

有價證券集中保管制度下
證券所有人名冊提供之探討

召集人：蕭元華

研究人員：林秀芳、林坤良、林上婷
梁家好

臺灣集中保管結算所股份有限公司

中華民國 99 年 12 月

目 錄

第一章 緒論	1
第一節 研究動機	1
第二節 研究方法	3
第三節 研究限制	4
第二章 我國提供證券所有人名冊或資料之現況	5
第一節 我國現行證券集中保管制度之架構.....	5
第二節 我國現行提供證券所有人名冊或資料之情形.....	9
第三節 我國現行提供證券所有人名冊或資料衍生之爭議.....	12
第三章 國際主要證券市場提供證券所有人名冊或資料之概況	20
第一節 美國.....	20
第二節 英國.....	30
第三節 日本.....	42
第四節 香港	51
第五節 中國.....	64
第四章 我國現行之實務問題與各國制度之比較分析	72
第一節 提供事由之探討.....	72
第二節 有價證券停止過戶期間重疊之解決方案.....	81
第三節 少數股東及監察人召集股東會提供證券所有人名冊之探討.....	86
第四節 無實體有價證券過戶之問題.....	94
第五章 結論與建議.....	102
參考資料	115

第一章 緒論

第一節 研究動機

股東名簿、公司債存根簿等證券所有人資料之記載，係發行公司據以召開股東會、債權人會議或決定分派股息、紅利或其他利益之基礎。傳統記名有價證券之轉讓，係由持有人於有價證券以背書方式轉讓，受讓人必須至發行公司辦理過戶，發行公司始能更新其股東名簿或持有人名簿。隨著有價證券之交易量擴大，為應付交割所需，世界各主要證券市場均採行有價證券集中保管及帳簿劃撥之制度，此制度施行後，除簡化證券買賣交割作業外，證券所有人亦不需領回有價證券至發行公司辦理過戶，過戶機制已由證券集中保管機構於法定事由發生時，以產生證券所有人名冊交付發行公司之方式替代。

然世界各國之集中保管制度及帳戶架構並不相同，有採證券所有人直接在證券集中保管機構（Central Securities Depository, CSD）開戶之一段式法律架構者，亦有採在證券集中保管機構之參加人開戶之兩段式法律架構者；而在兩段式法律架構下，復區分證券集中保管機構管理客戶帳簿明細與不管理客戶帳簿明細兩種；另證券所有人向發行公司主張行使權利之方式，則有採直接行使及間接行使方式兩種。是以，當發行公司或權利人因特定事由需要證券所有人資料時，各國集中保管機構提供證券所有人名冊之內容、範圍與時機亦相對不同，然正可比較分析各國證券集中保管制度與證券集中保管機構提供證券所有人名冊之關連，並作為檢討我國證券集中保管事業提供證券所有人名冊或資料之參考。

因我國有價證券集中保管及帳簿劃撥制度係採兩段式法律架構，證券所有人在集中保管機構之參加人開戶，且參加人依規定應委託保管事業處理其關於有價證券帳簿劃撥事宜，換言之，即管理其客戶帳簿明細，又證券所有人係以直接方式向發行公司行使權利，是以在現行之證券相關法規規範下，證券集中保管事業於公司召開股東會、債權人會議，或決定分派股息及紅利或其他利益，或還本付息等法定事由時，彙總編製證券所有人名冊提供發行公司。除此等法定事由或其他依發行辦法所定之情事外，證券集中保管事業如遇發行人特殊需求或其他有權召集股東會、債權人會議、受益人會議之少數股東、監察人之請求，得否提供證券所有人名冊或資料？我國現有之法律制度、提供態樣相較於其他國家是否滿足市場之需要？均值得進一步探討。

主管機關刻正積極推動上市（櫃）及興櫃有價證券全面無實體，證券集中保管事業維護之參加人及客戶帳簿幾已涵括全部有價證券所有人之持股明細，前述相關問題將益顯重要。本研究報告擬蒐集世界主要證券市場之集中保管制度架構，及集中保管機構提供證券所有人名冊或資料之情況，並對我國目前提供證券所有人名冊或資料面臨之問題進行分析及建議，俾符合市場之需求及世界之潮流。

第二節 研究方法

本研究以制度比較之方法針對國內外證券集中保管機構相關法規與實務作業進行研究。就國外之部分，主要參酌國內外學者與相關機構的研究報告，並就國內外相關機構的網站資料進行廣泛的蒐集。至於國內制度之討論，則根據現行公司法、證券交易法、證券集中保管事業管理規則、有價證券帳簿劃撥作業辦法加以探討。

第三節 研究限制

由於有價證券之種類繁多，公司記載所有人姓名、名稱、住居所及數額之簿冊名稱不盡相同，且各國證券集中保管機構保管之證券標的亦有不同，無法依個別證券種類分別比較探討提供所有人名冊或資料之問題，為此，本研究報告爰以各國集中保管機構共通之保管標的「股票」為主要之探討對象。

另有價證券全面無實體後，攸關整體制度應予配套調整之公司法、證券交易法尚未完成修法程序，因此尚無法確定未來之調整方向，故本研究報告之討論仍以現行法律規定為主。

第二章 我國提供證券所有人名冊或資料之現況

第一節 我國現行證券集中保管制度之架構

壹、兩段式法律架構之設計

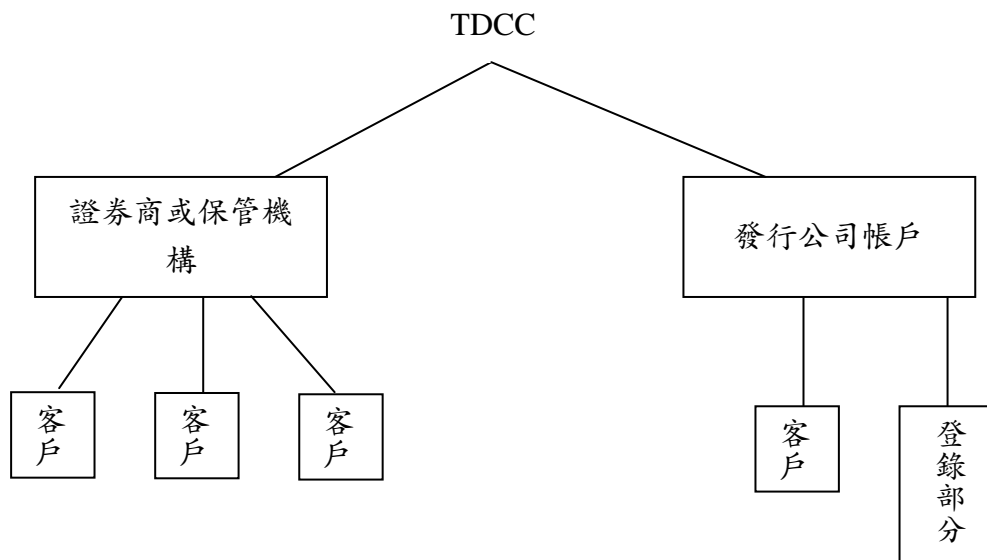
我國有價證券集中保管帳簿劃撥制度係採兩段式法律架構，辦理投資人有價證券之交割、轉帳、送存、領回、過戶、設質、配發等事宜。

參加人與臺灣集中保管結算所股份有限公司（Taiwan Depository & Clearing Corporation，以下簡稱 TDCC）簽訂開戶契約，開設保管劃撥帳戶，為其客戶辦理有價證券送存、領回及帳簿劃撥等相關事宜，參加人辦理前開各項作業，均應以參加人名義辦理，TDCC 並設置參加人帳簿，記載參加人有價證券之種類、數量及其增減事由等；另投資人與參加人簽訂開戶契約，開設保管劃撥帳戶，辦理其有價證券送存、領回及帳簿劃撥等相關事宜，參加人並設置客戶帳簿，記載客戶有價證券之種類、數量及其增減事由等。

因無實體發行有價證券之發行公司，亦得為 TDCC 之參加人，其股東為交易之需要，亦可開設保管劃撥帳戶，由發行公司設置客戶帳等為管理，但我國集中保管帳戶架構發行公司為參加人部分，尚有一較特殊之部位—「登錄部分」，登錄部分係登載未於參加人（如證券商）開設保管劃撥帳戶之投資人所持有之無實體有價證券餘額，因該部分投資人並未向發行公司開設保管劃撥帳戶，TDCC 亦未提供帳簿劃撥功能，故發行公司雖記載投資人

持有有價證券之部位，但並未設置所謂之客戶帳簿。

在兩段式之法律架構下，TDCC 及參加人依其開戶對象，設帳記載其客戶交易內容及變動情形，係依「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」之規定辦理。



TDCC 受託管理參加人帳簿，故有客戶帳及登錄帳之所有人明細

圖 2-1 我國 TDCC 帳戶架構

貳、一段式帳務處理之設計

在兩段式法律架構下，TDCC 原應僅有參加人總帳，參加人始有其客戶交易及異動之明細帳，惟依據證券交易法所授權訂定之有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法及 TDCC 參加人開戶契約書內容，參加人集中保管帳簿劃撥事務電腦處理客戶資料事項，委託 TDCC 處理。亦即我國有價證券集中保管帳簿劃撥制度在法律上權利義務關係雖是兩段式，然而參加人之集中保管帳務處理是一段式架構。

至於登錄部分，雖參加人並未設置客戶帳簿，然實務上登錄部分投資人持股明細資料，均係由發行公司透過 TDCC 提供之系統辦理，故 TDCC 亦可得知登錄部分投資人之持有部位。

依上述集中保管帳務處理之方式，TDCC 除擁有參加人之帳務資料外，亦擁有全數集中保管證券所有人之帳務資料。也因為 TDCC 擁有集中保管證券所有人帳務資料，以致在提供證券所有人名冊或資料上存在諸多值得探討之問題。

參、不採擬制人制度

所謂擬制人 (nominee, 即名義人) 制度，係指在有價證券集中保管帳簿劃撥制度下，證券集中保管機構為處理保管業務，得就保管之有價證券，以其本身或其參加人名義登載於發行公司股東名簿，成為保管證券之形式股東。

我國證券交易法第 43 條第 5 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、公司債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或公司債存根簿。其立法理由謂：「…增列證券集中保管事業就集中保管之股票得以自己名義登載於股東名簿；另集中保管事業於股票發行公司召開股東會或決定分派權息前，應依本項規定通知該發行公司，俾發行公司得據以通知股票所有人行使股權；有關公司債之銷除前手及過戶事項亦有適用擬制人名義作法之必要，併規定於本項。」故有認為我國證券集中保管制度採行擬制人制

度。惟證券交易法該條後段另規定，證券集中保管事業於股票、公司債發行公司召開股東會、債權人會議，或決定分派股息及紅利或其他利益，或還本付息前，將所保管股票及公司債所有人之本名或名稱、住所或居所及所持有數額通知該股票及公司債之發行公司時，視為已記載於公司股東名簿、公司債存根簿或已將股票、公司債交存公司…。因此，TDC於其所保管之有價證券遇行使權利或分配利益時，係將證券所有人之資料通知發行公司，並發生過戶之法律效果，使證券所有人得直接行使權利或享受利益，此種特徵與擬制人制度下，證券集中保管機構僅提供擬制人（名義人）之資料予發行公司，證券所有人係透過擬制人間接行使權利或享受利益等特徵不同，是以，學者認為我國現行有價證券集中保管帳簿劃撥制度並不採擬制人制度，僅作法上實質採取擬制人制度¹。

¹ 參林國全、劉連煜合著，股東會書面投票制度與證券集中保管，序言及頁 173，174，民國 89 年 12 月初版。

第二節 我國現行提供證券所有人名冊或資料之情形

壹、有價證券權利行使之方式

前已提及我國證券交易法第 43 條第 5 項後段規定，證券集中保管事業於發行公司召開股東會、債權人會議或決定分派股息及紅利或其他利益時，會將其保管之有價證券所有人持有數額等資料通知發行公司，即發生過戶之效果，股東名簿或債券存根簿因此更新，故並非以證券集中保管事業或其參加人之名義登載於股東名簿，而是以投資人之名義登載於股東名簿，由股東直接享有及行使股東權利。

貳、提供證券所有人名冊或資料之事由及內容

在證券交易法 43 條第 5 項之規範下，投資人將有價證券送存集中保管，TDCC 為處理保管業務，得就保管之有價證券以 TDCC 之名義登載於股東名簿，換言之，即暫時先將股票轉記 TDCC 之專戶，俟停止過戶時再由 TDCC 將所保管證券所有人之本名或名稱、住所或居所及所持有數額通知該證券之發行公司，視為已記載於股東名簿²。因此，於非停止過戶期間集中保管有價證券之異動，除投資人領回證券並向發行公司辦理過戶外，發行公司並不知集中保管有價證券之所有人及其持股狀態。

當然，因應提供事由之不同，TDCC 在提供證券所有人資料時，也會審酌實務作業或發行公司之需求調整提供之內容，因其內容不若證券所有人名冊詳盡，故不具

² 同註 1，頁 173。

視為過戶之法定效果，於符合提供目的之同時，也有助於保障集中保管有價證券所有人財產隱私。

我國證券集中保管事業管理規則第 26 條規定：「證券集中保管事業對外提供證券所有人名冊及媒體資料時，應依電腦處理個人資料保護法、有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法或其他相關法令規定辦理。」藉此將證券集中保管事業提供證券所有人名冊或資料之事由，限於具法令上之依據者，依據前開規定，目前 TDCC 提供證券所有人名冊或資料之事由主要有：

- 一、發行公司召開股東會、債權人會議、受益人大會，或決定分派股息及紅利或其他利益、還本付息（證券交易法 43 條第 5 項、證券投資信託及顧問法第 40 條）。
- 二、法院為公司重整之裁定，要求負責人造報股東名冊（公司法第 286 條）。
- 三、公司因合併、收購、分割，基金有合併、更名、寄發季報，受益證券需寄發資產表冊及可轉換公司債持有人行使賣回/贖回權等事由，公司需履行法定通知義務，通知股東、受益人或債權人（企業併購法第 19、23 條、證券投資信託基金管理辦法第 85 條、不動產證券化條例第 44 條之 1、金融資產證券化條例第 36 條、主管機關核准之信託契約、發行或轉換辦法）。
- 四、證券交易所、櫃檯買賣中心基於市場審查需要，審查上市（櫃）公司股權分散標準及有價證券得為融資融券標準等（證券交易所所有價證券上市審查準則第 4 至 6 條、櫃檯買賣中心證券商營業處

所買賣有價證券審查準則第 12 條、有價證券得為融資融券標準第 2、5 條)。

五、員工紅利發放取得員工同意提供持股資料、為增進公共利益提供投資人持有資料，以便終止上櫃公司之董事依其承諾收購股票，或發行公司審核股東是否符合投資抵減資格及員工是否符合優惠認股資格等（電腦處理個人資料保護法第 23 條各款³）。

³ 依我國證券集中保管事業管理規則第四條規定，證券集中保管事業為公司組織，非依法行使公權力之中央或地方機關，為電腦處理個人資料保護法所稱之非公務機關，依該法第 23 條規定，非公務機關對個人資料之利用（即提供當事人以外之第三人），應於蒐集之特定目的必要範圍內為之。但有左列情形之一者，得為特定目的外之利用：一、為增進公共利益者。二、為免除當事人之生命、身體、自由或財產上之急迫危險者。三、為防止他人權益之重大危害而有必要者。四、當事人書面同意者。

第三節 我國現行提供證券所有人名冊或資料衍生之爭議

如前所述，證券集中保管事業對外提供證券所有人名冊或資料時，應依電腦處理個人資料保護法、有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法或其他相關法令規定辦理。該等規定似乎提供證券集中保管事業對外提供證券所有人名冊或資料一項明確之標準，惟實務運作上仍存在若干之爭議。

壹、提供事由及無法滿足實務需求之爭議

一、備置股東名簿可否為請求提供之事由

公司法第 169 條第 3 項規定，公司應將股東名簿備置於本公司或其指定之股務代理機構。因此，實務上有發行公司認為公司法第 169 條第 3 項為其向 TDCC 請求提供證券所有人名冊或資料之間接依據，TDCC 應依該條規定提供證券所有人名冊或資料，供公司更新股東名簿。惟因公司法並未明定公司備置之股東名簿應揭露最新之股東持股狀態，且投資人持有非集中保管之有價證券，依規定僅需背書及交付即生轉讓之效力，依公司法規定，投資人至發行公司辦理過戶僅生對抗公司之效力，實務上本來就存在實質股東與股東名簿記載不一致之現象，因此，公司法規定備置股東名簿，應非必然為 TDCC 提供證券所有人名冊或資料之事由，因現行未配合提供，以致實務上發行公司迭有爭執。

二、無法完全滿足實務運作之需求

受限於證券集中保管事業管理規則之規定，TDCC 提供證券所有人名冊或資料，僅得被動地依法令提供，惟法令往往無法隨實務運作而隨時修正，導致現行規定過於僵化，無法完全滿足實務運作之需求。舉例言之，公司召開股東會、股東會議案之議決、董監事之選舉均有賴股東參與，而有些上市（櫃）公司之股權結構極為分散，有些外資持股比例達發行股份總數半數以上，為求股東會順利召開，發行公司期望得事先聯繫股東（尤其外資股東）向其說明及尋求其出席股東會之支持，因此，有發行公司認為 TDCC 應配合提供股東名冊或資料，以利其聯繫股東出席股東會，避免股東會出席股份總數不足，無法順利召開股東會。惟因相關法令並未規定此等情形屬 TDCC 應提供證券所有人名冊或資料之事由，故目前均未提供。然發行公司之需求殷切，屢向主管機關反映，並主張其依法有維護備置股東名簿之義務，有權知悉股東之持股狀態；或主張若得股東同意，TDCC 應可提供股東資料，希望主管機關考慮放寬之可行性。

貳、停止過戶期間重疊提供名冊之爭議

依公司法第 165 條第 1 項規定，股份之轉讓須辦理過戶，將受讓人之姓名或名稱及住所或居所，記載於公司股東名簿，始得對抗公司，因此，就公司而言，股東因交易之頻繁而變動，股東名簿即係確定何人為公司股東並享有參與股東會或受派股息紅利等權利之依據。而同條第 2 項及第 3 項停止過戶制度，即係規定公司股東會開會前或分派股息紅利基準日前之一定期間，禁止變

更股東名簿，以確定享有權利之股東身分，TDCC 依證券交易法第 43 條，亦會配合提供證券所有人名冊，以便公司更新股東名簿，惟該項制度實務運作上存在停止過戶期間重疊，應如何提供名冊之問題。

所謂停止過戶期間重疊，係指停止過戶期間另發生其他停止過戶之事由而言，大致有下列情形：

一、股東會停止過戶期間重疊

如公開發行公司召開股東常會之停止過戶期間，另有繼續一年以上，持有已發行股份總數 3% 以上股份之股東（以下稱少數股東）召開股東臨時會，因股東名簿於常會之停止過戶期間不得變更，故其後召集之臨時會，仍以常會之停止過戶開始時之股東名簿，作為確認股東身分之依據，TDCC 似無須再就後召集之股東臨時會，另提供證券所有人名冊。此項作法雖係適用公司法相關規定之結果，然而在常會之停止過戶開始後，臨時會之停止過戶期間開始前，買入股份之投資人，將因無法辦理過戶，而不能參與其原得參與之股東臨時會，故實務上有投資人認為其權益因此受有損害。

有鑑於此，經濟部於 97 年 6 月 16 日經商字第 09702324440 號函要求公司訂定停止過戶期間應避免重疊，以杜爭議，如仍有重疊情事，其所生爭議，因涉及私權，允屬司法機關認事用法範疇。公司負責人違反忠實執行業務等義務，致公司受損害時，應負賠

償責任⁴。經濟部此項函令似認停止過戶期間重疊尚非法之所禁，公司負責人訂定停止過戶期間，如有重疊情事，似屬執行業務違反善良管理人之注意義務，可援引公司法第 23 條，由負責人對公司之損害負責。然而得自行召集股東會者，除董事會，監察人等公司負責人⁵外，公司法第 173 條之少數股東亦可召集股東會，並訂定停止過戶期間，若因此造成重疊，是否可類推適用公司法第 23 條，不無疑問。又負責人之賠償責任，僅限於公司受有損害，惟依前述分析，停止過戶期間重疊主要係對部分股東不公，可能受損害者，應為股東而非公司，因此，僅敘明負責人對公司之損害負賠償責任，恐有不足。另依公司法第 23 條請求損害賠償者，需負舉證之責，主張上極為困難。故經濟部上開函令，實質上並無法避免停止過戶期間重疊之情形發生，投資人仍可能因停止過戶重疊受有損害，為求徹底避免停止過戶期間重疊之問題，現行停止過戶制度實有檢討之必要。

二、股東會與增減資停止過戶期間重疊

⁴ 經濟部於 97 年 6 月 16 日經商字第 09702324440 號謂：「公司法第 165 條第 2 項規定：「前項股東名簿記載之變更，於股東常會開會前 30 日內，股東臨時會開會前 15 日內，或公司決定分派股息及紅利或其他利益之基準日前 5 日內，不得為之」、「公開發行股票之公司辦理第 1 項股東名簿記載之變更，於股東常會開會前 60 日內，股東臨時會開會前 30 日內，不得為之」，公司依上開規定訂定停止過戶期間時，應妥為規劃，避免重疊，以杜爭議。如仍有重疊情事，其所生爭議，因涉及私權，允屬司法機關認事用法範疇。又公司負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，如有違反致公司受有損害者，負損害賠償責任，公司法第 23 條定有明文，併為敘明。」

⁵ 依公司法第八條規定，公司負責人在股份有限公司除董事外。公司之經理人或清算人、發起人、監察人、檢查人、重整人或重整監督人，在執行職務範圍內，亦為公司負責人。

股東常會停止過戶期間，辦理減資或現金增資有償認股，致減資或現金增資有償認股之停止過戶期間與股東常會重疊。大華證券於 96 年 5 月 3 日就上市、上櫃、興櫃及股票公開發行公司，若於依公司法第 165 條規定股東會停止過戶期間，需辦理現金增資，是否可行及是否需另行取得臺灣集中保管結算所保管之證券持有人名冊之疑義，函請主管機關釋示。

主管機關於 96 年 6 月 14 日以證期一字第 0960025144 號函表示，「按證券相關法令，並未禁止股票公開發行公司不得於股東會停止過戶期間辦理現金增資。惟公開發行公司擬將現金增資基準日訂於股東常會停止過戶期間，如引發爭議，應請依法自行妥處。」所持見解與上開經濟部函令一致，均認為停止過戶期間重疊非法所禁，如有爭議由公司與股東自行依法處理，此對股東保障不周，理由如前，不另贅述。

參、少數股東及監察人召集股東會如何提供名冊之爭議

少數股東依公司法第 173 條規定，得以書面記明提議事項及理由，請求董事會召集股東臨時會。若請求提出後 15 日內，董事會不為召集之通知時，股東得報經主管機關許可，自行召集；另監察人依公司法第 220 條規定，於董事會不為或不能召集股東會，或為公司利益而有必要時，得召集股東會。遇此等情形，亟需股東名簿寄交股東會開會通知書予股東，惟因股東名簿係掌握於公司或其服務代理機構，若公司不欲召開，拒絕交付股

東名簿，少數股東或監察人通常即轉而要求 TDCC 提供證券所有人名冊。

按公司法賦予少數股東及監察人得召集股東會之權利，渠等召開之程序固應符合公司法規定，惟 TDCC 提供證券所有人名冊，亦應符合證券交易法等相關法令之規定，因此，下列疑義之解決，攸關 TDCC 將證券所有人名冊交付少數股東或監察人之適法性問題：

- 一、依證券交易法第 43 條第 5 項規定，證券所有人名冊須通知發行公司始視為已記載於股東名簿。因此，TDCC 須將證券所有人名冊通知公司，使所有名冊上之投資人具視為已記載於股東名簿之法律效果，方可對抗公司。是以當少數股東或監察人依法召集股東會時，其地位是否等同於公司，而可向 TDCC 申請交付證券所有人名冊，並生過戶之法律效力，目前尚無相關明確之釋示。
- 二、公司股東名簿之範圍應含現股戶股東及集保戶股東⁶，股東名簿方屬完整，目前發行公司現股戶股東欲行使股東權，需依公司法第 165 條規定辦理過戶，是以發行公司停止過戶時，其股東名簿之範圍除 TDCC 提供之證券所有人名冊外，尚包括現股戶股東，為此，少數股東或監察人自行召開股東會時，仍需請求公司提供股東名簿上之現股戶股東資料，合併 TDCC 之證券所有人名冊，方能完整為股東會召

⁶ 「現股戶股東」與「集保戶股東」係服務實務之用語，二者係相對之概念，所謂「現股戶股東」係指直接持有實體股票並辦理過戶之股東；「集保戶股東」係指有價證券由證券集中保管事業保管，並依證券交易法第 43 條第 5 項於交付名冊即視為過戶之股東。

集之通知，如公司拒絕提供現股戶股東資料，縱使 TDCC 將證券所有人名冊交付少數股東或監察人，渠等據以通知召開股東會，是否產生現股戶股東未受通知而有公司法第 189 條股東會召集程序違反法令，被訴請撤銷股東會決議之風險。

三、通常少數股東或監察人召集股東會，多屬發行公司有經營權之爭或其他爭議，惟如前述，少數股東或監察人之召集既有主管機關核准或法律規定，如發行公司拒絕配合提供股東名簿予渠等召開，復無其他管道取得股東名簿之情形下，僅能透過司法途徑實屬緩不濟急，則有關主管機關之核准及法律賦予得為召集之規定，將形同具文。

上述原因均衍生現行不利少數股東或監察人召集股東會之爭議。

肆、無實體有價證券過戶之爭議

我國有價證券無實體發行之法制，於民國 89 年證券交易法修正增訂第 8 條第 2 項，及 90 年公司法修正增訂第 162 條條之 2、第 257 條之 2 後，已具備法律規範上之基礎，然因該等規定並不具強制性，以致目前證券市場上存在無實體證券與實體證券併存之現象。近年來行政院金融監督管理委員會積極推動上市、櫃及興櫃有價證券之全面無實體化政策⁷。然而我國公司法因制定時係以實體有價證券為其骨幹，因此規定記名股票以背書方式轉

⁷ 聯合晚報 B3 版「3 年後…有價證券全面無紙化」報導，民國 98 年 12 月 3 日。

讓，並以過戶登記作為對抗公司之要件⁸。此種證券權利移轉與過戶彼此分離之規定，在有價證券集中保管比例大幅提高暨全面無實體化之後，已鮮少有投資人持股票向發行公司辦理過戶，造成發行公司更難以掌握實際股東狀態，因此，是否建立集保戶投資人於非停止過戶期間，可持相關證明文件向發行公司辦理過戶之機制，或補強法制放寬TDCC提供證券所有人名冊之事由等，均可進一步探討。

伍、小結

綜上，我國現行提供證券所有人名冊或資料衍生之爭議，主要在於制式化之提供事由、提供時點及提供對象，似乎無法完全滿足發行公司、投資人、少數股東或監察人於營運或主張權利之需求，國外多數國家亦採證券集中保管制度，其對於證券所有人名冊或資料之提供亦有相關規範，尤其伴隨證券無實體化制度之採行，亦有提出相關因應措施，似值借鏡，為此，爰於下章就國際主要證券市場之集中保管制度及提供證券所有人名冊或資料予以介紹。

⁸ 公司法第 164 條、第 165 條參照。

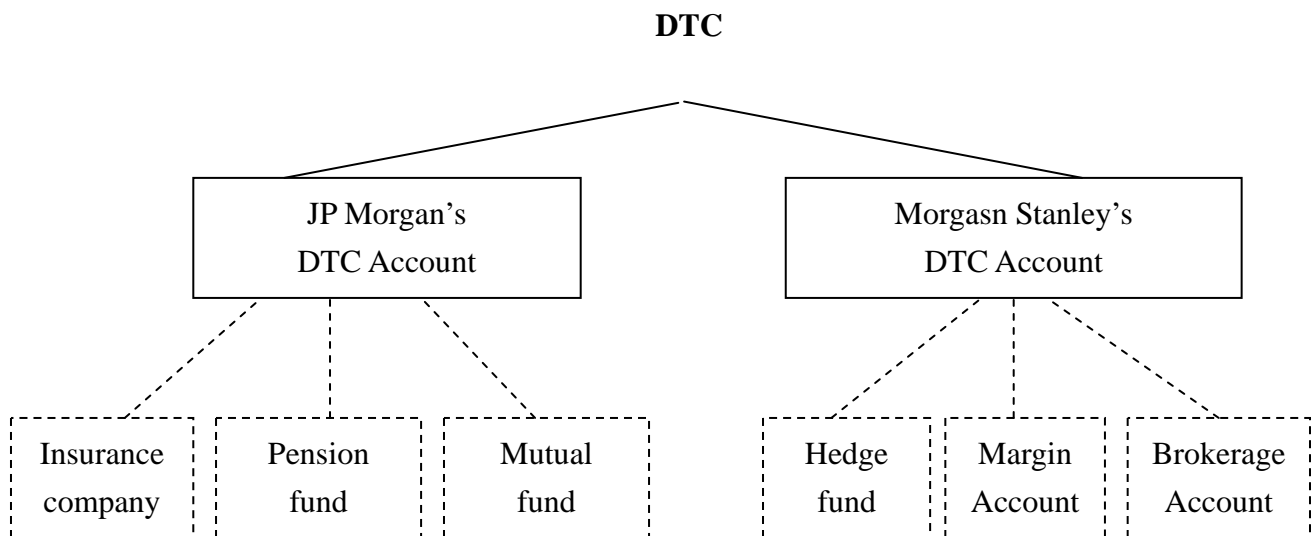
第三章 國際主要證券市場提供證券所有人名冊 或資料之概況

第一節 美國

壹、美國證券集中保管制度架構

一、兩段式法律架構之設計

美國集中保管帳簿劃撥制度係採兩段式法律架構，美國證券集中保管結算公司（Depository Trust and Clearing Corporation）之子公司證券集中保管公司（Depository Trust Company；簡稱 DTC）只設有參加人帳戶，記載參加人（即證券商、銀行或其保管機構）名義之持股狀態，而無投資人端之帳戶，投資人之持股登記在證券商、銀行或其保管機構名下。參加人與 DTC 簽訂集中保管契約，開設保管劃撥帳戶，辦理其客戶或其本身有價證券之送存、領回及帳簿劃撥等作業，故 DTC 之服務對象係參加人，並不管理投資人帳戶。而投資人之帳戶係其與參加人間之契約關係，參加人對 DTC 並不揭露其帳戶下各投資人之姓名，為一綜合帳戶形式。



實線部份為參加人於 DTC 之帳戶。
 虛線部份為投資人以 street name 登記在證券商、銀行或是其保管機構的名下

圖 3-1 美國 DTC 帳戶架構

二、採擬制人制度

美國之投資人係透過參加人將證券存於 DTC 並予以登帳。參加人每日送交之實體證券，由 DTC 依證券別彙整並轉送股務機構檢視無誤後，由股務機構登記至擬制人公司 Cede & Co. 之名義下，並由股務機構合併印製以 Cede & Co. 為名義持有人之大面額新證券。Cede & Co. 係 DTC 百分之百持股之子公司，專為 DTC 作為記載於發行公司名簿上擬制人身分用途之公司。

在擬制人制度下，除美國 DTC 與參加人及投資人之間採取嚴格的兩段式法律架構外，於發行公司與實質股東之間，也採行兩段式法律架構，故除了直接登記於股務機構下之直接股東外，其餘皆以 Cede & Co. 名義呈現，俟發行公司有召開股東會或分派利益之情事時，DTC 始將其參加人帳戶，以證券商或保管銀行名

義間接持有之資料通知發行公司；因大多數股東之持股都是經由DTC參加人帳戶，以證券商或保管銀行名義間接持有，通常將此種間接持有狀態稱為Street Name⁹，故DTC及發行公司均不知證券商或保管銀行下之實質股東身分（Beneficial Owner），因此，集中保管有價證券權利之行使及利益之分派，仍須透過證券商或保管銀行以間接方式執行。

貳、美國提供證券所有人名冊或資料之情形

一、有價證券權利行使之方式

雖美國有價證券權利之行使係以間接方式為之，但並非由DTC替實質股東行使權利，而是以「綜合帳戶委託書」（Omnibus Proxy）方式，使其擬制人子公司Cede & Co.得將投票權利授權予參加人如保管銀行或證券商等，DTC參加人得以委託行使（Proxy）之方式替實質股東行使。

二、DTC提供所有人名冊之事由及內容

⁹ UNITED STATES – SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION，Exercise your Shareholder Voting Rights in Corporate Elections：What is a “registered” owner? What is a “beneficial” owner?

A shareholder of a public company may hold shares either directly with the company, as the registered owner or record holder, or indirectly (for example, through a bank or broker-dealer), as a beneficial owner. Beneficial owners holding their shares at a broker-dealer or bank are sometimes said to be holding shares in “street name”. There are no significant differences between registered and beneficial owners regarding the value of your shares. Both have the same rights to dividends, stock splits, and any appreciation or depreciation in the value of the stock.，May 3, 2010。

<http://www.sec.gov/investor/pubs/sec-guide-to-proxy-brochures.pdf>

發行公司於每年股東常會或有同意徵求¹⁰、破產程序、法定通知、同意權及反對權¹¹之行使等情事時，為了讓股東之權利可以順利行使，DTC之委託書服務（Proxy Services）提供參加人（即保管銀行或證券商）與發行公司間之聯繫管道，亦即DTC提供其參加人名下所保管之部位明細表、參加人姓名、地址、號碼等聯絡資訊予發行公司，讓發行公司知悉參加人名下之實質股東人數及股數（股東仍為匿名方式），俾便發行公司透過參加人通知其下之實質股東相關股權事宜。

另外 DTC 亦提供證券部位報告（Security Position Reports；SPR）之服務，依 DTC 規定，發行公司（Issuer）、發行公司之託管人（Trustee）或股務代理機構（Issuer-authorized Agent）可付費請求提供基準日（record date）於 DTC 帳上該證券持有者之有效資訊，該資訊內容可為制式，亦可依個別需求製作。SPR 接受訂閱按日、週、月、季之頻率提供資料。

參、美國提供證券所有人名冊或資料之問題與因應措施

一、OBOs/NOBOs

¹⁰ 同意徵求（Consent Solicitation），係指徵求特定證券持有人同意契約條款之重大變動（A solicitation by one party to the stakeholders of a particular security for the consent of a material change.）。

¹¹ 同意權及反對權（appraisal or dissenter's rights）係指股東對公司合併、股份交換或章程修正重大影響權益等，表示贊成或反對之權利。表示反對之股東對於公司取得以公平價格買回股份之權利。美國模範商業公司法第 13.02 條參照。

美國集保制度採二段式架構及擬制人制度，發行公司並不知實質股東之身分，將近 70% 至 80% 公開發行公司之股份是以證券商、銀行或保管機構（brokers, banks or their depositories.）以 street name 之方式持有，並由證券商、銀行或保管機構維護其明細¹²，此種制度對擬制人下之實質股東具有匿名之效果，可保障股東之隱私權。惟實際上，部分實質股東並非真正想匿名，且希望自發行公司直接取得股東會開會通知等資料，另發行公司亦希望知悉其實質股東之身分，以便尋求股東對公司經營政策之支持。

為解決上述問題，美國法制上提供發行公司與實質股東間直接聯繫之管道，即實質股東可於其與證券商或銀行開戶時，表明拒絕揭露其姓名及身分（Objecting Beneficial Owners, OBOs）；亦可要求直接將其登錄在證券商、銀行或其他受託機構的「非反對之實質股東」（Non-objecting Beneficial Owners, NOBOs）名冊上¹³，以便發行公司向證券商和銀行請求「非反對之實質股東」名冊（NOBO list）時，證券商或銀行可將其姓名及地址提供予發行公司，發行公司即得據此名冊與實質股東直接聯繫。證券商或銀行提供「非反對之實質股東」名冊並非無償，發行公司需付費始能取得。

¹² 參 Report and Recommendations of the Proxy Working Group to the New York Stock Exchange，頁 10，2006 年 6 月 5 日。

¹³ 參臺灣集中保管結算所，胡韶雯、陳又平、王進昇、林坤良、高孟岑、吳淑綸合著，各國股務相關制度之研究，民國 96 年 12 月。

雖然在NOBOs制度下，發行公司可與部分NOBOs實質股東直接接觸，且依據美國調查研究組織協會（Council of American Survey Research Organizations, CASRO）之調查，美國半數以上之實質股東認為，不經由第三人（即證券商或銀行）而直接取得發行公司之資訊非常重要¹⁴，但發行公司仍不會將股東會委託投票之相關資料（proxy materials）直接寄給NOBOs實質股東，因美國證管會規定，無論發行公司是否已直接寄交或實質上已交付實質股東委託投票之相關資料，仍須將委託投票資料寄交證券商或銀行，此乃因股份以擬制人名義持有，法律上之投票權人仍屬受擬制人授權之證券商或銀行¹⁵。

美國雖然已實施NOBOs制度，惟以擬制人方式持有之實質股東約有 75% 選擇OBOs制度¹⁶，拒絕揭露其姓名及身分，僅不到 25% 選擇NOBOs制度，不同意提供其姓名及地址予發行公司，其原因除實質股東希望保有隱私權外，前述無法直接取得委託投票之相關資料及採行股東權間接行使（proxy）之擬制人制度，亦是主要原因。

二、直接登錄系統（DRS）

前已言之，並非所有實質股東都希望匿名，有些不僅希望公司知悉其身分，甚至希望自行行使股東權

¹⁴ 參CASRO, Investor Attitudes Study, Conducted for the NYSE Group, Prepared by Opinion Research Corporation, 2006年10月。

¹⁵ 同註12, 頁11。

¹⁶ 同上註。

利，因此，部分實質股東即領回實體證券，再自行向發行公司辦理過戶，使發行公司知悉其身分。然領回股票自行過戶過程繁瑣費時，對投資人極為不便，為解決此項問題，DTC 遂於 1996 年推出直接登錄系統（Direct Registration System；DRS），允許投資人以自己名義將股票轉撥（book-entry）並登錄於發行公司或股務代理機構，發行公司或股務代理機構便可將年報、股利或利息及委託代理書直接寄送投資人。投資人為 DRS 申請，需提供投資人在證券商之帳號、投資人 DRS 帳號、稅籍編號或社會安全號碼，及 CUSIP 編號（股號）等資料。

此外，DRS 也提供美國無實體證券由發行公司直接為其股東登記股份及帳簿劃撥之制度，允許以帳簿劃撥方式，於發行公司、股務機構及證券商間撥轉，以應付交割之需求。

為保障投資人權益，DTC 推動 Profile Modification 系統（Profile），將投資人之書面申請程序改以電子化形式申請，另為使證券商於操作 DRS 及 Profile 系統時多一層保障，2001 年 2 月 DTC 經由美國證管會（SEC）核准，引進等同於電子簽章保證之 Profile 保險計劃（Profile Surety Program；PSP），提供電子簽章保險計劃，針對 DRS 登錄時所引起投資人之損失，採以支付保險金方式提供 DRS 申請之保障機制。

三、集中保管有價證券之過戶

投資人集中保管之股份均以 Cede & Co. 名義記載於發行公司股東名簿，因此，投資人轉讓集中保管之股份時，無須向發行公司辦理過戶，因美國 DTC 遇公司召開股東會等行使股東權之事由，提供予發行公司之名冊，目的僅在使投資人可透過證券商或銀行間接行使權利，並不生過戶之效果，公司股東名簿並不因此更新。

至於非集中保管之有價證券，若投資人經 DRS 由發行公司或其股務代理機構登錄，此部份投資人移轉權利時即須向發行公司以帳簿劃撥方式辦理，並生過戶之效果，發行公司之股東名簿將隨之更新；若為持有實體證券之投資人，其轉讓則須持實體證券向發行公司辦理過戶，以更新股東名簿。是以，美國之股東名簿應包括 Cede & Co. 擬制人名義股東及直接登記之股東二部份。

由於美國並不採停止過戶制度，而係以指定基準日（record date）之方式確定股東身分，依德拉瓦州公司法規定，公司董事會必須指定一確定之日期為基準日，以確定股東紀錄，以便據以通知股東召集股東會¹⁷。依美國模範商業公司法（Model Business Corporation Act）規定，於基準日確定之後，公司

¹⁷ DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW § 213. (a) “In order that the corporation may determine the stockholders entitled to notice of any meeting of stockholders or any adjournment thereof, the board of directors may fix a record date, which record date shall not precede the date upon which the resolution fixing the record date is adopted by the board of directors, and which record date shall not be more than 60 nor less than 10 days before the date of such meeting. …”

必須就全體有權收受股東會開會通知及參與表決之股東，準備股東名簿，並置於公司主事務所或股東會舉行處所，以便利股東查閱。而得查閱及影印之股東需符合下列條件：(1) 請求係出於善意且目的適當；(2) 合理詳述查閱目的及欲查閱之紀錄；(3) 欲查閱之紀錄與其查閱目的直接有關¹⁸。

四、少數股東召集股東會

依美國模範商業公司法 (Model Business Corporation ACT) 規定，持有 10% 以上投票權之股東，得以書面請求公司召開股東臨時會，若公司於該股東提出請求後 30 日內，不為召集股東會之通知，或不依召集通知召開股東會，股東得聲請法院以簡化之手續命令召開股東會。法院命令召開股東會時，可指定股東會召開之時間、地點，決定得參與股東會之股份，訂定基準日以便確定有權收受開會通知及參與投票之股東，並規定開會通知之形式及內容，確定在會議中就特定事項所需之法定出席人數 (或指示會議中該等事項形成決議之法定最低投票數)，及其他可

¹⁸ Model Business Corporation Act § 16.02. Inspection of Records by Shareholders (c) “A shareholder may inspect and copy the records described in subsection (b) only if: (1) his demand is made in good faith and for a proper purpose; (2) he describes with reasonable particularity his purpose and the records he desires to inspect; and (3) the records are directly connected with his purpose. ” .

促成會議召開之裁定¹⁹。

依上述美國模範公司法之規定，美國係藉由法院命令召開股東臨時會之方式保障少數股東召集股東會之權利，因此，有關少數股東身分之認定，股東會召開之股務事項，均可由法院審查確定，且法院之裁定具有強制力，能有效要求相關單位提供相關名冊、資料及協助，其中自包括要求 DTC、證券商或銀行，提供實質股東之相關資料。

¹⁹ Model Business Corporation Act § 7.03. Court-ordered Meeting (b) “The court may fix the time and place of the meeting, determine the shares entitled to participate in the meeting, specify a record date for determining shareholders entitled to notice of and to vote at the meeting, prescribe the form and content of the meeting notice, fix the quorum required for specific matters to be considered at the meeting (or direct that the votes represented at the meeting constitute a quorum for action on those matters), and enter other orders necessary to accomplish the purpose or purposes of the meeting.”.

第二節 英國

壹、英國證券集中保管制度架構

一、兩段式為主、一段式為輔之法律架構設計

英國集中保管帳簿劃撥制度主要係採兩段式法律架構，英國集保公司²⁰（Euroclear UK & Ireland；簡稱EUI）設有參加人帳戶（Member Account），參加人與EUI簽訂集中保管契約，開設保管劃撥帳戶，辦理其客戶或其本身有價證券之送存、領回及帳簿劃撥等作業，證券以參加人名義登記，參加人對EUI不需揭露其帳戶下各投資人之資訊，為一綜合帳戶之形式。在此架構下EUI之服務對象係參加人，並不管理投資人帳戶資料。投資人之帳戶係建構在其與參加人間之契約關係上，以證券商、銀行或其保管機構之名義登記。

為直接服務投資人，EUI亦接受個人投資者²¹與其簽訂契約（Admission Agreement），申請成為「個人參加人（personal member）」，投資人之證券將直接以其個人名義登記於CREST系統²²，兩者存在一段式法

²⁰ 英國集保公司原名CrestCo.，於2007年更名為Euroclear UK & Ireland，但其系統仍沿用原名CREST。

²¹ 個人投資者的資格為年滿18歲、居住於歐洲經濟區(European Economic Area)之個人。

²² CREST是EUI經營的電子系統，英國無實體證券均透過CREST系統持有，而實體證券則在CREST系統外持有。原則上，投資人或是發行人是否採用CREST系統，完全屬於自願性質，但是若是發行人選擇以無實體方式發行時，則必須採行CREST系統。有價證券一旦進入CREST系統，將以電子方式登錄，日後亦只能以電子方式移轉。該系統預計在2012年全面被Euroclear集團的泛歐單一結算交割平台Single Platform所取代。

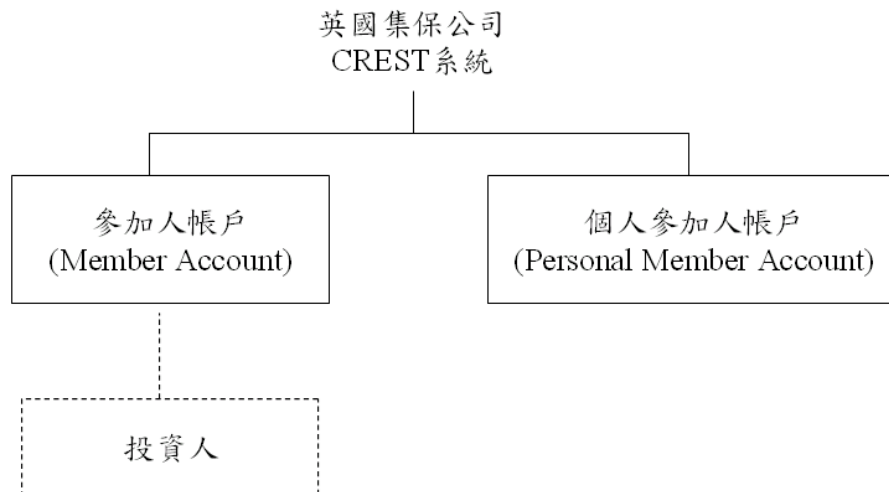
律關係。個人參加人享有與一般CREST參加人相同的權利，唯一差別為個人參加人需選擇與一主辦人²³（Sponsor，通常是證券商）簽訂契約，作為其與EUI聯繫之管道，並由主辦證券商代為操作（operate）其帳戶²⁴，因此，EUI仍不管理個人投資人帳戶。主辦證券商有權存取（access）個人參加人之所有帳戶資訊，並代其客戶接收與傳送CREST訊息指令（包括開戶申請、帳簿劃撥、帳戶資訊變更即詢問等意思表示），故投資人在帳戶使用上與間接持有制之差別並不大，主要僅在於其法定所有權更明確，發行公司相關訊息可以直接通知個人股東。

綜上所述，EUI允許個人投資人和一般參加人²⁵（包括證券商、銀行、保險公司等）開立集保帳戶，並以帳戶持有人的名義登記，是故同時存在直接持有與間接持有兩種架構。然實務上以個人名義開戶之情況較少，整體市場仍以間接持有體制為主。

²³ 欲取得主辦人資格之證券商需與EUI簽訂Sponsors Agreement，並協助個人參加人將其實體股份轉為無實體形式存入EUI。

²⁴ As a Personal Member you have the same rights and benefits as a ‘full’ CREST Member. The main difference between you and a ‘full’ CREST Member is that you do not operate your Membership yourself but have appointed a Sponsor to do so on your behalf. Your Sponsor will have the power to transfer your investments. You will also normally depend on your Sponsor to send you changes to our terms and conditions。詳見CREST Personal Member_General Guide.

²⁵ 詳見CREST Reference Manual, Chapter 2, Section 2:Participants。



實線部份：帳戶擁有人即為法定所有權人、股東名冊上登記持有人
 虛線部份：CREST並無投資人資料

圖 3-2 英國 EUI 之帳戶架構

就結構而言，CREST參加人可擁有一個或一個以上之會員帳戶（Member Account），記錄其所持有之證券，而該會員帳戶名稱即為最後登記於發行公司股東名冊之名稱；CREST參加人亦可就其所持有股票之不同，就每一種股票開立股票帳戶（Stock Account）²⁶，而股票帳戶餘額則與發行公司股東名冊所記載之股份相同。

二、採擬制人制度

登錄在 CREST 系統內之有價證券所有權，係以 CREST 參加人名義登記於相關證券之登記簿或股東名簿上，EUI 本身不具法定擬制人身份，亦未持有相關證券，不屬於證券權利移轉之一環，其經營之 CREST 系統僅提供證券所有人利用電子方式持有與移轉有

²⁶ CREST Reference Manual 7 September 2009 頁 44。

價證券之管道。除 CREST 個人參加人之持股會直接登記於股東名簿外，一般股東之持股均以擬制人（即 CREST 參加人）名義持有，故發行公司並不知道擬制人股東下之實質股東身分。

貳、英國提供證券所有人名冊或資料之情形

一、有價證券權利行使之方式

依據英國公司法（Companies Act 2006；CA2006）之規定，登錄於股東名簿者即為該發行公司之股東²⁷，依法可對公司行使股東權。

（一）直接持有制

直接持有制下，不論證券形式為實體（由投資人自行或專業機構代為持有）或無實體（登記於 CREST 系統），投資人之股份直接以其名義登記於股東名簿，即享有證券之法定所有權及受益權（legal and beneficial ownership of securities）。股份過戶登記機構/股務代理機構（registrar/receiving agent）會將公司年報、股務相關訊息、投票文件等資料以 CREST 訊息或紙本形式寄發至其留存地址。遇股東大會、臨時會時，投資人可選擇自行出席投票或委派代理人出席及代為投票。

股份以無實體登錄於 CREST 系統內之個人參加人可將投票之意思表示透過主辦證券商

²⁷ CA2006, 第 112 條參照。

(sponsor) 輸入 CREST 投票服務 (Voting Service)，再傳送至發行公司；此外，個人參加人亦可另行指派 CREST 投票服務提供者 (CREST Voting Service Provider, CREST VSP²⁸) 代為接收與傳送股東會相關訊息，此時投票意思表示則不透過主辦證券商，而是由 CREST 投票服務提供者代為輸入至 CREST 系統。實際作業上，個人參加人需通知其 Sponsor 欲指派之 CREST VSP，由 Sponsor 發出訊息至 CREST 系統，完成申請及系統設定。

(二) 間接持有制

承前所述，英國實務上仍以間接持有體制為主，實質股東持有之股份係由銀行或證券商等中介機構進行管理，並以中介機構之名義登記於股東名簿，故有價證券之權利行使亦以間接方式為之。為強化公司治理與投資人保護，英國在修訂 2006 年公司法 (CA2006) 時新增第 146 至 150 條等相關條文，開闢間接持有形式下之實質投資人 (又稱為 indirect investor) 直接參與公司

²⁸ CRESTCo has devised a system to allow a (voting service provider, VSP) to appoint proxies on their client' s behalf utilising the CREST system that will allow straight through processing. A user which operates on behalf of one or more members solely to send and receivede materialised instructions relating to the proxy appointment function in connection with the CREST Voting Service. A VSP who acts or is to act as a VSP for one or more Personal Members must nominate a representative in the UK for purposes of the Data Protection Act 1998; and only provide services as a VSP to individuals who are resident in an EEA state, Jersey, Guernsey or the Isle of Man.

治理之途徑，亦即直接取得公司資訊及參與投票之權利。

相關作法為上市公司之擬制人股東得指定 (nominate) 實質投資人，使之享有取得公司資訊之權利 (information rights)，讓發行公司將股東有權取得之相關資訊直接寄送給實質投資人。另依 The Companies Shareholders' Rights Regulations 2009²⁹ 修正後之 CA2006 第 323 條規定，擬制人股東有委託代理人代理出席及投票之權利，且得委託多位代理人，並允許代理人分割投票，各代理人就其所代理之表決權數進行投票。因此，代客戶持有股份之銀行或證券商等擬制人股東可藉由複數代理，將表決權委託給不同代理人參與股東會，以表示個別股東意見。

二、EUI 提供所有人名冊之事由及內容

EUI 提供發行公司或其股務代理機構其參加人層級之帳戶資料，俾利發行公司發生有需通知之事由時，得以通知該等名冊上之登記股東 (registered shareholder)。

²⁹ “The Shareholder Rights Directive” 於 2007 年 7 月 11 日由歐盟採納，旨在促進股東權利的行使及解決跨國行使股東權利所碰到的問題，特別是投票權的行使。The Companies (Shareholders' Rights) Regulations 2009 即是英國為符合該 Directive 所頒布的法規，用以修正 2006 年英國公司法相關條文，主要影響對象為公開發行公司，該法規自 2009 年 8 月 3 日生效。

依據CA 2006 第 113 條及無實體證券法³⁰ (The Uncertificated Securities Regulations; USR) 規定³¹，所有發行公司皆應備置股東名簿 (Register of members)。登記機構與EUI可隨時透過各類型線上訊息 (Register Update Request, RUR) 進行資料更新或核帳³²。登記機構可以傳送RUR訊息要求CREST提供當日各證券庫存餘額、當日帳戶異動明細，而CREST亦可向登記機構要求核對餘額有變動之參加人帳戶。EUI回覆登記機構之各類訊息內容依所要求的種類而有不同，比如兩參加人帳戶間之證券移轉，登記機構可要求CREST提供其已知的買賣雙方資料，以作為更新名冊之依據，包括交易序號、交易種類、ISIN、交易券商、買賣雙方揭露之國籍、帳戶名稱(選擇性)、交易時間、股份數量、登記日期等。

因為有 RUR 之同步機制，CREST 可隨時依登記機構之要求提供各類證券持有狀況餘額，供登記機構自

³⁰ The Uncertificated Securities Regulations最早於 1995 年頒布，並在 2001 年與 2003 年兩次增修，統稱USRs。

³¹ 相關規定參考USR 2001，Schedule 1 的第 25 節(e)(i)、Schedule 4 的第 4, 12, 14 節。

³² EUI and the registrars for UK securities perform a reconciliation with each registrar as follows:

- a daily reconciliation of the total balance of each Operator register of securities with the corresponding issuer's record of securities, allowing for all stock deposits and withdrawals;
- a daily reconciliation of the balance of each stock account in the CREST system which has moved that day, with each balance on the corresponding issuer's record of securities which has moved that day; and
- a periodic reconciliation of all stock balances in a security with all balances on the corresponding issuer's record of securities.

行核帳。

參、英國提供證券所有人名冊或資料之問題與因應措施

一、間接持有制下股東權行使的問題

英國在修訂 2006 年公司法時，為間接持有形式下之實質投資人，建立了直接取得公司資訊及行使投票權之管道。但 CA2006 第 145 條規定，公司可於章程訂定授予股東指定 (nominate) 第三人享有或執行全部或部分股東權利之效力。換言之，當公司章程有該項授權規定時，除移轉權外，公司法中所規定之相關股東權利³³，均可由擬制人股東指定具股東身分之第三人行使。因此，間接持有制下的投資人僅能依賴其與證券商、保管銀行等中介機構 (名簿股東) 間之契約約定，透過這些擬制人股東之指定，間接取得或被授權取得發行公司資訊與行使投票權。若擬制人股東不願指定其客戶 (即最終受益人) 使其享有相關股東權利，投資人即無法直接享有股東權，只得另行選擇願意提供該服務之中介機構或申請成為 CREST 的個人參加人，因此，英國學者對 CA2006 此項規定多所批評。

二、所有權認定 (即過戶) 時點

英國證券以持有形式而言分為實體與無實體兩種，無實體證券皆登記於 CREST 系統，而在 CREST 之外保管者則為實體證券，由投資人自行持有或委由專

³³ 包括 CA2006 第 291-293、310、314 條接收召開股東會議通知及議案內容之權利、第 303 條要求召集股東會之權利、第 324 條委託他人代為投票之權利、第 338 條要求公司提供股東大會 (AGM) 議案之權利、第 423 條接收公司年報及帳冊之權利等。

業機構代為持有。持有人名冊由發行公司或其指定之登記機構進行更新與維護。1995年英國推行證券無實體化初期，CREST純屬集中保管之角色，證券交割後由CREST發出電子訊息予發行公司或登記機構辦理過戶登記並更新名冊，是故證券交割與過戶登記時點產生落差，存在所有權之最終性（finality）風險。

為避免上開風險，使無實體證券持有人之所有權受到保障，英國2001年無實體證券法規定「相關系統（relevant system）」內以電子化持有證券之所有權移轉（electronic transfer of title, ETT），視同以實體憑證持有、以書面指示進行交割或移轉之證券，其持有人之權利義務與實體證券持有人相同。該法並賦予EUI所為之證券所有權登記（legal register of title）職能，具中央登記機構（Central registrar）地位，並負責維護所有人名冊。因此完整之發行人股東名冊（issuer register of members）應包含CREST系統內之所有人名冊（Operator register of members³⁴）及CREST系統外之實體股票持有人名冊兩部分。

在CREST系統進行交割之證券分為兩類，一類為適用ETT之證券，主要為英國本土證券。系統在ETT證券交割時同步產生「名冊更新要求訊息（Register Update Request, RUR）」，指示該證券發行公司或其登記機構將證券移轉登記至買方帳戶，並寄送一份

³⁴ 依據The Uncertificated Securities Regulations 2001與2003, "Operator" means a person approved by the Treasury under these Regulations as Operator of a relevant system。EUI係英國目前唯一受到核准之Operator。

RUR 移轉通知予發行公司。經 CREST 發出之 RUR 通知直接具備法律效力，發行公司及其登記機構有義務依 RUR 通知更新其記錄，以維護名冊的正確性，因此英國 ETT 證券之交割與過戶登記為同步完成。

另一類為非 ETT 證券，主要為愛爾蘭、澤西島、根西島及緬因島之證券。對於非 ETT 證券（以愛爾蘭證券為例）CREST 只是純粹之集中保管角色，當地並未立法賦予其登記機構之地位，因此 CREST 每日發送之 RUR 通知需經當地發行公司或其登記機構確認方能生效³⁵。依 CREST 系統之使用規定，登記機構需在接收到非 ETT 證券之 RUR 通知後兩小時內完成確認或駁回。因此非 ETT 證券之交割與過戶登記並非同步完成，交割最終性及所有權移轉需 RUR 通知指令經登記機構確認後始生效力。

三、基準日之訂定

英國 1985 年公司法第 358 條³⁶規定，發行公司得訂定停止過戶日（closing registers），但 USR2001

³⁵ The Companies Act 1990. Irish Law recognises the distinction between securities represented by physical certificates and securities that are dematerialised, such as securities enabled for holding and transfer through that part of CREST which relates to the settlement of Irish securities. But unlike the position in the UK, electronic transfer of title is not available for Irish securities in uncertificated or dematerialized form in CREST Ireland. The carrying out of debit/credit instructions within the CREST Ireland system will not affect legal title.

³⁶ CA1985, Article 358: A company may, on giving notice by advertisement in a newspaper circulating in the district in which the company's registered office is situated, close the register of members for any time or times not exceeding in the whole 30 days in each year.

第 26 條復排除該條之適用，規定發行公司非取得EUI之同意，不得停止過戶，故英國不採停止過戶制度，而係以基準日（record date）之方式確定股東投票身分（voting record）。依法公司須在開會通知中指定一時間點（限工作日）以確定股東身分及其投票權。

四、少數股東召集股東會

The Companies Shareholders' Rights Regulations 2009 第 4 條修正CA2006 第 303 條，規定持有公司有表決權股份 5%以上之股東得以書面或電子形式要求公司董事會召開股東大會。依CA2006 第 304 到 305 條之規定，董事會需在收到該通知後 21 天內向全體股東發出會議通知，並在通知發出後 28 天內召集之。若公司董事會未依CA2006 第 303 及 304 條相關規定召開股東會，則提出要求之少數股東或其中持股超過這些股東所有股權半數之任一代表可自行召集股東大會。另依該法第 305 條第 6 及 7 項規定股東自行召開會議之相關合理費用應由公司支付，而該懲罰性費用將由董事之薪酬或其他報酬支應³⁷。

依據 CA2006 第 306 條規定，如有該法所列舉之事由無法召集或依公司章程之規定，無法召開股東會時，法院可依法院本身動議、公司董事或有權出席股東會並行使表決權之公司股東之請求，命令公司以法院指定之方式召開股東會。甚至規定法院指定方式可能包括僅一名股東出席即視為構成最低法定人數，因

³⁷ P. 84, Section 305, UK_Explanatory Notes on the Companies Act 2006。

此，屬法院命令召集者，根本無需取得股東名簿，可見英國近年對保護少數股東權利行使之用意。

至於少數股東可否向公司取得股東名冊，CA2006及其解釋文件並無明文闡述，但國際證券協會(ICSA)在2009年一份文件³⁸中表示CA2006第116到119條³⁹似乎保留了取得公司股東名冊之管道，但需通過類似「目的正當性」之測試。該法第117條規定，當公司接獲任何人依據第116條所提出檢閱或複製股東名冊之要求，應於五個工作天內，依其要求提供名冊或是請法院裁示該要求之正當性，以及公司是否需依其要求提供名冊。

該報告並對目的正當與否進行舉例，例如「直接或間接持有股份之股東為行使CA2006所賦予之股東權利，如召開股東會、傳閱會議紀錄等事項，需與其他股東連繫時，公司應提供名冊」、「應主管機關或法定機構之要求提供名冊」等事項，該報告或可作為公司或其股務代理機構作為是否提供股東名冊之參考。

³⁸ ICSA Guidance on Access to the Register of Members: Proper Purpose Test 2009.

³⁹ CA2006, Section 116 Rights to inspect and require copies, Section 117 Register of members: response to request for inspection or copy, Section 118 Register of members: refusal of inspection or default in providing copy, and Section 119 Register of members: offences in connection with request for or disclosure of information.

第三節 日本

壹、日本證券集中保管制度架構

一、多段式法律架構之設計

日本之集中保管帳簿劃撥制度係採多段式法律架構，參加人於證券保管劃撥機構股份公司（Japan Securities Depository Center, Inc，以下稱 JASDEC）開立帳戶，與 JASDEC 連線直接利用其帳簿劃撥系統者，稱為「直接帳戶管理機關」；於直接帳戶管理機關開立帳戶，運用自己建置之系統，與該管理機關系統連線者，稱為「間接帳戶管理機關」；於「間接帳戶管理機關」開立帳戶，運用自己建置之系統，與該管理機關之系統連線者，亦稱「間接帳戶管理機關」⁴⁰。

投資人得於任一直接或間接帳戶管理機關下開設帳戶，不論係於 JASDEC、直接或間接帳戶管理機關開設帳戶者，均稱之為「加入者」，加入者應與開立帳戶之 JASDEC、直接或間接帳戶管理機關簽訂契約，因 JASDEC 與投資人之間存有一層以上帳戶管理機關，故日本集中保管制度為多段式法律架構。在多段式之法律架構下，JASDEC 僅有直接帳戶管理機關之自有帳明細及客戶帳總餘額，並無客戶帳之明細資料。

⁴⁰ JASDEC「株式等振替制度對應」。

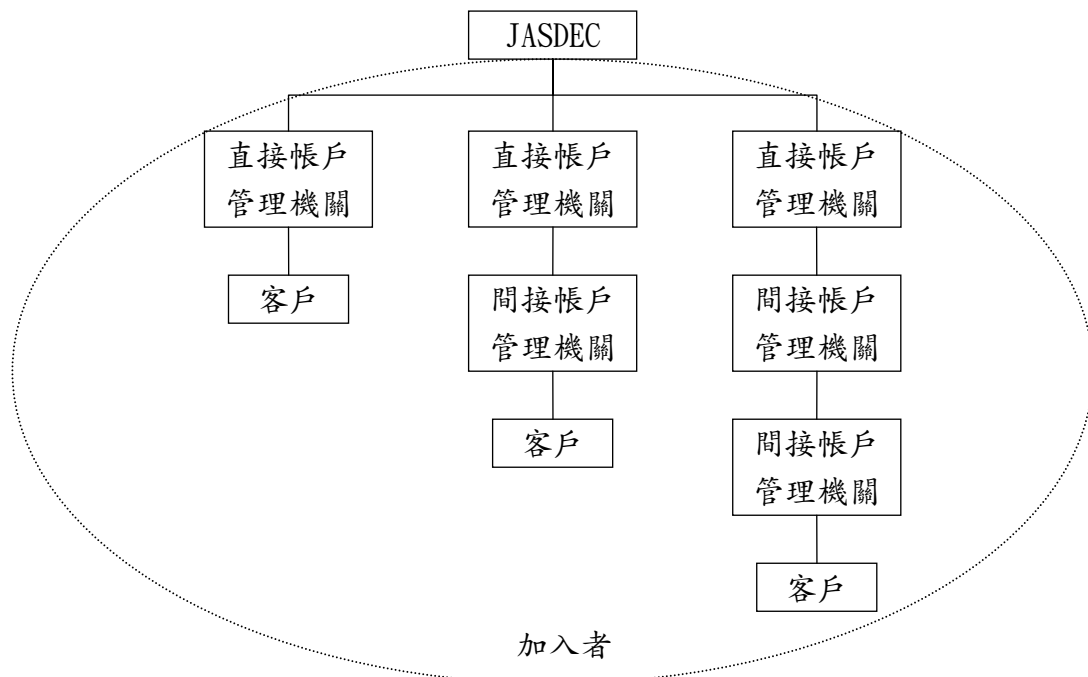


圖3-3 日本JASDEC之帳戶架構

二、不採擬制人制度

自 2009 年 1 月 5 日起，於日本上市之有價證券均採無實體發行並納入 JASDEC 的帳簿劃撥系統，JASDEC 平日僅有直接帳戶管理機關之自有帳戶明細，並無其客戶帳戶明細及其下層間接帳戶管理機關之自有帳及客戶帳明細。是以遇上市公司召開股東會或分配盈餘時，JASDEC 係於上市公司訂定之「基準日」前透過系統通知各層之帳戶管理機關，再由各帳戶管理機關將明細資料逐層上傳至 JASDEC，JASDEC 彙總後將證券所有人資料通知上市公司（以下稱「總股東通知」），由上市公司據以辦理股東名簿的變更。亦即日本之證券登記制度不採擬制人制度，上市公司不會以 JASDEC 或以帳戶管理機關名義

登記在其股東名簿，而係以投資人名義記載。

貳、日本提供證券所有人名冊或資料之情形

一、有價證券權利行使之方式

日本上市證券已全面無實體且登載於 JASDEC 之帳簿劃撥系統，而股東名簿又以投資人名義登記，故上市公司有關股東會開會或分配盈餘之通知，均係向投資人為之，即投資人係以直接方式向上市公司行使有價證券之相關權利。

二、JASDEC 提供證券所有人名冊之事由及內容

依日本之帳簿劃撥法規定，JASDEC 於下列各款情事時，應將各款所訂期日之股東姓名或名稱、住所、持有之帳簿劃撥股份之種類及股數等，通知發行公司：

- (一) 發行公司訂定之基準日（如：召開股東會或盈餘分派等）。
- (二) 股份併合生效日（如：股份合併或分割等）。
- (三) JASDEC 及帳戶管理機關將帳簿劃撥股份全部銷除之日。
- (四) 營業年度為一年之發行公司，營業年度開始日起算經過六個月期間之屆滿日（如：期中盈餘分配決算日等）。
- (五) 主管機關取消指定 JASDEC 負責特定種類股份之帳簿劃撥作業，或主管機關對 JASDEC 之指定失其效力，且無其他帳簿劃撥機構承受該業務之日。
- (六) 特定種類股份已非屬 JASDEC 之帳簿劃撥標的之

日（如：股份下市）。

（七）其他主管機關規定之情事

發行公司依前述七款法定事由請求提供股東資料，JASDEC不計收費用。因多數上市公司每年分配二次盈餘（即期中及期末盈餘），通常會請求JASDEC一年提供二次股東資料。由於上市證券無實體化後，上市公司所有的股東資料均登記於JASDEC之帳簿中，是以發行公司如有「正當理由」需要證券所有人資料時，亦得請求JASDEC提供特定日期之所有人資料。惟為避免JASDEC為辦理總股東通知相關事務負擔過重，及發行公司有不當利用之情事，日本「證券受讓、交割制度改革座談會」邀集主管機關、證券相關業者等共同就「正當理由」訂出積極及消極要件如下⁴¹，且應依JASDEC之規定計付費用：

（一）積極要件

1. 發行公司基於法令、上市規則、章程及其他規定（以下稱「法令」），必須通知股東時。
2. 發行公司基於法令，必須公布股東資料或提供給政府機關或證券交易所時。
3. 發行公司為對股東實施股東優待制度及其他與股東共通利益之行為時。
4. 有避免發生下市、取消執照等損及公司或股東

⁴¹ 2010年6月25日に開催された「証券受渡・決済制度改革懇談会」（第25回）並びに「証券決済制度改革推進会議」（第13回）合同会議において、議案「『総株主通知の請求等における正当な理由の解釈指針』の一部改正について」が了承されましたので、改正後の解釈指針を公表いたします。平成22年6月29日（証券受渡・決済制度改革懇談会 一部改正）；平成22年1月1日（適用）。

權益之必要時。

5. 依章程或章程授權訂定之股份管理規則中所規定之情事時。

(二) 消極要件

縱符合前述積極要件所訂事由，惟於下列之情形下，發行公司不可請求 JASDEC 提供所有股東資料：

1. 意圖危害人之生命、身體或財產時。
2. 有犯罪意圖時。
3. 違反公序良俗時。
4. 意圖洩漏予第三人時。
5. 意圖對股東進行營業行為時。
6. 意圖供發行公司職員個人使用或其他與發行公司事業無關之情事。

參、日本提供證券持有人名冊或資料之問題與因應措施

一、集中保管有價證券之過戶

2009 年 1 月 5 日前，日本上市股票應以實體發行，投資人得自行保管並得轉讓或設質等，惟應向上市公司辦理登記，由公司記載於股東名簿，未經登記不得對抗公司，至於存放於 JASDEC 之實體有價證券，投資人得領回自行依前述方式向上市公司辦理登記，未領回之投資人，由 JASDEC 依下列各款所訂期日，編製實質股東名冊載明所有人姓名、住所、股份之種類及股數等通知發行公司：

- (一) 依公司法規定行使股東權利（包括股東會表決

權、期末盈餘分配等)之基準日。

(二)依公司法規定辦理股份之合併、分割、交換之生效日。

(三)營業年度為一年之公司，營業年度開始日起算經過六個月期間之屆滿日(如：期中盈餘分配)。

發行公司除應依 JASDEC 之通知作成「實質股東名簿」，備置於總公司或股東名簿管理人之營業處所外，並應與未送存 JASDEC 之股東資料合併編製股東名簿。

2009 年 1 月 5 日起，日本上市公司有價證券全面無實體後，投資人之有價證券全部保管於 JASDEC，其有價證券之轉讓、設質、信託等均以帳簿劃撥方式完成，帳簿劃撥法規定股份之轉讓，經記載於受讓人帳戶之自有欄位，即生效力；股份之設質，經記載於質權人帳戶之質權欄，即生效力；股份之信託，於加入者及受託人之帳戶為信託及信託財產之登記，即以之對抗第三人。股東於 JASDEC 總股東通知前不得向發行公司請求於股東名簿中為股份轉讓、設質及信託之記載，即投資人並無請求隨時過戶之權利，上市公司僅得依 JASDEC 總股東通知辦理股東名簿之記載，且溯及自本節貳之二所定期日起即生股東名簿變更之效力，有關帳簿劃撥股份之轉讓、設質及信託，未經記載於股東名簿上，不得以之對抗「公司」。

日本所以會限制投資人隨時過戶之權利，主要係因帳簿劃撥法規定，股份經交付 JASDEC 辦理帳簿

劃撥者，其權利之歸屬以帳簿劃撥帳戶的記載或記錄為準，加入者於其帳簿劃撥帳戶為股份之記載或記錄，推定其合法地享有該股份的權利，投資人既得以其帳戶辦理轉讓、設質或信託等各項作業，亦得以其帳戶記載享有該證券權利，且遇上市公司召開股東會或分派盈餘時，上市公司會依據 JASDEC 之資料通知投資人行使權利，則投資人隨時過戶機制即無必要。

如前所述，由於投資人不得自行向上市公司申請過戶，上市公司無法掌握其股東資料，如遇股東行使股東權等事由將無法通知股東，為解決該問題，日本帳簿劃撥法除明訂前述貳之二之七種法定事由外，並規定上市公司具「正當理由」亦得向 JASDEC 請求證券所有人名冊。

三、基準日之設定

日本之公司法規定，股份公司可訂定一定日期（即「基準日」），並將該基準日記載於股東名簿上的股東（即「基準日股東」），作為得行使其權利之股東。在訂定基準日時，股份公司必須訂定在基準日股東可行使的權利（公司應自基準日起 3 個月內讓股東得以行使權利）的內容。股份公司訂定基準日，應於基準日 2 週前，將基準日及基準日股東可行使的權利內容等事項予以公告，但章程另有規定者，不在此限。依該規定，於基準日記載於股東名簿之股東，方得行使股東權利。日本公司事業年度之長短及起迄日，得由公司自行決定後以章程訂明，因多數上市公司以章程

規定事業年度為 1 年，自 4 月 1 日起至翌年 3 月 31 日止，因公司年終盈餘分配案必須提交股東常會決議，是以多數公司將年終盈餘分配及行使股東常會表決權之基準日，訂定為 3 月 31 日，該日為事業年度之末日，亦為年終盈餘分配之決算日⁴²。

四、少數股東召集股東會

日本之公司法規定，自 6 個月（章程規定短於該期間者，為該期間）前連續持有全體股東表決權的 3 %（章程規定低於該比例者，為該比例）以上的表決權的股東，可向董事出示股東會議案（限該股東可行使表決權的事項）及召集理由，請求召開股東會。對股東會議案不得行使表決權的股東所持有表決權數，不計入全體股東的表決權數。至於投資人為證明其持有期間及股數，得向其往來之任一帳戶管理機關提出申請，由該機關將申請資料上傳 JASDEC，再由 JASDEC 彙總投資人各帳戶餘額後通知上市公司。

在下列情形下，提出請求的股東，經法院許可，可自行召開股東會：

- （一）董事會於股東提出請求後，不立即啟動召集程序。
- （二）董事會於股東提出請求後，未發出以自股東請求之日起 8 周（章程規定短於該期間者，為該期間）內的日期為股東會開會日的股東會召集通知。

依日本之帳簿劃撥法規定，JASDEC 提供總股東通

⁴²參照東京証券代行股份公司編著，股份實務指導，2006 年 5 月 20 日出版，第 156 頁。

知之對象以發行公司為限，少數股東於經法院許可後，得否請求 JASDEC 提供證券所有人資料，相關法令均無明文規定。經洽 JASDEC 業務部主管表示，依公司法規定，少數股東經法院許可，可自行召開股東會，是以召集程序伴隨之相關事項，少數股東應有權為之。且依帳簿劃撥法規定，JASDEC 於「發行公司訂定基準日」時，應提供所有股東資料，是以少數股東經法院許可召開股東會，於依公司法規定訂定股東會之基準日後，則「少數股東訂定基準日」似可解為公司訂定之基準日，JASDEC 似得提供證券所有人資料給少數股東。但因上市股票無實體化不到二年，截至目前為止，並未有少數股東向 JASDEC 提出提供名冊之請求。

第四節 香港

壹、香港證券集中保管制度架構

一、兩段式為主、一段式為輔之法律架構設計

香港集中保管帳簿劃撥制度初期係採二段式法律架構，香港中央結算有限公司⁴³（Hong Kong Securities Clearing；HKSCC）設有參加人帳戶（participant account），參加人與HKSCC簽訂契約開設保管劃撥帳戶後，辦理其客戶或其本身有價證券之送存、領回及帳簿劃撥等作業，參加人對HKSCC不需揭露其帳戶下各投資人之資料，為一綜合帳戶之形式。在此架構下HKSCC之服務對象係參加人，並不管理投資人帳戶資料。

為直接服務投資人並保障其權益，HKSCC於1998年開始接受個別投資人⁴⁴直接開戶成為參加人辦理送存、領回、款券交割等作業，並提供買賣證券之對帳與代理人等服務，演變成為混合式之制度架構。

HKSCC允許個別投資人和一般參加人⁴⁵（包括證券商、銀行、保險公司等）開立集保帳戶，在中央結算

⁴³ HKSCC為香港聯交所(HKEx)100%持股之子公司，主要負責處理HKEx上市證券交易之交割結算及集中保管業務，並建置中央結算與交割系統(CCASS)辦理相關事宜。

⁴⁴ 申請人必須年滿18歲，並持有香港身份證或澳門居民身份證。投資人帳戶持有人必須確保是以證券投資者的身份保管其本身實際擁有的證券；並確保不會利用該帳戶經營任何託管人、代理人或投資管理業務，從而直接或間接地賺取商業利潤。

⁴⁵ HKSCC參加人之分類詳見中央結算系統一般規則(General Rules of CCASS)第302條之規定。

與交割系統 (CCASS) 內之有價證券⁴⁶ 係混藏保管於 HKSCC 之中央證券存管處，並以「香港中央結算代理人有限公司⁴⁷ (HKSCC Nominees Limited, 簡稱為 HKSCC Nominee)」之名義登記。

個別投資人帳戶讓投資人具有直接控制其帳戶內有價證券的權利，CCASS 只會在接到帳戶持有人發出的指示後，才會處理證券之提領或轉帳。開立此種帳戶之投資人買賣交割仍可委由證券商或保管機構處理，投資人除會收到證券商定期發出的對帳單外，每當其帳戶有任何權利行使事項，CCASS 系統都會寄發對帳單，清楚顯示帳戶內的證券結餘及入扣帳情況。至於將有價證券存在證券商或保管機構帳戶之投資人，則需請證券商或保管機構提供相關服務或查詢有關資料。

⁴⁶ 得於CCASS系統進行結算和交割的證券，均為在香港交易所上市或進行買賣的證券，包括普通股、優先股、預託證券(存託憑證)、記名認股權證、未付款供股權的暫定配額通知書、債券、外匯基金債券、指定債務工具、債務工具中央結算系統債務工具、境外證券、基金單位及結構性產品。HKSCC有權將聯交所上市的其他類別證券及非在聯交所上市的證券列為其CCASS適格證券。

⁴⁷ 又稱為「共用代理人」。

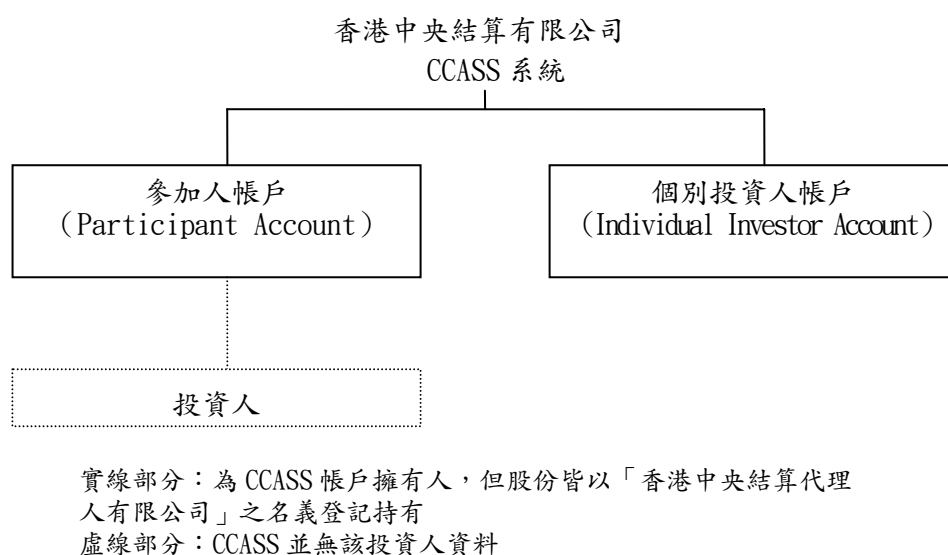


圖 3-4 香港 HKSCC 之帳戶架構

二、採擬制人制度

當實體證券送存入「CCASS參加人帳戶」後，還需完成以 HKSCC Nominee 的名義「重新登記 (re-registration)」於股份過戶登記機構 (Share Registrar) 之程序才可計入參加人帳戶可動用餘額，重新登記程序通常需時 12 至 13 個工作天。不論以直接或間接方式在 HKSCC 開戶，在 CCASS 內持有證券⁴⁸的投資人只擁有證券的實質權益 (beneficial interest)，並非公司股東名冊上之登記持有人，故股東名冊上的證券所有權人為 HKSCC Nominee。

貳、香港提供證券所有人名冊或資料之情形

⁴⁸ 依據一份 2009 年 7 月份的 HKSCC Depository & Nominee Services 簡報及香港證監會 2009 年 12 月 30 日所發出的聯合諮詢文件資料，就股本證券而言，非流動化比率按市值計算為 47%，按已發行股份計算則為 44%，均以 HKSCC Nominee 名義登記。截至 2009 年 11 月底，HKSCC 約有 500 位參加人及約 13,000 名個人投資者戶口持有人。

一、有價證券權利行使之方式

在擬制人制度下，有價證券權利之行使係以間接方式為之，發行公司並不知道擬制人制度下之實質所有人身份，因此，公司股務訊息通知及證券權利行使均需透過層層轉知與委託來完成。

HKSCC為證券所有人提供代理人服務，負責收集各類公司股務事項⁴⁹，例如公司年報及股東會通知等，並轉知參加人及直接開戶之個別投資人，另依照渠等之指示，就其存放於CCASS系統內的證券行使各項權益，例如代受現金股利後再分配予參加人或個別投資人、代為行使表決權等。HKSCC與參加人及個別投資人之聯繫主要透過CCASS終端機（CCASS Terminals）或與參加人及個別投資人間的網路連接器（Gateways）來進行。

實務運作上，投資人接收公司股務通知的管道與其意思表示的方法因其開戶方式的不同而有些微差異。以股東會投票權之行使為例，個別投資人帳戶之證券持有人於收到HKSCC Nominee轉發的開會通知及會議資料後，可就他們在CCASS內的股份餘額透過「結算通」電話服務、「中央結算系統網路系統」，或交付「公司投票指示輸入表格」到HKSCC客戶服務中心進行投票。HKSCC Nominee會將投資人之投票結果轉送給發行公司/股份過戶登記處。然而，透過CCASS參加

⁴⁹ 股份過戶登記處負責發出公司股務事項通知，HKSCC Nominee作為登記持股人自然會收到相關資料。此外，HKSCC Nominee也會自交易所網站、發行人網站或其他來源取得相關股務資訊，透過CCASS系統通知其參加人及個別投資人。

人持有股份之投資人行使投票權時情況較為複雜，CCASS參加人是否通知其客戶（投資人），視其對該投資人提供的服務內容而定⁵⁰。投資人於收到開會相關資訊後，需將投票指示送交其證券商、銀行或託管機構，透過這些中介機構間接行使投票權。

若投資人欲親自或委託代表出席股東會參與投票，則 HKSCC Nominee 可依據香港公司條例委任一名以上之代表出席上市公司股東會。因此個別投資人帳戶之證券持有人可直接向 HKSCC Nominee 提出親自出席或委任代表出席之要求。透過中介機構持有股份的投資人則需將相關指示送交其中介機構（CCASS 參加人），再由 CCASS 參加人向 HKSCC Nominee 提出要求，委任該投資人或其指定之人士代表出席有關會議參與投票。

二、HKSCC 提供證券所有人名冊之事由及內容

經洽 HKSCC，香港上市公司得隨時付費（港幣 500 元）取得其持股人報告 (Shareholding report)，並無相關法定事由之要求。持股人報告內容包含證券商、銀行等參加人層級之持股資料。HKSCC 亦建置一網站供上市公司查詢其股東持股狀況或訂閱持股月報告等服務，該網站係採月費方式。

此外，香港之參加人持股資料為公開資訊，自 2008 年 4 月份起任何人皆可透過香港交易所為上市公

⁵⁰依據香港證監會 2009 年 12 月 30 日所發出的一份聯合諮詢文件表示多數 CCASS 參加人都不會主動向散戶投資人索取投票指示。

司所設之「批露易網站」⁵¹，查閱CCASS參加人於某一指定日期的持股紀錄（CCASS Shareholding Disclosure service），參加人名稱及地址亦會同時列出（如圖 3-5）。HKSCC只會在收到個別投資帳戶之持有人的書面同意後才會揭露其資料，投資人未同意前HKSCC不會將其資料揭露予該網站或提供給發行公司，不願揭露資料的持有人其持股量會以一累計總數顯示。

⁵¹ 批露易網站http://www.hkexnews.hk/sdw/search/search_sdw.asp。

http://www.hkexnews.hk/sdw/search/search_sdw_c.asp

ENGLISH | 简体

HKExnews披露易 HKE 香港交易所

上市公司公告	股權披露	發行人相關資料
<ul style="list-style-type: none"> 最新公告 簡易搜尋 進階搜尋 	<ul style="list-style-type: none"> 披露權益 中央結算系統持股紀錄查詢服務 	<ul style="list-style-type: none"> 有關長時間停牌公司之報告 股份購回報告

更多 ▶

中央結算系統持股紀錄查詢服務

持股日期: 29/03/2010

股份代號: 02333 股份名稱: 長城汽車

參與者編號: 所有 參與者名稱: 所有

市場中介者的持股量 / 參與者數目 (已發行股本 / 認股權證的百分比): 403,782,298 / 288 (97.70%)

不願意披露的投資者戶口持有人的持股量 / 參與者數目 (已發行股本 / 認股權證的百分比): 506,500 / 46 (0.12%)

中央結算系統參與者總持股量 / 參與者總數 (已發行股本 / 認股權證的百分比): 404,288,798 / 334 (97.82%)

已發行股份 / 認股權證 (最近更新數目): 413,272,000

市場中介者/願意披露的投資者戶口持有人的紀錄:

參與者編號 △	中央結算系統參與者名稱 (*即願意披露的投資者戶口持有人) △	地址	持股量 ▽	已發行股本 / 認股權證的百分比
C00019	香港上海匯豐銀行有限公司	CUSTODY & CLEARING, HSBC SEC. SERVICES 5/F TOWER 1 HSBC CENTRE 1 SHAM MONG ROAD KOWLOON	229,223,339	55.46%
C00039	渣打銀行(香港)有限公司	SECURITIES SERVICES 15/F STANDARD CHARTERED TOWER 388 KWUN TONG ROAD KWUN TONG KOWLOON	56,316,056	13.62%
C00010	花旗銀行	10/F TWO HARBOURFRONT 22 TAK FUNG STREET HUNGHOM KOWLOON	44,482,122	10.76%
B01089	匯豐金融證券(香港)有限公司	3/F HUTCHISON HSE 10 HARCOURT RD CENTRAL HONG KONG	14,882,000	3.60%
B01274	MORGAN STANLEY HONG KONG SECURITIES LTD	46/F INTERNATIONAL COMMERCE CENTRE 1 AUSTIN ROAD WEST KOWLOON	5,781,000	1.39%
B01323	德意志證券亞洲有限公司	55/F CHEUNG KONG CENTER 2 QUEEN'S ROAD CENTRAL HONG KONG	5,232,749	1.26%
B01115	申銀萬國證券(香港)有限公司	UNIT B&C 24/F UNITED CENTRE 95 QUEENSWAY ADMIRALTY HONG KONG	3,872,000	0.93%
B01224	美林遠東有限公司	15/F CITIBANK TOWER 3 GARDEN ROAD CENTRAL HONG KONG	3,814,304	0.92%
C00093	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES	21/F PCCW TOWER TAIKOO PLACE 979 KING'S ROAD QUARRY BAY HONG KONG	3,724,500	0.90%
B01451	高盛(亞洲)證券有限公司	68TH FLOOR CHEUNG KONG CENTER 2 QUEEN'S ROAD CENTRAL HONG KONG	3,459,400	0.83%
C00033	中國銀行(香港)有限公司	28/F HOPEWELL CENTRE 183 QUEEN'S ROAD EAST WANCHAI HONG KONG	2,813,000	0.68%
B01610	凱基證券(香港)有限公司	41/F CENTRAL PLAZA 18 HARBOUR ROAD WANCHAI HONG KONG	2,183,000	0.52%
C00074	德意志銀行	23/F CHEUNG KONG CENTER 2 QUEEN'S ROAD CENTRAL HONG KONG	2,117,500	0.51%
B01392	大輝證券有限公司	RM 701 DINA HOUSE RUTTONJEE CENTRE 11 DUDELL STREET CENTRAL HONG KONG	2,090,000	0.50%
C00018	恒生銀行有限公司	SECURITIES DEPARTMENT 12/F 83 DES VOEUX ROAD CENTRAL HONG KONG	1,733,322	0.41%

圖 3-5 披露易網站 CCASS 持股查詢服務

參、香港提供證券所有人名冊或資料之問題與因應措施

一、擬制人制度下通知所有人行使證券權利之問題

根據香港聯交所上市規則規定，上市公司必須向證券登記持有人(例如 HKSCC Nominee)發出公司資訊

⁵²。但在CCASS內持有證券的投資人只擁有證券的實質權益，並非登記之持有人，故實務上無法直接自發行公司收取權利行使資訊，亦不能以權利人身份直接與發行人連繫。

為解決該問題，HKSCC 提供「附寄結單服務的股份獨立戶口」服務（Stock Segregated Account With Statement Service；SSA），讓間接帳戶投資人經由證券商/託管機構向 HKSCC 提出在其帳戶下為客戶個別開立附屬帳戶，HKSCC 獲授權後即直接向開立此附屬帳戶之投資人提供其有價證券異動及餘額結單，該帳戶投資人亦可隨時透過 HKSCC 提供之「結算通」電話系統及網路系統，查閱持股狀況、交易紀錄，並可直接從股份過戶登記處取得公司資訊，如有投票必要，再透過 HKSCC 之電話或網路系統發出投票指示。

在前述附屬帳戶下，HKSCC、證券商/託管機構、投資人之法律關係不變，證券商/託管機構依舊是 CCASS 參加人，對其下 SSA 帳戶之股份擁有全盤控制權。投資人不會被視為是 CCASS 參加人，亦不是 SSA 帳戶持有人，投資人僅是 HKSCC 發送 SSA 對帳單時的收件人。證券商/託管機構需取得 SSA 帳戶對帳單收件人之書面同意，才可透過 HKSCC 將 SSA 帳戶對帳單

⁵² 上市公司之公司資訊均透過其指定的股份過戶登記機構寄送給股份登記持有人。公司活動公告均即時公佈於香港交易所網頁內供公眾查閱，一些上市公司亦會同時在公司的網站進行公佈。常見的公佈內容包括：損益表、周年股東大會及特別股東大會、業務性質的轉變、董事人選的改變、股份截止過戶日期、應揭露之交易、關係人交易、配股安排、擬進行的收購活動或私有化，以及就不尋常股價或交投量的波動作出解釋等。所有公佈必須先經由交易所或證監會審閱，以確保上市公司已全面和清晰地披露資料。公佈內容的準確性則由公司董事承擔全部責任。

收件人之個人資料（如姓名及地址），提供上市公司/股份過戶登記處作為發送公司資訊之用途，而該收件人不一定是該證券的最終受益人。

在擬制人制度下，HKSCC透過個別投資人帳戶及SSA帳戶的設計，提供實質所有人即時監控其證券活動與直接取得公司資訊及參與投票的管道。此外，香港證監會已在2009年12月30日發佈一份有關在香港實行證券市場無紙化的建議運作模式聯合諮詢文件，建議維持現有持股架構的原則下讓投資人得以本身名義登記為股份持有人，而不再以HKSCC Nominee名義登記，以保障投資人之法定所有權及強化股東資訊透明度。由於無實體制度之實施涉及法令之修訂，香港政府擬採分階段實施，首階段「無紙化」最快在2013年啟動，並以「有限度」及「非強制」方式推行⁵³。

二、集中保管有價證券之過戶

依據香港公司條例，股東名冊為表彰股東權利之證明，公司股東係指其姓名已記入股東名冊者⁵⁴，而上市公司的股東名冊係由發行公司或其委託之股份

⁵³ 香港明報，「證券無紙化」，2010年9月22日。

⁵⁴ 香港公司條例Section 102 (1) The register of members shall be prima facie evidence of any matters by this Ordinance directed or authorized to be inserted therein. (2) Where in any proceedings under this Ordinance it is sought to challenge the accuracy of any entry in the register of members by evidence of any transaction, such evidence shall not be admissible for that purpose unless the transaction occurred not more than 30 years prior to the proceedings. Section 28 (2) Every other person who agrees to become a member of a company, and whose name is entered in its register of members, shall be a member of the company.

過戶登記機構負責維護及保存⁵⁵。完整股東名冊之構成內容如圖 3-6 所示，所有存於CCASS系統內的股份之登記持有人為HKSCC Nominee Limited；在CCASS系統外持有實體股份者則可選擇以本身名義直接登記於股東名冊或是成為匿名股東，指派其他中介機構/代理人代為持有。

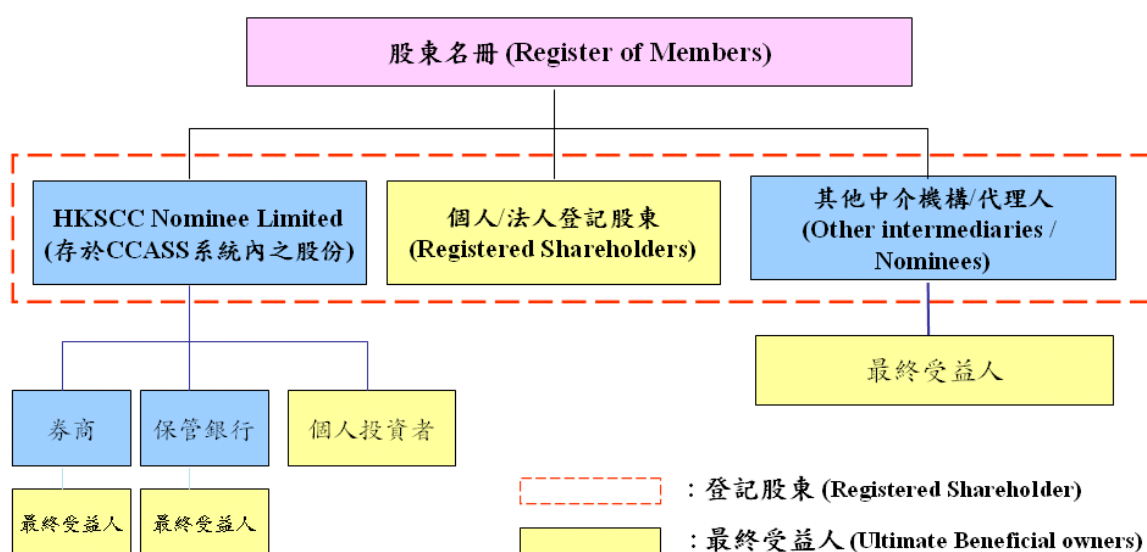


圖 3-6 香港股東名冊架構圖

資料來源：HKSCC

香港證券採實體發行，但證券送存集中保管後HKSCC係以不移動化之方式保管登記於CCASS系統，在CCASS內移轉之股份過戶認定時點以交割完成(completion of settlement)為準。因所有存於CCASS系統之股份均以HKSCC Nominee名義記載於股東名冊，因此投資人轉讓集中保管之證券時無須向發行公

⁵⁵ 股份過戶登記機構代表上市公司向股東配發股息、紅利，寄發年報及股東大會通知書予登記股東，並辦理股份過戶登記等工作。目前香港認可的股份過戶登記機構共18家，包括香港中央結算（證券登記）有限公司。

司辦理過戶，沒有更新股東名冊之問題。而在 CCASS 之外保管者則為實體證券，需經股份過戶登記處進行過戶手續，以更新股東名冊。

三、暫停過戶期間重疊的問題

香港仍是實體發行的證券市場⁵⁶，需要時間辦理股份過戶登記，為確認得參與公司股權行使事項之股東身份，依法上市公司得公告暫停辦理過戶登記手續⁵⁷，每年合計停止過戶時間不得超過 30 天，並得透過股東會普通決議延展至不超過 60 天。通常當上市公司宣布配息、認購新股、資本重整等事項時，上市公司都會於公司公告中訂出截止過戶期間 (Book Closure Period)，暫停辦理股東名冊的任何股份過戶登記，並會訂一記錄日期 (record date)，即登記日，作為確定符合資格領取股份權益的登記股東名單之日。登記日可以是停過期間其中的任何一天，但上市公司通常會以停過期間的最後一天作為記錄日期。不過，也有部分公司不採停止過戶，而是在登記日當天結束的時候，根據股份過戶登記處之股東名冊資料來確定符合資格的股東身份。不論公司採用截止過戶期間抑或登記日，都要遵守交易所上市相關指引

⁵⁶香港證券市場仍係以實體證券為基礎，依據香港公司條例第 71 條規定：「任何股票，經蓋上公司法團印章或蓋上公司根據第 73A 條所備存的印章，並指明某成員所持有的任何股份，即為該名成員對該等股份的所有權的表面證據。」法令規定。因此某些香港證券，如股份、債權證券及信託受益憑證等有價證券仍須發出實體證明書及所有權文件作為法定所有權的證明，轉讓時亦需使用紙本式文書進行法定所有權轉讓。此外，香港交易所之「上市規定」亦規定某些證券需發出總合證明書，但市場上已有部分證券為全面無實體，例如外匯基金債券及衍生性權證等。

⁵⁷香港公司條例第 99 條。

(guidance)所訂之「通知時間充足」及「揭露資料完整準確」這兩項基本原則⁵⁸。

香港聯交所上市規則規定，上市公司就暫停辦理股份過戶事宜，必須刊登有關截止過戶的通告。涉及認股者須至少 6 個營業日（即足 5 個營業日）前通知，其他情況則須至少 10 個營業日前通知。若截止過戶期間或相關時間有所改變，公司必須在原截止過戶期間或新的截止過戶期間（取較早者）至少 5 個營業日前，以書面形式通知香港交易所並進行公告。假如同一份公告內宣布的截止過戶期間/登記日超過一個，公司必須清楚註明每次暫停辦理股份過戶的原因。

雖然香港聯交所建議上市公司應依循上述兩項基本原則及相關指引來擬訂停止過戶計畫，並確保該計畫適當且可行，但在現行法令下，可能出現停止過戶期間重疊的問題。現行在任何情況下，最新的公司股權行使事項所訂的繳回股份過戶文件最後期限（即登記日），不能落在先前已公布的公司股權行使事項所訂的截止過戶期間內任何一天。是故，新公司股權行使事項的停過期間開始日可能落在先前已公佈之股權行使事項的停過期間，造成兩個停過期間重疊，使投資人無充足時間繳回過戶文件完成過戶。

四、少數股東召集股東會

依香港之公司條例規定，即使公司的章程細則有

⁵⁸ 「有關披露記錄日期、暫停辦理股份過戶登記及交回股份過戶文件之最後時限的指引」，2010 年 2 月 1 日修訂版。

任何規定，公司董事應依公司持股總計達 5%之股東之請求，安排召開股東特別大會。董事在收到該請求書日起 21 天內，需發出開會通知書，並在開會通知書發出日期後 28 天內召開股東特別大會。如董事在該請求書存放日期起計 21 天內，未妥為安排召開股東特別大會，則該等請求人或佔全體請求人一半以上總表決權的請求人，可於 3 個月內自行召開會議。請求人因董事沒有妥為召開會議而招致的任何合理費用，由公司償還請求人後，再由公司就其應支付予失責董事之到期或即將到期之費用或酬金中保留。

若少數股東因公司或董事之阻擾，致無法以任何方式召集股東會時，依香港之公司條例規定，法院可主動地或應該公司任何有權在會議上表決之成員（即含少數股東）之申請，命令該公司以法院認為適當的方式召開、舉行及進行會議；法院在作出任何命令時，亦可作出其認為合宜的附帶或相應的指示，包括公司一名成員（即股東）親自出席或由代表出席即當作構成一個會議的指示。

是以，香港雖賦予少數股東於董事不依其請求召集股東會時可自行召集，但若無法自行召集時，即藉由法院命令召開股東會之方式保障少數股東召集股東會之權利，此時有關少數股東身分之認定，股東會召開之股務事項，均可由法院審查確定，且法院之裁定具有強制力，能有效要求相關單位提供相關資料及協助。

第五節 中國

壹、中國證券集中保管制度架構

一、一段式法律架構之設計

中國集中保管帳簿劃撥制度採一段式法律架構，投資人必須在中國證券登記結算有限責任公司（China Securities Depository and Clearing Corporation Limited；SD&C，以下稱中登公司）開立證券帳戶，將證券保管至中登公司系統，否則不能進行轉讓及交易。

證券公司和基金管理公司等機構開立證券帳戶，應向中登公司上海、深圳分公司辦理，自然人及一般機構開立證券帳戶，應向中登公司委託之開戶代理機構（包括證券公司、商業銀行及中登公司境外 B 股結算會員等）辦理，契約關係係存在於中登公司及投資人間。

基於一段式法律架構，實務上大多數證券的保管是登記在投資人的證券帳戶內，例外才是登記在名義持有人開立之證券帳戶內，例如：中國境內上市外資股（B 股）市場之境外投資人，可以名義持有人的名義開立帳戶，該等名義持有人主要為證券公司、託管銀行、代理人公司等。因此，中登公司的證券帳戶，係以「直接持有」（direct holding）為主，「間接持有」（indirect holding）為輔。

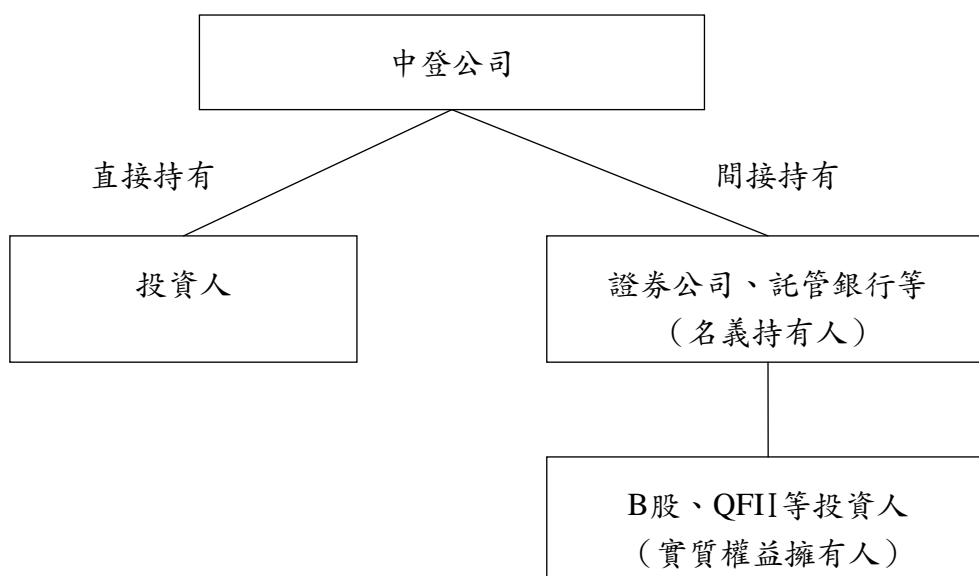


圖3-7 中登公司之帳戶架構

二、原則不採擬制人制度

由於投資人之上市證券係以自己名義登記在中登公司之證券帳戶下，中登公司出具的證券登記記錄是投資人持有證券的合法證明。而名義所有人依法享有作為證券所有人的相關權利，同時應對其名下證券權益擁有人承擔相應的義務，證券權益擁有人透過名義所有人實現其相關權利。名義所有人行使證券所有人相關權利時，應事先徵求其名下證券權益擁有人的意見，並按其意見辦理，不得損害證券權益擁有人的利益。名義所有人出具的證券權益擁有人的證券持有資料是證券權益擁有人持有證券的合法證明。因此，中國的上市證券登記制度，原則不採擬制人制度，證券應登記證券所有人本人名下，例外於符合法律、行

政法規和中國證監會規定，方可採行擬制人（Nominee）制度，將證券登記在名義所有人名下。

貳、中國提供證券所有人名冊或資料之情形

一、有價證券權利行使之方式

中國之證券法規定，證券登記結算機構應當向證券發行人提供證券所有人名冊及其有關資料，即明定中登公司負有製作證券所有人名冊予上市公司的義務，且主管機關訂定之登記結算管理辦法規定，上市公司應委託證券登記結算機構辦理其所發行證券的登記業務，證券登記結算機構應與委託辦理證券登記業務的上市公司簽訂證券登記及服務協議，明確雙方的權利義務。是以對上市公司而言，證券登記結算機構是代發行公司備置股東名簿的主體⁵⁹。

中登公司現行設立電子化證券登記簿記系統，根據當日的交易及非交易業務辦理證券帳戶的記錄，同時為證券所有人名冊的登記。因此，中登公司於實務上係每日辦理有價證券過戶手續。

對於前述以自己名義直接登記之投資人而言，除對證券享有所有權外，亦擁有證券發行人之股東或債權人身分，是以遇有發行人召開股東會或債權人會議，及配發股利債息時，係由發行人根據中登公司提供之證券所有人名冊，直接通知該所有人行使權利。至於採取以名義所有人持有證券的間接登記投資

⁵⁹ 參「股東名冊問題研究」李正軍著。

人，因發行人不會自中登公司取得其名冊資料，故須透過名義所有人行使相關權利，名義所有人應事先徵求證券權益擁有人的意見，並按其意見行使權利。

二、中登公司提供證券所有人名冊之事由及內容

由於證券法規定證券登記結算機構應向證券發行人提供證券所有人名冊及其有關資料，且證券主管機關訂定之登記結算管理辦法亦規定，證券登記結算機構應依照業務規則及協議定期向證券發行人發送證券所有人名冊及有關資料，是以現行中登公司係依下列方式定期向上市公司提供證券所有人名冊服務：

- (一) 每月初 5 個工作日內提供上個月最後一個工作日依總股本（基金總規模）統計的前 100 名所有人名冊，依流通股本（流通基金規模）統計的前 50 名所有人名冊。
- (二) 新股首次公開發行或增資、配股、買回股份、基金初次募集或擴募等涉及股本數量或基金規模變動時，提供依總股本（基金總規模）統計的前 10 名所有人名冊。
- (三) 召開股東常會或股東臨時會、基金受益人大會、權益分派、股東持股變化達到監管部門規定應予批露的情況、交易達到證券交易所規定的異常波動情況、監管部門要求發行人查核所有人名冊及中登公司認可的其他情形時，根據證券發行人的申請提供所有人名冊。

中登公司提供的證券所有人名冊內容包括證券所有人姓名或名稱、通訊地址、證券帳戶號碼、持

有證券數量等。同一所有人持有多個證券帳戶者(指依法令規章需要資產分戶管理的特殊法人機構，包括保險公司、證券公司、信託公司、基金公司、社會保障類公司和合格境外機構投資者(QFII)等機構，得向中登公司申請開立多個證券帳戶)，中登公司得將多個證券帳戶持有的同一證券合併統計，證券所有人名冊會註明被合併統計的證券帳戶號碼及其數量。上市公司如需中登公司提供與證券所有人名冊相關的增值服務，可以向中登公司申請，經中登公司審核同意後予以提供。

參、中國提供證券所有人名冊或資料之問題與因應措施

一、發行人申請中登公司提供證券所有人名冊之事由過於寬鬆

如前所述，中登公司受上市公司之委託辦理證券登記業務，中登公司於每日交易結束後自動完成證券過戶，投資人不須另向發行人辦理過戶手續⁶⁰，即可享有股東資格，而因中登公司並非每日將證券所有人名冊提供發行人，致發行人為即時掌握其股東持股狀況，得隨時援引前述貳之二之(三)「中登公司認可的其他情形」事由向中登公司申請提供證券所有人名冊，造成中登公司處理上之困擾。

二、集中保管有價證券之過戶

由於中登公司係受上市公司之委託，辦理證券

⁶⁰ 參「證券法教程」，顧孝榮著，法律出版社，2006年6月第2版，第86頁。

所有人名冊的登記，中登公司透過設立證券帳戶及維護證券所有人名冊，確認證券所有人權益，因此中登公司證券所有人名冊是證明證券所有人權益的有效憑證。中登公司作為上市公司的代理人，協助上市公司建立證券所有人名冊，因兼具登記機關（Registrar）角色，當其登記完妥即具有證券過戶之公示效果。

三、基準日之設定

中國之公司法規定，股東會召開前 20 日或者公司決議分配股利的基準日前 5 日內，公司不得進行股東名冊的變更登記，但法律對上市公司股東名冊變更登記另有規定者，從其規定，即原則上非上市公司係採停止過戶制度。至於上市公司因其證券係登記於中登公司證券帳戶，已隨時具有證券過戶公示效果，因此證券主管機關規定，公司召開股東會、分配股利、清算及從事其他需要確認股東身份的行為時，由董事會或股東會召集人確定股權登記日，股權登記日收市後登記在中登公司證券所有人名冊之持有人為享有相關權益的股東。是以中國之上市公司不採用停止過戶制度，而是採基準日制度（即股權登記日）。為使證券所有人得有充裕時間行使其權利，中國證券主管機關於其上市公司股東大會規則規定，公司應於年度股東常會召開 20 日前以公告方式通知股東（股東臨時會為 15 日前），開會通知應列明股東會日期，並應確定股權登記日，股權登記日與股東會日期之間隔不可多於 7 個工作日，且股

權登記日一經確認，不得再行變更。

四、監事會及少數股東召開股東會

中國證券主管機關於其上市公司股東大會規則規定，上市公司董事會應於上一會計年度結束後 6 個月內舉行股東會，監事會及單獨或者合計持有公司 10% 以上股份股東（以下稱少數股東）有權以書面向董事會提議召開股東臨時會，於符合下列情事者，監事會或連續 90 日單獨或者合計持有公司 10% 以上股份股東，得自行召集及主持股東臨時會：

（一）監事會自行召集者

董事會不同意監事會召開之提議，或未於收到監事會提議後 10 日內提出書面回覆意見者，視為董事會不能或不履行召集股東會職責，監事會得自行召集及主持股東臨時會。

（二）連續 90 日單獨或者合計持有公司 10% 以上股份的股東自行召集者

董事會不同意少數股東召開之提議，或未於收到少數股東提議後 10 日內提出書面回覆意見者，少數股東有權向監事會以書面提議召開股東臨時會，監事會未於收到請求 5 日內發出召開股東會的通知，視為監事會不召集及主持股東臨時會，連續 90 日單獨或者合計持有公司 10% 以上股份的股東可以自行召集及主持股東臨時會。

監事會或召集股東決定自行召集股東會者，應以書面通知董事會，同時向上市公司所在地中國證監會派出機構和證券交易所備案。在股東會決議公告前，召集股東之持股比例不得低於 10%。監事會及召集股東應在發出股東會通知及發布股東會決議公告時，向上市公司所在地中國證監會派出機構和證券交易所提交有關證明資料。

對於監事會或召集股東自行召集的股東會，董事會和董事會秘書應予配合，董事會應提供股權登記日的股東名簿。董事會未提供股東名簿者，召集人可以持召集股東會通知的相關公告，向中登公司申請獲取，召集人所獲取的股東名簿不得用於召開股東會以外的其他用途。至於監事會或召集股東自行召集股東會所必需的費用均由上市公司負擔。

第四章 我國現行之實務問題與各國制度之比較分析

集中保管機構（CSD）提供證券所有人名冊或資料，雖為因應各國市場管理及發行公司實際需要等不同原因，而有不同程度之提供，但其最大目的係為確認集中保管有價證券之實質所有人，俾利發行公司通知或聯繫股東，以行使或享受股東權利。國際各主要證券市場之集中保管機構因應其個別證券市場之制度與需求，亦提出相關之因應措施，該等措施是否能作為我國解決提供證券所有人名冊或資料之借鏡，有待進一步探討。

第一節 提供事由之探討

壹、各國提供證券所有人名冊或資料之事由分析

依各國資料觀之，CSD 提供證券所有人名冊或資料，因各國證券集中保管制度不同，其採取之措施亦不相同，概可依是否採擬制人制度予以分類：

一、採擬制人制度者

有價證券集中保管採擬制人制度之國家，係以 CSD 或其參加人（保管銀行或證券商）等擬制人之名義持有股份，因此，集中保管之帳戶架構均採兩段式法律架構，CSD 之帳戶及發行公司之股東名簿，均以該擬制人為帳戶所有人或股東，故其內容僅止於擬制人之持股資料，發行公司無法得知實質股東身分，因此股東會資料則需透過 CSD 或其參加人間接交付實質股東，實質股東亦需透過擬制人間接向發行公司主張

或行使權利。

二、不採擬制人制度者

不採擬制人制度之國家，股東名簿係直接記載實質股東，故 CSD 提供之名冊內容，將包含實質股東之基本資料及持股種類與數額。非擬制人制度之國家中，依其集中保管之帳戶架構，可分為兩段式（含多層次，下同）與一段式，採兩段式之國家，CSD 僅設參加人帳簿，故投資人持股資料將由參加人提供予 CSD，再由 CSD 彙整後製作所有人名冊或資料提供予發行公司；採一段式之國家，CSD 直接設有客戶帳簿，登載投資人持股資料，甚至 CSD 帳戶之記載可視同股東名簿之記載，故所有人名冊或資料係由 CSD 自行製作提供。

我國證券集中保管係採兩段式帳戶架構，且未採擬制人制度，TDCC 及證券商、銀行等 TDCC 之參加人均不具有擬制人地位與功能，股東權之行使係由股東直接參與及對發行公司主張。惟我國復與其他兩段式法律架構國家不同者，為參加人就其客戶之有價證券帳簿劃撥事宜，委託 TDCC 處理，是以 TDCC 亦管理參加人之客戶帳簿。

茲依前述採擬制人制度及不採擬制人制度國家分類，彙整各國名義股東及 CSD 提供所有人名冊或資料之事由如下表：

表 4-1 各國名義股東及 CSD 提供所有人名冊或資料事由彙總表

分類	採擬制人			不採擬制人		
	美國	英國	香港	臺灣	日本	中國
集保機構	DTC	EUI CREST 系 統	HKSCC CCASS 系 統	TDCC	JASDEC	中登公司
名義股東	Cede & Co.	原則 - 中介 機構 例外 - 投資人	HKSCC Nominee Limited	投資人	投資人	原則 - 投資人 例外 - 中介 機構
集保證券所有人名冊之提供事由	無 (以 Cede & Co. 名義記載於股東名簿，每年股東常會、同意徵求、破產程序、法定通知、同意權及反對權之行使等事宜，DTC 提供參加人下之實質股東人數及股數 (股東仍為匿名))	每日提供 1. 適用 ETT 之證券 - 交割與過戶同步完成。 2. 非適用 ETT 之證券 - 須經發行人或 Registrar 確認後才生過戶效力	無 (以 HKSCC Nominee Limited 名義記載於股東名簿)	1. 股東會、債權人會議、受益人大會、分派股息及紅利或其他利益、還本付息。 2. 重改造報股東名冊。 3. 履行法定通知義務 (如：公司合併、收購、分割依企業併購法規通知債權人、受益證券或基金依法令或主管機關核定之契約通知受益人、依主管機關核定之發行或轉換辦法通知可轉換公司債持有人行使賣回 / 贖回權等) 4. 上市 (櫃) 市場審查需要 (如：證券交易所、櫃檯買賣中心股權分散標準、得為融資融券之審查)	一、法定事由 (發行公司不須付費) 1. 行使股東權利之基準日 (如：召開股東會、盈餘分派等)。 2. 股份併合生效日 (如：股份分割等)。 3. 股份全部銷除之日。 4. 營業年度為一年之發行公司，營業年度開始日起算經過六個月期滿日 (如：期中盈餘分配決算日等)。 5. 主管機關取消指定由 JASDEC 負責帳簿劃撥作業或其指定失其效力，且無其他帳簿劃撥機構	1. 每月初 5 個工作日內提供上個月最後一個工作日依總股本 (基金總規模) 統計的前 100 名所有人名冊，依流通股本 (流通基金規模) 統計的前 50 名所有人名冊。 2. 新股首次公開發行或增資、配股、買回股份、基金初次募集或涉擴募等涉及股本數量或基金規模變動時，提供依總股本 (基金總規模) 統計的前 10 名所有人名冊。 3. 召開股東常會或股東臨時會、基金受益人大會、權益分

分類	採擬制人			不採擬制人		
國別	美國	英國	香港	臺灣	日本	中國
				<p>5.具電腦處理個人資料保護法第23條各款之事由(如:員工紅利發放、取得員工同意提供資料等)</p>	<p>受之日。 6. 非屬JASDEC之帳簿劃撥標的之日(如:股份下市)。 7.其他主管機關規定之情事 二、具正當理由(須符合一定條件,發行公司必須付費)</p>	<p>派、股東持 股變化達 到監管部 門規定應 予批露的 情況、交 易證券規 章到證 券交易所 規定的異 常波動情 況、監管 部門要求 發行人查 核名冊及 中登公司 的其他情 形時,根 據證券發 行人申請 提供所有 人名冊。</p>
透過其他管道取得股東資料	<p>實質股東於其與證券商或銀行開戶時,可要求直接將其登錄在證券商、銀行或其他受託機構的「非反對之實質股東」(NOBOs)名冊上,發行公司需付費始能取得其姓名及地址,並得據此名冊與實質股東直接聯繫。</p>		<p>HKSCC 經帳戶所有人書面同意,於香港交易所網站揭露其於 CCASS 系統中持股餘額,任何人皆可透過該網站查詢。</p>			

貳、我國提供證券所有人名冊或資料事由之探討

一、是否有擴大提供事由之必要

依我國公司法第 165 條規定，股份之轉讓，非向發行公司辦理過戶，不得以其轉讓對抗公司。茲就該條規定檢視我國實務狀況，過去投資人持有現股辦理轉讓或交割，雖非所有受讓人皆至發行公司辦理過戶，但仍有相當比例之受讓人辦理過戶，發行公司亦得一定程度掌控其股權異動狀況。隨著全面款券劃撥制度之實施、有價證券集中保管比例之提高及無實體之推動，已鮮有投資人持股票辦理過戶，TDCC 基於證券交易法第 43 條與證券集中保管事業管理規則第 26 條之規定，提供之事由受限制，發行公司有關其股權異動狀況之資訊確有減少。

因採擬制人制度之國家，發行公司股東名簿均以名義股東登記，縱涉及股權行使事宜之資料提供，實質股東仍多屬匿名，該等國家較無本項需求，於茲不論。爰參考不採擬制人制度之國家提供名冊及資料之主要事由，分析我國現制有無補強之必要。

（一）現行提供事由—法令規定

以股權行使為主，此部分或基於法律明定，或基於發行辦法，包括召開股東會、分派利益或公司有合併、收購等與股東權益相關事項，公司訂定停止過戶日，TDCC 即提供完整之證券所有人名冊，俾發行公司通知股東行使權利，此項提供事由，中國、日本亦然。

(二) 現行提供事由—配合市場管理需要

現行主管機關、證券交易所或櫃檯買賣中心為證券市場管理之需要，欲了解發行公司股權分散情形、董監事等特定股東之持股狀況等資料，並未訂定停止過戶日，而要求 TDCC 於指定日提供證券所有人資料，TDCC 亦會依實際目的提供該資料，其內容雖不若證券所有人名冊完整，惟已符合市場管理之必要，類此基於市場管理之提供事由，中國、日本亦有之。

公司備置股東名簿供股東或利害關係人查閱、抄錄或影印幾為各國公司法所採行。中國之中登公司受發行公司委託維護股東名簿，其帳載具有登記過戶效力，登記完成即生成新股東名簿，且中登公司可以其認可之情形提供名冊，故實務上發行公司為了解其股東持股狀態，往往隨時向中登公司申請提供證券所有人名冊或資料；而日本不採隨時過戶機制，其帳簿劃撥法亦未將發行公司備置股東名簿作為提供名冊之事由。按我國股票之買賣交割既非採強制過戶，股東名簿自非隨股份轉讓而更新，公司法雖規定公司應備置股東名簿供查閱，但其內容並不以股東實際持股狀態為必要。況公司執此理由要求提供，在無相對限縮條件下，將成為頻繁之常態，考量發行公司需求與投資人隱私之衡平，尚屬不宜。

目前我國證券所有人名冊或資料之提供凡以法令明文規範其態樣者，與他國相較尚無不足，惟經濟迅速發展，金融商品不斷推陳出新，甚至交易習慣皆

有所改變，為因應實務上可能新增之所有人名冊或資料提供需求，參採他國授權主管機關訂定彈性條款之模式似可考量，如中國除例示規定外，另定有「中登公司認可之其他情形」；日本除例示規定外，於帳簿劃撥法另定有「其他主管機關規定之情事」，此外，「發行公司有正當理由」亦為提供事由之一，並進一步規範正當理由之積極與消極要件。此等立法例可藉由主管機關之命令，補充法律規範之不足，一方面因應實務需要，保留彈性；另一方面避免浮濫，保障投資人財產隱私。

二、個人資料保護法之遵循

(一) 現行提供事由符合法律規定及利用原則

為加強個人資料之保護，擴大保護客體，我國於民國 99 年 5 月 26 日修正「電腦處理個人資料保護法」，並更改名稱為「個人資料保護法」。惟 TDCC 一直為適用該法之行業，現行 TDCC 所為個人資料之蒐集或處理均有特定目的（有價證券及有價證券持有人登記、客戶管理等），且符合法律規定（證券交易法及授權主管機關訂定之「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」）；而現行於利用上，原則均於特定目的之必要範圍內為之，縱屬特定目的範圍外之利用，亦架構於當事人同意或增進公共利益所需等要件上，故不論係依法律提供證券所有人名冊或依市場管理需要提供證券所有人資料，均符合證券交易法或個人資料保護法規

定。

另基於不同之事由提供不同之內容，亦顯示 TDCC 於提供名冊及資料時，已衡酌實際需要以極小化之必要內容為原則，換言之，現行作業應已符合修正後之個人資料保護法第 5 條、第 19 條及第 20 條之規定。

（二）擴大提供事由應補強之法律程序

前已言之，參採他國授權主管機關訂定彈性條款以擴大提供事由，屬較為周延之作法，可補例示規定之不足。因此，考量個人資料之重要性，仍以主管機關介入為宜，建議增訂「其他主管機關規定之情事」且該等情事原則應有法令規範為基礎，始能保障投資人權益並避免發行公司之不當申請。

TDCC 既屬個人資料保護法規範之行業，其對投資人個人資料之蒐集、處理及利用均應符合該項法律規定。因證券交易法第 18 條原已授權主管機關訂定「證券集中保管事業管理規則」，而管理規則第 26 條復明定 TDCC 提供名冊或資料應遵循之依據，爰建議修正管理規則，除增訂「其他主管機關規定之情事」外，亦可彙整現行提供態樣一併納入，以臻明確，日後將均可視為依法律規定所為之提供，概屬履行法定義務所必要，而免除違反相關法律之虞。

參、小結

綜上，我國現行提供證券所有人名冊或資料之事由大致符合實務需要，惟與其他不採擬制人之國家相較，缺乏概括性之彈性規範，為補強現行實際需要並預留因應未來新增之態樣，建議將「其他主管機關規定之情事」亦納為提供之事由，於立法技術上，並設計為符合個人資料保護法規範之內容，以簡化提供流程及杜絕相關爭議。

第二節 有價證券停止過戶期間重疊之解決方案

為使發行公司遇有須通知證券所有人行使權利情事時，得以更新其股東名簿以確認其股東身分，各國證券集中保管機構均會製作證券所有人名冊或資料交付發行公司，惟因各國採取之制度不盡相同，其確認股東身分之時點、製作之證券所有人名冊或資料內容，以及交付之時點亦不相同。

由於我國公司法及香港公司條例尚有股票停止過戶機制，是以如發行公司或有召集權人訂定之停止過戶期間有重疊情事，均會造成證券所有人名冊無需重新製作提供及侵害所有人權利行使等問題，為解決此問題，似可從各國確認股東身分採行之方式，研議遇有召開股東會、分派股利或其他利益及現金增資等情事時，為確認股東身分，可否以訂定「基準日」方式取代現行「停止過戶期間」之制度。

壹、各國確認股東身分之方式

依前述各國公司法之規定，召開股東會時確認股東身分之方式計有「指定基準日 (record date)」及「訂定停止過戶期間」二種，茲彙總如下表：

表 4-2：各國採「指定基準日」或「訂定停止過戶期間」彙總表

臺灣	美國	英國	日本	香港	中國
<p>採「訂定停止過戶期間」制度</p> <p>股東常會開會前 30 日內，公開發行股票之公司股東常會開會前 60 日內；股東臨時會開會前 15 日內，公開發行股票之公司臨時會開會前 30 日內；分派股息及紅利或其他利益基準日前 5 日內為停止過戶期間（公司法第 165 條）</p>	<p>採「指定基準日」制度</p> <p>股東會基準日係由公司自行決定，規定為股東會前 10 天至 60 天之間，公司如未訂定基準日者，則寄發通知前 1 天即為基準日。（德拉瓦州公司法 § 213）</p>	<p>採「指定基準日」制度</p> <p>股東會開會日前 48 小時內。（「2001 年無實體股票證券條例」第 41 條第 1 項）</p>	<p>採「指定基準日」制度</p> <p>由公司自行訂定基準日，並於基準日起算 3 個月內召開股東會。（公司法 § 124）</p>	<p>兼採「訂定停止過戶期間」與「指定基準日」制度</p> <p>公司每年得停止過戶的期間合計不得超過 30 天，惟得依法延展，合計期間不得超過 60 天（公司條例 § 99）。目前香港公司之停過期間通常為 5 日，亦有縮短至 1 日者。</p> <p>發行人亦可選擇不暫停過戶而採用「指定基準日」。（上市規則 § 13.66）</p>	<p>兼採「訂定停止過戶期間」與「指定基準日」制度</p> <p>股東會召開前 20 日內，不得進行前款規定的股東名冊的變更登記。但法律對上市公司股東名冊變更登記另有規定者，從其規定。（公司法 § 140）</p> <p>上市公司採「指定基準日」。</p>

中國之上市公司採「指定基準日」制度，香港之上市公司雖得採「訂定停止過戶期間」制度，惟實務上所訂之停止過戶期間極短，有部份甚至僅一天，似有向「指定基準日（record date）」制度靠攏之趨勢。

貳、我國以訂定「基準日」取代「停止過戶期間」之可行性分析

參考上述各國確認股東身分之機制，及鑑於保障股東權利、政府宣示上市(櫃)、興櫃公司證券全面採無實體發行之政策，以及股務事務之處理已達電腦化等理由，本研究認為我國上市(櫃)、興櫃公司現階段應可改採「基準日」制度，同時亦可解決前述停止過戶期間重疊衍生之問題，謹論述如下：

一、廢除停止過戶期間可保障股東權利

我國公司法第 165 條規定，股東常會停止過戶期間為開會前 30 日內，公開發行股票之公司為開會前 60 日內；股東臨時會停止過戶期間為開會前 15 日內，公開發行股票之公司為開會前 30 日內；公司決定分派股息及紅利或其他利益停止過戶期間為基準日前 5 日內，因召開股東會停止過戶期間過長且欠缺彈性，影響股東權益。

按公司訂定停止過戶之閉鎖期間，股東名簿應維持停止過戶開始時之狀態。然而限制股東不得辦理過戶登記之作法，直接影響股東過戶之權利，諸如股東無法辦理繼承、贈與及私人間直接讓受等過戶登記，轉換公司債亦無法行使轉換權轉換為股份。此外，因停止過戶期間重疊，致部份買進股票之股東未能辦理過戶而無法參與股東會或現金增資認股。

如前所述，「指定基準日」制度既可達到界定股東身分之目的，而限制股東於特定期間不得過戶之「訂定停止過戶期間」制度，又損及股東之權利，

則我國上市(櫃)、興櫃公司應有廢除「訂定停止過戶期間」制度而改採「指定基準日(record date)」制度之必要性。

二、有價證券全面採無實體發行之上市(櫃)、興櫃公司，無限制股東於一定期間辦理過戶登記之必要

我國主管機關於 98 年 10 月起宣示上市(櫃)、興櫃公司之有價證券應全面採無實體發行後，截至 99 年 10 月底止，上市(櫃)、興櫃公司發行之股票全面轉換為無實體者，已超過全體家數之 90%，未來將不再發生上市(櫃)、興櫃公司之股東背書轉讓實體股票，並向發行公司辦理過戶登記之情事，所有股票之取得、轉讓或設定負擔既係透過投資人之保管劃撥帳戶以帳簿劃撥方式為之，或透過發行公司為之(登錄帳部分)，且投資人於取得或處分證券後其持有或設定負擔數額即已登載於 TDCC 之帳簿或發行公司股東名簿，而具有權利歸屬之效果，則過去預留公司過戶事務處理時間而訂定之停止過戶期間即無必要。

三、股務事務處理之電腦化

往昔訂定「停止過戶期間」，係因實體股票數量龐大，發行公司需逐一辨識真偽後蓋用章戳辦理過戶登記，耗費時間及人力，為利公司股務處理，需訂定期間限制股東辦理過戶登記。惟隨著科技之發展，主管機關已於相關法規規範公司自辦或代辦股務，應具一定設備及人員，現行上市(櫃)、興櫃公司之股務作業可謂已電腦化與標準化，對公司而言，以特定日期

(基準日)之股東名簿確認股東身分，並同時接受未開設保管劃撥帳戶之股東辦理過戶登記更新股東名簿，技術上並無困難。

參、小結

綜上，因我國公司法規定，停止過戶開始時所確定股東名簿，於股東會召開前均不得變更，以致公司股東會所需處理事務，直接與停止過戶期間連結，進而產生停止過戶期間過長，衍生停止過戶期間重疊、損害股東過戶權利之問題。有鑒於此，廢除「停止過戶期間」改採「基準日」應為可行之解決方案。有關是否取消停止過戶制度之議題，主管機關刻正指示 TDCC 研議具體可行之建議方案，於此不多著墨。

第三節 少數股東及監察人召集股東會提供證券所有人名冊之探討

在證券集中保管制度下，為滿足股東參與股東會行使股東表決權之需求，證券集中保管機構會於股東會召開前提供所有人名冊，惟有權召集股東會者，除董事會外，少數股東或監察人於一定條件下，亦可自行召集，屆時證券集中保管機構即有如何提供名冊之問題。我國關於少數股東或監察人自行召集股東會，TDCC 如何提供證券所有人名冊，相關法規並無特別規範，故均援用一般董事會召集股東會流程提供，衍生不利於少數股東或監察人召集之問題，已如前述，本研究嘗試參考國外制度，以尋求有效之解決方法。

壹、各國少數股東召集股東會之規定

為保障公司利益，避免大股東專橫濫權，各國均訂有少數股東召集股東會之規定，惟對股東持股數量及期間等條件規範不盡相同，茲將各國規定彙整如下表：

表 4-3：各國少數股東召集股東會比較表

		美國 (模範公司法)	英國	日本	香港	中國	臺灣
請求 董事會 召集	持股數量	10%	5%	3%	5%	10%	3%
	持有期間	×	×	6 個月	×	90 日	1 年
	書面請求	○	○	○	○	○	○
自行 召集	董事會或 監察會不 為召集通 知之期間	30 日內	21 日內	8 周內召開 (章程較短 依章程)	21 日內	董事會 10 日內→監事 會 5 日內	15 日內
	許可機關	法院	法院	法院	法院	無 (只要通知 證監會及交 易所)	經濟部與 縣市政府

依上表可知，我國關於少數股東請求董事會召集股東會之規定，與各國之規定僅為數量與持有期間之差異，惟於董事會不為或不能召集時，各國大多由法院介入，規定少數股東可申請法院命令召集股東會，而我國則係由經濟部或縣市政府許可後由少數股東自行召集，因法院並未介入，故實務上許多少數股東縱經主關機關許可自行召集，但因公司派不願配合提供股東名簿，致有召開股東會之困難，為保障公司法賦予少數股東自行召集股東會之權利，現行制度似值探討。

貳、我國少數股東召集股東會面臨之困境

依我國公司法第 173 條規定，少數股東得報經主管機關許可，自行召集股東會。所謂「主管機關」依公司法第 5 條規定，在中央為經濟部，在直轄市為直轄市政府。對於少數股東自行召集股東會之申請，主管機關將審查其資格⁶¹及召集之必要性而為准駁之處分。公司法對主管機關准駁之標準並無規範，經濟部 82 年 12 月 10 日商字第 230086 號（節）函謂：「…復按股東會原則上應由董事會召集之，本件來函既稱該公司股東依公司法第 173 條第 1 項規定請求董事會召集股東臨時會，經董

⁶¹ 經濟部民國 85 年 6 月 14 日（85）經商字第 85210179 號函：「主旨：關於投資人委託參加人將股票送存證券集中保管事業後，得否以股票存放於該事業之證明文件，向發行公司主張行使少數股東權乙案，復如說明二，請查照。說明：一、復貴公司八十五年四月二十日（85）證保秘第○二七八五號函。二、本案經洽准財政部證券管理委員會八十五年五月三十一日（85）台財證（四）第三○五九四號函略以：『為維護證券集中保管制度下投資人便利原則，投資人委託參加人將股票送存證券集中保管事業後，得以股票存放於事業之證明文件，向發行公司主張行使公司法規定少數股東權』在案，請參照上揭意見辦理。」因此，目前投資人可以證券存摺或向TDCC查詢之持股證明文件證明其具公司法第 173 條少數股東之資格。

事會決議於 83 年 3 月 25 日召開，該股東嗣依同條第 2 項請求地方主管機關許可自行召集股東臨時會，則地方主管機關自應針對董事會有無故意拖延情事及有無召開股東會必要予以審酌並逕為准駁之處分，…。」，足見主管機關對少數股東召集之必要性有一定之形式審查標準，並據以作出准駁，惟後續少數股東召集股東會時，可否以主管機關許可召集之處分，要求公司、股務代理機構提供股東名簿，或要求 TDCC 提供證券所有人名冊，容有不明，衍生主管機關雖為許可，但事實上卻因無法取得股東資料無法如期召開。有鑑於此，經濟部 98 年 10 月 27 日經商字第 09800684960 號(節)函謂：「…。股東依公司法第 173 條規定取得股東臨時會召集權後，為辦理股東會召集相關事宜，可依公司法第 210 條第 1、2 項規定檢具利害關係證明文件，指定範圍，向公司或股務代理機構請求查閱或抄錄股東名簿。」，期能解決此項問題。

實務上，在 98 年底亞洲化學股份有限公司及 99 年初雅新實業股份有限公司之少數股東自行召集股東臨時會之案例中，因均依規定公告停止過戶，股務代理機構亦依 TDCC 提供之證券所有人名冊製作股東名簿，再依上開經濟部之函令接受少數股東抄錄。惟 99 年亦有三全科技股份有限公司不願配合少數股東致股東會無法如期召開。

參、我國監察人召集股東會面臨之問題

我國監察人召集股東會之事由，除董事會不為召集或不能召集股東會外，為公司利益，於必要時，亦得召

集股東會⁶²。而所謂「為公司利益」及「必要時」均為不確定之法律概念，認定上較為困難，易產生董事會及監察人間之歧見，經濟部亦認為監察人是否為公司利益而有必要，允屬具體個案，如有爭議，應循司法途徑解決⁶³。

按監察人基於監察權之行使，依公司法規定召集股東臨時會，即屬該次股東臨時會之召集權人，原則上得辦理股東會召集之相關事項，包括辦理股東會召集通知之寄發、印發委託書及收受委託書、編製股東會議事手冊、分發股東會議事錄予各股東等，並得要求公司及股務代理機構提供股東名簿，提供方式除影印外，亦得以光碟或儲存媒體方式為之，違反公司法第 218 條第 1 項規定，妨礙、拒絕或規避監察人檢查行為者，依同條第 3 項規定，各處新臺幣 2 萬元以上 10 萬元以下罰鍰。此項見解雖迭經經濟部函釋在案⁶⁴，惟 98 年間有倚強公司惡意杯葛，拒絕提供股東名簿，致監察人無法取得股東名簿召集股東會。

肆、少數股東及監察人請求 TDCC 提供證券所有人名冊之可行性

雖然公司法第 210 條訂有公司董事無正當理由拒絕少數股東查閱或抄錄股東名簿，及第 218 條訂有妨礙或拒絕監察人行使監察權之罰則，惟仍有公司董事

⁶² 公司法第 220 條。

⁶³ 經濟部民國 93 年 4 月 13 日經商字第 09302055200 號。

⁶⁴ 經濟部民國 92 年 7 月 9 日經商字第 09202140200 號、民國 99 年 10 月 8 日經商字第 09900678120 號函及民國 99 年 10 月 8 日經商字第 09902140320 號函參照。

為避免喪失經營權，兩相權衡下，寧願被罰也不願提供股東名簿，致常有少數股東或監察人迫於開會通知單寄發期限之壓力，向證券主管機關或其他民意機關申訴，亦有向法院提請假處分執行者，甚至直接請求TDCC交付證券所有人名冊。有鑑於此，有學者主張少數股東於獲主管機關許可後，可請求主管機關命TDCC交付證券所有人名冊⁶⁵。惟前已提及，TDCC提供證券所有人名冊應符合法令規定，主管機關從未命TDCC為之，是否考量法令基礎問題，則未可知。又縱使主管機關修正相關法規允許TDCC提供證券所有人名冊予少數股東或監察人，但有關TDCC對監察人之請求應否為實質審查、證券所有人名冊如何視為經公司登載於股東名簿而生過戶效力以及股東資料完整性等問題，仍有待解決。

一、TDCC 應否對監察人召集事由為審查

我國公司法對於監察人召集股東臨時會，並未如少數股東應先經主管機關許可，因此，TDCC將無主管機關許可文件作為判斷依據。依上開經濟部 93 年函釋，監察人是否「為公司利益，有必要」召集股東臨時會允屬具體個案，如有爭議，應循司法途徑解決，故 TDCC 對於監察人得否召集股東臨時會，似無實質審查之權限且亦不必要為之，惟仍應盡身分認定之注意義務。

二、過戶效力問題

⁶⁵ 曾宛如著，股東會程序問題之探討，法學叢刊第 178 期，頁 77，民國 89 年。

依據證券交易法第 43 條第 5 項規定，證券集中保管事業將證券所有人名冊通知發行公司時，視為已記載於公司股東名簿，則證券集中保管事業倘將證券所有人名冊交付少數股東或監察人時，是否亦有該法之適用？即該少數股東及監察人之地位是否「等同公司」？其取得名冊時是否視為已記載於股東名簿？等疑慮均待有權機關釋示，否則未來公司董事會如援引最高法院 60 年台上字第 817 號判例「…，至同法第 165 條第 1 項所謂：『不得以其轉讓對抗公司』，係指未過戶前，不得向公司主張因背書受讓而享受開會及分派股息或紅利而言，…。」，主張證券所有人未完成過戶登記，不得參與股東會，將衍生法律上之爭議。

二、股東資料不完整問題

截至 99 年 10 月底止，投資人開設保管劃撥帳戶將上市(櫃)及興櫃股票送存集中保管之數量約達發行數額之 95%，但仍有約 5%之投資人係持有現股或未開設保管劃撥帳戶，而將其持有之無實體股票登載於發行公司登錄帳，由發行公司自行維護股東名簿，因此，縱 TDCC 依主管機關規定提供證券所有人名冊予少數股東或監察人寄發股東臨時會通知書，仍有 5%之股權可能未受通知，該未受通知之股東如依公司法第 189 規定主張少數股東召集之股東會違反法令，訴請法院撤銷股東會決議，則少數股東可否援引公司法第 189 條之 1 抗辯「違反法令或章程非屬重大且於決議無

影響」之情形，請求法院駁回撤銷股東會決議之訴，仍存有股東會決議效力不確定之風險。

查臺灣臺中地方法院 99 年訴字第 295 號民事判決謂：「…，公司法第 177 條第 2 項規定不得超過已發行股份總數表決權 3% 之限制，衡諸其立法目的係為保障各股東不論持股數多寡，均有參與會議並充分討論之權利，縱持股數少之小股東，亦得於會議中陳述意見，而有影響其他股東表決權行使之機會，是被告公司董事會召集系爭股東臨時會，竟未依法通知原告公司，剝奪原告公司參與並影響決議作成之機會，即難謂被告公司違反公司法第 172 條第 2 項之事實非屬重大且於決議無影響。…」，依此項實務見解，只要公司未通知股東參與股東會，不論該股東持股數多寡，有無影響股東會決議之可能，均屬股東會召集程序重大違反法令，構成公司法第 189 條撤銷股東會決議之事由。惟本案較特殊之處係董事會惡意不通知原告參與股東會，與本文探討之情狀尚屬有別，且本案為一審判決，仍未終局確定。因此，少數股東僅依 TDCC 提供之名冊通知多數股東參與股東會，是否存在遭其他股東訴請法院撤銷股東會決議之風險，亦不得而知。

伍、小結

綜上，我國少數股東及監察人召集股東會仍存在有主管機關許可命令強制力不足、TDCC 逕行提供名冊予渠等衍生實質認定、過戶效力及股東資料不完整等

問題，以致少數股東及監察人召集股東會確有困難。參考各國少數股東均向法院聲請許可召集股東會，法院於許可同時可為相關強制處分，命相關機構配合，美國法院甚至可自行決定適當之法定出席人數或形成決議之法定最低投票數，使得少數股東可於法院公正且具強制力之保護下，順利召集股東會，避免公司或大股東之杯葛與抵制。是以，為徹底解決我國少數股東及監察人召集股東會之問題，或可建議修正現行公司法，將少數股東召集股東會之許可機關移至法院，簡化聲請許可程序，並賦予法院可同時為必要處分之權利，另監察人亦可透過法院機制協助召開股東會。

然修法引進法院許可或協助制度雖屬最直接有效之作法，且可適用於包括公開發行與非公開發行之所有公司，但事涉法律修正、受理機關之變更及法院受理程序之建立，曠日費時且變動較大牽涉層面廣泛，為此，本文嘗試於不修法律之前提下，針對影響投資人層面較大之公開發行公司，其少數股東或監察人召集股東會之障礙，建議修訂公開發行股票公司股務處理準則，明定發行公司或其股務代理機構應於召集權人召開股東會時提供股東名簿，並搭配相關配套及發行公司不配合之處置措施。惟其缺點係僅能適用於公開發行公司，而現行主管機關僅指定 TDCC 辦理上市（櫃）、興櫃公司股務業務之查核，是有關股務機構之查核管理，因無法擴大至上市（櫃）、興櫃公司以外之公開發行公司，則本項建議之適用對象將更受侷限，最終恐僅有上市（櫃）、興櫃公司受規範。

第四節 無實體有價證券過戶之問題

壹、各國無實體有價證券過戶之分析

有價證券衍生過戶問題，主要係因公司法規定股票之權利移轉與過戶彼此分離所致，已如前述。按證券無實體後，公司即不再發行實體證券，傳統背書交付之轉讓方式及受讓人持之向發行公司辦理過戶之現象已不復存在，因此，實施有價證券無實體之國家均改以帳簿劃撥及權利登記方式因應轉讓與過戶應履行之程序，亦即證券之權利於完成帳簿劃撥後生轉讓之效力，而向股務機構完成登記後生過戶之效力；當然，亦有部分國家係完成權利登記後，始同時生轉讓及過戶之效力。然如何辦理登記並與過戶連結，各國作業方式因其制度不同而異，茲分述如下：

一、以發行公司為無實體證券轉讓登記機關

採此方式之國家，係因實體證券過戶由發行公司設簿登記，故無實體後仍由發行公司負責辦理無實體證券之轉讓登記，並於完成登記之同時，生移轉與過戶之效力。美國直接登錄系統（DRS）即採此項制度，依美國統一商法（Uniform Commercial Code，UCC）⁶⁶第 8-301 條（b）規定，無實體證券（uncertificated security）買進之交付係於發行公司將買受人登記為所

⁶⁶ 美國統一商法（Uniform Commercial Code，UCC）是美國統一州法委員會（NCCUSL）和美國法學會（ALI）聯合組織制定的一部示範法，1952 年正式對外公佈，現已為美國 50 個州所採納。

有人時生效⁶⁷。蓋因美國之投資人有權選擇在DTC Cede & Co.擬制人名義下間接持有無實體證券，亦可選擇以自己之名義直接持有無實體證券，若投資人選擇以DTC擬制人名義間接持有，並轉讓予同為DTC擬制人名義下之投資人，因同一擬制人下之持股數額異動，未涉及所有人之異動，故無證券所有權移轉與過戶變動股東名簿之問題；然若投資人於交易後，選擇脫離擬制人名義，以自己名義直接持有，或在DRS系統間作交易，則投資人僅可依賴發行公司登記之方式辦理轉讓之過戶登記。因此，美國法制上乃賦予發行公司具無實體證券轉讓登記之地位，而實務運作上則藉由DRS系統，由發行公司直接為其股東登記股份，以保障投資人轉讓與過戶之權利。

二、以 CSD 為無實體證券轉讓登記機關

以 CSD 擔任無實體證券轉讓登記之國家，係將集中保管帳簿劃撥轉讓與無實體過戶登記之功能結合，賦予 CSD 具有登記機構 (registrar) 之法律地位，英國與中國即採此項制度。英國為間接持有與直接持有並行制度；中國則為直接持有制度，兩國之集中保管制度雖不相同，但共通特色為 CSD 均以無實體方式保管證券。因此，強制所有 CSD 保管之證券須採無實體發行，係各國賦予 CSD 成為無實體證券轉讓登記機關之主要考量。

⁶⁷ Uniform Commercial Code, UCC § 8-301 (b) Delivery of an uncertificated security to a purchaser occurs when : (1) the issuer registers the purchaser as the registered owner, upon original issue or registration of transfer; ...

至於證券之過戶，因英國及中國之公司法規定記名股東需載於股東名簿⁶⁸，因此，CSD仍需將其所為之轉讓登記結果通知發行公司，發行公司再依CSD通知之結果，更新股東名簿。又為避免證券交割與過戶登記時點有落差，對證券所有人之認定產生風險，故英國CERST於證券交割之同時向發行公司發出更新股東名簿之指令（RUR）；中登公司因受發行公司委託維護股東名簿，因此，每日交易以及非交易之交割或轉帳完成後，立即辦理登記業務，並生成新的股東名簿，因此，英國與中國在無實體證券之過戶上，採交割即過戶之制度。

三、以 CSD 為轉讓機關，發行公司為登記機關

有些實施無實體制度之國家並未賦予 CSD 登記機構之職能，而採強化 CSD 及其參加人帳簿記載之效力，因帳簿登載之範圍包括參加人及其為投資人開設之帳戶，並以帳簿記載認定有價證券之權利歸屬，故賦予 CSD 提供之證券所有人名冊具一定之法律效力，發行公司須據 CSD 提供之名冊通知並接受股東行使權利，日本即採此項制度。JASDEC 並非無實體有價證券之登記機關（registrar），無實體證券之權利歸屬依該國帳簿劃撥法規定，以 JASDEC 及其參加人之帳簿記載為準，並同時賦予 JASDEC 提供之總股東通知，係發行公司據以作成實質股東名簿之基礎。

⁶⁸ 英國公司法（Companies Act 2006；CA2006）第 112 條規定，股東需完成過戶方取得股東權；中國公司法第 140 條規定 記名股票，由股東以背書方式或者法律、行政法規規定的其他方式轉讓；轉讓後由公司將受讓人的姓名或者名稱及住所記載於股東名冊。

至於證券之過戶，因無實體後投資人並無請求隨時過戶之權利，且證券權利歸屬之認定係以 JASDEC 或參加人之帳簿記載為準，致證券持有人是否辦理過戶對其權益並無影響，發行公司僅可依 JASDEC 所為之總股東通知更新股東名簿，因此，日本於證券無實體化後，並不存在證券持有人於交割完成後需辦理過戶或更新股東名簿之問題。

貳、我國無實體有價證券過戶之分析

一、我國無實體制度之特色

我國無實體股票帳簿之登載依現行相關法規觀之具有下列特色：

(一) 實體與無實體股票並存

我國「發行人募集與發行有價證券處理準則」規定，自民國 95 年 7 月 1 日起新發行之股票應採無實體發行，然民國 95 年 7 月 1 日前已發行之股票仍可於市場流通，存在實體與無實體股票並存之現象。近兩年來，雖主管機關積極推動有價證券全面無實體政策，且頗具成效，但因不具強制性且已流通之實體股票效力未被限縮，故仍無法完全改善既存之現狀。

(二) TDCC 為無實體股票之登錄機構

我國公司法第 162 條之 2 明訂，公開發行股票之公司，其發行之股份得免印製股票，但

應洽證券集中保管事業機構登錄。因此我國 TDCC 為無實體股票之登錄機構，而此登錄機構與他國之登記機構意義上並不相同，外國之登記機構較類似我國之發行公司股務代理機構。

(三) TDCC 同時記載集保戶與非集保戶股東持股資料

依「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」第 30 條之 5 第 2 項規定，對已開立保管劃撥帳戶之股東，發行之無實體股票須以帳簿劃撥方式撥入股東於參加人開設之保管劃撥帳戶；對未開立保管劃撥帳戶股東，則撥入發行公司保管劃撥帳戶登錄部分。對 TDCC 而言，登錄部分雖為集中保管帳簿之一環，然其明細之維護主體仍屬發行公司，TDCC 對於該部分記載事項之內容亦不若集保戶完整。

(四) 登錄部分不具有帳簿劃撥功能

依「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」第 30 條之 5 第 4 項規定，登錄部分之證券所有人如欲為交易，應先於參加人處開設帳戶並將有價證券轉帳至該帳戶後，始得辦理有價證券領回、賣出及設質等帳簿劃撥作業。因登錄部分之帳務設計，僅係對於無實體有價證券之發行公司，就其未開設保管劃撥帳戶之股東，提供一帳務記載之區塊，並非交易之另一管道，故投資人不需開戶，亦未提供帳簿劃撥

功能，且投資人保管劃撥帳戶內之股票，並不得撥入登錄部分。

(五) 無實體股票亦須完成過戶始可對抗公司

我國公司法第 165 條規定股份之轉讓，非向公司辦理過戶不得對抗公司。因此，只要屬股份轉讓，無論轉讓標的為實體股票或無實體股票，轉讓方式為背書交付或帳簿劃撥，均須完成過戶始得對抗公司。除屬實體發行之證券，集保戶之股東仍得領回向發行公司辦理過戶外，其餘均依證券交易法第 43 條規定，於 TDCC 將證券所有人名冊通知發行公司視為完成過戶。至於非集保戶「登錄部分」，因帳務係由發行公司維護，該部分並無過戶之問題，原即屬股東名簿所記載，因此，TDCC 對該部分所提供之資料，與證券所有人名冊有別⁶⁹。

二、可行方案配套分析

(一) 強制集中保管股票均應採無實體發行

上市（櫃）有價證券全面無實體化已為國際趨勢，TDCC 保管之證券倘同時存在實體與無實體，尚難避免投資人領回或持有實體之現象，實有礙於股東名簿之完整與正確性，按帳

⁶⁹ 臺灣集中保管結算所股份有限公司發行人辦理無實體發行有價證券登錄暨帳簿劃撥交付作業配合事項第 50 條：「發行人公告停止過戶時，本公司編製證券所有人名冊通知該有價證券之發行人外，另依發行人「保管劃撥帳戶」下「登錄專戶」之持有餘額，編製「登錄專戶有價證券所有人明細表」，通知發行人。」

簿劃撥完成後既生有價證券轉讓之效力，經濟部復認投資人可持股票存放於TDCC之證明文件，向發行公司主張行使少數股東權⁷⁰，故過戶已非股東行使權利絕對必要之程序，TDCC保管之有價證券全面無實體，亦有助於簡化股東證明持股之來源。

（二）強化 TDCC 帳載之法律效力

無實體制度下，權利歸屬將完全以帳戶記載為準，我國公司法賦予 TDCC 為無實體股票唯一之登錄機構，亦是證券市場唯一之保管及帳簿劃撥機構，相較於他國 CSD 之功能與法律賦予之角色，幾已全數具備，依前開經濟部之解釋，TDCC 之帳載似已具權利推定之法律效果，惟解釋畢竟未如法律規範具確定性，如 TDCC 之帳載能具有法定證明效力，則投資人過戶之需求將隨之降低，爰建議可於證券交易法增訂予以強化，而該修正建議條文，本公司已於 98 年 10 月底推動有價證券全面無實體相關法律修正建議中提供予主管機關參考。

（三）建立投資人可將持股資訊告知發行公司機制

無實體發行制度施行後，發行公司原則僅能於停止過戶時取得 TDCC 提供之證券所有人名冊，其資訊確較實體發行時為少，考量投資人意願及發行公司維繫股東關係之需求，我國

⁷⁰ 同註 60。

雖無類似英、美之制度，但 TDCC 現行受理投資人申請其集保帳戶持股資料，可同意投資人自行填具收件人而寄交之，換言之，投資人亦可透過此管道將其持股資訊揭露予發行公司知悉；另搭配前述經主管機關同意之擴大提供事由，亦可使發行公司增加獲得證券所有人名冊之機會。

參、小結

綜上，我國無實體制度兼具有美國、英國、中國及日本無實體制度之部分特性，但法制上卻未如該等國家有相對配套以強化無實體帳簿記載之法律效力，事實上 TDCC 無論在帳簿劃撥之功能上或資訊系統之安全維護上，均具有一定之公信力，其帳簿記載之效力如能提升至法律位階予以確立，將有助於減少過戶機制之需求，並保障投資人證明持股之權利；另建立投資人與發行公司間持股訊息之適法性管道，不但滿足發行公司之需求，亦同時尊重投資人意願並保障其財產隱私。

第五章 結論與建議

第一節 結論

壹、現行我國證券集中保管事業提供證券所有人名冊予發行公司之事由缺乏概括性之彈性規範

我國證券集中保管制度雖採兩段式帳戶架構，惟與其他兩段式法律架構國家不同者，為參加人就其客戶之有價證券帳簿劃撥事宜，委託 TDCC 處理，是以 TDCC 亦管理參加人之客戶帳簿，遇發行公司召開股東會或分派股利時，係由 TDCC 依據證券交易法第 43 條規定提供證券所有人名冊予發行公司，由發行公司登記於股東名簿後通知股東行使權利。

在個人資料保護法及證券集中保管事業管理規則規範下，現行 TDCC 除依證券交易法第 43 條規定之事由提供證券所有人名冊外，於證券市場管理監督之必要，以及增進公共利益之考量下，具有下列事由者亦有提供證券所有人名冊或資料之情事：

- 一、公司負責人依法院重整裁定，需造報股東名冊。
- 二、公司依企業併購法或依法令、主管機關核定之發行或轉換辦法等規定，履行法定通知義務通知證券所有人行使權利。
- 三、上市（櫃）公司為符合證券交易所及櫃檯買賣中心市場管理監督需要。
- 四、終止上櫃公司之董事依其承諾收購股票，或發行公司審核股東是否符合投資抵減資格及員工是否符合優惠認股資格等。

截至 99 年 10 月底，上市(櫃)、興櫃公司股票全面無實體發行之家數已達全體家數之 90%，隨著無實體家數漸增，投資人持有實券向發行公司辦理過戶登記之情事已不復見，TDCC 為發行公司取得股東資料之唯一管道，對股權分散之發行公司經營者而言，其股權之掌控確有相當之減少。

觀諸各國為使發行公司取得股東資料，多授權主管機關訂定彈性條款，如中國除例示規定外，另定有「中登公司認可之其他情形」；日本除例示規定外，於帳簿劃撥法另定有「其他主管機關規定之情事」，此外，「發行公司有正當理由」亦為提供事由之一，並進一步規範正當理由之積極與消極要件，反觀我國則欠缺概括之彈性條款，致實務上常有發行公司向主管機關反應。

貳、取消上(市)櫃、興櫃公司股票停止過戶制度，可有效解決停止過戶期間重疊問題

配合上市(櫃)、興櫃公司股票全面無實體之政策，未來將不再發生股東背書轉讓實體股票，並向發行公司辦理過戶登記之情事，所有股票之取得、轉讓或設定負擔既係透過投資人之保管劃撥帳戶以帳簿劃撥方式為之，或透過發行公司為之(登錄帳部分)，且投資人於取得或處分證券後其持有或設定負擔數額即已登載於 TDCC 之帳簿或發行公司股東名簿，而具有權利歸屬之效果，則過去預留公司過戶事務處理時間而訂定之停止過戶期間已無必要。

另因應科技之發展，主管機關已於相關法規規範公

司自辦或代辦服務，應具一定設備及人員，現行上市（櫃）、興櫃公司之服務作業可謂已電腦化與標準化，對公司而言，以特定日期（基準日）之股東名簿確認股東身分，並同時接受未開設保管劃撥帳戶之股東辦理過戶登記更新股東名簿，技術上並無困難。

為免因停止過戶期間重疊致影響投資人權益，廢除「停止過戶期間」改採各國施行之「基準日」應為可行之解決方案。有關是否取消停止過戶制度之議題，主管機關亦甚為重視，刻正指示 TDCC 著手研議。

參、主管機關許可命令強制力不足，致少數股東及監察人無法自發行公司取得股東名簿，以召開股東會，使公司法之規定形同具文

我國少數股東及監察人召集股東會並未如各國係經法院介入，也因此掌握公司股東名簿之公司派如不配合提供股東名簿，少數股東及監察人即無法如期召開股東會，且因少數股東及監察人是否「等同公司」？尚未經有權機關釋示，TDCC 亦無提供證券所有人名冊之法律依據。

再者，少數股東及監察人尚無依據等同公司，故縱使 TDCC 提供證券所有人名冊，亦有未登載於股東名簿之過戶效力問題待解決，另因目前尚有非集保戶股東，其資料由發行公司維護，TDCC 提供之證券所有人名冊未能涵蓋全部股東資料，導致部分股東恐無法收到股東會開會通知。

在目前仍存有主管機關許可命令強制力不足、TDCC

逕行提供名冊予渠等衍生過戶效力及股東資料不完整等問題，少數股東及監察人召集股東會確有困難。

肆、在有價證券全面無實體下，證券集中保管事業之帳載具有轉讓之效力，投資人無需隨時請求過戶

投資人持有之證券經 TDCC 帳簿劃撥完成後即生有價證券轉讓之效力，且經濟部亦認投資人可持股票存放於 TDCC 之證明文件，向發行公司主張行使少數股東權，故過戶已非股東行使權利絕對必要之程序，如能以法律強化並確立 TDCC 帳載之法律效力，現行實務作業即有強有力之法律規範為依據。

第二節 建議

壹、建議證券主管機關修訂「證券集中保管事業管理規則」，使證券集中保管事業提供發行公司證券所有人名冊較具彈性亦符合法令規定

為補強現行實際需要並預留因應未來新增之態樣，建議參照各國將「其他主管機關規定之情事」亦納為證券集中保管事業提供之事由，於立法技術上，並設計為符合個人資料保護法規範之內容，以簡化提供流程及杜絕相關爭議，建議修正條文如下：

證券集中保管事業管理規則第二十六條修正草案條文對照表

修正條文	現行條文	說 明
<p>第二十六條 證券集中保管事業對外提供證券所有人名冊及媒體資料時，應依電腦處理個人資料保護法、有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法或其他相關法令規定辦理。</p> <p><u>除前項規定外，有下列情事之一者，證券集中保管事業應視實際需要對外提供證券所有人相關資料：</u></p> <p><u>一、基於證券暨期貨市場監督管理所定之章則，經本會核准者。</u></p> <p><u>二、有價證券發行或轉換辦法、信託或存託契約及其他類似文件，經本會核准者。</u></p> <p><u>三、其他經本會規定之情事。</u></p>	<p>第二十六條 證券集中保管事業對外提供證券所有人名冊及媒體資料時，應依電腦處理個人資料保護法、有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法或其他相關法令規定辦理。</p>	<p>一、現行證券集中保管事業提供證券所有人名冊及媒體資料，除法令明文規定之事由外，亦有為因應證券暨期貨市場監督管理之所需（如證券交易所為審核有價證券是否符合本會規定之融資融券標準，要求發行公司提供股權分散情形），及發行人依其有價證券發行或轉換辦法等，通知證券持有人行使權利之必要，該等情形皆需由證券集中保管事業依實際需要，提供不同內容之證券所有人資料。上開業務章則、發行或轉換辦法等雖非法令，但皆報經本會核准，為使證券集中保管事業提供資料有所依據，爰新增第二項第一款及第二款規定。</p> <p>二、又因應未來金融發展趨勢，或有其他事由需請證券集中保管事業提供證券所有人名冊或資料，為預留作業之彈性以因應市場需要，爰新增第二項第三款。</p>

貳、建議修正「公司法」取消上市(櫃)、興櫃公司股票停止過戶登記制度，而以訂定「基準日」取代之，可解決停止過戶期間重疊問題，並保障股東權益

參、建議證券主管機關修訂「公開發行公司股票公司股務處理準則」，適度規範發行公司或其股務代理機構不配合提供名冊予少數股東或監察人之配套措施，以解決股東會召開之問題

為徹底解決許可制度下強制力不足問題，我國似可參考各國法制，修法將少數股東召集股東會之許可機關移至法院，簡化聲請許可程序，並賦予法院可同時為必要處分之權利，另監察人亦可透過法院機制協助召開股東會。

在法律尚未修正前，為落實公司法之規定，針對影響投資人層面較大之公開發行公司，建議修訂公開發行公司股票公司股務處理準則，明定發行公司或其股務代理機構應於召集權人召開股東會時提供股東名簿，違反規定經主管機關糾正或處罰者，發行公司日後不得自辦股務，而股務代理機構於6個月內亦不得接受其他之上市(櫃)、興櫃公司委託辦理股務，另為避免發行公司刻意刁難，任意終止與股務代理機構之委任契約，建議公司將股務委託他人代辦、更換股務代理機構或收回自辦，均應經董事會決議，建議修正條文如下：

公開發行股票公司股務處理準則第三條、第十二條之三及第四十九條之二修正草案條文對照表

修正條文	現行條文	說 明
<p>第三條 第一項至第四項（略）</p> <p>前項公司之股務事務於委託代辦股務機構辦理期間，除前項但書本會另有規定之事項者外，不得自行辦理；<u>其擬終止與代辦股務機構之契約者，應於更換日三個月前經本會指定之機構確認符合前項規定後，始得將股務事務收回自辦。</u></p> <p>初次申請股票在證券交易所上市或在證券商營業處所買賣者，公司應於股票上市或在證券商營業處所買賣前，將辦理公司股務之單位名稱、辦公處所等向證券交易所、證券櫃檯買賣中心申報並公告，且副知證券集中保管事業。</p> <p>股票已在證券交易所上市或在證券商營業處所買賣者，公司將股務事務委託他人辦理、<u>更換代辦股務機構、將股務事務收回自辦或辦理股務之單位變更營業處所時，應於</u></p>	<p>第三條 第一項至第四項（略）</p> <p>前項公司之股務事務於委託代辦股務機構辦理期間，除前項但書本會另有規定之事項者外，不得自行辦理。</p> <p>初次申請股票在證券交易所上市或在證券商營業處所買賣者，公司應於股票上市或在證券商營業處所買賣前，將辦理公司股務之單位名稱、辦公處所等向證券交易所、證券櫃檯買賣中心申報並公告，且副知證券集中保管事業。</p> <p>股票已在證券交易所上市或在證券商營業處所買賣者，公司更換代辦股務機構或辦理股務之單位變更營業處所時，應於決定後三日內向證券交易所、證券櫃檯買賣中心申報並公</p>	<p>一、為避免發行公司任意將股務事務收回自辦，藉以杯葛少數股東及監察人召開股東會，爰修正第五項，增訂後段有關公司應於更換日三個月前經本會指定機構，確認符合自辦條件後始得將股務事務收回自辦之規定。</p> <p>二、上市(櫃)、興櫃公司股東人數眾多，如其將股務事務委託辦理或收回自辦，均影響股東，為使公司及早公告市場，爰修正第七項，增訂公司將股務事務委託他人辦理、將股務事務收回自辦，亦應於決定後三日內申報及公告，並副知本會及證券集中保管事業。</p> <p>三、上市(櫃)、興櫃公司將股務事務委託他人辦理、更換代辦股務機構、將股務事務收回自辦，因均涉及電腦系統之變更，個人資料之移轉，應審慎處理，而非任憑公司經理部門自行決定，俾有效保障股東權益，爰增訂第八項，規範公司為前揭行為時，應經董事會決議。</p> <p>四、配合新增第八項，爰修正</p>

修正條文	現行條文	說明
<p>決定後三日內向證券交易所、證券櫃檯買賣中心申報並公告，且副知本會及證券集中保管事業；受託辦理股票已在證券交易所上市或在證券商營業處所買賣公司之股務者，與公司簽訂或終止委託辦理股務事務時，亦同。</p> <p><u>前項公司將股務委託他人辦理、更換代辦股務機構、將股務收回自辦者，應經董事會決議之。</u></p> <p>未於證券交易所上市或未在證券商營業處所買賣之公司，股票由證券集中保管事業保管，或未印製股票而由證券集中保管事業登錄者，準用<u>第六項</u>及<u>第七項</u>規定應通知證券集中保管事業。</p> <p>本會或本會指定之機構，得對辦理股務之機構有關股務業務及其內部控制作業進行查核。</p> <p>對於股務業務之處理如有法令上爭議或發生其他疑義時，得由前項指定之機構邀集相關單位研議處理意見函報本會。</p>	<p>告，且副知本會及證券集中保管事業；受託辦理股票已在證券交易所上市或在證券商營業處所買賣公司之股務者，與公司簽訂或終止委託辦理股務事務時，亦同。</p> <p>未於證券交易所上市或未在證券商營業處所買賣之公司，股票由證券集中保管事業保管，或未印製股票而由證券集中保管事業登錄者，準用<u>前二項</u>規定應通知證券集中保管事業。</p> <p>本會或本會指定之機構，得對辦理股務之機構有關股務業務及其內部控制作業進行查核。</p> <p>對於股務業務之處理如有法令上爭議或發生其他疑義時，得由前項指定之機構邀集相關單位研議處理意見函報本會。</p>	<p>原第九項規。</p>

修正條文	現行條文	說明
<p>第十二條之三 少數股東或監察人依公司法第一百七十三條或第二百零二條規定召開股東會時，公司或其代辦股務機構應於股票停止過戶日起六日內，提供股東名簿予召集人。</p> <p>前項之召集人應委任代辦股務機構，辦理該次股東會相關股務作業。</p>		<p>一、<u>本條係新增。</u></p> <p>二、經濟部於 98 年 10 月 27 日經商字第 09802148630 號函示，股東依公司法第一百七十三條規定取得股東臨時會之召集權後，為辦理股東會召集相關事宜，可依公司法第二百零二條規定，檢具利害關係證明文件，指定範圍，向公司或股務代理機構請求查閱或抄錄股東名簿；復依 98 年 10 月 27 日經商字第 09800684960 號函示，召集權人於不違反許可事項範圍內，原則上得辦理股東會召集之相關事項，如公司董事會不配合召集權人依公司法第一百七十二條規定辦理股東會召集通知之寄發、第一百七十七條規定印發委託書及收受委託書、第一百七十七條之三編製股東會議事手冊、第一百八十三條規定分發股東會議事錄予各股東、第一百九十二條之一受理董事候選人名單（許可事由係改選董事之情形），召集權人均可自行為之，另為辦理股東會召集相關事宜，可依公司法第二百零二條規定，檢具利害關係證明文件，指定範圍，向公司或股務代</p>

修正條文	現行條文	說 明
		<p>理機構請求查閱或抄錄股東名簿。</p> <p>三、另經濟部復於99年10月8日經商字第09902140320號函示，監察人依公司法第二百零二條規定召集股東臨時會，即屬該次股東臨時會之召集權人，原則上得辦理股東會召集之相關事項，包括依公司法第一百七十二條規定辦理股東會召集通知之寄發、第一百七十七條規定印發委託書及收受委託書、第一百七十七條之三編製股東會議事手冊、第一百八十三條規定分發股東會議事錄予各股東等，並得要求公司及股務代理機構提供股東名簿，以落實公司法第二百零二條之立法意旨及強化監察人功能。</p> <p>四、為有效落實公司法第一百七十三條及第二百零二條賦予少數股東及監察人召集股東會之立法意旨，爰增訂第一項，規範少數股東或監察人依公司法規定召開之股東會，公司或其代辦股務機構應於股票停止過戶日起六日內提供股東名簿予召集人，使召集人得以順利召開股東會。</p> <p>五、基於少數股東或監察人倘</p>

修正條文	現行條文	說 明
		與董事會意見不同，可能無法得到公司所委任之代辦股務機構作業上之協助，為使召集人得順利辦理股東會相關作業，明定召集人應委任代辦股務機構辦理相關作業，爰增訂第二項。
<p>第四十九條之二 公司或其代辦股務機構違反第十二條之三第一項之規定，經本會命令糾正或處罰者，公司不得再自辦股務事務，代辦股務機構除不得再為該違規情事所涉公司辦理股務事務外，本會並得限制其於六個月內，不得接受其他股票在證券交易所上市或在證券商營業處所買賣之公司委託辦理股務事務。</p>		<p>一、<u>本條係新增。</u> 二、為落實公司法少數股東及監察人召集股東會之規定，已新增第十二條之三，規範公司或代辦股務機構，於少數股東或監察人依公司法相關規定召開股東會時，應配合提供股東名簿，惟如有不配合者，將使公司法規定形同具文，爰新增本條，明定公司或代辦股務機構違反規定，經本會命令糾正或處罰者，不得再自行或為該違規情事所涉公司辦理股務事務，本會並得限制該代辦股務機構於六個月內，不得接受其他股票在證券交易所上市或在證券商營業處所買賣之公司辦理股務事務。</p>

肆、建議證券主管機關修正「證券交易法」，強化 TDCC 帳載之法律效力及建立投資人可將持股資訊告知發行公司機制

我國無實體制度兼具有其他國家無實體制度之部分特性，但法制上卻未強化無實體帳簿記載之法律效力，事實上 TDCC 提供之帳簿劃撥功能已具一定公信力，其帳簿記載之效力如能提升至法律位階予以確立，將有助於減少過戶機制之需求，並保障投資人證明持股之權利，有關建議修正證券交易法部分，TDCC 已於 98 年 10 月底提供主管機關參採；另為尊重投資人意願並保障其財產隱私，同時滿足發行公司之需求，參照其他國家建立投資人與發行公司間持股訊息之機制，亦不失為一可考量之方向。

參考資料

一、中文部分

- 1、公司法上少數股東召集權之探討，孫志榮，東吳大學法律系法律專業碩士班碩士論文，民國95年7月
- 2、各國股務相關制度之研究，胡詔雯、陳又平、王進昇、林坤良、高孟岑、吳淑綸，臺灣集中保管結算所股份有限公司，中華民國96年12月
- 3、美國證券集中保管結算公司(DTCC)保管制度之研究，黃珮璘、敖先仙、李南和、呂岱芬、葉銘三，臺灣證券集中保管股份有限公司，民國94年11月
- 4、股東會書面投票制度與證券集中保管，林國全、劉連煜，元照出版公司，民國89年12月初版
- 5、美國模範公司法，劉連煜譯，五南書局出版公司，民國83年2月
- 6、「世界主要證券市場相關制度(含美國、英國、法國、德國、瑞典、日本、香港、新加坡、韓國、中國等10國)」，臺灣證券交易所股份有限公司彙編，民國97年7月
- 7、「有關在香港實行證券市場無紙化的建議運作模式的聯合諮詢文件」，香港證券及期貨事務監察委員會聯同證券登記公司總會有限公司及香港交易及結算所有限公司共同發佈，2009年12月30日
- 8、証券法教程，頤孝榮，法律出版社，2006年6月第2版
- 9、香港交易所「有關披露記錄日期、暫停辦理股份過戶登記及交回股份過戶文件之最後時限的指引」，2010年2月1日修訂版

二、外文部分

- 1、The Hanging Chads of Corporate Voting, MARCEL KAHAN and EDWARD ROCK, Georgetown Law Journal April, 2008
- 2、Depository & Nominee Services, HKSCC, 11th ACG Cross Training Seminar, 3rd July 2009
- 3、Guide on disclosure of record date, book closure and latest time for lodging transfers of shares, Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, 28 November 2008 (Updated 1 February 2010)
- 4、UK Company Act 2006_Company secretary help kit - Shareholder meetings and members' rights, Slaughter and May, 2007
- 5、ICSA Guidance on Access to the Register of Members: Proper Purpose Test 2009, reference number 090114, 2009, Institute of Chartered Secretaries & Administrators
- 6、ICSA Guidance on the Implementation of the Shareholder Rights Directive, Reference Number: 090729, 2009, Institute of Chartered Secretaries & Administrators
- 7、ICSA Guidance on Proxies & Corporate Representatives at General Meetings, Reference Number: 080122, 2008, Institute of Chartered Secretaries & Administrators
- 8、“New Companies Bill Enfranchises Nominee Shareholders”, ECCR Bulletin no. 62 September 2006, Gavin Oldham
- 9、“Do nominee accounts disenfranchise shareholders?”, Jonathan Eley, 29 September 2009, available at www.investorchronicle.co.uk
- 10、“How shareholders can have their voices heard”, 9 January

2010, Timesonline, Mark Atherton, available at
www.timesonline.co.uk

- 1 1、新会社法対応株式実務ガイドンス，東京証券代行株式会社編
著，2006年5月20日初版發行

三、網站部分

- 1、gcis.nat.gov.tw 經濟部全國商工行政服務入口網
- 2、www.tdcc.com.tw 臺灣集中保管結算所
- 3、www.dtcc.com 美國證券信託及清算公司
- 4、www.delaware.gov 美國德拉瓦州州政府
- 5、proxyexchange.org United States Proxy Exchange (USPX)
- 6、www.cii.org Council of Institutional Investors
- 7、www.sec.gov U. S. Securities and Exchange Commission
- 8、www.nyse.com New York Stock Exchange (NYSE)
- 9、www.jasdec.com 日本証券保管振替機構株式会社
- 1 0、law.e-gov.go.jp e-Gov (イーガブ) は総務省が運営する総合的な行政ポータルサイトです
- 1 1、kessaicenter.com 証券決済制度推進センター (Reform Promotion Center For Securities Clearing and Settlement System)
- 1 2、www.hkex.com.hk 香港交易所網站
- 1 3、www.hkexnews.hk 香港披露易網站
- 1 4、www.chinaclear.cn 中國証券登記結算有限責任公司
- 1 5、www.civillaw.com.cn 中國民商法律網