



國立臺灣大學法律學院法律學研究所

碩士論文

Department of Law

College of Law

National Taiwan University

Master's Thesis

上市公司董事與高階經理人薪酬規範之研究

—以薪酬索回制度為核心

Research on Remuneration Regulations of Directors and
High-ranking Executive Officers of Listed Companies:

Focusing on the Clawback Instrument

黃郁涵

Yu-Han Huang

指導教授：林仁光 博士

Advisor : Jen-Guang Lin, S.J.D.

中華民國 113 年 6 月

June 2024

國立臺灣大學碩士學位論文
口試委員會審定書

(上市公司董事與高階經理人薪酬規範之研究—以薪酬索
回制度為核心)

(Research on Remuneration Regulations of Directors and
High-ranking Executive Officers of Listed Companies:
Focusing on the Clawback Instrument)

本論文係黃郁涵君（學號：R11A21104）在國立臺灣大學法
律學系完成之碩士學位論文，於民國113年5月30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：林仁光

口試委員：王志誠

陳昇

林仁光

誌謝



本論文於 2023 年 7-8 月間構思，同年 9 月初動筆，後於 2024 年 2 月底完成初稿。反覆修正後，於 4 月初完成修訂版，並於 2024 年 4 月 18 日進行論文發表。論文發表後，又歷經數次修正，於 5 月 30 日進行論文口試，口試完成後，仍繼續加強論點、潤飾用字遣詞，至 6 月中下旬始完成最終版，中間歷時近一年。一路上，受惠於家人、指導教授、朋友、同事之協助，筆者銘感於心。

最初，筆者於 2023 年 6-8 月，前往聯發科技股份有限公司實習，擔任 legal intern，其中一個協助專案，即與「薪酬索回」有關，也開啟了筆者研究此議題之興趣。因此，特別感謝當時的主管 Vivian，以及同事 Maple，謝謝您們願意給我機會，推展這項專案，中間時不時提點我如何細緻化研究、如何查找資料，也給我非常多的鼓勵，讓我收穫滿滿。能在學姊們的羽翼下學習如何飛翔，真的是一件很幸運的事。

我也非常謝謝我的指導教授，林仁光老師，在我有了研究薪酬索回制度的想法後，不斷給我刺激，啟發我的思路，使我的論文添磚加瓦，方有今日規模。在這段研究旅途中，我與老師每個月都會 meeting 一次，常常 meeting 前沒有靈感，meeting 後文思泉湧。所以，心中非常謝謝老師，在百忙之中撥時間與我討論，老師給的建議，每每讓我的論文有了新的思考路徑。我也很感謝老師，校正了我的不良寫作習慣，使我的文字運用能力更上層樓。猶記二年前，第一次踏入老師的研究室，唐突地請老師收我為指導學生，幸好老師沒有立刻將我轟走，而是耐心的與我討論接下來的發展，心中充滿感激。在後續的 meeting 中，更是給我諸多生涯規劃建議，讓我在重重迷霧中，覓得希望之光。

我還想特別感謝我的口試委員，王志誠老師與陳肇鴻老師，謝謝您們花費如此多時間，仔細閱讀我的論文，並給予具體建議，在我的筆記中，總共記下了三十餘



個建議，包含形式上的要求，如排版、格式、引註建議、如何使論文更為精緻等，以及實質內容的探討，如制度走向選擇、表格說明、章節前導等。謝謝王老師與陳老師，讓我注意到原先不曾注意但其實非常重要的關鍵，進而使論文更為充實、完整，也謝謝您們於口試時給予我的肯定。

我還想感謝我的媽媽，頂著烈日與狂風，辛勞工作，用瘦弱的肩膀扛起經濟重擔，讓我有機會攻讀碩士班，也時常關心我的論文進度，並鼓勵我積極向上；再者，我非常謝謝我的男友其諭，在忙碌的工作之餘，時時關心我的狀況，督促我完成每日一千字的論文進度，並幫我排解寫作過程的技術難題。本篇論文能夠順利（甚至超前）完稿，除了老師給予的幫助外，真的多虧男友時不時地「碎念」。當然，我也非常謝謝論文寫作過程中，發訊息關心，或約我吃飯的好友們，讓我的研究旅途從不孤單。本論文寫作過程中，摯愛的祖父離世，每每回想起與祖父的回憶，總至潸然淚下，悔恨自己無法拿著台大法學碩士的畢業證書，告訴他：「阿公，我畢業了」。斯人已逝，我僅能勉勵自己，要秉承祖父對我的期許，努力完成碩士學業，成為一個對社會有貢獻的人，並照顧好辛苦的媽媽、陪伴年邁的奶奶。

接著，我想感謝4月18日參與我論文發表會的鳳池、國程、怡仁、祥鈺、冠臻、鴻恩、梓芊、宗宇、子翔、宜盈、佑欣、高維、庭頤、亞錡、昕盈、楷淳、日弘、庭豪（以上排名僅係表單報名先後，非友誼順序），謝謝你們特地撥時間聆聽我的研究心得，並給予修正建議，也謝謝你們，在我一封訊息下，就立刻安排時程到場義氣相挺。另外，特別感謝在論文發表前訂花束，到場給我驚喜的庭頤與佑欣，你們真的好用心，也很不好意思讓二位破費了

我想特別感謝論文發表 QA 環節，鴻恩詢問關於比較法選擇事由以及修法方式，宜盈詢問關於索回發動與比例原則之關聯，庭頤詢問關於公司治理表現優良公司與推動薪酬索回制度間之因果關聯、我國立法議程應如何援引比較法，怡仁詢問關於我國是否曾發生索回事由導致須引入該制度解決問題、財報不實既有制度是

否已足覆蓋索回機制，日弘詢問關於大股東與管理團隊關係密切，未必有誘因對其進行索回甚至提起訴訟，楷淳詢問關於我國是否遇到和美國、德國、日本類似之問題，導致須援引該國法律來解決我國法制之弊病。大家的提問讓我的論點更為豐富，謝謝你們的建議。此後，庭頤與我一同搭乘豪泰客運返回新竹，一路上耐心地指出我論文的盲點，並提供非常寶貴且實用的建議，真的很感謝庭頤，花這麼多時間與我進行對話，讓我的論文更進一步。

又，林仁光老師除了日常指導外，也於論文發表的 QA 環節提供諸多實質建議，包含修改問題意識、索回事由過於嚴苛、財報不實責任過重、是否僅限於對上市公司提供立法建議、推動立法之難度高、是否考慮以企業自治之方式推行薪酬索回、say-on-pay 與公司法第 196 條是否足以覆蓋薪酬索回之功用、說明論點時應加以舉例、是否能期待薪酬委員會發揮索回功效、索回機制是否有替代措施等等，不斷激發我的思考，使論文的呈現越發精彩。也謝謝選修 112-1 學期「英文期刊編輯與論文寫作」課程之同學們，在本篇論文寫作初期，適時給予意見，並陪我度過最艱難的論文草創階段。另外，謝謝前最高檢察署特偵組主任，現為執業律師的陳雲南律師，謝謝您特別花時間閱覽我的論文，並具體指出我的不足，給予我進步的機會。

這一路走來，真的很感激身邊所有人、事、物的協助與鼓勵，讓本篇論文得以順利完稿。在寫作的過程中，最艱難的歲月，莫過於動筆之初冥思苦想的日子，以及 2024 年 4 月初至 6 月中，在胃發炎跟胃潰瘍的雙重折磨下，修改論文的日子，幸好，我都一一度過了。未來的日子，將有更多挑戰等著我去面對，離開學校的保護傘後，小小的種子，也要慢慢茁壯成參天大樹了。勉勵自己，莫忘學法初衷，盡力回饋所學，精進自己，終能成就非凡。

黃郁涵

2024 年 6 月



近年薪酬給付不當之案例顯示，我國上市公司之公司治理未臻完善，則我國制度應如何發展，以改善代理成本之問題，頗值研究。現今普遍認為，促使董事與高階經理人之薪酬與公司發展連結，係解決代理問題之藥方之一。本文認同此觀點，並進一步認為，薪酬索回制度，得以強化董事、高階經理人與公司間利益連結之需求，得研究其應如何引入我國，協助解決管理團隊僅重視自身利益，忽略公司發展之公司治理問題。首先，所謂之薪酬索回，係指於特定條件下，公司有權向內部高階管理團隊，要求返還先前已給付之薪酬。然而，多數國人對於「薪酬索回」之概念，仍不甚熟稔，法學文獻上，亦少見討論該制度者。本文閱讀外國文獻上關於薪酬索回制度之安排後，乃思考，是否我國之薪酬規範已臻完善，故無必要引進之，抑或係應建構而漏未建構之。結論上並認為，我國或可考慮立法建構薪酬索回制度，將之作為解決代理成本之方法之一，並針對該制度得以發展之方向，提供具體之立法建議。

為了解我國薪酬索回制度之發展現狀，本文研究我國現制下，是否已有與薪酬索回制度相近或相關之法令、政策，並查閱我國上市公司之永續報告書，確認是否有上市公司已於立法前夕，自行設置薪酬索回機制者。其次，為瞭解我國董事與高階經理人之薪酬組成，以利日後索回制度之推行，本文遂以各公司之章程、年報為研究素材，統整上市公司董事與高階經理人之薪酬結構，作為法案建構之背景知識。再者，因本文結論上，主張我國或可引入薪酬索回制度，協助解決代理成本之問題，遂於第三章與第四章整理比較法上之索回法案，包含金融穩定委員會、經濟合作暨發展組織、國際公司治理網絡、歐洲聯盟、全球永續性報告協會、巴賽爾銀行監理委員等國際組織，所提出之薪酬索回制度建議，以及我國重要之比較法繼受對象，即美國、日本、德國等國對於薪酬索回制度之規劃，作為後續立法參考。

再者，本文既主張我國得於薪酬規範中，納入薪酬索回制度，乃於第五章研究



薪酬索回制度設置之必要性。方向包含，薪酬索回制度在公司治理扮演之角色與貢獻，以及不推行該制度，可能面臨之潛在威脅，並說明我國現行制度有何不足，而薪酬索回制度，為何足以彌補該不足，亦說明相較於其他相近或相似制度，薪酬索回有何優點，作為制度引入之成本效益分析。最後，本文於第六章提出我國薪酬回制度之完整立法建議與立法理由，包含名詞定義、索回主體、索回要件、索回對象、索回期間、索回方式、決策單位、揭露機制等，針對制度推行之潛在疑慮，亦提出解釋，能使相關單位明晰薪酬索回制度之價值，並運用該制度之優勢協助解決代理成本之問題。

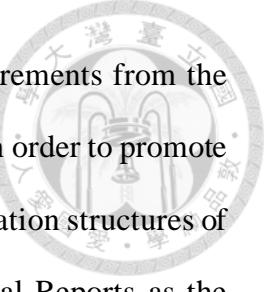
關鍵字：薪酬制度、薪酬索回、變動薪酬、上市公司、董事、高階經理人、公司治理

Abstract



Unsuitable remuneration giving cases show that, the corporate governance or agency costs issues in Taiwan aren't perfect. Therefore, we should optimize our regulation systems to tackle the problem above. Most people are thinking, aligning the remuneration of directors and high-ranking executives with the interests of companies is one of the solutions. This paper agrees with this perspective. However, this paper argues that, the “clawback instrument” can help strengthening the connection between directors, high-ranking executive officers and companies. As a result, this paper does research on how to introduce the instrument into our country to help solving the problems of corporate governance or agency costs, including the managements only concentrate on their own interests though dismiss the best interests of the whole companies and the all shareholders. First of all, the “clawback” in this paper refers to the right of the companies, under some specific circumstances, to ask the management to return the remuneration previously paid. Most people in Taiwan, might be unfamiliar with the concept of clawback. Even more, there are less legal articles discussing the clawback instrument. Nevertheless, after reviewing the foreign literature about the clawback, this paper argues that, maybe the remuneration regulations in our country are not perfect and the clawback instrument should be inserted into our regulation systems to solve the problems. In sum, this paper argues, we can take establishing clawback instrument in our country into consideration, serving as one of measures that can deal with agency costs. Besides, this paper suggests some concrete and possible directions to implement clawback instrument here.

Based on the discussion above, in order to make sure the current developments of clawback instrument in Taiwan, this paper collects the laws and policies which are close or relevant to the clawback, and analyzes whether or not the listed companies have



implemented the clawback instrument voluntarily without any requirements from the laws or policies by reviewing their Sustainability Reports. Secondly, in order to promote the clawback instrument in Taiwan, this paper examines the remuneration structures of listed companies via reading their Articles of Association and Annual Reports as the background knowledge for legislation in the future. And then, because this paper argues that, Taiwan could introduce clawback instrument, this paper collects and analyzes legal documents of clawback from FSB, OECD, ICGN, EU, GRI, BCBS, and the important comparative law resources of our country from US, Japan, and Germany, taking them as a reference to establish clawback instrument in our country in the future.

Subsequently, due to the fact that, the conclusion of this paper is, we could establish clawback instrument to help reducing agency costs, this paper does some research on the necessities of introducing that system, including the role that clawback would play in corporate governance, explains the potential risk of not implementing clawback in Taiwan, illustrates the reason why the clawback instrument can help remedying the deficiencies of current situation in Taiwan, and clarifies that advantages of clawback instrument, serving as the cost-benefit analysis of establishing clawback instrument in Taiwan. Eventually, this paper proposes the legislative recommendations and justifications of clawback instrument fully, including noun defining, clawback subjects, clawback elements, clawback objects, clawback period, clawback ways, competent authority, and disclosure requirements. This paper would also answer the potential questions that people may ask, hoping that everyone could pay more attention to the contributions clawback can make and that its positive feedbacks of solving agency costs.

Keywords: Remuneration Regulations, Clawback, Variable Remuneration, Listed Companies, Directors, High-ranking Executive Officers, Corporate Governance.

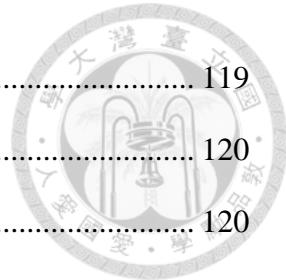
目 次

誌謝	II
中文摘要	V
ABSTRACT	VII
第一章 緒論	1
第一節 問題意識	1
第二節 研究動機	4
第三節 研究範圍	5
第四節 研究侷限	6
第五節 研究方法	6
第六節 文獻回顧	7
第七節 論文架構	7
第二章 我國上市公司董事與高階經理人薪酬制度概論	9
第一節 名詞定義	9
第一項 上市公司	9
第二項 董事	9
第三項 高階經理人	11
第四項 報酬與酬勞	16
第二節 薪酬制度規範	19
第一項 薪酬制度概覽	19
第二項 薪酬委員會	20
第三項 薪酬揭露要求	21
第三節 我國上市公司董事與高階經理人薪酬結構比較	22
第四節 小結	25



第三章 薪酬索回制度之比較法研究（一）	29
第一節 薪酬索回定義	29
第二節 國際組織薪酬索回制度發展考察	29
第一項 總論	30
第二項 金融穩定委員會	30
第三項 經濟合作暨發展組織	41
第四項 全球永續性報告協會	44
第五項 國際公司治理網絡	46
第六項 歐洲聯盟	48
第七項 巴賽爾銀行監理委員會	59
第三節 小結	62
第四章 薪酬索回制度之比較法研究（二）：國家	69
第一節 美國薪酬索回制度	69
第一項 挑選美國法原因	69
第二項 法規沿革與內容	69
第一款 沙賓法案（Sarbanes-Oxley Act of 2002）	69
第二款 多德—弗蘭克法案（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）	70
第三款 美國證券交易法 Section 10D	71
第四款 美國證券交易法 Rule 10D-1 修法沿革	72
第五款 美國證券交易法 Rule 10D-1	74
第六款 美國薪酬索回揭露要求	79
第七款 紐約證券交易所之因應	79
第八款 那斯達克股票交易所之因應	81

第三項 美國上市公司薪酬索回制度安排	84
第一款 挑選標的與挑選原因	84
第二款 各公司薪酬索回制度研究	85
第四項 學者見解	86
第五項 小結	90
第二節 德國薪酬索回制度	94
第三節 日本薪酬索回制度	95
第四節 小結	96
第五章 我國建構薪酬索回制度之必要性論證	103
第一節 我國薪酬索回制度現狀考察	103
第一項 薪酬索回制度相近法規及其不足	103
第一款 臺灣證券交易所「上市公司編制與申報永續報告書作業辦法」	103
第二款 2023 永續發展行動方案	104
第三款 發行人募集與發行有價證券處理準則	104
第四款 公司法第 23 條、第 193 條	105
第五款 不當得利	106
第六款 沒收新制	106
第二項 我國過往文獻討論	107
第三項 我國上市公司薪酬索回制度發展情形	108
第一款 評鑑結果前 5% 之公司	109
第二款 評鑑結果 6% 至 20% 之公司	113
第二節 建置薪酬索回制度有助於提升公司治理	117
第一項 公司治理之意義	117
第二項 薪酬索回制度對健全公司治理之貢獻	119



第一款 保障股東權益之行使	119
第二款 資訊公開透明	120
第三款 強化董事會職能	120
第四款 提升公司永續性	120
第三節 相似或相近制度無法替代	121
第一項 股東薪酬諮詢性投票制度	122
第二項 薪酬遞延發放制度	122
第四節 未建構薪酬索回制度之潛在威脅	124
第五節 小結	124
第六章 我國建置薪酬索回制度之立法建議	127
第一節 前言	127
第二節 薪酬索回制度立法草案	129
第一項 上市公司董事及高階經理人薪酬索回條例草案總說明	129
第二項 上市公司董事及高階經理人薪酬索回條例草案	131
第三節 「○○股份有限公司薪酬索回制度」參考範例草案	153
第四節 建構薪酬索回制度之潛在質疑暨問題回應	157
第一項 導致管理階層決策保守	158
第二項 索回要件過多將造成業界不安	159
第三項 成為下屆董事清算前屆董事之工具	160
第四項 現任獨立董事缺乏向現任董事索回薪酬之誘因	160
第五項 薪酬委員會職權過大或與董事、高階經理人利益掛鉤	161
第六項 無薪酬索回實例且執行困難	163
第七項 退稅與否之兩難	165
第八項 減少後續薪酬之給付較為妥適	167



第九項 財報不實已有完整之懲處機制	167
第五節 小結	169
第七章 結論與建議	171
第一節 結論	171
第二節 建議	173
附件一：公司治理表現前 20% 公司市值占大盤比重與董事、高階經理人酬勞結構	175
附件二：美國大型公司薪酬索回制度	194
參考文獻	205

表 次

表 1：我國薪酬制度主要規範依據	19
表 2：其他機構對於 FSB 薪酬索回機制看法整理	33
表 3：各國際組織薪酬索回制度規範異同	63
表 4：美國薪酬索回制度沿革與規範差異比較表	90
表 5：上市公司公司治理評鑑結果前 5% 公司薪酬索回規範整理表	109
表 6：上市公司公司治理評鑑結果 6% 至 20% 公司薪酬索回規範整理	113
表 7：上市公司董事及高階經理人薪酬索回條例草案建議	131





第一節 問題意識

除公司法及證券交易法上關於股東會、董事會、獨立董事、審計委員會、薪酬委員會等關於公司治理之規範外，我國另有數個法令或政策，處理公司治理議題。例如，上市上櫃公司治理實務守則、上市上櫃公司永續發展實務守則、機構投資人盡職治理守則等規章。此外，金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）每隔一定時間，均會公告公司治理藍圖，供所有公司發展參考；臺灣證券交易所（以下簡稱證交所）亦於每一年度，針對上市公司進行公司治理評鑑，透過具體之指標，檢視或督促其完善公司治理。

細言之，公司治理議題首要處理者，乃代理成本（Agency Costs）之問題，在現有體制中，已有部分措施處理此一問題。例如：有給予董事或高階經理人高額報酬，使其珍惜薪資成長，進而願意付出心力為公司最大利益服務者；有設法連結公司成長與董事、高階經理人薪酬，進而使董事、高階經理人關注公司成長性者；有於董事、高階經理人違反忠實義務，違背公司交付之任務時，刑法所賦予之背信罪懲罰、民法所課予之損害賠償義務者。惟近期仍頻有公司治理不當之事例發生，例如，2020 年獲利虧損之上市公司中，有 93 家不僅未減發酬金，甚至增發董監酬金¹；2023 年營運虧損之上市公司，共有 183 家，其中有 27 家，仍發放高額之董監酬金²；國喬公司 2023 年虧損 14.38 億，董監平均酬金仍高達 517 萬³。類似之案例時

¹ 張家嘯，〈公司虧損董監擁高薪 宏達電名列最大肥貓〉（2022），《卡優新聞網》，載於：<https://www.cardu.com.tw/news/detail.php?45322>（最後瀏覽日：2024/4/25）。

² 陳郁柔，〈肥貓現行！上市 183 家企業虧損卻發董事酬金〉（2024），《今日新聞》，載於：<https://tw.news.yahoo.com/%E8%82%A5%E8%B2%93%E7%8F%BE%E5%BD%A2-183%E5%AE%B6%E4%BC%81%E6%A5%AD%E8%99%A7%E6%90%8D%E5%8D%BB%E7%99%BC%E8%91%A3%E4%BA%8B%E9%85%AC%E9%87%91-073934210.html>（最後瀏覽日：2024/4/24）。

³ NOWnews 今日新聞，〈肥貓現行！183 家上市公司「虧損仍發錢」它是肥貓之首、宏達電排第二〉（2024），載於：<https://www.wealth.com.tw/articles/cc0f0c09-6425-4ca8-889a-4bf16cc3a915>（最後瀏覽日：2024/6/12）。



有所聞，顯示部分上市公司之管理團隊，比起注重公司或股東之整體利益，更重視自身利益之達成。意即，在現有制度下，公司治理或代理成本之問題，尚未被充分解決，因此，如何解決代理成本之問題，以及薪酬索回制度得否於其中扮演關鍵角色，係本文欲加以研究並處理者。

本文認為，以董事或高階經理人之薪酬為突破口，或可一定程度上，協助解決代理成本衍生之問題，蓋薪酬係公司用以制衡董事與高階經理人不當行為之重要手段之一。意即，若董事或高階經理人，無法滿足股東之期待，或從事違背股東利益，或有傷害公司治理之行為時，公司得透過薪酬結構之設計，將管理團隊之利益與公司之利益，進行一定程度之連結，促使管理團隊重視公司發展，並盡可能降低代理成本。本文進一步認為，如於董事或高階經理人有不當行為，或公司財報出現重大差錯時，索回董事、高階經理人之薪酬，或可促使其不願與公司利益為敵，將公司帶往更好之軌道，藉此完善公司治理。細言之，除將管理團隊之薪酬利益，與公司發展捆綁外，更於董事或高階經理人之行為，與公司發展相悖離時，要求其繳還原先已受領之薪酬，進而使管理團隊，減少從事與公司利益相背之行為，並戮力為公司利益而戰，以守護其已得之薪酬。如此，當管理團隊之利益，與公司利益之連結脫鉤時，即得以「薪酬索回」之方式，重新將二者之利益綑綁，達到減少代理成本，維護公司治理之目的。簡言之，本文認為，公司治理仍有未解之題，包含管理團隊之利益與公司利益脫鉤時，應如何解決之難題，並主張薪酬索回制度之建置，係解決上開問題之方法之一，因而以之為研究主軸。

近年來，國際社會日益重視公司治理議題，為督促董事、高階經理人善盡職責，維護股東最佳利益，紛紛制定相關條款，完善董事或高階經理人之忠實義務，其中即包含前述之「薪酬索回」制度。各國陸續於國內推出薪酬索回之法案，各國際組織亦一一提出相應規範，要求會員國遵循。有將公司發生財報重編（Restatement）事件，列為索回要件者，亦有將管理團隊無法達成某些預設條件，列為索回要件者，於索回要件該當時，公司得要求管理團隊，繳還原先已發給之薪酬。透過此機制之

運作，促使董事、高階經理人之利益與公司發展綑綁，並善盡忠實義務，進而健全公司治理。

相比於國際社會如火如荼之發展，我國少見相類或相關之政策、法令探討薪酬索回機制，除公司法第 23 條、第 193 條忠實義務與損害賠償、民法之不當得利、刑法之沒收新制等較為抽象之規定外，僅有三個法令勉強與索回有關：一為上市櫃公司永續發展行動方案提及，金管會希望推動高階薪酬與 ESG 績效連結；二為臺灣證券交易所「上市公司編製與申報永續報告書作業辦法」第 3 條，要求部分上市公司，應「參考」全球永續性報告協會發布之準則，編製永續報告書，該準則即有提及薪酬索回制度揭露之安排；三為發行人募集與發行有價證券處理準則（下稱募發準則）第 60-1 條第 2 項提及，若員工未達成既得條件，發行人得收回或收買已發行之限制員工權利新股。實務運作上，目前僅有部分上市公司，自願設置薪酬索回條款，然其等對於薪酬索回制度，規劃不一，具體執行成效，或因尚無實例，或因無適切之揭露機制，難自外部探知。比較國際社會針對薪酬索回制度之重視程度，以及我國之法令實務，應可發現，我國法制密度相對薄弱，且多數上市公司並未採用之。雖有募發準則第 60-1 條第 2 項之規範，然其於司法實務上之運作，與外國法上之發展仍有差距。此外，由臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心、證券暨期貨市場發展基金會、中華公司治理協會共同編輯之「國際公司治理發展簡訊」，雖曾報導美國證券管理委員會將擴大收回高階主管薪酬之範圍⁴，然上述四單位，後續並未提出薪酬索回制度之正式規範。則我國之法制，是否不容許薪酬索回制度之存在，抑或係我國應規範，而未予規範，頗值推敲。

綜上所述，代理成本之問題應如何解決，容有研究與討論空間，本文認為建構薪酬索回制度，或許係方法之一。在此問題意識下，本文應研究：我國制度有何缺

⁴ Andrew Ackerman, 〈SEC 擬擴大收回企業高管薪酬規定的範圍〉（2015），《華爾街日報》，轉引自；臺灣證券交易所(TWSE)、證券櫃檯買賣中心(TPEx)、證券暨期貨市場發展基金會(SFI)、中華公司治理協會(TCGA)（2015），〈國際公司治理發展簡訊〉，71 期，頁 4。.

陷，故應引進薪酬索回制度加以解決？我國法制是否容許薪酬索回制度之存在？我國現制或比較法上，與薪酬索回制度類似或有關之規範，是否不足以替代薪酬索回之功能，而必須引進該制度，始能終局解決問題？是否因我國已有損害賠償、不當得利、沒收新制等規範，故不必推動薪酬索回制度，亦可解決現有或將來之問題？抑或係我國應制定薪酬索回制度，而漏未為之？是否我國現行制度與薪酬索回制度，並不相融？薪酬索回制度屬於公司治理之一環，且將影響既得利益者權益，目前委由公司自治之模式，是否妥適？如欲建構薪酬索回制度，是否應設立專法強制上市公司採行？若認為應建構薪酬索回法案，應如何建構？建構之正當性與必要性為何？外國法上之薪酬索回規範，是否值得我國立法參考？若要繼受或參考外國法見解，應如何調整各國或各國際組織已有之規範內容，使其得以適用於我國？若建構薪酬索回制度，是否有後續之衍生問題？應如何減少問題之產生？本文將於後文中，一一回應上述疑問。

第二節 研究動機

本文之所以欲研究薪酬索回制度，係因公司治理議題，隨時代變遷，逐漸成為我國法制上之重要環節，此可自金管會陸續推動公司治理發展藍圖，以及公司治理論壇蓬勃發展窺見一二。再加上，薪酬為現今社會「機密問題」（Confidential），總是籠罩一層神秘面紗，則公司治理與薪酬議題交界之「薪酬索回制度」，乃引起筆者之興趣。同時，任何制度之首創，往往牽一髮而動全身，不可不謹慎，亦涉及諸多考量因素，十分具有挑戰性，得以考驗筆者之法學素養。且就實際面上，國內目前尚無專門之法律文章，詳細討論薪酬索回制度之發展背景，並說明我國將來可行之薪酬索回制度走向者，若能成為國內第一篇薪酬索回制度之「專論文章」，應可對學術領域有一定貢獻。最後，筆者希冀藉由本文之資料分析與法案研究，促進國內法律學界及實務界，重視薪酬索回之議題，進而催生相關立法，健全公司治理，俾保護股東及投資人權益。



第三節 研究範圍

本文研究範圍，主要集中於我國「上市公司」薪酬制度發展現狀，以及國際組織、主要國家針對薪酬索回制度之規範發展。後者包含法規沿革、規範內容及學者見解等，希望能藉此研擬適用於我國之薪酬索回制度。囿於時間與能力，英文詞彙所指之 listed companies，雖包含所有於集中市場公開交易之公司，然本文僅研究我國「上市公司」之董事及高階經理人之薪酬規範，上櫃公司、興櫃公司及其他公開發行與非公開發行公司，或上市公司非高階經理人之員工之薪酬，均非本文研究範圍。

尤其，我國證券櫃檯買賣中心英文名稱為 Taipei Exchange，交易模式為，9 時開盤之第一次撮合為集合交易，之後之交易至 13 時 25 分為止，係逐筆撮合，此後至收盤為止維持集合交易⁵，與所謂場外交易（Over The Counter, OTC）有別，反而近似於我國證券交易所之交易模式，似應將之與上市公司同列，劃為本文研究範圍。然而，考量我國上市、上櫃及興櫃資格有所不同，因篇幅及個人能力有限，難以統整與分析上櫃、興櫃公司之薪酬結構，以及上櫃、興櫃公司薪酬索回制度發展情形，進而無法對之提出制度建議，故上櫃公司與興櫃公司，均不在本文研究範圍內。此外，考量我國獨立董事制度之推行，係採「漸進模式」，先強制資本額較大之上市、上櫃公司，設置獨立董事，再擴展至資本額較小之上市、上櫃公司，故薪酬索回制度之推行，本文亦擬仿照前開典範辦理。意即，先嘗試針對上市公司為規範，再漸次擴展至上櫃、興櫃公司，避免過度衝擊法秩序。

最後，比較法方面，因個人能力有限，無法研究所有國家與所有國際組織之薪酬索回制度，經篩選後，本文僅整理金融穩定委員會、經濟合作暨發展組織、全球永續性報告協會、國際公司治理網絡、歐洲聯盟、巴賽爾銀行監理委員會等國際組

⁵ 證券櫃檯買賣中心，上櫃有價證券交易系統簡介，載於：https://www.tpex.org.tw/web/stock/trading/information/main_board.php?l=zh-tw（最後瀏覽日：2023/12/5）。

織對於薪酬索回議題之倡議，以及美國、德國、日本等國家，關於薪酬索回制度之安排與運作。

第四節 研究侷限

薪酬制度難免牽涉會計、金融、稅務領域之專業知識，惟筆者僅有法律背景，雖有自修基礎會計課程，並考取三張金融證照，但對於部分會計專有名詞或實務運作認知有限，或有誤解財會專業知識之可能。此外，筆者未曾加入上市公司高階管理團隊，甚至尚非某一公司之正職員工，對於公司之薪酬組成、名目、設計基礎等細節之掌握，恐未如董事、高階經理人，甚至一般公司員工。最後，本文將提供薪酬索回制度草案，惟一般草案之提出，會有許多學者專家、實務代表、立法委員等組成專業團隊，進行數次討論，然本文之草案僅憑一人之力，恐有未盡周延之處。然而，雖有上述種種侷限，筆者亦將努力克服，提出一套合適之薪酬索回制度立法建議。最後，本文之發展，因筆者專業背景之故，係著重於法制層面，併此指明。

第五節 研究方法

本文主要研究方法有二，分別係資料整理法與比較法研究法。資料整理法部分，除依據各公司公告之章程、年報，整理其董事及高階經理人之薪酬結構，再根據各公司永續報告書，統整我國上市公司關於薪酬索回制度之安排外，亦整理我國文獻上，包含法規、政策、學者文章、碩博士論文等，對於薪酬議題與薪酬索回議題之重要討論，以及，統整美國大型公司薪酬索回制度之內部規範。比較法研究法部分，本文蒐集部分國際組織及重要國家，針對薪酬索回制度之具體法案或學者見解，藉由梳理各國際組織與各國針對薪酬索回之倡議背景與規範內容、規範與規範間之沿革與關聯等方式，了解規範間之發展與異同，從中汲取薪酬索回制度之立法養分。



第六節 文獻回顧

截至目前，我國薪酬規範之爭點，多集中於公司法第 196 條報酬與酬勞之區辨，並無薪酬索回制度之專論文章，至多簡介美國沙賓法案，或美國、歐盟、香港薪酬治理，以及德國發展狀態爾。至於法學碩博士論文中，雖有談及薪酬索回政策者，然並未統整我國上市公司薪酬索回機制發展現狀，也未提供完整之薪酬索回制度立法建議，或證立引入之必要性。鑑於國際組織陸續推出薪酬索回制度之相應法案，或強調薪酬與風險連結、或擬提升公司治理，或欲避免管理團隊過度冒險，進而危及公司運作基礎，且美國之公開交易股票公司，亦陸續推出薪酬索回條款，回應國內法規要求之趨勢，本文認為，國內文獻對於薪酬索回制度之發展，關注不足，即便於文獻內容提及之，內容亦不夠深入。例如，薪酬索回制度之立法建議與立法理由之研究，均付之闕如。本文乃拋磚引玉，致力於了解我國目前薪酬索回制度之發展，並提供立法草案及立法理由，供後續立法或研究參考。

第七節 論文架構

本論文共分為七章，第一章為緒論，介紹本篇論文之問題意識、研究動機、研究範圍、研究侷限、研究方法、文獻回顧及論文架構；第二章為上市公司董事及高階經理人薪酬制度概論，先探討我國重要之薪酬規範，再從公司法第 196 條出發，淺介我國薪酬制度之重要爭點，並整理上市公司董事與高階經理人之薪酬結構現狀；第三章與第四章為薪酬索回制度之比較法研究，統整金融穩定委員會、歐洲聯盟、巴賽爾銀行監理委員會、國際公司治理網絡、經濟合作暨發展組織、全球永續發展協會，以及美國、德國、日本等國關於薪酬索回制度之法案、學者見解與實務運作；第五章先行介紹我國上市公司關於薪酬索回制度之發展現狀，再探討薪酬索回制度之引入必要性，包含現有機制有何不足、薪酬索回制度對於公司治理有何貢獻、未建構該機制有何潛在風險等，作為法案推行之成本效益分析；第六章為我國

薪酬索回制度之具體立法建議，提出該制度之立法草案及立法理由，亦針對可能之質疑，提供初步回應；第七章為結論及建議，摘要本篇論文之主要論點與研究建議，供後續研究參考。





本章分為四個節次，第一節為名詞定義，統整本文頻繁使用之專有名詞；第二節為薪酬制度規範，整理我國法上重要之薪酬制度爭議，以及介紹與薪酬索回制度「部分相關」之薪酬委員會與薪酬揭露制度；第三節為我國上市公司董事與高階經理人薪酬結構比較，統整我國公司治理表現前 20%之公司管理團隊之薪酬結構，以明確將來推行索回制度之索回標的；第四節為小結，摘要本章之重點，作為後續章節之研究基礎。

第一節 名詞定義

因薪酬索回制度隸屬於薪酬規範之一環，本章乃先行簡介薪酬制度，而為明確本文使用之重要專有名詞，以利後續之討論，本節乃針對上市公司、董事、高階經理人、報酬、酬勞等名詞先行定義如次。

第一項 上市公司

依據證券交易法之用語，上市公司係指股票已在證券交易所上市之公司，即於證交所 (Taiwan Stock Exchange, TWSE) 掛牌交易之公司，為公開發行股票公司之一種。符合臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第 1 節規範者，得向證交所申請上市。

第二項 董事

精確而言，我國上市公司之董事，有四組成員，一為董事長 (Chairperson)，二為內部董事/執行董事 (Executive Director)，三為外部董事 (Outside Director)，四為獨立董事 (Independent Director)。內部董事為公司之核心經營人員⁶，由董事兼任職員充任，通常於公司內部設有專屬辦公室，而外部董事與獨立董事，均非執

⁶ 王文字（2005），〈從股權結構論公司治理法制〉，《月旦民商法》，10 期，頁 10。



行型董事，通常並無於公司內部設有專屬辦公室，文獻有時未將二者特別區分⁷，惟二者實有細部之不同。簡言之，獨立董事係符合證券交易法 14-2 條「專業性」與「獨立性」要求之董事，外部董事則係指非公司股東之董事⁸，其並非公司內部董事，也不具獨立性或專業性。此外，本文之所以將董事長單獨列為一組，係因其在我國法制下具有特殊性，可能身兼總經理（總裁/總監/執行長）而成為公司職員，偏向內部董事⁹，有時則否¹⁰，似非內部董事，惟仍掌握公司營運事項。我國實務上，按證券交易法第 14-2 條第 1 項，董事會中之獨立董事可能僅有二人，且僅占總席次 1/5，故上市公司之董事長，通常並非獨立董事。

我國之董事會與美國有所不同，美國之董事會係扮演監督者之角色，並由經理人負責擬定決策及執行業務，而我國之董事會負責決策與執行業務，偏向美國經理人之功能¹¹。然而，實務上，大型公司多由經營階層（the Management）負責擬定及執行日常業務，董事會則針對營運政策進行審查及承認¹²，漸朝美國法制靠攏。故本文研究之「董事」範圍為何，有加以說明與釐清之必要。詳言之，本文所指之董事，包含（副）董事長、內部董事、獨立董事與外部董事。

至於依照公司法第 27 條第 1 條，由政府或法人本身當選董事，並指定行使職務之自然人，以及依照同條第 2 項，由政府或法人推派代表人當選董事之情形，究竟係政府或法人為董事，或該代表人方為董事，恐有疑義。蓋經濟部認為，代表人與政府或法人間係「委任關係」，按民法第 541 條之規定，酬勞金係歸政府或法人

⁷ 張心悌（2018），〈獨立董事財報不實民事責任之再思考—以主觀要件為中心〉，《政大法學評論》，157 期，頁 300。

⁸ 陳彥良（2012），〈臺灣公司治理法制之實踐與國際接軌檢驗〉，《月旦法學雜誌》，202 期，頁 72。

⁹ 公開資訊觀測站，〈董事長兼任總經理情形彙總表-董事長兼任總經理〉，<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t144sb08>（最後瀏覽日：10/12/2023）。

¹⁰ 公開資訊觀測站，〈董事長兼任總經理情形彙總表-董事長未兼任總經理〉，<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t144sb08>（最後瀏覽日：10/12/2023）

¹¹ 張心悌（2006），〈公開發行公司高階經理人報酬決定與監督之研究〉，《臺北大學法學論叢》，58 期，頁 6。

¹² 王文字（2005），〈論董事會、常董會與委員會之權責劃分〉，《現代公司法制之新課題—賴英照大法官六秩華誕祝賀論文集》，頁 356。



所有¹³，然而，實際參與決策運作執行者，應係該代表人。關此，本文認為，於第 27 條第 1 項情形，係公司委任政府或法人為董事，再由政府或法人「複委任」代表人行使職務，按民法第 539 條，公司得請求直接代表人履行職務；於第 2 項情形，係公司直接委任代表人為董事，該公司名義上登記之董事為該代表人，然不論係公司法第 27 條第 1 項或第 2 項情形，政府或法人均有可能於代表人背後給予指示，為使薪酬索回制度發揮效用，並促進法人、政府、代表人間相互監督，完善公司治理，政府或法人，以及其代表人，均為本文所定義之董事。最後，如有按公司法第 27 條第 3 項改派者，則改派後，行使職務自然人及代表人董事，亦屬本文定義之董事，併此指明。

第三項 高階經理人

我國公司法第 8 條第 2 項與第 3 項，針對上市公司負責人進行定義，範圍包含經理人、清算人、臨時管理人、發起人、監察人、檢查人、重整人、重整監督人、實質上執行董事業務之非董事、實質控制公司之非董事。該條所謂之經理人，因於 2001 年 11 月 12 日修正公布之公司法，基於職稱由公司自行決定之理由，刪除原先第 38 條：「公司依章程之規定，得設副總經理或協理，或副總經理一人或數人，以輔佐總經理或經理。」之規定，學理上遂形成「形式認定說」與「實質認定說」之爭¹⁴。簡言之，前者主張，限於依公司法第 29 條第 1 項程序選任，或按公司登記辦法第 4 條第 1 項向主管機關（經濟部商業司）辦理登記者，始為經理人；後者基於公司法第 31 條第 2 項之規定，認為只要係能為公司處理事務及簽名者，均屬經理人之範疇¹⁵。

細言之，持「形式認定說」見解者認為，因經理人之認定，牽涉經理人代表公

¹³ 經濟部（63）商字第 20211 號函。

¹⁴ 戴銘昇（2014），〈公司經理人認定之爭議：無心插柳！通過財報卻選出總經理？/中高院 100 重上更（一）39 判決〉，《台灣法學雜誌》，253 期，頁 198。

¹⁵ 劉連煜（2023），〈形式認定之經理人與實質認定之經理人〉，《台灣法律人》，23 期，頁 78-79。



司簽名等職權認定之問題，為符合法律安定性，應採形式認定說¹⁶；另有認為，以最簡易之方式判斷是否為經理人，可降低交易相對人查證成本，保障交易安全之同時，使公司承擔經理人制度蘊含之風險¹⁷。持「實質認定說」見解者則認為，公司法現已刪除經理人法定職稱，打破形式經理人概念，應改採實質認定標準¹⁸；另有認為，公司法 2001 年之修正，係因過往部分公司以經理人以外之法定職稱，稱呼實為經理人之高階主管，以達到規避法規課予經理人義務之目的，故本次修正，寓有採用實質認定標準之深意¹⁹；亦有學者持折衷觀點，認為不應將經理人登記與否列為判斷標準，因登記依公司法第 12 條，僅有對抗效力，兼採形式認定說與實質認定說較為妥適，可避免形式認定說使未被授予經理權限者，遭誤列為經理人，並避免採實質認定說，忽略公司法於民法外設有其他形式要件之弊端²⁰。綜上所述，目前學者間關於經理人認定標準之見解，尚未統一。

主管機關方面，財政部認為，證券交易法第 22-2 條、第 25 條、第 28-2 條、第 157 條、第 157-1 條之經理人，包含總經理（及相當等級者）、副總經理（及相當等級者）、協理（及相當等級者）、財務部門主管、會計部門主管、其他有為公司管理事務及簽名權利之人²¹。有學者據此認為，財政部前開見解係以「形式認定說」為原則，「實質認定說」為例外²²²³。惟本文認為，既然主管機關將其他有為公司管理事務及簽名權利之人，列為經理人之一環，且特別強調與總經理、副總經理、協理、財務部門主管、會計部門主管相當等級之人，亦屬經理人之範疇，可證主管機關深怕掛一漏萬，遭公司巧立名目，躲避經理人應承擔之法律責任。意即，文字

¹⁶ 劉連煜（2006），〈經理人之認定與經理人之職權〉，《月旦法學教室》，44 期，頁 26。

¹⁷ 曾宛如（2007），〈公司經理人之功能與權限〉，《臺大法學論叢》，36 卷 4 期，頁 146-148。

¹⁸ 王文宇（2003），〈公司經理人之代理權限與表見代理〉，《台灣本土法學雜誌》，50 期，頁 161。

¹⁹ 林國全（2003），〈公司經理人之概念〉，《台灣本土法學雜誌》，48 期，頁 134-135。

²⁰ 洪秀芬（2012），〈論經理人之認定與報酬之決定—評臺灣高等法院臺中分院九十九年度重上字第 174 號民事判決〉，《月旦法學教室》，113 期，頁 103。

²¹ 財政部（92）台財證三字第 0920001301 號函。

²² 劉連煜（2006），前揭註 15，頁 80。

²³ 戴銘昇（2014），前揭註 14，頁 200。



運用上，傳達出不限於職稱係經理人者，始為經理人之概念，故主管機關應較偏向「實質認定說」。

司法實務方面，最高法院針對證券交易法第 171 條第 1 項第 3 款之「經理人」，參酌民法第 553 條第 1 項，及公司法第 31 條第 2 項之規定，認為係「指依公司章程或契約之授權，有為公司管理事務及簽名權限之人即屬之」²⁴；亦有認為，公司法於 2001 年修正時，刪除第 28 條經理人法定職稱，並增訂第 31 條第 2 項，可見「證券交易法第 171 條第 1 項第 3 款所稱之『經理人』，不限於形式上已辦理登記之經理人」²⁵；更有見解直接表示：「是否具有公司經理人之資格，應依公司章程或契約規定授權範圍為實質審認」²⁶；另有見解謂，公司法第 8 條第 3 項就公司負責人之法律責任，已改採實質認定標準，證券交易法第 171 條關於董事及經理人之規定，亦應採實質認定標準²⁷。綜上所述，目前法院實務見解並未否認形式上為經理人者係經理人，但將經理人之範圍擴張至包含實質認定者，然似乎暗指是否為實質經理人，須經法院認定。

按公開發行股票公司應向主管機關申報並公告董事、監察人、經理人及持股 10% 以上之股東持有該公司股票種類及股數，且每月 15 日前須申報上月份股數變動情形，證券交易法第 25 條第 1 項及第 2 項定有明文。是故，相對而言，上市公司經理人之範圍較易劃定，交易相對人也更容易透過公司發布於公開資訊觀測站，或官方網站之資料，判斷系爭經理人是否為有權代理。為免落入形式認定說、實質認定說之爭議，並明確爭議核心與聚焦討論重點於上市公司，本文嘗試以「高階經理人」而非「經理人」為題。另因我國上市公司之高階主管職稱，多有不同，以下內文亦明確定義何謂「高階經理人」，以及「高階經理人」之範圍，便於後續之討論，合先敘明。

²⁴ 最高法院 110 年度台上字第 4867 號刑事判決。

²⁵ 最高法院 110 年度台上字第 1486 號刑事判決。

²⁶ 最高法院 97 年度台上字第 2351 號民事判決。

²⁷ 最高法院 102 年度台上字第 3250 號刑事判決。

除上市公司高階主管職稱多樣化外，我國法制下，經理人與高階經理人亦有些微差異。前者主要見於公司法第 8 條第 2 項與第 29 條、證券交易法第 14-6 條第 2 項與第 25 條，後者雖非公司法或證券交易法之用語，然除司法判決有使用該辭彙外，亦有見於股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法（以下簡稱薪酬委員會職權行使辦法）第 7 條第 2 項第 3 款，惟該辦法並未對之進行定義。另外，雖有文獻指出，主管機關可能將財政部（92）台財證三字第 0920001301 號函中，關於經理人之認定援用至此²⁸，然目前仍未見主管機關公告函令直接肯定之。

此外，我國法上之（1）○○股份有限公司提名委員會組織規程參考範例第 5 條至第 7 條、（2）證券商風險管理實務守則 4.5.1 第 6 項、（3）證券商因應嚴重特殊傳染病申請居家辦公指引第 2 條第 2 項第 2 目與第 3 條第 5 項第 3 目、（4）中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會證券投資信託事業證券投資事業因應流行疫情採取異地備援辦公或居家辦公作業指引第 6 條第 1 項、（5）期貨商因應嚴重特殊傳染性肺炎（COVID-19）事件申請居家辦公指引第 2 條第 2 項第 2 目與第 3 條第 6 項第 3 目、（6）證券自營商因應嚴重特殊傳染性肺炎（COVID-19）事件申請居家辦公指引第 2 條第 2 項第 2 目與第 3 條第 4 項第 3 目、（7）中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會證券投資信託事業證券投資顧問事業公司治理實務守則第 34 條第 3 項、（8）中華民國期貨業商業同業公會期貨顧問事業、期貨經理事業及期貨信託事業因應流行疫情採取異地備援辦公或居家辦公作業指引第 6 條第 1 項、（9）證券商辦理受託買賣外國有價證券業務、代理買賣外國證券業務及承銷業務因應嚴重特殊傳染性肺炎事件申請居家辦公指引第 2 條第 2 項第 2 目與第 3 條第 6 項第 3 目、（10）中華民國期貨業商業同業公會期貨商業務員在職訓練作業要點第 1 條第 5 目、（11）「○○股份有限公司薪資報酬委員會組織規程」

²⁸ 林國全（2012），〈從強制設置薪酬委員會談起〉，《月旦法學雜誌》，202 期，頁 30-31。

參考範例第 7 條第 2 項第 4 款、（12）股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法第 7 條第 2 項第 3 款、（13）期貨商風險管理實務守則 4.5.1 第 7 項、（14）獨立董事法規宣導手冊第 1 條第 8 款第 3 目、（15）中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會證券投資事業風險管理實務守則 4.5.1 第 8 項、（16）國軍退除役官兵輔導條例第 4-1 條、（17）重要政治性職務之人與其家庭成員及有密切關係之人範圍認定標準第 3 條、（18）銀行業金融友善服務準則第 8 條第 1 項、（19）外國人申請學術與商務旅行卡及實施快速通關作業要點第 2 條第 7 目、（20）外國人申請學術與商務旅行卡送件須知第 2 條第 7 目、（21）因應景氣影響勞雇雙方協商減少工時應行注意事項第 4 條、（22）保險業保險詐欺風險管理工作指引第 3 條第 2 款與第 5 條等 22 個法令，均有使用「高階經理人」此一名詞。

然而，前開法令並未針對「高階經理人」進行定義或劃定範圍，唯一有針對高階經理人範圍進行劃定之法令，係保險業公司治理實務守則第 24-3 條第 4 項，認為於本國保險業中，高階經理人係指副總經理以上之主管，於外國保險業而言，則係在我國分公司之負責人，惟並非所有上市公司，均為保險公司，故本文認為，高階經理人所指為何，仍有釐清之必要。

法院實務方面，曾有判決未否認副總經理係公司之高階經理人²⁹，亦有高等法院判決指出，協理屬於股權變動揭露範圍之一環，且須於年報中揭露資訊，為高階經理人，應按證券交易法第 25 條踐行申報義務，參照同法第 1 條之立法目的，有實際參與運作公司經營方向之權限³⁰，惟該判決遭最高法院廢棄發回³¹。此外，有判決正面肯認，先任職副總經理，後任副董事長者，為該公司之董事或高階經理人³²，

²⁹ 最高法院 107 年度台上字第 856 號民事判決肯認臺灣高等法院 105 年度重上字第 11 號民事判決，高等法院雖未正面肯定，但未否認副總經理係高階經理人。

³⁰ 臺灣高等法院 高雄分院 104 年度重勞上字第 10 號民事判決。

³¹ 最高法院 107 年度台上字第 1280 號民事判決，惟廢棄之理由並非否認協理係公司高階經理人乙事。

³² 最高法院 98 年度台上字第 6782 號刑事判決。



亦有部分判決指出，協理屬於高階經理人³³³⁴。綜上所述，高階經理人似屬於「不確定法律概念」，若遇訟爭，應由法院個案認定，某人是否為該上市公司之高階經理人，為免疑義，本文應明確定義何謂高階經理人。

本文所謂高階經理人，係參考公開發行公司年報應行記載事項準則（以下簡稱年報記載準則）第 10 條第 1 項第 2 款第 2 目，及附表一之一註 1 要求揭露之名單，包括總經理、副總經理、協理、各部門及分支機構主管，以及其他職位相當於總經理、副總經理或協理者³⁵。範圍例如：總經理（總裁/總監/執行長）、總稽核、（資深）副總經理、兼任（資深）副總經理、（資深）協理、（資深）副理、（副）財務長、（副）法務長、（副）法遵長、（副）財務長、（副）營運長、（副）技術長、（副）資安長、（副）風控長、（副）行政長、（副）人資長、分行經理、公司治理主管、會計主管、稽核主管、發言人、處長等。

第四項 報酬與酬勞

按我國公司法第 196 條第 1 項，係董事報酬之明文，經濟部認為，董事薪酬應區分為報酬與酬勞，因報酬係董事為公司服務應得之酬金，酬勞則屬於盈餘分派範疇³⁶。有學者肯定經濟部見解，謂：報酬係勞務對價，無論公司盈虧，均須支付；酬勞則係以業務經營成功為前提，而因董事須承擔法定義務與責任，應使其分享盈餘，作為承擔風險之對價，董事僅對前者有報酬請求權³⁷；惟亦有學者認為，董監酬勞常係以盈餘固定比例計之，實為紅利，係因公司經營良好而共享獲利，亦係董監為公司處理事務有成所應得之對價，故盈餘分派屬於董監之報酬³⁸。此外，亦有

³³ 最高行政法院 110 年度上字第 436 號判決。

³⁴ 智慧財產及商業法院 110 年度刑智上重訴字第 2 號刑事判決。

³⁵ 金融監督管理委員會（2007），年報記載準則附表一之一 總經理、副總經理、協理、各部門及分支機構主管資料，載於：<https://law.moj.gov.tw/LawClass/LawGetFile.ashx?FileId=0000262586&lan=C>（最後瀏覽日：10/06/2023）。

³⁶ 經濟部（94）經商字第 09402202910 號函。

³⁷ 林國全（2006），〈董事報酬請求權—評最高法院九十四年度台上字第二三五〇號判決〉，《月旦法學雜誌》，135 期，頁 245-248。

³⁸ 楊君仁（2014），〈董監薪酬及適當性的問題與對策〉，《月旦法學雜誌》，233 期，頁 86。



學者認為，公司法第 196 條之立法意旨，係為避免董事恣意索取高額報酬，防止利益衝突，且屬於盈餘分派之酬勞，本質上亦為處理委任事務之對價，因董事本即須為公司擬定經營方針與策略³⁹；更有學者明白指出，報酬或酬勞均係公司對董事之給付，包含勞務給付及經營風險，且重點應係何一機關適合為決定，將給付內容進行分類，無法解決問題⁴⁰。

本文認為，若強烈區分報酬與酬勞，按公司法 196 條第 1 項之規定，似乎僅有報酬須經章程訂明或由股東會議定，酬勞則未必，容易使酬勞成為公司法化外之地。例如，公司得將給予董事之薪酬，蓄意定性為酬勞，達到使董事加薪卻不必經過股東會檢視之目的，最終孳生肥貓（Fat Cat）問題，殊有不當。細言之，因董事之薪酬組成複雜，公司或可另創名目，以車馬費、餐費、節日禮金、假期補助、保險費、交際費補貼等形式，增加其薪酬，並將該部分之給付列為酬勞，以避免股東會之審查。或有認為，盈餘分派之議案表冊，按公司法第 228 條第 1 項第 3 款，及第 230 條第 1 項，須提請股東常會承認，而分派股息及紅利之議案，按同法第 240 條第 1 項、第 5 項屬於股東會決議事項，故酬勞分派之程序，實際上與公司法第 196 條第 1 項同。然舉例而言，車馬費係公司針對董事前往公司，或其他指定地點，進行業務之旅程補貼，精確而言，該名董事於車程中，或尚未對公司營運事務表達意見。意即，其尚未進行勞務給付，故公司似可將車馬費之補助，劃歸於酬勞，至於其他補貼，恐亦有類似之操弄手段。由此可知，酬勞未必全然等同於盈餘分派，故酬勞分派程序，仍與第 196 條第 1 項相異。

另外，本文亦考量，部分董事於入職之際，公司即配發股票，以增加董事提升公司經營績效之誘因。然此部分之薪酬，因董事尚未為勞務之給付，亦尚未協助公司創造獲利，實難定性究係勞務對價之報酬，抑或盈餘分派之酬勞，若依經濟部見

³⁹ 林郁馨（2014），〈公開發行公司經營者薪酬決定機制之實證分析—兼論薪資報酬委員會新制〉，《中研院法學期刊》，14 期，頁 255-258。

⁴⁰ 曾宛如（2011），〈2010 年公司與證券交易法發展回顧〉，《臺大法學論叢》，40 卷特刊，頁 1886。



解，恐陷入定性困難。是故，本文認為，將所有給予董事之薪酬，不區分報酬或酬勞，一律按公司法第 196 條第 1 項處理，方能終局解決問題。

又，按證券交易法第 14-6 條第 2 項，薪資報酬包括董事、監察人、經理人之薪資、股票選擇權、其他具有實質獎勵性質之措施。其中，「其他具有實質獎勵性之措施」，或可理解為，包含盈餘分派，及其他具有獎勵性質之獎金，而董事辛勞為公司與股東服務本身，應給予獎勵性質之獎金，以評價其勞務之付出。基此，似可將條文之「薪資報酬」，解釋為包含報酬與酬勞，如此則與前開經濟部區分報酬與酬勞之見解，形成某程度之衝突。有學者認為，因證券交易法係特別規定，許多原本會發生報酬、酬勞定性爭議之案例，應可迎刃而解，均屬於薪酬委員會之職權範圍⁴¹。意即，肯認證券交易法上之薪資報酬，包含報酬與酬勞，二者不須區分。

本文認為，基於特別法優於普通法之原則，上市公司應優先遵守證券交易法及其相關子法之規定，目前經濟部雖仍針對董事薪酬區分為報酬與酬勞，然該見解頗值商榷，已如上述。基此，本文所謂董事薪酬，係指公司給予董事之所有對價，包含報酬與酬勞。至於高階經理人，除公司法第 29 條第 1 項第 3 款關於報酬決定程序之規定外，並無類似第 196 條第 1 項之規範，適用證券交易法第 14-6 條第 2 項，不予以區分報酬與酬勞之規定，應無齟齬。基此，本文所謂高階經理人薪酬，係指公司給予高階經理人之所有對價，包含報酬與酬勞。

又，實務上之薪酬，可概略區分為固定薪酬與變動薪酬，本文所謂固定薪酬，係指上市公司給付予董事、高階經理人與員工之基本底薪，與個人績效或公司表現較無關聯；所謂變動薪酬，則係與個人表現或公司績效呈現正相關之薪酬，惟不在公司保證給付之列。至於上市公司常使用之年薪至少「保十三個月」、年薪至少「保十四個月」，因其屬保證給付之列，與績效表現較無關，本文將之歸於固定薪酬之列，惟超過保證給付之部分，則歸於變動薪酬之列。例如，某上市公司言明，月薪

⁴¹ 楊君仁（2014），同前註 38，頁 89-90。

至少保十四個月，最終給付十七個月，則十四個月之部分，為固定薪酬，超過十四個月之三個月月薪部分，屬於變動薪酬，併此指明。



第二節 薪酬制度規範

第一項 薪酬制度概覽

因本文係研究我國薪酬規範中之薪酬索回制度，故應以薪酬規範為研究基底，爰將我國法制上，與薪酬關範有關之主要法規，整理如次，以作為建置薪酬索回制度之背景知識。

表 1：我國薪酬制度主要規範依據⁴²

法規	條文要旨
公司法第 29 條	經理人報酬
公司法第 145 條、第 147 條	發起人報酬
公司法第 196 條	董事報酬（監察人依照公司法第 227 條準用之）
公司法第 235-1 條	員工酬勞（有限公司依公司法第 110 條第 4 項準用之）
公司法第 313 條、非訟事件法第 174 條、第 182 條	檢查人、重整監督人、重整人報酬
公司法第 325 條	清算人報酬
證券交易法第 14 條第 5 項	上市上櫃公司應依規定揭露薪酬政策、全體員工平均薪資與調整、董事與監察人酬金
證券交易法第 14-6 條、第 178 條第 1 項	上市上櫃公司應設置薪酬委員會，議定

⁴² 資料來源：本文自行彙整。

第 6 款、薪酬委員會職權行使辦法	董事、監察人、經理人薪資、股票選擇權、其他實質獎勵措施；薪酬委員會相關事宜，詳細規範於薪酬委員會職權行使辦法
民法第 482~489 條；第 490~514 條；第 528~552 條	僱傭契約、承攬契約、委任契約之報酬
勞動基準法、勞動事件法	勞工報酬事宜

根據上表之整理，我國重要之薪酬規範，主要集中於公司人事單位之報酬決定程序，以及報酬決定單位上，尚無與薪酬索回制度「直接相關」者。惟因本文著重面向，為眾多薪酬規範中之薪酬索回制度，故以下將進一步介紹薪酬規範中，與薪酬索回制度「部分相關」之薪酬委員會、薪酬揭露要求。

第二項 薪酬委員會

按證券交易法第 14-6 條第 1 項，授權主管機關制定薪酬委員會職權行使辦法。該辦法第 4 條指出，薪酬委員會人數至少須三人，以其中一人為召集人，成員須為自然人⁴³，且應符合第 5 條「專業性」，與第 6 條「獨立性」之要求。依第 8 條第 3 項規定，薪酬委員會之組成，至少須有一名為該公司之獨立董事，且薪酬委員會之成員，須推舉該名獨立董事擔任召集人及會議主席。

然而，2020 年 6 月 3 日修正公告之「○○股份有限公司薪資報酬委員會組織規程」參考範例（以下簡稱薪酬委員會組織範例）第 5 條規定，薪酬委員會過半數成員應為獨立董事，該範例係按薪酬委員會職權行使辦法第 3 條授權制定，雖非強制性，然為落實法令遵循，以免遭逢主管機關或投資人詬病，上市公司或多或少將遵循該規程，調整內部運作，故該規程對於上市公司薪酬委員會之組成，具有一定影響力。另按薪酬委員會職權行使辦法第 7 條第 1 項第 2 款，薪酬委員會委員應

⁴³ 金管會（2014），〈公司治理問答集—薪資報酬委員會篇〉，頁 3。



定期評估、訂定董事及經理人之薪酬。金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）強調，經理人之薪酬，應經薪酬委員會提出建議，不得授權執行長或董事長核定⁴⁴，而其薪酬議定範圍，按同辦法第7條第3項，包含報酬及酬勞⁴⁵。薪酬委員會提出薪酬建議案後，應提交董事會討論⁴⁶，董事會若認薪酬委員會之建議不適當，得以董事會特別決議否決之⁴⁷，若董事會提出之條件優於薪酬委員會，則應就差異情形及原因，記載於董事會議事錄，並公告申報於公開資訊觀測站⁴⁸。

第三項 薪酬揭露要求

按證券交易法第14條第5項，上市公司應揭露薪酬政策，與董事、監察人酬金；次按公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則第10條第6款，公開說明書中關於公司組織項目，應記載公司於最近年度給付董事、總經理、副總經理之酬金；復按年報記載準則第10條第1項第3款，公發公司之公司治理報告應記載公司於最近年度給付董事、總經理、副總經理之酬金，金管會並提供附表一之二「酬金揭露方式」、附表一之三「分派員工酬勞之經理人姓名及分派情形」作為上市公司揭露參考。又，根據附表一之二之說明，一般董事⁴⁹、獨立董事之揭露項目包含：本公司及財務報告內所有公司之董事酬金（報酬、退職退休金、董事酬勞、業務執行費用）、本公司及財務報告內所有公司之兼任員工領取之酬金（薪資、獎金及特支費、退職退休金、員工酬勞），以及領取來自子公司以外轉投資事業或母公司酬金⁵⁰；根據附表一之三之說明，上市公司應揭露分派員工酬勞之經理人之股

⁴⁴ 同上註，頁7-8。

⁴⁵ 劉連煜（2011），〈肥貓與薪酬委員會〉，《台灣法學雜誌》，185期，頁140。

⁴⁶ 薪酬委員會職權辦法第7條第1項。

⁴⁷ 薪酬委員會職權辦法第7條第5項。

⁴⁸ 薪酬委員會職權辦法第7條第6項。

⁴⁹ 根據金管會之說明，須依照註49附表一之二揭露酬金之董事，係指非獨立董事之一般董事。

⁵⁰ 金管會（2015），年報記載準則附表一之二 酬金揭露方式，載於：<https://law.moj.gov.tw/LawClass/LawGetFile.ashx?FileId=0000304686&lan=C>（最後瀏覽日：10/02/2023）。

票及現金金額⁵¹。

另按上市上櫃公司治理實務守則第 10-1 條，上市公司宜於股東常會報告董事之酬金政策、酬金內容、酬金數額及酬金與績效評估結果之關聯性，證交所並將之列為公司治理評鑑指標之一⁵²。此外，上市公司是否有在年報中揭露董事、總經理、副總經理之個別酬金，及揭露董事及經理人酬金與績效之連結，亦為公司治理評鑑之重要指標⁵³。最後，按公司法第 196 條第 1 項，董事之報酬或於章程中訂明，因此，查閱各上市公司之章程，亦可知悉其董事薪酬之大致輪廓。

第三節 我國上市公司董事與高階經理人薪酬結構比較

經查，多數國際組織與主要各國之薪酬索回制度，係適用於變動薪酬。為了解我國上市公司之董事酬勞結構，以及高階經理人之員工酬勞結構中⁵⁴，是否有類似比較法上之變動薪酬，以明確未來推行薪酬索回制度之索回標的，本文乃以證交所及櫃買中心於 2023 年 4 月 27 日，公告之 2022 年度公司治理評鑑結果中，表現前 20% 之上市公司為研究對象⁵⁵，爬梳其年報與章程等公開資料，整理如附件一之內容。

至於為何僅挑選前 20% 之公司，係因我國之上市公司，截至 2023 年 7 月 10 日止，共有 971 家⁵⁶，限於時間與篇幅，無法一一列舉說明。而公司治理排名前 20%

⁵¹ 金管會（2015），年報記載準則附表一之三分派員工酬勞之經理人姓名及分派情形，載於：<https://law.moj.gov.tw/LawClass/LawGetFile.ashx?FileId=0000236215&lan=C>（最後瀏覽日：10/03/2023）。

⁵² 臺灣證券交易所（2022），〈112 年度公司治理評鑑指標〉，編號 1.1。

⁵³ 同上註，編號 3.13、3.14、3.21。

⁵⁴ 至於高階經理人與公司之間，究為僱傭關係或委任關係，非本文研究範圍，可另參：林國全（2003），〈公司經理人之概念〉，《台灣本土法學雜誌》，48 期，頁 135。

⁵⁵ 臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心主辦，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會執行（2023），〈111 年度公司治理評鑑系統：評鑑結果暨評鑑程序說明〉，頁 5，https://webline.sfi.org.tw/download/resh_ftp/CGA/%E8%A9%95%E9%91%91%E7%B5%90%E6%9E%9C/%E7%AC%AC9%E5%B1%86%E5%85%AC%E5%8F%B8%E6%B2%BB%E7%90%86%E8%A9%95%E9%91%91_E8%A9%95%E9%91%91%E7%B5%90%E6%9E%9C.pdf（最後瀏覽日：10/10/2023）。

⁵⁶ 金管會證券期貨局（2023），〈上市、櫃各年度家數〉，<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=1010&parentpath=0,4,109>（最後瀏覽日：10/10/2023）。



之公司，共有 186 家，於本文寫作時點，其總市值占大盤比重為 77.8%（各公司占比請參附件一），且涵蓋我國三大權值股：台積電、鴻海、聯發科⁵⁷，研究上述公司董事及高階經理人之薪酬結構應有足夠之代表性。甚且，實際上名列後之公司，以及規模較小之公司，或基於追趕主管機關展望之公司治理腳步，或基於滿足投資人或董事會期許，或因內部相關單位自發提升公司治理表現，以符合董事會之經營理念等理由，將觀察公司治理表現較佳之公司，其作法為何，藉此調整其原先模式。故公司治理表現前 20% 之公司，對於公司治理之發展，具有一定影響力。

或有認為，應以我國總市值最大之前 50 家公司為研究標的，惟本文認為，首先，186 家公司，相對於 50 家公司而言，數量較多，更有代表性；次者，台灣 50 大公司之 ETF，主要有元大寶來台灣卓越 50 證券投資信託基金（0050）、富邦台灣采吉 50 基金（006208）二支，二者成分股雖大同小異，然基金管理公司，與其所挑選之成分股比例，存有差異，究應以何一基金為準，恐有爭議⁵⁸；再者，薪酬索回制度本即屬於公司治理之一環，若以公司治理評鑑結果為參考基準，更易於比較不同評鑑結果間之公司，對於薪酬索回制度之重視程度，是否有所不同，惟並非所有 0050 及 006208 之成分股，均為公司治理評鑑結果前 20% 之公司。是故，綜合考量後，本文乃以公司治理評鑑結果前 20% 之公司為研究標的。

根據附件一之統整可知，我國上市公司公司治理評鑑前 20% 者，其董事之酬勞，係以不高於獲利某一比例之方式計算，且限以現金支付⁵⁹，範圍落在 0.05%-5% 之間。部分公司之董事僅領取報酬（比例：12/186=6.45%），部分公司區分獨立董事，與獨立董事以外之董事，前者不參與獲利分配，後者則參與之（比例：69/186=37.1%）。意即，雖僅有少部分公司之董事，無受領變動薪酬，卻有近四成

⁵⁷ 臺灣證券交易所（2023），〈發行量加權股價指數成分股暨市值比重〉，<https://www.taifex.com.tw/cht/9/futuresQADetail>（最後瀏覽日：10/11/2023）。應注意者係，該比重於每月月底，均會進行更新，本文資料截止日為：2023/09/28。

⁵⁸ 台灣民眾較為熟悉之 ETF，尚有元大寶來台灣高股息證券投資信託基金（0056）、國泰永續高股息（00878）、元大台灣價值高息（00940）等，若以 0050 或 006208 為研究標的，恐須詳述未挑選其餘熱門 ETF 之理由，徒生滋擾。

⁵⁹ 經濟部（104）經商字第 10402427800 號函。



之公司之獨立董事，未受領變動薪酬，可證固定薪酬是否應索回，係我國法制上應處理之問題。另值一提者係，除上述薪資外，實務上時有補貼董事退休金、車馬費、業務執行費、司機、座車、油費之情形。

高階經理人（員工）之酬勞，則係以獲利之固定數、一定區間、下限計算⁶⁰，固定數之比例為 41.94% ($78/186=41.94\%$)，一定區間之比例為 8.6% ($16/186=8.6\%$)，下限之比例為 45.16% ($84/186=45.16\%$)，惟有 8 家公司之高階經理人，不參與員工酬勞分配（比例： $8/186=4.3\%$ ）。意即，大多數公司之高階經理人，將參與員工酬勞分配，獲取固定薪酬外之變動薪酬，其中，進行獲利分配之公司，多係以獲利固定數或下限之方式為之。考量公司治理表現前 20% 之公司中，有大約 5% 之公司，或基於避免高階經理人追求形式之績效表現，忽略公司實質發展之目的，未授予高階經理人變動薪酬，然其通常將給予更高之固定薪酬，以彌補變動薪酬之損失，故若未設有高階經理人固定薪酬之索回要件，對於受領變動薪酬之高階經理人，有所不公。總體而言，高階經理人（員工）酬勞上下區間，落於 0.01%-25% 間。酬金之具體數額，通常係參照公司內部之績效評估辦法及貢獻度加以劃定，公司得以現金或股票支付之⁶¹，然大多數公司均以現金發放。

除上述名目外，高階經理人或享有員工持股信託⁶²、月薪、年終獎金、退休金、固定獎金、特別獎金、福利金、伙食津貼、主管加給、離職給付、簽約獎金、加班費、庫藏股、限制員工權利新股、員工新股認購權、員工認股權憑證等實質薪酬。至於何以董事酬勞未見以股票形式支付，係因經濟部規定，董監事酬勞僅能以「現金」為之⁶³，公司亦不得配發限制員工權利新股、員工認股權憑證予董事，除非其

⁶⁰ 同上註。

⁶¹ 公司法第 235-1 條第 3 項明定員工酬勞得以股票或現金為之。

⁶² 員工持股信託係指將公司提撥之獎助金，加計員工提撥之薪資，用於購買自家公司股票。詳細說明可參考：<https://www.trust.org.tw/tw/info/related-common/1>（最後瀏覽日：10/30/2023）。

⁶³ 經濟部（2015），同前註 59。

另基於公司「員工」身分領取⁶⁴⁶⁵。實務上，若公司欲發行股票予董事，僅能於董事兼任高階經理人時，以員工身分核發。最後，若董事兼任高階經理人，實務上有同時領取董事薪酬及高階經理人薪酬者，亦有僅領取經理人薪酬而不支領董事報酬者，可於年報「一般董事及獨立董事之酬金」中，確認該名董事兼任員工領取酬金之情形。

除附件一之資訊外，根據證交所及櫃買中心 2013 年之統計，公司給付董事之薪酬，可能包含固定酬勞、盈餘分配之酬勞、業務執行費用、年終獎金、配車、宿舍、特支費及其他；而給付經理人之薪酬可能包含固定薪水（月薪、年終獎金、三節獎金、員工旅遊補助）、變動薪水（績效獎金、營運分紅獎金、目標達成獎金）、員工分紅現金、員工分紅配股及其他（員工認股權憑證、退職退休金）⁶⁶。至於獨立董事之部分，精確而言有四種薪酬組成情形，分別為僅領取報酬不領取、僅領取酬勞不領取報酬、同時領取報酬與酬勞、僅領取業務執行費用⁶⁷。

第四節 小結

本章主要係簡介相關名詞定義，以及整理我國薪酬制度之重要規範，與上市公司董事及高階經理人薪酬結構之現狀。就名詞定義之部分，本文闡述上市公司、董事、高階經理人、報酬與酬勞等在本文頻繁使用之詞彙。首先，上市公司係指股票

⁶⁴ 金管會（2023），限制員工權利新股適用疑義問答，頁2，<https://www.fsc.gov.tw/uploaddowndoc?file=chdownload/202306271705060.pdf&filedisplay=112%E5%B9%BA6%9C%88%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E9%99%90%E5%88%B6%E5%93%A1%E5%B7%A5%E6%AC%8A%E5%88%A9%E6%96%B0%E8%82%A1%E7%96%91%E7%BE%A9%E5%95%8F%E7%AD%94.pdf&flag=doc>（最後瀏覽日：10/21/2023）。

⁶⁵ 金管會（2023），員工認股權憑證適用疑義問答，頁1-2，<https://www.fsc.gov.tw/uploaddowndoc?file=chdownload/202306271657170.pdf&filedisplay=112%E5%B9%BA6%9C%88%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E5%93%A1%E5%B7%A5%E8%AA%8D%E8%82%A1%E6%AC%8A%E6%86%91%E8%AD%89%E7%96%91%E7%BE%A9%E5%95%8F%E7%AD%94.pdf&flag=doc>（最後瀏覽日：10/21/2023）。

⁶⁶ 臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（2013），「薪資報酬委員會運作效益之衡量與評估」調查報告，頁35-40。

⁶⁷ 朱德芳（2023），〈上市櫃公司董事薪酬政策揭露-實務運作評析〉，《臺灣財經法學論叢》，五卷一期，頁53。

在證交所掛牌交易之公司；其次，董事範圍涵蓋董事長、副董事長、內部董事、獨立董事、外部董事，若係依公司法第 27 條第 1 項或第 2 項當選之董事，則政府、法人、代表人，均為本文定義之董事；再者，學者目前對於公司法第 8 條經理人之見解，尚有「形式認定說」與「實質認定說」之爭議，主管機關亦未明示係採何一看法，留下解釋空間，法院則似認為，是否為實質經理人，得經法院認定。為避免落入形式認定說與實質認定說之爭議，並明確討論核心，本文以高階經理人為題，關於其範疇，本文認為，應依年報記載準則第 10 條第 1 項第 2 款第 2 目所要求揭露之名單為準。

關於報酬與酬勞之部分，經濟部認為，董事薪酬，應區分為報酬與酬勞，學者間則有「區分說」與「不區分說」之歧異。前者認為，報酬為董事勞務之對價，酬勞則於公司獲利良好之前提下，始為給付；後者認為，報酬及酬勞均為公司給付董事之薪酬，將給付內容進行分類，並無實益。本文認為，若硬性區分報酬與酬勞，依公司法第 196 條第 1 項之規定，似僅報酬須經章程明定或股東會議定，則公司恐蓄意將薪酬定性為酬勞，藉此規避該條之適用，進而衍生肥貓之問題。且酬勞是否全然為盈餘分派，亦有爭議，蓋車馬費之補貼，或可因董事尚未於車程中，表達其對於公司業務之見解，或進行進一步之監督，而定性為非勞務給付之酬勞。甚至，董事入職之際，公司或將配發股票，增加其提升公司績效之誘因，此部分究為報酬抑或酬勞，恐難以認定。是故，本文肯認「不區分說」之見解。至於高階經理人之薪酬，因其無類似公司法第 196 條第 1 項之規定，故不區分報酬與酬勞，直接適用證券交易法第 14-6 條，應屬可行。

至於我國法制上重要之薪酬規範，主要集中於公司人事單位之報酬決定程序，以及報酬決定單位上，尚未涵蓋薪酬索回制度之具體規範，是否設置薪酬索回機制，目前屬於「公司自治」事項。而薪酬規範現制中，與索回制度較為相關者，係薪酬委員會及薪酬揭露要求。在薪酬委員會部分，薪酬委員會職權行使辦法明定，其人數須三人以上，並符合專業性與獨立性之要求，至少應有其中一名成員，為獨



立董事。然而，薪酬委員會組織範例建議，薪酬委員會過半數成員，應為獨立董事，對於上市公司薪酬委員會之組成，有一定影響力。

此外，薪酬委員會之職權為，評估與訂定董事、經理人之薪酬，並將結論提交董事會討論。考量薪酬委員會職權包含評定董事與經理人薪酬，證明立法者有意使薪酬委員會協助統籌及完善公司內部薪酬相關事宜，故本文於第六章之立法草案建議中，擬將薪酬委員會，作為公司內部薪酬索回制度之權責單位，合先敘明。其次，依年報記載準則第 10 條第 1 項第 3 款，上市公司應於公司治理報告中，揭露董事、總經理、副總經理之酬金，且其是否有於年報中揭露董事、總經理、副總經理之個別酬金，包含於證交所與櫃買中心公告之公司治理評鑑指標中。再者，按公司法第 196 條，章程中或將說明董事報酬之概況，故查閱各公司章程，亦可了解董事薪酬之大致情形。

又，因比較法上之薪酬索回制度，索回標的多為變動薪酬，故本文爬梳我國上市公司中，2022 年公司治理評鑑結果前 20% 之公司，其章程、年報等公開資料，以了解我國上市公司之董事薪酬與高階經理人薪酬中，是否有類似比較法上之變動薪酬，以明確將來推行薪酬索回制度之索回標的。根據附件一之整理，有將近 7% 之公司董事，未領取變動薪酬，而有將近 40% 之公司董事，僅給予獨立董事外之董事變動薪酬。因此，若欲於我國推行薪酬索回制度，應同時處理固定薪酬與變動薪酬索回之問題，以免弱化獨立董事之監督，或使公司蓄意增發固定薪酬並減發變動薪酬，進而達到逃脫薪酬索回制度之不當目的。至若高階經理人之部分，公司治理評鑑前 20% 上市公司中，有約 95% 之公司，於固定薪酬外，給予高階經理人獲利分配之變動薪酬，而未給予變動薪酬之公司，占比則約 5%，然其或將給予其高階經理人更豐厚之固定薪酬，以彌補高階經理人之「損失」。因此，若未設有針對高階經理人固定薪酬索回之要件，對於額外受領變動薪酬之高階經理人而言，恐有未公。

基此，本文第六章擬定之立法建議中，索回標的雖以變動薪酬為主，然亦同時

針對固定薪酬設置索回要件。前開立法模式，雖與國際組織或部分國家之走向略有不同，惟更貼近我國薪酬結構之現狀，考量立法制度本須因地制宜，本文乃朝更適宜我國使用之制度發展，合先敘明。





第一節 薪酬索回定義

薪酬索回譯自英文「Clawback」、「Claw back」或「Claw-back」⁶⁸，亦有譯為薪酬收回⁶⁹、薪酬追回條款⁷⁰、取償條款⁷¹、獎酬收回制度者⁷²。因全球報告倡議組織（Global Reporting Initiative, hereinafter GRI）公告之準則中文版中，將「Clawback」譯為索回機制⁷³，而該準則係證交所建議遵循者⁷⁴，有一定之引領作用，故本文將該英文詞彙，翻譯為「薪酬索回」。其意義略為，當公司董事或高階經理人違反某些約定條件，或存有不當行為，或公司財報存有疑義，而符合索回要件時，公司有權將原先已發給之薪酬進行索回，其範圍可能包含現金及股票。藉此確保董事或高階經理人之薪酬，符合公司財報實際表現，或避免董事或高階經理人，有不符合公司治理精神之不當行為。

第二節 國際組織薪酬索回制度發展考察

我國薪酬索回制度之發展，尚在萌芽階段，尚未強制上市公司採行，未來走向仍屬未知，為順利接軌國際局勢，本文認為，可參考國際組織上，針對薪酬索回制度之發展情形，思考若將該制度引入我國，應如何建置及優化。甚且，在現今全球化之浪潮下，上市公司於交易往來、契約交換之過程中，將或多或少參酌上下游廠商之法制發展，故比較法之啟發，或將影響我國上市公司之制度，其研究價值顯著，

⁶⁸ 採用「薪酬索回」翻譯之文章例如：洪秀芬（2015），〈德國董事薪酬決定及揭露機制對我國之啓示〉，《中正財經法學》，10期，頁18。

⁶⁹ 採用「薪酬收回」翻譯之文章例如：許慧雯等（2018），〈薪酬委員會品質與自願採行薪酬收回條款之關係〉，《科技部補助專題研究計畫成果報告期末報告》，載於：<https://www.grb.gov.tw/search/planDetail?id=11894676>。

⁷⁰ 採用「薪酬追回」翻譯之文章，例如：朱德芳（2023），同前註67，頁44。

⁷¹ 採用「取償條款」翻譯之文章，例如：林郁馨（2014），同前註39，頁249。

⁷² 採用「獎酬收回制度」翻譯之文章，例如：臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（2013），同前註66，頁69。

⁷³ GRI（2022），GRI Standards 2：一般揭露 2021，頁30。

⁷⁴ 臺灣證券交易所「上市公司編制與申報永續報告書作業辦法」第3條第1項。

合先敘明。

第一項 總論

近年來，部分國際組織倡導各國採用薪酬索回制度，包含金融穩定委員會、經濟合作暨發展組織、全球永續性報告協會、國際公司治理網絡、歐洲聯盟、巴賽爾銀行監理委員會在內之國際組織，均有推出相應法律文件，表達對於薪酬索回制度之觀點，並呼籲成員（國）採用之。本文之所以挑選以上國際組織之薪酬索回法案作為比較法參考，係因國際組織之推動，將一次性影響眾多成員（國）未來之法案走向，對於薪酬索回制度之發展，有舉足輕重之影響力。復經廣泛瀏覽後，篩選國際組織中，薪酬索回相關法律文件較為完整者，逐一介紹之，作為本文第六章薪酬索回制度草案擬定之比較法參考。應說明者係，本文係以各國際組織官方網站公告之薪酬索回法律文件為素材，一一說明各組織間針對薪酬索回之發展沿革、規範內容與推展進程等。最後，本文亦整理國際組織間，關於薪酬索回制度之異同，進一步探詢我國可行之立法方向。

第二項 金融穩定委員會

金融穩定委員會（Financial Stability Board, hereinafter FSB）係負責對全球金融系統進行監督及提供建議之國際機構⁷⁵，前身係金融穩定論壇（Financial Stability Forum, hereinafter FSF），於 1999 年由 G7 成立 FSF⁷⁶。金融危機爆發後，G20 主導 FSF 組織改革，於 2009 年 4 月正式建立 FSB⁷⁷，其現由 24 個國家，及 13 個國際組織組成，重要成員包含英國、德國、法國、美國、中國、日本、經濟合作暨發展組織（OECD）、巴賽爾銀行監理委員會（BCBS）、國際證監會組織（IOSCO）等。

⁷⁵ FSB About the FSB, <https://www.fsb.org/about/> (last visited Aug. 22, 2023).

⁷⁶ FSB, History of the FSB, <https://www.fsb.org/about/history-of-the-fsb/> (last visited Nov. 21, 2023).

⁷⁷ *Id.*

基於自身之研究及 G20 交辦之任務，FSB 先後發布三份重要之薪酬索回相關法律文件，包含於 2009 年 4 月 2 日公布之〈金融穩定論壇健全薪酬實務原則〉(FSF Principles for Sound Compensation Practices)⁷⁸、於 2009 年 9 月 25 日公告之〈金融穩定委員會健全薪酬實務原則施行標準〉(FSB Principles for Sound Compensation Practices Implementation Standards)⁷⁹、於 2018 年 3 月 9 日公告之〈金融穩定委員會健全薪酬實務原則補充指南：如何使用薪酬制度處理不當行為風險〉(Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices: The use of compensation tools to address misconduct risk)⁸⁰。詳言之，因大型金融機構過度重視短期利益，忽視長期風險，某些情形下導致薪酬水平過高，是造成金融危機的原因之一，FSB 遂建議各國政府採取行動，確保薪酬制度之健全與穩定⁸¹。其中，FSF Sound Compensation Principles 建議重要金融機構、大型公司及系統性重要公司遵循本原則，旨在確保薪酬制度之有效治理⁸²、強調薪酬與風險結合⁸³，並要求各機構證明監管者與利害關係人，滿意該公司健全的薪酬制度⁸⁴。本原則即包含薪酬索回機制之討論，其內涵為當公司表現不佳時，應減少薪酬⁸⁵。

後於 2009 年 9 月 25 日，為回應 G20 於匹茲堡峰會 (Pittsburgh Summit) 針對薪酬結構與風險連結提出之改革議案，並加強 FSF Sound Compensation Principles 之遵守，FSB 公告 FSF Sound Compensation Implementation Standards，進一步詮釋薪酬索回制度。根據該施行標準第 5 條之說明，財務狀況表現不佳之公司，應對變

⁷⁸ FSF, FSF Principles for Sound Compensation Practices [hereinafter FSF Sound Compensation Principles] (Apr. 2, 2009).

⁷⁹ FSB, FSB Principles for Sound Compensation Practices Implementation Standards [hereinafter FSB Sound Compensation Implementation Standards] (Sept. 25, 2009).

⁸⁰ FSB, Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices: The use of compensation tools to address misconduct risk [hereinafter FSB Sound Compensation Supplementary Guidance] (Mar. 9, 2018).

⁸¹ FSF Sound Compensation Principles, Introduction.

⁸² FSF Sound Compensation Principles, Principles 1.

⁸³ FSF Sound Compensation Principles, Principles 2.

⁸⁴ FSF Sound Compensation Principles, Principles 3.

⁸⁵ FSF Sound Compensation Principles, More about the risk alignment principles.

動薪酬採取緊縮態度，可藉由索回協議之方式，檢討現行薪酬，以及索回先前全部或部分已支付之薪酬⁸⁶；另根據施行標準第 9 條之說明，若在薪酬遞延給付期間發生負面影響，遞延薪酬中，尚未給付之部分，得根據已實現之績效執行相應之索回

87 。

此後，FSB 意識到，薪酬制度對於調控風險與處理不當行為助益良多，加上薪酬與風險連結勢在必行，遂於 2017 年 6 月 20 日公告 FSB Sound Compensation Supplementary Guidance 之諮詢文件⁸⁸，徵求各界評論。其後，FSB 於 2018 年 3 月 8 日發布諮詢意見之回函概覽⁸⁹，並於 2018 年 3 月 9 日發表 FSB Sound Compensation Supplementary Guidance。在以薪酬策略處理不當行為風險（Misconduct Risk）之部分，該指南表示，因不當行為風險，本質上為係長期、潛在之風險，故薪酬機制中，至少須有調控變動薪酬之方式，方法即包含薪酬索回協議。薪酬索回機制之內涵為，於特定條件下，向員工追回先前已支付之變動薪酬。

除薪酬索回機制外，FSB 亦提供兩種方法，作為薪酬與風險結合，以及處理不當行為之參考：其一為年度內調整（In-year Adjustment），考量負面事件或負面行為帶來之影響，從而調降年度內之變動薪酬，部分國家將之作為事前調整機制；其二為薪酬調整（Malus），允許機構在配發遞延給付之薪酬前，根據事後風險，調降全部或部分之遞延薪酬⁹⁰；FSB 另指出，具體要使用何一方式，委由各公司決定，條件係薪酬必須與風險連結，且必須適用於所有重要風險承擔者（Material Risk Takers）與高階經理人（Senior Executives）⁹¹。

⁸⁶ FSB Sound Compensation Implementation Standards, Standards 5.

⁸⁷ FSB Sound Compensation Implementation Standards, Standards 9.

⁸⁸ FSB, Supplement Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices: Consultative Document. (Jun. 20, 2017).

⁸⁹ FSB, Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices: Overview of responses to the consultation [hereinafter FSB Sound Compensation Responses] (Mar. 8, 2018).

⁹⁰ FSB Sound Compensation Supplementary Guidance, Guidance 6 and footnote 13.

⁹¹ FSB Sound Compensation Supplementary Guidance, footnote 13 and 2.2.2 Scope of performance adjustment.

針對 2017 年 6 月 20 日提出之補充指南諮詢文件，FSB 共計收取 17 份回函。

其中與薪酬索回制度較為相關者，係大部分論者認為，公司應設置以上三種薪酬機制備用，即年度內調整、薪酬調整、薪酬索回制度。然而，部分論者認為，某些國家因勞動法令之故，薪酬索回制度恐窒礙難行。亦有認為，僅薪酬調整制度得以真正被執行；另有認為薪酬索回制度，將使員工傾向於要求提高固定薪酬，以確保自身利益。此外，有論者指出，機構應與員工有效溝通薪酬遞延給付之數量，因其為薪酬索回之潛在標的⁹²。最後，本文比較 FSB 公告之諮詢文件與最終議案之差異後，發現 FSB 並未因上列評論，而調整薪酬索回機制。為明晰其他機構針對 FSB 補充指南諮詢文件中，關於薪酬索回機制之正反看法，以探詢第五章草案擬定之方向，本文整理下表 2 供參照。然而，囿於時間與篇幅，本文僅整理以下幾項較值討論者，合先敘明。

表 2：其他機構對於 FSB 薪酬索回機制看法整理⁹³

編號	機構名稱	機構定位	對薪酬索回之看法
1	Better Market	促進金融市場透明化、監督與問責機制發展之非營利組織。	不當行為風險具有長期性，恐於事發多年後，危害始逐漸顯現，故應特別重視薪酬索回機制，以之調整薪酬之配發，且任何追溯期間之限制，均可能導致無法懲罰不當行為 ⁹⁴ 。
2	European Banking	歐洲銀行之代言人，由 33 個歐洲跨國銀行協會組成，代	許多國家因勞動法令之限制，無法施行薪酬索回制度，例

⁹² FSB Sound Compensation Responses, Question 3.

⁹³ 資料來源：本文自行彙整。

⁹⁴ Better Markets, Re: Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices, Consultative Document, June 20,2017. at 4-6, (Aug. 30, 2017).



	Federation, EBF	表 3500 家銀行。	如：法國 ⁹⁵ 。
3	Global Financial Markets Association, GFMA	代表資本市場上眾多參與者 之共同利益，致力於處理跨 境風險、地區性市場發展， 與跨境資本流通。	各公司應有選擇薪酬政策，與 處理不當行為之自由，強制要 求其採用薪酬索回制度，未臻 妥適 ⁹⁶ 。
4	Glass Lewis	給予機構投資人投票建議， 提供公司治理方案，促進公 司治理之效率與透明化。	薪酬調整機制與薪酬索回機 制有所重疊，若變動薪酬得於 不當行為發生後之任何階段 執行索回，則無必要推行薪酬 調整政策 ⁹⁷ 。
5	International Corporate Governance Network, ICGN	研議公司治理之最高準則， 追求長期價值之創造，並致 力於推動永續經濟、社會與 環境之發展。	公司應納入薪酬索回條款，因 可收績效與風險連結之成效， 並避免管理團隊以不當犧牲 公司與股東利益之方式，藉此 獲取個人利益，亦能確保績效 獎金與所創造之價值相當 ⁹⁸ 。

⁹⁵ European Banking Federation [hereinafter EBF], EBF answer to the FSB consultative document on “Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices.” at 3, (Aug. 30, 2017).

⁹⁶ Global Financial Markets Association [hereinafter GFMA], Consultation response: Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices. at 3-4, (Aug. 29, 2017).

⁹⁷ Glass Lewis, Comment on the Financial Stability Board’s consultative document on Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices. at 2, (Aug. 30, 2017).

⁹⁸ International Corporate Governance Network [hereinafter ICGN], RE: Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices (P&S Guidance Consultation). at 1-2, (Aug. 31, 2017).



FSB 推動法案後，許多組織均回函表達看法，可證明 FSB 對於跨國法學發展，影響力深遠，將之納為本文之比較法參考，有其重要性與必要性。又，根據上表之整理，吾人可知，反對薪酬索回制度之主要論點為，應給予公司彈性之薪酬政策選擇自由，強制公司採用某種制度，不利於公司自治。贊同薪酬索回制度之主要論點則為，薪酬索回制度得使薪酬與風險連結，幫助公司導向正軌。

其中，採肯定見解之 ICGN，後續亦推動薪酬索回法案，可證 FSB 與 ICGN 關於薪酬索回制度之看法，或將產生交互作用。至於上述爭議，本文認為，若公司有機會選擇是否採用薪酬索回制度，鑑於索回制度本質上須收回管理團隊之薪酬、影響既得利益之利益，多數成員恐將拒絕建構之，或採取其他替代措施，加深推動索回制度之難度。反之，若管理階層造成公司承受過高風險，將影響股東或投資人之利益，如使管理階層之薪酬與風險連結，則其於制定或執行公司發展策略之初，或將通盤考量風險管理議題，於營利發展與風險控管間，盡可能謀求平衡。甚且，若某上市公司已設置薪酬索回制度，管理階層即可事前預見，其或將因某些不當行為，影響薪酬數額之多寡，故將於決策前夕，審慎考量營運策略。相比於事後救濟機制，事前防堵措施之建構，應更可有效保障股東與投資人之利益。基此，本文贊同以立法之方式，至少要求上市公司採行薪酬索回制度之觀點，如此方能使薪酬索回制度發揮實效。

FSB 公告 FSF Sound Compensation Principles 及 FSB Sound Compensation Implementation Standards 後，G20 於 2011 年之坎城高峰會宣言（Cannes Summit Final Declaration）上，表示贊同 FSB 之兩項法案，並呼籲 FSB 持續監督與公開報導各會員國國內規範，與上開原則、施行標準間之差異及推展障礙。並且，G20 同步要求 FSB 進一步說明，重大風險承擔者之定義，及同儕審查（Peer Review）之時程⁹⁹。FSB 本身亦致力於將各項原則與標準在各會員國內落實，於 2009 年 9 月

⁹⁹ G20, Cannes Summit Final Declaration – “Building our Common Future: Renewed Collective Action for the Benefit of all”, at 5, (Nov. 4, 2011).



開始，決議進行同儕審查，觀察各會員國針對前開法案之推動情形，並調查各該公司薪酬與風險管理連結之狀況，抵制須承擔過度風險之行為，亦提供實質有效之實務建議予公司參考¹⁰⁰。

其後，FSB 分別於 2010 年 3 月 30 日、2011 年 10 月 7 日，公告二份同儕審查專題報告。其中，第二份專題報告花費一定篇幅，調查薪酬索回機制遭遇之困境：阿根廷、西班牙、瑞士等國家，因國內勞動法規之故，難以推行薪酬索回制度；亦有部分國家表示，FSB 之原則與施行標準，難以適用至非上市公司及政府直接掌控之銀行¹⁰¹；此外，亦有認為，部分上市公司雖設有薪酬調整與薪酬索回機制，但其發動門檻過高，導致實質上難以觸發之¹⁰²，甚至，即便有該機制，仍因種種事由，從未適用之¹⁰³。

關於上列問題，本文認為，我國勞動法令並未限制上市公司不得採用薪酬索回制度，故若欲推動該機制，得以立法之方式，強制上市公司適用之；此外，本文第六章草擬之索回要件，方向包含董事與高階經理人之不當行為，以及財報疑義等事由，要件眾多，應不至有門檻過高、難以觸發之弊病，也將於法規中，納入主管機關監督機制，意即，將針對上市公司應適用而未適用薪酬索回機制，或運行不當之情形，設置懲處機制。因此，薪酬索回制度雖有上開疑義，然非屬阻礙我國推行薪酬索回制度之合理事由。

再者，自 2012 年 6 月起，FSB 每隔一段時間即公告進展報告(Progress Report)，紀錄上開法案在各會員國內之推動情形，迄今為止已有 7 份報告，公告年度分別為 2012 年、2013 年、2014 年、2015 年、2017 年、2019 年、2021 年。依據 2012 年進展報告之建議，FSB 於 2012 年 11 月 19 日組建工作坊，邀請金融機構分享薪

¹⁰⁰ FSB, Thematic Review on Compensation: Peer Review Report [hereinafter FSB 2010 Peer Review], at 1, (Mar. 30, 2010).

¹⁰¹ FSB, 2011 Thematic Review on Compensation: Peer Review Report [hereinafter FSB 2011 Peer Review Report], at 13-14, (Oct. 7, 2011).

¹⁰² FSB 2011 Peer Review Report, at 21.

¹⁰³ FSB 2011 Peer Review Report, at 32.

酬原則與施行標準之推行經驗。該份報告另有提及，薪酬調整恐比薪酬索回機制更容易執行。蓋前者屬於薪酬「授予前」之調整機制，後者則係於薪酬「授予後」，始發動索回機制。為使薪酬政策更為完善，部分公司選擇延長遞延發放期間，並增加遞延薪酬之數量¹⁰⁴。

然而，本文認為，如逾薪酬遞延發放期間，始確認董事或高階經理人，存有不當行為，此際，如無薪酬索回制度，難於事後調整不當之薪酬數額。更有進者，董事或高階經理人，或將設法使不當行為於遞延期間經過後始遭察覺，以規避薪酬遞延發放之適用，甚至，因其設下之防衛機制，導致不當行為更難察覺。因此，薪酬索回制度之推展，仍有其不可替代性，意即，薪酬索回制度得於薪酬遞延發放期間經過後，復行調整董事或高階經理人之薪酬，藉此補足遞延機制之缺失，第五章第三節第二項另有詳細說明。

再者，薪酬索回制度亦有各式優點，例如，2014 年公告之第三份進展報告即指出，適當之薪酬調整與薪酬索回條款，可促使公司審慎評估風險行為¹⁰⁵，且無論如何，使員工知悉適用薪酬事後調整機制之理由及要件，乃重中之重¹⁰⁶。實際上，根據 2014 年之進展報告，會員國之間，薪酬索回之要件跨度不小，部分國家之構成要件較為嚴苛，例如，對於重大財物損失有重大影響力、重大違反、惡意或故意虛偽陳述、隸屬於非常規揭露事項之行為等；部分國家之構成要件則較為寬鬆，例如：個人不當行為、使用不適當之風險管理措施、未善盡監督義務等¹⁰⁷。

此外，根據 FSB 於 2015 年發布之第四份進展報告指出，薪酬調整及薪酬索回條款，仍須由公司及監管單位，進行更多測試及分析，證立其確有降低不當行為風

¹⁰⁴ FSB, FSB Workshop on Compensation Practices: Washington DC, 19 November 2012. at 3, (Jan. 24, 2013) .

¹⁰⁵ FSB, Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards: Third progress report [hereinafter FSB Third Progress Report], at 2, (Nov. 4, 2014).

¹⁰⁶ FSB Third Progress Report, at 21.

¹⁰⁷ *Id.*



險之功能¹⁰⁸。而除國內勞動法規及稅務法規之限制，導致難以執行薪酬索回條款外，亦有國家指出，銀行可能因財務狀況未達標，進而未發給變動薪酬，導致無法推動薪酬索回制度¹⁰⁹。甚至，自 2011 年至 2014 年，許多國家陸續出現，增發高階經理人固定薪酬之傾向¹¹⁰。本文認為，有可能係因董事、高階經理人之不當行為，導致財務指標未符合預期，無法發給變動薪酬，僅剩之索回標的，僅有固定薪酬，為評價董事、高階經理人對公司與股東造成之傷害，索回其固定薪酬即有正當化基礎；再者，本文承認，增發固定薪酬，或恐成為規避索回制度之方式，故為避免其成為法治之化外之地，影響薪酬索回制度之實際成效，本文將於第六章草擬立法建議時，一併注意並調整立法方向，設置索回固定薪酬之要件。

其後，FSB 於 2017 年發布第五份進展報告，說明薪酬政策改革之預期成果，其中，在薪酬制度與風險連結之部分，策略範例為，在薪酬合約中，納入調整與索回制度，以及簽約金、保證金與離職金¹¹¹。此外，研究顯示，多數資產管理公司以及眾多經紀自營商，均有制定薪酬索回政策，當有不良績效表現、不當行為、不當或過度冒險、違反公司風險控制規範時，公司得索回遞延薪酬中尚未授予之部分，以及已經授予之部分¹¹²。

其後，FSB 於第六份進展報告指出，由於不當行為導致之風險未必立即實現，若薪酬遞延發放之期間較短，此後出現之問題，僅能仰賴薪酬索回，然而，許多國家在適用薪酬索回制度時，或將面臨法律上之阻礙¹¹³。最後，依據 FSB 最新公布之

¹⁰⁸ FSB, Implementation the FSB Principles for Compensation Practices and their Implementation Standards: Fourth progress report [hereinafter FSB Fourth Progress Report], Executive Summary 6. (Nov. 10, 2015).

¹⁰⁹ FSB Fourth Progress Report, footnote 27.

¹¹⁰ FSB Fourth Progress Report, Overall assessment of implementation by firms.

¹¹¹ FSB, Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards: Fifth progress report, [hereinafter FSB Fifth Progress Report], Towards assessing effectiveness: indicators on the evolution of pay practices and their use, Table 3. (Jul. 4, 2017).

¹¹² FSB Fifth Progress Report, Application of Malus and Clawback.

¹¹³ FSB, Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards: Sixth progress report, Variable compensation, compensation deferral and compensation form. (Jun. 17, 2019).



第七份進展報告指出，包含法國及西班牙在內之國家，業已制定薪酬索回特別條款，使其在勞動法規之限制下，仍得推行；澳洲則於 2021 年 8 月頒布準則，要求大型機構針對重要成員，例如：CEO、高階經理人及高薪之重大風險承擔者，納入薪酬索回機制¹¹⁴。截至 FSB 最新進展報告發布時點為止，有頒行指引要求銀行、保險、資產管理公司採用薪酬索回制度之國家有：澳洲、加拿大、中國、法國、印度、義大利、南韓、荷蘭¹¹⁵。

除法規之阻礙外，FSB 根據會員國之陳述，整理出薪酬索回制度面臨之額外挑戰：一、難以證明個人之責任，並決定索回之範圍與數量；二、難以向個人追回薪酬，因其可能已離開公司，或將股票賣出；三、難以決定適用薪酬索回機制之索回期間；四、法律上缺乏適用先例；五、訴訟成本高於索回之數量；六、會計/稅務/社會安全層面之挑戰；七、不同國家薪酬索回標準不同，對跨國公司而言，恐有困擾；八、早期契約未包含薪酬索回條款，導致難以執行；九、導致公司名聲受損，蓋除卻法律上之挑戰外，公司或將被質疑，風險控制部門失靈，無法事先評估不當行為¹¹⁶。

基於前述問題，公司傾向於使用「年度內調整」機制，或「薪酬調整」制度，因其更易於實施，且法律上爭議較少。甚至，許多公司將延長遞延期間視為「事實上之薪酬索回（De-facto Clawback）」，或將離職金納入事實上薪酬索回機制，作法係將部分離職金遞延發放，使公司仍得於員工離開公司後，執行索回¹¹⁷。最後，該份進展報告亦指出，若在聘用契約中，納入薪酬索回條款，或可減少該制度於法律層面之阻礙，並且，即便未發動該機制，亦能有效阻止不當行為發生¹¹⁸。

¹¹⁴ FSB, Effective Implementation of FSB Principles for Sound Compensation Practices and Implementation Standards: 2021 progress report [hereinafter FSB 2021 Progress Report], Clawback: Approach to clawback – Difference among sectors and jurisdictions. (Nov. 4, 2021).

¹¹⁵ FSB 2021 Progress Report, Table 5: Regulatory requirement or supervisory guidance on the application of clawback.

¹¹⁶ FSB 2021 Progress Report, Potential legal barriers and practical difficulties.

¹¹⁷ *Id.*

¹¹⁸ FSB 2021 Progress Report, Regulation and industry practices that facilitate the application of clawback.

關於以上九個問題，本文將於第六章之立法草案，詳列索回期間，具體索回數額，則交由熟悉董事與高階經理人薪酬結構之薪酬委員會決定，力求設計一個較為具體、明確之規範。又，關於人員離職之追索難題，以及衍生之財稅議題，本文將於第六章第三節第五項、第六項進行回應。至於，我國雖尚無薪酬索回之先例，惟任何制度之推行，均有一定之陣痛期，以及第一個成立之案件，故此說法無足以成為阻卻薪酬索回制度推行之正當理由。再者，訴訟成本，係於董事或高階經理人，不願意依照薪酬委員會之決議，返還相應數額之薪酬予公司，公司因而提告董事或高階經理人時產生。其若高於自董事或高階經理人處追還之薪酬，對公司而言，亦屬傷害股東總體利益之行為。惟若公司與董事、高階經理人之薪酬契約，包含索回條款，或公司之內部規範設有薪酬索回制度，其原則上即應遵循，如不願意返還薪酬，公司或將祭出其他手段，迫使其繳納之，則考量未來之職涯規劃或生涯發展，未遵循之董事或高階經理人，或係少數，應無必要據此否定薪酬索回制度之貢獻。意即，未必每一個案均進入訴訟程序，並無必要據此事先否定薪酬索回制度之功能與存在意義。再者，關於跨國公司法遵成本之議題，本文認為，任何法律制度，均有因地制宜之需求，故各國之法律規範存有差異乙事，跨國企業應已視為平常，薪酬索回制度僅係法律體制中，極小之一環，並無必要質疑其法遵成本，矧其或將於業務拓展地，聘用當地之法務團隊，為其處理法律專業事務，法務團隊之成本早已事先議定，不至於因多納入薪酬索回制度，即大幅增加人事成本。

至於公司早期之薪酬契約，尚未納入薪酬索回條款，然依法規之要求，索回期間恐涵蓋法規施行前後，意即，若法規施行前給付之薪酬，並無索回條款，惟因落入薪酬索回期間，故應索回，此際，應區分處理。例如，薪酬索回制度之法規於 2023 年 10 月 1 日通過，某董事於 2023 年 10 月 31 日之行為，符合索回要件，依據該法規之規定，索回期間係不當行為發生之前三年，即 2020 年 10 月 31 日至 2023 年 10 月 30 日，則 2020 年 10 月 31 日至 2023 年 9 月 30 日之索回期間，尚未公告薪酬索回法規，是否得依後制定之法規，索回先前給付之薪酬，即有爭議。本文認為，

該期間仍應適用薪酬索回制度，蓋薪酬索回制度具有防免董事不當行為之功能，法規公告後，即應避免所有與索回要件有關之行為，如仍為之，得對之發動索回。意即，因索回係針對不當行為本身，故較無法律不溯及既往適用之問題，即便先前之薪酬契約，尚未納入索回條款，然既有法律制度背書，應可發動之，以使薪酬索回之制度目的發揮實效。惟如某董事之不當行為，發生於 2023 年 9 月 30 日，後於 2023 年 12 月 1 日經調查認定，不應適用薪酬索回制度，蓋薪酬索回制度所針對之不當行為，早於法規公告施行前，當事人無從預見，基於「法律不溯及既往原則」，公司不得向董事索回薪酬。

此外，關於公司名譽受損部分，公司時有訴訟案件繫屬於法院，亦時有小道消息經媒體報導，或多或少影響社會評價，然而，發動薪酬索回制度，給予大眾之觀感，亦可能係公司願意保障股東、投資人之利益，向董事或高階經理人問責，在現今貧富差距擴大、低薪高房價之社會議題中，並非全然為負面評價，亦可能被理解為，公司之行為，減少與管理團隊薪酬差距之「相對剝奪感」，故輿論未必全然係譴責公司者。基此，本文以為，上列問題並非無解決之道，亦非阻礙我國薪酬索回制度推行之正當理由。最後，本文認為，FSB 不遺餘力地推動其成員國採用薪酬索回制度，亦要求會員國政府當局完善相關法規與監管措施，態度之積極可見一斑，加上其所整理之研究報告，已有一定規模，應足為我國立法楷模，爰將之列為重要之比較法參考。

第三項 經濟合作暨發展組織

經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Cooperation and Development, hereinafter OECD）係一個致力於建構更好政策，以迎接更美好生活之國際組織，其以證據為基礎，創建國際標準，並嘗試針對廣大之社會、經濟、環境問題提出解答¹¹⁹。OECD 前身係歐洲經濟合作組織（Organisation for European Economic Co-

¹¹⁹ OECD, Who we are, <https://www.oecd.org/about/> (last visited Nov. 22, 2023).

operation, hereinafter OEEC），OEEC 於二戰後由美國及加拿大依據馬歇爾計畫（Marshall Plan）協助成立¹²⁰。後於 1960 年 12 月 14 日，在法國巴黎米埃特堡簽屬協議，將 OEEC 升級為 OECD，OECD 於 1961 年 9 月 30 日正式運作¹²¹。其現由 38 個會員國所組成，包含法國、德國、加拿大、日本、英國、美國¹²²，亦有 6 個國家係入會候選國（Accession Candidate），包含阿根廷與巴西¹²³，重要合作夥伴（Key Partners）則有 5 個國家，包含中國與印度¹²⁴。

OECD 前後發布兩份與薪酬索回相關之法案，一為 2015 年版本之〈公司治理原則建議〉（Recommendation of the Council on Principles of Corporate Governance: 2015 version）¹²⁵，二為 2023 年版本之〈公司治理原則建議〉（Recommendation of the Council on Principles of Corporate Governance）¹²⁶，後者之公告，取代前者原有之法律地位¹²⁷。

詳言之，OECD 最早之公司治理原則，於 1999 年經 OECD 理事會通過，後於 2004 年、2015 年、2023 年進行修訂¹²⁸。其中，2015 年之版本，係由 G20 及 OECD 討論後擬出草案，復由 OECD 理事會於 2015 年 7 月 8 日通過最終法案。其後，該份法案被移送至 G20 安塔莉亞高峰會（Antalya Summit）進行審查，高峰會最終通過之正式法案，名稱為〈二十大工業國/經濟合作暨發展組織公司治理原則〉（G20/OECD Principles of Corporate Governance）¹²⁹。接著，FSB 亦開始建構公司治理原則，完善其穩健金融系統之設立目的¹³⁰。而 OECD 2023 Recommendation 係

¹²⁰ OECD, A brief history, <https://www.oecd.org/60-years/> (last visited Nov. 22, 2023).

¹²¹ *Id.*

¹²² OECD, Our global reach: Member countries.

¹²³ OECD, Our global reach: OECD accession candidates.

¹²⁴ OECD, Our global reach: Key Partners.

¹²⁵ OECD, Recommendation of the Council on Principles of Corporate Governance: 2015 version [hereinafter OECD 2015 Recommendation] (Jul. 8, 2015).

¹²⁶ OECD, *Recommendation of the Council on Principles of Corporate Governance*, OECD/LEGAL/0413 [hereinafter OECD 2023 Recommendation] (Jun. 13, 2023).

¹²⁷ OECD 2015 Recommendation. at 1.

¹²⁸ OECD 2023 Recommendation, Background Information.

¹²⁹ OECD (2015), *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>, Foreword.

¹³⁰ OECD 2023 Recommendation, Background Information.

以 OECD 2015 Recommendation 為基礎進行修正，修訂後之版本，開放公眾於 2022 年 9 月 19 日至 10 月 21 日間進行評論¹³¹；此後，OECD 2023 Recommendation，於 2023 年 6 月由 OECD 理事會通過，在 2023 年 9 月被 G20 採納¹³²，G20 通過之正式法案，名稱為〈二十大工業國/經濟合作暨發展組織公司治理原則 2023〉（G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023）。

OECD 發布上開二份法案之目的在於，希望幫助政策制定者在兼顧經濟效率、永續成長及財務穩定之前提下，改善公司治理之法律、規範與體制，其所關注對象為公開發行公司（Publicly Traded Companies）¹³³。根據 OECD 2015 Recommendation 之描述，其建議將董事及高階經理人之薪酬，與公司及股東之長期利益連結：在大公司，可由一個全部或大多數成員為獨立董事所組成之委員會，處理董事會成員與高階經理人之薪酬政策及薪酬合約¹³⁴。其中，薪酬調整或薪酬索回條款之運用，被視為良好之公司治理實踐，該二條款使公司在發生管理階層詐欺舞弊（Managerial Fraud），或因重大違反財報準則，導致須重述財報（Restate Financial Statements）時，有權向高階經理人索回薪酬¹³⁵。接著，OECD 2023 Recommendation 並未大幅更動 OECD 2015 Recommendation 第 112 項次原則之內容，主要修訂處則在於將大公司二字刪除，調整為眾多國家要求……¹³⁶。

自 2014 年 2 月開始，OECD 定期發表概況說明書（Factbook），追蹤會員國及合作夥伴，針對公司治理原則之施行情形¹³⁷，現行最新版之概況說明書指出，世

¹³¹ OECD, Public Consultation on Draft Revisions to the G20/OECD Principles of Corporate Governance. (2022).

¹³² OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>, Foreword.

¹³³ OECD 2015 Recommendation, About the Principles.

¹³⁴ OECD 2015 Recommendation, Chapter VID-4, sub-principles 112.

¹³⁵ *Id.*

¹³⁶ OECD 2023 Recommendation, V.D.5.

¹³⁷ OECD (2015), *OECD Corporate Governance Factbook*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/8dd9ed80-en>, Foreword.



世界上非金融業之上市公司，甚少有採用薪酬索回條款者¹³⁸。最後，本文比對 OECD 2015 Recommendation 與 G20/OECD Principles of Corporate Governance 間，以及 OECD 2023 Recommendation 與 G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023 間關於薪酬索回議題之差異，發現 G20 批准後之法案，並未修改原先 OECD 之建議，故本文將 OECD 2015 Recommendation 及 OECD 2023 Recommendation，作為 OECD 正式法案，進行文獻整理，併此指明。

本文認為，相較於 FSB，OECD 對於薪酬索回制度之態度較為消極，蓋其定期發表之概況說明書，並無說明若會員國不採用薪酬索回制度，將有何懲處機制，僅頻繁提及眾多公司尚未採用之，甚至未於 OECD 2023 Recommendation 中，加強推廣之。然而，OECD 之公司治理標準，為學術界、實務界相當重視者，故仍有參考價值，爰將之列為比較法參考之一。

第四項 全球永續性報告協會

GRI 係一個協助商業社群承擔其影響力所對應之責任之國際組織，總部位於荷蘭阿姆斯特丹，致力於研擬相關報導準則，並將之推廣予世界各國之商業群體參照，目前有超過 100 個國家，以及超過 10,000 個商業組織使用 GRI 頒布之準則。GRI 希望藉由上開作法推廣永續發展，並增進世界上所有人之經濟、環境與社會福祉¹³⁹。根據 KPMG 2022 年之專業統計，GRI 準則為目前世界上，最被廣泛使用之永續報導準則¹⁴⁰。

GRI 目前有二份準則與薪酬索回制度相關，其一為〈2016 年全球永續性報告協會版本 102：一般揭露準則〉(GRI 102: GENERAL DISCLOSURES 2016)¹⁴¹，於 2018 年 7 月 1 日起生效¹⁴²；其二為〈2021 年全球永續性報告協會版本 2：一般

¹³⁸ OECD (2023), *OECD Corporate Governance Factbook 2023*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/6d912314-en>, Foreword.

¹³⁹ GRI, About GRI, <https://www.globalreporting.org/about-gri/> (last visited Nov. 23, 2023).

¹⁴⁰ *Id.*

¹⁴¹ GRI, GRI 102: General Disclosures 2016 [hereinafter GRI 102 disclosures] (Jun. 2017).

¹⁴² GRI 102 disclosures, About this Standard.

揭露準則〉（GRI 2: General Disclosures 2021）¹⁴³，於 2023 年 1 月 1 日起生效¹⁴⁴。後者公告後，企業宜依照 GRI 2 disclosures，而非 GRI 102 disclosures 進行永續報導。以上二準則，均由全球永續性標準理事會（Global Sustainability Standards Board, GSSB）發布，期能推廣企業之永續報導¹⁴⁵。GRI 希望企業組織根據準則之設計，揭露自身對於經濟、環境及社會之衝擊¹⁴⁶，而前開所謂之衝擊，係指對於永續發展議題之正面貢獻或負面影響，且包含實際（Actual）、潛在（Potential）、直接（Direct）、間接（Indirect）、短期（Short-term）、長期（Long-term）、有意（Intended）、無意（Unintended）之衝擊¹⁴⁷。

GRI 102 disclosures 揭露項目 102-35 之薪酬政策指出，組織應（Shall）報導包含最高治理單位（Highest Governance Body），及高階經理人索回機制在內之薪酬政策¹⁴⁸。所謂索回機制，係指當特定僱傭條件或目標未達成時，先前授予經理人之薪酬，應繳還公司¹⁴⁹；所謂最高治理單位，係指於組織中擁有最終決定權之單位¹⁵⁰，惟若組織同時有負責監督之非執行董事，以及負責業務執行之董事¹⁵¹，則二者均包含在最高治理單位之定義內¹⁵²；所謂高階經理人，係指組織之最高管理階層，包含 CEO，以及直接向 CEO 或最高治理單位負責之個人，每一個組織均有權決定，哪些人員屬於高階經理人¹⁵³。隨後，GRI 2 disclosures 揭露項目 2-19 之薪酬政策延續 GRI 102 disclosures 揭露項目 102-35 之建議¹⁵⁴，另根據指引 2-19-iv 之說明，所謂之薪酬索回，係指若特定僱傭條件或目標未達成，先前給予最高治理單位成員以及

¹⁴³ GRI, GRI 2: General Disclosures 2021 [hereinafter GRI 2 disclosures] (Oct. 5, 2021).

¹⁴⁴ GRI 2 disclosures, Cover.

¹⁴⁵ GRI 102 disclosures, Responsibility and Scope. GRI 2 disclosures, Responsibility and Legal Liability.

¹⁴⁶ GRI 102 disclosures, Overview.

¹⁴⁷ GRI 102 disclosures, Glossary: impact.

¹⁴⁸ GRI 102 disclosures, Disclosure 102-35: Remuneration policies.

¹⁴⁹ GRI 102 disclosures, Glossary: clawback.

¹⁵⁰ GRI 102 disclosures, Glossary: highest governance body.

¹⁵¹ GRI 102 disclosures, Glossary: two-tier board system.

¹⁵² GRI 102 disclosures, Glossary: highest governance body.

¹⁵³ GRI 102 disclosures, Glossary: senior executive.

¹⁵⁴ GRI 2 disclosures, Disclosure 2-19: Remuneration policies.

高階經理人之薪酬應繳還公司¹⁵⁵。與 GRI 102 disclosures 相較，GRI 2 disclosures 關於索回對象之建議，已由經理人改為最高治理單位成員與高階經理人。

GRI 僅係提供公司「揭露建議」，並非強制規定公司必須制定薪酬索回制度，蓋即便是「依循」GRI 準則報導之公司，按照要求 6 (Requirement 6) 之說明，揭露項目 102-35 或 2-19 均允許使用省略理由加以省略¹⁵⁶。我國臺灣證券交易所「上市公司編制與申報永續報告書作業辦法」（以下簡稱上市公司永續報告書作業辦法）第 3 條指出，上市公司每年應參考 GRI 準則，編制前一年度之永續報告書，故 GRI 之薪酬索回建議，對我國上市公司有一定程度之影響力。

第五項 國際公司治理網絡

國際公司治理網絡 (International Corporate Governance Network, hereinafter ICGN)，創建於 1995 年，係一個致力於推廣最嚴格之公司治理，與投資人盡職治理標準之「私部門」組織¹⁵⁷，呼籲公司注重經濟、社會與環境之長期利益¹⁵⁸。ICGN 並非跨國政府組織，而係由超過 40 個關心公司治理之單位聯合組成。其重要成員包含，貝萊德投信 (BlackRock)、峰裕匯理投信 (Amundi)、亞洲公司治理協會 (ACGA)、彭博社 (Bloomberg)、Glass Lewis、ISS，幾家大型會計師事務所亦為其成員（例如：安侯建業 KPMG、安永 EY、勤業眾信 Deloitte、資誠 PwC）¹⁵⁹。

為促進公司治理之實效性及機構投資人盡職治理，並提倡經濟、社會與環境之永續發展，ICGN 前後公布三份政策¹⁶⁰，現制下與薪酬索回制度較有關連者，係 ICGN 於 2021 年提出之修訂版〈國際公司治理網絡全球公司治理原則〉 (ICGN Global Governance Principles)¹⁶¹。依照該份政策之說明，ICGN 最早於 2001 年即提出全球

¹⁵⁵ GRI 2 disclosures, Disclosure 2-19, Guidance to 2-19-a-iv.

¹⁵⁶ GRI, GRI 1: Foundation, Requirement 6.

¹⁵⁷ ICGN, Welcome to ICGN, <https://www.icgn.org/> (last visited Nov.25, 2023).

¹⁵⁸ ICGN, Our purpose, <https://www.icgn.org/> (last visited Nov. 26, 2023).

¹⁵⁹ ICGN, ICGN Members, <https://www.icgn.org/icgn-members> (last visited Dec. 3, 2023).

¹⁶⁰ ICGN, Policy, <https://www.icgn.org/policy> (last visited Dec. 5, 2023).

¹⁶¹ ICGN, ICGN Global Governance Principles [hereinafter ICGN GGP 2021] (Jul. 30, 2021).

公司治理原則供成員參照，並建議各國政府參考 ICGN 之標準，推動公司治理法規之修訂¹⁶²。接著，於 2013 年與 2017 年，ICGN 曾針對該原則進行修訂，目的係為確保公司治理規範維持最高標準^{163 164}，若有額外補充事項，ICGN 亦會公告指引（Guidance）及觀點報告（Viewpoint Reports）進行微調¹⁶⁵。

再者，ICGN 於 2016 年公告名為〈全球公司治理網絡執行型董事薪酬指引〉（ICGN Guidance on Executive Director Remuneration）之文件¹⁶⁶，處理執行型董事薪酬此一重要之公司治理議題¹⁶⁷。該文件之第二部分「薪酬結構」處指出，薪酬索回政策可讓公司於發生不當行為（Misconduct）、財報重編（Financial Restatements）或因財報舞弊（Fraudulent Reporting）而導致錯誤授予獎勵時，索回執行型董事以績效為基礎給付之薪酬（Performance-related Pay）¹⁶⁸，其中，績效應視長期、永續價值創造而定¹⁶⁹。

ICGN 亦於 2016 年公告一份名為〈全球公司治理網絡非執行型董事薪酬指引〉（ICGN Guidance on Non-executive Director Remuneration）之文件¹⁷⁰，制訂該份文件之理由在於，非執行型董事扮演監督公司之重要角色，亦能在特定事務上，提供專業建議，故其薪酬也須加以管理¹⁷¹。文件在第一部分「結構」處指出，當非執行型董事有瀆職情事（Malfeasance），或違反忠實義務（A Breach of Fiduciary Duty）時，公司得索回其薪酬¹⁷²。其後，ICGN GGP 2017 第 6 項原則指引 6.3 指出，激勵計畫應考量風險，抵制以傷害公司及股東利益為代價之不當風險¹⁷³。為達成薪酬與

¹⁶² ICGN GGP 2021, Preamble.

¹⁶³ ICGN, ICGN Global Governance Principles [hereinafter ICGN GGP 2017] (Jul. 11, 2017), Preamble.

¹⁶⁴ *Id.*

¹⁶⁵ *Id.*

¹⁶⁶ ICGN, ICGN Guidance on Executive Director Remuneration [hereinafter Executive Guidance] (2016).

¹⁶⁷ Executive Guidance, Preamble.

¹⁶⁸ Executive Guidance, Part 2: Remuneration Structure, 2.5 Performance-based methodologies.

¹⁶⁹ *Id.*

¹⁷⁰ ICGN, ICGN Guidance on Non-executive Director Remuneration [hereinafter Non-executive Guidance] (2016).

¹⁷¹ Non-executive Guidance, Preamble.

¹⁷² Non-executive Guidance, Part 1: Structure, 1.7 Disgorgement / malus and clawback.

¹⁷³ ICGN GGP 2017, Principles 6: Remuneration, Guidance 6.3 Performance.

公司長期、永續價值連結之目標，ICGN GGP 2017 建議公司在激勵計畫中，納入薪酬調整與薪酬索回條款，如此即可在發生重大不當行為（Serious Misconduct），或財報有重大錯誤陳述（Material Misstatement）時，發動調整或索回機制，以扣留薪酬，或追回已支付之薪酬¹⁷⁴。然而，比對 Executive Guidance、Non-executive Guidance 以及 ICGN GGP 2017 建議之薪酬索回規範，可發現 ICGN GGP 2017 並未完全遵照前二者之指引。

又，現行 ICGN GGP 2021 第 5 項原則指出，薪酬制度應被設計為，將 CEO、高階經理人及員工（Workforce）之利益，與公司之發展策略及終極目標相連結，藉此確保公司長期、永續之發展¹⁷⁵。根據上開原則之指導，指引 5.4 繼承 ICGN GGP 2017 第 6 項原則指引 6.3 之精神，僅將薪酬調整與薪酬索回單獨列為指引，並無針對文字進行修正¹⁷⁶。ICGN GGP 2021 亦提及，該準則主要適用於在公開發行公司（Publicly Listed Companies），惟其餘有意願採用公司治理高標準之公司，亦可參考之¹⁷⁷。

本文認為，ICGN 推動之政策，目的均係為促進公司治理之發展，同時也在政策中，提供薪酬索回制度之發展模板，可證其已將該制度，列為公司治理之重要指標。缺點在於，其本身並非政府組織，恐難以強制各國於法案中，納入薪酬索回制度，然而，也許藉由成員之影響力，ICGN 版本之薪酬索回制度，有機會在世界各地開花結果。

第六項 歐洲聯盟

歐洲聯盟（European Union, hereinafter EU）是由 27 個歐洲國家聯合組成之政治、經濟同盟，其下有多個重要單位，與薪酬索回制度相關之單位包含：歐盟理事

¹⁷⁴ *Id.*

¹⁷⁵ ICGN GGP 2021, Principle 5: Remuneration.

¹⁷⁶ ICGN GGP 2021, Principle 5: Remuneration, Guidance 5.4 Malus and clawback.

¹⁷⁷ ICGN GGP 2021, Preamble.

會 (European Council) 、部長理事會 (Council of the European Union) 、歐洲議會 (European Parliament) 、歐盟執委會 (European Commission) 、歐洲財務報導顧問小組 (European Financial Reporting Advisory Group, hereinafter EFRAG) 、歐洲銀行業管理局 (European Banking Authority, hereinafter EBA) 、歐洲證券及市場管理局 (European Securities and Markets Authority, hereinafter ESMA) 。歐盟理事會負責制定大政方針，部長理事會負責日常決策，與歐洲議會共享立法權，歐盟執委會處理歐盟日常事務，及向歐盟理事會、部長理事會、歐洲議會提出立法動議¹⁷⁸。

金融危機爆發後，EBA 於 2011 年成立，係一個負責維持歐盟金融穩定與安全之獨立機構，須建構歐盟成員國銀行之規範框架¹⁷⁹。EBA 前身係歐洲銀行監管委員會 (Committee of European Banking Supervisions, hereinafter CEBS) ，CEBS 於 2004 年成立，主要負責監督與協調歐盟銀行之監管事宜¹⁸⁰。EFRAG 於 2001 年成立，主要業務有兩塊，其一為以歐盟之利益出發，試圖影響 IFRS 會計準則之發展，其二為協助歐盟執委會建構與修訂永續報導準則¹⁸¹。ESMA 於 2011 年成立，職責係監管證券市場及資本市場，俾保護證券市場投資人利益、維持市場秩序與促進金融穩定，前身為歐洲證券管理委員會 (Committee of European Securities Regulators, CESR)

¹⁸² o

以下說明歐盟及其底下組織關於酬索回機制之沿革與規範內容，希能從中汲取我國未來薪酬索回制度之立法養分。首先，目前歐盟體系中，最早提出薪酬索回概念者，為 2007 年 4 月之〈信貸機構業務拓展與追蹤指令〉 (Directive relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions) ¹⁸³。Credit Institutions

¹⁷⁸ 經 濟 部 國 際 貿 易 署 ， EU 簡 介 ， 載 於：
<https://www.trade.gov.tw/Pages/Detail.aspx?nodeID=4494&pid=725834> (最後瀏覽日：2023/12/14)。

¹⁷⁹ EBA, EBA at a glance, <https://www.eba.europa.eu/about-us/eba-at-a-glance> (last visited Dec. 7, 2023).

¹⁸⁰ EBA, About CEBS, <https://www.eba.europa.eu/cebs-archive> (last visited Dec. 9, 2023).

¹⁸¹ EFRAG, General presentation, <https://www.efrag.org/About/Facts> (last visited Dec. 7, 2023).

¹⁸² ESMA, About ESMA, <https://www.esma.europa.eu/about-esma> (last visited Dec. 15, 2023).

¹⁸³ EU, Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions (recast) [hereinafter Credit Institutions Taking up and Pursuit Directive] (Apr. 17, 2007, last amended on Jan. 1, 2014).



Taking up and Pursuit Directive 指出，在不傷害成員國契約法令與勞動法令之前提下，宜於契約中明示，所有之變動薪酬，須於信貸機構財務表現不佳時，考慮減少薪酬之給付，以及運用薪酬索回條款，索回已給付之薪酬¹⁸⁴。

其後，因眾多見解認為，2009 年前後之金融震盪，肇因於金融機構不健全之薪酬制度，CEBS 遂於 2009 年 4 月提出〈薪酬政策高層次原則〉(High-level Principles for Remuneration Policies)¹⁸⁵，並要求其成員於 2009 年第三季度結束前，將該份原則提出之建議，納入薪酬契約¹⁸⁶。CEBS HLP 整份法案之宗旨在於，希望薪酬與公司長期發展連結，抵制超過機構風險承擔能力之風險行為¹⁸⁷。為達成前開願景，其於原則 5 提出薪酬索回機制之雛形。其規範內容略為，底薪 (Base Pay) 及獎金 (Bonus) 間，宜有合理比例，避免讓員工仰賴不確定數額之獎金維生，遇有大額獎金支付時，不得全然以預付現金 (Up-front Cash Payment) 之方式為之，至少應有調整機制，以評價績效背後之風險¹⁸⁸；薪酬調整機制下，應使薪酬與未來一段期間之績效連結，作為風險發生之調控機制，且所有預付獎金宜設有索回機制，使公司得於詐欺行為確立時執行索回¹⁸⁹。

其後，歐盟執委會於 2009 年 7 月提案修改資本要求指令，歐洲議會嗣於 2010 年 7 月 7 日通過〈資本要求指令第三版〉(Capital Requirement Directive III)¹⁹⁰，修改 Credit Institutions Taking up and Pursuit Directive 之部分內容。其發展背景略為，包含 G20 及 CEBS 在內之組織認為，金融機構不當之薪酬政策，將導致過度冒險行為，蓋薪酬給予冒險者從事高風險行為之誘因，故應建構一套機制，確保金

¹⁸⁴ Credit Institutions Taking up and Pursuit Directive, Annex V, paragraph 23, point (q).

¹⁸⁵ CEBS, High-level principles for Remuneration Policies [hereinafter CEBS HLP] (Apr. 20, 2009).

¹⁸⁶ CEBS HLP, Introduction (1).

¹⁸⁷ CEBS HLP, principles i. (General).

¹⁸⁸ CEBS HLP, principles v. (Form of Remuneration).

¹⁸⁹ *Id.*

¹⁹⁰ Directive 2010/76/EU of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as regards capital requirements for the trading book for re-securitisations, and the supervision review of remuneration policies [hereinafter CRD III] (Dec. 15, 2010).

融機構薪酬制度之穩健¹⁹¹。CRD III 指出，在不傷害國內契約法與勞動法令一般原則之前提下，應於薪酬合約中註明，機構高階經理人、風險承擔者、控制單位之人員（Staff Engaged in Control Functions）¹⁹²、與高階經理人或風險承擔者薪資等級相同者之所有變動薪酬¹⁹³，均可透過薪酬索回條款，於財務表現不佳時，索回先前已經給付者¹⁹⁴。其後，CEBS 於 2010 年 10 月提出〈薪酬政策與實務處理準則〉（Guidelines on Remuneration Policies and Practices）¹⁹⁵，來回應 CRD III 命 CEBS 建構健全薪酬準則，以使相關單位遵循 CRD III 規範內容之要求¹⁹⁶。

實際上，在 CEBS Remuneration Guidelines 公告前兩個月，CEBS 有另發布〈薪酬政策與實務處理準則諮詢報告〉(Consultation Paper on Guidelines on Remuneration Policies and Practices (CP42))¹⁹⁷，作為正式公告法案之前哨站。依據 CEBS Remuneration Guidelines，以下成員為薪酬索回主體：信貸機構與投資銀行之董事會成員、高階經理人、控制單位員工（例如：法令遵循部門、風險管理部門、人力資源部門、內部稽核部門、財務長）、其他風險承擔者（例如：交易員、交易部門、信貸部門）、與高階經理人或風險承擔者薪資同級者（例如：對於信貸機構或投資銀行風險交易具有重大影響力之高薪員工）（以下合稱索回主體）¹⁹⁸。若信貸機構或投資銀行即將或已無健全之資本額（capital base）時，宜（1）減少該年度變動薪酬給付數額；以及（2）於該年度運用薪酬調整或薪酬索回等績效調整措施，且信貸機構或投資銀行，不得於後續年度補償索回主體之損失¹⁹⁹。

¹⁹¹ CRD III, Whereas (1)–(2).

¹⁹² 根據 CEBS HLP 之說明，控制單位可能包含風險控制部門（risk control）、法令遵循部門（compliance）、內部稽核部門（internal audit），詳情可參：CEBS HLP, principles i. (General).

¹⁹³ CRD III, Annex 1, Remuneration Policies.

¹⁹⁴ CRD III, Annex 1, Remuneration Policies points (q).

¹⁹⁵ CEBS, Guidelines on Remuneration Policies Practices [hereinafter CEBS Remuneration Guidelines] (Dec. 10, 2010).

¹⁹⁶ CEBS Remuneration Guidelines, paragraph 3.

¹⁹⁷ CEBS, Consultation Paper on Guidelines on Remuneration Policies and Practices (CP42) [hereinafter CEBS Remuneration Guidelines CP] (Oct. 8, 2010).

¹⁹⁸ CEBS Remuneration Guidelines, paragraph 15–16.

¹⁹⁹ CEBS Remuneration Guidelines, paragraph 36.

同時，CEBS Remuneration Guidelines 指出，信貸機構及投資銀行關於薪酬調整與薪酬索回之觸發，須有充足後盾，建議考量索回主體是否有不當行為或重大失誤、公司是否遭遇財務績效大幅滑落、風險控制部門是否重大失靈、經濟狀況或資本額是否有重大轉變等因素²⁰⁰。最後，CEBS Remuneration Guidelines 將薪酬索回之概念定義為，薪酬索回是一個建立在契約上之機制，索回主體同意在特定情形下，將其已取得之薪酬，返還予信貸機構或投資銀行，且索回制度可被運用於預付及遞延之變動薪酬，係一種事後風險調控之機制²⁰¹。值得一提者係，針對薪酬索回之部分，CEBS Remuneration Guidelines 並未改動原先 CEBS Remuneration Guidelines CP 之建議。

隨後，鑑於金融危機對於金融系統造成之傷害，另類投資基金經理雖非金融危機之始作俑者，然在各界壓力下²⁰²，歐盟於 2011 年 7 月公告〈另類投資基金經理指令〉（Directive on Alternative Investment Fund Managers）²⁰³，希望能完善歐盟另類投資之基金經理人監管框架²⁰⁴。該指令關於薪酬索回制度之結構，與 Credit Institutions Taking up and Pursuit Directive 差異無幾²⁰⁵，唯一差別在於，Credit Institutions Taking up and Pursuit Directive 規範對象為信貸機構，而 AIFMD 規範對象為另類投資基金。

其後，為確保 AIFMD 薪酬制度能順利推展，ESMA 於 2013 年 7 月發表〈另類投資基金經理指令之健全薪酬政策準則〉（Guidelines on sound remuneration

²⁰⁰ CEBS Remuneration Guidelines, paragraph 137.

²⁰¹ CEBS Remuneration Guidelines, Annex 1- Concepts, Clawback.

²⁰² Commission of the European Communities, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2004/39/EC and 2009/.../EC, Context of the Proposal, Context, grounds for, and objectives of the proposal (Apr. 30, 2009).

²⁰³ Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directive 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010 [hereinafter AIFMD] (Jul. 21, 2011, last amended on Aug. 2, 2021).

²⁰⁴ AIFMD, Whereas (4).

²⁰⁵ AIFM Directive, Annex II, Remuneration Policy (1), point (o).

polices under the AIFMD) ²⁰⁶。其對於薪酬索回條款之定義為，發生特定情形時，索回主體同意返還先前已經支付之薪酬予基金公司，為一種事後風險調控機制²⁰⁷，原則上僅適用於索回主體，惟基金公司可自行擴張適用範圍²⁰⁸。若基金公司現已或即將難以維持穩健之財務狀況，得於該年度發動薪酬索回，來補強公司之財務缺口，且後續安排上，基金公司不得在原有之獎勵金基礎外，以加發獎勵金之方式，補償索回主體之損失。至於發動薪酬索回之具體要件，則包含（1）索回主體有違反行為守則、內部規範（尤其係與風險相關者）之不當行為或重大失誤；（2）另類投資基金財務績效在後續年度嚴重下滑；（3）風險控制重大失誤；（4）另類投資基金財務狀況有重大改變等²⁰⁹，尤其在發生詐欺或資訊誤導事件時，強烈建議發動薪酬索回²¹⁰。此外，另類投資基金經理人若係在違反 AIFMD 或 ESMA AIFMD Guidelines 下取得薪酬，亦可啟動薪酬索回條款²¹¹。

此後，歐盟於 2013 年 7 月發布〈信貸機構業務開放及信貸機構與投資銀行審慎監管指令〉（Directive on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms）²¹²，廢止 Credit Institutions Taking up and Pursuit Directive。應說明者係，在歐盟法下，指令（Directive）法律位階較規則（Regulation）為低，蓋指令尚須歐洲各國另制定國內法加以轉換²¹³。Credit

²⁰⁶ ESMA, Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD [hereinafter ESMA AIFMD Guidelines] (Jul. 3, 2013).

²⁰⁷ ESMA AIFMD Guidelines, Section II. Definitions, clawback.

²⁰⁸ ESMA AIFMD Guidelines, Annex II, Mapping of the remuneration principles included in the AIFMD, Par. 1(o).

²⁰⁹ ESMA AIFMD Guidelines, XII.IV.III Ex post incorporation of risk for variable remuneration XII.IV.III.I Explicit ex-post risk adjustments, paragraph 151.

²¹⁰ ESMA AIFMD Guidelines, XII.IV.III Ex post incorporation of risk for variable remuneration XII.IV.III.I Explicit ex-post risk adjustments, paragraph 152.

²¹¹ *Id.*

²¹² EU, Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and Directive 2006/49/EC [hereinafter Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive] (Jul. 17, 2013, last amended on Jan. 1, 2022).

²¹³ 李惠宗（2023），〈健保資料庫的合理利用與個資保護—從歐盟一般資料保護規則的「資料治理」探討憲法法庭 111 年憲判字第 13 號判決未解決問題〉，《台灣法律人》，24 期，頁 8。

Institutions and Investment Firms Prudential Directive 之發展脈絡為，因意識到 FSB Sound Compensation Implementing Standards 之實施，某程度上解決了薪酬結構設置不良，所導致之個人風險行為問題，歐盟遂決定以聯盟層級之地位頒布相關準則，制定信貸機構與投資銀行應遵循之義務，使其薪酬制度符合風險管理，抵制過度冒險之行為²¹⁴。此外，歐盟特別強調，薪酬制度須與風險胃納、公司價值與長期利益相連結²¹⁵。

Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive 大致上承襲原先 Credit Institutions Taking up and Pursuit Directive，以及 CRD III 關於薪酬索回之規定，並強調，信貸機構與投資銀行（以下合稱機構）之薪酬制度，應與長期利益連結，而薪酬索回為其中一個應納入合約之條款²¹⁶，且全部之變動薪酬，均適用薪酬調整與薪酬索回條款²¹⁷。該指令亦指出，機構高階經理人、風險承擔者、處理母子公司事務與會計準則遵循事務等控制單位之人員、與高階經理人或風險承擔者薪資等級相同者，其薪酬調整與薪酬索回觸發機制應包含：（1）其行為造成機構重大損失者；（2）未能達到 F&P 標準（Fitness and Propriety）。應說明者係，一般而言，F&P 標準包含誠信、正直、聲譽、各項能力以及財務穩健性等指標²¹⁸。其中，前揭所謂高階經理人，係指於機構內執行日常營運事務，且應對董事會負責之自然人²¹⁹。

其後，為了解成員國對於 CRD III 與 CEBS Remuneration Guidelines 之遵循情形，EBA 於 2014 年 4 月 23 日發布〈歐洲銀行監管委員會薪酬政策與實務準則施行情形調查〉（Survey on the Implementation of the CEBS Guidelines on Remuneration

²¹⁴ Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive, Whereas (62).

²¹⁵ Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive, Whereas (63).

²¹⁶ Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive, Article 94(1)(iii) point (i).

²¹⁷ Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive, Article 94(1)(ii) point (n).

²¹⁸ Banking Standards Board, Banking Standards Board Consultation Paper, Certification Regime: (1) Fitness and Propriety definitions and sources of information (Jun. 2016), Definitions.

²¹⁹ Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive, Article 3(1) point (9).



Policies and Practices)²²⁰。該份調查指出，CRD III 致力於薪酬與長期利益連結之改革，藉此避免短期誘因可能導致之過度冒險行為，在金融秩序自金融危機中恢復，扮演重要角色²²¹。

隨後，歐盟於 2014 年 9 月公告〈歐盟可轉讓證券集合投資計劃指令〉(Directive on undertakings for collective investment in transferable securities)²²²。該指令關於薪酬索回制度之結構，與 Credit Institution Taking up and Pursuit Directive 差異無幾²²³，唯一差別在於，Credit Institutions Taking up and Pursuit Directive 規範對象為信貸機構，而 UCITSD 規範對象為可轉讓證券集合投資計劃。UCITSD 與 AIFMD 看似高度雷同，然 UCITSD 之存在與 AIFMD 並無衝突，因 AIFMD 已明確指出，其規範對象不包含受 UCITSD 管轄者²²⁴。茲有附言者係，UCITSD 雖於 1985 年即開始發展²²⁵，然至 2014 年起，始有薪酬索回制度之議題，較 AIFMD 晚，故本文順序安排上列後於 AIFMD。

其後，EBA 為因應 Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive 第 74 條第 3 款與第 75 條第 2 款²²⁶命其制定準則落實指令內容之要求，在 2016 年 6 月發布〈健全薪酬政策準則〉(Guidelines on Sound Remuneration Policies)²²⁷，表達其對於歐盟金融監管措施之看法²²⁸。因 EBA 為 CEBS 之繼承者，故 EBA Sound

²²⁰ EBA, Survey on the Implementation of the CEBS Guidelines on Remuneration Policies and Practices [hereinafter EBA Implementation Survey] (Apr. 23, 2014).

²²¹ EBA Implementation Survey, Executive Summary.

²²² EU, Directive 2014/91/EU of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 amending Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as regards depositary functions, remuneration policies and sanctions [hereinafter UCITSD] (Sep. 17, 2014).

²²³ UCITS Directive, Article 14b (1) point (o).

²²⁴ AIFMD, Whereas (3).

²²⁵ Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertaking for collective investment in transferable securities (UCITS). (Apr. 20, 1988, last amended on Jul. 1, 2011).

²²⁶ Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive, Article 74 (3) and article 75 (2).

²²⁷ EBA, Guidelines on sound remuneration policies under Articles 74(3) and 75(2) of Directive 2013/36/EU and disclosures under Article 450 of Regulation (EU) No 575/2013 [hereinafter EBA Sound Remuneration Guidelines] (Jun. 27, 2016).

²²⁸ EBA Sound Remuneration Guidelines, Compliance and reporting obligations, status of these guidelines, paragraph 2.

Remuneration Guidelines 發布後，原先之 CEBS Remuneration Guidelines 將不再適用²²⁹。根據 EBA Sound Remuneration Guidelines 之規範，薪酬委員會宜考核績效目標達成情形，以及是否發動包含薪酬調整與薪酬索回條款在內之事後風險調整機制²³⁰。此外，擔保獎金（Guaranteed Bonus）、入職獎金（Welcome Bonus）、簽約金（Sign-on Bonus）、保底津貼（Minimum Bonus）等保底變動薪酬，不適用薪酬索回機制²³¹。此外，適當之薪酬政策，宜使薪酬與風險有效連結，薪酬索回條款之適用，須能確實降低索回主體之變動薪酬²³²，且日後不得補償索回主體因索回機制而受之損失²³³。

EBA Remuneration Policies 亦指出，信貸機構與投資銀行，宜明確化索回條款適用期間，且該期間不得短於薪酬遞延發放期間或薪酬保留期間²³⁴。另外，薪酬索回機制，宜於索回主體對於財務表現不佳有重大影響，以及其詐欺行為，或其他基於故意（Intent）或重大過失（Severe Negligence）所為之行為，造成信貸機構或投資銀行重大損失時發動之²³⁵。最後，主管當局宜檢視薪酬索回條款，是否有被適切地運用於現金與股票等變動薪酬上，以及其觸發要件是否符合規範要求²³⁶。

此後，為確保 UCITSD 薪酬制度能順利推展，根據 UCTISD 第 14 條之指示²³⁷，ESMA 於 2016 年 10 月發布〈歐盟可轉讓證券集合投資計劃指令之健全薪酬政策準則〉（Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive）²³⁸。

²²⁹ EBA, Final Report Guidelines on sound remuneration policies under Articles 74(3) and 75(2) of Directive 2013/36/EU and disclosures under Article 450 of Regulation (EU) No 575/2013, paragraph 7, (Dec. 21, 2015).

²³⁰ EBA Sound Remuneration Guidelines, Role of the remuneration committee, paragraph 51, point (h).

²³¹ EBA Sound Remuneration Guidelines, Exceptional remuneration components, guaranteed variable remuneration, paragraph 141.

²³² EBA Sound Remuneration Guidelines, Prohibitions, Personal hedging, paragraph 156.

²³³ EBA Sound Remuneration Guidelines, Risk adjustment, Malus and clawback, paragraph 275.

²³⁴ EBA Sound Remuneration Guidelines, Risk adjustment, Malus and clawback, paragraph 272.

²³⁵ *Id.*

²³⁶ EBA Sound Remuneration Guidelines, Variable remuneration, point (i).

²³⁷ ESMA, Final Report: Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD (Mar. 31, 2016).

²³⁸ ESMA, Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive [hereinafter ESMA UCITSD Guidelines] (Oct. 14, 2016).

關於薪酬索回之部分，其結構大致與 ESMA UCITSD Guidelines 類似，差別在於 ESMA UCITSD Guidelines 著眼於 UCITS 管理公司索回主體爾。

接著，歐盟於 2019 年公布〈投資銀行審慎監管指令〉(Directive on the prudential supervision of investment firms)²³⁹，修改 Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive 之部分內容。Investment Firms Prudential Supervision Directive 關於薪酬索回制度之規範建議，與 Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive 僅有一處不同，即觸發索回機制不包含未能達到 F&P 標準，而係規定為，適用索回條款之主體再也不適任時²⁴⁰。

隨後，EBA 於 2021 年 7 月公告〈健全薪酬政策準則第二版〉(Final report on Guidelines on sound remuneration policies)²⁴¹，持續推動薪酬與風險連結²⁴²。其發展背景略為，歐盟提出新法案倡導成員國重視性別薪酬平等，同時修改 Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive 之部分內容²⁴³，EBA 遂提出健全薪酬準則修正案，推動新法案之施行²⁴⁴。EBA Sound Remuneration Policies II 指出，薪酬將直接或間接影響員工之行為，例如，變動薪酬將促使員工從事冒險行為，藉此增加短期利潤，以領取更多變動薪酬；又如，員工將有誘因操弄財務資訊，使其績效看似向上增長²⁴⁵。因此，若無薪酬調整或薪酬索回制度，以上問題難以解決²⁴⁶。此外，雖然事前機制有其重要性，然而，實際上難以自事前觀點，完整評估將

²³⁹ EU, Directive (EU) 2019/2034 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the prudential supervision of investment firms and amending Directives 2002/87/EC, 2009/65/EC, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU and 2015/65/EU [hereinafter Investment Firms Prudential Supervision Directive] (Nov. 27, 2019).

²⁴⁰ Directive 2019/2034, Article 32(1) point (m).

²⁴¹ EBA, Final report on Guidelines on sound remuneration policies under Directive 2013/36/EU [hereinafter EBA Sound Remuneration Policies II] (Jul. 2, 2021).

²⁴² EBA Sound Remuneration Policies II, Rationale, objective and structure of the guidelines, paragraph 13.

²⁴³ Directive (EU) 2019/878 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2019 amending Directive 2013/36/EU as regards exempted entities, financial holding companies, mixed financial holding companies, remuneration, supervisory measures and powers and capital conservation measures. (Jun. 17, 2019, last amended on Dec. 28, 2020).

²⁴⁴ EBA Sound Remuneration Policies II, Background and rationale, paragraph 5.

²⁴⁵ EBA Sound Remuneration Policies II, Requirements for variable remuneration, paragraph 42.

²⁴⁶ *Id.*

來之風險，故作為事後調整機制之薪酬索回制度，有其存在之必要²⁴⁷。應注意者係，給予索回主體之留任獎金（Retention Bonuses），隸屬於變動薪酬之一部分，故仍應適用薪酬索回機制²⁴⁸。

此後，為響應歐盟之 Investment Firms Prudential Supervision Directive，EBA 又於 2021 年 11 月發布〈投資銀行健全薪酬準則最終報告〉(Final Report on Guidelines on sound remuneration policies under Directive 2019/2034)²⁴⁹。EBA Investment Firms Sound Remuneration Policies 在薪酬索回機制方面，基本承繼 EBA Sound Remuneration Policies，以及 EBA Sound Remuneration Policies II 之規範，故此處不再一一列舉。

其後，EFRAG 於 2022 年 4 月發表〈歐洲永續發展報告準則 G1 草案：治理、風險管理與內部控制〉(ESRS G1: Governance, risk management and internal control Exposure Draft)²⁵⁰，該份草案開放評論時間至 2022 年 8 月 8 日止。ESRS G1 之目標在於，制定永續報告書之揭露要求，以供使用者參照²⁵¹，並致力於推廣使用者關注人群與環境議題²⁵²。ESRS G1 指出，企業應描述行政、管理、監管單位之薪酬政策²⁵³，包含薪酬決定流程等議題²⁵⁴，須揭露之薪酬相關項目則包含：固定薪酬與變動薪酬、簽約金、遣散費（Termination Payments）、薪酬索回與退休金（Retirement Benefits）²⁵⁵。

關於薪酬索回機制，ESRS G1 定義為，當特定僱傭條件或目標未達成，行政、

²⁴⁷ EBA Sound Remuneration Policies II, Pay-out process, paragraph 55.

²⁴⁸ EBA Sound Remuneration Policies II, Retention bonuses, paragraph 149.

²⁴⁹ EBA, Final Report on Guidelines on sound remuneration policies under Directive (EU) 2019/2034 [hereinafter EBA Investment Firms Sound Remuneration Policies] (Nov. 22, 2021).

²⁵⁰ EFRAG, ESRS G1: Governance, risk management and internal control Exposure Draft [hereinafter ESRS G1] (Apr. 2022).

²⁵¹ ESRS G1, Objective, paragraph 1.

²⁵² ESRS G1, Objective, paragraph 2.

²⁵³ ESRS G1, Disclosure Requirement G1-6—Remuneration policy, paragraph 30.

²⁵⁴ ESRS G1, Disclosure Requirement G1-6—Remuneration policy, paragraph 32.

²⁵⁵ ESRS G1, Disclosure Requirement G1-6—Remuneration policy, paragraph 33.

管理、監管單位人員，以及高階經理人，應返還先前已領取之薪酬予企業²⁵⁶，與 GRI 準則部分重疊。本文認為，為推動薪酬索回制度，歐盟底下諸單位，花費眾多時間與心力完善相關法規，自 2007 年起，陸續發布之大大小小法案，共計 13 個，牽涉之成員國雖集中於歐洲地區，然其發展歷史悠久，亦有相當文獻累積，亦值我國立法參考。

第七項 巴賽爾銀行監理委員會

巴賽爾銀行監理委員會 (Basel Committee on Banking Supervision, hereinafter BCBS) 創建於 1974 年，由當時 G10 中央銀行組成，原名銀行監理實務委員會 (Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices)²⁵⁷。BCBS 現為國際清算銀行 (Bank for International Settlements, hereinafter BIS) 下的一個組織，BIS 之成立，係為解決一戰後德國賠款問題，後於 1970 年代發生西德外匯銀行倒閉案，遂興起金融監理跨國統一之想法，希能藉此促使各國金融監理資訊交換，改善監理效率，後衍變成由 BCBS 訂定國際金融監理準則至今²⁵⁸。現有 28 個國家，45 個組織加入 BCBS 之行列²⁵⁹。

BCBS 最早於 2010 年即發表與薪酬索回相關之報告：〈薪酬原則與標準評估方法〉 (Compensation Principles and Standards Assessment Methodology)²⁶⁰，檢視各國對於 FSF Sound Compensation Principles，以及 FSF Sound Compensation Implementation Standards 之遵循情形，並擬促進各國重要金融機構發展穩健薪酬政策，與適用 FSB 兩項法案²⁶¹。該份法案之研究範圍集中於重要金融機構，尤其是大

²⁵⁶ ESRS G1, Disclosure Requirement G1-6—Remuneration policy, AG14 point (c).

²⁵⁷ BIS, About the BCBS, History of the Basel Committee, <https://www.bis.org/bcbs/history.htm> (last visited: Dec. 21, 2023).

²⁵⁸ 沈中華 (2011)，〈Basel III 與總體審慎監理簡介〉，《銀行公會會訊》，第 65 期，頁 1。

²⁵⁹ BIS, About the BCBS, History of the Basel Committee, <https://www.bis.org/bcbs/history.htm> (last visited: Dec. 21, 2023).

²⁶⁰ BIS, Basel Committee on Banking Supervision Compensation Principles and Standards Assessment Methodology (Jan, 2010).

²⁶¹ BCBS Compensation Assessment Methodology, Introduction, paragraph 1.



型且為系統性重要金融機構者²⁶²，而適用之對象則為，對於銀行風險事項具有重大影響力之員工，至少包含：高階經理人、重要風險承擔者、重要風險管理與控制部門之員工、一同承擔重大風險之員工群體（例如：信貸部門）²⁶³。

關於薪酬索回制度之後續資料，包含：BCBS 在 2011 年 5 月與 7 月分別發表〈薪酬與風險及績效連結方法論〉(Range of Methodologies for Risk and Performance Alignment of Remuneration)²⁶⁴、〈支柱 3：薪酬揭露要求〉(Pillar 3 disclosure requirement for remuneration)²⁶⁵。其後，在 2015 年 7 月時，BCBS 另有發表〈銀行公司治理原則準則〉(Guidelines: Corporate governance principles for banks)²⁶⁶。

首先，因 FSB 2010 Peer Review 在建議 7 指出，巴賽爾委員會宜於 2010 年 10 月前，發布關於薪酬與風險及績效連結方法之報告，包含獎金與風險及績效連結之方法、獎金遞延支付之設計等，報告可作為後續法案之基礎²⁶⁷，BCBS 遂公告 BCBS Remuneration Methodologies 來回應 FSB 之建言²⁶⁸。BCBS Remuneration Methodologies 並非強制性規定，其宗旨在於，提升銀行以及監管單位對於薪酬與風險連結之重視程度²⁶⁹。根據 BCBS Remuneration Methodologies 之觀察，過去幾年來，越來越多企業訂定薪酬索回條款，惟觸發之要件，通常係先前財務資訊錯述 (Misstated)，或索回對象違反內部政策，且索回對象大多係高階經理人²⁷⁰。此外，相比於薪酬調整機制，薪酬索回機制有較長之適用期間，不必擔心遞延期間經過後，無法向高階經理人追回不當薪酬之問題²⁷¹。

²⁶² BCBS Compensation Assessment Methodology, Scope of application, What type of firms, paragraph 10.

²⁶³ BCBS Compensation Assessment Methodology, Scope of application, Which employees, paragraph 11.

²⁶⁴ BIS, Basel Committee on Banking Supervision Range of Methodologies for Risk and Performance Alignment of Remuneration [hereinafter BCBS Remuneration Methodologies] (May, 2011).

²⁶⁵ BIS, Basel Committee on Banking Supervision Pillar 3 disclosure requirements for remuneration [hereinafter BCBS Remuneration Disclosure Requirements] (Jul, 2011).

²⁶⁶ BIS, Basel Committee on Banking Supervision Guidelines: Corporate governance principles for banks [hereinafter BCBS Corporate Governance Guidelines] (Jul, 2015).

²⁶⁷ FSB 2010 Peer Review, Recommendation 7.

²⁶⁸ BCBS Remuneration Methodologies, Executive summary .Background and mandate, paragraph 3.

²⁶⁹ BCBS Remuneration Methodologies, Nature and objective of this report, paragraph 5.

²⁷⁰ BCBS Remuneration Methodologies, Deferral and ex post adjustments, paragraph 21.

²⁷¹ BCBS Remuneration Methodologies, Malus and clawbacks, paragraph 165.

BCBS Remuneration Methodologies 提供一套薪酬索回制度之模板，供銀行業參考：所有於 2009 年給付之薪酬，將於以下三種情形適用索回條款—（1）根據集團收益情形判斷（僅與高階經理人有關）；（2）違反內部或外部規範（適用於全體員工）；（3）個人職位之價值大幅下降（適用於全體員工）²⁷²。然而，薪酬索回制度有稅制上之難題，簡言之，針對給付之薪酬，索回對象或已依法納稅，若企業發動索回，追回原先已給付之薪酬，政府未必退稅²⁷³，對索回主體而言，是否公允，即有爭議。關此疑義，本文將於第六章回應，故此處暫省略之。其次，因 FSB 2010 Peer Review 在建議 8 指出，各國間薪酬揭露要求不一致，妨礙揭露事項之可比性，故建議巴賽爾委員會與 FSB 協商，於 2010 年前，將薪酬揭露要求，併入新巴賽爾資本協定（Basel II）支柱 3²⁷⁴，BCBS 遂於 2011 年 7 月發表 BCBS Remuneration Disclosure Requirements，回應 FSB 之建言²⁷⁵。BCBS 希望，該份法案能夠守護金融市場紀律，並讓市場參與者得以評估企業薪酬政策、策略與風險圖像之品質²⁷⁶。該份法案指出，銀行應揭露之資訊，包含薪酬與績效間之關係，以及作為長期績效衡量指標之薪酬索回制度²⁷⁷。

在 BCBS Remuneration Disclosure Requirements 之框架下，薪酬揭露分為定性揭露（Qualitative Disclosures）與定量揭露（Quantitative Disclosures）。在定性揭露要求中，銀行宜描述，其如何根據長期績效調整薪酬，包含在薪酬授予後，在國內法規允許下，如何運用薪酬索回機制，調整變動薪酬中，遞延給付者²⁷⁸。在定量揭露要求中，銀行宜說明，高階經理人與重大風險承擔者變動薪酬中，遞延薪酬、保留薪酬之隱性與顯性調整機制，隱性調整包含股票或績效價值之波動，顯性調整包

²⁷² BCBS Remuneration Methodologies, Malus and clawbacks, Clawback, Example of a clawback scheme used by a large universal bank.

²⁷³ BCBS Remuneration Methodologies, Tax and legal frameworks, paragraph 172.

²⁷⁴ FSB 2010 Peer Review, Recommendation 8.

²⁷⁵ BCBS Remuneration Disclosure Requirements, Background and objectives, paragraph 2 and 3.

²⁷⁶ BCBS Remuneration Disclosure Requirements, Background and objectives, paragraph 3.

²⁷⁷ BCBS Remuneration Disclosure Requirements, Background and objectives, paragraph 4.

²⁷⁸ BCBS Remuneration Disclosure Requirements, Key disclosures, paragraph 11, Remuneration Qualitative disclosures (e).

含薪酬調整與薪酬索回機制，以及其他類似之獎勵下調機制²⁷⁹。

最後，因意識到有效公司治理對於銀行業，乃至經濟環境，均至關重要，確保銀行之安全性與穩健性，等同於確保金融穩定，故 BCBS 發布 BCBS Corporate Governance Guidelines 處理銀行業公司治理問題²⁸⁰。該份法案之首要目標在於，保障利害關係人與公眾之永續利益²⁸¹。BCBS Corporate Governance Guidelines 指出，銀行應針對重要風險承擔者制定相關條款，其薪酬給付須與風險結果一致，例如，可將其一大部分之薪酬，遞延至風險完全實現時發放，或者運用薪酬索回條款，遇有新事實，顯示先前之給付係根據錯誤假設（如：誤述，Misreporting），或重大風險承擔者，有不遵循內部規範時，銀行宜盡快採取行動，減少或追回先前已給付之薪酬中，得減少或推翻者，來確保索回之成功率²⁸²。

本文認為，BCBS 關注之對象，雖集中於金融機構，尤其係銀行業，但仍得作為我國將來薪酬索回制度之立法參考，蓋我國對於金融行業之風險控管相當重視，規範亦較為嚴密，對於其他非金融業之上市公司而言，亦可參考金融機構之作法，藉此完善其內部規範之建置，從而提升投資人權益之保障，故 BCBS 之法案，仍有參考價值。

第三節 小結

為便於比對各國際組織針對薪酬索回機制之規範內容，本文整理表 3 以供參照。鑑於歐盟之規範眾多，為聚焦討論核心，並了解立法現狀，考量 AIFMD 與 UCTISD 之內容，與 Credit Institutions Taking up and Pursuit Directive 大同小異，而 Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive 公告後，雖廢止了 Credit

²⁷⁹ BCBS Remuneration Disclosure Requirements, Key disclosures, paragraph 11, Remuneration Quantitative disclosures (k).

²⁸⁰ BCBS Corporate Governance Guidelines, Corporate governance principles for banks, Introduction, paragraph 1.

²⁸¹ BCBS, Corporate Governance Guidelines, Corporate governance principles for banks, Introduction, paragraph 2.

²⁸² BCBS, Corporate Governance Guidelines, Principles 11: Compensation, paragraph 150.

Institutions Taking up and Pursuit Directive 之適用，但大致承襲後者原有之薪酬索回規範，稍後 Investment Firms Prudential Supervision Directive 之發布後又修改了 Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive 部分內容。因此，為精簡表格傳達之資訊，關於此系列之法案，本文僅列出 Investment Firms Prudential Supervision Directive 。

此外，EBA Sound Remuneration Guidelines 之發布，已取代 CEBS Remuneration Guidelines 之地位，故下表僅整理 EBA Sound Remuneration Guidelines 之內容。又，因 ESMA AIFMD Guidelines 與 ESMA UCITS Guidelines 大致相同，本文在整理文獻時，係以 ESMA AIFMD Guidelines 為核心，故此處以之為代表。最後，因兩版 EBA Sound Remuneration Policies，均係源於 Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive，而 EBA Investment Firms Sound Remuneration Policies 則源於 Investment Firms Prudential Supervision Directive。為免重疊，加之 Investment Firms Prudential Supervision Directive 已修改 Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive 部分內容，故此處僅列出 Investment Firms Prudential Supervision Directive，合先敘明。

至於 BCBS 之部分，因 BCBS Assessment Methodology 僅係檢視成員是否遵循 FSB 法案之文件，而 BCBS Remuneration Methodologies 則係 BCBS 為因應 FSB 之要求，所發展之報告，均非 BCBS 公告之正式規範或遵循建議，故此處未將二者列入下表，併此指明。

表 3：各國際組織薪酬索回制度規範異同²⁸³

國際組織	FSF/FSB	OECD	GRI	ICGN	EU	BCBS

²⁸³ 資料來源：本文自行彙整。

法案 名稱	1.金融穩定 論壇健全薪 酬實務原則	1.公司治理 原則建議 (2015 年 版)	1.2016 年全 球永續性報 告協會版本 102:一般揭 露準則	國際公司 治理網絡 全球公司 治理原則	1.薪酬政策高層次 原則 2.另類投資基金經 理指令之健全薪酬 政策準則	1.支柱 3：薪酬 揭露要求 2.銀行公司治理 原則準則
	2.金融穩定 委員會健全 薪酬實務原 則施行標準	2.公司治理 原則建議 (2023 年 版)	2.2021 年全 球永續性報 告協會版本 2:一般揭露 準則	(2021 年 版)	3.投資銀行審慎監 管指令 4.歐洲永續發展報 告準則 G1 草案：治 理、風險管理與內部 控制	
	3.金融穩定 委員會健全 薪酬實務原 則補充指南					
	發展 背景	金融危機	完善公司治 理	推廣永續報 導	推廣公司 治理與確 保公司長 期價值	1~3.金融危機 4.推廣永續報導
	公告 日期	1.2009/4/2 2.2009/9/25 3.2018/3/9	1.2015/7/8 2.2023/6/13	1.2017/6 2.2021/10/5	2021/7/30	1.2009/4/20 2.2013/7/3 3.2019/11/27 4.2022/4
	制度 目的	提倡薪酬與 風險連結 (決定薪酬 政策時考量 背後風險)	幫助政策制 定者提升公 司治理	提倡企業報 導自身運作 對於經濟、 環境與社會 之衝擊	促 使 CEO 、高 階經理人 及員工之 利益與公	1~3.穩健金融機構 薪酬制度，使薪酬與 風險連結 4.提倡企業關注永 續發展
						1.維護金融市場 紀律 2.確保金融穩定

司策略目標連結						
適用 對象	主要係金融 機構	主要係公開 發行公司	未限制	主要係公 開發行公 司	1~3. 主要係金融機 構 4. 未限制	主要係金融機 構
索回 主體	至少包括重 要金融機 構、大型公 司、系統性 重要公司之 重大風險承 擔者，與高 階經理人	高階經理人	可能包含最 高治理單位 與高階經理 人（非強制 性）	適用 激勵 計畫之對 象	1. 員工 2. 董事會成員、高階 經理人、控制單位員 工、其他風險承擔 者、與高階經理人或 風險承擔者薪資同 級者 3. 高階經理人、風險 承擔者、處理母子公 司事務與會計準則 遵循事務等控制單 位之人員、與高階經 理人或風險承擔者 薪資等級相同者 4. 行政、管理、監管 單位人員、高階經理 人	1. 定性揭露：未 限制；定量揭 露：高階經理人 與重大風險承 擔者 2. 重大風險承擔 者
薪酬 類型	變動薪酬	未限制	未限制	激勵計畫 所包含之	變動薪酬 (歐洲永續發展報	1. 定性揭露：變 動薪酬中遞延

				薪酬	告準則 G1 草案未 限制)	給付之部分；定 量揭露：變動薪 酬中遞延給付 之部分，以及保 留薪酬 2.雖未言明，依 上下文推斷，應 係變動薪酬
索回 要件	財務表現不 佳	管理階層舞 弊詐欺，或 因重大違反 財報原則而 須重編財報	特定僱傭條 件或目標未 達成（非強 制性）	發生重大 不當行 為，或財 報有重大 錯誤陳述	1.詐欺行為確立 2.索回對象有違反 行為守則、內部規範 (尤其係與風險相 關者)之不當行為或 重大失誤；另類投資 基金財務績效在後 續年度嚴重下滑；風 險控制重大失誤；另 類投資基金財務狀 況有重大改變 3.行為造成機構重 大損失者；索回對象 不適任 4.特定僱傭條件或 目標未達成	1.僅要求銀行進 行揭露，未特別 說明要件 2.先前之給付係 根據錯誤假設， 或索回對象違 反內部規範

依據上表之統整，吾人可知，國際組織雖獨立運作，惟法案之推動，有相互影響之可能，例如，BCBS 與 EU 部分法案，即係受 FSB 啟發。此外，國際組織所提倡之薪酬索回制度，其索回之薪酬類型，多集中於變動薪酬，主要規範對象，則集中於高階經理人與重大風險承擔者，索回要件雖有差異，但多與財報問題、管理階層不當行為、預設目標未達成有關。制度目的上，雖有提倡薪酬與風險連結、完善公司治理與揭露情形者，惟實際上殊途同歸，蓋三者均係要求管理階層有所作為，以保障股東或投資人利益，盡可能降低代理成本，並健全公司治理。

惟論者或有疑問，大多數國際組織之薪酬索回制度，其適用對象為金融機構，本文卻以「上市公司」之薪酬索回機制為題，有邏輯跳躍之嫌。就此問題，本文認為，國際組織之所以如此強調金融機構之穩健，並搭配薪酬索回制度作為防禦機制，究其源頭，應係受金融危機之衝擊，國際社會逐漸意識到金融機構具有「系統性風險」，若其內部人進行高度風險行為，即便初始僅危及單一金融機構之存廢，亦終將對於世界總體經濟，產生不可逆之負面影響，因而有必要嚴加管束，各國之金融機構，亦確多為高度監管單位。因此，作為約束索回主體手段之薪酬數額多寡，即成為問題之核心，乃漸有薪酬索回制度之形成。基此，相對於金融機構，論者或謂，其餘產業之上市公司，即便管理團隊承擔過度風險，亦僅影響該公司內部事務，或單一公司之興衰成敗，較難直接蔓延至整體產業，故似無必要發展所有上市公司之薪酬索回制度。

惟本文認為，姑不論公司治理之良窳，所有上市公司均有義務規制管理團隊之行為，使其在符合風險管理之前提下，為日常營運事務之決策，與金融機構相比，僅係有風險控制高低程度之差異，不表示其餘產業之風險管理無足輕重。再者，金融機構作為經濟體系之貸放款單位，有資金需求之上市公司，為順利獲取現金流，或將受金融機構之影響，改革其內部制度，故針對金融機構所為之規範，具有一定指引性與參考性。再加上，GRI 準則與歐洲永續發展報告準則 G1 草案，係針對所有公開發行公司為制度建議，非侷限於金融機構，故其餘產業薪酬索回制度之建

置，並非毫無先例。基此，本文乃以所有上市公司之薪酬索回制度為題，發展研究，第五章並將說明該機制相對於其他薪酬制度之優勢，以及其對於完善公司治理之益處，合先敘明。





除第三章介紹之國際組織外，部分國家亦漸次發展薪酬索回制度，且相較於適用對象廣泛、法案較為抽象之國際組織而言，往往更為具體、明確，對於設計我國之薪酬索回制度，具有一定程度之啟發性，本文乃介紹我國重要之比較法參考對象，即美國、德國、日本之薪酬索回制度，作為第六章立法草案之啟蒙。

第一節 美國薪酬索回制度

第一項 挑選美國法原因

我國公司法與證券交易法受美國法影響頗深，公司法第 156 條、第 167-3 條、第 172-1 條、第 228-1 條、第 356-7 條、第 369-7 條，以及證券交易法第 14 條、第 20-1 條、第 22 條、第 43-1 條、第 43-8 條、第 155 條之立法理由，均有明示參考美國法。基此，作為薪酬制度之一環，且隸屬於商事法領域之薪酬索回制度，其比較法研究應可參考美國法制。此外，美國薪酬索回制度之法案推行，相當完整，除證券交易法外，包含美國證券交易委員會、紐約證券交易所與那斯達克股票交易所在內，均有相應法規要求上市公司遵循薪酬索回制度，加上不少上市公司，已在對外文件中揭露其薪酬索回制度。因此，於制度建置之比較法援引上，美國法有其重要性，以下乃細緻爬梳、整理美國法上關於薪酬索回制度之發展。

第二項 法規沿革與內容

第一款 沙賓法案 (Sarbanes-Oxley Act of 2002)

在安隆案 (Enron Corp.) 與世界通訊案 (WorldCom Inc.) 等會計與公司治理醜聞爆發後，迫於壓力，美國在 2002 年 7 月 30 日頒布沙賓—歐克斯法案 (Sarbanes-Oxley Act，以下簡稱沙賓法案)²⁸⁴，藉由提升公司資訊揭露準確性與可依賴性之方

²⁸⁴ Lawrence A. Cunningham, *Crisis in Confidence: Corporate Governance and Professional Ethics Post-*

式，保護投資人利益²⁸⁵。沙賓法案第 304 條「獎勵金索回」指出²⁸⁶，如因發行公司之不當行為，違反證券交易法關於財報之規定，導致發行公司須為財報重編（Accounting Restatement）時，執行長與財務長，應賠償（Reimburse）公司於該份錯誤財報首次公告後，或向美國證券交易委員會提交後，12 個月內（以先發生者為準）受領之所有獎勵金（Bonus）、激勵薪酬（Incentive-based Compensation）、股權薪酬（Equity-based Compensation），以及該 12 個月內，因出售公司有價證券而得之獲利²⁸⁷。另外，美國證券交易委員會有權於其認為必要且適當時，豁免索回主體之上述賠償²⁸⁸，此為美國法上薪酬索回制度之濫觴²⁸⁹。

第二款 多德—弗蘭克法案（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）

2008 年金融危機爆發，為解決金融體系之問題，美國於 2010 年 7 月 21 日頒布多德—弗蘭克華爾街改革和消費者保護法案（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act，以下簡稱多德—弗蘭克法案）²⁹⁰，藉由提升金融系統之間責機制（Accountability）及透明程度（Transparency），終結大而不能倒（Too Big

Enron Sponsored by Wiggin & Dana: The Sarbanes-Oxley Yawn: Heavy Rhetoric, Light Reform (And It Just Might Work), 35 CONN. L. REV. 915, 917 (2003).

²⁸⁵ Sarbanes-Oxley Act of 2002, PUB. L. NO.107-204, 116 STAT. 745 [hereinafter Sarbanes-Oxley Act] (2002).

²⁸⁶ Sarbanes-Oxley Act, Section 304 全文：SEC. 304. FORFEITURE OF CERTAIN BONUS AND PROFITS.

(a) ADDITIONAL COMPENSATION PRIOR TO NONCOMPLIANCE WITH COMMISSION FINANCIAL REPORT REQUIREMENTS. –If an issuer is required to prepare an accounting restatement due to the material noncompliance of the issuer, as a result of misconduct, with any financial reporting requirement under the securities laws, the chief executive officer and chief financial officer of the issue shall reimburse the issuer for—(1) any bonus or other incentive-based or equity-based compensation received by that person from the issuer during the 12-month period following the first public issuance or filing with the Commission (whichever first occurs) of the financial document embodying such financial reporting requirements; and (2) any profits realized from the sale of securities of the issuer during that 12-month period.

(b) COMMISSION EXEMPTION AUTHORITY. –The Commission may exempt any person from the application of subsection (a), as it deems necessary and appropriate.

²⁸⁷ Sarbanes-Oxley Act, Section 304, subsection (a).

²⁸⁸ Sarbanes-Oxley Act, Section 304, subsection (b).

²⁸⁹ 論者或質疑，沙賓法案僅係要求執行長與財務長賠償獎勵金與績效薪酬，並非公司直接向執行長與財務長「索回」薪酬，惟本文認為，二者實為一體兩面，且一般之損害賠償，通常不會特別規定賠償標的為個人薪酬，故仍認為沙賓法案第 304 條為美國薪酬索回制度之濫觴，併此指明。

²⁹⁰ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, PUB. L. NO.111-203, 124 STAT. 1376 [hereinafter Dodd-Frank Act] (2010).

to Fail) 之亂象，維持美國金融系統之穩定，並保護消費者權益²⁹¹。多德—弗蘭克法案第 954 條「超額薪酬索回」指出²⁹²，美國證券交易法應在 Section 10C 後加入 Section 10D²⁹³。多德—弗蘭克法案係繼沙賓法案後，薪酬索回制度之二次發展，二法案目前係並存 (Co-exist) 關係²⁹⁴。

第三款 美國證券交易法 Section 10D

為因應多德—弗蘭克法案之訴求，美國證券交易法 Section 10D 「超額授予薪酬索回政策」規定，美國證券交易委員會 (United States Securities and Exchange Commission, hereinafter SEC) 應制定準則 (Rule)，要求國內證券交易所，以及證券商協會，遵循 Section 10D 之規定，進而在證券交易所與證券商協會之影響下，使證券公開發行公司 (以下簡稱發行人) 遵循 Section 10D 之要求；該份 Rule 應包含，要求每一個發行人揭露激勵薪酬，以及，當某一發行人因重大違反證券交易法財報報導規範，被要求進行財報重編時，發行人應索回自被要求重編之日起，往前回推三年內，發行人配發予現任及前任高階主管 (Executive Officer) 之激勵薪酬 (包含股票選擇權 Stock Options) 中，超過重編後之財報顯示所應給予之數額之部

²⁹¹ *Id.*

²⁹² Dodd-Frank Act, Section 954 全文：SEC. 954. RECOVERY OF ERRONEOUSLY AWARDED COMPENSATION. The Securities Exchange Act of 1934 is amended by inserting section 10C, as added by Section 952, the following:

(a) LISTING STANDARDS. – The Commission shall, by law, direct the national securities exchanges and national securities associations to prohibit the listing of any security that does not comply with the requirements of this section.

(b) RECOVERY OF RULES. – The rules of the Commission under subsection (a) shall require each issuer to develop and implement a policy providing – (1) for disclosure of the policy of the issuer on incentive-based compensation that is based on financial information required to be reported under the securities laws; and (2) that, in the event of that issuer is required to prepare an accounting restatement due to the material noncompliance of the issuer with any financial reporting requirement under the securities laws, the issuer will recover from any current or former executive officer of the issuer who received incentive-based compensation (including stock options awarded as compensation) during the 3-year period preceding the date on which the issuer is required to prepare an accounting restatement, based on the erroneous data, in excess of what would have been paid to the executive officer under the accounting restatement.

²⁹³ Dodd-Frank Act, Section 954.

²⁹⁴ William R. Baker III et al., *A Tale of Two Clawbacks: The Compensation Consequence of Misstated Financial*, Latham & Watkins LLP (Aug. 10, 2020). About the further difference discussion between Sarbanes Act and Dodd-Frank Act, please see Terrance Gallogly, *Enforcing the Clawback Provision: Preventing the Evasion of Liability under Section 954 of the Dodd-Frank Act*, 42 SETON HALL L. REV. 1229, at 1242-1244 (2012) & Sam Sharp, *Whose Money is it Anyway? Why Dodd-Frank Mandatory Compensation Clawbacks are Bad Public Policy*, 10 GEO. J. L. & PUB. POL'Y 321, at 332-333.



分²⁹⁵。

後續 Section 10D 之規範，確與多德—弗蘭克法案第 954 條，要求美國證券交易法制定之內容一致。多德—弗蘭克法案第 954 條/美國證券交易法 Section 10D 之法理基礎在於，若高階主管得受領超額給付之薪酬，對股東而言，有所不公，若有薪酬索回制度，股東不必耗費訴訟成本追討損失，且高階主管本即有義務，返還原應屬於股東之超額受領薪酬²⁹⁶。

第四款 美國證券交易法 Rule 10D-1 修法沿革

為回應 Section 10D 增訂 Rule 10D-1 之要求，並落實多德—弗蘭克法案第 954 條之規範內容，SEC 先後發布四份文件，盼與公眾於法案正式公告前，進行薪酬索回制度之對話，以下一一說明之。囿於篇幅，本文無法逐一說明修法歷程之所有爭議與討論，僅挑選筆者認為較具啟發性之爭點進行整理，合先敘明。

首先，SEC 在 2015 年 7 月 1 日，提出超額授予薪酬索回上市標準之修正草案（Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation, Proposed rule²⁹⁷），在該份文件中，SEC 指出，薪酬索回制度之雛形為：（1）索回激勵薪酬之制度應以書面為之，該制度適用於高階主管；（2）揭露薪酬索回制度之運作情形。SEC 並表示，若發行人未採用薪酬索回制度，或未揭露之，或未遵循索回條款，將面臨下市（Delist）之處罰。此外，發行人、證券交易所及證券商協會，得於遵循 Rule 10D-1 之最低限度要求下，自行設置更嚴格之規範²⁹⁸。

在 SEC Recovery Proposed Rule 中，曾討論為何 Section 10D 以財報被要求重編之時為起點，往前回推三年為索回期間，而非以提交錯誤財報日，或提交重編財

²⁹⁵ Securities Exchange Act of 1934, 15 U.S.C. 78j-4 (2010).

²⁹⁶ Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, S.3217, Report No. 111-176, Section 954. Recovery of erroneously awarded compensation [hereinafter Senate Report] (Apr. 30, 2010).

²⁹⁷ SEC, 17 CFR Parts 229, 240, 249 and 274, Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation, Action: Proposed rule, [Release Nos. 33-9861; 34-75342; IC-31702; File No. S7-12-15], RIN 3235-AK99 [hereinafter SEC Recovery Proposed Rule], (Jul. 1, 2015). Plus, comments on this proposed rule should be received on or before Sep. 14, 2015.

²⁹⁸ SEC Recovery Proposed Rule, I. Background and Summary.

報日為基準日。關此，SEC 認為，以提交錯誤財報日為起點，將導致索回機制無法適用於提交後之激勵獎金。例如，財報誤述 2014 年之淨利，而 2014-2016 年之長期激勵計畫，係根據 2014-2016 年所累積之淨利核算，則此部分，將無法為索回期間所覆蓋。若以提交重編財報日為起點，時點將晚於被要求重編日，且發行人可藉由「延遲提交時點」之方式，規避索回機制²⁹⁹。然而，SEC 指出，回推之期間不應為 36 個月，應係往前回溯三個「會計年度」，較符合實務運作，與原先 Section 10D 單純要求回推三年，已有不同³⁰⁰。

接著，SEC 於 2021 年 10 月 14 日，重啟超額授予薪酬索回上市標準之評論 (Reopening of Comment Period for Listings Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation)³⁰¹，讓利害關係人評析自 SEC Recovery Proposed Rule 發布以來之發展³⁰²，以及提出對該草案之修正建議，所有評論應於 2021 年 11 月 22 日前提出³⁰³。在這份文件中，SEC 指出，自多德—弗蘭克法案第 954 條與 SEC Recovery Proposed Rule 頒行以來，薪酬索回制度已有長足發展，越來越多發行人採用該制度，並揭露相關資訊³⁰⁴。其後，SEC 於 2022 年 6 月 8 日，再次重啟超額授予薪酬索回上市標準之評論 (Reopening of Comment Period for Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation)³⁰⁵。其背景為，美國經濟與風險分析部 (Division of Economic and Risk Analysis) 發表備忘錄³⁰⁶，提供薪酬索回

²⁹⁹ SEC Recovery Proposed Rule, II, B. Restatements, point (2). Date the Issuer is required to prepare an Accounting Restatement.

³⁰⁰ SEC Recovery Proposed Rule, II, B. Restatement, 2. Incentive-Based Compensation, c. When Incentive-Based Compensation Is “Received”.

³⁰¹ SEC, 17 CFR Parts 229, 240, 249 and 274, Reopening of Comment Period for Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation, Action: Proposed rule; reopening of comment period, [Release No. 33-10998; 34-93311; IC-34399; File No. S7-12-15], RIN 3235-AK99 [hereinafter SEC Recovery Comment Period Reopening I] (Oct. 14, 2021).

³⁰² SEC Recovery Comment Period Reopening, Summary.

³⁰³ SEC Recovery Comment Period Reopening I, Dates.

³⁰⁴ SEC Recovery Comment Period Reopening I, II, Reopening of Comment Period.

³⁰⁵ SEC, 17 CFR Parts 229, 240, 249, and 274, Reopening of Comment Period for Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation, Action: Proposed rule; reopening of comment period, [Release No. 33-11071; 34-95057; IC-34610; File No. S7-12-15], RIN 3235-AK99 [hereinafter SEC Recovery Comment Period Reopening II] (Jun. 8, 2022).

³⁰⁶ SEC Recovery Comment Period Reopening II, Supplementary Information.

與財報重編之分析與資訊，SEC 遂使利害關係人評析之³⁰⁷，所有評論應於 2022 年 7 月 14 日前提出³⁰⁸。

最後，SEC 於 2022 年 10 月 26 日，提出超額授予薪酬索回上市標準之最終版本（Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation）³⁰⁹，是為 Rule 10D-1 公告之前哨站。在這份文件中，SEC 指出，薪酬索回制度可使高階主管有誘因減少財報誤報之發生，並能減少高階主管操弄會計方法之機會，進而提升財報品質與信賴度，藉此保護投資人利益³¹⁰。此外，若發行人不依法採用薪酬索回制度，將面臨下市之處罰³¹¹。

第五款 美國證券交易法 Rule 10D-1

奠基於以上之修法討論，SEC 於 2022 年 11 月 28 日頒布 Rule 10D-1³¹²，指導證券交易所（Securities Exchange）與證券商協會（Securities Association），應如何規範發行人之薪酬索回制度。其規範內容為，證券交易所與證券商協會，應使其管理之有價證券公開交易公司，不論係初次公開發行或繼續公開發行者，均須遵循 Section 10D 之要求。此外，在 2023 年 2 月 27 日前，證券交易所與證券商協會應提出符合 Section 10D 規範框架之規則(Rules)，或規則修正案(Rule Amendments)，且該規則或規則修正案，最晚須於 2023 年 11 月 27 日前生效。又，SEC 也要求證券交易所及證券商協會，在 2023 年 11 月 27 日後，提出符合 Section 10D 要求之揭露方案³¹³。

Rule 10D-1 亦指出，索回政策應以書面方式為之，並應規定發行人，須於出現

³⁰⁷ SEC Recovery Period Reopening II, Summary.

³⁰⁸ SEC Recovery Comment Period Reopening II, Dates.

³⁰⁹ SEC, 17 CFR Parts 229, 232, 240, 270, and 274, Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation, Action: Final rule, [Release Nos. 33-11126; 34-96159; IC-34732; File No. S7-12-15], RIN 3235-AK99 [hereinafter SEC Recovery Final Rule] (Oct. 26, 2022).

³¹⁰ SEC Recovery Final Rule, I. Introduction and Background.

³¹¹ SEC Recovery Final Rule, II, A, 3. Final Amendments.

³¹² 17 CFR §240.10D-1-Listing standards relating to recovery of erroneously awarded compensation (Nov. 28, 2022). 全文可參：<https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/240.10D-1>。

³¹³ 17 CFR §240.10D-1, paragraph (a).

重大違反證券交易法上關於財務報表之規定，而應為財報重編時，合理且迅速地索回超額給付之激勵薪酬³¹⁴。其理由在於，若不適用薪酬索回機制，將使適用索回條款之主體，保有基於錯誤財報而得之利益，恐弱化 Section 10D 保護發行人及股東利益之制度目的³¹⁵。其中，所謂之「財報重編」，包含先前發布之財報中，有重大違反證券交易法而須加以更正者（大 R），以及，屬當期財報重要部分之錯誤未被更正，或該錯誤之更正僅在當期財報報導，而未於先前財報中修改該錯誤（小 r）。其理由在於，世界上主要使用之兩大會計原則—公認會計原則（Generally Accepted Accounting Principles, GAAP）與國際財務報導準則（International Financial Reporting Standards, IFRS），均表明大 R、小 r 為修正先前發布之財報，惟跨期調整（Out-of-period Adjustment）不包含在內³¹⁶；另所謂「激勵薪酬」，包含所有受財報指標影響之激勵薪酬³¹⁷，蓋若區分索回之激勵薪酬形式，恐鼓勵發行人，將大部分激勵薪酬歸於或移轉至不受索回機制影響之類別³¹⁸。

此外，發行人薪酬索回制度之適用主體為，在超額激勵薪酬之績效計算期間，以及在發行人被要求進行財報重編之日起，往前推三個完整的會計年度，在此一期間中，正擔任或曾擔任高階主管者。甚至，即便該名高階主管未與財報錯誤有直接關連，亦適用薪酬索回制度³¹⁹。曾擔任高階主管者，不論離開公司之原因為何，亦適用薪酬索回機制³²⁰。

至於三個會計年度部分，SEC Recovery Final Rule 補充，薪酬何時收受（Receive），亦應加以說明，方能明確哪些薪酬應加以索回，SEC 指出，原則上以「授予時」為準。例如，若在滿足某財務指標時授予薪酬，則以滿足指標之會計

³¹⁴ 17 CFR §240. 10D-1, paragraph (b) Recovery of Erroneously Awarded Compensation, (1).

³¹⁵ SEC Recovery Final Rule, II, C, 2, a, iii. Final Amendments.

³¹⁶ SEC Recovery Final Rule, II, B, 1. Restatement Triggering Application of Recovery Policy.

³¹⁷ SEC Recovery Final Rule, I. Introduction and Background; 17 CFR § 240. 10D-1, paragraph (d) Definitions: Incentive-based compensation.

³¹⁸ SEC Recovery Final Rule, II, C, 2, a, iii. Final Amendments.

³¹⁹ 17 CFR §240. 10D-1, paragraph (b) Recovery of Erroneously Awarded Compensation, (1).

³²⁰ SEC Recovery final Rule, II, C, 1. Executive Officers Subject to Recovery Policy, footnote 157.

年度為收受時點；若股權獎勵於滿足財報指標時授予，則以股權授予之會計年度為收受時點；非股權獎勵以高階主管因滿足相關財報指標而賺取獎勵之會計年度為準，非以支付日為準；現金獎勵以高階主管滿足財報指標之會計年度為準³²¹。所謂三個完整的會計年度，例如發行人於 2024 年 11 月決定重編先前發布之財報，並於 2025 年 1 月提交重編後財報，則索回期間為 2021 年、2022 年與 2023 年³²²。另外，索回起算點及潛在索回標的則為，自以上主體成為高階主管時起之所有激勵薪酬，若中途成為公開發行公司者，則自公開發行之日起之所有激勵薪酬，又若發行人自行變更會計期間者，過渡期亦包含在索回期間內³²³。

至於索回起算時點，因包含財報重編日，故 Rule 10D-1 亦定義何謂財報重編日，即（1）發行人之董事會，或事務分配上擁有單獨決定權限之高階管理團隊，認為發行人違反證券交易法而指示重編財報之日，或董事會或上開高階管理團隊，本應指示重編財報之日；或（2）法院、主管機關、其他有權機關，指示發行人進行財報重編之日，以（1）、（2）中，較早發生者為準³²⁴，以避免董事會杯葛或否決薪酬索回制度³²⁵。

關於索回標的，具體而言，係指根據重編前財報計算之激勵薪酬，與根據重編後財報計算之激勵薪酬，二者間之差額，且計算時，不考慮任何高階主管已給付之稅金，以確保發行人得索回超額授予之全額，並避免稅制計算過於複雜，進而使發行人花費過多行政成本³²⁶。簡言之，應索回激勵薪酬中，超額授予之部分。若激勵薪酬係根據股價表現或股東總回報（Total Shareholder Return, hereinafter TSR）決定，則此部分之數額，應依照財報重編對於股價或 TSR 之影響合理估計，且發行人應保留合理估計之相關紀錄，並將該紀錄交予證券交易所或證券商協會³²⁷。

³²¹ SEC Recovery Final Rule, II, C, 2, b, iii. Final Amendments.

³²² *Id.*

³²³ 17 CFR §240.10D-1, paragraph (b)(1)(i) (A)~(D).

³²⁴ 17 CFR §240.10D-1, paragraph (b)(1)(ii) (A)~(B).

³²⁵ SEC Recovery Final Rule, II, B, 2, c. Final Amendments.

³²⁶ SEC Recovery Proposed Rule, II, B, 3, a. Determination of Excess Compensation.

³²⁷ 17 CFR §240.10D-1, paragraph (b)(1)(iii) (A)~(B).

至於是否為超額薪酬之認定，SEC Recovery Final Rule 紿予以下指引：（1）現金獎勵以重編前、後財報之獎勵差額計；（2）若自獎勵基金（Bonus Pool）中，撥出現金獎勵，以總基金中因財報重編而減少之部分，按比例計算；（3）股票、選擇權、股票增值權（Stock Appreciation Rights, hereinafter SAR）獎勵則為，若高階主管於索回期間仍持有之，則索回者為財報重編前、後應授予之有價證券數量差額。若高階主管於索回前，已執行選擇權或 SAR，但基礎股票（Underlying Shares）尚未賣出，應索回超額選擇權，或 SAR 所依附之基礎股票；若基礎股票業已賣出，應索回超額給付之股票所賣出之利潤（Sale Proceeds）³²⁸。

為確保薪酬索回之實施，並避免發行人規避索回機制，SEC 原打算盡量限縮排除適用之範圍，惟於部分情形，索回超額授予之薪酬，未必符合股東利益³²⁹。折衷後，Rule 10D-1 規定，僅於以下情形之一，且薪酬委員會，或其他決議高階主管薪酬之獨立董事委員會中，大多數獨立董事認可薪酬索回制度不必執行時，發行人始得不適用之：（1）支付予協助執行薪酬索回之第三方之直接成本，超過可索回之數額，惟在此之前，發行人必須以合理之方式，嘗試追回超額授予薪酬，並記錄所進行之嘗試，再將紀錄文件送交證券交易所或證券商協會留存；（2）若適用薪酬索回機制，將違反發行人母國於 2022 年 11 月 28 日前通過之法律，惟在此之前，發行人必須取得有美國證券交易所或證券商協會認可之法律機構所出具之意見書，說明發行人之母國法確實禁止適用薪酬索回制度，且該意見書應送交證券交易所或證券商協會留存；（3）索回機制將導致原先嘉惠於眾員工，且合於稅捐法規之退休計畫（Taxed-qualified Retirement Plan）受到影響³³⁰。此外，發行人不得以任何方式，補償現任或前任高階主管，因激勵薪酬被索回所招致之損失³³¹，且發行人應

³²⁸ SEC Recovery Rule, II, B, 3, a. Determination of Excess Compensation ; SEC Recovery Final Rule, II, C, 3, a, iii. Final Amendments.

³²⁹ SEC Recovery Final Rule, II, C, 3, b, iii. Final Amendments.

³³⁰ 17 CFR §240.10D-1, paragraph (b)(1)(iv) (A)~(C)

³³¹ 17 CFR §240.10D-1, paragraph (b)(1)(v).

依照聯邦證券交易法之相關規定，進行薪酬索回制度之揭露³³²。

又，Rule 10D-1 並未限制發行人索回數量，但禁止董事會與高階主管協商，謀求索回數量之降低，除非滿足上列排除條款。而索回方式，將因發行人而異，故Rule 10D-1 亦未限制索回之執行方式，但必須符合其立法意旨，即不允許高階主管保有超額授予之薪酬。並且，發行人必須合理且迅速地執行索回，蓋延遲執行將導致高階主管賺取超額薪酬之貨幣時間價值，而方式合理與否，取決於是否在執行成本與執行速度間取得平衡³³³。

應說明者係，作為索回主體之高階主管，包含總經理（President）、財務長（Principal Financial Officer）、會計長/控制長（Principal Accounting Officer / the Controller）、副總經理（Vice-president）、重要政策決定有關部門之主管（any other Officer Who Performs A Significant Policy-making Function）、其他功能上類似重要政策決定部門者（any other Person Who Performs Policy-making Functions for the Issuer）。若該公司之公司或子公司之高階主管，與該公司之政策決定有關，亦屬於此處定義之高階主管³³⁴。其中，普通員工（Rank-and-file Employees）並非高階主管³³⁵，然若某高階主管對於重編之結果有責，或直接負責財報事宜者，亦歸入索回主體範圍，以提高財報品質。其中，若發行人有意擴張薪酬索回主體，亦非法之所禁³³⁶。

關於財報績效指標之釋例，SEC Recovery Proposed Rule 指出，包括但不限於收益（Revenue）、淨利（Net Income）、營業利益（Operating Income）、獲利能力（Profitability）、應收帳款周轉率或存貨周轉率等財務比率（Financial Ratios）、淨資產或每股淨值（Net Assets or Net Asset Value Per Share）、稅前息前攤銷前盈餘（EBITDA）、（調整後）營業現金流量（[Adjusted] Funds from Operations）、

³³² 17 CFR §240.10D-1, paragraph (b)(2).

³³³ SEC Recovery Final Rule, II, C, 3, c, iii. Final Amendments.

³³⁴ 17 CFR §240.10D-1, paragraph (d) Definitions, Executive Officer.

³³⁵ Senate Report, Section 954. Recovery of erroneously awarded compensation.

³³⁶ SEC Recovery Final Rule, II, C, 1, c. Final Amendments.

營運資金或營運現金流量等流動性指標 (Liquidity Measures) 、資本報酬率與資產報酬率等報酬率指標 (Return Measures) 、每股盈餘等盈餘指標 (Earnings Measures)

337 。



第六款 美國薪酬索回揭露要求

除 Rule 10D-1(b)(2) 之揭露規定外，依據美國證券交易法 Section 10D 之立法意旨³³⁸，SEC 提案修改 Regulation S-K³³⁹，希望能達成使投資人及證券交易所了解、進而監督發行人薪酬索回發展情形之目的³⁴⁰。根據 Regulation S-K 現行規範，發行人須於年報中提交薪酬索回制度³⁴¹；此外，發行人須揭露關於薪酬索回之行動，包含被要求為財報重編之日期、因錯誤財報所超額授予之薪酬總數、該數量之估算分析、應索回之超額薪酬中，有哪些部分在上一個會計年度終了前，仍未收回、若應索回之超額薪酬數額尚未確定，應說明此一事實與解釋其背後之理由，並在下一份提交之文件中，說明因錯誤財報所超額授予之薪酬總數、若發行人最後無法向高階主管執行索回機制，應說明原因以及放棄索回之數額、若於上一個會計年度終了前，前任或現任高階主管尚未返還超額授予薪酬之天數為 180 天以上，應說明每一個高階主管積欠之數量、若發行人認為即便財報重編，仍不須適用薪酬索回制度，應說明其原因³⁴²。最後，若發行人未依法揭露薪酬索回制度，將面臨下市之處罰³⁴³。

第七款 紐約證券交易所之因應

首先，本文之所以在眾多交易所中選擇紐約證券交易所 (New York Stock

³³⁷ SEC Recovery Proposed Rule, II, C, 2, a. Incentive-Based Compensation Subject to recovery Policy.

³³⁸ 15 U.S.C. 78j-4, Section 10D(b)(1).

³³⁹ 17 CFR Parts 229 — Standards Instrument for Filing Forms under Securities act of 1933, Securities Exchange Act of 1934 and Energy Policy and Conservation Act of 1975—Regulation S-K (Mar. 16, 1982).

³⁴⁰ SEC Recovery Final Rule, II, D, 3. Final Amendments.

³⁴¹ 17 CFR §229.601(97) Policy relating to recovery of erroneously awarded compensation (Mar. 16, 1982, last amended on Aug. 4, 2023).

³⁴² 17 CFR §229.402 (w) Disclosure of a registrant's action to recover erroneously awarded compensation (Sep. 8, 2006, last amended on Dec. 29, 2022).

³⁴³ SEC Recovery Final Rule, II, D, 3. Final Amendments.

Exchange, hereinafter NYSE) 進行研究，係因 NYSE 係目前美國交易量最大之交易所，加上世界知名之大盤：標準普爾 500 指數 (Standard & Poor's 500, hereinafter S&P 500) 、道瓊工業平均指數 (Dow Jones Industrial Average, DJIA) 亦於 NYSE 掛牌交易，可證 NYSE 頒行之法案有其重要性。

在法規沿革與內容之部分，繼 SEC 於 2022 年 11 月 28 日頒布 Rule 10D-1 指引證券交易所制定規則，推行薪酬索回制度後，歷經幾番討論，NYSE 在公開發行公司手冊 (Listed Company Manual) 中，加入《超額薪酬授予處理規則》(Erroneously Awarded Compensation)³⁴⁴，以及《未採用超額薪酬授予處理規則之處罰》(Noncompliance with Section 303A.14 (Erroneously Awarded Compensation))³⁴⁵。以上二規則之生效日期訂於 2023 年 10 月 2 日，而在 NYSE 掛牌交易之發行人，最晚應於 60 日後，採用薪酬索回制度³⁴⁶，且高階主管自 2023 年 10 月 2 日起，所受領之激勵薪酬，應適用索回制度³⁴⁷。

總結而言，NYSE Compensation 大致上與 Rule 10D-1 一致。Noncompliance NYSE Compensation 規範內容略為，發行人若不遵循 NYSE Compensation，且未於緩衝期內遵循之，NYSE 將立即停止買賣，並開啟下市程序³⁴⁸。若發行人之行為違反 NYSE Compensation，則該發行人應於 5 日內，以書面通知 NYSE。若 NYSE 審核後確認發行人確有違反，將立即以書面通知發行人，而在發行人收到 NYSE 通知信之 5 日內，發行人應 (1) 與 NYSE 討論解決方案；(2) 發布新聞稿，揭露其不遵循薪酬索回制度之事由，以及預期解決問題之時程。若發行人未於收到通知信之 5 日內發布新聞稿，NYSE 將發布新聞稿，公告該發行人未遵循薪酬索回制度，

³⁴⁴ NYSE, Listed Company Manual 303A.14 Erroneously Awarded Compensation [hereinafter NYSE Compensation].

³⁴⁵ NYSE, Listed Company Manual 802.01F Noncompliance with Section 303A.14 (Erroneously Awarded Compensation) [hereinafter Noncompliance NYSE Compensation].

³⁴⁶ NYSE Compensation, paragraph (b) i. 、 ii.

³⁴⁷ NYSE Compensation, paragraph (b) iii.

³⁴⁸ Noncompliance NYSE Compensation, paragraph (a).

並提供相關說明³⁴⁹。自發行人行文 NYSE 其違反 NYSE Compensation 起六個月之解決期限內，NYSE 將監督該發行人之行為，以及其解決之進度，直至其恢復遵循法令之狀態止。若發行人未於 6 個月內解決，NYSE 得視情形，決定該發行人可否延展 6 個月之交易期作為緩衝期限，若 NYSE 認為不可延展，將開啟停止買賣與下市程序。

然而，NYSE 有權單獨決定（1）不給予發行人 6 個月解決期限，或不給予額外 6 個月之緩衝期限；（2）若發行人之行為，依據手冊之其他規則應予下市，NYSE 得縮短解決期限或緩衝期限，並立即開啟停止買賣及下市程序。又，為確認解決期限及緩衝期限是否適當，或應否縮短，NYSE 得考量發行人之違法狀態於期限內修補完成之可能性。NYSE 經過相關因素之分析後，亦得決定不給予解決期限與緩衝期限，直接開啟停止買賣與下市程序³⁵⁰。至於當 NYSE 決定是否在解決期限經過後，給予發行人緩衝期限時，將考慮發行人得否於緩衝期限內修補違法狀態。若 NYSE 認為可修補，然發行人於緩衝期限經過後，仍未修補完成，NYSE 將立即啟動停止買賣與下市程序。若發行人在 NYSE 寄出通知信後之 12 個月內，仍未符合法規對於發行人薪酬索回制度之要求，NYSE 將永遠禁止該發行人於 NYSE 交易

³⁵¹ o

綜觀 Rule 10D-1 、 NYSE Compensation ， 以及 Noncompliance NYSE Compensation 之規定，最大之差異在於，Rule 10D-1 指出，若發行人不採用薪酬索回制度，將直接面臨下市之處罰；而 Noncompliance NYSE Compensation 則使 NYSE 有權決定是否給予解決期限與緩衝期限，或直接開啟停止買賣及下市程序，相對而言，後者較為彈性。

第八款 那斯達克股票交易所之因應

³⁴⁹ Noncompliance NYSE Compensation, paragraph (b).

³⁵⁰ Noncompliance NYSE Compensation, paragraph (c).

³⁵¹ Noncompliance NYSE Compensation, paragraph (d).

首先，本文之所以在眾多證券商協會中，選擇那斯達克股票交易所（National Association of Securities Dealers Automated Quotations, hereinafter NASDAQ）進行研究，係因 NASDAQ 以高科技公司為主，而我國半導體產業對於全球晶片產業有非常深遠之影響，加上占我國大盤比重最大之公司：台積電，亦於 NASDAQ 掛牌發行美國存託憑證（American Depository Receipts, ADR），可證 NASDAQ 頒行之法案，甚值我國參考。再者，我國櫃買中心曾一度將英文名稱定為台斯達克（TaiSDAQ）³⁵²，過去櫃買中心亦參考 NASDAQ 之機制，藉以決定其未來走向³⁵³，可見 NASDAQ 與我國櫃買中心或上櫃公司之概念較為類似，而本文研究範圍雖限於上市公司，惟考量到上開 NASDAQ 之重要性，故本文仍將之納入研究，併此釐清。

在法規沿革與內容之部分，繼 SEC 於 2022 年 11 月 28 日頒布 Rule 10D-1，指引證券交易所制定規則推行薪酬索回制度後，歷經幾番討論，那斯達克股票交易所（National Association of Securities Dealers Automated Quotations, hereinafter NASDAQ）在股市交易規則（The NASDAQ Stock Market LLC Rules）中，加入《超額授予薪酬索回規則》（Recovery of Erroneously Awarded Compensation）³⁵⁴。如未遵行該規則時，將適用《發行人缺失通知規則》（Notification of Deficiency by the Listing Qualifications Department）³⁵⁵、《缺失通知揭露規則》（Disclosure of Written Notice of Staff Determination）³⁵⁶、《缺失評鑑規則》（Staff Review of Deficiencies）³⁵⁷。應特別說明者係，超額授予薪酬索回規則生效日期訂於 2023 年 10 月 2 日，自

³⁵² 魏鑫陽（2000/5/22），〈台灣 OTC 更名為 Taisdaq，加強吸收科技類股掛牌〉，《iThome》，<https://www.ithome.com.tw/news/996>（最後瀏覽日：2024/1/5）。

³⁵³ 櫃買中心（2000/11/30），〈由美國那斯達克市場（Nasdaq）探討我國證券櫃檯買賣市場之發展方向〉，《財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心年度研究報告提要表》。

³⁵⁴ NASDAQ, The NASDAQ Stock Market LLC Rules 5608. Recovery of Erroneously Awarded Compensation [hereinafter NASDAQ Recovery].

³⁵⁵ NASDAQ, The NASDAQ Stock Market LLC Rules 5810. Notification of Deficiency by the Listing Qualifications Department [hereinafter Noncompliance NASDAQ Recovery].

³⁵⁶ NASDAQ, The NASDAQ Stock Market LLC Rules IM-5810-1. Disclosure of Written Notice of Staff Determination [hereinafter Noncompliance NASDAQ Recovery-1].

³⁵⁷ NSADAQ, The NASDAQ Stock Market LLC Rules IM-5810-2. Staff Review of Deficiencies [hereinafter Noncompliance Recovery-2].

該日起收受之激勵獎金，始適用索回制度³⁵⁸。

當 NASDAQ 公開交易資格審查部 (Listing Qualifications Department) 核定發行人未遵守 NASDAQ Recovery 時，將立即通知發行人其違法事由，並強制發行人最晚於收到通知後，4 個營業日內揭露上開缺失³⁵⁹，以及上交評鑑書(Staff Review)³⁶⁰。前述揭露方式得以填寫 SEC 製作之 Form 8-K，或發布新聞稿為之³⁶¹。若發行人未於 4 個營業日內揭露，NASDAQ 將停止交易，直至發行人揭露為止；甚者，若發行人未於 NASDAQ 聽證會 (Hearings Panel) 決定懲處機制前揭露，聽證會有權決定是否令該發行人下市³⁶²。若發行人違反 NASDAQ Recovery 之規定，NASDAQ 將給予 45 天之期限，提交合規計畫³⁶³，發行人得敘明理由爭取延展至多 5 天³⁶⁴。NASDAQ 亦有權在審查完合規計畫後，給予發行人至多 180 天之緩衝期限（自 NASDAQ 通知發行人違法時起算），修補原先違法之處³⁶⁵，或直接命發行人下市³⁶⁶，或發布公開譴責書 (Public Reprimand Letter)³⁶⁷。若發行人在緩衝期限經過後，仍未符合 NSADAQ Recovery 之要求，NSADAQ 將立即發布下市命令³⁶⁸。

綜觀 Rule 10D-1 及 NASDAQ 薪酬索回相關規定，其最大之差異在於，Rule 10D-1 指出，若發行人不採用薪酬索回制度，將直接面臨下市之處罰；而 NSADAQ 相關規則，另給予緩衝期限，使發行人有機會調整原先之違法狀態，相對而言，後者較為彈性。

³⁵⁸ NSADAQ Recovery, (e) Effective Date.

³⁵⁹ Noncompliance NASDAQ Recovery-1.

³⁶⁰ Noncompliance NASDAQ Recovery, paragraph (a) Information Contained in Deficiency Notification and Delisting Determination.

³⁶¹ Noncompliance NASDAQ Recovery, paragraph (b) Company Disclosure Obligations.

³⁶² Noncompliance NASDAQ Recovery-1.

³⁶³ Noncompliance NASDAQ Recovery-1, paragraph (2) Deficiencies for which a Company may Submit a Plan of Compliance for Staff Review.

³⁶⁴ Noncompliance NSADAQ Recovery-2, paragraph (C), Timeline for Submission of Compliance Plans.

³⁶⁵ Noncompliance NASDAQ Recovery-2, paragraph (B), (i).

³⁶⁶ Noncompliance NASDAQ Recovery-2, paragraph (B), (ii).

³⁶⁷ Noncompliance NASDAQ Recovery-2, paragraph (B), (iii).

³⁶⁸ Noncompliance NASDAQ Recovery-2, paragraph (E) Failure to Meet the Terms of a Staff Extension.



第三項 美國上市公司薪酬索回制度安排

第一款 挑選標的與挑選原因

實際上，在美國上市之公司，於 NYSE Compensation、NSDAQ Recovery 公告前，即有建置薪酬索回制度者，且相對於抽象法規而言，公司規範更為具體、明確。而我國現階段，尚無完整之薪酬索回制度，已如前述。故上開公司於 NYSE、NASDAQ 規則公告前，所發展之薪酬索回制度，頗值我國上市公司參考，其作法或可成為我國日後法案推行前之緩衝或替代措施。此外，部分公司公布之最新資料顯示，已適用 NYSE、NSDAQ 之薪酬索回規則，由於公司依據 NYSE、NSDAQ 規則實際推行之內規，亦可作為我國上市公司未來建置薪酬索回制度，以及我國法案建構過程之參考，故本文一併整理之。

然而，本文於整理我國上市公司之薪酬結構與薪酬索回安排時，係以公司治理表現前 20% 之上市公司作為研究標的，國際評比上，也有標準普爾公司提供之 ESG 評比（S&P Global ESG Score），便利投資人獲取公司治理資訊，似宜以其中評比分數較高之公司為研究標的。惟考量美國大型公司之 ESG 評比，未必較高（例如：Netflix 為 18 分³⁶⁹，Tesla 為 40 分³⁷⁰），與我國大型公司之公司治理評鑑結果通常較優之現象未符。是故，本文之選擇有二，一為 ESG 評分較高之公司，二為知名度高之大型公司。考量美國大型公司之薪酬索回制度，較易受投資人與新聞媒體矚目，資料統整上較具實效性；甚且，即便大型公司之薪酬索回制度成效不佳，考量其對於外界之影響力，仍值我國立法參考，蓋制度之推行，本即有正反兩面之評價，本文希以中立之觀點，忠實呈現制度之優劣，故衡量後，決定以大型公司為研究標的，併此指明。

又，大型公司為「抽象」概念，而 S&P 500 為美國重要大盤股，投資機構常

³⁶⁹ S&P Global, Netflix, Inc. ESG Score, <https://www.spglobal.com/esg/scores/results?cid=4104060> (last visited: Jan. 8, 2024).

³⁷⁰ S&P Global, Tesla, Inc. ESG Score, <https://www.spglobal.com/esg/scores/results?cid=4574287> (last visited: Jan. 8, 2024).



以是否超過 S&P 500 績效表現，作為年度績效評比標準，故以該 500 家公司為標的有其價值。惟因 500 家公司數量過多，限於時間與篇幅，考量我國大盤係以前 50 大公司為準，再加上，美國前 50 家公司，占大盤比重為 53.21%，已有足夠之代表性，故此處以 S&P 500 中，前 50 大權重股公司(排除指數期貨及重複選股者)為研究標的。最後，因成分股時有變動，故本文以寫作時間 (2024/1/8) 之成分股為準。

第二款 各公司薪酬索回制度研究

首應說明者係，本文原擬研究之 50 家公司，包含因暫無薪酬索回機制而未列入附件二之臉書 (Meta, 1.93%) 、波克夏 (Berkshire Hathaway, 1.62%) 、博通 (Broadcom, 1.14%)，故比重確為 53.21%。另外，附件二所引用之徵求聲明書 (Proxy Statement)，作用在於，在投票前提供股東充分資訊，以利其作出正確判斷。又，雖曾有文獻指出，甚少 S&P 500 之成分股公司，自願採行薪酬索回制度，惟文章發表年度為 2011 年，且該文亦指出，多德—弗蘭克法案通過後，大多數公司將依法採行之³⁷¹，故本文之研究仍有價值。

其次，根據附件二之統整，美國大型公司現階段之薪酬索回制度，部分係採無錯主義，部分係採有錯主義。本文所謂「無錯主義」係指，即便索回主體之行為與財報重編無涉，仍適用薪酬索回機制，「有錯主義」則限於索回主體之行為與財報重編有關，始適用薪酬索回機制。對此，Rule 10D-1 係採無錯主義³⁷²，日後在 SEC 之推動下，原先採有錯主義之公司，即將調整為無錯主義。此外，上述公司之索回標的，多係激勵薪酬或變動薪酬，常見之索回要件則涵蓋：財報重編、不當行為、詐欺、貪污、侵占、舞弊、影響公司財務或名譽、違反競業禁止、違反不招攬條款 (Non-solicitation) 、違反保密義務、違反商業行為守則等。其中，所謂「不招攬條款」，係指高階主管離職後，不得從原公司招攬員工加入新就職公司，以免傷害

³⁷¹ Jesse Fried & Nitzan Shilon, Excess-Pay Clawbacks, 36 LOWA J. CORP. L. 721, at 721-722. (2011).

³⁷² SEC Recovery Final Rule, II, C, 3, b, iii. Final Amendments.



原公司機密或利益。

應值說明者係，部分公司將違反競業禁止、不招攬條款及違反保密規定等，列為索回要件，係基於保護營業秘密之立場，所創設之要件，對比 SEC、NYSE、NASDAQ 之規定後，應可發現，SEC 係強調高階主管薪酬應與真實績效連結，故二者出發點存有差異。本文認為，保護公司機密資訊，係促進技術革新、產業升級之重要推手；甚且，高階主管洩漏公司秘密，或恐導致市場上出現同質或類似商品，加劇惡性競爭，或使該公司難以保有技術領先地位，致使訂單大量下滑，或傷害研發團隊之信心，降低後續創新力道，反噬公司之成長性，係高階主管違背原公司股東及投資人最佳利益之具體型態之一。

本文第六章係薪酬索回制度之立法草案建議，與 SEC 僅關注財報重編之情形，有所不同，細言之，本文建議之薪酬索回制度，係自更廣泛之角度出發，討論公司之董事及高階經理人，在何種情形下，將被質疑未善盡善良管理人注意義務，並基於保護股東、完善公司治理之立場，索回其先前已被授予之薪酬。因此，上述美國公司將保密協議之違反，列為索回要件之觀點，與本文擬建議之法案，走向一致，故本文將於後續擬定我國薪酬索回制度草案時，參考美國上述公司之實務作法，合先敘明。

第四項 學者見解

關於美國法上之薪酬索回制度，學者有贊同與反對者。有學者認為薪酬索回制度可維繫公平得利之體制³⁷³，也能使高階主管將自身利益，與公司長期成長利益連結³⁷⁴。亦有認為，薪酬索回制度可提升企業價值（Firm Value），蓋使高階主管保有超額薪酬，將增加股東成本³⁷⁵。並有認為，薪酬索回具有威懾力，蓋其威脅高階

³⁷³ Miriam A. Cherry & Jarrod Wong, *Clawbacks: Prospective Contract Measures in an Era of Excessive Executive Compensation and Ponzi Schemes*, 94 MINN. L. REV. 368, at 414-415. (2009).

³⁷⁴ *Id.* at 423.

³⁷⁵ Jesse Fried & Nitzan Shilon (2011), *supra* note 371, at 722-723.

主管之既有財富，能嚇阻其違反忠實義務，若能適當發揮功效，有助於提升高階主管責任心³⁷⁶。又，文獻指出，薪酬索回之應用，可減少盈餘操弄(Earnings Manipulation)之誘因，蓋若高階經理人操弄盈餘，將被索回部分薪酬³⁷⁷。最後，有學者認為，因獎勵金發放時點，與績效體現時點有時差 (Time Lags)，薪酬索回制度有助於將薪酬與「實際績效」進行連結³⁷⁸。

惟薪酬索回制度之推行，亦面臨不少質疑聲浪。有學者指出，該制度恐導致經營團隊不願意從事合理之冒險行為，或阻礙公司招募或保留人才，尤其當薪酬索回採無錯主義 (No-fault) 時³⁷⁹。此外，薪酬索回條款可能導致高階主管，更青睞沒收未支付之所得，蓋若索回先前已支付之薪酬，須額外支付該部分之所得稅³⁸⁰。甚至，有學者直呼，多德—弗蘭克法案為「公司治理之庸醫」(Quack Corporate Governance)³⁸¹。蓋其整理各學者及梳理自身見解後認為³⁸²，Section 954 涵蓋範圍包含所有高階主管，未排除與錯誤財報無關者，且索回主體僅限於高薪員工，適用範圍過窄³⁸³³⁸⁴。另外，有學者調查發現，沙賓法案公告後，公司傾向於增發固定薪酬，減發激勵薪酬，似欲藉此規避索回機制³⁸⁵。學者另建議，若使薪酬與長期績效連結，可成為天然之薪酬索回機制。蓋高階主管之股權薪酬，將遞延二至四年發放，其無法自不具長期價值之短期獲利中獲利，若公司股價跌落，股權收益將減少，不必如沙賓法案

³⁷⁶ Manning Gilbert Warren III, *Equitable Clawback: An Essay on Restoration of Executive Compensation*, 12 U. PA. J. BUS. L. 1135, at 1152-1153. (2010).

³⁷⁷ Stuart R. Lombardi, *Interpreting Dodd-Frank Section 954: A Case for Corporate Discretion in Clawback Policies*, 2011 COLUM. BUS. L. REV. 881, at 886-887.

³⁷⁸ Christine Hurt, *Regulating Compensation*, 6 ENTREPREN. BUS. L. J. 21, at 60-61. (2011).

³⁷⁹ Matthew A. Melon, *Adding Insult to Injury: The Federal Income Tax Consequences of the Clawback of Executive Compensation*, 25 AKRON TAX J. 55, at 72-73. (2010).

³⁸⁰ *Id.* at 75-76.

³⁸¹ Stephen M. Bainbridge, *Dodd-Frank: Quack Federal Corporate Governance Round II*, UCLA SCHOOL OF LAW, LAW-ECON RESEARCH PAPER NO. 10-12, Abstract.

³⁸² *Id.* at 25-27.

³⁸³ S. Rep. No. 111-176, at 135-136.

³⁸⁴ Sanjai Bhagat & Roberta Romano, *Reforming Executive Compensation: Focusing and Committing to the Long-term*, YALE JOURNAL ON REGULATION, at 365-366. (2009).

³⁸⁵ Daniel A. Cohen & Aiyasha Dey & Thomas Z. Lys, *The Sarbanes Oxley Act of 2002: Implications for Compensation Contracts and Managerial Risk-Taking*. Available at SSRN 1027448. (2007).

般耗費資源³⁸⁶。

此外，有學者指出，SEC Recovery Proposed Rule 對於薪酬索回制度，雖採行比先前法案更為嚴格之規制，或可引領高階主管確保公司遵循會計準則之要求，但仍無法有效連結高階主管之薪酬與其績效表現，甚至可能削弱 SEC 自 1990 年代以來，針對高階主管薪酬監管措施之設計。細言之，公司將有誘因調整薪酬結構，增發固定薪酬，即便明知激勵薪酬有助於鼓舞員工士氣；意即，若董事會欲規避薪酬索回機制，或高階主管有足夠之薪酬談判能力，要求公司取消索回條款，公司可透過加發固定薪酬之方式因應，進一步使薪酬與績效脫鉤³⁸⁷。又，學者有認為，薪酬多寡理論上應受市場機制與個人努力影響，若強制設置薪酬索回，只要高階主管表現良好，則薪酬索回將產生薪酬結構轉移之結果³⁸⁸。該學者亦指出，薪酬索回機制至少有兩大問題，其一為，公司薪酬委員對於哪些成就應被授予獎勵，哪些失利應索回獎勵，具有自由裁量權，然而，成就或失利之定義，存有解釋空間，導致薪酬索回難以發揮成效；其二為，制定薪酬索回可能與不制定薪酬索回效果相同，蓋後者亦可於績效不佳時，調整下一年度之獎勵金³⁸⁹。

此外，有學者認為，SEC 之薪酬索回規範，存有法律漏洞，即索回客體未包括屆期生效之股票/選擇權 (Time-vested Stock and Options)，導致公司及高階主管有誘因將薪酬結構朝二者傾斜。再者，在薪酬索回制度下，以超額受領薪酬為基礎，所繳納之所得稅無法返還，且因薪酬結構十分複雜，認定追索之幅度有所困難，甚至，公司可能面臨股東發動索回訴訟之風險，職是之故，公司將盡可能減少薪酬索回之應用³⁹⁰。再者，有學者認為，薪酬索回制度本身有助於提升公司治理，惟多德

³⁸⁶ Sanjai Bhagat & Roberta Romano (2009), *supra* note 384, at 366-367.

³⁸⁷ Steven A. Bank & George S. Georgiev, *Paying High for Low Performance*, 100 MINN. L. REV. Headnotes 14, at 23-28. (2016).

³⁸⁸ James C. Spindler, *Back to the State? : Government Investment in Corporations and Reregulation: Hidden Costs of Mandatory Long-Term Compensation*, 13 THEORETICAL INQ. L. 623, at 629-631. (2012).

³⁸⁹ *Id.* at 638-639.

³⁹⁰ David I. Walker, *The SEC's Compensation Clawback Loophole*, 118 NW. U. L. REV. ONLINE 45, at 46-52. (2023).



—弗蘭克法案限制單一尺寸 (One-size-fits) 之形式，恐傷害公司與股東利益。細言之，假設公司於公開市場吸收資金，比非公開募資更有效率，然多德—弗蘭克法案第 954 條之存在，反使非公開發行公司，於招募高階主管時，比公開發行公司更有薪酬結構設計優勢。又，該條將使高階主管於應聘時，要求更高之固定薪酬，來彌補可能之薪酬損失，進而導致更難使薪酬與績效連結，甚至，剝奪董事會基於商業判斷 (Business Judgment)，決定於何時、對何人發動薪酬索回係符合公司與股東最佳利益之權限³⁹¹。基此，該學者建議 SEC 建置 Rule 時，採取以下措施防止弊病：

(1) 最大化董事決定觸發薪酬索回與否之權限；(2)釐清激勵薪酬之定義與範圍，因多德—弗蘭克法案並未說明³⁹²。

本文認為，美國薪酬索回觸發與否與，財報正確性掛鉤，得以提升財報品質，保障投資人利益，並強化資訊公開透明機制，可為我國未來立法方向之參考，然亦應考量我國財報重編發生機率，是否與美國有所差異。又，鑑於前開質疑與建議有其道理，本文於建構我國薪酬索回制度時，將納入參考並修正法規發展方向，盡可能避免弊端產生。再者，曾有研究指出，公司於採用薪酬索回機制後，並無證據顯示其於重編之範本模型下，有被實際運用，印證文獻所述：採用該機制與否，與是否實施，係獨立事件。然而，只要公司採用薪酬索回機制，即有制度發展之溫床，也得以在真正出現問題時，直接依法/依契約執行索回機制³⁹³。是故，本文擬定草案時，亦會努力避免薪酬索回淪為無用武之地之制度，或至少，得以成為以備不時不需之重要機制。最後，學者曾建議 SEC，若要建構薪酬索回法案，應擴張觸發要件，不應限於重大違反法規者，諸如思慮不周 (Reckless Behavior) 、道德不當行為 (Ethical Misconduct) 等，亦可包含在內。至若公司於法案公告前，採取比 SEC

³⁹¹ Sam Sharp (2012), *Supra* note 294, at 331-336.

³⁹² *Id.* at 335-341.

³⁹³ Noel D. Addy & Xiaoyan Chu & Timothy R. Yoder, *Recovering Bonuses after Restated Financials: Adopting Clawback Provisions* (2009).

後續法案更廣之觸發要件者，SEC 應另設法處理³⁹⁴。關此，SEC 後續雖無遵循上開建議，然本文於建構我國立法草案時，亦會納入考量，意即，本文於第六章擬定之索回要件，不限於財報重編，盡可能避免薪酬索回制度存有漏洞，或歸於無用。

第五項 小結

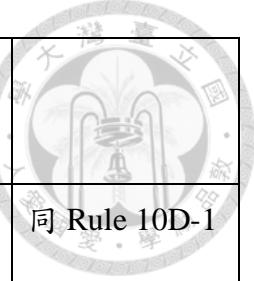
為了解美國法上複雜之薪酬索回制度，本文將美國法之內容，重點整理如下表，藉此使讀者快速瀏覽各法案間，關於索回主體、索回客體、索回要件、索回期間之異同，並明晰五部法案之發展歷史。

表 4：美國薪酬索回制度沿革與規範差異比較表³⁹⁵

法案名稱	沙賓法案	多德—弗蘭克法案	Rule 10D-1	NYSE Compensation	NASDAQ Recovery
公告日期	2002/7/30	2010/7/21	2022/11/28	2023/10/2 生效	2023/10/2 生效
索回主體	執行長與財務長	現任及前任高階主管	現任及前任高階主管	同 Rule 10D-1	同 Rule 10D-1
索回客體	獎勵金、激勵薪酬、股權薪酬、股票獲利	激勵薪酬中超額受領之部分	激勵薪酬中超額受領之部分	同 Rule 10D-1	同 Rule 10D-1
索回要件	因不當行為導致財報重編	發行公司違反財報規範，導致財	發行公司違反財報規範，導致財	同 Rule 10D-1	同 Rule 10D-1

³⁹⁴ Lisa H. Nicholson, *Corporate Governance in the Financial Services Industry: Dodd-Frank Reforms to Banker Compensation Arrangements*, 47 IND. L. REV. 201, at 222-226. (2014).

³⁹⁵ 資料來源：本文自行彙整。



		財報須重編	報須重編		
索回期間	錯誤財報首次公告或向 SEC 提交後，十二個月內	被要求重編財報日往前回推三年	被要求財報重編日往前回推三個完整的會計年度	同 Rule 10D-1	同 Rule 10D-1
備註	採有錯主義	本法案促使美國證券交易法 Section 10D 之誕生；採無錯主義	採無錯主義，若發行公司不採用薪酬索回制度，懲處機制為下市	若發行公司不採用薪酬索回制度，NYSE 有權給予緩衝期間	若發行公司不採用薪酬索回制度，NASDAQ 有權給予緩衝期間

根據上表之統整，吾人可知，美國法上關於薪酬索回制度之發展，原先僅打算規制執行長與財務長，後續則擴張至前任與現任高階主管；索回要件原先係索回主體之不當行為與財報重編間，有因果關係，後則擴張至不論該名高階主管對於財報重編是否有因果關係，均為索回之列。基此，本文認為，美國法上之薪酬索回制度，似有漸趨嚴格之趨勢。然而，Rule 10D-1 係規定，若股票發行公司不設置薪酬索回，將直接面臨下市之處罰，惟 NYSE、NASDAQ 似認為此法律效果過於嚴苛，故其等頒行之規則，調整 Rule 10D-1 原先之作法，另給予緩衝時間。最後，本文認為，綜觀 SEC 之立法說明，其推行薪酬索回制度之態度非常堅定，此反應於排



除適用之要件甚窄、不顧聯邦法與州法之差異³⁹⁶，與不遵循薪酬索回制度，嚴重者恐被要求下市上。

至於我國創建薪酬索回制度之美國法援引上，應視我國與美國之差異，思考該制度是否適用於我國，或應如何調整，始合乎我國國情。首先，美國董事會組成與我國有所不同。美國董事會成員多為非執行董事，採用單軌制（One-tier board），董事會負責選任與監督經理人，並由經理人負責日常業務之運行，重視經營與所有分離；相對於此，我國董事會成員則多為執行董事，且有學者認為我國採雙軌制³⁹⁷。其次，應探討我國薪酬結構與美國是否相同。關此議題，學者指出，美國與我國經理人之薪酬結構大致相同，差異在於薪資與紅利所得水準³⁹⁸。

值得一提者係，關於美國高階主管之薪酬結構，依據附件二之整理，包含 RSU、PSU、PRSU、股票選擇權、股票增值權在內。所謂 RSU（Restricted Stock Units），中文翻譯為限制型股票單位，若員工滿足特定條件，公司將移轉約定股票予員工，為「附停止條件」之薪酬契約。研究指出，根據募發準則第 56-1 條，公司可經股東會特別決議，將員工認股權憑證之認購價格定為接近零，則其實質效果與 RSU 相近³⁹⁹。PRSU（Performance-Based Restricted Stock Units）為其中一種表現形式，中文翻譯為，以績效為基礎給付之限制型股票單位，若員工滿足特定績效表現，將授予其 PRSU⁴⁰⁰；所謂 PSU（Performance Share Units），中文翻譯為，績效股份單位，係長期激勵計畫之一環，若公司於一定期間內，有達成某些財務指標（例如：每股盈餘、資本報酬率、總股東報酬率），將授予員工 PSU⁴⁰¹；所謂股票選擇權

³⁹⁶ SEC Recovery Final Rule, II, C, 3, b, iii. Final Amendments.

³⁹⁷ 黃朝琮（2023），〈限制獨立董事股東會召集權之公司治理意涵〉，《興大法學》，第 34 期，頁 278。

³⁹⁸ 張心悌（2006），同前註 11，頁 12。

³⁹⁹ 楊哲夫（2012），〈淺談「限制員工權利新股」制度〉，《證券暨期貨月刊》，第 30 卷第 6 期，頁 9-11。

⁴⁰⁰ Wall Street Units, Restricted Stock Units (PRSUs) : Guide to Understanding Restricted Stock Units (RSUs), <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/restricted-stock-units-rsus/> (last visited: Jan. 31, 2024).

⁴⁰¹ EQVISTA, RSUS Vs PSUS: Comparing Equity Compensation, <https://eqvista.com/resources/rsus-vs-psus-equity-compensation/> (last visited: Jan. 31, 2024).



(Stock Options)，又稱股票期權，受領股票選擇權者，可於日後以約定價格，買入或賣出一定數量之股票；所謂股票增值權（Stock Appreciation Rights, hereinafter SAR），收益為行權價格與約定日收盤價之價差⁴⁰²。

又，美國學者研究亦指出，執行長薪酬結構約可分為，底薪（Salary）、獎勵金（Bonuses）、股票選擇權（Stock Options）、限制型股票（Restricted Stock）及其他（other）⁴⁰³。附帶一提，美國實務上曾有幾宗大型薪酬索回實例⁴⁰⁴，惟考量本文乃首篇薪酬索回制度之專論文章，旨在廣泛介紹世界各地之薪酬索回發展，而非聚焦於某一特定法域上；再加上，美國之索回要件，與本文擬發展之立法建議，未盡相同；甚且，美國之薪酬水準，不論係高階經理人或一般員工，均大幅高於我國，則研究美國索回法制之司法實務，對於我國法之發展較無實益。基此，本文暫未針對美國法上之薪酬索回實例，詳細展開介紹，待日後另為文探討，併此指明。

因美國與我國之董事會組成、薪資水準存有差異，且研究指出，美國高階主管與基層員工間，薪酬倍數差距在 1991 年至 2003 年間，暴漲逾 3 倍，2003 年已超過 500 倍，且持續增加中⁴⁰⁵，薪酬索回制度或係解決美國貧富差距過大之有效方法之一⁴⁰⁶。相對於此，我國 2017 年之資料顯示，高階主管薪酬僅約為受雇員工之 4 倍⁴⁰⁷，相比於美國，貧富差距尚不大，若照引美國薪酬索回法案，實益或恐有限。然而，本文認為未來發展上，管理團隊與普通員工之薪酬差距，或將與日俱增，故先行研究薪酬差異較大之美國法，仍有其實益。最後，誠如第二章第一節第二項所述，我國董事會之運作，偏向美國之經理人，故本文第六章之薪酬索回制度立法建

⁴⁰² 中 國 信 託 銀 行，〈何 謂 「股 票 增 值 權 」？〉
<https://ecorp.chinatrust.com.tw/cts/static/business/stockappreciation.jsp>（最後瀏覽日：2024/1/31）。

⁴⁰³ Kevin J. Murphy, Executive Compensation: *Where We Are, and How We Got There*, MARSHALL SCHOOL OF BUSINESS WORKING PAPER No. FBE 07.12, at 16-18.

⁴⁰⁴ Steven Goldstein (2017), Only two execs have had more money clawed back than Wells Fargo's Stumpf and Tolstedt, <https://www.marketwatch.com/story/only-two-execs-have-had-more-money-clawed-back-than-wells-fargos-stumpf-and-tolstedt-2017-04-11> (last visited: Apr. 12, 2024).

⁴⁰⁵ CEOs and Their Indian rope trick, The Economist, at 61. (Dec. 11, 2004)

⁴⁰⁶ Miriam A. Cherry & Jarrod Wong (2009), *supra* note 373, at 374.

⁴⁰⁷ 陳崢詒，〈老闆薪水比你多多少？〉，《天下雜誌》，<https://www.cw.com.tw/article/5093619>（最後瀏覽日：2024/1/18）。

議，亦將董事列為索回主體。意即，本文關於薪酬索回制度草案之比較法援引，將併同考量制度與國情差異，於第六章草案說明與草案建議中，思考如何因地制宜，而非全盤繼受美國法，以使制度順利落地生根。



第二節 德國薪酬索回制度

為使比較法援引多元化，除英美法外，本節次與下一節次分別整理德國、日本法上關於薪酬索回制度之安排。首先，德國法上薪酬索回制度之發展，因德國為歐盟會員國，其法制或多或少將受前述歐盟薪酬索回法案之影響。例如，Institutsvergütungsverordnung 法案，即係秉承 Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive 之意旨制定⁴⁰⁸。按 InstitutsVergV 第 18 條第 5 項第 1 款、第 2 款、第 20 條第 6 項，若風險承擔者之行為，造成信貸機構或投資銀行重大損失，或重大監管制裁，或重大監管措施，或該風險承擔者嚴重違反信貸機構或投資銀行與適當性義務有關之外部或內部規定時，信貸機構或投資銀行得對已支付予該風險承擔者之變動薪酬，發動索回機制⁴⁰⁹。另按 InstitutsVergV 第 18 條第 1 項，該索回機制僅適用於變動薪酬超過 5 萬歐元（一個財政年度內）之風險承擔者，且索回之數額，不得超過風險承擔者年度總薪酬之三分之一⁴¹⁰。

除信貸機構及投資銀行外，一份 2019 年之研究文件指出⁴¹¹，所有公開交易公司均可自願遵循 Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten

⁴⁰⁸ Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten (Institutsvergütungsverordnung – InstitutsVergV) [hereinafter InstitutsVergV]. 本論文係閱覽該法案之英文版，即：Regulation on the Supervisory Requirements for Institutions' Remuneration Systems, (Sep. 5, 2023), https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Aufsichtsrecht/Verordnung/InstitutsVergV_b_a_en.html;jsessionid=4B9490F7FD6170BBC3BE4B4994212594.internet012?nn=19591106 (last visited: Mar. 4, 2023). 英文翻譯參考 Federal Financial Supervisory Authority (BaFin：聯邦金融監理局)，為官方翻譯。以下引註以德文之法案名稱為之，併此指明。

⁴⁰⁹ InstitutsVergV §18 (5)、InstitutsVergV §20 (6).

⁴¹⁰ InstitutsVergV §18 (1).

⁴¹¹ Fabian Müller & Daniel Rieber & Ann Tank, *Legal bases implementation of clawback clauses: A comparison between US and Germany*, Working paper, University of Stuttgart, Chair for Management Accounting and Control (Oct. 22, 2019).

Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) 中，關於薪酬索回制度之建議⁴¹²。其建議為薪酬計畫應包含索回條款，以索回變動薪酬，索回對象限於董事會成員，但未說明索回要件⁴¹³。此外，依該文件所述，德國前 30 大公司 (DAX 30) 中，在 2017 年時，僅有不到 20% 在激勵計畫中納入索回機制，2018 年則有越來越多公司自願採行之，截至研究發表日，已有 19 家公司實施各式索回機制⁴¹⁴。採行之公司中，大多數將索回要件定為，違反合規性 (Compliance)，或有違反義務之不當行為 (Misbehavior)⁴¹⁵，索回標的則多為已支付或即將支付之長期激勵薪酬⁴¹⁶。

另外，我國文獻指出，因德國法並未明文規範何時應給付薪酬，故公司可衡量應給付予董事之薪酬，以及應索回之數額後，僅就剩餘部分為給付⁴¹⁷。除上開索回機制外，德國另有「薪酬降低制度」。德國於 2009 年 8 月 5 日生效之「董事薪酬適當法案」修訂股份法，不論是否違反應盡之義務，即便已符合商業判斷法則，若因公司情況惡化，導致依照原先水準為給付，對公司有所不公時，監事會有權將薪酬降低至合理數額，惟公司得對權益將被影響之董事進行預告⁴¹⁸。

第三節 日本薪酬索回制度

日本法上，東京證券交易所 (Tokyo Stock Exchange, hereinafter TSE) 自 2007 年起，每隔兩年均會發表白皮書，統整與分析於 TSE 掛牌交易之公司，其公司治理推展進程⁴¹⁹。其中，TSE 於 2011 年發布之〈於東京證券交易所挂牌交易公司公

⁴¹² Germany, Referentenentwurf des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz, Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) (Oct. 11, 2018). ARUG II 係德國依照歐盟指令修訂之法規，目的係將之內國法化。

⁴¹³ cf. Cabinet of Germany (2019), p.1, cited it from Fabian Müller & Daniel Rieber & Ann Tank (2019), *supra* note 411, at 9.

⁴¹⁴ Fabian Müller & Daniel Rieber & Ann Tank (2019), *supra* note 411, III. Application of clawback clauses in DAX 30 companies compared to US companies.

⁴¹⁵ *Id.*

⁴¹⁶ *Id.*

⁴¹⁷ 洪秀芬 (2015)，同前註 68，頁 37-39。

⁴¹⁸ 洪秀芬 (2015)，同前註 68，頁 38-39。

⁴¹⁹ Japan Exchange Group, Enhancing Corporate Governance, <https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/cg/02.html> (last visited: Feb. 1, 2024).

司治理白皮書 2021〉（TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance 2021）⁴²⁰，係 TSE 最早公告薪酬索回範本之法律文件。其指出，若於財務結算（Settlement of Accounts）後，董事會發現存有重大會計錯誤，或對財務文件進行詐欺調整（Fraudulent Adjustments），或公司與高層間之授權協議（Delegation Agreement）存有重大侵害行為（Serious Infringements），或某人於任期內，出於私人因素辭職，而該辭職違背公司意願時，公司有權索回已支付或已發放之薪酬⁴²¹。

其後，TSE 於 2023 年發布〈於東京證券交易所掛牌交易公司公司治理白皮書 2023〉（TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance 2023）⁴²²，係繼 TSE White Paper 2021 後，第二個公告薪酬索回範本之法律文件。其指出，公司就授予董事之附有轉讓限制之股票（Share Units with Transfer Restriction），以及 PSU 設有索回機制，若董事從事不當行為，或該不當行為已被察覺，則不論其是否已離職，均可要求其返還部分或全部已支付之附有轉讓限制之股票，以及解除轉讓限制之股票。其中，發動索回與否之流程為，先由薪酬委員會審議，次由董事會決議通過⁴²³。最後，日本法上亦有建議，於日本公司治理法原則 4.2.1 中⁴²⁴，追隨 OECD 腳步，加入薪酬索回條款，於重大違反財報準則，或違法行為發生時，發動索回機制者，希能藉此防杜公司醜聞發生⁴²⁵。

第四節 小結

因本文第三章、第四章均為薪酬索回制度之比較法研究，體系龐雜，為使讀者

⁴²⁰ Tokyo Stock Exchange, Inc., TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance 2021 [hereinafter TSE White Paper 2021] (Mar. 2021).

⁴²¹ TSE White Paper 2021, 3. Ensuring Appropriate Information Disclosure and Transparency, Principle 3.1, (3), ①, Example 5.

⁴²² Tokyo Stock Exchange, Inc., TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance 2023 [hereinafter TSE White Paper 2023] (Mar. 2023).

⁴²³ TSE White Paper 2023, 1-3-7, (1), (iv) Return of remuneration, etc. (malus, clawback clauses).

⁴²⁴ Tokyo Stock Exchange, Inc., Japan's Corporate Governance Code (Jun. 11, 2021).

⁴²⁵ Japan, Summary of Comments in the Public Consultation Procedure Regarding “Revision of Japan’s Corporate Governance Code based on the proposal of the Council”, Comments No. 92. (2018).

對於薪酬索回之比較法全貌，有更為系統性之認識，本文乃於此節摘要第三章與第四章之重點，分述如下。首先，薪酬索回譯自英文詞彙「Clawback」，若董事或高階經理人，符合法規預設之索回要件時，公司有權將已發給之薪酬進行索回，以使其薪酬與公司財報真實表現相符，或完善公司治理。其次，因我國進出口業發達，上市公司之部分上下游廠商，或已因其母國法之要求，設置薪酬索回制度，在交易往來過程、契約協議過程中，我國上市公司或將了解合作對象之法制，故研究比較法上之薪酬索回制度發展，有其重要性。因此，本文整理金融穩定委員會、經濟合作暨發展組織、全球永續性報告協會、國際公司治理網絡、歐洲聯盟、巴賽爾銀行監理委員會、美國、德國、日本之薪酬索回規範，作為第六章草擬立法草案之比較法參考。

FSB 先後發表三個與薪酬索回制度，其一為 2009 年 4 月 2 日公告之 FSF Sound Compensation Principles，強調薪酬與風險連結，若公司表現不佳，應減發薪酬，適用對象主要為重要金融機構、大型公司、系統性重要公司。其二為 2009 年 9 月 25 日公告之 FSF Sound Compensation Implementation Standards，強調若公司表現不佳，應緊縮變動薪酬，得適用索回協議，收回先前已支付之薪酬，且得根據後續之實際績效表現，索回遞延薪酬中尚未給付之部分。其三為 2018 年 3 月 9 日公告之 FSF Sound Compensation Supplementary Guidance，強調薪酬與風險之連結，具體作法包含，公司得針對重要風險承擔者，以及高階經理人，納入調控變動薪酬之薪酬索回協議。

然而，雖有部分論者基於薪酬與風險連結之立場，贊同 FSB 之薪酬索回制度，惟仍有部分論者質疑，公司應有選擇薪酬政策之自由。就此爭議，本文認為，薪酬索回制度本質上，係影響董事與高階經理人既得利益之機制，如欲推行之，有法律規定背書應屬較為可行之作法。再者，設置薪酬索回制度，得使董事與高階經理人於事前預見，若為不當行為，將影響薪酬數額，則其於決策前夕，將更為審慎地考量風險事項，啟到「事前防堵」董事與高階經理人，從事過高風險行為之作用。抑

有進者，FSB 自 2009 年 9 月起，推行「同儕審查」，觀察成員國包含薪酬索回制度在內之進展。其中，2011 年 10 月 7 日公布之資料顯示，部分國家因勞動法令之限制，無法推動薪酬索回制度，亦有部分國家認為，薪酬索回制度發動門檻過高，難以適用，甚至，即使設置薪酬索回制度，亦因種種理由，並未適用之。關於以上質疑，本文認為，我國勞動法令並無相關限制，且本文第六章擬定之索回要件多元，發動門檻不至於過高，且草案擬使主管機關督導上市公司薪酬索回制度之運行，故對於我國推展該制度而言，上開爭議影響不大。

此外，自 2012 年 6 月起，FSB 亦定期公告進展報告，分析會員國之法案推展情形。其中，2012 年之報告指出，薪酬調整政策，得使企業根據事後風險，調降部分或全部遞延給付之薪酬，屬於薪酬授予前之調整機制，恐比事後發動之索回機制，更易於執行。而 2014 年之報告則指出，適當之薪酬索回制度，得使公司審慎評估風險行為。關此爭議，本文認為，薪酬索回制度得於遞延期間經過後，依據實際表現，調整董事或高階經理人之薪酬，因此，其較無誘因「預防」不當行為於遞延期間內遭察覺，藉此規避薪酬遞延發放之適用，蓋期間經過後，仍可適用薪酬索回制度，故後者仍有其優勢與難以替代性。

其次，2015 年之報告指出，薪酬索回制度恐將使有意規避該制度之公司，增發固定薪酬，為避免固定薪酬成為化外之地，影響索回成效，本文將調整第六章立法方向，合先敘明。最後，根據 FSB 最新進展報告之整理，目前澳洲、加拿大；中國、法國、印度、義大利、南韓與荷蘭等國家，已有法案命銀行、保險、資產管理公司，採用薪酬索回制度。然而，FSB 之成員國，亦指出薪酬索回制度之潛在問題，包含：難以決定個人之索回範圍與索回期間、人員離職後難以追索、無相關先例、訴訟成本高於索回數額、財稅問題、跨國公司須同時遵循多國薪酬索回法規，徒生法遵成本、早期薪酬契約並無索回條款、公司名聲受損等。

本文將於第六章之立法建議處，詳細列出索回範圍與索回期間，並於第六章第三節說明財稅與索回難度等問題；此外，任何制度之推行，均有首案，且跨國公司

本即須遵循各國之各式制度，其應已習以為常，而薪酬委員會要求董事或高階經理人繳還薪酬，考量未來之職涯發展，其或許在訴訟前即已繳回；再者，因薪酬索回制度係針對不當行為本身，若董事或高階經理人之不當行為，於法規施行前發生，基於法律不溯及既往原則，不應發動索回機制，若於法規施行後發生，則可發動之；最後，執行薪酬索回，投資人或將認為，減少了與董事、高階經理人薪酬差距之相對剝奪感，未必均為負面評價。因此，上列質疑，不能成為阻礙薪酬索回制度推展之正當理由。

OECD 2023 Recommendation 建議，若有管理階層舞弊，或因重大違反財報準則，須為財報重編時，公開發行公司有權向高階經理人，發動薪酬索回機制。GRI 之永續報導準則，係目前最為廣泛使用者，GRI 2 disclosures 指出，若特定僱傭條件，或目標未達成，最高治理單位成員以及高階經理人，應繳還薪酬予公司。上市公司永續報告書作業辦法第 3 條指出，上市公司每年應參考 GRI 準則編制永續報告書，故 GRI 準則對我國上市公司，有一定影響力。ICGN 亦建議，公開發行公司之激勵計畫，應納入薪酬索回條款，如發生重大不當行為，或財報有重大錯誤陳述時，得執行索回機制，追回先前已支付之薪酬。除公開發行公司外，其於公司，亦可自行參考 ICGN 之建議。

EU 亦有發表薪酬索回制度之建議，首先，Credit Institutions Taking up and Pursuit Directive 指出，信貸機構財務表現不佳時，得索回先前給付之變動薪酬；其次，CEBS HLP 提倡，若詐欺行為確立，得索回預付獎金；其後，CRD III 修改 Credit Institutions Taking up and Pursuit Directive 之內容，並建議設置薪酬索回條款，如金融機構財報表現不佳時，得索回先前給付予高階經理人、風險承擔者、控制單位人員、與高階經理人或風險承擔者薪資同級者之變動薪酬；此後，CEBS Remuneration Guidelines CP 與 CEBS Remuneration Guidelines 認為，薪酬索回係事後風險調整機制，信貸機構或投資銀行得於索回主體有重大不當行為、財務績效大幅滑落、風控部門失靈、經濟狀況或資本額有重大轉變時，依據合約發動索回機制。

接著，AIFMD 追隨 Credit Institutions Taking up and Pursuit Directive 之腳步，要求另類投資基於財務表現不佳時，索回先前給付之變動薪酬；之後，ESMA AIFMD Guidelines 補充 AIFMD，若索回主體有違反內部規範之不當行為，或另類投資基金財務績效嚴重下滑，或風控失靈，或財務狀況重大轉變時，建議發動薪酬索回機制；再者，受到 FSB Sound Compensation Implementation Standards 之啟發，歐盟制定 Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive，承接原先之 Credit Institutions Taking up and Pursuit Directive 與 CRD III，並指出，信貸機構與投資銀行之所有變動薪酬，均應適用薪酬索回條款，若高階經理人、風險承擔者等索回主體之行為，造成機構重大損失，或無法滿足 F&P 標準，得執行索回機制。

隨後，歐盟公告 UCITSD，要求可轉讓證券集合投資計畫符合 Credit Institutions Taking up and Pursuit Directive 對於信貸機構之規範；其後，EBA 為回應 Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive 之要求，發布 EBA Sound Remuneration Guidelines，並取代 CEBS Remuneration Guidelines 之地位，要求薪酬委員會考核績效目標達成情形，若索回主體對於機構財報不佳有重大影響，或因其故意或重大過失，造成機構重大損失，宜觸發薪酬索回機制；此後，Investment Firms Prudential Supervision Directive 修改 Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive 之部分內容，將原先索回要件之未達 F&P 標準，調整為索回主體不適任；最後，EFRAG 公告 ESRS G1，將薪酬索回機制定義為，若特定僱傭條件未達成，高階經理人應返還先前已領取之薪酬。此外，BCBS Remuneration Methodologies 之薪酬索回模板指出，得根據集團收益情形、員工是否違反內部或外部規範、個人職位價值是否下降等標準，判斷是否應發動索回；BCBS Corporate Governance Guidelines 亦建議，若先前薪酬之給付，係根據錯誤假設，或重大風險承擔者，違反內部規範時，銀行得運用薪酬索回條款，追回先前已給付之薪酬。

美國法上之薪酬索回制度，主要發展包含沙賓法案、多德—弗蘭克法案、證券交易法 Section 10D Rule 10D-1，與 NYSE、NASDAQ 根據 SEC 指示，頒布之交易



規則等。法律分層為，Section 10D 要求 SEC 制定 Rule 10D-1，規制證券交易所與證券商協會之細則，進而透過證券交易所與證券商協會之力量，要求發行公司採用薪酬索回制度。其規範內容為，有價證券發行公司，如遇財報重編，無論高階主管是否涉入重編情事，公司應索回，依據重編後財報顯示超額授予前任及現任高階主管之激勵薪酬，索回之期間，自被要求重編日起算，往前回推三個完整的會計年度。

至於德國法上之薪酬索回制度，受到歐盟法之影響，秉承 Credit Institutions and Investment Firms Prudential Directive 之意旨制定，制定 Institutsvergütungsverordnung 法案；另外，研究報告指出，德國採行薪酬索回制度之公司，索回要件多為違法行為，或有違反義務之不當行為。最後，日本法上之薪酬索回制度，有見於 TSE 規則者，TSE 於 2023 年之公司治理白皮書指出，公司應對附有轉讓限制之股票，以及以績效為基礎授予之股票，設置索回機制，若董事有不當行為，不論是否已離職，均得發動索回機制。

總結而言，因美國、德國、日本均有發展薪酬索回制度，可證不論係英美法系或歐陸法系，均容許薪酬索回制度之存在。再者，因國際組織推動之法案，本意係輔導會員（國）遵循，故其規範密度上，相較內國法而言，更為鬆散、抽象。又，美國法上，薪酬索回制度，主要係 SEC 根據證券交易法 Section 10D 頒布行政規則，NYSE、NASDAQ 再行依據 SEC 規範意旨，制定細部規範；德國法上，薪酬索回制度主要係承襲歐盟之指令，再將之轉換為內國法；日本法上，薪酬索回制度係 TSE 自律規範，故美國、德國、日本之薪酬索回制度，法律位階各有不同。

關於何一國際組織，或何一國家之規範，適合我國繼受之問題，本文認為，宜多方參酌後，始擬定合適本土發展之法案，不宜單一繼受之。其理由在於，國際組織之法案多較為抽象，難以直接承繼，且我國員工與管理階層之薪酬差異倍數，顯少於美國，也未如德國之薪酬規範，一方面須遵循區域組織法規之約束，一方面須考量國內薪酬制度之發展。此外，日本近年來，深受「失落的 30 年」影響，經濟發展遲緩，故企圖進行企業改革，逐漸導入美國模式之公司管理，原先係處於盡可



能少發股利、少授予變動薪酬之狀態，與我國既有發展有所差異。因此，我國不宜單獨繼受某一國際組織、美國法、德國法或日本法，以免無所適從或與我國薪酬制度之既有發展相悖離。

然而，論者或質疑，多方繼受將導致我國法案淪為「四不像」，不僅未解決薪酬規範既有問題，亦造成法學解釋論上之困難。惟本文認為，同一部法典之立法援引，本即不限於單一國家。例如，民法物權編，同時參照德國法、日本法、韓國法、瑞士法制定，刑法亦同時參照德國法、美國法、瑞士法、奧地利法、日本法、韓國法制定，公司法則同時參照美國法、日本法制定，證券交易法亦同時參照美國法、日本法、韓國法、香港法、英國法、德國法制定。以上四部法規，均為我國重要之法典，可認我國法上，已有多方參照各國立法情形之先例，故薪酬索回制度之建構，應可比照辦理。基此，本文第六章關於薪酬索回制度立法草案建議，將廣納包含FSB、OECD、ICGN、GRI、BCBS、EU 等國際組織之法案提倡，以及包含美國、德國、日本等國在內之薪酬索回制度設計，合先敘明。



第一節 我國薪酬索回制度現狀考察

第一項 薪酬索回制度相近法規及其不足

第一款 臺灣證券交易所「上市公司編制與申報永續報告書作業辦法」

按臺灣證券交易所「上市公司編制與申報永續報告書作業辦法」（以下簡稱永續報告書辦法）第3條，符合同辦法第2條之上市公司應參考（by Referring to）GRI 準則編制永續報告書。根據 GRI 1：Foundation 2021 之說明，使用 GRI 準則分為兩種情形，一為「依循」（in Accordance with）GRI 準則進行報導，二為「參考」（with Reference）GRI 準則進行報導，前者必須符合九項要求，方能於永續報告書中，宣告依循 GRI 準則編製，後者僅須發布 GRI 內容索引表（要求7）、提供使用聲明（要求8）、通報 GRI（要求9）即可宣告參考 GRI 準則進行報導

426 。

因此，永續報告書辦法既以「參考」為文，可見僅要求上市公司盡到後者之責任，是故，GRI 2 Disclosure 2-19 雖要求組織應說明最高治理單位與高階管理階層之索回機制⁴²⁷，然其屬於要求2之範圍。因此，公司即便未揭露或未推行薪酬索回制度，仍符合「參考」GRI 準則之規範要求，可證，薪酬索回制度於我國現行法制下，尚非強行規範。論者或基於 GRI 之建議，主張要求上市公司完善薪酬索回制度之揭露，即為已足，無必要專門建構薪酬索回專法，就索回要件、索回期間等為詳細規範。然本文認為，揭露制度僅能要求上市公司公開內部不當行為，無法確保其忠實執行索回義務，甚至，上市公司或將透過揭露之手段，誤導投資人其已懲罰不適任之董事或高階經理人，故揭露制度雖可啟到一定之「敲打作用」，但整體而言尚無法取代專法之優勢，惟可成為索回制度之配套措施，發揮相輔相成之結果。

⁴²⁶ GRI, GRI 1: Foundation 2021, at 11-19. (Oct. 5, 2021).

⁴²⁷ GRI (2022), GRI 2: General Disclosures 2021, at 30.



第二款 2023 永續發展行動方案

為接軌國際發展及健全公司治理，金管會自 2013 年起，陸續發布多版公司治理藍圖，針對公司治理給出指標性建議。包含 2013 強化我國公司治理藍圖、新版公司治理藍圖（2018~2020）、公司治理 3.0-永續發展藍圖，以及 2023 年 3 月 28 日公布之上市櫃公司永續發展行動方案（2023 年）（以下簡稱公司治理 4.0）。其中，公司治理 4.0 欲推動薪酬合理化，並使高階薪酬與 ESG 績效連結，具體作法為，將高階經理人薪酬與 ESG 績效連結，於 2023 年，由證券交易所將之納入公司治理評鑑項目，並於 2024 年，由證券交易所訂定公司治理評鑑指標之參考範例⁴²⁸，此係金管會研擬之新議題，未見於先前三版公司治理。

本文認為，2022 年公告之公司治理評鑑指標包含，公司是否揭露董事及高階經理人績效與酬金之連結⁴²⁹，而 2023 年底公告之公司治理評鑑指標，新增公司是否揭露高階經理人薪酬與 ESG 績效評估連結⁴³⁰。此二者或可成為推動薪酬索回制度之突破口，因薪酬索回制度屬於公司治理（G）之一環，且索回之要件，係董事或高階經理人存有不當行為，傷害公司利益，或財報指標遭美化而超額授予其薪酬，於前開情形下，索回其薪酬，對高階薪酬合理給付，具有相當助益。然而，納入評鑑指標雖有一定拘束力，仍非強制要求，何況指標僅要求揭露連結政策，未要求執行索回機制，而 2023 年底公告之評鑑指標，其揭露對象僅限於高階經理人，不包含董事，也未明確建議公司採用薪酬索回制度，殊為可惜。

第三款 發行人募集與發行有價證券處理準則

按發行人募集與發行有價證券處理準則第 60-1 條第 2 項，若員工未達特定條件，公司得收回或收買限制員工權利新股。該準則雖有索回之初步概念，惟其手段包含向員工「買回」股票，非僅要求員工繳還不應受領之薪酬，甚且，其標的僅限

⁴²⁸ 金管會（2023），〈上市櫃公司永續發展行動方案（2023）年〉，頁 6。

⁴²⁹ 臺灣證券交易所（2022），〈112 年度公司治理評鑑指標〉，編號 3.14。

⁴³⁰ 臺灣證券交易所（2023），〈113 年度公司治理評鑑指標〉，編號 4.23。



於限制員工權利新股，未包含現金、員工認股權憑證、員工持股信託及其他激勵獎金，再加上，部分上市公司之董事，並未兼任員工或高階經理人，在上開準則之規範下，並非索回主體。故本文認為，該條規定尚非完整之薪酬索回制度。

第四款 公司法第 23 條、第 193 條

除於事前給予董事、高階經理人薪酬激勵，使其有誘因善盡公司最大利益外，對於其不當行為，法律亦有相應懲罰機制。按公司法第 23 條明示公司負責人之忠實義務 (Fiduciary Duty)，當違反忠實義務導致公司受損時，應負損害賠償責任，第 3 項並有歸入權之明文；復按同法第 193 條第 2 項，董事會決議未依照法令章程、股東會決議致公司受損時，參與決議之董事應對公司負損害賠償責任。上開二條文之訂定，建構我國董事對於造成公司損害時之賠償責任，或有論者認為，既有責求董事於違反忠實義務時，負擔損害賠償之條款，應足以解決代理成本之問題，不應再賦予公司向董事或高階經理人索回薪酬之權利，以免畫蛇添足。

然而，本文認為，上開說法難以解釋為何現今仍有層出不窮之代理成本案例，再者，該機制僅對董事或高階經理人造成之損害，進行後續之究責與追討，姑不論時效僅一年之問題，損害賠償制度無法向其追回不當受領之利益，董事或高階經理人不當行為獲取之利益，若大於損害賠償之數額，恐使董事與高階經理人仍有誘因，繼續從事不當行為。再者，實務運作上，存有難以認定是否違反抽象之善良管理人注意義務，具體如何認事用法，亦時有爭議⁴³¹，並有因果關係難以論證之問題，故推動薪酬索回制度仍有其不可替代性。

另根據公司法第 23 條之立法理由，該條係參考英美法及日本法而來⁴³²，比較法上，美國、日本亦有推行薪酬索回制度，可見損害賠償與薪酬索回間，並非完全不相容，故即便未來二制度並存，亦無不可。又，即便同時有損害賠償制度與薪酬索回制度，亦無所謂「一行為二罰」或「重複究責」之弊端，蓋損害賠償制度，係

⁴³¹ 王志誠（2023），〈公司負責人之受託義務及免責抗辯〉，《月旦法學教室》，251 期，頁 30。

⁴³² 參見公司法第二十三條 1001214 修正理由。



填補公司因董事或高階經理人不當行為造成之損害，使公司回復到未受損害前之法律地位，薪酬索回制度，則係要求其繳回不應受領而受領之利益，確保現任或前任董事及高階經理人之薪酬具有合理性，制度目的不同。

第五款 不當得利

按民法第 179 條前段規定，無法律上原因受利益，致他人受損害者，應返還其利益。若將董事及高階經理人超額受領之薪酬，解釋為無法律上原因受利益，致使公司（股東或投資人）受損害，似可主張不當得利，請求董事及高階經理人返還超額受領之薪酬。

然而，姑不論無法律上原因為消極事實，難以舉證之弊，董事及高階經理人受領該薪酬，係基於其與公司間之薪酬契約，即便日後發生財報重編、財報不實，或有其他不當行為，亦無法徑直反推受領薪酬無法律上原因，必須另訂法規，說明「溢領薪酬」確為無法律上原因，或公司於薪酬契約中，納入索回條款，作為證立基礎，方能使不當得利於訴訟實務上發揮「類似」於索回之效果。因此，若無薪酬索回制度之協助，不當得利無法完全發揮功效。又，不當得利之訴耗時長久，董事或高階經理人恐於訴訟期間，變賣持股套利，而建構薪酬索回法規，強制公司締結索回條款，或設置索回執行機制，程序上應較為簡便。

第六款 沒收新制

按刑法第五章之一、刑事訴訟法第七編之二建構我國沒收體制，是為「準不當得利」之衡平措施。若董事或高階經理人之不當行為，構成背信罪、特別背信罪、詐欺罪、侵占罪或內線交易罪等，其犯罪所得依法宣告沒收，或按刑法第 40 條第 3 項單獨宣告沒收時，似可成為薪酬索回制度之替代措施。

然而，董事或高階經理人之不當行為，未必構成刑法上之犯罪，即便構成犯罪，也須經刑事訴訟判決確定，曠日廢時，恐使董事或高階經理人預作防護措施，確保財務利益之存續。甚且，利得沒收係將犯罪所得歸入國庫，並非直接償還公司或股東損失，然國庫不應與人民爭利，即使公司或股東按刑事訴訟法第 473 條聲請發



還，亦有一年時效限制。縱公司或股東於時效內聲請，亦未必功成，遠不及薪酬索回簡便，蓋後者得傾公司之力，直接要求董事或高階經理人返還不當受領之薪酬。

第二項 我國過往文獻討論

證交所及櫃買中心 2013 年之調查報告指出，薪酬索回制度，能加強董事與高階經理人績效與風險之連結，實施該制度之公司，能在財務表現上有所提升，且 2013 年之際，美國前百大公司中，已有 86% 採用薪酬索回制度⁴³³，惟證交所或櫃買中心後續並無增設相關規範推行薪酬索回制度。

截至目前，姑不論法律專業以外之文獻，國內雖有部分文獻言及薪酬索回制度，例如，有介紹美國沙賓法案內容者⁴³⁴⁴³⁵，有介紹德國薪酬制度，並建議實務上實施薪酬索回制度來加強董事績效與公司未來風險之連結者⁴³⁶；有簡述 2009 年匹茲堡峰會（G-20 Summit）前德國、法國對於追溯企業不當薪酬態度者⁴³⁷，有介紹美國、歐盟與香港薪酬治理與金融監理改革者⁴³⁸，然均非薪酬索回制度之「專論文章」。

至於已公開且有電子全文可供下載之法學碩博士論文中，有四篇文章談及薪酬索回政策：一係介紹沙賓法案、美國證券交易法、多德—弗蘭克法案對於薪酬索回之規範，並建議我國參考美國法制，使公司得以向受領過多薪酬之董監事或高階經理人主張薪酬索回者，然並未提及具體作法及相應法規應如何建構，亦未說明引入之必要性，比較法僅引用美國，亦有所不足⁴³⁹。二係介紹美國法與德國法之薪酬索回制度，並建議我國建立一套完整之薪酬索回機制與提供初步立法建議，內容略為，公司因重大未遵守公司法或證券交易法相關財報規範，進而被主管機關要求修

⁴³³ 臺灣證券交易所、財團法人證券櫃檯買賣中心（2013），同前註 66，頁 72、95-96。

⁴³⁴ 陳峰富（2004），〈美國 2002 年“Sarbanes-Oxley Act”對公司財務制度及審查方法之改革與規範〉，《全國律師》，8 卷 1 期，頁 87。

⁴³⁵ 林郁馨（2014），同前註 39，頁 250。

⁴³⁶ 洪秀芬（2015），同前註 68，頁 37、46。

⁴³⁷ 謝易宏（2009），〈薪甘勤願—簡介美國「薪酬委員會」〉，《月旦民商法》，26 期，頁 145。

⁴³⁸ 劉承愚（2017），〈公開發行公司員工股權激勵與公司治理〉，《政大法學評論》，第 151 期，頁 262-265。

⁴³⁹ 何芯宜（2013），從公司治理觀點探討公司經營者薪酬之規範—以英美法制為借鏡，天主教輔仁大學財經法律研究所碩士論文，指導老師：郭大維博士，頁 149-150、178、234。



正會計表冊時，該公司得向現任或前任經營者，索回包含股票選擇權在內之激勵性薪酬，索回之範圍係自被要求修正會計表冊前三年⁴⁴⁰，惟其雖提供立法建議，然並未詳細說明各名詞之定義，或說明立法理由，也未整理國際組織對薪酬索回制度之倡議，甚至，並未統整我國公司針對薪酬索回制度之發展情形，較為可惜。三係整理金融穩定委員會、美國法對薪酬索回之推動，結論上贊成建立不當薪酬索回制者度⁴⁴¹，惟其並未提出修法建議或說明具體操作方法；四係主張可於薪酬契約中加入索回條款，使績效與薪酬更為連結者⁴⁴²，惟未提及索回條款具體應如何設計，亦未闡明為何索回制度，得使薪酬與績效更加連結。

綜上所述，我國文獻上，尚無針對薪酬索回制度，進行各國法制與國際組織發展情形之介紹，並整理上市公司一手薪酬結構資料與薪酬索回制度推展情形，以及建構完整薪酬索回制度，包含立法草案與立法理由在內之「專論文章」，故本文嘗試以此為基礎，力求成為對薪酬索回制度與公司治理議題有所助益之法學文獻。

第三項 我國上市公司薪酬索回制度發展情形

因薪酬索回制度屬於公司治理之一環，故本文以 2022 年上市公司公司治理評鑑結果為標準⁴⁴³，以評鑑結果前 20% 之公司，公告之永續報告書為素材，整理其針對薪酬索回制度之規範，藉此了解我國上市公司，針對薪酬索回制度之規範密度與發展動向。至於為何不以所有上市公司為研究對象，係因篇幅與能力有限，第二章第三節與附件一整理上市公司薪酬結構時，僅處理相同標的，故此處亦比照辦理，理由同前所述。再者，依據表 5 暨表 6 之統整可知，即便係公司治理表現前 20%

⁴⁴⁰ 程俊元（2017），經營階層薪酬制度之研究—以董事為核心，東吳大學法學院法律學系碩士班碩士論文，指導教授：洪秀芬教授，立法建議位於 155 頁，該篇論文多處提及薪酬索回制度，恕不一一引述。

⁴⁴¹ 陳榆（2021），金融機構高階經理人薪酬法制之研究—以金融控股公司之實證研究為中心，國立臺灣大學法律學院法律學系碩士論文，指導教授：楊岳平博士，頁 92-119、129-130。

⁴⁴² 林述亨（2018），企業經營者薪酬運作之改善建議—以美國經驗為借鏡，國立臺灣大學法律學院法律學系研究所碩士論文，指導教授：蔡英欣博士，頁 132。

⁴⁴³ 臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心主辦，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會執行（2023），同前註 55，頁 5-12。



之公司，亦僅有少部分採用薪酬索回制度，則後 80% 之公司中，採用薪酬索回制度者，恐寥寥無幾，故本文僅以公司治理評鑑結果前 20% 之公司為統整與研析範圍，合先敘明。

第一款 評鑑結果前 5% 之公司

公司治理評鑑結果前 5% 之公司，係我國公司治理表現最優良者，對於各上市公司未來走向具有指引性，故本文將之與評鑑結果 6% 至 20% 之公司區分整理，並觀察二者對於薪酬索回機制，是否有不同程度之重視。應特別說明者係，因我國對於薪酬索回制度，尚無具體、完善之規範，故此處認定該司是否有薪酬索回制度，係採「寬鬆標準」，只要永續報告書中，確有薪酬索回機制之相關表述，即歸類為有該制度，不論其完整程度為何。惟永續報告書之內容，係各司自行揭露，本文無法擔保該公司是否確有該制度，合先敘明。另因公司治理評鑑結果前 5% 之公司，共有 46 間，為節省篇幅，本文僅列出有發展該機制之公司，整理如表 5 所示。

表 5：上市公司公司治理評鑑結果前 5% 公司薪酬索回規範整理表⁴⁴⁴

編號	公司簡稱	薪酬索回規範
1	葡萄王	針對總經理短中期策略目標獎金，設有索回機制，將索回已發放但不符合規範之獎金 ⁴⁴⁵ 。
2	聯電	有建置不當利益之獎金索回政策：制定「從業道德守則」，全體員工均須遵守，違反者，除所獲取之各項不正利益，應追繳發還被索取人或公司外，酌情扣發績效獎金、年終獎金、紅利等 ⁴⁴⁶ 。此外，聯電自 2023 年 10 月 2 日起，依照 SEC、NYSE 之要求，採用激勵薪酬索回政策，若有重大財報重述，公司應索回高

⁴⁴⁴ 資料來源：本文自行彙整。

⁴⁴⁵ 2022 葡萄王生技永續報告書，頁 33。本文整理者，均為「股份有限公司」，故以下引註省略之。

⁴⁴⁶ 聯華電子 2022 年永續報告書，頁 36。



		階主管之激勵薪酬，以追求公司與股東之最佳利益 ⁴⁴⁷ 。
3	台達電	自 2023 年起，高階主管長期激勵辦法以持股信託之方式進行，包含持股五年及索回條款 ⁴⁴⁸ 。
4	台積電	2022 年之永續報告書指出，公司將於 2023 年制定高階主管薪酬索回政策，以因應美國證券交易委員會規範 ⁴⁴⁹ 。其後，台積電於 2023 年 8 月 7 日公告薪酬索回政策，遵循 NYSE Compensation。此外，若台積電須依薪酬索回政策，索回超額受領之激勵薪酬時，人資部門應立即通知薪酬與人力發展委員會（Compensation and People Development Committee of the Board），並於該委員會下一次開會時，提出索回方案及詳細理由。此後，該委員會全權決定索回方式，該方式包括但不限於，要求高階主管，返還全部或部分已受領之薪酬。例如，收取現金，或扣留/減少未給付之薪酬，或取消授予尚未解鎖之股票 ⁴⁵⁰ 。
5	研華	若有影響公司商譽之重大風險，或內部管理失當，或人員弊端事件發生，得酌情收回高階經理人已授予之獎金及虛擬股權 ⁴⁵¹ 。
6	中華電	若有重大風險事件足以影響商譽，或重大內部管理失當，任何員工（含執行長）因而受懲處時，依規定收

⁴⁴⁷ UMC Incentive-Based Compensation Clawback Policy (2023).

⁴⁴⁸ 台達電子 2022 永續報告書，頁 150。

⁴⁴⁹ 台積公司 111 年度永續報告書，頁 147。

⁴⁵⁰ Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited Clawback Policy (2023).

⁴⁵¹ 研華 2022 企業永續報告書，頁 45。



		回已受領之獎金 ⁴⁵² 。中華電另遵循 NYSE 之要求，於 2023 年 11 月 8 日，通過高階經理人激勵薪酬索回政策 ⁴⁵³ 。
7	聯發科	該公司之永續報告書指出，對於經理人之薪酬索回制度，可參考該司限制員工權利新股發行辦法 ⁴⁵⁴ ；該公司於 2021 年 7 月 5 日之股東會上，通過發行限制員工權利新股案，員工獲配限制員工權利新股須於既得日在職、未曾違反勞動契約/工作規則/競業禁止/保密協議，或與公司間之合約約定，並達成個人績效評核指標與公司營運目標，若未達成上列條件，公司將無償收回股票並予註銷 ⁴⁵⁵ 。
8	玉山金	若發生道德風險事件或對於公司形象、商譽有負面影響時，可經董事會決議，追回董事酬勞 ⁴⁵⁶ ；針對經理人則有薪酬調整制度 ⁴⁵⁷ ，但無薪酬索回制度。
9	元大金	如有重大風險事件造成公司損失，且經董事會核准時，得索回總經理及其他高階管理人員之獎勵 ⁴⁵⁸ 。
10	王道銀行	針對銷售金融商品或服務之業務人員，定有獎金索回機制 ⁴⁵⁹ ；針對高階經理人部分，保留績效獎金 20%，分三年發放，如其違反內控或風管原則，造成公司預

⁴⁵² 2022 中華電信永續報告書，頁 76。

⁴⁵³ Incentive Compensation Clawback Policy of Chunghwa Telecom Co., Ltd (2023).

⁴⁵⁴ 聯發科永續報告書 2022，頁 150。

⁴⁵⁵ 公開資訊觀測站（2021），聯發科技股份有限公司一一〇年股東常會議事錄，頁 4-6，https://doc.twse.com.tw/pdf/2021_2454_20210610F05_20230915_142617.pdf（最後瀏覽日：09/15/2023）。

⁴⁵⁶ 2022 玉山金控永續報告書，頁 92。

⁴⁵⁷ 同上註，頁 93。

⁴⁵⁸ 2022 元大金控永續報告書，頁 84。

⁴⁵⁹ 王道銀行 2022 年永續報告書，頁 82。。



		期或實際損失，且屬可歸責時，公司得索回已授予但未到期之遞延獎金 ⁴⁶⁰ 。
11	台灣大	薪酬索回適用對象，為台灣大哥大台灣地區之 CEO，如若發生財報重編、因 CEO 之不當營運行為或決策遭致當年度之損失，先前發給 CEO 之變動薪酬將進行索回 ⁴⁶¹ 。
12	富采	高階主管薪酬中，與 KPI 相連結之部分，視績效指標達成率，依獎懲規定決定是否啟動索回機制 ⁴⁶² 。
13	中租-KY	制定「中租控股股份有限公司高階主管薪酬索回政策」 ⁴⁶³⁴⁶⁴ ，針對總經理與重要營運主管之變動薪酬，設有索回機制。當財報重編肇因於高階主管之詐欺，或其他故意之重大行為，且財報重編之結果，經薪酬委員會判斷，認若財報經允當陳述後，該高階主管之變動薪酬將顯著減少者，公司得向高階主管索回因「財報優異」而超額領取之薪酬 ⁴⁶⁵ 。

註：公司排序係依其股票交易代號由小至大排列。

根據上表之統計，公司治理評鑑結果前 5% 之上市公司，共有 46 間，不論制度完整與否，已有（或預計納入）薪酬索回機制（制度）之公司，共有 13 間，占比 28.26% ($13/46=28.26\%$)，目前暫無薪酬索回制度之公司則有 33 間，占比 71.74% ($33/46=71.74\%$)，未設有薪酬索回機制或制度之公司數量，係設有該機制或制度之公司之 2.5 倍左右 ($71.74\%/28.26\%=2.5$)。實際上，即使設有薪酬索回機制，其

⁴⁶⁰ 同上註，頁 84。

⁴⁶¹ Taiwan Mobile Co., Ltd, Execution Principles: Clawback Provision.

⁴⁶² 富采投資 2022 ESG 報告書，頁 38。

⁴⁶³ 2022 中租控股永續報告書，頁 73。

⁴⁶⁴ 中租控股高階主管薪酬索回政策：Chailease Holdings Company Limited Clawback Policy.

⁴⁶⁵ 同上註，頁 1-2。

構成要件、索回方式、索回期間、索回對象等，或定義不清，或未詳細規定，均未臻完善，然上述公司，已係我國上市公司中，公司治理表現最優者，可證我國之薪酬索回制度，仍處於草創階段。



第二款 評鑑結果 6% 至 20% 之公司

鑑於公司治理評鑑結果 6% 至 20% 之公司，共有 140 間，加上過半數之公司，並未採用薪酬索回政策，為節省篇幅並聚焦討論核心，此處僅整理 140 間中，有建立薪酬索回機制之公司及其內容如表 6 所示，合先敘明。

表 6：上市公司公司治理評鑑結果 6% 至 20% 公司薪酬索回規範整理⁴⁶⁶

編號	公司簡稱	薪酬索回規範
1	嘉泥	依據績效管理辦法，於發放年終獎金或員工酬勞時索回 ⁴⁶⁷ 。
2	富邦金	制定獎金遞延政策，若 CEO 或高階經理人有不當行為，產生業務風險，造成可預期或實際上已發生之損失，經風險部門提出報告，公司得索回全部或部分未到期之遞延獎金 ⁴⁶⁸ 。
3	開發金	經理人若有違反法令、僱傭或委任契約、或依獎懲制度受公司懲戒等情事，視為未達既得條件，不再支付遞延獎金或股票，股票處分後返還公司；此外，針對遞延獎金及限制員工權利新股，亦設有索回機制 ⁴⁶⁹ 。
4	台新金	若有違反勞動契約、工作規則，或工作績效明顯低落者，公司有權撤回經理人尚未履約之激勵獎金 ⁴⁷⁰ 。
5	新光金	嚴重違反聘僱契約或工作規則、重大過失、造成公司重大損失，或遭主管機關懲處，公司有權註銷總經理及高階主管全

⁴⁶⁶ 資料來源：本文自行彙整。

⁴⁶⁷ 嘉新水泥 2022 永續報告書，頁 46。

⁴⁶⁸ 富邦金控 2022 永續報告書，頁 29。

⁴⁶⁹ 2022 開發金控永續報告書，頁 28、99。

⁴⁷⁰ 台新金控 2022 永續報告書，頁 38。

		部或部分已授予之長期激勵獎金，或要求返還已支付者 ⁴⁷¹ 。
6	永豐金	經理人如觸法、違反職業道德、失職或瀆職、因不當行為產生業務風險，造成公司利益或聲譽受損，經董事會核准，得調整發放比例，或索回獎勵金 ⁴⁷² 。
7	中信金	針對前線銷售人員部分業績獎金，設計調整及索回機制 ⁴⁷³ 。
8	日月光投控	已制定高階主管薪酬索回政策，索回對象為執行長與財務長，於公司財報重述，係因執行長或財務長之詐欺，或其他故意之重大不當行為所致，且重述後，其變動薪酬將顯著減少時，公司得索回已授予之變動薪酬 ⁴⁷⁴ 。其後，日月光投控自 2023 年 11 月 8 日起，採用 SEC、NYSE 規定之薪酬索回制度 ⁴⁷⁵ 。
9	旭隼	適用對象為總經理與業務副總經理，當發生重大影響先前年度每股盈餘之事件時，應重新評估總經理次一年度之變動薪酬，若有差額，可執行索回機制 ⁴⁷⁶ 。
10	力積電	若高階經理人，或全體員工違反「誠信經營守則」，或「誠信經營作業程序及行為指南」，公司保有索回其不正行為之獲利，及已發放之變動薪酬之權利 ⁴⁷⁷ 。

註：公司排序係依其股票交易代號由小至大排列。

根據上表之統計，公司治理評鑑結果 6% 至 20% 之上上市公司中，共有 10 家採用薪酬索回機制，僅占比 7.14% (10/140=7.14%)，目前未設有薪酬索回機制或制度之公司有 130 家，占比為 92.86% (130/140=92.86%)，後者係前者之 13 倍 (92.86%/7.14%=13)，可見薪酬索回制度在我國，尚未蔚為流行。細繹表 5 與表

⁴⁷¹ 2022 新光金控永續報告書，頁 30。

⁴⁷² 永豐金控永續報告書 2022，頁 43。

⁴⁷³ 中信金控 2022 永續報告書，頁 81。

⁴⁷⁴ 日月光投資控股股份有限公司高階主管薪酬索回政策 (2018)。

⁴⁷⁵ ASE Technology Holding Co., Ltd. Compensation Recoupment Policy (2023).

⁴⁷⁶ 旭隼科技股份有限公司 2022 年度永續報告書，頁 10。

⁴⁷⁷ 力晶積 2022 永續報告書，頁 154。

6，公司治理前 5% 之公司，已有 28.26% 之比例，採用薪酬索回機制，而 6% 至 20% 之公司，僅有 7.14% 之比例，採用薪酬索回機制，前者幾乎為後者之 4 倍 (28.26%/7.14% = 4)。可見我國公司治理評鑑結果前 5% 之公司，比起評鑑結果 6% 至 20% 之公司，更為重視董事及高階經理人之薪酬制度。吾人或可推論，公司治理表現優良之公司，更願意注重薪酬索回議題，若注重薪酬索回制度，亦能加強整體公司治理成效，形成良善循環。

依據表 5 及表 6 之整理，吾人可得出以下結論：首先，聯電、台積電、中華電信、日月光投控等公司，均有於美國上市、發行存託憑證 (ADR)，故其依美國法之規定，必須遵循 SEC、NYSE 發布之薪酬索回規範。扣除以上 4 家公司後，尚有 19 家公司，在我國尚無明確立法之背景下，設有薪酬索回機制。其次，不論係受美國法影響，或自發為之，設有薪酬索回機制之公司，以金融業為大宗，科技業緊隨其後。最後，上列 23 家公司，於制定索回機制後，尚無索回實例。原因可能包含，構成要件未該當，或構成要件過於抽象 (例如：何謂績效低落？何謂不當行為？何謂內部管理失當？)，導致實際上難以發動索回；或因無監督機制，亦無法規強制要求，故上市公司僅泛言索回政策，但無意履行之；或因公司內部未設置或指派薪酬索回專責單位，故無法時刻檢討董事與高階經理人之行為，判斷是否觸發索回機制；或即便已設置專責單位，其成員若無法律或會計背景，亦難以判斷合適之索回時機。因此，如欲於我國推動薪酬索回制度，或可透過制度設計，解決上述構成要件不明確，無監督機制或無專責人員，無強制揭露機制，或專責人員能力不足之缺失。

論者或有疑問，公司治理表現是否優良，與有否設置薪酬索回制度間，是否具有因果關係？實則現行公司治理評鑑指標眾多，公司治理評鑑排名係綜合所有指標表現進行評比，並非單一因素即影響最終評鑑結果，且現行體制下，尚未將有否設置薪酬索回機制，列為評鑑標準。是故，上市公司是否設有薪酬索回制度，尚非排名先後之直接影響因素。然而，依據上表之整理，吾人可推論，公司治理表現越



好之公司，越有意願推動薪酬索回制度，究其原因，或係上述公司，更有意願花費成本，培養優秀之法律團隊，完成主管機關要求之公司治理評鑑項目；以及，為更好地規劃法律事務，將主動注意並參考國際法上之發展，適時推動得以完善公司治理之專案，包括但不限於薪酬索回制度之推行。

基此，本文認為，與其認為推動薪酬索回制度，得以獲取更好之公司治理積分，不如認為公司治理表現優良之公司，本身即較為積極主動，於法規尚未要求前，即設法加強公司治理項目之落實，例如，推廣薪酬索回制度，形成一個良善之循環。本文亦欲藉此促使其餘上市公司，追隨表現優良公司之腳步，逐步落實薪酬索回制度之推廣，蓋該制度得促進管理團隊關注公司永續發展，於決策時，不僅考慮短期利益，為避免日後被質疑涉入索回事由，亦將自長期規劃之角度出發，為公司爭取長期利益，滿足永續治理之精神。

論者甚或質疑，依據上列上市公司制定之索回事由，尚無發生該等情事者，至於是否有應索回而未索回者，亦尚查無相關資料，故似無必要立法建置薪酬索回制度。關此問題，本文認為，現已設有薪酬索回制度之公司，其所定義之索回要件較窄，導致未必有索回事由，即使存有索回事由，亦未必公諸於外。再者，現尚無索回事由，無法證立未來必無弊端，況公司治理表現前 20% 之公司，無索回事由，無法推論後 80% 之公司，現在或將來均無弊端，該制度之建置，或可啟到「事前預防」之作用，在未來出現索回事由時，即可立即啟動相關機制。

甚且，上市公司之董事或高階經理人，是否有不當行為，在無索回事由之揭露要求下，有時難自外部探知，例如，某董事違反公司內部道德行為準則，公司基於種種理由，未為揭露，導致投資人或股東未必察覺。此際，若有一套完整之薪酬索回制度，要求公司確實制定並執行索回機制，以及規範揭露事宜，可使投資人發揮外部監督力量，並避免公司大事化小、小事化了，甚或「隱惡揚善」。因此，本文認為，建構薪酬索回制度可用以提示上市公司應如何設置完整之薪酬索回機制，以落實公司治理，俾保護股東與投資人權益。



第二節 建置薪酬索回制度有助於提升公司治理

第一項 公司治理之意義

我國公司法、證券交易法之修正理由中，再再提及公司治理。例如，公司法第 8 條、第 157 條、第 168 條、第 177-1 條、第 197-1 條、第 198 條、第 203-1 條、第 228-1 條、第 245 條、條 356-2 條之最新修正理由中，均有提及之。再如，證券交易法第 14-2 條、第 36 條、第 178 條之最新修正理由中，亦有提及公司治理。上述舉例應足以證明，公司治理係蘊含於公司法與證券交易法體系內之精神，其具體意義究為何，應值探究。傳統上認為，公司治理所要解決者，乃公司經營與所有部分分離所衍生之「代理問題」。至於我國與公司治理最直接相關之法令，係上市上櫃公司治理實務守則，守則第 2 條說明，公司治理制度之原則，包含：保障股東權益、強化董事會職能、發揮監察人功能、尊重利害關係人權益、提升資訊透明度等五大項目。

金管會於 2013 強化我國公司治理藍圖中，參考 OECD 關於公司治理之發展後指出，公司治理係指導與管理企業之機制，以保障股東合法權益，並兼顧利害關係人利益；良好之公司治理，可促使董事會及管理階層，以符合公司與全體股東最大利益為依歸，達成營運目標，並提供有效之監督機制，鼓勵企業提升效率與競爭力，以促進全民福祉⁴⁷⁸。為形塑公司治理文化，藍圖計畫辦理公司治理評鑑⁴⁷⁹，引導公司良性競爭，藉此提升公司治理，並自 2014 年首次辦理評鑑。其後，金管會陸續公告公司治理法案，證交所及櫃買中心，亦每年推動公司治理評鑑，並公告各公司間之公司治理排名。又，學者認為，公司治理可分為法律、經濟、財務面向。法律面向為，公司治理之重心，係使健全之企業組織，有效監督企業之運作；經濟面向為，公司治理之重心，應使企業經營價值極大化；財務面向為，公司治理之重心，

⁴⁷⁸ 金管會（2013），2013 強化公司治理藍圖（Corporate Governance Roadmap 2013），頁 1。

⁴⁷⁹ 同上註，頁 11-12。



應使資金提供者，得以最佳方式運用其資金⁴⁸⁰。

鑑於金管會推動之公司治理方案，時受 OECD 影響，且 OECD 在國際社會中，具有一定影響力，故 OECD 對於公司治理之理解，有其重要性。首先，OECD 於官網上，對於公司治理之說明為，良好之公司治理，有助於建構信賴、透明、問責制之環境，促進長期投資、金融穩定與商業正直性，藉此發展強大且具有包容性之社會⁴⁸¹。其次，OECD 對於公司治理有六大訴求，分別為，（一）確保公司治理規範之實效性（Ensuring the Basis for an Effective Corporate Governance Framework）：公司治理規範應促進市場之公平、透明，及資源之有效分配；（二）平等對待股東（The Rights and Equitable Treatment of Shareholders and Key Ownership Functions）：公司治理規範應保護與促進股東權益之行使，並確保股東間之平等，包含少數股東及外國股東；（三）機構投資人、股市及其他中介機構方面（Institutional Investors, Stock Markets, and Other Intermediaries）：公司治理規範應健全投資環境，並使股市朝向良善公司治理運作；（四）確保資訊揭露與公開透明（Disclosure and Transparency）：公司治理規範應確保及時且準確之資訊揭露，包含財務狀況、績效表現、永續力、所有權及公司治理情形；（五）強化董事會責任（The Responsibilities of the Board）：公司治理規範應確保董事會監督經營團隊，以及董事會對於公司及股東應盡責任之實效性；（六）提升永續性與可依賴性（Sustainability and Resilience）：公司治理規範應給予公司及投資人風險管理之誘因，以維持該公司之永續性與可依賴性⁴⁸²。

至於美國法上關於公司治理之意義，學者指出，近年來，公司治理逐漸衍變成複雜之法律（Laws）、規範（Regulations）、指引（Guidelines）、準則（Standards）、公司自律規範（Corporate Self-regulation）之集合體。現今，公司治理不再限於經

⁴⁸⁰ 陳彥良（2012），同前註 8，頁 65。

⁴⁸¹ OECD, Corporate governance, <https://www.oecd.org/corporate/> (last visited: Feb. 5, 2024).

⁴⁸² OECD (2023), *supra* note 132.

理人與投資者間之關係，而係包含利害關係人（如：員工、契約對象、供應商）、社群與環境間之關係⁴⁸³。亦有學者統整過往資料後，認為公司治理可分為早期目標與近期目標，早期目標為減少代理成本，與加強董事會監督實效，近期目標則為促進ESG之發展，即環境（Environmental, E）、社會（Social, S）、治理（Governance, G）之強化⁴⁸⁴。綜上所述，吾人可將公司治理理解為，係一套在代理成本下，用以保障投資人、利害關係人之機制，而政府或相關法案之推行，可於其中扮演監督與潤滑之角色，促使董事及高階經理人，於執行職務時，盡可能朝有利於公司整體利益之方向發展。

第二項 薪酬索回制度對健全公司治理之貢獻

如前所述，OECD、上市上櫃公司治理實務守則對於公司治理之訴求，包含保障股東權益之行使、資訊透明、強化董事會職能與提升公司永續性。鑑於薪酬索回制度屬於薪酬規範之一環，而薪酬制度又係調節董事與高階經理人行為之手段，隸屬於公司治理之範疇，以下說明遂以上述四個與公司治理相關之論點出發，探討薪酬索回制度對公司治理之貢獻，證立推行薪酬索回制度有助於完善公司治理與保障股東權益。

第一款 保障股東權益之行使

首先，薪酬索回制度使董事及高階經理人，於受領薪酬後，仍須面臨返還之風險，為避免事後受有財務上不利益，其將於事前善盡忠實義務，戮力為公司奉獻，爭取公司最大利益，帶領公司擴展，並兼顧短期與長期利益，進而使股東受有股價上漲之利益。其次，若董事或高階經理人之不當行為，觸發索回機制，索回之部分將歸公司（股東）所有，可另行討論該筆資金之後續用途，同時，亦得以之作為制

⁴⁸³ Dionysia Katelouzou & Peer Zumbansen, *The New Geographies of Corporate Governance*, 42 U. P.A. J. INT'L. L. 51, at 50-55.

⁴⁸⁴ Jennifer O'Hare, *Corporate Governance Guidelines: How to Improve Disclosure and Promote Better Corporate Governance in Public Companies*, 49 FLA. ST. U.L. REV. 257, at 261-268.



衡董事與高階經理人不當行為之措施，作為保護股東利益之防線。最後，若公司因董事或高階經理人之行為，遭逢財務上損失，或因景氣變遷，營業利潤下滑。此際，若允許董事或高階經理人，基於先前之薪酬契約，保有不成比例之薪酬，甚至在公司無盈餘，或有累積虧損下，成為坐領高薪之肥貓，對依公司法第 232 條第 2 項，無法分配股利之股東而言，有所不公。因此，為確保股東權益之行使，薪酬索回制度之建置有其必要。

第二款 資訊公開透明

薪酬索回制度之建構，將併行相關資訊揭露，作為配套措施，公司必須公告索回對象、索回數額、索回理由等，使股東（投資人）知悉，哪些董事或高階經理人，從事哪些不當行為，哪些薪酬屬於超額受領，使陽光成為防腐劑，督促董事及高階經理人善盡忠實義務與善良管理人注意義務。

第三款 強化董事會職能

本文擬定之薪酬索回決策單位，係薪酬委員會，而按薪酬委員會組織範例第 5 條第 1 項之建議，過半數之薪酬委員會成員，應由獨立董事充任，故薪酬索回制度之落實，主要係由獨立董事主導，可強化其監督董事，乃至於間接監督高階經理人之力道。現行薪酬委員會之組成，由過半獨立董事擔任之建議，雖非強行規定，然仍有一定之關鍵作用，若經上市公司之反覆遵循，或專家學者之提倡，未來或將成為主要流派。即便薪酬委員會中，僅有一名獨立董事，鑑於該名獨立董事，按薪酬委員會職權行使辦法第 8 條第 3 項之規定，該名獨立董事將擔任薪酬委員會之召集人與會議主席，在薪酬委員會之運作中，扮演重要角色，將能在薪酬索回議案中，啟到強化董事會監督職能之關鍵作用。

第四款 提升公司永續性

若上市公司將董事與高階經理人之薪酬，與其績效發展連結，優點係董事或高階經理人會將公司發展視為自身發展，為使自身利益極大化，將盡力最大化公司利益，進而促進公司蓬勃發展。然而，缺點係董事或高階經理人，可能犧牲長期利益

來造就短期利益，例如，設法減少公司研發成本、設備維護成本、員工福利津貼成本，藉此增加當年度淨利，進而取得更高之績效獎金。故薪酬與長期績效連結，係解決上開問題之方法，而薪酬索回制度或可成為其中之潤滑劑。蓋公司得先依經營績效授予薪酬，然事後若證明，董事或高階經理人有不當行為，上市公司得發動索回機制，針對不當行為一事，要求董事與高階經理人，繳還先前已給付之薪酬，促使董事及高階經理人，注重公司長期與永續之發展；當公司利益與董事、高階經理人利益脫鉤時，亦得藉由索回機制之運行，將二者重新綑綁。意即，可促使管理團隊於決策時，考量公司三至五年後之成長曲線，避免日後遭索回先前已給付之薪酬，有助於永續治理。

再者，薪酬索回制度，旨在強調董事、高階經理人之薪酬與績效發展相連結，藉此促進公司之永續發展。其理由在於，前開所謂績效發展，若係指 ESG 績效，則若董事、高階經理人有不當行為，表其未將公司治理完全，「G」之績效不佳，公司朝向負面發展，則董事與高階經理人之薪酬，亦應朝負面發展，反之則反之。而前開所謂績效發展，若係指財務績效指標，則如有財報重編或財報不實事件發生，代表公司原先根據績效核算之薪酬有所錯誤，如財務績效重新核算後，發現應抵減之，則董事、高階經理人之薪酬，亦應加以抵減，反之則反之，以使二者之走向為「正相關」，相互連結，密不可分。如能全然將董事、高階經理人之薪酬利益，與公司長期發展，進行深度連結，對於提升公司永續性以促進公司治理而言，有相當程度之幫助。

第三節 相似或相近制度無法替代

首先，論者或認為，與其發動索回機制，並面臨未必得以索回之難題，不如在董事或高階經理人，出現不當行為後，不對之發放薪酬，抑或將後續擬發放予董事或高階人之薪酬，減少發放之。然而，本文認為，以上二種方式之缺點在於，無法處理該名董事或高階經理人離開公司之情形，意即，董事或高階經理人，一旦發現



公司擬不發放或減發薪酬，得逕以離職之方式，規避應負之責任。因此，索回機制雖有一定難度，然比起以上二者，更有機會成功向管理團隊，爭取繳還不應受領之薪酬，係其優勢所在。

此外，比較法上或實務上，有所謂股東薪酬諮詢性投票制度，與薪酬遞延發放制度，或有論者認為，該二制度之引入，已可完善薪酬規範之不足，毋庸建置薪酬索回制度。惟本文認為，我國目前尚未將上二制度明文化，縱加以明文化，薪酬索回制度仍有其不可替代性，說明如下。

第一項 股東薪酬諮詢性投票制度

姑不論我國公司法第 196 條第 1 項，是否為完整之股東薪酬諮詢性投票制度 (Say-on-pay)⁴⁸⁵，比較法上，say-on-pay 之具體運作為，股東得就經營者報酬，表示贊同或反對之投票。意即，公司於股東會前，將公告經營者薪酬之相關資訊，股東於衡量後，於股東會中以投票表示意見⁴⁸⁶。基此，若股東認為經營者之薪酬顯不合理（例如：過高），得以投票表示反對意見，惟該表決不拘束董事會⁴⁸⁷。然而，股東會前公告之資訊，係根據當時情境製作，若投票後始發生索回事由，或該事由於投票後始被證立，則股東薪酬諮詢性投票將無濟於事；甚且，薪酬之核發是否合理，或須進行事前調整，恐須由具備法律或財經背景之專業人士判斷，難以責求所有股東正確理解之。是故，本文認為相比於股東薪酬諮詢性投票制度，薪酬索回制度仍有其優勢。

第二項 薪酬遞延發放制度

實務上，或有薪酬遞延發放制度。其具體作法為，將部分變動薪酬遞延給付一

⁴⁸⁵ 學者指出，按照國際趨勢，未來我國或將推行 say-on-pay 制度，參：朱德芳（2023），同前註 67，頁 6。或可推論，我國尚無完整之 say-on-pay 制度。

⁴⁸⁶ 周振鋒（2013），〈美國 Say-on-pay 制度介紹與引進可行性之分析〉，《政大法學評論》，第 137 期，頁 221。

⁴⁸⁷ 同上註，頁 231。

定期間，若於期間經過後，該名董事或高階經理人並無過錯，或達成預設目標，公司再行將遞延之部分為給付，若有過錯或未達成目標，則拒絕給付之。因其屬於「事前」之薪酬調整機制，比起「事後」再行追回之索回機制，似更具執行成效。然而，不當行為導致之風險，若於遞延期間經過後實現，公司將無法追回不當給付之薪酬；甚且，薪酬遞延發放制度，本質上係直接扣留董事或高階經理人之薪酬，相比於日後索回薪酬，前者更不利於人才留任，蓋於善盡善良管理人注意義務下，後者未必索回，前者卻必定扣留，對於盡忠職守者而言，必須延後享有薪酬，恐未如薪酬索回制度公允。意即，本文認為，得先給予管理團隊較高之薪酬，鼓勵人才加入公司，但同時以薪酬索回制度作為鞭策，促使其「維持優秀表現」，若事前即遞延發放薪酬，人才或將顧慮初始階段必須蒙受薪酬減少之不利益，未必能吸納優秀人才加入公司，故相比於薪酬遞延發放，薪酬索回制度亦有其優勢。

論者或認為，基於執行之可能性，實務上或恐較偏好薪酬遞延發放制度，是故，或可考慮將薪酬遞延發放制度列為選擇之一，不應要求所有公司一概採用薪酬索回制度。本文認為，相比於薪酬索回制度侵入性地要求董事、高階經理人返還已受領之薪酬，將薪酬遞延發放之作法，確實更易於實施，本文亦非堅持公司不應設有薪酬遞延發放制度，僅係欲強調薪酬索回制度，相比於其他薪資政策，亦有其優點，故若公司將薪酬遞延與薪酬索回併同列為薪資政策，亦無不可。例如，針對遞延發放之薪酬中已發放之部分，後續如有索回事由，亦得發動索回機制，抑或者，上市公司得規定，遞延期間經過後，公司仍得索回先前已給付之薪酬，藉此融合二制度之優點。應澄清者係，本文僅係考量薪酬索回制度之推行，將面臨種種困難與多重阻力，方認為如欲推行該制度，以法規之力道強制上市公司採行之，較能發揮索回制度之實效，並無排斥公司採用其他薪酬政策之意。意即，薪酬索回制度僅係上市公司得以選擇之薪酬政策之一，因其有如上所述之優點，而如未來有上市公司或相關單位欲推行該制度，可參考本文第六章之立法建議。



第四節 未建構薪酬索回制度之潛在威脅

基於薪酬索回制度有以上貢獻，本文建議得於薪酬規範中，納入薪酬索回制度。因此，本文應分析，若未建構該制度，有何潛在威脅，力求論理完整。首先，若不建置薪酬索回制度，使董事或高階經理人保有不當薪酬，加上現行制度難以收回之，其將難以認知自身行為存有不當，續行不當行為，再次傷害公司及股東利益。其次，目前部分上市公司已採用或即將採用薪酬索回制度，部分上市公司則尚無內規推行，鑑於最新之公司治理評鑑指標中，尚未將薪酬索回列為評比項目，恐使本已推行之上市公司，日後拒絕採用之，無助於提升公司治理。甚至，因薪酬索回制度，係傷害既得利益者之制度，若無法令強制推行，大多數公司恐無意願遵循，意即，薪酬索回制度屬於侵害董事及高階經理人利益之制度，若不以法規之力量強制推行，較難想像上市公司自主完善相關措施。

又，我國向來重視公司治理之國際評比，在諸多國際組織、美國、德國、日本陸續推動薪酬索回制度之背景下，我國若不加緊腳步，恐落後於其他先進國家。此外，薪酬索回機制，係防免董事或高階經理人有不當行為，造成公司利益損害之同時，仍坐領高薪之有效手段，若無該機制，一旦遭逢金融危機，或將使投資人血本無歸，不利於金融秩序之穩定。最後，公司之所以授予變動薪酬，係為鼓勵董事或高階經理人，承擔合理風險，進而提升公司經營績效，因此，若董事或高階經理人符合預設條件，公司將給予額外獎勵。然而，若公司事後發現，董事或高階經理人，實際上並未達成預設條件，此際，如無索回機制作為配套，將使董事及高階經理人，有誘因操弄財報績效表現，或設法掩蓋不當行為，以求事先獲取高額薪酬，蓋「落袋即安」，即便事後不法行為經證立，亦不必繳還先前溢領之薪酬。

第五節 小結

經本文第二章至第五章之資料統整與分析後，本文認為，除學術文獻上指出之

缺點外，我國現行薪酬規範之問題包含，未考量建置薪酬索回制度之優勢與推行阻礙，而尚無法令強制上市公司推行。細言之，薪酬索回制度之採用，於永續報告書辦法下並非強行規定，而薪酬索回制度將影響董事、高階經理人之既得利益，委由公司自治，恐使公司傾向於不建置薪酬索回制度；其次，公司治理 4.0 要求證交所將高階經理人薪酬與 ESG 績效連結，納入公司治理評鑑指標，鑑於薪酬索回制度係要求董事與高階經理人返還不當受領薪酬之制度，對於推動薪酬合理化有所助益，似為薪酬索回制度之突破口。然而，2023 年底公告之公司治理評鑑指標，尚未建議公司採用薪酬索回制度；再者，收回限制員工權利新股適用範圍過窄，而即使現行制度已有損害賠償規範，然若不當行為獲取之利益，高於損害賠償之損失，將難以遏止董事與高階經理人之不當行為；最後，主張無法律上原因受有利益之不當得利，藉此要求董事與高階經理人返還薪酬之方式，與先前簽訂之薪酬契約尚未失效，尚有法律上原因受領薪酬一事形成衝突，而適用沒收新制，亦有董事或高階經理人不當行為之嚴重程度，未必符合定罪門檻之問題。

依據本章之資料統整，2022 年公司治理評鑑結果前 5% 之公司中，葡萄王、聯電、台達電、台積電、研華、中華電信、聯發科、玉山金控、元大金控、台灣大哥大、富采、中租控股等公司，設有簡單之索回機制；公司治理評鑑結果 6% 至 20% 之公司中，嘉泥、富邦金控、開發金控、台新金控、新光金控、永豐金控、中信金控、日月光投控、旭隼、力積電等公司，設有初步之索回機制。公司治理表現前 20% 之公司中，僅有 23 間公司設有簡易之薪酬索回制度，可證我國法上之薪酬索回制度，仍處於非常早期之發展。

總結而言，本章旨在闡明我國推動薪酬索回制度之成本效益分析，爰說明薪酬索回制度對於完善公司治理之貢獻，以及薪酬索回制度相比於其他薪酬政策之優點，並整理未建構薪酬索回制度之潛在威脅。首先，薪酬索回制度使董事與高階經理人，於薪酬授予後，仍須面臨返還薪酬予公司或股東之風險，股東得以該機制作為制衡管理團隊之措施，避免肥貓問題孳生，從而保障股東權益之行使；其次，薪



酬索回制度下，伴隨相應揭露機制，得確保資訊之公開透明；再者，薪酬索回制度之權責單位，係由獨立董事為主導之薪酬委員會負責，得以強化董事會監督職能；最後，因公司有權於事後追究董事與高階經理人之責任，並要求其繳還相應之薪酬，將使管理團隊更為重視公司之長期發展，藉此提升公司之永續性。

此外，論者或質疑，股東諮詢性投票制度或薪酬遞延發放制度較易執行，不必引入薪酬索回制度。然而，前者有無法處理投票後證立之索回事由之缺點，後者亦有無法處理遞延期間經過後仍應索回之薪酬之劣勢。而未建構薪酬索回制度，本質上亦有其潛在威脅，細言之，未建構薪酬索回制度，將使董事或高階經理人，難以認知自身行為存有偏誤。又，因薪酬索回制度將影響既得利益者之利益，若無法規背書或推行，或將導致本已採用之公司，逐漸放棄之，尚未建構薪酬索回機制之公司，則無意願採用，致使明珠蒙塵。再者，國際社會日益重視薪酬索回議題，我國若閉門造車，恐落後於其他先進國家之法制。最後，若無索回機制，恐使董事與高階經理人，有誘因操弄財務績效，或設法掩蓋不當行為，因薪酬「落袋即安」。

另應說明者係，依據筆者之社會觀察，公司治理相關項目，大多係主管機關主動要求公司進行，不論以「軟法」或「硬法」之方式，公司方被動遵守。意即，主管機關或以發布公司治理評鑑指標、公司治理藍圖，或以制定上市上櫃公司治理實務守則等形式，提出其認為之良善公司治理態樣，公司始耗費成本啟動相應事宜。更有甚者，秉承「上有政策，下有對策」之意圖，因法律事務並非公司營利項目，為節省法令遵循成本，公司或將設法規避主管機關對於公司治理之美好想像。因此，本文認為，我國現行薪酬規範之問題，包含得立法協助設置薪酬索回制度而未為之。鑑於薪酬索回制度對於公司治理有所貢獻，已如前述，為推廣薪酬索回制度之功效，以完善公司治理，本文主張，應由主管機關上對下推動，而非公司先行發展後，主管機關始重視之下而上推展。意即，得以建構法規之方式，強制要求上市公司推行之，方能解決其推行困難，或公司不願意影響既得利益者之問題，第六章遂以此觀點出發，提出薪酬索回制度之立法建議與立法理由，供未來修法參考。



第一節 前言

依據本文第二章至第五章之資料整理與說明，我國董事與高階經理人之薪酬結構，存有所謂之「變動薪酬」，依據獲利之比例給付之，然授予薪酬後，並無機制要求董事或高階經理人繳回。然而，若財報顯示之獲利情形有誤，或遭美化，恐使董事或高階經理人獲得超額利益，致使名實不符。再者，若董事或高階經理人，涉入不當行為，雖有損害賠償機制，然不當行為之獲益，恐大於損害賠償之損失，致使其仍有誘因為不當行為，一再傷害股東或投資人之利益。自以上二觀點出發，運用比較法之啟發，並考量薪酬索回制度對於解決代理成本與公司治理之助益，以及推行薪酬索回制度之潛在成本後，本文認為我國得立法協助建構薪酬索回制度。

細言之，考量薪酬索回制度有助於提升公司治理，加之其危及既得利益者之本質，願意增設該制度完善公司治理之公司，數量不多，此可自公司治理表現前 5% 之公司，僅有不到三成之比例採用之，公司治理表現越靠後之公司，採用之比率越低之事實得證。再者，公司自治之模式，欠缺完整之監督模式，即使係設有薪酬索回制度之公司，亦未必妥善遵循之，矧以之為公司治理之亮點，徒有索回之名，卻無索回之實。因此，本文認為，薪酬索回制度有其推行成本，如欲將之列為薪酬政策之選擇之一，最佳之方式係設立專法強制上市公司採行。

另應說明者係，第三章與第四章之比較法，本文廣泛參考 FSB、OECD、ICGN、GRI、EU、BCBS 等國際組織之薪酬索回法案，以及，包含美國、日本、德國等國家在內之薪酬索回制度。然各國際組織與各國之法案內容，未盡相同，如何借鏡、如何擷取、如何融合於我國既有之薪酬結構，有其困難，係本文應嘗試解決之問題。首先，本文不欲直接繼受單一國際組織之法案，或單一國家之制度，而擬融合上列規範之精華及優點，設計適用於我國之薪酬索回制度。其理由在於，國際組織之法案，考量成員國之多樣性與法制發展複雜性，無法為過於縝密之規範安排，若直接



繼受之，恐使上市公司難以安排具體措施，或造成各上市公司間，制度差異過大，導致主管機關難以管理；其次，美國法上之薪酬索回制度，僅著重於財報重編，然參照前開國際組織之薪酬索回法案，尚有針對不當行為進行索回者。詳言之，本文認為，美國法確保財報正確性之立法目的，以及其他國際組織，要求管理團隊善盡職守，不得為不當行為之立法目的，均係為保障股東及投資人之利益，若自完善公司治理之觀點出發，二者實「異中有同」、「殊途同歸」，將財報重編與不當行為，同時列為索回要件，並設置不同之發動門檻，係較為妥適之作法，蓋不當行為造成之危害，長期而言未必亞於一次性之財報重編。

最後，論者或質疑，本文應僅介紹美國法，將該國之制度引入我國，再略為修改成適合我國發展者，即為已足，以避免「制度紊亂」之弊。惟本文認為，我國既有規範，亦多有參考日、德者，故研究日本與德國之薪酬索回制度，有其必要，且如僅研析美國法，或恐將其已有之弊端，全盤納入我國，亦無法囊括各國制度之優缺點。再者，我國之法典，亦有同時參照多國比較法者，故本文藉由同時參考美國、德國、日本法，以及各國際組織之法案，研擬我國薪酬索回制度之方式，非無先例可循。至於如何擷取上列國際組織與國家之薪酬索回法案，將於本章第二節第二項之立法理由中，進行說明。

本文認為，我國薪酬規範之問題包含，得立法協助薪酬索回制度之推行，使上市公司意識薪酬索回制度之價值，進而推行相關政策，而未為之，為彌補此缺口，遂於第二章簡介我國薪酬制度之重要規範，以及管理團隊之薪酬結構；復於第三章、第四章說明比較法上之薪酬索回發展，作為建構我國制度之啟發；再於第五章闡述薪酬索回制度引入之必要性，包含其對於公司治理之貢獻、不建構該制度之潛在威脅等；最後，於本章詳述薪酬索回制度立法建議，以協助代理成本問題之解決。以下乃針對立法方向，提供本文之研究心得，並思考如何處理薪酬制度建構之潛在威脅，供後續研究參考。應說明者係，本文所欲推動者，係薪酬索回制度之「專法」，而非以透過修改公司法或證券交易法之方式為之。理由在於，公司法適用對象包含



非公發公司，然本文欲規範之對象，僅有上市公司，為免徒生爭議，暫不考慮以修改公司法之方式為之；而證券交易法之立法目的，雖蘊含促進公司治理之精神，然尚無要求公司增設內規之先例，為強調薪酬索回制度之價值，並促進上市公司重視薪酬索回之功效，遂朝「專法」模式發展。最後，應澄清者係，本文無意要求我國非強制設置薪酬索回制度不可，而係冀求本文之資料統整與分析，促使法學界重視薪酬索回制度之價值，而本章之立法建議，乃係提供一套想法，供有意推行之各界參考爾。

第二節 薪酬索回制度立法草案

第一項 上市公司董事及高階經理人薪酬索回條例草案總說明

薪酬索回制度為健全公司治理之一環，使公司得於特定情形下，要求董事或高階經理人，繳回不應受領而受領之薪酬，使董事與高階經理人，對於公司之正面貢獻，與反面抵減，均忠實呈現於薪酬設計上。意即，將公司發展（包含正面與反面）與董事、高階經理人之薪酬利益薪酬進行連結，使彼此為「正相關」，或可有效解決代理成本之問題，亦得使索回對象，擔心日後遭逢索回，而善盡職責，盡心盡力為公司最佳利益奉獻，形成良善循環。易言之，薪酬索回制度可促使董事及高階經理人，注重公司永續發展之價值，避免犧牲公司之長期利益，以造就短期利益，並於董事、高階經理人之利益，與公司利益脫鉤時，即公司利益朝向負面發展之同時，董事、高階經理人之薪酬利益，仍朝正向發展時，成為重新將二者掛鉤之潤滑劑。因此，薪酬索回制度之設置，有其重要意義。國際上，不少先進國家，如美國、日本、德國等，已頒行相關法規，甚至，部分國際組織，如金融穩定委員會、經濟合作暨發展組織、全球永續發展協會、歐洲聯盟、國際公司治理網絡、巴賽爾銀行監理委員會等，亦推行相應法案，呼籲成員（國）遵循之。故本草案之發布，係我國公司治理史上之重大嘗試，不僅接軌國際局勢，亦能完善公司治理、解決代理成本之問題。

論者或質疑，薪酬索回制度亦可設法納入公司法、證券交易法中，不必大費周章，頒行此條例。然而，現階段僅擬要求上市公司採行，若置於公司法，恐徒生非。公開發行公司是否須遵循、主管機關應為經濟部或金管會之爭議。若置於證券交易法，亦有不妥，蓋其規範對象，原則上為所有公開發行公司，然本條例現階段僅強制上市公司遵循，而證券交易法之立法目的，係為發展國民經濟及保障投資，雖與本條例完善公司治理之宗旨，有所重疊，但仍有層次上不同。再者，本條例旨在要求上市公司於內部規範中，納入薪酬索回制度，明示索回要件等，以督促董事及高階經理人，善盡忠實義務，考量全體股東之利益，而非單純考量自身之利益。然而，觀諸證券交易法全文，尚無直接要求上市公司，增設內規之先例。是故，本條例宜單獨立法，而非修改公司法或證券交易法。

為使董事及高階經理人善盡善良管理人注意義務，於合理範圍內，最大化股東利益，並強化董事會職權，使其善盡監督職責，及鼓勵公司揭露資訊，保障股東知的權利，復使董事與高階經理人之薪酬利益，與公司長期績效連結，提升公司永續發展，進而完善公司治理，爰擬具「上市公司董事及高階經理人薪酬索回條例」（以下簡稱本條例）草案，其要點如下：

一、本條例之立法目的、法律位階、適用範圍、主管機關、名詞定義。（草案第一條至第四條）

二、薪酬索回制度，目前僅強制上市公司採行，其餘公司可自行決議是否跟進，未來如有必要，亦可能擴展至其他公開發行公司；薪酬索回標的，原則上為變動薪酬，僅於特殊情形下，索回固定薪酬。（草案第五條）

三、薪酬索回之決議單位、表決程序與決議時期。（草案第六條）。

四、變動薪酬索回要件。（草案第七條）

五、固定薪酬有其特殊性，故索回要件、表決程序與變動薪酬有所不同。（草案第八條）

六、索回期間、索回方式、揭露制度。（草案第九條至第十一條）

七、薪酬索回與否之決議，排除董事會事後審查權。（草案第十二條）

八、上市公司未設置薪酬索回制度之處罰。（草案第十三條）

九、草案預定施行日期與制度建置轉換期間之處理。（草案第十四條）



第二項 上市公司董事及高階經理人薪酬索回條例草案

表 7：上市公司董事及高階經理人薪酬索回條例草案建議⁴⁸⁸

條文	說明
第 1 條 為保障股東權益之行使，強化董事會職能、鼓勵資訊揭露，並提升永續價值，上市公司應設置薪酬索回制度，促進公司治理，特制定本條例。	本條例之立法目的。
第 2 條 上市公司董事及高階經理人薪酬索回制度，依本條例之規定；本條例未規定者，適用公司法、證券交易法及其他有關法律之規定。 本條例關於在我國上市之外國公司，適用之。	一、明定本條例為特別規定。 二、為明確適用範圍，明定於我國上市之外國公司，不論係第一上市，抑或第二上市，均應設置薪酬索回制度，以求我國公司與外國公司間之平等。
第 3 條 本條例之主管機關為金融監督管理委員會。	明定本條例之主管機關。
第 4 條 本條例用詞定義如下：	一、本條例名詞定義。 二、第一款定義本條例所稱上市公司，

⁴⁸⁸ 資料來源：本文自行擬定。

<p>一、上市公司：指股票已在證券交易所上市之公司。</p>	<p>係參考證券交易法相關用詞。</p>
<p>二、外國公司：指以營利為目的，依照外國法律組織登記之公司。</p>	<p>三、第二款定義本條例所稱外國公司，係參考公司法第四條第一項，與證券交易法第四條第二項。</p>
<p>三、董事：指上市公司之董事長、副董事長、內部董事、獨立董事、外部董事。</p>	<p>四、第三款定義本條例所稱董事，係考量我國董事會現狀與職稱，納入所有參與董事會決議之董事。至於依照公司法第二十七條第一項出任之法人董事其代表人，以及依照公司法第二十七條第二項成為代表人董事者，亦為本條例定義之董事。</p>
<p>四、高階經理人：指上市公司之總經理、副總經理、協理、各部門及分支機構主管，以及其他職位相當於總經理、副總經理或協理者。</p>	<p>至於政府擔任董事者，考量對政府發動索回，相當於自國庫撥款予上市公司，有所不當，故暫不將政府董事列為索回對象。</p>
<p>五、薪酬：指現金報酬、認股權、分紅入股、退休福利或離職給付、各項津貼及其他具有實質獎勵之措施。</p>	<p>五、第四款定義本條例所稱高階經理人，係參考公開發行公司年報應行記載事項準則第十條第一項第二款第二目及附表一之一註一要求揭露之名單，包括總經理、副總經理、協理、各部門及分支機構主管，以及其他職位相當於總經理、副總經理或協理者。範圍例如：總經理（總裁、總監、執行長）、總稽</p>
<p>六、固定薪酬：指上市公司董事或高階經理人，定期受領之薪酬，除結構性調整或職等升遷外，不因績效變動，或其他因素而增減者。</p>	
<p>七、變動薪酬：指上市公司董事或高階經理人，因公司或個人績效變動而增減之薪酬，包括但不限於依獲利情形提撥之酬勞。</p>	

	<p>核、（資深）副總經理、兼任（資深）副總經理、（資深）協理、（資深）副理、（副）財務長、（副）法務長、（副）法遵長、（副）財務長、（副）營運長、（副）技術長、（副）資安長、（副）風控長、（副）行政長、（副）人資長、分行經理、公司治理主管、會計主管、稽核主管、發言人、處長等。</p> <p>六、第五款定義本例所稱之薪酬，因經濟部依照公司法第一百九十六條第一項之規定，認應區分報酬與酬勞，惟學說上不乏反對聲浪。為明確規範標的，爰參考股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法第七條第三項對於薪資報酬之說明，作為本條例薪酬之定義。此外，不論上市公司係以何種形式給付，例如：現金、股票等，均屬本條例定義之薪酬。</p> <p>七、第六款定義本條例所稱固定薪酬，係為與變動薪酬區分，明確不同情形下之索回標的。至於上市公司常</p>
--	---

	<p>使用之年薪至少「保十三個月」、年薪至少「保十四個月」，因其屬保證給付之列，與績效表現較無關，故歸於本條例固定薪酬之列。然而，超過其保證給付之部分，則為本條例變動薪酬之列。例如，某上市公司言明，月薪至少保十四個月，最終給付十七個月，則十四個月之部分，為固定薪酬，超過十四個月之三個月月薪部分，屬於變動薪酬。</p> <p>八、第七款定義本條例所稱變動薪酬，係為與固定薪酬區分，明確不同情形下之索回標的。</p>
<p>第 5 條</p> <p>上市公司應於內部規範中，設置董事及高階經理人薪酬索回制度。</p> <p>除本條例所定事項外，上市公司得依本條例意旨，於內部規範中，為細神性、技術性補充說明。</p> <p>上櫃公司、興櫃公司或其他公開發行與非公開發行公司，得於內部規範中，設置薪酬索回制度。</p> <p>本條例之索回標的，為變動薪酬，</p>	<p>一、本條例旨在強制所有上市公司（含在我國上市之外國公司），於內部規範中，加入薪酬索回制度，以完善公司治理。惟若本條例之推行，具有一定成效，未來亦將逐步要求上櫃公司、興櫃公司、其他公開發行公司遵循之。又，上市公司應至少針對董事及高階經理人，設置索回制度，其餘人員則屬自願設置範疇。此外，上市公司得訂定較本條</p>

<p>惟符合本條例第七條要件者，上市公司應索回董事及高階經理人之固定薪酬。</p>	<p>例嚴格之薪酬索回規範，惟不得低於本條例之要求，或為薪酬索回執行面之細節性、技術性說明，以落實本條例規範意旨。</p> <p>二、上櫃公司、興櫃公司或其他公開發行與非公開發行公司，亦可自願於內部規範中，加入薪酬索回制度，惟非本條例強制設置之列。</p> <p>三、為明確索回標的，本條第三項明示，原則上索回變動薪酬，惟為防止上市公司肥大化固定薪酬，藉此規避本條例之適用，本條例亦於特定情形下，索回固定薪酬。</p>
<p>第 6 條</p> <p>上市公司薪酬索回決策單位，為薪資報酬委員會。</p> <p>薪資報酬委員會為薪酬索回決議時，除本條例另有規定外，應有全體成員二分之一以上同意。表決時如經主席徵詢無異議者，視為同意觸發薪酬索回。表決之結果，應當場報告，並製作書面記錄。</p> <p>薪資報酬委員會，應於每一年度最後一次召集時，決議是否觸發薪酬索</p>	<p>一、因薪酬委員會係公司內部負責訂定及檢討董事、經理人薪酬政策之單位，再加上，薪酬索回制度涉及法律、財務會計專業事項，而薪酬委員會得委任律師、會計師等專業人士，為必要之諮詢，成員亦多具備財務或法律背景，故本條例明定上市公司薪酬索回權責單位，為薪資報酬委員會，以強化董事會監督職能，完善公司治理。再者，相比於外部監督機構之法院，薪酬委員</p>

回，及具體索回數額。

董事或高階經理人，認為薪酬委員會決議結果不當者，得於知悉索回時起五日內，向上市公司提出申訴。

原薪酬索回之執行，不因董事或高階經理人提出申訴而停止。

會更貼近公司內部運作、更了解董事、高階經理人不當行為之關鍵環節，由其擔任權責單位，有其合理性。

二、薪酬委員會應綜合情事，判斷應否對該董事或高階經理人，發動索回機制。具體而言，薪酬委員會應決議，是否發動索回機制、索回對象、索回數額或比例、索回方式等。另為明確薪酬委員會表決流程，本條例之制定，參考股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法第九條第五項之規定。本條例未規定者，適用該辦法之程序。

三、鑑於薪酬索回事由眾多，事由發生之時點亦有不同，發生某一事由後，過一段時日，可能又發生另一事由；再加上，董事或高階經理人為不當行為後，或須一段時間發酵，方能確立之，為免期間計算複雜化，爰將是否索回之結算時點，定於薪酬委員會每一年度最後一次集會時。

	<p>四、為保障董事及高階經理人對其權益事項，享有表達意見之權利，並避免薪酬委員會決議違法或不當，爰賦予董事或高階經理人申訴之機會。惟本條例不允許上市公司給予董事或高階經理人事前表達意見之權利，以免其預作防範，增加索回難度，並保障公司執行索回機制之法律優越地位。董事或高階經理人申訴後之處置，依各上市公司內部之申訴處理準則為之。此外，若薪酬委員會未決議對特定董事或高階經理人發動索回，其餘董事或高階經理人，不得提出申訴，主張薪酬委員會應索回而未索回，以免妨害薪酬委員會之職權，或徒增上市公司內部紛擾。</p> <p>五、為避免董事或高階經理人藉由申訴之提出，阻礙薪酬索回制度之執行，爰設置不停止執行條款。惟若申訴後，上市公司認為申訴有理，應退還已索回之數額。</p>
第7條 有下列情形之一，上市公司應索回	一、美國法上索回對象為高階主管，各國際組織之索回對象亦少有針對

<p>董事或高階經理人之變動薪酬：</p> <p>一、董事或高階經理人，有公司法第三十條第一款或第三款情事者。</p> <p>二、董事或高階經理人，於執行職務範圍內，犯刑法第三百三十六條第二項、第三項，或第三百三十九條第一項、第二項、第三項，或第三百四十二條第一項、第二項，或證券交易法第一百七十一條第一項第三款，經檢察官提起公訴者。</p> <p>三、董事或高階經理人，有證券交易法第一百五十七條之一第一項及第二項情事者。</p> <p>四、董事或高階經理人，違反上市公司內部規範，情節重大者。</p> <p>五、董事或高階經理人，未達成委任或僱傭條件，或績效目標，情節重大者。</p> <p>六、董事或高階經理人，違反保密協議，或不當使用上市公司機密資訊者。</p> <p>七、董事或高階經理人，有其他重大不當行為，或造成上市公司重大損害者。</p> <p>八、上市公司，依證券交易法第三十六</p>	<p>董事者，惟考量我國董事會成員多為執行董事，時有董事兼任高階經理人之情形，偏向業務執行單位，在日常事務之營運中扮演重要角色，並非單純業務監督單位，本條例乃將之列為索回對象。</p> <p>二、考量我國或有部分公司之獨立董事及外部董事，參與獲利分配，為兼顧內部董事與獨立董事、外部董事之公平，並避免掛一漏萬，本條例亦將之列為索回對象。</p> <p>三、公司法第三十條（第一百九十二條第六項準用第三十條），雖係關於董事與經理人解任之規定，惟本條例認其情事重大，除解任外，亦應發動索回機制。公司法第三十條之經理人，及第一百九十二條第六項之董事，定義雖與本條例存有差異，惟本條例關注者，係本條例定義之董事與高階經理人，是否有公司法第三十條第一款或第三款之情事。</p> <p>四、公司法第三十條第二款雖有關於詐欺、背信、侵占之解任事由，惟限</p>
--	---

<p>條第一項公告申報之財務報告，未依有關法令或會計準則編製，該當證券交易法施行細則第六條第一項事由，經主管機關要求重編者。</p> <p>九、上市公司，依證券交易法第三十六條第一項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，經財團法人證券投資人暨期貨交易人保護中心提起訴訟者。</p>	<p>於有罪判決確定，耗時良久，然仍須有一定公信力，證明該董事或高階經理人涉嫌犯罪，從而正當化索回之觸發。另為避免訟爭費時，致使公司錯失索回良機，本條例乃將索回時點，提前至經檢察官提起公訴時。此外，實務上另有「自訴」機制，若薪酬委員會認應觸發索回機制，得依情形，按本條第七款行之。</p> <p>五、證券交易法第一百五十七條之一第一項、第二項係內線交易之規定，鑑於內線交易，將使董事或高階經理人，與公司股東立於資訊不對等地位，為保障股東權益，本條例將之列為索回要件。證券交易法第一百五十七條之一第一項主體或與本條例有所出入，惟本條例關注者，係本條例定義之董事與高階經理人，是否有證券交易法第一百五十七條之一第一項、第二項之情事。</p> <p>六、上市公司大多設有公司內部規範，要求相關人員遵循，為使內部規範</p>
--	--

	<p>發揮實效，敦促董事及高階經理人善盡職守，為公司謀求最大利益，完善公司治理，爰參考巴賽爾銀行監理委員會「銀行公司治理原則」，及美國部分上市公司之薪酬索回實務，將違反內部規範列為索回要件。又，違反內部規範之情事眾多，為避免董事及高階經理人動輒得咎，故將該款之適用，限於情節重大者。</p> <p>七、董事與上市公司之委任契約，及高階經理人與上市公司之僱傭契約，多書有績效要求，並設定特定條件，要求董事及高階經理人遵循。若上市公司於給付後，始發覺有誤，為使其得發動索回機制，保障股東權益，爰參考全球永續性報導協會之揭露要求，以及歐洲永續發展報告準則 G1 草案：治理、風險管理與內部控制中，關於薪酬索回之部分，將本條第五款列為索回要件。</p> <p>八、鑑於營業機密為上市公司立足之本，若遭洩漏，恐嚴重傷害股東權</p>
--	---

	<p>益，爰參考美國部分上市公司薪酬索回實務作法，將違反保密協議，或不當使用公司機密資訊，列為索回要件。</p> <p>九、因董事或高階經理人之不當行為，及造成上市公司重大損害之情事眾多，為免掛一漏萬，於第七款增訂概括條款，並給予薪酬委員會彈性運作空間，判斷是否須觸發索回機制。</p> <p>十、因上市公司未依循法令或會計準則編製財報，係欺騙投資人、傷害股東利益之行為，甚至，可能導致有關單位僅注意財報數字亮麗與否，而非誠實報導公司營運情形，不利於公司治理。基此，本條例參考美國 Dodd-Frank Act、證券交易法 Section 10D Rule 10D-1，及紐約證券交易所、那斯達克股票交易所之索回規則，將財報重編列為索回要件。此外，因財報重編屬嚴重瑕疵，本條例參考上述美國法，採「無錯主義」，不論董事或高階經理人對於財報重編是否有責，均適用之。</p>
--	--

	<p>十一、本條例將財報重編為索回要件，則與之相似之財報不實，是否比照辦理，容有爭議。考量公司不實財報之發布，將影響投資人投資決策，若投資人誤信財報資訊，或基於財報資訊所反應之股價，因而購買該公司股票，短期內，雖可坐收股價上漲之利，然長期而言，將傷害公司名聲與信譽，與完善公司治理之訴求背道而馳，且不實資訊恐傷害整體證券市場之發展，其嚴重性不亞於財報重編，爰將財報不實列為索回要件。另外，財報不實之索回，亦比照財報重編，採「無錯主義」。</p>
<p>第 8 條</p> <p>僅受領固定薪酬，或固定薪酬占總薪酬比例過半之董事或高階經理人，若有前條第一款至第四款、第六款至第七款事由，或未達成委任或僱傭條件，無法受領當年度變動薪酬之董事或高階經理人，且情節重大者，經薪酬委員會全體成員三分之二以上之同意，得索回部分或全部固定薪酬。表決時如經主席</p>	<p>一、我國公司治理表現前 20% 之上市公司中，仍有將近 40% 之上市公司，未授予獨立董事變動薪酬，為強化對於獨立董事之監督力道，並避免上市公司以加發固定薪酬，減發變動薪酬之方式，規避本條例之適用，本條例明定，上市公司於特定情形下，亦可索回董事或高階經理人之固定薪酬。</p>

徵詢無異議者，視為反對觸發薪酬索回。

二、至於具體索回數額，為尊重公司自治，考量固定薪酬係公司對董事或高階經理人薪酬之最低保障，亦係高階管理團隊生活安排之基礎，故委由薪酬委員會依情節輕重為判斷，且須有三分之二以上之成員明示同意，方能索回之。

三、又，固定薪酬占總薪酬比例過半之董事或高階經理人，可能面臨因同一事由，致使變動薪酬與固定薪酬均被索回之狀態，為使薪酬索回發揮實效，此乃必要之惡。惟薪酬委員會得衡量情事，於決定變動薪酬索回數額後，再行決議固定薪酬索回數額，則後者即有一定彈性空間。

四、未符合委任、僱傭契約之董事或高階經理人，可能無法受領當年度變動薪酬，然其或係因不當行為而無法達標，若因此規避薪酬索回之執行，對於其他符合績效指標之董事或高階經理人，有所不公，爰將未符合委任或僱傭契約之董事或高階經理人之固定薪酬，列為索回標

	的。
<p>第 9 條</p> <p>董事或高階經理人，有第七條第一款、第三款、第四款、第六款、第七款事由者，上市公司應索回自該事由發生時起，往前回推一年至三年之部分或全部變動薪酬。</p> <p>董事或高階經理人，有第七條第二款事由者，上市公司應索回自檢察官提起公訴時起，往前回推一年至三年之部分或全部變動薪酬。</p> <p>董事或高階經理人，有第七條第五款事由者，上市公司應索回自委任或僱傭條件結算日起，或績效結算日起，往前回推一年至三年之部分或全部變動薪酬。</p> <p>有第七條第八款事由者，上市公司應索回董事或高階經理人，自被主管機關要求重編財報之日起，往前回推三年之部分或全部變動薪酬。</p> <p>有第七條第九款事由者，上市公司應索回董事或高階經理人，自財務報告內容虛偽或隱匿情事，經財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心提起訴</p>	<p>一、鑑於第七條第一款、第三款、第四款、第六款、第七款事由，均係董事或高階經理人，於事由發生前一段時間，違背公司或股東利益，未善盡善良管理人注意義務，或有違背法令之行為，故索回事由發生前之變動薪酬，並給予薪酬委員會彈性空間。</p> <p>二、鑑於第七條第二款之成立，須經檢察官認定符合起訴資格，為尊重檢察官偵查結果，索回期間自提起公訴往回追溯。</p> <p>三、鑑於第七條第五款是否成立，須待績效檢核，或委任契約、僱傭契約約定結算之期限到達，始能知悉，故至斯時起算索回期間。</p> <p>四、本條例第七條第八款之訂定，係承襲自美國法，而美國證券交易法 Rule 10D-1 之索回期間，為公司被要求財報重編時，往前回推三個完整的會計年度。為維持立法例之一致，並尊重本條例第七條第八款之規定，本條例將財報重編之索回期</p>

訟時起，往前回推三年之部分或全部變動薪酬。

有第八條事由者，上市公司應索回自決議觸發之日起，往前回推一至三年之部分或全部固定薪酬。

該當多款事由者，以最早確立之事由，所適用之索回期間為準。但涉及財報重編或財報不實者，以本條第四項、第五項之索回期間為準，若同時存有財報重編或財報不實，以較早確立者，所適用之索回期間為準。

曾任董事或高階經理人者，其薪酬亦適用本條例之規定。

間，定為被主管機關要求重編之日，往回追溯三年。

五、財報主要內容是否不實，原則上須經法院認定，惟訴訟恐耗時良久，董事或高階經理人若於訴訟期間內離職，將大幅提升索回難度，爰將索回時點，定於財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心起訴時，以尊重本條例第七條第九款之規定。若最終訴訟結果，法院認定公司未有財報不實情事者，公司應退還索回數額，乃屬當然。

六、鑑於本條例原則上，僅索回變動薪酬，對於固定薪酬之索回，須三分之二以上之薪酬委員會成員明示同意，為尊重薪酬委員會之職權，強化董事會職能，爰將索回期間定為自薪酬委員會決議日起算。此外，固定薪酬之具體索回期間，應依各索回事由所對應之變動薪酬索回期間計，因變動薪酬之索回期間均落於一至三年，故固定薪酬之部分，明定為一至三年。

七、除財報重編與財報不實外，本條例

	<p>將索回期間定為一至三年，係為給予薪酬委員會裁量空間，並於一定程度上，維持公司自治。至於最長之索回期限為三年，原係考量董事三年一任，而上市公司高階經理人須經董事會普通決議選任。然而，實務運作上，亦可能有跨任期索回情事，非本條例所禁。蓋為使薪酬索回制度發揮實效，並強化董事會職能，以促進公司治理，薪酬委員會仍得衡量情事，判斷是否對前任董事，或董事所選任之高階經理人發動索回。</p> <p>八、實務上，董事及高階經理人未必長久留於某一上市公司，為避免其離職後，索回難度大幅提升，爰規定同時該當多款事由者，以最早被認定確有其事者為準，盡可能保障公司之索回權利。例如，某董事於中華民國一百十三年六月三日被認定於一百十三年三月三日從事內線交易，後於一百十三年九月三日被認定於一百十三年三月二日之某一行為對公司造成重大損害，則</p>
--	--



	<p>索回期間以中華民國一百十三年三月二日為準，往前回推一至三年。惟因財報重編及財報不實之索回期間與其他事由不同，且發動門檻採無錯主義，為免期間計算複雜化，爰規定以財報重編之期間為準。又，若公司於該年度內，同時有財報重編與財報不實，為提升索回可能性，保障股東權益，爰規定以較早確立之索回期間為準。惟論者或質疑，以較早成立之時點為準，計算索回期間，恐使董事或高階經理人，於涉犯某一索回要件後，再行涉犯另一要件，蓋後發生之行為，非屬索回範圍。然依本條例第六條第三項之規範意旨，薪酬委員會每年度最後一次集會時，將考量是否發動索回，故結算時點係以年度計（即以一年為一個單位），若二個不當行為間，橫跨不同年度，後發生之事由，仍須計算索回期間，期能於索回期間計算複雜化與避免董事或高階經理人連續涉犯不當行為間，取得平衡。</p>
--	--

	<p>九、為避免董事或高階經理人，透過離職、退休等方式，蓄意規避薪酬索回之適用，本條例特規定，只要曾於該間上市公司擔任董事或高階經理人者，其所受領之薪酬，亦適用索回制度。</p> <p>十、不當行為之索回期間明定為一至三年，係為賦予薪酬委員會運作彈性，雖恐成為訴訟爭議之地，如構成要件確定該當，董事、高階經理人必定爭執僅須索回一年，然考量不同公司管理團隊薪酬組成之複雜性，與個案情節輕重之不一致性，薪酬委員會身為公司內部單位，較外部單位更為了解內部運作，給予其彈性權限，較能妥適評價董事、高階經理人之不當行為。</p>
<p>第 10 條</p> <p>已給付之現金薪酬，上市公司應索回薪酬委員會決議結果之等值現金。</p> <p>已給付之股份薪酬，若董事或高階經理人尚未出售，上市公司應索回薪酬委員會決議日，議定索回股數之收盤市值，董事或高階經理人應以現金繳回上</p>	<p>一、已給付之現金薪酬（含各類績效津貼、獎金等），較無爭議，設若薪酬委員會決議索回新臺幣二十萬，則要求系爭董事或高階經理人直接繳回新臺幣二十萬即可。</p> <p>二、實務上，亦有給付股份薪酬者，然其有一定複雜性，為杜爭議，本條</p>

上市公司。若董事或高階經理人已出售，上市公司應索回出售當日，議定索回股數之收盤市值，董事或高階經理人應以現金繳回上市公司。

已給付之股份薪酬，若尚未出售，或出售前之索回期間內，曾配發現金股利，董事或高階經理人應併同繳回等值現金。已給付之股份薪酬，若尚未出售，或出售前之索回期間內，曾配發股票股利，董事或高階經理人應併同繳回配發股數於薪酬委員會決議日之收盤市值。

已給付之員工認股權，若高階經理人尚未執行，上市公司應取消其認股權。若高階經理人已執行，上市公司應索回薪酬委員會決議日，依收盤價計算之股份收益。

例明定應如何索回之。設若薪酬委員會決議索回一萬股，為避免影響資本市場運作，若系爭董事或高階經理人尚未賣出，應繳回決議日，該一萬股之收盤市值。又若系爭董事或高階經理人已將一萬股全數賣出，應繳回賣出當日，該一萬股之收盤市值，蓋若僅要求繳回已實現損益，對於尚未賣出股份，卻要連本帶利繳還收盤市值之董事或高階經理人，有所不公。若系爭董事或高階經理人部分賣出，部分未賣出，賣出部分索回賣出當日之收盤市值，未賣出部分索回決議當日之收盤市值。

三、因股份薪酬涉及索回期間內，所配發之股息，是否應索回之爭議，本條例一併處理之，以杜爭議。因配息可能使股價等額下跌，且本質上屬董事或高階經理人股份收益之一環，為使薪酬索回發揮實效，應併同繳還之。至於股息股利，為求股利配發之公平性，現金股利為索回標的，股票股利亦應為索回標

	<p>的，索回方式比照前開方式辦理，即要求董事或高階經理人繳還等額現金。</p> <p>四、員工認股權亦為實務上重要之薪酬給付形式，通常係約定員工得於某一時期，以某一價格，購買某一數額之股份。若高階經理人尚未執行認股權，上市公司取消其權利，即為已足，惟若尚未執行，因其不同於上市公司直接配股，高階經理人須額外支付一筆價金，始可取得股份，故僅索回決議日，依收盤價計算之收益，若為虧損，暫緩索回。</p>
<p>第 11 條</p> <p>上市公司，應將薪酬索回制度，置於公司官方網站，並公告於公開資訊觀測站。</p> <p>上市公司，應於年報公司治理報告之公司治理運作情形處，揭露薪酬索回規範與運作情形。</p> <p>上市公司，應於永續報告書處，揭露薪酬索回規範與運作情形。</p>	<p>為促使上市公司揭露薪酬索回相關資訊，滿足投資人資訊獲知權，以促進公司治理，本條例要求上市公司應於官方網站、公開資訊觀測站、年報、永續報告書中公告之。諸如薪酬索回規範內容，與針對哪些董事、高階經理人進行索回，及索回數額、索回事由等，均應揭露。資訊公開後，投資人更能扮演公司治理之監督者，形成良善循環。</p>
<p>第 12 條</p> <p>本條例之施行，排除股票上市或於</p>	<p>一、本條例僅排除股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委</p>

<p>證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法第七條第一項及第五項之適用。</p>	<p>員會設置及行使職權辦法第七條第一項中，與薪酬索回有關之薪酬建議事宜，提交董事會討論之部分，薪酬委員會仍應善盡善良管理人注意義務，忠實履行職權。其理由在於，避免董事事前知悉將被索回，而提前處置財產，導致索回難度提升。</p> <p>二、股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法第七條第五項之存在，使董事會有機會拒絕薪酬委員會之建議，然本條例已賦予薪酬委員會全權決定薪酬索回事宜，為強化其職能，特排除該項之適用，以維持法秩序之一貫。</p>
<p>第 13 條</p> <p>上市公司，未依本條例設置薪酬索回制度，或未有效執行，或執行不當者，主管機關得命臺灣證券交易所股份有限公司，通知上市公司限期改善，併課新臺幣一百萬元以上，五百萬元以下之違約金。上市公司屆期不改善者，主管機關得命臺灣證券交易所股份有限公</p>	<p>為使上市公司重視本條例之誠命，並同時給予其改善空間，爰參考紐約證券交易所及那斯達克股票交易所之薪酬索回規則，若主管機關知悉上市公司未設置薪酬索回規範時，可命臺灣證券交易所股份有限公司給予上市公司緩衝期限，惟為使上市公司積極遵循本條例，亦併同規定違約金事宜。此外，為避免</p>

<p>司終止其上市契約。</p>	<p>薪酬索回論為具文，若上市公司雖有於內部規範中增設薪酬索回制度，惟實際上應發動而未發動，或執行成效不彰時，主管機關亦可適時介入，命臺灣證券交易所股份有限公司為相關處置，以督促公司或薪酬委員會，遵循本條例之規範意旨。</p>
<p>第 14 條</p> <p>本條例自公布日施行。</p> <p>上市公司，應於中華民國一百十三年十二月三十一日前，設置薪酬索回制度。</p> <p>本條例施行前，已採用薪酬索回之公司，應於中華民國一百十三年十二月三十一日前，調整至符合規定。</p> <p>第七條或第八條情事，於本條例施行後存在者，適用本條例規定。</p>	<p>一、明定本條例施行日期。</p> <p>二、因增訂薪酬索回條款，須經公司內部規範制定程序，為給予上市公司緩衝期限，爰規定於應於本條例公布年度結束前完成設置，以資明確。</p> <p>三、因本條例施行前，已有部分上市公司設置薪酬索回機制，為使所有上市公司之薪酬索回制度，具有最低程度之一致性，爰要求原先已採用之上市公司，將其內部規範調整成符合本條例規定之樣態。</p> <p>四、符合本條例第七條或第八條要件之事由，或存於施行日前，或存於施行日後。於前者情形，因規範主體難於事前預見之，基於法律不溯及既往原則，排除薪酬索回制度之</p>

	<p>適用。於後者情形，因索回期間恐橫跨施行日前後，是否得索回，即有疑義。考量薪酬索回制度具有防止董事與高階經理人不當行為，以及確保財報正確性之功能，爰明訂其仍適用薪酬索回制度，以使制度發揮實效，至於具體數額，仍由薪酬委員會認定之。至於財報重編與財不實，則以財報發布日為本條例施行日前或後為準，於施行日前發布者，不適用本條例之規定，於施行日後發布者，適用本條例規定。</p>
--	---

第三節 「○○股份有限公司薪酬索回制度」參考範例草案

為幫助上市公司制定內部之薪酬索回制度，不至於漫無頭緒，本文亦擬定以下之參考範例，作為日後上市公司擬定內部規範之參考。本文認為，若日後得以建構薪酬索回制度，主管機關及立法單位，應一併擬定並通過薪酬索回制度之參考範例。理由在於，參考範例於法位階之定性上，雖非強制要求或所謂之「硬法」，然上市公司法務單位，於擬定內部規範時，多以參考範例為基準，調整至適合其公司內部運作之版本。是故，薪酬索回制度相關參考範例之通過，應可確保各上市公司之間，關於薪酬索回制度之規範差異不至於過大，便於主管機關後續之管理或監督。

第1條

為保障股東權益，強化董事會職能，完善資訊揭露，並提升永續價值，以促進公司治理，爰依「上市公司董事及高階經理人薪酬索回條例」第五條第一項之規



定，訂定本薪酬索回制度規範（以下簡稱「薪酬索回規範」），以資遵循。

第 2 條

本公司薪酬索回制度之運行，除法令或章程另有規定者外，應依本薪酬索回規範之規定。

第 3 條

本公司薪酬索回制度之權責單位，為薪資報酬委員會（以下簡稱「薪酬委員會」）。

本公司之薪酬委員會，應於每一年度最後一次集會時，決議是否對特定董事或高階經理人，發動薪酬索回，及具體索回數額。

第 4 條

本薪酬索回規範所稱之董事，係指本公司之內部董事、獨立董事、外部董事。

本薪酬索回規範所稱之高階經理人，係指本公司依公開發行公司年報應行記載事項準則第十條第一項第二款第二目揭露者。

第 5 條

本公司變動薪酬索回要件，為下列情形之一者：

一、本公司之董事或高階經理人，有公司法第三十條第一款或第三款情事者。

二、本公司之董事或高階經理人，於執行職務範圍內，犯刑法第三百三十六條第二項、第三項，或第三百三十九條第一項、第二項、第三項，或第三百四十二條第一項、第二項，或證券交易法第一百七十一條第一項第三款，經檢察官提起公訴者。

三、本公司之董事或高階經理人，有證券交易法第一百五十七條之一第一項及第二項情事者。

四、本公司之董事或高階經理人，違反本公司內部規範，情節重大者。

五、本公司之董事，未達成委任契約條件，或績效目標，情節重大者。

六、本公司之高階經理人，未達成僱傭契約條件，或績效目標，情節重大者。



七、本公司之董事或高階經理人，違反與本公司議定之保密協議，或不當使用本公司機密資訊者。

八、本公司之董事或高階經理人，有其他重大不當行為，或造成本公司重大損害者。

九、本公司依證券交易法第三十六條第一項公告申報之財務報告，依證券交易法施行細則第六條第一項應予重編者。

十、本公司依證券交易法第三十六條第一項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事者。

本公司固定薪酬索回要件，為僅受領本公司固定薪酬，或所受領之固定薪酬占總薪酬比例過半之董事或高階經理人，有前項第一款至第四款、第七款至第八款事由，或未達成委任契約或僱傭契約條件，無法受領當年度變動薪酬，情節重大者。

第 6 條

本公司變動薪酬之索回，應經薪酬委員會全體成員二分之一以上之同意，表決時，如經主席徵詢無異議者，視為同意觸發之。

本公司固定薪酬之索回，應經薪酬委員會全體成員三分之二以上之同意，表決時，如經主席徵詢無異議者，視為反對觸發之。

第一項及第二項之薪酬索回議案表決結果，應當場報告，並製作書面紀錄。

第 7 條

本公司之董事或高階經理人，有本薪酬索回規範第五條第一項第一款、第三款、第四款、第七款、第八款事由者，本公司應索回自該事由發生時起，往前回推一至三年之部分或全部變動薪酬。

本公司之董事或高階經理人，有本薪酬索回規範第五條第一項第二款事由者，本公司應索回自檢察官提起公訴時起，往前回推一至三年之部分或全部變動薪酬。

本公司之董事或高階經理人，有本薪酬索回規範第五條第一項第五款、第六款事由者，本公司應索回自委任契約或僱傭契約條件結算日起，往前回推一至三年之



部分或全部變動薪酬。

本公司有本薪酬索回規範第一項第九款事由者，應索回董事或高階經理人，自被主管機關要求重編財報之日起，往前回推三年之部分或全部變動薪酬。

本公司有本薪酬索回規範第一項第十款事由者，應索回董事或高階經理人，自財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心提起訴訟時起，往前回推三年之部分或全部變動薪酬。

本公司之董事或高階經理人，有本薪酬索回規範第五條第二項事由者，本公司應索回自薪酬委員會決議發動索回之日起，往前回推一至三年之部分或全部固定薪酬。

如若該當多款事由，以最早確立者，所適用之索回期間為準。但涉及財報重編或財報不實者，以本條第四項或第五項之索回期間為準，若同時存有財報重編或財報不實，以較早確立者，所適用之索回期間為準。

曾於本公司擔任董事或高階經理人者，不論其是否已離職，均適用本薪酬索回規範之規定。

第 8 條

本公司已給付予董事或高階經理人之現金薪酬，本公司應索回薪酬委員會決議結果之等值現金。

本公司已給付予董事或高階經理人之股份薪酬，如尚未出售，本公司應索回薪酬委員會決議日，議定索回股數之收盤市值，董事或高階經理人，應以現金繳回本公司。

本公司已給付予董事或高階經理人之股份薪酬，如已出售，本公司應索回出售當日，議定索回股數之收盤市值，董事或高階經理人，應以現金繳回本公司。

本公司已給付予董事或高階經理人之股份薪酬，如尚未出售，或出售前之索回期間內，本公司曾配發現金股利，則董事或高階經理人，應併同繳回現金股利等值現金。



本公司已給付予董事或高階經理人之股份薪酬，如尚未出售，或出售前之所回期間內，本公司曾配發股票股利，則董事或高階經理人，應併同繳回配發股數於薪酬委員會決議日之收盤市值。

本公司已給付予高階經理人之員工認股權，如尚未執行，本公司應取消其認股權，如已執行，本公司應索回薪酬委員會決議日，依收盤價計算之股份收益。

第 9 條

本公司之董事或高階經理人，認為薪酬委員會索回決議結果不當者，得於知悉索回時起五日內，依本公司申訴辦法提出申訴。

本公司薪酬索回之執行，不因董事或高階經理人提出申訴而停止。

第 10 條

本公司應將本薪酬索回規範之內容，置於本公司官方網站及公開資訊觀測站。

本公司應將本薪酬索回規範之內容，及運作情形，公開於年報及永續報告書。

第 11 條

本薪酬索回規範之執行，排除股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法第七條第一項及第五項之適用。

第 12 條

本薪酬索回規範如有未盡事宜，悉依「上市公司董事及高階經理人薪酬索回條例」辦理，條例如有變更，應盡速遵循。

本薪酬索回規範經董事會通過後施行，修正時亦同。

本薪酬索回規範第五條之事由，於本薪酬索回規範施行後存在者，適用本薪酬索回規範之規定。

第四節 建構薪酬索回制度之潛在質疑暨問題回應

上開草案係本文研究心得之匯總，雖非現行法規，然為使該條例有朝一日得以順利推行，本文亦羅列其可能遭遇之潛在質疑，並對之進行初步回應，以求完整。



應強調者係，本文僅欲推動薪酬索回制度成為公司薪資政策選擇之一，僅係該制度之推行，可預見之阻礙眾多，故設立專法協助上市公司推動，係最佳解決方式，本文乃提供具體之立法建議，供未來修法方向參考。考量薪酬索回制度之推行困難，本文乃於本節列出可能遭遇之質疑，並論述可行之解方，作為未來研究薪酬索回制度之參考，合先敘明。

第一項 導致管理階層決策保守

或有論者質疑，薪酬索回之執行，將侵害董事及高階經理人之財產權利，為免日後遭逢索回，董事及高階經理人恐對營運方針採取保守策略，抱持「不做事，即不會做錯事」之心態。然而，保守策略未必妥當，長期而言，或將導致公司缺乏成長動能，由盛轉衰。美國法上，學者亦指出，薪酬索回制度之存在，恐導致經營團隊不願意從事合理之冒險行為，或阻礙公司招募或保留人才⁴⁸⁹。

關此爭議，本文認為，上開條例之索回要件，門檻極為嚴格，限於情節重大者，且業已詳細列舉不當行為之樣態，使董事或高階經理人得預先防範。另諸如涉犯業務侵占罪、背信罪、詐欺罪、特別背信罪者，發動門檻為經檢察官提起公訴，而有財報重編或財報不實事宜者，亦須經主管機關要求重編或經投保中心起訴，有一定公信力基礎，可避免使董事或高階經理人動輒得咎。即便係概括條款，亦限於董事或高階經理人有「重大」不當行為，或造成上市公司「重大」損害，若管理階層從事合理冒險行為，實難該當索回要件。

又，薪酬索回制度欲淘汰者，係違反公司利益之董事與高階經理人，並非兢兢業業、恪守股東福祉者，故對於優秀經理人才而言，或能啟到「良幣驅逐劣幣」之保護作用；再者，董事與高階經理人之薪酬優渥，享受社會福祉之同時，本即須承擔一定之風險，透過索回機制之運行，在其極大化自身權益，忽視公司利益之際，給予適度鞭策，應非屬過當風險；最後，如管理階層因不願意從事合理冒險行為，

⁴⁸⁹ Matthew A. Melon (2010), *supra* note 379, at 73.



導致議定績效目標無法達成，亦將觸發索回機制，應可於一定程度上，鞭策管理階層之消極行為。

茲有附言者係，就本項爭議，或有認為董事可依商業判斷法則（Business Judgement Rule），主張其已善盡忠實義務，公司不應索回其薪酬者，故無所謂導致董事決策保守之問題。然而，所謂商業判斷法則，或所謂經營判斷法則，最高法院參考學者見解後認為，其係源於美國法，推定董事所為之商業決定符合公司最大利益，為民事程序舉證責任之分配⁴⁹⁰。然而，上開條例之索回基礎，係董事本身已有不當行為，圖謀私利、忽略公司最佳利益，與商業判斷法則給予保護傘之董事善意假設相背離，要件適用上有所齟齬。甚且，若持肯定說，無異於課予薪酬委員會更重之審查義務，恐與上開條例強化董事會職權之立法目的背道而馳，若再考量索回要件嚴格之設定，將使薪酬索回制度難以觸發。故本文認為，本條例之施行，不應允許董事依商業判斷法則主張免責。

第二項 索回要件過多將造成業界不安

論者或質疑，本文設定之索回要件眾多，對於董事或高階經理人，恐有過於嚴苛之嫌，其或將因涉犯些許錯誤，即被要求索回薪酬，恐違反比例原則。更有甚者，因上市公司未妥善執行索回機制，將遭金管會與證交所處罰，在索回要件眾多之前提下，業界將陷於不安，不利於公司穩定發展。

就此爭議，本文認為，董事或高階經理人若該當索回要件，本身即屬涉入嚴重之不當行為，蓋為避免其動輒得咎，本文於要件擬定上，盡可能納入「重大性」元素，僅於少數且例外之情形下，始發動索回機制，若其善盡忠實義務，並無不當行為，或妥善監督財報正確性，不至於遭逢索回。此外，本文擬定之索回要件，除概括條款外，均詳細說明構成要件，公司得依明確之薪酬索回條例意旨，建構內部規範，並詳加執行。甚且，公司本即有義務遵循主管機關或法令之要求，造成公司法

⁴⁹⁰ 最高法院 109 年度台上字第 3212 號刑事判決。



令遵循困擾者，多係法令要求過於模糊，無法具體安排後續事宜者。因索回要件已符合明確性要求，且僅有在董事或高階經理人重大失職，或財報有所紕漏時，公司方須發動索回，若仍未妥善執行，表其內稽內控制度不夠健全，若因而受罰，亦不至造成業界大規模恐慌。

然論者或將進一步質疑，本文擬定之索回要件過於細節，徒生公司法令遵循之困擾，或可考慮要求上市公司於內部規範中，納入薪酬索回條款，即為已足。惟本文認為，之所以明確化索回事由，係為使上市公司有明確之遵循標準，避免法律之模糊地帶，致使其無所措其手足。再者，如允許公司自主規劃索回條款，將擴大公司間之差異，導致金管會難以管理，而如缺乏主管機關之鞭策，將降低上市公司建構薪酬索回制度之誘因，最終使本文建構之索回制度歸於無用。

第三項 成為下屆董事清算前屆董事之工具

上市公司之董事以三年為一屆，薪酬委員會成員之任期與董事同。或有論者質疑，若本屆為公司派當局，下一屆為市場派當政，為削弱公司派勢力，市場派就任後，因索回期間可能橫跨前後二屆任期，且索回對象包含已離職之董事及高階經理人，故市場派可利用重新委任之薪酬委員會成員之機會，蓄意針對前屆董事發動索回機制。循環往復下，市場派亦將擔心遭下下屆董事清算，徒使公司內耗不止。

關此爭議，本文認為，薪酬委員會成員，依薪酬委員會職權行使辦法第 6 條第 1 項，應保持獨立性，市場派新委任之成員，未必完全服膺於董事會之要求。退一步言，得否對前任董事索回，須滿足嚴苛之索回要件，並有事實證明符合發動門檻，故薪酬委員會成員難以一意孤行。此外，若公司派於任期內，善盡忠實義務，獲得多數股東支持，市場派未必有機會取得經營權，中間如有轉換，或係公司派之執掌存有爭議，股東冀求市場派肅清弊端，此際，薪酬索回制度反成為保障股東權益之有力後盾。

第四項 現任獨立董事缺乏向現任董事索回薪酬之誘因

薪酬委員會之組成，依薪酬委員會職權行使辦法第 8 條第 3 項之規定，至少須有一名獨立董事參與，故該名獨立董事將參與現任董事薪酬索回與否之議案。或有論者質疑，若該獨立董事表決時，贊同對現任董事發動索回，其後該名獨立董事行使職權，恐遭董事不當干涉。

關此爭議，本文認為，獨立董事之重要職權包含，依證券交易法第 14-4 條第 4 項準用公司法第 218 條第 1 項，得調查公司業務財務狀況，或查核簿冊文件、依證券交易法第 14-4 條第 4 項準用公司法第 218-2 條第 2 項，要求董事會停止違法行為、依證券交易法第 14-4 條第 4 項準用公司法第 245 條第 2 項，由法院命獨立董事召集股東會等。以上權限，均非董事得以片面干預者，故此一擔憂雖非無據，然整體而言，影響不大。

第五項 薪酬委員會職權過大或與董事、高階經理人利益掛鉤

上開條例草案，賦予薪酬委員會決定董事、高階經理人索回數額、索回期間之權限，且排除董事會事後審查權，或有論者質疑，其將使薪酬委員會職權過大，若成員擅專，恐過度侵害董事及高階經理人之權利。更有甚者，論者恐質疑，若薪酬委員會成員與董事、高階經理人勾結，在薪酬委員會享有單獨且完整之索回權限下，恐徒然使薪酬委員會成為董事、高階經理人領取高薪之背書單位，蓋只要其決議不針對董事、高階經理人索回薪酬，則一切制度設計將歸於無用。

關此爭議，本文認為，薪酬委員會職權辦法第 7 條第 1 項規定，薪酬委員會應履行忠實義務，故理論上，其成員不應專斷獨行，須考量公司最佳利益，始發動索回機制。另設若薪酬委員會有三名成員，若要索回變動薪酬，應有至少二名成員默示同意，若要索回固定薪酬，應有至少二名成員明示同意，彼此互相牽制，加上成員係由董事會委任，不至於棄董事或高階經理人權利於不顧。此外，上開草案明定，若金管會認為上市公司薪酬索回執行不當，得適時介入，應可於一定程度上，抑制薪酬委員會之違法。

最後，關於薪酬委員會與董事、高階經理人利益掛鉤之問題，本文認為，實務上或存有類似情事，然而，依薪酬委員會職權行使辦法第 6 條第 1 項，薪酬委員會成員，有一定之獨立性要求，再加上，成員之一之獨立董事，在金管會努力「拔除萬年獨董」之政策推動下，應可某程度緩和利益掛鉤之不當影響；再者，未來若得依本文之建議，設置完整之薪酬索回制度，仍得於一定程度上，發揮監督功效，蓋若薪酬委員會未妥善履行職務，將賦予主管機關懲處權限，或許，相比於維護相同派系之董事或高階經理人，薪酬委員會成員更關心，公司若因其運作不當而遭受主管機關處罰，將無法繼續任職於薪酬委員會，或因成為主管機關認定之「黑名單」，導致後續謀職困難。

實則，本文認為，並無必要因或許存在之利益糾葛，即謂薪酬索回制度難以發揮功效，蓋依薪酬委員會職權行使辦法第 7 條第 1 項，薪酬委員會之職權，包含訂定管理團隊之薪酬政策，實務運作上，或有部分利益鍊之形成，然目前我國法制，並未徹底否定薪酬委員會之存在，亦未全面廢除獨立董事制度，可見該委員會仍有一定之價值。本文擬由其擔任薪酬索回制度之權責單位，係考量其係公司內部最了解管理團隊薪酬機制者，若交由其他單位負責，未必能發揮更佳之索回功能。

更有甚者，論者將進一步質疑，當選董事者，背後多有大股東扶持，而高階經理人，依照公司法第 29 條第 3 款，係由董事普通決議選任，三組成員之關係密切。若薪酬委員會未決議向董事或高階經理人執行索回，則股東亦未必依公司法第 214 條提起代位訴訟，向董事要求返還薪酬，致使索回制度淪為無用。然而，本文認為，第六章之制度設計上，因考量股東代表訴訟之提起，有一定難度，蓋構成要件上，須持有已發行股份 1% 以上，且須持股至少 6 個月，同時符合以上兩個要件之可能性不高，再加上，大股東未必有意願，要求公司對董事、高階經理人執行索回。是故，原則上係賦予金管會與證交所，針對執行成果不當之公司，進行處罰之權限，藉此要求公司相關部門，持續關注並妥善運作薪酬索回機制。

此外，論者或有疑問，依據薪酬委員會職權行使辦法第 7 條第 5 項，薪酬委

員會對於董事與高階經理人之薪酬建議，並無拘束力，董事會得以特別決議，否決其提議，本文設計之薪酬索回制度，何以自外於原有體系，形成具有拘束力、排除董事會審查權限之規範框架？就此，本文認為，姑不論允許董事會事後否決薪酬委員會建議，是否妥當之問題，若於索回制度設計上，允許董事以特別決議否定之，相當於董事得恣意否定對己不利之決議，有利益衝突之虞，即便搭配迴避制度，也恐因董事相互間顧念「同僚情誼」，作出違背公司最佳利益之判斷，為避免薪酬索回制度歸於無用，乃排除董事會之審查權；再者，本文設計之薪酬索回制度，為一部專法，並非於薪酬委員會職權行使辦法中，加入薪酬索回條款，旨在強調薪酬索回制度之特殊性，即藉由薪酬委員會職權之行使，強化股東對於董事與高階經理人之監督，使上市公司在滿足公司治理要求之同時，設法最大化股東福祉，並適度調整薪酬委員會職權行使辦法中，薪酬委員會職權過於弱化之問題，如賦予董事會事後審查權，恐與制度目的相違背。

第六項 無薪酬索回實例且執行困難

FSB 指出，薪酬索回制度並無適用先例，且人員若已離職，實際上難以發動索回機制⁴⁹¹。基此，論者或質疑，上開條例雖有要求上市公司於構成要件該當時，索回前任董事或高階經理人之薪酬，惟實際上，若該名董事或高階經理人已辦畢離職程序，上市公司難與之聯繫，遑論發動索回機制，該條款之存在，將成具文。又，縱使該名董事或高階經理人仍留任，然其若設法脫產，或揮霍無度，名下幾無財產，則執行上亦有困難。抑有進者，論者恐質疑，我國實務上，尚無薪酬索回之先例，且若有執行上困難，法制上更應委由公司自治，使公司有彈性發揮之空間，不應以法律位階，強制上市公司設置薪酬索回制度。

關此爭議，本文認為，若董事或高階經理人已轉移名下資產，或花費殆盡，確有一定難度，尤其針對已離職之董事或高階經理人執行索回，因管道受限，更是難

⁴⁹¹ FSB 2021 Progress Report, Potential legal barriers and practical difficulties.



上加難。然而，離職後之董事或高階經理人，公司仍得依據其入職時，填寫之戶籍或通訊地址寄送公文，通知離職之董事或高階經理人，公司將進行索回，要求其繳還公文要求之數額，並告知後續救濟權限。此際，若董事或高階經理人自發繳回薪酬，毋庸進入訴訟程序，紛爭即告終結。

惟論者或進一步質疑，若董事或高階經理人拒不繳還薪酬，將進入民事訴訟程序，應如何處理？本文認為，民事程序上，亦時有債務人名下資產無法滿足債權之情事，故法規設有假處分、假執行、定暫時狀態、詐害債權之撤銷、通謀虛偽意思表示之無效、發給債權憑證等措施，以為因應。上開條例雖無上列保障公司債權之特別規範，然若上市公司無法自董事或高階經理人處順利索回薪酬，或因離職無法索回，或其他種種因素，必須進入司法程序時，亦可享有上述權益，公司已有一定程度之保障。此外，上開條例未允許董事事前參與索回決議之討論，已給予上市公司資訊優越地位，可事前擬定索回策略，確保索回成效最大化，即便薪酬委員會有獨立董事，若議決應否對其發動索回時，薪酬委員會職權行使辦法第 9-1 條亦設有利益迴避機制，可將上市公司之損害降至最低。

實際上，若上開條例未賦予上市公司索回權限，其將因自始無法發動索回，而立於更不利之法律地位，故該條例仍有其存在價值。最後，我國實務上，雖因種種因素，尚無薪酬索回實例，然而，若無法規強制要求，即便上市公司訂有薪酬索回條款或設有索回機制，於構成要件該當時，上市公司亦未必確實發動之。若以政府之公權力推動薪酬索回法案，並賦予主管機關審查、監督上市公司遵循情形之權限，相比於公司自治，更能發揮薪酬索回制度促進公司治理之實效。

然而，論者或質疑，現行代表訴訟下，若係針對已卸任之董事提起解任訴訟，法院或將認為，已卸任之董事，股東會無法將之決議解任，限於起訴時仍在任之董事，始為解任對象⁴⁹²。而前開消極之回應，或將影響法院爾後針對離職後索回案件

⁴⁹² 例如：智慧財產及商業法院民事判決 111 年度商訴字第 15 號。

之態度，意即，法院或將認為，離職後之董事，與公司間不再具有契約關係，非索回對象。惟本文認為，現行裁判解任訴訟之適用對象，是否包含起訴時已卸任之董事，因最高法院不同庭間之見解有所歧異，已提請民事大法庭處理⁴⁹³，未來發展如何，有待觀察，現對於法院見解之走向下結論，恐為時過早；再者，本文擬定之立法建議，已明確指出，索回對象包含在索回期間內之所有董事、高階經理人，故即使因離職而難以向董事、高階經理人索回，進入訴訟程序後，法院亦須依法審判，相比於解任訴訟存有是否得對已卸任之董事提起之法學解釋空間，本薪酬索回規範，業已明確將索回主體，明示為索回期間內，正在擔任、曾經擔任董事與高階經理人者，故即使其已離職，法院仍應認定其為索回主體。

論者或將進一步質疑，假若因無法執行索回，進入訴訟程序，將與損害賠償訴訟面臨相同之困境，即程序冗長、耗時費力之問題，則索回制度，未必較現行忠實義務違反之損害賠償責任為佳。就此疑問，本文認為，董事或高階經理人，是否違反忠實義務、是否因而須負損害賠償責任，將一概由法院認定，而薪酬索回制度作為公司內部「問責機制」之一環，得由公司內部先行為之，若執行未果，或索回數額未足薪酬委員會之決議，方交由法院處理，故較損害賠償制度更有效率，也能在索回過程中，儘早啟動「提醒」董事、高階經理人，莫再為不當行為、照顧股東權益之效果；再者，因薪酬索回制度，係先由薪酬委員會核算具體之索回數額，若無法向董事、高階經理人索回相應數額，上市公司得考慮依照民事訴訟法第 508 條第 1 項，聲請法院核發支付命令，若董事、高階經理人未依民事訴訟法第 516 條第 1 項異議，支付命令確定者，上市公司得聲請強制執行，則相對於損害賠償程序，須待完整之訴訟程序經過，方能知悉具體之賠償額度，無法及時以支付命令之方式，要求董事、高階經理人繳回索回數額而言，薪酬索回制度更為迅速、簡便。

第七項 退稅與否之兩難

⁴⁹³ 最高法院民事裁定 112 年度台上字第 1992 號。

如第三章所述，FSB 指出，薪酬索回制度尚有財稅方面之挑戰⁴⁹⁴；BCBS 亦認為，索回對象可能已經依法納稅，若公司發動索回條款，索回原先已給付之薪酬，政府未必退稅⁴⁹⁵。而關於美國法之薪酬索回制度，學者亦擔憂，若索回先前已支付之薪酬，須額外支付該部分之所得稅，與薪酬遞延給付相比，前者虧損較大⁴⁹⁶。基此，若我國引入薪酬索回制度，恐被質疑，建置薪酬遞延給付制度將使董事及高階經理人，一方面要償還公司超額薪酬，一方面就該實質上已被公司索回之薪酬支付所得稅，等同於侵犯董事及高階經理人超額薪酬外之固有財產。關此爭議，美國學者曾研究：「高階主管可否要求返還以超額薪酬為基礎繳納之所得稅？」之爭點，並認為，若高階主管繳回溢領薪酬，應全額退還溢領部分已徵稅收(a full tax offset)，較能維持公平性⁴⁹⁷。作者指出，全額退還可維持薪酬索回與薪酬遞延發放之公平性，蓋二者均不必繳納超額給付部分之所得稅，亦可避免懲罰與財報重編無關之高階主管；此外，若稅收體制存有差別待遇，將使公司及高階主管傾向不推行薪酬索回條款，且不論公司是否自願發展薪酬索回制度，其存在均會扭曲高階主管薪酬設計，而不公平之稅制會放大該缺點⁴⁹⁸。

關此爭議，本文認為，不應使董事或高階經理人，於遭逢索回後，向政府單位主張退稅。其理由有二，其一為，董事或高階經理人係因本身有不當行為，而被公司索回已給付之薪酬，不應因有責行為而享受退稅福利，即便係因財報重編或財報不實而被索回，消息發酵後，上市公司股價恐有下滑危機，該董事或高階經理人雖未必直接涉入財報重編或財報不實事宜，然某程度上，亦可歸咎於其未善盡監督之責，使公司內稽內控制度失靈，而若於股東承受股價跌落損害之同時，允許董事或高階經理人申請退稅，恐對股東造成進一步傷害。其二為，薪酬索回雖須繳納薪酬超額給付部分之所得稅，然相比於薪酬遞延給付制度，前者可先享有給付，提早規

⁴⁹⁴ FSB 2021 Progress Report, Potential legal barriers and practical difficulties.

⁴⁹⁵ BCBS Remuneration Methodologies, Tax and legal frameworks, paragraph 172.

⁴⁹⁶ Matthew A. Melon (2010), *supra* note 379, at 76.

⁴⁹⁷ Avid I. Walker, *Executive Pay Clawbacks and Their Taxation*, 21 FLA. TAX REV. 522, at 524. (2021).

⁴⁹⁸ *Id.* at 527-528.

劃資金用途，或將之投入股市、房市獲利，收益可能遠超須繳納之稅收，再考量通貨膨脹之議題，薪酬遞延給付下，暫緩給付之部分，將逐漸貶值，故並無前開所謂若不退還稅收，將對薪酬索回適用對象不公平之問題。



第八項 減少後續薪酬之給付較為妥適

或有認為，與其索回先前已給付之薪酬，不如減少後續年度給付予董事或高階經理人之薪酬，較能確保執行成效。關此爭議，本文認為，姑不論該董事或高階經理人，是否已離開公司，而事實上無法減發下一季度薪酬之問題，重要者係，其係於「過往」期間，從事傷害公司治理之行為，或係於「過往」年度，存有財報爭議，難以證立「現在」或「未來」之薪酬，應被索回。再者，若減少「現在」或「未來」之薪酬，則對該董事或高階經理人而言，無論從事對公司發展貢獻程度大或小之行為，其薪酬已註定縮減一部分，恐減少其帶領公司朝向美好未來發展之誘因，不利於長遠之公司治理。甚至，若「現在」或「未來」之薪酬，基於「過往」之錯漏，已被執行索回，索回後，已無餘額，則於「未來之未來」，若董事或高階經理人復有索回要件之行為，恐已無索回標的，僅能不斷掏空未來，有所不當。

第九項 財報不實已有完整之懲處機制

論者或質疑，財報不實者，依證券交易法第 20-1 條第 1 項，已有損害賠償責任，復依證券交易法第 174 條第 5 款，亦有刑事責任，如再納入薪酬索回制度，對於董事與高階經理人，恐有過苛之嫌。再者，證券交易法第 20-1 條第 1 項之請求主體，包含持有人，即公司之所有股東，應足以代替薪酬索回之功能，並無必要立法建構索回機制。

就此爭議，本文認為，證券交易法第 20-1 條第 1 項之請求權主體為有價證券善意取得人、出賣人、持有人，在善意取得人與出賣人部分，應僅係「部分股東」，而非全部股東，而薪酬索回制度係要求董事與高階經理人，善盡職責，如公司財報



不實，其應對「全體股東」負責，故就此而論，即便有財報不實之損害賠償制度，亦無法忽視薪酬索回制度之功能。再者，依證券交易法第 20-1 條第 2 項之規定，董事與高階經理人，為公司負責人，並非承擔無過失責任，惟本文擬定之薪酬索回制度，針對財報不實係採無錯主義，無論董事或高階經理人，是否與財報不實有關，均須繳還薪酬，以對全體股東負責，使其更關注與公司股東利益相牽之財報，是否忠實呈現公司運營情形。基此，薪酬索回制度規範範圍，大於財報不實原有之制度，目的在於加強對於股東之利益保障。

至於「持有人」之範圍，學說及實務上迭有爭議，學者指出，約可分為三種見解，其一為，自證券交易法修法將持有人納入請求權主體起，買進且持有該公司股票者；其二為，上開修法時程後，所公布之財報，該公司之投資人，於財報不實事件爆發時，仍持有該公司股票者；其三為，持有人限於善意持有人，排除財報不實資訊揭露後，買進股票者，以及具有充分資訊之經營階層⁴⁹⁹。本文認為，持有人請求損害賠償之成功率，或恐較低，蓋其先天上，很難證明本欲出售持股，卻因誤信財報表現優異，遂更改投資計畫，轉為繼續持倉，尤其對於「長期投資」屬性之股東而言，或將被質疑，本即欲長期持有該公司股票，非因信賴財報表現，始決議繼續持有。然而，長期持有該公司股票之股東，應係對於該公司之管理團隊有信心，信賴其長期而言，能提升公司經營績效，董事與高階經理人，卻違反其忠實義務與善良管理人注意義務，將自身利益凌駕於公司利益，又因法律制度之設計，導致長期投資之股東求償無門，繼續蒙受因財報不實揭露後，股價跌落之損害，對其有所不公。薪酬索回制度之建構，能妥適解決此類問題，蓋持有人不須處理因果關係難以證明之問題，逕由薪酬委員會代為要求董事與高階經理人繳還溢領薪酬，即可確保持有人之利益，同時解決財報不實損害賠償制度之既有問題，乃一舉數得。

⁴⁹⁹ 劉連煜（2022），〈證券持有人之財報不實損害賠償請求權規定的檢討〉，《月旦法學教室》，241 期，頁 59-63。



第五節 小結

綜上所述，本章節係關於薪酬索回制度之立法建議，為使讀者迅速掌握內容，乃簡述如下：首先，索回主體之部分，為上市公司前任與現任董事與高階經理人；其次，索回客體之部分，原則上為變動薪酬，然於特定情形下，亦包含固定薪酬；再者，索回事由採有錯主義者，索回期間為特定時點，往前回推一至三年，索回事由採無錯主義者，索回期間為特定時點，往前回推三年；最後，索回主體繳還薪酬之方式，以現金為主，薪酬給付之形式，非屬現金者，將折合成對等數額之現金。論者對於本文擬定之薪酬索回制度，或有眾多質疑，惟本文認為，薪酬索回制度固有其侷限，惟衡量其對於公司治理之貢獻，以及遏止董事或高階經理人不當行為之制度功能，確有其無法忽視之優點，我國應可設立專法推動薪酬索回制度。

此外，值得一提者係，本文之立法建議僅針對上市公司為之，未包含其他公開發行公司。論者或認為，我國之法令，多係將上市、上櫃公司一同納入規範，例如：上市上櫃公司買回本公司股份辦法、上市上櫃公司治理實務守則等，未見僅針對上市公司為規範者。因此，考量推動立法之難度高，規範客體如過於限縮，未必得以引起立法委員關注，如欲以上市公司為唯一規範對象，制定證券交易所內規，即為已足。例如，以類似於「臺灣證券交易所股份有限公司股票上市契約」、「臺灣證券交易所股份有限公司對上市公司內部控制制度查核作業程序」之模式為規範，不必特別設立專法加以推行。

本文認為，上述見解雖有其道理，然而，依據臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第4條第1項第4款之規定，上市公司之股權分散標準，為記名股東1000人以上、非公司內部人之記名股東500人以上（且持股占比20%以上或滿1000萬股）；而依財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第3條第1項第3款之規定，上櫃公司之股權分散標準，為非公司內部人之記名股東300人以上（且持股占比20%以上或超過1000萬股）。

二者相比，上市公司之持股分散標準，更為嚴格，實務上亦有部分公司，為使股權更為集中、穩固，選擇繼續擔任上櫃公司，而不申請上市者。基此，上市公司面臨之代理成本問題，因任一股東所占股份比例，或恐較低，較無法透過表決權之行使，確保自身利益，故較上櫃公司更有保障股東權益之行使之急迫性，故本文擬先以上市公司為唯一規範對象，協助其完善公司治理，並注意上市公司之推行情形，隨時檢討修正，以利後續薪酬索回制度之推展。

再者，關於立法走向，應以專法為之，抑或以證交所內規處理之爭議，本文認為，應以前者為準。其理由在於，專法之推動雖有相當難度，惟薪酬索回制度乃我國法制上一大創新，若以證交所內規處理，較難發揮「振聾發聵」之功效；又，現行擬定之專法雖係以上市公司為唯一規範對象，然日後將視推行成效，逐步要求其他公開發行公司採行，若以證交所內規為之，日後仍須經櫃買中心訂定內部規範，要求上櫃公司採用之，且較難要求上市、上櫃以外之其他公開發行公司採用之，如以專法模式，日後僅須調整專法之適用對象，即可一次性解決問題。

又，薪酬索回制度之推行，亦可能須跨部門之合作，以專法之模式為規範，可提升各單位相互協助之可能，並避免證交所陷於孤立無援之境地。例如，金管會可於公司治理發展藍圖中，將薪酬索回制度列為發展方向，或者，由財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會，設法將是否有採用薪酬索回制度，納入公司治理評鑑標準，與專法形成「棒子與蘿蔔」之效果，專法為鞭策之棒子，迫使上市公司因恐遭受金管會或證交所之處罰，而有誘因設置薪酬索回制度，公司治理評鑑之結果則為給予獎勵之蘿蔔，使願意採行之公司，獲得公司治理排名提升之機會，二者共同作為提升公司採用之誘因，應可發揮「一加一大於二」之成果；甚且，在社會變遷下，貧富差距逐漸擴大，如董事或高階經理人，本身存有不當行為，或未監督財報之正確性，導致股東受有損害，卻仍坐領高薪，將成為社會大眾口誅筆伐之對象，未必無法說服立法委員，將僅針對上市公司設計之薪酬索回制度，列為重要法律提案之一。



第一節 結論

總結而言，我國近期之肥貓案例顯示，代理成本之問題，或公司治理之相關處置未臻完善，本文乃以如何解決代理成本為主軸，並嘗試以建構薪酬索回制度之方式，解決管理團隊薪酬與公司發展利益脫鉤之問題，最終提出具體之薪酬索回制度立法建議。然而，應說明者係，本文僅欲將薪酬索回制度，作為上市公司薪酬政策之選擇之一，惟考量該制度推行上困難，且該制度確有其難以忽視之亮點，乃強調若欲推動薪酬索回制度，最佳解方為設置薪酬索回專法，強制上市公司於內部規範中納入薪酬索回政策，並於第六章提出立法建議。

為回應本文之問題意識，即如何解決代理成本之問題，本文使用之研究方法，包含資料統整法與比較法研究法，前者係指，本文蒐集與分析我國公司治理表現前20%之公司，其董事與高階經理人之薪酬結構、薪酬索回制度發展，以及美國大型企業之薪酬索回規劃等；後者係指，本文廣泛閱覽各國際組織與主要國家關於薪酬索回制度之法案，再行系統性介紹比較法上之發展。另應說明者係，我國法學文獻上，關於薪酬制度之重要爭點，集中於報酬與酬勞之區辨，至多於文章中約略提及薪酬索回制度爾，尚無薪酬索回制度之法學專論文章，本文乃力求成為首篇專門討論該制度之法學文獻，亦係本文最重要之學術貢獻。

細言之，經本文統整後，發現上市公司董事與高階經理人之薪酬結構，雖有類似於外國法上之變動薪酬，即依獲利比例發放獎勵者，然尚無具體之薪酬索回規範。然而，本文已於第五章說明，薪酬索回制度之建制，可保障股東權益、強化董事會職能、鼓勵資訊揭露、提升永續發展，有助於完善公司治理；相對於此，若無法規強制上市公司設置薪酬索回制度，將存有潛在威脅，包含難以使董事與高階經理人，意識到自身行為存有偏差，薪酬若無後續索回機制，其或將設法掩蓋不當行為與美化營收表現，藉此保留或提高薪酬，蓋無論如何公司均不會向自己主張薪酬



返還；更有甚者，薪酬索回制度本質上將侵害既得利益者之利益，若無法規強制要求，願意遵循之公司，恐為數不多，或有劣幣驅逐良幣之現象，亦難以追上國際發展。

再者，比較法上，雖有 Say-on-pay 制度，或薪酬遞延給付制度，然前者並無拘束力，且股東未必具有判斷董事或高階經理人，是否須行索回之專業能力；後者則有遞延期間經過後，難以處理董事或高階經理人不當行為之問題。因此，姑不論我國暫無完整之 Say-on-pay 制度，或薪酬遞延給付制度，薪酬索回制度仍有其難以替代之功用。此外，既有之損害賠償、不當得利、利得沒收等制度，亦分別有：若董事或高階經理人不當行為之獲利，大於損害賠償之損失，將使董事或高階經理人，仍有誘因從事不當行為、是否違反忠實義務或善良管理人注意義務難以認定、薪酬合約為董事或高階經理人保有薪酬之法律上原因、董事或高階經理人之行為雖有不當，但未必符合刑法構成要件之問題，故薪酬索回制度之建置，並非疊床架屋或無實質意義。

此外，根據第三章與第四章之說明，比較法上，不論係英美法系或歐陸法系，均有薪酬索回制度之蹤影，可見無論我國之商事法規，被定性偏向為英美法，或屬於歐陸法，薪酬索回制度均可融合於我國之法體系中；再者，若未建構該制度，恐使董事或高階經理人，難以意識自身行為存有偏差，或無法於金融危機或企業運營困難時，盡可能抑制肥貓問題。基於以上理由，本文之結論為，得於我國建置薪酬索回制度，協助上市公司採取相應措施，以解決代理成本之問題，並提出可行之立法建議。又，考量薪酬索回制度本身，將影響董事與高階經理人之既得利益，若無法規強制推行，願意建構之上市公司，恐寥寥無幾，甚或使原已建構之上市公司，取消該制度，形成劣幣驅逐良幣之不當現象。因此，本文主張，如欲推動薪酬索回制度，最佳方法係設置專法，以「棒子」之方式協助上市公司採行之，並於第六章嘗試建構薪酬索回制度之立法草案，作為薪酬政策之選擇之一。最後，應補充者係，本文現階段規劃之草案，雖僅要求上市公司採行薪酬索回制度，然亦得視推行成

果，逐步要求上櫃公司、興櫃公司與其他公開發行公司採行之，一步一步落實公司治理之精神。

第二節 建議

承前所述，本文結論上認為，我國可於薪酬規範中納入薪酬索回制度，解決管理團隊僅關注自身利益，忽略公司利益之代理成本問題，並建議得以設立專法之方式，協助上市公司採用之，而關於如何立法或推行，得參考比較法上已有之制度，並發揚成適合我國運行者。細言之，為擬定薪酬索回制度之草案，本文於第三章與第四章，深入研究所欲參照之立法例，整理與分析美國之沙賓法案、多德—弗蘭克法案、證券交易法 Section 10D、Rule 10D-1，及 NYSE、NASDAQ 之交易規則，德國之 Institutsvergütungsverordnung 法案、Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechteverordnung、日本之 TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance 等關於薪酬索回制度之法案；以及 FSB《健全薪酬實務原則》、《健全薪酬實務原則施行標準》、《健全薪酬實務原則補充指南》、OECD《公司治理原則建議》、GRI《一般揭露準則》、ICGN《全球公司治理原則》、EU《薪酬政策高層次原則》、《另類投資基金經理指令之健全薪酬政策準則》、《投資銀行審慎監管指令》、《歐洲永續發展報告準則 G1 草案》、BCBS《薪酬揭露要求》、《銀行公司治理原則準則》等關於薪酬索回制度之相關法案。最後，為使我國法制更上層樓，本文融合自身對於薪酬索回制度之通盤理解，與外國學者之正反見解後，嘗試擬定「上市公司董事及高階經理人薪酬索回條例」草案，作為具體之立法建議。

應值說明者係，本文擬定之立法建議，並非擷取單一國家，或單一組織之薪酬索回制度，再行將之微調為適合我國者，乃係多方參考後，始擬定我國之立法方向。其理由在於，我國諸多法典亦有同時參考各國立法例而擬定之先例，且能避免同時吸納單一國家或單一國際組織法制缺陷之弊端。另應說明者係，上列法案中，雖有

部分係僅規範金融系統者，惟金融業係金融市場中，貸放款項之單位，對於融資公司而言，為順利獲取資金，或將學習金融機構之制度，故上列僅規範金融系統之薪酬索回法案，或有一定之指引作用，爰將之納為本文之立法參考。

最後，第六章之草案內容，係本文對薪酬索回制度之具體建議，乃簡介如下：因上市公司之持股較為分散，與其他公司相比，更具有保障股東權益行使之急迫性，故本文擬定之草案，目前僅強制上市公司，於內部規範中加入薪酬索回制度，至於其餘公開發行公司，可自主決定是否遵循之；薪酬索回制度之內部決策單位，為薪酬委員會，索回標的原則上為變動薪酬，因固定薪酬涉及董事與高階經理人之日常生活安排，故僅於特殊情形下，索回固定薪酬，且二者之索回要件、表決程序有所不同。索回事由採有錯主義者，索回期間為一至三年，然涉及財報重編、財報不實者，索回期間為三年，且採無錯主義，然二者之具體數額，均委由薪酬委員會判斷，賦予其彈性決策空間。此外，索回方式，原則上係要求董事或高階經理人繳還現金，或將股票收益折合成等額現金，返還公司，而揭露制度則係要求該公司，於官方網站、公開資訊觀測站公告薪酬索回制度規範內容，並於年報、永續報告書中，說明薪酬索回制度內容與具體執行情形。最後，關於薪酬索回發動與否之決議，草案排除董事會之事後審查權，以防止董事會不當干涉之情事發生，藉此發揮薪酬索回制度之實效。日後，若遇本文第一章擬解決之肥貓或代理成本問題，得以董事或高階經理人，未達績效目標為由，索回其變動薪酬。

附件一：公司治理表現前 20% 公司市值占大盤比重與董事、高階經理人酬勞結構

公司簡稱	占大盤比重 500	董事酬勞	高階經理人酬勞
台泥	0.4663%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁵⁰¹ 。	提撥獲利 0.01%-3% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁰² 。
遠東新	0.3016%	提撥獲利不高於 2.5% 之比例，但排除獨立董事 ⁵⁰³ 。	提撥獲利 2%-3.5% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁰⁴ 。
聚陽	0.1593%	提撥獲利不高於 5% 之比例 ⁵⁰⁵ 。	提撥獲利 1%-8% 之比例 ⁵⁰⁶ 。
華新	0.2907%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁵⁰⁷ 。	提撥獲利不低於 1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁰⁸ 。
葡萄王	0.0417%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁵⁰⁹ ，但排除獨立董事 ⁵¹⁰ 。	提撥獲利 6%-8% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵¹¹ 。
中鋼	0.7786%	提撥獲利 0.15% 之比例 ⁵¹² ，但排除獨立董事 ⁵¹³ 。	提撥獲利 8% 之比例 ⁵¹⁴ 。
裕隆	0.174%	提撥獲利不高於 0.5% 之比例，但排除獨立董事 ⁵¹⁵ 。	提撥獲利不低於 0.1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵¹⁶ 。
中華	0.1058%	提撥獲利不高於 0.5% 之比例 ⁵¹⁷ 。	提撥獲利不低於 0.1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵¹⁸ 。
光寶科	0.5639%	提撥獲利不高於 1.5% 之比例 ⁵¹⁹ 。	提撥獲利不低於 1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵²⁰ 。

500 臺灣證券交易所（2023），同前註 57，以下資料均係引自該網站。

501 臺灣水泥章程（2023）。

502 同上註。

503 遠東新世紀 111 年報，頁 22。

504 同上註。

505 聚陽實業公司章程（2022）。

506 同上註。

507 華新麗華公司章程（2023）。

508 同上註。

509 葡萄王生技章程（2022）。

510 葡萄王生技一一一年度年報，頁 30。

511 葡萄王生技（2022），同前註 509。

512 中國鋼鐵章程（2018）。

513 中國鋼鐵一一一年年報，頁 30。

514 中國鋼鐵（2018），同前註 512。

515 裕隆汽車製造章程（2023）。

516 同上註。

517 中華汽車工業章程（2022）。

518 同上註。

519 光寶科技公司章程（2023）。

520 同上註。

聯電	1.1075%	提撥獲利不高於 0.2%之比例 ⁵²¹ 。	提撥獲利不低於 5%之比例，得以股票或現金為之 ⁵²² 。
台達電	1.6518%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁵²³ 。	提撥獲利不低於 3%之比例 ⁵²⁴ 。
台積電	26.5781%	每季終了後提撥獲利不高於 0.3%之比例，但排除兼任經理人之董事 ⁵²⁵ 。	每季終了後提撥獲利不低於 1%之比例，得以股票或現金為之，但以現金優先 ⁵²⁶ 。
研華	0.5792%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁵²⁷ 。	提撥獲利不低於 5%之比例 ⁵²⁸ 。
南亞科	0.3983%	僅領取報酬 ⁵²⁹ 。	提獲利 1%-12%之比例，得以股票或現金為之 ⁵³⁰ 。
友達	0.2474%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁵³¹ 。	提撥獲利不低於 5%之比例，得以股份或現金為之 ⁵³² 。
中華電	1.7634%	提撥獲利不高於 0.17%之比例 ⁵³³ ，但排除獨立董事 ⁵³⁴ 。	提撥獲利 1.7%-4.3%之比例，得以股票或現金為之 ⁵³⁵ 。
聯發科	2.3039%	提撥獲利不高於 0.5%之比例 ⁵³⁶ 。	不參與員工酬勞分配 ⁵³⁷ 。
台灣高鐵	0.1543%	提撥獲利 1% 以下之比例 ⁵³⁸ ，但排除獨立董事 ⁵³⁹ 。	提撥獲利 1% 以上之比例 ⁵⁴⁰ 。
彰銀	0.3671%	提撥獲利 0.8%之比例 ⁵⁴¹ ，但排除獨立董事 ⁵⁴² 。	提撥獲利 1%-6%之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁴³ 。
京城銀	0.0808%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁵⁴⁴ ，	提撥獲利 0.01%之比例，得以股

⁵²¹ 聯華電子章程（2020）。

⁵²² 同上註。

⁵²³ 台達電章程（2023）。

⁵²⁴ 同上註。

⁵²⁵ 台積電章程（2022）。

⁵²⁶ 同上註。

⁵²⁷ 研華公司章程（2022）。

⁵²⁸ 同上註。

⁵²⁹ 南亞科技章程（2022）。

⁵³⁰ 同上註。

⁵³¹ 友達光電公司章程（2022）。

⁵³² 同上註。

⁵³³ 中華電信章程（2023）。

⁵³⁴ 中華電信一一一年度年報，頁 30。

⁵³⁵ 中華電信（2023），同前註 533。

⁵³⁶ 聯發科技公司章程（2022）。

⁵³⁷ 聯發科技一一一年年報，頁 16-17。

⁵³⁸ 台灣高速鐵路公司章程（2022）。

⁵³⁹ 台灣高速鐵路 111 年年報，頁 48。

⁵⁴⁰ 台灣高速鐵路公司（2022），同前註 538。

⁵⁴¹ 彰化商業銀行章程（2022）。

⁵⁴² 彰化商業銀行 2022 年報，頁 32。

⁵⁴³ 彰化商業銀行（2022），同前註 541。

⁵⁴⁴ 京城商業銀行章程（2023）。

		但排除獨立董事 ⁵⁴⁵ 。	票或現金為之 ⁵⁴⁶ 。
遠東銀	0.0929%	提撥獲利不高於 1.5%之比例 ⁵⁴⁷ 。	提撥獲利 3.5%-4.5%之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁴⁸ 。
國泰金	1.2807%	提撥獲利不高於 0.05%之比例 ⁵⁴⁹ ，但排除獨立董事與外部董事 ⁵⁵⁰ 。	提撥獲利 0.01%-0.05%之比例 ⁵⁵¹ 。
玉山金	0.7444%	提撥獲利不高於 0.9%之比例 ⁵⁵² ，但排除兼任經理人之董事 ⁵⁵³ 。	提撥獲利 2%-5%之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁵⁴ 。
元大金	0.6229%	提撥獲利不高於 0.9%之比例 ⁵⁵⁵ ，但排除獨立董事 ⁵⁵⁶ 。	提撥獲利 0.01%-0.5%之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁵⁷ 。
兆豐金	1.0381%	提撥獲利不高於 0.5%之比例 ⁵⁵⁸ ，但排除獨立董事 ⁵⁵⁹ 。	提撥獲利 0.02%-0.15%之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁶⁰ 。
第一金	0.7087%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁵⁶¹ ，但排除獨立董事 ⁵⁶² 。	提撥獲利 0.02%-0.15%之比例，得以現金或股票為之 ⁵⁶³ 。
王道銀行	0.051%	提撥獲利不高於 2.5%之比例，但排除獨立董事 ⁵⁶⁴ 。	提撥獲利 0.5%之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁶⁵ 。
統一超	0.5348%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁵⁶⁶ ，但排除獨立董事 ⁵⁶⁷ 。	提撥獲利不低於 2%之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁶⁸ 。
聯詠	0.5044%	提撥獲利不高於 0.4%之比例 ⁵⁶⁹ 。	提撥獲利不低於 1%之比例，得

⁵⁴⁵ 京城商業銀行 ANNUAL REPORT 2022，頁 17。

⁵⁴⁶ 京城商業銀行（2023），同前註 544。

⁵⁴⁷ 遠東國際商業銀行公司章程（2022）。

⁵⁴⁸ 同上註。

⁵⁴⁹ 國泰金融控股章程（2022）。

⁵⁵⁰ 國泰金融控股一一一年度年報，頁 41。

⁵⁵¹ 國泰金融控股（2022），同前註 549。

⁵⁵² 玉山金融控股章程（2022）。

⁵⁵³ 玉山金融控股 111 年年報，頁 21。

⁵⁵⁴ 玉山金融控股（2022），同前註 552。

⁵⁵⁵ 元大金融控股章程（2022）。

⁵⁵⁶ 元大金融控股 111 年度年報，頁 43。

⁵⁵⁷ 元大金融控股（2022），同前註 555。

⁵⁵⁸ 兆豐金融控股章程（2023）。

⁵⁵⁹ 兆豐金融控股 111 年年報，頁 30。

⁵⁶⁰ 兆豐金融控股（2023），同前註 558。

⁵⁶¹ 第一金融控股章程（2022）。

⁵⁶² 第一金融控股中華民國 111 年度年報，頁 24。

⁵⁶³ 第一金融控股（2022），同前註 561。

⁵⁶⁴ 王道商業銀行章程（2023）。

⁵⁶⁵ 同上註。

⁵⁶⁶ 統一超商章程（2023）。

⁵⁶⁷ 統一超商 111 年年度報告書，頁 25。

⁵⁶⁸ 統一超商（2023），同前註 566。

⁵⁶⁹ 聯詠科技章程（2023）。

			以股票或現金為之 ⁵⁷⁰ 。
文暉	0.1938%	提撥獲利不高於 3% 之比例 ⁵⁷¹ 。	提撥獲利不低於 1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁷² 。
台灣大	0.6524%	提撥獲利不高於 0.3% 之比例 ⁵⁷³ 。	提撥獲利 1%-3% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁷⁴ 。
緯創	0.5768%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁵⁷⁵ 。	提撥獲利不低於 5% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁷⁶ 。
創意	0.3585%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁵⁷⁷ 。	提撥獲利不低於 2% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁷⁸ 。
貿聯-KY	0.0864%	提撥獲利不高於 3% 之比例 ⁵⁷⁹ 。	不參與員工酬勞分配 ⁵⁸⁰ 。
大聯大	0.1994%	提撥不高於 3% 之比例 ⁵⁸¹ 。	提撥獲利 0.01%-5% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁸² 。
富采	0.0589%	提撥獲利 2% 之比例 ⁵⁸³ 。	提撥獲利 0.1%-15% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁸⁴ 。
遠傳	0.4642%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁵⁸⁵ 。	提撥獲利 1%-2% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁸⁶ 。
致伸	0.0628%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁵⁸⁷ 。	提撥獲利 2%-10% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁸⁸ 。
中租-KY	0.5727%	提撥獲利不高於 0.1% 之比例 ⁵⁸⁹ 。	提撥獲利 0.01%-1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁹⁰ 。

⁵⁷⁰ 同上註。

⁵⁷¹ 文暉科技公司章程（2023）。

⁵⁷² 同上註。

⁵⁷³ 台灣大哥大公司章程（2022）。

⁵⁷⁴ 同上註。

⁵⁷⁵ 緯創資通公司章程（2022）。

⁵⁷⁶ 同上註。

⁵⁷⁷ 創意電子公司章程（2016）。

⁵⁷⁸ 同上註。

⁵⁷⁹ 開曼群島公司法（修訂版）股份有限公司修訂和重述章程大綱和章程 BIZLINK HOLDING INC. (2023)。

⁵⁸⁰ 貿聯控股公司一一一年度年報，頁 19。

⁵⁸¹ 大聯大控股公司章程（2023）。

⁵⁸² 同上註。

⁵⁸³ 富采投資控股公司章程（2022）。

⁵⁸⁴ 同上註。

⁵⁸⁵ 遠傳電信章程（2022）。

⁵⁸⁶ 同上註。

⁵⁸⁷ 致伸科技章程（2023）。

⁵⁸⁸ 同上註。

⁵⁸⁹ 公司法（修訂版）股份有限公司修訂和重述章程大綱中租控股股份有限公司（2023）。

⁵⁹⁰ 同上註。

合庫金	0.7379%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁵⁹¹ ，但排除獨立董事 ⁵⁹² 。	提撥獲利 0.01%-0.08%之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁹³ 。
緯穎	0.5122%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁵⁹⁴ 。	提撥獲利不低於 5%之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁹⁵ 。
南茂	0.0533%	提撥獲利不高於 0.5%之比例 ⁵⁹⁶ ，但排除獨立董事 ⁵⁹⁷ 。	提撥獲利 10%之比例，得以股票或現金為之 ⁵⁹⁸ 。
富邦媒	0.2364%	提撥獲利不高於 0.3%之比例 ⁵⁹⁹ 。	提撥獲利 0.1%-1%之比例 ⁶⁰⁰ 。
中鼎	0.062%	提撥獲利不高於 1.5%之比例 ⁶⁰¹ ，但排除獨立董事 ⁶⁰² 。	提撥獲利 1.5%-5%之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁰³ 。
信義	0.0414%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁶⁰⁴ 。	提撥獲利不低於 1%之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁰⁵ 。
裕融	0.1971%	提撥獲利不高於 0.5%之比例 ⁶⁰⁶ ，但排除獨立董事 ⁶⁰⁷ 。	提撥獲利不低於 0.1%之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁰⁸ 。
亞泥	0.2763%	提撥獲利不高於 2.5%之比例 ⁶⁰⁹ 。	提撥獲利 0.1%-4%之比例，得以股票或現金為之 ⁶¹⁰ 。
嘉泥	0.0287%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁶¹¹ 。	提撥獲利 0.01%-3%之比例，得以股票或現金為之 ⁶¹² 。
統一	0.7806%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁶¹³ 。	提撥獲利不低於 2%之比例 ⁶¹⁴ 。
黑松	0.0302%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁶¹⁵ ，	提撥獲利不低於 1%之比例，得

⁵⁹¹ 合作金庫金融控股章程（2023）。

⁵⁹² 合作金庫金融控股中華民國 111 年年報，頁 24。

⁵⁹³ 合作金庫金融控股（2023），同前註 591。

⁵⁹⁴ 緯穎科技服務公司章程（2022）。

⁵⁹⁵ 同上註。

⁵⁹⁶ 南茂科技公司章程（2022）。

⁵⁹⁷ 南茂科技 111 年度年報，頁 21。

⁵⁹⁸ 南茂科技公司（2022），同前註 596。

⁵⁹⁹ 富邦媒體科技公司章程（2023）。

⁶⁰⁰ 同上註。

⁶⁰¹ 中鼎工程章程（2022）。

⁶⁰² 中鼎工程 2022 年年報，頁 27。

⁶⁰³ 中鼎工程（2022），同前註 601。

⁶⁰⁴ 信義房屋公司章程（2022）。

⁶⁰⁵ 同上註。

⁶⁰⁶ 裕融企業章程（2023）。

⁶⁰⁷ 裕融企業 111 年度年報，頁 22。

⁶⁰⁸ 裕融企業（2023），同前註 606。

⁶⁰⁹ 亞洲水泥章程（2022）。

⁶¹⁰ 同上註。

⁶¹¹ 嘉新水泥章程（2022）。

⁶¹² 同上註。

⁶¹³ 統一企業章程（2022）。

⁶¹⁴ 同上註。

⁶¹⁵ 黑松章程（2023）。

		但排除獨立董事 ⁶¹⁶ 。	以股票或現金為之 ⁶¹⁷ 。
台塑	0.9955%	僅領取報酬 ⁶¹⁸ 。	提撥獲利 0.05%-0.5%之比例 ⁶¹⁹ 。
南亞	1.0351%	僅領取報酬 ⁶²⁰ 。	提撥獲利 0.05%-0.5%之比例 ⁶²¹ 。
台聚	0.0483%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁶²² ， 但排除獨立董事 ⁶²³ 。	提撥獲利不低於 1%之比例，得 以股票或現金為之 ⁶²⁴ 。
華夏	0.0284%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁶²⁵ ， 但排除獨立董事 ⁶²⁶ 。	提撥獲利不低於 1%之比例，得 以股票或現金為之 ⁶²⁷ 。
台達化	0.0139%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁶²⁸ ， 但排除獨立董事 ⁶²⁹ 。	提撥獲利不低於 1%之比例，得 以股票或現金為之 ⁶³⁰ 。
台化	0.7064%	僅領取報酬 ⁶³¹ 。	提撥獲利 0.05%-0.5%之比例 ⁶³² 。
福懋	0.084%	提撥獲利不高於 0.5%之比例 ⁶³³ ， 但排除獨立董事 ⁶³⁴ 。	提撥獲利 0.05%-0.5%之比例 ⁶³⁵ 。
儒鴻	0.2618%	僅領取報酬 ⁶³⁶ 。	不參與員工酬勞分配 ⁶³⁷ 。
東元	0.218%	提撥獲利不高於 5%之比例 ⁶³⁸ 。	提撥獲利 1%-10%之比例，得以 股票或現金為之 ⁶³⁹ 。
中宇	0.0129%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁶⁴⁰ ， 但排除獨立董事 ⁶⁴¹ 。	提撥獲利不低於 0.1%之比例 ⁶⁴² 。

⁶¹⁶ 黑松 111 年年報，頁 27。

⁶¹⁷ 黑松（2023），同前註 615。

⁶¹⁸ 臺灣塑膠工業章程（2022）。

⁶¹⁹ 同上註。

⁶²⁰ 南亞塑膠工業章程（2022）。

⁶²¹ 同上註。

⁶²² 臺灣聚合化學品章程（2023）。

⁶²³ 臺灣聚合化學品一一一年度年報，頁 24。

⁶²⁴ 臺灣聚合化學品（2023），同前註 622。

⁶²⁵ 華夏海灣塑膠章程（2023）。

⁶²⁶ 華夏海灣塑膠一一一年度年報，頁 18-19。

⁶²⁷ 華夏海灣塑膠（2023），同前註 625。

⁶²⁸ 台達化學工業章程（2023）。

⁶²⁹ 台達化學工業一一一年度年報，頁 20。

⁶³⁰ 台達化學工業（2023），同前註 628。

⁶³¹ 臺灣化學纖維章程（2022）。

⁶³² 同上註。

⁶³³ 福懋興業章程（2023）。

⁶³⁴ 福懋興業 111 年度年報，頁 26。

⁶³⁵ 福懋興業（2023），同前註 633。

⁶³⁶ 儒鴻企業章程（2023）。

⁶³⁷ 儒鴻企業一一一年度年報，頁 19。

⁶³⁸ 東元電機公司章程（2023）。

⁶³⁹ 同上註。

⁶⁴⁰ 中宇環保工程章程（2021）。

⁶⁴¹ 中宇環保 111 年年報，頁 23。

⁶⁴² 中宇環保工程（2021），同前註 640。

伸興	0.0141%	提撥獲利不高於 4% 之比例 ⁶⁴³ 。	提撥獲利 2%-6% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁴⁴ 。
岱宇	0.0108%	提撥獲利不高於 5% 之比例 ⁶⁴⁵ 。	提撥獲利不低於 1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁴⁶ 。
大亞	0.0542%	提撥獲利不高於 3% 之比例 ⁶⁴⁷ 。	提撥獲利 1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁴⁸ 。
東聯	0.0332%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁶⁴⁹ ，但排除獨立董事 ⁶⁵⁰ 。	提撥獲利 1%-2% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁵¹ 。
永光	0.0208%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁶⁵² ，但排除獨立董事 ⁶⁵³ 。	提撥獲利 5% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁵⁴ 。
興農	0.0301%	提撥獲利不高於 3% 之比例 ⁶⁵⁵ 。	提撥獲利 1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁵⁶ 。
長興	0.0655%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁶⁵⁷ ，但排除獨立董事 ⁶⁵⁸ 。	提撥獲利 4.5%-5.5% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁵⁹ 。
中碳	0.0525%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁶⁶⁰ ，但排除獨立董事 ⁶⁶¹ 。	提撥獲利不低於 0.1% 之比例 ⁶⁶² 。
凱撒衛	0.0051%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁶⁶³ 。	提撥獲利不低於 2% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁶⁴ 。
正隆	0.0622%	僅領取報酬 ⁶⁶⁵ 。	提撥獲利不低於 1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁶⁶ 。

⁶⁴³ 伸興工業章程（2022）。

⁶⁴⁴ 同上註。

⁶⁴⁵ 岱宇國際章程（2020）。

⁶⁴⁶ 同上註。

⁶⁴⁷ 大亞電線電纜公司章程（2023）。

⁶⁴⁸ 同上註。

⁶⁴⁹ 東聯化學章程（2022）。

⁶⁵⁰ 東聯化學 2022 年報，頁 17。

⁶⁵¹ 東聯化學（2022），同前註 649。

⁶⁵² 臺灣永光化學工業章程（2023）。

⁶⁵³ 臺灣永光化學工業 111 年度年報，頁 16。

⁶⁵⁴ 臺灣永光化學（2023），同前註 652。

⁶⁵⁵ 興農公司章程（2022）。

⁶⁵⁶ 同上註。

⁶⁵⁷ 長興材料工業章程（2022）。

⁶⁵⁸ 長興材料工業一一一年度年報，頁 20。

⁶⁵⁹ 長興材料工業（2022），同前註 657。

⁶⁶⁰ 中鋼碳素化學章程（2020）。

⁶⁶¹ 中鋼碳素化學 111 年年報，頁 24。

⁶⁶² 中鋼碳素化學（2020），同前註 660。

⁶⁶³ 凱撒衛浴章程（2022）。

⁶⁶⁴ 同上註。

⁶⁶⁵ 正隆章程（2022）。

⁶⁶⁶ 同上註。

永豐餘	0.1059%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁶⁶⁷ 。	提撥獲利 0.1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁶⁸ 。
東和鋼鐵	0.0869%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁶⁶⁹ ，但排除獨立董事 ⁶⁷⁰ 。	提撥獲利不低於 2.5% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁷¹ 。
中鴻	0.0634%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁶⁷² ，但排除獨立董事 ⁶⁷³ 。	提撥獲利不低於 0.1% 之比例 ⁶⁷⁴ 。
豐興	0.0766%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁶⁷⁵ ，但排除獨立董事 ⁶⁷⁶ 。	提撥獲利不低於 2% 之比例 ⁶⁷⁷ 。
上銀	0.1411%	提撥獲利不高於 4% 之比例 ⁶⁷⁸ 。	提撥獲利不低於 1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁷⁹ 。
台橡	0.0383%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁶⁸⁰ 。	提撥獲利不低於 1% 之比例 ⁶⁸¹ 。
國際中橡	0.0389%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁶⁸² ，但排除獨立董事 ⁶⁸³ 。	提撥獲利 0.01%-3% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁸⁴ 。
和泰車	0.7151%	提撥獲利不高於 2% 之比例，但排除獨立董事 ⁶⁸⁵ 。	提撥獲利 1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁸⁶ 。
長榮鋼	0.058%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁶⁸⁷ ，但排除獨立董事 ⁶⁸⁸ 。	提撥獲利不低於 0.5% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁸⁹ 。
鴻海	2.8254%	僅領取報酬 ⁶⁹⁰ 。	提撥獲利 5%-7% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁹¹ 。

⁶⁶⁷ 永豐餘投資控股章程（2022）。

⁶⁶⁸ 同上註。

⁶⁶⁹ 東和鋼鐵企業公司章程（2023）。

⁶⁷⁰ 東和鋼鐵中華民國一百一十一年年報，頁 22。

⁶⁷¹ 東和鋼鐵企業（2023），同前註 669。

⁶⁷² 中鴻鋼鐵章程（2023）。

⁶⁷³ 中鴻 111 年報，頁 25。

⁶⁷⁴ 中鴻鋼鐵（2023），同前註 672。

⁶⁷⁵ 豐興鋼鐵章程（2021）。

⁶⁷⁶ 豐興鋼鐵中華民國 111 年年報，頁 25。

⁶⁷⁷ 豐興鋼鐵（2021），同前註 675。

⁶⁷⁸ 上銀科技章程（2022）。

⁶⁷⁹ 同上註。

⁶⁸⁰ 台橡公司章程（2022）。

⁶⁸¹ 同上註。

⁶⁸² 國際中橡投資控股章程（2022）。

⁶⁸³ 國際中橡投資控股一一一年度年報，頁 31。

⁶⁸⁴ 國際中橡投資控股（2022），同前註 682。

⁶⁸⁵ 和泰汽車公司章程（2022）。

⁶⁸⁶ 同上註。

⁶⁸⁷ 長榮鋼鐵章程（2022）。

⁶⁸⁸ 長榮鋼鐵 111 年度年報，頁 19。

⁶⁸⁹ 長榮鋼鐵（2022），同前註 687。

⁶⁹⁰ 鴻海精密工業章程（2022）。

⁶⁹¹ 同上註。

精英	0.0324%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁶⁹² 。	提撥獲利不低於 10% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁹³ 。
友訊	0.0236%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁶⁹⁴ ，但排除獨立董事 ⁶⁹⁵ 。	提撥獲利 1%-15% 之比例，得以股票或現金為之 ⁶⁹⁶ 。
旺宏	0.1151%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁶⁹⁷ ，但排除獨立董事 ⁶⁹⁸ 。	提撥獲利 15% 之比例 ⁶⁹⁹ 。
華邦電	0.1973%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁷⁰⁰ 。	提撥獲利不低於 1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁰¹ 。
佳世達	0.1721%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁷⁰² 。	提撥獲利 5%-20% 之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁰³ 。
英業達	0.3445%	提撥獲利不高於 3% 之比例 ⁷⁰⁴ ，但排除獨立董事 ⁷⁰⁵ 。	提撥獲利不低於 3% 之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁰⁶ 。
華碩	0.5342%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁷⁰⁷ 。	提撥獲利不低於 1% 之比例 ⁷⁰⁸ 。
藍天	0.0392%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁷⁰⁹ 。	提撥獲利 5%-15% 之比例，得以股票或現金為之 ⁷¹⁰ 。
大同	0.2036%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁷¹¹ ，但排除獨立董事 ⁷¹² 。	提撥獲利不低於 1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁷¹³ 。
瑞昱	0.397%	提撥獲利不高於 3% 之比例 ⁷¹⁴ 。	提撥獲利不低於 1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁷¹⁵ 。

⁶⁹² 精英電腦章程（2022）。

⁶⁹³ 同上註。

⁶⁹⁴ 友訊科技章程（2022）。

⁶⁹⁵ 友訊科技 111 年度年報，頁 22。

⁶⁹⁶ 友訊科技（2022），同前註 694。

⁶⁹⁷ 旺宏電子章程（2017）。

⁶⁹⁸ 旺宏電子一一年度年報，頁 25。

⁶⁹⁹ 旺宏電子（2017），同前註 697。

⁷⁰⁰ 華邦電子章程（2022）。

⁷⁰¹ 同上註。

⁷⁰² 佳世達科技章程（2023）。

⁷⁰³ 同上註。

⁷⁰⁴ 英業達公司章程（2022）。

⁷⁰⁵ 英業達民國 111 年年報，頁 9。

⁷⁰⁶ 英業達（2022），同前註 704。

⁷⁰⁷ 華碩電公司章程（2021）。

⁷⁰⁸ 同上註。

⁷⁰⁹ 藍天電腦公司章程（2022）。

⁷¹⁰ 同上註。

⁷¹¹ 大同章程（2022）。

⁷¹² 大同民國 111 年度年報，頁 29。

⁷¹³ 大同（2022），同前註 711。

⁷¹⁴ 瑞昱半導體章程（2022）。

⁷¹⁵ 同上註。

廣達	1.8129%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁷¹⁶ 。	提撥獲利不低於 2%之比例，得以股票或現金為之 ⁷¹⁷ 。
台光電	0.2792%	提撥獲利不高於 1.2%之比例 ⁷¹⁸ 。	提撥獲利 3%之比例，得以股票或現金為之 ⁷¹⁹ 。
群光	0.172%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁷²⁰ 。	提撥獲利不低於 11%之比例，得以股票或現金為之 ⁷²¹ 。
美律	0.0362%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁷²² 。	提撥獲利 5%-10%之比例，得以股票或現金為之 ⁷²³ 。
義隆	0.0795%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁷²⁴ ，但排除獨立董事 ⁷²⁵ 。	提撥獲利不低於 10%之比例 ⁷²⁶ 。
國產	0.0579%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁷²⁷ ，但排除獨立董事 ⁷²⁸ 。	提撥獲利 3%之比例 ⁷²⁹ 。
中工	0.0326%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁷³⁰ ，但排除獨立董事 ⁷³¹ 。	提撥獲利不低於 2%之比例，得以股票或現金為之 ⁷³² 。
華建	0.0269%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁷³³ 。	提撥獲利不低於 0.5%之比例，得以股票或現金為之 ⁷³⁴ 。
根基	0.0176%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁷³⁵ ，但排除獨立董事 ⁷³⁶ 。	提撥獲利不低於 0.5%之比例 ⁷³⁷ 。
長榮	0.4811%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁷³⁸ ，但排除獨立董事 ⁷³⁹ 。	提撥獲利不低於 0.5%之比例，得以股票或現金為之 ⁷³⁴ 。

⁷¹⁶ 廣達電腦公司章程（2022）。

⁷¹⁷ 同上註。

⁷¹⁸ 台光電子材料公司章程（2022）。

⁷¹⁹ 同上註。

⁷²⁰ 群光電子章程（2022）。

⁷²¹ 同上註。

⁷²² 美律實章程（2022）。

⁷²³ 同上註。

⁷²⁴ 義隆電子章程（2022）。

⁷²⁵ 義隆電子一一一年度年報，頁 14。

⁷²⁶ 義隆電子（2022），同前註 724。

⁷²⁷ 國產建材實業公司章程（2023）。

⁷²⁸ 國產建材實業 111 年度年報，頁 13。

⁷²⁹ 國產建材實業（2023），同前註 727。

⁷³⁰ 中華工程章程（2017）。

⁷³¹ 中華工程一一一年度年報，頁 34。

⁷³² 中華工程（2017），同前註 730。

⁷³³ 大華建設公司章程（2023）。

⁷³⁴ 大華建設（2023），同前註 733。

⁷³⁵ 根基營造公司章程（2022）。

⁷³⁶ 根基營造年報中華民國一一一年度，頁 16。

⁷³⁷ 根基營造（2022），同前註 735。

⁷³⁸ 長榮海運章程（2022）。

⁷³⁹ 長榮海運 2022 ANNUAL REPORT，頁 43。

			以股票或現金為之 ⁷⁴⁰ 。
裕民	0.0792%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁷⁴¹ 。	提撥獲利 1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁴² 。
陽明	0.311%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁷⁴³ ，但排除獨立董事 ⁷⁴⁴ 。	提撥獲利 1%-5% 之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁴⁵ 。
東森	0.0132%	僅領取報酬 ⁷⁴⁶ 。	提撥獲利 3.5% 之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁴⁷ 。
萬海	0.2656%	提撥獲利不高於 1% 之比例，但排除獨立董事 ⁷⁴⁸ 。	提撥獲利不低於 0.6% 之比例 ⁷⁴⁹ 。
長榮航	0.313%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁷⁵⁰ ，但排除獨立董事 ⁷⁵¹ 。	提撥獲利不低於 1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁵² 。
亞航	0.0153%	僅領取報酬 ⁷⁵³ 。	提撥獲利 1%-3% 之比例 ⁷⁵⁴ 。
漢翔	0.1013%	提撥獲利不高於 0.58% 之比例 ⁷⁵⁵ ，但排除獨立董事 ⁷⁵⁶ 。	提撥獲利 0.58%-4.65% 之比例 ⁷⁵⁷ 。
慧洋-KY	0.0709%	董事長領取稅後淨利 0.1%，董事長外其他董事於稅後淨利超過 3000 萬美金時，每超過 100 萬美金可享有 1 萬新臺幣之獎金，上限為新臺幣 50 萬 ⁷⁵⁸ 。	領取固定報酬及年終獎金 ⁷⁵⁹ 。
台中銀	0.15%	提撥獲利不高於 2.5% 之比例 ⁷⁶⁰ ，但排除獨立董事 ⁷⁶¹ 。	提撥獲利 0.5%-3% 之比例，得以

⁷⁴⁰ 長榮海運（2022），同前註 738。

⁷⁴¹ 裕民航運公司章程（2022）。

⁷⁴² 同上註。

⁷⁴³ 陽明海運章程（2022）。

⁷⁴⁴ 陽明海運民國 111 年度年報，頁 32。

⁷⁴⁵ 陽明海運（2022），同前註 743。

⁷⁴⁶ 東森國際章程（2022）。

⁷⁴⁷ 同上註。

⁷⁴⁸ 萬海航運章程（2023）。

⁷⁴⁹ 同上註。

⁷⁵⁰ 長榮航空章程（2022）。

⁷⁵¹ 長榮航空 2022 ANNUAL REPORT，頁 31。

⁷⁵² 長榮航空（2022），同前註 750。

⁷⁵³ 亞洲航空公司章程（2023）。

⁷⁵⁴ 同上註。

⁷⁵⁵ 漢翔航航空工業章程（2022）。

⁷⁵⁶ 漢翔航航空工業 111 年度年報，頁 20。

⁷⁵⁷ 漢翔航航空工業（2022），同前註 755。

⁷⁵⁸ 慧洋海運 2022 年度年報，頁 16。

⁷⁵⁹ 同上註。

⁷⁶⁰ 台中商業銀行公司章程（2021）。

⁷⁶¹ 台中商業銀行 111 年年報，頁 33。

			股票或現金為之 ⁷⁶² 。
臺企銀	0.2127%	提撥獲利不高於 0.6%之比例 ⁷⁶³ ，但排除獨立董事 ⁷⁶⁴ 。	提撥獲利 1%-6%之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁶⁵ 。
聯邦銀	0.0985%	提撥獲利不高於 0.1%之比例 ⁷⁶⁶ 。	提撥獲利 1%-5%之比例 ⁷⁶⁷ 。
安泰銀	0.0403%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁷⁶⁸ 。	提撥獲利不低於 1%之比例 ⁷⁶⁹ 。
新產	0.0374%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁷⁷⁰ ，但排除獨立董事 ⁷⁷¹ 。	提撥獲利不低於 1%之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁷² 。
中再保	0.0365%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁷⁷³ ，但排除獨立董事 ⁷⁷⁴ 。	提撥獲利不低於 0.5%之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁷⁵ 。
三商壽	0.0461%	提撥獲利不高於 1%之比例，但排除獨立董事 ⁷⁷⁶ 。	提撥獲利不低於 0.01%之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁷⁷ 。
華南金	0.5481%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁷⁷⁸ ，但排除獨立董事 ⁷⁷⁹ 。	提撥獲利 0.02%-0.15%之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁸⁰ 。
富邦金	1.5482%	提撥獲利不高於 0.3%之比例 ⁷⁸¹ 。	提撥獲利 0.01%-0.05%之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁸² 。
開發金	0.3894%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁷⁸³ ，但排除獨立董事 ⁷⁸⁴ 。	提撥獲利不低於 1%之比例 ⁷⁸⁵ 。
台新金	0.4377%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁷⁸⁶ 。	不參與員工酬勞分配 ⁷⁸⁷ 。

⁷⁶² 台中商業銀行（2021），同前註 760。

⁷⁶³ 臺灣中小企業銀行章程（2023）。

⁷⁶⁴ 臺灣中小企業銀行中華民國 111 年年報，頁 34。

⁷⁶⁵ 臺灣中小企業銀行同前註 763。

⁷⁶⁶ 聯邦商業銀行章程（2023）。

⁷⁶⁷ 聯邦商業銀行（2023），同前註 766。

⁷⁶⁸ 安泰商業銀行章程（2022）。

⁷⁶⁹ 同上註。

⁷⁷⁰ 新光產物保險章程（2023）。

⁷⁷¹ 新光產物保險一一一年度年報，頁 25。

⁷⁷² 新光產物保險（2023），同前註 770。

⁷⁷³ 中央再保險章程（2022）。

⁷⁷⁴ 中央再保險 111 年度年報，頁 26。

⁷⁷⁵ 中央再保險（2022），同前註 773。

⁷⁷⁶ 三商美邦人壽保險章程（2022）。

⁷⁷⁷ 同上註。

⁷⁷⁸ 華南金融控股公司章程（2019）。

⁷⁷⁹ 華南金融控股中華民國 111 年度年報，頁 26。

⁷⁸⁰ 華南金融控股（2019），同前註 778。

⁷⁸¹ 富邦金融控股章程（2023）。

⁷⁸² 同上註。

⁷⁸³ 中華開發金融控股章程（2023）。

⁷⁸⁴ 中華開發金融控股 111 年股東會年報，頁 40。

⁷⁸⁵ 中華開發金融控股（2023），同前註 783。

⁷⁸⁶ 台新金融控股公司章程（2022）。

⁷⁸⁷ 台新金控 111 年年報，頁 27。

新光金	0.2814%	提撥獲利不高於 0.5%之比例 ⁷⁸⁸ ，但排除獨立董事 ⁷⁸⁹ 。	提撥獲利 0.01%-0.05% 之比例 ⁷⁹⁰ 。
永豐金	0.422%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁷⁹¹ 。	不參與員工酬勞分配 ⁷⁹² 。
中信金	0.9403%	提撥獲利不高於 0.7%之比例 ⁷⁹³ ，但排除獨立董事 ⁷⁹⁴ 。	提撥獲利 0.05% 之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁹⁵ 。
遠百	0.0655%	提撥獲利不高於 2.5%之比例 ⁷⁹⁶ 。	提撥獲利 2%-3.5% 之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁹⁷ 。
神基	0.0922%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁷⁹⁸ 。	提撥獲利不低於 0.1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁷⁹⁹ 。
晶豪科	0.0435%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁸⁰⁰ 。	不參與員工酬勞分配 ⁸⁰¹ 。
全漢	0.0182%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁸⁰² ，但排除獨立董事 ⁸⁰³ 。	提撥獲利不低於 6% 之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁰⁴ 。
信邦	0.1519%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁸⁰⁵ 。	提撥獲利 1%-15% 之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁰⁶ 。
智原	0.149%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁸⁰⁷ 。	提撥獲利不低於 1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁰⁸ 。
欣興	0.5186%	提撥獲利不高於 0.9%之比例 ⁸⁰⁹ 。	提撥獲利 6%-16% 之比例 ⁸¹⁰ 。
全台	0.0097%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁸¹¹ 。	提撥獲利不低於 5% 之比例，得以股票或現金為之 ⁸¹² 。

⁷⁸⁸ 新光金融控股章程（2022）。

⁷⁸⁹ 新光金融控股 111 年度年報，頁 30。

⁷⁹⁰ 新光金融控股（2022），同前註 788。

⁷⁹¹ 永豐金融控股公司章程（2023）。

⁷⁹² 永豐金融控股年報 2022，頁 22。

⁷⁹³ 中國信託金融控股章程（2023）。

⁷⁹⁴ 中國信託金控 2022 年年報，頁 34。

⁷⁹⁵ 中國信託金融控股（2023），同前註 793。

⁷⁹⁶ 遠東百貨章程（2018）。

⁷⁹⁷ 同上註。

⁷⁹⁸ 神基投資控股公司章程（2022）。

⁷⁹⁹ 同上註。

⁸⁰⁰ 晶豪科技章程（2023）。

⁸⁰¹ 晶豪科技 111 年度年報，頁 15-17。

⁸⁰² 全漢企業公司章程（2022）。

⁸⁰³ 全漢企業一一一年度年報，頁 16。

⁸⁰⁴ 全漢企業（2022），同前註 802。

⁸⁰⁵ 信邦電子章程（2022）。

⁸⁰⁶ 同上註。

⁸⁰⁷ 智原科技公司章程（2023）。

⁸⁰⁸ 同上註。

⁸⁰⁹ 欣興電子章程（2021）。

⁸¹⁰ 同上註。

⁸¹¹ 全台晶像章程（2022）。

⁸¹² 同上註。

晶技	0.588%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁸¹³ 。	提撥獲利不低於 3%之比例，得以股票或現金為之 ⁸¹⁴ 。
健鼎	0.1983%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁸¹⁵ 。	提撥獲利不低於 3%之比例，得以股票或現金為之 ⁸¹⁶ 。
明泰	0.0418%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁸¹⁷ 。	提撥獲利 10%-22.5%之比例，得以股票或現金為之 ⁸¹⁸ 。
晶睿	0.0261%	提撥獲利不高於 4%之比例 ⁸¹⁹ ，但排除獨立董事 ⁸²⁰ 。	提撥獲利不低於 7%之比例，得以股票或現金為之 ⁸²¹ 。
群創	0.234%	提撥獲利不高於 0.1%之比例 ⁸²² 。	提撥獲利不低於 5%之比例，得以股票或現金為之 ⁸²³ 。
台勝科	0.1091%	僅領取報酬 ⁸²⁴ 。	提撥獲利 0.05%-0.5%之比例 ⁸²⁵ 。
敦泰	0.032%	提撥獲利不高於 1.5%之比例 ⁸²⁶ 。	提撥獲利不低於 1%之比例，得以股票或現金為之 ⁸²⁷ 。
艾笛森	0.0062%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁸²⁸ 。	提撥獲利 5%-15%之比例，得以股票或現金為之 ⁸²⁹ 。
欣陸	0.0432%	提撥獲利不高於 0.5%之比例 ⁸³⁰ 。	提撥獲利 0.5%之比例 ⁸³¹ 。
合勤控	0.0395%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁸³² 。	提撥獲利不低於 0.01%之比例，得以股票或現金為之 ⁸³³ 。
神達	0.0964%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁸³⁴ 。	提撥獲利不低於 0.1%之比例，得以股票或現金為之 ⁸³⁵ 。

⁸¹³ 台灣晶技章程（2022）。

⁸¹⁴ 同上註。

⁸¹⁵ 健鼎科技章程（2023）。

⁸¹⁶ 同上註。

⁸¹⁷ 明泰科技章程（2022）。

⁸¹⁸ 同上註。

⁸¹⁹ 晶睿通訊公司章程（2022）。

⁸²⁰ 晶睿通訊 2022 年報，頁 26。

⁸²¹ 晶睿通訊（2022），同前註 819。

⁸²² 群創光電公司章程（2022）。

⁸²³ 同上註。

⁸²⁴ 台塑勝高科技章程（2022）。

⁸²⁵ 同上註。

⁸²⁶ 敦泰電子章程（2022）。

⁸²⁷ 同上註。

⁸²⁸ 艾迪森光電公司章程（2023）。

⁸²⁹ 同上註。

⁸³⁰ 欣陸投資控股公司章程（2022）。

⁸³¹ 同上註。

⁸³² 合勤投資控股公司章程（2023）。

⁸³³ 同上註。

⁸³⁴ 神達投資控股公司章程（2022）。

⁸³⁵ 同上註。

上緯投控	0.0176%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁸³⁶ 。	提撥獲利不低於 0.01%之比例，得以股票或現金為之 ⁸³⁷ 。
日月光投控	0.9391%	提撥獲利不高於 0.75%之比例 ⁸³⁸ ，但排除獨立董事 ⁸³⁹ 。	提撥獲利 0.01%-1%之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁴⁰ 。
定穎投控	0.0456%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁸⁴¹ ，該公司尚無獨立董事 ⁸⁴² 。	提撥獲利不低於 0.1%之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁴³ 。
承業醫	0.0188%	提撥獲利不高於 5%之比例 ⁸⁴⁴ 。	提撥獲利不低於 0.05%之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁴⁵ 。
南寶	0.049%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁸⁴⁶ 。	提撥獲利 2%-6%之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁴⁷ 。
泰鼎-KY	0.021%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁸⁴⁸ 。	不參與員工酬勞分配 ⁸⁴⁹ 。
和碩	0.4003%	提撥獲利不高於 0.7%之比例 ⁸⁵⁰ 。	提撥獲利不低於 7%之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁵¹ 。
臻鼎-KY	0.1826%	提撥獲利不高於 0.5%之比例 ⁸⁵² 。	提撥獲利 0.5%-20%之比例 ⁸⁵³ 。
豐祥-KY	0.0222%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁸⁵⁴ ，但排除獨立董事 ⁸⁵⁵ 。	提撥獲利不低於 2%之比例 ⁸⁵⁶ 。
崇越	0.0627%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁸⁵⁷ 。	提撥獲利不低於 4%之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁵⁸ 。
上海商銀	0.4121%	提撥獲利不高於 0.6%之比例，但	提撥獲利不低於 0.1%之比例，得

⁸³⁶ 上緯國際投資控股章程（2022）。

⁸³⁷ 同上註。

⁸³⁸ 日月光投資控股公司章程（2021）。

⁸³⁹ 日月光投資控股一一一年度年報，頁 11。

⁸⁴⁰ 日月光投資控股（2021），同前註 838。

⁸⁴¹ 定穎投資控股公司章程（2023）。

⁸⁴² 定穎投資控股 111 年度年報，頁 22。

⁸⁴³ 定穎投資控股（2023），同前註 841。

⁸⁴⁴ 承業生醫投資控股公司章程（2022）。

⁸⁴⁵ 同上註。

⁸⁴⁶ 南寶樹脂化學工廠公司章程（2022）。

⁸⁴⁷ 同上註。

⁸⁴⁸ 修訂和重述公司章程泰鼎國際股份有限公司（2023）。

⁸⁴⁹ 泰鼎國際 111 年度年報，頁 20。

⁸⁵⁰ 和碩聯合科技章程（2019）。

⁸⁵¹ 同上註。

⁸⁵² 開曼群島公司法（修訂版）股份有限公司第十六次修訂及重述章程大綱和章程臻鼎科技控股股份有限公司（2023）。

⁸⁵³ 同上註。

⁸⁵⁴ 開曼群島公司法（修訂版）股份有限公司修訂和重述章程大綱和章程開曼商豐祥控股股份有限公司（2020）。

⁸⁵⁵ 開曼商豐祥控股 2022 年度年報，頁 15。

⁸⁵⁶ 同上註。

⁸⁵⁷ 崇越科技公司章程（2023）。

⁸⁵⁸ 同上註。

		排除獨立董事 ⁸⁵⁹ 。	以股票或現金為之 ⁸⁶⁰ 。
群益期	0.0186%	提撥獲利不高於 3% 之比例 ⁸⁶¹ 。	提撥獲利 0.6%-2% 之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁶² 。
邁達特	0.0149%	提撥獲利不高於 1% 之比例 ⁸⁶³ 。	提撥獲利 5%-20% 之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁶⁴ 。
彩晶	0.0668%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁸⁶⁵ 。	提撥獲利 0.01%-15% 之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁶⁶ 。
瑞儀	0.1121%	提撥獲利不高於 3% 之比例 ⁸⁶⁷ 。	提撥獲利 5%-10% 之比例 ⁸⁶⁸ 。
關貿	0.0198%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁸⁶⁹ ，但排除獨立董事 ⁸⁷⁰ 。	提撥獲利 1%-9% 之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁷¹ 。
盛群	0.0274%	提撥獲利不高於 1.5% 之比例 ⁸⁷² 。	提撥獲利 5%-15% 之比例 ⁸⁷³ 。
飛捷	0.0184%	提撥獲利不高於 3% 之比例 ⁸⁷⁴ 。	提撥獲利 3%-15% 之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁷⁵ 。
精誠	0.0566%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁸⁷⁶ 。	提撥獲利不低於 0.1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁷⁷ 。
力成	0.151%	提撥獲利不高於 1.5% 之比例 ⁸⁷⁸ ，但排除獨立董事 ⁸⁷⁹ 。	提撥獲利不低於 0.1% 之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁸⁰ 。
宏正	0.019%	提撥獲利不高於 2% 之比例 ⁸⁸¹ 。	提撥獲利 10%-16% 之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁸² 。

⁸⁵⁹ 上海商業儲蓄銀行章程（2022）。

⁸⁶⁰ 同上註。

⁸⁶¹ 群益期貨章程（2022）。

⁸⁶² 同上註。

⁸⁶³ 邁達特數位章程（2022）。

⁸⁶⁴ 同上註。

⁸⁶⁵ 瀨宇彩晶章程（2022）。

⁸⁶⁶ 同上註。

⁸⁶⁷ 瑞儀光電章程（2021）。

⁸⁶⁸ 同上註。

⁸⁶⁹ 關貿網路公司章程（2021）。

⁸⁷⁰ 關貿網路中華民國一一一年年報，頁 25。

⁸⁷¹ 關貿網路（2021），同前註 869。

⁸⁷² 盛群半導體章程（2023）。

⁸⁷³ 同上註。

⁸⁷⁴ 飛捷科技公司章程（2023）。

⁸⁷⁵ 同上註。

⁸⁷⁶ 精誠資訊公司章程（2022）。

⁸⁷⁷ 同上註。

⁸⁷⁸ 力成科技章程（2021）。

⁸⁷⁹ 力成科技 111 年度年報，頁 19。

⁸⁸⁰ 力成科技（2021），同前註 878。

⁸⁸¹ 宏正自動科技公司章程（2022）。

⁸⁸² 同上註。

康舒	0.0628%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁸⁸³ 。	提撥獲利不低於 2%之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁸⁴ 。
啟碁	0.1131%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁸⁸⁵ 。	提撥獲利不低於 5%之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁸⁶ 。
聯嘉	0.0113%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁸⁸⁷ ，但排除獨立董事 ⁸⁸⁸ 。	提撥獲利 5%-15%之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁸⁹ 。
旭隼	0.2725%	提撥獲利不高於 3.75%之比例 ⁸⁹⁰ 。	提撥獲利 3.75%-11.5%之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁹¹ 。
群電	0.0895%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁸⁹² 。	提撥獲利不低於 10%之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁹³ 。
樺漢	0.0615%	提撥獲利不低於 2%之比例 ⁸⁹⁴ 。	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁸⁹⁵ 。
GIS-KY	0.0391%	提撥獲利不高於 0.1%之比例 ⁸⁹⁶ 。	提撥獲利 5%-7%之比例，得以股票或現金為之 ⁸⁹⁷ 。
台塑化	1.5046%	僅領取報酬 ⁸⁹⁸ 。	提撥獲利 0.02%-0.1%之比例 ⁸⁹⁹ 。
研揚	0.0488%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁹⁰⁰ ，但排除獨立董事 ⁹⁰¹ 。	提撥獲利不低於 5%之比例 ⁹⁰² 。
和潤企業	0.1465%	僅領取報酬 ⁹⁰³ 。	提撥獲利 1%之比例，得以股票或現金為之 ⁹⁰⁴ 。
力積電	0.2117%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁹⁰⁵ ，	提撥獲利不低於 5%之比例，得

⁸⁸³ 康舒科技公司章程（2023）。

⁸⁸⁴ 同上註。

⁸⁸⁵ 啟碁科技章程（2023）。

⁸⁸⁶ 同上註。

⁸⁸⁷ 聯嘉光電公司章程（2022）。

⁸⁸⁸ 聯嘉光電中華民國一一一年度年報，頁 25。

⁸⁸⁹ 聯嘉光電（2022），同前註 887。

⁸⁹⁰ 旭隼科技章程（2020）。

⁸⁹¹ 旭隼科技（2020），同前註 890。

⁸⁹² 群光電能章程（2022）。

⁸⁹³ 同上註。

⁸⁹⁴ 樺漢科技一一一年年報，頁 21。

⁸⁹⁵ 同上註。

⁸⁹⁶ 開曼群島公司法（修訂版）股份有限公司第九次修訂及重述章程大綱和章程 General Interface Solution (GIS) Holdings Limited (2023)。

⁸⁹⁷ 同上註。

⁸⁹⁸ 台塑石化章程（2022）。

⁸⁹⁹ 同上註。

⁹⁰⁰ 研揚科技章程（2023）。

⁹⁰¹ 研揚科技一一一年度年報，頁 19-20。

⁹⁰² 研揚科技（2023），同前註 900。

⁹⁰³ 和潤企業公司章程（2023）。

⁹⁰⁴ 和潤企業（2023），同前註 903。

⁹⁰⁵ 力晶積成電子製造章程（2023）。

		但排除獨立董事 ⁹⁰⁶ 。	以股票或現金為之 ⁹⁰⁷ 。
森歲能源	0.0468%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁹⁰⁸ 。	提撥獲利不低於 6%之比例，得以股票或現金為之 ⁹⁰⁹ 。
矽創	0.0656%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁹¹⁰ 。	提撥獲利 1%-25%之比例，得以股票或現金為之 ⁹¹¹ 。
台虹	0.0175%	提撥獲利不高於 4%之比例 ⁹¹² 。	提撥獲利不低於 5%之比例，得以股票或現金為之 ⁹¹³ 。
南電	0.3375%	僅領取報酬 ⁹¹⁴ 。	提撥獲利 0.05%-0.5%之比例 ⁹¹⁵ 。
至上	0.0538%	提撥獲利不高於 2%之比例 ⁹¹⁶ 。	提撥獲利 1%-5%之比例，得以股票或現金為之 ⁹¹⁷ 。
福懋科	0.0334%	提撥獲利不高於 0.5%之比例 ⁹¹⁸ ， 但排除獨立董事 ⁹¹⁹ 。	提撥獲利 0.1%-2.45%之比例 ⁹²⁰ 。
達方	0.0237%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁹²¹ 。	提撥獲利 5%-20%之比例，得以股票或現金為之 ⁹²² 。
明基材	0.0219%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁹²³ 。	提撥獲利 5%-20%之比例，得以股票或現金為之 ⁹²⁴ 。
宇瞻	0.012%	提撥獲利不高於 0.14%之比例 ⁹²⁵ 。	提撥獲利不低於 4%之比例，得以股票或現金為之 ⁹²⁶ 。
台汽電	0.0592%	提撥獲利不高於 1%之比例，且 不得高於員工提撥率 ⁹²⁷ 。	提撥獲利不低於 0.5%之比例，得以股票或現金為之 ⁹²⁸ 。

⁹⁰⁶ 力晶積成電子製造中華民國一百一十一年度年報，頁 15。

⁹⁰⁷ 力晶積成電子製造（2023），同前註 905。

⁹⁰⁸ 森歲能源公司章程（2022）。

⁹⁰⁹ 同上註。

⁹¹⁰ 矽創電子公司章程（2019）。

⁹¹¹ 同上註。

⁹¹² 台虹科技公司章程（2022）。

⁹¹³ 同上註。

⁹¹⁴ 南亞電路板章程（2022）。

⁹¹⁵ 同上註。

⁹¹⁶ 至上電子公司章程（2022）。

⁹¹⁷ 同上註。

⁹¹⁸ 福懋科技章程（2022）。

⁹¹⁹ 福懋科技 111 年度年報，頁 26。

⁹²⁰ 福懋科技（2022），同前註 918。

⁹²¹ 達方電子公司章程（2022）。

⁹²² 同上註。

⁹²³ 明基材料章程（2022）。

⁹²⁴ 同上註。

⁹²⁵ 宇瞻科技公司章程（2021）。

⁹²⁶ 同上註。

⁹²⁷ 台灣汽電共生公司章程（2023）。

⁹²⁸ 同上註。



鈺齊-KY	0.0445%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁹²⁹ 。	提撥獲利 0.1%-3%之比例 ⁹³⁰ 。
寶成	0.1654%	提撥獲利不高於 3%之比例 ⁹³¹ ， 但排除獨立董事 ⁹³² 。	提撥獲利 1%-5%之比例，得以股 票或現金為之 ⁹³³ 。
中聯資源	0.0282%	提撥獲利不高於 1%之比例 ⁹³⁴ ， 但排除獨立董事 ⁹³⁵ 。	提撥獲利不低於 0.1%之比例 ⁹³⁶ 。
共計	77.80%		

資料來源：本文自行彙整。

註：公司排序係依其股票交易代號由小至大排列，且公司治理表現前 5% 在前（台泥—裕融），公
司治理表現 6% 至 20% 在後（亞泥—中聯資源）。

⁹²⁹ 開曼群島公司法（修訂版）股份有限公司修訂及重述章程大綱鈺齊國際股份有限公司（2023）。
⁹³⁰ 同上註。

⁹³¹ 寶成工業公司章程（2023）。

⁹³² 寶成工業 111 年年報，頁 32。

⁹³³ 寶成工業（2023），同前註 931。

⁹³⁴ 中聯資源章程（2022）。

⁹³⁵ 中聯資源 111 年年報，頁 32。

⁹³⁶ 中聯資源（2022），同前註 934。

附件二：美國大型公司薪酬索回制度



編號	公司簡稱	占 S&P 500 權重	薪酬索回規範
1	微軟 (Microsoft)	6.76%	薪酬索回制度適用對象包含高階主管、高層領導團隊、會計長，當公司被要求財報重編時，薪酬委員會將追回其激勵薪酬；又，在上述高層重大違法期間所授予之激勵薪酬，亦為索回標的，不論該事件是否與財報重編有關，藉此防止高層從事過度冒險之行為，並確保問責制度之履行 ⁹³⁷ 。
2	蘋果 (Apple)	6.55%	當高階主管有不當行為，Apple 得索回 RSU 中，尚未解鎖之部分。當高階主管於受僱期間犯重罪、於受僱期間或解任後，違反保密義務，或重大違反與 Apple 間之協議、犯竊盜罪/侵占罪/詐欺罪、或因高階主管之不當行為致使 Apple 被要求財報重編時，Apple 得索回高階主管之年度現金獎勵 (annual cash incentives) ⁹³⁸ 。
3	亞馬遜 (Amazon)	3.27%	當曾任或現任高階主管或高階管理團隊有詐欺行為，或有蓄意的不當行為，導致財報重編時，Amazon 得向其索回股權及現金獎勵 ⁹³⁹ 。
4	輝達 (Nvidia)	3%	2009 年起即已對所有員工採行索回機制。若財報有違反證券交易法規而須重編，或董事會認為執行長、財務長、其他員工基於錯誤財報，而收取原不應收取之變動薪酬，則執行長及財務長應返還超額授予之稅後淨額；若涉及其他員工，則董事會得考量該員工是否涉入錯誤財報之準備，或其行為是否導致財報重編，並在法律允許之範圍內，索回該員工部分或全部變動薪酬，或已執行之股票選擇權收益，或授予之股份於公開市場交易之獲利，或取消尚未解鎖之股權獎勵，或調整未來支付之薪酬 ⁹⁴⁰ 。
5	谷歌 A 股 (Google)	1.99%	Google 在 2023 年股東年會上修正並通過 2021 年股權激勵計畫，因應 SEC 之要求加入薪酬索回機制 ⁹⁴¹ 。

⁹³⁷ Microsoft Corporation, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Oct. 19, 2023).

⁹³⁸ Apple Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Jan. 12, 2023).

⁹³⁹ Amazon.com, Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 13, 2023).

⁹⁴⁰ Nvidia Corporation, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (May. 8, 2023).

⁹⁴¹ Alphabet Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 21, 2023).

6	特斯拉 (Tesla)	1.62%	董事會有權向高階主管索回，因高階主管達到某些財務績效而授予之年度激勵報酬及長期激勵報酬中，基於財報重編而超額授予之部分 ⁹⁴² 。
7	聯合健保 (UnitedHealth)	1.23%	若高階主管之不當行為，造成財報重編，或其行為違反競業禁止、招攬禁止、保密協議等條款時，董事會得向其索回部分或全部之年度激勵薪酬與股權獎勵，亦有權取消或減少之。若遇財報重編，Amazon 可（1）若高階主管根據重編後之財報，僅應領取較低之現金獎勵，應向其全額追回；（2）取消所有未解鎖之股權獎勵，並要求高階主管返還自提交錯誤財報時起，12 個月內之股權已實現損益；（3）要求償還所有已支付之獎勵金 ⁹⁴³ 。
8	摩根大通 (JPMorgan)	1.23%	為使薪酬與風險連結，遏止過度冒險，JPMorgan 制定薪酬索回制度，適用於所有變動薪酬（包含：現金、RSUs、績效股 PSUs）。觸發要件則包含財報重編與不當行為，要件該當時，股權激勵薪酬中，尚未解鎖之部分將減少或不再發放（含已離職者），或追回已支付之薪酬。適用對象為高層管理團隊與對公司有控制力者 ⁹⁴⁴ 。
9	禮來 (Eli Lilly)	1.22%	若高階主管之不當行為導致財報重編，或導致重大違反法令/公司內規，造成公司重大損害，Lilly 將索回現金與股權薪酬，或其他不應保有之部分。實際上，若財報有重大錯誤或績效評估錯誤，不論是否有達到重編之程度，或該高階主管是否有不當行為導致財報錯誤，Lilly 均將索回三年來給付予高階主管之部分或全部激勵薪酬，以及自 2022 年 1 月 1 日起，所累積而不應保有之退休福利金。離職或退休亦不影響薪酬索回之適用 ⁹⁴⁵ 。
10	威士卡 (Visa)	1.02%	除 SEC 之規定外，若因前任或現任高階主管（包含執行型與非執行型）、美國證券交易法 Section 16 定義之內部人之詐欺、蓄意的不當行為、或重大過失而導致財報重編，董事會得向其索回已支付之激勵薪酬，包含 RSUs 與股票選擇權。股權獎勵條款亦包含，若發生財報重編，Visa 得沒收

⁹⁴² Tesla Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 6, 2023).

⁹⁴³ UnitedHealth Group Incorporated, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 21, 2023).

⁹⁴⁴ JPMorgan Chase & Co., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 4, 2023).

⁹⁴⁵ Eli Lilly and Company, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Mar. 17, 2023).

			股權獎勵。Visa 另允許董事會考量後，決定是否針對過失財報重編（fault-based restatement）發動索回機制 ⁹⁴⁶ 。
11	埃克森美孚 (Exxon Mobil)	1.02%	若遇財報或營業績效重編，董事會可發動索回機制，追回已經支付給高階主管之獎勵金，以使 Exxon 維持高道德標準、遵守會計準則及其他法規規範之態度 ⁹⁴⁷ 。
12	嬌生 (Johnson & Johnson)	0.96%	J&J 自 2023 年 8 月 8 日起，依照 Rule 10D-1 之指示，財報重編時，應向高階主管索回超額授予之激勵薪酬，並進一步指出，一旦薪酬委員會決議發動索回，應以 email 或經認證之郵件通知該高階主管，若通知信上未註明特定索回日期，應於收信後 30 日內，以電匯、現金或本票等方式償還超額薪酬 ⁹⁴⁸ 。
13	寶僑 (Procter & Gamble)	0.86%	不論任何理由，只要發生財報重編，P&G 可索回高階經理人之薪水、短期績效獎金、長期績效獎金。此外，若股權激勵計畫之參與者之行為影響公司名譽、商譽或穩定性，亦可索回股權收益 ⁹⁴⁹ 。
14	萬事達卡 (Mastercard)	0.86%	若發生財報重編，Mastercard 可向高階主管索回超額薪酬，包含高階經理人年度激勵薪酬計畫之薪酬 (SEAICP)、PSU、長期激勵計畫之薪酬。其中，PSU 係索回授予之股份，或賣出/移轉之淨利潤；SEAICP 與其他股權獎勵，係於高階主管之行為影響公司名譽時，發動索回 ⁹⁵⁰ 。
15	家得寶 (Home Depot)	0.85%	若有基於高階主管有意之詐欺、違法行為、蓄意造成公司財務或名譽損害之不當行為，因而獲取根據財報或營運績效授予之不當獎勵金、激勵薪酬、股權獎勵，董事會應索回之。另外，高階主管之行為若對公司名譽有重大影響，亦應適用薪酬索回制度 ⁹⁵¹ 。
16	默克 (Merck)	0.73%	若董事會認定高階主管有重大違反產品研發、製造、銷售、行銷規則/影響公司商譽或名譽之不當行為，或財報應重編

⁹⁴⁶ Visa Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Nov. 21, 2023).

⁹⁴⁷ Exxon Mobil Corporation, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 13, 2023).

⁹⁴⁸ Johnson & Johnson (2023), Clawback Policy, https://www.investor.jnj.com/files/doc_downloads/Gov_Docs/ACGM/08b-2023-05-04-2101-j-j-clawback_policy-final.pdf (last visited: Jan. 10, 2024).

⁹⁴⁹ The Procter & Gamble Company, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Aug. 25, 2023).

⁹⁵⁰ Mastercard Incorporated, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 28, 2023).

⁹⁵¹ The Home Depot, Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 3, 2023).

			時，將發動薪酬索回機制，索回年度現金獎勵與長期激勵計畫等激勵薪酬 ⁹⁵² 。
17	好市多 (Costco)	0.72%	Costco 遵循 Rule 10D-1，並指出，由薪酬委員會負責管理執行長、高階經理人與員工之薪酬，包含處理薪酬索回事宜。無論該高階主管是否有不當行為導致財報重編，均適用薪酬索回。此外，若獎勵係依據財務績效表現為給付基礎，當獎勵所依據之財務指標須重編或調整，導致應減少獎勵之支付，則公司將在薪酬委員會衡量成本及效益後，索回激勵薪酬（包含獎勵金、激勵獎金、股權獎勵）。若激勵薪酬之給付沒有公式化基礎，則薪酬委員會可自行決定應減少給付之數量。若高階主管蓄意的不當行為造成薪酬超額收取，公司亦可根據薪酬委員會之決議，採取其他補救或索回機制 ⁹⁵³ 。
18	艾伯維 (AbbVie)	0.71%	薪酬委員會有權決定採取必要措施，以保護股東利益，包含於財報重編，或重大違反 AbbVie 商業行為守則時，索回支付予高階主管之激勵薪酬。此外，公司應於委託聲明書中，揭露其對高階主管執行之薪酬索回 ⁹⁵⁴ 。
19	雪佛龍 (Chevron)	0.65%	薪酬索回適用於高階主管之 Chevron 激勵計畫、長期激勵計畫、遞延薪酬計畫、退休福利計畫、員工薪資投資計畫等薪酬，若該高階主管有貪污、詐欺或竊盜、揭露公司機密資訊等不當行為，或有其他傷害公司業務、名譽或員工利益之行為，導致 Chevron 須進行財報重編，以及，若該高階主管於離職後，違反保密協議、競業禁止協議、不招攬協議時，Chevron 可發動薪酬索回機制 ⁹⁵⁵ 。
20	奧多比 (Adobe)	0.64%	針對高階主管之激勵薪酬（包含現金、股權）設有索回機制，若其有蓄意的不當行為或詐欺，進而導致財報重編，則董事會可發動索回機制，或針對超額授予之部分，於將來之給付中扣除 ⁹⁵⁶ 。
21	賽富時	0.6%	為抑制高階主管之不當冒險行為，針對其激勵薪酬（包含現

⁹⁵² Merck & Co., Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 3, 2023).

⁹⁵³ Costco Wholesale Corporation, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Dec. 7, 2023).

⁹⁵⁴ AbbVie Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Mar. 20, 2023).

⁹⁵⁵ Chevron Corporation, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 12, 2023).

⁹⁵⁶ Adobe Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Mar. 3, 2023).

	(Salesforce)		金、股權)設有索回機制，若 Salesforce 面臨財報重編，將檢視高階主管之薪酬，若符合 SEC、NYSE 法規要件，將觸發索回機制 ⁹⁵⁷ 。
22	美國銀行 (Bank of America)	0.59%	為調和薪酬與風險，Bank of America 針對收取股權激勵薪酬之高階主管，設有索回機制，若其涉有違法行為、違反忠實義務、蓄意或因重大過失違反公司內規、導致交易倉位改變或遭受重大損失時，將觸發薪酬索回，任何先前已支付之獎勵均為潛在之索回標的 ⁹⁵⁸ 。
23	可口可樂 (Coca-Cola)	0.57%	針對年度激勵計畫與長期激勵計畫(包含股權)設有索回機制，作為風險調解手段，適用期間為高階主管就任期間與離職/激勵獎金支付後一年內，索回要件則為，高階主管違反公司內規(包含商業行為規範)，或揭露機密資訊/商業秘密，或違反競業禁止/不招攬規定 ⁹⁵⁹ 。
24	百事 (PepsiCo)	0.57%	為調解風險，PepsiCo 針對董事及高階經理人之年度激勵計畫、長期激勵計畫、遞延薪酬，設有薪酬索回制度，若董事違反公司之全球行為守則、競業禁止條款、從事影響財務表現之重大不當行為，PepsiCo 將取消其尚未解鎖之股權獎勵，或索回違規行為發生前 12 個月，股票選擇權中已執行之收益。若高階經理人違反競業禁止條款、不招攬條款、禁止揭露事項條款，或有其他重大不當行為，包括但不限於，因過失 (negligence) 導致財報資訊須調整時，將觸發索回機制，追回高階經理人激勵計畫、長期激勵計畫授予之股票選擇權中，已執行之收益，以及股權獎勵之價值 ⁹⁶⁰ 。
25	沃爾瑪 (Walmart)	0.55%	針對管理團隊激勵計畫、股票激勵計畫均設有薪酬索回機制。若管理團隊激勵計畫之激勵分配對象，在領取激勵薪酬後 12 個月內，經薪酬委員會認定，其在受領前，有違反公司內規，或從事有害公司最佳利益之行為時，其應返還激勵薪酬，不論是否已支付或遞延支付。至於股票激勵計畫，若經薪酬委員會認定，受領人之行為違反公司最佳利益，其應返還所有未執行之選擇權，與尚未解鎖之股權獎勵，不論是

⁹⁵⁷ Salesforce, Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 27, 2023).

⁹⁵⁸ Bank of America Corporation, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Mar. 8, 2023).

⁹⁵⁹ The Coca-Cola Company, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Mar. 10, 2023).

⁹⁶⁰ PepsiCo, Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Mar. 21, 2023).

			否已支付或遞延支付 ⁹⁶¹ 。
26	超微 (Advanced Micro Device)	0.55%	索回標的為副總經理以上高階主管之股票選擇權、RSU 等股權獎勵。若其有詐欺或不當行為，或因重大過失導致公司財報因違反規定而須重編時，薪酬委員會有權索回部分或全部激勵薪酬。若該薪酬於首次公開發行時，或向 SEC 提交財報時，已給付超過 18 個月，不適用薪酬索回制度。此外，在 2015 年 8 月過後授予之薪酬，若受領者違反競業禁止、不招攬、保密協定，或不遵守有關發明、智慧財產、專有資訊 (proprietary information) 之協議時，AMD 將索回獎勵。在 2019 年 5 月過後授予之薪酬，若受領者有性騷擾、年齡/性別歧視等工作場所不當行為，或有道德敗壞之犯罪行為，AMD 將索回獎勵。薪酬索回執行單位為薪酬委員會，其有權取消、沒收、要求返還索回主體藉由出售有價證券而實現之不當利益 ⁹⁶² 。
27	埃森哲 (Accenture)	0.52%	遵循 Rule 10D-1 之規範，將薪酬索回適用於現金與股權激勵薪酬，適用對象為前任及現任高階主管。Accenture 有兩項與薪酬索回相關之政策，一為強制薪酬索回政策，二為高階主管薪酬索回政策。前者係遵循 Rule 10D-1 與 NYSE Compensation 之產物，後者適用於董事長、執行長、前任及現任高階主管、全球管理委員會成員及其他高層領導人。Accenture 將於因違反證券交易法規而被要求財報重編，且索回主體之不當行為導致重編，且根據重編後財報所領取之薪酬較少時，索回激勵薪酬（包含現金與股票）。此外，若薪酬委員會認為應適用薪酬索回之主體之不當行為，對公司之財務、營業、名譽有所損害，或明知/視而不見管領範圍內之員工或營業領域之不當行為時，應索回其於不當行為發生期間，受領之部分或全部現金/股權激勵薪酬。又，若高階主管離開公司並於特定時間內加入競爭公司（例如：加入競爭公司後招攬 Accenture 員工加入競爭公司），或該高階主管被解僱（例如因明知或應合理知悉其行為將傷害公司業務或名譽，或因持續未達績效標準而被解僱），應返還基於股權計畫而取得之股份 ⁹⁶³ 。

⁹⁶¹ Walmart Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 20, 2023).

⁹⁶² Advanced Micro Devices, Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Mar. 31, 2023).

⁹⁶³ Accenture plc, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Dec. 13, 2023).

28	麥當勞 (McDonald)	0.52%	若受領短期激勵計畫以及股權協定之高階主管，在僱傭期間，或僱傭關係終止後，有不當詐欺行為，造成公司利益受損，或意圖操弄績效目標，McDonald 將發動索回機制，收回已授予或未授予之股權獎勵。股權協定另遵循 SEC、NYSE Compensation 等規範 ⁹⁶⁴ 。
29	網飛 (Netflix)	0.51%	根據 2022 Netflix 股權計畫，若受領人有使公司無法按部就班，依據法規要求發布正確財報，導致財報須重編之不當行為，公司可索回以績效為基礎給付之股權獎勵，以及與股權獎勵相關之獎勵 ⁹⁶⁵ 。
30	賽默飛 (Thermo Fisher Scientific)	0.51%	Thermo 得於重編後財報顯示僅應給予較低薪酬時，索回財報重編日前 3 年超額授予之激勵薪酬 ⁹⁶⁶ 。
31	思科 (Cisco)	0.5%	遇財報重編，當薪酬委員會認為適當且合法時，將對美國證券交易法 Section 16 定義之高階主管啟動索回機制。適用索回機制者包含現金獎勵、EIP 績效考核、PRSUs。此外，相對於 SEC 規範而言，Cisco 將索回範圍擴張至 2023 年 10 月 2 日前受領之現金獎勵與 PRSUs。又，Cisco 之股權計畫允許公司在高階主管從事對公司有害之行為，或因不當行為遭公司解僱時，亦可發動索回機制。若高階主管從事傷害公司利益之行為(包含退休後)，或因不當行為遭公司解僱時，仍適用索回機制 ⁹⁶⁷ 。
32	英特爾 (Intel)	0.49%	Intel 的年度現金獎勵計畫以及股權計畫，均設有薪酬索回制度。若高階主管前開薪酬因財報灌水而受有超額給付，應索回現金獎勵與股票賣出收益。此外，若要針對股權計畫發動索回，薪酬委員會應確認該名高階主管之不當行為(包含侵占、詐欺、於僱傭期間違反忠實義務)係導致財報重編之原因。索回方式為，不再支付尚未解鎖之 RSU、PSU，及不再執行選擇權、SAR。高階主管亦可能被要求返還公開發行或提交錯誤財報後 12 個月內，因出售或其他處置，所受領

⁹⁶⁴ McDonald's Corporation, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 14, 2023).

⁹⁶⁵ Netflix, Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 21, 2023).

⁹⁶⁶ Thermo Fisher Scientific Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 7, 2023).

⁹⁶⁷ Cisco System, Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Oct. 17, 2023).

			之選擇權及 RSU 收益 ⁹⁶⁸ 。
33	林德 (Linde)	0.49%	針對以績效為基礎給付之現金與股票薪酬設有索回制度，包含執行/出售有價證券所得之收益。若董事會確認高階主管（依美國證券交易法 Section 16 定義）之詐欺行為導致財報須部分或全部重編時，董事會應於考量各項因素（包含公平性）後，決定是否發動索回機制，追回超額授予之現金、股票、股權獎勵，來修補該不當行為 ⁹⁶⁹ 。
34	亞培 (Abbott)	0.48%	為避免公司過度冒險，薪酬委員會有權於認定高階主管從事不當行為，或未善盡監督之責，導致違反法規或 Abbott 內規，傷害公司財務表現時，對之實施公司股權與現金激勵薪酬之索回機制，索回前 3 年之激勵薪酬，或減少未來之給付 ⁹⁷⁰ 。
35	富國銀行 (Wells Fargo)	0.45%	為鼓勵創造長期、永續之績效，並抑制高階主管從事不必要或不適當之冒險行為，進而對公司產生負面影響或傷害客戶利益，Wells Fargo 設置激勵薪酬之索回制度。以下情形可發動索回機制：（1）財報重編/績效指標錯誤：因財報重編導致基於財報績效達成情形所給付之薪酬應減少/獎勵係根據一項或多項錯誤之績效指標給付；（2）不當行為：員工從事不當行為，或其錯誤行為傷害公司財務表現或名譽，或有任何構成僱傭契約終止之事由；（3）風險控制失靈：因故意或重大過失而無法及時識別、回報、監督或管理重大風險行為 ⁹⁷¹ 。
36	康卡斯特 (Comcast)	0.43%	根據 Comcast 股權激勵計畫所授予之獎勵，適用薪酬索回機制。除遵循 Rule 10D-1 外，若董事會認定前任或現任高階主管（依照美國證券交易法 Section 16 認定）有故意或重大過失的不當行為，或詐欺行為，導致財報須部分或全部重編時，若發動薪酬索回得以維持公司最佳利益，則董事會將執行之，追回部分或全部年度現金獎勵、已授予之股票及其他激勵獎金。詳言之，若授予之激勵薪酬，係根據財務指標達成率或營運成果計算，卻因財報重編而受影響，且依重編

⁹⁶⁸ Intel Corporation, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Mar. 31, 2023).

⁹⁶⁹ Linde plc, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (May. 1, 2023).

⁹⁷⁰ Abbott Laboratories, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Mar. 17, 2023).

⁹⁷¹ Wells Fargo & Company, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Mar. 15, 2023).

			後財報，顯示原先授予之數額過多時，應觸發索回機制 ⁹⁷² 。
37	威訊 (Verizon)	0.42%	薪酬索回制度使 Verizon 有權於高階主管故意從事不當行為，傷害公司名譽或財務情形，或導致財報重編時，索回激勵薪酬（包含現金與股權）。針對重大過失行為，僅於其導致財報重編，且重編後應減少給付時，始發動索回機制。另外，Verizon 認為 SEC 之規範，未考量高階主管對財報重編之責任，有所未妥，蓋若如此行之，恐索回合法商業決定下授予之薪酬，或使高階主管不願意實行對股東有利之商業判斷（business judgment）。且 Verizon 亦認為，強制揭露薪酬索回運作情形並不適當，因其將剝奪董事會根據機密資訊判斷之能力 ⁹⁷³ 。
38	迪士尼 (Disney)	0.41%	若 Disney 因高階主管違反證券法規關於財報要求，導致須重編財報時，公司將索回激勵薪酬，包含因出售公司有價證券而得之收益。此外，公司可於董事會認為適當時，索回高階主管於財報詐欺或錯述期間，就達成或超越績效目標所受領獎勵金或激勵薪酬中，因資訊錯誤而不應受領之部分（限於因高階主管故意之不當行為所致者）。又，董事會將於高階主管從事不當行為，導致公司受有財務或名譽傷害，即便未至財報重編之程度，仍可索回激勵薪酬 ⁹⁷⁴ 。
39	直覺 (Intuit)	0.41%	遵循 SEC 之指示，針對高階主管所有激勵薪酬設有索回機制，包含 2005 年股權激勵計畫授予之股權獎勵，以及，年度現金激勵計畫授予之現金獎勵 ⁹⁷⁵ 。
40	輝瑞 (Pfizer)	0.41%	針對股權及現金獎勵設有索回機制，授權公司於高階主管（1）從事競業行為；（2）從事與公司利益相反或傷害公司利益之敵對行為（或其直屬員工從事該行為），或違反公司內規；（3）揭露或不當使用公司之機密資訊或有關資料時，取消或減少尚未授予之獎勵，或返還股份/現金/已實現損益。所有股權獎勵將被取消或減少發放，直至付清積欠公司之超額授予薪酬，或進行結算後一年為止。根據獎勵金授予條款，受領者於僱傭契約終止後，直至原定結算日期為止，

⁹⁷² Comcast Corporation, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 28, 2023).

⁹⁷³ Verizon Communications Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Mar. 27, 2023).

⁹⁷⁴ The Walt Disney Company, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Amendment No.1) (Mar. 27, 2023).

⁹⁷⁵ Intuit Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Nov. 22, 2023).

			方能領取獎勵金。若因違反證券交易法之財報規範而須進行財報重編，薪酬委員會將對高階主管所有不當受領之現金或股權激勵薪酬，進行追溯調整 ⁹⁷⁶ 。
41	安進 (Amgen)	0.4%	若發生財報重編，根據財報表現支付之薪酬，若因重編而須調整，且該高階主管之不當行為係導致財報重編之原因或原因之一，董事會將觸發索回機制，追回先前支付之現金或長期股權激勵薪酬。Amgen 將揭露有關索回政策與條款之適用情形，以及索回之總數 ⁹⁷⁷ 。
42	甲骨文 (Oracle)	0.4%	若 Oracle 須重編財報，將索回高階主管因達成財務績效指標而授予，重編後財報卻顯示未達成該指標之現金獎勵。除遵循 SEC 之指示外，Oracle 亦將於高階主管及特定員工，被認定從事重大不當行為，或有意/故意忽視重大不當行為時，索回激勵薪酬 ⁹⁷⁸ 。
43	高通 (Qualcomm)	0.38%	針對現金與股權激勵薪酬設有索回機制，後續將更新索回政策以符合 SEC 之要求 ⁹⁷⁹ 。
44	丹納赫 (Danaher)	0.37%	為抑制不當或過度冒險行為，Danaher 針對薪酬索回制度採無錯主義，即便高階主管/其他領導團隊成員及特定員工未有任何不當行為，亦可發動索回機制。此外，若 Danaher 之財報須重編，董事會將於認定索回可滿足公司最佳利益時發動之。董事會得要求上開索回主體返還重編日前三年之超額年度激勵薪酬，除非董事會得自索回主體之詐欺或其他不當行為中，要求賠償全額年度激勵薪酬；以及，若上開主體有詐欺或蓄意的不當行為導致財報重編，應返還提交錯誤財報日前 12 個月之股權獎勵中，已實現之損益。若上開主體因重大不當行為被解僱，公司將不再給付尚未解鎖及尚未支付之股權獎勵 ⁹⁸⁰ 。
45	菲利普莫里斯 (Philip Morris)	0.37%	若董事會認為，高階主管有詐欺、不當行為、財報重編、非日常性銷帳 (write-off)，影響 Philip 財報，使其超額領取薪酬，董事會在衡量公司最佳利益後，應採取必要或適當之

⁹⁷⁶ Pfizer Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Mar. 16, 2023).

⁹⁷⁷ Amgen Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Apr. 6, 2023).

⁹⁷⁸ Oracle Corporation, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Sep. 22, 2023).

⁹⁷⁹ Qualcomm Incorporated, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Jan. 8, 2024).

⁹⁸⁰ Danaher Corporation, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Mar. 29, 2023).

			行動處理之，以避免再度發生。前述行動可包含，索回部分或全部激勵薪酬，或解僱高階主管，或對高階主管採取法律行動 ⁹⁸¹ 。
46	德州儀器 (Texas Instrument)	0.37%	針對獎勵金與股權獎勵（包含 RSU 與股票選擇權）設有索回機制。若因高階主管之不當行為導致財報重編，薪酬委員會將檢視該事由，確認該高階經理人或副經理人之詐欺或蓄意的不當行為導致財報重編發生時，採取適當行動。前開行動包含（1）索回根據重編後財報，超額支付給高階主管之獎勵金；（2）索回重編後 12 個月之股權收益。若高階主管於任職期間受領選擇權獎勵，卻與 Texas Instrument 之競爭對手合作，或替競爭對手招攬原先隸屬於 Texas Instrument 之員工，或洩漏公司機密，Texas Instrument 將發動索回機制 ⁹⁸² 。
47	開拓重工 (Caterpillar)	0.36%	針對高階主管之獎勵金或激勵薪酬設有索回機制。根據財務績效達成率計算之獎勵金、激勵薪酬、股權獎勵，若遇財務重編，而該重編係因高階主管蓄意的不當行為所致，且根據重編後財報顯示，原先給付之薪酬超額授予時，應觸發索回機制 ⁹⁸³ 。

資料來源：本文自行彙整。

⁹⁸¹ Philip Morris International Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Mar. 23, 2023).

⁹⁸² Texas Instrument Incorporated, Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (Mar. 14, 2023) .

⁹⁸³ Caterpillar Inc., Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (May. 1, 2023).



一、中文

(一) 期刊論文

王文宇（2003），〈公司經理人之代理權限與表見代理〉，《台灣本土法學雜誌》，50期，161。

王文宇（2005），〈論董事會、常董事會與委員會之權責劃分〉，《現代公司法制之新課題—賴英照大法官六秩華誕祝賀論文集》，356。

王文宇（2005），〈從股權結構論公司治理法制〉，《月旦民商法》，10期，10。

王志誠（2023），〈公司負責人之受託義務及免責抗辯〉，《月旦法學教室》，251期，30。

朱德芳（2023），〈上市櫃公司董事薪酬揭露政策—實務運作評析〉，《臺灣財經法學論叢》，五卷1期，6、44、53。

沈中華（2011），〈Basel III 與總體審慎監理簡介〉，《銀行公會會訊》，65期，1。

周振鋒（2013），〈美國 Say-on-pay 制度介紹與引進可行性之分析〉，《政大法學評論》，137期，221、231。

李惠宗（2023），〈健保資料庫的合理利用與個資保護—從歐盟一般資料保護規則的「資料治理」探討憲法法庭 111 年憲判字第 13 號判決未解決問題〉，《台灣法律人》，24期，8。

林國全（2003），〈公司經理人之概念〉，《台灣本土法學雜誌》，48期，134-135。

林國全（2006），〈董事報酬請求權—評最高法院九十四年度台上字第二三〇號判決〉，《月旦法學雜誌》，135期，245-248。



- 林國全（2012），〈從強制設置薪酬委員會談起〉，《月旦法學雜誌》，202期，30-31。
- 林郁馨（2014），〈公開發行公司經營者薪酬決定機制—兼論薪資報酬委員會新制〉，《中研院法學期刊》，14期，249-250、255-258。
- 洪秀芬（2012），〈論經理人之認定與報酬之決定—評臺灣高等法院臺中分院九十九年度重上字第一七四號民事判決〉，《月旦法學教室》，113期，103。
- 洪秀芬（2015），〈德國董事薪酬決定及揭露機制對我國之啓示〉，《中正財經法學》，10期，18、37-39、46。
- 張心悌（2006），〈公開發行公司高階經理人報酬決定與監督之研究〉，《臺北大學法學論叢》，58期，6、12。
- 張心悌（2018），〈獨立董事財報不實民事責任之再思考—以主觀要件為中心〉，《政大法學評論》，157期，300。
- 陳峰富（2004），〈美國 2002 年“Sarbanes-Oxley Act”對公司財務制度及審查方法之改革與規範〉，《全國律師》，8卷 1 期，87。
- 陳彥良（2012），〈臺灣公司治理法制之實踐與國際接軌檢驗〉，《月旦法學雜誌》，202期，65、72。
- 曾宛如（2007），〈公司經理人之功能與權限〉，《臺大法學論叢》，36卷 4 期，146-148。
- 曾宛如（2011），〈2010 年公司與證券交易法發展回顧〉，《臺大法學論叢》，40卷特刊，1886。
- 黃朝琮（2023），〈限制獨立董事股東會召集權之公司治理意涵〉，《興大法學》，34期，278。
- 楊哲夫（2012），〈淺談「限制員工權利新股」制度〉，《證券暨期貨月刊》，第 30 卷第 6 期，9-11。



楊君仁（2014），〈董監薪酬及適當性的問題與對策〉，《月旦法學雜誌》，233 期，86-90。

劉連煜（2006），〈經理人之認定與經理人之職權〉，《月旦法學教室》，44 期，26。

劉連煜（2011），〈肥貓與薪酬委員會〉，《台灣法學雜誌》，185 期，140。

劉連煜（2022），〈證券持有人之財報不實損害賠償請求權規定的檢討〉，《月旦法學教室》，241 期，59-63。

劉連煜（2023），〈形式認定之經理人與實質認定之經理人〉，《台灣法律人》，23 期，78-79。

劉承愚（2017），〈公開發行公司員工股權激勵與公司治理〉，《政大法學評論》，151 期，262-265。

戴銘昇（2014），〈公司經理人認定之爭議：無心插柳！通過財報卻選出總經理？/中高院 100 重上更（一）39 判決〉，《台灣法學雜誌》，253 期，198。

謝易宏（2009），〈薪甘勤願—簡介美國「薪酬委員會」〉，《月旦民商法》，26 期，145。

（二）學位論文

何芯宜（2013），從公司治理觀點探討公司經營者薪酬之規範—以英美法制為借鏡，天主教輔仁大學財經法律研究所碩士論文，149-150、178，234。

林述亨（2018），企業經營者薪酬運作之改善建議—以美國經驗為借鏡，國立臺灣大學法律學院法律學研究所碩士論文，132。

陳榆（2021），金融機構高階經理人薪酬法制之研究—以金融控股公司之實證研究為中心，國立臺灣大學法律學院法律學系碩士論文，92-119、129-130。

程俊元（2017），經營階層薪酬制度之研究—以董事為核心，東吳大學法學院

法律學系碩士班碩士論文，155。



(三) 行政函釋

經濟部（63）商字第 20211 號函。

財政部（92）台財證三字第 0920001301 號函。

經濟部（94）經商字第 09402202910 號函。

經濟部（104）經商字第 10402427800 號函。

(四) 法院判決

最高法院 97 年度台上字第 2351 號民事判決。

最高法院 98 年度台上字第 6782 號刑事判決。

最高法院 102 年度台上字第 3250 號刑事判決。

臺灣高等法院 高雄分院 104 年度重勞上字第 10 號民事判決。

最高法院 107 年度台上字第 856 號民事判決。

最高法院 107 年度台上字第 1280 號民事判決。

最高法院 109 年度台上字第 3212 號刑事判決。

最高法院 110 年度台上字第 1486 號刑事判決。

最高法院 110 年度台上字第 4867 號刑事判決。

最高行政法院 110 年度上字第 436 號判決。

智慧財產及商業法院 110 年度刑智上重訴字第 2 號刑事判決。

智慧財產及商業法院民事判決 111 年度商訴字第 15 號。

最高法院民事裁定 112 年度台上字第 1992 號。

(五) 研究報告

金融監督管理委員會（2013），2013 強化我國公司治理藍圖（Corporate Governance Roadmap 2013）。

金融監督管理委員會（2014），公司治理問答集—薪資報酬委員會篇。

金融監督管理委員會證券期貨局（2023），〈上市、櫃各年度家數〉。



金融監督管理委員會（2023），〈限制員工權利新股適用疑義問答〉。

金融監督管理委員會（2023），〈員工認股權憑證適用疑義問答〉。

金融監督管理委員會（2023），〈上市櫃公司永續發展行動方案（2023年）〉。

臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（2013），「薪資報酬委員會運作效益之衡量與評估」調查報告。

臺灣證券交易所（TWSE）、證券櫃檯買賣中心（TPEX）、證券暨期貨市場發展基金會（SFI）、中華公司治理協會（TCGA）（2015），〈國際公司治理發展簡訊〉，71期，4。

臺灣證券交易所（2022），〈112年度公司治理評鑑指標〉。

臺灣證券交易所（2023），〈113年度公司治理評鑑指標〉。

臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心主辦，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會執行（2023），〈111年度公司治理評鑑系統：評鑑結果暨評鑑程序說明〉。

臺灣證券交易所（2023），〈發行量加權股價指數成分股暨市值比重〉。

（六）網路文獻

張家嘯（2022），〈公司虧損董監擁高薪 宏達電名列最大肥貓〉，《卡優新聞網》，<https://www.cardu.com.tw/news/detail.php?45322>。

陳竫詒（2019），〈老闆薪水比你多多少？〉，《天下雜誌》，
<https://www.cw.com.tw/article/5093619>。

陳郁柔（2024），〈肥貓現行！上市 183 家企業虧損卻發董事酬金〉，《今日新聞》，

<https://tw.news.yahoo.com/%E8%82%A5%E8%B2%93%E7%8F%BE%E5%BD%A2-183%E5%AE%B6%E4%BC%81%E6%A5%AD%E8%99%A7%E6%90%8>

D% E5% 8D% BB% E7% 99% BC% E8% 91% A3% E4% BA% 8B% E9% 85% AC% E9% 87% 91-073934210.html 。

NOWnews 今日新聞（2024），〈肥貓現形！183 家上市公司「虧損仍發錢」它是肥貓之首、宏達電排第二〉，

<https://www.wealth.com.tw/articles/cc0f0c09-6425-4ca8-889a-4bf16cc3a915> 。

（七）其他

GRI (2022)，GRI Standards 2：一般揭露 2021，30。

公開資訊觀測站，https://mops.twse.com.tw/mops/web/t57sb01_q5 。

二、英文

(一)Journal Articles

Avid I. Walker (2021), *Executive Pay Clawbacks and their Taxation*, 24 FLA. TAX REV. 522.

Christine Hurt (2011), *Regulating Compensation*, 6 ENTREPREN. BUS. L. J. 21.

Daniel A. Cohen & Aiyesha Dey & Thomas Z. Lys (2007), *The Sarbanes Oxley Act of 2002: Implication for Compensation Contracts and Managerial Risk-Taking*.

Dionysia Katelouzou & Peer Zumbansen (2020), *The New Geographies of Corporate Governance*, 42 U. PA. J. INT'L L. 51.

David I. Walker (2023), *The SEC's Compensation Clawback Loophole*, 118 NW. U. L. REV. ONLINE 45.

Fabian Müller & Daniel Rieber & Ann Tank (2019), *Legal bases and implementation of clawback clauses: A comparison between US and Germany*, Working paper, University of Stuttgart, Chair for Management Accounting and Control.

James C. Spindler (2012), *Back to the State? : Government Investment in Corporations and Reregulation: Hidden Costs of Mandatory Long-Term Compensation*, 13 THEORETICAL INQ. L. 623.



Jesse Fried & Nitzan Shilon (2011), *Excess-Pay Clawbacks*, 36 LOWA J. CORP. L. 721.

Jennifer O'Hare (2022), *Corporate Governance Guidelines: How to Improve Disclosure and Promote Better Corporate Governance in Public Companies*, 49 FLA. ST. U.L. REV. 257.

Kevin J. Murphy (2012), *Executive Compensation: Where We Are, and How We Got There*, MARSHALL SCHOOL OF BUSINESS WORKING PAPER NO. FBE 07.12.

Lawrence A. Cunningham (2003), *Crisis in Confidence: Corporate Governance and Professional Ethics Post-Enron Sponsored by Wiggin & Dana: The Sarbanes-Oxley Yawn: Heavy Rhetoric, Light Reform (And It Just Might Work)*, 35 CONN. L. REV. 915, 917.

Lisa H. Nicholson (2014), *Corporate Governance in the Financial Services Industry: Dodd-Frank Reforms to Banker Compensation Arrangements*, 47 IND. L. REV. 201.

Miriam A. Cherry & Jarrod Wong (2009), *Clawbacks: Prospective Contract Measures in an Era of Excessive Executive Compensation and Ponzi Schemes*, 94 MINN. L. REV. 368.

Manning Gilbert Warren III (2010), *Equitable Clawback: An Essay on Restoration of Executive Compensation*, 12 U. PA. J. BUS. L. 1135.

Matthew A. Melone (2010), *Adding Insult to Injury: The Federal Income Tax Consequences of The Clawback of Executive Compensation*, 25 AKRON TAX J. 55.

Noel D. Addy & Xiaoyan Chu & Timothy R. Yoder (2009), *Recovering Bonuses after Restated Financials: Adopting Clawback Provisions*.

Stuart R. Lombardi (2011), *Interpreting Dodd-Frank Section 954: A Case for Corporate Discretion in Clawback Policies*, 2011 COLUM. BUS. L. REV. 881.

Stephen M. Bainbridge (2010), *Dodd-Frank: Quack Federal Corporate Governance*

Round II, UCLA School of Law, LAW-ECON RESEARCH PAPER NO. 10-12.

Sam Sharp (2012), *Whose Money is it Anyway? Why Dodd-Frank Mandatory Compensation Clawbacks are Bad Public Policy*, 10 GEO. J. L. & PUB. POL'Y 321.

Steven A. Bank & George Georgiev (2016), *Paying High for Low Performance*, 100 MINN. L. REV. HEADNOTES 14.

Terrance Gallogly (2012), *Enforcing the Clawback Provision: Preventing the Evasion of Liability under Section 954 of the Dodd-Frank Act*, 42 SETON HALL L. REV. 1229.

(二)Online Resources

CEOs and their Indian Rope Trick (2004), The Economist,

<https://www.economist.com/business/2004/12/09/ceos-and-their-indian-rope-trick>.

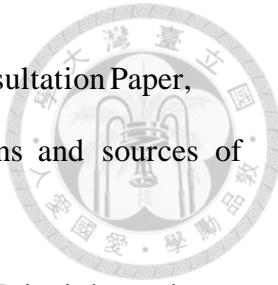
Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs (2010), S.3217, Report No. 111-176, <https://www.congress.gov/congressional-report/111th-congress/senate-report/176/1>.

William R. Baker III et al., Latham Watkins LLP (2010), A Tale of Two Clawbacks: The Compensation Consequence of Misstated Financials, <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=791da4dd-de29-43a2-93c5-8c87d3517bf9>.

(三)Research Papers

BIS (2010), Compensation Principles and Standards Assessment Methodology.

BIS (2011), Range of Methodologies for Risk and Performance Alignment of Remuneration.



- Banking Standards Board (2016), Banking Standards Board Consultation Paper, Certificate Regime: (1) Fitness and Propriety definitions and sources of information.
- Better Markets (2017), Re: Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards Compensation Practices, Consultative Document.
- Commission of the European Communities (2009), Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Alternative Investment Fund Managers and amending Directive 2004/39/EC and 2009/.../EC.
- CEBS (2010), Consultation Paper on Guidelines on Remuneration Policies and Practices (CP42).
- EBA (2014), Survey on the Implementation of the CEBS Guidelines on Remuneration Policies and Practices.
- EBF (2017), EBF answer to the FSB consultative document on “Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices”.
- EBA (2015), Final Report Guidelines on sound remuneration policies under Articles 74(3) and 75(2) of Directive 2013/36/EU and disclosures under Article 450 of Regulation (EU) No 575/2013.
- ESMA (2016), Final Report: Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD.
- FSB (2010), Thematic Review on Compensation: Peer Review Report.
- FSB (2011), 2011 Thematic Review on Compensation: Peer Review Report.
- FSB (2012), Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards: Progress Report.
- FSB (2013), Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices



- and their Implementation Standards: Second progress report.
- FSB (2014), Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards: Third progress report.
- FSB (2015), Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards: Fourth progress report.
- FSB (2017), Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices. Consultative Document.
- FSB (2017), Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards: Fifth progress report.
- FSB (2018), Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices: Overview of responses to the consultation.
- FSB (2019), Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards: Sixth progress report.
- FSB (2021), Effective Implementation of FSB Principles for Sound Compensation Practices and Implementation Standards: 2021 progress report.
- G20 (2011), Cannes Summit Final Declaration – “Building our Common Future: Renewed Collective Action for the Benefit of all.”
- GFMA (2017), Consultation response: Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices.
- GLASS LEWIS (2017), Comment on the Financial Stability Board’s Consultative document on Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices.
- ICGN (2017), Re: Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices (P&S Guidance Consultation).
- Japan (2018), Summary of Comments in the Public Consultation Procedure



Regarding “Revision of Japan’s Corporate Governance Code based on the proposal of the Council”.

OECD (2015), OECD Corporate Governance Factbook.

OECD (2022), Public Consultation on Draft Revisions to the G20/OECD Principles of Corporate Governance.

OECD (2023), OECD Corporate Governance Factbook 2023.

SEC (2021), Reopening of Comment Period for Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation.

(四)Regulations

BIS (2011), Basel Committee on Banking Supervision Pillar 3 disclosure requirements for remuneration.

CEBS (2009), High-level principles for Remuneration Policies.

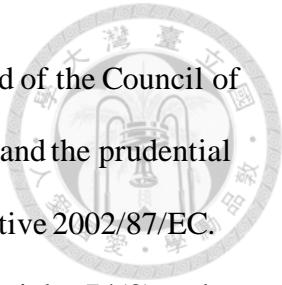
CEBS (2010), Guidelines on Remuneration Policies and Practices.

EU (2006), Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions (recast).

EU (2010), Directive 2010/76/EU of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as regards capital requirements for the trading book and for re-securitisations, and the supervision review of remuneration policies.

EU (2011), Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010.

ESMA (2013), Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD.



EU (2013), Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC.

EBA (2016), Guidelines on sound remuneration policies under Articles 74(3) and 75(2) of Directive 2013/36/EU and disclosures under Article 450 of Regulation (EU) No 575/2013.

ESMA (2016), Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive.

EU (2019), Directive (EU) 2019/2034 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the prudential supervision of investment firms and amending Directives 2002/87/EC, 2009/65/EC, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU and 2014/65/EU.

EBA (2021), Final report on Guidelines on sound remuneration policies under Directive 2013/36/EU.

EBA (2021), Final Report on Guidelines on sound remuneration policies under Directive (EU) 2019/2034.

EFRAg (2022), ESRS G1: Governance, risk management and internal control EXPOSURE DRAFT.

FSF (2009), FSF Principles for Sound Compensation.

FSB (2009), FSB Principles for Sound Compensation Implementation Standards.

FSB (2018), Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices. The use of Compensation Tools to address misconduct risk.

G20/OECD (2015), G20/OECD Principles of Corporate Governance.

GRI (2016), GRI 102: General Disclosures 2016.

Germany (2023), Regulation on the Supervisory Requirements for Institutions' Remuneration Systems.

GRI (2022), GRI 1: Foundation 2021.

GRI (2022), GRI 2: General Disclosures 2021.

G20/OECD (2023), G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023.

ICGN (2016), ICGN Guidance on Executive Directors Remuneration.

ICGN (2016), ICGN Guidance on Non-executive Directors Remuneration.

ICGN (2021), ICGN Global Governance Principles.

NASDAQ (2009), The NASDAQ Stock Market LLC Rules 5810. Notification of Deficiency by the Listing Qualifications Department.

NASDAQ (2012), The NASDAQ Stock Market LLC Rules IM-5810-1. Disclosure of Written Notice of Staff Determination.

NYSE (2023), Listed Company Manual 303A.14 Erroneously Awarded Compensation.

NYSE (2023), Listed Company Manual 802.01F Noncompliance with Section 303A.14 (Erroneously Awarded Compensation).

NASDAQ (2023), The NASDAQ Stock Market LLC Rules 5608. Recovery of Erroneously Awarded Compensation.

NASDAQ (2023), The NASDAQ Stock Market LLC Rules IM-5810-2. Staff Review of Deficiencies.

OECD (2015), Recommendation of the Council Principles of Corporate Governance: 2015 version.

OECD (2023), Recommendation of the Council on Principles of Corporate Governance.

SEC (2015), Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation.

SEC (2022), Reopening of Comment Period for Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation.



SEC (2022), Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation.

TSE (2021), TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance 2021.

TSE (2023), TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance 2023.

US (1934), Securities Exchange Act of 1934, Section 10D, Rule 10D-1.

US (2002), Sarbanes-Oxley Act of 2002, PUB. L. No.107-204, 116 STAT. 745.

US (2010), Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, PUB. L. No.111-203, 124 STAT. 1376.