

【論著】

# 外國機構投資人分割投票制度\*

蔡子琪 ( 士林地院  
法官 )

## 壹、前言

近年來外資投資我國證券市場已有一定比例，截至 2012 年 5 月止，依主管機關統計資料顯示外資持有我國上市、上櫃股票占總市值比例為 31.65%<sup>1</sup>，足徵外國機構投資人持有我國公司股票已達三成比例，尤其有部份科技公司之外資持股更高達五成以上。然而，對於外資參與我國公司股東會本應與我國自然人、法人股東等同看待，惟礙於我國法令限制，外資透過保管銀行參與我國公司股東會無法為其實質投資人分別為部分贊成、部分反對之表決權行使，造成往往無法彙整實質股東意見而必須放棄其表決權行使，主管機關有鑑於此，為推動外資積極參與股東會，俾使機構投資人有效推動我國公司之公司治理，2012 年 1 月由立法者修法增訂公司法第 181 條第 3 項、第 4 項「為他人持有股份」之分割投票制度。以下就外國機構投資人行使表決權之現況、分割投票制度緣由以及引進後之相關問題加以介紹及研析。

\* 本文由衷感謝劉連煜教授、王志誠教授、張心悌教授惠予寶貴意見，惟一切文責仍由筆者自負。

<sup>1</sup> 請參行政院金融監督管理委員會證券期貨局網站：<http://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=526&-parentpath=0,4,109> (最後瀏覽日：2012/06/10)。

## 貳、外國機構投資人行使表決權之現況

### 一、外國機構投資人

#### (一) 外國機構投資人之意義

依華僑及外國人投資證券管理辦法規定，華僑及外國人投資我國證券得區分為<sup>2</sup>：(1)境內華僑及外國人，指居住於中華民國境內領有華僑身分證明書或外僑居留證之自然人或外國機構投資人；(2)境外華僑及外國人，指在中華民國境外之華僑及外國自然人（Foreign Individual Investor, FIDI）或外國機構投資人（Foreign Institutional Investor, FINI），外國機構投資人，指在中華民國境外，依當地政府法令設立登記者，或外國法人在中華民國境內設立之分公司。外國機構投資人包括外國銀行、保險公司、基金管理機構、證券商等。

#### (二) 外國機構投資人持有國內有價證券之法律關係

##### 1. 外國機構投資人與保管機構

外國機構投資人欲投資持有我國有價證券者，應依證券交易所業務規章規定，檢具代理人授權書或代表人指派書、符合資格之身分證明文件、主管機關規定之其他文件等相關書件，向我國證券交易所申請辦理登記<sup>3</sup>，並指定經主管機關核准得經營保管業務之銀行擔任保管機構<sup>4</sup>，辦理有關證券投資之款券保管、交易確認、買賣交割及資料申報等事宜<sup>5</sup>。同時應指定國內代理人或代表人，辦理國內證券買賣之開戶、國內公司債之交換、轉換或認購股份申請、買入證券之權利行使、結匯之申請及繳納稅捐等各項手續<sup>6</sup>。

實務上外國機構投資人會先指定全球性保管銀行（Global Custodian Bank）執行保管業務，次由全球性保管銀行指定在我國保管機構擔任次保管銀行，並同時以

<sup>2</sup> 華僑及外國人投資證券管理辦法第 3 條。

<sup>3</sup> 華僑及外國人投資證券管理辦法第 10 條、華僑及外國人與大陸地區投資人申請投資國內有價證券或從事國內期貨交易登記作業要點。

<sup>4</sup> 財政部 1991 年 2 月 8 日台財融字第 790952553 號函：「一、茲規定商業銀行、儲蓄銀行、專業銀行、信託投資公司及外國銀行在華分行均得依規定擔任『華僑及外國人投資證券及其結匯辦法』第十六條所稱之『保管機構』。二、上開所稱『保管機構』，不包括辦理證券集中保管業務之機構。」

<sup>5</sup> 華僑及外國人投資證券管理辦法第 17 條。

<sup>6</sup> 華僑及外國人投資證券管理辦法第 16 條第 1 項。

該保管銀行作為外資在我國之代理人或代表人。若該外國機構投資人本身即屬銀行，且其在我國之分行經主管機關核准得經營保管業務，得逕指定該分行擔任保管機構，並於申請投資許可時，檢附與在台分行簽訂與契約具有相同法律效果之文件，如約定（Agreement）、安排（Arrangement）等之副本及其他必要書件辦理<sup>7</sup>。從而，在我國保管銀行指定程序辦理完成後，將由保管銀行身兼外國機構投資人之代理（表）人辦理新台幣帳戶及證券買賣帳戶之開戶，外國專業機構投資人如從事我國上市櫃、興櫃公司等股票之交易，經我國保管銀行代為交割後即成為股東，並由保管銀行負有款券保管義務，惟應予辨明的是，目前實務上保管銀行原則上並非係以信託方式受託保管股票，僅係單純寄託保管<sup>8</sup>，並兼有受外國機構投資人指示辦理交割之委任關係。

## 2. 外國機構投資人與被持有股份發行公司

外國機構投資人經購買公司股份成為公司股東後，即享有一般普通股股東之權利，應進一步說明者，乃外國機構投資人可能係以自己本於投資人地位購買發行公司股份，亦有可能係為其他實質投資人而購買股份，二者區分實益，在於後者情形機構投資人於發行公司股東會召開時通常須彙整實質股東對於議案表決權行使之意見。目前實務上發行公司於召開股東會時，均會將開會通知及相關會議資料寄給外國機構投資人在我國之代理（表）人即保管銀行，由保管銀行再將上開通知轉報其全球性之保管銀行，至於全球性保管銀行如何將訊息轉知予外國機構投資人，大抵上有兩種方式：(1)直接轉知予外國機構投資人；(2)透過作業委託專業平台機構，例如 ADP 或 ISS 公司<sup>9</sup>，代為處理外國機構投資人開會訊息傳達等事宜。

### （三）表決權行使

由於保管銀行就外國機構投資人投資我國有價證券負有辦理交割及保管之義務，法律關係應屬委任與寄託之混合契約，就指示購入股票而言，原則上保管銀行係以其為代理人身分，而為本人即外國機構投資人購買股票，購得股票之登記名義原則上應為外國機構投資人之名義。實務上依公開發行股票公司股務處理準則第 18

<sup>7</sup> 財政部證券暨期貨管理委員會 1998 年 3 月 13 日（87）台財證（四）字第 00728 號函。

<sup>8</sup> 信託業法第 17 條第 7 款所定辦理保管業務。

<sup>9</sup> 有稱為中介機構，主要係提供股務代理作業、委託書投票計算等事宜。馮震宇，從美國股東會通訊投票制度與實務論我國採行通訊投票之可行性，公司證券重要爭議問題研究，元照出版，2005 年 5 月，頁 91。

條第 2 項規定，公司之股東名簿得登記為能明確表彰該證券權利義務關係之專戶名稱，故多登記為「○○保管銀行受託保管○○公司投資專戶」。

再且，依華僑及外國人投資證券管理辦法第 16 條第 4 項規定，境外外國機構投資人持有公開發行公司之股份者，其表決權之行使，除法令另有規定外，應指派國內代理人或代表人出席為之。換言之，外國機構投資人於收到開會訊息通知時，應指派我國之保管銀行作為代理（表）人出席股東會。關此，主管機關對於外國機構投資人行使表決權曾為以下之指示<sup>10</sup>：(1)依公司法第 177 條之 1 規定以書面或電子方式行使或指派符合「公開發行股票公司股務處理準則」第 3 條第 2 項規定條件之公司行使之。(2)除依前點規定行使持有股份之表決權外，於持有公開發行公司股份未達 30 萬股者，得不指派人員出席股東會；於持有公開發行公司股份達 30 萬股以上者，其表決權之行使，得由指定之國內代理人或代表人依境外外國機構投資人之授權，指派國內代理人或代表人以外之人出席為之。(3)境外外國機構投資人指派符合「公開發行股票公司股務處理準則」第 3 條第 2 項規定條件之公司或指派國內代理人或代表人以外之人員出席股東會，均應於指派書上就各項議案行使表決權之指示予以明確載明<sup>11</sup>。

目前實務上運作，程序上應係於外國機構投資人（名義股東）收受開會通知及議程等相關資訊後，彙整其實質股東對於該次股東會議案表決權行使之意見，將其行使表決權之指示傳送與全球性保管銀行或 ADP 或 ISS 公司，經全球性保管銀行或 ADP 或 ISS 公司彙整後，將表決權行使之指示通知在臺灣之保管銀行，再由保管銀行於股東會當日指派其代表人出席股東會。然而，在外國機構投資人為其實質投資人購買股票之情形，受限於舊公司法第 181 條<sup>12</sup>及經濟部 1980 年 3 月 31 日經商字第 10149 號函釋<sup>13</sup>規定，外國機構投資人無法為其背後實質股東對股東會議案

<sup>10</sup> 行政院金融監督管理委員會 2006 年 2 月 3 日金管證八字第 0950000538 號函。

<sup>11</sup> 此須注意一點，主管機關原函釋是允許其得在無董監議案之股東會使用委託書，而在本函釋則改以電子投票制度取代，惟本文認為二者無孰優孰劣之分，應讓二者可以提供與外國機構投資人選擇行使。

<sup>12</sup> 2012 年 1 月修正前公司法第 181 條規定：「政府或法人為股東時，其代表人不限於一人。但其表決權之行使，仍以其所持有之股份綜合計算（第 1 項）。前項之代表人有二人以上時，其代表人行使表決權應共同為之（第 2 項）。」

<sup>13</sup> 該函釋指出：「同一議案之表決，除依公司法第 198 條第 227 條關於選舉董事監察人得按董監事人數集中選舉一人或分配選舉數人外，同一股東應為同一意見之表示，不得部分投票贊成，而部分投票否決…。」

之不同意見而分別為贊成及反對之表決權分別行使，導致其代理（表）人之保管銀行僅能就該次股東會議案投下全數贊成或全數反對票，因而，每當股東會召開前，外國機構投資人如無法彙整其實質股東為一致方向之意見，將無法指示保管銀行為表決權行使，導致在該次股東會放棄行使表決權，造成外資無法為其背後實質股東表示意見，有違股東參與股東會監督公司運作之架構，無法發揮公司治理之效益，故在此情形確有分割投票之需求。

## 二、海外存託機構

### （一）海外存託憑證之意義

存託憑證（Depositary Receipts, DR）係指為便於外國發行公司或其有價證券持有人得在本國境內發行或銷售所持有之有價證券，並利於其有價證券於發行或銷售後能在本國境內流通，經委託國內存託機構，發行表彰其在當地國保管機構所保管有價證券權利之替代性證券<sup>14</sup>，換言之，購買存託憑證之人所享有之權利義務應與普通股股東相同。例如，甲國 A 公司為了到乙國發行或銷售其所有之股票，乃委託乙國之存託機構，在乙國發行表彰其在甲國保管機構所保管股票權利之存託憑證。至於海外存託憑證，則係指我國公司委託其他國家存託銀行，依該國當地之證券相關法令，發行表彰其在我國保管機構所保管有價證券權利之憑證。目前實務上所流通之海外存託憑證，因發行地點不同而有不同名稱，常見之海外存託憑證計有：美國存託憑證（ADR）、全球存託憑證（GDR）、歐洲存託憑證（EDR）等，而我國亦有台灣存託憑證（TDR）。

### （二）海外存託機構、保管機構與海外存託憑證持有人之法律關係

#### 1. 存託契約

此由發行公司與外國存託銀行簽立契約，內容主要係存託憑證發行之格式、發行公司於國內股票明細、外國存託銀行受託方式、轉讓與交割存託憑證之方式、出售海外方式、兌回方式、存託憑證再發行、解約條件與法律效果、股利匯送、增資、認股權、稅捐、費用及準據法等，以及與存託憑證持有人之權利義務，包含表決權行使、存託憑證轉讓等。實務上多以存託銀行作為存託憑證所表彰股票之名義上持有人，即由發行公司以有價證券管理信託方式將發行公司股票信託予存託銀行

<sup>14</sup> 陳春山、李啟賢，證券發行實務精華，五南出版，1996年4月，頁115。

管理<sup>15</sup>，惟應注意者，由於股票均係以存託銀行名義登記（如：○○銀行受託保管○○公司海外有價證券專戶）<sup>16</sup>，不因投資人買賣存託憑證時而有股票股東名義之變動，自無移轉交割或過戶問題<sup>17</sup>。存託憑證持有人所得主張者，係依存託憑證之數額對存託銀行主張表彰於股票之權利。換言之，投資人與發行公司原則上並無任何契約關係，亦無直接請求權。

## 2. 保管契約

此由外國存託銀行與我國保管銀行簽訂之契約，雙方間應就如何負責保管原發行公司股票、存託憑證解約時原發行公司股票應如何為交付、股利之匯送、存託憑證再發行、收益分配、準據法及個別具體項目而為約定。由於發行公司股東名義登記人皆係存託銀行名義，不因存託銀行將原股委託保管銀行保管後而有名義更動，故應認保管契約應屬寄託契約或寄託與委任混合之無名契約較為適當<sup>18</sup>。

## 3. 承銷契約

此由發行公司與承銷商所簽訂，主要係就發行價格、承銷方式及承銷手續費等而為約定。

### （三）表決權行使

按海外存託憑證持有人所享有之權利義務與普通股股東應屬相同，故海外存託憑證之持有人理論上應得行使股東權，如於股東會上行使表決權。然而，在發行公司與存託銀行訂立存託契約時，由於存託銀行為存託憑證表彰股票之名義上股東，而造成名義股東與實質股東即存託憑證持有人分離情形，因而，就表決權之行使，即有約定行使主體之必要。其次，若由存託銀行代為行使表決權，則其如何彙整多數存託憑證持有人之意見，於股東會就議案表示贊成或反對，將成為另一難題。然

<sup>15</sup> 王志誠，信託法與信託業法，金融法，元照出版，2008年9月四版，頁258。此外應予說明者，此係自我國法令來解析當事人間權利義務關係，惟存託契約涉及跨國間之涉外因素，尚有選定準據法之前提，才得以決定當事人間實際之適用法律關係。

<sup>16</sup> 公開發行公司股票公司服務處理準則第18條第2項。

<sup>17</sup> 王文宇，新金融法，元照出版，2004年11月二版，頁361-362；廖大穎、谷湘儀、葉仕國編，企業籌資法務與個案分析，元照出版，2008年11月，頁29。

<sup>18</sup> 陳春山、李啟賢，同前揭註14，頁371；早期主管機關即認定經存託機構委任為海外存託憑證所表彰之我國上市發行公司股票之保管機構，並依信託關係擔任該股票之名義上股東，係屬銀行法第101條第1項第8款之「受託經營各種財產」業務，該股票為信託財產，適用銀行法第112條之規定，保管銀行之債權人對該股票不得請求扣押或行使其他權利，請參財政部1992年6月4日台財融字第810166691號函。

而，受限於舊公司法第 181 條規定及經濟部 1980 年 3 月 31 日經商字第 10149 號函釋，存託銀行僅能就該次股東會議案投下全部贊成或全部反對票，不得同時行使部分贊成、部分反對表決權。例如，甲公司預計將於今年 6 月 30 日召開股東會，其存託憑證乃委由乙存託銀行辦理，存託憑證持有人計有 A、B、C、D、E，A、B 就該次股東會增資議案表示反對意見，C、D、E 則贊成之，由於各存託憑證持有人間意見始終無法一致，乙存託銀行礙於僅能為單一方向之意思表示，此時只能選擇不出席該次股東會或以棄權方式不參與表決。

基於上開規定及所衍生之爭議，實務上以往的存託契約多會約定由存託銀行以受託人身分代存託憑證持有人行使股東權<sup>19</sup>，至於具體表決權行使，則依是否有無董監事選舉議案而區分為<sup>20</sup>：1.無董監事議案選舉者，約定為存託銀行收到存託憑證持有人其持有超過 51% 對同一議案為相同指示時，存託機構始依該指示對該議案行使表決權；2.有董事選舉議案者，則多約定為依存託憑證持有人的指示而行使表決權。因此，存託銀行就無選舉董監事議案是否得行使表決權，將繫諸於是否有超過 51% 存託憑證持有人為同一方向之指示，有論者指出，一般海外投資人僅對發行公司發放股利感興趣，大部分不會積極行使表決權<sup>21</sup>，若此，勢將造成有少部分持有人堅持要在該次股東會行使表決權，而因為多數持有人消極不行使下，導致存託銀行對該議案僅得棄權，扼殺部分享有股東權之存託憑證持有人行使表決權之權利，而生不公平之結果。因此，法制上即有引進分割投票制度之必要，允許存託銀行就同一議案得不統一行使其表決權，確切反映每一位實質股東意見，以消除現行法上不公平現象，並可發揮公司治理之效益。

## 參、分割投票制度引進

### 一、舊法下之困境

藉由上文分析可知，實務上外國機構投資人、海外存託機構等以往礙於法律、主管機關函釋之限制，無法彙整實質股東對該次股東會議案之贊成、反對意見而分別以部分贊成、部分反對之投票，造成在該次股東會放棄行使表決權之結果，形同

<sup>19</sup> 在信託法架構下，存託銀行是否可以不須再認購存託憑證而逕以受託人之身分行使股東權，有待商議。王文宇，同前揭註 17，頁 362。

<sup>20</sup> 實務上仍須視具體契約約定；本文係參考某科技公司之年報記載，也有部分存託契約未就是否有董監議案而為區分約定。

<sup>21</sup> 王文宇，同前揭註 17，頁 363。

對該議案投下反對票，對於本欲贊成該議案之實質股東言，顯然違背其本意。從比較法制觀之，日本早於 1966 年在商法第 239 條之 2 訂定表決權不統一行使制度，於 2005 年移至日本公司法第 313 條<sup>22</sup>，其立法目的係為解決外國機構投資人、存託銀行為實質股東行使表決權之困境<sup>23</sup>，德國法制則係鑑於其實務上多由保管銀行為實質股東保管股票，德國股份法第 128 條明定金融機構行使表決權時，得將不同實質股東之意見提出於股東會。據此，在名義股東與實質股東分離時，確實衍生出有分割投票之需求，況且在 2009 年我國證券交易所舉辦全球發展趨勢及台灣經驗圓桌論壇，與會之世界各地大型基金代表即呼籲我國應改善無法進行分割投票、股東會議事英文資訊等缺失，使其得有效參與我國股東會行使表決權<sup>24</sup>。

## 二、新法之增訂

主管機關有鑑於此，乃於 2009 年 7 月間提出公司法第 181 條修正草案，並於 2012 年 1 月經立法院三讀通過並由總統公布，增訂公司法第 181 條第 3 項：「公開發行公司之股東係為他人持有股份時，股東得主張分別行使表決權。」、第 4 項：「前項分別行使表決權之資格條件、適用範圍、行使方式、作業程序及其他應遵行事項之辦法，由證券主管機關定之。」，立法說明指出：為使保管機構、信託機構、存託機構或綜合帳戶等專戶之表決權行使，得依其實質投資人之個別指示，分別為贊成或反對之意思表示，爰參考日本公司法第三百十三條規定，股東得不統一行使議決權之立法精神，及信託業法第二十條之一規定，信託業之信託財產為股票，其表決權之行使得分別計算，增訂第三項，明定公開發行公司之股東係「為他人持有股份」時，股東得主張分別行使表決權。

<sup>22</sup> 日本公司法第 313 條規定：「股東得不統一行使其表決權（第 1 項）。於設置董事會公司，前項股東應於股東會開會日三日前，對設置董事會公司通知其不統一行使表決權之意旨及其理由（第 2 項）。股份有限公司於第一項之股東非為他人持有股份時，得拒絕該股東依同項規定不統一行使表決權（第 3 項）。」

<sup>23</sup> 上柳克郎、鴻常夫、竹內昭夫等編，新版註釈会社法（5）—株式会社の機關（1），有斐閣，1990 年，頁 217-218。

<sup>24</sup> 台灣證券交易所新聞稿，臺灣證券交易所與亞洲公司治理協會合辦上市公司股東投票及參與圓桌論壇，2009 年 3 月 13 日，[http://www.twse.com.tw/ch/about/press\\_room/tsec\\_news\\_detail.php?id=2611](http://www.twse.com.tw/ch/about/press_room/tsec_news_detail.php?id=2611)（最後瀏覽日：2012/06/10）。



## 肆、分割投票實務運作問題

### 一、得行使分割投票之主體

主管機關鑑於外國機構投資人、海外存託機構等有分割投票之需求，在公司法第 181 條第 4 項規定授權下，於 2012 年 4 月 13 日公告「公開發行公司股東分別行使表決權作業及遵行事項辦法」<sup>25</sup>（下稱分割投票辦法），依分割投票辦法第 3 條規定，得為分割投票之主體為：1. 依華僑及外國人投資證券管理辦法規定投資國內證券之各類基金，依當地政府法令及契約或公司章程規定，得依各實質投資人之指示分別行使表決權者，或因投資策略委請二人以上外部經理人操作、授權外部經理人代為行使表決權且經臺灣證券交易所股份有限公司完成交易帳戶登記者。2. 依華僑及外國人投資證券管理辦法規定投資國內證券之國外金融機構，依當地政府法令及契約規定得以其名義受託投資，並依各實質投資人之指示分別行使表決權者。3. 海外存託憑證之存託機構，依當地政府法令及存託契約規定得依各存託憑證持有人的指示分別行使表決權者。

須加以說明者在上開第 1 款即國外各類基金持有我國上市櫃、興櫃公司股票者，在我國證券投資信託事業管理規則第 23 條第 1 項規範下，本應由證券投資事業作為表決權行使主體，惟由於國外基金依上開外國機構投資人說明係指定國內保管銀行為其代理（表）人，由國外基金指示保管銀行行使表決權。因此，國外基金如依其設立國之法令或契約，得為受益憑證持有人即實質投資人之指示行使表決權者，在我國允許得為分割投票制度下，國外基金當可分別就受益憑證持有人對於議案之贊成、反對、棄權之意見，指示保管銀行為分割投票，要無疑義。其次，實務上國外基金行使表決權所遭遇問題為，基金經理人為二人以上者，且受益憑證持有人授權委由基金經理人依其專業意見行使表決權者，如該經理人間對股東會議案有不同意見者，分割投票辦法允許經理人間在取得實質股東授權，得就該議案為不同意見之表決權行使。本文認為，自表決權本質而論<sup>26</sup>，應從寬認定分割投票之主體範圍，至少應包含民事信託<sup>27</sup>之情形，當然在初期分割投票制度運作下，或有股務

<sup>25</sup> 行政院金融監督管理委員會 2012 年 4 月 13 日金管證交字第 1010014834 號令。

<sup>26</sup> 劉連煜，現代公司法，作者自版，2011 年 9 月 7 版，頁 341。

<sup>27</sup> 按信託業法第 20 條之 1 規定：「信託業之信託財產為股票者，其表決權之行使，得與其他信託財產及信託業自有財產分別計算，不適用公司法第一百八十一條但書規定（第 1 項）。信託業行使前項表決權，應依信託契約之約定（第 2 項）。」換言之，符合信託業法第 2 條之

作業繁複等因素考量，但日後制度運作趨於穩健後，特別是在電子投票制度相互配合下（詳後述），則應進一步開放得為分割投票之主體範圍，落實股東積極參與股東會之精神<sup>28</sup>。

## 二、分割投票適用場合

關於何等議案得為分割投票，公司法第 181 條第 3 項並無區分，因此，在股東常會及股東臨時會，均應認有其適用<sup>29</sup>。

## 三、申請程序

### （一）申請方式及應記載事項

由於發行公司辦理分割投票股務處理作業須有一定期間，依分割投票辦法第 4 條第 1 項規定，股東申請分別行使表決權者，應於股東會開會 5 日前，以書面或依電子簽章法規定之方式向公司提出。本文認為為便利股東，該申請不須單獨為之，得與向公司提出委託書、股份收買請求權之書面通知等一併向公司提起。

關於股東申請分割投票之應記載事項為：一、公司名稱。二、股東戶名及統一編號。三、股東有委託代理人者，其代理人之姓名或名稱。四、符合第 3 條所定資格條件之聲明文件。五、其他主管機關規定之事項（分割投票辦法第 5 條第 1 項）。股東之申請書件有不完備者，公司應於收到申請後 2 日內通知其限期補正。股東逾期未補正者，公司至遲應於股東會開會 2 日前退回其申請，並將退回之理由通知股東。股東對公司退回其申請有疑義時，公司應予說明（分割投票辦法第 6 條第 2 項、第 3 項）。

### （二）得為分割投票之註記及表決權票之製作

上開申請經發行公司審核確認後，對於得分割投票之股東，應於股東名簿註記

---

信託業者，如信託契約約定由委託人保留表決權行使之指示約定時，此時信託業者（名義股東）在行使表決權時，自應徵詢委託人（實質股東）之意見，而得為部分委託人贊成、部分委託人反對意見之表決權行使，亦得與信託業者自有持股分別行使表決權。主管機關有鑑於信託業法已有分割投票制度建立，乃於分割投票辦法第 2 條但書規定排除信託業者適用，惟在一般民事信託仍然有分割投票之需求，將有待主管機關開放。

<sup>28</sup> 王志誠，股東權利之實質保障：股東表決權之分割行使—兼評公司法第一八一條修正草案，月旦法學雜誌 181 期，2010 年 6 月，頁 49。

<sup>29</sup> 陳錦旋，股東分割行使股東會表決權法制之研究，財經法制新時代，元照出版，2008 年 10 月，頁 282。

股東得分別行使表決權之意旨（分割投票辦法第 6 條第 1 項前段），並製作不同於一般表決票之分割表決票供其行使，至於分割表決權票之設計，為因應外國機構投資人選擇投票意向，除傳統之贊成、反對表決權欄外，宜增加棄權一欄供其選擇，惟必須在有明確指示為棄權之表示<sup>30</sup>，名義股東方可於表決權上為棄權之表示，且棄權部分仍計入出席數，僅不計入表決權數，故實質上將有形同反對之效果。

### （三）申請之效力及撤銷申請

為便於簡化申請作業，除股東有撤銷分割投票之意思表示外，該申請應為永久有效，以便於將來再開股東會時可以免去申請繁複之困擾。此參分割投票辦法第 6 條第 1 項後段：「股東經公司註記得分別行使表決權者，除依第四條第二項規定撤銷或終止外，嗣後股東會均免再向公司提出申請。」、第 7 條：「公司對於股東申請、撤銷或終止分別行使表決權之相關書表文件及媒體資料，於其存續期間，應永久保存，並得以電子媒體形式儲存。」即明。此外，為避免分割投票之申請資格所可能衍生爭議，股東對證明其符合第 3 條所定資格條件之文件，應永久保存，備供查核（分割投票辦法第 5 條第 3 項）。如股東主張撤銷或終止分別行使表決權者，應於股東會開會 5 日前以書面或依電子簽章法規定之方式向公司提出（分割投票辦法第 4 條第 2 項）。

### （四）違反申請程序仍為分割投票之效力

又違反申請通知義務者，或其申請不符上開規定，未於期限內予以補正者，其嗣後如為分割投票之行使，理論上其表決權行使應認全部以棄權計算，不應分別計入贊成或反對表決權數<sup>31</sup>。然而在實務運作上，由於股東既已違反申請程序，公司自不會發給分割表決權票，股東在一般表決權票尚無法為分別表決權行使，即無計算表決權數之問題。

## 四、分割投票之效果

由於公司法第 179 條規定每一股份原則上有一表決權，因此，如允許其為分割投票，其行使之最小單位應為整數之一股，換言之，不得為如 500.5 股、499.5 股之

<sup>30</sup> 日本在實務運作上即有考慮到增加棄權欄之作法，可參川西隆行，外國人株主の議決權行使と議決權の不統一行使への対応（株主總會の運営対策 7），商事法務第 1388 號，1995 年 5 月，頁 68-70。此外，我國集保公司所設置之電子投票平台，其表決權行使亦有棄權一欄可供選擇。

<sup>31</sup> 王志誠，同前揭註 28，頁 49。

表決權行使。若同時有數議案，則應允許股東就每一議案各自為分割投票。若公司同意其為分割投票者，則於計算出席數與表決權數時，均應各自計入，不得先為抵銷，例如，若 A 於股東會決議為分別行使表決權，贊成票為 500 表決權數，反對票為 400 表決權數，該次股東會決議共計有 1400 表決權數（已有發行股份總數過半數之股東出席），贊成票共計 800 表決權數，反對票共計 600 表決權數，若 A 之投票未為抵銷，則該決議業經過半數表決數之通過；但若以先為抵銷方式來計之，則贊成票僅剩 400 票（計算式： $800 - 500 + (500 - 400)$ ），則該決議變成未通過，A 行使之贊成票形同為反對票，顯非 A 行使表決權之真意。另須注意者，股東對行使表決權內容之相關徵詢文件，其保存期限至少為一年。但經提起訴訟者，應保存至訴訟終結為止（分割投票辦法第 5 條第 2 項），以防將來對於議案表決有爭議時，得提出表決權行使之徵詢、指示內容以釐清爭議。

## 五、股東變更保管機構或中介機構之問題

在外國機構投資人情形，若外國機構投資人更換保管機構時，此時是否須向發行公司重新申請分割投票，即有疑問。雖華僑及外國人與大陸地區投資人申請投資國內有價證券或從事國內期貨交易登記作業要點第壹點規定：「二、變更已完成登記之境外華僑及外國人，登記事項內容如有異動者，其代理人（或代表人）應即向證交所申請辦理變更登記。（一）申請說明：…2.變更代理人或代表人：由境外華僑及外國人或其代理人（或代表人）於證交所系統傳送『境外華僑及外國人變更代理人（或代表人）申請登記表』，如表 1-3-2，並列印『境外華僑及外國人完成變更登記證明』，如表 1-4，即可逕至證券商或期貨商辦理開戶變更，相關書件資料無需送證交所備查，惟證交所或期交所得視需要隨時請投資人或交易人提供相關資料。」依此規定可知，於證券交易所作業只須將申請文件傳輸至其系統並於證券商處辦理變更開戶代理（表）人資料，由於此一變更並未異動外國機構投資人名義資格，並不影響外國機構投資人原已申請得為分割投票資格，故僅單純更換保管銀行，外國機構投資人無庸再次申請分割投票<sup>32</sup>。

在海外存託機構情形，若存託機構已取得分割投票資格，且係一次申請永久有效，此時即使更換中介機構（證券商或保管銀行等），並不會造成股東名簿上記載之變更，股東名簿上之登記仍為存託機構（名義登記人），故此時無須再向發行公

<sup>32</sup> 劉連煜，同前揭註 26，頁 341。

司重新為分割投票之申請。

## 六、股務代理機構衍生問題

由於我國公開發行公司股務事務作業多委託由股務代理機構處理<sup>33</sup>，而股務代理機構與發行公司間之外部關係係屬代理人與本人之關係，內部關係應係委任關係，因而，若發行公司授權予股務代理機構有同意分割投票權限，則其同意之意思表示直接對發行公司發生效力（民法第 103 條），應屬無疑。惟若發行公司未授權予股務代理機構有同意權限，而股務代理機構對於股東提起分割投票之申請有表見代理情事而生同意時，此時其效力是否仍及於發行公司，將生爭議，故為避免此事發生並兼及簡便，發行公司與股務代理機構簽立委任契約時，宜一併約定授權予股務代理機構就分割投票事宜有同意權限<sup>34</sup>，以杜爭議發生。

若係發行公司原先自辦股務，事後委由股務代理機構辦理時，既使股東已曾透過此一股務代理機構向其他發行公司申請核准得予分割投票，該股東對於此發行公司仍須重新向其取得分割投票之同意，或向已取得此發行公司授權之股務代理機構再次取得同意，才能辦理分割投票<sup>35</sup>，蓋取得同意者，應係向發行公司或經其授權之股務代理機構取得同意，而非意謂只須向股務代理機構所代理之其中任一發行公司取得同意後，即對其他所有代理之發行公司生同意之效力。

## 七、分割投票與電子投票併行問題

由於公司法於 2005 年修正時開放電子投票制度，允許公司於召開股東會時，得採行以書面或電子方式行使表決權（公司法第 177 條之 1），並於 2012 年 1 月增訂同條第 1 項但書「…但證券主管機關應視公司規模、股東人數與結構及其他必要情況，命其將電子方式列為表決權行使管道之一。」<sup>36</sup>在分割投票及電子投票並駕齊驅運作之下，相關機關、公司應審慎規劃如何在建構電子投票平台同時，讓保管銀行可以為外資更便捷的為分割投票之行使。依目前集保公司所建制之電子投票平

<sup>33</sup> 公開發行公司股票股務處理準則第 3 條第 1 項：「公開發行公司股票公司（以下簡稱公司）處理股務事務得委外辦理；其受委託辦理者，以綜合證券商及依法得受託辦理股務業務之銀行及信託業為限。」

<sup>34</sup> 劉連煜，同前揭註 26，頁 341。

<sup>35</sup> 劉連煜，同前揭註 26，頁 341。

<sup>36</sup> 行政院金融監督管理委員會 2012 年 2 月 20 日金管證交字第 1010005306 號函：「一、依據公司法第一百七十七條之一規定，實收資本額達新臺幣一百億元以上，且前次停止過戶日股東名簿記載股東人數達一萬人以上之上市（櫃）公司召開股東會時，應將電子方式列為表決權行使管道之一…。」

台，業已考量在分割投票制度下，外國機構投資人於申請通過得為分割投票後，使保管銀行在電子投票平台得逕為分割投票之行使<sup>37</sup>，實值肯定，也可以使股東會在議事運作之計票上更為省時，惟將來應進一步督促發行公司在股東會議事資料、年報之英文資訊提供、董監候選提名制建立及候選人相關資料提供、逐案票決並公告每項議案表決結果之推動，俾有助於機構投資人能在股東會前事先規劃表決權行使作業，進而參與股東會而發揮公司治理成效。

## 伍、結論

建立友善的投資環境使外資更便於進入我國證券投資市場，向來是主管機關所在努力的目標，公司法於 2012 年 1 月修正開放公開發行公司為他人持有股份之分割投票制度，使得以往無法彙整外資背後實質投資人意見，而每每在股東會放棄行使表決權之現象，應可期待將會有大幅改善，國外大型基金等之機構投資人在國外推動公司治理已有相當成效，將來勢必在我國股東會將可更加落實股東行動主義之精神。主管機關進一步依公司法第 181 條第 4 項規定授權制定「公開發行公司股東分別行使表決權作業及遵行事項辦法」，並就得為分割投票之主體、申請程序、申請之效力及撤銷申請、相關徵詢文件之保存等加以規範，本文藉此除加以分析分割投票辦法外，在結合實務運作下提出衍生問題及因應之道。同時，集保公司在電子投票平台相互搭配運作下，使保管銀行得依外國機構投資人指示直接在平台上分割投票，堪值稱許，將來主管機關應更加督促公司在股東會議事、年報英文資訊，以及董監候選提名制度之推廣（含董監候選人背景資料英文資訊）之提供，俾利健全外資參與我國股東會運作，也可以讓分割投票制度更加廣泛運用。



<sup>37</sup> 請參集保公司股票 e 票通股東會電子投票平台網站說明：<https://www.stockvote.com.tw/evote/lo-gin/shareholder.html>（最後瀏覽日：2012/06/10）。