

股東間經營主導權契約之效力

—評臺灣臺北地方法院 103 年度金字第 104 號民事判決

編目：公司法

出處	月旦裁判時報，第 51 期，頁 37-49	
作者	王志誠教授	
關鍵詞	經營主導權、表決權拘束契約、表決權信託、企業併購	
摘要	1.最高法院見解向來否定表決權拘束契約之合法性，然於本案中，台北地方法院依個案差異性，對表決權拘束契約之約定內容進行審查，最終肯認其效力，值得肯定。 2.蓋，按照表決權拘束契約內容之不同，應依具體個案審查判斷其實質內容之合法性。 3.本件，法院認定兩造成立表決權拘束契約，並認為就經營權移轉部分為一次性義務，已於彰銀第 21 屆股東會改選董監事時履行完畢。 4.而「原告為彰銀最大股東期間內，被告不得以其所持剩餘股權，妨礙原告主導彰銀經營權地位」為繼續性義務，此部分兩造於履約過程就非必要之點為協商，仍應受契約目的及誠信原則拘束。	
重點整理	案件事實	一、彰銀於民國（下同）94 年 6 月間以私募公開競標方式，辦理現金增資發行特別股。 二、被告財政部當時為彰銀最大股東，為吸引潛在投資人參與投標完成上開增資案，於 94 年 7 月 5 日發布新聞稿，表示同意支持所引進之金融機構取得彰銀經營權，使該機構得主導彰銀之經營管理。 三、又於同年月 21 日以函文向潛在投資人表示被告同意於增資完成後，經營管理權交由得標之策略投資人主導，並同意於彰銀董監事改選時，支持得標投資人取得過半數董監席次。 四、原告因此溢價標購彰銀增資案全部股份。其認為被告於前述發布之新聞稿及函文乃對原告之要約，而其標購股份行為乃承諾，雙方意思表示合致而成立以「被告應移轉彰銀之經營權予原告，使原告主導彰銀之經營管理」、「被告應支持原告指派之代表人當選彰銀全體董事席次過半數之普通董事席次」為

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

重點整理	案件事實	內容之契約。 五、被告於 94 年、97 年、100 年均依契約履行，惟 103 年時被告拒與原告協議分配董事席次，此次董事改選後原告喪失彰銀之經營權，蒙受 165 億 5,800 萬元之損害。原告主張被告應負違約責任，回復原告對彰銀之經營權，若不能回復，應賠償上開金額之損害。
	本案爭點	一、原告因被告 94 年 7 月 5 日新聞稿及 94 年 7 月 21 日對彰銀所發出之函文，而溢價標購彰銀增資股份，雙方是否因意思表示合致而成立以「被告應移轉彰銀之經營權予原告，使原告主導彰銀之經營管理」、「被告應支持原告指派之代表人當選彰銀全體董事席次過半數之普通董事席次」為內容之契約？ 二、若肯認兩造契約關係存在，該契約是否屬於約定股東表決權為一定方向行使之「表決權拘束契約」，其效力為何？
	判決理由	一、被告 94 年 7 月 5 日新聞稿及 94 年 7 月 21 日函文為私經濟行政之私法上要約，而原告以最高價標得彰銀增資股份，乃對被告上開要約之承諾： 於公股整併政策之背景下，被告發布之新聞稿及函文有使理性潛在投資人本於信任政府之社會通念，產生「此乃投資標購彰銀增資股份所可獲得的報酬」等認知，當認為是對潛在投資人之要約。 二、而兩造於原告標購彰銀增資股份時（即對上述要約為承諾），即成立以「被告同意支持原告取得彰銀經營權，並同意於彰銀 94 年增資案完成後，將其對彰銀之經營管理權移轉予原告主導，及同意於彰銀第 21 屆股東會選任董監前，先行提供董事 2 席、監察人 1 席改派由原告推薦之人擔任，另同意原告於彰銀第 21 屆股東會選任董監時取得過半席次董監。原告得標後，於仍為彰銀最大股東期間內，被告不會以所持之剩餘股權，妨礙原告主導彰銀經營權之地位」為內容的私法契約。 三、彰銀 103 年股東會時，被告就上開契約所負義務，僅剩「原告在仍為彰銀最大股東期間內，被告不得以所持之剩餘股權，妨礙原告主導彰銀經營權之地位」： （一）得標人於該增資案當時，縱取得增資股權益未必能於得標後第一次股東會當選董監過半席次，而

版權所有，重製必究！

重點整理	判決理由	取得經營權，故得標人有獲得被告支持之需求。因此被告為解除投標人疑慮以促進投標意願所表示之「支持得標人取得彰銀經營權」之涵意，當然乃針對得標後之第 21 屆股東會而言。且自文義而言，得標人若於該屆股東會選任董監時取得彰銀經營權，即再無經營權取得問題。 (二)而「被告同意於彰銀 94 年增資按完成後，將其對彰銀管理權移轉原告主導、及同意於第 21 屆股東會選任董監前，先行提供過半席次董監予原告」，此部分之義務性質上屬於一次性債務，一經履行即因清償而消滅。 (三)被告就上開契約對原告所負義務，僅剩「原告在仍為彰銀最大股東期間內，被告不得以所持之剩餘股權，妨礙原告主導彰銀經營權之地位」，此屬繼續性契約性質。本案中，原告迄言詞辯論終結時止，仍屬彰銀最大股東，被告此項義務自未履行完畢。 四、被告抗辯兩造縱成立契約，亦屬表決權拘束契約，有違公序良俗應為無效等語，尚無可採： (一)法院認股份有限公司為資合組織，公司治理應尊重股東自治為原則，除行使目的有違強制禁止規定或公序良俗外，不應擅加干涉。且亦不能僅以累積投票制論理上有使小股東有當選董監之機會，即無視個案差異性，據此干涉股東表決權之行使，推翻股東表決權協議之效力。 (二)又此類協議與股東為支持特定議案或特定人選擔任董監所為之徵求委託書情況實質意義相近，應無由一概否定此等協議效力。 (三)另國際財務報導準則(IFRS)第 10 則，亦將投資者表決權協議列為評估投資公司是否控制被投資公司之認定，可見此等協議效力亦為國際所肯認。 (四)本件，兩造間所訂立之契約，其目的並無違反公序良俗，其契約範圍「經營權移轉」之部分為一次性義務，兩造已履約完畢。前述繼續性義務部分，兩造本此繼續性契約特質，在履約過程中續就非必要之點為協商，仍應受契約目的及誠信原則拘束，若無違背，亦無僅因契約設有表決權限制，即認該契約有違公共秩序而無效。
-------------	-------------	---

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

重點整理	解評	一、表決權拘束契約之意義及類型： (一)表決權拘束契約乃指股東與其他股東約定，於一般或特定場合，就自己所持股份之表決權為一定方向之行使而締結之契約。若承認此契約之合法性，即使股東間違反契約，僅為債之違反，不影響股東基於自由意思行使表決權之效力；若否認其合法性，則股東間縱成立此契約亦不生債權效力，股東間行使表決權不受拘束。 (二)在上市、上櫃公司下，訂立此類契約將因一般投資人不易得知或判斷之情況，恐有增加作成決定成本、侵蝕市場信心、弱化市場交易效率。然在閉鎖性公司下，股東有以簽訂此類契約方式，以避免完全依資本多數決原理決定公司支配。有認為於此情況基於股東合理投資考量，在有期間限制或對第三人影響輕微之情況下，以訂立股東協議或表決權拘束契約等方式保護自身利益，應予尊重。 二、表決權拘束契約之立法及效力爭議： (一)我國企業併購法第 10 條第 1 項規定：「公司進行併購時，股東得以書面契約約定其共同行使股東表決權之方式及相關事宜。」 (二)本條適用範圍自文義言之，似侷限於公司進行併購時，縱擴張解釋至準備併購或併購後之存續階段，適用範圍依然狹窄。 (三)學者有認為此條適用時點應擴張解釋，包括進行併購過程中形成之表決權拘束契約。 (四)而公司法第 356 條之 9 第 1 項規定：「股東得以書面契約約定共同行使股東表決權之方式，亦得成立股東表決權信託，由受託人以書面信託契約之約定行使其股東表決權」，適用範圍僅為閉鎖性股份有限公司。本案台新金控認購彰銀所私募 14 億之特別股，並不適用此二條情形。 (五)最高法院見解： 1.向來否定表決權拘束契約之合法性，有以「董事選舉適用累積投票制為由，認為股東對董事選舉所成立之表決權拘束契約，因有違公司法公平選舉精神與公序良俗，應解為無效」。
--------------------	-----------	--

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

重點整理	解評	2.公司法改採任意累積投票制後，則不再以此為由，但認為「表決權拘束契約與公司法有關股東會或董事會決議規定之原意相左，且與公序良俗有違」為由，認為無效。 (六)但下級法院經常未支持最高法院上開見解，如本案台北地方法院即以「股東得自由決定所持股份表決權如何行使、表決權拘束契約不一定會造成架空公司法第 198 條第 1 項強制累積投票之結果、表決權拘束契約與徵求委託書實質意義上相近，且本案並未違反公序良俗」為由肯認。 (七)國內學者多持肯定表決權拘束契約合法性之見解。主要理由為： 1.表決權行使為股東權之一種，股東有自由處分之權。 2.公司法第 177 條明文肯認表決權代理行為，既然表決權行使可授予代理權給第三人，則股東間就特定事項約定表決權如何行使而締結之表決權拘束契約，應無不可。 3.在尊重私人自由經營企業之利益，契約自由原則等考量下，若訂立目的係為公司利益，對公司債權人及其他股東並無詐害，不違反法律規範及已承認之公共政策之情形，應認約定有效。 三、結論： (一)台北地方法院於本案中依個案差異性，對表決權拘束契約之約定內容進行審查，最終肯認其合法性。法院認定本案中兩造成立表決權拘束契約，並認為就經營權移轉部分為一次性義務，已於彰銀第 21 屆股東會改選董監事時履行完畢。 (二)而「原告為彰銀最大股東期間內，被告不得以其所持剩餘股權，妨礙原告主導彰銀經營權地位」為繼續性義務，就此部分兩造於履約過程，就非必要之點為協商則仍應受契約目的及誠信原則拘束。
考題趨勢	一、我國對表決權拘束契約之立法現況為何？ 二、表決權拘束契約效力為何？	
延伸閱讀	一、郭大維，〈論股東表決權拘束契約之效力－評最高法院九十六年度台上字第一三四號民事判決〉，《月旦裁判時報》，第 10 期，頁 47-58。 二、邵慶平，〈表決權拘束契約與累積投票制〉，《月旦民商法雜誌》，第 48 期，頁 103-114。	

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！