

【專題二】



近三年股東會召開現象分析

黃蓁蓁（集保結算所副理）
王秋敏（集保結算所副組長）

壹、前言

股東會係公司最高意思決定機關，股東得透過出席股東會表達對議案之贊成或反對，發揮對公司的影響力，進而監督公司經營，為使股東能積極參與股東會議案決議及行使股東權，公司法、公開發行股票公司股務處理準則、公開發行公司出席股東會使用委託書規則（以下簡稱委託書規則）以及臺灣集中保管結算所股份有限公司（以下簡稱集保結算所）訂定之「股務單位內部控制制度標準規範」（以下簡稱內控標準規範）等，都對股東出席股東會行使表決權之方式訂定相關規範，便利股東權之行使，落實股東行動主義。

集保結算所為主管機關指定查核上市櫃、興櫃公司股務作業之單位，於每年股東會期間除針對主管機關指示對股東會有爭議公司及投資人檢舉等事件進行查核外，亦赴各委託書徵求場所查核徵求人員是否依規定辦理委託書徵求作業。茲將近三年上市櫃、興櫃公司股東會召開之概況及集保結算所在股東會期間辦理查核所見情形彙總分析說明如下。

貳、近三年上市櫃、興櫃公司股東會召開概況

依公司法規定，公司應於每年 6 月底前完成股東常會之召開，集保結算所於每年股東會期間，亦會對上市櫃、興櫃公司召開股東會是否改選、徵求、發放紀念品及現場出席人數與會議召開所需時間等資料進行了解，以下為 104 至 106 年上市櫃、興櫃公司股東會召開之概況。

一、104 至 106 年上市櫃、興櫃公司股東會改選、徵求及紀念品發放情形

表 1 為 104 至 106 年上市櫃、興櫃公司股東會改選與未改選公司，渠等徵求委託書與發放紀念品之家數統計表，104 至 106 年發行公司總家數分別為 1,834 家、1,884 家及 1,902 家，逐年小幅成長，幅度約為 2.73% 及 0.96%；近三年股東會有選舉議案之公司家數，亦呈現微幅成長現象，104 年為 732 家、105 年為 755 家、106 年 775 家，成長幅度為 3.14% 及 2.65%，略高於發行公司總家數之成長幅度；而股東會有徵求委託書之公司，104 至 106 年平均約 592 家，少於股東會有選舉議案公司之平均家數 754 家；至於 104 至 106 年股東會有發放紀念品之公司則有逐年減少之情形，由 664 家減少至 618 家及 576 家。

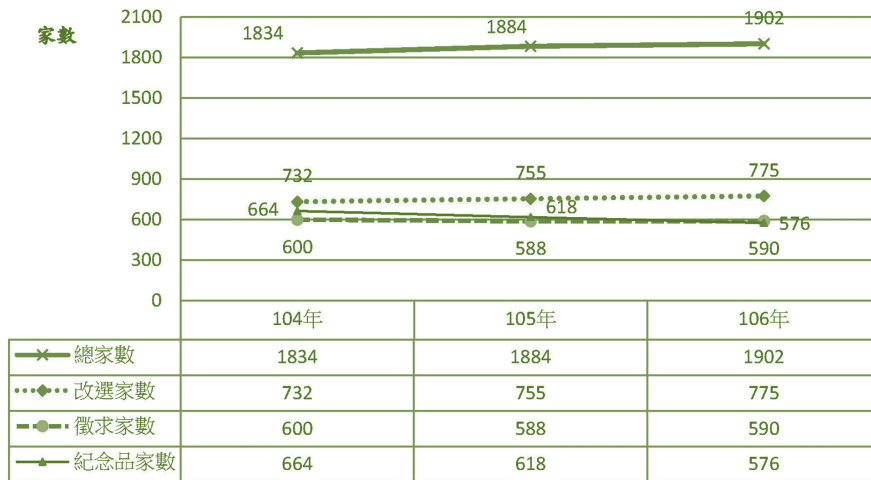
表 1 104 至 106 年上市櫃、興櫃公司股東會委託書徵求及紀念品發放統計表

單位：家數

| 年 度 | 有改選 | | | | | | 未改選 | | | | | | 總 家 數 |
|--------|----------|----------|-----|----------|----------|-----|----------|----------|-----|----------|----------|-----|-------------|
| | 徵求 | | | 未徵求 | | | 徵求 | | | 未徵求 | | | |
| | 有紀 念品 | 無紀 念品 | 小計 | 有紀 念品 | 無紀 念品 | 小計 | 有紀 念品 | 無紀 念品 | 小計 | 有紀 念品 | 無紀 念品 | 小計 | |
| 104 | 271 | 9 | 280 | 23 | 429 | 452 | 303 | 17 | 320 | 67 | 715 | 782 | 1,834 |
| 105 | 265 | 16 | 281 | 13 | 461 | 474 | 287 | 20 | 307 | 53 | 769 | 822 | 1,884 |
| 106 | 240 | 37 | 277 | 14 | 484 | 498 | 272 | 41 | 313 | 50 | 764 | 814 | 1,902 |

資料來源：集保結算所

圖 1 104 年至 106 年上市櫃與櫃公司股東會概況



二、股東會改選與委託書徵求關係

(一) 104 至 106 年改選家數與上市櫃、興櫃公司總家數均呈現逐年增加之現象，而徵求委託書之家數則略有減少之情形，統計 104 到 106 年股東會有選舉議案且有徵求委託書之公司為 280 家、281 家及 277 家，占各該年度有選舉議案公司總數 38.25%、37.22% 及 35.74%，顯示並非全數有選舉議案之公司都會徵求委託書，可以想見股權較為集中之公司遇股東會改選年度並不一定需要向股東徵求委託書，公司改選與委託書徵求未呈現必然正向之現象。

(二) 104 至 106 年股東會無選舉議案而有徵求委託書之公司為 303 家、287 家及 272 家，占各該年度無選舉議案公司總數 29.03%、27.19% 及 27.77%，約占股東會無改選公司總數之三分之一，顯示無選舉議案之公司中約有三分之一的公司因股權分散自然人持股比例高，為符合公司法第 174 條有關股東會出席門檻之規定，因此需要透過徵求委託書以順利召開股東會。

三、徵求委託書與發放紀念品關係

(一) 股東會有發放紀念品之公司與有徵求委託書之公司家數雖逐年減少，惟 104 年與 105 年發放紀念品之公司家數仍多於徵求委託書公司家數，依統計資料可得 104 至 106 年股東會徵求委託書且有發放紀念品之公司為 574 家、552 家及 512 家，占各該年度股東會有徵求委託書公司總委託數高達 95.67%、93.88% 及 86.78%，顯見絕大多數公司實務上為順利徵求委託書，都會搭配發放紀念品之措施。

(二) 另觀察股東會有徵求委託書之公司占發放紀念品之公司比例，近三年均呈現下降之現象，104 至 105 年由 95.67% 下降至 93.88%，下降幅度 1.79%，105 至 106 年由 93.88% 下降至 86.78%，下降幅度 7.10%，下降比例成長 4 倍，可見股東會有徵求委託書之公司亦有逐漸傾向不發放紀念品之趨勢。

四、股東會電子投票使用情形

電子投票作業自 101 年主管機關強制資本額達 100 億且股東人數 1 萬人以上之公司應將電子投票列為表決權行使管道之一，到 106 年發布函令，自 107 年起所有上市櫃公司股東會均應採行電子投票。經統計 104 年到 106 年上市櫃、興櫃公司股東會採用電子投票情形（如表 2），截至 106 年已有 1,223 家公司使用「股東 e 票通」進行電子投票，電子投票權數占股東會出席權數平均達 49.4%，已接近議案普通決議數（出席股數二分之一），另外 106 年已有 260 家公司電子投票權數超過股東會出席權數 6 成以上（接近股東會特別決議門檻），而電子投票權數占公司已發行股數比率達 50% 以上者有 219 家，同時在 106 年亦出現百德機械、大中積電及大慶證券等 3 家公司股東會電子投票占出席股數比率達 100%。

因此，未來上市（櫃）、興櫃公司召開股東會時，其中以電子方式行使表決權之權數超過公司已發行股份數二分之一以上的家數（即達股東會開會門檻），以及電子投票權數超過股東會出席權數二分之一的家數（即達股東會普通決議門檻）如持續增加，該等公司於召開股東會時，以電子投票行使之權數即可達公司法規定之開會門檻及普通議案決議數甚至特別決議數，倘再輔以保護股東權益的相關措施，結合資訊科技與股東權的行使，則可進一步推動股東會的無實體化，提高我國資本市場整體公司治理的評價。

表 2 104 至 106 年電子投票行使比率分析

| 項目 年度 | 電子投票家數 | 電子投票占已發行 股數比率達 50% 以 上家數 | 電子投票占出席比 率（平均數） | 電子投票占出席比 率達 60% 以上家數 |
|----------|---------|--------------------------------|--------------------|-------------------------|
| 104 年 | 281 家 | 47 家 | 43.81% | 55 家 |
| 105 年 | 605 家 | 92 家 | 45.26% | 104 家 |
| 106 年 | 1,223 家 | 219 家 | 49.4% | 260 家 |

資料來源：集保結算所

五、股東會現場實際出席股東人數及當天會議所需之時間

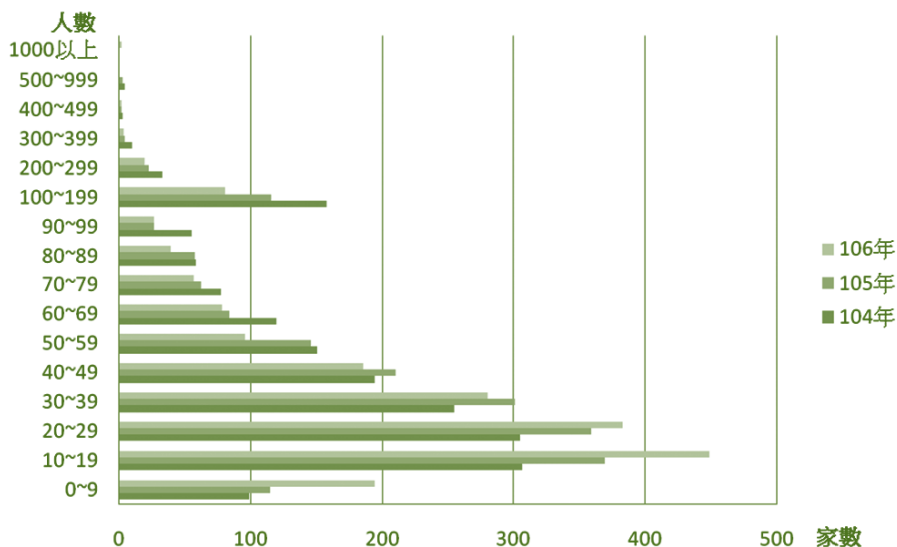
為瞭解電子投票實施後，股東會採逐案票決的表決方式是否影響公司股東會當天會

議所需時間，以及股東親自至股東會現場行使表決權之情形，茲就 104 年至 106 年上市櫃、興櫃公司股東會現場出席股東人數與股東會當天開會之起迄時間等資料分析如下：

（一）上市櫃、興櫃公司股東會現場股東出席人數

統計 104 至 106 年上市櫃、興櫃公司股東會現場股東出席人數（如圖 2），近三年股東會現場出席人數大都集中在 30 人以下，106 年出席人數落於 10~19 人區間者，更是較 105 年增加了 70%，而這些親赴股東會現場參加股東會之人員如再扣除屬員工股東部分，則股東實際出席的人數就更少了，一方面當然是愈來愈多的股東以電子方式行使表決權，但另一方面也顯示一般股東大多僅關心公司股價的成長，對於積極出席股東會參與議案討論，透過表達議案之贊成或反對意見，發揮影響力監督公司經營之情形，則不多見。

圖 2 104 年至 106 年股東會現場出席人員



資料來源：集保結算所

（二）上市櫃、興櫃公司股東會當天會議所需時間

為符合國際潮流及提升我國公司治理評價，證交所於 100 年修正上市上櫃公司治理實務守則，鼓勵上市上櫃公司改採「股東會逐案票決」，針對每一個股東會議案進行投票及計票，並於股東會召開後當日揭露表決結果，改變以往由主席徵詢全體股東無異議後鼓掌通過之決議方式。截至 106 年 6 月底止，股東常會採行逐案票決之上市、上櫃公司已達到 780 家及 511 家，分

別占上市、上櫃總家數 86.67% 及 68.87% (如表 3)。

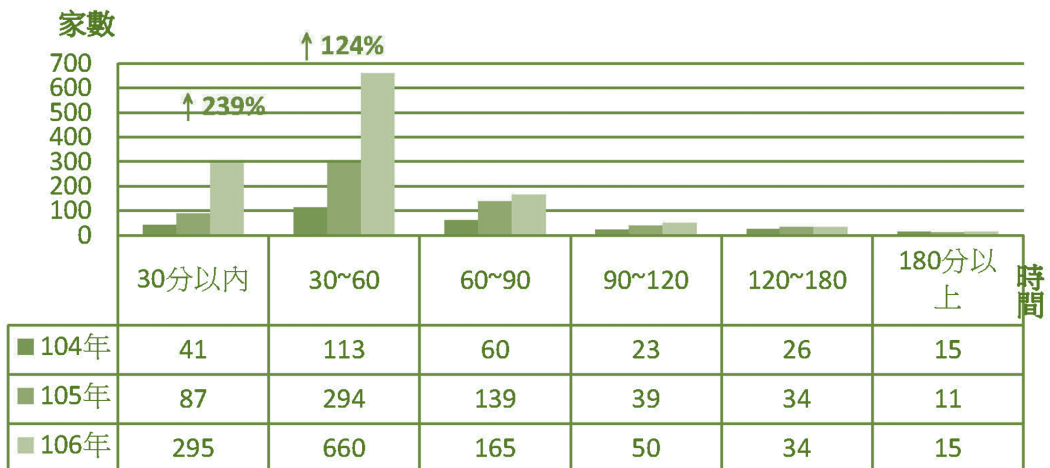
至於逐案票決制度是否影響股東會當天會議所需時間部分，以 104 至 106 年上市櫃、興櫃公司股東會當天會議之起迄時間而言 (如圖 3)，發現股東會當天開會所需之時間有逐年減少的現象，開會時間介於 30 分鐘至 1 小時內者，105 年為 294 家，106 年為 660 家，家數增加幅度達 124%，而會議在 30 分鐘內結束者，106 年亦較 105 年增加 208 家，家數增加的幅度更高達 2 倍以上，可見股東會採逐案票決制度，並非影響股東會當天會議召開所需時間之主要因素。

表 3 股東常會採行逐案票決之上市櫃公司

| 年度 / 市場別 | 上市公司 | | | 上櫃公司 | | |
|----------|------|-----|----------|------|-----|----------|
| | 採行家數 | 總家數 | 占上市公司百分比 | 採行家數 | 總家數 | 占上櫃公司百分比 |
| 104 | 393 | 862 | 45.59% | 142 | 697 | 20.37% |
| 105 | 627 | 881 | 71.17% | 274 | 721 | 38% |
| 106 | 780 | 900 | 86.67% | 511 | 742 | 68.87% |

資料來源：公開資訊觀測站

圖 3 104 至 106 年公司股東會會議所需時間



資料來源：集保結算所

參、104 至 106 年股東會紀念品發放現象

104 年至 106 年間查核股東會之作業，發現有公司發放股東會紀念品不公與股東領取紀念品不便等情事，惟在主管機關、集保結算所及各股務單位近年來不斷的溝通與持續努力下，大部份的情事都已有相關規範可茲適用：

一、公司未依公平原則交付股東會紀念品

這類情事像是徵求人將徵求資料送達公司，並向公司請領紀念品，惟公司卻未依內控標準規範規定之紀念品交付期限，交付紀念品予徵求人、或者未依徵求人數量公平分配股東會紀念品，而將大部份之紀念品交付予特定的徵求人。

公司應以公平原則辦理股東會紀念品之發放，為委託書規則第 11 條所明訂，另公司交付徵求人股東會紀念品之期限與方式，可見於內控標準規範「委託書管理作業」之製作、交付股東會紀念品及收取保證金作業中有關「公司應參酌徵求人數量，以公正、公平、合理之原則計算分配紀念品數量予各徵求人」以及「公司收取股東會紀念品保證金後，應於徵求人將委託書徵求書面資料送達公司之規定期限最末日後 3 日內，且最遲於寄發股東會召集通知 2 日前，將紀念品交付各徵求人，並應於同日為之。」之規定。

二、同一場股東會發放 2 種股東會紀念品

股東會發放 2 種不同紀念品之情形，一般可分為公司公告發放之紀念品品項尚未發放完畢，即配送第 2 種紀念品予徵求人，以及公司對於仟股以上股東與仟股以下股東分別發放不同品項之紀念品。相關規範為委託書規則第 11 條第 2 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」。

三、各公司對於電子投票股東領取股東會紀念品時，要求檢附之文件不一

內控標準規範「股東會作業」中對於電子投票股東領取股東會紀念品之方式，規定公司應於開會通知書中載明。惟實務上各公司於受理電子投票股東領取紀念品時，要求檢附之文件各家都不盡相同，使得電子投票股東為領取不同公司之紀念品，需另依各家公司規定分別準備不同的領取文件，造成股東困擾與不便。

為解決電子投票股東領取股東會紀念品之不便，集保結算所經與各公司股務單位溝通後達成共識，爾後電子投票股東可任憑電子投票「議案表決情形」之頁面、股東會出席通知書、出席簽到卡或身分證明文件等其中一項即可至公司指定地點領取股東會紀念品，無須再依不同公司準備不同領取文件。

另外還有一個現象是這幾年較為明顯發生的，就是零股股東的暴增，導致了紀念品發放成本的增加及股務單位作業負擔。觀察 104 年至 106 年零股股東的變化（以 1 股股東為例，詳表 3），104 年 1 股股東人數約為 334 萬人，到了 106 年達到高峰超過 646 萬人，這些股東因為持股都在仟股以下，依規定公司不用寄發開會通知書，得以公告方式為之，因此零股股東為了領取紀念品，便須至各公司股務單位申請補發開會通知書，而股務單位於股東會期間除辦理股東會事務外，仍需接受大量零股股東或表示未接獲開會通知書之股東申請補發或領取紀念品，除造成股務單位作業負擔外，也增加公司發放紀念品的成本。

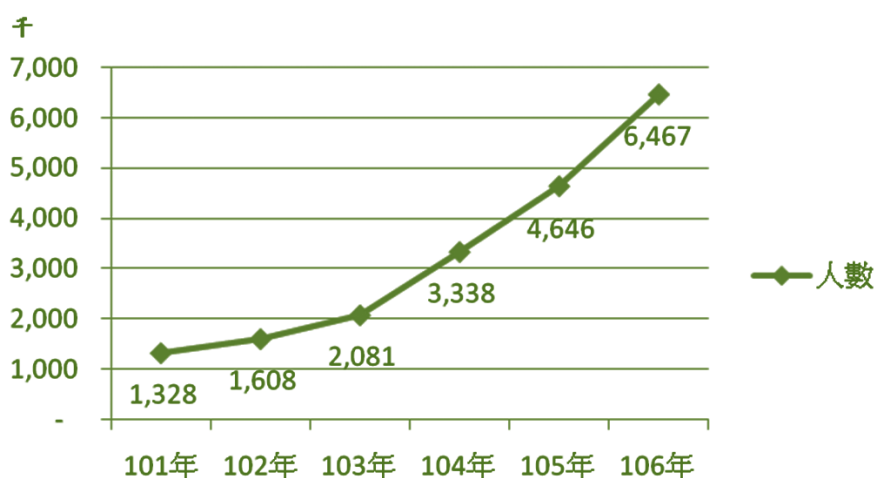
為減緩上述零股股東大量增加的現象，集保結算所於 104 修訂內控標準規範時，已將紀念品保證金公告時間由停過前 12 個營業日調整至開會 55 日前，而 1 股股東人數的成長比例也由 104 年的 69% 降至 105 年及 106 年的 39%。

表 3 101 至 106 年 1 股股東人數統計表

| | 1 股股東總人數 (人) | 與前年度差異數 (人) | 成長比例 |
|-------|--------------|-------------|------|
| 101 年 | 1,328,671 | — | |
| 102 年 | 1,608,563 | 279,892 | 21% |
| 103 年 | 2,081,307 | 472,744 | 29% |
| 104 年 | 3,338,106 | 1,256,799 | 60% |
| 105 年 | 4,646,790 | 1,308,684 | 39% |
| 106 年 | 6,467,632 | 1,820,842 | 39% |

資料來源：集保結算所

圖 4 101-106 年 1 股股東人數



肆、近 3 年查核股東會相關股務作業所見缺失態樣

集保結算所近 3 年於股東會期間查核有關股東會召開、委託書徵求、紀念品發放與相關股務事務等作業，發現之主要缺失態樣如下：

一、公司未依公平原則交付股東會紀念品

公司未依公平原則交付股東會紀念品之缺失，常見情況大致可分為下列 3 種：

- (一) 徵求人將徵求資料送達公司後，並向公司請領紀念品，惟公司 (1) 未依規定期限交付紀念品予徵求人，(2) 未於同日交付紀念品予各徵求人，(3) 只向部份徵求人收取紀念品保證金。
- (二) 公司未依徵求人人數公平分配股東會紀念品，而將大部份紀念品交付予特定徵求人。
- (三) 公司未依徵求人請領紀念品方式配送紀念品，且交付各徵求人之紀念品數量有顯著差異。

二、以給付金錢或其他利益予股東，取得股東會委託書

- (一) 委託書徵求場所於股東交付委託書時，除交付股東公司紀念品外，並依股東持股數量多寡加贈紀念品數量或交付非公司所發放之紀念品。
- (二) 委託書徵求場所人員以交付金錢及禮物卡方式向股東收取委託書。

委託書規則第 11 條「公司對於股東會紀念品之發放，應以公平原則辦理」、「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」，另內控標準規範之「委託書管理作業」中亦規定「公司應參酌徵求人人數，以公正、公平、合理之原則計算分配紀念品數量予各徵求人」，有關前述缺失態樣一、二顯見已違委託書規則及內控標準規範之規定。

三、同一場股東會同時發放兩種紀念品

發行公司原公告發放之股東會紀念品，於委託書徵求期間尚未發放完畢，即配送第二種紀念品予徵求人，違反委託書規則第 11 條第 2 項「各公開發行公司每屆股東會如有紀念品，以一種為限」之規定。

四、股務代理機構未依訂定之內部控制制度之作業程序辦理股東會開會通知書補發作

業，而依所代理公司指示之作業程序辦理

內控標準規範之「股東會作業」，已訂定股東得以臨櫃、委託他人、電話或傳真等方式申請補發開會通知書，該規定亦訂定於各股務代理機構之內控制度作業中，惟股務代理機構於辦理股東申請補發開會通知書，卻依公司指示之作業程序辦理補發，未依股務代理機構之內控制度與內控標準規範之規定辦理。

五、公司傳送至證基會之「徵求人徵求資料彙總表冊」，未確實彙整全數徵求人名單與徵求人擬支持董事被選舉人之經營理念內容，僅傳送部份徵求人名稱與擬支持董事被選舉人之經營理念內容。

依委託書規則第 7 條及內控標準規範「股東會作業」之規定，公司應於股東會 30 日前或股東臨時會開會 15 日前，製作徵求人徵求資料彙總表冊，以電子檔案傳送至證基會。股東會有選舉議案者，應彙整徵求人名單與徵求委託書之書面及廣告中擬支持董事被選舉人之經營理念內容，於寄發或以電子文件傳送股東會召集通知時，同時附送股東。惟公司並未確實依上述規定彙整全數徵求人名單與徵求人擬支持董事被選舉人之經營理念內容，傳送予證基會。

六、委託書徵求人送交公司或其股務代理機構之委託書明細表，未確實將全數徵得之委託書編製於明細表內，僅編製部分徵得委託書資料。

依委託書規則第 12 條及內控標準規範「委託書作業」之規定，徵求人應編製徵得之委託書明細表乙份，於股東會開會 5 日前，送達公司或其股務代理機構。惟徵求人未依上述規定編製全數徵得之委託書明細，而僅編製部分徵得之委託書資料。

上述缺失態樣，諸如公司未依公平原則交付股東會紀念品、以給付金錢或其他利益予股東，取得股東會委託書等，已遭主管機關依證交法第 178 條規定處以 24 萬元至 240 萬元以下罰鍰。

另觀察歷年查核之缺失態樣，往年多為「違法價購及徵求委託書」，近年則大多為「紀念品發放不公」，可見股東會委託書的取得與使用，近幾年在委託書規則及內控標準規範的持續檢討修正，以及集保結算所每年對股務單位、徵求業者及代為處理徵求事務者進行教育訓練，顯示股東會委託書的正確取得與使用已有明顯導正效果，違法徵求委託書之情事亦逐年減少。

然而，近年公司在股東會有爭議情事且同時發放紀念品時，非公司方之徵求人多會檢舉公司有紀念品發放不公之情事，因股東會紀念品為徵求人向股東徵求委託書之關

鍵，徵求人如未有足夠之紀念品可提供予交付委託書之股東，將不易徵求到股東的委託書，也因此，時而有發生公司為使公司方之徵求人在徵求委託書時搶占先機，而未依公平原則交付紀念品予另一方徵求人之情事。

為防範公司發放紀念品有不公平的情形，集保結算所於 100 年 5 月修訂內控標準規範，增訂公司交付股東會紀念品予徵求人及收取紀念品保證金之作業程序，規範公司應參酌徵求人人數，以公正、公平、合理原則分配紀念品數量予各徵求人，因此在股東會紀念發放不公情事部分，如公司以不公平方式對等各個徵求人的情形，已有逐年減少之情形。

伍、結論

依公司法第 170 條規定，股份有限公司應於每會計年度終了後 6 個月內召開股東常會，而股東臨時會則於必要時召集之。目前股東出席股東會行使表決權分為親自出席、委託出席及電子投票等方式，然部分公司因股權分散必須依賴徵求委託書來達到召開股東會之門檻或是取得經營權，致委託書之取得及使用經常產生爭議情事，近年更因紀念品發放導致零股股東暴增而衍生許多問題。

本文以 104 至 106 年上市櫃、興櫃公司召開股東會關於委託書徵求、電子投票、紀念品發放及現場股東出席人數與股東會當天會議召開所需時間等方面進行分析，得出結論如下：

一、公司因改選或股權分散原因，召開股東會須徵求委託書

從本文中可知 104 至 106 年公司召開股東會，無論是否有選舉議案，均各有約三分之一的公司召開股東會須徵求委託書，可得部分公司會因改選或股權分散等原因，須藉由徵求委託書以爭取經營權或順利召開股東會。

二、為順利徵得委託書，公司多會發放股東會紀念品

106 年股東會有徵求且發放紀念品之公司家數超過全體徵求委託書公司家數 8 成，104 年與 105 年甚至超過 9 成以上，得知多數公司為使委託書徵求作業順利，於該次股東會多會發放股東會紀念品。

三、股東會現場出席股東人數少，電子投票行使比率高

近三年股東會現場實際出席股東人數，大部分公司都集中在 30 人以下，106 年絕

大多數公司之股東出席人數更是集中在 10~19 人的區間，反觀近年來電子投票行使比率逐年創新高，顯示股東已逐漸熟悉電子投票制度並傾向以電子方式行使表決權替代親自出席股東會。

四、零股股東暴增，增加紀念品發放成本與股務單位作業負擔

股東因不論持股多寡皆可領取股東會紀念品，近年來發現股東紛紛以買進零股或將持股分割成零股等方式以領取多份紀念品，造成上市櫃、興櫃公司零股股東暴增，106 年 1 股股東人數已高達 646 萬餘人，致公司在紀念品數量之控管成本及股務作業成本劇增，惟股東會紀念品之發放原即屬公司自治事項，公司應就股東會是否發放紀念品以及針對持有記名股票未滿 1 仟股之股東，可否領取紀念品等事項審慎評估。

槓桿型 / 反向型 ETF 及期貨 ETF 投資風險提醒

國內已發行的槓桿型 / 反向型 ETF（包括證券 ETF 及期貨 ETF），不同於一般傳統 ETF（主要係投資於股票或債券等有價證券），屬於短期操作型態的商品，並不適合投資人長期持有，投資人申購前應詳閱公開說明書。