

「設立獨立董監事對公司治理的影響」

研究計畫

委託單位：行政院

研究人員：王文宇

中華民國九十三年三月

【本報告內容純係作者個人之觀點，不應引申為行政院之意見】

設立獨立董監事對公司治理的影響

壹、前言

一、研究動機與目的

公司法於九十年做了歷年來最大之修正，其中如何健全公司體制以保障股東及債權人乃為修正之主要重點之一，蓋自從亞洲金融風暴以來，台鳳案、國揚案甚至到最近之科技公司財務報表造假之疑雲，皆可顯示台灣公司之問題絕不在美國下。公司治理與獨立董事雖為學者所力倡，然而，公司治理(corporate governance)究何所指？獨立董事之優點為何？又獨立董事與公司治理之關係如何？實有進一步了解之必要。再者，我國公司法在九十年修法後，在公司治理面向上，仍然殘留哪些問題？而各國的公司治理模式有何異同？亦頗值探討。最後，獨立董事與監察人制度之關係如何？究竟採取何種內部監控體制較適合我國？乃本文之重點。本報告擬就上述問題略作探討，並提供淺見以供參考。

二、研究方法

為完成本研究報告，首先採資料整理方法，蒐集國內外相關資料，包括立法例、期刊文獻、專業書籍後，整理並加以分析。並據此導引比較法研究之觀點，將美國、英國、日本及韓國關於獨立董事之制度簡略介紹，闡明其優劣以茲借鏡。此外，藉著參與行政院公司治理專案小組之研討會議，廣納各方意見，將立法政策之態度與實務運

作之立場作一彙整，希能降低新制推行的歧見。最後，採取歸納分析方法，對於我國現行法制予以檢討分析，並參考各國之相關法制，提出具體建議。

三、論文架構說明

獨立董事制度僅為公司治理的一環，因此有必要先對公司治理的基本概念作一闡述。本文前言說明研究動機、目的及方法後，第二部分即針對公司治理的功能及重要性加以論述，並藉此引導至獨立董監的議題。第三部分進入獨立董事制度的討論，將現行董監事二元制與獨立董事一元制之設計對應比較，點出其間爭議之所在。第四部分回歸基本面的探討，介紹台灣現行公司治理的現狀，並對九十年公司法修正後仍殘存的問題提出看法，期望藉由基本面的釐清，對獨立董事制度的引進提供不同的省思。第五部分對各國立法例簡要分析，作為制度引進的參考基礎。第六部分就證交法修正草案的內容予以評析，其中「多重選擇之不當」、「配套機制之不足」、「未能釐清基本法制」應是主要問題。第七部分綜合以上見解，提出全套獨立董事或董監二元「二選一」制，應為較佳做法，而前者應配合經理階層的釐清，後者應加強監察人之實質獨立性。第八部分則為結論。

貳、公司治理與法律

一、公司治理之基本概念

近來相當熱門之話題——「公司治理」，其意義乃指透過制度之設計與執行，期能提升公司策略管理效能與監督管理者之行為，藉以確保外在投資者（小股東與債權人）應得之報酬，並兼顧其他利害關係人之利益。從公司角度而言，公司治理之終極目標，應是在合於法律規範下，建立最適機制以促成公司價值之最大化。因此，公司治理理應包括「管理」與「監控」兩個面向，前者係指企業透過自治方式來「統管」或「經營」公司，例如設置股東會作為最高意思機構，後者乃係採取適當監控機制來「監督」或「控制」，例如設置董事會來監督公司業務經營，並課以各種義務或責任以防止違法濫權。循此，公司治理之課題不外是：如何建立一合理之監督機構，使股東得受到合理之對待，且經營者能善用其經營權限，以謀求股東全體和公司本身之利益¹。是以，影響公司治理之關鍵因素在於公司之組織架構與權責歸屬。

若依台灣證券交易所與櫃檯買賣中心於 91 年 10 月所擬定之「上市櫃公司治理實務守則」，則上市公司建立該制度應依幾項基本要素與原則為之：遵守相關法令、保障股東權益、強化董事會結構及發揮監察人功能²。

另外，若參照經濟暨發展組織(OECD)就公司治理所公佈之公司治理原則，則可分為五項原則，包括：公平原則 (fairness)、透明原則

¹ 參王文字著，從公司治理論董監事法制之改革，台灣本土法學雜誌，第三十四期，頁 100。

² 參陳春山著，董事責任及獨立董事，學林 2002 年 6 月，頁 3。

(transparency)、權責相符原則 (accountability)、義務與責任原則 (responsibility)及經營自律 (discipline)。

綜上所述，可知公司治理(corporate governance)並無固定之定義，且各國文化、法律、經濟及社會情勢不同，使得其對公司治理之內涵要求亦隨之不同，例如在公司股權結構較為分散之英美與在公司股權結構較為集中之我國，其基準即應有不同³；但探其意旨，不外乎在解決公司所有與經營分離後，公司內外對經營階層之監督與制衡，以符合公司以營利為目的之本質並保護交易安全。

二、公司治理之功能與重要性

公司治理之功能可分為「除弊」及「興利」二方面，就前者而言，公司治理可以增強管理效能，確保公司策略在正確之方向執行；就後者而言，公司治理則可透過如獨立董事等制度(詳後述)以監督管理階層，確保外部股東及債權人獲得應有之報酬。

若探討亞洲金融風暴之所以造成許多國家經濟大幅衰退之原因，公司治理機制不完善即係主因之一⁴；而公司治理之制度愈完善，公司發生財務危機之機會愈小，其價值也趨向愈高，進而投資者提供資金之意願愈高，則公司愈能達成其營利之目的。依麥肯席公司於二千年針對全球超過二百家機構投資者之調查報告發現，有四分之三之受訪

³ 公司治理與評等系統，葉銀華、李存修、柯承恩合著，頁 33，商智文化，2002 年 11 月。

⁴ 參閱 Rajan 和 Zingales(1998)、Prowse(1998)之研究。

者認為董事會之表現與公司之財務表現同等重要，而於二家公司表現類似時，超過百分之八十之受訪者願意付出較高之價格購買公司治理較佳之股票⁵，故公司治理之重要性可見一斑。

承上所述，公司治理為公司經營不可或缺之要素，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，如何以一定之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，不但與公司設立之本旨不合，更有害國家經濟。

惟首先應釐清的是，公司治理並不等同獨立董監。近來，有關獨立董監之討論甚為熱烈，然而，建立獨立董事制度不過是完善健全公司治理結構的舉措之一。除了獨立董事外，如何強化股東代表訴訟制度、增強機構投資人的監督意願、強化證券市場的監督機能等，都是我國應解決的完善公司治理結構的課題。換言之，我們不應對獨立董事制度期望過高，獨立董事制度並非萬靈丹，無法期待僅憑獨立董事之引進，即可完全根治公司經營者和控股股東的違法行為，保護公司和中小股東之利益。惟限於篇幅，本報告僅將焦點放在獨立董監事對公司治理的影響，合先敘明。

三、公司治理與法律

⁵ 葉銀華等合著，前揭註 3，頁 34-35。

再者，要探討的是公司治理與法律之間的關連。其中所涉及的根本問題是，立法部門是否適合以法規強制公司治理的內部監控機關組織。蓋基於公司自治原則，除非有無法透過企業自律組織規範達到自治目標，或者須以罰責或其他消極處分為手段達到自治目標之情形，否則，以公意形成為基礎之公權力，原不應介入公司內部組織運作。

由此衍生的議題是，獨立董事是否應以法律規範之。申言之，目前我國實務上所導入的獨立董監制度，尚未以法律方式規範之，而是採取自律規範之方式，依據上市上櫃審查準則規定，透過證券交易所及櫃檯買賣中心與上市上櫃公司簽訂的上市上櫃契約，要求初次申請上市上櫃之公開發行公司，應設置獨立董事至少兩名及獨立監察人至少一名。簡言之，我國實務上目前的做法是，以私法性質手段要求上市上櫃公司遵守，並由證交所與櫃檯中心於民國 91 年共同制定不具強制效力的「上市上櫃公司治理實務守則」，即透過軟性規範之方式，避免以法律逕行規範所可能造成的阻礙。

事實上，現行公司法中已有若干條文，似可認為係為獨立董事制度奠定基礎之規定。首先，公司法第一九二條已將董事之資格由「股東」改為「人」，是故，董事不必為股東，學者有謂此依規定之深層意義，乃係董事已由民主政治之代議士身份（因為須係股東）轉為應為本人（即公司股東）之利益而為經營公司之代理人⁶，頗足贊同；實務上亦可不必先費心安排使董事候選人取得股票，亦屬其便利之處。

⁶ 參閱余雪明著，台灣新公司法與獨立董事（下），萬國法律第 124 期，頁 81。

其次，公司法第一九八條在股東選任董事之方式上原採累積投票制，九十年修法時，將之增設「除章程另有規定外」之字句，其立法理由指出董事選任之方式為公司內部自治事項，爰參酌日本法增列，俾為彈性處理。是故，似可認為是公司對獨立董事之選舉方式，如名額、資格、提名程序等，可於章程另作規定之法源依據。再者，公司法第二百零六條準用第一百七十八條之規定，於利害關係人交易時，因董事均應迴避，故若無相當數目之獨立董事，董事會即無法運作。

獨立董事或監察人實為現今公司治理強化之主流，而台灣看似亦跟上此世界潮流，惟上述所謂之獨立董事至少二人及獨立監察人至少一人之規定似仍嫌不足。蓋目前亞洲各主要之證交所之潮流係由過去要求所有上市公司要有兩席獨立董事朝向要求獨立董事席位增至三分之一之方向以補強，故我國上述改革雖值贊同但似仍落後其他國家甚多⁷。更有甚者，上述規則僅可規範初次上市上櫃之公司，而已上市上櫃公司則無法約束；且依上述審查準則，以證交所、櫃買中心作為當事人之一之有價証券上市上櫃買賣契約，若認係屬行政契約之性質⁸，一旦上市上櫃公司違反契約內容時，其所受之負擔卻係行政處分，則其與法律保留原則是否相符，不無疑慮⁹。由此不難看出，在公司治理的範疇中，特別是在獨立董監之議題上，法律具有其重要性，是以，將獨立董監明文化的呼聲四起。

⁷ 葉銀華等合著，前揭註 3，頁 72。

⁸ 該契約究屬所謂行政契約或私法契約，於行政法學理上似仍有爭議。

⁹ 參王文字著，前揭註 1，頁 105。

由於本報告立場是主張，對於大型公開發行公司，則應採取軟性鼓勵，容許其可自由選擇設置獨立董事，或者維持現行監察人制而不設置獨立董事，即所謂的「二選一」制度。但應注意的是，一旦捨棄了傳統的監察人制，而選擇設置獨立董事時，必須是全盤地接受美式的獨立董事內部監控模式，換句話說，公司必須採行各種配套措施，例如設置監督委員會；反之，一旦公司選擇遵循傳統監察人模式，也必須是全套地遵守傳統體制下公司內部監控機制，不應再設置獨立董事（詳後述）。基於此，為加強實務上遵循獨立董事制度的力道，並釐清獨立董事制度與傳統監察人制度個別的配套機制設計，以及為了合法化對於違反規定者所施與的罰責或其他消極處分，例如：新申請上市上櫃的公司，因未設置獨立董監者，而不准予其上市上櫃；或者已上市上櫃的公司，一旦選擇不設置獨立董事，卻未在年報上說明不設置之理由者，可否施與其行政罰責等，由於上述手段均已具有行政處分之性質，涉及剝奪人民權益應經法律保留的違憲性問題。因此，學者多認為應將獨立董事制度提升至法律範疇而為初步規範。例如在證交法或公司法中增定相關規定，明文須有一定比例之董事、獨立董事之獨立性要件等，再立法授權主管機關就獨立董事的細部具體制度內涵為進一步的規定，如此一來，應較容易達成強化公司內部監控之效果，並可避免獨立董事因欠缺法律明文規定，及細部的制度性內涵設計，終致功敗垂成。

結論是，本報告同意以法律明文規範獨立董事制度，但應注意者，本報告認為宜以軟性規定方式為之，即允許大型公開發行公司可自由選擇是否設置獨立董事，反對以強行規定方式，強制全部的大型公開發行公司須設置獨立董事。惟一旦公司選擇是否設置獨立董事

後，應以「強行規定」之方式，強制其採行全套的獨立董事制度，或者全套的傳統監察人制度。

參、獨立董監事制度

一、二元制—我國之董事、監察人制度

以內部監控機制的組織與運作模式而言，所謂「二元制」設計，係指公司之經營機關與監督機關係分立兩個獨立互不相屬之機關掌理之，亦即除由董事會負責經營外，另由監察人或監察人會負責公司業務之監督。過去日本、德國及我國即屬此類。

以我國公司法體制為例，現行股份有限公司機關之權責規劃與設計，是設置董事會、監察人與股東會等三個機關。董事會在我國公司法之定位下，乃是公司業務執行機關。若將其作一角色劃分，身為所有者之股東則組成股東會，董事會是由經營者所組成，而監察人則是監督者。由此即可看出，我國之公司內部結構，與英美有著本質上之差異，並且產生諸多問題有待解決，容待於下節中再作說明。

二、一元制—獨立董事制度

所謂「一元制」的公司治理制度設計，係指公司之經營機關與監督機關合而為一者，則董事會同時為公司之經營及監督機關。析言之，公司以董事會作為股東之代表，並監督經理人之經營活動，是以，公司之內部治理主要由董事會為之，美國公司治理即採一元制之

設計，並無如德國監事會或日本監察人之設。以美國法下之公開發行公司為例，公司內部之經營管理原則上非由董事會全權為之，而是在公司執行長（CEO）之領導下，由公司高階管理者負責研擬並執行決策，至於董事會並不負責公司業務之執行，而是透過決策之指示、建言與監督執行成效或限制重要交易須經批准始得執行等種種方式，來參與指揮公司之業務管理。是以，於美國法下，董事會乃一監督公司經營之機構¹⁰。

既然董事會是代表股東監督經營階層之代理單位，若董事會成員又身兼經營之職，此監督機制必然會失衡。因此，在此制之董事會下，為達成確實之監督功能，則有內部董事（inside director）及外部董事（outside director）之分，前者職司公司之經營，後者則負責監督公司業務之經營，而後者一般又將之稱為獨立董事（independent director）。並且，董事會應獨立於經營階層，對公司事務進行獨立判斷；董事會應有足數之獨立董事，有能力對可能之利益衝突進行獨立之判斷，例如財務報告、董事會提名、董事薪酬等重要事項；且董事會成員應投入足夠之時間履行責任，並確保能及時取得正確之相關資訊。

此外，在董事會之內設置稽核或監察委員會（audit committee，我國證交所「上市上櫃公司治理實務守則」則稱此為「審計委員會」）等委員會，其中成員即由獨立董事兼任，以利執行對公司經營之內部監察，而非在董事會之外，另設獨立之內部監察機關。監察委

¹⁰ 此種模式未必能契合所有種類之公司，例如一人公司或閉鎖性公司，即非依照上述模式經營。

員除選任會計師擔任公司之會計監察人外，並應向董事會報告查核公司業務及財務報表及提出查核報告書。至於提名委員會亦由獨立董事兼任之，其須提名董事再由股東會表決是否通過，故亦須維持獨立客觀之地位。再者，大幅承認股東、股東會之權力，以強化對董事會之監督能力。

至於那些董（監）事方有能力適切地反映「外部觀點」呢？這就涉及獨立董監事之資格與認定。美國一般將「外部董事」(outside directors)界定為不參與公司實際經營或受僱於公司之人，即非屬公司內部人之人；英國更直接將此種董事稱為「非執行業務董事」(non-executive directors)。近年來，由於企業弊端層出不窮，英美各國更強調這些外部董事之「獨立性」，因此亦有稱之為「獨立董事」¹¹。

對於獨立性的認定，如從實質之觀點出發，似應主要限於與公司及其關係企業無經濟上之關聯者始足當之，亦即，應不為公司業務執行之高級職員所能控制之人，始能獨立行使其監督權能，並確保業務執行之高級職員得以忠實履行義務¹²。美國實務上即強調此類董事不得存有僱傭關係（如曾受聘為公司員工）或具有重大的經濟利益或親近關係（如擔任公司常年法律顧問），以免影響他（她）們獨立超然的

¹¹ 據此，雖然於概念上，非執行業務董事、外部董事可能與獨立董事劃上等號，即具有專業素養之外部人；但亦有將其作區分者，即將獨立董事界定為合於一定法定要件者，始可稱其為「獨立董事」，餘者即屬「外部董事」。本報告為求統一用語，以下皆概稱為獨立董事。

¹² 參閱王志誠著，美國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，十六卷十一期八七年十一月，10、11頁。

立場。有些規則甚至進一步要求獨立董事須具有財務、會計等專長，以發揮興利的功能。至於獨立董事是否可持有公司股份（包括認股權），英美實務多認為一定數量內之持股並不當然影響董事之獨立性，但對於何種持股係在可容許範圍，則多由管理機關（如紐約證券交易所）制訂詳細的認定標準與程序。質言之，在美國法上，係以獨立董事作為公司治理之核心。

若遵循美國制，其實較容易將所有者、經營者與監督者作一區分。質言之，股東即是所有者，董事會則是代表股東而成立之監督機關，經營階層才是經營者。而於三者之中，就以董事會對公司治理之影響作為關鍵。蓋在股權結構較為分散之英美，其公司治理之重點在於如何設計一套制度，以選任出具有充份獨立性之監督者，使得股東能間接監控經營階層。

三、我國引進獨立董監之爭議

如上所述，我國公司法係採取二元制之三權分立制度，亦即除股東為公司之擁有者外，尚有負責經營之董事會以及職司監督之監察人。在我國，監察人之功能不彰不但早為學者所詬病，甚且實務上甚多之掏空案以及「債留台灣錢進大陸」疑案之層出不窮，更可為證。是故，當世界各國公司治理之風正方興未艾，而我國公司法面臨全盤修正之同時，曾被認係世界最優良之獨立董事制度，亦於檢討監察人之制時為學者所提出。

然而，其存在的問題是，新引進的獨立董事與現行制度下的監察人似有功能重疊之慮，且我國之公司制度並非所謂委員會之公司制，故獨立董事是否為萬靈丹，學者見解各異：

（一）贊成派

主張應建立獨立董事者為數不少，有認為現今世界各國公司制度已逐漸朝向英美模式，故由一個能獨立運作並向股東負責以為公司整體及股東利益經營之董事會作為股東與經營者之橋樑，而其成員須由部分之獨立董事構成，乃屬世界各國之共識¹³，惟其並未就監察人之何去何從有所論述。亦有認為不論獨立董事制度建立與否，監察人制度皆不可廢，蓋其認為為保障交易秩序，公司絕不能僅存一個由特定人把持之董事會，且董事會與監察人之角色功能不同，若由前者成員之個別董事擔任公司之業務及財務之監督，其於採合議制之董事會中功能得否發揮，令人懷疑，惟其卻認為非閉鎖性公司應設獨立董事，蓋於非閉鎖性公司公司除考量與公司交易者之交易安全外，尚須考量不參與公司經營之受讓或投資公司股權者之權益保護¹⁴。

（二）反對派

反對獨立董事者則認為，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

¹³ 參余雪明著，台灣新公司法與獨立董事（下），萬國法律，第 124 期，頁 83。

¹⁴ 參黃虹霞著，獨立董事與監察人，萬國法律第 125 期，頁 76~77。

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¹⁵。

（三）本報告立場

本報告認為一個制度之好壞並非絕對，現行之監察人制度確有不當之處；而美國之獨立董事制度於安隆案發生後雖亦遭批評，但大體而言，獨立董事仍為一優良制度，上述學者雖有監督與執行一體之批評，惟獨立董事並非僅有監督之功能，其亦有就公司基本策略做法加以決策之任務，是故，原則上，獨立董事制度於我國尚非不可行，其所餘者僅其立法政策之問題。另一個支持獨立董事存在之理由，在於公司之內部董事可能身兼監督者與被監督者兩種角色，易發生嚴重之利益衝突¹⁶，最終甚而可能損及公司利益。是以，應由公正之獨立董事，職掌公司部分之監督事項，可防止部分弊端之發生。

我國現行公司法中，雖亦設有各種內部監控制度，如股東之代表訴訟、監察人之監督等，然皆成效不彰。申言之，就股東代表訴訟而言，受到持股資格之限制、訴訟之成果歸於公司、訴訟費用可能龐大等令人怯步之因素影響，實務運作上極為困難。至於監察人制度，本屬公司之監督機關，然卻常遭指摘形虛設，難以發揮監督功效，理由是：監察人與董事分別選舉，於實際運作上監察人之產生多靠董事之

¹⁵ 參黃銘傑著，公開發行公司法制與公司監控，元照出版社，頁 47。

¹⁶ 余雪明，證券交易法，92 年 4 版，中華民國證券暨期貨市場發展基金會出版，頁 50。

支持或本身即為董事之利害關係人；公司法第二十七條之法人代表之弊；以及現行公司法僅限制監察人不得兼任公司董事經理人或其他職員，故實務上多由公司董事之近親擔任，監察權之獨立行使似屬不可能。

職是之故，仿效美國之獨立董事制度即被視為強化公司治理之良藥。獨立董事係以中立之地位執行其職務，一方面就公司之策略提供建言，另一方面亦監督董事或經理人業務之執行。因此，本報告之立場認為，除非監察人之制得修正為與德國類似或相同之地位¹⁷，否則謂為世界潮流之獨立董事制度即有引進之必要。至於相關問題，如獨立董事制度與現行之監察人制究如何調和？是否引進獨立董事制度後，公司可以精簡監察人之設置？倘若強化監察人之獨立性，是否即無引進獨立董事制度？容待後述。

四、大型（公開發行）公司與獨立董事制度

承上所述，本報告之立場，是贊成直接以法律規定規範獨立董事制度。惟究竟以公司法亦或證交法規範獨立董事制為宜？本報告傾向修正證交法以納入獨立董事制度，理由是，針對影響廣大交易市場的大型公開發行公司，包括上市、上櫃、未上市上櫃之公開發行公司，為了健全其公司治理機制，保護與其交易者之安全，實有必要以證交法明訂其設置獨立董事之規定。反之，公司法所規範之對象是一般非公開發行公司，原則上，並無強制其設置獨立董事之必要，以免負擔

¹⁷ 德國之監察人之地位可參照王文字著，前揭註 1，頁 106。

過高的社會成本。是以，以修正證交法之方式，規範大型公開發行公司有關設置獨立董事之事項，較為適宜。

但應注意一點，本報告認為宜在證交法中，以軟性規定方式允許大型公開發行公司可自由選擇是否設置獨立董事，反對以強行規定方式，強制全部的大型公開發行公司須設置獨立董事。惟一旦公司選擇是否設置獨立董事後，應以「強行規定」之方式，強制其採行全套的獨立董事制度，或者全套的傳統監察人制度。

析言之，一旦公司選擇設置獨立董事，本報告建議，應要求其採行全套的美式獨立董事制度，即在董事會內部設置各種監督委員會，而非由設置獨立董事之公司自由選擇是否設置各種的監督委員會，以防選擇版本太多，產生架構繁雜及交易秩序混亂的問題。按目前我國公司法第一九二條雖有規定，董事不以具股東身分為必要；另外，再按「上市（上櫃）審查準則」及其他相關補充規定，雖已要求新申請上市上櫃設置獨立董事不得少於二人，獨立監察人不得少於一人，即所謂「二董一監」制度，然而，實務上卻出現公司選任所謂的專家濫竽充數，虛應故事之情事，獨立董事制度實際上並未完全被落實。是故，本報告認為，選擇設置獨立董事的公司，應在董事會內部設置由獨立董事佔多數的審計委員會、提名委員會、報酬委員會等等，目的在於使獨立董事可以透過這些委員會發揮其監督作用。而有關委員會的模式，台灣證券交易所與櫃檯買賣中心所制定的「上市上櫃公司治理實務守則」的規定，可作為將來修法時的參考。應注意的是，既謂採行全套的美式獨立董事制度，即無設置監察人的必要，以避免獨立董事與監察人有功能疊床架屋之嫌。

肆、台灣公司治理之現狀¹⁸

一、九十年公司法有關公司治理之重要修正

九十年公司法所作之修正，除為因應我國加入 WTO 後之新局而作法制上之大幅鬆綁外（如公司轉投資之限制、資金之借貸、開放股東出資之種類不以現金為限等），亦有為健全市場機制而朝公司治理理念修正之部分，以下分就董事及監察人之修正介紹之：

（一） 董事及董事會

今後董事不以具股東身分為必要（公一九二），以符合經營與所有分離之潮流；公司可不採累積投票制選任董事（公一九八），則公司更可以外部董事或獨立董事之方式作特別規定；劃分股東會與董事會之職權（公二〇二）¹⁹；增訂董事之忠實義務（fiduciary duty）與注意義務（公二三）；解任董事由現行普通決議事項改為特別決議事項（公一九九）；股東訴請解任董事之要件改為僅需持有百分之三以上之已發行股份總數且無須有一年以上之持股期間（公二〇〇）；股東請求監察人為公司對董事起訴之門檻，由繼續一年以上持有百分之

¹⁸ 葉銀華等合著，前揭註 3，頁 198~201。

¹⁹ 惟本修正卻頗受批評，蓋其未配合第一九三條一同修正，造成舊法之爭並未因此而平息，似為美中不足之處。

五之已發行股份總數，降為繼續一年以上持有百分之三之已發行股份總數（公二一四）。

（二） 監察人

監察人不以具股東身分為必要（公二十六），因為是否具股東身分與監察人職權旨在發揮獨立客觀之監督功能無必然關係；監察人訊息之取得（公二一八）；監察人得列席董事會陳述意見（公二一八之二），以充實其監察權限。

（三） 小結

本次修法，綜觀以上所述，確有助於公司治理之落實及知識經濟之推動，值得贊同。惟從經建會目前委託學者專家研擬公司法之全盤修正之情形，亦可知本次修法必仍留有諸多問題而待釐清。

二、 目前仍存在之基本問題

茲將本次修法後，仍殘留之問題，分析如下：

(一) 現行法之二十七條久為學者專家所詬病²⁰，惟本次修正卻仍不動如山，而行政院之原提案限制法人之代表人不能同時當選董事及監察人亦遭立院刪除，不禁令人擔心改革之無望。

(二) 股權結構方面，最大股東經常透過金字塔結構和交叉持股以增強投票權，造成投票權和現金流量權之分離，而最大股東普遍亦參與管理。

(三) 在董監事會組成方面，董事會成員與監察人不具獨立性，且最大股東成員普遍擔任董事、監察人。進一步言之，由於監察人與董事分別選舉，於實際運作上監察人之產生多靠董事之支持或本身即為董事之利害關係人；此外，現行公司法僅限制監察人不得兼任公司董事經理人或其他職員，故實務上多由公司董事之近親擔任，監察權之獨立行使似屬不可能。

(四) 我國公司究竟係採取「董事長制」還是「總經理制」？質言之，在我國法制與公司實務上，很難釐清孰者為英美制中之經營階層。雖然，於公司章程有規定時，我國董事會得透過決議選任經理人，但經理人並不必然就是經營階層之一員，經理人之角色於我國公司法下多被定性成輔助業務執行機關。其次，特別的是，儘管具有股權分散之特質，目前我國企業界卻普遍存在著經營與所有不分之情

²⁰ 參見新修正公司法解析，賴源河等合著，第 83 頁，2002 年 1 月版；及林國全著，法人代表董監事，月旦法學私法學篇第 8 頁。

況，實可比喻為「大股東」、「董事（長）與董事會」、「經營階層（含總經理）」之「三位一體」，所謂之治理機關僅係陪襯而已。

（五）部分公司有較大比例之關係人交易

此即可能涉及企業集團間之利益輸送，亦即一方將貨品或勞務以不正常之價格移轉與他方，使利益或虧損由一方歸於他方之謂。而集團內關係人交易，係將市場交易內部化，其優點則可降低交易成本，惟因其交易主體兼具特定關係且控制股東與眾多小股東之間存有利益衝突，故控制股東將可藉由關係人交易之方式以移轉公司財富。

（六）多數公司之控制股東以成立投資公司、股票質押等方式投入股市

控制股東成立投資公司並以之購買母公司之股票藉以增加其於母公司之影響力，或以股票質押方式取得銀行貸款以增加其投入股市之銀彈，然而，銀行則必要求股價不得低於一定之價格，否則控制股東須增加擔保品，當股市行情不佳而股東無力維持股價時，控制股東為使質押股票不致遭銀行斷頭，往往即挪用公司之資金，而若行情持續不佳，加上控制股東之私心自用時，公司即可能發生財務危機。

（七）被動之機構投資者

所謂「股東行動主義」係指在已開發國家之機構投資者，會自行設定公司治理之標準以衡量他們所投資之公司，形成一種積極之監督公司之風潮；亦即，其藉由提案溝通等方式表達意見，希望改變公司體質，特別是增強公司治理，但並不帶來公司控制權之變動。然而，我國之證券市場則以散戶投資人為主，法人機構之投資比重偏低，是

以，類似英美之透過機構投資者進行公司治理之監督情形，實為少見。

（八）較少之敵意投資

我國過去因為進行公開收購須經證券暨期貨管理委員會核准（原證券交易法第四十三條之一第二項），是故，如公開收購之市場懲戒機制則不易發生。

綜上觀之，在現行公司法體系下，公司內部監控機制仍存在著許多問題尚待解決，因此，如何建構完整的公司治理法制，以落實公司內部監控機制，實為刻不容緩之事。職是之故，未來公司治理相關法規修定時，是否應強制要求設置獨立董事、監察人，以及應如何釐清獨立董事與監察人之職權與責任，實有待毋人集思廣義。下文中，本報告擬先簡要介紹各國公司治理機制，再參酌我國國情及公司現況，就我國未來法制之變革提出建言。

伍、各國獨立董事制度之簡要分析

一、美國之獨立董事制度

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（SEC）及美國紐約證券交易所（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。由此觀之，是否設置獨立董事成為各公司決定之自治事項，惟選擇錯誤公司治理制度的公司，將會導致公司競爭力上失去優勢，投資大眾卻步，結果面臨到資金籌措困難的問題。

析言之，1930 年代，美國聯邦證券管理委員會（SEC）已建議採用獨立董事制度於公開發行公司。1970 年代，許多上市之公開發行公司出現經營及財務弊端後，為了確保公司正常經營與釐清經營責任，美國證管會乃特別要求公開發行公司能善用獨立董事制度，以獨立董事為主組織稽核委員會。

此外，美國紐約證券交易所（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。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。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。之後，證期會、證交所與全國證券商協會採納該建議而頒訂若干規定。

密西根州於 1989 年修正其公司法，依該法規定，董事會或股東會得在股東會選出之董事中指定合乎資格者為獨立董事；其資格包括能力（competence）與獨立性（independence），其並承認獨立董事之下列決定之公信力：關係人交易之批准、董事及高級職員成為被告之訴訟費用應否補償、對公司為原告之代位訴訟（derivative suit）決定是否合乎公司最佳利益等²¹。

另一項影響美國公開發行公司採用獨立董事制度於董事會之規則，是美國法律協會（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。綜上所述，美國獨立董事制度正式列入立法層次者，僅密西根州公司法，其餘皆以行政指導及上市審查準則方式呈現，其中，由於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。

至於實際運作之狀況，獨立董事在美國公司董事會所佔比例近年有上升之趨勢，在 1973 年，一千大公司之中內部董事平均在董事會所

²¹ 參閱余雪明著，台灣新公司法與獨立董事(上)，萬國法律第 123 期，頁 66。

佔之席次為百分之三十，在 1993 年則降為百分之二十五，至今仍持續降低比例的趨勢。目前，在美國股權分散之大型公開發行公司中，獨立董事已成為董事會成員之多數，除了在董事會中對於經營決策提出客觀性意見外，尚透過稽核委員會、提名委員會與報酬委員會運作，而其運作之效率也逐年提升。惟在最近之安隆案中，其由六席獨立董事組成之稽核委員會為何未能對利用資產負債表外合夥隱藏負債一事加以糾正，亦引發批評；此外，CEO 等掌握董事會之議程資訊、報酬結構致部份獨立董事更難與之抗衡。職是之故，如何在制度上加強其地位，使之發揮功能，即屬改進之重點。2002 年紐約證交所（NYSE）於六月所提且於八月經其董事會表決通過之新規定，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。

綜上觀之，在美國法上，董事會下所設置之不同功能的委員會，與獨立董事在組織與功能上之結合，成為美國公司治理之特色。另外，值得注意的是，美國監督公司經營的機制中，除了有獨立董事制度外，還有股東代表訴訟制度，活躍的機構投資者，及較為健全的證券市場等。換言之，美國制主要透過實務運作，加上公司控制權市場（如併購）及訴訟力量，強化公司治理機制。目前美國公司治理之主要議題包括董事長與執行長職位分離、指定一位指導之獨立董事以及強化董事對股東之責任。

二、英國之獨立董事制度

英國除銀行法上對在英國立案設立之銀行須設獨立董事外，一般公司設立獨立董事係依交易所規定自願為之。於 1991 年成立，1992 年底提出報告之 Cadbury 委員會建議，不兼職董事（non-executive director）應有其獨立性及監督功能；獨立董事數目應相當，不宜少於三人；公司應設置審計委員會，完全由獨立董事組成，以確保審計之獨立；獨立董事應由提名委員會依常規管道推薦；上市公司應在其年度報告中說明遵守該建議之情形，如未能遵守，必須說明理由，此一說明係屬強制性的義務，但是否遵守，則由市場及機構投資人監督。其後，公司不兼職董事經由正常徵才而非關係進入者大增。

Hampel 委員會則考慮董事股東外部會計師之角色，為改進公司治理及保障投資人，於 1998 年一月提出報告，其主要內容包括，公司治理之主要目的在增加股東價值與向股東負責；公司董事應接受適當訓練；多數之外部董事應為獨立；董事應於年報中說明誰為獨立董事；外部董事不得少於董事會成員之三分之一；董事會主席之主要角色為使董事會有效運作，執行長則為公司業務之執行，二者性質不同，應予分開，如不能分開應說明理由；董事之報酬應與公司之利益一致，外部董事報酬之一部可以股份為之，股票選擇權由於其槓桿作用（Leverage）則屬不宜；公司董事會應設立提名、報酬（全由獨立董事組成）與審計委員會（由三名以上外部董事組成，至少二名為獨立董事）；機構投資人應多與公司溝通並參加投票。倫敦證交所則於同年六月將該報告之重點列於上市規則附件，稱為「Combined Code」。惟根據最近之調查（包括 547 家英國公司），僅百分之二十之公司完全遵

守 Combined Code 之建議，而有百分之七之公司則仍完全無獨立董事²²。

而在發生安隆案等一連串企業醜聞後，為了重建投資人的信心，英國亦在去年（2003）修改公司治理準則，內容主要是禁止執行長身兼董事會主席、強化審計委員會之功能、不兼職董事任期可達九年等。由於英國採取「comply or explain」之模式，要求未能遵守建議的公司，依規定提出理由說明，即無受罰的問題，因而此一修正獲得企業的支持。簡言之，公司原則上應於年度報告中說明其遵守獨立董事之情形，如未能遵守即需表明解釋公司管理階層的公正性，以達成公司治理所強調的資訊公開目標。又此一說明應屬強制性的義務，但是否遵守，則由市場及機構投資人監督。

三、日本之獨立董事制度

日本原與我國相同，採取所謂之二元制，即由股東會分別選出董事與監察人，組成董事會與監察人並列之機制，監察人乃公司主要之監督機關。換言之，日本原無獨立董事制度，而係以監察人來監督董事業務之執行。

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

²² 參閱余雪明著，台灣新公司法與獨立董事（上），萬國法律第123期，頁69~70。

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。其中，又以平成五年（1993 年）修正商特法，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；以及 2002 年為配合國際經濟情勢與國內大型公開發行公司之實際需要，修正商特法採用獨立董事與獨立監察人選擇適用之雙軌制，最受矚目。

（一）1993 年引入獨立監察人

日本於 1993 修正商特法，其中就監察人制度所作之修正，包括：一、將監察人的任期由二年延長為三年。二、將監察人會之制度法定化，明定大型股份有限公司須由全體監察人組織監察人會。三、大公司的監察人須設置三人以上。四、大公司須設置獨立監察人。

簡言之，依據商特法第十八條第一項後段規定，大型股份有限公司之監察人中，至少須有一人，於其就任前五年間，未為公司或其子公司之董事、經理人或其他職員。是以，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。

然而，商特法對於獨立監察人之職務內容、相關權利義務與權限責任並未有特別規定，即與一般監察人相同，如此一來，獨立監察人之職位取捨乃繫於公司股東會之選任、解任權之下，而日本規模大之上市公司其股東大會事實上僅通過提案而不自行提案表決，而股東大

會之召集權原則上屬董事會，故監察人人事議案之決定權亦屬於董事會，其矛盾之處可見一般。

(二) 2002 採用雙軌制

日本商法特例法於 2002 年 5 月，修正第二十一條之五第一項，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、報酬委員會及執行長（CEO），而成為設置委員會之公司。另外，商特法第二十一條之五第二項則規定，設置委員會之公司，不得設置監察人。

簡言之，2002 年之商特法引入獨立董事制後，大型股份有限公司得根據其公司機關權限分配與實際需要，選擇原有的獨立監察人制度，或根本上仿效美國公司董事會，於董事會下設提名、審核及報酬三個委員會，各委員會之成員須有過半數之獨立董事。至此，所謂之獨立董事制已正式於日本實施。應注意的是，其適用對象是以商特法上之「大公司」及「視為大公司」者²³為限；另外，採委員會公司制者，不得設置監察人。

²³ 所謂大公司，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，發表於前瞻公司法學術研討會。

分析 2002 年修法採用雙軌制之背景因素，包括²⁴：第一，大型公司之自律性改革。蓋根據日本東京證券交易所於 1998 年之調查資料指出，上市公司已遴選獨立董事於董事會內任職者，佔有 35.6%之比例，可見為因應業務環境的變遷，許多公司已接受逐漸改變其公司之監控模式，尤其是董事會的結構。第二，國際化競爭趨勢影響公司董事會之改革。蓋引進獨立董事制度及精簡董事會組織與決議過程後，可以達到提升決策效率及吸引外資之目標。第三，主要銀行監控能力與誘因式微，使得大公司之監控主導者，由以往身兼公司大股東及債權人的主要銀行，回歸公司基本監控組織所有。第四，公司治理協會之推動。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），為改革日本公司治理模式，以順應世界公司治理趨勢，乃於 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。其中，在有關監控機制獨立性的要求方面，建議大型公司之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。

綜上可知，日本雖多次修改其監察人制度，以期增強監察人的獨立性，但還是不盡人意。2002 年 5 月修正商特法，參照美國模式導入了委員會公司制，法定了獨立董事監督業務執行董事和經理的經營活

²⁴ 參吳美儀，股份有限公司選任外部董事監察人機制之研究，世新大學法學院碩士論文，民國 92 年 12 月，頁 162，註 350。

動。但修正法並未強行規定大型公司有義務建立獨立董事制度，而是給予大型公司在傳統的監察人制度模式和獨立董事制度模式之間進行選擇的權利，讓大型公司選擇符合自身治理結構的經營監督模式。此種立法模式，頗值我國參考。

四、韓國之獨立董事制度

自 1997 金融危機後，韓國公司治理制度有了很大的轉變。1998 年隨即修訂韓國公司法，調整公司股東、董事會、監察機關權責。其中在董事會部分最重要的改造，就是引進獨立董事。事實上，獨立董事在引進前已有很多學理上的討論，1998 年 2 月 20 日韓國證券交易所在證券上市規則中增訂獨立董事的要求。1999 年 9 月韓國公司治理改革委員會也制訂了「公司治理模範標準」，建議一般公司外部董事人數至少要超過全體董事半數，而大型公開發行公司、公營事業、金融機構則有超過三分之二。當時這些建議沒有全部被制訂成法律，但卻影響韓國公司法、證券交易法及相關的銀行保險規範。最後，韓國證券交易法則有將外部董事制度納入規範。

此外，國際組織也有要求韓國公司在董事會中建立審計委員會。1999 年韓國公司法修正，規定公司可透過章程設立審計委員會取代監察人。如果公司設立審計委員會，目前的監察人制度就該廢除。就此點而言，有學者認為，韓國公司法修正廢除監察人是妥當的，其理由包括：一、監察人制度沒有發揮應有的監督力量。二、監察人對執行董事、經理人的行為只有合法性審查，而無妥當性審查之權力。三、

監察人位於第三人的審察功能將會被獨立董事取代。四、監察人沒有最後的權利糾正不法行為，及開除相關經理人。反之，獨立董事則有權召集董事會開除執行董事。五、上市公司更需獨立監察人來貫徹財務的審核。六、畫分有相同權限與功能的監督機關角色與責任，公司可減少相關的成本，並提升營運效能。七、韓國公司目前的監察人制度個別，管理組織獨特，但沒有發揮適當的功能，而且也引發公司透明度問題。在這樣的情形下，應該思考依據世界標準作一些改革與轉變²⁵。

至於引進外部董事後，常被提起的幾個問題，包括：第一，改造後的董事會制度是適合於所有權與經營權分離的大規模公司，而大部分的韓國公司是小型或閉鎖型的公司，通常由家族所有與經營，以致該制度無法發揮功效。第二，目前法律僅要求公司之獨立董事人數不低於全體董事的四分之一，致獨立董事沒有作用，而這是考量到適當的獨立董事人選難尋及公司的負擔。第三，獨立董事就真的能妥善的管理公司嗎？公司需要有很多背景的人來擔任獨立董事。第四，獨立董事在公司決策過程中，不易取得足夠的資訊，公司可能會保留某些涉及營業機密的資訊，提防外洩。第五，有些公司為減少獨立董事，而降低登記時的董事人數。公司董事會人數若過少，又董事知識、經驗有限，將有礙董事會的決策能力。第六，給予獨立董事高額的報酬會妨礙其獨立性。然而，長期引誘性的報酬，例如股票選擇權，卻被認為是適當的。

²⁵ 參 Hong Bok ki, Changes Of Corporate Governance Structure In Korea:With Emphasis On The AspectOf Outside Directors, 改革企業與金融法制研討會—台灣與南韓經驗。

大致上，韓國在公司治理面向上是順應潮流，並依據世界性標準作一些改革與轉變，這樣的改革，有助於韓國公司在全球市場的競爭力。值得注意的是，上述韓國的改革經驗，不但顯示出了法律重要的概念，同時也可看出，國際法及國際組織已影響了股權結構集中且少數股東保護相對不足的韓國社會，使其走向有效率的公司治理改革之路²⁶。

五、小結

基本上，各國之公司治理模式皆有其特色，其中以英美制最受矚目。英美制即係以直接金融市場作為外部控制之代表，而以獨立董事和機構投資人作為內部控制之代表，二者相輔相成。質言之，英美制中公司治理之核心在董事會，特別是獨立董事之建制尤為關鍵。另一方面，由於英美等國其股權結構較為鬆散，是以在代理理論中，董事會之運作與功能發揮，即是確保股東或其他利害關係人權益之重要環節。

反觀我國，公司治理之議題是近期才引起關注，其發展歷史並不久。而我國企業體質更是公司治理不彰之主要原因，尤其是有些公司雖已具有股權分散之特質，卻普遍存在著經營與所有不分之情況，且目前監察人制度在我國實施之功效不彰。為提高公司治理之實效性，

²⁶ 請參照 Hwa-Jin Kim, Toward The “Best Practice” Model In A Globalizing Market: Recent Developments In Korean Corporate Governance, Journal of Corporate Law Studies, 2002年12月。

我國實務上之著力點乃在於引進英美制下之獨立董事，並制定上市上櫃公司治理實務守則，然效果如何，仍待時間之驗證。

或有謂完全追隨全球化與英美模式並非全然有利，美國安隆公司破產案爆發後，亦使人們發現獨立董事制度之侷限性，令人對原本以為係最先進且高透明度之會計及監察制度產生質疑。但是，吾人應認為此一事件僅為根本性改革之開端，未來全球化市場將會要求更完善之治理機制，從而吾人不應就此退卻，反而應致力於建構更有效能之公司治理制度。在此方面，與我國同屬大陸法系之日本，最近已大幅改革公司治理法制，從監察人會轉向至獨立董事制，並分離經營職能和監督職能，其魄力與決心，足堪我國借鏡。質言之，欲真正達到有效率且平等對待利害關係人之公司治理，最有效之方式，並非要求各個公司自主為之，而是從法制為根本上之改革。

陸、證交法獨立董事草案之評析

一、多重選擇之不當

由草案的內容觀察，其所設計的五選一制度過於複雜，區分公開、非公開發行，已上市上櫃、未上市上櫃，又允許得設或不設審計委員會及獨立監察人，如此排列組合後，產生法治混亂之現象，造成草案第十四條之三第一項及第二項與第十四條之五的規範產生不一致的後果，且將導致企業交易時的資訊蒐集成本過高的問題。

其中，草案規定之審計委員會易與現行之監察人權責混淆，按國際上設有監察人的國家越來越少，通常有獨立董事的國家是沒有設置監察人的，因為獨立董事也扮演著一部分監察人的角色。然而，在我國證交法草案中，卻容許二者並存，則一旦公司內部同時有二項制度併存時，的確會有內部監控機制功能疊床架屋之嫌。況且，台灣的企業規模似乎遠不如美國或全球化企業，是以，對於中小型企業而言，是否需要如此複雜的監控機制，實有待斟酌。

再者，草案採部分強制設置獨立董監事的折衷方案，即除非主管機關核准得不聘請獨立董監事外，上市上櫃等公開發行公司應有一定比例或人數擔任獨立董監事。問題是，我國有無仿效部分國家強制公開發行公司應設置獨立董監事之必要？畢竟公司治理機制本來就要因地制宜，由台灣的股東結構觀之，我國與英美制度不同，蓋英美之投資者多為法人，而法人投資者間較易互相推選獨立董事；我國則是散戶投資人居多，公司由經營股東掌控，因此強制設置獨立董事制有其困難性，從而，保持自願彈性的作法，由公司自由選擇設立獨立董事或維持監察人制度，較符合國情。另一個問題是，若政府獨立董事所需符合之專業條件做嚴格的規範，則政府一旦強制要求所有上市公司聘任獨立董事，當下即面臨獨立董事人才不足的問題；更甚者，使得獨立董事的報酬水漲船高，增加公司聘任獨立董事的社會成本。

綜上，考量企業交易時的資訊蒐集成本過高的問題，本報告結論乃建議採行兩套制度則可，即所謂的二選一制度，以任意規定方式，允許選擇現行制度或獨立董事制，如不採獨立董事制之公司，可參考外國立法例，令其以其他方式表明解釋公司管理階層的公正性即可

（詳後述）。雖然，採任意規定之形式下，一般公司可能會有偏向於不選擇獨立董事制度的問題，惟相信交由市場機制決定，待日後再行檢驗即可。

二、 配套機制之不足

獨立董事制度近年來在國際間蔚為風潮，我國在順應世界潮流引進獨立董事制度之同時，應思考獨立董事於實務上可否順利運作，尤其對有關獨立董事之配套措施是否足夠的問題。

首先是獨立董事公平選任制度闕如的問題。由於獨立董事之選任方式與一般董監事選舉相同，仍需大股東之支持，則由大股東所選出之獨立董事，是否能發揮預期功能，不無疑問。

其次，獨立董事權限頗大，在董事忠實義務明確化後，可能擔心同意公司議案的通過而須負擔責任，因而怯於投下贊成票，反而拒絕承認公司的決策，阻礙公司的發展。是以，為增加適任獨立董事之誘因，除草案十四條之三董事責任保險制度外，似尚可考慮引進商業判斷原則，促使獨立董事勇於任事。

再者，草案中並未論及獨立董監之報酬，是否有意留待公司自決不得而知。如果缺少報酬的誘因，則無人願意擔任獨立董事之職；然而，給予如股份或認股權性質的酬勞，是否與其「獨立」二字的本質衝突，亦值得深思。因此，應如何給予報酬、給予何種報酬且不致侵害其獨立性，實面臨兩難的局面。由前述外國立法例，或將報酬給予

之方式納入規範，草案是否應表明政策的基本立場，予以原則性的規範，或有討論之空間。

另外，有關獨立董事之人數規劃問題，考量到如果公司僅設置獨立董事人數過少，除了很容易被收買或排擠外，即使獨立董事有不同意見，也難以發揮其應有功能；只有在獨立董事占絕對多數時，才有可能發揮監控之功能，及參經營決策之影響力。又獨立董事究竟是單獨行使職權，或是以決議方式為之，亦有問題。為落實全套的獨立董事制，則負責監控經營階層職權行使之監督性質委員會，應多數或全部由獨立董事所組成。

三、未能釐清基本法制

獨立董事制度或許有些作用，其目的僅在使與公司關聯性較低的人士進入公司治理的階層，但是否真能達到「獨立」的功用，恐怕因人、因公司而異，真正的問題其實在於公司治理的基本架構，與其強調獨立董事之引進，不如解決長久以來存在公司法的根本問題。

現行公司法面臨的問題，首先在於大小公司不分，現行法中並無合適的公司型態來涵蓋小公司的存在。再者，公司究為總經理制、董事長制、董事會制於公司法中亦不明，常務董事權限雖大但功能亦在決策，執行業務機關法尚無明文。在此點未釐清之前即引進獨立董事，有輕重失宜之嫌，因公司於決策者、執行者為何者皆尚未劃分前，獨立董事如何追究責任？向誰追究何種責任？恐都有一定的困難。

本報告結論部分是主張以柔性規定之方式，讓大型公開發行公司得以選擇是否設置獨立董事，倘公司決定設置獨立董事，即強制該公司必須接受全套的美式獨立董事制，因此，應在董事會中以全部或多數獨立董事組成監督性質委員會，使董事會除重大決策須由其制定外，專職監控公司經理人或重要職員關於公司業務之擬定與執行。並得以審計委員會另行選任專業會計師或其他專業人員的方式，隨時監督公司財務狀況與決策方向之妥當性，並向董事會提出報告。董事會則以每年定期或以臨時會之方式審查監督性質委員會所提出之意見及相關報表。簡言之，參考美國獨立董事制度為基礎的監控模式，建構出大型公開發行公司日常業務之執行及一般決策由經理部門決定，而董事會只保留最後的核定決策及監督經理部門之功能。

此外，在引進獨立董事的同時，如何修正現行公司法，使董事忠實義務之內涵更為明確，以及關係人交易之規範更為完善，以符合減少代理成本並增進經營效益之原則，值得我們深思。進一步言之，關於董事忠實義務的部分，公司法第二十三條第一項規定公司負責人忠實義務之內涵，於九十年修法時未竟全功，因而學說及實務多所爭辯。而在引進獨立董事後，由於獨立董事之權限頗大，為加強獨立董事之責任，則如何將忠實義務之觀念具體類型化，實為各界討論的核心。再者，關於關係人交易的部分，現行公司法第二二三條僅規定董事為自己或他人與公司為買賣、借貸或其他法律行為時，由監察人為公司之代表，此一規範僅課予監察人有注意義務與責任，疏忽實際進行交易的董事本身之義務與責任，顯失公平，立法上實有本末倒置之嫌。基此，有學者建議修法，增訂董事有揭露自己之利害關係的義

務，倘未就利害關係說明者，應對公司負損害賠償責任。由於獨立董事在參與監督公司經營者業務執行之過程中，也有極大的機會了解公司相關資訊甚至是營運秘密事項，並極可能進一步地加以利用之，因此，現行公司法第二〇九條規範尚嫌不足，似可增訂董事不得利用公司機會或為自己或他人為屬於公司營業範圍內之行為，董事亦不得利用基於職位所得知之公司資訊，違反者，股東會得決議將其所得視為公司所得，若致公司受有損害，並得請求賠償。

值得注意的是，公司法第一九二條第二項規定公開發行公司全體董事合計持股須達一定比例，是與獨立董事制度之規範意旨有違。因為若令獨立董事須持有公司一定成數之股份，可能會造成與公司利益糾葛之問題。針對此一問題，財政部證管會雖以修正行政命令之方式²⁷，免除獨立董事之持股義務與責任，並以「公開發行公司董事、監察人股權成數及查核實施規則」降低獨立董監的持股成數。然而，在引進全套的獨立董事並且明確定位董事會功能與獨立董事制度後，上列規範是否應配合檢討、改進，真正達成「全套」的目標，值得探討。又為了避免免除獨立董事持股限制後，造成內部董事之持股負擔增加，是以，應一併修正將內部董事之持股成數最低門檻降低。

柒、本報告建議之改革方向

首先，我國證交法中，對於大型公開發行公司建立獨立董事制度，究竟應採強制規定方式，亦或以任意規定方式為宜？本報告認

²⁷ 財政部證券暨期貨管理委員會，台財證三字第 005773 號令，民國 91 年 11 月 15 日。

為，宜參考日本立法例上的雙軌制，先以任意規定方式，而非強行規定，由公司自己去選擇設置或不設置獨立董事。惟一旦公司選擇是否設置獨立董事後，應以「強行規定」之方式，強制其採行全套的獨立董事制度，或者全套的傳統監察人制度。

理由是，第一，我國是傳統的成文法國家，公司法制史上採用的是將經營機關和監督機構分離的二元制，現行公司法也是採用二元制。第二，倘在現行二元體制內，以強制性規定要求公開發行公司均須建立獨立董事制度，將會使得監督人員重疊，監察人和獨立董事的權限分配不明。其結果看似增加了一道防火牆，其實反而會影響監督效果。第三，由於公司不同，符合各公司的治理結構也不盡相同，倘法律採行任意選擇的方式，允許各公司有機會去選擇符合該公司自身的經營監督體制，即可避免引起公司反彈的結果。換言之，公司治理本來就應該要因地制宜，由台灣的股東結構、國情、規章制度觀之，保持自願彈性的作法，由公司自由選擇設立獨立董事或維持監察人制度，較符合時代潮流。況且，外資法人不會因為企業不設置獨立董事，即給予較低的投資評價，因為外資法人重視的是該企業是否以誠信來經營，倘若公司財務報表不透明，即使設置多位獨立董事，在我國公司多屬家族企業型態的環境下，獨立董事恐被認為是為公司負責人或大股東背書的橡皮圖章罷了。

是以，本報告認為，我國實無全盤仿效部分國家強制公開發行公司應設置獨立董監事，而應保持自願彈性的作法。以下乃分別就選擇獨立董事制及監察人制時，公司內部監控機制各應做如何的設計與調整，提出幾點淺見：

一、 選擇獨立董事制：

一旦公司選擇設置獨立董事，本報告建議，應要求其採行全套的美式獨立董事制度，即在董事會內部設置各種監督委員會，而非由設置獨立董事之公司自由選擇是否設置各種的監督委員會，以防選擇版本太多，產生架構繁雜及交易秩序混亂的問題。申言之，目前台灣證券交易所及櫃買中心所制定的「上市（上櫃）審查準則」及其他相關補充規定，僅要求新申請上市上櫃設置獨立董事不得少於二人，獨立監察人不得少於一人，即所謂「二董一監」制度。然而，本報告認為，選擇設置獨立董事的公司，應在董事會內部設置由獨立董事佔多數的審計委員會、提名委員會、報酬委員會等等，目的在於使獨立董事可以透過這些委員會發揮其監督作用。而有關委員會的模式，台灣證券交易所與櫃檯買賣中心所制定的「上市上櫃公司治理實務守則」的規定，可作為將來修法時的參考。應注意的是，既謂採行全套的美式獨立董事制度，即無設置監察人的必要，以避免獨立董事與監察人有功能疊床架屋之嫌。

另外，有關獨立董事的相關配套措施，尤其是公司經理階層（the management）究竟為何者，必須先予釐清，始能有效地發揮獨立董事之功能。蓋公司經營千頭萬緒，從重大決策到日常事務之落實，如均須交由董事會來「執行」，不無窒礙難行之處。參考美國大型公司之獨立董事制度，其董事會多僅負責公司重大決策之制定及專業經理人之任免及監督，董事會成員（包括董事長及董事）原則上並無代表或代理公司之權限，至於公司業務多交由「執行長」（ceo）或「總經理」等專業經理人來執行。由是可知，「經營階層」概念的出現，不僅係公司分工精緻化的象徵，也代表著權責分際的涇渭分明。然而，我國不

僅決策、經營階層不分，決策者究為總經理、董事長、董事會於公司法中亦不明。在此點未釐清之前即引進獨立董事，有輕重失宜之嫌。並且，這個概念的法制化，亦無法以現行實務運作無礙為由，加以阻卻，因規範明確化後，實務各種不當之處，始能真正突顯出來。因此，未來我國如欲引進美國獨立董事制度，應先釐清此類疑義。

二、 選擇監察人制：

反之，倘公司決定維持現行監察人制度而不設置獨立董事者，本報告建議，可參考英國「comply or explain」模式，要求公司依規定提出理由說明，即無受罰的問題。換言之，公司原則上應於年度報告中說明其遵守獨立董事之情形，如未能遵守即需表明解釋公司管理階層的公正性，以達成公司治理所強調的資訊公開目標。又此一說明應屬強制性的義務，但是否遵守，則由市場及機構投資人監督；倘若主管機關要對違反說明義務之公司課與罰則，須先有法律之明確授權規定，始得為之。

再者，針對我國是否師法日本立法例引進獨立監察人的問題，原則上，本報告並不反對引進獨立監察人，但亦同意維持現狀而僅強化現制下監察人的獨立性。重點是，對於決定不設置獨立董事而採用監察人制的公司，應設計出一套單純化的內部監控模式，避免多元體制並存的複雜問題。是以，若要引進獨立監察人制，可考慮以公司法納入規範，以便公開發行公司與非公開發行公司得以遵循一致的監察機制。若不引進獨立監察人，而僅強化現制下監察人的獨立性，則如何

加強監察人的獨立性，使監察人真正地履行職責，確實是我國公司治理結構的一大課題。

綜而言之，本報告贊成我國可參考日本於 2002 年修正通過之商法特例法，針對公開發行公司，增設委員制公司之選項，因此，究竟採用獨立董事制度還是維持傳統的監察人制度，由公司自身選擇，法律不做強行要求。而法律所要強行規定的是，對於採用獨立董事制度者，要求其全盤美式化；對於採用傳統監察人制度者，則要求其說明理由。至於非公開發行公司，當然更不必強行規定獨立董事制度之採行，而回歸企業自治即足。

附帶說明兩點：

第一，獨立董事制度之引進，並非代表監察人制之廢除。蓋除上述採委員制之公開發行公司外，其餘公司仍有採用監察人制之可能。此處強調的是，在獨立董事引進之同時，仍宜參酌我國國情及公司現況，以循序漸進方式改革公司治理機制，避免對企業造成過大的成本，減少改革過程中的阻礙。

第二，倘若引進獨立監察人制度，或者強化現行監察人的獨立性地位，並非代表放棄引進獨立董事制。雖有學者認為，獨立監察人、監察人制度與獨立董事制度，基本上是源於不同的公司體制與法源基礎，兩項制度有其功能上之相似性，重疊式的設計可能會增加代理問題與代理成本，因而主張，在我國保留監察人制度的情況下，實無引進獨立董事之必要。然而，本報告認為，獨立監察人、監察人制度與

獨立董事制度，在功能與任務上不盡相同，以美國獨立董事制度為例，獨立董事就董事會對於公司經營之基本策略及部份決策，可以適時提出意見，甚或是專業的判斷，並且對於公司經營者的經營效能，可以加以評估，若經理人表現不佳損及公司或股東權益時，獨立董事可於董事會中提出，決議予以汰換；反觀獨立監察人或監察人制度，並無此種設計。簡言之，獨立董事較能發揮「事前或事中」的監控機能；而獨立監察人或監察人，基於其職權行使的過程，資訊取得上係處於弱勢，因而針對董事或董事會之經營策略，無法適時地參與了解，是故，其僅能發揮「事後」的監控機能。

兩者功能上的不同，說明了兩種制度皆有存在的理由。但必須注意的，這並不代表兩者可同時並存。功能上雖有差異，但是否有雙重監督的必要性，亦必須列入考量。重複監察的結果，將使公司決策過程複雜化，此固然強化決議的正當性與合法性，但同時亦增加了公司行為的成本。況且，各執監察權柄，判斷上的扞格將不可避免。如監察人公司法第二百十八條之調查權、第二百十九條表冊之查核權、第二百二十三條的代表權等，獨立董事可否予以質疑，理論上仍有疑義而草案亦未論及。因此，依本報告的立場，倘公開發行公司選擇設置獨立董事時，須全盤接受美式的獨立董事制，換言之，須在董事會下設置各種監督委員會，不再設置監察人，而此即以監察成本與權力衝突為依歸。是以，依本報告所採取的「二選一」模式，並不會造成兩項制度重疊設計的問題。

捌、結語

正值公司治理法制全盤修正之際，各種理論及學說勢必相繼而出。如前所述，所謂公司治理，並不同於獨立董監，尚包括保護股東權益、尊重利害關係人權益及提昇企業透明度等議題，應先予釐清。本報告期待經由本文之介紹，能在獨立董事引進之同時，不忘同時參酌我國國情及公司現況。因此，本報告贊同師法日本採自願式，亦即所謂的「二選一」制度，容許公開發行公司可自由選擇是否設置獨立董事，而非完全強制公司設置獨立董事，以免引起企業反彈，或虛應故事的弊端。惟一旦公司選擇是否設置獨立董事後，應以「強行規定」之方式，強制其採行全套的獨立董事制度，或者全套的傳統監察人制度。

對於決定維持現行監察人制度而不設置獨立董事者，只要依規定提出理由說明，即無受罰的問題，此即英國的「comply or explain」之模式。另外，不論是引進獨立監察人，亦或僅強化現制下監察人的獨立性，大致上，本報告皆不反對，但對於已經選擇監察人制的公司，應設計出一套單純化的內部監控模式，避免多元體制並存的複雜問題。

對於選擇設置獨立董事制者，應要求其採行全套的美式獨立董事制，以免選擇版本太多，架構繁雜，造成交易秩序的混亂。換言之，在董事會下須設有審計委員會，且不得設置監察人，以避免獨立董事與監察人有功能疊床架屋之嫌。另外，有關獨立董事的相關配套措施，尤其是公司經理階層究竟為何者，必須先予釐清，始能有效地發揮獨立董事之功能。

參考文獻

壹、中文參考文獻

王文宇，從公司治理論董監事法制之改革，台灣本土法學雜誌，第三十四期。

王志誠，美國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，十六卷十一期，民國八七年十一月。

朱日銓，論我國公司內部監控模式之改造---以外部董事與外部監察人制度之選擇為中心，國立台北大學法律學研究所碩士論文，民國 89 年。

余雪明，證券交易法，92 年 4 版，中華民國證券暨期貨市場發展基金會出版。

余雪明，台灣新公司法與獨立董事（上），萬國法律第 123 期。

余雪明，台灣新公司法與獨立董事（下），萬國法律第 124 期。

吳美儀，股份有限公司選任外部董事監察人機制之研究，世新大學法學院碩士論文，民國 92 年 12 月。

林國全，法人代表董監事，月旦法學私法學篇。

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，第 73 期，民國 90 年 6 月

許良宇，公司治理法制之比較研究，國立台灣大學商學研究所碩士論文，民國 92 年 5 月。

陳春山，董事責任及獨立董事，學林出版社，2002 年 6 月。

葉銀華、李存修、柯承恩合，公司治理與評等系統，商智文化，2002 年 11 月。

黃虹霞，獨立董事與監察人，萬國法律第 125 期。

黃銘傑，公開發行公司法制與公司監控，元照出版社。

賴源河等，新修正公司法解析，元照出版社，2002 年 1 月版。

貳、外文參考文獻

- Hong Bok ki , “Changes Of Corporate Governance Structure In Korea : With Emphasis On The Aspect Of Outside Directors” , 改革企業與金融法制研討會－台灣與南韓經驗。
- Hwa-Jin Kim , Toward The “Best Practice” Model In A Globalizing Market : Recent Developments In Korean Corporate Governance , Journal of Corporate Law Studies。
- Charkham Jonathan , “ Keeping Good Company : A Study of Corporate Governance in five countries” , 1994。
- Chitayat G , “Working Relationships Between the Chairman of the Board of Directors and the CEO” , Management International Review , 25 , 1985。
- Daniel P.Hann , “ Emerging Issues in U.S. Corporate Governance : Are the Recent Reform Working” , Defense Counsel Journal , Apr. 2001。
- Hansmann Henry and Reinier Kraakman , “The End of History For Corporate Law” , Geo. L. J. 89 , 439 , 2001。