性效果較強時，例如：公開上市的黑石集團、KKR 等，法規範

<sup>155</sup> See Ian Ayres & Robert Gertner, *supra* note 143, at 87..

<sup>156</sup> Stephen M. Bainbridge, CORPORATE LAW AND ECONOMICS (2003).

<sup>157</sup> 邵慶平，同註 152，頁 36。

中強制規定的數量應增加，才能保障投資者及其他債權人。

## 第二節 法規範於組織外部關係之作用—組織構

### 成員責任型態的建立

前述探討法規範在於組織內部間所扮演的角色來探討強制規定介入的程度。而就法規範之於組織的外部關係來看，多數國家皆立法訂立組織構成員的責任型態，例如：無限責任、有限責任的公司股東、合夥人全體負無限連帶責任的合夥組織...等責任類型。事實上，組織構成員的責任型態也可由契約加以訂立。例如：由投資者與債權人簽訂投資者只承擔有限責任的契約。但法規範不僅預先規範組織構成員的責任類型，甚而投資者的有限責任是人為運作下的產物，並透過法律加以確定。本文以下將探討有限責任對於交易市場的影響，同時論述法規範訂立組織責任型態的目的。

#### 第一項 有限責任

公司股東之有限責任為公司法上的基本原則，也是法律制度的重大發明<sup>158</sup>。

曾有論者主張有限責任是一種股東的特權，並且會違背了組織作為契約結合的本質。但事實上，上述的論點是對有限責任的錯誤認知，蓋因承擔有限責任的並非組織本身，組織必須就其債務承擔全部的責任。有限責任為投資者僅就其對組織的出資額為限負擔責任，同時也是組織債務風險分配的原則<sup>159</sup>。

<sup>158</sup> 美國哈佛大學前校長指出，有限責任是截至十九世紀，基於商業目的法律上最有影響力的發明。Cook, "Watered Stock"-Commissions-"Blue Skylaws"---Stock Without Par Value, 19 MICH.L.REV.583n.4(1921)。轉引自楊公偉，股東有限責任之經濟分析，政大法學評論第 64 期，2000 年 12 月，頁 122。

<sup>159</sup> See Frank, H. Easterbrook, Daniel R. Fischel., *supra* note 149, at 40-41.

在經營與所有分離的組織類型中，有限責任有以下幾項優勢，分別是<sup>160</sup>：

#### 一、有限責任降低了監督公司經營者的成本

當投資者承擔愈多風險時，他將耗費更多心力於經營者的監督上。但是超過一定程度的監督是沒有效率的。同時，在公開公司的狀況下，資本的提供與企業的經營通常由不同之人擔任，股東人數眾多，股權分散。這些分散的投資者並沒有專業能力也沒有誘因去監督代理投資者的機制。有限責任可以降低這些投資者的監督成本。

#### 二、有限責任降低監督其他股東的監督成本

當所有的投資者對組織的債務承擔無限責任時，投資者將會花費高額的監督成本去監督其他股東是否移轉或販售其資產。蓋因其他投資者的償債能力愈強，投資者被請求給付的可能性就愈低。有限責任可以降低此種監督的成本，蓋因其他投資者的身分在所有投資者皆負有限責任之下，顯的並不重要。

#### 三、透過股份自由轉讓制度，有限責任讓經營者有誘因為更有效率的行為

在有限責任之下，股價可以反應組織目前的收入及資產狀況。當組織經營不善時，股東可以出脫其股份並且讓新的經營團隊接手取代舊的經營團隊。有限責任同時讓經營權的爭奪者可以不用承擔太多風險，因此有益於控制權的交易。正因如此，在有限責任之下，經營者將有誘因為對組織更有效率的行為。

#### 四、有限責任可以反應組織的其他資訊

在無限責任之下，股份不為同質的商品，且也沒有一致的股價。投資者將要耗費許多成本去蒐集資訊，評估組織的前景以判

---

<sup>160</sup> See Frank, H. Easterbrook, Daniel R. Fischel., *supra* note 149, at 41-42. 中文文獻參見楊公偉，同註 158，頁 123~133。

斷出正確的股價。但如果股價一致時，投資者可以輕易地從股價判斷組織的價值。因此有限責任將降低投資者搜尋資訊的成本。

#### 五、有限責任促進更有效率的風險分散

在有限責任之下，投資者於投資時即已確定風險，並且投資對象愈多，愈可藉由分散投資來降低風險，因此組織也可以透過更低的成本募得資金。但在無限責任之下，每個股份的持有都增加了投資者的風險，因此投資人只會少量投資，同時組織募集資金的成本也會提高。

#### 六、有限責任促進了理想的投資決定

在投資者只負有限責任的情況下，組織的經營者比較敢於投資於高風險的項目，投資者也比較能接受。惟於無限責任的情況下，投資者將會拒絕經營者將資金運用於高風險項目，就整體面來看，這將造成社會損失。

## 第二項 法規範之於責任型態的訂定

即便法律不創設有限責任的制度，在以上所論述優點的考量下，組織的構成員間也會自行創設有限責任。例如締結契約以尋求有限責任的利益，或者透過購買保險來達到有限責任的目的。但是，購買保險仍會產生無法購買到足額的保險，或者保險公司不予承保的情形。法規範在此即產生了功效。且即便保險可以分散投資者的風險，但最終仍產生保險公司本身債務的風險該如何分配的問題。如此一來，最終仍須回到組織風險該由投資者或債權人承擔的問題。因此，有限責任的訂立確實是有必要。

法律創設有限責任的制度將會降低企業獲得有限責任利益的交易成本，可以省去與債權人交涉談判、締結契約的成本；同時投資者也無須為了分散風險而個別地向保險公司購買保險，個別交易的交易



成本可以有效地被降低<sup>161</sup>。有限責任同時也是資產分割概念的轉換。所謂的資產分割是市場上交易之主體，為達成經濟上特定目的，而在法律認可的前提下，將其特定資產劃分出來，而使得該特定資產之權利義務關係與該主體本身之權利義務關係分離<sup>162</sup>。以股份有限公司為例，股東對於公司之責任以繳清股份為限。於公司破產時，公司的債權人不得向股東求償，股東的個人資產與公司的資產被分化區隔，而在普通的合夥組織當中，因合夥人對於合夥債務負外部連帶責任，合夥的破產風險沒有被隔絕，因此，合夥的資產分割程度相當薄弱。

就資產分割的重要性，論者有表示：「如擴大契約自由的範圍，商業組織間的相互替代性將會愈高，商業組織法則也會顯得可有可無。從經濟角度觀察，各種商業組織具有相似的核心法則，就是「資產分割」(assets partitioning)。各個組織的需求不同，資產分割之程序亦因而調整，資產分割程度較弱之組織自然不可能吸納大量的構成員，組織的所有與經營也會呈現集中的情形。此項核心法則必須透過法律之強制性去貫徹」<sup>163</sup>。

如以有限合夥為例，有限合夥為由負擔無限責任以及有限責任的合夥人所組成。此種組織責任型態是透過法律以強制規定而產生。也因為法律在責任型態上的規定，使得有限合夥與其他組織產生了區別，並貫徹了資產分割的概念。

### 第三項 有限責任的外部性—債權人保護

有限責任具有的優勢如上所述，惟此並不代表著有限責任可以避免掉損失。有限責任代表著當損失發生時的分配問題，其將分別由債

<sup>161</sup> See Frank, H. Easterbrook, Daniel R. Fischel., *supra* note 149, at 47-48.

<sup>162</sup> 王文宇，公司法論，元照出版有限公司，三版，頁8，2006年8月。

<sup>163</sup> 關於資產分割的更多論述，參見同前註，頁8~10；王文宇，商業組織之核心法則—以公司、信託、合夥為例，載：新公司與企業法，元照出版有限公司，頁11-13，2003年1月。

權人及投資人承擔。而根據經驗論證可以得出，如此的損失分配方式是較有效率的，理由在於債權人是較佳的風險承擔者，債權人相較於股東有較佳的能力去評估風險，同時也比較有能力可以監督企業的經營者，且於契約締結時債權人會要求提供擔保，以保全其債權<sup>164</sup>。因此，從經濟的角度來看，要求投資者承擔損失是較無效率的。

惟以上幾點論述成立的基礎在於債權人是自願性債權人，亦即其在與企業締結契約時得以有效評估風險，保全債權的自願性債權人。但在非自願性債權人產生時，例如侵權行為的受害人，因無法事先要求補償，一旦公司破產時，債權人之債權將無法獲得滿足<sup>165</sup>。因此，有限責任於侵權行為時產生了所謂外部性的問題。論者有指出，此時應要求強制保險、加強經理人的責任以及政府管制以解決此項問題<sup>166</sup>。甚而當有限責任制度被濫用時，應適時地運用揭開公司面紗(Piercing the Corporate Veil)<sup>167</sup>制度以平衡有限責任的利益與其成本。

#### 第四項 小結—兼論有限合夥當中的有限責任利益

有限責任意謂著投資者以其出資額為限，負有限責任。當企業發生虧損時，投資者的出資最先被犧牲，剩餘的由債權人吸收。亦即有限責任將風險的分配交由投資者與債權人平均分擔。此不僅可讓投資者控制投資風險，鼓勵投資，在投資者的風險有限的情況下，將避免高額的監督成本，可促進整體經濟之利益，同時，自願性債權人也不因投資者的有限責任而受到權利上的侵害，相反的，自願性債權人相較於投資者有更多的能力去獲取公司的資訊並監督經營者，保障其債

<sup>164</sup> See Frank, H. Easterbrook, Daniel R. Fischel., *supra* note 131, at 45-46.

<sup>165</sup> See Phillip I. Blumberg, *Limited Liability and Corporate Groups*, 11 J. CORP. L. 617 (1986).

<sup>166</sup> See Frank, H. Easterbrook, Daniel R. Fischel., *supra* note 131, at 45-46.

<sup>167</sup> 揭開公司面紗為否定組織與投資者各為獨立主體的原則，要求投資者直接對債務負責。惟何種情形應揭開公司面紗，美國法院至今仍缺乏統一清楚的概念。參見劉連煜，現代公司法，新學林出版社，頁 73，2008 年 9 月。

權。因此，使債權人分擔部分公司經營的損失是較有效率的。就有限合夥而言，由於其有限責任合夥人只負擔有限責任，其也可享有上述有限責任之利益。例如：相對於其他無限責任的組織型態，特別是一般的合夥規定，有限合夥具有較多誘因促使投資人成為有限責任合夥人。

法規範將組織責任型態予以明定的目的在於降低交易成本，同時也貫徹商業組織當中資產分割的概念，將各項組織類型予以明確區分。例如：法規範明訂有限合夥為合夥人無限責任與有限責任的組合。在明定有限責任合夥人的責任型態負有限責任時，此即表示在有限責任合夥人(也就是投資人)已與債權人達成投資人只負有限責任的合意，有限責任合夥人已無須再個別地與債權人簽訂契約，交易成本可有效地被降低。

惟於非自願性債權人的情形時，例如：侵權行為時，有限責任即產生了外部性。因其無法事先就債權的內容與公司進行協商，無法有效保護其債權。將因有限責任而受到損害。因此，適當地管制措施(例如：強制保險)以限制有限責任仍有必要。

## 第三節 企業組織的選擇

### 第一項 企業組織選擇的考量因素

如前所述，商業組織的核心法則是資產分割，透過資產分割的概念可以將組織類型予以區分。而企業經營者在多種類的組織類型當中，企業為追求獲利的極大化，在組織型態的選擇上，有以下幾點考量因素<sup>168</sup>：

#### 一、法律上限制

原則上企業對於企業的組織形態有選擇的自由，但有時對於某些產業法律上即會給予一定組織形態的限制。例如對於一些專門職業（律師、會計師等）被要求以合夥之方式組成，或所謂之「專業公司(professional corporations)」<sup>169</sup>。而就創投事業而言，我國限制其需以公司的形式成立。立法上之考量因素可能包括道德或管理上因素，如在執業時對於客戶之無限賠償責任、基於信任之產業特質等等。此外，例如銀行、保險等金融事業或公用事業，亦可以基於特殊之組織特質或管制需求，法律要求其必須以公司型態組織。

#### 二、組織構成員對組織債務的有限責任

對企業之投資者而言，面對商業環境中各式各樣之經營風險，企業組織型態在法律上之責任設計自然是其關注之焦點。有限責任的投資人以出資額為限，負清償責任。此一制度之設計對於投資者的風險控管具有相當意義，相對地，合夥人對於合夥事業之債務係負無限連帶清償責任。

#### 三、稅捐上的考量

---

<sup>168</sup> 王文字，同註 162，頁 13-15。

選擇商業組織型態時，也必須考量到賦稅上之問題，主要是有關企業營業所得之課稅。不同的組織在稅法上可能有不同的規範處理，影響到企業最後的獲益。稅捐上的考量是企業於組織型態選擇上的重要因素。例如，美國法上公司組織有雙重課稅的問題，美國法上才進而出現幾種非公司型的契業組織，有限合夥、有限責任合夥、有限責任公司等。

#### 四、組織正式化程度與營運成本

例如：一個企業在剛成立時，由於沒有任何經營的經驗，以及創業初期所能吸引之資本有限，合夥此一組織形態在簡單化、彈性化、非正式化以及成本等方面，即較其他組織具有優勢之地位。蓋合夥在處理事務時，不論是決策、溝通，皆較公司制度來得簡單、迅速，此在一個規範尚不大之企業而言，可能是較適合之組織型態。此外，公司形態在營運成本上也較合夥制度來得昂貴，在向投資者籌資的管道亦然，不像合夥只要合夥人間就相關條件談妥即可，公司之合資加入尚涉及到較為繁瑣之法律程序和費用。

#### 五、永續經營

公司組織在法律上設計具有法人格後，除了能成為交易之主體外，另一層面的意義在於使該企業能夠永續經營。例如合夥主要係由人所組成，但合夥人係自然人，生命有其限制，除非不斷補入新合夥人，否則合夥事業的壽命也有限。但法人即不同，除有法定解散事由或決議解散外，原則上是可能永續存在的。

#### 六、管理集權化程度

對於企業而言，經營決策權由構成員全體為之，或者將經營權集中於構成員的少數，或者由專業的經理人為之（經營與所有分離）等，也是選擇企業組織的考量因素之一。例如，有限合夥組織就是將業務經營權交由無限責任合夥人，投資人無法參與有限合夥的經營；在有限公司的情形，業務決策權由具有股東身分

的董事享有，股東可透過當選董事而參與公司的運作；在股份有限公司的情形，由於經營權集中於董事會，此即集權化管理 (centralized management) 制度。集權化與分工化的管理是股份有限公司的特色，它們均有一個正式的管理架構；而在合夥並無集權式管理之設計，原則上每個合夥人都享有平等的權利，在管理上是均權。

#### 七、權益移轉的自由性

對於企業而言，組織構成員投資權益自由移轉性的有無，牽涉到企業是否為閉鎖性經營或是公開發行。對於重視構成員資格、彼此信賴關係的閉鎖性企業而言，將會禁止構成員投資權益的自由移轉。以避免破壞信賴原則；反之，如是重視資本的企業，將會允許投資人投資權益的移轉，以更吸引投資人的投資。

### 第二項 我國創投事業的組織選擇

不同的事業、不同的經營運作模式將對組織型態產生不同的需求。一般而言，節省企業的營運成本、降低賦稅等是一般的考量因素，對於創投事業而言也不例外。惟創投事業因其運作上的特性，永續經營以及權益移轉的自由性較不是其考量之點。同時，於我國法規的規定下，以往限制創投事業必須以股份有限公司的方式成立。創投事業並無太多組織上的選擇。

我國的創投事業在適用股份有限公司制度下，所產生的問題已於上一章作簡單地論述。股份有限公司既有的缺失加上有限合夥的引進也興起我國一波組織改革的聲浪。本文下一章節即就我國既有組織法規的缺失作論述，同時分析有限合夥是否可改善我國現有組織法架構下的缺失，進而分析有限合夥對於我國創投事業可能造成的影響。

# 第四章 有限合夥與我國現有組織型態之比較分析

## 第一節 我國現有的組織型態

我國現有的組織型態大約有獨資、合夥、隱名合夥以及公司法下的四種公司等類型<sup>169</sup>。獨資，乃指個人單獨出資所經營之商號。從法律責任之態樣而言，獨資經營之商號，其營業主人(即俗稱之號東)應承擔一切應負擔之債務。換言之，營業主人所用於營業上之財產，與其個人私有財產，在法律上並無分別，也因為獨資事業經營與所有合一，債權人可充分受到保障，我國商業登記法針對獨資商號並未設有太多規定<sup>170</sup>，獨資事業的負責人在經營管理上享有高度的自由。

合夥相較於的特點在於合夥人彼此間依照民法的規定成立，基於契約自由原則，合夥人可視其需要，於合夥契約中約定適合的條款。相較於公司組織，合夥較具彈性。

公司依照公司法的規定，為一由出資者，股東訂立章程設立，具有法人格之社團法人。其種類分為無限公司、兩合公司、有限公司以及股份有限公司四種。依照經濟部 100 年度公司登記統計，有限公司的家數為 443,529 家，為最被國人採用的公司種類，其次為股份有限

---

<sup>169</sup> 根據經濟部商工登記家數統計，截至目前為止，公司登記現有的家數為 600243 家，而依照商業登記法成立的獨資商號、合夥組織共有 777069 家。  
<http://gcis.nat.gov.tw/main/index.jsp>，最後瀏覽日期 2012 年 7 月 10 日。

<sup>170</sup> 我國商業登記法針對獨資商號的法律規定為：第 4 條規定，除了該法第 5 條之小規模事業外，其餘獨資事業須向當地主管機關登記才得成立；第 8 條、第 9 條規定登記之必要事項，第 10 條規定獨資事業的負責人為出資人或其法定代理人；第 11 條規定限制行為能力人經法定代理人之允許，得獨立營業，而於向主管機關申請登記時，應附送法定代理人之同意書等規定。

公司，152,156 家<sup>171</sup>。由於公司法於制定之時為求規範的整齊劃一，不許當事人任意變更條款，公司法遂成為由強行規定為主所構成之法規範<sup>172</sup>，不許公司或股東任意以章程或契約排除其規定之適用<sup>173</sup>。不利於小型、閉鎖型的家族事業所選用。

## 第一項 獨資

所謂獨資，乃指個人單獨出資所經營之商號。從法律責任之態樣而言，獨資經營之商號，其營業主人（即俗稱之號東）應承擔一切應負擔之債務。換言之，營業主人所用於營業上之財產，與其個人私有財產，在法律上並無分別。因此，民國 4 年最高法院上字第 109 號判例謂：「商號財產不足清償債務時，應由號東以其家產擔任清償之責，不得藉口倒號，以商號財產為償還責任之範圍。」要言之，獨資商號之主人，所負之經營責任並非有限責任之性質<sup>174</sup>。

我國針對獨資商號之法律規定於商業登記法。同法第 3 條指出，獨資為以營利為目的之事業。同法第 4 條指出，除了第 5 條之小規模事業外，其餘獨資事業須向當地主管機關登記才得成立。第 8、第 9 條規定登記之必要事項，第十條規定獨資事業的負責人為出資人或其法定代理人。第 11 條規定限制行為能力人經法定代理人之允許，得獨立營業，而於向主管機關申請登記時，應附送法定代理人之同意

<sup>171</sup> 經濟部統計處公務統計公司登記現有家數及實收資本額—按組織別及縣市別。  
[http://2k3dmz2.moea.gov.tw/gnweb/Publicaffairs/wFrmPublicaffairs.aspx?id=AFFAIR\\_01&no=1](http://2k3dmz2.moea.gov.tw/gnweb/Publicaffairs/wFrmPublicaffairs.aspx?id=AFFAIR_01&no=1)，最後瀏覽日期：2012 年 7 月 10 日。

<sup>172</sup> 韓忠謀，法學緒論，7 版，台北，1980 年，頁 46。

<sup>173</sup> 例如：最高法院 71 年台上字第 4500 號判決明文指出，表決權拘束契約因與累積投票制之規範意旨相違，故不承認其效力。即便於最近，台灣高等法院 95 年重上更（一）字第五號民事判決也指出，如股東於董事選舉前，得訂立表決權拘束契約，其結果將使該條項之規定形同虛設，並導致選舉董事前有威脅、利誘不法情事之發生，更易使有野心之股東，以不正當手段締結此種契約，達其操縱公司之目的，不特與公司法公平選舉之原意相左，且與公序良俗有違，自應解為無效。

<sup>174</sup> 劉連煜，同註 167，頁 6。



書...等規定。從條文可以觀之，法律針對獨資事業並未設有太多規定，獨資事業的負責人在經營管理上享有高度的自由。

## 第二項 合夥

### 第一款 合夥的定義

依照民法第 667 條，合夥乃指二人以上互約出資以經營共同事業之契約。民法上對於合夥人之資格並無明文限制，自然人或法人原則上均得與他人訂立合夥契約而成為合夥人。惟依照公司法第 13 條，公司不得為合夥事業之合夥人，此項規定在實務上產生一些困擾。蓋公司成為合夥事業之合夥人於現代商業交易上不但有必要且不可避免，公司法之限制雖對於維持公司資本充實亦有一定功效，惟仍對公司經營投資造成困擾<sup>175</sup>。

除了民法對於合夥有做規定外，商業登記法第 3 條中也對合夥作定義：「本法所稱商業，指以營利為目的，以獨資或合夥方式經營之事業」。

### 第二款 合夥的特性

合夥的特性可分析如下：

#### 一、契約性

民法於合夥之法律行為性質明定其為契約。合夥是由合夥人間之契約所組成。又民法關於合夥之規定，多數非強行規定，其亦未如同公司章程一般有應記載事項之規定，基於契約自由原則，當事人得自行視其需要，約定適合的合夥組織條款。因此，相較於公司法中之各種公司組織，合夥明顯較有彈性。

在組織架構上，合夥契約亦與一般契約亦有所不同。一般契

---

<sup>175</sup> 參見財團法人萬國法律基金會，「有限合夥法暨有限責任合夥法之研究委辦計畫」期末總結報告，經濟部委託研究計畫，頁 4，2005 年。

約只有雙方當事人，合夥契約則有多方當事人，且互為相對人，每一方之當事人皆有各自之利益<sup>176</sup>。

## 二、非權利義務主體

合夥因不具有法人格，故不具有權利能力，不得享受權利，負擔義務。例如，合夥對外交易時所訂立之契約，實體法上當事人為全體合夥人；其由執行事務之合夥人代表合夥團體締結者，則法律行為之效力依民法第 679 條規定歸屬於全體合夥人。

## 三、團體性

合夥的性質雖為契約，惟因合夥人經營共同事業，須有一定之組織、財產及活動管理機制，以為維繫；因此民法合夥契約之規定，諸多情形與法人等團體法之規定內容類似，亦即合夥於契約之外，亦同時表現團體法之性質，是為合夥團體性。例如，依民法第 668 條，合夥有合夥財產之機制，且由全體合夥人共同共有；民法第 670 條，合夥有代表、決議及執行事務之機制；合夥有當事人能力，合夥對他人有所請求時，應以合夥為原告，合夥人僅得為代表人；民法第 692 條、694 條～699 條，合夥之消滅，適用解散清算，與法人或公司之消滅，情形相同。

### 第三項 隱名合夥

#### 第一款 隱名合夥的定義

依照我國民法第 700 條：「稱隱名合夥者，謂當事人約定，一方對於他方所經營之事業出資，而分受其營業所生之利益，及分擔其所生損失之契約。」隱名合夥之當事人中，其出資之一方為「隱名合夥人」，其經營事業之一方為「出名營業人」。亦即，隱

<sup>176</sup> 鄭玉波，民法債編各論，自刊，1970 年，頁 637-638。

名合夥為隱名合夥人對出名營業人所經營之事業為出資，並以出資數額為準分受其營業所生利益，及以出資數額為限分擔營業所生損失之契約。而出名營業人以自己之名義獨立經營隱名合夥事業，隱名合夥人則不具有經營之權限<sup>177</sup>。

公司法第 13 條所設公司不得成為合夥事業合夥人之規定，其目的在於避免因負無限責任而破壞資本維持原則，而隱名合夥人依民法第 703 條規定僅於出資限度內負損失分擔責任，故「隱名合夥人」自非公司法第 13 條規定之「合夥人」，公司自得成為隱名合夥契約之合夥人<sup>178</sup>。

## 第二款 隱名合夥的特性

### 一、契約性

隱名合夥依照我國民法之規定，為有名契約之一種，其本質仍為契約。故合夥關於契約性之規定，而未於隱名合夥重複或另行規定者，得準用於隱名合夥。例如民法第 701 條準用民法第 669 條，隱名合夥人亦如合夥人，並無增加或補充出資的義務；民法第 701 條準用 677 條 1、2 項，隱名合夥人之損益分配成數，亦如合夥人，原則上以出資比例定之等。

### 二、非權利主體

隱名合夥由出名營業人與隱名合夥人之契約所組成，不具有法人格以及權利主體性，此點與合夥相同。

<sup>177</sup> 參照最高法院 18 年上字第 1722 號判例：「隱名合夥人係為出名營業人而出資，並不協同營業，與普通合夥由合夥人共同出資，以經營共同之事業者，顯有區別。」

<sup>178</sup> 實務界已有判決承認公司得成為隱名合夥的隱名合夥人，參見台灣台北地方法院 94 年重訴字第 4 號民事判決。其判決內容為：「原告六福開發股份有限公司投資被告擁有之影片 TAXI3，投資金額為影片總成本 35%，復於合約書中約定各項收益之分配時期與方式，然原告均未出名從事營業，則本件契約性質屬隱名合夥，堪以認定。」；財團法人萬國法律基金會，同註 175，頁 8。

### 三、無組織的獨立性

此為隱名合夥與合夥本質上最大的不同。隱名合夥人係出資於出名營業人之營業，財產權移屬於出名營業人所有，不如合夥對合夥財產具有共同共有的權利。在隱名合夥當中，組織與其構成成員無法作切割。

## 第四項 公司法上的公司

### 第一款 無限公司

依照公司法第 2 條第 1 項第 1 款，無限公司指二人以上股東所組織，對公司債務負連帶無限清償責任之公司。因此，一般認為無限公司係由無限責任股東所構成的，惟如此股東對公司債務的無限清償責任，無異於股東以個人的信用，作為清償公司債務之擔保，故亦有謂股東信用是無限公司對外交易的基礎，而無限公司則是一種典型的人合公司<sup>179</sup>。然，就人類發展歷史的軌跡觀之，論者亦認為無限公司實從古代家族性企業所發展而來，因其通常為父子、兄弟及親友間所採行的一種商業組織型態，是從典型的家族性企業所發展而來，因其通常為父子、兄弟及親友間所採行的一種商業組織型態，為一種典型的家族式企業<sup>180</sup>。

### 第二款 有限公司

依照公司法第 2 條第 1 項第 2 款，有限公司由一人以上股東所組織，就其出資額為限，對公司負責任之公司。相關有限公司制度，最早可追溯至 1892 年的德國有限公司法所創設的一種新型商業組織，而其立法施行後非常成功，進而掀起其他各國對「有限公司法」之立

<sup>179</sup> 武憶舟，公司法論，自版，1998 年，頁 152；林咏榮，商事法新詮（上），五南圖書，1990 年，頁 197。

<sup>180</sup> 施智謀，公司法，自版，1991 年，頁 51；梁宇賢，公司法論，三民書局，1993 年，頁 138。

法運動<sup>181</sup>。論者亦認為有限公司制度的設計，目的乃在創設一種由少數股東所組成的閉鎖性公司種類，由於股東人數不多，人合性濃厚，且公司內部組織單純，極富彈性，再配合法制上股東有限責任的立法，屬於中小企業最適宜的一種商業設計<sup>182</sup>。申言之，有限公司制度同時具有資合公司及人合公司之雙重性格，可謂為「中間公司」。就資合性而言，如股東僅以其出資額為限對公司負責；就人合性而言，如不得向公眾招募股東、股東地位移轉受限制等<sup>183</sup>。

### 第三款 兩合公司

依照公司法第2條第1項第3款，兩合公司指一人以上無限責任股東與一人以上有限責任股東所組織，其無限責任股東對公司債務負連帶無限清償責任；有限責任股東就其出資額為限，對公司負其責任之公司。依論者所指，其係無限公司之一種，如公司法第115條所明文：「兩合公司除本章規定外，準用第二章（無限公司）之規定」；然，就兩合公司之源起，論者亦指稱其乃歷史上投資者與企業家所形成的隱名合夥企業，再而發展成為現今兩合公司的商業組織<sup>184</sup>。

### 第四款 股份有限公司

依照公司法第2條第1項第4款，股份有限公司指二人以上股東或政府、法人股東一人所組織，全部資本分為股份；股東就其所認股份，對公司負其責任之公司。亦即在股份有限公司中，其財產基礎為公司資本，為債權人的根本保障，為典型的資合公司。股份有限公司是從事經濟活動的企業中，最重要的組織型態，尤其是現代的企業組

<sup>181</sup> 廖大穎，同註2，頁91。

<sup>182</sup> 林詠榮，同註179，頁411。

<sup>183</sup> 王文宇，同註162，頁561。

<sup>184</sup> 柯芳枝，公司法論（下），三民書局，頁709，2003年。

織，大多是採行股份有限公司的制度<sup>185</sup>。

股份有限公司的特點以下分項說明：

#### 一、股份制度

此為股份有限公司的最大特徵。依照公司法第 156 條第 1 項，股份有限公司藉由股份制度，也就是資本的單位化來對外匯集社會大眾的資金，可有效降低交易成本，滿足企業從事經濟活動所需的資金<sup>186</sup>。

#### 二、所有與經營分離

股份有限公司的股東為公司之所有人，惟企業之經營則由董事會為之。我國公司法規定，股份有限公司之董事係由股東會就有行為能力之人中選任，不以具有股東身分為必要，企業所有與經營分離。

#### 三、三權分立的組織架構

依照公司法第 170 條，股份有限公司需定期召開股東會或於必要時召開股東臨時會。股東會並為股份有限公司最高的意思表示機關，就公司的重要事項例如：董監事的選任、合併、變更章程等事項有決策權。就業務執行方面，除章程另有規定者外，依照公司法第 202 條，公司的業務執行權交由董事會為之。而依照公司法第 216 條、218 條，公司須設置監察人監督公司之業務執行。亦即在股份有限公司的制度下，股東會、董事會、監察人乃是法定必備的機制，股東的業務經營及監督權被限制。

#### 四、股份轉讓自由

---

<sup>185</sup> 廖大穎，公司法新論，三民書局，修訂三版，2006 年 6 月，頁 21。

<sup>186</sup> 同前註，頁 21~22。

股份有限公司為一典型的資合公司，不重視股東的身分。因此，公司法特規定股份有限公司的股東得自由轉讓其股份，公司不得以章程限制或禁止之<sup>187</sup>。此也為股份有限公司的基本性質。

## 第二節 創業投資事業於我國組織法下產生的問題

### 第一項 民法合夥的問題

我國法規限制創投只能以公司的組織成立，縱使法規解除限制，我國創投事業在適用民法合夥章節的規定時，仍會遇到以下幾點問題<sup>188</sup>：

#### 一、合夥之非法人格性

合夥不具權利主體地位，將增加實務運作上的成本。例如，合夥財產為全體合夥人共同共有，於財產登記時必須登記全體合夥人姓名，增加創投事業運作上的經營成本；依照民事訴訟法第40條第3項，設有代表人或管理人的合夥於訴訟上雖有當事人能力，其因不具有法人格而造成訴訟上的不便利性雖已被緩和，但因仍須透過立法或相關實務見解賦予其訴訟能力<sup>189</sup>，就整體社會資源的利用來看，不若直接賦予合夥獨立的權利主體地位來的有效率。

#### 二、合夥人責任過重

<sup>187</sup> 儘管如此，公司法仍於特定情形限制股東自由轉讓其股份。例如，公司法第163條第1項後段，公司設立登記前轉讓之限制；公司法第163條第2項，發起人股份轉讓之限制；公司法第167條之2，員工認股權憑證轉讓限制等。

<sup>188</sup> 整理自財團法人萬國法律基金會，同註175，頁10~12。

<sup>189</sup> 參見27年上字第766號判例：「非法人之團體設有代表人或管理人者，有當事人能力，為民事訴訟法第40條第3項所明定。此項代表人或管理人為該團體與人涉訟時，自應以該團體為當事人，而由此項代表人或管理人為其法定代理人。」

於一般合夥的情形，依民法第 681 條規定，合夥財產不足清償合夥債務時，合夥人應對合夥債權人就不足之額負連帶清償責任。如此將導致每一合夥人必須對其他合夥人甚至員工之過失行為負無過失擔保責任，與民法過失責任原則有所不符。此種無限連帶清償責任將嚇阻創投產業採用合夥作為組織類型。

### 三、公司法第 13 條之限制

公司法第 13 條限制公司不得成為合夥事業合夥人。此將造成一旦創投產業選用合夥作為組織型態時，將無法吸引具有法人格的公司前來投資，導致募集資金的不易。雖然公司法第 13 條意在保護於現代商業交易中，公司加入合夥組織不但有需要且於實務上不可避免。有必要再創設一種具有高度彈性新型態之組織，供企業界使用。以利用其彈性，創造更多財富及增進經濟發展。

### 四、隱名合夥人的保護不足

隱名合夥人雖可只以出資額為限負有限責任，惟因隱名合夥人的出資額移轉至出名營業人所有，隱名合夥人無對外性，且無執行業務的權利。隱名合夥本身欠缺公示性，隱名合夥人與出名營業人之間容易引起糾紛。

## 第二項 公司法的問題

由於我國的創投事業目前皆以股份有限公司的組織成立，本文以下特別針對創投在適用股份有限公司的情形下所產生的問題作論述。

### 一、公司法強行規定過多

如本文先前所敘述，公司法多數由強行規定所構成，不允許股東任意以章程變更之。特別是以下幾項強行規定，對於創投事業更是造成經營上的成本及負擔：



### （一）資本三原則的限制

資本三原則即資本確定原則、資本維持原則以及資本不變原則。產生之原因乃以德國為首之大陸法系國家為保護公司債權人及維護公司信用而來。資本確定原則指股份有限公司於設立時，應於章程中確定資本總額，且應認足或募足，公司始得設立或營業<sup>190</sup>；資本維持原則又稱資本充實原則，係指於公司存續期間，應至少維持相當於資本額之財產，以保障債權人之權益。例如，公司法第 148 條，股份有限公司於發起設立時，未認足之第一次發行股份及已認而未繳股款者，應由發起人連帶認繳；公司法第 167 條禁止公司買回自己股份；公司法第 228 條會計表冊的製作；公司法第 232 條盈餘分配的限制、237 條法定盈餘公積的提撥等。而資本不變原則係指資本總額一經章程確定，即應保持固定不變，公司如欲增加或減少資本，必須踐履嚴格之法定增資或減資程序，始得為之<sup>191</sup>。

上述在資本三原則的規定，皆使得創投在經營運作上增加了營運成本，特別是受到資本維持原則當中規定的盈餘分派限制，使得創投的投資者無法於創投獲有利潤時即快速取得盈餘分配，甚而因債權人的分配、法定盈餘公積的提撥而無法獲有利潤之分配。

### （二）三權分立的組織架構

股東會、董事會、監察人乃是股份有限公司依法需設置的機關，並且依公司法第 170 條，創投需每年至少召開一次股東會，依公司法第 195 條、217 條，董監事任期屆滿後須進行改選等。由於多數的創投事業具有閉鎖性、小規模的特質，是否有必要如同大型的企業般於

---

<sup>190</sup> 我國公司法第 156 條第 2 項修正後已採單純授權資本制，章程所載股份總數得分次發行，緩和了因資本確定原則而造成妨礙公司迅速成立及閒置公司資金的弊病。

<sup>191</sup> 參見劉連煜，同註 167，頁 180~181。

公司內部設置股東會、董事會及監察人等，有待商榷<sup>192</sup>。在強行規定的情況下也使得創投事業增加其運作的成本，甚而因股份有限公司賦予股東會為最高意思機關的權限，股東常因此介入創投經理人的經營，干涉創投經理人的投資判斷。

### （三）解散、清算程序複雜

有論者指出，因合夥組織重視出資者的成員，因此在轉讓合夥權益時需要其他合夥人同意下，反而不如股份有限公司制度下股東可以透過未上市市場出售持股來的方便<sup>193</sup>。

惟本文認為依照公司法的規定，公司的解散、清算程序遠較合夥來的複雜。例如，公司法第24條，公司解散後應行清算，而依照公司法第334條準用第83條，清算人於就任後15天內須向法院聲報就任；於清算完結時，依照公司法第331條，也須向法院聲報清算終結，並辦理清算終結登記。亦即公司於清算過程中需要法院的介入，相較於合夥組織，程序較為複雜。

## 二、稅制安排

美國創投事業選用有限合夥組織的目的在於租稅上的優惠。我國尚未採行「兩稅合一」(Integrated Income Tax System)<sup>194</sup>之前，公司也因其具有法人格，必須成為稅法上單獨課稅的主體。惟隨

<sup>192</sup> 由於股份有限公司乃為大規模企業量身定作，對於小型、閉鎖型的企業而言，制度規定不僅不適宜，且可能使得小規模的股份有限公司未嚴格遵守公司法上股份有限公司應遵循的各種規定，造成法規與現實上的不一致，而有改制的必要。參見黃銘傑，公司法七十二變——下一階段公司法修正方向之芻議（一），月旦法學教室試刊號，2002年9月，頁97~98。

<sup>193</sup> 參見王文宇，從公司到有限合夥——以創業投資事業為中心，載：財經法制新時代——賴源河教授七秩華誕祝壽論文集，元照出版有限公司，頁14，2008年10月。

<sup>194</sup> 所謂的「兩稅合一」是指，公司階段之營利事業所得稅，可以依一定之稅額扣抵比率，扣抵個人之所得稅。所得稅法第66條之1也明文要求公司應設置股東可扣抵稅額帳戶，用以記錄可分配予股東或社員之所得稅額，因此營利所得之最終稅賦由個人適用之綜合所得稅最高稅率決定，有效最高稅率可降至40%。參見行政院經濟建設委員會網站，兩稅合一制度之介紹。

<http://www.cepd.gov.tw/ml.aspx?sNo=0012483>

著 1998 年兩稅合一制度的採用，我國公司組織雙重課稅的問題，已獲得適度的調整。但依所得稅法第 69 條之 9 第 1 項的規定，公司當年度之盈餘未作分配者，應就該未分配盈餘加徵百分之十營利事業所得稅。並且，同時在兩稅合一制度下，仍設有複雜的稅額可扣抵比率的上限限制。除此之外，公司的虧損無法歸屬於個人，而須認列損失或累積於公司，無法如合夥一般依個人所得多寡，依分配比例將虧損歸屬於個人<sup>195</sup>。亦即公司在賦稅上的優惠仍不如合夥。

### 第三項 小結

整體來說，對於創投事業而言，公司法最大的問題在於強行規定過多，阻礙創投經理人自由運作的空間；合夥雖然落實了契約自治的精神，賦予合夥人充分的彈性，但因合夥人的無限連帶責任將嚇阻投資人投資，使得創投事業在籌措資金上更加困難，縱使隱名合夥可讓隱名合夥人負擔有限責任，惟隱名合夥人因不具有對外性，使得出資者將無法獲得充分的保障，引發糾紛。在契約連鎖理論的概念下，我國目前欠缺一套符合契約連鎖理論，以任意規範為主的組織法規。對於創投事業這種重視內部構成員間契約關係的企業而言，在組織的選用上就有所不利。

---

<sup>195</sup> 謝易宏，論合夥型企業組織，載：現代公司法制之新課題—賴英照大法官六秩華誕祝賀論文集，元照出版有限公司，頁 53~54，2005 年 8 月。

### 第三節 引進有限合夥對於我國法制及產業的影響

有限合夥對於我國而言無疑是一個全新的概念。但事實上，組織構成員無限責任以及有限責任的組合，在我國的隱名合夥以及兩合公司早已存在。則有限合夥與其他組織間究竟有什麼差別，還是僅僅是舊瓶裝新酒？本文以下以美國 2001 年模範有限合夥法、日本投資事業有限組合法及我國 2007 年有限合夥法草案當中有限合夥的基本規定與我國現有的合夥、隱名合夥及股份有限公司作比較分析，以釐清有限合夥與我國既有組織之間的關連性。

#### 第一項 有限合夥與我國現有組織的綜合比較

	合夥	隱名合夥	股份有限公司	兩合公司	美國有限合夥	日本有限合夥	我國有限合夥
組織成立	二人以上合夥人以契約方式為之	出名營業人與隱名合夥人以契約方式為之	二人以上股東或政府、法人股東一人組織，並向主管機關登記	一人以上無限責任股東與一人以上有限責任股東成立，並向主管機關登記	一人以上無限責任合夥人與一人以上有限責任合夥締約，並向主管機關登記	無限責任合夥人與有限責任合夥人締結契約，並向主管機關登記	由無限責任合夥人與有限責任合夥人互約出資組成，並向主管機關登記
法人格	無	無	有	有	有	無	有
責任型態	合夥人全體負擔無限責任。	出名營業人負擔無限責任，隱名合夥人負擔有限責任	所有股東皆為有限責任。	無限責任股東間無限責任，有限責任股東	無限責任合夥人負擔無限責任，有限責任合夥人	無限責任合夥人負擔無限責任，有限責任合夥人	無限責任合夥人負擔無限責任，有限責任合夥人

		責任。		為有限責任。	負擔有限責任。	負擔有限責任。	負擔有限責任。
業務機關	各合夥人	出名營業人	董事會議以體的形式為之	各無限股東	無限責任人	無限責任人	無限責任人
監督機關	不執行的合夥人	隱名合夥人	監察人	有限責任及不執行的無限股東	有限責任人	有限責任人	有限責任人
出資種類	金錢、其他財產、勞務、信用等均。	隱名合夥人因需於營業，得財產出資。出名合夥人只以財產出資。	現金、公司財產、對所有權、技術商譽	無限責任股東信用、勞務、其他資產，有限責任股東信用、勞務	原則上不合夥人現勞務其產。合夥人可出資。	出資種類於或財產，分資	放寬無限責任合夥人信用、勞務、有限責任合夥人現金、現財產出資，分資。
出資轉讓	非經其他合夥人同意，不得轉讓	隱名合夥人股份自由轉讓，不受限制	自由轉讓	無限股東轉讓，其他全體有限責任股東	就合夥人出資分為經濟利益，經濟利益	合夥人不得轉讓其對合夥人	無限責任合夥人不得轉讓其出資；有限責任合夥人依契約

				經無限 責任股 東過半 數的同 意	益可以 自由轉 讓。		或全體 無限責 任合夥 人的同 意轉讓 出資。
--	--	--	--	-------------------------------	------------------	--	--

資料來源：參考民法、公司法、美國模範有限合夥法、日本有限合夥法、我國 2007 年有限合夥法草案後，本文自行整理而成。

從上表可以看出，有限合夥與隱名合夥具有許多類似性，則有限合夥與隱名合夥的區別，本文進一步分析：

### 第一款 有限合夥與隱名合夥的比較

#### 一、有限合夥具有獨立性，隱名合夥則否

如同本文前面所述及，隱名合夥不如合夥具有資產分割的獨立性，蓋因隱名合夥人係出資於出名營業人之營業，財產權移屬於出名營業人所有，不如合夥財產為共同共有，具有獨立性。本文認為，隱名合夥實際上與合夥的概念無關，其為一種有名契約，只是名稱上及法典的編排上與合夥相關而讓人容易有隱名合夥為合夥的誤解。而有限合夥不論其是否具有法人格，其與普通合夥類似，仍具有合夥財產共同共有，合夥之業務執行及代表等與組成員切割的特質。況且於美國法及我國的有限合夥法草案中皆賦予有限合夥法人的地位，此更是突顯其與不具權利主體地位的隱名合夥之差異性。

#### 二、有限合夥之成立及成員組成皆需登記，隱名合夥的成立較為簡便

不論是美國、日本或者是我國有限合夥法的規定，有限合夥的成立應經主管機關登記，且有限合夥的成員組成也應當向主管機關登記，使得第三人可以得知以信用為擔保的無限責任合夥人

之構成，作為與有限合夥交易與否的判斷標準。反觀隱名合夥，其為契約的構成，無需登記即可成立，且隱名合夥對外為出名營業人之事業，債權人可直接以出名營業人之債信狀況作為交易與否的考量。

### 三、有限責任合夥人為組織成員一部分，隱名合夥人與第三人不生權利義務關係

有限責任合夥人為有限合夥的合夥人，如有限責任合夥人全體退夥將造成有限合夥的法定當然解散事由之一<sup>196</sup>，且有限責任合夥人可以透過契約取得合夥業務一定的經營權，同時，美國有限合夥法也制定「安全港條款」<sup>197</sup>，保障有限責任合夥人在一定程度範圍內享有對於合夥事務的決策權。惟於隱名合夥，隱名合夥人的出資額移轉至出名營業人所有，就出名營業人之營業，不僅不具有對外性，且無執行業務的權利。一旦插手執行業務，將與出名營業人對第三人同時負擔無限責任。亦即隱名合夥本身欠缺公示性，內部關係及外部關係均可能因不夠透明而引發紛爭<sup>198</sup>。

有論者主張，從隱名合夥到有限合夥之制度演進，主要表現在有限責任合夥人之顯名化，可強化有限責任合夥人的法律地位，並降低法院在定性對當事人所造成之法律突襲<sup>199</sup>，具有明確化合夥人責任

<sup>196</sup> 參見日本 L.P.S.法第 13 條第 2 款。

<sup>197</sup> See ULPA of 1985, Section 303(b)。安全港條款的內容大致為允許有限責任合夥人：針對有限合夥的業務與無限責任合夥人進行諮商或提供諮詢；以有限合夥的保證人或擔保人的身分，為有限合夥的一項或多項業務進行擔保；依法要求或依法允許提出訴訟或依據有限合夥的權利提起的衍生訴訟；要求參加合夥人會議；以投票或其他方式對重要事項提出建議、同意或不同意等。

<sup>198</sup> 參見理律法律事務所，同註 51，頁 65。

<sup>199</sup> 最高法院 42 年台上字第 434 號判例有謂：「苟其契約係互約出資以經營共同之事業，則雖約定由合夥人中一人執行合夥之事務，其他不執行合夥事務之合夥

型態之法制意義<sup>200</sup>。本文贊同之。

## 第二款 有限合夥與兩合公司的比較

有限合夥組織的構成員責任與兩合公司相同，就二者之間的差異，本文以下敘述之：

### 一、合夥與公司制度本質上的區別

有限合夥為合夥組織，兩合公司為公司，兩者在組織的本質上即有根本上的不同<sup>201</sup>。如本文前面所敘述，公司組織在公司法的規範下欠缺經營上的彈性，受有較多強行法規的限制。合夥在契約自治的原則下，合夥人有較多經營上的自由...等，皆為有限合夥與兩合公司的不同。二者只是因皆由負無限責任及負有限責任的構成員所組成，才讓人容易有所誤解。

### 二、出資方式及轉讓的自由

此項概念乃是接續前項而來。公司法規定兩合公司當中的有限責任股東不得以信用、勞務等非財產出資<sup>202</sup>；惟有限合夥對於合夥人的出資方式未予做限制，當事人可以契約自行決定之，甚至合夥人可以分期出資，解決其初期投資上的壓力，並鼓勵投

---

人，僅於出資之限度內負分擔損失之責任，亦屬合夥而非隱名合夥」。學者有謂，實務此項見解可能會讓隱名合夥人在未約定明確的情況下，將被定性為合夥而須連帶負無限責任，遭法律適用上之突襲，影響當事人權益甚鉅。參見曾品傑，從有限合夥法草案展望變動中之合夥法理—形塑具法人人格與有限責任之合夥類型一，台灣法學雜誌第 128 期，頁 56，2009 年 5 月。

<sup>200</sup> 同前註，頁 56。

<sup>201</sup> 例如：合夥成立的法律性質被定性為雙方意思表示一致的契約。惟公司成立的法律行為被定性為共同行為，即有二人以上於設立公司之共同目的下，依照多數相同方向之平行意思表示趨於一致而成立。參見邱聰智，新訂債法各論(下)，元照出版有限公司，2003 年 7 月，頁 6；王文宇，同註 162，頁 89。

<sup>202</sup> 公司法第 117 條。



資。又兩合公司當中的股東出資轉讓皆須經其他股東的同意<sup>203</sup>，美國 2001 年模範有限合夥法允許合夥人轉讓其對於合夥之經濟上利益。亦及在不涉及合夥人身分的變更下，合夥人的盈餘分派、剩餘財產分配請求權可以自由轉讓<sup>204</sup>。

### 三、構成員身分的限制

有限合夥對於合夥人的資格未作限制，我國有限合夥法草案第 6 條明文指出公司得為有限合夥的無限責任合夥人、有限責任合夥人，不受公司法第 13 條的限制。

惟於兩合公司中，公司不得擔任兩合公司的無限責任股東，縱使是擔任有限責任股東，公司對於兩合公司的投資總額在法令上也有所限制<sup>205</sup>。

## 第二項 創投事業採用股份有限公司與有限合夥之利弊分析

### 第一款 股份有限公司

我國創投事業適用股份有限公司制度已 20 多年，也在國際上締造出傲人的成果。股份有限公司對於創投事業而言，各有優缺點，本文以下說明之：

#### 一、優點<sup>206</sup>

(一) 未來公司可上市櫃、公開募集資金，於資本細小化的情形

<sup>203</sup> 依照公司法第 115 條準用第 55 條，無限責任股東的出資轉讓須經其他無限股東全體的同意；有限責任股東的出資轉讓則依公司法第 119 條，須經無限責任股東過半數同意。

<sup>204</sup> ULPA of 2001, Section 701, 702

<sup>205</sup> 公司法第 13 條第 1 項前段參照。

<sup>206</sup> 參見理律法律事務所，同註 51，頁 60~62。

下，資金規模較為龐大。

- (二) 股東會、董事會及監察人相互監督制衡，經營較為穩健，資金風險相對較少。
- (三) 依照公司法之規定，公司必須遵循較為嚴格的會計要求，例如，公司法第 228 條、第 229 條，董事會聚有編制表冊及備置的義務，財務透明度較高。對於投資人有較多的保障。
- (四) 我國創投事業採用股份有限公司組織已行之有年，多數出資者及投資者已習慣以股份有限公司經營的創投事業。

## 二、缺點

創投事業採用股份有限公司產生的缺點，大致就是本文上一節所提到的公司法所存在的強行規定過多、租稅上的問題。本文以下特別就創投事業於股份有限公司制度下所產生的問題予以詳細說明：

### (一) 取回本金的不便利

對於創投事業而言，相較於經營權的有無、出資方式的彈性等規定，快速取回投資、獲得利潤是其最關心的部分。向創投經理人取回原先投資本金（Principal）的模式，也是創投在契約設計上重要的一個部分。亦即當創投所投資的企業已有資金回收時，創投的投資人即可先向創投經理人請求回收投資的成本。

在我國公司法的規定下，創投的投資人只能透過減資的方式或者以特別股收回的方式來收回其投資。就減資來看，無論是變更章程的減資，或者單純有償消除公司已發行之股份總數，依照公司法第 277 條及公司法 168 條的規定，公司仍需召開股東會決議，增加運作上的不便利性。而只能以取得公司的特別股，依照公司法第 158 條收回特別股的方式為之。惟特別股的發行及權利義務事項，依照公司法第 157 條，需於章程中訂之。依照公司法第 129 條，章程的訂定需全體發起人同意，或者依照公司法第 172 條，透過召開股東會的方式變更章程。如此皆

增加了發行特別股的困難度。不利創投的投資者取回本金。

(二) 盈餘分派的限制，創投的投資者無法快速獲得利益。

依照公司法第 228 條的規定，創投即便於本年度獲有利潤，惟仍需於會計年度終了後，由董事會編造盈餘分派之議案於股東會，經由股東會同意後始分得盈餘。投資人無法於當年度就取得收益。甚而依照公司法第 232 條，盈餘仍需提撥法定盈餘公積，更減少投資人所獲得之利益。

(三) 出資者干涉創投的經營

我國創投事業的投資者多為積極投資人。股東可能透過當選董監事的方式介入創投的經營，干涉創投經理人的決策。即便經理人可與投資人簽訂契約，要求投資人不得干涉創投的決策，為此將產生龐大的協商成本，並非最有效率的運作方式。

(四) 委託經營的成本

我國創投事業董事會的成員多半是出資的股東，不必然具有創業投資之經驗與能力，創投因此必須另行以委託經營方式，簽訂契約委託其他創業投資團隊代為經營，如此也將增加創投經營的成本。

(五) 個人績效難以被建立

即便創投事業董事會的成員為具有專業能力的經理人，惟依照公司法第 202 條，股份有限公司的經營決策權由董事會為之，採機構決策機制，個人的聲譽機制較難被有效建立，不利於個別創投經理人的培養。

(六) 解散、清算程序複雜

股份有限公司的解散、清算程序較為繁複，對於重視退場、尋求快速了結獲利的創投而言，並非最為妥適的退出機制。

(七) 賦稅上的不利益

在股份有限公司的制度下，創投事業如當年度之盈餘未作分配時，應就該未分配盈餘加徵百分之十營利事業所得稅，同

時，創投事業的虧損無法歸屬於個人，而須認列損失或累積於公司，造成投資者多一層的損失。

## 第二款 有限合夥

參考國外創投事業普遍採用有限合夥以及國內引進有限合夥的呼聲，本文認為未來我國創投事業適用有限合夥發展的分析如下：

### 第一目 我國創投事業採用有限合夥之優點

#### 一、契約文化的落實

本文於第一章介紹創投事業的特性時即有提到，契約可作為有效降低創投事業代理機制的媒介，健全的契約文化是創投事業的發展所必須。由於公司法規係以強行規定為主，我國的創投事業在公司組織的發展下，使得創投事業的當事人低估了契約詳細研擬的重要性，認為公司法的規定已足夠完善處理創投當事人之間的權利義務關係，並誤認透過組織內的溝通討論或訴諸表決等紛爭解決機制即可處理創投事業於運作過程中所衍生的相關問題。但如引進重視契約的有限合夥制，並透過政府賦稅上的獎勵等輔助機制，創投事業的當事人可能對於契約在創投運作當中具有的重要性及獨特性有所體會，進而更重視創投契約的擬定，有助於改善我國僵化的創投契約文化<sup>207</sup>。

#### 二、投資人可快速獲得利益

由於有限合夥具有契約自治的特點，創投投資人可與創投經理人以契約約定本金取回的條款。例如，於創投第一筆利潤回收時，即將利益返還予各投資人。甚而可於契約內自行約定利潤之

<sup>207</sup> 參見邵慶平，同註 10，頁 129。

分配，可不受到公司法第 232 條的限制。

### 三、創投經理人的培育

有限合夥組織讓創投經理人享有經營上的自由。有限責任合夥人，也就是創投事業的投資人不得參與創投事業的投資決策，否則其不得享有有限責任的利益。創投經理人可依照自己的專業經驗選擇高風險的產業投資，配合有效的激勵措施之下，有實力的創投經理人可以被培養。長遠來看，可解除我國創投人才不足的困境。

### 四、吸引外資

國內創投事業因面臨資金來源不足的困境，論者有謂如我國能引進盛行於國外的有限合夥作為創投產業的另一種組織型態，將使得我國創投產業與國際接軌，並有助於吸引國際資金的進駐。對於外國投資者而言，有限合夥是其習慣運作的組織型態，應有助於外資進入我國的創投事業。

### 五、無限責任作為創投經理人的擔保，吸引投資

於有限合夥的架構中，無限責任合夥人需承擔無限責任，創投經理人即可以此作為對外籌措資金時的擔保，使投資人在對創投事業無經營權時，仍願意信賴創投經理人而投資。

### 六、解決委託經營運作模式下產生的設立公司成本

如本文前述所提到，由於專業的經營團隊不願意屈就於創投公司，而產生了我國創投事業委託經營管理的運作模式。但如果我國引進了有限合夥制度以後，創投經理人，也就是無限責任合夥人可享有充分的經營決策權。專業的創投經理人有誘因以個人或以專業經營管理公司的名義以有限合夥成立創投事業，並吸引原本創投公司的股東投資於該有限合夥，有限合夥再運用投資人

的資金進行投資。這種由投資者直接投資於有限合夥的方式，可以有效解決我國目前大多數的創投公司皆是「紙上公司」(paper company)的問題<sup>208</sup>，並可避免投資人目前需先設立創投公司，而後再透過創投公司委託基金管理公司管理資金的迂迴成本。

## 七、退場容易

由於有限合夥的存續仍有一定的期限，通常存續期限也會在契約內予以訂明<sup>209</sup>，存續期限屆滿即可解散進行清算程序。對於講求獲利，重視退場的創投事業而言，相較於解散、清算程序較複雜的公司而言，有限合夥仍較適合於創投事業。

## 八、賦稅上的優勢？

有限合夥可說是合夥制與公司制的結合，同時也因構成員的責任型態不同，未來有限合夥法草案通過後，特別是在草案賦予有限合夥法人格的特徵下，其賦稅將作如何的處理，尚無法驟然下定論<sup>210</sup>。惟可知道的是，如有限合夥比照合夥的稅捐方式，將會比適用公司制來的有利。一來是有限合夥將不屬於所得稅法的

<sup>208</sup> 由於我國目前多數的創投公司將資金以及大部份的業務執行皆委託給基金管理公司之下，其內部組織單純化，沒有行政部門組織單位；實際運作上，除了為符合公司法的規定，一年召開一次股東大會，而通常每季也會開一次董事會，沒有業務運作的功能，又稱作「紙上公司」。參見王文宇，同註 193，頁 10。

<sup>209</sup> See ULPA of 2001, Section 208; 日本 L. P. S. 法第 12 條

<sup>210</sup> 我國 2004 年有限合夥法草案第 7 章「租稅措施」當中訂有有限合夥稅制的相關規定。原則是將有限合夥採用一般合夥之稅制，惟其於稅捐上之待遇則與公司組織有一致之結果，以確保租稅中立原則。草案內容大抵為：第 69 條規定關於有限合夥之營利事業所得稅，以及一般合夥人與有限責任合夥人之所得稅及可扣抵稅額等事項，應以當年度歸戶為原則，準用所得稅法關於合夥及合夥人之規定辦理，第 70 條規定有限合夥投資國內其他營利事業收入免稅的規定，第 71 條員工之薪資及合夥人之報酬得以費用或損失列支，第 72 條有限合夥之權益憑證之轉讓屬於證券交易而需核課證交稅及證所稅，第 73 條有限合夥合併之租稅措施。

納稅主體<sup>211</sup>，二來也不若公司組織須受到所得稅法第66條之9，未分配之盈餘需加徵百分之十之營利事業所得稅的限制。

## 第二目 我國創投事業採用有限合夥可能產生的問題

### 一、有限合夥內部權限上的失衡

有限責任合夥人在享有有限責任利益的前提是，不得參與有限合夥的經營。亦即對於有限責任合夥人而言，代理成本是其所必須承擔之風險及考量的因素。有限責任合夥人對於無限責任合夥人必須要有所信任，並放心將合夥事務的經營權交由無限責任合夥人。

我國的投資人往往希望能取得被投資者相當程度之控制權（例如取得股份有限公司董事或監察人席次），以期藉由實際參與決策降低投資風險<sup>212</sup>。此也為我國創投事業適合採用股份有限公司制的原因。因此，本文認為，在我國的投資人多半非被動投資人的情形下，投資者較無誘因投資於以有限合夥成立的創投事業。

### 二、募得資金的數額相對較少

由於有限責任合夥人無參與有限合夥的權利，加上我國並未如國外建立起市場的監督機制，必然降低投資者投資的意願，投資人無法放心將資金交由有限合夥的無限責任合夥人管理，又因

<sup>211</sup> 財政部 87 年 8 月 13 日台財稅第 871954178 號函：「獨資、合夥事業屬小規模營利事業，其營利事業所得稅係依查定資料，由稽徵機關逕行核定者，則由稽徵機關將核定之獨資、合夥事業之盈餘總額（即核定之營利事業全年所得額），直接歸併其資本主或合夥人之綜合所得額，核定其綜合所得稅。」亦即獨資商號及合夥事業因不具有法人格，營業的盈餘是直接歸屬於事業主所有，本身並非是具有權利能力的納稅主體，參見黃士洲，探索稅務官司勝負契機—爭訟實例與法令剖析，工商稅務出版，頁 8，2012 年 4 月。

<sup>212</sup> 參見理律法律事務所，同註 51，頁 69。

有限合夥成員的加入以及退夥都不若股份有限公司來的自由，在資訊不對稱以及閉鎖性的原因之下，有限合夥相較於股份有限公司乃較不易吸引到龐大的資金，資金規模相對較小。

### 三、我國國情使然

我國創投事業以股份有限公司運作多年，許多股東皆已認可也習慣股份有限公司制<sup>213</sup>。同時，國內少有企業選用構成員間責任型態不一致的企業組織，有限合夥這種無限責任以及有限責任的組合，對於企業而言，要劃分構成員間的權責歸屬也增加其管理上的困難。因此，即便有限合夥適用於國外的創投事業，但我國對於有限合夥尚屬於很陌生的階段，除非有其他政策上的鼓勵，例如：將有限合夥如同公司般，一併納入「產業創新條例」所補助的對象，否則就我國原有的創投事業的運作習慣以及稅捐上的考量，創投事業在選用有限合夥作為組織型態上，將有所猶豫。

## 第三項 我國引進有限合夥之必要性分析

### 第一款 問卷調查分析

為確實了解我國創投事業對於有限合夥法的看法，本文製作一份問卷，於2012年年初發放於國內幾家創投公司，總計回收7份（參附件一）。此外，萬國法律基金會於2007年經濟部委託之有限合夥法研究案中，也針對有限合夥法進行問卷調查，總計回收31份<sup>214</sup>。本文以下就本文所製作的問卷以及萬國法律基金會所作的問卷（參附件二）進行分析。

<sup>213</sup> 96年台灣創投產業年鑑，同註38，頁72。

<sup>214</sup> 參見財團法人萬國法律基金會，同註175，頁109~112。



## 一、我國創投事業採用有限合夥組織的可能

就本文回收的問卷來看，有限合夥並非創投事業作為組織型態的最優先選擇，(優先的選項是股份有限公司或有限責任合夥)。主要的理由在於，維持創投事業的既有習慣以及為了維持組織構成員責任上的一致。亦即有限合夥當中無限責任合夥人以及有限責任合夥人責任分配的不一致，可能增加創投事業在運作上的困難。

惟有限合夥對於作為投資者的創投事業而言，仍是值得期待的組織型態。有限合夥的契約性，可讓創投與其所投資的被投資事業自由簽訂契約，訂定創投可快速取回投資本金的條款，不受到公司法第228條一年一度盈餘分配以及其他取回投資的限制<sup>215</sup>。

## 二、有限合夥法效益分析

參考萬國法律基金會以及本文回收之問卷，採用有限合夥帶來的效益大致有：提供商業組織選擇性、有限責任、與國際接軌、組織運作上的彈性等。而就有限合夥法通過後所帶來的成本大致有：有限責任合夥人監督經營的成本，(即本文先前所提的代理成本)登記成本及風險轉嫁債權人等<sup>216</sup>。惟將近7成的受訪者認為，有限合夥法如順利過後，效益將大於成本。

---

<sup>215</sup> 於 101 年 6 月 18 日中華民國創業投資商業同業公會主辦的「101 年促進新興產業創新投資計畫-創投法規座談會」上，不少創投業者紛紛指出此為支持引進有限合夥的理由。

<sup>216</sup> 一般受訪者認為一旦賦予合夥人的有限責任後，將有風險轉嫁債權人的問題。惟事實上有限合夥仍有無限責任合夥人以個人財產為有限合夥之債務作擔保，較無此方面的問題。

## 第二款 有限合夥於其他產業的適用

即便我國傳統的創投事業對於有限合夥可能尚處於觀望的態度，但對於近幾年來投資於文化創意產業的創投事業（以下簡稱文創創投）而言，因其一來屬於新的創投活動，較無創投既有的過去習慣包袱，二來因一般的投資人較難去理解文創產業，干預創投投資的情形也可能因此會較少見，有限合夥對於文創創投的運作而言，應具有期待性<sup>217</sup>。同時，美國除了創投事業大量運用有限合夥組織外，好萊塢電影也常選擇有限合夥組織進行電影的募資活動。本文以下就美國、日本等文創創投及電影產業運用有限合夥的情形作介紹，並分析有限合夥於我國的文創創投以及電影產業的可能運作情形。

### 第一目 投資於文創產業的創投事業

#### 一、文化創意產業的定義及背景介紹

我國以往創投的投資對象多為高科技產業，惟近年來因為文創產業的發展以及政策上的補助，創投事業有轉投資於文創產業的趨勢。美國與日本的創投事業近年來也有轉投資於媒體、電影等文創產業的現象<sup>218</sup>。

所謂的文化創業產業，聯合國教科文組織的定義是「結合創作、生產與商業的內容，同時這內容在本質上是具有無形資產與文化概念的特性，並獲得智慧財產權的保護，而以產品或服務的

---

<sup>217</sup> 本文認為，文創創投雖仍是創投事業，但因投資標的與以往大不相同，加上無過去股份有限公司運作多年之傳統。因此將文創創投歸類於舊有創投事業以外的產業作論述。

<sup>218</sup> 根據美國創業投資 2011 年年報的統計，2010 年美國約有 6% 的創投事業投資於媒體娛樂產業，參見註 40，頁 26。

形式來呈現。」<sup>219</sup>我國文建會於2004年文化白皮書中提到，「文化創意產業是源自創意及文化積累，透過智慧財產的形成與運用，具有創造財富與就業機會潛力，並促進整體生活提升的行業」。文化創意產業的投資風險高，對於社會的影響力以及次級產業的影響大，例如：哈利波特在書籍的銷售之外，可能還有觀光其他週邊產品的獲利，其能帶動周邊產業、城鄉、區域甚至整個國家經濟的蓬勃發展<sup>220</sup>。例如：日本的漫畫、電玩以及韓國的音樂、偶像劇所帶動的「韓流」現象。

我國文創產業無論是在電影、設計、工藝或流行音樂，在國際上都有相當傲人的成績，例如國片海角七號在締造國內票房紀錄的同時，也風靡各國際影展；就流行音樂的部分，我國具有亞洲最大規模的音樂外銷輸出額，為華人流行音樂市場重鎮<sup>221</sup>。而於2002年，行政院正式將文化創意產業列入「挑戰2008：國家重點發展計畫」，並擬定「文化創意產業發展法，簡稱（文創法）」，對於我國文創的發展具有劃時代的意義。經濟部文建會於2011年執行「加強投資文化創意產業實施方案」中，選出12家專業創投管理顧問公司，辦理尋找案源、投資評估、投資審議及後續管理等事項。期能透過政府資金共同投資的方式，提升民間專業管理公司投資文創產業之意願，並帶動文創產業的發展<sup>222</sup>。就這種投資於文創產業的創投公司，本文以下以「文創創投」作簡稱。

## 二、創投事業投資文化創意產業的現況

<sup>219</sup> 參見文建會，2004年文化白皮書，行政院文化建設委員會，頁124-125，2004年3月。

<sup>220</sup> 參見創業論壇—創投在文化創意產業的問題與挑戰，創業管理研究月刊第5卷第1期，頁89、93，2010年3月。

<sup>221</sup> 創意臺灣「文化創意產業發展方案」行動計畫核定本2009~2013，經濟部、新聞局、文建會主辦。頁6~8。

<sup>222</sup> 參見文建會，文化創意產業推動服務網。<http://cci.culture.tw/cci/cci/invest.php>

文創產業的關鍵人物即在於經紀人的角色。同時，文創創投經理人必須具備想像力、專業眼光、冒險精神、耐心等待機會等特質，此並非傳統創投負責人所具備<sup>223</sup>，但傳統創投可以協助文創業者經營管理的構面、建立公司的財務及會計稽核，協助規劃股票上市、市場行銷、以及策略聯盟的建立等，此皆為創投的功能與價值<sup>224</sup>。

我國雖已由文建會遴選出 12 家的文創創投公司，投資標的不外乎為電影藝術、廣播電視、流行音樂及設計品牌等項目。但因為創投事業對藝術方面不甚了解，加上文創等無形資產在鑑價上的困難性，加深了投資對象選擇上的困難。縱使創投選定了投資標的，惟在投資合作過程中，往往因思維模式的不同，常讓彼此產生溝通上的困難<sup>225</sup>。因此，文創創投以及文創產業的發展必須要大幅的改革。廣邀文創產業業者加入創投事業。使其能扮演中間溝通之橋梁，並能依其專業能力篩選投資對象是一項解決之道。

我國台灣文創一號股份有限公司的成立即是文創業者加入創投的最好的例子。該創投公司由麥實創投公司總經理方國健和電視節目製作人王偉忠所成立，顧問群還包括導演賴聲川、電視製作人詹仁雄、製片家郭守正、作詞人陳鎮川等<sup>226</sup>。成立目標即為建立創意與資本匯集的機制，也就是透過文創業者加入創投事業，使得創投對於文創產業不僅可以有效挹注資金，同時給予

---

<sup>223</sup> 參見創業論壇－創投在文化創意產業的問題與挑戰，同註 219，頁 80。

<sup>224</sup> 參見行政院文建會，文化創意產業投資及融資服務辦公室計畫，「文創產業投資模式溝通會－電影產業」之議程及會議資料，頁 18~19，2012 年 2 月。

<sup>225</sup> 對於文創業者而言，他們期待創投是「投資不要干涉製作、支持創作不求回報、千萬不要問我財報、就算賠錢也沒有異議」的三不一沒有措施；而在創投的眼中，文創產業卻是「帳務交代不清、製作規劃不明、預期效益不準、完全沒有科學化分析」的三不一沒有。參見行政院文建會，同前註，頁 21~22。

<sup>226</sup> 台灣文創基金 首見募集，經濟日報，2010 年 5 月。

協助建議以及達成雙方在溝通上的共識。

### 三、文創創投適用有限合夥之分析

除了前揭所提到有限合夥對於一般創投事業的優勢外，文創創投適用有限合夥而所特別具有的優勢如下：

#### (一) 文化創業產業已建立起的名聲機制

相對於我國傳統創投因名聲機制尚未建立、創投業務團體決策性等因素，創投經理人難以被培養或被發掘。惟於文化創業產業，其已建立起一定的市場名聲機制，一般民眾對於知名的藝術家、文創業者多半都耳熟能詳。如果由一個已具聲望的文創業者成立創投，並向外籌措資金時，投資人多半因信賴經理人的名聲及其專業能力而參與投資。此點符合了有限合夥當中以無限責任合夥人作為有限合夥領導者的特色，也是本文前段所敘述，文創創投運作的關鍵人物在於要有具專業藝術鑑賞能力的經理人——伯樂的存在。

#### (二) 投資人難以干涉創投的經營運作

文創產業等無形資產，其價值的衡量有其專業性，一般投資大眾多半不具鑑賞力，只得委託有經驗的創投經理人作投資上的判斷。因此於文創創投的情形，投資者干涉經理人經營決策的情形應較為少見。投資人比較會願意投資於有限合夥組織的創投事業，文創創投業者也較有誘因採用有限合夥作為組織的型態。

而就有限合夥之於文創創投的利用，本文以下先介紹日本運作之情形，次而論述我國文創創投適用有限合夥的可能情況。

### 四、日本Leonie投資事業有限合夥<sup>227</sup>

<sup>227</sup> 整理自「地域資源を活用する映画を地元企業の出資によるファンドで支援する国内初の試み—札幌ゆかりの作品を北海道から世界へ—」2007年6月，日本HVC GROUP公司網頁，

[http://www.hokkaido-vc.com/upload/PressRelease\\_leonie\\_fund\\_070629.pdf](http://www.hokkaido-vc.com/upload/PressRelease_leonie_fund_070629.pdf).

日本Leonie投資事業有限合夥（レオニー投資事業有限責任組合，以下簡稱Leonie有限合夥）是由北海道銀行出資成立的北海道一號基金與當地電視頻道企劃公司於2007年6月成立的有限合夥組織。由北海道創投公司擔任無限責任的無限責任合夥人，北海道一號基金以及視頻公司則是擔任有限責任合夥人。起初是就「Leonie」（レオニー）公司<sup>228</sup>的企劃、製作和發行提供資金上的支援，並由北海道創投公司監督Leonie電影公司的執行，同時Leonie有限合夥也希望在投資Leonie公司的同時，促進北海道地區內容產業以及觀光業的發展。

Leonie公司制作的電影Leonie，於2010年11月完成並公開上映後，其後Leonie有限合夥將投資於類似電影Leonie這種無法取得大型企業贊助的電影製作者作投資。就日本國內而言，此為第一個以有限合夥組織型態投資於電影產業的例子。

以往日本關於電影的籌資方式是以製片委員會（電影製作關係群<sup>229</sup>）作為電影製作的主體，委員會的成員自己提供資金，參與電影的製作，共同擁有電影的著作權，並且利用此著作權展開企業的運作。除了製片委員會自己的資金外，製片委員會比較容易吸引到大型企業投資。但是對於資本額不大的中小型電影製作公司而言，其很難如同大型的電影製作公司一般，與其他電影經銷公司、廣告公司等一同組成製片委員會，也因此很難吸引到企業投資。

Leonie有限合夥改變過去投資者限於以電影製作群的製片委員會為主體的模式，一般的投資者可參與電影的投資。於電

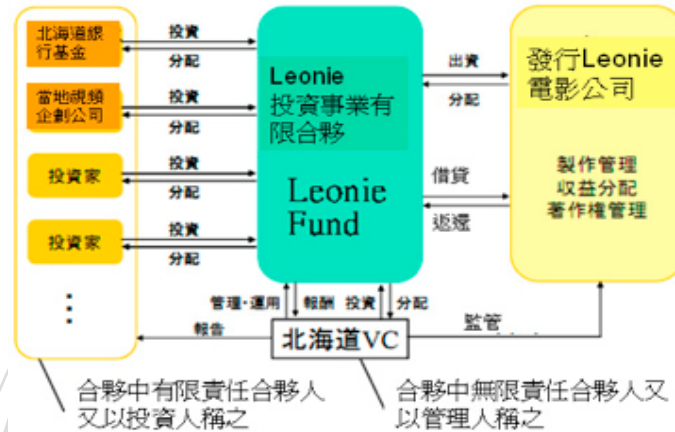
---

<sup>228</sup> Leonie 是一部由日本與美國一起合拍的電影，由松井久子製作、監督，2010年11月於日本、美國上映。為了製作電影 Leonie，日本成立了レオニーパートナーズ合同会社(Leonie 合同公司)。公司的成員即為電影拍攝的劇組人員，例如劇本、音樂、攝影、服裝等工作人員。

<sup>229</sup> 包括電影的經銷公司、劇場經營公司、廣播電台、出版社、廣告代理商…等。

影 Leonie 拍攝完成後，電影的著作權由 Leonie 合同公司取得，公司再將取得之利益（例如門票收入、版權販售、周邊商品販售之利益）分配予投資者（例如 Leonie 有限合夥），或者將利益之一部份給予電影的製作團隊，作為績效獎勵，或留作為公司之資金，以待下次電影之制作。

關於 Leonie 有限合夥的運作架構，以下圖表示之：



資料來源: HVC GROUP 公司網頁

[http://www.hokkaido-vc.com/news/2007/06/28\\_000261.html](http://www.hokkaido-vc.com/news/2007/06/28_000261.html) (最後瀏覽日期 2012 年 7 月 14 日)

日本 Leonie 有限合夥可說是北海道創投公司旗下一個以有限合夥組織成立，而專門投資於電影產業的創投組織。北海道創投公司擔任無限責任合夥人，並作為電影的企劃、監督、執行的角色，其他投資者擔任有限責任合夥人。這種以公司擔任無限責任合夥人的方式可以讓實際經營運作的創投經理人及其經營團隊避開無限責任的風險。

## 五、我國文創創投適用有限合夥之可行性

我國的創投事業雖以股份有限公司成立多年，惟其多半為投資於高科技產業的傳統創投事業。該創投事業的股東在多年股份有限公司制的運作下，不傾向於組織上的變更。惟投資於文創產業的文創創投是近幾年創投事業新的發展方向，加上文創創投的

特性不同於傳統創投的經營模式，文創創投比較能跳開過往的包袱，接受新型態的企業組織。同時在全球的華人文化中，我國的文創產業有三大優勢<sup>230</sup>，可使我國在文化產業扮演開創者的角色，以文化的創造力，成為華人文創產業的先鋒<sup>231</sup>。亦即我國的文創產業有實力可以向國際發展，不僅能製造商機，獲取高額的利潤，在建立起知名度的同時，也將吸引到國外的投資者投資於我國的文創創投事業，以獲取龐大的利潤，採用有限合夥制同時能與國際接軌。

本文認為，在契約機制的配合下，由具有高知名度的文創業業者，不論是個人或者是文創產業的公司團隊等以有限合夥成立文創創投，並向外籌措資金，其等並同時擔任無限責任合夥人。投資人在名聲機制的作用下，信賴該文創創投經理人而投資於該文創創投，成為有限責任合夥人。投資者與文創業業者之間的契約條款，有可能個別擬訂，也有可能直接依照有限合夥法規的規定。由於投資者已知道該文創創投是以有限合夥的組織成立，投資人無法介入創投的經營決策（否則將喪失有限責任的利益），也可以降低投資人與創投經理人針對業務經營之締約成本。本文認為有限合夥未來對於創投事業的效益還是具有可期待性。

## 第二目 電影產業

美國除了創投事業採用有限合夥以外，好萊塢電影透過有限合夥進行募資的方式也行之多年。美國好萊塢電影的籌資模式，係針對特定電影以類似專案契約的方式成立「有限合夥」，由導演或者其他電影團隊成員擔任該有限合夥的無限責任合夥人，投資人則擔任有限責

---

<sup>230</sup> 參見總統文化創意產業園桌論壇結論報告，國家文化總會，2009年5月。此三項優勢大致為開創新局的勇氣，深厚的中華文化傳統，華人世界最先實現民主制度的地方，因此有著自由創作的環境。

<sup>231</sup> 同註220，頁8。



任合夥人，投資項目即以該部電影為標的，即使是大的電影製作公司，也會以此方式進行募資的活動。有限合夥作為一個獨立的權利義務主體，透過契約量身打造每一部片所能切割的利潤及當事人雙方的權利義務關係，同時有限合夥「存續有限」的特性，也適合於電影產業的這種專案特質<sup>232</sup>。

以下先就我國電影產業的特性作介紹，次而分析有限合夥對於我國電影產業所能產生的效益。

## 一、我國電影產業的特性<sup>233</sup>

### (一) 高風險性

電影產業是典型的高風險事業。理想上，一部好的劇本、演員以及好的檔期，似乎可以預測電影上映後會有不錯的成績。惟因為觀眾的喜好難以預測，電影的成績也常常超出預期。例如：歌手出身的周杰倫第一次自編自導自演的「不能說的秘密」，一開始不被大家看好，但最後卻締造出破新台幣五千多萬票房的成績；鄭芬芬導演執導的「聽說」，一部以手語為主要溝通語言的小品電影，原先也被外界懷疑電影本身會有冷場之疑慮，但由於結合了青春愛情、運動勵志等元素，加上適逢聽障奧運，使得該部電影創下2009年台灣國片電影票房第一名，累計票房約一千四百多萬。亦即，投資電影的風險性較高，如投資到好的標的，投資人可得的獲利將難以估算。惟如下錯賭注對象，投資人投入的資金就無法回收，只好認賠了結。

### (二) 契約性

<sup>232</sup> 參見吳承庭，電影產業融資機制及其契約架構之探索性研究—以好萊塢模式為例，台灣大學國際企業研究所，2005年，頁71~85。

<sup>233</sup> 參見闕立婷、賴文智，「電影與投資—談有限合夥法制對國內電影發展的重要性（上）」益思科技法律事務所網站：<http://www.is-law.com/post/1/837>

就電影製作的過程中，其必須簽訂各式各樣的契約以完成電影之製作以及上映。例如：與發行公司簽訂的電影發行契約，與戲院簽訂的映演契約，與演員的僱傭契約，與投資人之間簽訂的投資契約等。雙方於契約當中將會擬定投資分紅的比例，以及電影製作人需照期完成電影之製作以及電影預算之限制等。亦即契約作為雙方當事人權利義務關係之依據，在電影產業中也扮演著關鍵性的角色。

### (三) 專案性

由於我國並無大型片廠生產足夠的國片產量來支持人力的運作，縱使國片的生產量足夠，但是否能獲利、回收成本也是未知數。因此，我國電影製作團隊多以兼職人員、專案的方式聘雇人力。根據2009年的影視產業趨勢研究報告，我國國片的製作團隊中，兼職人員的比例占了53.72%。

除了團隊人員的一次性合作原則外，由於我國電影法第6條要求電影製作業者須以公司的組織型態生產電影<sup>234</sup>。我國的電影製作業者常與投資者就電影的製作另設公司。例如：色戒的「海上影業有限公司」、「艋舺」電影的「青春歲月影視股份有限公司」等。設立新公司的目的在於導演與投資者間可以進行較清楚的投資切割，由投資人取得公司一定股權。通常這種製片公司，多半只為了導演個人服務，或是為特定電影而成立。若屬前者，且往往在特定電影拍攝結束之後，即不再積極運作，亦常被稱為「一案公司」或「一片公司」。固然國內有如中影公司等長期以拍攝或發行電影為業，但終究屬於少數。這類專案性、臨時性的組合，也是國內電影投資的特色。

---

<sup>234</sup> 電影法第6條：「電影片製作業，應於辦理公司登記前，申請中央主管機關許可，發給許可證。」

## 二、我國電影產業適用有限合夥之可行性分析

在電影產業適用有限合夥的組織運作下，導演等電影製作業者應為無限責任合夥人，對外向投資人募集資金。投資人即為有限責任合夥人。

有限合夥對於我國電影產業帶來的優勢，不外乎是賦予當事人契約自由的約款，使得投資於有限合夥的投資人，可與電影業者得自行依照個別電影的「專案性」特色，訂定最合適的約款。如同本文所提到的，引進有限合夥後，投資者也可與導演訂定投資取回的條款，於電影上映後第一年有限合夥有利益進來時，即先將利益分配予有限責任合夥人。而無庸依照公司法須等到會計年度後分配，在依照有限合夥契約自由的架構下，也無公司法第232條的規定所須遵行。

我國目前尚未引進「有限合夥」的組織型態，加上在電影法的限制下，電影製作業者僅能以公司的組織型態成立製作公司。惟依照本文一再提及，公司法諸多的強行規定可能會造成電影業者在募資時成本的增加以及拍攝主控權變動的風險，使得導演與投資人間似乎處於一種較緊張的關係。參考美國好萊塢電影的運作方式，引進有限合夥這種彈性的組織法制，加上讓電影製作業者擁有主導權的運作模式，對於我國電影產業的發展應有所助益<sup>235</sup>。

### 第三目 小結—我國引進有限合夥之必要性

事實上，創投事業採用股份有限公司或有限合夥作為組織型態各有其優缺點，並非創投事業適用股份有限公司就較為妥適，或者有限

---

<sup>235</sup> 參見關立婷、賴文智，「電影與投資—談有限合夥法制對國內電影發展的重要性（下）」益思科技法律事務所網站：<http://www.is-law.com/post/1/837>

合夥一定較適用於所有的創投事業。主要的原因在於，每個創投事業的大小規模、股東成員及股東性質（積極股東或者是任意股東）皆不同。端視創投事業本身的需求來作決定。

儘管對於我國創投事業在既有的運作習慣下，似乎無法直接論定未來多數的創投事業將採用有限合夥作為組織的型態，但有限合夥的引進，有助於改善我國創投事業僵化的契約文化，使得創投事業更重視契約的擬定，並得讓創投事業自由約定適合地契約條款。同時，對於文創創投及電影產業而言，有限合夥能提供一個較妥適的組織型態。主要原因在於透過文化創業產業已建立起的市場機制以及無限責任合夥人的無限責任擔保下，投資人儘管對於該創投及電影產業的運作無法介入經營，但仍願意投資於有限合夥組織的創投及電影產業，增加文創創投及電影製作業者選用有限合夥作為組織型態的誘因。有限合夥確實能對產業的發展帶來助益，有引進有限合夥法之必要性。

惟本文希冀引進有限合夥法的前提在於，法條是充分賦予當事人契約自由的任意規定，如此才能真正符合有限合夥法引進的目的，給當事人充分之彈性於企業之運作以及任意規定為主的組織法規概念之引進。因此，本文下一章即來檢視我國現有的有限合夥法草案，是否確能達成上述之目的。同時也以契約自由原則，作為草案的修正方向。

# 第五章 我國有限合夥法之制定

## 第一節 立法方式

有限合夥法對於我國法制以及創投事業、電影產業等之貢獻，本文已在前章論述完畢。同時觀察有限責任所能帶來的效益，有限合夥法的引進應是符合效率，並有其實益性。惟就有限合夥法的立法方式，有認為因有限合夥與兩合公司的組織型態類似，因此建議於公司法中作修正；也有認為因有限合夥是傳統合夥型態之變形，且與隱名合夥有相似性，建議於民法合夥章節中作增訂似乎亦無不可。

本人認為以上二種立法方式皆有不足。除兩合公司與有限合夥在本質上的不同，公司法施行 70 多年以來，兩合公司的適用幾乎是乏人問津。亦有廢除兩合公司的言論<sup>236</sup>。本文認為，為引進有限合夥而修改兩合公司的規定將與現今的立法趨勢不符，同時，有限合夥的規定對於既有民法合夥的規範將帶來許多衝擊，本文認為有限合夥法以專法的立法方式為較為妥適的立法方式。主要的理由如下：

### 一、迅速經濟

以專法的方式引進有限合夥制度，對既有的法規範衝擊較小，且立法過程可較為快速<sup>237</sup>。同時，如以改革我國事業組織法制之觀點出發，具有相當程度之說服力，有助於立法遊說<sup>238</sup>。

### 二、契約型組織法的引進

我國目前欠缺一套經營彈性，經營者可靈活運作的組織法規。作為一套以任意規定為主的組織法，不應有太多強制規定。例如，以下事項應當交由構成員以契約自行決定。例如，不設置董事會、

<sup>236</sup> 參見曾宛如，公司法所含公司種類之研究，行政院國家科學委員會補助專題研究計畫成果報告，2003 年 3 月。

<sup>237</sup> 參見財團法人萬國法律基金會，同註 175，頁 123。

<sup>238</sup> 參見理律法律事務所，同註 51，頁 70。

監察人；董監經理人(業務執行及監督機灣)的選任方式與任期；股息、紅利的分派標準，股份轉讓限制，少數股東解散權等<sup>239</sup>。以專法的方式引進有限合夥可作為契約型組織法規引進的前哨，相較於將之訂於民法債各的章節而只是成為有名契約的一種，專法引進的方式較能凸顯出有限合夥法，組織法的性質。

### 三、有限合夥法條文數量眾多

組織法的概念除了契約自治以外，尚有提供當事人作為契約範本的參考，降低當事人締結契約的成本，（此為我國民法合夥之不足）。作為組織法的有限合夥法，預計條文數量將不少，不宜於民法中訂定產生突兀。



---

<sup>239</sup> 參見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」，2003年2月，頁5-212~5-213。

## 第二節 有限合夥法草案之評析

### 第一項 有限合夥法的立法現況

我國自2003年起推動對於有限合夥法之立法，行政院經濟建設委員會並委託理律法律事務所從事「我國創業投資事業引進有限合夥組織型態可行性之研究」和「有限合夥法之研究」計畫案，並於2004年提出有限合夥法草案（以下簡稱2004年草案）。經濟部也於2005年委託財團法人萬國法律基金會從事「有限合夥暨有限責任合夥法之研究委辦計畫」，萬國法律基金會並於2006年提出總結報告書及兩合合夥法立法草案<sup>240</sup>。後續經濟部商業司接手完成2004年草案之法制作業，並於2007年6月27日經行政院院會通過有限合夥法草案（以下稱2007年草案），函請立法院審議。爾後因會期不連續，行政院又於2008年1月30日院會通過送請立法院審議之決議，於2月29日經立法院第7屆第1會期第2次會議完成一讀程序，交「經濟委員會審查」。惟經濟部以草案內容與當時的政策不符，於同年6月23日函請立法院撤回草案重行研議<sup>241</sup>。

### 第二項 有限合夥法草案之介紹

2004年草案將有限合夥法的適用對象限於創投事業<sup>242</sup>，而後兩合

<sup>240</sup> 之所以將草案名稱定為「兩合合夥法」，可參見以下立法原則之說明：由於「Limited Partnership」字面上意思雖為「有限合夥」，惟該文義本身與我國民法合夥應由全體合夥人負連帶責任清償責任之概念相衝突，且易使人誤認該制度下之全體組成員僅需負有限之責任，爰參考公司法兩合公司之名稱，將由負擔有限責任之合夥人與負擔無限責任之合夥人所共同組成之新合夥型態冠以「兩合合夥」之名稱，以彰顯其由有限責任合夥人與無限責任合夥人共同組成之特殊型態。參見財團法人萬國法律基金會，同註175，頁123~124。

<sup>241</sup> 參見經濟部工業局，創業投資法令研析研究報告—100年度促進新興產業創新投資計畫，頁5，2011年。

<sup>242</sup> 2004年有限合夥法草案第6條：「本法所規定之有限合夥，供金融投資業之創

合夥法草案及2007年草案擴大將有限合夥適用於所有產業<sup>243</sup>。同時，2004年草案內容多達119條，兩合合夥法草案28條、2007年草案42條。由於2007年草案為政府單位最近一次所提的草案內容，而因2007年草案是接手2004年草案而來，故本文先概略地介紹2004年草案，而後再論述及評析2007年草案。最後再以2004年草案及兩合合夥法草案之內容，作為2007年草案之立法建議。

## 第一款 2004 年草案

2004年草案之內容，本文大致整理如下：

一、第一章總則：第1條至第30條。大致內容為：

(一) 介紹有限合夥的立法目的定義：

草案第1條指出，2004年草案的立法目的，乃是供相關事業選擇採用，以增加我國事業組織型態之多元。而於第2條指出，有限合夥為負無限責任的一般合夥人與負有限責任的有限責任合夥人所組成之法人。(2004年草案將負無限責任的合夥人稱為一般合夥人，而非無限責任合夥人。)

(二) 有限合夥的適用範圍：2004年草案第6條明定有限合夥限於創投事業選用。

(三) 有限合夥的負責人：

有限合夥的負責人為有限合夥之一般合夥人，經理人、清算人於執行業務範圍內，亦為負責人。

---

業投資事業及其他經中央主管機關依中華民國行業標準分類之規定指定之行業，於設立新事業時選擇適用。」

<sup>243</sup> 2007年草案總說明：「為提供單純投資者與積極經營者共同從事經營活動之新選擇，並促進產業發展與提升國際競爭力，特引進有限合夥之新商業組織型態，以因應產業發展之需要。」，兩合合夥法立法草案立法重點總說明：「原則上不限制兩合合夥之事業範圍，惟法律有規定者，從其規定。」



(四) 關係文書電子化：

有限合夥應製作、備置及保存之各種簿冊文件，均得以電子文件製作、備置及保存，同時如取得有限責任合夥人或債權人之書面同意，可以電子文件提供查閱或抄錄。

(五) 有限合夥之公告

(六) 有限合夥之適用順序：

有限合夥之事項優先適用 2004 年草案之規定，草案未規定者，於不違反有限合夥組織及運作之範圍內，始得準用其他法律之規定。

二、第二章為有限合夥的設立規定：第 13 條至第 20 條。大致內容為：

(一) 有限合夥契約之記載及備置：

有限合夥契約應經全體合夥人一致之同意，以書面簽訂之，並備置於主事務所。契約內容包括有限合夥名稱、主事務所所在地、合夥人的姓名、住所及出資額，合夥人是一次出資或分次出資，有限合夥的存續期間等。

(二) 設立登記：

有限合夥非於主管機關完成登記後，不得成立。未經登記時，負責人負有民刑事責任。

(三) 主管機關的裁量權限：

有限合夥其經營有違反法令，受歇業處分確定者，或有應解散事由而不解散時，主管機關得依職權廢止其登記。

(四) 清算：有限合夥經主管機關撤銷或廢止登記後，應進行清算。

三、第三章為有限合夥的內部關係：第 21 條至第 43 條。大致內容為

(一) 有限合夥內部關係以有限合夥契約為準：

除法律有強制或禁止規定外，有限合夥的內部關係以有限合夥契約約定之。(2004 年草案第 21 條)

(二) 合夥人的出資事項：

一般合夥人之出資得以金錢、其他財產權、其他利益或信用、勞務為之；有限責任合夥人之出資僅得為金錢、其他財產權或其他利益。一般合夥人及有限責任合夥人也得以債權出資，惟若債權到期不受清償時，應由一般合夥人或有限責任合夥人補繳之。

(2004 年草案第 22 條、23 條)

(三) 合夥人得分次出資：

合夥人得於契約中訂明各合夥人所承諾之全部出資額，並約定採階段性出資。(草案第 24 條)

(四) 有限合夥之業務執行：

有限合夥之業務執行，除契約另有訂定外，由一般合夥人全體共同執行之(草案第 28 條)。

(五) 一般合夥人之忠實及注意義務：

一般合夥人應忠實執行業務，且盡善良管理人之注意義務。(草案第 29 條)

(六) 一般合夥人之競業禁止：

除有限合夥契約另有訂定者外，一般合夥人非經其他合夥人及有限責任合夥人全體之同意，不得為他有限合夥之一般合夥人、公司之無限責任股東或合夥事業之合夥人，且不得為自己或他人為與有限合夥同類營業之行為。(草案第 30 條)。而經理人之競業禁止規定規範於草案第 42 條。

(七) 有限合夥之監督權與安全港條款

有限責任合夥人縱使契約有反對之約定，仍得檢查有限合夥之業務及其財產狀況，並得查閱財產文件、帳簿、表冊。(草案第 31 條)。同時，草案賦予有限責任合夥人有權利參與有限合夥之就特定事項，且不用負與一般合夥人相同責任。(草案第 46 條)

第 2 項)<sup>244</sup>。

#### 第四章 有限合夥的對外關係：第 44 條至第 53 條

##### (一) 有限責任合夥人的表見責任及安全港條款

有限責任合夥人無執行有限合夥業務的權利，如對有限合夥有控制權，或有足以令第三人信其為一般合夥人之行為者，負與一般合夥人相同之責任，惟如草案賦予有限責任合夥人有權利參與有限合夥之就特定事項，且不用負表見責任。(草案第 46 條第 1、2 項)<sup>245</sup>。

<sup>244</sup> 2004 草案第 46 條第 2 項：「有限責任合夥人之下列行為，不應視為對有限合夥事務有控制權，或有足以令人信其為一般合夥人之行為：

- 一、擔任有限合夥或一般合夥人之代理人或受雇人，或於一般合夥人為公司時，為其股東、董事或經理人，或於一般合夥人為其他有限合夥時，為其一般合夥人、有限責任合夥人或經理人。
- 二、擔任一般合夥人之諮詢顧問，針對合夥事務提供建議。
- 三、擔任有限合夥或一般合夥人之保證人或提供擔保，或為有限合夥或一般合夥人承擔債務，或與有限合夥或一般合夥人有借貸關係。
- 四、召集或參加一般合夥人與有限責任合夥人之會議。
- 五、審閱、檢查或核准有限合夥之帳務。
- 六、同意或反對修訂有限合夥
- 七、處理一般合夥人與有限合夥間之利益衝突。
- 八、同意或反對有限合夥關於解散、清算、資產處分、變更所營事業、一般合夥人或有限責任合夥人之入夥及退夥等重大議案。
- 九、因代表有限合夥之一般合夥人請假或不能行使職務，經推舉代理行使其職務。
- 十、其他依據法律或有限合夥契約正當行使權利之行為。」

<sup>245</sup> 2004 草案第 46 條第 2 項：「有限責任合夥人之下列行為，不應視為對有限合夥事務有控制權，或有足以令人信其為一般合夥人之行為：

- 一、擔任有限合夥或一般合夥人之代理人或受雇人，或於一般合夥人為公司時，為其股東、董事或經理人，或於一般合夥人為其他有限合夥時，為其一般合夥人、有限責任合夥人或經理人。
- 二、擔任一般合夥人之諮詢顧問，針對合夥事務提供建議。
- 三、擔任有限合夥或一般合夥人之保證人或提供擔保，或為有限合夥或一般合夥人承擔債務，或與有限合夥或一般合夥人有借貸關係。

## (二) 利益衝突

代表有限合夥之一般合夥人有利益衝突時，不宜繼續代表有限合夥。應由其他一般合夥人或有限責任合夥人互推一人為有限合夥之代表。

## (三) 轉投資及保證之限制

為避免因轉投資行為承擔過重之無限責任，除契約另有約定外，有限合夥不得為公司無限責任股東、他有限合夥之一般合夥人或合夥事業之合夥人，(草案第 50 條)，且有限合夥不得為任何保證人，或為他人承擔債務。(草案第 51 條)。

五、第五章合夥人之入夥及退夥：第 54 條至第 63 條，大致內容如下

### (一) 合夥人之資格：

無行為能力人不得為一般合夥人，且政府不得為一般合夥人，惟公司可為一般合夥人或有限責任合夥人，不受公司法第 13 條之限制，(草案第 54 條)。草案第 56 條同時規定一般合夥人之消極要件。(參考公司法第 30 條而來)

### (二) 合夥人之入夥

考量有限合夥為封閉型組織，重視信賴基礎，除有限合夥契約另有約定，非經全體合夥人同意，不得允許他人加入成為合夥人。(草案第 57 條)

---

四、召集或參加一般合夥人與有限責任合夥人之會議。

五、審閱、檢查或核准有限合夥之帳務。

六、同意或反對修訂有限合夥

七、處理一般合夥人與有限合夥間之利益衝突。

八、同意或反對有限合夥關於解散、清算、資產處分、變更所營事業、一般合夥人或有限責任合夥人之入夥及退夥等重大議案。

九、因代表有限合夥之一般合夥人請假或不能行使職務，經推舉代理行使其職務。

十、其他依據法律或有限合夥契約正當行使權利之行為。」

### (三) 合夥人之退夥

除合夥契約另有約定外，合夥人如有非可歸責於自己之重大事由，得以書面聲明退夥。惟如合夥人於不利於有限合夥之時期聲明退夥時，應對有限合夥負賠償責任。(草案第 58 條)。主要原因在於，一般合夥人因承擔無限責任，有斟酌主動聲明退夥之必要。

而草案第 59 條載明一般合夥人之退夥事由，例如，死亡、破產、受盡置產之宣告（現已改為監護及輔助宣告）、除名及全部合夥權益經法院強制執行者。草案第 60 條載明有限責任合夥人之法定退夥事由。其中，有限責任合夥人死亡並不構成法定退夥事由，其合夥權益歸屬於繼承人。

草案第 61 條規定，如合夥人有違背有限合夥契約或有限合夥法之規定時，得由其他合夥人全體之同意而被強制退夥。(即合夥人之除名)

### (四) 退夥人之責任

退夥之一般合夥人，對於退夥前有限合夥之債務，於退夥後二年內，仍負連帶無限責任(草案第 63 條)。

第六章 會計: 第 64 條至 68 條，大致內容如下：

#### (一) 會計表冊之承認及查核

每屆會計年度終了，有限合夥應將營業報告書、財務報表及盈餘分配或虧損撥補之議案，提請一般合夥人及有限責任合夥人承認。同時，如其他法律有規定或有限合夥契約有訂明時，財務報表應經會計師查核簽證。(草案第 64 條第 1、2 項)。亦即草案並不要求會計表冊須經會計師查核簽證，但仍有製作會計表冊予合夥人之義務。

(二) 主管機關的業務及財務檢查權，並得令有限合夥提出證明文件(草案第 65 條、66 條)。

### (三) 盈餘分配及分配時點之規定

有限合夥有盈餘時，非彌補虧損及完納一切稅捐後，不得分配合夥權益。否則有限合夥負責人負有刑事責任，(草案第 67 條)。有限合夥契約得約定有限合夥之決算及合夥權益之分配時點。惟如契約未約定時，應於每屆會計年度終了時為決算及分配。(草案第 68 條)

## 第七章 租稅措施：第 69 條至第 73 條

基於租稅中立原則，避免因租稅上之差異，影響業者於組織型態上的選擇。故本章租稅之相關規定，皆比照所得稅法關於公司制的規定而來。

### (一) 準用合夥之規定

考量現行法制面整合之困難，以及外國法例之稅制特性，草案第 69 條明訂，有限合夥之稅制準用所得稅法關於合夥及合夥人之規定辦理，而不採公司制之相關規定<sup>246</sup>。

### (二) 投資收益免稅

所得稅法第 42 條第 1 項規定：「公司組織之營利事業，因投資於國內其他營利事業，所獲配之股利淨額或盈餘淨額，不計入所得額課稅，其可扣抵稅額，應依第六十六條之三規定，計入其股東可扣抵稅額帳戶餘額。」基於租稅中立原則，於有限合夥亦應適用。因此，草案第 70 條指出，「有限合夥因投資於國內其他營利事業，所獲配之股利淨額或盈餘淨額，不計入所得額課稅，其可扣抵稅額，應計入一般合夥人及有限責任合夥人之可扣抵稅額。」

### (三) 薪資列支

---

<sup>246</sup> 2004 年草案第 69 條：「除本法另有規定者外，關於有限合夥之營利事業所得稅，以及一般合夥人與有限責任合夥人之所得稅可扣抵稅額等事項，應以當年度歸戶為原則，準用所得稅法關於合夥及合夥人之規定辦理。」

關於一般合夥人薪資之列支，參考所得稅法第 32 條公司制之規定，草案第 71 條指出，有限合夥職工之薪資，經預先決定或約定，或一般合夥人之報酬，經有限合夥契約訂明，不論營業盈虧必須支付者，得以費用或損失列支。

#### (四) 核課證券交易稅

有限合夥發行且經簽證之合夥權益憑證，屬於證券交易稅條例第一條第二項所稱之有價證券。亦即以轉讓合夥權益證券方式轉讓合夥權益者，均屬證券交易，而須課徵證券交易稅<sup>247</sup>，(2004 年草案第 72 條)。

#### (五) 合併之租稅交易

有限合夥進行合併者，所涉及之各項租稅措施，準用企業併購法之規定 (2004 年草案第 73 條)。

### 第八章 破產、解散、合併與清算：第 74 條至第 101 條

#### (一) 破產

有限合夥資產顯有不足抵償其所負債務時，一般合夥人即應宣告破產。否則一般合夥人將被處以罰鍰。(2004 年草案第 74 條)

#### (二) 解散

參考公司法第 10 條、第 11 條及第 71 條，有限合夥訂有命令解散、裁定解散及意定解散之事由。(2004 年草案第 75 條、第 76 條及第 77 條)<sup>248</sup>。

<sup>247</sup> 依照所得稅法第 4 條之 1，證券交易所自 79 年 1 月 1 日起，停止課徵證券交易所稅。

<sup>248</sup> 2004 年草案第 75 條：「有限合夥有下 列情事之一者，主管機關得依職權或利害關係人之申請，經通知有限合夥限期提出答辯後，命令解散之：

一、 設立登記後六個月尚未開始營業者。但已辦妥延展登記者，不在此限。

二、 開始營業後自行停止營業六個月以上者。但已辦妥停業登記者，不在此限」；

第 76 條：「有限合夥之經營，有下 列情事之一者，致影響有限合夥之存續，法院得據一般合夥人或有限責任合夥人之聲請，於徵詢主管機關及目的事業主管機關

### (三) 清算

有限合夥法參考公司法的規定，而制定了諸多清算之條文。例如：解散之有限合夥應行清算、一般合夥人為法定清算人、清算人向主管機關申報就任、清算期限（六個月）、清算人之檢查權、賸餘財產之分配及限制、帳簿文件之保存等（2004年草案第84條至第101條）。

### (四) 解散後之連帶責任

一般合夥人之連帶無限責任，自解散登記後滿2年而消滅。（草案第100條）。

## 第九章 外國有限合夥：草案第 102 條至第 109 條

2004年草案針對外國有限合夥不採認許制度，只要依其本國法已具有法人格之有限合夥，於國內完成外國有限合夥登記後，即得於國內從事營業，並與本國有限合夥具有相同之權利能力與遵守法令之義務。（2004年草案第102條）；第105條規定外國有限合夥應專撥在國內營業所用之資金；第106條規定外國有限合

---

意見，並通知有限合夥限期提出答辯後，裁定解散：一、有限合夥業務之執行有顯著困難，致有限合夥有發生無法回復之重大損害之虞。二、有限合夥資產之管理或處分，顯著失當，致有限合夥有無法繼續營運之虞。

法院因有限合夥之聲請，得命第一項聲請之一般合夥人或有限責任合夥人提供相當之擔保。

法院受理第一項之聲請，認不應或不宜為裁定解散者，經徵詢有限合夥及聲請之一般合夥人或有限責任合夥人之意見後，得裁定命聲請之一般合夥人或有限責任合夥人退夥，並命有限合夥於法院所定期間內依公平合理之條件完成退夥之結算。」；第77條：「有限合夥有下列各款情事之一者解散：一、有限合夥契約所定解散事由。二、有限合夥所營事業已成就或不能成就。三、一般合夥人及有限責任合夥人全體之同意。四、一般合夥人或有限責任合夥人全部退夥。五、與其他有限合夥合併。六、破產。七、解散之命令或裁判。八、有限合夥存續期間屆滿。

前項第四款得加入一般合夥人或有限責任合夥人，繼續經營。

第一項第七款經一般合夥人過半數之同意及有限責任合夥人過半數之同意，得修訂有限合夥契約延長存續期間，繼續經營。」



夥應於國內之主營業所或事務所備置有限合夥契約，並應翻譯成中文，（2004年草案第106條）；經撤銷或廢止登記時，應行清算，非經清算完結，不得將資金匯出。（2004年草案第109條）。

#### 第十章 登記：第 110 條至第 119 條

本章記載有限合夥登記之細節事項，包括有限合夥之登記採報備制、登記之更正、證書之核發、登記規費等。其中草案第114條明定合夥人或任何人，得向主管機關請求抄錄有限合夥之登記文件，第116條主管機關得要求有限合夥於每一會計年度終了後一個月內，確認有限合夥之最新事項，並證明有限合夥之存續。

#### 第十一章 附則



## 第二款 2007 年草案

2007 年草案相對於 2004 年草案，條文刪減許多，但就有限合夥之基本規定未予改變（例如：有限合夥之法人格性、成員之組成、設立登記、業務執行等）。就 2007 年草案的內容說明如下：

### 一、賦予有限合夥法人格

2007 年草案第 3 條：「有限合夥：指以營利為目的，依本法組織登記之社團法人。」亦即草案限定有限合夥為營利事業，排除非營利性質的團體成立，例如：專門職業團體。同時，賦予有限合夥法人格的地位，使其可獨立享受權利、負擔義務。

### 二、設立及登記

2007 年草案第 5 條，有限合夥將由一人以上無限責任合夥人及一人以上有限責任合夥人互約出資組織，並應填具申請書，向主管機關經濟部為登記。申請書的內容包括：合夥人的姓名、出資額、責任型態以及有限合夥的資本額、存續期間及其代表人等<sup>249</sup>。惟有限合夥申請設立時的資本總額，應先經會計師查核簽證<sup>250</sup>。亦即有限合夥的設立需經過相當之程序，不若民法上合夥只需二人以上以契約即可自行成立。

又我國有限合夥的登記效力，採取相對不得對抗主義，有限合夥設立登記後，已登記之事項有變更而不為變更之登記者，不得以其事項對抗善意第三人<sup>251</sup>。又為使第三人能獲悉有限合夥的

---

<sup>249</sup> 參見草案第 8 條。

<sup>250</sup> 草案第 13 條第 2 項。

<sup>251</sup> 草案第 9 條第 2 項。

事項，有限合夥的登記事項主管機關應予公開，<sup>252</sup>。

### 三、合夥人的資格限制

2007年草案第6條排除公司法第13條的規定，公司可成為有限合夥的合夥人，惟如公司欲成為無限責任合夥人時，需經股東同意或股東會決議<sup>253</sup>。

有限合夥的負責人為無限責任合夥人<sup>254</sup>，同時有限合夥之經理人、清算人或臨時管理人，在執行職務範圍內，亦為有限合夥的負責人<sup>255</sup>。因此，2007年草案第4條參考公司法第30條訂出有限合夥負責人（同時也是無限責任合夥人）的消極資格限制<sup>256</sup>。法人如為無限責任合夥人時，須指定自然人代表執行業務。法人對其指定自然人之代表權所加之限制，不得對抗善意第三人，以保護交易安全。

### 四、合夥的內部關係

<sup>252</sup> 草案第16條第2項。惟有限合夥之登記文件，如涉及其內部業務有保密之必要等情事，不宜公示，因此於同條第1項後段規定，主管機關可於一定情況拒絕公開之。

<sup>253</sup> 草案第6條第2、3、4項：「公司為有限合夥之無限責任合夥人，應依下列各款規定，取得股東同意或股東會決議：一、無限公司、兩合公司經全體無限責任股東同意。二、有限公司經全體股東同意。三、股份有限公司經代表已發行股份總數三分之二以上股東出席，以出席股東表決權過半數同意之股東會決議。公開發行股票之公司，出席股東之股份總數不足前項第三款定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意行之。第二項第三款與前項出席股東股份總數及表決權數，章程有較高之規定者，從其規定。」

<sup>254</sup> 草案第3條第3款

<sup>255</sup> 草案第3條第2項

<sup>256</sup> 草案第4條：「有下列情事之一者，不得充任負責人；其已充任者，當然解任：一、曾犯組織犯罪防制條例規定之罪，經有罪判決確定，服刑期滿尚未逾五年。二、曾犯詐欺、背信、侵占罪，經受有期徒刑一年以上刑之宣告，服刑期滿尚未逾二年。三、曾服公務虧空公款，經有罪判決確定，服刑期滿尚未逾二年。四、受破產之宣告，尚未復權。五、使用票據經拒絕往來尚未期滿。六、無行為能力人或限制行為能力人。」

## (一) 出資義務

依照草案第13條第1項，無限責任合夥人得以現金、現金以外之財產、信用或勞務出資；有限責任合夥人得以現金、現金以外之財產出資。有限合夥法草案放寬無限責任合夥人的出資標的，使其得彈性出資。

為了保護有限合夥債權人之權益，維持有限合夥財產之充實，除了合夥契約另有規定之外，合夥人不得於有限合夥存續期間取回其出資額之全部或一部<sup>257</sup>。蓋因有限合夥組織有強烈的人合色彩，並重視合夥人彼此間之信賴關係，故出資額除非得到其他合夥人之同意，否則以不取回為原則。具有強烈之閉鎖性<sup>258</sup>。縱使契約約定合夥人得取回其出資額之全部或一部，惟非經有限合夥清償現有債務或為債權人提存後，不得為之<sup>259</sup>。合夥人如違反規定時，合夥人於取回之範圍內，對有限合夥之債權人負其責任<sup>260</sup>。

## (二) 業務執行

有限合夥的業務執行機關應由全體無限責任合夥人擔任，除合夥契約另有規定之外，有限合夥業務之執行取決於無限責任合夥人過半數之同意<sup>261</sup>。無限責任合夥人於執行業務時，須對有限合夥盡到忠實及善良管理人之注意義務<sup>262</sup>。又依照草案第25條的規定，除合夥契約另有規定外，有限合夥負責人對有限合夥尚負

<sup>257</sup> 草案第17條第1項。

<sup>258</sup> 王文宇，同註193，頁18。

<sup>259</sup> 草案第17條第2項。

<sup>260</sup> 草案第17條第3項。

<sup>261</sup> 草案第21條。

<sup>262</sup> 草案第22條：「有限合夥負責人應忠實執行業務，並盡善良管理人之注意義務；如有違反，致有限合夥受有損害者，負損害賠償責任。」亦即有限合夥的經理人、清算人或臨時管理人等職務負責人也需盡忠實及善良管理人之注意義務，又依草案第25條，其也負有競業禁止義務。

有競業禁止義務。

有限責任合夥人就合夥業務原則上無執行之權利，除非依照草案第20條擔任有限合夥的臨時管理人或依第24條於有限合夥的代表人於利益衝突的情形擔任合夥的代表人時。一般情況，有限合夥如參與執行時，對於第三人即喪失有限責任之利益<sup>263</sup>。惟有限責任合夥人得於會計年度終了時查閱有限合夥之財務報表、業務及財產情形，同時於會計年度終了時，有限合夥代表人也會將營業報告書、財務報表及盈餘分配或虧損撥補之議案，送請全體合夥人，(包含有限責任合夥人)，並經三分之二以上同意承認<sup>264</sup>。亦即草案將有限責任合夥人劃歸為監督者的角色<sup>265</sup>。

### (三) 出資轉讓

無限責任合夥人除全體無限責任合夥人同意外，不得轉讓其出資額，有限責任合夥人除依合夥契約之約定或全體無限責任合夥人之同意，也不得將其出資額之全部或一部轉讓於他人<sup>266</sup>。由於立法者仍希冀維持有限合夥的閉鎖性，因此草案原則上限制合夥人自由轉讓對於合夥的出資。但因有限責任合夥人係單純的出資者而未實際參與經營，故可透過契約約定自由轉讓。

### (四) 盈餘分派

依照草案第28條，有限合夥於彌補虧損及完納一切稅捐後，始得分派盈餘，無盈餘時，不得分派。而就合夥的盈餘分派，應依有限合夥契約的約定，如契約未規定者，再依各合夥人出資額比率分配。如違反規定時，合夥人於受分派之範圍內，對有限合

---

<sup>263</sup> 草案第26條第2項。

<sup>264</sup> 草案第27條第1項。

<sup>265</sup> 草案第29條。

<sup>266</sup> 草案第18條。

夥之債權人負其責任。

## 五、合夥的外部關係

### (一) 有限合夥的代表人

草案對於有限合夥之代表機關，係採單一代表制。亦即有限合夥代表人由全體無限責任合夥人過半數之同意，互選一人為有限合夥代表人<sup>267</sup>。有學者認為因無限責任合夥人皆應對有限合夥之債務負連帶清償責任，立法政策上似無非強制有限合夥採取單一代表制不可之政策理由<sup>268</sup>。

### (二) 合夥的損害賠償責任

有限合夥負責人執行業務，違反法令致他人受有損害時，有限合夥應與負責人連帶負賠償責任<sup>269</sup>。性質上為特殊之侵權責任。

### (三) 債權人之保護

為了充實合夥財產，保護債權人。草案設有諸多強行規定，例如：依照草案第 27 條，一定資本總額以上的有限合夥，其財務報表必須經會計師查核簽證，第 28 條無盈餘不得分派，第 30 條，有限合夥應備置歷年財務報表於主事務所，供債權人查閱或抄錄，第 31 條，主管機關得會同目的事業主管機關，隨時派員檢查有限合夥之業務及財務狀況……等規定。

## 六、合夥人的入夥及退夥

考量有限責任合夥人合性的特質，無限責任合夥人的加入，

---

<sup>267</sup> 草案第 19 條。

<sup>268</sup> 參見王志誠，同註 2，頁 43。

<sup>269</sup> 草案第 23 條。

應經全體合夥人之同意，而有限責任合夥人因只作為出資者的角色，故其加入除合夥契約另有訂定外，經全體無限責任合夥人之同意即可<sup>270</sup>。

而就合夥人的退夥部分，除法律<sup>271</sup>或合夥契約另有約定外，合夥人只在遇有非可歸責於自己之重大事由時，才得經其他合夥人過半數之同意後退夥<sup>272</sup>。亦即草案原則上不允許合夥人的任意退夥。

## 七、有限合夥的解散、廢止登記及清算

依草案第 35 條，有限合夥因契約約定解散之事由發生、合夥存續期間屆滿、合夥人全體同意解散、破產、以及無限責任合夥人或有限責任合夥人全體退夥等事由發生而解散。同時依照草案第 15 條，有限合夥業務之執行有顯著困難或有限合夥資產之管理或處分有顯著失當時，合夥人可向法院聲請裁定解散有限合夥。

又依草案第 9 條，有限合夥未經設立登記，不得以有限合夥名義經營業務或為其他法律行為。一旦有限合夥具有法定事由（例如：登記後滿 6 個月尚未開始營業，或開始營業後自行停止營業 6 個月以上...等<sup>273</sup>）被主管機關廢止登記後，其法律效果與解散相同，故二者皆須經由清算程序的規定，程序的進行準用無限公司的規定。清算人除合夥契約另有訂定者外，原則上由無限責任合夥人擔任。如全體無限責任合夥人退夥而導致有限合夥的解散時，由有限責任合夥人為之<sup>274</sup>。

---

<sup>270</sup> 草案第 32 條。

<sup>271</sup> 依照草案第 33 條，合夥人因以下事由而當然退夥：「一、死亡.二、受破產或禁治產宣告.三出資額經法院強制執行.四、解散.五、經除名。」

<sup>272</sup> 草案第 34 條。

<sup>273</sup> 參見草案第 11 條、第 14 條的規定。

<sup>274</sup> 參見草案第 36 條。

## 第三項 2007 年有限合夥法草案之評析

### 第一款 2007 年有限合夥法草案所帶來之效益

觀看我國的有限合夥法草案(無論是2004年草案或2007年草案),除了有限責任合夥人的有限責任利益外,草案所帶來的優點大約有以下幾項:

- 一、無限責任合夥人出資的彈性,使其可以專家身分為勞務出資。
- 二、權限的明確劃分,無限責任合夥人可以充分享有有限合夥在投資決策上判斷的權利。
- 三、放寬公司法第13條第1項的限制,使公司可成為有限合夥的合夥人。

草案第3條第1款明定有限合夥為具有法人格的社團法人,單就有限合夥的角度觀察,未來有限合夥將能避免一般合夥因不具權利主體地位所產生的問題。惟如以稅法的角度觀察,何以如公司組織般具有法人格的有限合夥,可比照不具有法人格的合夥享有較優的稅捐優惠?且參考國外的立法例,一般合夥與有限合夥均採相同規定,有法人格或無法人格<sup>275</sup>。本文認為,在考量有限合夥是否應賦予法人格的同時,應一併就民法合夥作整合考量,尤其有限合夥又是在民法合夥的基礎上衍生的新型態組織,如單獨就有限合夥例外地賦予法人格,以法律的體系上觀察,似乎有些不妥。

### 第二款 2007 年有限合夥法草案之缺失

儘管草案帶來上述的優點,但仍舊有不少缺失,就2007年草案之缺失,說明如下:

- 一、契約自由未予充分落實

---

<sup>275</sup> 參見經濟部工業局,同註240,頁53。



2007年草案多為自公司法當中移植而來的強行規定，例如：草案第4條有限合夥負責人的消極要件、第13條有限合夥設立登記、變更登記之資本額交由會計師查核簽證、第19條有限合夥代表人的人數限定、第27條合夥會計表冊的承認、同時需經會計師查核簽證、第28條有虧損時不得分派盈餘、第30條財務報表的備置甚至第四章罰則之相關規定等。本文認為草案的立法模式比較傾向於日本法<sup>276</sup>，著重在合夥人責任制度的變革下對於第三人的保護。惟這種法規範過度干涉有限合夥運作的立法方式，反而失去了有限合夥契約性的本質，甚至於草案第38條還訂出了合夥人刑事上的責任，此等皆不利於有限合夥對於企業組織的選用。因此，如欲使有限合夥發揮其功能，參考美國有限合夥法的規定，草案在大方向上應改以彈性、任意規定為主，尤其是有限合夥又具有相當程度之閉鎖性的情形下<sup>277</sup>。

## 二、與民法合夥規定的銜接問題

觀察草案全文，皆未針對有限合夥與民法合夥規定之關連性作出銜接規定，而是於草案第1條的立法說明內指出，就草案針對有限合夥未規定的事項，適用民法的規定。但草案有諸多規定乃是自公司法上移植過來的情況下，有限合夥與民法合夥章節的

<sup>276</sup> 觀察日本 L. P. S. 法，其多數條文的立法目的在於維持交易安全，保護第三人以及資訊不對稱下的有限責任合夥人。例如：該法規第6條規定合夥財產的充實性、且合夥人不得分期出資，第10條要求合夥財產不得為超過資產負債表上純資產的分配……等。亦即日本訂立有限合夥法規的目的並非降低交易成本的組織法規範，而是就有限合夥可能帶給市場上的衝擊作管制。此可從日本投資事業有限合夥法中充滿著強行規定，以及具有罰責章節的部分可以證明。

<sup>277</sup> 參見王文宇，同註193，頁26。該篇文章表示，我國有限合夥法草案應傾向於「市場契約自由為主而國家法律干預為輔、事後司法監督多而事前立法監護少、任意規定多而強行規定少之一端」。王教授另表示，此並非意謂即放任「完全」之契約自由，仍由法院對有限合夥組織當事人間之動態權利義務關係進行低密度的協調與管控。

關連為何，草案在概念上應作更細緻化的討論<sup>278</sup>。例如，參考美國法的立法方式，就民法當中關於合夥的規定，一併規範於有限合夥法當中<sup>279</sup>，或者於條文中訂明，就有限合夥法未規定的事項，準用民法之規定。

### 三、刑罰介入的不當

有限合夥之權利義務關係應建立在契約規範上，已如前述。法規應只作有限度的介入。惟草案考量有限合夥對外募集資金的特性以及有限責任對於傳統民法合夥無限責任的衝擊，為了保障一般的投資人以及債權人，草案於第 37 條、38 條指出，有限合夥違反登記以及出資義務規定時，無限責任合夥人需負擔刑事的責任<sup>280</sup>。由於刑法具有最後手段性，在比例原則的權衡下，一來就有限合夥未予登記的規定，行政制裁的連續處罰應可有效達其目的，二來由於無限責任合夥人必須就有限合夥的債務負擔間接無限連帶清償責任，縱使有限合夥的資產未予充足時，有限合夥的債權人仍可向無限責任合夥人求償。本文認為草案直接課予

<sup>278</sup> 參見王文宇，同註 193，頁 23。

<sup>279</sup> 1985 年的模範有限合夥法第 1105 條規定，關於有限合夥的其他法律事項，如模範有限合夥法當中未規定的，適用模範合夥法(Uniform Partnership Act-1997)的規定。惟於 2001 年的模範有限合夥法(以下稱新法)當中已無這種連結條款。在新法當中的立法序文有特別提到，新法相對於 1985 年的規定，乃是獨立於模範合夥法的法規。而為了能夠與模範合夥法脫離，新法包含了許多從模範合夥法以及模範有限責任公司法(Uniform Limited Liability Company Act) 當中引進來的條文。也因此，新法相對於以往的模範有限合夥法規，內容不僅較長也較複雜。

<sup>280</sup> 有限合夥法草案第 37 條：「違反第九條規定，未經登記而以有限合夥名義經營業務或為其他法律行為者，行為人處三年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣一百五十萬元以下罰金，並負民事責任；行為人有二人以上者，連帶負民事責任，並由主管機關禁止其使用有限合夥名稱。」；第 38 條第 1 項：「有限合夥應收之合夥人出資額，合夥人並未實際繳納，而以申請文件表明已收足，或合夥人雖已繳納，而於登記後將出資額發還合夥人，或任由合夥人收回者，有限合夥負責人各處五年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣五十萬元以上二百五十萬元以下罰金。」

無限責任合夥人刑事責任，不僅責任過重，也不符合比例原則。即使是法規偏向於管制性質的日本投資事業有限合夥法，其罰則章節也只是課予違法的當事人罰鍰的責任，未有刑罰的規定<sup>281</sup>。刑罰的介入將使有限合夥法規變為政府管制的作用法，而非組織法，此並非本文提倡引進有限合夥之目的。

#### 四、其他配套措施的修改增訂

有限合夥法草案通過後，有限合夥成為合夥、公司組織以外，獨立的企業組織，則相關法令似乎也應同步做修正，例如所得稅法、商業登記法，以完善有限合夥法規。惟於每部法律作修正將曠日廢時，建議可於有限合夥法一併作規定。



---

<sup>281</sup> 參見 L.P.S.法第 34 條、35 條。

### 第三款 2012 年經建會建議修正內容

美國商會於 2012 年白皮書建議我國儘速採行有助科技業新設事業發展之政策與計畫，又為因應社會及企業界需求，經濟部於 2012 年 7 月 24 日召開有限合夥法草案專案會議，並針對 2007 年有限合夥法草案提出修正建議。修正內容如下：

#### 一、有限合夥構成員用語的改變

2007 年有限合夥法草案稱負無限責任的合夥人(General Partner)為無限責任合夥人，稱負有限責任的合夥人(Limited Partner)為有限責任合夥人。參考其他國家（如美國、英國、新加坡）等立法例，2012 年經建會建議將「無限責任合夥人」用語改為「普通合夥人」，將「有限責任合夥人」改為「有限合夥人」<sup>282</sup>。

#### 二、新增有限合夥申請書應記載事項

2007 年有限合夥法草案第 8 條規定有限合夥申請登記之應記載事項，共 8 款。2012 年經建會建議改為 9 款，增加合夥人如以現金以外財產為有限合夥之出資時，其出資種類、數量、價格或標準為申請書之應記載事項<sup>283</sup>。

#### 三、延後有限合夥會計簽證時點

為審酌有限合夥登記資本之確實性，2007 年有限合夥法草案第 13 條第 2 項要求有限合夥於申請設立登記時，其資本總額應先經會計師查核簽證。2012 年經建會建議草案第 13 條第 2 項修正為：「有限合夥應於申請設立登記時或設立登記後三十日內，檢送經會計師查核簽證之文件。」亦即有限合夥可於設立登記完

<sup>282</sup> 參見 2012 年「有限合夥法」草案經建會建議修正條文第 5 條說明。

<sup>283</sup> 參見 2012 年有限合夥法草案第 8 條第 6 款，原先草案第 8 條第 6 款內容改為第 7 款，第 7 款改為第 8 款，以此類推。

成後再交由會計師進行查核簽證的作業，加速有限合夥的成立，並同時增加有限合夥查核簽證等相關規定，準用公司申請登記資本額查核辦法<sup>284</sup>。

經建會的修正內容將使有限合夥可快速成立。惟本文認為，有限合夥因有普通合夥人以個人責任作為債權人之擔保，已無強制要求有限合夥應將資本總額送交會計師查核簽證之理，簽證費用也將增加有限合夥經營上的成本，建議刪除本條規定為適宜。

#### 四、新增廢止有限合夥之情事

為利有限合夥之管理，2007年草案第14條訂有二種主管機關得依職權或利害關係人申請，廢止有限合夥登記之情形，例如有限合夥登記後滿六個月未開始營業，或有限合夥未向主管機關申請解散登記。2012年經建會建議新增第三款得廢止事由：「未於第13條第1項所定期限內，檢送經會計師查核簽證之文件者<sup>285</sup>。」亦即有限合夥如未於申請設立登記時或登記後三十日內檢送經會計師查核簽證之文件時，主管機關得依職權或利害關係人之申請廢止有限合夥的登記，惟有限合夥於主管機關廢止登記前已檢送者，不在此限。

#### 五、新增普通合夥人利害衝突條款

2012年經建會建議於草案第21條第2、3項增訂普通合夥人利害衝突條款：「普通合夥人對於前項決議事項，有自身利害關係時，應說明其自身利害關係之重要內容。」；「對於第一項決議事項有自身利害之普通合夥人，不得加入表決，並不得代理其他普通合夥人行使其表決權。」

在民法合夥、委任章節內無表決權迴避的相關規定下，本

<sup>284</sup> 參見2012年「有限合夥法」草案經建會建議修正條文第13條第4項。

<sup>285</sup> 觀看2012年經建會建議修正條文第13條之規定，與會計師查核簽證有關的條文應為第2項，草案第14條第3款誤書為第1項，於此說明之。

文贊同參考公司法第 206 條規定，制訂普通合夥人表決權迴避條款，以確保普通合夥人能以有限合夥人的利益為考量。

#### 六、刪除有限合夥得拒絕債權人聲請抄錄財務報表之規定

為維護債權人之權益，2007 年草案第 30 條要求有限合夥應備置財務報表，供債權人查閱或複製；另為避免有限合夥之債權人濫用此項查閱或抄錄權，於第二項明定有限合夥得敘明理由，聲請法院裁定拒絕債權人之查閱或抄錄<sup>286</sup>。2012 年有限合夥法草案刪除第 2 項之規定，亦即有限合夥不得拒絕債權人抄錄有限合夥的財務報表。此項刪除的立意在於加強債權人的保護，本文贊同之。

綜觀 2012 年經建會建議修正的條文，即便有些許立意良善的條文，例如普通合夥人表決權迴避之規定，惟仍是以 2007 年有限合夥法草案為基礎作微調，經建會仍未掌握到有限合夥法應具有的核心功能：契約自由、任意性，尚保留諸多移植公司法而來的強制規定，不免令人感到遺憾。

---

<sup>286</sup> 2007 年有限合夥法草案第 30 條第 2 項：「有限合夥如有正當理由，得聲請法院裁定，拒絕債權人之查閱或抄錄。」

## 第四項 我國有限合夥法草案與美國、日本有限合夥法規之比較分析

本文以下就我國 2007 年有限合夥法草案與美國 2001 年模範有限合夥法草案，以及日本的有限合夥法作比較分析，作為我國有限合夥法之立法建議。

	美國模範有限合夥法	日本有限合夥法	我國 2007 年有限合夥法草案
成立要件	無限責任合夥人與有限責任合夥人締結合夥契約並向主管機關登記 <sup>287</sup>	無限責任合夥人與有限責任合夥人締結契約，並向主管機關登記 <sup>288</sup>	由無限責任合夥人與有限責任合夥人互約出資組成，並向主管機關登記
法規適用對象	未作限制	限制於投資於法規規定的 12 種投資項目的投資事業 <sup>289</sup>	未作限制
法人格之有無	有 <sup>290</sup>	無	有
合夥人的資格	公司、商業信託、合夥、不動產、上市公司皆可成為合夥人 <sup>291</sup>	未明文規定	針對有限合夥負責人消極資格限制
合夥人的出資	合夥人可以現金	出資種類限於	放寬無限責任合

<sup>287</sup> ULPA of 2001, Section 201(a),(c),(d)

<sup>288</sup> L.P.S.法第 2 條第 2 項。

<sup>289</sup> L.P.S.法第 1 條、第 3 條。

<sup>290</sup> 傳統上普通法認為普通合夥為個人之集合體，由合夥人以共有財產方式經營事業，並對合夥債務及義務共同負責。惟因此種集合理論(the aggregate theory)將導致合夥組織過於不安定及動輒進入清算程序之缺點，美國遂於 1994 年的修正模範合夥法(Revised Uniform Partnership Act)改採實體理論(the entity theory)。合夥係獨立於合夥人之法人，具有起訴及被訴之能力，且合夥人中有人死亡或退夥時，合夥仍得繼續營運。而此項實體理論也被 1985 年的「修正模範有限合夥法」採用，沿用至 2001 年的模範有限合夥法。參見王志誠，同註 2，頁 33。

<sup>291</sup> ULPA of 2001, Section 102 (14).

	、勞務、定期票 券、或以契約約 定將來以現金、 財產或履行勞務 等方式出資，出 資種類不限， 且可分期出 資 <sup>292</sup> 。	金錢或其他財 產權 <sup>293</sup> 。不可 分期出資	夥人可用信用或 勞務出資；有限 責任合夥人只得 以現金、現金以 外的財產出資， 並且不可分期出 資。
合夥出資額的 轉讓	合夥人對於合夥 經濟上的權利 (合夥利益)可 自由轉讓，非經 濟上的權利除了 合夥協議另有規 定外，否則不得 自由移轉 <sup>294</sup>	合夥人不得自 由轉讓其對於 合夥的持 分 <sup>295</sup> 。	無限責任合夥人 與不得自由轉讓 其出資；有限責 任合夥人則可依 合夥契約或全體 無限責任合夥人 的同意轉讓出資 。
合夥的業務經 營	無限責任合夥人 具有業務經營的 權限，惟合夥契 約可以賦予有限 責任合夥人一定 經營上的權限。 甚至在安全港的 規定下有限合夥 也有一定的參與 業務經營的權 限 <sup>296</sup>	業務經營權限 屬於無限責任 合夥人 <sup>297</sup> 。有 限責任合夥人 只有業務監督 權 <sup>298</sup> 。	業務經營權限屬 於無限責任合夥 人。有限責任合 夥人原則上只有 監督權。

<sup>292</sup> ULPA of 2001, Section 501.

<sup>293</sup> 日本 L.P.S.法第 6 條第 2 項。

<sup>294</sup> ULPA of 2001,Section 701,702.

<sup>295</sup> 日本 L.P.S.法第 16 條準用日本民法第 676 條。

<sup>296</sup> ULPA of 1985,Section 303(b)、Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act §17-303 (b)、California Corporation Code 15903-03(b)(c). ULPA-1985 安全港條款的內容大致如下：「

- (1) 作為有限合夥或無限責任合夥人的契約承包商或代理人或者擔任無限責任合夥人的公司的職員、董事或股東。
- (2) 針對有限合夥的業務與無限責任合夥人進行諮商或提供諮詢。
- (3) 以有限合夥的保證人或擔保人的身分，為有限合夥的一項或多項業務進行擔保。
- (4) 依法要求或依法允許提出訴訟或依據有限合夥的權利提起的衍生訴訟
- (5) 要求參加合夥人會議。



合夥的盈餘分派	法規未明定合夥需於無虧損時才得分派盈餘	無虧損時才得分派盈餘 <sup>299</sup> 。	彌補虧損及完納稅捐後始得分配盈餘，無盈餘不得分派。
合夥人的受託人義務	無限責任合夥人負有忠實及注意義務 <sup>300</sup> ，有限責任合夥人於行使權利時也需盡到善意及公平交易原則 <sup>301</sup>	無限責任合夥人於執行業務時需盡到善良管理人的注意義務 <sup>302</sup> 。	有限合夥負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務
合夥人的退夥	原則上不得任意退夥，只有當特定事由發生才得退夥。例如：合夥人死亡、全體合夥人同意退夥、合夥人為公司或合夥，而其	原則上不得任意退夥 <sup>304</sup> ，除非有不得已的事由，例如：合夥業務經營方向上的改變使其繼續經營會造成合夥人	原則上不得任意退夥

(6) 以投票或其他方式對下列事項中的一項或多項事項提出建議、同意或不同意：解散和清算有限合夥業務；出售、交換、出租、抵押、質押或以其他方式移轉有限合夥全部或主要部分的資產；改變業務的性質；無限責任合夥人的加入或排除；有限責任合夥人的加入或排除；無限責任合夥人與有限合夥或有限責任合夥人之間存在實質或潛在的利益衝突交易；合夥協議或合夥證書的修正；其他合夥協議明定可由有限責任合夥人同意或不同意的事項。

(7) 行使其他依法許可，但本節未列舉的事項。」

<sup>297</sup> 日本 L.P.S.法 7 條

<sup>298</sup> 日本 L.P.S.法第 16 條準用日本民法第 673 條的規定。

<sup>299</sup> 日本 L.P.S.法第 10 條第 1 項。日本有限合夥法規定合夥的財產不得為超出資產負債表上純資產的分配，所謂的純資產為合夥全部的資產減去全部的負債後所剩餘的部分。亦即當有限合夥的債務超過資產時，此時有限合夥不得為財產之分配。

<sup>300</sup> ULPA of 2001, Section 408(a). 在模範有限合夥法的限縮下，無限責任合夥人的注意義務違反被限縮於重大過失 (grossly negligence)，惡意行為 (intentional misconduct) 或者明知的違法行為 (knowing violation of law) 無限責任合夥人的忠實及注意義務無法透過契約予以全部免除，但合夥契約可以明定在特定情形下不構成忠實義務的違反，降低忠實義務的責任範圍。See ULPA of 2001, Section 110 (b)。

<sup>301</sup> ULPA of 2001, Section 305(b).

<sup>302</sup> 日本 L.P.S.法第 16 條準用日本民法第 671 條以及第 644 條。

	已經解散，經由法院的裁判而開除有限責任合夥人的資格等 <sup>303</sup> 。	利益上顯著的損害等。另外合夥人的死亡、破產程序開始之裁定、受監護開始之裁定以及除名等為當然之法定退夥事由 <sup>305</sup> 。	
合夥的解散	該法所定解散之事由發生、合夥人聲請裁判解散二種方式 <sup>306</sup> 。解散後須經過清算的程序 <sup>307</sup>	解散方式限於該法解散之事由發生 <sup>308</sup> ，無裁判解散的規定。解散後也需經過清算的程序 <sup>309</sup> 。	即便無意定解散的事由，合夥人仍可因特定事由而向法院聲請解散有限合夥。
罰責規定	無	設有行政法上罰鍰之規定 <sup>310</sup> 。罰責內容為怠於為該法所定之登記	刑事及行政法上的責任。

<sup>304</sup> L.P.S.法第 11 條。

<sup>303</sup> ULPA of 2001, Section 601, 603.

<sup>305</sup> L.P.S.法第 12 條。

<sup>306</sup> ULPA of 2001, Section 801, 802. 模範有限合夥法所定的解散事由包括：(1)合夥契約規定的解散事由發生。(2)全體無限責任合夥人的同意以及有限責任合夥人過半數同意解散有限合夥。(3)無限責任合夥人的退夥。但如有限合夥協議當中載明無限責任合夥人退夥後，業務可交由其他無限責任合夥人執行，或者雖然已無無限責任合夥人，但有限責任合夥人同意成為無限責任合夥人並執行合夥業務時，有限合夥將不予解散。

<sup>307</sup> ULPA of 2001, Section 803.

<sup>308</sup> 日本 L.P.S.法第 13 條。其所定的解散的事由為：(1)目的事業已成功或不能成功者，(2)無限責任合夥人或有限責任合夥人全體退夥者，但此事由發生兩週以內及辦理解約登記日之前，經剩餘合夥人全體同意，另加入無限責任合夥人或有限責任合夥人者，不在此限。(3)存續期間屆滿者。(4)於合夥契約約定前三款所列事由外之解散事由時，發生該事由者。

<sup>309</sup> 日本 L.P.S.法第 14 條

<sup>310</sup> 日本 L.P.S.法第 34 條

		規定，或者未依規定備載文件、文件記載事項不足或不實以及使用他合夥之名稱等。	
--	--	---------------------------------------	--

資料來源：參考美國 2001 年模範有限合夥法、日本有限合夥法、我國 2007 年有限合夥法草案後，本文自行整理之。



### 第三節 有限合夥法之立法建議

由於 2007 年有限合夥法草案有著強制規定過多、定位不明等缺失，參考美國 2001 年的模範有限合夥法，日本有限合夥法之規定，本文就我國 2007 年有限合夥法草案有以下幾點的立法建議：

#### 一、有限合夥的定位問題

有限合夥因具有民法上合夥契約自由的特性，同時相對於一般的合夥規定，因有限責任合夥人負有有限責任，具有傳統被認為是公司特色的「有限責任」制。則在有限合夥的立法架構上，必須先定位有限合夥是偏向於民法或公司法的組織類型<sup>311</sup>，如此才能造成法規體系上的一貫。

觀察美國及日本的有限合夥法規，本文認為，有限合夥的契約性使其將被訂位為在民法合夥組織的基礎上，加入有限責任的變形。本文認為，因有限合夥法草案在訂立的同時未將有限合夥賦予明確的定位，才造成草案的諸多內容皆充斥著強行管制規定。

在有限合夥的定位明確後，草案當中準用公司法，或參考公司法規而訂定的條文，即有修改或刪除之必要。例如：草案第 36 條第 2 項將有限合夥的清算程序準用公司法無限公司的規定，將會混亂有限合夥的法律體系，應予以刪除<sup>312</sup>，本文認為，草

<sup>311</sup> 方嘉麟教授於財團法人萬國法律基金會「有限合夥法暨有限責任合夥法之研究委辦計劃」的會議中就有限合夥法的定位有一段生動的說明：「我們這個法(有限合夥法)有點像是哈利波特最新一集混血王子的背叛，在這裡我們的研究參雜了公司法與民法，但是我們既背叛了公司法也背叛了民法，歸根結底，如果我們的民法以及公司法都能多一點彈性，執法者也可以與時俱進，符合社會需求，也就沒有另外立法的必要。」參見財團法人萬國法律基金會，同註 175，頁 204。

<sup>312</sup> 論者有謂，相較於準用股份有限公司清算程序的規定，草案規定有限合夥的清算程序準用無限公司的規定，明顯簡化了有限合夥的清算流程。蓋因股份有限

案當中可以訂明，就有限合夥法規未規定之事項，於不違反有限合夥法之規範內，準用民法之規定。例如，有限合夥可以準用民法第 38 條關於法院選任清算人的規定，民法第 694 條至第 699 條一般合夥清算的規定等，如此法規的設計才較為妥適<sup>313</sup>。

## 二、回歸任意規定

如前所述，有限合夥法應回歸契約自由的本質，以任意規定為主。甚而可參考美國模範合夥法以及我國 2004 年有限合夥法草案<sup>314</sup>在條文中明訂，合夥的內部關係原則上應依有限合夥契約之規定為主，法律規定為輔。在此立論基礎上，草案當中的以下幾點應有修正之必要：

### (一) 刪除草案第 4 條有限合夥負責人的消極資格限制：

草案第 4 條針對有限合夥的負責人事先作出消極資格的限制。惟就適當的有限責任合夥人之選任，應是投資者透過市場及名聲機制而由其自行選任信賴的無限責任合夥人進行投資，法規不宜事先就無限責任合夥人作資格上的限制。有研究報告另外指出，由於無限責任合夥人負擔無限連帶責任，應限制上市公司、公益性社團法人和財團法人成為無限責任合夥人。主要理由在於由於公益性社團法人、財團法人承擔無限責任時，將與設立宗旨相違，可能違反捐助章程、不利於公益事業的發展；而上市公司一般屬於大型企業，如果出現承擔無限連帶清償責任之情形，會造成證

---

公司的相關規定遠較其他種類之公司嚴格。而對於創投產業而言，有限合夥將可提供一個更簡便的退場機制，使各合夥人能更迅速簡便地退場，此為草案的一大特點。參見王文字，同註 193，頁 21。本文認為，簡化有限合夥清算上的程序，此立法目標正確但立法方式錯誤。準用民法關於合夥清算之程序較為妥適。

<sup>313</sup> 參見經濟部工業局，同註 240，頁 55。

<sup>314</sup> 2004 年有限合夥法草案第 21 條：「有限合夥之內部關係，除法律有強制或禁止規定者外，得以有限合夥契約約定之。」惟該部草案雖訂定此原則，草案內容仍有多數為強制規定，因此該條文的作用仍然不大。

券市場很大的影響，不利於上市公司股東等投資人的權益<sup>315</sup>。

本文認為，上述理由或有其道理，惟是否有必要於有限合夥法中加以立法，有待斟酌。一來是關於公益性法人團體可能違反章程的部分，應於其相關法規作限制，例如：於財團法人法草案內作規定而非於有限合夥法草案中作規範，二來美國模範有限合夥法、日本投資事業有限合夥法以及我國民法合夥章節、公司法等，皆未見有類似之規定。因此，就合夥人資格限制之部分，本文認為應無必要性。

## (二) 放寬合夥人得分階段出資

草案為了落實資本確實原則，保障債權人，不允許合夥人就有限合夥分期出資。惟如本文前面所敘述，無限責任合夥人的無限責任已可作為債權人之擔保，且因合夥於申請登記時，各合夥人的出資額為必要之登記事項，債權人仍可以此為據判斷有限合夥之資產，對債權人的影響層面不大。事實上，企業之整體價值已大過於企業本身的資產，縱使於公司法中也考慮到要求公司的資本於設立之初一次到位的規定，有礙公司迅速成立及造成資金閒置結果的弊害而採取授權資本制<sup>316</sup>。因此，本文認為草案可參考美國的模範有限合夥法、2004年草案第24條分次出資的規定，放寬合夥人可分階段出資。此不僅可降低合夥人投資的壓力，也能讓有限合夥迅速成立<sup>317</sup>。又草案第38條關於有限合夥應收之出資額未予收齊之處罰規定，在合夥人可以分次出資後，應予以刪除。

<sup>315</sup> 參見經濟部工業局，同註240，頁50。

<sup>316</sup> 參見劉連煜，同註167，頁183~184。

<sup>317</sup> 相同見解可參見經濟部工業局，同註240，頁51。該篇研究報告建議，草案應刪除合夥人出資的相關處罰規定，同時改依授權資本原則，依照投資計畫，確認無限責任合夥人及有限責任合夥人之出資總額，只要當資本規模要提高或降低時再去做變更登記，現金增資則不需做變更登記。

(三) 刪除草案第 13 條有限合夥的資本額經由會計師查核簽證以及草案第 27 條第 2 項財務報表經會計師查核簽證的規定

原先的立法用意在於確保有限合夥資本之確實性以保護債權人。惟對於債權人而言，相較於以往重視企業實質上的資產，其更重視企業的價值。同時，無限責任合夥人已就合夥債務負擔無限連帶責任，債權人的債權已可有效被擔保。因此，本文認為就維持有限合夥資產確實性的條文可予以刪除。

(四) 以善良管理人注意義務取代有限合夥負責人之忠實義務

草案第 22 條要求有限合夥負責人應踐行忠實及注意義務，否則對於有限合夥需負賠償責任。以保護有限責任合夥人、有限合夥之債權人而言，本文肯認條文之規定。惟因本文已將有限合夥定位為本質為偏向民法的合夥組織，在民法第 672 條就合夥人執行合夥事務已有注意義務的規範下<sup>318</sup>，就有限合夥的條文設計，不應再比照公司法的規定，以求法律體系上之一貫。

(五) 放寬有限合夥利益分配的時點

依照草案第 27 條及第 28 條，有限合夥限於每屆會計年度終了，彌補完虧損及完納稅捐後才得分派盈餘。惟當有限合夥有利益進來時，有限合夥即無法快速將利益分配予有限責任合夥人，也就是投資者。投資人因無法快速收回投資，而無法提高投資的有限合夥的動機<sup>319</sup>。

參考美國模範有限合夥法，其未明文限制有限合夥須於無虧損時才得分配盈餘，美國模範有限合夥法只規定有限合夥盈餘之分配交由當事人以契約訂之，以尊重當事人之自由意志<sup>320</sup>。我

<sup>318</sup> 民法第 672 條：「合夥人執行合夥之事務，應與處理自己事務為同一注意。其受有報酬者，應以善良管理人之注意為之。」

<sup>319</sup> 參見經濟部工業局，同註 240，頁 53。

<sup>320</sup> ULPA of 2001, Section 503：「A distribution by a limited partnership must be shared among the partners on the basis of the value, as stated in the required records

國 2004 年有限合夥法草案第 68 條也指出，有限合夥得於有限合夥契約訂明不受應於每屆會計年度終了為決算及分配之限制。在無限責任合夥人以其個人財產就有限合夥之債務負連帶無限責任的情形下，本文認為參考美國法、我國 2004 年有限合夥法草案及民法合夥章節之規定<sup>321</sup>，草案應刪除有限合夥須在無虧損才得分配盈餘的規定，或將之改為任意規定，同時應允許有限合夥當事人以契約決定盈餘分配之時間，以落實契約自治。

#### (六) 放寬有限責任合夥人參與業務的權限

草案第 26 條第 2 項直接明定有限責任合夥人參與合夥業務之執行或為參與之表示者，對於第三人須負擔無限責任合夥人之責任。惟鑒於合夥事務可能相當複雜或為強化監督機制，有限責任合夥人亦可能適度參加無限責任合夥人所召集之各項會議或向無限責任合夥人提出業務經營之建議案，如此將容易使得有限責任合夥人需負擔表見無限責任合夥人之責，使其有限責任之利益陷於不確定狀態<sup>322</sup>。我國 2004 年有限合夥法草案原設有安全港條款的規定，惟到了 2007 年有限合夥法草案修訂時，為了簡化條文而將安全港條款刪除，2007 年有限合夥法草案於簡化條文的過程中卻實造成了許多疑慮。參考美國 1985 年的模範有限合夥法以及德拉瓦州、加州以負面表列的方式提出非屬於有限責任合夥人參與業務之經營範圍項目（安全港條款）<sup>323</sup>。

本文認為，現行草案就有限責任合夥人參與業務的範圍及其程度範圍過於狹窄，將使有限責任合夥人動輒得咎，草案應可參

---

when the limited partnership decides to make the distribution, of the contributions the limited partnership has received from each partner.」

<sup>321</sup> 我國民法第 676 條：「合夥之決算及分配利益，除契約另有訂定外，應於每屆事務年度終為之。」

<sup>322</sup> 王志誠，同註 2，頁 40。

<sup>323</sup> 參見張嘉芳，同註 21，頁 45。



考美國法、2004 年草案之規定訂定安全港條款，同時，於有限責任合夥人的行為令第三人信其為無限責任合夥人而與之交易時，有限責任合夥人才應負擔表見無限責任合夥人之責<sup>324</sup>。

#### (七) 刪除草案第 31 條主管機關隨時檢查有限合夥業務的權限

有限合夥的本質是尊重當事人的自由意志，透過契約約定合夥人之間的權利義務關係。又因合夥人的加入仍具有要件上的限制，有限合夥具有一定程度上的閉鎖性。因此，本文認為主管機關在此不應介入有限合夥的運作，有限合夥的監督機制應交由市場自律為之。

### 三、引進商業判斷法則（The Business Judgment Rule）

我國未來可能採用有限合夥作為組織型態的是創投事業、電影產業等高風險產業，有限責任合夥人（投資人）於投資後，很可能最後無法回收成本。有些有限責任合夥人會甘願認賠出場，惟也可能會有有限責任合夥人開始質疑無限責任合夥人是否確實盡到受託人之義務，而有訴訟紛爭產生之可能。

美國實務上，經營判斷法則不僅適用於公司制度下的經理人，於有限合夥當中的無限責任合夥人也有適用<sup>325</sup>。亦即於訴訟上，將會先假設無限責任合夥人所做的決定係於充分被告知下所為之判斷，並推定無限責任合夥人係善意地相信其決定乃忠於公司之最佳利益。有限責任合夥人須自行舉證證明無限責任合夥人的行為違反受託人義務或契約之約定。本文認為，由於有限合夥於

<sup>324</sup> 我國公司法第 121 條以及第 122 條也規定，兩合公司當中的有限責任股東雖不得執行公司業務及對外代表公司，其仍只在行為令人信其為無限責任股東者，對於善意第三人負無限責任股東之責任。亦即有限責任股東並非一旦參與公司的業務經營即須負擔表見無限責任股東之責任。相同見解參見經濟部工業局，同註 240，頁 52。

<sup>325</sup> See David Rosenberg, *The Two Cycles of Venture Capital*, 28 *Journal of Corporate Law* 6 (2003).

我國未來將適用於高風險的產業，如讓無限責任合夥人所為之決策，皆需透過嚴格之司法審查，則將使得無限責任合夥人的經營策略趨向於保守，不利於有限合夥及創投事業、電影產業的整體發展。何況，投資本即有風險性，由法院以事後觀察之角度去介入有限合夥之經營，並非妥適。

因此，本文建議可將經營判斷法則明確訂於有限合夥法草案中，使得無限責任合夥人於經營決策上較不瞻前顧後，更能促進整體產業之效益。

#### 四、有限責任合夥人之保障

於本文引進無限責任合夥人的經營判斷原則後，將增加有限責任合夥人訴訟上之成本，也加深有限責任合夥人的代理成本。（惟本文認為，縱使無經營判斷原則，有限責任合夥人在訴訟過程中仍須承擔訴訟上之勞累，草案單純規定無限責任合夥人的受託人義務等之規定，尚嫌不足。）

本文認為，中和無限責任合夥人經營上之高度決策性以及有限責任合夥人的保障，可以於草案中規定如無限責任合夥人違反受託人義務或有限合夥合約之規定，經有限責任合夥人通知而未改正時，有限責任合夥人可以退夥，並得取回原先出資額之全部或一部。亦即增加有限責任合夥人得退夥之事由，作為有限責任合夥人之保障。

惟因有限責任合夥人取回出資一之部或全部，將可能影響到有限合夥之運作。因此，此項規定宜作為任意規定，由有限責任合夥人自行決定是否採用之。

#### 五、有限合夥的人數及投資者限制

有研究報告指出，應限制有限合夥的人數在一定的範圍，使創投事業在適用有限合夥的同時，可以避開公開募集的問題，避

免如同日本法在有限合夥修訂時，牽涉其他法律的修正，增加不必要的配套措施，可減少立法歷程的阻礙<sup>326</sup>。該篇報告同時指出，由於有限合夥的私募性質以及有限責任合夥人與無限責任合夥人之間的權力不對等，為了避免一般無自保能力的投資大眾成為有限責任合夥人而受有損害，應於草案中限制有限責任合夥人的資格，以免產生無法保護自己的投資大眾因為盲從而受害的情形<sup>327</sup>。惟本文認為，有限合夥本身具有的閉鎖性規定應不至於太多投資人投資於有限合夥，有限合夥法作為一個組織法的性質，不應有太多管制規定，應盡量落實契約及市場自治。

## 六、有限合夥契約置於主事務所備查

有限合夥契約為合夥人及利害關係人權利義務規範之依據。有學者主張，因契約的內容可能涉及第三人權益事項，為求交易安全之保障，應將有限合夥契約納入有限合夥申請登記之事項<sup>328</sup>。參考美國模範有限合夥法，有限合夥需要登記的是記載有限合夥經營內容、無限責任合夥人的行為準則以及允許的投資項目...等三個基本方向的合夥證書，複雜的有限合夥契約則無需加以登記，同時有限合夥證書需備置於有限合夥的主事務所中<sup>329</sup>，日本法及

<sup>326</sup> 經濟部工業局，同註240，頁51。日本2004年修正投資事業有限合夥法時，放寬創投事業可投資於公開的大型企業，如此一來創投事業將可能吸引到一般的投資大眾，而使一般的投資人成為有限責任合夥人。因此，日本於2004年新法修正前，將舊法針對有限責任合夥人的數量及資格上的限制予以廢除，同時日本證券交易法也予以修正，導入許多保護創投投資人的規定。參見「中小企業等投資事業有限責任組合法（中小ベンチャーファンド法）の一部を改正する法律改正の概要」經濟產業政策局，頁3，2003年6月。

<sup>327</sup> 參見經濟部工業局，同註240，頁57。該篇文章指出，限定專業投資機構及符合一定財力或專業能力之自然人或法人成為有限合夥之合夥人，可減少往後潛在的金融消費爭議。

<sup>328</sup> 參見王志誠，同註2，頁40-41。

<sup>329</sup> ULPA OF 2001, Section 201(a): 「In order for a limited partnership to be formed, a certificate of limited partnership must be delivered to the [Secretary of State] for

我國2004年有限合夥法草案當中也有有限合夥契約備置的規定<sup>330</sup>。我國就有限合夥契約及有限合夥證書二者未加以區別，如須將有限合夥契約予以登記，則因其內容龐大，不免產生實務上的困擾。因此本文認為可參考美國、日本法及2004年有限合夥法草案的規定，增訂有限合夥契約備置於事務所，供利害關係人查閱的規定。

## 七、有限合夥與合夥的轉換

我國有限合夥法通過後，未來將有可能有企業欲從合夥組織轉換為有限合夥，或者從有限合夥轉換為合夥組織，尤其我國不若日本法將有限合夥的適用範圍限制於創投事業，企業將有高度轉換組織型態的可能性。因此，參考美國模範合夥法(Uniform Partnership Act 1997)當中關於合夥與有限合夥的轉換規定<sup>331</sup>，草案當中也可訂明未來民法上的普通合夥與特別法下的有限合夥之間的轉換規定，（例如，須經合夥人全體之同意、向主管機

---

filing. The certificate must state:

- (1) the name of the limited partnership, which must comply with Section 108;
- (2) the street and mailing address of the initial designated office and the name and street and mailing address of the initial agent for service of process;
- (3) the name and the street and mailing address of each general partner;
- (4) whether the limited partnership is a limited liability limited partnership; and
- (5) any additional information required by [Article] 11.

<sup>330</sup> L.P.S.法第8條；2004年有限合夥法草案第13條：「有限合夥之成立，應由一般合夥人與有限責任合夥人，以全體之同意，共同簽訂有限合夥契約，並置於有限合夥之主事務所。」

<sup>331</sup> See Uniform Partnership Act -1997,Section901~904.內容大致為，合夥如要轉換為有限合夥時，須依照合夥契約約定之合夥人同意的比例，同時向主管機關申請並提出有限合夥證書。而有限合夥如欲轉換為合夥時，因原本有限責任合夥人從有限責任之利益轉為需負擔連帶無限清償責任，因此需經由有限責任合夥人全體的同意，同時原先的有限合夥證書需予以廢棄。轉換後的有限合夥或合夥其實體未變(entity unchanged)，都視為是原組織的繼續，其債權債務關係延續，轉換前的訴訟也可繼續進行。

關申請等規定)，以利企業之運用<sup>332</sup>。

## 八、新增外國有限合夥之相關規定

一旦我國法律承認有限合夥為一種企業組織後，於國外登記成立的有限合夥組織，例如：私募基金、創投基金...等，未來將有可能於我國設立並進行其運作。2004年有限合夥法草案就此部分原先設有相關之規定，惟2007年草案將之刪除，有所疏漏。本文建議參考2004年有限合夥法草案，就外國有限合夥的登記、設立、營業等項目作規定。外國有限合夥一旦於我國申請登記後，即可於我國境內營業，並賦予與我國有限合夥相同之權利能力<sup>333</sup>。

## 九、刑事責任的刪除

未經登記而以有限合夥名義經營業務或者合夥人對於有限合夥的出資未予實際繳納或任意將出資返還於合夥人時，草案第37條、38條課與行為人刑事責任。如同本文先前所陳述，在比例原則的權衡下，就有限合夥的未予登記之事項，行政制裁的連續處罰應可有效達其目的；就合夥人未予實際出資的情形，因無限責任合夥人已就有限合夥的債務負擔間接無限連帶清償責任，無庸再課與合夥人刑事責任。建議草案第37條、第38條應刪除刑事責任的部分，而改以行政上的制裁。

## 十、配套措施的制定

一旦有限合夥法草案通過後，有限合夥成為一種新的企業組織型態，建議於有限合夥法草案內就相關配套措施一併作規定，

<sup>332</sup> 轉換規定當然也可於民法中作增訂。惟本文認為，修改民法規定曠日費時，成本過高。如於有限合夥法立法時一併做規定將較有效率。

<sup>333</sup> 參見2004年有限合夥法草案第9章外國有限合夥，第102條~109條之規定；經濟部工業局，同註240，頁56。

以避免其他法規修正上之耗時。相關規定如下：

(一) 所得稅法的修正及增訂<sup>334</sup>

一旦有限合夥法草案通過後，由於有限合夥成為一個獨立的權利義務主體。就稅制上的處理措施，建議於有限合夥法明訂其課稅方式。例如：比照合夥<sup>335</sup>或公司制度辦理，特別是關於所得稅法第 66 條之 9 關於未分配盈餘是否加徵百分之十的稅捐部分。

(二) 商業登記法

有限合夥法草案本身針對登記設有一些規定，惟依照商業登記法第 3 條，以營利為目的的獨資或合夥需依商業登記法為登記。在此即產生了商業登記法中所稱的「合夥」是否包含有限合夥、有限合夥與商業登記法之適用等疑慮。日本有限合夥法明文規定有限合夥的登記事項準用商業登記法，不另外於有限合夥法內制訂有限合夥的登記制度<sup>336</sup>。惟本文認為，商業登記法中設有的登記細項規定，與有限合夥法草案之登記規定，二者立法目的不同。商業登記法是作為有限合夥法登記事項之普通法規。本文建議，可於有限合夥法草案內增加有限合夥之登記，除本法另有規定外，準用商業登記法之條款，說明有限合夥也同時受到商業登記法的規範。

(三) 非訟事件法

依照草案第 15 條的規定，未來合夥人可於特定事由發生時向法院聲請裁定解散有限合夥，或於解散時向法院聲請選任清算

<sup>334</sup> 本文不建議將稅捐相關規定如同 2004 年的草案將條文內容訂於有限合夥法。理由在於稅法的內容並非組織法規所欲處理的問題，將之劃歸為管制法規性質的所得稅相關規定內較為妥適。

<sup>335</sup> 有限合夥未來的規劃是屬於有法人格的合夥組織，未來財政部是否願意讓有限合夥比照合夥，享有較優惠的租稅待遇，值得觀察。

<sup>336</sup> 參見日本 L.P.S.法第 33 條

人<sup>337</sup>。就這些非訟事件的處理，建議可於有限合夥法草案中明訂準用非訟事件法公司事件的相關規定<sup>338</sup>。

上述為本文建議於有限合夥法增訂的配套內容。惟各該法規也有連帶作修正的必要，以落實有限合夥的充分應用。例如創業投資事業及輔導辦法第3條限制創投的組織型態為公司，未來應開放為所有組織；擴張企業併購法的適用對象於有限合夥之間的併購；擴張產業創新條例適用的優惠對象及於有限合夥等<sup>339</sup>。

## 十一、章節的重新編排

美國 2001 模範有限合夥法總計 12 章，分別為總則、設立，有限合夥證書、有限合夥法、無限責任合夥人、出資及分配、退夥、合夥利益的轉讓、解散、外國有限合夥、合夥訴訟、合夥的轉換合併及雜項規定。日本的有限合夥法則是設有七章，分別為總則、合夥人的權利及義務、合夥人之退夥、合夥之解散及清算、民法之準用、登記及罰責規定。參考美國及日本的規定，其條文的編排皆有所整理及分類。反觀我國草案之規定，雖設有四章(總則、登記、營運、罰責)，但因章節數不多，條文的編排顯得有些紊亂。例如：裁定解散的規定以及合夥人出資種類的限制列在第二章登記的章節內。本文認為，應參考美日之立法，在草案內新增設章節，並就條文另予以作編排。而就草案的章節編排，建議如下：第一章總則、第二章登記、第三章合夥人之權利義務、第四章會計、第五章合夥人之入夥及退夥、第六章合夥之解散及

<sup>337</sup> See ULPA of 2001, Section 802、803(d)。在美國法下，有限合夥契約繼續經營有限合夥業務按常理已屬不可能時，其賦予任何一位合夥人可向法院聲請解散有限合夥的權利，於聲請的同時也可指定法院選任清算人執行有限合夥的清算事務。我國草案當中尚無賦予法院選任清算人之規定，本文建議應可於裁判解散的相關條文之後新增之。

<sup>338</sup> 參見財團法人萬國法律基金會，同註 175，頁 175。

<sup>339</sup> 理律法律事務所，有限合夥法之研究執行成果表，2004 年，頁 123。

清算，第七章罰則。

就以上幾點草案建議項目，本文以下表整理之：

本文建議的章節 編排	原草案內容	本文建議修正
第一章 總則		新增第1條第2項： 「有限合夥組織依本法之規定，本法未規定者，依民法之規定。」
	<p>第四條：「有下列情事之一者，不得充任負責人；其已充任者，當然解任：</p> <p>一、曾犯組織犯罪防制條例規定之罪，經有罪判決確定，服刑期滿尚未逾五年。</p> <p>二、曾犯詐欺、背信、侵占罪，經受有期徒刑一年以上刑之宣告，服刑期滿尚未逾二年。</p> <p>三、曾服公務虧空公款，經有罪判決確定，服刑期滿尚未逾二年。</p> <p>四、受破產之宣告，尚未復權。</p> <p>五、使用票據經拒絕往來尚未期滿。</p> <p>六、無行為能力人或限制行為能力人。」</p>	刪除原草案第4條
	第八條申請經營有限合夥者，應填具申請書，載明下列事項，並檢附	新增第2項： 「有限合夥經登記成立後，應將前項申請



	<p>相關證明文件，向主管機關申請登記：</p> <p>一、名稱。</p> <p>二、所營事業。</p> <p>三、所在地。</p> <p>四、合夥人之姓名或名稱、住、居所、出資額及責任類型。</p> <p>五、資本總額。</p> <p>六、有限合夥之存續期間。</p> <p>七、有限合夥代表人之姓名。</p> <p>前項登記事項，其申請登記之程序、期限、變更登記、廢止登記及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。</p>	<p>書及有限合夥契約置於主事務所，供合夥人及其他利害關係人查閱。」</p> <p>原第2項改為第3項。</p>
第二章 登記	<p>第十三條：「無限責任合夥人得以現金、現金以外之財產、信用或勞務出資；有限責任合夥人得以現金、現金以外之財產出資。</p> <p>有限合夥申請設立、變更登記之資本總額，應先經會計師查核簽證；其辦法，由主管機關定之。」</p>	<p>草案第13條第1項關於合夥人出資的規定，移到「合夥人的權利義務」章節內</p> <p>第2項刪除之。</p>
	<p>第十五條 有限合夥之經營，有下列情事之一，致影響有限合夥之存續者，法院得據合夥人聲請，於徵詢主管機關及目的事業主管機關意見，並通知有限合夥限期提出答辯後，裁定</p>	<p>本條不宜放在第二章登記章節內，建議移置第五章，「有限合夥的解散及清算」章節內。</p>

	<p>解散：</p> <p>一、有限合夥業務之執行有顯著困難，致有限合夥有發生無法回復之重大損害之虞。</p> <p>二、有限合夥資產之管理或處分有顯著失當，致有限合夥有無法繼續營運之虞</p>	
<p>第三章 合夥人之權利義務</p>	<p>第三章 營運</p>	<p>將原草案第三章「營運」章節改為「合夥人之權利義務」</p> <p>原草案第 17~26 條，關於合夥人的出資、有限合夥的代表、業務執行、忠實義務之規定，列入本章。</p>
	<p>第十七條 合夥人之出資額，除有限合夥契約另有訂定者外，不得於有限合夥存續期間，取回其出資額之全部或一部。</p> <p>合夥人依合夥契約規定得取回其出資額者，非經有限合夥清償現有債務或為債權人提存後，不得為之。</p> <p>違反前二項規定取回其出資額者，合夥人於取回之範圍內，對有限合夥之債權人負其責任。</p>	<p>原草案第 13 條關於合夥人出資的規定移為 17 條第 1 項，內容修正為：</p> <p>「無限責任合夥人得以現金、現金以外之財產、信用或勞務出資；有限責任合夥人得以現金、現金以外的財產出資。」</p> <p>原第 1 項保留，改成第 2 項。其他項亦同此類推。</p>
		<p>新增第 17 條之 1：(合夥人之分期出資)</p> <p>「有限合夥得於有限合夥契約中先行訂明</p>

		<p>一般合夥人及有限責任合夥人所承諾之全部出資額，並約定採階段性出資。</p> <p>一般合夥人及有限責任合夥人於其承諾之全部出資額範圍內，有依有限合夥契約中之約定，按階段於期限前完成出資之義務。</p> <p>一般合夥人或有限責任合夥人未能按有限合夥契約中所定之階段於期限前完成出資者，視為聲明退夥。但有限合夥契約另有訂定者，從其約定。」</p>
	<p>第二十六條有限責任合夥人，除第二十條及第二十四條規定者外，不得參與合夥業務之執行及對外代表有限合夥。</p> <p>有限責任合夥人參與合夥業務之執行，或為參與執行之表示，或知他人表示其參與執行而不否認者，對於第三人，仍應負無限責任合夥人之責任。</p>	<p>於第 26 條新增第 3 項、第 4 項（安全港之相關規定）：</p> <p>「以下幾點事項非屬於有限責任合夥人參與業務執行的範圍：</p> <p>(1) 針對有限合夥的業務與無限責任合夥人進行諮商或提供諮詢</p> <p>(2) 以有限合夥的保證人或擔保人的身分，為有限合夥的一項或多項業務進行擔保</p> <p>(3) 依法要求或依法允許提出訴訟或依據有限合夥的權利提起的衍生訴訟</p>

		<p>(4) 要求參加合夥人會議</p> <p>(5) 對合夥的重要事項提出表決</p> <p>有限責任合夥人違反上述安全港之規定致生第三人信有限責任合夥人為無限責任合夥人而與之交易時，有限責任合夥人應負無限責任合夥人之責任。」</p>
	<p>第二十二條 有限合夥應忠實執行業務，並盡善良管理人之注意義務；如有違反，致有限合夥受有損害者，負賠償責任。</p>	<p>建議比照民法第 672 條作規定：「有限合夥負責人執行有限合夥之事務，應與處理自己事務為同一注意，其受有報酬者，應以善良管理人之注意為之。」</p>
第四章 會計		<p>原第四章罰則改為「會計」之規定。草案第 27 條至第 30 條關於會計之規定列入本章。</p>
	<p>第二十七條 每屆會計年度終了，有限合夥代表人應將營業報告書、財務報表及盈餘分配或虧損撥補之議案，送請全體合夥人，並經三分之二以上同意承認。</p> <p>有限合夥資本總額達主管機關所定一定數額以上者，其財務報表，應先經會計師查核簽證；其簽證規則，由主管機關定之。</p>	<p>草案第 27 條第 2 項刪除</p>

	<p>第二十八條 有限合夥於彌補虧損及完納一切稅捐後，始得分派盈餘，無盈餘時，不得分派。</p> <p>有限合夥分派盈餘，應依有限合夥契約之約定；有限合夥契約未約定者，依各合夥人出資額比率分派。</p> <p>違反前二項規定者，合夥人於受分派之範圍內，對有限合夥之債權人負其責任。</p>	<p>草案第 28 條第 1 項修 改為：「除合夥除契約 另有規定外，有限合 夥應於彌補虧損及完 納一切稅捐後，始得 分派盈餘，無盈餘 時，不得分派。」</p>
	<p>第三十一條 主管機關得會同目的事業主管機關，隨時派員檢查有限合夥之業務及財務狀況。</p> <p>主管機關依前項規定派員檢查時，得視需要選任會計師、律師或其他專業人員協助辦理。有限合夥負責人不得規避、妨礙或拒絕。</p>	<p>本條刪除</p>
<p>第五章 合夥人之入夥及 退夥</p>		<p>本章新增 新增第 34 條之 1：「除有限合夥契約另有規定者外，無限責任合夥人違反本法或有限合夥契約之規定，經無限責任合夥人通知而不改善時，無限責任合夥人得退夥。」</p> <p>原草案第 32 條至 35 條關於有限合夥之入</p>

		<p>夥及退夥規定，列入本章。</p> <p>又因我國民法作修正，草案第 33 條第 2 款「受禁治產宣告」之退夥事由應修正為「受監護之宣告或輔助之宣告者。」</p>
第六章 合夥之解散及清算		<p>本章新增 草案第 35 條、第 36 條關於解散之規定列入本章。(草案原先將解散、清算安排於第三章，營運章節內)</p>
		<p>新增 35 條之 1： 「有限合夥之經營，有下列情事之一，致影響有限合夥之存續者，法院得據合夥人聲請，於徵詢主管機關及目的事業主管機關意見，並通知有限合夥限期提出答辯後，裁定解散： 一、有限合夥業務之執行有顯著困難，致有限合夥有發生無法回復之重大損害之虞。 二、有限合夥資產之管理或處分有顯著失當，致有限合夥有無法繼續營運之虞。」 此為原先草案第 15 條法院裁定解散的條文，將之納入本章作規定。</p>

	<p>第三十六條 有限合夥解散、撤銷或廢止登記後，應行清算。</p> <p>有限合夥解散時，除有限合夥契約另有訂定者外，合夥事務應由無限責任合夥人清算了結。但因全體無限責任合夥人退夥而解散者，由有限責任合夥人為之。</p> <p>清算人有數人者，其執行事務之權限及代表權，分別準用第二十一條至第二十四條規定。</p> <p>有限合夥之清算，準用公司法無限公司有關於之規定。</p>	<p>本條第 4 項刪除。</p>
<p>第七章 罰則</p>	<p>第三十七條 違反第九條規定，未經登記而以有限合夥名義經營業務或為其他法律行為者，行為人處三年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣一百五十萬元以下罰金，並負民事責任；行為人有二人以上者，連帶負民事責任，並由主管機關禁止其使用有限合夥名稱。</p>	<p>刪除本條刑事責任的規定，修正為：</p> <p>「違反第九條規定，未經登記而以有限合夥名義經營業務或為其他法律行為者，行為人處以新臺幣 XXXX 元罰鍰；行為人有二人以上者，連帶負民事責任，並由主管機關禁止其使用有限合夥名稱。」</p> <p>原草案第 4 章第 37 條至第 41 條之規定移入本章。</p>
		<p>新增第 37 條之 1，登記事項不實的責任：</p>

		「有限合夥之登記事項如有不實時，處有限合夥代表人新台幣 XXXX 元罰鍰。」
	<p>第三十八條 有限合夥應收之合夥人出資額，合夥人並未實際繳納，而以申請文件表明已收足，或合夥人雖已繳納，而於登記後將出資額發還合夥人，或任由合夥人收回者，有限合夥負責人各處五年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣五十萬元以上二百五十萬元以下罰金。</p> <p>前項情事，有限合夥負責人應與各該合夥人連帶賠償有限合夥或第三人因此所受之損害。</p> <p>第一項裁判確定後，由檢察機關通知主管機關撤銷或廢止其登記。但裁判確定前，已為補正或經主管機關限期補正而已補正者，不在此限。</p> <p>有限合夥之設立或其他登記事項有偽造、變造文書，經裁判確定後，由檢察機關通知主管機關撤銷或廢止其登記。</p>	合夥人允許分期出資後，本條應予刪除。
	第三十九條 有下列情事之一者，處有限合夥代表人新臺幣一萬元以	本條修正為： 一、未依第八條第二項備置有限合夥



	<p>上五萬元以下罰鍰：</p> <p>一、違反依第八條第二項所定辦法規定之申請期限辦理登記。</p> <p>二、未依第三十條第一項規定備置財務報表。</p>	<p><b>契約</b></p> <p>二、違反依第八條第三項辦法規定之申請期限辦理登記。</p> <p>三、未依第三十條第一項規定備置財務報表。</p>
	<p>第四十一條 規避、妨礙或拒絕依第三十一條規定所為之檢查者，處有限合夥負責人新臺幣二萬元以上十萬元以下罰鍰。</p>	<p>草案第 31 條刪除後，本條也應予以刪除。</p>
第八章 其他配套規定		<p>為避免其他法規修正上之耗時，建議於有限合夥法草案內增訂有限合夥與其他法規之適用。</p>
	<p>第四十二條 有限合夥的課稅方式，比照民法合夥的方式辦理。</p>	
	<p>第四十三條 除本法另有規定者外，有限合夥之登記事項，準用商業登記法之規定。</p>	
	<p>第四十四條 有限合夥之非訟程序，準用非訟事件法公司事件之規定。</p>	

## 第六章 結論

有限合夥的引進於我國已討論多年，相關之期刊論文以及研究報告也不在少數。本文希望能從產業的角度，也就是創投事業的特性來觀察有限合夥組織，並論述有限合夥對於創投事業的效益。

創投事業的活動大約是三方當事人關係，創投經理人、創投事業投資者、被投資事業。就創投的事項，透過契約約定權利義務關係。例如，創投投資人本金的取回、利益之分配、創投經理人的獎勵報酬、創投事業與被投資事業分期投資的約定等。創投經理人是整個創投事業運作的核心，其成立創投事業，向外尋求投資人的投資，並尋找創投事業的投資標的，也就是未來具有高獲利潛力的被投資事業。從金融的角度觀察，創投事業所從事的經濟活動與一般投資人無異，但事實上，創投事業與投資公司最大的差別在於投資標的。創投事業投資的對象多半是高風險的種子期事業。一般來說，種子期事業在草創階段時，不容易取得融資的管道，創投事業的功能就在給予種子期事業資金上的協助。同時為了將來讓被投資事業能夠進行 IPO 上市，創投事業也會給予被投資事業經營上的協助。

撇開有限合夥單獨課稅的因素，美國關於有限合夥法的設計架構剛好能滿足創投「契約性」、「創投經理人」、「高風險性投資」等概念。以美國 2001 年模範有限合夥法為例，法規對於有限合夥之相關規定皆未予以限制。例如，法規的適用對象、合夥人的資格、合夥人的出資標的、盈餘分派等，給予有限合夥的合夥人充分的自由。而因美國 2001 年模範有限合夥法規定，限於無限責任合夥人才得享有業務決策權，此也讓創投經理人可自由地憑藉專業知識進行投資，也是有限合夥適合於美國創投事業的原因。

日本的創投事業與美國的創投事業，大抵特性上相同。同時日本也為了創投事業的需求，於 1998 年引進有限合夥法。觀察美國跟日

本的組織法制，除了有限合夥外，尚有有限責任合夥、有限責任公司等型態。但在賦稅因素、業務權限劃分上，都不如有限合夥來的有利。因此，有限合夥仍為多數的創投事業所採用。

我國的創投事業也有引進有限合夥法的呼聲。最主要的因素在於，我國的創投事業受到創業投資事業輔導辦法的規定，只能以公司組織成立。惟公司法上的許多規定，不利於創投事業的運作。例如，公司法第 228 條、第 232 條，限制創投事業盈餘分派的時間及股息之分派，使投資人無法快速獲得利益；股份有限公司的解散清算規定仍較複雜；強制要求創投需召開股東會、董事會等規定，增加創投事業的成本。

一部以任意規定為主的有限合夥法，可解決我國的創投事業在上述公司法適用下所產生的一些問題。惟我國因為國情使然，投資人均習慣介入企業之經營，加上創投事業以股份有限公司組織運作多年。對於傳統的創投事業而言，採用有限合夥作為組織型態的誘因將有所猶豫。惟此並非有限合夥的引進對於我國產業將無任何的助益。由於文創產業、電影產業未來獲益可能性的判斷相當困難，非相關產業出身者，可能難以下定論，多仰賴專業人士為判斷。因此，對於文創創投經理人、電影導演、製作人而言，有限合夥應是一個適宜的組織型態。除了可透過契約與投資人約定適合的契約條款外，其等透過有限合夥籌措資金，投資人在依賴文創業者個人名聲的機制下，願意投資於該有限合夥，並且不干涉有限合夥業務的經營。對於文創創投經理人、電影製作業者而言，因有限合夥法限制投資人參與經營的權限，加上有限合夥法未予制訂過多的強行規定下，經理人可自由地透過自身的專業能力進行企業之活動，有助於專業人才之培養以及市場整體效益的提升。

於前一段可以得知，本文在有限合夥法對於創投事業、電影產業產生效益的前提是，有限合夥法為一部以任意規定為主的法規。如有有限合夥法仍為以強行規定為主的規範，對於產業的貢獻不大，無引進之必要。我國現今行政院最新版的 2007 年有限合夥法草案，多是從

公司法上摘錄來的條文。例如，有限合夥負責人的消極資格、有限合夥盈餘分派的限制、會計表冊的製作、備置義務等規定，甚而還有刑事責任。草案的制定完全不符產業的需求，有必要往契約自治的方向作修正。

本文並不表示創投事業採用有限合夥作為組織型態之效益一定大過於股份有限公司組織。而是透過本篇論文，介紹有限合夥相較於我國現有的其他企業組織的差異性及特性，對於我國的產業確實能帶來效益，以此作為有限合夥法立法之推動。事實上，每個企業各自營運的需求不同，即便是同一個產業，在組織選擇上的考量也會有所不同。一旦有有限合夥法規，則企業在組織選擇上又能多一種選擇。在國外企業組織的類型已多元化的情形下，我國有限合夥法的引進，只是企業組織法改革的第一步而已！



## 參考文獻

### 壹、中文文獻

#### (一) 書籍

- 1、王文宇，公司法論，元照出版公司，四版，2008。
- 2、文建會，2004年文化白皮書，行政院文化建設委員會，2004。
- 3、宋永新，美國非公司型企業法，社會科學文獻出版社，2000。
- 4、武憶舟，公司法論，自版，1998。
- 5、林咏榮，商事法新詮（上），五南圖書，1990。
- 6、林誠二，民法債編各論（下），瑞興圖書股份有限公司，2009。
- 7、邱聰智，新訂債法各論，元照出版公司，2001。
- 8、柯芳枝，公司法論（下），三民書局，2003。
- 9、施智謀，公司法，自版，1991。
- 10、梁宇賢，公司法論，三民書局，1993。
- 11、黃士洲，探索稅務官司勝負契機—爭訟實例與法令剖析，工商稅務出版，2012。
- 12、彭丁帶，美國風險投資法律制度研究，北京大學出版社，2005。
- 13、廖大穎，公司法新論，三民書局，修訂三版，2006。
- 14、廖大穎，公司制度與企業組織設計之法理，新學林出版社，2009。
- 15、張清溪等合著，經濟學—理論與實務，六版上冊，翰蘆圖書出版有限公司，2010。
- 16、劉連煜，現代公司法，新學林出版股份有限公司，增訂四版，2008。
- 17、鄭玉波，民法債編各論，自刊，1970。
- 18、盧瑞陽，創業投資管理研究，俊傑書局股份有限公司，2008年。
- 19、韓忠謨，法學緒論，7版，台北，1980。
- 20、96年台灣創投產業年鑑，經濟部工業局，2007。
- 21、2011年台灣創業投資年鑑，中華民國創業投資商業同業公會發行，2011。

## (二) 專書論文

- 1、王文宇，商業組織之核心法則—以公司、信託、合夥為例，載：新公司與企業法，元照出版有限公司，2003。
- 2、王文宇，從公司到有限合夥-以創業投資事業為中心，載：財經法制新時代—賴源河教授七秩華誕祝壽論文集，元照出版有限公司，2008。
- 3、邵慶平，組織與契約之間—經濟分析觀點，載：公司法—組織與契約之間，翰蘆圖書出版公司，2008。
- 4、吳志光，有限合夥法制對台灣創投產事業之衝擊與影響，2005年台灣創業投資年鑑，2005。
- 5、謝易宏，論合夥型企業組織，載：現代公司法制之新課題—賴英照大法官六秩華誕祝賀論文集，元照出版有限公司，2005。

## (三) 期刊

- 1、王文宇，法學、經濟學與組織（上）——兼論契約型與公司型共同基金組織，月旦法學雜誌，181期，頁6-21，2010。
- 2、王文宇，日無私照—論私募股權基金的蛻變，台灣法學雜誌，128期，2009。
- 3、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。
- 4、王志誠，創業投資事業之管理政策及法制分析，國立中正大學法學集刊，頁197-264，2003。
- 5、王志誠，台灣創業投資事業與大陸市場管制，月旦法學雜誌，103期，頁77-102，2003。
- 6、林國全，股份有限公司董事之資格、選任與解任，台灣本土法學雜誌，36期，頁91-110，2002。
- 7、林桓，行政院國家發展基金扶植國內產業之現況及展望，研考雙月刊，35卷第5期，頁170-177，2011。
- 8、邵慶平，從交易結構觀點思考創業投資事業的發展與規範，月旦

法學雜誌 126 期，頁 109-130，2005。

9、廖大穎，論人合性公司制度-從發展知識經濟產業的組織結構觀之，月旦法學雜誌，160 期，頁 214-232，2008。

10、廖大穎，論契約型商業組織與結合人力資本的國際化因應，興大法學，4 期，頁 1-47，2008。

11、曾品傑，從有限合夥法草案展望變動中之合夥法理—形塑具法人人格與有限責任之合夥類型，台灣法學雜誌，128 期，頁 51-57，2009。

12、楊公偉，股東有限責任之經濟分析，政大法學評論，64 期，頁 121-151，2000。

13、楊正秋，創投業創新闢市場 藍海中尋找策略，創業投資電子報，1782 號，2007。

14、張玉文，美國創投趨向大型、專精、區隔化，遠見雜誌，172 期，2000。

15、葉淑玲，私募股權市場投資與對市場之影響—以全球市場發展及日本政府之因應為探討中心，證券期貨月刊，第 25 卷第 6 期，頁 4，2007。

16、闕光威，由企業分工的理念檢視我國商業組織法的發展-以合夥與契約實體的發展為中心，政大法學評論，82 期，頁 159-223，2004。

#### (四) 學位論文

1、邵慶平，從代理理論檢視我國創投產業的發展—政策、法令與契約，國立台灣大學法律學系研究所碩士論文，1998。

2、吳承庭，電影產業融資機制及其契約架構之探索性研究—以好萊塢模式為例，台灣大學國際企業研究所，2005。

3、高士傑，創業投資之運作機制—以契約和組織為中心，國立台灣大學法律學研究所碩士論文，2007。

4、徐肇鴻，從法律經濟分析論公司目的與受託義務之法律規範，中原大學財經法律學系碩士學位論文，2007。

- 5、劉楊新，中國大陸創業投資法制下條款安排之研究－以創投企業之治理機制為探討核心，東吳大學法律學系中國大陸法律在職專班碩士論文，2010。
- 6、張嘉芳，論有限合夥之商業組織法制化，國立中正大學法律研究所碩士論文，2009。

#### (五) 研究報告

- 1、財團法人萬國法律基金會，有限合夥法暨有限責任合夥法之研究，經濟部委託研究計畫，2005。
- 2、曾宛如，公司法所含公司種類之研究，行政院國家科學委員會補助專題研究計畫成果報告，2003。
- 3、理律法律事務所，我國創業投資事業引進有限合夥組織型態可行性之研究，行政院經濟建設委員會委託研究，2003。
- 4、理律法律事務所，有限合夥法之研究執行成果表，2004。
- 5、經濟部工業局，創業投資法令研析研究報告－100年度促進新興產業創新投資計畫，2011。
- 6、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，2003。

#### 貳、日文文獻

##### (一) 書籍

- 1、穴戸善一，動機付けの仕組としての企業－インセンティブ・システムの法制度論，2006。
- 2、神座保彦，日本のベンチャーキャピタル，株式会社ファーストプレス，2005。
- 3、伊藤靖史、大杉謙一、田中亘、松井秀征，会社法，2010。



4、田中慎一、保田隆明，投資事業組合とは何か，2007。

(二) 期刊文獻

1、石井芳明，LLP（有限責任事業組合）の活用状況，商事法務第1770期，頁29-36，2006。

2、石井芳明，LLP制度の創設－「有限責任事業組合契約に関する法律」の概要，金融法務事情第1746期，頁95-103，2005。

(三) 報告書

投資事業有限責任組合契約に関する法律－逐条解説，経済産業省経済産業政策局産業組織課，2005。

参、英文文獻

(一) 書籍

1、Berle Adolf A. & Means Gardiner C., THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY (1991).

2、Bygrave Willam. D & Timmons,Jeffery.A , VENTURE CAPITAL AT THE CROSSROADS (1992).

3、Harry Ronald Coase, The FIRM THE MARKET AND THE LAW (1988).

4、Klonowski Darek , THE VENTURE CAPITAL INVESTMENT PROCESS (2010).

- 5、Easterbrook Frank H. & Fischel Daniel R., THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATION (2008).
- 6、Hayek F.A., THE TREND OF ECONOMIC THINKING (1933).
- 7、Saiter J. A., Allied Shipping Control, Oxford: Clarendon Press 16-17 (1921).
- 8、NATIONAL VENTURE CAPITAL ASSOCIATION Yearbook (2011)
- 9、Gompers Paul & Lerner Josh, The VENTURE CAPITAL CYCLE , 2<sup>nd</sup> Edition, (2004).
- 10、Cooter Robert & Ulen Thomas, LAW AND ECONOMICS (2004).
- 11、Bainbridge Stephen M., CORPORATE LAW AND ECONOMICS (2003)

(二) 專書論文

Kenny Martin & Florida Richard, Venture Capital in Silicon Valley : Fueling New Firm Formation, *in* Understanding Silicon Valley: The Anatomy of an Entrepreneurial Region (Martin Kenney, 2000)

(三) 期刊文獻

- 1、Alchian Armen A. & Demsetz Harold, Production, Information Costs, and Economic Organization, 62 AM. ECON. REV.777 (1972)
- 2、Black Bernard S. & Gilson Ronald J., Venture capital and the structure

- of capital markets: banks versus stock markets, 47 *Journal of Financial Economics* 252-255 (1998).
- 3、Dahlman Carl J., *The problem of Externality*, 22(1) *JLECON* 148 (1979).
  - 4、Jolls Christine, Sunstein Cass R. & Thaler Richard, *A Behavioral Approach to Law and Economics*, 50 *Stan. L. Rev.* 1471 (1998)
  - 5、Rosenberg David, *Venture Capital Limited Partnerships: A Study in Freedom of Contract*, *Colum. Bus. L. Rev.* 368-371 (2002).
  - 6、Rosenberg David, *The Two Cycles of Venture Capital*, 28 *Journal of Corporation Law* 6 (2003).
  - 7、Fama Eugene F. and Jensen Michael C., *Separation of Ownership and Control*, 26 *JLECON* 2-4 (1983).
  - 8、Ayres Ian & Gertner Robert, *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules*, 99 *Yale L. J.* 87, 94 (1989).
  - 9、Ribstein Larry E., *An Applied Theory of Limited Partnership*, 37 *Emory L. J.* 843-845 (1988).
  - 10、Bebchuk Lucian Arye, *Contractual Freedom in Corporate Law: Foreword; The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law*, 89 *Colum. L. Rev.* 1395-1396 (1989).
  - 11、Bebchuk Lucian Arye & Hamdani Assaf, *Optimal Defaults for Corporate Law Evolution*, 96 *Nw. U. L. Rev* 489, 496 (2002).

- 12、Blair Margaret M. & Stout Lynn A., A Team Production Theory of Corporate Law, 85 VA. L. REV. 247 (1999)
- 13、Eisenberg Melvin A., The Concept that the Corporation is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm, 24 J. Corp. L. 819, 821 (1999).
- 14、Jensen Michael C. & Meckling William H., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3 J. FIN. ECON. 305 (1976)
- 15、Hart Oliver, An Economist's Perspective on The Theory of The Firm, 89(7) Colum. L. Rev. 1757-1758 (1989).
- 16、Bartlett Robert P., Venture Capital, Agency Costs, and the False Dichotomy of the Corporation, 54 UCLA L. Rev. 52-56 (2006).
- 17、Allen William T., Contracts and Communities in Corporation Law, 50 Wash & Lee. L. Rev. 1395, 1400 (1993).

(四) 研究報告

*VENTURE CAPITAL AND INNOVATION, ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT* 5 (1996).

## 附件一 本文製作問卷<sup>340</sup>

您好：

我是國立政治大學法律研究所三年級的學生闕立婷。論文題目為我國引進有限合夥及有限責任合夥之相關研究。以下有幾題問題想請教各位創投產業的先進，以便更能了解目前實務上的運作狀況，謝謝您。

一、請問您所任職的創投公司當中，資金管理運作方式為何？

- (\*) 自行管理
- ( ) 委託基金管理公司
- ( ) 委託其他家創投公司管理

二、若我國引進有限合夥及有限責任合夥組織型態後，請問您於以下幾種組織型態選擇的優先順序分別為何？

- (\*) ( ) 股份有限公司
- ( ) 有限合夥
- ( ) 有限責任合夥

三、承上題，請問您優先選擇該組織的理由，就優先順序來看分別為何者？

- ( ) 組織彈性
- ( ) 有限責任
- ( ) 與國際接軌
- ( ) 賦稅考量
- (\*) ( ) 原先創投產業的既有習慣
- ( ) 經營與所有分離
- ( ) 鼓勵投資
- ( ) 提升產業競爭力
- ( ) 其他

三、(開放題)

目前我國創投產業期待有限合夥制的引進，就您的觀察來看，有限合夥相較於全體構成員皆只付有限責任的有限責任合夥，有哪方面的優勢，才使得創投產業對有限合夥情有獨鍾？

答：吸引外資投資

---

<sup>340</sup>為了解創投事業希冀採用的組織型態，並區別有限合夥及有限責任合夥，本文在問題設計上將有限責任合夥一併列入選項。

您好:

我是國立政治大學法律研究所三年級的學生闕立婷。論文題目為我國引進有限合夥及有限責任合夥之相關研究。以下有幾題問題想請教各位創投產業的先進，以便更能了解目前實務上的運作狀況，謝謝您。

一、請問您所任職的創投公司當中，資金管理運作方式為何?

- ( ) 自行管理
- ( ) 委託基金管理公司
- ( ) 委託其他家創投公司管理

二、若我國引進有限合夥及有限責任合夥組織型態後，請問您於以下幾種組織型態選擇的優先順序分別為何？

- (1) 股份有限公司
- (2) 有限合夥
- (3) 有限責任合夥

三、承上題，請問您優先選擇該組織的理由，就優先順序來看分別為何者?

- (4) 組織彈性
- (3) 有限責任
- (6) 與國際接軌
- ( ) 賦稅考量
- (2) 原先創投產業的既有習慣
- (1) 經營與所有分離
- (5) 鼓勵投資
- ( ) 提升產業競爭力
- ( ) 其他

三、(開放題)

目前我國創投產業期待有限合夥制的引進，就您的觀察來看，有限合夥相較於全體構成員皆只付有限責任的有限責任合夥，有哪方面的優勢，才使得創投產業對有限合夥情有獨鍾?

答: 這部分我沒有涉獵，所以無法回答，抱歉。

您好:

我是國立政治大學法律研究所三年級的學生關立婷。論文題目為我國引進有限合夥及有限責任合夥之相關研究。以下有幾題問題想請教各位創投產業的先進，以便更能了解目前實務上的運作狀況，謝謝您。

一、請問您所任職的創投公司當中，資金管理運作方式為何？

- 自行管理
- 委託基金管理公司
- 委託其他家創投公司管理

二、若我國引進有限合夥及有限責任合夥組織型態後，請問您於以下幾種組織型態選擇的優先順序分別為何？

- (2) 股份有限公司
- (3) 有限合夥
- (1) 有限責任合夥

三、承上題，請問您優先選擇該組織的理由，就優先順序來看分別為何者？

- (2) 組織彈性
- (1) 有限責任
- 降低經營成本
- (2) 與國際接軌
- 賦稅考量
- 原先創投產業的既有習慣
- 經營與所有分離
- (4) 鼓勵投資
- 提升產業競爭力
- 其他

三、(開放題)

目前我國創投產業期待有限合夥制的引進，就您的觀察來看，有限合夥相較於全體構成員皆只付有限責任的有限責任合夥，有哪方面的優勢，才使得創投產業對有限合夥情有獨鍾？

1. 有限責任原則一致
2. 易運作.

您好:

我是國立政治大學法律研究所三年級的學生關立婷。論文題目為我國引進有限合夥及有限責任合夥之相關研究。以下有幾題問題想請教各位創投產業的先進，以便更能了解目前實務上的運作狀況，謝謝您。

一、請問您所任職的創投公司當中，資金管理運作方式為何？

- 自行管理
- 委託基金管理公司
- 委託其他家創投公司管理

二、若我國引進有限合夥及有限責任合夥組織型態後，請問您於以下幾種組織型態選擇的優先順序分別為何？

- ( 3 ) 股份有限公司
- ( 2 ) 有限合夥
- ( 1 ) 有限責任合夥

三、承上題，請問您優先選擇該組織的理由，就優先順序來看分別為何者？

- ( 4 ) 組織彈性
- ( 2 ) 有限責任
- 降低經營成本
- ( 5 ) 與國際接軌
- 賦稅考量
- ( 1 ) 原先創投產業的既有習慣
- 經營與所有分離
- ( 3 ) 鼓勵投資
- 提升產業競爭力
- 其他

三、(開放題)

目前我國創投產業期待有限合夥制的引進，就您的觀察來看，有限合夥相較於全體構成員皆只付有限責任的有限責任合夥，有哪方面的優勢，才使得創投產業對有限合夥情有獨鍾？

1. 責任分担 - 致性

2. 國外母公司組織移植



您好:

我是國立政治大學法律研究所三年級的學生闕立婷。論文題目為我國引進有限合夥及有限責任合夥之相關研究。以下有幾題問題想請教各位創投產業的先進，以便更能了解目前實務上的運作狀況，謝謝您。

一、請問您所任職的創投公司當中，資金管理運作方式為何？

- 自行管理
- 委託基金管理公司
- 委託其他家創投公司管理

二、若我國引進有限合夥及有限責任合夥組織型態後，請問您於以下幾種組織型態選擇的優先順序分別為何？

- 股份有限公司
- 有限合夥
- 有限責任合夥

三、承上題，請問您優先選擇該組織的理由，就優先順序來看分別為何者？

- 組織彈性
- 有限責任
- 降低經營成本
- 與國際接軌
- 賦稅考量
- 原先創投產業的既有習慣
- 經營與所有分離
- 鼓勵投資
- 提升產業競爭力
- 其他

三、(開放題)

目前我國創投產業期待有限合夥制的引進，就您的觀察來看，有限合夥相較於全體構成員皆只付有限責任的有限責任合夥，有哪方面的優勢，才使得創投產業對有限合夥情有獨鍾？

組織彈性、設立快速

您好:

我是國立政治大學法律研究所三年級的學生闕立婷。論文題目為我國引進有限合夥及有限責任合夥之相關研究。以下有幾題問題想請教各位創投產業的先進，以便更能了解目前實務上的運作狀況，謝謝您。

一、請問您所任職的創投公司當中，資金管理運作方式為何？

- 自行管理
- 委託基金管理公司
- 委託其他家創投公司管理

二、若我國引進有限合夥及有限責任合夥組織型態後，請問您於以下幾種組織型態選擇的優先順序分別為何？

- 股份有限公司
- 有限合夥
- 有限責任合夥

三、承上題，請問您優先選擇該組織的理由，就優先順序來看分別為何者？

- 組織彈性
- 有限責任
- 降低經營成本
- 與國際接軌
- 賦稅考量
- 原先創投產業的既有習慣
- 經營與所有分離
- 鼓勵投資
- 提升產業競爭力
- 其他

三、(開放題)

目前我國創投產業期待有限合夥制的引進，就您的觀察來看，有限合夥相較於全體構成員皆只付有限責任的有限責任合夥，有哪方面的優勢，才使得創投產業對有限合夥情有獨鍾？

1. 責任承擔與盈餘接受相當
2. 組織單純、決策明確
3. 與國外過去產業習慣吻合

您好:

我是國立政治大學法律研究所三年級的學生關立婷。論文題目為我國引進有限合夥及有限責任合夥之相關研究。以下有幾題問題想請教各位創投產業的先進，以便更能了解目前實務上的運作狀況，謝謝您。

一、請問您所任職的創投公司當中，資金管理運作方式為何？

- 自行管理
- 委託基金管理公司
- 委託其他家創投公司管理

二、若我國引進有限合夥及有限責任合夥組織型態後，請問您於以下幾種組織型態選擇的優先順序分別為何？

- (2) 股份有限公司
- (3) 有限合夥
- (1) 有限責任合夥

三、承上題，請問您優先選擇該組織的理由，就優先順序來看分別為何者？

- (2) 組織彈性
- (3) 有限責任
- 降低經營成本
- (1) 與國際接軌
- 賦稅考量
- 原先創投產業的既有習慣
- (4) 經營與所有分離
- (5) 鼓勵投資
- (6) 提升產業競爭力
- 其他

三、(開放題)

目前我國創投產業期待有限合夥制的引進，就您的觀察來看，有限合夥相較於全體構成員皆只付有限責任的有限責任合夥，有哪方面的優勢，才使得創投產業對有限合夥情有獨鍾？

1. 國外創投產業採用已久，運作順暢
2. 決策機制單純
3. 盈餘直接歸入

附件二 財團法人萬國法律基金會設計之問卷

請問受訪者若有限合夥法通過立法，是否有下列效益？效益多高（幾分）？結果如表 5-9 所示

表 5-9、有限合夥法效益分析

有限合夥法效益分析

項目	是否產生效益		分數	排序
	是	否		
提升產業競爭力	31	10	2.55	8
商業組織選擇性	31	0	3.97	1
出資彈性	28	3	3.58	3
盈餘分派彈性	23	8	2.61	7
有限責任合夥人負 有限責任	29	2	3.90	2

投資者與經營者分離	23	8	3.00	5
設立程序簡易	22	9	2.42	9
鼓勵投資	21	10	2.71	6
提升知識經濟	21	10	2.42	9
與國際實務接軌	27	4	3.10	4



附件二 財團法人萬國法律基金會設計之問卷

若有限合夥法通過立法，是否有下列成本？成本多高（幾分）？

表 5-10、有限合夥法成本分析

項目	是否產生成本		平均分數	排序
	是	否		
登記成本	27	4	2.90	2
有限責任合夥人監督經營的成本	27	4	3.00	1
公司令人覺得缺乏品質保證	15	16	1.84	5
合夥人間較缺乏信任感	18	13	2.23	4
教唆保險詐欺機會增加	15	16	1.74	6
風險轉嫁債權人	22	9	2.58	3

附件二 財團法人萬國法律基金會問卷

問卷第三題乃詢問受訪者整體而言，若有限合夥法通過立法，其成本與效益間的關係為何？

表 5-11、有限合夥法成本效益整體分析

	個數	百分比
效益 > 成本	21	67.74%
效益 = 成本	4	19.35%
效益 < 成本	6	12.91%
總計	31	100%

附件二 財團法人萬國法律基金會問卷

問卷第四題為開放問題，詢問受訪者若有限合夥法通過立法，則您選擇成為有限合夥的主要理由為何？或不選擇的理由為何？意見整理如下：

表 5-12、有限合夥開放題回應

問卷 編號	內容
5	承認之理由：促進投資 反對之理由：民情乃招致訴訟增加，爭執變多。
6	同意： 1.免除雙重課稅之負擔 2.促成企業選擇彈性化 3.企業組織型態多元化 4.創業較為便利



8	由於有限合夥亦較設立公司為易，且成本亦較低，集資容易，但是否適用於專業制度較不易發生損害交易相對人的情形。
9	選擇有限合夥的主要理由：  只有在從事創設才會選擇使用，在其他的商業活動則不會選擇，因為要負無限責任。
10	組織彈性與盈餘分派便利
11	YES!可依自身狀況選擇有限或無限合夥。
12	是，得以擴大資金引進。
14	有限責任股東與無限責任股東，責任不對等，如何衡平。
15	是，組織彈性。
16	除非特殊行業限制須採有限合夥法(或只能分夥)，否則仍以有限或股份有限公司為考量。

17	具有彈性，投資損失確定，容易集資。
21	選擇 - 有限責任合夥人負有限責任
30	NO,因為在盈餘分派上可能會有爭執
31	<p>一、其他效益：符合特定 Business Association 性質</p> <p>二、其他成本：宣導、教育成本</p> <p>四、理由：對自己經營之律師事務所責任較有保障</p>



附件三 2007 年經濟部通過之有限合夥法草案

名 稱	說 明
有限合夥法	<p>一、為提供單純投資者與積極經營者共同從事經營活動之新選擇，並促進產業發展與提升國際競爭力，特引進有限合夥之新商業組織型態，以因應產業發展之需要。</p> <p>二、英美法系之「Limited Partnerships」制度，其合夥人之責任，一部分為有限責任，一部分為無限責任，爰依其外文文義明定本法名稱為有限合夥法，以利國際接軌。</p>
第一章 總則	章名
第一條 為增加事業經營之多元性及經營方式之彈性，引進有限合夥事業組織型態，俾利事業選擇最適當之經營方式，特制定本法。	<p>一、以永續經營為目的之公司組織型態，已不能充分因應經濟環境發展。而依現行經濟環境之運作，有以單一目的組成之企業體，經過一段期間而目的達成即行解散，且依外國立法體例，有限合夥組織型態已行之有年，早已建立完整之組織法制。爰引進有限合夥組織，供企業選擇採用，以增加我國事業組織型態之多元及事業經</p>

	<p>營之彈性，特制定本法。</p> <p>二、有限合夥組織依本法之規定，本法未規定者，依民法之規定。</p>
<p>第二條 本法之主管機關為經濟部。</p> <p>有限合夥之設立、變更、撤銷、廢止或解散等相關登記及管理事項，主管機關得委任下級機關、委託其他機關或委辦地方政府辦理。</p>	<p>一、第一項明定有限合夥事業之主管機關。</p> <p>二、考量有限合夥為一新組織型態，爰依行政程序法第十五條規定，於第二項授權主管機關得就本法所規定之設立、變更、撤銷、廢止或解散等相關登記及管理事項，委任、委託或委辦其他適當之機關辦理，以保持管理上之彈性，並確實達到監督管理目的。</p>
<p>第三條 本法用詞，定義如下：</p> <p>一、有限合夥：指以營利為目的，依本法組織登記之社團法人。</p> <p>二、負責人：指無限責任合夥人。</p> <p>三、代表人：指對外代表有限合夥之人。</p> <p>有限合夥之經理人、清算人或臨時管理人，在執行職務範圍內，亦為負責人。</p>	<p>一、第一項之立法理由如次：</p> <p>(一)有限合夥為以營利為目的之營運主體，且為便利有限合夥之經營，爰於第一款明定有限合夥於登記後即取得法人格，能享受權利，負擔義務。</p> <p>(二)有限合夥之業務由無限責任合夥人執行，第二款爰明定無限責任合夥人為有限合夥之負責人。</p>

	<p>(三)明定第三款代表人，係指有限合夥之對外代表之人。</p> <p>二、參照公司法第八條規定，爰於第二項明定有限合夥之經理人、清算人或臨時管理人，於執行職務之範圍內，亦為有限合夥之負責人。</p>
<p>第四條 有下列情事之一者，不得充任負責人；其已充任者，當然解任：</p> <p>一、曾犯組織犯罪防制條例規定之罪，經有罪判決確定，服刑期滿尚未逾五年。</p> <p>二、曾犯詐欺、背信、侵占罪，經受有期徒刑一年以上刑之宣告，服刑期滿尚未逾二年。</p> <p>三、曾服公務虧空公款，經有罪判決確定，服刑期滿尚未逾二年。</p> <p>四、受破產之宣告，尚未復權。</p> <p>五、使用票據經拒絕往來尚未期滿。</p> <p>六、無行為能力人或限制行為能力人。</p>	<p>按有限合夥之負責人乃實際經營有限合夥業務之人，爰參照公司法第三十條規定，明定負責人之消極資格。有各該情事之一者，即不得充任，如已充任者，當然解任，俾明確規範其與有限合夥間之委任關係，於發生各款情事之時間點即行終止。</p>
<p>第五條 有限合夥應有一人以上無限責任合夥人，與一人以上有限責</p>	<p>一、參酌美國德拉瓦州有限合夥法第一七之一〇一條第九款對</p>

<p>任合夥人互約出資組織之。</p> <p>無限責任合夥人，對有限合夥債務負連帶無限清償責任；有限責任合夥人，以其出資額為限，對於有限合夥負其責任。</p> <p>法人為無限責任合夥人時，須指定自然人代表執行業務；法人對其指定自然人之代表權所加之限制，不得對抗善意第三人。</p>	<p>於有限合夥組成之規定，爰於第一項界定有限合夥之組成，應有一名以上之無限責任合夥人，及一名以上之有限責任合夥人。</p> <p>二、參酌英國有限合夥法第四條第(二)項對於合夥人責任之規定，第二項爰明定各合夥人應依其身分，分別對合夥事業之債務負無限或有限清償責任。</p> <p>三、有限合夥之業務由無限責任合夥人執行，法人為無限責任合夥人時，自須負無限責任，並應指派自然人代表法人執行職務，且法人對自然人之代表權所加之限制，不得對抗善意第三人，以維護交易安全，爰於第三項明定，以資明確。</p>
<p>第六條 公司得為有限合夥之合夥人，不受公司法第十三條第一項公司不得為合夥事業之合夥人之限制。</p> <p>公司為有限合夥之無限責任合夥人，應依下列各款規定，取得股東同意或股東會決議：</p> <p>一、無限公司、兩合公司經全體無限責任股東同意。</p>	<p>一、參酌美國德拉瓦州有限合夥法第一七之一〇一條第十四款規定，合夥人包括自然人、公司等，爰於第一項明定公司亦得為有限合夥之合夥人，排除公司法第十三條第一項公司不得為合夥事業之合夥人之限制。</p> <p>二、參酌公司法第十三條規定，</p>

<p>二、有限公司經全體股東同意。</p> <p>三、股份有限公司經代表已發行股份總數三分之二以上股東出席，以出席股東表決權過半數同意之股東會決議。</p> <p>公開發行股票之公司，出席股東之股份總數不足前項第三款定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意行之。</p> <p>第二項第三款與前項出席股東股份總數及表決權數，章程有較高之規定者，從其規定。</p>	<p>於第二項至第四項明定公司投資有限合夥之無限責任合夥人，其取得股東同意或股東會之決議程序。</p>
<p>第七條 主管機關依法應送達於有限合夥之公文書無從送達者，改向有限合夥代表人送達之；仍無從送達者，得以公告代之。</p>	<p>有限合夥公文書之送達，與公司性質相同，爰參照公司法第二十八條之一之規定，明定公文書送達之程序，以及無法送達之替代方式。</p>
<p>第二章 登記</p>	<p>章名</p>
<p>第八條 申請經營有限合夥者，應填具申請書，載明下列事項，並檢附相關證明文件，向主管機關申請登記：</p> <p>一、名稱。</p> <p>二、所營事業。</p> <p>三、所在地。</p> <p>四、合夥人之姓名或名稱、住、居</p>	<p>一、有限合夥採登記準則主義，並參酌英國有限合夥法第八條規定，於第一項明定應登記之事項。</p> <p>二、為配合行政革新，簡化程序原則，以利主管機關執行登記事項，爰於第二項授權主管機關就有限合夥之登記事項訂定</p>

<p>居所、出資額及責任類型</p> <p>五、資本總額。</p> <p>六、有限合夥之存續期間。</p> <p>七、有限合夥代表人之姓名。</p> <p>前項登記事項，其申請登記之程序、期限、變更登記、廢止登記及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。</p>	<p>辦法予以規範。</p>
<p>第九條 未經設立登記，不得以有限合夥名義經營業務或為其他法律行為。</p> <p>有限合夥設立登記後，已登記之事項有變更而不為變更之登記者，不得以其事項對抗善意第三人。</p>	<p>一、有限合夥應依本法辦理登記，而未依本法登記者，則非本法所稱之有限合夥，自不得以「有限合夥」名義經營業務或為其他法律行為，以維護交易安全，爰參酌英國有限合夥法第五條之規定，於第一項明定有限合夥應於登記完成後，始被賦予法人之資格。</p> <p>二、有限合夥之登記事項，應確保其正確性及真實性，故登記事項有變更者，應辦理變更之登記，以達公示之效果，維護交易安全，爰參酌英國有限合夥法第九條規定，於第二項明定有限合夥之登記事項有變更時，應為變更登記，非經登記不得對抗善意第三人。</p>



<p>第十條 有限合夥業務，依法規需經目的事業主管機關許可者，於領得許可文件後，始得申請登記。</p> <p>前項業務之許可，經目的事業主管機關撤銷或廢止確定者，各該目的事業主管機關應即通知主管機關撤銷或廢止其全部或一部之登記事項。</p>	<p>一、第一項明定有限合夥之業務，如依法律或基於法律授權所定之命令，須經目的事業主管機關許可者，於領得許可文件後，方得申請有限合夥登記。</p> <p>二、第二項明定若業務之許可經目的事業主管機關撤銷或廢止確定時，應由各該目的事業主管機關通知主管機關為登記之撤銷或廢止。</p>
<p>第十一條 有限合夥之經營有違反法律或法規命令受勒令歇業處分確定者，由處分機關通知主管機關廢止其全部或一部之登記事項。</p>	<p>有限合夥之經營有違反法律或法規命令規定，由各該主管機關為勒令歇業處分並確定者，應由處分機關通知本法主管機關廢止其有限合夥其全部或一部登記事項，俾利管理。</p>
<p>第十二條 有限合夥名稱，應標明有限合夥字樣。</p> <p>有限合夥名稱，不得使用與他有限合夥相同之名稱。但二有限合夥名稱中標明不同業務種類或可資區別之文字者，視為不相同。</p> <p>有限合夥所營事業，除許可業務應登記者外，其餘不受限制；其業務之登記，應依主管機關所定營業項目代碼表登記。</p>	<p>一、為利一般大眾易於辨別其組織型態，爰於第一項明定有限合夥之名稱應標明「有限合夥」之字樣。</p> <p>二、名稱之作用，在於表彰企業主體，賦與企業為各項行為時，作為辨識之用，爰於第二項明定名稱不得與他有限合夥名稱相同，及名稱視為不相同之情形。</p> <p>三、第三項明定有限合夥經營許可</p>

<p>有限合夥不得使用易於使人誤認其與政府機關、公益團體有關或妨害公共秩序或善良風俗之名稱。</p> <p>有限合夥名稱及業務於登記前應先申請核准，並保留一定期間；其審核準則，由主管機關定之。</p>	<p>業務，應辦理登記，如經營其他業務則不受限制，惟業務之登記應依經濟部公告之營業項目代碼表登記。</p> <p>四、為保障交易安全，避免交易第三人產生混同誤認之情形，並維護公共秩序及善良風俗，爰於第四項明定不得使用易於使人誤認其與政府機關、公益團體有關或妨害公共秩序或善良風俗之名稱。</p> <p>五、為避免有限合夥與其他有限合夥使用相同之名稱，便利有限合夥登記之申請，於申請有限合夥登記前應先申請名稱預查核准，並保留一定期間，而該有限合夥名稱於保留期間內不得為其他有限合夥使用；又有限合夥名稱之審查及所營業務之記載方式，授權由主管機關訂定審核準則，爰參考公司法第十八條第四項之立法體例，明定第五項。</p>
<p>第十三條 無限責任合夥人得以現金、現金以外之財產、信用或勞務出資；有限責任合夥人得以現金、現金以外之財產出資。</p>	<p>一、第一項規範合夥人出資方式，為符實際並參酌民法第六百六十七條第二項之規定，其為無限責任合夥人者，得以現</p>

<p>有限合夥申請設立、變更登記之資本總額，應先經會計師查核簽證；其辦法，由主管機關定之。</p>	<p>金、現金以外之財產、信用或勞務出資；其屬有限責任合夥人者，因係單純出資者而未實際參與經營，爰參照公司法第一百十七條規定，明定有限責任合夥人僅得以現金、現金以外之財產出資。</p> <p>二、審酌有限合夥登記之主管機關為查核有限合夥登記資本之確實性，爰於第二項規定有限合夥申請設立、變更登記之資本總額，應先經會計師查核簽證；其辦法，授權由主管機關定之。</p>
<p>第十四條 有限合夥有下列情事之一者，主管機關得依職權或利害關係人申請，廢止其有限合夥登記：</p> <p>一、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。但已辦妥延展登記或停業登記者，不在此限。</p> <p>二、有限合夥之解散，未向主管機關申請解散登記。</p> <p>主管機關對於前項之廢止，應定三十日之期間，催告有限合夥代表人聲明異議；屆期不為聲明或聲</p>	<p>一、為利有限合夥之管理，第一項規定對於有限合夥設立及辦妥營利事業登記後，未實際開始為業務有關之工作或營業；或開始後自行停業六個月以上，除有延展登記或停業登記之情形外，主管機關得依職權或利害關係人申請，廢止其有限合夥登記。又有限合夥已解散，不向主管機關申請解散登記者，主管機關亦得依職權或利害關係人申請，廢止其有限合夥登記。</p>

<p>明無理由者，廢止其登記。</p>	<p>二、第二項明定主管機關為廢止登記前，應給予一定期間答辯之機會，以符行政程序法之規定。</p>
<p>第十五條 有限合夥之經營，有下列情事之一，致影響有限合夥之存續者，法院得據合夥人聲請，於徵詢主管機關及目的事業主管機關意見，並通知有限合夥限期提出答辯後，裁定解散：</p> <p>一、有限合夥業務之執行有顯著困難，致有限合夥有發生無法回復之重大損害之虞。</p> <p>二、有限合夥資產之管理或處分有顯著失當，致有限合夥有無法繼續營運之虞。</p>	<p>參照公司法第十一條之規定，對於有限合夥之經營，有影響有限合夥存續之情事時，法院得以有限合夥之合夥人聲請，裁定解散，爰列舉業務之執行及資產之管理及處分之情事，俾資明確。</p>
<p>第十六條 有限合夥登記文件，有限合夥負責人或利害關係人，得敘明理由向主管機關申請查閱或抄錄。主管機關認為有行政程序法第四十六條第二項各款情形之一時，得拒絕抄閱或限制其抄閱範圍。</p> <p>下列有限合夥之登記事項，主管機關應予公開，任何人得至主管機關之資訊網站查閱，或向主管機關申請查閱或抄錄：</p>	<p>一、按有限合夥之登記文件，如涉及其內部業務有保密之必要等情事，不宜公示，第一項爰明定須有限合夥負責人或利害關係人始得敘明理由請求查閱或抄錄，主管機關認為有行政程序法第四十六條第二項各款情形之一時，亦得拒絕或限制其抄閱範圍。</p> <p>二、第二項明定主管機關應予公開</p>

<p>一、名稱。</p> <p>二、所營事業。</p> <p>三、所在地。</p> <p>四、無限責任合夥人之姓名。</p> <p>五、資本總額。</p> <p>六、有限合夥之存續期間。</p> <p>七、有限合夥代表人之姓名。</p>	<p>之有限合夥登記事項；且為便利民眾查詢，主管機關應公示於資訊網站之事項，供任何人於資訊網站查閱，或可向主管機關查閱或抄錄。</p>
<p>第三章 營運</p>	<p>章名</p>
<p>第十七條 合夥人之出資額，除有限合夥契約另有訂定者外，不得於有限合夥存續期間，取回其出資額之全部或一部。</p> <p>合夥人依合夥契約規定得取回其出資額者，非經有限合夥清償現有債務或為債權人提存後，不得為之。</p> <p>違反前二項規定取回其出資額者，合夥人於取回之範圍內，對有限合夥之債權人負其責任。</p>	<p>一、考慮交易相對人之保護，參酌英國有限合夥法第四條第(三)項就有限責任合夥人取回出資額之限制，爰於第一項明定除有限合夥契約另有訂定外，不論有限責任合夥人或無限責任合夥人，皆不得取回其出資額之全部或一部。</p> <p>二、為保障有限合夥債權人之權益，第二項明定合夥人依合夥契約規定取回出資額者，有限合夥非先清償現有債務或提存，不得為之。</p> <p>三、為保障有限合夥債權人之權益，不受非法侵害，爰於第三項明定違反前二項規定取回出資額之合夥人，應於取回之範圍內，對有限合夥之債權人</p>

<p>第十八條 有限責任合夥人之出資額，非依合夥契約之約定或全體無限責任合夥人之同意，不得以其出資額之全部或一部，轉讓於他人。</p> <p>無限責任合夥人，非經其他合夥人全體之同意，不得以其出資額之全部或一部，轉讓於他人。</p>	<p>負責。</p> <p>一、參酌英國有限合夥法第六條第(五)項(b)款及美國德拉瓦州有限合夥法第一七之七〇四條規定，並鑒於有限責任合夥人係有限合夥之單純出資者而未實際參與經營，爰於第一項明定有限責任合夥人之出資額可依合夥契約之約定或經全體無限責任合夥人之同意，轉讓他人，而該受讓人得成為有限合夥之有限責任合夥人或無限責任合夥人。</p> <p>二、參照公司法第五十五條與民法六百八十三條規定，並鑒於無限責任合夥人係有限合夥實際經營者，爰於第二項明定無限責任合夥人應經其他合夥人全體同意，始得轉讓其出資額與其他人，受讓人成為有限合夥之有限責任合夥人或無限責任合夥人。</p>
<p>第十九條 有限合夥應由全體無限責任合夥人過半數之同意，互選一人為有限合夥代表人。</p> <p>有限合夥代表人請假或因故不能行使職權時，由代表人指定其他</p>	<p>一、為考量實際運作需要，爰於第一項明定應由全體無限責任合夥人過半數同意互選一人為有限合夥之代表人。</p> <p>二、有限合夥代表人請假或因故無</p>

<p>無限責任合夥人一人代理之；代表人未指定代理人或缺位時，由其他無限責任合夥人過半數之同意互選一人暫時執行職務。</p>	<p>法行使職權時，宜有代理制度；如未指定代理人或代表人缺位時，亦應有暫時執行職務之設計，爰於第二項予以明定。</p>
<p>第二十條 無限責任合夥人不為或不能行使職權時，得由有限責任合夥人過半數之同意互選一人為臨時管理人，並向主管機關辦理登記。</p> <p>不能依前項規定選任臨時管理人，致有限合夥受有損害之虞時，法院因利害關係人或檢察官之聲請，得選任一人以上之臨時管理人，代行代表人之職權。但不得為不利於有限合夥之行為。</p> <p>前項臨時管理人，法院應囑託主管機關為之登記。</p> <p>臨時管理人解任時，法院應囑託主管機關註銷登記。</p>	<p>一、無限責任合夥人死亡、辭職，致無法行使職權，或無限責任合夥人全體或大部分均遭法院假處分不能行使職權，甚或未遭假處分執行之剩餘無限責任合夥人消極不行使職權，致有限合夥業務停頓，影響合夥人權益及國內經濟秩序，得由有限責任合夥人依法選任臨時管理人，以維持實務運作，爰明定第一項規定。</p> <p>二、有限合夥不能依第一項規定由有限責任合夥人依法選任臨時管理人時，為配合實際運作需要於第二項明定法院選任臨時管理人之規定。</p> <p>三、法院選任臨時管理人，應囑託主管機關登記，臨時管理人解任時亦應囑託主管機關註銷登記，爰於第三項及第四項明定。</p>
<p>第二十一條 有限合夥業務之執</p>	<p>基於契約自由原則，並參照民法第</p>

<p>行，除合夥契約另有訂定者外，取決於全體無限責任合夥人過半數之同意。</p>	<p>六百七十一條第一項規定，爰明定有限合夥之業務，由無限責任合夥人全體之過半數同意行之。</p>
<p>第二十二條 有限合夥負責人應忠實執行業務，並盡善良管理人之注意義務；如有違反，致有限合夥受有損害者，負損害賠償責任。</p>	<p>為明確規範有限合夥之內部責任，其負責人對於有限合夥應踐行之忠實義務及注意義務，如有違反致有限合夥受有損害者，應負損害賠償責任。</p>
<p>第二十三條 有限合夥負責人執行業務，有違反法令致他人受有損害時，有限合夥應與負責人連帶負賠償責任。</p>	<p>有限合夥負責人執行業務，致他人之損害時，為明確規範賠償責任之歸屬，爰參照公司法第二十三條第二項規定，明定有限合夥應負連帶賠償責任。</p>
<p>第二十四條 有限合夥代表人，為自己或他人與有限合夥為買賣、借貸或其他與有限合夥有利害衝突之行為時，由其他無限責任合夥人過半數之同意，互選一人為有限合夥之代表；無限責任合夥人僅一人時，得由有限責任合夥人過半數之同意，互選一人為有限合夥之代表。</p>	<p>基於利益迴避原則，並參照公司法第五十九條規定，明文禁止代表人雙方代表之行為，而有雙方代表之情事時，應由無限責任合夥人互推一人為有限合夥之代表；而於無限責任合夥人僅一人時，得由有限責任合夥人互選一人為有限合夥之代表。</p>
<p>第二十五條 有限合夥負責人除有限合夥契約另有訂定者外，不得為自己或他人為與有限合夥同類營業之行為。</p> <p>有限合夥負責人違反前項之規</p>	<p>一、為避免有限合夥負責人牟取私利致生利害衝突，爰參照公司法第五十四條第二項規定，於第一項明定有限合夥負責人之競業禁止與忠實義務，以保障有限合夥之權益。</p>



<p>定，其他合夥人得以過半數之同意，將該行為之所得，視為有限合夥之所得。但自知悉所得產生逾一年者，不在此限。</p>	<p>惟基於契約自由原則，倘有限合夥契約另有訂定時，不在此限。</p> <p>二、有限合夥負責人違反競業禁止義務時，該行為之所得應歸入有限合夥，爰參照公司法第五十四條第三項規定，於第二項明定其他合夥人行使歸入權之依據。</p>
<p>第二十六條 有限責任合夥人，除第二十條及第二十四條規定者外，不得參與合夥業務之執行及對外代表有限合夥。</p> <p>有限責任合夥人參與合夥業務之執行，或為參與執行之表示，或知他人表示其參與執行而不否認者，對於第三人，仍應負無限責任合夥人之責任。</p>	<p>一、考量有限責任合夥人係有限合夥之單純出資者，並參酌英國有限合夥法第六條第(一)項規定，爰於第一項明定有限責任合夥人不得參與合夥業務之執行，亦無對外代表權；但第二十條為臨時管理人及第二十四條規定之代表為其例外。</p> <p>二、參酌英國有限合夥法第六條第(一)項規定，爰於第二項規範有限責任合夥人之表見責任，明定有限責任合夥人違反第一項規定，或知他人表示其參與執行而不否認者，應負擔與無限責任合夥人相同之責任。</p>
<p>第二十七條 每屆會計年度終了，</p>	<p>一、為監督有限合夥之營運，並參</p>

<p>有限合夥代表人應將營業報告書、財務報表及盈餘分配或虧損撥補之議案，送請全體合夥人，並經三分之二以上同意承認。</p> <p>有限合夥資本總額達主管機關所定一定數額以上者，其財務報表，應先經會計師查核簽證；其簽證規則，由主管機關定之。</p>	<p>照公司法第二十條及第二百二十八條之規定，爰於第一項明定有限合夥之相關會計表冊應經全體合夥人三分之二以上同意承認。</p> <p>二、第二項明定有限合夥資本總額達一定數額以上者，其財務報表，應經會計師查核簽證，俾利管理；並授權主管機關訂定其簽證規則。</p>
<p>第二十八條 有限合夥於彌補虧損及完納一切稅捐後，始得分派盈餘，無盈餘時，不得分派。</p> <p>有限合夥分派盈餘，應依有限合夥契約之約定；有限合夥契約未約定者，依各合夥人出資額比率分派。</p> <p>違反前二項規定者，合夥人於受分派之範圍內，對有限合夥之債權人負其責任。</p>	<p>一、參考一般企業分派盈餘之原則及公司法第六十三條第一項規定，爰於第一項明定應先彌補虧損及完納一切稅捐後，始得分派盈餘，有限合夥無盈餘時，不得分派。</p> <p>二、基於契約自由原則，並參照民法第六百七十七條之規定，第二項明定有限合夥之盈餘分派應以有限合夥契約之約定為準；未約定時，應以各合夥人出資額比率為準。</p> <p>三、第三項明定違反第一項及第二項規定者，合夥人應於受分派範圍內對有限合夥之債權人負責。</p>

<p>第二十九條 有限責任合夥人於每會計年度終了時，得查閱有限合夥之財務報表、業務及財產情形；必要時，法院得因有限責任合夥人之聲請，許其隨時查閱有限合夥之財務報表、業務及財產之情形。有限合夥負責人不得規避、妨礙或拒絕。</p>	<p>考量有限責任合夥人因無執行權而無法確知有限合夥業務之執行情形與財產之狀況，爰參照民法第七百零六條第一項、公司法第一百十八條第一項規定，賦與有限責任合夥人得隨時行使監督權，有限合夥負責人不得規避、妨礙或拒絕其查閱。</p>
<p>第三十條 有限合夥應備置歷年財務報表於主事務所，供債權人查閱或抄錄。</p> <p>有限合夥如有正當理由，得聲請法院裁定，拒絕債權人之查閱或抄錄。</p>	<p>一、為顧及債權人之權益，並參照公司法第二百十條第一項、第二項及商業會計法第六十九條規定，於第一項明定有限合夥應備置財務報表，俾供債權人查閱或抄錄。</p> <p>二、為避免有限合夥之債權人濫用前項查閱或抄錄權，爰於第二項明定有限合夥得敘明理由，聲請法院裁定拒絕債權人之查閱或抄錄。</p>
<p>第三十一條 主管機關得會同目的事業主管機關，隨時派員檢查有限合夥之業務及財務狀況。</p> <p>主管機關依前項規定派員檢查時，得視需要選任會計師、律師或其他專業人員協助辦理。有限合夥負責人不得規避、妨礙或拒絕。</p>	<p>一、參照公司法第二十一條第一項規定，於第一項賦予主管機關與目的事業主管機關得隨時檢查有限合夥業務及財務之權限。</p> <p>二、參照公司法第二十條之規定，第二項明定主管機關為第一項之檢查時，得視需要選任會計師或律師或其他專業人員協助辦理，有限合夥負責人不</p>

	得規避、妨礙或拒絕其查閱。
<p>第三十二條 有限責任合夥人之加入，除有限合夥契約另有訂定者外，應經全體無限責任合夥人之同意；無限責任合夥人之加入，應經全體合夥人之同意。</p>	<p>有限合夥仍有其人合性，爰參照民法第六百九十一條第一項規定，明定除合夥契約另有訂定外，合夥人之加入應經全體合夥人同意。又考量有限責任合夥人係有限合夥之單純出資者而未實際參與經營，明定有限責任合夥人之加入，經無限責任合夥人全體同意即可。</p>
<p>第三十三條 合夥人除依第三十四條規定退夥者外，因下列事項之一而退夥：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>一、死亡。</li> <li>二、受破產或禁治產宣告。</li> <li>三、出資額經法院強制執行。</li> <li>四、解散。</li> <li>五、經除名。</li> </ol> <p>合夥人之除名，非有違反第二十二條或第二十四條所定之義務，或怠忽職務、嚴重損害有限合夥之利益，並經無限責任合夥人三分之二以上同意，不得為之。</p> <p>無限責任合夥人退夥後，對於其退夥前有限合夥所負債務，仍應負責。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>一、有限合夥人於一定情形下，應當退夥，爰參照公司法第六十六條規定，於第一項明定有限合夥之法定退夥事由。</li> <li>二、第二項明定合夥人除名之要件。</li> <li>三、第三項明定退夥之無限責任合夥人仍應對其退夥前有限合夥所負債務負責。</li> </ol>
<p>第三十四條 除前條規定或有限合</p>	<p>為排除民法之適用，參照公司法第</p>

<p>夥契約另有訂定者外，合夥人遇有非可歸責於自己之重大事由，得經其他合夥人過半數之同意後退夥。</p>	<p>一百二十四條，明定合夥人除本法或有限合夥契約另有訂定者外，遇有非可歸責於自己之重大事由，得經其他合夥人過半數之同意後退夥。</p>
<p>第三十五條有限合夥因下列情形之一而解散：</p> <p>一、有限合夥契約約定之解散事由發生。</p> <p>二、有限合夥存續期間屆滿。</p> <p>三、合夥人全體同意解散。</p> <p>四、破產。</p> <p>五、無限責任合夥人或有限責任合夥人全體退夥。</p> <p>有前項第一款或第二款情形，經合夥人全體同意者，得繼續經營。</p> <p>有第一項第五款情形，經其餘合夥人全體同意者，於加入無限責任合夥人或有限責任合夥人後，得繼續經營。</p>	<p>一、有限合夥因一定情事發生，應當然解散，爰參照公司法第七十一條與第一百二十六條第一項及民法第六百九十二條規定，於第一項明定有限合夥之法定解散事由。</p> <p>二、對於合夥契約約定解散事由發生及合夥存續期間屆滿，雖應予解散，惟合夥人全體同意，當可繼續經營，爰於第二項明定。</p> <p>三、有限合夥已無無限責任合夥人或有限責任合夥人，亦構成解散之要件，惟經其餘合夥人全體同意，加入無限責任合夥人或有限責任合夥人，則可繼續經營，爰於第三項明定。</p>
<p>第三十六條 有限合夥解散、撤銷或廢止登記後，應行清算。</p> <p>有限合夥解散時，除有限合夥契約另有訂定者外，合夥事務應由無限責任合夥人清算了結。但因全</p>	<p>一、有限合夥之清算時機與公司類似，爰參照公司法第二十四條及第二十六條之一規定，於第一項明定有限合夥解散、撤銷或廢止登記後，應進行清算。</p>

<p>體無限責任合夥人退夥而解散者，由有限責任合夥人為之。</p> <p>清算人有數人者，其執行事務之權限及代表權，分別準用第二十一條至第二十四條規定。</p> <p>有限合夥之清算，準用公司法無限公司有關之規定。</p>	<p>二、有限合夥清算之執行，與兩合公司類似，爰參照公司法第一百二十七條規定，於第二項明定有限合夥之清算應由無限責任合夥人任之。惟倘有限合夥係因全體無限責任合夥人退夥而解散時，應由有限責任合夥人為之。</p> <p>三、第三項明定清算人有數人時，其執行事務之權限及代表權準用第二十一條至第二十四條之規定。</p> <p>四、為使有限合夥迅速清算，爰於第四項明定準用公司法無限公司之清算規定。</p>
<p>第四章 罰則</p>	<p>章名</p>
<p>第三十七條 違反第九條規定，未經登記而以有限合夥名義經營業務或為其他法律行為者，行為人處三年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣一百五十萬元以下罰金，並負民事責任；行為人有二人以上者，連帶負民事責任，並由主管機關禁止其使用有限合夥名稱。</p>	<p>因有限合夥之無限責任合夥人負連帶無限清償責任，而藉此對外募集資金卻不向主管機關登記，對於違法吸金，應對行為人處以刑事罰及民事責任，爰予明定，以杜不法。</p>
<p>第三十八條 有限合夥應收之合夥人出資額，合夥人並未實際繳納，而以申請文件表明已收足，或合夥</p>	<p>一、為貫徹資本確實原則及加強對債權人之保護，並為防患經濟犯罪違法案案件，爰於第一項及</p>

<p>人雖已繳納，而於登記後將出資額發還合夥人，或任由合夥人收回者，有限合夥負責人各處五年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣五十萬元以上二百五十萬元以下罰金。</p> <p>前項情事，有限合夥負責人應與各該合夥人連帶賠償有限合夥或第三人因此所受之損害。</p> <p>第一項裁判確定後，由檢察機關通知主管機關撤銷或廢止其登記。但裁判確定前，已為補正或經主管機關限期補正而已補正者，不在此限。</p> <p>有限合夥之設立或其他登記事項有偽造、變造文書，經裁判確定後，由檢察機關通知主管機關撤銷或廢止其登記。</p>	<p>第二項明定，合夥人出資額未實際繳納，或出資額退還合夥人之情事，對有限合夥負責人處以刑事罰，並與各該合夥人對有限合夥或第三人負連帶賠償責任。</p> <p>二、第一項所定情形經有罪判決確定者，主管機關得經檢察機關之通知撤銷或廢止有限合夥登記。另為考量有限合夥已持續經營，如驟然撤銷，對於交易相對人及債權人之保障，恐衍生另一問題，因此，於未確定裁判前，仍給予有限合夥補正其資本之機會。爰於第三項予以明定。</p> <p>三、第四項規定有限合夥之設立或其他登記事項有偽造、變造文書，經裁判確定後，由檢察機關通知主管機關撤銷或廢止有限合夥之登記。</p>
<p>第三十九條 有下列情事之一者，處有限合夥代表人新臺幣一萬元以上五萬元以下罰鍰：</p> <p>一、違反依第八條第二項所定辦法規定之申請期限辦理登記。</p> <p>二、未依第三十條第一項規定備</p>	<p>違反本法規定之行政義務，應處以行政罰，爰明定逾期申請及未依規定備置財務報表之處罰。</p>

置財務報表。	
<p>第四十條 規避、妨礙或拒絕依第二十九條規定所為之查閱者，處有限合夥負責人新臺幣二萬元以上十萬元以下罰鍰。</p> <p>其再次規避、妨礙或拒絕前項之查閱者，並按次各處新臺幣四萬元以上二十萬元以下罰鍰。</p>	<p>一、為落實有限責任合夥人對於有限合夥業務之執行情形與財產狀況之監督權，第一項爰明定對於有限合夥規避、妨礙或拒絕業務及財務之檢查者，處有限合夥負責人行政罰鍰。</p> <p>二、第二項明定有限合夥再次規避、妨礙或拒絕檢查，應為按次處罰，俾收規範之效。</p>
<p>第四十一條 規避、妨礙或拒絕依第三十一條規定所為之檢查者，處有限合夥負責人新臺幣二萬元以上十萬元以下罰鍰。</p>	<p>為落實主管機關之檢查權，爰明定主管機關對於有限合夥規避、妨礙或拒絕第三十一條所定之業務及財務之檢查者，處有限合夥負責人行政罰鍰。</p>
<p>第五章 附則</p>	<p>章名</p>
<p>第四十二條 本法自公布後六個月施行。</p>	<p>鑑於本法係創設一新型商業組織型態，期使企業之選用，宜有一定時期宣導，並配合本法授權訂定法規命令之法制作業時間，明定本法之施行日期為本法公布後六個月。</p>