

出國報告（出國類別：出席國際會議）

出席 2009 年亞洲公司治理圓桌論壇報告
The 2009 Asian Roundtable on Corporate
Governance

服務機關：行政院金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：主任秘書吳桂茂

派赴國家：菲律賓

出國期間：98 年 9 月 9 日至 9 月 10 日

報告日期：98 年 11 月 12 日

摘要

本次亞洲公司治理圓桌論壇(The 2009 Asian Roundtable on Corporate Governance)係於九月九日至十日在菲律賓舉行。主辦單位為 OECD、世界銀行及日本政府。本次圓桌論壇的主要議題為：(一) 菲律賓公司治理改革；(二) 發布「打擊關係人交易濫用之指引」；(三) 公司治理與金融危機；(四) 證券交易所在提升公司治理之角色；(五) 亞洲公司治理十年展望。

透過參加此次會議，除使與會代表瞭解我國公司治理實施情況外，亦可藉此瞭解亞洲各國目前公司治理發展現況、相關法規的改革、實際推動之經驗與建議等，以作為我國推動公司治理之參考。與會代表認為推動亞洲公司治理十年以來，公司治理之觀念已逐漸廣為人知並為許多公私部門普遍採用，實證研究結果亦顯示，公司治理評分與公司在市場所受評價有正向關聯。然而間或發生公司負責人掏空，損害股東權益之事，使得公司治理之功效在本次會議引起諸多討論，惟誠如與會者所言，公司治理的關鍵在於執行力，且繫諸於公司自願且積極的參與。因此，應讓公司股東及經營者皆相信公司治理之價值，使其自願執行公司治理，而非僅為強迫性的遵守規範。公司治理之實質應重於形式，公司治理應真能有助於提昇經營績效，不只是高昂之遵循成本。

他山之石，可以攻錯。本次會議所提出之下列公司治理相關機制，我國雖有類似原則，惟應可進一步瞭解具體作法，以期具體落實執行，俾提升我國公司治理品質。

- 一、建立有效之薪酬與獎懲制度：包括強化決定董監事、經理人薪酬過程之獨立性、訂定具長期誘因之薪酬制度及加強資訊揭露等。
- 二、加強風險管理之能力：應建立公司之風險管理政策、資訊揭露及風控長直屬董事會等。
- 三、強化董事會之適任性及獨立性：強化董事應具備之技能、教育訓練並定期評鑑、董事長與 CEO 不宜同一人等。
- 四、法人股東行動主義：除應為小股東創造更有利的股東行動主義環境外，亦應督促法人股東積極參與。例如要求其公布投票政策及投票紀錄等。
- 五、打擊關係人交易濫用：本次會議發布之指引，要求公司應建立有效之關係人交易規範，包括設立重大性門檻、董事會監督及股東會許可機制及資訊揭露等，並提出分析關係人交易及評估濫用風險之六階段程序，可供我國參考。

出席 2009 年亞洲公司治理圓桌論壇報告

目 錄

第一章、前言.....	1
第二章、主要議題討論摘要.....	3
議題一：菲律賓公司治理改革：進展與挑戰.....	3
議題二：發布「打擊關係人交易濫用指引」.....	3
議題三：公司治理與金融危機.....	5
議題五：證券交易所於提升亞洲公司治理之角色—十年展 望.....	11
議題四 & 六：亞洲公司治理十年展望.....	12
第三章、結論與建議.....	15

附件

- 一、International Participants List
- 二、Agenda
- 三「Corporate Governance in the Philippines: Past, Present and Future」, 「Corporate Governance Reform for SOEs in the Philippines: Progress and Challenges」, 「Corporate Governance: SEC Achievements & Future Initiatives」, 「The Philippines Stock Exchange: Corporate Governance Reform」
- 四、Guide on Fighting Abusive Related Party Transactions in Asia
- 五、Corporate Governance and Financial Crisis: Key Findings and Main Messages
- 六、Break out session on “Corporate governance in Asia-- Ten years from now?”
- 七、The Role of Stock Exchanges in Corporate Governance

第一章 前言

一、背景說明

自從 1997 年亞洲金融風暴以來，各國政府即極力探討如何強化公司治理機制，提高公司治理品質，以保障股東權益。1999 年經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Cooperation and Development, OECD）在邀集各會員國開會討論後，提出一套公司治理原則（Principles of Corporate Governances），包括保障股東權利、公平對待股東、保障利害關係人之權益、資訊揭露透明化，以及董事會責任等五大原則，以作為各會員國推行公司治理遵循之標準；為進一步協助國際間公司治理環境的改善，2004 年 OECD 重新公布修正之公司治理原則，要求政府應建立有效率之執法機制。

由於各國文化背景不同，各國於制定公司治理規範時，亦須作部分調整。OECD 因此陸續與各地區之非會員體進行論壇，如歐亞洲、東南歐、拉丁美洲、亞洲、俄羅斯等，目的在促進良好的公司治理、協助發展政策方案、促進公私部門持續的對談、評估區域發展、提供必要的技術協助，及加強國際社區之瞭解。亞洲公司治理論壇則成立於 1999 年，係亞洲地區為推動公司治理之交換經驗及促進改革中心，目前已成為亞洲區域交換公司治理經驗及討論公司治理革新方案的重要平台，對協助亞洲區域之政策制定者改善公司治理，貢獻卓著。

本次亞洲公司治理圓桌論壇(The 2009 Asian Roundtable on Corporate Governance)係於九月九日至十日在菲律賓舉行。主辦單位為 OECD、世界銀行及日本政府。主辦單位指出，完善的公司治理制度是公司、金融機構及市場誠信的基石與經濟體體質與穩定的關鍵。本次 10 週年年會適逢全球金融危機，是亞洲公司治理論壇的重要轉捩點，也是檢視公司治理水平與內涵的良機。所以，年會議題的重點在於找尋未來 10 年亞洲公司治理的新方向、新議題、政策取捨與問題。另外，亞洲公司治理論壇也關切

「亞洲打擊關係人交易濫用指引」的實踐問題。

二、參加成員代表：(附件一)

(一) OECD 會員國及非會員國

包括澳大利亞、加拿大、法國、義大利、日本、荷蘭、印度、巴基斯坦、孟加拉、中國大陸、香港、新加坡、印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國、越南及我國等十八國之政策制定者、主管機關、證券交易所及民間機構之代表。我國參加人員包括：本會證券期貨局主任秘書吳桂茂、劉教授紹樑、李教授禮仲及證交所專員林孟衛、宋佩璇等五人。

(二) 多邊組織及非政府機構

包括經濟合作暨發展組織 (Organization for Economic Cooperation and Development, OECD)、世界銀行 (World Bank)、亞洲開發銀行 (ADB)、國際金融公司 (International Finance Corporation, IFC)、國際私人企業中心 (Center for International Private Enterprise, CIPE)、工商業顧問委員會 (Business and industry Advisory Committee, BIAC) 等機構之代表。

三、主要議題如下：(附件二)

(一) 菲律賓公司治理改革：進展與挑戰 (Corporate governance reform in the Philippines : progress and challenges)

(二) 發布「亞洲打擊關係人交易濫用之指引」 (Launch “Guide on Fighting Abusive Related Party Transactions in Asia”)

(三) 公司治理與金融危機 (Corporate Governance and the Financial Crisis—The Way Ahead)

(四) 證券交易所在提升公司治理之角色—十年展望 (The Role of Stock Exchanges in Promoting Corporate Governance in Asia—Ten years from now)

(五) 亞洲公司治理十年展望 (Corporate governance in Asia-- Ten years from now)

第二章 主要議題討論摘要

議題一：菲律賓公司治理改革：進展與挑戰(Corporate governance reform in the Philippines : progress and challenges)

菲律賓證券管理委員會於 2002 年制定公司治理規範 (the Code of Corporate Governance)，並於 2009 年修正。該規範要求設置兩名獨立董事，獨立董事並應提供其符合資格之證明文件。獨立董事不得參與股票選擇權計畫、獨立董事必須參與公司治理課程等。

在公司治理方面，菲律賓 SEC 另一項重要成就為「公司治理計分卡」(Corporate Governance Scorecard)，目的是作為上市公司內部運作之揭露及透明度指標。本計分卡將董事會及高階經理人的表現以量化標準呈現，並衡量董事會所採保護少數股東利益與權利的各項措施之存在與充足程度。在董事長與執行長為同一人的狀況下，內部控制措施之存在及透明度更形重要。計分卡係以問卷方式進行，計分之類別及配分包括股東權益保障 20%、公平對待股東 20%、利害關係人角色 10%、揭露及透明度 25%及董事會責任 25%。此外，上市公司於計分卡五項領域內的進步幅度也是計分卡所要評估的重要事項。

菲律賓除證交所要求上市公司均適用公司治理計分卡外，共同基金、註冊發行人(registered issuers)公開公司(public companies)亦可適用。現在菲律賓中央銀行正研究將本計分卡經必要調整後，適用於商業銀行。

議題二：發布「打擊關係人交易濫用指引」(Launch " Guide on Fighting Abusive Related Party Transactions in Asia ")

OECD 認為，關係人交易之濫用（亦即控制股東與公司進行交易而有害非控制股東之利益）為亞洲企業界公司治理最大的挑戰之一。因為許多亞洲企業多為家族式企業集團，或為具有廣泛個人利益之控制股東所擁有。在此等情形下，有效的監督及防止關係人交易濫用機制為亞洲公司治理革新的當務之急。儘管過去十年來亞洲在監督與執法機制方面有長足進步，但未能迅速處理完畢之執法挑戰與不完備的董事會監督讓關係人交易濫用之情形更為嚴重。打擊關係人交易濫用與有效的監理機制同等重要。

OECD 所定「打擊關係人交易濫用指引」（the Guide on Fighting Abusive Related Party Transactions in Asia）將提供政策制訂者、執行機關、私人機構、股東及其他利害關係人透過充分的揭露及董事會或股東會准許程序以檢視並阻止關係人交易之濫用。OECD 更依據個案事實，提出分析關係人交易及評估濫用風險之六階段程序，包括：

1. 交易對手是誰(who)
2. 被移轉的資產是什麼(what)
3. 資產如何計價(how)
4. 支付方式及內容為何
5. 有無利益衝突
6. 為什麼要移轉這項資產(why)？時機是否妥當(when)

本指引之目的在於協助政策制訂者及實務家建立革新方向之共識，及處理規則制訂、實踐及執法。

經過 2009 年 4 月份的工作小組會議後，OECD 亞洲公司治理論壇正式訂定「打擊關係人交易濫用指引」，包括下列主要內容：

1. 「關係人交易」之定義應反映「控制」要素，且必須足以涵蓋呈現潛在濫用風險的相關交易。該定義必須與各地區之公司法、上市規則及會計準則中一致，並應避免誤會與過度規範造成公司過重之負擔，以便獲得更佳的執行成效。
2. 關係人交易的法律及規範架構應提供適當與有效的門檻條件，在交易屬於「重大」時方須依其濫用風險程度揭露及判

斷是否先經董事會或股東會通過。門檻條件之設定必須考量規範效率、潛在的成本及效益。

3. 公司必須訂定並揭露受有效制衡與揭露程序之關係人交易監視政策。本項政策得包括由非控制股東定期審閱董事獨立性之安排。
4. 為了對董事會與股東確保有關關係人交易之重大資訊已充分揭露，並告知任何有關內部控制之顯著疑慮，外部會計師必須獨立、有能力、合格，且政策架構必須能有效支持外部會計師此一功能。
5. 獨立董事必須就監督關係人交易扮演中心角色，例如設計董事會審核程序、執行調查、或得自獨立專家取得意見。政策架構必須確保獨立董事得達成此功能。
6. 必須確保董事會的決策程序得有客觀判斷。本目標包括給予非控制股東對提名與選任董事有充分影響力，尤其是獨立董事。董事報酬制度之設計亦應注意。
7. 關係人交易如須經股東會許可者，投票制度應要求獲得股東會上無利害關係股東半數以上通過。
8. 法律及規範架構應確保法律訴求，包括專業法庭及替代性爭端解決制度 (alternative dispute resolution)、不禁止少數股東得及時、有效率地尋求法律救濟途徑。
9. 指引建議各國訂定一致性的關係人交易規範機制，尤其是揭露機制、董事會監督及股東會許可制度，以加速執行與執法進度。

議題三：公司治理與金融危機 (Corporate Governance and Financial Crisis—the Way Ahead)

壹、概述

OECD 在此次會議中之報告，檢視了此次全球金融危機與公司治理間之關係，作成以下三點結論：

1. 現行 OECD 的公司治理準則，尚屬妥適，並無需立即調整之處。
2. 目前更急迫的挑戰是強化公司治理準則的執行。
3. 有鑑於此，OECD 在本次會議的報告中，指出四項與此次金融危機最密切相關的公司治理議題，進而提供其建議改善措施。

OECD 認為此次金融風暴，主要與以下四項公司治理議題之執行落差有關，分別為：

1. 薪酬制度
2. 風險管理
3. 董事會運作
4. 股東權益

OECD 的報告中，針對以上四項議題，提出「主要發現」(Key findings)以及「重點建議」(Main Messages)二大部份：

1. 「主要發現」指出這次金融危機是由哪些公司治理缺失所造成，而其研究對象及範圍，主要是受這次金融海嘯波及的金融機構。
2. 「重點建議」則是針對上述公司治理缺失，提出改善建議，這些建議對一般上市公司也同樣適用。

貳、「主要發現」(Key findings)以及「重點建議」(Main Messages)

一、薪酬制度

(一) 主要發現

1. 薪酬決定過程 (Decision Making) 欠缺獨立性：
董事會成員間或董事會與高階經理人間，關係十分密切(因為董事選任需要股權支持，董事會又選任高階經理人，造成「近親繁殖」的現象)，這種密切關係連帶影響薪酬決議過程的獨立性。因為，決定董事、高階主管紅利或獎金之人，可能就是其親戚或朋友。
2. 獎勵制度(Incentive System)與公司績效間欠缺關聯性：
(1) 公司給予高階經理人固定且高額的薪資獎金，導致經營階層

不論績效優劣，都拿一樣多的酬勞，故此種制度欠缺獎勵誘因。

- (2) 相反的例子是以「發放公司股票」作為酬勞，此方式使公司股價與經理人報酬成正比，具有獎勵誘因，但 OECD 報告人指出，這種方式容易增加經營階層操弄財報或股價之可能性。
- (3) 報告人提出，較佳的制度是用「股票選擇權」(stock option) 方式，此選擇權需訂定夠長的「執行期間」，以鼓勵經營階層追求長期績效；此外，選擇權之「執行價格」要相當程度高出股票的現價，以減低操弄盈餘或財務報表之空間。

3. 透明度(Transparency)要求：

- (1) 薪酬制度複雜且不明確：董事高階經理人的薪酬，以各種名義，隱藏在各式的會計科目中。
- (2) 薪酬制度鼓勵經理人或交易員追逐過高風險：例如：Trader 會進行風險極高之交易，以賺取超額報酬，因為就算通通賠光，還是領一樣的固定薪酬，但若賭對了，將有極大分紅與利潤。

(二) 重點建議：

1. 薪酬決定 (Decision Making) 過程方面：

- (1) 公司政策決定應排除利益衝突，避免因上述近親繁殖的關係，削減薪酬決定過程的獨立性。
- (2) 董事報酬應向股東揭露，並經股東會決議，稱之為 Say on Pay Policy。

2. 獎勵制度 (Incentive) 方面：

- (1) 應制訂具長期誘因的薪酬制度：例如前述關於直接發放股票相關報酬較易鼓勵經營階層操弄盈餘，但若以到期可開始執行的期間較長且執行價格較現股價格高之股票選擇權 (stock option)，則可鼓勵經理人追求長期的績效。
- (2) 酬勞應明訂有明確的上限，並附加財務上的限制，例如：上

一任的 NYSE 董事長葛拉索(Grasso)，領了 NYSE 獎金及退休金共計一億八仟七百五十萬美元，引起媒體一陣譁然。

(3) 避免給予經理人固定的高額薪酬，因為此種制度欠缺激勵績效的效果。

3. 透明度 (Transparency) 方面：

(1) 不只是作到法令要求的揭露，應視情況作適度合理的揭露。

(2) 應計入調整風險後之成本，例如這次金融風暴中，雷曼的交易員交易 CDO 的 equity tranche，於交易初期因鉅大的「帳面」利潤領到極高的酬庸，但事實上雷曼並未考量此類交易隱含風險的真正成本，致使公司在金融風暴發生後陷入極大的困境中。

二、風險管理 (Risk Management)：

(一) 主要發現：

1. 董事會方面：

(1) 董事會成員並不真的瞭解公司面臨的風險，例如：此次金融風暴，有許多公司投資在 subprime 的結構型商品，很多公司董事會其實根本不瞭解投資的是什麼，只看到高收益及 AAA 的評等，就決定投資。

(2) 公司未重視「集團整體」風險，例如：AIG 倫敦分公司交易 CDS 的虧損，拖垮了整個 AIG 集團。

(3) 董事會制訂公司策略時，往往只看到眼前的獲利及成長，並未能同時考量風險因子。

2. 風險管理部門方面：

(1) 風險管理部門不受重視，利潤中心才是真正決定公司策略的部門。

(2) 風險往往並非公司策略的考量重點，例如：報告者認為，在公司文化上，西方公司往往業務部門的案子，需要得到法務 (compliance) 部門允許方能執行，在東方公司卻很少見。但

即令如此，有些西方金融機構的交易員，透過匿名帳戶或種種手段，規避了法令循遵程序，所以仍然引發諸多問題。

3. 風險揭露方面：

由於風險管理仍屬新興議題，國際間亦仍多有討論，常見的問題是往往列出所有一籬筐的風險因子，卻沒有一個合理方式，將其依關鍵程度進行排列。

(二) 重點建議：

1. 董事會方面：

- (1) 董事會成員應具備風險管理之專業技能。
- (2) 董事會應制定公司政策，以充分評估相關風險。

2. 風險管理部門方面：

- (1) 風控應不能受到業務單位的影響或威脅，應能獨立於業務單位之外。
- (2) 風控長應直屬董事會，不受總經理管轄。

3. 風險揭露方面：

- (1) 應依風險關鍵程度排列相關風險因子，而非僅是列出所有風險。
- (2) 每個產業或公司或金融商品，均應有明確的風險關鍵程度決定標準，例如：對進出口商最關鍵的風險因子是匯率風險，但對經營本國業務的銀行，其關鍵風險因子應是利率風險。

三、董事會運作 (Quality of Board Practice)：

(一) 主要問題：

1. 董事會的適任性(Competence)：

- (1) 公司治理執行面過分強調董事「獨立性」之結果，忽略董事之「適任性」。
- (2) 部分董事不具備應有之專業判斷能力。

2. 董事會的獨立性(Independence)：

- (1) 如前所述，當選董事實需股權支持，即令獨董也是一樣，故

選任過程易受大股東影響。

(2) CEO 及董事任期長度：董事長、董事或 CEO 任期太長容易產生舞弊。

3. 透明度：

關於背離公司治理最佳守則(Best Practice)的運作，未對公眾解釋。

(二) 重點建議：

1. 董事會的適任性：

確認身為董事會成員應具備之技能，加以訓練及上課，並定期評鑑其適任性。

2. 董事會的獨立性：

(1) 避免產生舞弊，同一任董事長及 CEO 之任期不宜過長。

(2) 應增加董事會成員多樣性。

3. 透明度：

(1) 關於背離公司治理最佳守則(Best Practice)的運作，應予以揭露。

(2) 董事長與 CEO 由同一人擔任時，應解釋如何避免對於「獨立性」之影響。

四、股東權益(Shareholder Rights)

(一) 主要問題：

1. 股東的角色扮演：

OECD 發現無論在何種股權結構下，股東對公司治理之監督，都鮮有影響力。

2. 法人股東之行動主義：

(1) OECD 發現機構投資人在股東權益之行使上，屬於消極的一群。其主要原因是大多數的共同基金皆會揭露其代理投票政策(proxy voting policy)，且儘量避免介入太多主觀意見，大多機構投資人傾向支現任經營者。

- (2) 機構投資人過份介入公司政策亦有其缺點，例如某些避險基金或私募基金，為極大化其持股出脫時的利益，威脅經營者操縱股價或進行不必要之增資，犧牲其餘股東之利益。

(二) 重點建議：

1. 股東的角色扮演：

- (1) 股東應在董事選任上扮演更積極的角色。
(2) 在投票制度之設計上，應更有彈性，以保障小股東之利益。

2. 法人股東行動主義：

- (1) 機構投資人應公布其投票政策(Voting policy)，並儘量遵守公司治理的相關準則。
(2) 如在實務尚可行的程度上，建議機構投資人公布其投票紀錄(Voting records)。

3. OECD 認為近來在公私領域愈來愈重視公司治理議題的情況下，可望為小股東創造了更有利的股東行動主義環境。

議題五：證券交易所於提升亞洲公司治理之角色—十年展望 (The Role of Stock Exchanges in Promoting Corporate Governance in Asia—Ten years from now)

菲律賓交易所表示依實證研究結果，公司治理評分與公司在市場所受評價有正向關聯，應積極推動上市公司之公司治理。菲律賓交易所所參考的學者研究亦發現，整體市場的公司治理標準及公司治理實務的變動，跟公司評價也有正相關。由於投資人重視股東權益的保護、公司運作的透明度及董事會責任，公司在這方面的成效將反映於股價，所以經理人有改善公司治理的誘因。

菲律賓交易所的 LEVEL UP 策略計畫 (Strategic Agenda) 中，「重視與執行公司治理標準」(Value and Enforce Corporate Governance Standards) 是重要的一環。菲律賓交易所訂立「菲律賓交易所公司治理方針」(PSE Corporate Governance Guidelines)，著重在少數股東權益保護、獨立董事的功能及獨立判斷。菲律賓交易所特別設置

「公司治理委員會」(Special Corporate Governance Board)，作為有意將其公司治理標準與全球標準一致化之公司的諮詢單位。菲律賓交易所在公司治理改革方面做了許多努力，包括與各機構互相合作，在亞太證券交易所聯盟 AOSEF (Asian and Oceanian Stock Exchanges Federation) 「交易所公司治理工作小組」(the Role of Exchanges in AOSEF) 共同擔任主席，同時推動公司治理之各項立法作為。菲律賓交易所認為，公司治理最後一道防線是經營者的良知：良知是內心的聲音，提醒我們所作所為都有人在檢視。

議題四&六：亞洲公司治理十年展望 (Corporate Governance in Asia—Ten Years from Now)

壹、亞洲公司治理過去十年發展

1997年亞洲金融風暴為亞洲公司治理之改革，開啟一個新頁；從此，公司治理開始受到重視。且隨著亞洲的經濟成長，公司治理的意識已逐漸抬頭。十年前，市場對公司治理還十分陌生，但如今，公司治理已成為市場參與者皆耳熟能詳的名詞了。

過去十年間，許多西方公司治理法制，例如：獨立董事及審計委員會、少數股東保護、透明度等要求，在亞洲國家逐一採行並接受。OECD 報告人指出，1997年採納獨立董事或審計委員會之國家，僅有香港、新加坡及馬來西亞；但在2003年，大部分亞洲國家，包括臺灣在內，皆已採行獨立董事及審計委員會制度。

由於亞洲國家紛紛引進西方公司治理準則，亞洲區公司治理法制已日漸趨於一致；然而，各國在執行品質上卻差異極大。報告人指出，公司治理愈落後的國家，通常自外國引進較多的法規。然而，實務與法制面的明顯落差證明，縱有再完善的法制，欠缺執行力仍是枉然。

貳、亞洲公司治理實務與法制面產生落差的主因

OECD 報告人指出，亞洲公司治理實務與法制面產生落差的主要

原因如下：

一、政府部門執行力不足：

主管機關之執行力不足，且檢調及司法部門，欠缺獨立性及專業性，對於重大公司舞弊的案件，無法速審速決。

二、股東過於消極：

如前所述，小股東欠缺公司業務之相關資訊，且力量分散，對公司治理不具影響力。機構投資人股東，則礙於基金實務限制，通常屬於消極的一群，且通常不願意花與其持股比率不相當之成本監督公司運作，故對公司治理亦欠缺監督力。

三、控制股東之道德風險：

亞洲國家公司多數具有濃厚之家族公司色彩，控制股東重視家族利益甚於公司利益。此外，家族透過交叉持股等方式，取得遠高於其實際持股之投票權或控制權，產生嚴重之代理問題(Agency Problem)，導致犧牲公司少數股東之利益。

四、經營階層不相信公司治理：

報告人認為，亞洲公司治理實務與法制面產生落差最主要之原因在於，多數經營階層根本不相信公司治理。例如，某些經營者認為，公司治理和經營績效間之相關性不夠，對提升公司績效並無直接助益。此外，對許多經營階層而言，公司治理遵循之成本過高，因此欠缺執行之意願。

參、亞洲公司治理未來十年展望（以下為與會各國代表發言摘要）

1997年亞洲金融風暴開啟亞洲公司治理的第一個十年；2008年全球金融風暴重啟亞洲公司治理的第二個十年。就歷史觀點而言，金融危機或重大公司舞弊，通常是公司治理改革之主要催化劑。例如，Enron案之後，美國國會通過沙氏法案，其中關於公司治理的規範，對世界各國公司治理法制產生重大影響。

展望亞洲公司治理未來十年發展，我們可望見到政府部門展現更強烈之改革意願。除持續立法引進國外更佳之公司治理規範外，執

行力部分亦可望提昇。

為有效提昇公司治理，政府部門不應只訂一些在實務上無法落實之準則，應切實檢討守則之可行性。治理準則不應閉門造車，仍應多與被要求遵守準則的公司積極溝通。

「公部門治理」(包括政府及公營事業)(Corporate Governance of SOEs)之概念，將被大幅倡導。從此次全球金融危機中，冰島面臨破展，彰顯國家治理之重要性。政府部門大量接管在金融危機中發生財務危機之金融機構，然而，政府部門之專業性是否足夠，人民相信政府接管銀行，是相信公部門之經營能力，抑僅係相信，政府至少可以印鈔票來還錢？

私部門方面，我們可望見到市場參與者(包括投資人、銀行、商業上之夥伴或競爭者)，要求更高規格之公司治理標準。從而，公司董事會及經營階層，亦將被放到顯微鏡下來檢視，其公司治理之執行成效。

此外，OECD 等國際組織，可望持續公司治理制度面之研議，因應實務需求與實際發展，調整公司治理準則。其會員國間，應加強對話，特別是執行面之經驗交流。

肆、小結

與會代表借用房地產的鐵則“LOCATION, LOCATION and LOCATION”，說明公司治理的鐵則是“IMPLEMENTATION, IMPLEMENTATION and IMPLEMENTATION”——執行力才是最關鍵的。

公司治理之提昇需要私部門自願且積極的參與。因此，首要之務應是讓公司股東及經營者皆相信公司治理之價值，使其自願執行公司治理，而非僅為強迫性的遵守規範。公司治理之實質應重於形式，公司治理應真能有助於提昇經營績效，不只是高昂之遵循成本。與會代表表示，雖然我們不真正知道，亞洲公司治理未來十年的進程究竟會如何，但我們知道，還有許多是值得我們去努力的。

第三章、結論及建議

我國自 1997 年亞洲金融風暴後，隨著國際提倡公司治理之呼聲亦不斷引進公司治理相關法制，公司治理之觀念已逐漸廣為人知並引起大眾不斷討論，但公司負責人掏空，損害股東權益之事，仍時有所聞，此一現象在亞洲各國亦多有所見，公司治理有無功效在本次會議亦引起諸多討論，惟誠如與會者所言，公司治理的關鍵在於執行力，且繫諸於公司自願且積極的參與。因此，首要之務應是讓公司股東及經營者皆相信公司治理之價值，使其自願執行公司治理，而非僅為強迫性的遵守規範。公司治理之實質應重於形式，公司治理應真能有助於提昇經營績效，不只是高昂之遵循成本。惟在克服人性貪婪的問題上，與會者亦建議在實務可行且不致造成太大負擔下，建立相關制衡機制。

他山之石，可以攻錯。本次會議所提出之下列公司治理相關機制，我國雖有類似原則，惟應可進一步了解具體作法，以期具體落實執行，俾提升我國公司治理品質。

- 一、建立有效之薪酬與獎懲制度：包括強化決定董監事、經理人薪酬過程之獨立性、訂定具長期誘因之薪酬制度及加強資訊揭露等。
- 二、加強風險管理之能力：應建立公司之風險管理政策、資訊揭露及風控長直屬董事會等。
- 三、強化董事會之適任性及獨立性：強化董事應具備之技能、教育訓練並定期評鑑、董事長與 CEO 不宜同一人等。
- 四、法人股東行動主義：除應為小股東創造更有利的股東行動主義環境外，亦應督促法人股東積極參與。例如要求其公布投票政策及投票紀錄等。
- 五、打擊關係人交易濫用：本次會議發布之指引，要求公司應建立有效之關係人交易規範，包括設立重大性門檻、董事會監督及股東會許可機制及資訊揭露等，並提出分析關係人交易及評估濫用風險之六階段程序，可供我國參考。