

行政院經濟建設委員會

「已民營化事業（政府持股在二〇%—四十九%）公股  
在公司治理中應扮演角色之探討」

委託單位：行政院經濟建設委員會

受託單位：理律法律事務所

中華民國九十二年八月二十日

「已民營化事業（政府持股在二〇%—四十九%）公股  
在公司治理中應扮演角色之探討」

計畫主持人：劉紹樑

協同主持人：葉秋英

研究員：許正華、曾更瑩、江 蘋、林雁琳

委託單位：行政院經濟建設委員會

受託單位：理律法律事務所

本報告內容純係作者個人之觀點，不應引申為行政院經濟建設委員會之意見

中華民國九十二年八月二十日

# 「已民營化事業（政府持股在二〇%—四十九%）公股在公司治理中 應扮演角色之探討」 中文摘要

我國自民國七十八年起推動公營事業民營化政策，迄今已完成三十家事業之移轉民營。惟政府仍在中鋼、農銀、陽明海運等十五家事業持有二十%以上之公股，董監席次也仍過半。行政部門間接掌控已民營化事業之決策權，除遭立法部門質疑為「假民營化」外，公股董監事之不積極作為亦曾引發台肥、台開等弊案。

公司治理係在顧及企業利害關係人利益下，指導及管理公司經營者責任的機制與過程，藉由加強公司績效，保障股東權益。本研究從公司治理角度探討公股在已民營化事業中應扮演之角色。

本研究包括下列範圍：

- 一、國、內外公司治理與政府持股相關文獻之分析。
- 二、政府參與事業經營之妥當性檢討。
- 三、研擬「光榮撤退」的策略佈局。
- 四、公司治理與事業績效關連性。
- 五、政府身兼 stakeholder 及 stockholder 雙重角色之認知。
- 六、已民營化事業公、民股關係分析。
- 七、公股在不同事業中之角色任務。
- 八、公股與公股董監之間關係分析。
- 九、政策及可能之法令增修建議。

本研究發現對於政府持股占有相當比例之已民營化事業，政府在公司治理方面確實具有重要的角色。因此，政府必須就提升已民營化事業之公司治理品質，研訂策略及政策。具體而言，政府必須將政府與代表政府之董監事關係、政府與民股之關係法治化。政府與代表政府之董監事關係應以契約為基礎，以具體的條款加以明訂。再者，公股及主要民股間之關係，亦應以契約為基礎，將權利義務明確化。

長程而言，在公司治理及公司績效獲得提升之基礎上，政府應採行「光榮撤退」之策略，釋出已民營化事業之股份，至終退出事業經營，以達政府、民股、事業及員工多贏之局面。

關鍵字：公司治理、民營化、已民營化事業、公股、光榮撤退。

# A Study of the Role of Government Shareholder in Corporate Governance in Respect of Privatized Enterprises (in which the Government Holds 20% to 49%)

## Abstract

Since 1989, Taiwan has begun implementing the policy of privatizing its government-owned enterprises. There are thirty (30) enterprises which have been privatized up to date. However, in around fifteen (15) enterprises such as China Steel, Farmers' Bank and Yang Ming Marine, the government still holds 20% or more of the shares in each enterprise; it also accounts for more than half of the board seats or supervisors of each enterprise. The fact that the government exercises indirect control over the decision making of privatized enterprises has been criticized by the legislative branch as "pseudo" privatization. In addition, non-performance by directors and supervisors representing government shares has resulted in scandals in Taiwan Fertilizer, Taiwan Development, etc.

Corporate governance is a set of mechanism and procedures which, taking into account the interests of stakeholders, guides and administers the responsibilities of the management in order to protect shareholders' equity through the enhancement of corporate performance. This study is conducted from the perspective of corporate governance to analyze the role of government-owned shares in privatized enterprises.

The scope of this study is as follows:

- (a) Review of domestic and overseas literatures relating to corporate governance and government shareholding;
- (b) The question of whether or not it is appropriate for the government to participate in business operation;
- (c) Formation of the "honorable retreat" strategy;
- (d) Co-relation between corporate governance and corporate performance;
- (e) Recognizing the government's dual roles as stakeholder and shareholder;
- (f) Analysis of the relation between government shareholder and private shareholders;
- (g) The role of government shareholder in various kinds of enterprises;
- (h) Analysis of the relation between government shareholder and its representing directors and supervisors; and
- (i) Policy and law reform recommendations.

The study finds that the government does have a significant role to play in corporate governance with respect to privatized enterprises in which the government still holds substantial percentage of shares. In light of this, the government needs to formulate strategies and policies to improve the

quality of corporate governance in privatized enterprises. Specifically, the government should develop rule-based relations to its representatives serving as directors and supervisors, as well as to its private counterparts, i.e., private shareholders. The relations between the government and the representing directors and supervisors should be based on contracts stipulating specific terms and conditions; the government should adopt clear criteria for selecting, and assessing the performance of, its representatives. Also, the relations among government shareholders and major private shareholders should be based on contracts setting forth the rights and obligations in clear terms.

In the long run, the government should, on the basis of improved corporate governance and corporate performance, adopt the strategy of "honorable retreat" by selling its shares in privatized enterprises to finally withdraw from investing in businesses and achieve the goals of multiple wins for the government, private shareholders, the enterprises and employees.

Key words: Corporate governance, privatization, privatized enterprises, government shareholder, and honorable retreat.

## 鳴謝

本研究計畫能順利執行完成，除應感謝委託單位行政院經濟建設委員會部門計劃處多方協調支持之外，亦需感謝很多公司及先進鼎力相助。其中附錄二所列接受問卷調查之已移轉民營事業惠予填寫問卷，為實證研究提供寶貴的資料，至為珍貴。行政院開發基金管理委員會陳顧問嫦芬，亦就公股公司治理之道，提供卓見供研究團隊參考。

國際方面，歐洲開發銀行之法務主管陳湘銘先生 (Mr. Hsianmin Chen, Counsel, European Bank for Reconstruction and Development) 就 OECD 及歐洲開發銀行在歐洲各國所推動公司治理之經驗，提供非常豐富之資料。OECD 之公司治理資深專家 Mr. Robert Zafft (Senior Corporate Governance Specialist, OECD) 亦提供寶貴協助。瑞典工業、就業暨通信部之顧問 Mr. Peter Lindell (Special Advisor, Ministry of Industry, Employment and Communications, Sweden) 及 Ms. Elisabet Johansson 則就該國有關公股及公股代表之管理提供多項參考資料。

研究團隊對於上述單位及人士謹此表達由衷謝意；當然，本報告若有任何疏漏之處，皆與其無關，而應由研究團隊自負其責。

# 目 錄

鳴 謝	
第一章 研究之動機、內容與方法	1
第一節 研究之動機	1
第二節 研究之內容	2
第三節 研究之方法	5
第二章 民營化與公司治理問題	7
第一節 民營化回顧與檢討	7
第二節 民營化後公股所面臨問題	10
第三節 公司治理發展趨勢及其對政府及公股之影響	18
第三章 國際組織對公股公司治理之推動	21
第一節 OECD之努力	21
第二節 世界銀行及歐洲銀行之推動	26
第四章 各國經驗之探討	28
第一節 英國	28
第二節 法國	32
第三節 瑞典	38
第四節 俄羅斯及東歐前社會主義國家	46
第五章 我國改善公股公司治理之限制因素	51
第一節 非經濟面	51
第二節 經濟面	52
第三節 社會面	52
第六章 我國改善公股公司治理之契機與策略	55
第一節 國際因素	55
第二節 國內因素	57
第七章 問題分析	59
第一節 政府參與事業經營之妥當性檢討	59
第二節 擬定「光榮撤退」的策略佈局	60
第三節 公司治理與事業績效關聯性	62
第四節 政府身兼 STAKEHOLDER 及 STOCKHOLDER 雙重角色之認知	64
第五節 已民營化事業現狀及意見分析	64
第六節 已民營化事業公、民股關係分析	66
第七節 公股在不同事業中之角色任務	68
第八節 公股與公股董監之間關係分析	68
第九節 公股股權行使問題分析	76
第十節 尋求輿論支持之方法分析	77

第八章 結論與建議 .....	78
第一節 結論 .....	78
第二節 建議 .....	78
附錄一：參考文獻 .....	82
第一節 中文參考文獻 .....	82
第二節 英文參考文獻 .....	83
附錄二：接受問卷調查之已民營化事業 .....	86
附錄三：已民營化事業回覆意見統計表 .....	87
附錄四：已民營化事業公股持股及董監席次比例一覽表 .....	89
附錄五：瑞典GUIDELINES CONCERNING TERMS OF EMPLOYMENT FOR PERSONS IN MANAGERIAL POSITIONS IN GOVERNMENT-OWNED COMPANIES .....	91
附錄六：瑞典GUIDELINES FOR INCENTIVE SCHEMES FOR EMPLOYEES IN GOVERNMENT-OWNED COMPANIES .....	92
附錄七：瑞典GUIDELINES FOR EXTERNAL FINANCIAL REPORTING BY GOVERNMENT-OWNED COMPANIES .....	93
附錄八：OECD WHITE PAPER ON CORPORATE GOVERNANCE IN ASIA有關公股 之部分 .....	94
附錄九：APPENDIX A: QUICK-REFERENCE TABLES ON CORPORATE- GOVERNANCE FRAMEWORKS IN ASIA, OECD WHITE PAPER ON CORPORATE GOVERNANCE IN ASIA .....	95



# 第一章 研究之動機、內容與方法

## 第一節 研究之動機

民國七〇年代以來，政府鑑於自由化成為國際經濟發展趨勢，公營事業民營化之推動為時勢所趨，並期待透過與民間業者合作，有效提升國營事業之經營績效，乃決定推動公營事業轉民營，開放產業競爭，並回歸市場經濟，減少不當行政干預。然實行結果，卻發現在若干情形下，藉由民營化提升國際競爭力之美意不但未達，且外界不無政府似仍存有將公股可取得之董監事席位作為酬庸之疑慮，甚至引起有關「外行領導內行」之爭議。凡此種種問題，凸顯出近年來所備受關切之「公司治理」議題之重要性。

公司治理，乃近來備受矚目之一項重要議題，其乃在顧及企業及利害關係人之利益下，指導及管理公司經營者之一項機制，並藉此加強公司績效，保障股東權益。為整飭企業倫理、強化市場機制、加強金融體系之健全性，乃至於提升國家整體競爭力，皆必須加強公司治理的機制。而對已民營化事業中公股所應扮演角色之探討，亦應由公司治理之角度出發，始能徹底發現已民營化企業之問題，並改正弊端。

準此，本研究爰就「已民營化事業公股（政府持股在二〇%—四十九%）在公司治理中應扮演角色之探討」（以下就政府持股在二〇%—四十九%之已民營化事業簡稱為「已民營化事業」），就國、內外文獻及實務進行深入分析，研究我國已民營化事業董事會結構、公股董事及其他董事運作情形、監督機制等議題，探討已民營化事業公股在公司治理中應適當扮演之角色，以配合國家國營企業民營化以增加國際競爭力之目標，並作為配合健全公司治理制度之一環，以期我國經濟體系更趨健全與完善。

## 第二節 研究之內容

### 壹、相關研究之介紹與檢討—我國公營事業民營化及公司治理之現況

#### 一、公營事業民營化之推動

公營事業在我國早期經濟發展體系中，一直佔有重要地位，相對地其亦肩負若干政策性任務，因此常受限於體制或法令規章之束縛。然近年來，隨外界經濟快速變動發展，公營事業與民營事業相較之下，反而欠缺彈性、機動性及競爭力。鑑於公營事業面臨此等開放競爭之考驗，政府於民國七〇年代開始著眼新的政策方向，擺脫以往經營方式，加速公營事業民營化，注入民間企業之活力，期待藉此提升經營績效，增加國際競爭力。進一步言，若此等政策成功，亦對國家行政效能之提升、人民福祉之增進、產業秩序之維持等等層面，均有助益。

大致而言，公營事業轉民營之過程可分為幾個階段：第一階段即公股之持股依事業法令之規定，持有比例降為 50%以下；第二階段，即公股持股雖不及 50%，對公司營運仍有決定性之影響因素，而仍享有經營決策權；第三階段，即公股之持股已不足影響事業之經營，而成為純粹持有資產之一種方式，甚或將公股全部釋盡而退出事業經營。而在公營事業民營化之進程真正進入至第三階段前，公股在對公司營運中所應扮演之角色及其定位，厥為重要。

#### 二、已民營化事業之問題分析

本來，公營事業移轉民營之目的在鬆綁行政機關對公營企業之嚴格規範及監督，提升公司之經營績效，使公司更具國際競爭力。是以，掌握公司經營權之公股股東，應是膺負此項要務、帶領公司走向更佳境界之重要角色。

然事實上，外界亦有質疑公股對此項使命目標似尚未能切實體認，以

致於民營化後，對提升公司國際競爭力之成效並不明顯，且引起部分民意代表質疑政府似藉民營化以減少民意機關之監督及規避法令之約束。

蓋本來民營化之目的，即在配合國際潮流，使經濟自由化，並解除不必要之公權力干預。雖然在我國，實際上運作之結果，確實存在諸多公股所持股份已低於 50% 以下，實質上卻仍由公股股東掌控經營權之情形，以致遭受「假民營化」之訾議。然而，對於此種持股不過半卻掌握經營權之情形，應理解為政府計劃暫時透過公股掌握經營權以維持已民營化事業之經營績效，為未來釋出全部公股預作準備，亦即為公股「光榮撤退」之多贏策略預作佈局。關於此部分之討論，請參第七章之分析。

此外，外界亦常詬病公股以董監事席次作為酬庸，質疑所謂的「外行領導內行」、浪費國家資源等等。政府對於外界之類似質疑，應規劃有關董監事指派及績效考核之透明化法令，以提升公司治理來消除社會之疑慮。

### 三、研究公股落實公司治理之重要性

前揭諸等問題，實與公股是否切實體認其在已民營化事業中，依公司治理原則所應扮演之角色，有密切關係。若公股已深切認知其應然之定位，則其應會本著國營企業透過民營化，以強化我國產業國際競爭力之之目標為行為規臬，在公股仍有取得企業經營權之實力時，積極爭取經營權，並善盡經營者之使命，以專業領導原則經營企業，負起管理人民財產之善良管理人責任。而就長程而言，則應儘速規劃釋出全部公股，退出事業經營，交由專門之民間股東及企業人士繼續經營，達成多贏目標。

各界對於公司治理之研究雖然已有相當時日，然其直至最近始成為備受關切之議題。緣近來美國著名企業之弊端被連續揭發，引起有識之士之憂患意識，公司治理之研究與推動遂風起雲湧，成為熱門領域，其中又以

美國之立法及 OECD 之大力推動最具重要性。

目前國、內外相關文獻中，探討國營事業民營化及分析公司治理之資料可謂汗牛充棟，惟就已民營化事業中公股所應扮演之公司治理角色問題，尚鮮少為學術及實務界所重視，而此議題卻係我國政府決策者及實務界所應迫切妥善因應之課題。承上，本研究爰在國、內外對民營化及公司治理分別研究之基礎上，針對我國之迫切需求，就公股所應扮演之公司治理角色問題作深入研究，從事文獻及實證探討。

## 貳、研究架構與內容

### 一、研究妥適方案

本計畫的目的在於規劃「已民營化事業公股在公司治理中應扮演角色」的妥適方案，並依下列方式處理：

- (一) 行政院所屬單位是否應全力推動宣導。
- (二) 研究是否應促請相關事業配合。
- (三) 研究是否應擴大對民間各界倡議、宣導，以加強各界支持。
- (四) 研究是否應以專案小組督導，各部會視計畫項目重要性循序推動並追縱管考的方式，釐定短期及長期的推動方針。

### 二、主要納入之議題

為檢討現行公股於已民營事業中所應扮演之角色，本研究將委託單位委託辦理之工作項目及其他重要之相關議題納入研究範圍如下：

- (一) 實證調查部分：
  1. 已民營化事業之經營績效。
  2. 已民營化事業董事會之結構型態。
  3. 已民營化事業民股之參與、決策及盈餘分享之情形。

4. 已民營化事業與轉投資事業間之關係。

(二) 議題研究部分：

1. 國、內外公司治理與政府持股等相關資料之收集與整理。
2. 政府參與事業經營之妥當性檢討。
3. 研擬「光榮撤退」的策略佈局。
4. 公司治理與事業績效關連性。
5. 政府身兼 stakeholder 及 stockholder 雙重角色之認知。
6. 已民營化事業公、民股關係分析。
7. 公股在不同事業中之角色任務。
8. 公股與公股董監之間關係分析。
9. 政策及可能之法令增修建議。

### 第三節 研究之方法

#### 一、政策規劃分析法

本案的核心在於建立公股股東在已民營化事業中，依公司治理之原理所應扮演角色之機制，因此首重政策規劃分析法，並參照國外有關公營事業轉民營時，公股於公司為之角色定位為何，以為參考，並廣徵有關部會、學術、實務界之意見。

#### 二、法制比較分析法

因公司治理涉及各國不同資本主義市場經體制（embedded capitalism）之下的不同機制，各國公營事業之背景及民營化之情形亦各有異，所以本研究計畫對主要、先進國家的法制、實施的績效及改革的倡議進行瞭解，並與我國作比較參酌。

### 三、文獻研究法

透過檢視法學、經濟學、財務學、政治學等領域方面，對公營事業民營化之問題撰文研究之著作及政策與實證分析之重要文獻之方式，確保本研究計畫可以符合學術與實證研究的基本要求。

### 四、實證分析法

本研究計畫如須落實，必須掌握實務。準此，本研究團隊爰就相關議題擇要對已民營化事業進行問卷調查，並透過當面請教或電話訪問之方式，向相關主管人士請益實務上所遇問題，以臻周延。

## 第二章 民營化與公司治理問題

### 第一節 民營化回顧與檢討

我國民營化政策之形成，最初導源於下列三大緣由：一、一九八〇年代經濟自由化理念風行；二、先進國家推動民營化已有成功案例；三、國內政經環境變遷<sup>1</sup>。

#### 一、一九八〇年代經濟自由化理念風行

英國方面，自一九七九年保守黨執政以來，即秉持市場經濟自由營運之精神，鼓勵個人創業與競爭，加以柴契爾夫人大事鼓吹自由競爭之經濟思想，一再強調增加政府干預對一國經濟弊多利少，積極鼓勵與推行自動調整機能之政策，使得公營事業在經濟上扮演之角色地位逐步降低。美國方面，在雷根總統於一九八〇年上任以後，對自由化思想之實踐亦不遺餘力，其認為管制之代價高，而競爭可以引發創造力、提高產品品質，因此認為政府之責任是鼓勵競爭，非參與競爭。鼓勵競爭之方式則需提供競爭之環境。

鑑於此等經濟自由化潮流，我國即於民國七十三年六月由行政院揭示經濟發展應朝「經濟自由化、國際化與制度化」三方向努力。

#### 二、先進國家推動民營化已有成功案例

英國自一九七九年以來即積極推動公營事業民營化，以減少政府對產業之控制，促進競爭，增加企業及整體經濟之效率，其民營化範圍遍及航空、電信、石油、汽車、旅館、運輸等行業。至一九九六年總計售出四十七家公營事業，收入高達美金九百億元，而散戶股東更自三百萬人增至一

---

<sup>1</sup> 整理自「經濟部所屬事業民營化彙整資料」。資料來源：經濟部國營事業委員會網站  
(<http://www.moeacnc.gov.tw/>)

千萬人。德國方面，自一九八三年提出公營事業民營化之構想，至一九八五年正式通過公營事業民營化為政府之政策方針後，即積極推動該項政策。至一九九五年，已將一四、五〇〇家公營事業移轉民營，一九九五年國內生產毛額更因而增加十％。法國方面，自一九八六年興起民營化風潮後，政府亦積極推動民營化政策；民營化範圍更遍及銀行、保險、石油、能源、航空、汽車、運輸、電信、電視、廣告等行業。法國政府將原訂五年間完成之民營化計畫，在兩年內完成近半數，六十五家既定事業有二十九家完成民營。

### 三、國內政經環境變遷

#### (一) 貨幣供給長期居高，國內游資充斥

我國自七十四年起，貿易順差持續大幅成長，外匯存底不斷累積增加，導致貨幣供給額長期居高不下，不僅威脅整體物價水準之穩定，同時，由於國內資金之氾濫，造成當時股價與房地產價格飆漲。

#### (二) 政府財政收入不足以支應快速增加之公共建設投資需要

十大建設之後，政府之重大建設雖有良好之基礎，惟與民眾息息相關之基層建設卻仍有不足，有待投入大量資金予以改善，以提升民眾生活品質，然政府收入有限，大部分公共建設經費均仰賴發行公債，預算赤字持續擴大。

#### (三) 公營事業經營束縛較多，績效常受批評

我國之公營事業其人事、會計、預算、採購、審計，均需依照政府各項法令規定辦理，作業較無彈性，商機更難掌握，與民營企業相較，經營上時有綁手綁腳之感，致績效不彰，屢為各界所批評。

民國七十八年，行政院基於前述之時空背景，經審慎考量後，乃決定將公營事業逐步民營化。當時所揭示民營化之主要目的有下列四點：



1. 增進事業經營自主權，以提高其經營績效。
2. 籌措公共建設財源，加速公共投資，藉以提升生活品質。
3. 吸收市場過剩游資，紓解通貨膨脹壓力。
4. 增加資本市場籌碼，擴大資本市場規模，以健全資本市場之發展。

為使民營化順利，至民國八十四年九月至八十五年元月間，經濟部成立「經濟部所屬事業民營化諮詢委員會」，並對對公營事業民營化目的，提供以下建議：

一、原民營化四大目的，因當前客觀環境已明顯改變，宜予調整修正，以明確闡明政策目的，使政府、社會大眾、事業員工等相關人員瞭解為何要民營化，以減少政策推展阻力。

二、參考各國所訂民營化政策目的，並考量我國經濟朝向自由化發展之趨勢，民營化政策目的之訂定，以較超然、宏觀角度、可整體適用各事業為原則，並應兼顧提升效率（市場機能）與公平均富（政府角色）。

三、民營化政策目的修正為：

（一） 調整政府角色，發揮市場機能：

由於經濟環境之變遷，及自由化與國際化趨勢之形成，政府角色宜由過去主導經濟發展，調整為建構及維持公平競爭的環境，讓市場機能充分運作；在公營事業民營化過程中，政府部門之角色即在促進股權大眾化，鼓勵員工認股參與經營，運用民營化所得資金於公共建設，力求社會財富平均分配等，以兼顧經濟效率及公平目的。

（二） 開放產業競爭，提升資源有效利用：

開放產業公平競爭，避免公、私法人壟斷，營造自由競爭之市場環境；民間經營較有效率之業務，由民間經營；調整公營事業角色，祛除事

業政策性任務，賦予公平競爭條件，提升事業經營效率，以提升總體資源的使用及分配效率。

## 第二節 民營化後公股所面臨問題

### 一、所謂「假民營化」爭議

依據行政院經濟建設委員會所提供之資料，目前民營化公司已達三十家，其中多家公股比例仍多達百分之三十以上，顯示公股股份仍占實質多數。依「公營事業移轉民營條例」，公營事業之政府資本低於百分之五十即為民營化事業。然而即使政府於民營化公司持有之資本未過半數，在公司股權分散的情形下，政府仍屬於較大持股者。亦即，政府持股縱使未達百分之三十，對公司之決策與營運方向仍有決定性之影響<sup>2</sup>。公營事業體多具有政策性任務，於民營化後，政策性任務並未因為參與市場經濟而消失。此外，多數事業於民營化後仍維持原有經營團隊，僅董監事會中有較多民股代表，不易落實民營化後經營權獨立之目標。

此時，若公股代表積極爭取董監事席次，表達政府經營意志與決策於董事會時，與公股占總資本額半數以上之公營事業並無實質上差異。然而，已民營化公司因其經營階層不用至立法院備詢、在預算程序中避開了立法院之監督，容易招致部分立法委員所謂「假民營化」之批評。政府對此應有具體之長程釋股計劃及策略，為持股少卻掌握經營權之過渡安排賦予合理性。

### 二、資訊欠缺透明度

依現行相關法令規定，投資人雖然得透過年報等資料得知公司主要股東身分，但事實上，真正之大股東透過交叉持股等方式，以投資公司之身

---

<sup>2</sup> 財稅研究第三十二卷第六期，頁 91，「公營事業民營化後剩餘公股管理之問題探討」，吳學良，89/11。

分擁有公司股票，並掌握公司主要控制權，使真正的大股東身分在年報等資料上並未受真正揭露，一般投資者並無法得知關於董事會運作及股權架構之真正資料。

### 三、公股與民股之衝突

公營事業與民營事業之企業文化與運作方式極為不同，因此公營事業民營化後公股代表與民股產生衝突之事件，在媒體報導下時有傳聞。

以中華工程公司為例，中華工程公司自民國八十三年六月二十二日移轉民營之後，於民國八十四年七月二十七日舉行第十八次臨時董監事會議，由民股董事提出二項投資議案交付董事會表決：(1)轉投資五億元成立華宇公司；(2)將公司股東權益的百分之八十投資於有價證券。但是因為中華工程公司已由股東會通過此項轉投資議案，所以此議案只需經由董事會同意即可實施。依公司法第二〇六條規定董事會之決議，除公司法另有規定外，應由過半數董事出席，出席董事過半數同意行之。此一提案，在董事會七席董事之中，公股代表與員工代表投反對票，另一董事棄權，其餘的四席民股董事皆投票贊成，使得上述兩個提案由董事會中通過，公股代表當場宣布辭去董事長一職。董事職務由經濟部另派人擔任。最後，民股董事在輿論與社會的壓力下，撤銷引起爭議的兩項轉投資議案，為中工事件暫時劃下不完美的句點<sup>3</sup>。

又如報載於民國八十三年六月二十日民營化之中國石油化學公司，於民國八十九年五月二十四日首次進行改選董監事時，發生主要公股代表中油公司欲結合其他公股代表如台糖公司，與民股威京集團爭取董事長與董監事席次一事。當時適逢內閣改組，原本承諾支持中油的台糖、台苯、中投等國營及國民黨黨營事業表明將轉而支持威京集團，顯示國營與黨營事業長久合作關係在政權移轉後已出現裂痕。根據報載，以上種種複雜因

---

3 國立中山大學財務管理研究所碩士論文「民營化事業公股股權管理之研究」頁 78，林瑛明，85/6。

素，引起中國石油化學公司內部的反彈，認為政府未貫徹民營化政策。中油與威京集團之經營權爭奪戰，最後在政府辛苦協調下，始達對董監事席次的共識<sup>4</sup>。

有鑑於此，公營事業民營化應考量公股與民股運作之差異性，訂定主要股東協議書，並建立雙方協調機制，使其對公司營運方向能夠一致，在意見不同時也能加以折衝協調，避免公股與民股之衝突造成公司營運不穩與投資大眾之不安。

#### 四、委託書之利用

在公股與民股爭取公司營運權時，媒體亦曾報導發生民股以大量收購委託書之方式以增加其表決權數，進而爭取董監事席位。例如民營化之交通銀行股份有限公司與國際綜合證券股份有限公司、中興票券金融股份有限公司、倍利綜合證券股份有限公司、中國國際商業銀行股份有限公司、與民營化之中國產物保險股份有限公司以股份轉換方式成立之兆豐金控股股份公司，旗下倍利國際證券股份有限公司為使民股擔任董事長，利用依法得徵求委託書的期限，即民國九十一年六月六日召開之股東會前五天（二十九日），突然派人前往中國國際商業銀行各單位收集員工持股委託書，以增加運用的投票權，使民股代表鄭深池擔任董事，此舉並遭致中國國際商業銀行反彈<sup>5</sup>。

公司法關於委託書之規定原本是希望資本大眾化或股權分散之公司能

---

4 工商時報/焦點新聞/890525「國營事業主管：民營化愈快愈好」；工商時報/財經產業/890524「中油無意開民營化倒車」；工商時報/財經產業/890524「中石化董監事改選 經濟部、威京達成共識」；中國時報/財經產業/890523「林信義：支持中油爭取中石化董監席次」；工商時報/焦點新聞/890523「中石化董事之爭 經長要求至少兩席 沈慶京說沒問題」；工商時報/焦點新聞/890520「中油回鍋爭取入主中石化 國營會不悅」。

5 2003-05-30/經濟日報/18版/金融「不滿倍利證介入收集員工持股委託書 中銀工會 展開反制」；2003-05-30/聯合報/C2版/焦點「兆豐金收委託書 中銀工會反彈 工會計畫下周到財部表達心聲」。

順利召開股東會，不因出席股東數未達法定人數而無法召開，以利公司營運。然而因公股與民股之衝突，造成每屆董監事選舉時有意爭取董監事席位之股東大量收購委託書，造成對公司經營、投資大眾的不安，並有違公司治理的精神。故政府對於民股收購公股委託書之行為，應訂定明確之法令加以規範，以符合公司治理的精神。

## 五、營運不彰與所謂「財團化」之疑慮

理論上，公營事業移轉民營後，由於不再受制於預算法、審計法、決算法、會計法、政府採購法、國營事業管理法等相關法令之規範而可大幅縮減決策程序，靈活調整財務、人事與薪資，使其更具競爭力。如英國電信公司民營化後，一方面精簡人力，另一方面積極開拓業務、進行國際合作，已成為一跨國高科技企業集團。惟在我國，仍有事業民營化後績效降低者。探究其原因，民營化雖使原公營事業擺脫束縛，但並未同時建立起公股的公司治理制度，以致政府雖仍主導已民營化公司之人事權，若因欠缺專業經營團隊而經營不善，或因財團介入而有掏空資產之情形，引起各界所謂「財團化」之疑慮。

## 六、缺乏專責公股股權管理機構

我國公營事業民營化政策主要以分層負責方式執行。現行法規對公股股權及公股代表之管理監督係由原主管機關依據「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」訂定之。例如「財政部派兼公民營事業機構董(理)事監察人(事)執行職務程序要點」、「臺北市政府投資富邦金融控股股份有限公司公股股權管理作業要點」、「高雄市政府所屬人員兼任公民營事業機構及財團法人董(理)事、監察人(監事)考核要點」等。依行政院經濟建設委員會之研究，公股股權管理有下列多種模式可供選擇<sup>6</sup>：

---

6 「公營事業民營化後剩餘股權管理及資金運用之擬議」，行政院經濟建設委員會財務處，89/10/19。

(一) 由主管機關管理：

由現行公營事業主管機關分別管理，如由經濟部、交通部、財政部等分別負責經營管理其所屬民營化後之公股。其優點為各主管機關較了解原國營事業之政策目的，政府持股仍多時，較能發揮影響力。其缺點為主管機關易受本位主義影響，對完全民營化易生阻力。

(二) 成立管理委員會：

於行政院成立公股管理委員會，由各事業主管機關派員組成。其方式為裁併各機關主管國營事業之相關部門如經濟部國營會，移撥其人力資源供委員會所用。其缺點為依預算第 92 條規定，未依組織法令設立之機關，不得編列預算，欲成立新機關恐生爭議。

(三) 移撥國有財產局管理：

國有財產法所規範之國有財產包括有價證券(第三條)，而國有財產之接管為國有財產局之法定職掌，剩餘股權移撥國有財產局接管，依法有據。然而國產局之經驗主要在於不動產之取得、保管、使用、收益、處分等，對股權管理較少經驗。

(四) 成立控股公司管理：

控股公司可採業經營方式，充分授權控股公司董事會及專業經理人，可增加公股管理的時效性及效益性，保障公股權益，並監督事業營運。然而政府若再成立一家「國營事業」之控股公司，恐與民營化政策背道而馳。

(五) 移撥特種基金管理：

1. 移撥行政院開發基金代管：

政府現有基金中，以移撥行政院開發基金代管最為可行。開發基金過去之投資經驗及曾經接管經濟部所投資之聯華電子、世界先

進積體電路、盟立自動化及美國 NoVell 等四間公司股權之案例，移請代管較行政機關管理富彈性。惟公股代表人之遴選、管理及表決權之行使仍須與原主管機關事先協調，如意見不一恐生對立，影響政府原定之民營化政策。

## 2. 新成立特種基金管理：

新成立特種基金管理剩餘股權，並明定基金供特定用途之用，如挹注艱困民營化事業所需資金、支援國家緊急重大事務之規劃經費、作為中長期資金或國家安定基金財源等。基金管理委員會成員可由原公營事業主管機關派員擔任，不致影響政府原定民營化政策，且基金定位明確，可發揮股權管理及運用之效率。然而成立新基金，將增加行政成本。

### (六) 委託民間業者經營：

前述所提公股權之管理模式，不論由行政機關或由基金管理，皆未脫離政府體系，其運作仍受不同程度的法令束縛。以信託民間業者方式來管理公股股權，不失為另一種選擇方案。可在在信託契約內容範圍內，受託業者有充分自主權，藉由民間企業的活力及效率，應可提高公股股權管理運用之效率並增加收益。其缺點為政府對受託業者須製訂一套監督、管理、考核辦法，以確保受託業者，依契約內容管理公股，倘委託契約內容訂定不當或不週延，易生爭議，可能影響公股權益。

行政院經濟建設委員會前述研究中，並就公股各種管理模式比較如下述表一及表二。

表一 各種管理模式對政府股權效力掌控之比較

公股股權管理模式		公股屬性	民意監督	股東權	統理權	經理權	
政 府 管 理	行政 管理	主管機關管理	財產	○	○	○	△
		另立公股管理 委員會	財產	○	○	○	△
		國有財產局	財產	○	○	○	△
	基金 或 公司	移撥特種基金 管理	財產、投 資	○	○	○	△
		另立控股公司	財產、投 資	○	○	○	△
委託代辦	民間信託機構	投資	×	○	×	×	

○：可掌控；△：有條件可掌控；×：不可掌控。

（資料來源：行政院經濟建設委員會財務處）

表二 公股股權管理模式之比較

管理模式 評估準則	維持 主管機關	改 公股管理 委員會	撥交國有 財產局	成 立 控股公司	移撥特種基金		信託委外 管理
					成立特種 基金	委託開發 基金	
組織變革	不需要	需要	不需要	需要	需要	不需要	不需要
民意機關同意	不需要	需要	不需要	需要	需要	不需要	需要
運作彈性	不佳	不佳	不佳	普通	普通	普通	佳
決策時效性	慢	慢	慢	普通	普通	普通	快
權責劃分	明確	不明確	明確	明確	明確	明確	明確

（資料來源：行政院經濟建設委員會財務處）

論者有認為，民營化政策除在維持事業之生存及提升經營效率外，並有藉政府再造之過程提升國家競爭力之意義；因此由中央制定政策交由公營事業經營階層或主管機關執行之方式，或有本位主義之困擾或標準不一而限制其功能。論者爰建議我國似可考慮成立行政院級專責獨立單位以統一對公股的管理與規劃，避免目前各機關，如經濟部、財政部、交通部等



各行其事的現象，及加強政治信賴度，以落實民營化政策之推行<sup>7</sup>。

惟成立專責機構涉及增加預算及制定專法之問題，執行上恐有困難。當務之急，應就當前各項公司治理問題研擬解決方案(詳本報告第七章)，優先予以推動。

## 七、董監事專業能力有待提升

依據「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」，已民營化事業之公股代表，宜由學有專長及經驗豐富人士擔任，以發揮監督功能。監察人除上述資格外，尚須具有帳務查核及財務分析等會計實務經驗或能力<sup>8</sup>，並為維護已民營化事業之穩健經營與公股之權益，對於影響該事業經營之重大事項，公股代表應於會商或會議決定前，事先報經公股股權管理機關核定後始得執行，並應於事後將會商或會議之結論陳報公股股權管理機關備查<sup>9</sup>。

惟行政院並未要求各部會貫徹執行上述原則，且有關公股代表之資格限制(如學有專精與經驗豐富)及管理規定多涉及主觀認定，給予主管機關許多自由裁量空間，所謂「酬庸」性質之公股代表仍不可避免<sup>10</sup>。由公股之席次比例分析專家學者之比例仍嫌偏低，多數仍為各政府機關之公務人員，專業能力有待提升；例如前述台肥於民營化後一個月即爆發資金疑似被挪用四十億元乙案，經濟部嗣後決定全面撤換當時之六位公股董事，凸顯所派公股董事之專業及判斷能力有待提升。

此外，影響公股代表董事在實務運作上缺乏自主性與獨立性之主要原

---

7 「公股股權管理與公股代表遴派制度化之研究」期末報告，頁 96-97，國立台灣大學國際企業學系，89/10。

8 參照「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」第十二條規定。

9 參照「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」第十三條規定。

10 財稅研究第三十二卷第六期，頁 102「公營事業民營化後剩餘公股管理之問題探討」，吳學良，89/11。

因有二：

- (一) 公司法第二十七條規定之不當：公司法第二十七條允許法人股東之多數化表人分別當選多席董監，且得依其職務關係隨時改派，有違股東平等原則，並且不易達成獨立專業之董監事目標。
- (二) 現行公務員法制過於僵化：現行公股代表人之遴選係由各主管機關人事處會商適當之人選，報請部、次長決定。但如公股代表並非主管部會所屬單位之人員，其考核與管理無法由主管部會來辦理。論者已有建議增加遴選民間專業人士，如會計師、民間企業負責人等，以提升事業之經營績效<sup>11</sup>。此一建議頗值參考，而目前已有由學者、專家等非公務員擔任公股代表人暨董監事之例，未來值得推廣。

### 第三節 公司治理發展趨勢及其對政府及公股之影響

#### 一、公司治理之發展趨勢

公司治理在美國恩隆案成為全球矚目之話題，並促使各國政府以及民間企業正視此一議題對於企業營運之重要。各國所著重者不外三大重點：董事制度之健全、股東權利之行使、以及透明之財會制度與揭露制度。

在健全董事制度方面，各國開始重視獨立董事制度，紛紛要求公司選任獨立董事，以便得以在董事會與兼任執行長之董事長或代表大股東利益之董事抗衡。獨立董事在董事會中一方面扮演糾察隊之角色，防止其他董事為大股東或經營團隊之利益護航；另一方面，獨立董事亦扮演集思廣益之功能，可防止其他董事或經營團隊決策之不周延。獨立董事制度之立意在於使全體股東之利益在董事會之層面得以獲得確保，以避免大股東濫權，或公司之所有人任意進行資產之掏空或利益輸送。

---

11 「公股股權管理與公股代表遴派制度化之研究期末報告」頁 106，國立台灣大學國際企業學系，89/10。

除了獨立董事制度之外，近來對於健全董事制度之建議尚包括要求董事確實盡到善良管理人之義務，勤勉謹慎地為公司決策並監督經營團隊。因此，董事必須要由具有適當經驗與知識之人擔任並且「確實」執行職務。在此理念下，人頭現象必須革除，實質董事必須與名義上之董事同負責任。

在股東權利之行使方面，重點在於使公司之股東均享有平等之待遇，亦即小股東之權益必須獲得保障。由於大股東在股東會表決權方面之優勢，使公司之經營團隊往往操縱在大股東之手中，所作之決議不一定以公司之最佳利益或全體股東之利益為出發點，因此少數股東之保護格外重要。保護之方式包括明確之股東會開會程序之規定，確保小股東被確實通知並有機會出席股東會行使權利；使少數股東有權利在股東會提案以防止董事會專權；提供少數股東對公司請求或對公司或董事提起訴訟之權利，以發揮監督之功能。

在透明之財會制度與揭露制度方面，則要求公司確實依照會計準則製作會計憑證、帳冊及財務報表，並建立內稽內控制度以防止弊端，並且應對股東以及投資人確實揭露公司之財務狀況以及相關之資訊。董事會應負責選任合適之查帳人員並且確實監督其等執行職務，並且正確地對股東及投資大眾揭露相關資訊。公司應建立健全之管道以便股東或公司之員工在發現公司之財會制度或內稽內控制度有弊端之時，得以向董事或獨立董事報告，法律或制度應對於將弊端向有關機關檢舉者有所保障，避免被秋後算帳而形成寒蟬效應。

## 二、公司治理對政府及公股之影響

政府身為已民營化事業之股東，而且多半為大股東，在公司治理之議題上，具有利害關係人及股東之雙重角色。為使民間企業營運健全，政府必須推動公司治理，使民營企業不致辜負企業之社會責任，並確保社會大眾之投資不會平白化為烏有。但另一方面，政府身兼已民營化事業之「大

股東」，正應率先努力改善已民營化事業之公司治理。

已民營化事業與一般之民間企業相同，均應防範被大股東把持而使公司之營運無法為全體股東之利益發展，公司之資產被用於其他目的或被掏空、浪費。此外，已民營化事業亦需要由有經營能力、適任之董事扮演決策及監督之角色。在健全公司治理之要求下，政府應透過公股及其董事代表防範利益輸送等不法情勢發生，監督董事會以已民營化事業本身之利益著想，特別是應著重全體股東之利益。

政府在指派、選任、或在股東會中選舉董事時，亦應選賢與能，確保在位者為有經營能力之人，以免遭致所謂「酬庸」之譏。政府在指派代表擔任董事之後，亦須確保其為公司營運盡心盡力，而有透明化之評估、獎勵或撤換之程序，以誘使任職者勇於負責。另一方面，政府必須自我約束，不以行政壓力影響已民營化事業之董事或董事長，並且防止各機關之人員利用與已民營化事業董事或董事長之關係進行不當或不法交易。

## 第三章 國際組織對公股公司治理之推動

### 第一節 OECD 之努力

根據目前的普遍認知，良好的公司治理係打造一個具有吸引力投資環境的必須條件。為推動公司治理，OECD 與 World Bank Group 協力於全球各洲提倡有關公司治理的政策對話，分別在亞洲、俄羅斯、拉丁美洲、東南歐及歐亞成立區域性公司治理圓桌會議 (Regional Corporate Governance Roundtables)，邀請各國政策決定者、管制機構、市場參與者共同集思廣益<sup>12</sup>。以下就 OECD 所推動公司治理的議題中，涉及公股部分加以說明。

#### 一、OECD 在亞洲之推動情況

OECD 對於公司治理之推展不遺餘力，自一九九九年制定 OECD 公司治理準則以來，每年均在亞洲舉行圓桌論壇 (Roundtable) 討論有關公司治理之各項重要議題。OECD 公司治理圓桌論壇今 (二〇〇三) 年三月在馬來西亞舉行，會後 OECD 發表 OECD 亞洲公司治理白皮書<sup>13</sup> (以下簡稱「白皮書」) 總結自一九九九年自二〇〇三年在亞洲地區對於公司治理之觀察研究以及建言，其中對於官股 (政府股東) 對於公司治理之影響亦有所著墨。

白皮書在討論股東權以及股東平等待遇時，對亞洲各國政府提出建議，表示政府對於民營化中之公司，應積極行使其股東權，並且確保其股東權之行使乃以獲取公司之最佳利益為目的<sup>14</sup>。OECD 國家過去進行公營事業民營化以及經營部分民營化企業之經驗顯示，下列措施扮演關鍵性之地

---

<sup>12</sup> OECD and World Bank. *White Paper on Corporate Governance in Russia*. 15 April 2002.

<sup>13</sup> OECD Asian Roundtable on Corporate Governance, *White Paper on Corporate Governance in Asia*, 10 June 2003.

<sup>14</sup> *Ibid.*, p. 23.

位：

- (一) 政府應選任適任的董事或公司經理人管理民營化之公司，並給予充分之授權。政府所選任之代表必須要有足夠之經驗與知識得以經營管理民營化企業；
- (二) 政府應避免所指派之代表遭受政治壓力；
- (三) 政府應建立對於所指派之代表之評估措施，以便提供足夠之誘因使其等盡心盡力經營，並且使其勇於承擔商業風險。

在部分民營化之公司中，最常見之弊端即為政府指派的董事、經理人或股東代表為未經充分授權或沒有相關知識、經驗、背景或能力以經營企業之官員。例如，在部分民營化之公司舉行股東會時，如何行使投票權之決定往往落在被指派為代表之官員手上，但這些官員通常並未獲得明確之授權以行使股東權，其本身之背景或訓練亦欠缺商業經營實務而無法評估企業經營之風險，使其在沒有接獲明確之投票指示之下，無從自行決定如何投票；此外，又無其他誘因驅使這些官員承擔其所為決策之風險。因此，為避免作錯決定所生之責任，這些官股代表往往會放棄行使股東權利，而任由公司之經營派或其他利益團體指揮，反而致使公司經營派或其他利益團體趁機鞏固其自身之權力。官股代表另一種行使股東權利之方式為在決議公司重大交易時棄權或持反對之立場，以避免其自身遭到其他利益團體之指責。白皮書並指出政府對民營化中公司行使股東權之另一弊端，亦即政府往往會為了「酬庸」某高級官員，而將該官員指派為民營化公司之董事長或董事，而不論該官員是否適任。其實，此一現象在我國亦屬常見且常被炒作為新聞話題。

白皮書並指出，雖然公營事業是否應民營化之決定應由亞洲各國政府自行決策，但對於部分民營化之公司，政府必須確保其法律及制度提供足夠之機制使民間股東得以與政府股東平起平坐。白皮書中提及指派官員或

與政府關係密切之個人擔任民營化中之董事或經理人，常造成該等公司與政府間之利益輸送，或是造成該公司被迫與該官員或個人有良好關係之其他人進行交易。此種自我交易之濫用對於其他民間股東十分不公，須靠法律與制度對於關係人交易之規範來防止。

白皮書認為另一不易克服之困難則為政府本身如何對於民營化中之公司發展出一套立場中立之管制方式（arm's length regulation）。亞洲許多國家之國營事業在進行民營化之時，政府本身均對於該等民營化中之公司握有「黃金股」，而使政府股東之地位特殊。由於政府本身在民營化中之公司中享有優於其他股東之權利，政府在管理民營化中之公司時，即因利益衝突而不易發展出對於民營化中之公司之專業經營之方式以及立場中立之管制措施。OECD 認為此一問題為亞洲國家後續仍應繼續解決之問題，並建議亞洲國家應至少將「黃金股」當作過渡性之措施，政府應自我要求在一定期間內，使「黃金股」所享有之特別權利失效或被當作普通股出售。

## 二、OECD在中國大陸之推動情況<sup>15</sup>

OECD 曾於 2000 年 6 月 18 日及 19 日在中國大陸召開會議，該會議由 OECD「與非會員國經濟體合作委員會」（Committee on Cooperation with Non-member Economies）、中國國務院發展中心（DRC）及亞洲發展銀行（ADB）共同舉辦。

當時中國大陸希望進入世界貿易組織（WTO），因此 WTO 對中國大陸所為之強化產品市場競爭及貿易自由化的要求，成為對國營事業的有利影響因素之一。會中對於中國大陸國營企業所面臨的公司治理問題，曾有如下探討。

---

<sup>15</sup> OECD-ADB, and DRC Meeting on corporate Governance of SOEs in China, Beijing, 18-19 January 2000, Synthesis Note.

### (一) 國營事業所有權及控制權架構

中國大陸國營事業之公司治理問題，首推所有權及控制權架構以及其所衍生之問題。

### (二) 促使國營事業改善公司治理之外在因素

除消費者福利外，產品市場競爭也是可以促進公司治理的方式。金融紀律，對提高國營事業的效率及表現亦為重要，其與國營事業息息相關。

此外，併購亦屬公司治理的重要一環。

### (三) 改善公司治理之優先措施

股東權利、利害關係人及其權益保障，在中國大陸將所有權分散的改革中，越來越形重要。強化透明度以及改善會計準則，亦為當務之急。此外，健全董監事之功能亦屬重要議題。。

### (四) 以上市作為強化國營事業公司治理及財務狀況之方法

中國大陸約有 880 家（其中有 30 家為私人）公司在中國證券市場上市。典型的上市公司，皆屬混合式所有權結構的公司。據稱國家、其他公法人及自然人投資者是三個主要的股東團體，平均持有公司股份。

公開上市是最重要的強化大公司公司治理的方式，因為市場會對企業進行評價，而其經營者也會將重點放在增加公司市場價值上，以使全體股東受惠，上市公司亦可透過資本市場籌資。

### (五) 外國人參與國營事業之公司治理議題

大陸的外人直接投資，在近二十年來急速增加。雖然外人投資遭遇很多問題，但對於中國大陸公司治理的改善，畢竟造成影響。

雖然中國大陸與我國國情迥異，然 OECD 專家在前述會議中對於國營事業公司治理議題之針砭，對於提升我國已民營化事業之公司治理水準，不無可資參考之處。



### 三、OECD 在歐洲之推動情況

OECD 在歐洲的努力，以其在前社會主義國家的推動最為顯著。近年來 OECD 支持各該國研究公司治理問題不遺餘力，亦曾於各該區域舉辦多次研討會，就改革後的前社會主義國家所面臨的各項公司治理問題進行研討，並根據 OECD 公司治理準則對各該國的公司治理法制進行體檢及提供建議。

由於此類國家之經濟體制係從原有計畫經濟蛻變而來，企業所有權難免仍有國家持有相當比例的現象存在，公司治理自然會涉及公股角色問題。例如 OECD 於 2002 年 4 月在烏克蘭舉行的第三次歐亞公司治理圓桌會議，即以 Shareholder Rights, Equitable Treatment and the Role of the State 為題進行研討<sup>16</sup>，探討 Armenia、Azerbaijan、Georgia、Kyrgyz Republic、Moldova 等各國之公司治理議題，包含國家在公司治理中的角色問題。OECD 又分別於 2002 年 11 月在 Croatia 及 2003 年 3 月在 Sarajevo 舉行第三次<sup>17</sup>及第四次<sup>18</sup>東南歐公司治理圓桌會議。

早在 2001 年，OECD 即已指出，東南歐各國企業的所有權結構具有一項特色，即國家持有及控制成分仍為顯著，其中尤以仍待民營化之大企業及公用事業為然。OECD 認為，如果國家不善盡其股東角色之任務、或公股的管理被政治考量而非商業判斷所左右，則未來進行企業的組織調整時，將會遭遇困難<sup>19</sup>。

OECD 此一分析結論，對於我國公股的管理，極具參考價值，亦即對

---

<sup>16</sup> OECD. Materials presented at the 3<sup>rd</sup> Meeting of the Eurasian Corporate Governance Roundtable, Kyiv, Ukraine, 17-18 April 2002.

<sup>17</sup> OECD and World Bank Group. Materials presented at the Third South-Eastern Europe Corporate Governance Roundtable, Zagreb, Croatia, 21-22 November 2002.

<sup>18</sup> OECD and World Bank Group. Materials presented at the Fourth South-Eastern Europe Corporate Governance Roundtable, Sarajevo, 6-7 March 2003.

<sup>19</sup> Mesnard, Mathilde. *A Comparative Overview of the Corporate Governance Framework in South East Europe (Draft)*, First South East Europe Corporate Governance Roundtable, Bucharest, 20-21 September 2001, p 13.

於已民營化而政府仍持有相當股份之事業，政府必須善盡股東的監督責任並妥適管理公股，以提升所投資事業之公司治理水準，如此則所投資事業之股價始能有良好的表現，而政府後續釋出官股的計畫也才可能順利執行。否則，如公股管理不良，政府不善盡其股東責任，任憑已民營化事業的公司治理水準下滑，終致股價低落，政府釋出所餘持股之計畫將窒礙難行。

## 第二節 世界銀行及歐洲銀行之推動

如前所述，世界銀行與OECD協力推動公司治理不遺餘力，除與OECD在亞洲、俄羅斯、拉丁美洲、東南歐及歐亞推動成立區域性公司治理圓桌會議(Regional Corporate Governance Roundtables)外，世界銀行自己對於公司治理之推動亦善盡心力。其於 2002 年所出版的世界發展報告中，有專章討論企業治理(governance of firms)議題，其認為企業治理的不健全與金融及經濟危機有關聯，進而對於窮人帶來嚴重結果；企業治理對於經濟成長及消除貧窮確有影響<sup>20</sup>。借用此一分析結論，我國公股對於已民營化事業之公司治理若能促其健全，對於整體經濟發展，必然有正面效果。

歐洲銀行(European Bank for Reconstruction and Development)成立於 1991 年，當時的背景為中歐及東歐的共產主義正在瓦解，而前蘇聯各國正殷切需要協助，俾在民主環境中培育新的民間部門(private sector)。歐洲銀行透過投資的工具協助該等國家，目前已在中歐及中亞共 27 國協助建立市場經濟及民主政治。

歐洲銀行僅對追求民主的國家提供協助，方式為提供專案貸款(project financing)予銀行、工業界及商業界。透過此一投資方式，歐

---

<sup>20</sup> World Bank. *World Development Report 2002*, p. 73.

洲銀行在各國提倡結構及部門調整、競爭與民營化及創業精神、健全的金融機構及法律制度、有助於民間部門的基礎建設以及健全的公司治理包括對環境的敏感性。由於提倡公司治理乃其任務之一，歐洲銀行在前共產主義國家中積極協助分析及處理公股及國家資產之問題。歐洲銀行在此一方面所累計之經驗及成果，對於我國已民營化事業之公股公司治理問題，亦非常具有啟發作用。

## 第四章 各國經驗之探討

### 第一節 英國

英國為最早實施民營化的國家之一，英國執行公營事業之民營化最常經由釋股方式於市場上釋出政府股權，完成民營化目標。並藉由發行稱為「黃金股」(golden share)之特別股，以避免民營化後可能發生之民營化事業財團化或外國人大量介入民營化事業之經營。因此，實施「黃金股」為英國實施民營化的重要特色。

英國對「黃金股」之定義如下：「為防止事業在移轉民營之後，導致企業遭致敵意併購(hostile takeover)影響企業正常營運，或為防止外國人持有國防或自然壟斷事業過多的股權(excessive foreign shareholding)，因而介入經營等目的，政府基於公司章程之授權，於一定期間內，藉著持有移轉民營公司發行的一股特別股，對於特定重大事項，擁有同意或否決權。而該特別股即稱為黃金股。」英國以發行特別股或黃金股方式，儘量降低公股比例，甚至僅象徵性的持有一股「黃金股」<sup>21</sup>。

綜合上述的定義，英國實施之黃金股具有下列特色：

- (一) 實施對象：僅限於移轉民營之事業。
- (二) 持有者：政府。
- (三) 政策目的
  - 1. 在於使事業移轉民營之後，於一段時間內能夠適應民間部門的競爭環境與事業運作，避免事業移轉民營後公司遭惡性併購。

---

<sup>21</sup> 「公營轉民營化後剩餘股權管理及資金運用之擬議」頁4，經建會財務處，89/10/19。

2. 防止國防或自然壟斷事業，因外國人持股過多而介入公司之經營。

#### (四) 授權依據

於民營化前，在公股仍佔多數時，於公司章程中訂定此一黃金股條款，並於公開說明書中揭露。

#### (五) 黃金股持續期間

1. 涉及國防安全或自然壟斷事業，黃金股之存在時間較為長久。
2. 於黃金股持續期限屆滿前，政府有權隨時修改或終止該黃金股。

#### (六) 黃金股條款內容

1. 股東持股或表決權比例限制。
2. 持股比例超過規定比例之股東需事前經政府許可，若事前未經許可者，需於一定期間內賣出持股，以符合規定。同時，部份公司對於股東的表決權尚有一定比例之規定。
3. 外國人持股比例限制。為防止某些事業，如國防或自然壟斷事業，因外國人持股比例過多而介入公司之經營，對於外國人或外國公司之持股比率有一定之限制。
5. 對於新發行有表決權股票之限制。
6. 政府機關直接指定董事之權利。
7. 規定董事長需為本國籍。
8. 具有限制公司出售主要資產或結束營業之否決權。
9. 收受股東會開會通知，參加股東會會議，並於股東會議上發言之權利。
10. 修改公司章程中有關「黃金股之條款」，必須先經由政府同意

以英國電信公司為例，其自 1984 年 4 月 1 日改組為一股份有限公司，其法定資本額為七五〇億股，其中發行由政府持有黃金股作為特別權利優先股，其內容為：

- (一) 由政府持有。
- (二) 公司執行總裁、執行長或副執行長必須為英國籍。
- (三) 限制任何人持有投票權的股數不得超過公司資本額之百分之十。
- (四) 有權指派二名擔任英國電信公司之董事<sup>23</sup>。

英國公司治理除受上述黃金股制度實施之影響外，與其特殊之企業環境亦有關。英國之股權較其他歐陸國為分散，具有較高之市場流動率。但另一方面，股權分散使部分股東有搭便車（free rider）之心理，亦即，各股東所擁有之股份較少，因此缺乏足夠之誘因積極參與公司管理。近年來在社會各界要求下，機構投資人漸漸對公司管控扮演較積極之角色<sup>24</sup>。

英國公司治理原則相關規範主要以三個重要報告為基處。英國於 1991 年經過一連串的公司倒閉後，成立世界上第一個公司治理原則委員會。該委員會由英國財政報告委員會、倫敦證券交易所等機構合作成立，並於次年發表名為《公司治理的財務面》的報告（即《凱伯瑞報告》（Cadbury Report, 1992）），提出「公司董事會最佳實務準則」。之後，英國又成立兩個非官方委員會，以解決董事報酬等問題，此即《葛林伯瑞報告》（Greenbury Report, 1995）與《韓培爾報告》（Hamper Report,

---

22 國立中山大學財務管理研究所碩士論文「民營化事業公股股權管理之研究」頁 6-7，林瑛明，85/6。

23 國立中山大學財務管理研究所碩士論文「民營化事業公股股權管理之研究」頁 11-12，林瑛明，85/6。

24 證交資料第 465 期，頁 26-31，「英國之公司控管」，葛思惠譯，90/1。

1998)。上述三份報告奠定了英國公司治理的基石；其後，英國政府之貿易、工業與財政大臣又一方面委託銀行家德瑞·西格斯(Derek Higgs)針對非執行董事的部分提出「西格斯報告」，另一方面則就公司會計與審計的改革成立一個跨部會的小組(CGAA)，並委請羅伯·史密斯(Robert Smith)針對審計委員會的部分提出建言。

西氏與史氏的報告於2003年1月正式發布<sup>25</sup>。「西格斯報告」指出，董事會中非執行董事監控的功能可以創造公司財富，因此如何訂定一個更公開、公平、且更嚴謹挑選非執行董事的過程，是董事會必須思考的課題。至於董事會所組成的主要委員會（提名、審計、薪酬），提名委員會的成員應以非執行董事為主。董事長雖可為提名委員會之一員，但委員會的主席卻應由獨立之非執行董事所擔任。公司的年報中應記載提名委員會的組成、任期、活動，以及其任命董事的過程。此外，應試圖擴大非執行董事的人選範圍，例如可包含更多其他公司的執行董事與高階執行人員，或是私人公司的董事、顧問或是其他領域的人。另一方面，可請教一些商業領袖或是相關人士，以便從非商業領域中選出更合適的非執行董事。董事會則必須向股東說明，非執行董事足以堪任的理由，以及其具備非執行董事所需之條件。

在審計委員會方面，其組成至少應有三名成員，且應皆為獨立之非執行董事。其中，至少有一位具備最近、重要且相關之財務經驗。審計委員會的職責，在於(1)監控公司財務報告的完整，並審查財務報告中重大之判斷；(2)審查公司內部的財務控制系統，且除非公司可由其他之風險委員會或是董事會本身來明白表示公司之風險管理體系，否則審計委員會對此亦應審查之；(3)監控並審查公司內部審計的效能；(3)對董事會提出公

---

25 參見Derek Higgs, “Review of the role and effectiveness of non-executive directors”(2003) ( [www.dti.gov.uk/cld/non\\_exec\\_review](http://www.dti.gov.uk/cld/non_exec_review) ) 與 Robert Smith, “Audit committees combined code guidance”(2003)( [www.frc.org.uk/publications](http://www.frc.org.uk/publications) )。

司外部審計人選的建議名單，並決定外部審計人員的薪酬與任期；(4)監控並審查外部審計人員是否獨立、客觀且發揮作用；(5)增進外部審計人員的任用政策，以使外部審計人員能提供非審計方面的服務。外部審計人員為公司者，對其所提供的非審計方面的服務，亦應考慮相關的道德標準。

至於薪酬委員會，應至少有三名成員，且皆為獨立之非執行董事。薪酬委員會應負責訂定所有的執行董事與董事長的薪酬。薪酬委員會並應決定對於資深執行主管的報酬標準與結構，且應負責任用薪酬的諮詢委員。然而，非執行董事並不能同時身兼三個主要委員會（審計、提名、薪酬）的委員<sup>26</sup>。

英國在民營化與公司治理方面皆有高度之發展，其所提出之公司治理相關原則與準則之規範，值得我國借鏡。其中，英國「黃金股」制度之政策理念，可適度援引作為澄清我國所謂「假民營化」現象之論據。蓋我國已民營化事業中，政府持股雖未過半，公股卻掌握經營權之目的，應解為旨在防範利益輸送、掏空資產等弊案，而長程目標仍在釋出全部公股。

## 第二節 法國

法國的民營化，宜先從其民營化過程來觀察。一九八〇年代，法國因一九八一年社會黨密特朗當選為總統，議會亦由社會黨占多數席次的緣故，法國的企業界曾歷經一段異於當時世界潮流的「國有化」政策，大規模的國有化實施於一九八二年至一九八三年間，其目的為了新的成長及國際競爭的成功，經由對國有化企業設備投資的擴大，提高其機會。其並採行下列必要手段以達成國有化目的：(1)公共事業的再造並賦予策略性的

---

26 「強化公司治理之研究」頁 13, 理律法律事務所, 92/6。



新方向；(2)新產業的推動；(3)法國整體產業活力的改善<sup>27</sup>。

國有化的結果，提高國有企業在法國經濟中所佔的比重，但相對的，也帶來了國營事業的效率低落，政府補助增加等負面影響。因此才有一九八六年後希拉克首相所進行的第一次民營化，以大規模的金融公司及銀行為對象。期間因一九八八年，密特朗又再度當選，第一次民營化因而中斷，至一九九一年時，部分民營化的政策才又恢復。第二次民營化，是伴隨歐洲市場的統合，將巴黎國立銀行、大型石油、大型汽車等十家國營企業民營化。此後，雖民營化持續進行，不過其對象仍以製造部門、鋼鐵、銀行等競爭性、企業性較強的企業為中心<sup>28</sup>。

法國政府當時對國營事業的管理，是由國家設立專門的部門，進行出資並行使股東權。財政部及預算部擁有較大權力，包括制訂及實施有關經濟立法及制訂經濟政策、與企業談判訂定計畫契約、派遣常駐代表及專門調查小組常駐國營事業、對國營事業的經濟活動進行審查、實施監督等。總而言之，該等部門的主要目標是：掌握國有企業的運作過程，建立一個高效率的董事會、協調政府各部門的決策、避免政府對董事會決策進行過多的干涉，並監督國營事業的實際經營狀況。

在經營方面，為避免政府對國營事業採集中管理的結果，造成國營事業缺乏活力及競爭力，法國政府陸續與一半以上的大型國營事業簽訂計畫合約，就以下三方面為約定：1. 充分實現政府政策目標與企業發展的目標；2. 企業的具體發展計畫，包括發展策略、財務計畫、研發、外貿平衡、就業計畫、員工培訓計畫以及其在支持中小企業方面應負擔的責任等；3. 有關國營事業與國家股東間的財務關係，包括國家對國營事業應

---

27 民營化的國際動向之探討—以西歐諸國為中心，林淑馨，東海大學，公營事業評論第2卷第3期，頁29-44，民國九十年一月。

28 同前註，頁36。

承擔的財政義務及應提供的預算資金等等。

監督方面，為了加強監督管理，其可派遣稽查特派員，進駐國營事業。稽查員擁有調查、參加部門會議發表意見及調閱企業文件的權力，在原料採購上、工資及價格管理方面，亦享有發言權。

有關法國在民營化進程中，對國營事業公股的管理，亦可從該國的公司法、商法典及相關的公司法改革報告中有關公司治理的部分<sup>29</sup>來加以探討。

## 一、法國有關公司治理的主要規範依據

法國有關公司治理的主要規範，包括三個特別工作小組的報告，分別為 1995 年、1999 年、2002 年的報告；部分已經將法國公司法（特別是 2001 年有關新經濟規範的法律）包含其中。至於政府部分，法國並無負責制訂公司治理規範的專責單位，相關的報告都是由國家勞工聯盟（MEDEF）特別工作小組提出；此外，政府亦無專責機關負責執行公司治理規範。當公司治理規範引進公司法後，其就成為法定義務，並成為法院判決之依據。

## 二、公司股東選任及解任公司董事的權力

在法國，公司董事可由股東在股東常會時，依普通多數決方式加以選任或解任。若有股東臨時會議係為其他目的召開者，在該臨時會中也可以解任董事。不過這樣的權力，不可以濫用，也不可以藉此損害董事名聲。

股東也可以為選任或解任董事而開會，但必須符合以下要件：(1)應持有代表一定比例的公司股份，且(2)應以記名方式持有股份至少二年。股東會中，股東可以決定將關於使公司承擔風險的任何事件或爭議問題，做成書面寄交董事長；或向商業法院聲請指定獨立專業人士檢查經營者。

---

<sup>29</sup> Corporate Governance, Law Business Research Limited, [www.gettingthedealthrough.com](http://www.gettingthedealthrough.com).

此外，如有公司可能遭受損害之情事時，股東得向現任或前任董事提起訴訟，但持股總數有一定門檻之限制。

### 三、應經股東會決議事項

有關公司年報的承認、董事選任解任、董事會酬勞、選任法定監察人、公司與董事間契約之同意、發行債券、同意股東出售資產給公司而其價值佔股本 10% 以上等等事項，必須經股東會決議。股東會就此等事項，以普通決議方式行之。惟若公司欲變更法人國籍，或擬為可能使公司股東責任加重之行為時，需公司全體股東無異議同意。

### 四、特別股東權

通常，表決權是一股享有一表決權，但有下列例外：

1. 屬完全繳清股款之股份（fully paid-up）並持續為同一股東之記名股票逾兩年者；
2. 普通股上之表決權由章程限制僅享有一定比例的表決權者；
3. 公司發行無表決權的特別股（但每一類特別股的總數不得超過資本總額之 25%）；
4. 無表決權之優先股（即對股利及清償後之剩餘財產享有優先權。但在公司終結營業時或優先股股利在三年內未獲配發時，得就此等事件享有表決權）；
5. 投資憑證型無表決權股（但其所享有之其他權利與普通股股東同）；及
6. 有表決權但無獲配股利權利之有表決權股。

### 五、表決權之行使

股東亦可透過郵寄委託書方式行使表決權，但須在股東會召開前三日

送達公司。此外，股東亦可委託他人代理行使表決權，該他人必須是其配偶或其他股東。

## 六、控制股東之責任

有關控制股東的責任部分，控制股東之行為，必須以公司利益為前提考量。若有違反，公司董事長得就其行為提起無效之訴。

此外，公司因故意或過失致損害第三人之權利者，若公司股東係與公司共同為此等行為，則該股東亦必須就公司之故意或過失行為連帶負責。

## 七、董事及董事會

有關董事及董事會部分，法國商法典規定，公司在一定限度內，由公司董事會決定公司之行為並監督其執行。亦即在符合公司股東會授權及公司營業目的之範圍內，董事必須就公司事項，以決議方式處理之。此外，董事長及常務董事的選任、解任及其報酬，亦由公司董事會決定之。

依報告內容，公司董事會應具有以下五項任務：

1. 界定公司策略；
2. 監督經營；
3. 執行公司策略；
4. 指定執行者；及
5. 對提供給股東及市場資訊的資訊標準加以監督。

公司董事會之成員組成，雖會反映出公司股東的架構，不過董事本身在法律上，並不擔任任何一類股東的代表，亦非員工代表。公司董事無論在任何情形下，皆必須以公司利益為前提考量。

若董事有以下違反職務之行為而侵害人權利者，公司法規定董事個人或其全體皆應對該行為負責：

1. 違反公司法規定；
2. 違反公司章程規定；或
3. 經營行為有故意或過失之情形。

此外，公司董事亦有可能有刑責，例如，其有濫用公司資產、或有內線交易之情形者。

董事會之義務，包括忠實義務及注意義務。董事長不可為一己之利益，而置公司利益於不顧。忠實義務即公司董事之行為必須要公平，必須出於善意，並以其認為最有利於公司利益之方式為之。董事於執行職務時，亦必須有符合一般注意義務。

在有數名董事共同違反職務的情形時，董事可以主張並證明其就此項違反職務之行為並無參與，以減輕自己之責任。

2002 年的報告，對監督委員會成員的董事做出下列建議：

1. 每一董事皆應有權利可讓自己接受與公司有關之專業領域的專業訓練，尤其是有關財務及會計的領域。
2. 委員會應可僱用獨立專家。

此外，在該報告中，亦界定獨立董事的定義，即與公司、公司的集團公司、或公司經營者無任何關係之人。此外，獨立董事必須客觀執行職務。

公司獨立董事之消極資格如下：

1. 本公司現在或過去五年內曾為他公司之董事時，為該他公司之經理人；
2. 為本公司之重要客戶、贊助人或投資銀行；
3. 與本公司經理人有家族關係；或

4. 曾為本公司之董事，期間長達 12 年。

法國上述有關公司治理之制度，尤其有關控制股東之規範，對於我國已民營化事業之公司治理問題，亦具參考價值。

### 第三節 瑞典<sup>30</sup>

瑞典的工業、就業暨通信部（Ministry of Industry, Employment and Communications），是該國國營事業及公股之主管機關。瑞典有關國營事業之政策及制度，在可能範圍內，亦適用於含有公股之公司，蓋公股作為國家資產，其管理亦屬工業、就業暨通信部之職權範圍。茲就其管理國營事業之相關措施及方法，分述如下。

#### 一、國營事業管理的架構及規定

瑞典國營事業管理的行政架構，由瑞典國會所頒佈之 Riksdag 為依據。依瑞典憲法第 9 章第 8 條規定，國家的資金及其他資產，必須由國家管理；第 9 條規定，前揭國家資金與資產，由國會（在必要時）決定管理及處分的基準辦法。因此瑞典政府就有關改變公司方向的重要事項，如稀釋所有權、增加資本、設立公司及買賣股份等，都應向國會諮詢。在瑞典政府機關中，有各類部會負責公司的各行政事項，例行的行政事項包括監督及評價公司。在公司負有實現特別社會利益的任務時，對公司的評價亦包括公司如何實現其任務。

過去，瑞典國會曾授權政府出售 Nordbanken Holding AB 公司（國營事業），現在則尚有 Nordea AB, Svenska Skogsplantor AB 及 Svenska Lagerhusaktiebolaget 二家公司待售。此外，瑞典國會亦授權政府減少在 Svensk Exportkredit AB 公司的持股。先前法規限制政府減少所有權至最多至 51%，後來瑞典國會取消該項限制，目前政府則可以減少持股到全部

---

30 資料來源：[http://www.naring.regeringen.se/inenglish/areas\\_of/state\\_owned/](http://www.naring.regeringen.se/inenglish/areas_of/state_owned/)。

釋出為止。此外，瑞典的國家預算法規定，若政府所持股份之表決權不足該公司表決權之半數時，除國會另有相反決議外，政府可以出售持股，不過政府持股之表決權數若為半數或過半數時，政府即不得出售持股。但此項限制不適用於股利發放或公司為清算終結而出售持股之情形，因此不需經國會決議。

政府在工業、就業暨通信部中個別設立一個部門（所有權部門），其擁有管理國營事業的資源及權力。此部門的設置，提供國營事業一個統一的、有明確目標的依循準則及所有權政策。工業、就業暨通信部管理大多數的國營事業，共 31 家公司及 2 家清算公司。多數為能源、電信、森林、交通公司。此外，工業、就業暨通信部國營事業部門，共有 10 名成員，其中 5 名是行政管理員，3 名為分析師，分析所有權政策，例外有 1 名助理及 1 位主管。

前述 2 個部門的任務，都是積極的監督及管理國有財產，以確保其可獲得最大獲益，並實現特殊的社會任務。在特定情形，政府的受僱人即是公司董事會的成員；部門的員工常常是公司及政務官間之聯繫人。

此外，瑞典政府下還有另一個管理公司的部會即財政部（Ministry of Finance）。其與工業、勞工暨通信部共同管理 36 至 59 個公司，不包括 3 個清算公司。其他公司則由不同單位的部屬單位管理。

管理國營事業的內部行政費用，包括現在的費用如薪金、旅遊、職務補助等，以及採購特定服務。後者所支出的費用主要包括顧問費（有關財務及法律建議），及為國營事業製作年報、季報等所支出之費用。財政部轄下之公司及財產部門，其管理費用約瑞典克朗<sup>31</sup>（SEK） 3.1 百萬元。工業、就業暨通信部的行政費用約 SEK\$8.8 百萬，其中 SEK\$6.2 百萬是內部花費。有關行政上對公司外部服務的費用，共約 SEK\$23.3 百萬，大部分

---

<sup>31</sup> 兌換率為 10.4381 克朗兌換 1 美元 (2002 年初)。

屬前述服務之採購。

2002 年瑞典政府管理國營事業的費用共 SEK\$35.2 百萬，整體而言，所有行政花費約是國營事業價值的 0.01%（國營事業價值經外部評估，約在 SEK\$ 3500 億-4000 億間）。

瑞典有關國營事業及公股資產管理之成本分析，對於我國未嘗不是值得借鏡之做法。

## 二、所有權政策

瑞典政府在所有權政策之執行上，係根據三項標準：透明度、本業經營、有效率的董事會。

### （一）透明度

瑞典政府對國營事業的透明度要求，係將之定位為民主問題，因為公司最終是由瑞典人民所有。該國政府認為，國營事業的經營情況至少應與上市公司一樣透明。有關透明度之達成，主要倚賴下面方式：

#### 1. 公司財務報告

從公司所有者即股東的觀點，財務報告非常重要，因為這是一個持續性監督及評價的重要控制機制之一。財務資訊是公司的基本資訊，且應該由市場趨勢分析加以補充，以對各種可創造公司價值之因素，提供指標性解釋。再者，當國營事業或公股所膺負之特殊社會任務已達成時，此事件應屬重要的揭露事項。環境保護、平等權促進等方面，也應加以整合後編入年報中。

#### 2. 瑞典政府報告

由瑞典政府做外部報告之目的，在提供一致的、清楚的、有相關比較數據的報告，使民眾可以對國營事業的行政管理加以評價。瑞典國會在 1982 年 2 月即做成決議，要求政府應於每年就國營事業及公



股向國會提出年度報告。此外，自 1999 年 8 月起，瑞典政府即於每年度就國營事業及公股製作年報，該年報的對象是以一般民眾、媒體、企業界及其他利害關係人為主，其亦為政府對國營事業及公股所作官方年度報告的一項附件。該年報呈現政府作為所有權人（即股東）時其經營及其發展的狀況。另外，自 2000 年起，該年報即開始包括合併財務報表及資產負債表，以呈現國營事業及公股的發展。自 2000 年起，瑞典主管機關也公布季報，描述國營事業及公股的發展狀況及其經營情形，讓讀者可以持續監督公營事業及公股的發展狀況。

由瑞典政府主管機關核准的外部報告工作同時也在進行，且瑞典主管機關之努力目標為在前一年度終結後立即提出報告，俾外界取得即時資訊。

### 3. 年度常會

瑞典公司的年度常會目的，通常是為了提供股東參與決定公司事務之機會。依瑞典公司法規定，國營事業與民營公司並無不同。因此，年度常會主要是股東參加的會議，但若年度常會決議核可，一般民眾也可以召開此等年度常會。

為提高透明度，公司章程通常會規定瑞典的國會議員有權參加年度常會並提出問題。董事會應於年度常會召開前之適當時間內，發開會通知給國會議員，若國會議員欲參加年會者，也應該在年度常會召開前二個星期通知公司董事會。此等措施，適用在國家至少持有 50% 以上股份的公司以及公司員工超過 50 名的公司。Vattenfal 是國營事業公司中選擇公開年度常會的公司，此公開的年度常會也被認為是最適合向更多數民眾報告公司營運及目標的場合。

#### (二) 本業經營

一般而言，國營事業有二個問題：無效率的資本運用及非本業經營。

過去幾年，瑞典政府在徵詢國營事業的意見後，採取若干措施，以使國營事將其重心放在核心事業上，並使資本結構效率化。

部分國營事業仍然有資本過多的問題，亦即其其貸入資金比例過多。改善資本結構，須所有權人適當分配股東權益及貸入資金，此可以使資本成本降低，公司也可增加獲利機會，並可更有效率地使用資本，結果公司價值亦會隨之增加。

股東權益做為公司資本，較貸入資金作為公司資本的成本較為高，因為公司其他債權人在公司清算時，會較股東優先獲償。為控制此風險，股東需要較高之風險補償，此項補償透過外部分析，約為原本的 3.5% 至 5.0%。此外，就公司的觀點而言，從貸入資金所獲得的利益可享減稅優惠。因此，在評估資本架構時，公司長期政策及其財務狀況也應一併考量。

另一項問題，係國營事業或有公股之事業從事非本業經營之議題。一般而言，此種擴張會增加公司的風險，因為公司將進入較不具經驗的業務領域與其他企業競爭。經營者此等營運上的失焦，亦會使股東承受一項風險，亦即公司原本目標將無法達到。在過去幾年，瑞典已開始有部分國營事業清楚的把重心放在本業經營上。

### (三) 有效率的董事會

董事和監察人皆由公司所有權人所指派，政府的目的是在於董事應該對公司的經營、現在情況及其未來發展，具有高度的適應能力。因此，董事成員能否隨公司發展及外在環境變動而調整，至為重要。準此，每一位被提名的人選皆應有適任性。1999 年至 2001 年間，瑞典國營事業有 194 個新董事成員由政府所指派。有關瑞典國營事業及部分公股事業之董監事相關制度，謹說明如下：

#### 1. 提名程序

提名及指派新董事必須先經過政府主管機關、董事長及其他董事、資深經理人及其他所有人持續討論溝通。政府的目標是要讓董事會的變動在年度常會前之適當時間為公布。

有關董事的適任性，除其必須有對日常行政事務的管理能力外，有關事業的發展、其個人的專業、其於財經事務或其他領域事項，亦必須有一定程度的認識。董事亦必須具有對國營事業作獨立評估的能力。

## 2. 董事長

董事長必須具有領導董事會的能力，促使董事會維持一定的決策水準，並趨向一致的立場。

## 3. 性別平衡

國營事業董事的組成，亦必須達到年齡及性別上的平衡。國營事業的目標是在 2002 年前，至少應有 40%董事為女性。2001 年時其比例已到達 37%。

## 4. 責任及評價

依瑞典公司法，經營董事及一般董事間的責任，應予以區隔。經營董事係依董事會之指示，負責例行之行政工作，對董事的評價，不論個人或公司全體而言，都非常有價值。一年一度的全面性評價可以做為董事會工作方法發展的資料依據。

## 5. 董事會規模

為促進董事會之效率，董事會的組織不宜太大。2001 年瑞典之國營事業董事會平均由 7.3 人組成（2000 年為 7.6 人，1999 年為 7.8 人），組織規模由 3 人到 11 人不等。

## 6. 提名委員會

含有公股的上市公司，在提名董事時，應詢問其他主要股東的意見，最好的方式是經過提名董事會。此項提議必須在年度常會前之適當時間公布，提名委員會成員也應該出席會議，解釋此項選擇的原因。在政府有重大參與利益的上市公司，政府應為提名委員會的委員之一。提名委員應有 3 個至 5 個成員，並應有過半數為公司主要股東代表。

## 7. 監察人角色

公司監察人應包括獨立、公正地監督公司董事會的行政工作。此工作相當重要，且瑞典政府也持續對年度常會選出的監察人之參與狀況進行評價。

監察人與董事及股東一年至少應會面一次討論公司之報表、行政工作及公司之經營風險等問題。監察人也可以協助董事會評價公司在資訊揭露、員工福利等各方面之法令遵循情形。

## 三、重要政策

瑞典政府自期應該規劃出一套可適用於經濟、生態、社會等各方面平衡發展的政策。所有公司，不論民營或國營，皆應該在此方面肩負起重要的責任。其中倫理、道德及全球責任尤其重要。董事會及經營者應確保國營事業係以正常、符合法令的方式經營。環境及倫理的考量，應該作為評價國營事業之重要參考參數。

此外，有關競爭力問題，許多瑞典公營公司都有發展良好的 IT 政策，如 SJ、SBAB 及 Swedish Civil Aviation Administration。瑞典政府認為，確保國營事業能發展出在市場競爭的最佳條件，是一項重要議題。

## 四、行政指導

瑞典政府就國營事業的員工激勵方案、雇用條款、公司外部報告等事項，訂有指導方針。

### (一) 激勵方案

1999 年 11 月 25 日，瑞典政府採取獎勵事業員工的激勵方案，對員工表現給予報酬。報酬依員工表現對提高公司價值的貢獻程度而定。若國營企業採行此員工激勵方案，董事會有義務確認公司確實遵行，並應盡量與其他股東溝通。

政府制訂激勵方案，不應解釋為政府建議所有瑞典政府全部或部分持有的企業，皆應採行，因激勵方案與經營體系息息相關。若採行該方案，則應將公司全部員共含括在內，且公司應在每年年報中，對激勵方案進行解釋。

### (二) 雇用條款

雇主與員工協商條款是董事長與董事會諮詢的重要事項，然公司董事會應一起作做最後決定，並應確認此等條款是否符合政府政策。董事會及經營董事應確認此等條款亦適用於其他有經營權職位之人，並應確認其亦同等適用於其他集團公司。

指導方針亦規定，國營事業的經營者應可獲得有競爭力的薪酬及利益，但不應高於民營公司中相當職位之水準。此外，若終止契約，公司應給付離職金。但離職金不應超過 24 月期間的薪水，並應該按月給付。然若經營者有新的工作或本可由其他事業獲得收入，離職金即應減少至與新收入或該其他收入 24 個月期間相同之數額。

### (三) 外部報告

2002 年 3 月 21 日起，指導方針要求國營事業應於每年製作外部財務報告。目的在增加國營事業的透明度，使國營事業至少像上市公司一樣透明。瑞典政府認為，這是與民主相關的問題，因為公司最後的所有權人是瑞典公民。此外，方針規定，公司應在財務季過後 2 個月公布季報，所有國營事業並應將財務資訊公布在網站上。

瑞典將國營事業及公股相關資訊之公開，當作民主制度之一環，並以上市公司之揭露標準為準，對於我國公股及已民營化事業如何提高外界的信任、爭取輿論支持而言，頗值深思。

#### 第四節 俄羅斯及東歐前社會主義國家

共產黨統治的集權社會主義國家係採中央計畫經濟政策，使財產俱為公有。八〇年代末、九〇年代初，隨著東歐共產國家民主化浪潮與前蘇聯解體，民主改革成功之後，俄羅斯與東歐前社會主義國家進行金融改革，重建市場經濟機制，並進行國營事業的民營化，希望將公有財產順利、公平交還人民經營。

俄羅斯或東歐各國的民營化，其內涵與西方國家所理解的不盡相同，較接近的說法應為私有化，就是如何將公有資產再交回人民手中經營，是一個社會經濟結構改變的艱難政治工程。其採用政府發行憑證、點券的方式執行大規模的民營化（Mass Privatization），並多成立股份有限公司股份有限公司股份有限公司（Joint Stock Company）以發行股票來募集投資基金（investment fund/ privatization fund）及建構資本市場<sup>32</sup>。憑證可無償或有償取得，一般規定不得以現金交易，再以憑證換取民營化事業的股票。俄羅斯的憑證可由公民以象徵性約美金一元取得，羅馬尼亞則無償分配，捷克採購買而不用免費發放的方式，主要目的為增加公民的參與感<sup>33</sup>。

股份有限公司股份有限公司具有所有權集中於經理或員工及政府手中之特性，以克羅埃西亞（Croatia）為例，其民營化公司典型之結構如下：

---

32 Easter Transition Trajectories, International Conference GTD-Grenoble December 10-11, 1999, "Post Privatization Corporate Governance in Russia" 2.1 Privatization models, by Dr. Alexander Radygin, Member of the Board, Institute for the Economy in Transition.

33 「民營化之路」頁 249-256，施顏祥，86/12。

- 20% 由退休基金 (Pension Fund) 掌握
- 10% 由當地銀行掌握 (當地銀行仍多屬於國營事業)
- 15% 由員工掌握
- 10% 由退休軍人掌握
- 45% 由民營化基金 (privatization fund) 掌握

由此可知，政府於民營化之所掌握之資本仍高達至少 40% (退休基金、當地銀行與退休軍人之股份總合)<sup>34</sup>。

以下謹就俄羅斯與東歐前社會主義國家民營化後之公司治理情形作一簡述：

### 一、股東權利保護

俄羅斯或東歐各國多於民營化後制定相關股東權利保護之法案，如俄羅斯於一九九五年所制定之「聯邦股份有限公司法」(Federal Law on Joint-stock Companies) 奠定其公司治理之法律基礎，其重要內容包括：(1)對關係企業定義更加嚴格；(2)要求公司資訊透明化；(3)加強違反公司治理規定之處罰及(4)明定召開會議之程序<sup>35</sup>。於一九九六年俄羅斯又訂定擴大對股東揭露義務之「聯邦證券市場法」(Federal Law on the Securities Market)，並在一九九九年於「聯邦保護投資人於證券市場權利及合法利益法」(Federal Law on the Protection of Rights and Legal Interests of Investors on the Securities Market，以下簡稱「投資人保護法」)中加強公司違反揭露義務之處罰。

依據上述法律授權，股東所享有之權利可包括如下：

---

34 A Comparative Overview of the Corporate Governance Framework in South East Europe, by Mathilde Mesnard, OECD Consultant, First South East Europe Corporate Governance Roundtable, Bucharest 20-21 September 2001, Section 2

35 Easter Transition Trajectories, International Conference GTD-Grenoble December 10-11, 1999, "Post Privatization Corporate Governance in Russia", 3.2 The General Legislative Situation

- (一) 股東有權出席股東常會並享有表決權。此外，股東有權利享有分配之股利或於公司進行清算時，享有剩餘資產之分配權。
- (二) 對決議未表示贊成或未投票之所有股東，得對侵害其合法權利之該決議於法院提起異議。依 2002 年修正之「聯邦股份有限公司法」，股東須於得知或可得而知時起算六個月內提起異議。
- (三) 股東擁有公司表決權股票 2% 時，有權利於股東常會議程中納入議案，並得提名董事候選人。若董事會拒絕其權利，該股東得於法庭對該次股東會決議提出異議。
- (四) 東擁有公司表決權股票 10% 時，有權召開股東特別臨時會 (extraordinary meeting)<sup>36</sup>。

## 二、股東平等權

俄羅斯或東歐各國於民營化後，多有制定保護少數股東之規定。以喬治亞 (Georgia) 於一九九四年訂定之「創業家法」 (The Law on Entrepreneurs) 為例，其主要規定如下：

- (一) 第 53.3.2 條：股東持有公司授權資本額 5% 以上，對公司營運情形有所懷疑時，得要求對公司之經濟活動與年度收支平衡情形做特別檢查 (special inspection)。
- (二) 第 53.3.3 條：股東持有公司授權資本額達 5% 時 得因其利益以書面請求召開特別會議。
- (三) 第 53.3.2 條：大股東若故意利用其職位行使職權，致公司利益受損時，應賠償股東損失<sup>37</sup>。

---

36 White Paper on Corporate Governance in Russia, OECD, 15 April 2002, P9.

37 Shareholder Rights, Equitable Treatment and the Role of the State in Georgia, by Mr. George Loladze, Chairman of the Supervisory Board, Georgian Stock Exchange, 3rd Meeting of the Eurasian Corporate Governance Roundtable, 17-18 April 2002, The Global Corporate Governance Forum, OECD.



### 三、揭露義務

俄羅斯或東歐各國於民營化後，多有制定揭露義務之規定。例如，俄羅斯之「聯邦證券市場委員會」（Federal Commission for the Securities Markets, “FCSM”）依「投資人保護法」有權處罰違反揭露義務之公司，且須公開其處罰之罰金。此外，公司重要事項如主要交易、行政與監察組織改變與董事會決議，須公告於「聯邦證券市場委員會」之定期發佈新聞稿中。然而，國際間對於其揭露所依據之俄羅斯會計原則（Russia Accounting Standards, RAS System）多所批評，認為其不符合國際標準<sup>38</sup>。

### 四、董事會組織

俄羅斯或東歐各國於民營化後，於其公司法中訂定董事會組織。例如，俄羅斯之董事會相關組織、成員與功能規定於「聯邦股份有限公司法」及民法典中（Civil Code），其規定公司擁有百分之五十或以上之股東需成立董事會。每公司至少成立一個人之執行體（executive body），此人得為經理或是總經理；股份有限公司得自行決定成立「管理會」（Management Board）。值得注意的事，俄羅斯規定須成立一獨立於董事會之委員會直接向股東常會報告公司之帳目。

「聯邦股份有限公司法」並規定董事於股東常會中選出，連選得連任。公司擁有普通股股東達一千人以上者，須以累計投票方式進行投票，並應有董事九席；股份有限公司擁有普通股股東達一千人以上者，應有董事七席。

此外，「聯邦股份有限公司法」以兩種方式確保公司經理人與董事會互相獨立：（1）執行長不得擔任董事會之董事長；（2）「管理會」成員不

---

<sup>38</sup> White Paper On Corporate Governance in Russia, OECD, 15 April 2002, P21.

得佔有董事席次百分之二十五<sup>39</sup>。

俄羅斯或東歐各國的民營化過程中，較缺乏健全的財務會計稽核制度，使所揭露之資料較不精確。此外，許多為因應民營化政策所制定之立法，多沿用外國法律架構，例如克羅埃西亞（Croatia）沿用德國模式規定其公司法而被批評不符國家實際需求，而僅為德國公司法直接翻譯<sup>40</sup>。法律之執行力不彰且法院功能薄弱，使爭議無法立即獲得解決，且法律間彼此之不同解釋或主管機關權責不明，造成本國或外國投資人投資時之困惑與卻步，長久亦為國際詬病<sup>41</sup>。

而正如共產黨反對政治民主化一樣，多數的專業事業經營幹部並不支持民營化，以免其享有的巨大利益被削減。同時，捷克等國家的企業經營專家十分欠缺，也無法在短期內大量培養，因此大型國營事業民營化改革設計的時候，必須充份考量經營幹部的合作與參與，否則改革勢必無法進行<sup>42</sup>。

俄國及東歐各國所採全民釋股的民營化策略固然具有爭議性，但其有關民營化後之公司治理制度，尤其有關揭露義務、股東權保障、少數股東保護等方面，不無參考價值。

---

<sup>39</sup> Ibid., P26.

<sup>40</sup> A Comparative Overview of the Corporate Governance Framework in South East Europe, by Mathilde Mesnard, OECD Consultant, First South East Europe Corporate Governance Roundtable, Bucharest 20-21 September 2001, Section 2, P24.

<sup>41</sup> Ibid., P25.

<sup>42</sup> 「民營化之路」頁 249-256，施顏祥，86/12。

# 第五章 我國改善公股公司治理之限制因素

## 第一節 非經濟面

在早期經濟發展階段，資本形成困難，國民經濟又以農業部門為主，政府為落實民生主義之經濟政策，公營事業確曾肩負其歷史任務。以當時之時空背景，因戒嚴法之實施，實質上之反對黨監督機制尚未建立，政府對於公營事業之經營與管理，其自主空間相對較大。

民國八十年代起，因民主改革之推動，取消黨禁、報禁，實施民意代表全面改選，及至八十九年第二次總統直選，建立起政黨輪替制度。由於此一政治生態環境之變遷，政府經營與管理公營事業所面臨之客觀環境已經迥異。具體而言，政府對於公營事業之營運、人事、預算等管理，相較於前必須更加透明；在野黨及媒體對於政府之監督與批判，相較以往亦更趨嚴格。即使已經民營化之事業，政府仍有之持股部分，因屬國家資產而仍會顯示於政府預算之帳面上，政府相關決策仍會動見觀瞻，成為在野黨及媒體監督之對象。

前述政治民主化之變遷，就提升國家對於公營事業及公股之管理品質，理應具有正面的意義。然而，相較於民主先進國家而言，我國民主化進程畢竟尚未臻於成熟境界。民主改革歷經多年的推動，雖然目前已經逐漸脫離新生的陣痛期及蛻變期，政黨之間的互動仍未脫離「磨合」期。此一磨合現象突顯出三項問題：一為政黨之間互信不足；二為不易建立有關提高政府與公營事業(含已民營化事業)間關係透明度之共識；三為不易建立有關提高民意代表與公營事業(含已民營化事業)間關係透明度之共識。

以上三項問題互為糾葛，對於公股公司治理之改善造成一定之限制。蓋已民營化事業之公司治理水準若要提升，國會應給予政府在一定範圍內享有充分權力透過公股影響或控制該事業；相對而言，政府對於其權力範圍及行使，亦應訂有明確規範及客觀標準，以高透明度贏取國會及民眾之

信賴。另一方面，民意代表就其監督政府與已民營化事業關係之過程中，亦應充分揭露其與各已民營化事業間之互動關係，俾媒體及民眾得以「監督」民意代表對於政府及公股之「監督」，以透明度確保國會之監督有助於已民營化事業公司治理水準之改善。凡此種種，皆有賴於陶冶及涵養出成熟的民主政治文化，提升政黨間之互動品質與互信。

## 第二節 經濟面

已民營化事業，在最初由國營事業轉為民營時，首先遇到的問題乃企業競爭力的問題。蓋國營事業受政府政策的保護已久，與一般民營企業相較之下，競爭力難免較弱。政府有時仍然會用若干限制或保護措施予以優惠待遇；或者，公股會反面採取消極態度，認為事業既已轉為民營，公司的經營即與其無關，而放任不管，亦不問其為公司大股東或甚至為公司董事，應該對公司之經營對全體股東負責。

實則，企業有無競爭力，並非國家的責任，而是企業主的責任；公股所應該扮演的角色，應為公司經營者的角色。更何況，追根究源，公股的背後所代表的是國家全體公民的利益，關於這一點，是瑞典在公股管理上，相當強調的一點。因此，公股在其持有二〇%~四九%股份之已民營化事業中，既身為大股東（或甚至擔任董監事），就應該對公司治理問題，詳為考量並努力實踐，並積極規劃如何提升企業競爭力、如何將公司財務資訊透明化、如何提升經營績效以吸引投資人而獲得外部融資、如何建立良好的管理及監督制衡機制，確保公司的正當經營，以追求公司最大利益等等。換言之，公股此時所要實現的目標應該是回歸一般公司治理的規範，提升企業經營績效，改造公司體質。準此，政府應健全相關政策及法令，促使公股對自己角色定位有正確的認識，排除公股管理推行的困難。

## 第三節 社會面

我國改善公股公司治理之限制因素，於社會面而言，有如下諸端：

## 一、家族企業

我國經濟體系是以中小企業為主，中小企業與家族經營又常常密不可分。家族企業無論上市或未上市，其董事與監察人常屬同一血親或姻親關係，透過交叉持股等方式，擁有多數投票權，造成資訊的不對稱，以左右公司決策。

非專業經理人掌握經營權使經營權與所有權難以分離，並使家族企業之管理和監督不彰，缺少權責分明之企業文化。公營事業雖非家族企業，其民營化後，將與民間企業作各種形態之結合，將受此現狀及欠缺公司治理觀念風氣的影響。

## 二、法制精神不彰

亞洲文化尤其注重禮教、倫理人常與人際關係，以道德代替法律規範，在國內企業之經營權與所有權區分不明的情形下，企業的內控、內稽人員或會計人員與企業雇主間之僱傭關係，有可能礙於情面而限制其專業之判斷。此種文化背景難免不對已民營化事業造成負面影響。

## 三、散戶為主的市場結構

相較於法人投資機構的較大持股比例，台灣一般投資人多為短線炒作股票之散戶投資者，因持股過低而對公司監理的參與消極，大多僅關心股票之漲幅，並對於股市投資仍抱持投機心理，相信非正式管道之消息及內線交易消息，並非為理性之投資行為，因此亦缺少對公司經營監督與參與的動機。面對此種市場結構，公股應透過簽訂股東協議書之方式與其他主要民股確立正當而穩固的關係，確保公司正常營運而降低市場波動的影響。

## 四、職業股東現象

所謂職業股東，主要是指在持有極少股份或零股之股東於企業召開股東會期間，以在股東會上干擾議事運作等行為，藉機索取不法利益者而言。為了擺脫職業股東在股東會上的干擾，國內部分上市上櫃公司以集中於同一天舉行股東會的方式，讓股東因無法同時出席多場股東會而被迫僅能選擇其中一、兩家參加，以降低職業股東的出席率。但此舉一方面造成許多小股東無法出席股東會，另一方面也降低股東會於公司治理下應發揮之監督、制衡功能。公股對於此一現象，亦應謹慎因應。

## 五、缺乏有效率之訴訟制度

司法訴訟制度的健全是公司治理的必要配套措施，其中包括集體訴訟機制之建立、成立專業法庭與有效率的審判等。我國雖然有股東集體訴訟之機制、調解機制與投資人保護機構之設置<sup>43</sup>，但訴訟與過程漫長，較無法提供投資大眾股立即之保護。在公股與民股有重大爭議時，相關訴訟制度能否發揮及時及公平的解決機能，將成為一項考驗。

## 六、企業經營不穩定

許多公營事業於民營化過程中，歷經員工抗爭、公股與民股之衝突、事業體財團化等波折，造成營運不穩或經營不善，此種情形對提升已民營化事業之公司治理亦有不良影響。未來應根據以前之經驗，研訂更完善的釋股計劃以為因應。

---

<sup>43</sup> 「證券投資人及期貨交易人保護法」。

# 第六章 我國改善公股公司治理之契機與策略

## 第一節 國際因素

### 一、先進國家趨勢

公營事業民營化已是國際趨勢，先進國家如英國自 1979 年以來即積極推動公營事業民營化，範圍遍佈航空電信、石油、汽車等。我國並自 1989 年成立公營事業移轉民營推動小組以確立公營事業民營化政策。

### 二、國際潮流

亞洲 1998 年發生金融危機後，使公司治理觀念更為人所重視。各國並紛紛改善與重新建構公司治理之相關機制，並進行經融改革。

2001 年底，美國出現一連串的企業危機風暴。從安隆(Enron)的做假帳、世界通訊(Worldcom)的隱瞞虧損、線上時代華納(AOL TIME Warner)的虛報廣告營收到強生製藥(Johnson & Johnson)被控隱瞞產品過失等重大事件，促使國際間對公司治理議題作一深刻反省。

### 三、國際準則形成

為使資訊更加透明化，歐盟率先規定所有在歐盟區域內上市之公司，於 2005 年前必須採用國際財務報告編製準則(International Financial Reporting Standards, 簡稱"IFRS")，使全球投資人不必花費時間將各公司依據之會計原則轉換為自己熟悉之會計原則。其他國家也正趨向整合，以期未來十年會形成一套全球公認且一致之會計原則<sup>44</sup>。經濟合作暨發展組織(OECD)於一九九九年為公司治理準則釐定五大原則，即確保股東權

---

44 參見 [www.iasl.org.uk](http://www.iasl.org.uk)

益、股東公平對待、保障公司利害關係人利益、揭露與透明公司重大訊息、強化董事會責任<sup>45</sup>。以上發展，皆有利於我國已民營化事業公司治理之推動。

我國在申請加入WTO，美國對於我國公營事業民營化後，政府是否仍直接或間接影響已民營化事業之採購決定極為關切，並曾要求我國政府說明對已民營化事業之影響程度與範圍<sup>46</sup>。台灣已加入WTO，須與國際接軌。除了繼續推動公營事業民營化政策外，應順應國際潮流，將公司治理觀念落實於已民營化事業中，使經營資訊透明化與管理專業化吸引國內外投資人，進而壯大企業規模、提昇股東利益以增加國際競爭力、發揮企業價值。

#### 四、知識經濟

二十世紀是知識經濟的時代。知識經濟的重點是運用知識賺取利潤，反映在經濟上即是法規鬆綁、建立公平競爭環境並保護消費者與投資大眾。公司治理之內涵包括公司財務透明化、嚴禁內線交易、保護股東權益、重視專業經理人等，係為達到知識經濟的重要手段。因此，發展知識經濟之前提，必須先建立完善公司治理機制。此對已民營化事業，亦形成加強公司治理之壓力。

#### 五、國際金融活動盛行

全球化趨勢使國際投資與跨國併購活動盛行，並使公司治理之良否成為選擇國際投資標的之重要指標。此外，隨著國際法人專業投資機構興起，公司治理機制的落實格外受到重視。以投資為目的之法人專業投資機

---

45 參見 [www.iasl.org/pdf/m00008000/m00008299.pdf](http://www.iasl.org/pdf/m00008000/m00008299.pdf)

46 財稅研究第三十二卷第六期，頁 86，「公營事業民營化後剩餘公股管理之問題探討」，吳學良，89/11。



構，其持股多較一般個人投資者較大，雖然未必具有絕對控制性的股權，但因本身資源較一般個別自然人豐富，並具備較完善的專業知識，較能發揮監督的能力。並因為法人專業投資機構的較大持股及投資資金額，使其面對公司營運不佳時，無法迅速拋售持股而承受極大風險，因此更為重視資訊的透明性、董事會之獨立性及公司營運決策合理性，以避免發生減損股東權益之行為<sup>47</sup>。

## 第二節 國內因素

### 一、民營化為我國國家政策方向

公營事業民營化的推動，在近幾年來推動更為積極，除因應國際民營化潮流外，政府讓企業回歸市場經濟的想法亦已更臻於成熟，加上先前陸續民營化的經驗累積，民營化政策已為既定的政策方向。準此，在未來，除尚未民營化之企業應亦會進一步要陸續移轉民營化以外，於已民營化事業的公股，應已有一定程度的實務經驗可調整其角色與定位，成為繼續改善公司治理之良好基礎。

### 二、公司治理觀念之興起

公司治理已為近代公司法制改革中最重要議題之一，國際如此，我國亦然。近年來我國公司及金融法制之修正過程中，已陸續將公司治理在法規中加以明文化；而在 2002 年美國安隆事件發生之後，產、官、學界更是強調公司治理的重要性，公司治理已儼然成為公司法的熱門學科。此等時空背景，正是調整公股角色扮演與定位、改善已民營化事業公司治理之最佳契機。

### 三、投資人對公司治理之要求提高

投資活動的盛行，使投資人有更多機會獲取投資的經驗與知識，今天的投資人（尤其是機構投資人），已非單純的獲利等待者，其會希望進一

---

47 「公股股權管理與公股代表遴派制度化之研究」期末報告，頁 24，國立台灣大學國際企業學系，89/10。

步透過資訊的蒐集，對投資標的進行瞭解，以作為投資的判斷，並會透過股東權的運用，檢視、監督公司的經營表現。因此，財務資訊的揭露、公司經營者的表現、關係人交易的透明度、投資人權益之保障等，都是投資人所關切的重點。而公司若要取得這些外部融資，必須有足夠的資訊揭露、良好的經營表現、值得信任的經營者，以及對投資人權益有完善的保障，才會吸引投資者挹注資金。此對失去政府補助之已民營化事業，尤其重要；如何吸引投資人投資以作為根本營運資金，便成為其必須為在市場中生存所需考量的首要事項。落實公司治理，即為所應努力遵循的方向；此亦不失為改善已民營化事業公司治理的契機。

## 第七章 問題分析

### 第一節 政府參與事業經營之妥當性檢討

政府的傳統角色較側重為管理者，隨著民主化改革的推動，此一角色已逐漸向服務者的定位蛻變。無論是管理者或服務者，政府皆不宜身兼市場參與者，此除了會引起「球員兼裁判」之道德難題之外，實證上亦顯示政府參與事業之經營，其效率並無法與民間企業比較，此所以各國際組織如 OECD 及歐洲銀行等積極在前共產國家推動民營化之原因。

在此一理念下，除了推行民營化之外，就已民營化事業中之剩餘公股，亦應積極規劃於期限內予以處分。早在民國八十五年國家發展會議（「國發會」）召開時，與會代表就加速公營事業民營化方面，即已「強烈要求應課以民營化執行單位五年內完成之責任與壓力，一方面建請 總統宣示公營事業民營化為當前國家重要政策，以化解員工抗爭及民意機關之杯葛。另一方面於公營事業移轉民營條例中，增訂落日條款，於五年內完成民營化；主管機關應對公營事業民營化時間表作一全面檢討修正，並據以貫徹執行；未依期限完成者，應撤換事業負責人，並議處主管機關首長。」<sup>48</sup>。顯見社會各界對於政府退出事業經營，具有高度共識。

嗣後民國九十年召開之「經濟發展諮詢委員會會議」（「經發會」），其財金組總結報告有關「健全金融制度，力求國際化及財務透明化」之共同意見中復指出：「政府持有之上市(櫃)金融機構股權應於五年內，於適當時機，降低至各該金融機構總股權之百分之二十，並積極推動合併。」<sup>49</sup>

經發會上述共同意見，反應各界對於公營事業之改革方向，其精神應

---

<sup>48</sup> 國家發展會議秘書處，國家發展會議經濟發展議題總結報告(口頭報告)，85年12月28日，頁13。

<sup>49</sup> [www.president.gov.tw/2\\_special/economic/index-92.html](http://www.president.gov.tw/2_special/economic/index-92.html)

援引為處理全部公營事業之指導原則，亦即非金融機構之政府股權，不論上市(櫃)與否，亦應比照辦理。此外，公股比例不宜以降低至百分之二十即為已足，而應以全部釋出為目標。蓋百分之二十持股，仍具有相當之影響力，此一持股比例不僅令公股於選任董監等重大議案時其立場動見觀瞻，對於公司經營之良窳亦應負擔實質責任。釜底抽薪之計，即在於釋出全部公股。

## 第二節 擬定「光榮撤退」的策略佈局

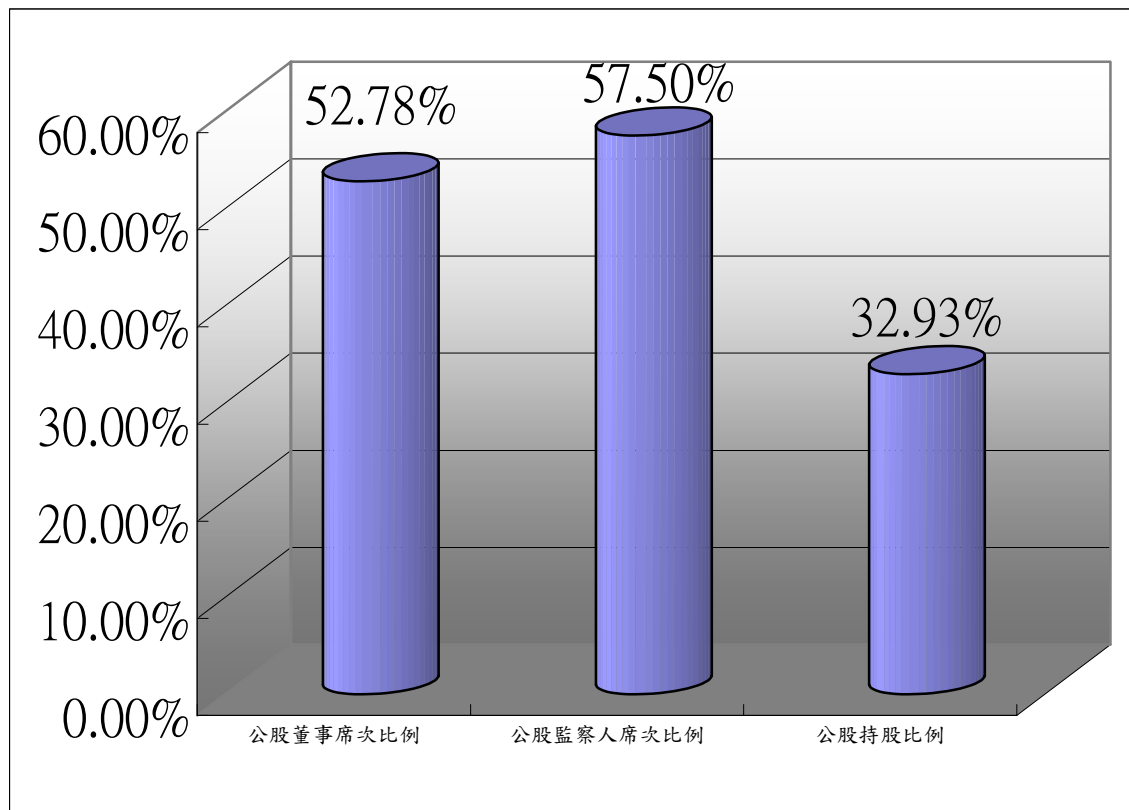
釋出全部公股之目標，事實上無法一蹴可及，而應列為長程目標，妥善加以規劃並循序漸進推動。短期而言，應加強公股之管理，並透過公股股權之妥善行使，促進已民營化事業之公司治理水準，使公司維持一定之經營績效及價值，為日後釋出全部股權奠定良好的基礎，亦即政府將因此享有相當自主權，能主動選擇在適當時機釋出全部公股，從事業經營中「光榮撤退」(honorable retreat)，達成政府、民股、公司及員工多贏的目標。

根據資料顯示，已民營化事業之公股平均占持股比例為 32.93%；但公股平均指派之董事席次卻高達 52.78%（平均監察人席次則為 57.50%）（圖一；另請詳參附錄四：已民營化事業公股持股及董監席次比例一覽表）。

上述現象即招致外界所謂「假民營化」訾議之原因，但政府對於此一現象，不僅無須迴避，且應建構理論賦予正當性。蓋公營事業雖然在政府持股降至百分五十以下時已經轉為民營企業，但公股持股既然仍高達百分之二十，則政府即有必要掌握經營權以確保公司之經營績效。此因一方面政府對於公股(亦即國家資產)之管理，必須向國會及納稅人交代及負責；另一方面，政府既然持有實質影響力之股權，若不進入董事會而任令該事業經營不善，則對小股東及其他利害關係人亦無從交代。故政府占有超過

持股比例之董監席次，不僅不是所謂的「假民營化」現象，反而是不得不為之負責任做法，確實有其正當性。

圖一：已民營化事業公股持股及董監席次平均比例比較



(資料來源：經濟部商業司網站；資料時間：民國 92 年 6 月 18 日)

然而，此種情形畢竟僅能作為過渡性的安排。而且政府持有公股比例與公股掌握之董監事席次，也應逐漸縮小，並配合後續釋股而同幅下降。否則，所謂「光榮撤退」的正當性將隨著時間之延長而逐漸遞減，終致無法阻擋來自國會及輿論之壓力。解決之道在於採行「光榮撤退」策略，利用此掌握經營權的過渡期間，積極改善已民營化事業之公司治理而提升事業之績效(請參後述有關二者關聯性之討論)，並透過與其他主要民股間訂定股東協議書及明確規範與董監關係等措施，積極規劃未來的釋股策略，包括產業及市場分析、財務及法律規劃、投資人分析等等；然後於適當時機釋出全部公股，退出事業經營而達成政府、民股、公司及員工多贏的局

面。

有關「光榮撤退」之時程表，應依事業民營化後之經營情形及各別產業之特性訂之，較無法一概而論以規劃所有公股必須在一定期間內完成釋股。如該產業景氣時應儘早釋股，景氣低迷時則可較晚釋股，以避免認股意願低落。至於天然氣等公用事業，因其為民生必需品，受到政府對於訂價之管制，基本上對於民間投資人之吸引力較低；如公股股數不多，則談判籌碼更少。於此情形，政府似可專案規劃，將投資在各個公用事業之公股集中，成立一個特別基金，則該基金的受益憑證對於投資人應較具有吸引力。惟此議題已超出本研究計畫之範圍，於此僅略述為足。

上述改善公司治理以「光榮撤退」之策略，應制訂成政府的短期、長期政策，供主管機關及公股代表遵行推動。現行「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」已有原則上陸續釋出全部持股之規定<sup>50</sup>，惟就全部持股釋出前如何加強公司治理則尚無周延規定。修正此要點將牽動行政機關、立法機關、工會及民股投資人之互動，故應慎選恰當之時機為之。

有關後續釋股方面，實務上立法院對於已編列預算而獲立法院通過之釋股計畫，進一步決議非經立法院同意不得執行。依據憲法及大法官會議相關解釋，此種實務似有侵害行政機關依憲法所享有行政權之嫌疑，頗值商榷，立法機關宜再三斟酌。

### 第三節 公司治理與事業績效關聯性

有關公司治理與事業績效，已有多項研究反覆證實其間之關聯性，亦即公司治理水準越高，則事業的績效越好。二〇〇一年八月，美國國家經濟局由三位學者以一千五百家公司做樣本，整理出二十四個有關公司治理

---

<sup>50</sup> 「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」第十點及第十一點。

的指標，然後進行統計分析，並得出重要結論：公司治理績效最佳的百分之十的公司，調查期間的股價比一般股價高出百分之八·五<sup>51</sup>。在亞洲方面，CLSA所出版的二〇〇三年報告中，亦指出公司治理越好則股價越高，公司治理越差則股價越低的現象<sup>52</sup>。我國方面，則台積電之公司治理及其股價間之關聯性，亦不言而喻。

此外，標準普爾（Standard & Poor's）公司於二〇〇一年十一月十五日報告中表示，公司治理程度越高及透明度越高的國家，其交易成本越低，財務預測亦更加準確；標準普爾以公司所有權結構、投資人關係、資訊透明度，董事會結構及經營決策過程等為標準，於二〇〇一年對全球一千六百家公司進行公司資訊透明度調查，並認為其調查結果可作為公司價值評估的指標及作為國際組織如世界銀行、OECD、國際貨幣基金會（International Monetary Fund）之有效監控工具<sup>53</sup>。標準普爾並於二〇〇二年七月依上述標準，提出公司治理評分（Corporate Governance Score, "CGS"）報告，CGS得分越高顯示公司治理程度越高。標準普爾指出CGS之結果尤其可作為投資人投資時之考慮因素<sup>54</sup>。

另外，機構投資人服務組織（Institutional Shareholder Services）於二〇〇三年七月對全球十大企業<sup>55</sup>依董事會結構、監控審計情形、章程規定、董事成員、董事素質等因素進行評量，以提供投資人參考，並希望提升其公司治理<sup>56</sup>。

Protiviti風險管理公司於二〇〇二年九月對美國的三个證交所(NYSE,

---

<sup>51</sup> 從莊子到安隆—A<sup>+</sup>公司治理，劉紹樑，民91，頁34。

<sup>52</sup> CLSA, CG Watch: Corporate Governance in Asia, April 2003, P. 7.

<sup>53</sup> 參閱Standard & Poor's Transparency and Disclosure Survey for International Investors, 14 November 2001; [http://www.standardpoors.com/Forum/RatingAnalysis/CorporateGovernance/Articles/1111501\\_survey..xlc](http://www.standardpoors.com/Forum/RatingAnalysis/CorporateGovernance/Articles/1111501_survey..xlc)

<sup>54</sup> 參閱 Standard & Poor's Corporate Governance Scores: Criteria, Methodology And Definitions, Standard & Poor's Governance Services, July 2002

<sup>55</sup> MBIA Inc., National City Corp., Sealed Air Corp., AT&T Corp., Equity Residential, Bank One Corp., Sunoco, Inc., The Black & Decker Corp., ITT Industries, Inc., Cinergy Corp.

<sup>56</sup> Institutional Shareholder Services, Corporate Governance Quotient, 2003. <http://www.isscgq.com/abouttheratings.htm>

NASDAQ及AMEX)關於公司治理的規定整理於Corporate Governance Matrix 報告中<sup>57</sup>，加以相互比較。

前述國際上的公司治理分析，更提醒我國公股必須善盡公司治理的義務，始能維持或提升已民營化事業的股價，為後續釋股預作準備。

#### 第四節 政府身兼 stakeholder 及 stockholder 雙重角色之認知

在「光榮撤退」之前提下，本章各項有關公股應如何改善或如何加強公司治理之分析，目的皆係為了維持已民營化事業之經營績效及價值，並不以政府長期持有股份及參與事業經營為目標。雖然於此政策下，政府持有股份僅為短期性質，惟即便在此過渡期間內，公股對於加強公司治理之任務仍屬責無旁貸。蓋政府對於企業提升公司治理水準，本有責任透過法規及政策等手段加以促進及鼓勵，政府就此係居於利害關係人(stakeholder)之地位；另一方面，政府因持有已民營化事業之股份，又兼具股東(stockholder)之身分。由於此一雙重身分，公股所能運用之政策工具及資源較民股多，其在提升已民營化事業公司治理水準之責任方面，亦較民股為重。探討公股公司治理問題，必須對此雙重角色有正確認知。

#### 第五節 已民營化事業現狀及意見分析

為研究如何加強公股公司治理機制、促進已民營化事業之經營效率，研究團隊依委託單位所提供之已民營化事業名單，寄發問卷調查表予十九家已民營化事業。其中一家因填表截止日尚未民營化而不符合本研究案之定義，故未填寫；另一家則以問券調查內容過於敏感為由而未回覆。根據

---

<sup>57</sup> Corporate Governance Matrix, Protiviti Independent Risk Consulting, 9 March 2002



此十七家已民營化事業所回覆之問卷，可將大多數已民營化事業之現狀及其對於公股公司治理相關問題之看法(詳如附錄三)歸納如下：

- 1、大多數已民營化事業之公股並未與主要民股之間就股東會之運作、董事會之組織與運作、公司之營運、公司股票上市／櫃或公司合併、解散等事項訂有契約。
- 2、大多數已民營化事業表示公股與民股之間未曾產生過重大紛爭(不以進入訴訟程序為限)。
- 3、大多數已民營化事業認為立法院院會或任何委員會未曾通過決議以拘束已民營化事業之營運及決策。
- 4、大多數已民營化事業認為民營化後，對公司之營運及籌資有正面的幫助。
- 5、大多數已民營化事業認為民營化後，原主管機關對公司之營運產業仍具相當之影響力。
- 6、大多數已民營化事業認為其公股代表與民股代表間之關係多能協調，對公司之營運管理方向亦多能一致。
- 7、大多數已民營化事業認為公股與民股所受之盈餘分配不因公股與民股對象不同而不一致。
- 8、對於公股董事與獨立董事間之功能與角色，是否多能互相協調幫助，大多數已民營化事業以其未設獨立董事為理由，保留而不表示意見。
- 9、對於獨立董事在民營化事業中是否仍具有提昇公司治理機制之角色，大多數已民營化事業表示保留或無意見。
- 10、大多數已民營化事業肯定公股代表對於提昇公司治理機制之正面影響。
- 11、大多數已民營化事業認為公司與其他由政府投資或控制之企業間從事交易(包括合資、取得或處分資產)之現象並不普遍。

- 12、對於公營事業民營化後，是否在一定期間內仍應受政府監督，各已民營化事業間意見分歧，約半數已民營化事業認為應受政府監督。
- 13、大多數已民營化事業認為，公股與民股間對公司取得或處分重大資產沒有爭議。
- 14、大多數已民營化事業，其董監事除車馬費以外並領有酬勞。
- 15、大多數已民營化事業之董監事中，並沒有由官股支持當選為董監事卻不以官股代表之身分擔任董監事之情形。

## 第六節 已民營化事業公、民股關係分析

雖然問卷調查中大多數已民營化事業表示，公股與民股之間未曾產生過重大紛爭；但確有已民營化事業表示產生過紛爭，亦有事業對於公股董事行使職權表示有意見者。

依據問卷調查結果，大多數已民營化事業之公股並未與主要民股之間簽訂股東協議書。在此情形下，公股很難確保其他主要股東將會在有關公司治理之重要決策上予以配合。換言之，已民營化事業之股東會應如何運作、董事會席次分配與運作、公司之營運及盈餘分配政策、重大資產處分、將來股票上市／櫃、合併、解散等攸關公司治理之重大事項，對公股而言即具有相當之不確定性。此對於現階段之公司治理提升及未來釋出公股之規劃，皆有所不利。雖然大多數已民營化事業表示，目前公股與民股之間未曾產生過重大紛爭；惟未來仍有必要將公股與民股間之關係，以契約加以規範，俾利提升公司治理水準及後續釋股之規劃。

股東協議書係針對公司未來運作方向上之約定，並界定公司運作中股東之責任及義務的契約。蓋公司股東如有多人時，對公司之經營事項難免有歧見，由大股東間就共同經營事業之事項先行進行約定，尤其是針對公司法允許公司自行決定之事項用契約加以明確規範，即可減少未來公司之

經營因股東間產生歧見而受到影響的風險。可納入股東協議書之事項，約可分為二類：一為有關影響公司經營之重大事項，如公司的管理組織、董監席次之分配比例、公司營業項目之變動、重大經營決策之表決方式（如否決權之設計）等等；另一為有關股東本身權利及義務之事項，如股份轉讓之限制（包括期間、對象、或數額等）、股東轉投資所營事業之競業禁止，股東如有死亡、破產或解散情形時股份之處理、違反協議書約定時其賠償責任等事項。就有關公司經營事項為約定，可減少民營化事業經營上之重大變動，維持經營穩定；就有關股東個人權利義務事項進行約定，可對公司公股及民股之股東具有一定約束效力，一方面可避免公股對民營化後事業採取消極經營態度，致民股股東權益受損，另一方面亦可讓公股在光榮退出已民營化事業前，保障其基本權益。

事實上，為保障公股權益，前述協議之相關事項應在公司民營化前，即應作為民營化之前置作業而詳加規劃，部分重大事項甚至在民營化釋股前即應訂定在章程中，成為公司章程之一部分。而就正在逐步進行民營化之公營事業而言，則應於釋股時要求投資一定比例以上之投資人，必須與公股簽訂股東協議書，確保民營化後之事業得在有效之公司治理下繼續經營並繼續完成民營化之遠程目標。

至於已經民營化之事業，公股亦應善用自己的持股籌碼，盡力促成公司之民股大股東與公股共同簽訂主要股東協議書，以確保已民營化事業之穩定經營及股東之權益。

簽訂主要股東協議書之目的不僅在規範股東間的關係及公司的重大事項，尚在慎選民營化的股權變動過程中加入公司的民股投資夥伴。為此目的，在釋股作業過程中，政府及公股應訂定明確條件責成承銷商代為謹慎篩選投資人，以免疏忽而引進政策理念南轅北轍或無心專業經營之民股，有礙公司治理及公司績效之提升。

誠然，已民營化事業實際上非必皆能與主要民股簽訂主要股東協議書，但前述主要股東協議書之內容未嘗不可作為公股的策略思考工具，亦即針對公、民股股權消長所可能產生的股東關係調整，公股可根據前述有關影響公司經營之重大事項，逐一預先研擬因應措施。

## 第七節 公股在不同事業中之角色任務

已民營化事業中，有已經上市者，有公股掌握經營權者，情形不盡相同。針對此不同情形，現行「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」並未加以區分規範。事實上，已上市／櫃之已民營化事業，應適用財政部證券暨期貨管理委員會「上市上櫃公司治理實務守則」，所受規範與一般公司不同。對於此類已民營化事業，公股應盡所能促使及確保其遵守及符合「上市上櫃公司治理實務守則」。

此外，對於公股掌握經營權之已民營化事業，公股所負責任相對又較重，亦應有不同之規範。有關是否掌握經營權之認定，不能僅以持股多寡為標準，而應從董事席次是否過半加以認定。

至於已民營化事業轉投資之公司方面，如轉投資持股超過百分之二十者，公股對於促進該被轉投資公司之公司治理，亦應肩負較多責任。此在「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」中，亦應有不同之規範。

## 第八節 公股與公股董監之間關係分析

### 一、公股(法人)代表制度之存廢問題

現行公司法第二十七條有關政府與法人股東本身得擔任董監事以及得指派複數之自然人擔任董監事之規定乃為我國公司法獨有之制度，英、美等國並類似規定。而我國法律體系所師承之德國法則明文規定董事限於自

然人，法人不得擔任董事<sup>58</sup>，與我國公司法第二十七條之規定大相逕庭。另外，根據 2003 年最新公佈之OECD亞洲公司治理白皮書，亞洲國家之中只有我國有由法人擔任董事之制度<sup>59</sup>。

文獻中關於我國公司法第二十七條所訂定之政府及法人股東制度之起源記載並不多，早期之立法院公報復因戰亂及政府播遷而失散。目前文獻中最早記載此一制度者，為國民政府民國三十五年四月十二日所修正公佈之公司法第二十一條第一項規定：「公司得為他公司之董事監察人，但須指定自然人充其代表。」，同條第二項則規定「對於前項代表所加之限制，不得對抗善意第三人。」此為法人股東得擔任董監事之法源基礎。而當時之公司法第一百八十五條以及第二百零三條則為政府股東擔任董監事之法源基礎，當時該條條文規定：「政府或法人為公司股東時其所得指定為董事之人數應按所認股額比例分配，以公司章程訂定之（第一項）。前項董事得依其本身職務關係隨時改派（第二項）。」另於第二百零三條規定：「第一百八十五條之規定，於監察人準用之」。

民國三十五年版之公司法之立法理由因文獻欠缺而不可考。坊間則有公司法之教科書記載其立法意旨「端在股份有限公司均屬大規模企業，需有鉅額資金支應，僅依賴自然人資金，為恐不足盡其全功，尤有賴政府財政支持或公司法人資金供應。獎勵投資，相輔相成，共襄盛舉，以配合國家經濟建設<sup>60</sup>。」簡言之，目的即在提供較為便捷之控制機制使政府及法人樂於參與投資。

---

58 參閱黃川口，公司法論，頁 479-480，73/3。

59 參閱亞洲各國公司治理比較表，載於 Appendix A: Quick-reference Tables on Corporate-governance Frameworks in Asia, OECD Asian Roundtable on Corporate Governance, White Paper on Corporate Governance in Asia, p.85. 該比較表列出下列十三個亞洲國家（或地區）之公司治理制度：孟加拉、中國、香港、印度、印尼、馬來西亞、巴基斯坦、菲律賓、新加坡、南韓、台灣、泰國、越南。其中只有我國有法人股東擔任董事之制度。

60 參閱黃川口，公司法論，頁 480，73/3。

此一獨特之法人代表制度有礙於公司治理，為其他國家所無，且有以下與公司治理理念大相逕庭之處，理應加以刪除<sup>61</sup>：

- (1) 自然人股東持股不論持股比例再多，亦只能本人一人當選為董監事，而法人及政府股東卻得同時指派代表人當選多席董事甚或同時當選董監事，違反股東平等原則。
- (2) 現行法制之下法人及政府股東得隨時改派代表人擔任董監事，對於公司之高層人事造成不確定性，影響公司營運。
- (3) 法人或政府股東所指派之代表在執行董監事職務時，因一方面受法人或政府股東之委任擔任代表人，應效忠於該法人或政府股東，另一方面依公司法等法令應對於公司負忠實義務，造成忠誠度割裂，並容易引起利益衝突。
- (4) 法人及政府股東指派代表人同時擔任董事及監察人，與公司法本身設置監察人制度之精神有違，且造成公司之董事與監察人間權責劃分之困難。
- (5) 公司為法人主體而須設置業務執行與監督機關，故本質上，此等機關自應由得為實體行為之自然人充任。現行法既承認同樣無法自為實體行為之政府或法人得為業務執行或監督機關，復要求須指定自然人代表行使職務，實係疊床架屋。此外，亦無法要求法人及政府股東如自然人一般對公司盡忠實義務以及善良管理人義務，若法人或政府股東所指派之代表人擔任董事或監察人違反忠實義務或善良管理人義務而造成公司損害之時，應由法人或政府股東負責或由該名代表人自行負責，或應使其等連帶負責，即造成爭議，亦造成逃避責任之漏洞。

但在行政院「改革公司治理專案小組」討論過程中，礙於現實疑慮而無法達成廢除之共識，僅通過「禁止公開發行公司(或上市上櫃公司)之法

---

<sup>61</sup> 「強化公司治理機制之研究」，理律法律事務所，頁 133-134，92/6。

人或政府股東同時指派董事或監察人」之共識<sup>62</sup>。故此一政策方向仍應為公股所遵守，未來則仍應改為由公股投票支持特定自然人擔任董事或監察人，而非僅以一紙指派函指定或變更董事及監察人。

惟在公司法仍維持現行規定而允許政府及法人股東得當選董事及監察人之情形下，若責成公股率先實施不得同時兼任董事及監察人之制度，或甚至不指派董事及監察人而改為投票支持特定自然人當選董、監事，恐引起民意機關及輿論界之疑慮與批評。因而，政府宜考慮先推動公司法之修正，使已民營化事業及一般公司皆得以順利落實此一公司治理原則。

## 二、勞工董事制度與公司治理理念之扞格

立法院第五屆第三會期在九十二年六月六日第十五次院會中決議：「本院國民黨黨團、親民黨黨團、民進黨黨團、台聯黨團、無黨聯盟，為國、公營事業移轉民營後之事業，政府資本合計超過百分之二十以上時，代表政府股份之董事或理事，應至少有一名該事業工會之代表擔任」。此決議因非憲法第五十八條及第六十三條所規定之法律案，而僅為針對特定事項之決議，其決議應僅有建議參考之效力，行政機關及公股依憲法並無執行義務。但就政治層面而言，為尊重立法院，或可由行政院就此等決議之妥適性與可行性進行分析說明，如在理論上及事實上確有困難，仍以婉拒執行為妥。

此決議之本意，或在保障員工權益，使其有參與公司經營之機會，但此等保障方式，實與前揭公司治理之理念相違背：

（一）依決議文所示，政府所指派之代表「應至少」有一名該事業工會之代表，顯然其前提即為「公股得指派多數代表擔任董監」，此即與股

---

<sup>62</sup> 此為行政院「改革公司治理專案小組」之共識。詳理律法律事務所「強化公司治理機制之研究」，頁134-135，92/6。

東平等原則相違背；且在實務上，公股即使在已民營化事業中持股超過百分之二十，亦未必介入經營權而取得任何董、監席次，有時則僅取得一席董事，在此情形則立法院決議將窒礙難行。

（二）公股選擇支持對象之擇定標準，應視其就公司之經營或監督能力如何，決定是否適合擔任董事或監察人而與以支持；限定應指派工會代表，而不問其專業或能力，是否妥適，容有可議空間。再且，如前所述，一方面，該代表同時為工會代表及公股指派代表，在工會立場與公股立場有所衝突時，其應如何兼顧雙方之利益？如何兼盡對雙邊之忠實義務？容有疑問；另一方面，若其缺乏經營專業，而僅係立於保障公司員工權益之立場而參與公司經營，則有可能因此使勞資雙方關係緊張，反有礙公司之經營。

（三）此決議目的容或為保障員工權益，然員工因爭取成為董事，反而有造成派系及分裂的危機，對於員工權益保障究屬有利或有害，恐為見仁見智的問題，難以遽作判斷。

（四）依民營化相關法制，員工本已有優先、優惠認股之良好保障，與其貿然引進此一見仁見智而未經充分辯證及研究的勞工董事制度，無如依現行法制的正軌，由員工透過認股而集中支持員工代表當選進入董事會。

（五）已民營化事業因有超過半數之股份為民股所投資而持有，於董事會引進勞工代表，對於此等民股之投資意願是否會有影響，以及此舉會否產生連鎖效應、波及其他民間產業而造成整體投資意願低落等深層問題，尤須審酌。

以上諸多問題，皆有待審慎研議。就此，或可透過德國之經驗，進一



步驗證該決議有待商榷之處<sup>63</sup>：

德國公司經營體制，以具有特殊性之「勞資協同經營制度（Codetermination System）」著稱，即公司之監察人席次必須依公司之勞工人數，保留一定席次給公司之勞工代表。此制度之本意在讓德國勞工可以透過監察人席次之取得，而享有更多的對等談判權<sup>64</sup>。不過，該制度在理論上會產生兩個負面效應：

一為增加公司治理成本：其原因在於採行勞資協同經營制的結果，使公司經營階層成為由代表不同利益的代表組成，增加公司決策形成的困難度而使公司治理成本提高。例如，公司的債權人為使公司可將其所投資資本的收益率最大化，因而會傾向公司可提高其資本流動性或同意公司可從事風險性較高但投資報酬率亦較高的活動。但相對的，公司的員工（尤其是大公司）則傾向保守經營，以保障其工作。因此，公司在此等意見歧異的利害關係人相互角力下，其決策成本即會增加。此外，公司代理成本亦會隨之增加，因不同的利害關係人須指派不同的代理人為代表，而因此必然使其控制代理人的成本增加。再者，因勞資協同經營制度，二者間會產生利益衝突，亦為不利之處<sup>65</sup>。

另一個負面效應，是使公司治理成為一個有多數參加者的賽局（Multi-Player Game）。勞資協同經營制度不僅增加公司治理成本，且會減少公司經營控制上的成效，此在公司經營權發生變動（takeover）時最為明顯；在此情形，公司經營者、股東、侵入公司者(raider)、勞工團體，皆扮演主動、積極的角色，並且相互角力，產生一連串的變動與重新融合<sup>66</sup>。德國的勞資協同經營法制，為此持續、長期的公司經營變動與重

---

<sup>63</sup> Class Struggle Inside the Firm; A Study of German Codetermination, by Gary Gorton, The Wharton School, University of Pennsylvania, Frank Schmid, Federal Reserve Bank of St. Louis, August 16, 2000.

<sup>64</sup> Ibid. p31; 另參閱 Katherina Pistor, Codetermination in Germany: A Socio-Political Model with Governance Externalities, pp. 387-414, Corporate Governance Today, The Sloan Project on Corporate Governance at Columbia Law School, May 1998; p387-388.

<sup>65</sup> Ibid., Katherina Pistor, pp. 400, 412.

<sup>66</sup> Ibid., p.401.

新融合，提供堅固的基礎。但是利益立場相歧異的結果，常常使新的融合難以達成或難以持久，而降低公司經營的成效<sup>67</sup>。

除上揭理論上的不利益外，亦有相關實證研究顯示，在勞工代表取得監察人席次後，公司原先之資源及風險的分配，將受影響：首先，公司的資產報酬率（returns on asset）、市值（market-to-book rate）會減少，公司的資本報酬率（returns on equity）亦會減少<sup>68</sup>，此皆因勞工的參與公司經營而影響公司決策所致。例如，勞工因認為股東對公司的貢獻度應該重新調整，而結果卻導致公司系統風險之增加。在德國，勞資協同經營制度對股東而言是一個有拘束力的限制，股東如欲規避適用此等制度，僅可以透過讓公司分設或分割成較小的獨立單位，或將之改組為合夥組織<sup>69</sup>，但此等變動對德國許多大型股份公司而言，成本過高而難以執行<sup>70</sup>。最後，股東為了要抵制勞資協同經營制度對公司經營的影響，很可能選擇其所剩下唯一可採行的方式：增加公司的財務槓桿比率（即借錢進行投機買賣以期獲得大於利息的利潤）。

德國學說上，在探討「公司應由誰控制」此一議題時，認為應該要將有衡量資本供應者對公司之效用及勞動力供應者對公司之效用二者功能的「福利功能(welfare function)」觀念，一併納入考量。德國實務上運作的結果明顯顯示，勞工與資金提供者對公司有明顯不同的期待目標，而如讓勞工所欲達成的目標如願，受影響的即是資金提供者所預計產生之資金提供效用<sup>71</sup>。

---

<sup>67</sup> Ibid., p402, p412.

<sup>68</sup> 參閱註 63, Gary Gorton and Frank Schmid, pp. 28, and 59-61, Table 9.

<sup>69</sup> 因勞資協同經營制適用於德國超過 500 名員工以上的有限公司(GmbHs)及股份公司(AGs)，所以如欲規避適用此制度，方法之一為將公司規模縮小或改變組織型態。Ibid., p9-10。也因此，德國獨資或合夥的功能，與英、美等國相較，即顯得較為重要。參閱 Jeremy Edwards and Klaus Fischer, Banks, Finance and Investment in Germany, 1994, p. 83. (轉引自前揭註 63)

<sup>70</sup> Ibid., Gary Gorton and Frank Schmid, p. 31.

<sup>71</sup> 不過勞工此等明顯的偏好，也顯示出保護公司人力資本是一個爭議問題，讓其可參與公司營運的行為，也顯示出其因為對公司的貢獻，而屬於公司的利害關係人(stakeholder)之一。Ibid.,

綜上，德國為了要讓其員工一同享有公司經營權，而保障其擔任監察人的席次，結果反使公司提高財務槓桿比例，而使公司的風險亦隨之增加。因此透過讓勞工參與公司經營方式保障勞工權益的制度，其弊端已有實證研究佐證。而且，只要勞工代表以對抗資本階級為己任，事實上即不大可能達成所謂的「協同」經營，<sup>72</sup>。

立法院作出前揭決議，其理由未能由決議過程中得知，但參考前揭德國的經驗，此等決議是否妥當，不無可議。德國實施此一所謂「產業民主」制度，乃二次世界大戰後為防杜法西斯主義死灰復燃而為，其他國家包括我國在內，並無此特殊的歷史背景。況且如前所述，我國公司法及民營化相關法規已給予員工優先、優惠認股的優遇，對其權益提供相當之保障。因此，在我國是否有必要再基於保障的理由，進一步透過保留董事席次的方式，將員工引進公司經營階層，似宜再謹慎斟酌。

### 三、公股及公股董監事間關係之規範

傳統的作法，公股指派代表擔任董監事，僅依據一紙指派函，而不簽訂任何契約，所以有關公股及公股代表間之權利義務關係，非常不明確。此一作法在過去並不會產生太大困難，因為公股通常係指派機關內的公務員代表其擔任董事或監察人，其相互之間的權利義務關係基本上可依循公務員相關法令處理；此外，擔任董監者既為公務員，則就其董監職權之行使如有關重要議案之表決，通常都會服從指派機關之指示。

但近年以來，政府指派公股代表時，不乏從外界敦聘學者或專家擔任之情形。於此情況下，傳統的一紙指派函已經無法規範日趨複雜的公股與其代表間的法律關係，而必須改採訂定契約的方式，詳盡規範公股代表的選任與解除、薪酬、職權行使之監督、責任與保險、績效考核等等。

---

P32。

<sup>72</sup> 參閱註 64, Katherina Pistor, p. 402.

此外，公司法於民國九十年修正時，增訂第二十三條第一項：「公司負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，如有違反致公司受有損害者，負損害賠償責任。」由於此一董事責任之加重，公股與其所指派董事間之關係，更須以契約加以明確化。

現行公股管理機關中，行政院開發基金已經研擬有委任契約之範本，並已與該基金所指派之特定公司董事長簽訂委任契約，此一做法值得推廣，而擴大適用於其他公股管理機關。

#### 四、公股董監之遴選標準及績效考核

傳統作法因係由公股機關內之公務員擔任董監，故有關遴選標準及績效考核等事項，雖然行政院人事行政局及各相關機關已有所規定，惟仍有改善之空間。在公股逐漸增加向外延聘董監人數之趨勢下，遴選標準及績效考核等皆應以法規明確予以規範，一方面確保用人唯才，另一方面可以贏取公眾及國會之信任，對於已民營化事業之公司治理提升將有助益。有關董(監)績效考核方面，瑞典的相關制度頗值參考。

### 第九節 公股股權行使問題分析

最近有關公股投票支持民股代表擔任董事長之議題，呈現出公股股權行使應加以明確規範之必要性。已民營化事業中既然公股仍占相當比例，則事實上其當然具有相當之影響力。從而，公股就特定人事案或重大決策，已無法置身事外，但確實使公股處於兩難之局面。蓋公股若對特定人事案或重大決議事項採取立場而加入表決，則難免引人「公器私用」之譏；反之，公股若採取中立而不加入表決，結果若造成操守有問題之人當選董監或任令董事會或股東會通過有違公司重大利益之決議，則公股又難免遭受「浪費國家資源」或「消極助紂為虐」之批評。面對此兩難局面，在二害相權取其輕之衡酌下，政府應針對公股股權行使制訂明確規範，對於公股不掌握經營權之已民營化事業，應以公股採取中立立場為原則；同

時訂定「負面表列」事項，規定對於重大違反事業倫理及違法事項，公股應例外採取立場而投反對票。

於此相關者，政府應就公股簽立委託書予民股之行為透過法規加以透明化，要求公股應公開揭露徵求委託者之身份、目的及公股決定簽立委託書之理由、對價等等，以提升公司治理水準。其實，此一原則與一般民間人士徵求委託書並無甚大差異，可以一併處理。具體而言，有關公開發行公司部分，建請證券主管機關就「公開發行公司出席股東會使用委託書規則」加以修正，參考美國 1934 年證券交易法及相關子法如 Schedule 14A，規定就下列事項詳為揭露：股東會時間及地點、委託書可否撤回、徵求人之身分、關係人之利益、表決權股數、有關董監選舉案之資訊、與會計師之關係、對價、有關發行股份議案之資訊、財務資訊、有關合併或收購等議案之資訊、有關重大資產處分之資訊、有關章程修正案之資訊、有關表決權行使之資訊等等。

對於未上市/櫃之已民營化事業，亦應參照上述規定，於向公股徵求委託書時，視必要性揭露相關資訊。

## 第十節 尋求輿論支持之方法分析

隨著民主改革進程之推進，輿論對於公股公司治理之支持亦日趨重要。若獲輿論支持，則政府整體及個別公股對於提升已民營化事業之公司治理努力將呈事半功倍。在此方面，除了各項法規、契約應透明化之外，有關公股與民股及已民營化事業間之關係、民意機關與已民營化事業間之關係亦應予以揭露，再輔以政府及已民營化事業對於投資人、民意機關及輿論界之定期主動說明，始能贏得社會大眾之信任，進而轉化成對於提升公司治理之助力。此不僅有利於尋求國會及輿論之支持，且可大幅增加投資人之信心而有利於公司股價之提升。

## 第八章 結論與建議

### 第一節 結論

#### 一、短程目標—健全公司治理以提升公司價值

政府的角色已逐漸從傳統的管理者蛻變為服務者，無論是何種角色定位，政府皆不宜身兼市場參與者，以免引起「球員兼裁判」之道德難題並違背自由市場經濟之邏輯。依據「國發會」、「經發會」等共識，政府終究應將公股全部釋出而不再參與事業經營。但因盡釋持股並非一蹴可及，事實上短期內政府仍須維持一定公股比例。然而此一持股應係過渡、短期性質，目的在透過提升已民營化事業之公司治理水準以確保公司的績效及改善公司的股價，為將來盡釋公股而退出事業經營奠定基礎並預作準備。

就此短期政策而言，政府努力推動公司治理重點包括：一、探討研訂「主要股東協議書」及其範本俾公、民股間簽訂之必要性；二、針對不同種類之已民營化事業訂定不同之公股公司治理規範；三、明確規範公股及公股董監事間之關係；四、公股股權行使標準透明化；五、爭取輿論支持。

#### 二、長程目標—釋出持股而退出事業經營

在公司治理獲得改善及股價得以維護之基礎上，政府可以審慎規劃釋股，伺機適時盡釋全部公股，從事業經營中「光榮撤退」(honorable retreat)，達成政府、民股、公司及員工多贏的目標。

### 第二節 建議

#### 一、明訂改善公司治理使公股「光榮撤退」之政策

為公股持股不過半卻占有過半席次之現象賦予「光榮撤退」之理論依據，並尋求民意代表及輿論之支持，為盡釋公股預作準備。同時研擬於適

當時機修訂「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」，除明訂釋出全部公股之長期目標外，並應就公股全部釋出前提升公司治理之具體做法為詳細之規範(詳後述)，考慮各個已民營化事業之經營情形及個別產業之不同特性及景氣狀況，分別訂定「光榮撤退」之時程表，期能短期內透過提升公司治理而提升事業績效。

## 二、探討研訂「主要股東協議書」範本俾公、民股間簽訂之必要性

為使公、民股間就已民營化事業之股東會運作、董事會席次分配與運作、公司之營運及盈餘分配政策、重大資產處分、將來股票上市／櫃、合併、解散等攸關公司治理之重大事項加以明確約定，宜由主管機關探討研訂「主要股東協議書」之必要性及其範本，並於有主要民股股東存在且有穩固經營權之必要時，於「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」中規定，由公股與主要民股簽訂此類契約。

雖然「主要股東協議書」應於民營化之始，即要求主要投資人與公股簽訂；但對於已民營化之事業，公股仍應盡力促成主要民股與公股簽訂此類契約，以及時確保及穩固公司之經營。公股並應在後續釋股過程中，訂定明確標準責成承銷商謹慎篩選理念契合及有心專業經營之投資人。

雖然已民營化事業實際上非必皆能與主要民股簽訂主要股東協議書，但其仍不失為公股的一項策略思考工具，亦即公股可根據前述有關影響公司經營之重大事項，針對公、民股股權消長所可能產生的股東關係調整，逐一預先研擬因應措施。

## 三、針對不同種類之已民營化事業訂定不同之公股規範

修訂「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」就下列不同種類之已民營化事業及轉投資事業訂定較高之公股公司治理責任：(一)已上市／櫃之已民營化事業，公股應促使及確保其遵守及符合「上市上櫃公司治理實務守則」；(二)公股掌握經營權(公股董事席次過半)之已

民營化事業，公股代表之職權行使應受較多之監督；(三)已民營化事業轉投資超過百分之五十之公司或對其人事、財務、經營具有控制權之轉投資公司，公股對於該被轉投資公司之公司治理，亦應受到較多監督。

#### 四、明確規範公股及公股董監事間之關係

修訂「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」，禁止公股同時指派代表擔任已民營化事業之董事及監察人，未來則仍應改為由公股投票支持特定自然人擔任董事或監察人，而非僅以一紙指派函指定或變更董事及監察人。為免公股率先實施此制度而引起民意機關及輿論界之疑慮，政府宜考慮先推動公司法之修正，使已民營化事業及一般公司皆得以順利落實此一公司治理原則。

該管理要點並應規定，公股及其代表間，應簽訂契約，就公股代表的選任與解除、薪酬、職權行使之監督、責任與保險、績效考核等等詳為規範；於此相關者，行政院開發基金與其所指派之特定公司董事長簽訂委任契約之做法，可推廣而擴大適用。

另公股亦應遵循行政院人事行政局之規畫，在各相關機關現有規定之基礎上，就公股之遴選標準及績效考核訂定更周延的透明化標準，並落實執行，俾提升已民營化事業之公司治理水準。

對於立法院有關公股指派勞工董事之不具憲法束力之決議，行政機關則應妥慎因應，參考國外實證研究資料加以分析，基於德國二次世界大戰後實施所謂「產業民主」制度有防杜法西斯主義再起之特殊背景，其在我國適用如有理論及事實上之困難，宜婉拒執行，以避免違反公司治理原則而有損害民股及小股東權益、危及已民營化事業經營績效、甚至造成員工形成派系反而損及員工權益等風險。另鼓勵員工透過優先、優惠認股之途徑，選舉員工代表進入董事會。

#### 五、公股股權行使標準透明化



政府應針對公股股權行使制訂明確規範，對於公股不掌握經營權之已民營化事業，應以公股採取中立立場為原則；同時訂定「負面表列」事項，規定對於重大違反事業倫理及違法事項，公股應例外採取立場而投反對票。

主管機關宜修正「公開發行公司出席股東會使用委託書規則」規定就下列事項應為揭露：股東會時間及地點、委託書可否撤回、徵求人之身分、關係人之利益、表決權股數、有關董監選舉案之資訊、與會計師之關係、對價、有關發行股份議案之資訊、財務資訊、有關合併或收購等議案之資訊、有關重大資產處分之資訊、有關章程修正案之資訊、有關表決權行使之資訊等等。對於未上市/櫃之已民營化事業，有意徵求公股之委託者，亦應參照上述規定之精神，視必要揭露相關資訊。

## 六、爭取輿論支持

公股除了應明確訂定各項法規、契約之外，有關公股與民股及已民營化事業間之關係、民意機關與已民營化事業間之關係亦應予以揭露，政府並應定期主動說明，以贏取社會大眾之信任，進而有助於提升已民營化事業公司治理之水準。

在具體做法上，政府應透過主管機關及公股，促使已民營化事業配合定期充分揭露資訊，使小股東、民意機關、輿論界皆知悉國家資產(即公股)之運用情形及效率。

# 附錄一：參考文獻

## 第一節 中文參考文獻

1. 中共國有企業所有權與經營權分離機制與我國公營事業民營化可行模式之研究，王泰銓計劃主持，張清豐協同主持，許光泰等研究助理；經濟部國營事業委員會，民 87。
2. 公營事業民營化，立法院圖書資料室編，民 85。
3. 公營事業民營化：英國經驗與國際趨勢，行政院經濟建設委員會經濟研究處譯，民 80。
4. 我國公營事業民營化之探討與法制變革重點建議，李俊瑩，民 89。
5. 公營事業民營化前後經營績效的比較：以中石化、中工、中鋼、陽明為例；林玉華、張玉山、王毓香，國立中山大學管理學術研究中心；民 87。
6. 民營化的國際動向之探討-以西歐諸國為中心；林淑馨，東海大學；公營事業評論二卷三期，民 90。
7. 民營化事業公股股權管理之研究，林瑛明，國立中山大學財務管理研究所碩士論文，民 85。
8. 民營化之路：公營事業民營化理論與實務探索；施顏祥；民 86。
9. 台灣公營事業民營化之研究；張清溪計劃主持；行政院國家科學委員會；民 87。
10. 台灣公營事業民營化：經濟迷思的批判；張晉芬；中央研究院社會學研究所；民 90。
11. 台電員工屬性與工作價值觀對民營化組織變革態度之研究；陳永明；民 88。
12. 歐盟國家對政府參與投資事業之營運監督與管理機制；陳松造、王文娟；主要國家產經政策動態季刊，第四期；民 91。
13. 我國公營事業民營化政策模型之研究；陳容芳；民 89。

14. 公司法論；黃川口；民 73。
15. 公營事業民營化過程中轉投資管理辦法之研究；理律法律事務所，行政院經濟建設委員會委託研究計畫；民 88。
16. 強化公司治理機制之研究；理律法律事務所，行政院經濟建設委員會委託研究計畫；民 92。
17. 國家發展會議經濟發展議題總結報告(口頭報告)，國家發展會議秘書處；民 85。
18. 從莊子到安隆－A<sup>+</sup>公司治理；劉紹樑；民 91。
19. 公營銀行民營化後之經營策略：以個案銀行為例；謝澄周；民 87。
20. 經濟部所屬國營事業民營化後公股股權管理之研究；環球經濟社；民 88。

## 第二節 英文參考文獻

- CLSA. *CG Watch: Corporate Governance in Asia*, April 2003.
- Dyck, Alexander. *Privatization and Corporate Governance: Principles, Evidence and Future Challenges*, October 2000, Core Course on Corporate Governance and Strategy: Videoconferences with Bulgaria, Kazakhstan, Romania, Serbia-Montenegro, Russia, Ukraine, and Austria (JVI), World Bank, 2-16 April 2002.
- Edward, Jeremy and Klaus Fischer. *Banks, Finance and Investment in Germany*. Cambridge University Press, 1994.
- European Court of Justice. *Judgments of the Court in Cases C-367/98, C-483/99 and C-503/99; Commission v Portugal, Commission v France and Commission v Belgium*. 4 June 2002.
- Gorton, Gary and Schmid, Frank. *Class Struggle Inside the Firm: A Study of German Codetermination*, October 2000.
- Hessel, Marek. *How Corporate Governance Makes Privatization Succeed*, Economic Reform Today, Center for International Private Enterprise, 1995.
- Institutional Shareholder Services. *Corporate Governance Quotient*. 2003.
- Mesnard, Mathilde. *A Comparative Overview of the Corporate Governance Framework in South East Europe (Draft)*, First South East Europe Corporate Governance Roundtable, Bucharest, 20-21

- September 2001.
- OECD. Materials presented at the *3rd Meeting of the Eurasian Corporate Governance Roundtable*, Kyiv, Ukraine, 17-18 April 2002.
- OECD, Asian Development Bank and World Bank. *White Paper on Corporate Governance in Asia*. 10 June 2003.
- OECD and World Bank. *White Paper on Corporate Governance in Russia*. 15 April 2002.
- OECD, Development Research Center of the State Council of the PRC, and Asian Development Bank. Materials presented at the conference on *Corporate Governance of State-Owned Enterprises in China*, Beijing, China. 18-19 December 2000.
- OECD and World Bank Group. Materials presented at the *Third South-Eastern Europe Corporate Governance Roundtable*, Zagreb, Croatia, 21-22 November 2002.
- OECD and World Bank Group. Materials presented at the *Fourth South-Eastern Europe Corporate Governance Roundtable*, Sarajevo, 6-7 March 2003.
- Pistor, Katherina. *Codetermination in Germany: A Socio-Political Model with Governance Externalities*, *Corporate Governance Today*. The Sloan Project on Corporate Governance at Columbia Law School, May 1998.
- Protiviti Independent Risk Consulting. *Corporate Governance Matrix*. 9 March 2002.
- Radygin, Alexander. *Post-Privatization Corporate Governance in Russia: Singular Path or Typical Transition Trajectory?* Eastern Transition Trajectories: Measurement, Typologies, Differentiation, Interpretations; International Conference GTD - Grenoble, 10-11 December 1999.
- Standard & Poor's. *Standard & Poor's Corporate Governance Scores: Criteria, Methodology And Definitions*, *Standard & Poor's Governance Services*. July 2002.
- *Standard & Poor's Transparency and Disclosure Survey for International Investors*. 14 November 2001
- Swedish Ministry of Industry, Employment and Communications. *Annual Report on State-owned Companies 2002*.
- *Guidelines Concerning Terms of Employment for Persons in Managerial Positions in Government-owned Companies*. June 1998.
- *Guidelines for External Financial Reporting by Government-owned*

*Companies.* April 2002.

-- *Guidelines for Incentive Schemes for Employees in Government-owned Companies.* April 2002.

World Bank. *Core Course on Corporate Governance and Strategy: Videoconferences with Bulgaria, Kazakhstan, Romania, Serbia-Montenegro, Russia, Ukraine, and Austria (JVI), 2-16 April 2002.*

World Bank. *World Development Report 2002.*

## 附錄二：接受問卷調查之已民營化事業

- 一、 中國鋼鐵股份有限公司
- 二、 台灣肥料股份有限公司
- 三、 兆豐金融控股股份有限公司
- 四、 中國農民銀行股份有限公司
- 五、 中央再保險股份有限公司
- 六、 陽明海運股份有限公司
- 七、 高雄銀行股份有限公司
- 八、 彰化商業銀行股份有限公司
- 九、 華南金融控股股份有限公司
- 十、 第一金融控股股份有限公司
- 十一、 臺灣中小企業銀行股份有限公司
- 十二、 臺灣產物保險股份有限公司
- 十三、 台灣航業股份有限公司
- 十四、 臺灣人壽保險股份有限公司
- 十五、 臺灣土地開發信託投資股份有限公司
- 十六、 遠榮氣體工業股份有限公司
- 十七、 富邦金融控股股份有限公司

## 附錄三：已民營化事業回覆意見統計表

註：為保密起見，填答問卷之已民營化事業名稱不予揭露。

編號	問卷題目	調查結果				回答"是"者，董事或監事代表佔三分之一以上者之家數	回答"是"者，公股持有一股比例佔三分之一以上者之家數
		是	否	無意見	其他意見		
1	貴公司之公股與主要民股之間是否就股東會之運作、董事會之組織與運作、公司之營運、公司股票上市/櫃或公司合併、解散等事項訂有契約？	1	15	1	0	1	0
2	貴公司之公股與民股之間是否產生過重大紛爭(不以進入訴訟程序為限)？	1	16	0	0	0	0
3	立法院會或任何委員會是否曾通過任何決議以拘束貴公司之營運及決策？	1	15	1	0	1	0
4	貴公司認為民營化後，對公司之營運及籌資是否有正面的幫助？	16	0	1	0	15	7
5	貴公司認為民營化後，原主管機關對公司之營運產業是否仍具相當之影響力？	12	1	2	2	11	7
6	貴公司認為公股代表與民股之間，對公司之營運管理方向是否多能一致？	15	0	0	2	13	7
7	貴公司認為公股代表與民股所受之盈餘分配是否因公股與民股對象不同而不一致？	0	17	0	0	0	0
8	貴公司認為公股代表與民股代表間之關係與對公司之營運管理方向是否多能協調？	17	0	0	0	15	7

9	貴公司認為公股董事代表與獨立董事間之功能與角色，是否多能互相協調幫助？	4	0	2	11	2	0	0
10	貴公司認為獨立董事在民營化事業中，是否仍具有提昇公司治理機制之角色？	8	0	5	4	6	3	0
11	貴公司認為公股代表對於提昇公司治理機制之影響為正面？	15	1	1	0	14	7	0
12	貴公司認為公司與其他由政府投資或控制之企業間從事交易（包括合資、取得或處分資產）之現象是否普遍？	1	12	3	1	1	1	0
13	貴公司認為公營事業民營化後，是否在一定期間內仍應受政府監督？	5	6	4	2	5	3	0
14	貴公司取得或處分重大資產時，公股與民股間是否有爭議？	1	16	0	0	1	0	0
15	貴公司董監事是否領有酬勞？	14	3	0	0	12	5	0
16	貴公司董監事中是否有由官股支持當選為董監事卻不以官股代表之身分擔任董監之情形？	4	13	0	0	4	4	0



## 附錄四：已民營化事業公股持股及董監席次比例一覽表

(資料來源：經濟部商業司網站；資料時間：民國 92 年 6 月 18 日)

編號	事業名稱	公股董席次	公股董事例	公股監席次	公股監例	公股持比例	公股例	公股身	產業別	備註
1	中國石油化學工業開發股份有限公司	2/9		1/3		11.67%		中國石油股份有限公司(董、監)	石化業	
2	中國鋼鐵股份有限公司	7/11		2/3		43.37%		經濟部(董、監) 勞工保險局(董)	鋼鐵業	
3	台灣肥料股份有限公司	4/7		2/3		44.48%		經濟部(董、監)	化肥業	
4	兆豐金融控股股份有限公司	10/18		3/4		12.48%		財政部(董、監) 中華郵政股份有限公司(董)	金融業	
5	中國農民銀行股份有限公司	11/14		4/5		44.99%		財政部(董、監)	金融業	其他主要股東： 1. 財團法人中央軍校同學會撫卹會基金會(董) 2. 財團法人黃埔撫卹委員會基金會(董) 3. 財團法人遺族學校基金會(監)
6	中央再保險股份有限公司	6/9		3/4		46.96%		財政部(董、監)	保險業	
7	陽明海運股份有限公司	5/7		2/2		42.61%		交通部(董、監)	航運業	
8	高雄銀行股份有限公司	9/10		4/5		48.75%		高雄市政府(董、監)	銀行業	
9	彰化商業銀行股份有限公司	6/14		2/5		22.44%		財政部(董、監)	銀行業	其他主要股東：

	限公司									第一商業銀行(董)
10	華南金融控股股份有 限公司	6/15	3/5	33.78%	財政部(董、監) 臺灣銀行(董、監)	銀行業	其他主要股東： 第一商業銀行(董)			
11	第一金融控股股份有 限公司	9/13	2/3	35.98%	財政部(董、監) 臺灣銀行(董、監)	銀行業	其他主要股東： 華南商業銀行(董、監)			
12	臺灣中小企業銀行股 份有限公司	10/15	3/4	39.43%	財政部(董、監) 臺灣銀行(董、監) 台灣土地銀行(董)	銀行業	其他主要股東： 1. 第一商業銀行(董) 2. 彰化商業銀行(董) 3. 華南商業銀行(董、監)			
13	臺灣產物保險股份有 限公司	3/7	1/3	27.51%	臺灣銀行(董、監) 台灣土地銀行(董)	保險業				
14	台灣航業股份有限公 司	4/7	2/2	35.73%	交通部(董、監)	運輸業				
15	臺灣人壽保險股份有 限公司	3/7	1/3	25.84%	臺灣銀行(董、監)	保險業				
16	臺灣土地開發信託投 資股份有限公司	2/9	0/2	22.90%	臺灣銀行(董) 台灣土地銀行(董)	金融業	其他主要股東： 1. 華南商業銀行(董) 2. 合作金庫銀行(董) 3. 彰化商業銀行(監)			
17	遠榮氣體工業股份有 限公司	3/7	1/2	39.82%	行政院國軍退除役官兵輔導 委員會(董)	化工業				
18	欣欣生技食品股份有 限公司					生技業	92年7月1日為民營化基準 日			
19	富邦金融控股股份有 限公司	2/11	0/3	14.04%	台北市政府(董)	金融業				
	平均比例	52.78%	57.5%	32.93						

註：因上述事業體目前仍在持續釋股中，公股持股比例仍有變動，本研究報告以經濟部商業司公佈資料為準。

附錄五：瑞典 Guidelines Concerning Terms  
of Employment for Persons in  
Managerial Positions in  
Government-owned Companies

## 附錄六：瑞典 Guidelines for Incentive Schemes for Employees in Government-owned Companies

# 附錄七：瑞典 Guidelines for External Financial Reporting by Government-owned Companies

## 附錄八：OECD White Paper on Corporate Governance in Asia 有關公股之部分

附錄九：Appendix A: Quick-reference  
Tables on Corporate-governance  
Frameworks in Asia, OECD White  
Paper on Corporate Governance in  
Asia