

股東權之理論基礎及其權利保護

The Theoretical Basis and Protection of Shareholder's Right

王志誠*、許光承**

Chih-Cheng Wang, Guang-Cheng Hsu

摘要

近年來，由於董事會權限之擴大、公司治理及股東行動主義等理念之提倡，股東權之強化及保障已成為先進國家公司法制之潮流，公司法遂導入若干新種股東權。股東身為公司之出資者，基於獲利之期待而將資金投入公司，公司獲取股東挹注資金後始得開展其業務。股東作為公司於資本市場主要籌資之對象，倘若股東之權利保護制度不備，或者執行不周，將使投資人信心嚴重受挫，進而有礙於國家經濟發展。因此，如何完善股東權之概念及內涵，使股東權利獲得實質保障至關重要。

本文從公司理論模型出發，分類並演繹現有股東權本質之理論，並提出以本位區分觀察股東權，以強調規範設計上之利益平衡。最後，本

投稿日期：108.08.19 接受刊登日期：108.09.11 最後修訂日期：108.12.13

* 國立政治大學法學博士，國立中正大學法學院財經法律學系特聘教授。
Ph. D. in Law, College of Law, National Chengchi University; Distinguished Professor of Law, Department of Economic and Financial Law & Graduate Institute of Economic and Financial Law, College of Law, National Chung Cheng University (Taiwan).

** 國立中正大學財經法律學研究所碩士，嘉禾法律事務所律師。
LL.M in Law, Department of Economic and Financial Law & Graduate Institute of Economic and Financial Law, College of Law, National Chung Cheng University (Taiwan); Attorney-at-law, Chia-Ho Law Office.

本文為科技部 105 年度專題研究計畫「股東權之發展、司法實踐及展望」(計畫編號：105-2410-H-194-021-MY2) 期末報告之部分成果。

文將闡述股東權利保障所必要之內涵及調整原則，希冀對於股東權利之實質保障建構完整之藍圖，以作為未來深化公司法理論研究之基礎。

關鍵詞：股東權；公司理論模型；公司社區論；團體生產理論；代理關係模式；多重義務模型；股東行動主義；少數股東權；固有權；共益權

目 次

壹、前言

貳、公司理論模型之發展

- 一、傳統法律解釋觀點下之公司理論
- 二、公司契約論
- 三、公司社區論
- 四、團體生產理論
- 五、比較及簡評

參、股東權之性質

- 一、所有權說
- 二、社員權說
- 三、債權說
- 四、區分實益

肆、股東權之概念解釋與區分

- 一、固有權與非固有權
- 二、自益權與共益權
- 三、少數股東權與單獨股東權
- 四、股東權利本位、股東利益本位、經營者義務及責任本位

伍、股東權利保護之必要內涵

- 一、OECD 公司治理準則之要求與揭示
- 二、股東權利保護所應考量之原則

陸、結論及建議

壹、前言

自公司治理成為火熱之關鍵詞後，我國學界無不針對股東權利保護之制度加以檢討，並引進外國之立法例作為我國法制缺漏時之參考，企求改善我國尚且不足之股東權利保護制度。近年來，由於董事會權限之擴大、公司治理及股東行動主義等理念之提倡，股東權之強化及保障已成為先進國家公司法制之潮流，公司法於修正時，亦陸續導入若干新種股東權。事實上，目前尚鮮少針對公司之本質及股東權之基本原理加以整理，並推論比較其理論根源，對於重視運用邏輯性、系統性之方法進行概念建構及釋義，建立完整法律體系之大陸法系國家，恐因此缺乏較深刻之推論基礎，致未能從不同角度觀察公司法中股東權制度之應有內容，完善股東權之制度設計。

有鑑於此，本文預計從公司之理論模型出發，介紹近代較為特殊之公司理論模型，略述其理論架構後，探討對於股東之地位轉變及股東權利影響，接著再從股東權之法理基礎分析股東權之本質，比較其區分實益，望能使論理邏輯有所依歸。最後，再從本位理論區分之觀點，切入 OECD 公司治理準則，探討股東權利保護必要內涵以及相關聯之數原則，以作為後續研究之推論基礎。

貳、公司理論模型之發展

公司組織之發展，可追溯自英國在 14 世紀大航海時代時，於海外組織之殖民公司，當時英國國王透過發給皇家特許令（Royal Charter）之方式，授予商人海外交易特權。殖民公司多採規約公司之架構（Regulated Companies），其組織結構較為鬆散，公司內之成員也僅係以繳納入夥金後各自以自己之帳戶對外進行交易，公司之維繫僅賴該公司之規章制度，換言之，最初公司之組成，較類似於同業公會之性質，各個成員僅係利用同一個公司招牌，分別獨自開展其業務。直至 17 世

紀荷蘭東印度公司採取合股公司之經營方式，即以全體公司參加者入股之資金為共同資本，並在合股之基礎上用共同之帳號統一經營，並於其後之發展過程中，禁止公司成員對外獨立開展個人業務，於是最早之股份有限公司於此產生¹，該組織形式歷經無數次之改良演化而延續至今，在演變之過程中，亦不乏有諸多理論模型提出。公司之理論模型必然影響其對於股東權之設計理念及其定位，是故先行將近代主要之公司理論模型加以歸納分析之。

一、傳統法律解釋觀點下之公司理論

依傳統之法律解釋，由於我國於制定民法典當時便決定仿效瑞士民法，採取民商合一之立法，不再另立商法典²，從而對公司之界定便依照民法之原理原則直接將其歸類為「法人」，其為獨立於所有人或投資人外，由法律所擬制之實體³。雖然法人本身之性質上有法人實在說、法人擬制說、法人目的財產說等⁴，但除法人目的財產說堅持共享法人財產利益之多數人，始為實質之主體，從而否認法人有獨立人格與現狀不符而不被採納外，大體不脫其能對外以法人自己名義為法律行為之本質，並且由於公司代表人及內部構成員可以替換，理論上法人除經解散、清算外，可以永遠存續。

另外，就股東與公司間之關係，傾向奠基於所有權歸屬之概念，而

1 參閱何勤華、李秀清、吳斌、胡陸生、林燕平，英國法律發達史，頁 267，韋伯文化國際，2004 年。關於近代商業組織（Business Corporations）之發展，See Ron Harris, *The History Of Team Product Theory*, 38 SEATTLE U. L. REV. 537, 540-543 (2015).

2 參閱王澤鑑，民法總則，頁 18-21，自版，2010 年。

3 參閱王文字，公司法論，頁 17，元照，2016 年 5 版。

4 法人擬制說與法人實在說論者皆依其推論，肯認法人具有權利能力、行為能力，並且各國立法例逐漸傾向認定法人亦有侵權行為能力。參閱施啟揚，民法總則，頁 169，自版，2010 年 8 版；王澤鑑，同註 2，頁 161-163。

認為股東基於出資而對於公司擁有部分或全部之所有權，公司係屬何種責任型態之公司，便僅是對於所有權權能之分配方式有所差異。換言之，即採取股東本質為企業所有者之立場。

大體而言，傳統理論之觀察重心，重點放置在法釋義學之角度，針對個案為法律規範之解釋操作，由於法律本身已擬制公司具有法人格，傳統法釋義學之解讀即難以跳脫該法律規範之框架，故甚少有再對於公司本質上之討論。

二、公司契約論

(一) 理論緣起

在美國法學界於近代對於司法之形式主義（Formalism）及概念法學（Conceptualism）之強烈批判下，法律唯實主義（Legal Realism）及實用主義哲學（Pragmatism）認為法律系統是社會之諸多系統之一，在以法律處理社會上諸多問題時，更必須以科學之實證研究方法實際探求真實的社會生活與社會事實，始能切中要害，實際解決爭端，從而引導著法學研究與各種社會學科之結合⁵，法律經濟學、法律心理學等與其他社會科學結合之複合學科便如雨後春筍般地相繼產生。公司契約論之誕生，便導因於此思潮下開始發展之法律經濟學。法律經濟學使用經濟學之觀點來分析法律問題。

(二) 公司理論模型

公司契約論對於公司之理論模型奠基於諾貝爾經濟學獎得主 Ronald Coase，所構築之以經濟學角度解構公司組織之公司模型，Coase 以經濟學之觀點，解讀了市場上企業之產生，企業之產生乃導因於市場

5 參閱王澤鑑，英美法導論，頁 355，元照，2010 年。

上交易及締約有其一定之成本，若欲提供更加繁複加工之產品或者服務，必須於市場分別締結契約，再整合成一完整之服務或商品，簡言之，此為水平之整合。但倘若採取由上而下垂直整合之方式，以一組織的高權執行生產，由於此種架構下的各項人事及協商成本可望低於締約成本，因而會比前述個別締約之模式更來得低成本與高效率⁶。

法律經濟學者再承此推論，跳脫傳統法釋義學及概念法學之框架，認為公司與各方參與人間之相互關係，通常取決於契約和相應之契約法，而非公司法或公司作為一個實體之地位，倘僅將公司視為一個實體而為定位，有時會掩蓋其交易之本質⁷，因此提出看法認為，所謂公司乃眾多現有與潛在契約之集合，彼此交織成為契約之網路，稱之為契約之連鎖（Nexus of Contracts）⁸。公司契約論者強調每位參與公司之利害關係人皆在追求自身利益之最大化，並透過協商契約之方式平衡及妥協各別利害關係人之利害衝突。

（三）對股東權利保護及股東權之影響

在公司契約論之理論架構下，股東不是傳統觀點下之公司擁有者，而僅僅是在眾多形式投資者中之一種，但公司契約論並沒有剝奪股東在傳統觀點下對於公司之優位性。其關鍵原因在於，公司契約論者認為股東才是最直接承擔經營成敗結果之群體。換言之，股東為風險承擔者（Risk Bearers），因股東可以從公司之成功經營獲取邊際收益，而代價是在分配公司營利及資產時，股東最後受償，其餘之公司參與持有者至多承擔公司經營失敗無法清償之風險，但卻無法直接基於公司之經營成

6 See Ronald H. Coase, *The Nature of the firm*, 4:16 *ECONAMICA* 386, 390 (1937).

7 See Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Corporate contract*, 89 *COLUM. L. REV.* 1416, 1426 (1989).

8 契約連鎖之概念最早係由 Jensen 和 Meckling 所提出，See Michael C. Jensen & William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*, 3 *J. FIN. ECON.* 305, 311 (1976).

功獲取利益⁹，因此在產品市場的競爭中，公司需要去降低產品之成本，而在資本市場之競爭中，公司需要去最大化對股東之回報，從而該理論在市場競爭並追求效率之觀點下，傾向於追求股東利益之最大化¹⁰。值得注意者，公司契約論者並不否認在追求股東利益最大化之同時，會對其他利害關係人產生負面之外部性（Externality），但基於將公司視為一個各種財產所有人間雙邊交易網路上之立場，認為可能受損害之第三方自己應當透過有法律約束力之契約機制進行自我保護。

公司契約論對於股東權保護之論調，基於自由市場競爭之觀點，股東為追求自己利益之最大化，會選擇最能符合自己利益最大化之公司契約架構，若有公司契約無法滿足於股東利益，將會自然由市場競爭機制所淘汰。本文認為，公司契約論雖然經由經濟分析觀點代入，試圖以科學實證方法解構社會事實，但忽略了市場機制淘汰下所衍生之嚴重社會影響，倘若該種競爭下之淘汰是可預防的，且預見該危害具有重大性，是否應予事前介入以避免後續淘汰而引發之外部性，或許是公司契約論所忽略之處。

三、公司社區論

（一）理論緣起

公司社區論（Communitarian）是對於公司契約論者就股東利益最大化之反動。公司社區論之興起導因於 20 世紀 80 年代發生於美國之敵意收購浪潮¹¹，敵意併購為當代企業成長最為顯著有效手段之一，在彼

9 See Easterbrook & Fischel, *supra* note 7, at 1425.

10 See Julian Velasco, *The Fundamental Rights of the Shareholder*, 40 U. C. DAVIS L. REV. 407, 447 (2007).

11 See David K. Millon, *New Directions in Corporate Law Communitarians, Contractarians, and the Crisis in Corporate Law*, 50 WASH. & LEE L. REV. 1373, 1375-1376 (1993).

時更是蓬勃發展之巔峰時期，但由於敵意收購情形下乃股東利益與其餘公司參與者之利益衝突最為明顯之事例，亦即公司董事，於執行併購事務之時，究竟應追求股東利益最大化，抑或考量其他公司參與者之利益¹²，對於執行併購事務之董事會而言，極容易遇到難以妥協之利益衝突。在敵意收購最盛之彼時，敵意併購之收購方需要調度充足資金以完成併購，許多敵意併購是舉債進行，為求收購順利，收購方通常需要提出一個高於市場行情之價格，目標公司之股東因此當然受益，進而可能力促併購之進行，但併購結束後，收購方由於承擔巨大之還債壓力，通常會以關閉部份工廠或縮減公司業務或裁員等方式來降低公司之支出成本。在此情形下，收購方或被收購方公司之員工將首當其衝，而其他公司參與者可能亦無法倖免於難¹³。有鑑於此，公司社區論乃基於公平理念對公司契約論之主張提出質疑，並重新描述嶄新之公司理論模型。

(二) 公司理論模型

公司社區論之公司模型是在學者對於公司契約論關於公司和公司法之觀點不斷批評中所逐漸成形，其係從具體問題開始，其後再歸納成為一般性之理論¹⁴。該理論將公司視為一個大家相互依賴、相互信任、

12 我國之企業併購法亦有此爭議，2015年7月8日企業併購法修法前，舊法條文規定「應以全體股東最大利益行之」，從而衍生董事於處理併購事宜時，應以全體股東最大利益或應以公司最大利益考量之疑問。其後新法修正，將舊法下「全體股東」一詞改為「公司」，並於立法理由中明白揭示董事於進行併購時應為「公司」之最大利益為考量，於是現行企併法第5條第1項明確地揭櫫進行併購時，董事會應以公司之最大利益為依歸。而所謂公司之最大利益，學界即認為隨著當代企業社會責任之思潮，其概念已轉為是否符合公司全體利害關係人之利益來判定，整體公司利益包含股東、員工、債權人與投資人等其他利害關係人之利益，股東之利益固為考量之重要依據，惟仍須注意其他族群之利益，始能創造公司之最大價值。參閱王志誠，企業組織再造法制，頁18-19，元照，2005年；王文宇，企業併購法總評，月旦法學雜誌，第83期，頁78，2002年4月。

13 See Millon, *supra* note 11, at 1375-1376.

14 伊斯特布魯克著，何勤華編，黃輝譯，公司法的邏輯，頁126，法律出版社，

互惠互惠之社區，並重點關注於董事於執行業務過程中非股東之公司利害關係人相關負面影響等問題，易言之，對於股東財富最大化之追求往往是以損害非公司利益相關者為代價，為求平衡股東利益以及非公司股東之公司利害關係人之利益，而對於董事會之義務重新定義，將董事會決策之合法受益人之範圍擴大理解，從而發展出多重義務模型（Multi-Fiduciary Model），即要求董事會在執行公司決策之同時，應考量更多非股東之公司利害相關者權益¹⁵，甚至應重視公司社會責任（Corporate Social Responsibility），重新定位公司目標及價值。

（三）對股東權利保護及股東權之影響

公司契約論者認為基於資本市場競爭，自然採取股東利益最大化之立場下，認為公司利害關係人能夠透過契約機制有效地協商並保護自己，但事實並不然。公司社區論者指出，公司契約論者僅關注在公司行為之經濟成本，而忽略實際上公司行為應該包含更為廣泛之社會成本，且由於公司採取高權式之集中生產，其與利害關係人間之契約協商或締約往往建立在資訊不對稱或協商地位不對等之情形下¹⁶。質言之，在協商過程中，公司管理階層佔據大量之優勢，因此該理論即認為必須對於非股東之公司參與者提供特殊之法律保護，始能平衡該優勢地位所造成之不對等現象。

由此觀之，公司社區論主要關注點在於，公司契約論者所預設潛在契約上之初始權利配置過於偏袒股東，基於其理論模型是建立在公司為一個互惠互惠之社區立場，從而要求管理階層在權利及利益之分配上能夠更多地考量公司其他參與者之利益，因此要求股東在利益上必須有所

2016年。

15 See David K. Millon, *Default Rules, Wealth Distribution, and Corporate Law Reform: Employment at Will Versus Job Security*, 146 U. PA. L. REV. 974, 980-982 (1998).

16 參閱伊斯特布魯克著，何勤華編，黃輝譯，同註14，頁7-8。

退讓¹⁷，甚至或多或少地將專屬之權利分享，故對於股東之經濟利益與在公司中之地位，理論上會有一定程度地削弱。但對於公司經營階層所課予之義務範圍，則會有較大幅度地擴張。

四、團體生產理論

(一) 理論緣起

團體生產理論 (Team Production Theory) 之產生，乃在公司契約論所尊崇的股東利益至上原則下再去尋求另外一種解構公司結構之方法，並非完全挑戰公司契約論之公司理論模型，而是特別在公開公司中發展出另一種解讀架構，該理論係由 Margaret M. Blair 和 Lynn A. Stout 所提出，其推論基礎跟公司契約論一樣是建立在法律經濟分析上，並且超脫繼 Coase 經濟分析脈絡下法律經濟學者再衍生出之代理關係模式 (Agent Model)，提出另外一種研究公司法之方法。

(二) 公司理論模型

依團體生產理論，認為若將公開公司¹⁸僅視為共同所有權下之資產集合，其觀點具有誤導性，事實上公開公司是由不同之參與者為其共同

17 更有論者主張，在解釋與適用董事會執行業務時可以考量非股東公司利益相關者等相關法案時，對於公司管理階層在追求股東財富最大化之同時，對於非股東之公司利益相關者產生之成本，應要求股東進行內在化。See Lawrence E. Mitchell, *A Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statute*, 70 TEXAS L. REV. 579, 579 (1992).

18 該理論特別限縮其解讀範圍在公開公司 (Public Company)，因為論者認為採用團體生產就無可避免地會發生尋租及瀆職行為，如果團體成員之投資皆難以監督或衡量之情形下，又難以通過明示之契約進行規定，那最好的方式即將企業控制權分配給其投資對企業成功至關重要之一方。封閉公司之股權和管理權恰好皆會集中至公司內部之一群人，較符合典型之代理模式關係 (Grand-Design Principal-Agent)，但在公開公司則不然。See Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, *A Team. Product Theory of corporation*, 24 J. CORP. L. 751, 758 (1999).

利益而組成之生產團體，各參與者都進行與具體公司相關之投資，投資決定一旦作出並執行，就與公司緊密聯繫在一起，不能自由撤出，否則即會減少團體生產產品之價值。在生產團體中，各個公司參與者，包含股東、員工、可能還包含債權人及當地社區之利益相關者，都達成一個特別之臣民契約（*Pactum Subjectionis*）。締結契約之目的在於減少團體生產架構下之瀆職（*Malfeasance*）及尋租（*Rent-Seeking*）¹⁹行為。在該等契約之下，他們將對於公司之控制權讓渡給公司層級制度進行行使，而使企業中責任和資源分配之決定權授與公司內部之層級制度，該層級制度便肩負著公司內部利益協調機制之職責²⁰。如此一來，公司管理階層即變成一個協調性之層級組織（*Mediating Hierarchy*），董事之任務就是平衡和協調不同公司參與者之利益分配，使各個公司參與者皆能安心執行業務，從而保障公司之正常運行²¹。

（三）對股東權利保護及股東權之影響

在團體生產理論之架構下，股東並不是對公司生產提供資源投入之唯一群體，協調性層級制度要求團體成員將部份重要之權力讓渡給公司設立行為所產生之法律實體，換言之，公司之資產不屬於股東，而是屬於公司本身²²，此推論實際上與公司契約論對股東之定位並無太大不同，該理論最大之影響應仍在股東與董事間關係之定位，傳統觀點係將董事視為股東之代理人（*Agent*），從而董事必須為股東之最大利益而執行業務，但團體生產理論主張經由協調性層級組織，認為董事應脫離股東之控制，具有獨立之權能為公司所有參與者之最大利益分配公司資

19 此處之尋租行為指的是，團體中個人花費之時間、金錢和其他資源以爭奪總數量固定之財富，但實際上是為了整體固定規模中之具體個人份額而互相爭鬥。該行為之代價高昂，其爭鬥之結果便是因此減少了可用於分配之財富。*Id.* at 753.

20 *Id.* at 772.

21 參閱伊斯特布魯克著，何勤華編，黃輝譯，同註 14，頁 10。

22 *See Blair & Stout, supra* note 18, at 753.

源，以某種程度緩和董事執行職務之利益衝突。由此觀之，當公司所能分配之資源固定，而參與分配者眾，股東所能獲得之利益自然會減少。

五、比較及簡評

觀諸上開三種公司理論模型，其主要核心理念在於公司內部之權力分配，在將公司內部構成重新解構再建構之過程中，連帶影響股東於公司內部之定位為何。公司契約論雖然不將股東視為公司之所有權人，但是仍然認為股東利益最能代表公司之利益，而尊崇股東利益至上原則，惟於實際運作之過程中，股東之利益卻屢屢發生與公司利益偏離之情形。因此，後續之兩種理論，再去試著以不同之觀點建構公司內部之關係，從而修正股東在公司之初始權利配置及與公司經營階層之關係。

公司契約論將公司各個參與者間之複雜關係簡化為各種雙邊契約，實際上不能夠完全符合現實中之公司組織結構及運作方式。尤其當前企業集團及大企業之組織架構非常複雜，層級嚴明，顯然不能視為一組鬆散之契約關係，無疑已降低或削弱公司契約論之說服力及適用性。例如近年來出現之團體生產理論，對於公司契約論提出疑問及修正，特別是將大公司視為一個具有層級制度之生產團隊，從經濟分析之角度解釋公司架構與治理之實然性及應然性。公司社區論則主張公司利益並不同於股東利益，故董事尚應考量非股東之其他公司參與者之利益，但如何解決股東利益與非股東利益之衝突，董事應如何取捨，並無明確之標準。

本文以為，法律經濟分析方式固然可以將部分社會事實帶入法學理論並充實其對於社會事實認知之不足，但社會科學實證研究上必然會有或多或少之選擇性偏差，何況我國法制民情與資本市場結構相較英美等國家仍有顯著之不同，從而上開理論是否適合直接引入我國公司法之規範體系，似仍值得深思。惟公司理論發展過程中，股東、董事會及其他

公司參與者間相互之定位及角色地位之轉變，從而衍生出如何保障公司各個參與者間利益平衡之觀點及實際舉措，仍值得作為我國公司法制改革之借鏡。觀諸我國於 2018 年 8 月 1 日之修正，除於第 1 條第 2 項規定公司經營業務，應遵守法令及商業倫理規範，得採行增進公共利益之行為，以善盡其社會責任外，尚於第 282 條第 1 項規定公開發行股票或公司債之公司，因財務困難，暫停營業或有停業之虞，而有重建更生之可能者，得由公司或股東、債權人、工會、受僱員工等利害關係人向法院聲請重整，即立於公司社區論之觀點，展現公司應負之社會責任。另應注意者，公司社會責任觀念之成文法化，亦可能影響股東權之內涵，例如公司法第 172 條之 1 所規定之股東提案權，即明定股東提案係為敦促公司增進公共利益或善盡社會責任之建議，董事會仍得列入議案（公司法第 172 條之 1 第 5 項）。

參、股東權之性質

我國最初之公司法最早可追溯自清光緒 29 年 12 月 5 日（1904 年 1 月 21 日）頒布之公司律，內容上師承大陸法系及英美法系之精華，為一部具有混合體（Hybrid）特色之公司法典，於其後立法過程中更參酌該部公司律內容草擬公司法，於民國 1929 年公布，該部法律即為我國現行之公司法²³。該部法律於其後歷經數次之修正，法理之發展除參考英美之立法例外，亦有不少學者引進大陸法系如德、日之法理基礎，因此關於股東權之性質，有數種不同之看法，茲整理並分述如下：

一、所有權說

觀諸所有權說之論理基礎，主要建立在傳統物權法所有權理論之上

23 參閱蔡聖偉、何賴傑、劉連煜、王文宇、黃程貫、王能君，戰後台灣法學史（下冊），頁 66-67，元照，2014 年。我國公司法於 1929 年之後之立法沿革，參閱賴源河著、王志誠修訂，實用公司法，頁 7-64，五南，2018 年 2 版。

進行推論。按公司乃股東所共同集資設立，理應對公司享有所有權，依傳統物權法思考之所有權觀念，是以股份為公司所有權之分割，股東藉著持有表彰公司所有權之股份，而得對公司主張其基於所有權之權利，股東大會就是典型之股東行使所有權之法定方式。惟一旦採取此種所有權之解讀方式，在物權法上，股東間對於公司的關係應為共有，從而必須就物權法上之共有規定行使權利，如民法第 819 條第 2 項規定「共有之處分、設定負擔必須經共有人全體之同意」，但如此解讀明顯不符合於現行公司法下公司運作之方式，亦與企業所有與經營分離不符，因此學界多係採取「變形之所有權」之說法，即謂股東擁有公司之資本，其為所有權人，但是為便於公司治理與經營，故將個別之所有權統一而予以公司法人，此時公司之所有權則轉化為法律上之股東權²⁴。再從股東出資之角度而言，股東對公司出資後名義上喪失其出資資金之所有權，但實際上該資金之所有權係變形為股東權，從而股東權可謂所有權之變形物，股東就該資金基於所有權原具有使用、收益、處分之權能，但在企業所有與經營分離原則下，其使用權能脫離股東而移轉給實際執行公司業務之董事會手中，而收益及處分權能則成為股東權之主要內容而得為股東所享有並主張²⁵。

更有學者認為，股份雖為憲法財產權保障之客體，但其所保障者並非指公司所有之實質資產或權利，而是指公司成員所有之管理權及財產等權利，此並非單指狹隘之財產權保障範圍，而更擴及以公司法所延伸而出之所有權，故一般財產權保障功能即對個人自由保障之功能於此處並不明顯，反而是將具有保障社會利益之社會性功能加以彰顯出來²⁶。

24 參閱陳彥良，公司治理法制－公司內部機關組織職權論，頁 39-40，翰蘆圖書，2007 年。

25 參閱王文字，同註 3，頁 325；柯芳枝，公司法論，頁 185，三民，2003 年 5 版。

26 參閱陳彥良，同註 24，頁 39-40。

二、社員權說

所謂社員權說²⁷，係由德國學者 Renaud 所提出²⁸，現已成為德、日之通說，該說認為股東為公司之社員，股東權即是基於公司作為營利性社團之社員資格而得享有之社員權利，所謂社員權係指社員對於社團所有權利義務之總稱，其以社員資格為基礎，故具有身分權之性質，但社員得基於自益權，受領或享受財產利益，故亦具有財產權之性質，因此可解為兼具身分權及財產權性質之特殊權利²⁹，該種社員權屬於單一權利而非集體之權利，且一經參與社團即得享有。日本通說大都採取社員權說，但仍有採取社員權否認論之看法，其對於共益權和自益權皆統一作為社員權之概念予以否認，認為股東權只限於自益權，共益權之部分是股東作為股東會構成員才擁有之權限，乃為具有一身專屬性之人格權，因此，共益權不應是為自己個人利益而行使，而應解為為了全體共同利益而行使³⁰。另應注意者，由於民法上之社團本身係屬於人合性質，專注於構成員身為人自身之特質，而公司組織之責任型態大多已過渡到

27 在大陸之文獻上尚有出現股東地位說及集合體說，但股東地位說實際上與社員權說本質並無區別，只因股權中之自益權性質不同無法整合成一整體性質之權利，故以股東地位代替社員資格，實質內容仍與社員權說無異。而集合體說認為股東權是股東具體權利義務之抽象概括，過於籠統難以具體操作推論，故於此不贅述之。參閱雷興虎、馮 果，論股東的股權與公司的法人財產權，1997 年第 2 期（總第 82 期），頁 78-79，1997 年 2 月。大多數專書之討論，仍然聚焦在所有權說、社員權說、債權說三者之討論，參閱劉 毅，股東權利保護研究，頁 11-13，北京大學出版社，2016 年；李 彤，近代中國公司法中股東權制度研究－以法律與社會的互動為中心，頁 19-21，法律出版社，2010 年。

28 Vgl. Renaud, *Recht der Aktiengesellschaften*, 2. Aufl., 1875, S. 98. 另參閱劉 毅，同前註，頁 12。

29 王澤鑑，同註 2，頁 203。

30 參閱出口正義，株主權法理の展開，頁 7-12，文真堂，1991 年；崎田直次，株主の權利－法的地位の総合分析，頁 6-12，中央經濟社，1991 年；前田 庸，會社法入門，頁 86，有斐閣，2008 年 11 版。

屬資合性質之有限公司及股份有限公司，從而在表決權行使及構成員資格之轉讓上，會與人合特質之社團組織有顯著之差異，因此在理論上及法規範上，會依其組織性質係屬資合或人合而有所調整。

三、債權說

債權說係從最基礎之債權角度切入，所謂之股東權為股東所能向公司基於契約而主張之單純債權請求權。過去債權說基於 20 世紀後股東漸漸對公司逐漸喪失控制力，認為股東對於公司之權利僅僅在於獲取利益分配³¹，但最大之問題點在於，如果將對公司得主張之權利解釋為債權性質，那對公司表彰監督、管理權能之共益權應如何定性？日本學說上即有股份債權說之看法，此說認為，從公司取得法人資格時起，公司實質上就成了財產所有權之主體，而股東認繳出資、持有股份，只是為了獲取利益分配，申言之，股份之實質為債權，以請求股利分配為目的之債權或附條件之債權。至於共益權相關之權利，就如同公民於成年時自動取得的公權一般，股東於加入會社時就自動取得如同人格權具有一身專屬性之公權³²。因此對於表彰管理權能之共益權相關權利勢必再以債權以外之性質為定性。

依公司契約論，由於其對公司本質，係描述為眾多顯在和潛在契約之集合，該理論基於市場自由競爭淘汰之觀點，認為股東權利亦是經由契約之磋商與締結，而創設可以保護自我利益之權利，並且市場會自己去選擇最有效率之契約模式，若契約內之權利義務是高成本而沒有效率的，則自然會被摒棄或被市場淘汰，因此，其股東所得對公司主張任何權利皆來自於明示或潛在之契約，而無論是屬於經濟利益抑或是管理權

31 雷興虎、馮 果，同註 27，頁 78。

32 主張此說之代表人物為日本法官松田二郎，參閱神田秀樹，會社法，頁 66，弘文堂，2011 年 13 版；崎田直次，同註 30，頁 9-11。

能，皆為債權。

四、區別實益

(一) 權利限制及行使之差異

所有權說認為所有權之收益、處分權能，變形而轉化成為股東權，收益權能轉化為自益權，而處分權能則轉化成為共益權，其權利雖變形而轉化，但本質上仍應具有物權法上所有權之特徵，所有權人得基於所有權自由收益處分，但可經由當事人之同意限制所有權之收益、處分，此為所有權作為財產權之屬性使然，因此所有權說下，共益權與自益權乃皆為當事人可以自由處分之權利，經當事人之同意即可限制或拋棄之。在行使上，更有學者認為所有權自身亦具有社會性功能³³，當一所有權越具有社會性功能，其所受之拘束也就越大。舉例言之，倘股份所有權處分是可能影響員工之生存基礎，此時之解釋方向，毋寧將公司視為契約之結合體而否認股東為公司所有人之地位，不妨仍基於傳統物權法制之思考，再加入社會主義的一滴油，使法制更得以潤滑運行無礙³⁴。

依社員權說，主要將股東權利分為推展社團事務、維護社團利益具有且身分權性質之共益權，以及謀取個人利益為目的而具有財產權性質之自益權。解釋上，財產權性質之權利可以自由處分、轉讓，當然亦可以經由當事人之同意而為限制，社員參與社團本身為與社團締結契約之

33 所有權社會化之精神乃對於所有權神聖不可侵犯原則之破除，其精神在於強調所有權之行使不僅只為個人私益，亦應顧及社會公益，我國立法反映該精神最顯著之適例即為民法第 148 條第 1 項所規定之權利濫用禁止：「權利之行使，不得違反公共利益，或以損害他人為主要目的。」關於從所有權絕對到所有權限制之演變。參閱溫豐文著，陳榮隆教授六秩華誕祝壽論文集編輯委員會編，論所有權社會化，物權法之新思與新為一陳榮隆教授六秩華誕祝壽論文集，頁 64-66，法源資訊，2016 年。

34 參閱陳彥良，同註 24，頁 39-40。

法律行為，參與社團表示同意受章程拘束，從而章程可依社團需要自由訂定就財產權之行使及限制事項，但具有身分權性質之共益權則不然，非經法律規定或授權章程訂定，不可任意限制或拋棄之。因此，邏輯推論上，社員權說對於共益權之保障會較為有力。

債權說對於股東權利之立論來自於與公司間之契約，基於契約自由原則，解釋上所有之權利義務關係都可以透過契約創設，或者透過契約約定拋棄，一切端看當事人間之協商，事實表明，當公司作為一個組織而與一般人協商時，在協商上會明顯佔據優勢，無論是從經濟上抑或是地位上，從而對於一些最基礎性之權利如表決權，利益分配請求權等，皆有可能因為協商地位不對等而放棄；相對地，擁有優勢談判力之股東也可透過協商來擴張自身權利，如創設黃金特別股或擁有複數表決權之特別股等。此等談判力所造成之落差，即須期待公司法之介入以調節並平衡其間之不對等，亦即此時公司法之強制性規定即必須發揮它的作用，否則公司基礎運作與股東之權利保障很可能危在旦夕。

（二）股東權利之分別行使

若依所有權說，股東權為股東投入公司資金所有權之轉化變形，每個股份皆表彰單獨之資金所有權，從而每個股東本就可以對於所擁有之所有權，集體統一地對外行使同一個意思表示，或者分別對外行使不同之意思表示，此為財產權賦予使用人高度自由之特性使然。

但於社員權說下會有顯著之不同，因為社員權乃社員加入社團後，基於社員身分所享有之單一權利，不如所有權說係認定權利為集體之概念，從而不可能將權利分割而分別對外為意思表示³⁵。

35 表現在共益權中之表決權其區別會最為明顯，若不可分別對外有不同之意思表示，即會推導出不可分割行使投票之結論，日本採取股份債權說及社員權否認說就共益權之部分皆認為屬一身專屬性之人格權，同樣為單一而非集體之權利，是以仍會推導出不可分割行使投票之結論。參閱王志誠，股東權利之實質保障：股東表決權之分割行使—兼評公司法第一八一條修正草案，月旦法學雜誌，第 181

在債權說下，如果從股份本身係表彰對於公司之債權請求之觀點切入，應認為其亦為集體之權利，除非明示或潛在之契約上有特別約定，否則自然可以基於股份，自由分別對外行使權利。

（三）控制股東之義務

從所有權說之立場，所有權本質為絕對權，可以據以自由占有、使用、收益、處分，並排除他人干涉使用，原則上所有權之行使，允為個人自由意志表達，與其自我實現及人格發展有切身關聯³⁶，因此在權利之行使上他人應無從置喙，但所有權於理論發展下已從過去之神聖不可侵犯，轉變成兼具有社會化機能，若控制股東欲經由股東權之行使以達到不當之目的或者造成顯不公平之結果，在所有權說下，可以透過所有權之社會化機能推導出控制股東之義務，藉以修正個案上之不平衡³⁷。

在債權說下，其權利義務之關係奠基於契約，債權具有相對性，所謂債權並非債權人就債務人之人身加以支配，而係其就債之本旨之給付

期，頁 40-41，2010 年 5 月。

36 參閱王澤鑑，民法物權，頁 136-139，自版，2010 年增訂 2 版。

37 實務上之案件如營錡機械案，控制股東透過於股東會修改章程，實際上將盈餘之 93.6045 % 均分配與公司經、副理級以上之員工及經營階層（實際執行業務之股東），而實際上公司內協理級以上員工皆由大股東兼任，且握有人事掌控權，法院最終認定，營錡公司之大股東聯手掌控對公司之經營權，並藉由公司章程之修改而取得絕對多數公司經營之成果，並壓縮其他少數股東盈餘分派應有之權益，此舉不僅使得公司法第 235 條為股東之股息及紅利分派之規定形同虛設，顯與公共秩序有違，而認決議應屬無效。參閱臺灣高等法院 95 年度上字第 311 號民事判決參照。經查此案法院係以民法第 72 條違背公共秩序認定該股東會決議係屬無效，從個案衡平而言，該結論值得讚許，但從所有權說角度言，或許應從所有權社會化之角度切入，以民法第 148 條第 1 項（權利社會化之具體規範）認定其行使表決權之修改章程之行為，係違反股東及公司之公共利益，而為權利濫用，其法理會顯得更為一貫。應注意者，民法第 148 條第 1 項之權利濫用禁止，同時亦為誠信原則之衍生原則，參閱王志誠，證券交易法講座：第四講：誠信原則在公司法解釋之運用－以股東權行使之爭議為中心（下），月旦法學教室，第 155 期，頁 53-54，2015 年 8 月。

行為，此個別行為得與人格分離³⁸，換言之，所謂債之關係乃個人基於自由意志下經由同意與他人締結契約下之產物，債權應如何行使允由契約表彰當事人於締約時之同意，從而債權並不會衍生任何超脫於契約外之權利義務，因此在債權說下，控制股東自由行使其股東權，縱可能壓迫其他股東或者對公司有危害，對公司或其他股東不應負有任何義務，除非法律或章程有明文規定，否則在契約下難以找到可以使其對公司或其他股東負有義務之基礎。

至於在社員權說下，基於社團係人之結合之關係，社員負有一般之忠實義務，一方面不得從事侵害社團目的或妨害社團活動之行為；他方面則須促進實現社團之目的及參與社團活動³⁹。解釋上，控制股東對於公司之義務，即可從該社員所負有之忠實義務所推導，在控制股東之行為危害公司或其他股東之利益時，作為據以限制其權利行使之法理依據。

肆、股東權之概念解釋與區分

股東權在公司法學者之分類下，有固有權及非固有權、自益權與共益權、少數股東權與單獨股東權這三種分類。本文除將分別敘述分類之基準外，另試從股東權制度設計之根本特點，以具有本質性、根本性價值導向之本位理論進行區分，將股東權分為股東權利本位、股東利益本位、經營者義務及責任本位等類型來進行觀察，試圖構建股東權體系之上位概念，掌握公司法對於股東權制度設計之終極關懷目標。

一、固有權與非固有權

固有權與非固有權之區別基準在於該種股東權，是否得由公司之章

38 參閱王澤鑑，債法原理：基本理論債之發生，頁 8-9，自版，2003 年。

39 參閱王澤鑑，同前註，頁 203。

程訂定、或股東會決議，或他種方法加以剝奪，若可被剝奪者為非固有權，不可被剝奪者為固有權，易言之，該種分類關注之重點在於是類股東權，是否基於契約自由而得由公司剝奪或被股東所拋棄，一旦被剝奪或拋棄，即無權利基礎再向公司基於股東身分而為主張，以公司經營者之立場而言，為求其經營穩定，無非希望外力介入公司經營之方式越少越好，對於該種分類的立場應傾向於解釋為非固有權，但以股東平等之立場，必須劃定股東得對公司主張之基本權利藍圖，亦即只要身為股東至少所能主張權利之最低標準，以免經營者或者大股東（抑或身兼二者）挾著優勢談判力，以及強勢表決權恣意剝奪其他股東所得行使之權利，而使公司治理成為空談，因此一般而論，共益權大部分是為固有權，不容任意被剝奪⁴⁰。

二、自益權與共益權

所謂自益權與共益權之分類，係從股東權行使之目的切入，若股東權之行使係專為股東自己之利益而與其他股東之權利義務無涉，尤其是以私有財產為其股東權行使之內容，例如股份收買請求權，該權利之行使僅有行使之股東個人受益，故謂之自益權；若權利行使之目的除為保障自己權益外，亦兼有保障或賦予其他股東權益，尤其是股東參與公司管理之權限，例如監督公司之經營，蓋公司經營之好壞最直接影響著股東持有股份之價值，以及日後之收益分配，行使該種權利之結果除保障自己對於公司所有之利益外，亦兼及保障了公司利益及整體股東之權益，故謂之共益權，或可謂其係指股東以參與公司經營、營運為目的所享有之權利⁴¹。

40 參閱王泰銓著、王志誠修訂，公司法新論，頁 403，三民，2006 年 4 版。

41 參閱劉連煜，現代公司法，頁 255，自版，2014 年增訂 10 版。

三、少數股東權與單獨股東權

少數股東權與單獨股東權分類依據，主要在於股東權行使之限制門檻。蓋有部分股東權之行使，除最基本之股東身份外，尚需滿足一定之條件始得行使之，如持股門檻、持股持續時間等要求，因該類股東權受限於行使門檻之限制，僅有少數之股東所能主張之，故稱為少數股東權，如果僅要求股東身份即得行使之股東權則稱之為單獨股東權。少數股東權之存在，主要係為了壓抑大股東之專橫與濫權，而造成公司危害或者損及其他股東之利益，因此特別賦予股東參與公司監控機制之設計，但為避免股東濫用該等權利，反而危害經營之安定性，徒增公司經營及管理階層之困擾，因此特別設有一定程度之行使要件⁴²，從此立法目的推論可知，少數股東權也通常是共益權。

四、股東權利本位、股東利益本位、經營者義務及責任本位

為確立股東權制度設計之核心理念，衡量公司法建立股東權制度優劣高低之基本標準，掌握股東權體系本質性、根本性之上位概念，指引未來導入新種股東權之立法取向及理論基礎，本文嘗試從股東權行使之本位理論進行價值判斷，將股東權區分為股東權利本位、股東利益本位、經營者義務及責任本位，試圖釐清股東權制度之起點及歸宿，作為未來調整股東權體系之價值指標。

（一）股東權利本位

所謂股東權利本位，係指立法者以股東為公司之所有權人為立足點，賦予股東介入公司經營與運作之權利設計。基於股東權利本位之股

42 參閱柯芳枝，同註 25，頁 187-188；廖大穎，公司法原論，頁 119，三民，2002 年；王泰銓著、王志誠修訂，同註 40，頁 403。

東權，主要例如我國公司法第 11 條之裁定解散聲請權、第 172 條之 1 之提案權、第 172 條第 5 項之臨時動議權、第 173 條第 1 項之股東臨時會召集請求權、第 173 條第 4 項之股東會自行召集權、第 192 條之 1 及第 216 條之 1 之提名權等皆屬之。若性質上屬於股東權利本位之股東權行使，其特徵在於涉及公司經營與運作之介入。鑒於現代企業所有與經營分離之思潮，多數股東早已退居公司經營之幕後，而由專業之董事及經理人等高管人員立於第一線來運作公司，但亦有不少關注公司經營之股東希冀能影響公司內部決策或者參與公司運作，該本位之股東權即賦予股東能或多或少地對於公司決策產生一定之影響力，近代隨著由於資訊科技顯著發展，個人所得關注之資訊限界明顯擴張，使得更多股東能夠關注到公司之運作與經營，股東行動主義（Shareholder Activism）隨之提倡，股東權利本位之股東權即有漸漸擴張之跡象，例如我國公司法於 2005 年 6 月 22 日修正時，即增訂第 172 條之 1 之股東提案權、第 192 條之 1 之董事候選人提名權、第 216 條之 1 之監察人候選人提名權，應為適例。另應補充者，公司法於 2018 年 8 月 1 日修正時，尚認為當股東持有公司已發行股份總數過半數股份時，其對公司之經營及股東會已有關鍵性之影響，倘其持股又達一定期間，賦予其有自行召集股東臨時會之權利，應屬合理，遂增訂公司法第 173 條之 1 有關持股過半數股東之股東臨時會自行召集權⁴³。

應注意者，在權利賦予或新創股東權之同時，考量到公司運作之流暢性，為免股東意見過於龐雜而阻礙公司運作，其權利行使之要件議會設有一定程度之限制，相較於股東利益本位之股東權，其對於股東資格及發動限制等行使要件之要求，通常較為嚴苛。例如公司法第 173 條之 1 所規定股東之股東臨時會自行召集權，即要求股東必須具備繼續三個

43 關於持股過半數股東之股東臨時會自行召集權，其詳細分析及評釋，參閱王志誠著，萬國法律事務所編，論股東之股東會召集權：以公司法增訂第 173 條之 1 為中心，近年台灣公司經營法制之發展，頁 55-60，五南，2019 年。

月以上及持有已發行股份總數過半數股份等二項要件。

(二) 股東利益本位

所謂股東利益本位，係指立法者以股東為公司之受益權人為立足點，賦予股東得為自身經濟利益行使之權利設計。基於股東利益本位之股東權，主要包含公司法第 267 條第 3 項之新股認購權，企業併購法第 12 條第 1 項、公司法第 186 條及第 317 條之股份收買請求權、公司法第 163 條之股份自由轉讓權，第 165 條之股東名簿變更請求權，第 235 條之盈餘分派請求權及盈餘分派給付請求權⁴⁴等。基於股東利益本位之股東權設計，其主要特徵其權利行使之目的，在於追求股東自身之經濟利益。蓋股東設立公司或購買股份時，該股份所得表彰之經濟利益或價值本為主要誘因之一，對於將資金投入公司設立或購買股份，當然會有獲得投資利益之期待。因此，若屬於股東利益本位之股東權行使，即在保障股份作為財產權之處分及收益權能，以使得股份之經濟價值能夠充分彰顯。由於利益本位之股東權所著重者為股份財產價值之實現及保障，因此其權利行使之細節仍仰賴一定程序之完成或股東與公司間之磋商與約定，公司法通常僅有對於該種權利存在之揭示，對於行使之前提程序及細節，仍須依照個案事實加以判斷，但相較於其餘兩種本位之股東權，其發動之條件似較有彈性。例如股份有限公司之盈餘分派，依公司法第 228 條第 1 項第 3 款、第 230 條第 1 項規定，係於每會計年度終了，由董事會編造盈餘分派之議案表冊，先送交監察人查核，再提出於股東常會請求承認，經股東常會通過後，分派給各股東。另依公司法第 232 條第 1 項、第 2 項、第 237 條第 1 項、第 2 項規定，公司有盈餘時，須先完納一切稅捐，彌補虧損，依法提出法定盈餘公積，若依章程或股

44 公司股東之盈餘分派給付請求權雖源自股東盈餘分派請求權，惟二者並非相同，倘股東常會已合法決議分派盈餘，股東對公司即有具體之盈餘分派給付請求權存在。參閱最高法院 103 年度台上字第 2260 號民事判決。

東會議決議須提列特別盈餘公積者，並於提列特別盈餘公積後，尚有剩餘時，始得對股東分派盈餘。是以公司股東之盈餘分派請求權之行使，必須先踐行法定程序或符合法定要件後，方得行使之⁴⁵。

（三）經營者義務及責任本位

所謂經營者義務及責任本位，係指立法者以經營者應盡義務及應負責任為出發點，賦予股東得為公司權益取得資訊及進行責任追究之權利設計。基於經營者義務及責任本位，股東權主要包含公司法第 210 條第 2 項之帳簿閱覽權、第 245 條之檢查人選派聲請權、第 200 條及第 227 條準用第 200 條之裁判解任董事（監察人）聲請權、第 214 條及第 227 條準用第 214 條之代位（代表）訴訟權、第 369 條之 4 第 3 項賦予從屬公司股東之代位（代表）訴訟權。本質上，經營者義務及責任本位之股東權，其核心概念在於對經營者義務及責任之監督與責任追究。詳言之，公司法導入帳簿閱覽權及檢查人選派聲請權等具有資訊請求權性質之股東權，其本質上即可對公司內部經營階層產生一定程度之制約效果。蓋經營者於進行決策及執行公司業務之同時，縱使存有違法亂紀之意圖，勢必會受到股東可能隨時發動資訊請求權之箝制，同時使得犯罪或違法成本上升，讓犯罪或違法行為更容易被發見。另一方面，透過資訊請求權之行使，除可能發現公司現存之弊病外，尚可蒐集不法情事之證據，作為日後追究經營者責任之依據。因此，資訊請求權之行使可能成為聲請裁判解任及提起代表訴訟之前置手段。

應注意者，就經營者義務及責任本位之股東權行使而言，股東係居於外部監督之地位，侵入性地對於公司內部經營階層之業務執行過程及結果提出質疑，若股東行使權利之門檻過低，即可能發生動輒動搖公司經營安定性之結果，恐不利於公司經營。因此，就股東權之制度設計而

45 參閱最高法院 97 年度台上字第 626 號民事判決。

言，其行使門檻通常較為嚴格，而設有持股期間與持股比例之限制，以避免股東權之濫用。問題在於，若對於持股期間與持股比例設計過於嚴格之行使要件，恐使鼓勵揭弊或究責機制之目的無法有效達成，致使經營者義務及責任本位之股東權成為空中樓閣，因此如何平衡股東權利之行使要件而使其不致過寬或過嚴，誠為制度設計上之關鍵。觀諸我國公司法 2018 年 8 月 1 日之修正，即調降少數股東行使第 214 條及第 227 條準用第 214 條有關代位（代表）訴訟權、第 245 條及第 110 條第 3 項準用第 245 條第 1 項有關檢查人選派聲請權之行使門檻，將行使資格從「繼續一年以上，持有已發行股份總數百分之三以上之股東」調整為「繼續六個月以上，持有已發行股份總數百分之一以上之股東」，放寬該種股東權行使之要件，應可肯定。

伍、股東權利保護之必要內涵

一、OECD 公司治理準則之要求與揭示

2016 年 3 月更新之 OECD 公司治理準則（下稱本準則）⁴⁶其第二章即就股東權利之揭示，開宗明義地認為資本市場的發展和正常運行取決於一個關鍵因素：投資人相信他們所提供的資本不會被企業管理者、董事會成員或有控制權的股東濫用或挪用。

鑒於董事會、管理者和有控制權之股東皆有可能基於謀取個人利益之目的而參與致損害無控制權股東利益之活動中。因此，為保護投資人利益，就公司治理之規範框架，提供了不少可資參酌之規範標準，茲就前述三種本位之股東權加以整理並分述之：

46 OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance 19 (2015), available at http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en, last visited 08.19.2019.

(一) 股東權利本位

股東會作為公司之意思決定機關，股東表決權之行使，對於股東參與公司經營以及公司之意思形成，至為關鍵，本準則更重點提示了數項關於股東權利本位之表決權與其相關之權利，以確保公司意思之形成能夠暢行無礙。

1. 使股東有效參加股東大會並投票，具體包含實地得到召開會議相關之資訊，如召開地點、時間、議程等。此外，公司之程序不應使投票過於困難或者成本太高⁴⁷。
2. 應使股東能夠提名、選舉並解任董事會成員，蓋股東本質上對於公司擁有所有權，在企業所有與經營分離之浪潮下，股東乃透過董事會以運作其投入公司資金，運作資金之人選，股東自應有置喙之餘地，並且在股東行動主義之浪潮下，使股東得提名屬意人員，更能使股東之意見受到重視⁴⁸。
3. 公司在營運時，被賦予可獨立運作所有與股東資產就財產權相關之權能，因此也使公司擁有剝離並處分資產之權能，但若缺乏適當之監督，極其易被濫用，是故公司之重大變更，仍須考量股東之意見，故應使股東有權批准或參與涉及公司重大變更之決策並為此獲得充分之資訊⁴⁹。此外，在某些特定之議案上要求經過股東之審批，或者可以考慮賦予發言權，比如董事會成員和員工的薪酬審劃中關於股權的部份分應通過股東的審批，準則指出，股東在評估董事會能力及被提名董事之素質時，需特別關注公司績效與董事會薪酬之間是如何連結的，設計不同形式之薪酬表決權或建議性質投票，在向董

47 *Id.* at 20.

48 *Id.* at 20.

49 *Id.* at 20.

事會傳達股東之態度時扮演一個重要之角色⁵⁰。另外如關係人交易方面之表決權，由於關係人交易本身如果在利益衝突獲得緩解及資訊適當揭露之情形下並非重要問題，在股東權之賦予上，批准特定利害關係人交易時，亦可考慮給予股東發言權，但有利害關係之股東應除外⁵¹。

4. 在鼓勵股東更多參與股東大會之立場上，應使股東得於股東大會提出議案、進行表決，使其對於公司意思形成更有參與力，從而更能真實反映股東之意見，但為免該等權利受到濫用，準則指出，公司有正當理由設置如只有持有特定市值或特定比例股份的股東，抑或擁有投票權之股東才能行使該等權利之門檻⁵²。
5. 股東應能親自或由代理人投票，不論是親自還是代理投票，都應具有相同效果，並應消除跨國投票障礙，同時，準則亦建議，普遍採用代理投票之制度，實際上，投資人能透過指定代理制度投票對於股東權利之促進及保護也有重大之助益⁵³。

(二) 股東利益本位

利益本位相關之股東權主要反映股東之經濟利益，惟經濟利益分配方式仍需透過個別公司內部與股東間之自行協商，重點仍在於若利益分配不均抑或被侵害之救濟，故準則亦僅指出股東得對公司請求經濟上利益之最基本權利，包含可靠之所有權登記以及股份之自由轉讓過戶⁵⁴，並且得基於持股分享公司之利潤⁵⁵。

另外，在特殊事項權利之建議上，如於控制權收購、公司重要資產

50 *Id.* at 21-22.

51 *Id.* at 23.

52 *Id.* at 19.

53 *Id.* at 22-23.

54 *Id.* at 18.

55 *Id.* at 18.

出售、以及類似於合併之特殊交易 (Extraordinary Transactions)，為保障少數股東而建議可採取優先認股權 (Pre-Emptive Rights)。此外尚有公司於發生重大重組 (包含兼併和合併) 時，為持異議之股東提供退出選擇，亦即股份收買請求權之揭示。

(三) 經營者義務及責任本位

在本準則中，就許多公司營運基本資訊之定期揭露以及重要資訊之公告，皆予以揭示，如控制權收購、公司重大變更決策、董事薪酬資訊、公司資本結構資訊等⁵⁶，因此理解上經營階層應負有整理並公布該等資訊之義務，倘若違反，該本位權利行使即可能發動以追究責任，質言之，對於經營者所負義務之範圍與界限之認定，會影響該本位權利之發動與否。

就經營者義務及責任本位而言，股東權利亦有不少相關連之規定被該準則所揭示，例如股東之資訊請求權，不同於經營者之定期揭露義務及重要消息揭露義務，股東僅被動被給予資訊，應認為股東亦可主動向公司請求一定範圍內之資訊，具體如股東之質問權，股東於股東會應有權向董事會提問，問題可涉及年度外部審計 (Annual External Audit)⁵⁷，但諸如我國公司法帳簿閱覽權或檢查人選派聲請權之設計，並沒有直接敘明或揭示。究其原因恐係認為，倘若定期或重大資訊揭露一旦經落實或者被劃入經營層義務，該等權利或許可以透過後續訴訟之救濟落實。在追究董事責任之權利上，本準則並未限制或建議應該如何設計或規範，僅揭示代位訴訟 (包括多重代位訴訟) 和集體訴訟 (Class Action Law Suits) 之建置。該準則指出股東權利得以執行的管道之一，是其可對管理層和董事會成員提起法律和行政訴訟。並以經驗表明，法律是否提供有效措施，使股東在付出合理代價且不過度耗時的情況下能夠獲得救

56 *Id.* at 18.

57 *Id.* at 21.

濟，是股東權利受到保護程度的重要決定因素之一。當法律制度為少數股東提供了適當的機制，使其在有正當理由認為其自身權利受到侵犯時可以提起訴訟，則少數股東的信心會增強⁵⁸。但同時提醒如果法律制度允許任何投資人在法庭上對企業活動提出質疑，也會帶來濫訴之潛在風險。因此，該準則提及許多法律制度紛紛引入了保護管理層和董事會成員不受濫訴侵擾之辦法，包括為管理層和董事會成員執行業務建立所謂之安全港（比如經營判斷法則，**Business Judgment Rule**），以及有一定之權限檢測股東之投訴之有效性，最終目的皆在於允許投資人於權益被侵犯而能尋求法律救濟之同時，尋求究責與經營安定之平衡點，以避免濫訴之風險⁵⁹。

（四）小結

從 OECD 公司治理準則之建議中可得知，股東權利除最基本就經濟利益請求外，尚必須保障股東就股東會之意思形成能夠暢行無礙且充分知情，並在不影響公司運作前提下，最大程度賦予股東參與公司決策之機會，但可以有條件地限制該部分權利行使。另一方面，股東權利得以落實之最大關鍵在於使股東得於其權利受侵害時獲得救濟，於此必須要由經營者責任義務本位之股東權獲得有效並確實之執行，但賦予股東對於公司經營階層提出挑戰權利之同時，卻又必須考量濫訴之風險，從而必須在股東權利之確保與公司經營安定之間，尋求妥適之平衡。

二、股東權利保護所應考量之原則

（一）股東平等原則

所謂股東平等原則，係指各股東基於其股東之身分，在法律上應受

58 *Id.* at 17-18.

59 *Id.* at 17-18.

相同之待遇而言；亦即股東對公司之權利義務關係，每一股東皆屬平等之地位⁶⁰。惟有論者認為，股東平等原則係指公司對股東持有之每一股份概予平等待遇，並非對每一股東不問其持有股份多寡均予平等對待，故嚴格言之，應為「股份」平等原則⁶¹。從前述看法推論可得知，我國法之規範架構下，在有限公司為「股東」平等原則，在股份有限公司為「股份」平等原則，探究此區別之成因乃在於，我國公司法將公司分成四種類別，股份及有限公司性質較傾向於資合，而無限公司傾向於人合，並且尚有混雜有限責任股東及無限責任股東之兩合公司。倘若為人合性質之公司，如無限公司，股東自身繳納股款後成為構成員之一，由於人合性質公司重在股東個人資歷、經營與償債能力，其出資額並非應關注之重點，更非權利分配之依據，因此不得差別對待之，每位股東均對外於公司內所享有之權利義務，原則上必須相同，從而股東權在行使上，不應有所差別。但在資合性質之有限公司⁶²及股份有限公司，由於其關注者在於出資股份，股東個人所持有之股份數額越多，理論上其對外所應負責之責任比例就越高，應此立法設計上就會賦予其對公司更高之收益及控制權能，此為法理所當然。現行公司法股份有限公司章下第 179 條第 1 項之一股一表決權，第 168 條之減資比例平等、第 239 條之盈餘分派比例平等，第 267 條之股東優先認股比例平等相關之具體規範，皆是在以股份為基準，確保股東依照持股比例對於公司之收益及控制權能。

60 參閱廖大穎，同註 42，頁 114-115。

61 參閱柯芳枝，同註 25，頁 234-235。

62 我國公司法第 102 條第 1 項「每一股東不問出資多寡，均有一表決權。但得以章程訂定按出資多寡比例分配表決權」之規定雖表現出濃厚之人合色彩，但有限公司本質仍為資合性質，僅在該表決權之規定上部份反應出其參雜之人合特質。有論者即認為，有限公司股東對公司債務僅就其出資額負間接有限責任，則有限公司股東對公司所負責任之程度，實按其出資額多寡而異，在此情形下，使每一股東不問其出資額多寡均有一表決權，實欠缺合理性。參閱林國全，有限公司法制應修正方向之探討，月旦法學雜誌，第 90 期，頁 202，2002 年 11 月。

但實際運作上，持有高比例股份之大股東，往往挾其對公司優勢之控制權能，壓迫持有股份比例較低之股東使其退讓本應有之收益比例，從而擴張其對於公司之收益，而造成顯不公平之結果。在「股份」平等原則上，大股東本是依照其持有比例所表彰之控制權能，行使其股份之表決權，因此並不違反「股份」平等原則，但如此限縮之適用結果，是否為吾人所樂見？顯然其無法達到股東實質上之平等，而違背最初股東平等原則之精神。

有鑑於此，有學者指出，倘股份有限公司以現行具體規範之股份平等原則，已足以保障小股東之權益，自無需再提出股東平等原則，徒增適用上之困擾，但正因現行公司法規範並無法有效確保少數股東免於大股東之濫權，此時更不應將股東平等原則降格或弱化為「股份」平等原則，否則不啻提供大股東得以濫權之藉口與依據，因此，不妨將股東平等原則作為原則性之地位，於個案法律適用時，代入以調節並平衡股東間之權利⁶³。

本文認為，在憲法第 7 條對平等原則保障之下，不能謹守規範上之形式平等，而必須追求規範精神原意之實質平等，由於多數決原則本身係追求效率下之產物，配合一股一表決權原則始用於股東會之運作上多少會犧牲部分人之權益，此時應將股東平等原則作為指導性原則，用以緩和並調節被犧牲之權益，以實質保護各股東原應有之權利。

（二）股份自由轉讓原則

股東投資公司本係基於其對公司獲利之期待，倘若對於公司失去投資信心，本應賦予其能自由退出公司之權利，無論是從財產權自由處分之觀點，抑或是社員退出社團自由之觀點（民法第 56 條），皆可推論此項權利存在。我國之法制上，無限、兩合公司無限責任股東有任意退股

63 參閱黃銘傑，「股東」平等原則 vs. 「股份」平等原則—初探股東平等原則復權之必要性及可行性，月旦民商法雜誌，第 31 期，頁 9-12、20-21，2011 年 3 月。

制度，兩合公司之有限責任股東在不可歸責於自己之重大事由亦可退股（公司法第 124 條），有限公司股東並無退股制度，僅可透過出資轉讓之規定退出公司⁶⁴，在股份有限公司亦無退股之相關規定⁶⁵，股東收回投資之方式僅能透過股份之轉讓，在企業所有與經營分離下，股份有限公司之股東大多數不會接觸公司實際運作，從而更有必要保障股東依其自由判斷收回投入公司之資金，避免可能之損失持續擴大⁶⁶，股份自由轉讓原則自亦為保護股東權利不可或缺之重要原則。我國公司法第 163 條第 1 項規定：「公司股份之轉讓，除本法另有規定外，不得以章程禁止或限制之。但非於公司設立登記後，不得轉讓。」即為股份自由轉讓原則之明文，依此規定股東得以之對抗公司對於轉讓股份之限制。但股份自由轉讓亦非絕對不可限制，在債權人保護或者公共利益之政策考量下，該原則即會退讓，我國之公司法及特別法本就設置許多例外⁶⁷，又正因有如此眾多之例外，反而更能彰顯股份自由轉讓原則在公司法所扮演之重要地位。

64 出資之轉讓有於公司之人合性質或閉鎖性，無限、兩合公司必須經由其他股東全體同意，有限公司需經全體股東過半數同意，始得為之（公司法第 55 條、第 111 條第 1 項）。

65 退股之限制主要考量為對於債權人之影響，人合性質公司之股東，其償債基礎本為股東個人之所有資產，對債權人而言本係無限，故對債權人雖有影響但不致過於嚴重，我國公司法第 65 條第 1 項設有任意退股，然仍有應於每會計年度終了，且於六個月前書面聲明之限制。而資合性質之公司，其償債基礎本為個別股東出資額之集合，若允許任意退股，則債權人之償債基礎即會直接減少，影響債權人甚，故我國公司法在資合性質之有限公司及股份有限公司皆不設置退股制度。參閱林國全，股份自由轉讓原則，台灣本土法學雜誌，第 71 期，頁 161-162，2005 年 6 月。

66 參閱柯芳枝，從日本及法國立法例論限制股份轉讓之可行性，國立臺灣大學法學論叢，第 7 卷第 1 期，頁 203，1977 年 12 月；王文宇，同註 3，頁 337。

67 我國公司法之就股份自由轉讓原則例外規定，可區分為效力性質之例外及非效力性質之例外。參閱林國全，同註 62，頁 163-165。

(三) 股東有限責任原則

有限責任原則為近代股份有限公司能夠蓬勃發展之關鍵，我國公司法第 99 條就有限公司股東、第 114 條就兩合公司之有限責任股東、第 154 條就股份有限公司股東皆規範對於公司之責任，以其出資額為限，即揭櫫股東有限責任原則，藉著有限責任之設計，出資者僅以自己出資之額度為限而負其責任，配合公司法人格獨立之設計，達成股東資產與公司資產分割（Asset Partition）之效果⁶⁸，其結果不但可以有效控制投資事業所可能承擔之風險，使資本家不至於因為公司之破產而引發個人破產，從而達成破產隔離，讓資本市場上之閒散資金更容易進入事業，使事業之開創更具有投資誘因，而能快速聚集資金並經營發展，因此有限責任之確立誠為公司發展之關鍵，亦為股東權利重要保障之一環，任何形式對該原則之破除與限縮，皆必須再三考量，勢必須有正當合理之依據⁶⁹。

但在實際運作的過程中，股東有限責任原則時不乏被有心之人濫用。透過有限責任原則及公司法人格之獨立性，有心人可將違法之成本僅限縮在其有限責任中，而使公司之債權人無法就其債權取償，因此我

68 參閱王志誠，法人格獨立原則之適用與界限，月旦法學雜誌，第 207 期，頁 18-19，2012 年 8 月。

69 我國司法實務亦採相同見解，參閱最高法院 101 年度台上字第 187 號民事判決：「為保障更高位階之法益，得透過否認公司之法人格，揭穿公司面紗，否定公司與股東各為獨立主體，於公司資力不足清償債務時，公司債權人在特定情況下，得要求公司股東或其他成員就公司之債務負責。惟基於法律安定性之考量，美國法院實務上對於該原則之適用採取較嚴格之態度，因為法律本即允許股東藉設立公司將責任轉轉，此亦是股東有限責任與分散商業風險之實踐，以預設有限責任鼓勵商業活動之進行。因此，若欲否定公司之法人格，追究其股東之責任，勢必有正當之合理依據。例如：股東有詐欺不實之行為或為了符合公平正義之情形，始能例外揭穿公司面紗，否則失卻公司作為主要商業組織並創造社會利潤之誘因。」

國法上於關係企業章下第 369 條之 4 第 3 項更引入揭穿公司面紗原則（法人格否認原則）藉以平衡並加重控制股東之責任⁷⁰，此誠為正當合理例外破除股東有限責任原則之依據，具有省思股東有限責任原則之時代意義。

近年來，我國更於 2013 年 1 月 30 日增訂公司法第 154 條第 2 項規定，使債權人得直接破除公司法人格直接向股東求償，但條文一連使用了數個不確定法律概念「濫用公司法人地位」、「致公司負擔特定債務」、「清償顯有困難者」、「情節重大而有必要者」來規範，使法院衡諸個案情節確立適用標準，目前實務操作該概念仍屬保守，但亦有提出數項參考標準，例如審酌該公司之股東人數與股權集中程度；系爭債務是否係源於該股東之詐欺行為；公司資本是否顯著不足承擔其所營事業可能生成之債務等情形⁷¹，實際操作上成效如何？是否過寬或過嚴？是否有可能導致無關股東權利受侵害？目前操作之個案尚不多，仍有後續個案上之追蹤觀察。

陸、結論及建議

從英美公司理論模型之演變與發展，可以窺知股東、經營管理階層及公司其他參與者之定位在不同理論模型下之轉變。雖然我國之資本市場結構與各種公司理論之發源地可能有所不同，從法律實證研究之結果不見得皆得以援用，但其理論基礎所切入之觀點及對於公司權力分配、如何平衡利害關係人之利益，仍得作為我國公司法制在概念法學發展之借鏡，頗具參考價值。

70 但該條規範僅賦予從屬公司債權人及少數股東得代位向控制公司求償，而非直接求償，仍與美國法上之揭穿公司面紗原則有間，且條文亦將少數股東納入規範，使該條之法理基礎除包含揭穿公司面紗外，亦混雜了控制股東違反忠實義務之責任，兩者合併規範實不妥。參閱王志誠，同註 68，頁 33-34。

71 參閱臺灣高等法院 104 年度上字第 663 號民事判決。

就股東權之性質而言，所有權說、社員權說、債權說皆各有所據，難以單取其一而偏廢其他。因此，關注重點應係在是否能於從該權利本質出發，發展出能實質保障股東權利之法理基礎，尤其在我國未就自然人控制股東設有明確規範內涵之公司法制下，如何建構及展開公司法及民法上之原理原則，作為司法實務得以借用及推演之法理基礎，以避免小股東遭到大股東以優勢地位壓迫，至關重要。

本文嘗試從股東權行使之本位理論對股東權進行區分，分別論述及整理植基於股東權利本位、股東利益本位、經營者義務及責任本位之股東權，並強調各種本位理論在規範上應注意其行使門檻上之寬嚴，尤其對於性質上屬於經營者義務及責任本位之股東權，在立法政策上更需要適度平衡股東與經營者之利益，以免動搖公司經營之安定。

此外，由於股東平等原則、股份自由轉讓原則、股東有限責任原則，皆為股東權利保障之基石，故不論在法律規範之設計或個案之解釋適用，似應擴展或調整上開原則之規範精神及概念內涵，以符合時代發展之需求。

參考文獻

中文

一、專書

王文字，公司法論，元照，2016年5版。

王志誠，企業組織再造法制，元照，2005年。

王志誠著，萬國法律事務所編，論股東之股東會召集權：以公司法增訂第173條之1為中心，近年台灣公司經營法制之發展，五南，2019年。

王泰銓著、王志誠修訂，公司法新論，三民，2006年4版。

王澤鑑，債法原理：債之發生基本理論，自版，2003年增訂版。

王澤鑑，民法總則，自版，2010年。

王澤鑑，民法物權，自版，2010年增訂2版。

王澤鑑，英美法導論，元照，2010年。

王澤鑑，債法原理：基本理論債之發生，自版，2003年。

伊斯特布魯克著，何勤華編，黃輝譯，公司法的邏輯，法律出版社，2016年。

何勤華、李秀清、吳斌、胡陸生、林燕平，英國法律發達史，韋伯文化國際，2004年。

李彤，近代中國公司法中股東權制度研究－以法律與社會的互動為中心，法律出版社，2010年。

施啟揚，民法總則，元照，2010年8版。

柯芳枝，公司法論（上），三民，2003年5版。

陳彥良，公司治理法制—公司內部機關組織職權論，翰蘆圖書，2007年。

溫豐文著，陳榮隆教授六秩華誕祝壽論文集編輯委員會編，論所有權社會化，物權法之新思與新為—陳榮隆教授六秩華誕祝壽論文集，法源資訊，2016年。

廖大穎，公司法原論，三民，2002年。

劉毅，股東權利保護研究，北京大學出版社，2016年。

蔡聖偉、何賴傑、劉連煜、王文宇、黃程貫、王能君，戰後台灣法學史（下冊），元照，2014年。

賴源河著、王志誠修訂，實用公司法，五南，2018年2版。

二、期刊論文

王志誠，股東權利之實質保障：股東表決權之分割行使—兼評公司法第一八一條修正草案，月旦法學雜誌，第181期，2010年5月。

王志誠，法人格獨立原則之適用與界限，月旦法學雜誌，第207期，2012年8月。

王志誠，證券交易法講座：第四講：誠信原則在公司法解釋之運用—以股東權行使之爭議為中心（下），月旦法學教室，第155期，2015年8月。

林國全，有限公司法制應修正之方向探討，月旦法學雜誌，第90期，2002年11月。

林國全，股份自由轉讓原則，台灣本土法學雜誌，第71期，2005年6月。

柯芳枝，從日本及法國立法例論限制股份轉讓之可行性，國立臺灣大學

法學論叢，第 7 卷第 1 期，1977 年 12 月。

黃銘傑，「股東」平等原則 vs. 「股份」平等原則—初探股東平等原則復權之必要性及可行性，月旦民商法雜誌，第 31 期，2011 年 3 月。

雷興虎、馮 果，論股東的股權與公司的法人財產權，法學評論，第 2 期（總第 82 期），1997 年 2 月。

日文

一、專書

出口正義，株主權法理の展開，文真堂，1991年。

崎田直次，株主の権利—法的地位の総合分析，中央經濟社，1991年。

前田 庸，會社法入門，有斐閣，2008年11版。

神田秀樹，會社法，弘文堂，2011年13版。

英文

- Blair, Margaret M. & Stout, Lynn A., *A Team. Product Theory of Corporation*, 24 J. CORP. L. (1999).
- Coase, Ronald H., *The Nature of the firm*, 4:16 ECONAMICA (1937).
- Easterbrook, Frank H. & Fischel, Daniel R., *The Corporate Contract*, 89 COLUM. L. REV. (1989).
- Harris, Ron, *The History Of Team Product Theory*, 38 SEATTLE U. L. REV. (2015).
- Jensen, Michael C. & Meckling, William H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*, 3 J. FIN. ECON. (1976).
- Millon, David K., *Default Rules, Wealth Distribution, and Corporate Law Reform: Employment at Will Versus Job Security*, 146 U. PA. L. REV. (1998).
- Millon, David K., *New Directions in Corporate Law Communitarians, Contractarians, and the Crisis in Corporate Law*, 50 WASH. & LEE L. REV. (1993).
- Mitchell, Lawrence E., *A Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statute*, 70 TEXAS L. REV. (1992).
- OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance (2015), available at http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en, last visited 08.19.2019.
- Velasco, Julian, *The Fundamental Rights of the Shareholder*, 40 U. C. DAVIS L. REV. (2007).

Abstract

Recently, as a result of the expansion of board's power, promotion of corporate governance and shareholder activism, enhancing and protecting shareholder's rights has become a trend of legislative evolution in developed countries, corporate law incorporates lots of additional shareholder's rights. As a shareholder of the company, the shareholder is investing in the company based on the expectation of profit, and the company has been able to carry out its business after it has raised the funds from the shareholders. As the main object of corporate financing, if the shareholder's rights protection system is not prepared or poorly implemented, then the investors will lose their trust, and thus hinder the national economic development. Therefore, how to improve the concept and connotation of shareholder rights, so that the shareholders can obtain real protection of rights is essential.

This paper starts from the model of corporate theories, classifies and deduces the theoretical nature of shareholders rights. Additionally, it will analyze the shareholder's rights on the standard theory, and emphasize the balance of interests in the legal design. Finally, it also expounds the necessary content and adjustment principles for the protection of the shareholder's rights. The main purpose of this paper is to build a complete blueprint of substantive protection for the rights of shareholders, and to be the cornerstone for deepening the study of corporate law theory in the future.

Keywords: Shareholder's Rights, Model of Corporate Theory, Communitarian, Team. Product Theory, Agent Model, Multi-Fiduciary Model, Shareholder Activism, Minority Shareholder's Right, Inherent Right, Common Benefit Right