

國立臺灣大學法律學院科際整合法律學研究所



碩士論文

Graduate Institute of Interdisciplinary Legal Studies

College of Law

National Taiwan University

Master Thesis

論境外天堂對公司治理的影響—

以租稅政策與資訊隱密為中心

On the Impact of Offshore Havens on Corporate Governance:

Focus on Tax Policy and Information Secrecy

劉定坤

Tien-Kun Liu

指導教授：王文宇 博士

Advisor: Wen-Yeu Wang, J.S.D.

中華民國 102 年 6 月

June 2013



國立臺灣大學碩士學位論文
口試委員會審定書

論境外天堂對公司治理的影響—
以租稅政策與資訊隱密為中心
On the Impact of Offshore Havens on Corporate
Governance—
Focus on Tax Policy and Information Secrecy

本論文係劉定坤君（學號 R98A41015）在國立臺灣大學科際
整合法律學研究所完成之碩士學位論文，於民國 102 年 06 月 19
日承下列考試委員審查通過及口試及格，特此證明

指導教授：

沈宗

口試委員：

張承隆

李存 沈宗

邵慶平

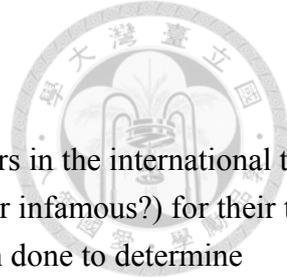
摘要



境外天堂以其租稅政策與資訊隱密揚名於國際，國際社會多以「租稅天堂」或「境外金融中心」稱之。雖然目前已有許多文獻致力於研究這些境外天堂是否有害於國際金融和租稅體系的穩定性，乃至於人類整體生活福祉；但致力於研究這些境外天堂對於公司治理之影響者卻仍如鳳毛麟角，儘管早在 20 與 21 世紀之交的安隆公司弊案即已將該影響明確無遺地顯露出來。本文嘗試填補此一缺憾，惟宥於使用境外天堂者率皆為跨國公司，且公司治理的討論不能捨棄公司及其本質不論，故本文將先探究跨國公司的公司治理為何相較於一般國內公司來得迥異、困難與複雜——因其跨國交易的本質與複雜的組織結構使然。而後申論境外天堂的特殊租稅政策與資訊隱密如何使(跨國公司的)公司治理問題更形嚴峻。如果說資訊隱密是境外天堂建立起的資訊高牆，用以抵擋公司外部人及主管機關對於內部人祕密持有之公司資訊的獲悉與查核；則其殊異的租稅政策即為「資訊黑洞」，能將一切的公司資訊吞沒，以使跨國資訊交換處於自始給付不能的狀態。欲處理此等資訊不對稱的問題，OECD 及 FATF 等國際組織，在履行其打擊逃漏稅與防制洗錢/恐怖主義融資等組織使命的過程當中，於提升境外天堂透明度上所做的努力確有些許的幫助，惟缺乏對於境外天堂的形成原因與營運模式更深入的瞭解，吾人將難以想像該等努力能竟其功——畢竟希望取得資訊之一方本來即是「資訊弱勢者」，在未提供對造等價的配合誘因之下，實在無法確保對造一定會出示完整與正確的資訊。境外天堂大可採用「承諾但不履行」的策略，於拋開國際主流社會對其施加之壓力的同時(透過「承諾」)，利用其資訊優越與查核困難之有利地位，拖延與癱瘓任何有意義的國際資訊交換。因此有些學者即主張：應建置一個具有國際性與橫跨各國政府間的資訊交易市場，以使跨國資訊交換更加順利與效率，並有利於所有參與者(包括資訊的買賣國雙方)。本文作者基本上相當認同此等觀點，至少相對於 OECD 或 FATF 目前所採行之強暴脅迫的「合作互惠」模式而言——資訊本來即非免費的商品，只是吾人長久以來(在國家主權的脈絡之下)將其視為理所當然而已。

關鍵字：境外天堂、租稅天堂、境外金融中心、跨國公司治理、全球公司治理、租稅政策、資訊隱密

Abstract



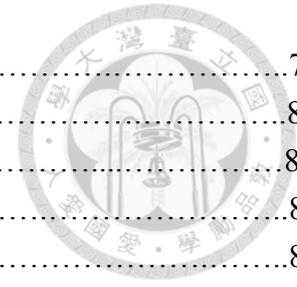
Offshore havens- formally known as tax havens or offshore financial centers in the international tax or financial regimes- are largely small countries or jurisdictions famous (or infamous?) for their tax policy and financial information secrecy. Though a lot of research has been done to determine whether such havens have caused or will cause damage to the stability of international tax or financial system(s), and the total well-being of all humans for that matter as well, much less has been devoted to their impact on corporate governance, which made its prominent appearing in the Eron case during the turn of the 21st century. Since only the multinational corporations would use offshore havens as part of their business strategies or planning, and one cannot seriously talk about corporate governance without notifying the corporate in the first place, this thesis would try to fulfill that void (impact of offshore havens on corporate governance) by first acknowledging that the corporate governance (structure) of multinational corporations is much more different, difficult and complicated than that of domestic firms due to both their transnational-dealing nature and complex organizational structure, and then going into discussing how offshore havens' tax policy and financial information secrecy each in general would aggravate the situation. Figuratively speaking, if the financial information secrecy of offshore havens is the Graet Wall to protect any information insiders secretly held from outsiders or government authority, the special tax policy of offshore havens is the black hole sucking all the information so that there won't be any effective exchange of information at all. To cure these information-asymmetry problems, international organizations like OECD or FATF eager to fulfill their missions of fighting tax evasion and money laundry/terrorism financing by bringing transparency into offshore havens would help, but without deeper understanding of offshore havens and how they make their livings, one would never truly succeed for that the information seekers are naturally and substantially disadvantageous to the information holders/givers in the first place, especially given that there's no motivation and benefits to the latter to cooperate with the former, let alone there might even come a lot of harm to them. Offshore havens could simply adapt "commit but not comply" strategy to delay and retard any meaningful exchange of information while taking the heat off imposed by the mainstream international society (by simply "committing"). Hence some scholars have proposed that an international or tran-governmental information market would make transnational exchange of information more successful and efficient, and beneficial to all countries and jurisdictions involved. The author of this thesis prefers this method to oppressive and extortionary one the OECD and FATF currently employed to deal with information problems created by offshore havens- information is never free; we just take it for granted for a long time.

Keywords: Offshore Havens, Tax Havens, Offshore Financial Centers, Global dimension of Corporate Governance, Information Secrecy, Multinational Enterprises, Transnational Corporations

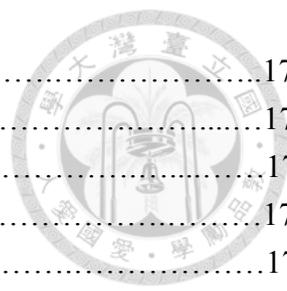
目 錄



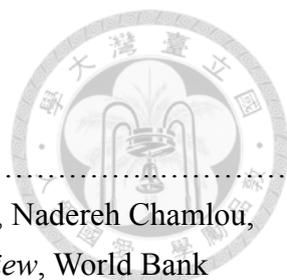
第一章 緒論.....	1
第一節 研究動機與目的.....	1
第一項 研究動機.....	1
第二項 研究目的.....	5
第二節 研究範圍與方法.....	10
第一項 研究範圍.....	10
第二項 研究方法.....	10
第三節 研究架構.....	12
第二章 境外天堂(offshore havens)的興起、發展與功能.....	18
第一節 境外天堂的定義.....	18
第一項 前言.....	18
第二項 經濟合作暨發展組織(OECD).....	19
第三項 國際貨幣基金(IMF).....	25
第四項 金融穩定論壇(FSF).....	30
第五項 國際防制洗錢金融行動工作組織(FATF).....	35
第六項 美國防制租稅天堂濫用法案(Stop Tax Haven Abuse Act).....	44
第七項 租稅正義聯盟(Tax Justice Network).....	45
第二節 境外天堂的興起與發展.....	51
第一項 境外天堂的興起.....	52
第一款 前言.....	52
第二款 外部條件.....	53
第一目 主權的規避.....	54
第二目 資本自由化.....	58
第三目 強權國家對資本的競逐.....	63
第三款 內部條件.....	66
第一目 法治健全.....	66
第二目 社會安定.....	68
第三目 專業人才充足.....	70
第二項 境外天堂的發展.....	70
第一款 企業跨國營運的需要.....	71
第一目 前言.....	71
第二目 外包(Outsourcing)與供應鏈管理(Supply Chain Management).....	71
第三目 合資(Joint Venture).....	77
第四目 全球資金運籌中心.....	78
第二款 境外天堂的租稅政策與財政情況.....	78



第三節 境外天堂的功能.....	79
第一項 特殊的租稅政策.....	80
第一款 移轉訂價(Transfer Pricing).....	82
第二項 資訊隱密.....	85
第一款 相關規定.....	86
第二款 實務運作.....	91
第三章 公司治理(corporate governance)的意義.....	95
第一節 前言.....	95
第二節 定義.....	99
第一項 經濟合作暨發展組織(OECD).....	99
第二項 世界銀行(World Bank).....	106
第三節 公司治理與公司社會責任的分界.....	108
第一項 為誰治理.....	108
第二項 本文所採見解.....	111
第四節 消失的疆界與全球公司治理.....	113
第一項 消失的疆界.....	113
第二項 全球公司治理的興起與挑戰.....	115
第三項 資訊與全球公司治理.....	120
第四項 股權結構與全球公司治理.....	125
第五項 證券交易所與全球公司治理.....	131
第六項 競相沉淪(race to the bottom)或競相提升(race to the top).....	137
第四章 境外天堂對公司治理的影響.....	145
第一節 前言.....	145
第一項 主權國家在全球公司治理下的可能角色.....	146
第二節 跨國交易與跨國經營對公司治理的影響.....	151
第一項 資訊品質與資訊解讀能力上的差異.....	152
第二項 目前已有的解決方案—以美國為例.....	155
第一款 Mutual Legal Assistance Treaty.....	155
第二款 MOU.....	156
第三款 International Securities Enforcement Cooperation Act.....	159
第四款 International Organization of Securities Commissions.....	159
第三節 境外天堂的特殊之處.....	163
第一項 特殊租稅政策.....	164
第一款 租稅對公司治理的影響.....	164
第一目 公司營利事業所得稅.....	166
第二目 稅收不足帶來的監管機制不足.....	170
第二款 高隱密性.....	170
第二項 高隱密性.....	170
第三項 國際上目前的解決方案.....	171



第一款 經濟合作暨發展組織(OECD).....	172
第二款 國際防制洗錢金融行動工作組織(FATF).....	176
第四項 現有方案的不足與建議方案的提出.....	177
第一款 現有方案的不足--You don't have what I Need.....	177
第二款 建議方案的提出.....	179
第一目 稅務資訊交易市場的建置.....	179
第五章 結論.....	181
參考文獻及書目.....	183



圖目錄

【圖 1】本論文研究架構(本文作者自行繪製).....	17
【圖 2】World Bank 公司治理內外部治理架構(引自 Magdi R. Iskander, Nadereh Chamlou, <i>Corporate Governance: A Framework for Implementation Overview</i> , World Bank Paper(1999)).....	108
【圖 3】分析層次圖(本文作者自行繪製).....	152

表目錄

【表 1】FATF 之 NCCTs 計畫大事決策時間表(引自 FATF, <i>Annual Review of Non-Cooperative Countries and Territories 2006-2007: Eighth NCCT Review</i> (October 12, 2007)).....	42
【表 2】FSF、OECD、FATF 之境外天堂列表(引自 Richard K. Gordon, <i>On the Use and Abuse of Standards for Law: Global Governance and Offshore Financial Centers</i> , 88 N.C. L. Rev. 501, 593-4 (2010)).....	43
【表 3】全球的境外天堂(本文作者重新製作自 Ronen Palan, Richard Murphy & Christian Chavagneux 著，李芳齡譯， <i>逃稅天堂？打開全球化資產遊戲的藏寶圖</i> ，時報出版，初版，2010 年 8 月，50-52 頁，表 1-4[全球的境外天堂]).....	47



第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

第一項 研究動機

我國行政院金融監督管理委員會於西元 2012 年 3 月 15 日宣佈，正式簽署國際證券管理機構組織(The International Organization of Securities Commissions, IOSCO)的多邊瞭解備忘錄(IOSCO MMoU)，成為全球第 75 個簽署會員。在此之前，我國一直積極爭取簽署 IOSCO MMoU，但因國內相關法規配套尚未齊備，遲未獲 IOSCO 認可。去年(西元 2011 年)金管會推動《證券交易法》修法，新增的第 21 條之 1 條文¹規定：政府或授權機構可與外國政府、機構或國際組織，就資訊交換、技術合作、協助調查等事項，簽訂合作條約或協定，並可要求證券交易有關之機構、法人、團體或自然人協助調查、提供資料。修法通過後，國際監理合作機制更形完善，也促使臺灣順利升級成為 MMoU 的簽署會員，未來將可與其他國家證券主管機關，共同合作打擊國際金融犯罪²。

我國證管機關能順利加入國際證券監管的大家庭並與其他國家的證管機關合作，固然為我國邁向國際化的一大重要里程碑，但與我國證券交易法第 21 條之 1 相似的法規，美國國會早於 1990 年即已立法通過³，用以作為美國證管機關(U.S. Securities and Exchange Commission, SEC)與其他國家談判多邊或雙邊瞭解備忘錄

¹ 證券交易法第 21-1 規定：「(第一項)為促進我國與其他國家證券市場主管機關之國際合作，政府或其授權之機構依互惠原則，得與外國政府、機構或國際組織，就資訊交換、技術合作、協助調查等事項，簽訂合作條約或協定。(第二項)除有妨害國家利益或投資大眾權益者外，主管機關依前項簽訂之條約或協定，得洽請相關機關或要求有關之機構、法人、團體或自然人依該條約或協定提供必要資訊，並基於互惠及保密原則，提供予與我國簽訂條約或協定之外國政府、機構或國際組織。(第三項)為促進證券市場國際合作，對於有違反外國金融管理法律之虞經外國政府調查、追訴或進行司法程序者，於外國政府依第一項簽訂之條約或協定請求協助調查時，主管機關得要求與證券交易有關之機構、法人、團體或自然人，提示相關之帳簿、文據或到達辦公處所說明；必要時，並得請該外國政府派員協助調查事宜。(第四項)前項被要求到達辦公處所說明者，得選任律師、會計師、其他代理人或經主管機關許可偕同輔佐人到場。(第五項)第二項及第三項規定之機構、法人、團體或自然人，對於主管機關要求提供必要資訊、提示相關帳簿、文據或到達辦公處所說明，不得規避、妨礙或拒絕。」

² 引自行政院經濟建設委員會，金管會簽 IOSCO MMoU，台灣新經濟簡訊，124 期，2011 年 5 月，網址：<http://www.cepd.gov.tw/m1.aspx?sNo=0015279> (last visited Mar. 1, 2013)。

³ See *International Securities Enforcement Cooperation Act of 1990*, Pub. L. 101-550, 104 Stat. 2714 (1990).



(Multilateral or Bilateral MOU)時的重要法源依據與籌碼⁴。美國 SEC 亦是國際證券管理機構組織(IOSCO)背後最重要的推手之一⁵，該組織於西元 2002 提出的多邊瞭解備忘錄(IOSCO MMoU)即是以美國與其他國家先前所簽訂過的 MOU 作為藍本進行修正後而產生的，而且縱使是在對造證管機關(或功能相似的單位)已簽署 MMoU 後，SEC 仍不遺餘力地與特定國家的證管機構簽署「補充性(supplementary)」MOU⁶。惟儘管如此，美國證管機關在面對跨國的證券弊案之上，仍有許多地方顯得力不從心，諸如：MOU 本身不具有拘束力⁷，且簽署的各國證管機關亦必須於其國內法的規範之下依法行政⁸，從而可能有權限不足的情形發生，而具有拘束性的國際條約又往往簽署不易，或其條文具有過於僵滯與程式過於繁瑣等弊病。另外，各國本有不同的證券監管文化、不同的國內政治經濟考量、不同的會計與審計制度，某些國家或地區更設有銀行保密法(Bank Secrecy Laws)與禁止性法規(Blocking Statutes)來保護私人的金融資訊隱私，這些跨國間的差異使得證券弊案的跨國調查(Investigation)、蒐證(Evidence-Gathering)與執法(Enforcement)難上加難。而其中最為棘手的，則非境外天堂莫屬。

境外天堂大多為人口稀少、資源稀缺的蕞爾小島，她們的發展其實早在第二次世界大戰左右即已開始，惟儘管如此，該詞——境外天堂——的定義與實際包含的國家或地區至今仍有爭議，此外，亦有研究人員稱她們為境外金融中心(Offshore

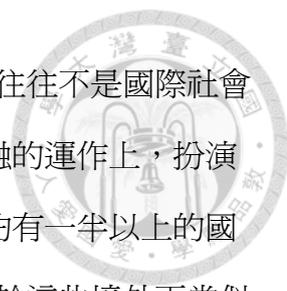
⁴ See Michael D. Mann & William P. Barry, *Developments in the Internationalization of Securities Enforcement*, 39 Int'l Law. 667, 672 (2005)[下稱 *Developments in the Internationalization of Securities Enforcement*].

⁵ See Robert B. Ahdieh, *Dialectical Regulation*, 38 Conn. L. Rev. 863, 878 (2006)(“At its inception, the IOSCO attracted little SEC involvement. Over time, however, the SEC became a more active participant, seeking to promote U.S.-style market regulation across the globe.”)[下稱 *Dialectical Regulation*].

⁶ See Roberta S. Karmel & Claire R. Kelly, *The Hardening of Soft Law in Securities Regulation*, 34 Brook. J. Int'l L. 883, 914 (2009)[下稱 *The Hardening of Soft Law in Securities Regulation*]; see also Eduard H. Cadmus, *Revisiting the SEC's Memoranda of Understanding: A Fresh Look*, 33 Fordham Int'l L.J. 1800, 1840-41 (2010)[下稱 *Revisiting the SEC's MOU*].

⁷ See Colleen P. Mahoney, *International Enforcement of U.S. Securities Laws*, 1743 Practising L. Inst. Corp. L. & Practice Course Handbook Series 893 (2009) (“MOUs and cooperative arrangements are generally non-binding agreements....”).

⁸ *Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information* § 6(a), May 2002 [version revised May 2012], available at <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf> (last visited: 2013.3.1) (“The provisions of this Memorandum of Understanding are not intended to create legally binding obligations or supersede domestic laws.”)



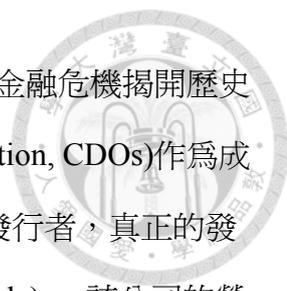
Financial Center)或租稅天堂(Tax Havens)⁹。這些國家或地區雖然往往不是國際社會上的要角，但她們的存在，卻在現今跨國企業的營運與國際金融的運作上，扮演著相當重要的角色。根據目前較可信的統計資料顯示，全球大約有一半以上的國際貿易與資金供給「繞經」這些境外天堂¹⁰，惟國際社會目前對於這些境外天堂似乎仍感到陌生，大多數的人對於這些天堂的刻板印象亦多停留於協助不法份子清洗髒錢與替富有的個人逃漏稅等不良形象¹¹。西元 2001 年於美國爆發的安隆公司(Enron)弊案及該公司於境外註冊的複雜子公司網絡¹²曝光，初次為境外天堂對於公司治理的可能影響與證管機關的跨國監理畫下了一個巨大的問號，但最終焦點卻多著重在會計與審計的醜聞，與相對應的規範加強之上。隨後於西元 2007 年 9 月

⁹ 事實上，境外金融中心(Offshore Financial Centers)或租稅天堂(Tax Havens)才是國際上對這些國家或地區最常使用的稱呼，前者為國際貨幣基金(International Monetary Fund)於其研究報告中所使用，see, e.g., Ahmed Zoromé, *Concept of Offshore Financial Centers: In Search of an Operational Definition*, IMF Working Paper No. 07/87 26 (2007), available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0787.pdf> (listing various definitions of OFCs found in a survey of the literature) (last visited Mar. 1, 2013)[下稱 *Concept of Offshore Financial Centers*]；後者則為經濟合作暨發展組織(Organization for Economic Co-operation and Development, OECD)於其研究報告中所使用，see generally ORG. FOR ECON. CO-OPERATION & DEV., *HARMFUL TAX COMPETITION: AN EMERGING GLOBAL ISSUE* (1998) available at <http://www.oecd.org/tax/harmfultaxpractices/1904184.pdf> (last visited Mar. 1, 2013) [下稱 OECD, 1998]; ORG. FOR ECON. CO-OPERATION & DEV., *TOWARDS GLOBAL TAX CO-OPERATION: REPORT TO THE 2000 MINISTERIAL COUNCIL MEETING AND RECOMMENDATIONS BY THE COMMITTEE ON FISCAL AFFAIRS: PROGRESS IN IDENTIFYING AND ELIMINATING HARMFUL TAX PRACTICES* (2000), available at <http://www.oecd.org/tax/transparency/44430257.pdf> (last visited Mar. 1, 2013) [下稱 OECD, 2000]; ORG. FOR ECON. CO-OPERATION & DEV., *THE OECD'S PROJECT ON HARMFUL TAX PRACTICES: THE 2001 PROGRESS REPORT* (2001), available at <http://www.oecd.org/tax/harmfultaxpractices/2664438.pdf> (last visited Mar. 1, 2013) [下稱 OECD, 2001]; ORG. FOR ECON. CO-OPERATION & DEV., *THE OECD'S PROJECT ON HARMFUL TAX PRACTICES: THE 2004 PROGRESS REPORT* (2004), available at <http://www.oecd.org/ctp/harmfultaxpractices/30901115.pdf> (last visited Mar. 1, 2013) [下稱 OECD, 2004]; ORG. FOR ECON. CO-OPERATION & DEV., *THE OECD'S PROJECT ON HARMFUL TAX PRACTICES: 2006 UPDATE ON PROGRESS IN MEMBER COUNTRIES* (2006), available at <http://www.oecd.org/tax/harmfultaxpractices/37446434.pdf> (last visited Mar. 1, 2013) [下稱 OECD, 2006]。但由於本文對於這些國家或地區的關注重點，並非在於其作為金融中心或協助逃漏稅等角色，而係其對於公司治理的影響，故採取境外天堂(offshore havens)較不易引起誤會。

¹⁰ 參閱 Ronen Palan, Richard Murphy & Christian Chavagneux 著，李芳齡譯，*逃稅天堂？打開全球化資產遊戲的藏寶圖*，時報出版，初版，56-58、80 頁，2010 年 8 月[以下稱 *逃稅天堂一書*]。

¹¹ 較早期對境外天堂的研究除了著重在「逃漏稅」外，即為「洗錢」與「資本外逃」的研究，可參閱 RAYMOND W. BAKER, *CAPITALISM'S ACHILLES HEEL: DIRTY MONEY AND HOW TO RENEW THE FREE-MARKET SYSTEM*, Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, c2005 一書[下稱 *CAPITALISM'S ACHILLES HEEL*]。

¹² 參閱 William Brittain-Catlin 著，李芳齡譯，*境外共和國*，天下雜誌出版，初版，73 頁，2007 年 1 月(“二 000 年，也就是安隆公司破產的前一年，其在開曼群島註冊的子公司就多達六百九十二家，另外還有兩百多家在其他租稅天堂註冊的子公司……。”) [下稱 *境外共和國一書*]。



英國的北岩銀行(Northern Rock Bank)瀕臨倒閉——為後年爆發的金融危機揭開歷史性的序幕——這家以交易債權擔保憑證(Collateralized Debt Obligation, CDOs)作為成長引擎的英國第五大房貸業者，最終被發現並非這些 CDOs 的發行者，真正的發行者係其影子公司——花崗岩石規發行公司(Granite Master Issue plc)——該公司的營運與管理係透過北岩銀行於澤西島(Jersey)設立的一個英國「公益信託基金」為之¹³，而澤西島正是有名的境外天堂。另外在 2008 年「正式」爆發的金融危機上扮演要角的投資銀行與避險基金，亦是這些境外組織遊戲的好手，前者多係透過境外天堂來進行融資拉高槓桿或行表外交易¹⁴，後者則大多本即設籍於境外天堂¹⁵以此換取較寬鬆的管制與租稅。該次的金融危機亦使各國政府在急於灑錢救市之際，開始思考如何彌補財政上的鉅額赤字。而向來以其租稅政策「蜚聲國際」的境外天堂自然首當其衝地被列入這些大國們的狙擊標靶，因而登上了國際新聞版面¹⁶。

惟本文作者認為：正是在強調金融審慎監理與租稅(競爭)政策的雙重夾擊之

¹³ 參閱《逃稅天堂一書》，前揭註 10，1 頁。

¹⁴ 參閱如 Lawrence G. McDonald 著，鍾玉珏等譯，《雷曼啓示錄》，遠流出版，初版，181-2 頁，2009 年 12 月(“讀者在生活中以及公司裡可曾注意過，一小片帶有真相的經濟，往往演變成純然的騙局，而後再演變成瞞天大謊？而在那謊言的背後，常會發現一個真正陰暗的區域，一種沒人前往，甚至大家閉口不談的三不管地帶。在雷曼，我們就有這種地方。這是個深邃黑暗的秘密。事實上，是讀者所能見過最深且最黑的一個祕密。他名叫「大開曼群島」(Grand Cayman)。……在那個陽光普照的加勒比海樂園，雷曼和幾家投資銀行控制了一連串隱密的信託公司。在華爾街，它們得到一個非常奇特、不可能有人瞭解的名稱——「合格特殊目的機構」(Qualified Special Purpose Entities)，簡稱 QSPE。投資銀行把錢、債券、衍生性商品以及 CDO 貯藏在那些 QSPE 理——這樣做最大的好處在於，所有這一切都不會出現在公司的資產負債表上，他們「出售」CDO 給這種信託機構，並把這類銷售當作收益登記在雷曼的資產負債表上。這有點詭異，因為他們其實是把那些該死的東西賣給他們自己。”)；see also Robert M. Morgenthau, Op-Ed., *Too Much Money Is Beyond Legal Reach*, WALL ST. J., Sept. 30, 2008, at A19 (“A major factor in the current financial crisis is the lack of transparency This opaqueness is compounded by vast sums of money that lie outside the jurisdiction of the U.S. regulators and other supervisory authorities.”)

¹⁵ 參閱《逃稅天堂一書》，前揭註 10，68 頁(“在 2006 年底，全世界的避險基金中有五二·三%在開曼、百慕達、英屬威京群島和巴哈馬這四大加勒比海島註冊，其次是美國的三·0%。……據估截至 2006 年，全球基金業的總資產規模，約有一兆五千億美元。)

¹⁶ See e.g. Kevin Drawbaugh & Corbett Daly, *Obama Administration Backs Congress Tax Haven Crackdown*, REUTERS, Mar. 3, 2009, posted at <http://www.reuters.com/article/politicsNews/idUSTRE52271L20090303> (“We fully support the legislation ... on offshore tax centers”) (last visited Mar. 1, 2013); “*The G20 and tax: Haven hypocrisy*,” *The Economist*, March 26, 2009, posted at <http://www.economist.com/node/13382279> (last visited Mar. 1, 2013)。國內相關的報導可參考辜樹仁、陳一珊，*全球圍堵·境外不再是天堂*，*天下雜誌*，404 期，36-43 頁，2008 年 9 月。



下，境外天堂對於非金融公司在公司治理上的影響等議題被模糊化了，但該議題只會隨著企業營運全球化與資金自由流通化的趨勢日盛而更形嚴峻與迫切而已¹⁷，在目前「新經濟¹⁸」的架構之下，許多的公司甚至在創業的第一天起就是全球營運的公司¹⁹，這些公司在可預見的未來會使用境外天堂的機率將遠較以往國內型的公司來得高。且境外天堂目前的處境雖然類似國際社會的過街老鼠，人人喊打，但其形成的原因與背景卻少有人真正去研究，則難保不會有「斬草不除根，春風吹又生」的窘境發生。而站在證券監管與公司治理的立場而言，如何對於這些跨國公司的營運與財務狀況做確認與查核，尤其當該等公司與境外天堂有往來之際，以保護少數股東與防止證券弊案發生於前；於股東訴訟、行政訴訟乃至刑事訴追之際，如何蒐集或保全相關證據於後，恐怕對於任何一個極欲培植健全資本市場的國家與其證管機關而言，皆是一大難題與考驗。本文作者係意識到上開問題，故希望能對該議題做進一步地探討以補足此一方面研究的不足。

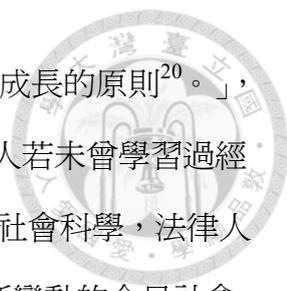
第二項 研究目的

已故的美國大法官 Benjamin N. Cardozo 曾寫道：「既有的法規則與法原則可以告訴我們現處的地點、方位與經緯度。但用於暗夜中棲身的小旅館本身並非旅途

¹⁷ See Jesse Drucker, *Google 2.4% Rate Shows How \$60 Billion Lost to Tax Loopholes*, Bloomberg, October 21, 2010, posted at <http://www.bloomberg.com/news/2010-10-21/google-2-4-rate-shows-how-60-billion-u-s-revenue-lost-to-tax-loopholes.html> (last visited Mar. 1, 2013); see also Jesse Drucker, *Yahoo, Dell Swell Netherlands' \$13 Trillion Tax Haven*, Bloomberg, January 23, 2013, posted at <http://www.bloomberg.com/news/2013-01-23/yahoo-dell-swell-netherlands-13-trillion-tax-haven.html> (last visited Mar. 1, 2013).

¹⁸ See Gillan K. Hadfield, *Legal Infrastructure and the New Economy*, 8 ISJLP 18 (2012) (“In summary, where the prototypical old economy enterprise is fixed and stable-with identifiable boundaries-the prototypical new economy enterprise is dynamic and fluid, its boundaries indistinct. The old economy firm trades products across its boundaries-inputs from suppliers, outputs to buyers-and is regulated at its boundaries. The new economy firm is deeply networked and highly integrated at the transaction level with a web of suppliers, consumers, regulators, investors, researchers, and so on. The old economy firm is domestic. The new economy firm is global. The old economy firm makes its decisions in a relatively stable and insulated environment, with uncertainty coming in the form of exogenous shocks. The new economy enterprise makes its decisions in a constantly changing and open environment; uncertainty is pervasive. The old economy firm is planned; the new economy enterprise is reactive and emergent. The old economy firm is a box; the new economy firm is a network. The old economy firm is GM; the new economy enterprise is Google.”) (該文主要探討在作者描繪出的新經濟架構下，原有法制基礎建設上的不足之處與可能有的改進方向，文中多處提到許多公司於創業的第一天起就處於全球競爭的狀態，但相對應的法制建設與法律服務市場卻相當地「在地化」！)

¹⁹ *Id.* at 3, 36, 49.



的終點。法律，就像旅客，必須為明天做準備，他必須擁有不斷成長的原則²⁰。」，而同樣曾為美國大法官的 Louis D. Brandeis 亦曾言：「一個法律人若未曾學習過經濟學與社會學，則其非常容易成為社會的公敵²¹。」法律是一門社會科學，法律人必須對於既有的社會與經濟現象有足夠的熟稔，方有可能於不斷變動的今日社會當中體察規範的妥適性並跟上社會的脈動。

經濟全球化早已非新鮮事，世界經濟的主要特徵在西元 1870-1914 年間即已被「接合」，這其中有三重相當重要的因素存在：第一為交通與通訊網路的發展，尤其是鐵路、海運與電報。第二則是貿易與其伴隨而來的依賴模式。第三則是資本的大量移動²²，這三個要素為企業全球化建立了早期的基礎。雖然其後保護主義在兩次世界大戰期間抬頭，但大戰結束之後，以美國此一新興政治與經濟強權為首而建立的自由化貿易體制——關稅暨貿易協定(GATT)為其中最主要的機制——有效地鼓勵了各國降低關稅與減少補貼²³，因而於 1948-1966 年間，世界貿易的年均成長率提高至 6.6%；而於 1966-1973 年間更高達 9.2%，歐盟與日本的貿易效能於此之後更有明顯的增長並躍升成為世界貿易強權²⁴。至於低度發展的國家和新興工業化國家，則在 1950 年代以後，佔世界貿易的比重開始增加，並維穩於 25-30%之水準。不過，在 1980 年代，世界貿易被組織成一群互相競爭的貿易集團(如：東協、歐盟、北美自由貿易區等)²⁵，直到主題擺在農業、服務與非關稅障礙的關貿總協「烏拉圭回合」(1986-1994)談判大致塵埃落定之後，先前原則上形成的多邊貿易組織協定，才慢慢轉化為今日世界貿易組織(World Trade Organization, WTO)的雛形，最終於西元 1995 年取代了將近 50 歲的 GATT²⁶。WTO 至今大約有 150 個會

²⁰ BENJAMIN N. CARDOZO, *THE GROWTH OF THE LAW*, 19-20 (1924) (“Existing rules and principles can give us our present location, our bearings, our latitude and longitude. The inn that shelters for the night is not the journey’s end. The law, like the traveler, must be ready for the morrow. It must have a principle of growth.”)

²¹ Louis D. Brandeis, *The Living Law*, in *THE CURSE OF BIGNESS* 316, 325 (1935).

²² 參閱 Malcolm Waters 著，徐偉傑譯，*全球化*，弘智文化事業出版，初版，101-2 頁，2007 年 7 月[下稱*全球化*一書]。

²³ 同前揭註，51 頁。

²⁴ 同前揭註，106-7 頁。

²⁵ 同前揭註，107 頁。

²⁶ See *The multilateral trading system—past, present and future*, posted at

員，會員的貿易總量占全球貿易量約 95%²⁷，而全球商品(Merchandise)貿易總量於西元 2011 年時，已達到 18 兆 2 千 2 百 50 億美元；全球服務(Service)貿易總量亦已達到 4 兆 2 千 4 百 33 億美元之譜²⁸。

世界貿易的擴張自會影響那些服務大眾消費市場的公司，加諸地緣政治關係上的漸趨和諧(尤其是蘇聯的解體與中國的改革開放)，讓經濟學上的比較利益法則與國際分工有更大範圍的適用空間，故企業經營者長期被告知：「全球化的市場(與經營)即將到來」²⁹，跨國企業(Multinational Enterprises, MNEs)將會越來越普遍、越來越壯大。根據聯合國貿易暨發展委員會(The United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD)的統計資料顯示：於 2005 年，全球已有 7 萬 7 千家左右的跨國企業，在世界各地(除其自身的母國以外)擁有 77 萬家左右的分支機構，累積投資金額已超過 10 兆美元，並且仍以每年大約一兆美元的速度在增加，這些分支機構的營業總額，佔了全球 GDP 超過一半以上³⁰。時至今日，當跨國企業已可自由自在地在各地主國經濟體當中運作，乃至於直接進行支配³¹，以及當國外直接投資(Foreign Direct Investment, FDI)意謂著擁有和控制當地的子公司，或與當地

http://www.wto.org/english/thewto_e/whatis_e/inbrief_e/inbr01_e.htm (last visited Mar. 1, 2013)

²⁷ See *The organization*, posted at http://www.wto.org/english/thewto_e/whatis_e/inbrief_e/inbr02_e.htm (last visited Mar. 1, 2013).

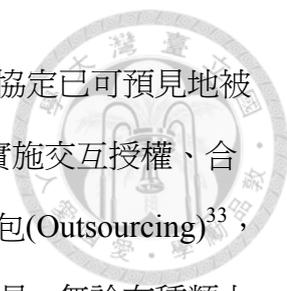
²⁸ 參考自 WTO 的國際貿易境資料庫，available at

http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/statis_bis_e.htm?solution=WTO&path=/Dashboards/MAPS&file=Map.wcdf&bookmarkState={%22impl%22:%22client%22,%22params%22:{%22langParam%22:%22en%22}} (last visited Mar. 1, 2013)；同一年台灣(商品)出口 3,080 億美元，為世界第 17 名，全球比重為 1.7%；2011 年台灣(商品)進口 2,810 億美元，排名第 18 名，占全球比重為 1.5%。參考自財政部進出口貿易統計，網址：<http://www.mof.gov.tw/ct.asp?xItem=67155&CtNode=168&mp=1> (last visited Mar. 1, 2013)。

²⁹ See Theodore Levitt, *The Globalization of Markets*, 83(3) *Harvard Business Review* 92 (1983)。另可參閱大前研一著，王德玲、獎雪芬譯，*看不見的新大陸*，天下雜誌出版，初版，2001 年 4 月[下稱*看不見的新大陸*一書]；大前研一著，顧淑馨譯，*全球舞台大未來：無國界世界的挑戰與機會*，台灣培生教育出版，初版，2005 年 11 月。

³⁰ See JOHN H. DUNNING & SARIANNA M. LUNDAN, *MULTINATIONAL ENTERPRISES AND THE GLOBAL ECONOMY*(2e), Northampton, MA: Edward Elgar 18-9(2008)[下稱 *MNEs AND THE GLOBAL ECONOMY*].

³¹ 資本主義的發展與「公司」的發展間有綿密的關係存在，前者(資本主義)的發展亦必須有一定的社會、政治乃至於法制的支持方可持續，針對該點可參考 Hernando de Soto 著，王曉冬譯，*資本的祕密：為什麼資本主義在西方成功，在其他地方失敗?*，經濟新潮社出版，初版，2005 年；see also RAGHURAM G. RAJAN & LUIGI ZINGALES, *SAVING CAPITALISM FROM THE CAPITALISTS: UNLEASHING THE POWER OF FINANCIAL MARKETS TO CREATE WEALTH AND SPREAD OPPORTUNITY* (2004)。關於後者(公司)的發展歷史可參考 John Micklethwait & Adrian Wooldridge 著，夏立荷譯，*公司的歷史*，左岸文化出版，初版，2005 年。



的被投資公司有其他長期關係存在之時³²，各式各樣的新型交涉協定已可預見地被安排在適當的位置蓄勢待發：不同國籍的企業，彼此在技術上實施交互授權、合資、有序銷售協定(Orderly Marketing Agreements)、境外生產、外包(Outsourcing)³³，乃至於策略性的交叉持股等³⁴，跨國企業在世界各地的往來與交易，無論在種類上或數量上皆日益複雜與深化，復伴隨著資金自由化與資通訊技術的發展成熟，企業於全球各地集資的便利性陡然上升³⁵，而投資人的投資選擇也越來越不受國界的限制，這種「本國公司未必限定在本國集資，本國投資人未必要投資本國企業的資金全球化現象，遂使股東國籍或居住地與企業主要經營地不一致的情形發生成為可能，縱使不然，至少股東對於被投資企業於其國境之外所從事的事務無法如同國境之內一般地熟稔，而可能有大量的資訊斷層存在，而當該交易是在境外天堂或遷經境外天堂做成的時候，此種情形將更形嚴重。本文之研究目的除了希望能夠看清這些跨國交易的本質之外，更嘗試探索目前國際間對此資訊不對稱的解決之道與其猶然不足之處——尤其是在試圖對付境外天堂此一隱晦區塊的時候——進而期許自己能提出一些想法與建議，以在不可逆的全球化趨勢下，求取企業跨國經營之上利益與成本的平衡，並確保少數股東之權益。

另外值得一提的是，台灣的產業政策於 1960 年代自早期的進口替代脫胎為出口導向，其重心從最早的農業經濟以及傳統的紡織³⁶、製鞋等輕工業，慢慢轉型至

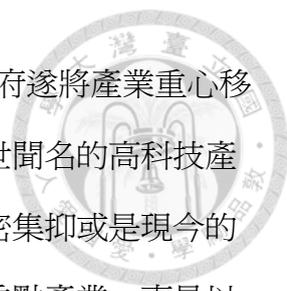
³² See IMF, *Foreign Direct Investment Trends and Statistics 6-7* (2003), available at <http://www.imf.org/external/np/sta/fdi/eng/2003/102803.pdf> (last visited Mar. 1, 2013).

³³ 這些新型態的交易模式與跨國間企業合作方式的轉變其來有自，無論是經濟上、政治上與社會上的因素皆必須一一克服方能水到渠成，針對此點或可參考 Thomas L. Friedman 著，楊振富、潘勛譯，*世界是平的：把握這個趨勢在 21 世紀才有競爭力*，雅言文化出版，初版，2005 年。該書的第二章列舉了「抹平世界的十大推動力量」，境外生產與外包即為其中兩項，足見作者對於二者於未來世界中所扮演角色的重視。

³⁴ See ROBERT GILPIN, *THE POLITICAL ECONOMY OF INTERNATIONAL RELATIONS*, 256 (1987).

³⁵ See A. C. Pritchard, *London as Delaware*, 78 U. Cin. L. Rev. 474 (2009) (“Improvements in communication and related technologies, however, have made possible an international market for stock exchange listings. . . . Corporations, at least those of a certain size, are now citizens of the world, although they may identify with the jurisdiction where their headquarters are located. Today, corporations around the world realistically can choose the location, or locations, where they want to raise capital. They can also choose where they want their common shares to trade.”)

³⁶ 台灣紡織業的早期成功與為台灣後來的轉型發展打下基礎的經濟原因，可參考瞿宛文，*重看臺灣棉紡織業早期的發展*，新史學 19 卷 1 期，167-227 頁，2008 年 3 月。



石化、鋼鐵等重工業，其後因逢 1970 年代的兩次石油危機，政府遂將產業重心轉至發展低耗能、低污染以及高附加價值的產業。台灣如今舉世聞名的高科技產業，便是在這樣的環境下所催生出來的。惟無論是早期的勞力密集抑或是現今的資本與技術密集，因台灣人口有限，市場不夠深，因此國內的重點產業一直是以外銷為主；此外，台灣本島物質缺乏，許多物資亟需仰賴進口，故台灣與國際社會的接觸不可謂不早、不可謂不深³⁷，台灣許多的企業也是自創業的第一天起就以國際市場作為目標，加諸我國經濟部祭出了優惠措施，希望吸引企業前來台灣設立營運總部，使得國內企業之經營策略、資金調度、財務管理、國際採購、市場行銷、後勤支援、人力支援、研發設計、工程技術或高價值生產等營運活動，與海外關係企業間產生了密集頻繁的往來³⁸。故如何能夠兼顧公司經營者之營運上的便利性與股東之保護，將是台灣能否順利成為籌資或營運中心的關鍵因素。當然政治經濟學上的一些相關考量，往往亦能左右轉型之成敗³⁹，因此本文作者更深切地希望台灣能瞭解與掌握國際社會上有關證券監管、跨國機關互助與相關國際局勢變化的發展與實際情形，因為這當中或許即有能為台灣未來的國家政策，提供另一層次的思維與辯論空間也說不一定。

³⁷ 「根據連文榮(2005)對全球主要國家貿易依存度的分析，其將全球主要國家的貿易依存度(進出口總額占該國國民生產總值或國內生產總值的比重。用以反映一國對國際市場的依賴程度，是衡量一國對外開放程度的重要指標)型態分為以下主要三大類型：第一、經濟大國型，意即雖然其貿易活動十分發達，但受到其經濟規模更大影響，使其貿易依存度對偏低，如美國、日本等；第二、資源有限但國內市場發達的國家，其貿易依存度約為 50%，如加拿大、德國、英國等；第三、資源貧乏國家，亟需仰賴貿易立國，故貿易依存度高，大都在 100%以上，而這類的國家則普遍集中於新興國家。台灣貿易依存度在 1980~2008 年間幾乎都在 80%以上，且自 2003 年起即已超過 100%(106.04)。而台灣的出口貿易產品主要集中在製造業(製造業出口比重長期維持在 99%上下，約不到 0.2%的幅度變化)，又從我國國內生產毛額的產業結構可發現，雖然(國內)服務業比重約達七成，但 2005~2007 年間服務業對我國經濟成長的貢獻率僅占 5~6 成，僅略高於製造業對經濟成長率之貢獻。而從經濟成長貢獻度與出口依存度可以明顯看出台灣製造業在經濟成長推升與貿易活動上對我國的重要性持續提高。(惟若進一步從附加價值率的觀點分析台灣出口貿易對我國整體產業的附加價值創造能力，則係另外一個問題)。」(括號部分為本文作者所加)引自龔明鑫，*全球化下台灣出口依賴度及集中度等相關問題之整合研究*，臺灣經濟研究院研究報告，16-27 頁，2010 年 4 月，網址：<http://www.cepd.gov.tw/ml.aspx?sNo=0013454> (last visited Mar.1,2013)。

³⁸ 參閱蘇麗娥，*我國實施移轉訂價制度之回顧與展望*，財稅研究，42 卷 4 期，47 頁，2009 年 7 月。

³⁹ 台灣民主化確實帶來了更多元與包容的社會，但同時也帶來了政府面臨產業轉型壓力時處理模式的短期性與變動性。關於此點可參閱瞿宛文，*民主化與經濟發展—台灣發展型國家的不成功轉型*，台灣社會研究季刊，84 期，243-88 頁，2011 年 9 月一文。



第二節 研究範圍與方法

第一項 研究範圍

基於上述的研究動機與研究目的，本文的研究範圍將以境外天堂的興起、發展與現代化功能為經，而以企業的全球化交易與經營為緯，並將此經緯線所交織成的網絡投映在公司治理的地圖上，嘗試探究國際社會對此投映的應變過程與其目前所收的成效為何，甚至進一步推演未來可能產生的變化與國際社會成員間的互動關係，最終試著帶出本文作者自己的一些想法與觀察：境外天堂本以其租稅政策與對資訊隱私權的保障而享盛名於國際，但目前針對境外天堂對公司治理影響的討論多集中於後者(資訊隱私)，國際證券監管合作亦率皆以後者的改善作為談判與協商的重心。但是前者(租稅政策)對於公司治理可能產生的影響則乏人問津：一國租稅政策對於本國國內公司於公司治理上的影響為何？當公司的營運跨越了本國的國界後，本國的租稅政策與執法，以及外國的租稅政策與執法，個別會給該跨國公司於公司治理上帶來什麼樣的影響？租稅政策與國家財政能力以及國家對企業的監管能力又有什麼關連？等問題，都將會是本文研究與探索的重心。易言之，本文作者認為：就公司治理的角度而言，如果資訊隱私的絕對保障是境外天堂建立起的「正面與積極」的資訊屏障；則對外國公司給予近於免稅的優惠政策則是其豎立起的「負面與消極」的資訊屏障，該二點同等重要，不可只論其一而忽略其他！惟為使定位與接續的討論臻於精確，無論是「境外天堂」或「公司治理」等不確定概念，皆有先行檢視釐清之必要，合先敘明。

第二項 研究方法

一、研究方法

(一)文獻分析法

蒐集參考相關國內外學者與實務工作者之專書論著、期刊論文、與研討會紀錄，輔以相關國際組織或特定國家之政府部門或非政府組織定期或不定期出版之研究報告與研究成果，期能對研究標的(境外天堂對公司治理的影響)有更深入的瞭



解與認識，並以此作為所有研究與論述之基礎。

(二)比較研究法

針對某些國家或國際組織的法規或政府的特定行為做特定範圍的比較，分析其要件、背景理由、執法機制與機關等，從而彰顯出各國對特定議題的不同看法或針對同一問題的不同解決方式，並以此為基礎進一步分析探討其成效或可能之成效，乃至於國際上可能產生之衝突與調和方法，作為未來推行於國際社會或引介我國實務時效法或拒斥的參考。

(三)歷史分析法

針對特定未來事件之發生，有時需要藉助過去的歷史以作未來動向的推估，此時需要找出特定的重要影響變數(往往是無法量化之參數)。經由對於過往事實、環境與結果的分析，或可更能知悉這些重要的變數為何，並將其獨立出來觀察，以期能套用至現今的狀態中，達到「鑑往知來」的效果。

(四)量化分析法

透過對於特定變數(為可量化的變數)數據資料的蒐集與分析，不但可以比對不同方法或規範方式對於結果可能產生的不同影響，更可從較長期的資料中獲悉該變數對於結果的影響模式與其自身的變動趨勢，以作為推估未來影響的基礎。

(五)個案分析

針對作者認為較典型的例子予以分析，以指出或闡明作者認為重要的觀察點或將特定行為予以類型化，以使後續的討論能夠更聚焦並有助於解決方案的提出。

二、研究方法限制

本文既是探討國際上之事務，自當以國際性的相關規範為初步與首要的研究重心，特殊國家的規定如果具有相當的跨國影響力或引領性，則另當別論。此外，本文為達上開研究目的，是故真正在意與著重者並非規範的「文字」或「解釋論」本身，而係其實際被運用的狀況與所收的成效為何，也因此無論是實體法規範或程序法規範，筆者皆會在適當與有能力之時，盡可能多引用一些實證研究結果，



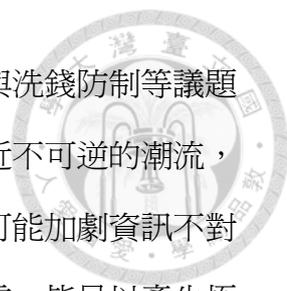
以此作為論述或研究之佐證，惟實證結果的「推論」與實證研究中所使用的「假設」，往往容有許多「再詮釋」之空間，但本文作者認為，與其流於筆者自身天馬行空的想像，實證研究至少給了我們一些實務上的線索與指引。此外，有於本文作者有限的能耐與「特定產業」的營業秘密保護，筆者必須承認自己對境外天堂的掌握程度不可能如同實務工作者，如：稅務律師或會計師般來得熟稔；對於跨國企業於全球佈局的詳情，筆者亦無從一一知悉起，只能大致從既有的學術文獻或實務工作者常用的期刊雜誌上管窺一二而已，而任何身處尖端的實務工作者皆知：當方法已形諸文字時，該法即已過時了。這或許也是規範永遠趕不上社會現實的原因之一，「知者不言，言者不知」或許是社會分工專業化下的另一種悲哀吧！境外天堂所涉及的龐大利益讓她的運作必須充滿神秘性，也惟有身處在神祕之中才能確保其競爭優勢，對此本文作者只能說：自己確實已盡力了，不足的部分只能留待未來的研究者繼續研究了。

第三節 研究架構

本文之研究宗旨著重在現實實務上或可預見的未來內，國際社會或各國政府如何在企業全球化的今日，有效掌握跨國企業與其內部人(經理人或控制股東)於國境外所從事的商業行為甚或違法行為——尤其是當該行為或交易發生在境外天堂或遶經境外天堂而做成之時——以確保少數股東的權益受到即時、完整與正當之保護，並同時兼顧企業跨國運作之需求與利益。本文內容共分五章，第一章為緒論；第二章介紹境外天堂(offshore havens)的興起、發展與功能；第三章重新檢視公司治理(corporate governance)的意義；第四章討論境外天堂對公司治理的影響；第五章則為結論&對台灣的影響與建議。茲就各章欲闡明之重點分述如下：

第一章 緒論

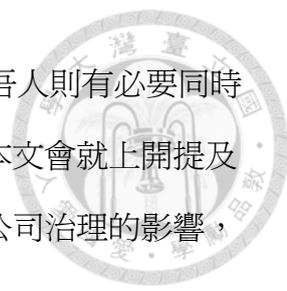
本章主要就本文之研究題目、研究動機、研究目的、研究範圍、研究方法與研究架構作說明。研究動機先約略點出跨國證券監管合作之演進及其困難之處，其中境外天堂因其特殊的法令與實務政策最為棘手，但境外天堂對於公司治理的



影響，長期以來卻被埋沒在其他諸如租稅競爭、金融審慎監理與洗錢防制等議題之下。研究目的則強調企業全球化的過程是一股長期發展而幾近不可逆的潮流，此潮流與其伴隨而來的跨國複雜交易，若與境外天堂合流，將可能加劇資訊不對稱與代理成本，無論是就公司治理或是資本配置效率的角度而言，皆足以產生極大的影響，故有研究各國政府在此議題上如何相互合作，並進一步探究其他可能解決方案之實益。研究範圍與研究方法則說明本文為達成研究目的，而預先選定的探究領域與相關議題，及為產生有效論證而採行的不同分析手法。總而言之，本章的重點在於突顯問題癥結與研究重心所在，以使讀者對於本文欲闡述的重點有初步的認識。

第二章 境外天堂(offshore havens)的興起、發展與功能

本章首先對於既有較著名的研究文獻作探討，嘗試將境外天堂的定義予以釐清，以期能將該詞與特定的國家或地區產生明確的連結，避免未來於討論時產生不必要的混淆。其次則對這些境外天堂的興起做一般性的介紹，包括影響境外天堂是否能成形的基本內部與外部條件：內部條件集中於探討該地區內部的政治、社會與經濟發展環境等相關要素，以及這些要素如何影響該國或該地區對於國際趨勢的掌握能力與應變彈性；外部條件則分析這些國家或地區與國際強權間的關聯(包括地緣關係)與互動往來模式。惟由於每個境外天堂的發展歷史皆不一致，而各有其時空背景下的特色，礙於篇幅與研究關聯性較小，無法一一介紹，只能約略地依地區與其特殊性來做共通性的說明而已，惟就本文的研究目的而言，若足以使讀者瞭解境外天堂的基本成因，則應已足夠。再者本章將說明境外天堂的發展，包括這些國家或地區如何迎合跨國企業營運上的組織需求、如何發展優惠與彈性的租稅政策，以及該政策對於境外天堂的財政可能產生何等影響等等重要議題。最後則說明境外天堂於現代化國際社會中所具備的主要功能，即：提供特殊的租稅政策與資訊隱私保護兩者，其中，因應境外天堂租稅政策的特殊性，國際間遂興起了許多特殊的交易來「善用」這些政策，其中最著名的莫過於移轉訂價



(Transfer Pricing)；而針對境外天堂對於資訊隱私的保護方面，吾人則有必要同時研究其法律面之規定與實務面之運作機制，方能掌握其精隨。本文會就上開提及的部分進行深入的探討，惟觀察的重心在於該等交易與運作對公司治理的影響，而非對特定國家財政收入的影響，合先敘明。

第三章 公司治理(corporate governance)的意義

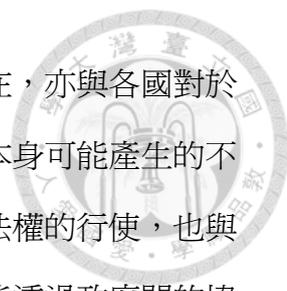
本章首先將國際組織對於公司治理的定義做整理，嘗試探討公司治理中「為誰治理」等根本性問題，並試著將「公司治理」與「公司社會責任」(Corporate Social Responsibility, CSR)的概念剝離，以及將股東之外的「利害關係人」(Stakeholders)盡量「排除」在公司治理的討論範圍之外(至少在本文的架構下)，此舉的目的並非在於否認公司社會責任的重要性，也非認為公司只為股東而存，其他利害關係人大可不必理會，而是本文作者認為：一個具有多重目標的定義或許可以滿足所有人的「心願」，但在實務上這樣的理想往往無法被明確地「操作」與「執行」出來，反而給予特定決策者相當大的決策裁量自由，而該自由往往又缺乏制衡與問責機制。因此，一個越簡單的定義，將使本文的討論能夠更臻精確與集中，並有再次被檢視驗證與批判的空間。其次本章將對全球公司治理此一概念做介紹，並重新審視資訊、股權結構與證券交易所(自治組織)，在全球公司治理上，可能或應該具有何等地位以及可能產生何等影響。最後，本章將討論全球公司治理中的一個大問題：競相沉淪(race to the bottom)或競相提升(race to the top)，並以此作為契機介紹國際組織與國家在行「國際級」決策之際，背地裡可能藏有的多變與詭譎的考量因素。

第四章 境外天堂對公司治理的影響

本章為本文之核心，前言部分接續上一章對於全球公司治理的討論，再一次地論及與省思國家於全球公司治理中的角色定位。其次則進入探討跨國交易與跨國經營對公司治理的影響，以此鋪陳境外天堂對於公司治理影響的「一般性架構」。其原因在於：遶經或於境外天堂做成的交易本身往往即是一種跨國交易，該



種交易往往係跨國公司或其控制者，為滿足跨國經營之所需或特定目的，所為的交易。此種跨國交易與跨國經營所產生的資訊不對稱與伴隨而來的代理成本，必然較國內交易與國內公司為高，其理由可能來自跨國資訊品質與解讀能力上的差異。針對這些差異，國際上已有基本的合作共識與初步的解決方法，本文以美國為例，探討在資本市場日漸全球化的今日，該國政府如何嘗試彌平上開差異，這包括：司法互助條約(Mutual Legal Assistance Treaty, MLAT)的簽訂、MOU 的簽訂等等。最後，本章將討論境外天堂對於公司治理影響的特殊之處，以及為何上開解決方法，無法完美地適用於遶經或於境外天堂做成的交易，並解決因此所產生的資訊不對稱問題。首先，根據第二章對於境外天堂的介紹，我們瞭解境外天堂的特徵有二：租稅政策與資訊隱私的絕對保障。針對租稅政策而言，境外天堂幾近於零(企業)所得稅的稅收模式，讓其不具有一般對企業徵稅的國家，對於企業營運資訊與交易資訊的蒐集和掌握，這種資訊缺乏的本身就是企業弊病孳生的溫床。其次，在競相採行幾近於零所得稅稅率的租稅政策，以吸引外國企業與資本之際，每個租稅天堂的財政也不如外界認為的良好，至少不足以建立強大的官僚組織，用以監管其領域內龐大的公司或特殊機構，遑論分析彼此間發生的複雜營運機制與交易，這種「無法管」的情形讓資訊的蒐集不但困難，甚至常常是「自始給付不能」。而或許也正是這種長期對於資本的競逐，讓這些長期處於「飢餓狀態」的境外天堂，對於資本沒有太大的抗拒能力，並往往會積極地、彈性地使用其「立法空間」，協助與善待能為天堂帶來資本的人，哪怕其可能是或將會是國際罪犯。強調該等特徵的原因並非意欲汙名化境外天堂，相反地，本文僅是希望強調：對該特徵的成因與結果不甚明瞭的國際社會——漠視「比較利益與自由競爭市場原則」的嚴重瑕疵、忽視「稅收、公共財與外部性間的關聯」——常常喜歡高舉「互惠、互信、互助」的旗幟來「強暴脅迫」境外天堂與其「合作」，惟事實上合作對於境外天堂一點好處也沒有，甚至存有不少的壞處！而這種刻意的打壓只會使其陽奉陰違，或讓其他的境外天堂崛起並取而代之而已，無法「根治」問題。

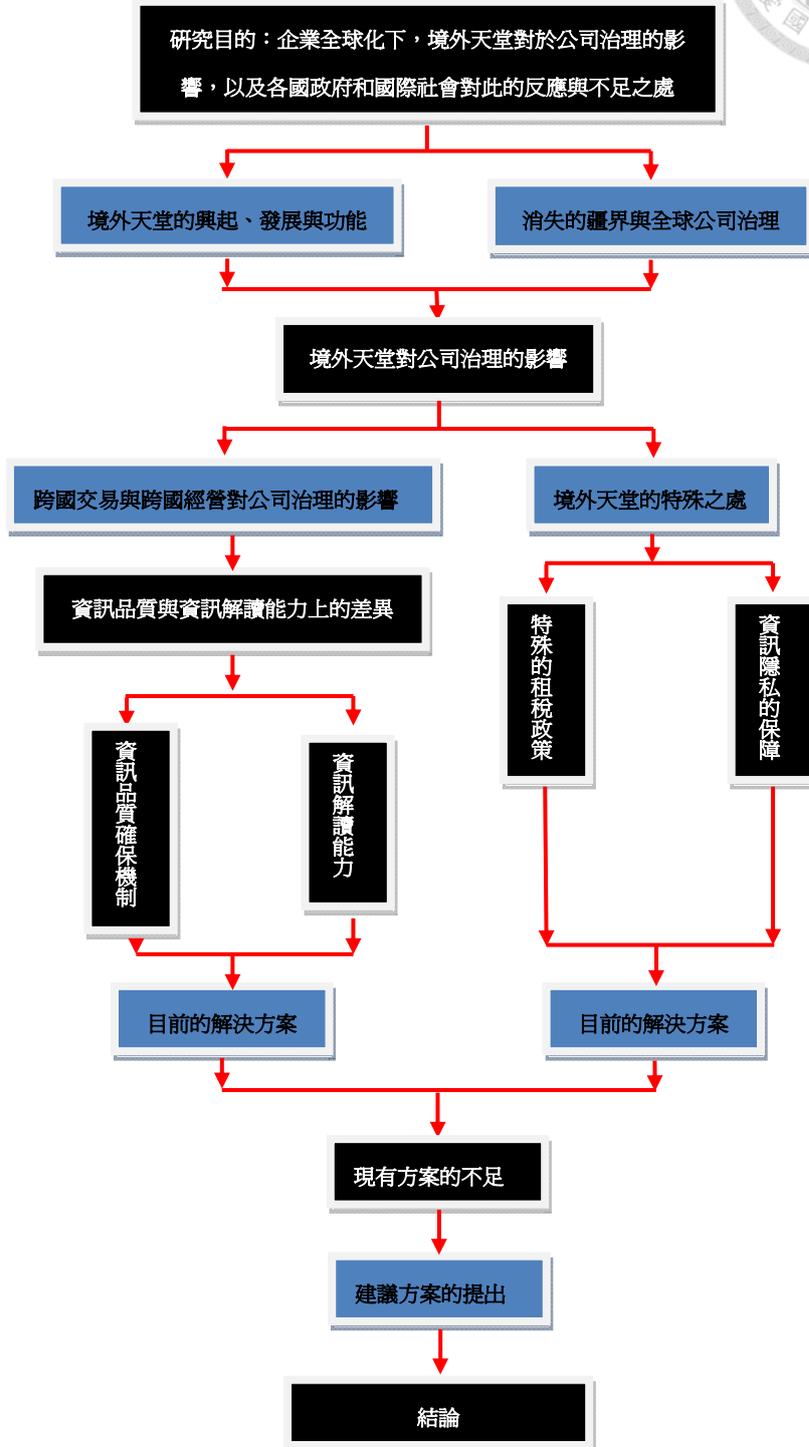


至於針對資訊隱私的保障部分，則本有其歷史上的發展因素存在，亦與各國對於「資訊隱私」的定義和看法不同有關。高隱密性對於公司治理本身可能產生的不利影響固無庸置疑，惟該種高隱密性的規定涉及一國主權下立法權的行使，也與特定產業的利益極大悠關，若意欲穿透該等資訊高牆，恐怕只能透過政府間的協商，而該種協商的形式必定為國際上官方間的協商(無論係國家法人間或其下的專責機關間)，與一國之國力以及其外交手腕高低有關。然而本文作者認為：儘管如此，強國或大國也未必就能取得實質上的優勢，畢竟希望取得資訊之一方本來就是「資訊弱勢」的一方，在未提供對造等價的配合誘因下，實在無法確保對造一定會出示完整與正確的資訊；此外，絕對的隱私保障亦未必是犯罪能成功施行的必要條件，只要該隱私的保障足以拖延至將犯罪利得與犯罪「嫌疑人」送至安全的地點即可。在跨國強制執行(包括假處分與假執行)制度尚不完備，且資通訊技術發達的今日，外國犯罪者只要能將犯罪利得移出犯罪地——透過橫跨全球的即時金融網絡——即可幾乎確定自己與不法利得能安全地逃脫訴追的命運。以上兩點特徵是境外天堂不同於其他國家的特殊地方，但也正是該二特徵讓其對於公司治理的影響不容小覷：前者(租稅政策)的存在創造了「資訊黑洞」，讓跨國合作無從開啓；後者(資訊隱私的絕對保障)則是對既有的資訊建立起高牆，一般人難以穿透。本文作者認為：目前國際上對此問題，不但沒有良好的解決方案，甚至連基本的問題意識都不夠深刻，只注意到後者的影響，卻忽略了前者的重要。惟仍有極少數學者意識到該問題的嚴重性，並嘗試提供一些建議，本章亦將一併討論並提供筆者自己些微的看法。

第五章 結論

本章將總結上述各章的論點，以形成本文的結論。

【圖 1】本論文研究架構



第二章 境外天堂的興起、發展與功能

第一節 境外天堂的定義

第一項 前言

境外天堂(Offshore havens)⁴⁰此一詞語的使用往往並不精確，因其至今仍未有一個完整的定義存在之故，對於該詞所指涉的地區或國家，也每每讓人覺得莫衷一是。一般只會使人「籠統地」、「反射式地」於腦海中聯想到一些「漂浮」於加勒比海上、長著棕櫚樹、沒有什麼人居住的小島等影像。此外，與該詞相近似的用語還包括：「租稅天堂(tax havens)」與「境外金融中心(offshore financial centers)」，前者係從「租稅政策」或「租稅競爭」的角度出發，將國際上特定的地區或國家獨立出來；後者則從「金融仲介」的功能出發，將國際上「吸引的外國資金」與「國內經濟體大小」不成比例的國家或地區挑出。惟對於該二詞，學說與實務至今仍有極多的爭議，將於下文中詳述。鑑於本文的研究集中於這些地區或國家對於「公司治理」的影響，而非對於國家財政收入或國際金融監理的影響，故本文選擇境外天堂此一用語，以避免主題混淆，或使讀者望文生義而產生不當聯想。惟儘管如此，國際上仍有少數的文獻會出現將「境外天堂」與上開二者相混用的情形⁴¹。此外，該詞一般亦被用作為「窩藏特定罪犯與包庇特定犯罪之地」的代名詞，這些犯罪如：網路著作權侵害⁴²、營業秘密竊取⁴³、網路詐欺⁴⁴等，但有時又

⁴⁰ 長久以來，tax haven 被譯為租稅「天堂」，但由於 haven 與 heaven 之差，常有有關此一詞是否正確的議論，本文認為若直接將 haven 翻為「避風港」或「避難所」，似仍不足涵蓋這些地區或國家提供的所有功能，是故沿襲以往的翻法並將 Offshore havens 翻譯為「境外天堂」。

⁴¹ See e.g. Landon Thomas Jr., *Offshore Havens Considers a Heresy: Taxation*, N.Y. TIMES, Oct. 3, 2009, posted at http://www.nytimes.com/2009/10/04/business/global/04cayman.html?_r=0 (last visited Mar. 1, 2013)

⁴² See David Cohen, *Offshore Haven: Cold Water Poured on Sealand Security*, GUARDIAN, June 6, 2000, at 24; see also James Grimmelmann, *Sealand, Havenco, and the Rule of Law*, 2012 U. Ill. L. Rev. 405 (2012).

⁴³ See Michael L. Rustad, *Negligent Enablement of Trade Secret Misappropriation*, 22 Santa Clara Computer & High Tech. L.J. 455, 461 (2006) (“Finally, the enactment of an international convention or extradition treaty will also be needed to reach foreign spies living on another continent or operating in an offshore haven.”)

⁴⁴ See Michael L. Rustad, *Punitive Damages in Cyberspace: Where in the World Is the Consumer*, 7 Chap. L. Rev. 39 (2004) (“Internet fraud is frequently launched from an offshore haven. For instance, the large numbers of Nigerian bank fraud schemes are hard to control because the perpetrators are located in West Africa..... The typical plaintiff in Internet punitive litigation is a large corporation suing a defendant in

被用作為「避難所⁴⁵」，而具有較正面或積極的意義存在。惟無論如何，本文將以該詞作為貫穿全文的統一用語，但在本文的架構下，其實際意義與包含的地區與國際上常用的「租稅天堂」或「境外金融中心」等詞彙，並無甚大的差異。因而本節將討論至今為止，國際上一些曾對於這些詞彙做出定義與分析的著名研究報告，以使讀者大致瞭解這些地區或國家的基本特徵與概況。

第二項 經濟合作暨發展組織(OECD)

經濟合作暨發展組織(Organisation for Economic Co-operation and Development, 以下簡稱 OECD)於西元 1996 年 5 月被其會員國要求：「發展出對策，以反制有害的租稅競爭對於投資與融資決策，以及對於國家稅基(tax base)產生的扭曲效應，並於 1998 年回報(研究成果)。」⁴⁶針對該要求，OECD 的財政委員會(OECD Committee on Fiscal Affairs, 下稱委員會)於 1998 年提出一份名為「HARMFUL TAX COMPETITION: An Emerging Global Issue」的報告，此後該委員會又分別於西元 2000 年、2001 年、2004 年、2006 年以及 2009 年，各提出了一份後續報告⁴⁷，1998 年的報告首度提出了辨識租稅天堂的判斷標準，2000 年及 2001 年的報告則對這些標準進行了細部修正，2000 年的報告也第一次明確地將 OECD 認為的租稅天堂列出，而共計有 35 個地區符合其所提出的判斷標準，OECD 敦促這些國家進行改善並與特定機構合作，方有機會能夠自列表中移出，而不願合作的代價是可能面臨國際制裁。西元 2001 年以後的報告，基本上都是在描述這些改善與合作情況的進展報告。

1998 的報告共分成三章：第一章調查全球租稅競爭現象；第二章包含了該委員會針對應該如何「辨識」租稅天堂(Tax Havens)與有害的優惠租稅制度(harmful preferential tax regimes)(兩者合稱為「有害的租稅實施」(harmful tax practices))，所

the dark side of the Net. Internet defendants are typically cybersquatters, online pornographers, spammers, or anonymous critics located in an offshore haven.”)

⁴⁵ See Jonathan Stray, *Iceland Aims to Become an Offshore Haven for Journalists and Leakers*, NEIMAN JOURNALISM LAB, Feb. 11, 2010, posted at <http://www.niemanlab.org/2010/02/iceland-aims-to-become-an-offshore-haven-for-journalists-and-leakers/> (last visited Mar. 1, 2013)

⁴⁶ See OECD, 1998, *supra* note 9, at para. 1.

⁴⁷ See *supra* note 9.

提出的建議；第三章則深入地檢視委員會對於反制有害租稅競爭所提出的對策⁴⁸。該報告強調租稅天堂與有害的優惠租稅制度會影響金融與其他服務(業)活動(提供)的地點、侵蝕他國的稅基、擾亂貿易與投資的(既有)模式(patterns)與降低租稅制度的公平性、中立性與廣泛的社會接受度⁴⁹。在針對租稅天堂「辨識」的部分，該報告提出了四個關鍵性的判斷標準⁵⁰，分別為：

1. 沒有或僅有名目上的稅負(No or only nominal taxes)；
2. 缺乏有效的資訊交換(Lack of effective exchange of information)⁵¹；
3. 缺乏透明度(Lack of transparency)⁵²；
4. 沒有實質的(營業或經濟)活動(No substantial activities)⁵³。

但該報告又同時進一步指出：只有第一個判斷標準(沒有或僅有名目上的稅負)是判斷一地區是否為租稅天堂的「必要條件」⁵⁴(也是所有判斷的起點)，亦即：如果一個地區沒有或僅有名目上的稅負，且該地區將自己提供出來，或被視為提供出來，作為非居民用以逃脫其居住地稅負的地點，於該情形下，該地區可能即足以被認定為租稅天堂。至於其他三個判斷標準的重要性如何，則必須要視具體的情事方能決定。惟針對第四個判斷標準(沒有實質的營業或經濟活動)，委員會於 2000 年的報告中將其修正為「協助外人所有(持有)的組織於該地區設立，但不要求該組織於該地區必須有實質的(營業或經濟活動)存在，甚或禁止這些組織對當地經濟體有

⁴⁸ See Michael Littlewood, *Tax Competition: Harmful to Whom?*, 26 Mich. J. Int'l L. 411, 421 (2005)[下稱 *Tax Competition*].

⁴⁹ See OECD, 1998, *supra* note 9, at para. 4.

⁵⁰ *Id.* at para. 52.

⁵¹ *Id.* at para. 52 (“Tax havens typically have in place laws or administrative practices under which businesses and individuals can benefit from strict secrecy rules and other protections against scrutiny by tax authorities thereby preventing the effective exchange of information on taxpayers benefiting from the low tax jurisdiction.”).

⁵² *Id.* at para. 52 (“A lack of transparency in the operation of the legislative, legal or administrative provisions is another factor in identifying tax havens.”).

⁵³ *Id.* at para. 52 (“The absence of a requirement that the activity be substantial is important since it would suggest that a jurisdiction may be attempting to attract investment or transactions that are purely tax driven.”).

⁵⁴ 但並非「充分條件」，該點於 2001 年的報告中才被「明白地」提出來：“The no or nominal tax criterion [it said] is not sufficient, by itself, to result in characterization as a tax haven. The OECD recognizes that every jurisdiction has a right to determine whether to impose direct taxes and, if so, to determine the appropriate tax rate.” See OECD, 2001, *supra* note 9, at para. 16.

任何商業上的影響⁵⁵」。但於 2001 年的報告中，委員會提到了該判斷標準於解釋上，仍然需要先決定該地區是否有禁止或阻礙外人所有之組織於該地區內從事營業或經濟活動的現實要素存在⁵⁶，方能順利地適用。委員會在與潛在的租稅天堂討論過後，決定降低該標準的重要性。但其最終結果卻不甚清楚⁵⁷：看起來委員會似乎仍想將這些禁止或阻礙於地區內從事營業或經濟活動的現實要素，列入作為「辨識」租稅天堂的參考依據，但不再繼續將這些要素視為「關鍵」要素。

如上所述，在「沒有或僅有名目上的稅負」此一要件並非判斷租稅天堂的充分條件(但為必要條件)，且「沒有實質的營業或經濟活動」此一判斷標準的重要性又日益衰落之際。則(判斷一地區是否為租稅天堂的)第二個(缺乏有效的資訊交換)與第三個(缺乏透明度)判斷標準的重要性自將日益升高⁵⁸，而為使該二標準的「操作性」能增加，委員會於 2001 年的報告中有對此進行了詳盡的解釋與說明。針對前者，2001 年的報告採「正面定義」的方式述說何謂「有效的資訊交換」，該交換機制必須包含以下幾個要素⁵⁹：

⁵⁵ See OECD, 2000, *supra* note 9, at para. 7, n. 4. (“...the jurisdiction facilitates the establishment of foreign-owned entities without the need for a local substantive presence or prohibits these entities from having any commercial impact on the local economy.”).

⁵⁶ See OECD, 2001, *supra* note 9, at para. 27. (“...in interpreting the no substantial activities criterion, the Forum sought to determine whether there were factors that discouraged substantial domestic activities.”).

⁵⁷ See e.g. Robert T. Kudrle, *The OECD's Harmful Tax Competition Initiative and the Tax Havens: From Bombshell to Damp Squib*, 8 *Global Econ. J.* 1, 7-9 (2008).

⁵⁸ 此點與美國(布希政權)不希望干涉他國租稅內政，與希望藉由資訊交換與透明性的維持來打擊國際組織犯罪與恐怖犯罪有絕對相關，see Kyle Rainsford, *Tax Treaties with Tax Havens: The Hidden Tax Break*, 17 *Auckland U. L. Rev.* 60, 64-5 (2011)[下稱 *Tax Treaties with Tax Havens: The Hidden Tax Break*].

⁵⁹ See OECD, 2001, *supra* note 9, at para. 38. (“By committing to effective exchange of information, a jurisdiction agrees to establish a mechanism for the effective exchange of information that includes the following elements. The commitment ensures that there is a legal mechanism in place that allows information to be given to a tax authority of another country in response to a request for information that may be relevant to a specific tax inquiry. An essential element of effective exchange of information is the implementation of appropriate safeguards to ensure that the information obtained and provided is used only for the purposes for which it was sought. The adequate protection of taxpayers' rights and the confidentiality of their tax affairs is essential to preserving the integrity and effectiveness of exchange of information programs In the case of information requested for the investigation and prosecution of a criminal tax matter, the information should be provided without a requirement that the conduct being investigated would constitute a crime under the laws of the requested jurisdiction if it occurred in that jurisdiction. In the case of information requested in the context of a civil tax matter, the requested jurisdiction should provide information without regard to whether or not the requested jurisdiction has an interest in obtaining the information for its own domestic tax purposes. The committing jurisdiction is also asked to agree that it will have administrative practices in place so that the legal mechanism for exchange of information will function effectively and can be monitored”)

- 
1. 存有一套法律機制，允許當他國稅務機關要求對相關特定事項進行查稅時，與其有關的資訊皆能被給予該機關作為回應。
 2. 實施適當的保護方法，以確保被取得與提供的資訊不會被用在請求(資訊)的目的之外。因為對於納稅人的隱私權與其稅務事務的機密提供足夠的保障，是確保資訊交換計畫能夠具有正當性與實效性的重要因素。
 3. 在被要求的資訊係為調查或起訴特定刑事稅務犯罪之情形，該資訊應該被提供，且被要求提供資訊的國家或地區，不得要求該被調查或起訴的犯罪行為，亦必須足以構成其本國或地區的犯罪方予以提供資訊。(換言之，即無雙重犯罪原則(Double/dual criminality principle)之適用)
 4. 在被要求的資訊係因民事或行政稅務紛爭而起之時，該資訊應該被提供而不去討論該被要求提供資訊的國家或地區，是否對於該資訊的取得有其本國稅務上的利害關係。
 5. 有足夠的行政資源足以使資訊交換的法律機制有效地運作與受到監督。

綜上，若五個要素中有任何一個未達成，則可能該當「缺乏有效的資訊交換」此一判斷標準。

針對後者(缺乏透明度)，2001 年的報告亦採行正面定義之方式，認為「透明」應包括以下幾個要素⁶⁰：

1. 租稅系統中應該沒有任何「不透明」的地方，例如：背離該國或地區既有規定與實務慣例的特殊規則、「秘密的」租稅約定或使個人具有能力可商洽特定適用於該人的稅率等。
2. 財務帳目應經查核或申報。但在組織所從事的交易金額非常微小，或該組織只

⁶⁰ See OECD, 2001, *supra* note 9, at para. 37. (“By committing to transparency, a jurisdiction agrees that there will be no non-transparent features of its tax system, such as rules that depart from established laws and practices within the jurisdiction, “secret” tax rulings or the ability of persons to “negotiate” the rate of tax to be applied. Transparency also requires financial accounts to be audited or filed. Exceptions to this standard may be warranted where the transactions of an entity are de minimis or the entity is engaged solely in local activities and does not have foreign ownership, beneficiaries, management or other involvement. A committing jurisdiction also agrees that its governmental authorities should have access to beneficial ownership information regarding the ownership of all types of entities and to bank information that may be relevant to criminal and civil tax matters.”).



在地區內從事活動，且並無外國持有人、受益人、管理者或其他任何關聯之情形，則例外應予准許。

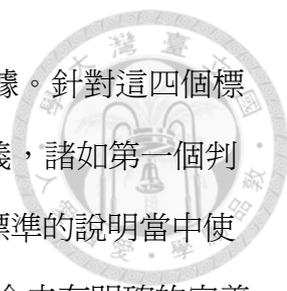
3. 政府機關應該對於任何組織的受益與持有資訊，以及可能與刑事稅務犯罪或行政稅務紛爭有關的銀行資訊，保有知悉與獲取的管道。

綜上，若三個要素中有任何一個未達成，則可能該當「缺乏透明度」此一判斷標準。而在上開第二個(缺乏有效的資訊交換)與第三個(缺乏透明度)判斷標準益臻明確化之後，OECD 即開始要求境外天堂與其他國家簽訂「稅務資訊交換協定(Tax Information Exchange Act, TIEA)」或「具有資訊交換約定的避免雙重課稅協定(double tax agreements[DTAs] with the modern Exchange-of-Information [EOI] article)」，並以「是否承諾(簽訂)」與「簽訂數量」作為進一步將境外天堂分類進黑、灰、白三種名單之依據⁶¹，截至西元 2009 年 11 月為止，已無任何國家位居黑名單之上(即所有的境外天堂皆已承諾遵守 OECD 提出之要求)，而僅有 9 個國家雖承諾但尚未實質地施行，故名列灰名單中⁶²。

以上所述的四個標準及其衍化出來的子要素與個別標準間的相對重要性，大

⁶¹ See *Tax Treaties with Tax Havens: The Hidden Tax Break*, *supra* note 58, at 65("The publication of the OECD's "grey list" in April 2009 put more pressure on tax havens to live up to their promises. This report, entitled A Progress Report on the Jurisdictions Surveyed by the OECD Global Forum in Implementing the Internationally Agreed Tax Standard," comprised three lists in a "name and shame" technique. The "white" list contained countries that had agreed to the standard and had signed more than 12 TIEAs or DTAs with the modern EOI article. The "grey" list contained countries that had agreed to the standard, but had failed to sign the requisite number of treaties (including, to their outrage, a number of OECD members: Austria, Belgium, Luxembourg and Switzerland). The "black" list had countries that had not yet agreed to the standard."); see also OECD, *A Progress Report on the Jurisdictions Surveyed by the OECD Global Forum in Implementing the Internationally Agreed Tax Standard* (2009), available at <http://www.vfsint.com/siteimgs/OECD%20REPORT%20ON%20TAX%20STANDARDS.pdf> ("Following the G20 meeting and communiqué, the OECD Secretariat has provided a detailed report on progress by financial centres around the world towards implementation of an internationally agreed standard on exchange of information for tax purposes. The report consists of four parts: 1. jurisdictions that have substantially implemented the internationally agreed tax standard. 2. tax havens that have committed to the internationally agreed tax standard but have not yet substantially implemented it. 3. other financial centres that have committed to the internationally agreed tax standard but have not yet substantially implemented it. 4. jurisdictions that have not committed to implement the internationally agreed tax standard.")

⁶² See Stephen Troiano, *The U.S. Assault on Swiss Bank Secrecy and the Impact on Tax Havens*, 17 *New Eng. J. Int'l & Comp. L.* 317, 325 (2011)("The effects of the blacklist are not immediately clear. By November 2009, there were no jurisdictions that had not committed to the OECD standard. Nine jurisdictions agreed to the standard but had not yet substantially implemented it. The defensive measures that essentially amounted to sanctions were also never implemented.") [下稱 *The U.S. Assault on Swiss Bank Secrecy and the Impact on Tax Havens*].



致就是 OECD 用來判斷一地區或國家是否為租稅天堂的判斷依據。針對這四個標準，有學者提出批評認為：某些詞彙的使用過於籠統且缺乏定義，諸如第一個判斷標準中所使用的「名目的(nominal)」一詞，以及第二個判斷標準的說明當中使用的「低稅率區(low tax jurisdiction)」中的「低(low)」一詞，至今未有明確的定義⁶³。且若有地區或國家將某些收入的稅率調至高於「名目稅率」以上，但卻豁免(或免除)其他收入(Income)的稅負，而其能運用地恰到好處，從而許多的交易皆因該租稅豁免之緣故而遷經此地，以至於該地區可執行與既有的、已被認定為租稅天堂的地區所執行的功能無異，則這些國家又該如何歸類？若將這些國家或地區亦認定為租稅天堂，則租稅天堂的定義與有害的優惠租稅制度的定義之間又有何種差別呢⁶⁴？此外，OECD 之所以需要「辨識」出這些租稅天堂與有害的優惠租稅制度，係基於「租稅競爭」是「有害的」此前提假說，但委員會至今尚未對此提出任何實證調查結果以實其說⁶⁵，加諸 OECD 的會員國大多為國際上的強權與已開發國家⁶⁶，該組織提出的研究報告不免予人有「強國欺負小國」：干涉他國財政自由以確保自身財政穩健的不良印象⁶⁷，則自然地，其所提出的判斷標準於「正當性」上備受國際社會質疑，為了避免這樣的結果，OECD 與其會員們急需找尋其他的國際組織——尤其是會員國數眾多的組織——來強化其正當性。他們找上了國際貨幣基金(IMF)⁶⁸。

⁶³ See *Tax Competition*, *supra* note 48, at 422.

⁶⁴ *Id.* at 460.

⁶⁵ *Id.* at 420.

⁶⁶ OECD 為透過條約組建起來的國際組織，於 2012 年底，已有 34 個會員國。該組織的成立目的包括促進用以達成經濟成長與財政穩定的政策，其主要角色係執行相關的研究，並做為一個會員間能緊密合作與協調彼此行動的論壇。See *Convention on the Organisation for Economic Co-operation and Development*, arts. 1, 2, Dec. 14, 1960, 12 U.S.T. 1728, 888 U.N.T.S. 179, available at <http://www.oecd.org/general/conventionontheorganisationforeconomicco-operationanddevelopment.htm> (last visited Mar. 1, 2013).

⁶⁷ See J.C. SHARMAN, *HAVENS IN A STORM: THE STRUGGLE FOR GLOBAL TAX REGULATION*, 101-48 (2006). See also Akiko Hishikawa, *The Death of Tax Havens?*, 25 B.C. Int'l & Comp. L. Rev. 389, 401-12 (2002)(描述被列名為租稅天堂的國家對此的反應): Vaughn E. James, *Twenty-First Century Pirates of the Caribbean: How the Organization for Economic Cooperation and Development Robbed Fourteen CARICOM Countries of Their Tax and Economic Policy Sovereignty*, 34 U. Miami Inter-Am. L. Rev. 1, 28-39 (2002) (探討加勒比海共同體(CARICOM)對於 OECD 開出「黑名單」的反應).

⁶⁸ See Richard K. Gordon, *On the Use and Abuse of Standards for Law: Global Governance and Offshore Financial Centers*, 88 N.C. L. Rev. 501, 522-3 (2010). (下稱 *On the Use and Abuse of Standards for Law*).

第三項 國際貨幣基金(IMF)

其實早在 1980 年代中期左右(一直持續到 1990 年代),許多的強權國家即已找上 IMF,並嘗試將其納入分析與批判境外(金融)中心的租稅政策之列,其主要原因在於:雖然 IMF 亦是由條約建構而成的國際組織,其組成會員是「國家(states)」,而非各會員國的「專責主管機關」,因而較容易受到國家的「政治控制⁶⁹」,但因其會員國幾乎涵蓋所有的既存國家,且這些國家會員往往由其中央銀行或財政部門代表,加諸該組織的幕僚人員皆具有相關的專業背景,並且擁有相當大的獨立作業空間,因此至少在理論上能被期待提供較不偏差的專業分析與判斷⁷⁰。而且至少就(文字字義的)表面而言,IMF 也的確對於該事具有「管轄權」,根據國際貨幣基金協定(Agreement of the international monetary fund)⁷¹,會員國有義務調整其經濟與金融政策,以邁向維護有序的經濟成長與有序的經濟和金融狀態等目標⁷²,而這顯然包含了租稅政策等相關事宜。同時該協定亦給予 IMF 相對應的影響力與權力,使其對於會員國的相關政策擁有一定的監督權限(surveillance)⁷³——其方式為透過撰寫與討論(幾乎)每一年對其會員國經濟體出具的研究報告——而這也意謂著 IMF 可以批判特定國家的租稅政策⁷⁴。該協定同時允許 IMF,於特定情況下,對於會員國提供財務援助,這包括要求借款國必須遵循 IMF 設下的特定(借款)條件⁷⁵,這些

⁶⁹ *Id.* at 512,522.

⁷⁰ *Id.* at 512.該篇文章的作者 RICHARD K. GORDON 曾在 IMF 工作 10 年,因此對於 IMF 的內部運作相當瞭解,此點無庸爭議,但是對於 IMF 於國際社會上給人的觀感為何,恐怕「專業性」與「獨立性」是有爭議的,尤其在 1997 年爆發的亞洲金融危機與其後的拉丁美洲貨幣危機的救援上,IMF 的決策屢屢失誤(該機構事後也承認了自己的失誤),於緊急貸款予特定國家時,又喜歡附加一些包括金融市場開放、國營企業民營化、優先清償對外國銀行的欠債、削減政府支出等干涉他國內政的奇怪條件,讓人不禁懷疑其是否亦是為國際上強權國家的利益而計算。針對該點, *see generally* JOSEPH E. STIGLITZ, *GLOBALIZATION AND ITS DISCONTENTS*, New York: W.W. Norton(2002).

⁷¹ Articles of Agreement of the International Monetary Fund, Dec. 27, 1945, 60 Stat. 1401, 2 U.N.T.S. 39 (as amended by the Second Amendment to the Articles of Agreement of the International Monetary Fund, Apr. 30, 1976, 29 U.S.T. 2203, 15 I.L.M. 546). 目前的版本請參考 IMF 的網站:
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>. (last visited Mar. 1,2013)

⁷² *Id.* art. IV, § 1(i)& (ii).

⁷³ *Id.* art. IV, § 3.

⁷⁴ *See* IMF Surveillance, A Factsheet (September 26, 2012),
<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/surv.htm>.

⁷⁵ *See* Articles of Agreement of the International Monetary Fund, art. V, § 3; *see also* IMF, IMF Conditionality, A Factsheet (September 26, 2012), <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/conditio.htm> (描述 IMF's 借款計畫的條件).



條件可以或可能與借款國的租稅政策相關。最後，該協定亦賦予 IMF，在與成立宗旨不相違背的情況下，得對特定國家提供「技術性協助」，這包括了協助起草相關的租稅法規⁷⁶。而也因為以上這些權限，讓欲除租稅天堂而後快的強權們，希望拉攏 IMF 到自己的陣營來。惟 IMF 認為：有關監督與附(借款)條件等權限，其管轄權僅存在於會員國的特定租稅政策會如何影響該會員國「自身的」經濟與財政福祉上。至於這些租稅政策對於其他會員國於經濟上或財政上福祉的影響，則不應該算入 IMF 的管轄權範圍內⁷⁷(換言之，IMF 的管理階層與幕僚單位認為：IMF 的協定當中並未強加任何一個會員國義務，使其必須犧牲自己而去利益他會員國，租稅政策亦不例外)。而有關技術性協助等權限，在當時幾乎是完全自願性的，對於一國國內的租稅政策會有外部效應的問題，也鮮少被 IMF 的(研究)幕僚們提及，縱使有，IMF 提供的建議也難能期待會對所謂的有害的租稅實施產生太大的改變，尤其當該實施的地區或國家不願意採納 IMF 建議的時候⁷⁸。尤有甚者，在租稅相關的領域，至今仍未有國際法承認「國際租稅禮讓(International Tax Comity)」原則⁷⁹——即一國的法院或行政機關應該為他國執法或落實他國的稅收(賦稅)法——除非是在互惠的情況。綜上理由，IMF 並不打算在租稅政策方面，附和 OECD 及其強勢的會員國所提出的「有害的租稅實施(排除)計畫」。

IMF 介入調查與評估境外天堂的契機是由兩個議題所引起的：跨國銀行業務上缺乏有效的整合監理(機制)與總體經濟動盪的國家於國內監理(制度)上的不足。西元 1995 年以後，國際上的特定組織(如 G7 集團)開始認知到跨國監理機制的建構與國家間的彼此合作，將有助於維護金融體系的健全與審慎監理制度的存續。它

⁷⁶ See Articles of Agreement of the International Monetary Fund, art. V, § 2; see also IMF, IMF Technical Assistance, A Factsheet (August 17, 2012), <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/tech.htm>.

⁷⁷ See *On the Use and Abuse of Standards for Law*, *supra* note 68, at 525.

⁷⁸ *Id.* at 525.

⁷⁹ *Id.* at 527. 國際法與國際禮讓(International Comity)不同。在國家相互交往的規則中，除了法律規則與習尚(Usage)外，還有關於禮貌、方便與善意的規則。這些行為規則不是法律，只是禮讓。禮讓並非國際法，但有些禮讓規則日後演變成國際法規則。在實踐上有時將國際禮讓一詞與國際法一詞混用。……許多國際法規則都是先經由國際禮讓的階段而演變成的，所以國際禮讓在國際法的發展中，也有相當作用。引自丘宏達，*現代國際法*，三民書局出版，修訂二版，2006年9月，8-9頁。



們要求 IMF 參與討論並專注於總體經濟政策(對上開目標的影響)。其後，相關的國際組織(如規範銀行業的巴賽爾委員會等)相繼地發佈其各自認為健全金融體系應有的要素與應遵循的原則以及最佳實務(Best practices)，並敦促 IMF 以這些原則與實務去檢視一國金融體系的強弱，然後善用其權限去「導正」金融體系不健全的國家及其政策⁸⁰。與先前著重於租稅政策不同，要求一個國家建立審慎的金融監理制度，並非要求她們「犧牲小我完成大我」，而是爲了她們自己的利益而計算。此外，IMF 協定的第一條(i)項明示了 IMF 組織的成立目的之一在於：「透過一個常設機構就國際貨幣問題進行商議與協調，促進國際貨幣合作。」該條文一直以來被作廣義解釋，而使 IMF 的職責包括了對於國際金融體系的監督⁸¹。1997 以來的亞洲金融風暴與其後的俄國金融危機，讓國際社會將矛頭再一次指向了這些「境外金融中心(offshore financial centers, OFC)」——國際組織想方設法地找出境外金融營運上的問題，並將這些問題與發生危機國家中的銀行問題做聯結⁸²。在 1999 年，IMF 發佈了一份名爲「Offshore Banking: An Analysis of Micro- and Macro-Prudential Issues」的工作底稿(working paper)，該文列出了 69 個地區作爲(其認爲的)境外金融中心並總結認爲：「境外銀行業務看上去似乎是在利用風險與報酬間的交換關係(tradeoff)，而使自己比境內的銀行更具有獲利性，在某些情形下則具有更高的槓桿比例。因此境外銀行會在近期的亞洲與拉丁美洲金融危機上扮演一定的角色——有時是催化的角色——可能不是巧合。至於這是因爲內部控制不良或故意設計出來的監管套利，則仍是一個開放性問題⁸³。」該底稿將「境外銀行業務(offshore banking)」定義爲⁸⁴：由登記註冊於「境外金融中心」的銀行所提供的跨國資金仲介與(金融)服務；至於境外金融中心則被定義爲：一個國家或地區，給予其境外的銀行豁免，使其能大範圍地不受到一般會被施加於境內(金融)機構的規

⁸⁰ *Id.* at 545-8.

⁸¹ *Id.* at 550.

⁸² *Id.* at 554.

⁸³ See Luca Errico & Alberto Musalem, *Offshore Banking: An Analysis of Micro- and Macro-Prudential Issues*, IMF Working Paper No. 99/5 39 (1999), available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp9905.pdf> (last visited Mar.1, 2013)

⁸⁴ *Id.* at 6.



範。進一步言之，這些規範的豁免包括：

1. 存款不必受到存款準備(率)的法定要求(reserve requirements)。
2. 銀行從事的交易大部分是免稅的(tax-exempt)或享有租稅優惠待遇，且不必受到利率或外匯管制。
3. 在大部分情況下，境外銀行不必受到有關流動性或資本適足率的管制監督。
4. 資訊公開的要求也相對較低。

該底稿同時提到：在「總體經濟」(的特徵)上，IMF 將境外金融中心定義為：一個(國家或地區的)金融系統的外部資產和負債與其國內經濟體的經常帳⁸⁵交易(current account transaction)不成比例⁸⁶。

綜上，雖然境外金融中心(OFCs)與租稅天堂(tax havens)的研究出發點有根本性的不同，不過由於IMF或相關的國際金融組織，於其研究中所使用的境外金融中心之定義，仍然太過籠統，讓人有一種——套一句美國前大法官Potter Stewart於Jacobellis v. Ohio一案中的名言：「我一看便知(I know it when I see it!)」——「恣意(arbitrary)的」感覺，有學者甚至認為境外金融中心只是用來取代租稅天堂的名詞⁸⁷，或是對於租稅天堂的禮貌性稱呼⁸⁸而已。然而或許是對以上的混淆有所認知，於西元2007年，IMF發佈另一份工作底稿名為「Concept of Offshore Financial Centers: In Search of an Operational Definition」，該文首先透過文獻探索之方法，將過去曾經定義過境外金融中心的文獻，進行蒐集與比對，進而提出作者自己對於境外金融中心的定義，而後再發展出特定的統計量，以作為區分境外金融中心與非境外金融中心的客觀指標⁸⁹。該文認為：過往的定義並未充分地掌握境外金融中心的本質特徵(intrinsic feature)——即這些境外金融中心的「存在目的」——在於提供金融服務

⁸⁵ 經常帳為一國居民與非居民間涉及經濟(不含金融交易)的所有交易，包括對外商品貿易、服務交易、所得與經常移轉。參考自王伯達，*美元圈套：全球經濟大逆轉，如何創富與避險*，先覺出版，初版，2011年7月，29頁。[下稱美元圈套一書]

⁸⁶ See Cassard M., *The Role of Offshore Centers in International Financial Intermediation*, IMF Working Paper No. 107 (1994).

⁸⁷ See G. Scott Dowling, *Fatal Broadside: The Demise of Caribbean Offshore Financial Confidentiality Post USA PATRIOT Act*, 17 *Transnat'l Law* 259, 263 (2004).

⁸⁸ 參閱*逃稅天堂*一書，前揭註10，29頁。

⁸⁹ See *Concept of Offshore Financial Centers*, *supra* note 9, at 4.



予非居民，換言之，即為金融服務之出口。而儘管任何一個經濟體，在某種程度上，都有提供金融服務，境外金融中心的特殊點在於：專精於金融服務的「供給」，以致於遠超過其自身經濟體的需求。針對這個特徵，該文作者於是將境外金融中心定義如下：「一個境外金融中心是一個提供與其國內或地區內經濟體大小和融資需求不相稱的金融服務予非居民的國家或地區。」⁹⁰ 而且無論該非居民從事金融交易的動機為何(諸如：零稅負、寬鬆的管制等)，亦不論該行為的本質為何(諸如：銀行業務、保險、特殊目的機構等)。針對該定義，作者嘗試找出足以鑑別境外金融中心的統計量⁹¹，其直覺的反應即是：淨金融服務出口對GDP的比例，但由於許多國家在國際收支平衡表(Balance of Payments, BOP)中未記錄有金融服務項目，且許多的境外金融中心往往不蒐集或不公開其國際收支平衡表，因此該統計量無法適用於所有的國家或地區。但作者進一步假設金融服務的出口量與該地區的金融資產存量(Stocks of Financial Assets)間存有正相關的關係(該假設已有實證資料足以證實)，而後者(金融資產存量)則有部分資料足以查考，包括：IMF的協調(聯合)證券投資調查(Coordinated Portfolio Investment Survey, CPIS)⁹²資料庫，與國際投資頭寸表(International Investment Position, IIP)⁹³。該研究依上開這些統計量而挑出的「境外金融中心」，有八成與IMF2000年的研究名單(46個地區)一致，足以證明這些統計量確實有一定的指標性，且因其係由總體經濟指標所組成，也較不容易受到人為主觀假設與臆測的影響⁹⁴。

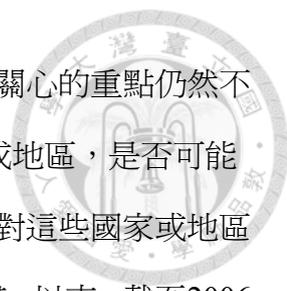
⁹⁰ *Id* at 7 (“An OFC is a country or jurisdiction that provides financial services to nonresidents on a scale that is incommensurate with the size and the financing of its domestic economy.”).

⁹¹ 有關該統計量的尋求與驗證過程，*see Id.* at 8-19.

⁹² CPIS提供一經濟體於特定年度年末時所持有國際證券投資的總金額，資料內容將國際證券投資分為四類，分別為股權證券投資(equity securities)、長期債權投資(long-term debt securities)、短期債權投資(short-term debt securities)和總投資組合總合(total portfolio investment)。詳細定義請參考IMF網站：<http://cpis.imf.org/notes.aspx> (last visited Mar. 1, 2013).

⁹³ IIP 為反映特定時點上一個國家或地區對世界其他國家或地區金融資產和負債存量的統計表。詳細定義請參考 IMF, BALANCE OF PAYMENTS AND INTERNATIONAL INVESTMENT POSITION MANUAL, Sixth Edition (BPM6), Ch.7, draft is available at http://www.geostat.ge/cms/site_images/_files/georgian/methodology/macro/BPM6.pdf (last visited Mar. 1, 2013).

⁹⁴ *See Concept of Offshore Financial Centers, supra* note 9, at 19.對於該文所用之統計方法與定義的批評，可參考*逃稅天堂*一書，前揭註 10，38 頁。



惟儘管IMF能對境外金融中心作出較客觀的定義，但IMF所關心的重點仍然不是該詞的定義本身應該為何，而係經由這些定義所挑出的國家或地區，是否可能對於全球金融體系與審慎監理帶來影響。欲探究該點，IMF必須對這些國家或地區進行調查與評估，而從2000年6月開始的IMF「境外金融中心計畫」以來，截至2006年止，所有的境外金融中心，除了一個以外，皆已同意接受評估(或已經接受評估)並同意得對外公開評估報告⁹⁵。而所有的調查，總的來說，皆顯示境外金融中心的表現不俗：雖然較新(也較窮困)的境外金融中心可能表現較不佳，但較早期建立的境外金融中心於表現上甚至更優於許多境內(金融)中心⁹⁶。而許多境外金融中心監管上的缺失，與境內金融中心具有的缺失比起來，並無太大的不同⁹⁷。此外，境外金融中心在標準遵循、(國際間的)合作與資訊分享等原則的實踐上，平均而言，比其他於「金融部門評估計畫」(Financial Sector Assessment Program, FSAP)下(接受評估)的國家或地區來得更棒⁹⁸。有鑑於此，西元2008年，IMF將「境外金融中心計畫」與「金融部門評估計畫」整合⁹⁹，不再對境外金融中心差別待遇，自然地，「境外金融中心」一詞也就不再使用了。

第四項 金融穩定論壇(FSF)

金融穩定論壇(Financial Stability Forum, FSF)於西元1999年2月在七大工業國(G7)財政部長和中央銀行行長的指示下成立，其目標在促進國際金融體系穩定，於必要時採取行動消除國際金融體系的威脅。論壇的成員是七大工業國政府當局的代表和國際金融機構——包括：巴賽爾委員會(Basel Committee)、國際證券管理

⁹⁵ See IMF, *OFFSHORE FINANCIAL CENTERS: THE ASSESSMENT PROGRAM-A PROGRESS REPORT* 11 tbl.2 (2006), available at <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/020806.pdf> (last visited Mar.1, 2013).

⁹⁶ See IMF, *OFFSHORE FINANCIAL CENTER PROGRAM: A PROGRESS REPORT* 10 (2002), available at <http://www.imf.org/external/np/mae/oshore/2002/eng/032802.pdf> (last visited Mar.1, 2013).

⁹⁷ See IMF, *OFFSHORE FINANCIAL CENTERS, THE ASSESSMENT PROGRAM: A PROGRESS REPORT AND THE FUTURE OF THE PROGRAM* 12 (2003), available at <http://www.imf.org/external/np/mae/oshore/2003/eng/031403.pdf> (last visited Mar.1, 2013).

⁹⁸ See IMF, *OFFSHORE FINANCIAL CENTERS: THE ASSESSMENT PROGRAM: A PROGRESS REPORT* 3 (2005), available at <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/022505.pdf> (last visited Mar.1, 2013).

⁹⁹ See Public Information Notice (PIN) No. 08/82, IMF, IMF Executive Board Integrates the Offshore Financial Center Assessment Program with the FSAP (July 9, 2008), available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2008/pn0882.htm> (last visited Mar.1, 2013).

機構組織(IOSCO)、國際保險監理官協會(International Association of Insurance Supervisors, IAIS)、國際清算銀行(Bank for International Settlements, BIS)、IMF、OECD 與世界銀行(World Bank)——的代表，在 1999 年 6 月舉行的七大工業國財長會議上，七大工業國財長同意擴大金融穩定論壇，邀請香港、澳洲、新加坡及荷蘭等 4 個對全球金融體系有重大影響的主要金融中心加入為成員¹⁰⁰。而 FSF 的一個極為重要的功能在於：提供一個使國際金融相關組織能協調彼此的平臺¹⁰¹。

FSF 對於境外天堂的研究始於西元 1999 年 4 月——該組織成立後的第一次會議——FSF 建立了「境外金融中心工作小組」(Working Group on Offshore Financial Centers)，並於 2000 年 4 月將工作小組完成的報告「Report of the Working Group on Offshore Centres」分發給各會員。該報告的目的為：確保境外金融中心(OFCs)內並未存有可能使境內金融機構與國際金融市場不穩定的系統體制¹⁰²。該報告認為：「境外金融中心並不容易定義，任何一個地區，在其提供較其他地區為優惠的經濟體制的範圍內，皆有可能被視為『境外』，例如：低企業稅率、寬鬆的管制、特殊的機構、高保護性的秘密法等。雖然境外天堂常被認為是小島國家，但有一些先進的已開發國家，已成功地透過提供經濟誘因(無論是全國通行或限於經濟特區)來吸引龐大的非居民(外國)企業注意¹⁰³。」該報告又進一步地提到「『境外』一詞對某些人而言帶有一種可疑的與窮兇極惡的行為之感。但是，世界上確實存在著

¹⁰⁰ See Anne-Marie Slaughter, *Global Government Networks, Global Information Agencies, and Disaggregated Democracy*, 24 Mich. J. Int'l L. 1041, 1046 n.16 (2003); Anne-Marie Slaughter, *Sovereignty and Power in a Networked World Order*, 40 Stan. J. Int'l L. 283, 289 (2004); see also GovT COMM'N ON CAPITAL FLIGHT FROM POOR COUNTRIES, NOU 2009:19, *TAX HAVENS AND DEVELOPMENT* 93 (2009) (Nor.), available at <http://www.cmi.no/publications/file/3470-tax-havens-and-development.pdf> (last visited Mar. 1, 2013)[下稱 *TAX HAVENS AND DEVELOPMENT*]。西元 2008 年 11 月，全球廿大經濟體(G20)首長會議決議將 FSF 的會員資格擴張，並將論壇於 2009 年 4 月改組為金融穩定委員會(Financial Stability Board, FSB)，see Eric J. Pan, *Challenge of International Cooperation and Institutional Design in Financial Supervision: Beyond Transgovernmental Networks*, 11 CHI. J. INT'L L. 257 (2010)[下稱 *Challenge of International Cooperation*].

¹⁰¹ See *On the Use and Abuse of Standards for Law*, supra note 68, at 508.

¹⁰² See Joel J. Karp, *Effect of OECD and Similar Initiatives on Multinational Operations*, 27 Int'l Tax J. 1, 14 (2001).

¹⁰³ See Financial Stability Forum, *Report of the Working Group on Offshore Financial Centres* (Apr. 5, 2000), at para.18, available at http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0004b.pdf (last visited Mar.1, 2013).[下稱 FSF, 2000]



極富名望的境外金融中心，這些金融中心積極地嚮往與適用著國際上普遍接受的實務(準則)，而某些對於境外天堂的使用也是正當的、合法的。(惟)境外金融中心並非個個一致，彼此在實務的運作上也存有極大的差異。因此，有一些國家或地區極度地不願意被列為境外金融中心，因其擔心受到不良的(名聲)牽連所致。此外，某些地區雖未被正式地列為境外金融中心，但其對於國際金融穩定的破壞程度，可能不亞於某些已被列出的境外金融中心。有鑑於此，想出一個精確的定義與列出境外金融中心的名單，並非是對於本工作小組最適當與有效的使用。相反地，本工作小組將專注於境外金融中心的「特徵」(Characteristics of OFCs)¹⁰⁴(而非其定義)。」該報告復認為境外金融中心可被特徵化為一吸引高比例非居民(經濟)活動的國家或地區，而隱含有部分或全部的下述情形：

1. 低或零企業所得稅與投資(資本利得)稅(Low or no taxes on business or investment income)；
 2. 沒有預扣所得稅(No withholding taxes)；
 3. 寬鬆或彈性的註冊與特許制度(Light and flexible incorporation and licensing regimes)；
 4. 寬鬆或彈性的監管制度(Light and flexible supervisory regimes)；
 5. 信託與其他特殊企業導管組織的彈性使用(Flexible use of trusts and other special corporate vehicles)；
 6. 不要求金融機構或企業有實質的(經濟活動)存在(No need for financial institutions and/or corporate structures to have a physical presence)；
 7. 基於無法穿透過的秘密保護法而產生的不恰當客戶資訊保密(An inappropriately high level of client confidentiality based on impenetrable secrecy laws)；
 8. 上開的誘因不適用於當地的居民(Unavailability of similar incentives to residents)
- 該報告最終找出了 42 個境外金融中心，並建議當局進行評估調查，強調評估重心

¹⁰⁴ *Id.* at para.19.



應著重於境外金融中心對國際標準的落實。該報告為方便評估程式的進行，依照這些地區監管的品質與與國際合作的程度，將這些境外金融中心分為三組，其分類條件與包含國家如下¹⁰⁵：

1. Group I

位於該組的境外金融中心，一般被認為在法律建制(legal infrastructures)與監管實務(supervisory practices)方面，以及(或)投入於監管與(國際)合作的資源(相對於該地區金融活動的大小)方面，具有較高的水準和品質，大致上也都能遵循國際上的相關標準，並優於其他組別的境外金融中心。這些地區包括：香港、盧森堡、新加坡、瑞士、愛爾蘭都柏林(Dublin (Ireland))、格恩西島(Guernsey)、曼島(Isle of Man)、澤西島(Jersey)等，雖然(這些地區或國家)一般都被如此看待(為 **Group I** 的成員)，但對其於監管品質與國際合作所做的持續改善與努力，(國際社會)仍應繼續給予鼓勵。

2. Group II

位於該組的境外金融中心，一般被認為在法律建制(legal infrastructures)與監管實務(supervisory practices)方面，以及(或)投入於監管與(國際)合作的資源(相對於該地區金融活動的大小)方面，所具有的水準與品質，一般高於 **Group III** 的境外金融中心，但低於 **Group I**。換言之，雖然有監管與合作機制存在，但在實際的運作上仍然未達世界標準，而有相當的改進空間。這些地區包括安道爾(Andorra)、巴林(Bahrain)、巴貝多(Barbados)、百慕達(Bermuda)、直布羅陀(Gibraltar)、馬來西亞納閩島(Labuan (Malaysia))、澳門、馬爾他(Malta)以及摩納哥(Monaco)。

3. Group III

位於該組的境外金融中心，一般被認為在法律建制(legal infrastructures)與監管實務(supervisory practices)方面，以及(或)投入於監管與(國際)合作的資源(相對於該地區金融活動的大小)方面，所具有的水準與品質，一般低於 **Group II** 的境外金融

¹⁰⁵ *Id.* Annex E, at para.3; see also Press Release, Fin. Stability Forum [FSF], *Financial Stability Forum Releases Grouping of Offshore Financial Centres (OFCs) To Assist in Setting Priorities for Assessment* (May 25, 2000), available at http://www.fsforum.org/press/pr_000526.pdf.



中心，換言之，(這些國家或地區)不僅不願意與境內的監管機關合作，甚完全沒有遵循國際標準的意願。這些地區包括：安圭拉(Anguilla)、安地卡及巴布達(Antigua and Barbuda)、阿魯巴(Aruba)、巴哈馬(Bahamas)、貝裏斯(Belize)、英屬威京群島(British Virgin Islands)、開曼群島(Cayman Islands)、庫克群島(Cook Islands)、哥斯大黎加(Costa Rica)賽普勒斯(Cyprus)黎巴嫩(Lebanon)、列支敦士登(Liechtenstein)馬紹爾群島(Marshall Islands)、模裏西斯(Mauritius)、諾魯(Nauru)、荷屬安地列斯群島(the Netherlands Antilles)、紐埃(Niue)、巴拿馬(Panama)、聖克裏斯多福及尼維斯(St Kitts and Nevis)、聖露西亞(St Lucia)、聖文森(St Vincent)、格瑞那達(Grenadines)、薩摩亞(Samoa)、塞席爾群島(Seychelles)、英屬特克斯及凱斯科群島(Turks and Caicos Islands)、萬那杜(Vanuatu)。

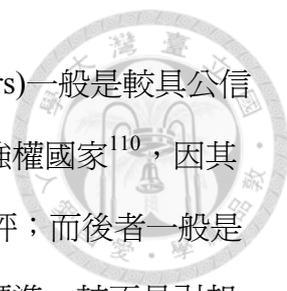
以上的分類並不常見於其他國際機構對於境外天堂的研究報告當中，從其分類的標準來看，似乎也無法讓我們對這些境外金融中心有更多的瞭解，加諸超過一半(25 out of 42)的境外金融中心被歸類在最差的組別，則其分類的目的很難讓人不認為是爲了「羞辱(Shame)」這些境外天堂，並嘗試透過分組增加她們與有關當局合作的誘因(包括接受 IMF 的評估與調查)，從而能「向上提升」¹⁰⁶。而此點益發明顯，當 2005 年 IMF 的「境外金融中心計畫」第一階段計畫結束後，FSF 即宣佈上開名單與分組不再使用¹⁰⁷。事實上，如前所述，FSF 的一個重要功能在於「協調」各國際金融組織(本文認為這才是 G7 當初設立該組織「最重要」的目的)，故其研究內容有許多係奠基於 OECD、IMF 與 IOSCO 早期的研究成果¹⁰⁸，而且「新聞性」與「勸告性」色彩十足¹⁰⁹。對於境外天堂而言，FSF 一方面要求國際的相關組織(如：Basel Committee、IOSCO、IAIS 等)設定較嚴格的標準，一方面又要求其

¹⁰⁶ See Pierre-Hugues Verdier, *Transnational Regulatory Networks and Their Limits*, 34 *Yale J. Int'l L.* 113, 148-9 (2009)[下稱 *Transnational Regulatory Networks and Their Limits*]; see also Bruce Zagaris, *Financial Stability Forum Published Ranking of Offshore Financial Centres*, 28 *Int'l Bus. Law.* 393 (2000).

¹⁰⁷ See Press Release, Fin. Stability Forum [FSF], *New Process To Promote Further Improvements in Offshore Financial Centres (OFCs)* (Mar. 11, 2005), available at http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_050311b.htm (last visited Mar. 1, 2013).

¹⁰⁸ See *TAX HAVENS AND DEVELOPMENT*, *supra* note 100, at 93; see also *On the Use and Abuse of Standards for Law*, *supra* note 68, at 551.

¹⁰⁹ See *Challenge of International Cooperation*, *supra* note 100, at 257.



他的國際組織以這些新標準來檢視境外天堂。前者(standard setters)一般是較具公信力的「專業」國際組織，縱使於幕後真正主導這些組織者多為強權國家¹¹⁰，因其「專業性(與伴隨而來的複雜性)」，亦難被其他國家所詬病或批評；而後者一般是會員國數眾多的國際組織，透過這些組織來執行上開制定出的標準，較不易引起正當性的問題。這種「兩手策略」的施行又往往發生在特定的國際經濟災難事件之後——或許是該策略需要特定的背景作為「掩飾」，抑或是此時該策略最容易取得其他國家的認同與支持——例如：FSF 的成立與對境外金融中心的研究，肇始於國際社會對於西元 1997 年亞洲與俄國金融危機的恐懼。相同的情形發生在 2008 年的金融海嘯上，FSF 又開始嘗試連結這些境外天堂與該次的金融危機¹¹¹。當然，有些時候不需要危機也能凝聚國際共識，只要能使常人覺得不公不義或心生畏懼即可——例如洗錢與恐怖分子。

第五項 國際防制洗錢金融行動工作組織(FATF)

FSF 於西元 2000 年 4 月發布的研究報告當中，提到了許多犯罪者透過境外金融中心的銀行系統與秘密保護法，將不法獲利於境外金融中心進行清洗，並得以避開犯罪地執法機關的查緝與執法¹¹²。而早在同年 2 月，同樣由 G7 成立的國際防制洗錢金融行動工作組織(Financial Action Task Force, FATF)即已發表了第一份有關不願意配合防制洗錢相關規定的國家或地區(Non-Cooperative Countries or Territories, NCCT)的報告，報告中指出了 37 個 NCCT，大部分是境外金融中心，而其用以定義 NCCT 的標準共計 25 點¹¹³，茲列明如下¹¹⁴：

A. 金融法規中的漏洞(Loopholes in financial regulations)

¹¹⁰ See *On the Use and Abuse of Standards for Law*, *supra* note 68, at 547 n.238.

¹¹¹ See Hedda Leikvang, *Piercing the Veil of Secrecy: Securing Effective Exchange of Information to Remedy the Harmful Effects of Tax Havens*, 45 *Vand. J. Transnat'l L.* 293, 333 (2012). [下稱 *Piercing the Veil of Secrecy*].

¹¹² See FSF, 2000, *supra* note 103, at 10.

¹¹³ See Financial Action Task Force on Money Laundering, *Report of the FATF on Non-Cooperative Countries and Territories* (Feb. 14, 2000), available at http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Initial%20Report%20on%20NCCTs%2002_2000.pdf (last visited Mar. 1, 2013).

¹¹⁴ 相關介紹亦可參考詹德恩，簡介「打擊清洗黑錢財務行動特別組織」(FATF)評鑑不合作國家標準(上)，法務通訊，2073 期，4-5 頁，2002 年 2 月；詹德恩，簡介「打擊清洗黑錢財務行動特別組織」(FATF)評鑑不合作國家標準(下)，法務通訊，2074 期，4-5 頁，2002 年 3 月



(i) 對於金融機構的(管制)規定或監管不足乃至於完全沒有

1. 在一個既定的國家或地區內，無論係境內或境外，缺乏對於所有金融機構，適用與國際(防制)洗錢標準相一致的(管制)規定與監管(密度)，抑或該(管制)規定與監管係不足的或無效的。

(ii) 對於金融機構於授權經營與設立上的法制規範不足，包括評估其經理人與受益所有人的背景

2. 自然人或法人可以無須經過特許或註冊即能經營金融機構，抑或該特許或註冊之要求非常粗糙與不完整。
3. 卻乏適當的措施(機制)來防止罪犯或其共犯掌握金融機構的管理權與控制權，或取得相當重要程度的投資部位(股份)。

(iii) 對於金融機構於認識其客戶上的要求不足

4. 存有匿名帳戶(anonymous accounts)或明顯的虛名帳戶(accounts in obviously fictitious names)。
5. 缺乏存在於監管機關與金融機構間有效的法律、規定與協議，或金融機構間缺乏有效的自我監管協議，來要求金融機構必須確認其帳戶客戶與利益所有人的身分，這包括：
 - (1) 無任何義務要求(金融機構)去驗證客戶的(真實)身分
 - (2) 於對於客戶是否係為其自身利益(而持有該帳戶)有所懷疑時，不要求金融機構必須查證(真實的)受益所有人為何。
 - (3) 於商業往來關係過程中出現疑義時，並無任何義務要求(金融機構)更新客戶或受益持有人的身分。
 - (4) 未要求金融機構發展出持續性的防制洗錢訓練計畫。
6. 缺乏金融機構的法定義務或管控義務，或缺乏監管機關與金融機構間的協議，或缺乏金融機構間自我協定，來要求金融機構記錄並保存客戶的身分檔，以及國際性或全國性的交易紀錄，並維持至少一段合理足夠長(五



年)的期間。

7. 行政機關或司法機關，於取得持有人或受益所有人身分資訊與相關交易資訊時，存有法律上或實務上的障礙。

(iv) 存有過度且有關金融機構的保密規定

8. 在調查洗錢問題時，保密條款可被援引對抗盡職盡責的調查行政單位，而且該條款無法被該調查行政單位排除適用。
9. 在進行有關洗錢等刑事犯罪偵查時，保密條款可被援引對抗司法單位，而且該條款無法被該司法單位排除適用。

(v) 缺乏有效的可疑交易通報機制

10. 假定存有一個專為偵查與起訴洗錢行為的系統，但該系統卻缺乏有效率的強制(命令)，以將可疑的或不尋常的交易通報予盡職盡責的專責機關。
11. 針對可疑與不尋常交易通報義務的違反，缺乏監督與刑事或行政法上的罰則。

B. 由其他管制要求而引起的障礙(Obstacles raised by other regulatory requirements)

(i) 有關商業註冊與法人註冊等商法上的規範不足

12. 有關法人與企業組織的資訊(如名稱、法律形式、營業地址或住所、董事身分、規範該組織內部權力的條款等)，其辨識、紀錄與產生的方法/式係不足夠的。

(ii) 缺乏對於法人與商業組織之受益所有人的確認(機制)

13. 金融機構於辨識一家公司之董事/職員以及受益所有人時，或是於辨識法人與企業組織之受益人時，存有障礙。
14. 存有規範系統或其他系統，允許金融機構進行不知受益所有人為何的金融交易，或該交易由金融仲介機構代理，而該機構又拒絕透露上開資訊，並且不要求將該等情事告知有能力處理的專責機關。

C. 國際合作上的障礙



(i) 行政機關於國際合作上的障礙

15. 存有法令，禁止防制洗錢的行政專責機關進行國際上資訊交換，或未給予該機關足夠明確的途徑與方法(以完成上開的資訊交換)，抑或針對該資訊交換設定不正當的限制條件。
16. 禁止相關(防制洗錢)的行政專責機關，代理他國相同或類似的行政機關，進行調查或質詢。
17. 明顯地不願意以建設性之方式回答(相關單位的)要求與請求(諸如：未在適當的期限內採取適當的措施、長時間地拖延回應等)。
18. 對於監管單位或金融情治單位，於分析或調查可疑交易等國際防制洗錢合作時，採取限制措施，尤其當該交易可能與租稅事宜相關之時。

(ii) 司法機關於國際合作上的障礙

19. 未能將清洗/漂白重罪不法所得入罪化。
20. 存有法規禁止司法機構彼此間交換資訊(尤其是對於國際防制洗錢協議的特定條款留有保留權)，或是對於該資訊交換加諸許多高限制門檻的條件。
21. 明顯不願意以建設性之方式回應司法互助的請求(諸如：未在適當的期限內採取適當的措施、長時間地拖延回應等)。
22. 拒絕在請求國認為涉有違反該國法令嫌疑的案件當中提供司法協助，尤其當該案件可能與租稅事宜相關之時。

D. 資源不足以防制或偵測洗錢活動

(i) 公私部門缺乏足夠的資源

23. 未能提供行政與司法單位為盡其職責或展開偵查所需的財務、人事以及技術資源。
24. 在政府、司法或監管部門，或者是在金融服務產業中負責防制洗錢遵循的專業人員，係能力不足的或貪腐的。

(ii) 缺乏金融情報單位或相等的機制

25. 缺乏蒐集、分析與移送可疑交易資訊給盡職專責主管機關的集中機構(即金融情報單位)或相等的機制

FATF 於西元 1989 年成立之時¹¹⁵，原始成員當中包括了 16 個 OECD 會員國(當初共有 31 個初始會員)，各會員由其國內或地區內的機構代表，例如：金融監管機關、犯罪調查局或檢察署。而且因為 FATF 內部的幕僚人員稀少，工作幾乎全仰賴會員國幫忙¹¹⁶。1990 年 FATF 出版了第一版的《關於洗錢問題的四十點建議》(簡稱「FATF 40」或「40 點建議」)，一般被認為是國際洗錢防制的基本綱領。該建議大多由美國的代表參與起草，內容包括了洗錢入罪化、凍結與扣押犯罪不法所得、銀行方面於懷疑有洗錢可能之時，或於有跨國合作以調查或起訴洗錢行為需要之際應行的防制措施，包括：客戶(身分)確認、記錄保存、交易監管與可疑行為通報等¹¹⁷。1992 年 FATF 設立了加勒比海國際防制洗錢金融行動工作組織(Caribbean Financial Action Task Force, CFATF)，該地區性組織被用來促進加勒比海附近國家或地區採行 40 點建議，其後，亞太防制洗錢組織(Asia-Pacific Group on Money Laundering)相繼設立。在 1990 年代，FATF 相信特定的地區或國家才是落實洗錢防制的關鍵「弱點」(weak links)，這些地區並非洗錢防制法制不甚健全的「境內」地區，而係擁有第一世界金融體系與財產權保護法制的「境外」地區。1996 年 FATF 將 40 點建議中有關銀行的防制洗錢措施推廣至非金融機構，並開始嘗試使用制裁(Sanctions, 非 countermeasures)手段對付不遵守 40 點建議的會員¹¹⁸。而早在西元 1998 年，名列 OECD 2000 年「租稅天堂名單」與上開 FATF 2000 年「NCCT 名單」上的加勒比海與亞太區境外天堂，即已成為上開 FATF 地區性組織的會員¹¹⁹。雖然加入這些組織必須要做出落實 40 點建議的政治上承諾，並進行相互性評估(mutual evaluation)，但此舉並未因而產生任何國際條約上的義務，加入會

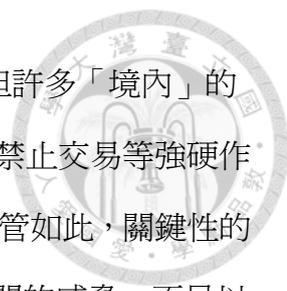
¹¹⁵ FATF 截至西元 2013 年 3 月 1 日止，已有 36 個會員(包括 33 個國家、香港(中國特別行政區)與兩個地區性組織[波斯灣合作理事會與歐盟執委會])，與廣大的全球類 FATF 地區性組織(FATF-Style Regional Bodies)，且有超過 180 個國家或地區已承諾遵循 FATF 提出的建議。

¹¹⁶ See *On the Use and Abuse of Standards for Law*, supra note 68, at 566.

¹¹⁷ *Id.*

¹¹⁸ *Id.* at 567.

¹¹⁹ *Id.* at 566-8.



員時這些組織也沒有給予會員明確的遵循「截止」時間點¹²⁰。但許多「境內」的主管機關卻善用 40 點建議，來要求於其境內設立的機構——透過禁止交易等強硬作法——以確保或逼迫「境外」地區就範並遵循 40 點建議¹²¹。惟儘管如此，關鍵性的 FATF 會員——由美國與法國主導——仍然認為外交上的努力與上開的威脅，不足以促使這些境外的「弱點」改變。於是 FATF 開始改弦易轍——學習 OECD 的有害的租稅競爭計畫——改採「NCCT 計畫」¹²²。FATF 此計畫的目的並非在決定「哪些國家不遵守 40 點建議」——事實上在當時，大多數國家仍處於開始施行階段而已——而係「哪些國家或地區的不遵守會造成最嚴重的現實問題」。也因為這個理由，FATF 在決定一國家或地區是否為 NCCT 時，並不採用原先完整的 40 點建議或相互評估報告(mutual evaluation)，而是由 FATF 以 40 點建議為基礎挑出上開 25 個標準，並由 FATF 自己進行評估(相對於之前會員間的相互評估或自我評估)，這種前後標準不一與執法獨斷的結果，讓人不得不質疑其評估報告的客觀性¹²³。此外，於 2000 年評估報告的結尾部分——如同 OECD 的有害的租稅競爭計畫——FATF 建議其他會員國對這些 NCCT 採取反制手段(counter-measures)，包括：對與這些 NCCT 進行的金融交易設定條件、或限制、或列管、或甚至禁止¹²⁴。FATF 祭出的這些「強暴脅迫」制裁對於境外天堂的影響遠甚於 FSF，後者最多僅是將其列出予以羞辱而已¹²⁵。加諸國際洗錢的議題，於 2001 年 9 月 11 日以後，與美國的「反恐」情緒合流，美國的強權地位與作為 FATF 背後最重要的推手之一，使得 FATF 更加在意這些境外天堂與其在恐怖活動融資上的角色¹²⁶，原先的 40 點建議於 2001 變成了 40+8

¹²⁰ *Id.* 567.但這 40 點建議是否會因此：(1)成為國際習慣法的一部分因而對所有國家有拘束力；(2)成為特別習慣法而對承諾的國家具有拘束力或(3)禁反言原則而使承諾的國家必須遵守，則係另一個重要問題，關於該點請參考 Benjamin R. Hartman, *Coercing Cooperation from Offshore Centers: Identity and Coincidence of International Obligations Against Money Laundering and Harmful Tax Competition*, 24 B.C. Int'l & Comp. L. Rev. 253, 277 (2001).

¹²¹ 參考 40 點建議中的第 21 點：「Financial institutions should give special attention to business relationships and transactions with persons, including companies and financial institutions, from countries which do not or insufficiently apply the FATF Recommendations.」

¹²² *See On the Use and Abuse of Standards for Law*, *supra* note 68, at 569.

¹²³ *Id.* at 570.

¹²⁴ *Id.* at 571.

¹²⁵ *See Transnational Regulatory Networks and Their Limits*, *supra* note 106, at 148.

¹²⁶ 諷刺地是，這些「恐怖主義」的融資管道，往往是先前美國或已開發國家的情治單位(有時是政

點建議¹²⁷，最終成爲 40+9 點建議¹²⁸。然而有趣的是：世界上沒有一個國家能完全履行這 49 個建議¹²⁹。或許是這個原因，也或許是境外天堂擔心上開的制裁而表示願意配合，抑或者是 FATF 的計畫最終失敗了，2006 年 10 月以後，所有原先的 NCCT 皆已自名單中清除¹³⁰。從 FATF 的 NCCT 計畫經驗中，我們可以看到其與 FSF 採用的策略不同：後者的兩手策略至少需要有兩組以上的國際組織相互地一搭一唱，才能有效地進行打擊；FATF 的方法則係透過單一國際組織的「分層會員制」與組織內部的「執行力」來同時達成「正當性」與「強制力」的要求，「正當性」來自下層會員國的數量，「強制力」與「標準設定」則僅出自上層少數的會員。

客或政黨)所建立起來的國際情報網與資金網，相關的論述可參考 Lucy Komisar, *The BCCI Game: Banking on America, Banking on Jihad, in A GAME AS OLD AS EMPIRE: THE SECRET WORLD OF ECONOMIC HIT MEN AND THE WEB OF GLOBAL CORRUPTION* 68 (Steven Hiatt, ed., 2007); John Perkins 著，戴綺薇譯，*經濟殺手的告白*，時報文化出版，初版，2007 年；John Perkins 著，黃中憲譯，*美利堅帝國陰謀：經濟殺手的告白 2*，時報文化出版，初版，2008 年；John Perkins 著，黃中憲譯，*不願面對的金融真相：經濟殺手的告白 3*，時報文化出版，初版，2010 年。

¹²⁷ 有關 FATF 40+8 項建議，以及美國 911 事件發生後，美、加、日、我國等國家的相關立法，可參閱詹德恩，*談國際防制洗錢趨勢——FATF 2003 四十項建議*，臺灣金融財務季刊，5 卷 2 期，147-62 頁，2004 年 6 月。

¹²⁸ See Maarten van Dyck, *Dutch Anti-Money Laundering Policy in International Perspective*, 13 *Tilburg Foreign L. Rev.* 9 n.8 (2006).

¹²⁹ See *TAX HAVENS AND DEVELOPMENT*, *supra* note 100, at 93.

¹³⁰ 從 OECD「有害的租稅實施計畫」到 FATF 的「NCCT 計畫」，國際組織都採取了「命名並加以羞辱」的方法(Name and shame)，但此種策略到底成效如何？NCCT 的名單上已經沒有任何一個地區或國家了，但難道洗錢就不存在了嗎？相關討論請參考：Brigitte Unger and Joras Ferwerda, *Regulating Money Laundering and Tax Havens: The Role of Blacklisting*, Paper prepared for the European Consortium for Political Research (ECPR) conference (2008), available at <http://regulation.upf.edu/utrecht-08-papers/bunger.pdf> (last visited Mar. 1, 2013).

【表 1】 FATF 之 NCCTs 計畫大事決策時間表



DATE	DECISION
14 February 2000	Initial report on NCCTs lays out the framework and procedures.
22 June 2000	First review of NCCTs identified 15 jurisdictions as NCCTs: Bahamas, Cayman Islands, Cook Islands, Dominica, Israel, Lebanon, Liechtenstein, Marshall Islands, Nauru, Niue, Panama, Philippines, Russia, St. Kitts and Nevis, and, St. Vincent & the Grenadines.
22 June 2001	Bahamas, Cayman Islands, Liechtenstein, and Panama are de-listed. Second review of NCCTs identifies new NCCTs; Egypt, Guatemala, Hungary, Indonesia, Myanmar and Nigeria.
7 September 2001	Grenada and Ukraine are identified as NCCTs.
5 December 2001	FATF recommends that its members apply additional counter-measures to Nauru.
21 June 2002	Hungary, Israel, Lebanon, and St. Kitts & Nevis are de-listed.
11 October 2002	Dominica, Marshall Islands, Niue, and Russia are de-listed.
20 December 2002	FATF recommends that its members apply additional counter-measures to Ukraine.
14 February 2003	FATF withdraws counter-measures for Ukraine; however, it remains on the list. Grenada is de-listed.
20 June 2003	FATF de-lists St. Vincent & the Grenadines.
3 November 2003	FATF recommends that its members apply additional counter-measures to Myanmar.
27 February 2004	Egypt and Ukraine are de-listed.
2 July 2004	FATF de-lists Guatemala.
22 October 2004	FATF removes additional counter-measures for Nauru and Myanmar; however, they remain on the list.
11 February 2005	FATF de-lists Cook Islands, Indonesia, and Philippines.
13 October 2005	FATF de-lists Nauru.
23 June 2006	FATF de-lists Nigeria.
13 October 2006	FATF de-lists Myanmar.

資料來源：FATF, Annual Review of NCCT 2006-2007: Eighth NCCT Review (Oct. 12, 2007), <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/2006%202007%20NCCT%20ENG.pdf>

【表 2】FSF、OECD、FATF 之境外天堂列表



COUNTRY	FSF OFC Prudential 3rd Tier List 2000	OECD Tax Havens 2000	OECD Tax Havens 2001	OECD Tax Havens 2004	OECD Tax Havens 2006	FATF NCCTs 2000	FATF NCCTs 2001	FATF NCCTs 2002	FATF NCCTs 2005	FATF NCCTs June 2006
AFRICA										
Egypt							X	X		
Liberia		X	X	X						
Maldives		X								
Seychelles	X	X								
ASIA and PACIFIC										
Cook Islands	X	X				X	X	X		
Indonesia							X	X		
Marshall Islands	X	X	X	X		X	X			
Myanmar (Burma)							X	X	X	X
Nauru	X	X	X			X	X	X	X	
Niue	X	X				X	X			
Samoa	X	X								
Tonga		X								
Vanuatu	X	X	X							
EUROPE										
Andorra		X	X	X	X					
Cyprus	X									
Gibraltar		X								
Guernsey		X								
Hungary							X			
Isle of Man		X								
Jersey		X								
Liechtenstein	X	X	X	X	X	X				
Monaco		X	X	X	X					
Russia						X	X			
Ukraine							X	X		
MIDDLE EAST										
Bahrain		X								
Israel						X	X			
Lebanon	X					X	X			
AMERICAS										
Antigua & Barbuda	X	X								
Anguilla	X	X								
Aruba	X	X								
Bahamas	X	X				X				
Barbados		X								
Belize	X	X								
Bermuda										
British Virgin Islands	X	X								
Cayman Islands	X					X				
Costa Rica	X									
Dominica		X				X	X			
Grenada		X					X	X		
Montserrat		X								
Netherlands Antilles	X	X								
St. Kitts & Nevis	X	X				X	X			
St. Lucia	X	X								
St. Vincent & the Grenadines	X	X				X	X	X		
Turks & Caicos Islands	X	X								

資料來源：Richard K. Gordon, *On the Use and Abuse of Standards for Law...*
Global Governance and Offshore Financial Centers, 88 N.C. L. REV. 593 (2010)

第六項 美國防制租稅天堂濫用法案(Stop Tax Haven Abuse Act)

美國防制租稅天堂濫用法案的提出之所以有名與有觀察的必要，不僅係因美國為世界強權國家之一，而能對世界其他各國產生極大的影響力，更重要者係：該法案初次被提出於美國參議院時(西元 2007 年 2 月)，其提出的參議員之一，Barack Obama，於 2008 年當選(2009 年就職)為美國第 44 任總統¹³¹。該法案的主要目的在於：限制境外天堂的使用與避稅計劃的濫用(abusive tax shelters)，並專注於每年盜走美國財政部約 1 千億美元的境外租稅濫用¹³²。該法案將境外天堂的用語定為「境外秘密司法管轄區」(offshore secrecy jurisdictions)，惟法案本身並未對該詞下任何定義，只提供了 34 個地區的名單，但其授權美國財政部在一定要件下，得添加新地區至或移除既有地區自該名單，這些要件與稅務資訊取得的難易度有很大關係¹³³，故或可推知該法案對境外天堂的著重重點並非在其稅率高低，而係金融與稅務資訊取得與交換的障礙。而該法案所提出的 34 個地區，其來源係先前美國國稅局(Internal Revenue Service, IRS)於聯邦法院(行政訴訟)程式中曾公開指認出的秘密司法管轄區。

該法案嘗試透過美國自己單方面的努力來消滅境外天堂的使用，其給予 IRS 更多的行政工具以打擊逃漏稅，但似乎忽略了國際合作的重要性，此種「強悍」的做法是否妥當有效，對於美國資本市場與企業經營自由又何影響，本文將於後述，於茲不贅。惟值得一提者係：雖然該法案有美國總統的背書，但其也面臨來自美國國內銀行業與企業的強力抵制¹³⁴，至 2012 年底止，該法案已三度被封殺

¹³¹ See *Piercing the Veil of Secrecy*, supra note 111, at 320.

¹³² See Press Release, Senator Carl Levin, *Statement of Senator Carl Levin on Introducing the Stop Tax Haven Abuse Act, Part I* (Mar. 2, 2009), available at <http://levin.senate.gov/newsroom/press/release/?id=680c7457-9c8d-4be7-b4ca-2e918f9935b9> (last visited Mar. 1, 2013)

¹³³ “A jurisdiction shall be listed under paragraph (A) if the Secretary determines that such jurisdiction has corporate, business, bank, or tax secrecy rules and practices which, in the judgment of the Secretary, unreasonably restrict the ability of the United States to obtain information relevant to the enforcement of this title, unless the Secretary also determines that such country has effective information exchange practices.” S. 506 § 101(b), available at <http://www.levin.senate.gov/imo/media/doc/supporting/2009/PSI.StopTaxHavenAbuseAct.030209.pdf> (last visited Mar. 1, 2013)

¹³⁴ See Christopher Beam, *The Fairness Doctrine: The Best Argument Against Obama's Tax-Haven Plan*, SLATE (May 5, 2009), <http://www.slate.com/id/2217717> (last visited mar. 1, 2013); 有關美國國會的金

(2007年[111屆國會]、2009年[112屆國會]、2011年[113屆國會])。於本文撰寫之際，該法案尚未被重新提出於美國第114屆國會(眾議院或參議院皆未提出)，該法案未來的命運如何，是否會被繼續提出，值得觀察。



第七項 租稅正義聯盟(Tax Justice Network)

租稅正義聯盟(Tax Justice Network, TJN)為英國國會於西元2003年3月創辦的一個獨立組織，該組織致力於租稅與管制領域上的高品質研究、分析與提倡工作，並著重於分析與解釋租稅的角色，以及逃稅、避稅、租稅競爭與租稅天堂所產生的有害影響。該組織極力地促進全球性與全國性的改革，並且未與任何政黨掛勾，其「聯盟」內的成員包括：學術研究人員、會計師、發展組織與非政府組織、經濟學家、金融專業人員、新聞記者、律師、公益團體、商會與其他。而其創辦宗旨有四：1.提升(全人類)對於境外秘密金融世界的認知；2.連結世界上相關的利害關係人，尤其是發展中國家；3.刺激與組織研究和辯論；4.鼓勵與支持國際性或全國性的相關活動。但其特別專注於做以下兩件事情：1.支援或發起地區性的促進租稅正義活動，尤其是在發展中國家；2.作為媒介以使租稅正義的相關議題能夠在國際性組織如聯合國、世界銀行、IMF、OECD內受到提倡與聲援。該聯盟的組織架構亦可分為全球性、全國性與地區性三個層次，其全球的統籌管理機構為一個註冊於比利時的非營利機構：Tax Justice Network Association International Sans But Lucratif (TJN-AISBL)¹³⁵。

該聯盟於西元2007年發表了一篇名為「IDENTIFYING TAX HAVENS AND OFFSHORE FINANCE CENTRES」的文章，內容除了簡述OECD、IMF、FSF曾對租稅天堂或境外金融中心作出過的定義外，其自身亦提出了一份相當長的國家或地區名單。該名單包括了提供部分租稅天堂功能或境外金融服務的OECD會員國，

錢生態與美國產業政治獻金的運作方式，see generally ROBERT G. KAISER, *SO DAMN MUCH MONEY: THE TRIUMPH OF LOBBYING AND THE CORROSION OF AMERICAN GOVERNMENT*, New York: Knopf (2009); LAWRENCE LESSIG, *REPUBLIC, LOST: HOW MONEY CORRUPTS CONGRESS--AND A PLAN TO STOP IT*, New York: Twelve (2011).

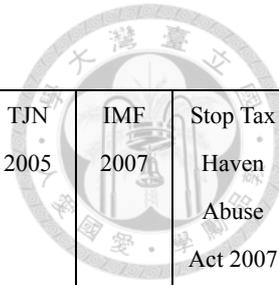
¹³⁵ 參考自該聯盟的網站 http://www.taxjustice.net/cms/front_content.php?idcatart=103&lang=1 (last visited Mar. 1, 2013).



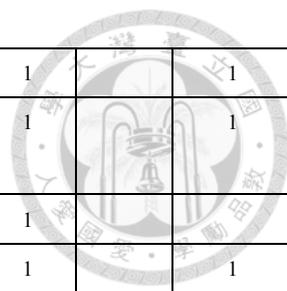
當然所有原先OECD已經認定的租稅天堂亦都名列其中。此外，任何提供有害的租稅優惠制度(harmful preferential tax regimes)的OECD會員國亦皆被列入該名單當中，因該聯盟認為：擁有較廣泛經濟基礎的國家，有較大的義務去終結用以提供協助他人逃避他國法制規範的法律。最後，除上開國家或地區之外，該聯盟還廣泛地徵詢其旗下會員的建議，並透過租稅規劃網站之瀏覽與該國或地區的租稅立法之查閱等其稱為「名望測試(reputation test)」的審核流程，來決定是否將該地區或國家增加至最終名單上，台灣(臺北)亦見諸榜上。

TJN的該份名單一共包含了72個國家或地區，雖然本文作者認為這樣廣泛性的羅列對於瞭解境外天堂無甚大實益，對於能否產生實質的改革亦值得懷疑，但至少該份名單將美國紐約、英國倫敦金融城與「傳統的」境外天堂同列榜上，或可部分彰顯這些大國於攻擊境外天堂時的「虛假」與「偽善」，這或許這份名單製作者始料未及的「額外效果」吧。

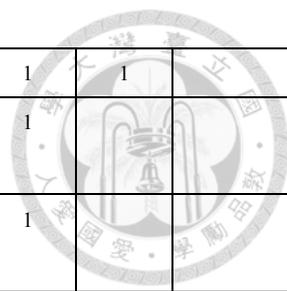
【表3】全球的境外天堂



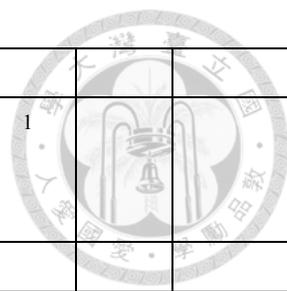
排名	地點	國際 財政 文獻 局， 1997	Charles Irish 1982	Hines & Rice 1994	OECD 2000	IMF 2000	FSF 2000	FATF 2000	TJN 2005	IMF 2007	Stop Tax Haven Abuse Act 2007	Low Tax. net	合 計
1	巴哈馬(Bahamas)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	11
2	百慕達(Bermuda)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	11
3	開曼群島(Cayman Islands)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	11
4	格恩西島(Guernsey)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	11
5	澤西島(Jersey)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	11
6	馬爾他(Malta)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	11
7	巴拿馬(Panama)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	11
8	巴貝多(Barbados)	1	1	1	1	1	1		1	1	1	1	10
9	英屬威京群島 (British Virgin Islands)	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	10
10	賽普勒斯(Cyprus)	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
11	曼島(Isle of Man)	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
12	列支敦士登(Liechtenstein)	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	10
13	荷屬安地列斯群島 (Netherlands Antilles)	1	1	1	1	1	1		1	1	1	1	10
14	萬那杜(Vanuatu)	1	1	1	1	1	1		1	1	1	1	10
15	直布羅陀(Gibraltar)	1		1	1	1	1	1	1		1	1	9
16	香港(Hong Kong)	1	1	1		1	1		1	1	1	1	9
17	新加坡(Singapore)	1	1	1		1	1		1	1	1	1	9
18	聖文森(Saint Vincent)	1		1	1	1	1	1	1		1	1	9
19	瑞士(Switzerland)	1	1	1		1	1		1	1	1	1	9
20	英屬特克斯及凱科斯群島 (Turks & Caicos Islands)	1	1	1	1	1	1		1		1	1	9
21	安地卡及巴布達 (Antigua & Barbuda)	1		1	1	1	1	1	1		1		8
22	貝里斯(Belize)			1	1	1	1	1	1		1	1	8
23	庫克群島(Cook Islands)			1	1	1	1	1	1		1	1	8
24	格瑞納達(Grenada)	1		1	1	1	1	1	1		1	1	8
25	愛爾蘭(Ireland)	1	1	1		1	1		1	1		1	8
26	盧森堡(Luxembourg)	1		1		1	1		1	1	1	1	8
27	摩納哥(Macao)	1		1	1	1	1	1	1			1	8



28	諾魯(Nauru)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	8
29	聖克里斯多福 (Saint Kitts & Nevis)			1	1	1	1	1	1	1	1	8
30	安道爾(Andorra)	1		1	1	1	1	1	1		1	7
31	安圭拉(Anguilla)			1	1	1	1	1	1	1	1	7
32	巴林(Bahrain)		1	1	1	1	1	1	1			7
33	哥斯大黎加(Costa Rica)	1	1			1	1	1	1		1	7
34	馬紹爾群島 (Marshall Islands)			1	1	1	1	1	1		1	7
35	模里西斯(Mauritius)				1	1	1	1	1	1	1	7
36	聖露西亞(Saint Lucia)			1	1	1	1	1	1		1	7
37	阿魯巴(Aruba)				1	1	1	1	1		1	6
38	多明尼加(Dominica)			1	1	1		1	1		1	6
39	賴比瑞亞(Liberia)	1	1	1	1				1		1	6
40	薩摩亞(Samoa)				1	1	1	1	1		1	6
41	塞席爾群島(Seychelles)	1			1	1	1		1		1	6
42	黎巴嫩(Lebanon)			1		1	1	1	1			5
43	紐埃(Niue)				1	1	1	1	1			5
44	澳門(Macao)			1		1	1		1			4
45	馬來西亞(納閩島) (Malaysia (Labuan))					1	1		1		1	4
46	蒙特賽拉特(Montserrat)			1	1	1			1			4
47	馬爾地夫(Maldives)			1	1				1			3
48	英國倫敦金融城 (United Kingdom (City of London))		1						1	1		3
49	汶萊(Brunei)	1									1	2
50	杜拜(Dubai)								1		1	2
51	匈牙利(Hungary)							1	1			2
52	以色列 (Israel (Tel Aviv))							1	1			2
53	拉脫維亞(Latvia)									1	1	2
54	馬迪拉島(Madeira)								1		1	2
55	荷蘭(Netherlands)	1							1			2
56	菲律賓(Philippines)		1					1				2
57	南非(South Africa)		1						1			2
58	東加(Tonga)				1				1			2



59	烏拉圭(Uruguay)								1	1		2
60	美屬威京群島 (US Virgin Islands)			1					1			2
61	美國紐約 (USA (New York))		1						1			2
62	奧爾德尼島(Alderney)								1			1
63	安樹昂(Anjouan)										1	1
64	比利時(Belgium)								1			1
65	波黎納(Botswana)										1	1
66	義屬坎皮恩 (Campione d'Italia)								1			1
67	埃及(Egypt)							1				1
68	法國(France)		1									1
69	德國(Germany (Frankfurt))								1			1
70	瓜地馬拉(Guatemala)							1				1
71	宏都拉斯(Honduras)		1									1
72	冰島(Iceland)								1			1
73	印尼(Indonesia)							1				1
74	印古什(Ingushetia)								1			1
75	約旦(Jordan)			1								1
76	馬里亞納群島 (Northern Mariana Islands)								1			1
77	西班牙自治市梅利利亞 (Spain (Melilla))								1			1
78	緬甸(Myanmar)							1				1
79	奈及利亞(Nigeria)							1				1
80	帛琉(Palau)					1						1
81	波多黎各(Puerto Rico)		1									1
82	俄羅斯(Russia)								1			1
83	聖馬利諾(San Marino)			1								1
84	聖多美普林西比 (São Tomé e Príncipe)								1			1
85	薩克島(Sark)								1			1
86	索馬利亞(Somalia)								1			1
87	斯里蘭卡(Sri Lanka)		1									1
88	台北(Taiwan (Taipei))								1			1
89	義大利特克亞斯提市								1			1



	(Trieste)												
90	北賽普勒斯土耳其共和國 (Turkish Rep. of Northern Cyprus)								1				1
91	烏克蘭(Ukraine)							1					1
	合計	32	29	41	41	46	42	37	72	22	34	41	

資料來源：重新製作自Ronen Palan, Richard Murphy & Christian Chavagneux著，李芳齡譯，*逃稅天堂？打開全球化資產遊戲的藏寶圖*，時報出版，初版，2010年8月，50-52頁，表1-4[全球的境外天堂]。



第二節 境外天堂的興起與發展

在前一節當中，我們看到了國際社會如何定義與列出這些境外天堂，以及這些定義如何隨著時間慢慢地變化，當然，我們也粗淺地看到了藏在這些「官方」定義之下的深層動機與「國際結構」。但是，我們對於這些境外天堂的瞭解似乎仍然不夠，或者說，到目前為止，我們大多戴上了國際「主流社會」的眼鏡來瞭解與觀察這些地區與國家：在國際社會中，境外天堂往往是被規制的「客體」，鮮少有人會過問這些天堂在世界地圖的哪一隅，遑論其發展歷史與地方文化，惟「境外」與「天堂」或許都代表著「遙遠」，但是否代表著「邊陲」？如過是，為何國際主流社會會對邊陲地區如此「垂青」，而屢屢希望能約制他們？如果不是，為何我們對於她們的瞭解卻又少得可憐——許多人甚至從來沒有聽過她們——許多文獻與研究(包括本文)至今仍用「租稅天堂」、「境外金融中心」、「境外天堂」等名諱統稱這些地區與國家，好像她們是一個個體一樣。當然，這種源自依賴理論¹³⁶與世界體系理論¹³⁷的中心/邊陲的觀點，或許不是人人都能接受，其分界點也有相當的模糊空間而可能產生爭議，但其中心的思想與對處於邊陲地區國家提出的發展解方，卻相當地簡潔明瞭，而且有助於初步地瞭解境外天堂的形成原因與發展軌跡，那就是：後進國家的經濟發展不可能指望國際上的比較利益原則或自由市場經濟，尤其是在人口稀少、資源稀缺的國度裡。誰能想得到在 2008 年為世界第四大金融中心、世界排名第一的避險基金與結構型金融交易註冊設籍地、世界第二大專屬保險(captive insurance company)公司註冊地的開曼群島¹³⁸，會在距今約半個世

¹³⁶ 基本的介紹請參考維基百科：

<http://zh.wikipedia.org/wiki/%E4%BE%9D%E8%B3%B4%E7%90%86%E8%AB%96> (last Mar. 1, 2013)，非理論性的相似觀點請參考 James S. Henry, *Beyond Debt Relief*, in *A GAME AS OLD AS EMPIRE: THE SECRET WORLD OF ECONOMIC HIT MEN AND THE WEB OF GLOBAL CORRUPTION* 162-210 (Steven Hiatt, ed., 2007).

¹³⁷ 基本的介紹請參考維基百科：

<http://zh.wikipedia.org/wiki/%E4%B8%96%E7%95%8C%E9%AB%94%E7%B3%BB%E7%90%86%E8%AB%96> (last Mar. 1, 2013)，世界體系理論中的權力中心是會隨時間而移轉的，中心/邊陲的地位也非固定不變，可參考 Kishore Mahbubani 著，羅耀宗譯，*亞半球大國崛起：亞洲強權再起的衝擊與挑戰*，天下雜誌出版，初版，2008 年。

¹³⁸ 參閱*逃稅天堂一書*，前揭註 10，170 頁。



紀以前，曾經瀕臨經濟破滅邊緣——一個以編製繩索和捕捉海龜維持生計、沼澤溼地無法耕作的地區，在現代世界根本無立足之地！今天這個地區的生活水準是全加勒比海地區最高的，甚至凌駕在美國和英國之上，失業率幾乎等於零，這種情形非與資本密切地結合不可能竟其功¹³⁹。但儘管已有如此的成就，開曼群島上的人民仍不敢大意，該地區至今仍為英國的海外領地(British Overseas Territory)¹⁴⁰，民主發展程度低，社會相當保守，「政治」在此地是一個骯髒的詞彙，就連提到「獨立」這兩個字也是為社會所不容許的。而其擔心是有道理的——開曼的鄰居牙買加於西元 1962 年獨立，70 年代出現了第一個社會主義政府，此後牙買加便開始陷入政治與經濟危機的動盪混亂中，該混亂又讓其與境外金融中心的發展道路越離越遠¹⁴¹，該國至今大抵還可依靠其鋁土與蔗糖等原物料出口，以及旅遊業維持基本生計¹⁴²，但這種「靠天吃飯」的產業能維持多久？何況不是所有國家都有此發展條件。本文作者直陳此事，並非意欲正當化境外天堂，而是強調：當我們不瞭境外天堂的成因與其形成的國際背景脈絡，任何的規範(包括國際規範)恐怕都無法達成其希望達成的規範目的，反而會帶來更大的副作用與反作用——尤其當你要拿走別人賴以生存的唯一飯碗的時候。有鑑於此，本節將針對境外天堂的興起與發展做較深入的討論，在此之前，請讀者先放下前開國際主流社會的眼鏡，而以半世紀前的開曼群島的首長自居，思考這些國家或地區未來的發展方向與策略。

第一項 境外天堂的興起

第一款 前言

一個國家或地區的興起必須具有內外部的條件存在，兩者互相搭配方可創造出繁榮的經濟體來，而所謂的「外部條件」，指涉的是一國興起時的國際背景環境，該等條件一般非置於該國的實力支配之下，而往往會因為國際政經因素、歷史因

¹³⁹ 參閱*境外共和國*一書，前揭註 12，19 頁。

¹⁴⁰ See British Overseas Territories, on WIKIPEDIA, http://en.wikipedia.org/wiki/British_Overseas_Territories (last Mar. 1, 2013)

¹⁴¹ 參閱*境外共和國*一書，前揭註 12，24-5 頁

¹⁴² 參閱維基百科，牙買加，<http://zh.wikipedia.org/wiki/%E7%89%99%E4%B9%B0%E5%8A%A0> (last visited Mar. 1, 2013)



素、地理因素而產生變化，對於小國或地區而言，這種情形會特別明顯，因其國力一般不足以撼動國際社會，甚至不足以在地區產生影響力(這當然也有例外，例如台灣之於東亞)。但也正是這種對於大局無法掌握的特點，讓這些國家或地區能夠更早認清自己，而知道必須在多變詭譎的國際局勢中不斷地創造自己的「生存空間」；至於「內部條件」，一般是置於該國的主權支配之下，其指涉的範圍包括一國之政治、社會、經濟結構，其中較「硬性」者包括：自然資源的多寡、既有基礎建設的良窳、天災發生的頻率與破壞程度等；較「軟性」者則可能包括語言與文化背景、法律典章制度、人民教育水準等，然而無論「軟」「硬」，對於小國或地區而言，內部條件的重點還是在於：如何在時空上與外部的條件相配合，以創造出國際上的絕對或相對競爭優勢。如前所述，境外天堂的數目實在不少，非本文所能一一介紹，故以下僅能將目前發展較「成功」的境外天堂作為正面案例，以及將經典的「失敗例子」作為反面案例，來嘗試分析探討一個地區能成功地成為境外天堂的內外部關鍵條件可能為何。本文經過參考相關文獻與揉合自己的想法後，認為：一個國家或地區，若欲成為一個成功的境外天堂，在外部條件必須具備「主權的規避」、「資本自由化」與「強權國家對資本的競逐」等三要件；至於內部條件則必須具備「法治健全」、「社會安定」與「專業人才充足」等條件，惟本文作者必須申明：上開所列條件僅是依據「過往經驗」而得出的原則性、框架性判斷，既非定論亦未必窮盡，任何具創造性思惟之人皆可能發現其不足之處，或能想出突圍困境的其他方法，這或許也是研究境外天堂最迷人的地方吧——資源非常有限，發展策略無窮！惟如果具備了上開要件，應該能大幅度地增加轉型成境外天堂的機率，茲說明如下：

第二款 外部條件

所謂的「外部條件」，指涉的是一國興起時的國際背景環境，該等條件一般非置於該國的實力支配之下，尤其是對境外天堂這些小國家或小地區而言，這些局勢與環境她們一般是無力改變的，只能想辦法適應。瞭解這些條件的重要性在於：



國際背景脈絡能讓我們對於這些境外天堂的發展有更深刻與精確的定位，從而能在大方向上找出問題的真正癥結所在，如此方有機會找出可能的解決方法。故茲將本文作者認為較重要的外部條件說明如下：

第一目 主權的規避

「主權規避」此一要件所隱藏的真正內涵是：人類對於「自由」的絕對嚮往，這份自由不僅包括自然人對於自我財務，於管理、使用、處分或收益上的絕對自主、不受他人或政府干涉，還包括法人於經營模式、從事行為上的不受管控(此管控可能來自政府，亦可能來自股東或不具控制權的股東)。故嚴格說來，此一要件並非真正的「條件」，而不過是人類天性的展現而已。但因為這種先天的天性於後天受到了「國家」、「社會」乃至於國際組織與國際社會等實體有形無形，不同程度的壓抑(無論其理由為何)，因而產生了「逃避」這些壓抑的動機，而這些壓抑的來源亦不只限於法律之規定，法律只是壓抑的一種「表現形式」¹⁴³而已，舉凡社會上的主流價值觀、主流認同感等，雖未形諸法律，亦可能對於擁有其他價值觀之人產生壓迫，並使其產生厭離感。無奈的是，儘管大多數的民主國家，對於基本人權都已有憲法明文加以保障，但至今最多也僅能承認「相對的自由」而已，亦即於「特定的情狀」下，國家仍可以「多數人之代表」的身分將「特定人」的自由予以剝奪或限制¹⁴⁴。而在極權或政治情勢不穩定的國家，這種剝奪的情形更是常見，並且往往難以預測其發生。在現今地球上的領土幾乎皆已被主權國家佔領的情況下，現代人真的是「無所遁逃於國家主權的管控」，而且離開「文明」社會的成本與代價似乎又太高——「一日之所需，百工斯為備」，專業分工越來越細的

¹⁴³ 參閱 Niklas Luhmann 著，國立編譯館主譯、李君韜譯，*社會中的法*，五南出版，初版，455-6 頁，2009 年。（“鑑於快速增長的複雜性，以及與此相連的法律不安定性，近代早期的領土國家起先將自己的任務界定為，要在它的領土上把現行有效的法律，連同為法律救濟而設之組織，與以統一；要將法律置放在一種集中性的管控之下，以便讓固有的國家統一性穩固確立。領土國家對於主權的理解方式，以及其在政治上所獲得之確立，就表現在這裡。主權或者高權權能的概念，掩蓋了一件事，那就是，在這裡有兩種不同的關於政治性權力的概念在交互作用著，其中一種觀念是，國家能為其指令贏得服從的一般化的能力；另一種觀念則是關於法律權力的，這種法律權力在下面這件事情上能夠被人們所認知：權力是在法律的形式中，也就是在一種早以專門化的形式中，獲得呈現並獲得貫徹。”）

¹⁴⁴ 參閱中華民國憲法第 23 條之除書：「以上各條列舉之自由權利，除為防止妨礙他人自由、避免緊急危難、維持社會秩序，或增進公共利益所必要者外，不得以法律限制之。」



今天，任何一個人不太可能單靠自己就能滿足生活上所需的一切，企業等法人也不可能離開「市場」而獨自營運。在此種情況下，人類崇尚自由的天性與既有的未盡如意的環境發生了強烈的齟齬——一種存在於「我」與「我們」、「人」與「人們」間的永恆對抗關係——創造了境外天堂最根本的生存空間。主權下的「立法空間」，讓境外天堂有能力吸引對於特定自由極度嚮往，而願意支付一定代價的人上門「消費」¹⁴⁵。事實上，許多的境外天堂都是以此種「自由的守護者」自居，甚至進而認為其所賺取的對價，不過是對於這種自由所產生的效用的「分享」而已¹⁴⁶。

歷史上，境外天堂的發展本來就源起於對財產自由保護的需求，荷屬安地列斯群島的發展即為其中最具代表性的例子¹⁴⁷。二次世界大戰初期，德軍於西元 1940 年 5 月 10 日入侵了荷蘭，荷蘭政府逃亡至英國倫敦成立流亡政府。德軍的佔領讓在歐洲之外擁有財產利益的荷蘭公司陷入了兩個難題：第一，一些由荷蘭公司所擁有而存於中立國的資產，包括二戰初期尚未參戰的美國，這些國家可能會凍結或沒收這些資產；第二，一些由荷蘭公司所擁有而存於同盟交戰國的資產，如英國，這些國家的政府肯定會管控這些資產，如果沒有任何有效的機制，足以將這些資產與被佔領下荷蘭的實體(由敵國掌控)相分離的話。上開任一情形的發生都將置戰後的荷蘭公司於不利的競爭地位，因其必須採取大量的法律手段才能取回這些資產的控制權，儘管其競爭對手也會忙於重建事宜。此外，荷蘭人也不希望把僅存的資產重新安置於其他盟國，因其不希望自己的資產必須適用非荷蘭的法律。以上這兩個問題可以被荷蘭的法規範部分解決，因荷蘭的法律規定：公司可於戰事、天災、社會動亂或其他災難性事件發生之際，於荷蘭王國的國境內(within

¹⁴⁵ 參閱《逃稅天堂一書》，前揭註 10，4-5 頁。有些文獻用“prostitution(賣淫)”一詞來稱呼境外天堂的這種行爲，see S. C. Gwynne, *Selling Money; And Dependency*, in A GAME AS OLD AS EMPIRE: THE SECRET WORLD OF ECONOMIC HIT MEN AND THE WEB OF GLOBAL CORRUPTION 29-38 (Steven Hiatt, ed., 2007)。本文作者認為這種看法也沒有不對，因為究其根本，客觀行爲的存在只是一種事實，至於如何「評價」這個客觀事實，則見仁見智，其所反映的不過是評價者自己的「價值觀」或「感情投射」而已，本無對錯可言，或者說：判斷對與錯的標準並不存在。

¹⁴⁶ See Video: *The Moral Case for Tax Havens* (Center for Freedom and Prosperity Foundation 2008), <http://www.youtube.com/watch?v=Xf14lkyH2dM> (last visited Mar. 1, 2013).

¹⁴⁷ See Craig Boise & Andrew Morriss, *Change, Dependency, and Regime Plasticity in Offshore Financial Intermediation: The Saga of the Netherlands Antilles*, 45 Tex. Int'l L. J. 377, 391 (2009). [下稱 *Change, Dependency, and Regime Plasticity in Offshore Financial Intermediation*]

the Kingdom of the Netherlands), 變更公司的章定主事務所(statutory seat), 其程式要求僅需以書面向新管轄地提出申請即可¹⁴⁸。而早在 1930 年代, 許多荷蘭跨國公司也已做好一些準備, 使其能於戰事爆發之際, 快速地移轉法定主事務所與高階經理人, 並得於必要時將決策權移轉給早先建立於安地列斯群島上的信託與管理公司, 以便於能繼續維持公司於全球的營運。而位於加勒比海上, 委內瑞拉北方的安地列斯群島, 則因其地理位置與美國的特定政策, 而能確保安全並遠離德軍的掌控¹⁴⁹。

上開的例子或許本有其特定的時空背景存在而具有個案性, 但在這裡需要區辨的是: 當荷蘭的跨國企業與人民, 嘗試將其海外資產移至其他未被德軍掌控之荷蘭屬地時(而非其他盟國), 其背後真正目的為何? 是因為愛國情懷? 還是擔心未來在自己資產的使用上會受到不同於以往的限制? 人類會為了自由而選擇逃離對其不利的環境, 似乎是亙古不變的道理, 這有時與國籍認同與否未必相關——我們都先是「人」, 然後才是「國人」——尤其當這種「逃離」的方式與成本, 隨著資通訊技術與運輸技術的發達, 而越來越多樣與低廉的時候, 縱使法律與國家強制力介入, 也未必能「載得動許多愁」, 而管制本身是否符合本益比, 亦是一個頗費思量的議題。這或可解釋為何當賭博與色情刊物, 甚或某些言論在某些國家被禁止之後, 會輾轉地透過架設於境外天堂的伺服器, 通過全球網路, 而再次地提供其「服務」予全世界需要它們的客戶, 包括原先被禁止的地區¹⁵⁰。這些來自於國家

¹⁴⁸ *Id.* at 391-2

¹⁴⁹ *Id.* at 393.

¹⁵⁰ 參閱 Loretta Napoleoni 著, 秦嶺、小路譯, *流氓經濟: 資本主義的黑暗與泥沼*, 博雅書屋出版, 初版, 181-6 頁, 2012 年。[下稱 *流氓經濟* 一書] (“電子貨幣被網上賭博者廣泛使用, 成千上萬的美國人在 888.com 或 Intercasino 等網站用她們的存款違法的賭博。他們只需要打開電子帳戶, 就可以在辦公室或家裡的任何一台電腦上進行賭博。888.com 是世界上最大的線上賭場, 這家公司也位於境外, 在那裏, 每天發生著大量的賭博。「線上賭博在美國許多州都是非法的, 不過每個人都這麼做, 因為伺服器設在境外, 美國中部和加勒比海各島嶼——例如: 哥斯大黎加、巴拿馬、聖啓斯及尼維斯等——都是線上賭場頗受歡迎的地方。那些地方稅率極低, 每年大約只有五萬美元, 只相當於年收入的很小一部分。線上賭場都是在當地公司所擁有的當地伺服器上經營的。通常這些公司的背後都有歐洲各大電信公司——她們利用這些公司作掩護——支持。在蘇聯陣營的好幾個國家也有線上賭場, 那裏甚至不用營業執照。只要十萬美元就可以開設一個帳戶, 那可是非常不錯的營生」一個羅馬尼亞電子貨幣交易商說。……線上色情業已經成為利潤最高的的境外電子生意, 色情企業家們充分利用境外機會, 在網路上開闢了一條通向富裕的捷徑。...海峽群島的海文科島上的一座石油鑽塔中還安置有一個全世界最大的線上色情和賭博伺服器, 直到最近才拆除。在組織犯罪影響



政府的「禁止」，對於原先提供這些服務的企業與需要這些服務的人群而言，就如同 1940 年入侵荷蘭的德軍一般，只不過這次組軍的入侵者為同一國國內的「多數族群」而已，這些被多數族群視為「不法份子」的人們，只是透過境外天堂嘗試找回他們被剝奪的自由而已。同樣的情形發生在其他的管制領域，如外匯管制、組織法定原則¹⁵¹、對特定外國投資設定上限等，以及伴隨著某些地區或國家而來的政治風險，亦會增加企業於營運上的不便利性，以及減損國際競爭力，故境外天堂提供了他們一個解脫的視窗¹⁵²。至於在逃漏稅的議題之上，其爭議可以從稅收作為財富重分配的方法是否恰當、政府是否有課稅的權力(包括對自然人與法人)、政府的歲出如何決定、非法的逃漏稅與合法的節稅如何區分、對於富人減稅是否有助於投資或經濟成長等經濟學、財政學、稅法上的「大哉問」著手，嘗試去辯證逃漏稅其實亦是對於不正當壓迫的一種反抗而已¹⁵³。而且也有越來越多的跡象顯示，人們對於逃漏稅等議題，看得越來越淡了¹⁵⁴(至於這是因為無知、習慣了而無力反抗，抑或認同該行為則不得而知)。

較大的國家……安裝和運行這些伺服器也甚是方便。「世界上最大的色情伺服器位於俄羅斯，是由俄羅斯黑手黨負責營運的。他們有各種出現於全球色情網站上的圖片和視訊的指南，這些網站之間互相交流。客戶主要來自德國和比利時，」一位不希望公開姓名的義大利電子貨幣交易商補充道「我知道這個，因為他們來找我為電子貨幣充值。」)相關的討論，See Jeremy N. Geltzer, *The New Pirates of the Caribbean: How Data Havens Can Provide Safe Harbors on the Internet Beyond Governmental Reach*, 10 Sw. J.L. & Trade Am. 433, 435 (2004). 有關網路的發展與規範，See LAWRENCE LESSIG, *CODE(2e)*, New York: Basic Books (2006).

¹⁵¹ 因組織法定原則所帶來的組織選擇有限性，對於企業經營可能帶來的影響，參閱如謝易宏，*論非公司型企業組織*，東吳法律學報，17 卷 1 期，81-110 頁，2005 年 8 月；廖大穎，*論人合性公司制度——從發展知識經濟產業的組織結構觀之*，月旦法學雜誌，160 期，214-32 頁，2008 年 9 月；王志誠，*非公司企業組織法制之展開——為有限合夥法之立法催生*，台灣法學雜誌，128 期，32-47 頁，2009 年 5 月。

¹⁵² See DAVID L. MCKEE, DON E. GARNER, AND YOSRA ABUAMARA MCKEE, *OFFSHORE FINANCIAL CENTERS, ACCOUNTING SERVICES, AND THE GLOBAL ECONOMY* 17, Westport, Conn.: Quorum Books (2000).

¹⁵³ 相關討論可參考如 Ravi Batra 著，陳正芬譯，*葛林斯班的騙局*，經濟新潮社出版，初版，2005 年一書之內容。

¹⁵⁴ See Henry Ordower, *The Culture of Tax Avoidance*, 55 St. Louis U. L.J. 47 (2011) (“It strikes me that tax avoidance in many developed economies is cultural. It embodies a free-standing set of beliefs, traditions, and practices that constitute a culture and, like any culture, includes a number of features that lack an underlying and compelling logic……Americans who pride themselves on being charitable, standing up for the oppressed and underprivileged elements of the society, and being meticulously fair in their business dealings might avoid taxes, even knowing that their avoidance must generate unfairness in the distribution of the tax burden……Similarly, in Europe, public opinion once would have frowned upon expatriation of labor or residence to avoid taxation. While the recent Liechtenstein disclosures generated some public outcry against tax evasion by wealthy and prominent individuals, the public seems to accept and even embrace expatriation decisions.”)



綜上，由「主權規避」的觀點來看，境外天堂不過是一面人性的鏡子而已，無論該規避的理由為何，境外天堂都會如實地反映出來，不多不少。境外天堂對於攻擊者所採的辯護是嘗試將正面的規避理由(如防止暴政侵害、保護個人隱私等)，以及其正面效應反映出來；而攻擊者則將負面的規避理由予以列出(如協助販毒、人口走私、軍火販賣集團的洗錢活動)，並指控境外天堂助長這些不良的規避行為。惟所謂「正面」「負面」的區分標準何在？誰來判斷？這恐怕不是一句「監管套利」就能解釋得了的。說得更露骨一點：一般人對於境外天堂的憤恨，並非來自於對其協助逃避的規範的「認同」，而係來自於境外天堂往往是「為特定階級服務」此一事實¹⁵⁵！

第二目 資本自由化

二次世界大戰以降，當科技技術改良導致全球金融操作的交易成本降低，全球的金融市場開始逐漸連成一體¹⁵⁶，而雖然至今已有明顯的證據足以證明：在第一次世界大戰之前，全球性金融市場的整合程度與今日不相上下。但昔日與今日金融市場最大的不同在於：過往的通訊成本太高、兩地之間的往返不易，此外，往昔的國際性金融市場，無論是(證券的)初次發行市場抑或是次級交易市場，往往都僅是少數人的私人俱樂部而已，其社會普及性及普遍性並不高¹⁵⁷。而正當交易成本於戰後逐漸下降的同時，國際金融管制的法規範也開始進行了一場場的變革(或鬆動)：於 1950、60 年代盛行的資本流動管制，慢慢地開始解除¹⁵⁸。1971 年開始，

¹⁵⁵ 以許多對於租稅天堂的攻擊為例，大部分都會提到租稅天堂對於一國之租稅公平與租稅制度帶來的戕害，但較少會去從根本上論證「為何我們需要『租稅制度』？租稅公平的真實意義為何？為何一定要租稅公平？租稅制度如何決定？誰來決定？」等問題，本文作者認為：這與民主制度有絕對相關，人們對於「不平等」的感觸遠比「無正當性」來得深刻，故前者較容易引起選民注意，足以創造議題。

¹⁵⁶ See Birgir T. Petursson & Andrew P. Morriss, *Global Economies, Regulatory Failure, and Loose Money: Lessons for Regulating the Finance Sector from Iceland's Financial Crisis*, 63 Ala. L. Rev. 691, 702-3 (2012)[下稱 *Global Economies, Regulatory Failure, and Loose Money*].

¹⁵⁷ *Id.* at 703 n.50.

¹⁵⁸ See BARRY EICHENGREEN, *GLOBALIZING CAPITAL: A HISTORY OF THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM* 1 (2e) (2008) ("The three decades following World War II were then marked by the progressive relaxation of controls and the gradual recovery of international capital flows. The fourth quarter of the twentieth century was again one of significant capital mobility. And the period since the turn of the century has been one of very high capital mobility-in some sense even greater than that which prevailed before 1913.")

原先以美元作為儲備貨幣和國際清償手段，以彌補黃金不足，並提高全球購買力與促進國際貿易和跨國投資的布雷頓森林協定(Bretton Woods Agreements)¹⁵⁹，單方面地受到美國宣佈廢棄，並停止將美元兌換成黃金。其後透過國際協議之方式，美國才願意將原先以 35 美元兌一盎司黃金的公定價格，改為 38 美元兌一盎司¹⁶⁰。惟其後美元又繼續地爆發各種危機而不斷地被美國片面地宣佈貶值。直到 IMF 修訂出〈牙買加協議〉，讓各國貨幣實行浮動匯率制度，不再承擔維持美元固定匯率所產生的風險之後，各國貨幣方可彼此自由交換，而布雷頓森林體系也就此瓦解，並確立了黃金的非貨幣化¹⁶¹。在此事件之後，資本的國際流動性開始急速地增加，並整合了全球各地的金融市場¹⁶²。

資本的高流動性一直以來被認為是國際租稅競爭上最重要的罪魁禍首之一¹⁶³：地區性的市場透過連結網路的電腦與高速的傳輸技術，如前所述，帶來了資金與資本的全球化，這意謂著資本可以輕鬆地跨越國界¹⁶⁴。而跨國企業為了求取營運所需的資本，必須在全球化的世界當中積極表現，其「地方性」與「國籍性」(跟特定國家間的聯結)將慢慢地淡化。而希望靠外來資本以求取自身發展的國家，以及希望留住既有產業以穩住國內就業率與稅收的國家，現在都必須祭出優惠的條件來吸引資金與產業的流入，而其所能採取的手段之一即為租稅政策¹⁶⁵。詳言

¹⁵⁹ 參閱《美元圈套》一書，前揭註 85，73-8 頁。該協議為 44 國代表於西元 1944 年 7 月，在美國新罕布夏州舉行的聯合國金融會議中所簽署之協議。該協議正式確立美元為全世界的主要儲備貨幣，其他的成員國貨幣則與美元維持可調整的固定匯率制度，而美國為確保成員國對美元的信心，必須提供充分的黃金供成員國兌換，並以一盎司兌 35 美元作為固定的兌換比例。

¹⁶⁰ 該國際協議稱為史密森協定(Smithsonian Agreement)，係布雷頓森林體系解體後，西方十大工業國家集團於西元 1971 年 12 月，所達成的新國際貨幣制度協定。由於會議在史密森尼學會召開而得名。

¹⁶¹ 參閱《美元圈套》一書，前揭註 85，78 頁。

¹⁶² See *Global Economies, Regulatory Failure, and Loose Money*, supra note 156, at 703-4.

¹⁶³ See e.g. Joseph Bankman, *State Tax Shelters and State Taxation of Capital*, 26 Va. Tax Rev. 769, 776 (2007).

¹⁶⁴ 參閱 Moises Naim 著，吳國卿譯，*誰劫走了全球經濟*，時報文化出版，初版，150 頁，2006 年。（「最後，全球資訊的轉型，主要歸功於資訊革命。銀行是率先採用新科技的業者，金融體系得電子骨幹能即時進行交易，而且幾乎從世界任何角落都能進行交易。」）[下稱《誰劫走了全球經濟》一書]

¹⁶⁵ See Alexander Townsend, Jr., *The Global Schoolyard Bully: The Organisation for Economic Co-Operation and Development's Coercive Efforts to Control Tax Competition*, 25 Fordham Int'l L.J. 215, 233 n.113 and its accompanying text (2001) [下稱 *The Global Schoolyard Bully*]. 而 OECD 於 1998 年對租稅天堂與有害的租稅優惠制度出具的首次研究報告中，也點出了資金全球化的情況下，各國稅制上的可能調整，see *OECD, 1998*, at para.21. (“Globalisation and the increased mobility of capital has also

之，在上開資本自由化的條件之下，一國的政府目前必須考量以下三件事情¹⁶⁶：

1. 決定何種收入來源(包括初稅政策)與支出結構最適於達成其理想的政治與社會狀況(大部分基於意識形態上的信念)；2. 發展出適當的政策以繼續課徵本質上越來越流動的「(營業)行爲」，但同時必須避免這些政策會導致該(營業)行爲外溢(逃)至鄰近地區；3. 填補企業或個人逃避稅負的漏洞。國家的疆界在全球化下越來越模糊，她們被迫放棄部分的主權以期能在全球市場的利益中分一杯羹¹⁶⁷，租稅天堂不過是其中較極端的例子而已。如前所述，境外天堂一般是小國或小地區，勞動人口不多、天然資源稀缺，在一個封閉的國際環境中，當資金與勞力都無法跨國移動或所費不貲時，國與國或地區與地區間的經濟往來僅剩下商品與服務等實體貿易。於此情況下，境外天堂於國際社會上的比較利益是相當低的：不僅人口太少以致於無法達到適當的生產規模以降低生產成本，其所處的地理區位也可能不適合為商品或半成品的轉運中心(相較於連接主要市場的陸地上國家)、國內或地區內市場太小(人口少且貧窮)，無法吸引消費性大廠跨海投資，資源稀缺、物價高昂、工作難覓更讓人才不願意移居此地，甚至造成勞動人口外移，進一步地壓低該國或地區可能的經濟成長與發展，稅收不足導致基礎建設不足，民間投資與國際貸款意願低落。總之，在資本與勞力封閉的世界體系中，我們難以期待這些國家或地區能於實體經濟上扮演重要的角色。惟隨著資本、人才的全球化與與日俱增的流動性，加諸運輸技術的提升與成本降低，生產要素已漸漸地能夠被快速地於任何時間、任何地點集結¹⁶⁸——比較利益原則已然被打破¹⁶⁹——換言之，經濟學上認為

promoted the development of capital and financial markets and has encouraged countries to reduce tax barriers to capital flows and to modernise their tax systems to reflect these developments. Many of these reforms have also addressed the need to adapt tax systems to this new global environment.”); see also Timothy Hisao Shapiro, *Tax First. Ask Questions Later: Problems Predicting the Effect of Obama's International Tax Reforms*, 16 Stan. J.L. Bus. & Fin. 141, 160 (2010)[下稱 *Tax First. Ask Questions Later*].

¹⁶⁶ See George M. Melo, *Taxation in the Global Arena: Preventing the Erosion of National Tax Bases or Impinging on Territorial Sovereignty?*, 12 Pace Int'l L. Rev. 183, 193-4 (2000); see also Reuven S. Avi-Yonah, *Globalization, Tax Competition, and the Fiscal Crisis of the Welfare State*, 113 Harv. L. Rev. 1573, 1617-8 (2000)[以下稱 *Globalization, Tax Competition, and the Fiscal Crisis of the Welfare State*].

¹⁶⁷ *Id.* at 194 n.62 (“Sovereign administrative powers of states have been weakened by: (1) erosion of borders making it easier for cross-border flows of capital; (2) need for international collaboration to tackle problems, and (3) short-term thinking syndrome within governmental organs and electoral cycle”).

¹⁶⁸ 本文作者認為最好的例子莫過於以色列與杜拜，兩國所處的地區本身並無任何運籌上或資源上

貿易雙方專注於其各自的專長，並透過貿易來達到彼此交換而互蒙其利的「比較利益原則」，是建立在資本與勞力相對不流動的前提假設上，此種不流動才能創造出「相對的」、「比較(下)的」利益來，而非「絕對的」利益。因此，當資本或勞力開始呈現出跨國流動性後，「比較利益與貿易會永遠且一定會對所有國家帶來利益」的命題開始動搖。相反地，我們現在所能下的結論是：全球的資源分配效率會提升，但不一定所有國家都會因此受益¹⁷⁰。

理論上而言，如果沒有特定的政治因素存在的話¹⁷¹，境外天堂的整體經濟條件不太可能受到國際資本的青睞，當資金與勞力都能有效率地跨國移動後「更是」如此。有些文獻隱含地認為：當資本自由化後，國際租稅競爭就會緊跟著而來¹⁷²，或特定地區只要願意出賣「立法空間」，資本就會隨之而至¹⁷³。本文作者認為這種「看法」本身並沒有錯，租稅政策確實是這些地區或國家的一大「賣點」，但其「說法」忽略了或隱藏了資本與資金自由化之後，一個獨立於所有國家主權的新興國際權力——本文先姑且稱這種權力為「國際金權」¹⁷⁴——的出現，是這種國際金權及

的優勢，但透過資金、技術與人才的「強力結合」，卻能擁有相當的經濟成就。她們的成功背後當然有來自猶太與阿拉伯世界的支持，但至少她們的成功讓世界看到了「資本的力量」。

¹⁶⁹ 參閱《流氓經濟》一書，73頁。

¹⁷⁰ See Adam H. Rosenzweig, *Why Are There Tax Havens?*, 52 Wm. & Mary L. Rev. 923, 941 n.56 and its accompanying text (2010)[下稱 *Why Are There Tax Havens?*].

¹⁷¹ 台灣二戰後經濟的發展與經濟奇蹟的創造，在國際上有許多的探討與分析，除了日本殖民時期留下的基礎、國民政府的適當扶植與轉型、中國大陸的混亂外，美國為建設太平洋共產黨防線而對台提供的美援也有一定的貢獻，這當中還包括協助台灣取得興建基礎建設的貸款，與提供特定的技術。當然，本文並非認為台灣二戰後的狀況正如同許多境外天堂般，只想強調後進的小國若欲取得發展，往往必須靠著、摸著國際上的政治因素而崛起，單憑自己是不太可能的。

¹⁷² See *The Global Schoolyard Bully*, *supra* note 165, at 233 n.110 and its accompanying text.

¹⁷³ 參閱《逃稅天堂》一書，前揭註 10，25頁；see also *Tax First. Ask Questions Later*, *supra* note 165, at 160 (2010).

¹⁷⁴ 參閱 David J. Rothkopf 著，閻紀宇譯，《超級菁英》，時報文化出版，初版，156-95頁，2008年。（“有一天下午我到哥倫比亞大學拜訪史迪格里茲[2001年諾貝爾經濟學獎得主]，在他堆滿書籍文件的辦公室裡，他直言不諱：「資本市場自由化解除桎梏，讓資金得以跨越國界自由流動，但在某方面卻可能傷害民主政治，幾個開發中國家都遭遇過非常深刻的經驗，對華爾街友善的政黨一旦敗選，市場出現負面反應，資金開始流失。選民知道這種可能性，因此會特別關注華爾街的反應。結果到選舉投票時，華爾街也變成那個國家的選民。有趣的是，某些國家——例如南韓——的市場因為民眾儲蓄習慣良好，本來不必倚賴華爾街的資金，但是這些國家的市場與全球體系連結，因此國內的資金可以和華爾街互相自由流通，這些國家資本市場自由化之後，華爾街資金進出更加容易，對選舉的影響力也水漲船高。」”）；see also Alexandra R. Harrington, *Corporate Social Responsibility, Globalization, the Multinational Corporation, and Labor: An Unlikely Alliance*, 75 Alb. L. Rev. 483, 486 (2011)[下稱 *Corporate Social Responsibility, Globalization, the Multinational Corporation*]; Detlev F. Vagts, *The Governance of the Multinational*, 23 Wis. Int'l L.J. 525, 537 (2005) (“...individual governments are not well-positioned to cope with multinationals because they are too large and diverse to

其背後穿梭於國際間的龐大資本，讓境外天堂的存在成為可能——西元 2006 年，全世界共同基金持有的總資產已將近 10 兆美元(其中避險基金大約佔 1.5 兆，而私募基金大約為避險基金的一半)¹⁷⁵，國際併購金額於當年也有 3.6 兆美元¹⁷⁶。西元 2005 年，全球跨境資本流動(僅包括：外人投資股票與債券證券、跨境貸款與存款、外國直接投資)已達 6.4 兆美元¹⁷⁷，而跨國企業自 2000 年以來，每年對外直接投資皆超過 7000 億美元¹⁷⁸。平均每天國際上的資本流動(總)量於 2000 年時估計大約已有 1 兆美元之譜¹⁷⁹，平均每日全球外匯交易量於 2004 年時已達 1.88 兆美元¹⁸⁰，而衍生性金融商品的平均每日全球交易量於 2006 年時已達 2 兆美元¹⁸¹——這些國際資金活動與交易背後的大量資本需要一些「介面」，以使其能夠暫留或不受特定主權的干擾，並伺機尋找下一個投資或投機的標的，或完成任何其想完成的目標。本文作者強調這個看法的原因在於：境外天堂的爭議，並不單純是傳統國家主權間的爭議問題，還包括了國際金權與國家主權間的對抗與合作關係¹⁸²(當然也

easily yield to regulation, and they are mobile enough to slip away when one country's prosecutors or tax collectors become too inquisitive. The national power to enforce rules stops at the border's edge.”)[下稱 *The Governance of the Multinational*]; Laura Spitz, *The Gift of Enron: An Opportunity To Talk About Capitalism, Equality, Globalization, and the Promise of a North-American Charter of Fundamental Rights*, 66 Ohio St. L.J. 315, 321 (2005) (“Implicated by these (Enron, WorldCom,...) collapses, for example, were:.... the apparent transfer of some aspects of sovereignty from nations to corporations”)[下稱 *The Gift of Enron*].

¹⁷⁵ See Thomas C. Pearson & Julia Lin Pearson, *Protecting Global Financial Market Stability and Integrity: Strengthening SEC Regulation of Hedge Funds*, 33 N.C. J. Int'l L. & Com. Reg. 1, 12-3 (2007).

¹⁷⁶ See IMF, *Global Financial Stability Report*, at 11 (Apr.,2007)[下稱 *Global Financial Stability Report*, 2007].

¹⁷⁷ *Id.* at 64.

¹⁷⁸ See *MNEs AND THE GLOBAL ECONOMY*, *supra* note 30, at 19.

¹⁷⁹ See *Globalization, Tax Competition, and the Fiscal Crisis of the Welfare State*, *supra* note 166, at 1586, 1618.

¹⁸⁰ 參閱 *誰劫走了全球經濟* 一書，前揭註 164，150 頁。

¹⁸¹ See *Global Financial Stability Report*, 2007, *supra* note 176, at 158 table 4.

¹⁸² 參閱 *看不見的新大陸* 一書，前揭註 29，195-7 頁。(“我在 1995 年出版的《民族國家的終結》這本書中曾提出：「只要一個政府仍然視自己為經濟活動中不可或缺的主角，只要它們仍頂著國家利益這頂大帽子，抗拒對任何中央集權的權力侵蝕，並認為是對主權的一種威脅，則不論是政府本身或其人民，都將無法善用全球經濟的資源。」.....我並不是這段時間唯一指出這點的人，....《紐約時報》專欄作家作家佛德曼的著作《了解全球化——凌志汽車與橄欖樹》這本書中也指出.....到：「所有的政體都不再只是當地的局部政權，而是世界性的。這並不是說所有國家都認為自己是全球體系的一部分，而是指每個國家都會直接或間接被全球化，並受其影響。」羅格斯大學教授鮑伯(Benjamin Barber)在他的著作《聖戰 vs. 麥當勞世界》進一步指出，「主權國家」事實上已漸日暮，並受到多後現代責難政府者的指責，而沒入成為一個虛幻的影子世界。”); 從另一方面而言，跨國企業的出現，有一部分的原因就是在於「極小化跨國市場間的交易成本」，這些交易成本有部分是由國家主權塑造出來的，透過「龐大」與「直接控制」的企業模式，足使企業有機會能與國家主權談判或互動，

有人認為是「寄生」與「勾結」關係¹⁸³），就此觀點而言，境外天堂只是國際金權的「國家介面」而已。

綜上，資本自由化與資訊科技的發展讓境外天堂找回了其於國際間的「競爭優勢」，這樣的優勢讓許多財政縮水的國家開始思考資本自由是否應予限制，至少就短期投資資金而言¹⁸⁴。有文獻亦認為：雖然資本管制的後果不如國際合作來的好，但用資本管制可以威脅特定國家，並促使其合作(指境外天堂)¹⁸⁵。惟這種建議幾乎得不到任何經濟學家的支持¹⁸⁶，不僅係因其所造成的效率損失會遠大於反制租稅競爭所得到的好處，更重要者係：在現代全球化的世界中，這已不是一個務實的選項¹⁸⁷。當然就本文作者的立場而言，國際金權自是不會讓這種事情發生，以免其自身的權力受到威脅，而無論是透過政黨捐獻或競選募款捐獻等「民主政治」的合法管道，抑或是其他的非法手段(如賄賂)，這個目的要達成並不困難。另一方面，如前所述，國家本來就有誘因去吸引這些國際資金，以求自身的發展，如何使所有國家或所有已開發國家全體彼此合作以限制資本流動，恐怕並非易事。

第三目 強權國家對資本的競逐

境外世界的興起不光只是因為「人性」與「國際金權的崛起」而已，其基礎早在資本自由化與政府解除管制以前即已打下。前開所言的布雷頓森林協定於1945年起草時，美國代表 Harry White 與英國代表 John Keynes 為防止二戰以後的資本外逃情形，以使國家能較順利地規劃其國內政策，以求自戰後的衰敗中復甦，曾在原始的草案版本當中要求接受逃逸資本的國家政府與資本逃出國分享資訊，因為少了保密的誘惑，逃逸的資本會少很多。他們希望建立透明的國際金融，但

從而嘗試減少交易成本，see Eduardo Baistrocchi, *The Transfer Pricing Problem: A Global Proposal for Simplification*, 59 *Tax Law.* 941, 948 (2006) (“The rise of MNEs has been underway since the end of the nineteenth century. Their emergence is essentially a consequence of the relatively high transaction cost of certain market transactions. In effect, MNEs are a byproduct of the minimization of cross border transaction costs.”)

¹⁸³ See generally Joel B. Slemrod and John D. Wilson, *Tax Competition with Parasitic Tax Havens*, NBER Working Paper No. w12225 (May 2006), available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=902577>.

¹⁸⁴ See *Globalization, Tax Competition, and the Fiscal Crisis of the Welfare State*, *supra* note 166, at 1652 n.356.

¹⁸⁵ *Id.*

¹⁸⁶ *Id.*

¹⁸⁷ See *Why Are There Tax Havens?*, *supra* note 170, at 958 n.104.



美國的銀行家和他們的說客進場干預，將原本要求各國在資本逃逸方面「須」合作的規定，改爲「得」合作。一字之差，使龐大的資金(可能包含美國政府對歐洲援助的資金)從支離破碎的歐洲，橫渡大西洋到了美洲¹⁸⁸，美國戰後的對歐總援助金額反而低於反向流入的資金。同樣類似的情形發生在 1950 年代左右，英國的英格蘭銀行忽視外匯管制的規定，默許英國的銀行接受和商業交易無關的美元存款，因其正忙於提高搖搖欲墜的外匯存底，而不願意扼殺新的國際業務——後來被稱爲「歐洲美元市場」——而且也不准其他國家插手管理這個市場。其後因冷戰、美國貨幣政策、財政政策與銀行管制¹⁸⁹的關係，俄國與其他國家(包括石油美元)將存在美國的美元移至倫敦，許多的美國跨國企業也到該市場汲取較廉價的美元資金，使得這一個市場更形擴大，成爲世界上最大的資金來源——於 1988 年已有 2.6 兆美元的規模，1997 年國際貸款中的 90% 透過該市場處理——但該市場完全沒有一套普遍承認的規則與規範存在，遑論國家監管¹⁹⁰。這個市場最終產生了對外擴散的波浪：從倫敦出發，再到英國本土的海峽群島，再到英屬加勒比海轄區，前往亞洲，最後到達英屬太平洋環礁，這些島嶼半殖民地和其他倫敦附庸區，變成該市場的帳務中心，半虛構的資金轉運站與庇護所，構成了整個境外系統，每個環節都能提供一系列特有的服務¹⁹¹(適當地運用當地的立法權)，而其資金之鉅大、跨越地區之廣，讓人不禁想起了往昔的「日不落帝國」。

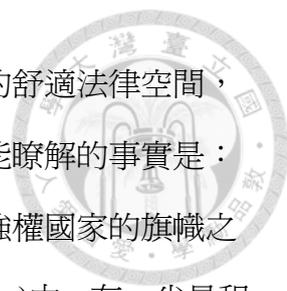
到底有什麼因素可以左右一個國家針對特定事件所做出的決定？這個問題或許會有多種答案與可能看法，但本文作者認爲：對於資本的追求，會永遠地被擺在國家決策的決定因素欄當中，只是其優先順序與重要程度，會隨時間而有所不同罷了。美英等強權國家當初在設計布雷頓森林體系時，將美元作爲儲備貨幣並且使資本外逃的規定千瘡百孔，其後又違反先前約定，創造了一個三不管的龐大

¹⁸⁸ 參閱 Nicholas Shaxson 著，劉道捷譯，*大逃稅*，商周出版，初版，80-1 頁，2011 年[下稱*大逃稅*一書]。

¹⁸⁹ See *Change, Dependency, and Regime Plasticity in Offshore Financial Intermediation*, *supra* note 147, at 407-8.

¹⁹⁰ 參閱*大逃稅*一書，前揭註 188，69-107 頁。

¹⁹¹ *Id.* at 107.



資金市場，並透過與屬地間的曖昧關係，創造了留住這些資本的舒適法律空間，其背後的目的到底為何？惟無論該問題的答案為何，至今我們能瞭解的事實是：許多的境外天堂其實並非真正的獨立國家，而往往附庸於特定強權國家的旗幟之下，其中以英國最盛：十四個海外領土(British Overseas Territories)中，有一半是租稅天堂¹⁹²，包括：開曼群島、百慕達、威京群島、直布羅陀、特克斯及凱斯科群島、安圭拉¹⁹³，英國將這些地區置於自己的主權之下，儘管在憲法上這些地區並非英國的一部分，但英國政府仍然對其「負責」，這些地區的事務多由英國外交及聯邦事務部(Foreign and Commonwealth Office)管理。而澤西島、格恩西島、曼島等英國皇家屬地(British Crown Dependencies)亦是知名的海峽群島境外天堂，顧名思義這些地區為「皇室所有」，嚴格說來非英國或歐盟的一部分，這些地區的行政權由英國皇室的代表行使，因此主要事務係透過英國內政部(British Home Office)為之，但這些地區與英國間的關係一直在演變並且相當地「務實」¹⁹⁴，至今這些地區已有相當大的自治空間。然而，在金融事務方面，英國財政部實際上擁有相當大的控制權，但英國官方一般不予承認¹⁹⁵。英國與上開境外天堂在西元 2008 年時，擁有近 30%的全球跨境銀行負債(cross-border bank liabilities)，若再加上新加坡與香港等英國的前殖民地，這個比例可以提高至 36%¹⁹⁶，同期排名第二的美國也不過佔 12%而已。這樣的結果，雖然不排除也有可能只是「巧合」，但總是不禁令人懷疑：境外天堂的成功，背後是否需要一位對資本極度渴望的老大哥¹⁹⁷？

¹⁹² 參閱《逃稅天堂一書》，前揭註 10，151 頁。

¹⁹³ See Ronen Palan, *International Finance Centers: The British-Empire, City-States and Commercially Oriented Politics*, 11 *Theoretical Inq. L.* 149, 151 (2010) [下稱 *International Finance Centers*].

¹⁹⁴ 參閱《大逃稅一書》，前揭註 188，120 頁(“1960 年代起，英國開始加入歐盟的漫長談判時，極力協助澤西島，留在羅馬條約的結構外面。英國 1973 年獲准加入歐盟前的首席談判代表 Geoffrey Rippon 1971 年訪問澤西島時說過：「你們的財政自主權已獲得保證——我刻意慢慢的說這句話。這一點毫無疑問，而且我可以相當明確的說，你們不會有必須適用……歐盟租稅政策的問題。」澤西島繼續留在歐盟之外，卻精心挑選和應用本身喜歡的歐盟法律，以及英國定期性調查委員會贊成的若干法律，拋棄其他法律。”)

¹⁹⁵ *Id.* at 151 n.3.

¹⁹⁶ *Id.* at 151.

¹⁹⁷ 美國為何在歐洲美元市場上錯失良機與誤判，而拱手將此一大餅奉送給英國，*see Id.* at 162-5. 事實上，美國當局最終仍允許其國內的銀行經營境外業務，而這些美國銀行最終甚至比他們的英國同業經營得更好、更成功，參閱《大逃稅一書》，前揭註 188，105 頁；*see also* John Christensen, *Africa's Bane: Tax Havens, Capital Flight and the Corruption Interface*, Working Paper (2009)[下稱 *Africa's*



第三款 內部條件

成爲境外天堂的「內部條件」，一般是置於發展國家的主權支配之下，其指涉的範圍包括一國之政治、社會、經濟等結構。瞭解這些內部條件的重要性在於：對於小國或地區而言，內部條件必須與外部條件相配合，方能創造出其在國際上的絕對或相對競爭優勢。換言之，無論我們對於境外天堂的觀感爲何，如果無法深入其內裡(天堂內部)瞭解內部機制的運行，亦無法窺知問題產生的源頭與全貌，則將難以期待提出可行的解決方法。故茲將本文作者認爲較重要的內部條件說明如下：

第一目 法治健全

所謂的「法治健全」在這裡指涉的並非是一國或一地區的法規有多完善(事實上所謂的「完善」也缺乏普世的標準)，而是該國家或該地區是否爲「法治」而非「人治」。這是資本市場要發達的先決條件之一——除了要有基本契約履行與財產權的保護¹⁹⁸之外，針對該財產權的取得方式、使用方式、收益方式與處分方式，不會有太多人爲操作與政府干預的空間，於有爭執而訴諸司法時，亦同(但該種情形並不常見，除了交易往往不是在該國或該地區做成的理由外，其管轄權或適用的法律往往都由雙方當事人於訂約時排除當地法院或法律之適用！)如此方能確定資本無論變成何種資產，所有人都不必擔心來自政府的不確定風險因素存在，因而能使資本更自由地與更多變地順利進出與暫留該地。而這也意謂著：必須有個迅

Bane], available at

http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/riecano_eng/Content?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_in/zonas_in/sub-saharan+africa/dt1-2009 (last visited Mar. 1, 2013) (“Powerful states, notably Switzerland, the UK and the US, have acted to thwart efforts to enhance global cooperation in tackling illicit financial flows. The UK, for example, allows its Crown Dependencies to persist with facilitating tax evasion, despite the fact that it is ultimately responsible for ensuring the good governance of those islands (Murphy & Christensen, 2006). Notwithstanding the ‘smoke and mirrors’ appearance of quasi independence, all domestic laws enacted by the governments of the Bailiwicks of Guernsey and Jersey need prior approval from the Privy Council. It is therefore safe to conclude that the UK Department for Constitutional Affairs, which is responsible for government relations with the Crown Dependencies, would resist any laws it considered contrary to UK interests. . . . When asked at the conclusion of her enquiries into the Elf scandal whether corruption on a similar scale could occur in the UK, the Norwegian anti-corruption campaigner Eva Joly singled out London as the tax haven she found particularly obstructive to investigators: ‘The City of London, that state within a state which has never transmitted even the smallest piece of usable evidence to a foreign magistrate’ (Shaxson, 2007).”)

¹⁹⁸ See George Rawlings, *Taxes and Transnational Treaties: Responsive Regulation and the Reassertion of Offshore Sovereignty*, 29 *Law & Pol.* 51, 62 (2007).

速效率與廉潔的政府。許多的境外天堂或許都曾為犯罪所得洗過錢，但這些犯罪往往不是發生在「天堂內部」。高效率的市場需要高效率的政府，境外天堂的當地政府縱使採取民主政體，因為其人口較少，許多立法與行政命令的做成相當快速，法規不拖泥帶水，直指重點，簡單明瞭(專門用以規避其他國家法制的法律不在其中)。這一個內部條件看似簡單，但卻苦了許多意欲成為境外天堂的小國或小地區(尤其是非洲地區)，只因其法治經驗不足。而這些經驗往往是殖民時期所遺留下的產物，本身無法輕易複製(法律條文可以複製，但精明的資本所看重的豈止是白紙黑字而已)，這或許也是為何有些非常成功的境外天堂至今仍非獨立國家：有了「母國」法治光芒的加持，資本一般會認為該地區較其他地區來得安全¹⁹⁹，當然，另一種解釋是：資本對於這些地方的法規範較為熟悉²⁰⁰。

實證研究上，Dharmapala & Hines(2008)的研究發現「治理指數」(Governance Index)與成為境外天堂的機率有非常顯著的正相關²⁰¹——在人口數低於 100 萬的前提下，治理程度若能從巴西水準提升至葡萄牙水準，成為境外天堂的機率將會從 26%提高至 61%——該研究所採用的治理指數係 Kaufmann, Kraay and Mastruzzi (2005)所發明，包含以下六大指標²⁰²：

1. 問責度(Voice and Accountability)：衡量公民與政治權利以及人權(保障)程度。

¹⁹⁹ See *International Finance Centers*, *supra* note 193, at 153. (“...dependent jurisdictions are perceived by financial actors as safer locations than other enclave economies because they share their mother country's political, economic and legal stability. This theory may explain the relative advantages not only of British-held jurisdictions, but also of other such small jurisdictions with strong foreign links such as Liechtenstein, which has close ties to Switzerland, Monaco that relies on France, Luxembourg that relies on the European Union, and the Netherlands Antilles that rely on the Netherlands..... This theory may also explain the relative decline of the financial centers in those British jurisdictions, such as the Bahamas or the New Hebrides (Vanuatu), which chose the path of full independence in the past three decades.”)

²⁰⁰ See *Change, Dependency, and Regime Plasticity in Offshore Financial Intermediation*, *supra* note 147, at 426. (“Cayman Islands and the British Virgin Islands..... had expanded dramatically in the 1980s. Not only did these jurisdictions offer a zero tax rate, making a tax treaty superfluous for some financial structures, but they also offered familiar, common-law, English-language legal systems. By contrast, the Antilles' civil-law, Dutch-language system became even less attractive than it previously had been to Americans considering doing business there.”)

²⁰¹ See Dharmapala & James R. Hines, Jr., *Which Countries Become Tax Havens?* 10, NBER Working Paper (2009)[下稱 *Which Countries Become Tax Havens?*], available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=952721 (last visited Mar. 1, 2013).

²⁰² 詳細的六大指標說明，See Daniel Kaufmann, Aart Kraay & Massimo Mastruzzi, *Governance Matters IV: Governance Indicators for 1996-2004*, 5, 130-3 app. D, World Bank Policy Research Working Paper 3630 (2005).

- 
2. 政治穩定度(Political Instability and Violence)：衡量暴力威脅或顛覆政府的可能性，包括恐怖主義。
 3. 政府效能(Government Effectiveness)：衡量官僚體制的效能與公共服務的品質。
 4. 制定與執行促進私部門投資政策能力(Regulatory Burden)：衡量不利市場政策出現的機率與影響程度
 5. 法治程度(Rule of Law)：衡量契約履行、警政單位(執法輔助機關)、法院(裁判與強制執行)的品質，以及暴力與犯罪發生的機率。
 6. 廉政度(Control of Corruption)：衡量以公權力取得私人利益的程度，包括大大小小的貪腐與俘獲國家(State Capture)。

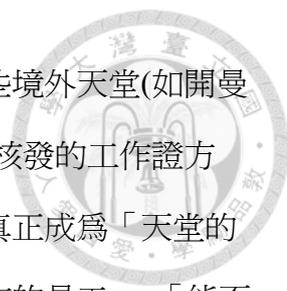
Dharmapala & Hines(2008)的研究中並未採行第 4 個指標，故總共只用 5 大指標以計算治理指數而已。但基本上仍可以證明既存的境外天堂，在法治健全性、政府廉政度上是有較好的表現的。

第二目 社會安定

社會安定也是任何一個地區能夠發展經濟最根本的要件之一：有了這分安定才能帶給資本足夠的安全感，並使其願意停泊於當地。惟境外天堂相較於其他地區不同的地方在於：該地區對於「資訊隱私」的看待方式比較不同(至於這是基於商業利益或者是歷史因素，抑或兩者皆有則將於下文討論，於茲不贅)，有些境外天堂甚至將資訊隱私的保障提高至憲法層級，而可能連當地的行政機關或司法機關都無法過問(當然前提是他們願意過問)。這樣的作法固然是為了保障當地金融業的生存環境，某些程度上亦是「國家利益」的保障。但這樣的氛圍所營造出來的環境(或者相反：這樣的環境所營造出來的氛圍)，與其說是「安定」，或許「控制」是更妥當的詞。如前所述，境外天堂一般無真正的「民主」可言²⁰³，有些當地人甚至認為民主制度是群眾暴力，民風一般相當保守²⁰⁴，其重點發展產業：銀行業，相當關注於從業人員的「操守」與對客戶的「承諾」，但最重要與特別的一點是：

²⁰³ 參閱《大逃稅》一書，前揭註 188，192 頁。

²⁰⁴ 同前註，246 頁。



不准提出任何業務上的問題，做好被要求的工作即可²⁰⁵。而某些境外天堂(如開曼群島)會要求欲留在該地區工作的外國人，必須先得到當地政府核發的工作證方可，透過工作證的核發與撤銷，當地政府能有效地過濾誰才能真正成爲「天堂的子民」²⁰⁶。地區內的金融業也以同樣的方式對待於此體系內工作的員工——「能否融入整個『大局』」是他們常掛在心中的事，而往往不是「績效」²⁰⁷。而也因為境外天堂一般人口較少與地區較小，當地的人民會有一種團結對外的集體意識產生，並發展出「這不是『我們』的問題，『你們』得自己解決」的道德架構。這種對外嚴加篩選、對內意識形態統一為境外天堂達成「安定」的基本方法。至於是否有所謂的內部菁英網絡或與國際性犯罪組織合謀，來決定天堂的運行與剷除異議份子²⁰⁸，目前的文獻沒有太多的「實證」資料足以支持該論點，但對本文作者而言，這樣的事情並非不可能發生：因為在一個境外天堂儲藏的資金越多，其安定性要求就必須越高，尤其當這些資金中含有許多不可告人的秘密的時候，惟無奈的是，目前的銀行業務還不太可能全部數位元化，一定必須有經手的人員。故這份安定必須透過人際控制網與防火牆的建制方能有效地達成，前者是區分內外以使資訊不外落他人的方法，後者則是當特定人被「感染」的時候，用以「與本體切除」的方法。這樣的系統一般不容易在人口較多的開放性經濟體當中存在，或其建制成本將相當地高，這或許也是為何 OECD 於西元 2000 年列出的 41 個租稅天堂名單中，平均人口數只有 319,028 人，而且若除去人口數超過 100 萬的賴比瑞亞與巴拿馬後，平均人口數更跌到只剩 169,318 人，這些 41 個國家或地區占了全球所有國家數的近 5 分之 1，但人口總數才不過全球總人口數的 0.207% 而已。而且 41 個中有 32 個是島國²⁰⁹。不難想像為何 Dharmapala & Hines(2008)的研究中

²⁰⁵ 同前註，241 頁。

²⁰⁶ 同前註。

²⁰⁷ 同前註。

²⁰⁸ 相關的事件與軼事可參考前註，230-63 頁

²⁰⁹ See Joel Slemrod, *Why Is Elvis on Burkina Faso Postage Stamps? Cross-Country Evidence on the Commercialization of Sovereignty*, 5 J. Empirical Legal Stud. 683, 690-1 (2008).



會認為：人口數不滿 100 萬時，成為境外天堂的機率將大大提高²¹⁰！

第三目 專業人才充足

專業人才在境外天堂的生成與營運上扮演著相當吃重的角色，因其為資金與境外天堂的媒介者，也是許多境外天堂中真正服務的提供者，他們幫忙起草與修改境外天堂的法律，以使其能滿足自己客戶的需求，儘管有時這種需求未必符合法律的規定，或執行該等行為可能會違反相關的專業道德準則²¹¹，故準確來說，他們才是境外天堂真正的創造者，他們的組成份子包括律師、會計師、銀行家、金融交易專家、稅務專家，以及相關的信託與企業服務商²¹²，他們彼此間有時互相合作，有時互相競爭²¹³。而正是這一整個有機互動的組合體讓境外天堂有了「生命」與「創意」²¹⁴，也讓他們的客戶能夠更輕易地逃離傳統民主與社會的規範束縛²¹⁵，畢竟，對於「專業」人員而言，「規則雖是規則，但規則本來就是用來打破的(Rules are rules, but rules are meant to be broken)²¹⁶」，他們的薪酬一般也與能打破多少既有的規範有直接相關²¹⁷。

第二項 境外天堂的發展

瞭解了境外天堂的興起條件之後，我們有必要再審視一下境外天堂於現今國際舞臺上，到底已有怎樣的發展，不過如前所述，由於本文主要著重的重點在於境外天堂對於公司治理的影響，非對國家財政或金融穩定的影響，因此於此的論

²¹⁰ See *Which Countries Become Tax Havens?*, *supra* note 201, at 1.

²¹¹ See Ethan S. Burger et al., *KPMG and "Abusive" Tax Shelters: Key Ethical Implications for Legal and Accounting Professionals*, 31 *J. Legal Prof.* 43, 47 (2007) ("Although most accountants and lawyers generally consider themselves "professionals" governed both by rules established by governmental regulators and the organizations of which they are members, they have increasingly taken on the characteristics of their profit-seeking corporate clients. They have often done so, however, without the corporate governance structures mandated by law or developed over time. Such professionals, and the organizations for which they work, are reluctant to turn away business. Obligations to "know your customer" (to ensure that one is not facilitating criminal activity) and avoid "client conflicts, are not always strictly observed. Accountants and corporate lawyers, like bankers and stockbrokers, evaluate themselves and are judged by others primarily on their ability to improve the financial position of their clients.") [下稱 *KPMG and "Abusive" Tax Shelters*].

²¹² 參閱 *逃稅天堂* 一書，前揭註 10，16-7 頁。

²¹³ See *KPMG and "Abusive" Tax Shelters*, *supra* note 211, at 72.

²¹⁴ See *Change, Dependency, and Regime Plasticity in Offshore Financial Intermediation*, *supra* note 147, at 410.

²¹⁵ See *Africa's Bane*, *supra* note 197, at 2, 7, 12, 18.

²¹⁶ *Id.* at 11.

²¹⁷ 參閱 *逃稅天堂* 一書，前揭註 10，121-6 頁。



述重心將會擺在除「租稅誘因」外，「一般非金融企業」如何及為何使用境外天堂，以及這樣的使用方式是否會對既有的公司治理帶來影響(此將於第四章分析)。另外下文亦會對於現今境外天堂的財政收入與財政狀況稍加分析，因其有助於衡量該地區或該國家之政府，是否於現在或將來有足夠的資源以完成特定程度的政府管制行爲(亦於第四章分析)，合先敘明。

第一款 企業跨國營運的需要

第一目 前言

一般來說，境外天堂的基本功能，除了特殊的租稅政策之外，就屬資訊保密了，關於這兩點「傳統」的功能，本文將於第三節進一步地討論。於此需要申論的是：企業與境外天堂的交集，除了上開兩點之外，是否有其他的元素存在？本文作者認為：確實大部份的企業，於一開始抉擇是否在境外設立據點時，主要的考量因素點爲租稅，或者係爲遮掩特殊目的、不宜對外公開的「行爲」(無論係合法或非法)。但伴隨著境外天堂與企業全球化的發展，境外天堂本身也逐漸地具有一定的非關租稅或隱密的競爭優勢(相較於境內國家或地區)，這一點必須自企業全球化的角度與企業經營上的需求談起，故以下將以外包與供應鏈管理、合資、全球資金運籌中心等企業全球化下的幾個企業經營特點爲例，嘗試闡明境外天堂於國際企業經營上所能提供的「實質」幫助：

第二目 外包(Outsourcing)與供應鏈管理(Supply Chain Management)

外包(Outsourcing)原是企業爲降低成本、提高品質與效益，而將製造流程或服務流程中的非關鍵部分委由外部供應者製造或提供的一種經營模式²¹⁸，該外部供應者本來未限定爲外國企業或本土企業，惟當外部供應者爲外國企業時，一般稱爲「境外外包」或「離岸外包」。20世紀80年代初期，一些已開發國家的大型企業，選擇不再自行包攬產品製造生產的各個階段，而逐步地將生產階段分配到其他不同國家的不同企業，以節省國內生產日益高漲的人力成本，以及漸趨嚴格的

²¹⁸ 參閱林公孚，*外包實務運作中的一些課題*，品質月刊，40卷7期，40頁，2004年7月。

環保法規要求，使得大多數亞洲新興工業化國家逐漸整合融入全球產業價值鏈，因而形成了以外包生產為核心的全球生產鏈²¹⁹。在經濟全球化的趨動下，跨國企業在資源、能力、管理等限制條件下，選擇策略外包是擴大規模、降低成本、減少風險、快速回應市場需求的有效經營模式，是增強企業核心競爭能力和持續競爭優勢的必經之路²²⁰。

「外包」在管理學上的定義雖尚未統一，但若針對常見的定義做歸納，基本上可得出外包有以下三個特點²²¹：1.外部供應商承擔了組織部分或全部的職能；2.業務由外部供應商負責處理；3.客戶把職能與員工、設備轉移給供應商。而這又可從三個層面加以理解²²²：1.「外部」意味著企業不必一定在企業內創造價值。隨著企業網絡變得越來越大，其終極目標是集合所有外部合作者，形成無邊界組織，為客戶與企業自己創造價值；2.外部意味著企業的策略前景依賴在外部資源，企業透過外部資源與自身能力相結合，以創造競爭優勢；3.獲取外部資源並非最終目的，企業還必須妥善使用，方能增強競爭能力。生產的全球化要求跨國製造業在研發、設計、製造、加工、組裝和流通間，建立一種互動的產業供應鏈，以便更有效地向市場提供商品，以完成單一企業無力承擔的市場功能²²³，此時外包即為其中一種重要選項。而就服務外包而言，當電子化已普遍成為企業前後台作業的重要形式時，整體產業的各項交易與生產環節等資訊正逐漸被轉化為數位形式(的電磁紀錄)，生產交易流程上的資訊與資源得以在各階段被(幾近)即時地共同分享，企業亦得將前後台之生產交易流程當中的特定環節拆解，委由企業外的第三方提供者(只要能數位化者皆可)進行。而由於資通訊技術的普及與廉價化，服務外包可縮短所有實體空間上的距離，達到真正的即時互動與效率經營；並可透過實

²¹⁹ 參閱蔡豐隆、王鳳生，*全球策略外包下工作性質轉化之省思與展望*，*亞太經濟管理評論*，8卷2期，62頁，2005年3月(下稱*全球策略外包下工作性質轉化一文*)。

²²⁰ 同前揭註。另可參閱高聚靈，*境外外包，垂直分工與貿易型態*，中央大學經濟學系碩士論文，9頁，2008年6月。

²²¹ 同前揭註，65頁。

²²² 同前揭註。

²²³ 同前揭註，69頁。

體時區上的精準安排，達到 24 小時全日營運的境界²²⁴。服務外包的種類與範疇主要可分為兩大類，分別為資訊技術外包(Information Technology Outsourcing, ITO)與企業業務流程外包 (Business Process Outsourcing, BPO)，而高附加價值的知識服務外包 (Knowledge Process Outsourcing, KPO)，由於其特殊性，又可再自 BPO 外包業務中獨立出來，成為服務外包的另一類型²²⁵。

綜上以言，企業在專精於自己核心業務之同時，也可將非核心業務的「執行與管理」，轉換透過與其他企業簽訂契約的方式來取得²²⁶(“MAKE or BUY”下的 BUY)，如此一來能使得企業組織較扁平²²⁷，從而減少組織內部成本。惟這種透過契約取得特定資源(在外包的例子即是「非核心業務的執行與管理」)的關係，基本上就是管理學或運籌學上的「供應關係」²²⁸，故外包雖然減少了組織成本²²⁹，但卻多了一層供應關係需要維持²³⁰，故決策者仍須思考²³¹：1.外包雖能節省部分帳面

²²⁴ 參閱吳閔鈺，*全球服務外包產業的發展現況*，臺灣經濟研究月刊，33 卷 2 期，123-4 頁，2010 年 2 月。

²²⁵ 同前揭註。該文引用 IDC(國際數據資訊)的預估，2008 年全球離岸服務外包的市場規模約為 586 億美元；2009 年約 702 億美元，約占整體服務市場的 9~10%，因此，現階段企業的商業流程多由內部自行處理(In-house)，服務外包處於新興發展階段。但根據聯合國貿發會的估計，未來 5~10 年全球服務外包市場將以 30~40%的速度增加。

²²⁶ 參閱陳佑寰，*從製造外包談企業的界線*，經濟前瞻，130 期，100 頁，2010 年 7 月。

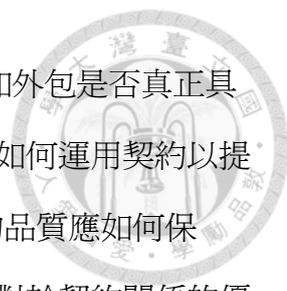
²²⁷ 參閱*全球策略外包下工作性質轉化*一文，前揭註 219，69 頁。

²²⁸ 本文此處所謂的「供應關係」包括在同一企業集團內部不同公司法人間，因(供應)交易而生之權利義務關係；乃至於母子公司間因(供應)交易而生之法律關係。易言之，只要非在同一法人組織內的(供應)交易關係，皆該當此處所言之「供應關係」。惟如係在同一企業內部不同部門間之「交易」所產生之關係(因為同一法人，故該關係應非「法律關係」，否則即生「混同」)，即非此處之供應關係。另外，所謂「供應鏈(Supply Chain)」代表的是某一產品(一般是對終端消費者而言)生產過程當中，每一個價值附加(value added)環節(stages)的串聯。這些環節很有可能不是全部都發生在同一公司內部(除非該產品相當單純或該公司貫徹執行垂直整合)，而當有此情形發生時，不同公司間的兩個環節串連點上，理應有「供應關係」存在。部分參考自 Yung-Chia Chang and C.-Y. Lee, *Logistics scheduling: analysis of two-stage problems*, 12(4) Journal of Systems Science and Systems Engineering 385-6 (2003)。

²²⁹ 該組織成本的來源可能為一般企業組織下的「代理成本」與「將異質性資產結合於同一組織內所產生的資本結構不效率」，詳細情況請參考 George S. Geis, *The Space Between Markets and Hierarchies*, 95 Va. L. Rev. 99, 110-20 (2009) [下稱 *The Space Between Markets and Hierarchies*]。

²³⁰ 有關供應關係的維繫(包括其效率性、信賴性、回應性等)對於長期股東價值(Long-term shareholder value)、公司獲利性(profitability)、股價波動(share price volatility)等的重要性，可參考 Kevin Hendricks & Vinod R. Singhal, *The Effect of Supply Chain Disruptions on Long-term Shareholder Value, Profitability, and Share Price Volatility* 1 (2005), available at <http://www.supplychainmagazine.fr/TOUTE-INFO/ETUDES/singhal-scm-report.pdf> (last visited Mar. 1, 2013)

²³¹ 參閱王棋、余德成，*外包管理模式初探*，榮總護理，23 卷 4 期，330 頁，2006 年 12 月[下稱*外包管理模式初探*]。



上的營運成本，但仍須計算監督契約執行的交易成本，才可得知外包是否真正具有經濟效益存在；2.執行機關脫離了原企業內部的官僚組織，將如何運用契約以提供誘因或懲罰來取代原來組織內的權威式管理？3.產品或服務的品質應如何保證？4.發生弊端或運作失靈時應如何補救？換言之，組織關係相對於契約關係的優點與長處，會在外包與其他供應契約關係當中展露出來，諸如：在交易成本理論之下，「以組織取代市場」可減少價格磋商的交易成本；在財產權理論之下，組織能將「財產的剩餘控制權(residual rights of control over assets)」歸於一人(即該組織)，從而避免雙方於交易上產生的顧慮並能提升生產效率；在團隊合作理論下，組織的代表人協調所有利害關係人，以促使團隊合作的效益極大化²³²等利益，在企業轉換為透過契約方式取得特定資源後，亦將一一消失。職是之故，如何妥適管理這些供應關係，尤其當這些關係在跨越國界之後，以求資源(包括企業內外部)有效整合與效益極大化？此乃供應鏈管理學門當中一相當重要之研究課題²³³。而建構供應鏈管理之首要活動即為供應商的評估與選擇²³⁴。除此之外，契約或市場式的管理若要達到效率，則必須注意資訊(information)、誘因(incentives)、信任(trust)、品質(quality)、及風險(risk)等五大議題²³⁵，外包契約亦不例外。然有學者

²³² 相關「契約 vs.組織」的理論可參考邵慶平，*從交易結構觀點思考創業投資事業的發展與規範*，月旦法學雜誌，126期，111-8頁，2005年11月。

²³³ 供應鏈管理的功能在於跨越組織邊界，連結生產與供給過程中的每一個元素，使企業藉由良好的網絡管理改善作業模式，提升競爭地位。其目的在追求功能與資源整合的效率(efficiency)與效果(effectiveness)最大化。參考自李昱叡，*供應鏈管理之概念分析與實務應用—以國家海洋運動發展資源整合為例*，中華體育季刊，18卷2期，62頁，2004年6月。

²³⁴ 參閱張永佳、溫大君、張桂琥，*應用模糊層級分析法建立供應鏈評選制度-以手持式全球定位系統為例*，中正嶺學報，39(1)，114頁，2010年5月(“供應鏈評選制度的建立過程，實際上是一個供應商的評估與選擇過程，選擇適當的合作夥伴、或選擇合適的企業，來成為供應鏈中的合作夥伴，是加強供應鏈管理中最重要的一個基礎，若能選擇到滿足供應鏈需求的供應商或製造商時，可以增加供應鏈的競爭力；反之，如選擇到不適合的供應商或製造商時，可能會使得供應鏈無法同步運作，而導致延誤交期或傷及公司商譽及財務等損失。”)

²³⁵ 參閱*外包管理模式初探*，前揭註231，330-1頁。(一)資訊：資訊的自由、完整、公開，將有利於契約的運作。若彼此資訊不對等，或是必須花費高成本才能獲得資訊，那麼有可能發生道德危機(moral hazard)和逆選擇(adverse selection)。(二)誘因：契約的監督常發生的困難：1.除非是實物的生產，否則難以評斷工作是否做得恰當，即使是實物的提供，也難以斷言是否真正滿足需求；2.專業服務加上專業自主行為易使服務績效難於評斷；3.監督需要人力，具備專業知識的人員以及長時間、大區域的監督工作都是沈重的成本負擔。針對這些監督常發生的困難，可利用誘因加以解決，正向誘因的組成若能發揮功效，將使監督的需要大為降低，自我管理就愈易達成。(三)信任：信任是契約關係維持的基礎，對於委託者而言，能夠衡量受託者可信度的工具是必要的，例如外在的品質認證系統、其它如信譽也有助信任。(四)品質：品質涉及監督與評估，而其難度又隨產品或服務



則能突破思維窠臼進而認為：上開契約與組織的二分法過於簡略，企業本能透過許多的複合結構(hybrid structures)，而非單純地只透過契約或組織等兩種選擇，來運行經營上之事務，諸如合資(joint venture)、商業聯盟(business alliances)、少數股本投資(minority equity investment)與經銷權協議(franchise agreement)²³⁶等皆為相當重要之「發明」與經營方法。外包本身為一只契約²³⁷，本即具有轉換成本(Transformation Cost)較低(因有市場價格機制存在)，以及企業組織資本結構較有效率(因不必將「異質性」的資產皆放入同一個企業組織中)等優點，但透過許多當事人間的特殊約定與安排，亦能具有組織上的特色與效益，而與一般的供應契約不同，例如：外包關係允許合作夥伴彼此間開拓不同的控管範圍(carve out enumerated spheres of control)，使得在該範圍內雙方能比較安心地進行關係專用性投資(Relationship Specific Investment)，並避免另一方有「拿翹」(hold-out)的行為出現²³⁸(但其力度不如組織架構下來得強)；雙方能更仔細地協商合作的架構與契約條款，以限制外包供應商的權限，避免其做不良決策於事前、並隱瞞卸責於事後(因資訊不對稱)，從而降低外包契約上的代理成本²³⁹。而其他相關成本的降低，亦有助於外包的勃興²⁴⁰：1.廉價的通訊成本與標準化的商業流程，簡化了起草詳細工作內容描述書與執行義務書的工作；2.標準化的商業流程使得執行標準成為現成的、既有的，不必再經過討價還價；3.廉價通訊、較佳科技技術與標準化商業流程，使

而異。事前可否評斷其品質，也關係到契約是否易於簽訂，以及控制與督導的方式。事前對產品品質資訊掌握愈清楚，契約便愈能周全；若事前對產品不易評估其品質，則可能在審計或監察的程序上要更為仔細以確保績效。(五)風險：風險的分配具有財政上的意涵，承擔較大風險的受託者，會要求較高的酬勞。對委託者而言，要求品質上的保證也牽涉到外包的成本，因執行標準愈高，代表需付出額外的工作也愈大，要求酬勞也相對提高。故委託者最終都必須承擔風險所帶來的成本。”

²³⁶ See *The Space Between Markets and Hierarchies*, *supra* note 229, at 121.

²³⁷ 外包的協商一般會包括四份文件：1.保密協定(a confidentiality agreement); 2.主協議(a master agreement); 3.工作說明書(the work statement); 4.服務水準協議(“a service level agreement”)。保密協定相當地重要，當企業與許多潛在的外包供應商洽談重要或敏感的營業外包時；主協議描繪出雙方關係的廣泛輪廓，定義大方向上何種工作被外包、預計的時間表為何以及建立治理架構(一般係藉由建立高層審查委員會、爭議調解機制、費用安排、雙方契約終止權等設計來達成)；工作說明書則定義外包供應關係的範疇，雙方的責任與免責事由，一般由中階經理人做成，且可能隨著時間與計畫進度乃至於外包供應商的人數多寡而有所調整；服務水準協議則透過訂出可以接受的標準何在、懲罰條款、通報要求等，以監管外包工作的品質。See *id.* at 130-1.

²³⁸ *Id.* at 134.

²³⁹ *Id.* at 135-6.

²⁴⁰ See George S. Geis, *Business Outsourcing and the Agency Cost Problem*, 82 *Notre Dame L. Rev.* 955, 998-9 (2007).

得設計與協調多個代理結構(agent structures)，或將外包活動置於本人(principal)的管控之下，變得更容易，而這種多個代理人((潛在)外包供應商)的維持，亦有助於減少代理風險(透過外包商間的競爭)與建立評比標竿；4. 下跌的互動成本能使本人使用誘因補償機制、控制權與終止條款更具效果與效用。

相較於發生在同一地區或同一國家內的外包供應決策，境外外包或涉及境外供應關係的決策，所必須納入的考量因素，變得更多與複雜。而其背後的目的也未必僅限於成本考量²⁴¹，「所有關係(ownership)」與「控制機制」亦可能因時因地制宜而有相當大的差異。如上所述，好的外包供應契約需要良好的管控與監督機制，也因此，足夠的政治穩定度與健全和彈性的法規，是外包與境外供應交易發生的基礎；此外，較好的通訊與運輸設備，亦有助於減少締約雙方的代理成本。職是之故，本文作者認為：境外天堂的實體地理區位因素、良好的通訊與運輸基礎設施²⁴²，加諸健全與彈性²⁴³的法律規章制度(包括組織種類彈性多元²⁴⁴、設立快速、規費較低等優勢)，以及高政治和社會穩定度，無疑地使其較其他陸地境內國家，更適合作為企業外包或其他供應關係下的「區域統籌中心²⁴⁵」。如此既能將地

²⁴¹ See *The Space Between Markets and Hierarchies*, supra note 229, at 126.(可能包括：希望打入/善用當地地區的人才資源、藉機打入當地的消費市場等。)

²⁴² 例如香港、新加坡、巴拿馬的科隆自由貿易區(Colon Free Zone)，參閱陳香梅、楊協易，*台灣跨國企業運用租稅天堂之特性分析*，財稅研究，38卷2期，6-8、11頁，2006年3月[下稱*台灣跨國企業運用租稅天堂之特性分析一文*]；翁芷瑩，*境外公司在台商投資中國中所扮演的角色*，淡江大學中國大陸研究所碩士論文，29頁，2009年6月[下稱*境外公司在台商投資中國中所扮演的角色一論文*]。

²⁴³ 參閱張淵智，*境外公司操作聖經 = The offshore company Bible*，大樹林出版，再版，111-4頁，2005年。

²⁴⁴ 國內的文獻往往以「境外公司」統稱所有境外設立的組織，但就其類型而言，至少可歸納出8種：國際商業公司(International Business Company, IBC)、離岸外籍公司(Offshore Foreign Company, Offshore)、有限責任公司(Limited Liability Company, LLC)、非當地營業公司(Non-Resident Company, Non-Resident)、稅務豁免公司(Tax Exempt Company, Exempt)、限制性有限責任公司(Subchapter Corporation, “S” Corporation)、有限合夥(Limited Partnership, LP)、有限責任合夥(Limited Liability Partnership, LLP)，參考自前揭註，115-22頁。

²⁴⁵ 「地區總部公司(regional headquarter)」已成為租稅天堂的「特產」之一，參閱陳清秀，*租稅天堂之稅制對策*，台灣法學，151期，29頁，2010年5月。See also Ernest R. Larkins, *Multinationals and Their Quest for the Good Tax Haven: Taxes Are but One, Albeit an Important, Consideration*, 25 Int'l L. 471, 473 (1991) (“...the most important nontax features of the traditional tax haven are: (1) a stable foreign government, (2) equitable treatment of foreigners, (3) freedom from government controls, (4) the existence of free trade zones, (5) a high degree of financial secrecy, (6) local consumer and labor markets, (7) a highly developed infrastructure, (8) local banking and professional services, and (9) investment incentives.”).

區的營運風險與母公司分離，又能便於掌握當地營運狀況以減少監督死角與代理成本。此外，集中管理地區上的供應關係，亦可收規模經濟之效益²⁴⁶。換言之，當許多國家的國境漸漸打開，企業組織漸漸從垂直整合走向多元跨國分工模式，境外天堂能提供跨國合作的企業雙方一個較優質與對等的平臺，從而減低雙方於交易上的不安與代理成本。

第三目 合資(Joint Venture)

合資是由兩家母公司共同投入資本成立另一組織體，並分別擁有該組織體部分股權，共同分享利潤、支出、風險、及控制權的經營模式，有些學者認為：國際合資事業能讓企業獲取規模經濟、減少風險、取得互補性資源、互相學習及降低交易成本等利益²⁴⁷，並且是企業進行國際化時，最常採用的進入模式²⁴⁸。合資的動機可能包含以下幾點：1.追求穩定市場；2.追求資源的取得；3.提升技術層級；4.降低生產與維修成本；5.拓廣市場等²⁴⁹。惟來自母公司間可能存有的殊異目標與動機、不同國籍帶來的不同管理風格及組織文化，將足以使國際合資企業走向不穩定之情境²⁵⁰。此時，若存有一個「中立」與「彈性」的領域，將可以使雙方的不安，透過契約與組織上的精密安排，降至最低²⁵¹——境外天堂即為其中一個選項。詳言之，因投資者不太可能為境外天堂的居民，故若將合資組織設址於此，則任一投資方皆未較其他投資方處於法律上之優勢，故能達到起始點的平等。此種結構亦有助於引進其他潛在的投資者於後期加入合資事業，當合資事業需要大規模

²⁴⁶ 參閱闕光威，*美國智慧財產權控股公司的節稅架構與法律爭議*，會計研究月刊，234期，113頁，2005年5月(本文係針對設立在境外天堂的智慧財產權控股公司做說明，但規模經濟的原則亦應一同適用才對。)

²⁴⁷ 參閱鍾美芳，*國際合資股權決策*，多國籍企業管理評論，6卷1期，64頁，2012年3月[下稱*國際合資股權決策*]。

²⁴⁸ 參閱郭英富、彭朱如、喬友慶，*國際合資事業不穩定性之探討*，臺大管理論叢，18卷1期，184頁，2007年12月。(其他的進入模式還可能包括：出口、授權、特許加盟(franchising)、獨資或完全擁有子公司(wholly owned subsidiaries)等。)[下稱*國際合資事業不穩定性之探討*]

²⁴⁹ 參閱*國際合資股權決策*，前揭註247，64-5頁。

²⁵⁰ 參閱*國際合資事業不穩定性之探討*，前揭註248，184頁。

²⁵¹ 現代型的營業模式往往有著許多營運上的不確定性，尤其當該營運牽涉到兩個法域以上的時候，契約型組織的興起往往係為解決該種不確定因素之風險分配，其需要一個具有彈性並能確保執行效率機制的法律架構存在，關於此點，可參考蔡英欣，*論契約型組織中不確定因素之風險分配—以美國創業投資公司投資契約為例*，收錄於千禧年跨世紀法學之演進-柯澤東教授祝壽論文集，學林文化出版，初版，331-44頁，2000年。

的資金挹注或作為策略聯盟之手段時²⁵²。此外，如前所述，境外天堂能提供較大的彈性讓該合資組織的出資者進行彼此間事務的安排；而來自政府的管制與法制要求也較少²⁵³。另一個重要因素即在於：部分境外公司有機會在較著名的證券交易所上市，以汲取更多的資金²⁵⁴。

第四目 全球資金運籌中心

境外天堂既是許多金流交會的地方，又有許多專業人員環伺於此提供專業金融服務，加諸當地政府對於外匯不進行管制與干預²⁵⁵，而且大多數的境外天堂又與主要的境內金融中心保持良好關係，是故，金錢的流通於境外無疑地會更加流暢與迅速，於境外天堂籌資亦然，且成本較低(但此與租稅政策有關)²⁵⁶，對於企業而言，這樣的金錢調度效率，能使其於瞬息萬變的現代社會中，快速地抓住稍縱即逝的國際投資機會，強化自身的國際競爭優勢。

第二款 境外天堂的租稅政策與財政情況

沒有一個國家或地區能完全不課稅而能將國家運作得完善，境外天堂亦不例外，在 OECD 租稅天堂名單上，確實有一些真正低稅負或零稅負的國家或地區，但這些國家往往運作不良²⁵⁷。聰明的境外天堂仍然必須有收入來源，方得維持最基本的營運與地方建設，方可吸引更多的資金進入，而當地政府的歲入，一般有

²⁵² See Michael J. Burns & James McConvill, *An Unstoppable Force: The Offshore World in a Modern Global Economy*, 7 Hastings Bus. L. J. 205, 208-9 (2011).

²⁵³ *Id.* at 209. (“In the BVI, there is generally no requirement for an auditor or resident directors, no requirement to have annual general meetings, no regulations as the preparation of financial accounts, and companies have a great deal of discretion in terms of how they can distribute profits (other than the need to satisfy a solvency test).”)

²⁵⁴ *Id.* at 210. 另可參閱台灣跨國企業運用租稅天堂之特性分析一文，前揭註 242，2 頁。較詳細的以境外公司操作國際融資之方式可參考 APEXPER 國際租稅規劃部著，*境外公司操作聖經-實務篇 = The offshore company bible. Practice*，大樹林出版，初版，340-55 頁，2007 年[下稱*境外公司操作聖經-實務篇*一書]。

²⁵⁵ 參閱楊孝中，*公司治理角度看上市上櫃公司成立境外公司—以關係人交易弊端防止為中心*，中原大學財經法律學系碩士論文，11-2 頁，2010 年 1 月[下稱*公司治理角度看上市上櫃公司成立境外公司*該論文]；賈瑋中，*企業發行台灣存託憑證之研究—兼論政府放寬投資法令之影響*，中原大學財經法律學系碩士論文，59 頁，2010 年 7 月[下稱*企業發行台灣存託憑證之研究—兼論政府放寬投資法令之影響*該論文]。

²⁵⁶ 參閱*境外共和國*一書，前揭註 12，60 頁；呂佩茹，*台商海外銷售及物流模式之探討*，國立成功大學財務金融研究所碩士論文，19-20 頁，2003 年 6 月。

²⁵⁷ 參閱*逃稅天堂*一書，前揭註 10，39 頁。



以下四種來源²⁵⁸：

1. 對居民課稅：即針對非居民與居民分別採取不同的租稅規定，乃至於對兩者所擁有的公司或其他組織，亦課予不同的稅負。有趣(或諷刺)的是，許多的境外天堂擁有世界上最嚴格的「反避稅法律」，來防止其居民利用其他的境外天堂來規避本地稅負。
2. 對非居住者「迂迴」課稅²⁵⁹：諸如：執照與註冊費，以及必須有本地居民掛名董事、營運費(維持註冊籍)，雇用當地居民、在當地設立小型辦公室等要求。
3. 接受大國的補貼：如前所述，某些境外天堂是大國的附屬國家或地區，其國防、外交關係、通貨、總體經濟環境，須仰賴這些大國²⁶⁰。曼島(Isle of Man)透過與英國間簽署的「共用財源協定(common purse agreement)(於 1911 年簽署，原係為救助當年曼島上處於飢荒之人民而提供之援助)」，每年獲英國補助超過兩億英鎊。
4. 觀光稅、進口稅、市政稅與其他：觀光稅與進口稅一般佔有相當大的歲入比例(如開曼群島)，其他諸如市政稅、就業稅、關稅、商品稅、財產稅等稅收，多少可以為當地政府帶來一些額外的收入。

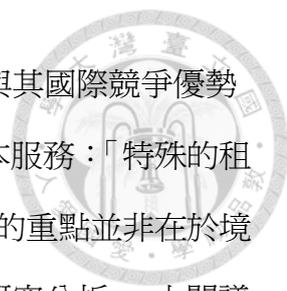
綜上，由於境外天堂一般不對外公開其財政狀況，詳細的政府歲入數據本來即難以取得，因而境外天堂是否真的處於「飢餓狀態」此一問題，本文作者亦無法予以完整回答。不過如果撇開較大與較成功的境外天堂來看，在資本具有高速流動性，且境外天堂間競爭日益激烈的情形下，境外天堂的財政應該不會太過寬裕才對。除了維持當地政府的基本營運之外，其是否有「能力」(非「意願」)建構如美國等大國的官僚體系以監控複雜的企業活動與金融活動，頗值懷疑！

第三節 境外天堂的功能

²⁵⁸ 參閱前揭註，40-3 頁。

²⁵⁹ 亦可參閱企業發行台灣存託憑證之研究—兼論政府放寬投資法令之影響該論文，前揭註 255，63-70 頁；陸台雙橋資訊網，網址：<http://www.tbweb.com.tw/> (last visited Mar. 1, 2013) (內有境外公司及境外註冊法律規定等介紹)。

²⁶⁰ 除了前述英國的海外領土及皇家屬地外，還有荷蘭屬地安地列斯群島，仰賴法國提供大部分基礎建設服務的摩納哥及安道爾，以及仰賴瑞士的列支敦士登。



介紹完境外天堂在企業與資金全球化之下，新一波的發展與其國際競爭優勢後，我們有必要回頭檢視一下境外天堂提供的兩個「傳統」基本服務：「特殊的租稅政策」與「資訊隱密」。針對特殊的租稅政策部分，本文強調的重點並非在於境外天堂於稅法上的詳細規定為何，亦非與其他國家稅法之比較研究分析——上開議題為國際租稅法的研究領域——而係在零或低稅負之前提假設下(否則即非本文所謂之「境外天堂」)——尤其是企業所得稅或其他與企業經營相關之稅負上——境外天堂可能對於企業的經營方式，造成何等改變——相較於處在較高稅負國家之時——該等改變必須可能造成公司治理上的疑慮，方為本文關注的焦點²⁶¹。至於有關資訊隱密的部分，除其涉及對股東資訊權的行使障礙外，亦會造成主管機關(無論係證券主管機關或金融主管機關)於監管上的障礙，其對於公司治理會產生影響乃「天生的」、「一望即知的」，惟其詳細的影響模式和各國目前的解決方法及其不足之處將於第四章細述，於茲不贅，本文於此僅約略提及相關的保密法律規範與實務運作，以作為未來探討的起始點。此外，「特殊的租稅政策」與「資訊隱密」兩者雖然可以在概念上、法律上、形式上加以區分，但前者的成功某程度必須建立在後者的支援上，尤其當跨國企業施行較積極(aggressive)的避稅策略時，為免母國稅捐稽徵機關的跨國查緝，金融資訊隱私是必要的阻擋高牆與策略成功與否的重要關鍵，合先敘明。

第一項 特殊的租稅政策

相較於其他國家，境外天堂租稅政策的特別之處，在於其提供企業經營者較低的營運上稅負(個人稅負部分亦是境外天堂的特色之一，不過與本文討論的重點無關，故略)，從而能使公司的應稅稅基降至更低(相較於未曾使用境外天堂之前而言)²⁶²。而在國際租稅中立性原則(International tax law principle of capital neutrality)

²⁶¹ 事實上，當公司透過境外天堂施行避稅計畫時，已經某程度地產生公司治理上的疑慮了，畢竟如前所述，任何的「跨國交易」本來就會增加資訊不對稱，何況交易相對人現在更是設立在強調資訊保密的境外天堂上。惟本文此處所謂產生公司治理上的疑慮係指諸如「資產掏空」等重大情事而言，而與單純為避稅而為的交易有別，但儘管概念上能予以區分，事實上兩者往往見諸於同一交易行為內，讓人雌雄莫辨，故有先行探討跨國企業常用之避稅交易的必要與實益。

²⁶² See *The Bermuda Tax Triangle: A Proposal Allowing American Companies' Expatriation to Foreign*

²⁶³之下，境外天堂甚至有可能創造出實質的「負稅率」²⁶⁴來，這也是為何諸如 OECD 等國際組織與美國等大國，對於境外天堂如此「關注」的主要原因。唯「徒法不能以自行」，租稅天堂的租稅政策只是跨國企業避稅的起始點而已，企業自身仍須發展出相對應的手法，方能善巧方便地使用這些稅法上的好處，其中最為簡單的想法即是：將企業集團的利潤移轉至這些於境外天堂設立的組織(「實質上」由集團所控制)上，或將費用移轉至設立於高稅負國家的組織上。這個想法的落實，最為常見的即為以下兩種交易安排²⁶⁵，一般稱為：移轉訂價(Transfer Pricing)與盈餘減除(Earnings Stripping)。惟本文以下將僅針對移轉訂價交易安排的基本模式與方法，做簡略地介紹，因如前所述，本文的重心並非在研究或討論國際租稅相關爭議，只是跨國的利益輸送(包括非常規交易)、租稅規避、洗錢等概念，雖然表面上看似毫無關連，但往往使用著相類似的手法與工具²⁶⁶，而這當中以移轉訂價手法最常被使用，租稅規避的手法可以被用來作為掏空公司資產的方法，亦以移轉訂

Tax Havens, 27 *Suffolk Transnat'l L. Rev.* 272 (2003) (“One technique to increase shareholder value and corporate profitability is minimizing a company's tax base. To do so, American companies reincorporate into foreign tax havens, a move allowing corporations to avoid paying certain federal income taxes.”).

²⁶³ 「所謂國際租稅中立性原則是指：國際租稅體制不應對跨國納稅人、跨國經濟活動的區位選擇，以及企業的組織形式等產生影響。一個中立性的國際稅收體制應既不鼓勵也不阻礙納稅人在國內進行投資還是向國外進行投資，是在國內工作還是到國外工作，或者是消費外國產品還是消費本國產品。租稅中立性是國內稅法的一項基本原則。它要求政府的稅收活動不影響企業的經營決策，包括企業的組織形式、稅基的分配、債務的比例以及價格的制定等。即使企業的決策不具有經濟合理性，也不應通過稅收施加影響。在通常情況下，是否具有中性往往成為衡量國內稅法是否為良法的一個標準。在國際稅法領域內，租稅中立性仍具有同樣的重要地位。一個好的國際稅法就不應對資本、勞動和貨物等在國際間的流動產生影響，從而有助於實現資源在世界範圍內合理利用。事實上，目前各國簽訂稅收協定，進行國際稅收合作的一個重要目標也就是要促進貨物、勞動和資本在國際間的流動。國際稅收中性原則可以從來源國和居住國二個角度進行衡量。從來源國的角度看，就是資本輸入中性，而從居住國的角度看，就是資本輸出中性。資本輸出中性(capital export neutrality)要求稅法既不鼓勵也不阻礙資本的輸出，使得在國內的投資者和在海外的投資者的相同稅前所得適用相同的稅率；資本輸入中性(capital import neutrality)要求位於同一國家內的本國投資者和外國投資者在相同稅前所得情況下適用相同的稅率。稅收協定中的資本無差別，實質上就是資本輸入中性。」摘自劉永偉，*國際稅法基本原則之探討*，中國財稅法網，網址：

http://www.cftl.cn/show.asp?c_id=4&a_id=6496 (last visited Mar. 1, 2013)

²⁶⁴ See J. Clifton Fleming, Jr., Robert J. Peroni & Stephen E. Shay, *Worse Than Exemption*, 59 *Emory L.J.* 79, 117 (2009)[下稱 *Worse Than Exemption*].

²⁶⁵ 其他移轉所得與利潤的方法尚有「Contract Manufacturing」、「Check-the-Box, Hybrid Entities, and Hybrid Instruments」、「Cross Crediting and Sourcing Rules for Foreign Tax Credits」，*please see* Jane G. Gravelle, *Tax Havens: International Tax Avoidance and Evasion*, CRS Report for Congress 11-13 (2013), available at <http://www.fas.org/spp/crs/misc/R40623.pdf> (last visited Mar. 1, 2013).

²⁶⁶ 參閱李佳穎，*跨國非常規交易之研究-以我國境外金融業務為中心*，東吳大學法律學系碩士班財經法組碩士論文，11 頁，2008 年 8 月。



價最為常見，而與公司治理相關連²⁶⁷，茲討論如下：

第一款 移轉訂價(Transfer Pricing)

所謂「移轉訂價²⁶⁸」係指跨國企業集團，於具有控制與從屬關係的公司或組織間，透過這層控制關係，訂定有關商品與服務等交易價格，進而施行受控交易安排的一系列活動，從而使集團利潤自設立於高稅負國家的企業，移至設立於低稅負國家的企業²⁶⁹，以達到避稅之目的，移轉訂價的行為可能為違法行為，亦可能為合法行為，此係因稅法上的複雜性，一行為之合法性往往需要在個案中乃至於訴訟後才能判斷，無法於事前一概而論。惟從法律之觀點而言，施行移轉訂價交易之雙方當事人，必定來自設立於不同國家的企業組織，方有可能透過不同的稅制規範，以達到避稅之目的²⁷⁰，但這種移轉定價有時被學者分類為公司間(Intercompany)的移轉定價²⁷¹，以與普通發生於同一公司內部不同部門間的「公司內部移轉訂價」做區別(其目的可能在於決定特定部門的貢獻度與附加價值，用以作為公司內部門間業績評比的基準²⁷²)，惟嚴格言之，所有移轉定價皆是在有控制

²⁶⁷ See MAXIM MIRONOV, *ECONOMICS OF SPES "SPACEMEN": TAX EVASION, STEALING, CORPORATE GOVERNANCE AND CAPITAL STRUCTURE 1; EVIDENCE FROM RUSSIA*, ProQuest, UMI Dissertation Publishing (September 2, 2011)[下稱 *ECONOMICS OF SPES "SPACEMEN"*]; see also Wolfgang Schoen, *Transfer Pricing – Business Incentives, International Taxation and Corporate Law*, Working Paper of the Max Planck Institute for Tax Law and Public Finance No. 2011-05 2 (January 2011), available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1746063> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1746063>.

²⁶⁸ 根據台灣財政部於民國 93 年 12 月 28 日公布之「營利事業所得稅不合常規移轉訂價查核準則」第 4 條第 10 項所定義之移轉訂價，係指營利事業從事受控交易所訂定之價格或利潤。

²⁶⁹ 參閱張進德，*現行國際租稅法制缺失與修法方向*，朝陽商管評論，特刊，81 頁，2012 年 5 月；林靜香、盧貞秀、黃國芬，*兩岸移轉訂價制度之探討*，財稅研究，40 卷 6 期，40 頁，2008 年 11 月。

²⁷⁰ See David A. Osborne, *Deterring Transfer Pricing Abuse: Changing Incentives as a Practical Alternative to a Global Tax Regime*, 10 Wash. U. Global Stud. L. Rev. 813 (2011) (“Transfer pricing is a practice whereby companies use transactions between different corporate units to shift income between jurisdictions for the purpose of reducing the company's overall tax burden.”); see also Lilian V. Faulhaber, *Sovereignty, Integration and Tax Avoidance in the European Union: Striking the Proper Balance*, 48 Colum. J. Transnat'l L. 185 (2010) (“The best-known example of tax allocation to avoid or reduce taxation is transfer pricing, pursuant to which a corporation transfers certain income-producing assets to another jurisdiction.”).

²⁷¹ 參閱吳成物，*跨國公司的移轉價格*，華人經濟研究，1 卷 2 期，54 頁，2003 年 9 月；馬嘉應、賴榮舟，*我國實施移轉訂價制度之實證研究——以臺灣電子產業上市公司財務報表與合併財務報表為例*，財稅研究，41 卷 4 期，91-2 頁，2009 年 7 月。

²⁷² 參閱馬嘉應、陳柏綸，*移轉訂價交易模型探討*，財稅研究，37 卷 6 期，36 頁，2005 年 11 月。 (“「移轉訂價」之概念，主要源自於企業內部之責任制度，在分權制度下之多廠或多種產品企業組織中，各單位主管所負責經營的部分，須視為半自治的企業。當產品或勞務移轉時，轉出部門之收入即為轉入部門之成本，而移轉價格將影響到每一利潤中心所列報的利潤，並以該利潤做為衡量績

關係範圍內的企業組織間發生的²⁷³，其主要目的就是在降低企業集團整體稅負，故必然涉及不同主權國家之稅法上的適用。不過，由於移轉定價交易安排本身是一個非常富有「彈性」的工具，可被用以處理移轉資金、移轉資產、移轉利潤等諸多事項，而且幾乎所有東西(只要能被定價者)都可以用來作為移轉定價交易的標的²⁷⁴，故其交易目的是否真係或僅係為極小化集團稅負²⁷⁵，於個案中容有討論與人為操作的空間，尤其當在施行交易的關係企業間，其股東或受益人組成及持股比例容有不一致之情形發生時。是故，吾人亦不妨將以減輕整體稅負為目的之外的其他移轉定價行為，視為廣義的移轉定價行為。至於企業施行移轉定價可能會造成國家稅基的損失，則為一不爭之事實，因此各國多有明文立法，以防範該種行為遭到過度濫用等情事²⁷⁶，其一般使用的判斷標準為「常規交易原則(Arm's Length Principle)」²⁷⁷，惟何謂「常規」，各國政府在不同的交易標的、交易條件、交易方式、當事人彼此間之關係等差異上，可能採行不同的標準，故亦無法一概而論。而當交易標的為無形財產(如智慧財產權)時，因其往往沒有常規的交易市場

效之價值。”)[下稱移轉定價交易模型探討一文]

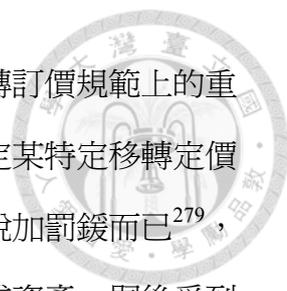
²⁷³ 若交易雙方彼此間沒有關聯(not related)，亦可發生非常規交易，只不過此時多以錯誤定價(mispricing or falsified pricing)稱之，不過「錯誤」在此指涉的並非交易雙方的意思表示有不一致的現象發生，而係該交易價格與常規交易價格有別，此種交易多有利益輸送或賄賂等目的在內，交易價格與條件往往是交易雙方通謀虛偽而為的意思表示，see *CAPITALISM'S ACHILLES HEEL*, supra note 11, at 25-32.此外，當移轉定價的價格被認定為不符非常規交易時，亦可以錯誤定價稱之。

²⁷⁴ See *CAPITALISM'S ACHILLES HEEL*, supra note 11, at 134.

²⁷⁵ 其他的目的可能包括「調整利潤」、「規避風險」、「貿易政策」、「外國直接投資動機」、「逃避外匯管制」、「商業上考量」等，參閱前揭註，37頁；境外公司在台商投資中國中所扮演的角色—論文，前揭註 242，95-6頁；蔡麗雯，移轉定價與盈餘管理之研究，輔仁大學會計學系碩士論文，11-2頁，2005年6月。

²⁷⁶ 有關主要國家移轉定價稅制之分析與比較，可參閱張秀美，日本跨國企業國際租稅策略與移轉定價之研究，淡江大學日本研究所碩士在職專班碩士論文，59-99頁，2009年1月；李筱雯，台商企業運用兩岸移轉定價的策略分析，淡江大學中國大陸研究所碩士班學位論文，24-43頁，2010年6月；馬嘉應、余景仁，探討我國營利事業所得稅不合常規移轉定價查核準則，財稅研究，37卷3期，93-100頁，2005年5月；黃源浩，法國稅法中的移轉定價交易，臺大法學論叢，38卷2期，373-446頁，2009年6月。

²⁷⁷ See Edward Kofi Osei, *Transfer Pricing in Comparative Perspective and the Need for Reforms in Ghana*, 19 *Transnat'l L. & Contemp. Probs.* 599, 602 (2010); Julie Roin, *Can the Income Tax Be Saved - The Promise and Pitfalls of Adopting Worldwide Formulary Apportionment*, 61 *Tax L. Rev.* 169, 182 (2008) (“Under the laws of most countries, the terms of transfers between related parties must approximate arm's length terms; that is, the prices used must be the same as those that would be charged unrelated purchasers of the goods or services involved. If the transfer prices do not meet this arm's length standard, the tax authorities may step in and reprice transactions for purposes of computing the affected taxpayers' tax obligations.”).



足供比較，故一般來說人為操作的空間頗大²⁷⁸，也因而常是移轉訂價規範上的重要課題。另外於此值得一提的是，儘管各國稅捐機關最終能認定某特定移轉定價行為確實不符常規交易，其一般至多也只是要求企業於嗣後補稅加罰鍰而已²⁷⁹，不可能繼續追查因該移轉訂價交易而滯留在境外或他國的資金或資產，嗣後受到何等處置與對待，遑論將其追回。換言之，移轉訂價的研究係以國家財政健全與租稅原則(如量能課稅公平原則)之落實為中心，向外放射出的規範架構，其目的並不是在「矯正」不合常規的交易，並促使其「回復原狀」，而係「避免該等交易造成國家稅基的流失」。職是之故，若以公司治理之角度觀察移轉訂價行為，其重心應不在於詳細的移轉訂價規範標準為何，而應係在充分認知該等行為與其他商業行為無異的情況之下，徹底瞭解該等行為對於公司可能帶來的利益與風險，這些利益可能包括較低的企業稅負(可提升公司每股價值)、較多不受政府管控的海外資金可茲彈性運用等；其風險則可能包括被稅捐機關「抓包」後面臨的罰鍰成本、訴訟成本等。此外，還必須體認到：隨著移轉訂價而出走境外的資金或資產，將受到公司內部人更大的控制，因而產生資訊不對稱程度的提升。是故，在公司治理之觀察角度下，移轉定價交易的重點在於各種「交易模式」下的交易標的、交易條件、交易當事人及其構成員或受益人(當交易人為組織團體時)為何，而非應如何判斷該等交易是否為「常規交易」。

國際上與國內討論移轉定價的文獻早已汗牛充棟，其基本上不外乎二類：理

²⁷⁸ See Dhammika Dharmapala, *What Problems and Opportunities are Created by Tax Havens?* 8 (October 5, 2008), available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1279146> (“Governments generally insist that firms use “arm’s length” prices (those that would be used by unrelated parties engaging in market transactions). However, for certain transactions, arm’s length markets are thin or nonexistent. A particularly important example in practice is intellectual property: affiliates of the same MNC can, to a significant degree, choose where to locate research and development activity in order to ensure that royalty payments from other affiliates flow towards lower-tax jurisdictions.”).有關無形財產移轉訂價的規範，see Frederik Boulogne, *Transfer Pricing of Intangibles: A Comparison between the Netherlands and the United States* (December 20, 2008), available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1635296>.

²⁷⁹ 我國與美國之相關規定可參閱陳清秀，*論移轉訂價稅制*，法令月刊，59卷1期，104-8頁，2008年1月；另外有關稅法上詳細的移轉訂價調整方式、適用主體、適用客體、法律性質，請參考李梅英，*營利事業不合營業常規交易課稅之研究*，成功大學科技法律研究所碩士論文，6-121頁，2010年1月。

論推導與實證分析²⁸⁰。前者嘗試透過理論說明跨國公司內部管理及經濟因素與制定移轉訂價策略間的連結關係，以善用不同國家的資源，並使稅負極小化²⁸¹；後者則是對移轉訂價進行實證上之考究，嘗試說明稅率、法律規範之寬嚴乃至其他可能之經濟上或政治上之變數與公司採行移轉訂價間之關聯²⁸²。惟專注對於移轉定價交易模式進行探討者似乎較少，其中值得參考者係馬嘉應與陳柏綸(2005)²⁸³及《境外公司操作聖經-實務篇》²⁸⁴中針對移轉定價交易模式所做的說明。

第二項 資訊隱密

資訊隱密是境外天堂的第二大特色，透過資訊隱私的保護，境外天堂可以將世界的財富聚集到自身看似不起眼的小島或小地區來，並允許財富的持有者，透過先進的資通訊電子傳輸設備與銀行等金融仲介機構，將其財富轉化，並轉投資或投機於各個主要的經濟體當中，以完成資金的再次使用與循環，境外天堂於其中的角色正如同一個全球資金的轉運站與庇護所，讓全世界的資金網路能更順暢地運作並且不受其他國家政府的管控，惟其也常常因此成為國際防制洗錢組織如 FATF，或查緝經濟犯罪與恐怖組織的地方政府機關的眼中釘。雖然各個境外天堂對於資訊隱私的保障範圍與例外事項，容有許多差異，惟其達成資訊隱私的做法，基本上可以分為「相關規定」與「實務運作」等兩個區塊，前者指涉的是透過官方的正式立法或行政命令，以公示之方式明文加以保障資訊隱私，這其中最著名的莫過於銀行保密法(Bank secrecy laws)與禁止性法規(Blocking Statutes)，以及組織法上的特殊組織設計與設立程式；後者指涉的則是不成文的實務運作，又可分為公部門與私部門的實務運作，大抵上來說，這些實務運作看重的是「私人關係」，而且往往是私下協商而非公開操作，復因查證困難，故易遭當局輕易否認。茲就上開兩者，說明如下：

²⁸⁰ 參閱李顯峰、張書敏，*公司內部交易與利潤移轉之研究—臺灣地區之實證分析*，財稅研究，42卷4期，54頁，2010年7月。

²⁸¹ 同前揭註。

²⁸² 同前揭註。

²⁸³ 參閱移轉訂價交易模型探討一文，前揭註272，57-69頁。

²⁸⁴ 參閱*境外公司操作聖經-實務篇*一書，前揭註254，95-143頁。



第一款 相關規定

資訊隱密的相關規定，在概念上應可進一步地區分成三者：其一為銀行保密法(Bank secrecy laws)，其二為禁止性法規(Blocking Statues)，其三則為特殊組織法令，茲分述如下：

1. 銀行保密法：指涉的是禁止銀行將其客戶資訊揭露或散布出去的法令規定²⁸⁵。以著名的瑞士銀行保密法規而言，其最重要的正當性基本權利來源即為「個人隱私權」與「個人從事經濟事務之自由」²⁸⁶——包括「個人金融隱私」與「商業法人組織之金融隱私」的保障²⁸⁷——而這種對於金融隱私權的保障，遠可追溯至中世紀時，位於今日德國與義大利北部等地所使用的商業法令 (commercial codes)²⁸⁸，以及銀行業的商業慣例(銀行人員被賦予如神職人員般的保密義務)²⁸⁹，近則可以從瑞士作為軍事與政治中立國的地位說起，於二次世界大戰期間，為抵抗法國與德國欲查扣其特定公民存於瑞士之資產所為的

²⁸⁵ See Minodora D. Vancea, *Exporting U.S. Corporate Governance Standards Through the Sarbanes-Oxley Act: Unilateralism or Cooperation?*, 53 Duke L. J. 833, 872 n.182 (2003)(“Bank secrecy laws prohibit foreign banks from disclosing information regarding customers' transactions.”)[下稱 *Exporting U.S. Corporate Governance Standards*].

²⁸⁶ See Michelle Moser, *Switzerland- New Exceptions to Bank Secrecy Laws Aimed at Money Laundering and Organized Crime*, 27 Case W. Res. J. Int'l L. 321, 337 (1995)(“Bank secrecy in Switzerland derives from the principle of personal privacy and reflects the value placed by Switzerland on individual economic liberties.”)[下稱 *Switzerland- New Exceptions to Bank Secrecy Laws*]. 奠基於歷史上之淵源，瑞士是一個相當崇尚「自由」與「獨立」的國家，see Robert S. Ladd, *Swiss Miss: The Future of Banking Secrecy Laws in Light of Recent Changes in the Swiss System and International Attitudes*, 20 Transnat'l L. & Contemp. Probs. 539, 543 (2011)[下稱 *Swiss Miss*]; see also Jaclyn H. Schottenstein, *Is Bank Secrecy Still Bankable: A Critical Review of Bank Secrecy Law, Tax Evasion and UBS*, 5 Entrepreneurial Bus. L.J. 356 (2010)(“... the Swiss Constitution emphasizes personal liberties and privacy and censures the erosion of privacy through governmental supervision.”)[下稱 *Is Bank Secrecy Still Bankable*].

²⁸⁷ See Bradley O. Field, *Improving International Evidence- Gathering Methods: Piercing Bank Secrecy Laws from Switzerland to the Caribbean and Beyond*, 15 Loy. L.A. Int'l & Comp. L.J. 691, 694 (1993)(“...Swiss concept of the right to privacy includes not only privacy in one's health and family life, but also extends to one's financial existence. As a civil law jurisdiction, Switzerland also extends financial privacy to business entities.”)[下稱 *Improving International Evidence- Gathering Methods*].

²⁸⁸ See Paolo S. Grassi & Daniele Calvarese, *The Duty of Confidentiality of Banks in Switzerland: Where It Stands and Where It Goes. Recent Developments and Experience. The Swiss Assistance to, and Cooperation with the Italian Authorities in the Investigation of Corruption among Civil Servants in Italy (the "Clean Hands" Investigation): How Much is Too Much?*, 7 Pace Int'l L. Rev. 329, 334 (1995)(“...the notion of confidentiality in financial matters was already contemplated in the commercial codes of Germany and Northern Italy in the Middle Ages.”)[下稱 *The Duty of Confidentiality of Banks in Switzerland*].

²⁸⁹ *Id.* at 338(“In fact, the Swiss system assumes that Bankers receive the same level of trust from their Clients as do clerics.”); see also *Is Bank Secrecy Still Bankable*, *supra* note 286, at 357(“The Swiss banker's pledge of secrecy dates to the beginning of Swiss banking activity in the sixteenth century, when the concept was introduced as a customary law.”).

「經濟間諜活動」，而於西元 1934 年立下的瑞士聯邦銀行法——將違反守密義務之銀行從業人員課以刑責或罰金——以保護瑞士自身經濟與銀行業的健全²⁹⁰。基此種種歷史因素，瑞士之銀行從業人員的保密義務，散見於以下四種法規²⁹¹：

- (1) 民法典：該法典中並未直接言明銀行從業人員對於客戶資訊具有保密義務，不過該義務可自同法第 28 條²⁹²保障他人隱私權，與瑞士聯邦最高法院將該隱私權之內涵解為包括所有與個人私生活有關之資訊(包括金融資訊)的判解²⁹³中得出。若該義務處於可能遭受違反之際(即個人金融隱私權有被侵害之虞時)，同法第 28 條第一項允許銀行客戶得訴請法院防止之；若於已遭違反之後，同法第 27 條允許銀行客戶得依債務法第 41 及 49 條，訴請法院請求銀行賠償其損害。
- (2) 債務法：該法同樣未直接言明銀行從業人員的保密義務，不過該義務可自規範契約之法條中(394~406 條)得出，這些法條規範著銀行與其客戶間的關係。同法第 398 條第二項²⁹⁴直指受託人於執行其受託業務上有忠實及(盡善良管理人之)注意義務，銀行從業人員對於自職務中所知悉客戶之資訊應予保密，為存款契約中一項隱含要素。因此，前開客戶資訊的散播即構成了注意義務的違反，而使得銀行客戶得依債務不履行或侵權行為之規定，

²⁹⁰ See *Swiss Miss*, *supra* note 286, at 541-3 (“In 1934, Switzerland passed the Federal Banking Act, imposing criminal penalties on bankers if they violated their professional duty of confidence. because of several historical incidents that threatened the privacy and stability of both the Swiss banking system and the Swiss economy. Two of these ideal-shaping events were the French Herriot Government’s seizure of funds located in Swiss banks and the acts of economic espionage conducted by Nazi Germany.”).

²⁹¹ See *The Duty of Confidentiality of Banks in Switzerland*, *supra* note 288, at 336-40; see also Urs M. Lauchi, *Swiss Bank Secrecy with Comparative Aspects to the American Approach*, 42 St. Louis U. L.J. 865, 866-9 (1998) [下稱 *Swiss Bank Secrecy with Comparative Aspects to the American Approach*].

²⁹² ZGB 28, paras. 1 & 2, provide:

Whoever is illegally deprived of his right to privacy may obtain the intervention of a judge against whoever participates in the offense.

The offense is illegal whenever it is not justified by the consent of the victim, by a prevailing public or private interest, or by the law.

²⁹³ The relations between the Bank and the Client are considered part of the private domain protected by law as an element necessary to maintain personal freedom; BGE 95 I 439.

²⁹⁴ §2 of art. 398 which provides:

The agent is responsible towards the principal for the careful and faithful execution of the entrusted services.



向銀行請求賠償。

- (3) 聯邦銀行法(1934年)：該法明白地點出了銀行從業人員的保密義務，同法第 47 條²⁹⁵對違反該義務之人課予最高 6 個月(2009 年版本為 3 年)的有期徒刑或科以最高 5 萬元瑞士法郎(2009 年刪除此上限)的罰金，過失犯與意圖犯亦罰之。且銀行也會因其從業人員與分行的違法行為而連帶受罰。

上開法律保障的保密義務亦非完全沒有限制，在諸如利用銀行從事犯罪行為的起訴司法程序中，諸如：恐怖活動、組織犯罪、洗錢、稅務詐欺(tax fraud)等，瑞士即不再提供相關的「保密服務」²⁹⁶，而且因為樹大招風，OECD 從很早即視瑞士不透明的銀行業務為眼中釘，加諸 2008 年金融海嘯併發各國財政危機，瑞士旋即被歐美與 G20 盯上，在強大的國際壓力下，「保密服務」的「例外」越開越大，跨國的稅務資訊交換也越來越多且深²⁹⁷，故該國目前已非嚴格的保密天堂了，不過瑞士的例子倒是帶給了其他境外天堂模仿的對

²⁹⁵ Bankengesetz, art. 47 (1934) states as follows:

(1) Persons who disclose confidential information entrusted to them or which has come to their knowledge in their capacity as official, employee, mandatory, liquidator or commissioner of a bank, or as observer of the Banking Commission, or as official or employee of an authorized audit firm, and persons who attempt to induce others to such violations of professional secrecy, shall be penalized by imprisonment not to exceed six months or a fine not to exceed Sfr. 50,000.

(2) Offenses committed negligently shall be penalized by a fine not to exceed Sfr. 30,000.

(3) Violation of professional secrecy is subject to prosecution even after the culpable person has resigned from office or terminated the employment relationship or the professional activity.

(4) Federal and cantonal regulations regarding the obligation to testify and to furnish information to government authorities shall also apply.

Bankengesetz, art. 47 (January 1, 2009) states as follows:

(1) Imprisonment of up to three years or fine will be awarded to persons who deliberately:

- a. disclose a secret that is entrusted to him in his capacity as body, employee, appointee, or liquidator of a bank, as body or employee of an audit company or that he has observed in this capacity;
- b. attempts to induce such an infraction of the professional secrecy.

(2) Persons acting with negligence will be penalized with a fine of up to 250'000 francs.

(3) In the case of a repeat within five years of the prior conviction, the fine will amount to 45 day rates at a minimum.

(4) The violation of the professional secrecy also punishable after conclusion of the licensed or official responsibilities or the professional exercising duties is punishable.

(5) The federal and cantonal provisions on the duty to provide evidence or on the duty to provide information to an authority remain reserved.

(6) Prosecution and judgment of offences pursuant to these provisions are incumbent upon the cantons.

The general provisions of the Swiss Penal Code are applicable.

有些國家則將類似規定規範在刑法典中，如盧森堡，*See Ostvogles, Luxembourg Banking Secrecy Law*, 21 Int'l Bus. Law. 367-8 (1993).

²⁹⁶ *See Swiss Miss, supra* note 286, at 544.

²⁹⁷ *Id.* at 546-50; *see also The U.S. Assault on Swiss Bank Secrecy and the Impact on Tax Havens, supra* note 62, at 337-42.



象與崛起的契機²⁹⁸。

2. 禁止性法規：指涉的是禁止銀行將特定資訊交給外國調查者的法令規定²⁹⁹，一般而言可分為以下兩類³⁰⁰：

- (1) 禁止在外國司法機關(法庭)前提供文件或作證(使其取得證詞)之法令規定：這些規定有一部分係為對企業與商業文件做一般性的保護，而有另一部分則係為保護特定產業。前者一般係為防免任何的商業記錄遭揭露，包括銀行記錄。瑞士的刑法典 273 條即為其中一個例子³⁰¹，273 條將任何將製造上或商業上之秘密(manufacturing or business secret)透露與外國組織或其代理人之行為入罪化，而瑞士聯邦最高法院將「商業上秘密(business secret)」解為包括「任何經濟生活上所產生之資料，只要有合法與保持秘

²⁹⁸ See Jill Elizabeth Asch, *Bank Secrecy: A Barrier to the Prosecution of Insider Trading*, 4 Emory Int'l L. Rev. 185, 199 (1990) ("Other countries have blocking statutes and bank secrecy laws similar to those of Switzerland. Some countries have seen the relaxation of the Swiss bank secrecy laws as an opportunity to obtain foreign capital and have therefore strengthened their blocking statutes and secrecy laws. Also, Swiss banks have opened offices in the Bahamas to take advantage of that country's strong privacy laws governing bank disclosure.") [下稱 *Bank Secrecy*]; see also *Improving International Evidence-Gathering Methods*, supra note 287, 696-7 ("Because of new Swiss laws and investigative cooperation with other countries, the Cayman Islands now surpasses Switzerland as the world's preeminent tax haven.... In fact, even the Swiss use Caribbean banks to regain the advantage of secrecy their own government has taken from them."); *Switzerland- New Exceptions to Bank Secrecy Laws*, supra note 286, at 323-4 ("However, many other countries are internationally renowned as money-havens along with Switzerland. For example, the banks in Luxembourg and the Caymen Islands hold large amounts of foreign deposits. Austria and the Principality of Liechtenstein have stringent bank secrecy laws similar to those in Switzerland."); Bashar H. Malkawi, *Bank Secrecy in Arab Countries: A Comparative Study*, 123 Banking L.J. 894 (2006) ("Several Arab countries, faced with capital flight and lack of hard currency, have enacted bank secrecy laws as an economic development measure. Stated another way, bank secrecy laws often embody national economic objectives.") [下稱 *Bank Secrecy in Arab Countries*]; *Is Bank Secrecy Still Bankable*, supra note 286, at 361 ("The degree of professional secrecy prescribed by banking secrecy laws varies from one jurisdiction to another. Historically, countries in Europe (such as Austria, Luxembourg, Liechtenstein, the Channel Islands, Gibraltar), the Caribbean (such as the Bahamas, Bermuda, Cayman Islands, Turks and Caicos), and Asia Pacific (such as Singapore and Hong Kong) have each established strict banking secrecy laws. Additionally, because Panama is one of the few countries in the world never to have signed a tax treaty, depositors there limit their risks of statutorily mandated identity exposure.")

²⁹⁹ See *Exporting U.S. Corporate Governance Standards*, supra note 285, at 872 n.182 (...blocking laws prohibit these banks from providing certain information to foreign investigators.).

³⁰⁰ See C. Todd Jones, *Compulsion Over Comity: The United States' Assault on Foreign Bank Secrecy*, 12 Nw. J. Int'l L. & Bus. 454, 463-4 (1992) [下稱 *Compulsion Over Comity*]; see also G. Philip Rutledge, *Bank Secrecy Laws: An American Perspective*, 14 Dick J. Int'l L. 601, 602 (1996) [下稱 *Bank Secrecy Laws*].

³⁰¹ Article 273 of the Swiss Criminal Code provides:

Whoever seeks to discover a manufacturing or business secret in order to make it accessible to a foreign official agency or a foreign organization or foreign enterprise or their agents, whoever makes a manufacturing or business secret accessible to a foreign official agency or a foreign organization or private enterprise or their agents, shall be sentenced to imprisonment for up to three years or a fine, in serious cases, to imprisonment for not less than one year. A fine can be combined with the imprisonment.

密狀態的保護利益存在即可...該詞亦可包括有關財產及收入之私經濟(生活)所產生之交易與衍生出之關係。」³⁰²因此保密的銀行資訊亦為「商業上秘密」的涵射範疇，從而有 273 條之適用可能，不過外國政府若係透過要求揭露受保護資訊的國際條約而為請求時，則可不受此法之限制。

- (2) 禁止實質性遵從(substantive compliance)外國政府之命令(Order)：該等實體規定(Substantive statutes)禁止關係人遵守外國政府官員所下達之命令。

綜上，禁止性法規存在的目的的一般係為保護特定產業或防止外國法院的事證開示程序(Discovery)入侵國內，其排除(waive)的困難性較銀行保密法來得困難許多³⁰³。

3. 特殊組織法令：境外天堂為使資訊查核困難(無論查核之目的係為了租稅、防制洗錢、打擊貪腐、增強公司治理...等等理由)，於立法明文保護金融資訊隱私外，還透過「發明」許多特殊組織，讓使用者得以透過設立複雜的組織網絡與善用這些組織特性，巧妙地掩蓋自己真正的行為目的³⁰⁴，其中較常見的有以下幾種組織³⁰⁵：

- (1) 公司所有權保密：其手法一般常見者有以下三種：1.不登記公司所有人之資訊，或登記後不予公開且明文規定不得查閱；2.聘請境外天堂之居民為名義上之董事，使公司真正的控制者不必浮出檯面，一樣可以實質地操控公司；3.發行無記名股票，則自然不必登記股東之資訊。

- (2) 信託³⁰⁶：首先，大多數國家並不要求信託註冊，抑或須註冊但註冊資料不

³⁰² "...any data of economic life, provided there is a legitimate interest in keeping the secret... [and] the term may also include relations and transactions of private economy concerning property and income." See Eric M. Victorson, *United States v. UBS AG: Has the United States Successfully Cracked the Vault to Swiss Banking Secrecy*, 19 *Cardozo J. Int'l & Comp. L.* 815, 824 (2011)[下稱 *Has the United States Successfully Cracked the Vault to Swiss Banking Secrecy*].

³⁰³ See *Compulsion Over Comity*, *supra* note 300, at 464; see also *Bank Secrecy*, *supra* note 298, at 199-200.

³⁰⁴ See *Bank Secrecy Laws*, *supra* note 300, at 601("Structural forms are intended to protect the customer by insulating bank employees who may be the target of inquiries or bribes from third parties seeking the identity of the account holder. Trust and corporate structures also obfuscate financial transactions since a trust can include either an individual or a corporate fiduciary holding assets in its own name or for a beneficiary. Combining a trust with a confidential account creates additional layers of anonymity")

³⁰⁵ 參閱 *逃稅天堂* 一書，前揭註 10，103、109-13、140-1 頁。

³⁰⁶ See also Maria Tihin, *The Trouble with Tax Havens: The Need for New Legislation in Combating the*



會放入公共檔案內。其次，可委託境外天堂之居民或專業人士(如律師、會計師或信託公司等)作為名義上之受託管理人，從而能繼續對信託資產保有實質控制權與受益權，惟形式上自己已非資產所有人或控制權人。

- (3) 私人基金會：具有法人地位，無股東與所有權人，設立目的在管理衍生所得必須用於特定目的之資產，所被要求提供的資訊極少，在巴拿馬，基金會的設立甚至不必經過申請核准。是極佳隱藏資產的方法之一。
- (4) 公營造物(Anstalt)：此為列支敦士登首創之工具，為信託與基金會之混合型組織，具法人地位，亦無庸註冊或提供資訊予大眾，除了與其打交道之專業人士外，幾乎不會有人知道其存在。

綜上，吾人似乎不難想像這樣的組織設計與可能產生的複雜網絡，就算是再有能力的查稅人員與洗錢防制專家，也可能跌倒在這廣大奧妙的組織地圖上了，何況是手無任何支配實力的少數股東乃至於獨立董事、審計人員等輩？而這還僅僅是目前較「流行」的組織型態而已，未來是否會有其他「組織」被「發明」出來，似仍有討論與發展之空間。

第二款 實務運作

雖然境外天堂在明文立法之法令規定與組織設計等「看得見」的領域，已明顯地不同於其他許多國家，已如上述，唯本文作者認為(猜測)：境外天堂真正厲害之處，在於「私下運作」此種「不易看見或根本看不見」的領域：如前所述，境外天堂善於利用其自身的立法空間以創造出跨國的資訊斷層與資訊黑洞，此一「明目張膽」且國際社會「有目共睹」的「既成事實」不容爭辯，惟緊接而來的問題即是：如何透過此種資訊不對稱，繼續地維持其自身優勢並與國際社會周旋？筆者能想出的答案即是：唯有仰賴極細膩且必須守密的「私下實務運作」與「私人關係網絡」方有可能竟其功——而因為該種「運作」往往是私下協商而非公開操作，復因查證困難，故當局可輕易地否認，縱使曝光或遭舉發，亦可輕易地指為個案

並脫免其責——筆者本身未曾真正從事相關「天堂業務」，亦非「天堂子民」，更不可能有機會聞問天堂高層的實際運作與想法，是故以下的討論亦得自相關學術文獻的隻字片語或新聞剪輯的片段，惟其「寓意」可能相當深遠——由冰山之一角與海水之密度可約略推知海面下的冰山大小——故有進一步討論之必要：

1. 公部門：公部門指涉的是境外天堂的政府機關。如前所述，境外天堂的內部結構當中，社會一般相對安定(或至少表面上看起來如是)，而且因為人口數稀少，政府組織之運作亦相當有效率(唯一的缺點即是可能犧牲了民主價值)，而其政府組織與國際金權間的關係亦相當密切，與專業人士間的合作網路亦相當發達。事實上正是在這樣的「信任」關係下——彼此間能互取所需，且背叛彼此的好處遠小於合作的益處——此種共生結構才得以成形與穩固。在國家主權於其領土內為至高無上、不容質疑的絕對權力此一觀點與情勢尚未改變之前，任何國際組織或其他主權國家皆不可能越俎代庖地插手他國國內事務，而外部的監督力量總有窮盡之時，此時即為天堂「內部力量」反制或陽奉「陰違」之際，目前已有資料足以部分佐證上開觀點³⁰⁷，惟僅就理論而言，境外天堂如此的做法亦相當合理：資訊強勢者當然可以表面上承諾資訊弱勢者的一切要求，因為前者深知後者並無足夠的資訊足以判斷其是否確實履行其承諾，亦無法真正「跨國強制執行」，然而這些承諾若確實履行，將對前者帶來相當大的執行成本³⁰⁸，然而若不承諾，又會遭遇後者極大的反彈與可能的制

³⁰⁷ 參閱*逃稅天堂*一書，前揭註 10，262 頁(“接著，除了一、兩個例外，大多數租稅天堂都會宣稱他們準備合 FATF 合作，比較機靈狡猾的租稅天堂……盡可能快速地把 FATF 的建議納入法律中。……但在我們看來，實情並非如此正面，在許多租稅天堂就是未依法執行，要不就是執法不力，在其他打擊活動上，情況也是如此。……這份報告中指出，許多英國海外屬地對可疑活動的呈報仍然少得令人起疑……立法與規範是表面功夫，實際情形卻是令人失望”); see also Nick S. Dhesi, *The Conman and the Sheriff: SEC Jurisdiction and the Role of Offshore Financial Centers in Modern Securities Fraud*, 88 Tex. L. Rev. 1345, 1356 (2010)(“A disconcerting undertone begins to emerge from the wreckage of Stanford's activities in Antigua-regardless of ability, the nation did not appear willing to question the conman's success. This unwillingness was linked to Stanford's prominent role in the Antiguan community.”).

³⁰⁸ See J.C. SHARMAN & PERCY S MISTRY, *CONSIDERING THE CONSEQUENCES: THE DEVELOPMENT IMPLICATIONS OF INITIATIVES ON TAXATION, ANTI-MONEY LAUNDERING AND COMBATING THE FINANCING OF TERRORISM* 39-40, 126, 153-5, London: Commonwealth Secretariat (2008)(“The cost (of these FATF measures) to our global economy is so large they've (i.e. terrorists) already had the effect they wanted. The increasing costs of compliance and technology are a form of terrorism. We're damaging ourselves!”)[下稱 *CONSIDERING THE CONSEQUENCES*].

裁——所以最好的處理方式即為：承諾(commit)但不履行(comply)³⁰⁹。

2. 私部門：私部門指涉的是境外天堂的非政府機關(即民間機構)，以銀行業為例，無名帳戶(anonymous accounts)或數字帳戶(numbered accounts)時至今日仍然存在，以瑞士為例，其銀行業雖已於西元 1992 年 9 月正式消除無名帳戶³¹⁰，以至於目前要在瑞士開設無名帳戶幾乎是不可能的事情³¹¹，唯僅限於銀行高層少數人方才知悉所有者的數字帳戶至今仍然存在³¹²——這種盡量把資訊壓低到越少人知道越好的結構³¹³，正是境外天堂私部門戮力於經營其「私領域」與「私人關係」的表徵——透過緊密的私人關係網，可以減少資訊遭洩漏的可能，於被迫進行「選擇性執法」³¹⁴時(外部看來則僅是一般的「全面執法」)，亦可判斷哪些人可以作為「棄子」，哪些人的資訊則必須保留，甚至為更進一步的保護。另外吾人不可忘記的是：這些與境外天堂政府關係匪淺的私部門高層主管，在許多情況下，往往並非當地居民，而這些私部門本身以及協助其處理事務的專業人員，往往亦非天堂的「土產」，而係與境內關係密切的「既得利益者」，其存在對於境內而言亦有一定的國際利益，這是為何成功的境外天堂一般有大國在背後撐腰，這樣的結構將使得國際輿論壓力自身產生「內

³⁰⁹ 此種由學者 Oona A. Hathaway 所提出的(有關國際法的)「整合理論(An Integrated Theory of International Law)」將於下文用於分析目前國際社會對境外天堂所採對策的有效性。

³¹⁰ See *Switzerland- New Exceptions to Bank Secrecy Laws*, *supra* note 286, at 339(“The Swiss Federal Banking Commission also issued a directive which eliminated anonymous bank accounts by September, 1992.”).

³¹¹ See *Swiss Bank Secrecy with Comparative Aspects to the American Approach*, *supra* note 291, at 872(“In fact, anonymous accounts are not possible in Switzerland.”).

³¹² *Id.*(“Numbered accounts exist, however, while their holder's identity is restricted to a limited number of senior bank personnel, they are not anonymous accounts.”)

³¹³ See *Compulsion Over Comity*, *supra* note 300, at 459(“Numbered accounts solve this problem and eliminate the danger of a third party blackmailing a bank employee for secret information. Second, secret accounts protect account holders from unscrupulous employees. Where a secret account holder's identity might tempt an unprincipled employee, limited access eliminates the exposure of such information.”).

³¹⁴ See e.g. Lutz Preuss, *Responsibility in Paradise? The Adoption of CSR Tools by Companies Domiciled in Tax Havens*, 110(1) *J. Bus. Ethics* 1 (2012)(“The empirical part of the paper offered evidence that even OFC-headquartered companies cannot isolate themselves completely from the mimetic pressures that surround the global spread of CSR tools. This was illustrated by the fact that 96 % of the tax haven sample firms adopted a code of conduct. At a closer look, however, a rather selective application of CSR tools becomes apparent. Tools that require greater investment, such as certification to environmental and social standards, were reported rather less frequently, while tools that offer accountability to external stakeholders are particularly underrepresented in the OFC sample. companies headquartered in tax havens see much more value in the control function that CSR tools offer than in the role they can play in promoting corporate accountability.”)

關」與「雜音」，因此不容易走向對境外天堂趕盡殺絕的極端³¹⁵。尤有甚者，縱使是在境內，其私部門的法律遵循意願亦未必較高，澳洲學者 J. C. Sharman 於其 2010 發表的文章中表示³¹⁶，其透過向 54 個位於 22 個不同國家的公司服務提供者(corporate service provider, CSP)洽商，回應的 CSP 共有 45 家，其中有 17 家提供了無名空殼公司(anonymous shell)的設立服務，而這其中有 13 家 CSP 位於 OECD 會員國國內(13 out of 17)，只有 4 家來自境外天堂(4 out of 28)，雖然最終這 17 家無名公司只有 5 家成功地開設了銀行帳戶，而不必提供公司所有者的資料，但該份實證調查至少可部分顯示：國際主流社會對於境外天堂與對自己的要求是表裡不一的，而私部門爲了招徠生意，無論其處於境外或境內，都有誘因去討好其顧客，儘管該地區的法律 SAY NO。

³¹⁵ See Pierre M. Picard and Patrice Pieretti, *Bank Secrecy, Illicit Money and Offshore Financial Centers*, Paolo Baffi Centre Research Paper No. 2009-45 33 (May 2009), available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1411584> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1411584> (“...implementation of those pressure policies by an onshore tax institution may be inefficient as it can be biased toward the banks profits and can never induce the elimination of criminality”).

³¹⁶ See J. C. Sharman, *Shopping for Anonymous Shell Companies: An Audit Study of Anonymity and Crime in the International Financial System*, 24(4) J. Econ. Perspect. 128 (2010); see also Financial Action Task Force on Money Laundering, *Money Laundering Using Trust and Company Service Providers*, FATF/OECD and CFATF Report (2010), available at <http://www.fatf-gafi.org/topics/methodsandtrends/documents/moneylaunderingusingtrustandcompanyserviceproviders.html> (last visited Mar. 1, 2013).

第三章 公司治理(corporate governance)的意義

第一節 前言

公司治理的議題自 20 世紀中葉以來³¹⁷，已經受到全球許許多多來自實務界與學術界的關注，其橫跨的領域亦相當廣泛，無論是法律界、會計界、財務金融界、經營管理界等，都爭相投入一定的能量，來研究與公司治理相關的問題³¹⁸。此或係因公司該等組織已經在人類生活上扮演著不可或缺的角色所致，舉凡作為生活必需品的提供者、就業市場的主要僱用人、資金的結合與吸納者、重大投資案投資者等等。惟儘管如此，該詞與「境外天堂」相同，至今仍然沒有一個完整且各方都能接受的定義存在，此外，在台灣的研究文獻上，公司治理的同義詞或相似用語竟然可高達 12 種之多³¹⁹。因此，本文於此並不打算整理與研究與公司治理相關的所有定義，更不敢奢望能提出一個統一且精確、放諸四海皆準的定義來。不過因研究主題之需要，實有必要於後續討論之前，先行就該詞之內涵進行研究與定位，並進一步地與其他概念相釐清——尤其是「公司社會責任」此一概念——方能避免於日後討論時，詞語使用上的模糊混淆以及可能造成的誤會。

此外，在企業全球化之後，公司治理議題的討論或研究，是否可能產生改變？本文作者對此持肯定的看法，其原因不僅僅在於跨國交易與跨國經營增加了公司內部治理機制³²⁰下，不同機構間的資訊不對稱與隨之而來的代理成本。更重要者

³¹⁷ 參閱楊敏華，*公司治理之研究*，法令月刊，54 卷 4 期，48 頁，2003 年 4 月。（“由於公司法理論自二十世紀中葉以來經歷著重大的演變和發展，關於公司治理的探討隨之亦不斷進行調整和重構，公司治理所要解決的問題，集中體現為如何進行法律上的制度架構，使公司的經營管理階層以公司名義從事經營活動的過程中，不損害公司法人和其他成員的利益。”）[下稱*公司治理之研究*一文]。

³¹⁸ 同前揭註；另可參閱易明秋，*公司治理方法論的發展—從美國國內法到國際性的學術整合*，東海大學法學研，22 期，15-26 頁，2005 年 6 月（本文研究公司治理方法論上的發展，包括經濟學、財務學、會計學，乃至於政治學、心理學、社會學等學門對於公司治理的啓示與影響。）；林大洋，*從權力分立與公司治理談公司法第 223 條之適用—最高法院 100 年 6 月 21 日 100 年第 3 次民事庭會議決議評析*，法令月刊，62 卷 11 期，32 頁，2011 年 11 月（“公司治理的概念……其面相橫跨法律學、經濟學、財務學、會計學、政治學及社會學之領域。”）。

³¹⁹ 參閱*公司治理之研究*一文，前揭註 317，46 頁。

³²⁰ 有學者將達成公司治理目標的途徑分成三類：1. 內部管控機制（又有稱內部力量，包括股權結構與股東會之制衡力量、董監事會的組織設計、其他組織設計等）；2. 外部管控機制（又有稱外部市場力量，包括併購市場、控制權市場、產品市場的競爭、金融中介市場、管理人力市場的監督、交易相對人及債權人之制衡力量、會計師查核簽證、證券承銷商對於公司辦理公開發行及上市櫃輔導



係：不同國家的不同制度與主權障礙，亦會使各國證券管理機關或自治組織於執行其監督權責之際，備感艱辛。此種因跨越國境所產生的障礙與阻隔，與因「專業化」導致的監理困難或資訊不對稱，性質上迥不相同，後者尚有一定的專業社群足以提供較客觀與公開的比較和判斷基準，前者則是在國境之外形成一個「黑箱子」或「灰箱子」，讓人難以捉摸與觸及。而在企業跨國集資與投資、投資人跨國投資他國上市櫃企業³²¹，或透過金融仲介機構，間接投資於他國募集資金的企業(如共同基金)等情形越來越容易與普遍的資金自由化與全球化時代下，上開情形之發生更將屢見不鮮。惟針對此等跨國公司治理問題的回答未必立即即是「加強內部治理或國際合作」，毋寧是，吾人於此更有必要去重新省思以下幾個基本問題：國家於公司治理中的角色定位為何？證管機關於公司治理中的角色定位為何？自治組織於公司治理中的角色定位為何？資訊於公司治理中的功能何在？不同的股權結構(不同國家的企業可能有不同的股權結構)是否應有不同的公司治理模式？判斷標準為何？而除了角色與功能定位之外，不可或缺的是，吾人亦必須將監管制度「自身」所產生的成本與附隨後果，加計算入成本效益之決策考量範圍內，方能求得完整與可持續並符合現實的結論。上開的這些課題最終都會回到同一個問題上來，即：公司治理的目的何在？該問題為公司治理制度設計與角色

等)；3.法令規範機制(又有稱外部行政與立法介入，包括公司法等相關法律的規範、主管機關之行政管理、其他自律規範等)，請參閱林仁光，*公司治理之理論與實踐—經營支配或股東支配之衝突與調整*，國立臺灣大學法學論叢，33卷3期，9-18頁，2004年5月[下稱*公司治理之理論與實踐*一文]；王健安，*公司治理的模式與評估*，臺灣金融財務季刊，3卷3期，159頁，2002年9月[下稱*公司治理的模式與評估*一文]。唯針對法令規範機制，可依其「作用」而分入內部或外部管控機制，故有文獻僅將公司治理的管控機制一分為二而已，參閱陳貴端，*公司治理經濟法律制度之探討—以公司內部治理結構及組織運作為中心*，律師雜誌，310期，20-3頁，2005年7月[下稱*公司治理經濟法律制度之探討*一文]；*公司治理角度看上市上櫃公司成立境外公司*該論文，前揭註255，49-146頁；蘇永盛、張眾卓、胡貴仁、林美杏，*公司治理與企業多角化關聯性之研究—以國內上市之電子業為例*，德明學報，25期，89-90頁，2005年6月[下稱*公司治理與企業多角化關聯性之研究*一文]；郭大維，*論我國金融機構公司治理之強化*，臺灣金融財務季刊，9卷4期，48-50頁，2008年12月[下稱*論我國金融機構公司治理之強化*一文]。

³²¹ 這其中相當重要的一個交易平台即是電子交易網路(Electronic Communication Networks, ECN)，其發展的過去、現在還有未來，see Jerry W. Markham & Daniel J. Harty, *For Whom the Bell Tolls: The Demise of Exchange Trading Floors and the Growth of ECNs*, 33 J. Corp. L. 865 (2008) (“Globalization was ripe for exploitation by foreign ECNs because they had the ability to overcome the “home bias” that had caused American investors to favor domestic exchanges.”)

定位的「前提問題」，惟至今似乎亦無定論³²²。然而儘管吾人能就該問題「抽象上」得出一個結論與共識來，吾人仍須面對真正執行這些治理規範的機關或機構，其自身亦是經濟人(是否「理性」則有辯論之空間)，有其自身的利害關係需要考量，會受到其組成員的影響。以國家為例，當國際間資本的流動性越來越高，國家為引進資金以求自身的發展，將會有如何的行為產生？有說可提高公司法制規範(包括證券交易法)的標準(包括公司內外部治理法規範)，提供資金較優質的保護，以吸引投資人與優質企業前來；有說降低公司法規範的標準，以使資金使用者(經理人)擁有較大的決策自由，因而願意來此地設立公司。前者認為國際上對於資本的競爭，會對公司治理產生競相提升(race to the top)的效果³²³，後者則認為會有競相

³²² 「公司治理的目的」與「公司治理的定義」在某一程度為雙連問題，與「為誰治理」的問題亦有相當大的關係存在，參閱*公司治理的模式與評估*一文，前揭註 320，162 頁(「或許財經領域的人都已接受「股東利益」與「股價」通常代表著利益的想法，但是我們相信上述說法一定會招致其他管理者、社會學家的批評。」)；*公司治理經濟法律制度之探討*一文，前揭註 320，20 頁(「本質上公司是契約的聯合體，這些契約聯合體的架構就是公司治理的架構，其目標即透過好的法律安排使公司營運能順暢，產生巨大的經濟利益，公平合理分享不同利益群體。」)；劉連煜，*健全獨立董監事與公司治理之法制研究—公司自治、外部監控與政府規制之交錯*，月旦法學雜誌，94 期，132-3 頁，2003 年 3 月(「公司治理不僅是公司與股東之關係，而應將其他利害關係人之利益納入考量，以達成增加股東長期利益之目標，如此始稱完整」)；林宜男，*董監事、經理人職責之公司治理機制—以金融控股公司為例*，政大法學評論，75 期，251 頁，2003 年 9 月(「公司治理的主要目的在公司於經營與所有分離的組織體系中，防止公司經營者為謀求個人利益，利用職務便利而進行利益輸送，損害到債權人與小股東權益，與加強監理機制獨立性及改進財務報表客觀性，避免脫法行為之經營弊端產生，藉以實現公司之社會責任。」)；莊永丞，*從公司治理觀點論我國上市上櫃公司之慈善捐贈行為*，台灣本土法學雜誌，94 期，113 頁，2007 年 5 月(「公司治理的目的在於降低公司經營之交易成本，以促進股東財富的最大化。」)；何曜琛、方元沂，*論公司治理與獨立董事之受任人義務*，華岡法粹，50 期，87 頁，2011 年 7 月(「...一般而言，公司治理是一種指導與管理的機制，以落實公司經營者的責任為目的，在兼顧其他利害關係人利益下，藉由加強公司績效，保障股東權益。」)[下稱*論公司治理與獨立董事之受任人義務*一文]；鄭國鴻、吳成豐，*公司治理與組織績效—臺灣中小企業之研究*，臺灣金融財務季刊，7 卷 1 期，5 頁，2006 年 3 月(該文引用中華民國證券暨期貨市場發展基金，於 2001 年，針對我國公司治理所做出的定義：「(一)「側重法律觀點者，公司治理主要著眼於企業所有與企業經營分離之現代化公司組織體系下，如何透過法律的制衡控管設計，有效監督企業的組織活動，以及如何健全企業組織運作，防止脫法行為之經營弊端。」；(二)「重視經濟觀點者，則認為公司治理係使公司經營價值極大化為目標之制度。例如追求股東、債權人、員工間報酬之極大化。」；(三)「強調財務管理之觀點者，則認為公司治理係指資金的提供者，如何確保公司經理人能以最佳方式運用其資金，並為其賺取應得之報酬。」」)[下稱*公司治理與組織績效*一文]；黃勁彥、鍾宇軒、吳東憲、廖上萱，*自願性財務預測、公司治理與權益資金成本*，臺灣金融財務季刊，10 卷 2 期，42 頁，2009 年 6 月(「...公司治理的設計與推動被視為管理階層與股東間的監督與制衡機制，而公司治理最主要的目的即是在於合理地配置雙方的權利與責任。」)[下稱*自願性財務預測*一文]。

³²³ See John C. Coffee, Jr., *Racing Towards the Top?: The Impact of Cross-Listings and Stock Market Competition on International Corporate Governance*, 102 Colum. L. Rev. 1757 (2002) (“Issuers migrate to U.S. exchanges because by voluntarily subjecting themselves to the United States’s higher disclosure standards and greater threat of enforcement (both by public and private enforcers), they partially compensate for weak protection of minority investors under their own jurisdictions’ laws and thereby

沉淪(race to the bottom)的現象發生³²⁴。本文作者認為上開的見解都有其道理，唯從論理到結論的過程太過於「線性」，雖然已經能從「國際化」的角度看待國家於公司治理上的角色轉變，卻似乎仍未意識到於現今的國際社會中，「國家」已不再是唯一的「玩家」，在公司治理的議題上，大型的機構投資人(包括避險基金)、證券交易所、國際證券組織等機構的功能與影響力，早已顯現，此種多元的互動模式與制衡機制，將是動態的與「非線性的」——無法從「發現問題」就直接能跳到「解決方法」——這些「玩家」彼此間的關係與協調，以及其背後組成員間的利害關係，將是一個不可或缺的研究環節，因其深深影響解決方法的「提出」、「擬定」與「執行」³²⁵。反面言之，跨國交易與跨國經營讓國家對於跨國企業的管制效能大打折扣³²⁶，國家於思考如何「收復失土」之際，也必須再次面對既有的質疑：為何政府需要介入管制？解決問題的方式是否只有政府介入管制？如何管制？政府介入管制的利益與成本為何？各由誰享受與分擔？本文理解到上開問題是千古爭辯不休的議題與「懸案」，而且判斷某個答案對與錯的標準可能也自始不存，唯正逢企業與資金全球化削弱國家主權之際³²⁷，吾人似乎有必要重新去面對「國家」這個角色的定位，而法學者於思考公司治理規範設計之時，亦不宜再以「弊端防止」

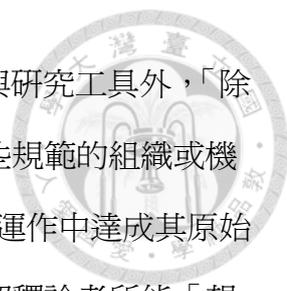
achieve a higher market valuation.”)[下稱 *Racing Towards the Top?*]，該文作者認為：企業透過於公司治理程度較高的國家上市，可獲得較高的市場評價與較低的籌資成本，因此儘管規範較嚴、束縛較多，仍有企業經營者願意至美國資本市場籌資。該說法有學者稱為聯繫假說(bonding hypothesis)，該假說之佐證與遭受之批評，可參考吳東憲，*臺灣企業海外籌資之研究—兼論海外臺灣企業回臺籌資*，臺灣大學法律學研究所碩士論文，88-93 頁，2008 年 7 月。本文作者瞭解到：儘管聯繫假說能被證實為真，也不代表競相提升(race to the top)的現象就會產生，因為美國可能是一個較特殊的案例或偏差值(outlier)，事實上這也是 Coffee 於上文中一再強調的，惟儘管如此，本文作者仍認為這是一種競相提升的論點，畢竟其提出了能使國家有動機提升自我法規要求度的誘因。

³²⁴ See William L. Cary, *Federalism and Corporate Law: Reflections Upon Delaware*, 83 Yale L.J. 663 (1974); see also Roger Coffin, *A Responsibility to Speak: Citizens United, Corporate Governance and Managing Risks*, 8 Hastings Bus. L.J. 103, 112 (2012).

³²⁵ See *Transnational Regulatory Networks and Their Limits*, supra note 106, at 126.

³²⁶ See Bernhard Grossfeld, *Loss of Distance: Global Corporate Actors and Global Corporate Governance-Internet v. Geography*, 34 Int'l L. 963, 965 (2000) (“Consequently legal authorities lose control over their territory. The disregard of national borders makes it difficult or just impossible for any individual state to regulate global corporations effectively.”)

³²⁷ See Kim Rubenstein & Daniel Adler, *International Citizenship: The Future of Nationality in a Globalized World*, 7 Ind. J. Global Legal Stud. 519, 527 (2000) (“the more the economy becomes interdependent on a global scale, the less can regional and local governments, as they exist today, act upon the basic mechanisms that condition the daily existence of their citizens. The traditional structures of social and political control over development, work, and distribution [of wealth] have been subverted by the placeless logic of an internationalised economy.”).



為唯一的考量因素，除了必須與其他領域多方整合以增廣見識與研究工具外，「除弊」與「興利」必須並重，於特定情況下，還必須進入執行這些規範的組織或機構當中，深究其內裡之「運作機制」，方可期待法規能於實務運作中達成其原始設定的目標，後者也唯有透過實證研究方可能檢證，非耽溺於解釋論者所能「想像架構」出來——那往往只是自我感覺良好的幻想罷了。

綜上，本文以下將分「定義」、「公司治理與公司社會責任的分界」、「消失的疆界與全球公司治理」等三部分作說明：

第二節 定義

第一項 經濟合作暨發展組織(OECD)

針對公司治理的議題，OECD 曾於西元 1999 年與 2004 年公佈了兩篇名為「公司治理原則(OECD Principles of Corporate Governance)」的報告，1999 年的報告將公司治理定義為：「涉及公司管理階層、董事、股東及其他利害關係人間的一套關係。公司治理提供公司訂定目標及達成這些目標的手段與監控績效的結構。良好的公司治理應提供董事會與管理階層追求公司與股東利益的適當誘因，並應便於有效監控，以使公司的資源能被更有效率地使用。」³²⁸，該報告將公司治理原則分為以下五大部分，並分部分進行說明³²⁹：1.股東權利；2.股東之公平待遇；3.利害關係人之角色；4.資訊揭露與透明化；5.董事會之責任。其後於 2004 年公佈的 OECD 公司治理原則報告，則是 1999 年報告的修正版本，其將公司治理更明確地界定為：「指導和控管公司的制度，公司治理架構應該促進透明和有效率的市場，建立一致性法律，並清楚說明監督、管制和執行權責單位間的責任分工。」³³⁰，該報告並認為健全的公司治理機制應有以下功能³³¹：1.改善經濟效率；2.降低資金

³²⁸ 參閱曾令寧、黃仁德，*公司治理原則與健全實務*，臺灣金融財務季刊，4 卷 4 期，148 頁，2003 年 12 月。

³²⁹ 1999 年 OECD 公司治理原則報告中的五大部分之下尚其他的子原則與詳細說明存在，中文文獻可參考前揭註，148-150 頁；*公司治理之理論與實踐*一文，前揭註 320，20-4 頁；*公司治理與組織績效*一文，前揭註 322，2-3 頁。

³³⁰ 參閱*自願性財務預測*一文，前揭註 322，60 頁，註 3。

³³¹ 同前揭註。

成本；3.健全公司財務基礎。2004 年的報告將公司治理原則分為以下六大部分，其中有三個部分與股東權攸關，而成爲與 1999 年版本相比下最大的差別所在³³²，此外，該報告亦強調公司董事必須具有客觀性與獨立性，同時，董事會中應有一定數量的非執行董事，使董事會能在面對利益衝突時，獨立做出判斷³³³。本文茲將該六大內涵及其子原則列明如下³³⁴：

1. 確保有效的公司治理框架基礎

公司治理框架應當促進透明和效率市場，符合法治原則，並明確劃分各類監督 (supervisory)、監管(regulatory)和執法(enforcement)機關的責任。

- A. 建立公司治理框架應該考慮到它對整體經濟績效的影響、市場的信譽度、因它而產生對市場參與者的激勵機制，以及對市場透明度和效率的促進。
- B. 在一個法域(jurisdictions)內，影響公司治理實踐的那些法律的和監管的要求應符合法治原則，並且是透明和可執行的。
- C. 一個法域內各機關間責任的劃分應該明確銜接，並保證公共利益得到妥善的保護。
- D. 監督、監管和執法機關應當擁有相關的權力、操守和資源，以專業、客觀的方式行使職責。除此之外，它們對於自身所做成的裁決，應給予及時、透明和完整的解釋。

2. 股東權利與關鍵的所有權功能

公司治理框架應該保護和促進股東權利的行使。

A. 股東基本權利包括：

- 1)可靠的所有權登記辦法；
- 2)委託他人管理股份或轉讓股份予他人；

³³² 參閱馮震宇，*從傳達案看我國公司治理的未來與問題*，月旦法學雜誌，113 期，226 頁，2004 年 10 月；范瑞華、陳一銘，*股票信託與公司治理*，萬國法律，173 期，17-8 頁，2010 年 10 月。

³³³ 參閱論我國金融機構公司治理之強化一文，前揭註 320，51 頁。

³³⁴ 摘(略修)自經濟合作與發展組織著，張政軍譯，張春霖校，*OECD 公司治理原則(2004)*，11-5 頁，網址：<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/49200756.pdf> (last visited Mar. 1, 2013)；OECD 公司治理原則(2004)之英文官方正式版，請參考 <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf> (last visited Mar. 1, 2013)。



- 3)定期、及時地獲知有關公司的重大資訊；
 - 4)參加股東大會並投票；
 - 5)選舉和罷免董事會成員；
 - 6)分享公司利潤。
- B. 股東應有權參與涉及公司重大變化的決定並為此獲得充分的資訊，這些變化如：
- 1)公司規章、章程或類似文件的修改；
 - 2)授權增發新股；
 - 3)重大交易，包括實際上等同導致公司出售的全部或重大公司資產轉讓。
- C. 股東應獲得有效參加股東大會和投票的機會，並得到股東大會議事規則的告知(包括投票方式)：
- 1)股東應充分、及時地得到關於股東大會召開的日期、地點和議程資訊，以及將在股東大會上作出決議的全部資訊。
 - 2)在合理的範圍內，股東應被賦予有向董事會提出問題的機會，包括與年度外部審計有關的問題，且應有機會增加股東大會議程當中的議題並提出議案。
 - 3)應當創造便利條件，使股東能有效地參與關鍵的公司治理決策，如提名和選舉董事會成員。股東應能夠對董事會成員和主要主管階級的薪酬公開發表意見。董事會成員和雇員薪酬方案中涉及股權的部分，應得到股東的批准。
 - 4)股東應能親自或委由他人代理投票。不論是親自還是代理投票，都應獲得同等效果。
- D. 使得特定股東獲得與其持有股份不成比例之控制權的資本結構和安排，應當予以揭露。
- E. 應允許公司控制權市場以有效和透明的方式運行。



1)有關資本市場中公司控制權收購、較大比例公司資產的出售、以及類似於合併的特別交易的規則和程式，都應清楚詳細並予以揭露，以使投資者理解自己的權利和追索權。交易應在價格透明和公平的條件下進行，以使各類股東的權利都受到保護。

2)反併購防禦措施(Anti-take-over devices)不應當成爲管理層和董事會規避問責(accountability)的庇護工具。

F. 應爲包括機構投資者在內的所有股東於行使公司所有權人的權利上創造有利條件。

1)作爲受託人的機構投資者，應當揭露與其投資有關的全部公司治理及投票政策，包括現存決定如何使用其投票權的程序。

2)作爲受託人的機構投資者，對於那些可能影響其行使與其投資相關的關鍵性所有人權利的重大性利益衝突(conflicts of interest)，應該予以揭露。

G. 除了一些濫用權利的例外，包括機構投資者在內的股東，相互之間就本《原則》中所界定的股東基本權利有關的事宜進行協商時，應當允許。

3. 平等對待股東

公司治理框架應當確保所有股東(包括少數股東和外國股東)受到平等對待。當其權利受到侵害時，所有股東應能夠獲得有效賠償。

A. 同類同級的所有股東都應享有同等待遇。

1)無論其級別如何，所有同類股東都應享有同等權利。所有投資者在購買股份之前，都應能夠獲得各類各級股份應享有權利的有關資訊。任何對投票權的改變，都應獲得受不利影響的那些類別股份的同意。

2)少數股東應受到保護，使其不受控制股東(controlling shareholders)濫用權力的行爲的直接或間接侵害，並且有請求賠償的實際手段。

3)託管人或受託人投票，應按照股份受益人同意的方式進行。

4)應消除跨國投票障礙。



5)股東大會議程和程式應使所有股東得到平等待遇，公司程式不應給投票造成不必要的困難或給投票者帶來昂貴費用。

- B. 應禁止內部人交易(Insider trading)和濫用權力的自我交易(self-dealing)。
- C. 應要求董事和主要執行人員向董事會揭露，他們是否在任何直接影響公司的交易或事務中有直接、間接或代表第三方的重大利益。

4. 利害關係人在公司治理中的作用

公司治理框架應承認利害關係人的各項經法律或共同協議而確立的權利，並鼓勵公司與利害關係人之間在創造財富和工作崗位以及促進企業財務的持續穩健性等方面展開積極合作。

- A. 經法律或共同協議而確立的利害關係人的各項權利應該得到尊重。
- B. 在利害關係人的利益受法律保護的情況下，當其權利受到侵害時，應能夠獲得有效賠償。
- C. 應允許開發那些有利於業績提升的員工參與機制。
- D. 在利害關係人參與公司治理過程的情況下，他們應該有權定期及時地獲得相關的、充分的、可靠的資訊。
- E. 利害關係人(包括個人員工及其代表團體)應能向董事會自由地表達他們對於非法或不道德行為的關注，他們的各項權利不應由於他們的此種表達而受到影響。
- F. 公司治理框架應以有作用、有效率的破產制度框架和有效的債權人權利執行機制作為補充。

5. 資訊揭露與透明度

公司治理框架應確保及時準確地揭露公司所有重要事務的資訊，包括財務狀況、績效、所有權和公司的治理。

- A. 應揭露的重大資訊至少包括：
 - 1)公司財務和經營成果。



- 2)公司目標。
- 3)主要股份的所有權(人)和投票權。
- 4)董事會成員和主要主管人員的薪酬政策；與董事會成員有關的其他資訊，包括任職資格、選擇程序、就任其他公司董事職務、是否被董事會認為係獨立董事等。
- 5)關係人交易。
- 6)可預見風險因素。
- 7)有關員工和其他利害關係人的重要問題。
- 8)治理結構和政策，尤其是其執行所依據的任何公司治理規章或政策乃至於程式之內容。

- B. 應根據會計、財務和非財務揭露的高品質標準，準備並揭露資訊。
- C. 年度審計應由獨立、稱職、合格的審計師操作，以向董事會和股東提供外部的客觀保證，即財務報告公正公平地描繪了公司所有重要業務的財務狀況與績效。
- D. 外部審計師應向股東負責，對於公司則負有在審計中發揮應有的職業審慎注意(due professional care)之義務。
- E. 資訊傳播管道，應使使用者能平等、及時和低成本地獲取有關資訊。
- F. 作為公司治理框架的補充，應有一種有效措施，促使分析師、經紀人、評等機構和其他機構提出與投資者決策有關的分析或建議，並避免可能影響其分析或建議誠實性的利益衝突。

6. 董事會責任

公司治理框架應確保董事會對公司的戰略指導和對管理層的有效監督，並確保董事會對公司和股東負有受託責任(accountability)。

- A. 董事會成員應在全面瞭解情況的基礎上，誠實、盡職、謹慎地開展工作，最大程度地維護公司和股東的利益。



- B. 當董事會決策可能對不同股東團體造成不同影響時，董事會應公平對待所有股東。
- C. 董事會在道德方面應遵循高標準，並考慮利害關係人的利益。
- D. 董事會應履行以下主要職能，包括：
- 1) 審議和指導公司戰略、主要行動計畫、風險政策、年度預算和經營計畫；設立績效目標；監控計畫實施和公司績效；監督重要的資本支出、公司併購和分割。
 - 2) 監控公司治理實踐的有效性，並在必要時加以調整。
 - 3) 選擇主要主管人員，確定其薪酬，監督其業績，並在必要時予以撤換；並對續行的計畫進行監督。
 - 4) 使主要主管人員和董事會成員的薪酬與公司和股東的長期利益相一致。
 - 5) 確保董事會提名和選舉程序的正式與透明。
 - 6) 對管理層、董事會成員和股東之間的潛在利益衝突進行監控和管理，包括濫用公司資產和不當關係人交易。
 - 7) 確保包括獨立審計在內的公司會計和財務報告系統誠實可靠；確保適當的控制體系到位，特別是風險管理體系、財務和運營控制體系以及對法律和有關標準的遵循體系。
 - 8) 監督資訊揭露和對外交流的過程。
- E. 董事會應能夠在公司事務中做出客觀獨立的判斷。
- 1) 對存在潛在利益衝突的任務，董事會應考慮指派足夠數量且能做出獨立判斷的非執行董事。像這類重要的責任有：確保財務和非財務報告的誠實性、審議關係人交易、提名董事會成員、主要主管人員和董事會的薪酬。
 - 2) 當董事會的委員會成立後，其授權、人員組成和運作方式，應由董事會做出充分的界定和揭露。
 - 3) 董事會成員應能有效地承擔其職責。

F. 爲了履行其職責，董事會成員應有管道獲取準確、相關、及時的資訊。

第二項 世界銀行(World Bank)

世界銀行(World Bank)於西元 1999 年亦曾以公共政策的觀點討論公司治理機制，並公布了一篇名爲「Corporate Governance: A Framework for Implementation」的報告。其中，該報告自承於公司治理的構成因子上，仍存有爭論，不過若以公司的觀點而言，已有一個較整合的共識存在，即公司治理的意義爲：在企業遵守財務及契約和其他法律義務的前提下，建立一套監督與激勵的機制，以達成企業價值極大化的目標。該定義強調了董事會必須平衡股東與其他利害關係人的利益，以追求企業長期的存續價值³³⁵。而若自公共政策的觀點而言，公司治理意指(社會)於培育滋潤企業成長的同時，亦必須確保公司爲其權力的行使與贊助活動負責。公共政策的角色在於提供公司誘因與紀律，以極小化私益與公益間的差距，並保護利害關係人的利益³³⁶。結合以上兩種觀點，該報告將治理架構分爲內部架構(界定公司內部關鍵性角色間的關係)與外部架構(包括政策、法規、監管以及市場)，兩者合力監管公司的行爲與績效。茲說明如下³³⁷：

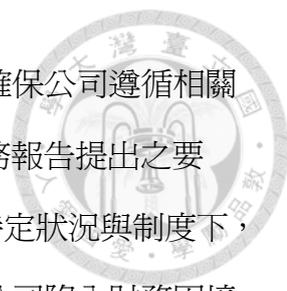
1. 內部架構：界定公司內部關鍵性角色彼此間的關係

狹義而言，公司治理可被視爲公司內部的一組安排(arrangements)，用以界定經營管理階層與股東間的關係。該股東可爲公眾不特定的多數人抑或少數特定的個人，全體持股狀況可以爲集中抑或分散。這些安排可能包含在公司法、證券法、上市櫃規則以及相似的規範當中，或包含於關鍵性角色協商出的公司治理文件當中，諸如：公司章程、內部章程(by-laws)以及股東協議(shareholder agreements)等。內部架構系統的中心爲董事會，其至高無上的職責爲確保公司長期的存續能力，並監管經營管理階層。在許多國家，董事會核批公司的經營策略與重大決定，並

³³⁵ Magdi R. Iskander, Nadereh Chamlou, *Corporate Governance: A Framework for Implementation Overview*, World Bank Paper(1999) 4, available at http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2004/11/22/000012009_20041122124501/Rendered/PDF/30446.pdf (last visited Mar. 1, 2013).

³³⁶ *Id.*

³³⁷ *Id.* at 6-7.



雇用、監督以及替換經營管理人員。在某些國家，董事會負有確保公司遵循相關法令與規範的受託義務(fiduciary responsibility)，包括會計及財務報告提出之要求。在公司永續經營(的前提)上，董事會對股東負責，而在某些特定狀況與制度下，董事會對員工與債權人負責，其任務在於保護公司的利益。當公司陷入財務困境時，董事會的職責轉向債權人。董事主要係對公司而非股東負其責任。

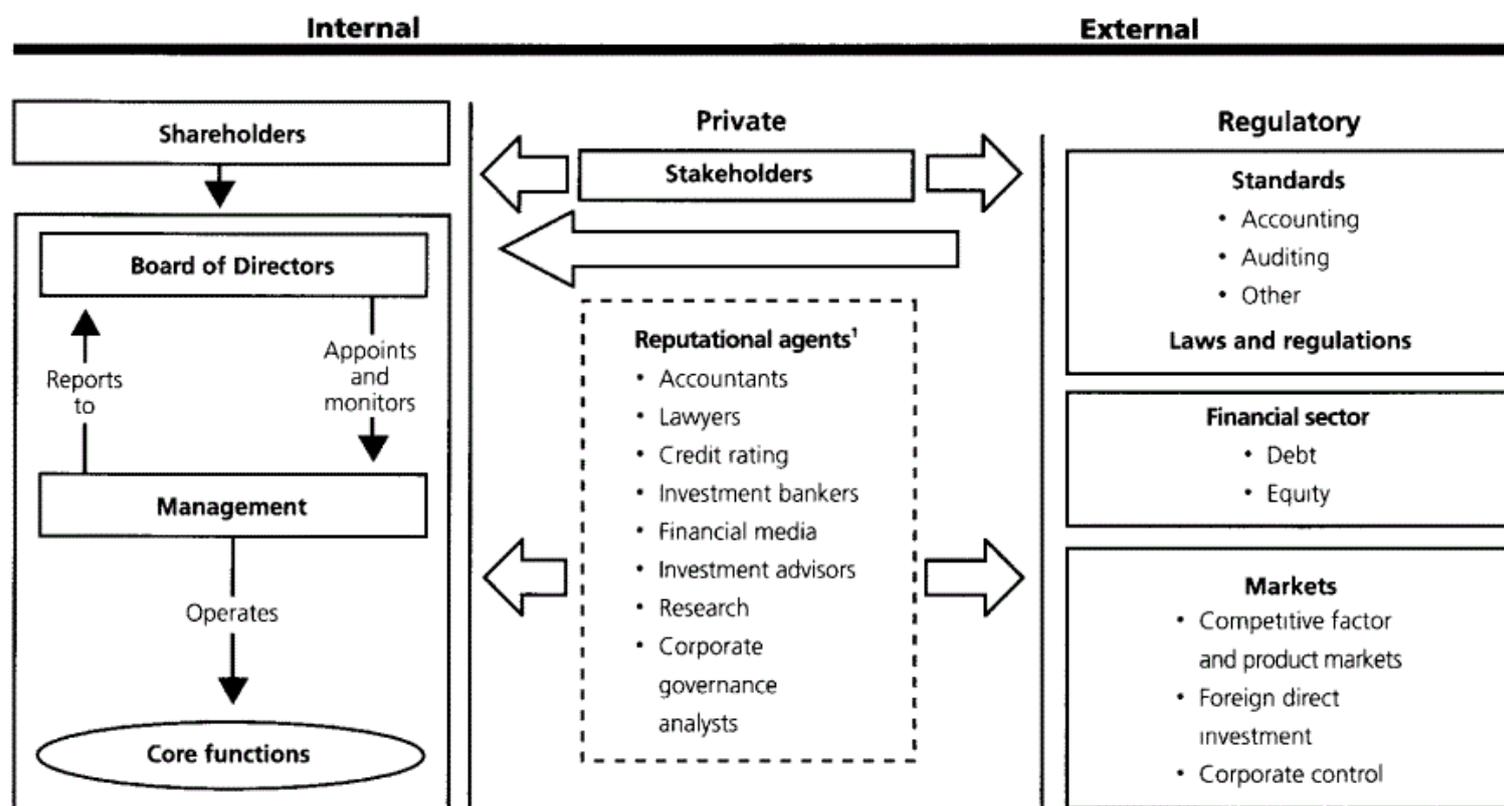
需要著重的治理問題會因股權結構而有所不同，在光譜的一端為擁有分散股權結構的公開發行公司，於此的挑戰為外部股東如何控制經理人的績效。因由經理人主導，關鍵的治理機制為選任董事的規則，董事必須擁有足夠的獨立性以確保其能妥適地監督經理人的執行績效。在光譜的另一端則為閉鎖性公司，存有控制股東與少數的外部股東，而經營管理階層為控制股東所支配，於此的主要治理議題為外部股東如何防免控制股東，透過自我交易與忽視少數股東的經濟權利，來攫取超額利益。通用的保護措施一般包括內部人自我交易限制、反稀釋條款以及少數股東的股份收買請求權與資金抽回權。而在一個存有控制股東主導的公開發行公司中，額外的治理機制包括投票權、允許外部人於董事會中存有代表、禁止內部人獲取控制權溢價的收購規則等。

2. 外部架構：提供一遊戲運作平台，並防止玩家越線

以上這些公司治理的內部機制，可被外部用以提供一競爭性遊戲運作平台，以及規制內部人(無論係經理人或股東)的法令、規則與制度所強化。在已開發的市場經濟體當中，這些政策與制度，主要係透過更佳的透明性、管制機關與自我監管組織的監督與遵循機制(的要求)，極小化了社會利益與私人利益間的分歧以及成本高昂的代理問題。其中以規制公司著名的制度包括：競爭政策的法律架構、執行股東權利的法律機制、會計與審計制度、良好監理的金融市場、破產制度以及公司控制權市場。



【圖 2】World Bank 公司治理內外部治理架構



¹ Reputational agents refer to the private sector agents, self-regulating bodies, the media, and civic society that reduce information asymmetry, improve the monitoring of firms, and shed light on opportunistic behavior
 Source: Adapted from Russell A. Muir and Joseph P. Saba, 1995, *Improving State Enterprise Performance: The Role of Internal and External Incentives*. World Bank Technical Paper 306 Washington, D C

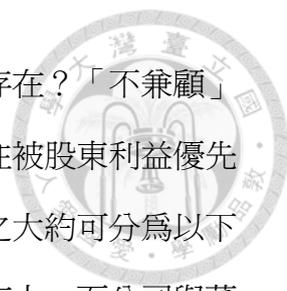
資料來源：Magdi R. Iskander, Nadereh Chamlou, *Corporate Governance: A Framework for Implementation Overview*, World Bank Paper(1999)

第三節 公司治理與公司社會責任的分界

第一項 為誰治理

公司治理架構設計的前提問題，在於理解公司治理的目的為何，而其中一個關鍵的子問題即為：為誰治理？³³⁸是否僅為股東的最大利益？抑或仍須兼顧其他利害關係人之利益？抑或尚有其他人之利益需要列入考量？由上開 OECD 與世界銀行對於公司治理所給出的定義與指導原則看來，上開問題的答案似乎指向必須兼顧其他利害關係人之利益，惟該答案只會帶出更多實際操作上的問題，諸如：如

³³⁸ 參閱賴英照，*公司治理：為誰而治理？為何而治理？*，萬國法律，155 期，2 頁，2007 年 10 月 [下稱*公司治理：為誰而治理？*一文]。



何「兼顧」³³⁹？是否有足夠的法律機制足以確保這種「兼顧」存在？「不兼顧」會如何？此種「兼顧」是否會招致濫用？上開衍生的子問題往往被股東利益優先論者善用，作為否定公司社會責任論的理由³⁴⁰，這些理由詳言之大約可分為以下幾點³⁴¹：經營者僅對股東負有受任(託)人責任(股東為公司之所有人，而公司與董事間有委任關係存在)；未經股東同意亂花股東的錢並不道德(如同未經股東同意而對股東課稅一般)；企業經營決策由政治考量取代市場機制並不符合經濟原則(許多出於公益或社會責任的考量，縱非「政治性的」，也可能缺乏成本效益分析，因而容易造成資源使用上的不效率)；照顧各方利益將導致根本無法做出決策(越多方的利益需要考量，越容易使彼此處於利益狀態相左的情況發生)；需要負責的對象太多會導致決策者最終根本不必負責(因為要找到一個利益與決策方向一致的「被負責人」變得更容易許多)；利害關係人的保護以法令或契約保障即可(透過公司或企業反而會造成不效率或浪費資源，因其往往不具備相關的專業能力)等等。針對前開質疑，公司社會責任論者也提出以下論點加以反駁³⁴²：依團隊生產理論觀之，董事為所有利害關係人間的協調者，非僅受股東之委託；依法人實在說或擬制說，公司都有對社會負責(法人為一社會公民)與避免國家承擔不利益後果的責任³⁴³；公司與社會間存有事實上的契約關係，公司應依債之本旨促進社會整體的福祉；大企業掌握之人力物力，與政府相比不遑多讓，可視為準政治機構，故應善用其資源造福全民。綜上，股東利益優先論者與公司社會責任論者間的論爭，至今似乎仍找不到一個結論與平衡點³⁴⁴。不過，許多先進國家於陸續爆發企業弊案之後，深感企業對社會影響至鉅，遂開始於公司治理的相關規範當中，加入企業社會責

³³⁹ 當股東權益與利害關係人權益有所衝突時，該種「兼顧」將更難達成，可參閱陳彥良，*由公司治理面向看中國時報集團裁員*，台灣法學雜誌，110期，20頁，2008年8月。

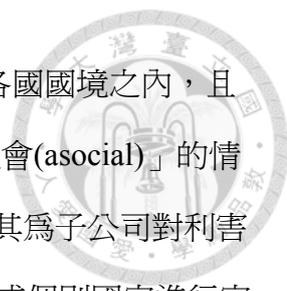
³⁴⁰ 參閱*公司治理：為誰而治理？*一文，前揭註338，4頁。

³⁴¹ 同前揭註，5-6頁。

³⁴² 詳細之學理上說明請參閱吳映臻，*公司治理與公司社會責任之衝突和權衡——以公司治理之目的及董事職責為研究核心*，中原大學財經法律研究所碩士論文，74-107頁，2011年1月[下稱*公司治理與公司社會責任之衝突和權衡*該論文]。

³⁴³ See generally Reuven S. Avi-Yonah, *The Cyclical Transformations of the Corporate Form: A Historical Perspective on Corporate Social Responsibility*, 30 Del. J. Corp. L. 767 (2005).

³⁴⁴ 相關討論亦可參閱劉連煜，*現代公司法*，新學林出版，增定六版，14-43頁，2010年9月。



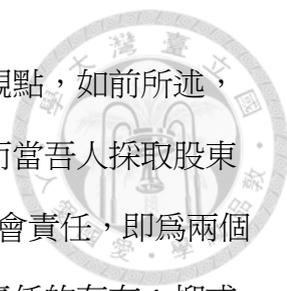
任的概念與元素³⁴⁵，甚至於有論者認為：現有的公司法困守於各國國境之內，且過於執著於股東的保護(與利益的追求)，乃至於企業出現「反社會(asocial)」的情形，故倡議可透過由下而上(諸如跨海對母公司提起訴訟，要求其為子公司對利害關係人所造成的損害負侵權責任)，或由上而下(諸如透過聯合國或個別國家進行宣導與提倡企業對利害關係人應盡的義務與保護)的方式來保護(多國的)利害關係人，並且應一併檢討既有的公司法架構，使其能將公司再一次地「社會化」³⁴⁶。惟就目前的事實而言，無論係「公司治理」或「企業(公司)社會責任」，兩者一般皆非「法律概念」，無法直接援引作為權利義務發生之主張，這也使其容易蒙上一層「理想性」與「形而上」的色彩。更重要者係，雖然上開兩者一般被視為是不同的領域³⁴⁷，但有論者(應為公司社會責任論之支持者)將公司治理視為達成企業(公司)社會責任的「方法」³⁴⁸，這又使得兩者間的關係剪不斷理還亂，總之，依本文作者之管見，如果吾人肯認「公司治理係為誰治理？」此問題當中之「誰」，應當包括企業所依存之社會，則透過公司治理來達成「企業社會責任」毋寧是必然的結果：此時，企業社會責任的內涵，已成為公司治理的目標之一，是故完善的

³⁴⁵ 參閱*公司治理：為誰而治理？*一文，前揭註 338，8 頁(“美國法律學會於 1984 公布的「公司治理準則」……其中的 2.01 條有這樣的規定：公司業務經營應以增加公司盈餘及股東利益為目標；但即使對公司盈餘及股東利益均無所增添，公司經營業務時，1.仍應與自然人在相同程度內，負遵守法令之義務；2.得適切考量倫理因素，採取適當負責之業務行為；3.為促進公共福祉、人道、教育及慈善之目的，得在合理範圍內，使用公司資源，從是捐助行為。”)；楊君仁，*公司治理與企業社會責任——德國法的觀點*，*台灣法學雜誌*，109 期，76-7 頁，2008 年 8 月(“歐盟綠皮書將企業社會責任主要分成兩個面向：一是企業的內部層次，一是企業的外部層次。在企業的內部層次，主要涉及人力資源管理、勞工保護、適應變遷，環境影響與天然資源的管理等，藉此以減緩勞工面對經濟結構轉型與企業潛在關廠的恐慌，及建立企業生產利用天然資源時的環境意識。……至於，企業的外部層次，則可從在地社區、企業夥伴、供應商、消費者、人權與全球環境保護等對象切入。)[下稱*公司治理與企業社會責任*一文]；有關日本企業「對社會責任」的具體規範，以及日本企業如何於公司治理實務上落實對社會責任，可參考廖大穎，*企業行動憲章與公司治理法制化方向之探索——二十一世紀日本企業的社會責任論*，*台灣法學雜誌*，109 期，2008 年 8 月。

³⁴⁶ See generally Peter Muchlinski, *The Changing Face of Transnational Business Governance: Private Corporate Law Liability and Accountability of Transnational Groups in a Post-Financial Crisis World*, 18 *Ind. J. Global Legal Stud.* 665 (2011)[下稱 *The Changing Face of Transnational Business Governance*].

³⁴⁷ 參*公司治理與企業社會責任*一文，前揭註 345，84 頁。

³⁴⁸ 同前揭註(“企業社會責任本質上歸屬道德性的抽象概念，如果無法配合具體的落實方法，必將淪惟純粹道德化的訴求，終究成為落空口號而已，而其具體落實的方法，就是公司治理。”)；李洙德，*企業社會責任法制——從聯電案論台灣公司治理的現在與未來*，*法令月刊*，56 卷 7 期，42 頁，2005 年 7 月(“企業除了有形的架構外，無形的層面也很重要，如果企業有良好的公司治理，信任及信心就會產生，此種「名譽資本」才是企業的重要資產……這樣的思考其實就是從「企業社會責任」角度出發”)。



公司治理也必須滿足企業社會責任的所有要求才對。惟這樣的觀點，如前所述，飽受爭議，尤其當企業社會責任的內涵仍充滿流動性之際³⁴⁹。而當吾人採取股東利益優先論(乃至於「唯一論」)者之見解，則公司治理與公司社會責任，即為兩個可以相分離的概念，股東利益優先論者可能完全否認公司社會責任的存在；抑或雖肯認其存在，但不認為必須透過公司治理達成；抑或既肯認公司社會責任存在，又認為可透過公司治理來達成，惟其整體效益必須有益於股東方可。

第二項 本文所採見解

本文作者無意介入股東利益優先論者與公司社會責任論者間之爭戰，僅想提出幾點看法以釐清公司治理的範圍，以便利於下文的討論。首先，企業社會責任一般而言應非一法律上之責任，其內涵應非企業對社會負有何等法律上之義務³⁵⁰；而股東利益則不相同，儘管一般而言，並無法律「明文」要求公司董事或經理人必須以公司或股東「利益極大化」作為經營目標³⁵¹，而在商業判斷法則之下，經營決策者亦擁有相當大之決策裁量空間，但該目標一般為學說與實務所肯認，此為兩者於法律性質定位上之不同，此點不同或許是造成許多公司社會責任論

³⁴⁹ 許多早期提出的公司社會責任是指公司對於員工、供應商、消費者等利害關係人的責任，近期則有將責任擴大至對於全球環境、人權等議題之上。

³⁵⁰ See *Corporate Social Responsibility, Globalization, the Multinational Corporation*, *supra* note 174, at 483 (“Corporate social responsibility is often viewed as an industry or corporation-based concept with some base in law, but it is largely concerned with preserving the public face of the corporation.”)；參閱王文宇，*公司法論*，元照出版，四版一刷，32-3 頁，2008 年 9 月(“...社會責任是比現行法律規範更高度之道德要求。”)。不過，CSR 的內涵可能透過自律組織與規則等軟性法規(Soft law)(可能為國內亦可能為國外)或資訊揭露(強制或自願皆可)，從而對企業產生事實上的拘束力，參閱蔡英欣，*論公司社會責任之規範模式：以日本法之經驗為例*，*臺大法學論叢*，37 卷 3 期，227-236 頁，2008 年 9 月[下稱*論公司社會責任之規範模式一文*]；郭大維，*論英國企業社會責任之推動與實踐及其對我國之啓示*，*證券暨期貨月刊*，30 卷 3 期，25-36 頁，2012 年 3 月；郭大維，*從國際主要金融機構對赤道原則之採行探討我國金融業對公司社會責任之實踐*，*經社法制論叢*，45 期，69-92 頁，2010 年 1 月。

³⁵¹ 參閱*公司治理與公司社會責任之衝突和權衡*該論文，前揭註 342，112-3 頁。惟一般而言，公司法學界多認為在公司財務狀況正常時，公司法之規範目的在於追求公司價值極大化，參閱朱德芳，*論重整中公司之公司治理—以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心，兼論債權人於公司治理中之功能與地位*，*東吳法律學報*，17 卷 2 期，28-9 頁，2005 年 12 月。而股東與公司的利益應屬一致，易言之，促進股東利益極大化可貫徹公司利益極大化，參考朱德芳，*效率、併購與公司治理—以敵意併購法規為核心*，*中原財經法學*，17 期，202-3 頁，2006 年 12 月[下稱*效率、併購與公司治理一文*]。另可參閱*論公司社會責任之規範模式一文*，前揭註 350，206 頁(“日本公司法雖未明文規定公司目的為股東利益最大化...但日本公司法學者，向來肯認公司目的係追求股東利益最大化。”)

者，嘗試透過「長期利益」與「名譽資本」等不確定概念，來「偷渡」社會責任的原因³⁵²。其次，本文作者進一步地認為：縱使前者(企業社會責任)為法律上之義務，企業與其代表人於「事實上」，仍有決定是否遵循該義務之「自由」，該點其實亦適用於對股東的責任之上。換言之，無論公司治理的「架構」(單軌或多軌)與「目的」(股東利益優先或企業社會責任)為何，其皆以肯認代理問題的存在作為前提，無論該代理關係之「本人」為股東或者尚包括其他利害關係人。只不過吾人透過利用法律手段、經濟手段、心理手段等等方式，嘗試設計出合適的「威脅」「利誘」制度架構，來將這些代理成本予以降低而已，學者專家所討論的「公司治理架構」，縱已明文於國家法規範之上或為司法實務所承認，充其量不過是一種「理想型/狀態」而已，該理想狀態與實際狀態間仍然可能存有差距，尤其當前的法律規範效力仍與國家的地理範圍有著密切的聯繫，法律義務也僅於國境之內方有可能被期待完全地履行。此外如前所述，資本流動性造就的競相沉淪或競相提升等現象，其本質上也足以證明國家未必會再是這種理想型的絕對支持者，其支持與否，端看該支持的結果能否為其自身或其代表人(決策者)帶來利益³⁵³！是故，

³⁵² 「偷渡」一詞或許過於嚴重了些，事實上這些名譽機制，在企業全球化之下，已成為促使企業履行其「全球社會責任契約」的一種非常重要的非官方機制，用以彌補國家政府於此區塊力有未逮的地方，而該種名譽資本，確實對於公司存有財務上的好處。參閱 Kevin T. Jackson, *Global Corporate Governance: Soft Law and Reputational Accountability*, 35 *Brook. J. Int'l L.* 45, 66-7 (2010).

³⁵³ 其實嚴格來說，國家與其代表人的思維模式一直是如此，只不過當資本的流動性不高與企業跨國投資尚不昌盛之際，前開公司治理理想型的「施行成本」與「施行效益」，率皆反映在同一個國家或國境之內，惟當資本的跨國流動性越來越高，企業跨國投資已成常態，國家為取得相對競爭優勢，有時必須採取與他國不同的制度架構以吸引游資前來，有時則必須調整成與他國相似的結構以增加對該國投資人的吸引力，至於這個「同」與「不同」需要做到何等程度，有沒有上限與下限，則為另一問題，有關德國公司治理法制改革的動機，可參考陳彥良，*德國公司治理概論—德國公司治理法典導論及內容*，月旦民商法雜誌，9期，90-1頁，2005年9月。此外，一國國境之內的政治結構、經濟結構、文化結構也會影響公司治理制度之設計與改革，故不可只考量國家之利益，仍須考量國家代表(決策者)與該代表者所代表團體之利益，例如：德國公司治理系統中的內部組織結構，發展於國家社會主義當道時期，故較重視利害關係人之保障，是故該國之公司治理系統又稱為「理性內部人系統」或「福利資本主義」，參閱陳彥良，*企業社會責任與公司治理於股份有限公司中交錯實踐之可行性—德國股份法中企業利益對董事會職權影響之初探*，台灣法學雜誌，111期，51頁，2008年9月。而金融機構如銀行與保險公司等，因歷史上之發展因素，透過放款、持股或代行股東權，也在德國公司治理上扮演舉足輕重的角色，而可能限制了一般股東權利的行使，參閱陳麗娟，*全球化公司治理法律制度研究—當大陸法遇到英美法：兩岸公司治理的危機與轉機*，中原財經法學，20期，16-8頁，2008年6月；陳彥良，*股東會、董事會、監事會於德國公司治理法典中法規地位之探討*，政大法學評論，89期，6頁，2002年6月。此外，亦有學者依「經濟發展階段」來分類各國公司治理形態，本文作者雖然對此種分類法背後隱含的「隨著經濟發展，最終僅有一種公司治理模式」的觀點不以為然，但至少該分類點出了不同的總體經濟結構，可能存有不同



與其抽象上地討論「公司治理」是否應將「公司社會責任」納入治理範疇，或許重新檢視一下於跨國投資與跨國經營越來越普遍的現代社會之下，如何發展出制衡該種新興「跨國經營決策權力」的治理架構，會來得更有實益，畢竟「無法履行」或「無法被確保履行」的責任，討論再多也無益處。當然，「公司社會責任」的提倡本身，也可作為一種制衡公司經營決策權的工具，不過其大多透過「感化」或「內部化」等方式來達成前開目標³⁵⁴，其「範圍」、「成效」往往難以掌握，不過仍應不失為一可行之方法。惟本文鑒於精確性(利害關係人僅限於股東)與效益性³⁵⁵(許多討論可延用至考量利害關係人下的公司治理架構)之要求，以下的討論將仍以股東利益作為公司治理的第一優先目標，並進而討論境外天堂對此可能產生的影響。

第四節 消失的疆界與全球公司治理

第一項 消失的疆界

「全球化」，是一個經常被使用、包含層面廣泛的詞彙與現象，儘管已是一個為人所熟知的概念，其詳細的定義至今仍然相當地隱晦與難以捉摸³⁵⁶。相同的情形發生在「跨國企業(Multinational Enterprise, MNEs)」該詞身上³⁵⁷，相似的用語包括了「跨國公司/法人(Multinational Corporation, MNCs)」、「跨國公司(Transnational Corporation)」乃至於「國際公司(International Corporation)」或「全球公司(Global Corporation)」等等³⁵⁸，不同的國家亦可能有不同的用語與稱呼方式。惟就本文的

的治理議題與代理成本，從而影響治理架構，參閱黃星滿，*日本公司治理之回顧與未來——兼論歐美國家公司治理(上)*，今日合庫，354期，67-8頁，2004年6月。

³⁵⁴ 當然，透過感化之方式也能匯聚一定之社會共識，並於適當之際成為不成文抑或成文之社會規範，而具有一定的影響力與執行力。

³⁵⁵ 有美國學者研究認為，倘以效率極大化的角度觀察，以股東為核心之公司治理架構，仍是對所有市場參與者較佳的選擇，參閱*效率、併購與公司治理*一文，前揭註351，203-4頁，註15及其本文。

³⁵⁶ See *Corporate Social Responsibility, Globalization, the Multinational Corporation*, *supra* note 174, at 486; see also *The Gift of Enron*, *supra* note 174, at 338-41.

³⁵⁷ 有論者將 Multinational Enterprise 翻為「多國籍企業」，惟本文為使用語統一，將其翻為「跨國企業」。

³⁵⁸ See *The Governance of the Multinational*, *supra* note 174, at 527.



研究目的與立場而言³⁵⁹，上開這些辭彙所強調的面向或許不盡相同，但本質上並無任何差異，因其皆能顯示在全球化的趨勢之下，公司或企業集團乃至於其他法律形式之營利事業組織的經營活動範圍，將逐漸跨越單一國家主權的疆界，無論其目的係爲了拓展消費市場、取得勞力或原物料、取得技術、減少稅負或其他任何理由³⁶⁰。而如同全球化的諸多構成要素一般，跨國企業亦是經歷了長期的發展過程，才有了今日的境況³⁶¹。此外，如前所述，跨國企業的成長將會逐漸地使其逸脫來自主權國家的部分管控——儘管於現今吾人所認知的世界版圖上，率皆已被主權國家所佔領——由於在不同主權國家之下仍然存在有不同的規範與典章制度，加諸主權國家彼此間的相對封閉性與競爭關係，一國對於跨國企業於國境外所從事事務的掌握，絕對不可能如同在國境之內一般，而也正是在這一管控層次上的差異，使跨國企業的「自由度」大開——雖然經營的版圖仍然必須依附在許多不同國家的領土與主權之下，但也正是因爲這些國家對於自身領土與主權的堅持，確保了跨國企業不受干擾的自由——畢竟國家與國家間的聯繫，不可能有如企業組織體間的聯繫來得迅速與效率，遑論國家彼此間還可能存有猜忌與質疑。換言之，所謂「消失的疆界」，對於跨國經營的企業而言固然如是，對於各國的政府而言，則往往非是。職是之故，大約於西元 1990 年代之後，許多先進國家與國際組織開始興起了討論「全球治理(Global Governance)」的風潮³⁶²，而其意欲規範的，往往就

³⁵⁹ 本文不會對跨國企業該詞做任何精確的定義，凡是任何營利組織於營運事務上涉及超過一個國家或法域，皆屬本文所謂的跨國企業。此外，於本文架構下，一般文獻中所稱的 Multinational Enterprise (MNE)與 Transnational Corporation 皆統稱跨國公司，不作任何區別。

³⁶⁰ 參閱謝耀智、徐秀珍，*企業投資大陸移轉訂價之研究*，財稅研究，40 卷 6 期，18 期，2008 年 11 月(“...而今「企業全球化」已是世界潮流，當企業爲獲取較便宜的原物料、開拓市場並爭取市場佔有率，以及獲得先進技術等理由，不斷向外擴張，企業從單一企業擴張成爲集團企業甚至跨國企業等較爲複雜的組織型態。而隨著組織型態的轉變，關係企業或跨國企業對於公司間或國家間移轉其營業、投資與融資活動更能彈性得應用。”)。

³⁶¹ See MNEs AND THE GLOBAL ECONOMY, *supra* note 30, at 145-200;另可參考*全球化*一書，前揭註 22，120-1 頁。前開二書將跨國公司的歷史發展分成以下五個階段：1.殖民主義與商業資本主義(西元 1500-1800);2.企業資本主義與金融資本主義(西元 1800-1875);3.國際資本主義(西元 1875-1945);4.多國資本主義(西元 1945-1960);5.全球資本主義(西元 1960-1990)。

³⁶² See Christian Schliemann, *Procedural Rules for the Implementation of the OECD Guidelines for Multinational Enterprises - A Public International Law Perspective*, 13 German L.J. 51 (2012) (“Since the 1990s it is possible to witness, in the multiplication of inter- and transnational actors, an increasing diversity in international norm-making processes as well as a growing variation in enforcing these norms, generically labeled under the term “global governance”)當然，全球治理的議題有許多，包括環保、人



是這些跨國企業，其中最著名的，莫過於 OECD 提出的「OECD 跨國企業指導綱領(Guidelines for Multinational Enterprises)³⁶³」，該綱領為對「負責任的」跨國企業所提出的非拘束性建議³⁶⁴，內容包括資訊揭露(Disclosure)、人權(Human Rights)、雇傭關係(Employment and Industrial Relations)、環境(Enviroment)、打擊賄賂(Combating Bribery, Bribe Solicitation and Extortion)、消費者利益(Consumer Interests)、科學與科技(Science and Technology)、競爭政策(Competition)與租稅(Taxation)等等議題，足見國際間對於跨國企業的重視，也可片面地顯現出跨國企業所擁有的「權力(Power)」與一般國內企業迥不相同。

第二項 全球公司治理的興起與挑戰

雖然跨國公司的全球治理已在國際間獲得了不少關注，但相較於人權、環境等議題，以保護投資者為中心的「公司治理」議題，似乎並未在國際社會上掀起多少波瀾。於西元 1999 年由世界銀行與 OECD 所設立的「全球公司治理論壇(Global Corporate Governance Forum)」，其設立目的即在於提高發展中國家的公司治理標準，並嘗試透過施行 OECD 於同年所提出的公司治理原則，以避免類似 1997 年亞洲與俄國金融危機的再次發生³⁶⁵。無獨有偶地，於西元 1995 年成立，將其組織目

權、氣候、勞工權益等等，雖然跨國企業常常為其中的「焦點」，但有些議題的提出與其說是為了規制跨國企業，不如說是作為國家彼此間的整合契機罷了。

³⁶³ OECD (2011), *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, OECD Publishing, available at <http://www.oecd.org/daf/inv/mne/48004323.pdf> (last visited Mar. 1, 2013).

³⁶⁴ *Id.* at Foreword (“The OECD Guidelines for Multinational Enterprises are recommendations addressed by governments to multinational enterprises operating in or from adhering countries. They provide non-binding principles and standards for responsible business conduct in a global context consistent with applicable laws and internationally recognised standards. The Guidelines are the only multilaterally agreed and comprehensive code of responsible business conduct that governments have committed to promoting.”)此外，雖然 OECD 跨國企業指導綱領的目的在於提供跨國企業於跨國營運事項上一一定的建議，但該綱領並未對「Multinational」該詞給出一個精確的定義，*see id.* at 17-8 (“A precise definition of multinational enterprises is not required for the purposes of the Guidelines. These enterprises operate in all sectors of the economy. They usually comprise companies or other entities established in more than one country and so linked that they may coordinate their operations in various ways. While one or more of these entities may be able to exercise a significant influence over the activities of others, their degree of autonomy within the enterprise may vary widely from one multinational enterprise to another. Ownership may be private, State or mixed. The Guidelines are addressed to all the entities within the multinational enterprise (parent companies and/or local entities). According to the actual distribution of responsibilities among them, the different entities are expected to cooperate and to assist one another to facilitate observance of the Guidelines.”)

³⁶⁵ See Global Corporate Governance Forum, Brief History, available at http://www.gcgf.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/global+corporate+governance+forum/about+us/oecd-wb_partnership (last visited Mar. 1, 2013)

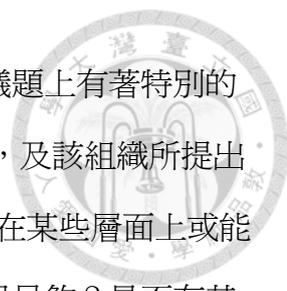


標定位在「提高全球公司治理標準」的非營利性國際組織「國際公司治理聯盟 (International Corporate Governance Network, ICGN)³⁶⁶」，亦於西元 1999 年出具該組織第一版的「全球公司治理準則(ICGN Global Corporate Governance Principles)³⁶⁷」，倡導國際投資人(多為機構投資人)對於所投資企業的「期待」，並建立各國政府於公司治理法制上的「遠景」。惟雖然上開二國際機構皆致力於提高全世界的公司治理標準，但其達成的方式皆為先提出一套「標準性架構」，並用以要求各國或各公司依此架構來設計其國內法規或行為準則，換言之，兩者皆希望透過宣揚公司治理的最基本要求，來達成全世界公司治理標準的同步提升。此種依然以主權國家作為推廣公司治理基本單位的觀點，是將所謂「全球公司治理」中的「全球」視為所有國家的聯集，此與本文將全球公司治理定位為「全球化下跨國公司的公司治理」，意義上迥不相同，雖然跨國公司的決策者若能「自願」遵守上開 ICGN 或 OECD 所提出的公司治理準則，抑或所有國家都能確實立下與上開準則不相違背的法規，並且願意及時地、不顧成本地與他國交換資訊或替他國執行該國法規，則似乎亦能解決本文所提出跨國經營與交易產生的特殊代理問題。惟上開二「假設」似乎不切實際：各個國家的政治、文化、歷史與經濟脈絡不同，必然會造成不同的制度設計與運行規則，何況除非是在平等互惠的情況下，國家間往往缺乏利他的動機，而縱使是在互惠的情況，該種幫助往往也來得緩不濟急或所費不貲；此外，跨國公司的公司治理弊端，往往不如「環境」與「人權」等議題來得有顯著外部性與新聞渲染性，這或可部分解釋為何其在國際社會上未曾受到重大關注。此外，該種治理弊端的「潛伏期」可能相當長，而且「初期症狀」並不明顯，因此非常難以為人所察覺，在如此的狀況之下，我們如何能期待跨國公司的經營者或內部人能遵守其本分而不踰矩，何況公司治理的前提本來就是建立在所有人對於經營者的「不信任」之上(否則何必治理與制衡?)。

³⁶⁶ See ICGN, About ICGN, available at <https://www.icgn.org/about-icgn> (last visited Mar. 1, 2013).

³⁶⁷ 目前最新版本為 2009 年修改後的版本，其精簡版可自下方網址取得：

https://www.icgn.org/images/ICGN/Best%20Practice%20Guidance%20PDFS/short_version_-_icgn_global_corporate_governance_principles-_revised_2009.pdf (last visited Mar. 1, 2013).



惟儘管國際社會目前似乎仍然沒有對跨國公司於公司治理議題上有著特別的討論，但諸如於緒論中所提過的國際證券管理機構組織 IOSCO，及該組織所提出的 IOSCO MMoU，或者是各個國家的公益通報保護法制³⁶⁸等，在某些層面上或能有效嚇阻跨國企業內部不法情事的發生，惟這樣的機制是否即已足夠？是否有其他的替代或互補機制存在，本文將於第四章進一步地探討，但於此可以確定的是：全球化不只改變了企業營運的方式，也對跨國企業內外部的公司治理機制帶來了巨大的挑戰與衝擊，組織學與管理學學者 Yadong Luo(陸亞東)將跨國公司與一般國內公司(domestic firms)於公司治理上的差異分為以下六點³⁶⁹：

1. 跨國企業必須顧及到高要求且組成份子殊異的全球股東與利害關係團體：

在多個國家上市的跨國企業一般擁有多元，且期待、偏好、需求不盡相同的股東，這會導致董事會與經營管理部門內的協調成本與治理複雜程度提昇。此外，跨國企業亦必須照顧到額外的、對公司決策具有影響力的利害關係人的需求，諸如合資夥伴、外國債權人、跨國併購(或被併購)者等，這些人或機構都有可能對跨國公司的股權結構、資本結構與舉債能力產生影響。而上開這些團體亦可能要求跨國企業揭露更多的資訊與提昇決策透明度，並促使跨國企業依自己最大的利益而行。

2. 跨國企業擁有較複雜的治理結構，並受到較多制度上與策略上的限制：

當越來越多的跨國企業在多個國家的交易所上市，以及當海外的子公司回到母國來而獨立於母公司上市，跨國企業的公司治理就會變得非常複雜，並且受到許多制度上的限制，例如在各自奉行股票資本主義(Stock Market Capitalism)或

³⁶⁸ 公益通報保護法制為促使企業員工揭露公司內部不法行為與取得罪證資訊的重要手段，相關的介紹可參考黃銘傑、王能君、莊永丞、李立如、林靜芳、蔡孟彥，*組織內部不法資訊揭露法制之研究*，行政院研究發展考核委員會委託研究報告，2005年8月；陳一銘、李智仁，*公司治理與公益通報保護法制*，萬國法律，158期，107-18頁，2008年4月；黃聖，*資訊公開於我國公司治理之再定位—以定期性財務資訊為中心*，臺灣大學法律學研究所碩士論文，182-93頁，2009年4月[下稱*資訊公開於我國公司治理之再定位該論文*]；*公司治理角度看上市上櫃公司成立境外公司該論文*，前揭註255，113-25頁；林意玟，*我國公司治理與吹哨者保護*，交通大學科技法律研究所碩士論文，2011年9月；許耀云，*公開發行公司經濟犯罪之跨部門監控*，臺灣大學法律學研究所碩士論文，78-101頁，2011年1月。

³⁶⁹ See YADONG LUO, *GLOBAL DIMENSIONS OF CORPORATE GOVERNANCE*, Malden, MA : Blackwell Pub 6-9 (2007)[下稱 *GLOBAL DIMENSIONS OF CORPORATE GOVERNANCE*].



福利資本主義(Welfare Capitalism)的不同國度內，各自有其不同的內部治理系統、必須考量不同的利益關係人、有不同的融資習慣；而縱使在相同的治理系統下，各國的治理實踐亦可能有相當的差異存在。

3. 跨國企業擁有多層次的治理系統，合起來才構成跨國企業公司治理的架構：

與國內企業一般只有一個董事會與經營團隊不一樣，跨國企業可能在不同的國家或組織層級上擁有多個董事會與經營團隊。許多第二階層的子公司為法律上及財務上獨立於母公司的個體，擁有其自身的董事會與獨立的經營團隊。一般而言，母公司會在子公司的董事會中存有代表人，以監督子公司的管理階層，並縮小彼此間的利益差距。但子公司大多位居海外，有不同的公司治理系統，並受到來自不同制度、不同法律與不同管制層面上的限制。這些多層次的董事會組合起來便構成了跨國企業公司治理的總體架構，然而這些層次之間又是緊密相連的。這樣的架構導致的結果為：跨國企業擁有一大群散居於世界各地的本人(principals)，並受制於許多國家分歧的法律上與制度上規定。而且任何一個子公司管理階層的不法行為皆可能使世人對該跨國企業產生不良的印象，是故，跨國企業的公司治理架構不只必須強調每個層次不同參與者(如股東、董事會、經理人與其他利害關係人)間的權責分配，還必須考慮到兩層次間的權責分配關係。

4. 跨國企業必須建立與執行更多的管理機制與工具，以便於應付全球化的需求與跨國治理規範上的差異：

除了傳統以市場為基礎(market-based)的公司治理機制外(包括：股權集中度(ownership concentration)、董事會的組成結構(board composition)、市場紀律(market discipline)、CEO 是否兼任董事長(board chairperson)、董事會的大小(board size)、經營者薪酬(management remuneration)、連鎖董事或董事互兼(interlocking directorate)、退休經理人接任董事(inbreeding)等)，跨國企業的管理機制還必須加入以文化(culture-based)與以紀律(discipline-based)為基礎的治理



機制，前者包括：治理文化(governance culture)與企業正直度(corporate integrity)；後者則包括：經理人罰則(executive penalty)、內部稽核(internal auditing)、行為準則(conduct code)、道德規範(ethics program)等。

5. 跨國企業於公司治理上必須搭配考量許多非常複雜的策略、結構以及環境：

治理機制的設計不只應該包括任何國家都採納的三個核心原則：獨立性(independence)、透明性(transparency)與問責性(accountability)，還必須在有效的治理與企業成長間求取平衡，因此治理機制的設計不該被獨立於企業策略、未來願景與執行計畫的討論之外；而應是將兩者互相整合，以期能夠彼此互相提昇。

6. 跨國企業必須在其投資與營運的不同國度內，面對異質性的制度化公司治理標準：

於目前的國際情況下，各國仍未發展出一個普世都能接受且願意一致奉行的公司治理標準，儘管諸如 OECD 等國際組織已提出了(其會員國公司治法法規與實務的)「最小公分母(lowest common denominator)」，作為其他國家與當地企業的參考依據，但仍有許多的國家或企業不願意(或無法)遵循。而在行為準則與標竿原則確實存在的情形，其大多也是以英美的公司治理模式為依歸，強調防免以市場為基礎環境所生的潛在(治理)問題，而非以關係為基礎所生的治理問題，惟後者往往才是世界其他各國企業實務當中的主要問題，包括歐洲本土國家與日本。此外，各國不同的公司治理系統，也讓跨國企業公司治理此等有爭議的議題更難被發掘與受到重視。

由以上的分析吾人可以得知：跨國企業所面臨的公司治理挑戰，確實比一般的國內企業來得嚴峻，不僅有組織層次上的關係需要考量，各國當地的治理環境與利害關係人亦有所不同。惟這樣嚴峻的考驗——依本文作者個人的看法——並非對於所有人都是「等價地」影響，複雜的國際環境、經營風險、經營架構，讓公司的「權力」越來越傾向於全職的專業經理人(無論係母公司或子公司的專業經理

人)³⁷⁰，董事會與獨立董事越來越鞭長莫及(無論係因能力上的限制亦或者是誘因上的不足)³⁷¹，而許多地方文化、法制、治理實務上的差異，也加深了不同組織層次間的資訊不對稱，為經理人的可能濫權，提供了有效的屏障³⁷²。而更多與更歧異的利益關係人及其要求，也可為經理人的行為提供「多元」的事前正當化理由與事後的合理辯護——而正是這種資訊不對稱的加深，與權力的不對稱分割，讓人深感憂心，也是全球公司治理真正必須嚴正面對的迫切問題。惟這樣的問題是否一定必須由國家介入管制？是否有其他的解決機制？應為開放性的問題，故於接續討論國家於全球公司治理下的可能角色扮演前，吾人似有先行就目前的治理要素為重新省思之必要，故以下將分別討論「資訊」、「股權結構」、「證交所」與全球公司治理的可能關係。

第三項 資訊與全球公司治理

資訊對於公司治理的重要性，已經明顯地展現於於許許多多的文獻之上：無論是 OECD 1999 年的五大公司治理原則抑或是 2004 年的六大，資訊揭露與透明化皆為其中一個相當重要的治理原則，並因此成為許多國家公司治政法制下的規範重心之一³⁷³。提升資訊透明度可說是一切治理的源頭，亦是良好公司治理的必然結果³⁷⁴，而所謂的資訊公開一般係指企業之營運資訊與財務資訊之公開，只要

³⁷⁰ See ULRICH STEGER (editor), *MASTERING GLOBAL CORPORATE GOVERNANCE*, Hoboken, N.J.: J. Wiley 29-37, 76-8 (2004) (“Despite the public’s high hopes of the miracles that independent directors on any board can achieve, it is evident that power (and with that the responsibility) shifts to full-time executives.”) [下稱 *MASTERING GLOBAL CORPORATE GOVERNANCE*].

³⁷¹ See generally Kelli A. Alces, *Beyond the Board of Directors*, 46 Wake Forest L. Rev. 783-805 (2011) (“The typical directors of the largest multinational corporations devote about seventeen hours per month to the governance of the corporation.... Further, it is difficult, if not impossible, to give independent directors strong incentives to monitor carefully.”).

³⁷² See *GLOBAL DIMENSIONS OF CORPORATE GOVERNANCE*, *supra* note 369, at 70.

³⁷³ 參閱陳麗娟，從德國「公司治理規約」論我國的監察人制度，台灣本土法學雜誌，9、12-3 頁，2006 年 1 月；陳麗娟，從德國「公司治理規約」看該國公司治理之改革，東海大學法學研究，26 期，17 頁，2007 年 6 月；郭大維，英國公司治政法制之研究—以董事為核心，月旦法學雜誌，151 期，148 頁，2007 年 12 月。

³⁷⁴ 參閱薛明玲、蔡朝安，從資訊揭露看公司治理，月旦法學雜誌，96 期，336-7 頁，2003 年 5 月。亦可參閱林岳賢，公司治理與資訊揭露透明度之關聯性探討—以台灣上市電子業為例，淡江大學國際貿易學系國際企業學碩士論文，106-7 頁，2006 年 6 月 [下稱 *公司治理與資訊揭露透明度之關聯性探討一文*]。

與投資大眾進行投資決策具有攸關性之重大事項，均應屬資訊揭露的範疇³⁷⁵。對於資訊揭露的論述，無論係強制性揭露抑或是自願性揭露，國內外的文獻皆已相當豐富並且精采絕倫³⁷⁶，本文於茲無意錦上添花，不過本文認為以下問題值得探討：無論資訊對於公司治理的重要性有多高(該「前提」也值得吾人再次檢視)，資訊的產生與其正確性的確保，皆非天上掉下來的禮物，而是必須花費成本方能得到的成果，這些成本有多少必須由公司承擔而終將轉嫁於股東(當然包括少數股東)？

首先，企業內部資訊的做成必須花費成本(包括原始資料的蒐集、整理、法律遵循、專業人員的人事成本等等)³⁷⁷，該點並無任何疑義。惟因為這些資訊的產生過程大半仍置於公司內部人的掌握或實力支配之下，為確保資訊的正確性(或者說可信性)，許多國家都設有反詐欺條款、審計、內部控制等制度性安排³⁷⁸，這些制度設計亦會增加公司與社會的運行成本，尤其跨國公司的營業範圍往往涉及多個主權國家，其所提供的企業資訊，於查核與落實上的困難度勢將明顯提高³⁷⁹，而

³⁷⁵ 同前揭註。嚴格說來，資訊對於公司治理的影響與對於證券交易(或資本市場)的影響應係兩個可以分離的討論標的(與資訊使用者與使用目的有關)，與該二者相關的規範，於立法目的上亦應有所區別。一般來說，證券(交易)法規對於強制資訊揭露進行規範的目的，受到公認的有以下四點：1.使投資者獲取是否投資的資訊(Informing Investors)；2.促進資金的分配效率(Allocational Efficiency)；3.減少證券詐欺(Reduction of Fraudulent Offerings)；4.增加公司經營階層對於所有人的回應與避免經營者機會行為的發生(Managerial Responsiveness to Owners and Opportunistic Behavior)，惟該四點當中，似乎只有第四點與公司治理比較相關，其他的多半與國家發展資本市場的利益較有關係。當然，公司治理的良窳亦能影響交易市場的發展，而資訊揭露的品質在某程度上亦必須以良好的公司治理作為後盾，是故有些國家並不會將證券法規獨立於公司法之外另為規定，而美國聯邦證券法規與 SEC 對於公司治理的強調，部分亦與該國聯邦政府與州政府間的垂直分權有關。本文於此並未嚴格區分上開二者，係因其間仍有交錯性之緣故，詳細的討論可參閱 *資訊公開於我國公司治理之再定位* 該論文，前揭註 368，17-21 頁；See James D. Cox, *Coping in a Global Marketplace: Survival Strategies for a 75-Year-Old SEC*, 95 Va. L. Rev. 941, 951-75 (2009)[下稱 *Coping in a Global Marketplace*]。

³⁷⁶ 相關論述可參考 *公司治理與資訊揭露透明度之關聯性探討* 一文，前揭註 374，21-43 頁。

³⁷⁷ 參閱陳志龍，*資訊揭露與公司治理*，收錄於法律哲理與制度：公法理論(馬漢寶教授八秩華誕祝壽論文)，元照出版，初版，284 頁，2006 年[下稱 *資訊揭露與公司治理* 一文]。

³⁷⁸ 參閱 *資訊公開於我國公司治理之再定位* 該論文，前揭註 368，62 頁；有關獨立董事與審計委員會在資訊揭露上所扮演的角色與定位(即內部控制之一環)，亦可參考郭大維，*從公司治理之角度論我國獨立董事及審計委員會之法制化*，輔仁法學，31 期，39-41 頁，2006 年 6 月。

³⁷⁹ See Merritt B. Fox, *Securities Disclosure in a Globalizing Market: Who Should Regulate Whom*, 95 Mich. L. Rev. 2498, 2514-5 (1997) (該文認為於多國經營之企業的企業資訊，應由該企業發源地之國家負責蒐集，因該國家能較廉價地蒐集該資訊並加以解讀，換言之，跨國蒐集資訊是相當困難與所費不貲的)[下稱 *Securities Disclosure in a Globalizing Market*]。

吾人若仍堅持該等跨國企業所提供之資訊的品質，必須與國內企業一致，從而能滿足投資人或股東「欲窮千里目」的希望(看清跨國企業於境外所從事之經營與交易行爲)，則其所觸發之社會與企業成本自將「更上一層樓」(包括國際間跨國合作的談判與協商、會計制度的轉換等等)³⁸⁰。

其次，儘管學者多認爲資訊揭露有助於公司治理，但是公司治理的良窳是否會反映在公司的獲利之上，實證研究上似有不同的看法³⁸¹。資訊揭露與經營績效間的關係，雖然在實證研究上多呈現「具有正相關性」的結果，但仍有少數的實證研究無法得出該結論(未呈現顯著的正相關性)³⁸²。換言之，雖然資訊揭露論者乃至於強制揭露論者認爲：資訊的揭露存有「資訊外部效益(informational externality)」，從而具有「社會效益性(socially beneficial)」³⁸³，但該「效益」到底有多少是由「股東」所獲得，或可內化成爲公司之價值，不無疑義³⁸⁴，何況吾人還必須將因公司資訊揭露而產生對公司收益上的損失計算在「資訊揭露成本」之內，諸如：來自競爭對手、供應商、顧客等的「壓迫³⁸⁵」、國稅局的「查稅」(可能被處以補稅加罰，亦可能有行政訴訟成本)、公平會的「調查」(可能被處以罰鍰)、環保團體或機構的「檢查」(可能被處以罰鍰，甚或停業)等等，在上開這些情形，股東利益似與「社會利益」相左，就公司社會責任論的支持者而言，自無問題；

³⁸⁰ See *GLOBAL DIMENSIONS OF CORPORATE GOVERNANCE*, *supra* note 369, at 70(“For MNCs, international expansion also makes monitoring executive performance more complex and costly (Zajac and Westphal, 1994)”).

³⁸¹ 參閱論公司治理與獨立董事之受任人義務一文，前揭註 322，註 7，87 頁；何曜琛，公司治理與公開發行公司董事之告知義務-以美國法爲中心，華岡法粹，30 期，113-4 頁，2003 年 12 月；李馨蘋、莊宗憲，公司治理機制與公司績效之實證研究，東吳經濟商學學報，57 期，1-21 頁，2007 年 6 月[下稱公司治理機制與公司績效之實證研究一文]。

³⁸² 台灣企業方面的實證研究可參考劉家輝，資訊揭露、三大法人持股與公司經營績效之關聯性研究，臺北大學企業管理學系碩士論文，14 頁，2010 年 1 月。

³⁸³ See Allen Ferrell, *The Case for Mandatory Disclosure in Securities Regulation Around the World*, 2 *Brook. J. Corp. Fin. & Com. L.* 81 (2007).

³⁸⁴ See *Securities Disclosure in a Globalizing Market*, *supra* note 379, at 2562-9(該份社會利益可能由勞工、消費者等團體瓜分)。

³⁸⁵ See Merritt B. Fox, *Retaining Mandatory Securities Disclosure: Why Issuer Choice Is Not Investor Empowerment*, 85 *Va. L. Rev.* 1335, 1345-6, 1357-68 (1999)(資訊的揭露可能會使競爭對手取得競爭上的優勢，亦可能使供應商或顧客獲取較佳的議價地位，從而使公司受有損失，但對於社會整體而言可能反而有好處(例如較廉價的商品等)，Merritt Fox 以此爲前提嘗試證立「強制資訊揭露」才足使公司願意將資訊揭露至對社會整體最有利的程度，不過這也意味著對於公司利益極大化的目標而言，這種規定是「不利的」。)

然就股東利益優先論之支持者而言，該種揭露制度可能與公司治理的目的自始不相吻合，而不過是國家或社會，以「保護股東資訊權」之名，行監控企業之實而已³⁸⁶。此外，諸如美國於安隆與世界通訊等企業弊案發生後，所立下的沙賓法(Sarbanes-Oxley Act of 2002, SOX)，該法第 404 條³⁸⁷有關強制提出「內部控制報告(internal control reporting)」的要求³⁸⁸，即有研究文獻認為對於中小企業(small and medium-sized enterprises, SMEs)於組織彈性、產品生產週期、供應鏈管理績效、(用以維持自身競爭優勢與未來成長的)研發經費上，產生負面的影響³⁸⁹；亦有文獻指出沙賓法對於財報與內部控制的強調將對於創新型公司產生不當的戕害³⁹⁰，而董

³⁸⁶ See Larry Cata Backer, *From Moral Obligation to International Law: Disclosure Systems, Markets and the Regulation of Multinational Corporations*, 39 Geo. J. Int'l L. 591, 648-9 (2008) (“Moral perspective is most likely to successfully find some expression in law through the construction of legally enforceable monitoring systems rather than through direct regulation of ethical obligations. American lawmakers understood this implicitly in the construction of the federal securities laws in the 1930s. The great idea undergirding those statutory systems was surveillance-systems of mandatory disclosure to both the state and to principal stakeholder communities.”); see also Larry Cata Backer, *The Surveillance State: Monitoring as Regulation, Information as Power*, LAW AT THE END OF THE DAY (Dec. 21, 2007), available at <http://lbackerblog.blogspot.tw/2007/12/surveillance-state-monitoring-as.html> (last visited Mar. 1, 2013)

³⁸⁷ 該條條文原文如下：

SEC. 404. MANAGEMENT ASSESSMENT OF INTERNAL CONTROLS

(a) RULES REQUIRED- The Commission shall prescribe rules requiring each annual report required by section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m or 78o(d)) to contain an internal control report, which shall--

- (1) state the responsibility of management for establishing and maintaining an adequate internal control structure and procedures for financial reporting; and
- (2) contain an assessment, as of the end of the most recent fiscal year of the issuer, of the effectiveness of the internal control structure and procedures of the issuer for financial reporting.

(b) INTERNAL CONTROL EVALUATION AND REPORTING- With respect to the internal control assessment required by subsection (a), each registered public accounting firm that prepares or issues the audit report for the issuer shall attest to, and report on, the assessment made by the management of the issuer. An attestation made under this subsection shall be made in accordance with standards for attestation engagements issued or adopted by the Board. Any such attestation shall not be the subject of a separate engagement.

³⁸⁸ See Heng-Hsieu Lin & Frederick H. Wu, *How to Manage Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act: What is Wrong with Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act?*, 3(2) J. Account. & Corp Governance 1, 3 (2006)；光是該條條款本身，其遵循「費用」就高達每年 350 億美元，平均每一家公司一年花費 780 萬美元用在「生產」該報告上，see Frank H. Easterbrook, *The Race for the Bottom in Corporate Governance*, 95 Va. L. Rev. 685, 692 (2009)。

³⁸⁹ See Vicky Arnold, Tanya Benford, Joseph Canada, J. Randel Kuhn and Steve G. Sutton, *The Unintended Consequences of Sarbanes-Oxley on Technology Innovation and Supply Chain Integration*, Journal of Emerging Technologies in Accounting, Vol. 4, 105, 117-8 (2007), available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1121910> (該文的研究方式並非對中小企業進行廣泛的實證研究與觀察，而是透過訪談的方式對四家中小企業進行深入的法律遵循分析，訪談的內容包括遵循上所遇到的困難、處理方式等。雖然該種方法可能因此使其結論失去一般性，但卻能對於實際實務運作提供深刻的洞見。)

³⁹⁰ See Houman B. Shadab, *Innovation and Corporate Governance: The Impact of Sarbanes-Oxley*, 10 U. Pa. J. Bus. & Emp. L. 955 (2008).

事會的高獨立性亦可能造成「較無效率的」供應管理(Supply Management)³⁹¹。雖然上開的研究仍不足以為沙賓法蓋棺論定³⁹²，但至少足以顯示對於特定的產業，資訊揭露對於公司所產生的利益可能未必永遠大於成本，資訊揭露或許達成了公司治理下「防弊」的要求，但亦可能因此阻礙了公司治理下同等重要的「興利」功能。

由上述論點吾人似亦可窺知，在國家作為國境內「唯一」強制資訊揭露制度的「設計者」，其不僅容易受到特定政治或經濟事件的「觸動」而可能「矯枉過正」，亦可能於制訂或修正制度之際加入許多「公益」的考量(儘管吾人未必能知道這些「公益」的內涵到底為何，抑或該規定是否真的能達到該等「公益」效果)，而可能使得最終的強制資訊揭露規定與投資人的期待相違³⁹³。最後，亦有論者提出，由於投資者與股東的有限理性與解讀相關報表的能力，過多的資訊不僅無法被善用，還有可能產生副作用(例如資訊過多使得資訊使用者忽略了真正重要的資訊)，因而使原立法美意不達³⁹⁴。

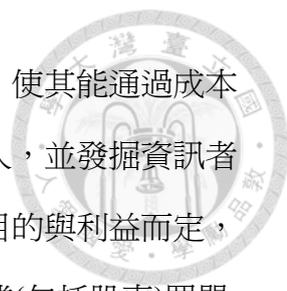
綜上，本文並非認為資訊於公司治理中不應再扮演重要的角色，而係當資訊的取得與查核成本，隨著企業的跨國經營與跨國交易，越來越高，過往經由成本效益分析(亦可能係長時間的經驗法則)得出的資訊揭露程度「平衡點」，似應有所

³⁹¹ See Wesley Mendes-da-Silva & Ervin L. Black, *Corporate Governance, Strategy, and Supply Management Performance: An Empirical Analysis of Companies Listed in the Sao Paulo Stock Exchange*, 2 Int'l L. & Mgmt. Rev. 43-61 (2005). 該文的作者以兩個指標代表供應管理績效：1. 存貨數量 (inventory)；2. 存貨銷售天數比率(days' sales in inventory ratio)，而其研究對象為西元 1997-2001 掛牌上市於聖保羅證券交易所(Sao Paulo Stock Exchange)的 176 家製造業公司(共計有 14 個工業部門)。

³⁹² See Robert Prentic, *Sarbanes-Oxley: The Evidence Regarding the Impact of SOX 404*, 29 Cardozo L. Rev. 703 (2007) (“...it is impossible at this point in time to accurately weigh SOX's total benefits against its total costs.”)

³⁹³ See *Coping in a Global Marketplace*, supra note 375, at 952 (“Correlatively, the securities regulator's jurisdiction is confined to the borders of the nations in which it is located so that transactions within its jurisdiction are regulated exclusively by its disclosure rules, even though investors and issuers may prefer a different regime.”)

³⁹⁴ 參閱林育廷，*再思銀行業公司治理之特殊性——兼論資訊揭露機制之建立*，中原財經法學，18 期，224-8 頁，2007 年 6 月；陳彥良，*透明度於公司治理法制之地位——兼論德國與我國證交法中有關重大性消息判斷之認定標準*，法令月刊，57 卷 12 期，19-20 頁，2006 年 12 月；*資訊揭露與公司治理*一文，前揭註 377，284 頁；Mark K. Brewer, Orla Gough, & Neeta S. Shah, *Reconsidering Disclosure and Liability in the Transatlantic Capital Markets*, 9 DePaul Bus. & Comm. L.J. 257, 280-5 (2011).



調整；抑或是：吾人必須找到足以降低資訊取得成本的新方式，使其能通過成本效益分析的檢驗，例如：找出有重大自我誘因去調查公司經理人，並發掘資訊者³⁹⁵。此外，有關資訊成本的分擔，亦應著重資訊使用者的使用目的與利益而定，國家法人不應再以「保護股東」為名而大行公益之實，並要求企業(包括股東)買單。當然，國家為多數人之利益並非不得要求企業提出資訊，但仍應合乎比例原則，而該「多數人之利益」究係「股東之利益」抑或「其他公益」，畢竟是兩個不同的目的，應該有不同的保護手段與保護範疇，不宜混同。若再進一步言之，真實資訊的取得本來即非「免費」，只不過國家法人一般挾其「公益代表人」之身分，要求相關國內機構或自然人免費提供或給予不相當的補償，形同變相課稅，嗣後再經由「比例原則」予以正當化，惟這樣的「思維」是否能延伸到國境之外，本文將於後文再行討論，於茲不贅。

第四項 股權結構與全球公司治理

股權結構與公司治理間的關係，亦如同資訊對於公司治理的重要性一般，已經展現於許許多多的文獻之上。以公司治理亟欲處理的代理問題而言，依學者 Kraakman 之見解，主要即有三個³⁹⁶：第一個存在於經理人與股東之間；第二個存在於控制股東與少數股東之間；第三個則存在於公司和其他利益團體之間。這三種代理問題，在不同的股權結構之下，會有不同的輕重程度。美國學者 Adolf A. Berle 與 Gardiner C. Means 於西元 1932 年初版的「現代公司與私有財產權(The Modern Corporation and Private Property)」，將公司經營權與所有權的分合程度，分為以下五種³⁹⁷：

1. 全部控制：經營者持有公司 80% 以上的已發行股份總數，故能穩固地控制公司。

³⁹⁵ See generally Larry E. Ribstein, *Market vs. Regulatory Responses to Corporate Fraud: A Critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002*, 28 J. Corp. L. 1 (2003).

³⁹⁶ 參閱章友馨，*從解決核心代理問題角度思考兩岸公司治理未來發展方向*，法學新論，23 期，69 頁，2010 年 6 月[下稱*從解決核心代理問題角度思考兩岸公司治理未來發展方向一文*]。

³⁹⁷ 參閱郭大維，*公司經營者的傀儡遊戲——論公司治理下幕後董事之規範問題*，月旦法學雜誌，184 期，6-7 頁，2010 年 9 月；*公司治理經濟法律制度之探討一文*，前揭註 320，24-5 頁；洪秀芬、陳貴端，*交叉持股對公司治理之影響*，東海大學法學研究，19 期，219-220 頁，2003 年 12 月[下稱*交叉持股對公司治理之影響一文*]。

- 
2. 多數控制：經營者持有公司過半數的已發行股份總數，足使少數股東完全喪失公司控制權。
 3. 法律手段(方式)控制：經營者未能持有公司過半數的已發行股份總數，但透過法律手段設計(如發行無表決權優先股、表決權信託、委託書之使用等)，可達到繼續控制公司的目的。
 4. 少數控制：經營者僅持有公司已發行股份總數中的少數(20%以下)，但因為公司規模龐大、股權分散，故可透過收集小股東的委託書等方式，實質取得公司之控制權。
 5. 經營者(管理者)控制：經營者擁有的股權相當少，但因為公司股權相當零散，故無任何團體或個人足以撼動既有經營者之地位，故經營者得因管理職而實際掌有公司之控制權。

不過後來研究公司治理的學者，一般僅將經營權與所有權的分合程度分為兩種，即：股權集中型與股權分散型³⁹⁸，前者一般存有控制股東(Controlling Shareholder)，其主要的代理問題存在於控制股東與少數股東間；後者則又稱英美模式，係因該種情形多發生在美國與英國等資本發達國家下的企業使然，此模式主要的代理問題存在於經理人與股權分散且為數眾多的股東間。至於為何各國會有不同的股權結構，有學者從經濟效率³⁹⁹(股權分散與美式的公司治理模式是追求經濟效率下的產物，是經濟發展的必然結果，其他國家於經濟全球化下將陸續跟進)、對少數股東法律保護的充分程度⁴⁰⁰、不同的政經、社會、文化、歷史等外在因素(又稱為路

³⁹⁸ 參閱王文宇，*從股權結構論公司治理法制*，月旦民商法雜誌，10期，5-8頁，2005年12月[下稱*從股權結構論公司治理法制*一文]；洪培睿，*異議股東股份收買請求權制度之研究*，臺北大學法律學系碩士論文，14-6頁，2009年1月；see also Ronald D. Gilson, *Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy*, 119 Harv L Rev 1641, 1642-3 (2006)；John C. Coffee, Jr., *The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control*, 111 Yale L.J. 1, 3 n.2 and its accompanying text(2001)[下稱*The Rise of Dispersed Ownership*].

³⁹⁹ See Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The End of History for Corporate Law*, 89 Geo. L.J. 439 (2001)；亦可參閱王文宇，*向上提升或向下沉淪？—論國際化對我國公司法制之影響*，月旦法學雜誌，106期，35頁，2004年3月[下稱*向上提升或向下沉淪*一文]。

⁴⁰⁰ 同前揭註(“規範上對少數股東保護較周全的國家，會形成健全及較有效率及流動性的證券市場，……而對少數股東的周全保護，也促使投資人成為少數股東，分散之所有權結構於焉形成。”)；see also Karl Hofstetter, *One Size Does Not Fit All: Corporate Governance For Controlled Companies*,



徑相依理論)⁴⁰¹等面向著手並嘗試解釋之。

惟無論控制股東的「崛起」係因法律對於小股東的保護不足⁴⁰²，抑或為抵抗社會主義國家對於公司股東的「壓迫」(國家為了其他利害關係人之利益而犧牲股東利益)⁴⁰³，可以確定的是：股權集中的公司在經營績效方面的成就，未必一定會亞於股權分散的公司，在某些情況下，具控制股東的公司，可能反而有更好的表現⁴⁰⁴，其原因可能在於控制股東有較大的誘因去親自經營公司，或能更有效地監控公司經營者⁴⁰⁵，前者一般被稱為「利益收斂假說(Convergence of Interest Hypothesis)」⁴⁰⁶，後者則稱為「效率監督假說(Efficient Monitoring Hypothesis)」⁴⁰⁷，不過該二者皆有相對立的假說存在：「利益掠奪假說(Conflict of interest hypothesis)」

31 N.C.J. Int'l L. & Com. Reg. 597, 606 (2006)[下稱 *One Size Does Not Fit All*].

⁴⁰¹ 參閱向上提升或向下沉淪一文，前揭註 399，35 頁；see also *The Rise of Dispersed Ownership*, supra note 398, at 3-4.

⁴⁰² 參閱王健安，不同金融中介體系與公司治理的關係，臺灣金融財務季刊，2 卷 4 期，84 頁，2001 年 12 月(“有學者發現對於少數股權的保護與股權集中程度彼此間呈現負向關係，這個結論的含意是當法令的保護較差時，擁有多數的股權是一個較好的方法。”) [下稱不同金融中介體系與公司治理的關係一文]；林宗輝，公司治理與企業績效關聯性之研究，臺灣大學會計學研究所博士論文，21 頁，2004 年 7 月。

⁴⁰³ See Mark J. Roe, *Political Preconditions to Separating Ownership from Control*, 53 Stan. L. Rev. 539 (2000) (“Social democracies press managers to stabilize employment, to forego some profit-maximizing risks with the firm, and to use up capital in place rather than to downsize when markets no longer are aligned with the firm's production capabilities.... Hence, public firms there, all else equal, have higher managerial agency costs, and large-block shareholding has persisted as shareholders' best remaining way to control those costs.”). 關於對該理論的批評，see *The Rise of Dispersed Ownership*, supra note 398, at 71-5.

⁴⁰⁴ 有關國外股權集中與經營績效的實證研究(無論係正相關或負相關)的列舉，see *One Size Does Not Fit All*, supra note 400, at 608-13；國內文獻得列舉，可參閱曾宛如，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，103 期，66 頁註 20，2003 年 12 月。

⁴⁰⁵ 參閱從股權結構論公司治理法制一文，前揭註 398，10 頁。

⁴⁰⁶ 參閱李合龍、林育俊，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，5 卷 3 期，185 頁，2010 年 5 月(“Jensen and Meckling(1976)首先提出「利益收斂假說」(Convergence of Interest Hypothesis)，認為董監事有監督管理當局的功能，所以董監事持股比率與公司績效呈正相關。當董事會或管理當局持有大部分公司的股權，其利益與公司績效息息相關，當管理者因職務上的行為造成公司損失，管理者所需承擔的比例也隨之增加，因此會有較大誘因做好公司的監督。”) [下稱資訊揭露評鑑制度、股權結構對公司績效之影響一文]；亦可參考陳美華、洪世炳，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，65 期，133 頁，2005 年 6 月。

⁴⁰⁷ 同前揭註，187 頁(“Pound (1988)於效率監督假說(Efficient Monitoring Hypothesis)指出，機構投資人通常持股一定股數，擁有多數的專業人員，會善盡對管理階層之監督，使其盡忠職守、降低代理問題，提升績效。”)；同前揭註，133 頁。雖然效率監督假說與後述的「利益衝突假說與策略合作假說」一般是在描述機構投資人(一般為消極投資人，多未直接參與公司經營)與公司經營績效間的關係，但若大股東對於投資公司亦有一定的熟稔與專業技能，從而足以有效地監督經營者的營運行為，則上開假說似亦應適用於該種大股東才對。

⁴⁰⁸與「利益衝突假說(Conflict of Interest Hypothesis)與策略合作假說(Strategy Alignment Hypothesis)」⁴⁰⁹。針對控制股東(是否)有較大的「誘因」去親自經營公司此點，兩種假說(利益收斂假說 vs. 利益掠奪假說)皆不乏有實證研究支持，有的研究甚至發現兩者「同時」存在⁴¹⁰：Morck et al. (1988)發現當內部人持股持股比例在5%以下時，持股比例與公司經營績效呈現正相關(即利益收斂假說佔優勢)；而當持股比例在5~25%時，則呈現負相關(即利益掠奪假說佔優勢)；但當持股比例高於25%時，則又恢復正相關。陳勝勇(2003)亦發現董監事持股比率與公司績效呈現先增後減之倒U型關係，最適的董監持股率為30%⁴¹¹。換言之，在利益收斂假說佔優勢的情況下，控制股東的利益會與小股東趨近於一致，故會致力於從事公司價值極大化的行爲，而使少數股權價值極大化，抑或雖未極大化，但少數股東所獲得的利益仍高於代理成本；但在利益掠奪假說佔優勢的情況下，雖然股東會是公司的最高意思機關，但由於其「無效率」⁴¹²、「無法提供小股東參與誘因」⁴¹³、「交叉持股(cross-shareholding)存在」⁴¹⁴、「金字塔結構(pyramids schemes)存在」⁴¹⁵、「雙

⁴⁰⁸ 同前揭註，186頁(“Jensen and Ruback (1983)另提出「利益掠奪假說」(conflict of interest hypothesis)，認為當管理經營者或董事會所持有之股權比例愈高時，因有足夠投票權或其工作保障性愈高，而產生怠職的情形，也或許會產生一些反接管行爲(anti-takeover behavior)，最終導致經營績效變差，若股權愈集中於董事會或者少數大股東手中，則反接管行爲成功的可能性愈大。”)；同前揭註，134頁。

⁴⁰⁹ 同前揭註，186頁(“Pound (1988)還提出利益衝突假說(Conflict of Interest Hypothesis)與策略合作假說(Strategy Alignment Hypothesis)，利益衝突假說(Conflict of Interest Hypothesis)即當機構投資人與公司利益產生衝突時，可能存在代理問題，機構投資人也許會考量自身利益下，發生與公司管理階層勾結互利的情形，致使其他股東權益受損，也代表機構投資人與公司績效呈負相關。策略合作假說(Strategy Alignment Hypothesis)即機構投資人與管理階層存在某種合作關係，彼此妥協互利，若雙方目標一致時，議事可順利進行，使公司運作更有效率，進而提升公司績效。”)；同前揭註，134頁。

⁴¹⁰ 參閱公司治理機制與公司績效之實證研究一文，前揭註381，3頁；亦可參考余惠芳，股權結構、股東權益與公司價值之實證研究，全球管理與經濟，5卷1期，7頁，2009年6月。

⁴¹¹ 參閱資訊揭露評鑑制度、股權結構對公司績效之影響一文，前揭註406，186頁。

⁴¹² 參閱黃帥升、陳肇鴻，公司治理及各國董事制度新趨勢，萬國法律，174期，43頁，2010年12月[下稱公司治理及各國董事制度新趨勢一文]。

⁴¹³ 參閱王麗玉，企業所有、經營分離原則下董事會「最高機關化」與公司治理之問題，輔仁學誌：法管理學院之部，37期，47頁，2003年6月[下稱企業所有、經營分離原則一文]。

⁴¹⁴ 參閱交叉持股對公司治理之影響一文，前揭註397，18頁(“交叉持股公司可互相透過所持有股份之表決權來配合經營階層行使，使得董監事可操縱股東會，有效支配公司。”)。該文將交叉持股之弊分為六點：1.操縱股東會，排除公司監控機制；2.公司資本空洞化；3.操縱股票市場價格；4.增加公司財務風險；5.不法利益輸送；6.危害股東盈餘分派之權利；但亦列出了五點交叉持股之利：1.有利於企業之多角化發展；2.維持或強化企業間之合作；3.維護公司經營權；4.維持或穩定公司股價；5.靈活集團財務作。故可知交叉持股僅為一工具，其對於公司或公司治理的利弊，端看如何使

層股權結構(dual-class structures)存在」⁴¹⁶等因素⁴¹⁷，致使大權旁落於公司內部人，控制股東即可能有趁機圖利自己的舉動產生(無論係與經理人合謀或其本身即兼任高階經理人)，諸如⁴¹⁸：利益輸送與掏空公司行爲(tunneling)、不公平自我交易行爲(self-dealing)、在合併或控制權轉換時採取「權益排擠(squeeze-out)」與「權益凍結(freeze-out)」(剝奪小股東參與公司「未來」經營成果之機會)、以「私募」進行經營權之變動並從中獲利⁴¹⁹等方式，從而使得公司的財產被不按持股比例地移轉於特定人(多為控制股東與內部人或其支配下的人頭)，減損公司及少數股權的價值。這種因控制權所得享有的私利(亦為一種股權分散公司下所不存在的代理成本)，一般稱為「控制者私利(private benefit of control)」⁴²⁰，而與其相連的概念包括於公司控制權移轉時所產生的「控制權溢價(Control Premium)」⁴²¹，前者一般被認為是法

用及使用者為何而定。

⁴¹⁵ 參閱從股權結構論公司治理法制一文，前揭註 398，13-4 頁

⁴¹⁶ 同前揭註，13 頁。

⁴¹⁷ 以上列出的五種因素當中，第一及第二種因素乃公開發行公司常見的現象，在公司營運尚稱正常的情形下，少數股東基本上就只是盈餘分配請求權(期待權)人而已，基本上並不實際參與公司經營，此自有其分工觀點下的效率存在(先不論股東積極主義者的觀點)。惟後三個因素，是使「少數控股」得以出現的關鍵因素，容易造成控制股東的現金流量權與控制權產生偏離(即非一股一權)，致使資訊透明度下降，代理問題升高。參閱前揭註；陳瑞斌、許崇源，*公司治理結構與資訊揭露之關聯性研究*，交大管理學報，27 卷 2 期，60-2、80 頁，2007 年 12 月；陳瑞斌、劉立倫、翁慈青，*公司治理與分析師預測誤差／離散性關係之研究*，台灣金融財務季刊，7 卷 3 期，56 頁，2006 年 9 月。國內外的實證研究與介紹，可參考*公司治理與企業多角化關聯性之研究*一文，前揭註 320，89 頁；王元章、張椿柏，*核心代理問題對盈餘管理之影響*，會計審計論叢，2 卷 2 期，69-113 頁，2012 年 12 月；各國對此的規範，可參考龐元琪，*控制股東地位的形成與規範*，臺灣大學法律學研究所碩士論文，26-55 頁，2007 年 6 月。

⁴¹⁸ 參閱從股權結構論公司治理法制一文，前揭註 398，10-1 頁；從解決核心代理問題角度思考兩岸公司治理未來發展方向一文，前揭註 396，70 頁；黃司燊，*控制股東之義務建立及管控手段*，臺灣大學法律學研究所碩士論文，21-61 頁，2006 年 6 月；see also *One Size Does Not Fit All*, supra note 400, at 617-8 n.108.

⁴¹⁹ 參閱朱德芳，論公開發行公司之資本結構重組與公司治理：以形式減資與私募增資為核心，國立臺灣大學法學論叢，37 卷 2 期，116-21 頁，2008 年 6 月。

⁴²⁰ 參閱從解決核心代理問題角度思考兩岸公司治理未來發展方向一文，前揭註 396，70 頁；該詞並非法律用語，較詳細的介紹，see *One Size Does Not Fit All*, supra note 400, at 616-7 n.102 and its accompanying text (“Even though it is not defined in a strict legal sense, this catch-all term seems to be commonly understood as including everything that controlling shareholders are able to get out of their position without minority shareholders receiving a proportionate share.”).

⁴²¹ 「控制權溢價(control premium)是許多評價人員在評估企業或股東權益價值時，經常使用的折、溢價調整參數之一。而所謂的控制權溢價主要之觀念來自於公開交易的股票市場上，如要取得有控制權股東之股份，必須支付出高於少量股權交易的每股價格。」摘自陳景育，由台灣近年的併購交易看企業之控制權溢價，available at <http://www.credit.com.tw/newweb/immaterial/weekly/index.cfm?sn=24> (last visited Mar. 1, 2013); see also (“difference between the price per share paid by the acquirer and the price quoted in the market the day after the sale’s announcement.... this difference (which we shall call the control premium) represents

制不健全(尤其是對於少數股東的保護)下的產物⁴²²，而後者則有文獻逕用來作為推估計算前者之方式⁴²³(因為控制權溢價的數據較容易收集)，故一般也被法學者認為是「不祥之物」⁴²⁴。惟控制權的取得本身並非不需要任何成本，諸如控制股東在創建公司之起初階段花費額外成本，並且負擔持續經營及監控企業的責任⁴²⁵；無法透過分散股權之方式來降低投資風險以及流動性減少所帶來的損失⁴²⁶等等，是故，在控制股東所能創造出額外公司價值的範圍內(例如⁴²⁷：控制股東能及時且仔細地監督公司經營者以致於能有效地降低代理成本、能克服集體(不)行動與拿翹等分散型股權公司常見的問題，而對於公司將面臨的困境採取適當的策略與管理上的變革、能採取較長期與風險性較大的投資、控制股東為另一企業時，兩者能產生營運上的綜效並減少監督上的成本)，讓其獨得部分利益，對於少數股東而言，亦未必是件壞事，而控制權溢價的給予即可能為其中一種有效率的「補償機制」⁴²⁸，至於與此相關的「強制公開收購制度」⁴²⁹與「股份收買請求權制度」⁴³⁰等制

an estimate of private benefits of control enjoyed by the controlling party.”)

⁴²² See John C. Coffee, Jr., *Transfers of Control and the Quest for Efficiency: Can Delaware Law Encourage Efficient Transactions While Chilling Inefficient Ones?*, 21 Del. J. Corp. L. 405 n.210, 420 (1996) (“In addition to simple theft or misappropriation, the term “private benefits of control” includes subtler elements, such as unfair self-dealing, excessive compensation, or usurpation of corporate opportunities.”); 亦可參閱王文宇，*非合意併購的政策與法制——以強制收購與防禦措施為中心*，月旦法學雜誌，125期，171-3頁，2005年10月；以「國家」為單位的實證研究，see Alexander Dyck & Luigi Zingales, *Private Benefits of Control: An International Comparison*, 59 J. Fin. 537-600 (2004).

⁴²³ See Michael J. Barclay & Clifford G. Holderness, *Private Benefits from Control of Public Corporations*, 25 J. Fin. Econ. 373-74 (1989).

⁴²⁴ See *One Size Does Not Fit All*, *supra* note 400, at 640 n.217 and its accompanying text; see also Ronald J. Gilson & Jeffrey N. Gordon, *Controlling Controlling Shareholders*, 152 U. Pa. L. Rev. 785 (2003) (“In turn, the controlling shareholder can extract the same value from control by selling it at a premium to the value of the noncontrolling shares.”).

⁴²⁵ 參閱章友馨，*齊頭式公平是真公平嗎？——從凱雷收購東森媒體案論股份收買請求權公平價格之裁定*，月旦財經法雜誌，13期，140頁，2008年6月[下稱齊頭式公平是真公平嗎？一文]。

⁴²⁶ See *One Size Does Not Fit All*, *supra* note 400, at 620 (“They include the risk associated with the underdiversification of an entrepreneur who has a disproportionately large part of his wealth invested in the company, the stewardship costs of a parent company, or the costs associated with the diminished liquidity of control blocks.”).

⁴²⁷ *Id.* at 615.

⁴²⁸ *Id.* at 639-46.

⁴²⁹ 關於(各國)強制公開收購制度的介紹，可參閱劉紹樑，*強化企業併購法制*，月旦法學雜誌，128期，21-3頁，2006年1月；易建明，*兩岸及日本「公開收購制度」之比較研究：以公開收購程序、強制公開收購為中心*，臺北大學法學論叢，51期，23-34頁，2002年12月；劉連煜，*有價證券之強制公開收購與申報制*，月旦法學雜誌，83期，2002年4月；紀天昌，*併購三法通過後我國公開收購法制之分析*，法令月刊，53卷4期，65-9頁，2002年4月；黃正一，*歐洲聯盟之公開收購規定——以中華開發收購大華證券為例比較我國公開收購規定*，法令月刊，52卷12期，60-1頁，2001年12月；曾宛如，*英國公開收購制度之架構*，萬國法律，105期，43頁，1999年6月。關於強制



度設計的介紹與批判，因非本文之重點，故於此不贅。

跨國企業的經營模式會使得企業內部的權力(公司集團控制權)越來越傾向於全職的專業經理人，並加深經理人與股東間的資訊不對稱與代理成本，已如前述。此時，跨國企業若存有大股東，或雖為一群小股東但彼此能集結組成「股權聯盟」，從而能對於跨國企業產生一定的控制權，則無論該股東為個人、家族⁴³¹、政府⁴³²、機構投資人⁴³³或其他公司⁴³⁴，似亦皆能對於跨國企業的管理階層(至少在母公司的組織層次上)產生一定的監督效果，並有利於對抗和制衡其他利害關係人對於公司決策的影響力⁴³⁵，惟仍須考量因此可能產生的「成本」，諸如大股東與經理階層勾結，以牟取自己的私利等問題，尤其是在大股東與小股東利益不一致，或控制股東的現金流量權與其控制權產生偏離之情形。是故，特定的股權結構是否可能對小股東及其少數股權產生較佳的結果，可能還是必須做實證上的研究方能得知，初無法一概而論。

第五項 證券交易所與全球公司治理

公開收購制度的批評，請參考張心悌，*從法律經濟分析觀點探討強制公開收購制度*，輔仁法學，28期，47-90頁，2004年12月；see also Hsin-Ti Chang, *Regulating Sale of Control Transactions in Taiwan-From the Perspective of Economic Analysis*, 31(4) NTU L.J. 43(2001).

⁴³⁰ 可參閱 Te-Fang Chu, *Modernizing The Dissenting Shareholder's Appraisal Right In Taiwan*, 10 Chung Yuan Financial & Economic Law Review 327-408 (2003)；齊頭式公平是真公平嗎？一文，前揭註 425，148-58頁；林仁光，*論公司合併及其他變更營運政策之重大行為與少數股東股份收買請求權之行使*，東吳法律學報，11卷2期，103-52頁，1999年5月；see also Kenton K. Yee, *Control Premiums, Minority Discounts, and Optimal judicial Valuation*, 48 J.L. & Econ. 517(2005).

⁴³¹ 相關討論可參閱 *MASTERING GLOBAL CORPORATE GOVERNANCE*, *supra* note 370, at 135-67.

⁴³² 相關討論可參閱肖海軍，*大陸國企公司化後引發的現代公司治理結構的變型及立法對策*，臺北大學法學論叢，48期，221-46頁，2001年6月；王文宇，*大陸地區公司治理法制之研究*，法令月刊，55卷8期，51-61頁，2004年8月；童雅玲，*中國大陸公司治理結構之分析與探討*，德明學報，18期，18、23-4頁，2001年12月。

⁴³³ 相關討論可參閱王育慧，*機構投資人股東權之行使—以公司治理為中心*，政大法學評論，97期，137-201頁，2007年6月；朱德芳，*公司治理與基金治理—兼論投信事業行使證券信託基金所持股票股東權之相關規範*，臺北大學法學論叢，69期，87-138頁，2009年3月。國內外實證研究(機構法人持股與公司績效之關係以及大股東持股比例與公司財務績效之關係)的彙整，請參閱莊嘉建、呂佩蓉，*股權結構、關係人交易與公司財務績效關聯性之研究*，蘭陽學報，7期，88頁，2008年6月；*不同金融中介體系與公司治理的關係*一文，前揭註 402，83-5頁；*公司治理的模式與評估*一文，前揭註 320，175-6頁。

⁴³⁴ 相關討論可參閱王文宇，*日無私照—論私募股權基金的蛻變*，台灣法學雜誌，128期，17-8頁，2009年5月；*企業所有、經營分離原則*一文，前揭註 413，48頁；。

⁴³⁵ 跨國企業的股東群可能相當分散，其對跨國企業的影響力未必大於其他團體(例如國際環保與人權團體)，此時股東的聲音可能被忽略或置若罔聞。



許多論者認為：對於少數股東的法律保障越高，則越容易降低經理人與股東間的代理成本，從而公司的股權越容易分散，較容易形成流動性高且資金流量大的證券市場⁴³⁶。但有論者對於這樣的因果關係持相反的看法而認為：國家法律之所以會有對於少數股東進行較細緻保護的發展過程，係因在特定的政治經濟時空背景下，這些「少數股東」足以構成一定的民意力量，進而影響法律之修訂方針所使然。是故，必定有其他先於保護少數股東之立法以及其他保護少數股東的國家行為(先行)存在，方有可能創造出第一波的股權分散潮流，並形成第一批的少數股東，從而能凝聚一定的民意作為立法基礎。而這其中的關鍵原因，就在於「證券交易所」該等自我監管組織(Self-Regulatory Organization, SRO)的發展⁴³⁷。以美國為例，其保護小股東的證券法規，也是遲滯 20 世紀 30 年代才出現⁴³⁸，然而在此之前，證券交易市場早已存在多年，並逐漸衍化出自身的紀律與規範來⁴³⁹：交易所爲了要增加其自身的交易量與掛牌量(乃至於希望建立成爲一個「品牌」)，以及隨之而來的手續費⁴⁴⁰，本來即有相當的誘因要求欲於該交易所上市的公司必須遵守一定的規範，從而達到保護投資者的目的，而也正是對於這種保護的信任，讓投資人甘願出資當個小股東⁴⁴¹。事實上，在證券相關事務越來越繁雜與瑣碎的

⁴³⁶ See *The Rise of Dispersed Ownership*, *supra* note 398, at 6 (“In overview, a common denominator runs through the theories of LLS&V, Bebchuk, and Roe: Ownership and control cannot easily separate when managerial agency costs are high.....they implicitly concur that the emergence of deep, liquid markets requires that the agency cost problem first be adequately resolved by state action.”).

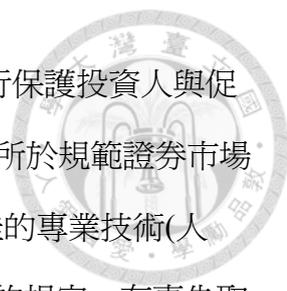
⁴³⁷ *Id.* at 34-59.

⁴³⁸ 美國分別於 1933 及 34 年立下了證券法(Securities Act of 1933)及證券交易法(Securities Exchange Act of 1934)，該二法與證券自我監管的關係，see Joel Seligman, *Cautious Evolution or Perennial Irresolution: Stock Market Self-Regulation during the First Seventy Years of the Securities and Exchange Commission*, 59 *Bus. Law.* 1347, 1349-55 (2004).

⁴³⁹ *Id.*

⁴⁴⁰ See Marcel Kahan, *Some Problems with Stock Exchange-Based Securities Regulation*, 83 *Va. L. Rev.* 1509, 1510 (1997)(“A main source of profits for exchange members is brokerage commissions. The amount of brokerage commissions, in turn, depends on the number of companies listed on the exchange, the trading volume per firm, and the commission per trade.”)[下稱 *Some Problems with Stock Exchange*].

⁴⁴¹ See Paul G. Mahoney, *The Exchange as Regulator*, 83 *Va. L. Rev.* 1453, 1455 (1997). 諸如股票折價理論(理性的經濟人會預期因資訊不對稱所可能引致的風險，而對特定股票或其他投資標的進行折價)與風險分散理論(僅包括非系統性風險)，皆可能說明為何投資人願意僅當個小股東，而非大股東或乾脆不投入股票市場。不過由於經理人或控制股東利用其權勢，對公司進行掏空或從事利己行為所產生的風險本身，並無法完美地事前預估折價或透過廣泛持股來分散該風險，是故一個最基本的市場紀律仍然必須先行存在，以使風險範疇盡量明確化，方有可能使投資人願意進場成爲散戶，至於該紀律需要多「基本」？是否有「實效」？則可能與潛在投資人的投資動機與風險承受度有關。



今日，任何國家的證管機關也不得不與證交所合作，以順利推行保護投資人與促進市場效率的雙重任務，而相較於證管機關(的直接規範)，證交所於規範證券市場上有以下幾點優勢⁴⁴²：1.對於證券市場的運作較熟稔且擁有較佳的專業技術(人員);2.對於交易所會員與上市公司進行懲戒的流程與相關細節上的規定，有事先取得參與者的共識⁴⁴³;3.將管制成本的最終支付者由納稅人移往上市產業⁴⁴⁴;4.於實體(法)上，證交所的「自我監管權力」，鮮少受到一般政府機關所受到的法律束縛，因而能建立除法律規定外的監管原則(如特定的職業道德規範或最佳實務準則等);5.於程序(法)上，證交所也沒有相同的義務必須遵循政府機關於行使其權力時必須遵循的正當法律程序(due process)要求。而學者 Stavros Gadinis 與 Howell E. Jackson 將證交所與證管機關間的關係，依監管權責分配情形之不同，分為以下三種模式⁴⁴⁵：

1. 政府領導型(Government-led Model)：

採取該種模式的國家以德國、法國與日本為代表，一般偏好由行政機關與中央政府來實行監管證券市場的責任，法律會要求中央政府積極地介入特定關鍵行為的管理與管制措施的設計。對於證交所或其他市場機構於管制權限上的授權，一般也會要求必須符合授權明確性的原則，而且往往限於諸如交易流程(trading process)等非常需要證交所與其他市場機構參與協助的領域。但縱使是在這些(自治)領域當中，管制行為的生效往往也需要主管機關的事前同意或事後承認。此外，採取該種模式的國家，一般不會投入大量的資源用於事後的執法與落實(enforcement)(即比較傾向於採用事前協商與行政指導等方式進行監

⁴⁴² See Stavros Gadinis & Howell E. Jackson, *Markets as Regulators: A Survey*, 80 S. Cal. L. Rev. 1239, 1250-2, 1298 (2007)[下稱 *Markets as Regulators*].

⁴⁴³ 這或許是為何證交所祭出的懲戒往往能擁有較高的接受度與遵循比例吧！see Eugenio J. Cdrdenas, *Self-Regulation by the Mexican Stock Exchange: A Promising Path Toward Developing Mexico's Securities Market?*, 47 Stan. J. Int'l L. 199, 227-8 (2011)[下稱 *Self-Regulation by the Mexican Stock Exchange*].

⁴⁴⁴ 這不只比較符合公平與使用者付費原則，也能敦促證交所以較小的成本完成相同或較優的管制效益，see A.C. Pritchard, *Markets as Monitors: A Proposal To Replace Class Actions with Exchanges as Securities Fraud Enforcers*, 85 Va. L. Rev. 925, 1019-20 (1999).

⁴⁴⁵ See *Markets as Regulators*, supra note 442, at 1271, 1279-80, 1290.



控)。

2. 彈性型(Flexibility Model)：

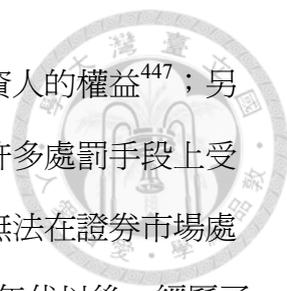
採取該種模式的國家以英國、澳洲與香港為代表，一般會盡量給予市場參與者足夠大的自由去架構其自身的活動，並允許其摸索出自身認為合適且能符合法律規範與監管目標的法規遵循方式，無論係透過與監管機關直接達成共識，抑或間接地透過自由選擇而成為特定享有管制權限市場機構的客戶等方式達成(不同的市場機構可能有不同的自治規範，透過自由選擇，市場參與者能間接地選擇其偏好的法規遵循模式)。政府鮮少會對這些市場參與者的自治規章立下明確的規範條文，一般只會以指引(guidance)等方式柔性勸導，並在監管(monitor)與執法落實(enforcement)階段減少中央政府的干涉，此乃其達成「彈性」的方法。惟儘管如此，這些國家的管制目標往往相當明確清楚，而其事後的執行力度相對於政府領導型的國家也比較強。

3. 合作型(Cooperation Model)：

採取此種模式的國家以美國為代表，其與彈性模式不相同的地方在於：證交所與其他市場機構被賦予極廣泛的管制權限與責任，並有義務促進證券市場營運的公平性與效率性，因此其一般會投入大量的資源來協助證管機關進行監管活動，亦可能由其自身發動獨立性的管制措施，該點縱使是在事後的執法與落實階段亦然。而行政主管機關亦會積極地與自治市場組織展開持續的對話與協調，因而使得證券市場的管制責任與管制要求，在政府部門與自治市場組織間，處於永久性的「流動狀態」，而與授權明確的政府領導型模式以及允諾相當廣泛自治權限的彈性型模式有別。

不過，雖然證交所有一定的誘因為其自身的市場提供高品質的管制，但其同時也面臨了「利益衝突」的考驗⁴⁴⁶，而可能會在特定時點嘗試掩蓋對其營運存有

⁴⁴⁶ See *Some Problems with Stock Exchange*, *supra* note 440, at 1510-4; see also Nan S. Ellis et al., *The NYSE Response to Specialist Misconduct: An Example of the Failure of Self-Regulation*, 7 *Berkeley Bus. L.J.* 102, 117-9, 135-7 (2010).



不良影響的事實，儘管該事實可能會或已經傷害到小股東與投資人的權益⁴⁴⁷；另外，證交所也缺乏對違犯其規定者施予「刑罰」的權力，並在許多處罰手段上受有限制，也沒有對上市企業進行調查的強制力與權限，而可能無法在證券市場處於危機之際，迅速地挽回投資者的信心⁴⁴⁸。各國證交所於 1990 年代以後，經歷了從會員擁有的非營利機構組織型態，轉變為由股東持有股份的營利性公司組織型態的過程(此等轉變過程一般被稱為交易所的非互助化(demutualization)⁴⁴⁹)，更將上開隱憂明顯地凸顯出來——為了使公司的利益極大化，證交所可能會利用其管制的權力來取得「競爭優勢」⁴⁵⁰，儘管該「優勢」未必對於小額投資人有利；證交所間(包括另類交易系統(alternative trading system, ATS)如 ECN)的互相競爭，使得彼此的「市場地位與力量」降低，減少了管制手段的強度與威脅性⁴⁵¹。

此外，全球化加上營利化，證交所為了贏取全球市場上的競爭，也開始玩起了跨國整併的遊戲，其自身也慢慢轉型成為「跨國企業」⁴⁵²，而逐漸逸脫了地域性的限制與地方政府的掌控。針對這種狀況，有學者持樂觀的態度認為：證交所的跨國整併，無論是併購(merger)或是與其他交易所組成聯盟(alliance)，都將在跨國投資的便利性、廉價性、標的多元性以及證交所服務與技術進步性上，有利於

⁴⁴⁷ See Robert A. Prentice, *The Inevitability of a Strong SEC*, 91 Cornell L. Rev. 775, 796 (2006); see also *Markets as Regulators*, *supra* note 442, at 1253-4 (“Seeking to increase the number of listed companies, stock exchanges may adopt corporate governance rules that promote management interests, as the decision for the listing location is a responsibility of the management. Management interests, however, may not necessarily align with the goal of profit maximization.... In addition, the ability of the stock exchange to design its trading rules may allow certain interest groups within the exchange to push regulation that is favorable to them but detrimental to investors.”).

⁴⁴⁸ See Ernest E. Badway & Jonathan M. Busch, *Ending Securities Industry Self-Regulation as We Know It.*, 57 Rutgers L. Rev. 1351, 1355, 1371-5 (2005); see also Jonathan Macey & Caroline Novogrod, *Enforcing Self-Regulatory Organization's Penalties and the Nature of Self-Regulation*, 40 Hofstra L. Rev. 963 (2012).

⁴⁴⁹ 有關交易所非互助化(demutualization)的介紹，請參考智庫百科(MBA Lib)，網址：
<http://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E4%BA%A4%E6%98%93%E6%89%80%E9%9D%9E%E4%BA%92%E5%8A%A9%E5%8C%96> (last visited Mar. 1, 2013).

⁴⁵⁰ See *Self-Regulation by the Mexican Stock Exchange*, *supra* note 443, at 204; see also *Markets as Regulators*, *supra* note 442, at 1258.

⁴⁵¹ See *Markets as Regulators*, *supra* note 442, at 1260 (“.... increasing competition may gradually erode the dominant power of exchanges, which was a critical assumption underlying the old self-regulatory model.”)

⁴⁵² See Roberta S. Karmel, *The Once and Future New York Stock Exchange: The Regulation of Global Exchanges*, 1 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. 355 (2006); see also *Id.*, at 1259.

利用該平台的投資人⁴⁵³，亦能打破一國國內由單一政府「壟斷」證券法規制定的現象，加速國與國間的法規競爭，以創造出符合本益比且能滿足不同投資人與發行人需求的「(國際)證券法規市場」⁴⁵⁴。惟有其他學者則認為：雖然證交所的全球化與國際化確實可能提升投資者對於投資標的的選擇性，但實證研究上發現：投資者傾向於投資本國股票，而不願意涉足國外股票的本土偏好性(home bias)仍然存在，並未因證交所的跨國整併而顯著減少⁴⁵⁵；而證交所的跨國整併亦可能會帶來競爭法上的困擾，因合併所帶來的競爭減緩可能會阻礙證交所的創新與服務品質⁴⁵⁶；此外，證交所的跨國整併未必會帶來各國證券法規間的競爭，相反地由於跨國性證交所對於各國的影響力日漸強大，還可能使不同國家間的證券法規會有逐漸合致(convergence)的現象產生⁴⁵⁷。

本文認為：在跨國企業的公司治理上，跨國性的證交所應有機會扮演如同美國早期證券法制尚未如今日一般健全時，證交所所扮演的角色一般——擔當投資人的守護者——至少是在投資者利益與證交所利益一致的情況下。目前實證上雖然顯示投資人的「本土偏好性」依舊強烈，但該結果或可解釋為：跨國性的證交所在「安撫」與「化解」投資人直接(利用其平台)進行跨國證券投資(相較於先投資共同基金，再由該基金轉投資外國證券市場等間接投資的情形)的不安上，仍有許多努力的空間，而該點無論是在各國證券法制處於競爭抑或合致的情形皆然，只不過證交所最終擁有的權限可能有所差異罷了⁴⁵⁸，畢竟，上開言及的證交所於規範上的相對優勢，縱使是在跨越國界的情形仍依舊存在，甚至可能更是如此。跨國

⁴⁵³ *Id.* at 356-8.

⁴⁵⁴ See generally Chris Brummer, *Stock Exchanges and the New Markets for Securities Laws*, 75 U. Chi. L. Rev. 1435 (2008).

⁴⁵⁵ See Ioannis Kokkoris & Rodrigo Olivares-Camina, *Lessons from the Recent Stock Exchange Merger Activity*, 4 J. Comp. L. & Econ. 837, 846-7 (2008).

⁴⁵⁶ See generally Ianis Kokkoris & Rodrigo Olivares-Camina, *Some Issues on Cross-Border Stock Exchange Mergers*, 29 U. Pa. J. Int'l L. 455 (2007).

⁴⁵⁷ See Bo Harvey, *Exchange Consolidation and Models of International Securities Regulation*, 18 Duke J. Comp. & Int'l L. 151, 164-5, 179 (2007)[下稱 *Exchange Consolidation and Models of International Securities Regulation*].

⁴⁵⁸ See Nis Jul Clausen & Karsten Engsig Sorensen, *Stock Exchange Mergers - The New Driver in the Humanisation of Securities Market Regulation*, 6 ECFLR 29 (2009)(“This lack of coordination between legislators/regulators could be overcome by allowing a higher degree of regulatory power to the exchanges themselves.”).



企業雖然未必一定是外國企業，但由於其經營與交易範圍往往超出國境之外，因此與外國企業有許多相類似之處，跨國性的證交所爲了加深跨國交易量，或有動機要求上市的跨國公司遵守一定的規範，並盡量減少投資人與跨國公司內部人間的資訊落差，而證交所本身所擁有的跨國性，應有助於其取得與查驗國際上的資訊。各國證管機關所要做的，也就是防範證交所與投資者的利益衝突與協助證交所執行力不足等問題而已⁴⁵⁹。不過，該「理想」或許仍有一大段路要走，如前所述，各國證管機關與其國內證交所的關係可能相當迥異，而各國一般對於證交所的跨國合併也抱持著敵視的態度⁴⁶⁰，在此情況之下，跨國性證交所因跨國合併所能產生的綜效相當有限——跨國證交所的分公司間或母子公司間的營運可能各自獨立，資訊可能也無法相互分享——因此一個真正全球化的證券市場仍難以成形，自然談不上發揮完整的市場規範力量。

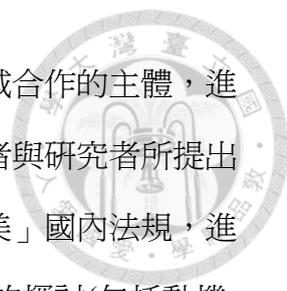
第六項 競相沉淪(race to the bottom)或競相提升(race to the top)

隨著企業與資金能逐漸自由地跨越國境，國家主權對於企業的控制力度將越來越薄弱，已如前述，而各國對於自身「領土」所產生的「依戀」程度，顯然比他們的企業高出許多，因而導致諸如「監管套利」與「規範競爭」等名詞相繼地出現。是的，本文認爲上開這些名詞所代表現象的出現，是「國家」與「法域(jurisdiction)」等「官方」法人組織「不全球化」或「全球化速度」跟不上經濟全球化速度下的必然結果！而非如同過往學者所認爲，是因爲國家解除管制與經濟全球化後所產生的「現象」⁴⁶¹。當然，這兩種看法本身只是對於同一客觀事實的不同「看法」而已，但這種不同的「看法」將會導致論者提出完全不同的解決方案。後者基本上仍然站在「國家」一元化的角度看待問題，認爲國家才是一切問題的始作俑者，則自然其所提出的解決方案會以國家作爲改進的(唯一)主體。尤有

⁴⁵⁹ See generally Onnig H. Dombalagian, *Self and Self-Regulation: Resolving the SRO Identity Crisis*, 1 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. 317 (2006).

⁴⁶⁰ See generally Eric J. Pan, *A European Solution to the Regulation of Cross-Border Markets*, 2 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. 133 (2007)

⁴⁶¹ 參閱蔡南芳，*監理套利與租稅套利之法律問題初探*，政大法學評論，114期，157-214頁，2010年4月。



甚者，有論者甚至將單一國家或法域逕視爲不會與他國或他法域合作的主體，進而暢談諸如「競相沉淪」與「競相提升」等論調，而許多法學者與研究者所提出的觀點，也往往著重在如何設計以單一國家爲前提之下的「完美」國內法規，進而期待該法規能「力挽狂瀾」，解決一切的問題，至於跨國合作的探討(包括動機、成因與模式等)，則往往一筆帶過，遑論嘗試找尋其他「非法規性」的替代解決方案。

本文對於上開觀點感到遺憾。如前所述，於現今的國際社會當中，「國家」已不再是唯一的「玩家」，該點在公司治理的領域尤其如是：難道在相關公司治理的法規被發展出來以前，商業與公司的發展即不存在了嗎？還是說沒有了國家法規的保護，實務上公司的運作即毫無治理機制可言了呢？而本文對於所謂「法制健全」與競相沉淪(race to the bottom)及競相提升(race to the top)觀點中所謂的

「bottom」及「top」，亦抱持著極度懷疑的態度：到底什麼是「法制健全性」？這是一個量化的標準嗎？該標準有「bottom(底限)」及「top(上限)」嗎？而縱使我們假設這樣的「bottom」及「top」確實存在，難道在法規規制狀態處於「bottom」之際，就完全沒有公司治理機制可言了嗎？而如果法規規制狀態處於「top」之際，則小股東即可高枕無虞，而全然不必理會該法規到底對於公司或社會造成了多少成本嗎？針對上開二點，雖然吾人無法找出「完美的反證」——或許是因為上開前提命題本來即有可能自始不存，畢竟「bottom」及「top」的案例哪裡去找呢？——但仍有一些較不完美的例子或可供作參考：

1. 證交所的例子：法規規制狀態縱使處於「bottom」，一樣可以有公司治理機制：美國紐約證交所(New York Stock Exchange, NYSE)一般被視爲是跨國企業第二次上市的聖地，因爲透過於美國上市並遵守美國嚴格的證券法規規定，企業不但可以向全世界宣示其自身公司治理機制的「高健全性」，與對於公司未來發展的高度信心，亦可以較低廉的成本取得公司成長所需的資金，並獲得證券市場較高度的

評價⁴⁶²——該理論一般被稱為聯繫假說(bonding hypothesis)。然而，近期卻有研究結果顯示：於美國跨國上市的趨勢有漸趨減緩的跡象，而研究者所提出的其中一個解釋即為：雖然各國的公司治理法制確實不如美國般「健全」，所面臨的法制改革困難度也較高(容易受到既得利益者的反對，而這些既得利益者一般具有極大的政治與經濟影響力)，但透過當地證交所的努力，終於能成功地開創出所謂的

「premium listings(優質上市)」等當地企業上市的新「品牌」，該品牌嚴格地要求欲於該板塊上市的企業遵守較嚴格的資訊揭露義務與公司治理結構，實證研究上已可觀察到該種股票的獲利性與交易量有異常於一般上市股票的提升，這種提升類似於在美國跨國上市後所產生的現象，故可推知聯繫假說下的聯繫(bonding)方式，未必一定要透過到法制較「健全」的國家跨國上市不可，也未必一定要修改本國的法律，證交所亦能扮演一定的角色⁴⁶³，從而具有替代性，這點與美國早期證券市場於聯邦證券法規尚未修訂前所扮演的角色不謀而合。此外，由該例子吾人亦可得知：相較於國家一般只能提供一套法律，證交所或其他自治機構有可能提供廣大客戶不同的自治法規，從而更能貼近供需雙方的需求。

2. 美國沙賓法的例子：法規規制狀態縱使處於「top」，小股東也未必高枕無憂：如前開「資訊與全球公司治理」中所提到的觀點，過於苛刻的資訊揭露義務，會讓公司變得謹慎與不敢冒險，阻礙公司的創新能力與應變能力，並且將使公司花費大量的資源，用於沒有生產性的完整與正確資訊的蒐集與呈現之上。尤有甚者，沙賓法的提出也減少了於美國跨國上市的外國公司，對於本國(美國)股東的吸引力，尤其是那些原屬於中小型企業且來自公司治理法制較「健全」國家的跨國公司⁴⁶⁴——法規於上開這些案例當中，不再是小股東的保護者，反而是戕害者與利益

⁴⁶² 不過，跨國企業欲於美國上市的原因可能不只如此，取得「併購美國企業的『貨幣』(以股換股的併購模式)」亦可能是原因之一，而以德國戴姆勒-賓士(Daimler-Benz)併購美國克萊斯勒(Chrysler)為代表案例，see *Racing Towards the Top?*, *supra* note 323, at 1757, 1775-6.此外，亦有學者對於跨國企業在美國跨國上市的現象與跨國上市溢價(Cross-Listing Premium)有不同的看法，see generally Amir N. Licht, *Cross-Listing and Corporate Governance: Bonding or Avoiding?*, 4 Chi. J. Int'l L. 141 (2003),

⁴⁶³ See Antonio Gledson de Carvalho & George G. Pennacchi, *Can a stock exchange improve corporate behavior? Evidence from firms' migration to premium listings in Brazil*, 18 J. Corp. Fin. 883-903 (2012).

⁴⁶⁴ See generally Kate Litvak, *Sarbanes-Oxley and the Cross-Listing Premium*, 105 Mich. L. Rev. 1857



侵奪者。

綜上，本文認為：跨國公司的公司治理(或是本文所稱的全球公司治理)，不僅帶出了跨國治理上的難題，也同時挑戰了傳統國家的管制權與立法權，故其產生的問題不只是「如何進行跨國管制？」，更是「為何管制？」與「為何是由你(國家)進行管制？」：國家所立的法規往往欠缺彈性並且必須一體適用，而在公司治理法制當中，國家往往又喜歡添加「公益」等元素在內(不同的國家，該種公益的內涵亦可能有所差異)，而不去思考該種規定對於股東或者是公司所帶來好處是否多於壞處；而本文作者甚至敢大膽地猜測：法律人於思考公司治理法制設計之際，之所以喜歡以「弊端防止」作為規範理由的原因，係因該種理由可以輕易地規避「法規是否具有實質功效與是否為惟一的解決方案」以及「法規規定是否符合本益比」等問題的檢驗，而且當所欲規制的公司為上市公司且小股東人數眾多之際，「弊端防止」即可等同(混同?)為「公益保護」——「比例原則」的要求即可以輕易地跨越——至少該理由具有較強的號召力而可較輕易地通過立法程序。但是該種國家管制往往同時面臨了管制不足與管制過度等兩種弊病(下述)，當企業與資金全球化了以後，這兩種弊病將更明顯地暴露出來：每個國家由於在「管制不足」與「管制過度」的領域不盡相同，因而形成了基本型的法規套利空間(相對於後來某些國家刻意發展出特殊的法規以吸引外國資源，因而引發的「掠奪型」法規套利空間)，面對這樣的環境，國家除了應隨時局變動而省思自身規範的妥適性與合理性外，亦可透過相互地合作(無論係法規的統一抑或是執法上的協力)來消弭這種套利空間，惟於過往將國內法制系統呈現出有條不紊的「主權」(對「內」統一)，到了國際上反而成為嚴重的合作障礙(對「外」拒斥)，其主要原因，依本文作者的看法，即在於國家的「自我本位」與「線性思考」，而這兩點也是為何國家「全球化速度」跟不上經濟全球化速度的主要原因，針對前者(國家的「自我本位」)，政治學與國際關係領域的學者，基本上有以下兩種看法⁴⁶⁵：

(2007).

⁴⁶⁵ See *Coping in a Global Marketplace*, *supra* note 375, at 978-83. 本文之所以引用政治學者與國際關

1. 現實主義的觀點(Realist Perspective)：該觀點認為國家永遠是自利的，是故所有國家對於(跨國)公共政策的思考點，並非著重於達成其國內人民總體福祉的提升，而係在打壓對手國家的同時維繫其自身的(領導)地位。而在欠缺一個支配所有國家的超國家組織存在的情況下，國與國間將充斥著矛盾與猜忌，從而使得跨國性的國際法律規範(包括國際法與國際組織)難以成形，抑或是縱使成形其結構也將非常脆弱⁴⁶⁶——這與現實主義認為國際關係係國際間權力鬥爭的結果，與國際社會實際上是處於一種權力分散的無政府狀態，既沒有統一的立法機關，也沒有具有強制力的執法機關或司法機構等看法有關。當然，在公司治理與證券法規的規範之上，吾人實在很難想像任何一個國家有「打壓」他國規範的動機存在，但是每個國家本有其不同的歷史背景與文化因素，是故有其追求的不同價值存在，因此必定會增加各國法規於協調一致上的困難度，倒是可以想見⁴⁶⁷；而對於期望國家當權者能夠將國家部分的主權讓渡，給予一個跨國性的國際機構，從而使得該機構能夠遂行法規設計與執法的統籌工作一事，似乎亦存有一定程度的挑戰⁴⁶⁸；此外，如同前開「競相沉淪(race to the bottom)」論者所提及的部分觀點：國家的僵滯性相較於資本的流動性，使國家有誘因透過法規的設計來「追著資本跑」，而全世界的國家數目眾多，欲完全拉攏所有國家採取一致的政策本來即為一大難題，還必須同時防免與面對「拿翹」(hold-out)行為與囚犯困境(prisoner's dilemma)等現象的出現。是故，在所有國

係學者之理論，係因這些理論能讓吾人對於國際間的合作態勢(包括合作動機與利害關係等)看得更清楚，因而具有未來動向的預測可能性，國際法學者一般執著於現有國際法的解釋論與國際組織的實務組織運行規則詮釋，雖可靜態地解釋目前狀況，但往往疏於考慮背後的權力架構，也因此對於未來的「解釋力」有限。

⁴⁶⁶ 有關現實主義論者如何看待國際法規範的論述，可參閱譚偉恩，*國際法律規範的認知與評價：現實主義的觀點*，國際關係學報，20期，125-66頁，2005年7月。

⁴⁶⁷ See Eric C. Chaffee, *Finishing the Race to the Bottom: An Argument for Harmonization and Centralization of International Securities Law*, 40 Seton Hall L. Rev. 1581, 1615-6, n.183 and its accompanying text (2010)[下稱 *Finishing the Race to the Bottom*]; see also *The Hardening of Soft Law in Securities Regulation*, *supra* note 6, at 948 (“We believe the regulatory vacuum is more pronounced internationally because other differences among States and their populations make consensus unlikely. Nations approach securities regulation from different cultural perspectives, from different economic standpoints, and with different governmental structures and resources.”).

⁴⁶⁸ See *Exchange Consolidation and Models of International Securities Regulation*, *supra* note 457, at 161-2; see also *id.* at 1615 n.182 and its accompanying text.



家皆採自我本位的情況下，依現實主義的觀點，公司治理法制的跨國協調與互助，是難以出現的。惟值得一提的是，如果國際關係是國際間權力鬥爭的結果，則霸權或強權國家片面地透過強暴與脅迫等手段，來遂行其意志並使其他國家服從於己，應該亦是一個能夠解決前開問題並符合現實主義觀點的方法才對。惟現實上似乎還沒有觀察到這樣的跡象存在，不過在國際租稅競爭的領域，美國與 G20 近期對於境外天堂所採取的舉措，似乎已有這樣的色彩存在！

2. 自由制度主義者的觀點(Liberal/institutionalist Perspective): 該觀點接受現實主義的國家中心論與利益的主張，也同意國際社會為無政府分權狀態的主張，只不過強調在特定的情況下，國家可以透過合作而取得更大的利益——即強調國家間的合作面與秩序面，而非衝突面。但合作並非易事，故需要國際制度(包括：1. 國際慣例(convention)；2. 國際體制(regime)；3. 國際組織)⁴⁶⁹來滿足以下幾點功能⁴⁷⁰：1. 減低國際往來成本；2. 提供法律架構的依據；3. 改善消息的質與量；4. 減輕監督與執行的困擾。如此一來，國際間方有可能有效地運用以下四點方式來突破囚犯困境⁴⁷¹：1. 重複進行囚犯困境的遊戲，拉長未來時間的效用，敦促參與者切勿短視；2. 交互使用「報復」與「互惠」的策略；3. 運用問題牽連(issues linkage)策略，敦促對方慎重考量；4. 設法改變利益獲取的價值。在公司治理與證券法規的規範之上，吾人確實可以觀察到跨國合作的趨勢早已悄悄地崛起，前開所提及的國際證券管理機構組織 IOSCO，即為一典型的「國際制度」，是故，儘管在採取國家自我本位假設的情況下，依自由制度主義者的觀點，公司治理法制的跨國協調與互助，在特定情況下是可以出現的。

綜合以上的理論觀點與實際的國際情形，吾人應不難理解為何目前國際間有關公司法與證券法制的合作模式，大多仍處於軟性法規(soft law)與跨國「協調(coordinate)」的階段，縱使在經歷了多次的公司弊案、股票崩盤與金融海嘯之後，

⁴⁶⁹ 詳細的介紹，可參閱盧業中，*論國際關係理論之新自由制度主義*，問題與研究，41 卷 2 期，49-50 頁，2002 年 3 月；see also *Transnational Regulatory Networks and Their Limits*, supra note 106, at 125。

⁴⁷⁰ 引自鄭端耀，*國際關係“新自由制度主義”理論之評析*，問題與研究，36 卷 12 期，12 頁，1997 年 12 月。

⁴⁷¹ 引自同前揭註，11 頁。

情形依舊⁴⁷²。不過，至少這樣的軟性法規或可某程度地停止國際法規競爭的惡性循環⁴⁷³——打破了競相沉淪論者的恐怖寓言——至於未來是否會有更進一步的發展，如同某些法學者所推崇的調和一致(harmonization)與集中(管理)(centralization)的國際性證券法規⁴⁷⁴的出現，本文並不排除其發生的可能，但只要國家仍存有「自我本位」的想法，每個國家對於自身利益的計算就永遠不會停止，上開兩種主義的觀點就會不斷地拉鋸，並對於該種國際法規的形成與存續加上許多不確定性。

針對後者(國家的「線性思考」)，其重點與關鍵在於：許多經濟問題的解決未必一定要依靠國家，縱使需要透過國家與政府的平台，也未必一定要透過立法的方式解決，縱使是透過立法的方式解決，其介入管制的程度、管制的方法與管制的機構及其組成員，也仍有許多可以磋商的空間。本文並非反對政府介入管制經濟問題，而是認為在介入之前，吾人必須對於所有可能的解決方案進行徹底地瞭解與成本效益分析，該點「最基本的」要求是無法達成的，如果吾人對於「被管制」或「將被管制」的「標的」及其所處的經濟脈絡處於不甚瞭解乃至於無知的情況，然而這卻往往是國家於「頭痛醫頭，腳痛醫腳」式的立法模式下最常處的狀況——不「痛」則不足以「凝聚民意」「促成改革」，此時的國會較容易「受制(受控?)」於「利益團體」，管制鬆散，醞釀起下一波的「災難」⁴⁷⁵；「痛」了(災難發生)，則能凝聚民意促成改革，但往往矯枉過正⁴⁷⁶——這種源自「民主共和」與「代議政治」的國家系統所產生的「古怪多變脾氣」，是否能妥善地處理問題與危機，實值懷疑。而在跨國議題與跨國協調之上，由於國家除非在有更大利益的情形之下，幾不可能互相合作，已如前述，而且縱使合作，其間的關係一般也是以平等

⁴⁷² See Donald C. Langevoort, *U.S. Securities Regulation and Global Competition*, 3 Va. L. & Bus. Rev. 191, 205 (2008).

⁴⁷³ See *The Hardening of Soft Law in Securities Regulation*, *supra* note 6, at 946 (“Soft law may offer an alternative to regulatory competition by facilitating regulatory cooperation.”).

⁴⁷⁴ See generally *Finishing the Race to the Bottom*; Eric C. Chaffee, *The Internationalization of Securities Regulation: The United States Government's Role in Regulating the Global Capital Markets*, 5 J. Bus. & Tech. L. 187 (2010).

⁴⁷⁵ See Frank B. Cross & Robert A. Prentice, *The Economic Value of Securities Regulation*, 28 Cardozo L. Rev. 333, 334-5 (2006)[下稱 *The Economic Value of Securities Regulation*].

⁴⁷⁶ See generally Roberta Romano, *The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance*, 114 Yale L.J. 1521 (2005).



互惠與相互妥協為原則，這將導致「國家政府」此一平台於解決跨國問題時的能力與範圍縮小，且得出來的解決方案可能只是「最小公分母(lowest common denominator)」⁴⁷⁷——一個大家都能接受，但又都不滿意且解決問題能力有限的「解決方案」。因此國家政府是否願意放手，讓其下的專業子單位(機構)，乃至於民間團體有自行磋商出可行解決方案的空間——有論者將之稱為「網絡聯盟(Networks)」抑或「影響力之網(webs of influence)」⁴⁷⁸——將至關重大，惟此種聯盟與網絡亦非完美無缺——論者一般認其具有「民主正當性欠缺」與「可能受特定被管制(利益)團體所『捕捉(capture)』」等瑕疵存在⁴⁷⁹。是故較佳的解決方案應為上開兩者之協調與兼用，期能互補彼此之短。

⁴⁷⁷ See *The Gift of Enron*, *supra* note 174, at 332 (‘The risks of harmonization in the absence of a collective and coherent plan, however, are disastrous. It will surely be the case that the lowest common denominator prevails, and that means the worst of the laws of each of the member states or, even worse, huge gaps where there are no laws at all.’)該文雖從跨國法律協調一致化(harmonization)的觀點出發，但其結論應可推廣至所有跨國解決方案的提出上。

⁴⁷⁸ See *The Governance of the Multinational*, *supra* note 174, at 538-9 n.59 and its accompanying text (‘Networks are sets of relationships between national authorities and other bodies, such as non-governmental organizations, international agencies, and business enterprises.’).

⁴⁷⁹ *Id.*

第四章 境外天堂對公司治理的影響

第一節 前言



如前文所述，在全球化的趨勢之下，跨國企業的公司治理問題將日漸迫切與重要，尤其是當該問題與境外天堂產生交互作用之後(後述)。本文因將公司治理的重心放在(限於)對於股東與公司價值的提升之上，因此會極力地從股東與公司經營者、少數股東與控制股東間的資訊不對稱，以及因此資訊不對稱所引發的代理問題面向切入(相對於與其他利害關係人間的代理問題)，探討可能的成因與解決方法。惟在此之前，吾人似有必要重新省思主權國家在公司治理上的角色與定位應該為何等問題，畢竟雖然於前文筆者一再主張在跨國公司的公司治理議題上，國家不再是唯一的玩家(事實上縱使是在國內企業的公司治理上亦然，不過此係另一問題)，也因此對於任何相關問題的發生，國家政府應有的反應也未必一定是「立即介入管制」此等過於單純的「線性反應」。惟該種說法或可強調其他機制(如自治組織)的重要性，但仍然無法十足地令人瞭解國家「可以」如何積極地扮演何等角色？而該等問題的回答將有助於解決與分析「國家是否應該介入？」、「國家應該如何介入？」等層次的問題。換言之，雖然跨國公司的公司治理必然涉及兩個以上國家的公司治理機(法)制，而也因其跨國性故會對於任一治理機制造成挑戰，但該挑戰未必一定必須由國家出面予以解決——替代機制亦有可能存在，而這正是筆者於前文中所欲闡述的理念——縱使在國家意欲介入解決的情況下，其介入的手段與介入的方法亦具有多元性，此外還必須考量與其他機制間的互動關係，以及國



際間的政治經濟脈絡。循此思維反向思考下去，吾人亦將對於現有國內公司治理法制的存在必要性提出質疑。是故筆者認為：於接續討論跨國公司的跨國交易與跨國經營，對於跨國公司於公司治理上的影響，以及斷然地提倡與主張全球法規整合，或單一國家法規域外效力應有所提升(透過跨國執法合作機制)之前，吾人似有必要先行重新省思目前的規範有何「正當性」存在可言。

其次，本文則進入探討跨國交易與跨國經營對公司治理的影響，並以此鋪陳境外天堂對於公司治理影響的「一般性架構」。其原因在於：遶經或於境外天堂做成的交易本身往往即係一種跨國交易，該種交易往往係跨國公司或其控制者，為滿足跨國經營之所需或特定目的，所為的交易。此種跨國交易與跨國經營所產生的資訊不對稱與伴隨而來的代理成本，必然較國內交易與國內公司為高，其理由可能來自跨國資訊品質與解讀能力上的差異。針對這些差異點，國際上已有基本的合作共識與初步的解決方法，本文以美國為例，探討在資本市場日漸全球化的今日，該國政府如何嘗試彌平上開差異，這包括：司法互助條約(Mutual Legal Assistance Treaty, MLAT)的簽訂、MOU 的簽訂等等。

最後，本文將討論全文的核心問題——境外天堂對於(跨國)公司治理的影響——而以境外天堂的租稅政策與對於資訊隱密的保障作為分析重心，並探討目前國際上的因應辦法與其不足之處，進而提供特定論者與筆者自己的一些想法與建議。

第一項 主權國家在全球公司治理下的可能角色

法律於商業世界中所扮演的角色為何，一般有以下幾種較為人所熟知的觀



點：1.財產權的創設⁴⁸⁰、解決共用與共決悲劇(tragedy of commons and anticommons)⁴⁸¹；2.提供契約履行與強制執行機制⁴⁸²；3.提供資產分割與有限責任⁴⁸³；4.補充契約不完整⁴⁸⁴等。然而，諸如公司法當中關於公司內部機關的設置與權力分配(尤其是在股份有限公司的情形。而且無論是在採單軌制抑或雙軌制的國家，率皆有特定機關的設置，只不過其名稱、功能與人員組成可能有所不同而已)，以及證券法規當中關於強制資訊公開與反詐欺條款的设计本身(乃至於獨立董事以及審計委員會的設置)，到底具有何等經濟效益與規範正當化理由？為何多為強制規定而非任意規定？是否有其他替代方案與機制可茲取代？針對上開問題，國內外的法學者似乎鮮少予以正面回答，一般多執保護少數股東、達成公司治理目的、促進資本市場效率等理由，接受與安於既有的「大方向」上的制度設計安排⁴⁸⁵，進而再提出些許的「修正」意見而已⁴⁸⁶。

關於公司內部機關的設計，或可歸諸於歷史與文化上長期演變的結果，而最

⁴⁸⁰ See Robert B. Ahdieh, *Making Markets: Network Effects and the Role of Law in the Creation of Strong Securities Markets*, 76 S. Cal. L. Rev. 277, 279-80 (2003)[下稱 *Making Markets*].

⁴⁸¹ 參閱簡資修，第三回：物權法：共享與排他之調和，月旦法學雜誌，97期，217-26頁，2003年6月。

⁴⁸² *Id.*

⁴⁸³ See generally Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The Essential Role of Organizational Law*, 110 Yale L.J. 387 (2000).

⁴⁸⁴ See generally Ian Ayres & Robert Gertner, *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules*, 99 Yale L.J. 87 (1989)

⁴⁸⁵ 例如在採行單軌制的國家，鮮少會有人問諸如：為何一定需要設置董事會與董事長該等公司內部機關？股東會可不可以廢掉？等問題，一般著墨較多的反而是在肯認董事會具有存在必要性的前提下，討論應該設置何種委員會與其權限為何等議題，以及股東會與董事會間權限應該如何分配等議題；而在採行雙軌制的國家，也鮮少會有人質疑：為何一定需要設置董事會與監察人兩種機關？可不可以全部廢掉？等看似「荒誕不經」但卻「非常根本」的問題！

⁴⁸⁶ 本文並非認為這些建議不重要，相反地，有些建議反而可以大幅地改善既有制度的缺點或其經濟效益，但任何的「改善」都是建立在「肯認」既有平台的前提下完成的，例如應否設置獨立董事之爭，是建立在承認「董事會」具有存在必要性之共識下而為的進階討論。事實上依本文作者個人之臆測，法學者問之所以不願討論本文於上開所提出之問題，其原因之一或許在於這樣「根本性」的問題沒有討論的「實益」，畢竟這些「基礎架構」由來已久，撼動的社會成本過大，是故僅能「大節不逾矩，小節出入可也」！



終透過法律之手將其明文化(如同三權分立的憲法架構一般)。其經濟上所產生的好處，依筆者自己之見解，應有兩個⁴⁸⁷：一來可節省交易成本(成立公司前當事人間毋須再就公司的基礎內部治理架構為約定，而係在已有的法定機構與權力分配基礎上更為考量與協商即可)，二來可減少國家於監管公司法人上之麻煩(透過機構的強制設置與登記註冊之資訊，國家能較有效率地找出名義上的公司負責人，並監控公司的舉動)⁴⁸⁸。而證券法規某程度即為對於特定公司(公開發行公司)，於公司法以及契約法之規範已呈現不足之際，乃至於外部治理機制亦不彰顯或難以彰顯之時，所為的補強設計⁴⁸⁹，其經濟價值，依學者 Frank B. Cross 與 Robert A. Prentice 之見解，在於透過強制資訊揭露的要求與對於錯誤或缺漏之資訊揭露的事後懲處，來減少資訊不對稱的風險與監督上的交易成本⁴⁹⁰。換言之，透過國家對於公司資訊揭露內容的「統一」要求與「集中」執法(如美國的證管機關 SEC)，乃至於事後訴追機制的規定，可減少個別利害關係人間(少數股東與公司內部人間)就特定資訊是否應揭露為磋商，以及為確保資訊正確而進行監督的交易成本——惟必須注意的是：該論點所強調的重心在於(資訊揭露內容上的)「統一」與(執法上的)「集

⁴⁸⁷ 本文此處所謂「公司內部機關」(強制)規定的討論，若論其性質，可能比較近似於公司種類與物權種類之類型強制與內容強制的討論，而與一般就公司法上任意規定與強行規定之討論有別，有關公司法上強行規定存在之理由，可參閱蔡昌憲，*公司法上強行規定與任意規定間之權衡—以累積投票制、閉鎖公司制及新股認購權為例*，臺灣大學法律學研究所碩士論文，84-107 頁，2004 年 6 月。

⁴⁸⁸ 有關「影子董事」或「影子負責人」的存在，確實會讓該種得以迅速找出真正負責人的國家監控好處下降，但從名義負責人與實質負責人間的關係，國家某程度也可以加深對實質負責人的監控，該監控的好處是不可能存在的，如果吾人連「名義負責人」都不知道的話，至於如何或可否處理或對「真正的負責人」論罪科刑，則係立法論上的問題，初無法用以否定法規要求公司於設立登記時必須登記名義負責人，以方便國家迅速找到實際負責人與監管公司所可能產生的好處一事。

⁴⁸⁹ See generally *The Economic Value of Securities Regulation*, supra note 475, at 333.

⁴⁹⁰ *Id.* at 363-4.



中」，而非該等規定內容本身(即資訊揭露的內容為何)具有何種「優越性」可言⁴⁹¹，如同度量衡的統一一般——依此見解，前開所謂一國國內僅由單一政府「壟斷」證券法規制定的現象，即可找到正當化的理由。而該等理由亦可作為推廣各國證券法規應設法漸趨一致，而非遂行「規範競爭」的理論基石。此外，亦有學者從網路外部性(Network Externality)的觀點⁴⁹²出發，作為公司法與證券法上強制規定之所以存在與各國規範應趨於一致的理由⁴⁹³。

不過亦如前所述，個別國家若仍對於自身的法規自我感覺相當良好，而不欲與他國法規進行合致的努力亦未嘗不可，透過「規範競爭」與資金全球化現象，或許最終會產生更優質的(對於少數股東而言)公司治理法規也說不一定⁴⁹⁴。不過一般來說命令與控制型的規範(command-and-control regulation)，若欲達成效果，將極度仰賴即時的執法(timely enforcement)⁴⁹⁵，該種執法於國境之內或無太大困難，但於跨越國境之後，必將面臨執法成本提高的問題(姑且不論外國政府不願意配合之情形，縱使願意配合也必須面臨既有資訊可能不足、制度轉換、時效等新困境)，尤其當雙方國家在法制與實務運作上迥不相同之時更是如此。當然，一國之法制

⁴⁹¹ 而這也是該論點可能遭受規範競爭論者抨擊的理由之一。

⁴⁹² See Kristin N. Johnson, *Things Fall Apart: Regulating the Credit Default Swap Commons*, 82 U. Colo. L. Rev. 167, 186-9 (2011) (“According to the theory of network effects, for certain goods an increase in the number of users enhances (1) the benefits that each individual user derives from use of the good and (2) the utility of the network to all of the users of the good. We refer to the good that creates network effects as the “network good.”).

⁴⁹³ See *Making Markets*, at 336 n.277 (“An entirely separate network-related role for law in securities markets arises from the claim that network effects favor harmonization of disclosure, accounting, and other securities market standards.”);另可參閱邵慶平，*規範型態與公司治理模式的建構—累積投票制「變」與「不變」的省思與啟示*（下），*政大法學評論*，89期，16-21頁，2006年2月。

⁴⁹⁴ See generally Roberta Romano, *The Need for Competition in International Securities Regulation*, 2 *Theoretical Inq. L.* 387 (2001).

⁴⁹⁵ See Sean D. Murphy, *Taking Multinational Corporate Codes of Conduct to the Next Level*, 43 *Colum. J. Transnat'l L.* 398 n.31 (2005).



既不願與他國規範進行合致的努力，亦不願提高執行成本進行跨國執法，而放任由「市場」機制處理該等因跨國所產生之新型態的公司治理問題，亦是一種國家可能採行的態度，至於其理由為何，則可能基於經濟上的(如執法與改革成本高於預期利益)、政治上的(如國內既有的利益團體反對與阻撓改革)乃至於兩者綜合後的考量。總而言之，吾人所能觀察到者係：公司法與證券法在經濟上確有其實質經濟價值存在，縱使是在(公司)類型強制與內容強制(公司內部機關設置與權力分配)，乃至於證交法上強制資訊揭露等強制規定之規範上，亦然。是故國家對於全球公司治理(本文脈絡下之跨國公司的公司治理)所採取的態度，無論係致力於跨國間法規的合致、跨國執法上的合作抑或全然放任不理(法規競爭)，皆有其成因與背景，亦皆不乏經濟理論上之支持者，是故所謂的「對錯」、「優劣」本無法一概而論，遑論因此能得出國家負有何等作為或不作為之義務。不過國家若能站在投資者的角度，以自身之資源(相對於公司之資源)，對於跨國企業進行監督與資訊蒐集，則由於其平台的特殊性(相對於私人組織)，或可產生較高的監管效率，其他條件不變之情形下，將有助於代理成本之降低，應無疑義，不過如此作為是否能為該國家帶來更大的利益，將(部分)決定其是否願意採取或持續採取該種作為⁴⁹⁶，而

⁴⁹⁶ See e.g. Genevieve Beyea, *Transnational Securities Fraud and the Extraterritorial Application of U.S. Securities Laws: Challenges and Opportunities*, 1 *Global Bus. L. Rev.* 139 (2010) (“Transnational securities fraud has increased the costs and complicated national securities regulator’s enforcement work. It also creates potential for underenforcement, as no one country may have sufficient incentives to enforce its antifraud rules against an international violator.”) [下稱 *Transnational Securities Fraud*]; see also *Revisiting the SEC’s MOU*, *supra* note 6, at 1811-2 (“In this environment, states face an important choice of how to structure their regulatory regime. The challenge for regulators, as it has always been, is to balance compliance costs with investor confidence. The regulator able to reformulate its rules to balance these factors more successfully can pull ahead of other competitors in capturing new global capital.... London’s Financial Services Authority (“FSA”)... is generally regarded as having done so.”).

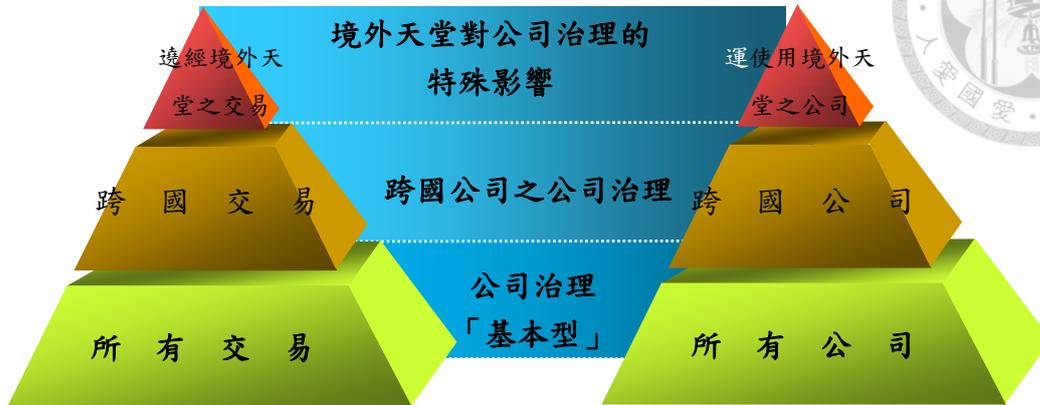
在跨國合作的議題之上，亦然⁴⁹⁷。

第二節 跨國交易與跨國經營對公司治理的影響

在進入本文核心問題——境外天堂對於(跨國)公司治理的影響——討論之前，鑒於遶經或於境外天堂做成的交易本身，往往即係跨國公司或其控制者，為滿足跨國經營之所需或特定目的而為的跨國交易，又此種跨國交易與跨國經營所生的資訊不對稱與伴隨而來的代理成本，必將使跨國公司的公司治理問題迥異於國內公司，是故有先行單獨檢視與分析之必要，並得將此分析作為後續核心問題討論上的「一般性架構」(相對於核心問題的特殊性而言)。惟相較於前開自組織學之觀點，從「結構」上觀察跨國公司之多層次治理結構，從而得出跨國公司公司治理之殊異性，本文以下將從公司治理之核心問題——資訊不對稱——上「資訊」之取得與其正確性之確保的面向上著手，討論跨國公司下的跨國交易與跨國經營，會如何影響跨國公司的公司治理，並以美國為例，說明彼邦如何嘗試克服上開問題，茲分述如下：

⁴⁹⁷ See e.g. Andrea M. Corcoran, *Globalization Report Cards for Securities Regulators: National Enforcement of International Capital Market Standards for Information Sharing and Cooperation and the Prevention of Financial Crises*, 79 U. Cin. L. Rev. 651, 677 (2010) (“Cooperation alone cannot succeed without recognition of the public policy interests of national jurisdictions and strong national enforcement of the requirements relating to individual institutions and jurisdictions.”)

【圖 3】分析層次圖



第一項 資訊品質與資訊解讀能力上的差異

國際財經學者一直以來對於一個國際現象深感興趣：即證券市場上的「近鄉偏好(Home Bias)⁴⁹⁸」——實證研究發現：投資人大多不依各國證券市場佔全球證券市場的市值比重進行資產配置與分散投資，而偏好投資於自身身處的國內證券市場⁴⁹⁹，此與國際資本資產訂價模型(International Capital Asset Pricing Model, ICAPM)下所得出的最佳分散投資組合結果，迥不相同⁵⁰⁰。學者們先後就此現象提出了多種解釋原因：從早期的「資本管制(如外匯管制、外國人投資上限管制等)」、「跨國證券交易之交易成本(如佣金與手續費)過高」、「稅務規定(如預扣稅等規定)」等較明顯的跨國投資障礙開始⁵⁰¹，經過資金全球化與各國開始解除管制之後，研究者轉而將專注重心移至「資訊不對稱」與「資訊取得成本」等較內斂且難以被人察覺的因素之上，至今已儼然成爲解釋近鄉偏好的最主要因素⁵⁰²。雖然上開這些研

⁴⁹⁸ 又有稱「近鄉偏誤」或「熟悉度偏誤」，參閱蕭朝興、陳馨蕙、黃俊凱，管理學報，28卷2期，98頁，2011年4月；孫明德，*外人直接投資決定因素之探討—「熟悉度偏誤」觀點*，臺北大學企業管理學系博士論文，22頁，2011年1月[下稱*外人直接投資決定因素之探討*一論文]。

⁴⁹⁹ 參閱韓南偉，*財務金融研究*，臺灣大學國際企業學研究所博士論文，17頁，2006年6月。

⁵⁰⁰ 參閱古永嘉、孫明德，*「外人直接投資偏誤」之衡量與決定因素—行為財務觀點*，商管科技季刊，12卷2期，119頁，2011年6月[下稱「外人直接投資偏誤」之衡量與決定因素一文]；see also Alan G. Ahearne, William L. Grier and Francis E. Warnock, *Information Costs and Home Bias: An Analysis of U.S. Holdings of Foreign Equities*, FRB International Finance Discussion Paper No. 691 1(May 2001), available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=260228> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.260228>

⁵⁰¹ 參閱*外人直接投資決定因素之探討*一論文，前揭註498，23頁；另可參閱游孝元，*國際資產定價模型研究*，臺灣大學國際企業學研究所博士論文，4頁，2005年6月[下稱*國際資產定價模型研究*一論文]。

⁵⁰² 同前揭註，5頁；「外人直接投資偏誤」之衡量與決定因素一文，前揭註500，119頁；see also Claudio Bravo-Ortega, *Does Asymmetric Information Cause the Home Equity Bias?*, World Bank Policy Research

究大多偏重在「直接投資」的近鄉偏好成因分析之上，惟筆者認為造成近鄉偏好之資訊不對稱的情形，縱使是在投資人透過直接投資跨國企業母公司，進而間接投資海外子公司的情況下亦將存在，甚至會因為資訊之取得還必須經過母公司此一層級，而更顯複雜。何況由於目前財務會計準則規定對跨國營運或投資要求揭露資訊的不足，使得(跨國母)公司內部經營者和外部投資者間本即存有大量的資訊不對稱，而此種資訊不對稱將使得公司產生利用應計裁量權的需求與空間⁵⁰³。

這種用以解釋「近鄉偏好」的資訊不對稱與資訊成本要素，依筆者之見，還可再予以區分成兩個部分：其一為資訊品質確保機制的差異問題；其二則為資訊接受者的理解能力差異問題。前者係從資訊做成者的角度出發，思考其於資訊做成之際，到底存有何種「操作」自由度可言，從而可能使得做出的資訊與現實不相符合。此種操作自由度的大小，於跨國之情形下，將取決於一國所採行之會計制度、審計制度、股東權利與救濟制度，乃至於證管機關之執法(enforcement)機制與執法密度等等要素，且跨國企業因具有前開所言「組織上與結構上之複雜性」，更將使得母公司之股東或該國證管機關，於查核其子公司出具資訊之正確性上面臨著相當大的挑戰：在某些情況之下，即便是母公司或總公司本身所得自地方子公司傳回的資訊都未必能正確無誤了⁵⁰⁴，遑論是母公司的少數股東？而雖然會計制度若能全球統一，則必可減緩跨國間制度的轉換成本與增加跨國間會計資訊的可比較性以及投資人的熟悉性，本無疑義⁵⁰⁵，唯縱使是在相同的會計制度之下，

Working Paper No. 3495 (January 2005), available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=650365>; Jun-Koo Kang and Jin-Mo Kim, *Do Foreign Investors Exhibit a Corporate Governance Disadvantage? An Information Asymmetry Perspective* (June 1, 2009), available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1478189> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1478189>.

⁵⁰³ 參閱陳俞如、金成隆、謝存瑞，*海外投資與盈餘品質：資訊不對稱觀點*，*管理學報*，26卷4期，370頁，2009年8月；類似論點亦可參閱徐啓升、黃志宏，*國際化與公司治理對台灣資訊電子業生產效率之影響*，*東吳經濟商學學報*，66期，117-9頁，2009年9月。

⁵⁰⁴ See Peter T. Muchlinski, *Enron and Beyond: Multinational Corporate Groups and the Internationalization of Governance and Disclosure Regimes*, 37 Conn. L. Rev. 725, 760 (2005) (“...auditors may be auditing the accounts of companies whose own records are inaccurate. This is not uncommon in relation to MNEs that are managing a complex network of subsidiaries, which may be operating in markets where local business management practices are lax, and over which it is difficult to exert adequate control.”);亦可參閱李陳國、周少凱，*跨國企業公司治理結構之賽局理論分析*，*嶺東學報*，30期，155-76頁，2011年12月。

⁵⁰⁵ See Dan Amiram, *Financial Information Globalization and Foreign Investment Decisions*, *Journal of International Accounting Research* (August 1, 2012), forthcoming, available at SSRN:

一國對於少數股東的保護程度與執法(執行 enforcement)密度,方為真正能提高資訊品質與減少資訊成本的重點要素⁵⁰⁶。審計制度亦然,不同的國家本有其不同的審計制度,縱使能夠一統全球的審計規則而產生一個「全球規範」,其實效與品質也必須極端地仰賴「在地執法」⁵⁰⁷。至於針對後者(資訊接受者的理解能力問題),則係探討資訊使用者如何理解與使用資訊的問題,而與資訊的品質無關,這種理解能力與投資者對於投資公司當地的語言、文化、地域等在地商業環境的熟悉性有明顯的相關性⁵⁰⁸。

<http://ssrn.com/abstract=1446522> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1446522>[下稱 *Financial Information Globalization and Foreign Investment Decisions*]; see also Francois Brochet, Alan Jagolinzer, and Edward J. Riedl, *Mandatory IFRS Adoption and Financial Statement Comparability*, 11-109 HBS working papers (2011), available at <http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/11-109.pdf>.

⁵⁰⁶ See Messod Daniel Beneish and Teri Lombardi Yohn, *Information Frictions and Investor Home Bias: A Perspective on the Effect of Global IFRS Adoption on the Extent of Equity Home Bias* (May 23, 2008), available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1139827> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1139827> (“The authors find evidence consistent with companies from countries with weaker investor protection having less informative and more managed earnings. These results suggest that even with global adoption of a uniform set of standards, information uncertainties across countries would remain due to institutional differences. In addition, given findings that the quality of accounting standards and the extent of shareholder protection are positively correlated (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny 1998), it is unlikely that global adoption of IFRS will reduce information uncertainty significantly.”)[下稱 *Information Frictions and Investor Home Bias*]; Peter White, *It's Greek to Me: The Case for Creating an International Agency to Enforce International Accounting Standards to Promote Harmonization and International Business Transactions*, 27 *Wis. Int'l L.J.* 195 (2009) (“In theory, the harmonization of accounting will increase the efficiency of global business; however, the lack of an enforcement agency will undercut the harmonization process because it will undermine the legitimacy of the operation.”); see also Võ Xuân Vinh, *The Determinants of Home Bias Puzzle in Equity Portfolio Investment in Australia* (November 24, 2006), available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1714344> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1714344> (“The negative link between home bias and governance indicator indicates that foreign investors prefer to invest more in countries with better institution and legal environment, lower corruption and better accounting and disclosure standards.”).

⁵⁰⁷ See Christopher Humphrey & Anne Loft, *The Complex World of International Auditing Regulation*, available at Qfinance: <http://www.qfinance.com/contentFiles/QF01/g4fq4jz/10/0/the-complex-world-of-international-auditing-regulation.pdf> (last visited Mar. 1, 2013) (“...a regulatory system is not just about standard-setting but also the implementation and enforcement of such standards. Historically, issues of compliance with international auditing standards were not given enormous emphasis at the global level—reflecting a range of factors, including the desire to increase the number of countries adopting such standards, a limited level of available resources, traditions of self-regulation and professional peer review, and the clear positioning of responsibilities for compliance, regulation, and oversight activities at the national rather than the international level.”); see also *ECONOMICS OF SPES "SPACEMEN," supra* note 267, at 3.

⁵⁰⁸ 參閱「外人直接投資偏誤」之衡量與決定因素一文,前揭註 500, 139 頁; 外人直接投資決定因素之探討—論文,前揭註 498, 70 頁; 國際資產定價模型研究—論文, 5 頁; see also *Financial Information Globalization and Foreign Investment Decisions, supra* note 505, at 3; Rui A. Albuquerque, Gregory H. Bauer and Martin Schneider, *Global Private Information in International Equity Markets* (November 15, 2006), available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=922695> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.922695>; *Information Frictions and Investor Home Bias, supra* note 506, at 18-20; Vicentiu Covrig, Kalok Chan and Lilian K. Ng, *What Determines the Domestic Bias and Foreign Bias? Evidence from Mutual Fund Equity Allocations Worldwide*, EFA 2004 Maastricht Meetings Paper No. 2527 (March 2004), available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=404780> or



第二項 目前已有的解決方案——以美國為例

爲了彌補上開資訊不對稱等情形，以保護投資人、維護證券市場健全性以及增加資源配置效率，特定國家或其證管機關便開始與他國或其下之證管機關合作，嘗試將其法規與隨之而來的執法機制「全球化」，這當中以美國與其證管機關 SEC 最具代表性，故本文將以美國為例，說明彼邦與他國間締結的重要跨國合作與協調機制如下：

第一款 Mutual Legal Assistance Treaty

司法互助條約(Mutual Legal Assistance Treaty, MLAT)爲兩國間透過正式外交管道，所簽定具有法律效果的國際法律文件⁵⁰⁹，使簽約之一國，於受簽約之他國就特定犯罪事實之蒐集與提交，乃至於其他約定事項爲跨國協助之請求時，具有法律義務提供必要的協助⁵¹⁰，無論該可能之罪行是否已被請求國於其國內提起爭訟⁵¹¹。一般司法互助條約的內容，包括⁵¹²：1.提供協助之詳細種類；2.請求之必備要件；3.請求之履行方式；4.所得資訊得使用之範疇；5.得拒絕請求之情況。以美國與開曼群島於 1986 年簽訂的 MLAT 爲例，其中約定將刑事司法互助的互助內容(種類)定爲以下幾點⁵¹³：1.取得特定人之證詞與陳述；2.提供文件、紀錄資料與證據；3.文件執達(serving documents)；4.找出特定人的下落(locating persons)；5.將特定人拘留以取得證詞；6.執行搜索與扣押之請求；7.凍結犯罪所得資產；8.協助徵收、賠償、罰鍰繳交等相關程序；9.任何其他雙方主管機關認爲適當之舉措。而美國與瑞士早在西元 1973 年即已簽訂的 MLAT 當中，即約定互助請求發動的條件有三⁵¹⁴：1.對於犯罪的構成要件該當，請求國必須有「合理的懷疑」；2.雙重犯

<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.404780>.

⁵⁰⁹ See Caroline A.A. Greene, *International Securities Law Enforcement: Recent Advances in Assistance and Cooperation*, 27 Vand. J. Transnat'l L. 635, 640 (1994)[下稱 *International Securities Law Enforcement*].

⁵¹⁰ See Spencer Daly, *Secrecy in Limbo: What the Most Recent Settlement with the IRS Means for UBS and the Rest of the Swiss Banking Industry*, 10 J. Int'l Bus. & L. 133, 141 (2011).

⁵¹¹ See *International Securities Law Enforcement*, supra note 509, at 640.

⁵¹² *Id.* at 641.

⁵¹³ See James A. Kehoe, *Exporting Insider Trading Laws: The Enforcement of U.S. Insider Trading Laws Internationally*, 9 Emory Int'l L. Rev. 345, 366 (1995)[下稱 *Exporting Insider Trading Laws*].

⁵¹⁴ See *International Securities Law Enforcement*, supra note 509, at 642-7.



罪(dual criminality)的要求必須被滿足(即請求國欲調查的可能犯罪行爲，必須同時可能構成被請求國的犯罪)；3.該犯行必須被列在「得使用強制手段(compulsory measures)之犯罪列表」當中。上開這些要求，尤其是第二點，使得司法互助條約的效用大爲減弱⁵¹⁵。此外，該種雙方合意簽訂的條約，在銀行保密法(以及「國家利益」)前，依舊殘破不堪⁵¹⁶。於此情況下，司法互助條約是否能作為有效的公司治理替代外部監控機制，實值懷疑。雖然對於能取得僅存於當地國家的資訊此點，尚有不可磨滅的價值⁵¹⁷，唯資訊取得的時點與即時性方為有效公司治理的重要關鍵，司法互助條約下的程序可能相當繁瑣與冗長⁵¹⁸，致使事後的訴追可能緩不濟急，進而影響其事前的嚇阻效果，此外司法互助之請求一般而言以有一定的「徵兆」先行產生為前提，故其亦必須仰賴諸如公益通報者(whistleblower)等附隨機制，方有可能運行完善。是故，一言以蔽之，該等條約的效用極端仰賴簽約國之「國家利益」與企業內部人利益或企業利益的「不協調」，抑或內部人自身利益的「不協調」上！

第二款 MOU

與司法互助條約不同，MOU 一般不具有法律拘束力，無法創造出超越國內法律位階之法效力或排除其他外國取證之管道，唯其一般被認為相較於前者，在針對特定證券違紀事件之資訊取得上，更有效率與可預期性，因其係由專責主管

⁵¹⁵ *Id.* at 644.瑞士在 1988 年以前並未將內線交易列為刑事犯罪。「雙重犯罪原則(principle of dual liability; Double Criminality)」為國際刑事司法互助原則之一，相關介紹可參考蔡佩芬，*反洗錢國際組織與司法互助議題之研究*，高大法學論叢，5 期，108-10、114-6 頁，2009 年 9 月[下稱反洗錢國際組織與司法互助議題之研究一文]。

⁵¹⁶ *Id.* at 645-7(“Swiss bank secrecy laws do not rise to the level of essential interests unless the person about whom information is requested is unconnected to the offense or the secret is of special importance to the Swiss economy. If neither of these conditions exists, the Swiss Central Authority may disclose information protected by bank secrecy laws only if the request concerns a serious offense, the information has substantial significance in the investigation or proceeding, and the United States has made a reasonable effort to procure the information through alternative means.”).

⁵¹⁷ *See Developments in the Internationalization of Securities Enforcement, supra* note 4, at 670 (2005)(“In addition to MOUs, the SEC actively seeks to identify and use other formal and informal information gathering mechanisms, most notably U.S. mutual legal assistance treaties (MLATs) with foreign criminal authorities. In particular, the MLAT between the United States and Switzerland has provided a useful mechanism for the SEC, working with the U.S. Justice Department, to obtain information located in Switzerland, including detailed banking informations.”)

⁵¹⁸ *See The Hardening of Soft Law in Securities Regulation, supra* note 6, at 913(“...although the SEC can use mutual assistance treaties for the production of information, the coverage of the agreements is limited, and the procedures that must be followed are cumbersome and entail lengthy negotiations.”).

機關(而非國家法人)就個別事項為磋商與施行所使然⁵¹⁹。美國證管機關 SEC 於西元 1982 年與瑞士簽訂該機關與外國機關簽訂的第一個 MOU⁵²⁰，該 MOU 有效地消除部分前開 MLAT 於「雙重犯罪原則」以及「銀行保密法」下所產生的問題⁵²¹，唯其因允許私人(private party)挑戰(challenge)SEC 之請求與限縮取得資訊之使用範疇，故其功效仍然非常地有限⁵²²。至此之後，SEC 又積極地與他國簽定 MOU，甚至於西元 1989 年設立了一個旗下的子單位「國際事務處(Office of International Affairs)」，專司負責國際合作相關事宜，該單位一年提出超過 500 個跨國協助請求，收到其他國家總計大約 400 個左右的跨國協助請求，而 MOU 即為其中主要的請求與回應機制(管道)⁵²³。美國與各國簽訂的 MOU 於結構上大致相似，惟仍可依其小部分的特殊之點而細分成以下三類⁵²⁴：

1. 執法(行)合作型(Enforcement Cooperation)MOU：該類的 MOU 以美國 SEC 與阿根廷證管機關間所簽訂的 MOU 為代表，其合作的重心擺在：雙方證管機關於其國內法的規範框架下，於對造機關主動提出請求時，提供對造機關最大的執法協助，包括：1.提供被請求國主管機關手中已握有的資訊；2.對特定人採取證詞與陳述；3.從特定人手中取得資訊與文件；4.進行遵循檢查，或對投資事業、證券事業或證券市場進行調查。有時即使是在未經請求的情況下，MOU 中亦會課予資訊取得之機關，於認為該資訊具有相關性之際，負有主動提供之義務。而於以下幾種情形，被請求國之主管機關得拒絕請求：1.該請求

⁵¹⁹ See *id.* at 913 (“MOUs formalize methods of requesting and providing information between like-minded regulators.”); *International Securities Law Enforcement*, *supra* note 509, at 649 (“MOUs are expected to be more efficient and predictable than MLATs in obtaining information regarding securities violations because they are negotiated and implemented by parties with direct responsibility for regulating their respective securities markets.”).

⁵²⁰ See *id.* at 913.

⁵²¹ See *International Securities Law Enforcement*, *supra* note 509, at 650-1.

⁵²² See *The Hardening of Soft Law in Securities Regulation*, *supra* note 6, at 913.

⁵²³ See *Revisiting the SEC's MOU*, *supra* note 6, at 1839-40. 另可參閱林文政、許雅華，參加美國證管會舉辦之國際證券執法及市場監視研討會報告，金融監督管理委員會證券期貨局公務出國報告，6 頁，2013 年 2 月，網址：http://report.nat.gov.tw/ReportFront/report_detail.aspx?sysId=C10103767 (last visited Mar. 1, 2013) (“2011 年美國證管會國際事務處接獲海外證券主管機關執法協助的請求件數共計 492 件，較前一年度(2010 年)增加 8%。同年，美國證管會向其他國家證券主管單位請求執法協助件數共計 772 件。2010 年至 2012 年美國證管會向海外監理機構請求協助查核件數平均每年約 697 件。”).

⁵²⁴ *Id.* at 1842-8.



之履行(方式)可能會違反被請求國之國內法；2.該請求並未符合 MOU 中所明訂的條文規定；3.具有重大之公共利益存在；4.事涉國家安全。請求國取得資訊後，亦必須在請求時所明訂的使用目的範圍內使用該資訊，故若欲對該取得資訊為超出目的範圍之使用時，必須先徵求原被請求國主管機關之同意。而於被強迫公開該取得資訊之際，請求機關亦負有盡一切努力防免該情事發生及通知對造機關之義務。美國與多數國家簽訂的 MOU 多為此種類型！

2. 管制合作型(Regulatory Cooperation)MOU：該類的 MOU 以美國 SEC 與英國 FSA 所簽訂的 MOU 為代表，其關注的焦點不僅著重在執法上的相互協助，還包括主管機關間就各自國家法規與管制上的一般性發展，於可能影響對造國家的市場或企業之安定與運行活動之際，所進行的溝通與互動整合過程。此外，此種管制合作亦未必會以完整的 MOU 形式出現，雙邊的補充性協定 (bilateral supplementary agreement)亦是一種合作態樣。
3. 技術協助型(Technical Assistance)MOU：該類的 MOU 以美國 SEC 與埃及證管機關，或與俄羅斯證管機關間所簽訂的 MOU 為代表，其內容重在協助這些國家及其證管機關，為其剛開始發展的國內金融市場，建立必要的法規與管制架構，包括：1.投資人保護法令；2.證券發行規則；3.市場監督與執行(法)；4.監管系統等，乃至於基本的會計與審計原則引進，以及政府官員的教育訓練。透過 MOU 此種跨國請求與回應機制，不只讓跨國的證管機關能夠彼此進行交流，消弭其間的歧異與猜忌，因而增加相互合作的可能，又因為 MOU 的性質為「互助的」與「多次性的」，因而交容易克服前開提及之「囚犯困境」等問題⁵²⁵，對於有誘因進行跨國證券監管合作之國家，無論其目的係為保護投資人、增加市場流動性、提高資本配置效率抑或任何其他目的，皆應不失為一良好的解決機制與管道。

⁵²⁵ *Id.* at 1850; *see also Exporting Insider Trading Laws*, at 359 (1995)(“The effectiveness of MOUs, as far as the SEC is concerned, consists of their usefulness in providing for the development of “(1) a framework for cooperation; (2) greater experience in addressing international securities law issues; (3) improved communications; and (4) improved working relationships between the SEC and securities regulators of foreign countries.””).

第三款 International Securities Enforcement Cooperation Act

美國國會為協助 SEC 於跨國證券監管合作議題上更有談判籌碼，於西元 1990 年通過了國際證券執行法(International Securities Enforcement Cooperation Act, ISECA)⁵²⁶，該法主要有以下四個重點⁵²⁷：

1. 澄清 SEC 有權對外國證券管理官員提供文件與其他資訊。
2. 外國證券管理官員對 SEC 所提供的保密資訊，排除在信息自由法(Freedom of Information Act, FOIA)的資訊揭露要求範圍外。
3. 基於外國法院的裁判及認定基礎(事實)，SEC 有權對從事證券行業與違法行為的專業人員進行裁罰與懲戒。
4. 授權 SEC 得調查發生在美國國境外而可能違反美國證券法令的行為。

於此法通過後，SEC 更有權能對互惠之外國對造證管機關提供跨國協助，而外國證管機關也更有意願對 SEC 提供跨國協助！

第四款 International Organization of Securities Commissions

相較於前開單邊或雙邊的跨國問題解決機制，成立於西元 1983 年的國際證券管理機構組織(International Organization of Securities Commissions, IOSCO)，即嘗試且成功地提供了一種國際多邊合作與問題解決的新機制與選擇。IOSCO 為目前全球最大的證券管理組織⁵²⁸，該組織之會員種類包含正會員(Ordinary Member)⁵²⁹、副

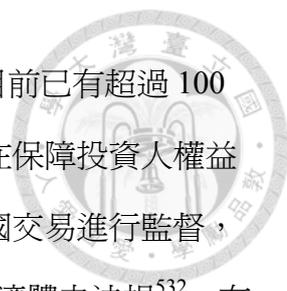
⁵²⁶ See George C. Nnona, *International Insider Trading: Reassessing the Propriety and Feasibility of the U.S. Regulatory Approach*, 27 N.C.J. Int'l L. & Com. Reg. 185, 200 (2001) (“To reinforce its capacity for obtaining foreign regulators' cooperation under the MOUs, the SEC sought for and obtained the adoption by Congress of the International Securities Enforcement Cooperation Act (ISECA) in 1990.”)

⁵²⁷ See Pamela Jimenez, *International Securities Enforcement Cooperation Act and Memoranda of Understanding*, 31 Harv. Int'l. L. J. 295-6 (1990); see also *Developments in the Internationalization of Securities Enforcement*, *supra* note 4, at 672..

⁵²⁸ IOSCO 下設有首長委員會(Presidents' Committee)、執行委員會(Executive Committee)、自律機構諮詢委員會(SRO Consultative Committee)及秘書處(General Secretariat)。其功能與執掌，請參考林國全、裴高正，*出席國際證券管理機構組織(IOSCO)第 5 屆技術委員會會議*，行政院金融監督管理委員會證券期貨局公務出國報告，3-4 頁，2009 年 10 月，網址：

http://report.nat.gov.tw/ReportFront/report_detail.aspx?sysId=C09803328 (last visited Mar. 1, 2013)

⁵²⁹ 「凡證券市場主管機關或類似之政府單位均可申請，惟每個國家僅限一位正式會員。該國家如無類似之證券市場主管機關，則該國之相關自律機構可申請為正式會員。正式會員具投票權（每單位一票），可參與會員大會及執行委員會。」引自同前揭註，5 頁。



會員(Associate Member)⁵³⁰及附屬會員(Affiliate Member)⁵³¹，而目前已有超過 100 個以上的國家參與該組織且成爲正式會員。該組織之成立宗旨在保障投資人權益及確保國際證券市場之效率，透過各會員間之資訊交換，對跨國交易進行監督，同時提供各會員協助，以有效執行 IOSCO 準則，及各會員國經濟體之法規⁵³²。在全球化的世界中，IOSCO 爲達前開成立目的與組織宗旨，於西元 2002 年創造出了多邊瞭解備忘錄(IOSCO MMOU)，爲各國證管機關建立了跨國資訊分享與執法的平台⁵³³，MMOU 的內容明列了得請求交換資訊的態樣、程序與得使用的範圍⁵³⁴。而爲了使得該種資訊交換能更臻順利，IOSCO 會要求簽署國之內國法規必須符合下列 9 項要求，缺一不可⁵³⁵：

1. 取得資訊的能力(The ability to obtain information)：包括取得個人及任何型態公司組織之資訊。
2. 取得任何個人陳述(證詞)之能力(The ability to take statements)：爲調查需要(不管是否違反國內外證券管理法令)，簽署國證券主管機關有權約詢任何持有與調查相關資訊之個人並取得其陳述(證詞)(From “any individual” who may in possession of information relevant to an investigation)。
3. 資訊共享之能力(The ability to share information)：所取得任何資訊可與外國證券主管機關分享。
4. 主管機關之權責(Powers of the Applicant)：簽署國之證券主管機關對證券、銀行及保險市場等不法交易、發行面及中介機構等賦予市場監理權力。

⁵³⁰ 「如一國之證券主管機關已成爲正式會員，則該國由地方性主管機關組成之協會或其他相關法定主管機關可申請成爲副會員。副會員無投票權，可參與會員大會，但不可參加執行委員會。」引自同前揭註。

⁵³¹ 「任何與證券市場有關之自律機構或國際性機構均可申請成爲附屬會員。附屬會員無投票權，不可參與會員大會及執行委員會，惟該會員如屬自律機構(SROs)，則可自動成爲自律機構顧問委員會會員。」引自同前揭註。

⁵³² 引自羅嘉宜，參加國際證券管理組織 (IOSCO) 多邊資訊交換合作備忘錄 (MMOU) 訓練課程報告，行政院金融監督管理委員會公務出國報告，4 頁，2006 年 10 月，網址：http://report.nat.gov.tw/ReportFront/report_detail.jsp?sysId=C09502928 (last visited Mar. 1, 2013)[下稱參加國際證券管理組織一文]。

⁵³³ See *The Hardening of Soft Law in Securities Regulation*, *supra* note 6, at 914.

⁵³⁴ See *Transnational Securities Fraud*, *supra* note 496, at 161.

⁵³⁵ 引自參加國際證券管理組織一文，前揭註 53，6-7 頁。

- 
5. 不以利害關係為前提(Independent Interest)：不管跨國協助調查案件，是否違反國內證券管理法令，簽署國證券主管機關有權提供各項資料予國外證券主管機構(包括要求提供個人陳述或證詞)。
 6. 文件保存期限(Record Maintenance)：法定文件最低保存期限為 5 年。
 7. 國內是否有其他法令限制資訊提供予國外主管機關(Secrecy or Blocking Laws)。
 8. 國內其他法令限制資訊之使用(Use of information)。
 9. 資訊保密條款(Confidentiality)。

一般來說，致使各國無法順利簽署 MMOU 的主要國內法規障礙與缺陷如下

536：

1. 無權取得客戶銀行帳戶資料(Access to banking records)：部分國家基於銀行客戶保密條款，無權取得客戶銀行帳戶資料。
2. 無權取得最終受益人帳戶資料(Information on beneficial owners)：部分國家法規限制，如開戶規定等採綜合帳戶性質，亦無其他相關法律授權，讓會員國無法有效取得交易帳戶或銀行帳戶之最終受益人帳戶交易細節等資料。
3. 對僅違反國外法令但不違反國內法令之案件無調查權(Independent interest and inability to investigate if no domestic law has been violated)：跨國協助案件，其疑似犯罪行為，可能僅係屬國外金融犯罪行為，僅限於違反國外證券管理法令，而不違反國內證券管理法令，針對類似案件，被請求國是否有權予以協助調查或提供相關資訊。
4. 所取得資料無法用於刑事訴訟程序(Use of information in criminal proceedings)：跨國協助案件，被請求國(Requested Authority)予以協助調查或提供相關資料，是否得以於請求國(Requesting Authority)刑事訴訟程序中被使用。

⁵³⁶ 引自同前揭註，5-6 頁。

5. 無適當保密條款約束(Confidentiality issues)：跨國協助案件，被請求國(Requested Authority)予以協助調查或提供相關案情及資訊，應有適當保密條款及約束案情相關承辦人員及相關內部懲處措施，以避免資訊外流。

是故，IOSCO MMOU 之簽署有相當程度的門檻與審查機制存在，對於國內法規未達要求之國家，IOSCO 會提供必要的技術性協助⁵³⁷，而縱使是在正式簽署 MMOU 之後，IOSCO 亦設有專門的次級單位對簽署國之證管機關於履行情況上予以監督，於必要時給予制裁⁵³⁸。在西元 2009 年時，透過 MMOU 而為跨國協助之請求次數已高達 1261 次⁵³⁹。隨著加入會員越來越多，該平台的國際影響力也水漲船高，而可能在國際社會上給予不合作者或尚未簽署者一定的實質壓力⁵⁴⁰，儘管 MMOU 本身是不具有任何國際法拘束力的文件。有論者將此跨國合作平台的成功歸諸於：該種跨國執法合作本身並沒有太大且實質的分配性與落實上的困難⁵⁴¹。惟若吾人仔細觀察，透過該等平台獲得利益者，大抵皆為已開發國家——此點不難從美國近年來積極地與 IOSCO 進行合作此點看出⁵⁴²——復因該等機制並未搭配各

⁵³⁷ See Rachel Evans, *We Must Cooperate*, 27 Int'l Fin. L. Rev. 18 (2008)

⁵³⁸ See *Transnational Regulatory Networks and Their Limits*, supra note 106, at 145("IOSCO also maintains an expert panel to monitor each member's continued "willingness and ability" to comply with the MMOU, and has the authority to expel members who persistently fail to do so.").其次，還有聲譽機制與共同目的等機制可維持該平台的順利運作，See Rita Cunha, *The IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU): an International Benchmark*, 15 Unif. L. Rev. 677, 681-2 (2010)[下稱 *The IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU): an International Benchmark*].

⁵³⁹ See Joan E. McKown & Emily A. Posner, *Securities Enforcement Has Crossed the Border: Regulatory Authorities Respond to the Financial Crisis with a Call for Greater International Cooperation, but Where Will That Lead?*, 13 U. Pa. J. Bus. L. 927, 934-5 (2011).

⁵⁴⁰ IOSCO 與 FSB、G20、IMF、World Bank 等國際組織關係密切，See *The IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU): an International Benchmark*, supra note 538, at 685(".... other international financial organizations (e.g., the IMF, the World Bank) use the MMoU, the IOSCO Principles and Methodology when conducting their own assessments of jurisdictions; the G20 and Financial Stability Board consider whether a jurisdiction has signed the MMoU in assessing its standards-this may influence decisions about whether a given jurisdiction should be "blacklisted".").

⁵⁴¹ See *Transnational Regulatory Networks and Their Limits*, supra note 106, at 146("This success can be accounted for by these states' parallel domestic preferences for effective securities fraud enforcement and the absence of substantial distributive or enforcement issues. In developed economies, the financial markets play an essential role in capital allocation; these states would gain very little by letting this role be undermined by widespread fraud, even when it targets foreigners.").

⁵⁴² See *Dialectical Regulation*, supra note 5, at 878("More clearly multilateral has been the SEC's pursuit of a number of its regulatory objectives under the auspices of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO).....At its inception, the IOSCO attracted little SEC involvement. Over time, however, the SEC became a more active participant, seeking to promote U.S.-style market regulation across the globe.").



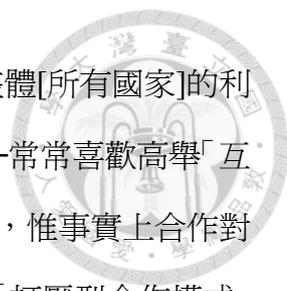
國證券法規之合致化，亦未解決原先即存在的執法與法規落實不足等問題，故其施行仍存有一定之瑕疵與裂痕⁵⁴³。

第三節 境外天堂的特殊之處

根據第二章對於境外天堂的介紹，吾人可以瞭解境外天堂相較於其他國家具以下兩個特徵：特殊的租稅政策與對資訊隱密的保障。針對租稅政策而言，境外天堂幾近於零(企業)所得稅的稅收模式，讓其不具有一般對企業徵稅的國家，對於企業營運資訊與交易資訊的蒐集和掌握，這種資訊缺乏的本身就是企業弊病孳生的溫床。其次，在各租稅天堂競相採行幾近於零所得稅稅率的租稅政策，以吸引外國企業與資本之際，每個租稅天堂的財政也不如外界認為的良好，至少不足以建立強大的官僚組織，用以監管其領土內龐大的公司組織或特殊機構，遑論分析這些組織與機構彼此間發生(或可能發生)的複雜營運與交易機制，這種「無法管」的情形讓在地資訊的蒐集不但困難，甚至常常是「自始給付不能」。換言之，如果說對於資訊隱密的保障是境外天堂對外所建立起的資訊高牆；那麼其特殊的租稅政策即是在創造巨大的「資訊黑洞」——讓國際社會縱使欲與境外天堂合作亦不可得，因其根本沒有足以提供跨國協助的基本資料存在。

然而，對於上開特徵的成因與結果不甚明瞭的國際社會——漠視「比較利益與自由競爭市場原則」的嚴重瑕疵(導致特定國家必須以資訊隱密與租稅政策，而非實質的經濟條件[因為根本沒有實質的經濟優勢可言]，來吸引能使其自身發展的外國資本)、忽視「稅收、公共財與外部性間的關聯」(國家必須有一定程度的穩健財政，才有可能使居住於其領土上的人民生活穩定，包括提供一切必要的社會基礎建設，故其必須擁有最基本的稅收收入，而這又以穩定的經濟發展作為前提，唯在缺乏初始比較利益的情況下，一國只能選擇以其立法空間來作為比較利益[當然還有必須有前開提過的內外部條件配合]，該種「侵略型」的比較利益會對其他國

⁵⁴³ See *Transnational Securities Fraud*, *supra* note 496, at 161-2 (“However, the MMOU is nonbinding, and significant legal barriers to its implementation still exist in many countries.” In addition, while information sharing is helpful, it does not solve the problems that arise when multiple countries seek to apply their laws to the same activity.”).



家，透過資金與企業全球化，產生負面的外部性，最終可能使整體[所有國家]的利益下降，但對於境外天堂而言，這是求得起碼生存的唯一方法)——常常喜歡高舉「互惠、互信、互助」的旗幟來「強暴脅迫」境外天堂與其「合作」，惟事實上合作對於境外天堂一點好處也沒有，只存在不少的壞處！這種刻意的「打壓型合作模式」只會使境外天堂陽奉陰違，或使其他的天堂崛起取而代之而已，無法「根治」問題。不過儘管國際主流社會目前對此問題仍不甚瞭解與關心，國際上仍有極少數的學者意識到該問題的嚴重性，並嘗試提供一些建議，本文以下將一併討論並最終提供筆者自己些微的看法，茲說明如下：

第一項 特殊租稅政策

第一款 租稅對公司治理的影響

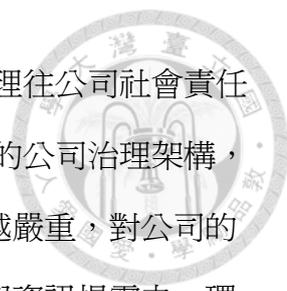
長久以來，租稅(尤其是公司營利事業所得稅)與公司治理被視為是兩個毫不相干的領域，這兩個專業領域當中的研究者，往往對彼此的研究領域感到陌生，乃至於「老死不相往來」，遑論是做進一步的跨領域整合。不過，這樣的情形在 OECD 於西元 2006 年 9 月 14~15 日邀請其 35 個會員國的稅務主管機關於韓國首爾開過會以後，有了些微的改變⁵⁴⁴。該次會議的主題有二：

1. 發展更具效率與效果的稅務行政組織改革(Organizational reforms to develop more effective tax administration)
2. 在國際上對(租稅)不遵循進行反制(Countering non-compliance in an international context)

在與第二點相關的子議題當中，有一點即為：擴張 OECD 2004 年的公司治理原則，使其對租稅以及良好的(公司)治理間的關係，給予更多的關注⁵⁴⁵。當然，這樣做的目的在於希望能將租稅與公司治理連結，從而透過良好的公司治理，達到較高的租稅遵循意願，並避免公司法人從事逃漏稅或行積極避稅規劃等情事，嚴格說來，

⁵⁴⁴ See Dave Hartnett, *The Link between Taxation and Corporate Governance*, in TAX AND CORPORATE GOVERNANCE 3 (Wolfgang Schöen, ed., 2008).

⁵⁴⁵ *Id.* (“And in relation to the second of these the Commissioners focused principally on: . . . Expanding the OECD’s 2004 Corporate Governance guidelines to give greater attention to the linkage between tax and good governance.”).



並非真正地在探討租稅與公司治理間的關係(比較像是將公司治理往公司社會責任的領域推進)！不過，其至少暗示了兩點可能的研究方向：較好的公司治理架構，可否帶來較高的租稅遵循⁵⁴⁶？以及隨著逃漏稅的法律後果越來越嚴重，對公司的影響也越來越大，將公司的租稅規畫納入公司治理下風險管理與資訊揭露之一環是否合宜⁵⁴⁷？唯上開議題並非本文所欲闡述與探討的對象，有關以達成一定公司治理目的(或敦促公司進行特定行為)為主要立法理由的稅法規定之討論⁵⁴⁸，亦同。本文僅希望以最簡單與最基本的觀點，嘗試論證公司營利事業所得稅的存在，對於公司具有一定的國家監控效果，是故在缺乏這層稅負的國家(或因稅率過低而無查稅意願之國度)，其領土內的企業組織，於其他條件不變的情形下，將不再受有這層監控，從而將使公司治理的品質下降。至於為何本文是以租稅天堂的租稅寬鬆角度來看公司治理，而非直接從其「公司治理法制與司法實務相對較寬鬆(相較於先進大國)⁵⁴⁹」的本身來著手⁵⁵⁰，係因前者對於國家本身存有「實質利益(稅賦收入)」，而目前與境外天堂進行的跨國合作與資訊交換，其重心亦大多集中於此(稅務)，因此若能善用這層誘因與既有的資訊渠道，跨國資訊(尤其是牽涉境外天堂者)的資訊不對稱與取得成本或可望能有效降低，最起碼能使跨國企業的中央高階主管與地方的百里侯知悉「有人(國家)」在監督著他們，而使其不敢隨便造次，併收

⁵⁴⁶ 關於此點，see Arne Friese, Simon Link and Stefan Mayer, *Taxation and Corporate Governance — The State of the Art*, in TAX AND CORPORATE GOVERNANCE 396-423 (Wolfgang Schöen, ed., 2008) [下稱 *Taxation and Corporate Governance — The State of the Art*]; see also Nicola Sartori, *Corporate Governance Dynamics and Tax Compliance*, 13 Int'l Trade & Bus. L. Rev. 264, 276 (2010) (“The conclusion of this paper is that good corporate governance has a positive impact on corporate tax compliance”).

⁵⁴⁷ 關於此點，see e.g. Oren A. Amram, *When Worlds Collide: Transfer Pricing Tax Strategies and the Securities Laws*, 8 U.C. Davis Bus. L.J. 324 (2008).

⁵⁴⁸ 例如對公司保留盈餘課稅或減少股東股利所得稅以誘導公司進行現金股利之發放，相關的討論，see generally Steven A. Bank, *Dividends and Tax Policy in the Long Run*, 2007 U. Ill. L. Rev. 533 (2007); Randall Morck and Bernard Yeung, *Dividend Taxation and Corporate Governance*, 19(3) J. Econ. Perspect. 163 (2005); Steven A. Bank, *Tax, Corporate Governance, and Norms*, 61 Wash. & Lee L. Rev. 1159 (2004).

⁵⁴⁹ 參閱 *公司治理及各國董事制度新趨勢*一文，前揭註 412，47、50 頁。

⁵⁵⁰ See Orsolya Kun, *Corporate Inversions: The Interplay of Tax, Corporate, and Economic Implications*, 29 Del. J. Corp. L. 313, 343-59 (2004) (“Initiating companies view inversions solely as tax-based transactions without significant changes to corporate governance. The proxy statements issued by the inverting corporations are the principal sources of information on the details of inversion transactions, including their underlying motivations.’ While these statements generally describe the corporate governance changes brought about by the inversion, they also focus on the detail of the law, but fail to highlight the substantive and practical differences between the two legal systems.”)

嚇阻之效果。至於後者(當地的公司治理法治與司法實務)，一般而言是國家內政事務，復難以說明其具有明顯的「外部性」而可能使他國受到負面的影響，是故其餘國家往往難以或無誘因插手介入，故而難期能對前開所提跨國資訊不對稱的問題有所助益，合先敘明！

第一目 公司營利事業所得稅

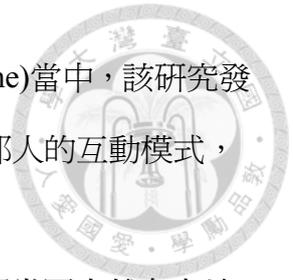
以美國為最典型的例子，其聯邦公司(營利事業)所得稅的徵收，從一開始即帶有「管控私部門權力濫用」的目的存在⁵⁵¹，這樣的管控力量不僅來自於政府本身，還包括因徵稅之緣故而得以取得公司部分資訊的股東與大眾所形成的私人監控網絡⁵⁵²。以此角度看來，美國公司稅法其實可以部分算是美國聯邦證券法規的「前身」⁵⁵³。而在實證研究上，Desai, Dyck, and Zingales (2005)⁵⁵⁴認為：國家稅務機關的角色在許多方面與少數股東相類似(對公司的盈利有參與分配的權利、公司無盈餘時可能即無收入(稅收)、對公司的經營方針無權干涉、掏空公司資產與逃稅的管道極為類似)，但往往在以少數股東法律保障為論述核心的公司治理研究中被長期

⁵⁵¹ See Reuven S. Avi-Yonah, *The Three Goals of Taxation*, 60 Tax L. Rev. 1, 22 (2006) (“The income tax, and in particular the corporate income tax, had been seen as a potential regulatory tool from the beginning. President Taft, in proposing the corporate tax in 1909, had emphasized its regulatory potential: By adopting the tax, he said, the government can achieve “supervisory control of corporations which may prevent a further abuse of power.”); see also *Taxation and Corporate Governance — The State of the Art*, *supra* note 546, at 379-81 (“In the United States some authors invoke the notion of a “certification tax” as a justification for a separate corporate income tax. Originally, the corporate income tax was introduced in the United States inter alia to regulate corporations, mainly by receiving tax returns, but also the tax itself was considered to regulate the power of corporate management. one important aspect was that a separate company tax could provide the government with information about the companies.”).

⁵⁵² See Marjorie E. Kornhauser, *Corporate Regulation and the Origins of the Corporate Income Tax*, 66 Ind. L.J. 53, 100 (1990) (“While acknowledging the usefulness of corporations, he stated: If now, by a perfectly legitimate and effective system of taxation, we are incidentally able to possess the Government and the stockholders and the public of the knowledge of the real business transactions and the gains and profits of every corporation in the country, we have made a long step toward that supervisory control of corporations which may prevent a further abuse of power. In this message Taft clearly stated his support of the tax not simply for its revenue-raising potential, but also for its regulatory functions. It is important to note that he saw regulation as coming not just from the federal government, but also through private market control by giving stockholders and the general public access to information.”).

⁵⁵³ *Id.* at 131 (“In contrast to closely held corporations, more publicly held corporations presented situations of potential abuse of investors. The regulations, therefore, required publicity of the returns of these corporations in order to provide potential investors the information needed to make informed decisions. In this respect the regulations became the forerunner of Securities and Exchange Commission reporting.”).

⁵⁵⁴ See Mihir A. Desai, I. J. Alexander Dyck and Luigi Zingales, *Theft and Taxes*, ECGI - Finance Research Paper No. 63/2005; EFA 2005 Moscow Meetings, Forthcoming; CRSP Working Paper No. 600 (October 2005), available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=629350> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.629350>.



忽視。在一個以國家、公司內部人與公司外部人併存的賽局(game)當中，該研究發現國家如何設計其稅制與執行這些規定，將深深影響公司內外部人的互動模式，總而言之，該研究發現並說明了以下三件事情：

1. 租稅執行(enforcement)強度與公司治理良度呈現正相關：即當國家越有力地執行其公司稅法規範，其領土內公司的公司治理將越好。
2. 當公司的股權集中程度與控制者私利越高，能極大化國家企業稅收的最適稅率將越低：代表在租稅執行程度一致的情況下，公司治理環境越差，提高稅率往往無法帶來總稅收的提高，只會使控制股東更想逃漏稅。
3. 為美國於 1909 年引入公司所得稅稅制以監控企業此一目的提供實證上的證明：縱使是在公司治理法治相對發達的現今，由現行實務上許多企業寧願謊報(高報)盈餘數字以「打發」美國國稅局(IRS)的「騷擾」行為看來，企業稅於公司治理上，仍維持有一定的監控角色存在，而該角色無法被美國證管機關(SEC)取代，其原因或許在於：能產生政府收入來源的機關，於政治經濟學的算計之上，相較無法產生歲入來源的政府機關，有更充實的預算與子彈去進行更強烈的監控。

不過上開論點並非沒有其批判者，稅法學者 Yariv Braune 在一篇建議廢除公司所得稅的文章當中，曾指摘上開針對以企業所得稅來達成公司治理的論點，並提出了以下幾點批判意見⁵⁵⁵：

1. 縱使企業所得稅的存在真的能使公司治理效益提升，該等效益也必須與因該稅負所帶來的成本(包括稅捐機關的行政成本、企業的遵循成本等)相權衡。
2. 國家稅捐機關可能與公司內部人合謀，同時增加公司稅負與掏空公司資產。
3. 課予公司企業所得稅的同時，增加了公司逃漏稅的動機，並使得公司帳目更加複雜與難以理解，如果一般稅務資訊又不予公開，或縱使公開亦難以理解，則只是徒增公司內外部人間的資訊不對稱而已，還不如廢掉公司所得稅來得

⁵⁵⁵ See Yariv Brauner, *The Non-Sense Tax: A Reply to New Corporate Income Tax Advocacy*, 2008 Mich. St. L. Rev. 591, 618-29 (2008).



單純⁵⁵⁶。

4. 公司稅負的高或低同時也決定了公司稅後盈餘的低或高，以及少數股東可能得到股利的低或高，是故在原先公司治理即相當良好的公司當中，實證研究發現少數股東未必會反對公司內部人採行積極的租稅規劃。是故上開 Desai, Dyck, and Zingales (2005)實證研究結論的適用範疇，應僅限於公司治理不良的公開發行公司才對。
5. 在針對吹哨者(whistle blower)所做的研究分析當中發現，稅務機關並未在揭發公司弊案(Corporate Fraud)上扮演重要的角色⁵⁵⁷。
6. 租稅與公司治理間的關係十分複雜，影響的變數相當多，然而該等研究領域目前還處於嬰兒期，許多資料尚未蒐集完備，許多研究還待開展，尙難執此單一研究即遽謂已有定論。

本文雖能理解上開反對說之見解，但認為：國家為徵收公司所得稅，必須對公司交易資訊進行蒐集，縱然該等資訊最終並未被公開或不能公開或縱使公開了亦難以使少數股東或大眾理解亦無妨⁵⁵⁸，因其並非重點所在，其核心關鍵還是在於「someone is watching」對於公司內部人所可能形成之壓力與嚇阻之效果，尤其當該「someone」是國家法人而且帶有相對較強的調查權之際。這種壓力會使其格外戒慎恐懼，惟此種監督效果在完全沒有企業稅負，或者是幾乎採行放任狀態，對於企業交易資訊與營運資訊完全不予蒐集與理會(因為沒有蒐集企業資訊的誘因，甚至有故意不蒐集取得企業資訊的誘因)的境外天堂上，是不可能產生或難以

⁵⁵⁶ See also *Taxation and Corporate Governance — The State of the Art*, supra note 546, at 379 (“According to recent research, tax incentives affect the organizational structure and financial behavior of firms. Tax incentives have resulted in tax haven driven activities. The effects from a corporate governance perspective are that the companies become less transparent with respect to an inter-temporal aspect: due to frequent and complicated tax-driven reorganizations, the development of the business performance of certain companies or their parts often cannot be easily determined because the entities involved are not comparable over time. The same is true for comparing company accounts.”).

⁵⁵⁷ See I. J. Alexander Dyck, Adair Morse and Luigi Zingales, *Who Blows the Whistle on Corporate Fraud?*, CEPR Discussion Paper No. DP6126 (February 2007), available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1133771>.

⁵⁵⁸ 有關對公司稅務資訊公開能增加公司監控等議題之批判，see Jonathan M. Prokup, *Down with Disclosure*, 8 J. Tax Prac. & Proc. 19 (2006).

想像的⁵⁵⁹，是故境外天堂的租稅政策，會影響使用該地之公司組織的公司治理品質，該點無庸置疑，此種資訊不蒐集的情形，將加深跨國合作的難度——「資訊黑洞」於焉產生。惟這種國家以稅監督企業的效果在跨國企業的脈絡下將益發明顯與重要：如前所述，跨國企業的內部公司治理機制幾近「癱瘓」且異乎尋常地複雜，此與其天生結構有關，而與其所處當地公司治理法制如何不太相關，此點在會計帳目的複雜性上，亦同。是故只有依靠較強而有力的外部治理機制方能有效填補內部治理機制的缺失⁵⁶⁰。在國際法上，稅務相關事務的合作機制已較成熟，在境外天堂方面亦日漸有所斬獲(下述)，是故，企業稅(在此為企業海外所得稅)能提供一個管制跨國企業的良好跨國管道與平台⁵⁶¹。而雖然純就法理而論，稅務機關並不對公司、公司少數股東乃至於公司債權人負責，因此其執行稅收業務而對公司治理產生的正面效益，不過僅係一「意外效果」而已⁵⁶²，唯此效果，縱使是在未有如同美國企業稅歷史的國家，亦難以否認⁵⁶³，而頗值立法者善用。

⁵⁵⁹ 參閱大逃稅一書，前揭註 188，103-4 頁(“在大多數租稅天堂，公司不需要向任何主管機關申報會計帳目，甚至不需要向稅務機關申報(因為不需要繳稅)，因此，當地政府機關幾乎完全不監督有限公司的行動，因為政府機關已經確保她們根本沒有任何資訊可供評估，也因此，外界極難找到有關於國際商業公司的任何可靠資訊。”)。

⁵⁶⁰ See *The Changing Face of Transnational Business Governance*, *supra* note 346, at 682(“Such internal governance failures are supposed to be reduced by the existence of external governance mechanisms. In particular, the auditing function and the regulatory oversight of the corporation by state regulatory agencies, especially in relation to the issue of securities and tax liability, should ensure transparency and clarity in the overall picture of the corporation's activities.”)

⁵⁶¹ See Reuven S. Avi-Yonah, *Corporations, Society, and the State: A Defense of the Corporate Tax*, 90 Va. L. Rev. 1193, 1245 (2004)(“My basic argument is therefore that the corporate tax is justified as a means to control the excessive accumulation of power in the hands of corporate management,.... This argument has particular resonance today as a result of the rise of MNEs. As many academics have pointed out, the rise of MNEs has significantly weakened the regulatory power of the state since MNEs by definition operate across jurisdictions and can set one jurisdiction off against another. Taxation is one vehicle of regulation and an area in which extraterritorial jurisdiction is well established in international law. Therefore, it offers a promising venue to regulate MNEs.”).

⁵⁶² See Wolfgang Schön, *Tax and Corporate Governance: A Legal Approach*, in TAX AND CORPORATE GOVERNANCE 31-61 (Wolfgang Schön, ed., 2008)(“Again one should bear in mind that the tax rules might have a positive impact on corporate governance but they are not intended to do so and shareholders or creditors are not in the position to rely on them. This is the main topic in the Flowtex-Case...the duties of the tax inspector in the context of an audit are strictly owed to the government, not to the general public, including the creditors of a company.”)[下稱 *Tax and Corporate Governance: A Legal Approach*].

⁵⁶³ *Id.*(“From the German perspective, the most important effect corporate taxation exerts on corporate governance refers to hidden distributions of profits. minority shareholders have to be protected if majority shareholders – often in collusion with directors – divert the company’s assets to themselves, departing from arm’s-length conditions in their contractual relationships with the company. These hidden withdrawals would hardly be discovered by minority shareholders themselves but regular tax examinations bring them to the surface and put an effective brake on such manipulations. It is widely



第二款 稅收不足帶來的監管機制不足

如同前文對境外天堂的財政情況所做的預測一般，由於境外天堂一般不對外公開其財政狀況，詳細的政府歲入數據本來即難以取得，因而境外天堂是否真的處於「資本飢餓狀態」此一問題，本文作者亦無法予以完整回答。不過如果撇開較大與較成功的境外天堂來看，在資本具有高速流動性，且境外天堂間競爭日益激烈的現今情況下，境外天堂的財政應該不會太過寬裕才對。除了維持當地政府的基本營運之外，其是否有「能力」(非「意願」)建構如同美國等大國的官僚體系以監控其領土內複雜的企業活動與金融活動，頗值懷疑⁵⁶⁴！

第二項 高隱密性

前文已對境外天堂的資訊隱密方法，於法規面與實務面作介紹，該等法令與實務，將會影響到公司治理品質，畢竟在 OECD 2004 年出具的公司治理原則當中，即有明文對資訊透明與資訊揭露進行規範⁵⁶⁵，此外，IOSCO 的 MMOU 中亦有相關規定要求跨國資訊合作與資訊揭露⁵⁶⁶，在違反這些規定的同時，自將削弱公司治理的內外部力量，殆無疑義。於實證研究方面，可參考 Desai(2007)⁵⁶⁷：總而言之，境外天堂的不透明，既可作為查稅機關徹查租稅的資訊屏障，則相同的原理亦可用在公司經理人或控制股東掏空公司資產的情形上，後者會加深公司內外部

acknowledged in German company law practice, that the tax authorities are a major player when it comes to the protection of minority interests.”)

⁵⁶⁴ See *CONSIDERING THE CONSEQUENCES*, *supra* note 308, at 39-40, 126, 153-5.

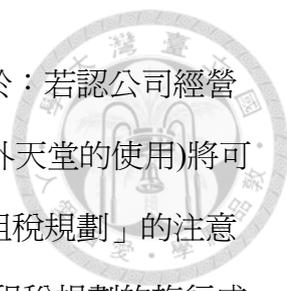
⁵⁶⁵ See OECD, *OECD Principles of Corporate Governance*, VA3 (“Disclosure should include, but not be limited to, material information on: 3. Major share ownership and voting rights.”).

⁵⁶⁶ See IOSCO, MMOU, 7b(ii) (“The assistance available under this Memorandum of Understanding includes, without limitation:

(ii) obtaining information and documents regarding the matters set forth in the request for assistance, including:

- contemporaneous records sufficient to reconstruct all securities and derivatives transactions, including records of all funds and assets transferred into and out of bank and brokerage accounts relating to these transactions;
- records that identify: the beneficial owner and controller, and for each transaction, the account holder; the amount purchased or sold; the time of the transaction; the price of the transaction; and the individual and the bank or broker and brokerage house that handled the transaction; and
- information identifying persons who beneficially own or control non-natural Persons organized in the jurisdiction of the Requested Authority.”)

⁵⁶⁷ See Mihir A. Desai and Dhammika Dharmapala, *Taxation and Corporate Governance: An Economic Approach* (2007), available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=983563> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.983563>.



人的資訊不對稱與代理成本⁵⁶⁸，本無疑義。唯其麻煩的地方在於：若認公司經營者有義務將公司的利益極大化，而採行積極的租稅規劃(包括境外天堂的使用)將可以增益公司價值，則經營者理當有「善用境外天堂並採行積極租稅規劃」的注意義務存在(包括考量被稅捐機關盯上後可能付出的成本與採行該租稅規劃的施行成本)⁵⁶⁹，此種義務在當公司的競爭對手已採用或將採用相同或類似的租稅規劃，藉以提高自身競爭力與盈餘之際，益發明顯。這或許是為何 OECD 希望能將租稅與公司治理連結的主要原因吧!唯無論如何，實在難以想像在任何情況下公司的經營階層必須對「稅捐機關」負責!因此，此種有義務使用租稅天堂，但卻同時增加資訊不對稱的情形，以公司治理角度而言猶如如鯁在喉⁵⁷⁰！雖有學者提出以審計人員對於該等租稅規劃的掌握程度，作為公司可否施行該等租稅規劃的前提⁵⁷¹，不過筆者對此亦抱持著相當質疑的態度：應該沒有任何一家會計事務所所有此能力進行(跨國)租稅規劃的實際評估(還必須考量審計成本！此外，大會計師事務所於全球各地的子公司往往維持獨力的人員與財務，取得之資訊亦往往不相交流⁵⁷²)，遑論還有利益衝突的問題可能產生！

第三項 國際上目前的解決方案

⁵⁶⁸ *Id.*(“The basic intuition for how corporate governance and taxation interact is that tax avoidance demands complexity and obfuscation to prevent detection. These characteristics, in turn, can become a shield for managerial opportunism. The secrecy laws of tax havens may well assist managers in obscuring these actions, all of which are rationalized as tax avoidance undertaken for the shareholders’ benefit.”).

⁵⁶⁹ *See Tax and Corporate Governance: A Legal Approach, supra* note 562, at 26(“Under the duty of care, the management is obliged to employ even aggressive tax strategies if they can be effectuated within the framework of the corporation’s objects and if the upside potential of the chosen construction evidently surpasses its downside risk.”).

⁵⁷⁰ *Id.*(“Shareholders face a trade-off between the tax advantages which can be derived from complicated corporate group and financing structures on the one hand and the lack of management control resulting from these structures on the other hand. This holds a challenge to the management’s duty of loyalty as a loss of transparency can lead to opportunistic behavior by the management, including inflation of assets or outright diversion of funds.”).

⁵⁷¹ *Id.*(“Therefore, the auditors should scrutinize whether the opaque construction is necessary to achieve the tax goal in the first place and whether the availability of funds to the shareholders is not seriously endangered. Financial reporting of consolidated entities should give a true and fair view of these structures in order to shed some light on the machinations of the management. If, however, the auditor’s work does not suffice to protect shareholders against diversion of company assets because transparency is not even feasible for a professional accountancy firm, the directors should be obliged to refrain from these constructions”).

⁵⁷² *See* David M. Stuart & Charles F. Wright, *The Sarbanes-Oxley Act: Advancing the SEC’s Ability to Obtain Foreign Audit Documentation in Accounting Fraud Investigations*, 2002 Colum. Bus. L. Rev. 749, 758-63 (2002).

目前國際社會對於境外天堂可能產生的「額外」公司治理問題(相較於未使用境外天堂之一般跨國公司之公司治理問題)，似乎並沒有意識到其嚴重性，遑論就此問題提出直接的解決方案，已如前述。然而，在諸如 OECD 對於「租稅競爭與租稅資訊交換」等議題，以及 FATF 對於「洗錢防制」等議題的不懈努力上，或部分緩解跨國企業的資訊不對稱問題，並具有嚇阻一定企業不法之成效，尤其是在打開境外天堂這個黑盒子上所做的貢獻，茲分述如下：

第一款 經濟合作暨發展組織(OECD)

在徵收跨國企業海外所得與防制企業濫用跨國非常規交易(移轉訂價)從事逃漏稅之行爲上，各國的稅捐機關面臨著與跨國企業小股東一樣的窘境：資訊不對稱與跨國執行上的困難⁵⁷³，針對此問題，國家稅捐機關主要有以下幾種解決方式：1.提供誘因(減刑等)等待納稅人自願揭露⁵⁷⁴；2.等待吹哨者告密⁵⁷⁵；3.購買(可能係違法取得之)資訊⁵⁷⁶；4.「威脅」「利誘」金融中介機構提供相關資訊⁵⁷⁷；5.跨國合

⁵⁷³ See *Worse Than Exemption*, *supra* note 264, at 125-7 (“At the heart of the problem facing government transfer-pricing administrators is the reality that the taxpayer possesses the facts necessary to evaluate the transfer pricing decision. . . . Most often, a government trying to evaluate a taxpayer’s transfer pricing decision faces a steep information asymmetry. . . . The government’s agents must learn enough about the business and its economics to determine when income and profit margins are out of line.”); see also Rachelle Y. Holmes, *Forcing Cooperation: A Strategy for Improving Tax Compliance*, 79 U. Cin. L. Rev. 1415, 1439 (2010) (“One of the biggest obstacles to effective enforcement at the IRS is the vast information asymmetry that often exists between taxpayers and the Service.”).

⁵⁷⁴ See Leandra Lederman, *The Use of Voluntary Disclosure Initiatives in the Battle Against Offshore Tax Evasion*, 57 Vill. L. Rev. 499 (2012) (“Under a voluntary disclosure program, eligible taxpayers report their delinquent taxes in return for reduced penalties, a reduced likelihood of criminal prosecution upon detection of the evasion, or both. It is thus a form of “tax amnesty.” The 2012 offshore voluntary disclosure initiative is the third such program within the past few years.”).

⁵⁷⁵ See Jean-Rodolphe W. Fiechter, *Exchange of Tax Information: The End of Banking Secrecy in Switzerland and Singapore*, 36 Int’l Tax J. 45, 50 (2010) [下稱 *Exchange of Tax Information: The End of Banking Secrecy*]; see also *Has the United States Successfully Cracked the Vault to Swiss Banking Secrecy*, *supra* note 302, at 846 (“In 2006, Congress authorized the IRS to reward whistleblowers who provide information in tax cases where at least \$2 million is in question between fifteen percent and thirty percent of the taxes, penalties, and interest collected.”).

⁵⁷⁶ *Id.*

⁵⁷⁷ 較「軟性」的方法諸如美國的「合格(金融)中介計畫」(Qualified Intermediary Program), see Laura Szarmach, *Piercing the Veil of Bank Secrecy? Assessing the United States’ Settlement in the UBS Case*, 43 Cornell Int’l L.J. 409, 422-3 (2010) (“...the United States relies on certain foreign financial institutions to enforce compliance with U.S. tax information reporting requirements when its customers’ accounts receive U.S.-source reportable payments. Pursuant to an agreement with the IRS, the foreign institutions, known as qualified intermediaries (QIs), assume certain documentation and withholding responsibilities in exchange for simplified information reporting for foreign account-holders and the ability to avoid disclosing proprietary account-holder information to a withholding agent that may be a competitor.”); 以及 OECD 於西元 2008 年所推出的改良版「Informal Consultative Group System (ICG System)」, see Itai Grinberg, *The Battle over Taxing Offshore Accounts*, 60 UCLA L. Rev. 304, 332-3 (2012) [下稱 *The Battle*

作。前四者主要係透過國家單方面的努力以彌補其自身稅務資訊上的落差，跨國合作則是在維持「軍事和平」的情況下，國與國間透過已達成的多邊或雙邊合作模式，彌補合作當事國之一方、雙方或多方各自稅務資訊上的落差。以上兩種解決模式基本上並不互斥而可並行，不過目前的國際主流趨勢已漸漸傾向於後者⁵⁷⁸，其中最重要的主導者，即為 OECD。

如前所述，OECD 對境外天堂的管制契機，早在西元 1996 年即已開始，其分別於 1998、2000、2001、2004、2006、2009 年出具了與境外天堂以及國際租稅競爭相關的報告，並在美國 911 恐怖攻擊事件後，將針對境外天堂的指針，朝向租稅資訊交換與租稅資訊不透明等方向上⁵⁷⁹。該組織不僅對境外天堂做分析並出具研究報告，還一手主導將境外天堂的名單予以公開陳列，使這些國家遭受國際輿論指責，而有誘因配合 OECD 所開出的漸進式合作條件；另一手則教導其他國家如何單方面地解決因境外天堂而產生的稅基侵蝕問題⁵⁸⁰，最終將兩手一合——要求境外天堂與其他國家簽訂雙邊或多邊稅務資訊交換協定(TIEAs)或附帶有資訊交換約定的避免雙重課稅協定(DTAs with EOI article)，方能逃離被 OECD 列入黑名單或灰名單之命運——而此即目前國際上最主要的跨國租稅(執行)合作模式：西元 2009 年 4 月，國際上已經存有超過 300 個符合 OECD 標準的上開協定；而到西元

over Taxing Offshore Accounts];較「硬性」的做法即如同在 *United States v. UBS AG* 一案中，IRS(美國國稅局)要求法院對 UBS 所核發的「無名傳票("John Doe" summons)」，see *The U.S. Assault on Swiss Bank Secrecy and the Impact on Tax Havens*, *supra* note 62, at 333-4 n.160("The use of a "John Doe Summons" is an IRS tactic to procure information regarding tax evasion when the identity of the taxpayer is not known. See 26 U.S.C § 7609(f).").

⁵⁷⁸ 此或係因國家單方面解決問題的模式存有許多限制，see Samantha H. Scavron, *In Pursuit of Offshore Tax Evaders: The Increased Importance of International Cooperation in Tax Treaty Negotiations after United States v. UBS AG*, 9 *Cardozo Pub. L. Pol'y & Ethics J.* 157, 187 (2010)("Unilateral means for obtaining information are limited by the willingness of foreign governments to cooperate on a case-by-case basis."); see also *The Battle over Taxing Offshore Accounts*, *supra* note 577, at 313("Most governments of major developed countries agree that access to information from other countries is vital to the full and fair enforcement of their tax laws.").

⁵⁷⁹ See *Piercing the Veil of Secrecy*, *supra* note 111, at 327.

⁵⁸⁰ See *Tax Treaties with Tax Havens*, *supra* note 58, at 62("...It outlined a number of solutions that governments could unilaterally enact. These solutions include the adoption of Controlled Foreign Company (CFC) and Foreign Investment Fund (FIF) rules (which attribute income earned by foreign companies to their local owners), the harmonisation of transfer pricing rules (which prevent related companies from trading with each other at artificial prices) and the empowering of tax authorities to override banking secrecy laws.").



2011 年時，國際上光是仍維持有效的 TIEAs 即已超過 500 個⁵⁸¹。

目前國際上所簽訂的 TIEAs，主要有三種模範版本⁵⁸²：OECD 版、美國版與聯合國版，不過目前以 OECD 版最廣為流行⁵⁸³，該版本自西元 2002 年即已出現⁵⁸⁴，故以下將以該版做說明。TIEAs 的內容一般包括⁵⁸⁵：協定包含的交易類型範圍(the scope of transactions covered)、包含的稅種(the taxes covered)、預扣額度(withholding amount)以及最重要的資訊交換細節(exchange of information)。OECD 版有以下幾點特徵：

1. 其目的在於提供稅捐機關向被請求國為蒐集「可以預見並與逃稅或其他租稅犯罪相關」之租稅資訊的「權利」。
2. 資訊交換的(發動)方式，主要有以下三種：(1)經請求(on request)；(2)自動交換(automatic exchange)⁵⁸⁶；(3)即時交換(spontaneous exchange)，其中第一種為 OECD 模範版本的所採行的基本核心要求⁵⁸⁷，在此種方式下，請求國基本上必須提供以下資訊來完成請求動作⁵⁸⁸：(1)受調查納稅人之身分；(2)請求該資訊之目的；(3)認為該資訊在被請求國國內之理由並提供可能的「儲藏」地點。
3. 將個人資訊交換中的「人」包含：自然人、公司及其他(other body of persons)，該規定將使任何特殊的組織型態或結構無所遁形，避免逃漏稅者鑽營取巧⁵⁸⁹。

⁵⁸¹ See Tyler J. Winkleman, *Automatic Information Exchange as a Multilateral Solution to Tax Havens*, 22 *Ind. Int'l & Comp. L. Rev.* 193, 201 (2012)[下稱 *Automatic Information Exchange*].

⁵⁸² See *The U.S. Assault on Swiss Bank Secrecy and the Impact on Tax Havens*, *supra* note 62, at 321.

⁵⁸³ See *The Battle over Taxing Offshore Accounts*, *supra* note 577, at 314(“...the OECD Model Tax Convention (OECD Model Treaty), the world's dominant model tax treaty...”)

⁵⁸⁴ See Alexander Hofmann, *Austria's New Approach on Banking Secrecy Law and Tax Treaty Policy*, 9 *Dartmouth L.J.* 1, 3 (2011)[下稱 *Austria's New Approach on Banking Secrecy Law*].

⁵⁸⁵ See *The U.S. Assault on Swiss Bank Secrecy and the Impact on Tax Havens*, *supra* note 62, at 321.

⁵⁸⁶ See *Automatic Information Exchange*, *supra* note 581, at 203(“‘Automatic exchange of information...involves the systematic and periodic transition of 'bulk' taxpayer information by the source country to the resident country concerning various categories of income (e.g. dividends, interest, royalties, salaries, pensions, etc).’”).

⁵⁸⁷ OECD, Ctr for Tax Policy, *Promoting Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes 4* (2010), available at <http://www.oecd.org/newsroom/44431965.pdf> (last visited Mar. a, 2013)

⁵⁸⁸ See Emily Wang, *The Opaque Future of Tax Information Sharing between the United States and China: An Analysis of Bank Secrecy Laws and the Likelihood of Entrance into a Tax Information Exchange Agreement*, 35 *Hastings Int'l & Comp. L. Rev.* 411, 421 (2012)[下稱 *The Opaque Future of Tax Information Sharing*].

⁵⁸⁹ See *Automatic Information Exchange*, *supra* note 581, at 202.



4. 被請求機關不得以其國內的銀行保密法為由，拒絕提供資訊⁵⁹⁰。
5. 被請求機關必須使用所有可能的資訊蒐集方法去取得(請求)資訊，儘管其未必會使用到該稅務資訊⁵⁹¹。

不過，該版本也受有如下之批評：

1. 未能包括自動交換(automatic exchange)與即時交換(spontaneous exchange)等較好的資訊交換條件，而以經請求(on request)為主，讓請求機關必須先具備有一定的資訊才能為資訊蒐集協助之請求，此外，還必須完成一堆請求要件，程序相當地冗長與繁瑣⁵⁹²。
2. OECD 版模範 TIEA 底下尚有兩種子版本：多邊版(Multilateral Version)與雙邊版(Bilateral Version)。惟其多邊版不過是雙邊版的單純集合而已⁵⁹³，因此無法作為有效解決雙邊版「拿翹(hold-out)」問題的處方⁵⁹⁴。

⁵⁹⁰ See *The Opaque Future of Tax Information Sharing*, at 422 (2012) (“One key innovative feature of the TIEA is that it overrides a contracting country's domestic bank secrecy laws. Article 5, paragraph 4 of the model TIEA makes it clear that a requesting party cannot avoid disclosure because of domestic bank secrecy laws or secrecy rules due to fiduciary duties.”); see also *Austria's New Approach on Banking Secrecy Law*, *supra* note 584, at 3-4 (“On July 15th, 2005, Paragraph 5 was added to Article 26 OECD-MC: In no case shall the provisions of paragraph 3 be construed to permit a Contracting State to decline to supply information solely because the information is held by a bank, other financial institution, nominee or person acting in an agency or a fiduciary capacity or because it relates to ownership interests in a person.”).

⁵⁹¹ See *Exchange of Tax Information: The End of Banking Secrecy*, *supra* note 575, at 48 (“However, Paragraph 4 clarifies that the requested state “shall use its information gathering measures to obtain the requested information, even though it may not need such information for its own tax purposes.””).

⁵⁹² See *Automatic Information Exchange*, *supra* note 581, at 203-4 (“The alternative, exchange of information on request, “is a cumbersome process.” The requesting country must make a detailed case for the information “with the criteria set out in a lengthy legal document.”... This means that the authorities requesting the information must already have a strong case even before they request the information. It is therefore impossible to follow up a suspicion without already having significant evidence.”).

⁵⁹³ *Id.*, at 203 (“While the OECD's model TIEAs include a “Multilateral Version, the Model Agreement concedes in its introduction: The multilateral instrument is not a “multilateral” agreement in the traditional sense. Instead, it provides the basis for an integrated bundle of bilateral treaties. A party to the multilateral Agreement would only be bound by the Agreement vis-d-vis the specific parties with which it agrees to be bound. Thus, a party wishing to be bound by the multilateral Agreement must specify in its instrument of ratification, approval or acceptance the party or parties vis-a-vis which it wishes to be so bound. The Agreement then enters into force, and creates rights and obligations, only as between those parties that have mutually identified each other in their instruments of ratification, approval or acceptance that have been deposited with the depository of the Agreement. Thus, the OECD's “multilateral” TIEA actually serves as a “bundle of bilateral treaties,” destroying the agreement's multilateral effectiveness.”).

⁵⁹⁴ *Id.*, at 201 (“Under a bilateral agreement, tax evasion will be thwarted only to the extent that tax evaders are unable to move their assets to a different tax haven. As long as other tax havens are willing and able to accept the assets of tax evaders located in jurisdictions party to the bilateral agreement, the assets will simply shift to another tax haven, necessitating another bilateral agreement. Each successive bilateral agreement likely will lead to a similar shift in assets, making tax haven status increasingly



綜上，雖然仍有論者懷疑境外天堂在簽訂 TIEA 後，一樣可以選擇不遵循 (comply) 該協定⁵⁹⁵ (此見解與本文作者同，下述)，但該種不遵循，如果能輕易地被查知，恐怕仍必須面對不輕的國際後果⁵⁹⁶，這或許是為何 OECD 於西元 2009 年，透過其下的透明度與資訊交換全球論壇(Global Forum on Transparency and Exchange of Information)，建立起「同儕審查(peer review)」此一機制，透過 30 個國家來監督各國施行與落實 OECD 標準的成效⁵⁹⁷。因此，吾人可以保守地說：OECD 是一個打擊境外天堂不遺餘力的重要國際組織，不但擅於採行漸進逼宮的圍剿模式，更善於掌握國際社會的風向球(如 2001 年的 911 事件與 08 年的金融海嘯)，適時提出主流國家希望看到的政策，以推進自身的主導地位。在國際租稅(金融)資訊交換此一區塊，OECD 確實有著不可磨滅的貢獻。

第二款 國際防制洗錢金融行動工作組織(FATF)

另一個對金融資訊透明度有著極深貢獻的國際組織即為 FATF，與 OECD 的租稅天堂計畫可能涉入國家制定其租稅政策之主權不同，洗錢防制與抑制恐怖主義的擴張，已是大多數國家間的共識，而前開所提及的 FATF40+9 點建議，雖然任何國家皆不太可能全部做到，但此標準至少提供了一個明確的努力方向，而且較容易確定其施行與否(至於成效為何則係另一回事)，而諸如金融情報中心之建制，亦有助於跨國金融資訊之交換與分享⁵⁹⁸，此外，在以美國為主的國際反恐力量有效

lucrative. Consequently, successive bilateral agreement negotiations will become more and more difficult, as the negotiating tax haven will have more to lose.”).

⁵⁹⁵ See *Piercing the Veil of Secrecy*, *supra* note 111, at 327 (“...Furthermore, even if tax havens commit to or enter into TIEAs, this does not necessarily mean that they will choose to comply with these agreements, so removing the name from the list of noncomplying tax havens does not necessarily mean that the problem has disappeared. In fact, some argue that the lack of obligations for pledging tax havens is one of the primary shortcomings of the TIEAs.”).

⁵⁹⁶ See *Swiss Miss*, *supra* note 286, at 551 (“Once nations enter into international agreements and adopt international standards, it will be nearly impossible for them to subsequently extricate themselves from those pacts without suffering severe international backlash.”).

⁵⁹⁷ See *Austria's New Approach on Banking Secrecy Law*, *supra* note 584, at 4 (“In 2009, a peer review process was established by the Global Forum on Transparency and Exchange of Information at the OECD. A group of 30 nations was entrusted to monitor the implementation of OECD standards by OECD member and non-member states which had agreed to abide by these demands (“Peer Review Group”).”).

⁵⁹⁸ See DAVID CHAIKIN AND J.C. SHARMAN, *CORRUPTION AND MONEY LAUNDERING: A SYMBIOTIC RELATIONSHIP*, New York: Palgrave Macmillan 148-52 (2009);亦可參閱蔣淑芬，*國際刑事司法互助與洗錢防制國際合作之探討*，律師雜誌，320 期，48-52 頁，2006 年 5 月。

壓抑之下，許多新境外天堂也被迫修正其嚴格的銀行保密法規⁵⁹⁹，並可能與金融機構取得緊密的配合關係⁶⁰⁰。另外由於 FATF 對付者多為國際上著名之罪犯與狡黠之洗錢者，對於洗錢之態樣、方法、管道與流向應有較廣且較深的瞭解⁶⁰¹，若能善用其已建立之犯罪資料庫與跨國合作網路，相信對於跨國企業的監控亦非難事才對。

第四項 現有方案的不足與建議方案的提出

第一款 現有方案的不足--You don't have what I Need

國際上目前對於由境外天堂所衍生出的，無論係租稅、洗錢、金融穩定等等問題，其採取的態度一般多是直接介入管制，透過「強暴」、「脅迫」等等壓制手段，促其與國際主流社會「合作」。然而，除非這些主流國家能「消滅」所有境外天堂，或使所有資金無法流向境外天堂，抑或能完全地監控境外天堂內部所發生的一舉一動，這種「壓迫式的合作模式」幾乎不可能帶來真正的配合，而如果主流國家真的能做到上述三件事中之其一，基本上也不需要跟境外天堂談「合作」了。前文曾經提過，跨國合作最困難的地方在於：涉及分配與落實之情形，前者指的是利益衝突之情形，後者指的是監控落實的難易與成本。國際法學者學者 Oona A. Hathaway 於西元 2005 年提出的「整合理論(An Integrated Theory of International Law)」嘗試說明：國際法與國際機構何時能產生效用？為何有些國家雖然已選擇承諾(commit)遵守特定的國際規範，卻遲未見其真正履行(compliance)？其核心概念為：一國是否決定承諾與遵循特定國際規範，與以下四個因素有關⁶⁰²：

1. 國內落實機制(Domestic Legal Enforcement)：國內是否有相關的機制或機構乃

⁵⁹⁹ See *Bank Secrecy in Arab Countries*, supra note 298, at 894.

⁶⁰⁰ See Philip J. Ruce, *The Bank Secrecy Act: Considerations for Continuing Banking Relationships after the Filing of a Suspicious Activity Report*, 30 *Quinnipiac L. Rev.* 43 (2011) (“The FATF...takes a persuasive position on this. Put simply, a bank should try to avoid tipping off an alleged wrongdoer that his or her activity is suspect. Rather, a bank should continue to transact business as usual while working closely with law enforcement. After all, SARs are meant to assist law enforcement in investigating suspicious activity; shutting down a valuable investigative resource like account transactional activity is completely counter-productive.”).

⁶⁰¹ 參閱反洗錢國際組織與司法互助議題之研究一文，前揭註 515，118-9 頁。

⁶⁰² See Oona A. Hathaway, *Between Power and Principle: An Integrated Theory of International Law*, 72 *U. Chi. L. Rev.* 469, 492-510 (2005).



至於其他團體足以有效率地敦促決策者落實其國際承諾。當國際規範與其國內實務越有相違合之處時，一切條件不變，則承諾落實該國際規範將帶來的國內實務變革程度也將越大，一國如果內部落實機制相當良好，則也意味著承諾遵循該國際規範的成本越大。

2. 跨國落實機制(Transnational Legal Enforcement)：國際上是否有相應的國際組織或團體足以有效率地敦促一國落實其國際承諾。這包括可能的國際制裁。惟該落實機制的發動前提必須是該機構或團體能確實查知未有落實之事實，這在資訊本即不對稱的環境中，並不容易做到。
3. 國內附隨後果(Domestic Collateral Consequences)：一國是否承諾與履行特定的國際規範，將受到國內相關因素的影響，諸如國民的政治偏好、經濟偏好等。
4. 跨國附隨後果(Transnational Collateral Consequences)：一國是否承諾與履行特定的國際規範，必須考慮到國外相關因素的影響，諸如在國際社會的地位、接受的國際援助等等。

在與境外天堂相關的問題領域當中，其他國家與境外天堂間本即存有極大的資訊不對稱，想依賴跨國落實機制來解決問題並不切實際也不可能(無法知道其是否真的落實或落實的程度為何)，而也正是在此點之上，國際社會必須尋求天堂當局的「合作」，並只能透過其他附隨後果(如經濟制裁等)，來要脅其配合。惟如前所述，一個典型的境外天堂，擁有「社會安定」的特質，其內部社會是一個以利益為中心且受到嚴格控制與管束的團體，這不僅使其內部自我監控與落實機制徹底瓦解，更使其人民不會有其餘的非(國家或地區)利益偏好。在未受國際壓迫之情況下，境外天堂自然不會遵循對其不利的國際相關規範；在受國際社會譴責之情況下，其會審時度勢選擇「快速承諾(合作)」，但「緩慢執行(承諾)」，原因在於前者顯而易見，但後者容有許多操作與規避空間，這是為何雖然簽訂 TIEA 但堅持選擇「有請求才有回應(on request)」之發動模式。縱然未來 OECD 或 FATF 等國際組織能發明更多的箝制機制，筆者仍懷疑其實效性，畢竟「合作」是以雙方主權存

在或對當地存有唯一實力支配權為前提，但如前所述，主權與支配權本身就是合作的障礙(全球化下的國家不全球化)。當然，上開的討論是以合作對境外天堂不利，但對其他國家有利為前提，如果雙方都能互利，則另當別論!



第二款 建議方案的提出

第一目 稅務資訊交易市場的建置

鑒於上開問題的嚴重性以及跨國交易與跨國資訊越來越常見與普遍，有許多論者即開始提出如何能使雙方(境外天堂與其他國家)互蒙其利的想法，其中一個方式即為(稅務)資訊市場的建立：其著眼於現今的(稅務)資訊交換雖然往往打著「平等互惠」的名號，惟現實上往往既不「平等」，更談不上「互惠」，於此情況下強迫(或半強迫)他國與自身簽訂諸如 TIEA 等資訊交換協定，不但所得到的資訊常常是未經整理過的「原始資料」，未必管用而且還需要多花費相當大的成本加以處理⁶⁰³，此外還有前文提過的資訊不對稱的問題可能產生⁶⁰⁴。而儘管早在西元 1927 年即已存有「以錢買資訊」的國際條約先例⁶⁰⁵，且美國自於 1980 年代開始與其他國家簽訂 TIEA 以來，早期亦是以提供簽約國特殊的優惠地位來促使其他國家陸續跟進與其簽定 TIEA⁶⁰⁶。然而，近期的 OECD TIEA 或 DTA 所建構成的資訊網路往往是「以資訊買資訊」的原始「以物易物」市場，不但交換的資訊變少，品質也連帶有問題⁶⁰⁷。是故各國應該揚棄「資訊是免費的」之想法，而建立一個由資訊買家國與資訊賣家國組成的國際資訊市場，買家不但能取得其真正希望見到與能使用上的資訊，以極大化取得資訊的效用，賣家也有誘因改善其資訊蒐集的習慣與

⁶⁰³ See Steven A. Dean, *The Incomplete Global Market for Tax Information*, 49 B.C. L. Rev. 605, 613 (2008) (“Because they do not pay for the information they collect, the principal challenge for U.S. tax authorities is engineering a system capable of gathering a vast amount of raw data and extracting useful information from that data.”).

⁶⁰⁴ *Id.* at 655 (“A successful swap of extraterritorial tax information between a pair of jurisdictions would require each country to expect roughly the same amount of benefit from the information it hopes to receive. If their expectations are significantly different, there is a risk that the information exchange will satisfy only the party with the lower expectations or that no exchange will take place at all. The country that expects to derive a relatively small benefit from the exchange will be willing to devote only a relatively small amount of resources to acquiring and providing information.”)

⁶⁰⁵ *Id.* at 639-42.

⁶⁰⁶ *Id.* at 650-1.

⁶⁰⁷ *Id.* at 643. (“Unlike the 1927 draft, most modern information exchange provisions are little more than a statement of general principles. As a result, countries simply do not have adequate access to extraterritorial tax information.”)

增設基礎設備⁶⁰⁸，並提出能彌補其成本的價格與交易條件，而非任由「買家」宰割！雙方可以因此互蒙其利，共享成本與利益。不過，必須注意的是，如同所有市場一般，該資訊市場亦有可能有失靈之時，此外，隱私權的保障亦是一個值得關注的重大問題⁶⁰⁹。

若吾人綜觀上開租稅資訊市場之建立，與前開提及之公司所得稅與公司治理間之關連，則上開資訊市場之建立亦將有助於強化使用境外天堂之跨國公司的公司治理，至少就外部治理機制而言，可望加強證管機關之監管力道，至於是否允許股東或其他利害關係人取得該等資訊、取得時機為何(股東訴訟中、隨時...等等)、代價多少、可否由主關單位先行購得再嗣後依情形「加密」轉售？皆是另一個值得探究的問題。

⁶⁰⁸ See Steven A. Dean, *Philosopher Kings and International Tax: A New Approach to Tax Havens, Tax Flight, and International Tax Cooperation*, 58 *Hastings L.J.* 911, 957 (2007) (“A tax flight treaty would consist of two key elements. First, a tax haven would commit to developing the information infrastructure that would permit it to fully participate in the “exchange-of-information net” that tax flight jurisdictions employ to enforce their income taxes.’ That investment would be financed by the relevant flight jurisdiction. To avoid any suggestion that it constitutes a handout, the financing would be structured as a loan.’ In exchange, flight jurisdictions would agree to pay the cooperating tax haven a portion of the additional tax revenues generated by the tax haven’s cooperation.”); see also Susan C. Morse, *Ask for Help, Uncle Sam: The Future of Global Tax Reporting*, 57 *Vill. L. Rev.* 529, 548-9 (2012).

⁶⁰⁹ See Anthony D. Todero, *The Stop Tax Haven Abuse Act: A Unilateral Solution to a Multilateral Problem*, 19 *Minn. J. Int’l L.* 241, 245 (2010) (“A policy of paying cash as consideration for tax information would be more successful in eliciting the cooperation of foreign actors, but market failures and privacy issues are potential concerns.”).



第五章 結論

本文以境外天堂的興起、發展與現代化功能為經，而以企業的全球化交易與經營為緯，並將此經緯線所交織成的網絡投映在公司治理的地圖上，嘗試探究國際社會對此投映的應變過程與其目前所收的成效為何。研究過程中，筆者發現境外天堂無法直接影響公司治理，其間必須存有一定的媒介方可，該媒介即為跨國公司。而跨國公司的公司治理架構，本身即與國內公司迥不相同，因此在論述本文主題——境外天堂對公司治理的影響前，筆者必須先行探究跨國公司的公司治理架構到底有何不同。本文引用組織學學者與資訊不對稱之觀點，說明跨國企業的公司治理不僅存有結構上的複雜性，還存在著相當大的代理成本，無論該代理成本是存在於經理人與股東間，抑或存在於控制股東與少數股東間。國際上目前沒有特別意識到跨國公司的公司治理問題，而多把焦點集中在人權、勞工與環保等議題上，但針對跨國經濟犯罪的國際合作機制仍然存在，諸如 MLAT 與 MOU 等，或可稍稍緩解該等代理成本提高所產生的問題。不過，本文並不認為該等資訊不對稱非由政府出面管制解決不可，民間的力量或許也能走出一條自己的路子來也說不一定！

本文以上開跨國公司之公司治理為基礎，更進一步地討論使用境外天堂的跨國公司，到底又會遇到何等特殊的公司治理問題？本文認為：境外天堂本以其租稅政策與對資訊隱密的保障而享盛名於國際，就公司治理的角度而言，如果資訊隱密的保障是境外天堂建立起的「正面與積極」的資訊屏障；則對外國公司給予近於免稅的優惠政策則是其豎立起的「負面與消極」的資訊屏障，前者增加了資訊查核上的困難，後者則係透過政府機關對於企業資訊蒐集的不力或無能力，來形成「資訊黑洞」，其中「不力」的部分涉及到境外天堂因不對企業所得課稅(或稅率相當低)，故無誘因對企業交易資訊為蒐集與分析，因而造成國家對企業之監控力度下降，導致公司治理品質下降；而「無能力」的部分指涉的是境外天堂的財政，因稅賦較低，故往往不如外界預期般地良好，無法負擔如同歐美等大國對企



業進行監管所付出之成本。這種資訊黑洞使一切的跨國合作成爲夢幻泡影，因爲連基礎的資訊可能都自始給付不能。而如同跨國公司之公司治理情形，國際上對於該等特殊的公司治理議題亦不甚關心，甚至連基本的問題意識都沒有，惟國際組織諸如 OECD 與 FATF 爲遂行各自的組織目的與推行其政策，在相關範圍領域內，確實可以部分緩解上開提及之資訊不對稱問題，惟其採行之方式往往係「強暴脅迫」等高壓模式，雖然其提出之方法於國際普及度與接受度上都相當高，但難保境外天堂會乖乖地服從，尤有甚者，筆者甚至可以預見境外天堂會利用其資訊優勢之地位而陽奉陰違。見諸此，有學者提倡利益與成本共享之資訊市場建置，讓資訊需求國向資訊供給國購買所需之資訊，並於其中使彼此都能受益！筆者基本上認同此觀點！

參考文獻及書目



壹、中文文獻(按作者姓氏筆畫排序)

一、書籍

1. APEXper 國際租稅規劃部著，*境外公司操作聖經-實務篇 = The offshore company bible. Practice*，大樹林出版，初版，2007 年
2. David J. Rothkopf 著，閻紀宇譯，*超級菁英*，時報文化出版，初版，2008 年
3. Hernando de Soto 著，王曉冬譯，*資本的祕密：為什麼資本主義在西方成功，在其他地方失敗？*，經濟新潮社出版，初版，2005 年
4. John Micklethwait & Adrian Wooldridge 著，夏立荷譯，*公司的歷史*，左岸文化出版，初版，2005 年
5. John Perkins 著，戴綺薇譯，*經濟殺手的告白*，時報文化出版，初版，2007 年
6. John Perkins 著，黃中憲譯，*不願面對的金融真相：經濟殺手的告白 3*，時報文化出版，初版，2010 年
7. Kishore Mahbubani 著，羅耀宗譯，*亞半球大國崛起：亞洲強權再起的衝擊與挑戰*，天下雜誌出版，初版，2008 年
8. Lawrence G. McDonald 著，鍾玉珏等譯，*雷曼啓示錄*，遠流出版，初版，2009 年 12 月
9. Loretta Napoleoni 著，秦嶺、小路譯，*流氓經濟：資本主義的黑暗與泥沼*，博雅書屋出版，初版，2012 年
10. Malcolm Waters 著，徐偉傑譯，*全球化*，弘智文化事業出版，初版，2007 年 7 月
11. Moises Naim 著，吳國卿譯，*誰劫走了全球經濟*，時報文化出版，初版，2006 年
12. Nicholas Shaxson 著，劉道捷譯，*大逃稅*，商周出版，初版，2011 年
13. Niklas Luhmann 著，國立編譯館主譯、李君韜譯，*社會中的法*，五南出版，初版，2009 年
14. Ravi Batra 著，陳正芬譯，*葛林斯班的騙局*，經濟新潮社出版，初版，2005 年
15. Ronen Palan, Richard Murphy & Christian Chavagneux 著，李芳齡譯，*逃稅天堂？打開全球化資產遊戲的藏寶圖*，時報出版，初版，2010 年 8 月
16. Thomas L. Friedman 著，楊振富、潘勛譯，*世界是平的：把握這個趨勢在 21 世紀才有競爭力*，雅言文化出版，初版，2005 年
17. William Brittain-Catlin 著，李芳齡譯，*境外共和國*，天下雜誌出版，初版，2007 年 1 月
18. 大前研一著，王德玲、獎雪芬譯，*看不見的新大陸*，天下雜誌出版，初版，2001 年 4 月
19. 大前研一著，顧淑馨譯，*全球舞台大未來：無國界世界的挑戰與機會*，台灣培生教育出版，初版，2005 年 11 月



20. 王文宇，*公司法論*，元照出版，四版一刷，2008年9月
21. 王伯達，*美元圈套：全球經濟大逆轉，如何創富與避險*，先覺出版，初版，2011年7月
22. 丘宏達，*現代國際法*，三民書局出版，修訂二版，2006年9月
23. 張淵智，*境外公司操作聖經 = The offshore company Bible*，大樹林出版，再版，2005年
24. 劉連煜，*現代公司法*，新學林出版，增定六版，2010年9月

二、期刊專文

1. 王文宇，*向上提升或向下沉淪？—論國際化對我國公司法制之影響*，*月旦法學雜誌*，106期，35頁，2004年3月
2. 王文宇，*大陸地區公司治理法制之研究*，*法令月刊*，55卷8期，51-61頁，2004年8月
3. 王文宇，*非合意併購的政策與法制—以強制收購與防禦措施為中心*，*月旦法學雜誌*，125期，171-3頁，2005年10月
4. 王文宇，*從股權結構論公司治理法制*，*月旦民商法雜誌*，10期，5-8頁，2005年12月
5. 王文宇，*日無私照—論私募股權基金的蛻變*，*台灣法學雜誌*，128期，17-8頁，2009年5月
6. 王元章、張椿柏，*核心代理問題對盈餘管理之影響*，*會計審計論叢*，2卷2期，69-113頁，2012年12月
7. 王志誠，*非公司企業組織法制之展開—為有限合夥法之立法催生*，*台灣法學雜誌*，128期，32-47頁，2009年5月
8. 王育慧，*機構投資人股東權之行使—以公司治理為中心*，*政大法學評論*，97期，137-201頁，2007年6月
9. 王棋、余德成，*外包管理模式初探*，*榮總護理*，23卷4期，330頁，2006年12月
10. 王健安，*不同金融中介體系與公司治理的關係*，*臺灣金融財務季刊*，2卷4期，84頁，2001年12月
11. 王健安，*公司治理的模式與評估*，*臺灣金融財務季刊*，3卷3期，159頁，2002年9月
12. 王麗玉，*企業所有、經營分離原則下董事會「最高機關化」與公司治理之問題*，*輔仁學誌：法管理學院之部*，37期，47頁，2003年6月
13. 古永嘉、孫明德，*「外人直接投資偏誤」之衡量與決定因素—行為財務觀點*，*商管科技季刊*，12卷2期，119頁，2011年6月
14. 行政院經濟建設委員會，*金管會簽IOSCO MMoU*，*台灣新經濟簡訊*，124期，2011年5月
15. 朱德芳，*論重整中公司之公司治理—以當事人之利害衝突與重整法制之目的為核心*，*兼論債權人於公司治理中之功能與地位*，*東吳法律學報*，17卷2期，

- 
- 28-9 頁，2005 年 12 月
16. 朱德芳，*效率、併購與公司治理—以敵意併購法規範為核心*，*中原財經法學*，17 期，202-3 頁，2006 年 12 月
 17. 朱德芳，*論公開發行公司之資本結構重組與公司治理：以形式減資與私募增資為核心*，*國立臺灣大學法學論叢*，37 卷 2 期，116-21 頁，2008 年 6 月
 18. 朱德芳，*公司治理與基金治理—兼論投信事業行使證券信託基金所持股票股東權之相關規範*，*臺北大學法學論叢*，69 期，87-138 頁，2009 年 3 月
 19. 肖海軍，*大陸國企公司化後引發的現代公司治理結構的變型及立法對策*，*臺北大學法學論叢*，48 期，221-46 頁，2001 年 6 月
 20. 吳成物，*跨國公司的移轉價格*，*華人經濟研究*，1 卷 2 期，54 頁，2003 年 9 月
 21. 吳閔鈺，*全球服務外包產業的發展現況*，*臺灣經濟研究月刊*，33 卷 2 期，123-4 頁，2010 年 2 月
 22. 余惠芳，*股權結構、股東權益與公司價值之實證研究*，*全球管理與經濟*，5 卷 1 期，7 頁，2009 年 6 月
 23. 林公孚，*外包實務運作中的一些課題*，*品質月刊*，40 卷 7 期，40 頁，2004 年 7 月
 24. 李合龍、林育俊，*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*，5 卷 3 期，185 頁，2010 年 5 月
 25. 李昱叡，*供應鏈管理之概念分析與實務應用—以國家海洋運動發展資源整合為例*，*中華體育季刊*，18 卷 2 期，62 頁，2004 年 6 月
 26. 李洙德，*企業社會責任法制—從聯電案論台灣公司治理的現在與未來*，*法令月刊*，56 卷 7 期，42 頁，2005 年 7 月
 27. 李陳國、周少凱，*跨國企業公司治理結構之賽局理論分析*，*嶺東學報*，30 期，155-76 頁，2011 年 12 月
 28. 李顯峰、張書敏，*公司內部交易與利潤移轉之研究—臺灣地區之實證分析*，*財稅研究*，42 卷 4 期，54 頁，2010 年 7 月
 29. 李馨蘋、莊宗憲，*公司治理機制與公司績效之實證研究*，*東吳經濟商學學報*，57 期，1-21 頁，2007 年 6 月
 30. 何曜琛，*公司治理與公開發行公司董事之告知義務—以美國法為中心*，*華岡法粹*，30 期，113-4 頁，2003 年 12 月
 31. 何曜琛、方元沂，*論公司治理與獨立董事之受任人義務*，*華岡法粹*，50 期，87 頁，2011 年 7 月
 32. 林靜香、盧貞秀、黃國芬，*兩岸移轉訂價制度之探討*，*財稅研究*，40 卷 6 期，40 頁，2008 年 11 月
 33. 林大洋，*從權力分立與公司治理談公司法第 223 條之適用—最高法院 100 年 6 月 21 日 100 年第 3 次民事庭會議決議評析*，*法令月刊*，62 卷 11 期，32 頁，2011 年 11 月

- 
34. 林仁光，論公司合併及其他變更營運政策之重大行為與少數股東股份收買請求權之行使，東吳法律學報，11卷2期，103-52頁，1999年5月
 35. 林仁光，公司治理之理論與實踐—經營支配或股東支配之衝突與調整，國立臺灣大學法學論叢，33卷3期，9-18頁，2004年5月
 36. 林宜男，董監事、經理人職責之公司治理機制—以金融控股公司為例，政大法學評論，75期，251頁，2003年9月
 37. 林育廷，再思銀行業公司治理之特殊性—兼論資訊揭露機制之建立，中原財經法學，18期，224-8頁，2007年6月
 38. 邵慶平，從交易結構觀點思考創業投資事業的發展與規範，月旦法學雜誌，126期，111-8頁，2005年11月
 39. 邵慶平，規範型態與公司治理模式的建構—累積投票制「變」與「不變」的省思與啓示（下），政大法學評論，89期，16-21頁，2006年2月
 40. 易明秋，公司治理方法論的發展—從美國國內法到國際性的學術整合，東海大學法學研，22期，15-26頁，2005年6月
 41. 易建明，兩岸及日本「公開收購制度」之比較研究：以公開收購程序、強制公開收購為中心，臺北大學法學論叢，51期，23-34頁，2002年12月
 42. 洪秀芬、陳貴端，交叉持股對公司治理之影響，東海大學法學研究，19期，219-220頁，2003年12月
 43. 范瑞華、陳一銘，股票信託與公司治理，萬國法律，173期，17-8頁，2010年10月
 44. 紀天昌，併購三法通過後我國公開收購法制之分析，法令月刊，53卷4期，65-9頁，2002年4月
 45. 馬嘉應、余景仁，探討我國營利事業所得稅不合常規移轉訂價查核準則，財稅研究，37卷3期，93-100頁，2005年5月
 46. 馬嘉應、陳柏綸，移轉訂價交易模型探討，財稅研究，37卷6期，36頁，2005年11月
 47. 馬嘉應、賴榮舟，我國實施移轉訂價制度之實證研究—以臺灣電子產業上市公司財務報表與合併財務報表為例，財稅研究，41卷4期，91-2頁，2009年7月
 48. 徐啓升、黃志宏，國際化與公司治理對台灣資訊電子業生產效率之影響，東吳經濟商學學報，66期，117-9頁，2009年9月
 49. 莊永丞，從公司治理觀點論我國上市上櫃公司之慈善捐贈行為，台灣本土法學雜誌，94期，113頁，2007年5月
 50. 莊嘉建、呂佩蓉，股權結構、關係人交易與公司財務績效關聯性之研究，蘭陽學報，7期，88頁，2008年6月
 51. 陳一銘、李智仁，公司治理與公益通報保護法制，萬國法律，158期，107-18頁，2008年4月
 52. 陳志龍，資訊揭露與公司治理，收錄於法律哲理與制度：公法理論(馬漢寶教

- 授八秩華誕祝壽論文)，元照出版，初版，284 頁，2006 年
53. 陳佑寰，從製造外包談企業的界線，經濟前瞻，130 期，100 頁，2010 年 7 月
54. 陳香梅、楊協易，台灣跨國企業運用租稅天堂之特性分析，財稅研究，38 卷 2 期，6-8、11 頁，2006 年 3 月
55. 陳美華、洪世炳，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，65 期，133 頁，2005 年 6 月
56. 陳彥良，股東會、董事會、監事會於德國公司法典中法規地位之探討，政大法學評論，89 期，6 頁，2002 年 6 月
57. 陳彥良，德國公司治理概論——德國公司法典導論及內容，月旦民商法雜誌，9 期，90-1 頁，2005 年 9 月
58. 陳彥良，透明度於公司治法地位—兼論德國與我國證交法中有關重大性消息判斷之認定標準，法令月刊，57 卷 12 期，19-20 頁，2006 年 12 月
59. 陳彥良，由公司治理面向看中國時報集團裁員，台灣法學雜誌，110 期，20 頁，2008 年 8 月
60. 陳彥良，企業社會責任與公司治理於股份有限公司中交錯實踐之可行性—德國股份法中企業利益對董事會職權影響之初探，台灣法學雜誌，111 期，51 頁，2008 年 9 月
61. 陳俞如、金成隆、謝存瑞，海外投資與盈餘品質：資訊不對稱觀點，管理學報，26 卷 4 期，370 頁，2009 年 8 月
62. 陳清秀，論移轉訂價稅制，法令月刊，59 卷 1 期，104-8 頁，2008 年 1 月
63. 陳清秀，租稅天堂之稅制對策，台灣法學，151 期，29 頁，2010 年 5 月
64. 陳貴端，公司治理經濟法律制度之探討—以公司內部治理結構及組織運作為中心，律師雜誌，310 期，20-3 頁，2005 年 7 月
65. 陳瑞斌、劉立倫、翁慈青，公司治理與分析師預測誤差／離散性關係之研究，台灣金融財務季刊，7 卷 3 期，56 頁，2006 年 9 月
66. 陳瑞斌、許崇源，公司治理結構與資訊揭露之關聯性研究，交大管理學報，27 卷 2 期，60-2、80 頁，2007 年 12 月
67. 陳麗娟，從德國「公司治理規約」論我國的監察人制度，台灣本土法學雜誌，9、12-3 頁，2006 年 1 月
68. 陳麗娟，從德國「公司治理規約」看該國公司治理之改革，東海大學法學研究，26 期，17 期，2007 年 6 月
69. 陳麗娟，全球化公司治理法律制度研究—當大陸法遇到英美法：兩岸公司治理的危機與轉機，中原財經法學，20 期，16-8 頁，2008 年 6 月
70. 郭大維，從公司治理之角度論我國獨立董事及審計委員會之法制化，輔仁法學，31 期，39-41 頁，2006 年 6 月
71. 郭大維，英國公司法治法之研究—以董事為核心，月旦法學雜誌，151 期，148 頁，2007 年 12 月
72. 郭大維，論我國金融機構公司治理之強化，臺灣金融財務季刊，9 卷 4 期，48-50



- 頁，2008年12月
73. 郭大維，從國際主要金融機構對赤道原則之採行探討我國金融業對公司社會責任之實踐，經社法制論叢，45期，69-92頁，2010年1月
 74. 郭大維，公司經營者的傀儡遊戲——論公司治理下幕後董事之規範問題，月旦法學雜誌，184期，6-7頁，2010年9月
 75. 郭大維，論英國企業社會責任之推動與實踐及其對我國之啓示，證券暨期貨月刊，30卷3期，25-36頁，2012年3月
 76. 郭英富、彭朱如、喬友慶，國際合資事業不穩定性之探討，臺大管理論叢，18卷1期，184頁，2007年12月
 77. 章友馨，齊頭式公平是真公平嗎？—從凱雷收購東森媒體案論股份收買請求權公平價格之裁定，月旦財經法雜誌，13期，140頁，2008年6月
 78. 章友馨，從解決核心代理問題角度思考兩岸公司治理未來發展方向，法學新論，23期，69頁，2010年6月
 79. 童雅玲，中國大陸公司治理結構之分析與探討，德明學報，18期，18、23-4頁，2001年12月
 80. 黃正一，歐洲聯盟之公開收購規定—以中華開發收購大華證券為例比較我國公開收購規定，法令月刊，52卷12期，60-1頁，2001年12月
 81. 黃帥升、陳肇鴻，公司治理及各國董事制度新趨勢，萬國法律，174期，43頁，2010年12月
 82. 黃源浩，法國稅法中的移轉訂價交易，臺大法學論叢，38卷2期，373-446頁，2009年6月
 83. 張心悌，從法律經濟分析觀點探討強制公開收購制度，輔仁法學，28期，47-90頁，2004年12月
 84. 張永佳、溫大君、張桂琥，應用模糊層級分析法建立供應鏈評選制度-以手持式全球定位系統為例，中正嶺學報，39(1)，114頁，2010年5月
 85. 張進德，現行國際租稅法制缺失與修法方向，朝陽商管評論，特刊，81頁，2012年5月
 86. 馮震宇，從博達案看我國公司治理的未來與問題，月旦法學雜誌，113期，226頁，2004年10月
 87. 辜樹仁、陳一珊，全球圍堵-境外不再是天堂，天下雜誌，404期，36-43頁，2008年9月
 88. 曾令寧、黃仁德，公司治理原則與健全實務，臺灣金融財務季刊，4卷4期，148頁，2003年12月
 89. 曾宛如，英國公開收購制度之架構，萬國法律，105期，43頁，1999年6月
 90. 曾宛如，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，103期，66頁註20，2003年12月
 91. 黃劭彥、鍾宇軒、吳東憲、廖上萱，自願性財務預測、公司治理與權益資金成本，臺灣金融財務季刊，10卷2期，42頁，2009年6月

- 
92. 黃星滿，*日本公司治理之回顧與未來——兼論歐美國家公司治理(上)*，今日合庫，354期，67-8頁，2004年6月
 93. 詹德恩，*簡介「打擊清洗黑錢財務行動特別組織」(FATF)評鑑不合作國家標準(上)*，法務通訊，2073期，4-5頁，2002年2月
 94. 詹德恩，*簡介「打擊清洗黑錢財務行動特別組織」(FATF)評鑑不合作國家標準(下)*，法務通訊，2074期，4-5頁，2002年3月
 95. 詹德恩，*談國際防制洗錢趨勢——FATF 2003 四十項建議*，臺灣金融財務季刊，5卷2期，147-62頁，2004年6月
 96. 楊君仁，*公司治理與企業社會責任——德國法的觀點*，台灣法學雜誌，109期，76-7頁，2008年8月
 97. 楊敏華，*公司治理之研究*，法令月刊，54卷4期，48頁，2003年4月
 98. 劉紹樑，*強化企業併購法制*，月旦法學雜誌，128期，21-3頁，2006年1月
 99. 劉連煜，*有價證券之強制公開收購與申報制*，月旦法學雜誌，83期，2002年4月
 100. 劉連煜，*健全獨立董監事與公司治理之法制研究——公司自治、外部監控與政府規制之交錯*，月旦法學雜誌，94期，132-3頁，2003年3月
 101. 廖大穎，*企業行動憲章與公司治法制化方向之探索——二十一世紀日本企業的社會責任論*，台灣法學雜誌，109期，2008年8月
 102. 廖大穎，*論人合性公司制度——從發展知識經濟產業的組織結構觀之*，月旦法學雜誌，160期，214-32頁，2008年9月
 103. 蔣淑芬，*國際刑事司法互助與洗錢防制國際合作之探討*，律師雜誌，320期，48-52頁，2006年5月
 104. 鄭國鴻、吳成豐，*公司治理與組織績效——臺灣中小企業之研究*，臺灣金融財務季刊，7卷1期，5頁，2006年3月
 105. 鄭端耀，*國際關係“新自由制度主義”理論之評析*，問題與研究，36卷12期，12頁，1997年12月
 106. 蔡佩芬，*反洗錢國際組織與司法互助議題之研究*，高大法學論叢，5期，108-10、114-6頁，2009年9月
 107. 蔡英欣，*論契約型組織中不確定因素之風險分配——以美國創業投資公司投資契約為例*，收錄於千禧年跨世紀法學之演進-柯澤東教授祝壽論文集，學林文化出版，一版，331-44頁，2000年。
 108. 蔡英欣，*論公司社會責任之規範模式：以日本法之經驗為例*，臺大法學論叢，37卷3期，227-236頁，2008年9月
 109. 蔡南芳，*監理套利與租稅套利之法律問題初探*，政大法學評論，114期，157-214頁，2010年4月
 110. 蔡豐隆、王鳳生，*全球策略外包下工作性質轉化之省思與展望*，亞太經濟管理評論，8卷2期，62頁，2005年3月
 111. 盧業中，*論國際關係理論之新自由制度主義*，問題與研究，41卷2期，49-50



- 頁，2002年3月
112. 賴英照，*公司治理：為誰而治理？為何而治理？*，萬國法律，155期，2頁，2007年10月
 113. 蕭朝興、陳馨蕙、黃俊凱，*管理學報*，28卷2期，98頁，2011年4月
 114. 薛明玲、蔡朝安，*從資訊揭露看公司治理*，月旦法學雜誌，96期，336-7頁，2003年5月
 115. 謝易宏，*論非公司型企業組織*，東吳法律學報，17卷1期，81-110頁，2005年8月
 116. 謝耀智、徐秀珍，*企業投資大陸移轉訂價之研究*，財稅研究，40卷6期，18期，2008年11月
 117. 闕光威，*美國智慧財產權控股公司的節稅架構與法律爭議*，會計研究月刊，234期，113頁，2005年5月
 118. 瞿宛文，*民主化與經濟發展—台灣發展型國家的不成功轉型*，台灣社會研究季刊，84期，243-88頁，2011年9月
 119. 瞿宛文，*重看臺灣棉紡織業早期的發展*，新史學19卷1期，167-227頁，2008年3月
 120. 簡資修，*第三回：物權法：共享與排他之調和*，月旦法學雜誌，97期，217-26頁，2003年6月
 121. 譚偉恩，*國際法律規範的認知與評價：現實主義的觀點*，國際關係學報，20期，125-66頁，2005年7月
 122. 蘇永盛、張眾卓、胡貴仁、林美杏，*公司治理與企業多角化關聯性之研究—以國內上市之電子業為例*，德明學報，25期，89-90頁，2005年6月
 123. 蘇麗娥，*我國實施移轉訂價制度之回顧與展望*，財稅研究，42卷4期，47頁，2009年7月
 124. 鍾美芳，*國際合資股權決策*，多國籍企業管理評論，6卷1期，64頁，2012年3月

三、學位論文

1. 李佳穎，*跨國非常規交易之研究-以我國境外金融業務為中心*，東吳大學法律學系碩士班財經法組碩士論文，2008年8月
2. 李梅英，*營利事業不合營業常規交易課稅之研究*，成功大學科技法律研究所碩士論文，2010年1月。
3. 李筱雯，*台商企業運用兩岸移轉訂價的策略分析*，淡江大學中國大陸研究所碩士班學位論文，2010年6月
4. 吳東憲，*臺灣企業海外籌資之研究—兼論海外臺灣企業回臺籌資*，臺灣大學法律學研究所碩士論文，2008年7月
5. 吳映臻，*公司治理與公司社會責任之衝突和權衡—以公司治理之目的及董事職責為研究核心*，中原大學財經法律研究所碩士論文，2011年1月
6. 呂佩茹，*台商海外銷售及物流模式之探討*，國立成功大學財務金融研究所碩

- 
- 士論文，2003年6月
7. 林宗輝，*公司治理與企業績效關聯性之研究*，臺灣大學會計學研究所博士論文，2004年7月
 8. 林岳賢，*公司治理與資訊揭露透明度之關聯性探討—以台灣上市電子業為例*，淡江大學國際貿易學系國際企業學碩士論文，2006年6月
 9. 林意玟，*我國公司治理與吹哨者保護*，交通大學科技法律研究所碩士論文，2011年9月
 10. 洪培睿，*異議股東股份收買請求權制度之研究*，臺北大學法律學系碩士論文，2009年1月
 11. 高聚靄，*境外外包，垂直分工與貿易型態*，中央大學經濟學系碩士論文，2008年6月
 12. 翁芷瑩，*境外公司在台商投資中國中所扮演的角色*，淡江大學中國大陸研究所碩士論文，2009年6月
 13. 孫明德，*外人直接投資決定因素之探討—「熟悉度偏誤」觀點*，臺北大學企業管理學系博士論文，2011年1月
 14. 許耀云，*公開發行公司經濟犯罪之跨部門監控*，臺灣大學法律學研究所碩士論文，2011年1月
 15. 張秀美，*日本跨國企業國際租稅策略與移轉訂價之研究*，淡江大學日本研究所碩士在職專班碩士論文，2009年1月
 16. 游孝元，*國際資產定價模型研究*，臺灣大學國際企業學研究所博士論文，2005年6月
 17. 黃司熒，*控制股東之義務建立及管控手段*，臺灣大學法律學研究所碩士論文，2006年6月
 18. 黃聖，*資訊公開於我國公司治理之再定位—以定期性財務資訊為中心*，臺灣大學法律學研究所碩士論文，2009年4月
 19. 楊孝中，*公司治理角度看上市上櫃公司成立境外公司—以關係人交易弊端防止為中心*，中原大學財經法律學系碩士論文，2010年1月
 20. 賈瑋中，*企業發行台灣存託憑證之研究—兼論政府放寬投資法令之影響*，中原大學財經法律學系碩士論文，2010年7月
 21. 劉家輝，*資訊揭露、三大法人持股與公司經營績效之關聯性研究*，臺北大學企業管理學系碩士論文，14頁，2010年1月
 22. 蔡昌憲，*公司法上強行規定與任意規定間之權衡—以累積投票制、閉鎖公司制及新股認購權為例*，臺灣大學法律學研究所碩士論文，2004年6月
 23. 蔡麗雯，*移轉訂價與盈餘管理之研究*，輔仁大學會計學系碩士論文，2005年6月
 24. 韓南偉，*財務金融研究*，臺灣大學國際企業學研究所博士論文，2006年6月
 25. 龐元琪，*控制股東地位的形成與規範*，臺灣大學法律學研究所碩士論文，2007年6月



四、研究報告與出國報告

1. 林文政、許雅華，參加美國證管會舉辦之國際證券執法及市場監視研討會報告，金融監督管理委員會證券期貨局公務出國報告，2013年2月
2. 林國全、裴高正，出席國際證券管理機構組織(IOSCO)第5屆技術委員會會議，行政院金融監督管理委員會證券期貨局公務出國報告，2009年10月
3. 黃銘傑、王能君、莊永丞、李立如、林靜芳、蔡孟彥，組織內部不法資訊揭露法制之研究，行政院研究發展考核委員會委託研究報告，2005年8月
4. 羅嘉宜，參加國際證券管理組織(IOSCO)多邊資訊交換合作備忘錄(MMOU)訓練課程報告，行政院金融監督管理委員會公務出國報告，2006年10月
5. 龔明鑫，全球化下台灣出口依賴度及集中度等相關問題之整合研究，臺灣經濟研究院研究報告，2010年4月

貳、外文文獻(In alphabetic order)

一、書籍

1. BARRY EICHENGREEN, *GLOBALIZING CAPITAL: A HISTORY OF THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM* (2e) (2008)
2. BENJAMIN N. CARDOZO, *THE GROWTH OF THE LAW* (1924)
3. DAVID CHAIKIN AND J.C. SHARMAN, *CORRUPTION AND MONEY LAUNDERING : A SYMBIOTIC RELATIONSHIP*, New York : Palgrave Macmillan 148-52 (2009)
4. DAVID L. MCKEE, DON E. GARNER, AND YOSRA ABUAMARA MCKEE, *OFFSHORE FINANCIAL CENTERS, ACCOUNTING SERVICES, AND THE GLOBAL ECONOMY*, Westport, Conn. : Quorum Books (2000)
5. J.C. SHARMAN, *HAVENS IN A STORM: THE STRUGGLE FOR GLOBAL TAX REGULATION* (2006)
6. J.C. SHARMAN & PERCY S MISTRY, *CONSIDERING THE CONSEQUENCES : THE DEVELOPMENT IMPLICATIONS OF INITIATIVES ON TAXATION, ANTI-MONEY LAUNDERING AND COMBATING THE FINANCING OF TERRORISM*, London : Commonwealth Secretariat (2008)
7. JOHN H. DUNNING & SARIANNA M. LUNDAN, *MULTINATIONAL ENTERPRISES AND THE GLOBAL ECONOMY*(2e), Northampton, MA: Edward Elgar (2008)
8. JOSEPH E. STIGLITZ, *GLOBALIZATION AND ITS DISCONTENTS*, New York : W.W. Norton(2002)
9. LAWRENCE LESSIG, *REPUBLIC, LOST : HOW MONEY CORRUPTS CONGRESS--AND A PLAN TO STOP IT*, New York : Twelve (2011)
10. LAWRENCE LESSIG, *CODE*(2e), New York : Basic Books (2006)
11. MAXIM MIRONOV, *ECONOMICS OF SPES "SPACEMEN": TAX EVASION, STEALING, CORPORATE GOVERNANCE AND CAPITAL STRUCTURE ;*

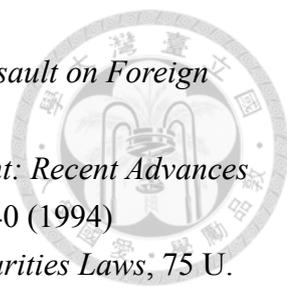
EVIDENCE FROM RUSSIA, ProQuest, UMI Dissertation Publishing (September 2, 2011)

12. RAGHURAM G. RAJAN & LUIGI ZINGALES, *SAVING CAPITALISM FROM THE CAPITALISTS : UNLEASHING THE POWER OF FINANCIAL MARKETS TO CREATE WEALTH AND SPREAD OPPORTUNITY* (2004)
13. RAYMOND W. BAKER, *CAPITALISM'S ACHILLES HEEL : DIRTY MONEY AND HOW TO RENEW THE FREE-MARKET SYSTEM*, Hoboken, N.J. : John Wiley & Sons (2005)
14. ROBERT G. KAISER, *SO DAMN MUCH MONEY : THE TRIUMPH OF LOBBYING AND THE CORROSION OF AMERICAN GOVERNMENT*, New York : Knopf (2009)
15. ROBERT GILPIN, *THE POLITICAL ECONOMY OF INTERNATIONAL RELATIONS* (1987)
16. ULRICH STEGER (editor), *MASTERING GLOBAL CORPORATE GOVERNANCE*, Hoboken, N.J. : J. Wiley (2004)
17. YADONG LUO, *GLOBAL DIMENSIONS OF CORPORATE GOVERNANCE*, Malden, MA : Blackwell Pub (2007)

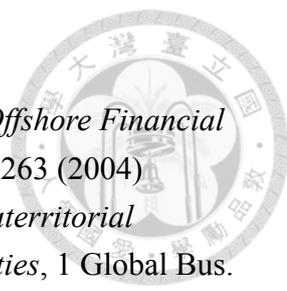
二、期刊專文

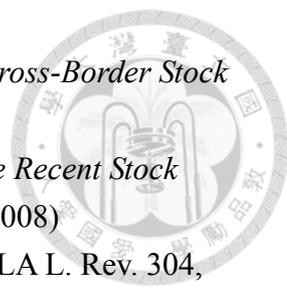
1. A.C. Pritchard, *Markets as Monitors: A Proposal To Replace Class Actions with Exchanges as Securities Fraud Enforcers*, 85 Va. L. Rev. 925, 1019-20 (1999)
2. A. C. Pritchar, *London as Delaware*, 78 U. Cin. L. Rev. 474 (2009)
3. Adam H. Rosenzweig, *Why Are There Tax Havens?*, 52 Wm. & Mary L. Rev. 923, 941 (2010)
4. Akiko Hishikawa, *The Death of Tax Havens?*, 25 B.C. Int'l & Comp. L. Rev. 389, 401-12 (2002)
5. Alan G. Ahearne, William L. Grier and Francis E. Warnock, *Information Costs and Home Bias: An Analysis of U.S. Holdings of Foreign Equities*, FRB International Finance Discussion Paper No. 691 (2001)
6. Alexander Dyck & Luigi Zingales, *Private Benefits of Control: An International Comparison*, 59 J. Fin. 537-600 (2004)
7. Alexander Hofmann, *Austria's New Approach on Banking Secrecy Law and Tax Treaty Policy*, 9 Dartmouth L.J. 1, 3 (2011)
8. Alexander Townsend, Jr., *The Global Schoolyard Bully: The Organisation for Economic Co-Operation and Development's Coercive Efforts to Control Tax Competition*, 25 Fordham Int'l L.J. 215, 233 (2001)
9. Alexandra R. Harrington, *Corporate Social Responsibility, Globalization, the Multinational Corporation, and Labor: An Unlikely Alliance*, 75 Alb. L. Rev. 483, 486 (2011)

- 
10. Allen Ferrell, *The Case for Mandatory Disclosure in Securities Regulation Around the World*, 2 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. 81 (2007)
 11. Amir N. Licht, *Cross-Listing and Corporate Governance: Bonding or Avoiding?*, 4 Chi. J. Int'l L. 141 (2003)
 12. Andrea M. Corcoran, *Globalization Report Cards for Securities Regulators: National Enforcement of International Capital Market Standards for Information Sharing and Cooperation and the Prevention of Financial Crises*, 79 U. Cin. L. Rev. 651, 677 (2010)
 13. Anne-Marie Slaughter, *Global Government Networks, Global Information Agencies, and Disaggregated Democracy*, 24 Mich. J. Int'l L. 1041, 1046 n.16 (2003)
 14. Anne-Marie Slaughter, *Sovereignty and Power in a Networked World Order*, 40 Stan. J. Int'l L. 283, 289 (2004)
 15. Anthony D. Toderro, *The Stop Tax Haven Abuse Act: A Unilateral Solution to a Multilateral Problem*, 19 Minn. J. Int'l L. 241, 245 (2010)
 16. Antonio Gledson de Carvalho & George G. Pennacchi, *Can a stock exchange improve corporate behavior? Evidence from firms' migration to premium listings in Brazil*, 18 J. Corp. Fin. 883-903 (2012)
 17. Arne Friese, Simon Link and Stefan Mayer, *Taxation and Corporate Governance—The State of the Art*, in TAX AND CORPORATE GOVERNANCE (Wolfgang Schön, ed., 2008)
 18. Bashar H. Malkawi, *Bank Secrecy in Arab Countries: A Comparative Study*, 123 Banking L.J. 894 (2006)
 19. Benjamin R. Hartman, *Coercing Cooperation from Offshore Centers: Identity and Coincidence of International Obligations Against Money Laundering and Harmful Tax Competition*, 24 B.C. Int'l & Comp. L. Rev. 253, 277 (2001)
 20. Bernhard Grossfeld, *Loss of Distance: Global Corporate Actors and Global Corporate Governance-Internet v. Geography*, 34 Int'l L. 963, 965 (2000)
 21. Birgir T. Petursson & Andrew P. Morriss, *Global Economies, Regulatory Failure, and Loose Money: Lessons for Regulating the Finance Sector from Iceland's Financial Crisis*, 63 Ala. L. Rev. 691, 702-3 (2012)
 22. Bo Harvey, *Exchange Consolidation and Models of International Securities Regulation*, 18 Duke J. Comp. & Int'l L. 151, 164-5, 179 (2007)
 23. Bradley O. Field, *Improving International Evidence- Gathering Methods: Piercing Bank Secrecy Laws from Switzerland to the Caribbean and Beyond*, 15 Loy. L.A. Int'l & Comp. L.J. 691, 694 (1993)
 24. Bruce Zagaris, *Financial Stability Forum Published Ranking of Offshore Financial Centres*, 28 Int'l Bus. Law. 393 (2000)

- 
25. C. Todd Jones, *Compulsion Over Comity: The United States' Assault on Foreign Bank Secrecy*, 12 Nw. J. Int'l L. & Bus. 454, 463-4 (1992)
 26. Caroline A.A. Greene, *International Securities Law Enforcement: Recent Advances in Assistance and Cooperation*, 27 Vand. J. Transnat'l L. 635, 640 (1994)
 27. Chris Brummer, *Stock Exchanges and the New Markets for Securities Laws*, 75 U. Chi. L. Rev. 1435 (2008)
 28. Christian Schliemann, *Procedural Rules for the Implementation of the OECD Guidelines for Multinational Enterprises - A Public International Law Perspective*, 13 German L.J. 51 (2012)
 29. Colleen P. Mahoney, *International Enforcement of U.S. Securities Laws*, 1743 Practising L. Inst. Corp. L. & Practice Course Handbook Series 893 (2009)
 30. Craig Boise & Andrew Morriss, *Change, Dependency, and Regime Plasticity in Offshore Financial Intermediation: The Saga of the Netherlands Antilles*, 45 Tex. Int'l L. J. 377, 391 (2009)
 31. Dan Amiram, *Financial Information Globalization and Foreign Investment Decisions*, Journal of International Accounting Research (2012)
 32. Daniel Kaufmann, Aart Kraay & Massimo Mastruzzi, *Governance Matters IV: Governance Indicators for 1996-2004*, 5, 130-3 app. D, World Bank Policy Research Working Paper 3630 (2005)
 33. Dave Hartnett, *The Link between Taxation and Corporate Governance*, in TAX AND CORPORATE GOVERNANCE (Wolfgang Schön, ed., 2008)
 34. David A. Osborne, *Deterring Transfer Pricing Abuse: Changing Incentives as a Practical Alternative to a Global Tax Regime*, 10 Wash. U. Global Stud. L. Rev. 813 (2011)
 35. David M. Stuart & Charles F. Wright, *The Sarbanes-Oxley Act: Advancing the SEC's Ability to Obtain Foreign Audit Documentation in Accounting Fraud Investigations*, 2002 Colum. Bus. L. Rev. 749, 758-63 (2002)
 36. Detlev F. Vagts, *The Governance of the Multinational*, 23 Wis. Int'l L.J. 525, 537 (2005)
 37. Dhammika Dharmapala, *What Problems and Opportunities are Created by Tax Havens?*, Working Papers Series(2008)
 38. Dhammike Dharmapala & James R. Hines, Jr., *Which Countries Become Tax Havens?*, NBER Working Paper (2009)
 39. Donald C. Langevoort, *U.S. Securities Regulation and Global Competition*, 3 Va. L. & Bus. Rev. 191, 205 (2008)
 40. Edward Kofi Osei, *Transfer Pricing in Comparative Perspective and the Need for Reforms in Ghana*, 19 Transnat'l L. & Contemp. Probs. 599, 602 (2010)
 41. Eduard H. Cadmus, *Revisiting the SEC's Memoranda of Understanding: A Fresh*

- 
- Look*, 33 *Fordham Int'l L.J.* 1800, 1840-41 (2010)
42. Eduardo Baistrocchi, *The Transfer Pricing Problem: A Global Proposal for Simplification*, 59 *Tax Law.* 941, 948 (2006)
 43. Emily Wang, *The Opaque Future of Tax Information Sharing between the United States and China: An Analysis of Bank Secrecy Laws and the Likelihood of Entrance into a Tax Information Exchange Agreement*, 35 *Hastings Int'l & Comp. L. Rev.* 411, 421 (2012)
 44. Eric C. Chaffee, *Finishing the Race to the Bottom: An Argument for Harmonization and Centralization of International Securities Law*, 40 *Seton Hall L. Rev.* 1581, 1615-6 (2010)
 45. Eric C. Chaffee, *The Internationalization of Securities Regulation: The United States Government's Role in Regulating the Global Capital Markets*, 5 *J. Bus. & Tech. L.* 187 (2010)
 46. Eric J. Pan, *A European Solution to the Regulation of Cross-Border Markets*, 2 *Brook. J. Corp. Fin. & Com. L.* 133 (2007)
 47. Eric M. Victorson, *United States v. UBS AG: Has the United States Successfully Cracked the Vault to Swiss Banking Secrecy*, 19 *Cardozo J. Int'l & Comp. L.* 815, 824 (2011)
 48. Ernest E. Badway & Jonathan M. Busch, *Ending Securities Industry Self-Regulation as We Know It.*, 57 *Rutgers L. Rev.* 1351, 1355, 1371-5 (2005)
 49. Ernest R. Larkins, *Multinationals and Their Quest for the Good Tax Haven: Taxes Are but One, Albeit an Important, Consideration*, 25 *Int'l L.* 471, 473 (1991)
 50. Ethan S. Burger et al., *KPMG and "Abusive" Tax Shelters: Key Ethical Implications for Legal and Accounting Professionals*, 31 *J. Legal Prof.* 43, 47 (2007)
 51. Eugenio J. Cdrdenas, *Self-Regulation by the Mexican Stock Exchange: A Promising Path Toward Developing Mexico's Securities Market?*, 47 *Stan. J. Int'l L.* 199, 227-8 (2011)
 52. Francois Brochet, Alan Jagolinzer, and Edward J. Riedl, *Mandatory IFRS Adoption and Financial Statement Comparability*, 11-109HBS working papers (2011)
 53. Frank B. Cross & Robert A. Prentice, *The Economic Value of Securities Regulation*, 28 *Cardozo L. Rev.* 333, 334-5 (2006)
 54. Frank H. Easterbrook, *The Race for the Bottom in Corporate Governance*, 95 *Va. L. Rev.* 685, 692 (2009)
 55. Frederik Boulogne, *Transfer Pricing of Intangibles: A Comparison between the Netherlands and the United States*, Working Papers Series (2008)
 56. G. Philip Rutledge, *Bank Secrecy Laws: An American Perspective*, 14 *Dick J. Int'l*

- 
- L. 601, 602 (1996)
57. G. Scott Dowling, *Fatal Broadside: The Demise of Caribbean Offshore Financial Confidentiality Post USA PATRIOT Act*, 17 *Transnat'l Law* 259, 263 (2004)
 58. Genevieve Beyea, *Transnational Securities Fraud and the Extraterritorial Application of U.S. Securities Laws: Challenges and Opportunities*, 1 *Global Bus. L. Rev.* 139 (2010)
 59. George C. Nnona, *International Insider Trading: Reassessing the Propriety and Feasibility of the U.S. Regulatory Approach*, 27 *N.C.J. Int'l L. & Com. Reg.* 185, 200 (2001)
 60. George M. Melo, *Taxation in the Global Arena: Preventing the Erosion of National Tax Bases or Impinging on Territorial Sovereignty?*, 12 *Pace Int'l L. Rev.* 183, 193-4 (2000)
 61. George Rawlings, *Taxes and Transnational Treaties: Responsive Regulation and the Reassertion of Offshore Sovereignty*, 29 *Law & Pol'y* 51, 62 (2007)
 62. George S. Geis, *Business Outsourcing and the Agency Cost Problem*, 82 *Notre Dame L. Rev.* 955, 998-9 (2007)
 63. George S. Geis, *The Space Between Markets and Hierarchies*, 95 *Va. L. Rev.* 99, 110-20 (2009)
 64. Gillan K. Hadfield, *Legal Infrastructure and the New Economy*, 8 *ISJLP* 18 (2012)
 65. Hedda Leikvang, *Piercing the Veil of Secrecy: Securing Effective Exchange of Information to Remedy the Harmful Effects of Tax Havens*, 45 *Vand. J. Transnat'l L.* 293, 333 (2012)
 66. Heng-Hsieu Lin & Frederick H. Wu, *How to Manage Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act: What is Wrong with Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act?*, 3(2) *J. Account. & Corp Governance* 1, 3 (2006)
 67. Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The Essential Role of Organizational Law*, 110 *Yale L.J.* 387 (2000)
 68. Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The End of History for Corporate Law*, 89 *Geo. L.J.* 439 (2001)
 69. Henry Ordower, *The Culture of Tax Avoidance*, 55 *St. Louis U. L.J.* 47 (2011)
 70. Houman B. Shadab, *Innovation and Corporate Governance: The Impact of Sarbanes-Oxley*, 10 *U. Pa. J. Bus. & Emp. L.* 955 (2008)
 71. Hsin-Ti Chang, *Regulating Sale of Control Transactions in Taiwan-From the Perspective of Economic Analysis*, 31(4) *NTU L.J.* 43(2001)
 72. I. J. Alexander Dyck, Adair Morse and Luigi Zingales, *Who Blows the Whistle on Corporate Fraud?*, CEPR Discussion Paper No. DP6126 (2007)
 73. Ian Ayres & Robert Gertner, *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules*, 99 *Yale L.J.* 87 (1989)

- 
74. Ianis Kokkoris & Rodrigo Olivares-Caminal, *Some Issues on Cross-Border Stock Exchange Mergers*, 29 U. Pa. J. Int'l L. 455 (2007)
75. Ioannis Kokkoris & Rodrigo Olivares-Camina, *Lessons from the Recent Stock Exchange Merger Activity*, 4 J. Comp. L. & Econ. 837, 846-7 (2008)
76. Itai Grinberg, *The Battle over Taxing Offshore Accounts*, 60 UCLA L. Rev. 304, 332-3 (2012)
77. J. C. Sharman, *Shopping for Anonymous Shell Companies: An Audit Study of Anonymity and Crime in the International Financial System*, 24(4) J. Econ. Perspect. 128 (2010)
78. J. Clifton Fleming, Jr., Robert J. Peroni & Stephen E. Shay, *Worse Than Exemption*, 59 Emory L.J. 79, 117 (2009)
79. Jaclyn H. Schottenstein, *Is Bank Secrecy Still Bankable: A Critical Review of Bank Secrecy Law, Tax Evasion and UBS*, 5 Entrepreneurial Bus. L.J. 356 (2010)
80. James A. Kehoe, *Exporting Insider Trading Laws: The Enforcement of U.S. Insider Trading Laws Internationally*, 9 Emory Int'l L Rev. 345, 366 (1995)
81. James D. Cox, *Coping in a Global Marketplace: Survival Strategies for a 75-Year-Old SEC*, 95 Va. L. Rev. 941, 951-75 (2009)
82. James Grimmelman, *Sealand, Havenco, and the Rule of Law*, 2012 U. Ill. L. Rev. 405 (2012)
83. James S. Henry, *Beyond Debt Relief*, in A GAME AS OLD AS EMPIRE : THE SECRET WORLD OF ECONOMIC HIT MEN AND THE WEB OF GLOBAL CORRUPTION 162 (Steven Hiatt, ed., 2007)
84. Jean-Rodolphe W. Fiechter, *Exchange of Tax Information: The End of Banking Secrecy in Switzerland and Singapore*, 36 Int'l Tax J. 45, 50 (2010)
85. Jeremy N. Geltzer, *The New Pirates of the Caribbean: How Data Havens Can Provide Safe Harbors on the Internet Beyond Governmental Reach*, 10 Sw. J.L. & Trade Am. 433, 435 (2004)
86. Jerry W. Markham & Daniel J. Harty, *For Whom the Bell Tolls: The Demise of Exchange Trading Floors and the Growth of ECNs*, 33 J. Corp. L. 865 (2008)
87. Jill Elizabeth Asch, *Bank Secrecy: A Barrier to the Prosecution of Insider Trading*, 4 Emory Int'l L. Rev. 185, 199 (1990)
88. Joan E. McKown & Emily A. Posner, *Securities Enforcement Has Crossed the Border: Regulatory Authorities Respond to the Financial Crisis with a Call for Greater International Cooperation, but Where Will That Lead?*, 13 U. Pa. J. Bus. L. 927, 934-5 (2011)
89. Joel B. Slemrod and John D. Wilson, *Tax Competition with Parasitic Tax Havens*, NBER Working Paper No. w12225 (May 2006)
90. Joel J. Karp, *Effect of OECD and Similar Initiatives on Multinational Operations*,

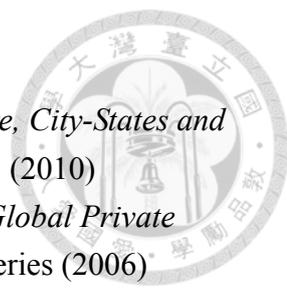
- 
- 27 Int'l Tax J. 1, 14 (2001)
91. Joel Seligman, *Cautious Evolution or Perennial Irresolution: Stock Market Self-Regulation during the First Seventy Years of the Securities and Exchange Commission*, 59 Bus. Law. 1347, 1349-55 (2004)
 92. Joel Slemrod, *Why Is Elvis on Burkina Faso Postage Stamps? Cross-Country Evidence on the Commercialization of Sovereignty*, 5 J. Empirical Legal Stud. 683, 690-1 (2008)
 93. John C. Coffee, Jr., *The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control*, 111 Yale L.J. 1, 3 n.2 and its accompanying text(2001)
 94. John C. Coffee, Jr., *Racing Towards the Top?: The Impact of Cross-Listings and Stock Market Competition on International Corporate Governance*, 102 Colum. L. Rev. 1757 (2002)
 95. John Christensen, *Africa's Bane: Tax Havens, Capital Flight and the Corruption Interface*, Working Paper (2009)
 96. Jonathan M. Prokup, *Down with Disclosure*, 8 J. Tax Prac. & Proc. 19 (2006)
 97. Jonathan Macey & Caroline Novogrod, *Enforcing Self-Regulatory Organization's Penalties and the Nature of Self-Regulation*, 40 Hofstra L. Rev. 963 (2012)
 98. Joseph Bankman, *State Tax Shelters and State Taxation of Capital*, 26 Va. Tax Rev. 769, 776 (2007)
 99. Julie Roin, *Can the Income Tax Be Saved - The Promise and Pitfalls of Adopting Worldwide Formulary Apportionment*, 61 Tax L. Rev. 169, 182 (2008)
 100. Jun-Koo Kang and Jin-Mo Kim, *Do Foreign Investors Exhibit a Corporate Governance Disadvantage? An Information Asymmetry Perspective*, Working Papers Series (2009)
 101. Karl Hofstetter, *One Size Does Not Fit All: Corporate Governance For Controlled Companies*, 31 N.C.J. Int'l L. & Com. Reg. 597, 606 (2006)
 102. Kate Litvak, *Sarbanes- Oxley and the Cross-Listing Premium*, 105 Mich. L. Rev. 1857 (2007)
 103. Kelli A. Alces, *Beyond the Board of Directors*, 46 Wake Forest L. Rev. 783-805 (2011)
 104. Kenton K. Yee, *Control Premiums, Minority Discounts, and Optimal judicial Valuation*, 48 J.L. & Econ. 517(2005)
 105. Kevin Hendricks & Vinod R. Singhal, *The Effect of Supply Chain Disruptions on Long-term Shareholder Value, Profitability, and Share Price Volatility* 1 (2005)
 106. Kevin T. Jackson, *Global Corporate Governance: Soft Law and Reputational Accountability*, 35 Brook. J. Int'l L. 45, 66-7 (2010).
 107. Kim Rubenstein & Daniel Adler, *International Citizenship: The Future of*

- 
- Nationality in a Globalized World*, 7 Ind. J. Global Legal Stud. 519, 527 (2000)
108. Kristin N. Johnson, *Things Fall Apart: Regulating the Credit Default Swap Commons*, 82 U. Colo. L. Rev. 167, 186-9 (2011)
109. Kyle Rainsford, *Tax Treaties with Tax Havens: The Hidden Tax Break*, 17 Auckland U. L. Rev. 60, 64-5 (2011)
110. Larry Cata Backer, *The Surveillance State: Monitoring as Regulation, Information as Power*, LAW AT THE END OF THE DAY (Dec. 21, 2007)
111. Larry Cata Backer, *From Moral Obligation to International Law: Disclosure Systems, Markets and the Regulation of Multinational Corporations*, 39 Geo. J. Int'l L. 591, 648-9 (2008)
112. Larry E. Ribstein, *Market vs. Regulatory Responses to Corporate Fraud: A Critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002*, 28 J. Corp. L. 1 (2003)
113. Laura Spitz, *The Gift of Enron: An Opportunity To Talk About Capitalism, Equality, Globalization, and the Promise of a North-American Charter of Fundamental Rights*, 66 Ohio St. L.J. 315, 321 (2005)
114. Laura Szarmach, *Piercing the Veil of Bank Secrecy? Assessing the United States' Settlement in the UBS Case*, 43 Cornell Int'l L.J. 409, 422-3 (2010)
115. Leandra Lederman, *The Use of Voluntary Disclosure Initiatives in the Battle Against Offshore Tax Evasion*, 57 Vill. L. Rev. 499 (2012)
116. Lilian V. Faulhaber, *Sovereignty, Integration and Tax Avoidance in the European Union: Striking the Proper Balance*, 48 Colum. J. Transnat'l L. 185 (2010)
117. Louis D. Brandeis, *The Living Law*, in THE CURSE OF BIGNESS 316, 325 (1935)
118. Lucy Komisar, *The BCCI Game: Banking on America, Banking on Jihad*, in A GAME AS OLD AS EMPIRE : THE SECRET WORLD OF ECONOMIC HIT MEN AND THE WEB OF GLOBAL CORRUPTION 68 (Steven Hiatt, ed., 2007)
119. Lutz Preuss, *Responsibility in Paradise? The Adoption of CSR Tools by Companies Domiciled in Tax Havens*, 110(1) J. Bus. Ethics 1 (2012)
120. Maarten van Dyck, *Dutch Anti-Money Laundering Policy in International Perspective*, 13 Tilburg Foreign L. Rev. 6, 9 n.8 (2006)
121. Marcel Kahan, *Some Problems with Stock Exchange-Based Securities Regulation*, 83 Va. L. Rev. 1509, 1510 (1997)
122. Marjorie E. Kornhauser, *Corporate Regulation and the Origins of the Corporate Income Tax*, 66 Ind. L.J. 53, 100 (1990)
123. Mark J. Roe, *Political Preconditions to Separating Ownership from Control*, 53 Stan. L. Rev. 539 (2000)
124. Mark K. Brewer, Orla Gough, & Neeta S. Shah, *Reconsidering Disclosure and Liability in the Transatlantic Capital Markets*, 9 DePaul Bus. & Comm. L.J. 257,

- 
- 280-5 (2011)
125. Merritt B. Fox, *Securities Disclosure in a Globalizing Market: Who Should Regulate Whom*, 95 Mich. L. Rev. 2498, 2514-5 (1997)
 126. Merritt B. Fox, *Retaining Mandatory Securities Disclosure: Why Issuer Choice Is Not Investor Empowerment*, 85 Va. L. Rev. 1335, 1345-6, 1357-68 (1999)
 127. Messod Daniel Beneish and Teri Lombardi Yohn, *Information Frictions and Investor Home Bias: A Perspective on the Effect of Global IFRS Adoption on the Extent of Equity Home Bias*, Working Papers Series (2008)
 128. Michael D. Mann & William P. Barry, *Developments in the Internationalization of Securities Enforcement*, 39 Int'l Law. 667, 672 (2005)
 129. Michael J. Barclay & Clifford G. Holderness, *Private Benefits from Control of Public Corporations*, 25 J. Fin. Econ. 373-74 (1989)
 130. Michael J. Burns & James McConvill, *An Unstoppable Force: The Offshore World in a Modern Global Economy*, 7 Hastings Bus. L. J. 205, 208-9 (2011)
 131. Michael Littlewood, *Tax Competition: Harmful to Whom?*, 26 Mich. J. Int'l L. 411, 421 (2005)
 132. Michael L. Rustad, *Negligent Enablement of Trade Secret Misappropriation*, 22 Santa Clara Computer & High Tech. L.J. 455, 461 (2006)
 133. Michael L. Rustad, *Punitive Damages in Cyberspace: Where in the World Is the Consumer*, 7 Chap. L. Rev. 39 (2004)
 134. Michelle Moser, *Switzerland- New Exceptions to Bank Secrecy Laws Aimed at Money Laundering and Organized Crime*, 27 Case W. Res. J. Int'l L. 321, 337 (1995)
 135. Mihir A. Desai, I. J. Alexander Dyck and Luigi Zingales, *Theft and Taxes*, ECGI - Finance Research Paper No. 63/2005; EFA 2005 Moscow Meetings, Forthcoming; CRSP Working Paper No. 600 (2005)
 136. Mihir A. Desai and Dhammika Dharmapala, *Taxation and Corporate Governance: An Economic Approach* (2007)
 137. Minodora D. Vancea, *Exporting U.S. Corporate Governance Standards Through the Sarbanes-Oxley Act: Unilateralism or Cooperation?*, 53 Duke L. J. 833, 872 n.182 (2003)
 138. Nan S. Ellis et al., *The NYSE Response to Specialist Misconduct: An Example of the Failure of Self-Regulation*, 7 Berkeley Bus. L.J. 102, 117-9, 135-7 (2010)
 139. Nick S. Dhesi, *The Conman and the Sheriff: SEC Jurisdiction and the Role of Offshore Financial Centers in Modern Securities Fraud*, 88 Tex. L. Rev. 1345, 1356 (2010)
 140. Nicola Sartori, *Corporate Governance Dynamics and Tax Compliance*, 13 Int'l Trade & Bus. L. Rev. 264, 276 (2010)

- 
141. Nis Jul Clausen & Karsten Engsig Sorensen, *Stock Exchange Mergers - The New Driver in the Humanisation of Securities Market Regulation*, 6 ECFLR 29 (2009)
142. Oona A. Hathaway, *Between Power and Principle: An Integrated Theory of International Law*, 72 U. Chi. L. Rev. 469, 492-510 (2005)
143. Onnig H. Dombalagian, *Self and Self-Regulation: Resolving the SRO Identity Crisis*, 1 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. 317 (2006)
144. Oren A. Amram, *When Worlds Collide: Transfer Pricing Tax Strategies and the Securities Laws*, 8 U.C. Davis Bus. L.J. 324 (2008)
145. Orsolya Kun, *Corporate Inversions: The Interplay of Tax, Corporate, and Economic Implications*, 29 Del. J. Corp. L. 313, 343-59 (2004)
146. Ostvogle, *Luxembourg Banking Secrecy Law*, 21 Int'l Bus. Law. 367-8 (1993)
147. Pamela Jimenez, *International Securities Enforcement Cooperation Act and Memoranda of Understanding*, 31 Harv. Int'l. L. J. 295-6 (1990)
148. Paolo S. Grassi & Daniele Calvarese, *The Duty of Confidentiality of Banks in Switzerland: Where It Stands and Where It Goes. Recent Developments and Experience. The Swiss Assistance to, and Cooperation with the Italian Authorities in the Investigation of Corruption among Civil Servants in Italy (the "Clean Hands" Investigation): How Much is Too Much?*, 7 Pace Int'l L. Rev. 329, 334 (1995)
149. Paul G. Mahoney, *The Exchange as Regulator*, 83 Va. L. Rev. 1453, 1455 (1997)
150. Peter Muchlinski, *The Changing Face of Transnational Business Governance: Private Corporate Law Liability and Accountability of Transnational Groups in a Post-Financial Crisis World*, 18 Ind. J. Global Legal Stud. 665 (2011)
151. Peter T. Muchlinski, *Enron and Beyond: Multinational Corporate Groups and the Internationalization of Governance and Disclosure Regimes*, 37 Conn. L. Rev. 725, 760 (2005)
152. Peter White, *It's Greek to Me: The Case for Creating an International Agency to Enforce International Accounting Standards to Promote Harmonization and International Business Transactions*, 27 Wis. Int'l L.J. 195 (2009)
153. Philip J. Ruce, *The Bank Secrecy Act: Considerations for Continuing Banking Relationships after the Filing of a Suspicious Activity Report*, 30 Quinnipiac L. Rev. 43 (2011)
154. Pierre-Hugues Verdier, *Transnational Regulatory Networks and Their Limits*, 34 Yale J. Int'l L. 113, 148-9 (2009)
155. Pierre M. Picard and Patrice Pieretti, *Bank Secrecy, Illicit Money and Offshore Financial Centers*, Paolo Baffi Centre Research Paper No. 2009-45 33 (2009)
156. Rachele Y. Holmes, *Forcing Cooperation: A Strategy for Improving Tax Compliance*, 79 U. Cin. L. Rev. 1415, 1439 (2010)
157. Randall Morck and Bernard Yeung, *Dividend Taxation and Corporate Governance*,

- 
- 19(3) *J. Econ. Perspect.* 163 (2005)
158. Reuven S. Avi-Yonah, *Globalization, Tax Competition, and the Fiscal Crisis of the Welfare State*, 113 *Harv. L. Rev.* 1573, 1617-8 (2000)
159. Reuven S. Avi-Yonah, *Corporations, Society, and the State: A Defense of the Corporate Tax*, 90 *Va. L. Rev.* 1193, 1245 (2004)
160. Reuven S. Avi-Yonah, *The Cyclical Transformations of the Corporate Form: A Historical Perspective on Corporate Social Responsibility*, 30 *Del. J. Corp. L.* 767 (2005)
161. Reuven S. Avi-Yonah, *The Three Goals of Taxation*, 60 *Tax L. Rev.* 1, 22 (2006)
162. Richard K. Gordon, *On the Use and Abuse of Standards for Law: Global Governance and Offshore Financial Centers*, 88 *N.C. L. Rev.* 501, 522-3 (2010)
163. Rita Cunha, *The IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU): an International Benchmark*, 15 *Unif. L. Rev.* 677, 681-2 (2010)
164. Robert A. Prentice, *The Inevitability of a Strong SEC*, 91 *Cornell L. Rev.* 775, 796 (2006)
165. Robert B. Ahdieh, *Making Markets: Network Effects and the Role of Law in the Creation of Strong Securities Markets*, 76 *S. Cal. L. Rev.* 277, 279-80 (2003)
166. Robert B. Ahdieh, *Dialectical Regulation*, 38 *Conn. L. Rev.* 863, 878 (2006)
167. Robert Prentic, *Sarbanes-Oxley: The Evidence Regarding the Impact of SOX 404*, 29 *Cardozo L. Rev.* 703 (2007)
168. Robert S. Ladd, *Swiss Miss: The Future of Banking Secrecy Laws in Light of Recent Changes in the Swiss System and International Attitudes*, 20 *Transnat'l L. & Contemp. Probs.* 539, 543 (2011)
169. Robert T. Kudrle, *The OECD's Harmful Tax Competition Initiative and the Tax Havens: From Bombshell to Damp Squib*, 8 *Global Econ. J.* 1, 7-9 (2008)
170. Roberta Romano, *The Need for Competition in International Securities Regulation*, 2 *Theoretical Inq. L.* 387 (2001)
171. Roberta Romano, *The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance*, 114 *Yale L.J.* 1521 (2005)
172. Roberta S. Karmel, *The Once and Future New York Stock Exchange: The Regulation of Global Exchanges*, 1 *Brook. J. Corp. Fin. & Com. L.* 355 (2006)
173. Roberta S. Karmel & Claire R. Kelly, *The Hardening of Soft Law in Securities Regulation*, 34 *Brook. J. Int'l L.* 883, 914 (2009)
174. Roger Coffin, *A Responsibility to Speak: Citizens United, Corporate Governance and Managing Risks*, 8 *Hastings Bus. L.J.* 103, 112 (2012)
175. Ronald D. Gilson, *Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy*, 119 *Harv L Rev* 1641, 1642-3 (2006)
176. Ronald J. Gilson & Jeffrey N. Gordon, *Controlling Controlling Shareholders*, 152

- 
- U. Pa. L. Rev. 785 (2003)
177. Ronen Palan, *International Finance Centers: The British-Empire, City-States and Commercially Oriented Politics*, 11 *Theoretical Inq. L.* 149, 151 (2010)
178. Rui A. Albuquerque, Gregory H. Bauer and Martin Schneider, *Global Private Information in International Equity Markets*, Working Papers Series (2006)
179. S. C. Gwynne, *Selling Money; And Dependency*, in *A GAME AS OLD AS EMPIRE : THE SECRET WORLD OF ECONOMIC HIT MEN AND THE WEB OF GLOBAL CORRUPTION* 29-38 (Steven Hiatt, ed., 2007)
180. Samantha H. Scavron, *In Pursuit of Offshore Tax Evaders: The Increased Importance of International Cooperation in Tax Treaty Negotiations after United States v. UBS AG*, 9 *Cardozo Pub. L. Pol'y & Ethics J.* 157, 187 (2010)
181. Sean D. Murphy, *Taking Multinational Corporate Codes of Conduct to the Next Level*, 43 *Colum. J. Transnat'l L.* 398 n.31 (2005)
182. Spencer Daly, *Secrecy in Limbo: What the Most Recent Settlement with the IRS Means for UBS and the Rest of the Swiss Banking Industry*, 10 *J. Int'l Bus. & L.* 133, 141 (2011)
183. Stavros Gadinis & Howell E. Jackson, *Markets as Regulators: A Survey*, 80 *S. Cal. L. Rev.* 1239, 1250-2, 1298 (2007)
184. Stephen Troiano, *The U.S. Assault on Swiss Bank Secrecy and the Impact on Tax Havens*, 17 *New Eng. J. Int'l & Comp. L.* 317, 325 (2011)
185. Steven A. Bank, *Tax, Corporate Governance, and Norms*, 61 *Wash. & Lee L. Rev.* 1159 (2004)
186. Steven A. Bank, *Dividends and Tax Policy in the Long Run*, 2007 *U. Ill. L. Rev.* 533 (2007)
187. Steven A. Dean, *Philosopher Kings and International Tax: A New Approach to Tax Havens, Tax Flight, and International Tax Cooperation*, 58 *Hastings L.J.* 911, 957 (2007)
188. Steven A. Dean, *The Incomplete Global Market for Tax Information*, 49 *B.C. L. Rev.* 605, 613 (2008)
189. Susan C. Morse, *Ask for Help, Uncle Sam: The Future of Global Tax Reporting*, 57 *Vill. L. Rev.* 529, 548-9 (2012)
190. Te-Fang Chu, *Modernizing The Dissenting Shareholder's Appraisal Right In Taiwan*, 10 *Chung Yuan Financial & Economic Law Review* 327-408 (2003)
191. Theodore Levitt, *The Globalization of Markets*, 83(3) *Harvard Business Review* 92 (1983)
192. Thomas C. Pearson & Julia Lin Pearson, *Protecting Global Financial Market Stability and Integrity: Strengthening SEC Regulation of Hedge Funds*, 33 *N.C. J. Int'l L. & Com. Reg.* 1, 12-3 (2007)

- 
193. Timothy Hisao Shapiro, *Tax First. Ask Questions Later: Problems Predicting the Effect of Obama's International Tax Reforms*, 16 Stan. J.L. Bus. & Fin. 141, 160 (2010)
194. Tyler J. Winkleman, *Automatic Information Exchange as a Multilateral Solution to Tax Havens*, 22 Ind. Int'l & Comp. L. Rev. 193, 201 (2012)
195. Vaughn E. James, *Twenty-First Century Pirates of the Caribbean: How the Organization for Economic Cooperation and Development Robbed Fourteen CARICOM Countries of Their Tax and Economic Policy Sovereignty*, 34 U. Miami Inter-Am. L. Rev. 1, 28-39 (2002)
196. William L. Cary, *Federalism and Corporate Law: Reflections Upon Delaware*, 83 Yale L.J. 663 (1974)
197. Wolfgang Schoen, *Transfer Pricing – Business Incentives, International Taxation and Corporate Law*, Working Paper of the Max Planck Institute for Tax Law and Public Finance No. 2011-05 2 (January 2011)
198. Urs M. Lauchi, *Swiss Bank Secrecy with Comparative Aspects to the American Approach*, 42 St. Louis U. L.J. 865, 866-9 (1998)
199. Vicentiu Covrig, Kalok Chan and Lilian K. Ng, *What Determines the Domestic Bias and Foreign Bias? Evidence from Mutual Fund Equity Allocations Worldwide*, EFA 2004 Maastricht Meetings Paper No. 2527 (March 2004)
200. Vicky Arnold, Tanya Benford, Joseph Canada, J. Randel Kuhn and Steve G. Sutton, *The Unintended Consequences of Sarbanes-Oxley on Technology Innovation and Supply Chain Integration*, Journal of Emerging Technologies in Accounting, Vol. 4, 105, 117-8 (2007)
201. Võ Xuân Vinh, *The Determinants of Home Bias Puzzle in Equity Portfolio Investment in Australia*, Working Papers Series (November 24, 2006)
202. Wesley Mendes-da-Silva & Ervin L. Black, *Corporate Governance, Strategy, and Supply Management Performance: An Empirical Analysis of Companies Listed in the Sao Paulo Stock Exchange*, 2 Int'l L. & Mgmt. Rev. 43-61 (2005)
203. Wolfgang Schön, *Tax and Corporate Governance: A Legal Approach*, in TAX AND CORPORATE GOVERNANCE 31-61 (Wolfgang Schön, ed., 2008)
204. Yariv Brauner, *The Non-Sense Tax: A Reply to New Corporate Income Tax Advocacy*, 2008 Mich. St. L. Rev. 591, 618-29 (2008)
205. Yung-Chia Chang and C.-Y. Lee, *Logistics scheduling: analysis of two-stage problems*, 12(4) Journal of Systems Science and Systems Engineering 385–6 (2003)
- 三、國際組織及外國政府（出版）之研究報告與研討會報告
1. Ahmed Zoromé, *Concept of Offshore Financial Centers: In Search of an Operational Definition*, IMF Working Paper No. 07/87 26 (2007)

- 
2. Brigitte Unger and Joras Ferwerda, *Regulating Money Laundering and Tax Havens: The Role of Blacklisting*, Paper prepared for the European Consortium for Political Research (ECPR) conference (2008)
 3. Cassard M., *The Role of Offshore Centers in International Financial Intermediation*, IMF Working Paper No. 107 (1994)
 4. Claudio Bravo-Ortega, *Does Asymmetric Information Cause the Home Equity Bias?*, World Bank Policy Research Working Paper No. 3495 (2005)
 5. Financial Stability Forum, *Report of the Working Group on Offshore Financial Centres* (Apr. 5, 2000)
 6. Financial Action Task Force on Money Laundering, *Report of the FATF on Non-Cooperative Countries and Territories* (Feb. 14, 2000)
 7. Financial Action Task Force on Money Laundering, *Money Laundering Using Trust and Company Service Providers*, FATF/OECD and CFATF Report (2010)
 8. IMF, *Foreign Direct Investment Trends and Statistics* (2003)
 9. IMF, *Global Financial Stability Report* (Apr., 2007)
 10. IMF, *OFFSHORE FINANCIAL CENTERS: THE ASSESSMENT PROGRAM-A PROGRESS REPORT* (2006)
 11. IMF, *OFFSHORE FINANCIAL CENTER PROGRAM: A PROGRESS REPORT* (2002)
 12. IMF, *OFFSHORE FINANCIAL CENTERS: THE ASSESSMENT PROGRAM: A PROGRESS REPORT* (2005)
 13. IMF, *OFFSHORE FINANCIAL CENTERS, THE ASSESSMENT PROGRAM: A PROGRESS REPORT AND THE FUTURE OF THE PROGRAM* (2003)
 14. Jane G. Gravelle, *Tax Havens: International Tax Avoidance and Evasion*, CRS Report for Congress 11-13 (2013)
 15. Luca Errico & Alberto Musalem, *Offshore Banking: An Analysis of Micro- and Macro-Prudential Issues*, IMF Working Paper No. 99/5 39 (1999)
 16. Magdi R. Iskander, Nadereh Chamlou, *Corporate Governance: A Framework for Implementation Overview*, World Bank Paper (1999)
 17. OECD, *HARMFUL TAX COMPETITION: AN EMERGING GLOBAL ISSUE* (1998)
 18. OECD, *THE OECD'S PROJECT ON HARMFUL TAX PRACTICES: THE 2001 PROGRESS REPORT* (2001)
 19. OECD, *THE OECD'S PROJECT ON HARMFUL TAX PRACTICES: THE 2004 PROGRESS REPORT* (2004)
 20. OECD, *OECD Principles of Corporate Governance* (2004)
 21. OECD, *THE OECD'S PROJECT ON HARMFUL TAX PRACTICES: 2006 UPDATE ON PROGRESS IN MEMBER COUNTRIES* (2006)

22. OECD, *A Progress Report on the Jurisdictions Surveyed by the OECD Global Forum in Implementing the Internationally Agreed Tax Standard* (2009)

23. OECD, *OECD Guidelines for Multinational Enterprises* (2011)

四、新聞

1. Christopher Beam, *The Fairness Doctrine: The Best Argument Against Obama's Tax-Haven Plan*, SLATE, May 5, 2009
2. David Cohen, *Offshore Haven: Cold Water Poured on Sealand Security*, GUARDIAN, June 6, 2000, at 24
3. Fin. Stability Forum [FSF], *Financial Stability Forum Releases Grouping of Offshore Financial Centres (OFCs) To Assist in Setting Priorities for Assessment* (May 25, 2000)
4. Fin. Stability Forum [FSF], *New Process To Promote Further Improvements in Offshore Financial Centres (OFCs)* (Mar. 11, 2005)
5. Jesse Drucker, "Google 2.4% Rate Shows How \$60 Billion Lost to Tax Loopholes," Bloomberg, October 21, 2010
6. Jesse Drucker, *Yahoo, Dell Swell Netherlands' \$13 Trillion Tax Haven*, Bloomberg, January 23, 2013
7. Jonathan Stray, *Iceland Aims to Become an Offshore Haven for Journalists and Leakers*, NEIMAN JOURNALISM LAB, Feb. 11, 2010
8. Kevin Drawbaugh & Corbett Daly, *Obama Administration Backs Congress Tax Haven Crackdown*, REUTERS, Mar. 3, 2009
9. Landon Thomas Jr., *Offshore Havens Considers a Heresy: Taxation*, N.Y. TIMES, Oct. 3, 2009
10. Robert M. Morgenthau, Op-Ed., *Too Much Money Is Beyond Legal Reach*, WALL ST. J., Sept. 30, 2008, at A19
11. Senator Carl Levin, *Statement of Senator Carl Levin on Introducing the Stop Tax Haven Abuse Act, Part I*, Mar. 2, 2009
12. *The G20 and tax: Haven hypocrisy*, The Economist, March 26, 2009