



國立台灣大學法學叢書系列135

公司管理與 資本市場法制專論 (一)

曾宛如 著

 元照出版

公司管理與資本市場 法制專論(一)



曾宛如 著

元照出版公司

國家圖書館出版品預行編目資料

公司管理與資本市場法制專論 / 曾宛如著. --

二版. -- 臺北市 : 元照, 2007.09-

冊 ; 公分

ISBN 978-986-6842-40-5 (第 1 冊 : 精裝)

1. 公司法 2. 證券法規

587.2

96016813

本書已列入月旦法學知識庫全文檢索與數位專屬典藏

公司管理與資本市場 法制專論(一)

1D119GB

2007年10月 二版第1刷

作 者 曾宛如

出版者 元照出版有限公司

100 臺北市館前路 18 號 5 樓

網 址 www.angle.com.tw

定 價 新臺幣 380 元

訂購專線 (02)2375-6688

訂購傳真 (02)2331-8496

郵政劃撥 19246890 元照出版有限公司

Copyright © by Angle publishing Co., Ltd.

登記證號：局版臺業字第 1531 號

ISBN 978-986-6842-40-5

二版序

本書於二〇〇二年九月出版後至今已滿五年。這其間國內外法規變動劇烈，而作者之觀點及論述也有部分改變，此乃本書改寫之契機。

延續一貫想法，作者所希冀者乃在於建構交錯於公司與證交法領域之架構與理論，並不斷努力望能自我突破。近幾年來受惠於與許多前輩及先進共事之機會，對於理論及實務之理解稍的心得，然仍時感不足，這也是促使作者繼續耕耘之動力。對於許多在研究上或生活上給予提攜與幫助之前輩及親友，作者時刻謹記，並諾以不斷之努力以為回報。

曾宛如

二〇〇七年九月

自序

更迭快速的法律似乎意含著社會經濟之急遽變動；而公司法與證券相關之規範近年來似乎正面臨這種更迭，而且沒有休止的意味。家父在其「民法總則之現在與未來」一書中倡導法律所涉者除行為外，尚應重視社會生活資源之合理配方竟其功；本書以為公司組織之發生及資本市場衍生之管理規範實亦深含資源分配之理念。

公司法及證券交易規範中有相當多的技術性法規；然而，真正有意義的是如何建構一個體系以完備創設這些「生活資源」之目的才是研究目標。是以仍有一片浩瀚的領域是作者要去尋找及努力的。本書為作者近幾年之主要研究心得，僅以此向讀者請益。

曾宛如

二〇〇二年九月

目 錄

二版序

自 序

第一章 董事忠實義務之內涵及適用疑義	
——評析公司法第二十三條第一項.....	1
壹、緒 論.....	4
貳、英美法上之fiduciary duty（忠實義務）.....	6
參、我國法上之董事義務.....	21
肆、結 論.....	32
第二章 股份有限公司經營者報酬結構之分析.....	39
壹、緒 論.....	43
貳、我國公司法及證交法相關之規範架構.....	45
參、實務上經營者所得報酬之分析.....	63
肆、美國經營者之報酬結構.....	72
伍、經營者報酬結構之設計.....	84
陸、結 論.....	94
第三章 公司之外部監督.....	97
壹、緒 論.....	101
貳、我國公司法上主管機關監督之權限.....	108

參、證交法上主管機關（金管會）監督之權限	120
肆、經濟部	125
伍、法院	144
陸、結論	167
第四章 股東會程序問題之探討	173
壹、緒論	176
貳、股東會程序上問題之探討	176
參、股東會決議之撤銷	191
肆、結論	194
第五章 英國公司法上投資人資訊取得權之分析	197
壹、緒論	200
貳、投資人對公司之資訊取得權	203
參、投資人對董事之資訊取得權	207
肆、其他資訊取得之情形	224
伍、結論	227
第六章 證券管理上之「訪問交易」	229
壹、緒論	233
貳、英國法上證券產品訪問交易之規範	235
參、我國法有關證券產品訪問交易之探討	252
肆、證券產品訪問交易應有之規範結構	258
伍、結論	276

第七章 外國公司在台發行台灣存託憑證之會計上及國際私法上衍生問題之探討.....	279
壹、緒論.....	282
貳、外國公司之財務表冊.....	283
參、國際私法上相關問題之探討.....	297
肆、結論.....	310

第一章



董事忠實義務之內涵 及適用疑義

——評析公司法第二十三條第一項

壹、緒 論

貳、英美法上之fiduciary duty（忠實義務）

- 一、英國法上之fiduciary duty
- 二、美國法上之fiduciary duty

參、我國法上之董事義務

- 一、內 涵
- 二、公司法第二十三條第一項

肆、結 論

附 表

摘 要

民國九十年十一月修正公司法第二十三條時，增列第一項規定公司負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務。由於立法理由中並未明確說明何謂「忠實」義務，亦未闡明究仿何國立法例，將來適用時，於其內涵恐生爭議。

倘若本次公司法修正意在引進學者長期所闡述之英美法上忠實義務以補強目前公司負責人如董事等在民法及公司法上既存之義務，則自有了解英美法上所稱忠實義務意欲何指，與我國現行法之規範差異何在，方能理解引進之必要性。

所謂忠實義務或指fiduciary duty或指duty of loyalty，視翻譯而定，但若以英美法有關fiduciary duty與我國既存之善良管理人之注意程度整體觀察，則不論為上位概念之fiduciary duty，或其主要支柱——duty of loyalty，均無不可。

本文先將英國法上董事所負之fiduciary duty詳細說明，其後就美國法之部分則主述與英國法出入之部分，之後，仔細對照我國民法及公司法現行既存之義務內涵，得出其歧異之範圍。本此分析，檢討新法規定並論述新法將來在適用上可能發生之困難與缺點。

關鍵詞：fiduciary duty, duty of care, duty of loyalty, duty to act bona fide, duty to act for a proper purpose, duty not to fetter discretion, corporate opportunity, corporate information, 忠實義務、善良管理人之注意（義務）、信賴義務、受任人義務、資訊揭露、自己代理、雙方代理、委任、公司、董事、股東、債權人

壹、緒論

民國九十年十一月修正公司法第二十三條，增列第一項（原第一項移至第二項），其內容為：「公司負責人¹應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，如有違反致公司受有損害者，負損害賠償責任。」增列立法理由為：「為明確規定公司負責人對於公司應踐行之忠實義務及注意義務，並對公司負責人違反致公司受有損害，應負損害賠償責任，爰增訂第一項²。」

事實上，這是第一次公司法中出現董事應負「忠實」義務的規定。然而，此究為新增之義務或僅屬現存義務之重述有先予說明之必要。首先，董事與公司間之法律關係為委任關係乃公司法第一百九十二條第四項所明定，當無爭議。因此其基本法律關係之內涵當回歸民法觀察，所得之結果很明確的是董事義務（即受任人之義務）可自二個層面陳述：

一、注意義務之程度：為善良管理人之注意程度（民法第五百三十五條課以有償受任人之注意程度）。

二、注意義務之內容：包括報告義務（第五百四十條）、交付金錢物品孳息及移轉權利之義務（第五百四十一條）、支付利息與損害賠償（第五百四十二條）、造成委任人損害之賠償義務（第五百四十四條）。

簡言之，新修正公司法第二十三條有關「盡善良管理人之注意義務」之規定僅係單純重複民法上已規定之注意程度；然「忠

¹ 本文為求說理集中，以董事為題說明新修正公司法第二十三條第一項。然就其他負責人所應盡之忠實義務自可以就董事部分所為之分析，經調整後理解之。

² 請參閱立法院公報，第90卷第51期，2001年11月3日，頁159。

實義務」與上述第二種層面所謂之「委任義務」是否同屬一事，則無法立即判斷。

其次，「忠實義務」一詞，以往乃國內學者在論述英美法上所謂“fiduciary duty”時所用之中文翻譯；當然，學者間之翻譯並非全然一致，亦有學者譯為「受任人義務」³、「信賴義務」⁴而將“duty of loyalty”翻譯為「忠實義務」⁵，各有其用意，在此不論。換言之，此次立法似有引進英美法上所謂“fiduciary duty”的用意以彌補民法上委任關係用於董事與公司間、甚至董事與股東或其他人間可能產生之不足之處（或者因翻譯之不同，特別指fiduciary duty中之duty of loyalty。至於fiduciary duty中另一主要義務“duty of care”則因我國已有「善良管理人之注意」而認為可以不用重複）。若非如此，既然民法已有「委任」之規定，何須多此一舉，再為重複之論述（論者可謂「善良管理人」亦屬重複論述，則忠實未嘗不可為此解釋；然忠實一詞為首見，再加上長期以來我國留學英美學者在論及董事義務時多會以英美法上忠實義務為比較，因此重複論述之觀點較不可能）。若謂忠實為“good faith”，則民法第一百四十八條第二項早有誠信原則之帝王條款，因此，基本上可認為公司法此次有意借用英美法概念強化董事責任。

在此前提下，問題一一浮現。Fiduciary duty在英美法上有長遠之common law及equitable rule的背景，其內容某程度上相當明確；但在我國法上則未曾見。究竟其內容如何？與現行民法及公

³ 請參閱劉連煜，公司法理論與判決研究(一)，1995年1月，頁76。

⁴ 請參閱王文宇，公司與企業法制，2000年5月，頁415。

⁵ 同上註，頁11。

司法之既存董事義務有何不同，此為本文亟思釐清之處。其次，以我國大陸法系背景如何運用此一條文，困難何在？第三，所謂善良管理人之注意程度在民法上及公司法上皆未界定，其觀念是否如此單純？我國法律觀念是否在此點上略嫌粗糙？以上三點為本文檢討之核心，順序上先說明英美法上有關fiduciary duty之內涵，再與我國法比較，而後一一回應三項課題。

貳、英美法上之fiduciary duty（忠實義務）

所謂fiduciary duty一詞在英美法上有相當悠久之歷史；對於其具體內容之說明，英、美仍稍有出入，因此有分別論述之必要。

一、英國法上之fiduciary duty

(一)與trustee之關係

在一八四四年之前，大部分合資「公司」(joint stock company)並非真正之公司組織(incorporated)。之所以如此，有其歷史背景。十八世紀前期英國陷入一股投資狂熱，由於向皇室取得設立公司之特許，不僅費用昂貴而且程序冗長，許多公司因此採用「借屍還魂」的手法，亦即向一些垂死的公司購買公司之特許狀，以具備法律上公司之外觀，是以有保險公司使用礦場公司之特許狀等奇異現象。國會警覺到此股投機風潮，試圖予以壓抑，故於一七二〇年通過“Bubble Act”規定凡未經國會立法或皇室特許所成立之公司組織所發行之股票是無效的。諷刺的是，國會議員仍給予南海公司例外之規定；同年，南海公司所聲稱之投資失敗，此即有名之“South Sea Bubble”，帶給英國投資人史無

前例之損失⁶。

但是，壓抑真正公司組織型態之成立所產生的法律設計是發起人藉由“*deed of settlement*”（其性質介於現代之公司章程與債券或單位信託之信託契約間的協議）⁷使不具法律上公司組織型態之合資「公司」在實際運行上與真正公司並無太大差異。

基於上述歷史發展，早期衡平法院常將董事以受託人（*trustee*）處理，因為公司資產必須移轉於*trustee*，而*trustee*往往由董事擔任，是以適用有關*trustee*之法理並無不妥。不過自一八四四年英國正視公司組織，並通過*the Joint Stock Companies Act 1844*後，現代公司法之發展已步入正軌，董事無庸再擔任公司資產之*trustee*，之前所稱*trustee*之義務及地位至此不適宜再完全比照援用⁸。

換言之，正確描述董事與公司間之關係為“*agent*”與“*principal*”⁹；但不可否認，*agent*與*trustee*同樣處於“*fiduciary*”之地位，因此同負“*duty of good faith*”（對本人或受益人而言）；而且有關*trustee*之規定，基於同屬“*fiduciary relationship*”之公司與董事，於必要時得類推適用。

⁶ See Paul L. Davies, *Gower's Principles of Modern Company Law*, 6th ed., 1997, pp. 24-27.

⁷ *Id.*, p. 29.

⁸ *Id.*, p. 598.

⁹ *Ferguson v. Wilson* (1886) L.R. 2 Ch. 77. Cairns L.J. said (p. 89): “What is the position of directors of a public company? They are merely agents of a company. The company itself cannot act in its own person, for it has no person; it can only act through directors, and the case is, as regards those directors, merely the ordinary case of principal and agent. Wherever an agent is liable those directors would be liable; where the liability would attach to the principal, and the principal only, the liability is the liability of the company.”

(二)內 涵

Fiduciary duty之內涵在一般概念上並無問題，但若要具體明文化，勢必面臨爭議。一九七八年公司法草案曾有意將董事之忠實義務予以明文化，但最後無功而返，因為法律界人士無法取得就其精確內容之一致看法；然而，未予以明文化之結果，卻為非法律專才之董事帶來許多困擾；守法的董事為免觸法相對保守，而違法之董事卻未必負責。為減低此種法律不明確所生之經營成本，二〇〇一年公司法修正委員會所撰寫之Final Report中決定整理多年來common law及equitable rule所衍生之原則，具體陳述董事忠實義務之內涵，下文中將予以介紹¹⁰。

1. 普通法上之義務：Duty of care、skill、and diligence

首先討論一般法上之忠實義務。忠實義務在英國法上可自common law及equitable rule二方面分別論述。Common law衍生者主要為“duty of care”（注意義務）¹¹；而是否盡到duty of care則以是否符合“duty of skill”及“duty of diligence”為判斷標準。

在*Re City Equitable Fire Insurance Co.*¹²一案中，對董事（主要指非執行業務董事）之duty of skill採寬鬆之標準，即以其個人主觀之知識與經驗為斷；然此一寬鬆態度隨著立法之引進與法院態度之變遷，現已改採客觀標準。詳言之，the Insolvency Act 1986（一九八六年破產法），s. 214(4)規定：

“For the purposes of subsections (2) and (3), the facts which a

¹⁰ DTI, *Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report*, July, 2001, Annex C.

¹¹ L. S. Sealy, *Cases and Materials in Company Law*, 6th ed., 1996, pp. 271-273.

¹² [1925] Ch. 407.

director of a company ought to know or ascertain, the conclusions which he ought to reach and the steps which he ought to take are those which would be known or ascertained, or reached or taken, by a reasonably diligent person having both—

(a) the general knowledge, skill and experience that may reasonably be expected of a person carrying out the same functions as are carried out by that director in relation to the company, and

(b) the general knowledge, skill and experience that that director has.”

所採標準係指一位與該董事執行相同功能之人基於可被合理期待之一般知識、技能與經驗下所能認知及所應採取之行動來判斷該名董事是否已盡其注意義務。但除此之外，基於(b)款，董事個人若有較佳之知識、技能與經驗，則須盡其個人特別能力之注意程度，方始符合注意義務之要求。亦即，原則上以客觀標準為斷，但若該董事個人之能力超越一般客觀標準，此時其主觀注意程度亦為要求標準。

顯然，英國法之注意義務與我國所謂善良管理人注意義務有所出入。同時，也說明了英國並非將董事定義為專業人士，因此仍以一般人之注意程度為斷。此外，英國法院強調即使職位同為董事，但執行不同功能之董事其注意程度判斷上仍有高低之不同；再者，公司規模大小不同，業務種類亦千變萬化，這些因素均為判斷基礎，不可將董事同等視之¹³。英國法院並強調在決定董事是否已盡注意義務時，必須採取具有彈性之態度。關鍵之一在於其是否以誠實且合理（*honestly and reasonably*）之方式執行

¹³ See L. S. Sealy, *supra* note 11.