

## 德國：投資人關係及股東與監事會的溝通

投資人關係長是公司與資本市場的窗口。他們負責持續與市場溝通，同時將市場觀察回報給公司。最新的德國公司治理守則修訂是調整了關於監事會溝通的部份，未來將會更為擴張他們的功能。

在現行的德國公司治理守則第 5.2 條提到，監事會應在其認為適當時和投資人討論與監事會相關的議題。而這段文字現在引起熱議。

監事會（相對於董事會）與投資人間的溝通，在德國法律裡並未明確規範，因此公司及其監事會對此的詮釋各異。在德國雙軌制的董事會系統下，董事會負責日常營運，包括對外溝通，監事會負責的是建議與監督。直到現在，大多數律師還是把此架構解讀為監事會不應該介入日常營運事務，也不應該積極與市場或公眾溝通。

然而，監事會所隱含的權力(implied powers)，其實是某種灰色地帶。在涉及任命董事會成員、設定其薪酬或同意某些策略決定時，監事會的確還是會涉及營運的。而且在實務上，很多監事會事實上還會公開表達意見。

每天與國際投資人打交道的德國法蘭克福指數公司，他們一直都很清楚要讓監事會對外溝通，根本是不可能的。投資人（特別是英美國家的）對德國雙軌制的系統並不熟悉，常會直接找監事會討論他們關心的議題。因此，監事會與投資人之間對話，是現在很多公司常見的實務作法。

2015 年 12 月所提出的「促進股東溝通」(Developing Shareholder Communication, DSC)倡議，就是要回應這個事實。其目的是促進監事會和投資人間之對話，資訊充分的討論，並且為此建立一個架構。該倡議除了由公司、投資人與學界代表組成的領導性工作團體建議外，也被利害關係人團體提出，其代表包括監理機關、經挑選過的協會與組織，比如德國投資人協會 Dirk。

2016 年 7 月，這份倡議公布了關於投資人與監事會對話的八點原則。這些原則明確地支持監事會要作直接溝通，但也要制定有嚴格的限制。例如，是否對投資人進行對話，只有在經由監事會主席裁決同意後才可進行。此外，對話的議題應該只與監事會直接負責的領域相關，例如，不會包括策略發展與執行，除非此涉及監事會角色或是策略執行的評估。

該倡議還建議，監事會與董事會要釐清對於投資人關係，監事會可能或應該有的權限或任務範圍。德國公司治理守則雖然並未明確提及前述內容、或提到這些原則，但基本上是採納了該倡議的要求及建議。

德國投資人協會 Dirk 多年來都在推動增進監事會與投資人間的對話。我們相信，現在德國公司治理守則為投資人關係實務設定架構是合理有意義的。此倡議所發展的原則，可以協助落實守則的建議。

現行最佳實務顯示，清楚地建立監事會的責任和溝通權限、並定義其主席的溝通功能，是非常重要的的一件事。清楚的政策可以保護公司及監事會避免溝通的破裂，並且讓他們在不會引起臆測的某些條件下能不回應固執的投資人（或記者）。重要的是，監事會對投資人關係的責任與限制要明確定義—尤其要在公司發現自己身處關鍵的重要時刻前。每日的工作包括與投資人溝通的投資人關係長，可以、也應該要推動這件事，並且以董事會和監事會的中介者身份行事。

為了預防彼此矛盾的資訊，換言之就是確保「意見一致」的政策，是非常必要的，所以誰可以就哪些議題說些什麼以及何時發言，要有清楚的共識。在監事會主席與投資人交談時，投資人關係長必須被邀請參與，而監事會主席可能在投資人關係方面經驗不足，投資人關係長還要提供支援。畢竟，對資本市場的溝通，還是投資人關係的核心功能。

（資料來源：IR Magazine，“IR and shareholder communication with the supervisory board”，2017 年 4 月 12 日，<https://www.irmagazine.com/articles/corporate-governance/22016/ir-and-shareholder-communication-supervisory-board/#>）

摘自：[國際公司治理發展簡訊第 82 期](#)（2017 年 5 月 15 日出刊）