



淺談公司治理

文／李存修（財務金融系教授，現為日本一橋大學經濟制度研究中心訪問學者）

對於史無前例的亞洲金融風暴（1997年），經濟學家通常以外債過多，經常帳逆差過大，僵化的匯率制度，無法升級的產業結構，炒股炒樓的外資熱錢等理由來解釋其原因，然而許多研究報告亦指出，除了上述總體經濟面的因素外，東南亞國家之公司治理不佳，也是導致金融風暴的主因之一，也因此國際貨幣基金會（IMF）的金援方案中，均附帶改善公司治理的要求。台灣1998年間數十起掏空公司的地雷股風暴，乃至於最近的太平洋崇光百貨的事件，與公司治理品質不佳也脫離不了關係。

改善公司治理蔚為全球風潮

執是之故，近年來各國莫不卯足全力，極思改善公司治理品質。例如美國在2002年7月通過企業責任法案，強化執行長（CEO）與財務長（CFO）對公司財報所負之責任；OECD自1999年起，連續三年年會均以探討亞洲企業之公司治理為主題；APEC銀行家組織（APEC Financiers Group）在2002年9月的墨西哥會議中，更要求建立齊一的國際會計標準，各銀行須設立審計委員會，提高財務透明度，加強對承辦金融業簽證會計師的管理，並訂定更高的道德規範。台灣證券交易所及櫃檯買賣中心亦自2002年起修訂相關規章，要求公司在申請上市上櫃時應先設置獨立董監事，並發佈「上市上櫃公司治理實務守則」。

學術界的研究以及研討會的舉辦也不落人後，2000年起連續三年的亞太財務學會（上海、曼谷、東京），2002年1月台大舉辦的國際財務金融研討會，5月北京大學所舉辦的全球財務研討會，乃至於12月中山大學的金融市場理論與實務研討會，均

以公司治理為研討主軸，其受重視程度可見一斑。

公司治理旨在保障資金提供者之權益

到底什麼是公司治理呢？根據哈佛大學的Shleifer教授與芝加哥大學的Vishny教授之定義，公司治理是確保公司資金提供者權益的機制，更具體地說，公司治理乃是透過制度的設計與執行，藉以提昇策略管理效能，並監督管理者行為，確保外在投資者（包括小股東與債權人）應得之報酬，以及其他利害關係人之利益。OECD於1999年所發佈之公司治理原則，包含了五個部分，即(1)保障股東權利，(2)公平對待股東，(3)尊重利益關係人之權利，(4)提高資訊透明度，(5)加強董事會責任。

公司在體制的設計上，乃希望透過股東所推選的董事會，來擬定公司的經營方向，並在交予經營階層後，持續監督其經營成效，確保公司所有利害關係人之權利。文獻指出經營階層並非全部是股東，因而有代理問題，而董事會成員與各利害關係人之間又可能產生利益衝突，導致公司治理出現弊端，而當董事會成員身兼經營者時，代理問題與公司治理問題更合而為一。

在前述的公司體制設計上，董事會負有代替股東監督經營階層之責任，如董事會成員身兼經營者，此一監督機制便會失靈。換言之，在公司組織圖上，董事會之地位乃介於股東大會與經營團隊之間，理想的公司治理機制應是讓董事會向股東大會靠攏，而遠離經營團隊，不與經營團隊串通成掛勾，然而在實務上卻常發現，董事會與經營團隊非常接近，使其忘卻了股東大會（尤其是小股東）所賦予的職責，這便是當今所有公司治理問題產生的源頭，也是各國要求設立獨立董事來代表小股東的

所有權與經營權分離之必要條件為股權徹底分散

董事會的職責包括經營策略的擬定，經營團隊的選任與聘任。薪酬制度的訂定，財務報表的編制等等。恩龍（Enron）、世界通訊（Worldcom）事件的發生，出在財報的不實，即所謂盈餘管理問題；員工選擇權或員工分紅入股所衍生的問題，屬薪酬制度的議題；而會計師的尷尬角色一拿老闆的錢又要挑老闆財報的毛病，也是造成財務資訊不夠透明化的原因之一。這些問題若影響到投資大眾對資本市場的信心，其自衛本能便是將資金撤離資本市場，造成股市下跌，企業在股市籌資的成本將因此提高，導致投資意願下降，影響經濟發展與成長。

台灣的公司治理品質不佳

報酬率、成長率、Tobin's Q 等），因此投資人在投資組合的佈局上，應先選擇看好的產業，再進一步挑選該產業中公司治理較好的公司。台灣由於法規上並未強調公司治理之機制，致使國際評等機構對台灣公司治理之評分不高，例如里昂證券 2001 年的評等中，台灣僅列中等，於東亞九國中名列第五，排名甚且在馬來西亞與泰國之後。標準普爾（Standard and Poor's）2001 年對亞洲十個新興市場 253 家公司之公司治理評分結果，台灣更是敬陪末座，在滿分為十分的指標上，台灣最好的公司（台機電）也只能得到四分！這些結果顯示台灣的公司治理的確還有很大的改進空間。因此行政院在今年推行的「金融改革專案小組」中，便將改善公司治理列為重點項目之一。

獨立董事是花瓶嗎？

很多人會問，在董事會中擺幾個獨立董事會有用嗎？老闆在找獨立董事時，還不是都找好朋友？會不會這些獨立董事又淪為花瓶？恩龍公司有那麼多名望的獨立董事還不是出事？我們希望獨立董事有專業性、獨立性且又能真正花時間在公司事務上，他的聲譽促使他扮演好獨立董事的角色，否則一次出事便會砸了自己的招牌；獨立董事若被更換，也會如會計師無緣無故被更換一樣，代表不好的訊號效果，會導致股票下跌；同時獨立董事的表現也一樣要受到市場監督，其在董事會中的發言紀錄應有適度的揭露。但最重要的。我們也須經由教育宣導，促使股東重視自己的權益，進而透過市場機制來監督公司之經營，機構投資者更須扮演主要的市場監督力量，這也就是近年來各國所提倡股東行動主義（shareholder activism）的精髓了。 

（專欄企畫：林世銘教授／會計學系）

歡迎贊助廣告

單頁全彩每期兩萬元

一年六期再享八折優惠

洽詢電話：(02) 23623727