

國立政治大學法學院碩士在職專班

碩士論文

獨立董事的貞操兼論其未來性

Chastity of Independent Directors and discuss its Future

指導教授：林國全 博士

研究生：姜統掌

中華民國 105 年 6 月

論文摘要

本文以公司治理作為開場，簡述百餘年來我國公司法的濫觴，以及近十年最大的變革為引入獨立董事制度。更指陳國內相關法條中，已將長期以來的股東會中心改變為董事會中心，而企業營運由追求股東最大利益轉換為公司最大利益。旋而，說明公司治理之定義及原則，進而應用公司治理之概念，作獨立董事必要功能之論述。接著闡述監督公司經營者之方式，整體而言，監督方式可分為內部監督和外部監督，然後依 OECD 之架構，探討公司內外部監督型態。

由於各界對公司治理實務現狀仍嫌不足，更有殷切期待。值此新政府財經團隊上路之際，財經法條、辦法、規章有待變革，甚而已計劃逕行全面翻修現行公司法。當此之時，由金融監督管理委員會全力推動，代表相當比重社會價值之上市上櫃公司營運監理，業已由傳統董監事之雙軌(二元)制，變更為董事會全面主導營運及監控。國內以公司治理之名，全面單軌(一元)制似已成必然之路。

鑑於獨立董事制度施行必要性，本文說明單軌制的美國獨立董事現狀，並將傳統監董雙軌制的德國作整理。兼而比較鄰近與我國互為影響的日中之獨立董事制度實行現狀和法律規範，期待在台灣未來再定位獨立董事，能有更多思考空間。其間，分別介紹各國獨立董事(或內部監理)制度之發展，包括該國特殊監理之原因和制度。在此加強說明其獨立董事制度之功能、獨立董事制度實踐之情形、獨立董事之重要資格和針對獨立董事制度各界提出可能之問題。

面對我國獨立董事的實務與挑戰，探討我國獨立董事制度現階段發展情形，分析討論我國獨立董事制度之利弊得失，進而指出目前制度應改進之處。於此之時，針對我國獨立董事的缺點提出建議，並針對各國的特色優點作引用，以提高本文建議調整規範之妥當性。更進一步，將董事會興利除弊的天職，提出兼具各利害關係人權益，與國際接軌的理想性公司治理藍圖。

由於本文多項結論建議與現行證券、公司等法規定未盡相同，未來實行將可預期以專章修法為必要。其中側重在提高獨立董事的權利

和義務，力求在獨立董事與一般董事間作區別對待，奠定獨立董事制度效能開展之基石。具體內容包括，主張強化外部稽核的獨立董事占董事會比重，由現行不低於五分之一，提高至不低於三分之一。推動董事會治理長(秘書)為常設單位、依陽光透明為最佳殺菌劑原理，增設吹哨者條款、基於股東行動主義，賦與一定投資比重和持股期間之專職投資法人(以下稱機構投資人)定額法定提名權，以吸引長期且穩定的國內外機構法人和基金的加入，提升長期投資法人股東的比重。並課與揭露相關訊息，以突顯其推介客觀獨立價值。

鑑於長期以來，獨立董事不獨立，甚而有之淪為大股東的護航配角。本文希望藉由保護其貞操(忠實義務)之實，進而促建其完整執行功能與例行和不定期權責，並設定歸責條件及規避原則下，得由其他獨立董事及法定訴追機構如投資人保護中心，行使較目前更嚴格的競業禁止、歸入權及有限連帶賠償責任等，以專章立法更進一步推動法治與專業獨立董事的公司治理制度，將可蔚為世界典範。

【關鍵字】 公司治理、獨立董事、股東會中心、董事會中心、OECD、公司法、董監事雙軌(二元)制、股東行動主義、治理長、吹哨者、機構投資人、投資人保護中心、競業禁止、歸入權

目錄

| | |
|---|-----------|
| 第一章 緒論 | 1 |
| 第一節 研究動機及背景..... | 1 |
| 第二節 研究範圍及架構..... | 3 |
| 第三節 研究方法..... | 5 |
| 第二章 追求公司治理，獨立董事乃重中之中 | 7 |
| 第一節 公司治理之目的..... | 7 |
| 一、前言..... | 7 |
| 二、股東利益優先論..... | 8 |
| 三、企業社會責任論..... | 9 |
| 第二節 公司治理之重要性與 OECD 公司治理原則..... | 12 |
| 一、公司治理面向..... | 12 |
| 二、OECD 公司治理六大原則..... | 14 |
| 第三節 我國公司治理發展現況..... | 30 |
| 一、制度推動歷程..... | 30 |
| 二、我國公司治理現況..... | 34 |
| 第四節 獨立董事制度在公司治理的重要性..... | 37 |
| 一、外部監督與內部監理..... | 37 |
| 二、獨立董事的職能與期待..... | 47 |
| 第三章 探討各國獨立董事制度(內部監理)及功能委員會 | 51 |
| 第一節 美國獨立董事制度之發展..... | 51 |
| 一、獨立董事制度之功能..... | 51 |
| 二、獨立董事制度之實踐..... | 54 |
| 第二節 德國內部監理制度之發展..... | 60 |
| 一、員工監事制度成重心..... | 60 |
| 二、『資訊透明度及資訊揭露法』..... | 62 |
| 第三節 日本內部監理制度之發展..... | 69 |
| 一、日式職工董事及銀行控制監督制度..... | 69 |
| 二、外部監察人獨立董事化..... | 74 |
| 第四節 中國獨立董事制度之發展..... | 78 |

| | |
|---------------------------------|------------|
| 一、獨立董事制度邁大步 | 78 |
| 二、獨立董事與監察人爭功諉過，法治化成翹望 | 83 |
| 第四章 我國獨立董事的實務與挑戰 | 87 |
| 第一節 獨立董事現行規範 | 87 |
| 第二節 獨立董事不獨立 | 104 |
| 第三節 機構投資人比重持續拉高，投資風險同步揚升 | 118 |
| 第四節 公司治理推升獨立董事全面施行 | 127 |
| 第五章 獨立董事伊甸園之原則與建議 | 134 |
| 第一節 獨立董事再定位—非一般董事，特定功能委員會 | 134 |
| 第二節 法律及行政規則強化 | 144 |
| 一、強化授權以及法律義務，增訂獨立董事專章 | 144 |
| 二、陽光透明殺菌法，修訂獨立董事作業準則 | 147 |
| 三、獨立董事推介制度改變—法定機構投資人推薦 | 151 |
| 第三節 自律協會與吹哨者制度 | 157 |
| 第六章 結論與建議 | 162 |
| 參考文獻 | 171 |

表目錄

| | | |
|-----|--------------------------------|----|
| 表 1 | OECD 2015 年版《公司治理原則》第一、二章與前版比較 | 15 |
| 表 2 | OECD 2015 年版《公司治理原則》第三章與前版比較 | 17 |
| 表 3 | OECD 2015 年版《公司治理原則》第四、五章與前版比較 | 19 |
| 表 4 | OECD 2015 年版《公司治理原則》第六章與前版比較 | 23 |
| 表 5 | 獨立董事、審計委員會及薪酬委員會施行時程 | 90 |
| 表 6 | 獨立董事資格與限制 | 91 |
| 表 7 | 獨立董事獨立性之認定標準 | 92 |
| 表 8 | 應提董事會之重大事項 | 95 |



圖目錄

| | | |
|-----|---------------|----|
| 圖 1 | 獨立董事之源起..... | 49 |
| 圖 2 | 審計委員會之職權..... | 98 |



第一章 緒論

第一節 研究動機及背景

觀諸『公司法』第1條明文記載：本法所稱公司，謂以營利為目的，依照本法組織、登記，成立之社團法人。此乃說明公司存在的目的便是營利。但，為誰營利？當然是為了成立公司的股東。為了提昇公司營運效能，多數公司選擇將公司予以公開發行，或更進一步予以推動上市或上櫃。而針對公開發行的股份有限公司，列為『公司法』特別法之管轄範疇的『證券交易法』，其第1條立法目的便直接點名「發展國民經濟」。第2條便述明，將表彰這些公開發行公司之股東權益證券及債權人權益之債權證券，給予其募集、發行、買賣等明定制度和辦法，賦與這些符合資格的公開發行公司，得以享有較低廉資金成本、較高之債信評等，乃至於股權得公開融通交易等等公開發行才能享有之利益。於此之時，則要談到『證券交易法』第1條另一立法目的「保障投資」，則針對這些公開發行公司乃至於上市上櫃公司，作出較『公司法』更為嚴格的監督和管理。是以，我們可以逕為體認，公司法人在主體由一般公司演化成為公開發行公司，甚至於晉升為上市(櫃)公司。其股票得以自由於公開交易市場流通之公司，其公司與原股東享有權益與便利更多。其對於不特定投資人和社會大眾之影響亦形巨大，而相對應遵行義務也隨加重，無論於公法乃至私法規範皆然。

為免監理制度疊床架屋，因應層出不窮的證券金融市場弊端(新巨群、國揚、國產車、力霸、博達、訊碟、皇統、東隆五金、久津、太電、中興銀行等等)，針對公開發行公司、上市(櫃)公司、特別是證券、銀行、保險等金融相關公司之統一監理與公司治理呼聲不斷。乃於2004年7月1日正式設立行政院金融監督管理委員會(以下簡稱金管會)¹，以強化外部監督。於此之時，鑑於2001年11月12日公司法

¹ 金融監督管理委員會網站之機關緣起：財政部於民國90年6月通過「金融控股公司法」後，有鑑於國內原金融集團跨行合併或與異業結盟者日漸增多，為避免保險、證券、金融等多元監理制度所可能產生疊床架屋的管理問題，爰函送「行政院金融監督管理委員會組織法」草案至立法院審議，期使金融監理制度由原來的多元化改變成垂直整合的一元化監理，以健全金融機構業務經營，維持金融穩定與促進金融市場發展，此草案經92年7月10日立法院第五屆第三會期臨時會三讀通過，並經總統於92年7月23日公布，將於93年7月1日起新

大幅修正，其中第 192 條第 1 項，對於股份有限公司之董事、監察人身份已不再定限於股東，得為公司選任非股東之有行為能力之人來擔任董監事，已排除法令上的障礙。此一變動，乃將英美強調公司治理原則，依近代公司法制強調之分離原則，促使股東所有權與董事的經營權分離。而鑑於考量公司之獲利與董事是否由股東擔任無必然關連性，在修法後，使董監事資格不再限於必須具股東身分，而留下引入獨立董事²的空間³。而國內獨立董事此一名詞，則可追溯至 2002 年 10 月台灣證券交易所與櫃檯買賣中心所擬定之《上市上櫃公司治理實務守則》。首度將此一被認為有助於公司治理之獨立董監制度⁴，透過上市或上櫃契約之規範，要求初次申請上市(櫃)之公開發行公司，應設置獨立董事至少兩名及獨立監察人至少一名等約定，逕行引進國內公司治理新制度。

遲至 2006 年 1 月 11 日我國『證券交易法』配合實務之需，訂定四大修正主題⁵，首要便是「健全公司治理」，其目標在於提升董事會效能，故正式於法律層次引進獨立董事制度，並增訂董事會得設立審計委員會，落實內部監督，以取代國內近百年⁶的雙軌制之董事會與監察人之制度。

然而，2007 年獨立董事新制正式實施以來，國內學者迭有爭議。反對者認為，若同時存在獨立董事與監察人兩種監督機制，有疊床架屋之感。其次獨立董事相關制度，有違長期以來雙軌制的法律習慣。進而有認為，法律所擬適用之環境因素差異，才是各國法制所以不同之關鍵所在。若獨立董事一旦組成審計委員會時，獨立董事此時不但肩負決定及執行公司業務，又擔任監督之職責。故建議恢復公司法 1980 年之董監併同選舉制，期望由選舉方式之改進，應可在一定程

設「行政院金融監督管理委員會」（簡稱金管會），以實踐金融監理一元化目標。

² 余雪明，獨立董事與投資人保護，亞太營運中心金融法制研究會，1995 年 4 月 19 日。

³ 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁，實用證券交易法，新學林，2011 年 10 月修訂二版，第 70-71 頁。

⁴ 王文宇，柯芳枝教授六秩華誕祝賀文集，財經法論集，三民，1997 年 4 月，第 336 頁。

⁵ 該次修法之四大主體分別為「健全公司治理」、「增進證券商業務」、「與外國簽訂資訊商合作協定」、「加強防制證券市場操縱、內線交易不法行為」等。

⁶ 我國第一部公司法頒行於清朝光緒 29 年 12 月 5 日(西元 1904 年 1 月 21 日)，參閱劉連煜、曾宛如、張新平、江朝國，當代案例商業法，新學林、增訂五版，2013 年 9 月，第 3 頁。

定確保監察人之獨立性⁷。另一方面，更有學者⁸認為，獨立董事實為現今公司治理強化之主流，而台灣亦跟上此世界潮流，惟目前所謂獨立董事至少二人之規定仍嫌不足，目前歐美亞洲各主要證券交易所之潮流，朝向要求獨立董事席位增至三分之一之方向補強。

本文以為，2001年『公司法』第202條修正後，將長期以來的股東會中心(股東會優位)變更為董事會中心(董事會優位)，而企業營運由追求全體股東最大利益，轉換為公司(不同要素組成的契約結合體)最大利益等變革。由於各界對公司治理課題仍嫌不足，更有剴切盼念，值此新政府財經團隊上路之際，相關行政辦法、規章法條化乃至於計劃全面重新翻修公司法。此代表相當比重的社會價值的公開發行公司之營運監理，在大環境變遷以及金管會等主管機關已全面於上市櫃公司推行審計委員會制度，公司治理業已由傳統董監事之雙軌制，全面轉變為董事會主導營運及監控之單軌制⁹，似已成必然之路。

其次，整理目前主要獨立董事單軌制的英美之現狀，以及鄰近互為影響的日、中之獨立董事制度實行現狀和法律規範。在列舉現行國內獨立董事制度實行所產生的疑問和爭議，其中賦與獨立性之忠實義務的獨立董事，鑑諸多數個案反而淪為控制股東或所謂公司派護航配角。藉由定位功能和履行其法律規範忠實義務以及注意義務，維護其貞操之論述和重要實現價值。本文則希冀提出必要觀點和解決方案，期待在台灣未來再定位獨立董事能有更多思考空間，更進一步就董事會興利除弊的天職，提出兼具考量各利害關係人權益，與國際接軌的理想性公司治理藍圖。

第二節 研究範圍及架構

本文擬限縮僅以公開發行公司為探討對象，畢竟『證券交易法』

⁷ 劉連煜，新證券交易法實例研習，元照，2012年9月增訂十版，第84-85頁。

⁸ 王文宇，公司與企業法制(二)，元照，2007年月，第108頁。

⁹ 「...擷取國外公司治理制度之優點，爰規定公司得擇一採行目前董事會與監察人並存的雙軌制，即設置監察人，維持現行公司法上的機關設計，或改採單軌制，即設置審計委員會者，得不再依公司法規定，選任監察人之新制，由公司自行決定之」。參見2005年證券交易法部分條文修正草案，第14條之4第1項增訂理由。

中關於獨立董事及功能性委員會的相關設立規定皆僅以公開發行公司為適用對象。次者，為達成健全公司財務、保障股東權益等目的，公司之控制機制可區分為內部控制機制及外部控制機制，本論文將從內部控制機制中的獨立董事和功能性委員會的建置為探討主軸，最後再研析這些職司監督機關角色的受任人負有哪些義務，並歸納整理現行制度對於公司控制機制的影響及漏洞，以供往後修法之參考。

公司治理部分，由於本文探討之獨立董事制度設計之重點，均著眼於對企業經營者及公司營運之監督，故本文在公司治理部分，研究重點將聚焦於公司治理之定義和國際間公司治理之重要原則，並提出G20的2015版公司治理守則，以及在公司治理概念下，監督公司經營者之內外部監督方式。同時，研究美國、德國、日本和中國對於公司內部經營監督機關法制設計之不同，並論述獨立董事制度在公司治理中之重要性。

由於我國係於2006年立法明文引進獨立董事和審計委員會制度，並於2010年再立法引進薪酬委員會，由我國近幾年之立法趨勢可知，我國公司內部之經營監督模式，乃逐漸朝向美國之單軌制發展，故本文之獨立董事制度，乃以美國法之規範和實務運作，作為主要比較研究之參照。

本文對於研究範圍，將針對所研究之議題，盡可能的蒐集專書、期刊、論文集、司法判決、實務解釋、相關主管機關之規範以及網路資源等資料，力求背景資料完整及多元。同時，將蒐集所得資料，進行歸納與統整，以之作為本文引據論述之基礎，並根據此基礎，再進一步對於所涉及之相關問題，作出分析和討論。

本文之章節安排，除第一章為緒論，第六章為結論外，中間第二至五章，分別為公司治理概述、各國獨立董事制度(內部監理)及功能性委員會、我國獨立董事的實務與挑戰、獨立董事伊甸園之原則與建議等。

第一章為緒論，介紹本文之研究動機、研究目的、研究範圍及研究架構、研究方法，期許能使讀者了解本論文題目之重點所在。

第二章為公司治理概述，先說明公司治理之定義及原則，接著說明在公司治理之概念下 監督公司經營者之方式 監督方式可分為內部監督和外部監督，然後按經濟合作與發展組織 OECD¹⁰架構之下，探討公司內部監督機關之監督型態。

第三章為各國獨立董事制度(內部監理)及功能委員會，分別介紹各國獨立董事(或內部監理)制度之發展，包括該國特殊監理之原因和制度。亦加強說明獨立董事制度之功能、獨立董事制度實踐之情形、獨立董事之重要資格和獨立董事制度可能之問題。

第四章為我國獨立董事的實務與挑戰，探討我國獨立董事制度之發展情形，整理學界及實務上缺點並分析討論我國獨立董事制度之利弊得失，以及指出現行制度思考可能改進之處。

第五章為針對獨立董事的現行制度缺憾作研析，並針對獨立董事最重要的獨立性、職權法定以及資訊透明等議題提出建議，並針對各國的特色優點作引用，以提高本文建議之規範的妥當性。

第六章為結論與建議，對於我國公司內部監督機關之監督型態，逐漸朝單軌制邁進，且對於我國現行證券交易法，關於獨立董事和功能委員會之規範設計，提出本文建議，對於立法者欲以立法模式，達成健全公司治理之目的，所應具備之正確思考模式，提出本文之看法。

第三節 研究方法

本文以演繹法及歸納法為研究方式，簡述百餘年來我國公司法的濫觴，以及近十年最大的變革為引入獨立董事制度，搭配 OECD 公司治理原則。更在相關法條中將長期以來的股會東中心改變為董事會中心，而企業營運由追求股東最大利益轉換為公司長期最大利益。

¹⁰ 經濟合作與發展組織 (Organisation for Economic Cooperation and Development, 以下簡稱“經合組織”) 是一個多國政府協力應對全球化帶來的經濟、社會、環境挑戰的獨特組織。同時，經合組織在研究和幫助各國政府應對公司治理、數字經濟、人口老齡化挑戰等新的發展和焦點問題方面也走在前列。該組織為各國政府比較政策經驗、尋求共同問題的解決方案、識別優良實踐和協調國內外政策提供了一個平臺。

以比較法方式，簡介目前主要獨立董事單軌制的美國現狀，和傳統雙軌制的德國的變遷以及鄰近互為影響的日、中之獨立董事制度實行現狀和法律規範，期待在台灣未來再定位獨立董事能有更多思考空間，更進一步將董事會興利除弊的天職，提出兼具各利害關係人權益，與國際接軌的理想性公司治理藍圖。再以目前國內實務現況，因勢利導，並以法釋義學方式，分別探討獨立董事主要法律授權與相關行政規則，並依股東和公司價值最大化的差異，進一步探討獨立董事的權利和義務，與一般董事的區別，並整合提出現階段獨立董事之可能弊害之處。在根據內部治理與外部治理等分類，提出協助獨立董事制度開展的基礎，並歸納現有的建議與本文的看法，以求國內獨立董事的貞操(忠實義務)不再是空談。



第二章 追求公司治理，獨立董事乃重中之中

遙想座師在『公司法』第一堂課，以莊子『積卑而為高，合小而為大，合併而為公之道，是謂公司。』¹¹作為「公司」一詞之語源。而進一步明示『共同之事而無私』之謂，合眾人資源共同執掌經營之事業體是也。

第一節 公司治理之目的

一、前言

公司在法律上乃具有獨立法人格之營利組織，得以公司名義為各項法律行為，在經濟上亦得以法人身分從事各類商業及交易行為。在市場上則提供社會大眾消費、投資及就業之機會，可說是現今社會中最重要的法人團體，舉凡個人食衣住行育樂事項，幾乎可說是無所不包，充斥在每一個人日常生活中，公司法人之影響由此可見一斑。

自 1997 年亞洲金融風暴以降，歷經美國恩隆案及全球金融海嘯，公司治理（Corporate Governance）¹²此一課題備受國際重視，近年各國均致力於公司治理推展，並積極強化公司內部監督機制之改革。公司治理是一套以平衡公司之經營者、所有者及其他利害關係人權益為前提，而對公司所採行的控制及管理制度。其主要目標乃透過以股東為核心的制度設計，對管理階層的權力產生制衡，進而實現公司整體決策。因此有效的監督機制之設計非常重要，而如何建立一合理健全之監督機關，無疑是公司治理的重心¹³。

由於在現代社會，公司的影響力無遠弗屆。然而，公司為何存在？為誰而經營？只為股東利益？或為社會公益？這樣的問題也變成各

¹¹ 參見莊子雜篇則陽：『是故丘山積卑而為高，江河合水而為大，大人合併而為公。』其大意乃為容納各才，才能大公無私。今則用以公為共同，司則為營運管理，公司則為一共同經營管理之社團法人。

¹² 關於「公司治理」定義依王志誠『企業組織再造法制』乙書提及，目前並無統一的定義，依 Douglas M.Branson 教授之研究，公司治理一詞最早是由 John Kenneth Galbraith 教授於 1960 年代時提出，再由學界逐漸發揚光大。

¹³ 楊敏華，企業與法律—公司治理之監事制度研究，財團法人中華公司治理協會出版，2004 年 2 月初版，第 2 頁。

國的公司法長久存在爭議的焦點¹⁴。主張股東優先者認為，經營者應優先追求股東的利益；而另一方，則主張企業除為公司創造收益，還應同時為包括為員工及債權人等利害關係人，作出更大貢獻。

二、股東利益優先論

公司因股東出資而成立，是以股東是公司的經濟上所有人。經營者受僱於股東，應向股東負責。主張此說最力者當推哥倫比亞大學的公司法教授 Berle (1895 年~1971 年)，他在 1931 年發表於哈佛法學評論 (Harvard Law Review) 的文章中表示，經營者受股東的託付，應盡其受託人義務為股東利益而經營，其權利之行使既源自於股東，於處理公司業務時亦應以股東全體利益為優先考量¹⁵。到了 1970 年代，Friedman 教授 (1912 年~2006 年) 接續將此說發揚光大，並發表「企業的社會責任就是增加自己的利潤」(The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits) 一文，獲得不少學者支持，進而運用經濟分析方法，提出以下論點¹⁶：

1. 股東為公司所有人，經營者受僱於股東，應為股東牟取最大利益。
2. 經營者若欲實現社會責任，經常必須做出違反股東利益的決策，這如同處分股東與員工的收入，無異於是對股東及員工課稅，並由經營者決定稅收的用途，此種行為是不道德的。
3. 企業經營者為股東所選出，並非政府公務員，如在企業經營決策過程中經營者以政治考量取代市場機制，即如同以非公務員身分行使公務員職務，此不僅缺乏正當性，亦與公司經營目的不符。而且，企業如既要為股東牟取最大利益，又要顧及社會大眾之公益，將導致經營績效不易達成，甚或使經營者濫權，以公司資源圖謀私人利益。

¹⁴ 劉連煜，新證券交易法實例研習，同前註 7，第 98 頁。

¹⁵ Adolph A. Berle, Corporate Powers as Powers in Trust, 44 Harv. L. Rev. 1049 (1931).

¹⁶ 梁雅菁，公司治理與內部監督機制之研究—以監察人、獨立董事及審計委員會為中心，高雄大學法律學系研究所碩士論文，2014 年 1 月，第 12 頁。

4. 消費者與公司股東、員工及債權人利益並不一致，如欲兼顧各方利益，經營決策將難以形成。例如，公司調高或降低產品售價，即無法同時使員工、股東與消費者均因此受益。
5. 股東與公司關係最為密切，也最關心公司整體利益。公司如以追求股東最大利益為目標，其同時亦使員工與債權人受益，且債權人、員工及消費者等利害關係人的權利可透過契約或法令規定獲得保障，而無須列入考量。是以公司決策面向，惟有公司僅對股東負責，才能發揮經濟效率，並使多數人受惠。

美國民間法律團體美國法曹協會（American Bar Association，簡稱 ABA）及州法的規定，都採取股東利益優先原則。其指出所謂公司最大利益，其實就是股東利益優先原則的表現。根據模範商業公司法第 8.30 條規定的說明，經營者有寬廣裁量權，決定何種情形符合公司最大利益，因此經營者仍然可以在符合公司利益的前提下，考量利害關係人的權益。而契約說(Contractarian)更主張，公司祇是多數契約的連結，而非可以被擁有的主體。當事人可以依契約維護自身權益，與股東需藉信賴關係(fiduciary relation)保護的情形不同。因此，經營者如果祇對股東負責，為股東謀取最大利益。而債權人、員工、消費者等利害關係人的權利，另以契約或法令規定加以保障，才能發揮經營效率，並促進社會整體福祉的作法¹⁷。

三、企業社會責任論

此學說主張，經營者必須妥善照顧員工、消費者、債權人及社會整體的利益，即使因照顧利害關係人的利益而減損股東的利益，經營者亦應為之。但公司並未改變其營利事業的性質，祇是在股東最大利益和利害關係人利益之間，求取較佳的平衡。相對 Berle 教授的主張，Dodd 教授¹⁸亦在 1932 年出刊的哈佛法學評論中提出不同論點，他認為制訂完善的法規保障股東權益固無可厚非，但公司經營者並非

¹⁷ 賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，元照，再版，2009 年 10 月，第 153 頁。

¹⁸ E. Merrick Dodd, For Whom Are Corporate Managers Trustees?, 45 HARV. L. REV. 1145(1932).

只是股東的受託人，只純為股東的利益而經營。公司應當負有更重大的社會責任，其影響力所及不單是參與投資的股東，甚至是公司的員工、上下游廠商及社區居民等，也都與公司休戚與共、相互依存。因此，公司除了為股東賺錢牟利外，還應該為社會提供服務，此在電力、鐵路等公用事業中尤其明顯。此說學者較重要的主張為¹⁹：

1. 有以「團隊生產理論」(team production theory)²⁰反駁股東利益優先論者。認為公司的產品係經營者、員工、股東及其他利害關係人共同貢獻付出之結果，並非單憑股東力量可完成。而董事會則是負責居中協調各群體的利益，使其盡其所能為公司努力，以發揮最大效率。因此，董事會並非純為股東利益而經營，亦非僅是股東受託人。
2. 另有學者引用「法人實在說理論」²¹，主張公司與自然人係分別存在的實體，同為社會成員之一，可享受權利，亦負有社會義務。又公司與社會成員間成立事實上的社會契約關係，根據契約內容，公司負有促進社會整體利益並增進大眾福祉的義務，而公司與員工間的僱傭契約，經營者亦對員工負有一定範圍之照顧義務。故公司應非以追求股東最大利益為唯一目標，如公司之營業有損害他人或整體社會的行為，公司即應負賠償責任。

¹⁹ 梁雅著，*公司治理與內部監督機制之研究—以監察人、獨立董事及審計委員會為中心*，同前註16，第13頁。

²⁰ Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, A Team Production Theory of Corporate Law, 85 Va.L.Rev., 247(1999).

²¹ 此為對法人的一種基礎理論，現為法人理論之通說。實在說主張法人既非法律虛構擬制的，也並不是沒有團體意思和團體利益，而是有其社會實在，法人本身就是客觀的獨立主體，主要有有機體說、組織體說和社會作用說。

3. 依據經營判斷法則（Business Judgement Rule，亦有譯為商業判斷法則）²²，經營者所為之決策如出於善意，未涉及自身利益的考量，並依據充分資訊，相信其所為之決定是最佳選擇，經營者有彈性自主的空間，不僅股東無權干涉，法院亦不會介入審查。是以，賦予經營者裁量權實有必要，如以公司資源從事公益活動，尚不得認係濫用資源或濫權，若未賦予經營者裁量權或不適用商業判斷法則，那將對公司決策造成阻礙，並有損企業經濟效益。
4. 大企業往往擁有龐大的人力、物力等資源，其對社會的影響力與政府相較，亦不遑多讓，甚或有認其為「準政治機構」（quasi-political institution）者。因此，公司應該善用其企業資源，發揮影響力以造福全民，不該僅為追求股東利益而漠視其他成員之權益²³，況且，公司善盡社會責任，並不必然與損害股東利益劃上等號。又從企業長久經營的角度來說，企業經營者如能兼顧員工、消費者或其他社會成員利益，不只可為公司吸引優秀人才，更可建立良好品牌形象，創造更大經濟利益，股東亦隨之獲益。

美國法律學會（American Law Institute，簡稱 ALI）在 1984 年公布的「公司治理準則」（Principles of Corporate Governance，後於 1994 年修訂²⁴）第 2.01 條中說明：「公司業務經營應以增加公司盈餘及股東利得為目標；惟即使對公司利潤及股東利益均無所提升，公司經營業務時，a.仍應與自然人在相同程度內，負遵守法令之義務；b.得適切考量倫理因素，採取適當負責之商業行為；c.為促進公共福祉、人道主義、教育及慈善目的，得在合理範圍內，使用公司資源，從事捐助行為。」，從上述規定可知現在企業不僅僅以追求公司股東最大利得為目標，兼顧兩說利益，採取折衷說之見解。而在公司善盡社會責任，是不是必然傷害股東的利益？許多企業負責人認為，從長

²² 蘭迪·霍蘭大法官（Justice Randy J.Holland）著，陳春山主持翻譯，美國公司法—德拉瓦州公司法經典案例選輯，2011 年 10 月，第 15-16 頁。

²³ 參見 Twenty-First Century, 51 U. Kan. L. Rev.,99 et. Seq.(2002)。

²⁴ All Principles of Corporate Governance:Analysis and Recommendations(St. Paul, Minn. 1994)

遠的觀點來看，未必如此。許多學者²⁵也相信，公司如能重視員工權益，創造更好的工作環境，將有助於吸引優秀人才、而重視消費者及社會整體利益，可以改善公司的形象，增加消費者品牌價值，對公司永續發展反而有利。

第二節 公司治理之重要性與 OECD 公司治理原則

一、 公司治理面向

何以公司治理為公司經營之中不可或缺之要素，蓋公司乃以營利為目的之社團法人，為使公司依章程所定之方向經營，並在謀求股東利益最大化之同時能兼及交易安全之保護。如何以一定制度或方法，調和公司經營時所生之各種利害衝突，實屬必要。否則公司動輒遭經營階層掏空，進入破產或重整甚至解散，不但與公司原先設立之本旨不合，更有害國家及個體經濟²⁶。

依國際通識，由於公司治理旨在營造一個講信用、高透明度和問責明確的環境，從而獲得長期投資、金融穩定和商業誠信，進而支持更強勁的增長和更具包容性的社會²⁷。G20 二十國集團/經合組織 OECD《公司治理原則》適切的提供了這一基準。它清楚地確定良好公司治理架構的關鍵組成部分，並為在國家層面的實施，提供切實的方針。與二十國集團的合作為該原則提供了一個真正的全球影響力，並進一步強調該原則反映了不同發展階段和法律體系下，各國的經驗與宏願。

公司治理的準則和規定，要適應於實施的當地環境才能可行中肯。這正是為何 2015 版的《公司治理原則》，建立在大量涉及公司和金融領域改革的實證和分析之上。包括，在全球金融危機中，汲取的公司治理方面的主要教訓與經驗，跨境所有權的增加和證券市場運作方式的變革，以及從居民儲蓄到公司投資，其延伸更長和更複雜的投

²⁵ 賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，同前註 17，第 159 頁。

²⁶ 王文字，設立獨立董監事對公司治理的影響，法令月刊第 56 卷第 1 期，2005 年 1 月，第 50 頁。

²⁷ G20 經合組織秘書長 Angel Gurría 在《二十國集團/經合組織公司治理原則》序中所陳述。

資鏈而帶來的後果。這個基於事實的研究成果已反映在相關建議中。同時，《公司治理原則》還涉及許多利益相關者的權利，而這些利益相關者的就業和退休儲蓄取決於企業的績效和誠信度。

目前的首要工作是使《公司治理原則》得到充分的利用，讓國家和公司因更好的公司治理而受益。為此，經合組織將與二十國集團、各國機構以及其它國際組織共同評估公司治理的原則，以支持《公司治理原則》的適應當地國家需要。二十國集團/經合組織《公司治理原則》(G20/OECD Principles of Corporate Governance)²⁸，幫助政策制定者評估和完善公司治理的法律、監管以及制度，從而助力於整體經濟效益，更得以維持其持續增長和金融穩定。

該原則自 1999 年首次發佈以來，已成為全球範圍內政策制定立法者、投資者、公司以及其他利害關係人的國際基準。除歐盟之外，聯合國也建立全球盟約的機制，以促進企業社會責任²⁹。《公司治理原則》也被金融穩定委員會採納作為《健全金融體系關鍵標準》(Key Standards for Sound Financial Systems)之一，並為世界銀行《關於遵守標準和守則的報告》(ROSC)提供公司治理方面的根據。

本文介紹之版本為 2015 年版之《公司治理原則》，是修訂自 2014 至 2015 年的第二次修訂版。其修訂的基礎是前版修訂之 2004 年版的《公司治理原則》，包含以下達成的共識。即高度透明、問責明確、董事會監督、尊重股東權利、關鍵股東角色等，成就營運良好的公司治理體系的基礎部分。這些核心價值被保留和加強以反映自 2004 年以來的經驗，同時確保此原則一如既往的高品質、相關度和實效性。

觀諸此一版本《公司治理原則》於 2015 年 4 月，二十國集團/經合組織公司治理論壇對《公司治理原則》草案進行了討論。該會議後，經合組織理事會於 2015 年 7 月通過了《公司治理原則》。隨後，《公司治理原則》被提交至於 2015 年 11 月在安塔利亞召開的二十國集團領導人峰會，並獲審議通過，被採納為《二十國集團/經合組織公

²⁸ 引用該出版物的格式為：OECD (2016), 二十國集團 / 經合組織公司治理原則, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264250574-zh>

²⁹ 聯合國前秘書長安南(Kofi Annan)1999 年 1 月 31 日在世界經濟論壇的集會中，向全球各地的企業領袖提出全球盟約(Global Compact)，試圖為企業社會責任建立國際共通的標準。

司治理原則》(G20/OECD Principles of Corporate Governance)。

《公司治理原則》旨在幫助政策制定立法者，評估並完善公司治理的法律、監管和制度，以保障經濟效率、可持續發展和金融穩定。實現這一目標的主要方式是給予股東、董事會成員、高層主管以及金融仲介機構和專業服務機構正確的引導，使其在分權制衡架構內履行各自職責。《公司治理原則》力求簡明、易懂並能在國際範圍內通用。根據《公司治理原則》，政府機構、半政府機構或私營部門負責實施相關計畫，以評估公司治理架構的品質，並制定更為細化的能夠顧及不同國別之經濟、法律和文化差異的強制性或非強制性規定。《公司治理原則》主要適用於公開發行公司，無論是金融類公開發行公司，還是非金融類公開發行公司。儘管相對於小型公司而言，《公司治理原則》中的某些原則可能更適宜於大型公司，但是政策制定也會希望憑藉該原則來提高所有公司（包括小型公司和非上市公司）之良好公司治理的意識。

二、 OECD 公司治理六大原則

首度由 G20 峰會通過的 OECD 2015 年版《公司治理原則》分為六個不同的章節：第一章為確保有效公司治理架構的基礎；第二章為股東權利和平等待遇及關鍵所有權功能；第三章為機構投資者、證券交易所和其他仲介機構；第四章為利害關係人的作用；第五章為資訊披露和透明度；第六章為董事會責任。看觀察趨勢和重點，本文在此亦成前後版本之比較。相較先前的 2004 年版 OECD 公司治理原則，針對機構投資者為新增的項目，董事會責任則成為本次版本的描述焦點。

《公司治理原則》是基於以下內容有所認識的基礎上所制定的：公司治理政策對於投資者信心、資本形成和配置等廣泛經濟目標的實現，發揮著重要作用。公司治理的品質，影響公司獲取其發展所需資金的成本，以及直接或間接的資金提供方對於是否能公平、合理參與並共用價值創造的信心。因此，公司治理規則和實踐體系共同構成一

個架構，有助於縮小儲蓄存款與實體經濟投資之間的差距。因此，良好的公司治理將使股東和其他利害關係人確信其權利受到保護³⁰，而且將使公司能夠降低資金成本，易於進入資本市場籌措資金。

在當今全球化的資本市場上，國際資本流動使公司能夠從更大規模的投資者群體獲得融資。如果各公司和各國要充分利用全球資本市場，並吸引長期資本，公司治理安排必須確實及可信、獲得其他國家的充分理解，並符合國際公認的原則。即使公司並沒有主要依靠海外融資管道，可靠的公司治理架構在有效監管和執行機制的支持下，也會有助於提升國內投資者的信心。降低資金成本，支撐金融市場的良好運行，終將催生更穩定的融資管道。

表 1 OECD 2015 年版《公司治理原則》第一、二章與前版比較

| 章次 | 2004 版 | 2015 版 | 版本比較 |
|----|---|--|-----------|
| 一 | 確立有效公司治理架構基礎。 | 確保有效公司治理架構的基礎。 | 前後版大致相同 |
| | 有效的公司治理架構，應促進市場透明化、提升其效率，與法律規範相符，並明確區分出監督與執行不同機關間的責任。 | 公司治理架構應提高市場的透明度和公平性，促進法律規範符合法治原則，並為有效的監督和執行提供支援。 | |
| 二 | 保障股東基本權之行使。 | 股東權利、公平待遇以及關鍵所有權功能。 | 突顯股東權利救濟。 |
| | (1)提供安全可靠的股東登記方式。 (2)自由讓與或轉換股份。 (3)定期和及時地取得與公司相關連的重大資訊。 (4)參與股東常會並享有表決權。 (5)選任及解任董事。 (6)分享公司利益等六項基本權利。 | 公司治理架構應保護和促進股東行使權力，確保全體股東的平等待遇，包括少數股東及新進股東。在權利受到侵犯時，應保障全體股東均有機會獲得有效救濟途徑。 | |

資料來源：作者整理於 OECD《公司治理原則》各版本

³⁰ 劉連煜、曾宛如、張新平、江朝國，當代案例商業法，同前註 6，第 10 頁。

(一)第一章為確保有效公司治理架構的基礎

要實現有效的公司治理，必須存在健全的法律、監管和制度架構，供市場參與者在建立私人契約關係（private contractual relations）時能夠依靠。這種公司治理架構，通常由法律、監管、自律安排、自願承諾和商業實踐等這些要素構成。而這些要素往往受到一國特定的環境、歷史狀況以及傳統習慣的影響。因此，法律、行政監理、自律安排、自願標準等的理想融合體，即公司治理架構，也因國而異。基於遵循或解釋原則的公司治理準則等法律要素，能夠對公司治理架構中法律和法規要素進行有益的補充，從而為公司提供彈性空間，並解決各個公司的特定問題。特定情況下對一個公司、投資者或利害關係人有效的措施，並不一定對其他營運情況或不同環境下的公司、投資人和利害關係人普遍適用。隨著新經驗的積累和市場商業環境的變化，適時審議公司治理架構的不同條款，而且必要時應當進行調整。

(二)第二章為股東權利、公平待遇及關鍵所有權功能

股票投資者擁有一定的財產權利，例如股份公開交易的公司之任何股份都可以被購買、出售或轉讓。任何股份都賦予投資者在承擔不超過其投資額的有限責任之前提下，分享公司利潤的權利。此外任何股份的所有權，均可通過參與股東大會和投票的方式，去瞭解公司資訊和影響公司的權利。

然而實務上，公司日常運作不能由股東投票進行直接管理。而持股人可以區分為個人和法人機構兩種群體，他們的利益、目標、投資期限的長短和能力差異很大。但公司之管理，要求必須能夠快速做出商業決策。鑒於這些事實，以及在快速、瞬息萬變的市場中管理公司事務的複雜性，股東不應被期望來承擔管理公司事務的責任。公司戰略和營運的責任，往往掌握在董事會，以及由董事會選擇、激勵和必要時更換的管理團隊的手中。

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。但，董事會、管理者和有控制權的股東，有可能參與到

損害無控制權的股東利益活動中，以牟取其個人利益。為保護投資人利益，需要有效區分事前股東權利及事後股東權利。事前權利包括，股份優先購買權和以特定多數表決方式進行某些決策的權利。而事後權利則允許股東在權利受到侵犯時，尋求救濟。由以上公司治理架構之有效保護，各別股東以及所有權才能獲得保護，資本市場才能有信任之基礎。

表 2 OECD 2015 年版《公司治理原則》第三章與前版比較

| 章次 | 2004 版 | 2015 版 | 版本比較 |
|----|---|---|---|
| 三 | 公司應公平對待股東。 | 機構投資者、證券交易所和其他第三方機構。 | 1.將機構投資者角色突顯，並期待給予更大的結合空間。 2.中間仲介機構可扮演誘因及促進角色。 |
| | 指公司應公平對待所有股東，包含少數股東與外國股東，且所有股東於權利受侵害時，均應有機會獲得有效的補償，亦即公司對於持有相同股份種類的股東均應同等對待。 | <p>公司治理架構應當在投進資條的每一環中都提供健全的激勵因素，並規定證券交易所運行應當有利於促進良好公司治理實踐。</p> <p>在制定公司治理法律和監管架構時，公司績效和最終受益人的收入之間原本明確直接的關係在減弱，在最終的受益人和公司之間存在很多的第三方機構。作為獨立決策者存在的仲介結構，對投資者參與公司治理的誘因和能力產生影響。</p> <p>機構投資者持有的股權投資份額已顯著增長，其所擁有的很多資產由專業的資產管理人管理。機構投資者和資產管理人參與公司治理的能力和利益發生了很大變化。對某些機構投資而言，參與公司治理，包括投票權的實施，是其經營模式的天然組成部分。</p> | |

資料來源：作者整理於 OECD《公司治理原則》各版本

(三)第三章為機構投資者、證券交易所和其他仲介機構

在制定公司治理法律和監管架構時，為了使其有效發揮作用，必須考慮到當地的經濟實況。在許多司法管轄區，公司績效和最終受益人的持股收入之間原本明確直接的關係在減弱，公司治理實踐和所有權關係發生了變化。實際上，投資鏈往往長而複雜，在最終的受益人和公司之間存在很多的仲介機構。作為獨立決策者存在的仲介結構，對投資者參與公司治理的誘因和能力產生影響。

機構投資人（包括共同基金、養老基金、保險公司和對沖基金）持有的股權投資份額已顯著增長，其所擁有的很多資產由專業的資產管理人管理。機構投資人和資產管理人參與公司治理的能力和利益發生了很大變化。對某些機構投資人而言，參與公司治理，包括投票權的實施，是其經營模式的天然組成部分。但是，另外一些機構投資人向其受益人和客戶提供的商業模式和投資戰略，可能就不鼓吹積極的股東參與，也不鼓勵投入資源來支持積極的股東參與行為。如果股東參與並非機構投資者商業模式的一個要素，也非投資戰略的組成部分，那麼強制其參與（比如，通過投票）可能起不了任何作用，同時也容易導致強制參與的行為流於形式。

《公司治理原則》建議機構投資者披露與公司治理有關的政策。然而，在股東會行使投票權還是股東參與公司治理的唯一管道。至於直接與董事會、管理層接觸和對話，也是經常使用的股東參與方式。近年來，某些國家³¹已開始考慮採用要求機構投資人自願簽署參與治理的股東參與守則《股東盡職治理守則（Stewardship codes）³²》。其中，我國亦於2016年著手進行。

³¹ 英國財務報告委員會(The Financial Reporting Council，簡稱FRC)於2010年發布《UK Stewardship Code》(英國盡責管理守則)；日本金融廳於2014年2月發布《盡責機構投資人原則》，作為首相安倍晉三「日本振興策略」之一環；馬來西亞證券委員會(Securities Commission Malaysia)與小股東保護組織(Minority Shareholder Watchdog Group)合作，於同年6月發布《Malaysian Code for Institutional Investors》(馬來西亞機構投資人守則)；香港證監會亦於2015年3月發布《負責任的擁有權原則》草案，並進行意見徵詢。

³² 國內由金管會推動，由證券交易所發出要求執行之『機構投資人盡責管理守則』草案，並邀請相關機構投資人於2016年2月5日前提供意見。

表 3 OECD 2015 年版《公司治理原則》第四、五章與前版比較

| 章次 | 2004 版 | 2015 版 | 版本比較 |
|----|---|---|----------|
| 四 | 重視利害關係人在公司治理中的地位。 | 利害關係人在公司治理中的作用。 | 前後版本大致相符 |
| | 公司治理架構應正視利害關係人依法律規範或透過共同協議所享有之權利，並鼓勵公司和利害關係人共同合作，以創造財富、工作機會，維持企業財政健全與永續發展性。 | 公司治理架構應承認利益相關者的各項經法律或共同協議而確立的權利，並鼓勵公司與利益關係人之間在創造財富和就業以及促進企業財務的持續穩健性等方面展開積極合作。治理架構應承認利害關係人的利益及其對公司長期成功的貢獻。 | |
| 五 | 資訊揭露需公開透明化。 | 資訊披露與透明度。 | 前後版本大致相符 |
| | 有關公司的重大資訊均應及時而正確的公開揭露，包含公司的財務情形、經營績效、所有權變動和公司治理等事項。 | 公司治理架構應確保即時準確地披露公司所有重要事務，其中包括財務狀況、經營績效、所有權變動和公司的治理。不論基於強制性規定或出於自願，都編制了大量資訊，並最終披露給廣泛的使用者。上市公司資訊揭露往往是必須的，定期揭露，在發生影響公司的重大事件時揭露須更加頻繁。 | |

資料來源：作者整理於 OECD《公司治理原則》各版本

(四)第四章為利害關係人的作用

公司治理的一個關鍵面向，是關於確保外部資本以權益和債務兩種形式流入到公司。公司治理也努力尋找途徑，去鼓勵公司各類利害關係人，對公司進行從經濟角度上優化的人力和資本投資。一個公司的競爭力和最終成功，是眾多不同資源提供者共同貢獻的結果。包括投資人、員工、債權人、客戶和供應商，以及其他利害關係人。公司應承認，對於打造競爭力和獲利能力的企業，利害關係人的貢獻是一種寶貴的資源。因此，促進利害關係人之間創造財富的合作，是符合

公司長期利益策略。治理架構應承認利害關係人的利益及其對公司長期成功的貢獻。

利害關係人的權利經常是由法律(如勞動法、商法、環境保護法、和破產法)或契約關係加以規範，公司必須尊重其權利。然而，即使在對利害關係人的利益缺乏法律規定的地區，許多公司也不會因此而漠視利害關係人，反之會對其做出附加的承諾。當公司重視自己的聲譽和績效時，往往也會去認可更廣泛的利害關係人的利益。而法律規範和流程應當透明，並且不應妨礙利害關係人之間相互溝通，以及權利受侵害時而獲得必要的救濟。

員工參與公司治理的程度，往往取決於國家法律和實踐³³，並因公司不同而有所不同。在公司治理中，員工參與機制可直接或間接地使公司受益，因為員工會有更大的積極性，向公司投入特定技能。員工參與機制包括：員工代表列席董事會、在特定組織(如企業職工委員會)的特定關鍵決策中考慮員工意見。國際慣例和規範也承認員工的知情權、諮詢權和談判權。就績效強化機制而言，在許多國家可以看到員工持股計畫或其他利潤共用機制的實施。退休金義務一般也是公司與退休員工與現有員工關係的一部分。當此類義務涉及到成立一支獨立共同基金時，受託人應獨立於公司管理層，並為所有受益人的利益管理基金。

公司管理人員出現不符合職業道德和違法的行為，不僅會侵害利害關係人的權利，也會損害公司和股東的聲譽、增加未來財務債務的風險。因此，應建立相關作業流程和安全機制，使得員工(不論是員工個人還是通過其代表組織)和公司外部人員能據以投訴公司的違法和不符合職業道德行為，這種做法符合公司及其股東的利益。法律或行政規則應當鼓勵董事會保護此等員工個人和員工代表組織，給予他們秘密地接觸董事會中獨立董事的直接管道，這些獨立董事通常是審計或職業道德委員會的成員。某些公司已建立了評議人員制度

³³ 我國在2016年4月30日於立法院財政委員會，討論增訂『證券交易法第14條之7』勞工董事，時有民進黨劉建國等17人提案(第18564號)及國民黨黃昭順、李彥秀等21人提案(第18310號)。其目的均為落實公司透明化經營，履行企業社會責任，塑造勞資一體共榮公司文化。

(ombudsman) 來處理投訴，某些監管機構也已設置了機密電話和電子郵件等工具來接收投訴。儘管某些國家的員工代表組織承擔起向公司傳遞意見的任務，但也應使員工個人別的行為不受阻礙，並獲得同等的保護。員工對違法行為作出投訴時，公司若未及時採取救濟措施，或者公司的消極處理引發合理風險時，應當鼓勵員工向相關的政府機構報告其善意投訴。許多國家還規定，舉報人可以將違反規定的情況向國家聯絡機構 (National Contact Point) 反映。公司不應對這些員工或其代表組織採取歧視或懲戒性的行動。

(五)第五章為資訊揭露和透明度

在大多數國家，股份公開交易的公司和大型非上市公司，不論基於強制性規定或出於自願，都編制了大量應公開資訊，並最終揭露給廣泛的使用者。上市公司資訊披露往往是必須的，至少每年一次，某些國家甚至要求每半年或每季度定期披露一次，在發生影響公司的重大事件時披露須更加頻繁和即時。公司為了對市場作出回應，經常需主動揭露資訊，其揭露內容與頻率，需超過法定最低揭露之要求。

由於提倡及時揭露在定期報告期間發生的所有重大變化，應對所有股東同時報告重大或必要資訊，以確保他們得到平等對待。公司在與投資人和市場參與者保持密切關係時，必須足夠謹慎，以避免違反平等對待的基本原則。

對資訊披露的要求，不應使企業承擔不合理的行政管理或成本負擔，也不應迫使公司披露可能危害其競爭地位的資訊，除非對於投資者作出知情決策和避免誤導投資者確屬必要。為了確定哪些資訊屬於應揭露的低限度的資訊，許多國家採用了重要性 (materiality) 資訊³⁴ 的概念。重要性資訊可以定義為，如果遺漏或虛假陳述這些資訊，將影響資訊使用者進行經濟決策。重要性資訊也可以被定義為理性投資

³⁴ 金管會依據，證券交易法第 36 條第 1 項、第 4 項及證券交易法施行細則第 5 條之規定授權，訂定「公開發行公司應公告或向本會申報事項」。

臺灣證券交易所訂定「對有價證券上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」及「對上市公司重大訊息說明記者會作業程序」、「重大訊息暨重大訊息說明記者會檢查表」。

櫃檯買賣中心訂定「對有價證券上櫃公司重大訊息之查證暨公開處理程序」及「上櫃公司重大訊息說明記者會作業程序」和「上櫃公司及第一上櫃公司重大訊息暨重大訊息說明記者會檢查表」。

者在做出投資或投票決策時會考慮的資訊。

健全的資訊揭露制度能夠推動真正透明的產生，這是市場化公司監管的關鍵特徵，也是股東得以在知情基礎上行使股東權利的核心。經驗顯示，資訊披露也是影響公司行為、保護投資人的強大工具。一個健全的資訊揭露制度有助於資本市場吸引資本和保持信心。相反，不充分的資訊披露和不透明的實踐會導致不符合職業道德的行為，損害市場誠信，付出巨大代價。不僅對公司和股東是如此，對整體經濟也是如此。股東和潛在投資人要求獲得定期、可靠和足夠詳細的資訊，以評估管理層是否盡職管理公司，並對所有權和投票做出知情決策。不充分或不透明的資訊可能妨礙市場功能的發揮，增加資本成本，導致資源的低效利用。

資訊揭露也有助於加強外部人對企業的組織和活動、有關環境和職業道德標準的公司政策和績效，以及公司與所在地域之社區關係的維繫和理解。

表 4 OECD 2015 年版《公司治理原則》第六章與前版比較

| 章次 | 2004 版 | 2015 版 | 版本比較 |
|----|--|---|---|
| 六 | <p>董事會之主要功能包含：確立公司指導方針、績效目標，檢視公司治理之有效性及風險評估，監督公司經營、訊息揭露，並對公司及股東負有說明義務與確保董事會選舉之程序正義等。</p> | <p>公司治理架構應確保董事會對公司的戰略指導和對管理層的有效監督，確保董事會對公司和股東的問責制度。</p> <p>在指導公司戰略的同時，董事會主要負責監控管理層績效和為股東獲取充足的回報，同時防止利益衝突，平衡各方面對公司的要求。董事會必須做出客觀、獨立的判斷，以便有效的履行其職責。董事會的另一項重要職責是，監督風險管理制度和公司設計用以確保遵守所適用法律的體制，這些法律包括稅法、競爭法、勞動法、環境法、健康和安全法。在某些國家中，明確規定董事會應承擔的責任和管理層應負的責任十分有用。</p> <p>董事會不僅對公司和股東負有責任，而且有責任為其謀求最佳利益。另外，董事會也應當重視並公平對待其他利害關係人的利益，包括員工、債權人、客戶、供應商和地方社區等。遵守環境和社會標準也與此相關。</p> | <ol style="list-style-type: none"> 1. 董事會成為公司治理核心 2. 董事會應防止利益衝突及客觀獨立和法制要求。 3. 獨立董事及其相關機構應扮演更多功能。 |

資料來源：作者整理於 OECD《公司治理原則》各版本

(六)第六章為董事會責任

董事會的結構和流程在不同國家甚至一國之內部均各有不同。某些國家採取雙軌董監事制度，由不同機構分別行使監督和管理職能。這種體制一般設置一個由非董事會成員組成的監察人（supersory board）和完全由執行董事組成的管理董事會（management board）。另外一些國家則採取單軌董事會制（unitary boards），將執行董事和非執行董事融合到一個董事會中。某些國家還設置承擔審計職能的附加法定機構。

在扮演指導公司戰略的同時，董事會主要負責監控管理層績效和為股東獲取充足的回報，同時防止利益衝突，平衡各方面對公司的要求。董事會必須做出客觀、獨立的判斷，以便有效的履行其職責。董事會的另一項重要職責是，監督風險管理制度和公司設計的用以確保遵守所適用法律的體制，包括公司法、稅法、競爭法、勞動法、環境保護法和勞工安全衛生法等。在某些國家中，公司已普遍認為，明確規定董事會應承擔的責任和管理層應負的責任十分有用。

董事會不僅對公司和股東負有責任，而且有義務為其謀求最佳利益。另外，董事會也應當重視並公平對待其他利害關係人的利益，包括員工、債權人、客戶、供應商和地方社區等。遵守環境和社會標準也與此相關。某些國家，法律要求董事會以公司利益為原則，兼顧股東、員工和公共機構的利益，為公司謀求佳利益不應使管理層裹足不前。

該原則明確了董事會成員受託義務的兩個關鍵因素：注意義務（duty of care）和忠實義務（duty of loyalty）。注意義務要求董事會成員的行為是以充分知情、善意、盡職調查（due diligence）和注意為基礎。某些司法管轄區對此設立了參考標準，即具備合理注意性的人員在相似環境下所展現的行為。幾乎在所有司法管轄區，只要董事會成員不存在重大過失而且決策是基於盡職調查做出的，注意義務並不適用於商業判斷失誤。《公司治理原則》提倡董事會成員要在充分知情的情況下履行職權。根據良好的實踐，這意味著董事會成員應當確保。關鍵的公司資訊和合規制度是在根本上是健全的，並且董事會具

有《公司治理原則》所提出關鍵的監控功能。該含義在多個司法管轄區已被認為是注意義務的組成部分，而在其他司法管轄區，該等要求則是由證券法規、會計原則等作出規定。

忠實義務至關重要，因為它是其他原則有效執行的基礎，如平等對待股東、監控關係人交易、制定高階主管和董事會成員的薪酬政策等原則。它也是在集團公司結構中任職的董事會成員的關鍵原則。儘管一個公司可能被另一企業所控制，董事會成員的忠實義務應當是針對委託公司和其所有股東的，而不是針對控制該集團的公司。

在履行受託義務職責時，董事會不應被視為或作為不同利益派別個人代表的集會。儘管特定的董事會成員可能實際上被特定的股東提名或選舉（有時會招致其他股東的反對），但是董事會工作的重要特點是：董事會成員在履行職責時，對所有的股東應一視同仁。在具有控制權的股東事實上能夠控制全部董事會成員的情形下，該原則的確立尤為重要。

董事會的核心作用之一是建立公司的職業道德環境，不僅要通過自己的行為，而且要在任命和監督高階主管（從而任命和監督管理層全體）中發揮這一作用。執行嚴格的職業道德準則符合公司的長遠利益，是提升公司的可信度、可靠度的方式。不但有利於公司的日常營運，也有利於公司長期計畫的實現。為了使董事會的目標清晰且具有操作性，許多公司已發現，在專業標準和廣義的行為規範等基礎上制定公司職業道德準則，並在公司中宣傳公司職業道德，這種實踐非常有效。司法管轄區日益嚴格地要求董事會監督管理層有權實施的財務和稅務規劃管理，從而打擊不符合公司和股東的長遠利益、並會引起法律和信譽風險的行為，例如積極避稅的做法。

本文以為，公司的職業道德準則，是董事會和高階主管的行為標準。特別是為處理彼此立場有所差異、甚至經常發生衝突的股東群體間的事務時，提供判斷原則。公司的職業道德準則至少應當明確規定對追求個人利益的限制，包括公司股份的交易。遵守法律規定應當始終是基本的要求，當然公司的職業道德準則，應該不僅僅是遵守法律的規定。

董事會對治理的監督也包括不斷評估公司內部結構，以確保對整個組織中的各級管理層的责任有明確的界定。除了要求定期監督和披露公司治理實踐，多個國家還建議或甚至要求董事會開展績效自我評估，並對董事會成員個人、董事會主席、首席執行官的績效進行審評。

《公司治理原則》視為是良好實踐，在大型公司董事會設有專業委員會處理董事會成員和關鍵高層主管的薪酬政策和勞動契約，專業委員會全體或大部分由獨立董事組成³⁵。但排除在彼此的薪酬委員會任職的高層主管，因為這可能導致利益衝突。扣回條款和追回條款（malus and claw-back provisions）的引入應當被視為良好實踐，其授權企業有權在出現經營欺詐或其他情況的時候，扣留或追回對高層主管的報酬，例如，由於嚴重不符合財務報告規定而要求企業重編財務報表的時候。

《公司治理原則》促使股東在提名和選舉董事會成員時發揮積極的作用。對於確保提名和選舉流程得到遵守，董事會的作用至關重要。首先，儘管實際的提名流程在各國可能有所不同，但是董事會或提名委員會對確保流程的透明化和流程得到遵守都負有特殊的責任。其次，在公司需要提名董事的時候，應考慮候選人所具備的相關知識、勝任力和專長，是否與現有董事會的技能互補，然後界定董事會成員應普遍具備的素質或個體所應具備的素質。在此界定的過程中，董事會扮演著重要角色。再次，董事會或提名委員會負有義務辨識潛在的董事候選人是否具備所需的素質，並決定是否向股東推薦，或對有權提名董事候選人的股東所推薦的候選人作出審議。

董事會的一項重要職責是監督內部控制體系，包括財務報告、公司資產使用、防止濫用關係人交易等。這些職責往往分配給內部稽核人員，而內部稽核人員應直接向董事會彙報。當公司管理人員負責內部控制系統時，確保其承擔與內部稽核人員類似的報告責任更為重要。

³⁵ 王文宇、林國全、曾宛如、王志誠、許忠信、汪信君合著，商事法，元照，五版，2012年，9月，第301頁。

在履行控制監督責任時，董事會應鼓勵通過舉報發現不符合公司行為準則或不合法的行為，並保護舉報人無需擔心受到報復。公司的職業道德準則，應當促進改等控制監督流程的實施，並應對相關的個人提供法律保護來鞏固這一流程。審計委員會或者職業道德委員會或者同等機構應當設置舉報聯絡人員，希望向公司報告不符合公司職業道德準則的可疑行為或不合法的可疑行為員工，可以直接聯繫該聯絡窗口。

在實行單軌制的國家，董事會的客觀性和相對於管理層的獨立性可以通過分任首席執行官和董事會主席角色而得以加強，這有助於實現合理的平衡權力、增強問責性和提高董事會獨立於管理層的決策能力，因而被認為是良好實踐。在某些司法管轄區，指派一位首席董事（lead director）也被認為是良好實踐的可選方法，前提是在管理層與公司明顯存在利害衝突時，給予該角色充分的授權去領導董事會。這種機制也有助於確保高品質的企業治理和董事會職能的有效發揮。

在某些國家，董事會主席或首席董事可得到公司治理長的協助。在雙層制的情況下，如果存在管理董事會主席其退休後成為監督董事會主席的傳統，應當關注這種做法是否會導致公司治理問題的出現。加強董事會客觀性的方式也可能取決於公司的所有權結構。有控制權的股東有相當大的權力來任命董事會和管理層。然而在這種情下，董事會仍然對公司和包括少數股東在內的所有股東負有受託人義務（a fiduciary responsibility）。

不同國家中各不相同的董事會結構、所有權模式和實踐要求對董事會的客觀性問題採取不同方法。在許多情況下，客觀性意味著足夠數量的董事會成員不受公司和子公司的雇用，並與公司或管理層沒有密切的重大的經濟、家庭或其他關係。這並不禁止股東成為董事會成員。在其他情況下，特別是在少數股東的事前救濟權利非常薄弱且獲取賠償的機會很有限的情況下，客觀性意味著需要強調董事會獨立於控制性股東或其他控制性機構。有鑑於此，大多數司法管轄區的職業道德準則和法律已紛紛要求某些董事會成員獨立於有控制權的股東。在這種情況下，董事會的獨立性要求擴展到，董事會成員不得成

為有控制權的股東的代表，也不得與其產生密切的商業關係。在其他情況下，某些主體如特殊債權人也能夠對公司施加重大影響。如果董事會中某一主體處於能夠影響公司決策的特殊地位，應進行嚴格檢驗以確保董事會的客觀決策。

獨立董事可對董事會的決策做出重大貢獻。他們能夠為董事會和管理層的績效評估帶來客觀的觀點。此外，他們也可在管理層、公司和股東利益有分歧的領域發揮重要作用，如高階主管薪酬、繼任計畫、公司控制權的變更、反收購防禦、大型收購和審計職能等。為使其發揮這一關鍵作用，由董事會宣佈具備獨立性的人士，以及獨立性的判斷標準。有些司法管轄區要求定期召開單獨的獨立董事會議。

儘管財務報告、薪酬和提名責任常常是董事會的整體責任，但是獨立非執行董事會成員可以向市場參與者提供進一步的保證，使市場參與者更容易相信自身利益受到保護。董事會應當考慮設立專業委員會來對潛在利益衝突問題作出考量。應當要求這些專業委員會中非執行董事成員的低人數，或者乾脆要求全部由非執行董事組成。在某些國家，股東直接負責提名和選舉非執行董事履行專業職能。

在公司的規模符合條件，且董事會同意的情況下，設置委員會可以改善董事會的工作水準。為了評估董事會委員會的價值，市場主體應對這些委員會的目的、責任和人員構成情況全面而明確的瞭解，這是一種重要的實踐。在許多司法管轄區，董事會已經設立獨立審計委員會，使其有權監督與外部會計師的關係，並使其在多數情況下有權獨立履行職責。在這些司法管轄區裡，向市場主體提供關於獨立審計委員會的資訊尤其重要。審計委員會也可以監督內部控制系統的有效性和完整性。其他的專業委員會還包括處理提名、薪酬以及風險的委員會。有時，在審計委員會之外再設立其他的專業委員會可以有助於避免審計委員會超負荷工作，並可以給董事會留出更多時間在董事會會議上處理相關問題。但是，應當明確界定董事會其他成員和董事會整體的問責制度。此揭露要求，並不適用於所設立的諸如處理機密商業交易的委員會。

確保董事會成員在股東眼中具有合理性（legitimacy）和可信度是關鍵的，比設置具體的限制規定更加重要。因此，向股東揭露被提名董事在其他公司的董事任職情況也是一種重要的方法，能完善董事提名流程。此外，公佈董事會成員個人的會議出席記錄（例如他是否多次缺席會議）、其代表董事會承擔的任何其他工作以及相關的薪酬，都可以有助於確保董事的合理性。

為了提高董事會的業務水準和董事會成員的績效，目前，越來越多的司法管轄區鼓勵公司開展董事會培訓，自願進行符合個體公司需求的董事會績效評估。尤其是在大型公司，董事會評估工作可以由外部專業人士主持，以促進董事會評估的客觀性。績效評估工作可能會包括要求董事會成員學習相應的技能（但董事會成員任命前即被要求具備的特定資格除外，比如金融機構的從業資格）。此後，董事會成員可以通過內部培訓和外部培訓詳細瞭解相關新訂定的法律、行政法規，以及不斷變化的商業風險和其他風險。為了避免落於狹隘思想，為董事會的討論帶來多樣化的思考方式，董事會應當考慮全體董事會成員的整體搭配是否確保其具備完整的背景和能力配置。

很多國家可能需要考慮採取一些措施，比如自願採取的指標、揭露要求、董事會人員配額以及自行採取的措施等，來提高董事會和高層主管層的性別均衡化程度。董事會成員需要及時獲得相關資訊，以有利於其作出決策。非執行董事會成員一般不享有和公司的管理者同等的知情權。通過向非執行董事提供管道接觸公司的特定的關鍵管理者，比如公司治理長、內部稽核人員、以及風險管理主管或首席風險官，或者通過公司付費訴諸獨立的外部專業人士的諮詢建議，非執行董事會成員對公司的貢獻可以得到加強。為了履行職責，董事會成員應當確保獲得準確的、相關的、及時的資訊。

如果法律強制規定或集體勞資協議約定，或者企業主動決定在董事會中設置員工代表，員工代表的設置方式應當大程度促進董事的獨立性、能力和知情權。員工代表應當負有與其他董事會成員相同的義務和責任，並應當以公司的最佳利益行事。公司應當設立有利於員工代表獲得資訊、培訓和專門知識的規則，以及有利於提高員工代

表相對於首席執行官和管理層的獨立性的制度。此等制度應當包括：適當、透明的任命方式、培訓權以及管理利益衝突的明確程序。要使員工代表對董事會工作發揮積極的貢獻，還需要董事會其他成員和管理層的認同以及有建設性的配合。

第三節 我國公司治理發展現況

一、 制度推動歷程

我國公司法第 1 條開宗明義規定「本法所稱公司，謂以營利為目的，依照本法組織、登記、成立之社團法人」，是公司為以營利為目的，將其所得利益分配予成員之社團法人。依此，我國公司法似採前述股東利益優先原則。又依同法第 192 條第 4 項及第 23 條第 1 項規定，公司與董事間之關係，除公司法有規定外，應依民法關於委任之規定；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。其業務執行，可分為兩個階段，一為意思決定，二為所決定意思之具體執行³⁶。可知公司負責人係受任於公司，應以善良管理人的注意義務處理公司業務，並避免損害公司利益，否則仍應負擔賠償責任。

考量公司或經營者與其他利害關係人或社會成員間之權利義務關係，我國『公司法』未如前揭 OECD 之建議，另設利害關係人條款予以明文規範。惟由『公司法』第 23 條第 2 項「公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責。」及『民法』第 28 條「法人對於其董事或其他有代理權之人因執行職務所加於他人之損害，與該行為人連帶負賠償之責任。」之規定意旨來看，此處的「他人」應係相對於公司而言，即指公司或公司負責人以外之人，似可解釋為包括與公司為交易的相對人及其他利害關係人在內，因此公司或其負責人在執行公司業務範圍內，仍應遵守法令，並對此等利害關係人負一定注意義務，避免損

³⁶ 柯芳枝，公司法論，三民，增訂四版四刷，2001 年 3 月，第 317 頁。

及其利益，就此而言，似可認其亦具有社會責任之色彩³⁷。

另，2010年11月29日修訂的《金融控股公司治理實務守則》第64條第3項規定，「金融控股公司在保持正常經營發展以及實現股東利益最大化之同時，應關注消費者權益、社區環保及公益活動等問題，並重視社會責任。」其規範內容已與OECD相同，採股東利益優先及社會責任兼顧之立場。不過，上述公司治理實務守則之規範內容僅屬注意規定而已，若能將之提升至法律層次，則更具規範意義，亦更能符合OECD公司治理準則之精神。

2003年行政院經濟建設委員會改革公司治理專案小組，針對我國公開發行公司之公司治理問題現況著手進行改革。在其提出之強化公司治理政策綱領暨行動方案中指出，我國在公司治理上面臨的主要問題為：決策機制閉鎖、財務不透明、財務槓桿過高、投資人保護不足、國營事業及金融服務業管理改革³⁸等，認為有加速革新之迫切性。此次推動公司治理改革並參酌當時之OECD的《公司治理原則》，提出幾點建議³⁹。

公司治理之重心在於如何確保公司經營者或高層經理人善盡其對公司資金供應者（即股東）的責任，並允許其保有經營誘因，運用公司資源創造利潤共享，運作過程必須具有公平性、透明性、課責性及制衡性。在公平性方面，主要是指要公平對待所有股東，透明性則

³⁷ 惟學者賴英照教授認為關於公司社會責任的規定，我國公司法及相關法規仍有許多未盡明確之處，尚待釐清，如公司的捐贈行為在如何限度內可為之，即欠明確，且經營者與利害關係人間的權利義務關係亦無明文。參見賴英照，公司治：為誰而治？為何而治？萬國法律，第155期，2007年10月，第12頁。

³⁸ 2004年12月由金融監督管理委員會、經濟建設委員會、中央銀行共同提出「金融服務業發展綱領及行動方案」，其範圍包含銀行、證券、保險、票券等行業，改革及發展策略則含括：(1)健全總體金融環境、(2)推動區域籌資中心、(3)推動資產管理業務、(4)發展多樣化金融服務、(5)強化金融市場體質等五大面向。參見金融服務業發展綱領及行動方案，取自：<http://www.ndc.gov.tw/cp.aspx?n=D98ECF36D3C55266>，瀏覽日：2016年3月30日。

³⁹ 行政院經濟建設委員會2003年提出之「強化公司治理政策綱領暨行動方案」，第2頁，取自：www.twse.com.tw/ch/listed/governance/download/cg_02_c03.doc，瀏覽日：2016年3月28日。

1. 追求股東的最大利益及企業永續發展。
2. 講求企業民主，並保障少數股東的權益。
3. 重視利害關係人包括股東、員工、客戶、上下游廠商、銀行、債權人等彼此間權利及義務關係的平衡。
4. 誠信管理及有效監督。
5. 強化市場機制，加強資訊透明度。

是要適時揭露相關資訊，以利外部大眾得知悉公司重要訊息，課責性部分則要求定義經營階層責任及評估其績效，另制衡性部分則指有效之監督機制並貫徹誠正原則及遵守法令。

2003 年強化公司治理政策綱領暨行動方案提出時，認為我國公司治理之重要政策方向應包含：強化公司治理機制、加強公司治理之配套措施及宣導公司治理觀念等三大部分⁴⁰。推動公司治理觀念固已逐漸普遍化，但公司治理機制及相關法規仍未臻完善。是以台灣證券交易所逕行指出我國上市上櫃公司未來實施公司治理制度之方向為⁴¹：

1. 強化董事會職能

依 OECD 公司治理原則之規範，董事會成員應本著忠誠、謹慎及高度注意的態度以公司利益為前提善盡職責，避免損及公司利益或與股東間發生利益衝突，並應審慎選任、監督經營階層，對公司事務進行客觀判斷。又『證券交易法』已於 2006 年正式引進獨立董事及審計委員會制度且擴大獨立，董事人才之引進，開放實施董事會單軌制，上市、上櫃等公開發行公司得設置各專業常設委員會以取代常務董事會及監察人，自此，我國公司內部組織將進入一新里程碑，董事會於公司治理之職能發揮亦更顯重要。

2. 發揮監督機關功能

『證券交易法』第 14 條之 4 施行後公開發行公司得擇一設置審計委員會，或監察人，但主管機關得視情形命令公司設置審計委員會替代監察人（參見該條文第 1 項規定）是我國現制下之監督機關包含監察人及由獨立董事，組成之審計委員會。公司能否本於公平、透明、權責分明之理念，促使監察人及審計委員會在不受他人牽制下順暢運作，確實查核公司之財務業務事項並適時行使監督權，以保障股東及利害關係人權益，防免或遏止弊端之發生，實係公司治理改革

⁴⁰ 參見行政院經濟建設委員會提出之「強化公司治理政策綱領暨行動方案」，第 5-6 頁，取自：
<http://www.ndc.gov.tw/m1.aspx?sNo=0008717>，瀏覽日：2016 年 3 月 3 日。

⁴¹ 參見臺灣證券交易所網站（http://www.twse.com.tw/ch/listed/governance/cg_01.php），瀏覽日：2016 年 3 月 6 日。

之重心。

3. 重視股東及利害關係人之權利

股東或利害關係人依法享有之權利，公司均需予以尊重，不分大小股東或國內外股東，應一視同仁公平對待。並鼓勵股東踴躍出席股東會，積極參與董監事之選舉或公司章程等之增修事宜，給予股東適當、充分發問或提案之機會，使股東得真正參與公司事務，同時公司亦應與利害關係人形成合作關係，互重互利，使企業得以永續發展。

此外，投資人為企業之所有者，亦是企業營運獲利或虧損之直接受益者與受害者，是以加強投資人權益之保護，實是健全證券市場發展之重要任務。我國已於 2002 年 7 月 17 日公布『證券投資人及期貨交易人保護法』。(以下稱投資人保護法)，設置財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心，協助投資人調處民事爭議糾紛、提起團體訴訟及辦理償付作業、督促或代位公司行使歸入權，以確實保障投資人權益。

4. 加強資訊揭露透明化

公司資訊透明程度，每每關係公司能否取得資金，而財務資訊的傳遞往往可以顯現出公司治理的成果與效益，無論是財務表冊的揭露或重大交易訊息的公開，都會影響內部股東權益，亦決定外部人對公司之瞭解程度與投資意願，進而影響企業誠信，是公司資訊的揭露實乃公司治理之基礎。

5. 健全內部控制暨內部稽核制度

『證券交易法』第 14 條之 1 第 1 項規定，公開發行公司應建立財務、業務之內部控制制度，又公開發行公司之內部控制制度係由經理人所設計，董事會通過，並由董事會、經理人及其他員工執行之管理過程，其目的在於促進公司之健全經營，以合理確保達成下列目標：(1) 營運之效果及效率，(2) 財務報導之可靠性，(3) 相關法令之遵循⁴²。而提升公司內部稽核單位之位階，增加其獨立性，使內部

⁴² 為《公開發行公司建立內部控制制度處理準則》第 3 條第 1 項規定，又內部控制制度之整體

稽核人員脫離董事會之掌控，監察人及審計委員會並需依相關規定定期查閱、追蹤內部控制執行情形，才能確實有效執行內部稽核，健全內部控制制度。

6. 慎選優良之會計師及律師

會計師為公司審計所不可或缺之一環，獨立負責而專業會計師於定期對公司財務及內部控制之查核過程中，不只能適時發現、揭露異常或缺失事項，並能提出具體改善或防弊意見⁴³；良好的律師則可以提供必要的法律諮詢服務，協助董事會及管理階層提昇其基本法律素養，避免公司或相關人員觸犯法令，如內部人員有違法情事，亦可採取適當法律措施，防免損害擴大，使公司治理得在法律架構及法定程序下從容運作，足知優良之會計師及律師於公司治理之重要性不言可喻。

二、我國公司治理現況

基於 OECD 公司治理架構，學者基於上開原則，歸納公司治理之內涵包括⁴⁴：1、界定公司經營者、監督者、股東及其他利害關係人之間的權利義務關係；2、確立公司的基本結構，使公司得據以決定公司之經營目標，以及達成目標之方法；3、建立適當之監督機制。

再者，我國《上市上櫃公司治理實務守則》第 2 條明定，上市(櫃)公司之公司治理制度，其基本原則包括：1、建置有效的公司治理架構；2、保障股東權益；3、強化董事會職能；4、發揮監察人功能；5、尊重利害關係人權益；6、提升資訊透明度。

設計，主要包括公司經營之管理、持續之監督與個別之監督三部分，其中持續監督屬於日常營運過程中之例行工作，由負責日常營運活動之人員擔任(如會計人員)，稱為「內部審核」；而個別監督則指非定期性評估機制，通常由未參與日常營運之內部稽核人員擔任，稱為「內部稽核」。

⁴³ 依據會計師查核簽證財務報表規則第 21 條規定，會計師查核內容包含現金及約當現金、短期投資、應收票據及帳款、預付款項、其他流動資產、固定資產及無形資產及其他不合營業常規之交易事項等計 24 項，是以如公司有財報不實或違法情事，會計師於查核時當能發覺而提出改善建議。

⁴⁴ 賴英照，股市遊戲規則-最新證券交易法解析，同前註 17，第 174 頁。

另外，我國為落實公司治理，並使外界對於我國公司治理未來發展方向，有較清楚明確之瞭解，考量亞洲公司治理協會(簡稱 ACGA) CG WATCH 2012 觀察中，將強制設置審計委員會作為持續觀察我國公司治理發展之重點，在內外效應及全球化趨勢日益增加情況下，為與國際接軌及強化企業內部控制制度，提升董事會經營績效，我國於 2013 年 2 月 20 日發佈命令強制設審計委員會之範圍。⁴⁵同年，我國金融監督管理委員會於 2013 年，爰提出強化公司治理之藍圖，藉此作為推動公司治理政策之指引，以協助企業健全發展及增進市場信心，並促進提升國際競爭力⁴⁶。依據金管會「2013 強化我國公司治理藍圖(Corporate Governance Roadmap 2013)」可知，我國未來公司治理之發展願景，係「建立公司治理文化」及「創造共利企業價值」，期望藉由「完備法制」、「企業自省(自律)」及「市場監督」三者之共同力量，鼓勵企業及投資人積極參與公司治理，以形成良好之公司治理文化，並改善公司體質，督促公司經營者誠信經營，進而提升企業競爭力，同時增進市場信心，以創造多方共同利益，而使企業得以永續發展。

為達成上開發展願景，並克服我國現今所面臨之公司治理難題，該藍圖提出五大計畫項目，歸納說明如下⁴⁷：

1. 形塑公司治理文化：透過民間市場監督機制，促使公司及利害關係人重視公司治理，具體措施包括成立「公司治理中心」、「辦理公司治理評鑑」和「編製公司治理指數」。
2. 促進股東行動主義：便利股東參與或監督公司重大決策，並確保公司公平對待所有股東，具體措施包括「擴大實施電子投票」、「提升股東會品質」和「建置利害關係人聯繫平台」。

⁴⁵ 吳慧玲，淺談我國審計委員會制度發展沿革及相關規範，證券暨期貨月刊，第 31 卷第 5 期，2013 年 5 月，第 5-7 頁。

⁴⁶ 金融監督管理委員會「2013 強化我國公司治理藍圖(Corporate Governance Roadmap 2013)」

⁴⁷ 李銘偉，論公司治理下獨立董事制度-兼論董事薪酬制度，成功大學法律學系碩士論文，2014 年 6 月，第 13 頁。

3. 提升董事會職能：董事會應由適任人員擔任，由其提出策略性方針，並對管理階層進行有效監督，以及須對公司及股東負責，具體措施包括「擴大獨立董事及審計委員會之設置」和「強化董事會效能」。
4. 揭露重要公司治理資訊：公司應以即時、完整、正確之方式，揭露公司重要及必要資訊，包含企業誠信、企業社會責任執行情形等重要非財務性資訊，以及整合相關執法資訊之揭露等。具體措施包括「提升非財務性資訊之揭露品質」和「整合違規及交易面異常資訊之揭露」。
5. 強化法制作業：充實及完備法規，並促使公司遵循公司治理之相關規定，具體措施包括「建立公司內部控制之核心原則」、「強化股東權益保護事項」和「研修相關法規促使公司重視公司治理相關規定」。

由上開我國公司治理藍圖可知，我國之公司治理發展政策，主要發展方向與精神，乃是參考 2004 年版之 OECD《公司治理原則》，該藍圖先提出五大發展計畫項目。而各計畫項目，除分析我國公司治理之現況外，並提出落實各個項目計畫之各項具體措施，此舉對於健全我國公司治理之發展，應具有一定之助益。惟此項藍圖，畢竟也只是金管會當時針對公司治理之未來發展計畫。考量時空環境的變遷，應配合 OECD 新版的 2015 年版《公司治理原則》，因應相當部分作實務及法規之修訂。本文認為後續之計畫執行，亦應作相當程度比照或參考世界潮流調整，對於後續公司治理乃至於獨立董事再強化其功能和職權，方與時俱進，收治理公司成效之目的。

第四節 獨立董事制度在公司治理的重要性

一、外部監督與內部監理

監督公司經營者之方式，以監督之機制職能，是否存在於公司內部，可區分為「內部監督」及「外部監督」兩種⁴⁸。以下說明之：

(一) 外部監督⁴⁹方式：外部監督方式，本文認為包含「行政監督」、「司法監督」、「市場監督」，以及「媒體和輿論監督」：

1. 行政監督：係指主管機關對於公司經營者所為之監督，而監督之法律依據，是『公司法』與『證券交易法』。其中『公司法』第5條明定之主管機關，在中央為經濟部，在直轄市為直轄市政府；而『證券交易法』第3條明定之主管機關為金融監督管理委員會。『公司法』與『證券交易法』，就主管機關對於公司經營者之監督權限，設有若干規定：

(1) 公司法之規定

(a) 業務之規定

事前監督：公司非在中央主管機關登記後，不得成立，『公司法』第6條如是規定；又公司未經設立登記，不得以公司名義經營業務或為其他法律行為，違反規定之行為人，須負刑事及民事責任，且主管機關有權禁止其使用公司名稱在『公司法』第19條有相關之規定。

公司設立登記後，六個月尚未開始營業，且未辦妥延展登記；或開始營業後，自行停止營業六個月以上，且未辦妥停業登記；若符合前述兩種情形之一，主管機關得依職權，命令解散公司，『公司法』第10條定有明文。

事後監督：『公司法』第9條「公司應收之股款，股東並未實際

⁴⁸ 劉連煜，公司監控與公司社會責任，五南，初版，1995年9月，第22頁。

⁴⁹ 公司監督可分為三大類：由國家之行政機關或司法機關所為者，為公權監督；由公司內部組織自發而為者，為自治監督；此外，當有市場監督。參見，王文宇、林國全、曾宛如、王志誠、許忠信、汪信君合著，商事法，同前註35，第45頁。

繳納，而以申請文件表明收足，或股東雖已繳納而於登記後將股款發還股東，或任由股東收回者，公司負責人各處五年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣 50 萬元以上 250 萬元以下罰金。有前項情事時，公司負責人應與各該股東連帶賠償公司或第三人因此所受之損害。

第一項裁判確定後，由檢察機關通知中央主管機關撤銷或廢止其登記。但裁判確定前，已為補正或經主管機關限期補正已補正者，不在此限。公司之設立或其他登記事項有偽造、變造文書，經裁判確定後，由檢察機關通知中央主管機關撤銷或廢止其登記。」

第 17 條：「公司業務，依法律或基於法律授權所定之命令，須經政府許可者，於領得許可文件後，方得申請公司登記。

前項業務之許可，經目的事業主管機關撤銷或廢止確定者，應由各該目的事業主管機關，通知中央主管機關，撤銷或廢止其公司登記或部分登記事項。」

第 17 條之 1：「公司之經營有違反法令受勒令歇業處分確定者，應由處分機關通知中央主管機關，廢止其公司登記或部分登記事項。」

第 21 條規定：「主管機關得會同目的事業主管機關，隨時派員檢查公司業務及財務狀況，公司負責人不得妨礙、拒絕或規避；主管機關派員檢查時，得視需要選任會計師或律師或其他專業人員協助辦理；又公司負責人妨礙、拒絕或規避檢查時，將被科處行政罰鍰，另外，主管機關對於連續妨礙、拒絕或規避檢查之公司負責人，並得按次連續處罰。」

(b) 財務之規定

『公司法』第 20 條規定：公司每屆會計年度終了，應將營業報告書、財務報表及盈餘分派或虧損撥補之議案，提請股東同意或股東常會承認；而公司資本額達中央主管機關所定一定數額

以上者，其財務報表，應先經會計師查核簽證；公司負責人違反前述規定時，會被科處罰鍰。

又前開書表，主管機關得隨時派員查核或令公司限期申報，查核各項書表時，主管機關並得令公司提出證明文件、單據、表冊及有關資料；公司負責人妨礙、拒絕或規避主管機關之查核，或屆期不申報，或拒絕提出相關資料時，公司負責人均須受罰。此外，公司資本額達中央主管機關所定一定數額⁵⁰以上者，其財務報表，應先經會計師查核簽證；其簽證規則⁵¹，由中央主管機關定之。

(2) 『證券交易法』之規定

(a) 有價證券之募集與發行

『證券交易法』第 22 條第 1 項規定，有價證券之募集及發行，除政府債券或經主管機關核定之其他有價證券外，非向主管機關申報生效後，不得為之。故公司欲募集與發行有價證券，原則上須先向主管機關申報生效後，方得為之。

(b) 公司經營者股份轉讓之限制

『證券交易法』第 22 條之 2 第 1 項規定，公開發行公司之董事、監察人、經理人或持有公司股份超過股份總額百分之十之股東其股票之轉讓應依下列方式為之：一、經主管機關核准或自申報主管機關生效日後，向非特定人為之；二、依主管機關所定持有期間及每一交易日得轉讓數量比例，於向主管機關申報之日起三日後，在集中交易市場或證券商營業處所為之，但每一交易日轉讓股數未超過一萬股者，免予申報；三、於向主管機關申報之日起三日內，向符合主管機關所定條件之特定人為之。

由上開規定可知，立法者為防止公司經營者任意轉讓股份，而

⁵⁰ 此數額指新台幣 3000 萬元以上，參照經濟部 1981 年 2 月 14 日經商字第 05324 號函。

⁵¹ 經濟部據此發布《會計師查核簽證財務報表規則》。

發生弊端，故對公司經營者股份之轉讓 設有一些限制並由主管機關擔任監督者之角色。

(c) 公司經營者持股之限制

依『證券交易法』第 26 條規定可知，公開發行公司之全體董監，所持有之記名股票股份總額，各不得少於公司已發行股份總額之一定比例；另，同條規定：董事、監察人之持股成數，以及查核實施規則，均由主管機關以命令定之。

(d) 公司經營者持股申報之義務

依『證券交易法』第 25 條第 1 項規定可知，公開發行公司，應將董事、監察人、經理人及持股超過股份總額百分之十之股東，所持有之公司股票總額及股數，向主管機關申報並公告之；且依同條第 2 項規定，持股如有變動時，應將變動情形，再為申報及公告。

(e) 公司財務資訊公開之要求

依『證券交易法』第 36 條第 1 項和第 2 項規定可知，公開發行公司，原則上應於每會計年度終了後三個月內，公告並向主管機關申報，經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財務報告，並依相關規定公告並申報季報、月報；且公告與申報之期限，以及其他應遵行事項之辦法，均由主管機關定之，在證券交易法第 37 條亦授權主管機關針對其財務報表之查核簽證，規定應經主管機關核準，除會計師法及其他法律另有規定者外，應依主管機關所定之查核簽證規則辦理。

(f) 關於董事及獨立董事之揭露

完整資訊揭露係提供我們評估公司治理好壞的主要管道，金管會證期局「2013 強化我國公司治理藍圖(Corporate Governance Roadmap 2013)」中，將「揭露重要公司治理資訊」列為五大施

政重點項目之一，陸續修訂《年報應行記載事項準則》、《資訊申報作業辦法》等。針對董監事出席狀況、董監事進修情形、董監事責任險，以及董監經理人學經歷、獨立董監事任職情形等，強制要求揭露。⁵²

另外，『證券交易法』第 36 條第 3 項規定，公開發行公司有下列情事之一者，應於事實發生之日起，二日內公告，並向主管機關申報。1、股東常會承認之年度財務報告與公告並向主管機關申報之年度財務報告不一致；2、發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項。

2. 司法監督

司法監督係指由法院介入公司之運作，以防止公司經營者違法濫權，由於『公司法』對於違反者之司法監督多為非訟程序，因此法院對此有較一般訴訟程序較大之裁量權。原則可分為：裁定解散、允許有限責任股東查帳、裁定股份價格、選任臨時管理人、選派檢查人、認可公司債債權人會議之決議、監督重整、監督清算等等⁵³。例如依『公司法』第 245 條第 1 項規定，符合一定條件之股東，得聲請法院選派檢查人，檢查公司業務帳目及財產情形，又依同條第 2 項規定，法院於審理檢查人之報告後，認為公司有召開股東會之必要時，得命監察人召集股東會。藉由法院之適時介入，發揮司法監督之功能。

⁵² 廖益均，董事會運作法規與制度變革，貨幣觀測與信用評等，第 113 期，2015 年 5 月，第 91 頁。

⁵³ 王文宇、林國全、曾宛如、王志誠、許忠信、汪信君合著，商事法，同前註 35，第 48-49 頁。

司法之另一項作用，是讓違法的公司經營者，承擔其應負之法律責任。例如依『公司法』第 23 條第 1 項規定，公司負責人對於公司應盡忠實義務（Duty of Loyalty）及注意義務（Duty of Care），如有違反致公司受有損害時，須負損害賠償責任；又依『證券交易法』第 157 條規定，公開發行公司之董事、監察人、經理人或持股超過百分之十之股東，對於公司之上市股票，從事短線交易因而獲利時，其對公司負有返還利益之責任，亦即公司享有歸入權。此外，證券交易法第 157 條第 3 項規定，公司董事會或監察人怠於行使歸入權，經股東限期催告而仍不行使時，股東尚得代位行使歸入權，如公司因此受有損害時，董事或監察人，對公司須負連帶賠償責任。

當公司經營者違反上開規定時，其須面臨公司或股東，以訴訟追究其責任之巨大風險，為了避免此種訴訟風險的產生，公司經營者會小心謹慎，不去從事違法之冒險行為，故司法實務之責任追究，亦具有司法監督之功能。

3. 市場監督

市場監督之類型，依據學者研究，可細分為四種類型：(1).控制權市場；(2).資本市場；(3).經營者勞動市場；(4).商品或服務市場⁵⁴。四種市場機制之運作，彼此互相影響，但總括而言，控制權市場及經營者勞動市場，與公司經營者本身，關係較為密切，而資本市場及商品或服務市場，則與公司本身，關係較為密切。

就控制權市場而言，當公司經營者，公司經營不善時，其須面臨其他公司「敵意併購」之挑戰，亦即在控制權市場上，其將面臨喪失公司控制權之危險。公司經營者為了避免此種危險成為現實便會放棄從事只對自己有利，而對公司及其他股東無益之行為。盡心盡力為公司及股東創造最大利益，以取得大多數股東之信任及支持。如此一來，當經營權爭奪戰發生時，即可避免遭受市場上，潛在經營者之取代。

⁵⁴ 黃銘傑，公司監控與監察人制度改革論—超越「獨立董事」之迷思，公開發行公司法制與公司監控—法律與經濟之交錯，元照，初版，2001 年 11 月，第 28-34 頁。

就勞動市場而言，公司經營者為公司提供勞務，其在執行職務之過程中，若出現重大錯誤或有違法失職之情事產生時，則其現有職位及工作，極有可能被他人所取代。其次，由於經營者勞動市場具有流動性，當公司經營者另謀新職時，其過去之風評及表現，也會影響其未來之求職與發展，正是此種市場機制之運作，使公司經營者在位時，能夠摒除私利，全心全意為公司及股東，創造最大利益。

就資本市場而言，如果公司經營者只追求個人私利，公司經營績效不佳，便會衝擊市場上投資人之信心。潛在投資人投資公司之意願會降低，公司現有股東亦會對公司失去信心，大舉賤價拋售公司股票。如此一來，公司從資本市場上，籌措資金之成本，便會大幅提高，嚴重影響公司生存與發展。公司經營者為了避免此種情況發生，便會努力改善公司之經營現況，以重新獲得投資人之信賴。

就商品或服務市場而言，公司所提供之商品或服務，須面對市場上，其他商品或服務之競爭和考驗，公司之商品或服務，為了獲得消費者青睞，必須提高商品或服務品質，而要提高商品或服務之品質，須仰賴公司有效率之經營及管理，當公司經營狀況不佳時，公司之產品或服務，在市場上之競爭力便會降低，而公司經營者，為了提升商品或服務之市場競爭力，即須努力改善公司現行之經營方式。

綜上所述，控制權市場、資本市場、經營者勞動市場及商品或服務市場，藉由市場機制之存在及自由評價之運作，即可達成監督公司經營者之目的。

4. 媒體及輿論監督

媒體及輿論除了可以監督政府外，在公司治理中所發揮之作用，亦不容忽視。透過媒體及輿論，可以揭開公司經營者，不欲為人知之不法或不當行為，讓股東、利害關係人及社會大眾，得以及時且有效地獲取公司之相關資訊，並因此引發國家社會之全面關注與共鳴，進而達到監督公司經營者之目的。

另外，媒體及輿論可以針對違法亂紀之公司經營者，進行尖銳之批判、否定和譴責，形成一種強大的社會壓力，使其成為眾矢之的，

以喚醒其道德良知及法治意識，並進而自我約束，達到防弊之目的。

再者，因為媒體及輿論，具有社會評價之作用，公司經營者為了獲得媒體及輿論之正面評價，即無誘因去從事會降低其社會評價之行為，以免事後經媒體披露，並形成負面輿論，導致自己名譽掃地，故媒體及輿論之運作，讓公司經營者更加謹言慎行，具有監督之功能。

(二) 內部監督方式

內部監督方式，可區分為「股東監督」、「內部監督機關之監督」和「內部人監督」，說明於下：

1. 股東監督

傳統公司法學說，將公司股東視為公司經濟上「所有人」，但現代之公司，普遍存在「企業所有與企業經營分離」(Separation of Ownership and Control)的現象，亦即公司之股東，並未實際掌控公司之經營，大多藉由委託董事來經營公司。然而，股東與董事兩者之利益，有時並不一致，為防止公司經營者，將自身利益置於股東利益之上，故建立有效之監督制衡機制，即屬公司法之核心問題⁵⁵。

股東為公司經濟上之「所有人」，公司之經營與發展，自然和股東關係密切，為了保障股東權益，法律制度設計上，即須賦予股東，監督公司經營者之權限，而股東監督權限之行使，包括以股東會之方式集體行使，例如選任和解任公司董事，見諸『公司法』第 192 條及 199 條規定、對於董事報酬之決定、對於公司重要行為之同意，則以『公司法』第 196 條作規定。

另外，股東亦得以其個人身分，行使監督權，例如：對於董事會違反法令或章程之行為，符合一定條件之個別股東，『公司法』第 194 條明定，享有制止請求權；『公司法』第 214 條則提供股東代表訴訟之制度等，均屬股東個別行使監督權之法律授權。

⁵⁵ 陳俊仁，超越興利防弊功能之迷思—獨立董事與審計委員會地位之再建構，月旦法學雜誌，第 172 期，2009 年 9 月，第 77-78 頁。

2. 內部監督機關之監督

除了賦予股東監督權外，制度設計上，還可以在公司內部成立監督機關，對於公司經營者，進行持續且有系統之監督。然而，各國對於公司內部，監督機關之設計，因各國企業文化，以及公司內部組織結構之不同，造成內部監督機關之監督型態，呈現出不同之樣貌。

此外，與公司內部之監督機關，具有密切關聯性之制度，為公司之「內部控制」制度，內部控制制度之法規範依據，為『證券交易法』第 14 條之 1，該條第 1 項規定，公開發行公司應建立財務、業務之內部控制制度，亦即立法者希望公開發行公司，能夠針對公司本身之需求，制定適合之內部治理機制⁵⁶；同條第 2 項並授權主管機關，得訂定內部控制制度之準則；此外，同條第 3 項明定，除經主管機關核准外，公開發行公司應於每會計年度終了後三個月內，向主管機關申報內部控制聲明書。

主管機關基於『證券交易法』第 14 條之 1 第 2 項之授權，於 2002 年 11 月 18 日，訂定發布《公開發行公司建立內部控制制度處理準則》，依據該內控制度處理準則第 3 條第 1 項規定可知，公開發行公司之內部控制制度，係先由經理人設計，並經董事會通過，同時交由董事會、經理人及其他員工加以具體執行之公司內部管理程序，其目的在促進公司之健全經營，以達成下列三項目標：一、營運之效果及效率；二、財務報導之可靠性；三、相關法令之遵循。

又依該處理準則第 3 條第 2 項、第 3 項規定可知，所謂「營運之效果及效率」目標，包括獲利、績效及保障資產安全等目標；而所謂「財務報導之可靠性」目標，包括確保對外之財務報表，係依照一般公認之會計原則編製，且交易經適當核准等目標。

再者，依據《公開發行公司建立內部控制制度處理準則》第 4 條規定可知，公開發行公司之內部控制制度(包含內部稽核實施細則)，

⁵⁶ 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁等合著，實用證券交易法，同前註 3，第 109 頁。

如經董事會通過時，有董事表示異議且有紀錄或書面聲明時，公司應將異議意見，連同經董事會通過之內部控制制度，送各監察人，當內部控制制度修正時亦同；又公開發行公司已設置獨立董事者，將內部控制制度提報董事會討論時，應充分考量各獨立董事之意見，並將其同意或反對之明確意見，以及反對之理由，列入董事會紀錄。

為了使公開發行公司之內部控制制度，能夠充分運作並發揮功能，故對於內控制度之執行成效，以及內控制度在設計和執行上所可能存在之缺失，均須仰賴適當之檢查考核和監督機制，而此種考核和監督機制，可透過三種方式進行：一、公司內部稽核；二、公司訂定自行檢查作業程序及方法，製作並於年報及公開說明書中揭露「內部控制制度聲明書」；三、會計師專案審查⁵⁷。

綜上所述，為了對於公司經營，進行更有效率之監督，除了依靠公司內部之監督機關外，還須建立與其密切相關之「內部控制制度」，同時，對於內控制度則透過公司內部之自我稽核和自行檢查並搭配專業會計師之專案審查，以確保內控制度得以發揮功能，進而落實公司治理。

3. 內部人監督

公司經營者從事不法或不當之經營行為時，往往不希望其行為曝光，被外界發現，故其行為通常係隱密地進行，難以被外界所知悉，也難以被執法機關查獲，而最有機會，得知此項「秘密」之人，即係公司之內部人，公司內部人若有足夠的道德勇氣，願意「見義勇為」的「爆料」，達到約束公司經營者行為之效果，那麼公司之內部人，在理論上也可以擔任監督者之角色，發揮除弊之功能。對於公司內部揭弊之人，我國學說統稱為「吹哨者」(Whistleblower)⁵⁸。

因為「吹哨者」可以達到監督公司經營者之作用，故近年來越來越多國家，重視吹哨者之權利保護，紛紛以法規範，建立完整之保護

⁵⁷ 林仁光，論經營者誠信、內部控制、內部稽核制度與公司治理，月旦法學雜誌，第 106 期，2004 年 3 月，第 44-45 頁。

⁵⁸ 陳文智，試論「吹哨者保護法制」之引進，全國律師，第 11 卷第 6 期，2007 年 6 月，第 81-96 頁。

制度⁵⁹。本文認為吹哨者制度，乃係公司弊端之檢舉機制，除了可以在公司內部，發揮互相監督之功能外，運作得當時，亦可減少因防弊所需付出之監督成本以及調查成本，制度本身有其優點存在。

主管機關雖業透過平時監理及定期查核等方式注意公司財務、業務狀況，然而透過對公司實際狀況熟悉者提供線索或事證，始係最有效之防弊管道。對公司實際狀況熟悉之人，包含公司內部現任或離職員工、會計師、律師、大股東及其他提供公司服務者，由其提供相關資訊供主管機關或交易所查核，將可迅速掌握相關事證，提高查獲不法情況之機率，是以應鼓勵吹哨者勇於舉發，並適當給予其相關獎勵。另法務部目前刻正積極研訂「機關內部不法資訊揭露者保護法」草案，期提供吹哨者更完整之保護，以揭發不法，有效打擊犯罪⁶⁰。

然而，建立此制度，須考量之因素很多，包括行為之合法要件、行為之程序要件、行為之免責以及事後之保護措施等，涉及之層面極為廣泛，制度如果設計不良，不但無法達成監督公司經營者之目的，還可能讓公司、公司經營者與吹哨者，均受到極強烈的「副作用」，故立法者將此制度引進我國時，在制度設計上，須格外小心謹慎。

二、獨立董事的職能與期待

我國公司法之企業經營監控機制乃承襲日本立法例之雙軌制而來，但從 1998 年起我國發生一連串引起社會矚目之公司資產掏空案，或因人為因素的公司經營不善導致公司發生財務危機，財報不實之舞弊行為等，因而有關單位及社會各界不得不慎重評估，是否公司監控機制出了問題，因而逐漸有對監察人制度提出改革的聲浪。且不單是國內對公司監控議題熱烈討論，即使在國際公司法領域，亦對該議題投以不斷的注意，例如 OECD 於 1999 年初次公布之『公司治理原則』，德國於 2002 年 2 月亦初次公布『德國公司治理規約』

⁵⁹ 謝棋楠，英美法國家對吹哨者合法爆料行為之認定：評最高法院 98 年台上字第 1042 號判決，台灣勞動評論，第 3 卷第 1 期，2011 年 6 月，第 35-76 頁。

⁶⁰ 參照，金融監督管理委員會「2013 強化我國公司治理藍圖(Corporate Governance Roadmap 2013)」第 8 頁。

(German Code of Corporate Governance, 簡稱 GCCG)等時空背景,我國則於 2001 年 11 月公布之公司法第十一次修正案中的第 192 條第 1 項,對股份有限公司之董事、監察人身分已不再規定限於股東,為公司選任非股東之專業人士來擔任董監事排除法令上的障礙,此係鑑於公司之獲利與董事應由股東擔任並無關聯性,反而限制具有專業知識之人才為公司謀利,因而修法排除障礙,使董監事資格不再限於須具股東身分者⁶¹,而留下引入獨立董事的想像空間⁶²。

此外,我國證券交易法為配合實務之需,其間在 2006 年所訂定四大修正主題之一⁶³,即為『健全公司治理』;而其目標在提升董事會效能,引進獨立董事制度,增訂董事會得設立審計委員會,落實監督。蓋監察人制度對公司監督運作成效不彰,屢受批評,因而建立獨立董事的聲音逐漸受到重視,並經由學者建議與行政機關的大力推導下,終於在 2006 年 1 月正式將獨立董事規範於證券交易法中,成為我國公司內部監控機制的一環。

所謂獨立董事(independent director),係指外部非關係人之董事,即外部且獨立的董事。非公司一定持股比例之大股東,亦未在公司內部任職,且非公司營運相關之關係人,而可對公司事務為獨立判斷與提供客觀意見之董事,強調的是其獨立性與專業性,而有助於監督公司的運作和保護股東之權益。

⁶¹ 公司法第 192 條第 1 項於 2001 年修正後,經濟部更為一函釋肯認董事及監察人不須具有股東身分,參見 91 年 2 月 5 日經商字第 09102022290:『按公司法第一百九十二條第一項規定:「公司董事會設置董事不得少於三人,由股東會就有行為能力之人選任之」第兩百十六條第一項規定。「公司監察人由股東會選任之..」,準此,公司選任之董事或監察人,不以具有股東身分為必要。又未具有股東身分者,以有行為能力之自然人為限,始得被選任為董事或監察人。』

⁶² 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁,實用證券交易法,同前註 2,第 70-71 頁。

⁶³ 該次修法之四大主題分別係『健全公司治理』、『增進證券商業務』、『與外國簽訂資訊合作協定』、『加強防制證券市場操縱、內線交易不法行為』等。

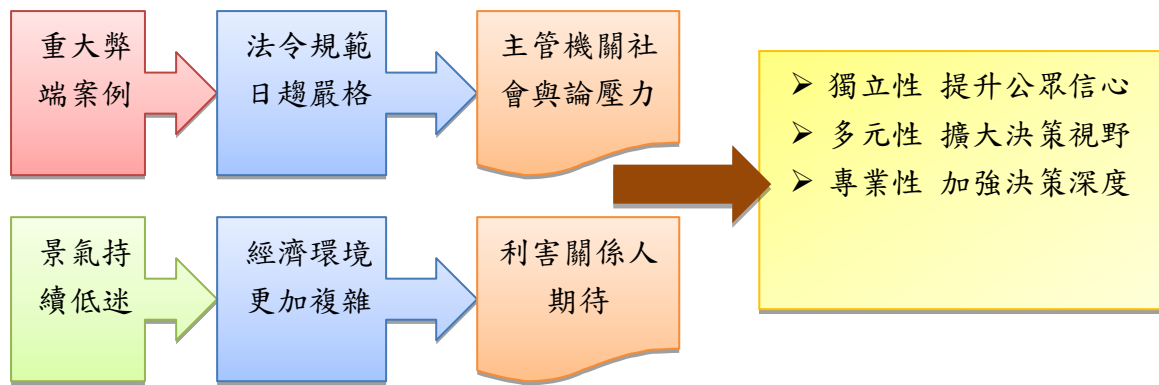


圖 1 獨立董事之源起⁶⁴

其實，究竟是否應引進獨立董事制度，先前於我國學者間曾有爭議。反對者認為：倘若同時存在獨立董事與監察人兩個監督機制，有疊床架屋之感，蓋於監察人制度外另設獨立董事或功能性委員會之合理性如何，實有待商榷。若係因現行監察人制度實施之成效不彰，導致弊端屢生，則從公司監控觀點進行改革時，首應著眼於此一監察人制度之改革，而非自不同法制引進另一種監督機制，其結果不僅可能導致疊床架屋、權限混淆不清，亦可能因此影響到監控的實效性，背離該等主義之原意⁶⁵。而持肯定態度者則認為，獨立董事制度作為各國公司內部監控機制已為世界趨勢，除英、美外，日本、韓國、新加坡、澳洲等國，均已建立獨立董事法制，以強化董事之獨立性與功能性，因此推動獨立董事制度之法制化，有其必要性⁶⁶。獨立董事及其組成之審計委員會取代監察人時，因其亦具備董事身分，除作為監控機制外，尚可直接參與董事會之經營決策，較能及時發現董事會之決策或董事執行職務是否有違法或不當之情形，可更有效率的進行事前或事後監督。

而獨立董事制度的引進，可以將監督機關的監督時點提前，亦即原本監察人職司監督機關之角色時，其多數時候僅能在董事會已議決事項後方能發揮功效，而現今倘若由獨立董事職司監督機關之角色，

⁶⁴ 張明輝，公司治理趨勢與最佳實務，資誠，2013年4月，第24-26頁。

⁶⁵ 黃銘傑，公司監控與監察人制度改革論-超越『獨立董事』之迷思，台大法學論叢，第29卷第4期，第164頁。

⁶⁶ 余雪明，台灣新公司法與獨立董事(下)，萬國法律第123期，2002年6月，第83頁。

獨立董事本身亦為董事，當然為董事會之成員，其為監督之時點自可提前到董事會為議決甚至討論之時，是以，引進獨立董事制度似有其利處。惟，不論採取反對或支持之意見，於 2006 年證券交易法修法後，依據該次修法所增定第 14 條之 2 及第 14 之 3，已確定獨立董事制度正式引進於我國公司治理上，當無疑問。

藉由獨立董事之獨立性與專業性，可彌補原先董事會專業性和獨立性之不足，除可加強對公司高階經營者之監督，並藉由獨立董事參與董事會之運作，進一步達到保障股東權利，以及維護利害關係人利益之健全公司治理的目標，由此即可突顯獨立董事制度在公司治理中的重要性。我國引進獨立董事制度後，立法者對於監察人制度功能之強化，並未同步進行。另外，立法者在引進獨立董事與審計委員會制度後，於 2010 年，更進一步於『證券交易法』第 14-6 條明文，「強制」所有上市、上櫃公司，須設置薪酬委員會。引入獨立董事制度之目的，在於解決公司內部人控制失控等治理之困境。加上上市公司股權結構高度分散，希望獨立董事能發揮部分制衡功能。加上先前所述金管會提出之「2013 強化我國公司治理藍圖(Corporate Governance Roadmap 2013)」，已宣示全面推行獨立董事之時程表；凡此種種，均顯示立法者實際上，乃希望我國朝美國之單軌制發展，於此之時，公司治理由傳統中小企業強調的創新成長，發展至大型公開發行公司時，而傾向於防弊除惡；於此之時，我國公司法依循百年的監察人制度，亦由實務必須簽訂的上市上櫃契約和『證券交易法』增訂獨立董事條款後，金融監督管理委員會更逕行訂出監察人全面退出上市上櫃公司的時間表⁶⁷。是以，我國之內部監理機關制度，在「實質上」已接近單軌制。

⁶⁷ 王文宇、林國全、曾宛如、王志誠、許忠信、汪信君合著，商事法，同前註 35，第 36-38 頁。

第三章 探討各國獨立董事制度(內部監理)及功能委員會

第一節 美國獨立董事制度之發展

一、獨立董事制度之功能

美國在意識形態上偏向個人及自由主義之發展，對於權力集中有相當的不信任感，故政府一向不過度、直接的干預企業經營。投資人就手中持股獲利狀況的重視程度遠比股東權利來得高，因此當公司經營不善，不如預期表現時，股東即出脫持股(俗稱華爾街法則，the Wall Street Rule)，而非採取在股東會上強化對經營者的制衡監督。隨著公司規模日益擴大，公司轉向透過市場籌集資金，美國公司在持股結構上遂更趨分散，股東持股比例因而明顯降低，其對公司之影響力隨之減少，難以對董事會產生約束作用，而股東的快速流動亦使經營主體由股東會走向董事會⁶⁸。

美國之公司係屬單軌(一元)制之組織架構，即由董事會負責公司業務之執行，以及公司經營之監督。然而，由於大規模之公司，每年董事會開會次數不多，董事會又受限於本身資訊蒐集和分析能力之欠缺，使董事會之監督功能，大打折扣。而且，高階經營者對於董事選舉，具有強大影響力，使董事會監督功能不彰，更加雪上加霜⁶⁹。為此，美國紐約證券交易所(New York Stock Exchange，簡稱NYSE)於1956年制定上市規則時，即規定上市公司至少須設置兩位獨立董事(Independent Director)。1977年，證交所正式在上市條件中規定，上市公司應自1978年6月30日起設置稽核委員會，其獨立於經營階層之外，且經營者不能有任何影響獨立董事獨立判斷之關係存在，藉此確保會計之正確性與審核之公正性⁷⁰。

由於美國各界對大型公司之董事會功能，批判日益強烈，也因此開啟了美國學界，一連串對於董事會制度改革之聲音。1990年代此時期之學者，認為董事會之功能，除了防止企業弊端發生外，尚須積

⁶⁸ 劉連煜，現行上市櫃公司獨立董事制度之檢討暨改進方案-從實證面出發，政大法學論叢第114期，2010年4月，59頁。

⁶⁹ 賴英照，股市遊戲規則-最新證券交易法解析，同前註17，第179-180頁。

⁷⁰ 王文宇，設立獨立董監事對公司治理的影響，同前註25，第60頁。

極提升公司經營績效，故獨立董事除了扮演監督角色外，對於公司長遠發展目標之確立，更應發揮其積極功能⁷¹。因此，董事會中獨立董事之比例，應占大多數，且應確保獨立董事，實質上之獨立性，而非僅具有形式上之獨立性。美國之獨立董事制度，蓬勃發展之另一原因，與法院在個案中，所表示之意見息息相關。在法院訴訟時，如公司某項經營決策，係由大多數獨立董事參與做成，法院多採取較為寬鬆之審查態度，亦即此時法院之審查，多會尊重董事會當時之商業判斷。因此，增加獨立董事之數量，具有連帶免除一般董事責任之效果⁷²。法院此種寬鬆審查之態度，無疑強化了公司經營者，設置與增加獨立董事席次之誘因。

在美國公司法制下，公司治理部分歸屬於各州公司法之範疇，並非聯邦政府之立法範疇。又獨立董事制度屬於公司治理之領域，目前美國除了密西根州公司法以立法方式承認獨立董事制度，並就其資格選任與實際運作做有相關規定，其他各州公司法並未強制大型公開發行公司應採行獨立董事制度，而是由學界及實務界積極推動。尤其是美國聯邦證券管理委員會（Securities and Exchange Commission，簡稱SEC）及證券交易所（NYSE）分別以行政指導及上市審查準則方式積極推動。另外，美國法律協會（ALI）所提出的「公司監控原則」，提供了獨立董事獨立性與其於董事會中組成之模式，可作為建構獨立董事制度之參考⁷³。其中，證券交易所(NYSE)自1956年以來，即於「上市審查準則(NYSE Listed Company Manual)」中，要求上市公司須設置兩名獨立董事，於1977年修改該準則時，更明定在1978年6月30日以後，上市公司必須增加獨立董事之人數比例⁷⁴。

再者，因為1970年代，許多上市公司屢有弊端發生，為保障投資人權益，美國聯邦證券管理委員會(SEC)，即要求上市公司應選任獨立董事。同時，須設置由獨立董事所組成之審計委員會，期待藉由

⁷¹ 王志誠，美國公司經營機關之改造與啟發—兼論我國引進外部董事制度之基本課題，證券暨期貨管理第16卷第11期，1998年11月，第1-21頁。

⁷² See Laura Lin, The Effectiveness of Outside Directors as a Corporate Governance Mechanism: Theories and Evidence, 90 Nw. U. L. Rev. 898, 903-912 and 963 (1996).

⁷³ 王文宇，設立獨立董監事對公司治理的影響，同前註25，第59頁。

⁷⁴ 王志誠，美國公司經營機關之改造與啟發—兼論我國引進外部董事制度之基本課題，同前註71，第10頁。

獨立董事制度，來改善上市公司之經營問題，以發揮董事會應有功能。1991年，證交所正式規定申請上市之公司至少應有兩名獨立董事，並且須設置稽核委員會，其成員應有過半數之獨立董事。1998年，證交所與全國證券商協會（National Association of Securities Dealers, NASD）成立「藍絲帶委員會」（Blue Ribbon Committee）進行有關上市公司稽核委員會的研究，其建議對於稽核委員會的成員的獨立性，應採更為嚴格之定義，尤其是公司資產超過兩百萬美元之上市公司，應設置完全由專精於財務金融的獨立董事所組成的稽核委員會。

另外，美國在安隆(Enron)事件爆發後，於2002年催生了沙氏法案(Sarbanes-Oxley Act of 2002)，要求公開發行公司須設置審計委員會(Audit Committee)，且成員須全部為獨立董事，並強調所有審計人員(包括會計師)之獨立性，以預防企業經營者，對於審計工作之不當干預⁷⁵。

自此，美國之大規模公司中，為了將公司內繁雜之事務，作最有效率之分工，董事會下設有各功能委員會，其中與獨立董事關係較密切之委員會，為提名委員會、薪酬委員會和審計委員會，各委員會之成員，亦全數或大多數，具備獨立董事之身分。

提名委員會之主要工作，是提名下屆董事候選人，而薪酬委員會之主要任務，則是決定董事與高階經理人之薪酬⁷⁶，至於審計委員會，則負責公司財務事項之決策，以及相關審計活動之進行⁷⁷。據此，在各功能委員會之權限劃分下，每個獨立董事所得行使之職權，似乎略有不同。然而，不可否認的是，各獨立董事最主要之任務，即是藉由所參與之委員會，發揮其監督公司經營者之功能，以達成獨立董事制度設置之目的。也因為美國以設立獨立董事的方式來達到公司內部監控之目的，因法令對於獨立董事之專業性、獨立性有一定的要求，則獨立董事因與公司不具利害關係，亦無利益衝突，故其得立於客觀、

⁷⁵ 林仁光，論經營者誠信、內部控制、內部稽核制度與公司治理，月旦法學雜誌，第106期，2004年3月，第44-45頁。(同前註58)

⁷⁶ 易明秋，公司治理法制論，五南，初版，2007年2月，第49頁。

⁷⁷ 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁等合著，實用證券交易法，同前註3，第63頁。

超然的位置，扮演著監督、提供忠告及建議的角色。

二、獨立董事制度之實踐

美國公開發行公司之董事係由股東會選任，董事會由執行業務之內部董事（Inside Director）與非執行業務之外部董事（Outside Director）共同組成，一般董事不以具有股東資格為必要。依據美國德拉瓦州普通公司法之規定，公司得自行訂定董事會成員之資格⁷⁸。通常公司之經營與管理係由內部董事任之，外部董事因未擔任公司職務，故由其負責監督公司之營運，若外部董事具有一定之獨立性，即為獨立董事⁷⁹。此外，董事會為管理及執行公司業務得設置一個或數個委員會，協助處理各項事務，委員會成員並由董事會成員擔任。

此外，包括『美國聯邦證券管理委員會(SEC)所頒佈之行政指導，紐約證交所(NYSE)所訂定之「上市審查準則」，美國律師協會(American Bar Association)於1950年所頒訂之「模範商業公司法」(Model Business Corporation Act)、於1976年所發表之「公司董事指南」(Corporate Director's Guidebook)，以及美國法律協會(American Law Institute)(ALI)於1992年所提出的「公司監控原則」第3A.01條(a)項規定，大型公開發行公司應有半數以上與公司負責執行業務之高階經理人或執行長無重要關係之董事，即董事會應由半數以上之獨立董事所組成。又在第3.05條規定，大型公開發行公司之稽核委員會，應由三位未兼任經理人或非員工之董事所組成，而其半數以上必須與負責執行業務之經理人無重要關係。(Principles of Corporate Governance :Analysis and Recommendation)』等等⁸⁰，均對獨立董事制度之發展，產生連續性影響，而證交所通常將獨立董事之設置列為是否核准之標準，因此對新上市之公司具有一定之拘束力。

⁷⁸ 參見德拉瓦州公司法第141條之規定：取自

<http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc04/index.shtml>，瀏覽日：2016年4月11日。

⁷⁹ 吳當傑，公司治理理論與實務，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會，2007年6月，第225頁。

⁸⁰ 楊明佳，論我國股份有限公司內部監控設計之改造—以公司監控理論為中心，國立台北大學法學系碩士論文，2002年，第67頁。

一般而言，獨立董事制度所強調之兩項重點，乃獨立董事之「專業性」和「獨立性」。獨立董事之專業性，以 1990 年密西根州公司法 (Mich. Comp. Laws) 為例，在非公開發行公司，獨立董事必須具有五年以上之商務 (business)、法律 (legal) 或財務 (financial) 之工作經驗，或其他相類似之工作經驗；而在公開發行公司方面，則必須曾在「依法向證管會註冊之公開發行公司」中擔任例如：高階經理人員、董事、律師，或具有其他類似之經驗⁸¹。

另外，以美國沙氏法案 (Sarbanes-Oxley Act of 2002) 觀察，其規定參與審計委員會 (Audit Committee) 之獨立董事成員，其中一人必須具有財務專業，而該等財務專業，係指該董事經由交易或工作經驗，曾為簽證會計師、稽核人員、財務經理或其他類似工作，進而了解公認之會計原則，以及明瞭財務報表等相關基本知識⁸²。而沙氏法案由於安隆 (Enron) 舞弊一案的重要背景因素，即為認定審計委員會之功能不彰，有鑑於此，美國國會於沙氏法案中修訂了證交法的規定，除了落實財務揭露及強化公司內部監控制度外，最重要的就是要求擔任審計委員會中之獨立董事，以及從事公司稽核業務之會計師必須有獨立性，並授權證管會 (SEC) 指派五位委員成立「公眾公司會計監督委員會」(PCAOB)，以確保公眾公司審計報告之正確及獨立性⁸³。關於此獨立性之內涵⁸⁴如下：

其中一般通則規定，發行公司審計委員會之每位成員皆應為董事會之董事，且須保持獨立性。其次，要求不得收取該公司任何的顧問費、諮詢費用及其他報酬；且不得成為發行公司或任何附屬機構之關係人。

又為確保審計委員會監督公司財務之功能，復規定審計委員會的獨立董事至少有一席應由財務專家擔任。同時沙氏法案又賦予審計委

⁸¹ See Cyril Moscow, Margo Rogers Lesser, and Stephen H. Schulman, Michigan's Independent Director, 46 Bus. Law. 57, 59-61 (1990-1991).

⁸² 陳春山，獨立董事及董事會法制之改造，法學叢刊，第 192 期，2003 年 10 月，第 39 頁。

⁸³ See SKOUSEN, GLOVER & PRAWITT, AN INTRODUCTION TO CORPORATE GOVERNANCE AND THE SEC 59-61 (2005).

⁸⁴ 劉連煜，現行上市上櫃公司獨立董事制度之檢討暨改進方案-從實證面出發，同前註 68，第 63 頁。

員會更多的監督權責。

獨立性之要求，以 1990 年密西根州公司法為例，獨立董事在最近三年內不得有下列情形⁸⁵：一、為本公司或其關係企業之經理人或員工；二、與本公司或其關係企業，從事包括金融、法律、或顧問之業務往來，且所涉及之金額超過（美金）一萬元以上者；三、與前二項所述者，具有從屬關係、或具備其經理人、合夥人或最近親屬之身分。在安隆案發生後，以紐約證交所(NYSE)對於獨立董事之新增規定，說明獨立董事之獨立性要求，紐約證交所規定，如果董事與公司之間，存在直接或間接之「重要關係」(material relationship)，將使該董事喪失獨立性，而只要具備下列性質，都屬於「重要關係」⁸⁶：一、商業關係；二、慈善捐助關係；三、產業關係；四、金融往來關係；五、諮詢顧問關係；六、法律委託關係；七、會計查核委託關係；八、家族親屬關係。

2002 年紐約證交所 (NYSE) 通過之新規定，其中對強化董事會獨立性和誠信以及獨立董事有新的規範，如：昔日公司職員或管理者必須離職滿五年（舊規定為三年）始得擔任獨立董事；獨立董事須每年定期集會，在不受內部董事及高階管理者之影響下討論重大議題；以及董事會之稽核委員會、報酬委員會應全由獨立董事組成，且查帳會計師之選任與評估乃由審計委員會為之，非由執行長和財務長。

在多方要求獨立董事的獨立性及專業功能，對於美國股份有限公司之實務運作上，獨立董事為董事會之成員，且為董事會下不同委員會之全部或部分成員，各委員會職權不同，獨立董事亦因委員會職權而異其監督內涵。

一般美國之大型公司均設有執行委員會、薪酬委員會、提名委員會、審計委員會，以及其他功能之委員會（如治理委員會），藉由專業分工以提高效率，並強化董事會監督功能。又為強化監督功能，降低可能的利益衝突，各委員會成員必須由獨立董事負擔主要職務。以

⁸⁵ See Cyril Moscow, Margo Rogers Lesser, and Stephen H. Schulman, Michigan's Independent Director, 46 Bus. Law. 57, 59-60 (1990-1991)。

⁸⁶ 劉紹樑、李念祖，獨立董事、證券管理與憲法制約（上），月旦法學雜誌，第 90 期，2002 年 11 月，第 266-267 頁。

下就與公司治理相關之審計委員會、提名委員會、薪酬委員會簡述之。

(一)審計委員會 (audit committee)：審計委員會為一般上市、櫃公司最常見之功能委員會，目的在監督公司會計及財務處理流程，確保財報及內控之品質。目前美國各法案對於審計委員會之規定略有不同。大抵而言，一般規定人數需三名以上，委員會成員需具備獨立性，成員中並應有財務、會計或審計等專業背景。審計委員會獨立性之標準，則同前述沙氏法案之規範。

該法案復規定公司若未設有審計委員會，則董事會需符合審計委員會之規定。又發行公司須揭露其審計委員會成員中是否至少有一名財務專家，證管會對財務專家的定義為透過教育或具有會計師、審核員、主要財務主管、審計主管、發行公司的主要會計主管等經驗的人，或是具有下列相似功能職位的人：

能瞭解一般公認會計原則和報表或具有下列經驗：

- 編制或審查過一般發行公司的比較財務報表。
- 能應用這些原則在會計的估計、應計和預計項目上。
- 具有內部會計控制的經驗和瞭解審計委員會的功能。

審計委員會建置於董事會之下，具備專業性與獨立性。其功能概括而言為：監控企業內部、外部財報之質量；監控企業之內外部之審計功能；監控企業的風險管理，以確保公司風險管理功能是否完善。沙氏法案特別規範，審計委員會應就會計師事務所之委聘、報酬及查核工作之監督直接負責，並解決經營管理階層與查核人員間有關財報之歧見，而受委任上述工作之會計師事務所亦應直接向審計委員會直接報告⁸⁷。

又審計委員會應依證交法（美國一九三四年證交法第 10A 條）建立有關匿名員工檢舉之保密機制，以處理公司有關會計、內控或稽核事項的申訴（complaints）案件。審計委員會於履行職務有必要時，有權以公司費用聘僱獨立諮詢顧問。審計委員會

⁸⁷易明秋，公司治政法制論，同前註 76，第 37-48 頁。

負責決定支付適當報酬予為公司出具稽核報告之會計師事務所、受聘任之顧問或諮詢專家。是故，審計委員會雖屬於董事會之下的委員會，然其獨立於經營階層，且擁有獨立權限以遂行監督之責，而達到實質監督的效果⁸⁸。

(二)提名委員會 (nomination committee)：公司經營之良窳關鍵在於「人」，故提名委員會之設置於公司治理上亦屬舉足輕重之一環。提名委員會最重要的職責在於當董事、執行長或重要高階職員有出缺時，負責推薦候選人之名單。提名委員會亦有責任設立候選人的資格標準、決定董事是否得以續任、訂定董事之退休年齡，以及就整個董事會大小、委員會結構、委員會成員及管理階層繼任人提出建議。

目前有越來越多美國上市公司採用提名委員會，且近來美國實務已就提名委員會成員之獨立性有一定的要求；例如，為了避免 CEO 任意決定董事人選（特別是獨立董事），NYSE 要求上市公司應設立全部由獨立董事組成的提名委員會；NASDAQ 更明訂提名委員會成員不可少於六個人或多於九個人，且委員會中非企業委員會 (Non - Industry committee members) 的成員需等於或超過企業委員會 (Industry committee members) 的人數，任何主管或員工不可以為提名委員會的成員，提名委員會成員不可同時擔任董事會成員，除非是該委員在董事會服務的最後的一年。

(三)薪酬委員會 (compensation committee)：薪酬委員會負責決定與監督公司董事與高階經理之薪酬方案，為使薪酬決定程序有較獨立的判斷與公正的安排，美國的相關公司治理法規，大抵皆規定薪酬委員會之成員應由獨立董事擔任。如 NYSE 上市審查準則規定上市公司應設立全部由獨立董事組成的薪酬委員會，NASDAQ 則要求薪酬委員會需由多數的獨立董事組成。

⁸⁸葉銀華、柯承恩，德日美韓各國獨立董事、審計委員會及其他專門委員會法制規範及實務運作情況，行政院金融監督管理委員會證券期貨局委託研究計畫，2006年1月，第50-55頁；易明秋，公司治理法制論，同前註76，第48頁。

觀察美國與薪酬委員會相關之規定，該委員會之職責大致為：審查並決定經理人的年薪、紅利或其他利益；審查與董事會成員有關的薪酬政策；擬定關於經理人津貼政策，並定期檢視該政策；就員工的薪酬、獎勵薪酬政策或股票計畫進行審查，並向董事會提出建議；審查員工退休計畫的運作情形。目前美國實務上 CEO 對薪酬委員會並無形式上之控制權，但與對提名委員會一樣具有實質之影響力。

整體而言，此一功能委員會制度，有利於公司專業化運作獨立董事能以其專業知識給予公司建議，為董事決策提供參考之意見。有利於公司人員績效的審查與評價獨立董事相對於內部董事較易有客觀獨立的評價標準，對於 CEO 或高階管理人員的績效評價上能發揮積極效用。有利於監督管控董事會已由過去的業務執行機關轉變為監督機關，並由於功能委員會分工方式的確立，使得經營單位與監督單位分離，獨立董事得以超然、獨立的監督並給予意見，在大型公司過半數獨立董事主導相關主要委員會運作，期待其較能公正、客觀地使職權，發揮影響力。於此之時，更能避免執行董事與公司股東間之利益衝突，確保執行董事忠實義務之履行。而在董事責任限制或免除之規範，除有未充分揭露或誤導相關規定之資訊，強調事前允許公司於章程訂定董事責任限制或免除條款，或直接立法限制或免除責任，使董事可事先預見且較為明確。⁸⁹

⁸⁹ 郭大維，論英美公司法制下董事責任限制與免除之規範對我國之啟示，東吳法律學報第 26 卷第 4 期，2015 年 4 月，第 189 頁。

第二節 德國內部監理制度之發展

一、員工監事制度成重心

德國之公司制度，因公司種類之不同而異。規模較小之有限公司僅有董事會，而規模較大之有限公司及股份有限公司則是採董事會(Vorstand, management board 又稱經營人會)⁹⁰與監事會(Aufsichtsrat supervisory board 又稱監察人會)並存，即是採用「雙層委員會制」，又稱「二元委員會制」⁹¹。其公司治理結構向來採取類似三權分立的模式（有稱為上下隸屬之二元制經營體制）⁹²。探索其歷史背景，乃因德國證券市場不發達，股東缺乏以市場力量制衡、監督經營階層的機制，因此加強內部監控機制是必然的⁹³。

德國股份有限公司內部機關，雖由股東會、監事會、董事會組成，但其具上下隸屬關係，股東會之下設監事會，監事會之下設董事會。股東會為權力機關，監事會成員由其任命；監事會則為監督機關，除向上位之股東會負責及報告工作外，同時並監督下位機關董事會執行業務，且對董事有選任與解任權。董事會為行政機關，負責公司政策的擬定與業務執行；德國法之所以採雙層委員會制度，主要目的是為強化股東對經營管理者的控制與監督，一方面賦予監察機關較大權力，另一方面又嚴格區分經營機關與監察機關，避免越權徇私損害公司利益。

德國向來重視受雇者參與企業經營管理決策之精神，故有所謂員工參與監督經營之制度。其主要透過員工擔任監事會之監事，參與公司之監督經營，使公司之決策過程得以透明化，並達到保障勞工權益及強化監督功能之目的。德國重視公司之個別差異，因此不同種類之

⁹⁰ 吳光明，證券交易法論，三民，增訂十三版，2015年9月，第24頁。

⁹¹ 王文字，公司法論，元照，四版，2008年9月，第54頁；楊敏華，企業與法律—公司治理之監事制度研究，同前註13，第91頁。

⁹² 劉連煜，現行上市上櫃公司獨立董事制度之檢討暨改進方案-從實證面出發，同前註68，第70頁。

⁹³ 陳彥良，股東會、董事會、監事會於德國公司治理法典中法規範地位之探討，政大法學評論，89期，2006年2月，第148頁。

公司監事會規模與組成亦不同⁹⁴。

員工參與公司監督之法源依據，德國法係以特別法規之，早期如 1951 年的『煤炭鋼鐵共同決定法』、1952 年的『企業組織法』（或譯為經營組織法），後者將職工的參與決定權一般化，擴及到煤炭鋼鐵等以外的產業，晚近則以 1976 年制訂的『勞工共同決定法』（Co-Determination Act）為代表。以煤炭鋼鐵業為例，適用『煤炭鋼鐵共同決定法』及『共同決定補充法』，其公司員工有一千名以上，監事會中必須有四名股東監事，四名員工監事，三名獨立監事（不可為公司員工，不可與公司有經濟上的利益關係，不可在此次選舉前曾為監事會中股東代表，不可為工會或其他員工組織的代表或雇員）。四名股東監事加上一席獨立監事由股東會選出，四名員工監事加上一席獨立監事則由員工授權選出或直接選出，剩下一名監事則由員工提名而由股東會選任之。

其他非經營煤炭、鋼鐵業之公司則依據 1976 年『職工共同決定法』，如公司員工數少於五百人或經營特定事業（如慈善公益事業），不需設有員工監事，此時監事全部是股東的代表；若公司有五百名以上員工，則監事會需有三分之一以上的成員為員工監事；若公司有兩千名以上員工，則監事會中股東監事與員工監事之人數應相同（即勞資各半）。

此種由員工任監事代表而參與公司監督的制度有其優點。一是公司決策公開透明化，員工對資訊的取得相對提高，可避免勞資間之對立與衝突。其二是，員工與公司利益一致，彼此互相信任，不易變更經營階層，這也是德國企業較少受制於外來投資者威脅且經營相對穩定之重要原因。

另一特殊角色，則為銀行。在德國過去經濟發展的歷程，銀行長期扮演舉足輕重的角色。因證券市場不發達，且早期歐洲各國擁有自

⁹⁴ 黃銘傑，公司治理與企業金融法制之挑戰與興革，元照，2006 年，第 62-63 頁；陳彥良，股東會、董事會、監事會於德國公司治理法典中法規範地位之探討，政大法學評論，89 期，第 154-155 頁；葉銀華、柯承恩，德日美韓各國獨立董事、審計委員會及其他專門委員會法制規範及實務運作情況，同前註 88，第 113 頁。；易明秋，公司治理法制論，同前註 76，第 123 頁。

己的貨幣制度，跨國募資相當不易，故德國企業仰賴銀行融資，企業多向銀行取得資金，則銀行最初以債權人之身分於企業經營上占有重要地位；當企業無法償還貸款或股票上市時，銀行原是公司債權人，於公司無法清償債務時，其便將債權轉為股權成為公司大股東，銀行將債權轉換為股權，以其大量之股權進入董事會或監事會。

再者，由於意識形態、社會主義、金融制度設計、證券交易稅賦造成處分持股的負擔等情形，亦使投資人習於將股票（德國多為無記名股票）託管予銀行，由銀行代為行使股東權。在相關背景影響，造成德國公司股權相對於美國市場較為集中。使銀行除可對自己持有股票行使表決權外，尚可透過信託或儲匯業務代理客戶及儲戶行使其對企業之股份表決權，進而影響董事會與監事會運作，並基於資訊取得之便利及自身股東利益之考量，對公司產生有效之監督，形成公司內部之重要監控機制。是故於德國公司治理課題中，銀行的介入，以及防杜控制股東（銀行）濫用控制權的可能即為核心問題。

二、『資訊透明度及資訊揭露法』

德國乃工業國家，於其公司治理亦可見到濃厚的社會主義、保護職工色彩。其中最顯著的特點便是『共同決定法』，於一定規模之公司其監事會席次需半數（即勞資各半）或三分之一以上為勞工代表，使德國公司員工與公司形成休戚與共之生命共同體，減少勞資雙方之間的摩擦⁹⁵。德國公司治理是建立在「共同決定制」的原則基礎上，以監督職能為中心建構委員會⁹⁶，形成內部機關間層層監督的雙層委員會制，而這也是德國與其他國家在公司治理上很大的不同。依德國股份法與德國公司治理守則之規範，上市股份有限公司之機關設置主要為股東會、監事會與董事會，以下即就各機關之建置與職權分別說

⁹⁵ See David Charny, *The German Corporate Governance System*, 1988 COLUM. L. REV. 145 (1988); Klaus Hopt, *The German Two-Tier Board (Aufsichtsrat)—A German View on Corporate Governance*, in *COMPARATIVE CORPORATE GOVERNANCE—ESSAYS AND MATERIALS* (Klaus Hopt & Eddy Wymeersch eds., 1997). 國內介紹文獻，參閱葉銀華、柯承恩，*德日美韓各國獨立董事、審計委員會及其他專門委員會法制規範及實務運作情況*，同前註 88，第 109-112 頁；易明秋，同註 77，第 123-124 頁。

⁹⁶ 楊敏華，*企業與法律—公司治理之監事制度研究*，同前註 13，第 91 頁。

明。

在德國，股東主要透過股東大會⁹⁷表達權益，依德國股份法第 119 條第 1 項規定，股東可透過股東大會任免董事及監察人、簽證會計師、選任監事成員與決算審計人、變更章程、決定增資或減資、決算盈餘等。尤其在 1998 年公司控制及透明度法(Kon TraG)頒布後，OECD 公司治理原則中揭示的多項重點，包括普通股的完全投票權(股份有限公司法第 12 條)、持股轉讓的自由(股份有限公司法第 68 條)、參加股東會及運用股東權等(股份有限公司法第 134 條)、選任監察人(股份有限公司法第 101 條)、參與股利分配(股份有限公司法第 58 條)等權益，均已列入法律規範。

此外，依據 2002 年 7 月生效的透明度及揭露法，股東可於股東大會上決定如何分配盈餘、選擇提供以有價證券發行股份或發放現金股利等組合方式分配股利。於 2005 年 7 月德國又立法通過上市公司必須揭露各別董事薪酬，以強化股東了解公司資訊的權利，同時協助股東評估薪酬計畫的訂定是否合宜，此項法案並賦予股東會可決定是否公開董監事薪酬之權限，亦即經股東會百分之 75 的股東投票通過，即可排除上開揭露董監事薪酬之義務。

至於小股東之訴訟權，因德國為避免少數股東濫用訴權，股份法未就股東代表訴訟為規定。依德國股份法規定，如董事或監察人違反職責時，僅得由公司向其求償，然由於代表公司者往往互為監察人或是董事，法律上為制衡二者不願意對彼此起訴訟之弊端，股份法第 147 條第 1 項規定，股東會以簡單多數決議或持股達百分之 10 的少數股東有權要求公司應對失職之董監事提起訴訟。惟該項訴訟之費用係由股東負擔，此規定不免降低股東行使此項權利之意願，故實際上此項訴權幾乎不曾被使用過。

在監事會方面，德國因重視勞工地位，故制定『企業組織法』、『職工參與決定法』等，作為監事會組織之依據。該法明定監事會需由數

⁹⁷ 吳當傑，公司治理理論與實務，同前註79，第284-286頁。

量相同的股東代表和職工代表組成，是以公司之監事人數依公司規模與職工人數而定，職工人數越多，監事會成員也越多，上限職工之比例佔半數。而監事會主席與副主席係由監事投票選舉產生，通常是在監事會成立後之第一次會議中選舉，例外始於第二次會議中選任，由股東監事選出主席，職工監事選出副主席，而由於擔任監事會主席者需為股東監事，因此在監事會投票表決過程中有偏重股東之現象⁹⁸。

在德國，採合議制的監事會不僅是公司的監察機關，亦為董事會的領導機關，監事會與董事會二者屬於上下隸屬的關係。股東大會選舉監事組成監事會，再由監事會選出董事並組成董事會，董事會向監事會負責⁹⁹。德國監事會之功能主要有二，其一是任免董事會成員，其二為監督董事。董事會成員由監事會選任是德國公司法上一大特色，監事會並藉此達到監督董事會之目的，監事會對於董事之權限為包含：(1)董事如欲延展任期或續任均應經監事會重新決議。(2)董事之報酬多寡亦由監事會決定。以及(3)依德國股份法第 88 條規定，董事非得監事會同意不得為競業禁止之行為。(4)對外代表公司，公司與董事在訴訟外（如簽訂委任契約）與訴訟上有所交涉時，此時應由監事會代表公司，以避免利益衝突。

在監督權限部分，依德國公司治理法典規定，監事會的任務為對於董事會就有關企業之經營定期給予建議及監督。又此之「監督」並非指干涉公司每日的經營管理，但依法某些特定交易仍須經由監察會許可後為之。

其主要範圍有：

- (1)業務監督權，董事會有向監事會報告之義務，而監事會議可隨時要求董事會報告公司業務狀況；
- (2)財務監督權，對於董事會所持有支各項公司表冊、文件、物品、有價證券或現金，監事會均有查核之權利；

⁹⁸ 陳彥良，公司治理法制化之研究—德國公司治理法典經營機關制度設計之啟示，收錄於公司治理法治，公司內部機關組織職權論 2007 年第 22 頁。

⁹⁹ 劉連煜，現行上市上櫃公司獨立董事制度之檢討暨改進方案-從實證面出發，同前註 68，第 73 頁。

(3)就特定經營事項之同意權，此係指在特定情況下，經公司章程或監事會同意後，董事會可將特定業務之執行移轉於監事會，但為避免監事會失其獨立性，故此僅限於對公司有重大影響之事項始可為之。

德國股份法第 107 條明定監事會享有自我組織之權力，其可成立各專門委員會，協助監事會處理各項業務，強化監事會之地位，另德國公司治理法典亦建議監事會應設立專業性委員會，如審計委員會、一般事務委員會、提名委員會、市場及風險管理委員會等，以提升監事會之工作效率。

以審計委員會為例，審計委員會成員應具有專業知識，主要負責處理會計表冊、風險管理、遵守法令、查核簽證會計師必要獨立性與委任授權、薪酬約定等業務，且為維持獨立性，審計委員不可以是董事會成員，而監事會主席亦不得擔任審計委員會主席¹⁰⁰。整體而言，依德國公司治理法典之規定，無論是由股東或員工選出之員工監事代表都有致力於公司最佳利益的義務¹⁰¹。這樣之義務規範，無疑至為重要，否則如各基於本位主義，恐帶來公司莫大之災難。

在董事會方面，基於德國垂雙層委員會制之組織架構，其經營與監督職責分別由董事會及監事會承擔。依德國公司治理法典規定，董事會與監事會需緊密合作致力於追求公司利益，故董事會除執行業務經營，尚負有與監事會合作之義務。就董事會之成員，德國股份法未設強制規定，僅規定可由一人至數人組成，惟公司資本額超過三百萬歐元者，應至少有二人以上組成¹⁰²。至於董事會之職權，德國股份法第 77 條第 1 項觀之，董事會若是由數人組成，董事會之全體成員僅有權共同執行業務。故董事會成員亦共同負經營之責任。唯章程以及董事會之議事規則對業務之執行得為其他之規定。再結合德國股份法第 76 條第 1 項規定，董事會經營領導公司並自負其責任。主要為代

¹⁰⁰ 楊君仁，公司治理與企業社會責任—德國法的觀點，台灣法學第 109 期，2008 年 8 月，第 88 頁。

¹⁰¹ 陳彥良，股東會、董事會、監事會於德國公司治理法典中法規範地位之探討，同前註 93，第 154 頁。

¹⁰² 陳彥良，公司治理法制化之研究—德國公司治理法典經營機關制度設計之啟示，同前註 98，2007 年，第 20 頁。

表公司及管理公司業務，負責風險之管理與控制。董事須為具有完全行為能力之自然人，此與我國得由法人任董事之制度不同，董事非限於股東始能擔任。

董事會負責公司之經營，於執行業務之範疇，董事會不受監事會或股東會指導。董事會須全體共同執行職務，原則上採一致決，但章程或董事會議事規則可另行規定改採多數決。惟不得規定一名或數名董事可以違背多數董事之意見，對董事會內歧異的意見做出決定。又，對第三人之訴訟外或訴訟上關係，原則上由董事會全體對外代表公司，但公司章程得規定各個成員有權單獨或與一名經理人對外代表公司。依德國股份法第 84 條第 1 項規定，董事任期不得逾五年，由於董事會成員之任免及薪資係由監察會決定，故董事會並不直接向股東負責，但其執行職務仍對公司與股東負有忠實義務與注意義務。

德國對法律移植 (law transplant) 的態度相較亞洲新興國家，顯得保守且謹慎。加上，監事會部分成員由員工代表共同組成，此固然令企業經營權相對呈現穩定狀態，但員工代表於監事會中之人數亦常因所依據之法律及公司規模不同而異其比例，如此繁複的法令規定導致監事會人數動輒達數十人之多，內部意見整合不易，可否確實發揮工作績效、達成監督效果已不無疑問。遑論職權行使的獨立性及專業性或與董事會建構溝通平台，更難期形成董監事合作關係。此外，員工代表往往僅重視自身利益，未能顧及公司整體經營政策或規劃，甚至影響股東權益，進而造成外國投資者卻步，無法獲取國外資金的挹注¹⁰³。在 1990 年代，德國歷經接連爆發公司舞弊的弊案，使德國開始思考以往公司治理模式是否應予再檢討。是以，德國企業亦致力於公司治理的強化及扭轉普世對德國公司治理已不合時宜的刻板印象¹⁰⁴。德國從 1998 年即陸續修正相關法案，同年 5 月先通過「控制及透明法」 Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (「KonTraG」)，1.董事會必須設置內部監控體系，以使危害公司存續發展的弊端可以早日發現；2.增強監事會主席

¹⁰³ 吳當傑，公司治理理論與實務，同前註 79，第 299-300 頁。

¹⁰⁴ 蘇怡慈，從公司治理角度出發淺談德國最新股份有限公司法修正，萬國法律第 160 期，2008 年 8 月，第 99 頁。

之功能 3.增強監事會與簽證會計師之關係，例如要求簽證會計師在監事會 審查年度決算時應列席監事會 4.簽證會計師所做的報告必須簡明易懂 5.少數股東可向法院聲請選任特別代理人來為公司向董事及監事求償。於 2000 年 5 月 29 日，德國總理施若德（Gerhard Schröder）發文就「公司治理、企業經營、企業管控、股份法現代化」，要求成立「公司治理政府委員會」（Regierungskommission Corporate Governance）¹⁰⁵，針對當時企業弊案，提供德國公司法及企業經營革新建議，好因應全球化及國際化對德國公司治理的衝擊。該委員會並在 2001 年 6 月提出「德國公司治理守則」（Regierungskommission deutscher corporate governance kodex，簡稱 DCGK），至 2002 年 2 月由官方正式公布實施。內容共分成七部分¹⁰⁶，並每年定期檢視、評估，觀察其實施後之成效及影響，提出新的修法建議，使德國公司治理守則更加透明化，提升外資對德國公司經理階層的信心。其後在 2002 年 7 月生效的「資訊透明度及資訊揭露法」更要求企業組織應公開揭露相關資訊。其中，建議監事會下設置審計委員會（公司治理準則）¹⁰⁷，按德國之審計委員會屬於監事會之下屬單位，任務是處理會計和經營風險的問題，以及確保審計人員的獨立性，負責審計委託的辦理，決定審計的要點和費用。

惟德國與美國之審計委員會仍然有別。美國之審計委員會乃因單軌制下監督與經營機關一體，為專業分工、有效監督方有審計委員會之設。是以，審計委員會對於美國公司治理至為重要。但在德國審計委員會只是監事會的下屬單位，依照德國股份法之規定，監事會不得授權單一監事進行決策（不同於我國監察人可單獨行使職權），是故德國審計委員會基本上只替監事會做準備工作，而非以其專業分工代替監事會做決策。

德國公司治理守則的通過對德國企業有極大的影響，尤其是上市

¹⁰⁵ 楊君仁，公司治理與企業社會責任—德國法的觀點，同前註100，第84-85頁。

¹⁰⁶ 德國公司治理守則共包含：(1)前言(2)股東及股東會(3)董監共治(4)董事會(5)監事會(6)透明度(7)會計及審核等七部分。參見楊君仁，公司治理與企業社會責任—德國法的觀點，同前註100，第87頁。

¹⁰⁷ 葉銀華、柯承恩，德日美韓各國獨立董事、審計委員會及其他專門委員會法制規範及實務運作情況，同前註88，第121-122頁。

股份有限公司¹⁰⁸。不只增加公司透明度、強化經營者與監事會的功能及責任，亦作為上市公司董事會與監事會的行為準則，提供企業經營者自我規範之依循¹⁰⁹。有學者甚至認為德國公司治理守則為實質之企業憲法。其內容包含三大項：(1) 法律之規定，此為最主要部分，特別是股份法、商法之規定，而董事會、監事會必須遵從此規定；(2) 建議事項，若未依照規定為之則必須公開告知、揭露此訊息；(3) 軟性建議，依委員會之見解，該等事項並非一般務必達成事項，而是將此部分視為在實務上最好的實際狀況，企業有完全之自由去決定是否遵從德國公司治理守則所規定之軟性建議事項。此種最佳行為建議模式並無法律上效力，所以稱之為「軟法」(soft law)，其係一種德國法制上之創新¹¹⁰。德國公司治理守則中的規範因非透過議會立法形成，故除原為法律規定部分外，屬於建議事項及軟性建議的部分，原則上不具實質拘束力，但仍是德國企業在公司治理架構上重要的參考依據，並揭示了公司治理未來的方向。

又為能吸引外資投入及提升競爭力，2005年7月德國聯邦國會通過最新之股份有限公司法修正案。此次修法重點有三項¹¹¹：

1. 引進經理人責任及商業判斷法則，此本源於英美法，主要指經理人應依公司最佳利益行使職權，而是否符合最佳利益則應依「經營判斷法則」¹¹²認定，此在德國聯邦最高法院判決早已引用，此次係明文規範於德國股份有限公司法第93條。
2. 降低少數股東對經營者提出訴訟之門檻，其持股比例從原有的百分之十或一萬歐元以上，修正為百分之一或十萬歐元即可以自己名義起訴。

¹⁰⁸ 依德國公司治理守則前言規定，其適用對象係已登記上市之股份有限公司。

¹⁰⁹ 楊君仁，公司治理與企業社會責任—德國法的觀點，同前註100，第86-87頁。

¹¹⁰ 陳彥良，公司治理法制化之研究—德國公司治理法典經營機關制度設計之啟示，同前註98，第7頁。

¹¹¹ 蘇怡慈，從公司治理角度出發淺談德國最新股份有限公司法修正，同前註104，第99-101頁。

¹¹² 德國法上之經營判斷法則在原理上與英美法相似，但舉證責任則有不同，依德國股份有限公司法第93條之規定，「當經理人合理相信是根據公司最佳利益及充分資訊作出此一商業決定時，則未違反對公司之責任」，係由經理人負舉證責任證明自己並未違反經營判斷法則。

3. 限制職業股東條款，德國股東會的召開亦深受職業股東困擾，此次修正賦予股東會主席在章程中得限制股東發言之適當性及時間，以利程序進行。

上述修正主要在於解決實務面臨的困境，使公司運作得以更順暢，並符合 OECD 公司治理原則之規範。惟降低少數股東起訴門檻，雖便利於股東起訴，但亦可能同時導致濫訴，進而增加公司成本支出。

第三節 日本內部監理制度之發展

一、日式職工董事及銀行控制監督制度

日本『商法』在 1950 年修法前，向來採三權分立之體制¹¹³。其股份有限公司之法定必備機關包含為意思決定之股東會，為業務執行之董事會及監督董事業務執行之監察人¹¹⁴，監察人在本質上雖然為業務監督機關，但解釋上會計監督亦為其職權所及，亦即當時制度仍屬業務監督與會計監督尚未分化的立法體制。換言之，日本和我國原無獨董事制度，乃以監察人來監督董事業務之執行。惟，相較德國之不同，日本之監察人董事會乃並立的機關，而德國監事會與董事會為上下隸屬關係。

1950 年的日本商法修正，著重在限縮股東會權限、採行董事會中心主義及削弱監察人職權等事項上¹¹⁵。主要內容包含下列三點：第一，股東會職權以商法或公司章程所規定者為限，其他未列入商法規定應由股東會決議之事項，則屬董事會之權限，將公司業務執行決定權劃由董事會掌理。其次，為了避免董事會因職權擴大而擅權，並督促其善盡職責，引進美國之董事會制度、設置「代表董事制度」(Representative Director System)，由全體董事組成董事會，再由董

¹¹³ 林國全，監察人修正方向之檢討—以日本修法經驗為借鏡，月旦法學雜誌，73 期，第 47-59 頁。

¹¹⁴ 柯芳枝，日本法上外部監察人制度之探討，國立臺灣大學法學論叢，第 25 卷第 1 期，1995 年 10 月，第 237 頁。

¹¹⁵ 楊敏華，企業與法律—公司治理之監事制度研究，同前註 13，第 136-137 頁。

事會推選一名或數名董事代表公司負責執行公司內外業務，對外代表公司。董事會為代表董事之上位機關，代表董事需依董事會之意思決定執行業務；其他董事則僅為董事會成員，除依章程規定在公司內擔任業務執行之擔當業務董事（日本稱為役付董事）外，雖具意思決定權，但不得單獨代表公司或執行業務。第三，將公司業務及財務監督（或稱會計監督）權限分由不同機關行使，即原屬監察人權限之一的業務監督權改由董事會行使，僅保留監察人的財務監督權，董事會權限獲得擴張，監察人權限則相對限縮¹¹⁶。

由於 1950 年的修法對監察人權限的限制，加以董事會與董事之間又未能為有效業務監督，甚至朋比為奸、互謀利益，導致公司鉅額虧損，形成社會負擔，因而代表董事制度未能發揮其功能，該次修法備受批評。有鑑於此，日本商法之後的數次修正大都將重心置於強化監察人權限和提升監察人地位上，並致力於如何使監察人發揮公司內部治理應有之功能。例如對董事違法行為之制止權、出席董事會陳述意見權並保障監察人獨立等等規範。

惟受到世界經濟市場國際化與資訊快速傳播連結的影響，以及自 1990 年代開始之企業賄賂醜聞及利益輸送事件之衝擊後，英美等國所論述之公司治理核心問題，業已成為日本國內用以分析檢討其企業經營狀況惡化之參考。是以，日本多次修正其商法及『商法特例法』，致使日本公司治理結構逐年隨之轉變¹¹⁷。其中較重要者應推 1993 年（平成 5 年）的修正¹¹⁸，在此次修法中除延長監察人任期由二年變更為三年、提高監察人人數，要求大公司¹¹⁹的監察人須設置三人以上。並引入「外部監察人制度」，強制大規模公司須設置獨立監察人、由全體監察人組成監察人會。此制之立法意旨固在選任與公司之業務

¹¹⁶ 柯芳枝，日本法上外部監察人制度之探討，同前註 114，第 238-239 頁。

¹¹⁷ 王文宇，設立獨立董監事對公司治理的影響，同前註 25，第 45-64 頁。

¹¹⁸ 柯芳枝，日本法上外部監察人制度之探討，同前註 114，第 243-245 頁。

¹¹⁹ 依照日本 1986 年（昭和 61 年）『商法、有限公司法改正試案』及『商法特例法』第 1 條之規定，大公司，乃指資本額五億日圓以上，或最近資產負債表之負債項下金額合計額在兩百億日圓以上之股份有限公司。而所謂視為大公司者，則指大公司以外資本額超過一億日圓之股份有限公司，而以章程規定適用大公司監查特例規定者，參閱林國全著，自日本 2002 年 6 月引進委員會公司制度探討我國公司治理法制之興革方向，發表於前瞻公司法制學術研討會。

執行不具關連性，立場獨立而能客觀行使監督職責之人為監察人（所謂純粹之外部監察人），並透過與公司內部監察人之合作，以有效發揮監察機關之功能。然則，要尋求一與公司毫無關係之人擔任外部監察人，實非易事。因而之後修法乃退而求其次的規定，僅需在就任監察人前 5 年內未曾任公司相關職位即屬適格，公司內原有的內部監察人仍然存在，而獨立監察人的設立，旨在強化監察人對董事之獨立性地位，以善用其所具備的第三人性格，確保監察機制能充份發揮實效。又依修正後『商法特例法』第 30 條第 11 款規定，大公司未設外部監察人者，可對董事處 100 萬日圓以下之罰金，可見其為必設機關。而上述 5 年的限制在 2001 年 12 月的修法中又將其刪除，該次修法並規定監察人任期均為 4 年且過半數必須是外部監察人。

概括而言，日本在 2001 年以前的修法改革重心放在監察人制度的強化上，期望增加監察人會計參與之程度，以提高會計監督效能。然在 2002 年以後基於確保公司治理之實效性、促進企業走向國際化、因應企業資金調度之便利等考量，對公開發行股票之大公司引進三委員會制度（即監察委員會、提名委員會與報酬委員會），委由公司章程自行決定是否設立，不再強制規定嚴守三權分立之公司治理機關設置¹²⁰。日本『商法特例法』於 2002 年 5 月採用雙軌制，修正第 21 條之 5 第 1 項，規定大規模之股份有限公司，得選擇在董事會之下，設置審核委員會、提名委員會、報酬委員會等功能委員會，而成為設置委員會之公司。另為避免機關設置上的重疊，造成事權不分、互相推諉，其『商法特例法』第 21 條之 5 第 2 項特別規定，設置委員會之公司，不得設監察人。之後，由於社會經濟情勢變化，就最低資本額制度、公司機關設計、企業併購等組織再造等制度有再加以修正之必要，故在 2005 年 6 月又修正通過新公司法『公司法制現代化』¹²¹。其修正內容多著墨於中小企業，對於公開發行之大公司則因 2002 年已為修正，未在此作調整。其中與股份有限公司關係較大者，應推會計參與人制度之新設，即公司得以章程規定，在股東會中

¹²⁰ 杜怡靜，臺灣與日本關於公司內部治理機制改革之比較—以公開發行公司為考察對象，月旦法學雜誌第 184 期，2010 年 9 月，第 27 頁。

¹²¹ 陳文智，2005 年日本「公司法」法典之誕生，萬國法律第 144 期，2005 年 12 月，第 124-126 頁。

選任會計師或稅務士為會計參與人，協助製作相關會計表冊，而與董事會、監察人（監察人會）、會計監察人或三委員會等機關並列，由公司在一定條件限制下，視其需要選擇運用，使修法後的公司機關設置態樣更加多元化，亦更具彈性。

由日本學者、律師、公司股東與經營者所組成的日本公司治理協會（the Corporate Governance Forum of Japan），提出改革日本公司治理模式，以順應世界公司治理趨勢。於1998年10月提出以日本傳統的公司內部文化為基礎，同時包容西方資本社會公司體制架構內涵的公司治理指導綱領。建議大型公司董事會應引進更多的獨立董事，並仿效美國大型股份有限公司之董事會，設置獨立的審計、提名、報酬委員會；而在落實推動方面，該協會促使東京證券交易所將其所建立之準則納入上市規則。

自日本商法的發展過程觀察，可知其係繼受德國法模式，但在1950年以後又導入美國董事會制度，雖然其後監督權責重新回歸於監察人，但日本商法仍深受德、美二國公司法之影響，形成日本股份有限公司董事會地位不及美國，監察人地位又不若德國¹²²，可謂特色獨具。歸納日本公司治理的特徵，約有以下幾點¹²³：

¹²² 方龍喜，德、美、日股份有限公司治理機制比較，當代法學，2001年第3期，第51頁。

¹²³ 楊敏華，企業與法律—公司治理之監事制度研究，同前註13，第126-134頁。

(一)法人資本主義：日本戰後公司股權結構係以法人股東為中心，個人持股僅佔極小比例，亦即由金融機構、與實業公司法人相互持股，股份相對集中，股東也趨於穩定化，此類持股的主要目的是基於公司間的相互聯繫與控制，不以獲取股利及資本收益為重心，並透過法人股東相互持股而彼此制衡。然在此種以法人股東為主要股東的公司中，因個人股東無法發揮影響力，股東會實際上由經營者所操控，形同虛設，導致最高決策機關與執行機關合一，經營者掌有一切決定權且不受股東會的監督與控制，小股東利益遭漠視犧牲，違反股東平等原則。

(二)主銀行體制（Main Bank System）：所謂主銀行體制，係指銀行透過資金供給，參與經營決策及企業重組，進而控制並監督公司的制度。1980年代中期以前，主銀行成為大多數企業集團的主要融資來源，其不僅是公司資金的提供者，且兼為股東與債權人雙重角色，透過公司資金借貸往來及流通情形，主銀行得以知悉公司財務狀況並達到監督功能，適時介入公司之經營與管理。而日本主銀行對公司的監督有與德國銀行監督機制具相同之(1)及時性，(2)積極性與(3)專業性等優點，但銀行自身因不同角色所產生利益衝突的相同缺失亦屬無可避免。在1980年代中期以後，日本公司逐漸以發行新股、轉換公司債等方式募集資金，主銀行不再是公司資金的唯一來源，公司對其依賴度驟降，加上1998年以後的金融制度改革，削弱主銀行在公司治理中的作用，以致主銀行之監督功能不彰，其在公司治理中所扮演的軸心角色逐漸改由機構投資者替代，並成為公司主要股東。

(三)公司職工主義（Employee Corporatism）：在傳統日本公司經營模式下，公司的升遷多採年功制或終身僱傭制，董事長或高階主管大多由低階職工晉升而來且職工與公司利益休戚與共，因此董事長（經營者）對公司及員工享有絕對支配權，此即公司職工主義。而此種經營者獨大的企業體制，所有人事任免都控於最高經營者手中，內部不免流於官僚封建，監督機關難有實質

影響力，多數職工亦囿於公司體制或傳統而無法發揮其能力或有所作為，導致公司治理機制難於更新及突破。近年來，日本公司亦意識到此危機，漸漸有自外部引進高階管理人員之趨勢，企圖為公司治理改革帶來新的動力，提昇公司績效與競爭力。

二、 外部監察人獨立董事化

日本在 2005 年的修法，將傳統日本公司基本法制之『商法』第二編、『有限公司法』、有關股份有限公司監察之『商法特例法』等法律，整合為一部公司法法典，儼然已徹底改變日本公司法法制的架構¹²⁴。此次修法使日本公司內部機關之設置更趨向自由化，其類型大致可分成兩類，第一類為董事會、監察人、會計監察人（或會計參與）之組合，第二類為董事會、三委員會、會計監察人（或會計參與）的設計。惟就僅設置董事會的公司，會計參與為必設機關，其餘類型的公司則可選擇是否設會計參與。又會計參與及會計監察人之職權雖同為會計監察事項，但依日本通說見解，僅前者為內部監督機關，有代表股東會就會計業務有監督董事會之機能；至會計監察人則由外部專業人士擔任，非公司員工，也非內部治理機關¹²⁵。

(一)董事會與外部董事：公司的董事係由股東會選舉產生，故其對公司之經營需依法律規定及股東會決議為之，而董事會人數不得少於 3 人，其主要職權是制訂重要的經營管理決策，主導公司營運，並監督董事執行業務。日本公司董事多半由內部中級經理人員升任，此種制度下的優點是員工因有機會升遷而對公司產生向心力，加上對公司營運較瞭解，故由其任董事可制訂較適當之管理策略，有助公司發展。但伴隨而生的就是公司亦因此升遷制度而使董事會形成階級制之缺點，不僅使公司董事人數不當增加，且特定重要決策多操控於少數資深董事，腐蝕了

¹²⁴ 陳文智，2005 年日本「公司法」法典之誕生，同前註 121，第 123 頁。

¹²⁵ 杜怡靜，臺灣與日本關於公司內部治理機制改革之比較—以公開發行公司為考察對象，同前註 120，第 32-33 頁。

董事會監督董事運作的功能¹²⁶。為改善前述董事會結構，新修訂的商法要求日本大公司設置重要財產委員會者，應至少設有一名外部董事，而所謂「外部董事」係指「非目前或過去曾擔任公司或其子公司董事、主管或其他員工等業務管理職務者」而言。

(二)會計參與人制度：為日本公司法 2005 年修正時所增設之內部監督機關，無論大小股份有限公司，均得依章程規定設置會計參與人，由股東會決議選任，會計參與人並因公司內部機關設置之不同而異其任期，於採取委員制之公司，其任期為一年，反之，在設有監察人會的公司，任期則為二年。為確保會計參與的專業性與獨立性，僅具會計師、會計師事務所或稅務師、稅務師事務所資格者得任之，且不得兼任公司或子公司之董事或職員。

會計參與人相對於董事而言，為公司內部監督機關，其立場與監察人相同，對公司負有善良管理人之監督義務。惟此與會計監察人¹²⁷係單純由公司外部專業會計師個人或會計師所組成之監察法人，在制度上有不同。蓋會計監察之目的在藉由會計師的專業查核能力，使公司對外公開之財務報表等會計表冊，能符合企業經營現況之實然。易言之，會計監察人就會計參與人與公司內部人所製作之財務報表的真實性具有審查權，二者任務仍有區別。

(三)功能委員會：委員會制是指於董事會之下，由一半以上外部獨立董事組成提名、報酬（薪酬）及監察等三種委員會，亦即董事會透過此三個委員會形成監督機關，其實際上不做決策或業務執行，主要是協助董事會就特定事項做出更專業及正確的決定，而最終之決策權仍在董事會，並交由代表公司之執行役（執行董事）¹²⁸執行業務。又委員會的委員同為董事會之董事，各

¹²⁶ 吳當傑，公司治理理論與實務，同前註 79，第 323-324 頁。

¹²⁷ 廖大穎，日本證券交易法對於公開說明書專家責任之規範，全國律師，第 10 卷第 11 期，2006 年 11 月，第 35 頁。

董事任期均為一年，如此可明確區分執行與監督機關之功能，並可迅速作成決策達成有效率之監督¹²⁹。以下就各委員會之職能分別介紹：

1. 指名（提名）委員會：依日本會社法第 404 條第 1 項、第 410 條規定、第 416 條第 4 項規定，提名委員會之各委員均得召集提名委員會，其對股東提出之董事選任、解任議案及公司會計參與之設置具同意權，於必要時並可要求執行長、董事或會計參與等相關人員出席委員會說明。
2. 報酬（薪酬）委員會：顧名思義，其主要職權係在制定公司人員的考核標準、審查及決定薪酬的給予等政策，其對象包括公司董事、執行長或總經理與會計參與，即先決定報酬內容之方針，再依循該方針決定個別之報酬，公開發行股票公司並應將報酬方針記載於專業報告中；如執行役同時兼任其他公司職務，就其兼任工作之薪資，亦應併由報酬委員會決定，至於會計參與之報酬，依會社法第 409 條第 3 項規定，則要求以決定金額之方式為之。
3. 監察委員會：主要職權是監督執行役、總經理、會計參與等執行機關之業務執行，為監督機關，委員會的委員係藉由對於內部監督機制之指揮、監督以協助其行使監察職務，此與監察人親自執行監察工作，而無隸屬之職員協助有不同，但二者同樣具有「適法性監察權」，亦即如執行機關有違法行為，可加以制止或提起訴訟，而因委員會成員即董事會成員，故其對業務執行的妥當性尚得予以監督。其次，就公司業務財務狀況亦有調查權並可要求執行機關提出報告，惟行使前揭職權時，需經監察委員會決議後始可，另外尚有選任、解任會計監察人之權¹³⁰。

¹²⁸ 陳春山、鄭少珩，日本公司治理相關法制之改造，證券暨期貨管理，第 21 卷 6 期，2003 年 6 月。

¹²⁹ 杜怡靜，臺灣與日本關於公司內部治理機制改革之比較—以公開發行公司為考察對象，同前註 120，第 30 頁。

¹³⁰ 杜怡靜，臺灣與日本關於公司內部治理機制改革之比較—以公開發行公司為考察對象，同前註 120，第 31 頁。

整體而言，日本於 2002 年正式引進董事會下設置功能委員會之制度，由審計委員會等功能委員會取代監察人之職位，使日本公司治理模式多了一個單軌制的選擇。在此制下，董事會實際上不從事決策與業務執行，而係交由代表執行人或執行役（即 CEO；執行長）為之，明確區分執行機關與監督機關分離之功能。應指出者，公司採取委員會設置之制度者，則無庸再設置監察人。亦即，日本在 2002 年正式引進了美國委員會設置制度。但並非以全面廢除監察人制度方式改採美國的委員會制度，而是由公司自行決定採用何種制度。

按委員會設置制度以董事會為業務決策機關及監督機關，又為減少經營與監督的利益衝突，董事會下應設置專門委員會以執行不同業務，並應指派一名以上的執行主管，將實際的業務執行權限移交與該主管，此時董事會權限被縮減，目的在使董事會成員維持單純的立場行使委員會職務。採功能委員會設置之公司，必須設置有：審計委員會、提名委員會、薪酬委員會，且公司不得再設立監察人。又各委員會半數以上之成員，必須為該公司之外部董事¹³¹。

日本公司與我國同採雙軌制設計，在此模式下，監察人（會）代表公司所有者即股東監督公司業務之執行。然而如前所述，日本公司習以升遷制度獎勵員工，造成經營者即董事會支配公司，決策多掌握於少數資深董事手中，以致監察人功能不彰。經營者不僅萎縮股東會之公司監控機能，同時亦矮化董事會與監察人的地位及其所扮演之角色。此外，設置外部監察人固期望其能超然行使監督權限，但既要其保持客觀，切割其與公司業務執行之關連性，又要其發掘弊端，善盡監督職責，實有其困難度。而外資的大量湧入是推動日本公司治理變革的最主要外部力量，加上日本政府近年的大力金融體制改革，已使銀行企業間交叉持股弱化，外資比例的不斷擴大，導致日本大企業採放棄原有日本模式，改採國際通行的公司治理機制比例逐漸增加¹³²。

從 1990 年代以後，基於學界、經濟界的期待，日本即頻繁地修

¹³¹ 劉連煜，現行上市上櫃公司獨立董事制度之檢討暨改進方案—從實證面出發，同前註 68，第 79 頁。

¹³² 吳當傑，公司治理理論與實務，同前註 79，第 360 頁。

正公司法，尤其是美國安隆（Enron）案發生以後，其更加重視公司治理，旋而於 2006 年仍舊發生震撼全日本的 Livedoor（活力門）財務報表造假事件，此證券金融市場的弊案使日本政府及學界重新檢視其推行公司治理的成效，為重拾企業及投資人信心，日本再度提出司法制之修正案。

整體而言，日本公司在經營上，具有企業間交互持股 (cross-shareholding) 及員工所有權兩大特色。故其公司之監控，首由核心員工為之，其次，為交互持股之內部股東，尤其是銀行之監督，最後才由外部股東經由出脫持股之方式監督¹³³。

作為日本法務大臣諮詢機關之法制審議會在 2010 年 4 月設置了『公司法制部會』，審議公司法之修正案¹³⁴，其中「企業治理之方式」為檢討重點。有關監察人監督功能之檢討事項中，「監察人之權限」一項備受矚目。就其目前法制而言，針對選任程序、任期等事項，已相當強化監察人之地位，是以再探討監察人制度之改革時所能談者，僅剩監察人「權限」這一點。

第四節 中國獨立董事制度之發展

一、獨立董事制度邁大步

中國『公司法』¹³⁵創制時，主要是借鑒了日本的立法模式，並沒有考慮到獨立董事制度。1999 年國家經貿委與中國證券監督管理委員會（以下簡稱為證監會）聯合發佈的《關於進一步促進境外上市公

¹³³ 吳光明，證券交易法論，同前註 90，第 25 頁。

¹³⁴ 依日本學者江頭憲治郎之看法，此次修正案之提出，可臚列出四點理由：(1)修正公司法制訂時之謬誤，此源於平成 18 年（即 2006 年）法務省令 12、13 號中，許多法規係由法案負責官員獨斷地納入，當中不少是學界、法界強烈反對之規定，故有再加以修正之必要。(2)憂慮日本資本市場之衰退，投資人（特別是外國投資人）不滿於日本上市公司等的公司治理，導致日本資本市場之衰退。(3)處理尚待解決之課題，如母子公司間之交易或組織再造行為規範，均有待修法改進。(4)民主黨提出「公開公司法（暫稱）之制訂」，此點為政治上理由，主要係受部分民主黨議員組成「公開公司法計畫小組」所發表的「公開公司法之制訂」的影響。參見江頭憲治郎，日本公司法制修正之方向，蔡英欣譯，月旦法學雜誌第 191 期，2011 年 4 月，第 96-99 頁。

¹³⁵ 現行大陸公司法係於 1983 年正式起草，經多方彙整及修改後，於 1993 年 12 月 29 日始經全國人民代表大會常務委員會審議通過，並自 1994 年 7 月 1 日施行。

司規範運作和深化改革的意見》要求在境外上市公司中設立獨立董事制度；《上市公司章程指引》對於境內上市公司的獨立董事則是採取了許可的態度。2001年5月31日，中國證監會發佈《關於在上市公司建立獨立董事制度的指導意見》的徵求意見稿，文件中規定在上市公司董事會成員中應當有三分之一以上為獨立董事。2001年8月中國證監會發佈了《關於在上市公司建立獨立董事制度的指導意見》，強制要求所有上市公司必須按照《意見》規定，建立獨立董事制度；同時，2004年9月證監會發佈了《關於加強社會公眾股股東權益保護的若干規定》，進一步肯定並完善了獨立董事制度。依現行中國公司法第123條：「上市公司設獨立董事，具體辦法由國務院規定。」明文規定了獨立董事制度。由此可見，獨立董事這種舶來品，正一步一步走入中國公司法人治理結構體系之中。此為中國上市，公司正式強制引入獨立董事制之開始¹³⁶。

中國公司內部組織與早期的日本及我國制度相仿，主要由股東會、董事會及監事會構成。在股東會之下，另設有董事會與監事會，董事會由董事組成，主要是執行公司業務、代行公司權利。而監事會則監督董事業務之執行，為公司內部監督機關。二者分立，均對股東會負責，彼此並無隸屬關係，表面監督職能和執行職能平行且獨立於執行職能¹³⁷。故其組織與日本之特殊雙層制近似，亦即中國公司法係採取董監事並列的雙軌制。

中國證監會並於2006年5月起草「上市公司獨立董事條例」，但該條例目前仍由國務院審查中，因此，目前中國對獨立董事之規範都以上述中國證監會所發佈之「關於在上市公司建立獨立董事制度的指導意見」為依據。按該指導意見第一點規定，境內上市公司應建立獨立董事制度，而上市公司獨立董事是指「不在公司擔任除董事外的其他職務，並與其所受聘的上市公司及其主要股東不存在可能妨礙其進行獨立客觀判斷的關係的董事」。又獨立董事並應至少占董事會成

¹³⁶ 邱永紅，中國內地獨立董事制度的現存問題與法律對策研究，月旦民商法第15期，2007年3月，第51-52頁。

¹³⁷ 陳麗紅、汪文豪，中外公司治理結構對監事審計的影響及啟示，審計與經濟研究，第17卷第1期，2002年1月，第44頁。

員的三分之一，且其中至少包括一名會計專業人士。如果上市公司董事會下設有薪酬、審計、提名等專門委員會者，獨立董事應占多數並擔任召集人。

此外，指導意見第六點明定獨立董事應當對上市公司重大事項發表獨立意見，重大事項包括提名或任免董事、聘任或解聘高級管理人員、公司董事及高級管理人員的薪酬、重大交易、其他獨立董事認為可能損害中小股東權益之事項及其他公司章程所定事項等。有關獨立董事之提名則規範於指導意見第四點，董事會、監事會及單獨或合併持有上市公司已發行股份總數百分之一以上之股東可提出獨立董事候選人，並由股東大會選舉決定。依照上列規定，獨立董事依舊與大股東相互依存。而實務運作之結果亦顯示，多數獨立董事候選人均由董事會及大股東提出¹³⁸，如此一來，獨立董事並無真正獨立性可言。

受制於控制股東(如，國企之政府股東)，中小投資者股東意識淡薄、參與公司治理的經驗能力和途徑有限、維權手段不暢，證監會認為，董事會實質上成了現階段上市公司治理的主導和核心。資本市場中小投資者合法權益保護不足，原因固然是多方面的，但上市公司董事會沒有中小投資者的真正代表無疑是重要原因。中國 2001 年建立上市公司獨立董事制度，要求「獨立董事認真履行職責，維護公司整體利益，尤其要關注中小股東的合法權益不受損害」，試圖解決上市公司董事會中小投資者代表缺失問題。但獨立董事選聘機制缺陷造成的獨立董事獨立性不強、部分獨立董事缺乏企業管理經驗、普遍兼職帶來的履職時間和精力不足、知情權難以保證等情形，導致獨立董事唯大股東馬首是瞻和獨立董事不董事、花瓶董事、擺設董事等問題，頗受市場詬病。國務院辦公廳發佈《關於進一步加強資本市場中小投資者合法權益保護工作的意見》，要求「自律組織應當健全獨立董事備案和履職評價制度」，這為破解上市公司董事會中小投資者代表缺失問題，從上市公司內部進一步健全中小投資者權益保障機制指明了方向。結合《意見》和監管實踐，健全獨立董事制度對保護中小投資

¹³⁸ 邱永紅，中國內地獨立董事制度的現存問題與法律對策研究，同前註 136，第 57 頁。

者合法權益的規則¹³⁹。

健全獨立董事制度的必要性：

- (一)有利於增強上市公司董事會的代表性。董事會是上市公司的決策機關，事實上的治理核心，其成員理應由全體股東選舉並代表全體股東。董事會中沒有中小投資者的真正代表，違背資本民主原則，必然帶來損害中小投資者利益等諸多公司治理實踐問題。健全獨立董事制度，使獨立董事真正代表中小投資者，既可增強上市公司董事會的代表性，又可形成對大股東的有效制衡，還可避免內部人控制；既可確保重大事項決策充分體現中小投資者的訴求和心聲，又可防範和遏制大股東通過各種各樣的「地下隧道」侵佔中小投資者利益，使中小投資者權益得到實實在在的保護。
- (二)有利於保障中小投資者的知情權、參與權和收益權。中小投資者系列權益中，知情權是參與權、收益權的基礎，參與權、收益權是知情權的目的，只有知情權得到保障，參與權、收益權的落實自然水到渠成。健全獨立董事制度，使獨立董事真正代表中小投資者，必然能從內部促使上市公司強化資訊披露義務，緩解資訊不對稱，更好保障中小投資者的知情權，更好落實中小投資者的參與權和收益權。
- (三)有利於促進監管轉型。培育構建完善有效的內在約束機制，是資本市場監管轉型的關鍵。健全獨立董事制度，使獨立董事真正代表中小投資者，既可從上市公司內部培育新的內在約束機制，又可構建借力監管的新支點。這樣，監管部門便可通過加強獨立董事履職監管，借力獨立董事的內部制衡作用提高監管效率效果，促進監管轉型。

健全獨立董事制度的要求：

¹³⁹ 中國證券監督管理委員會，學習貫徹國辦投保《意見》，健全獨立董事制度，保護中小投資者權益，2014年1月4日
http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/tzzbh1/tbjtbzt/gbtbjjzt/201401/t20140121_242894.html

(一)改進獨立董事職責定位。證監會 2001 年發佈的《關於在上市公司建立獨立董事制度的指導意見》規定「上市公司獨立董事是指不在公司擔任除董事外的其他職務，並與其所受聘的上市公司及其主要股東不存在可能妨礙其進行獨立客觀判斷的關係的董事。獨立董事應當按照相關法律法規、本指導意見和公司章程的要求，認真履行職責，維護公司整體利益，尤其要關注中小股東的合法權益不受損害」，2005 年新修訂的《公司法》第一百二十三條規定「上市公司設立獨立董事，具體辦法由國務院規定」，這些頂層設計對獨立董事的職責定位並不明確。建議擬修訂的《公司法》、《證券法》(或擬出台的《獨立董事條例》)改進獨立董事職責定位，直接規定獨立董事代表中小投資者，使獨立董事能夠名正言順代表、保護中小投資者權益，徹底解決上市公司董事會中小投資者代表缺失問題。

(二)改進獨立董事選聘機制。建議採取以下措施，改變當前獨立董事實際由控股股東決定、代表控股股東利益、獨立性不強問題。一是成立上市公司獨立董事協會，作為獨立董事自律組織(或繼續由交易所履行，或賦予中國上市公司協會履行)，履行獨立董事自律監管職責。二是進一步完善獨立董事任職資格、後續培訓和年審制度。三是要求獨立董事選聘前須就自身勝任能力和履職打算與投資者進行不少於 24 小時的線上交流，並向中小投資者承諾有充分的履職時間和履職精力。四是探索獨立董事競爭、擇優、差額選聘制度，推行獨立董事選聘中小投資者單獨計票制度，計票結果報證券監管部門備案。五是要求上市公司董事會至少擁有行業、會計和法律專業或工作背景的獨立董事各一名。六是探索專職獨立董事制度，減少可兼任獨立董事的上市公司家數，確保獨立董事有充分的履職時間和履職精力，提高獨立董事薪酬水準。

(三)改進獨立董事履職機制。一是出台《上市公司獨立董事履職指引》，建立獨立董事履職工作底稿制度，逐步要求獨立董事將履職情況詳細記錄于履職工作底稿。二是獨立董事要多管道收

集中小投資者的訴求和心聲，關注媒體有關上市公司的報導或質疑，督促上市公司認真履行資訊披露義務，承擔上市公司投資者投訴處理的首要責任。三是推行獨立董事定期集體接待中小投資者制度(網上或現場)，就上市公司重大問題接受中小投資者質詢，聽取中小投資者有關履職的建議，且每年至少4次。四是推行年度履職報告制度，要求獨立董事除在股東大會進行年度述職外，還應在上市公司年報披露後五個工作日內就年度履職情況集體與中小投資者進行至少2小時的線上交流。五是對未勤勉盡職的獨立董事，上市公司1%以上表決權股東(持股時間須超過半年)可以書面請求召開股東大會予以罷免。六是探索建立獨立董事履職保證金制度，資金來源從獨立董事薪酬中的扣繳。

(四)改進獨立董事監管制度。一是加強獨立董事選聘監管，確保被選聘獨立董事的獨立性並真正代表中小投資者。二是加強獨立董事履職監管，定期檢查獨立董事履職工作底稿，參與獨立董事集體接待中小投資者、中小投資者進行線上交流活動，檢查獨立董事維護中小投資者權益工作落實情況，對違法違規行為及時採取監管、處罰措施，督促獨立董事歸位盡職，提高履職效率效果。三是加強與自律組織的協作配合，指導自律組織加強獨立董事自律管理，做好獨立董事備案和定期履職評價。

二、獨立董事與監察人爭功諉過，法治化成翹望

中國政權因採取馬列主義，公司法受政策發展影響甚深，經濟體制隨著社會主義與資本主義的消長而不斷改革，尤其近年來在資本主義的衝擊之下，對外資公司已逐漸採取開放態度。依中國公司法發展進程，其公司法之特徵約可歸納為如下幾點¹⁴⁰：

1. 公司由全民集體所有逐漸改為私人所有：中國公司法雖與我國公司法同是繼受大陸法系，然因其以往受到社會主義的影響，公

¹⁴⁰ 趙東濟，大陸公司法制—有限責任公司資本與營運，2002年8月初版，第41-56頁。

司多半為國營企業，屬於國家所有，公司的分類是按所有劃分，與責任財產的形式無關。一直到 1978 年以後，隨著內部改革與對外開放政策的實施，才逐漸出現有限責任公司的組織模式，並配合開放政策而公布施行「三資企業法」¹⁴¹，吸引外資投入中國市場，加速中國現代化的建設及經濟成長。在一九八八年六月，並發布「中國人民共和國私營企業暫行條例」，允許私營經濟之存在，使中國公司逐步走向財產獨立和私有制。

2. 維持國有企業體制：中國公司原即採國有國營制，其獲利由全民同享，虧損則由全民負擔，政府是唯一的經營者，然而這樣的企業因欠缺競爭力，終究要為市場所淘汰。中國為配合開放政策的實施，將國營經濟改為國有經濟，並推動國營企業經營權自主、企業所有權與經營權分離、自負盈虧等措施，並進而發展出所謂的「承包制」「租賃制」等制度。目前上市公司多由國有企業轉制而來，流通性不強的國家股、國有法人股控股現象普遍，致使大股東或母公司得以控制董事會和經理層，董事會與經理層互相兼任。依證監會資料，截至 2008 年底非流通股占總股本達 49%，第一大股東持股逾五成，多達 22%，若以 2011 年計，上市公司逾五成的股本均掌握在前十大股東手上。內部人控制現象，不僅導致公司經營者游離於廣大投資人監督，更形成公司經營者及大股東肆無忌憚地蚕食上市公司。獨立董事制度是根治內部人控制，遏制大股東主導的一劑良藥，有利於維護中小股東利益和其他利益相關者權力，充實董事會知識水平，提高董事會決策品質¹⁴²。
3. 公司法立法體系不一致：現行中國公司法係於 1983 年正式起草，經多方彙整及修改後，於 1993 年 12 月 29 日始經全國人民代表大會常務委員會審議通過，並自 1994 年 7 月 1 日施行。在此之前，中國公司並無完整及全面性之法律規範，其多賴行政規章或地方法規予以補充，導致日後立法來源及體系甚不統

¹⁴¹ 三資企業法即合資企業法、合作企業法與外資企業法之簡稱。

¹⁴² 李东平，三大問題困扰独董度實踐，證券時報，2003 年 3 月 23 日。

一，以致在公司法施行後，不免有行政規則之適用優先於法律適用之不合理現象，此種情形與法治國家之法律位階規範顯然不符。除此之外，中國公司法與企業法同時併存，在實施上雖互不影響，但在法律定位上則模糊不清，於發生疑義時究應以何者優先適用，仍待釐清。凡此，均是目前中國公司法所面臨之難題，有待其在社會主義之計畫經濟與資本主義之市場經濟間取得平衡以解決困境。

學者¹⁴³認為，「OECD 公司治理原則」第 5 條第 5 項也要求董事會對公司事務作出客觀判斷時應獨立於管理層，並明確要求董事會設立多數量的非執行董事對有可能產生衝突的事項，如財務報告、提名、高管人員與董事薪酬作出獨立判斷。實踐證明，獨立董事制度對於提高公司決策效益性、安全性，強化公司競爭力，預防公司內部控制人魚肉公司和股東利益，強化公司內部民主機制，維護小股東和其他公司利害關係人的利益發了積極作用。

目前大陸上市公司有關獨立董事之設置仍多賴上述「關於在上市公司建立獨立董事制度的指導意見」。然該指導意見並不具法律位階，其規範效力有限，且因內容簡單又久未修正，已明顯不符現況所需，故仍有待「上市公司獨立董事條例」儘速通過，並輔以相關配套行政規章、辦法或細則，建立獨立董事之選任、培訓制度與民、刑事及行政法律責任追究機制，有關獨立董事之規範始稱完善。

目前多數上市公司處於獨立董事與監事會併設的結果，易造成彼此權責不清、爭功諉過，所以二者應在監督事項及時間上分工合作，即獨立董事因具較高專業知識，故其監督權責主要針對董事會內部較具專業性之業務，監事會側重於公司財務事項之監督，並由獨立董事為事前或事中監督，監事會為事後監督，如此各發揮其所長、相輔相成，才能將內部監督機制之效能發揮至最大。但從中國『公司法』修法基本方向和修正內容，公司治理機制、公司社會責任、公司人格否認、忠實義務等新制度及其相關配套規範已引進到公司法之中。加上對既有公司制度在實務運作的改善，經營管理層責任義務的高度賦

¹⁴³ 劉俊海，現代公司法，法律，2008 年 7 月，第 461 頁。

予、上市公司制度更加嚴格訴求等等，使新『公司法』所呈現的規範更能貼近公司商事組織運作的需求¹⁴⁴。



¹⁴⁴ 王文杰，嬗變中之中國大陸法制，交通，2014年1月第四版，第286頁。

第四章 我國獨立董事的實務與挑戰

第一節 獨立董事現行規範

2006年1月，我國『證券交易法』修法，增訂第14條之2至第14條之5，明文引進獨立董事和審計委員會制度，將獨立董事之設置，予以明文立法，並自2007年1月1日起，正式生效施行。自此，國內公開發行公司，內部監督機關類型出現三種模式¹⁴⁵：

1. 傳統式雙軌制：維持修法前既有模式，公司之經營機關為董事會，監督機關為監察人，且未設置獨立董事。（目前僅未上市櫃公司，才有機會適用）
2. 改革式雙軌並列制：與傳統式雙軌並列制大致相同，仍以董事會為公司之經營機關，監察人為監督機關。唯一不同之處在於，此種型態同時設置獨立董事，形成監察人與獨立董事並存之現象。
3. 單軌制：即仿倣美國之單軌制，除設置獨立董事外，並於董事會內部設功能委員會，由全體獨立董事所組成之審計委員會，並藉由審計委員會，取代傳統之監察人制度。形式上，公司內部之經營及監督機關，均為董事會。但實質上，經營機關為董事會，而監督機關，則為審計委員會及其內部之獨立董事。

一、獨立董事之設置規定

『證券交易法』第14條之2第1項：「已依本法發行股票之公司得依章程規定設置獨立董事。但主管機關應視公司規模、股東結構、業務性質及其他必要情況要求設置獨立董事，人數不得少於2人，且不得少於董事席次五分之一。」由此可知，公開發行公司是否設置獨立董事，原則上有自主決定權。由股東會決議在章程中修訂設立獨立董事，採「原則自由，例外強制」。僅在例外的情況下，方由主管機關要求強制規定須特定公司須設置獨立董事。

¹⁴⁵ 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁等合著，同前註3，第57頁。

於此之後，在法律授權下，金融監督管理委員會 2011 年 3 月 22 日「金管證發字第 1000010723 號」令，要求金融業公開發行公司及上市櫃公司，應於章程規定設置獨立董事至少兩席，且不得低於董事席次五分之一。隨後，2013 年 12 月 31 日，進一步以「金管證發字第 1020053112 號」函，對於「擴大強制設置獨立董事之範圍」作出進一步之解釋，該函主旨為：一、依據『證券交易法』第 14 條之 2 規定，已依本法發行股票之金融控股公司、銀行、票券公司、保險公司、證券投資信託事業、綜合證券商及上市櫃期貨商，及非屬金融業之所有上市櫃公司，應於章程規定設置獨立董事，其人數不得少二人，且不得少於董事席次五分之一；二、依據『證券交易法』第 181 條之 2 規定，依前點規定須設置獨立董事之實收資本額新臺幣 100 億元以下之非屬金融業上市櫃公司，得自現任董事或監察人任期屆滿時始適用；現任董事、監察人任期如係於 2014 年屆滿，得自 2014 年選任之董事、監察人任期屆滿當年始適用之。

簡言之，只有與金融業相關之公開發行公司，以及非屬金融業之所有上市櫃公司，皆須強制設置獨立董事，惟實收資本額在新臺幣 100 億元以下之非屬金融業之上市櫃公司，在適用上仍有過渡期間，得自現任董事或監察人任期屆滿時始適用，而現任董事、監察人之任期，如係於 2014 年屆滿，得自 2014 年選任之董事、監察人任期屆滿當年始適用。

再者，金管會於 2014 年 4 月 1 日，復以「金管證發字第 10300058811 號」函，對於因股份轉換而上市櫃之新設公司，亦作出相當具有彈性之放寬解釋，其主旨為：上開金管會之金管證發字第 1020053112 號函，有關「已依本法發行股票之金融控股公司、銀行、票券公司、保險公司、證券投資信託事業、綜合證券商及上市櫃期貨商，及非屬金融業之所有上市櫃公司，應於章程規定設置獨立董事，其人數不得少於二人，且不得少於董事席次五分之一」之規定，其屬依『企業併購法』第 31 條規定，進行股份轉換而上市櫃之新設公司，得自現任董事、監察人任期屆滿當年始適用之；亦即只要符合該函所述情形，即可延後設置獨立董事。

另外，依金管會「2013 強化我國公司治理藍圖 (Corporate Governance Roadmap 2013)」之計畫，在「提升董事會職能」之計畫項目中，將「擴大獨立董事及審計委員會之設置」列為其中一項具體措施，並以「強制設置獨立董事」以及「擴大強制設置審計委員會之範圍」作為計畫項目推動重點，此項重點措施之推動時程，說明於下：

1. 2013 年：發布函令明定上市櫃公司均須設置獨立董事，資本額為新臺幣 100 億以上之上市櫃公司，自 2015 年起，應依規定設置審計委員會，另資本額達新臺幣 20 億元以上未達 100 億元之上市櫃公司，應自 2017 年起依規定設置審計委員會。
2. 2014 年：建議經濟部於公司法中增訂公司得自願設置獨立董事之相關規範。
3. 2015 年：就各董事會下之委員會成員資格及兼任問題，予以一併考量及訂定配套措施。
4. 2016 年：檢討獨立董事及審計委員會等制度，並提出改善措施。
5. 2017 年：
 - (1) 所有上市櫃公司完成獨立董事之設置；資本額為新臺幣 100 億以上之上市櫃公司完成審計委員會之設置。
 - (2) 強制資本額為新臺幣 20 億元以上之上市櫃公司設置審計委員會，並研議後續推動全面強制實施之時程。
6. 2019 年：資本額為新臺幣 20 億元以上之上市櫃公司完成審計委員會之設置。

透過金管會「2013 強化我國公司治理藍圖 (Corporate Governance Roadmap 2013)」之計畫時程表內容觀察，在我國獨立董事制度，成為推動公司治理的必要課題。而所有上市上櫃公司，均需履行此一法定制度，而資本額 20 億元以上公司，更須將審計委員會

全面建置，廢除監察人制度。

表 5 獨立董事、審計委員會及薪酬委員會施行時程

| 項目 階段 | 第 0 階段強制 | 第一階段強制 | 第二階段強制 | 第三階段強制 |
|-----------------------|---|--|--|---|
| 獨立 董 事 | 上市審查準則 第 9 條 (2002/2/22) 不宜上櫃認定 標準 (2002/2/25) 申請上市上櫃 公司適用 | 證券交易法第 14-2 條(2006/1/11) 公司得依章程規定設置獨立董事，但主管機關應視公司規模、股東結構、業務性質及其他必要情況，要求其設置獨立董事。 | | |
| | | 金管證一字 第 0950001616 號 (2006/3/28) 金融業及資本額 500 億元以上之上 市櫃公司 | 金管證發字 第 1000010723 號 令(2011/3/22) 金融業及資本額 100 億元以上之上 市櫃公司 | 金管證發字 第 1020053112 號 (2013/12/31) 所有上市櫃公司 |
| 審 計 委 員 會 | | 證券交易法第 14-4 條(2006/1/11) 公司應擇一設置審計委員會或監察人。但主管機關得視公司規模、業務性質及其他必要情況，命令設置審計委員會替代監察人。 | | |
| | | 金管證發字 第 1020004592 號 (2013/2/20) 第一階段強制設 置獨立董事之公 司 | 金管證發字 第 10200531121 號 (2013/12/31) 第二階段強制設置 獨立董事之公司 | 金管證發字 第 10200531121 號 (2013/12/31) 資本額 20 億元以 上之上市櫃公司 |
| 薪 酬 委 員 會 | | 證券交易法第 14-6 條(2010/11/24) 股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司 應設置薪資報酬委員會。 | | |
| | | 設置辦法第 9 條(2011/3/18)所有上市 櫃公司 | | |

資料來源：作者整理

二、獨立董事之規範：

依『證券交易法』第 14 條之 2 第 2 項規定：「獨立董事應具備專業知識，其持股及兼職應予限制，且於執行業務範圍內應保持獨立性，不得與公司有直接或間接之利害關係。獨立董事之專業資格、持

股與兼職限制、獨立性之認定、提名方式及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。」是以，有關獨立董事之專業資格、持股與兼職限制、獨立性之認定、提名方式及其他應遵行事項，金融監督管理委員會訂定《公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法》規範之，茲就相關規定說明以表格方式整理如下。

表 6 獨立董事資格與限制

| 依『證券交易法』第 14 條之 2 第 2 項之授權，訂定之《公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法》 | |
|--|---|
| 專業資格 | 第 2 條第 1 項，公開發行公司之獨立董事，應取得下列專業資格條件之一，並具備五年以上工作經驗 |
| | <ol style="list-style-type: none"> 1. 商務、法務、財務、會計或公司業務所需相關科系之公私立大專院校講師以上¹⁴⁶。 2. 法官、檢察官、律師、會計師或其他與公司業務所需之國家考試及格領有證書之專門職業及技術人員。 3. 具有商務、法務、財務、會計或公司業務所需之工作經驗。 |
| 消極資格 | 第 2 條第 2 項，有下列情形之一者，不得充任獨立董事，其已充任者，當然解任。 |
| | <ol style="list-style-type: none"> 1. 有公司法第 30 條各款情事之一。 2. 依公司法第 27 條規定以政府、法人或其他代表人當選。 3. 違反公開發行公司獨立董事設置及應循辦法所定獨立董事之資格。 |
| 持股限制 | 第 3 條第 1 項第 3 款，擔任獨立董事者於選任前二年及任職期間，倘若其本人及其配偶、未成年子女或以他人名義持有公司已發行股份總額百分之一以上或其本人為持股前十名之股東，不得任獨立董事。 |
| 兼職 | 第 4 條，公開發行公司之獨立董事兼任其他公開發行公司獨立董事不得逾三家。 |

資料來源：作者整理

¹⁴⁶ 教育部 2010 年 11 月 3 日台人(一)字第 0990138272 號函：「大專校院教師得擔任與學校建立產學合作關係之營利事業機關或團體之獨立董事，依公立各級學校專任教師兼職處理原則第 10 點規定，學校並得與該兼職機關約定收取學術回饋金。....」

其次，在獨立性之認定：獨立董事亦為董事，憑其專業知識執行職務並不受他人影響，則其應具備獨立性乃屬當然，與董事相區分顯甚為重要。

表 7 獨立董事獨立性之認定標準

| 獨立董事獨立性之認定 | |
|--|---|
| 《公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法》第 3 條 | |
| 公開發行公司之獨立董事倘若於選任前二年及任職期間有下列情事之一者，即認定其不具獨立性 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 公司或其關係企業之受僱人。 2. 擔任公司或其關係企業之董事、監察人；但擔任子公司之獨立董事者不在此限。 3. 持有公司股份達 1% 以上者，或前 10 名自然人股東。 4. 前三款所列人員之配偶、二親等以內親屬或三親等以內直系血親親屬。 5. 直接持有公司已發行股份總額 5% 以上法人股東之董事、監察人或受僱人，或持股前 5 名法人股東之董事、監察人或受僱人。 6. 與公司有財務或業務往來之特定公司或機構之董事(理事)、監察人(監事)、經理人或持股 5% 以上股東。 7. 與公司或關係企業提供商務、法務、財務、會計等服務或諮詢之專業人士、獨資、合夥、公司或機構之企業主、合夥人、董事(理事)、監察人(監事)、經理人及其配偶。 |

資料來源：作者整理

獨立董事之選任、解任和補選：獨立董事之選任方式及程序，《公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法》第 5 條有明確規定，「公開發行公司獨立董事選舉，應依公司法第 192 條之 1 規定採候選人提名制度，並載明於章程，股東應就獨立董事候選人名單中選任之。

公開發行公司應於股東會召開前之停止股票過戶日前，公告受理獨立董事候選人提名之期間、獨立董事應選名額、其受理處所及其他必要事項，受理期間不得少於十日。公開發行公司得以下列方式提出

獨立董事候選人名單，經董事會評估其符合獨立董事所應具備條件後，送請股東會選任之：

1. 持有已發行股份總數百分之一以上股份之股東，得以書面向公司提出獨立董事候選人名單，提名人數不得超過獨立董事應選名額。
2. 由董事會提出獨立董事候選人名單，提名人數不得超過獨立董事應選名額。
3. 其他經主管機關規定之方式。

股東及董事會依前項提供推薦名單時，應檢附被提名人姓名、學歷、經歷、當選後願任獨立董事之承諾書、無公司法第 30 條規定情事之聲明書及其他相關證明文件。

董事會或其他召集權人召集股東會者，對獨立董事被提名人應予審查，除有下列情事之一者外，應將其列入獨立董事候選人名單：

1. 提名股東於公告受理期間外提出。
2. 提名股東於公司依公司法第 165 條第 2 項或第 3 項停止股票過戶時，持股未達百分之一。
3. 提名人數超過獨立董事應選名額。
4. 未檢附前項規定之相關證明文件。

公開發行公司之董事選舉，應依『公司法』第 198 條規定辦理，獨立董事與非獨立董事應一併進行選舉，分別計算當選名額。依本法設置審計委員會之公開發行公司，其獨立董事至少一人應具備會計或財務專長。」

由此可得，公司設置獨立董事者，應先修改章程，載明其名額，並應採候選人提名制度。其次，公司應公告獨立董事應選名額，及受理提名的期間，其期間不得少於 10 日。至於何人有權提名候選人，按《公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法》第 5 條第 3 項共計有三種情形：即(1)持有已發行股份總數百分之一以上股份之股

東。(2)由董事會提出。(3)其他經主管機關規定之方式。然而，不論是經何種方式提出，其提名候選人不得超過獨立董事應選名額，且若經董事會認定符合獨立董事所應具備條件後¹⁴⁷，送請股東會選任之。獨立董事與非獨立董事應一併進行選舉，分別計算當選名額，由所得選票較多者當選¹⁴⁸。亦即每一股份有與應選出董事人數相同之選舉權，得集中選舉一人，或分配選舉數人，由所得選票代表選舉權較多者，當選為獨立董事。惟就金融控股公司持有發行全部股份之子公司、政府或法人股東一人所組織之公開發行公司，其獨立董事得由金融控股公司、政府或法人股東指派之，而不適用上述選任之規定。

在解任之後的補選，依『證券交易法』第 14 條之 2 第 5 項，獨立董事因故解任，致人數不足者，應於最近一次股東會補選。獨立董事均解任時，公司應自事實發生之日 60 日內，召開股東臨時會補選。其中特別之處，獨立董事雖然亦為董事，然而其身分不能相互轉換，因其有本質上和功能上的不同，因此獨立董事出缺時，不能以非獨立董事遞補。

在獨立董事之職權方面，可參見『證券交易法』第 14 條之 3 之立法理由，為強化董事會及獨立董事之功能，對於公司財務業務有重大影響之事項應提董事會決議，且獨立董事如有反對或保留意見者，應於董事會議事錄載明，以透過董事會決議及獨立董事意見之表達，強化董事之職權行使，保障股東權益¹⁴⁹。至於屬於公司財務業務有重大影響之事項，可參見附表八。

¹⁴⁷ 依《公開發行公司獨立董事設置及應循事項辦法》第 5 條第 3 項及第 4 項，係檢視被提名人是否有公司法第 30 條關於公司經理人或董事的當然解任規定及提名股東是否於公告受理期間外提出、提名股東是否在停止股票過戶時持股仍未達百分之一、提名人數是否超過獨立董事應選名額等規定。

¹⁴⁸ 賴英照，股市遊戲規則-最新證券交易法解析，同前註 17，第 188 頁。

¹⁴⁹ 吳光明，證券交易法論，同前註 90，第 13 頁。

表 8 應提董事會之重大事項

| 公司財務業務有重大影響之事項 | |
|-----------------------------------|--|
| 『證券交易法』第 14 條之 3 | |
| 應提董事會決議，且獨立董事如有反對或保留意見者應於董事會議事錄載明 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 審核公司訂定或修正內部控制制度。 2. 審核公司訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。 3. 審核涉及董事或監察人自身利益關之事項。 4. 審核重大資產或衍生性商品交易。 5. 審核重大之資金貸與、背書或提供保證。 6. 審核募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。 7. 簽證會計師之委任、解任或報酬。 8. 財務、會計或內部稽核主管之任免。 9. 其他經主管機關規定之重大事項。 |

資料來源：作者整理

通過之《公開發行公司董事會議事辦法》¹⁵⁰第 7 條第 5 項規定，「公司設有獨立董事者，對於證券交易法第 14 條之 3 應經董事會決議事項，獨立董事應親自出席或委由其他獨立董事代理出席。獨立董事如有反對或保留意見，應於董事會議事錄載明；如獨立董事不能親自出席董事會表達反對或保留意見者，除有正當理由外，應事先出具書面意見，並載明於董事會議事錄。」

倘若獨立董事有反對意見或保留意見者，除規定應於董事會會議紀錄載明外，依《公開發行公司董事會議事辦法》第 17 條第 2 項，此反對意見或保留意見之紀錄應於董事會之日起二日內，於主管機關指定之資訊申報網站辦理公告申辦，以提升公司資訊透明度並加強外界監督。

獨立董事之義務與責任：獨立董事與一般董事顯有本質上之不

¹⁵⁰ 此辦法係於民國九十五年三月二十八日由行政院金融監督管理委員會之金管證字第 0950001615 號令訂定所發布，授權依據為證券交易法第 28 條之 3 第 8 項：「公司應訂定董事會議事規範；其主要議事內容、作業程序、議事錄應載明事項、公告及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。」

同，惟獨立董事仍為董事之一種，在法無明文排除之情況下，自然與一般「非獨立董事」承擔相同責任。是以，公司法上關於董事對公司與他人之義務與責任的相關規定，獨立董事亦應相同。依公司法第 23 條：「公司負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務(第一項)。公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責(第二項)。公司負責人對於違反第一項之規定，為自己或為他人為該行為時，股東會得以決議，將該行為之所得視為公司之所得，但自所得產生後逾一年者，不在此限(第三項)。」換言之，若依文義解釋，獨立董事與一般董事或經營董事，皆屬『公司法』第 8 條第 1 項：「本法所稱公司負責人：在無限公司、兩合公司為執行業務或代表公司之股東；在有限公司、股份有限公司為董事。」學者認為獨立董事為董事之一種，且領有報酬，與公司間為有償委任之關係，應認有『公司法』第 193 規定之適用始屬合理，董事會執行業務，應依照法令章程及股東會之決議。董事會之決議，違反前項規定，致公司受損害時，參與決議之董事，對於公司負賠償之責。在法無排除適用公司負責人定義，故負有忠實義務(duty of loyalty)與善良管理人的注意義務(duty of care)¹⁵¹。

三、 審計委員會：

(一)審計委員會之組成：『證券交易法』第 14 條之 4 第 1 項「已依本法發行股票之公司，應擇一設置¹⁵²審計委員會或監察人。但主管機關得視公司規模、業務性質及其他必要情況，命令設置審計委員會替代監察人；其辦法，由主管機關定之。」，乃替代監察人之既定政策，以符合國際證券市場發展的趨勢¹⁵³。第 14 條之 4 第 2 項規定審計委員會應由全體獨立董事組成

¹⁵¹ 劉連煜，新證券交易法實例研習，同前註 7，第 71 頁。

¹⁵² 「...擷取國外公司治理制度之優點，爰規定公司得擇一採行目前董事會與監察人並存的雙軌制，即設置監察人，維持現行公司法上的機關設計，或改採單軌制，即設置審計委員會者，得不再依公司法規定，選任監察人之新制，由公司自行決定之」。參見 2005 年證券交易法部分條文修正草案，第 14 條之 4 第 1 項增訂理由。

¹⁵³ 廖大穎，證券交易法導論，三民，修訂六版一刷，2013 年 8 月，第 201 頁。

¹⁵⁴，其人數不得少於三人，其中一人為召集人，且至少一人應具備會計或財務專長。另依《公開發行公司審計委員會行使職權辦法》，下簡稱《審計委員會行使職權辦法》第 3 條，公開發行公司設置審計委員會者，應訂定審計委員會組織規程，其內容應至少記載審計委員會之人數、任期、職權事項、議事規則、行使職權時公司應提供之資源等事項，且該組織規程之訂定應經董事會決議通過，修正時亦同。

(二)審計委員會之職權：審計委員會係由全體獨立董事組成，故兼具董事會與監察人之職權，爰說明如下¹⁵⁵，並參見附圖 2。



¹⁵⁴ 此項要求主要源自於美國沙賓法案（其全名為 Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002，公開發行公司會計改革與投資人保護法）規範內容，其規定公開發行公司應設立審計委員會，如未設立審計委員會者，該整體董事會即為審計委員會而必須符合相關規定，參見陳春山，審計委員會之運作及法制改革，證券暨期貨月刊第 21 卷第 12 期，第 53 頁。

¹⁵⁵ 賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，同前註 17，第 192-196 頁。

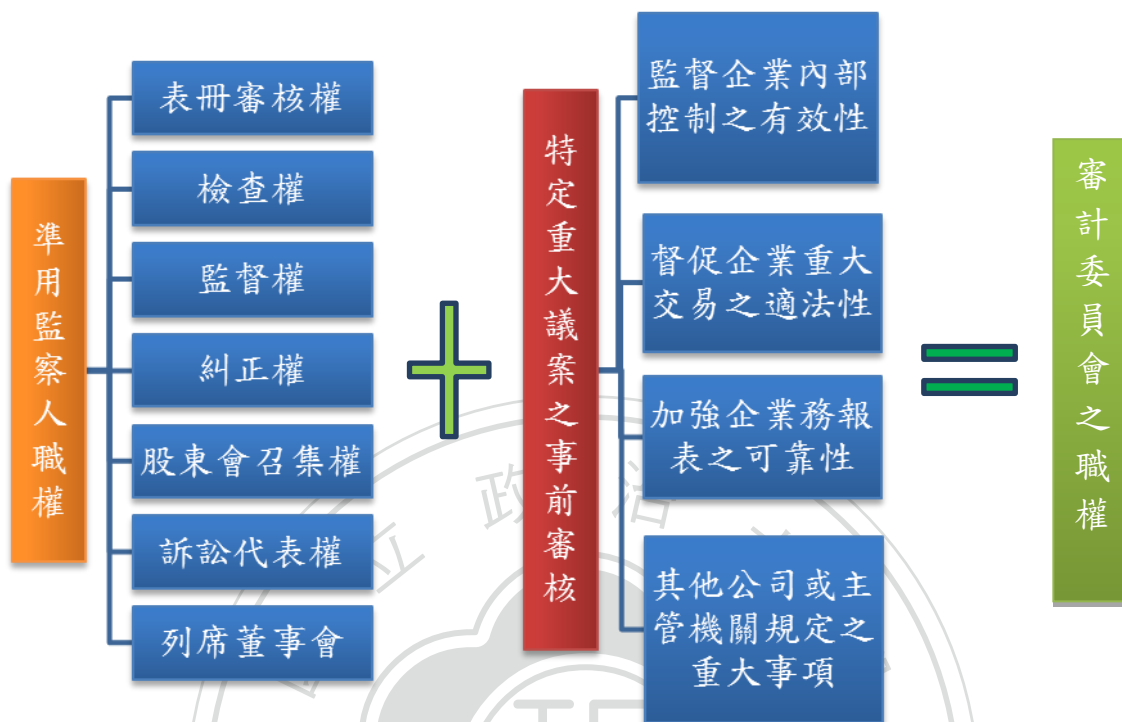


圖 2 審計委員會之職權¹⁵⁶

- (1) 業務執行權：依公司法第 202 條規定，公司業務之執行，除公司法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之，獨立董事雖為審計委員會成員，然仍為董事自得參與董事會，決定公司業務之執行。而『證券交易法』第 14 條之 5 第 1 項明定下列事項應經審計委員會全體成員二分之一以上同意，並提董事會決議，不適用第 14 條之 3 規定¹⁵⁷：

¹⁵⁶ 張明輝，公司治理趨勢與最佳實務，同前註 64，第 53-55 頁。

¹⁵⁷ 「謂基於企業實務運作之考量，為避免因審計委員會制度之推動而影響公司營運之效率，爰於彈性明文其因應規定」，參見 2005 年證券交易法部分條文修正草案，第 14 條之 5 第 2 項增訂理由。

- A. 依第 14 條之 1 規定訂定或修正內部控制制度。
- B. 內部控制制度有效性之考核。
- C. 依第 36 條之 1 規定訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。
- D. 涉及董事自身利害關係之事項。
- E. 重大之資產或衍生性商品交易。
- F. 重大之資金貸與、背書或提供保證。
- G. 募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。
- H. 簽證會計師之委任、解任或報酬。
- I. 財務、會計或內部稽核主管之任免。
- J. 年度財務報告及半年度財務報告。
- K. 其他公司或主管機關規定之重大事項。

依『證券交易法』第 14 條之 5 第 2 項規定，上述應經審計委員會同意之事項中，除第 10 項 J.關於「年度及半年度財務報告」外，其餘事項如未經審計委員會全體成員二分之一以上同意，均得由全體董事三分之二以上同意行之，不受前項規定之限制，並應於董事會議事錄載明審計委員會之決議。如此一來，除「年度及半年度財務報告」外，審計委員會之決議僅為董事會之先行程序，亦即所謂的過濾權。握有最終決定權者仍為董事會，此無異將監察權又交回主掌經營決策之董事會，等同無監察權之設計一般，不免陷於理論矛盾之批評¹⁵⁸。

(2) 監督經營權

¹⁵⁸ 劉連煜，新證券交易法實例研習，同前註 7，第 70 頁。

『證券交易法』第 14 條之 4 第 3 項規定，證券交易法、公司法或其他法律對於監察人之規定均準用於審計委員會，同條第 4 項復規定，公司法第 200 條、第 213 條至第 215 條、第 216 條第 1 項、第 3 項、第 4 項、第 218 條第 1 項、第 2 項、第 218 條之 1、第 218 條之 2 第 2 項、第 220 條、第 223 條至第 226 條、第 227 條但書及第 245 條第 2 項規定，對審計委員會之獨立董事成員準用之。

(三)審計委員會職權行使之方式

審計委員會行使職權應以全體成員二分之一以上同意行之，又所稱全體成員，依證券交易法第 14 條之 5 第 4 項規定，應以實際在任者計算之，且其應由全體成員互推一人擔任召集人及會議主席，至少每季應召開一次會議，並於審計委員會組織規程中明定之。召集審計委員會，應載明召集事由，於七日前通知委員會各獨立董事成員，審計委員會之獨立董事成員應親自出席審計委員會，如不能親自出席，得委託其他獨立董事成員代理出席；如以視訊參與會議者，視為親自出席。再審計委員會之獨立董事成員對於會議事項，與其自身有利害關係，致有害於公司利益之虞者，應予迴避。此外，審計委員會並得決議請公司相關部門經理人員、內部稽核人員、會計師、法律顧問或其他人員提供相關必要之資訊（參閱審計委員會行使職權辦法第 7 條至第 9 條規定）。

四、薪資報酬委員會

(一)我國薪資報酬委員會之引進及設置：有關公司企業主管之薪酬，早已是近年美國公司治理之焦點議題，尤其是企業高層主管，不只享有公司優渥報酬以及公司盈餘分紅，且所獲之高額薪資，每與付出之勞力不成比例，因而近年來屢遭輿論批評，迫使美國政府不得不重視此問題。雖然美國公司法制並未強制所有公司均應設置薪酬委員會，而係由公司自行決定是否設置，

但透過美國兩大證券交易所即美國紐約證券交易所與那斯達克證券交易所的上市管制，制定薪酬政策，使董事與經理人薪資報酬決定透明化並達成美國公司治理之階段性目標。

於此之時，「我國近年雖引進獨立董事制度，但企業弊端仍頻出不窮，檢討聲浪四起，業界及學界均不乏提倡董監酬勞資訊需公開，主張應強制設置薪酬委員會以防制缺失者。」基於上開理由，2010年11月24日『證券交易法』增訂第14條之6即所謂的防止「肥貓條款」，立法目的在於阻止公司連續虧損時，董監事酬金仍大幅增加之弊端¹⁵⁹，為強化上市(櫃)公司董監事酬金資訊揭露，保障投資人權益，依該規定股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司應設置薪酬委員會。而行政院金融監督管理委員會證券期貨局更於2011年3月18日依據『證券交易法』第14條之6規定，正式訂定發佈《股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法》(以下稱《薪酬委員會設置辦法》)，規定上市(櫃)、興櫃公司實收資本額100億元以上者，須於2011年9月30日前設置薪酬委員會；未達100億元者，則須於同年12月31日前設置完成¹⁶⁰，期使我國公司董監事及經理人之薪資報酬制度趨於健全。

(二)現行證券交易法規範之薪資報酬委員會

1. 薪資報酬委員會之組成

《薪酬委員會設置辦法》第3條規定，公司應訂定薪資報酬委員會組織規程並經董事會通過，同法第4條規定薪資報酬委員會之成員由董事會決議委任，故薪資報酬委員會成員之組成係由董事會就符合法定專業資格之自然人予以選任，並於決議後委任之。又上開規定，並未明定公司須於同次董事會通過前揭組織規程及成員之委任二議案，因此是否於同次董事會通過該二議案，可由公司自行決定。

¹⁵⁹ 立法院公報第99卷第42期，第431頁以下。

¹⁶⁰ 股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法第13條規定。

2. 有關薪資報酬委員會之規範

- (1) 成員之資格：依《薪酬委員會設置辦法》第 5 條規定薪酬委員會成員之積極資格相仿。《獨立董事設置辦法》第 2 條規定，其應取得專業資格條件，並其備 5 年以上工作經驗。(相關專業資格內容，請參考本文表六)

此外，有公司法第 30 條各款情事之一及違反職權行使辦法所定薪資報酬委員會成員之資格者，不得充任薪資報酬委員會成員；其已充任者，解任之，為成員之消極資格。

- (2) 成員人數及召集方式：薪酬委員會組織規程之訂定與修正，應經董事會決議通過，委員會成員亦應由董事會決議任之，人數不得少於三人，其中一人為召集人，其任期與委任之董事會屆期相同，但不要求需具董事或獨立董事身分始得任之，其僅規定設有獨立董事之公司，薪資報酬委員會至少應由 1 名獨立董事參與，並由全體成員推舉獨立董事擔任召集人及會議主席¹⁶¹。另外，薪酬委員會應至少每年召開二次，並於薪酬委員會組織規程中訂明之，召集時應載明召集事由，於七日前通知委員會成員，但有緊急情事者，不在此限，觀諸《薪酬委員會設置辦法》第 3 條第 2 項、第 4 條第 1 項、第 2 項及第 8 條第 1 項、第 2 項規定。

- (3) 獨立性：比照獨立董事設置辦法第 3 條之規定，《薪酬委員會設置辦法》第 6 條亦就薪酬委員會成員之獨立性予以規範，其內容幾與獨立董事獨立性之規範無異。亦即薪酬委員會之成員應於委任前 2 年及任職期間無禁止情事之一。(相關內容，請參考本文表七)。

又薪資報酬委員會之成員曾任前項第 2 款 B. 或第 6 款 F. 之公司或其關係企業或與公司有財務或業務往來之特定公司或機構之獨立董事而現已解任者，不適用前項於委任前二年之規定。

¹⁶¹ 薪酬委員會辦法第 8 條第 3 項。

而第 1 項第 6 款所稱特定公司或機構，係指與公司具有下列情形之一者：

- A. 持有公司已發行股份總額百分之二十以上，未超過百分之五十。
- B. 他公司及其董事、監察人及持有股份超過股份總額百分之十之股東總計持有該公司已發行股份總額百分之三十以上，且雙方曾有財務或業務上之往來紀錄。前述人員持有之股票，包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者在內。
- C. 公司之營業收入來自他公司及其聯屬公司達百分之三十以上。
- D. 公司之主要產品原料（指占總進貨金額百分之三十以上者，且為製造產品所不可缺乏關鍵性原料）或主要商品（指占總營業收入百分之三十以上者），其數量或總進貨金額來自他公司及其聯屬公司達百分之五十以上。

第 1 項及前項所稱母公司及聯屬公司，應依財團法人中華民國會計研究發展基金會發布之財務會計準則公報第五號及第七號之規定認定之。除此之外，薪酬委員會辦法施行之日起算三年內，薪資報酬委員會三分之一以下之成員得不適用第 1 項第 2 款有關公司董事之規定，且該董事得不適用第 1 項第 1 款、第 5 款至第 7 款之規定。但該成員不得擔任召集人及會議主席。

- (4) 職權範圍：至於薪酬委員會職權及薪資報酬，亦於上述辦法第 7 條規定，薪酬委員會應以善良管理人之注意，忠實履行下列職權，並將所提建議提交董事會討論。但有關監察人薪資報酬建議提交董事會討論，以監察人薪資報酬經公司章程訂明或股東會決議授權董事會辦理者為限：

- A. 訂定並定期檢討董事、監察人及經理人績效評估與薪資報酬之政策、制度、標準與結構。
- B. 定期評估並訂定董事、監察人及經理人之薪資報酬。
- C. 又薪酬委員會履行前項職權時，應依下列原則為之：
- D. 董事、監察人及經理人之績效評估及薪資報酬應參考同業通常水準支給情形，並考量與個人表現、公司經營績效及未來風險之關連合理性。
- E. 不應引導董事及經理人為追求薪資報酬而從事逾越公司風險胃納之行為。
- F. 針對董事及高階經理人短期績效發放紅利之比例及部分變動薪資報酬支付時間應考量行業特性及公司業務性質予以決定。

而所稱之薪資報酬，係包括現金報酬、認股權、分紅入股、退休福利或離職給付、各項津貼及其他具有實質獎勵之措施；其範疇應與公開發行公司年報應行記載事項準則中有關董事、監察人及經理人酬金一致。

第二節 獨立董事不獨立

2012年9月6日國內各大媒體¹⁶²同步報導大同公司獨立董事呂東英請辭乙事，呂東英在辭任書中聲明，由於董事長林蔚山與總經理林郭文艷兼任太多、缺乏專注，且用人同質性太高，經理人無法貫徹責任制，使董事會喪失究責，導致改善無期，遂萌離意，決定辭任。此新聞當時為之轟動一時，除了當事人呂東英曾任金管會代理主委，

¹⁶² 大同獨董 呂東英請辭〔自由時報記者王珮華／台北報導〕、呂東英辭大同獨立董事【蘋果日報李宜儒／台北報導】、呂東英 辭大同獨立董事【經濟日報／記者蔡佳妤、張義宮／台北報導】

更因為這是公司治理的典範案例，獨立董事為了公司改革，竟然發動罷免邀請其擔任獨立董事的大同公司董事長林蔚山。

實務上，證券金融市場弊端不斷，自 2004 年設立金管會後，又陸續爆發多起證券金融弊案，如博達、訊碟、皇統、力霸、東隆五金、久津、太電、中興銀行等等，對於上市櫃公司內部治理要求更形嚴峻，對於扮演股東會代理人的董監事法定責任，誠為主管機關戮力改革之重心。上市櫃公司獨立董事制度全面實施，也在『證券交易法』第 14 條之 2 及第 14 條之 4 的授權下，金管會陸續發函要求所有上市櫃公司，以獨立董事及審計委員會取代監察人制度，期待以獨立的獨立董事扮演改革及監督的要角。惟，發展至 2016 年，國內股票市場出現市值達千億的年度公開收購大戰，為了反制日月光發動二次公開收購矽品股權，矽品於 3 月 2 日在媒體刊登大幅廣告，以「矽品經營團隊誓言同進退聲明書」為標題，附上 69 位處級以上主管簽名，聲明面對日月光的惡意併購，將與董事長林文伯、總經理蔡祺文同進退，此案相對於公司影響之重大可見一般。然而，對於該公司董事，乃至於獨立董事依法之忠實於公司義務，在此重大事件針對其他股東（非公司派大股東）應有的受託義務之必要表態，反而付之闕如。

按 OECD 的《公司治理原則》的提示¹⁶³，被併購企業董事會在使用任何反收購的手段及工具時，都要謹記其對公司與所有股東所負有的受託義務（fiduciary duty）。主管機關持續建置透明公平的控制權轉換市場機制、收購方珍惜並善用經由併購取得的資源、被收購方成熟使用合宜的反收購工具並以公司及股東最大利益為依歸。日月光矽品的攻防戰，旋而在五月下旬出現合併轉折，促發我國資本市場邁向更成熟、更被國際投資人認同的新境界¹⁶⁴！而於此之時，董事會乃至於高階經理人的受託義務如何界定，而獨立董事於此之時，基於『公司法』第 23 條第 1 項，董事負有忠實義務。而，第 205 條第 1 項規定董事原則上應親自出席董事會。在涉及公司經營層面巨大變動之議題，獨立董事是否應有說明義務，以保障公司、股東及投資人眾之權

¹⁶³ 參考本文第二章第二節之 OECD 公司治理六大原則之董事會責任。

¹⁶⁴ 王淮／從 G20/OECD 公司治理原則 看日月光矽品攻防戰，本文刊載於 2016 年 3 月 8 日工商時報，網址：<http://www.chinatimes.com/newspapers/20160308000083-260202>

益，直是各界觀察獨立董事的重心。

我國雖於 2006 年修法，增訂第 14 條之 2 及第 14 條之 3，明確引進獨立董事制度於我國。惟不論是此制度的設置、資格或責任及職權，甚至是整個制度之引進，對於我國內部控制機制是否有助益皆仍有爭議，縱觀國內正式實行獨立董事制度已近十年¹⁶⁵，實務與學界針對獨立董事批判不絕於耳¹⁶⁶。本文簡要整理劃分為三大類型如下：

一、獨立董事與特別功能委員會之獨立性和定位：其論述著眼於現行獨立董事選舉制度，從提名開始便依附於控制股東。加上現行法規，在未設審計委員會下，允許獨立董事和監察人併存，致使獨立董事實務定位更受質疑。而僅以師法半套獨立董事制度，更讓獨立董事附麗於控制股東之一環。

(一)、獨立董事名為獨立，實受經營者的操控：依現行法令，獨立董事的選任，過度依附大股東(經營者)，其獨立性比監察人更低¹⁶⁷。探討獨立董事受大股東操控之問題，可從採候選人提名制並由股東會選舉產生。依目前，僅董事會及持股 1% 以上之少數股東始有資格提名。如此一來，控有多數股權的大股東便可操控獨立董事人選，獨立董事既難於擺脫大股東或一般董事之控制，使其獨立行使職權之功能實無從發揮，甚至比監察人之獨立性更為欠缺，又如何能期待其對董事產生監督作用？

證券市場一般漸漸認為獨立之非執行董事，是在董事會中代表少數股東之利益而存在。事實上，很多國家之立法例均未明文規定獨立董事如何擺脫大股東之控制，使外界認為此乃各國實施獨立董事制度最大之問題所在。然而，控制股東本

¹⁶⁵ 以 2006 年 1 月，我國『證券交易法』修法，增訂第 14 條之 2 至第 14 條之 5，明文引進獨立董事和審計委員會制度，將獨立董事之設置，予以明文立法，並自 2007 年 1 月 1 日起，正式生效施行。

¹⁶⁶ 賴英照，法制的移植—從公司律到獨立董事，臺北大學法學論叢第 84 期，2012 年 12 月，第 46 頁；劉連煜，現行上市上櫃公司獨立董事制度之檢討暨改進方案—從實證面出發，同前註 68，第 135 頁。

¹⁶⁷ 賴英照，股市遊戲規則-最新證券交易法解析，同前註 17，第 200 頁。

其控制地位，縱使法律上非居於經營階層地位仍有操控表決權，進而操控董事會決議、股東會決議的可能。控制股東濫用表決權方式，選任對其有利或自己派系之獨立董事、阻斷董事責任的追究、解任「不聽話、太獨立」的獨立董事，甚而任意調整、決定董事報酬等等。事實上，此問題乃與我國董監事選舉方式有關，並非僅僅獨立董事選任，所特有之問題。部分論述¹⁶⁸認為，強制累積投票制、設立提名委員會、或由主管機關指派獨立董事及可用立法限制大股東表決權之方式，來解決此問題，以確保獨立董事之獨立性。

(二)、獨立董事與監察人疊床架屋：獨立董事原為單軌制設計下之產物，但在我國現行法規範下，公開發行公司之獨立董事不僅存在於單軌制中，亦允許與監察人並存於雙軌制設計中。如此一來，不僅形成公司內部監督機關設計之重疊，造成監督權責難以劃分，更模糊獨立董事之定位。由於雙軌制之獨立董事，本身即定位為與一般董事相當之經營者，受監察人監督，如何要求其獨立行使職權？致使公司內控制度紊亂而經營成本支出遞增，反而無助於監督效能之提升，且與立法原意相違。

(三)、球員兼裁判、獨立董事之定位謬誤¹⁶⁹：美國公司法學界與實務界之所以要求獨立董事寄以較高之監督制衡之期待，此乃因相較於內部董事和公司具經濟利害關係之外部董事而言，獨立董事顯較能發揮制衡經營者之功能；然而此並非謂獨立董事僅得行使監督經營者之職權。於本質上，獨立董事本即為「董事」與一般董事之權能，並無任何差異，仍能積極參與公司經營並為公司做決策，且亦應如此，因為獨立董事一般董事，給予負有積極作為義務。若不然，將因此而負損害賠償責任，此無論就美國董事忠實義務角度觀察，

¹⁶⁸ 劉連煜，現行上市上櫃公司獨立董事制度之檢討暨改進方案—從實證面出發，同前註 68，第 82 頁。

¹⁶⁹ 陳俊仁，超越興利防弊功能之迷思—獨立董事與審計委員會地位之再建構，同前註 55，第 91 頁。

亦或是就我國董事善良管理人注意義務角度觀察，皆應獲得相同之結論。斷無將獨立董事之職務，限縮於僅得為監督制衡經營者角色之理，準此以觀，我國『證券交易法』對獨立董事之定位，似顯有錯誤。

同樣的，對於獨立董事定位認知之錯誤，已延續到審計委員會上，正因為我國『證券交易法』將獨立董事定位為監督制衡者，而非經營者，遂有賦予獨立董事，可自單獨行使，與共同行使監察權的美麗誤會。將監察權賦予經營者本身，本即難避免「球員兼裁判」之批評，而允許董事會全體董事三分之二之同意，取代未獲審計委員會通過之議案，更凸顯我國獨立董事與審計委員會制度之左支右拙。

(四)、制度趨於複雜化、審計委員會定位不明：現行『證券交易法』第 14 條之 4 第 3 項將監察人之規定準用於審計委員會，則審計委員會與監察人似僅有名稱上之不同，其餘並無不同，此種新瓶裝舊酒之設計¹⁷⁰，實難令人相信審計委員會在職權行使上將更勝於監察人。況且，審計委員會實乃由獨立董事組成，如許審計委員會成員適用監察人之規定，則單軌制下之獨立董事究為經營者或監督者？抑或經營者兼監督者？學者曾宛如更直陳，我國審計委員會之設計已然造成公司內部機關權限之「質變」，立法者實不宜逕將監察人之規定套用於審計委員會或個別成員上，此舉造成我國之獨立董事與審計委員會不同於英美之設計，而使制度益發複雜。此豈不凸顯立法之荒謬，使制度更趨於複雜化¹⁷¹。獨立董事貴在其獨立性與不受經營者操控，然依現行法規，獨立董事的選任過度依賴大股東，其獨立性未必可高於監察人，按目前我國獨立董事與英法下之獨立董事有不同，其究為經營者或監督者，定位模糊不清。再者，審計委員會的

¹⁷⁰ 賴英照，股市遊戲規則-最新證券交易法解析，同前註 17，第 200 頁。

¹⁷¹ 曾宛如，證券交易法之現狀與未來一期許建構體例完善的證券法規，月旦法學雜誌第 217 期，2013 年 6 月，第 96 頁。

監督功能是否必然優於監察人，亦不無疑問，凡此均有賴修法澄清。

(五)、原則自願，例外強制設置錯置：依『證券交易法』第 14 條之 2 第 1 項，我國公開發行公司設立獨立董事與否，原則上係採自願設置，例外於符合一定條件下，方由行政機關要求其強制設置。而何謂符合一定條件，觀前述金融監督管理委員會 2011 年 3 月 22 日「金管證發字第 1000010723 號」令可知。然而，此種設置方式可能爭議。首先，我國獨立董事制度之所以採用原則自願而例外強制的規範方式，主要係當時立法者考量我國目前企業環境仍不適宜強制獨立董事之設立，因此採用循序漸進之方式為之。惟，自 2006 年修法至今，此規範模式仍未有改變，倘若我國立法者對於獨立董事制度有相當之看好及依賴，應儘速在適當時機為之修法，改為原則強制，例外方可自願設置較為妥適。

其次，目前係由行政機關依照行政命令決定公開發行公司是否需強制設置，若獨立董事係職司監督機關之角色，則其即為常設監督機關。此機關之設置與否是否宜由行政機關決定之，而非以法律之形式為之，頗值商榷。現行法下，規定例外強制設置時，公開發行公司設置獨立董事之人數不得少於二人，且不得少於董事席次五分之一，此當無疑問。然而，在原則自願設置之下，公開發行公司係以章程設置之，其設置獨立董事之人數，是否亦受到「設置獨立董事之人數不得少於二人且不得少於董事席次五分之一」之限制，顯有解釋上之疑義。

(六)、半套獨立董事，執行反生扞格：僅有獨立董事而未設置功能性委員會之情形下，有認為除非董事會中過半數為獨立董事，否則設置一席或兩席之獨立董事，差異不大。近年來由於我國傳統公司內部監控制度發生問題，企業掏空弊案頻傳，主管機關急欲尋求解決方法，希望引進美國之獨立董事制度，取代我國傳統公司內部監控制度。因從美、日獨立

董事制度檢視我國之法制此在未取得各界共識，又擔心轉型單軌制公司治理模式對企業影響過大，故採取折衷之方式，引進「半套」獨立董事制度，在執行上反而造成問題。¹⁷²

二、現行法規授權不足，透明度規則再強化：依我國公司法架構下由董事會負責公司業務執行，並引入獨立董事及審計委員會職司監督機能。但現行架構下，仍欠缺專責機構成為公司與主管機關間、或公司內部各機關間足夠資訊以資遵循，使公司各機關尚難發揮應用功能。¹⁷³而獨立董事侷於過去並無長期任於公司，除了參加董事會，多數並無特定內部人員或機關得以管轄或下單位，空有其自身專業，實務上反而無法發揮。加上現行透明度規範不足，加上準用監察人規定，監察制衡效益不彰。

(一)、獨立董事對公司認識不足和權責影響無法發揮專業功能：除了公司在選任獨立董事時，須尋找專業能力強，以及負責任之獨立董事外，公司內部妥善合理之職務分配，也是重點，其中獨立董事制度之設計，亦扮演著重要的角色。賦予獨立董事充分之職權，以降低其受一般董事或其他公司經營者之影響，並強化其行使職權所須具備之權利，使其能充分利用公司之資源行使職務；同時，須建立獨立董事合理之義務與責任制度，使其權責相符，不會因責任過重而選擇消極保守，亦不會因為責任過輕，而肆無忌憚不盡其監督之責。再者，亦須建立獨立董事合理之薪酬制度，以提供優秀人才擔任獨立董事之誘因。獨立董事一才難求，有名望有社會地位者雖然可以讓投資人對上市櫃公司產生信心，但有時候名人不熟悉公司事務，也會造成決策上的困擾¹⁷⁴。

¹⁷² 曾宛如，半套公司治理移植經驗—以審計委員會與特別委員會為例，月旦民商法雜誌第 43 期，2014 年 3 月，第 33 頁。

¹⁷³ 為何我國需要引入公司法理長(公司秘書)制度，上市櫃公司治理與公司法理長(公司秘書)研討會，2016 年 3 月 23 日，第 1 頁。

¹⁷⁴ 張家祝，獨立董事可以呼之揮之？彰顯公司治理的關鍵角色，「東吳企管財經講堂」第六場次，2016 年 5 月 25 日。

(二)、專業性的要求，不是實務上的重點¹⁷⁵：立法者與主管機關期待借由獨立董事專業性要求，以發揮獨立董事「興利」之目的，實可謂至為明顯；然而此用心良苦的模式，實乃於我國乃至於獨立董事制度發源地美國¹⁷⁶之公司實務相左；同時，此亦與世界公司法制發展，由強制規定，趨向任意規定之潮流，有著根本性衝突。就美國與我國公司實務上言，由於董事會並非經常集會，平均而言，絕大多數公司之董事會，一年集會四至六次，每次開會二至三小時，對此短短會議期間，董事們將聽取公司營業與業務簡報，就簡報與資料內容詢問，就每一個待決議議案依次為細節的討論，最後並作成決議。獨立董事所應具有之商務、法務、財務、會計或公司業務所需學術與實務工作經驗，能發揮多大功能說值得懷疑¹⁷⁷。

此外，與公司董事包括獨立董事業務之執行，最可能也是最常見的情形，即為完全依賴公司經營者所提供之資訊，以為決策者判斷。且若無顯而易見之重大錯誤，公司董事僅能信賴公司經營者所提供一切資料之真實性與完整性，且不應要求董事再為進一步的查證。若非如此，公司董事業務執行將永遠停滯於資料內容之檢視核實，而無從推展，這不僅將造成公司財務和時效之沉重負擔，亦可能形成公司內部彼此缺乏互信之懷疑與敵對氛圍，其將對公司經營造成重大傷害，此不難想見。此基礎為美國公司法制判斷，董事是否違反其所負注意義務之免責基礎。我國公司法雖並未相類似之規定，但亦應為相同之解釋。

以此觀察，仰賴公司經營者提供經營資訊之情況中要求獨立董事具備商務、法務、財務、會計或公司業務所需學術與實

¹⁷⁵ 陳俊仁，超越興利防弊功能之迷思—獨立董事與審計委員會地位之再建構，同前註 55，第 83 頁。

¹⁷⁶ 王志誠，美國公司經營機關之改造與啟發—兼論我國引進外部董事制度之基本課題，同前註 74，第 1-21 頁；黃銘傑，公司監控與監察人制度改革論—超越「獨立董事」之迷思，同前註 65，第 159-206 頁。

¹⁷⁷ 陳俊仁，超越興利防弊功能之迷思—獨立董事與審計委員會地位之再建構，同前註 55，第 83 頁。

務工作經驗，其形式意義遠大於實質意義。無怪乎，即便創立並採行獨立董事制度的美國，其公司法制均普遍對獨立董事之專業性，並未為特別之規定。

(三)、獨立董事透明度規範不足：事實上，此乃獨立董事制度須面臨最為困難之問題，究竟何謂「獨立」，以及獨立性之有無，本身調查不易而認定困難，同時，亦突顯出獨立董事本身，也需要受到監督，但該如何監督，以及由何人監督，顯然又是另外一個難題。是以，要解決前述問題，須先清楚認知，在公司治理概念下，任何單一模式之監督機制，均有其侷限性和不足之處，而獨立董事制度，為公司內部監督機關之類型設計，自然也有其侷限和不足之處，此時，需要其他的監督機制作為輔助和補充。舉例而言，若能建立完善的公司資訊揭露制度，在獨立董事選任前，要求公司對於獨立董事之提名，先行揭露，以避免提名過程之不當。

學者認為¹⁷⁸，獨立董事的獨立性應該由提名、選舉、任期、與評鑑制度等四個方向努力。在提名制度上，除《公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第5條》原已有相關規定，如由獨立董事提名委員會提名。在選舉制度上，則應限制大股東投票權，如一千股以上「一人一票」，並可由公正第三方指派獨立董事。在任期上，雖現有『公司法』195條第一項規定，董事任期一屆不得逾三年，得連選連任，但為避免因過於熟悉公司事務而難有獨立判斷，故建議仍須搭配任期制度。

又獨立董事執行職務時，要求其揭露決策之依據並說明理由，以彌補「獨立性」有無，判斷上之漏洞。此外，定期揭露公司對於獨立董事表現之考核結果，藉由全面和完整之公司資訊揭露制度，使股東監督和外部監督機制也能發揮功能，以解決此等難題。

¹⁷⁸ 陳麗宇，獨立董事可以呼之揮之？彰顯公司治理的關鍵角色，「東吳企管財經講堂」第六場次，2016年5月25日。

(四)、審計委員會之獨立董事，準用監察人規定之問題：從證交法第 14 條之 4 第 3 項和第 4 項之規定可知，立法者係認為只有「審計委員會」和「審計委員會之獨立董事」，方得準用監察人之有關規定，行使監察權。審計委員會的功能，也要有適當的配套才能發揮，但它的人力物力，既受制於董事會，又缺乏提名薪酬委員會的奧援，加以三個月集會一次，能否善盡其監督職責，仍有疑義¹⁷⁹。

然而，立法者沒有把「審計委員會」和「審計委員會之獨立董事」，均同列一項準用監察人之相關規定，而是分列證交法第 14 條之 4 第 3 項和第 4 項規定¹⁸⁰，此種分別規定之正當理由何在，令人費解，同時也徒增解釋上之困難。

例如，證交法第 14 條之 4 第 4 項，未明文準用『公司法』第 221 條，監察人各得單獨行使監察權之規定，是否即意味著「審計委員會之獨立董事」，亦只能以「合議」之方式，行使監察權？此問題恐有爭議，未來似有修正之必要。

(五)、審計委員會制度設計，不符合監督制衡原理之問題：此項問題之根本原因，係立法者對於我國獨立董事之角色定位不明所致。立法者雖然希望審計委員會之獨立董事，可以行使監察權，但又認為其身分亦屬董事，故也有經營決策和業務執行權，同時，因為其身分為董事，故其權限行使須受董事會決議之拘束。據此，立法者便設計出證交法第 14 條之 5 第 2 項之規定，反而造成應受監督之董事會，得以推翻監督者即審計委員會之決定。部分論述¹⁸¹認為，證交法第 14 條之 5 第 2 項之規定，明顯不當：原先監察人制度，並無類似之設計，審計委員會之角色，係取代監察人，立法者增加如此奇特之設計，顯然欠缺正當性和合理性。其次，由審計委員會先就公司之重要議案，為「初次決議」，再由董事會為

¹⁷⁹ 賴英照，股市遊戲規則-最新證券交易法解析，同前註 17，第 200 頁。

¹⁸⁰ 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁等合著，實用證券交易法，同前註 3，第 91-92 頁。

¹⁸¹ 李銘偉，論公司治理下獨立董事制度-兼論董事薪酬制度，同前註 47，第 70 頁。

「第二次決議」，此時之審計委員會，貌似僅係董事會之「諮詢建議機關」，而非「監督機關」，於此之時，容易讓人誤以為，審計委員會須向董事會負責。如此設計，顯然會降低決策效率。

詳言之，公司之實際經營情形，一般董事和公司經營者，明顯會比獨立董事來的熟悉，有時候獨立董事還須仰賴一般董事和其他公司經營者提供資料，方得以了解公司實際經營情況。故較為理想之決策程序設計，乃董事會先為「初次決議」，再由審計委員會為「第二次決議」，但立法者卻作出相反之程序設計，不但可能增添審計委員會決策時之困難，而且無法保證審計委員會之決策品質，導致決策成本增加，不利決策效率。部分學者更直指，審計委員會權限範之設計欠缺明確理念，無疑將審計委員會定位為公司重大業務之執行機關¹⁸²。

綜上可知，由於立法者對於我國獨立董事之角色定位不明，故設計出『證交法』第14條之5第2項之規定。當此之時，係立法者必須正確認知，獨立董事於我國所應扮演之角色，乃公司經營之「特別功能執行者」和「監督者」，藉由設法定特別功能委員會，執行諸如提名、薪酬、審計等，以健全公司治理。再則，獨立董事得利用參與董事會決議之方式，進行監督，但其仍非一般董事，故其不應執行公司一般業務，也毋庸向董事會負責。

- 三、獨立董事權責劃分，職權行使功能區分：針對獨立董事執行業務，其定位原本便是兼任角色。現行辦法有同時擔任4家獨立董事為上限的規則。惟，此考量在於擔任該公司獨立董事業務煩忙，但實務上並不盡然。況且，如按獨立董事僅擔任特別能委員會特定任務及職司監督功能，對於彰顯其專業透明效益，承擔其特定而非全面一般董事之法定責任，其兼

¹⁸² 曾宛如，半套公司治理移植經驗——以審計委員會與特別委員會為例，同前註172，第36-37頁。

任家數已非考量重點。

(一)、獨立董事勢必分身乏術：依《公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法》第 4 條明文，即除本身所任獨立董事之公司外，至多僅可再兼三間公司之獨立董事，即一人最多可同時擔任 4 家公司之獨立董事，此或係考量國內獨立董事人力資源有限，故允許其兼任。然而以公司業務之繁雜，專職專任尚且難以完全掌握公司運作狀況，何況身兼數職？於此情形，獨立董事分身乏術，無法深入瞭解公司業務，難以顯現其專業性，遑論替代監察人對公司發揮監督功能。獨立董事應具備專業知識，且兼職應予以限制。蓋其須對所任職之公開發行公司之整體事務有較為通盤和詳細之了解，方可期待其達到獨立董事所設置之目的。考量獨立董事較諸非獨立董事尚有其特定之職權及責任，兼任獨立董事之家數不宜過多，基此理由，若可同時為四間公司之獨立董事似仍嫌過多，現行兼職限制是否足以緊扣立法理由，尚待商榷。然如能劃定獨立董事之職權，設定原先兼任之獨立董事必要功能，兼任家數才有考量必要。

(二)、獨立董事之責任減輕爭議：獨立董事與非獨立董事(一般董事)具有本質上之不同，蓋一般董事於公司治理面上，係立於執行機關，而獨立董事則多數立於監督機關之角色，然而其所負責任是否亦因此有所不同，於解釋上將存有疑義。有學者認為，獨立董事亦為董事，於法未明文排除之狀況下，其自然應適用公司法關於公司負責人責任的概括規定(公司法第 23 條)，即負有善良管理人之注意義務與忠實義務¹⁸³。惟亦有持反對見解之學者認為，內部董事致力於公司業務之經營，而獨立董事負責監督、績效評價、經營人選提名等，因職司不同，責任理應不同，否則會造成晉用優秀人才擔任董事之阻礙，針對『公司法』第 23 條之損害賠償責任，建議應可容許於公司章程中規定、或經股東會或授權董事會決

¹⁸³ 劉連煜，新證券交易法實例研習，同前註 7，第 71 頁。

議為賠償責任之減輕或免除，當然僅限於董事就行為無故意或重大過失情事¹⁸⁴。蓋權責相符，乃法之通念。

(三)、獨立董事之職權行使效益：『證券交易法』第 14 條之 3 臚列了九種事項係除應提董事會通過外，倘若獨立董事有反對意見或保留意見者，亦應於董事會議事錄載明。據此，獨立董事顯無絕對影響力。充其量再搭配《公開發行公司董事會議事辦法》第 17 條第 2 項第 1 款，此反對意見或保留意見應之紀錄應於董事會之日起二日內於主管機關指定之資訊申報網站辦理公告申辦，而有為之公開揭露，使投資人知悉並為相關評估，然而獨立董事設置的目的係為強化公司治理，倘若關於公司之重大決議事項，獨立董事持反對意見，卻對董事會的決議完全不生影響，似有背於當時引進之立法目的。

(四)、獨立董事的法律責任：獨立董事與一般董事顯有本質上之不同，惟獨立董事仍為董事之一種，在法無明文排除之情況下，自然與一般「非獨立董事」承擔相同責任，是以，公司法上關於董事對公司與他人之義務與責任的相關規定，獨立董事亦應相同。按『公司法』第 23 條第 1 項：「公司負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務；第 2 項則指出：公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責；第 3 項：公司負責人對於違反第一項之規定，為自己或為他人為該行為時，股東會得以決議，將該行為之所得視為公司之所得，但自所得產生後逾一年者，不在此限。」換言之，若依文義解釋，獨立董事與一般董事或經營董事皆屬『公司法』第 8 條之公司受任人，皆負有忠實義務(duty of loyalty)與善良管理人的注意義務(duty of care)¹⁸⁵。

¹⁸⁴ 陳錦旋，公司治理與獨立董事之法制與實務問題，集保叢刊第 135 期，2005 年 2 月，第 40 頁。

¹⁸⁵ 劉連煜，新證券交易法實例研習，同前註 7，第 71 頁。

反對獨立董事者認為，於雙軌制之我國由董事同時負責監督，恐有球員兼裁判之嫌。且縱係外部獨立董事，亦仍與其他董事會成員相同，就公司業務之執行負連帶責任，更可顯現出獨立董事可能發生之無力感。是故，於我公司法制上仍以原即屬第三人之監察人作為公司監控之機關為當¹⁸⁶。

鑑於審計委員會有其特有之職權，考量其應具備專業及獨立性，因而『證券交易法』第14條之4第2項明定審計委員會應由「全體」獨立董事組成，其人數不得少於三人，其中一人為召集人，且至少一人應具備會計或財務專長，以確實發揮審計委員會之功能。若公司採用審計委員會卻未依規定組成者，則依同法第178條第1項第2款規定處罰。其間有疑義者，係審計委員會之成員依規定須由「全體」獨立董事組成，如此一來，公司將沒有非擔任審計委員成員之其他獨立董事存在。若公司於董事會尚設有其他功能性委員會，如提名、薪資報酬委員會之時，將有自己審察自己的窘境。尤其後者，依2010年11月所公布增訂的『證券交易法』第14條之6規定，股票已在證券交易所或於證券商營業處所買賣之公司應設置薪資報酬委員會，當獨立董事職權發生扞格，將致生「球員兼裁判」的疑慮¹⁸⁷，反而失去設置審計委員會監督者的意義與功能。而參酌美、日立法例¹⁸⁸，均僅要求審計委員會成員應全部或大多數由獨立董事組成，旨在強調委員會成員須具有獨立性，以確保其執行職務時不受其他外力干擾，並未要求所有的獨立董事均當然為審計委員會之成員。對此，『證券交易法』第14條之4第2項相關規定似有再行研酌之必要。

簡而言之，立法者，對於獨立董事之專業性、持股及兼職限制，

¹⁸⁶ 黃銘傑，公司監控與監察人制度改革論—超越「獨立董事」之迷思，同前註54，第47頁。

¹⁸⁷ 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁等合著，實用證券交易法，同前註3，第87頁。

¹⁸⁸ 美國沙氏法案第301條(Section 301)，要求審計委員會的成員全數由獨立董事擔任，而非全部獨立董事擔任審計委員會成員；日本會社法第400條第3項規定，單軌制不設監察，但董事會下設審計、提名、薪酬委員會，每個委員會由三位以上董事組成，並且獨立董事應占半數以上；韓國1999年修訂的商法中規定，審計委員會成員的獨立董事人數應占總人數三分之二以上。

與獨立性等要件規定，學者認為是具有過度自信心¹⁸⁹。認為此專業性、持股與兼職限制，與獨立性相關規定上，以保證獨立董事與審計委員會，得以達到預期之「興利防弊」功能，但對於獨立董事與審計委員會的過度期待，與制度設計過度信心，不僅，將無法確保其心理防備之功能。本文以為，正因為立意甚高，且有立法先行的目的。殊不知因期待過高，未給與配套要求，而產生理想與現實之重大差距。反而使強調客觀功能的獨立董事與審計委員會，無法發揮其為公司治理興利防弊功能，甚或可能，有礙於我國公司治理的健全與發展。

第三節 機構投資人比重持續拉高，投資風險同步揚升

根據金管會統計¹⁹⁰，截至 2015 年 12 月底，外資持有上市公司市值比率已達 38.65%，而集中交易市場成交金額本國與外國法人共占 46.7%，本國自然人交易占比來到 53.3% 的歷史新低水平。按證交所資料，截至 2015 年底，上市公司之資本來源統計中，機構投資人總持股¹⁹¹ 達 27.52% 的最高水位。機構投資人對市場穩定與發展之影響日益重大，若能妥善透過其對持有或管理之股權促使公司改善治理品質，勢將能有效提升我國整體公司治理水平，並增進企業整體價值。證交所公司治理中心爰依照金管會指示，協同臺灣集中保管結算所、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會及台灣金融服務業聯合總會，參酌國際推動經驗與我國實務，於 2016 年研擬我國「機構投資人盡責管理守則」草案，寄望機構投資人有更多襄助公司治理功能。整體而言，我國機構投資人參與證券市場有以下之演化。

一、 引進外資投資證券三階段：我國資本市場引進外資投資國內證券，最早可溯及 1967 年 5 月行政院發布《引進華僑及外國人投資證券實施辦法》。1982 年行政院核定《引進僑外資投資證

¹⁸⁹ 陳俊仁，超越興利防弊功能之迷思—獨立董事與審計委員會地位之再建構，同前註 55，第 81-82 頁。

¹⁹⁰ 證券暨期貨市場 104 年 12 月份重要指標：九、集中交易市場成交金額投資人類別比例表(17)

¹⁹¹ 以政府機構、本國金融機構、本國證券投資信託基金、僑外金融機構、僑外證券投資信託基金作為計算基礎。

券計畫》，分三階段¹⁹²循序引進僑外資金，正式確立我國有關外資投資臺灣證券市場之整體管理政策及架構。為擴大我國證券市場規模及加速證券市場國際化，政府積極推動開放外資投入國內市場，並逐步放寬各項對外資管理規定，如放寬外國專業投資機構（Qualified Foreign Institutional Investor, QFII）及外國一般法人與自然人直接投資台股；取消境外機構投資人之投資額度規定及外資投資國內證券由原審查許可制改為登記制，簡化相關申請程序等，以吸引華僑及外國人投資國內證券，取消單一及全體外資投資國內上市公司持股限制，回歸各重要產業之目的事業主管機關所訂相關法令規定¹⁹³。

另隨者兩岸金融往來日益頻繁，為增加證券市場動能，金管會依『臺灣地區與大陸地區人民關係條例』（簡稱『兩岸關係條例』）第73條第3項，於2009年4月30日發布《大陸地區投資人來臺從事證券投資及期貨交易管理辦法》適度開放陸資投資國內證券，以活絡我國證券市場。惟為避免陸資透過投資證券掌控經營權，亦訂定相關配套措施¹⁹⁴。

¹⁹² 邱瑞琴、黃睦芸，開放外資及陸資投資國內證券市場發展史，證券暨期貨月刊第二十九卷第十期，2011年10月16日出版，第6頁。

¹⁹³ 依各目的事業主管機關提供之資料，交通部民用航空局2009年1月6日空運計字第098000276號函及同年2月27日空運計字第0980005996號更新各目的事業主管機關規定，目前民營公用事業、郵政業、原則禁止外資投資；輸、配電業外資持股上限50%；民用航空運輸業等整體外資投資不得逾50%，且單一外國人不得逾25%；航政（海運部分）原則33.33%，例外50%；路政部分高速鐵路外資投資額度不得逾實收資本總額49%；無線廣播電視業禁止外資投資；有線廣播電視業整體外資投資不得逾20%；衛星廣播電視業整體外資投資不得逾50%；電信業直接持有第一類49%、直接加間接持有第一類60%、直接加間接持有中華電信49%。依100年2月1日公布之「天然氣事業法」第71條規定，取消煤氣及天然氣事業之持股上限。

¹⁹⁴ 部分重要產業係尊重各目的事業主管機關意見，個別定有陸資投資限額或禁止陸資投資，其他業別尚無限制：

1. 公用天然氣事業：單一及全體大陸地區投資人不得達10%。
2. 經濟部直接投資事業：單一及全體大陸地區投資人不得達10%。
3. 海運服務業：單一及全體大陸地區投資人不得達8%。
4. 金融業：單一大陸地區投資人不得達5%、全體大陸地區投資人不得達10%。
5. 民用航空運輸業、航空貨運承攬業、證券期貨集中交易、結算業、保全業、建築開發業、營造業及不動產經紀業、廣播電視業、廣播電視節目供應事業、電信業、電影事業、出版事業：禁止投資。

二、機構投資人目的與策略：由於國內機構投資人積極主義仍屬起步階段，美國機構投資人高度成熟發展，誠為我們借鏡之藍本。而以目前國內對投資人類型的分類，可簡要分為政府機構、本國金融機構、本國證券投資信託基金、本國公司法人、本國其他法人團體，以及僑外金融機構、僑外法人、僑外證券投資信託基金、本國自然人、僑外自然人等等。其中政府機構、本國金融機構、本國證券投資信託基金、僑外金融機構、僑外法人、僑外證券投資信託基金等，其中更包括國內勞保基金、勞退基金以及各類型的保險公司之投資基金等。

所謂機構投資人主要是指退休基金、保險公司、投資機構及銀行信託部等，並不包括非以投資有價證券為營業之公司「即所謂公司相互投資(Cross-holdings)或母公司持有子公司之股權」¹⁹⁵。各類型機構投資人成立目的及投資策略有所差異。有些著重短期績效之機構投資人，其在意的僅是持有期間公司股價上下的波動，並不關心公司的中長期經營前景與管理階層良窳，因而在參與公司治理的表現上也不一而足。以下按美國現行各種類的機構投資人，作為我國之參考。實際上受限於所從事業務的特性，對於其所投資公司所能參與公司治理事務的程度有所不同¹⁹⁶：

(一)銀行信託業(Bank Trusts)主要從其所收取之手續費賺取微薄之利潤，並不甚重視其所投資公司的經營績效。從而，投資績效大多乏善可陳。且銀行獲利最豐厚的部份通常來自於當地著名的企業，以該企業為營運貸放主體。若是銀行所在區域愈小，銀行通常愈遷就當地企業。尤其是銀行之信託部門，不會鼓勵任何創新，更不會在委託書議案上與公司管理階層立場相左，和該企業現有經營者產生違異。

(二)共同基金投資人經理人主要任務，在確保其基金之投資人

¹⁹⁵ 余雪明，證券交易法，財團法人證券暨期貨市場發展基金會，2003年4月，第115頁。

¹⁹⁶ 王育慧，從公司治理論機構投資人股東權之行使—以公共基金為中心，國立政治大學法律學研究所博士論文，2008年，第40-43頁。

在任何時刻都能順利贖回基金、換取現金，此即為流動性之要求。至於其所持有的投資組合內容反倒是次要問題。這導致投資經理人不會以長期投資的態度來看待所投資的公司，而且只要有任何公開收購(Tender Offer)的價格高於其買進價格而有利可圖，基金經理人就會向收購者售出手中持有股票，以獲取資本利得。

(三)再者，共同基金、銀行信託基金等機構投資人，受限於美國投資公司法等法規分散投資之相關規定¹⁹⁷，對單一公司的持有股份數不能過高，因此其對公司治理的影響力自然較低。

(四)保險公司受限於各州法關於投資項目、投資股票金額的限制，其對單一公司的持有股份數也不能過高；加上法律並未課以其向其客戶揭露委託書行使內容之義務，保險公司大多附和 Company 管理階層之意見或保持中立的態度。

(五)私人退休基金(Private Pension Fund)美國政府對於退休基金提供租稅優惠，以鼓勵儲蓄及減少社會福利支出，所以退休基金傾向於不奉行一般的華爾街準則，而選擇成為長期的股份持有者。而此種不同於一般投機股東的長期持有者的角色，會使退休基金加強對其所投資公司之監控，以確保其投資不會因為公司內部人濫權導致營運績效下滑甚至公司倒閉而遭受損失。故謂美國各類型機構投資人以退休基金最為積極參與公司治理。

(六)公共退休基金(Public Pension Fund)在機構投資人參與公司治理的領域中，公共退休基金可說是最耀眼的一個族群。雖然這些公共退休基金的願景、政策也有差異，但他們同

¹⁹⁷ 我國《證券投資信託基金管理辦法》亦有相類似規定，依『證券投資信託及顧問法』規定訂定。

其《證券投資信託基金管理辦法》第十條第八項：每一基金投資於任一上市或上櫃公司股票及公司債或金融債券之總金額，不得超過本基金淨資產價值之百分之十。

第九項：每一基金投資於任一上市或上櫃公司股票之股份總額，不得超過該公司已發行股份總數之百分之十；所經理之全部基金投資於任一上市或上櫃公司股票之股份總額，不得超過該公司已發行股份總數之百分之十。

樣都具有受託人身分，依法有保護退休基金受益人（公部門員工）利益之義務，而且他們與所投資公司並無依屬關係，擁有較高的獨立性。是以，相較於其他機構投資人，這些公共退休基金在參與公司治理方面就顯得較為容易。

整體觀察，並非所有機構法人均是相同的投資目的，更非相同的投資期間，對公司經營者的要求或期待亦有所不同。退休基金並非如共同基金以競逐相對績效為投資目的，其投資目的乃於確保投資報酬率能符合未來須擔負之責任，因而退休基金的投資週轉率較低，多屬於長期投資者，退休基金經理人多鼓勵其所投資公司積極行事以增進股東價值，此即退休基金較諸共同基金更為積極參與公司治理之原因¹⁹⁸。

三、機構投資人積極主義興起：機構投資人基於以下幾種因素而採取較為積極的行為：

(一)出脫股票易造成雙輸局面：機構投資人的規模不斷擴大，其持有個股之股份數亦隨之增加，假設它們發現投資組合中某一公司的管理階層表現不佳，這個基金經理人當然可以出售股票，加上假設其他機構投資人亦參與一同拋售，股票價格下跌的集合效應可能以幾何級數而非算數級數計算之，機構投資人在出售股票同時將蒙受鉅額損失，造成機構投資人與公司雙輸局面。

(二)指數型基金的盛行：指數型基金的投資組合必須追蹤所選定指數的證券成分和比重。機構投資人（基金經理人）無法自由裁量決定其投資組合內容，而不得不放棄華爾街準則(Wall Street Walk or Vote with Feet)逕行賣掉股票，轉而關心其所投資公司的治理問題。

(三)專注反反購併計畫：80年代購併風潮再起，使得機構投資

¹⁹⁸ 陳春山，共同投資機制之股東權運作與公司治理關聯性探討，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會委託研究，2003年，第13-14頁。

人能夠以高於正常市價的價格出售所持有的股票，但成為購併標的之目標公司往往採取一系列反購併措施，如綠色郵件計畫、毒藥丸計畫、分期改選董事與絕對多數決議條款等，而這些措施使得機構投資人出脫股票時蒙受投資損失，機構投資人遂積極聯手從事反反購併行動。

(四)投資債券市場：隨著機構投資人投資於美國債券市場的比例逐漸增加，所以它可能同時兼具許多公司的股東與債權人身分。當其不滿意公司管理階層的行為而拋售股票時，往往容易造成公司負面影響，而損及自己身為債權人之權益。

(五)對退休基金提供租稅優惠：美國政府對於退休基金提供租稅優惠，諸如內地稅法規定，在符合一定條件下，對於退休金的提撥、給付，給予稅捐免除或遲延課稅，以鼓勵儲蓄，並可減少社會福利支出。所以退休基金傾向於不奉行一般的華爾街準則，而選擇成為長期的股份持有者。

在上述因素的綜合影響下，多數機構投資人不再被動選擇華爾街準則、出脫手中持股，而開始透過股東提案權、徵求散戶委託書以表決反對管理階層自肥或有損股東利益提案等方式積極參與公司治理，以提升投資組合營運績效，這就是所謂的機構投資人積極主義。

是以，機構投資人積極主義並不能一概而論。承前所述，各類型機構投資人諸如銀行、公共及私人退休基金、共同基金和保險公司等，其從事積極主義的意願與表現並不相同。如果機構投資人與投資組合內的公司之間有商業往來關係（例如商業銀行、保險公司與公司退休計畫、基金），這些機構投資人在行使股東權、參與公司治理時就顯得相對沉默；倘若機構投資人與公司間並無利害關係（如公共退休基金），則會以較積極的態度來參與公司治理。隨著股權逐漸集中的情況，機構投資人基於持股龐大、不易出脫持股、指數型基金盛行、專注反反購併計畫、投資債券市場及租稅優惠等因素，而被迫要繼續擔任該公

司的投資者時，它們的最佳策略就是憑藉其規模及股權集中度，發揮能力去監督及訓誡所投資公司管理階層，並協助公司發展健全公司治理架構¹⁹⁹。

四、外資機構投資人風險意識抬頭：亞洲公司治理協會在 2010 年對台灣的評語是改革腳步緩慢，到 2012 年的〈CG Watch 2012〉仍維持此一觀點，並且對台灣評等下調兩名。其中「執行力度」此一構面評分更是最低，伴隨亞洲公司治理協會對國內進度不耐，在外資態度上，手握台灣過半外資股權的國際代理機構 ISS(Institutional Shareholder Service Inc.)決定，若股東會不採電子投票、董監不採提名制的公司，將全面杯葛公司派的提案。以台股中外資平均持股三成的條件，若 ISS 履行其宣示，恐未來將造成董監人選難產的現象。根據中華公司治理協會研究組在 2013 年 4 月 29 日發佈的訊息指出，在媒體報導「外資鐵票不再沉默，董監改選震撼彈」。這篇報導主要是在說，過去上市櫃公司在董監改選時，外資通常保持著沉默而溫和的局外人角色，但在世界公司治理風潮下，外資的態度轉趨改變，並且在股東電子投票的行使上，也有一些轉變²⁰⁰。

既有的電子投票實施方式，在台灣對公司派有利，因為電子投票結果會在股東會前 2 日送到公司，公司派可以先看到底牌，並在股東會前對當選邊緣的候選人做出重新配票設計，藉以保有經營權有利。在金管會要求實施電子投票的公司必須委外辦理（集保公司），如此一來，當電子投票越來越方便後，股東就可以透過此平台表達意見，不需要把委託書交給他人，增加公司派徵求委託書佈局的難度。未來，公司想保有經營權、或者市場派想逼宮，都要在股權上見真章，繼而有助於改善公司治理。以 2012 年持有鴻海超過 46% 的外資一舉否決鴻海股東會

¹⁹⁹ 王育慧，從公司治理論機構投資人股東權之行使－以公共基金為中心，同前註 196，第 50 頁。

²⁰⁰ 〈財訊〉雙週刊（第 423 期）報導「外資鐵票不再沉默，董監改選震撼彈」

中，員工權利相關的兩件重要議案，就已經充分展現出外資的主動的影響力可見般，外資不再等於是乖乖溫和的鼓掌部隊。

五、全世界都動了起來，台灣呢？

2012年，國際上股東會的趨勢卻呈現不一樣的面目。在歐美被稱之為「股東之春」，因為股東行動主義抬頭，具體顯現在股東會的董事提名案、薪酬議案上。比如花旗集團的執行長任命案就被否決，或者是加州教師退休基金於會前也點名沃爾瑪公司的墨西哥醜聞，杯葛其董事提名案。2013年歐美延續一定的股東之春浪潮，原因在於「薪酬」這個議題尚未解決。在3月初，瑞士公民投票通過對高階經理人薪酬包裹的限制，支持率達68%。此後引起歐洲諸國的討論，是否也要設計相當機制來規範紅利上限等措施。各國重拾公司治理的意義，像美國在2010年通過了杜德法蘭克法案，要求公司必須對股東實施say on pay與相關的諮詢。英國、歐盟更是重新修訂了公司治理守則，並且提出不同面向強化治理的報告與措施，最新的措施就是檢討會計師簽約與公司檢視期的間隔。整體來看，也就是政府意識到光靠目前法令遵循不足以落實治理，還要納入投資人的力量雙軌並行才行。

日本近年以來的公司治理改革，2013年已受到如亞洲公司治理協會(ACGA)等單位的認同，其得分從55%進步到60%，顯示國際也對日本公司治理改革感到認同。台灣其實在2013年底也提出公司治理藍圖，一樣也推動公司治理的改革，但在ACGA認為的進步幅度來看，還是不如日本來的明顯。中華公司治理協會在2015年4月邀請眾達法律事務所東京分所的清原健律師，對日本近期公司治理的發展²⁰¹，介紹給國人瞭解。

在日本再興戰略於2014年6月發表後，負責公司治理守則的專

²⁰¹ 閻書孝，中華公司治理協會，2015年4月23日
http://www.cga.org.tw/f_2_02_news_professional_opinion.aspx

家委員會從 2014 年 8 月開始討論守則草案。這個委員會成員共 12 名，並由日本金融廳(FSA)及東京證券交易所(TSE)協助會議相關事宜。其探討的議題就是公司治理守則草案的回應。在公司治理守則發表後，將會連帶修訂 TSE 的上市規範。

在獨立董事方面：為了提升獨立董事數量，守則提出公司應該至少任命 2 名獨立董事，以維繫公司永續發展及增加公司中長期價值。如果公司經考慮後認為獨立董事比例不需要超過三分之一，那就應該揭露原因。其實務上來看，僅 2 名獨立董事可能發揮不了什麼功用，然而，現狀是上市公司獨立董事實際的數量不多，開始設置對日本公司而言是正面的第一步，尤其 2016 年 6 月守則實施後，公司若尚未設置獨立董事，就必須要提出解釋。像 Institutional Shareholder Services(ISS)的日本投票綱領(2015 年標竿政策建議)表示，在 2016 年股東季開始將建議對執行長人選投反對票，原因是該公司並未具備 2 席以上的獨立董事，因為他們無法符合 ISS 的獨立性指標。可見日本機構投資人與其他股東，在推動獨立董事這個議題上或許會更快一些。

台灣呢？在〈CG Watch 2012〉發佈了這樣的觀點後呢？主管機關看來在股東會程序的強化上有所進展，至少金管會從 2011 年以來就逐步強化如電子投票、提名制、逐案票決等機制，也朝向增進國外投資人權利的方向上走。

由國際趨勢觀之，推動機構投資人盡責管理於提升市場之公司治理文化極其重要，經濟合作暨發展組織(OECD)於 2015 年發布 G20/OECD 公司治理原則，於《原則》第三章中，將機構投資人之參與納入公司治理架構之一環，以結合公司內外力量共同提升被投資公司、機構投資人及受益人價值。金管會亦將「促進股東行動主義」列為「2013 強化我國公司治理藍圖」五大計畫項目之一，爰參考英、日、馬、港等地之經驗，擬具「機構投資人盡責管理守則」草案，期望提供投資人一致之原則，善盡股權擁有者或管理者義務，積極參與公司治理，以增進客戶與最終受益人之長期價值。係考量公司治理與永續發展必須靠

公司自治、法律規範以及市場機制三方配合才能達成，因此鼓勵投資人參與以促進資本市場之健全發展²⁰²。

我國法規對機構投資人應盡之責任原已有部分規範，然其中多數以避免法人與公司之間發生利益衝突管理，抑或是關注被投資公司、定期提出報告云云。包含從事業務應秉持之原則、利益衝突之管理、投資之分析評估及表決權之行使等。惟相關規定散見各處，缺乏上位的原則性架構，法律效力不一，且適用對象有限，諸多原因致使盡責管理之觀念推動不易。像亞洲公司治理協會(AGGA)等機構或國際投資人，觀察台灣不會只看單一公司的績效。它們往往還會衡量整體市場的健全度，也就是像法規與現實的切合成度、公部門的執行程度。可以見到的是，最近國際機構的投資人越來越重視從董事提名、薪酬議案來參與公司事務、落實治理績效，如果台灣在股東會運作程序上仍存在瑕疵，主管機關態度還是消極的話，恐仍無法有效的吸引長期機構法人投資進駐，刺激經濟成長。

第四節 公司治理推升獨立董事全面施行

亞洲公司治理協會(ACGA)「2012年公司治理調查報告²⁰³」中建議，臺灣應在：「推動全部上市上櫃公司設立獨立董事，推動全部上市上櫃公司設置審計委員會，改善董事提名及股東投票系統，並改善監管執行的揭露。」等四事項加以改善，我國主管機關在這些方面也正進行著相當積極的改革。

一、金管會「2013強化我國公司治理藍圖(Corporate Governance Roadmap 2013)」

²⁰² 台灣證券交易所：「機構投資人盡責管理守則」草案意見徵詢函，2016年2月15日。

²⁰³ http://www.cga.org.tw/f_2_02_news_professional_opinion.aspx
臺灣向前行，但是太慢了(Marching Forward, but Too Slowly)

1. 加強董事及監察人獨立性，董事之間親屬及利益關係之淡化，有助於董事會以企業利益為優先。因此，我國現行法律對獨立董事的獨立性，嚴格要求不得與企業之間有受雇關係，持股超過1%之投資關係或其他利益關係，企業董事、監察人、大股東等具有親屬關係之限制之外，也透過『證券交易法』第26條之3的規範，約束董事間的親屬關係：(1)、董事間超過半數席次，不得具有配偶或二親等以內親屬關係。(2)、監察人間或董事與監察人間，至少一席以上，不得具配偶或二親等以內親屬關係。
2. 逐步要求上市上櫃公司設置獨立董事：目前函令所有上市上櫃公司執行。
3. 賦予獨立董事在董事會中重大影響力：一般而言，獨立董事在董事會席次比重通常不高，為確保獨立董事之一件受到重視，因此，『證券交易法』及《上市上櫃公司治理實務守則》，分別規定，獨立董事對於應提董事會決議之公司重要議案，如有反對或保留意見，應載明於董事會議事錄，並於兩日內作重大訊息公告。意即，獨立董事對於董事會之決議，雖無關鍵影響力，但透過必須以公告申報重大信息之方式，進行資訊揭露予以補強，應足矣加強獨立董事於董事會中的影響力，以及獲得應有的重視。
4. 強制或鼓勵董事會設置功能委員會：為鼓勵並促進董事會的獨立性、多元化及專業性，以確保企業有良好的風險控管能力，以及足夠的經營應變能力，作出更有助於企業長期發展的各項決策。主管機關近年來在推動企業設置功能委員會方面，始終保持的相當積極的正面態度。

然而，在亞洲公司治理協會(ACGA)「2012年公司治理調查報告」中提到，臺灣，在2014年前，在四大項目的改善上，如無法獲得進展，將會影響AGCA對臺灣公司治理的評分，其中第一項即為推動全部上市上櫃公司設置獨立董事，這代表，相較其他亞洲國家，我國的改善速度亟需加強，也就是說要求所有上市上櫃公司設置獨立董事，已經不是可能性的問題，而是必要性的問題。

二、 公司治理中心簡介

應因金融監督管理委員會於 2013 年發布「2013 強化我國公司治理藍圖」，提出形塑公司治理文化、促進股東行動主義、提升董事會職能、揭露重要公司治理資訊及強化法制作業等五大計畫項目、13 項具體措施。其中形塑公司治理文化之第一項具體措施即為「整合協調民間資源，成立公司治理中心」，指定臺灣證券交易所（簡稱證交所）設立「公司治理中心」，並邀集證券周邊單位、各民間公司治理相關組織及意見領袖等共同參與，以整合各界資源，推動各項重大公司治理業務，提升我國資本市場公司治理水準。「公司治理中心」嗣於 2013 年 10 月正式成立，並即投入業務推動²⁰⁴。由於公司治理藍圖所揭櫫之願景：「建立公司治理文化，創造共利企業價值」，期望透過完備法治、企業自省及市場監督三者之共同力量，鼓勵企業及投資者積極參與公司治理，最終達到創造多方共同利益及促進企業之永續發展。

而「公司治理中心」設諮詢委員會，負責審議重大公司治理業務之推動，委員會由金管會證券期貨局、銀行局、保險局、經濟部商業司主管，及各證券周邊單位首長所組成，並由證交所董事長擔任召集人；中心另設執行長一人由證交所總經理擔任，副執行長二人，分別由證交所與中華民國櫃檯買賣中心副總經理擔任，綜理公司治理相關業務暨執行諮詢委員會之決議。各項業務推展由秘書組²⁰⁵、綜合規劃組²⁰⁶、推廣宣導組²⁰⁷及輔導評鑑組²⁰⁸分別負責。

²⁰⁴ 臺灣證券交易所公司治理中心簡介 <http://cgc.twse.com.tw/front/about>

²⁰⁵ 負責各委員會會議之協調聯繫；與媒體建立固定溝通管道，運用媒體推廣公司治理意識、發揮輿論力量，協助宣達相關政策暨我國實施公司治理成效；建置中心專屬網頁並定期維護。

²⁰⁶ 研修公司治理及企業社會責任相關法規、守則及參考範例；辦理公司治理及企業社會責任相關專題研究、狀況調查並蒐集整理國內外公司治理及企業社會責任發展趨勢及民間實務之意見；建置與強化獨立董事人才資料庫與公司治理統計資料庫；對外宣導及推廣我國公司治理發展、統籌各單位參與國際性公司治理相關活動並建立相關網絡。

²⁰⁷ 進行公司治理之強化、推動及宣導，包含經驗分享與觀摩；定期與相關民間組織、主管機關座談，作為相關措施擬訂或修正之參考；規劃「董監進修地圖」，利用學習護照等機制，設計課程與職能訓練，或由相關訓練單位依據公司自訂之需求，分工合作辦理訓練；建立投資人與上市櫃公司溝通之固定管道，要求公司建置網站並設置利害關係人專區；擬訂投資人教育宣導計畫，針對不同型態之投資人設計相關之教案、手冊，協助其了解股東之權益、公司

三、 公司治理評鑑簡介

我國自行政院於 2003 年 1 月 7 日成立「改革公司治理專案小組」並提出「強化公司治理政策綱領暨行動方案」以來，自政府至民間皆積極推動增進公司治理之各項政策。為因應鄰近區域國家對公司治理改革之快速發展，加速推動我國上市櫃企業公司治理，協助企業健全發展及增進市場信心，金融監督管理委員會於 2013 年 12 月發佈以 5 年為期之「強化我國公司治理藍圖」，其中將辦理公司治理評鑑列為 2014 年的重點工作項目，其推動理由係希望透過對整體市場公司治理之比較結果，協助投資人及企業瞭解公司治理實施成效，也期望這套評鑑制度，能夠引導企業間良性競爭並強化公司治理水平，進一步形塑企業主動改善公司治理的文化。

該評鑑希望找出能積極增進公司治理，並主動設置超逾法令要求之各項自我監理措施的企業，進行表揚與獎勵，使之成為其他公司學習效法的對象，發揮標竿功能，讓企業不只做到法令遵循，更以「追求最高公司治理水平」為目標。近年來，公司治理逐漸成為國際間熱門而普及的研究課題，國際性組織亦陸續據此公司治理原則發展評鑑指標。是故，推動公司治理評鑑另一目標，便是希冀採用國際認可之原則，並參考其他國際評鑑指標，藉此與國際接軌，讓海外投資人、公司治理機構更深入瞭解我國公司治理水平，並增加我國於世界之能見度，有效提升國際形象。

本文認為，公司治理評鑑構面及指標之設計，除了參採國內、外各項公司治理指標及法規，暨延攬外部學者專家組成「公司治理評鑑委員會」。對於提供專業意見，並辦理公聽程序，聽取各界建言，擴大治理評鑑指標研議之參考資訊。其評鑑指標發佈後，可多多進行宣導活動，藉此促使企業及投資人重視評鑑系統之運作與結果，進而拉

長期永續發展之價值及可使用的資源，及如何透過其權利的行使，督促公司遵行及提高競爭力。

²⁰⁸ 規劃對全體上市（櫃）公司辦理資訊揭露評鑑與公司治理評鑑事宜；擬訂評鑑指標、給分標準、評鑑結果公布方式及獎勵機制；依據評鑑結果與誘因或處罰機制結合，擬訂對上市櫃公司差異化管理機制。

高整體公司治理水平。更可以交易所的名義，成立公司治理指數，將公司治理評鑑前百分之十的個別公司列入權值股票對象。對於國內政府基金以及投信法人，乃至於國外的機構投資人，均有指標性的選股作用，擴大穩定投資參與下，將可進一步提升資本市場公司治理品質的目標。伴隨公司治理指數推行，臺灣指數公司已完成與富邦投信簽約授權公司治理 100 指數，預計 2016 年年底前臺灣第一檔針對公司治理議題的 ETF 將問世²⁰⁹。公司治理指數發布以來，績效優於台灣加權指數 (TAIEX)。截至 2016 年 6 月底(上半年)止，公司治理 100 報酬指數上漲 8.15%，超越加權股價報酬指數的 5.82%。而在利之誘因，治理良善公司將成為投資人獲利的代名詞。而公司治理議題的 ETF 基金大量推行，更代表機構法人投資比重的提升。

四、社團法人中華公司治理協會

由證券管理機關、金融局、證交所、櫃買中心、證券集保、期交所、證券暨期貨發展基金會、組織發展協會、台灣經濟研究院、工商協進會、四大會計師事務所與公會、財務、會計、法律、風險管理、資訊科技、金融證券、企業倫理等相關領域之專家、學者及實務界人士，於 2002 年 3 月組織成立中華公司治理協會，俾能整合相關資源並專注於公司治理之主題，以加速在台灣之推動²¹⁰。

該協會除理事會及監事會外，設置企業永續發展委員會、公司治理制度評量委員會、公共關係委員會、專業委員會、董監培訓委員會、發展諮詢委員會。以推動各項會務，目前有團體會員 60 家、210 位團體會員代表及個人會員等，會員總數約三百人。協會以「台灣公司治理機制之領航者及工程師」為使命，參照經濟合作發展組織 (OECD) 提出之公司治理架構，以「健全台灣公司治理之內外部機制 (含法律規範、專業標準、資金及市場機制、強化董監事功能等)」及「國際接軌」為願景。就公司治理擔任「領航者」，進行前瞻性之

²⁰⁹ 呂淑美，首檔公司治理 ETF 年底前問世，工商時報，2016 年 7 月 5 日，
<http://www.chinatimes.com/newspapers/20160705000246-260210>

²¹⁰ 社團法人中華公司治理協會簡介 http://www.cga.org.tw/f_1_02_about_association.aspx

規劃，推動台灣應建置之規範或制度，並協助企業與法人機構健全公司治理制度，強化組織之競爭力，以創造企業價值，提昇企業形象、健全經營結構，而達成企業永續經營之目的。並且降低投資風險、提高資訊透明度，進而保障資本市場之蓬勃發展。

整體來看，按世界銀行提出之「公司治理」架構，分為內部機制及外部機制。內部機制係從公司的角度，意指公司在符合法律與契約的規範中，如何建立機制促成公司價值的極大化。外部機制係透過市場機制之運作，提供「紀律」與「誘因」，促使公司建置良好的「公司治理」。建立我國公司治理之機制，須有政府部門及民間組織形成網絡，共同建構市場機制，才足以發揮「紀律」與「誘因」之功能。

在公司治理評估方面，該協會與證交所於 2014 年 4 月推出「公司治理評鑑系統」，2015 年起將對上市櫃公司做全面、年度性的評估。2004 年 8 月共同完成「建立台灣上市上櫃公司治理評量制度」研究，並以此為基礎，每年持續推動公司治理評量舉行。在取得可量化指標後，此一評量結果定期公佈，將可協助推動股東行動主義。

而為外界稱頌則是，由協會規劃「公司治理國際司法關於董事盡責判例研討會」並發展相關資料庫，連年邀請美國德拉瓦州最高法院 Holland 大法官擔任研討會主席、並邀請國內及亞洲法律專家學者，蒐集各國公司治理判例並分析，以期強化董事對忠誠及注意義務免責前提有更深度的理解。

本文以為，強化誘因乃重中之重。中華公司治理協會原本便是由官方組織所支持成立，更應配合證交所設立的「公司治理中心」，將公司治理制度評量的結果，朝向金融商品化發展，將受評量認證的公司推薦給機構投資人，以公司治理為題材發展金融商品，介紹給國內外機構投資人，引導市場重視此一指標，更進一步成為選股的標準之一。在輔導方面，藉由參考歐美先進國家的經驗，對於董事會功能評估的部分可著重於培訓的部分。以公司治理藍圖為方向，因應即將到來的全面設置獨立董事趨勢，進行新任董監培訓的工作。

觀察台灣的公司治理已發展逾 10 年以上，過去的改革被亞洲公

司治理協會多次評為改革進展緩慢。協會可以第三部門的立場，來協助公司治理向前行。推動董監聯誼會，以提昇國內董事監察人專業，協助推動公司治理的健全發展。透過聯誼聚會交流彼此公司治理的實務經驗，以國際重要經濟變動、企業領導、策略發展、經營管理、財務、稅務，法律、公司經營環境，與主管機關互動等主題進行交流。成員方面，將獨立董事、一般董事、董事會之專責治理長、公司高階經理人、機構之理監事、會計師、律師或顧問專家，整合官、產、學界達到知識分享與資訊溝通作為目標。共同為提昇我國上市櫃公司國際觀與經營管理能力來努力。更可以作獨立董事的後援平台，達到知識分享與資訊溝通的目標，提昇我國企業國際競爭力。定期整合產業界的意見反映給政府單位與立法機關作法的參考。更可以將課程及經營交流，訂為獨立董事年度法定進修學分的一部分。

五、獨立董事人才資料庫

為配合推動上市（櫃）公司獨立董事制度，證券暨期貨市場發展基金會特建置「獨立董事人才資料庫查詢系統」²¹¹，提供公司作為遴聘獨立董事之參考。截至 2016 年 4 月 28 日，累計登錄人數為 990 人，歡迎符合獨立董事條件的人才，直接在線上登錄，提供個人相關資料，登錄的資料將在該基金會網站，供公開發行公司作為遴聘獨立董事參考。目前，累計瀏覽人數為 32 萬 7044 人，資料查詢申請公司為 43 家。目前成效似乎尚未顯現。未來建議加入評量標準，可提高外界對獨立董事的專家性之識別度，才能因應大量獨立董事需求，扮演獨立董事名單的資料庫來源。

²¹¹ 證券暨期貨市場發展基金會建置「獨立董事人才資料庫查詢系統」
<http://weblinesfi.org.tw/B/watch/>

第五章 獨立董事伊甸園之原則與建議

第一節 獨立董事再定位—非一般董事，全面推動特定功能委員會

企業弊案接連發生，本意味著現有之公司監控機制之不足，或未能發揮功能，同時也意味著公司內部權力分配失衡，而有加以檢討之必要。不惟如此，加上傳統公司法學說，將公司股東視為公司經濟上所有人，而於現代公司普遍存在公司組織由閉鎖公司，轉變為公開發行股票公司，引入專業經理人後「企業所有與企業經營分離」²¹² (Separation of Ownership and Control)現象之觀察下，身為公司經濟上所有人之股東，並不能掌握公司之經營，而多將其委諸公司董事。復由於公司經營者與所有人之間存在著「代理成本」，且兩者之利益每每並不一致，為防止公司經營者，將自身利益置於公司股東利益之上，有效監督制衡機制之建置，本即為公司法學者們思考之核心所在²¹³。加上我國固有內部監控機制，監察人其功能之不彰，早已為學界與實務界之共識，本即有另覓有效監督制衡機制之需要。同時也與國際公司法制與公司治理自發展相呼應，蓋由美國、英國、法國、日本工商業先進國家及與我國相近之韓國、香港、新加坡，中國等，相繼採行獨立董事與審計委員會制度，我國亦難自外於此波國際之公司治理潮流。

由於現階段獨立董事制度推行已是不得不發，依前章第三節中，提及亞洲公司治理協會(ACGA)「2012年公司治理調查報告」中明文直指，臺灣在2014年前，在四大項目的改善上，如無法獲得進展，將會影響(ACGA)對臺灣公司治理的評分，其中第一項即為推動全部上市上櫃公司設置獨立董事。這代表，相較其他亞洲國家，我國的公司治理改善速度亟需加強。

由於現代公司所呈現之「企業所有與企業經營分離」現象，為求監督制衡經營者，使其致力於公司與股東利益之增益，並進而防止企

²¹² 首先由伯里教授 Professor Adolf A. Berle 與敏茲教授 (Professor Gardiner C. Means) 於 1932 年提出。參見，陳俊仁，論股東於公司之地位—超越『企業所有與企業經營分離』之迷思，華岡法粹 35 期，2006 年 7 月，第 191-218 頁。

²¹³ 林仁光，公司治理之理論與實踐—經營者支配或股東支配之衝突與調整，台大法學論叢，33 卷 3 期，2004 年 5 月，第 6-9 頁。

業弊案的發生，有效公司內部監督機制之設置與建立實有其必要。此亦為降低公司治理「代理成本」之有效作為，而普遍為經濟學者所贊同。也正因為經濟學者所提供之學理基礎，再加上部分公司法學者股東權益至上的適用，與美國德拉瓦州最高法院於 Weinberger v. UOP, Inc.一案註釋 7 中所闡釋之「非拘束性宣告」(dictum)，宣示德拉瓦州法院將對獨立董事之決議，予以較高尊重(deference)之後。全美各大公司遂興起爭聘任獨立董事風潮，以求建制獨立董事制度來規避董事因利益衝突，可能構成忠實義務違反與損害賠償責任。這也使得本為公司經營者實務規避機制的獨立董事制度，卻意外的於全美及全世界公司法治與公司治理制度中，開出美麗的花朵，結成碩實累累的甜美果實²¹⁴。

然而，獨立董事與審計委員會制度功能之發揮，相當程度取決於擁有控制權之大股東和整體社會共同的監督。時任金管會副主委桂先農²¹⁵認為，目前公司治理與獨立董事，仍屬於由上而下的制度推動，且實際上，往往獨不獨立仍存乎一心。因此，落實及強化公司治理機制，前提並不是法令的強制規定，而是需視公司最高經營者的誠信理念以及倫理價值觀而定。然就學理與實務之他律機制而言，唯有整個社會對於獨立董事職務之執行，皆密切地加上觀察評量，並給予適當評價，則獨立董事方始將會為避免其聲譽受損，而切實執行其職務，進而發揮其「興利防弊」之功能，所謂千夫所指，其理即在此。

為有效提升獨立董事的「興利防弊」之功能，進而解決本文第五章第二節中，列舉多達十五項獨立董事制度的或有問題。本文作以下的論述，供各界作進一步的思路參考和可能之推演方案。

²¹⁴ 陳俊仁，超越興利防弊功能之迷思—獨立董事與審計委員會地位之再建構，同前註 55，第 93 頁。

²¹⁵ 桂先農，獨立董事可以呼之揮之？彰顯公司治理的關鍵角色，「東吳企管財經講堂」第六場次，2016 年 5 月 25 日。

一、在獨立董事定位方面：

目前的董事會劃分為一般董事和獨立董事兩大類型：其主要原因在於區分目前董事會的分工，亦可歸類為介入營運的大股東所有權支持的內部經營一般董事，和非代表大股東所有權的外部成員，經適當專業機構投資人推薦的獨立董事。

由於企業發展壯大，伴隨公司上市或上櫃公開發行之後，原本集中的股權結構開始分散，必然面臨企業所有權與經營權的分離，如何保證經營者不會背離所有者的目標，減少企業的代理風險，控制代理成本，成為公司治理中一個非常重要的問題。而代理成本的降低，必然要求提高經營管理層的效率，同時又必須防止內部人控制問題。所以希望通過創設獨立董事制度來改變經營者決策權力的結構，達到監督、制衡的作用，從而保證經營者不會背離所有者的目標，促進代理與委託雙方利益的一致，提高運營效益。代理成本(Agency Costs)理論²¹⁶著眼點在於改革經營管理層權力配置結構來促進經營管理層的安全有效運作，從而減少代理成本。亦言之，以最小的投入得到最大的產出。這種理論最大的特點是從企業法人的盈利性的根本目的出發，推演出優化管理層權力配置的必要性，得出對獨立董事制度創設必要性的結論。

由我國法律對獨立董事資格之要求，可知主管機關期望獨立董事能利用自身的專業背景及知識，提供企業所需要的資源。Dalton²¹⁷發現董事會規模越大，代表董事所具備的專業背景可能更廣泛，更能掌握外在環境的變遷，使經營效率及監督功能越高。Fahlenbrach²¹⁸發現企業選任具 CEO 經驗的人士擔任獨立董事時，投資人會有正向的反應。Davidson²¹⁹研究發現，企業聘請財務專家擔任審計委員會之成員，

²¹⁶ 詹森和梅克林(Jensen and Meckling, 1976)的定義，代理成本是指委託人為防止代理人損害自己的利益，需要通過嚴密的契約關係和對代理人嚴格監督來限制代理人的行為，而這需要付出代價。

²¹⁷ Dalton, D.R., C. M. Daily, J. L. Johnson, and A. E. Ellstrand (1999), "Number of Directors and Financial Performance: A Meta-Analysis," *Academy of Management Journal*, Vol. 42, No. 6, 674-686.

²¹⁸ Fahlenbrach, R., A. Low, and R. M. Stulz (2010). Why do firms appoint CEOs as outside directors? *Journal of Financial Economics* Vol. 97, No. 1, 12-32.

²¹⁹ Davidson, W. N., B. Xie, and W. Xu. (2004). Market reaction to voluntary announcements of audit committee appointments: the effect of financial expertise. *Journal of Accounting and Public Policy*

與投資人反應呈正向關係 Abbott²²⁰研究發現公司審計委員會中至少有一位財會專人士時，財務報表重編發生的機率較低。林秀柑、方文碩、王冠閔²²¹研究發現，董事會規模越小，而外部董事席次比率越高時，可以提升集核心公司資產運用效能。而董事會規模越小，外部董事席次比率越高，而董事質押比率越低時，對股東權益報酬率有顯著的正面影響。邱垂昌等²²²研究發現獨立董事席位比率與 IPOs 公司承銷價被低估情形有顯著的負向關係。方俊儒等²²³在研究中發現，獨立董事的設置與公司績效呈顯著正向相關。陳一如²²⁴以 1999 年至 2006 年台灣上市櫃公司資料，探討董事會結構對策略聯盟財富效果之影響時發現，當董事會中獨立董事或外部董事席次比例越高時，對公司宣告策略聯盟後股價所累積的超額報酬有顯著的正面效果。而在另一份研究報告²²⁵中，發現獨立董事在採差異化策略程度越高之企業，越能發揮建議與諮詢職能及企業網絡職能。而獨立董事的背景，具管理專業之獨立董事，較能發揮建議與諮詢職能及企業網絡職能。法律專業背景之獨立董事，較能發揮建議與諮詢職能。而產業相關背景之獨立董事，則較能發揮產出控制職能。

本文以為，在單軌制的公司治理結構中，傳統監察人制度退場，而使董事會承載了高效及自我監督的職能。在任何一種權力配置結構中，嚴以律己之自我監督，總是最為弱化的。所以必須在分工上，要求有獨立董事承擔多數監督之責，以達到內部權力制衡的目的。這種董事會內部職能分化的必需性，為獨立董事制度的創設提供了職能分化理論根源。該理論認為，監察人的缺省導致監督職能的缺位，從而

23 (4): 279-293.

²²⁰ Abbott, L., S. Parker, & G. Peters. (2004) .Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 23 (1): 69-87.

²²¹ 林秀柑、方文碩、王冠閔，集團核心企業董事會特性與經營績效之研究，臺灣企業績效學刊，第 3 卷，第 1 期，2009 年，第 25-48 頁。

²²² 邱垂昌、黃怡婷，公司治理機制與初次上市櫃公司承銷價低估關聯性之研究，商管科技季刊，第 8 卷，第 3 期，2007 年，第 369-391 頁。

²²³ 方俊儒、李秀英、龍春伶，獨立董監事對公司績效與盈餘品質之影響—控制股東之調節效果，會計與公司治理，第 5 卷第 1 期，2008 年，第 55-80 頁。

²²⁴ 陳一如，企業組織型式與董事會結構對策略聯盟財富效果之影響，管理評論，第 29 卷第 3 期，2010 年，第 79-102 頁。

²²⁵ 李德冠、陳禹竹、陳計良、張慧珊，董事會職能與獨立董事角色：從企業競爭策略和獨立董事背景來探討，證券市場發展季刊，證券暨期貨市場發展基金會，第 27 卷第 4 期，第 43-79 頁。

應該從董事會中分化出部分董事補位。這種理論蘊含了一個既定的前提，那就是企業經營管理層必須通過權力配置平衡才能有效運作，致力於改革公司權力結構配置，使這種結構更加穩定、高效、安全，從而為企業帶來更好的經營效益。從而建議將我國現行上市櫃公司已全面化普及的獨立董事，除強化其獨立董事在原監察人的職能，更進一步引進提名委員會推動獨立董事的獨立性審查。如能擴大審計委員會過濾權，相對於劃分為執行營運業務的一般董事，承擔內部監督兼俱分工制衡的獨立董事。其定位明確化後，董事會將可名符其實成就公司治理的理想分工。

二、獨立董事占董事會比例至少三分之一：

依據經合組織（OECD）的 1999 年世界主要企業統計指標的國際比較報告，各國獨立董事占董事會成員的比例為：英國 34%，法國 29%，美國 62%；於此之時，美國公司 1000 強中，董事會的年均董事數為 11 人，其中內部董事 2 人，占 18.2%，獨立董事 9 人，占 81.1%。而以本文中提及的主要國家中，美國在安隆(Enron)事件爆發後，於 2002 年催生了沙氏法案(Sarbanes-Oxley Act of 2002)，要求公開發行公司須設置審計委員會(Audit Committee)，且成員須全部為獨立董事。自此，美國之大規模公司中，為了將公司內繁雜之事務，作最有效率之分工，董事會下設有各功能委員會，其中與獨立董事關係較密切之委員會，為提名委員會、薪酬委員會和審計委員會，各委員會之成員，亦全數或大多數，具備獨立董事之身分。²²⁶

而德國一般公司依據 1976 年『職工共同決定法』，如公司員工數少於五百人或經營特定事業（如慈善公益事業），不需設有員工監事，此時監事全部是股東的代表；若公司有五百名以上員工，則監事會需有三分之一以上的成員為員工監事；若公司有兩千名以上員工，則監事會中股東監事與員工監事 之人數應相同（即勞資各半）。

依日本公司法之規定，凡公開發行之大公司均應設置監察人會，

²²⁶ 參閱本文第二章相關內容。

其由全體監察人組成，監察人由股東會選舉產生，至少須有 3 人，且半數以上為外部監察人。另一方面，如採功能委員會設置之公司，必須設置有：審計委員會、提名委員會、薪酬委員會，且公司不得再設立監察人。又各委員會半數以上之成員，必須為該公司之外部董事；2001 年 5 月 31 日，中國證監會發佈《關於在上市公司建立獨立董事制度的指導意見》的徵求意見稿，文件中規定在上市公司董事會成員中應當有三分之一以上為獨立董事。這意味著在我國上市公司中即將建立起獨立董事制度。獨立董事制度的引入，將進一步完善上市公司的法人治理結構，強化公司董事會的內部制約機制。

當此之時，我國『證券交易法』第 14 條之 2 第 1 項：「已依本法發行股票之公司得依章程規定設置獨立董事。但主管機關應視公司規模、股東結構、業務性質及其他必要情況要求設置獨立董事，人數不得少於 2 人，且不得少於董事席次五分之一。」相較前述的主要國家而言，我國獨立董事比重明顯偏低，為有效發揮監督及制衡功能，搭配現有『證券交易法』第 14 條之 5 第 2 項規定，上述應經審計委員會同意之事項中，除「年度及半年度財務報告」外，其餘事項如未經審計委員會全體成員二分之一以上同意，均得由全體董事三分之二以上同意行之，不受前項規定之限制等規定。在量變產生質變效應下，建議將目前獨立董事的下限比重，由目前占董事會的五分之一，提高至三分之一。

三、獨立董事非由董事會推選及審核

依現行法令，獨立董事的選任，我國對於股東提名權之資格門檻與其他國家相較已相對寬鬆。依美國規定，股東若欲提名董事候選人，必須持有該公司股份總數 3% 以上之股份，且持有期間不得少於 3 年；香港要求提名權人必須持有股份總數 5% 以上之股份；南韓要求提名權人必須持有該公司有表決權股份總數 1% 以上之股份，且持有期間不得少於 6 個月。我國僅須股東持有已發行股份總數 1% 以上之股份即可享有提名權，且無持股期間之限制，故我國

對小股東提名權保障相當周全²²⁷。

然而實務上，在提名權及審核權均在董事會手中，獨立董事幾乎均為大股東邀請來擔任的。獨立董事過度依附大股東(經營者)，其獨立性比監察人更低²²⁸。探討獨立董事受大股東操控之問題，可從採候選人提名制並由股東會選舉產生。就學理上言，獨立董事應不得具股東身份，此乃因獨立董事若持有股份，則可能於作出公司決策時，易受自身所持有股份之價值增減所左右，而產生不同決定。然而由於身為公司經營者的董事，與身為公司所有人股東利益所存在的不一致。現代公司實務，咸多給予董事股份，選擇權或紅利以為調和。職是之故，若欲嚴格限制獨立董事持有股份，不僅僅將使公司實務中常見調和董事與股東利益之措施無法施行，同時亦將明顯不切實際。因此主管機關並非嚴格限制獨立董事持有公司股份，而係將獨立董事之持股以百分之一為上限，並限制其非持股前 10 名之自然人股東。此持股限制之數量多寡，雖不無討論之空間，惟其兼顧理論與實務，規範之方向應值的認同。

惟依目前規範，僅董事會及持股 1% 以上之少數股東始有資格提名，《公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法》第 5 條第 3 項共計有三種情形：即(1)持有已發行股份總數百分之一以上股份之股東。(2)由董事會提出。(3)其他經主管機關規定之方式。然而，不論是經何種方式提出，其提名候選人不得超過獨立董事應選名額，且若經董事會認定符合獨立董事所應具備條件後，送請股東會選任之。如此一來，控有多數股權的大股東便可操控獨立董事人選，獨立董事既難於擺脫大股東或董事之控制，使其獨立行使職權之功能實無從發揮，甚至比監察人之獨立性更為欠缺，又如何能期待其對董事產生監督作用？

為避免大股東或控制股東掌握獨立董事，部分主張在選聘獨立董事時大股東應予回避，差異在於有的主張僅在選舉環節回避，有的則

²²⁷ 葉信成，淺談獨立董事之設置及應遵循事項，證券暨期貨月刊，第二十九卷第六期，2011年6月16日，第5-13頁。

²²⁸ 賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，同前註17，第200頁。

主張在提名、選舉及撤換時均應回避。根據大陸法系公司法，當股東大會表決的議題與某一或某些股東（特別是控股股東）有利害關係時，該股東或其代理人不能以其所持表決權參與表決，這一制度稱為「表決權回避制度」，又稱「表決權排除制度」。表決權回避實際上是對利害關係股東和控股股東表決權的限制或剝奪，對少數股東表決權的保護或擴大，或者說是對建立在股份公司法一股一權基礎上的資本多數決原則適用的限制，在客觀上保護了公司和少數股東的利益。亦有學者²²⁹認為，在選舉制度上，則應限制大股東投票權，如一千股以上「一人一票」，並可由公正第三方指派獨立董事。主流觀點認為，由於在涉及利益分配或自我交易的情況下股東個人利益與公司利益存在衝突，因此對利害股東實施表決權回避是必要的。法、德、意、日等大陸法系公司法均確立了該制度。

參見本文第三章，美國之大規模公司中，為了將公司內繁雜之事務，作最有效率之分工，董事會下設有各功能委員會，其中與獨立董事關係較密切之委員會，為提名委員會、薪酬委員會和審計委員會，各委員會之成員，亦全數或大多數，具備獨立董事之身分。提名委員會之主要工作，是提名下屆董事候選人，而薪酬委員會之主要任務，則是決定董事與高階經理人之薪酬²³⁰，至於審計委員會，則負責公司財務事項之決策，以及相關審計活動之進行²³¹。據此，在各功能委員會之權限劃分下，每個獨立董事所得行使之職權，似乎略有不同，然而，不可否認的是，各獨立董事最主要之任務，即是藉由所參與之委員會，發揮其監督公司經營者之功能，以達成獨立董事制度設置之目的。也因為美國以設立獨立董事的方式來達到公司內部監控之目的，因法令對於獨立董事之專業性、獨立性有一定的要求，則獨立董事因與公司不具利害關係，亦無利益衝突，故其得立於客觀、超然的位置，扮演著監督、提供忠告及建議的角色²³²。

而德國向來重視受雇者參與企業經營管理決策之精神，故有所謂

²²⁹ 陳麗宇、劉連煜，獨立董事可以呼之揮之？彰顯公司治理的關鍵角色，「東吳企管財經講堂」第六場次，2016年5月25日。

²³⁰ 易明秋，公司治理法制論，同前註76，第49頁。

²³¹ 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁等合著，實用證券交易法，同前註3，第63頁。

²³² 參見本文第三章第一節美國獨立董事之發展。

員工參與監督經營之制度，其主要透過員工擔任監事會之監事，參與公司之監督經營，使公司之決策過程得以透明化，並達到保障勞工權益及強化監督功能之目的。日本規定大規模之股份有限公司，得選擇在董事會之下，設置審核委員會、提名委員會、報酬委員會等功能委員會，而成為設置委員會之公司。

我國方面，以證交所資料顯示，截至 2015 年底，上市公司資本來源統計中，機構投資人總持股²³³達 27.52% 之最高水位。機構投資人對市場穩定與發展之影響日益重大，若能妥善透過其對持有或管理之股權促使公司改善治理品質，進而授與機構投資人法定提名獨立董事權，在規範一定持有時限及一定持有股權比重，勢將能有效提升我國整體公司治理水平並增進企業價值。短期有學者認為，提名委員會之設立，在公司治理成敗上亦有重要影響性，而在現行制未明文規範前，似祇賦依賴主管機關依『證券交易法』第 14 條之 2 第 2 項後段之授權，以行政命令對獨立董事加以適當規範補充²³⁴。

四、全面推動各功能委員會：

參閱本文第四章我國獨立董事的實務與挑戰中第一節獨立董事現行規範所述內容，在法律授權下，金融監督管理委員會 2011 年 3 月 22 日「金管證發字第 1000010723 號」令，要求金融業公開發行公司及上市(櫃)公司，應於章程規定設置獨立董事至少兩席，且不得低於董事席次五分之一。由於金融監督管理委員會已發布「擴大強制設置獨立董事及審計委員會之適用範圍」行政命令²³⁵，全面要求上市(櫃)公司設置獨立董事及分階段要求設置審計委員會，所有上市(櫃)公司應於 104 年起設獨立董事；上市(櫃)公司實收資本額新臺幣 100 億元以上者應於 2015 年起設置審計委員會，資本額新臺幣

²³³ 以政府機構、本國金融機構、本國證券投資信託基金、僑外金融機構、僑外證券投資信託基金作為計算基礎。

²³⁴ 劉連煜，新證券交易法實例研習，同前註 7，第 92 頁。

²³⁵ 金管證發字第 1020053112 號，要求所有上市櫃公司設獨立董事；金管證發字第 10200531121 號，責令資本額逾 20 億之上市櫃公司設審計委員會。

20 億元以上者應於 2017 年起設置審計委員會²³⁶。

金融監督管理委員會則依國際相關資料及研究顯示，認為當獨立董事在董事會所占比例愈高，「獨立董事設置」與「經營績效」之正相關愈顯著，且有助於降低公司發生異常或不法事件的機率，爰獨立董事與審計委員會之設置具有強化股東權益、健全公司經營之效益及提升公司治理之效能，並以循序漸進原則採分階段方式推動，於 2006 年間首次將公開發行股票之金融業及實收資本額達新臺幣 500 億元以上非屬金融業之上市（櫃）公司列為強制設置獨立董事範圍，2011 年再擴大至資本額達新臺幣 100 億元以上之非屬金融業之上市（櫃）公司，2013 年 2 月底更進一步將 2006 年強制設置獨立董事範圍公司列為首波強制設置審計委員會適用對象。本文整合歷次擴大獨立董事及審計委員會之設置範圍，相關重點如下：

(一)全面強制設置獨立董事：所有上市(櫃)公司於 2015 年至 2017 年間完成獨立董事之設置。

(二)擴大強制設置審計委員會範圍：

1. 公開發行股票之證券投資信託事業、綜合證券商、上市(櫃)期貨商及實收資本額達新臺幣 100 億元以上未滿 500 億元之非屬金融業之上市（櫃）公司應於 2015 至 2017 年間完成審計委員會之設置。
2. 實收資本額達新臺幣 20 億元以上未滿 100 億元之非屬金融業上市（櫃）公司應於 2017 至 2019 年間完成審計委員會之設置。

然而，本文認為控制股東本其控制地位，縱使法律上非居於實際經營階層地位仍有操控表決權，進而操控董事會決議、股東會決議的可能。控制股東濫用表決權方式，選任對其有利或自己派系之獨立董事、阻斷董事責任的追究、解任「不聽話、太獨立」的獨立董事，以及任意調整、決定董事報酬等等。事實上，此問題乃與我國董監事選

²³⁶ 參見金融監督管理委員會證券期貨局發布新聞稿，「擴大強制設置獨立董事及審計委員會之適用範圍」2013 年 12 月 17 日。

舉方式有關，並非獨立董事選任，所特有之問題，部分論述²³⁷認為，或許可設立提名委員會、或由主管機關指派獨立董事及可用立法限制大股東表決權之方式，來解決此問題，以確保獨立董事之獨立性。

第二節 法律及行政規則強化

一、強化授權以及法律義務，增訂獨立董事專章

獨立董事之所以會被認為有助於企業經營之監督、管理，其主因在於這些獨立董事與公司股東及公司經理人之間並無實質之利害關係，所以在董事業務之執行上被認為較能公正、客觀地行使其職權。另一方面，若欲寄望獨立董事之存在能夠真正的影響企業之運作，則必須賦予獨立董事介入企業經營之實質權利。換言之，要獨立董事制度真正發揮其監督公司業務運作的功能，必須對於獨立董事之選任以及功能職掌加以嚴格要求，並予以充分之授權²³⁸。

(一)專業性要求：由於獨立董事在我國施行僅數年，不如美國以行之有年而有相當之制度與人才，證券交易法固規定獨立董事應具備專業之財務、會計或法律背景，但因具有公司經營經驗以及專業背景之財會、法務人員本不多。加上證交法又同時對於獨立董事之持股與兼職為限制，目前超過 1500 家上市櫃公司²³⁹欲吸引專業董事已非易事，何況主管機關尚且要求應設置多名獨立董事。因此，培育專業人才與建置「專業完善」獨立董事資料庫，為我國當前證券市場之重要措施。主管機關對此應給予必要之協助並建置上市櫃公司所需之評等或考核，才能提升獨立董事之品質。

(二)獨立性要求：證券交易法固然要求獨立董事須有獨立性，然在現制下獨立董事之當選仍賴大股東支持，對於掌有經營權之大股東的依附性仍偏高，是其獨立性似未高於監察人，亦即獨立董事與大股東間只要存有利害關係，便難以期待獨立董事能善盡監督之責，故應改變其選任方式，使

²³⁷ 劉連煜，現行上市上櫃公司獨立董事制度之檢討暨改進方案—從實證面出發，同前註 68，第 82 頁。

²³⁸ 王文宇，柯芳枝教授六秩華誕祝賀文集，財經法論集，三民，1997 年 4 月，第 336 頁。

獨立董事不再依附於公司大股東，才能真正落實「獨立」行使職權之立法意旨，惟此仍賴未來立法修正予以改善。

獨立董事與非獨立董事(一般董事)具有本質上之不同，蓋一般董事於公司治理面上，係立於執行機關，而獨立董事則立於監督機關之角色，然而其所負責任是否亦因此有所不同，於解釋上將存有疑義。有學者認為，獨立董事亦為董事，於法未明文排除之狀況下，其自然應適用公司法關於公司負責人責任的概括規定(公司法第 23 條)，即負有善良管理人之注意義務與忠實義務²⁴⁰。惟亦有持反對見解之學者認為，內部董事致力於公司業務之經營，而獨立董事負責監督、績效評價、經營人選提名等，因職司不同，責任理應不同，否則會造成晉用優秀人才擔任董事之阻礙，針對公司法第 23 條之損害賠償責任，建議應可容許於公司章程中規定、或經股東會或授權董事會決議為賠償責任之減輕或免除，當然僅限於董事就行為無故意或重大過失情事²⁴¹。為鼓勵優秀專才人士勇於擔任獨立董事職務。可考慮修法規定其不同之義務與責任，或允許公司得以股東會特別決議方式，於事前或事後，有條件的免除或減輕獨立董事責任²⁴²等，方能有效達到當初獨立董事的立法目的。凡此種種，我國獨立董事之現有法律規範，可謂付之闕如。

而以目前我國公司治理法規架構主要包括，『公司法』、『證券交易法』及上市上櫃相關行政規章，其中包括《有價證券上市審查準則》、《證券商營業處所買賣有價證券審查準則》、《公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法》、《公開發行公司審計委員會行使職權辦法》、《股票上市或證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及

²³⁹ 依金管會網站之股票發行概況統計表，截至 2016 年 2 月底，上市公司計 876 家，上櫃公司計 718 家。

²⁴⁰ 劉連煜，新證券交易法實例研習，同前註 7，第 71 頁。

²⁴¹ 陳錦旋，公司治理與獨立董事之法制與實務問題，同前註 184，第 40 頁。

²⁴² 黃銘傑，公司治理與董監民事責任之現狀及課題—以外部董事制度及忠實、注意義務為中心，律師雜誌，第 305 期，2005 年 2 月，第 28 頁。

行使職權辦法》、《上市上櫃公司治理實務守則》、《上市上櫃公司誠信經營守則》等。其中在『公司法』並未有
任何獨立董事的功能和執掌描述，而在『證券交易法』也
僅僅有增訂二條獨立董事和二條審計委員會之設置、資格
及職能。

對於因應新引進之獨立董事制度，由於並非我國原始雙軌
制之公司內部監督機關之類型設計，自然也有其侷限和不
足之處。此時，需要其他的監督機制作為輔助和補充。若
能進一步建立完善的公司資訊揭露制度，在獨立董事選任
前，要求公司對於獨立董事之提名，先行揭露，以避免提
名過程之不當；又獨立董事執行職務時，要求其揭露決策
之依據並說明理由，以彌補「獨立性」有無，判斷上之漏
洞。此外，定期揭露公司對於獨立董事表現之考核結果，
藉由全面和完整之公司資訊揭露制度，使股東監督和外部
監督機制也能發揮功能。

我國審計委員會之設計已然造成公司內部機關權限之「質
變」，目前立法者逕將監察人之規定套用於審計委員會或
個別成員上，此舉造成我國之獨立董事與審計委員會不同
於英美之設計，而使制度益發複雜，使制度更趨於複雜化²⁴³。
自 2006 年修法至今，此規範模式仍未有改變，倘若
我國立法者對於獨立董事制度有相當之看好及依賴，加上
金管會全面在上市櫃公司推動獨立董事及審計委員會，應
儘速在『公司法』、『證券交易法』及上市上櫃相關行政
規章為之修法，改為原則強制，例外方可自願設置較為妥
適。

本文以為，內部一般董事致力於公司業務之經營，而獨立董事負
責監督、績效評價、經營人選提名等。因職司不同，其所負擔之責任
理應不同，否則會造成晉用優秀人才擔任董事之阻礙，特別是強調屬
於外部人之獨立董事。其中，2015 年修正『證券交易法』第 20 條之

²⁴³ 曾宛如，半套公司治理移植經驗——以審計委員會與特別委員會為例，同前註 172，第 96 頁。

1，將董事長、總經理負無過失責任之規定，改為董事長、總經理與其他公司負責人相同，亦負推定過失責任。其理由即在於過重的責任，將不利於我國證券市場吸引各種專業人才的投入。²⁴⁴依我國針對『公司法』第 23 條之損害賠償責任，建議應可容許於公司章程中規定、或經股東會或授權董事會決議，為賠償責任之減輕或免除。而現行獨立董事在資訊不實免責抗辯事由，須積極證明已證明已盡合理調查且有正當理由確信財報無虛偽隱匿。這必須靠經常出席董事會、確實閱讀財務報告，有疑問要與會計師及經營團隊討論，並且留下相關記錄。而法院亦需體認財務不實責任歸責，仍應視個別董事是否有過失，個別董事之專長及其與公司的關係等等因素，來判斷該董事是否已盡其注意義務。過去立法者與主管機關著眼於金融風暴肆虐，加上國際公司治理風潮，推行風行美國之獨立董事制度。但從美、日獨立董事制度檢視我國之法制，此在未取得各界共識，又擔心轉型單軌制公司治理模式對企業影響過大，故採取折衷之方式，引進「半套」獨立董事制度，在執行上反而造成問題。相關配套專業委員會之法律授權，以及完整職權規章付之闕如，可預期未來將有相當增補空間，而非僅僅以目前行政規章或命令代之。否則，獨立董事亦為董事，於法未明文排除之狀況下，現行獨立董事，相較於一般董事及控制經營權董事，不同作為和功能，皆負相同負責人責任，不啻令人乍舌。

二、 陽光透明殺菌法，修訂獨立董事作業準則

在公司逐漸走向公眾化（going public）的今日，加入外部股東的公開發行公司已非單純私人財產。然而，國內仍有不少家族企業集團，其經營者未能與時俱進，仍將公司視為私人財產之一部，甚至缺乏誠信作為，為鞏固個人經營地位而不惜犧牲公司利益，此種公司所有權與經營權合一的現象，始終普遍存在於國內企業，這也是形成企業交叉持股、掌控人事調度，進而成為掏空公司資產之主因。

公司經營者的誠信是公司治理之基礎，身為公司經營者，尤其是

²⁴⁴ 朱德芳，證券交易法下資訊不實案件董監事民事責任之免責抗辯事由，財經法新課題與新趨勢(二)，元照，2015 年 12 月，第 240 頁。

公開發行公司或集團企業之經營領導者，是否秉持誠信經營理念至關重要，對內可影響企業整體文化與風紀，對外則攸關企業價值與形象。從 2007 年至 2012 年 ACGA 對我國公司治理企業文化評分始終偏低，可知我國企業文化價值觀確實待改進。有鑑於此，主管機關為協助上市上櫃公司建立誠信經營之企業文化及健全發展，分別於 2002 年 10 月發布《上市上櫃公司治理實務守則》，進而於 2010 年 9 月又發布《上市上櫃公司誠信經營守則》，要求公司董事、監察人、經理人及其他職員於從事商業行為過程中不得收受不正利益或有違反誠信之行為，惟前述規定之宣示性大於規範性，公司是否誠信作為仍取決於經營者遵循法規之程度。為此，學者建議應引進公司治理長(祕書)制度²⁴⁵，即由其負責向主管機關報告公司之公司治理運作狀況，確認公司股東會及董事會之召開，是否符合公司治理守則規範、於日常操作中經常提醒董事執行業務應遵守之法規，督促公司各機關發揮其應有效能。

改善企業經營文化是樹立良好公司治理環境的首要任務，而建構誠信及永續經營理念，落實企業所有與經營分離更是改善企業文化之不二途徑，唯有將企業交由專業經理人或經營者管理，使企業股份所有者之股東配合外部獨立董事扮演監督角色。才能保障小股東權益，淡化家族企業色彩，減少大股東對集團企業之影響力及控制人事權之機會，並防止企業掏空案一再發生。

我國『證券交易法』第 1 條明確指出制定證券交易法之目的為發展國民經濟及保障投資，又所稱「保障投資」之真意在於確保證券交易公平性與公正性之前提下，透過企業資訊公開原則，由投資人依取得之資訊，自行判斷是否投入資金買受該表彰企業價值之有價證券，而非擔保證券投資人之必然獲利²⁴⁶。

保障投資人權益與健全證券交易市場有密不可分之關係，我國雖已於 2002 年制定『證券投資人及期貨交易人保護法』(以下稱『投

²⁴⁵ 為何我國需要引入公司法理長(公司祕書)制度，同前註 171，第 1 頁。

²⁴⁶ 廖大穎，論證券市場與投資人自己責任制度，收錄於公司制度與企業金融之法理，2003 年 3 月，第 195 頁。

資人保護法』)，其設有團體訴訟制度功能，並將保護投資人之工作交由具財團法人性質的保護機構執行，使受害投資人得以集合眾力制裁加害人，嚇阻證券交易市場不法行為之發生，然因團體訴訟涉及之人數眾多，法院需調查之事證亦較一般案件繁複，以致案件之司法審理往往緩不濟急，難以適時發揮制裁作用，對投資人之保護不免有所不足。因此，就司法案件之審理實有必要訓練專業承辦人員，由專人審理以迅速釐清案情及相關事證，讓受害投資人儘早獲得賠償，才不失投資人保護法之立法美意。

提高資訊公開之信賴度，嚴實會計稽核：資訊公開之目的係為使證券投資人及利害關係人得以知悉公司營運狀況，以利其投資判斷，故公司所提供之資訊正確性與即時性甚為重要，易言之，資訊之公開必須具有可信賴性，投資人對於經營者之良窳始能作出正確之判斷，也唯有在獲取正確資訊的公平原則下，投資人始為自己之投資決策負責。

美國安隆案之所以造成投資人龐大損失，係導因於查核會計師與經營者勾結，互謀利益所致，是為健全公司經營、協助董事會及管理階層確實履行其責任，沙賓法案第 404 條、第 406 條及第 407 條規範公司應建置有效之財務報告內部控制系統，且相關財務報告應揭露於公司年報中，就公司執行長、資深財務長等高階主管所遵循之道德行為規範及組成審計委員會之財務專家的獨立性等均應予以揭露。此外，更要求會計師不得為審計客戶提供非審計業務之諮詢服務，且強制每 5 年需更換簽證會計師，會計師於離職後一年內亦不得任職於先前擔任審計服務之公司²⁴⁷，以確保會計師之獨立性。行政院經濟建設委員會在 2003 年提出強化公司治理政策綱領暨行動方案時，即已指出會計師應推動輪簽制度，以加強會計師獨立性，然現制仍未落實。基於確保公開發行公司財務報表之可信性及健全證券交易市場之資訊公開制度，前述沙賓法案之規範內容應有其存在之必要

²⁴⁷ 會計師簽證及迴避規定主要規範於沙賓法案第 203、206 條，至及公司內部控制制度則規範於該法案第 404 條，參閱陳麗娟，從美國 Sarbanes-Oxley 法探討獨立董事制度、兼論我國引進獨立董事制度之成效，頁 19；楊裕吉，沙賓法案（SOX Act）對美國資本市場的影響，華南金控第 66 期，2008 年 6 月，第 8 頁。

性²⁴⁸，堪為我國未來規劃會計師制度改革之借鏡。在此制度下，獨立董事轉一般董事，以及限定任期之規範，亦可加以考量²⁴⁹。

自我國第一金投信案²⁵⁰、日本之 Toyota 案與 Olympus 案²⁵¹，以及影響全世界金融市場之金融海嘯，該等事件之發生可追溯至企業之內控、內稽制度未能切實運行，內部資訊未能流育至扮演監督角色之人處，其等因而無法發揮其監督作用。無論是採行日本傳統公司治理模式設置監察人的 Toyota 公司，或是採行新興模式設置案委會之 Olympus 公司，都可以看出這些公司在其內部資訊流通機制上出了相當大的問題，其董事會不像傳統模式之公司具有經營管理的權責，僅由管理階層負責，並設有執行長以便快速決策，雖然這類公司亦像監察人設置公司一般有內部稽核部門以達到內部控制之目的。但，往往其內稽部門係直屬於執行長，對於董事會下設之審計委員會或監察人祇負有被動接受協調的義務，故而公司的管理階層有意或為不正當或不法行為，相關資訊能否順利流通至審計委員會便不無疑問。誠如劉連煜等教授指出：「無資訊，等同無法監督。」²⁵²。

獨立董事欲使含內控制度、法令遵循與風險管理在內之公司自律機制確實運行、董事監督義務有效發揮，企業內部資訊流通或為關鍵之前提。在面對各樣風險時，若董事會能具備充分的資訊以面對這些不確定因素，方能使企業內部自律機制發揮作用。而我國現今之公司監督者(監察人、獨立董事、審計委員會)無論是何者，似均面臨未實質擁有獨立獲取資訊管道之問題。未來，監督者如能直接掌控內部稽核與外部稽核、強化舉報制度、監督者進一步獲得外部法律或其他專業顧問之建議與協助，以利其風險監督²⁵³。而其他包括，董事會議事

²⁴⁸ 蘇裕惠，揭開企業財務運作的神秘面紗——沙賓法案 404 完全解析，勤業眾信通訊，2005 年 3 月號，第 12 頁。

²⁴⁹ 陳麗宇、劉連煜，獨立董事可以呼之揮之？彰顯公司治理的關鍵角色，「東吳企管財經講堂」第六場次，2016 年 5 月 25 日。

²⁵⁰ 歐陽善玲，第一金投信的三大內控漏洞，今周刊，846 期，2013 年 3 月 7 日，44-46 頁。

²⁵¹ 杜怡靜，臺灣與日本關於公司內部治理機制改革之比較——以公開發行公司為考察對象，月旦法學雜誌第 184 期，2010 年 9 月，第 28 頁。(同前註 121)

²⁵² 劉連煜、杜怡靜、林郁馨、陳肇鴻，選任獨立董事與公司治理，元照，2013 年 6 月，第 16 頁。

²⁵³ 蔡昌憲，省思公司治理下之內部監督機制——以獨立資訊管道的強化為核心，政大法學評論，2015 年 6 月，第 267-268 頁。

錄當日即時公開、議事現場錄影存檔，以利確認會議內容並可追索責任、獨立董事各委員會主席應定期於每半年度，舉行記者會說明公司治理狀況、股市觀測站各家公司設獨立董事專區、授權並限制僅能由獨立董事，定期與不定時輸入重大訊息、又如 G20 峰會通過的最新 OECD 2015 年版《公司治理原則》便指出，法律或原則應當鼓勵董事會保護此等員工個人和員工代表機構，給予他們秘密地接觸董事會中獨立董事的直接管道，這些獨立董事通常是審計或職業道德委員會的成員。某些公司已建立了調查官制度（ombudsman）來處理投訴，某些監管機構也已設置了機密電話和電子郵箱等工具來接收投訴²⁵⁴。主管機關應免費授權媒體及資訊廠商，即時以共同協定使用公司公開資訊、由股市觀測站設立個股選單型 APP，提供個別投資人即時線上收視個別公司重大訊息、另，在公開透明前題下，取消獨立董事任職企業家數限制，授權個別公司自行規範與營益，給予獨立董事更合理對價報酬，藉由提高其權力與待遇，要求履行必要責任與義務等等可能方式。

本文認為，惟有透過法制配套立法，強制公開發行公司履行陽光透明殺菌法條，修訂獨立董事作業準則，協助充實企業內部資訊獲取之獨立管道，給予分管或專事監督之獨立董事，或審計委員會擁有內部監理職權，佐以不被管理階層、內部控制董事隻手遮天獨占資訊流通之治理環境，才能有效發揮其監督之功能。

三、獨立董事推介制度改變—法定機構投資人推薦

我國過往以來，仍是以散戶投資人為主的資本市場，多數董監未能發揮功能，加上家族企業色彩濃厚，乃是我國公司治理議題之結構特色與難題²⁵⁵。其中，控制權多落於控制股東手中，控制股東往往憑藉股權優勢，操弄股東，決定公司之重大議案，進一步掌控公司經營

²⁵⁴ 詳參本文第二章第二節公司治理之重要性與 OECD 公司治理原則，OECD 公司治理六大原則中第(四)點為利益相關者的作用。

²⁵⁵ 劉連煜，健全獨立董監事與公司治理之法制研究—公司自治、外部監控與政府規制之交錯，月旦法學雜誌，94 期，第 136-137 頁。

權²⁵⁶。對於我國來說，一項非常重要的公司治理議題，乃是如何防止控制股東的利益輸送。亦可進一步稱之為核心代理問題，在於控制股東身兼董監事、高階經理人之大小股東的利益衝突。我國在公司法修法前，原本欠缺與控制股東或大股東等幕後操控者有關的事實上董事或影子董事的歸責機制，形成此等實質負責人有權無責的現象，洵為我國公司治理法制之一大漏洞²⁵⁷。為杜絕流弊、落實公司治理，我國於2012年1月4日公布增訂『公司法』第18條第3項，將影子董事及事實上董事列為公司負責人。從而，對於我國公開發行公司之家族或關係企業中，具「總裁」之類頭銜的實質董事，規範意義上均可以追究其民事、刑事及行政罰之責任。

在近年來，引進獨立董事之中一個重要目的，便是希望透過其獨立性監督，防止諸如董事、監察人等內部人之利益輸送行為。細究公司內部控制股東的利益輸送行為，其中一項重要管道便是透過關係人交易(Related Party Transactions, RPTs)。即使在台灣，董事會可能亦不具有真正獨立性，從而無法發揮實際監督功能。就現實限制而言，董事與身兼控制股東之經理人間存在著資訊不對稱此一現實上之限制；由於控制股東掌握公司資訊，倘控股經理人有意攔截並操縱資訊，董事會根本難以偵測出故意的欺瞞行為。再者，獨立董事並不像審計委員會準用大部分監察人之調查權與表冊查核權等規定，依我國證券交易法第14之2條、第14之3條等規定，獨立董事無準用監察人調查權與表冊查核權等規定，而在同法第14之4條審計委員會卻有相當程度的準用。由於獨立董事無法掌握足夠的資源對可疑之交易展開調查。即使賦予獨立可供調查之資源，在有限的時間與金錢誘因下，他們可能也欠缺意願發動調查²⁵⁸。

根據《公開發行公司建立內部控制制度處理準則》第11條規定，公開發行公司應設置隸屬於董事會之內部稽核單位，亦即此類內稽單位係向董事會報告。但其實這項規定可能祇是形式上之法律(Law on the book)，蓋這些內稽單位仍是公司管理階層所僱用之職員，要具備

²⁵⁶ 王文字，公司法論，同前註91，第45頁。

²⁵⁷ 劉連煜，現代公司法，新學林，增訂九版，2013年9月，第130頁。

²⁵⁸ 王泰銓，王志誠修訂，公司法新論，三民，2009年7月，第536頁。

足夠的勇氣挑戰上司之決策，且無疑是在拿自身之職業生涯開發笑。而多數公開發行公司並無建立予內部稽核部門勇氣與能力去挑戰控制股東的風氣，且絕大多數公司欠缺真正獨立的內稽單位可協助獨立董事辨識出關係人為何，在此種環境下，獨立董更認為自己是外部人，其完全無法取得關係人名單及交易條件等重要內部資訊²⁵⁹，對於執行獨立董事業務，更是嚴重的斷傷。

正當立法者與主管機關為避公司董事追求自身利益而犧牲公司整體利益，並憑藉其職權侵害股東、債權人以及投資人之利益，各國公司法規均課與公司董事一定程度之義務，使其能謹慎執行職務，並透過民事責任制度使被害人之損害能夠獲得填補。我國陸續修正『公司法』、『證券交易法』、『證券投資人及期貨交易人保護法』等法規，一方面強化公司董事之義務與責任，另一方面亦完備相關訴訟制度。其責任之加重固然具有原先期待防弊之功能，另一方面，亦可能使董事唯恐因職務之執行而有負民刑事責任之虞，進而導致董事以保守的態度執行職務或拒絕接受董事職務之負面效果。特別是我國2006年將獨立董事法制化之後，公開發行公司設置獨立董事之情形幾近全面化。但由於獨立董事多未深度介入公司經營事務，其雖居公司董事之位，但其所扮演的角色與一般董事並不完全相同。在強化公司董事義務以及相關訴追機制完備後，董事被訴追求償之可能性將大為提高。此一情形將可能對獨立董事產生相當程度的衝擊，若能有適當的董事責任風險移轉機制，上述訴訟風險所衍生的負面影響及其對擔任獨立董事所形成的反誘因，將可受到適度的緩和。²⁶⁰

臺灣證交所公司治理中心及中華公司治理協會於2014年6月特邀受英國最大退休基金「電信退休基金」持有、所管理資產達1700億美金的Hermes Equity Ownership Service(簡稱Hermes EOS)公司治理總監赫特(Hans-Chirstoph Hirt)博士來台，以「機構投資人在公司治理中的角色」為題，與主管機關、監理機關及基金投資者等交流，交

²⁵⁹ 蔡昌憲，省思公司治理下之內部監督機制—以獨立資訊管道的強化為核心，同前註252，第245-246頁。

²⁶⁰ 郭大維，論英美公司法制下董事責任限制與免除之規範對我國之啟示，同前註89，第174-176頁。

換相關意見，以促進未來股東權利之發展。

赫特首先解析投資與治理鏈的關係，他指出在資本代理關係中，初步可區分為「投資」與「提供產品服務」兩個大面向。「投資」面就是如退休基金及保戶將資金存入機構投資人，再由機構投資人委託基金經理人投資公司。在「提供產品服務」面中，就是公司董事會透過委託關係層層落實到高階經理人、管理階層及員工的執行上，而員工最後又是投資最前端的保戶。因此，董事會屬於「投資」及「提供產品服務」的交界點，是治理上最重要的一環。根據 ICGN²⁶¹ 指引建議，機構投資人及基金經理人存在某些潛在的利益衝突，比如：投資風險及機會的時限：退休基金看長期如十年之間，乃會將環境社會及治理議題整合進入決策。

在董事會方面，是 Hermes EOS 相當重視的治理環節。因此在他們的責任所有權原則上，具體表示董事成員應該具備能有效履行職務的能力、經驗及知識，其職責包括選任、引導、監督、挑戰管理階層，甚至在有必要時取而代之。更重要的是，董事會要能以客觀、獨立，並站在公司及股東整體利益上行事。另外一個被低估的就是董事會的基礎建設，首先是董事兼任的問題：赫特舉例，若某公司的高階經理人運用自己企業的秘書資源，為其所擔任另一家企業的董事工作服務，是不恰當的，因此每個公司都應該要建立完整的董事會秘書機制，以協助董事職權的運作。

中華公司治理協會另於 2014 年 7 月邀英國董事協會公司治理及專業準則總監羅傑巴克²⁶²，談獨立董事在公司治理應有的認識與作法。他認識到很多新董事而言，要進入一個董事會反而會卻步。他們必須從到任的第一天開始，就能夠站在公司整體利益的立場提出關鍵而獨立的觀點。這樣的觀點，尤其當公司所有權與董事會組成緊緊地

²⁶¹ International Corporate Governance Network (ICGN)

The International Corporate Governance Network (“ICGN”) is an unincorporated, not-for-profit association under the laws of England and Wales. It has four primary purposes: to provide an investor-led network for the exchange of views and information about corporate governance issues internationally; to examine corporate governance principles and practices;

²⁶² 中華公司治理協會，獨立董事與董事會發展地圖，英國董事協會公司治理及專業準則總監羅傑巴克 http://www.cga.org.tw/f_2_02_news_professional_opinion.aspx

掌握在主要股東或主導的執行長手上時，也許更難以表達。在這個適應期裡面，就需要他人的支持與建議，特別是公司秘書、董事長與外部顧問的角度支持。若缺了適當的準備，某些董事對於關鍵討論中提出自己的看法，也許會遲疑不前，因為怕說錯話、或者是破壞了既有董事會的權力平衡關係。而董事若採取這樣的保留態度，我們可以瞭解，將會對董事會決策品質造成嚴重不良的後果，並會逐漸侵蝕破壞整個治理程序。英國公司治理守則建議，在倫敦證交所高級上市 (Premium Listing，即受最嚴格要求的上市公司) 公司的董事會成員必須多數是獨立的。過去二十年英國公司治理最重要的改變之一，就是過去董事會成員大多是資深執行董事，但現在已經主要由獨立非執行董事組成。包含一般於委任時就具有獨立性的董事長，並且角色要與執行長角色二分。

再則，獨立董事並非僅能一個人摸索和執行職務。促進獨立董事達成保護少數投資者之公司治理目的，引入配套的公司治理長制度，預期改善公司對於股東資訊揭露程度不足現象。而學者更進一步建議²⁶³修正現行《上市上櫃公司治理實務守則》，希望明文設置治理長乙職，並落實於法規之中，職掌向主管機關報告公司之公司治理運作狀況、確認公司股東會及董事會召開是否符合公司治理守則規範、提醒董事執行業務應遵守之法規，督促公司各機關發揮其應有效能，更有建議將公司登記及董事會和股東會召集事宜之辦理。並依法辦理公司揭露事項，和與利害關係人溝通等等。

本文認為，在主要發展中國家，比如印度與俄羅斯，監理架構也朝向更獨立的董事會發展，但是並未達到多數獨立董事組成的階段。典型的要求是，董事會應該由三分之一的外部董事組成。不過，現在國際趨勢對獨立董事數的要求正在提高。在很多亞洲公司，獨立董事相對來說還是很新穎的治理領域，但不幸的是未必歡迎。在亞洲區內也出現批評聲音認為，這種董事缺乏專業知識以擔任有效能的董事會成員。他們也許被認為會威脅公司內部人的控制力，比如家族或政府

²⁶³ 為何我國需要引入公司法理長(公司秘書)制度，上市櫃公司治理與公司治理長(公司秘書)研討會，2016年3月23日，第7頁。

持股者。學者朱德芳指出，英美國家在公司治理制度實施相當時間，目前有治理長或稱為董事會秘書制度，專理獨立董事執行監察或專門委員會事務，對於獨立董事初次上任及後續執行職務有相當助益。

在美國機構投資人亦有類似的作法，甚至衍生至其他投資標的國家，如 SEVEN & i 控股執行長大位擬傳子，美大股東，要求專業經理人接班²⁶⁴。其中引用倫敦金融時報報導，指日本零售巨擘柒和伊控股（SEVEN & i Holdings）傳奇執行長鈴木敏文有意讓自己兒子接班，大股東美國行動派投資人羅布（Daniel Loeb）非常有意見，致函給該公司，要求最高營運主管人選需依據實力，而非世襲。報導指出，這是 Third Point 對沖基金創辦人羅布呼應日本首相安倍政府的企業治理改革，鎖定新一代日本企業要求改善企業治理，羅布之前已針對包括鈴木汽車與機器人製造大廠發那科（Fanuc）要求改革。

而所謂機構投資人，包括政府基金、退休基金、保險公司、投資機構等，在退休基金傾向於不奉行一般的華爾街準則，而選擇成為長期的股份持有者。而此種不同於一般投機股東的長期持有者的角色，尤其會使退休基金加強對其所投資公司之監控，以確保其投資不會因為公司內部人濫權導致營運績效下滑甚至公司倒閉而遭受損失，故美國各類型機構投資人以退休基金最為積極參與公司治理。保險公司受限於保險法關於投資項目、投資股票金額的限制，其對單一公司的持有股份數也不能過高。在我國方面，由於法律並未課以其向其客戶揭露委託書行使內容之義務，保險公司大多附和公司管理階層之意見或保持中立的態度。共同基金、銀行信託基金等機構投資人，受限於我國《保險法》、《證券投資信託及顧問法》、《中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會證券投資信託事業經理守則》、《證券投資信託事業管理規則》、《勞工退休基金監理會社會責任投資策略》、《勞動基金委託經營要點》、《證券投資信託基金管理辦法》、《金融監督管理委員會函示》等等法規分散投資之相關規定，對單一公司的持有股份數不能過高，因此其對公司治理的影響力自然較低。在未來考量出脫股票易

²⁶⁴ SEVEN & i 控股執行長大位擬傳子，美大股東，要求專業經理人接班，工商時報 2016 年 3 月 29 日 A8 版國際投資

造成雙輸局面。

本文以為，指數型基金的盛行，多數機構投資人得以不再被動選擇華爾街準則、出脫手中持股，而開始透過股東提案權、徵求散戶委託書以表決反對管理階層自肥或有損股東利益提案等方式積極參與公司治理，推舉獨立董事甚至推舉經營執行董事，稱之為機構投資人積極主義。建議可賦予機構投資人持股逾一年占已發行股數 1% 以上者，強制推介獨立董事，以落實對資金委託人基於委託資金管理之注意義務。同時，得以吸引看好公司治理之長期穩定國內外基金法人的加入，提升長期投資股東的比重。並予以揭露，以突顯其推介客觀獨立價值。

第三節 自律協會與吹哨者制度

近年來立法者相當強調設立公會自治或成立自律協會，舉凡各行各業均有，甚至有「業必歸會」的政策²⁶⁵。特別是影響國計民生的金融相關的公會和協會設立²⁶⁶在主管機關監理輔導，在銀行類、證券期貨類、保險類均有相對職業公會或協會²⁶⁷。此類公會或協會，在成立宗旨或職掌，均以公益或協調同業和自律規範為主。

一、現有公會協會，積極作為

²⁶⁵ 商業團體法第 12 條規定，取得登記證照之公營或民營商業之公司、行號，於開業後一個月內加入該地區商業同業公會為會員。

²⁶⁶ 金融監督管理委員會 <http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=148&parentpath=0.9>

²⁶⁷ 銀行類成立：中華民國銀行商業同業公會全國聯合會 BAROC、中華民國票券金融商業同業公會 TBFA、中華民國信託業商業同業公會 TAROC、中華民國信用合作社聯合社 NFCC、台灣金融服務業聯合總會 TFRS、台灣理財顧問認證協會 FPAT、IARFC 國際認證財務顧問協會；證券期貨類：中華民國證券商業同業公會 TSA、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會 SITCA、中華民國期貨業商業同業公會 CNFA、中華民國會計師公會全國聯合會 ROCCPA、中華民國證券分析協會 TSAA、中華民國內部稽核協會 IIA、中華公司治理協會 TCGA；保險類：中華民國人壽保險商業同業公會 LIAROC、中華民國產物保險商業同業公會 NLIA、中華民國保險代理人同業公會 CIAA、中華民國保險經紀人商業同業公會 IBAT、中華民國保險業經紀人協會、台北市公證商業同業公會 Taipei-Surveyors、高雄市公證商業同業公會 KAO-Surveyors、社團法人中華民國人壽保險管理學會 LIMi、中華民國產物保險核保學會 NLUS、中華民國精算學會 AIRC、中華民國風險管理學會 RMST、中華保險服務協會 CISA、中華民國保險經紀人公會。

以中華民國銀行商業同業公會全國聯合會 BAROC²⁶⁸為例，其設立宗旨：1.協助政府推行金融政策。2.促進經濟發展。3.協調同業關係。4.增進同業之共同利益。在主要任務：1.推行財經金融政策及商業法令。2.配合經濟發展研商各業資金之供需調劑。3.協調同業間各項業務規章之釐訂及編纂。4.增進國內外金融業務之聯繫、調查、統計、諮詢、研究、發展及發行刊物。5.維護會員合法權益及調處同業間業務爭執。6.促進會員間徵信資料之交流、研析、編報及建立重要授信客戶資料。7.整合會員間資訊系統之策劃。8.加強會員單位員工之互助、救濟、進修、聯誼及公益事業之舉辦暨服務道德自律規範之推行。9.參加國際性金融組織會議。10.增進與各國銀行公會之聯繫與合作，推展國民外交。11.接受政府或團體委託辦理與研究建議事項。12.參與各項社會公益活動等。在在顯示相關公會是相當完整與配合政策施行。

惟，本文認為，以高槓桿資金運作的金融機構，經營上較注重誠信形象。因此期望主要股東能發揮領導業者內部自律的功能。但是這些主要股東金融機構，或銀行、或證券，或是外資金融機構，多意在獲利或推廣其國外基金業務，原來寄望由其發揮內部治理功能，最後則徒具形式²⁶⁹。對於推行內部治理的公開發行公司而言，外部監理的公會自治或成立自律協會，乃成為必要及不可不行的組織，未來可考慮以授權方式，賦與部分公會得以法律授權方式，取得特定產業獨立董事的名額或建議權，在公會自治或自律協會管理等統一標準下，獨立董事之獨立性乃至於行為準則將更趨彰顯。

二、獨立董事報酬與功能準則化

觀諸獨立董事是否應受理報酬議題，為美國公司法學界，財務金融學界與經濟學界爭論已久的問題，作嚴格限制獨立董事不得領取報酬，固然有助於增加獨立董事制度理性，而是其職務之執行不會為其

²⁶⁸ 中華民國銀行商業同業公會全國聯合會 BAROC 沿革、宗旨與任務
<http://www.ba.org.tw/AboutUnion/UnionInfo?type=AimsTasks>

²⁶⁹ 呂東英，搶救投信業 尋找吹哨人，經濟日報，2013年4月22日

自身經濟上利害關係所影響。但是，此亦將可能致使獨立董事缺乏積極任事之誘因，而消極怠惰，反而可能使獨立董事之功能無法發揮。同時，此於實務操作上，抑或有明顯滯礙難行之處，蓋若無合理報酬，且要求獨立董事盡其對公司與公司股東之積極作為義務與與消極不作為義務，如若未果，責令其負損害賠償責任，此則不啻「以聖人之望，望於人」，將可能使所有人視擔任獨立董事為畏途，而不利獨立董事制度之建立與推行²⁷⁰。是以，本文認為在內部監理的獨立董事給予相當報酬以鼓勵其積極任事之誘因，但過猶不及，如在巨額或與業績直接連動下的報酬，恐怕會引導獨立董事同意公司往冒犯違規短線操作獲利的方向。是以，本文認為合理且符合同業標準的固定薪酬，應是較佳之選項。

三、吹哨者制度導入

過去勞工舉發企業不法之情事，可能因此遭到僱主之報復，例如無正當理由之解職、降職、歧視等等。因此，立法禁止僱主對於吹哨者之不利處分，避免寒蟬效應，進一步對受到不利處分的吹哨者，給予民事求償權，乃是吹哨者保護法制中最重要的措施。美國 2002 年沙賓法案（Sarbanes-Oxley Act of 2002）已針對上市公司及證券公司為對象制訂保護吹哨者之相關規範；英國則於 1998 年制定公益揭露法（Public Interest Disclosure Act of 1998），對象涵蓋公家機關及私人單位；日本於 2004 年制定「公益通報者保護法」，鼓勵包括企業在內的組織內部人員基於公益維護理念，舉發組織不法行為。其他各國亦制定相關法律，賦予組織成員誘因及保障，鼓勵出面舉發組織不法²⁷¹。我國目前並未設有專法來保護申訴公司不法行為之勞工，至多僅於台灣證券交易所《上市上櫃公司訂定道德行為準則》中，提及公司「宜」訂立勞工申訴或吹哨之流程或機制，或者是於《金融控股公司

²⁷⁰ 陳俊仁，超越興利防弊功能之迷思—獨立董事與審計委員會地位之再建構，同前註 55，第 88 頁。

²⁷¹ 黃銘傑，管窺力霸風暴中所暴露之公司治理與金融監理問題，月旦財經法雜誌，第 8 期，2007 年 3 月，第 21 頁。陳文智，試論吹哨者保護法制之引進，全國律師，第 11 卷第 6 期，第 81 頁，2007 年 6 月。

治理實務守則》，提及公司勞工提出之改進建議未受採納時，應立即向主管機關吹哨，但上揭規範並無任何保護申訴勞工避免受到公司不利處分之規定²⁷²。有鑑於勞工吹哨有促進公益、加強公司治理、防制企業不法等重要性，我國是否應制定一部吹哨者保護之專法，國內學者多採肯定之看法²⁷³。

中華公司治理協會理事長呂東英在媒體投書，以「搶救投信業，尋找吹哨人」為文，針對以高槓桿資金運作的金融機構，經營上較注重誠信形象。因此期望主要股東能發揮領導業者內部自律的功能。但是這些主要股東金融機構，或銀行、或證券，或是外資金融機構，多意在獲利或推廣其國外基金業務，原來寄望由其發揮內部治理功能，最後則徒具形式。針對上述情況的檢討，提出以下建議：1. 設置獨立董事、2. 落實公會自律、3. 落實事業「投資宣言」、4. 強化資訊透明度、5. 吹哨人制度引進等²⁷⁴。

整體而言，目前未公開發行公司主管機關為經濟部，依循的法令為公司法，現行相關法令無強制要求設置獨立董事，董事會成員多數是內部指派董事，董事會議事功能存疑。未來得否速循修法途徑，以回應現況非公開發行公司設置獨董的需要。其次，在所屬公會應該對相關規範作自律性主張，將違法情節界分等級，分別施以不同程度懲戒，以同業互相監督，才能讓產業被大眾信任也有未來。

四、機構投資人宣言再進化

而在基金投信事業「投資宣言」方面，由於這類機構投資人乃是收集投資人的資金抑或是接手管理政府基金，本便應有明確設立執行標準，與後續檢核機制。以成熟的評鑑機制，如證基會的公開資訊揭露評比、或中華公司治理協會的公司治理制度評量，來檢視選擇標

²⁷² 林意玟，我國公司治理與吹哨者保護，國立交通大學科技法律研究所，碩士論文，第 2 頁，2011 年 9 月。

²⁷³ 蔡英欣，論公司社會責任之規範模式：以日本法之經驗為例，台大法學論叢，第 37 卷第 3 期，2008 年 9 月，第 237 頁。

²⁷⁴ 呂東英，搶救投信業 尋找吹哨人，經濟日報，2013 年 04 月 22 日。

的，或刪除異常公司。業者誠信實現「投資宣言」諾言，透過員工訓練，強化內控，落實業者自律。在強化資訊透明度，對於董事、經理人，基金經理人的薪資報酬要與長期績效連動。關於投資過程各階段的績效及費用，都要清楚及時揭露，傳達委任人知悉。

本文以為，在法律得以明文授權下，主管機關及上市公司董事會要有雅量接受媒體質疑，並建立吹哨人機制，才能少掉大量監理成本。而透過獨立董事落實「究責」與「投資宣言」，藉資訊的公開，傳達投資人，佐以公會發揮自律精神，主管機關在這樣的基礎上實施平等監理，對於金融證券市場才是長遠成長，全體股東受益之道。



第六章 結論與建議

俚語有言：有人的地方便有江湖，有市場的地方便有違法亂章。國內股票市場自 1962 年 2 月開業，當時僅僅有 18 家上市公司，股票總市值僅 68 億餘元，年度總成交值僅 4 億餘元，平均日成交金額更僅有 164 萬餘元。歷經逾五十年發展，截至 2015 年底，證券股票發行市場中，上市公司便有 874 家，上櫃公司 712 家和興櫃公司 284 家，實收資本額分別有 6 兆 9509 億餘元、7061 億餘元和 3008 億餘元。由於國內證券金融市場快速成長，公開市場可交易標的公司便有百倍的增長，管理機關亦從 1961 年的經濟部，1981 年改隸財政部下轄的證期局，蛻變為行政院下設的部級機關之金融監理管理委員會，其中主任委員為首長制之特任官，二名副主委均為簡任十四職等，包括財政部部長、經濟部部長、法務部部長、國發會主任委員均成為當然委員，堪稱為我國部會中最高級別的組織架構。

伴隨市場規模擴大，結構逐漸多元之下，證券相關法令也跟著複雜，由主管機關金融監督管理委員會證券期貨局所匯編之《證券暨期貨管理法令摘錄》乙冊便高達 2356 頁(2014 年版)，更惶論周邊單位如證交所、期交所、櫃買中心及證券商同業公會所發布的規則，更是多如牛毛。然而，面對浩瀚紊雜的證券法規，其中主軸應是清晰可知。如同美國聯邦最高法院大法官 LOUIS (LOUIS D. Brandeis, 1856-1941) 的名言：「陽光是最好的防腐劑，燈光是最有效率的警察」(Sun is said to be the best of disinfectants, electric light the most efficient policeman) 其意涵直指，將市場上重要的資訊，誠實的攤在陽光和燈光下，沒有隱瞞，許多違法亂紀的事情便會無所遁形；其所發揮的嚇阻作用，可以讓證券市場免於腐化。之後，美國羅斯福總統(Franklin D. Roosevelt, 1882-1945)，當年便是根據這句話所表現的公開原則之精神，制定了影響深遠的美國證券法(Securities Act of 1933)。我國前司法院長賴英照亦舉論語中的一句話：「子曰：詩三百，一言以蔽之，曰：思無邪」。大義說孔夫子用「思無邪」，總括讀完詩經 305 篇的精神。所謂思無邪，如果用在兒女私情，是真情流露，永不劈腿；用在證券市場，就是開誠布公，信實無欺。由此可知 LOUIS 的陽光與燈光，是一種規

範方法，而孔夫子的思無邪，更應該是證券法學的人文基礎。有了人文精神的滋潤，股票市場不必然是爾虞我詐，弱肉強食的地方。市場中人，可以在追求個人私利的同時，實現社會公益的目的²⁷⁵。

根據業已實施獨立董事之上市公司，在歷經 2008 年以後金融風暴之實證²⁷⁶分析：如果，獨立董事擁有經驗背景多樣性(學歷、專業、經驗背景)較高的公司，能有效提高公司價值，並降低經營風險。但到 2010 年金融風暴對公司影響越小，獨立董事多樣性對於公司價值與經營風險的影響性也愈來愈小。該研究結果認為，可以考慮讓獨立董事專業與經驗背景之組成更多元化，專業越多元化，以所學或邏輯思考方式都不同，討論的面象會更廣，看同一件事情角度會不同，因此更能加速提升公司價值。另一方面，獨立董事背景及經驗越多元化，過去面臨的危機處理經驗多，尤其如果獨立董事彼此在不同產業，解決問題方式也不同，因此當公司在金融風暴發生，或外在環境發生重大改變時，公司董事會對危機理能力更迅速與正確，藉此降公司經營風險。在學歷方面，研究結果對提高公司價值並沒有顯著正面影響，且對公司經營風險反而有顯著正向影響，顯示高學歷卻無相關經驗者，可能由於實務經驗不足卻仍主觀堅持己見。

惟，獨立董事不獨立的現象，更是制約此一制度的功能及效益，包括獨立董事盛行的美國，乃至於全面於上市櫃公司推行獨立董事取代監察人的我國，獨立董事充斥著前政府官員、財務或法律顧問、大學校長與教授、其他企業 CEO 等等社交名流。雖說這些人符合獨立性或公司治理等要求，但這些人與公司的高層以及相關的外部(非獨立)董事是社交上的朋友，而「朋友」字眼，是很困難作為法律排除標準。在人情必然存在的環境下，因有人情，其獨立性必然會有減損。²⁷⁷是以，本文乃提出建議，以非掌握公司經營權大股東為提名主體，按持有之時間及比例作為門檻。由現今持股比重大幅增長的機構投資人作為推薦者，希望能藉由法律規定，讓獨立董事的推選因此有其獨

²⁷⁵ 賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，同前註 17，序。

²⁷⁶ 王筠傑、朱博湧、林裕凌，獨立董事多樣性對於公司價值之研究，管理資訊計算，第 4 卷第 2 期，2015 年 9 月，第 78 頁。

²⁷⁷ 易明秋，公司治理法制論，同前註 76，第 55 頁。

立性亦兼具有其代表性，更期待在合理的權利分配及責任差別，獨立董事能與一般董事有著明確的分工，公司治理更能藉此實現。

縱合思考從推力面(誘因)以及拉力面(監管)，中性的第三方更可以扮演中介橋樑。由政府部門在立法、行政與司法方面持續建構相關進一步行政法令規範。其依據監督主要法律，如『公司法』、『證券交易法』等法令及其行政規章予以修訂。將獨立董事的獨立性樹立後，進一步將其職權和義務作法定之明確規範。民間組織可以建立相關之客觀專業標準，包括公司治理守則、輔導獨立董事功能之提升、協助企業建立良好的內部機制、編製「公司治理作業手冊」系列供董監事及企業實務指引、開辦研習、座談及研討會，以強化董監事之教育訓練，舉辦「獨立董事聯誼會」，集結企業及實務界菁英形成公司治理之意見領袖及標竿，深度擴大其交流經驗。在監督獨立董事和公司治理方面，更可以依法定及公會、協會等約定方式，給予評估或評量功能，促使上市櫃公司落實公司治理而提升水準。

台灣證券交易所及櫃檯買賣中心已連續舉行公司治理評鑑頒獎典禮，表揚第二屆公司治理評鑑排名前5%的上市公司41家及上櫃公司31家。而依據第二屆公司治理評鑑名單前50%為母體，並透過財務業務基本面與投資價值面因子篩選，輔以優質股利因子與股東財富因子等量化條件，編製企業社會責任及公司治理系列指數²⁷⁸。佐以公司治理良善之行銷媒體宣傳，提供推動公司治理有成的企業範例供各界參考。更可鼓勵機構投資人依公司治理指標作為選股標準，發行相關ETF等基金。甚至獎勵公司治理優良之企業，並協助改善治理不彰之企業。鼓吹財經媒體經常性之專業報導，最終讓投資人對治理良善之公司認知與提升投資意願。

就董事會之職權而言，通常董事會負責重要決策之制定並監督公司的營運，並授權經理部門執行日常業務，故董事會可謂係負責內部監控之主要機制。甚而在剩餘權限說²⁷⁹，指陳『公司法』第202條修

²⁷⁸ 呂淑美，首檔公司治理ETF年底前問世，工商時報，2016年7月5日，<http://www.chinatimes.com/newspapers/20160705000246-260210>

²⁷⁹ 方嘉麟，論股東會與董事會權限之劃分，財經法新課題與新趨勢，《國立政治大學法學叢書66》，元照，初版，2011年5月，第4-5頁。

正後，凡公司法或章程未規定由股東會決議之事項，均由董事會決議。為有效監督內部董事及管理階層，美國遂發展出獨立董事制度，並明確規定獨立董事之資格，使獨立董事能公正客觀地行使其職權。再者，董事會多設置不同之委員會，依其不同之分工代替董事會行使職權，以有效監控公司營運。而公司之董事就其業務之執行對公司負有信賴義務(包括注意義務與忠實義務)，美國法規與判例亦發展出「商業判斷法則」及某些具體之歸責標準，以釐清董事之民事責任。鑒於我國現行法對此問題之規範顯有不足，或可考慮將類似規定納入法規條例予以規範²⁸⁰。

正所謂化危機為轉機，其轉機則往往發生在於社會省思及法律的修訂。過去由於 21 世紀初期連續發生多起大型企業舞弊案。包括美國的安隆(Enron)案及世界通訊(World Com)案等震驚全球的企業治理弊案，台灣亦陸續爆發博達案、太電案及力霸案等大型企業案例，投資人受傷慘重，政府監管機制之威信亦備受挑戰。為此，在各界輿論不斷要求企業應落實公司治理呼聲，政府主管機關更加重視對企業的監督與管理，也更要求企業應提高資訊揭露的透明度。在這樣的時空背景下，要求企業加強獨立性，引入與企業無任何直接或間接利害關係之獨立人士，加入董事會擔任獨立董事，以獨立客觀的立場，參與董事會之運作，以避免企業發生舞弊情事，已成為民間與政府的一致共識。

旋而在 2008 年 7 月，美國兩大房貸機構—房地美、房利美傳出瀕臨倒閉消息，由於金融商品結構債所引發的信用危機，對國際金融市場產生劇烈的影響，使金融業及投資人蒙受巨大損失，當時全美五大投資銀行中，雷曼兄弟宣布破產，美林和貝爾斯登被收購，其直接衝擊和影響可見一斑。遠在歐洲，以金融活動為主要經濟來源的冰島，更在 2008 年 10 月宣告瀕臨破產。加上，全球普遍性的失業率上昇，民間消費力下降，及製造業供過於求等不利因素，使全球經濟成長，陷入一段長時間的低潮期。企業面對比以前更加艱難的經營環境，企業是否有足夠的風險管理能力呢？對於不利的經濟情勢，是否

²⁸⁰ 王文宇，柯芳枝教授六秩華誕祝賀文集，同前註 4，第 358 頁。

有足夠的應變能力？是否有足夠的知識與經驗，帶領企業開創新局？這些都是包括投資人在內的利害關係者，最為關切的議題。

而企業董事會與經營團隊揹負的龐大壓力，已非過去單純經營決策經驗所能想像。因此，現今上市上櫃公司董事會，除了應有合適比例的獨立董事參與外，董事成員也應該更為多元化及專業性的聲浪，亦需作出回應。這些董事會應走向多元化及專業性的聲音，不只來自企業外部，根據資產全球聯盟組織北美聯盟(PwC US)在針對美國上市企業董事們所進行的「2012年企業董事調查」中問道，「在選擇董事會新成員時，您認為哪些特質是重要的？」時，有六項特質，皆獲得七成以上受訪董事的認同。依序為，產業專長、營運專長、風險管理專長、財務專長、族群多樣化及性別多樣化²⁸¹。這代表受訪董事們，大多認同企業董事會的組織成員，不應只集中于單一或少數特質，而應更具備多元化及專業性。

一般而言，企業對於獨立董事之期待，可分為三個層次：

- 一、基本層次：合規，符合法律規定。獨立董事人選應具有適當之商務，法務，財務，會計或公司業務所需之專業知識及相關經驗。能夠勝任法令，對於獨立董事應盡責要求，且認同企業經營理念及公司董事其他成員之決策角度，避免理念分歧，造成董事會日後運作困擾。
- 二、進階層次：為企業經營之決策加值。獨立董事人選，不但具有適當專業知識及相關經驗，且能以獨立董事客觀角度及決策高度，宏觀的看待企業面臨的經營環境與經營決策。能夠提出有別於現在董事之獨到見解，提供企業具有建設性及經營價值之要求與建議。例如，創立於1923年的迪士尼 Disney，為了促進自身所處的傳統娛樂內容，與龐大的社交網絡趨勢潮流相結合，於2009年提名提名臉書(Facebook)的營運長 Sheryl Sandberg，擔任獨立董事，就是希望藉助其於其在於社交網絡領域經驗，為迪士尼這家老店帶來新觀點、新創意，讓來自過

²⁸¹ PwCs 2012 Annual Corporate Directors Survey

去的迪士尼，與潮流並進，得以永續發展。

三、最高層次，提昇地位與聲望。獨立董事人選，除了具備適當之專業知識、相關經驗宏觀的視野，以協助企業做出正確決策。甚至能夠透過自身累積的正面形象與公眾信任度，提高社會大眾對於企業之信任度。具備豐富知識，經驗及聲望的政府退休官員，學界教授，業界資深經理人等具較高公眾信任度。選擇與企業定位相當的獨立董事人選，不但能與企業相互襯托，亦能使企業的定位更為明確。又如，台積電多年前，邀請邀請哈佛大學教授邁克波特，麻省理工學院教授梭羅，及英國電信公司前執行長彼得·幫菲，擔任台積電的獨立董事及監察人，不但強化了公司治理中最重要的營運決策結構。更通過國內外媒體的報導，堅定給予台積電是一家世界級企業的定位。

截至 2015 年底，我國上市交易市場中外資持股比重已逾 38%，而機構投資人交易比重也逾 48%，在在都使機構法人投資台灣股市蔚為主流。而在目前法令規範機構投資人不得參與被投資公司經營，加上多數散戶投資人賺價差的乘機便宜行為或所謂的華爾街規則(The Wall Street Rule)下，許多公司往往淪為合計持股不到一成的董事所把持。統計 2016 年董監改選公司有 493 家，依金管會證期局統計，截至 1 月底，董監、經理人、大股東、以及內部人與關係人合計持股低於三成的公司有 268 家，當中又有 44 家不足一成。這些低持股公司該如何召開股東會、通過討論議案，甚至在改選董事議案中如何穩固經營權？引發市場高度議論²⁸²。當此之時，當是利用機構投資人穩定的力量，推介適當的獨立董事候選人，劃分一般董事與獨立董事之區分，善盡把關的角色，佐以提升比重的獨立董事席次，加上強調透明的公開機制，要求獨立董事有所作為的義務，並給予充足的監察資源，相對的否決權和提名權，在吹哨者誘因下，良善公司治理應可油然而生。

當選董事成為股東代表，可以保障主要投資者的利益，由於經營

²⁸² 王淑以、周克威，董監改選 20 家市場派將插旗，經濟日報，2016 年 2 月 20 日。

階層，因其是最了解公司的經營狀況，而董事會又必須決定公司最重大的政策。鑑於，上市公司是社會公器，是以透過獨立董事，可以用比較然獨立的立場，平衡公司不同利益相關者的權益。而『公司法』第 206 條第二項增訂「揭露自身利害關係」義務，具體明文化董事忠實義務中之利益歸還及資訊揭露責任。²⁸³學說上並認為新法增訂結果將使『公司法』第 223 條刪除一事更具理由，因為資訊揭露及利益迴避要件已臻明確，即不需由監察人代表公司締約。²⁸⁴其中，獨立董事不直接涉及公司經營實務操作，並非公司全職人員，但是，他仍應要用相當的時間來了解和協助公司。大致而言，美國獨立董事每年要有八十到百小時的時間來協助公司。根據 2003 年的調查，美國上市公司獨立董事的平均年薪大約是五萬美元，些外也可能包括一些福利，如保險、俱樂部會員、配車等。有些學者主張獨立董事的報酬應該包括公司股票，才能讓獨立董事更關心公司的利益，也有些學者認為這樣會造成獨立董事的利益衝突²⁸⁵。整體而言，獨立董事非一般代表內部人或大股東之董事，他既不是公司重要經營者或大股東，同時也與他們沒有親密的利益關係。引進獨立董事的目的，是希望公司董事會有超然獨立的立場，協助並監督公司的經營者，以防止經營者為了自己的利益，而犧牲其他股東的利益。

學者指出，獨立董事除了在形式要件上，須符合前面的定義，應該還要符合 5C 原則，才能發揮其效用。這 5C 是指有能力 (competent)、肯承諾 (committed)、建議性 (constructive)、評判性 (critical)、教導性 (couching)。是以，獨立董事應具有企業管理的見識能力、獨立董事要肯承諾時間參與運作、獨立董事要以興利角度，提出建設性意見、獨立董事應保持敏銳的批判與分析能力、獨立董事要當經營者的教練等等效能特性²⁸⁶。

美國德拉瓦州最高法院 Holland 大法官 (Justice Randy J. Holland) 應中華公司治理協會之邀來台演講，會中直指之所以要有獨立董事，

²⁸³ 王文字、林國全，公司法，元照，初版增補，2015 年 9 月，第 14 頁。

²⁸⁴ 曾宛如，新修正公司法評析—董事「認定」之重大變革（事實上董事及影子董事）暨董事忠實義務之具體化，月旦法學雜誌第 204 期，2012 年 5 月，第 131 頁。

²⁸⁵ 葉匡時，董事會運作理想模式，經濟日報第 40 版副刊企管，2004 年 3 月 22 日。

²⁸⁶ 葉匡時，總經理的面具，聯經，2004 年 7 月，第 135-138 頁。

「第一個會發問，第二個要會否決。」可見獨立董事之獨立性被期待甚殷，制度沒有絕對的好壞，端看使用、適用者心存何種心態而定。獨立董事和審計委員會之制度，公司主要經營者將之視為一種法令的要求而純粹虛應故事，如此，則獨立董事將祇是一個可遠觀之「花瓶」而已。作為一家公開發行公司的主要經營者，實不應再將公司視為純粹之個人私產，因為它既已公開眾化(go public)，自不宜如此看待。應注意者，「獨立董事之獨立態度並不是自大或需要與眾不同，獨立的態度並不意味著不合作，分裂或喧囂，而且也不是為了表演而去懷疑或批評。事實上，獨立董事之意見可以是獨立而保有建設性的(can be independent and remain a constructive member of the board)²⁸⁷。展望未來，公司治理制度，如能健全法律授權，配合主管機關監理行政規章，加上公會或自律組織的良善協助輔導。將獨立董事的不獨立性調整回獨立客觀，在適當的人選推介管道，以及明確法律化的權利和責任義務，搭配現行『公司法』第 232 條第 2 項，任何公司章程或契約有關公司直接或間接補償公司或關係企業董事依法因過失、債務不履行、違反義務或違反信託時應對公司負責之條款，原則無效。在不及於第三人對董事所提之訴訟下，而同法第 157 條更賦予法院在一定條件下，認為免除董事責任係屬公平，有權免除董事全部或部分的賠償責任之衡平條款。如有此架構一定法定責任義務之規範，對應投保商業型董事(獨立董事)責任保險，將可讓合理誠實正直之獨立董事更勇於任事。

而依一份統計研究報告²⁸⁸，風險趨避的投資人可以選擇其獨立性較好且設有獨立董事的公司，並且當該公司獨立董事忙碌程度較高時，可先提升本身董事會的獨立性，並引進具有聲譽資本的獨立董事，能有效監督並控制公司風險。而公司股東於股東大會上可引進符合聲譽資本的獨立董事，或是具有法律、商務、政治與相關產業經驗背景的獨立董事，由於此背景的獨立董事將兼職席次視為本身聲譽的累計，較能發揮對不佳經理人的監督效果，有助於降低代理問題，避

²⁸⁷ 劉連煜，新證券交易法實例研習，元照，增訂十二版，2014 年 9 月，第 93-94 頁。

²⁸⁸ 丁秀儀、翁天龍，忙碌獨立董事可以降低公司績效波動性嗎？、證券市場發展季刊、第 25 卷第 2 期，第 98 期，2013 年 6 月，第 190 頁。

免股東權益受損。如此作為，將可全面營造獲投資人信任之公司治理
基石。



參考文獻

壹、專書期刊論文(依姓氏首字筆劃順序排列)

一、中文專書

1. 王文宇，公司法論，元照，四版，2008年9月。
2. 王文宇，公司與企業法制(二)，元照，初版，2007年1月。
3. 王文宇、林國全、曾宛如、王志誠、許忠信、汪信君合著，商事法，元照，五版，2012年，9月。
4. 王文宇、林國全，公司法，元照，初版增補，2015年9月。
5. 王文杰，嬗變中之中國大陸法制，交通，2014年1月第四版。
6. 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁等合著，實用證券交易法，新學林，四版，2015年10月。
7. 王泰銓，王志誠修訂，公司法新論，三民，2009年7月。
8. 平出慶道、山本忠弘、田澤元章，商法概論 II—会社法，青林書院，2010年4月。
9. 刘俊海，現代公司法，法律，2008年7月。
10. 余雪明，證券交易法，2003年，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會發行。
11. 吳光明，證券交易法論，三民，增訂十三版，2015年9月。
12. 吳當傑，公司治理理論與實務，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會，2007年6月。
13. 易明秋，公司治理法制論，五南，初版，2007年2月。
14. 林國全、王保樹、王文杰、陳峰富合著，兩岸證券法制，五南，2003年。
15. 金 Kenneth A. Kim、納夫辛格 John R.Nofsinger 原著，邱慈觀編譯，培生，2007年2月。
16. 姚志明，公司法、證券交易法理論與案例研究，2013年，元照出版。
17. 政治大學法學院財經法中心，財經法新課題與新趨勢，元照，2011年5月。
18. 柯芳枝，公司法論，三民，增訂四版四刷，2001年3月。
19. 柯芳枝，公司法要義，三民，修訂六版一刷，2009年8月。
20. 柯芳枝，公司法論(上)，三民，修訂八版一刷，2012年2月。
21. 柯芳枝，公司法論(下)，三民，增訂六版一刷，2007年11月。
22. 柯芳枝教授六秩華誕祝賀文集，財經法論集，三民，1997年4月。
23. 張明輝，公司治理趨勢與最佳實務，資誠，2013年4月。
24. 郭宗雄、吳慶榮合著，企業股東會及董事會運作實務，2004年，實用稅務出版。
25. 陳春山，新公司法實務問題，2004年，學林出版。
26. 陳春山，董事責任及獨立董事，學林，初版，2002年6月。
27. 陳春山，證券交易法論，2012年，五南，十一版一刷。
28. 陳春山、李彥興、陳清祥編著，強制設置薪酬委員會之影響，新學林，初版，

2011年7月。

29. 陳錦隆，公司治理與董事高權，台灣本土法學，2011年6月。
30. 曾宛如，公司管理與資本市場法制專論（二），2008年，元照出版。
31. 黃銘傑，公司治理與企業金融法制之挑戰與興革，元照，2006年。
32. 黃銘傑，公司治理與資本市場法制之落實與革新，元照，2011年12月。
33. 黃銘傑，公司監控與監察人制度改革論—超越「獨立董事」之迷思，公開發行公司法制與公司監控—法律與經濟之交錯，元照，初版，2001年11月。
34. 楊敏華，企業與法律—公司治理之監事制度研究，社團法人中華公司治理協會出版，初版，2004年2月。
35. 葉銀華，公司治理個案與分析模式，滄海，2015年1月。
36. 廖大穎，公司制度與企業金融之法理，論證券市與投資人自己責任制度，2003年3月。
37. 廖大穎，證券交易法導論，三民，修訂六版一刷，2013年8月。
38. 葉匡時，總經理的面具，聯經，2004年7月。
39. 廖大穎，公司法原論，三民，修訂三版一刷，2006年6月。
40. 趙東濟，大陸公司法制—有限責任公司資本與營運，元照，2002年8月。
41. 劉連煜，公司監控與公司社會責任，五南，初版，1995年9月。
42. 劉連煜，現代公司法，新學林，增訂九版，2013年9月。
43. 劉連煜，新證券交易法實例研習，元照，增訂十版，2012年9月。
44. 劉連煜、杜怡靜、林郁馨、陳肇鴻等合著，選任獨立董事與公司治理，元照，初版，2013年6月。
45. 劉連煜、曾宛如、張新平、江朝國，當代案例商業法，新學林，增訂五版，2013年9月。
46. 賴英照，股市遊戲規則-最新證券交易法解析，元照，再版，2009年10月。
47. 賴英照法官六秩華誕祝賀論文集，元照，2005年8月。
48. 賴源河，證券法規，2010年，元照出版。
49. 賴源河教授六秩華誕祝壽論文集，五南，1997年8月。
50. 蘭迪·霍蘭大法官（Justice Randy J.Holland）著，陳春山主持翻譯，美國公司法—德拉瓦州公司法經典案例選輯，新學林，2011年10月。

二、英文期刊論文

1. Abbott, L., S. Parker, & G. Peters. (2004) .Audit committee characteristics and restatements. Auditing: A Journal of Practice and Theory 23 (1): 69-87.
2. Adolph A. Berle, Corporate Powers as Powers in Trust, 44 Harv. L. Rev. 1049 (1931).
3. Dalton, D.R., C. M. Daily, J. L. Johnson, and A. E. Ellstrand (1999), "Number of Directors and Financial Performance: A Meta-Analysis," Academy of Management Journal, Vol. 42, No. 6, 674-686.

4. Davidson, W. N., B. Xie, and W. Xu. (2004). Market reaction to voluntary announcements of audit committee appointments: the effect of financial expertise. *Journal of Accounting and Public Policy* 23 (4): 279-293.
5. E. Merrick Dodd, For Whom Are Corporate Managers Trustees ? , 45 HARV. L. REV. 1145(1932).
6. Fahlenbrach, R., A. Low, and R. M. Stulz (2010). Why do firms appoint CEOs as outside directors? *Journal of Financial Economics* Vol. 97, No. 1,12–32.
7. Margaret M.Blair & Lynn A. Stout, A Team Production Theory of Corporate Law, 85 Va.L.Rev., 247(1999)

三、中文期刊論文

1. 丁秀儀、翁天龍，忙碌獨立董事可以降低公司績效波動性嗎？、證券市場發展季刊、第 25 卷第 2 期，第 98 期，2013 年 6 月，第 161-194 頁。
2. 方俊儒、李秀英、龍春伶，獨立董監事對公司績效與盈餘品質之影響—控制股東之調節效果，會計與公司治理，第 5 卷第 1 期，2008 年，第 55-80 頁。
3. 方龍喜，德、美、日股份有限公司治理機制比較，經濟法學勞動法學第 7 期，2001 年 7 月，第 59-62 頁。
4. 王文宇，前瞻公司法制，月旦法學雜誌，第 100 期，2003 年 9 月，第 162-173 頁。
5. 王文宇，從公司治理論董監事法制之改革，臺灣本土法學雜誌第 34 期，2002 年 5 月，第 99-116 頁。
6. 王文宇，從股權結構論公司治理論董監事法制，月旦民商法雜誌第 10 期，2005 年 12 月，第 5-24 頁。
7. 王文宇，設立獨立董監事對公司治理的影響，法令月刊第 56 卷第 1 期，2005 年 1 月，第 45-64 頁。
8. 王文宇，論大型企業之公司治理論董監事法制，月旦法學雜誌，第 200 期，2012 年 1 月，第 282-301 頁。
9. 王志誠，公司事前監控制度與公司立法之國際化，會計研究月刊，第 165 期，1999 年 8 月，第 143-154 頁。
10. 王志誠，公司監察機關之權限範圍及跨越行使—企業集團內部監控法制之整合研究，月旦法學雜誌第 171 期，2009 年 8 月，第 5-37 頁。
11. 王志誠，美國公司經營機關之改造與啟發—兼論我國引進外部董事制度之基本課題，證券暨期貨管理第 16 卷第 11 期，1998 年 11 月，第 1-21 頁。
12. 王育慧，從公司治理論機構投資人股東權之行使—以公共基金為中心，國立政治大學法律學研究所博士論文，2008 年。
13. 王筠傑、朱博湧、林裕凌，獨立董事多樣性對於公司價值之研究，管理資訊計算，第 4 卷第 2 期，2015 年 9 月，第 65-82 頁。
14. 王麗玉，企業所有、經營分離原則下董事會「最高機關化」與公司治理之問

- 題，輔仁學誌，第 37 期，2003 年 6 月。
15. 江頭憲治郎著，蔡英欣譯，日本公司法制修正之方向，月旦法學雜誌第 191 期，2011 年 4 月，第 96-110 頁。
 16. 余雪明，臺灣新公司法與獨立董事(上)，萬國法律第 123 期，2002 年 6 月，第 63-77 頁。
 17. 余雪明，臺灣新公司法與獨立董事(下)，萬國法律第 124 期，2002 年 8 月，第 80-84 頁。
 18. 吳慧玲，淺談我國審計委員會制度發展沿革及相關規範，證券暨期貨月刊，第 31 卷第 5 期，2013 年 5 月，第 5-7 頁。
 19. 李明显、林秀湄，董監事酬勞相關問題探討，實用稅務，第 357 期，2004 年 9 月。
 20. 李銘偉，論公司治理下獨立董事制度-兼論董事薪酬制度，成功大學法律學系碩士論文，2014 年 6 月。
 21. 李德冠、陳禹竹、陳計良、張慧珊，董事會職能與獨立董事角色：從企業競爭策略和獨立董事背景來探討，證券市場發展季刊，證券暨期貨市場發展基金會，第 27 卷第 4 期，第 43-79 頁。
 22. 杜怡靜，臺灣與日本關於公司內部治理機制改革之比較—以公開發行公司為考察對象，月旦法學雜誌第 184 期，2010 年 9 月，第 22-40 頁。
 23. 林仁光，公司治理之理論與實踐—經營者支配或股東支配之衝突與調整，台大法學論叢，33 卷 3 期，2004 年 5 月，第 6-9 頁。
 24. 林仁光，股東會為公司最高意思機構之迷思，台灣本土法學雜誌第 64 期，第 1-3 頁。
 25. 林仁光，論經營者誠信、內部控制、內部稽核制度與公司治理，月旦法學雜誌，第 106 期，2004 年 3 月，第 39-55 頁。
 26. 林國全，2005 年公司法修正條文解析(下)，月旦法學雜誌第 124 期，第 275 頁。
 27. 林國全，2011 年公司法修正條文簡析，臺灣法學第 185 期，2011 年 10 月，第 1-18 頁。
 28. 林國全，公司治理法制，月旦民商法雜誌第 39 期，2013 年 3 月，第 5-19 頁。
 29. 林國全，自日本 2002 年 6 月引進委員會公司制度探討我國公司治理法制之興革方向，前瞻公司法制學術研討會。
 30. 林國全，股份有限公司董事之資格、選任及解任，台灣本土法學雜誌第 36 期，第 94 頁。
 31. 林國全，股份有限公司董事民事賠償責任之究，月旦民商法創刊號，2003 年 9 月，第 63 頁。
 32. 林國全，股東會召開期限，月旦法學教室 64 期，第 20 頁。
 33. 林國全，股東會決議定足數與多數決之計算，本土法學雜誌第 65 期，第 203

- 頁。
34. 林國全，從強制設置薪酬委員會談起，月旦法學雜誌第 202 期，2012 年 3 月，第 22-37 頁。
 35. 林國全，章定股東會決議事項，月旦法學教室第 56 期，第 24-25 頁。
 36. 林國全，章定董事資格，月旦法學教室第 98 期，第 18-19 頁。
 37. 林國全，裁判簡評，法院駁回撤銷瑕疵股東會決議請求權之裁量權-最高院 98 台上 1047 號判決，台灣法學第 153 期，2010 年 6 月，第 92-196 頁。
 38. 林國全，董事任期與敵意併購，月旦法學教室第 35 期，第 34 頁。
 39. 林國全，董事報酬請求權-評最高法院九十四年度台上字第二三五〇號判決，月旦法學雜誌，第 135 期，2006 年 8 月。
 40. 林國全，董事競業行為與章程記載所營事業之關係，月旦法學教室第 68 期，第 22-23 頁。
 41. 林國全，監察人修正方向之探討—以日本修法經驗為借鏡，月旦法學雜誌第 73 期，2001 年 6 月，第 47-59 頁。
 42. 林意玟，我國公司治理與吹哨者保護，國立交通大學科技法律研究所碩士班，2011 年 9 月。
 43. 邱永紅，中國內地獨立董事制度的現存問題與法律對策研究，月旦民商法第 15 期，2007 年 3 月，第 48-69 頁。
 44. 邱垂昌、黃怡婷，公司治理機制與初次上市櫃公司承銷價低估關聯性之研究，商管科技季刊，第 8 卷，第 3 期，2007 年，第 369-391 頁。
 45. 邱瑞琴、黃睦芸，開放外資及陸資投資國內證券市場發展史，證券暨期貨月刊第二十九卷第十期，2011 年 10 月 16 日。
 46. 柯芳枝，日本外部監察人制度之探討，臺大法學論叢第 25 卷第 1 期，1995 年 10 月，第 235-256 頁。
 47. 張鴻，日本大股份公司的會計監察人制度及其啟示，財務與會計，2007 年 3 月 20 日。
 48. 梁雅菁，公司治理與內部監督機制之研究—以監察人、獨立董事及審計委員會為中心，高雄大學法律學系研究所碩士論文，2014 年 1 月。
 49. 郭大維，「從公司治理之角度論我國獨立董事及審計委員會之法制化」，輔仁法學，第 31 期，2006 年 06 月，第 281-333 頁。
 50. 郭大維，公司經營者的傀儡遊戲—論公司治理下幕後董事之規範問題，月旦法學雜誌第 184 期，2010 年 9 月，第 5-21 頁。
 51. 郭大維，我國公開發行公司獨立董事報酬之規範及實證研究，東吳法律學報 24 卷，2012 年 10 月，第 1-34 頁。
 52. 郭大維，我國公開發行公司獨立董事報酬之規範及實證研究，東吳法律學報，第 24 卷，第 2 期，2012 年 10 月，第 1-34 頁。
 53. 郭大維，沉默未必是金—吹哨者法制之建構與企業不法行為之防範，台灣法學雜誌，第 216 期，2013 年 01 月，第 46-60 頁。
 54. 郭大維，論英美公司法制下董事責任限制與免除之規範對我國之啟示，東吳

- 法律學報第 26 卷第 4 期，2015 年 4 月，第 173-199 頁。
55. 陳一如，企業組織型式與董事會結構對策略聯盟財富效果之影響，管理評論，第 29 卷第 3 期，2010 年，第 79-102 頁。
 56. 陳文智，2005 年日本「公司法」法典之誕生，萬國法律第 144 期，2005 年 12 月，第 123-134 頁。
 57. 陳文智，試論「吹哨者保護法制」之引進，全國律師，第 11 卷第 6 期，2007 年 6 月。
 58. 陳俊仁，公司治理與董監事暨經理人薪資報酬決定權——薪資報酬委員會制度規範之商榷，月旦法學雜誌第 207 期，2012 年 8 月，第 38-51 頁。
 59. 陳俊仁，超越興利防弊功能之迷思——獨立董事與審計委員會地位之再建構，月旦法學雜誌第 172 期，2009 年 9 月，第 75-93 頁。
 60. 陳俊仁，論股東於公司之地位——超越『企業所有與企業經營分離』之迷思，華岡法粹 35 期，2006 年 7 月，第 191-218 頁。
 61. 陳彥良，股東會、董事會、監事會於德國公司法典中法規範地位之探討，政大法學評論，第 89 期，2006 年 2 月。
 62. 陳彥良，臺灣公司治理法制之實踐與國際接軌檢驗，月旦法學雜誌第 202 期，2012 年 3 月，第 64-87 頁。
 63. 陳春山，審計委員會之運作及法制改革，證券暨期貨月刊第 21 卷第 12 期，第 43-69 頁。
 64. 陳春山，獨立董事及董事會法制之改造，法學叢刊，第 192 期，2003 年 10 月。
 65. 陳春山、鄭少珏，日本公司治理相關法制之改造，證券暨期貨管理第 21 卷 6 期，2003 年 6 月，第 65-81 頁。
 66. 陳錦旋，公司治理與獨立董事之法制與實務問題，集保月刊，第 135 期，2005 年 2 月。
 67. 陳麗紅、汪文豪，中外公司治理結構對監事審計的影響及啟示，審計與經濟研究，第 17 卷第 1 期，2002 年 1 月，43-45 頁。
 68. 陳麗娟，從美國 Sarbanes-Oxley 法探討獨立董事制度，兼論我國引進獨立董事制度之成效，臺灣法學第 105 期，2008 年 4 月，第 1-28 頁。
 69. 曾宛如，半套公司治理移植經驗——以審計委員會與特別委員會為例，月旦民商法雜誌第 43 期，2014 年 3 月，第 33-47 頁。
 70. 曾宛如，我國公司法待決之問題-以公司法制基礎為核心，月旦法學雜誌第 181 期，第 52 頁。
 71. 曾宛如，新修正公司法評析——董事「認定」之重大變革（事實上董事及影子董事）暨董事忠實義務之具體化，月旦法學雜誌第 204 期，2012 年 5 月，第 129-141 頁。
 72. 曾宛如，董事忠實義務於台灣實務上之實踐-相關判決之觀察，月旦民商法第 29 期，第 149-150 頁。

73. 曾宛如，證券交易法之現狀與未來—期許建構體例完善的證券法規，月旦法學雜誌第 217 期，2013 年 6 月，第 93-107 頁。
74. 黃銘傑，公司治理與董監民事責任之現狀及課題—以外部董事制度及忠實、注意義務為中心，律師雜誌，第 305 期，2005 年 2 月。
75. 黃銘傑，公司監控與監察人制度改革論—超越「獨立董事」之迷思，臺大法學論叢第 29 卷第 4 期，2000 年 7 月，第 159-206 頁。
76. 黃銘傑，管窺力霸風暴中所暴露之公司治理與金融監理問題，月旦財經法雜誌，第 8 期，2007 年 3 月。
77. 楊君仁，公司治理與企業社會責任—德國法的觀點，臺灣法學第 109 期，2008 年 8 月，第 68-96 頁。
78. 楊明佳，論我國股份有限公司內部監控設計之改造—以公司監控理論為中心，國立台北大學法學系碩士論文，2002 年。
79. 楊裕吉，沙賓法案 (SOX Act) 對美國資本市場的影響，華南金控第 66 期，2008 年 6 月，第 7-14 頁。
80. 葉信成，淺談獨立董事之設置及應遵循事項，證券暨期貨月刊，第二十九卷第六期，2011 年 6 月 16 日，第 5-13 頁。
81. 葉銀華、柯承恩，德日美韓各國獨立董事、審計委員會及其他專門委員會法制規範及實務運作情況，行政院金融監督管理委員會證券期貨局委託研究計畫，2006 年 1 月。
82. 廖大穎，日本證券交易法對於公開說明書專家責任之規範，全國律師，第 10 卷第 11 期，2006 年 11 月。
83. 廖益均，董事會運作法規與制度變革，貨幣觀測與信用評等，第 113 期，2015 年 5 月，第 86-102 頁。
84. 趙旭東，中國公司法資本制度的改革取向，中國證券報，2006 年 4 月 23 日。
85. 劉紹樑、李念祖，獨立董事、證券管理與憲法制約 (上)，月旦法學雜誌，第 90 期，2002 年 11 月。
86. 劉紹樑、李念祖，獨立董事、證券管理與憲法制約 (下)，月旦法學雜誌，第 91 期，2002 年 12 月。
87. 劉連煜，事實上董事及影子董事，月旦法學教室第 96 期，第 20-21 頁。
88. 劉連煜，股東得否以公司法第 23 條第二項作為賠償請求權之基礎，月旦法學教室 69 期，第 22-23 頁。
89. 劉連煜，肥貓與薪酬委員會，臺灣法學雜誌第 185 期，2011 年 10 月，第 137-142 頁。
90. 劉連煜，健全獨立董監事與公司治理之法制研究—公司自治、外部監控與政府規制之交錯，月旦法學雜誌，94 期，第 136-137 頁。
91. 劉連煜，現行上市上櫃公司獨立董事制度之檢討暨改進方案—從實證面出發，政大法學評論第 114 期，2010 年 4 月，第 53~153 頁。

92. 劉連煜，董事責任與經營判斷法則，月旦民商法雜誌第 17 期，2007 年 9 月，第 178-196 頁。
93. 劉連煜，獨立董事是少數股東之守護神？—臺灣上市上櫃公司獨立董事制度之檢討與建議，月旦民商法第 26 期，2009 年 12 月，第 23-49 頁。
94. 歐陽善玲，第一金投信的三大內控漏洞，今周刊，846 期，2013 年 3 月 7 日，第 44-46 頁。
95. 蔡昌憲，省思公司治理下之內部監督機制—以獨立資訊管道的強化為核心，政大法學評論，2015 年 6 月，第 197-276 頁。
96. 蔡英欣，論公司社會責任之規範模式：以日本法之經驗為例，台大法學論叢，第 37 卷第 3 期，2008 年 9 月。
97. 賴英照，公司治理：為誰而治理？為何而治理？萬國法律第 155 期，2007 年 10 月，第 2-15 頁。
98. 賴英照，法制的移植—從公司律到獨立董事，台北大學法學論叢，第 84 期，2012 年 12 月，第 1-70 頁。
99. 戴志傑，公司法上「經營判斷法則」之研究，月旦法學雜誌第 106 期，2004 年 3 月，第 157-176 頁。
100. 戴銘昇，薪資報酬委員會之組織與職權—兼評我國證券交易法 2010 年增訂之第 14 條之 6，證交資料，第 585 期，2011 年 1 月。
101. 謝易宏，薪甘勤願—簡介美國「薪酬委員會」，月旦民商法雜誌，第 26 期，2009 年 12 月，第 145-158 頁。
102. 謝棋楠，英美法國家對吹哨者合法爆料行為之認定：評最高法院 98 年台上字第 1042 號判決，台灣勞動評論，第 3 卷第 1 期，2011 年 6 月。
103. 謝逸宏，薪甘勤願—簡介美國「薪酬委員會」，月旦民商法 26 期，2009 年 12 月，第 144-170 頁。
104. 蘇怡慈，從公司治理角度出發淺談德國最新股份有限公司法修正，萬國法律第 160 期，2008 年 8 月，第 98-102 頁。
105. 蘇裕惠，揭開企業財務運作的神秘面紗——沙賓法案 404 完全解析，勤業眾信通訊，2005 年 3 月號，第 6-12 頁。

四、論文集

1. 方嘉麟，論股東會與董事會權限之劃分，財經法新課題與新趨勢，《國立政治大學法學叢書 66》，元照，初版，2011 年 5 月。
2. 王文宇，美國金融機構之管理與監控—以董事會之職權與責任為中心，收錄於：《財經法論集：柯芳枝教授六秩華誕祝賀文集》，三民，1997 年 4 月。
3. 朱德芳，證券交易法下資訊不實案件董監事民事責任之免責抗辯事由，財經法新課題與新趨勢(二)，元照，2015 年 12 月。
4. 余雪明，獨立董事與投資人保護，收錄於：《法律與當代社會：馬漢寶教授七秩榮慶論文集》，永然，初版，1996 年 7 月。

5. 陳彥良，公司治理之法治化—德國公司治政法典對經營機關制度設計之啟示，收錄於：《公司治政法制—公司內部機關組織職權論》，翰蘆，初版，2007年1月。
6. 陳春山，共同投資機制之股東權運作與公司治理關聯性探討，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會委託研究，2003年。
7. 黃銘傑，公司監控與監察人制度改革論—超越「獨立董事」之迷思，收錄於：《公開發行公司法制與公司監控—法律與經濟之交錯》，元照，初版，2001年11月。

貳、網路資源

1. State of Delaware (<http://delcode.delaware.gov/>)
2. 中國審計教育網 (<http://www.shenji.org/>)
3. 中華公司治理協會(Taiwan Corporate Governance Association)
<http://www.cga.org.tw/default.aspx>
4. 司法院法學資料檢索系統：<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>。
5. 那斯達克證交所市場規則 (NASDAQ Stock Market Marketplace Rules)：
<http://nasdaq.cchwallstreet.com/NASDAQ/Main/>。
6. 亞洲公司治理協會網站 (<http://www.acga-asia.org/>)
7. 金融監督管理委員會全球資訊網：<http://www.fsc.gov.tw/ch/index.jsp>。
8. 紐約證交所上市準則 (NYSE Listed Company Manual)：
<http://nysemanual.nyse.com/lcm/>。
9. 國際經濟合作暨發展組織 (OECD) 網站 (<http://www.oecd.org/>)
10. 經濟部商工行政法規檢索系統：<http://gcis.nat.gov.tw/elaw/query/index.htm>。
11. 臺灣證券交易所網站 (<http://www.twse.com.tw/>)

參、其他資料

1. G20 峰會通過的最新 OECD 2016 年版《公司治理原則》(OECD Principles of Corporate Governance)。
2. 美國模範商業公司法 (Model Business Corporation Act)。
3. 德拉瓦州公司法 (Delaware General Corporation Law)。
4. 紐約證交所上市準則 (NYSE Listed Company Manual)。
5. 那斯達克證交所市場規則 (NASDAQ Stock Market Marketplace Rules)。
6. 台灣證券交易所：「機構投資人盡責管理守則」草案意見徵詢函，2016 年 2 月 15 日。
7. 政府資料：金融監督管理委員會「2013 強化我國公司治理藍圖(Corporate Governance Roadmap 2013)」。
8. 為何我國需要引入公司法理長(公司秘書)制度，上市櫃公司治理與公司法理長(公司秘書)研討會，2016 年 3 月 23 日。