

南華大學

財務金融學系財務管理碩士班碩士論文


A THESIS FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE

INSTITUTE OF FINANCIAL MANAGEMENT

NAN HUA UNIVERSITY

獨立董事兼職對公司經營績效之影響

The Impact of Multiple Independent Director On Corporate Performance



研究生：黃珮瑋

GRADUATE STUDENT: HUANG, PEI-WEI

指導教授：賴丞坡博士

ADVISOR: LAI, CHENG-PO Ph. D.

中華民國 106 年 6 月

南 華 大 學

財務金融學系財務管理碩士班

碩 士 學 位 論 文

獨立董事兼職對公司經營績效之影響

The Impact of Multiple Independent Director On Corporate

Performance

研究生：黃珮萍

經考試合格特此證明

口試委員：鄭佳綾

廖永熙

賴丞坤

指導教授：賴丞坤

系主任(所長)：廖永熙

口試日期：中華民國 106 年 6 月 7 日

中文摘要

南華大學財務管理碩士班 105 學年度第 2 學期碩士論文中文摘要

論文題目：獨立董事兼職對公司經營績效之影響

研究生：黃珮瑋

指導教授：賴丞坡 博士

論文摘要內容：

本文在旨探討 2011 年至 2015 年台灣地區上市櫃公司獨立董事對經營績效之影響，以最小平方法(Ordinary Least Squares, OLS)估計迴歸模型。近期由於行政院長林全宣布接任閣揆後，獨立董事議題再次被關注。獨立董事的設置、薪資、兼職等經常成為議題討論。有些研究指出，獨立董事在公司裡扮演著「肥貓」，領取高薪，因而成為本文的研究動機之一。公司經營績效反應在公司的財務報表上，過去文獻常指出獨立董事兼職與公司經營績效的關係。因此，本文探討獨立董事對公司經營績效的影響，以獨立董事的兼職是否會影響公司經營績效作為本文的研究動機之二。本文發現獨立董事席次比率、董事會持股比例、經理人持股比例與公司績效呈顯著正向相關，而獨立董事兼職數也會對公司績效帶來正向影響。

關鍵字：公司治理、公司經營績效、獨立董事

英文摘要

Title of Thesis : The Impact of Multiple Independent Director On Corporate Performance

Name of Institute : Institute of Financial Management, Nan Hua University

Graduate date : June 2017

Degree Conferred: M.S.

Name of student : HUANG, PEI-WEI

Advisor: LAI, CHENG-PO Ph.D.

Abstract :

Using 2011~2015 annual data of listed companies in Taiwan, this research focus on the impact of multiple independent directors on corporate performance. Recently, due to the Premier Lin Qian announced succeed premier-designate, independent director issues are again concerned by the investors. The setting, salary, part-time and pluralism of independent directors are often discussed as topics. Previous studies presented that the independent directors play an important role in the corporate governance. The main purpose of this study was to investigate the relationship among the independent directors and corporate governance and corporate performance. Using multiple regression analysis, the results indicate that busy independent directors, the ratio of independent directors, the percentage of shares owned by manager, the percentage of shares owned by major shareholders, the percentage of shares owned board, board size, and percentage of control shareholders on the board are positively associated with firm performance. The empirical results also show that background of independent directors negatively associated with firm performance.

Keywords: Corporate Governance, Firm performance, Independent director

目錄

中文摘要.....	i
英文摘要.....	ii
目錄.....	iii
表目錄.....	iv
圖目錄.....	v
第一章 緒論	1
第一節 研究背景與動機	1
第二節 研究目的	3
第三節 論文架構	5
第二章 文獻探討	6
第一節 公司治理	6
第二節 獨立董事	10
第三節 獨立董事與績效	13
第四節 台灣上市櫃公司產業現況	16
第五節 台灣上市櫃公司獨立董事相關規範	19
第三章 研究方法	23
第一節 研究對象與範圍	23
第四章 實證結果與分析	26
第一節 敘述統計量分析	26
第二節 各變數之相關係數分析	29
第三節 迴歸統計分析	31
第五章 結論與建議	35

第一節 結論	35
第二節 後續研究與建議	36
參考文獻.....	37
中文部份.....	37
英文部份.....	40
附錄.....	46
附錄一.....	46

表目錄

表 1 上市櫃公司獨立董事設置家數統計數據.....	18
表 2 變數定義.....	25
表 3 變數之敘述統計表.....	27
表 4 2015 年各產業間之分佈情形.....	28
表 5 各變數 Pearson 相關係數.....	30
表 6 ROA 迴歸實證結果.....	33
表 7 ROE 迴歸實證結果.....	34

圖目錄

圖 1 研究架構圖.....	5
圖 2 近六年上市櫃家數.....	18



第一章 緒論

第一節 研究背景與動機

公司治理(Corporate Governance)是一種管理機制，主要目的是在監管公司與維護股東的權益，是用以強化競爭力以及管理效能。美國學術界自 1930 年代開始探討有關公司治理的議題，亞洲國家在 1997 年金融風暴以後開始呼籲企業能夠重視公司治理制度。且為了有健全的公司治理，強化董事的獨立性以及提升董事會運作，我國也引進了獨立董事制度。2002 年，首次公開發行股票 (Initial Public Offerings, 簡稱 IPO) 設置獨立董事；2006 年，證券交易法修正；2013 年，行政院通過「強化我國公司治理藍圖」，並成立證交所公司治理中心，以提升我國公司治理。隨著獨立董事的設置，獨立董事在公司也扮演極其重要的角色。金融監督管理委員(簡稱金管會)，發布行政命令全面要求上市櫃公司設置獨立董事及分階段要求設置審計委員會¹，所有上市櫃公司應於 2015 年起設獨立董事，並於 2015~2017 年間完成獨立董事之設置。而依國際相關資料及研究顯示，當獨立董事在董事會所占比例愈高，「獨立董事設置」與「經營績效」之正相關愈顯著，且有助於降低公司發生異常或不法事件的機率。且獨立董事與審計委員會之設置具有強化股東權益、健全公司經營之效益及提升公司治理之效能。柯承恩和葉銀華(2002)認為獨立董事能夠以更獨立的立場，提供專業的觀點，針對企業決策給予客觀的建議。同時獨立董事透過董事會決議的參與，也能夠形成更有效的監督，達到前端的防弊作用。而方俊儒等人(2008)指出獨立董事席次比率與公司績效呈顯著正向相關；Lai and Chen (2014)以台灣上市公司為研究對象，研究結果

¹上市(櫃)公司實收資本額新臺幣 100 億元以上者應於 104 年起設置審計委員會，資本額新臺幣 20 億元以上者應於 106 年起設置審計委員會。

顯示董事會結構與治理品質有顯著關係，其中獨立董事占董事會席次之比率與公司治理品質呈顯著正相關。而公司治理良好的企業可以減少潛在的過度投資，增加研發經費，降低代理成本(Chan, Chen, Hong, and Wang, 2015)，進而提高企業長期價值。陳一如(2010)發現當董事會中獨立董事或外部董事席次比例越高時，公司宣告策略聯盟後股價累積的超額報酬越高。近期由於行政院長林全宣布接任閣揆後，獨立董事議題再次被關注。然而董事分為內部董事、外部董事以及獨立董事。獨立董事對公司而言更能發揮實質之效益。在台灣，獨立董事制度不像美國嚴格。因此，獨立董事的設置、薪資、兼職等經常成為議題討論。有些研究指出，獨立董事在公司裡扮演著「肥貓」，領取高薪，因而成為本文的研究動機之一。

公司經營績效反應在公司的財務報表上，過去文獻常指出公司治理與公司經營績效的關係。Huang et al. (2010)發現將代理成本作為中介變數，公司治理可以控制代理成本，並可以提高企業績效。林鳳儀、蘇信安(2011)以資產報酬率(ROA)及股東權益報酬率(ROE)做為企業價值之代理變數，研究證實公司治理和公司經營績效為顯著正相關，並將原因歸為經營權和所有權之平衡，使經營者可以對公司進行有效之管理，提升公司的績效與價值，以實現股東和相關利益者利益最大化之目標。因此，本文探討獨立董事對公司經營績效的影響，以獨立董事的兼職是否會影響公司經營績效作為本文的研究動機之二。

第二節 研究目的

目前在許多研究中顯示，公司治理對公司而言是重要的。公司治理是強化公司競爭力與管理效能，並防範公司的管理者傷害公司價值，以保障其他利害關係人與資金提供者的權益(葉銀華等，2002)。賴丞坡等人(2012)的研究，指出公司治理(Corporate Governance)是一種管理機制，目的在於維護股東權益與公司價值以確保公司所有利害關係人(包括股東、債權人、供應商和員工等)之權益。在我國法規上並沒有明確規定，因此一家公司董事同時兼任多家公司董事是國內普遍的現象。在 2013 年金管會發布將實施強制設立獨立董事規定，強化了公司治理，且每人最多可以擔任三家公司獨立董事²。本文將以 2011-2015 年台灣上市櫃公司為研究資料，排除金融業。探討獨立董事在公司所扮演的角色，兼職多家獨立董事對公司經營績效是否會帶來影響為主要研究目的。例如，學者 Beasley(1996)、Fama and Jensen(1983)認為，當外部董事兼職數多時，基於自我聲譽的重視，勢必會有效監督公司，以維護自己良好的聲譽，董事兼職數多可擴展人脈並增加與其他公司相互聯繫的機會，更容易幫助公司取得資源與客戶。另一派學者 Fich and Shivdasani(2006)則認為兼職數多，使董事過於忙碌，無法有效監督公司，對公司績效產生不好的影響。公司董事會是重要的公司治理內部機制，董事會可以透過監督等功能來增進公司的管理決策品質與營運績效表現。張元、萬欣芸(2016)由董事會的忙碌性，即董事的兼職情形如何影響影響董事會之諮詢與監督功能的發揮，探討董事會的忙碌性如何對董事會決策品質產生影響，而決策品質則是對應到企業營運績效等經濟指標上。指出當董事兼任其他公司董事時，會產生兩種效果，分別為「監督無效率效果(Inefficiency Monitoring Effect)」與「聲譽效果

²金管會強制所有上市(櫃)公司應於 104 年起設獨立董事，公開發行公司之獨立董事，應取得專業資格條件，並具備五年以上工作經驗。而公開發行公司之獨立董事兼任其他公開發行公司獨立董事不得逾三家。

(Reputation Effect)」。監督無效率效果指的是董事兼任多家職務時造成心力無法專注在一家公司上，因此導致了管理決策的品質下降，進而影響公司經營績效。另一方面，聲譽效果指的是董事兼任多家職務時會擁有較多的人脈關係，為公司建立更好的需求，提升管理決策的品質，替公司帶來更好的營運績效。張元、萬欣芸(2016)結果發現，支持忙碌董事成員擁有較多外部資源與較佳聲譽愈能有效地發揮監督與諮詢功能以增進公司績效表現。

本文研究將以獨立董事為主要探討對象，進一步研究獨立董事與公司經營績效之間的關係，分析台灣上市櫃公司之獨立董事對經營績效之影響。

本研究目的如下：

- 一、分析台灣上市櫃公司獨立董事在各產業(水泥、食品、塑膠、紡織、電機機械、電器電纜、化學、生技、玻璃陶瓷、造紙、鋼鐵、橡膠、汽車、半導體、電腦及週邊設備、光電、通訊網路、電子零組件、電子通路、資訊服務、其他電子、建材營造、航運、觀光、貿易百貨等產業，排除金融業)之分佈。
- 二、探討各台灣上市櫃公司各產業(水泥、食品、塑膠、紡織、電機機械、電器電纜、化學、生技、玻璃陶瓷、造紙、鋼鐵、橡膠、汽車、半導體、電腦及週邊設備、光電、通訊網路、電子零組件、電子通路、資訊服務、其他電子、建材營造、航運、觀光、貿易百貨等產業，排除金融業)獨立董事之兼職情形。
- 三、獨立董事的兼任是否對公司經營績效之影響。

第三節 論文架構

本研究資料將取自「台灣經濟新報(TEJ)」與「公開資訊觀測站」，並利用複迴歸模型進行分析，探討公司經營績效與公司治理變數間的影響。

研究架構主要包含第一章緒論，以研究背景動機和研究目的及論文架構為主，第二章文獻探討，以國內外之文獻做整理及回顧，第三章為研究方法，以介紹研究方式及資料來源、研究變數跟模型之建構，第四章為實證結果與分析，第五章為結論與建議。本論文之研究流程如圖 1 所示。

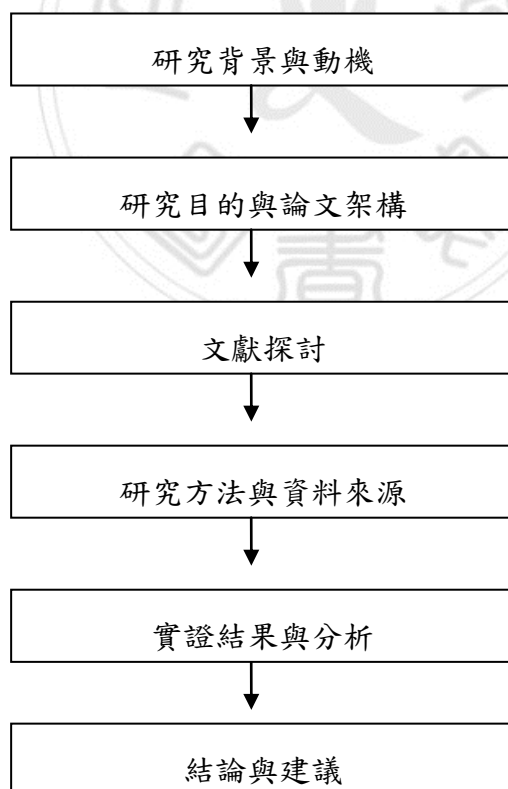


圖 1: 研究架構圖

第二章 文獻探討

本文主要是探討獨立董事兼職對公司經營績效的影響。Cadbury(1999)提出董事會的運作是公司治理的重點，就是高階管理者經由董事會任用、解雇、給予報酬時，應發揮監督功能並保護股東之權益。Prakash and Hart(2000)從社會觀點及廣義方向出發認為公司治理是社會法制規範下公司內部關係與制度之制定，行使權利控制、導引及規範公司成員之各項活動，以增進團體共同利益為最終目的。此章節總共分成五小節，包含公司治理、獨立董事、獨立董事與績效、台灣上市櫃公司現況以及台灣上市櫃公司獨立董事相關規範。分別探討公司治理與獨立董事績效及相關規範。

第一節 公司治理

公司治理就是監管公司的方法。最早出現於 1970 年代，並於 1997 年亞洲金融風暴與 2007 年至 2008 年美國次貸風暴金融危機的發生，各界所提出未來防治金融危機的方法中，強化公司治理已是企業對抗危機之主要要點，並提出討論。葉銀華等人(2002)認為公司治理主要是經由健全的制度設計與執行，提升管理效能和監督管理者行為，並保障外部投資人(小股東及債權人)應有報酬與其他利害關係人之利益。Chiou et al. (2002) 指出台灣企業發生財務危機的主要原因皆與公司治理具有高度關聯性，而近年來的博達案、訊碟案、力霸案等重大金融弊案的爆發，使得台灣公司治理問題再次被廣受關注，也顯示出台灣公司治理制度改革的必要性。Huang et al. (2010)也發現將代理成本作為中介變數，公司治理可以控制代理成本，並可以提高企業績效。張哲禎(2012)指出無論位於何種競爭程度的

產業裡，改善公司治理都會明顯的提升公司績效，但在高競爭程度下，提升的績效會明顯大於低競爭程度，競爭程度與公司治理對於公司績效之影響為互補。相關論述如下：

一、股權結構

股權結構方面包含經理人持股比例、大股東持股比例。Brickley, Lease and Smith (1988) 發現，大股東在持股率較高時，較願意花費時間與成本去監督企業經營，代理問題將趨於和緩，公司績效也會較好。而 Agrawal and Mandelker (1990) 以積極監督假說推論，當股權愈集中於大股東手中時，其愈有誘因監督管理者，因而可提高公司的價值。Fan and Wong (2002) 以東亞八個國家為樣本進行研究，發現公司治理較佳(最大股東現金流量愈大，或者投票權偏離現金流量權幅度愈小)的公司，盈餘與報酬關係愈強，亦即公司治理機制越佳者，比較相信其財務報表的資訊，所以當盈餘增加的消息公佈時，股價漲幅也較大。Lins (2003) 也指出，新興市場法律制度往往不健全，通常缺乏對外部股東與債權人的保護，且市場機制(接管市場)較不發達。因此，在新興市場中，外部公司治理機制功能相當薄弱，只能偏重內部公司治理機制，來確保管理者的行為，與股東和債權人所關注的目標一致，以降低代理問題。另外，也有學者發現，企業在經營權與所有權分離的情況下，容易產生代理問題，唯有透過良好的公司治理才能降低代理成本，好的公司治理機制會提高公司營運績效，有助於提高企業價值，增加投資者對企業價值的信賴(黃素惠等人，2011)。

二、董事會結構

董事會是公司最重要的組織，董事會結構包含董事會持股比率、董事會規模、控制股東席次。Beasley(1996)和 Ajinkya et al. (2005)研究發現，外部

董事的持股比例與公司自願性財務預測的揭露意願呈正相關。洪榮華等人(2005)以產業特性分群進行單變量分析發現：不論會計或市場績效指標，高科技產業均高於傳統產業，內部人持股率、負債比率與董監事酬勞等治理機制，也在產業間有不同的水準。再依統計檢定決定採用固定效果或隨機效果模型進行估計，發現五種績效代理變數模型的結果大致相近。另外，李合龍、林育俊(2010)實證結果也指出，單獨檢視大股東持股比率、外資法人持股比率與董監事持股比率皆與公司績效呈正向關係。詹凱玲(2007)探討股權結構、董事會組成對公司績效的影響，研究結果發現家族企業與非家族企業擁有不同的股權結構，導致不同的公司績效，非家族企業的經營績效較家族企業佳。家族成員透過金字塔結構、交叉持股、參與企業管理職位等方式使其控制權超過現金流量權，藉此增強對企業決策影響力(La Porta et al. 1999; La Porta, Lopez-De-Silanes et al., 2002; Claessens et al., 2000)，建立有利的股權結構，保護控制股東利益(Ehrhardt and Nowak 2001)。

三、管理型態

公司型態分為家族企業與非家族企業。而家族企業的兩大基本特徵是家族對於公司的所有權和控制權，以及家庭成員參與決策的過程(Acquaaha et al., 2011)，反映家族成員在家族企業裏扮演管理者、董事職位或業主等多重角色，以及企業商務和家庭事務被混合的可能性(Haynes et al., 1999)。Anderson and Reeb (2003)之研究，採用雇用成長率、收入成長率、稅前毛利成長率及邊際利益為績效衡量指標，結果指出家族成員持股比率對績效產生正面影響，當經濟蕭條時，家族企業經營穩定性比非家族企業高。而沈育宏(2007)探討台灣家族持股與家族管理對公司績效的影響，結果顯示台灣家族企業無論在會計績效或市場績效上均較非家族企業來的優異。林基煌、呂佳玲(2008)指出，家族企業的執行長

大都為家族成員擔任，當家族成員擔任執行長時，執行長與家族股東間不存在資訊不對稱，股東與管理者間的代理衝突也不存在，因此家族所有權愈高，家族股東愈傾向追求公司價值最大化。相對於非家族企業，家族企業發生舞弊的機率顯著較低(林嬋娟、張哲嘉，2009)。

近年來，政府規範了很多，主要是要維護公司的經營。像是 2002 年的「上市、上櫃公司治理實務守則」、2003 年成立「投資人保護中心」、2006 年對於公司法及證券交易法進行之修正等，均與加強公司治理有關。另外，我國於 2009 年 4 月立法院通過「證券投資人及期貨交易人保護法」部分修正案後，財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心(以下稱投資人保護中心)在公司治理的層面，扮演著更主動積極的角色。林鳳儀、蘇信安(2011)以 ROA 及 ROE 做為企業價值之代理變數，研究證實公司治理和公司經營績效為顯著正相關，並將原因歸為經營權和所有權之平衡，使經營者可以對公司進行有效之管理，提升公司的績效與價值，以實現股東和相關利益者利益最大化之目標。Bhojraj and Sengupta (2003)、Ashbaugh-Skaife et al. (2006)及林宛瑩等 (2009) 等均發現公司治理機制較好時，較能有效監督管理階層，制定有效之經營決策，並可限制經理人投機行為，降低股東與經理人之資訊不對稱，因此信用評等分數較高。從代理理論的角度而言，高階主管薪酬計畫有助於降低代理問題 (Jensen and Meckling, 1976)，此一看法並獲得實證的支持 (Coughlan and Schmidt, 1985)。然而，葉銀華與李存修(2003)認為良好的公司治理可以增強策略管理的效能，使公司策略往正確的方向進行，並且降低錯誤決策的機率。由上述可知，好的公司治理能帶來更高的企業價值，以強化公司制度。

第二節 獨立董事

獨立董事獨立於公司，並非公司的股東且無在職於公司，且具有一定的專業背景，能對公司營運進行專業以及獨立的判斷。我國於 2002 年，首次公開發行股票（Initial Public Offerings, 簡稱 IPO）設置獨立董事；2013 年起，上市櫃公司應強制設立獨立董事。因而提升了公司治理。葉銀華、李存修(2003)提到：「由於公司重大決策可能需要外部專家擔任董事會給予客觀的『衝擊』與建議，因此聘請獨立董事可以增強董事會的專業性，亦使監督功能增強。」

相較於國外，台灣規定獨立董事佔董事會的比率較其他國家低，顯示了獨立董事的觀念較為薄弱。楊敏華(2008)：「台灣上市公司大多數是由家族企業轉化，基本上都存在一個控股的大股東所操縱董事會，故由公司控股股東所操縱的董事會提名獨立董事，不僅不能有效監督公司內部人控制行為，相反可能使他們穿上合法外衣，終究無法保證獨立董事具有完全的獨立性。」Fama(1980)認為在公開發行公司董事會中，若是董事會成員具備較多元的背景，對於公司治理的監控功能的確有提升的效果；而提升董事會歧異性的方法之一，則是引入外部獨立董事(Fama, 1980)。然而獨立董事的引入是否真的降低代理問題的發生，提升公司治理的品質與改善公司績效，歷年學者的研究結果與看法不同。獨立董事兼職過多，又稱為忙碌董事。林妙雀等人(2008)認為財務健全度愈高，獨立董事席次愈多，決策品質愈佳，能顯著且正向地增加企業價值。董事會規模愈小，外部董事比率愈高，與股東權益報酬率呈顯著正相關(林秀柑等人，2009)。以美國近年實際發生最重大的企業醜聞安隆案來看，在弊案發生時，安隆公司仍有百分之八十的董事屬於外部獨立董事(Tosi et al., 2003)。Fama and Jensen(1983)等學者也曾經提過，雖然在董事會中引入獨立董事能夠防止高階經理人與內部董事串謀、侵吞股東財富的狀況，但除非獨立董事能夠有效的利用公司之內部資訊，不然在監理

公司的成效上面，內部董事可能還是較外部的獨立董事占優勢，特別是與公司經理人較為親近的內部董事，因為它們能夠較清楚的掌握公司高階經理人執行策略的動機以及執行細節，同時因為獨立董事的引入也提升公司董事會組成的歧異程度，雖然高階決策層的背景多元化，有部分學者認為能夠降低公司經營的風險(Heslin and Donaldson, 1999)，但若在資訊傳遞的過程中發生不順暢的情形，也有可能降低公司的經營績效(Fama and Jensen, 1983; Bhagat and Black, 1999)。另外，Lai and Chen (2014)以台灣上市公司為研究對象，研究結果顯示董事會結構與治理品質有顯著關係，其中獨立董事占董事會席次之比率與公司治理品質呈顯著正相關。而公司治理良好的企業可以減少潛在的過度投資，增加研發經費，降低代理成本(Chan et al. 2015)，進而提高企業長期價值。陳業寧等人(2004)認為，獨立董事設立可以降低企業經營者道德危險的問題，有助於企業形象的提升。李冠皓(2007)表示，有設立獨立董事的公司，其公司績效(ROE)優於未設立獨立董事的公司。因此，由上述文獻可知，獨立董事的制度有助於公司治理制度的建立。

而彭素鈴與尹國正(2008)實證發現，獨立董事占董事會席次比例對公司績效有顯著正向的影響。李冠皓(2007)則指出，有設立獨立董事的公司，其公司績效(ROE)優於未設立獨立董事的公司。Chien (2008)也指出，外國投資人投資時會強調董事的專業性與獨立性，故獨立董事占董事會比例愈高的公司，外資持有的股份也愈多。王育偉、鄭揚耀(2013)實證結果也發現未聘任獨立董事、機構法人持股比率較低的公司，會因代理問題造成經理人制訂出和投資機會相反的投資決策。然而，獨立董事的兼職不斷被討論，就國外文獻而言，Kaplan and Reishus (1990)將兼職數視為一種能力的表現，當經理人兼任外部董事的個數較少時，代表本身公司績效不佳，因此必須忙於監督自己的公司；反之，當經理人能力好時，便有多餘的時間可以監督其他公司，因此兼職數會較多。當管理階層兼任其他外部董事時，可藉由向其他公司的學習，增進本身公司的價值(Perry and Peyer, 2005; Sarkar and Sarkar, 2009)。有些學者(Shivdasani, 1993; Shivdasani and Yermack,

1999)認為，對於外部董事兼職數多能增進公司價值的看法抱持者懷疑的態度，他們認為董事兼職數過多，使得董事工作量過大，反而無法有效監督公司。



第三節 獨立董事與績效

績效反應了財務報表，可見公司治理對公司而言是重要的。陳美華與洪世炳(2005)發現公司治理與財務績效呈現正相關，即公司治理品質愈高，則財務績效越佳。依 Zantout (1994) 所言，公司績效可分為財務性與非財務性績效指標，故本文提出五種衡量指標，以驗證結果的穩定性 (robustness)。Zahra and Pearce (1989)、Lipton and Lorsch (1992)指出，董事會規模將左右董事會功能的發揮，規模愈大時，公司績效愈好。而自 2013 年起獨立董事的強制設置，使得公司專業度更加提升。

國外文獻顯示在董事會中加入獨立董事會對公司經營績效產生正面影響 (Mura, 2007; Shah et al., 2008)；然而還是有部分的研究顯示獨立董事的加入對公司的經營績效來說並沒有顯著的正面或負面的影響(Wang and Oliver, 2009)，甚至有學者發現若公司董事會只有極少數的內部董事，公司經營的獲利能力還有可能下降(Bhagat and Black, 1999, 2002)。Duchin et al. (2010)發現獨立董事對於公司績效的影響，會因為獨立董事取得公司資訊的成本高低有所不同，可見獨立董事取得公司內部資訊的難易度，似乎仍不如內部董事，同時這也會影響其執行工作之成效，連帶影響到公司的經營績效。國內實證研究發現獨立董事對公司經營績效確有幫助(李建然等人，2003；方俊儒等人，2008；蕭亦男，2009；邱垂昌、莊清駿，2010；林峻宇，2011)，但是也有反向或中立的意見(胡鈞婷，2007；莊雪涵，2008；盧冠吟，2010)。而方俊儒等人(2008)指出獨立董事席次比率與公司績效呈顯著正向相關。國內學者邱毅、張訓華 (1991) 實證顯示，股權集中度愈高，公司績效愈好。Huson et al. (2001) 實證顯示，外部董事比例愈高時，公司績效愈高。陳一如(2010)發現當董事會中獨立董事或外部董事席次比例越高時，公司

宣告策略聯盟後股價累積的超額報酬越高。此外，Pfeffer and Salancik (1978) 指出，不同的經營環境也是影響組織績效的重要因素。Pound (1988) 提出效率監督假說，指出法人相較於分散的小股東而言，擁有更豐富的專業能力，因此能以較低的成本有效監督管理者。McConnell and Servaes (1990)、周行一、陳錦村和陳坤宏 (1996) 皆發現，機構投資人之持股率與公司績效有關。陳昭蓉(2014)一文指出經理人薪酬由董事會制定，因此董事會會監督薪酬契約的制定，以獲得最適薪酬契約。而獨立董事通常具有專業素養，且為保護自己的聲譽，有誘因及能力協助董事會有效監督經理人以避免盈餘管理 (Klein, 2002; Xie et al., 2003)、降低公司獨特性風險 (林楚雄等人, 2010)、降低財務報導誤述及舞弊的機率 (Beasley, 1996; Dechow et al., 1996; 李春安, 吳欽杉, 與葉麗玉, 2003)、提高公司績效 (Brickley et al., 1994; Byrd and Hickman, 1992)、或制定較適當之薪酬契約 (Core et al., 1999; Chhaochharia and Grinstein, 2009)。

而在公司治理與公司績效方面，如 Fich and Shivdasani (2006)與 Jiraporn, et al. (2008)針對美國的外部董事兼職數與公司績效實證發現，當董事會屬於忙碌董事會時，會有較弱的公司治理機制，忙碌董事會除了有損公司價值外，投資人也不看好公司引進忙碌外部董事，而呈現顯著負的累積異常報酬。另外，根據效率工資理論 (efficiency wage theory)，有較高薪酬水準的組織較有能力吸引、留住及激勵最佳的員工，故有較高的績效 (Brown et al., 2003)。Agrawal and Knoeber (1996) 及 Rosenstein and Wyatt (1997)結果也發現，內部人持股率與公司績效呈正相關。丁秀儀、翁天龍(2013)發現考慮公司特性與董事專業性之後，獨立董事忙碌程度確實符合聲譽資本假說，獨立董事基於愛惜自己的聲譽資本，會有效監督公司，避免做出錯誤決策而損害自己的聲譽，能降低公司績效波動。李明進(2012)實證指出，董監事持股比例愈高，監督管理階層意願較強，因而減輕權益代理問題，導致企業經營績效較佳。陳彥銘(2012)實證發現，董監事持股成數超過規定持股成數之公司，其公司經營績效較佳。朱博湧等人(2015) 探討獨立董事多樣

性對於公司價值與經營風險的影響，結果顯現獨立董事背景經驗的多樣性的確能提升公司價值、降低經營風險。洪榮華等人(2005)研究除考量過去績效優劣的影響外，採用多種公司績效指標重複驗證，以避免單一公司績效指標可能造成的偏誤，進一步比較不同的公司績效指標與內部治理機制的關係，是否受績效指標的選用而有不同的結果。Berghe and Levrau (2003)研究發現，公司治理分數評分較高者，在市場經濟衰退時，更有維持優越績效的能力。Ertugrul and Hegde (2009)研究發現公司未來營運績效與公司治理評等呈現正向關係。Renders et al.(2010)則證實治理評等與公司經營績效具有關聯，治理評等分數與公司經營績效間均為正相關。董事是否積極參與公司運作亦是衡量董事會是否有效運作之重要指標之一 (Cai et al., 2009)，尤其獨立董事平時較無法直接接觸公司營運，但能透過參與董事會了解公司運作狀況，因此，當獨立董事參與度愈高時，代表可與公司管理階層密切溝通，較能幫助公司推動適當之政策，當獨立董事出席董事會比率愈高，愈能幫助公司創造公司績效(Tobin' s Q) (Brown and Caylor, 2006), Lin, et al.(2014) 控制董事會出席率之影響因素後，亦發現董事出席率與公司績效有正向關係。

第四節 台灣上市櫃公司產業現況

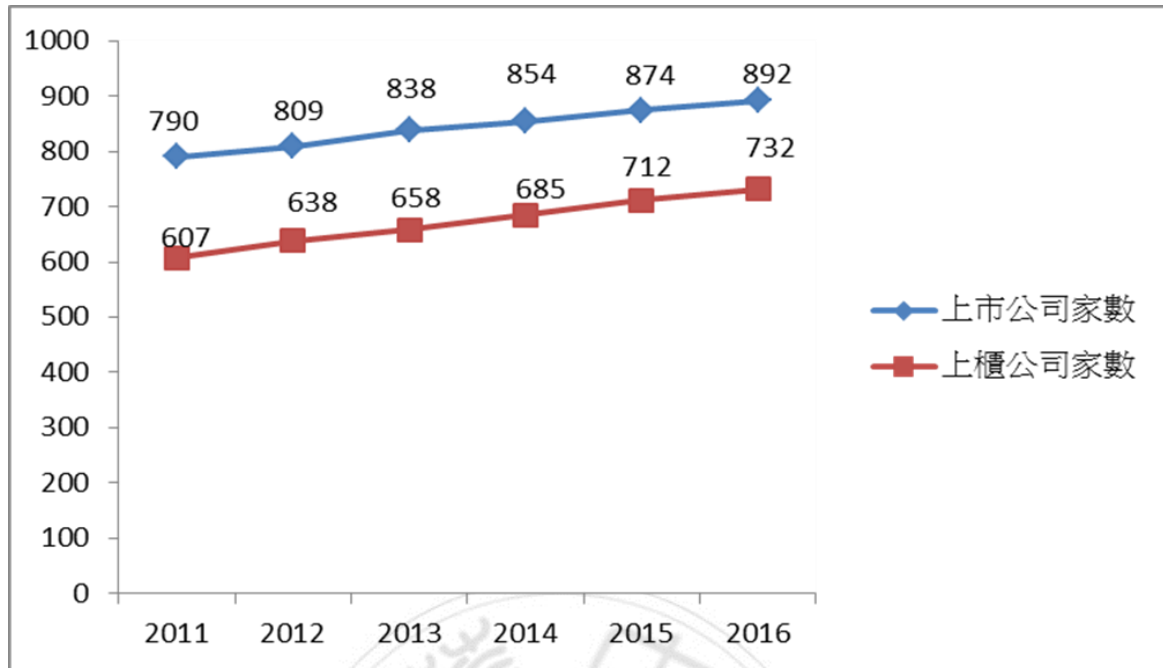
台灣產業的發展從 1950 年代的農業時代，逐漸邁入工業化時代，隨著新竹科學園區的設立，台灣產業也出現重要的轉變，將產業型態轉為高科技產業階段，生產高科技附加價值的產品。而台灣產業群聚歷經十多年的發展，成為台灣產業的競爭優勢。透過上、下游廠商的關係，發揮產業群聚效應，刺激技術發展與產品創新，拓展了國際市場。例如，北部為「電子科技產業群聚」，中部為「精密機械產業群聚」，南部為「鋼鐵機電產業群聚」。此外，政府為加速產業升級、提高產品之附加價值，在 1991 年 1 月 1 日公布實施「促進產業升級條例」（簡稱「產升條例」），十幾年來對於協助國內廠商升級轉型有重大幫助。且因 2000 年 12 月 31 日促產條例第 2 章租稅減免及第 70 條之 1 營運總部租稅優惠條文實施屆滿。因應全球化之經濟競爭及我國產業即將邁向知識經濟時代，經濟部將對促產條例章節及條文進行全面檢討調整，並研擬「產業創新條例」草案作為接續。「產業創新條例」於 2010 年 1 月 1 日公布施行後，有關租稅優惠、補助、技術輔導、產業園區管理設置之法源依據將改適用「產業創新條例」。而日前「產業創新條例」將大幅翻修，朝「促進產業創新」、「強化研發能量」、「引導新創投資」、「整備產業環境」等四大方向進行。經濟部表示，「產業創新條例」公布施行至今已逾 6 年，對推動產業創新已有一定成效。但現今主要國家推動產業創新的力道逐步強化，產業界呼籲政府應加強營造產業創新環境，扶植新創事業、促進投資，以協助產業升級轉型，因此擬具「產業創新條例」部分條文修正草案。

目前台灣上市櫃公司將產業分為：水泥、食品、塑膠、紡織、電機機械、電器電纜、化學、生技、玻璃陶瓷、造紙、鋼鐵、橡膠、汽車、半導體、電腦及週

邊設備、光電、通訊網路、電子零組件、電子通路、資訊服務、其他電子、建材營造、航運、觀光、貿易百貨等產業。而近年上市櫃公司也逐年增加，截至 2016 年止，上市公司總數為 892 家，上櫃公司為 732 家。(圖 2)高科技網路時代的來臨，資訊公開更需透明化。公司績效反映在財務報表上，健全的公司治理制度，能替公司帶來更多的把關，以提升績效價值。另外，董事會是公司最重要的組織，獨立董事的加入，使公司更具專業性與獨立性，以專業的角度作為公司治理的監督者。截至 2016 年，獨立董事佔上市公司比例為 88.23%，占上櫃公司比例為 94.4%。由此可見，公司設置獨立董事也逐年增高，趨近普遍。(如表 1)



圖 2 2011~2016 年上市櫃公司家數



資料來源:台灣證券交易所及櫃檯買賣中心

表 1 上市櫃公司獨立董事設置家數統計表

日期/ 市場別	上市公司 設置家數	上市公司 總家數	占上市公 司百分比	上櫃公司 設置家數	上櫃公司 總家數	占上櫃公 司百分比
2014.6	478	845	56.57%	512	666	76.88%
2014.12	488	854	57.14%	532	685	77.66%
2015.6	619	862	71.81%	606	697	86.94%
2015.12	638	874	73%	630	712	88.48%
2016.6	766	881	86.95%	678	721	94.04%
2016.12	787	892	88.23%	691	732	94.4%

資料來源:公開資訊觀測站，本研究整理

第五節 台灣上市櫃公司獨立董事相關規範

我國公司法是承襲日本立法例而來，早先公司法的規範中，不論公司董事或監察人都由股東中選任。於 2001 年修法，將公司董事選任資格改以不具股東身分。而 2005 年 12 月，證券交易法修法通過，正式將獨立董事制度引進公開發行公司，監督公司運作，成為公司治理制度的環節之一。以台灣為例，有些許公司早在證交法規定以前，就看中獨立董事的價值，將獨立董事制度深化，提升公司治理，例如台積電、元大金控。而獨立董事的特性為強化董事會，給予專業性建議。然而獨立董事的引進有兩種：一是學者主張，另一為行政機關要求。證交所為有健全的公司治理，強化董事獨立性，以提升董事會運作，修訂證交法第十四條，並引進獨立董事制度，定於 2007 年 1 月 1 日起施行。宣導獨立董事相關法規，以強化獨立董事的制度。內容包含：獨立董事之職務、具備資格與提名選任以及獨立董事進修等規範，而相關規範如下：

公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法，具有公開發行公司之獨立董事，應取得下列專業資格條件之一，並具備五年以上工作經驗：1.商務、法務、財務、會計或公司業務所需相關科系之公私立大專院校講師以上。2.法官、檢察官、律師、會計師或其他與公司業務所需之國家考試及格領有證書之專門職業及技術人員。3.具有商務、法務、財務、會計或公司業務所需之工作經驗。(詳見附件一，第二條)而公開發行公司之獨立董事兼任其他公開發行公司獨立董事不得逾三家(詳見附件一，第四條)。在設置人數方面，證券交易法授權主管機關要求依該法公開發行股票之金融控股公司、銀行、票券、保險、證券投資信託事業、綜合證券商及上市(櫃)期貨商，暨實收資本額達新臺幣一百億元以上非屬金融業之上市(櫃)公司，應於章程規定設置獨立董事，其人數不得少於二人，且不

得少於董事席次五分之一。(詳見附件一，第八條)。獨立董事採候選人提名制，並載明於章程(公 192-1)，且由股東於獨立董事候選人名單中選任之。為確保股東之提名權，規定持有一定股份以上之股東及董事會得提供獨立董事推薦名單，經董事會評估其符合獨立董事所應具備條件後，送請股東會選任。審計委員會應由全體獨立董事組成，其人數不得少於三人，其中一人為召集人，且至少一人應具備會計或財務專長(證交法 14-4)。薪資報酬制度為公司治理及風險管理重要之一環，為強化公司治理，並健全公司董事、監察人及經理人薪資報酬制度，證券交易法第十四條之六規定股票上市或於證券商營業處所買賣公司應設置薪資報酬委員會，由其以專業客觀之地位，就公司董事、監察人及經理人之薪資報酬政策及制度予以評估，並向董事會提出建議，以供其決策之參考。薪資報酬委員會成員由董事會決議委任之，其人數不得少於三人，其中一人為召集人。但已設置獨立董事之公司應至少由一名獨立董事擔任薪資報酬委員。在選任制度，公開發行公司獨立董事選舉，應依公司法第一百九十二條之一規定採候選人提名制度，並載明於章程，股東應就獨立董事候選人名單中選任之。為確保股東之提名權，因此規定持有一定股份以上之股東及董事會得提供獨立董事推薦名單，經董事會評估其符合獨立董事所應具備條件後，送請股東會選任。在任期方面，依公司法第一九五條第一項之規定，董事任期一屆不得逾三年，但得連選連任，而獨立董事仍屬公司董事會成員之一，故其任期亦為一屆不得逾三年，但得連選連任。

為考量獨立董事之獨立性不僅於獨立董事選任完成，以參考美國紐約證交所之規定，要求公司獨立董事於選任前及任職期間均須符合獨立性之要求。獨立董事獨立性的設計最重要的功能在於董事會受大股東影響，獨立於經營階層並保護股東權利。因此，獨立性對獨立董事而言是重要的條件。為了有健全的公司治理，獨立董事能發揮監督制衡的功能。金管會表示依國際相關資料及研究顯示，當獨立董事在董事會所占比例愈高，「獨立董事設置」與「經營績效」之正相關愈顯著，且有助於降低公司發生異常或不法事件的機率。且獨立董事與審計委員會之

設置具有強化股東權益、健全公司經營之效益及提升公司治理之效能。而證券交易所為維持獨立董事具中立執行職務之特性，避免董事間因身分轉換所衍生之爭議，「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」第六條規定獨立董事及非獨立董事於任職期間不得轉換之限制。另外，為導引我國上市上櫃公司董事（含獨立董事）、監察人及經理人（包括總經理及相當等級者、副總經理及相當等級者、協理及相當等級者、財務部門主管、會計部門主管、以及其他有為公司管理事務及簽名權利之人）之行為符合道德標準，並使公司之利害關係人更加瞭解公司道德標準，各公司確有訂定道德行為準則之必要，訂定道德行為準則，包括八項內容：防止利益衝突、避免圖私利之機會、保密責任、公平交易、保護並適當使用公司資產、遵循法令規章、鼓勵呈報任何非法或違反道德行為準則之行為、懲戒措施。

我國證券交易所曾在 2011 年對所有台灣上市櫃公司進行調查，研究內容為台灣獨立董事的薪資，結果顯示獨立董事的平均薪資只有 54.2 萬，與外界的認知有所差距。學者葉銀華主張，台灣獨立董事薪資揭露方式可以更透明化。以元大金控為例，擁有良好的公司治理制度，是台灣第一家成立審計委員會的金控公司。也透過強化獨立董事的制度，以提升公司治理的品質，使獨立董事發揮監督功能。有了獨立董事的把關，公司決策與內部情形更加獨立性。而投保中心的董事長曾說：「如果仔細了解擔任獨立董事的權利義務，擔任這份工作前，你會有最壞的心理準備。」由於獨立董事可能被視為肥貓，當公司發生狀況時，獨立董事也首當其衝，若未能做到最佳的監督，可能成為被告者，因而付出更高的代價。依公司法第一九六條之規定，董事之報酬未經章程訂明者，應由股東會議定，故上市櫃公司應於章程或股東會決議明訂董事之報酬。另有關支付予獨立董事之報酬，宜因各人角色、功能、貢獻程度而異，公司得訂定與一般董事不同之合理報酬，以激勵其發揮應有之職能，並宜事先規劃暨經雙方談妥。以台灣為例，投保中心指出訴訟事件中確實包含獨立董事，被起訴金額高達十多億，不僅公司負責

人與董事需付出賠償，獨立董事也可能須按比例責任分擔賠償。因此，上市上櫃公司得依公司章程或股東會決議，於任期內為獨立董事購買責任保險，以降低並分散因錯誤或疏失行為而造成公司及股東重大損害之風險。而獨立董事是公司最重要的監督者，替公司降低風險，為公司帶來更高的價值。為鼓勵上市上櫃公司安排新任或續任之董事（含獨立董事）、監察人持續充實新知，有關董事、監察人之進修可參考「上市上櫃公司董事、監察人進修推行要點」辦理。以維持獨立董事的獨立性以及專業性。此外，獨立董事享有與其他董事同等之知情權。上市上櫃公司就應經董事會決議之事項，法定期限內通知獨立董事，並提供足夠之會議資料，於召集通知時一併寄送。董事如認為會議資料不充足，得向議事單位請求補足。董事如認為議案資料不充足，得經董事會決議後延期審議之。



第三章 研究方法

第一節 研究對象與範圍

一、 資料來源

本研究以 2011 年至 2015 年為研究期間，以台灣地區上市櫃公司為研究對象，排除金融業。探討獨立董事對公司經營績效之影響，資料係取自以「台灣經濟新報(TEJ)」以及「公開資訊觀測站」。以 1,493 家上市櫃公司為研究樣本，最終得到 7,191 筆觀察值，運用敘述性統計、相關係數分析以及複迴歸分析，進行實證。

二、 研究模型

本文為研究上市櫃公司獨立董事對公司績效影響，建構以資產報酬率和股東權益報酬率變化的相關分析，以資產報酬率和股東權益報酬率為應變數，以複迴歸分析作為實證分析。分析如下：

1、複迴歸分析(Multiple Regression Analysis):

又稱為多重迴歸分析或多元迴歸分析。通常當自變數的個數超過一個時，以簡單迴歸分析(Simple Regression Analysis)。而複迴歸分析的主要是用實際資料估計出模型中的參數 β ，以瞭解某一個解釋變數數值的變動將對應變數造成多少的影響。

2、皮爾森相關係數(Pearson Product-moment correlation coefficient):

在統計學中，用來表示兩個變項間是否共同產生變化的關聯程度指標，常以「相關係數」(Correlation Coefficient)來表示，其值介於-1與1之間。若係數值為1，代表X和Y可以由直線方程來描述，所有的數據點都落在一條直線上，且 Y 隨著 X 的增加而增加。若係數的值為-1，代表所有的數據點都落在直線上，且 Y 隨著 X 的增加而減少。若係數值為0，則代表兩個變量之間沒有線性關係。

3、本研究迴歸模式如下：

$$\begin{aligned} \text{PERFORMANCE}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{BUSY_A} + \beta_2 \text{INDPDIR} + \beta_3 \text{MGT} + \beta_4 \text{BLOCK} + \beta_5 \text{INSIDE} + \beta_6 \text{BOARD} \\ & + \beta_7 \text{BLOCK5} + \beta_8 \text{FB} + \beta_9 \text{EXP} + \beta_{10} \text{MAJOR} + \beta_{11} \text{CEOGM} + \epsilon_{i,t} \end{aligned} \dots\dots\dots(1)$$

其中，PERFORMANCE為應變數的公司經營績效，以資產報酬率(ROA)、股東權益報酬率(ROE)為代理變數。自變數中包括平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A)、獨立董事比率(INDPDIR)、經理人持股比例(MGT)、大股東持股比例(BLOCK)、董事會持股比率(INSIDE)、董事會規模(BOARD)、控制股東席次(BLOCK5)、家族因素(FB)、獨立董事背景(EXP)、獨立董事學歷(MAJOR)、董事長兼總經理(CEOGM)等，各變數定義如表2。

表 2 變數定義

變數	定義
資產報酬率(ROA)	淨利/資產
股東權益報酬率(ROE)	淨利/股東權益
平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A)	獨立董事擔任其他上市公司之全部董事席位平均數
獨立董事比率(INDPDIR)	獨立董事數量/所有董事數量
經理人持股比例(MGT)	公司高階主管持股佔公司流通在外股數的比例
大股東持股比例(BLOCK)	持股佔公司流通在外股數達5%以上且非董監事或經理人之股東的持股合計數佔公司流通在外股數的比例
董事會持股比例(INSIDE)	公司董事會之總持股比例
董事會規模(BOARD)	公司董事會之總席次
控制股東席次(BLOCK5)	以持股比例達5%以上的大股東在董事會中所佔的總席次比例
家族因素(FB)	家族企業=0，非家族企業=1
獨立董事背景(EXP)	現任=0，退休=1
獨立董事學歷(MAJOR)	其他=0，商管背景=1
董事長兼總經理(CEOGM)	無兼任=0，兼任=1

第四章 實證結果與分析

第一節 敘述統計量分析

本文實證分析結果如下，從表 3 可得知各變數之敘述性統計量。在會計績效方面，資產報酬率(ROA)最大值為 89%，最小值為-439%；股東權益報酬率(ROE)最大值為 244%，最小值為-212%。在股權結構方面，經理人持股比例(MGT)平均值為 1.5%，表示台灣上市櫃公司經營權與所有權為分開狀況，最大值為 39.3%，最小值為 0%；大股東持股比例(BLOCK)平均值為 21.6%，顯示台灣上市櫃公司近五分之一的股東持有在外股數達 5%，最大值為 84.5%，最小值為 0%；而董事會持股比例(INSIDE)平均值為 23.9%；董事會規模(BOARD)平均值為 9.38 人，最大值為 32 人，最小值為 2 人；控制股東席次(BLOCK5)平均值為 4.52 席，最高為 20 席，最低為 0 席；獨立董事比率(INDPDIR)之平均數為 16%，最大值為 75%，最小值為 0%；獨立董事平均兼任數(BUST_A)平均數為 0.54 家，最高 45 家，最低為 0 家。最後在管理型態方面，家族因素(FB)平均值為 37.8%，表示有 37.8%為家族企業型態。

表 4 結果顯示，在 2015 年有超過一半的獨立董事具有兼職情形，其中以水泥業兼職最多，營建業兼職最少。因此，從實證結果得出，當兼職數越高，ROA 也越高。

表 3 變數之敘述統計表

變數	平均值	標準差	最小值	最大值
ROA	0.037507	0.116403	-4.3886	0.8919
ROE	0.045512	0.327809	-21.1826	2.4442
BUSYA	0.544963	2.440957	0	45
INDPDIR	0.160772	0.138202	0	0.75
MGT	0.015394	0.026809	0	0.3934
BLOCK	0.216057	0.118877	0	0.845
INSIDE	0.238951	0.152442	0	0.9456
BOARD	9.382714	2.244265	2	32
BLOCK5	4.524016	2.298927	0	20
FB	0.378246	0.484983	0	1
EXP	0.00377	0.061288	0	1
MAJOR	0.012706	0.11201	0	1
CEOGM	0.000977	0.03125	0	1

說明:1.自變數包括平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A) 、獨立董事比率(INDPDIR) 、經理人持股比例(MGT)、大股東持股比例(BLOCK)、董事會持股比例(INSIDE)、董事會規模(BOARD)、控制股東席次(BLOCK5)、家族因素(FB)、獨立董事背景(EXP)、獨立董事學歷(MAJOR)、董事長兼總經理(CEOGM)。

表 4 2015 年各產業間之分佈情形

平均數	2015 年 產業	水泥	食品	電子	紡織	造紙	營建	其他
BUSYA	0.596	3.476	0.667	0.735	0.345	0.286	0.157	0.211
INPDIR	0.208	0.124	0.099	0.229	0.131	0.147	0.149	0.197
EXP	0.005	0	0	0.004	0.017	0	0.014	0
MAJOR	0.014	0	0.042	0.013	0.017	0.143	0	0.006

說明:1.變數包括平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A) 、獨立董事比率(INPDIR) 、獨立董事背景(EXP)、獨立董事學歷(MAJOR)。

第二節 各變數之相關係數分析

Pearson 相關係數的變化範圍為-1 到 1。若係數值為 0 意味著兩個變數之間沒有線性關係。為避免結果的誤差，也檢查變數間是否會有共線性的問題產生，因此使用 Person 相關係數分析衡量各變數間的相關程度，避免研究變數間有高度相關而影響研究結果。

表 5 為各變數之 Pearson 相關係數，從表 4 可得知 ROA 與 ROE 皆為公司績效的指標，因此相關性較高。而其他自變數都和應變數達顯著水準，應變數 ROE 與自變數平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A) 、獨立董事比率(INDPDIR) 、經理人持股比例(MGT)、董事會持股比率(INSIDE)、董事會規模(BOARD)、控制股東席次(BLOCK5)、獨立董事學歷(MAJOR)、董事長兼總經理(CEOGM)呈現顯著正相關。與大股東持股比例(BLOCK)、家族因素(FB)、獨立董事背景(EXP)呈現負相關。

而應變數 ROA 和自變數平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A) 、獨立董事比率(INDPDIR) 、經理人持股比例(MGT)、董事會持股比率(INSIDE)、董事會規模(BOARD)、控制股東席次(BLOCK5)、家族因素(FB)、獨立董事學歷(MAJOR)、董事長兼總經理(CEOGM)呈顯著正相關。 ROA 大股東持股比例(BLOCK)、獨立董事背景(EXP)呈現負相關。

表 5 各變數之 Pearson 相關係數

	ROE	ROA	BUSYA	INDPDIR	MGT	BLOCK	INSIDE	BOARD	BLOCK5	FB	EXP	MAJOR	CEOGM
ROE	1												
ROA	0.8444 (0***)	1											
BUSYA	0.0192 (0.104*)	0.0191 (0.1067*)	1										
INDPDIR	0.0245 (0.0378**)	0.0272 (0.0214**)	-0.0029 (0.8077)	1									
MGT	0.0442 (0.0002***)	0.0752 (0***)	-0.0126 (0.2867)	0.0739 (0***)	1								
BLOCK	-0.0324 (0.0061***)	-0.0007 (0.9529)	-0.0238 (0.044**)	-0.0470 (0.0001***)	-0.0696 (0***)	1							
INSIDE	0.0419 (0.0004***)	0.0730 (0***)	-0.0918 (0***)	0.0225 (0.0572*)	0.0001 (0.9926)	-0.1699 (0***)	1						
BOARD	0.0430 (0.0003***)	0.0530 (0***)	0.0272 (0.0212**)	-0.0575 (0***)	-0.0014 (0.906)	-0.1630 (0***)	0.1017 (0***)	1					
BLOCK5	0.0279 (0.018***)	0.0401 (0.0007***)	0.0848 (0***)	-0.3969 (0***)	-0.0702 (0***)	-0.0528 (0***)	0.1243 (0***)	0.5134 (0***)	1				
FB	-0.0035 (0.7648)	0.0029 (0.808)	0.0086 (0.4686)	0.1592 (0***)	0.1236 (0***)	-0.1604 (0***)	-0.0209 (0.0764*)	0.1113 (0***)	-0.0834 (0***)	1			
EXP	-0.0050 (0.6697)	-0.0196 (0.0973*)	0.0558 (0***)	-0.0155 (0.1903)	-0.0105 (0.3743)	-0.0043 (0.7175)	-0.0274 (0.0202**)	0.0190 (0.1088)	0.0296 (0.0123**)	-0.0104 (0.3791**)	1		
MAJOR	0.0117 (0.324**)	0.0112 (0.3433**)	0.3746 (0***)	-0.0158 (0.1826)	-0.0393 (0.0009***)	-0.0109 (0.358)	-0.0285 (0.016**)	0.0529 (0***)	0.1168 (0***)	-0.0217 (0.067*)	-0.007 (0.5549)	1	
CEOGM	0.0071 (0.5472)	0.0172 (0.1459)	-0.0070 (0.5546)	0.0087 (0.46)	0.0131 (0.2674)	0.0046 (0.6982)	-0.0168 (0.1555)	0.0166 (0.1609)	-0.0032 (0.7838)	0.0125 (0.2917)	-0.0019 (0.8707)	-0.0036 (0.764)	1

說明:1. 自變數包括平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A)、獨立董事比率(INDPDIR)、經理人持股比例(MGT)、大股東持股比例(BLOCK)、董事會持股比率(INSIDE)、董事會規模(BOARD)、控制股東席次(BLOCK5)、家族因素(FB)、獨立董事背景(EXP)、獨立董事學歷(MAJOR)、董事長兼總經理(CEOGM)。

2.***表示 1%的臨界水準；**表示 5%的臨界水準；*表示 10%的臨界水準。

第三節 迴歸統計分析

表 6 和表 7 結果顯示，台灣上市櫃公司獨立董事兼職和資產報酬率呈顯著正相關，表示獨立董事的兼職對公司經營會造成影響，公司的決策也更有專業性判斷。Fama and Jensen(1983)認為，當外部董事兼職數多時，基於自我聲譽的重視，勢必會有效監督公司，以維護自己良好的聲譽，董事兼職數多可擴展人脈並增加與其他公司相互聯繫的機會，更容易幫助公司取得資源與客戶。然而，獨立董事具有專業素養，為保護自己的聲譽，有誘因及能力協助董事會有效監督經理人以避免盈餘管理 (Klein, 2002; Xie et al., 2003)，以提高公司績效 (Brickley, Coles et al.1994;Byrd and Hickman, 1992)。本文實證結果與文獻一致。

而獨立董事席次比率、董事會持股比例、經理人持股比例與公司績效也呈顯著正向相關。方俊儒等人(2008)指出獨立董事席次比率與公司績效呈顯著正向相關。與實證結果相符。丁秀儀、翁天龍(2013)發現考慮公司特性與董事專業性之後，獨立董事忙碌程度確實符合聲譽資本假說，獨立董事基於愛惜自己的聲譽資本，會有效監督公司，避免做出錯誤決策而損害自己的聲譽，能降低公司績效波動。Lai and Chen (2014)以台灣上市公司為研究對象，研究結果顯示董事會結構與治理品質有顯著關係，其中獨立董事占董事會席次之比率與公司治理品質呈顯著正相關。與本文實證相符。

在大股東持股方面，結果顯示大股東持股比例對資產報酬率與股東權益報酬率呈現顯著正相關。陳彥銘(2012)實證也發現，董監事持股成數超過規定持股成數之公司，其公司經營績效較佳。此外，在管理型態方面，實證結果顯示家族因素會對公司經營績效帶來負影響，公司可能因為家族企業或非家族企業而間接影響決策。因此，企業在經營權與所有權分離的情況下，容易產生代理問題，唯有透過良好的公司治理才能降低代理成本，好的公司治理機制會提高公司營運績

效，有助於提高企業價值，增加投資者對企業價值的信賴(黃素惠等人，2011)。

另外，管理型態裡的董事長兼總經理對公司績效呈現正相關。獨立董事的背景也與公司績效呈現負影響。獨立董事的學歷與績效呈正相關，表示獨立董事的學歷也是會影響公司績效，使公司提升更多的價值與專業性決策。



表6 ROA迴歸實證結果

變數	Coefficient	t-Statistic	Prob.	VIF
C	-0.015**	-2.045	0.041	
BUSYA	0.001*	1.879	0.060	1.185
INDPDIR	0.031***	2.800	0.005	1.254
MGT	0.337***	6.533	0	1.024
BLOCK	0.025**	2.046	0.041	1.083
INSIDE	0.054***	5.837	0	1.067
BOARD	0.002**	2.539	0.011	1.496
BLOCK5	0.002**	2.056	0.04	1.776
FB	-0.002	-0.737	0.461	1.092
EXP	-0.036	-1.630	0.103	1.005
MAJOR	0.002	0.176	0.86	1.161
CEOGM	0.062	1.421	0.156	1.001

說明:

- 1.自變數包括平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A) 、獨立董事比率(INDPDIR) 、經理人持股比例(MGT)、大股東持股比例(BLOCK)、董事會持股比例(INSIDE)、董事會規模(BOARD)、控制股東席次(BLOCK5)、家族因素(FB)、獨立董事背景(EXP)、獨立董事學歷(MAJOR)、董事長兼總經理(CEOGM)。
- 2.***表示 1%的臨界水準；**表示 5%的臨界水準；*表示 10%的臨界水準。
- 3.VIF 值<10，表示變數間無共線性之問題。

表7 ROE迴歸實證結果

變數	Coefficient	t-Statistic	Prob.	VIF
C	-0.032	-1.482	0.139	
BUSYA	0.003	1.512	0.131	1.185
INDPDIR	0.076**	2.440	0.015	1.254
MGT	0.543***	3.726	0.000	1.024
BLOCK	-0.051	-1.519	0.129	1.083
INSIDE	0.073***	2.797	0.005	1.067
BOARD	0.004**	2.060	0.039	1.496
BLOCK5	0.003	1.299	0.194	1.776
FB	-0.012	-1.490	0.136	1.092
EXP	-0.030	-0.475	0.635	1.005
MAJOR	0.009	0.242	0.809	1.161
CEOGM	0.072	0.581	0.562	1.001

說明:

- 1.自變數包括平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A) 、獨立董事比率(INDPDIR) 、經理人持股比例(MGT)、大股東持股比例(BLOCK)、董事會持股比例(INSIDE)、董事會規模(BOARD)、控制股東席次(BLOCK5)、家族因素(FB)、獨立董事背景(EXP)、獨立董事學歷(MAJOR)、董事長兼總經理(CEOGM)。
- 2.***表示 1%的臨界水準；**表示 5%的臨界水準；*表示 10%的臨界水準。
- 3.VIF 值<10，表示變數間無共線性之問題。

第五章 結論與建議

第一節 結論

本研究參考過去文獻，以 2011 年~2015 年台灣上市櫃公司，排除金融業，為研究樣本。以平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A)、獨立董事比率(INDPDIR)、經理人持股比例(MGT)、大股東持股比例(BLOCK)、董事會持股比例(INSIDE)、董事會規模(BOARD)、控制股東席次(BLOCK5)、家族因素(FB)、獨立董事背景(EXP)、獨立董事學歷(MAJOR)、董事長兼總經理(CEOGM)為變數，經由迴歸模型進行分析，以了解獨立董事的兼任是否對公司經營績效有影響，並結合公司治理的五大變數進行分析，檢查變數間有無共線性問題。

在 2013 年，行政院通過「強化我國公司治理藍圖」，並成立證交所公司治理中心，以提升我國公司治理。近年，獨立董事的設置越來越普遍，設置獨立董事能提升公司更有效的監督，公開資訊觀測站設有獨立董監事設置情形等公司治理資料，以提升了公司治理制度。而金管會也全面要求上市櫃公司應於 2015 年起設獨立董事，並於 2015~2017 年間完成獨立董事之設置。依國際相關資料及研究顯示，當獨立董事在董事會所占比例愈高，「獨立董事設置」與「經營績效」之正相關愈顯著。

本文實證結果顯示獨立董事兼職對公司績效帶來顯著正相關，各產業在 2015 年的分佈顯示，超過一半的獨立董事具有兼職情形，其中以水泥業兼職最多，營建業兼職最少。因此，當獨立董事兼職數越高，ROA 也就越高。可見公司設置獨立董事確實能提升績效，為公司帶來更多專業的判斷。且由實證結果也得出，經理人持股比例與獨立董事比率越高，公司績效也越好。

第二節 後續研究與建議

本研究以探討台灣上市櫃公司獨立董事兼職對公司績效的影響。以獨立董事兼職多家職務所造成的影響為出發點，探討 2011~2015 年間的公司績效，實證結果顯示獨立董事兼職會對公司績效帶來正向影響，而兼職越多績效也越好。而未來各公司的獨立董事設置將為普遍，建議後續研究可以探討不同產業獨立董事兼職情形對公司績效之影響，再者可以透過研究期間的加長，比較獨立董事前後實施之情形，加深公司治理之研究，藉以提供實務界更多之參考。



參考文獻

中文部份

- 丁秀儀、翁天龍 (2013),「忙碌獨立董事可以降低公司績效波動性嗎」,證券市場發展季刊,第 25 卷第 2 期,161 - 194。
- 方俊儒、李秀英、龍春伶 (2008),「獨立董監事對公司績效與盈餘品質之影響-控制股東之調節效果」,會計與公司治理,第 5 卷第 1 期,55 - 80。
- 王育偉、鄭揚耀 (2013),「公司治理、資本出決策與公司價值」,管理與系統,第 20 卷 4 期,665 - 695。
- 朱博湧、林裕凌、王筠傑 (2015),「獨立董事多樣性對於公司價值之研究」,管理資訊計算,第 4 卷第 2 期,65 - 82。
- 李合龍、林育俊 (2010),「資訊揭露評鑑制度、股權結構對公司績效之影響」,商業現代化學刊,第 5 卷第 3 期,179 - 202。
- 李明進 (2012),「董監持股成數對公司經營績效之影響」,國立高雄應用科技大學會計系研究論文。
- 李冠皓 (2007),「獨立董事設置狀況與董事內部化程度之探討-以國內上市櫃公司為例」,貨幣觀測與信用評等,第 68 卷,93 - 96。
- 李建然、廖秀梅、廖益興 (2003),「股權結構、董事獨立性與企業經營績效之研究」,會計理論與實務研討會論文集,國立成功大學與中華會計教育學會編。
- 李春安、吳欽杉、葉麗玉 (2003),「所有權結構與公司非法行為關係之研究 - 以台灣股票上市公司為例」,證券市場發展季刊,第 14 卷,75 - 138。
- 周行一、陳錦村、陳坤宏 (1996),「家族企業、聯屬持股與公司價值之研究」,中國財務學刊,第 4 卷第 1 期,115 - 139。
- 林妙雀、顏怡音、陳雪芳 (2008),「公司治理與財務健全度對企業價值影響之研究--多元適應性雲形迴歸之運用」,中山管理評論,第 16 卷第 4 期,787 - 822。
- 林秀柑、方文碩、王冠閔 (2009),「集團核心企業董事會特性與經營績效之研究」,

- 台灣企業績效學刊，第 3 卷第 1 期，25 - 48。
- 林基煌、呂佳玲 (2008)，「家族企業公司治理、併購策略與績效之探討」，亞太經濟管理評論，11 卷 2 期，頁 107 - 134。
- 林嬋娟、張哲嘉 (2009)，「董監事異常變動、家族企業與企業舞弊之關聯性」，會計評論，第 48 卷，1 - 33。
- 林峻宇 (2011)，「獨立董事對公司經營績效與風險影響之實證研究-以 2008 全球金融危機為例」，國立交通大學管理科學研究所碩士論文。
- 林楚雄、陳賢名、王立勳 (2010)，「公司治理機制對獨特性風險之影響」，管理學報，第 27 卷，409 - 435。
- 林鳳儀、蘇信安 (2011)，「應用 VIKOR 為計分模式之公司治理評等系統」，電子商務研究，第 9 卷第 1 期，101 - 124。
- 林宛瑩、許崇源、戚務君、陳宜伶 (2009)，「公司治理與信用風險」，台大管理論叢，第 19 卷，71 - 98。
- 邱垂昌、莊清駱 (2010)，「獨立董監事、公司資訊透明度與公司價值之關聯性」，中山管理評論，第 18 卷第 4 期，949 - 1008。
- 邱毅、張訓華 (1991)，「股權結構、董事會組成與企業財務績效」，台北市銀月刊，第 22 卷第 5 期，11 - 31。
- 沈育宏 (2007)，家族持股、家族管理與公司績效：以台灣上市公司為例，國立台灣科技大學財務金融研究所未出版碩士論文。
- 柯承恩、葉銀華 (2002)，公司治理研究報告，台北：財團法人中華公司治理協會。
- 洪榮華、陳香如、王玉珍 (2005)，「公司內部治理機制與公司績效之關係—股權結構與董事會特性的觀點」，輔仁管理評論，第 12 卷第 3 期，23-40。
- 胡鈞婷 (2007)，「獨立董事、公司績效與董監酬勞之關聯」，國立臺灣大學會計學研究所碩士論文。
- 張元、萬欣芸 (2016)，「董事兼職會影響新上市上櫃公司的後續績效表現嗎」，兩岸金融季刊，第 4 第 2 期，83 - 128。
- 張哲禎 (2012)，「國際化、競爭程度、公司治理與公司績效之關聯性探討」，國立台北大學企業管理研究所碩士論文。

- 莊雪涵 (2008),「董事會結構及獨立董事兼職數與公司績效關係之研究—以台灣上市電子公司實證」,國立交通大學管理科學系所碩士論文。
- 陳一如 (2010),「企業組織型態與董事會結構對策略聯盟財富效果之影響」,管理評論,第 29 卷第 3 期,79 - 102。
- 陳彥銘 (2012),「上市公司持股成數規定對績效影響之探討」,政治大學管理碩士學程學位論文。
- 陳美華、洪世炳 (2005),「公司治理、股權結構與公司績效關係之實證研究」,企業管理學報,第 65 期,129 - 153。
- 陳業寧、邱顯比、洪雲萍 (2004),「獨立董事與公司治理:政府應該要求所有上市上櫃公司聘任獨立董事嗎?」,證券市場發展季刊,第 16 卷第 4 期,1 - 36。
- 陳昭蓉 (2014),「信用評等變動與高階經理人薪酬:董事會獨立性、專業性及參與度之調節效果」,經濟論文叢刊,第 42 卷第 1 期,103 - 155。
- 彭素鈴、尹國正 (2008),「董事會特性與企業經營績效關聯性之研究—以臺灣上市公司為例」,台灣銀行季刊,第 59 卷第 3 期,43 - 59。
- 黃素惠、黃劭彥、洪嘉聲、林萱霈 (2011),「公司治理是否能增加我國家族企業之企業價值」,經營管理叢論,第 7 卷第 2 期,13 - 37。
- 楊敏華 (2008),「兩岸上市公司獨立董事產生機制之研究」,全國律師,第 12 卷第 5 期,89 - 104。
- 詹凱玲 (2007),股權結構、董事會組成與公司績效之關係—以家族與非家族企業之角度,銘傳大學會計學系未出版碩士論文。
- 葉銀華、李存修、柯承恩 (2002),公司治理與評等系統,台北;商智文化。
- 葉銀華與李存修 (2003),「臺灣之獨立董監制度的改革—政策性建議」,會計研究月刊,第 213 期,66 - 85。
- 盧冠吟 (2010),「風險管理、公司治理與企業經營績效之關聯性研究」,國立中正大學會計與資訊科技研究所碩士論文。
- 蕭亦男 (2009),「我國企業獨立董監事機制與財務績效之關聯性研究」,義守大學管理學院碩士班碩士論文。
- 賴丞坡、李昇倫 (2012),「公司治理對產險公司經營績效影響之研究」,保險專

英文部份

- Agrawal, A. and Mandelker, G.N.(1990). "Large Shareholders and the Monitoring of Managers: The Case of Antitakeover Charter Amendments." *Journals of Financial and Quantitative Analysis* 25: 143-161.
- Agrawal, A. and Knoeber, C.R.(1996). "Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Mangers and Shareholders." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31:77-397.
- Anderson, R. C., and D. M. Reeb.(2003). "Founding family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500." *The Journal of Finance* 58 (June): 1301-1328.
- Ashbaugh-Skaife, Hollis, Daniel W. Collins, and Ryan LaFond (2006). "The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings." *Journal of Accounting and Economics* 42 : 203-243.
- Ajinkya, B., S. Bhojraj, and P. Sengupta. (2005). "The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts." *Journal of Accounting Research* 43(3): 343-376.
- Acquaaha, M., Kwasi, A. G., Jayaram, J., (2011), "Resilience in Family and Nonfamily Firms: An Examination of the Relationships between Manufacturing Strategy, Competitive Strategy and Firm Performance," *International Journal of Production Research*, 49(18): 5527-5544.
- Brown, Lawrence D. and Marcus L. Caylor (2006). "Corporate Governance and Firm Valuation." *Journal of Accounting and Public Policy* 25 : 409-434.
- Berghe, L. V. and A. Levrau (2003) . "Measuring the Quality of Corporate Governance: In Search of a Tailormade Approach?" *Journal of General Management* 28(3) : 71-86.
- Bhagat, S. and Black, B., (1999). "The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance." *Business Lawyer* 54: 921-963.
- Bhagat, S. and Black, B., (2002). "The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance." *Journal of Corporation Law* 27: 231-273.

- Brickley, J.A., Lease, R.C. and Smith, C.W., Jr.(1988) ."Ownership Structure and Voting on Antitakeover Amendments." *Journal of Financial Economics* 20 : 267-291.
- Brickley, James A., Jeffrey L. Coles, and Rory L. Terry (1994). "Outside Directors and the Adoption of Poison Pills." *Journal of Financial Economics* 35 :371–390.
- Byrd, John W. and Kent A. Hickman (1992). "Do Outside Directors Monitor Managers? Evidence From Tender Offer Bids." *Journal of Financial Economics* 32 : 195–222.
- Brown, M.P., Sturman, M.C. and Simmering, M.J.(2003). "Compensation Policy and Organizational Performance: The Efficiency, Operational, and Financial Implications of Pay Levels and Pay Structure." *Academy of Management Journal* (46) 6 : 752-762.
- Beasley, M. S. (1996) ."An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud." *Accounting Review*71(4) : 443-465.
- Bhojraj, Sanjeev and Partha Sengupta (2003). "Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors." *Journal of Business* 76: 455–475.
- Beasley, M.S.,(1996). "An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud." *The Accounting Review* 71: 443-465.
- Cadbury A., (1999). "What Are the Trends in Corporate Governance? How Will They Impact Your Company ?" *Long Range Planning Journal*5: 12-19.
- Chan, K., H. K. Chen, L. H. Hong, and Y. Wang (2015). "Stock market valuation of R&D Expenditures: The Role of Corporate Governance." *Pacific-Basin Finance Journal* 31:78-93.
- Chien, A. (2008). "The effect of board characteristics on foreign ownership: Empirical evidence from Taiwan" *International Research Journal of Finance and Economics* 22: 93-105.
- Chih-Jen Huang, Min-Jeng Shiue, Yu-Shan Chang (2010). "How Does Corporate Governance Affect Firm Performance? "The Mediating Role of Agency Costs. *Chiao Da Management Review* 30 (2):7-146.
- Coughlan, A.T., and Schmidt, R.M.(1985)."Executive Compensation, Management

- Turnover, and Firm Performance: An Empirical Investigation." *Journal of Accounting and Economics* 7 : 43-66.
- Chiou, J., Hsiung, T., and Kao, L.(2002). "A Study of the Relationship between Financial Distress and Collateralized Shares." *Taiwan Accounting Review* 3(1) :79-111.
- Core, John E., Robert W. Holthausen, and David F. Larcker (1999). "Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance." *Journal of Financial Economics* 51 : 371–406.
- Chhaochharia, Vidhi and Yaniv Grinstein (2009). "CEO Compensation and Board Structure." *Journal of Finance* 64 :231–261.
- Cai, Jie, Jacqueline L. Garner, and Ralph A. Walkling (2009). "Electing Directors," *Journal of Finance* 64:2389-2421.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang. (2000). "The separation of ownership and control in East Asian corporation." *Journal of Financial Economics* 58 (1-2): 81-112.
- Duchin, R., Matsusaka, J. G. and Ozbas, O., (2010). "When Are Outside Directors Effective?" *Journal of Financial Economics* 96(2): 195-214.
- Dechow, Patricia M., Amy P. Hutton, and Richard G. Sloan (1996) . "Economic Consequences of Accounting for Stock-Based Compensation." *Journal of Accounting Research* 34: 1–20.
- Ertugrul, M. and S. Hegde (2009). "Corporate Governance Ratings and Firm Performance," *Financial Management* 38(1) : 139-160.
- Ehrhardt, O., and E. Nowak. (2001). "Private benefits and minority shareholder expropriation: Empirical evidence from IPOs of German family-owned firms." Working paper, Center for Financial Studies (CFS).
- Fama, E. F. and Jensen, M. C., (1983). "Separation Of Ownership And Control." *Journal of Law and Economics* 26(2): 301-325.
- Fama, E. F., (1980). "Agency Problems And the Theory Of the Firm." *Journal of Political Economy* 88(2): 288-307.
- Fich, E. M., and A. Shivdasani (2006). "Are busy boards effective monitors?" *Journal of Finance* 61(2):689-724.
- Fan, J. P. H. and Wong, T. J.(2002). "Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earning in East Asia." *Journal of Accounting and*

- Economics 33(3) : 401-425.
- Heslin, P. and Donaldson, L., (1999). "An Organizational Portfolio Theory Of Board Composition." *Corporate Governance: An International Review* 7(1): 81-88.
- Huson, M.R., Parrino, R. and Starks, L.T.(2008). "Internal Monitoring Mechanisms and CEO Turnover: A Long-Term Perspective." *Journal of Finance* 56 : 2265-2297.
- Haynes, G. W., Walker, R., Rowe, B. R., Hong, G. S.,(1999),” The Intermingling of Business and Family Finances in Family-Owned Businesses, ‘Family Business Review, 12(3): 225-239.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H.(1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3 : 305-360.
- Jiraporn, P., Y. S. Kim and W. N. Davidson (2008). "Multiple directorships and corporate diversification ." *Journal of Empirical Finance* 15(3) : 418-435.
- Kaplan, S. N. and D. Reishus (1990) .“Outside directorships and corporate performance.” *Journal of Financial Economics* 27(2) : 389-410.
- Klein, April. (2002). "Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management." *Journal of Accounting and Economics* 33: 375–400.
- Lin, Ying-fen, Yaying Mary Chou Yeh, and Feng-ming Yang (2014). "Supervisory Quality of Board and Firm Performance: A Perspective of Board Meeting Attendance," *Total Quality Management and Business Excellence* 25 : 264–279.
- Lai, J. H. and L. Y. Chen (2014) .“The Valuation Effect of Corporate Governance on Stakeholder Wealth: Evidence from Strategic Alliances.” *International Review of Economics & Finance* 32: 117-131.
- Lins, K.V.(2003) ."Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38 :159-184.
- Lipton, M. and Lorsch, J.W.(1992) ."A Modest Proposal for Improved Corporate Governance." *Business Lawyer* 48 : 59-77.
- La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, and A. Shleifer. (1999).” Corporate ownership around the world.” *The Journal of Finance* 54 (April): 471-517.
- La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny. 2002. Investor protection and corporate valuation. *The Journal of Finance* 57 (June): 1147-1170.
- McConnell, J.J. and Servaes, H.(1990). "Additional Evidence on Equity Ownership

- and Corporate Value." *Journal of Financial Economics* 27 :595-612.
- Mura, R., (2007). "Firm Performance: Do Non-Executive Directors Have Minds of their Own? Evidence from UK Panel Data." *Financial Management* 36(3): 81-112.
- Pfeffer, J., and Salancik, G.R.,(1978). "The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective." N.Y.: Harper & Row.
- Pound, J.(1988). "Proxy Contests and the Efficiency of Shareholder Oversight." *Journal of Financial Economics* 20 :237-265.
- Prakash, A. and Hart, J. A, (2000). *Globalization and Governance* (London: Routledge).
- Perry, T. and U. Peyer (2005) . "Board seat accumulation by executives: A shareholder's perspective." *Journal of Finance* 60(4):2083-2123.
- Renders, A., A. Gaeremynck, and P. Sercu (2010). "Corporate-Governance Ratings and Company Performance: Across-European Study." *Corporate Governance: An International Review* 18(2) : 87-106.
- Rosenstein, S. and Wyatt, J.G.(1997). "Inside Directors, Board Effectiveness, and Shareholder Wealth." *Journal of Financial Economics* 44 :229-250.
- Shah, S. A., Shah, Z. A. and Zafar, N., (2008). "Non Executive Directors and Performance Of Firms: Empirical Evidence From An Emerging Market." *Business Review* 10(2).
- Sarkar, J. and S. Sarkar (2009) . "Multiple board appointments and firm performance in emerging economies: Evidence from India." *Pacific-Basin Finance Journal* 17(2):271-293.
- Shivdasani, A. (1993). "Board composition, ownership structure, and hostile Takeovers." *Journal of Accounting and Economics* 16(1-3):167-198.
- Shivdasani, A., and D. Yermack (1999). "CEO involvement in the selection of new board members: An empirical analysis." *Journal of Finance* 54(5): 1829-1853.
- Tosi, H. L., Shen, W. and Gentry, R. J., (2003). "Why Outsiders On Boards Can't Solve the Corporate Governance Problem." *Organizational Dynamics* 32(2): 180-192.
- Wang, Y. and Oliver, J., (2009). "Board Composition and Firm Performance Variance: Australian Evidence." *Accounting Research Journal* 22(2): 196-212.

Xie, Biao, Wallace N. Davidson, and Peter J. DaDalt (2003). "Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee." *Journal of Corporate Finance* 9 : 295–316.

Zahra, S.A. and Pearce II, J.A.(1989) ."Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model." *Journal of Management* 15 : 291-334.

Zantout, Z.(1994). "External Capital Market Control, Corporate Restructuring, and Firm Performance during the 1980s." *Journal of Business Finance & Accounting* 21 : 37-65.



附件一 獨立董事法規宣導手冊

資料來源:台灣證券交易所

壹、獨立董事制度與職務相關應注意事項

為健全我國公司治理，強化董事之獨立性與功能及提升董事會運作效能，並落實專業人員及經營者之責任，經參考各國相關規定，修訂證交法第十四條，並引進獨立董事制度，定於96年1月1日起施行。

一、上市上櫃公司應設立獨立董事

(一) 強制設立

證券交易法授權主管機關要求依該法公開發行股票之金融控股公司、銀行、票券、保險、證券投資信託事業、綜合證券商及上市(櫃)期貨商，暨實收資本額達新臺幣一百億元以上非屬金融業之上市(櫃)公司，應於章程規定設置獨立董事，其人數不得少於二人，且不得少於董事席次五分之一。

(二) 自願設立

上市上櫃公司得就公司經營發展規模及其主要股東持股情形，衡酌實務運作需要，於章程規定設立獨立董事，並應審慎考慮合理之專業組合及其獨立行使職權之客觀條件。

二、獨立董事應具備之資格

(一) 積極資格

依據「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」第二條第一項第一至三款規定，公開發行公司之獨立董事，應取得下列專業資格條件之一，並具備五年以上工作經驗：

1. 商務、法務、財務、會計或公司業務所需相關科系之公私立大專院校講師以上。
2. 法官、檢察官、律師、會計師或其他與公司業務所需之國家考試及格領有證書之專門職業及技術人員。
3. 具有商務、法務、財務、會計或公司業務所需之工作經驗。

(二) 消極資格

依據「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」第二條第二項第一至三款規定，有下列情事之一者，不得充任獨立董事，其已充任者，當然解任：

1. 有公司法第三十條各款情事之一。
2. 依公司法第二十七條規定以政府、法人或其代表人當選。
3. 違反「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」所定獨立董事之資格。

三、獨立董事獨立性之認定標準

考量獨立董事之獨立性應不僅止於獨立董事選任完成，故參考美國紐約證交所之規定，要求公司獨立董事於選任前及任職期間均須符合獨立性之要求，爰於「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」中，規範公開發行公司之獨立董事本人與親屬應於選任前二年及任職期間與該公司並無下列關係，包括：

- (一) 本人與公司之關係
1. 公司或其關係企業之受僱人。
 2. 公司或其關係企業之董事、監察人。但如為公司或其 母公司、公司直接及間接持有表決權之股份超過百分之五十之子公司之獨立董事者，不在此限。
- (二) 親屬與公司之關係
1. 本人及其配偶、未成年子女或以他人名義持有公司已發行股份總額百分之一以上或持股前十名之自然人股東。
 2. 前三款所列人員之配偶、二親等以內親屬或五親等以內直系血親親屬。
- (三) 法人股東
- 直接持有公司已發行股份總額百分之五以上法人股東之董事、監察人或受僱人，或持股前五名法人股東之董事、監察人或受僱人。
- (四) 特定公司或機構之關係人
- 與公司有財務或業務往來之特定公司或機構之董事（理事）、監察人（監事）、經理人或持股百分之五以上股東。
- (五) 提供公司或關係企業服務之專業人士
- 為公司或關係企業提供商務、法務、財務、會計等服務或諮詢之專業人士、獨資、合夥、公司或機構之企業主、合夥人、董事（理事）、監察人（監事）、經理人及其配偶。但依股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法第七條履行職權之薪資報酬委員會成員，不在此限。
- (六) 曾任下列職務而現已解任者不受限制
- 依據「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」第三條第二項規定，公開發行公司之獨立董事曾任下列職務而現已解任者，不再適用於選任前二年與該公司無下列關係之規定：
1. 公司或其關係企業之獨立董事。
 2. 與公司有財務或業務往來之特定公司或機構之獨立董事
- (七) 前述之特定公司或機構，係指與公司具有下列情形之一者：
1. 持有公司已發行股份總額百分之二十以上，未超過百分之五十。
 2. 他公司及其董事、監察人及持有股份超過股份總額百分之十之股東總計持有該公司已發行股份總額百分之三十以上，且雙方曾有財務或業務上之往來紀錄。前述人員持有之股票，包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者在內。
 3. 公司之營業收入來自他公司及其聯屬公司達百分之三十以上。
 4. 公司之主要產品原料（指占總進貨金額百分之三十以上者，且為製造產品所不可缺乏關鍵性原料）或主要商品（指占總營業收入百分之三十以上者），其數量或總進貨金額來自他公司及其聯屬公司達百分之五十以上。
 5. 以上所稱母公司及聯屬公司，應依財團法人中華民國會計研究發展基金會發布之財務會計準則公報第五號及第七號之規定認定。

四、 獨立董事執行職務之品質

公開發行公司之獨立董事兼任其他公開發行公司獨立董事不得逾三家。

五、獨立董事之選任、提名、選舉、應當選席次、特殊指派情形

- (一) 採候選人提名制，並載明於章程(公 192-1)，且由股東於獨立董事候選人名單中選任之。
- (二) 提名受理期間與公告事項：
 1. 公開發行公司應於股東會召開前之停止過戶日前公告下列事項：
 - (1) 受理獨立董事候選人提名之期間
 - (2) 獨立董事應選名額
 - (3) 受理處所
 - (4) 其他必要事項
 2. 受理期間不得少於十日。
- (三) 提名方式：

為確保股東之提名權，因此規定持有一定股份以上之股東及董事會得提供獨立董事推薦名單，經董事會評估其符合獨立董事所應具備條件後，送請股東會選任，提名方式包括：

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

因獨立董事較一般董事有其特定之職權及責任，爰規定股東及董事會提供推薦名單時，應檢附被提名人姓名、學歷、經歷、當選後願任獨立董事之承諾書、無公司法第三十條規定情事之聲明書及其他相關證明文件。
- (五) 提名審查：

為利選任適任之獨立董事，規範董事會或其他召集權人召集股東會者，對獨立董事被提名人應予審查，但有下列情形者所提名獨立董事不列入獨立董事候選人名單：

 1. 提名股東於公告受理期間外提出。
 2. 提名股東於公司依公司法第一百六十五條第二項或第三項停止股票過戶時，持股未達百分之一。
 3. 提名人數超過獨立董事應選名額。
 4. 未檢附前項規定之相關證明文件。
- (六) 獨立董事選舉
 1. 股東會選任董事時，除公司章程另有規定外，每一股份有與應選出董事人數相同之選舉權，得集中選舉一人，或分配選舉數人，由所得選票代表選舉權較多者，當選為董事(公 198)。
 2. 獨立董事與非獨立董事應一併進行選舉，分別計算當選名額(「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」第五條第六項)。

(七) 獨立董事應當選席次

1. 經主管機關要求設置獨立董事之公開發行公司，設置獨立董事人數不得少於二人，且不得少於董事席次五分之一；對於自願設置獨立董事之公開發行公司，得依實務運作需要於章程中載明其獨立董事之人數或比例（證 14-2）。
2. 設置審計委員會之公開發行公司，獨立董事當選人至少一人應具備會計或財務專長（證 14-4）。
3. 董事會設有常務董事者，常務董事中獨立董事人數不得少於一人，且不得少於常務董事席次五分之一（「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」第八條）。

(八) 指派獨立董事之特殊情形

「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」第七條規定，金融控股持有發行全部股份之子公司、政府或法人股東一人所組成之公開發行公司，其獨立董事得由金融控股公司、政府或法人股東指派之，不適用該辦法第五條規定獨立董事應由選舉方式產生，惟前述所指派之獨立董事仍應符合證交法及相關子法規範之獨立董事資格條件。

六、 獨立董事任期

依公司法第一九五條第一項之規定，董事任期一屆不得逾三年，但得連選連任，而獨立董事仍屬公司董事會成員之一，故其任期亦為一屆不得逾三年，但得連選連任。

七、 獨立董事與非獨立董事任職期間職務不得轉換

為維持獨立董事具中立執行職務之特性，避免董事間因身分轉換所衍生之爭議，因此「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」第六條規定獨立董事及非獨立董事於任職期間不得轉換之限制，茲臚列該條文如下：

- (一) 經股東會選任或依該法第七條由金融控股公司、政府或法人股東指派為獨立董事者，於任期中如有違反該法第二條或第三條之情形致應予解任時，不得變更其身分為非獨立董事。
- (二) 經股東會選任或依本辦法第七條由金融控股公司、政府或法人股東指派為非獨立董事者，於任期中亦不得逕行轉任為獨立董事。

八、 獨立董事之職責範疇

上市上櫃公司應明定獨立董事之職責範疇及賦予行使職權之有關人力物力；公司或董事會其他成員，不得限制或妨礙獨立董事執行職務。以下臚列有關獨立董事於董事會及審計委員會之職責範疇：

(一) 董事會

依據證交法第十四條之三規定，已依該法規定選任獨立董事之公司，除經主管機關核准者外，下列討論事項應提董事會決議：

1. 依第十四條之一規定訂定或修正內部控制制度。
2. 依第三十六條之一規定訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。
3. 涉及董事或監察人自身利害關係之事項。
4. 重大之資產或衍生性商品交易。

5. 重大之資金貸與、背書或提供保證。
6. 募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。
7. 簽證會計師之委任、解任或報酬。
8. 財務、會計或內部稽核主管之任免。
9. 其他經主管機關規定之重大事項。

對於證交法第十四條之三應提董事會決議之事項，獨立董事應親自出席，或委由其他獨立董事代理出席。獨立董事如有反對或保留意見，應於董事會議事錄載明；如獨立董事不能親自出席董事會表達反對或保留意見者，除有正當理由外，應事先出具書面意見，並載明於董事會議事錄（公開發行公司董事會議事辦法第七條第二項）。

(二) 審計委員會

1. 審計委員會功能

為提升董事會之功能，證交法增訂董事會得設置審計委員會，藉由專業分工及獨立超然立場，協助董事會決策；並進一步強化董事會及監察人之獨立性，及加重相關人員財務報告虛偽不實之責任。

證交法第十四條之四規定發行公司應擇一設置審計委員會或監察人，且公司設置審計委員會者，證交法、公司法及其他法律對於監察人之規定，於審計委員會準用之(證 14-4 第三項)。

2. 審計委員會組成、任期

- (1) 組成：審計委員應全數由獨立董事組成，其人數不得少於三人，其中一人為召集人，且至少一人應至少有一名具有會計或財務專長(證 14-4 第二項)。
- (2) 緩衝期：公開發行公司依本法設置審計委員會者，得自現任董事或監察人任期屆滿時，始適用之。

3. 審計委員會職權事項及決議程序(證 14-5)

依據證交法第十四條之五規定，發行公司設置審計委員會者，下列事項應經審計委員會全體成員二分之一以上同意，並提董事會決議，不適用第十四條之三規定：

- (1) 依第十四條之一規定訂定或修正內部控制制度。
- (2) 內部控制制度有效性之考核。
- (3) 依第三十六條之一規定訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。
- (4) 涉及董事自身利害關係之事項。
- (5) 重大之資產或衍生性商品交易。
- (6) 重大之資金貸與、背書或提供保證。
- (7) 募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。
- (8) 簽證會計師之委任、解任或報酬。
- (9) 財務、會計或內部稽核主管之任免。
- (10) 年度財務報告及半年度財務報告。
- (11) 其他公司或主管機關規定之重大事項。

前項各款事項除第十款外，如未經審計委員會全體成員二分之一以上同意者，得由全體董事三分之二以上同意行之，不受前項規定之限制，並應於董事會議事錄載明審計委員會之決議；證交法中所稱審計委員會全體成員及全體董事，係以實際在任者計算之。另公司設置審計委員會者，不適用證交法第三十六條第一項財務報告應經監察人承認之規定。

4. 審計委員會之議事規則重點

(1) 審計委員會召集：

- i. 一般性召集：至少每季召集一次，應載明召集事由，並於七日前通知委員會各獨立董事成員。
- ii. 緊急性召集：若有緊急情事時，得隨時召集之（公204，「公開發行公司董事會議事辦法」第三條，「公開發行公司審計委員會行使職權辦法」第七條第二項）。
- iii. 特殊情形：如有正當理由致審計委員會無法召開時，應以董事會全體董事三分之二以上同意行之。但本法第十四條之五第一項第十款之事項仍應由獨立董事成員出具是否同意之意見。

(2) 召集人：審計委員會應由全體成員互推一人擔任召集人及會議主席，召集人請假或因故不能召集會議時，由其指定其他獨立董事成員一人代理之；召集人未指定代理人者，由委員會之獨立董事成員互推一人代理之（「公開發行公司審計委員會行使職權辦法」第七條第三項）。

(3) 審計委員會議事錄記載事項：須依照「公開發行公司審計委員會行使職權辦法」第十條規定辦理。

(4) 出席與表決：

- i. 開審計委員會時，公司應設簽名簿供出席獨立董事成員簽到，並供查考。
- ii. 審計委員會之獨立董事成員應親自出席審計委員會，如不能親自出席，得委託其他獨立董事成員代理出席；如以視訊參與會議者，視為親自出席。
- iii. 審計委員會成員委託其他獨立董事成員代理出席審計委員會時，應於每次出具委託書，且列舉召集事由之授權範圍。
- iv. 審計委員會之決議，應有全體成員二分之一以上之同意。表決之結果，應當場報告，並作成紀錄。

(5) 審計委員會之獨立董事成員對於會議事項，與其自身有利害關係，致有害於公司利益之虞者，應予迴避。

(三) 薪酬委員會

1. 薪酬委員會功能

薪資報酬制度為公司治理及風險管理重要之一環，為強化公司治理，並健全公司董事、監察人及經理人薪資報酬制度，證券交易法第十四條之六規定股票上市或於證券商營業處所買賣

公司應設置薪資報酬委員會，由其以專業客觀之地位，就公司董事、監察人及經理人之薪資報酬政策及制度予以評估，並向董事會提出建議，以供其決策之參考。

2. 薪酬委員會組成、任期

- (1) 組成：薪資報酬委員會成員由董事會決議委任之，其人數不得少於三人，其中一人為召集人。但已設置獨立董事之公司應至少由一名獨立董事擔任薪資報酬委員。
- (2) 任期：薪資報酬委員會成員之任期與委任之董事會屆期相同。

i.

3. 薪資報酬委員會之職權

薪資報酬委員會應以善良管理人之注意，忠實履行職權，並將所提建議提交董事會討論：

(1) 職權範圍：

- i. 訂定並定期檢討董事、監察人及經理人績效評估與薪資報酬之政策、制度、標準與結構。
- ii. 定期評估並訂定董事、監察人及經理人之薪資報酬。
- iii. 薪資報酬，包括現金報酬、認股權、分紅入股、退休福利或離職給付、各項津貼及其他具有實質獎勵之措施；其範疇應與公開發行公司年報應行記載事項準則中有關董事、監察人及經理人酬金一致。

(2) 履行職權原則：

- i. 董事、監察人及經理人之績效評估及薪資報酬應參考同業通常水準支給情形，並考量與個人表現、公司經營績效及未來風險之關連合理性。
- ii. 不應引導董事及經理人為追求薪資報酬而從事逾越公司風險胃納之行為。
- iii. 針對董事及高階經理人短期績效發放紅利之比例及部分變動薪資報酬支付時間應考量行業特性及公司業務性質予以決定。

4. 薪酬委員會議事規則重點

(1) 召集程序

- i. 薪資報酬委員會應至少每年召開二次。
- ii. 薪資報酬委員會之召集，應載明召集事由，於七日前通知委員會成員。但有緊急情事者，不在此限。
- iii. 會議議程應事先提供予委員會成員。

(2) 召集人及會議主席

- i. 已依設置獨立董事並由獨立董事擔任薪資報酬委員者，由全體成員推舉獨立董事擔任召集人及會議主席；
- ii. 無獨立董事者，由全體成員互推一人擔任召集人及會議主席；
- iii. 召集人請假或因故不能召集會議，由其指定委員會之

其他獨立董事代理之；委員會無其他獨立董事時，由召集人指定委員會之其他成員代理之；該召集人未指定代理人者，由委員會之其他成員推舉一人代理之。

(3) 薪酬委員會議程及決議

- i. 議程：薪資報酬委員會會議議程由召集人訂定，其他成員亦得提供議案供委員會討論。
- ii. 決議：薪資報酬委員會為決議時，應有全體成員二分之一以上同意。表決時如經委員會主席徵詢無異議者，視為通過，其效力與投票表決同。

(4) 委託出席

- i. 薪資報酬委員應親自出席，如不能親自出席，得委託其他成員代理出席；如以視訊參與會議者，視為親自出席。
- ii. 薪資報酬委員委託其他成員代理出席委員會時，應於每次出具委託書，且列舉召集事由之授權範圍。

(5) 其他人員列席

薪資報酬委員會得請董事、公司相關部門經理人員、內部稽核人員、會計師、法律顧問或其他人員列席會議並提供相關必要之資訊。

5. 薪資報酬委員會之議事錄

- (1) 議事錄記載事項：須依照「股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法」第十條規定詳實記載。
- (2) 議決事項如成員有反對或保留意見且有紀錄或書面聲明者，應於議事錄載明。
- (3) 議事錄須由會議主席及記錄人員簽名或蓋章，於會後二十日內分送委員會成員，並應呈報董事會及列入公司重要檔案，且應保存五年。

6. 薪資報酬委員會之建議：

董事會不採納或修正薪資報酬委員會之建議，應由全體董事三分之二以上出席，及出席董事過半數之同意行之，並於決議中依前項綜合考量及具體說明通過之薪資報酬有無優於薪資報酬委員會之建議。

7. 資訊公開：

- (1) 薪資報酬委員會之設置及其成員委（選）任及異動後二日內於主管機關指定之資訊申報網站辦理公告申報。
- (2) 薪資報酬委員會之議決事項，如成員有反對或保留意見且有紀錄或書面聲明者，應於事實發生之日起算二日內於主管機關指定之資訊申報網站辦理公告申報。
- (3) 董事會通過之薪資報酬如優於薪資報酬委員會之建議，應就差異情形及原因於董事會通過之日起算二日內於主管機關指定之資訊申報網站辦理公告申報。

貳、上市上櫃公司治理實務守則及參考範例有關獨立董事 部份

一、 獨立董事之報酬

依公司法第一九六條之規定，董事之報酬未經章程訂明者，應由股東會議定，故上市櫃公司應於章程或股東會決議明訂董事之報酬。另有關支付予獨立董事之報酬，宜因各人角色、功能、貢獻程度而異，公司得訂定與一般董事不同之合理報酬，以激勵其發揮應有之職能，並宜事先規劃暨經雙方談妥。

二、 獨立董事進修

為鼓勵上市上櫃公司安排新任或續任之董事（含獨立董事）、監察人持續充實新知，有關董事、監察人之進修可參考「上市上櫃公司董事、監察人進修推行要點」辦理。

（一） 適用對象：

1. 新任：係指第一次擔任上市上櫃公司之董事、獨立董事及監察人者。
2. 續任：係指再次擔任上市上櫃公司之董事、獨立董事及監察人者。
3. 前項續任之兩次間，不以時間連續或持續受聘同一家上市上櫃公司為必要。

（二） 進修時數：

1. 新任者：於就任當年度至少宜進修十二小時；就任次年度起每年至少宜進修三小時。
2. 續任者：每年宜進修相關課程至少三小時。
3. 進修時數採累進計算方式。

（三） 進修範圍：對於董事、監察人之進修，宜考量在各董事、監察人之專業能力以外之範圍，選擇涵蓋公司治理主題相關之財務、風險管理、業務、商務、法務、會計、企業社會責任等課程，或內部控制制度、財務報告責任相關課程。

（四） 進修體系：

1. 財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會、中華民國會計研究發展基金會、中華民國內部稽核協會、財團法人臺灣經濟科技發展研究院、中華民國電腦稽核協會、財團法人台灣金融研訓院及社團法人中華公司治理協會等專業訓練機構。
2. 由下列單位舉辦（含主辦、協辦），符合前項「進修範圍」所列內容之專題講座、研討會、座談會、進修課程：
 - i. 目的事業主管機關、主管機關、證交所、櫃檯買賣中心、台灣集中保管結算所及其他經證交所或櫃檯買賣中心認可之機構。
 - ii. 證券商、會計師、律師等公會。
- iii. 上市上櫃公司或其關係企業所舉辦，符合「進修範圍」所列內容之研討會、座談會及內部訓練者，惟其可列入計算之時數，以本要點規範每年宜進修時數之三分之一為限。
- iv. 董事、監察人參加 OECD 等國際組織或世界主要證券市場邀請之專題講座、研討會、座談會等，其主題符合第參點第三項「進修範圍」所列內容者。

- v. 上市上櫃公司聘外國人擔任董事、監察人者，公司除應確實瞭解其國外進修之實質內容外，另應以英文或其母語每年提供我國主要經濟、證券、上市上櫃及相關產業法規之翻譯版供其參考。

三、獨立董事知情權

獨立董事享有與其他董事同等之知情權。上市上櫃公司就應經董事會決議之事項，法定期限內通知獨立董事，並提供足夠之會議資料，於召集通知時一併寄送。董事如認為會議資料不充足，得向議事單位請求補足。董事如認為議案資料不充足，得經董事會決議後延期審議之。

四、獨立董事責任保險

上市上櫃公司得依公司章程或股東會決議，於任期內為獨立董事購買責任保險，以降低並分散因錯誤或疏失行為而造成公司及股東重大損害之風險。

五、有關獨立董事可否擔任董事長之釋疑

國外一般公司治理實務之通例，咸認獨立董事不應涉及公司業務之執行，故又有「外部董事」或「非執行業務董事」之稱。職是，如允許該獨立董事同時擔任董事長乙職，則必使職司監督者與執行業務者之角色混淆、機能喪失，而無法落實公司治理重要原則之精神。據此，獨立董事自不宜同時擔任該公司董事長，至現任之董事長則因其既已參與公司業務之執行，故縱使其並非為該公司之受僱人，亦未持有該公司之股票，均顯難期待其得以獨立行使職務，自不宜認定為係屬符合獨立性之獨立董事。

六、擔任獨立董事是否須具備公司股東身分之釋疑

依公司法第一九二條第一項之規定，公司董事不以具有股東身分為必要，而因獨立董事仍屬公司董事會成員之一，故不以具有股東身分為必要。

參、上市上櫃公司訂定道德行為準則參考範例

一、訂定目的及依據

為導引我國上市上櫃公司董事（含獨立董事）、監察人及經理人（包括總經理及相當等級者、副總經理及相當等級者、協理及相當等級者、財務部門主管、會計部門主管、以及其他有為公司管理事務及簽名權利之人）之行為符合道德標準，並使公司之利害關係人更加瞭解公司道德標準，各公司確有訂定道德行為準則之必要，爰訂定本準則，以資遵循。

各上市上櫃公司宜參照本準則及相關規定，訂定道德行為準則，對於不同經理人亦得分別訂定其道德行為準則。

二、涵括之內容

各上市上櫃公司考量其個別狀況與需要所訂定之道德行為準則，至少應包括下列八項內容：

（一）防止利益衝突：

個人利益介入或可能介入公司整體利益時即產生利害衝突，例如，當公司董事（含獨立董事）、監察人或經理人無法以客觀及有效率的方式處理公務時，或是基於其在公司擔任之職位而使得其自身、配偶、父母、子女或三親等以內之親屬獲致不當利益。公司應特別注意與前述人員所屬之關係企業資金貸與或為其提供保證、重大資產交易、進（銷）貨往來之情事。公司應該制定防止利益衝突之政策，並提供適當管道供董事（含獨立董事）、監察人或經理人主動說明其與公司有無潛在之利益衝

突。

- (二) 避免圖私利之機會：
公司應避免董事（含獨立董事）、監察人或經理人為下列事項：（1）透過使用公司財產、資訊或藉由職務之便而有圖私利之機會；（2）透過使用公司財產、資訊或藉由職務之便以獲取私利；（3）與公司競爭。當公司有獲利機會時，董事（含獨立董事）、監察人或經理人有責任增加公司所能獲取之正當合法利益。
- (三) 保密責任：
董事（含獨立董事）、監察人或經理人對於公司本身或其進（銷）貨客戶之資訊，除經授權或法律規定公開外，應負有保密義務。應保密的資訊包括所有可能被競爭對手利用或洩漏之後對公司或客戶有損害之未公開資訊。
- (四) 公平交易：
董事（含獨立董事）、監察人或經理人應公平對待公司進（銷）貨客戶、競爭對手及員工，不得透過操縱、隱匿、濫用其基於職務所獲悉之資訊、對重要事項做不實陳述或其他不公平之交易方式而獲取不當利益。
- (五) 保護並適當使用公司資產：
董事（含獨立董事）、監察人或經理人均有責任保護公司資產，並確保其能有效合法地使用於公務上，若被偷竊、疏忽或浪費均會直接影響到公司之獲利能力。
- (六) 遵循法令規章：
公司應加強證券交易法及其他法令規章之遵循。
- (七) 鼓勵呈報任何非法或違反道德行為準則之行為：
公司內部應加強宣導道德觀念，並鼓勵員工於懷疑或發現有違反法令規章或道德行為準則之行為時，向獨立董事、監察人、經理人、內部稽核主管或其他適當人員呈報。為了鼓勵員工呈報違法情事，公司宜訂定相關之流程或機制，並讓員工知悉公司將盡全力保護呈報者的安全，使其免於遭受報復。
- (八) 懲戒措施：
董事（含獨立董事）、監察人或經理人有違反道德行為準則之情形時，公司應依據其於道德行為準則訂定之懲戒措施處理之，且即時於公開資訊觀測站揭露違反道德行為準則人員之職稱、姓名、違反日期、違反事由、違反準則及處理情形等資訊。公司並宜制定相關申訴制度，提供違反道德行為準則者救濟之途徑。

三、豁免適用之程序

公司所訂定之道德行為準則中須規定，豁免董事（含獨立董事）、監察人或經理人遵循公司之道德行為準則，必須經由董事會決議通過，且即時於公開資訊觀測站揭露允許豁免人員之職稱、姓名、董事會通過豁免之日期、豁免適用之期間、豁免適用之原因及豁免適用之準則等資訊，俾利股東評估董事會所為之決議是否適當，以抑制任意或可疑的豁免遵循準則之情形發生，並確保任何豁免遵循準則之情形均有適當的控管機制，以保護公司。

四、揭露方式

各上市上櫃公司應於年報、公開說明書及公開資訊觀測站揭露其所訂定之

道德行為準則，修正時亦同。

五、施行

公司之道德行為準則經董事會通過後施行，並送各獨立董事、監察人及提報股東會，修正時亦同。

肆、董事應具備之法律專業知識

一、公司負責人的定義、資格、基本權利及責任

(一) 概論

依公司法第八條規定，公司負責人分為下列幾種：

1. 當然負責人

此指公司法定必備之業務執行機關及代表機關。在無限公司、兩合公司，執行業務股東或代表公司的股東為公司負責人；在有限公司、股份有限公司，董事為公司負責人。

2. 職務範圍內的公司負責人

公司的經理人或清算人，股份有限公司的發起人、監察人、檢查人、重整人或重整監督人，在執行職務範圍內，也是公司負責人。政府或法人為股東時，雖然可以當選並擔任董事或監察人，但因為只有自然人才能作為行為實體，政府或法人並非行為實體，所以必須指定自然人擔任代表以行使職務（公 27I），且其代表得依其職務關係隨時改派補足原任期（公 27III），又政府或法人對其代表人之代表權所加之限制，不得對抗善意第三人（公 27IV），以維護交易安全。

政府或法人為股東時，亦得由其代表人當選並擔任董事或監察人，代表人有數人時，得分別當選（公 27II），惟政府或法人為公開發行公司之股東時，除經金管會核准者外，不得由該政府、法人股東或與其有控制或從屬關係者（含財團法人及社團法人等）指派之代表人同時當選或擔任公司之董事及監察人（證 26-3II、99 年 2 月 6 日金管證發字第 0990005875 號）。

(二) 董事與董事會

1. 董事會

董事會為股份有限公司法定必備之集體業務執行機關，賦予公司業務執行之決定權。公司業務之執行，除了公司法或公司章程規定應該交由股東會決議的事項外，其他事項均應由董事會決議行之（公 202）。董事會設置董事不得少於三人（公 192I），並由董事會互選一人為董事長及擔任董事會主席，對外代表公司（公 208I、II、III）。

2. 董事的任期

董事之任期須適中，公司法規定董事任期不得超過三年，但得連選連任（公 195I）。實務上因為公司經營權爭奪，導致董事任期屆滿而未為改選的情形，比比皆是，因此公司法規定延長董事執行職務至改選後當選之董事就任時為止，但主管機關得依職權限期令公司改選，屆期仍不改選者，為保障股東權益，健全公司業務經營，自期限屆滿時，當然解任（公 195II）。

董事的任期應於公司章程中載明，否則將導致章程無效（公 129）。

3. 董事的資格

(1) 積極資格

由股東會就有行為能力之人選任之（公 192）。

(2) 消極資格

①為保護社會公益及公司利益，符合下列情形之人不得擔任董事，已擔任者，當然解任（公 192V）：

I 曾犯組織犯罪防治條例規定之罪，經有罪判決確定，服刑期滿尚未逾五年者。

II 曾犯詐欺、背信、侵占罪經受有期徒刑一年以上宣告，服刑期滿尚未逾二年者

III 曾服公務虧空公款，經判決確定，服刑期滿尚未逾二年者。

IV 受破產之宣告，尚未復權者。

V 使用票據經拒絕往來尚未期滿者。

VI 無行為能力或限制行為能力者。

②監察人不得兼任公司董事（公 222 前段）

③公務員不得兼任民營公司董事（公務員服務法 13I）

④監察委員不得兼任民營公司之董事（大法官會議釋字第 81 號解釋）

⑤現役軍人不得兼任公司之董事（公務員服務法 24、13）

⑥立法委員及監察委員均不得兼任公營事業之董事（大法官會議釋字第 24 號）

4. 董事的選任

(1) 選任機關

①首任董事的選任機關

如公司採發起設立，則首任董事由發起人選任（公 131I 後段）；如採募集設立時，則由創立會選任（公 146I 前段）

②公司成立後的選任機關

公司成立後之董事由股東會選任之，不得以章程訂定將董事選任權委由公司其他機關或第三人行使，亦不得訂定股東會選任董事決議之效力須經由第三人之同意。

③選任決議

公司法為使少數股東所支持之人選亦有當選董事之機會，乃採累積投票制（cumulative voting）。即股東會選任董事時，每一股份有與應選出董事人數相同之選舉權（所持有之股份數*董事候選人人數=股東所得之選舉權），得集中選舉一人，或分配選舉數人，由所得選票代表選舉權較多者，當選為董事（公 198I）。又累積投票不僅適用於公司成立後董事之選任，也適用於首任董事之選任。

5. 董事的義務

(1) 基於委任關係而生的義務

董事與公司間之關係為有償委任，故當董事執行公司業務時，應對公司善盡管理人之注意義務（民 535），否則應對公司所生之損害負賠償之責。

(2) 競業禁止的義務

① 競業禁止的內容

董事為董事會成員，得參與有關公司業務執行之決定，從而熟悉公司內情，並洞悉公司營業上之機密，若容許董事在公司外為自己或他人為屬於公司營業範圍內之行為，與公司自由競業，恐有利用其職務之便為自己或他人牟利致損害公司利益之虞，為避免兩者間之利益衝突，賦予董事競業禁止的義務。

② 競業禁止的許可

董事在公司外為自己或他人為屬於公司營業範圍內之行為前，若對股東會說明其行為之重要內容，當公司股東判斷認為董事與公司競業，不會損害公司利益時，股東會得以特別決議（應有代表已發行股份總數三分之二以上股東之出席，以出席股東表決權過半數之同意行之）免除董事競業禁止的義務（公 209I、209II）。

③ 違反競業禁止的效果

董事違反競業禁止的義務而為自己或他人為該行為時，股東會得以決議將該行為之所得視為公司之所得（公 209V），此即歸入權，但自所得產生後超過一年，不得再行使歸入權。

(3) 於公司證券簽章的義務

股份有限公司發行之股票或公司債券均須經董事三人以上之簽名或蓋章（公 162I、257I）。

(4) 申報持有股份的義務

董事經選任後，應向主管機關申報，其選任當時所持有之公司股份數額（公 197I 前段）。董事之股份設定或解除質權者，應即通知公司，公司應於質權設定或解除後十五日內，將其質權變動情形，向主管機關申報並公告之。但公開發行股票之公司，證券管理機關另有規定者，不在此限。公開發行股票之公司董事以股份設定質權超過選任當時所持有之公司股份數額二分之一時，其超過之股份不得行使表決權，不算入已出席股東之表決權數（公 197-1）。

6. 董事的責任

(1) 對公司的責任

公司法規定公司負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，如有違反致公司受有損害者，負損害賠償責任（公 23I）。公司負責人對於違反前開規定，為自己或他人為該行為時，股東會得以決議，將該行為之所得視為公司之所得。但自所得產生後逾一年者，不在此限（公 23III）。董事會是公司的業務執行機關，因此，必須董事於執行公司業務時，違反應盡之義務致公司受有損害，始有責任可言，以下分述三種情形：

① 依董事會決議而為的情形

董事會決議違反法令、章程及股東會之決議致公司受有損害時，參與決議之董事，對於公司負賠償之責。但經表示異議且有紀錄或書面聲明可證之董事，免其責任。

② 未依董事會決議而為的情形

董事是董事會的成員，故其執行職務應遵守董事會之決議。若董事未

盡善良管理人之注意，未遵照董事會決議執行公司業務致公司受損時，應對公司負賠償之責（民 544）。

③ 逾越權限而為執行的情形

董事與公司間之關係既係屬有償委任，則就因逾越權限之行為所生之損害，對公司負賠償之責（民 544）。

(2) 對第三人的責任

公司法規定，公司負責人（董事是股份有限公司之負責人）對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償責任（公 23II）。又此處之損害賠償請求權，自請求權人知有損害及賠償義務人起二年間不行使，即不得再行使；自有侵權行為時起超過十年不行使，亦不得再行使（民 197I）。又監察人對第三人負損害賠償責任時，董事亦負其責任，該監察人及董事為連帶債務人（公 226）。

(3) 公開發行股票之公司之非董事，而實質上執行董事業務或實質控制公司之人事、財務或業務經營而實質指揮董事執行業務者，與本法董事同負民事、刑事及行政罰之責任。但政府為發展經濟、促進社會安定或其他增進公共利益等情形，對政府指派之董事所為之指揮，不適用之（公 8III）。

7. 董事會的權限

(1) 董事會就公司業務執行有決定的權限

公司業務之執行，除公司法或公司章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之（公 202）。亦即董事會有就公司業務執行行為意思決定之權限，至於其所決定意思之具體執行，則交由董事長、副董事長或常務董事等擔任。

(2) 內部監查權

董事會對董事長、副董事長或常務董事等具體業務之執行，有監督的權限，此即董事會之內部監查。公司法為落實董事會之內部監查，乃賦予董事會對董事長、副董事長及常務董事任免權（公 208I）。

(3) 公司法列舉的權限

公司法除於第二百零二條就董事會之權限為概括規定外，另行列舉其權限，主要如經理人之任免及報酬之決定（公 29I（3））、決議向股東會提出公司營業或財產重大變更之議案（公 185V）、召集股東會（公 171）、董事長、副董事長及常務董事之互選（公 208I、II）、公開發行股票公司，經章程授權董事會決議辦理股息及紅利之分派（公 240VI）、公積撥充資本（公 241II）、公司債之募集及催繳債款事項之決定（公 246、254）、新股之發行（公 266 II）及公司重整之聲請（公 282）等。

8. 董事會的義務

(1) 召集股東會的義務

除公司法另有規定外，股東會的召集應屬董事會的權限（公 171）。又董事會於下述二種情形亦負有召集股東臨時會的義務：①公司虧損達實收資本額二分之一時，應即召集股東臨時會報告（公 211 I）；②

董事缺額達三分之一時，應於三十日內召開股東臨時會補選之(公 201 I)。

(2) 向股東會報告的義務

董事會有向股東會報告召集事由之義務，依公司法之規定，有下列情事時，董事會應向股東會報告：

- ①公司虧損達實收資本額二分之一時；
- ②公開發行股票之公司，董事會經章程授權辦理股息及紅利之分派者，於辦理後，應報告股東會；
- ③公開發行股票之公司，董事會經章程授權辦理公積撥充資本者，於辦理後，應報告股東會；
- ④公司發行公司債後，董事會應將募集公司債之原因及有關事項報告股東會。

(3) 聲請公司破產的義務

公司資產顯有不足抵償其所負債務時，董事會應即聲請宣告公司破產(公 211 II)。所謂「公司資產」係指企業過去發生的經濟事件且具有未來經濟效益的有形或無形權益，至所謂「所負債務」應包括對投資人之長期負債。

(4) 通知公告公司解散的義務

公司解散時，董事會應即將解散之要旨，通知各股東，其有發行無記名股票者，並應公告之。但公司因破產而解散者，不依公司法辦理前述之通知及公告(公 316 IV)，法院應依破產法而為公告。

9. 董事會會議

(1) 意義

董事會為會議體之機關，為決定其意思，須召開會議，此即董事會(會議)。董事會會議應有召集權之人經一定之召集程序而召開，欠缺此一程序之會議即為不適法，從而其決議即不能稱為董事會之決議。

(2) 召集

- ①董事會由董事長召集之。但每屆第一次董事會，由所得選票代表選舉權最多之董事召集之。每屆第一次董事會應於改選後十五日內召開之。但董事係於上屆董事任滿前改選，並決議自任期屆滿時解任者，應於上屆董事任滿後十五日內召開之(公 203 I、203 II)。

- ②召集程序

董事會之召集，應載明事由於七日前通知各董事及監察人，但有緊急情事時得隨時召集之(公 204 I)。召集之通知須以書面並載明事由，不得以電話或口頭為之(經濟部九八、七、一七經商字第 0 九八 0 二 0 九 0 八 五 0 號函)。召集之通知，經相對人同意者，得以電子方式為之(公 204 II)。如召集董事會時因漏未通知部分董事致有影響決議結果之虞時，該董事會之決議當然無效。

(3) 開會

董事長為董事會主席(公 208 III)，而董事應親自出席，但公司章程亦得訂定由其他董事代理。當董事委託其他董事代理出席時，應於每次出具委託書，並列舉召集事由之授權範圍。又董事會開會時，如以視訊會議為之，其董事以視訊會議參與會議者，視為親自出席。再者，

董事因居住國外無法經常回國出席董事會，得以書面委託居住國內之其他股東經常代理出席董事會，惟應向經濟部申請登記，變更時，亦同（公 205）。

(4) 決議

董事會的決議方法有兩種：①普通決議，應有過半數董事出席，出席董事過半數之同意行之（公 206 I）；②特別決議，應有三分之二以上董事出席及出席董事過半數之同意行之。

董事對於會議之事項，有自身利害關係時，應於當次董事會說明其自身利害關係之重要內容（公 206 II）。另董事對於會議事項有自身利害關係致有害於公司利益之虞時，不得加入表決，並不得代理他董事行使表決權（公 206 III、178）。又董事名額總數的計算，應依法選任，並以實際在任而能應召出席的董事，作為認定董事會的出席人數，如有法律規定當然解任的情形，應將被當然解任的董事人數扣除。

(5) 議事錄

全體董事均受董事會所為決議之拘束。為免日後滋生疑義，董事會應做成議事錄（公 207）。又董事會議事錄應記載會議之時日、場所、主席姓名、決議方法及議事經過之要領及結果，由主席簽名或蓋章，並在會後二十日內，將其分發各股東，該議事錄於公司存續期間應永久保存。議事錄之分發，公開發行股票之公司，得以公告方式為之（公 183）。

二、對董事、監察人、經理人及大股東行使歸入權及禁止內線交易

為避免董事、監察人、經理人及持有公司股份超過百分之十的大股東等內部人致力於利用內部消息而無心經營公司，避免證券市場的投資人喪失信心，嚴重影響證券市場的公平性及功能，世界各主要國家，如美、英、日等均於法律中明文禁止內線交易。為補充禁止內線交易規定的不足，並實現禁止內線交易的規範目的，而有歸入權的設計，將從事短線交易而獲得的利益歸屬於公司。

(一) 歸入權—內部人短線交易：發行股票公司的內部人，對該公司的上市、上櫃股票或具有股權性質的其他有價證券，從事短線交易而獲有利益時，公司應請求內部人將其利益歸屬於公司，這就是歸入權（證 62 III 準用證 157）。

1. 所得利益應歸入公司之人：

指公開發行公司的內部人，包括董事、監察人、經理人、持有公司股份超過百分之十的股東。計算內部人持股時，應將內部人配偶、未成年子女及利用他人名義（證施細 2）所持有的股票，合併計算。

2. 內部人從事短線交易所買賣的有價證券：

依證 62 III 準用證 157，及施行細則 11 I，應包括上市上櫃的普通股、特別股、可轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證、認購(售)權證、股款繳納憑證、新股認購權利證書、新股權利證書、債券換股權利證書、臺灣存託憑證及其他具有股權性質的有價證券。

3. 短線交易的行為態樣：

公司內部人對於所持有該公司上市、上櫃股票或具有股權性質的其他有價證券，於六個月內買進或賣出，也就是任一筆買進或賣出行為往前追溯六個月，或往後追蹤六個月，有從事相對的賣出或買進行為，即短線交易，若有差價利益存在，即可對內部人行使歸入權，將利益歸入公司。

短線交易不一定屬於內線交易（證 157-1），若內部人利用未公開的內線消息從事短線交易，則同時適用內線交易及歸入權的規定。

4. 得對內部人行使歸入權之人：

內部人從事短線交易而獲有利益時，應由董事會或監察人代表公司對內部人行使歸入權，將利益歸入公司，董事會或監察人不為公司行使時，股東得請求董事或監察人於三十日內行使；董事或監察人超過三十日仍不行使時，請求的股東得為公司對內部人行使歸入權。

董事或監察人不代表公司行使歸入權以致公司受損害時，對公司負連帶賠償責任。

5. 對內部人行使歸入權的期限：

自內部人獲得利益之日起二年內均可對內部人行使歸入權，超過二年期間而未行使，即不得再為行使。

6. 歸入利益的計算方法：證施細 11 II 採「最高賣價減最低買價法」：

- (1) 以最高賣價與最低買價相配，再取次高賣價與次低買價相配，依序計算所得的差價，虧損部分不予計入。
- (2) 取得及賣出之有價證券，其種類不同者，除普通股以交易價格及股數核計外，其餘有價證券，以各該證券取得或賣出當日普通股收盤價格為買價或賣價，並以得行使或轉換普通股之股數為計算標準；其配對計算方式，準用（1）規定。
- (3) 列入（1）、（2）計算差價利益的交易股票所獲配的股息。
- (4) 列入（1）、（2）計算差價利益的最後一筆交易日起或（3）獲配現金股利之日起，至交付公司之日止，這段期間，應依年利率 5%，計算法定利息（民 203）。
- (4) 列入（1）、（2）計算差價利益的買賣所支付證券商的手續費及證券交易稅，得自利益中扣除。

（二）內線交易：發行股票公司的內部人、受政府或法人股東指定代表行使職務之自然人、或基於職業或控制關係之人，利用其職務或地位，取得該公司尚未公開且重大影響其股票價格的消息，並利用此內部消息，在集中市場或店頭市場買賣股票或其他具有股權性質的有價證券，也就是利用內線消息而為交易行為，稱為「內線交易」（證 157-1）。

1. 不得從事內線交易之人：

- (1) 內部人：發行股票公司的董事、監察人、經理人或持有公司股份超過百分之十的股東，計算內部人持股時，應將內部人配偶、未成年子女及利用他人名義（證施細 2）所持有的股票，合併計算。內部人喪失身分未滿六個月者仍應受本條規範，以防止弊端。
- (2) 依公司法第二十七條第一項規定，當選董事或監察人之政府或法人股東，其所指定代表行使職務之自然人。

- (3) 基於職業或控制關係獲悉消息之人：
例如證券商、投資顧問、證券分析師、記者，發行公司為處理業務聘任的受僱人、律師、會計師等，或偵辦證交法案件而於執行職務中獲悉內部消息的警調及司法人員。
- (4) 喪失(1)、(2)、(3)項身分後，未滿六個月之人。
- (5) 從(1)、(2)、(3)、(4)項所列之人獲悉消息之人。

2. 重大影響公司股票價格的消息：

涉及公司財務、業務或該證券的市場供求、公開收購，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人的投資決定有重要影響的消息，包括證施細7的九種情形、金管會訂定之「證交法第157條之1第4項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」第2、3條中所定之情形，另證交所「對上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」21規定上市公司如發生所列對股東權益或證券價格有重大影響的事項之一者，原則上應於發生之日起次一營業日開盤前公告之。

3. 關於「公開」的定義：

指消息經由公開資訊觀測站、基本市況報導網站、或兩家以上每日於全國發行報紙之非地方性版面、全國性電視新聞或前開媒體所發行之電子報等途徑揭露或報導之，因此，消息若已經由報導機關揭露，並經十八小時沈澱期者，即屬已「公開」的消息（證交法第157條之1第4項重大消息範圍及其公開方式管理辦法第6條、證157-1 I）。

4. 從事內線交易應負之責任：

從事內線交易之人因為違反迴避或揭露的義務，不問其是否因內線交易而獲利，縱使虧損，除有正當理由相信消息已公開外，仍應依證157-1 II III對於當日善意不知情而從事相反買賣之人負民事損害賠償責任，及依證171負刑事責任。此外，為因應證券市場從事內線交易之人大肆洗錢的現況，我國洗錢防制法亦明定內線交易為重大犯罪，將內線交易所得洗錢之人，依洗錢防制法論處。

5. 對從事內線交易之人請求損害賠償的期限：

證157-1 II III所規定的損害賠償請求權，自有請求權人知有得受賠償的原因起二年內，或自買賣起五年內，應行使請求權，逾期不得行使（證21）。

三、董事、監察人、經理人及大股東股權變動、質押申報及公告的責任

(一) 事前申報：證22-2對於發行股票公司之內部人持股轉讓的方式加以限制，稱為「事前申報」，分析如下：

1. 辦理「事前申報」之人：

公開發行公司的內部人，包括董事、監察人、經理人、或持有公司股份超過股份總額百分之十的股東。

2. 內部人持股之計算方式：

計算內部人持股時，應將內部人配偶、未成年子女及利用他人名義所持有的股票，合併計算。

前揭「利用他人名義持有股票」，依證施細2，指具備下列要件：

- (1) 直接或間接提供股票與他人或提供資金與他人購買股票。
- (2) 對該他人所持有的股票，具有管理、使用或處分的權益。
- (3) 該他人所持有股票的利益或損失全部或一部歸屬於本人。

3. 內部人轉讓持股的方式：

- (1) 向非特定人轉讓，例如國營事業民營化時官股的釋出，須經金管會核准或自申報金管會生效日後為之。
- (2) 在集中市場或店頭市場為轉讓，每一交易日轉讓股數未超過一萬股時，免予申報；超過一萬股時，須於向金管會申報之日起三日後，依金管會所定持有期間及每一交易日得轉讓數量比例而為轉讓。
(證交法 22-2 I 2 所定「持有期間」，依原財政部證券期貨管理委員會 90 年 6 月 5 日 (90) 台財證 (三) 第 001585 號令，係指各該人員自取得其身分之日起屆滿 6 個月後始得轉讓持股。)
- (3) 向金管會所定條件之特定人為轉讓，須於向金管會申報之日起三日內為之。該特定人在一年內欲轉讓其受讓的股票，仍須依 (1) 或 (2) 為之，以防該特定人迅速轉讓，形成法律漏洞。

4. 內部人違法轉讓持股之效果：

公司內部人違反本條而轉讓其持股，應依證 178 I 1 處以罰鍰。

(二) 事後申報：證 25 規定，公開發行公司的內部人，於持股變動或股票設定質權後，應申報或通知公司，公司須向金管會申報及公告，稱為「事後申報」，分析如下：

1. 應辦理「事後申報」之人：

公開發行公司及其內部人，內部人的定義與證 22-2 相同。

2. 申報公告的時點：

- (1) 公開發行股票之公司於登記後，應即將其內部人所持有之本公司股票種類及股數，向金管會申報並公告。
- (2) 內部人應於每月五日以前將上月份持有股數變動的情形，向公司申報，公司應於每月十五日以前，彙總向金管會申報。必要時，金管會得命令其公告之。
- (3) 內部人所持有的股票經設定質權者，出質人應立即通知公司；公司應於其質權設定後五日內，將其出質情形，向金管會申報並公告之。

3. 違反申報或公告義務之效果：

公司或其內部人違反本條規定的申報或公告義務，應依證 178 I 2 處以罰鍰。

四、競業及雙方代理的限制或禁止

公 209、32 等為公司內部人競業禁止的普通規定，證 51 為特別規定。證券商的董事、監察人或經理人不得兼任其他證券商之任何職務，使內部人能專業經營其業務，避免利害衝突。但因投資關係，並經主管機關核准者，得兼任被投資證券商之董事或監察人 (證 51)。

五、財務報告的申報及公告的責任

(一) 依規定編製、申報及公告財務報告 (證 36)：

為便於金管會管理發行公司，並使投資人有投資分析的依據，發行公司應遵照金管會依證 14 頒布的「證券發行人財務報告編製準則」及依公司法第 369 條之 12 第 3 項所訂之「關係企業合併營業報告書關係企業合併財務報表及關係報告書編製準則」編製財務報表，並負有以下定期申報及公告的責任：

1. 每會計年度終了後三個月內，公告並向金管會申報經會計師查核簽證、董事會通過及監察人（或審計委員會）承認的年度財務報告，若公司在重整期間，董事會及監察人的職權，由重整人及重整監督人行使。
2. 編製年報，於每會計年度終了後六個月內召集的股東常會分送股東；其應記載的事項，依金管會訂定的「公開發行公司年報應行記載事項準則」。
3. 每會計年度第一季、第二季及第三季終了後四十五日內，公告並申報經會計師核閱及提報董事會之財務報告，若公司在重整期間，董事會及監察人的職權，由重整人及重整監督人行使。
4. 每月十日以前，公告並申報上月份的營運情形，依證施細 5 係指：開立發票總金額及營業收入額、為他人背書及保證的金額及其他金管會所定的事項。
5. 每會計年度終了後六個月內召集的股東常會，其承認的年度財務報告與公告並向金管會申報的年度財務報告不一致，或發生證施細 7 所指對股東權益或證券價格有重大影響的事項之一者，公司應於事實發生之日起二日內公告並向金管會申報。
6. 前揭公告、申報事項暨年報，有價證券已在集中市場買賣者，應以抄本送證交所；有價證券已在店頭市場買賣者，應以抄本送金管會指定之機構供公眾閱覽。
7. 前揭規定應公告並申報的財務報告，應載明證施細 4 規定的事項。有未依有關法令編製而應予更正者，應照金管會所定期限自行更正，並依證施細 6 規定辦理更正、重編財務報告或重行公告。