



# 股東交流平台建立之探討 ——以德國股東論壇為例\*

洪 秀 芬\*\*

## 要 目

壹、前 言	三、可於股東論壇進行登錄者
貳、OECD公司治理原則對股東權之重視	四、股東論壇之註冊與登錄
一、一九九九年之公司治理原則	五、可登錄之邀請內容
二、二〇〇四年之公司治理原則	六、股東論壇之登錄或其他費用
參、股東參與公司行使股東權利	七、登錄事項之更正與塗銷
一、股東對公司業務參與的權利	八、股東論壇之設計內容與結構
二、股東權利行使的困境	九、股東論壇的閱覽
(一)集體行動之搭便車問題	十、資訊安全
(二)囚犯兩難問題	十一、登錄實施情況
(三)股權之分散及國際化	十二、小 結
(四)股東開會日的困境	伍、我國股東交流平台建立之可行性
(五)少數股東權之行使門檻限制	一、股東交流平台應具備之條件
三、股東意見交流有助於緩和權利行使的困境	(一)利用容易
肆、德國之股東論壇規定	(二)使用成本低廉
一、股東論壇之立法目的	(三)使用資格限制不應過嚴
二、股東論壇的設置與經營	(四)平台應中立不受公司或他人控制

\* 本文初稿發表於中興大學財經法律系舉辦之「資本市場與企業法制專題演講暨學術研討會(一)」(2006年12月19日)，承蒙各與會學者給予諸多寶貴意見，謹此致謝。此篇論文係以該會議論文為基礎加以修改而成。

\*\* 東海大學法律學系副教授，德國慕尼黑大學法學博士。

投稿日期：九十六年一月二十二日；接受刊登日期：九十六年四月十七日

二、可供作股東交流平台者

(一)公司網頁

(二)公開資訊觀測站

(三)證券投資人及期貨交易人保護中心網站

(四)網路上之其他利用方式

(五)其他媒體的應用

三、設置股東交流平台所面臨之法令疑慮

(一)股東身分之確認

(二)是否有違反委託書徵求之虞

(三)表決權契約的效力

(四)濫用之避免

陸、結論與建議

## 摘 要

公司治理實務越來越重視股東對公司參與而行使股東權利，然而股東權之行使面臨搭便車、囚犯兩難問題，以及現代化公司股權越來越分散與國際化而難以集結股東力量、股東會開會當天無充裕時間進行意見交流、或少數股東權之權利行使門檻限制等困境，而使股東權無法發揮監控力量。為突破上述困境以加強公司所有權人對公司之監控力量，因此實有必要打破時間與距離之障礙讓股東可直接進行意見交流，進而促成股東能共同行使股東權利。本文即是就我國建立股東交流平台之可行性進行分析，並提出其所面臨之法令疑慮。此外，德國立法者業已於二〇〇五年九月在其股份法增訂第一二七條之a「股東論壇」規定，其規範與實務發展應可作為我國有關當局之參考。

**關鍵詞：**公司治理、股東交流平台、股東論壇、經濟暨合作發展組織、搭便車、囚犯兩難、少數股東權、委託書之徵求、表決權契約

# Angle

## 壹、前言

我國二〇〇五年修正之公司法部分條文係融入「股東行動主義」精神而制定，包括股東提案權、董監候選人提名制度及書面電子通訊投票制度等，期藉此來鼓勵股東能積極參與公司之經營與監督，以維護股東自身權益。而在國際社會，「股東行動主義」亦已逐漸形成風潮，並經常與公司治理的概念互為搭配，例如：國際經濟合作暨發展組織於二〇〇四年所修訂之公司治理原則中之第二原則「股東權利和關鍵所有權的作用」，即要求公司治理架構應該保障和促進股東權利的行使<sup>1</sup>。又例如：英國一項研究結果顯示<sup>2</sup>，股東行動主義可引起重大股東報酬，而改善公司治理。而「股東行動主義」之所以日漸受到重視，最主要原因是因為股份有限公司之經營愈來愈為寡頭式經營，亦即少數決策者，如董事會或CEO，即足以左右公司資源的分配，而有侵害為數眾多小股東權益之虞，因此各界紛紛呼籲股東應積極參與公司事務以維護自身權益，且立法者亦應創造有利於股東參與公司經營的環境。然而個別股東就算積極參與股東會，惟可能因其持股少對公司影響有限，而無法落實股東行動主義的主張，其若能串連其他股東採取一致行動來行使股東權利，方可使公司經營者感受壓力，而不得不正視股東聲音。但現代化公司股權有愈來愈分散與國際化的趨勢，如何讓股東彼此之間能打破時間與距離的障礙來進行意見溝通，以作為表決權或其他權利行使的依據，則有賴建立一個良好的股東交流管道，藉以促進股東意見之表達與溝通。而德國立法者有鑑於股東

<sup>1</sup> 參閱 OECD 網站：<http://webdomino1.oecd.org/horizontal/occdacts.nsf/Display/5041F02D088F786AC12570880057C089?OpenDocument>。（最近瀏覽日：2006年10月28日）。

<sup>2</sup> 此研究係由布魯塞爾學者Bruxelles、倫敦商業學校公司治理發展中心專家Julian Franks和斯德哥爾摩學校經濟系教授Stefano Rossi所提出，研究結果於2006年2月9日由倫敦商業學校公司治理發展中心、歐洲公司治理機構（ECGI）與應用企業財務期刊（Journal of Applied Corporate Finance）共同主持的研討會中發表，結果顯示股東行動主義可引起重大股東報酬，相關資訊參閱網站：[www.ecgi.org](http://www.ecgi.org)。

意見交流對行使股東權的重要性，因此業已於二〇〇五年九月在股份法增訂第一二七條之a，使股東可在公司進行公告之「電子聯邦公告」的股東論壇（Aktionärsforum）中邀請其他股東共同或透過代理來行使股東權利。德國股東論壇的相關規定應可作為我國有關當局建立股東交流平台的參考。

## 貳、OECD 公司治理原則對股東權之重視

因現代股份有限公司規模龐大、股東人數眾多、股權結構分散、企業組織運作複雜、各利害關係人間之互動頻繁，而使公司治理<sup>3</sup>（Corporate Governance<sup>4</sup>）的各有關議題備受各界矚目。公司治理所涉及之範圍不僅是公司與所有者的關係，還包括公司與利害關係人如債權人、雇員、顧客、供貨廠商、公司所在社區等的關係，以及企業組織方式、控制機制、利益分配等所有法律、機構、文化和制度的安排。易言之，公司治理涵蓋了不同形式的制度安排（法律、經濟、文化），公司內部和外部不同的制度結構（內部組織機構和外部市場等等），各種關係人（股東、經營者、債權人、政府或社區、勞工等等），不同的手段和機制（約束和激勵等等），這些係藉由公司經營目標與法律規範予以貫穿，連結起來，表現於公司營運管理活動。而OECD<sup>5</sup>（Organisation for Economic Co-operation and Development，國際經濟合作暨發展組織，以下簡稱經合組織）對公司治理之定義為：「公司治理係公司管理階層、董事會、股東及其他利害關係人等相互間關係之組合，公司治理提供公司制定目標，達成目標手段（方法）

<sup>3</sup> 公司治理有多重含意，可從公司治理的具體形式、公司治理制度的功能、公司治理的理論基礎、公司治理的基本問題，以及公司治理潛在的衝突等各方面來進行界定。

<sup>4</sup> Corporate Governance，有學者從管理效能譯為「公司管理」，有從管理與監督兩層意義譯為「公司監控」，有從私法自治譯為「公司治理」，亦有從公司治理「機構」、「體系」和「控制機制」譯為「公司治理結構」。

<sup>5</sup> OECD網站：<http://www.oecd.org/>.

及訂定經營績效之衡量的架構。良好的公司治理須對董事會及管理者提供適當的激勵因子，以有效達成公司及股東利益的目標，並使得公司資源之運用更具效率。」

### 一、一九九九年之公司治理原則

經合組織於一九九九年首次發布公司治理五原則，以作為企業體執行及落實公司治理制度之參考基準。此五原則為：(一)股東權利：公司治理架構應保護股東的權益。(二)股東的平等對待：公司治理架構應確保公平對待所有股東，包括少數及外國股東在內，任何股東在其權利受到侵害時，應該有機會獲得有效的賠償。(三)利害關係人在公司治理的角色：公司治理架構應承認法律所確立的利害關係人的權利，並且鼓勵公司與利害關係人積極合作，以創造財富、工作機會及維持企業的健全財務。(四)揭露及透明化：公司治理架構應該確保能及時正確的揭露公司所有重要事項，包括財務狀況、經營業績、所有權和公司行政。(五)董事會及監察人（監事會）的責任：公司治理架構應確保公司的戰略性指導、董事會及監察人（監事會）有效的對經營者監督，及履行董事會及監察人（監事會）對公司和股東的責任<sup>6</sup>。就此次公司治理原則的內容而論，非常重視股東權益的維護，而股東的基本權利於原則中提到的有，包括安全的股權登記、股權轉讓及移轉、定期且及時獲得公司重要資訊、參與股東會及行使表決權、選舉董事會成員、享受盈餘分配等權利。而為能確實保障股東權益，應使股東能在獲得充分資訊下來行使權利，故公司治理原則亦強調公司資訊的揭露及透明化。此外，不論大、小股東或本國、外國股東，均應被平等對待，且其權利受到侵害時應有機會獲得有效的賠償等，均為與股東權有關的治理原則。

<sup>6</sup> OECD, OECD Principles of Corporate Governance, 1999, at 17-23.

## 二、二〇〇四年之公司治理原則

經合組織於公司治理五原則經過多年推行後，並順應國際間多年來之發展趨勢，在重要的國際組織如世界銀行、國際貨幣基金組織（IMF）、國際清算銀行（BIS）、巴塞爾銀行監管委員會、國際證監會組織（IOSCO）的參與下，於二〇〇四年公布新修訂的公司治理原則。修訂後的公司治理原則有如下六項：(一)確保一個有效的公司治理架構基礎：公司治理架構應該促進市場的透明和有效，符合法律的規定，並且在不同的監督、管理和執行機關間清晰的劃分責任。(二)股東權利和關鍵所有權的作用：公司治理架構應該保障和促進股東權利的行使。(三)股東的平等對待：公司治理架構應確保公平對待所有股東，包括少數及外國股東在內，任何股東在其權利受到侵害時，應該有機會獲得有效的賠償。(四)利害關係人在公司治理的角色：公司治理架構應承認法律或共同協議所確立的利害關係人的權利，並且鼓勵公司與利害關係人積極合作，以創造財富、工作機會及維持企業的健全財務。(五)揭露及透明化：公司治理架構應該確保能及時正確的揭露公司所有重要事項，包括財務狀況、經營業績、所有權和公司行政。(六)董事會及監察人（監事會）的責任：公司治理架構應確保公司的戰略性指導、董事會及監察人（監事會）有效的對經營者監督，及履行董事會及監察人（監事會）對公司和股東的責任<sup>7</sup>。依據新修訂的公司治理原則，除明確界定監理者、主管機關及執法單位的確切權責、確保管理階層責任之透明化、加強董事會及管理階層的信用度、增加利害關係人的保障外，並加強執法效益，重視股東權利及其權利行使的便利性、強調股東在決定經營者酬勞上應扮演更有效的角色、避免控制股東的濫權，並要求機構投資人之表決權行使及利益衝突等資訊應予以揭露等。

<sup>7</sup> 參閱 OECD 網站：<http://webdomino1.oecd.org/horizontal/oecdacts.nsf/Display/5041F02D088F786AC12570880057C089?OpenDocument>。（最近瀏覽日：2006年10月28日）。

就二〇〇四年新修訂的公司治理原則而論，更重視股東權益的保障，因此除了原本在一九九九年公司治理原則中就已經提到跟股東權有關的以外，並在新修訂的原則中增加許多與股東權有關的規定，如在(二)C中的第二點增加，股東應有機會在合理的限制下，對股東會提案，在C增加第三點小原則，其內容為「應促進股東有效參與公司重要行政決策，例如：董事會及監事會成員的提名和選舉等。股東有權在董事會、監事會及經營成員的薪酬政策上表達自己的觀點。董事會、監事會成員和雇員薪酬計畫的權益構成應該得到股東的同意。」或在(二)的F中強調，包括機構投資者在內的所有股東，所有權的行使應該是便利的，在(二)的G中亦提出，除非為防止濫用外，應該允許包括機構股東在內的所有股東相互商議溝通本原則中所定義有關其基本股東權利的問題等。其中(二)G原則即是認為股東若能意見直接交流溝通，應有助於保障和促進股東權利的行使，但要能達到良好互動的意見交流，則不但公司資訊的揭露要及時且充足以作為意見交流的討論基礎外，尚須有便利的溝通管道，否則難以促成股東意見的直接交流，而相關當事人或機構應如何提供或使用股東之交流溝通平台，在經合組織的公司治理原則中並未有所建議。

## 參、股東參與公司行使股東權利

### 一、股東對公司業務參與的權利

因股份有限公司通常係集合多數人資金而組成，尤其是上市、上櫃等公開發行股票之公司，股東人數更是眾多，且常分散各地，再加上多數股東係以投資獲益為目的，對公司經營不感興趣，因此絕大多數股東並無機會或意願來參與公司之經營，形成由少數股東或甚至不具股東身分之專業人士來負責公司之經營，產生經營權與大多數股東分離的現象。再者，公司股東是由利益、目標、投資水平和能力各不相同的個人和機構所組成，且公司之經營管理必須能夠迅速作出決策，來應付瞬息萬變的商場業務，因此公司業務事實上亦不可能皆經

由全體股東的參與來決定，故股東對公司業務的決定權限往往僅限制在特定範圍內，且係經由表決權的行使以股東會決議為之，如我國公司法第二〇二條即規定，公司業務之執行，除公司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，即是將股東會對公司業務所能決定的權限限制在公司法或章程所定的範圍內<sup>8</sup>。

雖然股東藉由股東會對公司業務的參與權限有限，然畢竟經濟實體上股東為公司事業的所有權人<sup>9</sup>，因此，公司經營者不應忽視股東的意見<sup>10</sup>，故不論是經合組織的公司治理原則或是我國二〇〇六年九月修訂後的「上市上櫃公司治理實務守則」等都相當重視股東對公司的意見或建議，期藉由鼓勵股東對公司經營的積極參與，而使公司治理能更完善，例如：守則第六條第一項規定「上市上櫃公司董事會應妥善安排股東會議題及程序，股東會應就各議題之進行酌予合理之討論時間，並給予股東適當之發言機會。」第十三條第一項規定「為確保股東權益，上市上櫃公司宜有專責人員妥善處理股東建議、疑義及糾紛事項。」第四十七條第一項規定「為利監察人及時發現公司可能之弊端，上市上櫃公司應建立員工、股東及利害關係人與監察人之溝

<sup>8</sup> 依多數學者及實務看法，認為公司法第202條係對董事會職權範圍之概括規定，其規範目的在於強化董事會經營權限，因此股東會之權限應僅限於公司法或章程有明文列舉者為限，未明文列舉者，則全部歸屬於董事會權限，應不得由股東會取代決議。參閱拙作，董事會與股東會權限之爭議，月旦法學教室，第31期，2005年5月，頁32-33；王志誠，董事會功能性分工之法制課題，台灣法學會二〇〇四年年度法學會議，2004年12月，頁10-12；劉連煜，股東書面及電子方式投票，台灣本土法學雜誌，第72期，2005年7月，頁158；王文宇，公司法論，第2版，2005年8月，頁332；經濟部91年4月10日經商字第09102055120號、91年9月18日經商字第09102206950號函。然持保留態度者，如余雪明，董事及董事會，新修正公司法解析，2002年3月，頁274。

<sup>9</sup> 傳統上國內學者認為，股東對公司出資，名義上股東即喪失其所投入資本之所有權而直接歸公司所有，然而經濟上，公司事業仍屬股東所有，只不過其對所投入資本之所有權變形為對公司之股東權而已。參閱柯芳枝，公司法論（上），增訂5版，2005年5月，頁168-169；王文宇，同前註，頁240。

<sup>10</sup> 公司經營者若忽視股東或股東會意見，有時可能涉及善良管理人注意義務之違反。參閱拙作，董事會獨立經營權限及董事注意義務，政大法學評論，第94期，2006年12月，頁217-265。

通管道。」等等。此外，公司法於二〇〇五年六月增訂第一七二條之一，賦予持有已發行股份總數百分之一以上股份的股東對公司股東常會有提案權<sup>11</sup>，增訂第一七七條之一及之二<sup>12</sup>，公司召開股東會時，得採行以書面或電子方式行使其表決權<sup>13</sup>等等，其立法目的皆是鼓勵股東積極參與公司的經營<sup>14</sup>。惟根據亞洲公司治理協會之「二〇〇六年亞洲股東投票調查 (Asian Proxy Voting Survey)」結果顯示<sup>15</sup>，台灣在受調查與排名的十個股市中，排名第九，僅領先日本，台灣股東投票品質不僅劣於香港、新加坡，也比馬來西亞、印度、菲律賓、泰國、印尼、韓國都差，其中又以投票資訊、股東會通知、提供外文版股東會資料、股東會日期分散性、股東會前投票時間、投票方式表現較差<sup>16</sup>，亟須改進。

不論是國際或國內之公司治理制度的安排，雖逐漸重視股東權對

<sup>11</sup> 第172條之1雖賦予股東對股東常會之提案權，但該條第4項第1款規定，若股東所提議案非股東會所得決議者，董事會得將其不列為議案，則提案內容若非屬公司法或章程所規定之股東會權限範圍者，是否即屬非股東會所得決議之議案，因而董事會得依該款規定將其不列為股東會議案？對此，學界存有不同觀點。參閱拙作，同前註；劉連煜，前揭註8文，頁158、159；林國全，董事會違法拒絕股東提案，台灣本土法學雜誌，第73期，2005年8月，頁129。

<sup>12</sup> 我國在公司法新增書面及電子投票方式，其立法目的即是為鼓勵股東參與股東會之議決，雖該規範立意良善，但規範的細節上仍存有引人爭議之處。參閱劉連煜，前揭註8文。

<sup>13</sup> 雖然公司法第177條之1規定公司召開股東會「得」採行書面或電子方式行使表決權，視為親自出席股東會。然而因為得由公司選擇是否採用，因此目前甚少公司實施。探究其原因主要是公司管理當局擔心股東資料外露，因而威脅到經營權。

<sup>14</sup> 參閱相關條文的立法理由。

<sup>15</sup> 參閱：[http://www.acga-asia.org/public/files/ACGA\\_Asian\\_Proxy\\_Voting\\_Report\\_2006.pdf](http://www.acga-asia.org/public/files/ACGA_Asian_Proxy_Voting_Report_2006.pdf)。（最近瀏覽日：2006年11月2日）。

<sup>16</sup> 因此有學者建議，修改公司法第177條之1，要求證券主管機關得視公司規模、股東結構、業務性質及其他必要狀況下，強制將通訊投票列為表決權行使管道之一。參閱經濟日報，2006年10月11日，A12版，「葉銀華談管理——尊重股東 成熟股市象徵」。

公司經營的積極影響或其所能發揮對經營的監控力量，惟現代化公司股權越趨分散及國際化，造成股東權利行使出現困境（下述），若無法克服相關困境，則難以期待股東能發揮其對公司的所有權人控制力量。

## 二、股東權利行使的困境

### (一) 集體行動之搭便車問題

雖然股東會是公司治理的重要機制之一，亦是落實股東民主之最重要機制，股東可在股東會藉由表決權的行使來參與或監控公司的經營，但一般明智的小股東通常傾向不參加股東會，因為股東會的出席成本及瞭解公司資訊的研究成本，與其小額投資所獲得之利益不均衡，且小股東普遍存有持股少不足以影響公司經營的心態，故對小股東而言，不出席股東會其實是一種理性的選擇。再加上行使表決權所形成之決議係由全體股東共同承擔，即使未付出參與股東會成本的股東亦得享有他人投入成本進行決策而來的利益，因此容易產生「搭便車」<sup>17</sup>的心態，導致可能最後大家都在等待他人行動而終至無人採取行動的困境。茲舉一例說明此種搭便車的心態。假設參與股東會的投票成本為1，而股東會決議結果與自己期望一致的收益為2，然若他人不投票則收益為0（無結果），則自己投票與否的結果將會如下：

自己	投票		不投票	
	投票	不投票	投票	不投票
他人				
收益－成本＝結果	2-1=1	0-1=-1	2-0=2	0-0=0

經由上述結果分析，自己不投入成本投票所獲致之結果對自己最有利，而可能產生搭便車心態。

<sup>17</sup> 在上個世紀60年代，美國學者奧爾森在《集體行動的邏輯》中就已提出，一個理性的人，在加入某一團體後，由於團體收益的公共性，使得未付出成本的成員亦能均等地分享利益，從而會產生搭便車的心理，造成集體行動的困境。

爲解決此種集體行動產生的問題，必須將行使權利的成本降低，而解決方法之一就是使表決權的行使更方便經濟，例如：將委託書交給理念一致的委託書徵求人或受公司委任而擔任股東受託代理人之股務代理機構來代理行使表決權<sup>18</sup>，或是藉由書面、電子等通訊方式行使表決權<sup>19</sup>等，均可免去或大大降低股東會的參與成本。惟上述方式，只是降低股東會的出席成本，但參與股東會而對公司資訊的研究成本仍是存在，雖然在現行公司治理的架構下，愈來愈重視公司資訊的揭露與透明化，因此公司資訊的取得成本逐漸降低，但並非每位股東均有能力消耗或分析這大量的資訊，且即使股東願花心力研究公司資訊及股東會議題來決定自己的投票，但由於股權小，無法影響公司經營，亦會影響小股東行使自己權利的意願，因此，若有合適的機制，使股東能集結其他股東的力量，來進行同一方向的投票，以影響公司的決策，將能大爲提高股東行使權利的意願，且較有可能發揮對公司經營之參與或監控的力量。

## (二)囚犯兩難問題

囚犯兩難 (Prisoner's Dilemma) 是賽局理論 (Game Theory)<sup>20</sup> 中非常著名的例子<sup>21</sup>，其例子是兩名犯事的同黨同時被捕，被分別關在兩個獨立的不能互通信息的牢房裏進行審訊。假如兩人皆保持沉默

<sup>18</sup> 相關規定，參閱「公開發行公司出席股東會使用委託書規則」。

<sup>19</sup> 目前國內提供通訊投票平台之單位，除台灣總合股務資料處理股份有限公司（該公司是由台灣集中保管公司與國內券商共同出資，是專門配合通訊投票制度推廣而設立），已建置完成通訊投票平台外，國內證券商兼營股務代理機構亦有少數幾家有研議規劃建置中，如倍利國際證券、元大京華證券、金鼎證券、元富證券等。

<sup>20</sup> 賽局理論是從棋奕、撲克和戰爭等帶有競賽、對抗和決策性質的問題中借用來的術語，其研究個人如何在缺乏有關其決策後果的充分訊息之條件下作出合理決策的一種理論，其最初是在 Von Neumann 與 Morgenstern 所著的《賽局與經濟行為理論》(The Theory of Games and Economic Behavior, 1994) 一書被提出來的。理論之說明可參閱 Roger A. McCain 原著，陳建良譯，賽局理論，初版，2006年2月。

<sup>21</sup> 參閱陳建良譯，同前註，頁12-14。

不招供的話，則由於證據不足，兩人皆只會因攜帶武器而各被輕判一年；但若只有一人招供而供出他的同黨，他自己會因與警方合作而獲得釋放，但另一名被供出而未招供的囚犯就會被判刑二十年。而如果兩人都招供的話，則會各被判刑十年。於此種情況下，顯然最好的策略是雙方都保持沉默，結果二人都只被輕判一年，但是由於兩人被隔離而無法串通，因此按照Adam Smith的理論，每個人都是從利己的目的出發，則他們會選擇招供才是最佳策略。因為如果同伴保持沉默而自己招供的話，可望獲得釋放，顯然要比自己保持沉默坐一年牢好。不僅如此，如果對方招供而自己保持沉默，那自己就得坐二十年牢！因此，在這情況下還是選擇招供好，而且即使兩人都同時招供，最多也只各被判十年，總比被判二十年好。所以，最後兩人都會選擇招供，而原本對雙方都有利的策略（都保持沈默）和結局（都被判一年刑期）就不會出現。亦即合作雖然是對同黨雙方都有利的「利己策略」，不過這個問題困難的地方是，不知道同黨的決定，而同黨的決定會影響自己面臨的後果。因此，同黨如能事先互相知道對方的決定，才會出現對雙方都有利的選擇。以下是甲、乙兩囚犯因選擇招供或保持沉默後的結局（0, 1, 10或20年）：

		囚犯乙	
		招 供	保持沉默
囚犯甲	招 供	(甲,乙) 10,10	(甲,乙) 0,20
	保持沉默	(甲,乙) 20,0	(甲,乙) 1,1

股東於行使股東權亦可能面臨囚犯兩難困境，例如：當公司股東面臨企業併購之前階段的公開收購股權時，尤其是大型公司中的個別小股東，其持股少，所能行使的表決權數低，因此單憑個人表決權之行使不足以影響在公開收購後之併購後階段行為的進行時，則會陷入股份賣與不賣的囚犯兩難困境中。依上述囚犯兩難之理論分析，小股東雖然認為公開收購價格不令人滿意，而不願出售股份，但另一方面，自己拒絕出售並不能阻止收購行動的進行，一旦公開收購人收購

到達目標數量時，即會進行後階段之企業併購行為，而自己因未出售股份，將會承擔併購後可能不利的後果，因此，股東在無法得知其他股東決定時<sup>22</sup>，為避免收購行為完成後，未售出股份而又無影響力的自己，可能得面臨比公開收購價格更不利的處境，故小股東極可能選擇出售股份。然而若是股東彼此間能有一條簡易的溝通管道，可串聯股東一致採取不出售的決定時，則可降低小股東出售股份的決定。以下是小股東選擇賣或不賣股份，而在其他股東賣（併購案會成功）或未賣（併購案不會成功）股份時可能面臨的結果：結果A代表小股東未賣股份而併購案亦未成功（最符合小股東期盼，為最佳結果）；結果B代表小股東賣股份，而併購案成否與其無關（次佳選擇與結果）；結果C代表小股東未賣股份而併購案成功（最不符合小股東期盼，為最差結果）

小股東	未賣股份		賣股份	
其他股東	未賣股份	賣股份	未賣股份	賣股份
結 果	A	C	B	B

由上圖可知，若小股東可事先與其他股東溝通串聯一致採取不賣股份，以阻止併購案進行，則會出現對小股東最有利的結果A，但由於小股東事先無法知道其他股東的決定，因此為避免陷入最不理想的結果C，只好退而求其次賣出股份，而呈現B結果。所以若有管道使小股東能事先與其他股東交流溝通，大家約定採取一致行動，則較有機會達到最佳結果A的情況。又例如：當公司在決議併購與否時，反對股東雖可行使股份收買請求權，但其必須對併購之決議放棄行使表決權<sup>23</sup>，則其亦可能面臨上述囚犯兩難的困境，亦即反對併購之股東到

<sup>22</sup> 雖然「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」第14條有規定，被收購股權之目標公司應公告，其就本次收購對其公司股東之建議，並應載明任何持反對意見之董事姓名及其所持理由，但此乃屬公司經營者之建議，至於股東如何反應該建議仍是無法得知。

<sup>23</sup> 企業併購法第12條第1項。

底是要放棄表決權而行使股份收買請求權，或是行使反對表決權而不請求股份收買呢？若股東考慮因自己個人無法影響併購決議的結果，而是須視其他股東同意與否來決定是否通過併購案，但因不知其他股東的決定，因此其無法預知併購決議的結果，為能於併購案通過時保有行使股份收買請求之權利，則其會選擇放棄行使表決權。若其他反對股東也採取與其同樣的決定，則最終可能使併購案通過<sup>24</sup>。因此，若股東事先能交換意見，約定一起行使表決權反對併購，而不行使股份收買請求權，即有機會阻止併購案通過。

### (三) 股權之分散及國際化

基於現代化公司，尤其是股票被允許在證券市場交易的公司，其股權有愈來愈分散及國際化之趨勢，因此股東力量分散，要想結合多數股東為一致性投票或行使其他權利，單是資訊傳遞、各方意見整合及進行決策的交易成本即會相當可觀，而境外投資人之權利行使尚還須面臨跨境投票的障礙。依「華僑及外國人投資證券管理辦法」第十六條第一項規定，境外華僑及外國人對其買入國內證券之權利行使，應指定國內代理人或代表人為之，而依同條第四項規定，如為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

<sup>24</sup> 在此係將放棄表決權者，不計入已出席表決權數的計算，才會因此使併購案容易通過，而造成反對股東行使表決權或股份收買請求權的選擇困境。若是將放棄表決權之股數仍是計入已出席之表決權數，則放棄表決之效果會如同反對表決，皆列為不同意部分，而使併購案不易達到表決過半同意之結果，就不會產生本文所提反對股東之選擇困境。究竟依法放棄行使之表決權應否計入已出席之表決權數，余以為存有爭議。若依公司法第180條第2項規定而論，並未規定應扣除，似乎仍應計入，但若以股東權被假處分而不能行使表決權之類似情況而論，依95年台上字第984號判決，其認為股東權被假處分之股東，得出席股東會，其若有出席，仍是計入已出席之股份數，但因其不能行使表決權，故不計入已出席之表決權數（應屬類推適用公司法第180條第2項規定之結果），則依法放棄而不能行使的表決權亦應作同樣之解釋，而不計入已出席之表決權數。對此相關爭議，亦可參閱拙作，股東會股份數及表決權數之計算，月旦法學教室，第42期，2006年4月，頁30-31；林國全，股東會決議定足數與多數決之計算，台灣本土法學雜誌，第65期，2004年12月，頁199-204。

另有規定外<sup>25</sup>，應指派國內代理人或代表人出席為之。對此類境外投資人權利行使的限制，依經合組織二〇〇四年公司治理原則的建議應予以消除<sup>26</sup>，亦即法令和公司實務應允許利用現代科技的參與方式，來便利境外投資人行使表決權<sup>27</sup>，以達到公平對待所有股東的目標。我國既已有書面、電子等可進行遠距之投票方式，則似乎應可考慮讓全體境外投資人，而非僅允許境外之外國機構投資人<sup>28</sup>可以此種遠距方式進行投票。惟縱使表決權行使可因不在場投票方式的發展，而突破距離障礙，但是對決定投票態度之意思形成，卻因未能親臨會場參與討論，而無法與其他股東當場交換意見來集結力量共同行動，使得股東利用表決權參與或監控公司經營的能力大為降低。

#### (四)股東開會日的困境

即使股東親臨會場參與開會，但由於我國散戶（小額投資人）眾多<sup>29</sup>，因而有時開會人數偏多，且開會當天議題討論又不一定聚焦，有時尚有所謂「職業股東」<sup>30</sup>鬧場，造成光是決定會議程序問題，即

<sup>25</sup> 金管會95年2月3日金管證8字第0950000538號函，放寬境外外國機構投資人應指派國內代理人或代表人出席股東會行使表決權的限制，依該函令，境外外國機構投資人得以書面或電子方式行使表決權，或如持股未達三十萬股者，得不指派人員出席股東會，而不受應指派國內代理人或代表人出席規定的限制。

<sup>26</sup> 參閱2004年經合組織公司治理原則中第三原則A 4。

<sup>27</sup> 參閱2004年經合組織公司治理原則第二部分中對第三原則A 4的註解。

<sup>28</sup> 見前揭註25。

<sup>29</sup> 依台灣證券交易所2005年上市公司資本來源明細統計資料顯示，本國自然人即占所有上市公司資本來源高達45.94%的比率，且以本國自然人股東人數而言，依證券交易所的上市公司本國自然人股東投資金額分析的統計資料顯示，在2005年持股介於1-999股（不足1張交易單位，蓋證券市場之通常交易單位1張為1000股）的人數比率占全部股東人數的40.25%，介於1000-5000股的占37.65%，亦即持股5000股以下的股東人數即占全部股東人數的77.9%之高，可見我國散戶人口數眾多。惟散戶雖多，但持股數少，占公司股份數整體比率不高，因此股權仍是較集中於少數股東手上，相較於英美，我國公司是屬於股權較集中型的公司。

<sup>30</sup> 早在1996年即有職業股東的存在，他們在股東會上利用議事規則發言，阻撓

可能花上大半時間，若再加上其他股東輪流發言，則將使股東會難以順利進行，因此公司之股東會議事規則通常會針對每位股東的發言時間設限<sup>31</sup>，造成股東之間根本難以利用股東會這短暫的開會發言時間來進行意見交換，更遑論去說服其他出席股東與自己採取一致的表決行動。因而股東若想藉由表決權的行使來積極參與公司的經營或監控者，其勢必應該要在開會前就取得其他股東相當程度的支持才有可能，如要寄望股東會開會當天再來說服其他股東支持，則成功機會相當低微。惟要如何能在股東會前聯絡散居各地，甚至國外股東來進行意見交流，則應有一條中立、使用容易且成本低廉的溝通管道才可行。

#### (五)少數股東權之行使門檻限制

所謂少數股東權，係指股東持有之股份須達公司已發行股份總數之一定比例者，始得行使之權利<sup>32</sup>。若單一股東持有之股份達規定比例者，該股東當然得單獨行使此等權利，然而若個別股東持有之股份，未能達此一比例者，亦得集合數名股東之股份合併計算，以達此一比例而共同行使該等股東權利。此種設有權利行使門檻的股東權，其主要目的，一方面爲了壓抑大股東之專橫，以保護公司之利益，特

---

會議進行，或熟悉公司法、會計準則等規定，藉機指責公司的帳務不清、被掏空或有不法情事，來達到自己的目的，比如要求金錢報酬、承攬公司的股東會禮品或其他生意，或是要明牌（內線消息）、介入公司經營當董事等等。由於其行為囂張，嚴重干擾股東會的正常運作，因此近年來同性質、同產業公司大多都選擇在同一天開股東會，例如去年（2006年）6月9日一天就有166家公司開股東會，其主要目的就是要避開職業股東的參與，以減少無謂的紛擾。然而公司集中在熱門日期召開股東會的情形愈來愈嚴重，此舉不利小股東權益，也有違公司治理精神，因而中華公司治理協會建議主管機關應修法杜絕職業股東的侵擾，以適時調查及嚇阻其非法行為，使公司股東會能回復正常運作，來確保股東權益。

<sup>31</sup> 例如參考證期會86年台財證3字第04109號函之「公開發行公司股東會議事規範」而制定之上市或上櫃公司的股東會議事規則之參考範例的第11條均規定，「同一議案每一股東發言，非經主席之同意不得超過兩次，每次不得超過五分鐘，惟股東發言違反規定或超出議題範圍者，主席得制止其發言。」

<sup>32</sup> 參閱柯芳枝，前揭註9書，頁170。

賦予股東權利，另一方面又得顧慮股東濫用此等權利，故乃要求須持有股份達一定比例之股東，始得行使該等權利<sup>33</sup>。目前我國公司法所規定之少數股東權的權利行使門檻比例有百分之一（提案權、董監事候選人提名權、從屬公司股東之代表訴訟）、百分之三（股東請求召集股東臨時會、股東自行召集股東會、訴請裁判解任董事、請求監察人對董事提起訴訟、股東之代表訴訟、聲請法院選派檢查人、聲請解任清算人、聲請檢查特別清算中公司之業務或財產）、百分之十（聲請裁定解散公司、聲請重整）等。有些少數股東權除有權利行使門檻規定外，股東尚須符合一定持股期間，方得行使權利，例如：聲請裁定解散公司、聲請重整等之股東須繼續持股有達六個月以上，方可行使該等權利。

由於現代化公司之股權愈來愈分散<sup>34</sup>且逐漸國際化<sup>35</sup>，則小股東想要聯合其他股東符合門檻比例來行使少數股東權的困難度也就會愈來愈高，因此實有必要使股東之間能存有容易的溝通管道來進行串聯，以達到法律所規定之權利行使門檻，這樣才能保障小股東也有機會行使少數股東權。

### 三、股東意見交流有助於緩和權利行使的困境

有鑑於集體行動容易產生搭便車心態，或是面臨囚犯兩難問題，以及股權分散國際化難以集結股東力量、股東會開會當天無充裕時間進行意見交流、或股東權利行使的門檻限制等，都足以影響股東行使權利的心態或可能性。因此，一方面在法令規範及公司實務上應創造友善的權利行使環境，使股東僅須付出極少代價便得以行使權利，例如：我國業已於二〇〇五年引進書面、電子等通訊投票方式，即有助

<sup>33</sup> 柯芳枝，前揭註9書，頁171。

<sup>34</sup> 見前揭註29的說明。

<sup>35</sup> 依證券交易所歷年上市公司資本來源統計表顯示，僑外投資人（包括僑外金融機構、僑外法人、僑外證券投資信託基金、僑外自然人）投資於國內上市公司所占比例，從1990年的8.5%提升到2005年的17.99%。

於股東減少參與股東會的出席成本。但另一方面亦應重視股東意見交流的可能性，使股東在行使權利之前，能先彼此互通訊息，交換意見，以幫助股東作出正確判斷來行使權利，或是使股東有機會串連達到權利行使的門檻。即使目前法制上已有相當程度要求公司應為資訊揭露，以使公司企業資訊透明化，但此僅為公司向股東所為之訊息傳遞，用來滿足股東對公司知的權利，終究不能使股東藉此即可得知其他股東的想法與行動。因此，在經合組織二〇〇四年的公司治理原則中，為保障股東權益而特別提出，除為防止濫用外，應允許包括機構股東在內的所有股東相互商議溝通本原則中所定義有關其基本股東權利的問題。

此外，不但股權分散公司中的小股東，在行使權利時有與其他股東合作的需要，即使是機構投資人亦可能有此需求，蓋其可能為了風險性或其他因素的考量，而進行分散化的投資，因此使得自己對被投資公司的影響力不見得比其他股東來得大。故不僅是一般自然人股東，尚包括機構投資人在內，應被允許，甚至被鼓勵在監督和選舉董事會成員、對議程提出建議和與公司舉行直接討論等各方面來進行合作並協調行動，以強化對公司的影響力，來改善公司的治理。而且股東應被允許可以相互間直接進行各種意見的交流，而不必僅拘泥於徵求代理權的形式<sup>36</sup>。

## 肆、德國之股東論壇規定

德國聯邦議會於二〇〇五年九月通過「企業完整與撤銷權現代化法」（Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrecht，簡稱UMAG）<sup>37</sup>，依此法案，於股份法增訂第一二七

<sup>36</sup> 參閱經合組織2004年公司治理原則第二部分中對第二原則G的註解。

<sup>37</sup> Bundesgesetzblatt Jahrgang 2005 Teil I Nr. 60. UMAG法案包括三章，第一章「股份法的修訂」，第二章「其他聯邦法的修訂」，第三章「生效日期」。關於股份法修訂部分，共修正37條條文，增訂第127a、246a、248a等3條條

條之a，使股東或股東協會可在公司進行公告之「電子聯邦公告」的股東論壇（Aktionärsforum）中邀請其他股東共同或透過代理來行使股東權利。至於股東論壇之外在形式及其他細節，尤其是對股東或股東協會如何在股東論壇中提出邀請（Aufforderung）、邀請理由之指引、登錄費用、登錄塗銷期限、塗銷權利、濫用情況及使用閱覽等，則於股份法第一二七條之a第五項，授權聯邦司法部以行政命令來規範。而聯邦司法部業已於二〇〇五年十一月二十二日制定「股東論壇規則」（Verordnung über das Aktionärsforum nach § 127a des Aktiengesetzes，簡稱Aktionärsforumsverordnung，縮寫為AktFoV），共計十條條文，此規則已於二〇〇五年十二月一日生效。

### 一、股東論壇之立法目的

股份法第一二七條之a（股東論壇）的規定如下：「（第一項）股東或股東協會可在電子聯邦公告的股東論壇中向其他股東邀請，共同或透過代理來依據本法提議或提出要求，或於股東會行使表決權。（第二項）前項邀請應包含以下內容：1. 股東姓名或股東協會名稱及通訊地址，2. 公司名稱，3. 提議、要求或對議案表決權行使的建議，4. 股東會日期。（第三項）前述邀請可指引其理由放在邀請者網頁上及邀請者之電子郵件地址。（第四項）公司可在電子聯邦公告中指引對前述邀請之意見發表於公司網頁上。（第五項）聯邦司法部被授權，就股東論壇之外在形式及其他細節，尤其是對邀請、指引、費用、塗銷期限、塗銷權利、濫用情況及閱覽以行政命令來規範。」

股東論壇之設置將使股東或股東協會與其他股東間之接觸可能<sup>38</sup>，並可藉此讓公司股東彼此間能合作共同或透過代理來提議或行

---

文。其他聯邦法的修訂，則包括股份法施行法、非訟事件法、有價證券公開收購法、保險業監督法、訴訟費用法、律師酬勞法、歐洲公司施行法等法的修訂。

<sup>38</sup> 股東論壇設置之緣起係源自於政府機關之公司治理委員會的提議，並在當時引起極大迴響，參閱Schütz, UMAG Reloaded- Der Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts

使表決權。依第一二七條之a第一項規定，股東論壇係設置於公司進行公告之電子聯邦公告中，亦即經由現代科技網路之應用，來促成股東可共同行動，而使股東有機會能更積極參與公司事務。股東論壇之設置亦是基於現代公司，尤其是被允許在證券市場交易的公司，其股權有愈來愈分散及國際化之趨勢，因此實有必要使股東之間或股東與股東協會有管道更容易交流溝通，來促使其能共同行使表決權，或使股份法所規定之各種股東權利的行使門檻更容易達到<sup>39</sup>，例如：第一四八條第一項<sup>40</sup>所規定之股東代表訴訟門檻為股東持股須達百分之一或投資額達十萬歐元、第一二二條第二項規定股東提案資格門檻為股東持股須達百分之五或投資額五十萬歐元以上。此外，股東論壇中之所有資訊是任何時間對任何人在網路上均可免費查閱，而股東或股東協會僅須花極少費用即可在股東論壇中登錄並提出邀請，無須強迫公司配合，對小股東而言亦得以更容易實現其利益<sup>41</sup>。因此，股東論壇雖僅是提供私人交流的平台，但利用網路不受時間、地域限制等的便利性，能促使股東彼此之間或股東與股東協會的交流更容易，而得以加強公司所有權人對公司的控制力量，期能藉此使股東或股東會成為公司治理中的重要監控機制<sup>42</sup>。

---

(UMAG) vom 17.11.2004, NZG 2005, 11.

<sup>39</sup> S. RegBegr BR-Drucks 3/05 S. 28; Hüffer, AktG, 7. Aufl., § 127a, Rn. 1; Rüdiger von Rosen, UMAG etabliert Aktionärsforum, in Börsen-Zeitung vom 9.11.2005, S. 6; Fleischer, Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts, NJW 2005, 3525, 3527; Spindler, Die Reform der Hauptversammlung und der Anfechtungsklage durch das UMAG, NZG 2005, 827, 828.

<sup>40</sup> 本條文於2005年9月修訂新增，內容係關於股東代表訴訟之允許程序規定，對此規定之說明，參閱Spindler, Haftung und Aktionärsklage nach dem neuen UMAG, NZG 2005, 865, 872.

<sup>41</sup> <http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/aktuelles/aktionersforum.html?drucken>. (最近瀏覽日：2006年11月6日)。

<sup>42</sup> S. Begründung zu der Verordnung über das Aktionärsforum nach § 127a Abs. 5 des Aktiengesetzes, I. Allgemeiner Teil, Bundesanzeiger Nr. 241 vom 21. Dezember 2005.

## 二、股東論壇的設置與經營

依股份法第一二七條之a第一項規定，股東論壇係設置在「電子聯邦公告」中，因此德國聯邦司法部所制定的「股東論壇規則」第一條即規定，電子聯邦公告的經營者應在其所經營的電子聯邦公告網站中設有「股東論壇」的區塊（或稱為選單、標題），而股東論壇僅於網路上提供，且應經由 [www.ebundesanzeiger.de](http://www.ebundesanzeiger.de)（電子聯邦公告網站），[www.unternehmensregister.de](http://www.unternehmensregister.de)（企業登記網站）<sup>43</sup>，[www.aktionärsforum.de](http://www.aktionärsforum.de)（股東論壇網站）等網站可及，來提高股東論壇的使用便利性及尋找容易性<sup>44</sup>。股東論壇之經營與維護係由電子聯邦公告的經營者負責，即是聯邦公告出版社及聯邦司法部，而本網站乃聯邦行政機關、法院、各類商業登記事項或法定公告事項的發表、公告指定所在。例如：股份公司股東會之召集依股份法第二十五條、第一二一條第三項規定，應在電子聯邦公告網站中進行公告，且依第一二四條第一項、第四項規定，股東會應經表決之議案原則上都應事先經過公告，未經公告而作成之股東會決議，依股份法第二四三條第一項規定得向法院聲請撤銷。因此，該網站係公司依法從事各類公告之所在，而由該網站經營者來負責股東論壇之設置與維護，亦應屬最佳之選擇，畢竟投資人如欲知悉各公司之公告事項時，可隨時、不限地區進入電子聯邦公告網站來瀏覽各家公司的公告，而在網站首頁上即設有股東論壇的選單，投資人得立刻點選進入有興趣的公司來得知股東登錄的各邀請事宜，故對相關資訊之取得非常容易。原本立法當時，曾考慮由各公司自己網頁來經營股東論壇<sup>45</sup>，但立法當局最後決

<sup>43</sup> 此電子化之企業登記網站預計於2007年1月1日啟用。

<sup>44</sup> S. Begründung zu der Verordnung über das Aktionärsforum nach § 127a Abs. 5 des Aktiengesetzes, II. Besonder Teil, Zu § 1 (Einrichtung des Aktionärsforums), Bundesanzeiger Nr. 241 vom 21. Dezember 2005.

<sup>45</sup> 例如：德國律師協會之商法委員會（Handelsrechtsausschuss des DAV）即極力主張，若是真要立法引進股東論壇制度者，則應由各公司自己負責設置該論壇。S. Handelsrechtsausschuss des DAV, Stellungnahme zu dem Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungs-

定由電子聯邦公告來負責，應是考慮股東之意見交流平台純粹是在為股東間的溝通交流來服務<sup>46</sup>，宜由中立第三人來負責較為妥適<sup>47</sup>。而在此種運作下，將使公司董事會對股東論壇所發表之各邀請事項，承受表述自己立場的壓力，且董事會對登錄在股東論壇中的邀請內容及其所提理由沒有影響力，以致幾無可能阻止邀請的登錄<sup>48</sup>，但也正因如此，方得避免公司介入股東的登錄事宜。

### 三、可於股東論壇進行登錄者

可於股東論壇進行邀請之登錄者為股東，及股份法第一三五條第九項第一句編號一意義下的股東協會。所謂股東協會是指具有持續性而由人結合的團體，其主要目的係代表其成員利益來面對公司<sup>49</sup>，因此大多數成員為股東<sup>50</sup>。至於結合的法律形態並非重點，可以是具有法人性質的社團，或非法人的團體，例如：民法的合夥團體，但若只是單純個別股東間的合作契約，則尚不能認定為股東協會<sup>51</sup>。由股東協會代理行使之表決權直至目前為止仍然非常少<sup>52</sup>，因此各界非常期待股東協會可藉由股東論壇邀請其他股東共同或透過代理來行使股東

---

rechts (UMAG), NZG 2005, 390.

<sup>46</sup> S. Hüffer, AktG, 7. Aufl., § 127a, Rn. 2.

<sup>47</sup> 對此法律政策之選擇在德國存有高度爭議，相關討論可參閱 Handelsrechtsausschuss des DAV, Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), NZG 2004, 555, 558; ders, NZG 2005, 388, 390; Aktionärsforum im Internet, <http://www.kommunikationsrecht.com/aktionaersforum.htm>, (最近瀏覽日：2006年10月20日)。

<sup>48</sup> S. Hüffer, AktG, 7. Aufl., § 127a, Rn. 2.

<sup>49</sup> Vgl. Obermüller/Werner/Winden/Butzke, Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, 4. Aufl., 2001, Rn. B 137.

<sup>50</sup> Eckardt in Münchener Kommentar AktG, Band 4, 1. Aufl., § 125 Rn. 33.

<sup>51</sup> Kubis in Münchener Kommentar AktG, Band 4, 2. Aufl., 2004, § 125 Rn. 7.

<sup>52</sup> 直至2004年為止之統計，股東協會所代理行使之表決權一般占公司資本額不到1%。S. Seibert, Die Stimmrechtsausübung in deutschen Aktiengesellschaften – ein Bericht an den Deutschen Bundestag, AG 2004, 529, 532.

權利，使股東協會發揮預期應有的功能。而股東協會在股東論壇進行邀請之登錄時，其所行使的並非自己的權利，而是依代理關係為授權之股東來行使權利<sup>53</sup>。

當股東或股東協會於股東論壇登錄邀請時，其須保證其確為該登錄事項所涉及之公司的股東或股東協會確係存在。若有具體根據，譬如依據有關公司的指示，對股東或股東協會之資格產生懷疑者，股東論壇的經營者可要求登錄邀請之股東或股東協會以簽名或不須簽名的書面方式提出身分證明，若被要求之證明未在規定期限內提出者，股東論壇之經營者應立即將該人所登錄之邀請塗銷（股東論壇規則第三條第二項）。

公司依股份法第一二七條之a第四項規定，可對與它有關之邀請發表意見，若公司要發表意見，並非直接將意見發表在股東論壇中，而是應將意見發表於公司自己網頁上，但公司可在股東論壇中指引其意見所在，而該指引可直接連結到公司對該邀請發表意見的所在網頁上。此外，公司意見之指引應刊登在股東論壇中與其有關之邀請內容的相關位置上（股東論壇規則第四條第一項）。

#### 四、股東論壇之註冊與登錄

股東或股東協會欲在股東論壇進行登錄時，首先應先向股東論壇的經營者註冊，以確保沒有濫用股東論壇，而且只須註冊一次後，往後在股東論壇進行各邀請登錄時，都無須再次註冊。註冊時應記載自己的姓名或名稱、住所或所在地之地址及一處電子郵件地址，而股東論壇之經營者可透過電子郵件寄送使用者姓名和密碼給註冊者，要求其進行確認，或經營者可依據科技現況使用其他或附加其他身分和真實性的確認程序，例如：電子簽章，之後註冊者才可開始使用股東論壇來進行邀請的登錄。註冊程序是為避免惡作劇的登錄及確認註冊

<sup>53</sup> S. Begründung zu der Verordnung über das Aktionärsforum nach § 127a Abs. 5 des Aktiengesetzes, II. Besonder Teil, Zu § 3 (Einrichtung des Aktionärsforums), Bundesanzeiger Nr. 241 vom 21. Dezember 2005.

者的電子郵件地址是否正確<sup>54</sup>。已註冊之股東或股東協會在邀請進行登錄時應輸入使用者姓名和密碼或滿足其他確認程序之要求，並在登錄時再次確認註冊當時所為記載是否正確或須作更改，尤其是電子郵件地址<sup>55</sup>，蓋註冊與登錄時間可能已距相當時日，或許有必要對註冊當時所留資料作修正<sup>56</sup>。此外，登錄邀請時應告知付款方式來繳納登錄費用（股東論壇規則第三條第一項）。公司對與它有關之邀請發表意見，且欲在股東論壇指引其意見所在者，則公司亦應依前述規定辦理註冊方得為之（股東論壇規則第四條第二項）。

股東、股東協會或公司在股東論壇進行邀請之登錄或對意見表達之指引等，僅能經由股東論壇中所提供之制式表格以電子化方式來傳輸登錄，不可透過如郵寄、傳真等其他方式來進行，且為避免對國外股東造成歧視，登錄事項可用德文或英文進行<sup>57</sup>（股東論壇規則第一條第二項）。而為了使股東論壇的資料一致及一目瞭然，登錄邀請者應盡可能依制式表格的內容來填寫<sup>58</sup>，若邀請之陳述內容未在制式表格中有規定者，則可用自由表達方式來輸入內容，但最多以五百記號

<sup>54</sup> S. Begründung zu der Verordnung über das Aktionärsforum nach § 127a Abs. 5 des Aktiengesetzes, I. Allgemeiner Teil, Bundesanzeiger Nr. 241 vom 21. Dezember 2005.

<sup>55</sup> 若電子郵件地址失效，則註冊者的帳戶會被封鎖，而暫時無法使用。

<sup>56</sup> S. Begründung zu der Verordnung über das Aktionärsforum nach § 127a Abs. 5 des Aktiengesetzes, II. Besonder Teil, Zu § 3 (Einrichtung des Aktionärsforums), Bundesanzeiger Nr. 241 vom 21. Dezember 2005.

<sup>57</sup> S. Begründung zu der Verordnung über das Aktionärsforum nach § 127a Abs. 5 des Aktiengesetzes, II. Besonder Teil, Zu § 1 (Einrichtung des Aktionärsforums), Bundesanzeiger Nr. 241 vom 21. Dezember 2005.

<sup>58</sup> 網頁上制式表格的設計應盡可能的用選擇方式來呈現，而減少自由陳述的輸入方式，以避免因自由陳述而產生的打字輸入錯誤，且股東論壇的經營者可依需要將表格中的內容持續擴充，甚至達到不需要自由陳述。S. Begründung zu der Verordnung über das Aktionärsforum nach § 127a Abs. 5 des Aktiengesetzes, II. Besonder Teil, Zu § 3 (Einrichtung des Aktionärsforums), Bundesanzeiger Nr. 241 vom 21. Dezember 2005.

爲限<sup>59</sup>（股東論壇規則第三條第三項）。登錄邀請時，其內容應包含邀請人，亦即進行登錄之股東或股東協會，的姓名或名稱<sup>60</sup>、其住所或所在地地址、他是否爲股東或股東協會之說明、邀請者之電子郵件地址、與邀請有關之該公司名稱、對該公司之提議、要求或對股東會議案表決權行使的建議、若邀請係針對某一特定股東會而爲者，則該股東會開會日期等（股份法第一二七條之a第二項、股東論壇規則第三條第三項）。在股東論壇中登錄之邀請內容僅能是對公司之提議、要求或對股東會議案表決權行使的建議，而邀請的理由並不能直接在股東論壇中發表，但邀請人可指引其理由所在的網頁及其電子郵件地址（股份法第一二七條之a第三項）<sup>61</sup>。而被指引參照的網頁，爲方便瀏覽，必須安排閱覽者於進入該被指引的網頁後，可直接看到邀請的理由或意見<sup>62</sup>。若該被指引的網頁安排不合規定者，則股東論壇的經營者有權拒絕登錄或將登錄事項塗銷而無須返還登錄費用（股東論壇規則第五條第一項）。

股東或股東協會完成線上登錄後，股東論壇的經營者將經由登錄者所註冊之電子郵件地址向其寄送登錄及之後刊登的確認通知，確認通知應包括以下指示，即一旦登錄者不再是有關公司股東時，應促使之前所爲的邀請被塗銷。而登錄最遲應於當事人付款成功完成後之電子聯邦公告的下次刊登日進行（股東論壇規則第三條第四項、第九條第二項）。此外，只要沒有濫用登錄或其他股東論壇規則所定可拒絕

<sup>59</sup> 此500記號的限制應已足夠，因邀請的理由不能直接在股東論壇中登錄，只能提出其所在網頁的指引。

<sup>60</sup> 依電子聯邦公告中的股東論壇使用須知，在股東論壇進行登錄者不能用假名。

<sup>61</sup> 學者質疑為何邀請理由只能藉由登錄者網頁或電子郵件來發表，例如Hüffer即認爲，應該允許用印刷、複製、電話或其他直接接觸的方式來表達邀請理由，而對股份法第127條之a第3項的規定不解。S. Hüffer, AktG, 7. Aufl., § 127 a, Rn. 4.

<sup>62</sup> 依電子聯邦公告中的股東論壇使用須知，必須被指引的網頁中僅有邀請的理由或意見。

登錄情形者，則股東論壇之經營者被強制應與登錄者訂約，使登錄者所登錄之邀請確可刊登在電子聯邦公告中，此係因為電子聯邦公告具獨占性而有強制訂約的必要<sup>63</sup>。若有登錄可塗銷或拒絕情形者，經營者應立即經由登錄者所註冊之電子郵件地址通知登錄者（股東論壇規則第九條第二項）。

## 五、可登錄之邀請內容

依股份法第一二七條之a規定，在股東論壇登錄之內容僅能是向其他股東提出邀請來共同或透過代理向公司提議、要求或提出對股東會議案表決權行使的建議，惟邀請的理由並不能直接在股東論壇中發表，但邀請人可指引其理由所在的網頁及其電子郵件地址。亦即登錄者藉由登錄內容在股東論壇公開發表後，可引起其他股東注意，而來與其共同或透過代理方式來對公司採取一致性的行動。或是登錄與閱覽股東雙方之間至少可直接進行意見交流，故股東論壇規則第五條第二項規定，登錄者電子郵件地址之點選安排，應可讓使用者之電子郵件程式直接開啓，以便於透過電郵聯繫。

所謂向公司提議者，係指例如：股東依股份法第一二六條規定，向公司附理由提議反對董事會或監事會的建議，並將在股東會促使其他股東贊成他的反對提議。所謂向公司提出要求者，例如：持股達百分之五的股東依股份法第一二二條第一項規定，得以書面記明目的及理由，向董事會要求召集股東會。或例如：持股達百分之五或持有五十萬歐元以上股份的股東得依股份法第一二二條第二項規定向董事會要求，就其提出之應經表決議案進行公告（股東提案權）<sup>64</sup>。此外，在股東論壇登錄的內容亦得是對股東會各議案應如何行使表決權的具體建議。

<sup>63</sup> S. Hüffer, AktG, 7. Aufl., § 127a, Rn. 3.

<sup>64</sup> 依德國股份法第124條第4項規定，對於須經股東會決議之議案，原則上都應事先經過公告，未經公告而作成之股東會決議，依同法第243條第1項規定，得向法院聲請撤銷。

## 六、股東論壇之登錄或其他費用

股東論壇的經營者可和登錄者就登錄行為以契約約定合理費用，此亦適用於由登錄者所為之變更或塗銷，而費用繳納方式之規劃，不得使住所或所在地於國外之股東蒙受不利。目前登錄一次（包括邀請、指引或更正）的費用為二十歐元，但塗銷登錄不須繳納費用<sup>65</sup>，而登錄費用不能向公司請求補償或歸還，因為此係股東行使自己的股東權利<sup>66</sup>。登錄費用的支付方式可規劃經由電子化之銀行扣款、信用卡或可比擬之付款方式來進行，且通常應排除非電子化之書面往返的付款方式<sup>67</sup>。此外，股東論壇的經營者應告知受有交易安全機制維護的網路連線付款途徑（股東論壇規則第九條第一項）。股東論壇登錄費用的付款可能方式之規定，有兩個目的，一方面便利費用的收取，另一方面，經由這些方式付款時所一併提供的付款人資料，可於相當程度上來避免他人濫用登錄<sup>68</sup>。公司亦可付費後在股東論壇中對與其有關之邀請來指引其意見所在。登錄費用在登錄事項被刊登發表前應先繳納，且已繳納之費用在登錄事項被拒絕刊登或刊登後被塗銷時無須返還。

依股東論壇規則第六條第三項規定，股東論壇經營者負有義務，直到登錄之三年刊登期間結束前，對繳納合理費用者，依其要求提供特定登錄過程的證明，目前規定的費用為一個登錄證明須繳納十歐元<sup>69</sup>。

<sup>65</sup> S. Allgemeine Geschäftsbedingungen für das “Aktionärsforum” im “Elektronischen Bundesanzeiger”.

<sup>66</sup> S. Hüffer, AktG, 7. Aufl., § 127a, Rn. 2.

<sup>67</sup> 依電子聯邦公告中的股東論壇使用須知，目前接受的付款方式為電子化之銀行扣款或信用卡（限Visa或Master Card）。

<sup>68</sup> S. Begründung zu der Verordnung über das Aktionärsforum nach § 127a Abs. 5 des Aktiengesetzes, II. Besonder Teil, Zu § 9 (Einrichtung des Aktionärsforums), Bundesanzeiger Nr. 241 vom 21. Dezember 2005.

<sup>69</sup> S. Allgemeine Geschäftsbedingungen für das “Aktionärsforum” im “Elektronischen Bundesanzeiger”.

## 七、登錄事項之更正與塗銷

依股東論壇規則第六條第一項、第二項規定，論壇中之登錄事項的更正必須由登錄者進行，且登錄事項之塗銷亦可由登錄者在任何時間內進行，亦即登錄者個人須承擔其所為登錄內容正確性的責任。

依股東論壇規則之規定，可由股東論壇經營者塗銷之情形如下：對登錄者之股東或股東協會資格產生懷疑，限期要求其提出證明而未能提出者，應立即將登錄事項塗銷（第三條第二項）；經營者經由登錄者註冊之電子郵件向其寄送登錄及其後刊登之確認通知，而通知不能送達被退回時，應立即塗銷登錄事項（第三條第四項）；濫用股東論壇之邀請應立即塗銷，但於可疑情況下應事先詢問登錄人，所謂濫用情形如邀請明顯不符合股份法第一二七條之a的先決條件、邀請所包含之陳述或意見表達超過法律規範的內容、邀請非源自於股東、股東協會或公司、邀請含有誤導或可受刑罰之陳述、對邀請人錯誤的陳述或含有對商品之廣告及與執行邀請無關的服務等（第三條第五項）；登錄內容中所指引參照的網頁違反設計規定或網頁內容有濫用者，可將登錄事項塗銷（第五條第一項）；登錄事項須在刊登後維持三年可供閱覽，之後塗銷（第六條第三項）；未繳費之登錄事項立即塗銷（第六條第四項）。

## 八、股東論壇之設計內容與結構

依股東論壇規則第二條規定，在股東論壇登錄的事項應根據公司字母順序來編排及在同一公司內按時間次序來顯示。在資料搜尋時，可用登錄事項之全文或利用至少下列之搜尋特徵來進行搜索：公司名稱或名稱的一部分、有價證券代號（簡稱WKN）、國際證券識別碼（簡稱ISIN）或商業登記號碼等。股東論壇的使用者介面應以德文為之，並備有英文版文，以支持國際性投資人亦得輕易使用股東論壇。此外，經營者可在股東論壇中附上一般交易條款的說明，並可提供新

刊登事項主動通知的附加服務（Push-Service）<sup>70</sup>。對此種附加服務，有人提出質疑，認為會使股東論壇失去中立性，因為此種主動通知的服務，會使被通知的股東感到其被要求應採取行動或附和登錄者來反對公司，因而建議股東論壇的經營者最好放棄此種服務的設置，且反正股東或股東協會如有必要，其自可自行進入股東論壇來瀏覽相關公司的訊息<sup>71</sup>。目前股東論壇的經營者有提供付費的Push-Service。

## 九、股東論壇的閱覽

股東論壇的經營者應依二〇〇二年七月十七日發布之無障礙資訊科技規則（BGBl. I S. 2654）來設置安排股東論壇的閱覽形式。而股東論壇係可由任何人於任何時間且無須事先註冊即可免費閱覽，且完全經由網路進行（股東論壇規則第七條）。

## 十、資訊安全

股東論壇的經營者應透過組織化及符合當時科技水平的技術措施來保障，使登錄事項在股東論壇的刊登期間保持不受破壞和完整性，以及其可在任何時間依照它的來源被歸類。此外，經營者應透過技術上之防範措施來確保，當股東論壇在錯誤功能出現時，其可立即得知，並能立即將錯誤排除（股東論壇規則第八條第一項、第二項）。

股東論壇的經營者應與資訊科技安全聯邦機關在意見一致下，為股東論壇制定安全計畫。尤其須依聯邦資料保護法第九條規定，安排必要的技術性與組織化措施。而相關措施應定期依最新科技發展來審查其有效性（股東論壇規則第八條第三項）。

<sup>70</sup> 由於股東論壇的瀏覽是自由免費的，因而此種附加服務亦可由任何第三人提供，而提供此種服務的費用可經由市場競爭來決定。

<sup>71</sup> S. Rüdiger von Rosen, UMAG etabliert Aktionärsforum, in Börsen-Zeitung vom 9.11.2005, S. 6, <http://www.dai.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/0/9B33102A7DDCE19EC12570B400349D81?OpenDocument>.（最近瀏覽日：2006年11月20日）。Deutsches Aktieninstitut: Stellungnahme zum Entwurf einer Verordnung über das Aktionärsforum nach § 127a AktG (Aktionärsforumverordnung – AktFoV), NZG 2005, 1001.

## 十一、登錄實施情況

從「股東論壇規則」於二〇〇五年十二月一日生效實施以來，股東或股東協會登錄論壇截至二〇〇六年十二月八日為止大約有一百五十件左右，主要是股東協會所為之登錄，例如：德國有價證券投資人保護協會（Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz, 簡稱DSW）、投資人保護團體（Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger）等股東協會。而邀請內容最多是請求股東將表決權交付給進行登錄之股東協會來代理行使表決權（亦即委託書之徵求），且授權不限當次股東會，可長期授權直到股東撤回代理權為止<sup>72</sup>。次多之邀請內容是對當年度股東會特定議案之表決權行使的建議，此外還有邀請其他股東來共同向公司要求召開股東臨時會、對董監事損害賠償的請求、選任檢查人等。從目前發展來看，股東協會正逐漸扮演維護與促進股東權行使的重要角色，符合當初設股東論壇之立法目的。

## 十二、小 結

德國立法者期待藉由股東論壇的立法，來加強股東及股東會對公司的監控力量，惟亦預見可能出現濫用股東論壇的情形，但若為避免濫用而因此對股東論壇之使用設限過多或過嚴，則將減損或無法達成立法目的，故股份法第一二七條之a及聯邦司法部依授權制定的股東論壇規則並未對登錄於股東論壇的使用人設下嚴格的程序或實質審查標準。雖然依現行有關股東論壇的規定，無法在邀請事項被登錄前即可事先避免所有濫用情況的發生，但法令賦予股東論壇經營者權力，其如在登錄後發現有濫用情形時，得將已登錄事項塗銷而無須返還登錄費用，例如：登錄事項所涉及之公司在查閱股份登記簿後，對非其股東所為之登錄可通知經營者塗銷。此外，為避免登錄者因語文程度之歧異所生之辭不達意，或為避免文字輸入錯誤造成誤解，因此，股

<sup>72</sup> 股東協會應如何代理行使表決權，及其有何義務等內容，請參閱拙作，德國委託書制度，劉連煜／林國全／曾宛如／洪秀芬等人合著，美英日德等各國股東委託書管理制度之研究，集保叢書070，2006年6月。

東論壇之經營者應盡可能提供各類登錄內容之制式表格來讓登錄者使用，以避免錯誤產生。截至目前為止，登錄者皆使用制式表格來勾填其登錄內容。

## 伍、我國股東交流平台建立之可行性

### 一、股東交流平台應具備之條件

要使股東交流平台發揮預期功能，則該平台之建立應至少具備以下條件：

#### (一) 利用容易

交流平台之設計對登錄股東及閱覽人等都應具備利用容易性，且雙方藉由該平台的指引，應可進一步作互動式之意見交流，以利股東之串連來行使權利，例如：可藉此使多位股東聯合起來以符合提案資格來對股東常會行使提案權。亦即平台之設計應使登錄平台發表意見或建議之股東在經由簡單的個人資料登錄後，即可在平台內進行意見或建議的發表。但有鑑於意見或建議的發表若採附理由之自由陳述方式，可能造成內容過於冗長、意見表達不清楚、或容易含有謾罵污衊等，反而不利於平台之利用，因此可參考德國股東論壇規定及其實務做法，讓股東原則上只能就平台管理者所提供之制式表格內容來填寫，而避免其用自由陳述方式，且其應僅在平台內就請求共同行使的權利內容或對股東會議案表決權行使的建議進行發表，至於請求或建議之理由則不宜直接在平台內發表，但可由登錄者另外指引其理由所在的網頁或其他發表地方，此外，登錄者亦應提供聯繫方式。至於股東交流平台對閱覽人而言，應是屬於公開園地，任何人皆有權閱覽平台內所登錄的各種內容，且平台之設計構造，應使任何閱覽人都容易搜尋到所欲瞭解之公司的股東登錄內容，而無須花費大量時間及精力來進行搜尋。又為便利閱覽人的利用，該平台之設置宜應用現代科技方式來突破空間及時間上的障礙，使各地閱覽人可隨時隨地進入該平台來進行閱覽。

### (二)使用成本低廉

就閱覽人而言，應無須繳納費用就可閱覽平台內所登錄之內容。但就登錄者而言，則可向其洽取一定合理費用，以作為平台維護管理所需，且可避免惡作劇之登錄。惟向登錄者收取之費用亦不宜過高，否則有礙股東利用平台的意願。

### (三)使用資格限制不應過嚴

任何人應都可自由閱覽該平台內所登錄之內容，但若要在平台內進行登錄者，則須具備所登錄內容之該公司的股東身分，畢竟該平台之設置目的係為使股東有進行交流的管道，使其能利用平台來對其他股東提出表決權或其他權利行使的建議，因此登錄者應具備該登錄內容所涉及之公司的股東身分。至於是否應對登錄者持股期間或持股數設下限制，本人持保留態度，尤其是持股數。蓋平台之設置目的既然是為了使小股東也能經由與其他股東串連來積極發揮影響力，即不應有持股數之限制，否則平台將成為只是大股東利用來競逐其權力的舞台，因此應允許任何股東均有利用平台的機會。若登錄後喪失股東身分，則應塗銷其所登錄之內容。

### (四)平台應中立不受公司或他人控制

在股東交流平台所登錄之內容不應受公司或他人控制而可任意被銷除，否則無法達到平台設置目的。若公司或他人可控制平台所登錄之內容，則股東利用平台請求其他股東共同行使權利，將可能受公司經營者或他人之阻礙而無法透過平台將意見傳達出去，例如：股東在平台向其他股東提出請求來共同提案解任董事，若公司可控制平台，則其有可能將此登錄事項銷除，致使該請求無法傳達出去，而影響到股東權利之行使。

## 二、可供作股東交流平台者

### (一)公司網頁

應由何者建立股東交流平台，首先可能會考慮由各公司自己網頁

來經營建立<sup>73</sup>，且多數公司已有自己的網頁，故在既存網頁上再加上股東交流的選單並非難事，建置成本亦不高。何況由公司自己提供交流平台，一方面對股東而言資訊取得便利，不論是其閱覽其他股東建議，或自己向其他股東提出建議，都很便利。再者，使用成本很低廉，甚至公司可能會為股東提供免費的此種服務。在國內已有許多公司已在其網頁設有為股東服務的區塊或選單，例如：宏碁的「股東服務專區」<sup>74</sup>、台積電的「股東專欄」<sup>75</sup>等，惟檢視其內容，大多是屬於公司向其股東進行資訊揭露之用，未見股東彼此之間可藉此來進行溝通，因此若要利用公司已有的網頁或其中已建立之股東專區來作為股東交流平台之用，仍須變更公司網頁內容的建置。然而在各公司網頁自行建立股東交流平台，雖然使用方便且成本低廉，但畢竟係由公司控制該平台，因此如有不利於公司或公司經營者之股東提議時，公司極有可能將其銷除，使該提議無法藉由平台傳達給其他股東知道，而減損平台作為股東意見交流及促進股東共同行使權利的功能，故不宜由各公司自行經營股東交流平台，而應由中立第三人來負責較為適合。

### (二) 公開資訊觀測站

公開資訊觀測站係由證券交易所建置，並於二〇〇二年八月一日正式啟用，公開發行公司依規定應辦理資訊揭露項目，於公開資訊觀

<sup>73</sup> 德國律師協會的商法委員會在當初政府部門提出股東論壇草案時即極力呼籲，若要立法設置股東論壇，則應由公司自己（在網頁上）建立論壇，讓公司有機會可拒絕刊登違法的登錄申請內容，以維護公司權益。S. Handelsrechtsausschuss des DAV: Stellungnahme zu dem Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), NZG 2005, 390.

<sup>74</sup> [http://global.acer.com/t\\_chinese/about/investor/investor.htm](http://global.acer.com/t_chinese/about/investor/investor.htm).（最近瀏覽日：2006年11月12日）。

<sup>75</sup> [http://www.tsmc.com/chinese/e\\_investor/e04\\_shareholders/e04\\_shareholders.htm](http://www.tsmc.com/chinese/e_investor/e04_shareholders/e04_shareholders.htm).（最近瀏覽日：2006年11月12日）。

測站完成相關資料之傳輸後，即視為已依規定完成公告申報<sup>76</sup>，藉此可簡化並節省發行公司資訊揭露作業及成本，另可提供投資人便捷之查詢。目前公開資訊觀測站網頁上的選單包括有各項專區、電子書、公告查詢、證券衍生商品、代號查詢、基金資訊、董監股權異動、彙總報表、公司治理、常用報表、重大訊息、財務報表、營運概況、公司概況等，提供並揭露公開發行公司各項資訊，且已為一般投資大眾所熟悉。因此，由公開資訊觀測站之網站管理者來負責股東交流平台之設置與維護，應屬最佳選擇，蓋投資人已習於使用公開資訊觀測站來獲取各公司各項資訊，因此若能在本網站首頁上再增設股東交流平台的選單，則不論是股東、潛在投資人進行或閱覽登錄內容都相當便利，且各公司股東交流平台集中於單一網站，對投資分散因而同時成為多家公司股東之投資人亦可節省取得資訊之搜尋成本。此外，股東之交流平台純粹是在為股東間的溝通交流來服務，因此由中立第三人來負責亦較公司本身負責更為合適。

然而公開資訊觀測站僅限於就公開發行公司為資訊揭露之用，而非公開發行公司並未在適用之列，因此，非公開發行公司之股東交流平台並不宜建立在公開資訊觀測站中，而應另覓或另建合適交流管道。本人以為，非公開發行公司之股東通常人數較少且單純，甚至股東彼此之間可能即是舊識，平常即會互通訊息及交換意見，因而較無建立股東意見交流平台的需求性，故我國若要建立股東交流平台，初期可以僅就公開發行公司為目標，視實施效果，再決定是否有必要對非公開發行公司亦實施此一制度。

### （三）證券投資人及期貨交易人保護中心網站

證券投資人及期貨交易人保護中心（以下簡稱投資人保護中心）係依「證券投資人及期貨交易人保護法」設立之財團法人保護機構，其除負責提供投資人證券及期貨相關法令之諮詢及申訴服務、買賣有

<sup>76</sup> 參閱財政部證期會91年台財證(一)字第101652號函。

價證券或期貨交易因民事爭議之調處外，亦得為投資人提起團體訴訟或仲裁求償。此外，投資人保護中心另針對證券商或期貨商因財務困難無法償付之問題，明訂設置保護基金辦理償付善意投資人之作業。因而投資人保護中心依其網站上所顯示的業務包括諮詢及申訴、團體訴訟及仲裁、督促公司歸入權行使、調處、辦理保護基金償付作業等。若依投資人保護中心之成立目的及其現行業務，旨在統籌執行證券投資人及期貨交易人之保護事宜<sup>77</sup>，而非為資訊公開及交流而設，因此似不宜由其網站管理者來負責經營建置股東交流平台。

#### (四) 網路上之其他利用方式

現代科技之網路應用，除前述透過公司網頁或公開資訊觀測站來傳達股東訊息溝通意見外，尚有其他方式可資應用，例如：BBS、網路聊天室、部落格等。股東或第三人可自行架設BBS站（電子佈告欄），在系統中依不同的公司作為主題，提供各公司股東討論區，而各個討論區可以由其他熱心的網友來負責管理（稱為版主），且BBS站可提供使用者收發電子郵件（E-Mail）功能，以此來互相聯絡如何共同行使股東權。但此種方式係由設BBS站之股東或第三人負責管理該站，若管理者因個人利益考量，有可能對其他使用該站之股東所發表的意見或建議予以刪除，致使該站無法達到股東交流平台應中立的要求。此外，藉由BBS站作為股東溝通橋樑亦不是很有效率，因為網路訊息龐雜，股東要在網路上各BBS站搜尋到跟自己所投資有關的其他公司股東所發表的建議，此資訊蒐集本身即非易事，一旦資訊收集不易或資訊過於龐雜，則其效果就可能跟資訊缺乏是一樣的，而使股東交流平台的功能降低。至於網路聊天室只是一種即時互動的網路溝通工具，其應用應不適合作為股東向其他分散四處之各股東持續性的傳達訊息之用。而部落格（Blog）或稱為網路日誌，可讓使用者隨時隨地上網更新記錄的內容，而內容可以是資料交換、商業網頁、正式

<sup>77</sup> 證券投資人及期貨交易人保護法第7條之立法理由一。

文件、日記或感想等，其中還有「迴響」(Comment)功能，可讓閱讀者在此直接發表自己意見，類似BBS站各主題區中所發表的討論。部落格的使用很簡單，只須登入部落格系統，即可開始輸入要發表的內容，甚至可結合個人電腦以外的其他數據通訊的新科技產品，如筆記型電腦、個人數位助理(PDA)、手機等成立所謂行動部落格(Moblog)，一個由Mobile加上Blog的新傳播型態，解除空間上的障礙，而可即時上傳新輸入的內容。在國外已有團體利用行動部落格在國會監督上，例如：英國的政治權益促進團體VoxPolitics<sup>78</sup>，並獲得英國媒體的注意，而在部落圈激起不少迴響，因此，一般預料行動部落格因其使用容易性及即時傳播的特性可能會衝擊未來資訊傳播的型態。雖然部落格的使用便利，技術門檻低，任何股東都可輕易成立自己的部落格，來對公司其他股東發表行使權利的建議，但以此作為股東交流平台亦非合適，其原因與BBS站並不適合作為股東溝通橋樑的原因是一樣的。

#### (五)其他媒體的應用

除了利用上述網路傳輸方式來建立資訊傳播的股東交流平台外，亦可考慮其他媒體的應用，例如：報紙、電視、廣播等，惟其使用成本過高，且不符合持續性或無文字性，甚至有地域性及時間性的限制，因而作為持續存在之股東交流平台並不合適。

### 三、設置股東交流平台所面臨之法令疑慮

若要建立股東交流平台，作為股東彼此之間意見溝通，而達到協調可共同行使股東權利之目的者，在現行法令上至少存有如下疑慮：

#### (一)股東身分之確認

股份有限公司股東權之行使，除股東持有無記名股票，以其占有股票證明股東身分者外，係以股東名簿所記載者為準，因此若由公司

<sup>78</sup> 參閱：<http://www.voxpolitics.com/index.shtml>。（最近瀏覽日：2006年11月25日）。

自行設立公司本身之股東交流平台時，則由公司自行把關登錄平台者是否確係公司股東，而且一旦登錄者喪失股東身分時，公司可即時將其登錄事項塗銷。若是股東或任何第三人自行設立BBS站、部落格等，來進行某些公司的股東意見交流，則此種交流平台僅須如同其他如藝術、旅遊等之意見或心情交換的佈告欄一般看待，故只要其未從事不法行為或違反公序良俗者，即無須以外力介入其運作，且無須限制是否為公司股東方能登入此類平台參與討論，惟此類平台可能較無法凝聚股東力量來共同行使權利。

若是要建立如同德國股東論壇般之單一中立且具有相當公信力之股東交流平台，以傳遞股東訊息來促進股東共同行使權利者，則平台的經營者勢必須有能力來確認登錄平台者是否為登錄內容所涉及之該公司股東。但股東名簿一向是公司機密，因此平台經營者應無法直接掌握它，故若要進行股東身分確認程序，可能仍是需要公司的配合辦理。在德國為了避免公司不配合或是所須確認時間過長，因而原則上只須登錄者保證其確係公司股東即可進行登錄，然而若有具體根據，譬如根據該登錄內容所涉及之公司的指示，對登錄者之股東資格產生懷疑時，股東論壇的經營者可要求登錄者以簽名或不須簽名的書面方式提出資格證明，如被要求之證明未在經營者所規定期限內提出者，經營者應立即將登錄內容塗銷（股東論壇規則第三條第二項）。德國的作法或可提供參考，依此可避免公司故意拖延不配合而造成登錄無法進行。

若公司股票因在證券集中交易市場或在證券商營業處所買賣而送存證券集中保管事業<sup>79</sup>保管者，則依證券交易法第四十三條第五項規定，證券集中保管事業為處理保管業務，得就保管之股票以該證券集中保管事業之名義登載於股票發行公司股東名簿<sup>80</sup>，而於公司召開股

<sup>79</sup> 負責有價證券之集中保管事業者，現為台灣集中保管結算所股份有限公司。

<sup>80</sup> 此即擬制人名義（street name）的規定，亦即係以證券集中保管事業之名義登載於公司股東名簿，但實際所有人仍是真正投資人。

東會，或決定分派股息及紅利或其他利益前，再將所保管股票之所有人本名或名稱、住所或居所及所持有數額通知該股票發行公司。因此，在證券集中保管事業尚未將股票所有人資料彙整通知公司前，如要確認平台登錄者是否為登錄事項所涉及之該公司股東，則須透過證券集中保管事業之協助來加以確認，因公司此時並無法依其股東名簿來確認登錄者的股東身分。

### (二) 是否有違反委託書徵求之虞

若股東登錄股東交流平台提出股東會表決權的行使建議，而其他股東在與登錄股東意見溝通後，決定將股東會委託書交與登錄股東來為自己代理行使表決權者，是否可能違反「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）之徵求規定而致使該委託書之表決權不予計算，則有待探討。若登錄內容所涉及之公司非為公開發行公司，則不適用委託書規則，無違反徵求規定而表決權不予計算的問題。但若登錄內容涉及之公司為公開發行公司，則委託書之取得及使用應受委託書規則的限制，否則表決權不予計算。於本文中，本人認為股東交流平台建立之初期應以公開發行公司為目標，蓋非公開發行公司之股東通常人數較少且單純，甚至股東彼此之間可能即是舊識，平常即會互通訊息及交換意見，因而較無建立股東意見交流平台的需求性，故平台建立之初期宜僅以公開發行公司為目標即可，但也因此可能面臨違反委託書徵求的問題。

委託書規則第三條第一項規定：「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爲。」而非屬徵求依同條第二項規定，係指非以第一項方式而受股東主動委託取得委託書以代理出席股東會者。若依股東交流平台擬建立之目的而言，係為促進股東間的交流而能共同行使股東權利，而德國股份法第一二七條之a第一項就直接規定：「股東或股東協會可在電子聯邦公告的股東論壇中向其他股東邀請，共同或透過代理來依據本法提議或提出要求，

或於股東會行使表決權。」因此，股東透過交流平台在意見溝通後，若有股東雖無法開會當日出席股東會來與登錄股東共同採取一致性的投票行為，但因此決定將股東會委託書交給登錄股東或其所建議之第三人者，則是否涉及登錄股東有委託書徵求行為，應就以下不同情況來判斷。

若登錄內容包括請求其他股東直接將委託書交付與登錄股東來代為行使表決權者，則當然涉及委託書徵求行為。或登錄內容雖僅是對股東會議案提出投票建議，但登錄股東在與閱覽平台內容之股東進行溝通時提出請求交付委託書者，亦是涉及徵求行為。但若是登錄內容僅是對股東會議案提出投票建議，且登錄股東未透過任何方式主動請求閱覽平台內容之股東將委託書交付給他，而是這些閱覽者股東主動提出委託來請求登錄股東代為行使表決權者，則是否涉及徵求行為，其認定依現行對徵求或非屬徵求所規定之定義可能有判斷上的困難。蓋此種情況下，登錄股東係因其在交流平台所為登錄之公開行為而有機會取得委託書，似有委託書規則第三條第一項之徵求情形，但其登錄內容並非涉及委託書交付事宜，且閱覽者股東係主動委託交付，則委託書之取得應為非屬徵求行為。筆者個人以為，在此種情況下，應非屬委託書徵求行為，因登錄股東在平台所登錄之內容僅是對股東會議案之投票建議，並未請求其他股東交付委託書，若登錄股東有取得其他股東委託書者，尚不可因此逕行認定有徵求行為，還須證明登錄股東私下與閱覽股東溝通時有積極主動要求將委託書交給登錄股東者，才可認定為徵求行為。

若登錄內容係建議將委託書交與第三人來共同行使表決權者，則是否也有違反委託書之徵求規定呢？可分以下情形討論。若該第三人係正在依法從事委託書徵求之徵求人者，因其所為徵求行為係在委託書規範下揭露相關資訊公開進行，因此登錄股東在平台中建議將委託書交與該徵求人者，僅是對徵求人所揭露之表決態度表示支持，而藉由平台將其支持意見傳達出去，以爭取更多股東對該徵求人的支持，故應無違反徵求有關規定。然而若是該第三人並非從事委託書徵求之

徵求人者，則恐有該第三人利用登錄股東之登錄建議來為自己從事委託書之徵求行為，惟畢竟該第三人並未主動請求其他股東將委託書交與自己，而登錄內容亦未請求將委託書交給登錄股東，則與現行委託書所規定之徵求情形不同，因此應不得認定其係違反徵求規定。而是否有必要在將來若開放股東交流平台建立時，應對登錄股東提出委託書交與非徵求人之建議加以禁止，以避免有規避徵求規範之情形發生，則尚有討論空間。惟筆者以為，對此若一概禁止者，將有礙於股東交流平台的使用目的，且一般股東對積極參與或監督公司之專業或機構股東的支持表態會因此受到限制，而使專業或機構股東無法有效發揮監控力量。

若登錄內容僅是建議股東不要交付或撤銷已交付委託書之行為者，則無違反委託書規則之徵求規定。此種建議係屬反面徵求行為，依美國證管會委託書規定，其亦視為徵求行為，而適用徵求有關規定，但因我國現行委託書規則並未有此規定，因此沒有違反規定的問題。

### (三)表決權契約的效力

為貫徹「股東行動主義」，使股東能積極參與公司之經營與監控，因此如能建立股東交流平台，將可使股東經由平台向其他股東提出在股東會應如何行使表決權的建議。然而若是股東因透過平台交流而彼此互相約定應為一致性地行使表決權，甚至約定將股東會委託書交由第三人來共同行使表決權者，則當事人股東之間似已成立表決權契約，惟此種契約若非在公司進行企業併購時約定者，則其效力如何有待商榷。

現行我國企業併購法第十條第一項規定：「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。」其立法理由謂：「公司進行併購，其目的之一係為取得公司經營權之控制，持股未過半數之股東間常藉由表決權契約及表決權信託，取得一致行使股東表決權之方式，以強化參與公司經營權。有關股東表決權

契約 (voting agreement) 之效力，因有助於股東間成立策略聯盟及穩定公司決策，普遍為美國主要各州公司法（美國模範公司法第7.31條、德拉瓦州公司法第218 (c)條、紐約州公司法第620條及加州公司法第706 (a)條）所承認。惟我國最高法院民國七十一年十月二十七日台上字四五〇〇號判決對於股東表決權契約之效力持否定見解。故為鼓勵公司或股東間成立策略聯盟及進行併購，並穩定公司決策，有關股東表決權契約應回歸『股東自治原則』及『契約自由原則』，不應加以禁止，故參酌美國模範公司法第7.31條規定有關股東表決權契約規定，第一項明定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。<sup>81</sup>」亦即單純從法條文字及立法理由來看，現行法似僅承認於公司進行企業併購時，股東以書面方式所為之表決權契約方具有效力，而非以書面方式或非在併購時所為之約定則應不具效力。關於表決權契約應以書面約定者，係屬法定方式之要求，因此若未依法定方式，則依民法第七十三條規定，該約定應為無效。故股東雖透過交流平台互相約定共同行使表決權，甚至因而依約定已將股東會委託書交由第三人來代理行使表決權時，若股東間之約定未以書面方式進行者，則此約定應對當事人不具拘束力，當事人仍可依其意思自由於股東會行使表決權，或撤銷之前的委託書，改由自己親自出席或另行委託他人代理出席<sup>82</sup>。而若是股東間係以書面方式來約定共同行使表決權者，且係在「公司進行併購時」，則此約定依企業併購法第十條規定為有效。惟若是表決權契約之書面約定並非在「公司進行併購時」，是否該表決權契約仍為有效，則因最高法院七十一年台上字第四五〇〇號判決之否定見解而有爭議。但就公司治理而言，為強化股東參與公司經營權，而允許股東約定一致共同行使表決權之時機，應非僅限於公司進行企業併購時，而是對各種股東會權限內之公司事務

<sup>81</sup> 企業併購法第10條之立法理由一。

<sup>82</sup> 依公司法第177條規定，委託書送達公司後，股東欲親自出席股東會者，至遲應於股東會開會前一日，以書面向公司為撤銷委託之通知，或股東如欲另行委託他人者，則後送達公司之委託書應聲明撤銷前委託書。

應都允許股東可為表決權行使的約定，以強化股東會對公司的所有權人控制力量，因而有學者呼籲修法，使表決權契約之規範全面適用於公司實務<sup>83</sup>。

#### (四)濫用之避免

一旦有股東交流平台的建立，則不可避免的可能產生濫用平台而損害公司之情況，因此公司應如何維護自身權益，即成為規劃平台建立的重要議題。在當初德國政府提出股東論壇草案時，其律師協會的商法委員會極力呼籲，若真要立法設置股東論壇，則應由各公司建立自己的論壇，讓公司因此有機會可拒絕刊登違法的登錄申請內容，以維護公司權益，若是由電子聯邦公告來統一負責設置股東論壇，則公司將沒有能力阻止對公司違法有害的內容被刊登，而可能使公司蒙受損害<sup>84</sup>。此外，德國股票機構（Deutsches Aktieninstitut）亦認為濫用股東論壇之情況是無法避免的，而且論壇往往即是被用來準備反對公司之用，因此應給予公司在登錄內容被刊登後的極短時間內即可對此內容提出意見，且為使公司可對登錄內容儘快反應，德國股票機構建議，「股東論壇規則」應規定論壇經營者負有對公司通知登錄內容的義務，而且最好是在刊登前即已通知，使公司對濫用論壇之刊登內容可儘早採取法律行動，以維護公司權益<sup>85</sup>。而在德國政府提出修法草案前之股東論壇研究報告中亦曾建議，申請登錄論壇之股東應負有在三天前對公司通知的義務<sup>86</sup>。從上述德國設股東論壇之發展來看，即可知股東交流管道之建立雖可能改善股東對公司之監督及參與能力，

<sup>83</sup> 參閱王文字，表決權契約與表決權信託，法令月刊，第53卷第2期，2002年2月，頁37-50。

<sup>84</sup> S. Handelsrechtsausschuss des DAV: Stellungnahme zu dem Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), NZG 2005, 390.

<sup>85</sup> S. Deutsches Aktieninstitut: Stellungnahme zum Entwurf einer Verordnung über das Aktionärsforum nach § 127a AktG (Aktionärsforumverordnung – AktFoV), NZG 2005, 1002.

<sup>86</sup> § 127a I Referentenentwurf des UMAG.

但也同時產生濫用致使公司受損害的可能性，因此如要建立股東交流平台，則須有相關配套措施來避免或降低公司受損害的可能性，例如：平台經營者主動通知公司登錄內容、登錄內容的塗銷等。

## 陸、結論與建議

公司治理實務愈來愈重視股東對公司參與而行使股東權利，然而現代化公司股權愈來愈分散與國際化，因而股東彼此之間難以溝通整合，而造成股東力量分散，難以對公司發揮影響力，因此實有必要建立股東之間的溝通管道，來促使其能共同行使表決權，或使法律規定之各種股東權利行使門檻更容易達到而有行使的可能。而如何能打破時間與距離的障礙讓股東容易進行意見溝通，應可藉助現代科技網路的應用來建立一個良好的股東交流平台，以作為股東意見表達與溝通的管道。德國立法者有鑑於股東意見交流對行使股東權的重要性，因此於二〇〇五年九月通過「企業完整與撤銷權現代化法」（Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrecht，簡稱UMAG），本法案包括三章，第一章「股份法的修訂」，第二章「其他聯邦法的修訂」，第三章「生效日期」。關於第一章股份法修訂部分，共修正了三十七條的條文，並增訂第一二七a、二四六a、二四八a等三條條文。第二章之其他聯邦法的修訂，則包括股份法施行法、非訟事件法、有價證券公開收購法、保險業監督法、訴訟費用法、律師酬勞法、歐洲公司施行法等法的修訂。其中於股份法所增訂之第一二七條之a，係關於股東論壇之設置，並在此條文授權下，由聯邦司法部於二〇〇五年十一月二十二日制定「股東論壇規則」，其已於二〇〇五年十二月一日生效，且依其實施情況而言，似頗能符合當初之立法目的。德國股東論壇的相關規定與實務發展，應可作為我國有關當局思考是否應建立股東交流平台的參考。

若本國有建立股東交流平台之共識者，因考慮建置成本及資訊交流的需求性，余建議初期宜以公開發行公司為目標，並由公開資訊觀

測站之網站經營者來負責股東交流平台之設置與維護，故初期僅須在證券交易法增訂相關條文，及授權主管機關對網站之管理細節訂定有關辦法即可。以後可視實施結果，再決定是否有必要亦對非公開發行公司實施此一制度，及應否於公司法增訂相關條文。

## 參考文獻

### 一、中文

#### (一)專書

1. 王文宇，公司法論(二)，元照出版公司，2005年。
2. 余雪明，董事及董事會，新修正公司法解析，元照出版公司，2002年。
3. 劉連煜／林國全／曾宛如／洪秀芬等人合著，美英日德等各國股東委託書管理制度之研究，集保叢書，2006年。
4. 柯芳枝，公司法論(上)，三民書局，2005年。
5. 陳建良譯，Roger A. McCain原著，賽局理論，智勝出版公司，2006年。

#### (二)期刊論文

1. 王文宇，表決權契約與表決權信託，法令月刊，第53卷第2期，2002年，頁37-50。
2. 王志誠，董事會功能性分工之法制課題，台灣法學會二〇〇四年年度法學會會議，2004年。
3. 林國全，股東會決議定足數與多數決之計算，台灣本土法學雜誌，第65期，2004年12月，頁199-204。
4. 林國全，董事會違法拒絕股東提案，台灣本土法學雜誌，第73期，2005年，頁127-131。
5. 洪秀芬，董事會與股東會權限之爭議，月旦法學教室，第31期，2005年，頁32-33。
6. 洪秀芬，股東會股份數及表決權數之計算，月旦法學教室，第42期，2006年，頁30-31。
7. 洪秀芬，董事會獨立經營權限及董事注意義務，政大法學評論，第94期，2006年，頁217-265。
8. 劉連煜，股東書面及電子方式投票，台灣本土法學雜誌，第72期，2005年，頁153-159。

### (三) 網頁文獻

1. [http://global.acer.com/t\\_chinese/about/investor/investor.htm](http://global.acer.com/t_chinese/about/investor/investor.htm).
2. [http://www.tsmc.com/chinese/e\\_investor/e04\\_shareholders/e04\\_shareholders.htm](http://www.tsmc.com/chinese/e_investor/e04_shareholders/e04_shareholders.htm).

## 二、外 文

### (一) 專書與期刊論文

1. Bundesanzeiger Nr. 241 vom 21. Dezember, Begründung zu der Verordnung über das Aktionärsforum nach § 127a Abs. 5 des Aktiengesetzes 2005.
2. Bundesgesetzblatt Jahrgang 2005, Teil I Nr. 60.
3. Deutsches Aktieninstitut, Stellungnahme zum Entwurf einer Verordnung über das Aktionärsforum nach § 127a AktG (Aktionärsforumverordnung - AktFoV), NZG 2005, 1001, 1003.
4. Eckardt in Münchener Kommentar AktG, Band 4, 1. Aufl., 1998, § 125.
5. Fleischer, Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts, NJW 2005, 3525, 3530.
6. Handelsrechtsausschuss des DAV, Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), NZG 2004, 555, 558.
7. Handelsrechtsausschuss des DAV, Stellungnahme zu dem Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), NZG 2005, 388, 390.
8. Hüffe, AktG, 7. Aufl., 2006.
9. Kubis in Münchener Kommentar AktG, Band 4, 2. Aufl., 2004 § 125.
10. Obermüller/Werner/Winden/Butzke, Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, 4. Aufl., 2001.
11. RegBegr BR-Drucks 2005, 3/05 S. 28.
12. Schütz, UMAG Reloaded- Der Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 17.11.2004, NZG 2005, 11.

13. Seibert, Die Stimmrechtsausübung in deutschen Aktiengesellschaften – ein Bericht an den Deutschen Bundestag, AG 2004, 529, 533.
14. Spindler, Die Reform der Hauptversammlung und der Anfechtungsklage durch das UMAG, NZG 2005, 825, 831.
15. Spindler, Haftung und Atkionärsklage nach dem neuen UMAG, NZG 2005, 865, 872.

## (二) 網頁文獻

1. <http://webdomino1.oecd.org/horizontal/oecdacts.nsf/Display/5041F02D088F786AC12570880057C089?OpenDocument>.
2. [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org).
3. <http://www.voxpolitics.com/index.shtml>.
4. <http://www.dai.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/0/9B33102A7DDCE19EC12570B400349D81?OpenDocument>.
5. <http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/aktuelles/aktionaersforum.html?drucken>.
6. [http://www.acga-asia.org/public/files/ACGA\\_Asian\\_Proxy\\_Voting\\_Report\\_2006.pdf](http://www.acga-asia.org/public/files/ACGA_Asian_Proxy_Voting_Report_2006.pdf).
7. <http://www.kommunikationsrecht.com/aktionaersforum.htm>.

# The Study of the Establishment of Shareholder Communication Platform — Taking Example of the German Shareholder Forum

Shiu-Feng Hung<sup>\*</sup>

## Abstract

The practice of corporate governance has underlined more and more the rights of shareholders to participate and exercise. However, the exercise of shareholder's right confronts with issues such as free rider, prisoner's dilemma problems. Besides, the ownership structure in a modern company becomes more and more widespread and internationalized with the result that the power of shareholders is hard to gather. There is not enough exchange of opinions in short of time during the shareholders meeting. The limited threshold for exercise of minority shareholder's right is high. As a consequence, shareholders cannot control over the company. It is inevitable to make exchange of shareholders' opinions directly possible with goals of achieving shareholders' cooperation to exercise their rights in order to improve the above mentioned situations and to strengthen the supervisory power of company owners. This article works on the possibility of establishing shareholder communication platform in Taiwan and the legal issue how the establishment of shareholder communication plat-

---

<sup>\*</sup> Associate Professor, Department of Law, Tunghai University; Dr. jur., Univ. of Munich, Germany.

Received: January 22, 2007; accepted: April 17, 2007

form confronts. In addition, § 127a of the German Stock Act which regulates shareholder forum and its development are taken into account as reference for Taiwan's authorities.

**Keywords:** Corporate Governance, Shareholder Communication Platform, Shareholder Forum, OECD, Free Rider, Prisoner's Dilemma, Minority Shareholder's Right, Proxy Contest, Voting Agreement