

## 第五章 結論

以我國現行制度來看，於公開發行公司中股東行使表決權之方式，最普遍之方式為「委託書制度」，其中最為人所詬病之點，徵求過程或最終參與股東會出具委託書之人不夠公開透明，且若造成公司或股東之權益受損，除了同時身兼公司董事外，並不負任何法律上之責。實務上，由於公司之股東人數眾多，召集不易，且個別股東持股比例少，參與股東會之意願亦不高，因此往往公司規模越大，對於委託書之使用也就更顯普遍，經營者利用徵求委託書長期控制經營權之情形，實非屬罕見，有學者認為：「只要公司能夠繼續營業，要改組一個董事會比改組政府的一個部還難」<sup>213</sup>，不論係股東會功能之運作、維護股東之權益與經營權之適當行使，委託書之妥善運用即成了相當關鍵之問題。設立委託書制度之最初目的，乃為了節省股東參與股東會之成本並得真實表達股東意見，代替未能親自出席會議之股東所形成之手段，而如今卻演變為以委託書操縱股東會之召開與進行，使有些持股極少之股東得當選公司董監事，甚或將委託書作為爭奪公司經營權之工具，嚴重影響公司內部營運，損及股東之利益，公開發行公司出席股東會使用委託書規則歷經十多次修正，無不希望能有效防堵徵求委託書所衍生之弊端，但效果有限，其根本原因係個別股東持股比例少，自認憑自己所有之股份表決權，欲對公司經營決策或人事產生影響與變動，猶比螳臂擋車，抑或是單純無參與股東會之意願等，大多股東所選擇之方式係持著公司所印發之委託書，至徵求委託書處換取紀念品，不但省時又便利，已失去法律賦予股東享有表決權之目的以及設立股東會之功能。

表決權信託係為一項手段，試圖集合個別股東之股份表決權，而獲得或維持對公司經營之控制與政策之連貫性，其不論於董監事選舉或公司重大行為之相關

---

<sup>213</sup> 賴英照，前揭註 194，第 158 頁。

議案，得以適時發揮影響力，維護股東之權益，分配控制權，避免為少數人所壟斷。於美國法上，法律要求表決權受託人須將表決權信託契約之複本歸檔於公司，並保管委託股東之名冊、住址、股份數量與種類、信託之帳目紀錄等資料，更進一步要求須將該等資料置放於表決權受託人事務所、契約所指定之地點等場所，以供所有股東及其他第三人查閱，能確實瞭解各個表決權信託契約之目的為何與運作程序，如此公開透明之要求，有別於委託書之徵求，往往難以知悉其徵求目的為何，是否挪為他用，例如以高價出售予他人，又若徵求者（或最終出具委託書之人）與股東之間僅成立單純之代理關係，非基於信託關係，徵求者當不受到受託人義務之拘束，即不須負有善良管理人之注意義務或忠實義務，此乃有別於表決權信託中表決權受託人所負之義務。故即便委託書徵求者濫用其徵求所得之股數，對股東之權益或使公司蒙受損害，股東或公司對其並無任何權利可主張，相較之下，將股票交付表決權信託，由表決權受託人統一行使股份表決權，亦可達成徵求委託書所欲達成之目的，亦可對自身權益有一定程度之保障，即表決權受託人須善盡其注意義務，並對委託股東負有忠實義務，須為委託股東之最大利益為之，若有違反義務或信託本旨時，委託股東對其請求損害賠償責任，並得解任該名表決權受託人。

表決權信託制度之運用目的及範圍十分廣泛，其契約之內容條款、目的、表決權之分配與行使、表決權受託人之權限範圍、得否請領報酬以及若有違信託本旨等等，皆得由契約當事人彼此間自行約定，於契約中具體指明，其中信託目的，只要旨在實現一項合法之商業目的、提升公司最大利益、或是保護少數股東之合法利益即可。而委託書制度，係目前代理未能親自出席股東會之最佳方式，但屢遭有心人士濫用而喪失其原意，對於得以書面或電子方式行使表決權，視為股東親自出席，已有愈來愈多公司提供此項管道供股東選擇，惟於目前實務運作上尚待觀望，實際運用的股東不多，因此，應讓委託書制度回歸至其最初設立之目的，即單純代理股東出席股東會，就其他目的，例如爭奪公司經營權、董監事選舉、

支持或反對特定議案等等，可藉由成立表決權信託契約，結合各股東之表決權，以公開透明之方式進行，避免於檯面下的黑箱作業因而提高造成公司或股東之突襲性損害，若表決權受託人違反信託目的或本旨者，須負損害賠償責任，不致使股東無從求償。

由於運行多年，美國不論在法規之建制或法院判決實務經驗之累積，已相當豐富，反觀我國於民國九十一年始制訂企業併購法，於該法中明文承認股東彼此之間得於公司進行併購時，成立股東表決權信託契約，僅承認其效力，對於其成立要件、存續期間、信託目的、契約當事人間之權利義務以及如何執行等等皆未予以規範，此項制度於我國實務上發展仍不成熟，目前於實務上尚無任何運用之案例，縱使股東有意成立表決權信託契約，亦無所適從，對此項制度之成立要件程序應如何進行等等無從知悉，更遑論股東能期待透過表決權信託制度來達成特定目的，再加上採行特別立法之方式，將其規定於企業併購法中，未從公司法或證券交易法之基本法規著手，以致適用時點受到限縮，進而衍生許多適用範圍之爭議；以現行法制而言，表決權信託受託人之資格是否須受限於信託公司或兼營信託業務之金融機構、應如何執行表決權信託登記制度，以及要求個別股東就其成立表決權信託契約之相關資料辦理登記之義務是否妥適，皆仍有待討論之空間。綜上所言，對此本文認為我國現行法既已承認此項制度之合法性，即允許股東得成立表決權信託契約，為免於將來適用上產生諸多困難與爭議，或因法律規範之不足導致弊端發生，對於現行法不足之處以及表決權信託制度相關程序、配套措施，亟待立法者修法明文規定，以杜爭議。

本文參照美國現行規範表決權信託制度之法律，以美國修正模範商業公司法、德拉瓦州公司法、紐約州商業公司法與加州公司法為首要依據，配合我國現行法之體制，建議應先將此制度於公司法中明文化，非僅侷限於「公司進行併購時」，即擴大表決權信託制度之適用範圍，再者由於股權分散、股東人數眾多乃

是公開發行公司之特性，於此情形下，為期能有效管理公司之經營與政策執行之連貫，並保障各個股東之利益與提升公司商業利益，始透過表決權信託制度以集合股東之表決權，凝聚股東意志，發揮股東會既有功能，得與公司之經營團隊相抗衡；在美國法操作下，表決權信託制度不論於公開發行公司或非公開發行公司皆可適用，非公開發行公司援用表決權信託制度未產生任何難題，法律所規範之可能糾紛係未出現，檢視我國現行公司法制，畢竟非公開發行公司影響所及之股東人數少，彼此之間常存有一定之關係，站在鼓勵設立公司之立場，應盡量減少對非公開發行公司之限制，因此，公司法應授權由主管機關訂定公開發行股票公司設立表決權信託管理規則，以下本文擬提出部分具體條文建議，以期對日後修法有所助益。

#### 壹、公司法條文部分

公司法第一百七十七條之四條規定：「一名以上之股東得以書面契約約定，將其所持有股票移轉予一名以上作為表決權受託人，成立表決權信託，授予表決權受託人表決權限與其他管理信託所必要行為之權限，於契約期限內由表決權受託人依契約之約定行使其股東表決權。(第一項)。表決權受託人非將前項書面信託契約、股東姓名或名稱、事務所或住(居)所與股東所移轉之股份總數、種類及數量書面之複本，於股東會五日前送交公司辦理登記，不得以其成立表決權信託對抗公司。(第二項)第一百七十八條、第一百八十條第二項之規定，於第一項表決權受託人行使表決權準用之。(第三項)公開發行股票公司設立表決權信託，應予限制或管理；其表決權受託人之資格條件、契約之修正、契約效力期限、延長契約存續期間、表決權信託登記之規則及其他應遵行事項之規則，由主管機關訂之。(第四項)」

#### 貳、授權主管機關訂定之公開發行股票公司設立表決權信託管理規則

公開發行股票公司設立表決權信託管理規則，第一條：「任一表決權信託契約，不得禁止股東參與，應以公開方式為之。」第二條：「表決權信託契約之期限，自其生效之日起，不得逾十年。逾十年期限者，於十年期間之效力不受影響。（第一項）前項期間，自信託下之第一批股份移轉予表決權受託人並經登記時起算。（第二項）。」第三條：「表決權信託全部或部分當事人得簽訂展期契約及取得表決權受託人對延長之書面承諾，將逐次延長表決權信託契約之期限，自第一位股東簽署展期契約時起算，其延長期限不得逾十年。（第一項）前項延長須於原本契約期間屆滿或上次延長期間屆滿前六個月之任何時間，簽訂展期契約。（第二項）。表決權受託人非將展期契約之複本送交公司辦理登記，不得以其成立表決權信託對抗公司。（第三項）展期契約僅對同意延長表決權信託之當事人有拘束力。（第四項）」第四條：「表決權受託人應發行表決權信託證書予委託股東，表明係基於表決權信託契約所發行，並應記載於公司。」第五條：「表決權信託契約之修正，須以書面為之，並將修正後契約之複本送交公司辦理登記。」第六條：「表決權受託人依法將表決權信託之相關資料送交公司後，將所有資料之複本置放於公司、表決權受託人事務所或契約指定地，並應於每日之營業時間公開，以供公司股東、表決權信託證書持有人等其他第三人查閱之。」第七條：「表決權信託契約指定二名以上表決權受託人，於會議中行使表決權之方法，除契約另有約定外，應以多數表決權受託人意見為決定。」