

## 第2章 台湾の企業統治と企業法制改革 - 成果と限界

-

著者	川上 桃子
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア 経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) <a href="http://www.ide.go.jp">http://www.ide.go.jp</a>
シリーズタイトル	経済協力シリーズ
シリーズ番号	208
雑誌名	東アジアの企業統治と企業法制改革
ページ	77-118
発行年	2005
出版者	日本貿易振興機構アジア経済研究所
URL	<a href="http://hdl.handle.net/2344/00013956">http://hdl.handle.net/2344/00013956</a>

## 第2章

# 台湾の企業統治と企業法制改革

——成果と限界——

川上 桃子

### はじめに

本章の目的は、近年の台湾における企業法制改革およびこれを補完する政策的取り組みの成果と限界を、台湾の上場・店頭公開企業の企業統治の特質に即して明らかにすることにある<sup>1)</sup>。

台湾では、アジア通貨・金融危機の余波を受けて株式市況が悪化した1998年以降、30社を越す株式公開企業が経営破綻に陥り、これらの企業において、支配株主による会社資産の私的流用や株価操作が行われていた実態が明らかになった。折しも、1990年代末以降、東アジアにおける通貨・金融危機の発生やアメリカにおけるエンロン事件の発生等を契機として、企業統治改革に対する関心が国際的に高まっていたことから、台湾でも、株式公開企業の経営監督機構・情報開示システムの改革の必要性が強く意識されるようになった。これを受けて、台湾政府は過去数年のあいだに、株式公開企業のガバナンスの強化を目的とする法制改革や施策を、矢継ぎ早に打ち出している。具体的には、2001年の公司法の改正、2002年の上場・店頭公開審査準則の改訂および「上場・店頭公開企業の企業統治のベスト・プラクティス原則」の制定、2003年末の証券取引法（証券交易法）の改正案の作成等を通じて、上

場・店頭公開企業の経営に対する規律づけの強化に取り組んでいる。

一連の改革のなかでとりわけ注目されるのは、証券取引法による企業統治の強化策の内容である。本章の脱稿時点（2004年12月）では、同法の改正案のゆくえは定かではなく、台湾における企業法制改革を総括的に評価することには大きな困難が伴う。このような制約を意識しつつ、本章では、現段階までの台湾の企業法制改革の展開を、その背景と成果、残された課題に即して検討する。分析にあたっては、法改正の経緯とともに、これを補完する非立法型の政策的取り組みの展開も視野に入れる。

本章の構成は次のとおりである。第1節では、台湾における企業統治改革論議の高まりの背景を検討する。第2節では、2001年の公司法改正による主な企業統治強化策を検討し、その成果と限界を指摘する。第3節では、近年の台湾における企業統治改革策の焦点が独立取締役・独立監査役の制度化に当てられていることに鑑み、その導入策の展開を論じる。第4節では、少数株主の権利の保護・強化に向けた取り組みを、投資家保護センターの設立と団体訴訟制度の整備を中心に考察する。第5節はむすびである。

## 第1節 台湾における企業統治改革論議の高まりとその背景

近年の台湾における企業統治改革政策の展開は、1998年以降の企業破綻の続発によって明るみに出た株式公開企業のガバナンス上の問題点への対応と、企業統治改革に対する関心の国際的な高まりを、主な推進力とする。本節ではまず、証券市場の発展過程と、1998年以降に続発した株式公開企業の経営破綻の背景を検討し、台湾の大型企業のガバナンス上の問題点を明らかにする。次いで、近年の企業統治改革論議の焦点と主な改革推進主体を整理する。

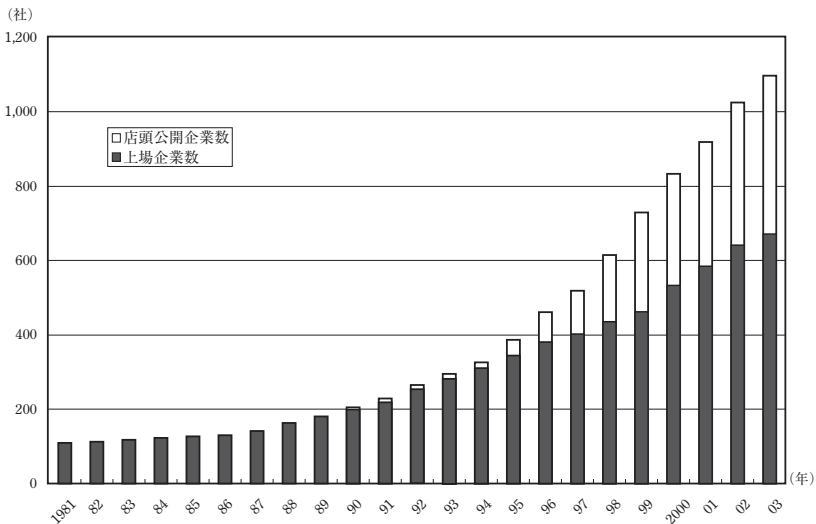
## 1. 企業統治上の問題の所在

## (1) 1980年代後半以降の証券市場の急拡大

台湾の証券市場の本格的な発展は、政府が株式の集中取引市場を育成する目的から、店頭取引市場を閉鎖し、台湾証券取引所を設立してここにおける証券取引を開始した1962年にさかのぼる。しかし、1980年代半ばにいたるまで、同取引所への新規上場企業数は平均して年5社ほどにとどまり、取引高も伸び悩んでいた。

1986～1987年以降、この状況は一変する。この時期以降、台湾元の対米ドルレートは、プラザ合意を契機とする国際的な為替レート調整圧力の波及を受けて急速に上昇した。マネーサプライの急増は、株式市場の活性化をもたらした。図1は、1981年以降の上場企業（上市公司）の数、および1989年に

図1 台湾の上場・店頭公開企業数の推移



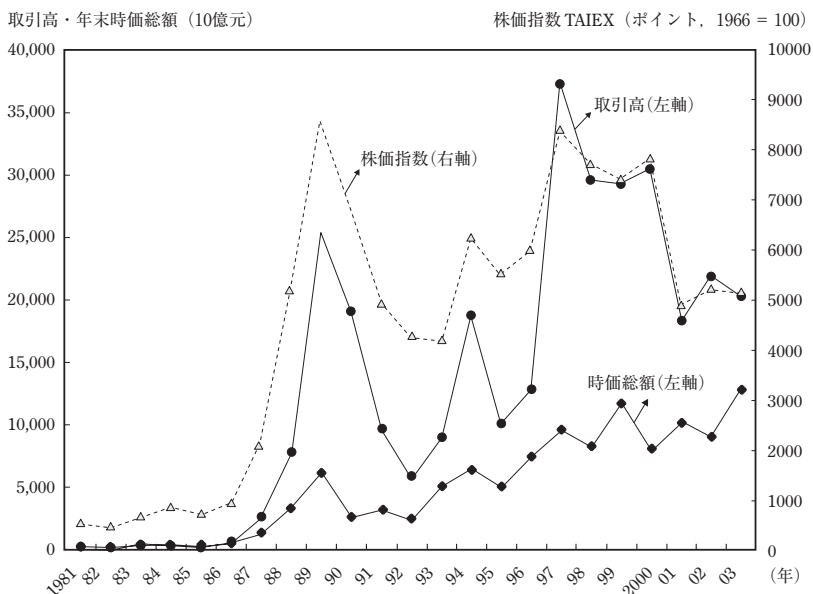
(出所) 台湾証券交易所ホームページ (<http://www.tse.com.tw>), 中華民國証券櫃檯買賣中心ホームページ (<http://www.otc.org.tw>) よりダウンロード, 作成。

再開された店頭取引市場の登録企業（上櫃公司）の数の推移を示したものである。同図から、1980年代後半以降、証券市場が急速な発展を遂げた様子がみて取れる。1990年代に入ると、台湾経済の新たなリーディング・セクターとなったIT機器・半導体関連産業の企業が資金調達を目的として次々と株式を公開し、市場の発展を牽引した。2004年1月の上場企業数は670社、店頭公開企業数は427社であった。

図2は、1981年以降の台湾証券取引所における取引高・年末時価総額、および株価指数（TAIEX）の年平均値の推移を掲げたものである。証券市場が、1980年代後半以降の急速な株価の上昇と市場の拡大、1990年代初頭の株価の急落等の激しい変動を経ながらも、発展を遂げてきた様子がみてとれよう。

この間、政府は、公開発行企業の内部コントロール、内部会計監査の制度づくりに関する指導を行い、公開企業に対する規律づけや情報開示の強化

図2 台湾証券取引所の取引高／年末時価総額／株価指数の推移



(出所) 台湾証券交易所ホームページ (<http://www.tse.com.tw>) よりダウンロード、作成。

を図った(李 [2002 〈上〉])。しかし、政府の取り組みは、証券市場の発展の勢いに見合ったものではなかった。市場が急拡大を遂げる一方で、一部の上場・店頭公開企業では、適切な企業統治の仕組みを欠いたまま、零細投資家による株式の購入が進み、支配株主が機会主義的な行動をとるリスクが高まった。

1998年以降に続発した上場・店頭公開企業の経営破綻の背後には、台湾の大型企業のガバナンス上のひずみ——とりわけ、支配株主による私的利益の追求を可能にした所有・経営構造の特質が指摘できる。次に、この点をみよう。

## (2) 台湾の証券市場の特質——支配株主と零細株主の並存

多くの国々と同様 (La Porta, Lopez-de-Silanes and Shleifer [1999]), 台湾においても、上場・店頭公開企業の多くは、創業者やその家族による所有・経営コントロールの下にある。表1は、Yeh, Lee and Woidtke [2001] が1994～1995年の台湾の上場企業のデータを用いて算出した(1)異なるカットオフ水準に対応した家族所有型企業の比率、(2)各社の株式所有構造の分散の程度を考慮して算出した「クリティカル・コントロール水準」の概念に即して分類した所有形態別の企業の分布、を掲げたものである。同表より、20%カットオフ水準に即してみれば台湾の上場企業の51%が、またクリティカル・コントロール水準に即してみれば実にその76%が、家族所有型企業に属することが分かる。

支配株主とその家族はまた、所有面でのコントロールを背景に、しばしば経営に参加する。Yeh, Lee and Woidtke [2001] による1994～1995年のデータの分析では、家族が最大株主である上場企業において、取締役席数に占める家族メンバーの比率は平均で53.1%であった (Yeh, Lee and Woidtke [2001: Table2])。また、1992～1994年のデータを用いた郭 [1996] は、上場企業の約4割で、代表取締役(董事長)と総支配人(總經理)が同一人ないし親族関係にあること、同じく監査役(監察人、その役割については次節で詳述)と

表1 台湾の上場企業における家族所有の状況

## (1) 異なるカットオフ水準に対応した家族所有型企業の比率

比率 (%)	サンプル数	カットオフ・ポイント (単位: 社, %)			
		10%	20%	30%	40%
	208	81.4	51.4	32.7	18.8

## (2) クリティカル・コントロール水準\*により分類した所有主体別の構成

(所有主体)	(単位: 社, %)					
	分散所有	家族	政府	分散所有型 企業	分散所有型 金融機関	外資
企業数 (%)	35 (16.8)	158 (76.0)	6 (2.9)	4 (1.9)	0 (0.0)	5 (2.4)

(注) \*クリティカル・コントロール水準の概念と計算方法の詳細については、Yeh, Lee and Woidtke [2001: 29-30] を参照。

(出所) Yeh, Lee and Woidtke [2001] Table 1.

取締役(董事)ないし経営幹部とのあいだに親戚関係がある企業が、上場企業の約4割に上ることを指摘した。台湾の上場企業においては、「家族のメンバーが会社責任者や管理の職につく状況が、相当程度普遍的」(財団法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會 [2002: 6]) なのである<sup>(2)</sup>。

台湾の上場・店頭公開企業が特定の家族による強い所有・経営コントロールの下に置かれている背景には、相対的に少ない株式保有によって議決権の支配が可能になるいくつかの制度的手段の存在がある。なかでも重要なものとして、以下の2点が挙げられる。第1に、企業グループ(「集團企業」)の形成を通じた所有支配である。公開企業の支配株主はしばしば、小規模な投資会社等を多数設立して公開企業を中核とする企業グループをつくり、グループ企業間の株式の持ち合いや、ピラミッド型支配を通じて、少ない資本で上場・店頭公開企業に対する所有コントロールを実現している(財団法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會 [2002])。この背景には、後述するように、台湾では2001年の公司法改正によって部分的な制限が加えられるまで、企業間の株式持ち合いに対する規制が行われていなかったことがある。

Claessens, Djankov, Fan and Lang [1999], Claessens, Djankov and Lang [2000] は、東アジアの多くの大型企業で、所有家族等の「究極の所有者」が、企業支配の手段としてグループ企業間のピラミッド型支配や持ち合いを利用して、その結果として生じるコントロール権とキャッシュフロー権の乖離が、支配株主による機会主義的行動や少数株主の権益の侵害を誘発していることを論じるが、台湾もその例外ではない。

第2に、中華民国の公司法に特有の制度である、法人株主の代表人による取締役・監査役の選任が挙げられる。同法第27条では、①政府又は法人が株主であるときは、取締役・監査役に選任されることができる。但し自然人を指定して、その職務行使を代表させなければならない。②政府又は法人が株主であるときもまたその代表者が取締役・監査役に選任されることができる。代表者が数人あるときは、各別に選任されることができる。③前二項の代表者は、その職務関係によっていつでも他人を派遣して交替し、元来の任期を補足させることができる、ことが定められている（張 [1993] の訳出を一部省略・変更）。

多くの株式公開企業の支配株主は、個人株主として直接的に取締役に就任する代わりに、この法人株主代表人制度を利用して間接的かつ実効的に、上場・店頭公開企業の取締役会をコントロールしている。すなわち、支配株主はしばしば、家族らとともに小規模な投資会社を設立してここに公開企業の株式を保有させ、議決権を行使してこれらの投資会社を取締役に選任したうえで、家族や友人らをその代表人として上場企業等の取締役会に送りこむ。代表人として派遣した者は、任期の途中で随時取り替えることができるため、法人取締役を実質的に支配する者——多くの場合は上場企業の創業者およびその家族——の取締役会に対する影響力は強いものとなる。他方で、取締役が損害賠償等を問われたときには、責任負担の範囲を小規模な投資会社にとどめることが可能となるため、この制度は、支配株主に責任が波及することを食い止める手段であると目されている。

さらにこの制度の下では、同一の投資会社等から取締役と監査役を派遣す



表2(a) 台湾証券取引所上場企業の出資主体別構成

(%)

年	台湾の法人・自然人, 自己株取得							外国・華僑の法人・自然人	
	政府機関	台湾の金融機関	台湾の法人	台湾のその他法人(*1)	台湾の自然人	自己株取得	小計	外国・華僑の法人(*2)	外国・華僑の自然人
1971	20.2	8.9	10.5	-	57.3	-	97.0	3.1	-
1975	14.9	9.4	11.9	-	59.3	-	95.5	4.5	-
1980	23.1	5.7	12.4	-	54.1	-	95.3	4.7	-
1985	26.0	9.4	11.2	4.1	40.5	-	91.2	3.0	5.8
1990	18.0	4.7	14.1	3.6	51.1	-	91.5	5.1	3.4
1995	7.5	4.4	17.4	5.0	58.7	-	93.0	5.4	1.6
2000	6.1	3.8	21.7	4.3	55.4	-	91.2	8.0	0.8
2003	6.2	4.4	22.4	4.2	50.2	1.5	88.8	10.5	0.7

(注) \*1 台湾のその他法人は、台湾の証券投資信託基金と「その他法人」の合計。

\*2 外国・華僑の法人は、外国・華僑法人投資、金融機関投資、投資信託基金の合計。

(出所) 台湾証券交易所ホームページ (<http://www.tse.com.tw>) よりダウンロード、作成。

原データは各社の年次株主総会名簿をもとに集計。

ることが可能であるため、取締役の監督をその任務とする監査役の監視機能が、全く働かないケースが多い。法人株主代表人の取締役・監査役選任制度は、支配株主による強力なコントロールと責任回避の手段であり、台湾の企業統治上の最大の問題点のひとつである(王文宇 [2003])。

他方で、台湾の特徴は、支配株主による所有経営面での支配と並存するかたちで、多数の個人投資家が活発な証券取引を行っている点にある。表2は、台湾の上場企業の出資主体別構成(表2(a))と台湾証券取引所における取引の主体別構成(表2(b))を掲げたものである。ここから分かるように、台湾の証券市場における個人投資家のプレゼンスは高く、「台湾の自然人」のシェアは、出資では過半数、売買取引では78%(ともに2003年)に達する。自然人のシェアには支配株主の持ち分も含まれるが、支配株主は、投資会社経由での株式保有や、グループ内企業のピラミッド型所有・相互所有を通じて

表2(b) 台湾証券取引所における証券取引の主体別構成（売買取引合計）  
(%)

	台湾の自然人	台湾の法人	外国／華僑の自然人	外国／華僑の法人
1993	94.1	5.3	0.0	0.5
1995	91.9	6.7	0.0	1.4
2000	86.1	10.3	0.0	3.6
2003	77.8	11.5	1.2	9.4

(出所) 台湾証券交易所ホームページ (<http://www.tse.com.tw>) よりダウンロード、作成。

「究極の所有者」としてのコントロールを貫徹することが多く、上場企業に対する個人株主としての出資比率は一般にさほど高くはない。また、いくつかの代表的な上場企業の株主構成を個別に検討すると、ブロックホルダーの存在とともに、零細な個人株主の数の多さが浮かび上がる<sup>(3)</sup>。ここから、台湾の大型公開企業における、零細ながら膨大な数の一般投資家の存在がみて取れる。

零細な個人株主の多くは、頻繁な売買を繰り返す投資家であり、経営を監視するインセンティブをほとんどもたない。このような個人投資家と経営権を掌握する支配株主が並存する状況下で、前者の利益は、しばしば後者の機会主義的行動により大きな被害を受けることとなる。それが端的に露呈したのが、1998年以降の「地雷株」事件の発生であった。

## 2. 「地雷株」事件の発生

1997年に発生したアジア通貨・金融危機は、東南アジアおよび韓国の経済に深刻な打撃を与えた。そのなかにあつて、台湾は比較的堅調なマクロ経済パフォーマンスを維持していたが、アジア経済の低迷の余波は避けがたく、1998年以降、台湾の証券市場は低迷した<sup>(4)</sup>。この株価の低迷が引き金となつて、1998年下半年以降、台湾では、30社前後の公開企業が財務危機に陥り、破綻した。

これらの企業は、一般の個人投資家の目にはさしたる予兆もみえないまま、突如として資金繰りが行き詰まり、経営破綻に陥ったことから、「地雷株」企業と俗称される。地雷株と化した事例の多くは中規模の株式公開企業であり、建設・不動産関連業や食品産業等の一部の業種に集中していた。そのため、これらの企業の経営の行き詰まりは、経済全体に波及するような深刻な事態には立ち至らなかった。だが、「地雷株」企業の破綻に伴って明るみに出たその経営実態は、台湾の証券市場に対する投資家の信頼を大きく損ねるものであった。多くの場合、景気の低迷や本業の不振は経営悪化のきっかけにすぎず、これらの企業を破綻へと導いたのは、支配株主による不適切な意思決定や会社資産の流用であったからである。

地雷株事件の発生メカニズムの分析は、陳 [2000]、林宜男 [2003]、葉 [2004] による詳細な分析に譲ることとして、ここでは、一連の企業破綻によって明らかになった企業統治上の問題の所在を指摘することとしたい。第1に、財務破綻に陥った企業では、一般に最大株主の経営への関与が強く、これが、職権を利用した会社資産の搾取の背景となった。葉・李・柯 [2002: 250-261] の計量分析によれば、財務危機に陥った企業と陥らなかった企業のあいだで、株式の最大ブロックホルダーが取締役・監査役の席数に占める比率、および最大ブロックホルダーが当該企業の代表取締役・総支配人を兼任する比率を比較すると、その水準は前者において有意に高かった。

第2に、地雷株企業が破綻に至ったプロセスは多様であったが、しばしば、企業グループの形成が、支配株主による機会主義的行動の手段として利用された。株式公開企業の資金で子会社を設立し、ここに親会社の株式を購入させ、その株価を釣り上げたあげく、市況の悪化に直撃されて破綻に陥ったケースや、子会社との取引を通じて支配株主が利益移転を行ったケースが少なくなかった（林宜男 [2003]）。

第3に、経営破綻に陥った企業において、年報や財務諸表の虚偽記載が行われていたことが露呈した。投資家の判断の重要な材料となるこれらの書類に虚偽が含まれていたことは、多くの投資家に衝撃を与えるものであった。

### 3. 企業統治上の問題の所在——主要な論点

地雷株事件の続発を受けて、1999年頃から、台湾では企業統治改革に対する関心が高まった。折から、1997年以降の東アジアの通貨・金融危機や2000年以降のアメリカにおける大型企業の経営不祥事の発覚を契機として、企業統治改革に対する関心が国際的に高まっていたことも、台湾政府の取り組みを後押しすることとなった（行政院經濟建設委員會 [2003]）。

台湾における企業統治改革論議の内容は多岐にわたるが、この間、政府や研究者、実務家から提起された論点を検討すると、改革の焦点は、主に以下の4つのアジェンダに整理することができると考えられる。第1に、経営監督機構の機能の強化である（以下、便宜的に「アジェンダA」と呼称）。具体的なイシューとしては、監査役の機能の強化、独立取締役・独立監査役の導入・制度化が論じられている。法人株主代表人の取締役・監査役選任制度の改革を主張する議論も、このアジェンダの一環である。

第2に、少数株主の権利の保護を中心とする投資家保護制度の拡充である（アジェンダB）。具体的には、株主代表訴訟、団体訴訟制度の強化の必要性が論じられている。

第3に、企業グループに対する適切な規律づけである（アジェンダC）。企業グループの形成は、企業の成長・経営多角化に不可欠の手段であるが、上述したように、台湾ではしばしば支配株主による私的利益の追求の手段として利用されてきた。企業グループの形成に乗じた支配株主の専横を防ぐには、これに対する適切な規律づけが求められる。

第4に、情報開示の強化である（アジェンダD）。企業情報の適切な開示は、投資家の保護と市場に対する信頼の醸成の観点から必要なだけでなく、企業統治改革の原動力としても重要である。政策実施のコストという点からみても、すべての企業に対して一律のガバナンス制度を強制し、監督当局がその実施状況を監視するシステムよりも、証券市場の参加者に正確な企業情報

を十分に開示し、投資家の評価と選択のフィードバックを通じて、企業が自主的にガバナンスの改善に取り組むような仕組みを構築するほうが、より効率的である可能性が高いからである。

もちろん、企業統治は、上述の論点にとどまらず、負債を通じた規律づけ、企業買収の圧力を通じた規律づけ<sup>5)</sup>、政府の政策実施・監督機能、破産法制の役割等の多様な側面から構成され、各々の側面のあいだには制度的な補完性がある。上述の4アジェンダは、企業統治制度を構成する多様で相互に関連した要素のなかから、台湾において改革の必要性が特に高く認識されている一部の事項を、便宜的に抽出したものにすぎない。

次節以降では、企業統治をめぐるこのようなイシューの広がりを意識しつつ、上述の4つのアジェンダに即して、台湾の企業統治改革の展開を検討する。

#### 4. 企業法制改革の主なアクター

ここで、台湾における企業統治改革政策の推進主体について簡単にふれておこう。台湾では2001年頃より、公司法の改正をはじめとする立法面での取り組みとともに、様々な非立法型の施策を通じて、企業統治改革が推進されてきた。主な政策の実施主体は、公司法の主管である經濟部と、証券取引法や会計制度を主管する財政部証券および先物管理委員会（財政部証券暨期貨管理委員会、以下「証券・先物管理委員会」と略記）であった。なお、証券・先物管理委員会は、2004年7月に、銀行・証券および先物取引・保険業の総合的な管理・監督体制の構築を目的として行政院金融監督管理委員会が新たに成立したことに伴い、同委員会の証券先物局（証券期貨局）に改組された。

政府内ではこの他、行政院の各部・会の横断的な協調機能を有する経済建設委員会が、2003年1月に各部・会、経済界の代表者や専門家・研究者らをメンバーとする「コーポレート・ガバナンス改革プロジェクトチーム」を設立し、企業統治改革政策の基本方針と改革のスケジュール案を作成した。

台湾証券取引所（臺灣證券交易所）と証券店頭取引センター（財団法人中華民國證券櫃檯買賣中心、以下「櫃買中心」と略記）も、それぞれ上場・店頭公開企業を規律づける準則等の制定を通じて、重要な役割を果たしている。

他方で、政府や学者から提起された企業統治改革案は、しばしば立法委員（国会議員に相当）の反対に遭い、妥協を余儀なくされてきた。台湾の立法委員のなかには、ビジネスグループの支配株主の代弁者と目される議員が少なからずいる。「ビジネスグループ系の立法委員（財團立委）」と呼ばれる彼らは、しばしば財界やビジネスグループのオーナー家族の利益に即して、企業統治改革政策を阻止する行動をとってきた。また政府の側にも、厳しい規制の立法化を試みて、企業や一部の立法委員の激しい反発を受けたり、結果的に法律の建前と実態の乖離を引き起こしたり、さらには資本の対外流出を招くような事態にいたるよりも、漸進的で緩やかな措置を通じて企業の自主的努力を促す方策を採るほうが合理的だとする判断が働く場面もあったものとみられる。アジア通貨・金融危機のような外的ショックに見舞われなかったこともあいまって、台湾の企業統治改革策は、ペースは決して遅くないながらも、概して強制力の弱いものとなった。

## 第2節 2001年の公司法改正と企業統治

本節では、2001年に行われた公司法の大幅な改正を取り上げ、前節で提示したアジェンダに即して、その成果と限界を検討する<sup>(6)</sup>。

### 1. 2001年公司法改正の特色

中華民國の公司法は、1929年に公布され、1931年に施行された。制定以来、公司法の改正は12回にわたって行われてきたが、なかでも2001年11月の改正は、全449条のうち235条が修正の対象となる、過去最大規模の改正であった。

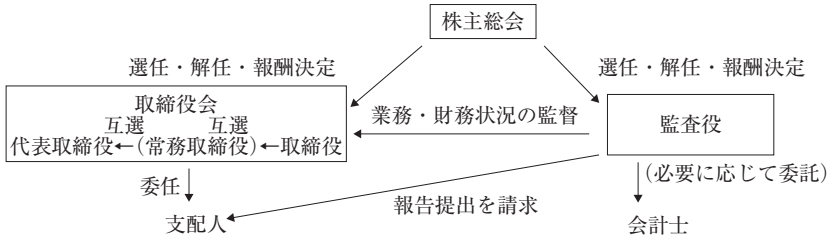
劉連煜 [2002], 梁 [2003] は, 2001年の公司法改正の要点として, ①行政による管理・規制の緩和, ②企業統治の健全化, ③株券不発行制度, 従業員株式引受契約制度, 非公開発行企業による私募債発行等の導入, ④会社再建制度の改革, ⑤会社の合併手続きの簡素化, 会社分割制度の導入, ⑥刑事罰から行政罰への転換, ⑦登記制度の簡略化, をあげる。なかでも2001年の改正に際して最大の力点が置かれたのは, ①の行政による規制の緩和であった。具体的には, 政府・法人の一人株主株式会社の設立が認められるようになったほか, 有限会社・株式会社の最低株主数の引き下げや, 強制公開発行制度の廃止<sup>(7)</sup>等が行われた。一連の改正により少なからぬ強行規定が緩和され, 企業自治の範囲が拡大した反面, ②の企業統治の強化は, 会社に対する経営面での弾力性の付与と引き替えに補足的に導入した印象が拭えず, 法学者のあいだでも, これに対するさらなる取り組みが2001年改正に残された最重要課題のひとつであるとする認識が強い (劉連煜 [2002: 177-178])。

とはいえ, 2001年の公司法改正によって企業統治の強化が一定程度, 進展したことも事実である。以下では, 経営監督機構の機能に関する改正 (アジェンダ A), 少数株主の権利の保護に関する改正 (アジェンダ B), 企業グループに対する規律づけ (アジェンダ C) の順に, 2001年公司法改正のポイントを検討する。

## 2. 株式会社の経営監督機構に関する改正

図3は, 中華民国の公司法が定める株式会社の経営監督機構を示したものである。同法は, 制定に先立つ過程で日本の法学者の関与があったことから (頼英照 [1988]), 1899年に制定された日本の現行商法の影響を色濃く受けている<sup>(8)</sup>。株式会社の経営監督機構の基本的性格においても, 日本の商法の枠組みを継承している (林國全 [2001: 47])。改正の全体像と詳細については頼源河他 [2002] 等に譲ることとし, 以下では, 図3に沿って経営監督機構の概要を紹介しつつ, 2001年の改正による変更点のポイントを整理・検討する。

図3 台湾の株式会社の経営監督機構



(出所) 公司法の条文に従い、作成。

なお、公司法第2条は、会社の種類を、①合名会社（無限公司）、②有限会社（有限公司）、③合資会社（兩合公司）、④株式会社（股份有限公司）、と定める。2003年8月の数字では、会社総数約59.6万社のうち、有限会社が43.2万社、株式会社が16.1万社を占め、残る合名・合資会社は合計45社にすぎない<sup>9)</sup>。本節では、上場・店頭公開企業の企業統治に関心を寄せる立場から、株式会社に議論を絞る。

### (1) 株主総会（股東會）

株主総会には、少なくとも年に1回招集する定期株主総会（股東常會）と、必要時に招集する臨時株主総会（股東臨時會）がある<sup>10)</sup>（第170条①）。株主総会は、取締役及び監査役の選任・解任（第192条①、第199条、第216条①、第227条）、その報酬の決定（第196条、第227条）、定款の改正（第277条）、重大な取引の認可（第185条）等に関する権限を有する。株主総会は、原則として取締役会が招集する（第171条<sup>11)</sup>）。

2001年改正による変更点のうち、本章の関心に照らして注目されるのは、「同一の株主が発行済株式総数百分の三以上の株式を有する時は、定款でその議決権を制限しなければならない」旨を定めていた第179条1項の但書きが削除されたことである。従来の規定の目的は、大株主の議決権を制限することにより、少数株主の利益を保護することにあった。この規定を改正した理由として、經濟部は、これが「1株1権利」の原則に反していたこと、



諸外国にもこのような制限がなく、実際の効果も上がっていなかったこと、また会社の実務上、混乱が生じやすかったことを挙げている（經濟部商業司[2002]）。

## (2) 取締役、取締役会（董事、董事會）

株式会社の取締役会を構成する取締役は、3人を下回ることはいできない（第192条①）。取締役会は、法令、定款及び株主総会の決議に従って業務を執行する（第193条①）。会社の業務執行は、公司法あるいは定款において株主総会の決議事項に定められている事項を除き、取締役会の決議によって行う（第202条）<sup>12</sup>。

台湾では、取締役等が株式会社の「責任者（負責人）」として規定されている（第8条）が<sup>13</sup>、実態としては、代表取締役が非常に強い主導力をもつことが多い（劉・葉 [1999]、劉紹樑 [2002: 159]）。その背景のひとつに、公司法第208条により、代表取締役が対外的に会社を代表することが定められている点がある<sup>14</sup>。その代表取締役の選任方法は以下のとおりである（第208条）。まず、取締役会が常務取締役を設けていないときは、3分の2以上の取締役の出席及び出席取締役の過半数の同意によって、1人を代表取締役に互選する。また、取締役会が常務取締役<sup>15</sup>（常務董事）を設けているときは、常務取締役を互選し、さらにその互選により、代表取締役、副代表取締役を選出する。

取締役会に関する2001年の法改正の主なポイントは以下のとおりである。第1に、改正前には、取締役は株主のなかから選任することが定められていたが（第192条①）、この規定は所有権と経営権の分離が世界的な潮流となっていること等に鑑みて削除された。これにより、独立取締役・独立監査役の制度導入の道が開かれた。ただし、改正後の公司法においても、公開発行企業の取締役は任期中、選任時に所有していた株式の2分の1を超えて譲渡した場合は当然解任されることが定められている（第197条①）。

第2に、株主総会による取締役の選出方法の定めが変更された。従来の公

司法第198条では累積投票制を採用することが定められていたが、財界からの陳情もあり（劉紹樑 [2002: 124]）、2001年の改正においては、強行規定の緩和策の一環として、定款の定めによりこれ以外の投票方法をとることも認められるようになった。

第3に、第199条による取締役の解任の定めが、従来の株主総会による普通決議から、より厳しい決議方法へ変更された。すなわち同条では、発行済株式総数の3分の2以上を代表する株主が出席した株主総会で、出席株主の議決権の過半数の同意をもって行わなければならないこと、ただし株式を公開発行している会社は、出席株主の株式総数が発行済株式の3分の2に満たない場合には、発行済株式総数の過半数を代表する株主が出席し、その出席株主の議決権の3分の2以上の同意をもってこれを行いうることが定められている。

第4に、取締役の忠実義務が定められた（第23条①）。具体的には、取締役等の会社責任者は、忠実に業務を執行し善良なる管理者の注意義務を尽くさなければならないこと、違反して会社に損害を与えた者は損害賠償責任を負うことが明記された。

### (3) 監査役（監察人）

監査役は、株主総会によって選任され、会社の業務執行を監督する。監査役は、監査権をそれぞれ単独で行使することができる（第221条）。

前述のように、2001年の公司法改正は、法的規制を緩和し、会社の経営上の選択肢を広げる変更を数多く含むものであった。このような法改正が企業の規律づけにゆりみをもたらすことのないよう、同年の改正に際して企業のガバナンス向上の視点から期待が寄せられたのが、監査役の機能の強化であった。また、従来、多くの企業で監査役が期待される役割を果たしてこなかったこと（王文宇 [2002: 101]、林國全 [2001: 47]）への反省も、その機能の強化が図られた要因であった。

2001年の主な改正点は、以下のとおりである。第1に、公開発行企業につ

いては、その会社規模の大きさに鑑みて、監査役の最低数が新たに2人以上に定められたほか、監査役も取締役と同様に株主以外から選任することが可能になった（第216条①）。また、取締役と同様、監査役についてもその解任が、普通決議からより厳しい決議方式に変更され、地位の独立性が高まった。

第2に、監査役の監督権限が強化された。改正前の監査役の職務は、取締役会が株主総会に作成・提出する各種文書の照合・調査とその意見の株主総会への報告（第219条）、取締役会が業務執行について法令・定款に違反する行為があるとき等に取締役会に通知してその行為を停止させること（第218条-2）等であり、その立場は受動的なものであった。しかし、2001年の改正により、監査役が会社の業務執行を監督する旨が明文化されたほか（第218条①）、監査役が取締役会に列席し意見を陳述することが可能になった（第218条-2①）。また、取締役会のみならず支配人に対しても報告の提出を請求できるようになった（第218条①）。

#### （4）支配人（経理人）

会社は、定款の規定により支配人を置くことができる。その委任・解任・報酬は、株式会社の場合には、取締役の半数以上が出席した取締役会において、出席取締役の半数以上が同意することにより定める（第29条①）。2001年の改正では、これに但書きが加えられ、会社の定款にこれより厳格な規定がある場合には、それにより定めることとなった。

### 3. 少数株主の権利の保護・強化

2001年の公司法改正による少数株主の権利の保護・強化策としては、株主代表訴訟の要件の変更が指摘できる。株主が監査役あるいは取締役会に対して、会社のために取締役あるいは監査役に対する訴訟（代表訴訟）の提起を請求するための要件は、「継続して1年以上、発行済株式総数の5%以上を保有する株主」から、同3%に改正された（第214条①、第227条）。また、取

締役が業務を執行するにあたって会社に重大な損害を与える行為等を行ったにもかかわらず、株主総会でその解任を決議しなかったときに、総会后30日以内に法院に訴えを提起し裁判を請求できるための要件は、従来、継続して1年以上、発行済株式総数の3%以上を保有する株主に定められていたが、改正後は継続期間にかかわらず、3%以上を保有していればよいこととなった（第200条）。

#### 4. 企業グループに対する規律づけ

2001年の改正では、発行済の議決権付き株式総数あるいは資本総額の過半数を他社（支配企業）によって所有される企業（従属企業）は、支配企業の株式を買い受け、もしくは質権の目的として受け取ることができないことが定められた（第167条②）。

1997年に公布された公司法第六章之一（第369条-1～第369条-12）は、支配・従属関係にある企業や持ち合い関係にある企業によって構成される企業グループ（関係企業）に関する条文を取めた「企業グループに関する章」（「関係企業専章」と呼ばれる。この章は、立法院の審議に付されてから1997年の成立まで6年近い歳月を要した。当初、行政院が作成した同章の草案には、支配企業が従属企業に通常のビジネス慣行に反する、またはその他の不利益な営業を行わせたとき、一定の条件のもとで従属企業の株主がその個人的損害の賠償を請求できる旨を定めた規定や、企業グループの統括本部（総管理處等）の人員が職務執行により他人に発生させた賠償責任について、各社が連帯責任を負う旨の規定等が盛り込まれていた。しかし、これらの条文は、他の債権者の権利の保護や「厳格にすぎる」といった理由により、「企業に与える影響を緩和する」ことを主張する立法委員によって最終的に削除された（高 [1997]）。

2001年改正では、商業会計法の規定に合わせて「営業年度」を「会計年度」に改めるというマイナーな字句の修正を除き、この章に関する条文の変

更は行われなかった。

## 5. 残された課題

2001年の公司法改正は、修正の施された条文の数のうえでも、その範囲の広さの点でも、まさしく同法制定以来、最大規模の改正であった。しかし、改正の最大の目的が企業に対する法的規制の緩和にあったこともあり、2001年の改正は、台湾の株式公開企業が抱えるガバナンス上の問題に直接的に対応するものではなかった。専門家たちが挙げる批判の論点は多岐にわたるが、ここでは以上でみたアジェンダA～Cに関連する範囲に絞って、2001年改正に残された課題を列挙する。

アジェンダAに関しては、第1に、支配株主による企業のコントロールの手段であり、経営監督機構の機能の弱体化の要因となってきた法人株主代表人の取締役・監査役選任について実質的な修正が施されなかったことが、最大の限界である。この制度に関しては、2000年に行政院経済建設委員会の研究のなかで、第27条を削除し、取締役を自然人に限る旨を立法化するよう建議が行われたほか、行政院の草案でも、同一法人が同時に取締役と監査役のポストに代表人を派遣することを不可とする案文が提出された。しかし、これは立法委員による反対に遭い<sup>16)</sup>、立法化されるにはいたらなかった（頼源河他 [2002: 111]）。2001年改正では監査役の権限の強化が図られたが、同一の法人が取締役と監査役を派遣しうる現行制度が維持される限り、監査役の機能の強化には重大な限界が残る<sup>17)</sup>。

第2に、株式を所有しない者が取締役・監査役に選任できることになった一方で、証券取引法第26条では、公開発行企業において、取締役・監査役のそれぞれにつき、各人の持株の合計が発行済株式総額の一定比率を下回ってはならない旨が規定されている。これに対応して、改正後の公司法では、取締役・監査役のそれぞれについて合計した持株比率を別途定める旨の規定が盛り込まれた（第192条②、第216条②）。取締役の合計持株比率規制の存在は、

従来、台湾の大型企業が取締役の多くが大株主であることの理由のひとつに挙げられてきたが（王健安 [2002: 172]）、2001年の公司法改正後も、その縛りは完全に解かれてはいないのである。この点については後述する。

第3に、取締役の選任方法を定めた第198条の改正が監査役にも準用される結果、監査役の選任にあたっては従来からの累積投票制が廃止されるケースが増えるものと考えられる。その結果、少数株主の経営監督機構への参加の程度が低下することが懸念される（王文宇 [2002: 102]）。

次にアジェンダBについては、代表訴訟に関する制約が、改正後も依然として厳しいことが指摘できる（王文宇 [2003: 170]）。第1に、第200条の改正によっていくぶんハードルが引き下げられたとはいえ、大型公開企業において3%以上の株式を有する株主は、きわめて限られる。第2に、少数株主が代表訴訟を提起するインセンティブは、依然として低いままである（范 [2002]）。代表訴訟の制度設計上、たとえ株主が勝訴しても賠償金は会社に帰属するが、その一方で、法院は被告の請求により提訴した株主に相当の担保提供を命ずることができること、敗訴によって会社に損害を与えたときは、提訴した株主が会社に対する賠償責任を負うことが定められていること（第214条②）から、しばしば、少数株主にとっては代表訴訟を提起するコストがそのメリットを上回ると考えられるからである（王文宇 [2003: 170-171]）。

アジェンダCに関しては、2001年改正では実質的な改革が行われなかったといつてよいだろう。唯一の改正点である、従属企業による支配企業の株式取得の禁止も、支配・従属関係の認定基準が発行済株式総数あるいは資本額の過半数と非常に高く、これをはるかに下回る水準で支配株主が実効的なコントロールを確立している現状を考えれば、グループ形成のあり方に実質的な変化をもたらすものではないと考えられるからである。

以上で検討したように、2001年の公司法改正の成果は、台湾の株式公開企業が有するガバナンス上の問題への対応という視点からみれば、大きな限界を有するものであった。もっとも、公司法の規定が膨大な数の零細な株式会社をも対象とするものである以上、大型公開企業のガバナンス上の問題によ

り直接的に焦点をあてた施策は、同法以外の手段に求めるべきものであるとも考えられる。さらに踏み込んだ企業統治改革策は、他の施策を通じて模索されることとなった。

### 第3節 2002年以降の施策——独立取締役・独立監査役の導入策を中心に

本節では、独立取締役・独立監査役制度の導入推進策を中心とする2002年以降の企業統治改革策の展開を検討する。まず1で、独立取締役・独立監査役制度の導入策の背景を検討する。2では上場審査準則、店頭公開審査準則の改正による独立取締役等の制度化の試み、3では「上場・店頭公開企業の企業統治のベスト・プラクティス原則」の制定を検討する。4では、人材バンクの設立や関連規則の改正を通じた取り組みを整理する。5では2003年末に提出された証券取引法改正案を検討する。最後に6で、独立取締役・監査役制度の導入推進策の意義と限界を評価する。

#### 1. 独立取締役・独立監査役制度の導入の背景

2002年に始動した一連の施策は、上場・店頭公開企業のガバナンスの強化に焦点を当てたものであった。これらの政策の特徴は、改革の切り札として、独立取締役・独立監査役制度の導入に力点を置いたことである。この制度が焦点となった背景として以下の点が考えられる。

第1に、地雷株と化した企業の多くで、取締役や監査役のポジションが支配株主側のインサイダーによって占められ、制度設計上、経営監督機構に期待されていた機能が働かず、支配株主の専横を許す結果にいたったことへの反省である。この認識のうえに、改めて取締役会の機能強化が重要な課題として位置づけられた。改革の第一歩として、支配株主から独立した立場にある専門的な人材を取締役・監査役に選任することが、経営監督機構の機能を

健全化するうえで有効な施策となる、との認識が強まったのである。第2に、本書の他章でみるように、近隣のアジア諸国で独立取締役制度の導入が推進されたことが、台湾政府にも影響を与えた。とりわけ、2001年頃から中国が独立取締役制度の導入を本格的に推進したことは、政治的にも経済的にも常に中国の動向を意識している台湾に、大きなプレッシャーとなった（劉紹樑 [2002: 171-172]）。第3に、独立取締役・独立監査役の導入の状況は、外部からの観察・監督が容易である。政策としての推進のしやすさが、政策目標に掲げられるようになった背景のひとつではないかと推測される。

## 2. 上場・店頭公開審査準則の改正による取り組み

台湾証券取引所の上場審査準則（臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審査準則）は、1990年の公布の当初より「上場すべきでないと考え、上場に同意しない、あるいはこれをしばらく見合わせる事ができる」状況のひとつに、現任の「取締役会または監査役が明らかに独立して職務を執行できないもの」をあげていた。また、1997年に公布した同準則の補充規定において、その具体的な事例として、一定数以上の取締役や監査役のあいだに婚姻・血縁関係があるような状況等を具体的にあげ、経営監督機構が支配株主のインサイダーのみによって占拠されることのないよう、一定の規律づけを行っていた。実際、以前より証券取引所は、上場を申請する企業の株式所有構造が集中的である場合、2名の独立取締役、ないし独立取締役・独立監査役を合わせて2名以上選任するよう要求し、櫃買中心も同様の方針を採っていたという（余 [2002 〈下〉: 80-81]）。

2002年2月に台湾証券取引所は、上場審査準則の第9条を修正し、「上場を不認可としなければならない」事由のなかに、新たに上場申請企業の「取締役会の成員が5人を下回る、または独立取締役の人数が2人を下回る企業。監査役の人数が3人を下回る、または独立監査役の人数が1人を下回る企業。または最近1年以内にその取締役会・監査役が独立して職務を執行できない



もの<sup>18)</sup>を盛り込んだ(同準則第9条の12)。また、2002年12月の改定により、公司法第27条が定める法人またはその代表人は独立取締役・独立監査役に選任できないこと、独立取締役・独立監査役のうち少なくとも1名ずつは会計または財務の専門家であるべきことも盛り込まれた(同準則第9条の12)。同様に、店頭公開企業についても、上場審査準則の3日後に公告された審査準則(財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審査準則)第10条の修正、およびこれを補足する認定基準(財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審査準則第十條第一項各款不宜上櫃規定之具體認定標準)の修正により、店頭公開の認可条件のなかに、2名以上の独立取締役、1名以上の独立監査役の選任が盛り込まれた。

なお、上場申請企業の独立取締役・監査役の「独立性」については、2002年2月に上場審査準則補充規定の第17条の修正によって定められ、2003年10月の修正により、次のように規定された。すなわち、①直近1年のうちに次のような独立性を欠く状況にあった者。すなわち、当該申請企業の従業員、関連企業の取締役・監査役・従業員／直接・間接的に当該企業の発行済株式の1%以上を保有する自然人、または持株額上位10位以内の自然人／前記2点をみとす者の配偶者、2親等以内の直系親族、その他列記された関係<sup>19)</sup>にある者。②5社以上の独立取締役または独立監査役を兼任している者。③5年以上の商務・財務・法律または会社の業務に必要な仕事上の経験を有さない者。

以上の改正により、新たに上場等を申請する企業については、上場・店頭公開契約の締結を手段として、独立取締役・独立監査役の導入が制度化された<sup>20)</sup>。しかしこの政策は、当該企業が上場・店頭公開後に引き続き独立取締役等を選任し続けることを強制するものではなく、この点で、本書が取り上げる他のアジア諸国に比べて、台湾における同制度の導入の実効性は明らかに弱い。同制度の導入をガバナンス改革の梃子として位置づける立場からみれば、この施策には大きな限界があるのである。

## 3. 「上場・店頭公開企業の企業統治のベスト・プラクティス原則」の制定

2002年10月に証券取引所と櫃買中心は、「上場・店頭公開企業の企業統治のベスト・プラクティス原則（「上市上櫃公司治理實務守則」）」（以下「原則」と略）を共同で発布した。他の東アジアの国々の「原則」と同様に、この原則も、1999年に発表されたOECDの企業統治原則の影響を受けて策定されたものである。同原則の目的は、上場・店頭公開企業による健全な企業統治システムの確立を支援し、証券市場の健全な発展を促進することにある（同原則第1条）。同原則の制定に関わった政府・専門家たち<sup>20)</sup>のねらいは、この原則をソフト・ローとして位置づけ、企業の自主的なガバナンス改革を促すことにあった（余 [2002〈上〉:63]）。

同原則に強制力はなく、これが上場・店頭公開企業のガバナンスの実態にどの程度のインパクトをもたらすものであるかは定かではない。しかし、その制定によって、株式公開企業の企業統治のあるべき姿が具体的に提示されたことは、ここから大きく乖離する実態をもつ企業に対してある程度の是正圧力をもたらすものと期待される。

同原則は、上場・店頭公開企業が企業統治システムの構築にあたって守るべき原則として、①株主の権益の保障、②取締役会の機能の強化、③監査役の機能の発揮、④ステークホルダーの権益の尊重、⑤情報の透明度の向上、をあげる（第2条）。全65条から成る同原則は、総則（第一章）と附則（第七章）を除いて、上記①から⑤に1章ずつがあてられている。以下では、本原則のなかから、経営監督機構に関わる項目、とりわけ5でみる証券取引法の改正案と関連の深い条文を中心に、その内容を簡単に紹介する。

まず、独立取締役・独立監査役については、第25条および第53条が、適切な数を選任すべきこと、証券取引所・櫃買中心の規定した資格を満たす自然人を株主が推薦し、取締役会の客観的評価を経て、株主総会の選挙により選出すべきことを規定する。

同原則では、委員会制度の導入も推奨されている。第28条は、上場・店頭公開企業が、取締役会の規模や独立取締役の人数を考慮しつつ、各種委員会を設置できることを定めている。さらに、そのなかでも監査委員会（審計委員会）を優先的に設置することが望ましいこと、同委員会には1名以上の独立取締役が参与し、同委員会の招集者は独立取締役が務めるべきことが規定されている（第29条）。

企業グループのあり方や、代表取締役への集権的な構造についても、規律づけが求められている。まず第16条は、上場・店頭公開企業の支配人が、原則的に関連企業の支配人を兼任すべきではないことを規定し、企業グループのなかでの「ファイヤーウォール」の確立を促している（劉紹樑 [2002: 120]）。第20条は、企業が、主要株主やその究極のコントロール主体を常に把握しておくべきことを定める。また、第24条は、代表取締役と総支配人を同一人が兼任すべきではないこと、仮に両ポストを同一人または配偶者、一等親の親族同士で担う場合には、独立取締役の数を増やすことが望ましいことを規定する。

以上でみたように、この原則は、企業統治について包括的な模範例を提示したものである。5でみる証券取引法の改正草案は、同原則のなかで示されている模範例を、立法によって実現しようとするものである。

#### 4. 人材バンクの設立、情報開示、役割の明示

独立取締役・独立監査役制度の導入促進策としては、上述の施策のほか、以下のような補完的な取り組みが行われている。

第1に、証券取引所等が1984年に設立した証券および先物市場発展基金会（財団法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會，以下「證基会」と略）が、2002年2月に「独立取締役・独立監査役人材データバンク」を構築し、インターネット上で公開している<sup>22</sup>。現在、約1000人分のデータが公開されており、企業は条件を指定して適当な候補者を探すことができるようになっている。

第2に、政府は、独立取締役等の選任状況に関する情報開示の強化を通じて、企業の自主的な取り組みを促している。まず、2002年8月の「台湾証券交易所(株)の上場企業の重要情報に対する調査・公開処理手続き(臺灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序)」の改定により、独立取締役・監査役に変化が生じた際には、迅速に情報を開示しなければならないことが定められた。店頭公開企業についても同様の定めが設けられた。また、2003年3月には「公開発行企業が年報に記載すべき事項に関する準則(公開發行公司年報應行記載事項準則)」の修正により、会社の年報に、独立取締役・独立監査役の選任状況を開示しなければならないことが定められた。これらの措置はいずれも、企業の自主的な取り組みを一定程度促進するものとして期待される。なお、同準則の修正により、年報の必要記載事項が増加したことは、アジェンダDの情報開示策の一環として評価できる。

第3に、関連する準則の改正を通じて、会社のなかで独立取締役等が果たすべき役割が示されている。2002年12月には「公開発行企業の資産取得ないし処分の処理準則(公開發行公司取得或處分資産處理準則)」「公開発行企業の資金貸与及び裏書き保証処理準則(公開發行公司資金貸與及背書保證處理準則)」が公布されたが、このなかで、独立取締役を選任している公開発行企業では、資産の取得ないし処分、資金の貸与や裏書等に関して取締役会で検討を行う際に、独立取締役の意見を十分に考慮すべきことが定められた。これらの施策は、企業の内部コントロール制度の確立を目的とするものであるが、独立取締役が会社の意思決定において果たすべき役割を具体的に示している点で、同制度の導入促進策の一環としても理解することができるだろう。

## 5. 証券取引法の改正案

2～4でみた施策がいずれも非立法型の取り組みであるのに対し、2003年11月に行政院に提出された証券取引法<sup>23</sup>の改正草案は、独立取締役・独立監査役および監査委員会等の委員会制度の導入、監査役制と委員会制のあい

だの選択制を立法化しようとするところに、最大の意義がある<sup>24)</sup>。この改正草案に対しては、学界・財界より強い反対が表明され、行政院は同草案を主管機関の証券・先物管理委員会（現在の金融監督管理委員会証券先物局）に差し戻した（「上市櫃強制設獨立董監 政院打回票」『經濟日報』2004年2月6日）。本稿脱稿の時点では、この改正案の行方は定かではなく、現時点で入手できる2003年11月版の草案についても、大幅な修正を経て立法院に提出される見通しである<sup>25)</sup>。だが、その立法化のいかんにかかわらず、2003年11月版の草案の内容は、台湾における経営監督機構の改革プログラムのなかで独立取締役・独立監査役制度の導入に置かれている力点の大きさを示すものとして、興味深い。以下、本項では、ウェブサイト上で入手が可能な企業統治関連の条文の改正草案とその説明文（修正草案總說明）に即して、2003年11月版の証券取引法改正案の内容を検討する。

修正草案の第14条の2は、証券取引法により株式を発行している企業が原則として一定の比率または人数の独立取締役・独立監査役を有さねばならないこと、独立取締役・監査役の人数と指名方式は、定款に明記せねばならないこと、政府・法人またはその代表人は独立取締役・監査役には選任できないこと等を規定する<sup>26)</sup>。

また同条の3は取締役会での討議に付し、独立取締役の過半数の同意を得なければならない事項を具体的に列記している<sup>27)</sup>。また、独立取締役・独立監査役が、会社に対して業務執行の範囲内で負うべき賠償責任につき、責任保険契約を結ぶことを要求できる旨を規定する<sup>28)</sup>。

同条の4は、証券取引法により株式を発行している企業は、監査委員会等の各種専門委員会を設置できること、主管機関は会社の規模等の状況をみてその設置を命じることができることを規定する。さらに、監査委員会を設置し、主管機関が定めた実施規則を遵守する会社は、監査役を設置しないことができる旨を定める。

以上でみたように、2003年11月の段階の証券取引法改正案の内容は、3でみた「原則」によって掲げられた独立取締役・独立監査役、委員会制度の導

入に法的な裏付けを与えることを主な目的とする。ただし、独立取締役等の設置を法律で義務づけるうえ、これに会社の意思決定上の重要な権限を与えようとするこの改正案には、企業のあいだから強い反発が上がった。また学界からも、提示された草案の内容は、経営監督機構の権限配分の複雑化をもたらすおそれがあるとして批判の声が上がっている。同法改正の行方が注目される。

## 6. 独立取締役・独立監査役制度の導入推進策——意義と限界

以上で検討してきたように、2002年以降、台湾では、独立取締役・独立監査役制度の導入に向けて、様々な取り組みが行われてきた。支配株主から一定の距離を有し、会計・財務の専門知識を有する人材を経営監督機構に配置しようとするこれらの施策は、たしかに企業の内部ガバナンスの強化を図るうえで一定の効果をあげうるものと期待される。他方で、近年の台湾の企業統治改革政策のなかで、独立取締役・独立監査役の導入が突出して強い関心を集めていることを考えると、同制度の有する限界を認識しておく必要性も高い。以下では、独立取締役・独立監査役の導入推進策の限界を、制度設計の不整合性と実効性のうえでの限界という2つの側面から検討する。

まず制度上の不整合性としては、現在の政策が、株主総会によって取締役・監査役が選出される従来の経営監督機構のなかに英米型の制度を背景とする独立取締役制度を移入する結果、屋上屋を重ねる経営監督機構を作りだすこととなり（曾 [2003: 63]）、経営監督機構内の権限配分が曖昧になりかねないことが指摘されている。具体的には、経営監督機構のなかに独立取締役と非独立取締役、独立監査役と非独立監査役が並存することになるため、適切な権限と責任の配分が難しくなり、制度の不機能や混乱が生じるおそれが指摘されている。また、一般に常務取締役会が設けられている会社では、同会が全般的な業務執行にあたるが、これと各種委員会とのあいだの権限配分についても不明確な点が残る（劉紹樑 [2002: 75-76]）。さらに、証券取引法

の改正草案が、従来型の監査役制度をとる企業と監査役を廃して委員会制度をとる企業の並立を認めることを打ち出しているため、他国に例をみないガバナンス形態の並立・錯綜が生じることを懸念する声もある。

第2に、すでに指摘した点ではあるが、独立取締役・独立監査役制度の導入推進と、証券取引法による公開発行企業の取締役・監査役の合計持株比率の規定とのあいだに、制度的に不整合な点が残されている。2002年11月の「公開発行企業の取締役・監査役の持株比率及び審査実施規則（公開発行公司董事、監査人股權成數及查核實施規則）」の修正により、独立取締役・独立監査役の持株はこの規定比率に算入しないこととなり、また2人以上の独立取締役と1人以上の独立監査役を同時に選任している場合は、持株の規定比率を引き下げる措置がとられるようになった。またこれにより、違反時に罰金を科されるのは、非独立取締役・非独立監査役のみであることが改めて明確にされた。とはいえ、一方で独立取締役等の選任に重点を置きながら、他方で取締役等の株式保有を重視する現在の政策に、矛盾がみられることは否定できない。

次いで、制度の実効性という観点から以下の点が指摘できる。第1に、前述のように、独立取締役・独立監査役制度の導入は、新規公開時の審査を通じて担保されるにとどまり、すでに株式を公開している企業に対して実効性のある政策手段がとられていないことが、大きな限界である（王文宇 [2002: 105]）。

第2に、独立取締役・独立監査役の職務遂行に対するインセンティブの誘発が容易ではない（曾 [2003: 66-67]）。独立取締役はその資格上、当該企業の株式保有に制約があるため、そのガバナンスの改善や企業パフォーマンスの向上から直接的な利益を得るわけではない。また、2001年に証券取引所が行った独立取締役・独立監査役の座談会のなかで明らかになったように（余 [2002 <下>: 80]）、現状では、独立取締役がわずかな報酬しか受けていない企業が少なくないと思われる。独立取締役・独立監査役の機能に過度の期待を寄せる前に、これらのポストに就く人々のインセンティブを適切に引き出す

仕組みを構築することが必要である。

第3に、支配株主側の独立取締役・独立監査役制度に対する理解の低さや非協力的な態度が、その役割遂行を制約する可能性が指摘できる。台湾の財界には、独立取締役・独立監査役制度の導入を「漸進的に、誘因によって」<sup>29</sup>行うべきであるとの意見が強く、その導入を強制しようとする証券・先物管理委員会（現・金融監督委員会証券先物局）の姿勢に対しては強い反発がある。アジア通貨・金融危機の直撃を受け、株式公開企業のガバナンス改革の必要性に対する認識が広く共有されるにいたった韓国や東南アジアの国々との状況の違いも指摘できよう。実際、経済建設委員会が主催した企業統治関連の座談会やヒアリングでは、「外国の制度の押しつけは台湾の実情に合わない」「アメリカでも独立取締役を多数選任している企業で深刻な不祥事があった」等とする意見が多く、「企業内部のことがらに政府が介入すべきではない」という雰囲気が強かったという（同委員会におけるインタビュー、2003年11月）<sup>30</sup>。支配株主や他の取締役のあいだにこのような認識がある限り、独立取締役・独立監査役がその監督機能を十分に発揮できるような環境が整うとは考えにくい。

企業統治改革政策の万能薬であるかのような期待が寄せられている独立取締役・独立監査役制度の導入にも、実際には大きな限界が残されている。

## 第4節 投資家保護センターの設立と団体訴訟制度

### 1. 証券投資家及び先物取引者保護法の制定

1998年以降の「地雷株」事件の続発を契機として、台湾では、少数株主の権利の保護・強化が焦眉の課題となった。2002年7月に、証券投資家及び先物取引者保護法（証券投資人及期貨交易人保護法、以下「証券投資家等保護法」と略記）が公布され、翌年1月に施行されたことは、個人の株式投資がきわ



めて盛んな台湾の証券市場の発展にとって、大きな前進であった。

同法の制定以前に、投資家保護政策の主な推進主体となったのは、既述の證基会であった。1998年に、証券・先物管理委員会の後押しによって同会のなかに設立された投資家サービス・保護センターは、投資家からの相談への対応、申し立て・調停等のサービスを行ってきたほか、投資家の代理として不法行為を行った会社に対する訴訟を提起してきた。證基会はまた、すべての上場・店頭公開企業の株式を1000株ずつ保有し、これらの企業の株主としての立場から、後述する「不法利得の剥奪 (disgorgement)」を行使するなど、一定の成果をあげてきた (財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會 [2002])。

2002年の証券投資家等保護法の制定は、證基会を通じて行っていたこれらの施策に法的根拠を与え、その活動をさらに強力に推進するための拠り所となるものであった。同法に依拠し、2003年1月に證基会の活動を一部引き継ぐかたちで設立された財團法人・証券投資家及び先物取引者保護センター<sup>(3)</sup> (財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心、以下「投資家保護センター」と略記)の主な任務は、各種の情報提供のほか、①証券の募集・発行・売買、先物取引等に関する民事事件の調停、②同一事件に対して20名以上の投資家から訴訟または仲裁の実施権を授与された場合に、投資家保護センターの名義において提訴、ないし仲裁の申し立てを行うこと、③證券交易法第157条および施行細則第11条の規定により、上場・店頭公開企業のインサイダーが会社の有価証券を取得 (売却) 後、6カ月以内に売却 (再取得) して利益を得た場合、この利益を会社に帰属させることを求めること (「不法利得の剥奪」の行使) 等である (財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心 [2003a] [2003b])。

投資家保護センターによる団体訴訟の提起の手順は、おおよそ以下のとおりである (財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心 [2003])。証券市場や先物市場において重大な法令違反事件が起きると、センターは当該案件を検討したのち、新聞、インターネット等を通じて公告を行う。この呼びかけに応じて20人以上の投資者が集まり、投資家保護センターと訴訟・仲裁実施権の授与契約を締結すると、センターの名義において訴訟・仲裁を提起する。訴

訟・仲裁の結果、賠償金を得た際には、保護センターが必要経費のみを差し引いて、残りを投資家に配分する。通常の仮押さえ、仮処分請求にあたっては、対象物の3分の1の担保金が要求されることが多いが、同センターによる団体訴訟は公益訴訟とみなされるため、担保の提供は免除されうる（劉紹樑 [2002: 233]）。また裁判費用の面でも減免措置を受けられる。

表3は、現在、投資家保護センターが取り組んでいる株主集団訴訟の一覧である。案件のほとんどは、證基会から引き継いだものである。また、同表からみて取れるように、台湾では、附帯私訴制度が広範に活用されている。「地雷株」事件の刑事訴訟の過程では、検察官が証券実務の知識の面で證基会の支援を求めたり、證基会側が検察官に刑事起訴に加えて証券交易法違反での起訴も行うよう求めたりするなど、證基会および保護センターと検察側が協力しあって裁判を進めてきたという（劉紹樑 [2002: 240]）。

## 2. 集団訴訟制度の成果

投資家保護センターの成立により、株主の集団訴訟をめぐる法制度が整備されたことは、個人投資家の権益の保護のみならず、企業に対する規律づけとしても意義がある。当初この制度整備が、投資家の被害を直接的に救済するものとなるか否かについて、関係者らは楽観視していなかった（王文字 [2003: 171]）。その最大の理由は、民事賠償責任の追及にあたっては、民法第184条の損害賠償の規定に依拠することとなるため、被害者側が損害額の証明と、損害額と不法行為の間の因果関係の証明を行わなければならないことにあった。

しかし、2004年には、順大裕、大中鋼、立大農畜の各事件の判決において、投資家保護センター側が勝訴を勝ち取った。3件の判決は、証明責任の分配について画期的な判断を示すものであり、台湾における少数株主の権益保護に重要な進展をもたらすものとして歓迎されている。

表3 投資家保護センターによる団体訴訟案件（2004年7月分まで）<sup>1)</sup>

企業名 <sup>2)</sup>	証券取引法上の違法行為の種類				請求金額 (1000円)	原告 人数	起訴方式	
	財務諸 表虚偽	公開説明 書虚偽	株価 操作	インサイ ダー取引			民事 訴訟	刑事附帯 民事訴訟
正義		○			69,824	334	○	
國産	○		○		14,983	33		○
國揚	○				1,924,074	1,154		○
東隆	○	○		○	261,885	517		○
順大裕（一）			○	○	59,348	130		○
萬有				○	4,939	100		○
美式	○				152,648	145		○
大中鋼	○				199,252	976		○
順大裕（二）	○	○			152,042	393		○
台鳳			○	○	231,424	215		○
新巨群	○	○	○		48,599	252		○
桂宏	○				29,193	82		○
台光	○		○		129,171	252		○
峰安	○				23,647	117		○
台開	○				40	1		○
廣大興業				○	8,600	65		○
中櫃			○		385	36		○
遠倉	○				666	13		○
立大	○				9,030	70	○	
宏福			○		20,511	11		○
華夏		○			20,537	77		○
紐新	○				393,825	759	○	
楊鐵南港	○				22,592	80	○	
中友	○				2,820	31	○	
台肥			○		27,523	103		○
訊碟				○	372,903	2,065	○	
大穎（一）	○		○		292,857	577		○
京元		○			25,351	55	○	
大穎（二）				○	15,328	196	○	
皇旗	○				128,786	119		○

(注) 1) 2004年8-12月の間にさらに3件の訴訟を提訴。

2) 同センターによる提訴日時の順に整理。

(出所) 投資家保護センターのウェブサイト (<http://www.sfipc.org.tw>) よりダウンロード・作成。

## むすび

本章では、近年の台湾における企業法制改革の展開を、その背景と成果、残された課題に即して検討した。第1節では、台湾の大型企業のガバナンスの特質を検討したうえで、1990年代末の「地雷株」事件の続発と、企業統治改革論議の国際的な高まりが、台湾政府による企業統治改革への取り組みを後押ししたことを指摘した。第2節では、2001年の公司法改正を取り上げ、その成果と限界を考察した。第3節では、公司法の改正によっては対応しえなかった大型企業のガバナンス上の問題への取り組みの一環として、2002年以降に導入が進められた独立取締役・独立監査役制度を検討した。第4節では、団体訴訟制度の整備をめぐる近年の政策取り組みを検討した。

本章の執筆時点では、台湾における企業法制改革は本格的に始動してから日が浅く、証券取引法の改正案の行方も定かではない。また本章では、企業統治を構成する多様な要素のなかから、経営監督機構の機能の強化（アジェンダA）、少数株主の権利の保護（アジェンダB）、企業グループに対する適切な規律づけ（アジェンダC）、情報開示の強化（アジェンダD）を取り出して個別的な検討を加えた。ある経済における企業統治のメカニズムが、しばしば構成要素間の制度的補完性に支えられて機能することを考えれば、本章のアプローチには自ずと限界がある。以下では、本章の抱えるこのような限界を意識しつつ、上述の4つのアジェンダに即して、現段階までの台湾の企業統治改革策の特質と残された課題をまとめて結びとしたい。

2001年以降の台湾の企業法制改革を現段階で評価すれば、アジェンダA、B、Dにおいては一定の前進があったものの、アジェンダCについては、情報開示の進展を除いて実質的な改革は行われなかった。この点は、アジェンダAのうち、法人株主代表人の取締役・監査役選任制度の実態に改革が及ばなかったことと合わせて、現時点までの企業統治改革政策の最大の限界である。企業グループの形成は、台湾の大型企業において、支配株主が相対的

に少額の出資で排他的な所有・経営支配を行いうる最大の拠りどころである。また、その形成は、しばしば支配株主による株式公開企業の資産流用や利益移転の手段として利用されてきた。このような企業グループの実態とそれを可能にする制度に変化がない以上、2002年以降の企業統治改革政策の切り札として積極的に推進されてきた独立取締役・独立監査役制度の効果には、限界がある。

他方で、台湾の企業と政府が置かれている環境を考えれば、アジェンダCへの取り組みが、企業グループのあり方への直接的な規律づけや介入というかたちをとらず、投資家への情報開示の推進等の間接的な手法に依存することとなるのには、相応の理由がある。やや推測が混じるが、2003年2月および11月に筆者が台湾の政府機関や研究者たちにインタビューを行った際に得た回答を参考に、以下の2点を挙げておきたい。第1に、長年にわたって台湾の企業のあいだで慣習的に利用されてきた企業グループの形成に強い規制をはめれば、結局は企業が抜け道を探し出し、形式的な規制の遵守と実態のあいだの深刻な乖離を招くに終わるであろうという懸念が、政府にはあるとみられる。第2に、近年の台湾では、タックスヘイブンである英領中米諸国やこれらの地域を経由した中国への資金の流出が進んでいる。政府が、企業統治改革政策の推進にあたって、「自律的」「漸進的」という言葉を使う背景には、性急な規制強化が台湾の資本市場の空洞化を招きかねないとする認識があるものと考えられる。

また、アジア通貨・金融危機に見舞われたタイ・韓国等に比較すれば、台湾経済が「地雷株」事件から被った打撃ははるかに小さいものであった。経営破綻に陥った企業の多くが本業の不振にあえぐ食品・繊維・不動産業等の中規模グループであったこともあり、台湾では、企業グループに対する規律づけを重要な課題とする認識は、企業のあいだにも個人投資家のあいだにもいまだ十分な広がりをもつにいたっていない。

台湾の証券市場の特徴は、個人投資家の広範な参加にあり、その権益の保護・強化、企業に対する適切な規律づけは、その発展の不可欠の条件である。

他方で、政府の側には、規律づけの強化が資本の海外流出や、建て前と実態の乖離の拡大を招くような事態を避けたいとする判断がある。台湾の企業統治改革政策は、このジレンマのなかに平衡点を見いだす作業でもある。

〔注〕 \_\_\_\_\_

- (1) 2001年の公司法改正以前の台湾では、資本金額が一定の規模に達した企業に対して、株式の公開発行、すなわち企業が財務・経営に関する情報を対外的に公開し、証券取引法およびその関連法規の適用を受けることを義務づけていた。台湾でいう「公開企業」は、広義にはこの公開発行企業を指すが、本稿では主として、企業統治改革政策の最優先の対象となった上場・店頭公開企業に注目して議論を行う。
- (2) 企業グループではまた、しばしば家族メンバーが傘下企業の代表取締役や取締役を兼任することで、グループレベルでの経営面における支配を確実なものとしている（林宜男 [2003]）。たとえば、2002年の売上高第1位（中華徵信所 [2003]）のビジネスグループである台湾プラスチックグループを事例にみると、傘下の上場企業6社のうち5社で創業者の王永慶が代表取締役を務めている。また、王永慶の弟・永在も6社のすべてにおいて副代表取締役・常務取締役等の重要ポストに就いている。
- (3) たとえば、注2で取り上げた台湾プラスチックグループの中核企業・台湾プラスチック社は、毎年、株式取引高で首位を争う企業であるが、その株主構成をみると、100万株以上を保有する286の株主が全体の約7割のシェアを占める。その一方で、保有株数1000未満の株主の数は約11万（保有シェア0.8%）、同1000株以上1万株未満の株主の数は約10万（同7.2%）にも上る（2003年3月時点。同社『九十一年度年報』[2003年5月23日]）。
- (4) 1997年8月に1万ポイントを上回った株価指数（TAIEX）は、1998年秋には6000ポイント強、1999年初頭には5000ポイント強にまで下落した。
- (5) 台湾では2002年2月に、企業の合併買収の法整備を目的とする企業併購法が公布施行された。
- (6) 本章の法律の条文の訳出にあたっては、張 [1993] を参照した。ただし、筆者自身が訳出したところも多い。本章中の法令・規則の名称およびその条文の日本語訳は、定訳ではないことに注意が必要である。
- (7) 改正前の公司法第156条4項は、資本金額が中央主管機関所定の一定額以上に達した企業に対して、株式の公開発行（注1参照）を義務づけていた。これはアメリカの証券取引法第12条（g）にある public reporting companies に範をとったものであるが（劉紹樑 [2002: 81-82]）、台湾では、1960年代に推進

された「資本証券化、証券大衆化」政策のもとで、資本金額が一定規模に達した企業に対して、株式の公開発行が義務づけられるという特異な展開をとった。なお最新の動きとして、公司法の再改正により、資本金額と株主数を基準として、一定規模以上の企業に対する強制公開発行制度を復活させようとする議論が活発になっている。

- (8) 台湾の公司法は、大陸法を基礎としながら徐々に英米法を取り入れてきた点で、折衷的な性格を有する（梁 [2003: 14]）。
- (9) 2003年11月の經濟部商業司でのヒアリングによる。
- (10) 株主総会の決議は、別段の規定がある場合を除いて、発行済株式総数の過半数の株式を代表する株主が出席し、その出席株主の議決権の過半数の同意をもって行わなければならない（第174条）。また、第185条に定める重要事項については、発行済株式総数の3分の2以上を代表する株主が出席した株主総会で、出席株主の議決権の過半数の同意をもって行わなければならない。ただし、株式を公開発行している会社は、出席株主の株式総数が発行済株式の3分の2に満たない場合、発行済株式総数の過半数を代表する株主が出席し、その出席株主の議決権の3分の2以上の同意をもってこれを行うことができる。定款にそれより多い数の規定があるときは、それに従う。定款の変更も、同様の決議方式を必要とする。
- (11) ただし、継続して1年以上、発行済株式総数の3%以上の株式を保有する株主は、書面に提議事項と理由を明記して、取締役会に臨時株主総会の招集を請求できる。請求提出後、15日以内に取締役会が招集の通知をしないときは、株主は、主管機関に報告しその許可を得て自ら株主総会を招集することができる（第173条）。また、2001年の改正前には、監査役が必要と認めるときは、株主総会を招集することができることが定められていたが、改正後は、監査役による株主総会の招集は、取締役会が株主総会を招集しない、あるいは招集できない場合で、会社の利益のため必要となるときに限定された（第220条）。
- (12) 取締役会の決議は、公司法に別段の規定がある場合を除いて、取締役の過半数が出席し、出席取締役の過半数の同意をもって行わなければならない（第206条①）。
- (13) 会社の支配人や、株式会社の発起人・監査役等も、その職務執行の範囲内において会社責任者とする（第8条）。
- (14) 対内的には株主総会、取締役会および常務代表取締役会の議長を務める。
- (15) その人数は、最低3人、最高で取締役数の3分の1を超えることができない。
- (16) 反対した立法委員は「現行制度はすでに久しく行われてきたこと、取締役・監査役の権限義務はすでに明文化されている」ことを理由としてあげたとい

- う（李 [2002 (下):71]）。
- (17) 李 [2002 (下)] は、公司法第222条が、監査役は取締役等を兼任できないことを定めていること、公司法第27条②により同一の法人株主が取締役と監査役を同時に派遣できる根拠が1968年9月の経済部の解釈函令にあることを指摘し、解釈函令の廃止と、公営企業の法人取締役となっている政府の率先垂範により、この状況を打開できる可能性を示唆している (p.71)。
- (18) その具体的な状況は、同準則補充規定第17条によって定められている。
- (19) 当該企業の発行済株式総額の5%以上の株式を直接的に保有する法人株主の取締役、監査役、従業員、上位5位以内の法人株主の取締役・監査役・支配人。当該企業と財務・業務取引のある特定の企業または機構の取締役・監査役・支配人、その5%以上の株式をもつ株主。その他。
- (20) 取締役会改選のタイミング等の関係から、次回の改選時に独立取締役・独立監査役を選任することを約束して上場・店頭公開を認可された企業が、改選時にこれを選出しなかった場合には、まず期間を定めて改善を促すほか、違約金10万元を科す。当該期間を過ぎても改善が行われなかった場合には、株式の取引方法の変更を行い、それでも改善がみられなかった場合には取引を停止する（劉紹樑 [2002: 174-175]）。
- (21) この原則の制定には、証券取引委員会、法学者や会計士・弁護士等の専門家、中華公司治理協会等が幅広く関与した。
- (22) URLは證基会「独立董事，独立監察人人材資料庫」(<http://www.sfi.org.tw/watch/main.asp>)。
- (23) 台湾の証券取引法は1968年に公布された。
- (24) 修正草案に関する説明文はその背景として、世界的な企業統治改革への関心の高まりのなかで、台湾企業が国際的な潮流との整合性を高めることが、海外での資金調達、外資の導入、資本市場の発達に資することをあげる（「證券交易法部分條文修正草案總說明（關於公司治理部分）」）。
- (25) 報道によれば、金融監督管理委員会は、専門家を招いた座談会の席上、会社の重要事項の決定に際して独立取締役に与える権限を狭めるほか、独立取締役の法制化を三段階に分けて推進する方針であることを明らかにした（『經濟日報』2004年8月4日）。
- (26) 独立取締役・監査役の比率・人数、備えるべき専門知識や独立公正性の認定基準については、主管機関が定める。
- (27) 内部コントロール制度の制定・修正／資産の取得・処分、デリバティブ取引、資金貸与等の処理手続きの制定・修正／利害関係者との重大な資産取引等の事項等。第14条の5は、監査委員会において構成員の3分の2の同意を得れば、第14条の3が定める独立取締役の過半数の同意を得なくてもよい事項を列挙する。



- (28) 「ベスト・プラクティス原則」第42条においても、上場・店頭公開企業が、株主総会の決議により取締役のために責任保険を契約できることが定められている。
- (29) 證基会と經濟日報が共催した座談会における全国總公會の侯貞雄理事長、富邦金融ホールディングの龔天行財務長の発言（「董監事發揮職能 落實公司治理」『經濟日報』2003年10月2日）。
- (30) このような意見が多いなかで、台湾を代表する優良企業であり、台湾およびニューヨーク市場に上場している半導体ファウンドリー・台湾積體電路（TSMC）は、2002年にハーバード大学教授のマイケル・ポーターを監査役、MIT教授のレスター・サロー、元プリティッシュ・テレコム CEO のピーター・ボンフィールドを独立取締役を選任し、話題を呼んだ。また同社は、同年に監査委員会を設立した。同社はその後も積極的に独立取締役を選任しており、台湾企業の企業統治を論じる際に、しばしば模範的事例として言及されている。
- (31) 同センターの設立は、証券・先物管理委員会が、証券取引所・先物取引所・樞買中心・証券商業同業公会をはじめとする複数の同業公会、その他の機関を指定して行う（証券投資家等保護法第7条）。また、同法第18条は、その活動を支える「保護基金」を設置すべきことを定め、証券取引所や樞買中心等は毎月の手数料収入の5%、証券・先物取引業者は毎月の取引額の一定比率ないし契約数ごとの一定金額をこれに拠出することを定める。ただし、基金の純資産額が50億元を超えた場合には、主管機関の命令により、10年以上拠出をしてきた証券・先物取引業者等によるそれ以上の拠出を暫定的に停止することができる。

## 〔参考文献〕

### 〈日本語文献〉

張有忠 翻訳・監修 [1993] 『日本語訳 中華民國六法』日本評論社。

### 〈中国語文献〉（筆者氏名ピンイン順）

財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心 [2003a] 「投資人權益之保護 『證券投資人及期貨交易人保護法』九十二年一月一日施行後攸關投資人權益事項」。

—— [2003b] 「證券投資人及期貨交易人保護中心簡介」

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會 [2002] 「台灣公司治理」。

陳春山 [2000] 『企業管控與投資人保護——金融改革之路』台北：元照出版。

- 范瑞華 [2002] 「新修正施行公司法下之內部管控制度檢討」(『萬國法律』No.121)。
- 高靜遠 [1997] 「公司法關係企業專章立法沿革與條文說明」(『會計研究月刊』第141期)。
- 郭淑芬 [1996] 「董監事特性與盈餘操縱現象及盈餘品質之關聯性研究」國立中正大學會計學研究所碩士論文。
- 經濟部商業司 [2002] 「公司法及修正條文對照表」。
- 賴英照 [1988] 『公司法論文集』財團法人中華民國證券市場發展基金會。
- 賴源河他12名 [2002] 「新修正公司法解析」(『月旦法學雜誌』80期)。
- 李啓賢 [2002] 「我國公司治理政策之發展與現況——以政府角度觀察(上)(下)」(『實用月刊』325-326期)。
- 梁宇賢 [2003] 『公司法論——修訂五版』三民書局。
- 林國全 [2001] 「監察人修正方向之檢討——以日本修法經驗為借鏡」(『月旦法學雜誌』73期)。
- 林宜男 [2003] 「關係企業交叉持股之弊端研討」(『臺大法學論叢』第32卷第2期)。
- 劉連煜 [2002] 「新修正公司法之重要內容及其評論」(『台灣本土法學雜誌』第31期)。
- 劉紹樑 [2002] 『從莊子到安隆：A+公司治理』台北：天下雜誌。
- 劉韻僖·葉匡時 [1999] 「企業監控之研究」(『經濟情勢暨評論季刊』第5卷第1期)。
- 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 [2004] 『透視上市公司：聰明選股，遠離地雷』先覺出版社。
- 余雪明 [2002] 「台灣新公司法與獨立董事(上)(下)」(『萬國法律雜誌』No.123-124)。
- 王健安 [2002] 「公司治理模式與評估」(『台灣金融財務季刊』第三輯第三期)。
- 王文宇 [2002] 「從公司治理論董監事法制之改革」(『台灣本土法學雜誌』第34期，5月)。
- [2003] 「前膽公司法制」(『月旦法學雜誌』100期)。
- 行政院經濟建設委員會 [2003] 「強化公司治理政策綱領暨行動方案——簡報，問答集」。
- 曾宛如 [2003] 「我國有關公司治理之省思——以獨立董監事法制之改革為例」(『月旦法學雜誌』100期)。
- 中華徵信所 [2003] 『2004年版台灣地區集團企業研究』台北：中華徵信所。

〈英語文獻〉

- Claessens, Stijin, Simeon Djankov, Joseph P.H. Fan and Larry H.P. Lang [1999], "Expropriation of Minority Shareholders: Evidence from East Asia," World Bank Policy Research Working Paper No.2088, Washington, D.C.: The World Bank.
- Claessens, S., S. Djankov and L.H.P. Lang [2000], "The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations," *Journal of Financial Economics*, 58.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleifer [1999], "Corporate Ownership around the World," *The Journal of Finance*, vol.LIV, no.2.

Yeh, Yin-hua, Tsun-siou Lee and Tracie Woidtke [2001], "Family Control and Corporate Governance: Evidence from Taiwan," *International Review of Finance*, vol.2.