

# 亞洲公司治理白皮書 (中譯本)

初版：2003年6月10日

二版：2003年7月15日

三版：2003年9月30日

理律法律事務所翻譯（2004年1月9日）

台灣證券交易所校訂

## 經濟合作暨發展組織

根據 1960 年 12 月 14 日在巴黎所簽訂，並於 1961 年 9 月 30 日生效之協定書第一條，經濟合作暨發展組織(Organisation for Economic Co-operation，下稱 OECD)應促成以下政策之達成：

- 在維持金融穩定之同時，使會員國達到最高之經濟持續成長與就業，並提升生活水準，以促使世界經濟之發展；
- 在經濟發展之過程中使會員國以及非會員國經濟健全擴張；以及
- 在符合國際義務並基於多邊與非歧視性基礎上，擴大國際貿易。

OECD 之原始會員國包括奧地利、比利時、加拿大、丹麥、法國、德國、希臘、冰島、愛爾蘭、義大利、盧森堡、荷蘭、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士、土耳其、英國以及美國。下列的國家嗣後於下列日期加入成為會員國：日本(1964 年 4 月 28 日)、芬蘭(1969 年 1 月 28 日)、澳洲(1971 年 6 月 7 日)、紐西蘭(1973 年 5 月 29 日)、墨西哥(1994 年 5 月 18 日)、捷克共和國(1995 年 12 月 21 日)、匈牙利(1996 年 5 月 7 日)、波蘭(1996 年 11 月 22 日)、韓國(1996 年 12 月 12 日)以及斯洛伐克共和國(2000 年 12 月 14 日)。歐洲共同體委員會亦參與 OECD 之工作(OECD 協定書第十三條)。

### OECD 與非會員國合作中心

「OECD 與非會員國合作中心 (CCNM)」促進以及協調 OECD 政策對話，以及與 OECD 以外區域經濟體之合作。目前 OECD 與大約七十個非會員國維持政策上之合作。

CCNM 與非會員國合作計劃之本質，係為使 OECD 豐富以及多元之資產，在現有之會員關係外，使有興趣之非會員國亦可取得。例如，OECD 發展多年的獨特合作工作方式；會員國間涵蓋所有領域公共政策經驗的最佳實務；各國首都資深代表間經由相互同儕壓力加以強化之持續性的政策對話；以及闡述跨領域議題的能力。上述皆由秘書處豐富的歷史資料庫以及強大的分析能力所支援，而且會員國亦可透過與非會員經濟體之官員與專家進行經驗交流，而從中獲益。

CCNM 計劃包括 OECD 所專精之主要政策領域，而對非會員國具有相互利益者，包括：經濟監控、統計、透過部門政策進行結構性調整、貿易政策、國際投資、金融部門改革、國際租稅、環境、農業、勞動市場、教育以及社會政策，以及創新與科技政策之發展。

© OECD2003

---

引用此份報告內容作為非商業或教學之用途，美國以外國家必須獲得法國著作權利用中心(CFC)之許可，其地址：20 rue des Grands-Augustins, 75006 Paris, France，電話：(33-1)44 07 47 70，傳真：(33-1)46 34 67 19。在美國應獲得著作權中心(the Copyright Clearance Center)之許可，服務電話：(508)750-8400，222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923 USA，或網址：www.copyright.com。其他所有申請許可以重製或翻譯此書所有或部分內容，都應向 OECD Publications (2, rue Andr-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, France) 為之。

---

## 前 言

良好的公司治理，目前普遍被認為是建立以具競爭力之企業與有效率之金融市場為特色之具吸引力之投資環境，所不可或缺之要素。良好的公司治理同時也對以家族企業為主的經濟體十分重要，因為其能使經營團隊之繼承更為順利，並促進企業家精神(entrepreneurship)。

經濟合作暨發展組織(下稱 OECD)和世界銀行集團(World Bank Group)已結合雙方力量，促進關於公司治理的政策對話，並建立區域公司治理圓桌論壇，與各國政策制訂者、主管機關、市場參與者結合成緊密的合作夥伴。今日，公司治理圓桌論壇在亞洲、俄羅斯、拉丁美洲、東南歐以及歐亞大陸召開。

圓桌論壇討論一般性的公司治理議題以及各區域所關注之特定議題，每次圓桌論壇都以 OECD 公司治理基本原則(下稱 OECD 原則)作為發展地區白皮書或公司治理比較報告之架構。

目前的亞洲公司治理白皮書，是在 OECD 與非會員國合作中心(CCNM)的亞洲計劃架構之下，由亞洲公司治理圓桌論壇所制訂，並由 OECD 公司事務部門(OECD's Corporate Affairs Division)擔任秘書處。白皮書代表亞洲政策制訂者、主管機關、企業領導人以及區域與國際專家共同努力的成果。它吸取 1997 年亞洲金融風暴的教訓，評估過程與持續的挑戰，以及形成一般政策目標與改進亞洲公司治理之實際改革方案。此方案可作為各國改革行動之指導原則，並告知圓桌論壇未來之工作(將著重在執行的主要步驟)。

由於亞洲在法律傳統、法制結構以及經濟發展等領域內極具多元性，白皮書是一具有挑戰性之任務。亞洲圓桌論壇可貴之處，即在於其善加利用此種多元性，使各界得以明瞭不同地區得各自基於對當地情況之瞭解，對相同問題採取不同之處理方式。但是，當各國情況決定公司治理應如何實現時，這些情況並不免除各地區實現公司治理之

責任。現今的白皮書傳達了亞洲公司治理的迅速發展與所面對的挑戰，同時提出公共政策建議給這個廣大且多元化的區域，良好地反映亞洲圓桌論壇參與者的努力以及 OECD 原則的架構與實用性。

亞洲公司治理圓桌論壇以及白皮書經由眾多組織與個體的貢獻而獲益，本人在此謹向世界銀行集團(World Bank Group)、亞洲開發銀行(Asian Development Bank)以及所有支持圓桌論壇的亞洲機構，特別是亞洲各國證券管理委員會與主辦圓桌論壇會議的許多機構，表達誠摯的謝意。本人也要感謝所有私人參與者、勞工聯盟、民間社會以及專業機構代表，以及其他亞洲利益團體。本人也要感謝我們的夥伴—日本政府以及全球公司治理論壇，對於這份重要工作在財務方面的支持。

秘書長 Donald J. Johnston

# 目 錄

重點摘要 .....	7
背 景 .....	11
亞洲企業概況與優先改革重點 .....	14
公司治理發展回顧與主要議題 .....	22
I/II. 股東權利及股東公平待遇 .....	22
III. 公司治理中利害關係人之角色 .....	43
IV. 揭露與透明度 .....	48
V. 董事會之責任 .....	48
附錄 A：亞洲公司治理架構之快速索引表 .....	48
附錄 B：亞洲圓桌論壇參與者名單	

# 重點摘要

## 亞洲圓桌論壇與亞洲公司治理白皮書

1. 遵循七大工業國對於經濟合作暨發展組織（下稱 OECD）及世界銀行(World Bank)的授權，OECD 召開五次亞洲公司治理圓桌論壇會議，討論改善亞洲地區非 OECD 會員國的公司治理。圓桌論壇由亞洲的政策制定者、主管機關、企業領導人以及區域與國際專家所組成。
2. 白皮書反映了自 1999 年到 2003 年間由世界銀行(World Bank)、亞洲開發銀行(Asian Development Bank) 與日本政府及全球公司治理論壇(Global Corporate Governance Forum) 共同贊助而召開的會議討論結果與建議。圓桌論壇下一階段將著重在執行及實施的議題上，並於兩年內結束發展與進程的評估。

## 優先改革重點

3. 重點一：公部門與私部門機構應持續提高公司、董事、股東與其他利益團體對於良好公司治理價值的認知。
4. 自從 1997 年金融風暴後，亞洲各國在提升對於良好公司治理的價值之認知已有相當之進步，此使得亞洲企業領導人及擁有控制權的股東重新思索其等與公司之關係以及與對其主張部分所有權之少數股東間之關係。要達到這種思考面的重新定位，不僅須要國家對於公司治理強而有力之投入與支持而且必須具有廣泛之基礎。
5. 重點二：所有地區應致力於公司治法規之有效實施與執行。
6. 過去幾年，大多數的亞洲地區已經對其法令及其他正式之公司治理規範進行實質上的改革。由於公司治理架構的可信度與效用有賴其執行力，因此，相關法令之實施與執行亦須有所精進，以與



法令之進展相配合。政府最高領導階層，必須提高社會大眾對於政府致力法治之信心。

7. **重點三：亞洲圓桌論壇之國家，應朝使其會計、審計與非財務資訊揭露之標準與實務與國際標準與實務完全統合之方向努力。在目前要達到完全統合乃為不可能之時，標準之制定者應揭露與國際標準與實務之不一致處（以及不一致之原因）；公司之財務報表應於與特定科目相關時，重申或引用此等揭露。**
8. 完全採用國際性會計、審計、財務資訊揭露之準則與實務，將有助於提高不同地區間的資訊透明度與可比較性。此些特色接著將強化市場規制以改善公司治理實務。
9. 當然，每個國家依當地的情況，也許須要分別（而非同時）及／或以不同之速度採行整套準則，如國際會計準則（IAS）<sup>1</sup>。在達到與國際標準完全統合之前，標準制定者應揭露本土標準以及實務與國際會計準則的不同之處（以及造成這些分歧的理由）；公司財務報表應引注揭露特定項目所適用並會產生重大差異結果之特定揭露。
10. **重點四：董事會必須改進其於策略規劃、內部控制制度監控，以及涉及經理人、具控制權股東以及其他內部人之交易之獨立審查之參與。**
11. 在亞洲地區持續發生剝削少數股東之問題，引發對於該地區董事會獨立性以及勤勉之質疑。近來，在已開發市場中所發生之醜聞，使得全球大眾對於董事履行其對公司以及所有股東之忠實義務的能力以及意願，感到懷疑。
12. 為回應這些疑問，圓桌論壇提出三類基本建議。第一類建議著重

---

<sup>1</sup> 國際會計標準制定單位於 2001 年重組後，現稱為國際會計準則委員會(IASB)，由國際會計準則委員會(IASB)所發展並公佈之新國際會計標準則為國際財務報告準則(IFRS)。不過，除非等到 IAS 被修正或撤銷後，國際會計準則(IAS) (由先前之機構所認可及發行者)仍有其適用且與 IFRS 具同等效力。因此，當此文件中提及「IAS」時，應包含由 IASB 所認可並公佈之 IFRS。

於董事訓練、自發性行為規範、專業行為的期待以及董事相對於管理階層之資源以及權限。第二類建議藉由加強董事「獨立性」、使實質董事(shadow director)也要對自身行為負責、增加對違反忠誠以及注意義務的懲罰，以及提倡禁止核心範圍之關係人交易（例如公司對董事以及經理人的借貸），以降低或消除漏洞。最後，圓桌論壇參與者建議，適當地賦予股東權利，以就其權利侵害尋求救濟並確保董事的可歸責性。用以抑制過多且無意義之訴訟之機制不應避免或阻礙所為之請求具有理由之股東集體訴訟。

**13. 重點五：法律及規範架構應確保無控制權股東，免於受內部人及具控制權股東之剝削。**

14. 所有亞洲政府均應引進措施或改善既有措施，以提供無控制權股東適當的保護，使其免受具控制權股東之剝削。此等措施其中應包括：第一、加強揭露的要求（尤其是自我交易、關係人交易以及內線交易之揭露）；第二、確保主管機關有能力監督公司遵循此等要求以及對錯誤行為實施實質制裁；第三、闡明並加強董事之忠實義務，使其行為符合公司及全體股東之利益；第四、禁止公司於董事違反忠實義務時提供補償；以及第五、提供遭受財務損失的股東向具控制權股東以及董事提起訴訟之私有且集體之權利。

**15. 重點六：政府應加強其在改善銀行法規以及公司治理方面之努力。**

16. 亞洲銀行在區域金融中扮演支配性的角色。若治理不善不僅會降低銀行股東的報酬，一旦影響擴大，甚至會波動金融體系。為了恢復債務及股權市場之信心，在確保有足夠之銀行法規及監督機制之外，政策制定者及主管機關亦應倡議銀行部門健全之公司治理實務。所有權以及財務關係必須揭露。自我交易以及關係人交易應受到銀行業以及公司治理之限制。銀行董事應能通過其任職之「適任與恰當」(fit and proper) 標準。這些董事亦應承擔確保

完善借貸與監督實務的銀行系統和程序以及處理問題債務能力的責任。最後，當地的破產制度，必須保障及債權人的權利，且在公司無法快速重整為在商業上得生存之企業之情形下，提供有效率之清算程序。

# 背 景

## 亞洲圓桌論壇與亞洲公司治理白皮書

17. 亞洲公司治理圓桌論壇（下稱「圓桌論壇」）為公司治理結構性政策對話之區域性論壇。此論壇的成立，在於回應七大工業國對於 OECD 及世界銀行(World Bank)的授權，以鼓勵 OECD 公司治理基本原則（下稱「OECD 原則」）之執行，圓桌論壇成員包括高層政策制定者、主管機關、以及來自證券交易所、私人部門、多邊組織及非政府機構之代表。
18. 1999 年三月至 2003 年三月，OECD 以及世界銀行集團(World Bank Group)，與日本政府、全球公司治理論壇、亞洲開發銀行(Asian Development Bank)合作以及在區域和當地夥伴之配合下，舉辦了五次圓桌論壇會議，討論改善亞洲區域之公司治理<sup>2</sup>。圓桌論壇以 OECD 原則為觀念架構，檢視一系列之主題，如董事會少數股東保護、訊息揭露以及透明化等。2000 年五月，在中國香港所舉辦的圓桌論壇，與會者決議草擬區域性公司治理白皮書（「白皮書」），以指出共同之政策目標，並形成實際改革方案以改善亞洲公司治理。

---

<sup>2</sup> 第一屆亞洲圓桌論壇以*亞洲公司治理圓桌論壇：比較性觀點*為題，是由韓國發展機構 (the Korea Development Institute) 所主辦。第二屆圓桌論壇以*揭露在強化公司治理及可歸責性之角色*為題，是由香港會計師協會(the Hong Kong Society of Accountant)、香港證券及期貨事務監察委員會(the Hong Kong Securities and Futures Commission) 以及香港證券交易所(the Stock Exchange of Hong Kong)主辦。第三屆圓桌論壇以*董事會以及股東在公司治理的角色*為題，是由新加坡金融局(the Monetary Authority of Singapore)與新加坡董事協會(the Singapore Institute of Directors)以及新加坡交易所(the Singapore Exchange)共同舉辦。第四屆圓桌論壇以*股東權利和股東公平對待*為主題，由印度政府之法務暨公司事務部(the Ministry of Law, Justice & Company Affairs of the Government of India)、印度證券暨交易委員會(the Securities and Exchange Board of India)以及印度工業聯盟(the Confederation of India Industry)所主辦。第五屆圓桌論壇議程，包括白皮書起草會議與半日關於執行議題的講習，是由馬來西亞證券管理委員會(the Malaysian Securities Commission)與吉隆坡證券交易所(the Kuala Lumpur Stock Exchange)以及馬來西亞公司治理機構(the Malaysian Institute for Corporate Governance)共同主辦。

19. 白皮書為一不具約束力、諮詢性的文件，其反映圓桌論壇會議的討論以及建議。白皮書並未評估亞洲各國或製作排名，白皮書提供區域性的指導以及建議，以協助政策制定者、主管機關（包括股票交易所）以及其他亞洲地區之非 OECD 會員國（「亞洲圓桌論壇國家」）的標準制定機構<sup>3</sup>。白皮書亦鎖定對於提倡良好公司治理實務亦有其角色或利益之公司、投資人以及其他人士。白皮書基本上乃針對上市公司，不過有些人也可能認為該文件對於私人企業與國營企業的治理亦有用。
20. 雖然白皮書代表本區域各國面對對於亞洲所面臨之公司治理議題所為之呼應，白皮書乃利用 OECD 原則的一般架構。藉著這種方式，白皮書奠基於 OECD 原則，反映國際公司治理標準的一致性與統合之重要性。
21. 白皮書的實質章節，與 OECD 原則所載之健全公司治理架構之五大要素相符：一、股東權利；二、股東公平對待；三、利害關係人於公司治理中之角色；四、揭露與透明化；五、董事會之責任。
22. 白皮書之撰擬、討論與認可，乃係以由一群非正式但具高度影響力之政策制定者、主管機關、證券交易所主管、私部門參與者、投資人以及其他利益團體<sup>4</sup>所形成之共識為基礎。圓桌論壇的內含方式認可 OECD 原則乃係作為願景，不同的地區得依據其對當地狀況的了解，就相同的問題採取不同的處理方式。當然，雖然當地之狀況可能決定公司治理的願景應如何被實現，但這些個別之狀況並不免除各地區實現該等願景之責任。
23. 在完成之時，白皮書將分送給亞洲地區主要國家政策制定者、證

---

<sup>3</sup> OECD 之會員國澳洲、日本、韓國曾參與圓桌論壇之討論以及白皮書的起草過程。在韓國代表對 OECD 的請求下，討論和起草過程中已將該 OECD 會員國之公司治理的規定與實務列入考慮。

<sup>4</sup> 雖然所有圓桌論壇成員各在其任職處位居高層，成員乃以其個人資格參與。因此，白皮書所表達的結果乃意見並不必然反應他們所任職機構之觀點。

券主管機關、以及證券交易所、標準制定單位以及相關的私部門機構之代表。白皮書也將呈送給多邊機構供作考量。最後，白皮書亦將會對一般大眾散佈。

24. 圓桌論壇計畫在白皮書發表後兩年內，進行在亞洲地區發展之評估，此評估將使圓桌論壇參與者以及大眾得以評估進展，並指出仍存有的挑戰。

### **OECD 公司治理基本原則與區域圓桌論壇**

25. 今日，OECD 公司治理基本原則構成唯一被國際所接受的治理原則，闡述完整的公司治理架構：包括構成公司營運所處環境之法律、機構及管制結構及實務。OECD 原則是 OECD 會員國以及重要非會員國（許多來自亞洲）間廣泛切磋之結果。金融穩定論壇(the Financial Stability Forum)業已指明 OECD 原則為健全金融系統的十二個核心標準之一。OECD 原則也經由國際證券委員會組織 (IOSCO) 和私部門單位，如國際公司治理協會 (the International Corporate Governance Network) 所認可。OECD 原則亦作為發展國家公司治理法規之參考。在亞洲，OECD 原則已被公部門以及私部門的倡議活動廣泛地引用，以改善公司治理。
26. OECD 部長們於 1999 年五月正式採納 OECD 原則，之後，OECD 與世界銀行(World Bank)簽訂協議，在全球共同倡議更好的公司治理。為此合作的一部分，OECD 業已領導建立區域性圓桌論壇，以促進公司治理政策對話及改革。總數五次在亞洲、歐亞大陸、拉丁美洲、俄羅斯、東南歐所舉行之圓桌論壇，均各自完成或將完成區域白皮書或比較報告。
27. 除了 OECD 與世界銀行(World Bank)的參與外，每一次的區域圓桌論壇都獲得區域夥伴的支持，其積極的參與和支持十分重要。在亞洲，圓桌論壇已享受到當地東道主無價的支援，包括證券管理委員會、證券交易所以及私部門機構。其他組織，包括亞太經濟合作會議(APEC)，也表達其對亞洲圓桌論壇目標之支持。

# 亞洲企業概況與優先改革重點

## 亞洲企業概況

28. 亞洲企業概況的顯著特色，包含：家族企業的主導地位、利害關係人間之非正式關係，以及該區域內之法律與經濟之多元特性<sup>5</sup>。
29. 在亞洲，將近三分之二之上市公司以及幾乎所有未上市公司皆由家族所經營<sup>6</sup>。過去幾十年來，這些家族企業擁有者的共同才能與努力，成就了強大的經濟成長以及生活水準實質的提升。
30. 然而，亞洲公司概況之一個特點，即為如此之個人（以及其家族）存有建立子公司及姊妹公司以構成龐大連鎖網路之傾向，這些從子公司或姊妹公司包含部分持有之公開上市公司。一方面，利用這種子公司以及姊妹公司，不僅讓投資人將資金投置於其所選擇的管理團隊，也將資金導向特定子公司所擅長且投資人相信最具獲利潛力之市場及產業。另一方面，這種金字塔型結構會導致嚴重的股東不公待遇。透過子公司的複雜網絡來進行營運，具控制權之股東取得取得與其在個別公司內股權比例並不相當之營運控制權及／或現金流量。這種不相當控制之程度，對於外部人來說通常是不透明的且未被內部人所透露。因此，亞洲公司治理改革之一項特殊挑戰，即在於鼓勵家族企業的成長與動力，同時引導家族企業的能力與營運，使其對於非家族投資人來說，成為更透明、因此更公平的結構。
31. 第二個亞洲企業概況的明顯特徵，在於非正式利害關係人之間之

---

<sup>5</sup> 有關於不同型態之「利害關係人」，參閱第 153 段。

<sup>6</sup> 參閱，Stijn Claessens, Simeon Djankov and Larry H.P. Lang，「是誰控制東亞公司？」(Who Controls East Asian Corporations?)，World Bank Working Paper(1999)。此報告以 20% 所有權作為控制門檻。此項調查將因為利用他人持有而無法追溯所有權之公司排除在外，顯示家族控制的實際程度可能高出三分之二許多。被調查的國家包括：香港、中國大陸、印尼、韓國、馬來西亞、菲律賓、新加坡、中華台北以及泰國。

關係的強度。如前所述，即使在大型企業，主要的投資人通常是家族成員或近親<sup>7</sup>。

32. 亞洲利害關係人／公司間互動的非正式性質，可以為利害關係人產生真實且持續的利益，這些利益等同於或超越那些基於「權利」並透過較正式的方式所獲得的利益。同時，有關更趨於全球化市場發展以及少數股東實踐主義膨脹之趨勢，正導致商業關係產生演化性之變革，同時，關於將非正式利益改造為享有正式保護機制之正式權利之爭論亦隨之而起。
33. 最後，亞洲企業概況包含相當大之法律以及經濟的多元性。關於法律傳統，以中國香港、印度、巴基斯坦以及馬來西亞為例，以普通法為架構。泰國與菲律賓之架構則是依據法國大陸法；中國大陸、中華台北以及南韓則是汲取德國大陸法傳統。國家對企業之所有權仍十分強大，特別是在中國大陸及印度，其間利害關係人關係之各層面可能反映社會主義法律之要素。在許多國家，在這些法律傳統之上者為自各種文化及宗教傳統而生的行為規範。
34. 經濟上來說，亞洲經濟發展包含若干有相對較高的每人所得者以及若干持續面對所有發展之挑戰者。同樣的，在資本、人力及社會面之基礎設施之發展亦有一廣泛的範圍。但是，改變與改進已十分快速，而且不難發現，若干幾年前仍受限於基礎設施不足的國家，現在已能組裝或生產某些世界上技術最先進之產品。

### 優先改革重點

35. **重點一：公部門與私部門機構應持續提高公司、董事、股東以及其他利益團體對於良好公司治理價值的認知。**
36. 自從 1997 年金融風暴之後，亞洲各國在提升對於良好之公司治理之價值之認知已有相當之進步。但仍有更多工作仍有需要。公

---

<sup>7</sup> 如國家是主要或具控制權之股東，如同在亞洲為常見者，雖然執行之本身可能因國家實際上必須監督自己而複雜化，利害關係人之利益通常會受到相當的重視。



部門機構（包括政府）必須了解良好公司治理在促進國家競爭力、經濟／金融穩定、成長、創造就業、緩和貧困問題以及提高生活水準中所扮演之角色。私部門機構則須明瞭，良好的公司治理如何促進較佳的公司表現、經營團隊之繼承（特別是在家族企業中的世代繼承）、資金取得（以及以較低成本取得）、財富的分散以及企業家在了解情況下之風險承擔。

37. 提高認知很大一部分係指說服人們相信公司治理是為其自身利益。許多亞洲企業領導人以及具控制權的股東因此被挑戰而重新思索他們與公司以及對其可以主張部分所有權之少數股東間之關係。要達到這種思考面的重新定位，須有國家對於公司治理強而有力之投入與支持而且必須具有廣泛之基礎。

38. 因此，強健公司治理架構的發展與維持需要整個社會眾多個人以及機構的投入。立法機構、管制機關、法院以及自律專業組織必須積極地、公平地建立、監督並執行法律規範。民間團體以及機構必須發展以及制訂行為規範，尤其是關於公司董事，能提高對其行為之預期，並產生當無法符合預期時之正式與非正式懲罰之規範。教育機構應該提倡專業以及管理道德之研究與教育。政府機構到社會機構均須教育以及訓練自法官、主管機關、經理人至散戶投資人以降之人。投資顧問以及商業媒體必須不斷地評量公司所提供的資訊並探查與投資人利益有關的額外資訊。

**39. 重點二：所有地區應致力於公司治政法規之有效實施與執行**

40. 在過去幾年內，大多數亞洲地區已經對其法令及其他非正式之公司治理規範進行實質上之改革。於許多情況下，亞洲的法規現已反映建立公司治理制度的最先進之思考。此法規上之進步必須配合法規之有效實施與執行。

41. 公司治理架構之可信度及效用有賴其可執行力。因此，肩負監督責任之證券管理委員會、證券交易及自律組織均應持續致力於法

規之實施及執行。法院系統須更進一步加強其專業知識及能力，以有效率及公正地裁判公司治理之爭端，包括成立商業專業法庭和推行爭端解決替代方案。政府機關及法院須發展客觀、易懂、開放及公平的程序。除法律之執行外，政府的政策制定必須知會未來的市場參與者及執行機關，同時亦須使民眾對於國家致力法治之承諾有信心。關此，強調有效市場規制及自律間之互動乃相當重要。政策制定者的角色不僅是執行現行法律，尚須推動促進市場規制之機構成立。

42. 法律的實施及執行需要更多人力及金錢之挹注。就此，亞洲的政策制定者必須平衡法規及程序之複雜性及實施的難易度及成本。最後且為更基本者，則為政府最高層之領導風格應表彰且要求服公職所須之正直、專業及公正。
43. ***重點三：亞洲圓桌論壇之國家，應朝使其會計、審計與非財務資訊揭露之標準與實務與國際標準與實務完全統合之方向努力。在目前要達到完全統合乃為不可能之時，標準之制定者應揭露與國際標準與實務之不一致處（以及不一致之原因）；公司之財務報表應於與特定科目相關時，重申或引用此等揭露。***
44. 資訊揭露的品質端賴其準備及呈現的標準及實務。完全採用國際性會計、審計、財務資訊揭露之準則與實務，將有助於提高不同地區間之資訊透明度及可比較性。此些特色接著將強化市場規制以改善公司治理實務。
45. 當然每個國家依當地的情況也許須要分別（而非同時）及／或以不同之速度採行整套準則，例如國際會計準則(IAS)。然而，這些當地的情況不應該使標準制定過程政治化，也不應鼓勵採納不符合國際認可之標準者。為此，標準制定者必須受公益的監督是相當重要的。（例如參閱第 241 段）除此之外，標準制定者應揭露當地標準與國際標準會計準則(IAS)不同之處（及其不同的原

因)；公司的財務報表必須於此類特定揭露適用到特定科目以及造成重大不同結果時，引用此類特定揭露。

46. 在建議完全統合應為長期目標之同時，圓桌論壇之參與者因而承認來自於當地情況所生之實行上之挑戰。然而於此同時，圓桌論壇參與者鼓勵區域性之標準制定者經由積極參與國際標準制定之過程，以表達其區域性標準分析上或政策上的考量。基於此，圓桌論壇認為這些區域性的標準制定者應該在國際標準形成時即影響其制定，而非在國際標準發布後才正當化其不符國際標準之理由。為達到這個目的，亞洲國家必須確保其個別地或集體地完全參與國際標準制定機構（例如國際會計準則委員會），以及於國際標準制定過程中，提供資料與政策分析之國際組織之運作。
47. 在很多情況下完全依照國際標準及實務而行是相當困難的。雖然有在某些亞洲地區已經採用十分接近國際承認之標準與實務，但若干過渡時期的國家仍必須在法律及規範上為實質之變革。在過渡時期中，將會涉及重要的訓練，以及對公司、專業機構、標準制定及管制階層投入財務及人力資源。公司必需要對訓練、人力資源及財務有相當的承諾。在此情況下，國際技術協助機構的支持及參與對於統合的成功與否有相當大的影響。
48. ***重點四：董事會必須改善其於策略規劃、內部控制制度監控，以及涉及經理人、具控制權股東以及其他內部人之交易之獨立審查之參與。***
49. 董事會係平衡股東所有權及經理人經營權的支點。然而在亞洲地區持續發生剝削少數股東之問題，引發對該地區董事會獨立性及勤勉之質疑。近來在已開發市場所發生之醜聞使全球大眾對於董事之履行其對公司及所有股東忠實義務的能力及意願感到懷疑。

50. 對於董事會之批評著重在實務上比在理論上來得多。在許多亞洲之地區中，對董事行為的正式規範已反映已開發制度之最進步之規則，但在亞洲，問題仍然與其他地方一樣存在。
51. 為回應這些疑問，圓桌論壇的建議包含三類基本建議。第一類著重於董事的訓練、自發性行為規範、專業行為的期待性及董事相對於管理階層的資源與權限。這些建議的目的在於增加有意願且有能力執行公司所託付董事的任務的候選人，且賦予他們技能及權限以執行其職務。第二類的建議藉由加強董事「獨立性」、使實質董事也要對自身行為負責增加對違反忠誠以及注意義務的懲罰，以及提倡禁止核心範圍之關係人交易（例如公司對董事以及經理人的借貸），以降低或消除漏洞。最後，圓桌論壇參與者建議，適當地賦予股東權利，以就其權利侵害尋求救濟並確保董事之可歸責性。在這個領域的政策選擇（將在註解中所討論的在觀念上及實務上的問題納入考量）包括：在國家法律體系中，併入股東代表訴訟及集團訴訟、允許股東有直接提名董事候選人之權利及對上市公司董事選舉享有累積投票權等。
52. **重點五：法律及規範架構應確保無控制權股東免於受內部人及具控制權股東之剝削。**
53. 大多數亞洲國家公司的特色在於所有權集中。在許多亞洲之地區中，曾發生相關案例，其中對家族控制而公開上市之公司以及其他所有權集中之企業負有控制權之股東，濫用其控制以剝削其他股東，對不具控制權股東之剝削已被指為在本區域內對公司治理最嚴重之挑戰。
54. 所有亞洲政府均應引進措施或改善既有措施，以提供無控制權股東適當的保護，使其免受具控制權股東之剝削。此等措施其中應包括：第一、加強揭露的要求（尤其是自我交易、關係人交易以及內線交易之揭露）；第二、確保主管機關有能力監督公司遵循此等要求以及對錯誤行為實施實質制裁；第三、闡明並加強董事

之忠實義務，使其行為符合公司及全體股東之利益；第四、禁止公司於董事違反忠實義務時提供補償<sup>8</sup>；以及第五、賦予遭受財務損失之股東得向具控制權股東以及董事提起訴訟之私法上之權利以及以集體方式行使之權利。

55. 關於自我交易及關係人交易，內部人（及其他利益相關之人，包括「具控制權」及「重要」股東）與公司應至少要公開此等交易及尋求大多數無利益相關之董事的同意或適當人數的無利益之股東的同意或承認<sup>9</sup>。此外，在某些情形下，公司甚至可以被完全禁止與特定關係人為交易<sup>10</sup>。

56. **重點六：政府應加其在改善銀行之法規及治理面之努力。**

57. 亞洲銀行於區域性金融扮演支配性的角色。若治理不善不僅會降低使銀行股東之報酬，一旦影響擴大，甚至會波動金融體系。

58. 1997 年的亞洲金融風暴使銀行治理之重大挑戰浮上檯面。很多情況是產業集團中有控制權之股東「掠奪」銀行，以較佳之條件提供集團成員資金及保證。其他的情況是銀行的經理人因其與借款企業的所有人及經理人之關係而放寬貸款的標準及方式。另外還有些情況是，政府官員為了產業政策或其個人利益而向銀行施壓，要求其從事有害的交易或不去維護債權人的利益。

59. 為了恢復債務及股權市場之信心，在確保有足夠的銀行法規及監督機制外，政策制定者及主管機關亦應倡議銀行部門健全之公司治理實務。所有權及財務關係必須揭露。自我交易與關係人交易應受到銀行業及公司治理的限制。銀行的董事應能通過其任職之

---

<sup>8</sup> 舉例來說，當董事無法證明其係基於善意而為或合理相信其係基於公司的最佳利益而為時，該董事不應有受補償之權利。

<sup>9</sup> 通常只有重大交易(或一系列相關的交易)才必須經過同意或承認。

<sup>10</sup> 若干圓桌論壇參與者對於即使經過非利益相關董事或股東之同意亦絕對禁止某一類型之關係人交易持保留的態度。然而此種禁止受到有限度但是越來越多 OECD 會員國之採用且也得到學術界的支持。對於這項議題更完整的討論。(參閱，後註 15，及第 109 段及第 117 至 134 段)

「適合與恰當」測試。這些董事亦須應承擔確保完善借貸與監督實務的銀行系統和程序以及處理問題債務的能力。最後，當地的破產制度必須保障及執行債權人的權利，且在公司無法快速重整為在商業上得生存之企業之情形下，提供有效率的清算程序。

# 公司治理發展回顧與主要議題

## I./II. 股東權利及股東公平待遇

### 序論

60. 藉由所有權與經營權分離，公司形式之組織允許其向分散在各地之股東集資，用以創辦大型事業及維持及營運。
61. 這些股東的權利主要包括下列兩大類。第一類是構成「所有權」之一組權利。一般來說，這一組權利包括：第一，得知有關公司基本經營績效之資訊之權利；第二，依照比例分配股利之權利；第三，於公司清算時按比例分配公司財產；第四，依其持股比例參與股東會制定決策之權利；第五，移轉其股份並同時移轉上述四項權利之權利。
62. 第二大類的權利刻劃出所有權與經營權之分離。雖然股東並無監督公司每日營運狀況之責任及權利，股東必須利用一些方法以調合彼此之間不同的利益、目標及投資範圍並轉化成策略性決定。於此，股東權利處理股東參與決策制定之要素（包括股東會程序、董事選舉及對公司重大變更之許可等等），並限制會妨礙或破壞股東決策之機制（及其結果），例如未被揭露之控制權安排、不透明之公司控制交易及管理階層自保。
63. 股東間對於利益、目標及投資範圍之不同意見在投資中是不可避免的。另一種發生於一個企業為單一家族或團體所有有效控制或國家持有一公司之多數股份之情形。此情況常見於亞洲及其他新興地區，股東捫心自問的並非何者為對公司有利之基本策略制定而是公司之獲利及／或現金流是否：第一，由經理人或具控制權之內部人為其自身利益而被挪作他用；或第二，因政府股東為其社會或政策目標而被犧牲。這些挪用或犧牲會透過內線交易、自我

交易之濫用或浪費而對股東造成不公平待遇。

64. 處理股東公平待遇之原則性質上與定義及描述股東權之原則有所不同。除少數例外，股東權可以不需要對標準加以闡釋或權衡各種事實或情況就能定義的十分清楚。反之，公平待遇原則因為常使用「公平的」、「有效的」、「實質上的」或「獨立的」等字眼，所以更難被清楚闡明。
65. 由於這樣的特性，公平對待股東的標準需要更多資源去調查及更寬的執行自由裁量權，更勝於有關執行股東權白紙黑字的規定。在亞洲，對法院及主管機關來說，其困難度更為擴大，因為複雜、連鎖之所有權結構往往跨越國界，而同時當地普遍之非正式合約與關係未留下書面紀錄供調查人員或訴訟當事人追查。
66. 政策制定者必須牢記於心：公司治理架構的可信度來自於其執行力。為了建立其可信度，有兩個截然不同但平行的課題。第一個是幫助主管機關及法院發展學理及調查之工具及資源，以闡明及執行其標準。第二個課題是決定在何種狀況下，明確的規則（即該規則不允許基於「相關事實及情況」而有任何藉口或例外，但仍為相當準確及客觀的）能更有效的保護股東權利及給予促進其更公平的待遇<sup>11</sup>。

## 法律架構綜覽

67. 關於股東權之規範與公平待遇之規範，其兩者間的不同解釋了大

---

<sup>11</sup> 舉例來說，在某些公司治理的架構下，當關係人交易並未經多數非利益相關之董事同意時，證明此交易對公司而言是公平的乃為關係人之責任。多數獨立董事的同意(或追認)則將舉證責任轉換到主張該交易乃係不公平之人身上。在假定所有公司為此類濫用自我交易的風險及昂貴的訴訟所付出的代價遠超過其潛在利益下，明確規則(categorical rule)也許直接就禁止此等關係人交易(例如對於經理人或董事的借款)。此規則較不深奧(因其不涉及非利益相關董事的投票及舉證責任之移轉)，但易於執行。在考量明確規則之潛在利益時，圓桌論壇之參與者將其分析限於對上市公司之探討。參與者及論者已經注意到非公開之公司(Privately-Held Companies)之情況有明顯之不同。參閱，例如 Robert C. Clark, *Corporate Law*, Little, Brown and Company (Boston: 1986)，頁 29。



部分亞洲公司治理架構下所歷經的進步及尚存之挑戰。過去幾年以來，亞洲的法律制度在修正及進一步改良規範股東權利之正式法律規定方面已有長足明顯的進步。但同時，對於股東公平待遇方面之發展卻呈現不同的局面。舉例而言，雖然有若干法律制度對於內線交易、自我交易以及關係人交易之管制已有詳盡規定，但其他法律制度卻只有最初步之規範。在有些法律制度下已開放股東救濟機制，特別是代表訴訟或團體訴訟，然而其他法律制度卻仍對之加以禁止或阻礙之。在有些法律制度下已有理論或機制，對於虛構或虛假交易或關係加以重新定位，但在其他法律制度下卻仍猶豫是否應授權法院或主管機關去挑戰此等名義上符合法律要求之交易及關係。

#### A. 基本所有權

68. *所有權登記* 股務登記機構的範圍從國家、集中的國營公司，到被授權的民營公司、民間團體及公司自行辦理。在某些情況下，大型的上市公司必須另行聘請公營或其他形式之獨立股務登記機構。此顯示在亞洲，至少對於上市公司而言，不採用無記名股票的趨勢。
69. 若干亞洲國家業已實施劃撥方式的電子化轉讓制度。然而有些國家連股務登記機構應完成股權移轉登記之最遲期限均尚無規定。延誤股權移轉可能會對股東參與股東會及受股利分配之權利有重大影響。
70. *股份移轉* 對於上市公司或開放性合股公司的股份少有移轉之限制，所謂開放性合股公司係指股東人數多於數十人之法人形式。對於股份自由轉讓之限制通常涉及禁止對於策略上具有重要性的產業之外資持股（完全禁止外資持有或禁止超過一定比例），例如中國或印度。但即使是在這些地區裡，限制正在鬆綁。
71. *報告之規定* 亞洲地區通常都要求上市公司必須提供須股東

經查核之年報，某些情況下，尚需提供半年報或季報，至於該半年報或季報係經查核與否則視不同地區之法律規定而定。此等周期性的報告必須包含公司基本資訊，如法定地址、董事及高階經理人之身份及公司之基本營運與績效資料。(參照，第四章「揭露與透明度」對報告之規定之完整討論)

72. **表決權** 亞洲地區大都規定每一普通股有一表決權。越南及孟加拉允許發行具有優先表決權之普通股或擁有特別表決權之創辦人股(foundese's shares)。亞洲公司法制也允許發行有或無表決權的特別股。最後，對有些民營化的國營企業，政府仍然擁有「黃金股」(golden share)，使其對公司的某些行為及交易有否決權(及優先表決權)。
73. 接近股東會之日的股份移轉也會影響表決權。在決定有資格參與股東會之股東名單的基準日與股東會舉行日之間通常有一段時間差。雖然可能之買家知悉此等基準日之存在，渠等購買股票時完全了解將無法在股東會行使表決權。
74. **董事選舉** 在亞洲國家，股東均享有選舉董事之權利。兩種考量，一種係法律上的而另一種則為實際上的，使此種權利受到扭曲。第一點，在某些地區，董事候選人必須由董事會提名，亦即在董事候選人之提名作業中，少數股東並沒有直接發言權。第二點，具控制權股東之普遍及強制累積投票制之缺乏，意味著具控制權股東能夠有效地選任所有董事，包括所謂「非執行業務董事」(non-executive director)或「獨立董事」(independent director)。
75. **共享公司利潤** 發行條件相同的普通股賦予股東依持股比例分配股利之權利。就法律上而言，亞洲國家的不同點在於股利是否僅得自公司之淨利發放。

## B. 參與決策制定

76. **公司之重大變更** 整體而言，亞洲法律制度規定下列事項須經股東同意：第一，修改公司設立之文件。(例如法規、公司章程等等)；第二，改變公司股份的條款、條件或相關權利；第三，選舉董事；第四，重大交易，例如合併、超出日常營運範圍之外，出售公司幾乎全部之資產、或在日常營運範圍外收購資產而使公司整體資產大幅增加。某些地區還要求由股東同意股利的發放。
77. 通常股東會同意之多數決要求範圍從三分之二(如越南及中華台北)到四分之三(例如孟加拉、馬來西亞、巴基斯坦及新加坡)都有。
78. **股東會的參與** 各國對股東會之事先通知之最短期限規定差異相當大，從越南的七天前到中國大陸及中華台北的 30 天前均有。除此之外，某些地區例如印度、韓國、菲律賓及泰國規定缺席時不得參與表決，而新加坡則規定每個代理人最多僅能行使兩份委託書。有些地區也禁止代理人分離或部分行使表決權，致使代理人無法依其委託人之指示投票。
79. 規定僅該公司的股東才能擔任其他股東之代理人之地區並非不常見。此外，某些地區允許由會議主席(通常係由與管理階層或內部人股東關係密切者)要求舉手表決來決定投票的結果。法律及對上市公司之規範通常無法要求公司提供確認以確定表決之結果業經適當顯示及記錄。

### **C. 對不均衡控制機制之限制**

80. **揭露不均衡之控制結構** 若干亞洲的公司治理架構規定，持股超過一定比例的股東必須揭露，通常此等比例係指超過百分之五。然而比較少使用的則是適用所有權歸屬原則(attribution rules)以納入最終或受益股東之所有權為考量或要求揭露得以提高表決權控制至高於法規或對上市公司之規範中所規定之揭露門檻之表決權契約。
81. **公司控制之市場** 如同上述，在本區域內的法律制度通常有特

殊交易須先經同意之規定。然而有關交易條件及相關內部之股東之利益之揭露，在實務上仍有問題。在某些情形下，內部人股東(或與其結盟之人)在對表決是否同意有關其對交易雙方均有利益之交易時，並未被禁止行使其表決權。

82. *禁止管理階層自保行爲* 因為股東集團通常亦控制公司之經營，亞洲公司很少採用像股東權利計畫(有毒藥丸(poison pills))這類的鞏固自身地位之反併購行動。

#### D. 公平對待議題

83. *內線交易* 亞洲的法律制度大都業已訂定禁止內線交易之法令。然而處罰通常仍不足以禁止該違法行爲。雖然在許多地區漸漸以電子方式來追蹤交易，但是基於能力的限制，及辨識與證明此等違法行爲之困難，在執行面上仍問題重重。

84. *救濟機制上之限制* 整體而言，亞洲之法制較偏愛行政管制勝過司法救濟。直到最近，亞洲地區一般均缺乏允許團體訴訟或(除普通法系之管轄領域外)代表訴訟的法律架構。除此之外，即使團體訴訟或代表訴訟的法律架構存在，但不論該訴訟所爲之請求是否有理由，該等訴訟之提出亦爲最低持股之高門檻、高訴訟費用或其他可能阻止該訴訟之提起之機制所阻礙。然而，團體訴訟或代表訴訟之適用及使用有逐漸增加的趨勢。例如，中華台北最近立法允許股東團體訴訟，而韓國則已放寬代表訴訟之規定，代表訴訟案件亦隨之增加。中國的法院最近允許了該國的第一件由股東爲原告的普通訴訟。馬來西亞證券管理委員會正依其財政部公司治理高階財務委員會(the High Level Finance Committee on Corporate Governance of the Malaysian Ministry of Finance)的建議，在程序及費用方面，使代表訴訟對於使用者更加「友善」。馬來西亞的證券管理委員會也對團體訴訟展開研究，使其能成爲股東執行其權利之工具之一。

## 建議

85. 立法者、證券及證券交易所之主管機關應該促使股東有效參與股東會。特別是應放寬對於委託書及缺席表決之規定，以加強表決過程之公正性。
86. 在亞洲，有許多阻止或妨礙股東有效參與股東會之實務。這些實務包括：第一，許多公司都在同一天舉行股東會；第二，股東會於不適當或不方便的地點舉行；第三，逾時或無效率的股東會通知<sup>12</sup>；第四，議程之資訊不充分<sup>13</sup>；第五，在股東會日期宣佈之前訂定基準日<sup>14</sup>；第六，對代理人資格不合理的限制；第七，禁止缺席表決；第八，不合理地限制股東提出議案排入議程及向董事會提問；第九，以聲音或舉手表決；第十，無法對股東會之過程及結果保留足資檢證之紀錄。
87. 凡上述實務僅須經由法令及對上市公司之規範之修正即可糾正者，亞洲的政策制定者及主管機關即不應延遲進行此等修正。除此之外，公司的經理人及董事必須完全且忠實地遵守股東會的規定並對股東直接負責。主管機關(無論是政府機關或證券交易所)應該被授權(但沒有義務)監督公司的行為，包括在股東會擔任觀察員(在適當的情況下由公司支付費用)、當名義上或精神上違反規範時，懲罰公司。最後，應允許股東得使用手提電子設備紀錄股東會之進行。
88. 有關代理表決及缺席表決規定之放寬應被優先考慮。股東在使用

---

<sup>12</sup> 通知書及委託書及相關資料寄出之時間必須讓收件者有足夠時間消化該資訊，寄送文件給委託書持有者及自其他股東徵求委託書。

<sup>13</sup> 資訊必須包含該會議之詳細資料、議程、議案及該議案贊成與反對的理由，以便股東在了解狀況之下作成決定。

<sup>14</sup> 理想中開會日與基準日應該同時公佈，且基準日與開會日之間距應能使會議相關文件及時寄送予股東，及能自受益人處取得委託書及表決指示。只要基準日不要訂得過早(例如在股東會宣佈日之前)或過晚，在開會前訂定基準日是合宜之方式且值得鼓勵，(參閱，前引註 12)。例如美國德拉威州法律規定，基準日須訂在開會日前 60 天到 10 天之間。然而實際上，為自公開公司之股東處取得投票指示通常需要在開會前之 30 至 45 天。

委託書時給予正式指示之規定應更為便利。應該鼓勵上市公司以自身之費用，聘請獨立且聲譽佳的專業人士以收集委託書並以可預測的方式安排委託書相關程序。另外，應該允許股東保護團體在開股東會時協助少數股東將其等之表決權集合起來，包含以委託代理的方式。保管機構及代理人應能分開行使表決權以實現為委託之實質受益股東的指示。

89. 主管機關及股東保護團體應該一起建立一套能確保委託程序公正且透明的規則。這些規則必須要清楚地分配，在散佈資訊及促進參與公司決策過程時，與實質受益股東聯繫之責。
90. 關於美國存託憑證及全球存託憑證，表決權應為持有者之最佳利益而行使而非自動移轉至管理階層。地區的主管機關，於其管轄範圍內，應監督其受託機構及保管機構是否告知實質受益股東及依其指示行使表決權。上市公司應與保管機構及受託機構合作，使其即時收到實質受益股東的表決指示，包括存託憑證持有人。受費用補償所限，地區的保管機構及受託機構應與相關國家享有聲譽之機構訂定合約，以發送資訊及收集委託書及選票。
91. OECD 原則規定「機構投資人及名義股東應該考慮他們執行投票權的成本及利益」。圓桌論壇的參與者強調，為了適用此規定，機構投資人及名義股東的忠實義務應有利於其行使投票權或其他權利。圓桌論壇的參與者注意到當機構投資人及名義股東主張其權利時，亦會鼓勵其他股東行使其權利，並形成股東行動主義的文化而普遍使證券市場受益。因此圓桌論壇做了以下的結論，主管機關、股東協會、董事機構及其他公營或私營的組織應該鼓勵所有股東於股東會上行使其權利。
92. 最後，圓桌論壇之參與者提出了一些會侵害股東權利的實務，諸如將基準日訂於宣佈股東會日期之前及未為適當之股東會通知等。

93. 國家應像身為股東一般，積極地並為公司之最佳利益執行其權利。
94. 在過去 15 年來，國有資產的公司化和民營化大規模地遍及世界各地。在前社會主義國家中，從公部門移轉到私部門之資產佔了國內總生產之絕大部分。在 OECD 會員國中，亦有重大國有資產民營化之進行。儘管所佔總體經濟之比重遠不如在從前社會主義聯盟中所占之比重那麼大，OECD 國家所進行之資產及事業民營化代表著數百億美元之市場資本價值。
95. OECD 會員國不論在資產民營化的過程中，或是在部分民營化公司中擔任股東上，均已累積相當多之經驗。根據此一經驗，某些成功之關鍵因素特別引人注目：第一，選任、推選並指派具有足夠之權限、學識和經驗以在了解市場情報之下制定商業決策之人來擔任股東代表、董事及經理人；第二，將這些代表，董事及經理人自政治壓力中隔離；第三，為此等人建立足以激發其等評估並承擔適當商業風險的評價標準。
96. 正當亞洲也經歷若干個民營化（或減少官股之持股）之浪潮時，亞洲的經濟體仍有重大比例係掌握在國家的控制中。特定資產和事業應該被民營化之程度當然是每一個國家必須要各自決定的事。然在私人已被允許投資於事業與公司之範圍內，國家的公司治理架構應該確保這些人的權利和公平待遇。
97. 關於部分民營化公司之典型問題在於政府選任、推選或指派缺乏職權、背景或利益之公務員（或其他人）擔任董事及經理人。例如，如何行使股東表決權之決策往往交由沒有明確委任、商業訓練或無誘因去衡量並承擔商業風險的公務員決定。這些公務員拒絕代政府行使表決權希望避免可歸責於自身之錯誤，從而允許管理階層或者其他團體從事自保行為。在其他情況中，政府股東之代表延遲或者投票反對重大交易以避免自己引起注意。最後，國家疏於適切行使其股東權利之例子包含選任或指派不具資格之

高階公務員至董事會任職，或者擔任經營者之職務，以作為額外津貼或提早退休的形式之一。

98. 與政府密切合作的公務員或人員可能在壓力下利用他們的職位，以公司任職為代價去追求政府的政治或社會目標。這樣的公務員也可能促使公司為自己或與其有關係之人的利益而從事交易。這些行為構成自我交易的濫用，而關於「關係人交易」之定義、揭露和許可之規則應將國家持有上市公司股權時所造成之特定挑戰納入考量。
99. 最後一個與國家所有權相關之議題乃為缺乏資源及能力以公平地監控並規範公司。國家在許多民營化公司中所持有的「黃金股份（golden share）」可作為公平管制之替代品。至何種程度，黃金股份將代表一種道德危機，足以同時阻礙專業管理以及適當公平管制能力之發展，對每一個亞洲國家而言都是必須考慮且尚待解決的問題。至少，黃金股份應被視為一種過渡性措施。在各種情況下，政府股東應承諾在一段特定期間後，此類黃金股將失效，或者以不具「黃金」權利之方式出售。
- 100. 政府應該加強努力以改進金融機構的規範，監督與公司治理。**
101. 金融機構之規範和治理在公司治理中扮著三層的角色。對股權資本之持續需求經常驅動良好的公司治理，因為公司對股權投資人過去之紀錄大為影響其透過次級發行來籌集資金的能力。當優惠貸款實務降低對股權資本之需求時，公司較不需要為求更多資本而回到股權市場，也因此比較沒有理由去關心股權市場如何看待其公司治理。其次，放款者的有效監控能有助於防止或發覺借款人問題或濫用而未被債務人之股東所發現者。最後，良好的金融機構治理改善金融機構本身之投資者之報酬，並進而提升了金融系統之穩定性。



102. 亞洲地區各管轄領域之金融機構治理（尤其是銀行）在不同程度上可能在上述一個或多個範疇中不合標準：貸款鑑價，貸款監控和股東報酬。在某些國家中，一直存有多數私有銀行一直由同時控制其他公司之家族所控制，而致使這些銀行對該等公司超額授信之例子。共同所有權已導致自我交易之濫用及疏忽之放款行爲。甚至在技術上不涉及自我交易之案例中，在某些地區之放款決策常是基於放款者和借款者管理階層之間的個人關係，而非爲借款之公司履行其償款義務之能力。不用說，此種情況也導致爲借款之公司之不良監控並且未能堅持適當的財務報告。
103. 上述之失敗並不總是私人的自我交易或個人偏袒之結果。在政府廣泛干預放款決策之亞洲國家中，已有放款者對從爲借款之公司處獲得良好資訊揭露並不足之案例。政府工業政策可能也致使此種情況在若干亞洲國家惡化，而在這些國家中，銀行享有和政府間之默示協議，政府在銀行放款給目標產業或部門之企業時，擔任事實上之保證人的角色。
104. 儘管商業中的人際信任和商譽明顯地存在著重要的地位，但這些元素應該支持，而非取代健全的評價和監控。金融機構之經理人和董事必須要設立足以確保健全風險評估、放款實務以及有效授信文化之體制。經理人與董事也須清楚地建立金融機構對風險的偏好並設立可以比較放款實務之實際風險與法令要求之制度以及該機構之策略計畫。此外，經理人與董事一定要確保財務報告（包含跨國界業務）之揭露和透明性，做爲促進改正行動的一種刺激，而非希冀情況轉好而隱匿不良績效。
105. 適當的金融機構治理也需要依據銀行法規而生以及從債權人權利之實行與執行而來之外部治理。下述第三章將詳盡討論這些要求。
106. 亞洲各地區應發展或加強禁止經理人，董事，具控制權之股東及其他內部人利用原可能爲公司所用之的商業機會之規則。至少，

在利用此種機會之前，此等人應對公司董事會或股東會揭露或取得許可。

107. 在他們工作的過程中，經理人收集並評估各種用以做出商業決策之資訊。如有具控制權股東或重要股東時，該股東亦可能有機會取得此等資訊並影響（正式地或非正式地）決策制定之過程。
108. 已發展公司治理架構已建立禁止公司董事和經理人與其他內部人利用已發展可能另有利於公司（與其所有股東）之商業機會之理論。此一理論之廣度隨著地區之不同而不同。在某些情況下，受託人和內部人可能不會利用對公司有利益或預期之機會<sup>15</sup>。在其他情況中，受託人和內部人被更廣泛地禁止利用和公司相同業務之機會或對公司造成「不公平」之機會。
109. 公司商機理論之存在乃為防止經理人與內部人為其等之自身利益使用其等經由和公司建立關係所取得之資訊、見解或門路。本理論更廣泛亦適用之阻止此等人和公司競爭或讓其自己陷於其忠誠度可能會被質疑或檢驗之處境。在某些地區中，公司得以如同許可關係人交易的相同模式而放棄禁止此等人利用機會。在其他地區，則應注意明確禁止原則之適用。
110. 如同之前之論述，亞洲公司概況之一特點是有相對高集中度的家族經營企業。相當頻繁地，所有權控制係由其中含有部份所有及公開上市之公司之子公司與姐妹公司之間大規模之連鎖路網所構成。
111. 一方面，使用此種子公司和姊妹公司允許投資人不僅其資金投置於其所選擇之經營團隊，也將資金導向特定子公司所擅長且投資者相信最具獲利潛力之市場及產業。另一方面，透過在有不同一

---

<sup>15</sup> 此一方法之「利益」部份通常指公司已有既存之契約權利之計劃。而「預期」之部份則包括，雖然尚未受明示之契約保護，但在現有之權利下，很可能在未來某時點轉變成契約權利的計劃。參閱，Eric Talley 教授，「公司治理之複雜性：以公司機會為例」（“Complexity in Corporate Governance: The Case of Corporate Opportunities,”）發表於第四屆亞洲公司治理圓桌論壇，孟買，印度，2002年11月11至12日，網址：[www.oecd.org/daf/corporate-affairs/](http://www.oecd.org/daf/corporate-affairs/)。

群之少數股東的公司之間擴張業務，具控制權之內部人無疑地會在決定如何在這些公司間分配資金和商業機會時製造緊張與衝突。此種安排所導致濫用自我交易之風險將於下述討論。但至少，亞洲各地區應該發展或加強禁止利用公司商機之的理論以便少數股東能夠享有更大之保護，免於受具控制權內部人經由將商業機會轉移到其享有更大現金流權利之公司所造成之不平等待遇。

112. 亞洲的法律架構應採行措施 – 尤其是所有權歸屬規則 – 以改進對實質受益股東的識別。改進的識別措施也將需要主管機關之間更好之國際合作。
113. 沒有及時且正確的揭露實質受益股東，為管理公司控制之市場內線交易以及關係人交易而訂定之規則即無法運作。此等領域之濫用通常涉及由管理階層或內部人所控制的境外公司或所控股結構之利用。
114. 為了更有效率，所有權揭露之法律上的要求應該明確地指出當事人間從事協同行為之情形或在事實上或法律上被其他具利益之當事人控制之情形。為了此目的，法院和主管機關應該有足夠的調查和理論上之權力以經由歸屬原則來解釋所有權的實質歸屬，並且「識破」虛構，虛假或不實之安排以確認實質受益股東<sup>16</sup>。有關揭露之要求應有實質上之處罰為後援。
115. 透過登記名義人持有帳戶而擁有所有權者亦應有揭露其實質受益所有權之義務。相對於發行公司，受於這些登記名義人持有帳

---

<sup>16</sup>。「虛假」安排是指在此安排中係故意隱藏其真實目的或與其實際經濟本質或商業目的不一致。在普通法系國家，此為法院得援引之衡平法則，雖然成文法也訂有所有權歸屬之規則。大陸法系相對等之規定等包括成文法如德國證券交易法第 21 至第 22 條(Sections 21-22 of the German Gesetz über den Wertpapierhandel) 以及法國商法典第 233 至第 9 條 (Arts. 233-9 of the French Code du Commerce)。

戶委託之金融機構和登記機構應有報告義務<sup>17</sup>。在未被禁止之程度內，在亞洲常見的無記名股份，對上市公司而言應被逐步淘汰。

116. 實質受益所有權之追蹤亦需要區域和國際間的合作，因為境外公司和外國代理人常被用於掩飾其所代表之委託人之身份。在租稅、反洗錢和反恐主義等領域所發展之規範和實務可做為公司法領域中國際合作有用之參考依據<sup>18</sup>。
117. 亞洲的政策制定者應考慮禁止上市公司從事某些型態的關係人交易，例如對董事、經理人、具控制權股東或其他內部人之個人放款。
118. 單獨（或至少合計）董事與資深執行長之薪酬安排應被完全且正確地揭露。經營階層之薪酬的會計處理應該反映其薪酬對於損益表及資產負債表經濟上之影響，以及此等薪酬係因服務之績效而生之事實。
119. 濫用自我交易代表了公司治理最普遍的問題。「基本的」濫用自我交易涉及以一般常規交易標準而言，內部人以對公司而言係不公平之價格與公司從事買賣。濫用自我交易也包含內部人支付自己過多之薪酬或取走或使用屬於公司或其股東之資產。最後，濫用自我交易包括內部人基於混合之動機而採取公司行爲，例如經理人爲防止其薪酬與津貼之損失而致使公司對可能之收購者所持股份支付溢價。
120. 如同在其他地區，亞洲之法律體制一致地禁止濫用自我交易。但是，仍有兩大挑戰。第一是有效揭露某一內部人爲該交易中當事

---

<sup>17</sup> 至少有一個亞洲地區允許公司管理階層得因未揭露的實質受益所有權而剝奪其股份。

<sup>18</sup> 參閱，「取得實質受益所有權及控制資訊之選擇之範本」(Options for Obtaining Beneficial Ownership and Control Information: A Template)，OECD Publications (巴黎 2002)，以及「在公司面紗之下：將公司組織用於非法目的」(Behind the Corporate Veil: Using Corporate Entities for Illicit Purposes)，OECD Publications，(巴黎：2001)。

人之一方。第二則是確保自我交易以及關係人交易僅得於對公司而言是公平時始得從事。

121. 內部人未能揭露其涉入之事實在某種意義上是進步的前兆：自我交易在無法公開發生時，總是走入地下化。如同上述第 112 至第 116 段所述，在這些案例中所須者為更多調查之資源與揭發及懲罰錯誤行為之工具。
122. 關於經適當揭露內部人參與之自我/關係人交易，重要的是必須記得並非所有自我交易以及關係人交易均屬濫用，且某些自我交易 – 例如執行長薪酬之安排 – 乃為不可避免。
123. 藉由參考公司可以從不相關之第三人處依一般常規交易所取得的價格，只有當價格對公司而言乃為不公平時，公司與其內部人間之交易始會被認為係有所濫用。然而，此一般常規交易之標準是非常難以應用的。通常，交易（包括薪酬安排）之定價是複雜且須運用商業判斷，而為主管機關和法院不願作事後揣測者。因此公司治理架構通常會先尋求適用程序上之保護措施。如此，例如某一自我交易或關係人交易將變得非常難以使之無效，若第一，該交易已經對董事會揭露，並讓大多數、非此交易當事人且被推定（*prima facie*）為行使獨立判斷<sup>19</sup>之非執行業務董事所允許；或第二，已向股東會揭露並得到批准<sup>20</sup>。
124. 雖然須經獨立、非執行業務之人之批准之理論可能具有某些吸引力，但亞洲的真實經驗顯示不同於其他地區之缺點。亞洲上市公司之高度股權集中意味著具控制權股東通常可選任整個董事

---

<sup>19</sup> 某些地區之法院或主管機關得保留以不公平為理由質疑該交易之權利，即使此一交易已經向公正之董事揭露並被許可。然而在實務上，當局不太可能在欠缺交易過程有所腐化之證據之情形下抨擊此類交易，例如揭露不完全、公正董事可證明之偏誤、或公正董事連甚至並未自動淺觀點考量。

<sup>20</sup> 有鑑於這些困難，一個受敬重之論者已建議，由於固有不公平之風險伴隨在被共同控制（但不是完全持有）之關係企業間的交易裡，除非該交易是明顯地有利（即比依一般常規交易所預期者更為有利）於子公司，否則不應被認可。在亞洲，子公司可能是與具控制權股東擁有較少利益之交易中的一方當事人。參閱，Clark，同前引註 11 引用之書籍，頁 180 至 89。

會。在這些與類似案例中，非執行業務董事無法在實際上展現其同意所需之獨立判斷，使其在對抗濫用時成爲一個有效的防護措施。其他案例中，非執行業務董事以獨立之心態承擔他們的取責，但隨著時間經過，當其感情或利益變得和內部人太過於一致時，便停止持續其獨立之心態。最後，被動或缺乏知識之非執行業務董事未能應用其在了解狀況之下之獨立判斷以詳細審查有關交易，儘管該等行爲的層次可能足以使他們免於負擔過失責任。

125. 亞洲以外對非執行業務董事表現不如預期之普遍反應包括要求非執行業務董事構成董事會的大多數，董事長與執行長職位的之分離，對非執行業務董事更多的訓練，以及對「獨立性」更嚴格的定義<sup>21</sup>。此外，許多意見要求回歸或發展「公司治理文化」，而對非執行業務董事之要求更爲嚴格。
126. 在某些亞洲地區中，非執行／獨立董事之概念及引用仍然相當新穎，圓桌論壇之討論者提出各種意見，討論是否上述之回應有可能改善問題。增加非執行業務董事之人數原預計可刺激董事會之行爲更爲獨立，但可能反而降低每個個非執行業務董事所感受之個人責任。同樣地，讓非執行業務董事成爲董事會的多數，如同分離董事長與執行長的角色一般，可能改善獨立性，但也可能嚴重地侵蝕到董事會對公司業務的了解，以及執行管理階層之職權與其所應負的責任。退一步言之，在圓桌論壇面前之根本問題一直是：是否非執行業務董事「多即是好」之處理方式必能從根解決造成偏誤與不作爲之緣由。打個比方，如果藥一直沒有效，加倍劑量就有用嗎？
127. 另一方面，對董事更多訓練和更高期望的需求，在圓桌論壇參與者中的確得到一致之支持。在訓練，教育和行爲規範上所做的努

---

<sup>21</sup> 有關董事「獨立性」更深入的討論，參閱，第 318 至第 321 段。

力（詳見在第五章之敘述）被認為能更明確顯著地改善造成在偏誤與不作為之根本原因。

128. 既然非執行業務董事的議題有其廣度且可能相當棘手，圓桌論壇之討論已涵蓋有關上市公司現存之自我/關係人交易，須經公平、非執行業務董事許可之政策補充建議和替代方案。
129. 第二種用於某些地區之對抗自我交易濫用之保護措施涉及由股東對於關係人交易之同意或承認。股東承認引進民主之「正當性 (legitimacy)」之成份。在此情況下所引發之法律問題有：第一、承認之法律效果為何（亦即，所生之效果為完全免於被質疑或僅生將舉證責任轉換至主張交易無效之當事人）；第二、承認之效果是否應視被抨擊之自我交易及關係人交易之種類不同，而有所不同；以及第三、有利害關係之股東是否可以參與承認之過程。
130. 股東同意或承認可能是費時且昂貴的，因為必須分送委託書資料與召集股東會以為之。在某些論者之看法中，集體訴訟所生之問題也可能會引發實務上關於股東會以其會議體之形式來審查以及同意/承認自我交易及關係人交易之適宜性之考量<sup>22</sup>。
131. 總之，圓桌論壇參與者已確認，在處理關係人交易時，經由公正董事之同意及股東的承認均為正當 (legitimate) 之政策選項之一。至於二者間孰優孰劣，及二者是否應互為替代或須視情況合併運用，參與者間之意見則有所不同。
132. 倚賴經由獨立董事或股東會對自我交易及關係人交易所為之同意/承認之另一合理之替代方案，可能是完全禁止公司從事某種類型之自我交易及關係人交易。例如，若干 OECD 會員國禁止或嚴格限制上市公司貸款給其董事或高階經理人。亞洲的國家應考慮此類被禁止交易之「核心」範圍應擴張至包含以下所述之交易，如：第一、在日常營業以外，向內部人及其親屬買進/賣出

---

<sup>22</sup> 參閱，例如 Clark，同前引註 11 引用之書籍，頁 180 至 89。

資產；第二、有關高階經理人與公司為交易時之利益衝突之豁免等。上述之禁止事項代表一種混合之處理方式亦即某些核心的自我交易及關係人交易將會被完全禁止，而其他類型之自我交易及關係人交易仍須經非執行業務董事之同意或股東之承認。

133. 當然，經營階層之薪酬安排乃為無法被禁止之自我交易及關係人交易型態。此處利用獨立、非執行業務董事可能仍係最具有效之政策選項，但應該再有所加強。首先，為阻止圖利他人之交易（sweetheart deals），所有經營階層之薪酬安排均應完全且正確地揭露。關此，圓桌論壇參與者支持揭露個人之薪酬，但若此類揭露對董事或高階經理人來說是煩苛的，或是不安全的，則得僅揭露所有董事及高階經理人薪酬總額。在二者中之任一種情況下，為了提升可比較性及透明度，此等人之薪酬揭露應區別以績效為基礎之薪酬以及非以績效為基礎之薪酬而分別報告。

134. 此外，經營階層薪酬之會計處理應反映其對公司損益表與資產負債表在經濟上之影響以及此等薪酬係由服務之績效所生之事實。將認股權憑證之價值作為當時之費用乃係反映此種影響之方式之一。為協助董事決定適當之薪酬水準，主管機關與股東保護團體應公佈各公司與各部門(sectors)間經營階層薪酬之資訊。股東以及其他私人部門之團體亦應公佈目前商業專業人員(如顧問及律師)之薪酬資料以作為專業商業服務市場價格之大略標準。

135. 亞洲之法律制度應該持續改進行政管制以及司法之執行能力與公平性。

136. 執行問題經常因主管機關及法院受限於財政及人力資源，或缺乏調查犯罪或作成適當的補救或防堵措施所須的職權而起。行政管制執行之改善亦仰賴於政府領導高層對清廉、獨立和專業之支持。



137. 在亞洲，於各領域已有許多進步，但仍有更進一步改進之機會。股東權以及股東公平待遇之實施與執行仍係一持續之挑戰，如同圓桌論壇參與者就與能力限制、政治影響以及貪污相關之不作為或偏誤所提出之廣泛軼事證據所證。外國投資人認為其等特別容易受到此類濫用之傷害。
138. 可積極實驗之領域應包括公司法之專業法庭以及檢調專案小組。許多新興市場已發現如此之專業化使公司法議題之處理得以更專業且更迅速，同時亦使對錯誤行為之調查與制裁更為精細且更徹底。
139. 當地法規應該允許股東對董事及公司之其他受託人(**fiduciaries**)就違反忠實義務、未遵守揭露要求或證券詐欺而發起團體訴訟或代表訴訟。防止過度或無意義訴訟之機制不應妨礙或阻撓所為之請求有理由之股東集體訴訟。
140. 經驗顯示股東權與股東公平待遇有賴於是否能有效地讓股東僅須負擔合理成本且並無過份延遲之情況下，就其所受侵害獲得救濟。若於股東合理相信其權利已遭受侵害或未被公平對待時，股東可發動司法或行政程序，預計成為少數股東者將會更願意從事投資。
141. 關於由股東發動之執行(**shareholder-initiated enforcement**)，股東訴訟在全球實務上業已有長久且廣泛之發展。於此種訴訟盛行之處，行政管制之資源為之大幅增加，將調查與執行的負擔與責任置於股東身上。股東訴訟有兩種基本類型。在代表訴訟中，為回復公司所受之損失，由一位或多位股東代表公司向董事提起訴訟。在股東團體訴訟中，一群股東就其等所受之損害直接對董事或他人提出訴訟。在普通法系之地區，也可能有例如「不公平損害救濟」之救濟方式存在，其基本前提在於對股東自益權之公平對待。

142. 股東訴訟之機制，如同任何機制一般，均有缺點。批評者尤其將矛頭指向於股東訴訟導致過度或輕率訴訟之可能性。因此，許多司法制度已引進保護法規以使管理階層及董事會成員得以對抗訴訟濫用。此等保護法規包括檢視股東起訴請求之充分程度，被稱為管理階層和董事會成員行為之「安全港」(safe harbours) (例如商業判斷規則(business judgement rules) (參閱，第 285 段)，以及資訊揭露之安全港。某些法律制度要求敗訴方償還勝訴方之法律費用。過去幾年來，美國之法律改革爲了對抗欲求敲詐公司和解而煽動訴訟之「專業原告(professional plaintiffs)」，亦將股東訴訟之規則變得更嚴格。
143. 最後，每個司法制度都必須在允許投資人就其受侵犯之權利尋求賠償與避免過度訴訟之間盡力取得平衡。許多國家已發現替代裁決之程序，例如行政聽證會、或由證券管理機關或其他管制機關所組成之調解或仲裁程序，至少在最初之階段，均爲解決爭端之有效方法。
144. 圓桌論壇討論者注意到，亞洲商業文化經常偏好低調，非正式之爭端解決方式，以使所有涉入之當事人可以「保留面子」並使其商業事務避開大眾眼光。此外，某些亞洲之法律傳統和政治體系寧願透過行政機關執行而非經由股東發動之行政程序或民事訴訟以尋求股東救濟。事實上，若干亞洲地區目前尚未建立股東代表訴訟或團體訴訟之制度，但在其他亞洲地區則已有足以實質上減少集體訴訟作爲股東救濟途徑之一之效用之規則或實務。此等規則包括要求原告股東持有相當比例之已發行股數，收取高額訴訟費用，以及其他與請求是否有理由無關之妨訴機制。
145. OECD 原則不堅持應建立代表訴訟或團體訴訟制度，但要求使股東得享有「對其權利之侵害尋求有效救濟之機會」，並且要求公司治理架構應「確保...董事會對於公司及股東之可歸責性」。因此，各地區於提供救濟措施，以及藉由行政行爲或非正式爭端

解決而確保可歸責性之時有所彈性。但是，若行政機關執行或非正式爭端解決被證實不足以給予股東有效救濟之機會(或確保董事會之可歸責)，法律制度有義務尋求其他較不受喜好之政策選擇，包括民事訴訟。

146. 在亞洲，有一明顯之趨勢支持更廣泛的使用集體訴訟，但並不清楚此一趨勢事實上是否導因於對行政或非正式機制之不滿，或肇因對集體訴訟之相對優點（或過度訴訟之相對風險）之重新評估，抑或為其他因素所驅動。無論原因為何，圓桌論壇參與者將股東集體訴訟視為在所有亞洲地區中，業經檢驗而有用之工具，應提供給股東使其可獲得救濟並確保可歸責性。
147. 集體訴訟之擴大使用引起下列問題：第一、代表訴訟是否應該較團體訴訟更受偏好（或反之亦然）；第二、各地區應如何考慮促進集體訴訟和防止輕率訴訟之間之平衡。
148. 圓桌論壇在代表訴訟對團體訴訟之議題上並沒有出現共識<sup>23</sup>。大部分仍依賴當地情況和當地之經驗。一為韓國得圓桌論壇專家注意到代表訴訟，若要成功，最終必須由公司之管理階層對董事採取行動<sup>24</sup>。有時經理人拒絕採取這樣的行動。在韓國也已經有股東作為原告於代表訴訟中勝訴但公司管理階層卻拒絕從作為被告之董事處收取獲判之賠償之案例。在其他案例中，公司管理階層曾拒絕償還勝訴之原告股東其需要進行更進一步之訴訟程序所須之律師費。
149. 因此，在此專家之觀點中，有如此的困難存在，降低對團體訴訟之支持。

---

<sup>23</sup> 另一種政策選擇則涉及利用公設監察官，賦予其權力，無須經請求即得代表公司或其股東提起訴訟，或於請求係無益之時，不以請求為必要條件。

<sup>24</sup> 參閱，Jang Hasung 教授，「授與股東權們權利：代表訴訟與團體訴訟」(Empowering Shareholders Rights: Derivative and Class-Action Lawsuits)，發表於第四屆亞洲公司治理圓桌論壇 (Asian Roundtable on Corporate Governance)，孟買，印度，2002 年 11 月 11 至 12 日，網址：[www.oecd.org/daf/corporate-affairs/](http://www.oecd.org/daf/corporate-affairs/)。

150. 同時，其他地區之參與者亦已表達意見，表示代表訴訟若非更適合當地之情況，即是能提供 OECD 原則所要求之救濟及歸責性。
151. 如同上述所指出者，凡有集體訴訟之權利存在之處，無疑地會出現過度或無意義訴訟之問題。第 142 段簡要地提及若干意圖減少此類訴訟之機制。而就有關非針對訴訟當事人，但對妨礙訴訟有實際影響之機制，圓桌論壇之討論已試圖考量區別以請求有無理由為考量之機制以及無此考量者<sup>25</sup>。圓桌論壇之觀點是防止過度或無意義訴訟之機制不應生防止或阻礙所為之請求具有理由之股東之集體訴訟之效果。
152. 建立或擴充團體訴訟以及其他集體訴訟之救濟措施將需要時間，努力以及資源。以「繁複訴訟 Complex litigation」命名頗為適切。除了實體法及程序法之變更之外，法官，律師與法庭之行政人員均需要訓練。此處，專業法庭之運用，至少於實施或擴張之初期階段，可提供特定之益處。此外，技術援助組織可以大幅地促進知識轉移和經驗交流。

### III. 公司治理中利害關係人之角色

#### 序論

153. 公司治理之重要部份之一涉及被視為「利害關係人」之個人及團體。利害關係人包括對公司提供資源之人，例如投資人，員工，

---

<sup>25</sup> 例如，依據 1995 年美國私人證券訴訟改革法案 (US Private Securities Litigation Reform Act)，只有「最具代表性的主要原告(lead plaintiff)」可以擔任主要原告。此外，一個訴訟當事人不可以三年內擔任主要原告超過五次。這些規則意欲防範「競速至法院大樓 (race to the courthouse)」以提起訴訟，以及阻礙以向公司敲詐和解為目的而煽動訴訟之「專業原告」。雖然這些規則阻礙個別之訴訟當事人提起訴訟，但若相較於要求敗訴方給付勝訴方法律費用之規定，或要求原告於起訴時應支付相當於所請求之損害賠償額度之 5% 之訴訟費用之規定，此等規則並未妨礙就其所依據之請求提起訴訟，要求負擔費用之規則雖然防礙訴訟之提起，但卻將其所依據之請求是否有理由納入考量，因為所為之請求極具理由者，可能必須支付他方法律費用之機率很低。5% 之訴訟費用，相形之下，阻礙了所有的訴訟，而與其所依據之請求是否有理由無關。

債權人以及供應商。此外，公司也面對外部團體如公司所在之市民社會與社區之期望。

154. 利害關係人之正式角色及權利由不同之來源而生：公司法，勞動法，契約法，破產法等。尊重這些權利代表公司以及其管理階層之義務而非恩惠或善意之行爲。於此，經理人與董事有確保的公司遵守之確定義務。
155. 然而在亞洲，利害關係人之權利在法律層面上相較於基於敬老尊賢，互惠義務與非正式的/私人的爭端解決之文化規範通常有較少之影響。於控制權掌控於私人之手之處，一個由家長支配之家族或由親屬，姻親和長久朋友所組成之聯盟往往甚至能控制最大之公司。在這些情況中，基於文化規範所生之互惠義務可能致生就業保證之預期。同樣地，顧客和供應商之互動被理解爲建立在互相信任上之長期關係，而有低調地且非正式地解決紛爭之義務。在國家是主要或控制股東之地區，如同通常在亞洲發生之情況，利害關係人之利益通常被給予相當多之重量，雖然實際上也會因國家必須要管理自己而使執行更形複雜。
156. 亞洲利害關係人/公司互動之非正式本質可以爲利害關係人產生真實而持續之利益，而這些利益是相等於或超過那些透過基於「權利」之形式主義方式所能提供者。使利害關係人之權利合法化，在將主張重新定位爲權利之意義上來說，同時涉及成本及效益。公司在授予正式之利益時，相較於以非正式方式爲之時，可能較不慷慨。有機成長之彈性與能力可能也會被妨礙。同時，將利害關係人之主張形式化爲權利會對關於此權利爲何，及其花費當事人及社會多少之成本提供較大之清晰度。形式化之權利亦使涉及權利辯護之社會機構和國際規範得以發揮。
157. 因此，在實行利害關係人目標時，非正式主張和正式權利有共存之處，此二者之平衡隨時間和環境而有所轉移。就此而言，目前亞洲商業潮流之趨勢可能會增加正式法律規則在實現與執行利

害關係人之目標時之角色。這些趨勢包括：第一、減少以非常規之交易條件，對友人與家族出借或投資之廉價資本之來源；第二、增加要求企業更有效率並且威脅到工作保障和安定客戶/供應商關係之國際競爭；第三、增加有待開發但須與陌生人交易之全球貿易機會；第四、增加外國投資人對於管理與監督之發言權，以及對更透明之內部控制之需求。

**158. 司法體系應結合公司法、商事法暨破產法規，依據有效之破產暨債權人保護制度之原則，協助債權人以公平之方式執行其請求。**

159. 債權人是利害關係人之重要成員，尤其是對於那些資本不充裕但正在發展之企業組織來說更是如此。誠然，一國之各政策制定者之間，對於債權人之權利與債務人之權利間之平衡點何在，可能各有合法正當之不同意見，而一旦決定之後，這種平衡即必須一以貫之，使之成爲一國所倚賴，並代表一種可爲大眾信任與期待的處理債權的方向。

160. 自一九九七年亞洲金融風暴之後，大多數的亞洲國家已經修改其破產法規與程序。大致上來說，修改的重點在於以下三者：第一、建立非常設的專門機關來處理不良債權；第二、引進新的重整程序至破產機制之中；第三、發展非正式的協商機制。

161. 我們如今已見到真實而具體之成果。許多人的努力、聰穎、有時後甚至是英勇使其花開並蒂，並應爲衆人所表彰。與此同時，在理論與實踐、規則與執行之間亦出現了巨大的差距，而此乃是由於要將已開發市場歷經數十年所形成的規定、方式與態度在幾年之內予以同化所無可避免且日益加深的痛苦而來；另一方面，由於師法已開發市場破產制度並採取部分更先進的作法，反倒使許多的亞洲經濟體未能按部就班，就基礎的部分先下功夫，而使這些先進的作法未能克盡全功。

162. 從保護債權人的立場來說，政府部門的職志是顯而易見的，亦即執行法律之規定。然而，若要增進執法的效果，就必須努力讓制度達到完備，而這則需要教育訓練與知識轉移的配合，以及主事者對於杜絕貪污的堅持。此外，社會大眾亦必須對政府改良司法與制度執行力的能力與決心深具信心。
163. 爲了在今後能有效處理債權人保護的問題，亞洲各地亦應同時持續致力於物權擔保、破產法以及破產程序的基礎工作。其中，舉凡大者爲：
- 建構破產交易法規，讓公司在宣告破產或是已具備破產條件時，使董事能對公司的債權人負責。
  - 建構預防詐害債權的法規，使得公司之資產在未經正當且周延的考慮之下即移轉予他人，並且隨即陷入破產的情況下，還能將該公司的資產（包含現金）予以回復。
  - 建立具公信之清算程序以及有效的擔保交易流程。這些程序與流程乃是破產制度之骨幹，讓瀕臨結束之企業能獲得即時的處理，並促使有生存潛力的企業經理人能協商出實質且快速的重整方式。且若是即時的重整未能成功，將自動且有效地導入清算的過程，以此來保護債權人，並配置剩餘資產，以爲更有效之利用。
  - 建構正確的重整機制。對於身陷困難之債務人來說，在其每況愈下的時候應及早宣告破產，以使債務人能依然存有一絲機會，透過重整而浴火重生。由此之故，破產時應首重於對現金流量的計算，而非是資產負債表的計算。此外，即是在債務人仍獲有資產所有權的情況下，重整程序也必須讓債務人公司中適任的專家，提供債權人一份經獨立評估的報告，說明重整的契機以及可供選擇的方案。有了債務人的協力合作，再加上獨立的專家顧問對於體檢企業狀況與建構重整方

案的努力，重整的工作方能盡善盡美。此外，觸媒與誘因的存在也是必須的，如此方能促使、甚至引誘當事人雙方進入重整的程序，而這乃通常藉助破產交易法、央行的準備金以及貸款分級的制度。

- 將公司的管理階層予以重組。許多營運困難的亞洲公司在營運與管理上都需實質的重建，以便繼續營業，但由於許多亞洲的企業是靠家族來經營，因此若要替換管理階層，便顯得更形困難。然而，更換管理階層卻是勢在必行的事。雖然這樣的威脅通常足以導致管理階層與債權人私下的協商產生，但在有些情況下，除非是更換經營團隊，否則公司便無法繼續存活。
- 改良借貸方式。銀行將大批的不良債權出售給資產管理公司，已經被視為是銀行在處理破產債權的發展趨勢。然而，卻沒有很多公司能充分改善其風險評估與信用品質的管控，以避免重蹈覆轍。從長久來看，無法改善借貸的方式，可能是一九九七年金融危機時，無法採取緊急處理措施的最大敗因。

**164.** 公司應制訂政策與步驟，以提昇對於利害關係人權利的注意與關切。為達此目的，政府亦應對於發現問題或是濫用資產情形提出糾舉的員工，制訂出保護的機制，以免這些員工遭到公司的報復。

**165.** OECD 原則認為，凡能確保利害關係人的權益受法律保護的公司治理架構，才值得褒揚。

**166.** 公司應該要加強關切利害關係人在法律上應受保護之權利，並且將這份關切轉化至日常的行動當中。舉例來說，公司應提供員工與股東手冊，裡面描述其所擁有的各種權利、權益以及救濟管道。對於公司內部的事項，諸如員工福利或是對於工作環境有安全之虞時的通報，以及對於歧視與性騷擾的處理方式等等，都應



該在員工手冊中提出公司的政策與因應之道。此外，公司也必須制訂處理方式，針對員工或是利害關係人所提供有關公司違法情事的申訴或是資訊展開調查，而這種處理方式應使舉發問題的員工受到法律上的保護，而避免遭到報復。

167. 制訂並公佈能促使公司改進其協調能力、加強行爲的專業程度，甚至是使公司的劣質員工或主管所爲的無權或是違法行爲不致影響公司本身的處理方式。這些政策將同時具有吸引及留住優秀人才的好處。
168. 爲達上述的目的，決策者與私部門的機構也可以協助提供簡單易懂的小冊子，且將其整編至公司的手冊之中，並發送給員工與其他利害關係人。
169. 爲了維護甚至提升公司的商譽，公司的董事（與決策者）不僅應該考量到利害關係人的利益，同時也必須向外界說明，公司是如何來考量這些利益。
170. 公司的商譽乃是代表基於社會大眾對公司及其產品的良好印象，所能產生額外收益的能力。爲了希望在大眾心中留下良好的印象，每年這些公司共花費數百億美元的金額，無論是在高品質和尖端設計的產品之上，還是強調公司人員服務的親切與熱忱，抑或是爲了維護公司良好的公民形象。
171. 近來在亞洲，由於消費者因爲亞洲境內的工廠所存在的工作環境與薪資問題而發起了抵制與抗爭，使得公司的商譽與公司獲利的關連性便顯得更形重要。在過去的幾十年以來，亞洲公司由於提供了一個低工資以及管制寬鬆的工作環境，因此吸引了許多的投資與製造訂單。先進之市場近來已經開始細心檢視這個環境，並對那些被認爲與自己國家的勞工、環境、競爭及反仿冒規範相去甚遠的公司進行處罰，即使那些公司完全符合製造地國家的法律。爲了協助公司的董事與經理在這些環境中運作，諸如 OECD

多國企業準則（OECD Guidelines for Multinational Enterprises）  
這種已為國際所認可的標準，便開始被廣為推廣。

172. 公司應對違反員工權利的事項，建立內部的救濟程序。政府與私部門爲了要提供此救濟程序，亦應宣導和解與仲裁的救濟管道。
173. OECD 的原則中明示：「唯有將利害關係人之利益以法律保護之，一旦權利遭受侵害時，利害關係人才有機會獲得有效的救濟。」
174. 至於利害關係人的權利遭受侵害的外部救濟方式，則是國家責無旁貸的工作，這其中包含了訴諸專責機構與法院的途徑。然而，公司治理的架構卻亦有意來發展非官方的救濟機制。就職場的內部環境來說，若是公司已建立了內部的救濟機制，那麼利害關係人的權利通常就可以得到保護，並且從任何方面來說這都是以較低的成本來滿足。公司在利害關係人權利受侵害的初期立即介入，不僅可使員工建立對公司的信賴與好評，並且可避免影響公司財務與聲譽的法律訴訟出現。另一方面，雖然制度化的諮詢機制能有效增進勞資之間的關係，但此種機制在亞洲尚屬罕見。儘管如此，若是想以更有彈性的人事規劃來取代爲了換取對管理階層效忠而終生雇用的企業文化，這種機制將扮演著舉足輕重的角色。
175. 若是在公司外部運用諸如和解或仲裁之類的非官方救濟機制，不僅可以保障利害關係人的權利，對公司來說亦有好處。這些機制同時還具有亞洲企業文化所特別重視的隱私與保密的優點。
176. 公私部門應持續發展增進績效的機制，以激勵公司與員工之間積極合作。
177. OECD 原則中提到：「公司治理的架構應允許供利害關係人參與的增進績效機制。」

178. 增進績效的機制是五花八門，其中在 OECD 國家較常見的，是透過「勞資聯席會」的方式，在某些情況下使公司的重大決策必須徵詢勞方的意見後方可實行。其他的機制則提供了個人或團體績效獎勵的回饋，其中最常見的就是發放現金紅利與股票紅利，而後者則是以選擇權或是股份的方式來進行。員工入股的機制包含了員工的配股計畫以及個人年金的計畫。這些計畫乃是希望提供誘因，藉由配發公司股票來鼓勵員工以股東的角度來思考與行動。然而，近年來美國幾件企業失敗的教訓，卻突顯出在公司所主導的方案中風險分散的重要性，以及這些配股計畫中去限制個人出售持股所出現的問題
179. 員工認股的計畫亦是一種可供管理階層使用的工具。在法律所允許的範圍之內，認股計畫中股東表決權之設計應單獨用來增進計畫對象的利益，而因此之故，此種計畫應該由獨立於管理階層的團隊來主導。計畫之經理人與董事因以其去留來對該計畫負責。

#### IV. 揭露與透明度

##### 序論

180. 公司的揭露與透明度，雙雙影響一家公司作為投資標的之運作與績效。就實際運作上來說，精確的揭露與透明度制度使管理階層以及董事會能以合理的方式來分配公司資源，並且依據策略計畫來經營公司。就此而言，對經理人以及董事的揭露與透明度，將會影響公司產生現金流量的能力，意即影響公司的內在價值。
181. 從公司亦為一種投資標的的角度來說，完整、正確且即時的資訊揭露，將使市場可以決定公司的內在價值為何。有效的揭露以及透明度設計同時也有助於取得投資人的信任，因為如此一來，公司的內在價值就非經理人或是內部人士可以中飽私囊或是加以浪費。

182. 一家公司現金流之內部價值，以及投資人對自己是否有能力分享其現金流之信心，將決定該公司的外部價值，也就是公司市值。相類似的關係亦存在於總體經濟之中。良好而有條理之揭露機制，將使投資人對於市場資訊的完整性倍具信心。其結果，將使流入股權市場與債權市場之資本將會完整而明白地反映國家經濟的既存價值。因此，揭露與透明度不僅影響了個別公司的績效與市場上的評價，同時也深深影響一國的經濟環境吸引內資與外資的能力。

### 亞洲法律架構暨揭露規定綜覽

183. 一九九七的亞洲金融危機，是亞洲地區開始重視公司資訊揭露與透明度的轉捩點。金融危機使得亞洲地區對於如何加強揭露的規定與執行有了明顯而迫切的需要，且至今仍是方興未艾。

184. 多數的亞洲國家為了安全度過難關，已經作出重大變革以資因應。諸如中國大陸、香港、馬來西亞、新加坡、臺灣與泰國等許多國家，已經引進了更為嚴格的揭露規定。此外，例如泰國等國，現在亦展示出更大的決心，來監控與執行相關的規則與辦法。

185. 就公司內部來說，即使不是人人皆有同感，但是的確有愈來愈多的人認為更廣泛的揭露模式，例如定期持續地揭露，是必要且令人期盼的。而隨著這股趨勢而來，乃是在金融危機之後，各地對於公司資訊與商業訊息的需求提高，以及內國公司所有權分散情況與納稅人財務壓力皆日益增加。目前可以看到的事，改善揭露的觀念已經在董事會中滋生，至少對於部分的董事會來說的確是如此，而這是主要是拜董事們的敏感度愈來愈高以及媒體的逆耳忠言之故。

#### A. 重大資訊之揭露

186. *財務資訊* 財務資訊是揭露的基本項目。對於眾多投資人來說，財務揭露的良窳攸關他們的投資決策至鉅。在一九九七年金融危

機以前，揭露通常做得不夠充分；財務報表不僅無法表現出公司真實的財務狀況，亦經常過份誤導投資人。

187. 如今，對於公司的財務與營運狀況，其揭露應更為嚴格且充足，一般對此都已具共識。一些亞洲國家近年來已採取重大的措施，試圖改善財務的揭露，其中包含了採取「國際會計準則」。
188. *合併財務報表* 對於某些地區來說，最重大的改革之一，便是引進或是加強關係企業財務報表的合併。在許多的亞洲國家，財團主宰了商業的生態叢林，而且又多半操之在家族手中。如此一來，關係企業的控股母公司便可將虧損移轉至子公司，以此來隱匿其財務狀況的不佳。然而，合適的合併財務報表事實上卻可將集團內公司間的交易予以剔除，而將使內部移轉虧損以及其他通謀虛偽的交易歸於無效，這樣一來，實際的營運績效才可以真實呈現。近年來，合併財務報表的編制不僅獲得了多方重視，並且已有許多的改進。下一個階段的工作，則是要加入與應用具有彈性的歸屬原則，將被指定人與其他居間人背後真正的實質受益所有權於報表中予以呈現。
189. *非財務資訊* 由於財務報表並非能全然提供投資者所需的資訊，因此完備的揭露亦應包含非財務的資訊。此種非財務的資訊是瞭解投資某一企業機會與風險的基礎。
190. 許多亞洲國家近年來對於非財務資訊的揭露著墨甚深。舉例來說，有些地區現在要求公司必須揭露其公司治理的架構、施行與董事的報酬。而諸如中國大陸、香港、馬來西亞與臺灣的證券交易市場，提出公司的行為準則，以此來要求不同的揭露項目；至於像是巴基斯坦，還要求外部監察人必須對公司依據行為準則所提出的揭露，再提出一份報告。吾人似乎可不約而同地聽見，亞洲的投資人對於揭露非財務資訊日益強烈的呼喚。
191. *自我交易與關係人交易* 自我交易與關係人交易的揭露程度（指

關係企業內部之間，或是公司與控制股東與經理人之間），在亞洲則是因地而異。在馬來西亞，吉隆坡的證券交易所最近已經放寬關係人交易的定義，以便能更廣泛打擊自我交易的行為；至於巴基斯坦，則是在年報中增加對於關係人交易會計原則的揭露。然而，亞洲地區至今還缺乏應用歸屬原則與調查技巧來區別不同等級的實質受益人，而這乃將會觸及投資人保護與不公平對待之間的對峙。

192. **董事與主要經理人（執行業務經理人"Executive Officers"）的資訊** 除了某些例外，亞洲境內的公司已逐漸開始提供有關董事與主要執行者背景與報酬的部分資訊。
193. **管理階層的討論與分析(MD&A)** 對於許多亞洲的公司來說，管理階層對於營運成果、財務狀況與重大風險因素，都缺乏實質的檢討與分析。管理階層的討論與分析應對財務報表進行補充，並對於公司提出深入的看法，而非僅是檢討財務報表而已。
194. **前瞻性說明(forward-looking statement)** 亞洲公司通常不善於就公司未來的發展以及影響公司的不確定因子提出說明。然而若是能立言有據且增修得宜，前瞻性說明將可提供財務報表與揭露中所無法表達、但卻為公司正面臨的實質問題所需要的洞見。

## **B. 會計、財務暨非財務揭露與審計之標準**

195. **會計標準** 會計標準之訂定通常是依國家之不同而有不同。一般來說，國內的法律會促使上市公司符合一般會計標準的要求。此種會計標準，通常是由相關的政府機構、民間專家以及會計與審計專業所組成的自律規範組織，共同努力之下所發展而成。無論是發展或是修改這種會計標準，通常在付諸實行之前，都必須讓所提出的革新或是修正方案接受廣泛的公評。
196. **揭露規則以及非財務揭露之規定**，通常是出自證券主管機關與證券交易所之手。

197. **審計標準** 證券法規與證券交易所之規定通常要求財務報表必須經過稽核，然而是否符合審計的標準，卻鮮為法律所規定。雖然審計人員的權限可能受限於法律的規範，但此主要是針對審計人員的獨立性而言。
198. 亞洲國家的法律通常公司必須符合其國內的財會標準，而這些國內的標準已愈來愈能與國際的標準接軌，例如國際會計準則(IAS)與國際審計準則(ISA)等等。這些國際標準由於已具有一定的公信力並為廣泛所接受，因此若以之為國內的準繩，則就實際運作與口碑來說都將有所助益。然而，我們當然也不能過分強調國際與國內標準的統合情況。因為當多數的亞洲國家都已聲稱其國內的會計標準幾乎都與國際會計準則相同時，但由於國家之間各自的差異性，還是可以看到國際會計準則在不同國家出現的變異與例外情形。

### **C. 獨立審計人的年度稽核**

199. 亞洲各地之法律要求上市公司必須將其財務報表交給獨立的審計人員來稽核。然而，亞洲各地區彼此之間對此的能力、經驗、標準以及外部審計人員的操作方式，卻存在著極大的差異。在某些情況下，審計之品質與獨立性還有待提昇。由於各地區對於接受稽核的頻率要求不一，因此使得已為審計人員認可的財務報表，卻因其會計準則的不同而差異甚鉅，即使是允許特殊的事件與處理方式予以自由裁決亦是如此；至於其他地區，則可能由於誤差、無經驗、粗忽或是過失等等因素而產生缺點。

### **D. 公平、適時且符合成本的資訊取得**

200. **定期報告** 在亞洲，多數的證券交易所會要求公司每隔一季報或是至少每隔半年，對主管機關提出財務報告。中國大陸要求上市公司在公司年度結束的四個月內，提出已經審計的年報；且自二〇〇二年起，所有的中國上市公司必須於每季提出未經審計的財

報。新加坡最近則是縮短了年報製作的期限，從公司年度結束後的六個月內縮減成五個月內，而巴基斯坦則是將期限從六個月減至四個月，香港則是將五個月縮短為四個月。在馬來西亞，吉隆坡的證券交易所要求非經審計的季報以及經審計的年報，且其報告製作的期限，分別為公司年度結束的四個月與六個月內。中華台北則要求上市公在第一季與第三季結束的一個月內揭露其季報，且必須經由一位合格的會計師認證通過；至於經審計的年報則是必須於年度結束後的四個月內提出。所有公開發行的公司被要求每月的十號以前，揭露前一個月相關的報告；而經審計後的年報則必須於每年會計年度結束後的四個月內提出，審計後的半年報則是必須於每半年的會計年度結束後的兩個月之內提出。至於其他國家，許多證券交易所近來都加強對於易使價格變動的資訊須即時報告的要求。然而，儘管部分亞洲國家加強了執行的效果，但還是有些國家，其公司依舊是在期限之後才將揭露所需文件送至主觀機關且未受處罰。

201. *電子報告* 如同其他區域的國家一般，亞洲各地區已開始將新的技術發展整合至其既有之揭露機制當中。以泰國與中華台北為例，證券管理委員會已經開始引進電子檔案式的揭露報告。

## 建議

202. 亞洲圓桌論壇之國家，應朝使其會計、審計與非財務資訊揭露之標準與實務與國際標準與實務完全統合之方向努力。在目前要達到完全統合乃為不可能之時，標準之制定者應揭露與國際標準與實務之不一致處（以及不一致之原因）；公司之財務報表應於與特定科目相關時，重申或引用此等揭露。
203. 資訊揭露的品質存繫於該資訊被提出與呈現時所依據的準則。OECD 原則中表明了三種不同的標準，由此來構成一個堅固之揭露機制，這三種標準即為會計、審計與非財務揭露。



204. 就會計準則而言，圓桌論壇的專家以及商業領袖，已說明國際標準如何助於提升資訊在不同地區之間的相容性。其結果是，即使一個國家所提出的準則優於國際準則，但為相容性之故，使得國際準則仍會獲得採用。這種情形對於較小之地區來說更是如此，因為跨國家的相容性將會產生更大的相對利益。採行既有並已受檢驗的國際準則亦可允許投注更多的地方資源進行改造與執行，並使準則之制定者能獨立於外在的壓力。
205. 目前，亞洲各地區採行國際會計準則之類的國際準則與施行辦法的程度，彼此之間存在著很大的差異。部分地區距離完全統合幾乎只剩下一步之遙，但對於其他國家來說，卻似乎還有一段漫長而艱辛的路要走。誠如亞洲區域中的管理者所知，國際準則可能是複雜且難以引進的，而要邁向與國際會計準則接軌之路，亦必須負擔實際的開支，並需要額外的訓練，以及在公司、專業事務所或是準則設計會議等不同的組織中，成立財務、人力資源的委員會。尤有甚者，在某些市場情況之下，會計標準的轉變將會立即改變財產的價值以及報表上的盈餘，更會形成擾亂市場與金融體系的潛在危機。從上述與類似的理由來看，國家之間可以不同的進度來個別採行諸如國際會計準則之類的標準。然而，風土之異不應將設計準則的過程政治化，亦不能鼓勵採行非國際所認可的標準。在邁向完全統合的過渡期間，準則的設計會議應揭示該地與國際會計準則與施行辦法的差異（及理由）。公司的財務報表亦應參照特定的揭露方式，並應用在特定的項目上，進而在產生重大不同結果。
206. 為了促使完全之統合成為假以時日可以完成的目標，亞洲圓桌論壇之參與會者已預見到各地條件的殊異，將使推行之路出現困難。然而與此同時，與會者卻鼓勵區域的準則制定者主動參與國際的準則制定過程，以此來表達對於準則有關的分析與政策考量。就此而言，圓桌論壇相信，區域的準則制定者應將焦點擺在

國際準則在制定的過程中如何發揮其影響力，而不是在國際準則制定好之後，才來提出不同的觀點。結果，無論是就個別的亞洲國家或是就整體來說，都需要確保他們能在國際準則制定的組織中全然參與，無論是國際會計準則會議或是國際會計師聯合會議，甚至是國際準則制定的過程中就資料與政策分析所召開國際組織。

207. 總而言之，圓桌論壇的觀點即是與亞洲地區若要將與國際準則與施行辦法的完全統合視為是日後必將完成的目標，那麼這亦必然對亞洲國家形成挑戰。從階段性的策略來說，國際準則剛開始也許可以適用於上市公司（或者至少以上市公司為主）以及關係企業的合併財務報表當中。此外，若有地區希望能建立超越國際會計準則與國際審計準則的標準，則應該以補充揭露的方式來予以達成。
- 208. 所有的亞洲國家，應持續加強其規範制度以：第一、為公司之揭露與透明度建立高標準；第二、有能力、權力與清廉品格，以積極且公平地執行這些標準；第三、監督自律組織之成效。**
209. 為達成效，主事者應該具有足夠的訓練優良的人員，以監督公司的依循情況，並確保會計和審計領域的自我規範組織能負起責任。此外，主事者與股東亦必須對於會計人員、審計人員、公司經理人、董事以及內部人員的違法行為，預備一些處罰的方式以資救濟。最後，除了上述所提出的條件之外，更需建立由政府部門主導的領導模式，以授權建立積極又公平的執行方式，並樹立正直與專業的良好典範。
210. 一九九七年的金融危機，暴露出亞洲地區證券主管機關以及證券交換所在能力以及執行力上嚴重又急迫的問題。除了某些例外以外，亞洲之法制缺乏使公司遵守規定所須之制度上之能力與權力。如同在其他的地區，主事者亦可能缺乏相關的制度與權力，使得在會計與審計領域中的自我規範組織能有適當的表現。在一

些例子中，採取以揭露為基礎的管制措施將會增加監督與執行的實質負擔。最近更有一些例子顯示主事者自己知法犯法，以政治的影響力或是貪污來使違法的行為免於處罰。

211. 由於大型上市公司中有許多是由家族所控制，因此更加深了亞洲國家所面臨的困境。這些公司對於揭露總是裹足不前，這是因為公司經理人與股東的個人財富與公司糾結甚深，而且若是揭露出來的結果不如人意，可能會使他們的顏面盡失，甚至名譽掃地。
212. 亞洲圓桌論壇之參與者已體認到，在過去短短的幾年內，亞洲地區雖已有顯著的進步，但未來仍是須百尺竿頭，更進一步。優先要做的，包括了在規範制度下愈加發展人力與貨幣資源，以及如何借鏡他國有效的政策與施行方式。用來改變或是處罰違法行為的懲戒方式，其範圍應該更加廣泛；至於能增加調查資源的機制亦應有所增加，例如對於檢舉人的法律保護措施即是。最後，亞洲地區必須更加強文化當中的整合、專業性及公平性。
- 213. 有價證券的主管機關、證券交易所、自我規範組織及投資人團體應持續教育公司與社會大眾，完整、正確且適時之重大資訊揭露的價值與利用方式。亞洲地區與境內的利害關係人應致力於公司文化，以使經理人與董事能內化其對於好的揭露方式的需求。**
214. 好的揭露需要重大資訊的提供。重大資訊乃是指一旦此種資訊被省略或是誤載之後，將可能影響資訊使用者的經濟決策。就此來說，公司通常在意的是揭露要求所需的成本；另一方面，主管機關則希望能確保其所要求的資訊品質，進而能達到規範的目標。
215. 將「重大性」(materiality)的概念應用在如何發展揭露條件當中，有助於公司與管理者決定何種資訊才是真正有關。然而，「重大性」的一般定義卻可能導致不同的詮釋。在亞洲，當詮釋實際上已經變得是自由心證時，部分公司便與國家甚至是國際的標準相去甚遠。

216. 圓桌論壇的參與成員對於揭露的缺點結論如下：

- 無法充分揭露關係人交易；
- 經由關係人交易與資產負債表外的融資，隱匿大企業的負債狀況。例如集團內的公司相互作保證即是；
- 對於偶然的法律責任，特別像是替相關或非相關人的借貸作保的時候，其報告並不充分；
- 無法完整顯示關於如不動產等特定部分的風險；以及
- 在合適的狀況下，未能使用逐日計算的會計方式。

217. 於必要情形下，亞洲主管機關應修改其資訊揭露規範以避免這些缺點。

**218.** 此外，圓桌論壇參與者已重申，必須提高關於股東與社會大眾對公司透明化之權利之認知。主管機關、股東協會、商會、商業團體、董事聯盟、自律機構、學術及專業組織，對此都必須共同努力。跨國性之財務機構需藉由要求本身所投資之公司，建立完善之資訊揭露實務以樹立楷模。技術援助機構應提供資源與訣竅以教育社會大眾、公司經理人與董事。這些努力最終之目標為建立一種公司文化，使公司管理階層與董事瞭解適當之資訊揭露將有利於公司，並將良好的公司資訊揭露運作內化為公司之需求。

219. 為促進新聞媒體自由且積極地進行調查與報導，各地區關於毀謗與妨礙名譽之相關法律，應配合限縮。

220. 圓桌論壇參與者特別強調自由且強而有力的新聞媒體，在推動公司資訊揭露和透明化所扮演之角色。媒體每天蒐集並傳播與投資大眾利益相關之資訊。更廣泛地說，媒體協助公司經理人、股東、主管機關與其他公務人員建立行為規範。最後，圓桌論壇之參與者也發現有顯著比例的法律行動係起因於新聞媒體對該等違法行為之揭露，而此種詳盡的報導也促使法律得以強而有力且公平

地執行。

221. 在某些亞洲地區，許多關於私人企業或國營企業違法行為之報導，因毀謗與妨礙名譽之相關法令被從寬運用，因而產生寒蟬效應。信譽卓著之新聞機構往往被要求收回其報導，並支付鉅額之和解金，以免遭受勒令停業之風險，甚至在政治壓力下遭當地法院判處巨額賠償。
222. 鑑於媒體在推動公司資訊之揭露與透明化之重要功能，圓桌論壇鼓勵亞洲各地區宜適度修正毀謗與妨礙名譽之相關法律，以避免威脅或審查負責任的新聞媒體。
223. 經理人與內部人(包括董事及主要股東) 應有義務揭露使內部人擁有超過其所持有股份比例之控制權的組織架構。其他類似的揭露義務也應適用於重大的自我交易及關係人交易。
224. 在某些國家中，交叉持股經常被用於取得公司之控制權，而無需大量收購其股份。交叉持股可加強彼此間有大量交易進行之公司之聯繫，同時也保護關係企業免於被惡意併購，亦因此可為管理階層用以避免負責之手段。這種交叉持股之情事至少應被揭露。
225. 資產負債表中所無之項目，例如相互保證，此種被廣泛地運用於亞洲企業集團，以擔保同集團其他公司之貸款者，以及衍生性金融商品交易契約亦應被揭露<sup>26</sup>。這些工具將可能使得整個集團陷入破產之狀態但卻對社會大眾少有預警。廣泛地說，這些不在資產負債表上揭露之財務工具，足以使普遍使用這種財務工具的經濟市場增加系統上風險發生之機會。
226. 大多數亞洲地區早已執行圓桌論壇所建議之揭露義務類型；對這些地區來說，這項議題涉及了闡明與加強揭露義務之內容，及增

---

<sup>26</sup> 雖然這些工具可能在財務報表中獲得，但是它們也屬於非財務揭露部分中的關鍵風險，而需要被進一步討論。

進執行力與強制力。在這方面，圓桌論壇參與者瞭解關於控制結構、交叉持股及自我交易、關係人交易之揭露，在亞洲仍極為重要。如同於第 117 至第 134 段所討論，許多例子顯示有控制權之股東充分利用他們的地位以濫用自我交易。

227. 亞洲各地區均應致力發展資訊揭露機制，使公司在公平基礎上，持續並即時地及揭露重大且關鍵的資訊。
228. 如上所述，資訊揭露之時效性要求，係指所提供的資訊需仍與市場相關。因此，公司應該：(一) 定期揭露公司一般性及例行性之資訊(每季、每半年度或每年度)；(二) 持續性提供與價格敏感性資訊。<sup>27</sup>
229. 價格敏感性資訊包含了重要的管理階層變動、重大交易、主要客戶的流失、公司經濟環境之顯著變動、重大訴訟、內線交易、債務不履行及破產申請等。在每季、半年度與年度資訊揭露方面，揭露資訊之文件作成日(例如，資產負債表製成日或現金流量表製成日)與該等文件公開揭露日間之過度延宕，將使所揭露之資訊變得毫無價值。
230. 爲了確保資訊公開揭露時仍然與市場相關且有利用價值，定期製作的報告與紀錄應該在相關報告製作期限，立即報主管機關備查。爲了實現此一目標，立法者及證券交易所必須建立一套監督公司之機制，以確保公司能予以遵守。
231. 當然，要構成適當的資訊揭露，如果只要求時效性是不夠的。必須資訊揭露同時是公平的，否則資訊揭露便無法達成其目的。例如資訊揭露應提供「公平賽場」(level playing field) 給所有投資人。這項目標必須使所有市場參與者都能在相同時間及同等條件下取得相關資訊。如果資訊只有少數特定人可以取得，或是資訊

---

<sup>27</sup> 參閱「IOSCO Public Document,「上市公司資訊揭露原則」(Principles for Ongoing Disclosure and Material Reporting by Listed Entities), IOSCO Technical Committee(October 2002)。

提供太晚以致於已不再與市場有相關性，則這些資訊之揭露將沒有強化金融市場的作用。

232. 目前有些國家允許主要股東擁有取得資訊之特別權利。圓桌論壇專家已討論過這項特權是加重了資訊不對稱及內部交易的問題，將破壞市場的公正性。

233. 某些地區就此等問題，已採取相關措施，而其餘地區都應跟進，例如，禁止不對稱的資訊揭露及禁止根據重大且非公開性之資訊進行交易。為了確定資訊的廣泛散播，各公司應同意透過各種管道向大眾公開資訊，例如，發布新聞稿、向主管機關申報及在公司網站上張貼訊息。

**234. 管理者應致力於尋求利用新科技以提高資訊揭露過程的公正性與效率，包含以電子方式上傳及遞送揭露財務或非財務性資訊。**

235. 網際網路可望成爲一項強而有力的工具，以低成本提供廣泛的資訊管道，並達到更好的管理。這些新技術包括以電子方式上傳資訊揭露文件予管理者、即時記錄公司績效、線上直播分析師會議、以及快速且廣泛揭露公司目標與政策，這些資訊都應迅速地採用，並整合至公司報告與資訊揭露系統。必要時，各地區應修正公司法和證券交易法令以促進新技術的使用。最後，資訊揭露之準則與程序，應依科技創新所帶來之功能提升與期望增加而逐步形成。

**236. 公司應受到鼓勵以揭露一些法令要求以外之資訊。證券交易所要求上市公司應遵守公司治理常規慣例或法規，年報應該要說明這家公司(以及其管理者)是否遵守；若未遵守，則應說明不遵守之程度與理由。**

237. 最近許多亞洲國家的改革都包含了改善非財務性資訊的揭露。舉例來說，某些地區現在要求公司揭露公司治理結構及常規慣例，

董事的酬勞以及付給獨立審計人員的查核與非查核費用。一些在亞洲市場的股票交易，如中國香港、馬來西亞、新加坡及中華台北，要求揭露上市公司是否遵守行為準則之資訊。在巴基斯坦，還有另一項要求：揭露之資訊應交由外部審計人員複查，此一複查報告應納入年報中。如此的實務運作，應更為廣泛地運用。

**238. 證管會、證券交易所與專業組織應監督並執行會計、審計與非財務方面資訊揭露之各項標準。這些組織應有權力對違反規定者加以適當之處罰。**

239. 雖然在若干亞洲地區，會計與審計的標準相當高，但即使是在最大型的公司或是聲望最高的審計事務所，其執行之水準卻還是無法令人滿意。在亞洲金融風暴前，許多亞洲公司在準備其財務報表時，並沒有遵循明訂之國家或國際會計標準。

240. 遵守的程度有部分取決於自律會計與審計組織，針對其會員之監控強度與執行能力。而這些組織如何運用這項能力，部分必須要視他們受到政府管理者管制監控與管理監督的程度而定。

241. 一個能適度發生功能之審計專業，相當依賴專業組織透過教育、監督與紀律之結合，以顯現在行為與道德上的缺陷。依圓桌論壇參與者的觀點，亞洲仍需注意包含訓練、提升當地審計標準與發展獨立規範，及符合國際水準之道德標準。此外，專業組織必須對未盡職責的審計人員作清楚明確及正確的懲戒。直到最近，仍有許多這樣類型的專業組織屬於自律性質的。然而，依現今一些具有影響力的決策者之觀點，則建議在每個地區，審計人員(並延伸至專業審計人員組織)應由公益組織對之進行監督管制。<sup>28</sup>

**242. 國際會計與審計事務所應該在不同市場實施同樣的專業與道德高標準。**

---

<sup>28</sup> 參閱，IOSCO Public Document No.134，「審計人員監管原則」(Principles of Auditor Oversight)，IOSCO Technical Committee (October 2002)。



243. 會計，就像其他專業一樣，需公正地解釋及適用規範與標準於各種複雜或新的事實情況。當然，這項內部判斷的裁量空間產生潛在的操控可能性。常見的是，公司內部的專家們與一些收入取決於公司的外部專家們，屈服於管理階層之壓力，而以極不公平也不精確的方式，提出公司的營運結果與財務狀況。
244. 在亞洲與其他地區，公司常利用牽強附會的理由，或是甚至只是藉口去「操縱」他們的報表盈餘。審計人員的角色就是要確定由管理階層或其內部會計人員提供之財務報表完全使用符合適當的會計原則。近年在美國和其他已開發地區的失敗案例顯示，必須要有完整的、獨立的以及謹慎的審計功能，資訊之充分揭露與透明才能存在。
245. 目前有一個激烈的國際爭論，主題是關於審計人員獨立與審計業務執行標準之水準<sup>29</sup>。改革的目標與建議包含以下幾點：第一、將公司的審計人員置於董事會成立之審計委員會的控管之下，此審計委員會由非執行業務董事組成，其中之一必須具有財務專業背景；第二、限制審計人員因非審計業務所產生之費用(並揭露審計業務的本質)；第三、定期輪替負責審計之人員或審計事務所；第四、要求在撤回或更換審計人員或審計委員會成員時，須以書面通知(內含理由的揭露)；第五、革新品質確保程序。最後，受會計與審計產業的聯合擴張所影響的道德與專業精神正被進行檢討中。
246. 在一些亞洲國家，專業審計人員組織對於所適用之會計或審計標準的解釋上容許極大的歧異存在，這導致令人質疑之審計品質。結果投資人承擔著他們未能完全瞭解的重大風險。
247. 最後，一些亞洲地區有著欠缺合格會計師之問題。在某些個案中，一個公司的會計人員可能無法熟悉適用會計標準，因此在準

---

<sup>29</sup> ISA 尚未取得國際會計準則在會計範圍之認同。

備公司財務報表時，無法準確地適用這些標準。

248. 在國際型的會計與審計事務所持續適用高度專業標準下，應能幫助亞洲各地區改進當地對會計與審計的期待與實務。
249. 各國政府應採用得以確定標準制訂者其獨立性及行為透明度之標準。
250. 除技術能力外，任何標準制訂組織的獨立性，對於保護市場及公司健全均十分重要。有權勢的利益團體能影響制訂規章與標準的內容，而且也可能影響其後的執行。
251. 圓桌論壇參與者曾評論，在亞洲一些國家，領取微薄薪資的公務員為何特別容易受到外在環境的影響。在亞洲，如同其他地區一樣，密集的遊說行為可能也會阻礙嚴格標準的採用，制訂標準之人可能迫於強大壓力，而違反公共利益，降低或減弱資訊揭露的要求。
252. 所有的亞洲地區應該採取特定方法，使制訂標準之人與過度的外部壓力隔絕。一個防止壓力的方法是採用國際標準，而不因應當地環境情況做任何修改。(參閱，第 202 至第 207 段)
253. 證管會和證券交易所應該要求上市公司揭露任何有關更換審計人員的資訊，並說明其更換的原因。
254. 雖然審計人員瞭解他們是為股東做事，但在實務上，如同幾位圓桌論壇主持人所述，審計人員是由公司管理階層與董事會所雇用，而直接與他們交易，並由他們支付薪水。上市公司揭露關於審計人員替換理由之資訊，能威嚇公司管理階層，不能僅因不同意審計人員發現之事實或意見，即任意更換審計人員，以維持審計人員的獨立性<sup>30</sup>。

---

<sup>30</sup> 例如，馬來西亞正在考慮重新制定法令以要求揭露更換審計人員、審計人員辭職或不支持繼續委任審計人員之理由。

## V. 董事會之責任

### 序論

255. 董事會是公司股東所享有之公司所有權，與經授權予經理人之企業經營權之平衡機制。就此點而言，董事會應透過對管理階層之直接監督、衡量與獎勵管理階層之績效，以對企業營運進行策略性之監督。董事會也應確保會計與財務報告系統的公正性，並監督資訊揭露與溝通的程序。
256. 董事會的責任隱含進行公正的判斷。引導企業策略，為公司審慎選擇適當的風險，或從一群候選人中選出執行長，此決策過程並不能簡化成一系列機械化的步驟。監督與管理的功能可能由一系列合理的方法達成。最後，可觀的公司利潤並不能保證董事的表現是優良的，損失也不能證明董事是草率的或無能的。
257. 公司治理的架構包含法律性與行為性的規範，但由於一般給予董事較為自由的處理權限，因此行為性規範在董事行為之引導方面扮演了很重要的角色。不論多精細的法律規範，均無法鉅細靡遺地考量到董事可能遇到的各種情況。再者，董事如希望濫用其權力，不管是為了自己或經營階層或股東的利益，常可藉由法律性規範所揭示之適當的行動來掩飾其不當行為。因此，圓桌論壇參與者，除指出有很多機會可以改進亞洲的法律性規範外，參與者同時一致地認同，建立適當的行為規範，是改進董事表現的重要關鍵。
258. 對董事必要行為性規範包括：資訊充足與謹慎決策、權限分配、對管理階層之監督、以及將公司與股東視為一體地負擔義務的公正表現。圓桌論壇參與者強調，這些規範可以普遍地適用，儘管仍容許因應各地之文化差異而在執行與實施面產生不同。此外，渴望具有全球競爭力的公司，必須逐漸證明它們的董事會對這些標準的信心。

259. 以上的規範與盛行於家族或關係企業的企業實務形成對比，在這種情形之下，一個單獨的家族或集團會指派整個董事會成員。這種企業的治理常常仰賴私人、非正式的決策、以及基於長期個人關係對權力的順從與忠誠；在這種情形之下，即使法律規範清楚地規定董事的義務，人性與文化型態仍可能使忠誠產生分離。在新興市場上大量由家族經營的上市企業，使得國際化行為規範之移植，特別具有重要性及挑戰性。
260. 行為規範也影響股東與立法者。基於文化和實務兩方面的理由，亞洲的股東通常不願意提起訴訟，或正式地主張他們法律權利。這種消極的心態對立法者與檢察官施加了更大的壓力，並且提高了對亞洲公司治理架構之能力與基礎結構的挑戰。

### 法律架構與董事會關鍵實務概要

261. 董事會營運的法律架構，反映出亞洲國家間，在歷史上及發展上的多樣性。舉例來說，中國香港、印度、巴基斯坦以及馬來西亞，為普通法系；泰國和菲律賓，是以法國大陸法系為基礎；而中國大陸、中華台北與南韓，採用傳統的德國大陸法系。國家對企業之所有權仍然很強勢，尤其在中國大陸和印度。在私人企業裡，內部關係人模式是很常見的。家族控制的優勢，不僅存在於私人企業，更存在於上市公司。
262. 最近幾年亞洲公司治理體制已有了劇烈的改變。改革的趨勢包括較小型的董事會逐漸地以委員會模式運作、增加使用獨立董事、以及更專注於構成「獨立性」之因素。董事的股票選擇權也變得更受歡迎（雖然關於它們的資訊揭露或會計處理並沒有明確的形式出現）。在中國大陸、韓國、馬來西亞與中華台北，似乎有行動開始支持股東更廣泛地使用集體訴訟的趨勢，以確保董事會負起應負的責任。最後，儘管亞洲的立法者之間已有相當大的興趣和行動改善公司治理，私人的角色，特別是證券交易所及董事聯

合會，仍扮演一個日漸重要的角色。

263. **董事會結構**：所有的亞洲國家均要求上市公司應設置董事會。單軌制的董事會為常態，除了中國大陸與印尼為雙軌制董事會，而中華台北則要求公營企業董事會至少應有五分之一之董事為工會代表。
264. **責任**：亞洲體制普遍授與董事會在公司經營管理與企業營運上具有一般的監督權。此外，董事會通常也具有一些企業監督功能，以及核准特別交易行為之權限。這些功能和交易包括：高階經理人的指派與酬勞、董事會成員本身的酬勞、預算與策略計畫的審查與核准、企業日常營業外之重大交易、資本結構的重大變更、股東會的組織與運作等等。其中一些項目，例如重大交易及資本結構的變更，另外需經股東會的同意。董事會的權力通常只在特別保留予股東常會決策之事項上受到限制。
265. 儘管董事會整體看來幾乎需處理所有事項，它通常也可授權委員會處理部分事務。一般的趨勢是，支持董事成立委員會（特別是審計委員會），但是亞洲國家在此領域的範圍與規則來源則各有不同。舉例來說，新加坡法律規定必須設立審計委員會；而在印度、馬來西亞、巴基斯坦以及泰國，則是規定在上市準則之要求。在中國香港，最近要求創業板（**Growth Enterprise Market; GEM**）公司需設置審計委員會，且依據主板（**Main Board**）的上市準則，預期短期內將會強制上市公司設置審計委員會。關於其它委員會，它們一般而言是只建議設立，少數例外是印度上市公司的薪酬委員會，及一些對特定特殊公司型態的要求（例如韓國的大型公司及新加坡的銀行）。
266. **董事資格**：亞洲各地區就法人可否擔任董事有不同規定，只有少數的亞洲國家允許之。有關自然人擔任董事方面，部分亞洲國家有董事最低年齡之限制，馬來西亞則規定最高年齡限制（70歲），

但這個限制可被股東會四分之三的決議所排除。一些國家進一步限制董事必須具有良好人格特質。普遍來說，有明確消極資格限制，例如犯詐欺罪成立或是宣告破產。在一些情形下，法律的資格限制常使用不確定的文字（例如「道德不良」），而命令或上市準則則提供了較為明確的規範。最後，對於董事資格通常不要求具備充分的知識或經驗，而菲律賓規定要求銀行董事應具備最低教育或實務經驗，是一個極少見的例子。

267. *董事數目／獨立董事數目*：上市公司董事會的董事人數可能從少至兩人到無上限。實務上，一些亞洲董事會有二十位或更多的董事，此規模可能反而會限制，而非提昇公司的凝聚力及監督<sup>31</sup>。目前有一個明確的趨勢是朝向更小型的董事會，但是這項趨勢似乎是肇因於最近要求董事會至少具備一定比例之獨立董事，而非削減董事會至得以順利運作規模的目的。
268. 關於獨立董事，依亞洲金融危機發生前的規則，一般來說不要求需有非執行業務／獨立董事，或是最多核准一或兩個這樣的獨立董事在董事會裡。自從亞洲金融危機後，此種規範，主要是透過規則或上市準則，規定至少需有一至兩位獨立董事，而且逐漸規定獨立董事在董事會的最低比例，從 25% 到 50% 不等。如上所述，因為一個較小型的董事會可以委任較少的獨立董事，因此獨立董事最低比例的要求很可能是董事會規模日益縮減的原因。
269. *獨立性的定義*：獨立董事的委任如無明確的「獨立性」定義，將失其意義。亞洲對此通常規定排除與管理階層或關係企業員工具血緣或婚姻關係之人。更精確的定義則有要求，從公司管理階層及從主要或具控制性股東兩方面的獨立性著眼。一些地區也排除了與該公司有重大交易的其他公司代表擔任獨立董事。

---

<sup>31</sup> 這種規模的董事會通常包含年近退休之高階主管，此等高階主管通常已經卸除重要部門或幕僚責任，董事會已不被視他們為重要的決策主體。

270. 然而，獨立性仍是有疑問：圓桌論壇參與者已經注意到，無論獨立性的定義多精確、或是多嚴格地執行，法律規範本身並不能確保獨立董事們會獨立地行使職務。這是亞洲與世界其它國家的共同挑戰。
271. *董事責任*：董事一般必須誠信且勤奮地執行他們的職務，雖然亞洲各體制間，以法令或是使用判例來詳細說明這些義務的程度上仍有所差異，也有不同的方法規定集體及個人的責任。一般而言，集體責任只在執行業務行為明顯地不適當（例如違法、濫用自我交易），而沒有董事因已依誠信行事而能夠免責。
272. 違反董事義務的行為可能產生民事、行政或刑事責任：董事之民事責任會因地區而有所不同，特別在股東能對董事採取法律行動之程度。若干地區，尤其是在韓國及中華台北，最近已經讓股東更容易提起訴訟；而另一方面，大部分的國家允許股東訴訟，但卻在程序上設立限制，使得提起集體訴訟不切實際。此外，很多亞洲地區最近仍缺乏股東團體訴訟的機制，例如團體訴訟或由代表人代表股東提起訴訟以尋求賠償。然而，支持集體訴訟的一個趨勢已在發展中。中國香港與馬來西亞的普通法體制，已有建立代表訴訟的經驗。在 2003 年，某一個中國第一審法院也已同意將一間公司受到侵害股東的個別訴訟合併為集體訴訟。同樣在 2003 年，中華台北制訂新的投資人保護法，規範團體訴訟（必須至少有二十位求償者委任）。中華台北也修改其民事訴訟法，允許一般形式的團體訴訟。中國香港正在草擬公司法修正案，以允許法定的代表訴訟，預定 2003 年中將會提出於立法局。韓國及泰國目前也考慮立法允許代表或團體訴訟。
273. 亞洲股東提起民事訴訟之困難（雖有改善），使得由國家啟動的行政或刑事程序成為追究董事責任的主要途徑。通常而言，行政罰款，雖然與個人所得數額的相關很大，但仍然不足以遏止上市

公司的違法行爲，而刑事犯罪則很少被調查，甚至更少被定罪。

274. 董事會酬勞。若干亞洲地區，例如印度與韓國，限制董事所能得到之現金薪酬爲一定金額或是其公司利潤的某一百分比。股票選擇權，雖然先前很少被使用，目前變成愈來愈盛行。如同其它地區，亞洲股東就核准董事酬勞、揭露酬勞數額或要求董事以取得部分公司股份作爲酬勞等議題上，並沒有明確的實務先例。

## 建議

275. 投入心力訓練董事的私人機構、組織與協會應予鼓勵。這樣的訓練應該專注於忠實義務的履行與增加董事會活動之價值。國際技術協助組織應該適當地協助這些工作。
276. OECD 原則主張「董事會成員應該在資訊充分的基礎下，誠信地、具備適當的勤勉及注意義務、及爲公司與股東的最佳利益執行職務。」<sup>32</sup>這個簡潔的陳述表達出一位董事忠實義務的基本要素。
277. 所謂在「資訊充分」的基礎下執行職務，係要求董事應具備基本的經驗與能力。一個能發揮功能之董事資格要求，包括對財務的理解能力、了解策略規劃過程、了解人力資源發展、以及能夠了解並執行賦予董事會的特定責任。最終，爲了充分取得資訊，董事必須瞭解他需要知道什麼，及必須擁有足夠能力取得這種知識。
278. 許多亞洲私人組織與協會已有或正在發展自發性的董事教育與訓練計劃。地區性之董事機構與國家級證券交易所在這些成效上扮演著主導的角色。商會、貿易協會、專業公會與團體、企業圓桌論壇、企業、以及在國際、地區、國家、州／省及地方／當地層級的大學和類似組織的法律與會計學校等機構，亦扮演重要的

---

<sup>32</sup> OECD 原則, V. A 條款 (Section V.A.)



角色。國際技術協助組織可以在籌資及發展計劃與內容方面提供協助。

279. 上述的計劃目標不只是在於改善目前董事的資格與表現，而且也在於擴大可選擇作為董事候選人的人才庫。因為如此，資格與訓練計劃不應該朝向創造出一個封閉的「董事團體」，而使只有已經完成某種訓練或取得特定資格的人才能參與<sup>33</sup>。
280. 教育及訓練成果不應該只涵蓋董事的基本法律與管理義務，還應包括實務領域，例如財務的讀寫能力、了解及監督內部控制系統、發展企業策略、風險政策、預算等等。內容應該也提供對各主題的具體分析架構，例如用來評估高階管理階層及董事會表現、評價可行企業策略等方法。
281. 董事組織可以藉由訂定董事道德規範，及對於被發現有違反忠實義務或道德約束的組織成員建立懲戒的程序，來促進上述目的。
282. 雖然沒有被 OECD 原則明白禁止，法人擔任董事的概念仍有問題。如此將允許不同的人參加不同的董事會議、影響對股東應負的責任，並影響股東基於個人之經驗、能力、且將會履行忠實義務之期望下，來選擇特定人作為董事之權利。目前雖仍允許法人董事，但法人擔任董事的實務應該儘快廢除。
283. 私人組織應透過國際技術協助提供者之適當支持，發展並宣揚董事們自律或「遵守或解釋」之行爲規範。
284. OECD 原則要求董事執行職務時「具有適當的勤勉與注意義務」。這個標準，類似於其它的標準是有其背景的；它源自於一些法律、規則及適當私人部門實務的結合。
285. 有效的實務一般給予董事廣泛的空間決定經營公司的事務。這個

---

<sup>33</sup> 基於這種觀點，馬來西亞只在一個人已經被選定為董事後，對之強制訓練。假設訓練課程開放給所有人，且訓練是明確的、在合理範圍的、複雜的、且持續的，則馬來西亞的方法也許可作為其它國家的參考。

空間意指除特殊情況外，董事不應對他們行使經營決策之結果負責－即使這些決策是明顯的錯誤－除非一些特別之例外。這些例外的特殊情況，包括詐欺、利益衝突以及未能以董事角色從事基本的活動（例如參加會議、在做重要決策之前尋求資訊或深入地思考）。這個相對地「不干涉」政策的基本原則，係法院與政府機關不宜對企業董事的經營決策作事後判斷，如果法院與政府機關開始從事這樣的事後判斷行為，將造成永無止盡的訴訟與行政措施。

286. 圓桌論壇參與者已經定義董事未能出席、準備、參與、以及缺乏「健康疑慮」為未來亞洲需要改善的特殊情況。在這方面，圓桌論壇過程以及本白皮書藉由「針對適當的勤勉以及注意」增加並帶入全球觀點，尋求改善這種情況。
287. 行為規範可以藉由公開地詳細說明構成「適當的勤勉及注意義務」的最低程度及努力的方式，增進董事的表現。這些規範用於教育董事及投資大眾。許多亞洲國家已經透過私人組織（包括證券交易所）或是管理當局來頒佈相關規範。在一些情形下，這些規範採取階段性的方法，隨著時間的經過來強化所有公司關於董事的規則，或是對大公司董事提出更高的要求。對於行為規範的進一步修正與採用應被鼓勵，再加上國際技術協助提供者適時的支持這項工作。
288. 因為聲譽良好的「專家」通常不同意有什麼會構成有效實務運作之因素，因為這些實務會隨著時間改變，故行為規範應該維持其自發性。此一論點對上市公司要求「同意或揭露」之規定，也許代表在自願性與強制性規範之間一項有用的中間立場。希望加強良好治理實務的亞洲公司，可以將規範之條款與它們的章程與公司治理文件結合。至少所有的公司應該發行年度公司治理報告，詳細說明主要委員會的建立與行動、獨立董事的參與、董事會所

認定之關係人交易等等。然而，爲了使這個系統能夠具可信度，股東與立法者必須有驗證其正確性與揭露的方法。

289. 在教育與衡量董事及未來董事在關於適當的勤勉以及注意義務方面，仍然有許多工作要做，但是也應承認許多亞洲國家已經對董事表現與最先進之全球實務採取相同的期待。
290. 歸責規範應將忠實義務與責任加諸於實質董事，以減少其存在。
291. 在亞洲，董事會的被提名人經常明顯缺乏取得完整資訊的經驗或能力。有些案例中，低階員工或者是有控制權之股東不具公司治理經驗的親戚，都可能成爲「傀儡董事」，目的就是爲了隱藏真正的操縱者—實質董事。實質董事雖然在董事會裡沒有席次，卻往往是真正的決策者。在其他案例中，只要沒有資格適當的候選人，就容易發生當選人明顯不適任的結果。
292. OECD 在亞太地區至少有兩個會員國—澳大利亞和南韓，已經建立歸責規範，將責任加諸在實質董事身上。而在非會員國的亞洲國家中，馬來西亞亦有相關規範的建制，而中國香港公司法(Hong Kong China Companies Ordinance) 之適用範圍，甚至涵蓋任何公司經理人或第三人，只要該第三人之指示或建議，屬於公司董事所爲之行止者。亞洲其他各地區應當起而仿效。
293. 想要促使公司指派真正適任的董事，一個簡單的方法就是要求揭露董事之背景、教育程度、職業訓練或專業證照，以及與公司經理人和股東的私人關係（如果有的話）。公司亦應揭露其提名與選舉董事的程序。上述揭露資訊的要求，不但能夠遏阻公司指派不適任的董事，在不適任之董事被實際指派的場合，亦能顯示出幕後在操控之實質董事。
294. 違反忠實義務的制裁手段應當嚴厲而足以嚇阻不正行爲。
295. 董事應具備誠信的要求促使董事尊重其形式及實質責任。在亞洲，如同在其他地區，監督公司治理的程序，如審查關係人交易，

在董事無意行使其獨立判斷權，或者並未將公司或全體股東的利益納入考量時，可能會失去意義。

296. 部分評論者認為普遍存在亞洲公司裡一切唯上意而行的現象，削弱了董事善意提出建議、反抗權威的能力。當然有可能某些董事根本不知其權利義務為何，以致於完全忽略他們應盡忠實義務的對象。亦有可能某些董事對家族（企業）元老或執行長的商業決策展現極大的服從。然而，在董事共謀侵吞公司資產的情形，企圖掩蓋瀆職之行爲，即足證明董事已知悉並故意違反其忠實義務。
297. 亞洲各法律體系針對董事的不法行爲建立了不同的責任程度。有些案例中，責任是連帶的，有些則僅屬個人責任。不論責任如何被構築，都必須將違法的嚴重程度（如違反注意義務或違反忠誠義務），以及公司爲該董事之不正行爲負責程度一併納入考量。最終，如前所述，責任必須追及藉由傀儡董事實際實行控制權之實質董事身上。
298. 然而，法律雖有罰金規定，但最高額之法定罰鍰數額（雖與國人平均個人所得相關），恐不足以遏阻上市公司之不正行爲。再者，制裁手段的嚇阻功效不單是以嚴厲性爲衡量標準，亦重視實施制裁的可能性。因此決策者應謹記在心，有時舉證門檻較高的刑事制裁，未必會比較和緩但是容易構成之行政責任或民事賠償責任有效。
299. 另一種形式的制裁手段則涉及免除董事職務。運用這種制裁方式的典型案例通常是董事被發現有詐欺，或故意違反忠實義務而導致股東或公司受到損害，或者經法院或其他有權機構認定不具充任公開發行公司經理人或董事的資格之情形。
300. 免除董事職務對一個執行業務董事而言，是十分嚴厲的懲罰，尤其當他實際上擁有公司大部份股權時。因爲行政或司法上的裁量

不當而極可能因此造成該董事個人財產被剝奪。因此，對獨立董事或非執行業務董事處以這種制裁可能是適當的懲罰，但若對象為執行業務董事則必須慎重考慮。

301. 董事會必須制訂足以使董事會功能持續發揮、提升董事會專業性，並使決策過程透明化的程序規範。上述規範應包括依據評估初期所設定的標準，來評估個別董事的行為表現。

302. OECD 原則確立下列各項為董事會應具備之主要功能：

第一、 查並引導公司策略、主要計畫、風險政策、年度預算和營業計畫；設定營運目標；監督改革與公司表現；以及監督主要的資本支出、收購及分割。

第二、 選任、酬勞、監督，以及必要時更換主要的執行業務人員，並且監督交接計畫的進行。

第三、 審查主要執行業務人員與董事會的酬勞，並確保董事會提名過程的正式與透明性。

第四、 監督並管理董事會成員、管理階層與股東三者間潛在的利益衝突，包括公司資產的不當使用，或濫用關係人交易。

第五、 確保公司會計和財務報告系統的公正性，包括獨立審計，以及具有適當的控管系統，特別是風險控管、財務控管及符合法律相關規定方面。

第六、 監督公司治理實行的有效性，必要時並進行改變。

第七、 監督資訊揭露與傳遞的程序。

303. 董事會功能第一點與產生現金流的商業行為有關，這與其他著重在防止現金流浪費或轉移的功能相較，較容易被忽略。後者之功能將董事放在與管理階層對立的位置，而董事會功能第一點基本

上應該是基於合作關係。監督和合作兩者間的緊張關係意謂著，適當的董事會運作必須將董事會與管理階層之間互動的人性因素納入考量。一個畏懼挑戰或質疑管理階層的董事會，將無法提供良好的公司治理所需求的導引和監督功能。反之，一個過度干涉營運細節，或者過於以對抗之方式扮演管理制衡角色的董事會，將使管理階層怯於信賴或不向董事會尋求處理問題的資源和援助。縱使沒有一套明確的規則可以按圖索驥，在董事會和管理階層之間建立起互信互敬、良性溝通並對彼此有信心的關係，是成功的公司治理非常關鍵的一環。

304. 鑒於亞洲公司所有權的高度集中，董事會和管理階層關係的失衡通常代表一個態度相對消極的董事會，因為實際上董事會和管理階層都是由具有控制權的股東集團指派，並對他們負責。然而縱使在這樣的脈絡下，圓桌論壇的討論者注意到，董事會能夠且必須透過建立「審查—引導」的程序以發揮董事會功能第 1 點，要求管理階層以有系統、具體的方式組織及呈現營業策略和計畫。同樣的，健全的董事會監督與審查程序的發展可透過資料及分析強化董事會之本能，以改善策略決定的品質。董事會的審議紀錄和董事會備置之相關文件應該妥善記錄保存，作為釐清責任、鼓勵專業化，以及發展企業文化之方式。在這方面，公司法務、外部法律顧問和公司秘書長皆能扮演積極的角色。
305. 關於公司秘書長，圓桌論壇的參與者強調兩個重點。第一點，每個上市公司的董事會中必須有一個適任的公司秘書長(不論是否具備國家專業認證)，他必須受過特別的訓練或具特殊專長。其次，董事必須銘記，公司秘書長的職責在於協助董事會更加瞭解程序規定與相關法律的要求，董事會成員不得委託他人行使或者放棄董事會監督與策略決定的權責。
306. 專業化的提升亦應包括董事會如何選任，以及評估其自身的成員。有效的方式是建立適當的評量標準，用以評估董事會成員。

307. 當我們期待董事能夠並應該具有專業且有效率的表現時，他們亦應依一般標準和公平性得到與該份工作之困難度、範圍及風險相符的酬勞。尤其，當新的規定和行為規範擴大董事職務的範圍、複雜性和歸責事由時，更是如此。倘若對董事加諸實質責任，卻同時對董事酬勞設立武斷且低廉的上限限制，將會使負責的專業人士怯於擔任董事職務，或反而促使董事尋求其他不合法的酬勞。因此，武段僵硬的董事酬勞限制應當移除，但是股東和規範者應要求公司依據外部指標及市場導向之酬勞基準來建立董事會的酬勞標準。
308. 董事得依據董事會或其下設之委員會所訂立的程序，與公司員工以及提供公司專業諮詢的人士進行接觸。
309. 從實際運用的角度來看，董事會監督公司管理與營運的義務，許多係被定位為創造和監督規範系統的責任。這個系統必須有公司各階層員工的參與才能運轉。董事應當確保公司的每個員工瞭解其個人對公司應盡的職責，並確保各階層的員工皆有適當的管道，得以通報上級或同僚之可疑不當行為。最後，董事應擁有直接接觸各階層員工的權利，以此作為判斷由高階經理人<sup>34</sup>通報董事會的訊息其正確性之獨立管道。
310. 當然，公司對於公司治理進行的努力不僅只牽涉內部正式的員工。在亞洲，如同在其他地區，公司向來會以公司的費用尋求外部專業人士協助其解釋適用法規、評估公司符合規定的狀況，並提供公司採取下一步措施的建議。近來發生在美國的審計舞弊案例，點出了公司治理系統對外部專業人士的依賴，例如獨立查核員。第四章關於會計和審計執業標準的建立和維持的建議，亦應適用在其他專門職業人員（律師、工程師等）。

---

<sup>34</sup> 接觸員工的權利應依據董事會或下放之委員會所訂立的程序來行使。這樣的程序目的在減輕董事可能會破壞管理階層的權威或破壞員工倫理的疑慮。即便有此考量，相關程序規定亦不得意圖或以他法妨礙董事從員工處獲得直接未經修飾的第一手資訊。

311. 此外，當專業人員提供建議給董事會時，董事會應有直接接觸這些專業人員的管道，同時應被告知任何管理階層對於這些專業人員所加諸之詢問範圍限制；專業人員並應告知董事其提出建議所依憑的主要考量因素和判斷，以及任何其他需要獲得進一步授權才能調查的領域。惟董事亦應瞭解，在評估自身的經驗、判斷及一般常識後才可以信任專業人士的建議。
312. 爲了提高專門職業的執業標準，政府、民間團體和國際組織應促使專門職業團體的組成，發揮教育及規範其成員的功能。專門職業團體應在彼此間，甚至與亞洲以外的相似團體間建立聯絡機制，以促進知識的交流與互相學習。
313. 董事會的規模必須達到能夠有效商議、合作，並擁有執行職務所需的資源。董事應當投入充足的時間與精力履行其職務。
314. 落實董事能在職務上投入充足時間之期待，包括在正式會議所花費的時間，與事前的準備時間。亞洲各國對於董事會每年應集會的次數規範不一。相反的，小型規模的董事會趨勢十分明顯，如前所述，這樣的趨勢主要卻是希望限制獨立董事的人數，而非爲了讓董事會達到最適合執行職務的規模。
315. 法律和行爲規範應當確定一個能適當行使董事會權責的最少集會次數。董事的委任契約中應特定其最低的執業承諾，包括與員工和監督系統的專業人員間的互動，以及對委員會與董事會會議爲充分的準備。
316. 爲了鼓勵董事投注足夠的時間精力在職務上，有些地區會限制一個人最多僅能接受董事職位之數量。例如馬來西亞，個人不能擔任超過十家公開發行公司，以及十五家非公開發行公司（或集團企業）的董事。在中國大陸，限制個人最多僅得在五家上市公司擔任董事職位。在中華台北，上市公司的個人董事與監察人不得同時擔任超過五家公司的董事或監察人。實行有成效的國家不一



定皆有前述的數量限制規定，這是個不完美卻十分有用的手段。

317. 爲了善用董事的時間，董事會成員，尤其非執行業務董事應有尋求其他內部人員奧援的管道或津貼預算的編列。
318. 亞洲國家應該持續改善「獨立董事」的行爲規範和職務內涵。
319. 在追求有效實行的改進過程，決策制訂者不應乎略董事會之客觀性與獨立性係根本上具重要性及困難度的問題。在亞洲許多公司治理的架構中，已有容許派任獨立董事的空間。然而，由於有控制權之股東通常可選任全部的董事會成員，名義上爲獨立的獨立董事其客觀性和獨立性一亦即獨立董事真正的價值所在一通常無法彰顯或甚至被破壞。
320. 圓桌論壇的討論者指出：由有控制權之股東選任的董事可能會受到有控制權之股東的影響，即便客觀上他可能完全符合所謂「獨立董事」的要件。當然，如同本章「法律架構的綜覽與主要董事會職務(Overview of Legal Frameworks and Key Board Practices)」部分所提到的，如何尋找到一個願意獨立思考與行動的獨立董事，是公司治理在全世界皆面臨的挑戰。但是，即使有關獨立性的法律規範是不完美的，但此等事實亦不應阻礙公私領域去改善現有規範的內涵。改善的方式不僅包含對獨立性有更精確的定義，亦包括更清楚地揭露董事候選人與管理階層或股東之間的私人關係。以此而言，揭露私人關係的法律義務，以及因虛偽或誤導揭露事項所生之附隨責任，皆應加諸在公司和董事身上。
321. 實務上，公司最起碼應可在選任董事時，指派與管理階層或有控制權之股東完全無關的人士，以維持其獨立性。當然，這樣的人選也必須具備相當的智識、經驗和觸角，俾其投入董事會全方面的運作。如何將董事人選的範圍擴大是重要的一環，不論是透過教育與訓練，或是打破傳統地理和人口統計學上的分類限制。
322. 獨立董事應當監控可能造成利益衝突的情事。委員會是經常被運

用的機制。

323. OECD 原則指出：

董事會應能獨立於管理階層，就公司事務為客觀的判斷。

第一、董事會應考慮指派足夠數目的非執行業務董事，於可能面臨利益衝突的情況時行使獨立判斷的任務，重要的任務如財務報告、提名董事、執行業務董事與董事會酬勞等。

324. 本章前段已經稍為詳細討論如何確保董事執行職務的客觀性與獨立性，不僅必須獨立於管理階層，亦須獨立於有控制權之股東集團。為了促使這樣的行為，OECD 原則建議選派能夠為獨立判斷的董事。這些董事特別被期待能提升董事會治理與監督的功能。為達此目的，有效的實行方法包括在董事會內設立特別的委員會，以處理管理階層或有控制權之股東集團可能發生利益衝突的情形（如審計、酬勞與董事會提名）。在利益衝突的案件中，獨立董事應該控制上述的委員會<sup>35</sup>。有效的實行方法通常亦包括賦予獨立董事有權認可涉及管理階層或有控制權之股東的關係人交易，及其他可能發生利益衝突的情形<sup>36</sup>。為了確保遵守和共同責任，獨立董事應該定期召開無管理階層人員參與之集會。當董事長是執行業務董事或實質上的股東時，獨立/非執行業務董事應選任一個主要的獨立/非執行業務董事來主持集會。

325. 董事會下設置之委員會極富意義，尤其當董事會是由執行業務董事所主導、董事長身兼執行長，或董事會人數眾多的時候。在亞洲地區，審計委員會的設立已相當普遍，且通常透過法律、規則或上市準則之規定要求上市公司設立該等機構。相反地，其他委員會的設置多為任意規定，僅針對大型公司或銀行則有例外強制

---

<sup>35</sup> 由於提名董事會成員候選人的權力，可能掌握在獨立董事所主導的提名委員會手中，代表相當股權股東亦應擁有直接在股東會議提出候選人的權利。

<sup>36</sup> 針對關係人交易的進一步討論，參閱，第 117 至第 134 段。

要求設置之規定。然而，在設置董事會下的轄委員會之際，皆須由董事會以書面出具正式的授權書，記載委員會的權責範圍及可動用之資源。

326. 若干評論家認為，若要加強董事會的客觀性與獨立性，應依循「企業經營和企業監督分離」的理論，亦即將董事長（監督者）和執行長（受監督者）的職位分離<sup>37</sup>。其他的建議還包括：獨立/非執行業務董事應成為董事會成員的多數，並持續修訂董事會成員的資格。上述的建議或許能增強董事會的獨立性，但是極可能因此犧牲董事會能夠提供予公司的深知灼見與經驗。將這些建議付諸實行的成本效益分析值得進一步研究。

327. 最後，圓桌論壇的專家提到當公司的控制權面臨危機時，可能移轉到非執行業務董事和獨立董事身上的特別責任。準此，既然所有的董事在控制權移轉的場合中，都可能會面臨失去職位與酬勞，獨立董事則較能夠在有特別的審查監督下，為公司和全體股東最大的利益來執行職務。

328. 選任董事的程序應當能促進建立一個代表全體股東利益的董事會。能夠達到充分代表的程序將包括：股東得經由累積投票制來選舉董事會成員。在以累積投票制選任董事之情形，交錯的董事

---

<sup>37</sup> 自 1992 年「坎特伯里報告書」(Cadbury Report) 提出建議之後「董事長和執行長的角色分離」在英國已經相當普遍。在 2003 年，美國著名的商業論壇機構(The Conference Board)提出公司董事會結構的三種建議方案，每一種方案皆突破美國傳統公司所依循的模式：  
方案一：委員會強烈主張公司應慎重考慮將董事長和執行長的辦公地點分離。  
方案二：董事長和執行長的職務應由兩個獨立的個人分別擔任。若董事長不符合證券交易所所定義「獨立性」之獨立性標準，此時應該指派一個「主要獨立董事」(Lead Independent Director) 來擔任主席。無執行長身份的董事長亦不應與執行長或經營團隊有任何可能讓董事長無法獨立行使職權的關係。  
方案三：若董事會不把董事長和執行長的職位分開，或公司正在政策轉換的過程中，主持董事 (Presiding Director) 的設置是必要的。  
在上述的方案中，獨立的董事長、主要獨立董事或主持董事對於提交於董事會之訊息、董事會會議議程及開會時程，應享有最終的核可權。  
商業論壇機構所提建議的最終影響力依然清晰可見。在美國，以及其他 OECD 會員國，如法國，仍有不少人擔心若將董事長/執行長職位強加予以分離，可能會破壞公司的策略性領導及責任，並可能在公司最上層結構引發毀滅性的權力鬥爭。

任期以及其他破壞累積投票制功能的機制應予以禁止。

329. 提升董事會獨立性最簡單的方式，是使董事間的利益達到均衡的狀態。然而，這樣的均衡只有在兩個或兩個以上不相關的股東集團分別選任董事的情形才可能出現。董事累積投票制係屬可以達到此等均衡的方法。
330. 為使累積投票制發揮功效，必須有足夠數量的少數股東選票集中在一個候選人身上。在任何個案中，其實際的股權分布或股東間的關係，都可能使上揭情形無法發生。此外，少數股東必須能夠特定出大家都能接受的人選；為達此目的，他們必須有足夠的時間來累積選票，但又需使其股份不會受到相關持股測試規定之檢視。最後，累積投票制的目的可能會因為嚴格的提名程序或交錯的董事任期（減少每次選任董事的人數）而無法達成。
331. 雖然累積投票制維持了董事會內部意見和觀點的多元化，但這會帶來董事會形成決議上僵局的風險，甚至是與管理階層之間形成對立關係的風險。因此，在評估累積投票制的利弊時，圓桌論壇的參與者強調：累積投票制不應與「議會政治」混淆，因為由特定選區所選舉出來的代表會覺得有義務代表該選區的選民利益來問政行事。準此，圓桌論壇的參與者反覆強調，公司的董事，不論是由哪一派所提名或選任，都必須為公司整體和股東全體的利益負責。
332. 對累積投票制合法性的疑慮，已經在個別公司治理架構應採納相關程序達何等程度此一議題上，引發爭議。有些架構將累積投票制施行於所有的公司，有些則交由公司自己選擇；有些則僅實行在具一定規模的公司或公開上市公司。近來南韓關於累積投票制的實證經驗則指出，幾乎沒有公司會自發性地採用累積投票制。
333. 公司治理的架構運用數種的執行機制，促使董事負責，同時讓權

利遭受損害的股東得以請求賠償。某些機制（行政罰鍰或其他制裁）需要行政主管機關的作為；某些機制（民事賠償和刑事罰金、禁制令等）則需要法院就董事的不當行為作判決。然而，有些機制，如股份收買請求權和累積投票制，是由股東發動的，亦即，股東不需要任何國家機關（行政或司法）的先行裁決即可發動。

334. 審慎的公司治理架構發展會將個別法律體系的能力納入考量。例如，一個具有高度行政執行效率的法律體系，或許比較不須依賴由司法和股東發動的機制；一個有功能強大法院之系統，則比較不需強調行政與股東啟動的機制；再者，一個正在發展行政效率與健全司法功能的法律體系，由股東發動的機制就變得十分重要<sup>38</sup>。因此，在第三種情形中，本國法或上市準則應透過規定要求上市公司實行累積投票制，但得經股東會特別決議選擇不適用。巴基斯坦及另一個非 OECD 會員之俄羅斯，已經強制實行累積投票制。根據一位有俄羅斯經驗之圓桌論壇專家表示，該制度在該國實行的成果，不僅董事會之代表相當多元，並亦成為機構投資人運作的焦點之一。「中國公司治理準則」（China's Code of Corporate Governance）則規劃了一個折衷基準，僅要求擁有有控制權之股東（掌握超過 30% 股權）的上市公司，始須適用累積投票制。該法進一步規定上述要求必須明白記載於公司章程。

335. 當然，在家族或集團控制有投票權股份達到一定比例的場合中，累積投票制亦無法確保董事會內部利益的均衡。南韓已經發現這種情形，並透過部分限制大公司某些主要股東表決權的方式以資因應。當一家南韓的公司資產超過兩兆韓幣（美金十五億四千萬元）時，在選任非執行業務董事進入審計委員會之際，握有具表決權股份超過 3% 的股東不能行使超過 3% 部分的表決權。該項規定既非根據 OECD 原則實行，亦非普遍的立法例，實際成效

---

<sup>38</sup> 關於此議題以俄羅斯公司法做為案例研究的討論，參閱，Black, Bernard S. and Kraakman, Reinier, 「公司法自律執行之模式」(A Self-Enforcing Model of Corporate Law), Harvard Law Review, 109 卷, 頁 1911 至 1982, 1996。

如何值得進一步研究。

336. 當地法律應賦予董事有權自公司取得正確、相關與即時的資訊。
337. OECD 原則提供參考規定：「董事會成員應有正確、相關與即時資訊的取得權」。
338. 照理講，賦予職權時也應賦予其足夠的權力以使其實行其職責。在董事的情形，因為董事有責任監督管理階層，所以是由董事自身，而非經理人，決定完成監督工作所需的資訊為何。
339. 在亞洲，管理階層有時在具控制權之股東的指示下，會拒絕董事全面、即時取得他們執行職務所需要的資訊，尤其是牽涉非執行業務董事的委員會請求，此往往讓董事無法完成他們的職責。因此，董事會和委員會的成員應享有明確且無限制的權力，蒐集其確信與執行職務相關的一切資訊<sup>39</sup>。董事會和經營管理的程序亦應確保該等資訊應能於董事會和其下之委員會的會議開會前備置妥當。

---

<sup>39</sup> 馬來西亞吉隆坡證券交易所（The Malaysian KLSE）已建立一套特別準則，規定董事享有執行職務所需一切必要且合理的資訊取得權。「必要且合理」交由董事來定義，或者由法院和主管機關作寬鬆的法律解釋，這樣的條文內容應當有助於提供一個有效執行職務的董事會所需的資訊取得權。

# 附錄 A：亞洲公司治理架構之快速索引表

## I. / II. 股東權利與公正待遇<sup>40</sup>

	新加坡	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴東那里	菲律賓	新加坡	南韓	中國台北	泰國	越南
<b>1. 股東資訊</b>												
1.1. 上市公司應定期提供哪些資訊?												
年報	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
未經審核之半年報	是	是	是	是	是	是(須經有限度的審核)	是(累積的每季報表)	是	是	是(經審核的財務報告)	是(就金融機構而言)	是
每季財務報表	否	是/否; 創業 (Growth Enterprise Market) 「是」; 主權(Main Board)的上市公司 「否」	是	是(適用上市公司)	是	是(適用上市公司)	是	是(右市場資本額 > 新加坡幣七千五百萬元)	是	是	是(上市公司經審核的報表)	是
1.2. 哪些資訊必須包含於公司之年報中?												
關於公司之一般資訊	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
經審核的年度帳目	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
公司董事之個人詳細資料	是	簡介	是	是	是	姓名及其參與之會議	是	是	是	是	是	否

<sup>40</sup> 依據圓桌論壇之參與者提供予經濟合作暨發展組織(OECD)秘書處的資訊。

	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴基斯坦	菲律賓	新加坡	南韓	中國台北	泰國	越南
對於過去及未來營運之董事報告	是	是	是	是	是	是	是	是，由管理階層提交並經由董事會同意	是	是	是	是	是
公司之財務狀況	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
合併財務報表	未遵守現行規定	是 (若該公司符合揭露標準者)	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	否，但預期會有財政部(MinFin)的法規規範
關於公司治理之資訊	否	是	是	是	未提供	是	是	是	是	是	是	是	否

## 2. 股東參與

### 2.1. 股東會之召集

通知期限 (於開會幾日前必須通知股東)	- 股東常會: 14 日 - 股東臨時會: 21 日	30 日	- 股東常會: 21 日 - 股東臨時會: 14 / 21 日	股東常會， 股東臨時會 均為 21 日	28 日前公告， 14 日前通知	- 股東常會: 21 日 - 股東臨時會: 14 / 21 日	股東常會， 股東臨時會 均為 21 日	股東常會， 股東臨時會 均為 15 個營業日	14 / 21 日	14 日	- 股東常會: 20 / 30 日 - 股東臨時會: 10 / 15 日	7 日，但某些股東臨時會事項為 14 日	7 日
通知應載明之資訊	議程， 擬向股東常會提出之經查核的帳目， 提交非常及特別決議事項之意圖	議程， 公司相關文件， 帳目， 查核會計師及董事之詳細資料	議程， 報告及經查核之帳目， 解釋擬提交決議事項之理由	議程， 報告及帳目， 決議事項草稿， 委託書表格， 解釋特別交易之註記	議程， 召集股東臨時會之主旨/需求	議程， 重要事實， 說明擬提交決議事項之效果	議程， 說明特別交易之重要事實	議程， 財務報表， 重大交易， 營運計劃， 經理人， 董監事及查核會計師之詳細資料	議程， 擬提交決議之事項或其他交易之詳細資料	議程， 董事、董事候選人及查核會計師之詳細資料	議程， 委託書表格	議程， 背景資料， 董事會意見	議程， 擬提交決議事項之討論文件
請求或召集股東臨時會之門檻	請求董事召集股東臨時會，應有 10% 請求董事召集股東臨時會，應有表決權數 5%； 若董事拒絕召集，應有正式要求者表決權總數 1/2 以上	請求董事召集股東臨時會，應有表決權數 10%	請求董事召集股東臨時會，應有表決權數 5%； 若董事拒絕召集，應有正式要求者表決權總數 1/2 以上	請求召集股東臨時會，應有 10% 應有表決權股份總數 10 %	請求召集股東臨時會，應有 10 % 應有表決權股份總數 10 %	應持有已發行資本已發行具表決權股份總數 10 %	應有表決權數 10%	無，除非股東決議通過之公司內部規則另有規定	應有實收資本類總數 10 %	請求董事召集股東臨時會，需有表決權 3%	應有已發行股份總數 3%	應有已發行股份總數 20%，或 25 人持有已發行股份總數 10% 之股東	應有繼續六個月以上，持普通股 10% (原則規定)



	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴基斯坦	菲律賓	新加坡	南韓	中國台北	泰國	越南
法定最低決議人數之要求	公開發行公司應有5人(原則規定)	無	2人	2人	具表決權股份總數50%(特別決議應有67%或75%)	2人	上市公司應有10人持有表決權數25%之股東(可使用委託書)	應有已發行股份總數50%以上	2人	具表決權股份總數50%	具表決權股份總數50%(特別決議應有67%)	第一次召集: 25人, 或50%以上之股東人數, 且持有股份總數33%; 第二次召集: 無	第一次召集: 具表決權股份總數51%, 第二次召集: 30%, 第三次召集: 無

2.2. 股份得附有何種表決權?

無表決權之普通股	是	否	否	否	是	否	否	否	否	是	否	否(可發行無表決權之存託憑證)	否
多類型之表決權	是	否	否	否	否	否	否	否	公開上市公司為否	否	否	普通股為否	是
可除去之表決權	是	否	否	否	否	否	否, 但已認股款未繳納股款之股份將喪失表決權	否	否	是	否	否	未提供

2.3. 股東能行使表決權嗎?

經由委託書	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
經由郵件	否	否	是	是	是	否	否	否	是	是	否	否	是
經由電話/視訊會議	否	否	否	否	否	否	否	否	是	否	否	否	是, 若章程有規定
經由其他方式?	否	否	否	否	否	否	否	否	是	否	否	否	是, 若章程有規定

	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴基斯坦	菲律賓	新加坡	南韓	中國台北	泰國	越南
2.4. 股東對於那些事項有表決權？ 若章程(charter)有規定，是													
董事之任命	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是	是	是 普通決議 (51%之多 數決)
董事之解任	是 特別決議 (75%多數 決)	是 特別決議 (75%多數 決)，將修 正為普通決 議(>50%)	是 特別決議 (75%多數 決)	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是，應有具 表決權已發 行股份總數 ≥2/3	是 普通決議 (>50%)	是 特別決議 (67%多數 決)	是 (公開發行 公司應有出 席股東表決 權 67%)	是 特別決議 (75%多數 決)	是 普通決議 (51%多數 決)
查核會計師之委任 與解任	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議； 但公營事業 應以特別決 議為之	是	是	是 (>50%；但 如未於股東 會通知中載 明，則應有 75%)	是	任命：股東 常會承認。 解任：已發 行股份總數 2/3	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是	是 普通決議 (>50%)	否 (除非公司 章程另有規 定)
授權資本	是 特別決議 (須修改章 程)	是 普通決議 (>50%)	是 特別決議 (75%多數 決)	是	是	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (75%多數 決)	是 具表決權已 發行股份總 數 2/3	是 特別決議 (75%多數 決)	是 普通決議 (>50%)	是 (公開發行 公司應有出 席股東表決 權 67%)	是 特別決議 (75%多數 決)	是 特別決議 (65%多數 決)
發行股份	否 (如係在授 權資本額範 圍內發行)	是 普通決議 (>50%)	是 特別決議 (75%多數 決)	是	是	是 普通決議 (>50%)	是	是 於優先承購 權未經放棄 且有股息分 派之情形 下，應有具 表決權已發 行股份總數 2/3	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	否	是 特別決議 (75%多數 決)	是 特別決議 (65%多數 決)
優先承購權不得行 使	是 特別決議	是 依上市準則	是 特別決議 (75%多數 決)	是	是	未提供	是 特別決議	是 應有董事 >50%及具 表決權已發 行股份總數 ≥2/3	公開上市公 司無優先承 購權	未提供	否 (優先承購 權並不是都 得以行使， 請比較 4.3)	無優先承購 權	否 (除非公司 章程另有規 定)
變更章程	是 特別決議 (75%)	是 特別決議 (75%)	是 特別決議 (75%多數 決)	是	是	是 特別決議 (75%多數 決)	是 特別決議 (75%多數 決)	是 應有董事 >50%及具 表決權已發 行股份總數 ≥2/3	是 特別決議 (75%多數 決)	是 特別決議 (67%多數 決)	是 (公開公司 應有出席股 東表決權 67 %)	是 特別決議 (75%多數 決)	是 特別決議 (65%多數 決)

	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴基斯坦	菲律賓	新加坡	南韓	中國台北	泰國	越南
董事報酬	是 股東常會之 普通決議	是	是 股東常會之 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是	否	是 除非章程授 權董事決定	是 應有董事 >50%及具 表決權已發 行股份總數 ≥2/3	是 普通決議 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是 (>50%)	是 普通決議 (>50%)	是
公司重大交易(收 購,處分,合併,併 購)	是 為償付董事 之債務而出 售或處分營 業(普通決議)	特別決議 (>66%)	是 普通決議	是 特別決議 (75%多數 決)	是 特別決議 (75%多數 決)	是 若該交易 > 公司有形資 產淨值 25% (普通決議)	是 特別決議	是 應有董事 >50%及具 表決權已發 行股份總數 ≥2/3	是 特別決議 (67%多數 決)	是 特別決議 (67%多數 決)	是 (公開發行 公司應有出 席股東表決 權 67%)	是 若該交易 > 公司有形資 產淨值 50% 特別決議 (75%多數 決)	是 特別決議 (65%多數 決)
關係人交易	限於公司與 董事間直接 簽訂之契約	是/否 若不需要 經股東會同 意	是 若該交易超 過最小限額	是	是 (有利關係 之股東不 得加入表 決)	是 普通決議 (>50%) 之股東不得 加入表決	是 若該交易係 投資於關係 企業 (特別決議)	有利關係 之董事計算 入法定決議 人數或加入 董事會表決 (2/3 多數 決),須經股 東會承認	是 普通決議 (>50%) 有利關係 之股東不得 加入表決	於年報中揭 露	否	是 若該交易 > 1,000 萬泰 銖或公司有 形資產淨 值 3% 特別決議	是 若契約價值 > 公司資產 總值 20%
公司營業或目標之 改變	是 特別決議 (75%)	是 若須變更章 程	是 (75%) 若須變更章 程	是 特別決議 (75%多數 決)	是 特別決議 (67%多數 決)	是 特別決議 (75%多數 決)	是 特別決議	是 應有董事 >50%及具 表決權已發 行股份總數 ≥2/3	是 特別決議 (75%多數 決)	是 普通決議 (>50%)	是 若須變更章 程	是 特別決議 (75%多數 決)	是 若須變更章 程
2.5. 表決權應如何且由誰 計算?	舉手表決或 投票表決, 由會議主席 計算	投票表決, 在公證人見 證下,由至 少二位股東 及一位監察 人計算	舉手表決, 若舉手表決 結果不同於 會議主席手 中之委託書 數量(代表 表決權 5% 以上),主席 應進行投票 表決。股東 亦得請求投 票表決。由 查核會計師 計算。	舉手表決, 由主席計 算。股東 (代表股份 總數 10%或 50,000 盧比 之股東)得 請求投票表 決。	由公證人, 或董事會之 秘書在公證 人監督下計 算	舉手表決, 但股東(代 表股份總數 10%)得請求 投票表決 由主席計算	舉手表決, 但股東得請 求投票表決 由主席/指 定之人計算。	舉手,投票 或其他公司 內部規則規 定的表決方 法	舉手表決, 但股東得請 求投票表決	舉手或投票 表決 由會議主席 計算	舉手或投票 表決 董事會得建 議但不得指 定監督計算 之人	舉手或投票 表決,由主 席指定之人 計算	由公司章程 決定

	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴基斯坦	菲律賓	新加坡	南韓	中港台北	泰國	越南
2.6. 法律是否規定表決權契約之揭露?	否	否	否	否	否	否	否	否	否	否	是	重要契約應於年報揭露	否
2.7. 股東得如何直接提名董事候選人?	不需要特別程序	獨立董事：應有代表股份總數1%之股東 其他董事：應有代表股份總數>5%之股東	持有股份總數5%或100人之股東得請求任命一個董事	不需要特別程序	不需要特別程序	是，持有具表決權股份總數≥5%，或平均個人持股至少馬幣(RM)500元(約美金130元)之股東至少100人	提名程序由候選人(股東)提交，不需要特別程序	不需要特別程序	持有股份總數5%以上之股東	繼續六個月以上，持有股份總數>1%之股東	不需要特別程序	不需要特別程序	繼續六個月以上，持有股份總數>10%之股東
2.8. 董事會在何種限度內及如何提名董事候選人?	不得由董事會提名	董事會得於股東常會提名候選人	由董事會提名候選人	由董事會提名候選人	由董事會提名候選人	通常係經由董事會之提名委員會提名	不得由董事會提名	董事會經由提名委員會提名候選人，該委員會應包括至少一名獨立董事	通常公開上市公司才有提名委員會	通常大型公司才有提名委員會	自2003年5月起，董事會可以推薦人選	通常由董事會提名	除公司章程另有規定外，無權提名候選人
2.9. 股東得否在股東會之議程上提案?	是，股東臨時會應有已發行股份總數10%	是，應有股份總數5%	是，股份總數5%或100人之股東得請求決議	是，如果有至少100人之股東提出申請	是，應有股份總數10%	是，表決權股份≥5%，或平均個人持股至少馬幣(RM)500元(約美金130元)之股東至少100人	是(應於會議前通知)	是	是	是，但應有繼續六個月，持有股份總數1%	股東僅能於會議中提出臨時動議	是，應有已發行股份總數1/3	是，應有繼續六個月，持有股份總數10%

### 3. 公司之盈餘分派

3.1. 法律或行政命令是否規定應及時分派股息予股東?	應分派之股息應於宣布後2個月內分派	應分派之股息應於宣布後30日內分派	應分派之股息應於宣布後1個月內，或宣布後3個月內為之	應分派之股息應於宣布後45日內分派	現金及股票股利應於股東登記日後18個交易日內分派	否	應分派之股息應於宣布後1個月內分派	否	應分派之股息應於宣布後1個月內分派	否	應於宣布後1個月內分派	否	分派日由董事會定之
3.2. 負責宣布、同意及分派股息之主體：	宣布及分派；董事會；同意；股東	暫定股息；董事會；由董事會提議之確定股息須經股東同意。股東僅得同意或	宣布及分派；公司；同意；股東	股東	現金及財產股利；董事會；股票股利；由董事會宣布，持有股份總數≥2/3	股東	股東	股東	股東	股東	暫定股息；董事會；確定股息；股東	宣布及分派；董事會；同意；股東	

	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴基斯坦	菲律賓	新加坡	南韓	中國台北	泰國	越南
			否決提案，不得自定股息。					之股東同意					
<b>4. 公司控制</b>													
4.1. 大量股份收購通知之門檻：	無 (法規即將發布)	5%	5%	5%	5%	5%	10%	非董事： 5%及10%； 董事：無門 檻限制	5%	5%	10%	5%	5%
4.2. 以一定價格對所有股份為強制要約之收購門檻：	無	30%	30% (對額外之 20%強制要 約)	15%	25%	33%	25%	30%；若股東已持有股份≥30%，則於任何六個月期間內為1%	30%；若股東已持有股份≥30%，則於任何六個月期間內為1%	未提供	於50日內收購 20%	25%， 50%， 75%	25%
4.3. 股東在何種情形下對公司股份有優先承購權？	資本額增加	對現金增資(SPO)之選擇權	依上市準則發行新股	發行新股	發行新股	發行新股應由原有股東按照原持有股份比例優先認	發行新股，以及發行或處分已授權但尚未發行之授權資本，(由原持有股東按照原有股份比例優先認)	發行新股或尚未發行之股份	由股東決議股份、可轉換有價證券或選擇權之發行		發行新股，但符合法規之收購認購權、私募、合併、股份選擇權、公開發行除外	無	發行新股 (由原有股東按照原持有股份比例優先認)
<b>5. 股東之救濟</b>													
5.1. 若股東之權利受到侵害，如何尋求救濟？													
代表訴訟	否	否	是	是 (股東100人且持有表決權10%)	是 (一個或多個共同持有表決權>10%之股東)	是	否	是	是	是，僅限於持有已發行股份總數1%以上之股東	是 (在一年內持有股份總數3%之股東)	是 (至少5人或持有股份總數20%之股東)	是
直接個人訴訟	是	是	是 (公司法理事會及法庭)	是	是	是	是	是	是	是	是	未提供	是

	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴基斯坦	菲律賓	新加坡	南韓	中國台北	泰國	越南
團體訴訟 少數股東訴訟	否	否	是	是 (公司法理事會)	是 (最高法院)	是，有程序 限制	是	是	是	否	是	立法中 (草案已送 國家議會審 查)	否
5.2. 是否容許律師收取勝 訴酬金?	否	否	否	應得到法院 許可	否	否	否	是	否	未提供	是	否	否
5.3. 誰支付勝訴方之法律 服務費用?	勝訴方	敗訴方	敗訴方	勝訴方	由原告聲請 法院裁定	由法院裁定	由法院裁定	由法院裁定	未提供	未提供	勝訴方	敗訴方	敗訴方

## 6. 內線交易

### 6.1. 違反內線交易之罰則

民事責任	未提供	是，但無詳 細之規定	是	是 3 倍所得利 益之懲罰性 賠償金	否	是 馬幣(RM)500， 000 或 3 倍 所得利益之 懲罰性賠償 金	是 收益防止 損害之數額	是 3 倍交易價 額加上實際 損害之賠償	是，3 倍利益 或防止損害 之數額，但 有最低懲罰 性賠償金之 限制	是，買賣股 份之價額	是 3 倍損害之 賠償	是	是
罰鍰	孟加拉塔卡 (Tk.)5,000 元以下或按 違犯日數每 日 Tk.100 元 以下之罰鍰	買賣股份之 價額以下	港幣 1000 萬 元以下	由裁判官裁 量	盧比 (Rp)150 億 元以下	馬幣(RM) 1,000,000 元以上	3 倍利益防 止損害之數 額以下	比索(P)5 萬 元以上，500 萬元以下	個人：新加 坡幣 250， 000 元以下 公司：新加 坡幣 500， 000 元以下	韓幣 2 千萬 圓(Won)以 下	新台幣 3 百 萬元以下	泰銖 500， 000 以上，2 倍利益以下	2,000-5， 0000 萬盾 (VMD) (1,250-3， 125 美金)
有期徒刑	未提供	10 年以下	10 年以下	3 年以下	10 年以下	10 年以下	3 年以下	7-21 年	7 年以下	10 年以下	7 年以下	2 年以下	未提供
其他	吊銷執照/ 證書	限制執業	限制執業	限制執業	行政制裁	證券監管委 員會(SC)得 提起損害賠 償及民事懲 罰性賠償金 之訴訟		暫停註冊， 註銷資格	限制執業	未提供	限制執業	註銷資格	限制執業

6.2. 得利用統計資料或電腦追蹤股市活動的主體或機構：	孟加拉 證交所 (Stock Exchanges) ，電子交易系統 (Electric Trading System)	中國大陸 證交所之監控部門 (Stock Exchange Surveillance department)	中國香港 證交所 (Stock Exchange) ，證券暨期貨委員會 (Securities & Futures Commission)	印度 證交所 (Stock Exchange) ，印度證券交易所理事會 (Securities Exchange and Board of India)	印尼 證交所 (Stock Exchange) ，或印尼資本市場管制當局之監控部門 (Bapepam Surveillance Department)	馬來西亞 吉隆坡證券交易所 (KLSE) ；證券監管委員會 (SC)	巴基斯坦 巴基斯坦證管會 (SECP) ；證交所 (Stock Exchange)	菲律賓 證管會之市場管制部門 (Market Regulation Department of SEC) ；菲律賓證交所之市場監控部門 (PSE Market Surveillance Department)	新加坡 新加坡證券交易所 (SGX)	南韓 韓國證交所 (KSE) ；韓國證券商公會 (KSDA) ；金融監督委員會 (FSC)	中華台北 證期會 (SFC) ；台灣證交所 (TSE) ；中華民國證券櫃檯買賣中心 (GTSM)	泰國 證交所 (Stock Exchange) ，證管會 (SEC)	越南 國家證券委員會 (State Securities Commission) ，證券交易中心 (Securities Trading Center)
------------------------------	---	--	---	--	---	---	--	---	--------------------------	---	--	--	--

### 7. 關係人交易

7.1. 法令是否規定關係人交易之揭露？	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	
7.2. 關係人交易是否必須由股東同意？	否，但公司與董事間直接簽訂之契約除外	是，若交易價值>公司有形資產淨值 5% 或>人民幣 3,000 萬元	是，若超過最小限額	是 (但有例外)	是 應由獨立股東同意	是，若交易價值>公司有形資產淨值 5%	是，若該交易係投資於關係企業	是，若利害關係之董事被算入法定決議人數或加入董事多數決	是，若交易價值>公司有形資產淨值 5%	未提供	否 (但重大之公司交易除外)	是，若交易>泰銖 1,000 萬元或公司有形資產淨值 3%	是，若契約價值超過公司資產總值 20%	是
7.3. 關係人是否不得加入該交易之表決？	是	是	是	是	是	是	是	否 (但實際上通常不加入表決的)	是	是	是	是	是	是





	孟加拉	中國大陸	香港	印度	印尼	馬來西亞	巴基斯坦	菲律賓	新加坡	南韓	中國台北	泰國	越南
持有股份	是，但非法定權利	是	是	是	是	是，但非法定權利	是，但非法定權利	是，但非法定權利	是	是	是	是	是
員工認股權	是，但非法定權利	否	是	是	是	是，但非法定權利	是，經由巴基斯坦監管會(SECIP)核准之計畫	是，但非法定權利	是	是	是	是	是，有持股之員工得享有
盈餘分享計畫	是，但非法定權利	否	可包含於僱傭契約中	是	是	是，但非法定權利	是	是，但非法定權利	是	未提供	是	是	以生產力為基礎之紅利分派
2.3. 誰管理員工退休基金?	受託人	社會安全局	基金經理人 / 受託人	政府受託人，地區公積金委員	公有基金，民營保險公司或公司本身	員工公積金理事會，其他政府退休基金及經核准之民間計劃	受託人理事會	內部管理或交由第三人管理	中央公積金(CPF)理事會	國家退休基金及僱用人	中央信託局	資產管理公司	越南社會保險局(政府發起之基金)
2.4. 公司破產時，員工薪資及福利有何優先權	第二順位(次於行政破產管理費用，破產管理人之報酬，政府應收款)	第二順位，次於破產程序之費用	員工請求權次於破產管理費用	無	第二順位，次於政府	第二順位，次於解散之費用，包括申請人之合稅費用，清算人之報酬及查帳費用(次於所有其他有擔保之債權)	第二順位(次於積欠政府之債務)	第二順位(次於全國性之政府稅收)	優先於有擔保之債權人	最後三個月薪資、最後三年累積之資產遣費及職業傷害補償金，均為第一順位	第二順位(次於與破產財產相關之費用及債務)	依破產法第130條為優先債權之一	第二順位(次於破產程序之費用)
2.5. 員工於權利受侵害時，公司內部有無救濟管道(詢解/仲裁)?	依法律或契約規定	視公司而定	未提供	是 同業公會/調解委員會	是 工會/調解委員會，或法院	得以契約規定	得以契約規定	是 人類發展報告(HDR)，申訴機構(集體協商協議)	是 透過工會代表員工權利	仲裁委員會，與僱用人之集體協商	是 勞資爭議調解委員會，勞資關係委員會	視公司而定	是 公司之勞工調解委員會，勞工局之勞工調解委員
<b>3. 債權人之權利</b>													
3.1. 於公司破產時，債權人是否會介入公司之治理?	否	是 (向法院聲請任命破產委員會成員)	是 (參與債權人會議，可能成為檢查委員會之成員)	是否 (發起公司解散程序之權利)	是 透過債權人會議	是 (依公司法相關規定，整頓計劃須經債權人同意)	是否 (法院應注意債權人或捐助人之要求)	是 (得透過挑選破產管理委員會或組織重組之人選，選派具適當代表性之人選或行使事前同意)	是否 (債權人得發起公司解散之程序)	未提供	是 (債權人會議得決議破產之進行，管理，繼續及停止)	是 (決議組成或重整計畫，債權人委員會得監督計劃執行及管理人及執行)	是 (債權人會議得向法院提出重整解決方案及資產分配之動議)

	孟加拉	中國大陸	香港	印度	印尼	馬來西亞	巴基斯坦	菲律賓	新加坡	南韓	中國台北	泰國	越南
3.2. 於公司破產時，應如何保障債權人以對抗虛偽移轉/無法償付債務之交易？	法律禁止製造虛偽之優先權	法律之禁止規定及破產委員會	董事及經營層個人之法律責任	解清前六個月內任何移轉視為虛偽之優先權	內部控制及破產委員會(監管人)	虛偽移轉當事人之個人法律責任，清算人或債權人向法院提出聲請	有法律保障	法院在破產程序中資產有管轄權	以刑事制裁加以保障	未提供	破產管理人得向法院聲請破產交易	向法院聲請，破產交易之立法	破產交易法禁止於破產期間為處分及特定交易
3.3. 債權人之權利受侵害時，如何尋求救濟？	司法救濟	司法救濟	經理人、發起人、破產管理人或清算人對公司負個人責任	刑事起訴	司法救濟或仲裁	司法救濟	司法救濟	司法救濟	自破產管理人及法院尋求救濟	民法及破產法	破產管理人得撤銷破產宣告後六個月內所為之法律行為	透過債權人委員會，司法救濟	未提供

## IV. 資訊揭露與透明化

	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴基斯坦	菲律賓	新加坡	南韓	中華台北	泰國	越南
<b>1. 合併財務報表</b>													
1.1. 法律或行政命令是否要求合併財務報告?	是 (僅要求控股公司)	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	否, 但預期財政部法規將規範之
<b>2. 非財務資訊</b>													
2.1. 是否要求公司揭露下列資訊:													
公司治理架構與實務	否	是 (年報)	是 (遵循最佳實務守則)	是 (季度執行報告/年報)	是 (雅加達證券交易所上市準則)	是, 遵循公司治理守則	是	是 (向證管會提出公司治理手冊)	是 (年報)	是	是 (年報)	是 (年報)	否
董事與主要經理人之學、經歷	否	於年報中提供簡介	否	是 (年報)	是, 應記載於公開說明書及雅加達證券交易所上市準則	是 (董事資料)	否	是 (年報)	是 (年報)	是	是 (年報及公開說明書)	是 (年報)	是 (上市公司)
董事與主要經理人之報酬	否	是 (薪資級距)	是	是 (年報)	是, 依照雅加達證券交易所上市準則	是 (董事報酬上下限)	是	是 (年報)	是 (年報)	是	是 (年報、財務報告、公開說明書)	是 (年報)	是 (上市公司)
與公司治理規範不相符合之處	否	否	是	是 (年報)	是, 依照雅加達證券交易所上市準則	是	是	是, 於年報及評鑑手冊中揭露	是 (年報)	否	是 (年報)	是 (年報)	否
營運狀況說明 (MD&A)	否	是	是	是 (年報)	是 (年報、公開說明書)	是 (董事長、執行長及管理階層)	是 (董事報告書)	是 (年報及季報)	是 (年報)	否	是 (年報、公開說明書)	是 (年報、季報)	否
公司未來展望說明	否	是	是 (包括在營運狀況說明中)	是 (董事報告書)	是 (年報)	是 (董事長報告書)	是 (董事報告書)	是 (年報及季報)	是 (年報)	是	是 (於特定情形下)	是 (營運狀況說明內容之一部分)	否
<b>3. 審計會計</b>													

3.1. 是否要求公司將財務報表送交公司外部查核?	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴基斯坦	菲律賓	新加坡	南韓	中華台北	泰國	越南
是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
3.2. 如何指定及由誰指定外部查核人員?	由股東於股東常會中指定	由股東於股東常會中指定	由管理階層提名，總股東於股東常會中同意	由股東指定或授權董事會	審計委員會(若有設置)	由董事會提名，股東指定	由股東於股東常會中指定	由股東於股東常會中指定	股東於股東常會中指定	審計委員會或外部查核人員指定委員會	由董事會決議	由董事會指定	不適用(銀行及公營事業有特別規定)
3.3. 內部審計人員應向何人報告?	視委任契約條款而定	董事會	未提供	審計委員會	審計委員會	審計委員會	審計委員會	審計委員會	審計委員會	董事會，股東(股東常會)	董事會及監察人	董事會	管理階層會議
3.4. 對於審計業有何法令規範?	1973年孟加拉會計師條例及其他後續相關法令規定會計師協會(ICAB)訂定之準則規定	審計法	專業會計師法(Professional Accountant Ordinance)(第50章)	1949年印度會計師協會法(Institute of Chartered Accountants of India Act 1949); 1956年公司法(Company Act 1956)	財政部所屬金融機構總局與印尼會計師協會(Direktorat General of Financial Institutions under MinFin and Indonesia Inst. Of Accountants)	馬來西亞會計師協會(MIA)大會所發佈之準則規定	1961年特許會計師法條例(Chartered Accountant Ordinance); 1983年特許會計師準則規定(Chartered Accountant By-law) 1984年公司法(Companies Ordinance)	專門職業規範委員會(PRCA)及會計師公會之頒佈之專門職業規範法; 證管會訂定之外部審計人員資格認定規範(自6/30/03起生效)(SEC Guidelines on Accreditation of External Auditors)	公司法(Companies Act), 會計師法(Accountant Act)	股份公司法(Act on External Audit of Stock Companies), 會計師法(Act on Public Accountants)	會計師法, 證券交易法及依前述法令頒佈之命令	審計法(Auditing Act), 證券交易法(Securities and Exchange Act)	1988年會計及統計條例(1988 Ordinance on Accounting and Statistic) 擬於2003年底通過之新會計及審計法
3.5. 審計人員之認證或訓練是否為強制要求?	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
3.6. 是否有審計人員倫理規範?	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	否
3.8. 由何機關負責確保審計人員之審查、素質及獨立性?	會計師協會(ICAB)透過其下屬之委員會	中國證券監督管理委員會及中華人民共和國財政部	是(香港會計師公會)	會計師協會透過依據會計準則規範	Directorate General of Financial Institutions under MinFin and BAPEPAM (for	是(執業審查委員會 Practice Review Committee)	巴基斯坦會計師協會 Chartered Accountants Pakistan (ICAP)	會計師委員會 Board of Accountancy, 會計師協會 Institute of Certified	會計師委員會、與新加坡證交所	財務監督委員會 Financial Supervisory Board	是(中華民國會計師公會, 證期會)	審計實務委員會, 證管會, 審計專業倫理小組委員會	財政部、越南會計師公會、國家會計委員會

	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼 accountants registered with BAPEPAM) 財政部所屬 金融機構總 局與資本市 場管理局 (BAPEPAM 針對已向 BAPEPAM 登記之會計 師	馬來西亞	巴基斯坦	菲律賓 Public Accountants (PICPA)	新加坡	南韓	中華台北	泰國	越南
3.9.是否強制要求審計之事務所及審計人員之更換？	否 (銀行除外；每3年須更換一次)	證管會正準備規定要求審計人員之更換，但不及於審計之事務所	否	未提供	是	否	是 (上市公司每5年須更換一次)	是 (每5年更換一次) (每5年更換一次) 規定於公司治理法)	是 (審計之事務所不得為同一上市公司)進行連查核工作連續超過4年	否 (銀行除外；每5年須更換一次)	否 (僅於最佳實務守則中建議之)	否	否
3.10.國內之審計與會計準則與國際準則有何實質上之不同？	有23條規走出自國際會計準則(共有41條)	基本原則類似於國際會計準則；只有在諸如基於公平市價之計算等方面才有不同	政策上盡量採類似規則，最近才針對不同處提出討論	未提供	無實質上的不同	無實質上的不同，國內的準則依循國際會計準則與公認會計原則	一致 (國際會計準則自巴基斯坦公佈後即成為法律內容之一部分)	25個領域不同，2003年11處不同(預計於2005年採納)	幾乎相同	結合國際會計準則及美國公認會計原則	無實質上不同	無實質上不同	預計於2004年完全採納
3.11.何單位負責會計準則之建立及會計師之監督？	會計師協會(自律組織)	建立準則：財政部；監督：財政部及證券監督管理委員會(CSRC)	香港會計師公會(自律組織)	印度會計師協會(自律組織)	Directorate General of Financial Institutions under MinFin 財政部所屬金融機構總局及印尼會計師協會	建立準則：馬來西亞會計師公會(MASB) 監督：馬來西亞會計師協會(MIA)	巴基斯坦會計師協會(自律組織)	專門職業規範委員會、會計委員會、會計師協會、會計師公會、會計師準則會議	建立準則：公司資訊揭露及治理委員會會議，會計師委員會	建立準則：財務管理委員會，韓國會計準則委員會，監督：證管會(SFC)	建立準則：財務會計準則委員會(自律組織)，監督：證管會、會計師公會	建立準則：泰國會計師及審計人員協會；監督：審計實務委員會	財政部、越南會計師公會(自律組織)

#### 4. 申報規定

##### 4.1. 證交所要求：

半年報	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
財務報告	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
是(財務報告)	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
是(累積季報)	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
是(金融機構)	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
是(經審核之財務報告)	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是

	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴基斯坦	菲律賓	新加坡	南韓	中華台北	泰國	越南
季報	否	是	是，僅香港創業板上市公司必須提出	是	是	是	是	是	是(如資本超過75,000,000坡幣)	是	是	是	是
公告經審核之年報	是(於股東常會上)	是	是(主板上市公司於年度終了後4個月內(創業板上市公司3個月內)或股東常會開會21日前，以日期先至者為準)	是(會計年度終了後6個月內及股東常會開會21日前)	是	是(營業年度終了後6個月內)	是	是(營業年度終了後105日內)	是(營業年度終了後120日內)	是	是(營業年度終了後4個月內)	是(年度終了後120日內，財務報告於60日內)	是(營業年度終了後90日內)
即時申報證券價格有重大影響之資訊?	是(半小時內)	是(二日內)	是(可合理期待範圍內儘快申報)	是	是	是(即時申報)	是	是(10分鐘內，1日內確認)	是(即時申報)	是	是(次日交易時間開始前)	是(事件發生當日)	是(即時)
4.2. 如違反上述規定有何處罰?	每日500.00塔卡，俾得停止上市或停止買賣	相關媒體評論、暫時停止買賣	暫時停止買賣	要求該公司說明理由，得停止買賣或終止上市	依據交易所政策	警告、申誠、處1,000,000馬幣以下罰款、命令改正、遵循的條件、停止買賣、終止上市	申誠證交所終止其上罰款、處100,000盧比以下罰款及每日可處1,000盧比罰款	處每日50,000披索以上500,000披索以下罰款，若為再次違反，停止買賣及終止上市	申誠、處250,000披幣以下罰款、7年以下有期徒刑、民事賠償	警告或通知：1以下有期徒刑或處5,000,000韓元以下罰款。不實陳述：五年以下有期徒刑或處30,000,000韓元以下之罰款	處新台幣120,000元以上600,000元以下罰款，得停止買賣或終止上市	處100,000泰銖以下罰款且違反期間每日處3,000泰銖罰款	處20,000,000越南盾以上50,000,000越南盾以下(1,250-3,125美元)罰款
4.3. 是否有財務及非財務公司資訊之統一登記，且可供股東隨時查閱?	是(股份公司與商號登記處)	否(各項資料備置在公司及上海證券交易所網站)	是，公司登記處與香港證交所網站	是(電子資料庫建構與搜尋系統)	是，依據公司登記法及資本市場參考中心及各證交所規則	是(馬來西亞公司委員會)	是，公司登記處	是(菲律賓證交所及證管會)	是(公司及商業登記處RCB)	是(金融監督管理局及證交所)	是(公開資訊觀測站)	否(證管會及證交所網站)	否

4.4. 目前資訊揭露機制結合新技術發展的程度如何？	孟加拉 無	中國大陸 以電子化方式申報公開揭露資訊	中國香港 以電子化方式向香港證交所報告公開揭露資訊	印度 電子資料庫 建檔與搜尋 系統	印尼 資本市場電子申報系統 (建置中)	馬來西亞 將公司宣布事項公告在吉隆坡證交所網站上	巴基斯坦 建置中	菲律賓 證管會同意以電子化方式申報建檔之電子化公司資訊揭露規則	新加坡 以電子化方式向公司及商業登記處申報	南韓 上市公司以電子化方式申報公開揭露資訊	中華台北 公開資訊觀測站，以電子化方式申報	泰國 以電子化方式向證管會及證交所申報，文件儲存於證管會及證交所網站上	越南 以電子化方式申報商業登記或公開揭露資訊
----------------------------	----------	------------------------	------------------------------	----------------------------	---------------------------	-----------------------------	-------------	------------------------------------	--------------------------	--------------------------	--------------------------	--	---------------------------

## V. 董事會責任

	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴拿馬	新加坡	南韓	臺北	泰國	越南
<b>1. 董事會成員</b>												
1.1. 法定之董事會制度(單軌制/雙軌制董事會):	單軌制	雙軌制董事會	單軌制	單軌制	雙軌制董事會	單軌制	單軌制	單軌制	單軌制	修正的雙軌制	單軌制	單軌制
1.2. 得否於章程中規定建立雙軌制董事會?	是 (非選擇性)	不適用	是	未提供	不適用	是 (非選擇性)	否	是 (非選擇性)	否	不適用	未提供	未提供
1.3. 上市公司董事人數上限/下限:	最低: 3; 最高: 無	最低: 5; 最高: 19	最低: 2; 最高: 無	最低: 3; 最高: 無	最低: 2; 最高: 無	最低: 2; 最高: 無	最低: 7; 最高: 15	最低: 2; 最高: 無	最低: 3 (資本總額≥5億韓元) 最高: 無	最低: 5 最高: 無	最低: 5; 最高: 無	最低: 無; 最高: 11
1.4. 法律是否要求董事會中有工會代表?	否	否	否	否	否	否	否	否	否	否	否	否
1.5. 是否允許以累積投票制選舉董事?	是, 如章程中有規定	是, 如有一股東持有超過30%股份, 則為強制規定	否	否	是, 如章程中有規定	否	是, 強制規定	是, 如章程中有規定	是	是 (補充規定)	是 (補充規定)	未提供
1.6. 無董事的任期上限:	否	3年 (得連選連任)	否	否	否	3年	3年 無限制連選連任	否	3年 無限制連選連任	3年 (得連選連任)	3年 (採累積投票制者, 1年)	3年
1.7. 相關法令規範是否允許董事交錯任期?	否	目前無特別規定	否	否	未提供	是, 每3年1次循環	否	是	是	否	是, 但採用累積投票制者除外	視公司章程而定
1.8. 是否有限制個人擔任公司董事職務的數目?	否	否, 但擔任一董事會之獨立董事任期最多6年	否	是 (最多: 15)	否	是 (上市公司: 10; 其他: 15)	是 (最多: 10)	否	非執行董事最多二個	是/否, 獨立董事最多只能兼任5家公司董事	否, 但銀行董事只能身兼5家公司董事	否
1.9. 是否要求公司揭露董事出席記錄?	否	否	否	是	否	否	是	否 (最佳實務建議)	是	否	否 (證管會之規定)	否
1.10. 每年最少須召開幾次董事會?	4 (每季1次)	4	4	4 (每季1次)	無	無	4 (每季1次)	無	無	無 (建議6次)	4	4
1.11. 限制上市公司選任非居民或外國人為董事:	無	無	無	須經儲備銀行及公司事務部核准	無	無	無	無	無	無	是 二分之一董事須為居民	是, 僅居民得設立或管理公司



	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴基斯坦	菲律賓	新加坡	南韓	中華台北	泰國	越南
1.12. 有關下列事項之規定與程序為何：													
提名董事	法律並未規定	由董事會、股東或監察人提名	由董事會提名或透過股東常會決議由股東提名	股東常會開會14日前由候選人提出申請	未提供	由提名委員會提名(若有此單,或由董事會,或由持有5%以上投票權之股東,或由100名以上,平均每人持有至少500馬幣(約130美元)之公司股票之股東提名)	由提名委員會(包括大股東所建議之候選人)	透過提名委員會(須包括一名獨立董事)	未提供	由提名委員會(包括大股東所建議之候選人)	於股東會中提名	由提名委員會或大股東提名	繼續6個月以上,持有超過10%股份之股東(補充規定)
選舉董事	由股東選舉	由股東選舉	由股東選舉	以股東會普通決議選舉之	由股東選舉	由股東選舉	由股東選舉	由股東選舉	個別由股東選出	由股東選舉	由股東選舉(累積投票制)	由股東選舉(累積或普通投票制)	由股東選舉
解任董事	股東會特別決議(3/4多數決)	無特別規定	以股東會特別決議解任	以普通決議解任	以股東會決議解任	以普通決議解任	以股東會決議解任	以股東會決議解任(2/3多數)	以普通決議解任(開會通知特別規定:28日)	由股東解任	以股東會特別決議解任(2/3多數)	以股東會特別決議解任(75%多數-50%出席)	以普通決議解任(51%多數)
1.13. 法律是否要求董事長不可身兼執行長?	否	否	否	否	否	否	否	否	否	否	否	否	否
2. 董事會權限													
2.1. 董事會是否決定下列事項?													
指定高階經理人及決定其報酬	否,除非章程有規定	是	是	否	是	是	是	是	是	是	是	是	是
核閱、承認預算及財務報告	核閱經核核之年度財務報告	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	否

	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴拿馬	菲律賓	新加坡	南韓	中華台北	泰國	越南
核閱採行公司營運計畫	否，除非章程有規定	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
日常營業外之重大交易	否，除非章程有規定	視章程規定	是，且須股東決議通過	是	是，且須股東決議通過	是，重大交易	是	是，若超過公司資產25%，則須股東會議決議通過	是	是	是	是	是
資本結構的改變	否，除非章程有規定	是，且須股東決議通過	是，且須股東決議通過	是	是，且須股東決議通過	是，公司決議通過	是	是，且須股東會議決議通過	是，且須股東會議決議通過/法院命令	是	是	是	未提供
組織召集與進行股東會	否，除非章程有規定	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
揭露與通知程序	否，除非章程有規定	是	是	是	是	是	是	否（由管理階層決定）	是	是	是	是	未提供
公司風險政策	否，除非章程有規定	無特別規定	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	未提供
與關係人交易	是	是，如交易額小於或等於有形資產淨值5%或人民幣30,000,000元	是，可能須經股東會同意	是	是，且須獨立股東同意	是，如交易額為資產淨值5%以上者，尚須經股東會議決議通過	是	是，且須股東會議決議通過	是，且須股東會議決議通過	是	是，取得不動產時	是	是，如交易額超過總資產價值20%

### 3. 委員會

#### 3.1. 下列何一委員會依現行法規或行政命令必須設置？

審計委員會	否	否	是	是	是，依雅加達證券交易所之規定	是	是	是	是	是	否	是	否
報酬委員會	否	否	否	是	否，但國家公司治理委員會建議之	否，但公司則建議之	否	是	否，但最佳實務建議採之	否	否	否（僅有建議）	否
提名委員會	否	否	否	否	否，但國家公司治理委員會建議之	否，但公司則建議之	否	是	否，但最佳實務建議採之	是	否	否（僅有建議）	否

	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴基斯坦	菲律賓	新加坡	南韓	中華台北	泰國	越南
其他委員會	無	無	無	股東及投資人申訴委員會	否，但國家公司治理委員會建議之	自6/30/03起，銀行須設置風險管理、報酬及提名委員會	無	證交所：治理委員會	無	無	無	風險管理委員會（僅有建議）	股東人數超過11人者須設置檢查委員會 committee
<b>4. 董事資格</b>													
4.1. 法人可否擔任董事？	否	否	否	否	否	否	否	否	否	否	是	否	未提供
4.2. 有無董事最高與最低年齡限制之規定？	最低：無；最高：無	最低：無；最高：無	最低：18；最高：無	25-70（執行董事）	無	最低：21；最高：70（補充規定）	最低：成年；最高：無	最低：18（銀行：25）最高：無	最低：21；最高：無	最低：無；最高：無	最低：20；最高：無	最低：無；最高：無	最低：成年；最高：無
<b>4.3. 其他董事會成員必須符合之條件？</b>													
「適合與恰當測試」（亦即：無刑事犯罪或破產紀錄）	是	是	是	是	是	是	是	是（金融業）	是	是（金融業）	是	是	是
最低學、經歷要求	否	否	否	否	否	是，吉隆坡證交所上市準則規定強制性受訓（可於董事會選舉後進行）	否	是（金融業）	是	否	否	否	未提供
專業經歷	否	否	否	否	否	是	是	是（金融業）	是	否	否	否	是（特定產業）
4.4. 相關法令是否要求董事須接受在職訓練？	否	否	否	否	否	是（吉隆坡證交所上市規則）	否	僅銀行業	否，但最佳實務建議採之	否	否	否	否
4.5. 相關法令是否規定董事資格的認可程序	否	否	否	否	否	是，有評鑑機制	否	否	否	否	否	否	否
4.6. 是否有提供董事自願受訓之機構？	否	是（證交所）	是（香港董事學會）	否	是	是，吉隆坡證交所及證管會（透過證券業發展中心）提供強制性及自願性訓練課	公司治理守則規定董事須接受上任前之課程	是	是（新加坡董事學會）	否	是（證基會）	是，（泰國董事聯合學會）	否

	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴拿馬	菲律賓	新加坡	南韓	中華台北	泰國	越南
						程							
<b>5. 獨立董事</b>													
5.1. 相關法令，或上市準則是否規定董事會須有獨立董事？	否	是 (證管會之規定)	是 (上市準則)	是 (若非執行董事長，則為1/3，若為執行董事長，則為1/2)	是，惟加達證券所(上市準則)	是 (2名或董事會1/3之席次)	否 (僅有建議)	是 (2名或董事會20%之席次，符合較低者即可)	否 (僅建議佔1/3)	是 (上市公司董事會須有25%獨立董事；一般公司，至少三名獨立董事，銀行或資產超過2兆韓元之公司，超過半數以上之董事為獨立董事)	是/否， (上市準則：自2/2002起申請上市之公司適用之)	是	是
<b>5.2. 「獨立」之定義是否排除下列人員：</b>													
與經理階層有關(因血緣、婚姻關係)	未提供	是	是	否	否，但董事與公司有利害關係者不在此限	是	是	是	是	是	是	是	不適用
與大股東有關	未提供	是	是	否	否，但董事與公司有利害關係者不在此限	是	是	是	是	是	是	是	不適用
關係企業之員工	未提供	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	不適用
與公司有重大交易行為之公司代表人	未提供	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	不適用
<b>6. 董事責任</b>													
6.1. 董事會成員違反其義務是否會造成個人的下列責任？													
民事	是	是	是	否	是 (可能)	是	是	是	是	是	是	是	是

	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴拿馬	菲律賓	新加坡	南韓	中華台北	泰國	越南
行政	否	是	未提供	否	是(可能)	是	否	是	是	是	是	是	是
刑事?	是	是	是	是	是(可能)	是	是	是	是	是	是	是	是
6.2. 相關法令是否規定:													
個別股東對董事及管理階層的起訴權的權利	是	是	是	是	是	是	否	是	是	是	是	是(持有已發行股份總數5%之股東)	是
對董事及經理人提起團體訴訟	否	否	是, 高等法院規則第15項規定第12條許可代表訴訟	是	是	是, 但須依循程序規定	是	是	是	否	是	建置中	是
對董事會及經理人提起代表訴訟	否	否	是, 依普通法	是	是, 股東須持有≥10%之股份	是	否	是	是	是	是	是(股東須持有已發行股份總數5%)	是
監察官為股東提起之訴訟?	否	否	否	否	否	是, (少數案中)由相關主管機關提起之	否	是	否	否	是(投資人保護中心)	是(公司登記處)	否
6.3. 董事對於公司年報中的財務報告應負何種程度責任?	須負責及時於股東常會上提出	刑事責任	完全負責	完全負責	完全負責	全體負責	完全負責	全體負責	董事須保證無誤	連帶責任: 30,000,000 韓元以下之罰款 或3年以下有期徒刑	由股東會解任之, 但有不行為者不在此限	故意或如悉之情形下應負責	須負責及時於股東常會上提出
6.4. 破產交易法是否適用於董事?	否	無特別規定	是	無特別規定	是	是	是	未提供	是	未提供	是	否	未提供
6.5. 董事經理人責任險是否普遍?	否	否	是(上市公司)	是	否	是	否	獲得支持	是	是(上市公司)	新興趨勢	是	否
6.6. 於何種情形下禁止公司對董事補償?	違反義務、信賴關係、過失行為、不履行	法令或章程所規定之違反義務情形	違反義務、過失行為或不履行之情形	超出權相關且非董事權限之行為	過失行為、債務不履行、違反義務、信賴關係	過失行為、債務不履行、違反義務、信賴關係	如能定判決董事敗訴	當認定須為不法行為負責時	過失行為、不履行、違反義務、信賴關係	未提供	如能定判決董事敗訴	無	未提供
7. 董事報酬													

7.1. 是否有以股份選擇權 做為董事報酬的趨勢？	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴拿馬	菲律賓	新加坡	南韓	中華台北	泰國	越南
否	否	否	是	是	是	否	否	否	是 (有限制一 家公司得發 給選擇權之 數量)	是	是 (限於身兼 員工身分之 董事)	是 (2001年有 3-5%之上市 公司使用)	否 (2003年20 家上市公司 中僅有三家 使用股份選 擇權)
7.2. 相關法令是否規定執行 董事報酬須經股東會決議 通過？	否	否	是	是，針對執 行董事經 理人、全職 董事	是	否	否	是	是	是，報酬總 額，股份選 擇權之發放	是	是	否
7.3. 相關法令是否要求董 事以一定比例將公司股份 做為報酬之一部？	否	否	否	否	否	否	否	否	否	否	否	否	否

## 8. 自我交易

### 8.1. 於何種情形下，自我交易須向下列機關揭露？

董事會	任何涉及董 事利益之契 約或交易	若董事於契 約或提出之 契約中涉及 其直接或間 接利益時	若董事於契 約或提出之 契約中涉及 其直接或間 接利益時	所有由董事 會成員、親 屬、或大股 東進行之交 易	所有關係人 交易及有利 害衝突之交 易	所有關係人 交易(公司 治理守則建 議)	所有關係人 交易	所有關係人 交易	未提供	交易金額超 過全部銷售 額或全部資 產的1%，對 同一人之所 有交易金額 超過5%	董事會討論 事項中涉及 個人利益時	各家公司不 盡相同	未提供
股東	為董事或董 事涉有利益 之公司提供 貸款、保證 或擔保	若董事於契 約或所提出 之契約中涉 及其直接或 間接利益時	如超過：(a) 1,000,000 港 幣 (約 125,000 美 元)；(b) 有 形資產淨值 的0.03%； 或 (c) 全 部資產的 0.01% (視 符合哪一個 標準而定)	所有由董事 會成員、親 屬、或大股 東進行之交 易	所有關係人 交易及有利 害衝突之交 易	所有相當於 或超過有形 資產淨值的 5%之關係 人交易	投資關係企 業(包括借 貸、代墊、 股權投 資，...)	所有關係人 交易	交易金額 (或年度總 金額)超過 有形資產淨 值的3% 且 超過 (above)100, 000 坡幣	交易金額超 過全部銷售 額或資產的 1%，對同一 人所有交易 金額超過 5 %	未提供	交易金額超 過 10,000,000 泰銖或有形 資產淨值的 3%	交易金額超 過 資產總值 的20%
證券交易所或證券 主管機關	任何涉及 董事利益之 契約或交易	所有關係人 交易	向股東揭露 之交易應向 主管機關揭 露	無特別規定	所有關係人 交易及有利 害衝突之交 易	所有關係人 交易	每季收益須 向巴基斯坦 證管會申報	所有關係人 交易	交易金額 (或年度總 金額)超過 有形資產淨 值的3% 且 超過 100,000 坡 幣	未提供	公開發行公 司透過財務 報告及公開 資訊觀測站 揭露資訊	交易金額超 過1,000,000 泰銖或有形 資產淨值的 0.03%	關係人的所 有權更動

	孟加拉	中國大陸	中國香港	印度	印尼	馬來西亞	巴拿馬	菲律賓	新加坡	南韓	中華台北	泰國	越南
8.5. 於何種情形下，自我交易須經下列機關同意？													
董事會	任何有涉及董事利益之契約或交易	所有的關係人交易	未提供	交易超過金額限制	無特別規定	未規定	所有的關係人交易	所有的關係人交易	未提供	與同一人單筆交易金額超過全部銷售額或資產的1%，或各項交易累計金額超過5%	未提供	董事與公司間所有直接或間接交易	關係人交易金額達資產總值的20%
股東	為董事或董事涉有利益之公司提供貸款、保證或擔保時	交易金額超過有形資產淨值的5%或30,000,000人民幣	是，如交易金額超過： (a) 10,000,000 港幣（約 1,250,000 美元）； (b) 有形資產淨值的3%； (c) 全部資產的1%（視符合哪一個標準而定）	無	無特別規定	交易金額相當於或超過有形資產淨值5%以上，且如有重複進行交易時需每年股東授權	投資關係企業（包括借貸、代墊、股權投資，...）	如須涉及自我交易之董事出席始達董事會法定人數之要求或得通過決議時	交易金額（或年度總金額）超過有形資產淨值的5%	股份選擇權之發放	未提供	交易金額超過1,000,000泰銖或有形資產淨值的3%	交易價值超過金額達資產總值的20%
證券交易所或證券主管機關	任何有涉及董事利益之契約或交易	某些附屬與處分行為（向股東通知以前）	否，僅須股東決議通過	無	無特別規定	吉隆坡證券交易所上市準則要求公布時	無	無	無	未提供	未提供	無	未提供

