

2018公司法修法後對表決權拘束 契約之影響——評臺灣高等法院 108年度上更一字第77號民事判決

陳彥良*

壹、事實

本案係財政部與台新金融控股公司間有關彰化銀行經營權之相關爭議，彰化商業銀行股份有限公司（下稱「彰銀」）於民國94年6月間以私募公開競標方式，辦理現金增資，發行14億特別股。財政部當時為彰銀最大股東，為吸引潛在策略投資人參與投標，完成該增資案，以達成政府二次金改之公股整併政策，乃以94年7月5日新聞稿，其內容為「一、執行公股金融機構整併政策，以達成二次金改目標，彰化銀行辦理國內現金增資私募十四億股特別股，引進策略投資人乙案，彰化銀行目前正積極進行中。該行歡迎國內外符合資格之金融機構參與，財政部同意配合辦理。二、本次彰化銀行辦理增資，係以私募方式引進策略投資人，其所持股份將佔增資後持股比例之百分之二十二而成為彰化銀行之第一大股東。」財政部及相關公股之持股比例則由22.69%降為17.7%，退為該行之第二大股東。財政部並同意支持所引進之金融機構取得彰銀之經營權，使該金融機構確實

得以主導彰銀之管理經營，以強化該行之財務結構及經營體質，並提昇競爭力。彰銀乃將潛在投資人之請求於同年7月20日函詢財政部。而財政部以94年7月21日函回覆彰銀表示：「本部同意於增資完成後，經營管理權移由該政策投資人主導，並同意配合辦理事項如下：（一）董事、監察人席次方面：在董事、監察人正式改選時，本部同時支持得標投資人取得十五席董事席次中之八席（內含常務董事三席）及五席董事席次中之八席（內含常駐監察人）。另在正式改選董事監察人前為使得標投資人能夠參與董事會也了解彰化銀行之管理經營並維護其相關權益，本部目前公股董事席次中，提供二席由得標投資人推薦人選，其中包含一席常務董事；監察人席次中，提供一席由得標投資人推薦。

（二）公股釋出部分：1.本部目前持有彰銀股份七億五千七百一十二萬零四百六十股（百分之十五·二七），如得標投資人日後有意取得本部之持股，除於徵得立法院同意參考市價以適當價格出售與得標投資人外，原則上將於公開市場分散出售，且每次出售時任一

* 本文作者係台北大學法律學院教授，德國Mainz大學法學博士

購買人之取得數量不超過百分之一。至於其他相關公股部分，將協調參考辦理。2.本部持股未出售前，如得標人仍為最大股東者，本部將不改變由最大股東主導該行經營權之政策」。其後，台新金融控股股份有限公司（下稱「台新」）以365億元得標，取得彰銀22.5%股權。財政部於97年以及100年於彰銀股東會3董監選舉中，與台新金控達成共同配票之協議，台新金共取得彰銀董監過半數席次。但於103年彰銀股東會董監選舉時，財政部與台新金控未能達成共同配票之協議，台新金控於該次選舉未能取得彰銀董監過半數席次，因此台新金控喪失對彰銀之經營權。台新金控遂提起確認之訴，請求確認兩造間關於「財政部應移轉彰銀之經營權予台新金控，使台新金控主導彰銀之經營管理」及「財政部應支持台新金控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」之契約關係存在。

貳、爭點

最新的公司法修正已經於2018年7月6日在立法院三讀通過，我國公司法又邁入一個新紀元，修法後，非公開發行股票之公司股東得以書面訂立表決權拘束契約及表決權信託契約，以匯聚具有共同理念之股東共同行使表決權。此項修法亦著重於新創事業之需求，為使新創事業創始團隊能表決權信託契約表決權拘束契約強化團隊在公司之主導權。公司法修正條文第175條之1雖允許股東間可訂定表決權拘束契約，然僅止於非公開

發行公司股東間始得為之，公開發行公司尚無適用餘地，修法迄今已過二年有餘，問題在於，2018年公司法修法後，實務是否承認2018年修法前公開發行股份有限公司股東表決權拘束契約？以及最新表決權拘束契約行使的態樣與限制的發展為何？

參、理由

更一審認為財政部與台新之間成立契約。其明文「系爭契約因財政部以94年7月5日新聞稿與同年月21日函等書面對潛在投資人為要約，及台新金控以標得系爭特別股之意思實現，達成意思之一致而成立。……惟按政府宣示其自願進入私法領域從事私權交易之政策，如未涉及高權之行使，亦非在創設或形成公法上之法律關係，自不因有「政策」兩字，即可認係公法政策說明。本院審酌財政部係以表決權自我拘束之方式，邀請潛在投資人為締約之意思表示，期潛在投資人以高價投標系爭特別股，挹助資金解決其經營不善造成彰化銀行逾期放款比率過高之財務危機，本質上為私經濟行為，全由當事人之意思訂定，性質仍屬私法上契約，因認財政部94年7月5日新聞稿與同年月21日函係屬民法上之要約，而非公法上之政策宣示。則財政部上開所辯，顯不足取。」。

且此契約為表決權拘束契約，其明文「雖財政部94年7月21日函、97年協議書、100年協議書非直接約定表決權為一定方向之行使，惟表決權拘束契約當不限於股東間直接約定表決權為一定方向之行使，凡股東間之

安排足以直接或間接影響表決權為一定方向之行使者，均應包括在內。兩造就董監事席次分配之協議，乃表決權拘束契約變化性之執行機制或附屬安排，為取得經營權之諸多配合手段之一，本質上並不改變拘束表決權最原本之性質，廣義上亦屬表決權為一定方向之行使之一種態樣，則系爭契約自屬表決權拘束契約。」

法院認為該契約係有效契約其述明理由如下：「系爭契約係於107年8月1日修正公司法第175條之1規定排除公開發行股票公司適用表決權拘束契約前，所締結之表決權拘束契約。雖依法律不溯及既往原則，不能以上開修正公司法第175條之1規定否定系爭契約就公開發行股票公司締結表決權拘束契約之有效性」。

更一審法院提出了9項審查標準¹，系爭契約仍須通過系爭9項審查標準之審查，始能判定為有效。茲就各項審查標如下：

「1.締結契約之目的與宗旨：…系爭契約目的與宗旨乃為達成限時限量完成金融機構整併政策，及解決彰化銀行因經營不善導致逾放比例過高，且無法順利辦理海外存託憑證以改善財務結構之危機。」

「2.股東間締結表決權拘束契約之情形：…兩造締結系爭契約旨在維護彰化銀行之最大利益，並保護彰化銀行債權人與投資人之權益，而非在詐害彰化銀行之債權人與股東，基於尊重自由經濟企業之

利益與契約自由原則，應承認財政部為挽救彰化銀行財務危機，而與台新金控締結表決權拘束契約之效力。」

「3.非以不正當手段締結：此種締結表決權拘束契約方式乃財政部所設計之架構，為財政部自動發出表決權拘束之要約意思表示，以取得潛在投資人之信賴及投資意願，嗣為繼續履行系爭允諾，另與台新金控簽訂97年協議書、100年協議書，以挽救彰化銀行之財務危機與改善財務狀況，並不具不法性。而台新金控乃被動接受財政部之訊息，以標得系爭特別股之意思實現，與財政部締結系爭契約，顯非以威脅、利誘等不正當手段強迫財政部為之」

「4.對小股東無甚不公平：可見縱令兩造未締結系爭契約，持股較少股東亦難以進入彰化銀行經營階層，則持股較少股東無法當選董事進入彰化銀行經營階層，並非兩造締結系爭契約使然，而係因銀行董事須具有相當之專業背景，銀行之董事結構，及銀行股東持股比率等因素，造成持股較少股東難以進入經營階層，與系爭契約無涉，堪認系爭契約並未妨礙持股較少股東進入經營階層，難認對小股東有何甚不公平之情。」

「5.不違背公司治理原則：…財政部94年7月21日函、97年協議書、100年協議書均係藉協議分配董監事席次方式，支持台新金控取得過半數董事或監察人之席

註1：9項審查標準亦可參見：郭大維，〈表決權拘束契約之認定與效力〉，《月旦法學雜誌》第273期，2018.02，第129頁以下。

次，而非變更董事或監察人之選舉方法，本質上符合自主意思之股東權行使，應屬合法與正當，並無違反公司法第198條有關累積投票制規定。…財政部94年7月5日之要約以發布新聞稿為之，已充分揭露所公開資訊，為眾所皆知之事實，並未有一般投資人不易得知或判斷，而可能產生潛在風險之情事，且金融主管機關亦未質疑系爭契約之合法性，堪認系爭契約符合資訊揭露及透明之公司治理要求。」

「6.契約簽署地之法律規範：我國於107年8月1日修正公司法第175條之1規定前，法律並無明文禁止公開發行股票公司締結表決權拘束契約…惟依法律不溯及既往原則，不能以該規定否定公司法修正前公開發行股票公司所締結表決權拘束契約之效力。」

「7.司法實務對於將表決權行使之權利自股份所有權分離於公共政策下所持之態度：…我國司法實務既不採表決權僅因權利行使與股份所有權分離即違反公共政策，而屬無效之見解，…財政部當選董監事席次之比例，符合其與台新金控對於彰化銀行之持股比率，財政部係依公司法第198條第2項所定累積投票制度，投票給自己提名或推薦之董監事人選，並未投給台新金控所提名或推薦之董監事人選，亦堪認系爭契約並未導致財政部發生表決權之行使與股份所有權分離之情事」

「8.控制股東表決權行使期間長短，與有無足以免除表決權拘束契約拘束之機制：

…表決權拘束契約若未定有期限，須整體觀察表決權拘束契約有無足以排除表決權長期受到拘束之機制，如受拘束股東得利用該機制排除表決權拘束契約之拘束，自不能僅因表決權拘束契約無期限之約定，即遽認表決權拘束契約於特定期間經過後即自動失其效力。…系爭契約附有下列2個解除條件：①財政部完全出售其持股，②台新金控非彰化銀行最大股東，如上開2解除條件之1成就，系爭契約即失其效力，堪認系爭契約設有足以免除表決權拘束契約拘束之機制。」

「9.質疑契約有效性之股東是否意圖逃避義務：查財政部於系爭增資案完成前，一向表明同意支持得標投資人取得彰化銀行經營權之政策，並據當時之財政部長林全於監察院調查時表明：所謂取得彰銀經營權之定義，應指取得彰銀董監過半數席次，且經行政院金融政策協調會同意，屬於繼續性之承諾等語…」

故綜上判斷基準，法院則認為：「系爭契約經以系爭9項審查標準審查結果，具有正當性，有助於解決彰化銀行之財務危機，與保障彰化銀行全體債權人與股東之權益，並未造成對小股東不甚公平之不當結果，且符合公司治理原則，自無違反公序良俗，應認為有效。」

「民間願意以如此高的價格來投標，不可能係要取得一次的經營主導權，94年7月21日函所謂經營主導權當然係屬持續性的，所以財政部應配合事項是屬於持續性商業交易是永續性的經營，並包含未來的經營等語（見

原審卷三第17頁），堪認系爭契約係屬繼續性之契約，而非僅使台新金控取得一次之經營主導權而已」。

「財政部雖抗辯：系爭契約應類推適用合夥之規定，因系爭契約未定有存續期限，伊得類推適用民法第686條第1項規定隨時終止系爭契約，系爭契約已因伊終止而失其效力云云。惟按合夥係指二人以上互約出資以經營共同事業之契約，民法第667條第1項定有明文。查財政部於系爭契約中並不負出資義務，且兩造亦未經營共同事業與負擔盈虧，則系爭契約與合夥之性質並不相類，不得類推適用合夥之規定。」

肆、評釋

一、表決權拘束契約之認定

所謂表決權拘束契約，本案在最高法院的判決²認為：「所謂『股東表決權拘束契約』係指股東與他股東約定，於一般的或特定的場合，就自己持有股份之表決權，為一定方向之行使所締結之契約而言。當事人締結之股東表決權拘束契約，除符合公司法第175條之1、第356條之9，或企業併購法第10條規定，依法為有效外，倘締約目的與上開各規定之立法意旨無悖，非以意圖操控公司之不正當手段為之，且不違背公司治理原則及公序良俗者，尚不得遽認其契約為無效。該契約之拘束，不以一次性為限，倘約定為繼續性拘束者，其拘束期間應以合理範圍為度。」。更一

審法院更認為，「表決權拘束契約當不限於股東間直接約定表決權為一定方向之行使，凡股東間之安排足以直接或間接影響表決權為一定方向之行使者，均應包括在內。兩造就董監事席次分配之協議，乃表決權拘束契約變化性之執行機制或附屬安排，為取得經營權之諸多配合手段之一，本質上並不改變拘束表決權最原本之性質，廣義上亦屬表決權為一定方向之行使之一種態樣」，也就是更一審法院肯認董監事席次安排之經營權協議亦為表決權拘束契約之一種³。所謂經營權（管理經營）協議契約並未於明定於公司法之中，但對於股份有限公司應含有表決權拘束契約的內涵，取得經營權指取得過半董監席次，換言之，取得過半董監席次當然需要表決權的支持和共同行使，故此應為一個實質上具有的表決權拘束契約性質之契約。

「股東表決權拘束契約」係指股東與他股東約定，於一般的或特定的場合，就自己持有股份之表決權，為一定方向之行為所締結之契約，縱經營權之取得仍有許多配合之手段，但本質上而言並不會改變「拘束」表決權最原本之性質。即使是以不出席方式來不行使表決權，在廣義上亦屬表決權為一定方向之行使的一種態樣，故所謂表決權拘束契約中針對表決權行使之限制，理應包含積極行使與消極不行使。

二、表決權拘束契約之法性質

表決權拘束契約為一債法契約，其屬無名

註2：最高法院106年度台上字第2329號判決。

註3：陳彥良，〈經營權協議與表決權拘束契約〉，《月旦法學教室》，第169期，2016.11，第24頁以下。

契約，而其契約定性應視個案中雙方具體約定之內容而定。若表決權拘束契約將各個受拘束股東之表決權結合為一個「表決權池（Stimmrechtspool）」，以德國而言，表決權拘束契約之立法例在於德國並未明文規定。德國通說認為可由股份法第136條第2項推導。且僅僅是一個債法契約，並有合夥契約的性質，股東依契約無法自由行使表決權，但仍保有其股份之所有權。此「表決權集團」之性質德國學說多認為屬於德國民法第705條以下之民法公司內部合夥關係（Innengesellschaft bürgerlichen Rechts）：德國民法第705條規定：「根據合夥契約，各合夥人互相負有以契約約定的方式促進達到共同目的，特別是履行約定出資的義務。」其義務僅為一內部關係之效力並沒有直接效力，股東如未遵從，該表決之行使仍然有效⁴。德國之見解，若無其他之規定，則應適用合夥之規定。若以「民法合夥關係類型」作為表決權拘束契約之定性，將表決權拘束契約視為「民法公司內部合夥」之其中一種類型⁵，即應進一步檢視德國民法中與其相關之特別規定（即第705條以下），參酌德國民法第723條第1項規定：「合夥未規定存續期間者，各合夥人均得隨時終止合夥⁶。合夥定有存續期間的，如有重大原因，亦允許於存續期間屆滿前終止合夥；重大原因特別是指：1.他合夥人因故意或者重大過失致違反根據合夥契約應負擔

的義務，或者已不能履行此項義務；2.未成年之合夥人已成年。同條第3項規定：「任何合意排除本條終止權，或對其為與本條相反之限制者，其約定無效。」⁷。有關德國民法第723條第3項對於合夥終止權，尤其是未定期限合夥之合夥人自由終止權之規定，目的係在保護契約當事人之經濟及個人行為自由，避免其受到逾越合理範圍之長時間拘束。依據德國民法第723條第3項有關合夥人得隨時終止合夥之規定，而表決權拘束契約對公司治理有極大之影響，除有明定合理期限，自應得隨時終止之。且依德國民法第314條第1項規定：「於繼續性債之關係中，契約當事人之任一方得因重大事由終止債之關係，無須遵守預告期間。若於衡量個案事實及雙方利益後，認為無法期待該契約當事人繼續維持該債之關係至合意終止或預告期間屆滿，則亦視為重大事由。」但是更一審法院認為「惟按合夥係指二人以上互約出資以經營共同事業之契約，民法第667條第1項定有明文。查財政部於系爭契約中並不負出資義務，且兩造亦未經營共同事業與負擔盈虧，則系爭契約與合夥之性質並不相類，不得類推適用合夥之規定。」該見解忽略民法合夥之重要內容在於締約者間有具有追求共同目的（gemeinsamer Zweck）之本質，而表決權拘束契約中重點也在於共同目的之達成，此共同目的即為確保受締約股東能於股東會中

註4：Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., § 136 Rn. 61.

註5：Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., § 136 Rn. 66.

註6：相當於我國法之退夥。

註7：Eine Vereinbarung, durch welche das Kündigungsrecht ausgeschlossen oder diesen Vorschriften zuwider beschränkt wird, ist nichtig.

集體以同方向的行使表決權或其他方式，以達到對公司之控制力或影響力，故德國才會認為表決權拘束契約得類推合夥之規定，更一審法院僅以出資與否或是經營共同事業與負擔盈虧之有無（更何況出資也可以勞務，信用或其他利益代之），直接否定其追求「共同目的」之表決權拘束契約不得類推適用合夥之規定，實有可議之處⁸。除非該表決權拘束契約僅僅拘束一方表決權（einseitiger Stimmbindung）且無追求「共同目的」時方適用委任關係之規定⁹。

三、公開發行公司表決權拘束之有效性

以往我國法院實務上多認為¹⁰，若股東間得於事前訂立表決權拘束契約，則公司易為少數股東所把持，對於小股東甚不公平，更易使有野心之股東以不正當的手段締結此種契約，達其操縱公司之目的，不特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，自應解為無效。而且最高法院於近期判決¹¹，說明契約違反公序良俗，依民法仍應無效，進而維持浩鑫案判決就協議書悖於公序良俗而無效之認定。可知最高法院在此判決中也並不認同公開發行股

票之上市公司可締結表決權拘束契約¹²。

我國在2018年新公司法之前，原本僅於企業併購法第10條及公司法第356條之9有明文規定允許表決權拘束契約，縱學說對企業併購法做擴張解釋而加大表決權拘束契約可運用之範圍，相較其他國家之立法仍有不足，我國基於鼓勵公司或股東間成立策略聯盟及進行併購之目的，本於私法自治（Privatautonomie）契約自由（Vertragsfreiheit）¹³及表決自治（Abstimmungsautonomie）¹⁴，得讓少數股東得透過訂立書面契約或協定約定共同且一致行使表決權之方式凝聚，以強化公司經營之參與，故2018年7月6日立法院三讀通過公司法部分修正條文，開放非公開發行公司股東得以書面訂立表決權拘束契約及表決權信託契約，以匯聚具有共同理念之股東共同行使表決權¹⁵。此項修法亦著重於新創事業之需求，為使新創事業創始團隊能用表決權信託契約和表決權拘束契約強化團隊在公司之主導權。公司法修正條文第175條之1雖允許股東間可訂定表決權拘束契約，然僅止於非公開發行公司股東間始得為之，公開發行公司尚無適用餘地，立法理由明文：「證券交易法第25條之1及公開發行公司出席股東會使用

註8：類似見解參見：曾宛如，〈論股東表決權拘束契約之界限——評最高法院106年度台上字第2329號民事判決及臺灣高等法院108年度上更一字第77號民事判決〉，《月旦裁判時報》第101期，2020.11，第68頁。

註9：Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., § 136 Rn. 46.

註10：最高法院71年度台上字第4500號民事判決、最高法院96年度台上字第134號民事判決。

註11：最高法院109年度台上字第1085號判決。

註12：曾宛如，前揭註8，第66頁。

註13：Reul, Grundrechte und vertragfreiheit im Gesellschaftsrecht, DNotZ 2007, S. 184 ff.

註14：Schneider, Der Stimmbindungsvertrag, 2017, S.47 ff.

註15：公司法修正條文第175條之1。

委託書規則第11條規定，明文禁止價購公開發行股票公司股東會委託書，故公開發行股票之公司表決權不得以有償方式移轉，為避免股東透過協議或信託方式私下有償轉讓表決權，且考量股務作業亦有執行面之疑義，爰排除公開發行股票公司之適用」。

問題在於，2018年修法之前公開發行公司所訂定的表決權拘束契約是否有效，本案在最高法院的判決¹⁶中傾向其為表決權拘束契約且有其內在限制，其明文：「所謂『股東表決權拘束契約』係指股東與他股東約定，於一般的或特定的場合，就自己持有股份之表決權，為一定方向之行使所締結之契約而言。當事人締結之股東表決權拘束契約，除符合公司法第175條之1、第356條之9，或企業併購法第10條規定，依法為有效外，倘締約目的與上開各規定之立法意旨無悖，非以意圖操控公司之不正當手段為之，且不違背公司治理原則及公序良俗者，尚不得遽認其契約為無效。該契約之拘束，不以一次性為限，倘約定為繼續性拘束者，其拘束期間應以合理範圍為度。」該見解似乎並未完全否認修法前公開發行公司「股東表決權拘束契約」有效的可能性，但不得違背公司治理原則及公序良俗，且拘束期間應以合理範圍為度¹⁷。

更一審法院則認為，2018年8月1日修正公司法第175條之1規定排除公開發行股票公司適用表決權拘束契約前，所締結之表決權拘束契約。雖依法律不溯及既往原則，不能以

上開修正公司法第175條之1規定否定系爭契約就公開發行股票公司締結表決權拘束契約之有效性。故目前實務上似乎部分判決傾向有限度的承認2018年以前公開發行股票公司表決權拘束契約的有效性，這也會造成以2018年為分界的「一條法條二個世界」，也絕非以一句法律不溯及既往原則便可加以解釋。表決權拘束契約之適用範圍，乃屬立法選擇事項。一旦立法機關為明確立法，審判機關即應依循現行有效法律而為審判，而不得為與法條文義歧異之解釋，立法者之選擇是僅僅開放非公開發行公司得締結表決權拘束契約，而非肯認2018年以前公開發行公司締結表決權拘束契約也有效¹⁸。

本文認為，就算肯認2018年以前公開發行公司締結表決權拘束契約有有效存在的可能性，但是在有效性方面，觀諸立法者原意，和法條的體系性及目的性解釋，對公開發行股票公司表決權拘束契約的有效性應做適度限縮，也就是運用所謂「公序良俗」和「公司治理」基準，嚴格檢驗公開發行股票公司表決權拘束契約的有效性。

本案更一審法院雖列出9項檢驗標準，但在各標準檢驗的強度上似過於主觀和寬鬆，更一審高等法院雖有其論述依據，但其中有幾點重要問題可能必須再詳加斟酌，否則對於公司治理和其他股東權益會造成莫大的傷害。首先財政部與台新金間的表決權拘束契約是否會造成表決權行使與股份所有權長期

註16：最高法院106年度台上字第2329號判決。

註17：陳彥良，〈表決權拘束契約的本質與限制——評最高法院106年度台非字第2329號民事判決〉，《月旦裁判時報》，第97期，2020，第43-51頁。

註18：類似見解參見：曾宛如，前揭註8，第63頁。

分離之情事？財政部與台新金間的表決權拘束契約有無足以排除表決權長期受到拘束之機制？以及更一審高院所提出「可行的兩個解除條件」是否可行？

首先，表決權拘束契約是否有效一直有探究之餘地，但這一種“拘束表決權”的約定，在公司治理上真的能達到全體股東的最大利益和公司最大利益嗎？特別是公司並非僅僅由資本所組成，而應顧及股東，勞工和公共福祉三大面向。銀行業更是必須保障債權人（存款人）之利益，這種把股權和表決權完全割裂的表決權拘束契約在我國並非常態，公司法僅明文於企業併購時和非公開發行股份有限公司股東方得以書面契約約定其共同行使股東表決權之方式。在國外，表決權拘束契約也有諸多限制，正因為股權和表決權長久分離並非常態而是變態，所以當然不應該是此「約」綿綿無絕期，故長期間的表決權拘束絕對是違反公序良俗或公司治理精神而無效¹⁹。國外實務對於表決權拘束契約也多是以十年為限，避免太過扭曲公司治理制度。

本文中更一審高院明文：「於94年財政部當選董監事9席、台新金控當選11席，於97年、100年財政部當選董監事5席、台新金控當選7席，當選總計比例各如附表甲之一、附表甲之二所示，核與兩造於97年、100年持股比率（依序為12.19%、22.55%）之比例（依序為4/10、6/10。計算式： $12.19 / (22.55 + 12.19) = 0.3509$ ，小數點1位以下四捨五入）相當，符合股權實力與比例原則，並無

約定支持特定董監事以操縱董監事改選之流弊，難認有何違反公司治理之情，顯無最高法院71年度台上字第4500號判決之適用，自不得據上開判決遽認系爭契約無效。」也就是說其認為，系爭契約並未導致財政部發生表決權之行使與股份所有權分離之情事。因為財政部當選董監事席次之比例，符合其與台新金控對於彰化銀行之持股比率，投票給自己提名或推薦之董監事人選，並未投給台新金控所提名或推薦之董監事人選。

這見解也有可議之處，因為席次符合股權比例不等同於表決權沒有受到拘束。所謂股權和表決權分離是指指股東與他股東約定，於一般的或特定的場合，就自己持有股份之表決權，為一定方向之表決行為，股東無法依自由意志來投票或不投票（不管是投自己或投別人），且經營權之取得仍有許多配合之手段（例如自己提名會配合對方的候選人），本質上而言並不會改變「拘束」只能投給「特定的人」之投票行為，而造成表決權和股權分離之事實。而且為了達成「其支持台新金控取得經營權」之契約目的，仍需透過各種形式限制財政部表決權行使才能達成，不能因為財政部當選董監事席次之比例，符合其與台新金控對於彰化銀行之持股比率，就說表決權和股權便沒有分離，這絕對是倒果為因。且股東表決權拘束契約係指股東與他股東約定，於一般的或特定的場合，就自己持有股份之表決權，為一定方向之行為所締結之契約，縱經營權之取得仍有許多配合之手段，但本質上而言並不會改變

註19：陳彥良，前揭註17，第43-51頁。

「拘束」表決權最原本之性質，事實上為了達成取得經營權之契約目的，仍需透過各種形式限制其他股東表決權行使才能達成，並不會因為契約涵蓋範圍增加許多配合義務就不會受到表決權拘束契約之規範拘束，否則將契約內容任意切割或擴充就認為不屬於表決權拘束契約，反而是違反法之原意本質。且表決權拘束契約並不單單是單指積極之作為，即使是以不出席方式來不行使表決權，在廣義上亦屬表決權為一定方向之行使的一種態樣，故所謂表決權拘束契約中針對表決權行使之限制，理應包含積極行使與消極不行使。且彼此之約定在實務上當然是透過對表決權行使之拘束方得以達成目的，且無論是行使一定方向或不行使也都是對表決權之拘束。就算有其他配合措施之要求，例如：董監事提名不超過一定數額、不徵求股東委託書、不結合小股東爭取經營權、鼓勵且不阻擾其他股東支持等，均係以圓滿履行受約束股東支持義務之契約上目的支持義務行為，也不會改變二者間表決權拘束契約將表決權拘束而和股權分離之本質。

另外，事前訂立無期限或長期間表決權拘束契約，則公司易為特定股東所把持，對於小股東甚不公平，更易使有野心之股東以不正當的手段締結此種契約，達其操縱公司之目的，不特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，故

必須禁止股權和表決權長久分離，其實這些都是顯而易懂的公司治理基礎原則，也都可以涵攝於公俗良俗之中²⁰。

至於財政部與台新金間的表決權拘束契約有無足以排除表決權長期受到拘束之機制²¹？更一審高院認為，「表決權拘束契約若未定有期限，須整體觀察表決權拘束契約有無足以排除表決權長期受到拘束之機制，如受拘束股東得利用該機制排除表決權拘束契約之拘束，自不能僅因表決權拘束契約無期限之約定，即遽認表決權拘束契約於特定期間經過後即自動失其效力。系爭契約附有下列2個解除條件：1.財政部完全出售其持股，2.台新金控非彰化銀行最大股東，如上開二個解除條件之一成就，系爭契約即失其效力，堪認系爭契約設有足以免除表決權拘束契約拘束之機制。」也就是說更一審高院認為因為該表決權拘束契約有解除條件，所以此無期限的表決權拘束契約便不會違反公序良俗而無效。以上高院見解可能忽略了「條件」和「期限」本質上的不同，雖然這二者都是法律行為之附款，但「條件」或「期限」，是係以該「未來事實」是否會確定發生而區分，若該「未來事實」屬將來客觀上發生與否「不確定」之事實，則屬「條件」²²；反之，「期限」則是指該「未來事實」屬將來之發生客觀上「確定」之事實²³。又終期係屬一「期限」之類型；而「解除條件」係屬

註20：Schneider, Der Stimmbindungsvertrag, 2017, S.176 ff.

註21：採折衷見解者：王文宇，〈台新彰銀案之解決——評臺灣高等法院108年度上更一字第77號民事判決〉，《月旦裁判時報》，第104期，2021.02，第33-39頁。

註22：Paland, BGB, Aufl. 68, 2009, § 158 Rn.1 ff.

註23：Kropholler, BGB, Aufl. 5, 2002, Vor § 158-161 Rn.1.

一「條件之類型」。所以二者間之區辨重點應繫諸於當事人間所約定之附款中的「未來事實」是一將來、客觀、確定與否之事實，若屬一客觀上將來確定發生之事實應為「終期」；反之若屬一客觀上將來發生與否不確定之事實則屬「解除條件」。表決權拘束契約並不是絕對無效，但期間過長之表決權拘束契約將會違反公序良俗，應屬無效；世界各國實務及學說均認為其有存續期間之限制。所以無期限的表決權拘束契約如果使表決權和股權陷入長久分離自然也會無效，如果雙方當事人皆未使所謂的解除條件成就，該表決權拘束契約就會天長地久的有效，這種結論恐怕沒人能接受。

換言之，未定期限而長期存在之表決權拘束契約本是屬違反公序良俗和公司治理之無效契約，就算是有設定解除條件之長期存在的表決權拘束契約，仍然是無效之契約，蓋其係依客觀上將來發生與否不確定之事實所構成，表決權拘束契約有效與否，應該考量其對公司治理之影響，及是否有違反公序良俗。「解除條件」屬仰賴個人作為而決定成就與否之附款，此將契約是否違反公序良俗繫諸於未來不確定的個人之作為，顯然有所疑慮。況且在國外實務上未定期限的表決權拘束契約如果有重大事由，本來就可以隨時終止契約，但是這並不表示長期存在的無期限表決權拘束契約便不會是違反公序良俗。因為得否終止或有無可能失其效力和有沒有違反公序良俗這本來就是兩件事情，不可混

為一談。違反公序良俗的契約係無效²⁴，不因有解除條件便變成有效。換言之，過於長期間之附解除條件的表決權拘束契約也是無效的。更何況條件的特徵，在於不確定性，本案中的解除條件在事實上也根本非常難以成就，高院認為，系爭契約未定有期限，然有下列2個解除條件，①財政部完全出售其持股，②台新金控非彰銀最大股東。高院判決中所稱之第一個解除條件，法院本身也明言，就財政部出售其持股之解除條件而言，立法院於96年12月20日作成決議：「在立法院未作成新的決議前，相關彰化銀行之釋股作業不得繼續進行」，固堪認財政部無法使「出售其持股」之解除條件成就。

至於判決中所稱之解除條件：「或由彰銀向台新金控購買股票為庫藏股，使台新金控喪失最大股東地位，財政部即可免除其支持台新金控取得彰銀經營權之拘束」；但是公司法第167條，證交法第28條之2，都有明文規定庫藏股行使的條件²⁵，其中更禁止董事等關係人於公司買回庫藏股時出售，這作法是根本是違反資本維持原則，侵害小股東權利。更何況金融業特別是銀行，其強調的債權人保護，它的公司治理的要求也更嚴格，豈能任由銀行為了大股東想要免除表決權拘束契約的義務而實施庫藏股。且實施庫藏股時可能面臨資本弱化問題，對金融機構來說，資本適足性又是重要指標，因此，金管會對上市櫃金融機構實施庫藏股，另有規範，近期也已經修正「上市上櫃金融機構實

註24：Paland, BGB, Aufl. 68, 2009, § 138 Rn.1 ff.

註25：賴英照，《最新證券交易法解析》，4版，2020.04，第298頁以下。

施庫藏股注意事項」²⁶，提高上市櫃金融機構買回庫藏股護盤條件，包括金控旗下保險子公司增訂淨值不得低於3%、銀行備抵呆帳覆蓋率從40%大幅拉高到100%，及提高票券公司資本適足率等，以強化金融機構財務健全度，並因應疫情後紓困及振興需求。故所以高院更一審判決中提到的這個方式明顯會違反公司法和證交法，實際上是行不通。

五、結論

綜上所言，表決權拘束契約為一債法契約，亦屬無名契約，而其契約定性應視個案中雙方具體約定之內容而定。「股東表決權拘束契約」係指股東與他股東約定，於一般的或特定的場合，就自己持有股份之表決權，為一定方向之行為所締結之契約，縱經營權之取得仍有許多配合之手段，但本質上而言並不會改變「拘束」表決權最原本之性質。即使是以不出席方式來不行使表決權，在廣義上亦屬表決權為一定方向之行使的一種態樣，故所謂表決權拘束契約中針對表決權行使之限制，理應包含積極行使與消極不行使。表決權拘束契約之適用範圍，乃屬立法選擇事項，立法者之選擇是僅僅開放非開發行公司得締結表決權拘束契約，而非肯認2018年以前開發行公司締結表決權拘束契約也有效，就算肯認2018年以前開發行

公司締結表決權拘束契約有有效存在的可能性，但是在有效性方面，觀諸立法者原意，和法條的體系性及目的性解釋，對公開發行股票公司表決權拘束契約的有效性應做適度限縮。表決權拘束契約中重點也在於共同目的之達成，此共同目的即為確保受締約股東能於股東會中集體以同方向的行使表決權或其他方式，以達到對公司之控制力或影響力，故德國才會認為表決權拘束契約得類推合夥之規定。

未定期限而長期存在之表決權拘束契約本是屬違反公序良俗和公司治理之無效契約，就算是有設定解除條件之長期存在的表決權拘束契約，仍然是無效之契約，「條件」和「期限」本質上的不同，雖然這二者都是法律行為之附款，但「條件」或「期限」，是係以該「未來事實」是否會確定發生而區分，表決權拘束契約有效與否，應該考量其對公司治理之影響，及是否有違反公序良俗。

本次更一審高院判決，恐怕並未解決台新和財政部對彰化銀行經營權糾紛，在公司治理和公序良俗的認定上有討論的空間，未定期限而長期存在之表決權拘束契約本是屬違反公序良俗和公司治理之無效契約，就算是有設定解除條件之長期存在的表決權拘束契約，仍然是無效之契約，該更一審判決並無法達成其想要定紛止爭的目的，反而會造成公司治政法制的崩壞。

註26：參見：https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=128&parentpath=0,3&mcustomize=lawnew_view.jsp&dataserno=202010160002&dtable=NewsLaw (last visited 2020.03.31)。