

立法院法制局專題研究報告

編號：1769

本報告僅供委員參考

從審議民主觀點探討股東表決權代理行使
相關法制問題

法制局 彭文暉 撰

中華民國 114 年 5 月

從審議民主觀點探討股東表決權代理行使

相關法制問題

目 次

摘要

壹、前言	1
貳、公司治理原則概述	3
一、OECD 公司治理原則	3
二、審議民主理論簡介	4
參、股東會之公司治理權能	6
一、股東之地位與功能	6
二、股東表決權	7
三、委託書制度	8
肆、委託書管理之外國法制	10
一、美國	10
二、日本	14
伍、問題檢討與建議	17
一、表決權代理行使之優先性	17
二、委託書使用管制之授權依據	20
三、委託書徵求之定義	23
四、委託書場外徵求之禁止	24
五、委託書徵求之資格條件	25
六、委託書徵求之代理股數	27
七、委託書徵求之資訊揭露	29
八、委託書徵求之股東會紀念品發放爭議	31
九、委託書禁止價購取得之爭議	33
十、委託書徵求資料之真實記載	35

十一、委託書涉有違法情事之賠償責任	37
陸、結論	37
參考文獻	40
附錄：「從審議民主觀點探討股東表決權代理行使相關法制問題」 專題研究報告（初稿）座談會紀錄及參採情形	43

摘 要

OECD 公司治理原則提出公司治理的架構應以保障股東權益為重心，股東應有機會積極參與股東會及投票，且不論親自出席或以委託書授權代理行使，皆具同等效力。亦即公司治理應特別重視保障股東之權益及講求公司民主，並確保小股東受到公平對待。而審議民主理論亦可應用於公司之社會定位與社會責任，並有益於公司治理。

股東表決權代理行使之委託書制度，實務上係為使公司符合法定之股東會門檻股份數，以及用以支持公司特定議案或董監事名單，乃公司派維持經營權穩定及市場派挑戰經營權變動之重要機制。惟查現行公司法及證券交易法有關規範似有相關法制爭議，本報告爰從審議民主觀點，分析公司治理之原則及股東表決權之功能，並簡介美國、日本等先進國家相關法制，進而就我國現行法規所涉爭議問題進行探討，以及研提我國現行法制之因應與調適建議，俾供本院委員問政之參考。

從審議民主觀點探討股東表決權代理行使 相關法制問題

壹、前言

經濟合作暨發展組織(Organization for Economic Co-operation and Development, OECD)公司治理原則提出公司治理的架構應以保障股東權益為重心，股東應有機會積極參與股東會及投票，且不論親自出席或以委託書授權代理行使，皆具同等效力。亦即公司治理應特別重視保障股東權益及講求「公司民主」(Corporate Democracy)，以確保小股東受到公平對待。

審議民主理論主要係應用於公共論壇，針對公共政策進行討論。然審議民主理論實有更廣泛之應用，而得應用於私領域。考量公司之行為對於社會往往有深遠影響，其經營決策及公司治理等事項，應於股東與經營階層進行充分審議，是審議民主理論或亦可應用於公司之社會定位與社會責任，而有益於公司治理。

我國公司法第 174 條規定，公司召開股東會之決議，應有代表已發行股份總數過半數股東出席，以出席股東表決權過半數之同意行之。惟公司組織中為數眾多的小股東，可能無心於公司的經營管理，以致無意願或不便親自出席股東會，若堅持股東投票權之行使必須由股東親自為之，恐因出席股東持有之股份總額不及法定足數而導致流會，遂有表決權代理行使之委託書制度，容許股東出具委託書，委託他人代為出席股東會行使表決權¹。因此，實務上徵求委託書通常係為達到法定之股東會門檻股份數，抑或支持公司特定議案或董監事名單。

¹ 王文字，〈論公司股東使用委託書法制兼評新版委託書規則〉，《萬國法律》，第 91 期，1997 年 2 月，頁 15。

故在現行機制下，委託書徵求為維持公司派經營權穩定之重要制度；對涉及經營權爭奪之公司言，委託書之使用尤為雙方勝敗之關鍵。

近年來，根據媒體報導，上市(櫃)、興櫃公司因經營階層長期持股不多，或公司經營不善、體質不佳，或針對公開收購或股東提案進行防禦措施，或董事間經營理念不同而爭取經營主導權，導致市場派透過徵求委託書參與公司經營權之競爭²。另中華民國全國商業總會亦向主管機關金融監督管理委員會（下稱金管會）提出修正「公開發行公司出席股東會使用委託書規則」（下稱委託書規則）有關建議³。經查現行公司法第 177 條第 2 項規定，除信託事業或股務代理機構外，1 人同時受 2 人以上股東委託時，其代理之表決權不得超過已發行股份總數表決權之 3%，然依委託書規則第 6 條第 1 項規定，繼續 1 年以上持有公司已發行股份符合一定條件者，得委託信託事業或股務代理機構擔任徵求人，其代理股數(表決權)不受限制；同法第 177 條第 4 項規定，委託書送達公司後，股東欲親自出席股東會行使表決權，應於開會 2 日前通知公司撤銷委託，逾期撤銷即以委託代理人出席行使之表決權為準；證券交易法（下稱證交法）第 25 條之 1 規定，公開發行股票公司出席股東會使用委託書應予限制、取締或管理，委託書規則據以禁止委託書之價購取得，似皆涉有相關法制爭議。

有鑑於此，本報告爰從審議民主觀點，分析公司治理之原則及股東表決權之功能，並簡介美國、日本等先進國家相關法制，進而就我國現行法規所涉爭議問題進行探討，以及研提我國現行法制之因應與調適建議，俾供本院委員問政之參考。

² 陳永吉，「搶雙美經營權撒銀彈 徵求委託書拚出天價」，自由時報，2019 年 10 月 4 日；網址：<https://ec.ltn.com.tw/article/paper/1322454>，最後瀏覽日期：2025 年 2 月 14 日。

³ 謝方媛，商總提案建議董監選舉排除適用委託書 金管會有疑慮，中央通訊社，2024 年 12 月 23 日，網址：<https://www.cna.com.tw/news/afe/202412230320.aspx>，最後瀏覽日期：2025 年 2 月 25 日。

貳、公司治理原則概述

一、OECD 公司治理原則

一般而言，公司治理乃指一種指導及管理公司的機制，以落實公司經營者的責任，並保障股東的合法權益以及兼顧其他利害關係人(Stakeholders)之利益。準此，公司治理之目標，乃是為追求企業經營之經濟效率的最大化⁴。

1999 年 OECD 提出「公司治理原則」(Principles of Corporate Governance)作為各國公司治理改革之參考。該治理原則認為委託書投票制度應有助於保障股東權益(The Right of Shareholder)進而改善公司治理，強調公司治理之架構應以保障股東權益為重心，其第二原則 C 項關於股東應有機會積極參與股東會及投票並被告知相關規則(包括股東會議投票程序)方面，建議股東不論親自出席或缺席投票(不論係以授權代理或委託書方式)，皆具同等效力⁵。

觀察 OECD 建議之公司治理基本原則，學者認為公司治理應特別重視之事項包括：保障股東之權益；講求公司民主，並確保小股東受到公平對待；重視利害關係人(包括股東、員工、客戶、上下游廠商、銀行、債權人)之角色；資訊揭露及透明化；董事會等機關責任之強化。析言之，「公司民主」於公司治理之重點事項中具有其重要意義。而在公司內部組織裡，最適宜落實公司民主理念之場所則莫過於股東會。蓋理論與實際上，股東乃公司之實質所有者，而股東會乃決定公司意思之最高機關，公司意思之決定則係依股東之總意，其形成係取決於股東之多數決，故股東表決權之行使與公司治理之關係至為

⁴ 劉連煜，〈股東表決權之行使與公司治理〉，《集保月刊》，第 141 期，2005 年 8 月，頁 19。

⁵ 方元沂，〈從股東權益保障檢討徵求委託書制度〉，《財產法暨經濟法》，第 60 期，2020 年 6 月，頁 54。另查鑒於全球資本市場暨公司治理政策與實務之改變，為強化企業之永續及韌性，OECD 於 2023 年修正公司治理原則(G20/OECD Principles of Corporate Governance)。

密切。從而，股東表決權行使之法制及其實務運作問題，對公司治理之良窳具有重要影響⁶。

二、審議民主理論簡介

（一）審議民主之概念

審議民主係政治哲學理論，主張民眾遇有不同意見時，應透過審議之方式形成決策。所謂審議，乃指針對共同攸關之議題，為權衡、思索其中不同偏好、價值及利益所進行之溝通互動。審議民主理論之根本，則在要求證立（Justify）其主張，並具有理由提出、理由可得、決策拘束暫時性及過程動態性等特性⁷。

審議民主理論之核心概念，主要係透過公民在理性、反思及公共判斷之條件下，共同思索公共議題及其解決方案。其構成內涵包括公開性、責信性及互惠性等基本原則，運作程序則需透過法律及政策，尊重個人基本自由，並提供所有基本與公平之機會⁸。

（二）審議民主理論之應用面向⁹

審議民主理論主要應用於公共政策討論，然其應用則可擴及於私領域。考量公司之行為對於社會往往有深遠影響，其經營決策及公司治理事項自應於股東與經營階層進行充分審議，從而審議民主理論亦可應用於公司之社會定位與責任面向。

就治理結構言，公司與政治之服務對象皆係其構成員（股東或公民），規範制定權限亦皆授與其選出之特定機關（董事會或立法機關

⁶ 劉連煜，同註 4，頁 19-20。

⁷ 黃朝琮，〈公司治理之審議民主面向〉，《臺北大學法學論叢》，第 115 期，2020 年 9 月，頁 66-67。

⁸ 陳俊宏，〈永續發展與民主：審議式民主理論初探〉，《東吳政治學報》，第 9 期，1998 年 9 月，頁 104-105。

⁹ 黃朝琮，同註 7，頁 81-82。

)，表決權或投票權並均屬構成員之基本權利，故基於運作實務之相似性，公司組織應可援用政治理論，促進構成員之參與及審議，以形成民主治理環境，共享民主核心價值。

(三) 審議民主理論於公司治理之實踐¹⁰

以股份有限公司所設治理組織而言，董事須固定集會，就公司營運作成決策；股東每年亦至少開會 1 次，聽取董事會報告並就重要事項進行決議，故董事及股東乃公司治理組織之參與審議者。

我國股份有限公司制度，通說認為可導出所謂「股東平等原則」¹¹，即每一股份所表彰之股東權在法律上之地位應相等，並受相同對待。按審議民主理論致力打造平等場域，使構成員可自由平等表達意見，與股東平等原則之理念相通。從而，審議民主可認係股東平等原則之落實體現，股東平等原則則可作為審議民主之法理基礎。

按股東完成出資後，因所投注資本成為公司資產而取得股東權，基於對公司資產之特殊物權，股東為公司所有人，其所有權則以股東權之形式存在。由是，董事就公司資產所為處分，實係為股東運用其資產，基於責信原則之要求，董事當就公司經營為股東負責。故公司治理之審議關係，除地位對等之董事之間及股東之間，亦因受託義務及責信原則而存在於董事與股東之間。尤其，就非合意併購情形而言，相較以公開收購股份取得多數股權之作法，透過徵求表決權代理行使之委託書競爭（Proxy Contest）移轉公司經營權，可使委託書徵求者與現任董事間處於較為對等之地位，並以更符合審議精神之方式，爭取公司股東支持，進而決定公司經營權是否移轉。

¹⁰ 黃朝琮，同註 7，頁 94、99-100、103-104、108。

¹¹ 公司法第 156 條規定：「股份有限公司之資本，應分為股份，擇一採行票面金額股或無票面金額股。(第 1 項)公司採行票面金額股者，每股金額應歸一律；採行無票面金額股者，其所得之股款應全數撥充資本。(第 2 項)……」

叁、股東會之公司治理權能

一、股東之地位與功能

按公司治理係設計適當之機制，使企業避免發生弊端，並能充分發揮經營效能¹²。析言之，公司治理之主要目的，在於確保公司運作的透明度及效率，保障股東和利益相關者之權益，並促進公司長期發展與穩定。

學者指出就我國公司法之發展而言，董事會職權逐漸增加，股東會權限則相對下降。公司法第 202 條規定：「公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之。」，明顯強化董事會之權限；同法第 157 條第 1 項第 3 款另規定，公司得發行無表決權股¹³，使股東不參與公司重大決策，皆強調經營者主導之趨勢。惟為妥善保障股東利益，公司法亦加重董事及經理人之責任，並強化個別股東權，俾使股東能發揮監督作用，以強化股東民主之觀點。依現行公司法規範，股東會之功能主要係議決攸關公司及股東權益之重大事項，諸如董、監事之選任與解任、財務報表之承認、修改章程、公司合併、解散等。質言之，股東會仍具決定重要事項之權限，以監督經營者，防止其濫權。另 OECD 公司治理原則亦揭示股東權利之保障及功能，包括參與股東會行使表決權及選舉董、監事。綜上，股東會功能之發揮，於公司治理上有其積極意義，而在現今企業之經營與所有分離之情況下，可使股東會充分發揮功能之機制，殆係股東表決權之行使¹⁴。

¹² 賴英照，《最新證券交易法解析》，第 4 版，作者自版，2020 年 4 月，頁 164。

¹³ 公司法第 157 條第 1 項第 3 款規定：「公司發行特別股時，應就下列各款於章程中定之：……三、特別股之股東行使表決權之順序、限制或無表決權。……」

¹⁴ 賴英照，同註 12，頁 228-229；賴英照，〈股東的地位與委託書管理〉，《中興法學》，第 20 期，1984 年 3 月，頁 344。

二、股東表決權

如前述說明，股東對公司享有所有權，而股東得對公司主張其所有權之權利，乃在股東會行使股東表決權。它賦予股東對公司基本的營運方針與人事佈局表達意見的權利，透過這項權利的運作，達到監控公司經營、保障投資權益的目的。相較於民主國家之政治運作，投票權乃人民透過選舉程序選任領導者及課責之重要制度。同理，股東表決權於公司治理上，亦為公司經營權是否保留或變更之關鍵機制。質言之，股東表決權之主要功能及意義，係透過民主程序，使身為公司所有人之股東，得以適當監督公司之人事佈局與經營策略，以確保其投資權益¹⁵。

按股東權依其權利行使目的之不同，可區分為「共益權」與「自益權」。前者係指股東以參與公司之管理、營運為目的所享有之權利，如表決權（公司法第 179 條）、股東提案權（公司法第 172 條之 1）；後者係指股東為自己之利益而行使之股東權利，如盈餘分派請求權（公司法第 157 條第 1 項第 1 款、第 232 條）、贖餘財產分派請求權（公司法第 157 條第 1 項第 2 款、第 330 條）。另依可否加以剝奪之不同，則可區分為「固有權」與「非固有權」。前者係指不得以章程或股東會決議予以剝奪或限制之股東權利；後者則指得以章程或股東會決議予以剝奪或限制之股東權利。一般而言，共益權原則上屬固有權，自益權則多為非固有權。股東表決權亦歸類為共益權，惟特別股依法仍得以章程剝奪或限制其表決權¹⁶。

現行公司法制下，股東會乃公司意思決定之最高機關，股東藉由參加股東會針對議案行使表決權，以達成監督公司經營之目的。我國

¹⁵ 王文宇，同註 1，頁 15。

¹⁶ 劉連煜，《現代公司法》，增訂第 15 版，新學林出版股份有限公司，2020 年 9 月，頁 294-297。

公司法第 174 條明定¹⁷，股東會開會之法定門檻，原則上為公司已發行股份總數過半數以上。然而實務上，公開發行公司因股東人數眾多，散布各地，且股東不一定僅投資 1 家公司，當公開發行公司召開股東會日期過於集中，全體股東皆親自出席股東會將有所困難，若無容許股東得委託他人代理出席之制度，股東會恐因此而流會，故有委託他人代為行使表決權之必要，以確保其意見能反映於股東會。

三、委託書制度

所謂委託書，係指股東會召集時，股東本人無法親自出席，而欲委託他人代理出席行使權利時，所書立之授權文件。亦即公司之股東，委託代理人代理行使股東會之表決權，為證明該代理權之存在，而提出於該公司之文件¹⁸。

股東出席股東會行使表決權，乃股東權之核心內涵。惟股東不能親自出席股東會時，於法仍得依民法所定代理及委任之規定委由他人出席，以表達對於公司議案之意見。由是，股東表決權之行使，除「親自出席」股東會，亦得透過「委託書」之方式在股東會上投票，以影響公司決策及經營方向。準此，委託書之性質應屬民法上之「代理關係」，而委託書之行使，則係表決權代理之必要方式。

學者指出，委託書制度之傳統及現代功能如下¹⁹：

1. 代理出席股東會—委託書乃因股東無暇、距離過遠或對參加股東會之興致不高，而委託他人出席股東會所書立之授權憑據，以證明受託人具有代理股東行使表決權之權限，為委託書之傳

¹⁷ 公司法第 174 條規定：「股東會之決議，除本法另有規定外，應有代表已發行股份總數過半數股東之出席，以出席股東表決權過半數之同意行之。」

¹⁸ 胡韶雯，〈由公司治理導向論法人股東表決權之代理行使—評最高法院 91 年台上字第 2496 號民事判決〉，《法令月刊》，第 60 卷，第 9 期，頁 44。

¹⁹ 胡韶雯，同前註，頁 45-46。

統功能。

2. 方便現代大型企業召開股東會—現代大型企業多屬公開發行公司，股權分散，股東眾多，召集不便，縱或勉強聚集達到法定開會出席人數之門檻，亦難針對個別提案逐一進行實質討論。從而，傳統上將各個股東集合於一定場所召開股東會之方式，已漸為委託書徵求制度所取代。即於徵求委託書之競逐中，實已決定公司控制權之歸屬及經營方向。
3. 爭奪公司經營權—意圖併購公司或不滿意公司經營階層者，雖得透過收購股份而取得多數表決權，以掌握多數董事席位，進而控制董事會，然收購股份需付出較多資金且符合相關申報規範，不若徵求委託書之成本低廉。從而，徵求委託書可認係以較低成本取得公司經營權之快速有效方式。
4. 管理發行公司—公司經營者擁有優勢地位，較市場派更易徵求委託書，而能長期控制公司，倘有怠忽職守、奢侈浪費甚或進行利益輸送之不法行為，將嚴重損及全體股東及債權人等利害關係人之權益。由是，改善委託書徵求及相關資訊公開制度，以公平對待公司派與市場派股東之權益，亦係當前公司治理之重要議題。
5. 落實公司社會責任—現代企業利用社會整體資源，除追求盈餘最大化，亦應兼顧公共利益，即經營者除顧及本身及股東利潤，亦應重視企業對社會整體責任及生態環境之影響。惟上開理念往往無法為經營階層所勵行，故可藉由徵求委託書，影響公司之決策，甚或改變經營階層結構，以促使公司重視社會責任之承擔。

隨著經濟發展，公開發行公司經營規模擴大，股權分散，經營權

與所有權分離已然成為企業發展之趨勢，使得股東會召開幾已轉化為委託書之徵求過程²⁰。從而，學者認為委託書乃落實公司民主之重要途徑²¹，委託書徵求亦屬公司治理法制中不可或缺之機制²²，對於公司之監督、管理，甚至經營權移轉，皆有其獨特之重要性²³。

肆、委託書管理之外國法制

一、美國

早期將股東表決權之行使與政治投票同等看待，且認屬股東之專屬權利，不能委由他人行使，是股東應親自出席股東會，而不得使用委託書。嗣後觀念改變，承認股東權本質上為財產權，表決權之行使乃決定公司經營控制之權利，得委由他人行使。從而，各州漸以憲法或法律承認委託書制度²⁴。

惟有關委託書之行使，早期並無聯邦法或州法之規範，公司經營者常未於股東會開會通知書中充分揭露有關資訊，造成委託書徵求濫用，導致股東基於錯誤資訊進行投票或交付委託書，從而經營者藉由掌控委託書，利用股東會承認或通過董事會所提議案，免除其可能之法律責任，進而長期控制公司經營權。鑒於在經營與所有分離之公司治理架構下，委託書制度乃股東會能否順利召開之重要機制，為防止公司經營者濫用委託書制度，侵害股東權益，聯邦政府爰立法管理委託書之使用²⁵。

²⁰ 賴英照，同註 12，頁 236。

²¹ 劉連煜，同註 16，頁 422；劉連煜，同註 4，頁 22-23。

²² 劉連煜，《現代證券交易法實例研習》，增訂第 16 版，元照出版有限公司，2019 年 9 月，頁 146。

²³ 王文宇，同註 1，頁 16。

²⁴ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，《公司經營權爭奪與委託書徵求》，初版，新學林出版股份有限公司，2023 年 6 月，頁 41。

²⁵ 陳韻淇，《價購公開發行公司股東會委託書之法制爭議問題研究》，東吳大學法律學系碩士論文，2024 年 8 月，頁 70。

（一）公司法

1. 美國德拉瓦州（Delaware）公司法（General Corporation Law）

依德拉瓦州公司法規定，每一股東均有權參與股東會表決，或以書面表示贊成或反對意見；不親自出席股東會而以委託書授權他人（1 人或多人）代理，於授權日後逾 3 年者，委託書失其效力，但得於委託書中規定較長之期限²⁶。

股東授權他人代理之方式如下：（1）股東得以書面簽名授權他人（1 人或數人）為其代理人，其簽署得由股東或經其授權之經理人、董事、受僱人、代理人為之，或以其他任何合理方式為之，包括但不限於傳真簽署；（2）股東得自行或授權以電報、海外電報或其他電子方式傳送他人、委託書徵求公司、委託書支援服務組織或經代理人授權之類似代理機構為之，惟該等電報、海外電報或其他之電子方式必須包含經股東授權之資訊²⁷。

經合法簽署之委託書經記載不得撤銷，且須有充分法律上利益作為不得撤銷權之基礎，始不得撤銷；不論利益係指股票本身

²⁶ 8 Del. C. §212(b): “Each stockholder entitled to vote at a meeting of stockholders or to express consent or dissent to corporate action in writing without a meeting may authorize another person or persons to act for such stockholder by proxy, but no such proxy shall be voted or acted upon after 3 years from its date, unless the proxy provides for a longer period.”

²⁷ 8 Del. C. §212(c): “Without limiting the manner in which a stockholder may authorize another person or persons to act for such stockholder as proxy pursuant to subsection (b) of this section, the following shall constitute a valid means by which a stockholder may grant such authority: (1) A stockholder may execute a writing authorizing another person or persons to act for such stockholder as proxy. Execution may be accomplished by the stockholder or such stockholder's authorized officer, director, employee or agent signing such writing or causing such person's signature to be affixed to such writing by any reasonable means including, but not limited to, by facsimile signature. (2) A stockholder may authorize another person or persons to act for such stockholder as proxy by transmitting or authorizing the transmission of a telegram, cablegram, or other means of electronic transmission to the person who will be the holder of the proxy or to a proxy solicitation firm, proxy support service organization or like agent duly authorized by the person who will be the holder of the proxy to receive such transmission, provided that any such telegram, cablegram or other means of electronic transmission must either set forth or be submitted with information from which it can be determined that the telegram, cablegram or other electronic transmission was authorized by the stockholder.”

或公司，委託書均可約定為不可撤銷²⁸。另委託書代理之股數，應算入股東會之出席門檻（定足數）²⁹

2. 模範商業公司法（Model Business. Corporation Act）

依模範商業公司法規定，股東得親自出席股東會或委託代理人為之³⁰。

（二）證券交易法

美國聯邦關於委託書之主要規範係 1934 年證券交易法（Securities Exchange Act of 1934；下稱 1934 年證交法）第 14 條（Section 14）規定；另基於該法第 14 條(a)項之授權³¹，美國聯邦證券交易管理委員會訂定委託書徵求規則 14a（Regulation 14a Solicitation of Proxies）用以規範委託書之徵求及有關程序，並於表格 14A（Schedule 14A）規定委託書所需載明之資料及要件。

1934 年證交法第 14 條(a)項之規範對象，涵蓋徵求或容許他人使用其名義徵求代理行使表決權之委託、同意或授權。該規定所稱「徵求」，依委託書徵求規則 14a-1（1）³²包括：1. 請求給予行使表決權

²⁸ 8 Del. C. §212(e) : "A duly executed proxy shall be irrevocable if it states that it is irrevocable and if, and only as long as, it is coupled with an interest sufficient in law to support an irrevocable power. A proxy may be made irrevocable regardless of whether the interest with which it is coupled is an interest in the stock itself or an interest in the corporation generally."

²⁹ 8 Del. C. §216(1): "A majority of the shares entitled to vote, present in person or represented by proxy, shall constitute a quorum at a meeting of stockholders;

³⁰ MBCA §7.22 (a): "A shareholder may vote the shareholder's shares in person or by proxy."

³¹ Securities Exchange Act of 1934, Section 14(a): "(1) It shall be unlawful for any person, by the use of the mails or by any means or instrumentality of interstate commerce or of any facility of a national securities exchange or otherwise, in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors, to solicit or to permit the use of his name to solicit any proxy or consent or authorization in respect of any security (other than an exempted security) registered pursuant to section 12 of this title. (2) The rules and regulations prescribed by the Commission under paragraph (1) may include — (A) a requirement that a solicitation of proxy, consent, or authorization by (or on behalf of) an issuer include a nominee submitted by a shareholder to serve on the board of directors of the issuer; and (B) a requirement that an issuer follow a certain procedure in relation to a solicitation described in subparagraph (A)."

³² Regulation 14a-1: "(1) Solicitation. (1) The terms 'solicit' and 'solicitation' include: (i) Any request for a proxy whether or not accompanied by or included in a form of proxy; (ii) Any request to execute or not to execute, or to revoke, a proxy; or (iii) The furnishing of a form of proxy or other communication

之代理、同意或授權行為，不論是否給予委託書；2. 請求股東不將委託書給予或不給予他人或撤銷已給予之代理；3. 任何與股東之連繫而可能導致給予、不給予或撤銷委託書之行為；所稱同意或授權，依規則 14a-1 規定，並不限於書面，且包括對股東會之特定議案不表示反對或不同意。準此，不論出以書面或口頭皆可能構成徵求行為；形式上縱未徵求委託書，然實質上影響股東投票意向者，原則上亦受規範。

按美國法並未規定委託書徵求人持股條件。又徵求委託書之資料如徵求說明書(Proxy Statement)、委託書及其他徵求資料等，均須向證券管理委員會申報；倘涉及選舉董事議案，年報並應一併附送³³。另徵求人應同時或事先提供股東徵求說明資料，始得開始進行徵求³⁴。亦即上開徵求有關資料，除為申報外，並須提供予股東。

此外，依委託書徵求規則 14a-9 規定³⁵，委託書之徵求，關於重要事實(Material Fact)禁止有錯誤虛偽之情事，包括錯誤或誤導之事實陳述、部分事實之隱匿致使他人誤信之半真半假(Half-Truth)情形，以及未即時更正新事實致先前陳述產生錯誤或誤導之效果。而所稱「重要事實」，依聯邦最高法院之見解，則指「有實質可能性會影響理性股東如何行使表決權之事實」³⁶。

to security holders under circumstances reasonably calculated to result in the procurement, withholding or revocation of a proxy.”

³³ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 46。

³⁴ 17 CFR 240.14a-3 (a)：” No solicitation subject to this regulation shall be made unless each person solicited is concurrently furnished or has previously been furnished with:……”

³⁵ 17 CFR 240.14a-9 (a)：” No solicitation subject to this regulation shall be made by means of any proxy statement, form of proxy, notice of meeting or other communication, written or oral, containing any statement which, at the time and in the light of the circumstances under which it is made, is false or misleading with respect to any material fact, or which omits to state any material fact necessary in order to make the statements therein not false or misleading or necessary to correct any statement in any earlier communication with respect to the solicitation of a proxy for the same meeting or subject matter which has become false or misleading.”

³⁶ 方元沂，同註 5，頁 58。

另 1934 年證交法及相關規則雖未明文規範違反委託書規則之民事賠償責任，惟聯邦最高法院已於相關判決中表示³⁷，違反委託書徵求規則者應對受有損害之公司或股東負擔民事賠償責任。亦即賦予公司及股東，對於違法徵求委託書之行為人，得享有隱含(或默示)之求償訴權³⁸。

二、日本

日本公司法（会社法）第 310 條規定，股東得委託他人代理行使表決權。按其規範意旨，乃為保障股東行使表決權之機會，但公司於合理範圍內仍得對其行使方式加以限制。是以，日本法亦有股東表決權之委託行使制度。至徵求委託書之相關法令，除公司法有關規定外，金融商品交易法（金融商品取引法）及金融商品交易法施行令（金融商品取引法施行令）亦定有相關規範³⁹。

（一）会社法

按会社法第 310 條（議決權の代理行使）規定⁴⁰，股東得委由代理人行使表決權。於此情形，該股東或代理人應向股份有限公司提出代理權之證明書面（同條第 1 項）；代理權之授與，須於每次股東會為之（同條第 2 項）。又股東或代理人，得依政令規定，經股份有限公司同意，將應記載於該書面之事項以電子方式提供，代替代理權證明

³⁷ 1964 年 J.I. Case v. Borak 案。

³⁸ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 50。

³⁹ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 63-64。

⁴⁰ 会社法第三百十條：「株主は、代理人によつてその議決權を行使することができる。この場合においては、当該株主又は代理人は、代理權を証明する書面を株式会社に提出しなければならない。（第 1 項）前項の代理權の授与は、株主總會ごとにしなければならない。（第 2 項）第一項の株主又は代理人は、代理權を証明する書面の提出に代えて、政令で定めるところにより、株式会社の承諾を得て、当該書面に記載すべき事項を電磁的方法により提供することができる。この場合において、当該株主又は代理人は、当該書面を提出したものとみなす。（第 3 項）……株式会社は、株主總會に出席することができる代理人の数を制限することができる。（第 5 項）株式会社は、株主總會の日から三箇月間、代理權を証明する書面及び第三項の電磁的方法により提供された事項が記録された電磁的記録をその本店に備え置かなければならない。（第 6 項）……」

書面之提出。於此情形，該股東或代理人，視為已以該書面提出（同條第 3 項）；股份有限公司，得限制出席股東會之代理人人數（同條第 5 項）。股份有限公司，於股東會開會日起三個月內，應將代理權證明書面及第 3 項以電子方式記載事項之電子紀錄備置於本公司（同第 6 項）。另依公司法施行細則（会社法施行規則）第 63 條第 5 款規定，公司並得就代理權（含代理人資格）證明之方法及其他與表決權代理行使相關事項加以規範。

次按会社法第 120 條（株主等の権利の行使に関する利益の供与）第 1 項規定，股份有限公司不得對任何人，就關於股東權利之行使，提供財產上之利益（僅限於以該股份有限公司及其子公司之財產計算為準）⁴¹。即公司得徵求委託書，但不能以公司財產作利益交換。析言之，上開規定僅係禁止「公司」之價購委託書行為，並不及於其他股東。

此外，会社法第 968 條（株主等の権利の行使に関する贈収賄罪）規定⁴²，對於股東會或特別股東會、創立會或特別創立會、公司債權人會議或債權人會議之發言或表決權之行使，受不正之請託，而收受財產之利益，為要求或承諾者，處 5 年以下有期徒刑或科 500 萬日圓以下罰金（第 1 項第 1 款）；提供前項之利益，而為要約或承諾者，亦同（第 2 項）。質言之，價購委託書應屬該條所定對於表決權之行使為「請託」之行為，是其規範主體除收受利益而出售委託書之人，尚包

⁴¹ 会社法第一百二十条:「株式会社は、何人に対しても、株主の権利、当該株式会社に係る適格旧株主(第八百四十七条の二第九項に規定する適格旧株主をいう。)の権利又は当該株式会社の最終完全親会社等(第八百四十七条の三第一項に規定する最終完全親会社等をいう。)の株主の権利の行使に関し、財産上の利益の供与(当該株式会社又はその子会社の計算においてするものに限る。以下この条において同じ。)をしてはならない。」

⁴² 会社法第九百六十八条:「次に掲げる事項に関し、不正の請託を受けて、財産上の利益を收受し、又はその要求若しくは約束をした者は、五年以下の懲役又は五百万円以下の罰金に処する。一 株主総会若しくは種類株主総会、創立総会若しくは種類創立総会、社債権者集会又は債権者集会における発言又は議決権の行使。(第 1 項)……前項の利益を供与し、又はその申込み若しくは約束をした者も、同項と同様とする。(第 2 項)」

括價購委託書之人，從而委託書之價購及出售者皆應負相關刑事責任。惟「非公司本身」之徵求委託書，不論係公司派或市場派股東所為價購委託書之行為，學說及實務均認並不該當於不法之請託。故除非係基於不法之目的，否則不論價購委託書或出售委託書之行為皆難成立上開犯罪⁴³。

（二）金融商品取引法

按金融商品取引法第 194 條(議決權の代理行使の勧誘の禁止)規定⁴⁴，任何人皆不得違反政令規定，就上市股份發行公司之股份，徵求他人由自己或第三人代理行使表決權。違者，依同法第 205 條之 2 之 3 第 2 款規定⁴⁵，處 30 萬日圓以下罰金。質言之，該條所定刑事責任乃以「上市公司」之股份為規範客體，而未涵括上櫃公司。另其規範之徵求主體，似亦無任何限制，故解釋上不論公司本身、公司內部人員、股東或其他第三人，皆有該規定之適用⁴⁶。

此外，金融商品取引法施行令（下稱施行令）第 36 條之 2 第 1 項並規定，徵求表決權代理行使(指金融商品取引法第 194 條所規定於金融商品交易所上市公司所發行之股份，使之由自己或第三人代理行使該表決權之徵求)之人，於為該徵求時，應對其相對人(即被徵求人)交付委託書用紙及記載內閣府令所定關於代理權之授與應供參考事項之文件。另關於委託書用紙及參考文件之提出(施行令第 36 條之 3)、禁止以虛偽記載或欠缺應記載重要事項之文件或電子紀錄進行徵求(施行令第 36 條之 4)及股東付費請求公司交付參考文件(施行令第

⁴³ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 66。

⁴⁴ 金融商品取引法第一百九十四條：「何人も、政令で定めるところに違反して、金融商品取引所に上場されている株式の発行会社の株式につき、自己又は第三者に議決權の行使を代理させることを勧誘してはならない。」

⁴⁵ 金融商品取引法第二百五條の二の三：「次の各号のいずれかに該当する者は、三十万円以下の罰金に処する。……二 第三十一條の三、第四十三條の四第一項若しくは第二項、第六十六條の六又は第一百九十四條の規定に違反した者。」

⁴⁶ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 68。

36 條之 5)等涉及徵求人資訊揭露事項，亦於上開施行令中定有詳細規範⁴⁷。

綜上，日本委託書之徵求法令似未就徵求人定有資格條件，即包含公司本身在內之「任何人」，皆得徵求委託書；亦未針對徵求人所得代理之股數設有限制，可知關於委託書徵求人持股條件及徵得股數係採較為寬鬆之管理制度。至於金融商品取引法所定違法徵求委託書之刑事責任，其規範意旨殆係要求委託書之徵求須符合「資訊揭露」之法定義務，包括交付委託書用紙及記載內閣府令所定關於代理權之授與應供參考事項之文件。析言之，課處徵求人刑事責任，乃歸因於資訊揭露之不完全，而非其「價購委託書」之行為。另關於參考文件之資訊揭露內容，亦要求徵求人須針對個別議案之特性加以說明，包含所有支持或反對之理由，並應敘明完整，顯見日本委託書徵求相關法令之規範重點在於資訊充分下由股東決定是否交付委託書，以及選擇交付委託書之對象⁴⁸。

伍、問題檢討與建議

一、表決權代理行使之優先性

（一）股東得委託他人出席股東會

按股東應積極參與公司之治理與監督，對管理階層表達意見以維護權益。理論上，委託書係股東表決權之間接行使，雖屬便利股東行使表決權之制度，但對所有權與經營權分離之大型公司言，仍有提升公司治理效能、增加股東參與及監督，以及制衡市場之機能⁴⁹。質言之，透過委託書徵求制度，可使股東會發揮監督公司經營者之作用，

⁴⁷ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同前註。

⁴⁸ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 64、69。

⁴⁹ 方元沂，同註 5，頁 73。

具有積極正面之功能；藉由委託書制度之運作，可使股東滿足知的權利與選擇的自由，進而使股東會發揮決策及監督之功能，實為落實公司民主之重要途徑⁵⁰。

公司法第 177 條規定：「股東得於每次股東會，出具委託書，載明授權範圍，委託代理人，出席股東會。但公開發行股票之公司，證券主管機關另有規定者，從其規定。（第 1 項）除信託事業或經證券主管機關核准之股務代理機構外，一人同時受二人以上股東委託時，其代理之表決權不得超過已發行股份總數表決權之百分之三，超過時其超過之表決權，不予計算。（第 2 項）……委託書送達公司後，股東欲親自出席股東會或欲以書面或電子方式行使表決權者，應於股東會開會二日前，以書面向公司為撤銷委託之通知；逾期撤銷者，以委託代理人出席行使之表決權為準。（第 4 項）」另依同法第 183 條第 5 項規定：「出席股東之簽名簿及代理出席之委託書，其保存期限至少為一年。但經股東依第一百八十九條提起訴訟者，應保存至訴訟終結為止。」準此，現行公司法明文允許股東得以出具委託書之方式間接出席股東會，但並未就委託書之徵求事項有所規範。

按公司法第 177 條第 4 項規定股東得以書面或電子方式行使表決權，然並未排除委託書之使用，學者⁵¹指出為充分實現公司民主理論，應肯認委託書制度，使股東表決權之直接行使與間接行使制度得以併存。

（二）表決權代理行使之優先性似宜研酌調整

公司法第 177 條第 4 項規定於 2005 年、2011 年分別有所修正，查其立法理由略以：考量股務作業處理之時間甚為緊迫，為避免股東

⁵⁰ 劉連煜，同註 4，頁 22-23。

⁵¹ 劉連煜，同註 4，頁 29。

委託代理人出席股東會後，復於開會當日親自出席或改以書面、電子方式行使表決權並撤銷委託，造成股務作業不便與爭議，爰予修正，以利實務運作⁵²。惟股東親自出席股東會或以書面、電子方式行使表決權，並出具委託書委託代理人出席股東會時，其表決權效力是否應以委託代理人出席所行使之表決權為準，法理上非無疑義⁵³。

股東出具委託書委託他人出席股東會，學說上應屬民法第103條所定代理權之授與，代理人所為之表決權行使可直接對委託人發生效力。按委託書係表決權代理行使之方法，通常並存在其他基本法律關係（如委任）。參酌委託書規則第8條第1項第6款規定⁵⁴，股東出具委託書予其代理人，除代理權之授與，當事人間尚有委任關係存在⁵⁵。其實不論有無內部之基本委任關係，法理上應均無礙委託人得將代理權之授與加以撤銷或撤回。惟現行公司法限制委託人應於股東會開會2日前，以書面向公司為撤銷委託之通知，否則逕以委託代理人出席行使之表決權為準之規定，恐使表決權之「直接行使」效力劣於其「間接行使」，從而產生親自到場「本尊」反不如代理人「分身」之奇特結果⁵⁶。

按日本公司法並未就股東委託他人代理行使表決權之撤銷定有期限。實務上若股東先以書面、電子方式或委託他人代理出席股東會，嗣又親自出席時，學者通說認為應以股東親自出席之表決權行使為準，上開書面、電子方式或委託他人代理之授權則視為撤回⁵⁷。從審

⁵² 立法院法律系統，法條沿革/公司法，網址：

<https://lis.ly.gov.tw/lglawc/lawsingle?002667D752960000000000000000000032000000007000000^04517110121400^0002B001001>，最後瀏覽日期：2025 年 3 月 25 日。

⁵³ 劉連煜，同註4，頁26-27。

⁵⁴ 委託書規則第 8 條第 1 項第 6 款規定：「徵求委託書之書面及廣告，應載明下列事項：…六、徵求取得委託書後，應依股東委託出席股東會，如有違反致委託之股東受有損害者，依『民法委任』有關規定負損害賠償之責…」

⁵⁵ 胡元瀨，〈股東會委託書之性質及其行政規制〉，《集保結算所月刊》，第 221 期，2015 年 8 月，頁 33。

⁵⁶ 劉連煜，同註 16，頁 422-423。

⁵⁷ 杜怡靜，〈E 化環境中關於股東權行使之比較研究——以書面及電子投票為中心關於股東行動主

議民主觀點言，股東親自出席股東會或以書面、電子方式「直接行使」表決權，相較於委託他人「間接行使」表決權，更能有效參與、審議公司之經營決策。鑒於公司經營權競爭激烈，現行以實務運作為主要考量之規範方式似宜酌予調整，並可參考日本法制，研議訂定表決權之直接行使效力優於間接行使之可行規範。

二、委託書使用管制之授權依據

（一）公開發行股票公司之委託書管理

現行證交法第 25 條之 1 規定：「公開發行股票公司出席股東會使用委託書，應予限制、取締或管理；其徵求人、受託代理人與代為處理徵求事務者之資格條件、委託書之格式、取得、徵求與受託方式、代理之股數、統計驗證、使用委託書代理表決權不予計算之情事、應申報與備置之文件、資料提供及其他應遵行事項之規則，由主管機關定之。」查上開規定係 1983 年增訂，嗣於 2005 年修正，查其立法意旨係為防少數股東借徵求委託書而操縱股東會，乃就委託代理加以限制及管理，並授權主管機關訂定委託書規則⁵⁸。即該規定並未就公開發行股票公司出席股東會使用委託書，定有實質管理內容，而係授權主管機關針對其重要事項另訂詳細規範。

金管會爰依前開證交法第 25 條之 1 規定，針對公開發行股票公司出席股東會使用委託書應遵循之事項訂定委託書規則。析言之，公司法第 177 條規定乃便利公司股東實質參與股東會之一般規範，證交法第 25 條之 1 規定則係公開發行股票公司股東使用委託書，委託他人出席股東會行使表決權之特別規定與授權依據，而委託書規則係公

義之理論與實踐》，《政大法學評論》，第 133 期，2013 年 6 月，頁 260。

⁵⁸ 立法院法律系統，法條沿革/證交法，網址：

<https://lis.ly.gov.tw/lglawc/lawsingle?001E737041AA000000000000000000032000000007000000^01542113071600^00016001001>，最後瀏覽日期：2025 年 3 月 25 日。

開發行股票公司出席股東會使用委託書所應遵行事項之具體規範。準此，非公開發行股票公司並無委託書規則之適用，從而有關使用委託書代理行使表決權之管理規範，將因其公司屬性不同而有所差異。

另依證交法第 178 條第 1 項第 7 款規定，違反第 25 條之 1 或第 165 條之 1 準用該條所定規則有關徵求人、受託代理人與代為處理徵求事務者之資格條件、委託書徵求與取得之方式、召開股東會公司應遵守之事項及對於主管機關要求提供之資料拒絕提供之規定者，處新臺幣 24 萬元以上 480 萬元以下罰鍰，並得命其限期改善，屆期未改善並得按次處罰；同條第 4 項另規定：「檢舉違反第 25 條之 1 案件因而查獲者，應予獎勵；其辦法由主管機關定之。」準此，違反證交法第 25 條之 1 所定規範事項，相關人員並應受一定之行政處罰。

（二）委託書使用管制之授權依據似有適法性疑慮

1. 現行委託書規則第 5 條第 2 項規定：「符合前項資格之股東、第六條之信託事業、股務代理機構或其負責人，有下列情事之一者，不得擔任徵求人：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、因徵求委託書違反刑法偽造文書有關規定，經有罪判決確定，服刑期滿尚未逾三年。三、曾犯詐欺、背信、侵占罪，經受有期徒刑六個月以上宣告，服刑期滿尚未逾三年。四、違反證券交易法、期貨交易法、銀行法、信託業法、金融控股公司法及其他金融管理法，經受有期徒刑六個月以上宣告，服刑期滿尚未逾三年。五、違反第十條之一規定，經金融監督管理委員會處分尚未逾三年。六、違反第十一條第一項規定，或違反本條或第六條有關徵求資格條件規定，經本會處分尚未逾一年。七、違反本規則徵求委託書其代理之表決權不予計算，經判決確定尚未逾二年

。」依 2004 年增訂該項規定之意旨，乃為杜絕委託書被不當人士濫用，期以導正委託書功能，促使股東會順利召開，並達穩定公司經營及維護股東權益等目的，爰參照公司法第 30 條規定，按情節輕重明定徵求人消極資格之限制規定，以落實委託書之管理⁵⁹。

按前開條項第 1 款規定與公司法第 30 條第 1 款所定不得充任經理人之「反黑條款」事由雷同，學者認應可視為有法律明文規定得予限制人民權利之情形。惟其第 3 款規定，相較公司法第 30 條第 2 款「曾犯詐欺、背信、侵占罪經宣告有期徒刑一年以上之刑確定，尚未執行、尚未執行完畢，或執行完畢、緩刑期滿或赦免後未逾二年。」之規定，委託書徵求人消極資格條件顯然較為嚴苛，已超越公司法第 30 條所定範圍，其合理性及必要性尚非無疑，恐與比例原則之要求未合。另其第 2 款及第 4 款至第 7 款所定情形，似乏法律明文規範，得否據為限制人民擔任徵求人資格條件，亦有其適法性疑慮⁶⁰。

2. 委託書規則第 11 條第 1 項第 1 款規定：「出席股東會委託書之取得，除本規則另有規定者外，限制如下：一、不得以給付金錢或其他利益為條件。但代為發放股東會紀念品或徵求人支付予代為處理徵求事務者之合理費用，不在此限。……」按就證交法第 25 條之 1 之規範文義言，不論其增訂之初或嗣後修正均未明文或授權主管機關得禁止價購委託書。惟上開規定卻明定公開發行股票公司出席股東會委託書之取得，不得以給付金錢或其他利益為條件，則該委託書禁止價購之規範是否與證交

⁵⁹ 劉連煜，同註 22，頁 174。

⁶⁰ 劉連煜，同前註，頁 176。

法所授權之目的、內容、範圍相符，有無逾越母法規定，增加法律所無之限制，似非無疑慮。

學者⁶¹認為股東表決權之性質雖屬共益權，然其本質仍係人民之私有財產權。依憲法第 23 條及中央法規標準法第 5 條規定，關於人民權利義務之限制，應以法律明文為之。按委託書規則乃證交法授權主管機關訂定之管理規範，法位階應屬行政命令，倘欠缺法律之具體授權，而用以限制人民財產權之行使，恐有違反「授權明確性」之適法性疑慮。

（三）小結

司法院釋字第 619 號解釋理由書指出：「對於人民違反行政法上義務之行為處以裁罰性之行政處分，涉及人民權利之限制，其處罰之構成要件及法律效果，應由法律定之，以命令為之者，應有法律明確授權，始符合憲法第 23 條法律保留原則之意旨（本院釋字第 394 號、第 402 號解釋參照）。」因此，主管機關若認關於公開發行股票公司委託出席股東會之規範，確有限制委託書徵求人資格及禁止委託書價購取得之必要，似宜研修證交法予以明文規範，俾據該法第 178 條第 1 項第 7 款規定加以裁罰，以符比例原則及法律保留原則之要求。

三、委託書徵求之定義

委託書規則第 3 條規定：「本規則所稱徵求，指以公告、廣告、牌示、廣播、電傳視訊、信函、電話、發表會、說明會、拜訪、詢問等方式取得委託書藉以出席股東會之行為。（第 1 項）本規則所稱非屬徵求，指非以前項之方式而係受股東之主動委託取得委託書，代理出席股東會之行為。（第 2 項）委託書之徵求與非屬徵求，非依本規則規定，不得為之。（第 3 項）」析言之，委託書規則所定取得委託書之方式

⁶¹ 王文宇，同註 1，頁 24。

可區分為「徵求」與「非屬徵求」2種類型；所指「徵求」之行為，似僅限附麗於委託書之表決權徵求行為。亦即若不徵求委託書，而逕對股東之「裸表決權」(未附麗於委託書)為徵求，似無證交法及委託書規則有關規範之適用⁶²。

依美國法制有關規定，請求給予行使表決權之代理、同意或授權，請求股東不將委託書給予或不給予他人或撤銷已給予之代理，以及與股東連繫而可能導致給予、不給予或撤銷委託書之行為，皆屬「徵求」之態樣，其不論以口頭或書面方式為之，均受相關法令規範。質言之，關於「徵求」之概念，美國法制係採廣義規範，可含括不給予委託書、撤銷已給予之委託書等口頭或書面方式之行為，是對股東之「裸表決權」為徵求，亦有相關規範之適用。

按我國現行委託書規則第8條明定徵求委託書之書面及廣告，應就當次股東會各項議案載明贊成與否之表示，似僅限於徵求支持或贊同之意見，未必符合股東所欲表達之真正意思⁶³。學者認為周延委託書徵求行為之規範，似可參考美國法制，將請求股東不給予委託書或撤銷先前所給予委託書之「反面徵求」亦納入規制⁶⁴。爰建議主管機關或可研修有關規定，適度擴大「徵求」行為之定義與適用範圍，以落實股東參與、溝通之行動主義，強化公司治理之民主審議理念。

四、委託書場外徵求之禁止

委託書規則第8條第2項規定：「徵求人或受其委託代為處理徵求事務者不得於徵求場所外徵求委託書，且應於徵求場所將前項書面及廣告內容為明確之揭示。」按其規範意旨係為防止徵求秩序紊亂，主

⁶² 戴銘昇，《證券交易法物語（二）》，初版，元照出版有限公司，2018年1月，頁271。

⁶³ 王偉霖，〈我國新修正公開發行公司出席股東會使用委託書規則之評析〉，《中正財經法學》，第18期，2019年1月，頁32。

⁶⁴ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註24，頁150；戴銘昇，同註62，頁271-272；王偉霖，同前註，頁32。方元沂，同註5，頁73。

管機關乃於87年明定禁止於徵求場所外徵求委託書⁶⁵。

依委託書規則第3條第1項規定，「徵求」係指以公告、廣告、牌示、廣播、電傳視訊、信函、電話、發表會、說明會、拜訪、詢問等方式取得委託書藉以出席股東會之行為。準此，「徵求」委託書之涵義應包括以「拜訪」、「詢問」等方式取得委託書，藉以出席股東會之行為，且應以徵求人於徵求公告或文件上所表明者為限。惟既認登門「拜訪」亦屬取得委託書之徵求方式，同規則第8條第2項規定卻又禁止一切於徵求場所外徵求委託書之行為，似非合理。學者指出，實務上徵求人登門拜訪而使被徵求人當場簽署委託書之情形所在多有，委託書規則第8條第2項規定與實務運作之真實情形似有扞格。按委託書制度之運作方式若已足保障股東資訊權，且無影響委託書徵求秩序之虞，基於股東平等之審議民主理念及公開原則，場外徵求委託書之限制似可研酌放寬，而無須全面禁止所有徵求場所外之徵求行為⁶⁶。

五、委託書徵求之資格條件

依委託書規則第3條規定，取得委託書之方式可區分為「徵求」與「非屬徵求」2種類型。關於委託書徵求主體，依其性質則可略予區分為「一般徵求」與「委託徵求」2種型態。按一般徵求又稱為個人徵求，依委託書規則第5條規定，當次股東會無選舉董監事議案時，徵求人須為持有公開發行股票公司已發行股數5萬股以上之股東。若當次股東會有董監事選舉議案時，徵求人應繼續6個月以上，持有該公司已發行股份80萬股或已發行股份總數2%以上且不低於10萬股；該公司為金融控股公司、銀行及保險公司時，徵求人則應繼續1年以上，持有該公司已發行股份200萬股或已發行股份總數5%以上。至委託徵求則係由股東委託信託事業或股務代理機構擔任徵求人，依委託書規

⁶⁵ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 175。

⁶⁶ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 176。

則第6條規定，須繼續1年以上持有公司已發行股份10%以上，或持有公司已發行股份總數8%以上，且於股東會有選任董監事議案時，其所擬支持之被選舉人之一符合獨立董事資格。若召開股東會之公司為金融控股公司、銀行及保險公司，股東則應持有公司已發行股份總數10%以上。

學者認為現行委託書徵求人持股門檻過高，小股東恐難符合所定條件而有未予公平對待之情形⁶⁷。按委託書之法規制度應提供徵求者公平之競爭環境與條件，使委託書之徵求可在平等條件下進行，不致因經濟、資訊或其他地位而有差別。亦即應強調徵求權利之公平，而非徵求結果之公平。析言之，股東會委託書之徵求乃公司派與市場派股東之競爭，其徵求過程相當實質意義之股東會，公司派透過委託書徵求，可達掌握經營權之目的，市場派則需購入、持有大量股權以符合委託書徵求條件，始能阻止經營者操控公司，故法規制度上應衡平公司派與市場派之地位，讓兩者有相同資訊與管道可接觸股東，以保障徵求者享有均等機會。或謂股東不論持股時間、數量均可為委託書徵求主體，則股東將可憑少量股份而當選公司董事，易生圖利自己或他人之不法情事，而有限制徵求人資格之必要。惟現任董事濫權現象與徵求主體資格似無必然關連，且小股東對於濫權董事亦可透過再次徵求委託書予以制衡，若以法規限制徵求主體之資格，等同剝奪小股東公平競爭之權利及失去抗衡現任董事之機會，從而使委託書制度成為當權者維持權利之工具⁶⁸。

從股東行動主義之實踐觀點分析，股東為維護自身權益介入公司經營政策，藉由參加股東會表達意見，並與經營者溝通，可強化公司體制，達到公司治理與監督之目的。現行公司法亦定有相關具體規範

⁶⁷ 方元沂，同註 5，頁 73。

⁶⁸ 王偉霖，同註 63，頁 8-9。

如股東得以書面或電子方式直接行使表決權及相關資訊揭露之規定等，皆在促使股東主動參與公司治理與監督。因此，考量股東行使表決權既係股東行動主義之一環，關於股東委託他人代理行使表決權之委託書徵求，即應以便利股東表示意見為主要考量，而無須針對委託書徵求人之資格予以過多限制⁶⁹。

以美國法制言，基於契約自由原則，委託書徵求主體尚無相關資格限制，其規則14a對於徵求人之資格並無任何限制，未如我國委託書規則第5條、第6條就委託書徵求人資格條件如持股之時間、數量等定有規範⁷⁰；另日本法制亦未就委託書徵求人定有資格條件。學者認為現行制度相較其他國家法制較為嚴格，亦與現代公開發行股票公司之所有與經營分離趨勢未合，非無檢討之空間⁷¹。

綜上，基於委託書徵求權利之公平性，並考量股東平等之審議民主理念，建議主管機關或可參考美國法制，研議修法取消委託書徵求人持股條件限制之可行性⁷²。

六、委託書徵求之代理股數

按公司法第177條第2項規定，原則上受股東委託代理之表決權不得超過公司已發行股份總數表決權3%，否則超過之表決權不予計算。查其修正理由⁷³乃為有效解決公開發行公司股權分散，股東眾多，致股東會召集困難之困擾，並基於實務作業考量而予規範。

另依委託書規則第20條規定，除另有規定外，徵求人代理之股數不得超過公司已發行股份總數3%；第5條規定，委託書徵求人，除第6條規定外，應為持有公司已發行股份5萬股以上之股東；第6條

⁶⁹ 王偉霖，同註63，頁22。

⁷⁰ 王偉霖，同註63，頁26。

⁷¹ 劉連煜，同註22，頁169。

⁷² 戴銘昇，同註62，頁271。

⁷³ 立法院法律系統，同註52。

規定，繼續 1 年以上持有公司已發行股份符合所列條件者，得委託信託事業或股務代理機構擔任徵求人，其代理股數不受第 20 條之限制；第 14 條第 1 項另規定，股務代理機構亦得經由公開發行股票公司之委任擔任該公司股東之受託代理人，所代理之股數不受已發行股份總數 3%之限制。準此，委託書規則第 5 條所定一般徵求人所得代理股份數與公司法規定同，係以公開發行股票公司已發行股數 3%為上限；而委託書規則第 6 條所定委託徵求人，其代理股數則不受上開限制，亦即可無限徵求。質言之，委託書採一般徵求或委託徵求，其最大差異係可代理股數之上限有所不同。

按現行委託書規則第 6 條容許大股東委託徵求代理股數無上限之規定，係於 85 年所增訂。易言之，就委託書規則之立法沿革言，該規定修正前，大股東與其他徵求人殆同受公司法所定代理股數不得逾 3%之限制⁷⁴。然現行委託書規則明定委託徵求之代理股數不受限制，而一般徵求之代理股數則有 3%上限，其規範目的是否合理公平，非無疑慮⁷⁵。

學者認為依證交法第 25 條之 1 立法意旨，委託書規則應在針對代理行使表決權之委託書徵求事項加以管制，以保障投資人之權益。現行委託書規則有關規定獨厚財力較高之大股東，容許大股東委託徵求代理之股份數無上限，其適法性似有疑慮⁷⁶。此外，先進國家如美國、日本法制亦無如我國委託書規則所定徵求代理股數之限制規範，則現行規定是否符合企業所有權與經營權分離之發展趨勢，以及股東平等之公司治理原則，亦有檢討之空間⁷⁷。

綜上，考量依法行政之平等原則及股東平等之審議民主理念，建

⁷⁴ 戴銘昇，同註 62，頁 270。

⁷⁵ 方元沂，同註 5，頁 73。

⁷⁶ 戴銘昇，同註 62，頁 271。

⁷⁷ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 149。

議主管機關似宜通盤檢討現行一般徵求與委託徵求之差別規範是否合理必要；未來或可視我國證券市場發展狀況（例如法人投資者占比較高）適時鬆綁，並參考美國、日本法制，研酌取消委託書徵求之代理股數限制，讓市場自行運作⁷⁸。

七、委託書徵求之資訊揭露

依委託書規則第 8 條第 1 項規定，徵求委託書所應揭露之事項分為以下 4 類：

1. 當次股東會議案資料：(1)對於當次股東會各項議案，逐項為贊成與否之明確表示；與決議案有自身利害關係時並應加以說明(第 1 款)。(2)對於當次股東會各項議案持有相反意見時，應對該公司有關資料記載內容，提出反對之理由(第 2 款)。(3)關於董事或監察人選任議案之記載事項—說明徵求委託書之目的；擬支持之被選舉人之相關資料；徵求人與擬支持之被選舉人間有無利用他人名義持有股票之情形；一般徵求或委託徵求之股東，其自有持股是否支持徵求委託書書面及廣告內容記載之被選舉人(第 3 款)。
2. 徵求人資料：徵求人姓名、股東戶號、持有該公司股份之種類與數量、持有該公司股份之設質與以信用交易融資買進情形、徵求場所、電話及委託書交付方式。如為法人，並應載明公司或商業統一編號及其負責人姓名、持有公司股份之種類與數量、持有公司股份之設質與以信用交易融資買進情形(第 4 款)。
3. 徵求人所委託代為處理徵求事務者資料：代為處理徵求事務者之名稱、地址、電話(第 5 款)。

⁷⁸ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 150。

4. 其他依規定應揭露之事項(第 7 款)。

按股東通常難以直接從市場上獲得委託書徵求人相關資料，往往需倚賴徵求委託之書面及廣告提供有關資訊，以衡量是否交付委託書。惟現行委託書規則所定應予揭露之事項似著重當次股東會議案相關資料，論者指出實務上爭議多在徵求人以不合理「高價」委託代為處理徵求事務者徵求委託書，尤其遇有經營權爭奪情況，股東會委託書更是經常漫天喊價。依委託書規則第 11 條第 1 項第 1 款規定，徵求人雖得支付代為處理徵求事務者合理費用，以取得出席股東會之委託書。惟上開費用係代為處理徵求事務者提供辦理徵求事務之場所、人員，提供郵電、廣告及文宣相關作業，以及協助發放股東會紀念品等服務所收取之「勞務報酬」，倘超過合理行情甚多，恐有徵求人是否以支付勞務報酬為名，實為變相價購委託書之疑慮⁷⁹。

學者指出委託書制度之最重要目的，乃在使股東依其真正意願行使表決權，選擇適合之經營者，徵求人不應以不當利益影響股東以取得委託書。徵求人若以偏離行情之高價委任代為處理徵求事務者，即有涉及價購委託書之疑慮，自須加以查核管制，以維持委託書徵求秩序⁸⁰。查委託書規則第 7 條之 3 第 1 項、第 2 項規定，受股東委託擔任徵求人或受徵求人委託代為處理徵求事務者，除就委任事務簽訂書面契約且訂明報酬，檢視契約內容合理性及確實執行認識客戶作業外，並應每年與委任股東或徵求人重新簽訂契約。考量委託書徵求資訊之揭露機制，除可讓股東瞭解徵求人之理念及徵求目的，並在充分資訊下進行判斷，以達監督公司經營之效用外，主管機關亦得透過資訊揭露義務，使委託書之徵求、收取流程更加公開透明，並適時查核⁸¹

⁷⁹ 胡元禎，同註 55，頁 36。

⁸⁰ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 191。

⁸¹ 委託書規則第 15 條規定：「本會或本會指定之機構得隨時要求徵求人、代為處理徵求事務者、受託代理人或相關人員提出取得之出席股東會委託書及其他有關文件資料，或派員檢查委託書之取得情形，徵求人、代為處理徵求事務者、受託代理人或相關人員不得拒絕或規避。」

委託書徵求過程有無涉及不當之違反徵求秩序情事，以有效管理委託書制度之運作⁸²。基於資訊揭露之「公開原則」，爰建議主管機關或可研議規範受託擔任徵求人及受託代為處理徵求事務者，應於委任契約訂明其報酬標準或計算方法，並予適當揭露之可行機制（例如向主管機關申報），俾落實委託書徵求之監督管理與制度公平。

八、委託書徵求之股東會紀念品發放爭議

委託書規則第 11 條規定：「出席股東會委託書之取得，除本規則另有規定者外，限制如下：一、不得以給付金錢或其他利益為條件。但代為發放股東會紀念品或徵求人支付予代為處理徵求事務者之合理費用，不在此限……。（第 1 項）各公開發行公司每屆股東會如有紀念品，以一種為限，其數量如有不足時，得以價值相當者替代之。（第 2 項）徵求人或受託代理人依第十二條及第十三條規定，檢附明細表送達公司或繳交一定保證金予公司後，得向公司請求交付股東會紀念品，再由其轉交委託人，公司不得拒絕。（第 3 項）前項股東會紀念品交付予徵求人、保證金金額及收取方式之訂定，公司應以公平原則辦理。（第 4 項）」一般而言，股東領取股東會紀念品約有以下幾種途徑：(1)親自出席股東會之股東，於股東會當日開會會場領取。(2)採書面或電子方式行使表決權之股東，於股東會當日或會後至公司之股務代理機構領取。(3)不欲出席股東會或不以書面或電子方式行使表決權之股東，可交付委託書予徵求人或股務代理機構（受託代理人），並領取股東會紀念品⁸³。

前開規定似未無強制公司應發放股東會紀念品，而係於針對「發放」以及「交付」紀念品之「公平性」有所規範，包括對於紀念品之質量、發放流程及保證金收取皆應符合公平原則。按公司於股東會發

⁸² 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 204。

⁸³ 胡元禎，同註 55，頁 35。

放紀念品之目的，從積極面言，係為鼓勵股東踴躍參加股東會，落實股東行動主義；從消極面言，則係為符合公司法第 174 條關於代表已發行股份總數過半股東出席始得決議之法定門檻。惟若以發放股東會紀念品作為吸引股東交付委託書之誘因，不免讓人將股東會紀念品之發放與經營權爭奪有所聯想⁸⁴。據學者分析，實務上公司常有未公平處理股東會紀念品之情事⁸⁵，例如將大部分紀念品集中交予特定徵求人，使各徵求人收取之紀念品數量有顯著差異；未依徵求人請領紀念品方式、時間及份數交付紀念品；僅針對部分徵求人收取紀念品保證金；拖延交付紀念品予特定徵求人；遲不提供徵求人繳交紀念品保證金之匯款帳號，此皆可能影響委託書之徵求成效，且往往對市場派之徵求人不利⁸⁶。

論者指出，我國證券市場投資人之結構係以散戶為主，股東對於公司經營策略可能不若公司股價高低或發放股利多寡來得關注。當公司股東會有重大議案（如董事、監察人改選議案）須經股東會表決通過時，為符合股東會之法定開會及決議門檻，公司往往藉由紀念品之發放誘使股東出席股東會或交付委託書，以順利召開股東會，從而對於一般散戶投資人而言，股東會紀念品乃屬額外福利，委託書之實質意義與其說是股東表決權代理行使之文件，毋寧是作為換取股東會紀念品之憑證⁸⁷。

關於委託書徵求所涉股東會紀念品發放相關爭議，學者認為股東會紀念品理應作為鼓勵股東出席股東會或參與公司經營之手段，不應使其價值成為換取股東交付委託書之對價，主管機關宜就股東會紀念品之交付程序及保證金收取方式酌定相關規範，避免實務運作濫用，

⁸⁴ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 156。

⁸⁵ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 167-170。

⁸⁶ 方元沂，同註 5，頁 73。

⁸⁷ 胡元禎，同註 55，頁 34。

有違股東平等原則；另應強化公司治理，透過降低股東會法定出席門檻之限制解決其源頭規範問題，讓公司不必擔憂未達法定開會門檻，而花費金錢提供股東會紀念品，並宜引導投資人儘量以親自出席、書面或電子投票等直接方式行使股東表決權，以減少委託書之使用⁸⁸。

綜上，為減少股東會紀念品之發放爭議，建議相關主管機關除宜針對股東會紀念品之交付程序及保證金收取方式酌定規範外，並可研議降低現行股東會法定出席門檻之可行性，以強化委託書制度之公平性及公司治理之民主審議理念。

九、委託書禁止價購取得之爭議

(一) 規範對象之適用疑義

委託書規則第 11 條第 1 項第 1 款明定，出席股東會委託書之取得，不得以給付金錢或其他利益為條件。但代為發放股東會紀念品或徵求人支付予代為處理徵求事務者之合理費用，不在此限。違反上開規定者，依該規則第 22 條第 1 項第 5 款規定，其代理之表決權不予計算。惟依同規則第 3 條規定，委託書得以徵求方式取得，或以受股東主動委託之非屬徵求方式取得。學者指出，實務運作上不論委託書是否以徵求方式取得，皆將其納入禁止價購之規範範疇，實已限制股東財產權之行使自由⁸⁹。另就所定規範內容分析，解釋上似係禁止徵求人以金錢或其他利益為對價向股東收購委託書，並未涵括股東主動出賣委託書之行為，是否因此導致執法成效不彰，不無疑問⁹⁰。

另有學者⁹¹認為現行禁止價購委託書之規範效力，似僅及所取得附麗於委託書之表決權，而不及未附麗於委託書之「裸表決權」。析

⁸⁸ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 168-169。

⁸⁹ 戴銘昇，〈禁止價購委託書 20 年－合法性及正當性之再度省思〉，《台灣法學雜誌》，第 310 期，2016 年 12 月，頁 96。

⁹⁰ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 174。

⁹¹ 賴英照，買賣委託書違法嗎？經濟日報，2024 年 9 月 25 日，第 A4 版。

言之，不經徵求取得出席股東會委託書，逕以金錢直接收買股東之表決權者，亦可發生與徵求取得委託書相同之效果，然而卻不在委託書規則第 11 條第 1 項第 1 款禁止之列，是現行規範或有疏漏。

(二)禁止價購取得委託書之檢討

按委託書規則所由授權之證交法第 25 條之 1 規定，其增訂理由乃為防止少數股東藉由徵求委託書而操縱股東會，主管機關爰據以訂定委託書規則加以規範，以避免不肖股東利用委託書爭奪公司經營權。該規則第 11 條第 1 項第 1 款之訂定，即係鑒於公司不當收購委託書之情形日益嚴重，扭曲委託書之正常功能，為導正投資人對委託書之觀念，回復委託書正常功能及使用秩序，乃明文禁止價購委託書之行為⁹²。

惟出席股東會之委託書應否禁止價購取得，學者看法不盡相同：

1. 肯定見解：價購委託書將導致表決權與股權分離，引發少數控制之支出與報償不對稱現象，且可能降低經營者努力誘因，甚至使經營者藉由當選後之利益輸送行為撈回收購委託書之成本⁹³；價購委託書得以較少成本爭奪公司經營權，與公平競爭之原則相違，且其與公司之利害關係較為薄弱，易利用權力進行利益輸送⁹⁴。
2. 否定見解：支出與報償不對稱及相應之代理成本增加問題，乃源自所有權與經營權分離之現象，若要求經營者必須購買大量股權，與當今所有權與經營權分離之潮流背離。又當選後之利益輸送預防，重點應不在禁止價購委託書，而係利益輸送行為

⁹² 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 170。

⁹³ 賴英照，同註 12，頁 250。

⁹⁴ 郭土木，〈股東權益保護之實務與法律適用爭議問題探討〉，《法學的實踐與創新－陳猷龍教授六秩華誕祝壽論文集（上冊）》，初版，陳猷龍教授六秩華誕祝壽論文集編輯委員會出版，2013 年 7 月，頁 475-477。

之防制⁹⁵；價購委託書係企業併購成本最低廉之一種方式，可紓解代理問題，使企業走向專業經理人制度。若全面禁止委託書價購，其接管意義將完全消失，且破壞自由經濟法則⁹⁶。

按美國 1934 年證交法及大多數州公司法，皆未明文禁止價購委託書；模範商業公司法亦無禁止買賣委託書之規定。另查日本公司法亦未禁止股東價購委託書⁹⁷。學者指出現行委託書規則明文禁止價購委託書，卻仍允許發放股東會紀念品或徵求人支付予代為處理徵求事務者合理費用，其規範依據非無疑問，且價購行為地下化亦不利監管，爰建議或可參考美國及日本法制，原則上不明文禁止價購委託書，僅於公司或股東遭受不公平對待時方例外禁止之⁹⁸。

(三)小結

現行委託書規則第 11 條第 1 項第 1 款規定，似存在規範對象之適用疑義，而有與「法律明確性」原則是否相違之疑慮；至其規範機制所採方法與目的間之關聯性、必要性及相關利益之衡量，似亦有檢討是否與「比例原則」相符之餘地。此外，另建議或可參考先進國家法制，研議訂定以不明文禁止價購委託書為原則，必要時始予禁止之規範可行性。

十、委託書徵求資料之真實記載

委託書規則第 16 條第 1 項規定：「公開發行公司印發之委託書用紙、議事手冊或其他會議補充資料、徵求人徵求委託書之書面及廣告、第十二條及第十三條之委託明細表、前條之出席股東會委託書及文件資料，不得對應記載之主要內容有虛偽或欠缺之情事。」違反該規

⁹⁵ 賴英照，同註 12，頁 251-252。

⁹⁶ 邱毅，〈全面禁止委託書收購是正確的做法嗎？〉，《經濟前瞻》，第 49 期，1997 年 1 月，頁 116。

⁹⁷ 戴銘昇，同註 89，頁 94-95。

⁹⁸ 王偉霖，同註 63，頁 33-34。

定者，依委託書規則第 22 條規定，其代理之表決權不予計算，公開發行股票公司並得拒絕發給當次股東會各項議案之表決票。

按誠實信用乃市場經濟活動之基本原則，就委託書制度而言，委託書徵求人應本於最大善意從事徵求行為，不得以損害被徵求股東及公司權益為代價而謀求私利。從而，徵求人應使被徵求股東在充分知情下決定是否委託，而不得以虛偽不實之手段不當取得委託書；徵求人亦應嚴格依照委託書載明之內容行使表決權，未經委託股東之同意，不得擅自處分所代理之表決權⁹⁹，如委託書規則第 22 條第 1 項所列因徵求而送達公司之委託書為轉讓而取得、利用他人名義取得委託書、將徵求之委託書作為非屬徵求之委託書使用，以及徵求人投票行為與徵求委託書之記載內容或所委託內容不相符合等情形。

就委託書規則第 16 條第 1 項所定內容分析，現行規範似僅禁止委託書相關資料所應記載之主要內容涉有虛偽或欠缺之行為。查美國法制相關規定（委託書徵求規則 14a-9），委託書徵求所涉重要事實陳述之禁止行為態樣，包括：錯誤或誤導之事實陳述；隱匿部分事實，致其陳述引人誤導（即「半真半假」之陳述）；發生新事實，但未即時更正先前陳述，致生錯誤或誤導之效果。學者¹⁰⁰認為委託書徵求之競爭日趨熱烈，實務上徵求股東委託書之不當行為亦趨多元，現行委託書規則所定有關規範恐不符實際，實有參考美國法制酌予增修之必要。爰建議主管機關就委託書相關資料應記載之主要內容，除明定不得有虛偽或欠缺之情事，其隱匿或誤導之行為亦宜列入所定禁止態樣，俾使相關規範更為周延。

⁹⁹ 王偉霖，同註 63，頁 9-10。

¹⁰⁰ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 152。

十一、委託書涉有違法情事之賠償責任

依委託書規則第 22 條第 1 項、第 2 項規定¹⁰¹，使用委託書有該條第 1 項所列各款或其他違反該規則規定徵求委託書之情事者，其代理之表決權不予計算，公開發行股票公司並得拒絕發給當次股東會各項議案之表決票。惟股東或公開發行股票公司針對上開違反規定之委託書徵求行為，例如第 11 條第 1 項第 2 款、第 3 款所定利用他人名義取得委託書、將徵求之委託書作為非屬徵求之委託書使用，或涉有第 16 條第 1 項所定委託書徵求相關文件虛偽不實之情事，得否向委託書之徵求人主張民事賠償責任，學者¹⁰²指出現行法規似未明文規範，恐生適用疑義。

按委託書規則第 8 條第 1 項第 6 款明定：「徵求取得委託書後，應依股東委託出席股東會，如有違反致委託之股東受有損害者，依民法委任有關規定負損害賠償之責。」由是，為保障股東及公開發行股票公司之相關權益，建議主管機關或可參照上開規定，研議增訂徵求、使用委託書如有違反規定，致股東或公開發行公司受有損害，應依民法侵權行為有關規定負損害賠償責任之明文規範¹⁰³，以資明確。

陸、結論

OECD 公司治理原則認應特別重視保障股東之權益及講求公司民主，並確保小股東受到公平對待。審議民主理論強調打造平等審議

¹⁰¹ 委託書規則第 22 條第 1 項、第 2 項規定：「使用委託書有下列情事之一者，其代理之表決權不予計算：一、其委託書用紙非為公司印發。二、因徵求而送達公司之委託書為轉讓而取得。三、違反第五條、第六條或第七條之一第一項、第二項規定。四、違反第八條第二項規定於徵求場所外徵求委託書或第四項規定。五、違反第十一條第一項規定取得委託書。六、依第十三條出具之聲明書有虛偽情事。七、違反第十條第一項、第十三條第一項、第十四條、第十六條第一項或第十九條第二項規定。八、徵求人或受託代理人代理股數超過第二十條或第二十一條所定限額，其超過部分。九、徵求人之投票行為與徵求委託書之書面及廣告記載內容或與委託人之委託內容不相符合。十、其他違反本規則規定徵求委託書。（第 1 項）有前項各款情事之一者，公開發行公司得拒絕發給當次股東會各項議案之表決票。（第 2 項）」

¹⁰² 王偉霖，同註 63，頁 32-33。

¹⁰³ 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，同註 24，頁 152；王偉霖，同註 63，頁 33。

場域，與我國股份有限公司制度之「股東平等原則」強調之股東平等對待理念相通，是將審議民主理論引入公司治理，可落實股東平等原則，而股東平等原則亦可作為審議民主理論之應用根據。

股東表決權於公司治理上係公司經營權是否保留或變更之關鍵機制，其主要功能及意義，乃透過民主程序適當監督公司之人事佈局與經營策略，以確保其投資權益。惟股東不能親自出席股東會時，依公司法規定得出具委託書，委託他人出席股東會代理行使表決權，以表達對於公司議案之意見。故委託書制度實係落實公司民主及公司治理之重要機制。惟現行公司法、證交法有關規範，以及委託書規則所定委託書徵求之定義、資格條件、資訊揭露、價購取得、真實記載及違法賠償等事項，於法制上仍有可予檢討調整之處，爰參酌外國相關法制，研提有關建議如下，俾供委員問政之參考：

- 一、公司法所定表決權代理行使之優先性，似宜研酌調整。
- 二、證交法所定委託書使用管制之授權依據，似宜修正補充。
- 三、委託書徵求之定義與適用範圍，似可酌予擴大。
- 四、委託書場外徵求之限制，似可研酌放寬。
- 五、委託書徵求之持股條件限制，似可研議取消之可行性。
- 六、委託書徵求之代理股數限制，似可研酌取消。
- 七、委託書徵求之委任契約，似可研議規範應訂明報酬並適當揭露之可行性。
- 八、股東會紀念品之交付程序及保證金收取方式似宜酌定規範，並研議降低股東會法定出席門檻之可行性。
- 九、委託書禁止價購取得之規範方式似可再作檢討，並研議訂定

以不明文禁止價購委託書為原則，必要時始予禁止之規範可行性。

十、委託書相關資料之真實記載義務，宜併明定禁止有隱匿或誤導之情事。

十一、委託書涉有違法情事之損害賠償責任，似可研議酌予明文規範。

參考文獻

一、書籍

1. 郭土木，〈股東權益保護之實務與法律適用爭議問題探討〉，《法學的實踐與創新—陳猷龍教授六秩華誕祝壽論文集（上冊）》，初版，陳猷龍教授六秩華誕祝壽論文集編輯委員會出版，2013 年 12 月。
2. 劉連煜，《現代公司法》，增訂第 15 版，新學林出版股份有限公司，2020 年 9 月。
3. 劉連煜，《現代證券交易法實例研習》，增訂第 16 版，元照出版有限公司，2019 年 9 月。
4. 劉連煜、林麗香、陳肇鴻、林郁馨、崔禕庭，《公司經營權爭奪與委託書徵求》，初版，新學林出版股份有限公司，2023 年 6 月。
5. 賴英照，《最新證券交易法解析》，第 4 版，作者自版，2020 年 4 月。
6. 戴銘昇，《證券交易法物語（二）》，初版，元照出版有限公司，2018 年 1 月。

二、期刊論文

1. 方元沂，〈從股東權益保障檢討徵求委託書制度〉，《財產法暨經濟法》，第 60 期，2020 年 6 月，頁 43-83。
2. 王文宇，〈論公司股東使用委託書法制兼評新版委託書規則〉，《萬國法律》，第 91 期，1997 年 2 月，頁 13-29。
3. 王偉霖，〈我國新修正公開發行公司出席股東會使用委託書規則之評析〉，《中正財經法學》，第 18 期，2019 年 1 月，頁 1-42。
4. 邱毅，〈全面禁止委託書收購是正確的做法嗎？〉，《經濟前瞻》，第 49 期，1997 年 1 月，頁 112-117。
5. 杜怡靜，〈E 化環境中關於股東權行使之比較研究—以書面及電子投票為中心關於股東行動主義之理論與實踐〉，《政大法學評論》，第 133 期，2013 年 6 月，頁 225-302。
6. 胡元禎，〈股東會委託書之性質及其行政規制〉，《集保結算所月刊

- 》，第 221 期，2015 年 8 月，頁 32-39。
7. 胡韶雯，〈由公司治理導向論法人股東表決權之代理行使—評最高法院 91 年台上字第 2496 號民事判決〉，《法令月刊》，第 60 卷，第 9 期，2009 年 9 月，頁 42-53。
 8. 陳俊宏，〈永續發展與民主：審議式民主理論初探〉，《東吳政治學報》，第 9 期，1998 年 9 月，頁 85-122。
 9. 陳韻淇，《價購公開發行公司股東會委託書之法制爭議問題研究》，東吳大學法律學系碩士論文，2024 年 7 月。
 10. 黃朝琮，〈公司治理之審議民主面向〉，《臺北大學法學論叢》，第 115 期，2020 年 9 月，頁 61-169。
 11. 劉連煜，〈股東表決權之行使與公司治理〉，《集保月刊》，第 141 期，2005 年 8 月，頁 19-36。
 12. 賴英照，〈股東的地位與委託書管理〉，《中興法學》，第 20 期，1984 年 3 月，頁 339-368。
 13. 戴銘昇，〈禁止價購委託書 20 年—合法性及正當性之再度省思〉，《台灣法學雜誌》，第 310 期，2016 年 12 月，頁 80-98。

三、其他

1. 立法院法律系統，法條沿革/公司法，網址：
<https://lis.ly.gov.tw/lglawc/lawsingle?002667D7529600000000000000032000000007000000^04517110121400^0002B001001>，
最後瀏覽日期：2025 年 3 月 25 日。
2. 立法院法律系統，法條沿革/證交法，網址：
<https://lis.ly.gov.tw/lglawc/lawsingle?001E737041AA00000000000000032000000007000000^01542113071600^00016001001>，
最後瀏覽日期：2025 年 3 月 25 日。
3. 陳永吉，「搶雙美經營權撒銀彈 徵求委託書拚出天價」，自由時報，2019 年 10 月 4 日；網址：

<https://ec.ltn.com.tw/article/paper/1322454>，最後瀏覽日期：
2025 年 2 月 14 日。

4. 賴英照，買賣委託書違法嗎？經濟日報，2024 年 9 月 25 日，第 A4 版。

5. 謝方媣，商總提案建議董監選舉排除適用委託書 金管會有疑慮，中央通訊社，2024 年 12 月 23 日，網址：

<https://www.cna.com.tw/news/afe/202412230320.aspx>，最後瀏覽日期：2025 年 2 月 25 日。

附錄：「從審議民主觀點探討股東表決權代理行使相關法制問題」專
題研究報告（初稿）座談會紀錄及參採情形

時間：114 年 4 月 30 日（星期三）下午 3 時

地點：立法院法制局 304 會議室

主席：黃組長良瑩

紀錄：彭文暉

參加人員：

一、學者專家

中國文化大學 王教授偉霖

二、經濟部

商業發展署（請假）

三、金融監督管理委員會

證券期貨局 科長 陳俊誠

稽核 王方伶

臺灣集中保管結算所股份有限公司 組長 楊婷婷

專員 楊舜宇

四、本局出席人員

李助理研究員淑瓊

陳助理研究員樂庭

尤助理研究員月亭

發言要點：

中國文化大學王教授偉霖：

- 一、本報告關於委託書管理之法制建議，或可從審議民主觀點再多予說明，以強化相關論述。
- 二、有關委託書價購及股東會紀念品提供之規制方式，學者看法不盡相同，法制上宜使其規範方向調和一致，有關論述及建議或可酌予調整。
- 三、OECD 業於 2023 年發布新版公司治理原則，建議可酌予補充，俾使論述資料更為完整。
- 四、本報告所提相關建議，或可就其實務運作需要，酌予說明修法之優先性。

參採情形：

- 一、第一點意見，已參採並酌予補充說明（頁 19-20、頁 24-25、頁 28、頁 33）。
- 二、第二點意見，已參採並酌予修正有關論述及建議（頁 32-33）。
- 三、第三點意見，已參採並酌予補充（頁 3；註 5）。
- 四、第四點意見，本報告係針對現行規範所涉爭議問題研提相關法制建議，除委託書使用管制之授權依據或可優先研議外，其餘似宜由主管機關審酌實務運作狀況評估其研修之優先性，爰予說明。

經濟部商業發展署（書面意見）：

本報告第 17 頁至第 19 頁述及公司法第 177 條規定部分，提供有關意見如下；至公開發行股票公司之委託書管理部分，則予尊重：

- 一、按公司法第 177 條第 4 項規定，委託書送達公司後，股東欲親自

出席股東會或欲以書面或電子方式行使表決權者，應於股東會開會 2 日前，以書面向公司為撤銷委託之通知；逾期撤銷者，以委託代理人出席行使之表決權為準。查 2005 年增訂該項之立法理由略以：為避免股務作業之不便與爭議，股東之委託書送達公司後，欲親自出席股會時，至遲應於股東會開會前 1 日撤銷委託，不得於股東會召開當日撤銷委託，其逾期撤銷委託者，以委託代理人出席行使之表決權為準。另 2011 年 6 月再次修正該項規定之理由略以：依原規定……股東於股東會開會前 1 日為撤銷委託之通知，股務作業處理上，時間甚為緊迫，爰……將『開會前 1 日』修正為『開會 2 日前』，以利實務運作……。

二、公司法第 177 條規範股東得委託代理人出席股東會，但欲撤銷委託者，至遲應於股東會開會 2 日前，以書面通知公司，係考量股務作業所需時間所為之規定。因此，有關本報告所述「……公司法限制委託人應於股東會開會 2 日前，以書面向公司為撤銷委託之通知，否則逕以委託代理人出席行使之表決權為準之規定，恐使表決權之『直接行使』效力劣於其『間接行使』，從而產生親自到場『本尊』反不如代理人『分身』之奇特結果……似有研酌調整之餘地。」一節，應考量倘允許股東會當日，股東本人仍得向公司撤銷委託者，對於公司股務作業是否有窒礙難行之處（例如股東會有選舉董監之議案，倘公司於股東會報到時已發給代理人選票，但股東本人稍晚親自出席會場，公司是否應立即收回已發給代理人之選票，並交由本人投票？）。爰建議仍宜參酌股務作業實際需要再行評估，尚不宜貿然調整。

參採情形：

一、第一點意見，說明公司法第 177 條第 4 項規定之立法理由，錄供

參考。

二、第二點意見，按股東出具委託書委託他人出席股東會，應屬代理權之授與，不論有無基本委任關係，法理上均無礙委託人得將代理權之授與加以撤銷或撤回。日本公司法對於股東委託他人代理行使表決權之撤銷並未定有期限；股東若先以書面、電子方式或委託他人代理，復親自出席股東會時，通說認為應以股東親自出席之表決權行使為準，該書面、電子方式或委託他人代理之授權則視為撤回。另股東親自出席股東會或以書面、電子方式「直接行使」表決權，亦較符合審議民主之精神。由是，現行以股務實際運作需要為主之規範方式似宜研酌調整，以符法理，爰維持本報告之建議。

金融監督管理委員會證券期貨局陳科長俊誠：

一、有關限制委託書徵求人資格及禁止價購委託書授權明確性有疑義一節，參酌釋字第 522 號解釋理由書意旨，立法機關得以委任立法之方式，授權行政機關發布命其授權之目的、內容及範圍應具體明確，此即憲法第 23 條之授權明確性原則。經查現行證交法第 25 條之 1 已明文授權，公開發行股票公司出席股東會使用委託書，應予限制、取締或管理，其徵求人、受託代理人與代為處理徵求事務者之資格條件由本會定之。依上開規定，其授權之目的、內容及範圍具體明確，應未違反法律授權明確性原則。

二、有關徵求人資格條件較公司法第 30 條規定嚴格一節，查公司法第 30 條第 2 款係就經理人之消極資格予以規定，核其職務與性質與徵求人大不相同，尚難逕行比附援引認為委託書規則對於徵求人所設條件更為嚴格而有適法性疑慮。此外，委託書規則第 5 條第 2 項第 2 款及第 4 款至第 7 款雖無其他法律定有類似規定，

惟證交法既授權主管機關對於委託書徵求人資格條件予以規範，自得考量實際需求訂定，應無適法性疑慮。

三、有關不明文禁止價購委託書為原則，必要時始予以禁止之規範一節，考量實務上遇有董監改選時，常有透過徵求取得之委託書以爭取公司董監事席次之情事，致有價購委託書之傳聞，並曾遭處罰之案例，為遏止有心人士以給付金錢或其他利益等不當方式取得委託書，禁止價購委託書之規定仍有其必要性。

四、有關擴大委託書徵求範圍包含請股東不出席等消極徵求一節，依公司法第 177 條第 1 項規定，股東得於每次股東會，出具委託書，載明授權範圍，委託代理人，出席股東會。爰我國公司法就委託書規範體例，係由委託代理受股東委託後，應出席股東會。委託書徵求亦須依循前開公司法規範意旨。本案所提擴大徵求委託書範圍，包含不出席股東會，已涉及公司法之解釋，宜洽詢經濟部意見。

五、有關放寬場外徵求限制一節，依委託書規則第 8 條第 2 項規定，禁止場外徵求係為避免徵求人或代為處理徵求事務者，於未申報徵求場所徵求委託書，將增加管理難度及造成秩序紊亂。又同規則第 7 條之 2 已規定，徵求人及代為處理徵求事務者應向主管機關指定之機構辦理申報，徵求場所人員須通過職能測驗相關規定，始得辦理徵求事務。為避免私下收受委託書而發生空白委託或有不合格之人員逕行收取委託書，尚不宜放寬場外徵求限制。

六、有關委託書徵求之持股條件及代理股數限制，似可研議取消之可行性一節：

（一）依委託書規則第 5 條規定一般徵求人應持有之最低股份數，另同規則第 6 條規定有股東委託信託業者及股務代理機構之

無限徵求之最低股份數，係為避免因未設有徵求人之持股門檻，造成徵求人過於氾濫，或者僅持有少數股份而透過徵求委託書即當選董事等情形，爰仍有維持之必要。

(二) 另依公司法第 177 條第 2 項規定，除信託事業或經證券主管機關核准之股務代理機構外，代理之表決權不得超過已發行股份總數表決權之 3%；委託書規則第 20 條亦規定，徵求人代理之股數不得超過已發行股份總數 3%，係為避免個別一般徵求人透過徵求大量委託書而取得經營權，考量我國證券市場持有情形以散戶為主，與其他先進國家多為機構法人持股之狀況甚不相同，倘刪除一般徵求委託書之限制，恐使有心人士易投入更多資源用於委託書徵求，宜審慎為之。

七、有關委託書徵求之委任契約應訂明報酬並適當揭露一節，為強化徵求人及代為處理徵求事務者簽訂徵求事務相關契約之合理性，委託書管理規則第 7 條之 3 已明定，受股東委託擔任徵求人或受徵求人委託代為處理徵求事務者，應就委任事務簽訂書面契約且訂明報酬，並應檢視契約內容之合理性，及確實執行認識客戶作業，另應每年與委任股東或徵求人應重新簽訂契約；至揭露報酬部分，因修法期間，業者表示申報或揭露報酬涉有業者與公司間契約保密及價格競爭等疑慮，及契約資料外洩等情事，爰建議不宜揭露，係以徵求業者內部自行查核，及集保公司對徵求契約進行例行查核方式強化管理。

八、有關規範股東會紀念品之價值及研議降低股東會法定出席門檻一節，按股東會紀念品之發放，係公司對股東過去支持表達謝意，屬公司自治事項，且查各國未有限制公司發放紀念品之金額上限規定，若強制規定紀念品價值，將影響公司自治與決策空間，爰

不適宜強制規範；另依公司法第 174 條規定，公司召開股東會之決議，應有代表已發行股份總數過半數股東出席，以出席股東表決權過半數之同意行之。故降低股東會法定出席門檻之建議，宜洽詢經濟部意見。

九、有關委託書相關資料之真實記載義務禁止有隱匿或誤導之情事一節，為使股東於委任前獲悉相關徵求資訊，並使徵求資訊達公開目的，現行委託書規則第 2 條已明定委託書應記載內容及格式，徵求人並應依同規則第 8 條揭露書面及廣告應載明事項。另同規則第 16 條規定徵求之書面及廣告不得有虛偽或欠缺情事。

十、研議委託書涉有違法情事之損害賠償責任一節，現行委託書規則第 8 條第 1 項第 6 款已規範，徵求取得委託書後，應依股東委託出席股東會，如有違反致委託之股東受有損害者，依民法委任有關規定負損害賠償之責。

參採情形：

一、第一點意見，依證交法第 25 條之 1 之規範文義，並未明文或授權主管機關得禁止價購委託書。惟該規定明定公開發行股票公司出席股東會委託書之取得，不得以給付金錢或其他利益為條件，其禁止價購委託書似與上開證交法之授權目的、內容、範圍未盡相符，而有逾越母法規定，增加法律所無限制之疑慮。按股東表決權之性質雖係共益權，仍屬人民私有財產權，依憲法第 23 條及中央法規標準法第 5 條規定，其限制應以法律明文為之。現行委託書規則缺乏法律之具體授權，其限制人民行使財產權，恐有違反「授權明確性」原則之虞，爰建議研修證交法予以明文規範，以免適法性疑慮。

二、第二點意見，現行委託書規則第 5 條第 2 項所列各款委託書徵求

人之消極資格限制，學者認其第 3 款規定顯然較公司法第 30 條規定更為嚴苛，禁制之合理性及必要性非無疑慮，恐與比例原則之要求未合；第 2 款及第 4 款至第 7 款所定情形，除相關法律尚無明文規範，證交法第 25 條之 1 亦未明確授權訂定禁止擔任徵求人之資格條件，率以限制人民擔任委託書徵求人之自由權利，恐亦有適法性疑慮，爰建議研修證交法予以明文規範，以符比例原則及法律保留原則之要求。

三、第三點意見，按委託書規則第 11 條第 1 項第 1 款規定，出席股東會委託書之取得，不得以給付金錢或其他利益為條件。惟委託書應否禁止價購取得，學理上看法不同。查上開規範主要係為避免不肖股東利用委託書爭奪公司經營權，然以現今企業之所有權與經營權分離潮流言，價購委託書乃企業併購成本最低廉之一種方式，並可紓解代理問題，使企業走向專業經理人制度。至因取得公司經營權後可能引發不當利益輸送問題，則應透過公司治理機制預防，而非以禁止價購委託書方式解決。參酌美國及日本等先進國家法制皆未明文禁止價購委託書，並考量實務運作管理之需要，主管機關或可研議以不明文禁止價購委託書為原則，必要時（如對股東或公司有不公平對待情形）始予以禁止之規範可行性，爰維持本報告之建議。

四、第四點意見，按公司法第 177 條第 1 項明定股東得出具委託書，載明授權範圍，委託代理人出席股東會；至委託書徵求事項之規制，目前係依證交法第 25 條之 1 規定授權主管機關訂定委託書規則為規範。現行委託書規則第 3 條第 1 項明定委託書之「徵求」僅限附麗於委託書之表決權徵求行為，並未包括不徵求委託書之「裸表決權」徵求行為，與美國法制可含括不給予委託書及撤銷已給予之委託書等口頭或書面行為之廣義規範方式不同。鑒於

現行委託書規則第 8 條所定徵求委託書之內容，未必與股東所欲表達之真正意思相符，爰建議或可研修現行規範，適度擴大委託書「徵求」之定義與適用範圍，以落實股東參與、溝通之行動主義，強化公司治理之民主審議理念。

五、第五點意見，依現行委託書規則第 3 條第 1 項規定，「徵求」委託書之涵義包括以「拜訪」方式取得委託書，藉以出席股東會之行為。惟既明列「拜訪」亦屬取得委託書之徵求方式，同規則第 8 條第 2 項規定卻又明文禁止於徵求場所外徵求委託書，二者所定規範內容似有扞格。按實務上徵求人登門拜訪而使被徵求人當場簽署委託書之情形所在多有，現行委託書規則第 8 條第 2 項規定似與實務運作需要未盡相合。鑒於場外徵求未必皆會影響委託書徵求秩序，基於股東平等原則及公開原則，禁止場外徵求委託書之限制似可考量實務運作需要而研酌放寬，爰維持本報告之建議。

六、第六點意見，按委託書制度理應提供徵求者公平之競爭環境與條件，俾使委託書徵求不致因經濟、資訊或其他地位而有差別。亦即應著重徵求權利之公平，而非徵求結果之公平。從而，相關規範應衡平公司派與市場派之地位，使其與股東接觸時，享有均等機會、相同資訊及便利管道。查現行委託書規則所定徵求人持股門檻過高，小股東恐難符合條件，而有剝奪其公平競爭權利及抗衡現任董事機會之疑慮；所定委託書「一般徵求」與「委託徵求」之可代理股數上限差異，亦有獨厚財力較高大股東之不公平對待情形。基於委託書徵求權利之公平性及股東平等原則，並參酌先進國家法制對於委託書徵求者之資格條件及代理股數似無相關規制，現行委託書規則所定委託書徵求人持股條件及代理股數之限制，未來似可視我國證券市場發展情況研議酌予取消，俾符

審議民主之公司治理要求，爰維持本報告之建議。

七、第七點意見，按委託書徵求資訊之揭露機制，除股東可據以瞭解徵求人之理念及目的，並在充分資訊下監督公司之經營決策外，主管機關亦得藉此知悉委託書之徵求及收取流程，俾適時查核委託書之取得有無違反徵求秩序，以有效管理委託書制度之運作。查現行委託書規則第 7 條之 3 第 1 項僅規定受託擔任徵求人或代為處理徵求事務者，應就委任事務簽訂書面契約且訂明報酬，並檢視契約內容之合理性。準此，上開契約及所訂報酬於實務上僅係徵求業者自行查核或由集保公司例行查核，恐難有效發揮資訊揭露之監督管理效能。故主管機關仍宜研議規範上開委任契約須訂明其報酬標準或計算方法，並以適當方式揭露之可行機制（例如向主管機關申報），爰維持本報告之建議。

八、第八點意見，依委託書規則第 11 條第 4 項規定，股東會紀念品交付予徵求人、保證金金額及收取方式之訂定，公司應以公平原則辦理。準此，公司對於股東會紀念品之發放，包括紀念品質量、交付流程及保證金收取方式等皆應符合公平原則。按公司發放股東會紀念品之目的，除係鼓勵股東踴躍參加股東會，亦為符合公司法第 174 條所定股東會法定出席門檻。惟實務上公司發放股東會紀念品卻常有不公情事，致影響委託書徵求成效，且往往對市場派徵求人不利。為解決股東會紀念品之發放爭議，相關主管機關除宜就股東會紀念品之交付程序及保證金收取方式酌定規範，以免實務濫用而有違股東平等原則，並可研議降低現行股東會法定出席門檻之可行性，俾降低公司提供股東會紀念品之需求，減少其發放亂象，爰參酌修正本報告有關建議（頁 32-33）。

九、第九點意見，按誠實信用乃市場經濟活動之基本原則，委託書徵

求人應本於最大善意從事徵求行為，被徵求股東應在充分知情下決定是否委託，故徵求人不得以虛偽不實之手段不當取得委託書。查現行委託書規則第 16 條第 1 項規定，似僅禁止委託書相關資料之應記載內容有虛偽或欠缺情事，與美國法制之禁止行為尚包括錯誤或誤導之事實陳述及隱匿部分事實致引人誤導等態樣不同。考量委託書徵求之競爭日趨熱烈，徵求委託書之不當行為亦趨多元，現行規範恐不敷實務管理所需，主管機關或可參考美國法制，於上開委託書規則所定禁止態樣中增列隱匿或誤導之行為，以資周延，爰維持本報告之建議。

十、第十點意見，依委託書規則第 22 條第 1 項、第 2 項規定，使用委託書有所列情事及其他違反徵求委託書規定者，除其代理之表決權不予計算，並得拒絕發給當次股東會議案表決票。惟如有利用他人名義取得委託書、將所徵求委託書作為非屬徵求之委託書使用或委託書徵求相關文件虛偽不實等情事，因未涉民法委任關係，而無該規則第 8 條第 1 項第 6 款規定之適用，則股東或公司得否向委託書徵求人主張侵權行為之損害賠償責任，現行法規似乏明文，恐生疑義。為保障股東及公開發行股票公司相關權益，主管機關或可研議增訂徵求、使用委託書違反規定，致股東或公司受有損害，應依民法侵權行為有關規定負損害賠償責任之明文規範，以免日後有所爭議，爰維持本報告之建議。

李助理研究員淑瓊：

一、本報告以審議民主理論作為分析框架，認應保障股東平等表達意見場域，惟如何將審議民主觀點引入委託書制度，似僅述及資訊揭露義務之強化，缺乏實務運作之說明，建議可酌予補充相關機制之論述。

二、本報告較著重法理之論述，建議可補充具代表性之實務案例，例如大同股份有限公司及泰山企業股份有限公司之經營權爭議及相關實務見解，以強化論述。

三、有關委託書價購之禁止，除從比例原則或授權明確性原則檢討法規之適法性外，建議亦可補充是否違反憲法上財產權保障之論述。我國憲法第 15 條規定：「人民之生存權、工作權及財產權，應予保障。」所稱「財產權」應包含股票及附帶之股東表決權。按股東表決權轉讓之性質係權利處分行為，其交易自由屬憲法財產權保障範圍，即委託書價購應屬財產處分行為，禁止股東以價購方式交付委託書，乃對財產權使用、處分自由之限制，應受法律保留原則之拘束。

參採情形：

一、第一點意見，相關回應如中國文化大學王教授偉霖第一點意見之參採情形說明。

二、第二點意見，按所指大同股份有限公司及泰山企業股份有限公司之經營權爭奪事件，經查前者涉屬股份適法性之認定驗證爭議，後者則係公開收購股權之防禦措施爭議，均與本報告論述之股東表決權代理行使問題無關，爰不予參採。

三、第三點意見，關於股東表決權之性質及對其限制所應遵守之憲法規範，本報告第 7 頁、第 23 頁已論述甚詳，併予說明。

陳助理研究員樂庭：

一、贊同本報告第 19 頁就表決權代理行使優先性疑義所提之建議。依我國公司法第 177 條之 2 第 2 項、第 177 條第 4 項規定，股東以書面、電子或委託代理方式出席股東會，而與其親自出席重複

時，股東須於開會前 2 日以與表決權相同之行使方式為撤銷；逾期撤銷者，仍以其書面、電子或委託代理行使之意思表示為準，其立法理由係為避免股務作業之不便與爭議。按公司法開放無法親自出席或未委託他人出席之股東，得以書面、電子方式行使股東表決權，其立法本旨係在落實股東行動主義，若僅考量行政作業方便而限制表決權代理行使之撤銷期限，對落實股東最終意思表示之尊重程度不足，造成本人意見不如代理人意見之怪象。

二、有關股東表決權代理行使之優先性疑義，並提供美國、日本法制供參：

（一）依美國 1934 年證交法第 14 條(a)項及聯邦證券交易管理委員會訂頒之代理人規則（Proxy Rules），股東得透過委託書進行投票，並可於截止日前隨時撤銷或更改投票意向。其表格 14A 僅規定委託書應記載「說明委託人是否有權於代理被行使前撤銷該代理權。若撤銷權受到限制，或須遵循任何正式程序，則應簡要說明該等限制或程序內容。」並未如我國公司法限制委託人應於股東會開會 2 日前以書面向公司為撤銷委託之通知。

（二）日本公司法對於股東委託他人出席股東會，並未定有撤銷期限，且以股東最新、親自之意思表示為準。若股東委託他人代理出席，又親自出席股東會時，日本通說認為應以親自出席股東所行使之表決權為準。實務上若有股東本人先到場，代理人後到場之情形，將以股東本人之到場，視為委託代理權之撤回；倘代理人到場後，股東本人亦出席股東會，同樣亦視為委託代理權已撤回，從而得命到場之代理人退席。

參採情形：

一、第一點意見，贊同本報告之建議。

二、第二點意見，已參採並補充有關說明（頁 19-20；註 57）。

尤助理研究員月亭：

- 一、本報告就我國現行規範所涉爭議之論述，似僅提及美國法制，或可就日本相關法制再酌予補充。
- 二、本報告第 18 頁述及應肯認委託書制度，使股東表決權直接行使與間接行使制度得以併存，然股東親自出席所為表示與其委託書所載者意見相左時，應以何者為準？依公司法有關規定，股東未及撤銷者，將使表決權直接行使之效力劣於間接行使，則直接行使與間接行使可否併存，抑或直接行使應優於間接行使？應如何斟酌調整？建議可酌予說明。
- 三、本報告第 23 頁建議參考美國法制將裸表決權納入規範，或可就此提出修法建議。
- 四、本報告第 17 頁之一、係公司法有關規範之論述，第 19 頁之二、係證交法有關規範之論述，第 23 頁以下則係依證交法第 25 條之 1 授權訂定之委託書規則論述，以撰寫架構言，建議委託書規則相關論述或可置於證交法有關規範項下。
- 五、本報告第 1 頁關於 OECD 名稱之表述，建議先以完整全稱書寫，再以簡稱方式引述，以明其正確名稱。

參採情形：

- 一、第一點意見，已參採並酌予補充說明（頁 19-20、頁 27-28）。
- 二、第二點意見，依公司法第 177 條規定，股東表決權之直接行使仍得與其間接行使之委託書制度併存。就法理言，股東本人親自出席股東會所為意思表示，其效力應優於其委託書所載內容；從審議民主觀點言，股東親自出席股東會或以書面、電子方式「直接行使」表決權，相較委託他人之「間接行使」表決權

，更能有效參與、審議公司之經營決策。由是，主管機關似宜研酌訂定表決權之直接行使效力優於間接行使之可行規範方式，爰予說明。

三、第三點意見，按「裸表決權」係指未附麗於委託書之股東表決權。美國法制所定委託書「徵求」之概念，包括不給予委託書及撤銷已給予之委託書等口頭或書面方式之行為。惟我國現行規定似僅限徵求贊成與否之意見，未必符合股東所欲表達之真正意思，爰建議或可適度擴大委託書「徵求」之定義，將上開「反面徵求」行為亦納入規範，以落實股東參與之民主審議精神；至非出以書面之「裸表決權」徵求行為是否併予規範，事涉實務運作之監督管理，宜由主管機關研議評估其可行性，併予說明。

四、第四點及第五點意見，已參採並酌予修正有關內容（頁 1、頁 17、頁 20）

散會：下午 4 時 15 分