

# 全球化公司治理法律制度研究

## —當大陸法遇到英美法： 兩岸公司治理的危機與轉機

陳麗娟\*

### 目次

前言

壹、英美法系公司治理制度：以美國法為例

一、美國公司法之演變

二、各州公司法的競爭現象

三、Delaware 州公司法廣受歡迎的原因

四、美國公司治理結構

貳、大陸法系公司治理制度：以德國法為代表

一、德國公司治理結構之特徵

(一) 企業的所有結構

(二) 銀行的角色

(三) 雙軌制的管理結構

(四) 員工共同參與決定制度

參、兩岸公司治理制度之危機或轉機：大陸法與英美法同時存在

一、台灣公司治理的特徵

二、中國公司治理的特徵

肆、結語

關鍵字：公司治理、全球化、德拉瓦效應、企業所有與企業經營分離原則、  
獨立董事、揭露、金融弊案、公司的所有權結構、資本市場

投稿日期：九十七年二月十五日；接受刊登日期：九十七年三月十八日

\*淡江大學歐洲研究所專任副教授/中原大學財經法律系兼任副教授。

## 前言：研究動機

兩岸分別於二〇〇一年十二月與二〇〇二年一月加入世界貿易組織（World Trade Organization；以下簡稱 WTO），而為履行加入 WTO 時所作的承諾，兩岸亦分別於二〇〇五年與二〇〇六年修正公司法與證券交易法，尤其是針對公司治理的議題，以期符合全球化的公司治理趨勢。但事實上不論是台灣或中國大陸基本上都是大陸法系的公司治理制度，近年來卻受到英美法系的影響，尤其是美國的公司治理制度的影響。

公司治理（Corporate Governance）是一個很廣泛的概念，狹義的公司治理概念主要是指公司的管理機關、股東與投資人、企業的融資、公示原則、會計與審計等議題<sup>1</sup>。但實際上公司治理是一個很廣泛的概念，亦包括銀行、證券交易所與資本市場等相關的議題<sup>2</sup>，因此涵蓋內部治理與外部治理，所謂的內部治理是指公司法上的資訊揭露義務與監督義務；外部治理則是指資本市場法上的資訊揭露義務<sup>3</sup>。但本文將著重於股份有限公司的經營階層與監督制度中探討公司治理的真諦。

本文將以公司治理結構為中心，比較探討英美法與大陸法國家公司治理結構之差異。美國法與德國法分別為英美法與大陸法系的代

---

<sup>1</sup> Schulze/Zuleeg (Hrsg.), Europarecht, 1. Aufl., 2006, § 18 Rn.80.

<sup>2</sup> Hommelhoff/Lutter/Schmidt/Schön/Ulmer (Hrsg.), Corporate Governance – Aktienrecht für globalisierte Märkte, 2002, S.31.

<sup>3</sup> Schulze/Zuleeg, a.a.O.(Fn.1), § 18 Rn.81.

表，首先將從美國法與德國法的公司治理制度討論英美法與大陸法公司治理制度之差異進行比較分析，而在全球化的趨勢下，特別是受到美國公司治理制度之影響，對於本來是大陸法系國家亦有相當大的衝擊，在比較法的探討下，期望能釐清公司治理的本質以符合國際潮流。而中國近年來的公司法改革亦參考台灣公司法的內容，兩岸先後加入 WTO，未來兩岸在 WTO 的架構下是否可以相互承認彼此的公司治理制度而驅異求同，以增進兩岸的合作，創造雙贏的局面。

### 壹、英美法系公司治理制度：以美國法為例

在全球化的影響下，一國的金融弊案已經不再只是國內的問題，而成爲跨國的問題。美國的 Enron 與 WorldCom 兩家上市公司所引發的公司財務醜聞，促使美國國會加速改革證券交易法與加強公司治理，快速通過 Sarbanes-Oxley 法，擴大聯邦法在公司法領域的職權<sup>4</sup>，Sarbanes-Oxley 法強調獨立董事之重要性，而實際上上市規則卻已經明顯的踰越 Sarbanes-Oxley 法的要件<sup>5</sup>。新的規定明確的更客觀與加強獨立董事的監督任務<sup>6</sup>，曾經擔任過審計員者在一定的期間內不得擔任公司董事的旋轉門條款，也不可以和公司有相關業務上的契約關

<sup>4</sup> 在美國公司法一向都是各州法的管轄範圍，爲防止類似 Enron 等弊案，Sarbanes-Oxley 法作了很大的改革，Chandler & Strine, *The New Federalism of the American Corporate Governance System: Preliminary Reflections of Two Residents of one Small State*, 152 U. PA. L. REVIEW 953, 957 (2003).

<sup>5</sup> L.P.Q. Johnson & M.A.Sides, *The Sarbanes-Oxley-Act and Fiduciary Duties*, 30 WM. MITCHELL L. REV. 1149, 1159ff (2004).

<sup>6</sup> Roth/Wörle, *Die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats - Recht und Wirklichkeit*, ZGR 2004, S.620-622.

係，則亦可視為獨立。在全球化的潮流下，美國的公司治理制度成為世界各國學習參考的模式。

### 一、美國公司法之演變

現代公司法在美國的發展，始於十九世紀末二十世紀初期，傳統上由各州的法律規範股東、董事與職員的權利，基本上目前美國公司法仍是由各州的法律規範。美國的證券法與公司法有非常密切的關係，在二十世紀初期當時的政治環境與過於簡單的批評經濟蕭條的現象，為防止買賣有價證券使社會大眾的投資成為投機的現象，國會亦通過法規限制商業銀行經營的業務種類；各州的證券法，即通稱的藍天法（Blue Sky Laws），規定證券的上市與銷售，以防止社會大眾投資於一家詐欺的公司。改革派主張股票交易規定、聯邦銀行制度的規定與立法機關應防止社會大眾從發起人和承銷人購得毫無價值的證券。為響應改革派主張，一九一一年時 Kansas 州首先公布藍天法<sup>7</sup>。

一九二九年時股市崩盤，聯邦主管機關開始規範證券市場，一九三三年時公布證券法（Securities Act）與一九三四年時公布證券交易法（Securities Exchange Act），運用聯邦監督公司的機制是需要政府監督公司發行證券的發行方式與任何企業在金融市場上的權利<sup>8</sup>。原則上一九三三年的證券法與一九三四年的證券交易法就是要保護投資人與確保金融市場的完整，主要的方法就是要對股東與投資人進行完全的揭露（Full Disclosure）。除聯邦證券法規外，各州均有藍天法

<sup>7</sup> CHRISTIN M. FORSTINGER, TAKEOVER LAW IN THE EU AND THE USA, A COMPARATIVE ANALYSIS, THE HAGUE/LONDON/NEW YORK 15 (2002).

<sup>8</sup> CHARLES R. T. O'KELLY & ROBERT B. THOMPSON, CORPORATIONS AND OTHER BUSINESS ASSOCIATIONS 942 (3rd ed. 1999).

規，即各州規範上市公司發行證券、分配證券與收購的法規。因此一九三三年的證券法與各州的藍天法均要求公司在上市前應向政府主管機關登記有價證券的發行。

美國憲法第六條規定，憲法與美國當局簽署的條約是國家最高的法律，享有法律上的優先性，優先於各州憲法或法律而適用。因此即構成聯邦法優先性原則，並禁止牴觸聯邦法的各州法律<sup>9</sup>。而美國憲法第一條的商業條款（Commerce Clause）在形成公司法的發展，具有非常重要的意義，明確的授權國會規範州際（Interstate）與外國商業的情形。即便是在美國，各州的政策不同，也形成不同的公司治理制度。美國的公司法係規範公司股東與經營者的關係，大部分由各州的法律管轄。由於欠缺全國一致適用的公司法，因此同時存在五十州與華盛頓特區不同的公司法。

內部事務（Internal Affairs）原則係指確保公司程序、經營與職員、董事和股東間的關係，一公司僅需關注設立所在州的法律即可，而不需注意其他州的法律<sup>10</sup>。公司選擇一州作為其設立的州，是章程的所在地，與實際上公司經營業務的所地無關，經股東決議同意後公司可以變更章程的所在地，例如美國的 Delaware 州就是最多公司選擇設立的州。公司內部事務應由公司設立州的公司法規範，Delaware 州最高法院認為內部事務原則是單一、持續與平等的法律是關鍵<sup>11</sup>，可以

<sup>9</sup> B. WACHTER ET AL, HARMONIZATION OF COMPANY AND SECURITIES LAW, THE EUROPEAN AND AMERICAN APPROACH 33 (1989).

<sup>10</sup> WILLIAM BRATTON ET AL (EDS.), INTERNATIONAL REGULATORY COMPETITION AND COORDINATION - PERSPECTIVES ON ECONOMIC REGULATION IN EUROPE AND THE UNITED STATES 312 (1996).

<sup>11</sup> Nagy v. Riblet Products Corporation, 79 F.3d 576 (7<sup>th</sup> Cir., 1996).

避免繼續和相關連的法律關係複雜化<sup>12</sup>，適用設立州的公司法可以使法律關係單純化，同時也是當事人自主的意思表示，公司章程即為當事人基於契約自由（Freedom Of Contract）作成的一種契約，因此應尊重契約自由原則，允許當事人可以選擇設立公司的準據法<sup>13</sup>。

Delaware 州公司法的領導地位與 Delaware 州法院的判決，在公司法領域扮演著一個重要的地位，尤其是其他州常會隨著 Delaware 州的新發展而修改其公司法。整體而言，美國各州公司法的發展已經相當自由化與現代化，各州公司法逐步的廢除限制、對公司內部事務規定更簡單與更靈活的架構<sup>14</sup>。

## 二、各州公司法的競爭現象

美國聯邦最高法院（US Supreme Court）在一八六九年的 *Paul v. Virginia* 案<sup>15</sup>確立，對於已經在其他州設立的公司，各州不得再制訂特別的要件，以作為該公司在本州執行業務的要件。因此在十九世紀末期，原先在 New York 設立登記的公司紛紛遷往法規鬆散的紐澤西州，一八九〇年、一九〇〇年時，Delaware 州取代 New Jersey 州成為最受公司歡迎的一州，Delaware 州公司法最初是為了要方便杜邦公司（Du Pont）的運作、保護經營者與股東的利益<sup>16</sup>，因此頗受歡迎。

<sup>12</sup> *McDermott, Inc. v. Lewis*, 53 A.2d 216 (Del. 1987).

<sup>13</sup> *Nagy v. Riblet Products Corporation*, *supra* note 11.

<sup>14</sup> B. WACHTER ET AL, *supra* note 9, at 36.

<sup>15</sup> 75 US 168.

<sup>16</sup> D. Charny, *Competition among Jurisdictions in Corporate Law Rules: an American Perspective on the "Race to The Bottom" in the European Community*, in S. WHEELER, *A READER ON THE LAW OF THE BUSINESS ENTERPRISE* 368 (OXFORD UNIVERSITY PRESS, ed. 1994).

在美國公司法聯邦化的見解已經導致實際上各州的法規競爭現象，各州立法吸引公司設立，Delaware 州雖然是第二小的州，但卻成功的吸引半數以上的大型公開發行公司的設立<sup>17</sup>。因此，Delaware 州的稅收主要是來自於公司設立費用，卻也引起公司法學者不同的見解，例如 William L. Cary<sup>18</sup>認為是競相沈淪（Race To The Bottom），各州競爭公司設立的現象，由於對經營者與控股股東過於鬆散的公司法規會損害股東的利益，以 Delaware 州公司法為例，為吸引更多的公司設立於 Delaware 州，公司法非常有利於經營者，而忽略了股東的利益，完全由經營者負責決定公司設立的所在地。在 Delaware 州公司法的規定中，除了財政稅收外，根本沒有任何公共政策的規定。因此，William L. Cary 主張有必要在實體上由一致的聯邦公司法規範公司內的事務，以防止股東被經營者剝削<sup>19</sup>。但 D. Charny 卻持相反的見解，認為 Delaware 州吸引企業選擇作為設立地，並不是因為公司法的法規鬆散，而是因為效率，以市場機制作為吸引公司設立的手段<sup>20</sup>。

William L. Cary 的州法競爭理論並沒有得到公司法學者廣泛的支持，反而是大部分的公司法學者贊成各州競爭公司的設立。競相沈

---

<sup>17</sup> Curtis Alva, *Delaware and the Market for Corporate Charters : History and Agency*, 15 DELAWARE JOURNAL OF CORPORATE LAW 885, 887 (1990); Edhud Kamar, *A Regulatory Competition Theory of Indeterminacy in Corporate Law*, 98 COLUMBIA LAW REVIEW 1908, 1909 (1998).

<sup>18</sup> William L. Cary, *Federalism and Corporate Law : Reflection Upon Delaware*, 83 YALE LAW REVIEW 663 (1974).

<sup>19</sup> *Id.* at 701.

<sup>20</sup> D. Charny, *supra* note 16, at 371.

淪的理論忽略了市場對於經營者行爲的限制<sup>21</sup>。William L. Cary 將公司法視爲是保護股東的唯一依據，但實際上市場力（Market Force）係分析各州競爭公司設立的一個重要因素<sup>22</sup>。

一個論點爲力爭上游（Race To The Top），認爲各州競爭公司設立，透過公司法的規則提高股東的價值，而有利於股東。法規競爭促使各州設計公司法最大化公司的價值。Ralph K. Winter 爲此一論點的代表，主張各州競爭公司設立並非向下沈淪，而是力爭上游，就像在許多市場上公司的經營限制了經營者選擇最有利於股東的制度，公司選擇不利於股東利益的公司法受到在股票最大化價值制度設立公司的衝擊，有可能降低其股票價格，進而影響公司經理人的工作，甚至公司有被收購或破產之虞<sup>23</sup>。

力爭上游說指出市場力的存在可以檢驗公司經營的機會，支持此說的 Frank H. Easterbrook 與 Daniel R. Fischel<sup>24</sup> 否定競相沈淪說的結論，認爲市場力將促使經營者尋求州公司法規可以讓經營者開拓股東的州設立公司，不同市場力的運作結合經營者的利益與股東的利益，

<sup>21</sup> Lucian Arye Bebuchuk, *Federalism and the Corporation : The Desirable Limits on State Competition in Corporate Law*, 105 HARVARD LAW REVIEW 1435, 1445 (1992).

<sup>22</sup> CHRISTIN M. FORSTINGER, *supra* note 7, at 59.

<sup>23</sup> Ralph M. Winter, Jr., *State Law, Shareholder Protection and the Theory of the Corporation*, 6 JOURNAL OF LEGAL STUDIES 251, 254 (1977).

<sup>24</sup> Frank H. Easterbrook, *Manager's Direction and Investors' Welfare : Theories and Evidence*, 9 DELAWARE JOURNAL OF CORPORATION LAW 540, 549-550 (1984); Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Voting in Corporate Law*, 26 JOURNAL OF LAW AND ECONOMICS 398 (1984); Daniel R. Fischel, *The "Race to the Bottom" Revisited: Reflections on recent Developments in Delaware's Corporation Law*, 76 NW. UNIVERSITY LAW REVIEW 913, 919-920 (1982).

都關係到設立於何處的決定，因此各州競爭公司設立是力爭上游的一種現象<sup>25</sup>。

Delaware 州之所以能夠吸引大部分公司的設立，就是因為其公司法法規靈活的優勢<sup>26</sup>，力爭上游理論重要的意涵就是存在各州公司法的競爭，就是相互競爭向上的結果，應視為有效率的現象。公司聯邦主義者也清楚公司的經營者並不總是為股東的最佳利益採取行動<sup>27</sup>。

第三種論點為力爭可預期與穩定說（Race For Predictability and Stability），係由 Roberta Romano 發展而來的理論，即各州成功的競爭公司設立取決於該州能夠提供給公司可預期與穩定可信賴的承諾<sup>28</sup>。Delaware 州持續能夠取得競爭優勢有許多的因素，最重要的是這些要素保證穩定與可預期的規則，相較於其他州，Delaware 州更需要公司設立的費用，因此 Delaware 州的公司法會維持可預期性與穩定性，以便吸引決定設立公司於 Delaware 州<sup>29</sup>。其次，要修改 Delaware 州公司法需有 Delaware 州議會三分之二的表決權同意，相對而言，並不容易修改 Delaware 州的公司法，因此 Delaware 州公司法具有穩定的特質。最後，Delaware 州法院對公司法的專業，確保對公司訴訟結果的可預見性<sup>30</sup>。這些特點都是 Delaware 州公司法的競爭優勢，因

---

<sup>25</sup> Daniel R. Fischel, *supra* note 24, at 919-920; Ralph K. Winter, Jr., *supra* note 23, at 256.

<sup>26</sup> Daniel R. Fischel, *supra* note 24, at 920; Ralph K. Winter, Jr., *supra* note 23, at 258.

<sup>27</sup> CHRISTIN M. FORSTINGER, *supra* note 7, at 60.

<sup>28</sup> Roberta Romano, *Law as a Product: Some Pieces of the Incorporation Puzzle*, 1 JOURNAL OF LEGAL ECONOMICS AND ORGANIZATION 225, 280-281 (1985).

<sup>29</sup> *Id.* at 240-242.

<sup>30</sup> Roberta Romano, *supra* note 28, at 277-278.

此吸引許多公司設立於 Delaware 州。

上述這三個論點都是從需求面 (Demand Side) 來討論, Johnatan R. Macey 與 Geoffrey P. Miller 則是從供給面 (Supply Side) 來討論各州競爭公司設立的現象, 而發展出利益團體論 (Interest-group Theory), 認為法律規則規範設立於 Delaware 州公司的行為<sup>31</sup>。此一論點是從規範的經濟理論出發, 認為法律規則也像一般商品一樣有供需的問題, 而在 Delaware 州公司法立法最重要的兩大利益團體為律師公會與公司的管理階層, Delaware 州的法院僅能部分地回應利益團體的壓力。Delaware 州的律師公會的成員熱心的投入公司法, 並有很好的政治關係, 尤其是許多公司法的律師同時也是州議會的議員, 因此不太適當律師同時亦參與公司法規的立法工作<sup>32</sup>。公司經營者的利益似乎是很偏狹的, 即要維護自己的職位與在最大的範圍在競爭的市場限度內行使可能的職權<sup>33</sup>。換言之, 根據 Johnatan R. Macey 與 Geoffrey P. Miller 的論點, Delaware 州的律師公會可能是比較成功轉換 Delaware 州的競爭利益為利潤的利益團體, 亦即 Delaware 州公司法的安排主要是由 Delaware 州的律師公會施壓而來的。

從上述的各種論點來看, 各州競爭的現象似乎創造了比聯邦法規有效率的公司法規則<sup>34</sup>。只有在理論上才會有完美的市場, 在實際的經濟不可能出現完美市場的條件。實際經濟的缺陷就是所謂的市場失

---

<sup>31</sup> Johnatan R. Macey & Geoffrey P. Miller, *Toward an Interest-Group Theory of Delaware Corporate Law*, 65 TEXAS LAW REVIEW 469 (1987).

<sup>32</sup> *Id.* at 506.

<sup>33</sup> *Id.* at 507.

<sup>34</sup> Ralph K. Winter, Jr., *supra* note 23, at 252.

靈 (Market Failure) 或交易成本 (Transaction Costs)<sup>35</sup>，而有些學者也主張聯邦干預對於促成經濟效率是有必要的<sup>36</sup>。公司法是降低企業所有與企業經營分離原則成本的機制。

### 三、Delaware 州公司法廣受歡迎的原因

在美國目前公司可以自由選擇州登記的制度下，公司的管理階層有權決定去何處設立，而各州爭奪收取公司註冊登記的費用。這種競爭管轄法的制度提供公司設立一個市場，Delaware 州在美國各州的公司法具有市場的優勢，而也由於 Delaware 州的市場優勢，Delaware 州普通公司法 (General Corporation Law) 適用於數以千計的美國大公司的內部事務。根據財富雜誌 (Fortune) 的統計，500 家公司佔了 60%、50% 在紐約證券交易所 (New York Stock Exchange) 上市的公司設立登記於 Delaware 州<sup>37</sup>，因而也使得 Delaware 州的普通公司法成為全美國最重要的一個公司法，但卻不一定是公司法改革的先驅<sup>38</sup>。由於各州競爭的現象，產生了兩個重要的問題，就是 (1) Delaware 州如何能取得這種優勢的地位，(2) Delaware 州為何能在市場上佔有優勢。

在 Delaware 州取得領導地位前，New Jersey 州是最受公司設立歡迎的一州，一八八八年時 New Jersey 州一連串自由的公司法立法使得 New Jersey 州在一八八九年至一九一三年間成為公司設立最多的

---

<sup>35</sup> Victor P. Goldberg, *Production Functions, Transaction Costs and the New Institutionalism*, in VICTOR P. GOLDBERG, READINGS IN THE ECONOMICS OF CONTRACT LAW 21, 22 (ed., 1989).

<sup>36</sup> JAMES D. COX, RETHINKING U.S. CONTEMPORARY PROBLEMS 157 (1992).

<sup>37</sup> <http://www.state.de.us/corp/index.htm> (last visited Apr. 20, 2007).

<sup>38</sup> WILLIAM BRATTON ET AL (EDS.), *supra* note 10, at 129.

一州，而其財源收入也因為公司設立而大幅增加。在一八九九年時，Delaware 州公布第一個現代化的普通公司法，一九一三年時 New Jersey 州當時的州長 Woodrow Wilson 執政，公布很嚴格的反托拉斯法（Antitrust Law），包括限制控股公司（Holding Company）在內<sup>39</sup>。Delaware 州卻在此時公布新的公司法，有利於商業組織，而其執照稅（Franchise Tax）與設立費用（Incorporation Fee）又比 New Jersey 州便宜許多，遂使許多公司設立或變更設立於 Delaware 州，進而使 Delaware 州快速取得領先地位，根據統計在一九一九年以前 Delaware 州的稅收有三分之一來自公司設立收取的費用<sup>40</sup>。Delaware 州也一直保持領先的優勢地位。

Delaware 州吸引許多公司的設立，擁有許多競爭優點，例如滿足其顧客的需求，由於 Delaware 州法院熟悉公司法事務因此提供了一個網絡的利益（Network Benefits）<sup>41</sup>、提供了一個有效率的司法<sup>42</sup>與滿足公司需求的獨特承諾<sup>43</sup>。但 Delaware 州的公司法有一個缺點，就是不確定的規則，很容易引起當事人的爭端而進行訴訟程序，由於 Delaware 州為美國第二小的州，訴訟管轄為二審二級制（衡平法院 Chancery Court 與最高法院 Supreme Court），因此 Delaware 州法院

---

<sup>39</sup> B. WACHTER ET AL, *supra* note 9, at 38.

<sup>40</sup> H. HENN & J. ALEXANDER, *LAW OF CORPORATIONS AND OTHER BUSINESS ENTERPRISES* (1983).

<sup>41</sup> Michael Klausner, Corporations, *Corporate Law and Networks of Contracts*, 81 VIRGINIA LAW REVIEW 841, 841-847 (1995).

<sup>42</sup> Bernhard S. Black, *Is Corporate Law Trivial? : A Political and Economic Analysis*, 84 NW. UNIVERSITY LAW REVIEW 542 (1990).

<sup>43</sup> ROBERTA ROMANO, *THE GENIUS OF AMERICAN CORPORATE LAW* 37-44 (1993).

可以有迅速、效率的解決爭端<sup>44</sup>。Delaware 州是全美國唯一一州以專業的衡平法院處理公司法的爭訟，全由專業法官推行審理，而沒有陪審團的參與，因此 Delaware 州的法院非常專精公司法的案例。

#### 四、美國公司治理結構

公司治理 (Corporate Governance) 通常係指公司管理與監督的制度，一九六八年時 Adolf A. Berle 與 Gardiner C. Means<sup>45</sup>即指出大的公開發行公司為現代公司的典型，最主要的特徵企業所有與企業經營分離 (Separation Of Ownership and Control)，即股東共同所有公司，但基本上股東並不經營管理公司，企業所有與企業經營分離原則在股東與經營者間造成緊張的狀態，因此就必須規定一個確保負責任的機制。由於企業所有與企業經營分離原則為資合公司的最重要特徵，股東並不直接參與公司的經營決策與業務執行，雖然股東有權選舉董事，但經營階層掌控股東的表決機制，而運用代理表決 (Proxy) 掌控經營決策，市場的壓力使經理人努力最大化股票的價格，經理人的績效會反應在公司的股價上，不適格的經理人很容易在市場上的收購過程中被取而代之。

如前所述，美國雖是一個聯邦制度的國家，公司法由各州規範，證券法 (Securities Law) 卻是屬於聯邦規範的權限。持有股票的股東

---

<sup>44</sup> Edhud Kamar, *supra* note 17, at 1928. Delaware 州是全美國唯一一州以專業的 chancery court 處理公司法的爭訟，全由專業法官進行審理，而沒有陪審團的參與，因此 Delaware 州的法院非常的專精公司的案例法。Edhud Kamar, *supra* note 17, at 1959; ROBERTA ROMANO, *supra* note 43, at 129.

<sup>45</sup> ADOLF A. BERLE & GARDINER C. MEANS, *THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY* (4th ed. 1968).

形成資本，而美國的資本市場被設計與規範為資本的形成場所。大部分大的公司的股權分散聯邦法規定在籌資與更換公司經營時的強制揭露與禁止在公開的證券市場詐欺和操縱，保護投資人。美國的公開上市公司所有權分散，控股股東為例外的情形，在股權分散的制度中，很少有單一的股東掌控公司，因此董事會有很大的權力，在美國股權分散結構中，投資人很少干預公司的經營，因此給與公司的管理階層明顯的經營裁量權<sup>46</sup>。公司治理已經成為全球一個重要的課題，而美國在公司治理領域在全球扮演一個很重要的角色。近年來美國的證券市場上機構投資人（例如退休金基金、保險基金、投資基金）有愈來愈多的趨勢，機構投資人也是促成美國公司治理改革的一股動力，機構投資人主張應加強外部董事的獨力性與影響力。

在美國關於公司內部事務是由州法專屬管轄，州法適用於形式上設立於本州的公司，而不問公司可能其他州經營業務，因此一家公司可以重新設立於另一州，而沒有鉅額的花費。美國聯邦最高法院（US Supreme Court）早於一八八二年時即定義公司內部事務規則，包括公司內部的關係，公司與其股東、董事、職員或代理間的關係<sup>47</sup>，此一判決加強憲法對於公司內部事務規則的支持，而一九九二年修訂模範商業公司法（Model Business Corporation Act）亦將公司內部事務規則規定為法定的法規衝突原則<sup>48</sup>。歸納而言，美國公司法發展的特色，就是由公司自由開放的選擇其要設立的州，因此可以選擇其應適用的法律制度。

<sup>46</sup> CHRISTIN M. FORSTINGER, *supra* note 7, at 22.

<sup>47</sup> Edgar v. MITE Corp., 457 U.S. 645 (1982).

<sup>48</sup> 3 Model Business Corporation Act Ann. 3, § 15.05 (c) (3<sup>rd</sup> ed. 1992 Supp.).

## 貳、大陸法系公司治理制度：以德國法為代表

歐洲聯盟（European Union）的各會員國也體認公司治理失靈時會引發全球的金融風暴與經濟危機，因此好的公司治理制度是維繫良性經濟發展的必要條件，歐洲聯盟透過法規調適的方式，在會員國的公司法建立一個最低的共同標準，而在單一市場內等值的保護股東、債權人與其他利害關係人的利益。

在歐洲聯盟的會員國中有不同的公司法組織架構，例如英國的公司只有董事會，屬於單軌制的公司治理結構，董事會內則包括執行業務的董事與監督的董事；德國則為典型的雙軌制公司治理結構，由董事會與監事會共同負責公司治理；法國與義大利則是由企業自行決定要採用單軌制或雙軌制的公司治理結構。瑞典與德國則是因為適用勞工共同參與決定制度，深深影響公司治理，但在英國與比利時完全沒有共同參與決定制度<sup>49</sup>。德國法為大陸法系的代表，公司治理制度反應不同的政策、市場經濟體制與社會制度，以下將以德國法為代表，說明其公司治理制度的特徵。

### 一、德國公司治理結構之特徵

#### （一）企業的所有權結構

德國企業所有權結構的重要特徵，為所有權集中於大的機構投資人，例如：銀行、保險公司、退休基金<sup>50</sup>，也就是德國的企業結構特

<sup>49</sup> Schulze/Zuleeg, a.a.O.(Fn.1), § 18 Rn.82.

<sup>50</sup> 德國的退休金給付制度主要是由國家的退休金保障制度、個人的退休儲蓄與企業的退休金組成。企業給付的退休金由企業管理，通常由企業依法成立共同基金，以保障退休金的支付。

徵為大股東的掌控公司治理，根據調查顯示，75-85%的德國上市公司由持股佔超過 25%的大股東掌控<sup>51</sup>，介於 22-40%的德國公司甚至是由一位股東持股超過四分之三<sup>52</sup>。德國與美國公司的股東結構有很大的差異，德國公司的股東結構為大股東或控股，尤其是由其他的企業或家族為主要的股東。大股東通常持有超過 20%表決權的股票，在股東大會中實際上已經佔多數，已經可以掌控股東大會，例如由 Niedersachsen 邦政府即為福斯汽車股份公司（Volkswagen AG）的大股東<sup>53</sup>，因此可以說在德國上市公司的所有人結構主要為大股東或控股股東掌控公司<sup>54</sup>。

## （二）銀行的角色

依據德國銀行法之規定，銀行與保險公司可以成立與經營投資基金（Investmentfonds 即為一般通稱的共同基金），故可取得與持有股份有限公司的股份。德國的綜合銀行制度（Universal Banking System）使得銀行在公司治理結構中具有雙重的地位，一方面銀行可以為股東利益行使股東寄存在銀行的股票表決權，另一方面銀行卻又在與公司間的資金借貸關係上產生利益衝突的現象<sup>55</sup>。因此德國公司治理制度的一大特色，為以銀行為主導的公司治理制度，企業的融資主要是由

<sup>51</sup> Hommelhoff/Hopt/von Werder, Handbuch Corporate Governance-Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts-und Wirtschaftspraxis, 2003, S.549.

<sup>52</sup> Hopt & Wymeersch, Capital Markets and Company Law,2003, available at <http://www.law.rug.ac.be/fli/cvde/html> (last visited Feb. 08, 2008).

<sup>53</sup> BGHZ NJW 1997, S.1855, 1856.

<sup>54</sup> Wackerbarth: Investorvertrauen und Corporate Governance, ZGR 2005, S.695.

<sup>55</sup> Hommelhoff, Der Einfluß der Banken in der Aktiengesellschaft, in: Festschrift für Wolfgang Zöllner, 1998, S.237.

銀行提供<sup>56</sup>，德國產業界主要是由中小企業型態的獨資、家族企業或合夥組成，從德國聯邦銀行（Bundesbank）<sup>57</sup>在一九九一年十月時的一項關於股份有限公司所有權結構的統計數字<sup>58</sup>顯示，由於德國獨特的社會保障制度，國家給與退休後的老年人充分的生活保障<sup>59</sup>，再加上個人保守的儲蓄模式，因此個人股東（即一般所謂的散戶）在一般的股份有限公司僅占少數，而且金融證券市場也不蓬勃發展；企業彼此持有股份的情形（即交叉持股）非常明顯，外國投資人有逐年增加的趨勢；由於銀行或金融機構可以持有其他非銀行企業的股份，再加上銀行保管本國與外國投資人的股票，通常由保管銀行代理投資人出席股東大會與行使表決權，進而參與公司治理<sup>60</sup>，機構投資人是德國股市的主要的參與者。因此銀行在德國的公司治理扮演一個非常特殊與重要的角色，同時是提供貸款的債權人、股東、表決權代理人、以及與持股公司管理階層間的人脈關係。

銀行、國家、職工理事會（Betriebsrat）、與工會（Gewerkschaft）

<sup>56</sup> M.Voges/M. Rehberg, Internes und Externes Rating – Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten, Wertpapiermitteilungen 2004, S.1610.

<sup>57</sup> 即德國的中央銀行，位於法蘭克福。

<sup>58</sup> Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Oktober 1991, S. 28.

<sup>59</sup> BAUMS, BUXBAUM & HOPT, INSTITUTIONAL INVESTORS AND CORPORATE GOVERNANCE, HAMBURG, 555 (1993).

<sup>60</sup> 雖然在法律上廣泛的規範股份有限公司的董事會與其他機關間的權限分配，但持股比例會影響公司內部事實上的權力分配。例如：在股東大會，有控股的大股東或股東團體占多數時，可以很容易的掌控股東大會，尤其是可以選任其信賴的人士擔任監事，進而任命董事；但若散戶型的小股東占股東大會的大多數時，股東大會的影響力不大，小股東幾乎無任何影響力，只有在授權其股票的保管銀行代理其在股東大會行使權利。若保管銀行在監事會中佔有監事席次時，才有可能參與公司的經營管理。

限制了股東的權利行使<sup>61</sup>。德國企業的个人股東為數不多，這種現象雖然在一九九六年德國電信（Deutsche Telecom）民營化與公開上市後有所改變<sup>62</sup>，但德國三大銀行 Deutsche Bank、Dresdner Bank、和 Commerzbank 與其他的機構投資人，例如 Allianz 保險公司，仍然持有各大企業大量的股票<sup>63</sup>。銀行提供企業融資與企業透過證券市場籌集自己所需的資金，二者具有互補的作用，促進了德國的經濟發展與成長<sup>64</sup>。因此，銀行等機構投資人在公司治理的影響力是不容忽視的，尤其是在阻止敵意收購的策略上，銀行的地位舉足輕重，是決定收購成敗的關鍵。機構投資人在德國股份有限公司的管理佔有非常重要的地位，銀行與保險公司掌控著德國的股市，機構投資人藉由代表表決權<sup>65</sup>之行使與其在監事會的席位，進而參與了各大上市公司的管理經營<sup>66</sup>。

---

<sup>61</sup> Martin Höpner, *European Corporate Governance Reform and the German Party Paradox*, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung Discussion Paper 03/4, March 2003, S. 7.

<sup>62</sup> Thomas J. Andre, Jr. *Cultural Hegemony - The Exportation of Anglo-Saxon Corporate Governance Ideologies to Germany*, 73 TULANE LAW REVIEW 69, 98 (1998).

<sup>63</sup> Mark J. Loewenstein, *What can we learn from foreign system?: Stakeholder Protection in Germany and Japan*, 76 TULANE LAW REVIEW 1673, 1678 (2002).

<sup>64</sup> Brian R. Cheffins, *CORPORATE LAW AND OWNERSHIP STRUCTURE: A DARWINIAN LINK?*, 62ff (2002), available at <http://www.ssm.com/abstract=317661> (last visited Jun. 26, 2008).

<sup>65</sup> 依據德國股份法第 134 第 3 項之規定，股東得以表決權代理的方式，授權代理人在年度的股東大會代理其行使表決權。股份法第 134 條規定金融機構在股東大會代理行使表決權的規定。因此機構投資人（銀行與保險公司）通常會因為保管股票，而在股東大會代理行使投票權。

<sup>66</sup> Höpner/Jackson, *An Emerging Market for Corporate Control? The*

過去銀行的代表常常把持企業監事會的運作，而卸任的董事又常轉任監事，在交叉持股的情形，監事會的席次全為商業伙伴的代表，因此德國公司治理監事會無法發揮監督的義務常為人詬病之處<sup>67</sup>。德意志銀行股份有限公司（Deutsche Bank AG）在二〇〇一年時，在其公司治理原則（Corporate Governance Principles）中指出，原則上董事會的成員不得擔任監事會主席的職位<sup>68</sup>，顯示德國銀行的明顯趨勢為減少董事參與其他公司的經營。

### （三）雙軌制的管理結構

依據德國法的規定，股份有限公司為法律上的權利主體，股份有限公司的組織架構為股東大會（Hauptversammlung）、董事會（Vorstand）與監事會（Aufsichtsrat）。股東大會選舉半數的監事會的監事，但並不任命員工代表的監事，員工代表的監事則由員工選舉或由工會任命，依據一九五二年的企業組織法（Betriebsverfassungsgesetz）之規定，監事會內應有三分之一的監事是員工代表，一九七六年的共同參與決定法（Mitbestimmungsgesetz）則規定，員工超過 500 人的

---

Mannesmann Takeover and German Corporate Governance, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung Discussion Paper 01/4, September 2001, S.18; Mark J. Roe, *Some Differences in Corporate Structure in Germany, Japan, and the United States*, 102 YALE LAW JOURNAL 1927, 1942-1945 (1993); Susan-Jacqueline Butler, *Models of Modern Corporations: A Comparative Analysis of German and U.S. Corporate Structures*, 17 ARIZONA JOURNAL OF INTERNATIONAL AND COMPARATIVE LAW 555, 560 (2000).

<sup>67</sup> KLAUS J. HOPT & PATRICK C. LEYENS, BOARD MODELS IN EUROPE, RECENT DEVELOPMENTS OF INTERNAL CORPORATE GOVERNANCE STRUCTURES IN GERMANY, THE UNITED KINGDOM, FRANCE AND ITALY, ECGI WORKING PAPER SERIES IN LAW Nr.18/2004, 6 (January 2004).

<sup>68</sup> DEUTSCHE BANK AG, CORPORATE GOVERNANCE PRINCIPLES 9 (March 2001).

公司，監事會應選舉三分之一的員工代表監事，員工超過 2000 人的公司，應有二分之一的監事是員工代表，其中應由工會任命兩名監事；在關係企業，從屬公司的員工有權共同選舉管理公司的董、監事。

德國公司的治理結構為雙軌制，即董事會<sup>69</sup>與監事會<sup>70</sup>共同參與公司的經營管理。在監事會中有所謂的共同參與決定制度（Mitbestimmung），即係由資方與勞方共同合作，以實現企業的目標。共同參與決定制度的核心，就是在監事會中有員工的代表擔任監事，也就是監事會係由股東與員工占各半的監事組成。依據股份法第一〇〇條第三項與第四項之規定，公司章程得規定由股東大會選舉監事的資格條件。此一規定僅適用於選舉代表股東的監事，至於員工代表的監事資格應依據一九五二年的企業組織法與一九七六年的共同參與決定法的規定，公司章程不得限制員工代表監事的選任資格條件。雖然監事會的監事有不同的價值觀、考量不同的社會與經濟責任，不論是由股東選舉的監事，或是由代表員工選任的監事均必須為公司的最大利益履行義務。

德國公司的股東大會是公司的最高意思機關<sup>71</sup>，股東大會選舉監事會後<sup>72</sup>，接著由監事會選任董事會的成員<sup>73</sup>。監事會的主要任務是監督董事會的業務執行、檢查公司的帳冊、審查公司的資產、針對董

---

<sup>69</sup> 德國股份法第 76 條。

<sup>70</sup> 德國股份法第 96 條。

<sup>71</sup> Susan-Jacqueline Butler, *supra* note 56, at 570.

<sup>72</sup> 德國股份法第 103 條。股份法第 95 條規定監事會的人數，是以公司的資本額為依據，除章程另有規定外，至少應有三名董事。公司資本額超過一千萬歐元時，至多應有二十一位監事。

<sup>73</sup> 德國股份法第 84 條第 1 項。

事會特定的決議予以同意、以及為公司最大的利益召開股東會<sup>74</sup>。

因此，我們知道在德國企業，董事會是獨立的，不受監事會或股東會拘束力的指示，股東無權指示董事會，監事會的主要任務為監督董事會的業務執行，而董事會的任務是要負責公司的業務執行與代表公司的一切事務。在功能上，德國企業的董事會類似美國公司的董事會<sup>75</sup>，但依據德國股份法第八十四條第三項之規定，若股東會對董事會通過不信任的表決時，監事會有權免除董事會的職務。二〇〇二年生效的德國公司治理規約（Deutscher Corporate Governance Kodex）並沒有對獨立性做一般的定義規定，僅在第 5.3.2 點與第 5.4.2 點中建議，卸任的董事擔任監事職位應限於兩席，且不應由卸任董事擔任審計委員會的主席；董事亦不得同時擔任監事，畢竟董事與監事的職務明顯有利益衝突。

#### （四）員工共同參與決定制度

德國公司治理制度最大的特色，即為在監事會的共同參與決定制度。共同參與決定制度允許公司的員工參與公司的決策，即除股東外，員工代表藉由其在監事會內行使共同參與決定權而參與公司的管理。因此，德國的公司治理模式實際上結合了經濟利益、意識形態的任務、與社會價值<sup>76</sup>。企業管理的品質是關於持續的股東利益創造價值，尤其是在股東是資本市場的參與者，當然亦關係到債權人、公司

<sup>74</sup> 德國股份法第 111 條。

<sup>75</sup> Franck Chantayan, *An Examination of American and German Corporate Law Norms*, 16 ST. JOHN'S JOURNAL OF LEGAL COMMENTARY 431, 438 (2002).

<sup>76</sup> KLAUS J. HOPT, *The German Two-Tier Board : Experience, Theories, Reforms*, in KLAUS J. HOPT ET AL (EDS.): *COMPARATIVE CORPORATE GOVERNANCE* 236, 236-237 (OXFORD 1998).

員工與社會大眾的利益<sup>77</sup>。

德國在一九五二年施行的企業組織法(Betriebsverfassungsgesetz)與一九七六年施行的共同參與決定法(Mitbestimmungsgesetz)，規定員工參與公司的管理。德國聯邦政府(Bundesregierung)也無法在EU層次<sup>78</sup>說服其他會員國施行與落實員工共同參與決定制度，而此一制度常常成爲外國投資人在德國設立公司的絆腳石<sup>79</sup>。德國的工會(Gewerkschaft)勢力強大，代表勞方的利益與資方談判，以解決勞資雙方的利益衝突。

監事會的主席在股東代表的監事中選舉產生，至於員工代表的監事只能選舉副主席，雖然在監事會的表決贊成與反對同數時，由股東代表選任的監事會主席有最後的決定權<sup>80</sup>，但代表員工的監事卻得強迫監事會考量更多的社會因素，尤其是在可能造成員工失業或工廠外移的情形。因此，代表員工的監事在監事會的角色不容忽視。另外，值得一提的是，依據德國有價證券取得與收購法(Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz，通稱爲企業併購法)<sup>81</sup>第二十七條之規定，任

<sup>77</sup> Stefan Grundmann, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2004, Rn.457.

<sup>78</sup> 在1972年時，執行委員會即積極的努力調適會員國公司結構的差異，試圖著提出第5號關於公司結構的指令，但卻一直無法成功的完成立法。Schulze/Zuleeg, a.a.O.(Fn.1), §18 Rn.83.

<sup>79</sup> Abshagen, Aufsichtsrat und Beirat, 2004, S.26.

<sup>80</sup> 由於監事會的主席係由股東選舉產生，在贊成與反對的票數相同時，由監事會的主席投最後決定的一票。

<sup>81</sup> 德國有價證券取得與收購法於2001年12月22日生效施行，主要在規範公開取得股票或其他特定的有價證券，以及規範收購在歐元區、上市的德國股份公司(Aktiengesellschaft)與股份兩合公司(Kommanditgesellschaft auf Aktien)的股票。其立法目的，爲(1)規定一個公平的與符合規定出售股票

何一個公司收購計畫均必須經由目標公司監事會的同意，股東雖然是公司的所有人，代表股東的監事卻無法完全取得監事會的一致同意，這也是為何在德國一直無法成功的完成收購計畫的最主要原因之一。

綜上所述，對於德國的企業文化背景，可以得到一個結論：董事會與監事會是公司治理的核心，股東行使權利與由金融市場監督公司經營仍不具重要意義<sup>82</sup>。由於代理表決制度與監事席次的取得，銀行與大的控股股東實際掌控了股東大會的表決權，進而可以實質地參與公司治理。德國公司治理最大的問題在於監事會的監督任務，而銀行的代表常常把持監事會，卸任的董事又常會轉任監事<sup>83</sup>。在國際金融市場上，員工的共同參與決定制度是一個非常負面的因素，尤其是在上市的股份有限公司的監事會有一半的監事席次係員工的代表，對於外國投資人而言，投資於一家經營國際業務的德國上市公司，其監事會的員工代表監事僅來自德國，無疑的會增加管理的成本，而無法靈活的管理公司。

德國公司結構的一大特徵，是企業很少在證券市場上籌集資金，即便是大型的上市股份有限公司也少在證券市場上籌資，與美國、英國證券市場是企業融資的主要來源有很大的差異。根據統計顯示，75%-85%的公司都由一個大股東掌控至少持有 25%表決權的股票<sup>84</sup>。大股東掌控公司經營決策，可以使公司的經營穩定發展，但大股東容

---

程序，而不鼓勵或阻礙企業進行收購股票；（2）對有價證券持有人和受雇人，改善資訊與提高透明化；（3）加強少數股東在企業收購時的法律地位；以及（4）符合國際標準。Bundesgesetzesblatt I. 2001, S.3822 ff.

<sup>82</sup> Wackerbarth, a.a.O.(Fn.54), S.708.

<sup>83</sup> Hommelhoff/Hopt/von Werder, a.a.O.(Fn.51), S.363 ff.

<sup>84</sup> Hommelhoff/Hopt/von Werder, a.a.O.(Fn.51), S.551.

易為自己的利益而犧牲小股東的利益，因此少數股東保護的問題近年來成為德國公司法學界的熱門話題。二〇〇五年德國聯邦議會（Bundestag）制訂公布企業完整與撤銷權現代化法（Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts）<sup>85</sup>，增訂股東提起訴訟的規定，以期能平衡公司經營自主權與提高對股東的保護。

德國公司經營特色，大股東掌控的現象也反應在證券市場較不熱絡的情形，股票有較低的市場流通；而股東交叉持股市常見的現象，主要股東行使其股東權而主導公司的經營管理，因此在德國資本市場很難作為公司經營的機制，在監事會的勞工共同參與決定制度更是阻礙企業敵意收購的關鍵因素。由德國的例子可以發現，歐洲各國的公司所有權與經營制度顯示與生產制度和社會結構有密切的關係，也顯現在公司治理制度上。近年來歐洲聯盟在執行委員會的推動下，極力調適會員國公司法的差異，而德國也盡力配合落實歐洲公司法，也逐漸在其固有的大陸法系架構下納入英美法的特色，但美國 Sarbanes-Oxley 法關於公司治理的規範中應設置一個由獨立董事組成的審計委員會並未移植至德國法的公司治理制度，而是在監事會中加強監督的功能。

---

<sup>85</sup> BGBl. 2005 I. S.2802.

## 參、兩岸公司治理制度之危機或轉機： 大陸法與英美法同時存在

### 一、台灣公司治理的特徵

#### (一) 公司法發展背景

我國公司法制發展之歷史沿革，最早可溯自清末仿歐洲大陸的德國、日本商法體制制訂之公司律<sup>86</sup>。民國十八年，立法院依中央政治會議，參考瑞士立法例，採用民商合一主義，將涉及商事與民事兩者部分，併入民法法典，特殊的商事行為，另行制訂公司法加以規範，共計二三二條<sup>87</sup>。至目前為止，公司法已歷經十四次修正，其中以民國九十年之修正幅度最大，該次修正範圍涵蓋放寬行政法規，健全公司營運，引進無實體交易制度，改善公司重整制度，制訂公司分割制度及簡化合併程序，形式罰則除罪化，簡化工商登記程序<sup>88</sup>。民國九十五年二月則是針對公司法公司重整之部分條文加以修正，以加速公司重整的更生步伐。

我國股份有限公司之制度設計，係繼受德國股份法與日本一八九九年之商法體制，以股東全體所組成之股東會作為公司內部最高意思機關，並由股東會所選任之董事與監察人分別為公司之業務執行機關與監督機關，形成股東會、董事會與監察人三權分立的架構<sup>89</sup>。此種

<sup>86</sup> 王文宇，公司法論，頁 81，元照出版公司，三版（2006）。

<sup>87</sup> 梁宇賢，公司法論，頁 21-22，三民書局，修訂六版（2006）。

<sup>88</sup> 同前註，頁 22-31。

<sup>89</sup> 王文宇，新公司與企業法，頁 31，元照出版公司，初版（2003）。

三權分立的設計目的，係為積極提升企業組織管理效率，亦為防範企業經營濫權的問題，建立股份有限公司之組織權責區分，互為制衡，實現企業自治的理念<sup>90</sup>。在我國，過去公司法賦予股東會較大權限，但在二〇〇一年修正公司法第二〇二條後，董事會被賦予較強之業務經營權限，以落實企業所有與企業經營分離的理念。二〇〇五年修法後，亦明文賦予股東提案權，董監事候選人提名權，表決權行使多元化等規定。二〇〇一年修法賦予監察人依據公司法第二二〇條之規定，為公司利益於必要時得召集股東會<sup>91</sup>。種種涉及我國公司法機關分權之規定，均形成我國公司治理獨有之特色。

我國公司普遍存在「董事不懂事」、「監事不監視」之現象。我國上市、櫃公司之一般小股東股權分散，股權集中比率高，多由創始家族的人選或其推派之人擔任董事會成員，授權不足或由家族參與管理階層的情形十分普遍<sup>92</sup>。另一方面，公司法所賦予監察人的權限，遠不及德國、日本兩國，監察人制度在我國實施功效不彰，飽受外界批評，在在顯示我國公司內部監督設計有瑕疵，而造成無法遏止公司經營管理階層違法濫權或利益輸送的結果<sup>93</sup>。

我國資本市場之發展已有相當之規模，為促進產業發展，提升企業經營之透明度，保障投資人的權益並吸引投資，政府積極推動公司治理，並積極檢討修正公司法、證券交易法與配套法規<sup>94</sup>，推動獨立

<sup>90</sup> 廖大穎，公司法原論，頁 153，三民書局，修訂三版（2006）。

<sup>91</sup> 王文宇，同註 86，頁 268-269。

<sup>92</sup> 王文宇，同註 89，頁 32。

<sup>93</sup> 王文宇，同註 89，頁 30-32。

<sup>94</sup> 郭土木，我國公司治理法令架構之探討論，法官協會雜誌，第八卷第一期，頁 70（2006）。

董事、引進審計委員會、強化董事與監察人之獨立性、提高公司財務編制人員責任等措施，藉以落實公司治理。公司治理在近年來已成為顯學，其涵蓋領域包含法律、經濟、財務、政治、心理、社會、文化等學門<sup>95</sup>。公司治理意義乃指透過制度設計與執行，提升公司策略管理效能與監督管理者之行爲，以確保外部投資人應得報酬，並兼顧其他利害關係人之利益<sup>96</sup>。從公司的角度來看，公司治理的最終目標，應是在符合法律規範下，建立最適機制，以促成公司價值之最大化。因此公司治理應包含管理與監控兩個面向，前者是指企業之統管或經營是以自治方式爲之，例如設置股東會作爲意思決定機關；後者則是指透過適當之監控機制以監督或控制企業，例如設置監察人來監督公司業務經營，並加諸義務與責任，以防其違法濫權。公司治理主要在探討如何建立一個妥適的監督機構，使股東得受到合理的對待，經營者能善用其經營權限，謀求全體股東與公司本身的利益，而公司治理的核心爲董事會<sup>97</sup>。

公司治理的內容，包含下列各項：由多數獨立董事所組成的董事會；不受利害關係影響，獨立行使職權的董事長；與內外部稽核者維持關係的審計委員會；審計委員會中至少一位成員具備財務的專業知識，其他成員則有一般財務概念；審計委員會需取得聘用顧問權，並有調查權限；由獨立董事組成的提名與委任委員會；提名與委任委員會應排除可能造成不恰當財務報表的行爲；董事會與審計委員會應

<sup>95</sup> 劉紹樑，從公司治理談公司法治之發展與變遷，法官協會雜誌，第八卷第一期，頁 21（2006）。

<sup>96</sup> 葉銀華、李存修、柯承恩，公司治理與評等系統，頁 33，智喬文化出版公司，一版（2002）。

<sup>97</sup> 王文宇，同註 86，頁 49、52。

定期召開無管理階層參與的會議；管理高層應建立誠實與正直的價值觀；對於違反公司規定的行為立即展開調查；重大事件的即時性與平衡性之揭露；建立內部稽核制度，並直接對審計委員會負責；預算及預測之控制定義清楚之財報流程與授權範圍；重大資訊能即時且完整傳達至董事會等<sup>98</sup>。

我國公司法原無獨立董事、獨立監察人之設置，最初是由台灣證券交易所與證券櫃臺買賣中心於上市上櫃公司審查準則中，具體規範董監事欠缺獨立性之情況，明確規範董監事獨立性的資格要件，並以初次申請上市上櫃公司為實施對象，對已上市上櫃者則以宣導方式推動<sup>99</sup>。但此種以上市上櫃契約加以規範並無法律上的授權，導致這種方式屢遭非難<sup>100</sup>，因此金管會為落實獨立董監事制度，大力推動證券交易法修正案，新規定於二〇〇六年一月施行<sup>101</sup>，依據證券交易法第十四條之二、第十四條之三之規定，公開發行公司得依章程設立獨立董事，但新規定並未採行獨立監察人制度，與上市、上櫃公司審查準則規定不同。而根據證券交易法第十四條之四之規定，公開發行公司應則一設置審計委員會或監察人，但主管機關得視公司情況命公司設置審計委員會替代監察人。

從現行法制架構來看，證券交易法提供公司治理模式可能有三種：一、不設置獨立董事，維持董事會與監察人的雙軌制；二、維

<sup>98</sup> 馬嘉應、蘇英婷，企業舞弊的防制（上），會計研究月刊，第二五七期，頁48（2007）。

<sup>99</sup> 王文宇，同註86，頁532。

<sup>100</sup> 郭土木，同註94，頁71。

<sup>101</sup> 王文宇，同註86，頁532。

持雙軌制，但董事會設有獨立董事，仍執行董事之職務，不具有監察人之職權；三、採單軌制，公司董事會設有獨立董事，並由其組成審計委員會取代監察人<sup>102</sup>。

但由於現行法下，獨立董事需靠大股東之支持始能當選，造成獨立董事之獨立性備受爭議。有鑑於此，經濟部經商字第 09502011990 號函便表示，董事選舉時，應依公司法第一九八條規定，獨立董事與非獨立董事一同進行選舉，「分別計算當選名額」，以提升獨立性。

但獨立董事仍有需多問題值得討論，例如一旦獨立董事組成審計委員會，其便取得監察權，獨立董事本身也為董事會之成員，此時獨立董事既決定並執行公司業務，又負有監督職責，此種情況恐怕有違監督制衡設計之本意<sup>103</sup>。證券交易法雖賦予審計委員會法定職權，但亦增列重大事項如未經審計委員會二分之一以上同意，得由董事會三分之二以上同意取代，造成業務政策決定與執行者之董事會意志凌駕於審計委員會之上<sup>104</sup>。除此之外，現行獨立董事人數之最低門檻亦不足以撼動公司之當權者，故似乎未能發揮顯著效果。

簽證會計師之獨立性亦有相同之問題，證券交易法第十四條之五第一項第八款雖規定，已依本法發行股票之公司設置審計委員會者，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，不適用第十四條之三規定：……八、簽證會計師之委任、解任或報酬。但卻又於同條第二項規定，前項各款事項除第十款外，如未經

<sup>102</sup> 王文宇，同註 86，頁 532-533。

<sup>103</sup> 劉連煜，證交法新修規範引進獨立董事與審計委員會之介紹與評論，法官協會雜誌，第八卷第一期，頁 55（2006）。

<sup>104</sup> 同前註。

審計委員會全體成員二分之一以上同意者，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。因此不肖企業亦可任意操弄會計師之委任與否<sup>105</sup>，而影響會計師的公正、獨立簽證。

根據輔仁大學金融所所長暨公司治理與企業倫理研究中心主任葉銀華之研究結果，新加坡、香港及馬來西亞上市公司之審計委員會獨立性與專業性越高，公司財報可信度也越高，投資者願意支付更高之價格購買公司股票<sup>106</sup>。我國的企業經營者宜重視此一調查結果，提升公司審計委員會的獨立性與專業性，以吸引投資者的投資。

在監察人方面，二〇〇一年的修法重心，亦在於強化監察功能與權限。依據公司法第二一六條第一項之規定，監察人不再以具備股東身份為必要；公司法第二一八條第一項增列監察人得請求經理人提出報告，以強化監督權之行使；公司法第二一八條之二第一項明文規定監察人得列席董事會並陳述意見，以充實監察人之權限<sup>107</sup>。

現行公司法仍有許多規定遺留許多問題與爭議，例如公司法為強化公司治理制度，於公司法第二十三條第一項明文規定，公司負責人應盡之忠實義務與注意義務，但該條卻未明確交代其內涵與適用標準，尚未稱完備，未來修法時宜加以具體化與類型化，以便利實務操

---

<sup>105</sup> 黃銘傑，力霸風暴後台灣公司治理與金融監理應有之走向，會計研究月刊，第二五七期，頁 79（2007）。

<sup>106</sup> 張書瑋整理，掌握地雷股警訊重公司治理更重集團監理，會計研究月刊，第二五七期，頁 24（2007）。

<sup>107</sup> 王文宇，同註 89，頁 35。

作<sup>108</sup>，例如是否適用商業判斷原則（Business Judgment Rule）以作為董事行為免責的要件。

此外，公司法第二十七條第二項亦是飽受爭議的規定，政府或法人為股東時，亦得由其代表人當選為董事或監察人，代表人有數人時，得分別當選。除了關於董事酬勞金之歸屬、董事競業規範主體問題外，主要的爭議在於董事自身代表之利益衝突<sup>109</sup>。因為該董事與雙方當事人均存在委任關係，對於法人或政府股東而言，該代表人需將其等利益置於第一考量，但就代表人之董事身份而言，需對公司盡忠實義務與善良管理人之注意義務。同條第三項又規定，「第一項及第二項之代表人，得依其職務關係，隨時改派補足原任期」，因此本條規定對董事並無任期保障，隨時可遭撤換，有可能傾向消極作為。而可能整個董事會、監察人均為法人代表，由控制股東在背後操控，此種現象在集團企業與金融機構特別明顯。

證券交易法第二十六條之三第二項規定，政府或法人為公開發行公司之股東時，除經主管機關核准外，不得由其代表人同時當選或擔任公司之董事及監察人，不適用公司法第二十七條第二項之規定。此一規定對我國一般企業及家族色彩濃厚的公司，可發揮正面的公司治理作用<sup>110</sup>，但在力霸集團瓦解爆發後，似應重新思考是否宜全面刪除法人代表董事制度。以力霸集團為例，其超過 70 家的投資公司，只要有的當選董事，有的當選監察人，一樣可以避開同一法人之代表人

<sup>108</sup> 王文宇，同註 86，頁 119。

<sup>109</sup> 王文宇，同註 86，頁 192、193。

<sup>110</sup> 劉連煜，同註 103，頁 54。

不得同時當選或擔任董事及監察人之規定<sup>111</sup>。

## 二、中國公司治理之特徵

中國大陸在一九七九年改革開放以前，是全盤蘇化的採取社會主義法制，改革開放後開始引進西方國家的商業制度與商業組織型態，在公司法方面則是採取大陸法系的立法制，並且參考台灣的公司法<sup>112</sup>，但二〇〇五年的新公司法則亦受英美法的影響，尤其是美國法的獨立董事制度，在上市公司增訂獨立董事的規定。

二〇〇五年十月時，中國同時修正公司法與證券法，並於二〇〇六年一月一日生效施行。新的公司法對於公司治理結構有進一步的規範，希望能健全公司內部監督制約機制，提高公司運作效率。一方面健全董事會制度，強調董事會集體決策作用，強化對董事長權力的制約，同時又詳細規定董事會會議制度與工作程式；另一方面，又強化監事會的作用，（1）充實監事會的職權，規定監事會有權向股東會提出罷免董事、經理的建議，列席董事會會議並對董事會決議事項提出質詢或建議等；（2）監事會或監事發現公司經營情況異常，可以進行調查，必要時聘請會計師事務所等協助其工作，費用由公司負

<sup>111</sup> 依據調查，嘉食化一位林姓主管擔任 33 家投資公司董監事、集團內一位潘姓主管擔任 28 家投資公司董監事、一位任姓主管擔任 24 家投資公司董監事、一位譚姓主管擔任 23 家投資公司董監事、一位郭姓主管擔任 21 家投資公司董監事、一位符姓主管擔任 16 家投資公司董監事。葉銀華，集團之公司治理機制—力霸集團瓦解的震撼，會計研究月刊，第二五七期，頁 63-65（2007）。

<sup>112</sup> 漆多俊，中國公司法立法與實施的經驗、問題及完善途徑，法律教育網，[http://www.chinalawedu.com/news/2004\\_5%5c1448316972.htm](http://www.chinalawedu.com/news/2004_5%5c1448316972.htm)（2007/10/10，造訪）；劉鶴田，大陸經濟立法與改革開放，頁 20，三民書局，一版（1994）。

擔；（3）有限責任公司，註冊資本在人民幣 500 萬元以上者或職工人數在 200 人以上的，應當設立監事會，其成員不得少於 3 人；（4）有限責任公司監事會會議每年至少召開一次，股份有限公司監事會會議至少每六個月召開一次，監事可以提議召開臨時監事會會議。監事會應當對所議事項的決定作成會議記錄，出席會議的監事在會議記錄上簽字。對於上市公司治理結構增加特別的規定，主要為（1）上市公司董事會成員應當有三分之一以上的獨立董事；（2）上市公司設立董事會秘書，負責公司股東大會和董事會會議的籌備、記錄、檔案保管以及公司股權管理，辦理資訊披露事務；（3）關於董事、監事和高級管理人員的義務和責任；（4）關於重大資產處置和擔保，應由股東大會作出決議，並經出席會議的股東所持表決權的三分之二以上通過；（5）關於關聯交易，以防止上市公司的控股股東、董事、監事、高級管理人員和其他實際控制公司的人利用關聯交易掏空公司，侵害公司、公司中小股東和銀行等債權人的利益<sup>113</sup>。

#### 肆、結語

美國法的公司治理制度主要的原則為股東至上與市場導向的模式，德國公司治理模式與美國的模式差異頗大，由於德國公司治理的主要特徵，在於在監事會與職工理事會的員工共同參與制度，因此德國公司治理模式有濃厚的社會責任色彩，即公司必須考量股東、員工、債權人、與對於社會全體的利益。因此，英美法與大陸法的公司

---

<sup>113</sup> 國務院法制辦工交商事司編著，公司法與公司登記管理條例新舊對照及簡明釋義，頁 203-218，北京：法律出版社（2006）。

治理制度有非常顯著的差異。

Sarbanes-Oxley 法關於公司治理的規範中應設置一個獨立的審計委員會並未移植至德國法或大陸法系的公司治理制度，審計委員會設置的目的，就是要監督公司的經營管理，主要是在股權分散的普通法制度中的機制，但在大陸法系國家通常是股權集中制度，控股股東很自然地就執行監督的功能。因此，在股權集中制度中須要有一個機關可以監督控股股東，以德國為例，控股股東選舉一半的監事會成員，這些監事根本不可能獨立的執行職務<sup>114</sup>。Bernhard Black 亦指出在美國外部董事的獨立文化與專精的法官在股東事後提起訴訟時可以發現為自身利益的交易 (Self-dealing)，因此只要授與獨立董事同意權，但通常獨立董事亦非完全的獨立，尤其是在公司有一位控股股東時，獨立董事常會受控股股東的影響，因此應給與無利害關係的股東對於較大交易的同意權<sup>115</sup>。總而言之，美國與德國不同的所有權結構也對公司治理有很大的影響，尤其在德國雙軌制的結構下，董事會與監事會間的合作，而監事會的成員應如何維持其獨立超然的地位，與美國急須增加獨立董事的獨立地位有很大的不同<sup>116</sup>。在德國不僅應檢討改進的是由大股東或控股股東事實上的監督，同時亦應改進由大股東或控股股東必要的監督<sup>117</sup>。

---

<sup>114</sup> JOHN C. COFFEE, JR., RACING TOWARDS THE TOP? THE IMPACT OF CROSS-LISTINGS AND STOCK MARKET COMPETITION ON INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE, 102 COLUMBIA LAW REVIEW 1757, 1826 (2002).

<sup>115</sup> Bernhard Black, *The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets*, 48 UCLA LAW REVIEW 781, 836ff (2001).

<sup>116</sup> Roth/Wörle, a.a.O. (Fn.6), S.594.

<sup>117</sup> Hommelhoff/Hopt/von Werder, a.a.O. (Fn.51), S.373.

在全球化的影響下，一國的金融弊案已經不再只是國內的問題，而成爲跨國的問題。德國在公司治理改革中，以廣泛的報告與會議加強監事會實質的參與企業的決策。監事會共同參與決定制度是德國公司治理的特色，造成在歐洲聯盟層次在公司法的法規整合的困難，共同參與決定制度阻礙了跨國企業合併，但另一方面勞工的共同參與決定制度卻也是德國企業組織的政治支柱。

共同參與決定制度透過監事會嚴重的影響企業管理的監督效率，尤其是監事會成員過多、勞工監事的選舉程序過於複雜，都深深影響監督的效力。事實上德國人也明瞭這些問題，尤其是對於吸引國際控股公司以德國爲所在地。而爲了因應全球化的潮流，德國近年來也不斷的改革其公司治理制度，在歐洲聯盟公司治理現代化的鞭策下，德國的公司治理制度亦受到歐洲公司法的影響。在歐洲聯盟層次，執行委員會致力於調適會員國不同的公司治理制度，無疑的亦受到美國法的影響。德國的公司治理改革並未因而放棄固有的雙軌制治理結構與特有的員工共同參與決定制度。

反觀兩岸的公司法改革，在繼受大陸法系的雙軌制公司治理結構中納入美國法的獨立董事制度，監事會／監察人與獨立董事相同，主要任務爲監督董事會的業務執行，但由於大陸法系與英美法系的法律制度與理論基本上有很大的差異，可以預見的是，在適用法律規定上必會產生衝突的現象。從中國大陸新公司法的內容來看，中國大陸顯然與台灣一樣面臨相同的公司治理困境，亦是在德國法模式的公司治理中加入美國法獨立董事的特色，也就是一方面要維持大陸法系公司治理雙軌制的架構，另一方面卻又在上市公司中增訂獨立董事的制度。

從另一個觀點來看，兩岸的公司法有類似的制度，尤其是符合公司法的國際潮流，在大陸法系的架構下繼受美國法的獨立董事制度，尤其是針對上市公司，無人樂見兩岸的公司法有驅異求同的發展，此種現象有助於兩岸的交流與未來的相互投資，而未來應朝著相互承認彼此的公司資格努力，可以更積極的擴展兩岸的經貿交流。

# 中原財經法學

## 參考文獻

### 書籍

- 王文宇，公司法論，元照出版公司，三版，2006。
- 王文宇，新公司與企業法，元照出版公司，2003。
- 國務院法制辦工交商事司編著，公司法與公司登記管理條例新舊對照及簡明釋義，北京：法律出版社，2006。
- 梁宇賢，公司法論，三民書局，修訂六版，2006。
- 葉銀華、李存修、柯承恩，公司治理與評等系統，智喬文化出版公司，2002。
- 廖大穎，公司法原論，三民書局，修訂三版，2006。
- 劉鶴田，大陸經濟立法與改革開放，三民書局，1994。
- Abshagen, Ulrich: Aufsichtsrat und Beirat, 2004.
- ADOLF A. BERLE & GARDINER C. MEANS, THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY (4th ed. 1968).
- BAUMS, THEODOR, RICHARD M. BUXBAUM & KLAUS J. HOPT, INSTITUTIONAL INVESTORS AND CORPORATE GOVERNANCE, HAMBURG (1993).
- BRATTON WILLIAM ET AL (EDS.), INTERNATIONAL REGULATORY COMPETITION AND COORDINATION – PERSPECTIVES ON ECONOMIC REGULATION IN EUROPE AND THE UNITED STATES (1996).
- COX, JAMES D., RETHINKING U.S. CONTEMPORARY PROBLEMS (1992).
- DEUTSCHE BANK AG, CORPORATE GOVERNANCE PRINCIPLES, FRANKFURT ON THE MAIN (March 2001).
- FORSTINGER, CHRISTIN M., TAKEOVER LAW IN THE EU AND THE USA, A COMPARATIVE ANALYSIS, THE HAGUE/LONDON/NEW YORK (2002).
- Grundmann, Stefan: Europäisches Gesellschaftsrecht, 2004.

HENN, HARRY G. & JOHN R. ALEXANDER, LAWS OF CORPORATIONS AND OTHER BUSINESS ENTERPRISES (1983).

Hommelhoff, Peter/ Hopt, Klaus J./Von Werder, Axel (Hrsg.): Handbuch Corporate Governance - Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, 1. Aufl., 2003.

Hommelhoff, Peter/Lutter, Marcus/Schmidt, Karoter/Schön, Wolfgarg/Ulmer, Peter (Hrsg.): Corporate Governance – Aktienrecht für globalisierte Märkte, 2002.

HÖPNER, MARTIN & GREGORY JACKSON, AN EMERGING MARKET FOR CORPORATE CONTROL? THE MANNESMANN TAKEOVER AND GERMAN CORPORATE GOVERNANCE, MAX-PLANCK-INSTITUT FÜR GESELLSCHAFTSFORSCHUNG DISCUSSION PAPER 01/4 (September 2001).

Höpner, Martin, European Corporate Governance and the German Party Paradox, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung Discussion Paper 03/4 (March 2003).

HOPT, KLAUS J. & PATRICK C. LEYENS, BOARD MODELS IN EUROPE, RECENT DEVELOPMENTS OF INTERNAL CORPORATE GOVERNANCE STRUCTURES IN GERMANY, THE UNITED KINGDOM, FRANCE AND ITALY, ECGI WORKING PAPER SERIES IN LAW NR.18/2004 (JANUARY 2004).

HOPT, KLAUS J. ET AL (EDS.), COMPARATIVE CORPORATE GOVERNANCE (Oxford University Press 1998).

O'KELLY, CHARLES R. T. & ROBERT B. THOMPSON, CORPORATIONS AND OTHER BUSINESS ASSOCIATIONS, (3rd ed. 1999).

ROMANO, ROBERTA, THE GENIUS OF AMERICAN CORPORATE LAW (AMERICAN ENTERPRISE INSTITUTE FOR PUBLIC POLICY RESEARCH 1993).

Schulze, Reiner & Mantred Zuleeg (Hrsg.), *Europarecht*, 1.Aufl., 2006.

WACHTER, BERND (ET AL), *HARMONIZATION OF COMPANY AND SECURITIES LAW, THE EUROPEAN AND AMERICAN APPROACH* (1989).

WHEELER, SALLY (ED.), *A READER ON THE LAW OF THE BUSINESS ENTERPRISE* (Oxford University Press 1994).

### 期刊論文

馬嘉應、蘇英婷，企業舞弊的防制（上），會計研究月刊，第二五七期，頁 43-60（2007）。

張書瑋整理，掌握地雷股警訊重公司治理更重集團監理，會計研究月刊，第二五七期，頁 24-25（2007）。

郭土木，我國公司治理法令架構之探討論，法官協會雜誌，第八卷第一期，頁 67-82（2006）。

黃銘傑，力霸風暴後台灣公司治理與金融監理應有之走向，會計研究月刊，第二五七期，頁 75-91（2007）。

劉紹樑，從公司治理談公司法治之發展與變遷，法官協會雜誌，第八卷第一期，頁 21-44（2006）。

劉連煜，證交法新修規範引進獨立董事與審計委員會之介紹與評論，法官協會雜誌，第八卷第一期，頁 21-44（2006）。

Alva, Curtis, *Delaware and the Market for Corporate Charters: History and Agency*, 15 *DELAWARE JOURNAL OF CORPORATE LAW* 885 (1990).

Andre Jr., Thomas J., *Cultural Hegemony - The Exportation of Anglo-Saxon Corporate Governance Ideologies to Germany*, 73 *TULANE LAW REVIEW* 69 (November 1998).

- Bebuchuk, Lucian Arye, *Federalism and the Corporation : The Desirable Limits on State Competition in Corporate Law*, 105 HARVARD LAW REVIEW 1435 (1992).
- Black, Bernhard S., *Is Corporate Law Trivial?, A Political and Economic Analysis*, 84 NW. UNIVERSITY LAW REVIEW 542 (1990).
- Black, Bernhard S., *The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets*, 48 UCLA LAW REVIEW 781 (2001).
- Butler, Susan-Jacqueline, *Models of Modern Corporations : A Comparative Analysis of German and U.S. Corporate Structures*, 17 ARIZONA JOURNAL OF INTERNATIONAL AND COMPARATIVE LAW 555 (2000).
- Cary, William L., *Federalism and Corporate Law: Reflection Upon Delaware*, 83 YALE LAW REVIEW 1168 (1974).
- Chandler, William B. & Leo E. Stine Jr., *The New Federalism of the American Corporate Governance System: Preliminary Reflections of Two Residents of One Small State*, 152 U. PA. L. REVIEW 953 (2003).
- Chantayan, Frank H., *An Examination of American and German Corporate Law Norms*, 16 ST. JOHN'S JOURNAL OF LEGAL COMMENTARY 431 (2002).
- Coffee, John C. Jr., *Racing Towards the Top? The Impact of Cross-Listings and Stock Market Competition on International Corporate Governance*, 102 COLUMBIA LAW REV. 1757 (2002).
- Easterbrook, Frank H. & Daniel R. Fischel, *Voting in Corporate Law*, 26 JOURNAL OF LAW AND ECONOMICS 395 (1983).
- Easterbrook, Frank H., *Manager's Direction and Investors' Welfare: Theories and Evidence*, 9 DELAWARE JOURNAL OF CORPORATION LAW 540 (1984).

- Fischel, Daniel R., *The "Race to the Bottom" Revisited : Reflections on recent Developments in Delaware's Corporation Law*, 76 NW. UNIVERSITY LAW REVIEW 913 (1982).
- Johnson, Lyman P.Q. & Mark A.Sides, *The Sarbanes-Oxley-Act and Fiduciary Duties*, 30 WM. MITCHELL L. REV. 1149 (2004).
- Kamar, Edhud, *A Regulatory Competition Theory of Indeterminacy in Corporate Law*, 98 COLUMBIA LAW REVIEW 1908 (1998).
- Klausner, Michael, *Corporations, Corporate Law and Networks of Contracts*, 81 VIRGINIA LAW REVIEW 841 (1995).
- Loewenstein, Mark J., *What can we learn from foreign system?: Stakeholder Protection in Germany and Japan*, 76 TULANE LAW REVIEW 1673 (2002).
- Macey, Johnatan R & Geoffrey P. Miller, *Toward an Interest-Group Theory of Delaware Corporate Law*, 65 TEXAS LAW REVIEW 469 (1987).
- Roe, Mark J., *Some Differences in Corporate Structure in Germany, Japan and the United States*, 102 YALE LAW JOURNAL 1927 (1993).
- Romano, Roberta, *Law as a Product: Some Pieces of the Incorporation Puzzle*, 1 JOURNAL OF LEGAL ECONOMICS AND ORGANIZATION 225 (1985).
- Roth, Günter H./Wörle Martin: *Die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats - Recht und Wirklichkeit*, ZGR 2004, S.565-628.
- Voges, Moritz & Markus Rehberg: *Internes und Externes Rating - Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten, Wertpapiermitteilungen 2004*, S.1605-1615.
- Wackerbarth, Ulrich: *Investorvertrauen und Corporate Governance*, ZGR 2005, S.686-725.

Winter, Ralph M. Jr., *State Law, Shareholder Protection and the Theory of the Corporation*, 6 JOURNAL OF LEGAL STUDIES 251 (1977).

### 專書論文

CHARNY, DAVID, *Competition among Jurisdictions in Corporate Law Rules: an American Perspective on the "Race to the Bottom" in the European Community*, in S. WHEELER, A READER ON THE LAW OF THE BUSINESS ENTERPRISE (Oxford University Press, ed. 1994).

GOLDBERG, VICTOR P., *Production Functions, Transaction Costs and the New Institutionalism*, in VICTOR P. GOLDBERG (ED), READINGS IN THE ECONOMICS OF CONTRACT LAW (1989).

Hommelhoff, Peter: Der Einfluß der Banken in der Aktiengesellschaft, in: Festschrift für Wolfgang Zöllner, 1998, S.235-252.

### 網路資源

漆多俊，中國公司法立法與實施的經驗、問題及完善途徑，法律教育網，  
[http://www.chinalawedu.com/news/2004\\_5%5c1448316972.htm](http://www.chinalawedu.com/news/2004_5%5c1448316972.htm)  
(2007/10/10，造訪)。

Cheffins, Brian R., *Corporate Law and Ownership Structure: A Darwinian Link?* (2002), <http://www.ssrn.com/abstract=317661> (last visited Jun. 26, 2008).

Hopt, Klaus J. & Eddy Wymeersch, *Capital Markets and Company Law* (2003), <http://www.law.rug.ac.be/fli/cvde/html> (last visited Jun. 26, 2008).

## 摘要

公司治理（Corporate Governance）是一個很廣泛的概念，狹義的公司治理概念主要是指公司的經營管理機關、股東與投資人、企業的融資、公示原則、會計與審計等議題。但實際上公司治理是一個很廣泛的概念，亦包括銀行、證券交易所與資本市場等相關的議題，因此涵蓋內部治理與外部治理，所謂的內部治理是指公司法上的資訊揭露義務與監督義務；外部治理則是指資本市場法上的資訊揭露義務。

在全球化的影響下，一國的金融弊案已經不再只是國內的問題，而成爲跨國的問題。美國的 Enron 與 WorldCom 兩家上市公司所引發的公司財務醜聞，促使美國國會加速改革證券交易法與加強公司治理，快速通過 Sarbanes-Oxley 法，擴大聯邦法在公司法領域的職權，Sarbanes-Oxley 法強調獨立董事之重要性。各國也紛紛熱烈討論公司治理，而美國的獨立董事制度也成爲各國爭相仿效學習的藍本。

英美法與大陸法國家公司治理結構有很大的差異，美國法與德國法分別爲英美法與大陸法系的代表，首先將從美國法與德國法的公司治理制度討論英美法與大陸法公司治理制度之差異進行比較分析，而在全球化的趨勢下，特別是受到美國公司治理制度之影響，對於本來是大陸法系國家亦有相當大的衝擊，在比較法的觀點下，本文期望能釐清公司治理的本質以符合國際潮流。兩岸的公司法也受到相當的衝擊，而也積極修法引進獨立董事制

度，全球化的潮流凸顯了兩岸公司治理的危機與轉機。

# 中原財經法學

**The Study on the Globalization of the  
Corporate Governance System - Continental  
Legal System vs. Anglo-American Legal  
System: Challenge and Future of the  
Corporate Governance System in China and  
Taiwan**

**Li-Jiuan Chen**

**Abstract**

Corporate Governance is a broad concept. The narrow meaning of the Corporate Governance is related to management, shareholder and investor, corporate finance, disclosure, accounting and audit. Broadly speaking, Corporate Governance also includes issues of banking, securities exchange and capital market.

With the globalization, the financial scandal is not a domestic issue at all, but a cross-border issue. The scandals of Enron and WorldCom resulted in the rapid legislation of Sarbanes-Oxley Act in the USA. The Sarbanes-Oxley Act stressed the importance of the independent director. The Sarbanes-Oxley Act has widespread influence on the Corporate Governance all over the world. Nearly every country has adopted the independent director from the USA.

The Anglo-American legal system and the continental legal system are totally different. The Anglo-American legal system has

large impact on the continental legal system with the globalization particularly in the field of the corporate law. This article works on the corporate governance system under the legal comparison in order to explain its nature. Both China and Taiwan have amended corporate law and adopted the independent director from the USA.

Key words: corporate governance, globalization, Delaware Effect, principle of separation of ownership and control, independent director, disclosure, financial scandal, corporate ownership, capital market

中原財經法學