

第二章 從路徑依循觀點探討公司治理

發展

在探討到公司內部監控機制相關問題之際，不免先提及到其上位概念—公司治理（Corporate Governance），其概念上一般係泛指公司管理與監控的方法。而事實上早在一九三〇年代，美國學術界即已開始探討有關公司治理的議題。

公司治理日益受到重視，進而成為各國相繼研究發展領域係自一九九七年亞洲金融風暴與二〇〇一年美國安隆（Enron）案發生後起。亞洲金融風暴係因政府對保護債權人及股東的法律層面及執行層面不夠完善，投資人擔心資金遭大股東利益輸送，故而造成資金外移的結果，就此突顯出亞洲企業具家族企業、經營者與所有者之衝突及資訊揭露不足等問題¹。而在安隆案中，該公司透過其下上千家子公司成立複雜合夥交易網絡，並任意授權財務長或資深主管在未經董事會監督下進行自我交易行為，透過此種交易方式，膨脹公司營收，假造財務報表，牽涉利益輸送、詐欺等犯罪行為。其後美國陸續發生環球通訊（Global Crossing）、默克藥廠（Merck）、全錄（Xerox）等企業會計醜聞事件，使得美國股市市值在半年內跌掉十五兆美金，重創美國經濟，造成莫大傷害²。故而，各國為了能建立具有競爭力之企業與效率市場，以吸引資金促進發展，無不致力於公司治理的研究與發展。至此

¹ 私立東海大學會計學系學術演講介紹網頁 <http://acc.thu.edu.tw/news/950323.php>（瀏覽時間：2007年2月10日）；John L. Colley, Jr.、Jacqueline L. Doyle、George W. Lomgan、Wallace Stettinius 合著，戴至中、陳正芬譯，Corporation Governance 公司治理：健全公司治理機制，提升企業與國家競爭力，麥格羅希爾出版，二〇〇三年十二月，頁9。

² 謝易宏、陳德純合著，後安隆時代的一線曙光？—論2002年美國企業改革法對公司治理之影響，瑞興圖書出版，二〇〇四年二月，頁1之2至頁2之7。

公司治理被視為提升企業體制，健全經濟市場架構，促進經濟發展秩序，增加企業競爭力之一項重要指標。

本章即藉由制度經濟學上之路徑依循概念作為研究方法，來觀察探討公司治理發展的過程、其趨勢與我國的現況。

第一節 路徑依循與公司治理之概念

本節中先就路徑依循與公司治理的概念作初步介紹，作為後續論述的方法。

第一項 路徑依循理論概述

路徑依循或稱路徑依賴 (Path Dependence, Path Dependency) 一詞源於對生物物種進化路徑的描述，爾後路徑依循的概念由經濟學 Paul. David 及 W. Brian Arthur 用以探討技術變遷的分析。而路徑依循的概念係指在一個演變進化的過程當中，可能因為最初有些微的優勢，抑可能因為在過程中發生不甚重要的隨機衝擊，而這些因素足以影響整個演進歷史的發展。換言之，路徑依循最原始的概念是指從一個最初事件發生之後，對於整個演進產生了決定性的影響，使得後續的發展都是基於從這事件點之後不斷累積演繹而來的結果。這樣的概念被廣泛運用在各個能舉出報酬遞增證據的學科領域當中³。對應到制度面而言，制度發展之初，即非以完整規範或法律制度方式加以呈現，而係為因應某特定事件，在透過實際社會活動所衍生的習慣、慣例或人們長期的共識下，經時間序列上逐漸累積所形成。甚至在形諸於法律規範之際，其後仍會因環境上的變異，逐漸影響或修正制度原有模型。

³ Scott E. Page, " Path Dependence " , Quarterly Journal of Political Science.87,87(2006.1), Available at <http://www.qjps.com/getpdf.aspx?doi=100.00000006&product=QJPS> (visited at Feb. 28 2007)

第一款 發展上的自我增強機制

在路徑依循的過程中，或者說在制度發展的過程中，制度不可能維持長久不變的態樣，否則將有可能隨著時間環境上的變遷，因為不適應而遭到淘汰。故而在發展上會衍生出各種自我增強的機制，來促使已經建立的制度更加適應當前的環境。

最先注意到這概念的是經濟史學家 Paul David，他在一九八五年所發表的 *Clio and the Economics of QWERTY* 文章中，明確提出這樣的概念來解釋打字機鍵盤上特殊的字母排列成為標準化而歷久不變的源由。其後由 W. Brian Arthur 指出當技術取得當時環境的壟斷地位時，在往後的發展上會有四種自我增強的機制：

1 重新投入大量建設成本； 2 學習效果（Learning Effects）促使改進缺失與經驗累積； 3 協調結果（Coordination Effects）產生互動與協調以增進效益； 4 調整預期（Adaptive Expectations）透過規則化使得市場普及性增加並造就信心的增強。增強模式的產生其目的即在對現有制度之修正以因應當時制度所處在之環境背景，透過這些增強的模式，將使得制度的發展更符合當地風情並趨於穩定發展。

第二款 自我增強機制的影響

而諾貝爾經濟學獎得主 Douglass C. North 表示上述自我增強機制產生的結果可能有 1 多項均衡（Multiple Equilibria）而沒有決定性的結果； 2 可能無效率（Possible Inefficiencies）而以致於被淘汰； 3 鎖進（Lock-In）結果造成無法撤出； 4 路徑依循：從小事件的發生和環境上的機運產生結果，而該結果一出現會導致一條特定的路徑。North 並且利用了這些模式概念擴展到制度

變遷的領域⁴。亦即在制度變遷過程當中，隨著環境、事件各項因素的發展，制度同樣會有上述結果的產生，而不論是何種結果，其本身發展的過程都具有遞增累進的歷程。換句話說，這些自我增強機制所產生的結果，其背後同樣也有其特定發展的事件與依循的路徑。故而吾人可從制度變遷的觀察當中，掌握到其所具有之特點及發展條件，瞭解這些因素對制度的影響性，就此提供仿效或參考之發展中制度一建構未來的藍圖。

第二項 公司治理之概念

公司治理的概念甚廣，可說所有跟公司經營有相關連結者皆屬之，大至國家社會層面，小至個人股東、資訊揭露皆屬其一環。在公司治理當中，最重要的國際組織當推已開發國家組成之經濟合作發展組織（Organization for Economic Cooperation and Development, OECD），該組織成立專家小組致力研究公司治理政策以供各會員國參考，其所陸續提出之公司治理原則更是各國制訂政策的重要方針。以下就公司治理定義與 OECD 所提出之公司治理原則予以介紹。

第一款 公司治理的定義

早先國內學者對於 Corporate Governance 一詞的翻譯有著多樣性不同的看法，有譯為「公司監控」、「公司監理」、「公司管控」、「企業監控」、「企業監理」、「企業管控」、「公司監督」等等⁵，惟晚近在相關政府機關、民間機構及學者論著間，

⁴ Douglass C. North, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, 制度、制度變遷與經濟成就，劉瑞華譯，時報文化出版，一九九四年，頁 112-114。

⁵ 鄭子俊，論公開發行股票公司之公司治理機制—以日本經驗為借鏡，中國文化大學法律學研究所碩士論文，二〇〇四年一月，頁 9；楊敏華，企業與法律—公司治理之監視制度研究，社團法人中華公司治理協會出版，二〇〇四年二月，頁 1；陳炳寬，從美國法制論我國公司治理法制之建構，中原大學財經法

其用語逐漸趨向統一而採用「公司治理⁶」，本文亦採之。

而關於公司治理的定義，至今仍未有一特定統一的判準。公司治理相關領域的權威學者 Ira Millstein 將公司治理定義為：「透過法律、經濟與公司營運的規範，協助公司充實財務與人力資源，增進股東的財富⁷」。而國內學者有認為「公司治理」，乃指透過制度之設計與執行，以期能提昇公司策略管理效能與監督管理者之行為，藉以確保外在投資者（小股東與債權人）應得之報酬，並兼顧其他利害關係人之利益⁸。亦有部分學者認為，公司治理具有多樣面向，其內容則因觀察面之區分而有不同的理解，從經濟面來看，公司治理係研究藉由獎勵機制（如契約、組織設計及制訂法律）來保障、激發公司有效率的經營，使公司與股東利益一致，追求財富極大值；從財政學上來看，公司治理為資金提供者確保其投資獲得利潤之手段方法；從管理學來看，公司治理則為公司企業管理及控制體系⁹；從公共政策的角度來看，公司治理係指社會在支持企業發展的方向下，同時要求企業於運用其權力之際，善盡其應有的責任。其意指如何建立市場規範機制，提供公

律學系碩士論文，二〇〇四年七月，頁 10。

⁶ 金融管理委員會證券期貨局網站 <http://www.sfb.gov.tw/11.asp>，社團法人中華公司治理協會網站 <http://www.cga.org.tw/>；余雪明，台灣新公司法與獨立董事（上），萬國法律第一二三期，二〇〇二年六月，頁 63；劉連煜，健全獨立董監事與公司治理之法制研究，台灣證券交易所委託研究計畫，二〇〇二年九月 <http://w3.tse.com.tw/plan/report/Corporategovern2002.pdf>；王文宇，從公司治理論董監事法制之改革，收錄於氏著新公司與企業法，元照出版，二〇〇三年一月，頁 27；何曜琛，公司治理與公開發行公司董事之告知義務—以美國法為中心，華岡法粹第三十期，二〇〇三年，頁 101；陳錦璇，公司治理與獨立董事之法制與實務問題（一）（二）（三），集保月刊，二〇〇五年一月至三月；黃銘傑，經營者支配與股東支配外的第三條路收錄於氏著公司治理與企業金融法制之挑戰與興革，二〇〇六年九月，頁 33；王秀珍、歐進士，公司治理機制架構（上）（下），會計研究月刊第二四九期，二〇〇六年八月，頁 94。

⁷ 伍忠賢，公司治理的第一本書，商周出版，二〇〇三年一月，頁 8。

⁸ 葉銀華、李存修與柯承恩，公司治理與評等系統，商智文化出版，二〇〇二年十一月，頁 33。

⁹ <http://www.encycogov.com/WhatISGorpGov.asp>（瀏覽日期 2007 年 2 月 28 日）。

司誘因與紀律，一方面給公司負責經營人員合理報酬，另一方面並保障利害關係人之權益¹⁰。

綜上所述，吾人可知公司治理並非單純討論公司內部營運，而係在追求公司最大利益之目的下，全面性地兼顧股東、董事、利害關係人之利益，且規範公司內、外部經營管理、組織運作及監督制衡制度與原則之概念。其中監督制衡制度之架構又可區分內部機制與外部機制兩種。內部機制係指公司透過內部自治方式來管理監督公司業務而設計的制度，而在權力機關的設計上，我國仿效政治上三權分立之精神設立有股東會、董事會、監察人三個機關。而包括在內部機制範疇中的制度尚有，內部控制制度之建立與執行，保障利害關係人權益及強化資訊公開等機制。而就外部機制而言，則是指透過企業外在壓力，迫使經營者放棄私利，追求公司企業整體利益之機制而言，其包括有法規制度之修正、外部專家查核分析、自律機制之運作、主管機關或交易所之監督、司法制度之發揮等。透過此內外部機制，發揮制衡監督公司經營階層，追求公司最大利益。

第二款 OECD 公司治理原則

一九九七年亞洲金融危機爆發，引起世界各國對於公司治理問題的重視，受到金融風暴衝擊的國家亟欲透過改革公司治理重建市場信心，吸引外國投資。一九九九年四月 OECD 召開部長級會議，呼籲 OECD 應與各國政府及相關國際組織共同制訂公司治理的標準與方針，為了實現這目標，OECD 成立公司治理專家小組。制訂過程中除了 OECD 內部的專業委員會如金融市場委員會、國際投資和跨國公司委員會、工業委員會外，另廣泛徵求

¹⁰ 柯承恩，我國公司監理體系之問題與改進建議(上)，會計研究月刊第一七三期，二〇〇一年四月，頁 76。

OECD 以外的組織如世界銀行、國際貨幣基金會、商業部門、機構投資者、工會等其他機構意見，在一九九九年完成經濟合作發展組織公司治理原則(OECD Principle of Corporate Governance)，做為各國建立公司治理制度之參考，其並非一具有強制性的規範，而目的是要提供政策制訂者和市場參與者，一個可以檢測並發展為公司治政法規和管制的參考架構，而各國公司治理準則反應該國經濟、社會、法律和文化環境¹¹。

第一目 一九九九年 OECD 公司治理原則¹²

一九九九年 OECD 所提出之公司治理原則分為有五大原則，此五大原則亦成為日後各項公司治理原則發展的具體指標之一，茲就其各項原則之內容引述如下：

一、保障股東權利 (The Right of Shareholders)

1. 股東的基本權利包括確保股權登記和過戶的安全性 自由移轉、即時與定期取得公司相關資訊、出席股東大會及行使表決權、選舉董事會成員、分享公司利潤盈餘等方面；
2. 股東就下列事項享有參與及充分告知的權利：公司從事重大政策如章程或內部監控機制修改、授權增資發行股份、實質上出售公司之非常態交易等；
3. 股東於股東會上之參與及表決之權益應受保障，且公司應充分、及時地告知股東股東會召開之時間、地點、股東會決議事項及議事規則，且公司應給予股東在股東會上向董

¹¹ 參照林仁光，公司治理之理論與實踐，台灣法學新課題(一)，社團法人灣法學會主編出版，二〇〇三年九月，頁 130-131；伍忠賢，前揭註 7，頁 10；魯桐，公司治理原則的作用—兼評 OECD 公司治理原則 2004 年修訂版草案，公司治理通訊 2004 年第一期，中國社會科學院世界經濟與政治所公司治理中心主辦，http://www.iwep.org.cn/cccg/pdf/tongxun_2004-1.pdf (瀏覽日期：2007 年 2 月 28 日)

¹²參照 http://www.ifac.org/Credibility/ViewPoints_PubDL.php?PubID=00011 (瀏覽日期：2007 年 2 月 28 日)

事發問的機會。股東不論出席與否均應享有平等的表決權；

4. 資金結構及非正式協定使得特定股東享有不相當其股份的控制程度時，該資訊應予以揭露；
5. 公司控制權市場應被准許在有效率、透明化的方式下進行。應妥善制訂並揭露在資本市場內取得公司控制權及相關非常態交易之規則及進程序，以保障股東權益；
6. 股東應認知到實行其表決權時的成本及利益。

二、確保股東權益受到公平對待 (The Equitable Treatment of Shareholders)

公司治理架構應保障包括少數及外國股東在內的全體股東權益，亦即不分任何階級的情形下，所有股東的權利應歸於一致，且對於其權利之侵害應獲得有效救濟的機會。

1. 不分階級，所有股東應同樣享有表決權。所有投資人應能任意取得關於股份表決權之資訊。任何關於表決權利之變更應經由股東表決為之。表決權的行使應在股份利益所有人同意的基礎下，由監督人或被指定人為之；
2. 內部人交易及濫用自我交易者應予以禁止；
3. 董事會成員或經理人就影響公司之交易或事件中有實質利害關係時，負有揭露義務。

三、公司治理中利害關係人的角色 (The Role of Stakeholders in Corporate Governance)

公司治理架構應承認由法律所建立之利害關係人權益，且鼓勵公司與利害關係人在創造財富、工作與建立企業財務永續性上積極合作。

1. 公司治理架構應確保受法律保障之利害關係人權利受到尊重。在利害關係人權益受到法律保護下，當權利受到侵

害時應予救濟的機會。

2. 公司治理架構應同意建立利害關係人參與的促進辦法，當利害關係人參與公司治理程序時，其應有獲得相關資訊的管道。

四、資訊揭露及透明化 (Disclosure and Transparency)

公司監控架構應確保公司財務狀況、績效、所有權及公司治理之重大訊息及時且正確的揭露。

1. 其揭露資訊應依照會計、非財務及內部稽核的資訊以高標準為之。年度稽核應由獨立稽核人執行，以確保該稽核報告具有獨立性且符合客觀標準；
2. 關於重大資訊應以公平、及時且符合經濟效率的方式，透過訊息傳播管道傳達給使用者。

五、董事會的責任 (The Responsibility of the Board)

公司治理架構應擔保由董事會作成之公司策略性指導與有效監督管理階層，以及董事會對於公司及股東的責任。

1. 董事會成員執行上應基於完全資訊依據、誠實信賴並嚴謹地以公司及股東最佳利益為之；
2. 當董事決議對不同股東群造成不一致的影響時，董事會應公平對待所有股東，且董事會應確保遵循相關法律下兼顧利害關係人權益；
3. 董事會應在合乎法律及考量到利害關係人之利益下擔保其承諾；
4. 董事會執行重要之職務包括：評估公司策略、主要行動計畫、風險政策、年度預算及業務計畫、設定績效目標、監督執行及公司績效、監督主要資本支出、購併行動及投資處分、選任主要經理人、報酬核定、業務監督並必要時予以替換，以及監控長期性計畫、審核主要經理人及董事會

成員之報酬及確保一個公正公開的程序、監控、管制經營階層、董事會及股東間潛在的利益衝突，包括公司資產及關係人交易之濫用、確保公司會計及財務報告系統之健全完善，包括獨立的審核、適當的內部稽核體制，特別是監督風險、財務控制及法令遵循這些方面、監督管控實務運作，並適時修改、監督揭露及溝通程序、公司董事會對於經理階層就公司事務應能獨立執行判斷；

5. 當諸如財務報告、提名作業及報酬核定等事項有潛在性的利益衝突時，董事會應指派有能力獨立判斷之足額外部董事加以處理。董事會成員應投注充足時間以盡其職責；
6. 為了執行其職責，董事會成員應取得準確、重要與及時的資訊。

綜上，OECD 治理原則針對公司治理各層面加以闡明，從內部的股東、董事到外部的利害關係人與資訊揭露機制，藉由這些原則性規範，促使各國訂立相關制度法規以健全公司體質，促進整體經濟繁榮發展。

第二目 二 三年亞洲公司治理白皮書¹³

為了使公司治理能夠切合各區域間的發展與實際的落實，OECD 與世界銀行團結合作，建立區域公司治理圓桌論壇。透過此論壇與各國政策制訂者、主管機關、市場參與者結合成緊密的合作伙伴。圓桌論談討論一般性的公司治理議題以及各區域所關注的特定議題，每次圓桌論壇都以 OECD 公司治理基本原則五大要素作為發展地區白皮書比較報告之架構。而亞洲公司治理白皮書係由亞洲公司治理圓桌論壇所制訂，透過論壇交流凸顯亞洲地區

¹³ 參照 <http://www.oecd.org/dataoecd/48/55/25778905.pdf> (瀏覽日期 2007 年 2 月 28 日)。

所呈現的公司治理問題，其所發表之白皮書傳達了亞洲公司治理的迅速發展與所面對的挑戰，同時指出共同之政策目標，形成一般政策目標與改進亞洲公司治理之實際改革方案，做為各國改革行動之指導原則。

在該白皮書當中，圓桌論壇提出了下列六項改革重點。

- 一、不論是公政府部門或是私人機構，應持續提升公司、董事、股東以及其他利益團體對於良好公司治理價值的認知。
- 二、各地區應促使肩負監督責任之證券管理機構致力於有效實施與執行公司治法法規。而司法體系須更進一步加強其專業知識、能力及正直公益的態度，以有效率及公正地裁判公司治理爭端。
- 三、圓桌論壇建議各國應使其會計、審計與非財務資訊揭露之標準實務與國際標準實務完全結合之方向努力。此項揭露將有助於提高不同地區間之資訊透明度即可比較性，以強化市場規制以改善公司治理實務。
- 四、董事會必須改善其於策略規劃、內部控制制度監控，以及參與獨立審查涉及經理人、控制股東以及其內部人之交易。該建議著重於提升董事執行公司事項的能力及意願，加強董事獨立性促使董事實質自我負責，禁止內部關係人交易，以降低或消除弊端，同時賦予股東得集體或代表訴訟向可歸責董事請求侵害賠償，並參與董事提名與董事選舉有累積表決權等。
- 五、法律及規範架構應確保無控制權股東受到控制權股東或內部人之剝削。由於亞洲公司具有家族企業特色。使得所有權集

中於企業控制權股東手上，濫用其控制權以剝削其他股東。圓桌論壇建議應加強資訊揭露的要求，確保主管機關有能力監督並對其實施實質制裁行為。加強董事之忠實義務，使其行為符合公司及全體股東之利益。並對於自我交易或關係人交易作嚴格的管控，甚至禁止。

六、政府應著重在改善銀行之法規及治理面之努力。使銀行部門健全公司治理實務。所有權及財務關係必須揭露，自我交易與關係人交易應受到銀行業及公司治理的限制，避免不當的貸款標準與不法交易。

二 三年亞洲公司治理白皮書反映出亞洲企業具有家族企業主導、利害關係人間之非正式關係與該區域內之法律、經濟多元性等顯著特色。由於家族企業主導，經營者可輕易的將投資人資金投置於特定管理團隊或其下從屬之特定子公司。而此情形嚴重的股東不平等待遇，而具控制權之股東取得與其在個別公司內部股權比例不相當之營運控制權，而這種不相當的控制程度對外部人來說，通常是不透明且未被內部人所透露。而在亞洲，利害關係人與公司間互動的非正式性質，可以為利害關係人產生真實且持續的利益，這些利益等同於，或超越那些基於權利並透過較正式的方式所獲得的利益。最後，由於亞洲各國的法律制度承襲自不同法律體系，並配合各種文化而發展出不同的行為規範，欲要求各國在法制上趨同有相當困難度。亞洲公司治理白皮書規避各國的法制複雜性，透過公司運作中所共同的制度，如會計審計標準統一、內部控制及管理及資訊揭露程度之強化、法律規範及政府機關執法的落實等各方面予以建議，以求共同促進亞洲地區所面臨到的公司治理難題。

第三目 二 四年 OECD 公司治理原則¹⁴

自從一九九九年公司治理原則制訂後，不論在 OECD 會員國或非會員國間均對公司治理的倡導形成基礎。而二〇〇二年 OECD 部長級會議同意由 OECD 公司治理指導小組按照公司治理的最新動向調查各 OECD 會員國發展及評估該原則。除此之外，世界銀行、國際清算銀行及國際貨幣基金會也加入成為觀察員。在重新檢視公司治理原則之際，該指導小組藉由各 OECD 會員國的發展調查，開始著手廣泛的諮詢及準備。這些諮詢包括了來自參與各國地區性公司治理圓桌論壇的專家、全球公司治理論壇等，也包括了世界銀行及其他非 OECD 會員國的協助，並且調查小組也同時廣泛的諮詢了各個領域的機構團體。而其所提出的原則草案被置於 OECD 網站上接受公開的評論，並獲得大量的回應。

基於指導小組的討論、調查報告及透過廣泛討論後的評斷，所得出之結論認為，一九九九年所制訂的原則應該考量到新近的發展與重要議題而予以修訂。共識上認同這修訂版本應維持有呈現法律、經濟及文化上情狀多樣性的需求，應維持一個非拘束原則性基礎的方式（方式上認知到改寫該原則，以呈現法律、經濟及文化上多樣化情狀的要求）來進行。因此，文件中修訂的原則不僅建立於 OECD 會員國，也同時包括了非 OECD 會員國的廣泛經驗。

而在二〇〇四年修訂版的 OECD 公司治理原則（以下簡稱 OECD 修訂版治理原則）當中，除了包括原來 OECD 原則所提及的各項建議外，另外作了些許的附加與修正，茲大略概述如下：
一、確保有效公司治理架構的基礎（Ensuring the Basis for An

¹⁴ 參照 <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>（瀏覽日期 2007 年 2 月 28 日）。

Effective Corporate Governance Framework)

公司治理架構應建立透明的、有效率的市場，符合法律規範，以及明確清晰的表達在不同的管理、監督及執行當局間不一致的責任，使渠等具有職權、健全和資源以專業、客觀的方式履行其職務。

二、股東權利和主要所有權功能 (The Right of Shareholders)

公司治理架構應保障及促進股東權利的實行。此一建議內容相較於原本的OECD公司治理原則，更進一步的表示出保障股東權利的具體作為。例如：股東得針對年度外部審計報告向董事會提出質詢；允許有效、便利的參與公司治理之決定，例如董事會成員的提名與選舉；對於董事會成員或重要經理人的報酬政策提出其觀點；董事會成員及僱員之衡平補償計畫內容應得股東的同意等。同時例外允許股東在避免濫權的情形下，針對在OECD原則中定義下關於其基本股權之爭議互相交換意見。並針對機構投資人部分提出以下的建議：1 信託地位中的機構投資人應揭露其公司治理情形及關於其投資事項之表決權行使；2 信託地位中的機構投資人應就其如何管理其投資事項中對其所有權權利造成影響之利害關係衝突予以揭露。

三、確保股東權益受到公平對待 (The Equitable Treatment of Shareholders)

在保障股東權益項目下，OECD修訂版治理原則增加了對少數股東權益保障的內容，其認為少數股東應免於受控制股東濫權行為的侵害，且應有有效的救濟方法。並同時表示不僅應尊重所有股東的平等地位，在各項程序或公司表決程序當中更應符合便利經濟的要求。而在董事會成員與經理人揭露義務部分，則更明確的表示渠等在直接對公司產生影響之交易

或事件中，直接、間接或代表第三人情形下有重大利害關係時，就該事項應向董事會揭露。

四、公司治理中利害關係人的角色(The Role of Stakeholders In Corporate Governance)

在利害關係人角色部分，OECD修訂版治理原則將員工參與公司治理的促進辦法納入建議原則當中，並強調參與的過程中應確保其即時地、制度化地取得有效可靠的資訊。並強調包含個別的員工及其代表性組織在內的股東，應允其就董事會違法或不道德的行為自由地表述，且該屬權利不得拋棄。

五、資訊揭露及透明化

在資訊揭露的部分，OECD修訂版治理原則認為下列事項亦應予以揭露：1 關於董事會成員與重要經理人之報酬政策，以及包括董事會成員資格、選舉程序、在其他公司擔任的職位、是否具獨立地位等事項在內的資訊；2 關係當事人交易內容；3 可預見之風險事項；4 關於員工及其他利害關係人之爭議事項；5 特別是公司治理規定或政策及其過程之內容。另外外部審計人員對於股東負有說明義務，以及在執行審計事務上應對公司盡到專業上之注意。

六、董事會的責任

在OECD修訂版治理原則中，董事會的責任並未有太大變動，僅增加要求董事會之委員會建立後，關於委員會的職權事項、組成及運作程序應由董事會予以適當界定及揭露。

OECD 以一九九九年公司治理原則為藍本，在修訂版治理原則中，其為更進一步促使公司運作更為透明化，股東權益更受到保障，政府機關監督管理的專業與落實以及加入其他利害關係人

如員工參與的權利，分別就上述各方面提出建議予以落實。本文以為，最為重要者應是資訊揭露的部分，為了避免內部操控，公司實際營運狀況無法為外部投資人詳知，甚至製造假資訊誤導外部投資人，鑑於美國公司醜聞、財務報表弊端所造成的鉅大損失，為了促進企業能更加透明化並為外界所易於評估，資訊揭露的落實更是顯得重要。

第二節 公司治理的興起

所謂的公司治理並非由學者所倡導產生，而係隨著商業交易頻繁，眾多個人資金結合而發展形成公司經營型態，而通常集合眾人資金擁有相當資源之公司，通常難以由全部出資人共同經營，故而逐漸發展出經營與監督間之模式，此可謂公司治理最初的雛形。但隨著公司經營規模逐漸擴大，該監督模式亦將隨之改變以適應新環境所帶來的問題，本節中將從歷史演進過程的角度來觀察，公司治理的發展的背景與其所要處理之重點。

第一項 企業所有與企業經營分離之趨勢

隨著公司資金需求的擴大，從個人、家族資金逐漸移轉到市場集資，透過集資的過程及經營型態的影響，資金不可避免的集中到少數人手中，產生所謂的企業所有與企業經營分離的趨勢，而此亦為資本主義下必然之結果。以下將探討公司型態發展的開端，並提出現今企業所有與企業分離在實證上研究，佐證此一趨勢之發展。

第一款 企業發展的由來與趨勢

從西方社會的經濟發展規模來看，中古世紀時期歐洲各國互動頻繁，商業活動亦日益活絡，此時的商業活動開端的主體多係

以商業互助會（The Guilds of Merchants）或合夥（Partnership）為主。而近代的公司架構之濫觴則源於一六〇一年至一六二二年間設立之英國東印度公司及荷蘭東印度公司。其資本結構在一開始仍是類似於合夥之型態之經營事業，並負無限責任。至十七世紀末，朝向有限責任發展，目的在於避免公司受股東個人所負責任之拖累¹⁵。但即便是朝向有限責任發展，此時公司的資本結構仍偏向有限責任合夥的經營型態，意即出資人本身同時也是經營者，呈現所有權與經營權合一的局面。但在工業革命之後，資本主義興起，公司經營為了增加市場競爭力並謀求利潤極大值，需要不斷的擴張生產規模，自有、家族或有限責任的合夥型態資金規模已不敷需求，故而轉向社會大眾募集資金，至此公司的資金結構才逐漸走向多元化。由於集資的需要，大型企業朝向股份有限公司型態經營成為必然性，而在有限責任制度下，股東的責任僅限於其出資額，加上股份轉讓自由制度，促成了股份有限公司的股東趨於增加，持股結構也逐漸不再是獨大的局面。也因為如此逐漸衍生出現代公司治理的理論¹⁶。

第二款 經營與所有分離之實證研究

公司治理一詞雖源於一九七〇年代的美國¹⁷，但事實上早在一九三二年美國學者 A.Berle 與 G.Means 出版「現代公司和私有財產」（The Modern Corporation and Private Property）一書即已成為探討美國公司治理制度的前身，該書針對股權分散、所有與控制分離之情況作一實證研究，其認為隨著企業規模不斷擴大，公司股權日益分散，所有權與經營權的分離已經是股份有限公司發

¹⁵ 王文宇，公司法論，元照出版，二〇〇五年八月二版一刷，頁 4-5。

¹⁶ 黃銘傑，前揭註 6，頁 38-39。

¹⁷ 廖大穎，蒐集委託書及企業秩序之維持，證券市場與股份制度論，元照出版，一九九九年五月，頁 26。

展過程中，不可避免的趨勢¹⁸。該研究指出在一九二九年時，股份所有權分散的情形相當顯著，在前兩百大工業公司中，只有 11% 的公司由具有可識別的個人和緊密的集團股東持有大部分股票，另外 44% 的公司中居於支配地位的多屬於少數股東。其後在七十年代後期，學者 Edwards Herman 重新進行同樣的分析調查，在一九七五年最大的兩百家非金融性公司中有 82.5% 的公司處於「經營者控制」的狀態¹⁹，此一調查印證美國自由化市場上經營與所有分離的趨勢。

除美國之外，在歐陸之德法及日本卻並未如 Berle & Means 所預期一般，反而呈現股權結構集中的情形，以德國之上市公司而言，至二〇〇〇年時，仍有八成以上的公司有持股超過股份總數 25% 之單一股東²⁰。對此，學者提出不同分析認為，因大陸法系國家對於少數股東之保護不足，因此股權高度分散之情形只會出現在英美法系國家。亦有認為當對公司具備支配力之大股東，就其支配關係所能獲得之私人利益仍然很高時，就很難期待股權能高度分散。亦有學者指出歐陸國家，為了對抗社會民主主義的政治壓力影響，使得股權集中成為對抗此壓力的利器²¹。另外以德國為例，德國的股權集中也因為早期德國的股票持有人為了避免證券交易印花稅的課徵，自願將股票存放在銀行裡，由銀行以其名義登記持有，而形成股份集中由銀行持有的狀況²²。

¹⁸ 楊敏華，前揭註 5，頁 14-15。

¹⁹ 張榮剛譯，所有權與控制：面向 21 世紀的公司治理探索(Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance For 21st Century, 1995)，北京，中國社會科學出版社，一九九九年八月，頁 24-25。

²⁰ John c. Coffee, Jr., "The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and The State in the Separation of Ownership and Control", 111 Yale L.J. 1, 23-24(2001).

²¹ Id. at 5.

²² 劉漢民，制度環境、路徑依賴與公司治理，現代管理科學，中國大陸，二〇〇三年第五期，頁 15。

綜上觀察，在自由股份交易市場下，持股結構分散，企業所有與經營分離的趨勢應該是肯定的。歐陸不同的發展，實質上來說乃肇因於社會文化與環境制度的演繹而來的差異性，是在自由交易市場上另外受有環境制度的影響所造成，此並無法否定 Berle & Means 的研究成果。

第二項 代理成本問題

一九七〇年代，法律的經濟分析方法崛起，芝加哥學派學者即透過此一分析方式重新詮釋了公司的本質，渠等認公司本質係由許多複雜契約集合而成，即契約聯繫理論（Nexus of the Firm）²³。而由於企業所有與企業經營分離已為自由化市場的一個趨勢，此一趨勢將影響公司股權結構的變化，且由於所有與經營分離的過程，客觀上因股東能力或時間的不足，逐漸喪失主導經營的地位，而將企業經營權委託少數股東或其他專業經理人為之，使公司內部的權力結構呈現企業所有者（股東）與企業經營者（少數股東或專業經理人）間委託代理形式的授權，將公司財產具體委託由經營階層來執行具體經營，惟企業所有者與企業經營者可能發生追求利益不一致的情形，則在未有適當的機制建立下，甚難要求企業經理人罔顧自身利益而公正的追求企業所有者的利益，此間的利害衝突關係即是代理問題（Agency Problems）的發生。

因此，為了避免這樣的利害衝突關係，就必須建立一定機制來獎勵或制止經營者的越軌行為，而代理人為了爭取授權，其本身亦將提出擔保以取得本人在授權上的信任。亦即為了避免利益衝突，企業所有人（代理關係之本人）將付出監督成本（Monitoring Expenditure），代理人將支出擔保成本（Bonding cost），另外不

²³ 王文宇，從經濟觀點論保障財產權的方式，收錄於氏著民商法理論與經濟分析，元照出版，二〇〇〇年五月，頁 15-17。

論有無監督機制或擔保機制下，因利益衝突對企業所有人（即代理關係上之本人）所產生的福利（Welfare）減少之剩餘損失（Residual Loss），這些都將形成代理成本（Agency Cost）²⁴。從而，減少代理成本的產生，成為公司治理上一個很重要的議題，進而衍生出公司治理上內部監控機制的設計。

第三節 公司治理之內部監控機制

關於公司的經營運作上，必然會涉及到三種權力的運用，所有權、執行權與監督權。而其落實到公司內部機關而言，分別就是掌握意思決定之股東會、業務執行的董事會及業務監督之監察機構（是內部監控機制不同而異為獨立董事或監察人）。隨著企業所有與企業經營分離的趨勢，企業經營者掌握了企業大部分的控制權，為了避免經營階層謀取私利侵害所有者的利益，同時減少代理成本的發生，企業內部逐漸發展出制衡模式，透過企業內部單位的監管，達到彼此監督制衡的目的。現今世界上公司內部監督之制度乃淵源於英國思想家洛克與法國哲學家孟德斯鳩針對權力發展制衡之立論，渠等學說重點即在於透過分權制衡及監督來減少濫權與腐敗，此一思潮間接影響到公司內部權力分配的設計²⁵。

第一項 內部監控機制組織架構

目前世界各國公司內部監控機制大致可分為兩類，一者以英美法系為主的單軌制，另一個則以大陸法系為主的雙軌制，前者係指公司經營管理權限由專業經理人負責經營執行，董事會則退

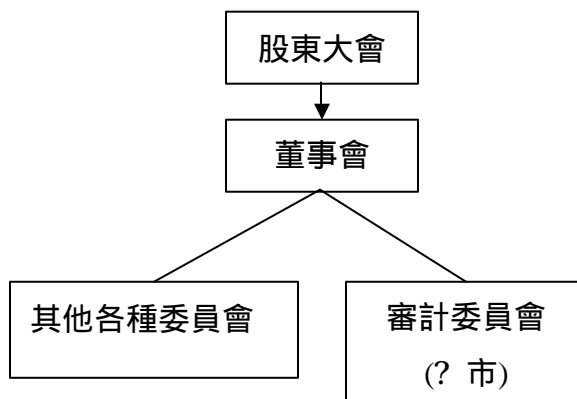
²⁴ 陳肇鴻，由經濟觀點論董事之行為規範與責任制度，台灣大學法律研究所碩士論文，二〇〇六年六月，頁 14-17。

²⁵ 楊敏華，上市公司獨立董事制度的起源與發展，全國律師第十卷第十一期，二〇〇六年十一月，頁 89-91。

居監督之職；後者則係於業務執行機關之外另行成立獨立監督機關，專司業務經營之監督職責。我國公司內部監控機制即是承襲雙軌制中日本於一八九九年之架構。而不論單雙軌制，其發展均受到環境相當的影響，茲先介紹單雙軌之架構，嗣探討其發展之環境如下。

第一款 單軌制

採取單軌制的國家，以美國為代表。單軌制的公司權力結構係以財產權為基本精神，其公司內部監控機制係指公司內部的業務執行機關與監察機關同為一體，不另行單獨設置獨立監察機關。故公司業務執行權與業務監督權均由董事會行使，而其中業務執行權可能由董事會自行為之，亦可能由董事會選任經理人或公司重要職員來負責公司業務之執行，則此時董事會則擔任監督業務執行的角色。其所呈現之模式如下：



董事不以具有股東資格為限，董事會成員可分為內部董事及外部董事兩種。而內部董事係指同時兼任公司高級主管之董事，負責公司實際經營；而外部董事則指無兼任公司內部任何職務之非執行業務董事，其主要負責公司業務之監督。

而董事會為了強化其機能性，於內部分工另行成立一個或數

個功能性委員會，由董事會成員擔任，分別執掌不同性質之職責，主要常見的委員會有審計委員會（Audit Committee）、提名委員會（Nominating Committee）、報酬委員會（Compensation Committee）。在美國法上，其常見的運作模式有²⁶：

- 一、股東會作為公司最高權力機構，選舉組成董事會，由董事會成員集體對股東會負責，保障和監督公司運作正常；
- 二、董事會成員由內部董事與獨立董事組成，董事會負責任免經理人員，並監督和審核經理人之工作，且董事會成員需就高階經理人之業務執行表現負責；
- 三、董事會之下設置委員會，分工處理公司內部事務，包括向股東會報告公司財務狀況、決定董事及經理之報酬與獎金，或由獨立董事組成之審計監察委員會監督內部董事及經理人之業務執行行為。

第二款 雙軌制

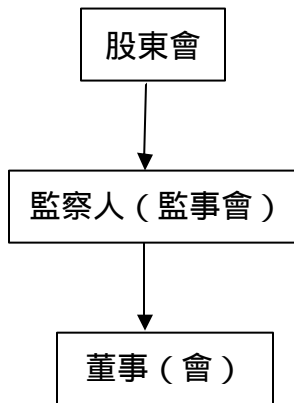
雙軌制的公司內部監控機制則係以另一獨立機構專司公司監察之責，亦即公司內部業務執行機關與監察機關分別由不同機關執掌。採取雙軌制的國家，主要以德國、日本為代表。在雙軌制的設計下，公司的權力結構分別由股東會代表公司最高權力機關，董事會負責公司業務之執行，監察人（會）執掌公司業務監督事項。惟雙軌制國家在公司內部監控制度設計上略有不同，茲以德國、日本為例，分述如下。

²⁶ 楊敏華，前揭註 5，頁 23-24。

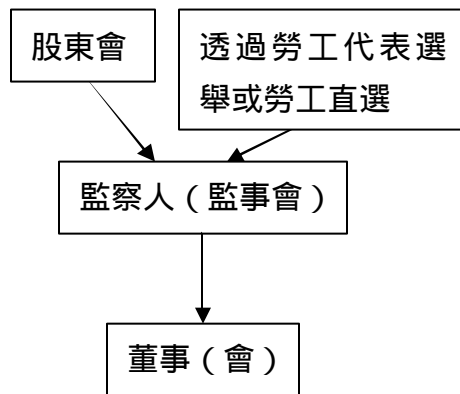
第一目 德國雙軌制²⁷

德國採雙軌制，設置有由監察人組成之監事會（Aufsichtsrat）。其組成模式原則上依德國股份法（Aktiengesetz）規定為之，例外於法律另有規定時，則依其規定處理²⁸。依其整體法律規範得建構出三種模式，茲以下列圖表呈現：

模式一：



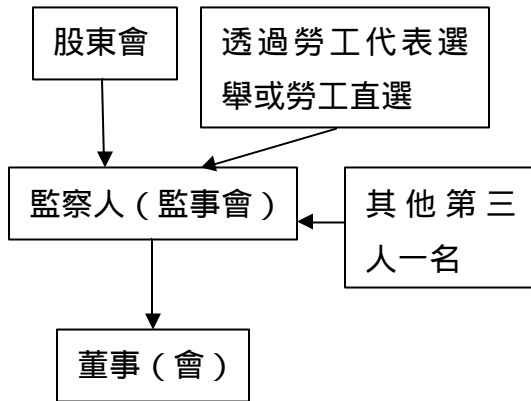
模式二：



²⁷洪秀芬，企業經營監控機制之法律變遷，國科會「台灣政經轉型下制度變遷」研究計畫之子計畫三，期初報告，頁 14-18(筆者因擔任該計畫研究助理而取得)。

²⁸所謂法律另有規定者包括：1951 年礦業、鋼鐵工業勞工參與決定法（Montan-Mitbestimmungsgesetz）、1956 年礦業、鋼鐵工業勞工參與決定補充法（Mitbestimmungserganzungsgesetz）、1976 年勞工參與決定法（Mitbestimmungsgesetz）、依 2004 年勞工三分之一參與法（Drittelbeteiligungsgesetz）、2006 年越界合併勞工參與決定法（MgVg）等。

模式三：



董事會及監事會的權力來自於股東或員工。監事會由股東、員工代表或其他第三人所組成。其股東之監察人由股東會選任。章程得規定特定股東或特定股份之股東有權派遣監察人，但派遣之監察人人數不得超過股東之監察人人數的三分之一。勞工之監察人依其適用之相關法規的繁複程序，由勞工代表選舉或勞工直選。若有第三人之監察人者，依股東之監察人及勞工之監察人的建議選出中立第三人。監事會主要負責監督董事會業務執行、查閱公司簿冊或財產狀況、授與年終結算會計師檢查任務、選解任董事會成員？公司利益，監事會可經多數決議後召集股東會、章程或監事會可規定，公司特定業務應經監事會同意方得為之。若監事會拒絕同意者，董事會可請求股東會決議是否同意。此股東會決議應經行使表決權者四分之三以上之同意、法院內外面對公司董事時，由監察人代表公司。

第二目 日本雙軌制

日本法在公司內部監控機制上亦採取雙軌制，在董事會之外另設置亦由股東會選任之監察人擔任公司業務監察機關。日本自一八九九年（明治三十二年）商法頒佈以來，針對監察人制度做出數次修正，以強化監察功能。其中涉及到制度架構變化修正的，

當指一九九三年（平成五年）商法特例法（以下稱商特法）的修正，在大型公司引進外部監察人制度，並明文制訂監察人會制度，另外則是在二〇〇二年商特法增修，允許大公司自二〇〇三年四月起，其組織型態得選擇單軌制或雙軌制。單軌制不設監察人，但於董事會下設審計、提名、酬勞委員會。每個委員會由三位以上董事組成，並且獨立董事應占多數；雙軌制則維持原有監察人的設置。

在雙軌制下，監察人由股東會選任產生。外部監察人之選任，則由董事提出議案，送請股東會決議通過。在日本針對大公司（即資本額五億元日圓以上或負債總額在兩百億圓者）所定之商特法中有規定，大公司應設三人以上之監察人，並有會計監察人，其中應有過半以上席次由外部監察人擔任。又大公司除設置外部監察人外，全體監察人應組成監察人會²⁹。該監察人職權又因其公司規模型態大小而有不同設計，惟大體上來說監察人職權大致上有，對公司營業報告書之調查權、業務會計監督權、股東會出席陳述權及召集董事會權、監督董事職務權、訴訟代表權等；而監事會的職權則有解任會計監察人與選任臨時會計監察人之權、決定監督事項、聽取董事報告、受領董事、會計監察人所提出之文件等³⁰。

第二項 制度背景環境³¹

關於公司最早的組織發展模式與原則，在過程上各國大多有相互影響，尤其是發展公司制度發展最早的歐美國家。但事實上，

²⁹ 吳當傑，公司治理理論與實務，財團法人孫運璿基金會出版，二〇〇四年五月，頁 317-321。

³⁰ 許美皇，台灣與日本公司內部監督法制之比較研究—以監察人制度為中心，成功大學法律研究所碩士論文，二〇〇五年六月，頁 40-55。

³¹ 劉漢民，前揭註 22，頁 15-16。

即便各國間互有影響，其所發展出來的制度規範卻仍有所不同，本文於此將觀察前述單軌制國家與雙軌制國家，其公司治理發展的背景但隨著各國所處在的歷史環境背景、社會文化發展之不同，公司內部監控機制的發展亦將隨之分歧，而有不同的模式。單軌制的美國之所以有分散的股權，可能肇因於美國銀行業發展受到的限制。一八二〇年，美國發展出第一家全國性的銀行機構——美國第二銀行，其業務甚至開展到國際上，惟由於第二銀行對經濟力量的控制過於集中且為聯邦政府銀行，使得其成為政治上的大問題。一八二三年，當時的總統 Jackson 否決了該銀行重新核准成立的議案，從而扼殺了第一家全國性金融機構，從此美國的銀行業不能隨意跨州設立分行。嗣一九二七年，麥克馬登法案重申將銀行分行之設立限制在一州內，一九三三年的格拉斯—斯蒂格爾法案 (Glass-Steagall Act) 更將投資銀行業務和商業銀行業務嚴格劃分開，避免商業銀行遭遇證券業的風險，該法案亦使得美國金融業形成銀行、證券業分業經營的模式。由於分散化的銀行體系缺乏即時直接提供金融服務的能力，當大企業需要大量資金時，不得不透過證券交易市場向大眾募集資金。此造成持股分散因而有後續引入外部董事的討論（細部討論見第三章部分）。

德國法上公司內部監控機制主要是受到銀行的主導。蓋十九世紀時，俾斯麥統一德國後實行中央集權統治，為發展工業而致力於建立大型銀行。而銀行因取得股份而得參與公司治理的權利則屬偶然。因當時德國對於證券交易課徵印花稅，股東為節稅而自願將股票存放在銀行中，以銀行的名義登記持有，凡有股票買賣均透過銀行內部完成，銀行因而取得介入公司治理的權利。而勞工參與之共同決定制則是對銀行所採取的制衡形式，其思想淵源可溯及於十九世紀當時的宗教團體為了培養介於資本主義與社會主義之間之工商團體而發展來。嗣德國自一九一八年起陸續通過各式與共同決定相關之法案，這些法律規定了不同類型和規模

的企業勞工參與決定的具體形式、途徑以及其權利義務。因此德國公司內部監控機制有勞工參與的情形。

日本原本的企業組織是財閥型態，並在十九世紀晚期繼受德國法的制度。但在二次大戰後受到美國統治的影響，日本逐漸接受雇員持股與參與管理的思維，同時財閥勢力受到盟軍統治的限制及削弱，財閥原有的股票則透過公眾認購、承銷和出售予員工等方式逐漸私有化和分散化。儘管盟軍統治時對銀行持股做出了限制，並依循美國法制將商業銀行與投資銀行業務分離，但後來日本的股票仍迅速由個人流向銀行與保險公司，並透過交叉持股方式使金融業與工商業間產生了密切的連結。在日本，企業經營的環境與組織設計上分別受到了德國與美國法制的影響，甚至在其後也參酌了美國的單軌制度，但其於制度的參考上並非全然採用，其發展的結果也同樣受到其固有文化的深深影響。

從上述的觀察可得知，各國公司治理將受到其社會環境背景之影響，而公司治理的發展過程亦非莫名的產生，即便是透過參考外國法例，也不外受到其在地之文化與環境之影響。換言之，制度將隨著社會上各種習慣、慣例人們長期對於某些特定事務的共識而逐漸成形運作，再透過國家立法之方式形諸於條文而更加的有拘束力產生。下一節中，將透過路徑依循的概念討論公司治理的過去與未來。

第四節 公司治理在路徑依循上的分析

承前所述，公司治理監控機制的形成將會受到其所在地的歷史文化等環境背景影響而有不同的發展歷程。而在此過程中同樣有增強機制的作用。本節將就公司治理的增強機制如何影響公司治理的發展，及地球村時代的來臨對公司治理在未來是否趨向一

致的發展可能予以探究。

第一項 組織架構與制度規則之依循

對公司治理的路徑依循分析上，尚應做更細部的區隔將公司治理分為公司組織架構與公司制度兩方面。所謂的公司組織架構係指公司所有權結構與其內部權力機關。公司制度則是指規範公司運作的各項法律規章。美國學者Lucian Arye. Bebchuk 及 Mark J. Roe 曾提出公司治理的路徑依循發生於公司所有權結構與公司制度兩方面，即「組織架構上的路徑依循」與「制度規則上的路徑依循」³²：

一、組織架構上路徑依循

公司組織架構受到所有權結構利潤追求行為的影響。亦即最初的所有權結構基於效率和利潤追求的因素影響未來公司所有權結構的發展：

（一）效率組織的路徑依循

當一公司透過所有權結構所設定的效率組織架構，在透過沈沒成本及互補性的作用下，本於原先所有權結構而來的其他相關配套制度會因為該所有權結構的持續存在，使得建立制度的成本逐漸降低。例如：分散所有權結構的國家，公司建立鼓勵經理人任事的補償計畫、增加獨立董事及降低代理成本的債權結構來適應分散的所有權結構。若改變公司所有權結構從頭開始，則前述的制度架構成本將會隨之浪費。又與最初所有權結構相結合發展的制度，例如訊息揭露制度、會計制度等各種規範，以及因普遍而形成的外部性網絡和互補性，進一步增強鞏固了所有權結構的存續。由此可見，最初所有權結構的模式將影響其內部及外部制度的形成，使得原

³² Lucian Arye Bebchuk & Mark J. Roe, " A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance " , 52 Stan. L. Rev. 127, 139-166(1999).

先的所有權結構持續。

（二）基於利潤追求導致組織架構的持久存在

由於利潤追求，使得即是在所有權已經無效率的情況下，仍可能被長期維持。其理由在於公司所有權結構的改變需要各方條件許可的情況下才能實現，而當所有權結構改變所帶來的利潤無法補償因改變而產生的損失時，則控制公司的經營者，即有阻止結構改變的動力和力量。從而，只有在公司所有權結構的改變在綜效下有獲利空間時，該結構改變才有可能實現。

二、制度規則上的路徑依循

制度規則上的路徑依循是指，最初的公司所有權結構透過影響其後的公司制度，進而影響到以後的公司結構。一旦公司制度經確立，其本身也同時具有路徑依循。當現存公司制度是有效率的而趨於持久，則現存制度因適應了最初所有權結構的需要，排除制度上的障礙達到更高效率的發展。在此，與組織結構上路徑依循相同的是，兩者均受到沈沒成本、外部性網絡與互補性的影響而逐漸強化。公司治理的結構將受到公司存在的客觀環境影響，而最初所有權結構與其所架構之公司制度將共同形成往後公司所存在的環境。從另外一個角度觀察解釋，即當最初的所有權結構取得公司的控制權後形成一定的利益團體，擁有的資源愈多相對影響力也愈大，進而左右公司法規的制訂。透過立法，企業內部所有權的結構優勢將轉化成為國家法規政策的制訂影響力，如此即形成一個制度規則上的循環。由此可知，最初所有權的結構也將影響著制度規範的發展和變動。

第二項 公司治理的趨勢

在 OECD 原則建立後，公司治理觀念在世界各地蓬勃發展，隨著國際間貿易、資訊交流頻繁，各國對於公司治理大致上持有相同的理念。亦即，公司治理觀念在全球已經有一致的看法。惟在制度面上，至今仍有英美、德日不同體制的呈現，這兩種公司治理制度在股權結構、資本市場、內部監控機制都有著相當的差異性存在，學者們著眼於此，對於全球公司制度的趨勢走向是否會歸於一致，分別提出不同的看法，主張趨勢合一論的學者有 Henry Hansmann & Reinier Kraakman，主張趨勢分離論的學者，則有 Mauro Guillen 與 Lucian Arye. Bebchuk & Mark L. Roe。其主張理由分別如下：

一、趨勢合一論

主張公司治理制度將趨向一致的學者認為，雖然歐洲、美國和日本的公司治理、資本市場和法律規範等制度上並不相同，但自十九世紀以來，透過已開發市場的司法審判與不斷整合朝向單一，公司治理的基本法律架構已經達到一個高度的一致性。該論者認為三種主要因素在影響標準模式的整合，其分別是經理人導向模型、勞工導向模型與政府導向模型。實際運作下，明顯發生無效率決策的情形，以致此三種模式均逐漸被否定³³，且透過全球競爭壓力下以及支持股東利益的利益集團影響，重視股東利益成為廣泛的共識，此一共識也使得股東地位日益提升，使得公司制度朝向由股東主導模式來進行³⁴。

二、趨勢分離論：

³³ Henry Hansmann & Reinier Kraakman, “ The End of History for Corporate Law ”, 89 Geo. L. J. 439(2001).

³⁴ Id., at 449-452, and 468.

另外主張公司治理制度趨勢朝向分離的學者認為，公司治理制度跟當地的政治、經濟社會文化相關連，並以此為基礎來發展，不會發生趨勢合一的情形。如 Bebchuk 及 Roe 主張公司治理制度都有著明顯的路徑依循特點，均受到其最初發展時所有權結構的影響，透過所有權結構配合路徑依循上外部網絡性與互補性的強化特性，會使得外在規範將隨著所有權結構而變化，所有權結構取得公司控制權而享有更多資源，形成利益團體影響法規制訂，從而，更加輔助制度的穩定性，而不容易改變。亦即，所有權結構與企業法規間是相互影響並促使法規制度的設計都以所有權結構為導向，透過內部組織架構及制度規範上的路徑依循，制度會趨於穩定。Guillen 表示，公司治理機制不會因全球化而產生合一的趨勢。其認為至少有兩個理由駁斥美國公司治理——以弱小金融仲介機構與良好資本市場的股東中心公司治理模式——將取得世界優勢地位。第一，公司治理制度與當地法律規範緊密連結，而這些法律並沒有修改的傾向；第二，其他與公司在全球經濟競爭相關連的制度，將與公司治理相互影響；第三，儘管全球化可能會要求公司治理制度趨向一致，但公司治理相關的經濟、社會、政治參與將產生干擾與阻礙，以避免與其利益產生衝突，且透過其數據研究，並沒有證據證明公司治理發生趨向一致的情形³⁵。

從上述來看，關於公司治理制度是否會產生發展一致的趨勢，學者間仍存有一定差異性，就此分別提出了其論證方式。另有中國學者指出，現階段尚難看出何者為大的趨勢，此二者論證雖合理但並不完全，其認為全球化所引發的競爭將促進各國公司

³⁵ Mauro Guillen, “Corporate Governance and Globalization: Arguments and Evidence against Convergence” <http://jonescenter.wharton.upenn.edu/papers/1999/wp99-11.pdf> (visited on Mar.9)

治理共同朝向更有效率的模式發展，另外其亦認同趨勢分離論者之觀點，認為公司治理受到其所在國之政治、文化、歷史背景影響而具有較強的路徑依循性，其性質也容易受到利益團體操控政治的影響，故而在長時間內將保持差異性。其發展趨勢一致將取決於各模式的相對優勢與內國利益團體的政治影響力，縱使經濟發展走向效益極大化，但因與制度緊密相關之其他外在網絡制度存在，而不能單純以效益取向來決定³⁶。

本文以為，從路徑依循理論出發，即便在趨勢分離論主張制度會因為其外部網絡及互補性而趨於穩定，然其理論中亦提及當改變的利益大於所需之成本時，就會產生驅動變革的力量，而朝向更有效率的發展，此與中國學者的看法並不衝突。在外在環境變化下，當優勢不再時，亦會趨使內國利益團體尋求改變以維持自身在全球化競爭市場下的利益或優勢，就此而論，則當今企業所有與企業經營分離，股東權益保障呼聲高漲且競爭市場劇烈時，當制度運作上的缺失逐漸顯現，甚至因而處於相對經營劣勢的情況下，是否仍將如趨勢分離論者所言一般，誠值斟酌。

第五節 我國發展現況—代小結

很明顯的，公司治理已經是全球經濟發展上不可或缺的潮流，其不僅僅是追求利益的極大值，更是追求更穩定踏實且誠信的資本。據學者研究指出，公司治理的良窳將影響到其公司之營運績效，亦即公司治理與公司財務評價、經營績效間有強烈的相關性。公司治理標準較高的公司，其在 Tobin's Q 指標（公司價值指數或持股人價值測量）³⁷、作業績效、市場評價、市值對帳面

³⁶ 李明輝，公司治理模式會趨同嗎？，世界經濟研究二 五年第十期，二 五年，頁 81-83。

³⁷ 所謂 Tobin's Q 是測量公司價值的數值之一，其用以說明企業何時願意再進行新投資活動。Tobin Q 準則的理論核心為 Q 比率，公式為工廠的價值除以工

價值均成現正相關的發展³⁸。由此可知，公司治理素質的提升與公司穩定成長獲利間是息息相關的。這對向來以經濟發展為重心的台灣而言，自不能忽視此國際上潮流。事實上，我國並非沒有從事公司治理，諸如法規要求銀行、上市櫃公司建立內部控制制度等均屬公司治理之內涵，只是早期並沒有該一名詞出現。

然為了能促使台灣與國際制度接軌，提升企業經營效率，吸引國際投資青睞，增加台灣在國際市場上的競爭力，證券主管機關財政部證期會於一九九八年起開始倡導公司治理概念，二

年十一月邀請各部會及學者專家成立公司治理改革小組，並於二〇〇三年十一月公布強化公司治理政策綱領與行動方案，提出三大重要政策方向，一為強化公司治理機制，其包括健全公司內部控制制度、循序建立獨立董監事制度、強化資訊公開制度、推動特定組織之治理；二為加強公司治理之配套措施，包括健全會計制度、改革重整與破產機制及健全企業併購機制、保障投資人權益；三為宣導公司治理觀念，推動政府部門及民間企業對公司治理觀念的教育訓練及加強國際活動參與³⁹。並透過財團法人證券暨期貨市場發展基金會、台灣證券交易所、財團法人證券櫃檯買賣中心等機構推動落實公司內部監控機制，及訂定符合我國國情

廠的重置成本後所得的商數。工廠的價值應等於在使用期限內所預期產生收益流入的折現值，當折現值大於其市場價格時，企業主將樂於投資此實質資本。Tobin Q 理論應用到股票投資行為上，則 Tobin Q 比率可改寫為每股股票的價值除以每股股票的發行成本。Tobin Q>1 時，代表股票市價大於發行成，企業家投資本額或增資)設廠的意願提高。引申到股票投行為上，當股票價格上漲，發行公司總是在此時機增資發行新股，以籌集資金設廠，因為股票價格上漲，使 Tobin Q 比率提高，加強了企業投資的興趣，增資活動將更形活絡。

³⁸ 盧愛治，公司治理的內外部機制與財務績效關連性之研究，淡江大學會計學碩士在職專班碩士論文，二〇〇四年十二月，頁 16。

³⁹ 參閱行政院公司治理專案小組，強化公司治理政策綱領

<http://www.knowledge.nat.gov.tw/analysis/corporate%20governance%20meeting/policy%20agenda.doc> (瀏覽時間：96 年 3 月 9 日)

之公司治理實務守則，引導企業強化公司治理⁴⁰。

鑑於落實公司監控、提昇公司體質、保障投資人信心，我國陸續修正了公司法、證券交易法、成立中華公司治理協會，並發佈上市上櫃公司治理實務守則以具體落實公司治理政策方向。茲概述如下：

- 一、在公司法上，為了強化監察人之權限使之能及早發現董事之不法行為，二〇一一年時參考日本立法例賦予監察人得列席董事會同時並得陳述意見之權限。並同時修正董監事需由股東擔任的規定。另為了強化股東參與度，更於二〇一五年增訂股東提案權、以電子方式行使股東會表決權及股東提名董事權等規定，此呼應了 OECD 修訂版治理原則建議保障股東權利，並在各項程序或公司表決程序當中尊重股東權益並達到便利經濟的要求。

- 二、在證券交易法上，近來的修法則著重在要求財務資訊之信實、重大資訊之揭露及建立內部控制之上，以健全公司財務、保障投資人及股東之權益。除法律明文之外，證券主管機關依據證券交易法授權，或依職權所訂定之各種公開發行公司相關規範亦為公司治理之重要內涵。另外，為了強化公司內部監控機制，原本僅透過證券交易所及櫃檯買賣中心以「上市上櫃公司審查準則」要求初次申請的公司設置之獨立董事、獨立監察人，亦於二〇一六年證券交易法增修時正式明文引進，並透過同法第十四條之二但書授權行政院金融監督管理委員會得視公司規模、股東結構、業務性質及其他必要情況，要求設置。其意在促使獨立客觀專業第三人參與董事會決策，提升決策品質，並同時兼收監督之效。

⁴⁰ 伍忠賢，前揭註 7，頁 64。

- 三、在中華公司治理協會方面，透過該協會推動公司治理制度之研究發展、教育宣導及國際交流等事項，以期促進公司治理觀念普及於社會大眾，並提昇公司治理在公司制度中的落實
- 四、在上市上櫃相關規章方面，透過證券交易所及櫃檯買賣中心所訂立之相關規章，協助並引導上市上櫃公司建立、執行與落實公司治理制度。

從上述來看，我國諸多法規制訂均參酌外國立法例而受到國外法影響甚多，其用意不僅在求建立更完善的體制以因應我國公司體制上的問題，更期待能藉此與國際規範制度上接軌，同時也希望透過行政與民間單位上的運作、管理，來實際的落實公司治理的政策與觀念。無疑的，我們在公司治理上正循著立法例國家的路徑在前進著。我國公司治理觀念雖已推行數年，惟就比較國際上來看，我國仍然處於萌芽時期，尚未達到深根落實的程度，新制度與規範管理的建立，也尚有待磨合期檢驗。本文認為，在現在資訊便捷的網路國際當中，新的理念、資訊的取得相當容易，欲建立起規範制度並非難事，惟欲將公司治理概念落實、普及到董監事或甚投資人大眾，則必須客觀環境上已經有一定共識上的基礎。換言之，在制度發展的過程當中，若沒有外部環境與內在誘因動機，新制度規範的推動，或甚相關理念的教育宣導恐將如空中樓閣般無法實現。反觀我國公司治理制度，本文以為要落實符合 OECD 原則與國際觀念，除了客觀上讓企業界真實體認到公司治理對於企業經營獲利上的益處之外，主觀上恐尚須克服國內家族本位思想、企業集團交叉持股、散戶比例過多且漠視等因素，才能真正將公司治理的理念在台灣深根發展。

從路徑依循的觀點來看，每一種制度典章的建立必有其背後

發展之基礎，並透過增強模式逐漸紮根立基而於日後形成具體健全之規範。美國在經營與所有分離的趨勢下，奠定了不同於歐陸國家的公司內部監控制度，隨著美國經濟的強大，該制度也逐漸由歐陸國家所參考。我國證券交易法繼受美國法制度引進獨立董事，則對該獨立董事之發展背景及其周邊規範亦有探討之必要，茲於下一章介紹美國法上獨立董事制度之發展及其責任制度之架構。