

國立政治大學經營管理碩士學程會計組

碩士論文

台灣企業公司治理特性分析—  
以航空業為例



指導教授：林柏生 博士

研究生：郭富樹 撰

中華民國一〇一年七月

# 謝 辭

本論文能夠順利完成，首先要感謝我的指導教授林柏生博士，在本論文研究期間的細心引領，並提供諸多寶貴意見，使我有機會深入研究公司治理的領域；其次，感謝兩位口試委員林祖嘉教授與江永裕博士的斧正建議，使得本論文的內容更加詳實。

感謝政大師長的諄諄教導及同儕的切磋勉勵，能夠交換彼此的工作心得與經驗，著實獲益良多。於政大重拾書本的快樂學習時光，使我的人生中增添一段非常珍貴的美好回憶。凡走過必留下痕跡，有努力才會有收穫。

另外，要感謝中華航空公司的長官與同仁，在我撰寫論文期間提供的協助，藉此表達由衷的謝意。

最後，特別要感謝我的家人全力支持及鼓勵。在此，願以完成本論文之喜悅與您們一起分享。

郭富樹 謹誌

於國立政治大學商學院

中華民國一〇一年七月

## 摘要

公司治理係指公司在所有權與經營權分離後，建立一個解決代理問題的機制，以監控其委託經營公司之專業經理人，避免其逾權及維護股東的權益。Berle 與 Means(1932)提出公司「經營權」與「所有權」之概念後，兩權分離已逐漸成為現代企業經營之特性。當公司之經營規模日漸擴大與專業化，公司所有者未必有時間與能力經營其所屬的企業，因而導致專業經理人的產生。惟當公司所有者與專業經理人之間存有資訊不對稱與目標不一致的情境下，即會產生「代理問題」。

近年來，世界各國陸續爆發企業經營管理危機，為尋求有效解決之道，公司治理之觀念在全世界快速發展。各主要國際組織，無不大力倡導公司治理之重要性。世界各國政府對於公司治理的高度重視，亦使得改革公司治理的重要性逐漸提高，同時認為公司治理制度健全與否，是一個健全與維持成功金融市場的關鍵要素。

公司治理促使公司資訊公開透明化，進而解決資訊不對稱的代理問題，讓投資者更有信心把資金投入市場，有助於健全金融市場。國際上知名的投資機構將推行公司治理列為選股之重點指標，各國政府紛紛鼓勵其國內企業積極推動公司治理以吸引國際投資者。依據 2000 年 6 月麥肯錫企管顧問公司(McKinsey & Company)對全球投資人所做的研究報告指出，有四分之一投資人認為一個有良好公司治理的公司可以為該公司的股票創造約 20%以上之公司治理之超額溢價。

2008 年國際原油價格飆漲，航空業的營業成本遽增，加諸美國信貸危機，導致全球經濟不景氣，使航空業的生存面臨嚴峻挑戰。航空業為各國政府管制性的行業，競爭者要進入航空市場有其障礙。航空業所面臨的風險項目繁雜，每一項風險均可能對航空公司的營運造成嚴重衝擊，需要透過有效的管理制度才能將影響企業經營的損失程度降至最小，以期達成企業永續經營的目標。

本研究之個案公司為台灣第一家上市的國籍航空公司，其大股東為財團法人，全體董事、監察人皆為同一法人代表，為一特殊案例，具有學術研究價值。本研究藉由探討個案公司實務上所面臨的公司治理問題，並與市場主要競爭者加以比較，以驗證文獻上之觀點。本研究結果與理論相符合，有助於解決個案公司之公司治理問題，及提供航空業界參考。

關鍵詞：公司治理、代理問題、航空業、風險、永續經營、大股東。

## Abstract

After the impact of the Asia 1997 financial crisis ,almost the worldwide government requires the enterprises to emphasize corporate governance.Starting from the end of year 2001,the successive scandle of Enron,WorldCom,Tyco,Merck,and other USA companies leads to the material loss of investors.Because of the reason of careless corporate governance,USA government have passed the Sarbanes-Oxley Act in July 2002 to enhance the corporate governance of the enterprise and strengthen the capital market.

According to one research by Mckinsey & Company in June 2000,there are about 25% of global investors who are willing to pay 20% premium money to buy those stocks belong to companies have better corporate governance.

Owing to the peak price of oil and the dump of global economic during the year 2008,the airlines must increases the cost of operation and faces the tough challenge of the market. Airlines industry is one of strict industries to the local government in the world, and the competitor have the obstacle to enter into the market. Due to get the target of continuing operation, airlines have to face and predict the miscellaneous risk for controlling and minimizing the loss.

This paper probes into the problem of corporate governance for the case company. The author presents a case study of domestical airlines and addresses the importance of corporate governance. The results could provide insights and helpful suggestions to the promotion of the corporate governance for the case company and Taiwan airlines industry.

Key Words : Corporate governance, Airlines industry, Risk, Continuing operation, Controlling shareholders.

# 目 錄

第一章 緒論	1
壹、研究背景與動機	2
貳、研究目的	2
參、研究架構	3
第二章 文獻探討	5
壹、公司治理	5
貳、代理理論	14
參、公司治理原則之發展	20
肆、公司治理機制	25
伍、內部控制與內部稽核	28
第三章 我國公司治理概況	34
壹、我國公司治理之特性	34
貳、我國公司治理之執行現況	37
參、我國公司治理主要措施	54
肆、公司治理制度評量	64
伍、資訊揭露	68
第四章 航空業產業分析	73
壹、航空業特性	73
貳、航空業之發展趨勢	78
參、航空業未來之挑戰	81
肆、台灣航空市場分析	82

第五章 個案分析.....	94
壹、個案公司概況.....	94
貳、個案公司之公司治理.....	100
參、個案公司與市場主要競爭者比較分析.....	109
肆、個案分析結果.....	118
第六章 結論與建議.....	119
壹、研究結論.....	119
貳、研究建議.....	120
參、研究限制及後續研究建議.....	123
參考文獻.....	124



# 表 目 錄

表 3-1	集中交易市場成交金額投資人類別比例表.....	36
表 4-1	主要航空公司客運人數.....	75
表 4-2	主要航空公司客運延人公里.....	76
表 4-3	主要航空公司貨運延噸公里.....	76
表 4-4	主要機場飛機起降架次.....	77
表 4-5	主要機場進出旅客人數.....	77
表 4-6	主要機場進出貨物噸數.....	78
表 4-7	世界三大航空聯盟.....	80
表 4-8	民用航空運輸業基本資料統計表.....	83
表 4-9	普通航空業基本資料統計表.....	84
表 4-10	台灣航空公司家數.....	86
表 4-11	2011 年底國籍航空公司機隊機齡.....	87
表 4-12	2011 年度臺閩地區國內航線班機載客率及市場占有率—按 航線分.....	91
表 5-1	營業比重統計表.....	95
表 5-2	生產量值表.....	95
表 5-3	個案公司營運結果統計表.....	96
表 5-4	台灣地區 2011 年國際航線客貨運量統計.....	96
表 5-5	IATA 2010 年全球客貨運排名 .....	97
表 5-6	台灣地區航空公司客貨運市場佔有率.....	98
表 5-7	個案公司獲利能力.....	100

表 5-8	個案公司股權分散表	102
表 5-9	個案公司股東結構	103
表 5-10	個案公司持股比例占前十名股東名單	104
表 5-11	最近五年度簽證會計師及查核意見	105
表 5-12	最近二年度董事及監察人實際出席率	105
表 5-13	最近五年度從業員工資料	106
表 5-14	最近三年度支付酬金總額占稅後純益比	106
表 5-15	公司治理運作情形	106
表 5-16	公司治理表現紀錄	109
表 5-17	長榮航空最近五年度營業結果統計表	110
表 5-18	長榮航空最近五年度獲利能力	111
表 5-19	長榮航空股權分散表	114
表 5-20	長榮航空持股比例占前十名股東名單	115
表 5-21	長榮航空股東結構	115
表 5-22	長榮航空最近二年度董事及監察人實際出席率	116
表 5-23	長榮航空最近三年度酬金總額占稅後純益比	116
表 5-24	長榮航空最近五年度從業員工資料	117
表 5-25	個案分析結果彙總表	118
表 6-1	研究建議彙總表	121



# 圖目錄

圖 1-1	研究架構	4
圖 2-1	公司治理基本架構	6
圖 3-1	公司治理制度評量六大構面	66
圖 3-2	評量評分結構示意圖	67
圖 3-3	評量實施階段示意圖	68
圖 4-1	全球航空業淨利變化趨勢圖	82
圖 4-2	國籍航空公司國際及兩岸航線載客人數百分比	89
圖 4-3	國籍航空公司國內航線載客人數百分比	89
圖 4-4	國內航線載客人數及載客率變化趨勢	92
圖 5-1	個案公司最近五年度財務結構趨勢圖	99
圖 5-2	個案公司最近五年度償債能力趨勢圖	99
圖 5-3	個案公司組織系統	101
圖 5-4	個案公司最近十年度之股權變化	103
圖 5-5	長榮航空最近五年度財務結構趨勢圖	112
圖 5-6	長榮航空最近五年度流動比率及速動比率變化趨勢圖	113

# 第一章 緒論

公司治理 (Corporate Governance) 係指公司在所有權與經營權分離後，建立一個解決代理問題的機制，以監控其委託經營公司之專業經理人，避免其逾權及維護股東的權益。Berle 與 Means(1932)提出公司「經營權」與「所有權」之概念後，兩權分離已逐漸成為現代企業經營之特性。當公司之經營規模日漸擴大與專業化，公司所有者未必有時間與能力經營其所屬的企業，因而導致專業經理人的產生。惟當公司所有者與專業經理人兩者之間存有資訊不對稱與目標不一致的情境下，即會產生「代理問題」(Principal-agent problem)。

近年來，世界各國陸續爆發企業經營管理危機，為尋求有效解決之道，企業內部推動公司治理持續蓬勃發展。各主要國際組織，如世界銀行與經濟合作暨發展組織(Organization for Economic Co-operation and Development, 簡稱 OECD)、World Bank、APEC、IOSCO...等，無不大力倡導公司治理之重要性。自 1999 年起，OECD 及 APEC 陸續在漢城、香港、台北、新加坡、海南島、孟買、吉隆坡及越南等地區舉行亞洲公司治理圓桌會議及小組會議，希望將亞洲各國之公司治理實務及所面臨之問題，透過該項會議取得共識及可遵循的原則。

世界各國政府對於公司治理的高度重視，使得改革公司治理的重要性逐漸提高。台灣自 1998 年起發生多件企業舞弊案，例如博達案、東隆五金案、力霸集團案等，該企業倒閉的主因係公司治理機制出現疏漏，使公司管理階層有機可乘，進而掏空公司資產所致。美國自 2001 年底起陸續發生「安隆」(Enron)、「世界通訊」(WorldCom)、「泰科」(Tyco)、「默克藥廠」(Merck)等知名企業重大醜聞(scandle)案件，導致投資人蒙受重大損失，美國體認到公司治理對健全資本市場的重要性，因而進行大規模的法制改革。美國國會於 2002 年 7 月審核通過「沙氏法案」(Sarbanes-Oxley Act of 2002)，強制企業建立公司治理制度以維護股東權益，同時認為公司治理制度健全與否，是一個健全與維持成功金融市場的關鍵要素。

公司治理促使公司資訊公開透明化，進而解決資訊不對稱的代理問題，讓投資者更有信心把資金投入市場，有助於健全金融市場。國際上知名的投資機構將推行公司治理列為選股之重點指標，各國政府紛紛鼓勵其國內企業積極推動公司治理以吸引國際投資者。依據美國麥肯錫企管顧問公司(McKinsey & Company)於 2000 年 6 月對全球投資人的研究報告指出，有四分之一投資人認為公司治理比財務績效更重要，可以提升企業的價值；一個有良好公司治理的公司，投資人願意支付約 20%以上之公司治理超額溢價(Premium)以擁有該公司的股票。

## 壹、研究背景與動機

美國於 2001 年發生 911 國際攻擊恐怖事件，使多家歐美航空公司陷入經營困境；2003 年 SARS 疫情蔓延，重創全球航空業者；2004 年低價航空公司(Low Cost Carrier；簡稱 LCC)新競爭者誕生的威脅；2006 年台灣高速鐵路正式營運，也以異業競爭方式瓜分國內航空客源；2008 年國際油價飆漲的影響，導致全球航空公司大多數處於虧損狀況及倒閉危機；2012 年初陸續發生希臘及西班牙等國歐洲債務問題迄今，全球經濟不景氣問題已嚴重影響航空業的營運及生存。

依據國際航空運輸協會(International Air Transport Association，簡稱 IATA)於 2008 年 6 月份的報告指出：「國際油價持續攀升，原油每桶衝破 147 美元，已重創航空業，加上全球經濟走弱，預估 2008 年度全球航空公司將面臨 23 億美元的虧損。高油價使航空業陷入不確定性，過去 6 個月，全球有 24 家航空公司因為油價飆漲而關門，英國專門提供商業旅客的航空公司 MaxJet、Eos 及 SilverJet 都在其中。目前航空業經營很艱困，如果未來油價居高不下，情況還會再惡化……」。IATA 警告，燃料價格高昂可能迫使更多航空公司停業或倒閉。為擺脫營業困境，全球各航空公司紛紛採取控制成本、航班併班、提高票價、加收燃油附加費與旅客超重行李費用，及員工優惠退休案等措施，以因應市場的嚴峻挑戰。

航空業非常容易受到內、外在環境因素(內在環境例如員工對公司之向心力、主管領導風格、董事會運作等，外在因素例如法令變動、經濟社會環境變動、旅客旅遊習慣及各國貨幣的升貶值…等)的改變而影響其營運績效。航空業向為各國政府列為管制性的行業之一，其競爭者要進入市場有先天障礙，航空業所面臨的風險項目繁多，均可能對航空公司的營運造成衝擊，例如油價波動、飛航安全、市場衰退、競爭者的出現(例如台灣高鐵)及非經濟因素(例如 SARS 疫情、國際恐怖攻擊)等，須透過有效的公司管理制度才能達到企業永續經營的目標。本研究係以中華航空公司為個案研究對象，分析及探討該個案公司實務上所面臨之公司治理問題並提出研究建議。

## 貳、研究目的

目前國內對於航空業之公司治理個案研究仍不多見。本論文評量中華航空為國籍航空公司之一，其全體董事、監察人皆為同一大股東所指派之財團法人代表，實為個案研究之獨特範例。本研究主要以個案分析方法，從代理問題出發，依據代理理論、公司治理等相關文獻加以探討，針對航空業特性分析，將個案公司之公司治理運作情形與市場競爭者作差異比較、分析，透過個案研究結果，提出研究建議，期能改善其公司治理。

綜合上述，本研究期望達到之研究目的列示如下：

一、以中華航空為個案研究對象，藉由該公司近五年的財務資料與市場主要競

爭者長榮航空進行差異比較，以實證結果探討其所面臨的公司治理問題，對於中華航空之公司治理將會有更進一步的深入瞭解。

二、透過公司治理相關理論及實務觀點，探討影響中華航空之公司治理問題。

三、依據研究結論，對中華航空之公司治理提出建議，以提昇其公司治理機制及競爭力。

## 參、研究架構

本研究架構如圖 1-1，共分為六個章節，茲將各章內容摘要如下：

### 第一章 緒論

本章說明研究背景與動機、研究目的及研究架構。

### 第二章 文獻探討

彙整公司治理與代理理論等相關理論與文獻，探討公司治理與經營績效之關聯性，並概述公司治理發展之原則及公司治理機制，作為研究方向及實證基礎。

### 第三章 我國公司治理概況

述明我國公司治理之特性、執行現況及主要措施，並說明我國公司治理制度評量及資訊揭露評鑑系統。

### 第四章 航空業產業分析

依據台灣航空市場現況，剖析航空業的產業特性與發展趨勢，有助於瞭解全球航空業之概貌。

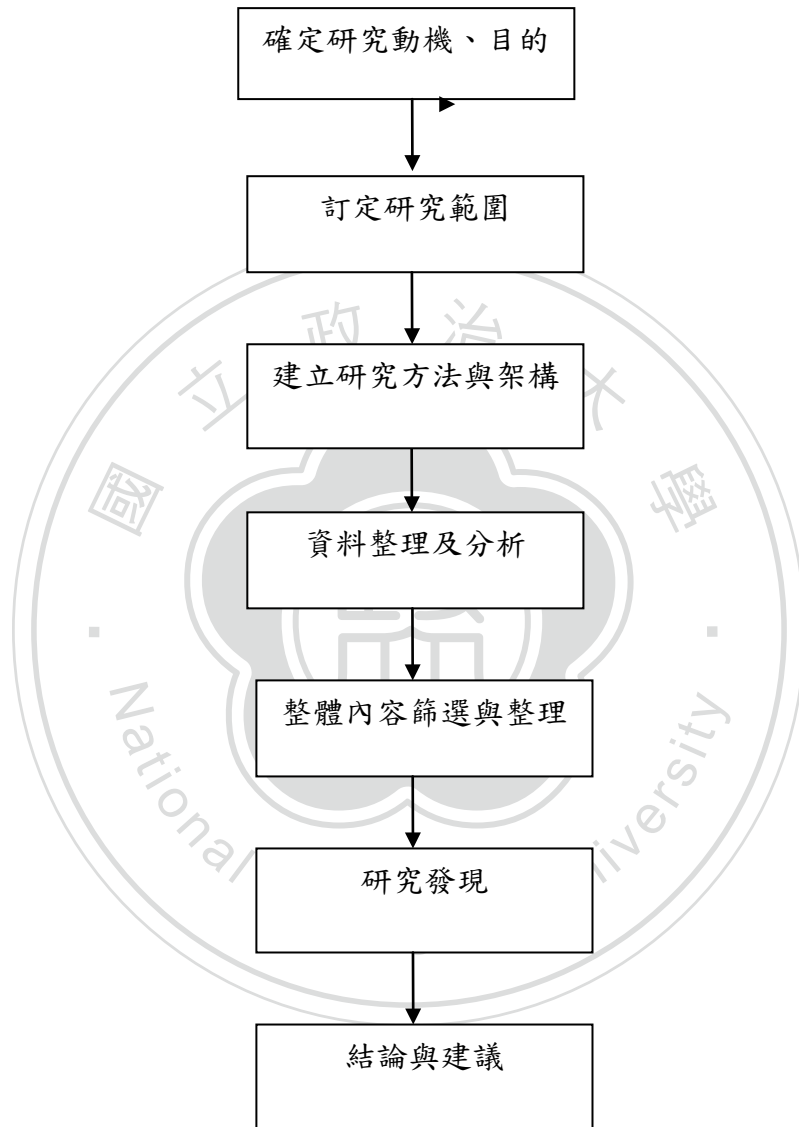
### 第五章 個案研究

分析個案公司-中華航空之公司治理問題，並與長榮航空相比較，探討兩家國籍航空公司之公司治理差異影響公司績效之程度。

### 第六章 結論與建議

針對論文研究結果，提出研究結論及建議，同時說明本研究所受限制，並對後續研究者提出建議。

圖 1-1 研究架構



## 第二章 文獻探討

公司經營之目的在於創造互利之價值體系，包括公司的股東、債權人、供應商、顧客、員工及其他利害關係人。公司治理（Corporate Governance）從廣義和社會觀點來看，係指社會組織在該社會法制規範下，自行制定內部制度和關係，運用權力引導、控制和規範所屬成員之各種活動，以最大限度地增進該團體之共同利益（Prakash and Hart, 2000）。本論文從代理問題出發，依據公司治理及代理理論等相關文獻，探討航空業之公司治理問題，透過公司治理機制，以改善公司經理人與股東之間代理問題，期能降低代理成本，提升公司經營績效。

公司治理日趨重要，不僅為國際間之關鍵議題，更重要的是優良的公司治理對於企業本身之助益甚大。推動公司治理之主要目標在於健全公司之營運及追求最大利益。一個有優良公司治理的企業應具備資訊透明，妥善規劃經營策略，有效監督策略之執行，維護股東權益，此特色對於該公司爭取投資者的信任，增強投資人之信心，吸引長期資金及國際投資人之青睞尤屬重要。我國已加入世界貿易組織(WTO)，企業採行公司治理，將有助於強化自身競爭力，面對國際市場激烈競爭與挑戰。再者，具有優良的公司治理機制之企業，能為股東製造更高的獲利機會，在面臨金融危機時，亦具備較快速應變能力。

### 壹、公司治理

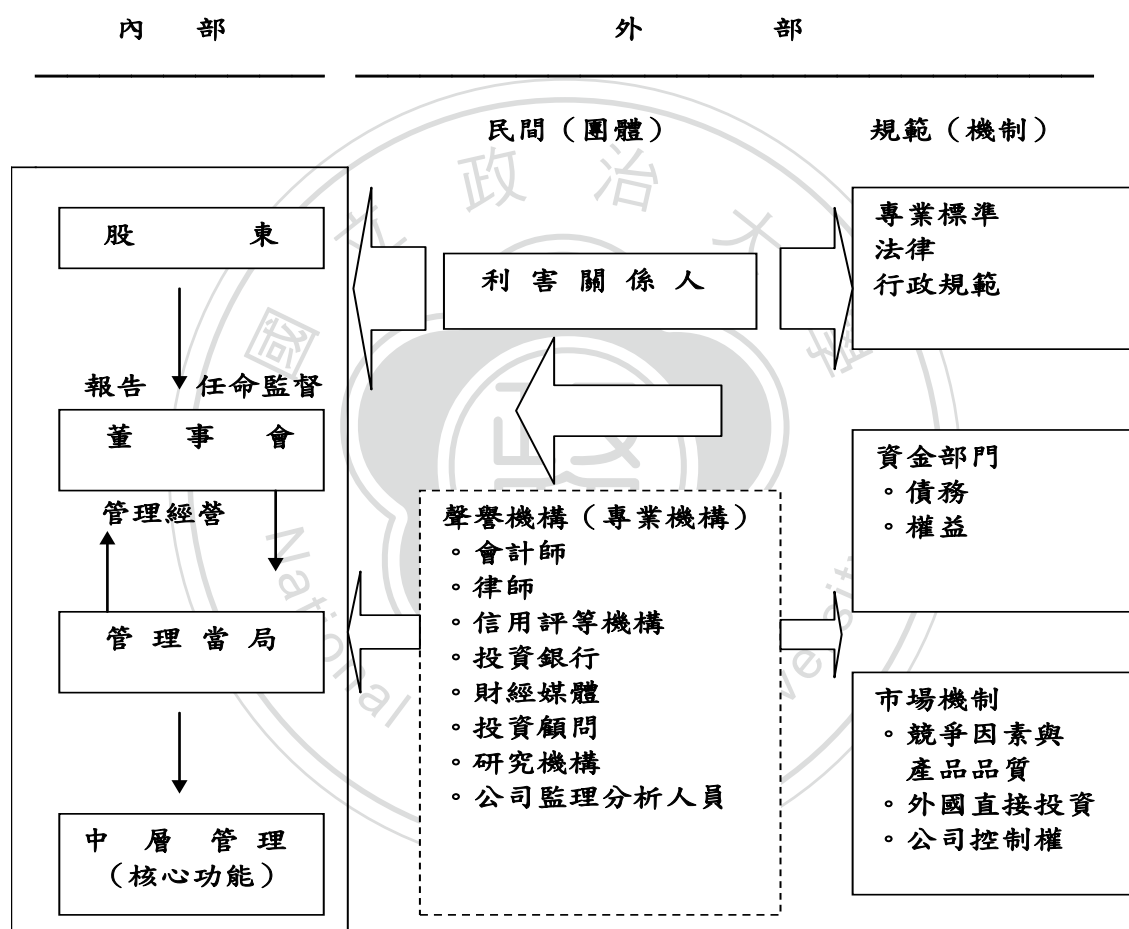
美國自 1930 年代開始探討有關公司治理的問題，亞洲國家則於 1997 年發生金融風暴以後，才逐漸要求企業重視公司治理制度。柯承恩（2000 年）認為公司治理制度為保障公司資金提供者應有權益的制度。公司資金來自於股東所提供的資本與債權人所提供的貸款或其他信用，但是負責經營的主要股東或經理人在自利動機的誘因下，未必會充份地考慮到一般股東或債權人之應有權益。因此公司治理體系即為促使管理當局在追求自身的利益時，仍能維護公司資金提供者的利益之制度與機制。

從財務觀點而言，公司治理是指用來降低管理者及股東之間代理問題的相關機制組合，包括公司內部的資訊系統、授權決策體系、公司內部的控制機制及外部市場的影響力。公司治理係為一種結構與權力的形式，用以決定牽涉組織運作的不同群體之責任及權利。另就企業觀點而言，推動公司治理也是公司經理人和董事所應肩負的責任之一。

依據世界銀行(World Bank)對於公司治理的定義，認為「公司治理」係指公司在符合法律與契約的規範中，設法建立機制以促進公司價值之最大化。公司治理可從政治、經濟、法律、會計、財務乃至社會及文化各層面加以探討，其間涉及利害關係人，如何經由法律的規範，財報資訊的透明化，以及內在的倫理道德，來達成投資大眾所託付的責任，進一步取得所有利害相關人的信賴，實為公司治理之核心價值。世界銀行與 OECD 於 1997 年草擬「OECD 公司治理原則」，並於 1999 年公佈一份公司治理報告及架構，提出公司治理體系可以從公司與公

共政策兩個層面來探討。從公司角度而言，公司治理係指公司在符合法律與契約的規範中所建立可促成公司價值極大化之機制，即達到平衡股東以及各種利害關係人的利益，創造公司的長期利益之目標。另一方面，從公共政策的角度而言，公司治理係指社會在支持企業發展的方向下，同時要求企業善盡其應有的社會責任；亦即經濟體系應建立市場規範機制，以提供公司負責經營人員合理報酬之誘因，並可保障利害關係人的權益之紀律。世界銀行所提出的「公司治理基本架構」如圖 2-1 所示。

圖 2-1 公司治理基本架構



資料來源：世界銀行

OECD 將公司治理原則定義為對公司體系進行管理與控制，它規範公司董事會、經理人、股東及其他關係人的權利與責任配置，明確訂定公司作決策時應遵循的程序與規則，其目的在於提供政策制定者及市場參與者，用以發展與檢驗公司治理法規與管控之參考。OECD 的公司治理分為股東權利、公平對待股東、公司治理與利害關係人的角色、資訊揭露與透明度及董事會責任等五大項目如下：

1. 股東權利：公司治理應保護股東的基本權利及決策參與權。
2. 公平對待股東：公司治理應確保公平對待所有的大小股東及外國股東。
3. 利害關係人的角色：公司治理應鼓勵公司，就利害關係人之法定權益與角色在創造財富、工作及健全財務等方面積極合作。
4. 資訊揭露與透明度：公司治理應確保有關公司財務狀況、績效、所有權及其他重大資訊之正確揭露及透明度。
5. 董事會責任：公司治理應確保公司董事會的策略性指導及有效性監督。

柯承恩(2000)認為，依據世界銀行提出之公司治理架構，公司治理可分為內部機制與外部機制兩部份。內部機制係指從公司的角度，意指公司在符合法律與契約的規範中，如何建立機制促成公司價值的極大化，亦即作為公司決策的董事會必須要平衡股東以及各種利害關係人(stakeholders)的利益，以創造公司的長期利益。外部機制則係指從公共政策的角度，意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；亦即如何建立市場規範機制以提供公司「誘因」與「紀律」，一方面給與公司負責經營人員合理之報酬，另一方面保障利害關係人之權益。

葉銀華(2002)也指出，公司治理涉及企業組織運作中，所有利害關係人(stakeholders)之間的互動，故須從法律學、經濟學、財務學、會計學，甚至政治學、文化學與社會學的多元角度來探討。公司治理是一個制度架構、生態或過程。劉紹樑(2002)認為公司治理是一種指導與管理的機制，以落實公司經營者責任為目的，在兼顧其他利害關係人利益下，藉由加強公司績效，保障股東權益。公司治理的核心在董事會，董事會的責任在確保公司永續經營，並監督負責公司經營的管理階層。各國法律基本上皆規定董事會負責公司的重大決策，例如核定公司的發展策略、年度預算、管理階層重大人事命令，並且承擔公司遵循各種法規的責任，其角色在於維護公司的利益。

丁秀儀(2004)的研究報告指出，公司治理不僅是國際的主要議題之一，在我國亦日趨重要。在資本市場中，當小股東或外資股東所佔的投資比重愈來愈多，公司更應該致力於提高資訊揭露品質，健全董事會結構，強化決策能力，以取信於外部的股東，讓投資人再投入資金。以產業別來看，尤其是科技業與金融業，急於和國際市場接軌，較著重於強化公司治理的功能。科技產業由於產業結構競爭需求，需要專業知識的投入，並與專業知識者共同創業，另外，也需要多方的資金供給，因此實施公司治理可達到集中資金與知識的效應，不過也因此造成股權分散的現象，與美國資本市場結構相仿，公司治理的發展也朝向美規發展。

公司治理使資本市場更透明化、國際化，對於健全金融市場有所助益。依據美國麥肯錫企管顧問公司(McKinsey)對全世界資本市場研究，有四分之一法人認為公司治理比財務績效更重要，一個有良好公司治理的企業可以為公司創造 20% 以上之超額價值(Premium)，公司治理已成為企業評價之重要指標。台灣上市公司聯發科技股份有限公司董事長蔡明介先生在一場公開演講內容中提到「公司治



理其實就是公民與道德」，一般而言，公司的高階管理者如能確實遵守高道德標準的要求，公司治理才能有效發揮其功能，股東權益才得以獲得保障。

## 一、股東

依據維基百科(Wiki)對股東的定義：「股東是股份公司的出資人或叫投資人。股份公司中持有股份的人，有權出席股東大會並有表決權。股東，是公司股票持有人(A person who owns share of a company)」。台灣企業界普遍稱呼的「老闆」，實際上大部份持有公司的股票，是公司的股東之一。「老闆」在中國的古稱為「東家」，而「夥計」是東家付錢僱用來做事的人，現在則稱呼為「員工」。實質上，公司經理人(夥計)就是股東(老闆)支付薪資聘請來處理公司大小事務的高階管理者(Top management)，是公司的員工之一。

Kenneth and Nofsinger(2004)指出，股東概念依積極主義可分為散戶股東、大型股東及機構股東等三種類型：

1. 散戶股東：係指持股數量有限的個人股東，通稱為「小股東」，可以參加股東會，有提案權，也有提案表決權。美、英兩國是全球公開上市公司股權結構最分散的國家。
2. 大型股東：係指持股為數眾多的個人股東，通稱為「大股東」，對公司董事會及股東會有一定程度的影響力。大股東以家族股東與官方股東兩種類型最為常見。家族股東例如台塑集團的王永慶家族擁有台塑、南亞、台化等大型企業的股權，官方股東例如政府持有中鋼、台糖、台肥公司的大部份股權。
3. 機構股東：係指持股為數眾多的法人股東，通稱為「機構股東，也稱為「法人股東」，常採取主動方式監督公司經營，所支持的議案通常較散戶股東的成功機會較大，例如國營事業的中油公司的大股東大部份是法人股東。

上述三類股東概念的內涵可以相互重疊，並非相互排斥，例如大型股東對一家公司持有大量股權，而投資散戶或機構投資人都可能是大型股東。

依據 Kenneth and Nofsinger(2004)的觀點，股東積極主義(Shareholder Activism)沒有正式的定義。大體而言，任何時候當股東意圖影響一家手中持有股權的公司時，此類型的股東就是積極型股東，例如定期參與年度股東會，行使提案權或投票權等，都是積極型股東的具體行動及表達方式。股東積極主義的盛行可能促使股東高度關心公司治理問題，也可能影響公司的正常營運，此現象通常為公司經理人不願樂見。公司股東可能也是專業經理人，假如積極扮演公司監督者的角色，對於公司治理的影響有其重要性。例如鴻海的董事長郭台銘持有該公司股權 11.3%，這個事實足以說明郭台銘為什麼對鴻海的成長前景及財務狀況保持高度的利益關懷。該公司為數眾多的小股東因為有一名積極且深具影響力的

大股東監督公司，小股東也間接從郭台銘對提升鴻海公司股價的經營貢獻中獲得豐厚股利，而郭台銘的積極行動基礎在於其持有鴻海的高部位股票。對於大股東的存在是否會導致公司價值較高的問題，目前學術研究則各持不同看法。

股東的直接監督(monitoring)係指所有權與管理權分離後第一種解決方案，但董事(特別是外部董事)與經理人在資訊上的不對稱會造成監督上的困難，讓雙方即使有委任合約用於規範經理人行為及績效，也難以落實。Kane(1999)指出，當股權分散且資訊不充分時，股東對經理人的監督變得困難。因為大股東持有公司大量的股權並掌握公司控制權或許是公司治理的理想模式之一，惟大股東可能會追求私人利益(高薪與額外津貼)，因而犧牲眾多小股東的利益，因此大股東仍存有被監督的必要性。解決股東「集體怠惰」(collective action)問題的方式可將股權集中於少數股東手中，自然會產生更多誘因去關切經理人的所作所為。Shleifer 與 Vishny (1995) 評估此種方式的優缺點，實證結果顯示股權集中與積極的公司治理有密切關係，其他學者也多同意此一論點。Demsetz and Lehn(1985)認為股權集中也意味著風險集中。Stulz(1988)認為當大股東另有所圖時，對於公司的損害更大，小股東的權益更無保障，惟所有權集中並不保證股東對經理人的監督品質會更佳。

## 二、股權結構

Berle 與 Means (1932) 認為股權分散的企業，個別股東因持股偏低無法對經理人產生足夠之監督力量，故容易發生代理問題而導致經營績效不佳。Grossman 與 Hart (1980) 則強調以小股東為主的股權結構，因為有存在搭便車 (free-rider) 的現象，個別股東不願付出額外之心力對經理人進行監督。Shleifer 與 Vishny (1986) 則認為與經理階層無關連的大股東 (Unaffiliated blockholders) 有助於解決上述搭便車現象。他們指出大股東可透過與經理人的非正式協商、繼續收購股權進而掌控及協助外人收購股權進而掌控等方式以達到監督的目的。

Jensen 與 Meckling (1976) 研究指出，股權結構之集中程度與公司價值呈現正相關，此即「利益收斂假說」(Convergence-of-interest Hypothesis)，此一假說認為，若公司存在股權集中的大股東時，即有可能產生足夠的誘因去監督管理者的經營決策。因此認為股權愈集中，監督的力量愈強，公司經理人之行為愈能符合股東目標，績效愈佳。Shleifer 與 Vishny (1986) 也認為大股東為最大的監督者，因此股權愈集中時，大股東的監督力量愈大，管理者所做決策將傾向於追求股東財富極大化，故兩者之間呈現正相關。

早期的研究認為在股權越集中的狀況下，股東在自身利益的驅使下願意投入較高的監督成本，以降低代理問題的發生。但隨著時間、環境的變遷，近年來學者的研究則有不同的發現。首先是股權結構趨於集中的現象，Morck, Shleifer 與 Vishny (1988) 的研究指出，即使是美國許多的大公司亦存在所有權集中的現象，而且有某種程度是集中於家族及富有投資者身上。依據世界銀行之資料顯示，美國約有 3% 的上市公司由單一股東掌控。La Porta (1999) 更進一步進行研究，結果顯示出許多國家的上市公司都存在著唯一的控制股東，而且其控制型態大都集中在家族或政府手中。Claessens (1999) 參考前述 La Porta 的研究方

法，探討東亞九個國家總共 2900 多家公開上市公司的股權結構，結果亦發現東亞地區之上市公司中有超過半數的公司，其股權結構為家族控制型態，而且有三分之二的公司之管理階層同時為控制股東所參與或控制。

依據利益收斂假說的說法，控制股東的存在將使得公司營運處於極強大的監督力量下，並使公司價值極大化。然而控制股東的產生，卻也衍生出另一種公司治理上的問題。控制股東往往會藉由各種方式來強化其對公司的控制權，使其朝向其私人的利益而非全體股東的利益發展，此即為Jensen與Ruback（1983）所提出的「利益掠奪假說」（Entrenchment Hypothesis），當控制股東的持股比率增加時，控制股東在公司的地位相當鞏固時，控制股東反而會優先追求自身效用的極大化。

在實證上，Harris 與 Raviv（1988）針對公司大股東的現金流量權與控制權的差異進行分析，發現造成兩者偏離的主要原因是大股東利用金字塔型的持股結構（交叉持股）來加強對公司的控制權。Morck（2000）研究大、小股東間的利益衝突，發現當大股東（即控制股東）能有效控制一家公司時，會藉由不發放股利或將利潤移轉給他們所能控制的其他公司的方式（即關係人交易）來達到自利目的。Claessens（2000）認為，控制股東會透過金字塔結構、交叉持股與互為董事等方式達到控制目的，因此而造成控制權與現金流量權偏離「一股一權」的不合理現象（亦稱為「核心代理問題」），在控制股東掌握的控制權超過其所擁有的現金流量權時，即可能透過利益輸送和掏空公司資產等方式，剝奪小股東的財富，並衍生道德危機與逆向選擇等相關代理成本。

Lemmon 與 Lins（2003）研究指出，控制股東所持有的現金流量權與公司價值之間成正向關係，但大股東過高的控制權有時也會出現較低的市場評價。此一現象說明當控制股東的『控制權』與『現金流量權』發生偏離時，公司價值將受到減損，亦即控制股東傾向於對小股東進行財富侵佔的可能性愈高，而愈可能使公司價值下降。當控制股東成員擔任董事席位比率愈高，其將更容易通過對控制股東有利的決策，大幅提高控制股東對小股東進行財富侵佔的可能性。另外，Shleifer 與 Vishny（1997）的研究也指出，當大股東擁有公司的相對多數之控制權時，較傾向於不與小股東一起分享公司利益。

翁淑育（1999）、林明謙（2000）研究台灣上市公司的股權結構，發現台灣上市公司存在有明顯的控制股東，且其中且有三分之二的公司存在單一控制股東，型態明顯為家族控制，且控制股東亦普遍運用金字塔結構、交叉持股與參與管理等方式來增強控制權，因此也引發了控制權與現金流量權偏離一股一權的核心代理問題。

### 三、董事及董事會

美國於1980年以前，重視董事會的企業鳳毛麟角，董事會有名無實、缺乏實質的功能，僅將董事會當做是企業的裝飾品而已。1980年代美國發生購併熱潮，社會大眾、投資人開始重視董事會，並期許董事會發揮其公司治理功能。1990年代，科技的發展一日千里，導致整體經貿環境的迅速改變、全球化風潮的興起。自2001年底起，美國陸續發生多件企業舞弊案件，美國國會遂於2002年7月通

過沙賓法案(Sarbanes-Oxley Act of 2002)，或稱為 2002 年上市公司會計改革與投資人保護法案(Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002)。該法案的部份內容促使董事會下的審計委員會完全獨立於公司管理當局，並要求該委員會在聘用及監督替公司提供外部稽核服務的會計師事務所承擔更多責任，其目的在於增加董事會的監督功能及責任，並改善其可信度。

董事會由各董事、監察人組成，是公司組織結構的一部份，位於公司權力決策階層的最頂端，董事會是公司重要的內部監督機制，提供公司治理功能，因此公司董事應站在股東利益立場積極監督公司的經理人。我國公司治理之設計係以董事會為業務執行機關，而由監察人監督董事會業務執行，股東會為最高意思機關。藉由股東代位訴訟、團體訴訟、歸入權等制度的行使運作，同時監控董事會及監察人二個機關，劃分董事會、監察人及股東會等三機關權限，使其相制衡以達到公司治理之目的。

我國於 2000 年修正「國營事業管理法」，以國營事業為實驗對象，運用公股委任勞工代表擔任董事，然而由於席次太少與實施期間尚短等因素，使得我國在此一制度的成效上並沒有很明顯的成果。現階段台灣實施勞工董事制度的事業仍是以政府持股事業為主，惟相較於歐美國家，我國實施時間尚短，且勞工董事之席次不高，不致於對企業經營產生重大影響，惟勞工代表進入董事會，可能已對董事會中之決策行為產生影響。吳學良、吳翰智(2004)的研究報告指出，我國過去並沒有立法強制企業必須實施勞工董事制度，直到近年來政府為提升經濟自由化，將公營事業移轉民營視為主要的推動政策後，許多公營事業的工會開始積極爭取自身權益，其中一項主要訴求，即是爭取工會代表進入董事會，參與公司有關民營化事項與經營管理之決策，該項訴求已在 2000 年於「國營事業管理法」第 35 條修正後於國營事業中落實。自此國營事業中代表政府股份之董事或理事，至少有五分之一之席次，由國營事業主管機關聘請工會推派之代表擔任。

邱毅(1996)的研究報告指出，以台灣目前產業環境來觀察，民營企業因為工會發展尚未臻健全，以及中小企業與家族企業佔了絕大比例等因素，普遍缺乏動機去實施勞工董事制度。公營事業因為工會組織較為健全，其型式上屬於公有財產，未有民股反對，即成為國內推動產業民主制度的優先實驗對象。張緒中(2003)以中華電信工會爭取產業民主之過程，透過相關文獻探討及專家、工會幹部訪談，作系統整理分析歸納。研究結果發現，歐洲先進國家產業民主成功之基礎，除了來自勞工高度之支持，更在於勞工運動及工會力量的強大，才能有效將產業民主議題轉化為政治上的實踐，以具體的政策加以推動。在台灣，不僅沒有強大的勞工運動及工會力量支持產業民主，甚至連勞工都將產業民主制度視為工會幹部的跳板，及工會權力衝突的禍源。這種現象正說明台灣特殊的政治生態和跳躍式的民主結構。因此，產業民主制度如何在社會、工會與勞工薄弱的支持基礎上，繼續從公營事業漸進式落實到民營企業。研究者建議勞、資、政三方應以開放的心胸持續對話，結合公司治理精神，以達到三贏的局面。

董事會係由全體董事組成的會議體，有決定公司業務執行權限，為股份有限公司法定、必備、常設之集體業務執行機關。美國企業的董事會之大部份工作由其董事所組成的次級委員會(secondary committee)運作，再將結果呈送董事會

核准。最常見的董事會次級委員會有下列三個：

1. 審計委員會(audit committee)：負責為公司財務報表尋找獨立的審計人員，確保審計工作被公正執行。
2. 薪酬委員會(compensation committee)：責任在於訂定與設計高階經理人的酬勞計畫。
3. 提名委員會(compensation committee)：對有空缺的董事席次遴選夠資格的候選人，提名候選人在股東會參選。

近年來董事會所扮演的角色已逐漸受到企業的重視，依據 Kenneth 與 Nofsinger(2004)研究，董事會應具備以下五項功能：

1. 聘任公司的高階主管(Top Manager)，評估其表現，甚至在其不稱職時予以解雇，而執行長(Chief Executive Officer, CEO)則是其中最必須被監督。
2. 核准及審核公司的主要策略及營運性計畫與行動(例如大型資本支出與購併)。
3. 核准及審查公司重大財務決定(例如發行公司股票、支付股利與買回普通股)。
4. 對公司管理者提供專業建議，並監督公司遵循法律與倫理。
5. 確認公司活動與財務狀況被精確地報導給股東。

董事應該站在代表股東利益的立場，董事會在執行以上功能時，董事會本身也提供重要的公司治理功能。由於董事會是公司組織結構的一部份，位於公司制度的頂端，因此董事會是公司重要的內部監督機制。如果董事會欠缺獨立性或董事未具備專業知識、技能、時間與熱忱，將無法有效解決公司所有權與控制權分離所導致的問題。

Jensen & Ruback (1983) 認為董事會基於本身職位安全性的考量，往往會產生一些反接管行為(anti-takeover behavior)，如否決對股東有利的購併案或可使公司股價上升的股權收購案。因此若股權越集中於董事會手中，則此種反接管行為的成功機率越大，因此隨著管理者的持股越高，職位越受到保障，其支出偏好行為(expense preference behavior)則越嚴重，因而使公司績效越來越差。Morck, Shleifer and Vishny (1988) 則認為隨著持股比例的不同，董事會持股比率與公司的經營績效非為單純之線性關係。他們的研究發現：當美國大企業的董事會總持股比例為 0% 到 5% 時，其持股比例與公司價值呈正相關；持有 5% 到 25% 時呈負相關，超過 25% 則又呈正相關。其解釋為：董事會之持股比例極低時，董事為了獲取股東之支持，必須提供高公司之績效；而當董事會之持股比率足以維持其地位時，利益衝突會加深；在董事會持股至某一水準後，又

與小股東站在同一陣線。Wong and Yek (1991)驗證新加坡董事會持股比率與公司經營績效之關連，分別用 5%、25%和 45%為分界點進行迴歸分析，亦發現董事會持股比例與公司績效以非線性的關係存在。

#### 四、公司經理人

經營團隊的持股，所反應的是經營團隊本身對公司的信心。一般而言，經營團隊如果擁有的股份越高，代表其對公司未來績效表現的信心越高。另一方面，管理階層若擁有持股，其個人利益也會較趨於符合股東利益，可以減少代理問題的產生。在學術及實務上，由於公司經理人常被評為過於重視短期績效，而忽略對長期研發創新活動的支持，這種「重短輕長」的心態來自於經理人並未持股。Fama 與 Jeusen(1983)認為經理人持股可促使其重視創新帶給公司的長期績效，也讓其個人薪酬更有保障。

Shleifer and Vishny(1986)認為，市場上收購 (takeover) 係藉由購買全部或一部份公司的股權，投資者可獲取高集中度的股權，進而避免前述因股權分散而產生的「集體怠惰」問題，學者 Jensen 與 Ruback (1983) 分析了收購行為帶來的衝擊，發現進行收購的公司與被收購公司之股東均可從被收購公司的效率提昇 (而非市場力量增強) 而獲利。Jensen(1988)進一步支持收購能有效處理所有權與管理權分離的問題。

Chow (1982) 的研究指出，當企業經營者持股比率愈高時，企業雇用外部審計的機率愈高，且根據訊息傳遞機制，管理者為提高公司的價值，更可能會透過提供較高的審計品質，向投資者或債權人傳達好的經營績效。Hull 與 Mazachek (2001) 驗證經理人持股的公司辦理增資與公司股價之關連，進而提出經理人與股東的利益勢必分歧，而經理人持股正可扮演一調和的角色，因而經理人持股與市場對於一家公司宣布增資的反應呈負相關。

Murphy (1999) 認為經理人持股或股票選擇權並不如想像中單純，因為經理人已經將身家託付給公司，基於風險趨避心態，可能不願意再將個人財富投資在公司股票上。雖然股票 (或選擇權) 可視為對經理人之獎酬，但他們可能更偏愛現金報酬。學者建議經理人報酬與公司績效之關係經常改變，且其中受到經理人本身是否持股之影響。

Holderness (2001) 認為經理人持股比例與公司績效間呈現複雜之關係，當經理人持股剛開始增加時其與公司績效呈現正向關連，顯示持股可使經理人與股東的目標趨於一致，但持股比例達到一定水準後，「掠奪效果 (entrenchment)」使得兩者呈現反向關連。這種非線性關係之衡量受到變數內生性 (endogeneity) 的影響，較近期的研究則嘗試去控制這種內生性。

#### 五、機構投資人

在機構投資人與公司績效的關係上，Pound (1988) 提出三項假說，認為機構投資人與公司績效之間的關係並無一確定的關係：

1. 效率監督假說 (Efficient Monitoring Hypothesis): 相較於一般投資大眾, 機構投資人因具備專業知識, 可以較少之監督成本監督管理者, 因而使監督更有效率。故主張機構投資人的存在會使得公司價值增加。
2. 利益衝突假說 (Conflict of Interest Hypothesis): 機構投資人具有法人性質, 可以藉股東身份擷取其本身所需之資訊, 或是從其他和公司有關之活動獲取好處, 因而放鬆對公司經營之監督, 造成公司價值下降。
3. 策略聯盟假說 (Strategic Alignment Hypothesis): 當機構投資人和管理階層存有某種程度的合作關係而兼顧雙方利益時, 基於策略的一致性, 機構投資人的存在將增加公司價值。

許多實證都支持外部法人大股東 (large and identifiable external shareholders) 的存在與公司價值有關。Wright (1996) 的研究認為機構投資人之持股比例對企業之風險承擔能力具有正向影響。Denis(2001)則指出機構投資人可以「股東提案」或「私下協商方式」與公司管理階層談判, 進而產生監督或約束的力量。在另一方面, 機構投資人並非總是扮演重要的監督角色。Balls(2003)指出, 由於「搭便車」(free-rider problem) 及「利益衝突」(Conflicts of interest) 二項因素, 造成機構投資人在公司治理中的態度顯得曖昧不清。

黃彥儒 (2002) 以國內上市公司為調查對象, 研究發現信託機構持股比率和公司法人持股比率皆與管理階層的財務預測誤差值呈顯著之負向關係。意即當信託機構持股比率與公司法人持股比率愈高, 其公司管理當局發布的財務預測之誤差愈低, 可靠性愈高。

## 貳、代理理論

公司本質上為法人, 係由法律所創設而得以享受權利、負擔義務之組織體, 其本身並不能自行活動, 而必須藉由自然人之代理行為, 公司始能運作。在企業所有與企業經營分離的前提下, 由於公司並非由全部出資者親自經營, 而是將企業的經營權交由專業的經營者加以執行, 此時出資者與經營者之間便產生代理關係, 在此關係下, 經營者 (代理人) 必須為出資者 (本人) 謀求最高之利潤, 而出資者亦須給予經營者充分之授權。Adolph Berle 與 Gardiner Means 所提出之「企業所有與企業經營分離」議題受到後來學界之高度重視, 其後許多公司法學者便以此為前提, 就如何確定經營者可以正當行使的經營權限範圍以及如何有效控管此一經營權限之行使加以探討。在此視點下, 出現了許多學說與理論, 其中最受矚目者即為「代理理論」(Agency Theory)。

若企業所有與企業經營並未分離, 由於出資者自己參與經營, 必定會努力經營, 謀求最大利益; 然而, 在企業所有與企業經營分離的情形下, 由於出資者之期望為投資之獲利, 未必有意願從事業務之經營, 也可能沒有能力或機會經營, 此時出資者未必成為公司之經營者, 而企業的日常經營將全交由出資人所選任之專業的經營者加以決策、執行, 當股東與經營者之具體目標不一致而產生利益衝

突時，經營者可能因為自利動機而利用其地位或公司資源從事與公司競業等活動，亦或因怠惰而棄股東或公司利益於不顧，代理問題便由此而生。

為了解決代理問題，避免經營者為圖私利而犧牲公司整體利益，出資者為了管控經營者之行為，可能採取適當股權之誘因、監督機制之強化、要求代理人提供一定之擔保等方法，然而，無論採取何種方法，都需要付出代價，此即所謂的代理成本，亦即代理問題衍生出了代理成本(agency cost)，經濟學者 Michael C. Jensen 與 William H. Meckling 將代理成本細分為監督成本 (monitoring costs)、擔保成本 (bonding costs) 與剩餘損失 (residual loss) 三大類。所謂的監督成本，係指本人為監督代理人的行為所支出的成本；擔保成本是指經營者所支出以保證其行為符合股東最大利益而也會使其努力得到適當補償(因此避免利益衝突)的成本；而剩餘損失則是指因代理關係之存在本人所必然產生的福利損失。

依據 Berle 與 Means(1932)提出經營權及所有權分離的觀念時指出，當企業逐漸成長擴大時，產生所有權與控制權自然分離現象，導致股東持有公司股權及經理人控制公司的情況，其原因在於公司的投資人眾多，一方面投資人難以集合起來對公司的日常營運參與決定，另一方面公司股東也未必具備該公司經營方面的專業知識、能力及技術，企業因而委託經理人管理公司。當經理人脫離了公司股東的掌控後，經理人僅為股東謀取最低利潤，他們可能會以追求額外津貼、權利與名聲為目的以滿足自己的慾望、獎賞自己。假設股東無法有效監督經理人行為，則經理人可能陷入各種利誘之中，以公司資產圖利個人，犧牲股東利益。即公司管理者(經理人)可能會依據其個人效益極大化來運用與分配公司資源，使公司的行動偏離「股東利潤最大化的目標」情境下，因而產生「當事人與代理人問題」(principal-agent problem)，或稱為「代理問題」(agency problem)。

公司是管理者、股東與債權人三者間正式及非正式契約的集合體，個體之間為求自利(self-interest)的假設情境下，利益衝突問題應運而生。換言之，當企業所有權及經營權分離時，握有企業經營權的管理者或代理人(agent)與股東或主理人(principal)間由於存在著資訊不對稱(information asymmetry)的情況，導致接受委託經營的管理者在追求個人利益極大化的前提下，因此產生了代理問題。依據 Berle 與 Means(1932)的研究，公司因營業規模的擴大與經營項目的專業化，公司所有權人(股東)未必有時間與能力經營其所屬的企業，因而導致專業經理人的出現，而公司在所有權人與專業經理人(代理人)之間存在資訊不對稱與目標不一致的情形下，將會產生代理問題：

1. 資訊不對稱：當股東委任經理人經營，因為經理人接觸企業每日營運，而股東卻無法投注較多時間關心日常營運，使得經理人與股東在掌握企業運作細節上出現資訊的落差，在雙方資訊不對稱的條件下，致使經理人產生道德危機(moral hazard)、偷懶怠惰(shirking)與逆向選擇(adverse selection)等，這些問題會增加委託人的代理成本(agent cost)。
2. 目標不一致：公司經理人努力工作的誘因為追求自身的薪酬與福利，股東追求的目標為公司利潤最大化，雙方在目標不一致的情境下，假如公司沒有設立完善的監督與獎勵制度，將無法確保經理人的作為能夠完全符合股



東的目標。

另依據 Jensen 與 Meckling(1976)提出的代理理論，一個或多個主理人雇用並授權給另一位代理人來代其行使某些特定之行動，彼此之間因此存在的契約關係。認為在股權分散架構下，檢視公司所有權（內部管理者所擁有）自殘餘求償權（外部股東所擁有）分離之問題時發現，若公司所有權分散時，由於管理者並非百分之百擁有該公司，其所創造之財富並非全由自己享有，而是部份歸由他人享有。此外部股東與管理者之間的利益衝突，可能使管理者不會盡其所能以達成公司價值極大化為目標，甚至使其花費更多的特權消費透過轉嫁由外部股東負擔。為確保公司管理者以股東最大利益為依歸，代理成本(如監督管理者行為所產生的費用)因而產生。Jensen 與 Meckling(1976)同時指出代理問題不僅發生在股東與管理者，亦存在於債權人與股東之間。一般而言，債權人之所以願意將資金貸與公司，乃是考量公司現有之資產風險程度與資本結構，及公司未來前景後所做之決定。若股東將舉債之資金不當使用，會損及債權人之權益，導致債權人與股東間產生代理問題，代理問題以來源別區分為以下兩種：

### 1. 權益代理問題

若代理人並未擁有公司全部股權，甚至僅擁有少數股權，為求個人效益極大化，有可能做出對企業主無效率或增加自身財富權力的決策，此種存在於管理者與股東的問題即為權益代理問題。

### 2. 負債代理問題

負債代理問題來自於股東與債權人之間的衝突，包括特權消費、資訊不對稱、風險轉移及公司的破產與重整成本等問題。

另依據 Jensen 與 Meckling(1976)研究，權益代理問題來自於公司管理者(經理人)與股東之間的衝突，並區分為特權消費、次佳投資決策、融資買下、資訊不對稱以及自由現金流量問題等五種不同的類型：

#### 1. 過度特權消費

Jensen 與 Meckling(1976)提到：當公司管理者並非百分之百持股，在使用公司資源做特權消費(例如購置主管高級轎車)時，會由其他股東依股權比例部分負擔此部分成本，卻可享受全部特權消費利益，因此基於自利動機，管理者可能會有過度特權消費的行為。

#### 2. 次佳投資決策

Jensen 與 Meckling(1976)認為，在資本預算中，理論上只要投資之淨現值(NPV)大於0，管理者便會選擇投資。但在某些特定狀況下，若公司使用風險性負債融資時，管理當局將有可能放棄有利之投資機會。Demsetz(1983)認為，公司以風險性負債融資時，若此投資案的NPV將全數歸屬於債權人所有，管理當局將會認為沒必要去承受額外風險，而放棄某些

有利於公司之投資案，導致公司價值減低及股東權益受損。

### 3. 資訊不對稱

依據 Jensen 與 Meckling(1976)研究指出，由於管理者並未全數對外部投資者公開與公司有關之資訊，因此便有資訊不對稱的情況存在。資訊不對稱可能會衍生以下兩個問題：

#### (1)逆選擇(adverse selection)

指在買賣股票的情況下，擁有較多資訊的人(如管理階層)與較少資訊的人(如股東)可能做出相反的買賣行為，係因資訊不足而無法作正確決策。

#### (2)道德危機(moral hazard)

假設主理人無法觀察到代理人的行為，導致代理人產生道德危機為自利行為。此行為包括規避責任(shirking)與詐欺(fraud)，也包括因利益交換(trade-off)而選擇某些投資決策。

### 4. 融資買下

管理者為達成公司私有化或提高自己控制權之目的，以舉債或透過金融機構取得資金後，向股東買回股權，以達成公司私有化或取得公司控制主導權。為達此目的，管理者必然會先將股價壓低，造成其他股東權益受損，因而造成代理問題。

### 5. 自由現金流量(Free Cash Flow)

自由現金流量係指公司來自營運所產生之現金流量，經扣除所有方案所需資金成本需求後之數額。Jensen 與 Meckling(1976)認為，若公司擁有大量自由現金流量，管理者可能選擇將資金投資在不具效益之方案，因而產生之代理成本。

Berle 與 Means(1932)將公司所有權與經營權之間的控制型態分為五種：

#### 1. 全部控制(Control through almost complete ownership)

經營者擁有 80%以上的股份，所有權與經營權緊密結合。

#### 2. 多數控制(Majority control)

經營者擁有過半數的股份，少數股東已喪失控制權。

#### 3. 法律方式的控制(Control through a legal device)

經營者雖未取得過半數的股份，但利用法律上的手段，如委託書制度、表決權信託…等方法，取得公司經營權。

#### 4. 少數者控制(Minornity control)

經營者持有 20%以下少數股權，必須結合其他小股東支持才能取得經營權。

#### 5. 經營者控制(Management control)

經營者擁有 5%以下股權，由於公司股權分散程度極高，因此董事監察人得以取得經營權。

上述五種型態中，第一種、第二種與第三種型態因股權集中，較不易產生代理問題；而後二者則因趨向所有與董事會之持股比例對公司價值之影響，有正相關、負相關及非單調關係等三種假說：

##### 1. 利益收斂假說

Jensen & Meckling(1976)認為當管理者持股比率越高時，管理者的財富與公司之營運狀況較有攸關性，因此管理者的行為會較合理化；當股權集中在大股東手中，他們會有較大的誘因監控管理者，因而提升公司的績效。

##### 2. 掠奪性假說

Jensen & Ruback (1983)認為，董事會基於本身職位安全性的考量，往往會產生一些反接管行為(anti-takeover behavior)，如否決對股東有利的購併案或可使公司股價上升的股權收購案。因此若公司股權越集中於董事會手中，則此種反接管行為的成功機率越大，因此隨著管理者的持股越高，職位越有保障，其支出偏好行為(expense preference behavior)越嚴重，則公司的績效越差。此假說認為管理者持股比率與公司經營績效間之關係應為負相關。

##### 3. 臨界假說

臨界假說認為利益收斂假說與掠奪性假說的情況會同時存在。Demsez (1983)認為即使經營權與所有權合一的公司，所有者也未必以追求公司最大利潤為其單一目標，在效用最大的前提下，當他發現在職消費得到的效用較金錢報酬中所得之效用還高時，一樣可能會產生在職消費的現象。

依據 Oviatt (1988) 的研究指出，組織是由相互依存之風險承擔者所組成，彼此間競爭以求取報酬之滿足。股東雖寄望以激勵或監督的方式來防止管理當局

投機行為之產生，但前提應使管理當局的需求受到滿足。Oviatt 並舉出十個方法可以使經理人與股東的利益目標達成一致：

#### 1. 資本市場激勵(Capital Market Incentive)

此乃來自外部之監督力量，因為決策優劣與否會經由現在和未來的淨現金流量進而反映在股價上，使管理者不致輕忽。

#### 2. 管理報酬激勵(Managerial Compensation Incentive)

若公司管理者不增加股東財富，甚至使股價下跌，管理者在勞動市場的評價即會因而下降，董事會將以減少管理者報酬給付的方式處罰。

#### 3. 管理監督(Managerial Monitoring)

每位公司管理者之績效，由另一位管理者來評估並監督，甚至可由外部人士取代。

#### 4. M 型結構內監督(Monitoring Within the Multidivision Structure)

由於 M 型公司(多事業部門組織)多聘有專業顧問人員，以制定公司整體長期的策略，可掃除 U 型公司(功能性組織)之個人本位主義問題。

#### 5. 董事的監督(Director Monitoring)

董事對股東負有託管責任，其負有任免管理當局以及決定其報酬之責任，故董事必須加以監督。

#### 6. 機構投資者的監督(Monitoring by Institutional Investor)

機構投資者具有專業人才，又其持股比例較大，容易整合股東的行動，以監督管理當局。

#### 7. 股票選擇權的激勵(Stock option incentives)

股票選擇權使管理當局處於與股東相同之利益地位，因而其行動較能與股東利益目標一致。

#### 8. 代理人的道德觀念與價值觀(Agent norms and Values)

管理當局的責任感多由其教育過程中形成，此促使他們遵守職業道德。良好之道德觀念促其較不會產生傷害公司之自利行為。

#### 9. 被接管的威脅(Takeover incentives)

公司一旦被接管後，原管理當局多被開除或降級，故被接管的威脅會促使

管理當局更致力於提高公司價值。

#### 10. 競爭的協調(Mediation of firm rivalry)

產品市場的競爭，可降低管理者的怠惰並促其注意效率；資本市場的競爭，則促進股價的決定；勞動市場的競爭，使管理者報酬得以決定；企業內風險承擔者的競爭，則可決定如何分配股利、薪資及工資等。

Oviatt (1988) 指出，當公司提供經理人誘因(例如適當的獎酬制度)使其不致悖離股東利益，也是改善代理問題的一種方法。Denis (2001) 提出利用委任合約、股東直接監督與提供激勵誘因等三種方式，以縮小股東及經理人之間的利益缺口，使經理人在追求自我利益下，也能不違背股東目標。Watts 與 Zimmerman (1976) 則認為高階主管的薪酬視為解決權益代理問題的重要工具，若公司的績效制度與高階主管的薪酬連結互助，能達到股東財富最大化的目標。

### 參、公司治理原則之發展

在 1998 年 OECD 發表公司治理準則之前，各國公司治理實務之發展與相關法規之制定，都在其既有的政經社會文化系統下，因應其獨特問題而發展出適應國情之架構。以下就各主要國家對公司治理原則發展之重要里程碑，逐一作歷史背景介紹(劉坤億、蔡淑美，2004)。

#### 一、英國

1990 年代初期，BCCI、Guinness、PollyPeck 和 Maxwell Communications Group 等一連串知名公司爆發了財務弊案(Nelson, 2003)，英國財務報告委員會及倫敦證券交易所為了穩定社會經濟與保障投資人權益，於 1991 年 5 月成立財務面公司治理委員會(the Committee on the Financial aspects of Corporate Governance)，並先後發表了卡德伯瑞報告(Cadbury Report, 1992)、格林伯瑞報告(Greenbury Report, 1995)與漢派爾報告(Hampel Report, 1998)，奠定英國公司治理運動的基礎，亦成為 1990 年代全球公司治理運動之先趨。

##### 1. 卡德伯瑞委員會 (Cadbury Committee, 1992)

由 Adrian Cadbury 為首的財務面公司治理委員會，於 1992 年 12 月公布「最佳實務規則」(Code of Best Practice)。卡德伯瑞報告從財務風險預警的觀點出發，肯定公司董事會運作效率對國家經濟競爭優勢之影響力，亦肯定董事會應當擁有運作公司的自由，但主張董事會必須在合法的框架內行使權利，建立有效的內部控制機制，並對股東負責(Cadbury, 1992)。

## 2. 格林伯瑞報告 (Greenbury Report, 1995)

董事薪酬之給付向來備受大眾與股東的關切。格林伯瑞 (Richard Greenbury) 於 1995 年 1 月成立「董事報酬研究會」(the Study Group on Directors' Remuneration)，即格林格瑞委員會。從大眾和股東之觀點討論董事薪酬，致力於董事會更可以課責，決策更透明化，加強董事和股東的利益同步化，從而改善公司之營運績效。格林伯瑞報告書 (Directors' Remuneration: Report of a Study Group) 建議在董事會下設立由獨立董事所組成的薪酬委員會以決定董事薪酬；同時薪酬委員會應就公司有關董事報酬之政策、個別董事所受給付之種類及細目、發給董事之股份選擇權的相關資訊予以揭露，作成報告書，並作為公司年報的一部分，提交股東會承認 (Greenbury, 1995)。

## 3. 漢派爾報告 (Hampel Report, 1998)

由漢派爾 (Ronald Hampel) 主導的公司治理委員會 (Committee on Corporate Governance)，又稱為漢派爾委員會 (Hampel Committee)，主要目的在檢討卡德伯瑞報告和格林伯瑞報告的運作實況，並在 1998 年 1 月 28 日提出最終報告。內容涵蓋董事、董事報酬、股東角色、和可課責性與公司稽核四大部分，共 52 條公司治理準則 (Hampel, 1998)，此報告並在同年度成為倫敦證交所上市規則中「綜合準則」(Combined Code) 的藍本 (Nelson, 2003)。

## 4. 騰布爾報告 (Turnbull Report)

騰布爾報告主要在落實漢派爾 (1998) 對內部控制系統的要求，並提供上市公司可資遵循之準則。騰布爾報告對公司治理的貢獻，最重要的是增加了內部稽核之能見度，凸顯內部稽核對風險控管及法規程序落實的影響，並直接向 CEO 及稽核委員會報告，將風險管理的層次由管理層面提昇至經營層面，增加監督和控制手段，進一步使公司治理更為分權化。

## 5. 綜合準則 (The Combined Code)

財務報表委員會 (Financial Reporting Council, FRC) 結合「良好治理原則」(Principles of Good Governance) 和「最佳實務規則」(Code of Best practice)，而制訂出版綜合準則。1998 年之版本，旨在釐清董事會的職責和運作，並將投資人團體納入，使公司治理從上市公司延伸至一般組織中。內容除了漢派爾報告中的董事、董事報酬、股東角色、和可課責性與公司稽核外，並加入法人股東的角色 (Committee on Corporate Governance, 2000)。2003 年的版本，則增加了騰布爾委員會的內部控制準則，史密斯集團 (Smith Group) 所提供的稽核委員會指引，並融入喜格斯報告 (Higgs Report) 對董事獨立性的建議；特別強化公司財務資訊的可靠度和透明化，反映出安隆案後之公司治理變革趨勢。

## 二、美國

美國最早之公司治理議題始於1970年，由Nader所策動的「聲討美國通用汽車公司」活動（Campaign GM）（Buchholz, 1992）。該活動訴求GM 改變組織，以回應社會大眾的期望和對社會負責。1972年成功地在股東大會中要求管理當局擴大董事會成員，成立特別股東委員會以從事GM社會影響力和決策過程研究、修改公司章程及社會責任回饋。不僅是當代股東運動和公司治理的先趨，亦突顯出公共領域和私有財產領域間之重疊和互動關係。1970年代起，美國在公司治理制度之貢獻說明如下：

### 1. 1972年財務會計標準委員會（Financial Accounting Standards Board, FASB）

該委員會發布了財務指標和財務報表之基本準則，要求揭露關係人交易，並在年報上揭露五年財務統計資料（Buchholz, 1992）。

### 2. 1977年的海外貪污實務法（Foreign Corrupt Practices Act）

立法之宗旨在於防杜公司資金用於不法目的上，其主要內容為：(1) 要求公司必須嚴格遵守證期會規範之會計準則和資產管理控制；(2) 禁止偽造會計記錄、稽核、帳冊和記錄，進行欺詐；(3) 為了不法目的，賄賂外國政府，是一種犯罪行為；公司最高可課以 50 萬美元之罰款；個人則將課以最高 1 萬美元及 5 年徒刑。該法案並於 1997 年得到 OECD 會員國的同意，成為 OECD 所屬會員國遵循之規範。並為適用到 OECD 所屬會員國，國會於 1998 年通過修正案（International Anti-Bribery Act），將公司禁止行為之範圍擴展到為獲取「不當利益」所作的資金投注行為，適用範圍亦擴及在美國從事商業行為的外國公司。

### 3. 崔迪威委員會報告（1987）

崔迪威委員會（Treadway Commission）係由美國會計師協會（the American Institute of Certified Public Accountants, AICPA）、美國會計協會（the American Accounting Association, AAA）、財務主管協會（the Financial Executives Institute, FEI）、內部稽核員協會（the Institute of Internal Auditors, IIA）和全國會計人員協會（the National Association of Accountants, NAA）等五個民間單位共同贊助成立。委員會由六位非贊助單位的獨立專業人士組成，並以證管會前主席崔迪威（James C. Treadway, Jr.）為首。1987年崔迪威委員會報告（Treadway Commission Report），首要關注公開公司的財務報表詐欺問題，特別強調稽核委員會的重要性。主張內稽人員必須在防範和偵測財務報表的詐欺上扮演積極的角色，並對公開公司提出以下之建議：(1) 高階主管對詐欺行為的態度；(2) 內部會計和稽核的功能；(3) 全由獨立董事組成的稽核委員會；(4) 稽核委員會報告的管理；(5) 尋求獨立公開會計師的第二意見；(6) 季報告呈報與管理。

#### 4. 藍勳章委員會 (Blue Ribbon Committee, 1998)

1998年10月證期會成立藍勳章委員會，由紐約證交會主席兼執行長、全國證券商協會 (the National Association of Securities Dealers) 主席兼執行長、前任副國務卿、資誠會計師事務所 (Price-water-house Coopers) 執行長、及其他具影響力的美國人士組成。該委員會於1999年所提出之報告，指出良好公司治理的「三柱理論」，包括稽核委員會的董事會、具備內稽的財務管理及外部稽核員 (Psaros and Seamer, 2002)，強調獨立性對可靠的財務資訊揭露和積極參與監督的重要性。建議在公司章程中以專章明定稽核委員會之角色、責任與運作過程；外部稽核人員對董事會和股東負責，並由稽核委員會加以選任、評估和替換。稽核委員會要與外部稽核員討論稽核員之判斷品質，而不是會計原則應用在財務報表上之可接受度 (Lundelius, 2003)。

#### 5. 沙班斯－奧克斯利法 (The Sarbanes-Oxley Act of 2002)

係由馬里蘭州民主黨參議員 Paul S. Sarbanes 和俄亥俄州共和黨眾議員 Michael G. Oxley 所提案，該法案主要係從保護投資人及公共利益之觀點出發，要求證期會修改法令，強制上市公司遵守以下規定。

#### 6. 企業圓桌會議 (The Business Roundtable Principles of Corporate Governance, 2002)

企業圓桌會議係由員工合計人數超過一千萬及營業額合計超過 3.5 兆美元的 150 家美國大公司總裁，為改善公共政策、促進經濟成長及活絡全球經濟，從而提昇美國競爭力所組成。企業圓桌會議亦從事公司治理原則的發展，為協助公司管理階層和董事會有效落實公司治理，並作為與大眾對話之參考指標。因此，該文件與政府或其他公益組織從管制公司管理階層和保護股東權益的治理原則相較，其更側重董事會之實務運作技巧。

### 三、經濟合作暨發展組織 (OECD)

OECD成立之宗旨在於協助會員國建立強而有力的經濟實力，提高效率，發展並改進市場體系，擴大自由貿易，並促進已開發及開發中國家之發展。有鑑於1990年代以來，大型企業陸續出現財務醜聞和亞洲金融危機之威脅，及公司治理對改善總體經濟效率的重要性，OECD於1998年召開的部長會議中，呼籲與會之政府、相關國際組織及私人部門，共同發展一套公司管控標準及指導原則。為達成此一目標，OECD成立了「公司治理特別專案小組」(Ad-Hoc Task Force on Corporate Governance)，致力發展一套能反映各國經濟、社會及法律環境的公司治理法律和管理架構，作為政策制定者檢討評估和自行發展符合國情與市場實務作法之參考基準，並對交易所、投資人、公司及其他在公司治理程序中有利害關係之團體，提供有關公司治理之指導原則及建議。公司治理特別專案小組於1999年發表



「OECD 公司治理原則」(OECD Principles of Corporate Governance)，提出五項公司治理原則：(1) 股東的權利；(2) 公平對待股東；(3) 利害關係人的角色；(4) 資訊揭露及透明性；(5) 董事會的角色。

當「安隆」、「世界通訊」爆發財務醜聞案後，OECD即於 2002 年部長會議授權成立「公司治理指導小組」(OECD Steering Group on Corporate Governance)，檢討1999 年之公司治理原則，普查各會員國所面臨之各種公司治理挑戰，除會員國之參與外，並廣邀國際貨幣基金(International Monetary Fund)、世界銀行、金融穩定論壇(Financial Stability Forum)、巴塞爾銀行監管委員會(Basel Committee on Banking Supervision)、國際證券管理機構組織(International Organization of Securities Commissions)，及非會員國之民間組織、勞工和一般公民代表共同參與和提供建議。OECD於2004年所提出之公司治理準則與1999年版本相較，係以更寬廣的視野來看待公司治理的制衡議題，關注公司環保、反貪污及倫理的決策過程，並將利害關係人之範圍擴大到國際投資機構。OECD主張一個健全的公司治理必須符合以下六項原則：

1. 建立有效公司治理架構的基礎。
2. 股東的權利和關鍵所有權的功能。
3. 公平對待股東。
4. 公司治理中利害關係人的角色。
5. 資訊揭露和透明度。
6. 董事會職責。

#### 四、台灣公司治理原則之發展

行政院於2002年5月31日通過「挑戰2008：國家發展重點計畫(2002—2007)」，明確宣示並制訂「公司治理最佳實務準則」，實施獨立董事及監察人制度，以強化公司資訊內容之透明度，並推動資訊整合與網路申報單軌化；建構股東會通訊投票制度，以健全公司治理及貫徹企業資訊公開。具體之實施作法包括：(1) 於2001年11月修訂公司法；(2) 於2002年3月31日成立中華公司治理協會，並於同年10月發佈由財政部證券暨期貨管理委員會(證期會)所核定之「上市上櫃公司治理實務守則」。至此，台灣的公司治理原則方告確定，並反映出與國際公司治理的同步發展及國內特有的監察人和關係企業關係。證期會「上市上櫃公司治理實務守則」主要分為五大部分：(1)保障股東權益、(2)強化董事會職能、(3)

發揮監察人功能、(4)尊重利害關係人權益、(5)提昇資訊透明度等五大要件為原則。

## 肆、公司治理機制

就財務觀點而言，公司治理係指用以降低管理者及股東之間代理問題的相關機制之組合，包括公司內部的控制機制、授權決策體系、公司內部之資訊系統、及外部市場的影響力。而就企業之觀點而言，公司治理係管理者與董事整體對公司運作方式所應負之責任。根據Alkhafaji(1989)之定義，公司治理是一種結構及權力的形式，用以決定牽涉組織運作的不同群體之責任及權利。高蘭芬(2002)則認為公司控制機制係指規範公司經理人或控制股東，並能以投資人利益為依歸的機制。公司治理機制可分為內部治理機制與外部治理機制，內部機制是指公司透過內部自治之方式來管理及監督公司業務而設計的制度，包括董監事的監督、激勵計畫—獎酬制度、股權結構及股利制度等。外部機制則係指透過外部壓力，迫使經營者放棄私利，全心追求公司利益，例如政府法規對公司所為之控制、市場機制中的購併等。

### 一、公司治理之內部機制

狹義的公司治理，可認為是公司內部界定股東與負責經營之管理階層彼此之契約安排。

#### 1. 董事會的監督功能

公司治理內部機制之核心在於董事會，董事會之責任則在確保公司之永續經營，並監督負責公司經營之管理階層。Fama(1980)與Williamson(1983)皆認為董事會機制可用來解決代理問題。Zahra and Pearce(1989)認為董事會須同時扮演服務、策略、及控制的角色。服務功能主要係指使公司與外界關係良好，及使公司易於籌措資金；而策略係指運用其專業，輔助公司方案之選擇；控制則是指監督、控制管理當局之執行績效。Baysinger and Butler(1985)認為董事會主要有三種成份：執行成份、監督成份及工具成份。執行成份主要是提供決策及策略上必要之資訊及專業知識。監督成分主要是表彰股東權益並監督管理績效。而工具成份則係提供組織間智慧性、網路性及生產性的連結工具。至於董事會的有效性則端視董事會的組合而定，而董事會機制強弱之因素包括：

#### (1)內外部董事之比例

Mehran(1995)認為內部董事係指屬於高階主管或其近親、前任高階主管或為公司或子公司員工者。Fama and Jensen (1983)認為解決代理問題可藉由將決策管理與決策控制(核准與監督)分離，低層級的

人負責決策發起與執行，高層級的人負責核准與監督係較為良好之設計。Rechner(1989)對內部董事的解釋則為同時參與實際業務的經營，或在公司內部擔任行政職務。Jensen (1993)則建議，總經理應與董事會主席功能相區隔，以免削弱董事會控制之範圍。

就公司治理的角度而言，外部董事之獨立性顯然較高(Cadbury, 1992)，較可以達到監督之功能，並降低高階管理者串謀和濫用公司資產的可能性而改善企業的績效。然而，因內部董事對該企業之營運及相關狀況有較高程度的瞭解，因此可以增進董事會的效率以及決策正確性(Lang, 1999；Yermack, 1996)。

## (2) 素質

以素質看來，具有專業知識及經驗者在決策及監督上會更有效率，決策之品質也會更佳，績效當然也會更好(Mehran, 1995)。

## (3) 董事會規模

最適之董事會規模一直難有確切之答案，人數過少無法收到集思廣益及多方考量之效果，但若董事會規模超過一定臨界值，則易使會議發生更無效率之情況，一般而言對此臨界值並無定論。

## 2. 獎酬制度

Jensen and Meckling(1976)的代理架構中，認為要讓管理者和外界股東利益一致的方法之一就是“酬勞契約”。當管理當局之酬勞受公司績效所影響時，管理當局做出公司價值次佳化之行為應會降低。Ross(1973)則認為若可訂定一個適當的酬勞契約，將使管理者在良好的激勵制度下，選擇使公司價值最大化，因而解決委託人之代理問題。

蕭黎明(1993)提出，酬勞種類可劃分為：薪資、紅利、股票選擇權、績效配股、股票增值權、利潤分享額。Jensen and Murphy(1990)與 Shleifer and Vishny (1997)亦認為長期而具高度或有效的激勵性酬勞契約一如股票選擇權，將可以使其利益與其他投資人之利益一致，進而使其行為與投資人一致。而 Furst and Kang(1998)之實證結果亦顯示，CEO 的權益報酬與公司經營績效呈正相關。

## 3. 股權結構

公司治理的問題與股權結構有密切關係，股權結構及表決權之分配係決定組織行為的重要因素；一般而言，大股東會比小股東更有意願及動機蒐集資料。Jensen and Warner(1988)認為股權對管理者、董事會及外部

大股東而言係最大的激勵誘因，而公司內部特性、股權結構及經營績效之間也存在著相當密切的關係。Hill and Snell (1989)針對股權結構之治理效果也指出，股權較集中的公司，其經營績效較佳。

#### 4. 股利制度

股利政策一直是學者們爭論的主題之一，從股利發放與公司價值的觀點出發，Miller and Modigliani (1961)就「股利無關論」之觀點指出，公司是否發放股利或股利之高低，並不會影響公司之價值。然而，就代理理論之觀點，Easterbrook(1984)等學者指出，由於支付股利將降低企業之自由現金流量，在此情況下管理當局向外募集資金之可能性增加，迫使管理當局之經營成果必須面對資本市場之檢驗，降低經理人選擇次佳決策的可能。Rozeff (1982)之研究結果亦指出，存在控制股東之公司，股利制度可降低經理人與少數股東間之代理成本。

## 二、公司治理之外部機制

公司治理若只靠公司內部機制並無法完全達成公司治理之目標，尚需仰賴外部環境與制度之強化。外部治理機制包括：

### 1. 相關法令及會計審計準則

公司治理的外部環境基礎，在於建立一套有效的規範以保障股東和債權人之權益。因此，訂定表達公司交易必要資訊之會計準則與查核其資訊可靠性之審計準則有其必要性。

### 2. 外在市場競爭機制

解決代理問題之外在市場，包括產品市場、資本市場、管理人力市場、以及被接收之威脅。Denis and Denis (1995)即指出，股價和管理者替換為公司治理之重要機制。在產品市場方面，競爭激烈的市場將降低資本報酬率，唯有有效地運用資源方可維持公司的競爭力。因此，管理者會減少對公司資源的使用(Eisenberg, 1976)。在資本市場方面，當證券市場有效率時，股票價格將反映出管理者之績效，因此管理者也須承擔自己特權消費及怠惰之後果。是以這樣的市場機制，可降低管理者在職消費以及怠惰的行為及誘因(Fama & Jensen, 1983)。

在管理人力市場方面，Fama(1980)認為外部的管理市場競爭激烈，管理者之績效反映在外部及內部的管理人力市場；當管理者不適任時，便有被外部管理者及內部低階管理者取代之危險，因此公司內部會彼此監督，也可控制管理者之行為。在被接收的威脅方面，Jensen and Ruback (1983)認為當管理當局運用公司資源以滿足其自利行為時，公司價值下降，增加被接收之機會。而一旦收購成功，接收者便會設法使原管理者下台。因此，一個市場中具有許多可適任於公司資源管理的經營團隊，將有助於控制公

司之管理者。並可藉由經營團隊間之競爭，減少管理者偏離股東最大利益的現象。

### 3. 債務融資機制

依據代理理論之觀點，當公司對外舉債，代理問題會因決策與風險分攤分離而產生。在此情況下，股東責任有限但可能的獲利無限，因此股東承擔利益較大，而風險相對較低，因此會有風險性投資之傾向，亦即所謂「負債的代理成本」(Jensen & Meckling, 1976)。因此，債權人為確保其債權之收回並避免破產情事之發生，會積極監督債務人資金之運用及投資方案之選擇。並強迫公司減少對自由資金之浪費，同時也可促使管理者做出最適之投資組合並避免怠惰，此即所謂「財務融資機制」。Fama(1980)亦指出，負債可促使經理人更謹慎小心地經營，因為破產的發生不僅會使經理人失去職位，還會損及經理人之聲譽、影響其在人力市場中之競爭地位。因此，財務融資機制會使企業受監督之程度提高，進而促進企業經營績效之提升。

## 伍、內部控制與內部稽核

為健全公司經營，協助董事會及管理階層確實履行其責任，公司應建立完備之內部控制制度，並確實有效執行。監察人(審計委員會)除應依相關規定查閱、追蹤內控與內稽之執行情形外，上市上櫃公司尚應確實辦理自行評估作業，董事會及管理階層亦應每年檢討各單位自行查核結果及稽核單位之稽核報告，作成內部控制聲明書按期陳報主管機關。

### 一、內部控制

美國會計師公會(The American Institute of Certified Public Accountants, 簡稱 AICPA)於 1949 年提出「內部控制」(Internal Control)的觀念，內部控制是公司內部管理及自律機制，包含組織架構與權責分派的設計與執行。而依據我國審計準則公報第三十二號第七條對內部控制之定義：內部控制係一種管理過程，由管理階層設計並由董事會(或相當之決策單位，以下皆同)核准，藉以合理確保下列目標之達成：

1. 可靠之財政報導。
2. 有效率及有效果之營運。
3. 相關法令之遵循。

前項目標能否達成繫於內部控制設計之良窳及董事會、管理階層及員工之有效監督與執行。另依據審計準則公報第 32 號第 8 條內容指出，內部控制由下列五項互有關聯之要素組成：

1. 控制環境：控制環境用以塑造受查者之紀律及內部控制之架構，係其他四項組成要素之基礎，可影響組織文化及組織成員對內部控制之認知。
2. 風險評估：風險係受查者目標不能達成之可能性。風險評估即指受查者辨認及分析風險之過程，以作為該風險應如何管理之依據。
3. 控制活動：控制活動係指用以確保組織成員確實執行管理階層指令之政策及程序。
4. 資訊與溝通：資訊與溝通係指將有關之資訊以適時有效之方式，予以辨識、蒐集、傳遞於相關人士，使其有效履行責任。
5. 監督：監督係評估內部控制執行成效之過程。

依據美國反舞弊性財務報告委員會發起組織(The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission，簡稱 COSO)於 1992 年提出「Internal Control: Integrate Framework」報告並對內部控制的定義：內部控制係公司董事會、管理階層及其員工所設計和執行的管理過程，其中包含為防止公司管理階層及員工發生代理問題的控制活動，以合理確保達成下列三大目標：

1. 營運的效果及效率(effectiveness and efficiency of operations)：包括獲利、績效及保障資產安全。
2. 可靠的財務報導(reliability of financial reporting)：包括產生公司內部人員、股東及潛在投資者等需要及時取得之可靠的財務與業務訊息。
3. 相關法令的遵循(compliance with applicable laws and regulations)：遵循與公司相關的法規，包含與公司治理有關的法規。

上述 COSO 報告包含為防止公司管理階層及員工發生代理問題的控制活動，從善良管理人責任的角度詮釋內部控制的意涵，係為股東追求長期報酬率最大化的經營決策及提供管理階層適當的授權依據等管理過程。另依據美國沙賓法案第 404 條款之內部控制系統規定：企業的管理階層必須評估內部控制制度的有效性，並取得稽核會計師簽證，以確保財報揭露的正確性與可靠性。

內部控制係企業風險管理(ERM, Enterprise Risk Management)中不可或缺的部分。企業風險管理涵蓋內部控制，從而構建了一個更強有力的概念和管理工具。內部控制是在「內部控制—整合架構」中加以定義和描述。該架構經得起時間的考驗，並為現行規則、行政命令及法律之基礎。因此談到內部控制之定義及其架構，該文件仍屬有效，雖然本架構只提到「內部控制—整合架構」之部分內容，但該架構的整體係以參考之方式整合至本架構中。企業風險管理係假設企業因其為利害關係人提供價值而存在。所有企業均面臨不確定性，而管理階層所面臨之挑戰，在於當其為利害關係人創造價值而努力時，須決定其欲接受之不確定性有多高。不確定性代表風險或代表機會，企業之價值可能因此而遭侵蝕或因此而提高；企業風險管理讓管理階層能有效處理不確定性及其相關的風險與機會，使企業創造價值之能力提高。

企業中的每一個人對企業風險管理或多或少都擔負某種程度之責任。執行長(chief executive officer)擔負最終的責任，且責無旁貸。其他的經理人則擔

負支持企業風險管理的哲學，督促遵循企業之風險偏好，並在其責任範圍內依其風險容忍度之大小而負管理風險之責。風控主管(risk officer)、財務主管(financial officer)、內部稽核人員及其他人士通常擔負支援的關鍵責任，企業的其他人士則依既定指令及規定落實執行企業風險管理之責。董事會則對企業風險管理負重要的監督之責，它須知悉企業之風險偏好，並同意這個風險水準。外部之團體或人士，例如顧客、供應商、合作夥伴、外部稽核人員(external auditors)、主管機關及財務分析師，通常提供可影響企業風險管理之有用資訊，但該等人士並不對企業風險管理之有效性負責，亦非屬企業風險管理之一部分。

林秀玉(2003)的研究報告指出：亞洲各國已逐漸重視「公司治理」，包括日本、韓國、香港、新加坡、馬來西亞、泰國、印尼等，於2001年以前均已訂定相關之公司治理守則，中國大陸則於2001年8月發布實施「關於在上市公司建立董事制度的指導意見」，並於2002年1月發布實施「上市公司治理準則」。台灣於2002年3月組成中華公司治理協會，以加速台灣建立公司治理制度。依中華公司治理協會提出的公司治理之定義為：「公司治理係指一種指導及管理，並落實公司經營者責任的機制與過程，在兼顧其他利害關係人利益下，藉由加強公司績效，以保障股東權益。」由此定義可知，公司治理制度係企業經營管理制度，其中內部控制制度係為公司管理制度，故內控制度亦為公司治理制度之要素。一般而言，一家企業的公司治理制度良好，其內部控制制度必然健全，易言之，內控制度如有效發揮其功能，能夠達成公司治理之目標。

依據我國「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」第四條規定：「公開發行公司應以書面訂定內部控制制度，含內部稽核實施細則，並經董事會通過，如有董事表示異議且有紀錄或書面聲明者，公司應將異議意見連同經董事會通過之內部控制制度送各監察人；修正時，亦同。公開發行公司已設置獨立董事者，依前項規定將內部控制制度提報董事會討論時，應充分考量各獨立董事之意見，並將其同意或反對之明確意見及反對之理由列入董事會紀錄」。另第22亦規定：「公開發行公司自行檢查內部控制制度，應先督促其內部各單位及子公司每年至少辦理自行檢查一次，再由內部稽核單位覆核各單位及子公司之自行檢查報告，併同稽核單位所發現之內部控制缺失及異常事項改善情形，以作為董事會及總經理評估整體內部控制制度有效性及出具內部控制制度聲明書之主要依據。」

實務上，公司治理的相關規範被主管機關要求融入公司的內部控制制度中予以遵循，兩者相輔相成。主管機關自1998年起極力宣導台灣上市櫃公司自行評估內部控制，惟內部控制聲明書如涉及隱匿與虛偽不實，公司需負法律責任的法令規定，似乎對問題公司的董事會、董事長及總經理不構成壓力及心生警惕！

近年來台灣企業發生多起重大財務危機事件，主要原因為法令規定只是靜態的監控，內部控制制度仍由動態的「人」來執行工作才能發揮，公司治理的問題關鍵點在於公司的高階管理階層不重視內部控制制度，導致公司治理未能發揮其應有的功能。綜言之，健全有效的內部控制制度有助於員工對組織目的及目標之了解，建立內部共識，進而對公司之政策與程序確實執行，以提升公司整體之經營績效。因此，內部控制已成為目前企業經營不可或缺的重要工具。

## 二、內部稽核

依據國際內部稽核協會(The Institute of Internal Auditors, IIA)對內部稽核(Internal auditing)的定義：「內部稽核是一種獨立、客觀的確認及諮詢活動，用以增加價值及改善一個組織的營運。它協助一個組織透過一個系統化的方法，評估及改善風險管理、控制及治理過程的效果，以達成組織的目標。」此一定義含有下列意義：

1. 內部：指稽核工作之執行，係由一個組織，營利事業或非營利事業，政府機構或民營企業的內部職員在組織內部進行。隨著經濟環境的變化，稽核作業外包(outsourcing)在歐美等先進國家頗為盛行。
2. 獨立及客觀：強調稽核人員之工作執行應秉持超然獨立及公正客觀，不受到任何限制及干擾，獨立性強調內部稽核單位在組織內之地位，而客觀性則指稽核人員的工作心態。
3. 確認及諮詢活動：為內部稽核的兩大服務類型。確認服務係對證據加以客觀檢查，以對組織的風險管理、控制或治理過程提供獨立評估。例如財務資訊、經營績效、法令遵循、系統安全及購併事項檢查的稽核案件。諮詢服務超越確認服務的範圍，強調機會及附加價值，重創意，協助管理階層達成組織賦予之目標。
4. 增加價值及改善組織的營運：係內部稽核之目的。內部稽核透過一個系統化的方法，對組織的風險管理、控制及管理過程加以評估並提出改善建議，創造附加價值。

依據「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」第10規定：「公開發行公司應實施內部稽核，其目的在於協助董事會及經理人檢查及覆核內部控制制度之缺失及衡量營運之效果及效率，並適時提供改進建議，以確保內部控制制度得以持續有效實施及作為檢討修正內部控制制度之依據。」及第11規定：「公開發行公司應設置隸屬於董事會之內部稽核單位，並依公司規模、業務情況、管理需要及其他有關法令之規定，配置適任及適當人數之專任內部稽核人員。」

美國於沙賓法案實施後，內部稽核才逐漸受到業界重視。一般而言，內部稽核在公司治理應扮演的角色如下：

1. 針對公司經營團隊是否確實執行董事會所通過的策略及策略應否調整向董事會報告。
2. 將公司經營結果與組織風險分析等重要資訊提交董事會，使董事會了解公司目前風險控管情形。
3. 對資訊透明度與財務報導品質作確認性服務，幫助董事會自我評估是否已履行其職責。

內部稽核將公司目標、風險承受度及策略加以連結，以協助企業辨認及處理整個企業所有相互關聯之風險，並積極協助公司管理當局確保風險，在可接受之範圍內，以協助企業增進營運效能、達成其目標。傳統上，內部稽核偏重於財務活動的正確性及忠實性的檢查，包括內部舞弊及不法行為的揭發。隨著時代環境的改變，內部稽核的功能，從消極防弊演變為積極的興利，亦即提出有效可行的建議以改善組織的營運，增加附加價值。稽核的範圍亦由狹義的財務稽核(Financial audit)擴大為各項營運活動的稽核(Operational audit)。



王國華(1994)研究指出，內部稽核調查、評估內部控制制度之缺失及衡量營運之效率，適時提供改進建議，確保內部控制制度得以持續有效實施，可協助管理階層（經理人）履行其責任，可降低他們與股東、債權人的利害衝突。公司規模是企業設置內部稽核最主要考量的因素。當公司規模增加時，可能的財富移轉金額增大，另一方面，許多建立內部稽核的成本是固定的，是以，相同之內部稽核的結構與功能下，因規模經濟而產生之效益對規模較大的企業而言是較大的。當公司規模不斷擴張，業務日益複雜，高階管理當局有效掌握與控制各部門、各分支機構作業情況的程度，也往往日益降低，因此，設置一個地位超然，能幫助其了解，進而評估整個企業運作的內部稽核之需求，也就不斷升高。

林柄滄(2002)認為，內部稽核是一種評估性的服務功能，必須與受查者建立共識、互信及互敬，才能使稽核工作順利進行。因此內部稽核人員必須注意人際關係並努力做好溝通。內部稽核資源相當有限，為求經濟有效，稽核工作之執行，必須基於風險評估之觀念，做好適當之規劃。內部稽核人員評估他人，也應檢討自己。內部稽核部門應建立品質保證計劃，以確保稽核品質之持續改善與提升。內部稽核是內部控制制度的基石，以組織整體為著眼點，稽核範圍涵蓋所有業務，並提供管理階層做策略規劃、績效衡量、風險管理、管理機制、監督控制、組織文化等多樣性的服務。

陳彬弘(2005)研究國內企業正處於推行ERM之起步階段，專責風險主管之設置仍較不足，惟內部稽核職能已逐漸轉變為以風險為導向，有助於其服務機構推動ERM。至於影響國內推行ERM之重要因素則分別為：中高階主管的支持、獨立董事之比例、CEO與CFO要求內部稽核職能參與風險管理之程度，以及企業與是否設置風險長。此外，規模較大以及由四大事務所查核簽證之公司，其ERM之推動程度較高。而我國內部稽核人員在ERM過程所扮演的角色，與國際內部稽核協會（IIA）所發布之立場聲明書之建議並不一致，其主要差異在於內部稽核在ERM過程不應扮演的角色，以及其在防護措施之下可以扮演的角色。導致此種差異的可能原因可能是國內正值ERM推動的起步階段，內部稽核職能被要求扮演著較重的角色。不過，內部稽核人員的定位應該要更清楚的劃分，才足以維持內部稽核職能的獨立性與客觀性。

鍾家華(2006)發現在全球化的競爭下，企業之營運處於全球化、市場、組織、科技及法令均可能隨時變動的環境中，企業面對經營不確定性，有可能轉變為風險或是機會，機會使價值增加，風險則使價值減少。經營者發現承擔風險是企業在追求利潤與擴張機會的過程中所必須經歷的，須透過風險管理來降低損失的機會以增加企業營運目標達成的可能性。風險管理亦是內部控制的延伸，在組織內負責內部控制評價的內部稽核將成為企業風險管理過程中的成敗關鍵性因子，企業經營不可或缺的一個重要職能。企業發展以風險為導向之內部稽核時，內部稽核人員應更深入的參與營運過程中有關策略分析、營運流程分析、風險分析、風險確認的工作。

內部稽核最主要功能在於監督組織控制系統之運作，其為獨立董事及董事會所需資訊的重要來源之一。內部稽核也是內部控制的一部份，為公司治理非常重要的一環。當內部稽核人員發現公司內部控制的設計不當，或未能納入公司整體制度時，即應主動向董事長提出建議，並協助經理人確實執行，以確保公司的內

部控制制度得以持續有效實施。內部稽核能促進內部控制制度的有效運作，使公司在保護資產之安全、財務報導之可靠性及相關法令之遵循等目標得以達成，內部稽核功能之發揮對公司治理有積極正面之意義。內部稽核功能是否能夠有效發揮，端視於董事會及最高管理階層的充分支持。易言之，假如內部稽核未受到董事會及最高管理階層之重視與支持，或內部稽核部門之設立目的只為應付主管機關及法令要求，內部稽核人員有可能淪為僅供裝飾用之花瓶。



## 第三章 我國公司治理概況

### 壹、我國公司治理之特性

公司治理分為內部與外部機制，內部機制係指公司透過內部自治之方式來管理及監督公司業務而設計的制度，譬如董事會運作的方式、內部稽核的設置及規範等。外部機制則係指透過外部壓力，迫使經營者放棄私利，全心追求公司利益，例如政府法規對公司所為之控制、市場機制中的購併等。我國現行股份有限公司機關之設計，主要係仿效政治上三權分立之精神，設有董事會、監察人及股東會等三個機關，其公司治理內部機制係以董事會為業務執行機關，而由監察人監督董事會業務執行，股東會為最高意思機關，藉由股東代位訴訟、團體訴訟、歸入權等制度的行使運作，同時監控董事會及監察人二個機關。透過此三機關權限劃分之制衡關係，達到公司治理之目的。此外，公開發行公司得設置審計委員會替代監察人，主管機關並得視公司規模、業務性質及其他必要情況，命令設置審計委員會。另依 2010 年 11 月 24 日新修正之證券交易法規定（證券交易法§14-6），股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司應設置薪資報酬委員會。

我國公司治理相關法令及規章，主要包括公司法、證券交易法，以及證交所上市審查準則及櫃買中心上櫃審查準則。公司法主要係規範公司實質上之運作，例如對董監事運作之規範。證券交易法有關公司治理的法令，主要為公開發行公司資訊揭露，建立獨立董事、審計委員會制度，及強化董事、監察人獨立性方面之規範。我國中小型公司組織型態趨向於家族企業，股權較為集中，故公司治理之重點則在於如何防止主要股東為謀求個人利益，利用職務之便進行利益輸送而侵害一般小股東之權益。隨著產業結構之調整，公司發展朝向大型化與資金密集，企業對外募集資金之情形普遍，公司經營權與所有權漸趨分離，故如何促使公司之經營管理階層能確實且有效率地經營公司業務，並對股東負責，實為公司治理之重要課題。以下以董事會、監察人及股東會等公司治理之內部關係為探討主軸，輔以外部關係之說明，敘明我國公司治理之執行現況。

#### 一、市場結構概述

我國證券市場在 1962 年證交所建立集中市場公開競價系統後，開始邁向制度化具體發展。證券市場參與者包括市場主管機關金管會、證交所、櫃買中心及臺灣集中保管結算所股份有限公司公司等核心單位；證券服務事業則包括經紀商、證券金融公司、證券投資信託及投資顧問事業。另主管機關為因應市場之發展，於 1984 年協調銀行、證券業者成立財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會，並由市場成交手續費中提撥一定比率充實其經費，主要負責協助證券政策與制度之設計、證券從業人員專業訓練、證券投資人投資觀念之宣導及彙總提供相關資訊。

交易市場之兩種基本型態為證券集中交易市場交易與證券店頭市場交易，目

前分別由證交所及櫃買中心掌管相關業務。其中櫃買中心的店頭交易有二種交易方式，一為原始店頭市場（即在證券商營業處所以議價方式為之），另一方式由櫃買中心集中撮合，櫃檯買賣的有價證券包括上櫃股票及興櫃股票兩類，2010年證券市場上市櫃股票市值總額與該年國民生產毛額（GDP）比率約為175%。

## 二、所有權與經營權已漸分離

我國家族企業色彩濃厚，由家族成員擔任公司負責人或管理階層之情形相當普遍，具有所有權與經營權重疊之特性。此項特性雖使管理階層在公司內之權威更加集中，有助貫徹命令之執行，但卻容易造成負責人獨裁，危害一般小股東利益之情形。惟近年來隨著主管機關政策引導，以及台灣產業結構調整，朝向資本密集之光電產業蓬勃發展，主要技術與資本之結合，逐漸擺脫家族企業之色彩，我國上市公司董事及監察人之持股比例呈下降之趨勢，上市公司之股權結構已漸走向經營權與所有權分離之趨勢。

## 三、企業集團的特性

我國上市、櫃公司偏好以轉投資方式，擴大經營範圍並促進企業之成長。企業之主要股東常利用原事業之資金或由資本市場上所募集之資金轉投資其他公司或創設新公司，形成集團企業。集團企業雖有助於企業快速跨足各種產業，加速企業之成長，卻也使企業面臨更多之風險。1997年國內爆發財務危機之企業，便是因轉投資過快、過度多角化，導致拖垮整個企業集團。

## 四、企業交叉持股嚴重

由於過去我國之公司法並未禁止母子公司交叉持股，故造成許多公司透過成立投資性質之子公司，大量從市場買入母公司股票，藉此交叉持股的方式鞏固經營權。加上國內企業董事的獨立性不足，以及公司法第27條未限制同一法人不得指派不同代表分別當選為董事及監察人，造成董事和監察人職權由同一法人行使，使監察人未能有效發揮，而母子公司交叉持股嚴重之情形已嚴重影響股東權益。為避免滋生弊端，2001年修訂公司法時已明定企業不得再有交叉持股行為。公司法也明訂從屬公司持有控制公司之股份，無表決權。證券交易法並明訂政府或法人為股東時，不得由其代表人同時當選或擔任公司之董事或監察人，以強化董事、監察人之獨立性。

2007年1月發生之「力霸案」，即是法人董事所造成的弊端。力霸集團成立於1959年，為一多角化經營之企業集團，事業版圖橫跨金融、製造、服務、不動產、電信、有線電視及網路，總資產逾4,787億元。分析其股權結構面：董、監事全部都是法人代表，創立者王氏家族成員透過其他公司擔任旗下上市（櫃）公司法人董事之代表人，以規避法規對關係人持股之限制，據此掌控各公司多數董監席位，鞏固控制權。力霸集團利用虛偽交易，甚至在同一時間運用內線交易炒作股票，操縱市場價格，並向關係銀行以授信為由詐貸資金。

## 五、海外投資的增加

我國證券市場於 1983 年開始間接引進外資投入我國有價證券，1987 年起開放國人投資國外有價證券，近年來更大幅解除管制，放寬外資投入我國證券市場資金進出之限制。隨著政府政策之開放及全球運籌分工產銷模式下，國內企業海外投資情形日益普遍，公開發行公司近年來紛紛赴大陸或海外投資設廠，特別是對大陸之直接投資金額在過去十年持續增加。由於海外子公司營運對國內母公司營運影響性與日俱增，為加強海外投資之管理，主管機關並制訂規範，要求國內企業應揭露海外轉投資資訊。此外，考量我國與大陸地區特殊的政治關係，法令上並另行規範國內企業赴大陸地區的資訊揭露。

## 六、散戶為主的特性

我國資本市場向來以散戶投資人為主，法人機構之投資比重偏低。以 2011 年 8 月份發佈之統計資料為例（表 3-1），我國法人在集中交易市場之投資比例為 16.2%，僑外法人之投資比例為 21.5%，本國自然人之投資比例仍高達 62.2%，散戶投資比仍屬過重。由於個人投資者之投資觀念並未完整正確，因此投資決策多屬草率粗糙，易受市場波動影響而買賣股票頻繁，造成市場週轉率過高。加上這些小股東由於持有股權之比例較低，且人數眾多不易凝聚力量，對其權利義務亦不甚清楚，故小股東常會放棄其權利之行使，而默許董事及大股東之行為，因此部分公司管理當局利用投資人疏於重視公司基本面之特性，亦不重視公司治理制度。觀察我國 2010 年上市股票成交值週轉率為 136.74%，上櫃股票為 306.68%，由此可知我國證券投資人以長期投資為持有目的者少，主要係進行短期投資，另本國法人之進出情況亦呈現相同之結果，故法人機構所能發揮公司治理功能極為有限，此與英、美等開發國家法人股東在資本市場上佔有重要地位之情況大不相同。

表 3-1 集中交易市場成交金額投資人類別比例表

年	本國法人 (%)	僑外法人 (%)	本國自然人 (%)	外國自然人 (%)
1999	9.4	2.4	88.2	0
2000	10.3	3.6	86.1	0
2001	9.7	5.9	84.4	0
2002	10.1	6.7	82.3	0.9
2003	11.5	9.4	77.8	1.3
2004	11.6	10.9	75.9	1.6
2005	13.3	15.5	68.8	2.4
2006	11.0	16.2	70.6	2.2
2007	13.0	17.6	67.3	2.1
2008	14.0	22.1	61.7	2.3
2009	11.6	16.4	72	0

年	本國法人 (%)	僑外法人 (%)	本國自然人 (%)	外國自然人 (%)
2010	13.6	18.4	68	0

資料來源：中華民國證券暨期貨市場重要指標

## 貳、我國公司治理之執行現況

以下以董事會、監察人及股東會等公司治理之內部關係為探討主軸，輔以外部關係之說明，敘明國內公司治理的執行現況。

### 一、董事會

#### 1. 組成

國內企業經營權與所有權合一之型態，雖有助管理階層於公司內集中權威，貫徹命令之執行，卻易造成大股東或經營者獨裁，利用職權從事利益輸送、掏空資產等不法行為。為防範董事濫用職權，並有效率執行業務，提昇公司經營績效，增加公司及股東之價值，2001年修訂後之公司法已取消董事應具備股東資格的限制。公開發行公司董事會成員應至少有五人，公司董事會人數達九人以上者，可設置常務董事，於董事會休會時，依法令、章程、股東會決議及董事會決議，以集會方式經常執行董事會職權。

另為引進獨立董事制度，證交所及櫃買中心之審查準則要求，自2002年2月起申請上市（櫃）之公司，董事會成員中應包括至少獨立董事二人，且獨立董事中至少一人須為會計或財務專業人士。2006年1月11日證券交易法之修訂更明定，公開發行公司得依公司章程規定自願設置獨立董事。但主管機關應視公司規模、股東結構、業務性質及其他必要情況，要求公司設置獨立董事，獨立董事人數不得少於二人，且不得少於董事席次五分之一。主管機關據此訂定「公開發行公司應設置獨立董事適用範圍」，規定已公開發行股票之金融控股公司、銀行、票券、保險、證券投資信託事業、綜合證券商及上市（櫃）期貨商，暨實收資本額達新臺幣一百億元以上非屬金融業之上市（櫃）公司，應設置獨立董事。

#### 2. 獨立性

為強化董事會結構，2006年1月11日新修訂之證券交易法規定公開發行公司董事應至少有五席，且除經主管機關核准者外，董事間應有超過半數不得具有配偶、二親等以內之親屬關係。監察人間或監察人與董事間，應至少一席以上，不得具有上述關係之一。主管機關依證券交易法第14-2條第2項規定，訂定「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」（以下簡稱「遵循事項辦法」），該辦法第3條規定公開發行公司之獨立董事應於選任前二年及任職期間，非屬公司或其關係企業之關

係人，以確保其獨立性。

「遵循事項辦法」另規定公開發行公司獨立董事應取得一定專業資格條件及五年以上之工作經驗，以確保其妥當行使職權，資格條件說明如下：

- 具有商務、法務、財務、會計或公司業務所需相關科系之公私立大專院校講師以上資格。
- 法官、檢察官、律師、會計師或其他與公司業務所需國家考試及格領有證書之專門職業及技術人員。
- 具有商務、法務、財務、會計或公司業務所需之工作經驗者。

有下列情事之一者，不得充任獨立董事，其已充任者，當然解任：

- 有公司法第 30 條各款情事之一。
- 依公司法第 27 條規定以政府、法人或其代表人當選。
- 違反「遵循事項辦法」所定獨立董事之資格。

為確保獨立董事之獨立性，「遵循事項辦法」第 3 條規定公開發行公司之獨立董事應於選任前二年及任職期間無下列情事之一：

- 公司或其關係企業之受僱人。
- 公司或其關係企業之董事、監察人。但如為公司或其母公司、公司直接及間接持有表決權超過 50% 之子公司之獨立董事者不在此限。
- 本人及其配偶、未成年子女或以他人名義持有公司已發行股份總額 1 % 以上或持股前十名之自然人股東。
- 前三款所列人員之配偶或其二親等以內之親屬或三親等以內直系血親親屬。
- 直接持有申請公司已發行股份總數百分之五以上法人股東之董事、監察人或受僱人，或持股前五名法人股東之董事、監察人或受僱人。
- 與公司有財務或業務往來之特定公司或機構之董事(理事)、監察人(監事)、經理人或持股百分之五以上股東。
- 為公司或關係企業提供財務、商務、法律等服務、諮詢之專業人士、獨資、合夥、公司或機構團體之企業主、合夥人、董事(理事)、監察人(監事)、經理人及其配偶。但依股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法第七條履行職權之薪

資報酬委員會成員，不在此限。

此外，公司之獨立董事得兼任其他公司獨立董事，惟不得逾三家，另依證交所與櫃買中心之規定，申請上市櫃公司之獨立董事應於輔導期間進修法律、財務或會計專業知識每年達三小時以上且取得相關證明文件。

### 3. 董監候選人提名制度

為健全公司經營體質及保障投資大眾權益，公司法納入候選人提名制度，亦即公開發行股票公司董事、監察人選舉，得於章程中明定採候選人提名制度，由股東就董事、監察人候選人名單中進行選任。另為確保獨立董事選任過程不受管理當局與大股東不當干預，「遵循辦理事項」第5條規定獨立董事應依公司法第192條之1規定採候選人提名制度，並賦予小股東提名權。董事選舉則採獨立董事與非獨立董事一併選舉，分別計算當選名額之方式為之。

### 4. 職權

我國董事會職權廣泛，其得決議之事項，除公司法及公司章程規定應由股東會決議之事項外，均可為之。一般而言，董事會的主要職責包括監督經營績效、防制利益衝突及確保公司遵循各種法令。對有關促使董事會有效率執行職務，我國法令並無具體規範董事執行業務之方式，實務上各公司作法不同，董事會之運作各異其趣。由於部分公司董事會之運作情形不佳，董事未妥善履行其職務，易造成大股東或經營者濫用職權。為落實董事之職責，公司法明確規定公司負責人應踐行忠實義務及注意義務，如有違反規定，致公司受有損害，並應負損害賠償責任。

為強化並提昇董事會之職能，2006年1月11日修訂之證券交易法，明定公司應訂定董事會議事規範，並於同年制定「公開發行公司董事會議事辦法」。另依證交所規定應設獨立董事之公司，就下列對於公司財務業務有重大影響之事項，明訂應提董事會決議，獨立董事如有反對或保留意見者，應於董事會議事錄載明：

- 依第14之1條規定訂定或修正內部控制制度。
- 依第36之1條規定訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。
- 涉及董事或監察人自身利害關係之事項。
- 重大之資產或衍生性商品交易。
- 重大之資金貸與、背書或提供保證。



- 募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。
- 簽證會計師之委任、解任或報酬。
- 財務、會計或內部稽核主管之任免。
- 其他經主管機關規定之重大事項。

為強化董事會職能及兼顧董事會議事有效運作，主管機關於 2008 年 1 月修正「公開發行公司董事會議事辦法」，增訂有利害關係之董事就董事會相關議案得陳述意見及答詢，惟討論及表決時應予迴避，及刪除董事會延後開會時間不得超過 1 小時之限制等規定。另「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」及「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」要求公開發行公司及公開發行之證券期貨特許事業，其內部控制制度及年度稽核計畫應包括對董事會議事運作之管理。

## 5. 制衡

為避免董事會濫用職權，公司法中納入之制衡設計規定如下：

- 股東、監察人對董事會違法行為之制止（公司法第 194、218-2 條）
- 股東會或股東解任不適任董事之權利（公司法第 199、200 條）
- 董事競業之限制，避免利益衝突（公司法第 209 條）
- 對董事責任之追究（公司法第 212、214 條）
- 董事與公司間交易規範之限制（公司法第 223、206 條）

## 6. 獨立董監事人才資料庫

為提昇上市(櫃)公司聘任的獨立董事、獨立監察人之獨立性及公信，證基會已於 2002 年 2 月配合建立「獨立董事、獨立監察人人才資料庫」，將符合國內獨立董事、獨立監察人積極條件與消極資格的人選，彙整其學經歷等背景資料納入資料庫，供上市(櫃)公司作為遴聘獨立董事、獨立監察人之參考。

## 7. 董事及控制股東之股權交易揭露規範

我國內部人持股轉讓制度，併採事前申報及事後申報制：

- 事前申報：依證交法第 22 條之 2 規定，公司董事、監察人、經理人或持有公司股份超過股份總額 10% 之股東（以下簡稱「內部人」）其持股轉讓前，應向主管機關辦理申報，始得轉讓；上述人員之持股，包括其配偶、未成年子女與及利用他人名義持有者。

- 事後申報：依證交法第 25 條第 2 項規定，公司內部人包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者，應於每月 5 日前將上月份持有股數變動之情形向公司申報。公司應於每月 15 日前，彙總向主管機關申報。
- 質權設定申報：公司內部人持有之股票經設定質權者，出質人應即通知公司；公司應於其質權設定後 5 日內，將其出質情形，向主管機關申報。

而上市（櫃）公司具控制能力之法人股東依「上市上櫃公司治理實務守則」要求，應負有下列義務：

- 對其他股東應負有誠信義務，不得直接或間接使公司為不合營業常規獲其他不利益之經營。
- 其代表人應遵循上市（櫃）公司所訂定行使權利及參與議決之相關規範，於參加股東會時，本於誠信原則及所有股東最大利益，行使其投票權，並能踐行董事、監察人之忠實與注意義務。
- 對公司董事及監察人之提名，應遵循相關法令及公司章程規定辦理，不得逾越股東會、董事會之職權範圍。
- 不得當干預公司決策或妨礙經營活動。
- 不得以壟斷採購或封閉銷售管道等不公平競爭之方式限制或妨礙公司之生產經營。

上市櫃公司應隨時掌握持有股份比例較大，及可以實際控制公司之主要股東，及主要股東之最終控制者名單。所謂主要股東指股權比例達 5% 以上，或股權比例佔前十名之股東，但公司得依實際持股情形訂定較低之股份比例。

## 二、監察人

公司法採董事會及監察人雙軌制者，監察人之功能為負責公司業務執行之監督及公司會計之審計，其獨立性更顯重要。

### 1. 組成

我國法令規定股份有限公司至少須設置監察人 1 人、公開發行公司之監察人須有 2 人以上，上市公司之監察人人數應至少達 3 人。

### 2. 資格

監察人中至少須有一人在我國國內有住所，另 2001 年修訂的公司法

已取消監察人以具股東身分者為限者之資格之限制。由於監察人主要功能係負責公司業務執行之監督及公司會計之審計，其獨立性更顯重要，故我國公司法中禁止監察人兼任公司董事、經理人或其他職員。2006年1月11日更修正證券交易法，規定公開發行公司之法人股東不適用公司法第27條第2項規定有關法人股東同時指派代表人擔任董事、監察人職務。此外，監察人間或監察人與董事間，應至少一席以上不得具有配偶、二親等以內之親屬關係之一，除上述法律規範外，上市（櫃）公司監察人成員尚須符合上市櫃審查準則補充規定有關獨立性之要求。

### 3. 職責

- 單獨行使監察權、調查公司設立經過、調查公司業務及財務狀況、查核公司會計表冊、通知董事會停止其違法行為、公司發行新股時查核財產出資、審查清算人就任時所造具之會計表冊及審查清算表冊等。
- 特定情形下，監察人具公司代表權。
- 股東會召集權。
- 得列席董事會陳述意見。

我國公司法雖賦予監察人得各單獨行使監察權及其他權限，惟監察人並未發揮積極監督公司之功能，為此，金管會督促證交所及櫃買中心訂定監察人之職權範疇規則參考範例，並辦理宣導說明會，進行教育宣導。證券交易法第26條之3第2項規定，政府或法人股東不得由其代表人同時當選或擔任公司之董事及監察人，為強化公司治理及發揮監察人功能，金管會爰以99年2月6日第0990005875號令，落實該項之立法意旨措施，規定所稱代表人係包括政府、法人股東或與其有控制或從屬關係者（含財團法人及社團法人等）指派之代表人，以防止董事與監察人間衍生利益衝突問題。

### 4. 制衡

公司法對制衡監察人怠忽職責之設計，主要包括下列各項：

- 股東會或股東可解任監察人。
- 對監察人責任之訴追。
- 加重監察人對公司及第三人之責任。
- 上市公司監察人最低持股比例限制。

## 三、審計委員會

我國公司法原係採董事會及監察人雙軌制，為擷取國外公司治理制度之優點，2006年1月11日證券交易法修正增列獨立董事及審計委員會，規定公司得擇一選擇採現行董事、監察人雙軌制，或改採單軌制，即設置審計委員會者，不得再依公司法規定選任監察人（證券交易法§14-4）。

### 1. 組成

鑒於審計委員會有其特有之職權，考量其應具備專業及獨立性，2006年1月11日新修訂之證券交易法明定，審計委員會應由全體獨立董事組成，其人數不得少於3人，其中1人為召集人，且至少1人應具備會計或財務專長，以確實發揮審計委員會之功能。

### 2. 職權範圍

證券交易法、公司法及其他法律對於原屬監察人之規定(如：監督公司業務之執行)，準用於審計委員會。公司法對於原屬監察人之規定，涉及監察人之行為或為公司代表者，明定於審計委員會之獨立董事成員準用之。為有效發揮審計委員會之獨立、專業功能，並強化公司內控制度運行之有效性，審計委員會之職權，除屬獨立董事之職權項目外，尚包括考核內部控制制度，以及納入證券交易法第36條第1項同意年度財務報告及半年度財務報告等職權。

### 3. 職權之行使方式

審計委員會之決議方式，應有審計委員會全體成員二分之一以上之同意。而對於公司財務業務有重大影響之事項，應經審計委員會全體成員二分之一以上同意，並提董事會決議。惟為避免因審計委員會制度之推動，而影響公司營運之效率及彈性，上述對於公司財務業務有重大影響之事項，除應為年度財務報告及半年度財務報告外，如未經審計委員會全體成員二分之一以上同意者，得以全體董事三分之二以上同意行之。主管機關另訂定「公開發行公司審計委員會行使職權辦法」，詳細規定審計委員會及其獨立董事成員對其職權行使事項以配合新制度之實施。

## 四、薪資報酬委員會

鑑於薪酬制度為公司治理及風險管理重要一環，2010年11月24日新修定之證券交易法增訂第14條之6，規範股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司應設置薪資報酬委員會。金管會並於100年3月18日發布「股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法」(以下簡稱薪酬委員會職權辦法)，規範該委員會之組成、委員會之職權範圍、議事規範及成員應具備之專業資格與獨立性要求，暨其職權行使相關事項，以健全公司董事、監察人及經理人薪資報酬制度。

### 1. 組成

依據薪酬委員會職權辦法規定，薪資報酬委員會成員由董事會決議委任，其人數不得少於3人。薪資報酬委員會成員應符合專業性及獨立性之規定。

## 2. 職權範圍及職權行使原則

訂定並定期檢討董事、監察人及經理人績效評估與薪資報酬之政策、制度、標準與結構，以及定期評估並訂定前開人員之薪資報酬。薪資報酬委員會成員履行相關職權時，應依據下列原則：

- 董事、監察人及經理人之績效評估及薪資報酬應參考同業通常水準支給情形，並考量與個人表現、公司經營績效及未來風險之關連合理性。
- 不應引導董事及經理人為追求薪資報酬而從事逾越公司風險胃納之行為。
- 針對董事及高階經理人短期績效發放紅利之比例及部分變動薪資報酬支付時間應考量行業特性及公司業務性質予以決定。

## 五、股東會

### 1. 股東之參與

股東係企業所有者，企業經營之優劣，與其權利息息相關，故公司治理之架構應保護股東的權利，賦予股東權益，俾利其發揮公司治理之機制。我國股東依現行公司法相關規定，可藉由下列各項股東權益之運用，於公司治理中扮演重要角色：

- 選任、解任董事及監察人。
- 股東直接提案權。
- 決定董監事之報酬。
- 核可公司章程之修改。
- 核可重大交易事項。
- 移轉股權。
- 其他記載於公司法與公司章程之股東權益。

### 2. 股東提案權

依原公司法規定，股東於股東會開會之前，並無提出議案要求董事

會將所提議案列入開會通知之權利。為使股東有參與公司經營之機會，2005年新修訂之公司法賦予股東於股東會開會前，有提出議案要求董事會將所提議案列入開會通知之權利。單一或數位合計持有已發行股份總數1%以上股份之股東，得向公司提出一項以300字為限之股東常會議案，該提案股東並應出席股東常會參與所提議案之討論。為確保股東議事權，上市（櫃）公司董事會應妥善安排股東會議題及程序，股東會應就各議題之進行酌予合理之討論時間，並給予股東適當之發言機會。

### 3. 股東通訊投票制度

依原公司法規定，股東出席股東會之方式，有親自出席及委託出席兩種。鑒於電子科技時代來臨，並為鼓勵股東參與股東會之議決，增加參與公司經營之機會，新增下列兩種行使表決權之方式：

- 依電子簽章法規定之電子方式行使表決權
- 以書面方式行使表決權。

公司應將書面或電子方式行使表決權之方法載明於股東會召集通知，俾讓股東知悉並運用

金管會為推動通訊投票所採行之相關措施如下：

- 2005年12月15日配合修正「公開發行股票公司股務處理準則」，以使通訊投票之股務作業有所依循。
- 為鼓勵公司股東會採行通訊投票落實公司治理，證基會已將採行通訊投票之公司，列為資訊揭露評鑑系統加分項目。
- 集保公司研議建置公益性質通訊投票平台，並於2008年12月完成「電子通訊投票平台」建置，積極宣導上市（櫃）公司採行，股東無法親自或委託出席時，仍可透過通訊投票方式表達其意見。目前已與集保公司簽約之公司計42家，100年度已有6家公司採用。
- 公司法第177條之1修正草案，已增訂證券主管機關得應視公司規模、股東人數與結構及其他必要情況，命公司將電子投票列為表決權行使管道之一，目前修法進度為經立法院審查中。

此外，公司法第181條修正草案，已增訂開放外資手中持股可分割投票，讓外資股東也能發揮監督力量，有助推動通訊投票，落實股東行動主義。該修正草案於立法院審查中。

### 4. 股東代位訴訟

股東代位訴訟制度，使小股東於必要時得對公司管理者提出法律告訴，亦為我國賦予股東保障權益之利器。惟過去公司法對該項制度訴訟

要件規範過度嚴苛與簡陋，致實務上罕見成功運作此項制度之具體實例，對失職之公司管理者提起追訴，發揮有效監督制衡的力量。2001年修訂公司法已放寬請求監察人為公司對董事提起訴訟門檻，將股東持股由5%，降為3%，未來似宜就該項制度之缺失，再為適度的改進，以落實該項制度之立法意旨。

另2009年5月20日修正「證券投資人及期貨交易人保護法」第10條之1，保護機構辦理業務，發現上市或上櫃公司之董事或監察人執行業務，有重大損害公司之行為或違反法令或章程之重大事項，得依規定為公司對董事或監察人提起訴訟及訴請法院裁判解任董事或監察人不受公司法第214條之規定，俾得督促公司管理階層善盡忠實義務。

#### 5. 董監候選人提名制度

鑑於上市、上櫃等公開發行股票之公司，股東人數眾多，為健全公司經營體質，保護投資大眾權益，推動公司治理，有建立董監候選人提名制度之必要，公司採行此種制度者，應載明於章程，董監提名制度，係由單一或數位合計持有已發行股份總數1%以上股份之股東，向公司提出董監候選人名單，公司收到董監候選人名單後，應進行審查，經審查合格者，公司即將相關資料公告，俾利股東就董監候選人名單中進行選任。

#### 6. 徵求委託書

股東不克親自出席股東會時，得於公司印製之委託書載明授權範圍，委託代理人出席股東會。公開發行公司委託書的徵求，應適用主管機關依證券交易法第25條之1授權所發布之「公開發行公司出席股東會使用委託書規則」（以下簡稱委託書規則）。鑒於金融機構營運涉及大眾存款戶及保戶權益，若持有少數股份之股東，利用委託書取得公司經營權，恐影響金融機構之穩定經營，金管會於2006年12月修正委託書規則相關規定重點如下：

- 金融機構召開股東會有選舉董事或監察人選任議案時，其一般徵求人持股期間，由現行繼續六個月以上提高為一年以上。
- 規定金融機構召開股東會，股東應繼續一年以上持有公司已發行股份總數10%以上，但股東會有選舉董事或監察人議案者，股東應繼續一年以上持有公司已發行股份總數12%以上，始得委託信託事業或股務代理機構擔任徵求人。

為維持徵求作業之公平性，2008年2月26日金管會再次修正委託書規則，除強化對代為處理徵求事務者之管理，規定公司寄發或以電子文件傳送委託書予所有股東應於同日為之外，並增列徵求人或受託代理人向公司請求交付紀念品之方式。此外，本次亦修正現行委託書統計驗證作業相關規定，以維持委託書統計驗證作業之中立性。

## 7. 加強股東權行使之措施

為因應電子科技之進步，節省公司通知事務之成本，公司召開股東會時，有關開會通知及會後股東會議事錄之製作及分發，經相對人同意，均得依電子簽章法規定之電子方式為之。由於上市（櫃）公司股東人數眾多，為確保股東依法得於股東會行使股東權，主管機關鼓勵上市櫃公司透過各種方式與途徑，並充分採用科技化之訊息揭露與投票方式，以提高股東出席股東會之比率。

此外，為配合公司法修正第 183 條第 3 項及第 230 條第 2 項，對公開發行股票公司股東會議事錄及重要決議之公告，修正為不論股東持股多寡股東會議事錄及重要決議之分發均得以公告方式為之。金管會爰於 100 年 7 月 7 日配合修正公告方式，修正重點為公開發行股票公司依前揭公司法規定辦理股東常會（臨時會）議事錄之分發及股東會承認之財務報表、盈餘分派或虧損撥補決議之分發，以公告方式為之者，其公告方式，應向金管會指定之資訊公告申報網站「公開資訊觀測站」進行傳輸，於完成傳輸後即視為已依規定完成公告。

另為使股東及早瞭解股東會議事程序及內容，俾利股東積極參與股東會行使權利，2009 年 12 月 11 日金管會修訂「公開發行公司股東會議事手冊應行記載及遵行事項辦法」第 6 條，規定公司應於股東常會開會 21 日前，將股東會議事手冊及會議補充資料電子檔案傳送至公開資訊觀測站。

為了避免股東會開會時間過度集中，導致小股東無法出席股東會喪失行使股東權力之機會，金管會研議及採取措施如下：

- 2008 年 7 月 25 日函請財政部、經濟部及交通部等部會配合自 2009 年起，協調所屬泛公股之上市（櫃）公司分散股東會開會日期。
- 2009 年 4 月 1 日函請相關公會輔導其會員公司儘量分散股東會召開日期。

再者，為避免股東會過於集中，以保障股東行使股東權，證交所及櫃買中心已建置「上市（櫃）及興櫃公司股東常會開會日期事前申報機制」系統，並自 99 年度起實施，每日開放登記家數不超過 200 家，惟採通訊投票之公司不受限制。公司應於每年 3 月 15 日以前完成登記。另配合證券交易法第 36 條修正之公布，將年度財務報告公告申報期限由會計年度終了後 4 個月縮短為 3 個月，並自 2012 年施行，金管會業督導證交所及櫃買中心檢討調降每日召開股東會家數上限為 120 家。金管會並將持續督導證交所及櫃買中心加強宣導，以保障股東權益。

## 8. 股東會決議表決方式相關規範

依公司法第 177 條規定，股東除親自出席股東會外，得出具公司印



發之委託書，載明授權範圍，委託代理人出席。一人同時受二人以上股東委託時，其代理之表決權數不得超過已發行股份總數表決權之 3%。而 2005 年新修正之公司法允許股東得以書面或電子方式行使表決權，但不能就該次股東會之臨時動議，及原議案之修正進行表決。

依經濟部 90 年 5 月 24 日經(90)商字第 09002108030 號函，除公司法及公司章程另有規定外，以出席股東表決權過半數之同意通過之。表決時，如經主席徵詢出席股東無異議者，視為通過，其效力與投票表決同。其記載可為「經主席徵詢全體出席股東無異議照案通過」。當事人如有爭執，可逕循司法途徑解決。

而「公開發行公司股東會議事規範」第 14 條及第 15 條規定，主席對於議案之討論，認為已達可付表決之程度時，得宣布停止討論，提付表決。議案表決之監票及計票人員，由主席指定之，但監票人員應具有股東身分。表決之結果，應當場報告，並做成紀錄。另為鼓勵採行股東會逐案票決，以便利股東行使表決權並強化公司治理，金管會業督導台灣證券交易所於 100 年 3 月 31 日公告修正「上市上櫃公司治理實務守則」及「○○股份有限公司股東會議事規則」參考範例；增訂上市上櫃公司宜安排股東就股東會議案逐案進行投票表決，並於股東會召開後當日，將股東同意、反對或棄權之結果輸入證交所指定之網際網路資訊申報系統之規範。

## 六、資訊透明化

證券的價格來自所有資訊的集合，投資人基於該企業有關之各項資訊而為各種可能性風險預估之判斷。為使投資人獲得最適的資訊，據以評估公司之管理績效，作成投資決策，乃至有效防範詐欺之情事，我國公司法規定，公司得依董事會之決議，向證券管理機關申請辦理公開發行。證券交易法並規定上市(櫃)公司應公開提供內部資訊與資料。依國內現行資訊公開之基本架構，分為在發行證券時所作的公開，及證券發行後於交易市場所作的各種定期性(如年報、財務報告、財務預測、每月營業額公告……)，及不定期性(如足以影響股價及股東權益事項、募集與發行有價證券之相關事項、取得或處分資產事項…)資訊揭露。

### 1. 發行市場之資訊公開

證券於募集發行時所作之資訊揭露，公司法與證券交易法均有相關規範，其應向主管機關提供之申請書及相關文件中，以公開說明書最為重要。公開說明書應記載之內容，主要包括公司概況、營運概況、營運及資金運用計劃、財務狀況、特別記載事項、重要決議、公司章程及相關法規。為深化公司治理，證交所及櫃買中心於 2007 年起要求初次公開發行公司應製作「公開發行公司公司治理自評報告」作為初次上市(櫃)之申請書件，由承銷商評估申請公司是否允當表達其公司治理運作情形。其次，為考量申請股票上市之國內公司及申請股票第一上市之外國公司填製「公司治理自評報告」及證券承銷商進行評估所需之作業時間，2011 年 10 月 1 日起送件者應於送件時檢送新修正格式填製之「公司治理自評

報告」，且應於上市掛牌前完成申報「公司治理自評報告」，若其內容有所變更，則應於「公司治理自評報告」完成後2日內更新申報。

## 2. 交易市場之資訊公開

在資訊揭露方面，目前有定期性資訊及不定期資訊二種。交易市場應定期公開之項目，主要包括每月營運情形、定期性財務報告、財務預測（非強制性）、年報及議事錄、內部人交易資訊。不定期公開之項目，主要包括重大訊息的適時公開、取得或處分資產之申報及公開，以及其他如徵求委託書、現金增資……等重要訊息不定期的公開。惟資訊之公開首重適時，為使公開發行公司財務業務充分、公正且即時揭露，主管機關除加強公開內容之完整、確實性外，並要求對關係企業的資訊揭露。針對影響股東權益及股價之不定期重大訊息，亦發布多項要點、辦法嚴格督促上市（櫃）公司即時公開重大資訊，違反規定者，則視情節之輕重，予以不同的處罰。為確保公開發行公司財務業務資訊之正確性，以維護證券市場之公正性，並保障投資人權益，證券交易法第14條要求公司董事長、經理人及會計主管應出具無虛偽或隱匿之聲明書。為使公司內部人及員工更明瞭法律規定及自身權利義務，以減少內線交易案件發生，及協助上市櫃公司建立良好之內部重大資訊處理及揭露機制，以避免公司內部重大資訊不當洩漏，證交所及櫃買中心於2008年11月訂定「○○股份有限公司內部重大資訊處理作業程序」參考範例，供上市上櫃公司實務運作參考。

為防杜不良債權影響金融機構健全經營，並增進資訊揭露透明度，主管機關自2007年3月起，依銀行法第48條第2項授權規定及第49條規定，每年4月底前，對每一客戶轉銷呆帳金額達新台幣一億元以上者，經過會計師查核簽證後在各該銀行網站專區揭露；另外，依據銀行資本適足性及資本等級管理辦法第12條第2項規定，銀行應依主管機關規定揭露資本適足性相關資訊，主管機關要求各本國銀行應設置「資本適足性與風險管理專區」，於每年四月底前揭露前一年底相關資訊。

同時，證交所與櫃買中心於2007年7月2日起於公開資訊觀測站建立上市（櫃）公司「財務重點專區」，由兩機構共同訂定財務重點專區指標（如：變更交易方法、最近期每股淨值低於十元且有連續虧損或負債比過高情形等），上市櫃公司如出現符合指標之「重要注意財務資訊」者，應將該等資訊以紅色字體方式標出，提醒投資人注意。

## 3. 加強年報公司治理資訊揭露

主管機關於近年均大幅修正「公開發行公司年報應行記載事項準則」，修訂重點在於強化發行人股權結構、董事、監察人及經理人其酬勞及獨立性情形、上市上櫃公司治理運作情形及財務狀況、經營結果之檢討分析與風險管理暨公司對員工採行各項權益措施等資訊揭露，其中增訂公

司必須揭露股東結構、股權分散及主要股東名單情形。另增列員工分紅配發情形之揭露，並整合相關風險事項資訊之揭露，並於年報中刪除有關揭露財務預測之規定。

2007年12月增訂強化揭露持股比例占前十名之股東相互間關係、私募案執行成效等。公開發行公司對社會責任所採行之制度與措施及履行社會責任情形之資訊揭露，暨強化董事、監察人酬金及審計公費等資訊揭露透明度。有關強化董事及監察人之酬金揭露部分，除條件式強制公開發行公司應揭露個別董事及監察人之酬金外，餘可選擇採彙總配合級距揭露姓名方式，或個別揭露姓名及酬金方式。另為強化公司董事、監察人、總經理及副總經理之退職退休金之資訊揭露，增訂單獨列示該資訊。茲彙整有關強化公司治理資訊揭露規範如下：

公司治理揭露事項	揭露要求
公開發行公司年報應記載事項（公開發行公司年報應行記載事項準則第7條）	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 致股東報告書</li> <li>● 公司簡介</li> <li>● 公司治理報告</li> <li>● 募資情形：資本及股份、公司債、特別股、海外存託憑證、員工認股權憑證及併購之辦理情形暨資金運用計畫執行情形。</li> <li>● 營運概況</li> <li>● 財務概況</li> <li>● 財務狀況及經營結果之檢討分析與風險事項</li> <li>● 特別記載事項（如關係企業三書表與私募有價證券辦理情形等）。</li> </ul>
強化董事、監察人資訊揭露（公開發行公司年報應行記載事項準則第10條）	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 條件式強制公開發行公司應揭露個別董事及監察人之酬金： <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 公開發行公司最近年度連續稅後虧損者，應揭露個別董事及監察人之酬金。最近年度董事持股成數不足情事連續達三個月以上者，應揭露個別董事之酬金。</li> <li>✓ 最近年度監察人持股成數不足情事連續達三個月以上者，應揭露個別監察人之酬金。</li> <li>✓ 最近年度任三個月份董事、監察人平均設質比率大於百分之五十者，應揭露於各該月份設質比率大於百分之五十之個別董事、監察人酬金。</li> </ul> </li> <li>● 應揭露董事、監察人、總經理及副總經理最近年度之酬金，並比較說明給付酬金之政策、標準與組合，訂定酬金之程序及與經營績效及未來風險之關聯性。</li> <li>● 應揭露公司董事、監察人所具專業知識及獨立性情形等相關資訊。</li> <li>● 應揭露董事會運作情形、審計委員會運作情形。</li> <li>● 與財務報告有關人士辭職解任情形彙總。</li> </ul>

公司治理揭露事項	揭露要求
股權結構（公開發行公司年報應行記載事項準則第 10、11 條）	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 揭露內部人股權轉讓及質押情形。</li> <li>● 公司與內部人對轉投資事業之控制能力等相關資訊。</li> <li>● 揭露公司之股東結構、主要股東名單及股權分散及情形。</li> <li>● 持股比例占前十名之股東，其相互間為財務會計準則公報第六號關係人或為配偶、二親等以內之親屬關係之資訊</li> </ul>
增列風險管理資訊（公開發行公司年報應行記載事項準則第 10、11、20 條）	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 增列財務狀況及經營結果之檢討分析與風險管理事項。</li> <li>● 應揭露公司員工分紅資訊。</li> <li>● 更換會計師相關資訊。</li> </ul>
增訂公開發行公司履行社會責任情形之資訊揭露（公開發行公司年報應行記載事項準則第 10 條）	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 為使投資大眾瞭解公司履行社會責任情形履行社會責任情形，公開發行公司應揭露對環保、社區參與、社會貢獻、社會服務、社會公益、消費者權益、人權、安全衛生與其他社會責任活動所採行之制度與措施及履行情形。</li> </ul>
其他相關強制揭露資訊（公開發行公司年報應行記載事項準則第 10、18 條）	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 公司治理與上市櫃公司治理實務守則差異性。</li> <li>● 股東會及董事會之重要決議。</li> <li>● 公司及其內部相關人員之處罰、違反內部控制制度之主要缺失與改善情形。</li> <li>● 產業之現況與發展，產業上、中、下游之關連性，產品之各種發展趨勢及競爭情形暨長、短期業務發展計畫。</li> <li>● 公司各項員工福利措施、進修、訓練、退休制度與其實施情形，以及勞資間之協議與各項員工權益維護措施情形。</li> <li>● 配合「上市上櫃公司誠信經營守則」之發布實施，規範公司應揭露履行誠信經營情形及採行措施。</li> </ul>

此外，為加強公司財務報告的透明性，「公開發行公司年報應行記載事項準則」第 10 條第 4 款規定，發行人有下列情事之一者，應揭露會計師公費：

- 給付簽證會計師、簽證會計師所屬事務所及其關係企業之非審計公費佔審計公費之比例達四分之一以上者，應揭露審計與非審計公費金額及非審計服務內容。
- 更換會計師事務所且更換年度所支付之審計公費較更換前一年度之審計公費減少者，應揭露更換前後審計公費金額及原因。
- 審計公費較前一年度減少達百分之十五以上者，應揭露審計公費減少金額、比例及原因。

另主管機關於 2003 年 6 月 2 日發布「公開發行銀行財務報告編製準則」及「公開發行票券金融公司財務報告編製準則」，以提昇公開發行銀

行及票券金融公司之資訊透明度、促進金融業市場機能之運作，使公開發行銀行及票券金融公司財務報告格式及內容更具一致性，以利投資人分析比較作為投資決策參考。2011年更修正銀行、金融控股公司及票券金融公司年報應行記載事項準則第10條，規定最近年度稅後虧損者，應個別揭露董事、監察人及總經理之酬金，並規範董事、監察人、總經理及副總經理領取來自子公司以外轉投資事業相關酬金者，應明確填列所領取酬金金額；另配合「上市上櫃公司企業社會責任實務守則」及「上市上櫃公司誠信經營守則」增訂相關附表，以充分揭露金融業履行社會責任執行情形及履行誠信經營情形。

其次，主管機關於2011年亦修正「公開發行公司年報應行記載事項準則」及「公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則」部分條文，重點在於：(1)最近年度稅後虧損者，應揭露個別董事及監察人之酬金；(2)揭露履行社會責任執行情形、誠信經營情形及採行措施；(3)規範外國發行人應附註揭露陸資持股比例。修正實施後將強化董事及監察人酬金、公司治理運作情形等資訊揭露之透明度。

#### 4. 關係企業之資訊揭露

公開發行公司應於每營業年度終了，編製關係企業合併營業報告書、合併財務報表及關係報告書(主要包括從屬公司與控制公間之交易往來、背書保證情形等)，以維護大眾交易安全，保障從屬公司少數股東及其債權人權益，促進關係企業健全營運。主管機關有鑑於集團企業之盛行，為使公司及其關係企業之資訊得以完整揭露給投資人參考，於1999年發布「關係企業合併營業報告書關係企業合併財務報表及關係報告書編製準則」，要求公司應製作下列三份報表：

- 關係企業合併營業報告書：內容包含關係企業組織圖、董事監察人與總經理之持股情形、關係企業業務往來分工情形、各關係企業財務狀況與經營結果等。
- 關係企業合併財務報表：公司應於編製年度財務報告時併同公開合併財務報表，內容包括各關係企業資金融通、背書保證、衍生性商品交易、重大或有事項、期後事項、持有票券及有價證券之情形，自2005年7月1日起，上市櫃公司尚須公開半年度合併財務報表；自2008年起，亦須公開第一、三季合併財務報表。
- 關係報告書：其內容包括從屬公司與控制公司間之進貨與銷貨交易、財產交易、資金融通、背書保證等資訊。

#### 5. 資訊公開管道

資訊揭露之管道主要為證交所或櫃買中心之公開資訊觀測站，投資人可透過此系統查詢公司最新財務業務資訊。投資人亦可至證基會圖書館、證交所公關室、櫃買中心公關室、中華民國證券商業同業公會等單

位，參閱書面資料。此外，為便利外國投資人瞭解台灣證券市場現況，已架設英文版公開資訊觀測站供國外人士參考。「上市上櫃公司治理實務守則」更規定上市上櫃公司應架設網站，建置公司財務業務相關資訊，以利股東與利害關係人等參考，並要求網站需有專人維護，隨時更新資訊，避免誤導投資大眾。

## 6. 資訊揭露評鑑系統

為提昇我國企業透明度，在證交所及櫃買中心委託下，證基會已於2003年起建置「資訊揭露評鑑系統」，每年針對國內上市櫃公司資訊揭露程度進行評鑑。該系統的評鑑指標主要包括資訊揭露相關法規遵循情形、資訊揭露時效性、預測性財務資訊之揭露、年報之資訊揭露、網站的資訊揭露等五類，期能提升國內企業資訊揭露的透明度，俾利與國際接軌。第8屆評鑑結果於2011年6月公布，受評上市公司計有705家；受評上櫃公司計有485家。評鑑結果顯示，多數受評公司對於法規所要求的強制性揭露部分大都能遵行，各公司得分的主要差異性還是在於與自願性揭露有關指標的得分差異，此與國際間鼓勵企業增加自願性揭露的發展趨勢一致。

## 7. 公司治理制度評量

公司治理除透過法規及專業的守則來建立公司內部的治理架構之外，最有效的方法是市場的投資者將公司治理機制的良窳納入投資決策的依據，可成為上市上櫃公司自我提升治理成效的誘因。為達到此一目的，市場上必須要有能夠反映企業在公司治理執行狀況與成效的評量資訊，以利投資者從事投資決策，進而發揮市場投資者的影響力。本評量制度共分為六大構面分別為：股東權益的保障、資訊透明度的強化、董事會職能的強化、監察人功能的發揮、管理階層的紀律與溝通、利害關係人權益的尊重與社會責任。依據此六大構面進行實地訪察、開放式問卷評鑑，並結合證基會資訊揭露評鑑系統之評分、中介機構之面談與相關資料，經綜合評量達到認證標準之受評公司，由中華公司治理協會頒發證書。中華公司治理協會自2005年辦理之「公司治理制度評量」以來，截至2011年8月已歷經六屆，同時從第四屆開始，公司治理制度評量分為通用版與進階版，原則上建議上櫃公司使用通用版，上市公司使用進階版，並得由受評公司自行選擇。

為促進上市（櫃）公司辦理公司治理制度評量認證之誘因，金管會及周邊單位已推動以下措施：（1）初次上市（櫃）公司應檢附公司治理自評報告；（2）最近三年度內未進行內部控制制度查核之上市櫃公司，如選案前一年度已取得公司治理制度評量認證之公司得免列入選案，惟必要時仍得查核；（3）櫃買中心要求初次上櫃公司參加公司治理制度評量及對於申請公司治理制度評量者得減免當年度上櫃年費。

## 七、歸入權

依證券交易法規定，歸入權是指發行股票公司董事、監察人、經理人或持有公司股份超過 10%之股東，對公司上市、上櫃、興櫃股票或公司發行具有股權性質之其他有價證券，於取得後六個月內再行賣出，或於賣出後六個月內再行買進因而獲得利益者，公司應請求將其利益歸於公司，其目的在藉由客觀機械式認定短線交易，解決舉證內線交易困難的問題，以收事前嚇阻之效果，並鼓勵公司內部人長期持有公司股票。

1988 年證券交易法第 157 條修訂後，證基會以股東身分督促各上市、上櫃公司董事會及監察人對內部人短線交易行使歸入權，或由其代位行使歸入權。2003 年 2 月 20 日正式成立「財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心」，該中心將持續督促各上市、上櫃及興櫃公司，依證券交易法第 157 條規定，對其內部人因短線交易所獲致之利益尚未歸入公司者確實執行請求。此外，為查核證券不法行為，主管機關已督導證交所及櫃買中心依其所定監視制度辦法，針對異常股票加強查核，如發現任何投資人涉及不法交易情事，即依相關規定辦理，以維護投資大眾權益。

## 參、我國公司治理主要措施

我國證券市場之投資人以散戶居多，造成市場週轉率偏高，加上國人個性較為保守被動，因此政府在公司治理發展過程中，主管機關特扮演一個領導者的角色，導引公司執行。

### 一、強化子公司監理

企業從事多角化經營而為轉投資行為，雖有利於企業拓展業務經營，惟為避免控制公司利用從屬公司，將控制公司股份收買或收為質物，形成母子公司交叉持股，新法增訂從屬公司不得將控制公司股份收買或收為質物。而公司法第 179 條也規定，公司依法持有自己之股份，從屬公司所持有控制公司之股份，控制公司及其從屬公司與其他公司之從屬公司交叉持股之股份均無表決權。又主管機關於 2005 年與 2009 年先後修正「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」之規定，除修正公司內部控制制度聲明書相關內容，並強化公開發行公司對其子公司財務、業務監理之相關規範。

### 二、加強資訊揭露

#### 1. 加速年度財務報告公開時點

為加速財務資訊公開時程，2010 年 6 月修正證券交易法第三十六條，縮短年度財務報告公告申報期限，自公告申報 2011 年度財務報告起，上市(櫃)公司之年度財務報告應於會計年度終了後三個月內提出。

## 2. 要求公開第一、三季合併財務報表

為提升資訊透明度，主管機關於 2007 年 7 月 9 日金管證六字第 0960034217 號函要求各上市（櫃）公司自 2008 年度起應公開第一、三季合併財務報表。

## 3. 修正財務預測制度

為提昇預測資訊公開品質，並杜絕公開發行公司任意發布預測盈餘資訊，主管機關訂定有「公開發行公司公開財務預測資訊處理準則」，規範公開發行公司得自願性公開其財務預測，不再強制要求初次上市櫃公司公開財務預測。公開方式有簡式財務預測與完整式財務預測兩種，並於該準則第二章、第三章各訂定此兩類格式之預測性資訊揭露項目與內容。

此外為防制應公開財務預測之公司公開不當之預測資訊，影響證券市場秩序，主管機關督導證交所及櫃買中心，除加強上市（櫃）公司財務預測編制之宣導作業，並透過公開資訊觀測站公開各公司財務預測紀錄，以藉由市場之監督機制，促使公司改善其財務預測編制品質準確度及時效性，並調整主管機關監理方式，加強對違失案件之查處。

## 4. 推動員工分紅費用化

為強化員工紅利相關資訊公開、維護投資人權益，主管機關於 2007 年 3 月 30 日金管證六字第 0960013218 號函令規定公開發行公司有關員工分紅及董監酬勞之會計處理暨揭露。自 2008 年 1 月 1 日起應依下列規定辦理：

- 有關計算發放員工股票紅利之基礎，上市（櫃）公司應以股東會決議日前一日收盤價並考量除權除息之影響，非上市櫃公司之公開發行公司應以最近一期經會計師查核之財務報告淨值為計算基礎。

- 財務報告附註應揭露以下資訊：

章程所規定員工分紅及董監酬勞之成數或範圍，並敘明可自公開資訊觀測站等管道查詢董事會通過及股東會決議之員工紅利及董監酬勞相關資訊。

本期估列員工紅利及董監酬勞金額之估列基礎、配發股票紅利之股數計算基礎，及實際配發金額若與估列數有差異時之會計處理。

前一年度員工分紅及董監酬勞之實際配發情形（包括配發股數、金額及股價），其與認列員工分紅及董監酬勞有差異者並應敘明差異數、原因及處理情形。



- 於董事會及股東會通過擬議盈餘分派議案時，應於公開資訊觀測站與股東會議事手冊揭露決議通過之員工紅利及董監酬勞等相關資訊，包括董事會通過擬議盈餘分派議案者：

擬議配發員工現金紅利、股票紅利及董監酬勞金額。

若董事會擬議配發員工現金紅利、股票紅利及董監酬勞金額與認列費用年度估列金額有差異者，應揭露差異數、原因及處理情形。

業經股東會議決盈餘分配議案者，應揭露決議內容，若與董事會擬議分配金額有差異者，應揭露差異數、原因及處理情形。

#### 5. 要求揭露持股 5% 以上股東之資訊情形

證券交易法第 25 條雖未規定持股 5% 以上之股東需揭露持股資料，僅規範持股超過 10% 以上之大股東應揭露，惟證券交易法授權「公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則」第 11 條，及「公開發行公司年報應行記載事項準則」第 11 條之規定，應於公開說明書及年報揭露股權比例達 5% 以上之股東或股權比例占前 10 名之股東名稱、持股數額及比例。其中，股東如為董事或監察人且董事或監察人為法人者，應再揭露法人股東之主要股東，若法人股東之主要股東為法人者，應再揭露其主要股東名稱。

#### 6. 整合公開發行公司公告管道

公司法第 28 條放寬公開發行公司的公告管道，不再限於傳統的刊登新聞方式，賦予透過網際網路公開資訊者之法律效力。為有效即時監控交易資訊，證交所及櫃買中心已完成線上監視系統資料庫之整合，將市場即時交易資訊與新聞、交易明細與模式、預警訊息、上市櫃公司與證券商基本財務業務資料等，整合於單一工作站，以加強資訊之即時性，並提供預警決策支援功能。

#### 7. 推動上市櫃公司採用 XBRL 申報財務報告

XBRL (eXtensible Business Reporting Language) 係一種針對商業報告所發展之標記語言，透過 XBRL 標準之建立，將財務報表不同會計科目及金額貼上電腦可辨識且共通的條碼標籤，可使各地區或國家之財務報表具有電子化共通語言，便於財務報告資訊的傳遞及分析比較。透過推動 XBRL，可讓財務報告有共通語言，進而形成全球企業資訊供應鏈，讓企業、投資者，監理單位可以有取得、交換和分析各項資訊，減少資訊產製及使用的成本。國際主要證券市場目前皆致力推動以 XBRL 申報財務報告，除美國自 2009 年開始強制實施外，其餘如日本、韓國、新加坡及中國大陸皆已強制採用 XBRL 申報。

由金管會督導證交所及櫃買中心，參酌國外經驗規劃三階段推動上

市櫃(興櫃)公司以XBRL格式申報財務報告,除已於2008年底完成建置示範平台外,並鼓勵上市櫃(興櫃)公司於2010年5月底自願採行XBRL格式申報2009年度及2010年度第1季財務報告,並已自2010年9月底公告申報2010年半年度財務報告起全面強制上市櫃(興櫃)公司以XBRL格式申報財務報告。

#### 8. 強化薪酬委員會及董監酬金資訊揭露

金管會為強化薪資報酬委員會運作之資訊揭露,於薪酬委員會職權辦法中規定,公司如有下列情事,應於事實發生之日起算2日內於公開資訊觀測站辦理公告申報:

- 薪資報酬委員會成員之委任及異動。
- 董事會通過之薪資報酬優於薪資報酬委員會之建議。
- 薪資報酬委員會之議決事項,成員有反對或保留意見且有紀錄或書面聲明者。

金管會為強化會計師公費、董事及監察人酬金資訊揭露,修正金控公司、銀行、票券公司、公開發行公司年報及公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則。此外,為健全金融機構長期經營,金管會已修訂銀行業、票券金融公司、金融控股公司、證券、期貨公司、投信投顧公司及保險業公司治理實務守則,增訂董事、監察人、經理人與業務人員酬金制度應配合績效考核及考量未來風險並加強資訊揭露。

### 三、強化企業會計制度

#### 1. 強化會計師查核責任

為強化公司財務報告及相關文件製作之管理,並落實會計師查核之民事責任,證券交易法第20條之1明定應為財務報告虛偽或隱匿情事負損害賠償責任之人員與責任範圍,並允許有價證券之善意取得人、出賣人或持有人得聲請法院調閱會計師工作底稿並請求閱覽或抄錄。在執行面部分,主管機關持續加強查核上市櫃公司財務報告以監督會計師查核簽證品質。對於會計師違反義務、辦理簽證發生錯誤或疏漏者,均視情節輕重及案件性質依法懲處。

2007年力霸集團爆發掏空資產弊案,雖肇因於公司管理階層為謀求私益而遂行違法情事,但各界也質疑該集團簽證會計師是否未秉持專業與公正客觀立場,為公司財務報告嚴加把關。為有效改善會計師執業環境,以增進會計師專業功能之發揮,並提升會計師之執業品質,主管機關參酌國際先進國家對會計師之管理制度及國內實務環境之變遷,就會計師業務之監理、會計師事務所組織與責任、會計師獨立性、提升會計師執業品質、會計師公會組織與自律規範、懲戒及罰則等予以提報會

計師法修正草案，並於 2007 年 12 月 26 日經總統公布。修正重點包括新增法人會計師事務所、引進會計師專業責任保險、強化會計師公會之功能、強化會計師獨立性、合理規範會計師之違失責任及加強會計師事務所之管理等。另為強化主管機關對會計師事務所之管理，特增列主管機關得檢查辦理簽證公開發行公司簽證業務之會計師事務所，增訂對會計師事務所之處罰機制，以及會計師拒絕簽證之通報機制，應有助於抑制公司或會計師不當行為之發生。

## 2. 不良債權出售損失應提列特別盈餘公積

為維持上市、櫃公司財務結構之健全與穩定，金融機構出售不良債權予資產管理公司，於 5 年內攤提其出售不良債權損失者，其分派盈餘時，除依法提撥法定盈餘公積外，應依證券交易法第 41 條第 1 項規定，就發生不良債權出售損失與已攤提金額之差額，提列相同數額之特別盈餘公積不得分派。而金融機構合併法草案業已刪除出售不良債權之損失得於 5 年內認列之規定。

## 3. 員工認股選擇權之會計處理

我國原員工認股權證之會計處理，係參考美國原發布之 SFAS 第 123 號公報之規範，亦即企業若採行酬勞性員工認股選擇權計畫酬勞員工，需以「酬勞成本」(費用科目)入帳，惟會計原理上得採「公平價值法」或「內含價值法」，若採內含價值法應揭露公平價值法之擬制性資訊。

基於國際會計準則委員會於 2004 年發布 IFRS 2 號公報及美國財務會計準則委員會業已宣布 2005 年起企業發行員工認股權憑證，必須強制採公平價值法認列為公司費用，主管機關於 2004 年 12 月 31 日函請會計研究發展基金會研議，會計研究發展基金會並業已參考 IFRS 2 號公報於 2007 年 8 月 23 日發布股份基礎給付之會計處理準則。

## 4. 推動 IFRS 國際會計準則

國際會計準則 (International Financial Reporting Standards, 簡稱 IFRS) 已逐漸成為全球資本市場之單一準則，直接採用國際會計準則 (IFRS Adoption) 亦成為國際資本市場之趨勢。截至目前為止包括歐盟、美國及亞洲地區之日本、韓國、新加坡及香港等超過 115 個國家均已要求或計畫要求當地企業直接採用國際會計準則編製財務報告。為與國際實務接軌，會計研究發展基金會持續增修我國財務會計準則，並業於 2008 年 12 月 4 日分別增訂第四十號「保險合約之會計處理準則」及修訂第三十四號「金融商品之會計處理準則」等，且另於 2009 年 4 月 9 日參酌國際財務報導準則第 8 號 (IFRS8)「營運部門」訂定發布財務會計準則第 41 號公報「營運部門資訊之揭露」，並於 2011 年 1 月 1 日施行。

2009 年 5 月 14 日宣布採用 IFRSs 之推動架構，未來將分階段強制採用 IFRSs，並允許自願提前採用，目前規劃兩階段逐步實施：

第一階段：上市上櫃、興櫃公司及金管會主管之金融業（不含信用合作社、信用卡公司及保險經紀人及代理人），應自 2013 年起依 IFRSs 編製財務報告，符合特定條件並經金管會核准者，並得自 2012 年起提前適用。

第二階段：非上市上櫃、興櫃之公開發行公司、信用合作社及信用卡公司，應自 2015 年起依 IFRSs 編製財務報告，並得自 2013 年起提前適用。

另外，金管會為使投資人瞭解公司採用 IFRSs 之影響，並促使公司積極規劃推動如期完成採用 IFRSs 之籌備作業，金管會 2010 年 2 月要求各公開發行公司應自採用 IFRSs 前 2 年度起於財務報告揭露相關資訊，並訂定相關範例供外界參考。為確保上市公司採用 IFRSs 前公開相關資訊之完整性與時效性，避免選擇性揭露訊息，金管會 2011 年已督導證交所、興櫃買賣中心函知上市、上櫃及興櫃公司採用 IFRSs 前公開相關資訊應注意事項。此外，金管會為協助我國公開發行公司財務報告編制順利導入 IFRSs，2011 年 6 月金管會於證券期貨局設立「IFRSs 服務中心」，提供主管機關、企業與會計師之間溝通聯繫之橋樑，提供一整合性服務平台，協助企業導入 IFRSs 之工作。

#### 四、公開收購制度

證券交易法第 43 條之 1 規定之公開收購制度係指非於證券集中市場及證券商營業處所，將公開收購之價格、數量及期間等予以公開，而對不特定多數人為大量收購證券之要約行為，第 43 條之 4 也說明，公開收購人除以庫藏股方式買回公司股份者外，應於應賣人請求時或應賣人向受委任機構交存有價證券時，交付公開收購說明書，俾充分揭露相關公開收購訊息，作為投資人應賣之參考。另為避免短期內大量取得公司股份致影響其交易價格與維護小股東應賣權利，證券交易法第 43 條之 1 第 3 項及「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」第 11 條規定，任何人單獨或與他人共同預定於 50 日內取得公開發行公司 20% 以上股份者，除符合一定條件之例外情形外，應採公開收購方式為之。

為因應國際併購潮流趨勢，私募基金與管理階層收購案件有逐漸增加情形，並為維護股東權益，金管會爰於 2009 年 12 月 29 日修正「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」部分條文，主要修正重點為落實同一收購條件、強化受委任機構規範、完備條件成就情形及維護應賣人權益等管理規範。

#### 五、鼓勵機構投資人參與公司治理

主管機關藉開放證券投資信託公司、證券投資顧問公司設立及開放基金全權委託投資業務，透過引進國內外專業投資機構投資我國證券市場、引進信用評等及建立投資人服務與保護機制等措施，建立外部制衡機制。在鼓勵機構投資人提昇公司治理品質方面，中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會已分別訂定該公會「證券投資信託事業證券投資顧問事業公司治理實務守則」、「證券投資信託事業基金經理守則」及「證券投資顧問事業從業人員行為準則」，供證券投資信

託公司、證券投資顧問公司遵循。

然而，受限於公司法規定同一法人對股東會議案只能有同一種意見之限制（公司法§181），過去外資、投信等法人股東多採取棄權或不行使，使得機構法人無法在公司重大議題與決定董監人選議案上發揮監督力量。對此，金管會業已與經濟部達成共識，著手公司法修訂，開放法人股東分割投票，使同一機構法人可以依投資人意願，分配贊成、反對、棄權三種意見之比重進行投票，也可進一步引導上市櫃公司普遍使用通訊投票。此外，有鑑於良好之公司治理得發揮興利防弊之效、保障股東及利害關係人之權益，櫃買中心積極協助推動上櫃公司參與公司治理制度評量認證，俾使認證良好之公司納入公司治理 ETF 成分股。對此，將有助於推動公司治理且可發展新商品。

## 六、加強董事、監察人、內部稽核人員於任期內之持續進修

為使董事、監察人於執行職務時，具備應有之專業性，強化其行使職權之合法性，我國積極推動董事、監察人於任期內持續進修制度，責成證基會規劃董事、監察人法律、財務及會計進修之相關課程，提供董事、監察人之進修資訊，證交所、櫃買中心並將定期查核董事、監察人之進修情形，由證基會定期彙整建檔。

此外，金管會為提高公開發行公司內部稽核人員進修時數，根據「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」第十七條第三項所規定內部稽核人員之進修時數規定如下：(1) 初任公開發行公司之內部稽核人員應自擔任稽核工作之日起半年內，參加經本會指定之專業訓練機構所舉辦之稽核相關業務專業訓練課程十八小時以上。(2) 內部稽核人員每年應參加指定之專業訓練機構所舉辦之稽核相關業務專業訓練課程十二小時以上，或參加在政府機構所舉辦之內部稽核課程，或在大學以上學校研習與內部稽核有關並可取得學分或結業證明之課程十二小時以上者。因此，為強化公開發行公司內部稽核人員專業能力，並提升內部稽核功能及執行之成效，金管會提高公開發行公司初任及在職內部稽核人員進修時數各 6 小時；初任內部稽核人員於到職半年內進修 18 小時，在職內部稽核人員應每年進修 12 小時。

## 七、內部控制制度及財務業務專案查核

為督促公司管理階層重視內部控制制度，並強化對子公司之監理，主管機關於 2002 年將原「公開發行公司建立內部控制制度實施要點」及「會計師執行公開發行公司內部控制制度專案審查作業要點」相關規定，以證券交易法第 14 條之 1 第 2 項規定為法令授權依據，整併訂定「公開發行公司建立內部控制制度實施要點」，以督促公開發行公司建立內部控制制度，俾透明化其營運及財務資訊，強化其經營風險之控管，並藉此達成提昇公司營運效果及效率、保障公司資產安全及維護股東權益之目的。2005 年為落實公開發行公司年度稽核計畫機制，參考美國沙氏法(Sarbanes-Oxley Act of 2002)及公開公司會計監督委員會(PCAOB)發布之審計準則第二號公報規定，增訂財務報導之可靠性目標包括確保對外之財務報表係依照一般公認會計原則編製，交易經適當核准等。此外，要求公開發行公司內部控制制度應包括「關係人交易之管理」及「財務報表編製流程之管理」

之控制作業，並要求會計師受託執行首次辦理股票公開發行公司之內部控制制度專案審查，應就上述控制作業及「對子公司之監督與管理」訂定相關作業程序表示意見。

此外，由於 2008 年金融危機帶來之衝擊，主管機關特別針對企業內部控制中風險控管部分予以強化，並於 2009 年 3 月 18 日修正「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」，增加公司在評估相關風險後，應決定風險要如何回應，在選擇回應方式時，應綜合考量風險評估結果、風險偏好及風險承擔能力。其次，為落實內部控制制度，強化內部稽核人員代理人專業能力，以提昇及維持稽核品質及執行效果，增訂「上市上櫃公司治理實務守則」第 3 條第 5 項及第 6 項條文，明訂上市上櫃公司應設置內部稽核人員之職務代理人，提升內部稽核人員代理人專業能力，落實內部控制制度，強化公司治理。

## 八、督促公司重視並落實執行公司治理

為協助證券商、期貨商建立良善之公司治理機制，證交所、櫃買中心及中華民國證券商業同業公會業已參酌「上市上櫃公司治理實務守則」之內容，於 2003 年 1 月制訂「證券商公司治理實務守則」；另臺灣期貨交易所股份有限公司與中華民國期貨商業同業公會亦於 2003 年 3 月 26 日頒佈「期貨商公司治理實務守則」，供證券商、期貨商參考遵循。而公司治理亦擴大至證券投資信託與證券投資顧問事業，由中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會於 2003 年 5 月 9 日公布「證券投資信託事業證券投資顧問事業公司治理實務守則」，推動該等行業之公司治理，以保障該等事業股東與投資人（受益人）之權益。其他金融產業也紛紛制訂適合其業種特性之公司治理規範以供業內遵循，如各相關單位已發布之「金融控股公司治理實務守則」、「銀行業公司治理實務守則」及「保險業公司治理實務守則」等。

藉由投資人、專業投資機構等外在力量，給予公司適當壓力，促使公司經營階層注重公司治理機制之建立，以有效執行公司治理。為達到宣導效果，主管機關建置中英文版公司治理專屬網頁提供公司治理相關規定與疑義解答，並要求證券商週邊單位各依需要建置中英文版宣導網頁以供外界查詢。此外，為配合企業發展暨運作現況，金管會分於 2007 年 10 月 16 日以金管證三字第 0960055613 號令、2008 年 5 月 20 日以金管證三字第 0970022995 號令修訂公開發行公司董事監察人股權成數及查核實施規則，修正重點包括：

1. 公開發行公司選任之獨立董事超過全體董事席次二分之一，且已依證券交易法設置審計委員會者，不適用有關全體董事及監察人持有股數，各不得少於一定比率之規定。
2. 增加四個持股成數級距，以符合目前企業資本規模狀況。
3. 公開發行公司董事及監察人全體持股比例成數之監理，係以強化資訊揭露等配套措施替代行政處分，爰刪除應於一個月補足期限之相關規定。

## 九、提升廉政及企業誠信行動方案

鑒於全球金融海嘯之發生，反映廉政及企業誠信之重要性，2009 年 4 月金

管會擬具「提升廉政及企業誠信行動方案」，擬具具體作法如下：

1. 實施範圍：包括公務部門、金管會主管之周邊單位、金融事業、上市(櫃)公司。

2. 本行動方案包括

- 宣導公務員廉政倫理之行為規範並考核遵循情形
- 督導周邊單位參酌公務人員廉政相關行為規範，檢視現有倫理規範是否有檢討改進之必要
- 加強對金融業、上市(櫃)公司所涉金融市場不法案件之查處
- 持續推動企業誠信與倫理及其相關評鑑機制

3. 具體作法

(1) 上市(櫃)公司加強宣導公司治理及企業倫理觀念。

- a. 督導證交所、櫃買中心、證基會及中華公司治理協會等單位加強宣導公司治理之觀念，以落實企業經營者責任，並舉辦推動企業倫理宣導座談會或研討會，透過政策宣導及教育訓練課程，讓觀念普及。
- b. 為導引我國上市上櫃公司董事、監察人及經理人之行為符合道德標準，證交所及櫃買中心訂定「上市上櫃公司訂定道德行為準則參考範例」，以引導上市上櫃公司遵循辦理。

(2) 提供上市(櫃)公司履行企業社會責任實務守則。

- a. 公開發行公司應於年報及公開說明書揭露企業履行社會責任之情形，內容包括：公司對環保、社區參與、社會貢獻、社會服務、社會公益、消費者權益、人權、安全衛生與其他社會責任活動所採行之制度與措施及履行情形。資訊揭露評鑑已將公開發行公司上開年報揭露內容列為評鑑項目。
- b. 「上市上櫃公司治理實務守則」規定上市上櫃公司應重視公司之社會責任，公司治理評鑑系統已將公司履行社會責任之情形（包括公益活動、環保議題、消費者保護等）列為評鑑項目。
- c. 為協助上市上櫃公司實踐企業社會責任，並促進經濟、社會與環境生態之平衡及永續發展，證交所與櫃買中心共同制定「上市上櫃公司企業社會責任實務守則」，以供企業遵循。

(3) 發布實施「上市上櫃公司誠信經營守則」

- a. 為提供上市上櫃公司建立良好商業運作之參考架構，以協助其建立誠信經營之企業文化及健全發展，金管會督導證交所及櫃買中心於2010年9月3日發布實施「上市上櫃公司誠信經營守則」，俾供上市上櫃公司遵循辦理。
- b. 上市上櫃（興櫃）公司應於年報及公開說明書揭露履行誠信經營情形及採行措施。
- c. 為協助上市上櫃（興櫃）公司董事、監察人、經理人、受僱人及具有實質控制能力者於執行業務時有所遵循並落實誠信經營，金管會督導證交所及櫃買中心於2011年8月12日發布實施「○○股份有限公司誠信經營作業程序及行為指南」參考範例，俾供上市上櫃（興櫃）公司訂定自身之誠信經營相關作業程序及行為指南。

## 十、投資人保護機制

為提高對投資人之服務，並協助解決投資人之各項問題，主管機關於 1998 年協助證基會成立「投資人服務與保護中心」，建立投資人申訴及調處制度、代理投資人集體以刑事附帶民事訴訟方式向違法公司求償及以股東身分協助主管機關執行內部人短線利益歸入權，期能經濟、迅速、有效的解決投資人在法規適用上之疑義與交易紛爭，安定及維持市場秩序，增進交易安全。2002 年 7 月頒佈「證券投資人及期貨交易人保護法」，提供設置專責投資人保護機構之法源，並引進團體訴訟制度，以強化公司外部監督機制。專責投資人保護機構已於 2003 年 1 月 22 日正式成立運作，該機構可提供投資人有關申訴及諮詢、調處、團體訴訟、償付作業等服務。2009 年 5 月 20 日公布修正「證券投資人及期貨交易人保護法」部分條文，修正重點在於強化投保中心之職權，內容包括：

1. 增訂保護機構得依規定為公司對董事或監察人提起訴訟及訴請法院裁判解任董事或監察人。
2. 增訂小額證券投資或期貨交易爭議事件之擬制調處，小額爭議事件訂為新台幣100萬元以下。
3. 調降保護機構團體訴訟裁判費徵收之標準。

證券投資人及期貨交易人保護法第 28 條規定，為保護公益，於保護中心章程所定目的範圍內，對於多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一原因所引起之證券、期貨事件，得由二十人以上證券投資人或期貨交易人授與訴訟或仲裁實施權後，以「財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心」名義，起訴或提付仲



裁。此外，民事訴訟法第四十一條，亦有「多數有共同利益之人，選定一人或數人為全體起訴」之規定，故我國制度允許股東自行提起集體訴訟。另外，金管會為保障投資人行使股東權益，避免股東會召開日期過度集中，已函請臺灣證券交易所及櫃買中心，於2010年1月31日前完成「上市、上（興）櫃公司股東常會開會日期事前申報機制」系統建置，並向上市、上（興）櫃公司進行宣導說明。

再者，為利國內投資人知悉國際證券管理機構組織（IOSCO）提供之投資警訊，金管會已請中華民國證券商業同業公會於其網站中建置「國際投資警訊」專區，並於2010年6月1日正式上線，揭露各國證券期貨主管機關有關非法金融機構、未經核准金融商品或詐騙行為等。同時金管會證券期貨局、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會及中華民國期貨業商業同業公會等機構之網站亦可連結該查詢專區，籲請投資人充分利用，避免受不肖機構或人員詐騙、買賣非法境外金融商品而蒙受損失。

## 十一、主管機關之執法權

證券交易法已訂有證券主管機關之調查及對違法案案件之相關行政處分、刑事責任等相關規範。「行政院金融監督管理委員會組織法」第5條規定，金管會得要求金融機構及其關係人與公開發行公司提示有關帳簿、文件及電子資料檔等資料，或通知被檢查者到達指定辦公處所備詢。另對有金融犯罪嫌疑之案件，得報請檢察官許可，向該管法院聲請核發搜索票。是以，2004年7月1日金管會成立後，證券主管機關之調查及制裁權力已更進一步提升。

為發揮股東代表訴訟監督的功能，公司法將請求監察人為公司對董事提起訴訟門檻，由持股5%降為3%。而證交法第181條之1規定，法院為審理違反證交法之犯罪案件，得設立專業法庭或指定專人辦理，以確保證券交易不法案件由具有市場專業的人士來審理。司法院已於2008年8月在台北地院成立三個金融專業法庭，法務部也已建立「財務金融專業三級證照」制度，2010年7月1日起，檢察官、檢察事務官、調查人員需取得法務部認證的中級以上證照，才可辦經濟犯罪。

## 肆、公司治理制度評量

公司治理為國際金融與資本市場管理極為重要的基礎建設，除了透過法規及專業守則來建立公司內部的治理架構之外，最有效的方法是市場的投資者將公司治理機制的良窳納入投資決策的依據。為達到此一目的，市場上必須要有能夠反映企業在公司治理執行狀況與成效的評量資訊，以利投資者從事投資決策，進而發揮市場投資者的影響力。打造台灣成為具國際競爭力與吸引力的亞太企業營運中心，是行政院第一優先推動的政策。要發展台灣成為亞太企業營運中心，需要一個有效率的市場。市場效率性的基礎為紀律，要營造有紀律的市場當然要講究公司治理。公司治理制度評量是希望企業建立一個長治久安的制度，讓制度的建立成為一個治理的基礎。

「公司治理制度評量」經社團法人中華公司治理協會長期縝密之研究規劃，

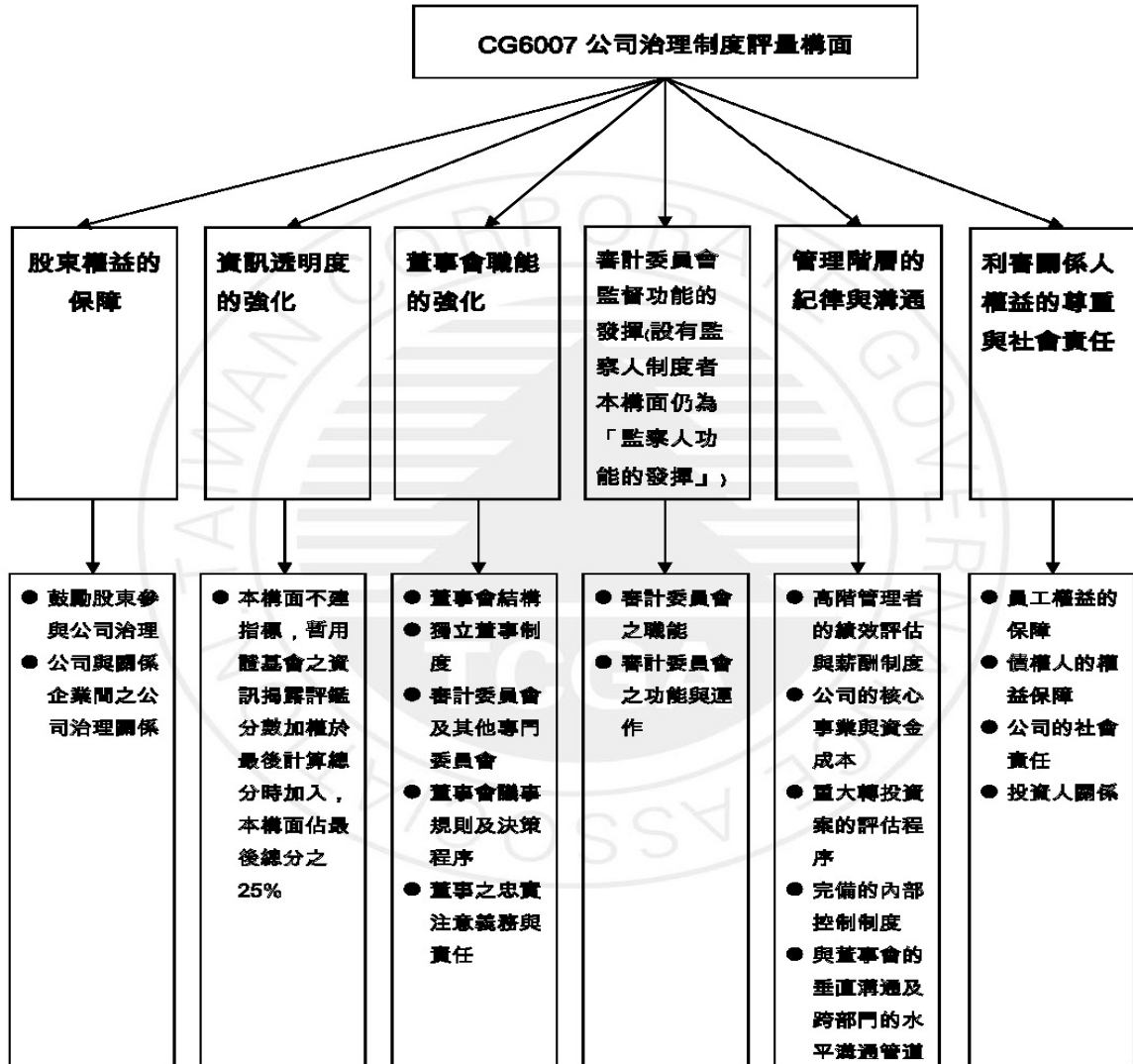
並經金融監督管理委員會證券期貨局之委託、臺灣證券交易所股份有限公司與財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心的協助後，於 2005 年七月以「CG6001 公司治理制度評量」為名正式啟動，接受台灣上市上櫃公司報名參加，至 CG6004 版本再分為通用版及進階版。中華公司治理協會於執行評量時非常謹慎，除了指標設計與 OECD 及世界重要公司治理評量機構之精神一致外，至公司進行實地訪評，更是一項創舉，世界各國很少有可以進行實地訪評之機會與類似做法；也是中華公司治理協會進行公司治理制度評量的特色。迄 2011 年底為止，總計超過 120 家次之實施經驗。茲將其效益列示如下：

- 提供企業診斷功能，健全公司經營體質。
- 提升企業公司治理成果的知名度。
- 強化企業對股東之公信力。
- 提供主管機關簡化管理之參考。
- 配合證交所及櫃買中心，強化進入 ETF 成份股之機會。
- 研擬適用於我國公司之「公司治理制度評量」體系。

公司治理制度評量共分六大構面，依序是：

- 一、股東權益的保障
- 二、資訊透明度的強化
- 三、董事會職能的強化
- 四、審計委員會監督功能的發揮（或監察人功能的發揮）
- 五、管理階層的紀律與溝通
- 六、利害關係人權益的尊重與社會責任

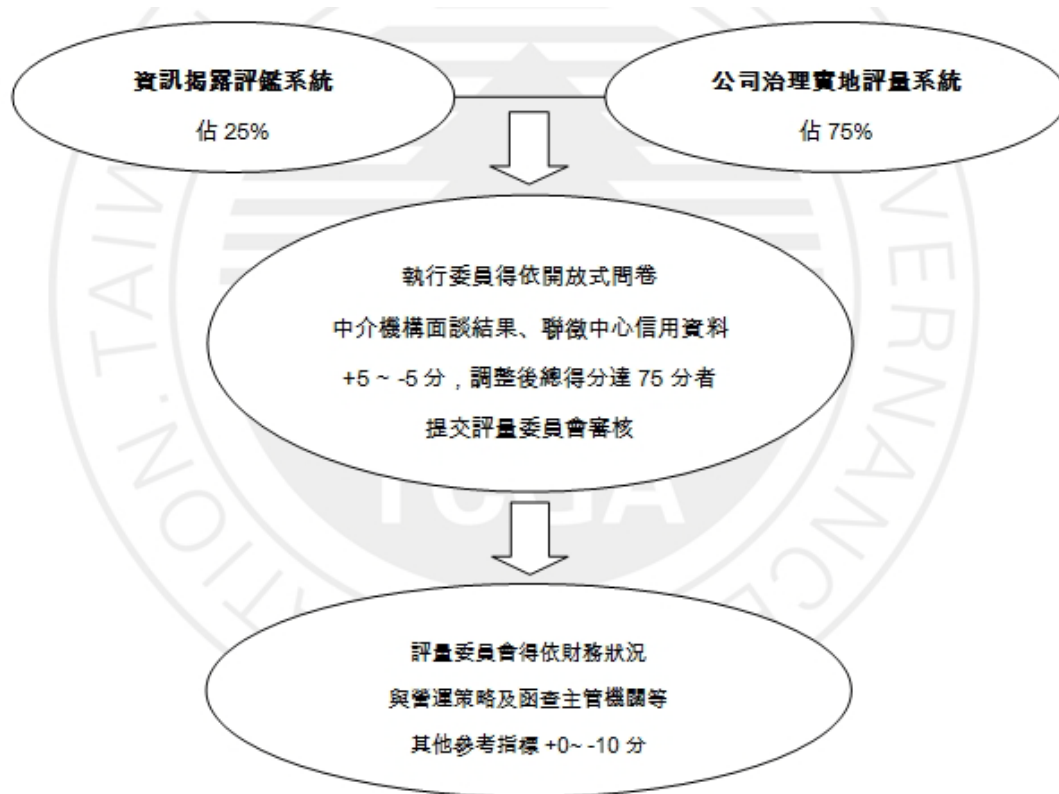
圖 3-1 公司治理制度評量六大構面



資料來源：社團法人中華公司治理協會

承上述六大構面，其評量第一、第三至第六構面為「公司治理實地評量系統」，占整體評分之 75%；第二構面「資訊透明度的強化」，乃依照各公司於證券基金會「資訊揭露評鑑系統」之得分，占比 25%。

圖 3-2 評量評分結構示意圖



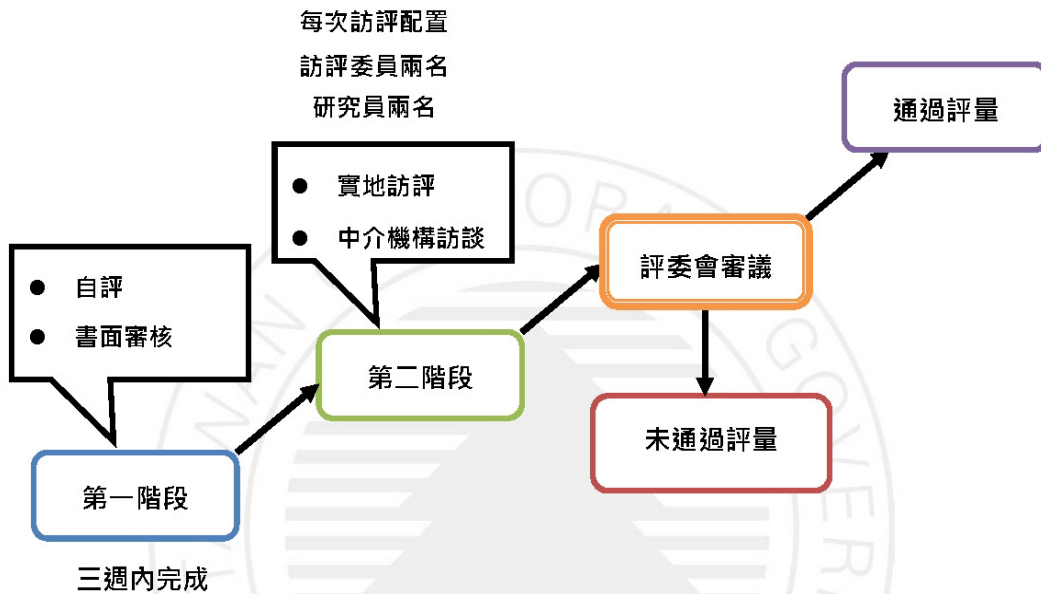
資料來源：社團法人中華公司治理協會

在各家公司六大構面得分確定後，中華公司治理協會將再參考開放式問卷、中介機構訪談等資料，提供評量委員會審核，探討是否授予該公司制度評量之認證資格。本評量基本上分為3大階段：

- 第一階段為公司自評並進行資料之書面審查；
- 第二階段為本協會委員赴公司進行實地訪評、與中介機構訪評；
- 第三階段為評量後經「公司治理評量委員會」審理，授予認證。

上述評量除參考公開資訊、公司資料為參考評斷以外，其中「實地評訪」之階段，更是可與公司人士直接互動，直接收得第一手資料給予評估的機會。同時，實訪機制之設立，也是該協會評量優於其他地區類似評鑑機制特殊之處。

圖 3-3 評量實施階段示意圖



資料來源：社團法人中華公司治理協會

## 伍、資訊揭露

美國證券法權威考菲教授(John C. Coffee, Jr.) 擲地有聲提出四大理由以彰顯證券市場上強制性資訊揭露的重要性：(一)上市公司的資訊具有許多公共財之特徵，而證券之分析研究常常資訊不足—發行公司所提供的資訊無法妥適地被認證，以致還要花費沒有效率的功夫去發行人以外的管道資訊。而強制性的揭露制度可以視為是社會整體減少成本的方法。(二)如果沒有強制性揭露，理論上意味者更大的無效率，理由是投資人在交易上會招致過度的社會成本。將資訊集體化會減少投資人在追求交易利得時經濟資源錯置所產生的社會浪費。(三)伊斯特布魯克與費雪等主張自我誘發的資訊揭露理論，適用性相當有限。此理論忽視了公司控制權交易的重要性與過度假設經營者與股東的利益正可以完美分配的。經營者確實會有興趣從股東處以折扣價格(而非股東的最大利益)買下其股份，只要他有機會利用內線交易或槓桿之下(leveraged buyout，指管理階層利用對外融資的方法買下所有股權成為閉鎖型公司)。這類情形的誘因似乎還算強烈，則管理階層對外(自願性)放出錯誤的訊息的情形是會增加的。(四)即使在一個具有效率的市場環境，理性投資人還是需要強制性系統提供他資訊利用來最適化他的投資組合。

近年來，全球的投資人及證管機關都在要求提高公司的資訊揭露，這個趨勢在安隆案發生後更加明顯。資訊揭露係指企業將公司經營、財務績效及公司治理等有關的資訊向投資人做即時且適當的報告，而透明的資訊原本就是良好公司治理下一個必然的結果，因為董事會代表股東行使監督權，其最重要的責任之一就是要讓股東充分了解公司的經營狀況，而欲達成此一目的，董事會必須要求公司

管理階層定期彙總及報告相關的財務及非財務資訊，董事會也必須具有足夠的專業知識及經驗來執行其任務，而除定期的經營成果報告外，董事會對於公司的重大交易也必須建立一套監管的機制，這些如果能徹底的執行，公司的透明度自然會提高。在國外已行之多年，而最近在國內大力倡導的外部獨立董事制度，其最主要的目的之一就是希望透過外部董事的專業及獨立性來提高公司的透明度。

全球最大的專業顧問公司資誠會計師事務所(PricewaterhouseCoopers)曾於西元 2000 年做過一次資訊透明度與資金成本關係的調查，根據其調查結果，資金成本與公司資訊透明度之間存有直接且成反比的關係，也就是說透明度越高的公司或國家，其資金成本越低。台灣在該次受調查的 35 個國家中排名第 18，與巴西及阿根廷的資訊透明度相當，遠低於香港及新加坡，因此台灣公司的資金成本也相對較高。

目前台灣許多企業存在以下幾個現況，較不利於資訊透明化：(一)經營者通常具有最大股東的身分，較不利其他小股東取得與其相同的資訊，(二)投資人以散戶為主，對於資訊透明度的要求較不高，且可能不知如何要求，(三)一般管理階層對於提高公司資訊透明度的責任較不重視，(四)管理階層經常以公司機密作為不透明的藉口；這些情形在以家族企業型態經營的公司更為明顯。其實企業經營的環境在改變，當全球化的程度越深，過去成功的模式未必能適應未來的環境，舉例來說，當企業的規模漸大，創始人陸續退休後，公司的經營權與所有權勢必會分離，而台灣資本市場的結構也必然朝向以法人為主，就如同全球其他主要的資本市場一樣，因此以上不利資訊透明化的情況將逐一消失，同時當國與國之間資本市場的藩籬被打破而朝向資本市場全球化的趨勢邁進時，一個全球一致，高透明度的資訊揭露標準勢必會發展出來，企業主應及早思考如何提高公司的資訊透明度，並與國際標準接軌，以免將來被市場所淘汰。

提高資訊透明度無疑會增加公司成本，然而無論是在國內或國外，因公司資訊透明度提高而反應在投資人對公司評價提高的例子是不勝枚舉，而且所增加的公司價值往往遠超過公司所增加的成本。此外，公司在提高資訊透明度的過程中也同時改善了人員的素質及公司的管理制度，達到公司與投資人雙贏的結果。

資訊揭露必須兼顧及時性、真實性與完整性三大要素，同時也要讓資訊容易取得，並且注意到對稱性，公平地對待個別投資人與機構投資人。國際評等機構標準普爾(S&P)公司在其對資訊透明度與公司治理的相關研究指出，透明度和揭露標準是公司治理架構中很重要的一部份，根據其評比經驗，資訊透明度係公司治理優劣領先指標之一。全世界公開發行公司面臨公司治理改革的壓力與日俱增，機構投資者也提高對企業管理當局對所有重要資訊揭露的要求。標準普爾公司的資訊透明度評比標準，較具科學例證，企業在資訊揭露的實際資訊內容包括：股東結構及投資人關係、財務透明度和資訊揭露度、董事會結構及管理結構與過程等三大項。

#### ●公司股權結構與股東關係對公司營運之影響

企業年報是否揭露：

股東所有人屬性

各類股東持股比率

各類股東行使票權的規定與說明  
擁有公司股權超過 30%的股東名單

●財務透明度和資訊揭露水準

企業年報是否揭露：

公司會計政策

公司會計是否符合國際會計標準(IAS)或其他類似標準(如美國的GAAP)

各類業績效率指標(ROA、ROE)

全集團財務報表

●董事會結構及議事程序

企業年報是否揭露：

董事會成員名單

董事會各委員會名單

董事會設有監察委員會的具體證據

董事酬勞與董事對公司貢獻的細節

儘管國際知名金融服務及研究機構陸續發表有關企業資訊透明度的研究及評比，以外部機制來促使企業在法規要求之外，自願性的加強其對企業資訊的揭露。然而這些國際機構的評比或調查在部分評鑑指標的設計上對於國內企業揭露實務並不能全盤適用，證券暨期貨市場發展基金會(以下簡稱證基會)向為企業公開資訊之重要提供管道，除擁有完整的證券資料庫及豐富的資訊申報管控經驗外，更具有自行開發加值資料庫及從事證券市場相關研究之專業能力。另一方面，證基會在致力證券期貨學術研究、推動投資人服務工作、承辦從業人員證照資格測驗及建立獨立董監人才資料庫等方面，累積有相當的公信力，亦符合執行評鑑工作應具備之專業性、公正性與獨立性。因此，臺灣證券交易所及櫃買中心乃委請證基會在考量我國國情及與國際接軌的原則下規劃並執行資訊揭露評鑑系統作業，期能在資訊充分之情形下為國內企業之透明度做出客觀之評量。

1. 評鑑宗旨

- (1) 自發性規劃設計符合國內市場需求之評鑑指標以提升企業資訊揭露的透明度，俾利與國際接軌。
- (2) 企業透明度提升可以增加企業的價值，並協助企業降低籌資成本。
- (3) 評鑑結果可為投資人決策之輔助參考，使投資人權益獲得較好之保障。
- (4) 評鑑結果可供市場管理者參考，促進市場的健全發展。

2. 評鑑期間

一年辦理一次評鑑，並以一個完整年度所發布的資訊為評鑑資料分析的範圍。

### 3. 適用對象

全體上市櫃公司（不含管理股票及興櫃股票），但評鑑資料分析期間內掛牌未滿一年之公司，將不列入評鑑。此外，評鑑資料分析期間至評鑑結果公布前，有下列情事亦不列為受評對象：

- (1) 變更交易方法(依臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第 49 條及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第 12 條規定)。
- (2) 停止買賣(依臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第五十條及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第 12 條之 1 規定)。
- (3) 終止上市櫃(依臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第 50 條之 1 及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第 12 條之 2 規定)。
- (4) 董事長及總經理因違反證券交易法、公司法、銀行法、金融控股公司法、商業會計法等工商管理法律，或因犯貪污、瀆職、詐欺、背信、侵占等違反誠信之罪，經法院判決（以最近法院判決為依據）有期徒刑以上之罪者。但該情事超過三個評鑑年度者，不在此限。
- (5) 財務報告經會計師出具繼續經營假設有疑慮之修正式無保留意見。
- (6) 經評鑑委員會認定有資訊揭露重大缺失、爭議或其他有特殊事由者。

### 4. 受評資訊範圍

以受評公司輸入公開資訊觀測站揭露的資訊為主，不包括報章雜誌等媒體之報導，但受評公司針對媒體報導所作的澄清性揭露(以輸入公開資訊觀測站為限)及公司網站所揭露之資訊亦列入。受評公司內部其他任何形式之非公開文件將不在本評鑑之考量範圍內。

### 5. 評鑑方法

該系統主要參考國外相關評鑑之指標設計，另一方面亦考量國內市場實際需求與相關法規要求，循此原則下，本系統之評鑑指標主要有以下五類：

- (1) 資訊揭露相關法規遵循情形
- (2) 資訊揭露時效性
- (3) 預測性財務資訊之揭露



(4)年報之資訊揭露(包括:財務及營運資訊透明度、董事會及股權結構)

(5)網站之資訊揭露

選取以上五類指標之原因係考量年報與公開資訊觀測站為目前投資人取得企業資訊之最主要來源，而企業網站上之資訊又為目前企業與投資人間最即時之溝通管道。

為減少人為判斷之主觀性，在指標設計上亦參考國外制度採「是」或「否」問答選項之設計。由於投資人對企業透明度的要求愈來愈高，因此本系統的評鑑指標並不以現行法規所規定之強制性揭露為限，企業在法規要求之外所增加的自願性揭露亦是本系統之評鑑重點。評鑑工作主要由證基會邀集學者專家組成的資訊揭露評鑑委員會及證基會內部研究員組成之資訊揭露評鑑工作小組共同規劃與執行。依據前述評鑑指標，評鑑人員將採取內部訂定之資料蒐集、分析程序進行評鑑。此外，為使評鑑工作系統化，證基會並藉由評鑑輔助資訊系統之輔助，以增進資訊揭露評鑑之客觀合理。本系統預計於每年五月完成評鑑，並予以公布。

## 6. 評鑑性質及限制

本系統以所建立的評鑑方法與評鑑指標為依據，善盡相當之注意確認各評鑑指標之存在性。惟受限於權限，本系統參考國際慣例，未驗證各評鑑指標內容之正確性，亦未偵測上市櫃公司之虛偽不實與詐欺等行為。因此評鑑結果排名在前面者僅顯示該公司之受評資訊在本系統之評鑑尺度下透明度相對較佳，並不表示對該公司之資訊品質作出全面評估。本系統之評鑑結果僅供參考，不宜過度仰賴，使用者必須自行評量資訊的價值。本系統不為使用者的投資決策及結果擔負任何責任。

## 7. 資訊揭露評鑑委員會

資訊揭露評鑑委員會設委員7人，由證基會就學者、專家中遴選，並提報主管機關核備。召集人由三分之二委員出席，出席委員過半數之同意，互選一人擔任。資訊揭露評鑑委員會之召集人及委員為無給職，但得酌支車馬費。委員會議之決議，應經全體委員三分之二以上之出席，以出席委員表決權過半數之同意行之。

## 8. 初步評鑑結果之意見反應

本系統將於初步評鑑結果產生後，開放受評公司上網(需先登錄並修改密碼)查詢各該公司之初步評鑑結果，受評公司若與本系統之初步評鑑結果有不同意見，須於通知之期限內敘明理由，並檢附相關證明文件向證基會反應，超過期限證基會將不予受理。

## 第四章 航空業產業分析

### 壹、航空業特性

航空運輸產業是以飛機為載具，從事人或是貨物的運輸服務。由於飛機相較其他運輸載具，最大優勢在於速度非常快，而且不受到地表高山、海洋等環境限制，因此在客運方面已是絕大多數長程以及越洋需求上首要的交通方式，而在貨運方面則主要是被需要快速運送(如生鮮)以及高價值又講求時效性的貨物(如最新 3C 電子通訊產品)所採用。不過由於飛機承載量有限，但無論購置、維護以及營運成本(主要是燃油)金額都相當龐大，所以單位成本也最高。因此航空運輸業對於景氣榮枯的反應往往較其他運輸產業更為劇烈 - 特別是景氣不好時，航空客、貨運支出往往是最先被個人及企業削減的項目。再加上航空燃油佔成本比重極高，價格波動又大，所以航空運輸業營運成績高低起伏也相當大。

評估航空公司營運成績狀況的指標，在客運方面一般常用的有 RPK(總乘客飛航公里=乘客數 × 總里程)，ASK(最大乘客飛航公里，即最大運能)、承載率(Load Factor =  $RPK \div ASK$ )，以及每公里單位營收(Yield =  $\text{營收} \div RPK$ )。而貨運部分則是用 FTK(載貨噸數 × 總里程)和 AFTK(最大載重噸數飛航公里，即最大運能)代替 RPK 和 ASK，計算方式相當。營收則是簡單的乘客數/載重噸數 × 票價/單位運價。航空業會採用此種計算方式的原因在於長短程運輸因里程數差異相當大，成本結構也隨之有很大不同(長程油耗多，所以變動成本比重會較高，相反的短程運輸則固定成本比重較重)，因此考慮進里程數的影響較能反映實際的營運現象。短程運輸比重若是較高，RPK(FTK)以及 ASK(AFTK)會較小，反之亦然。無論是短程或是長程運輸，承載率是最重要的指標，因為這象徵了需求程度：高承載率表示需求強勁，固定成本分攤較多，票價/運價也不容易再打折；而低承載率就常造成航空公司的災難。金融風暴期間全球需求萎縮，航空公司紛紛大幅虧損，就是最好的例子。若是承載率水準相當，就現況來說，短程運輸比重提升對於航空公司會比較有利，這是因為票價/運價並不會隨著里程數增加而等比例提昇，這樣一來單位營收反而較高。

在承載率之外最大的營運變數在於航空燃油。燃油是航空業最主要的成本，以波音 747-400 機型為例，平均每小時巡航高度的飛行就要用油約 2 萬磅，以目前的油價計算成本就將近 50 萬元！以華航為例，2012 年第一季的燃油成本約佔總成本 43%，顯見燃油價格的高低對於航空公司的影響有多大。燃油價格快速上揚時雖可啟動燃油附加費的收取，但是能彌補的幅度有限，一般約在 3 至 4 成之間，也因此航空公司往往需要進行燃油期貨或是選擇權避險。不過避險產品設計常相當複雜，且 Mark to Market 的規定也常使得損益大幅跳動，所以有時反而更增加了航空公司營運的不確定性。

2008 年國際原油價格飆漲，航空業的營業成本遽增，加諸全球經濟不景氣，致使航空業的生存面臨嚴峻挑戰。航空業為各國政府管制性的行業，競爭者要進入航空市場有其障礙。航空業所面臨的風險項目繁雜，每一項風險均可能對航空

公司的營運造成嚴重的衝擊，需要透過一套有效的管理制度才能將影響企業經營的損失程度降至最小，以期達成企業永續經營的目標。

一般而言，各產業有其行業特性，茲將航空業的特性概述如下：

## 一、進入障礙高

航空業為公共服務事業，提供予社會大眾安全、便捷與可靠的運輸服務，各國政府為了保護國家安全與社會大眾的利益，必須加以管制。航空業也是管制性行業，具備先佔優勢、營運知識複雜(例如專業與技術規範)、航線取得困難及法令限制等進入障礙項目，大部份與營運有關項目均納入各國政府管制及保護(例如航權、國外持股航空公司的限制)，加諸航空業為高科技、資本密集高的產業性質，其主力營業設備是客機、貨機，然而每架飛機售價高昂(一架客機約新台幣 50 億元、貨機約新台幣 60 億元左右)，加上後續之機師訓練、航機維修、保險及零件補給等項目之費用支出相當龐大，因此航空業較其他產業的進入門檻高出太多。

## 二、負債比率高

航空公司購機資本支出金額龐大，資金來源需多元化才能支應，通常需發行公司債、航機抵押、融資借款等做法以籌措資金；航空公司為擴大營業規模需要舉債經營，惟市場利率高低會影響舉債成本及獲利穩定性。一般而言，企業負債佔股東權益比率係評估風險管理指標，航空業之企業負債佔股東權益比率約為 7:3，通常較一般傳統產業(約為 5:5)為高。

## 三、飛安擺第一

飛安及地安事故會降低顧客搭乘意願，及影響航空公司商譽和營運，因此「安全」是航空業發展營運的及提升服務品質的先決條件。影響航空安全的因素甚多，大體上可分為「天災」與「人禍」二方面，「天災」方面如颱風、雷擊及亂流....等影響者，航空公司可以藉由先進的科技儀器輔助及人員訓練降低其影響飛安程度，另一方面「人禍」如劫機、破壞、恐嚇...等影響者，由於世局動蕩及暴徒的犯罪手法不斷推陳出新，令人防不勝防，雖無法預期及控制，業者莫不時時防範，絲毫不敢掉以輕心。

## 四、產品不可以儲存

航空業的產品是航空公司班表上的客機機位、貨機艙位，不像一般產業可以在滯銷時將商品儲存起來，因此航空業營運的淡、旺季非常明顯，以台灣航空市場為例，每逢農曆春節、寒暑假及連續假日是航空公司的客運需求旺季，此時票價雖高仍一票難求，如逢淡季月份(每年 3、4、5、9、10、11 月份)，此時即使票價雖低加上業者極力促銷，也無法亦無法有效提升載客率；貨運的旺季約為每年 8 至 12 月份，此時運價較其他月份高，其餘月份則為淡季，運價通常較低。

## 五、市場競爭加劇

由於航空業為跨國際性產業，故經濟景氣循環影響航空業營運甚巨。國際航空市場屬於全球性、多國籍的競爭市場，在每一條航線上，往往會有多家航空公司從事定期的客貨運輸業務，市場的競爭情況在所難免，例如航空公司以票價優惠、顧客的酬賓計畫爭取市場占有率，以提升其競爭優勢。飛機製造商在推出新飛機時，也不得不使出渾身解數以爭取訂單。1996 年美國麥道飛機製造公司被波音公司購併後，全球飛機製造商成為美國波音公司(Boeing)與法國空中巴士集團(Airbus Industries)雙雄鼎立的局面。自 1990 年代起，美國波音公司的 B747-400 是長程航線的主力機種，波音公司 B777 雖然比空中巴士的 A340 晚兩年問世，但在設計上超越對手。波音公司製造客機的歷史悠久，享有較高的市場占有率，在載客量大於 100 人座的各級飛機市場上，波音公司仍居霸主地位。在空中巴士 A330/A340 系列中，A330 配備 2 具引擎，是中程航線的主力；空中巴士 A340 配置 4 具引擎，是長程航線的主力，在剛推出時，它取代了 B747-400 成為全世界飛得最遠的飛機。A330/A340 以電腦輔助設計，例如線傳飛控(fly by wire)系統操作上的共通性使飛機更簡易，其中駕駛艙的儀表配置及側置式操縱桿均與先前的 A320 設計一致，可以有效降低航空公司的機師訓練成本。

依據交通部 2010 年統計資料，「主要機場飛機起降架次」美國哈茨菲爾德排名第 1，台灣桃園排名第 120(表 4-4)；「主要機場進出旅客人數」美國哈茨菲爾德排名第 1，台灣桃園排名第 53(表 4-5)；「主要機場進出貨物噸數」香港赤臘角排名第 1，台灣桃園排名第 13(表 4-6)；茲將主要航空公司重要統計數據列示如下：

表 4-1 主要航空公司客運人數

單位：萬人次

年 別	中 華 (中 華 民 國)	達 美 (美 國)	日 本 (日 本)	英 國 (英 國)	法 國 (法 國)	漢 莎 (德 國)	義 大 利 (義 大 利)	加 拿 大 (加 拿 大)	大 韓 (韓 國)	新 加 坡 (新 加 坡)	國 泰 (香 港)	中 國 南 方 (中 國 大 陸)
1999	788	10,553	3,293	3,661	3,705	4,213	2,418	1,624	2,038	1,355	1,049	1,436
2000	790	10,565	3,386	3,826	3,920	4,548	2,559	1,715	2,194	1,487	1,184	1,613
2001	797	9,344	3,247	3,458	4,302	4,419	2,451	2,322	2,148	1,470	1,118	1,848
2002	814	8,987	3,363	3,445	4,343	4,395	2,199	2,332	2,217	1,500	1,232	2,149
2003	694	8,412	3,426	3,482	4,351	4,448	2,226	1,986	2,127	1,312	999	2,841
2004	872	8,678	5,174	3,546	4,539	4,827	2,199	2,136	2,125	1,588	1,362	3,904
2005	944	8,601	5,088	3,551	4,779	4,896	2,403	2,351	2,146	1,662	1,537	4,323
2006	984	7,358	4,891	3,609	4,941	5,121	2,409	2,312	2,197	1,802	1,667	4,851
2007	1,008	7,309	4,720	3,359	5,047	5,416	2,443	2,344	2,261	1,896	1,770	5,652
2008	933	7,184	4,668	3,365	5,045	5,470	1,900	2,317	2,164	1,914	1,886	5,796
2009	965	6,794	4,183	3,228	4,797	5,322	2,176	2,217	2,041	1,632	1,810	6,596
2010	1,096	11,116	3,696	3,049	4,703	5,669	2,336	2,362	2,240	1,662	1,972	7,608

說 明：1. 本表資料係採航段別統計，與國內公務統計採航線別統計不同。

2. 2008年義大利航空公司因財務困難公司重整，營運尚未回穩。

資料來源：International Air Transport Association(IATA)，World Air Transport Statistics，2000~2011年版。

表 4-2 主要航空公司客運延人公里

單位：百萬公里

年 別	中 華 (中華民國)	達 美 (美 國)	日 本 (日 本)	英 國 (英 國)	法 國 (法 國)	漢 莎 (德 國)	義大利 (義大利)	加 拿 大 (加 拿 大)	大 韓 (韓 國)	新 加 坡 (新 加 坡)	國 泰 (香 港)	中國南方 (中國大陸)
1999	22,222	168,596	82,904	118,016	83,823	86,154	36,687	38,993	36,401	64,529	41,435	18,035
2000	25,344	173,486	88,999	118,890	91,801	88,606	41,433	45,607	40,532	70,795	47,153	20,999
2001	25,087	156,549	81,700	103,374	95,822	91,336	36,124	66,778	38,191	68,822	44,751	24,349
2002	26,806	152,661	83,539	99,710	96,802	88,570	29,836	69,417	41,801	71,118	49,041	28,940
2003	23,436	143,478	75,907	100,426	99,122	96,617	28,170	59,018	39,936	63,816	42,727	38,826
2004	29,081	157,781	94,806	106,501	107,364	109,471	30,247	65,980	45,354	77,082	57,224	54,090
2005	31,311	166,664	94,397	110,960	116,241	112,794	37,245	70,972	48,209	80,988	65,058	60,428
2006	32,317	158,952	89,314	114,896	123,458	114,672	37,740	72,485	51,108	87,646	71,124	68,517
2007	33,278	166,209	85,102	113,273	128,914	122,091	38,090	74,400	54,743	90,900	74,987	80,984
2008	30,569	169,895	80,941	115,734	131,845	126,267	29,652	74,496	54,614	93,626	83,542	82,609
2009	29,881	161,904	72,727	111,995	126,415	123,083	29,320	70,988	54,763	81,552	81,086	92,370
2010	31,447	266,990	63,246	105,554	125,173	129,671	32,903	77,458	59,723	84,910	87,332	110,545

說 明：1. 本表資料係採航段別統計，與國內公務統計採航線別統計不同。

2. 2008年義大利航空公司因財務困難公司重整，營運尚未回穩。

資料來源：International Air Transport Association(IATA)，World Air Transport Statistics，2000~2011年版。

表 4-3 主要航空公司貨運延噸公里

單位：百萬噸公里

年 別	中 華 (中華民國)	聯邦快遞 (美 國)	日 本 (日 本)	英 國 (英 國)	法 國 (法 國)	漢 莎 (德 國)	義大利 (義大利)	加 拿 大 (加 拿 大)	大 韓 (韓 國)	新 加 坡 (新 加 坡)	國 泰 (香 港)	中國南方 (中國大陸)
1999	3,382	10,069	4,423	4,249	4,732	6,603	1,611	1,154	5,858	5,482	3,771	1,642
2000	4,134	11,389	4,607	4,564	4,980	7,666	1,743	1,279	6,573	6,020	4,108	1,651
2001	4,030	10,809	4,116	3,936	4,633	7,176	1,530	1,569	5,424	5,848	3,887	1,548
2002	4,600	13,195	4,392	4,124	4,874	7,158	1,389	1,578	6,247	6,075	4,854	1,876
2003	4,727	13,320	4,388	4,194	4,875	7,260	1,355	1,285	6,896	6,681	5,197	1,431
2004	5,642	14,579	4,924	4,778	5,388	8,040	1,393	1,367	8,264	7,143	5,876	1,599
2005	6,037	14,408	4,817	4,767	5,532	7,680	1,365	1,267	8,072	7,603	6,458	1,672
2006	6,099	15,145	4,679	4,733	5,868	8,091	1,422	1,241	8,764	7,991	6,914	1,802
2007	6,301	15,710	4,669	4,624	6,126	8,348	1,659	1,185	9,568	7,945	8,225	1,905
2008	5,261	15,122	4,286	4,702	5,820	8,206	1,211	1,157	8,890	7,486	8,245	1,709
2009	4,903	13,756	3,245	4,340	4,675	6,668	370	1,116	8,284	6,455	7,722	1,678
2010	6,410	15,743	2,850	4,499	4,739	7,428	427	1,487	9,542	7,001	9,587	3,084

說 明：2008年義大利航空公司因財務困難公司重整，營運尚未回穩。

資料來源：International Air Transport Association(IATA)，World Air Transport Statistics，2000~2011年版。

表 4-4 主要機場飛機起降架次

單位：架次

年 別	臺灣桃園 (中華民國)	哈茨菲爾德 (美 國)	羽 田 (日 本)	希斯洛 (英 國)	戴高樂 (法 國)	法蘭克福 (德 國)	羅 馬 (義大利)	皮爾森 (加拿大)	仁 川 (韓 國)	樟 宜 (新加坡)	赤臘角 (香 港)	北 京 (中國大陸)
1999	109,691	909,911	242,118	458,270	475,731	439,093	260,581	427,315	—	174,731	179,870	164,945
2000	115,693	915,454	256,394	466,815	517,657	458,731	280,811	426,506	—	184,533	193,916	187,190
2001	123,916	890,494	270,404	463,568	522,557	456,452	283,735	406,360	87,055	190,296	207,935	221,749
2002	132,428	889,966	282,674	466,554	510,098	458,359	282,787	383,189	129,499	186,945	217,981	243,338
2003	125,692	911,723	298,912	463,650	515,025	458,865	300,831	370,996	133,789	161,665	199,413	235,861
2004	148,938	964,858	304,144	475,999	525,660	477,475	309,658	403,778	152,889	192,410	247,632	304,778
2005	152,614	980,386	309,080	477,884	522,619	490,147	308,284	409,401	163,575	208,280	273,363	341,681
2006	157,703	976,447	324,052	477,030	541,566	489,406	315,627	417,921	184,279	217,773	290,107	376,643
2007	160,120	994,346	331,818	481,479	552,721	492,569	334,848	425,500	213,194	223,488	305,010	399,697
2008	145,993	978,824	339,614	478,518	559,816	485,783	346,650	430,588	212,606	234,823	309,659	431,670
2009	139,399	970,235	335,716	466,393	525,314	463,111	324,497	407,352	202,692	244,974	288,169	488,505
2010	156,036	950,119	324,804	454,883	499,997	464,432	329,269	418,298	217,322	268,526	316,015	517,584
世界排名	120	1	29	13	10	11	34	18	74	53	37	8

說 明：金浦機場國際航線部分，自 2001 年 3 月 29 日起由新啟用之仁川機場取代。

資料來源：Airports Council International, Worldwide Airport Traffic Report, 1999-2010 年版。

表 4-5 主要機場進出旅客人數

單位：萬人次

年 別	臺灣桃園 (中華民國)	哈茨菲爾德 (美 國)	羽 田 (日 本)	希斯洛 (英 國)	戴高樂 (法 國)	法蘭克福 (德 國)	羅 馬 (義大利)	皮爾森 (加拿大)	仁 川 (韓 國)	樟 宜 (新加坡)	赤臘角 (香 港)	北 京 (中國大陸)
1999	1,704	7,809	5,434	6,226	4,360	4,584	2,403	2,778	—	2,607	2,973	1,819
2000	1,868	8,016	5,640	6,461	4,825	4,936	2,629	2,893	—	2,862	3,275	2,166
2001	1,846	7,586	5,869	6,074	4,800	4,856	2,557	2,804	1,438	2,809	3,255	2,418
2002	1,923	7,688	6,108	6,334	4,835	4,845	2,534	2,593	2,106	2,898	3,388	2,716
2003	1,551	7,909	6,288	6,349	4,822	4,835	2,628	2,474	1,994	2,466	2,709	2,436
2004	2,008	8,361	6,229	6,734	5,126	5,110	2,812	2,862	2,424	3,035	3,671	3,488
2005	2,170	8,591	6,330	6,792	5,380	5,222	2,862	2,991	2,622	3,243	4,027	4,100
2006	2,286	8,485	6,581	6,753	5,685	5,281	3,010	3,097	2,836	3,503	4,386	4,865
2007	2,343	8,938	6,682	6,807	5,992	5,416	3,286	3,145	3,142	3,670	4,704	5,358
2008	2,194	9,004	6,675	6,706	6,087	5,347	3,513	3,233	3,017	3,769	4,786	5,594
2009	2,162	8,803	6,190	6,604	5,791	5,093	3,372	3,037	2,868	3,720	4,556	6,537
2010	2,511	8,933	6,421	6,588	5,817	5,301	3,623	3,193	3,361	4,204	5,035	7,395
世界排名	53	1	5	4	7	9	26	38	33	18	11	2

說 明：金浦機場國際航線部分，自 2001 年 3 月 29 日起由新啟用之仁川機場取

資料來源：Airports Council International, Worldwide Airport Traffic Report, 1999-2010 年版。

表 4-6 主要機場進出貨物噸數

單位：千公噸

年 別	臺灣桃園 (中華民國)	曼菲斯 (美 國)	成 田 (日 本)	希斯洛 (英 國)	戴高樂 (法 國)	法蘭克福 (德 國)	羅 馬 (義大利)	皮爾森 (加拿大)	仁 川 (韓 國)	樟 宜 (新加坡)	赤臘角 (香 港)	浦 東 (中國大陸)
1999	1,057	2,413	1,842	1,355	1,226	1,539	185	360	—	1,522	2,001	613
2000	1,209	2,489	1,933	1,402	1,610	1,710	210	392	—	1,705	2,268	492
2001	1,190	2,632	1,681	1,264	1,479	1,613	186	323	1,197	1,530	2,100	452
2002	1,381	3,391	2,002	1,311	1,626	1,631	176	...	1,706	1,660	2,505	635
2003	1,500	3,391	2,155	1,300	1,724	1,650	173	...	1,843	1,632	2,669	1,189
2004	1,701	3,555	2,373	1,412	1,877	1,839	175	...	2,133	1,796	3,119	1,642
2005	1,705	3,599	2,291	1,390	2,010	1,963	171	410	2,150	1,855	3,433	1,857
2006	1,699	3,692	2,281	1,344	2,130	2,128	164	505	2,337	1,932	3,610	2,168
2007	1,606	3,840	2,254	1,396	2,298	2,128	154	505	2,556	1,919	3,774	2,559
2008	1,493	3,695	2,100	1,486	2,280	2,111	153	484	2,424	1,884	3,661	2,603
2009	1,358	3,697	1,852	1,350	2,055	1,888	139	439	2,313	1,661	3,385	2,543
2010	1,767	3,917	2,168	1,551	2,399	2,275	164	482	2,684	1,841	4,166	3,228
世界排名	13	2	9	16	6	7	104	40	4	11	1	3

說 明：金浦機場國際航線部分，自 2001 年 3 月 29 日起由新啟用之仁川機場取代。

資料來源：Airports Council International, Worldwide Airport Traffic Report, 1999-2010 年版。

## 貳、航空業之發展趨勢

### 一、航空市場自由開放

美國於 1978 年美國解除航空管制後，全球化、自由化成為航空業產業競爭的主流模式。國際航空市場具有跨國企業的特性，搭機旅遊與商務飛行已成為現代人日常生活的一環，人類每年花在飛機上的旅行時間，有日益增加的趨勢，航空市場的需求愈來愈多，趨使各國政府將空運市場的發展朝向解除管制及自由開放，例如中國、印度等國對航權持續鬆綁，吸引觀光消費、美國實行開放天空政策及多邊航權協定出現等，以迎合廣大消費者的需求，刺激當地經濟成長。惟政治因素及國際恐怖主義亦會影響飛安及航空自由化開放腳步，將導致未來航空市場競爭益加劇烈。

### 二、航機推陳出新

由於國際航空運輸的競爭特性，使得飛機製造商必須不停地推陳出新，以符合國際航機市場的需求。一方面科技日新月異，使得飛機製造必須不停地革新與創新，以掌握市場脈動，航空運輸市場經營環境的變化也日益劇烈，另一方面航空公司必須要隨時因應航空市場變化以掌握正確商機。過去不可能的事，在未來也許變成可能，例如美國波音(Boeing)公司製造的 B747 型飛機使不著陸的洲際飛行趨於常態，又如法國空中巴士(Airbus)最新推出的

全球最大客機 A380 依然是大眾的注意焦點，它龐大的身軀並沒有限制它的飛行姿態，在空中飛行時可以劃出道道美麗的弧線，可以滿足搭乘旅客更寬敞、舒適及安全的需要，使航空公司的顧客滿意度及營業額大幅提升。市場透過 Boeing、Airbus 計劃推出的未來機種有 B787、A350。

### 三、亞太地區影響力日增

亞洲地區人口密集度高，近年來中國與印度等新興國家經濟快速成長，人民消費能力提高，帶動區域性航空產業大幅成長。據報導，中國大陸計 2005-2011 年期間建造 50 多個新機場，另外，印度預計建造 20 個新機場才能應付未來需求。中、印兩國航空業的發展必將帶動世界航空業的發展趨勢，未來亞洲地區航空業的影響力將與日俱增。

### 四、加強成本控制

油料成本是航空公司最大的支出項目，2008 年國際油價持續飆漲，使航空公司營業成本不斷增加，縮小航空公司的獲利空間，加諸同業競爭導致機票售價不漲反降，使得航空公司營運虧損，甚至瀕臨倒閉邊緣，在無法有效增加營收的情況下，航空公司為求生存，加強成本控制是必然的趨勢，各航空公司已列為重要的公司策略目標。

### 五、網路 e 化發展

近年來各國航空公司陸續推動 e 化以提升服務效率及競爭力，例如公文電子化、請假系統電腦化、帳務系統電腦化、客運電子機票(E-ticket)、旅客自動報到(Check-in)櫃檯、登機證設置式條碼(Bar-code)、旅客轉機行李自動化識別碼(RFID)、貨運提單電子化(CPE)等營運活動，航空公司藉由資料庫聯結，可以將機場、倉儲公司、地勤公司、旅行社、海關、其他航空公司及客貨運代理業者串聯起來，經由制式流程可以縮減作業時間及成本，可達到提升作業效率目標。

### 六、加碼投資相關產業

航空公司順利完成客貨運服務作業，除必須將機上旅客及貨物安全運抵指定地點外，還包括地面單位之勤務支援，例如地勤公司的行李貨物裝卸、旅客服務、客艙清潔及機坪作業，空廚公司的餐點供應服務，航機的清洗及維修檢查，及旅行業結盟的團體訂位等，航空公司為了達到肥水不落外人田目的，會將上述之航空相關產業以設立子公司(轉投資事業)方式加以整合，例如長榮航空公司之轉投資事業包括立榮航空、長榮航太科技、長榮地勤、長榮空運倉儲、長榮空廚及上海國際貨運航空公司等，航空公司為了擴大事業版圖及降低成本，對於航空相關產業將會持續加碼投資。

### 七、策略聯盟與併購潮流

由於航權與市場限制，航空公司為提升整體服務品質及提供旅客行程完整性與方便性，須於經營航線與同業合作，以擴大飛航網路，同時可達到資



源共享、互補及規模經濟效益，進而降低經營成本的目的。例如新加坡航空與紐西蘭航空擴大聯營航班合作，在紐西蘭境內 8 個航點之聯營服務，搭乘新航或是紐航的旅客在行程規劃方面擁有更多方便的選擇，同時還能享受互惠的飛行常客獎勵計劃以及共用機場貴賓室。航空策略聯盟(Alliances)以聯營合作方式經營，係由兩家或兩家以上的航空公司基於提升產品的競爭力及開拓航線網路等等共同的商業目標而形成聯盟。聯盟成員間可以相互銷售機票並為乘坐成員任一航班的旅客提供哩程累積，以提高客運量。聯盟成員通常以共用銷售據點和乘客休息室等設施以節省成本。聯盟成員還可以各自調整飛行時刻表，以優化航運網絡。目前全球航空公司已形成三大策略聯盟，合計佔有全球航空市場 60%以上，世界三大航空聯盟包括星空聯盟(Star Alliance)、寰宇一家(One World)及天合聯盟(Sky Team)等三家(表 4-7)。

表 4-7 世界三大航空聯盟

		
<p>星空聯盟(Star Alliance)是全球規模最大，成立最早的航空策略聯盟，創始成員包括：加拿大航空、德國漢莎航空、北歐航空、泰國國際航空與美國聯合航空等 5 家於 1997 年共同組成，其後紐西蘭航空、新加坡航空及韓亞航空陸續加入，共有 17 家成員，涵蓋全球一百二十餘個國家的航線。</p>	<p>寰宇一家(One World)係全球第二個成立的航空策略聯盟，成員包括：國泰航空、澳洲航空、英國航空、美國航空、芬蘭航空、西班牙航空、愛爾蘭航空及智利航空等 8 家航空公司所組成，涵蓋全球一百七十餘個國家的航線。</p>	<p>天合聯盟(Sky Team)於 2000 年成立，包括大韓航空、法國航空、義大利航空、美國大陸航空、捷克航空、達美航空、荷蘭皇家航空、墨西哥航空與西北航空等 9 家航空公司所組成，涵蓋全球一百三十餘個國家的航線。</p>

資料來源：Star alliance, Sky team, One world 官方網站，本研究整理。

另外，航空產業以併購(Mergers and Acquisitions)方式改變其結構性，已成為全球航空業者的策略新選擇，例如 1998 年長榮收購馬公航空更名為立榮，並併購大華/台灣航空；1999 年華信與國華航空合併為華信航空；2000 年楓葉航空併購加拿大航空；2004 年 5 月法航(Air France)購併荷航(KLM)，成為歐洲第一大、全球第三大的航空集團；2005 年 3 月德航併購瑞士航空。

## 參、航空業未來之挑戰

### 一、國際恐怖攻擊

安全是航空公司的核心價值，自美國 911 事件後，航空安全受到各國重視，據統計資料指出，全球航空業為航空安全所投入的成本，每年高達 56 億美元，例如輸美貨品需於抵美前 4 小時需預先申報、駕艙門強化以保護機師安全、加強安全教育訓練，及更嚴密的安檢程序，使得通關時間拉長，造成旅客不便，降低旅遊意願，影響航空公司營運至鉅。

### 二、廉價航空競爭

廉價航空公司(Low Cost Company, LCC)，例如 Tiger Air、Jetstar 等，以低成本(成本約為傳統航空公司 40~50%)、低票價(定價約為傳統航空公司 50~60%)的營運模式加入航空市場競爭，LCC 為航空業界帶來壓力，亦同時帶來新的商業模式，它們不是「廉價」航空公司，而是「低經營成本」航空公司，其競爭優勢來自「低成本」，以簡化商業流程以降低成本取勝，例如直接網上銷售、單一機隊、高頻率、準時、次要機場、短程、無機上服務、不作轉機服務縮短地停時間等。據 IATA 統計，目前 LCC 在歐洲佔有率達 20%，在美國佔有率達 30%，在澳洲佔有率達 30%，在亞洲佔有率約 5%，LCC 的出現嚴重影響傳統航空公司的生存。

### 三、國際油價漲跌

航空業飛行用油平均年耗量約 1,560 萬桶，如國際原油每桶價格上漲 1 美元，全年即增加油料支出約美元 1,560 萬元，約折合新台幣 5 億元。依 IATA 統計數據指出，2007 年國際油價每桶 50 美元，2008 年 1 月油價已漲破每桶 100 美元，2008 年 7 月油價更飆漲至每桶 147.27 美元的空前高峰。根據報載，航空公司油料支出約佔其營業成本 40% 左右，油價高漲使航空公司的營運成本遽增，雖然 2008 年 12 月油價已跌至每桶 43 美元，惟因國際油價格漲跌不確定性因素，導致航空業面臨經營風險的挑戰永遠存在。

### 四、成本負擔加重

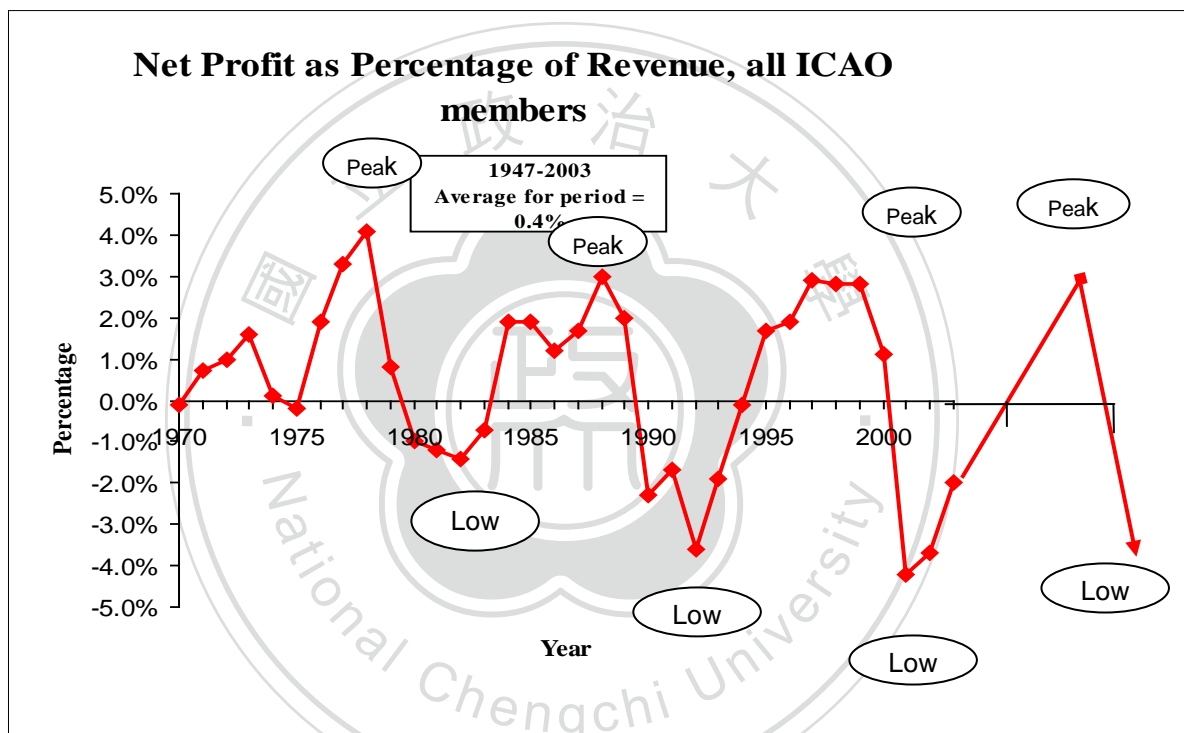
由於航空業是資本密集的產業，所投入成本甚高，而且固定成本遠大於變動成本，必須吸引較多的乘客搭乘才能獲利。新機的造價高昂，例如一架 B747 的造價約 2 億美元，最新的空中巨無霸 A380 的造價更高達 3 億美元。航空公司購買飛機所需的金額龐大，除了須符合乘客與市場的需求之外，還要考慮機隊組成、人員訓練及維修成本，使得航空公司較其他產業的成本負擔更為沉重。

### 五、經濟循環挑戰

根據國際航空協會組織(International Civil Aviation Organization, IACO)的統計資料(圖 4-1)指出，全球航空業的淨利大約每

十年為一周期會受到經濟循環的影響而變動。2008 年初美國次級房貸使全球經濟蒙上陰影，經濟不景氣導致全球市場需求不振。世界銀行(World Bank)預測，2009 年全球貿易將出現 1982 年以來首度負成長，新興經濟體成長率為 4.5%，富有國家經濟萎縮 0.1%，全球整體經濟僅成長 0.9%，全球金融危機使得全球資金為之乾涸，重創依賴貿易的公司，使得全球經濟衰退的程度更為嚴重。面對此一百年難見的金融大海嘯，各國政府紛紛以降息、減稅及發放消費券等方法，以擴大其內需市場，避免通貨緊縮現象，導致國內經濟出現負成長，各國企業也採取優惠退休、無薪休假、裁員及關廠倒閉等措施因應，嚴重衝擊消費者搭乘意願，使得航空公司營收大幅減少，受此經濟循環之不確定性因素的影響，航空業的經營所面臨的危機挑戰程度極大。

圖 4-1 全球航空業淨利變化趨勢圖



資料來源：ICAO，本研究整理。

## 肆、台灣航空市場分析

### 一、民用航空運輸業

1987 年以前，我國計有 4 家航空公司，其中僅中華航空營運國際定期航線，而經營國內定期航線者有中華、遠東、臺灣及永興等 4 家航空公司。1987 年政府實施開放天空政策以後，各大小航空公司紛紛成立，民用航空運輸業者由 1987 年的 4 家，增至 1998 年的 11 家，其後歷經整併，直至目前計有 8 家民用航空運輸業，其中中華及長榮航空公司專營國際航線，而華信、復興、遠東及立榮 4 家航空公司同時經營國際及國內航線，惟遠東航空公司因財務

問題自 2008 年 5 月 17 日起停止營運，另德安及中興航空公司經營不定期直昇機運輸業務，同時德安航空公司另以飛機經營離島偏遠航線。

國際航線客運量大致呈持續成長趨勢，惟 2008 至 2009 年受到國際燃油高漲及金融海嘯影響，全球經濟衰退，2008 與 2009 年國際航線進出旅客相較 2007 年下降近 6~7%。另兩岸自 2008 年 7 月 4 日起接續實施週末包機、平日包機，2009 年 8 月 31 日飛航定期航班，有助國際航線運量之提升；未來配合兩岸政策持續開放，可協商開放更多航點與航班，預期對運量之提升將有更大之助益。而國內航空運輸近年來受國內經濟成長趨緩、各項公路建設陸續完工通車及政府開放國道路線客運業者加入營運、高鐵通車等相關因素影響，載客量自 1997 年最高之 18,606,508 人次持續下滑，至 2009 年降為 4,564,516 人次，降幅 75%，2010 年則略為回升至 4,824,917 人次。民用航空運輸業基本資料詳附表如下：

表 4-8 民用航空運輸業基本資料統計表

航空公司	經營業務項目	備註
中華	經營國際或國內航線定期或不定期客、貨、郵件運輸業務	48.12.16 成立
長榮	經營國際或國內航線定期或不定期客、貨、郵件運輸業務	78.04.11 成立
華信	經營國際或國內航線定期或不定期客、貨、郵件運輸業務	80.06.01 成立
遠東	經營國際或國內航線定期或不定期客、貨、郵件運輸業務	1、40.09.19 成立 2、97.05.17 暫停營運
立榮	經營國際或國內航線定期或不定期客、貨、郵件運輸業務	85.03.08 成立
德安	經營國內航線定期或不定期直昇機運輸業務及國內離島偏遠航線定期或不定期運輸業務	1、85.07.10 成立 2、以直昇機營運並兼營普通航空業，經營離島偏遠航線
中興	經營國內航線直昇機不定期航空運輸業務	1、80.11.14 成立 2、以直昇機營運並兼營普通航空業

資料來源：交通部 2010 年鑑

## 二、普通航空業

目前經營普通航空業務者計有德安、中興、大鵬、凌天、群鷹翔國土資源及漢翔航空工業股份有限公司等 6 家。台灣空運市場 1987 年以前僅有華航、遠東、永興(已併入華信)及台灣航空公司(已併入立榮)等四家經營，1987 年達到高峰期，各國籍航空公司的平均載客率約為 80%。1987 年底主管機關

宣佈「開放天空」政策，放寬新航空公司申請籌設；1991年因各國籍航空公司大量引進新機隊，加上經濟結構轉型及陸面運輸漸趨完善，致使台灣空運市場需求減弱；1994年國籍航空公司家數高達17家(表3-2)。依據2007年交通部民航局統計資料，國籍航空公司達12家，總計195架飛機，機隊平均機齡8.3年，其中以經營國際航線為主計有華航、長榮等二家國籍航空公司，以經營國內航線為主計有華信、復興、立榮、遠東及德安等五家國籍航空公司(遠東航空於2008年5月13日宣佈暫停營業，德安航空則經營離島偏遠航線)。

表 4-9 普通航空業基本資料統計表

航空公司	經營業務項目	備註
德安	以航空器經營民用航空運輸業以外之飛航業務而受報酬之事業，包括空中遊覽、勘察、照測、消防、搜尋、救護、拖吊、噴灑、拖靶勤務及其他經核准之飛航業務。	85.07.10 成立
中興	以航空器經營民用航空運輸業以外之飛航業務而受報酬之事業，包括空中遊覽、勘察、照測、消防、搜尋、救護、拖吊、噴灑、拖靶勤務、商務專機(國際及國內運送業務)及其他經核准之飛航業務。	80.11.14 成立
大鵬	以航空器經營民用航空運輸業以外之飛航業務而受報酬之事業，包括空中遊覽、勘察、照測、消防、搜尋、救護、拖吊、噴灑、拖靶勤務及其他經核准之飛航業務。	81.03.20 成立
凌天	以航空器經營民用航空運輸業以外之飛航業務而受報酬之事業，包括空中遊覽、勘察、照測、消防、搜尋、救護、拖吊、噴灑、拖靶勤務及其他經核准之飛航業務。	83.10.20 成立
群鷹翔 國土資源	以航空器經營民用航空運輸業以外之飛航業務而受報酬之事業，包括空中遊覽、勘察、照測、消防、搜尋、救護、拖吊、噴灑、拖靶勤務及其他經核准之飛航業務。	89.05.15 成立
漢翔	以航空器兼營普通航空業之「飛航測試」、「拖靶勤務」及「商務專機(國際及國內運送業務)」三項營業飛航業務。	85.06.24 成立
華捷	以航空器經營「商務專機(國際及國內運送)」業務。	99.08.19 成立

資料來源：交通部 2010 年鑑

### 三、兩岸直航概況

兩岸空運直航發展繼 2008 年 7 月 4 日實施週末包機，2008 年 12 月 15 日開始飛航平日包機，並建立兩岸航管單位直通電話線路及第一條直達航路(R596)；復由海峽交流基金會與海峽兩岸關係協會於 2009 年 4 月 26 日就開通兩岸定期客貨運航班等事宜達成共識，簽署「海峽兩岸空運補充協議」。兩岸自 2009 年 8 月 31 日起開始實施客貨運定期航班，開通臺灣海峽南線

(R200)和第一條北線雙向直達航路(B591)，縮短航機飛行里程及時間，桃園-上海約由原 145 分鐘飛行時間，減少至 81 分鐘，桃園-北京約由原 215 分鐘飛行時間，減少至 166 分鐘，桃園-廈門約由原 88 分鐘飛行時間，減少至 73 分鐘，已大幅減少海峽兩岸間往返所需的時間。

### 1. 專案包機

- 緊急醫療包機：2010 年復興、華信及中興等 3 家航空公司共計飛航 47 架次，分別自大陸上海、深圳、廣州、天津、桂林、杭州、煙台、大連、昆明、重慶、青島、廈門、北京、長沙及武漢等地載運國人返臺就醫。
- 兩岸非營利性商務包機：2010 年兩岸間之非營利性飛航，共計 168 架次，其中本國籍飛航 38 架次，大陸籍飛航 130 架次。

### 2. 客運部分

截至 2010 年底，陸方有 33 個航點、我方有 2 個航點(桃園與高雄航點)可經營定期航班，我方其餘松山、臺中、馬公、花蓮、金門及臺東等 6 個航點則為客運包機航點。客運定期航班和包機班次總量為每週至多 370 個往返班次，每方各 185 個往返班次。

2010 年共計飛航 31,618 架次，國籍航空公司飛航 15,396 架次，陸籍航空公司飛航 16,222 架次，提供 729 萬 7,102 個座位數，載運 584 萬 5,446 人次，平均載客率 80.11%。

### 3. 貨運部分

截至 2010 年底，我方開放桃園及高雄小港機場，大陸方面開放上海、廣州、南京、廈門、福州及重慶 6 個航點，並開放客運定期航班腹艙載貨。貨運定期航班額度為每週共 28 個往返班次，每方各 28 個往返班次。99 年共計載運 24 萬 264 噸貨物。

## 四、台灣航空市場分析

### 1. 航空公司概況

台灣空運市場 1987 年以前僅有華航、遠東、永興(已併入華信)及台灣航空公司(已併入立榮)等四家經營，1987 年達到高峰期，各國籍航空公司的平均載客率約為 80%。1987 年底主管機關宣佈「開放天空」政策，放寬新航空公司申請籌設；1991 年因各國籍航空公司大量引進新機隊，加上經濟結構轉型及陸面運輸漸趨完善，致使台灣空運市場需求減弱；依據 2011 年交通

部民用航空局統計資料(表 4-10)，國籍航空公司 13 家，外籍航空公司 28 家，陸籍航空公司 13 家，總計 54 家；飛機架數總計 195 架，機隊平均機齡 10.4 年(表 4-11)，其中以經營國際航線為主計有華航、長榮等 2 家國籍航空公司，以經營國內航線為主計有華信、復興、立榮、遠東及德安等 5 家國籍航空公司(遠東航空於 2008 年 5 月 13 日宣佈暫停營業，德安航空則經營離島偏遠航線)。

表 4-10 台灣航空公司家數

年 別	合 計	國 籍 航空公司	外 籍 航空公司	陸 籍 航空公司
1990 年底	34	10	24	
1991 年底	39	13	26	
1992 年底	37	13	24	
1993 年底	45	15	30	
1994 年底	49	17	32	
1995 年底	51	17	34	
1996 年底	51	17	34	
1997 年底	51	17	34	
1998 年底	48	15	33	
1999 年底	43	13	30	
2000 年底	47	15	32	
2001 年底	46	14	32	
2002 年底	45	13	32	
2003 年底	44	12	32	
2004 年底	44	12	32	
2005 年底	40	12	28	
2006 年底	40	12	28	
2007 年底	40	12	28	
2008 年底	35	12	23	
2009 年底	47	12	24	11
2010 年底	51	13	26	12
2011 年底	54	13	28	13

資料來源：交通部民用航空局空運組

附註：1. 2011 年外籍與大陸籍航空公司各為 28 家與 13 家(不含共用班號)，係該外籍與大陸籍航空公司於 2011 年 12 月 31 日仍有航機來臺營運定期航線之家數。

2. 國籍航空公司家數均未含亞洲航空公司(航空器維修業)。

表 4-11 2011 年底國籍航空公司機隊機齡

序號	國籍航空公司	總計 (架)	5 年以 下(架)	5 年至未滿 10 年(架)	10 年至未滿 15 年(架)	15 年以 上(架)	平均機齡 (年)
1	大鵬航空公司	2	-	-	-	2	20.1
2	中華航空公司	69	10	31	27	1	8.6
3	中興航空公司	3	1	-	-	2	16.3
4	民航局	1	-	-	-	1	20.1
5	立榮航空公司	19	-	-	11	8	15.0
6	長榮航空公司	53	14	16	12	11	9.3
7	凌天航空公司	5	2	1	2	-	6.9
8	復興航空公司	17	2	1	11	3	12.5
9	華信航空公司	8	8	-	-	-	3.7
10	群鷹翔國土資 源航空公司	2	-	-	-	2	20.7
11	漢翔航空公司	1	-	-	1	-	12.1
12	德安航空公司	6	-	-	-	6	18.3
13	華捷商務航空 公司	3	3	-	-	-	1.7
14	遠東航空公司	6	-	-	2	4	16.6
	總 計	195	40	49	66	40	10.4

資料來源：交通部民用航空局標準組

附註：

1. 自 1999 年 8 月 8 日起，華信與國華航空公司正式合併為華信航空公司。
2. 德安航空公司於 2000 年 8 月申請停飛民航定期班機，復於 2005 年 6 月開始營運定期班機。
3. 群鷹翔國土資源航空公司，原係華毅航空，因公司名稱變更，本局於 2005 年 5 月 26 日核發新普通航空運輸業許可證。
4. 鉸維股份有限公司自 2010 年 8 月 19 日中止自用航空器飛航活動，並出租予華捷商務航空公司從事商務專機活動。交通部民航局於 2010 年 8 月 19 日核發華捷商務航空普通運輸業許可證。
5. 本表機隊架次係「適航」之航空器架次。

## 2. 機場營運概況

### (1) 進出旅客

100 年我國各機場進出旅客計 4,139 萬人次（平均每日 11.3 萬人次），較上年增加 4.9%；其中國際航線（含港澳）旅客 2,194 萬人次，較上年增加 0.1%；兩岸航線旅客 716 萬人次，較上年增加 2.9%；國內航線旅客 1,048 萬人次，較上年增加 7.7%；過境旅客 181 萬人次，較上年減少 8.8%。



由各機場觀之，以桃園國際機場進出旅客 2,495 萬人次（每日 6.8 萬人次）最為頻繁，臺北松山機場 26 萬人次（每日 1.4 萬人次）居次，高雄國際機場 405 萬人次（每日 1.1 萬人次）居第三。

## （2）裝卸貨運

2011 年全年各機場裝卸貨運量（包含進口、出口及轉口之貨物及郵件）為 173.8 萬公噸（平均每日 4,749 公噸），較上年減少 0.9%；其中國際航線貨運量（含港澳）95.2 萬公噸，較上年減少 6.5%；兩岸航線貨運量為 15.7 萬公噸，較上年增加 7.2%；國內航線貨運量 3.6 萬公噸，較上年減少 2.1%；轉口 59.4 公噸，較上年減少 11.0%。

## 3. 國籍航空公司全球營運概況

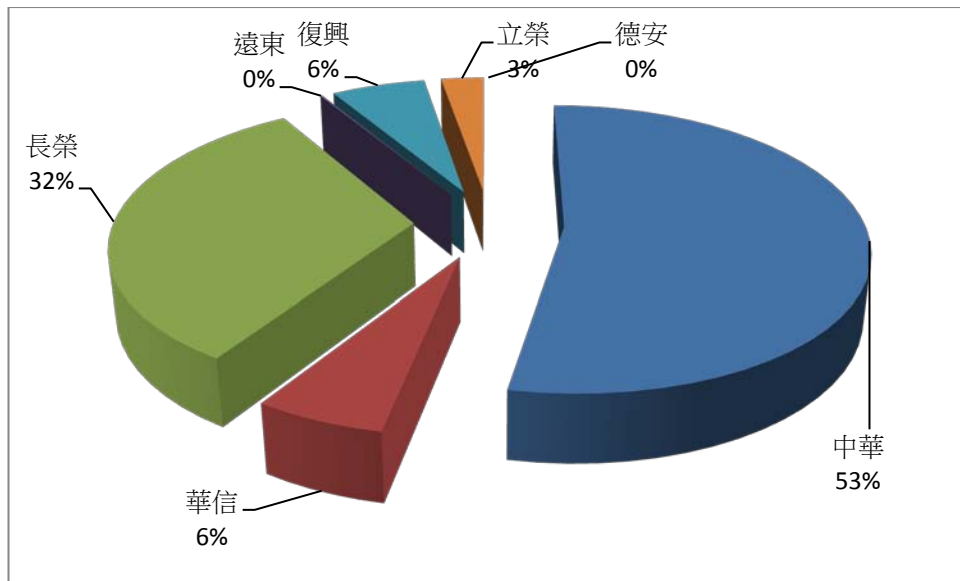
2011 年本國籍航空公司在客運部分計承載旅客 2,590 萬人（較上年增加 1.9%）；其中近八成為國際及兩岸航線旅客計 2,071 萬人（較上年增加 0.5%），國內航線旅客計 519 萬人（較上年增加 7.6%）。貨運部分計承載 178 萬公噸（較上年減少 7.3%），其中九成七為國際及兩岸航線 173 萬公噸（較上年減少 7.5%），國內航線貨運量 5 萬公噸（較上年微增 0.9%）。

### （1）國際及兩岸航線

2011 年 7 家國籍航空公司承載國際及兩岸航線旅客人數總計 2,071 萬人，中華航空載客人數為 1,101 萬人（占 53%），長榮航空載客 666 萬人（占 32%）；其餘復興、華信、德安、立榮及遠東等 5 家航空公司載客人數為 303 萬人（占 15%）。

貨運量方面，國籍航空公司之國際及兩岸航線貨運量占總貨運量的 97.1%，計 173 萬公噸，仍以中華及長榮航空為貨運承載主力，分別承載 86 萬公噸（占 50.0%）及 79 萬公噸（占 45.9%）；其餘航空公司僅占 4.0%。

圖 4-2 國籍航空公司國際及兩岸航線載客人數百分比

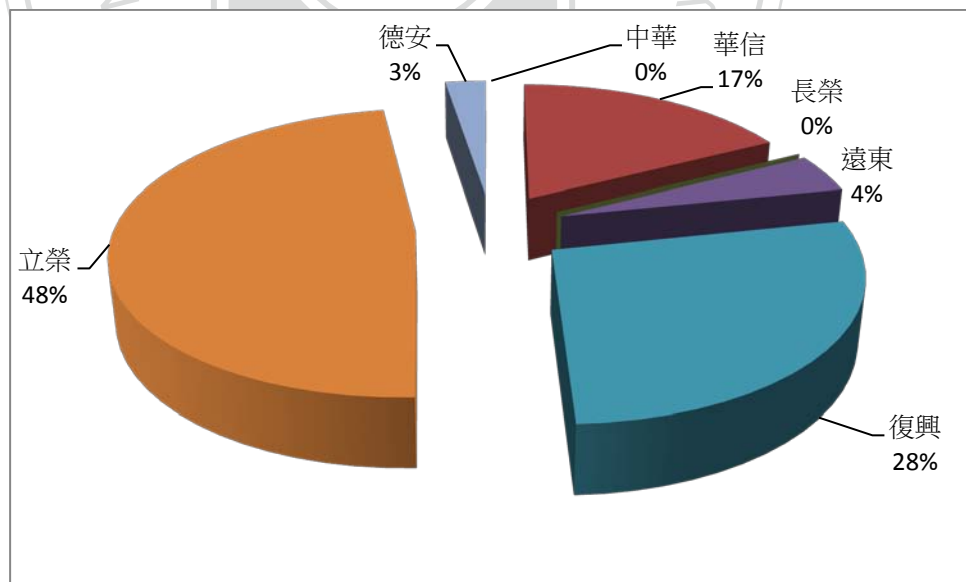


資料來源：2011 年「民航統計年報」

## (2) 國內航線

2011 年各國籍航空公司承載國內航線旅客人數計 519 萬人，其中以立榮航空載客人數最多計 249 萬人居第一（占 48%）；復興航空載 144 萬人居次（占 28%），而華信航空載 91 萬人居第三（占 17%）；另遠東航空載 22 萬人（占 4%）及德安航空載 13 萬人（占 3%）。

圖 4-3 國籍航空公司國內航線載客人數百分比



資料來源：2011 年「民航統計年報」

承載國內航線貨運量約計 51,462 公噸，其中以立榮航空所承載最多計 27,716 公噸（占 53.9%），其次為復興航空 3,018 公噸（占

25.3%)、華信航空 8,771 公噸(占 17.0%)、德安航空 1,057 公噸(占 2.1%)及遠東 900 公噸(占 1.7%)。

(3)國內航線別載客率及市占率

若將國內航線分為「西部航線」、「花東航線」及「離島航線」，載客人數以「離島航線」占 88.7%為主，另「東部航線」占 10.7%及「西部航線」占 0.6%。依個別航線觀之，以臺北-金門航線 125 萬人次最多(市占率 24.1%)，其次為臺北馬公航線 84 萬人次(市占率 16.1%)，高雄-馬公航線 67 萬人次排名第三(市占率 12.8%)。



表 4-12 2011 年度臺閩地區國內航線班機載客率及市場占有率

—按航線分

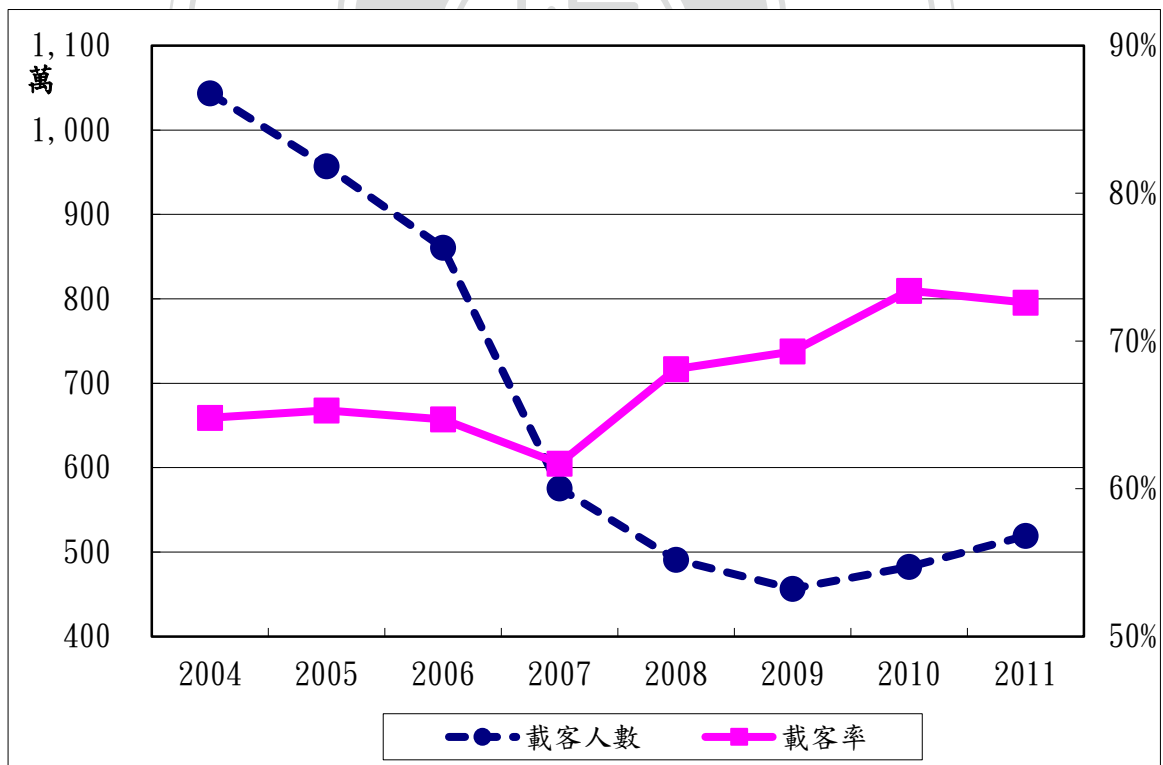
序號	航線	飛行班次 (次)	可售座位數 (位)	載客人數 (人)	載客率 (%)	市場占有率 (%)
	總 計	87,703	7,156,903	5,192,341	72.6	100.0
1	臺中—臺東	-	-	-	-	-
2	臺中—花蓮	311	22,392	9,986	44.6	0.2
3	臺中—金門	4,769	533,751	390,996	73.3	7.5
4	臺中—馬公	5,470	402,883	309,816	76.9	6.0
5	臺北—北竿	2,115	118,440	78,976	66.7	1.5
6	臺北—臺中	-	-	-	-	-
7	臺北—臺東	3,679	470,357	321,345	68.3	6.2
8	臺北—臺南	-	-	-	-	-
9	臺北—花蓮	3,649	264,268	175,514	66.4	3.4
10	臺北—金門	15,408	1,797,118	1,247,479	69.4	24.1
11	臺北—南竿	3,450	193,200	159,404	82.5	3.1
12	臺北—屏東	176	9,856	2,434	24.7	-
13	臺北—馬公	13,032	1,162,378	838,444	72.1	16.1
14	臺北—高雄	511	46,552	25,164	54.1	0.5
15	臺北—嘉義	-	-	-	-	-
16	臺東—綠島	2,148	40,812	33,270	81.5	0.6
17	臺東—蘭嶼	4,530	86,070	72,717	84.5	1.4
18	臺南—金門	1,436	151,606	112,582	74.3	2.2
19	臺南—馬公	2,591	145,096	120,436	83.0	2.3
20	馬公—七美	664	12,616	6,591	52.2	0.1
21	高雄—七美	1,254	23,826	18,469	77.5	0.4
22	高雄—花蓮	718	74,672	49,978	66.9	1.0
23	高雄—金門	5,587	560,620	401,867	71.7	7.7
24	高雄—馬公	12,570	836,664	665,960	79.6	12.8
25	高雄—望安	178	3,382	2,295	67.9	-

26	嘉義—金門	1,344	75,264	60,073	79.8	1.2
27	嘉義—馬公	932	52,192	40,022	76.7	0.8
28	臺中—恆春	-	-	-	-	-
29	臺北—恆春	156	8,736	2,448	28.0	-
30	臺中—南竿	603	33,768	25,298	74.9	0.5
31	高雄—南竿	-	-	-	-	-
32	金門—馬公	422	30,384	20,777	68.4	0.4

資料來源：2011年「民航統計年報」

2011年國內各航線載客人數519萬人次，較上年增加7.6%，提供之座位數716萬個，較上年增加8.6%，平均載客率(載客人數/提供座位數)為72.6%。歷年來國內航線載客人數及載客率變化趨勢如下圖。

圖 4-4 國內航線載客人數及載客率變化趨勢



資料來源：2011年「民航統計年報」

#### 4. 國際及兩岸航權業務概況

在國際航權方面，迄 2011 年底我國已與 50 個國家或地區簽署航約，並持續視市場需求進行航權諮商及修約，增加航權容量，以提供航空公司更大的營運空間及提供旅客更多搭機選擇。2011 年間與越南、新加坡、中國大陸、日本、韓國、菲律賓、香港、以色列等國家洽商修約事宜，其中並與越南、新加坡、中國大陸、日本、韓國、香港達成修約之共識。另積極推動「東北亞黃金航圈」之政策，開闢臺北松山與上海虹橋、東京羽田、首爾金浦之對飛航線，其中臺北松山—首爾金浦航線，預計自 2012 年夏季班表起實施，充分發揮臺北松山機場首都商務機場之特色。

在兩岸空運方面，經協商達成增加客貨運航班、航點之共識，並完成換函修訂。客運方面，大陸客運航點達 41 個，我方客運航點達 9 個；各方營運班次由每週 185 班增為 279 班，雙方合計每週 558 班。貨運方面，大陸貨運航點仍維持 6 個，班次則由各方每週 24 班增為 28 班，雙方合計每週 56 班。此外，各方航空公司可視市場需求，在每月 20 班額度內飛航臺中、花蓮、臺東、馬公、臺南及高雄之兩岸不定期旅遊包機。另各方航空公司 1 月至 10 月期間，可在每個日曆月 20 班額度內飛航澎湖（馬公）與福建通航點間之季節性旅遊包機。

# 第五章 個案分析

## 壹、個案公司概况

本論文研究個案-中華航空公司(以下簡稱「個案公司」)為台灣國籍航空公司之一，個案公司於1959年由26位空軍退役人員共同發起設立，資本額為新台幣40萬元，租用兩架PBY型(水陸兩用)飛機，經營不定期包機業務；1988年由全體股東捐出股權成立財團法人基金會(大股東)；1993年股票在臺灣證券交易所正式掛牌買賣，成為台灣第一家上市的國籍航空公司。

依據個案公司2011年度年報顯示，個案公司資本總額為新台幣520億元，實收資本額計463億元，資產總值2,027億元，負債總額1,556億元，股東權益471億元。2011年度營業收入為新台幣1,322.4億元，較2010年度減少4.3%，稅後虧損新台幣19.54億元，基本每股損失新台幣0.42元。2011年底員工約10,578人，2011年底個案公司轉投資之事業共計38家，遍及航空事業、地勤服務、物流、航空貨運站事業等，全年認列投資收益為6.63億元。轉投資事業多為航空相關產業，營運上除獨立開拓商機，亦提供個案公司優質產品及服務。至2012年5月31日止，計有波音(Boeing)、空中巴士(Airbus)等各型航機71架，其中包括51架客機及20架貨機，整體機隊平均機齡為5.5年，飛行歐、亞、美洲地區共28個國家，111個航點。其主要經營業務項目包括(一)客運、貨運、郵運(二)營運、運務之代理業務及代理修護(三)飛機修護(四)航空電腦作業承攬(五)飛機零組件及航空器材之代理及銷售(六)飛機之出租及銷售業務等。

### 一、營業概況

個案公司主要經營國際客貨運輸服務，因持續致力於穩定營收及成本控制，個案公司不僅在本國航空市場居龍頭地位，在國際上亦有相當之代表性：依據民航局之統計資料，個案公司之客貨運市場佔有率均遙遙領先同業甚高；又依據IATA 2011年公佈2010年全球客貨運排名顯示(表5-5)，在客運部份，個案公司為全球排名第23名的航空業者，載客量達31,447百萬酬載旅客延人公里(Revenue Passenger Kilometers：RPK)；在貨運部份，個案公司全球排名第7名，載貨量達6,410百萬酬載貨運延噸公里(Freight Revenue Ton Kilometers：FRTK)。

#### 1. 營業比重

依據個案公司2011年報顯示，2011年度個案公司總營業收入\$132,240百萬元，客運收入\$80,825百萬元佔營收比重佔61%，貨運收入\$46,388百萬元佔營收比重佔35%；最近3年度平均客運收入及貨運收入比重分別為59%及37%，顯示客運收入對個案公司營收貢獻度之重要性(表5-1)。

表 5-1 營業比重統計表

單位：新台幣百萬元

年度 \ 類別	客運收入	貨運收入	其他營業收入	總營業收入
2009	59,130(60%)	33,710(35%)	5,244(5%)	98,084
2010	75,721(55%)	56,759(43%)	5,660(4%)	138,140
2011	80,825(61%)	46,388(35%)	5,027(4%)	132,240

資料來源：個案公司 2011 年報

## 2. 生產量值

個案公司最近二年度之生產量值表，如表 5-2。

表 5-2 生產量值表

年度 \ 類別	2010年度	2011年度	增(減)率
可供座位公里(千)	39,825,238	40,773,326	2.38%
酬載旅客延人公里(千)	32,246,323	31,798,224	-1.39%
載客率 (%)	80.97%	77.99%	-2.98%
可供噸公里(千)	9,328,877	8,076,088	-13.43%
酬載貨物延噸公里(千)	6,674,654	5,670,494	-15.04%
載貨率 (%)	71.55%	70.21%	-1.33%
客貨運能總供給(千)	12,913,148	11,745,688	-9.04%
客貨運總運量(千)	9,576,823	8,532,334	-10.91%
整體裝載率 (%)	74.16%	72.64%	-1.52%

資料來源：個案公司 2011 年報

註：1、可供座位公里(ASK) = 航段(AS) X 航段距離(Km)

2、收益旅客公里(RPK) = 航段(RP) X 航段距離(Km)

3、RP 為收益旅客：旅客人數

4、可供噸公里(FATK) = 航段(FAT) X 航段距離(Km)

5、收益噸公里 (FRTK) = 航段(FRT) X 航段距離(Km)

6、FRT 為收益噸數：載貨噸數

7、客貨運總運量(RTK) = 航段(FRT) X 航段距離(Km)

8、總運量(RT)：客運部份以搭乘航空班機之每位旅客 70 公斤及標準免費行李 20 公斤合計 90 公斤換算總運量，換算公式為(RP X 0.09)+FRT=RT



### 3. 營業結果

個案公司 2011 年營業收入\$1,322 億元，本期虧損\$20 億元，每股虧損\$0.42。最近五年度之營業結果如表 5-3。

表 5-3 個案公司營運結果統計表

單位：除每股盈餘外，餘為新台幣仟元

項目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	
營業收入	126,993,020	125,221,067	102,779,079	138,140,460	132,240,469	
營業成本	110,241,357	121,253,612	91,122,058	113,554,081	125,015,430	
營業毛利	16,751,663	3,967,455	11,657,021	24,586,379	7,225,039	
營業損益	1,350,828	-10,206,010	-1,695,725	14,765,055	-1,564,864	
營業獲利率	1.06%	-8.15%	-1.65%	10.69%	-1.18%	
本期損益	-2,518,650	-32,351,398	-3,804,912	10,622,094	-1,954,271	
每股盈餘	追溯調整前	-0.63	-7.11	-1.04	2.31	-0.42
	追溯調整後	-0.63	-10.25	--	--	--

資料來源：個案公司 2011 年報

### 4. 產品之競爭情形

個案公司主要經營國際客貨運輸服務，因持續致力於穩定營收及成本控制，個案公司不僅在本國航空市場居龍頭地位，在國際上亦有相當之代表性：依據民航局 2011 年台灣地區國際航線客貨運量統計資料(表 5-4)，個案公司國際客運載客率及國際貨運載客率分別為 78.13%及 70.20%；又依據 IATA 2011 年公佈 2010 年國際客運量排名顯示(表 5-5)，個案公司在客運部份，為全球排名第 23 名的航空業者，載客量達 31,447 百萬酬載旅客延人公里(Revenue Passenger Kilometers：RPK)；在貨運部份，全球排名第 7 名，載貨量達 6,410 百萬酬載貨物延噸公里(Freight Revenue Ton Kilometers：FRTK)。

表 5-4 台灣地區 2011 年國際航線客貨運量統計

國籍航空公司	飛行架次 (次)	國際客運		國際貨運	
		載客人數(人)	載客率(%)	貨運噸數(公噸)	載客率(%)
中華	46,538	11,009,307	78.13	864,998	70.20
長榮	31,110	6,664,186	78.05	793,832	82.05
復興	8,574	1,229,863	74.89	19,760	22.31
華信	5,626	1,222,771	75.86	23,406	33.94
立榮	3,800	559,192	73.18	26,440	55.15
遠東	64	23,056	69.34	-	-

資料來源：民航局 2011 年 1-12 月統計月報

表 5-5 IATA 2010 年全球客貨運排名

客運 (延人公里數) 排名		單位：百萬	貨運 (延噸公里數) 排名		單位：百萬
1	Emirates	143,660	1	Korean Air	9,587
2	Lufthansa	124,614	2	Cathay Pacific	9,487
3	Delta Air Lines	119,055	3	Emirates	7,913
4	Air France	115,837	4	Lufthansa	7,422
5	British Airways	103,095	5	Federal Express	7,421
6	Cathay Pacific Airways	87,332	6	Singapore Airlines	7,001
7	Singapore Airlines	84,910	7	China Airlines	6,410
8	American Airlines	80,531	8	UPS Airlines	5,215
9	KLM	76,065	9	EVA Air	5,166
10	United Airlines	72,724	10	Cargolux	4,901
11	Continental Airlines	62,979	11	Air France	4,736
12	Qantas Airways	61,735	12	British Airways	4,494
13	Korean Air	56,954	13	KLM	3,698
14	Air Canada	56,116	14	Asiana Airlines	3,386
15	Qatar Airways	52,734	15	Air China	3,320
16	Thai Airways	52,489	16	Qatar Airways	3,041
17	IBERIA	45,464	17	LAN Airlines	2,908
18	Japan Airlines	40,001	18	Thai Airways	2,857
19	Turkish Airways	38,580	19	Delta Airlines	2,790
20	Virgin Atlantic	38,158	20	China Eastern Airlines	2,533
21	Malaysia Airlines	34,107	21	Japan Airlines	2,445
22	Etihad Airways	33,397	22	Malaysia Airlines	2,405
23	China Airlines	31,447	23	Qantas Airways	2,393
24	Air China	31,202	24	Nippon Cargo Airlines	2,347
25	SWISS	29,388	25	American Airlines	2,222
26	LAN Airlines	28,394	26	United Airlines	2,088
27	Asiana Airlines	25,697	27	Volga-Dnepr Airlines	2,058
28	Alitalia	24,717	28	All Nippon Airways	1,893
29	US Airways	23,314	29	Etihad Airways	1,807
30	EVA Air	23,558	30	ChinaSouthern Airlines	1,789

資料來源：IATA WAT 2011

## 二、市場佔有率

個案公司 2011 年在台灣地區客運市場佔有率 30.97%，貨運市場佔有率 32.34%，為台灣地區客、貨運市場佔有率最高的航空公司(表 5-6)。

表 5-6 台灣地區航空公司客貨運市場佔有率

航空公司	客運		貨運	
	2010年度	2011年度	2010年度	2011年度
華航	32.41%	30.97%	34.31%	32.34%
長榮	21.22%	20.68%	27.64%	28.41%
復興	2.57%	3.50%	0.23%	0.33%
華信	2.59%	2.90%	0.86%	0.72%
立榮	1.51%	1.83%	0.48%	0.74%
遠東	0.00%	0.02%	0.00%	62.53%
其他-外籍業者	39.70%	59.90%	36.48%	-

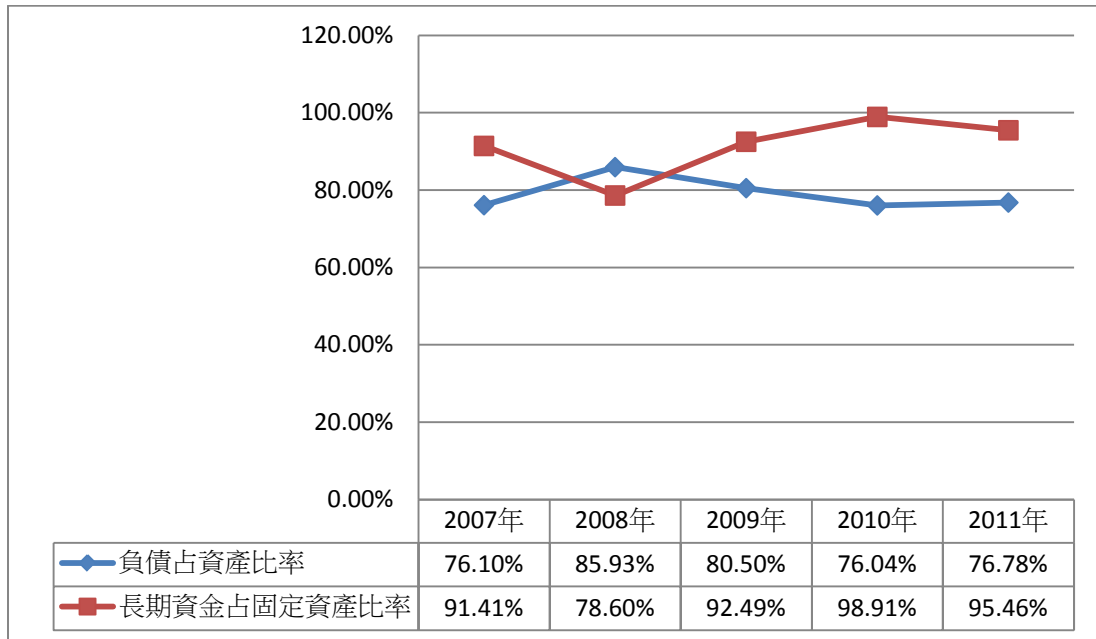
資料來源：民航局 2011 年 1-12 月統計月報

## 三、財務分析

### 1. 財務結構

航空公司因購機金額龐大，需透過發行公司債、航機抵押、融資借款等方法以籌措所需資金。一般而言，航空業之企業負債佔股東權益比率約為 7:3。由圖 5-1 顯示，個案公司 2011 年負債占資產的比率 76.78% 及長期資金占固定資產的比率 95.46%。由此得知，其資金來源大部份以舉債方式取得，長期資金雖可勉強支應購置固定資產之所需，惟就財務安全角度衡量，高負債比的航空公司，其財務風險相對也較高。

圖 5-1 個案公司最近五年度財務結構趨勢圖

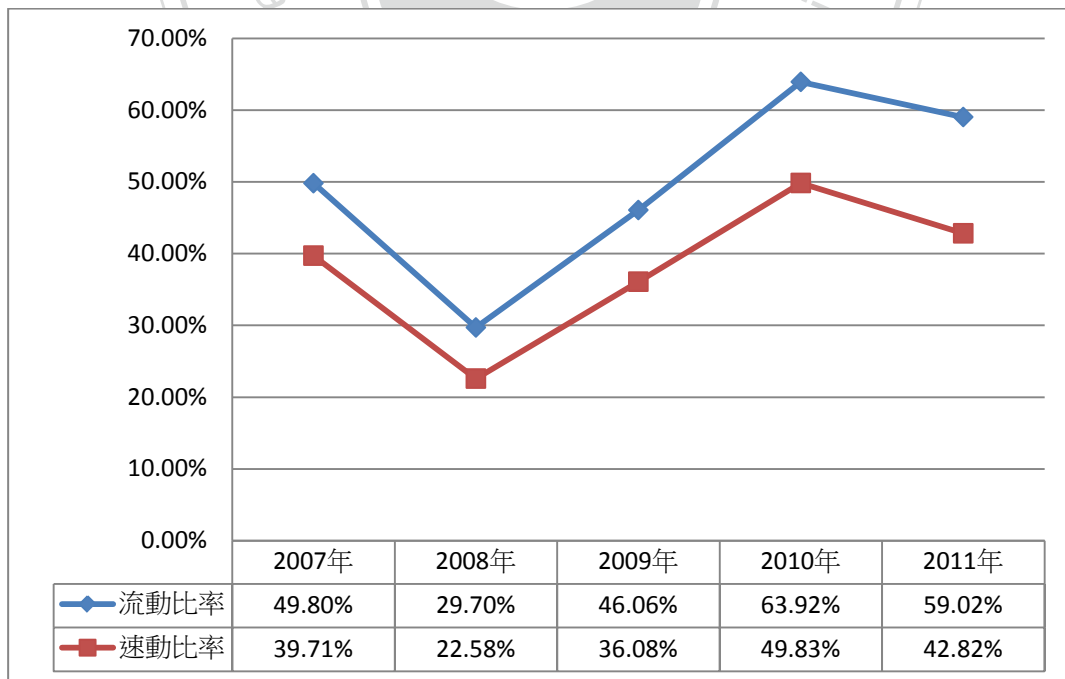


資料來源：個案公司 2011 年報，本研究整理。

## 2. 償債能力

由圖 5-2 顯示，2011 年個案公司之流動比率為 59.02%，速動比率為 42.82%，均較前一年度下降。

圖 5-2 個案公司最近五年度償債能力趨勢圖



資料來源：個案公司 2011 年報，本研究整理。

### 3. 獲利能力

2011 年航空業憂喜參半，天然災害(澳洲水患、紐西蘭地震、311 日本大地震引發大海嘯與核災、泰國水患)及人為動亂(中東及北非政局不安、北韓政局的隱憂)，加上歐債與美債經濟危機問題等等，致使全球經濟景氣由盛驟衰，而居高不下的油價更加深了對航空業的衝擊；然而，雖經歷油價高漲、貨流下滑等逆境，客運量依然呈現上升格局，根據 IATA 的統計，2011 年全年，全球航空業的客運需求年增 5.9%，符合長期成長趨勢，相對之下，貨運需求則年減 0.7% 表現較為疲軟。由表 5-7 顯示，個案公司 2011 年獲利能力各項指標較前一年度大幅下降，且均呈負數。受到燃油價格居高不下，以及歐債危機導致景氣陷入低潮的情況之下，2012 年度航空業經營仍充滿挑戰與高度不確定性。

表 5-7 個案公司獲利能力

分析項目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	
資產報酬率 (%)	0.49	-13.00	-0.57	6.18	-0.04	
股東權益報酬率 (%)	-4.55	-75.36	-10.58	23.62	-4.08	
占實收資本比率 (%)	營業利益	3.32	-22.07	-3.7	31.88	-3.38
	稅前純益	-7.7	-79.33	-8.62	25.09	-5.07
純益率 (%)	-1.98	-25.84	-3.7	7.69	-1.48	
每股盈餘(淨損)(元) - 追溯調整前	-0.63	-7.11	-1.04	2.31	-0.42	
每股盈餘(淨損)(元) - 追溯調整後	-0.63	-10.25	-	-	-	

資料來源：個案公司 2011 年報

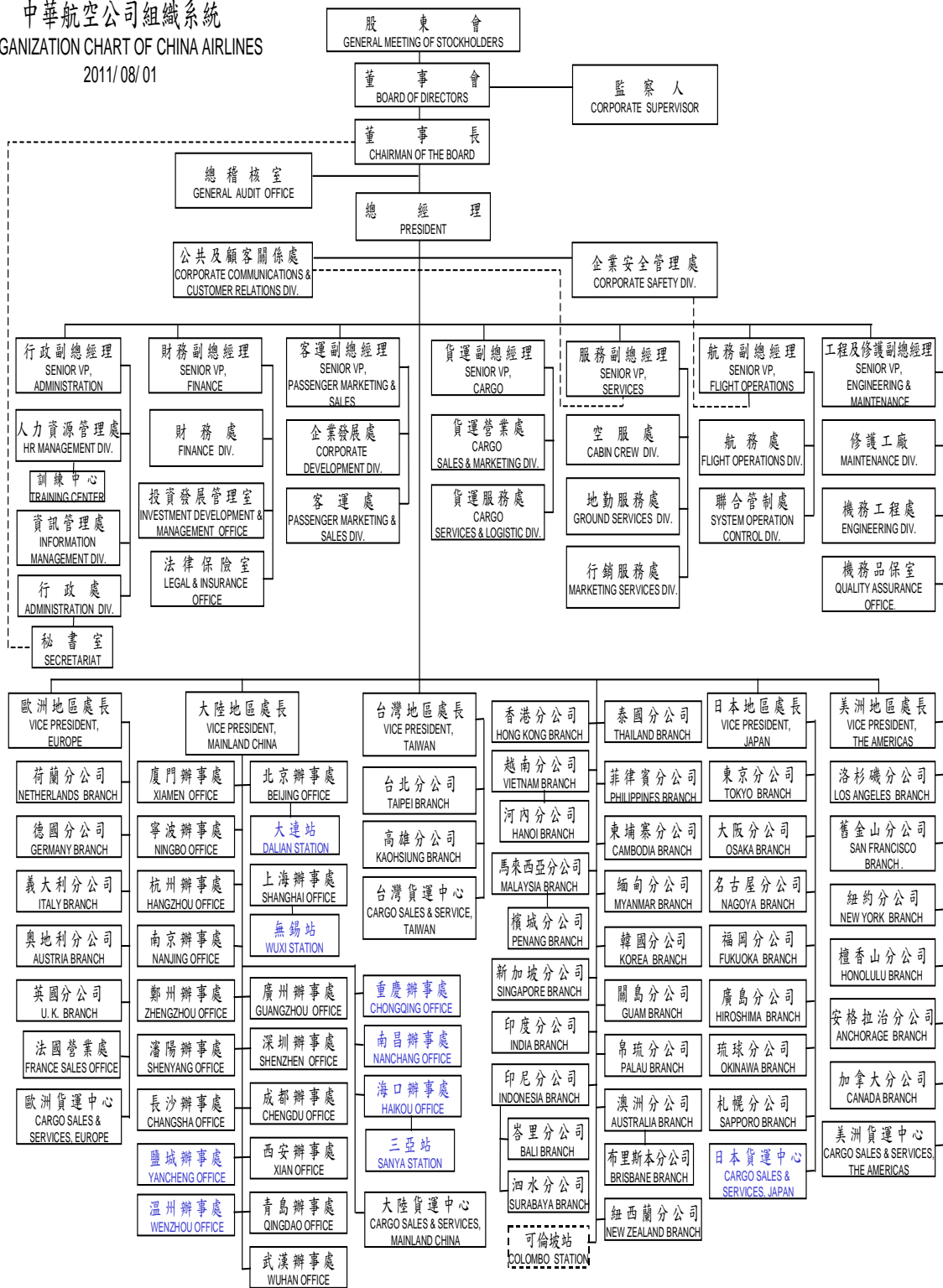
## 貳、個案公司之公司治理

### 一、個案公司組織系統

依據個案公司 2011 年度年報資料顯示，其總稽核室隸屬董事長，協助董事會及經理人檢查及覆核內部控制制度之缺失及衡量營運之效果及效率，並適時提供改進建議，以確保內部控制制度得以持續有效實施及作為檢討修正內部控制制度之依據。稽核類別則包括日常稽核(含事前稽核、事後稽核)、年度稽核、專案稽核、監辦事項、財物庫存盤點、關係企業業務訪問、內部控制制度評估。個案公司之組織系統圖如圖 5-3 所示。

圖 5-3 個案公司組織系統

中華航空公司組織系統  
ORGANIZATION CHART OF CHINA AIRLINES  
2011/08/01



資料來源：個案公司 2011 年度年報

## 二、個案公司股權結構

依據個案公司 2011 年度年報顯示，其股東人數達 167,695 人，持股 1,000,001 股以上者(大股東)計 177 人(約佔股東人數 0.11%)，持股比率 70.02%；其它小股東計 167,518 人(約佔股東人數 99.89%)，持股比率 29.98%。因此個案公司股權集中於少數大股東手中，股權集中度偏高(表 5-8)。如以股東結構來區分，其他法人計 312 人(佔股東人數 0.19%)，持股比率 47.08%；其次外國機構及外人計 626 人(佔股東人數 0.37%)，個人計 166,719 人(佔股東人數 99.42%)，金融機構 31 人，政府機構 7 人(表 5-9)。

表 5-8 個案公司股權分散表

2012 年 4 月 17 日

持股分級	股東人數	持有股數	持有比例
1-999	38,210	13,133,845	0.25%
1,000-5,000	75,020	186,324,132	3.58%
5,001-10,000	24,039	185,867,906	3.57%
10,001-15,000	10,038	121,730,307	2.34%
15,001-20,000	5,551	100,926,823	1.94%
20,001-30,000	5,569	137,167,074	2.64%
30,001-40,000	2,643	92,624,835	1.78%
40,001-50,000	1,647	75,393,838	1.45%
50,001-100,000	2,877	203,186,488	3.91%
100,001-200,000	1,190	164,381,798	3.16%
200,001-400,000	493	135,126,958	2.60%
400,001-600,000	149	73,360,536	1.41%
600,001-800,000	57	38,957,662	0.75%
800,001-1,000,000	35	31,357,727	0.60%
1,000,001 股以上	177	3,640,460,071	70.02%
合計	167,695	5,200,000,000	100.00%

資料來源：個案公司 2011 年度年報

表 5-9 個案公司股東結構

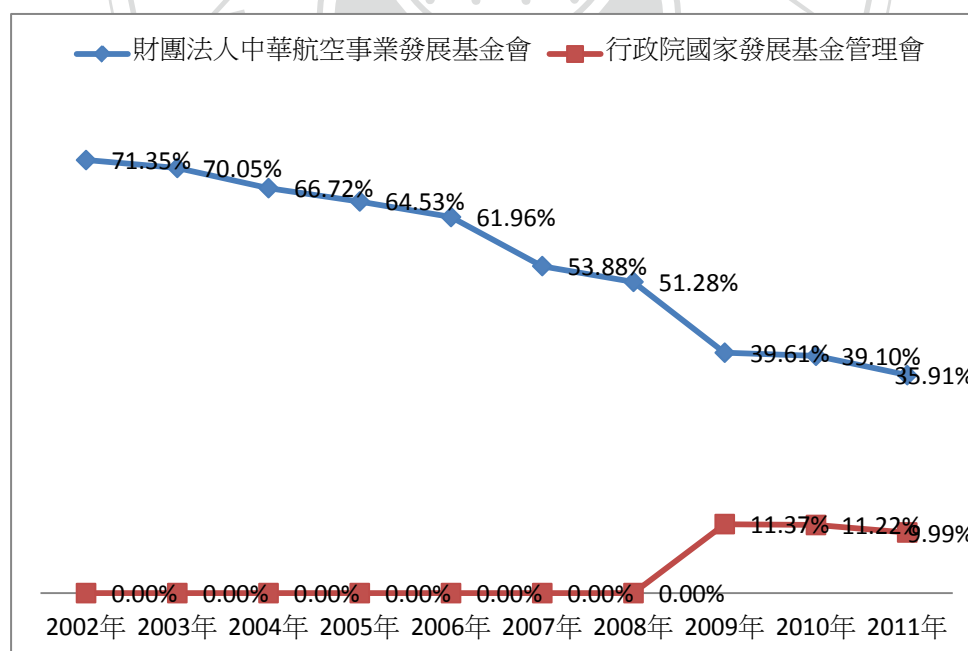
2012 年 4 月 17 日

股東結構數量	政府機構	金融機構	其它法人	外國機構及外人	個人	合計
人 數	7	31	312	626	166,719	167,695
持 有 股 數	519,768,604	144,086,819	2,448,327,692	490,868,670	1,596,948,215	5,200,000,000
持有比例 %	10.00%	2.77%	47.08%	9.44%	30.71%	100.00%

資料來源：個案公司 2011 年度年報

個案公司最近 10 年度之股權變化如圖 5-4 所示，2002 年財團法人中華航空事業發展基金會為個案公司最大股東(法人股東)，持股比率高達 71.35%；隨後其持股比率有逐年降低之趨勢，2008 年支持股比率為 51.28%。2009 年個案公司首度引進第二大法人股東行政院國家發展基金管理會，持股比率為 11.37%，最大股東財團法人中華航空事業發展基金會之持股比率則降低至 39.61%。依據個案公司 2011 年度年報顯示(表 5-10)，最大股東(法人股東)為財團法人中華航空事業發展基金會，持有股數 1,867,341,935，持股比率 35.91%；第二大股東為行政院國家發展基金管理會，持有股數 519,750,519，持股比率 9.99%；個案公司的經營決策權主要係由財團法人中華航空事業發展基金會及行政院國家發展基金管理會二大法人股東所掌控。

圖 5-4 個案公司最近十年度之股權變化



資料來源：個案公司 2002-2011 年度年報



表 5-10 個案公司持股比例占前十名股東名單

2012 年 4 月 17 日

主要股東	股份	股數	持股比率
財團法人中華航空事業發展基金會		1,867,341,935	35.91%
行政院國家發展基金管理會		519,750,519	9.99%
中華電信股份有限公司		263,622,116	5.07%
富邦人壽保險股份有限公司		75,650,000	1.45%
渣打託管梵加德新興市場股票指數基金專戶		48,007,050	0.92%
花旗(台灣)商業銀行受託保管新加坡政府投資專戶		41,210,623	0.79%
中國信託商銀受中華航空股份有限公司員工持股信託專戶		39,133,307	0.75%
勇春股份有限公司		32,605,639	0.63%
泰力實業股份有限公司		32,044,223	0.62%
新光人壽保險股份有限公司		31,967,000	0.61%
合計		2,951,332,412	56.74%

資料來源：個案公司 2011 年度年報

### 三、董事會及監察人之組成與職責

依據個案公司 2011 年報資料顯示，其董事會未設置獨立董事，亦未設置審計委員會。個案公司設有 11 位董事(含 2 位勞工董事)及 2 位監察人，監察人依法行使監察職務外，並得列席董事會陳述意見，但無表決權，全體董事及監察人任期三年。11 席董事全部是「財團法人中華航空事業發展基金會」法人董事代表人，「基金會」選任時持有股數 2,492,093,555 股，持股比率 51.28%；現在持有股數 1,867,341,935 股，持股比率 35.91%。其中兩席監察人均是「行政院國家發展基金管理會」法人監察人代表人，「國發基金」選任時持有股數 519,750,519 股，持股比率 11.37%；現在持有股數 519,750,519 股，持股比率 9.99%。

### 四、資訊公開情形

個案公司對外溝通管道設有發言人及代理發言人制度，依規定報備發言人及代理發言人相關資料，並有專責部門負責各項資訊之蒐集及發佈；亦設有「企業網站」提供各項訊息，包括董事會、股東會、勞資會議、年報、公開說明書、公司中英文資料新聞稿及重大訊息等，可幫助消費者、供應商、投資人、債權人及股東等利害關係人瞭解公司重要資訊。

個案公司內部訂有「股東會議事規則」、「董事會議事規範」、「董事及監察

人選舉辦法」、「董事、監察人道德行為準則」及「高階主管道德行為準則」等公司治理相關規章及查詢方式，並公佈於主管機關(證交所)之「公開資訊觀測站」。

據悉，個案公司預定於股東常會中提案修訂現行公司章程，增訂獨立董事條款，以加強董事會職能，落實公司治理。

## 五、簽證會計師事務所及查核意見

依據個案公司年報資料顯示，其董事會定期評估簽證會計師獨立性情形，最近五年度簽證會計師及查核意見(表 5-11)如下：

表 5-11 最近五年度簽證會計師及查核意見

年度	會計師事務所	查核意見
2007 年	勤業眾信會計師事務所	標準式無保留意見
2008 年	勤業眾信會計師事務所	標準式無保留意見
2009 年	勤業眾信會計師事務所	標準式無保留意見
2010 年	勤業眾信會計師事務所	標準式無保留意見
2011 年	勤業眾信會計師事務所	標準式無保留意見

資料來源：個案公司 2011 年度年報

## 六、董事及監察人出席董事會狀況

依據個案公司最近二年度年報資料顯示(表 5-12)，個案公司設有 11 名董事及 2 名監察人；2011 年度董事會共計召開 10 次會議，董事實際出席率(平均)95%，監察人實際出席率(平均)95%；2010 年度董事會共計召開 10 次會議，董事實際出席率(平均)94%，監察人實際出席率(平均)90%。

表 5-12 最近二年度董事及監察人實際出席率

年度	2010 年	2011 年
非勞工董事人數(人)	9	9
勞工董事人數(人)	2	2
監察人總人數(人)	2	2
召開會議次數(次)	10	10
董事實際出席率(平均)	94%	95%
監察人實際出席率(平均)	90%	95%

資料來源：個案公司 2010 及 2011 年度年報，本研究整理。

## 七、從業員工資料

2011 年度個案公司之員工人數 10,510 人，平均年齡 40.44 歲，平均服務年資 12.96 年。依據表 5-13 個案公司最近五年度從業員工資料顯示，最近五年度之員工人數、平均年齡及平均服務年資均無重大變化情形。

表 5-13 最近五年度從業員工資料

年度	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
員工人數(人)	10,032	9,907	10,153	10,492	10,510
平均年齡(歲)	39.85	40.03	40.96	40.93	40.44
平均服務年資(年)	12.46	12.58	13.49	13.55	12.96

資料來源：個案公司 2007-2011 年度年報

## 八、支付酬金總額占稅後純益比例

依據個案公司 2009-2011 年度年報資料，個案公司最近三年度支付董事、監察人及總經理及副總經理之酬金總額占稅後純益比例如表 5-14 所示。

表 5-14 最近三年度支付酬金總額占稅後純益比

年度	2009 年	2010 年	2011 年
董事人	-0.48%	0.19%	-1.38%
監察人	-0.02%	0.01%	-0.04%
總經理及副總經理	-0.84%	0.32%	-2.12%

資料來源：個案公司 2009-2011 年度年報

## 九、公司治理運作情形

個案公司之公司治理運作情形及其與上市上櫃公司治理實務守則差異情形及原因摘錄自個案公司 2011 年度年報，如表 5-15 所示。

表 5-15 公司治理運作情形

項目	運作情形	與上市上櫃公司治理實務守則差異情形及原因
一、公司股權結構及股東權益 1. 公司處理股東建議或糾紛等問題之方式 2. 公司掌握實際控制公司之主要股東及主要股東	1. 本公司對股東建議事項，按內容分由行政處(秘書室)及財務處(稅股部)專人辦理。 2. 「財團法人中華航空事業發展基金會」為本公司最大股東，與本公司均保持充分聯繫。	無差異。

項目	運作情形	與上市上櫃公司治理實務守則差異情形及原因
<p>之最終控制者名單之情形</p> <p>3.公司建立與關係企業風險控管機制及防火牆之方式</p>	<p>3.本公司訂有背書保證作業程序、資金貸與他人作業程序、關係企業管理作業辦法、轉投資事業業務訪問作業辦法等，對子公司之資金貸與、背書保證及業務監督管理等，悉依該規定辦理。稽核單位每季亦對公司背書保證、資金貸與他人等作業執行稽核，並呈管理階層及監察人查閱。投管室每年均對轉投資事業實施業務訪查。執行年度稽核發現缺失，均持續追蹤要求限期改善。</p>	
<p>二、董事會之組成及職責</p> <p>1.公司設置獨立董事之情形</p> <p>2.定期評估簽證會計師獨立性之情形</p>	<p>1.本公司設董事11人組成董事會，均由股東會就有行為能力之人選任之，任期3年，按照公司法、公司章程以及相關法令之規定行使董事職權。</p> <p>2.本公司未設置獨立董事。</p> <p>3.本公司聘任簽證會計師前，均將相關資格文件送監審單位，以評估其專業能力及獨立性。</p>	<p>本公司董事均由本公司最大股東「財團法人中華航空事業發展基金會」委派，已審慎考量其專業組合及具備獨立行使職權之客觀條件，因此目前董事會結構已符合本公司治理實務之運作需要，可執行獨立董事之監督及管理職能。</p>
<p>三、建立與利害關係人溝通管道之情形</p>	<p>1.本公司定期舉行聯席會議，實施意見溝通(董事會、股東會、擴大、行政會報及勞資會議)。</p> <p>2.本公司尊重且維護往來銀行及其他債權人、員工、消費者、供應商或與公司利益之相關者，將公司財務資訊、基本資訊及重要訊息等，經「華航企業網站」、證交所「公開資訊觀測站」公佈；同時保持暢通之溝通管道，並尊重及維護其應有之合法權益。當利害關係人之合法權益受到侵害時，均就其反應之意見秉持誠信原則處理。</p> <p>3.在提昇旅客服務方面，於近3年內，在台灣、北美、日本及香港地區相繼成立「客服中心」，除提供旅客更快速、便捷的資訊化服務之外，並創新提供頂級「晶鑽卡」會員精緻的個人化服務。</p>	<p>無差異。</p>
<p>四、資訊公開</p> <p>1.公司架設網站，揭露財務業務及公司治理資訊之情形</p> <p>2.公司採行其他資訊揭露之方式(如架設英文網站、指定專人負責公司資訊之蒐集及揭露、落實發言人制度、法人說明會過程放置公司網站等)</p>	<p>1.本公司設有「華航企業網站」(<a href="http://www.china-airlines.com/ch/index.htm">http://www.china-airlines.com/ch/index.htm</a>)，並可連結證交所「公開資訊觀測站」提供公司各項訊息，包括行銷、營運、財務、行政、機務、人力、訓練、股東會、年報、公開說明書及重大訊息等；另亦於網站放置本公司中英文基本資料及公關處發佈之新聞稿等，讓消費者、供應商及股東等瞭解公司重要資訊。</p> <p>2.「華航eip網站」另提供華航新聞稿及華航剪報等內部資訊，達成內部溝通及訊息傳達之目的；公關處負責各項訊息發佈，包括新聞稿，新聞採訪及記者會等。</p>	<p>無差異。</p>
<p>五、公司設置提名、薪酬或其他各類功能性委員會之運作情形</p>	<p>本公司於2011年8月26日成立第一屆薪資報酬委員會，請參閱本年報「公司治理」(四)薪資報酬委員會之組成、職責及運作情形。</p>	<p>無差異。</p>
<p>六、公司如依據「上市上櫃公司治理實務守則」訂有公司治理實務守則者，請敘明其運作與所訂公司治理實務守則之差異情形：</p>		<p>明其運作與所訂公司治理實務</p>

項目	運作情形	與上市上櫃公司治理實務守則差異情形及原因
	<p>本公司參酌「上市上櫃公司治理實務守則」，已訂定「公司治理守則」、「股東會議事規則」、「董事會議事規範」、「董事及監察人選舉辦法」、「董事、監察人道德行為準則」及「高階主管道德行為準則」等相關規範，並已遵循實施辦理。</p>	
<p>七、其他有助於瞭解公司治理運作情形之重要資訊（如員工權益、僱員關懷、投資者關係、供應商關係、利害關係人之權利、董事及監察人進修之情形、風險管理政策及風險衡量標準之執行情形、客戶政策之執行情形、公司為董事及監察人購買責任保險之情形等）：</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 本公司由「財團法人中華航空事業發展基金會」指派之董事均具有專業背景，並依需要參加專業機構舉辦之進修課程，查詢網址：<a href="http://newmops.tse.com.tw">http://newmops.tse.com.tw</a>，2011年度董事及監察人進修明細詳見第26頁。</li> <li>2. 為達成本公司成為值得信賴之航空公司，本公司策略目標均訂有具體績效指標，除策略目標分段辦理外，逐年訂有年度目標，納入績效指標系統，由相關業務單位定期更新、檢討。隨主、客觀因素改變，策略目標亦隨之修正，以符實際需要，並定期檢視策略目標達成情形。</li> <li>3. 本公司「內部控制制度」涵蓋所有營運活動，並以交易循環類型區分為八大循環及十三控制作業，並加強控制作業監督管理。</li> <li>4. 本公司整體風險內、外在因素變動將隨管理活動及經濟因素、社會因素所產生之變化而變動，以修訂業務計劃及預算以為因應，有關作業層級內、外在因素變動則隨該層級管理活動及組織結構之變化而變動，並以公司組織結構、職掌，修訂及訓練、溝通以消除不利因素。</li> <li>5. 影響公司重大營業因素如飛安、資金管理等，管理階層均加強改善，並有效地因應公司發生之改變。本公司為航空服務業，極易受內、外在環境因素改變影響，如外在因素為經濟景氣興衰、旅客旅遊習慣、社會安定與否、各國幣值之升貶等，內在環境為員工之滿意度、員工對公司之向心力、員工工作績效、主管領導風格以及內部各層級相互溝通等，均足以影響公司營運績效；因此管理階層均經常加以注意，發現有所變動，立即作出適當因應措施。</li> <li>6. 為因應經濟環境、社會環境、法令變動，管理階層以資金調度、飛安維護、服務水準提昇及飛機修護為本公司重要指標，如發生各項因素變動，立即採取適當方式處理，確保公司最大利益。</li> <li>7. 本公司董事會及監察人均獨立運作，依公司法及相關法令規章行使指導及監督職權；另董事均遵守本公司董事會議事規則，秉持高度自律，對涉有董事本身利害關係致損及公司利益之議案，主動迴避不加入表決。</li> </ol>	
<p>八、如有公司治理自評報告或委託其他專業機構之公司治理評鑑報告者，應敘明其自評（或委外評鑑）結果、主要缺失（或建議）事項及改善情形：</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 本公司業於2010年6月29日獲得中華公司治理協會頒發「CG6005公司治理制度評量」證書，成為國內航空業中第一家通過中華公司治理協會認證之公司。</li> <li>2. 為保障股東權及企業永續經營目標，本公司積極推動公司治理，履獲國內外機構認同，自93年起陸續獲得「Euromoney」、「Corporate Governance Asia」等雜誌評選為台灣地區公司治理典範，並且連續八屆獲得中華民國證券暨期貨市場發展基金會之「上市櫃公司資訊揭露評鑑」評列為資訊揭露透明度A級的公司。</li> <li>3. 近年更進一步成立「提昇公司治理專案小組」，包括董事會下成立「公司治理」、「財務風險」及「安全」等三個功能性委員會，以強化董事會職能，並於內部控制制度增設風險管理指標，加強防範各類風險發生。</li> </ol>	

資料來源：個案公司 2011 年報

## 十、公司治理表現紀錄

自主管機關積極推動公司治理以來，個案公司陸續辦理「依法規於公開資訊觀測站公告事項」、「修訂董事會議事規範」等提升公司治理機制之作業，公司治理表現紀錄如表 5-16 所示。

表 5-16 公司治理表現紀錄

2004 年	「Euromoney」雜誌評選為「公司治理典範」台灣地區第九名。
2005 年	「Euromoney」雜誌評選提升第一名。
2006 年	與台積電、友達等公司同獲香港「Corporate Governance Asia」雜誌評選為台灣區最佳企業。
證基會建置之「資訊揭露評鑑系統」	自 2004 年度第一屆開辦以來，連續七屆皆獲評為資訊揭露較透明之公司，其中第三屆至第七屆皆被列為 A 級公司(評分等級分為 A+、A、B、C、C- 共五個等級)。
2010 年	於 6 月 29 日獲得中華公司治理協會頒發「CG6005 公司治理制度評量」證書，成為國內航空業中第一個通過中華公司治理協會認證之企業。

資料來源：個案公司網站

## 參、個案公司與市場主要競爭者比較分析

### 一、市場主要競爭者

個案公司的市場主要競爭對手為長榮航空公司(EVA Air，簡稱長榮航空)，長榮航空自 1989 年 3 月創立，並於 1991 年 7 月正式起飛，為台灣第一家經營國際航線的國籍航空公司。長榮航空由台灣航運界鉅子張榮發先生所創辦，其母公司為長榮集團，公司中文名稱傳承長榮集團一貫之命名，公司英文名稱『EVA』(EVA Airways Corporation)乃取自長榮集團英文名稱 EVERGREEN GROUP 之字首，加上航空事業 AIRWAYS 之字首組合而成。

長榮航空自 1995 年陸續投資國內線多家航空公司。1998 年 7 月，立榮、大華、台灣等三家航空公司合併為立榮航空公司。1998 年 9 月長榮航空之機務本部改制成為『長榮航太科技公司』，除了提供長榮航空機隊的維修服務外，也擴大代理其他航空公司的各項業務維修業務，努力於維修能量及技術能力之提升。長榮航空 1999 年上櫃掛牌交易，2001 年由上櫃轉上市。

長榮航空經營國際性航線，其子公司立榮航空負責國內和區域性航線，目前服務網已發展至亞、歐、美、澳四大洲，開闢約三十個國際航點。長榮航空的經營業務項目包含(一)國際和國內航線定期與不定期的客、貨運以及郵件運輸(二)飛機設備的租售(三)各個相關人員的訓練(四)相關機件之保養和維修(五)發行空運雜誌(六)相關產業的經營和投資(七)空中廚房業務。

長榮航空採客、貨運並重的經營策略，客、貨運比例已將近 50%：50%，營業額逐年成長，2011 年在台灣地區客運市場佔有率 20.68%，貨運市場佔有率 28.41%，為客、貨運市場佔有率居第二位的航空公司(表 5-6)。長榮航空繼 2003

年陸續引進 11 架 A330-200 後，2005 年起逐年導入 15 架波音 777 長程客機，成為長榮航空未來 10 年的主力機隊。長榮航空的飛安紀錄深獲海內外業界肯定，2004 年除了再度榮獲民航局頒布「金翔獎」的殊榮，並獲得德國 Aero International 雜誌評選長榮航空為全世界十大安全航空公司之一。

## 二、比較分析

### 1. 營運結果比較分析

個案公司最近五年度營運結果(表 5-3)與長榮航空最近五年度營運結果(表 5-17)比較分析如下：

- (1)營業收入：個案公司 2011 年在台灣地區客運市場佔有率 30.97%，貨運市場佔有率 32.34%，為台灣地區客、貨運市場佔有率最高的航空公司(表 5-6)，最近五年度平均營業收入為 125,075 百萬元；長榮航空 2011 年在台灣地區客運市場佔有率 20.68%，貨運市場佔有率 28.41%，為台灣地區客、貨運市場佔有率第二高的航空公司，最近五年度平均營業收入為 92,728 百萬元，個案公司最近五年度營業收入較長榮航空為高。
- (2)營業獲利率：個案公司最近五年度平均營業獲利率為 0.15%，長榮航空最近五年度營業獲利率為-0.65%，個案公司最近五年度平均營業獲利率較長榮航空為高。

表 5-17 長榮航空最近五年度營運結果統計表

單位：新台幣仟元

項目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
營業收入	93,103,131	90,655,666	73,279,511	104,410,011	102,192,051
營業毛利(損)	4,584,231	-2,099,576	3,088,115	19,620,811	7,780,266
營業淨利(損)	-2,274,420	-8,606,717	-2,820,224	12,648,748	447,553
營業獲利率	-2.44%	-9.49%	-3.85%	12.11%	0.44%
稅後淨利(損)	-1,871,918	-16,889,684	-2,844,254	12,016,736	209,028
每股盈餘(元)	-0.48	-7.49	-1.14	3.69	0.06

資料來源：長榮航空 2011 年度年報

### 2. 獲利能力比較分析

將個案公司之最近五年度獲利能力(表 5-7)與長榮航空最近五年度獲利能力(表 5-18)相比較，個案公司最近五年度各項獲利能力分析指標平均值均較長榮航空為低。

- (1) 資產報酬率：個案公司最近五年度平均資產報酬率為-1.39%，長榮航空最近五年度平均資產報酬率為-0.21%。
- (2) 股東權益報酬率：個案公司最近五年度平均股東權益報酬率為-14.19%，長榮航空最近五年度平均股東權益報酬率為-5.74%。
- (3) 純益率：個案公司最近五年度平均純益率-5.06%，長榮航空最近五年度平均純益率為-2.56%。
- (4) 每股盈餘：個案公司最近五年度平均每股盈餘-追溯調整前為-1.38元，長榮航空最近五年度平均每股盈餘為-0.36元。

表 5-18 長榮航空最近五年度獲利能力

分析項目	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	
資產報酬率(%)	-0.15	-10.15	-0.93	9.05	1.11	
股東權益報酬率(%)	-4.14	-48.3	-9.85	33.08	0.53	
占實收資本比率(%)	營業利益	-5.87	-21.83	-9.52	42.69	1.37
	稅前純益	-5.05	-44.11	-12.57	40.66	0.73
純益率(%)	-2.01	-18.63	-3.88	11.51	0.20	
每股盈餘(淨損)(元)-追溯調整前	-0.48	-4.3	-1.14	4.06	0.06	
每股盈餘(淨損)(元)-追溯調整後	-0.48	-7.49	-1.14	3.69	0.06	

資料來源：長榮航空 2011 年報

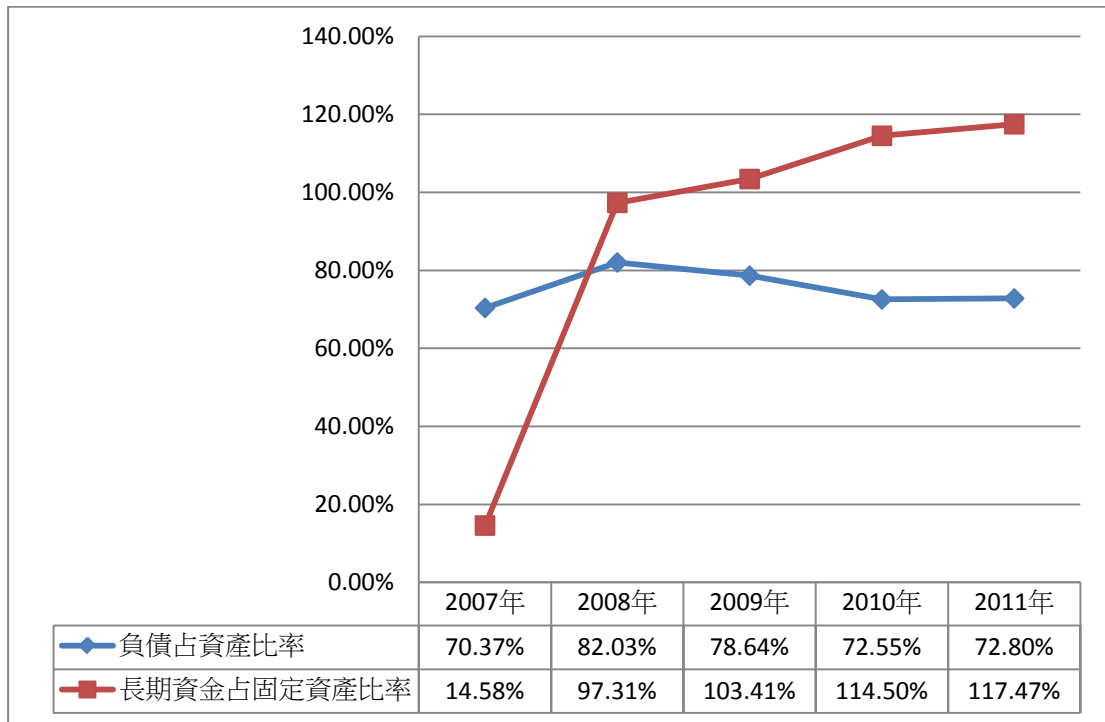
### 3. 財務結構比較分析

個案公司最近五年度之財務結構(圖 5-1)與長榮航空最近五年度財務結構(圖 5-5)比較分析如下：

- (1) 負債占資產比率：個案公司最近五年度年平均負債占資產比率為 79.08%，長榮航空最近五年度平均負債占資產比率為 75.28%，個案公司最近五年度平均負債占資產比率較長榮航空為高。
- (2) 長期資金占固定資產比率：個案公司最近五年度平均長期資金占固定資產比率為 91.37%，長榮航空最近五年度平均長期資金占固定資產比率為 89.45%，個案公司最近五年度平均長期資金占固定資產比率較長榮航空為高。



圖 5-5 長榮航空最近五年度財務結構趨勢圖



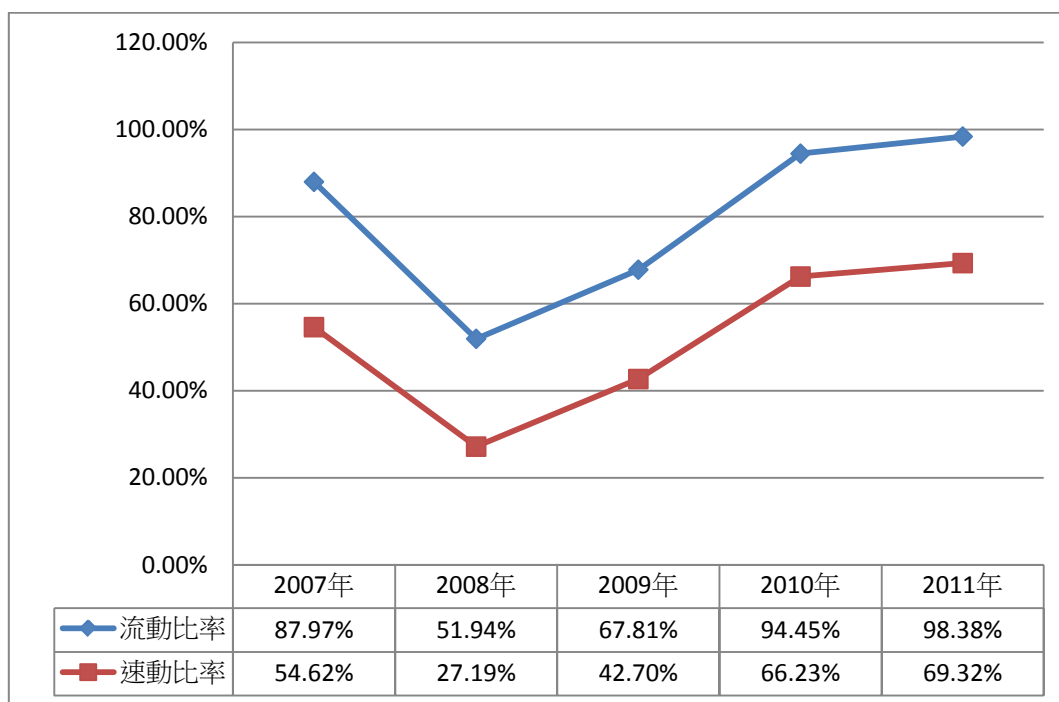
資料來源：長榮航空 2011 年度年報，本研究整理。

#### 4. 償債能力比較分析

個案公司最近五年度之償債能力(圖 5-2)與長榮航空最近五年度償債能力(圖 5-6)比較分析如下：

- (1)流動比率：個案公司最近五年度平均流動比率為 49.70%，長榮航空最近五年度平均流動比率為 80.11%，個案公司最近五年度平均流動比率較長榮航空為低。
- (2)速動比率：個案公司最近五年度平均速動比率為 38.20%，長榮航空最近五年度平均速動比率 52.01%，個案公司最近五年度平均速動比率較長榮航空為低。

圖 5-6 長榮航空最近五年度流動比率及速動比率變化趨勢圖



資料來源：長榮航空 2011 年度年報，本研究整理。

## 5. 股權結構比較分析

- (1) 股權分散情形：將個案公司之 2011 年度股權分散情形(表 5-8)與長榮航空 2011 年度股權分散情形(表 5-19)相比較：個案公司之股東人數達 167,695 人，持股 1,000,001(大股東)以上者 177 人(約佔股東人數 0.11%)，持股比率 70.02%；其它小股東計 167,518 人(約佔股東人數 99.89%)，持股比率 29.98%，因此個案公司股權集中於少數大股東手中，股權集中度高；長榮航空之股東人數達 132,670 人，持股 1,000,001(大股東)以上者計 146 人(約佔股東人數 0.11%)，持股比率 68.99%；其它小股東計 132,524 人(約佔股東人數 99.89%)，持股比率 31.01%，長榮航空股權亦集中於少數大股東手中，其股權集中度與個案公司相似。

表 5-19 長榮航空股權分散表

2012 年 4 月 23 日

持股分級	股東人數	持有股數	持有比例
1-999	39,409	13,339,498	0.41%
1,000-5,000	55,272	126,513,355	3.88%
5,001-10,000	17,324	122,529,396	3.76%
10,001-15,000	7,953	93,660,715	2.87%
15,001-20,000	3,239	57,310,486	1.76%
20,001-30,000	3,726	89,686,500	2.75%
30,001-50,000	2,705	104,232,978	3.20%
50,001-100,000	1,693	117,163,934	3.60%
100,001-200,000	743	100,726,467	3.09%
200,001-400,000	295	81,140,422	2.49%
400,001-600,000	95	46,153,886	1.42%
600,001-800,000	33	23,781,202	0.73%
800,001-1,000,000	37	34,364,447	1.05%
1,000,001 股以上	146	2,248,341,719	68.99%
合 計	132,670	3,258,341,719	100.00%

資料來源：長榮航空 2011 年度年報

- (2) 持股比例占前十名股東：另個案公司 2011 年度持股比例占前十名股東占公司股權合計 56.74%，其中單一最大股東持股比率達 35.91% (表 5-10)，長榮航空 2011 年度持股比例占前十名股東占公司股權合計 49.78%，其中單一最大股東持股比率 19.32% (表 5-20)，個案公司持股比例占前十名股東合計持股比率及單一最大股東持股比率均較長榮航空為高。

表 5-20 長榮航空持股比例占前十名股東名單

2012 年 4 月 23 日

主要股東	股數	持股比率
長榮海運股份有限公司	629,483,229	19.32%
長榮國際股份有限公司	469,648,357	14.41%
英屬維京群島商華光投資公司	162,962,925	5.00%
張榮發	98,360,200	3.02%
張國政	74,957,249	2.30%
張國華	52,506,568	1.61%
富邦人壽保險股份有限公司	51,125,400	1.57%
張國明	47,858,445	1.47%
臺銀人壽保險股份有限公司	39,651,000	1.22%
長榮國際儲運股份有限公司	38,045,443	1.17%
合計	1,664,598,816	49.78%

資料來源：長榮航空 2011 年度年報

(3)股東結構：個案公司 2011 年股東結構(表 5-9)之其他法人股東計 312 人(佔股東人數 0.17%)，持股比率 47.08%，個人股東之持股比例達 30.71%，個案公司的股權近半數集中於法人股東手中；長榮航空 2011 年股東結構(表 5-21)之其他法人股東計 218 人(佔股東人數 0.16%)，持股比率 38.63%，個人股東持股比例 17.42%。個案公司的其他法人股東及個人股東持股比率均較長榮航空為高，惟外國機構及外人股東持股比例則較長榮航空為低。

表 5-21 長榮航空股東結構

2012 年 4 月 23 日

股東結構數量	政府機構	金融機構	其他法人	外國機構及外人	個人	合計
人數	5	20	218	131,591	836	132,670
持有股數	27,505,912	118,645,199	1,259,054,138	1,285,975,212	567,764,544	3,258,945,005
持有比例	0.84%	3.64%	38.63%	39.47%	17.42%	100.00%

資料來源：長榮航空 2011 年度年報

## 6. 董事及監察人出席董事會狀況

據長榮航空最近二年度年報資料顯示(表 5-22)，長榮航空設有 7 名董事及 3 名監察人；2011 年度董事會共計召開 7 次會議，董事實際出席率(平均)70%，監察人實際出席率(平均)96%；2010 年度董事會共計召開 7 次會議，董事實際出席率(平均)69%，監察人實際出席率(平均)24%。個案公司最近二年度董事及監察人出席董事會比率達 90%以上(表 5-12)，出席率較長榮航空為高。

表 5-22 長榮航空最近二年度董事及監察人實際出席率

年度	2010 年	2011 年
董事人總人數(人)	7	7
監察人總人數(人)	3	3
召開會議次數(次)	7	9
董事實際出席率(平均)	69%	70%
監察人實際出席率(平均)	24%	96%

資料來源：長榮航空 2010-2011 年度年報，本研究整理。

## 7. 支付酬金總額占稅後純益比比較分析

個案公司 2011 年度支付董事、監察人及總經理及副總經理之酬金總額占稅後純益比例(表 5-14)合計為-3.54%；長榮航空 2011 年度支付董事、監察人及總經理及副總經理之酬金總額占稅後純益比例(表 5-23)為 4.23%，長榮航空支付酬金總額占稅後純益比例較個案公司為高。依據長榮航空 2009-2011 年度年報資料，長榮航空最近三年度支付董事、監察人及總經理及副總經理之酬金總額占稅後純益比例如表 5-23 所示。

表 5-23 長榮航空最近三年度酬金總額占稅後純益比

年度	2009 年	2010 年	2011 年
董事	-0.31%	0.42%	0.00%
監察人	0.00%	0.11%	0.00%
總經理及副總經理	-0.91%	0.22%	4.23%

資料來源：長榮航空 2009-2011 年度年報

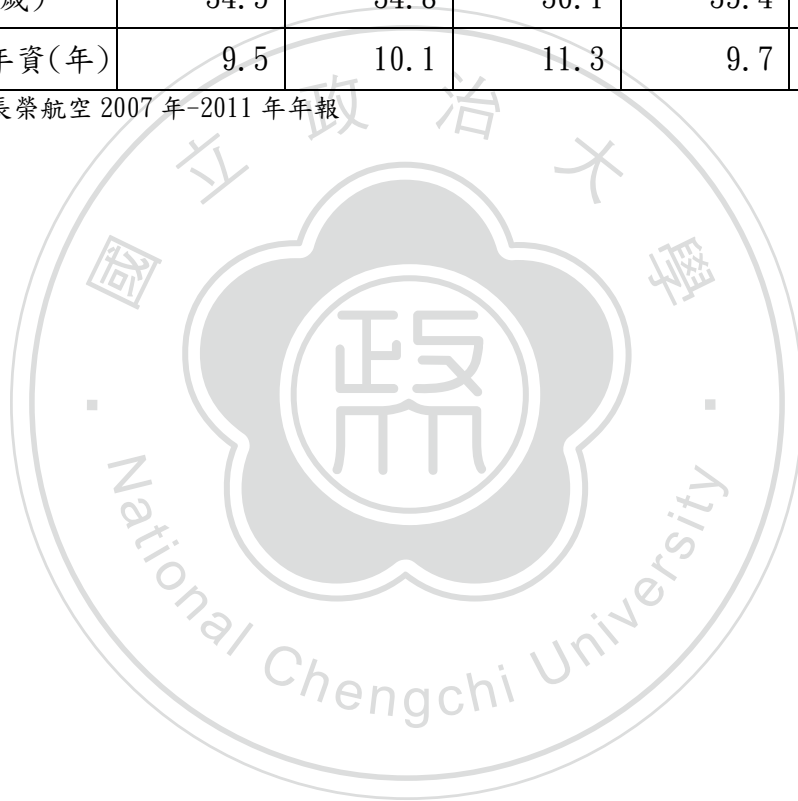
## 8. 從業員工比較分析

2011 年度個案公司之員工人數 10,510 人，平均年齡 40.44 歲，平均服務年資 12.96 年(表 5-13)。長榮航空 2011 年度員工人數 5,807 人，平均年齡 35.0 歲，平均服務年資 9.1 年(表 5-24)。個案公司最近年度之員工人數、平均年齡及平均服務年資較長榮航空為高。

表 5-24 長榮航空最近五年度從業員工資料

年 度	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
員工人數(人)	5,153	4,772	4,486	5,121	5,807
平均年齡(歲)	34.5	34.8	36.1	35.4	35.0
平均服務年資(年)	9.5	10.1	11.3	9.7	9.1

資料來源：長榮航空 2007 年-2011 年年報



## 肆、個案分析結果

依據上述個案分析與市場主要競爭者比較，彙總個案分析結果如表 5-25 所示。

表 5-25 個案分析結果彙總表

項目	個案公司與市場主要競爭者比較		分析結果
	個案公司	長榮航空	
一、股權結構	1. 股權集中度及最大股東持股比率較高。 2. 個人股東持股比例較低。	1. 股權集中度及最大股東持股比率較低。 2. 個人股東持股比例較高。	個案公司股權集中度及單一最大股東持股比率較長榮航空高，政府機構之持股比率亦較長榮航空高，外國機構及外人持股比例則較長榮航空低。
二、董事會運作情形	董事、監察人實際出席率較高。	董事、監察人實際出席率較低。	個案公司非勞工董事、監察人實際出席率較長榮航空高；另長榮航空未設置勞工董事。
三、支付酬金總額占稅後純益比例	較低	較高	個案公司支付酬金總額占稅後純益比例較長榮航空為低。
四、從業員工	公司員工人數、平均年齡及服務年資較高。	公司員工人數、平均年齡及服務年資均較低。	個案公司最近五年度之平均員工人數、平均年齡及平均服務年資較長榮航空為高。
五、營業結果	較高	較低	個案公司最近五年度平均營業收入及營業獲利率較長榮航空為高。
六、獲利能力	較低	較高	個案公司最近五年度平均獲利能力指標，包括資產報酬率、股東權益報酬率、純益率及每股盈餘，較長榮航空為低。
七、財務結構	較差	較佳	個案公司最近五年度平均負債占資產比率及長期資金占固定資產比率較長榮航空為高。
八、償債能力	較差	較佳	個案公司最近五年度平均流動比率及速動比率均較長榮航空為低。

資料來源：本研究整理

## 第六章 結論與建議

### 壹、研究結論

執行公司治理制度在於保障全體股東之權益，並公平對待包含小股東在內的所有股東。公司治理立基於公司經營者的誠信理念及倫理價值觀，且公司經營者須確實體認公司治理制度之重要性與必要性，並加以落實執行，公司治理才能發揮功效。健全公司治理的方法很多，強化董事會職能是一項有效的作法，董事會是公司治理的基礎，董事會健全運作有助於發揮引導與監督公司經營決策之功能，提升公司治理能力。

我國公司組織型態趨向於家族企業，股權較為集中，公司治理之重點在於如何防止主要股東為謀求個人利益，利用職務之便進行利益輸送而侵害一般小股東之權益。惟隨著產業結構之調整，公司發展亦朝向大型化與資金密集，企業對外募集資金之情形普遍，公司經營權與所有權漸趨分離，故如何促使公司之經營管理階層能確實且有效率經營公司業務，並對股東負責，實為公司治理之重要課題。

我國目前公司法、證交法等相關法令對公司治理雖有規範，惟由於其規範法規不盡周延或未能切實執行，致使我國董事及監察人大部分並未真正發揮功能，多數監察人接觸公司業務之機會很少，在執行業務時，往往力不從心。因此，如何強化董事會及監察人之機制，實屬當前國內公司治理架構下最重要之課題。

由於公司股東的目標未必與公司經營者的利益完全一致，要落實公司治理，加強健全法令規章的修訂有其必要。只要一切法令規章都能落實公司治理，應有助於減少弊端，增進公司經營效益。然而，再嚴格的法令設計，也很難防堵所有可能的弊端。雖然加強法規的修訂杜絕弊端很重要，但不能完全依賴法規來解決所有問題，公司治理很難全然靠法規規範就可輕易獲致。

雖然各國政府積極推動公司治理，但是通常當公司績效不好使投資人遭受損失時，他們才會特別注重公司治理(Brown, 2001)。惟當大部份的公司面臨經濟不景氣，或營業發生虧損時，公司的運作主軸與資源分配，通常會以如何增加營收與減少費用支出為優先考量，此時公司治理較不受經理人重視。

本研究以個案分析的方法，就公司治理影響因素與經營績效關連性，將個案公司近五年度的資料與市場主要競爭者(長榮航空)進行差異比較，獲得以下主要結論：

#### 一、股權結構

個案公司股權集中度及單一最大股東持股比率較長榮航空高，政府機構之持股比率亦較長榮航空高，外國機構及外人持股比例則較長榮航空低。



## 二、董事會運作情形

個案公司非勞工董事、監察人實際出席率較長榮航空高；另長榮航空未設置勞工董事。

## 三、支付酬金總額占稅後純益比例

個案公司支付酬金總額占稅後純益比例較長榮航空為低。

## 四、從業員工

個案公司最近五年度之平均員工人數、平均年齡及平均服務年資均較長榮航空為高。

## 五、營業結果

個案公司最近五年度平均營業收入及營業獲利率較長榮航空為高。

## 六、獲利能力

個案公司最近五年度平均獲利能力指標，包括資產報酬率、股東權益報酬率、純益率及每股盈餘，均較長榮航空為低。

## 七、財務結構

個案公司最近五年度平均負債占資產比率及長期資金占固定資產比率均較長榮航空為高。

## 八、償債能力

個案公司最近五年度平均流動比率及速動比率均較長榮航空為低。

## 貳、研究建議

個案公司開創至今已逾50年歷史，於1993年台灣證券交易所掛牌上市；2005年榮獲歐元雜誌評選為2005年公司治理台灣區第一名，2010年獲得中華公司治理協會頒發「CG6005 公司治理制度評量」證書，成為國內航空業中第一個通過中華公司治理協會認證之企業，可見個案公司於資訊透明度已有一定成效。依據本研究結論，提出研究建議如表6-1所示，以期個案公司能建立更為完備之公司治理制度並落實執行，使公司之營運能奠定長治久安之基礎。

表 6-1 研究建議彙總表

公司治理原則	個案公司之公司治理問題	研究建議
<p>一、保障股東權益</p>	<p>個案公司之公司治理制度及各項規章尚未全部建置完成。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 鼓勵董事及監察人積極參與董事會及股東會，以維護股東權益。</li> <li>2. 個案公司與關係企業間建立集團整體風險管理政策與控管機制，以降低各種風險。</li> <li>3. 將通訊投票納入股東於股東會表決權行使的方式之一。</li> <li>4. 航空業受到全球金融風暴的影響甚鉅，個案公司應檢視集團內部之各種風險控管機制，以降低風險所帶來的負面效應。以信用風險來說，公司與關係企業可針對主要往來銀行、客戶及供應商妥當辦理綜合之風險評估並做適當檢討，以控制銀行、客戶及供應商之信用風險，避免因主要往來銀行、客戶或供應商出現問題而影響公司之營運。</li> </ol>
<p>二、強化董事會職能</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 個案公司最大股東為中華航空事業發展基金會，持有股權 35.91%，而 11 席董事均為中華航空事業發展基金會法人董事代表人，其餘持股股東在董事會無代表其股權的董事，股權與席位不具有對稱性。</li> <li>2. 董事會組織運作尚未設置次級功能性委員會。</li> </ol>	<p>董事會為公司治理之基石，強化董事會職能之目的在於使董事會功能可以充分發揮而非僅為形式上之作為。理想的董事會結構，首重股權與席位的對稱性，其意指當股東持股高者，可有較多的董事席位。個案公司之大股東為「中華航空事業發展基金會」，其持股比例為 35.91%，雖然董事會中有勞工董事及個別董監會基於公司及股東利益善盡職責，但實際全體董監皆為中華航空事業發展基金會所選任，其餘持股之股東，董事會中卻無代表他們股權的代表。為使公司治理機制可符合公平對待股東之原則，建議個案公司：</p>

公司治理原則	個案公司之公司治理問題	研究建議
		<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 設立獨立董事制度，藉由專業分工及獨立超然立場，協助董事會決策，有效監督公司經營，進一步強化董事會。</li> <li>2. 設置功能性委員會，如審計委員會及提名委員會，以加強董事會功能。</li> <li>3. 發揮薪酬委員會之功能。</li> </ol>
三、發揮監察人功能	兩席監察人均是「行政院國家發展基金管理會」法人監察人代表人，監督職能無法有效發揮。	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 設置外部監察人，有效發揮監察人監督功能。</li> <li>2. 設置監察人信箱，強化員工與監察人直接溝通管道。</li> <li>3. 未來個案公司若設置審計委員會，原監察人之功能由審計委員會所替代，建議有效發揮公司設置審計委員會之功能。</li> </ol>
四、尊重利害關係人權益	對於消費者或員工關係之改進，其他利害關係人之權益應予尊重。	與公司利益相關者保持暢通管道，維護其合法權益，善盡企業社會責任，增進股東長期利益。
五、提昇資訊透明度	中華航空法人大股東(航發會)控制董事會決策權，政府機關(交通部)掌管航發會，公司資訊透明度不足。	個案公司董事會之重大資訊應更透明化揭露。
六、建置有效的公司治理架構	尚未完成建置公司治理相關制度及規範。	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 設立「審計委員會」，加強董事會運作，有效監督公司專業經理人。</li> <li>2. 強化內控內稽制度，設計各單位作業流程風險評估制度</li> <li>3. 內部稽核主管制訂「品質保證與改善計畫」，確保內稽作業品質，其稽核業務執行績效應定期向審計委員會報告。</li> </ol>

資料來源：本研究整理

## 參、研究限制與後續研究建議

本研究受限於研究對象、時間及資料取得等因素，分述如下：

### 一、研究限制

#### 1. 研究對象的限制

本研究僅針對單一國籍航空公司進行個案分析與探討，由於各產業管理模式與專業領域不同，因此研究結論可能無法適用於其他產業。

#### 2. 研究資料的限制

本研究受限於個案公司之大股東為法人股東組成之董事會，資訊揭露程度較為不足，導致資料收集範圍有所侷限，研究樣本資料存有不足現象。

#### 3. 研究時間的限制

本研究蒐集資料的時間為最近五年(2007 至 2011 年)，結論可能存有整體性及樣本數不足現象，後續研究者可以考慮蒐集更長時間的資料，以完整代表各個階段之景氣循環。

### 二、後續研究建議

#### 1. 研究航空業相關附屬產業之公司治理議題

目前學術上對於航空業之公司治理個案研究並不多見，航空業版圖應涵括空廚、地勤、倉儲、物流、洗滌等範疇，後續研究者可就航空業相關附屬產業之公司治理議題(例如轉投資事業之工會組織、勞工董事對公司決策的影響等)，進行更深入之研究與探討。

#### 2. 建議主管機關重視航空業公司治理問題

建議主管機關重視航空業之公司治理及投入資源進行相關研究，並要求航空業者建立公司治理制度，以提升國家整體產值及國際競爭力。

# 參考文獻

## 一、中文部份

### 1. 專書

邱慈觀，2007，公司治理-企業健全與營利成長的關鍵，台北，臺灣培生。

林柄滄，2002，內部稽核理論與實務，台北，眾信聯合會計師事務所。

林宜隆，2003，電腦稽核實務導覽，台北，中華民國電腦稽核協會。

葉銀華，2008，實踐公司治理，台北，聯經出版社。

張坤厚，1986，航空營運論叢，台北，三民書局。

劉紹梁，2002，從莊子到安隆：A+公司治理，台北，天下雜誌。

劉坤億、蔡淑美，2004，公司治理。

### 2. 期刊及論文

丁秀儀，2004，上市公司公司治理、經營績效與機構投資人投資行為關聯性之研究，國立政治大學企業管理學系博士論文。

王國華，1994，台灣企業內部稽核現況之探討與影響設立因素之研究，國立政治大學會計研究所碩士論文。

任維廉、鄭永安、林俊宏，2004，民航駕駛員工作壓力之研究-以國內 A 航空公司為例，交通部民用航空局，第六卷第三期，民航季刊(9 月)，頁 1-42。

杜榮瑞，2002，企業盈餘操縱：企業經理人、會計準則與審計，會計研究月刊，第 205 期，頁 14-16。

邱毅，1996，產業民主適合國內環境，經濟前瞻，五月號，頁 110-112。

吳幸蓉，2003，公司治理與企業短視行為關係之研究，逢甲大學會計與財稅研究所碩士論文。

沈宜鈴，2002，我國與德國勞工董事制度之比較研究，國立中正大學勞工研究所碩士論文。

何里仁，2003，公司治理之資訊透明度與績效評核關聯性之研究，逢甲大學會計與財稅研究所碩士論文。

- 吳學良、吳明翰，2004，勞工董事對勞資關係與董事會決策型態之影響，國立成功大學企業管理研究所受行政院經濟建設委員會委託研究報告。
- 李樺溶，2008，健全公司治理-以法律規範、資訊揭露、企業倫理為核心，逢甲大學經營管理碩士在職專班碩士學位論文。
- 林振裕，1998，勞工參與制度與勞資關係，勞工行政，第 172 期，頁 10-15。
- 林明謙，2000，股權結構、董事會組成對大股東介入股市行為影響之研究，輔仁大學金融研究所碩士論文。
- 林秀玉，2003，如何促成公司治理制度在台灣建立，中華民國內部稽核協會，第 41 期季期刊(1 月)，頁 10-16。
- 柯承恩，2000，我國公司治理體系之問題與改進建議，會計研究月刊，第 173 期，頁 75-81。
- 洪雲萍，2003，獨立董事聘任制度探討—以賽局論分析，國立台灣大學財務金融學研究所碩士論文。
- 翁淑育，1999，台灣上市公司股權結構、核心代理問題及公司價值之研究，輔仁大學金融研究所碩士論文。
- 馬秀如，2005，企業風險管理：整合架構，會計研究發展基金會。
- 高蘭芬，2002，董監事股權質押之代理問題對會計資訊與公司績效之影響，國立成功大學會計學系博士論文。
- 黃彥儒，2002，上市公司監理機制與財務預測可靠性之研究，中國文化大學國際企業管理研究所碩士論文。
- 康嫻莉，2007，公司治理與財務危機-以舞弊事件之上市櫃公司為例，國立政治大學會計學系碩士論文。
- 葉銀華，1998，家族控股、董事會組成與經營績效-台灣家族企業管制機制之研究，台北，行政院國家科學委員會專題研究計劃報告。
- 葉銀華，2002，透過實踐股東行動主義健全公司治理機制，會計研究月刊，第 205 期，頁 14-16。
- 張焜滄，2005，中華航空公司資本結構影響因素之探討，國立政治大學經營管理碩士學程碩士論文。
- 楊明峰，2002，國營事業實施勞工董事制度對勞資關係氣氛之影響—以台電公司產業工會幹部為例，國立交通大學經營管理研究所碩士論文。

- 張緒中，2003，中華電信工會產業民主實踐之研究，國立中山大學公共事務管理研究所碩士在職專班碩士論文。
- 陳彬弘，2005，內部稽核與企業風險管理之關聯性研究，國立政治大學會計研究所碩士論文。
- 陳獻曜，2006，從公司治理探討內部稽核人員角色之定位，國立台北大學企業管理研究所碩士論文。
- 連煥明，2003，論公司治理下內部控制與內部稽核之實現與變革-以金融機構為例，國立政治大學經營管理碩士學程碩士論文。
- 彭筱倩，2003，盈餘管理與公司治理關聯性之研究-以我國財務危機公司為例，國立政治大學會計學系碩士論文。
- 廖文鳳，2004，公司治理與財務資訊品質之研究，逢甲大學會計與財稅研究所碩士論文。
- 劉綠萍，2004，董監事股權質押的代理問題與公司價值關聯性之研究，國立台北大學企業管理學系博士論文。
- 蔡鴻賢，1985，我國企業實施內部稽核制度之研究，東吳大學會計研究所碩士論文。
- 鍾家華，2006，企業風險管理對內部稽核機制影響之研究，國立台北大學企業管理研究所碩士論文。
- 蕭黎明，1993，台灣上市公司最高主管之報償、持股比例與公司績效之關係研究。國立台灣大學財務金融學研究所碩士論文。

## 二、英文部份

- Agrawal, & Knoeber, C. R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 379-397.
- Alkhafaji, A. F. ,1989, Global Marketing News. *Journal of Global Marketing*, 3(2),117-124.
- Balls Andrew,2003, How to place corporate governance at the head of fund manager's agendas, *Financial Times*.
- Barclay, Michael J., Holderness, Clifford G. ,1990, Negotiated Block Trades and Corporate Control, *Journal of Finance*, 46(3), pp.861-879.
- Baysinger, B. D., & Butler, H. N., 1985, Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition. *Journal of Law, Economics & Organization*, 1(1), 101-25.
- Berle,A & Means G.,1932, *The Modern Corporation and Private Property*, New York : MacMillan.
- Blue Ribbon Committee, 1999, Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committee.
- Buchholtz, Ann K., Young, Michael N., and Powell, Gary N., 1998, Are board members pawns or watchdogs? The link between CEO pay and firm performance. *Group and Organization Management*, Vol. 23 No.1, pp. 6-26.
- Cadbury Committee, 1992, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London : Gee.
- Claessen, S., S. Djankov, J. Fan, and L. H. P. Lang, 1999, Expropriation on Minority Shareholders:Evidence from East Asia”,Policy research working paper 2088,.The World Bank.
- Coffee, J. C. ,1986, Shareholders. Managers: The Strain in the corporate Web, *Michigan Law Review*, 85(1), pp.1-109.
- Demsetz, Harold, Lehn, Kenneth, 1985, The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences, *Journal of Political Economy*, 93(6), pp.1155-1178.
- Denis, Diane K., 2001, Twenty-five years of Corporate Governance research and counting, *Review of Financial Economics*, 2001, 10(3), pp191-212.
- Denis, D. J., & Denis, D. K. (1995). Performance Changes Following Top



- Management Dismissal. *Journal of Finance*, 50 (4), 1029-1058.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *American Economics Review*, 74(4), 650-659.
- Fama, E. F., 1980, Agency Problem and Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288- 307.
- Fama, E.F., and Jensen, M.C., 1983, Agency Problem and Residual Claims, *Journal of Law and Economics*, 26, pp.327-350.
- Furst, O., & Kang, S. H., 1998, Corporate governance, expected operating performance, and pricing. Yale School of Management.
- Greenbury, Richard, 1995, Directors ' Remuneration: Report of a Study Group.
- Grossman, Sanford J., Hart, Oliver D., 1980, Takeover Bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation, *Rand Journal of Economics*, 11(1), pp.42.
- Hansen, Gary and Hill, Charles W.L. ,1991, Are Institutional Investors Myopic? A Time Series Study of Four Technology-Driven Industries; Introduction, *Strategic Management Journal* (1986-1998), 12(1), pp.1-17.
- Hampel, Ronald, 1998, Committee on Corporate Governance : Final Report. London: Gee Publishing Ltd.
- Harris, M., and A. Ravis, 1998, Corporate governance: Voting rights and majority rules, *Journal of Financial Economics* 20, 203-235.
- Hill, Charles WL, Snell, Scott A., 1988, External Control, Corporate Strategy, And Firm Performance in Researchintensive Industries, *Strategic Management Journal*, 9(6), pp.577-591.
- Hill, C. W. L., & Snell, S. A., 1989, Effects of Ownership Structure and Control on Corporate Productivity. *Academy of Management Journal*, 32(1), 25-47.
- Hull, Robert M. and Mazachek, JuliAnn, 2001, Junior-for-senior announcements - A study of the role of inside ownership, *Review of Financial Economics*, 10(3) pp. 213.
- Jensen, M.C. and W. Meckling., 1976, Theory of Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, pp.305-360.

- Jensen, M.C, 1986, Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic review*, 76(2), pp.323-329.
- Jensen, M.C.,1988, Takeovers Their Causes and Consequences, *Journal of Economic Perspectives*, 2(1), pp.21-48.
- Jensen, M. C., 1993, The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal control systems. *The Journal of Finance* , 48(3), 831-880.
- Jensen, M.C. and Murphy K.J., 1990, Performance Pay and Top-Management Incentives, *Journal of Political Economics*, 98(2), pp.225-265.
- Jensen, M.C. and Ruback, Richard S., 1983, The Market for Corporate Control: *Journal of Financial Economics*, 11(1-4), pp. 5-51.
- Jensen, M. C., & Warner, J. B., 1988, The distribution of power among corporate managers, shareholders, and directors. *Journal of Financial Economics*, 20(1/2), 3-24.
- Kane, Edward J., 1999, The Limits of Stockholder privatization, Working paper, World Bank.
- Kang, J. K., and R. M. Stulz, 1997, Why Is There a Home Bias ? An Analysis of Foreign Portfolio Equity Ownership in Japan, *Journal of Financial Economics*, 46, pp3-28.
- Kenneth A. Kim & John R.Nofsinge., 2004, *Corporate Governance*.
- La Porta, R., F. Loprta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer, 1999, Corporate Ownership around the World, *Journal of Finance*, 54,pp471-517.
- Lang, L., Stultz, R., & Walking, R., 1999, Managerial Performance, Tobin's W and the Gains from Successful Tender Offers. *Journal of Financial Economics*, 24(1), 137-54.
- Lemmon, M. L., and K. V. Lins, 2003, Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis , *The Journal of Finance*, 58, pp1445-1468.
- Lundelius, Charles R. Jr., 2003 *Financial Reporting Fraud: A Practical Guide to Detection and Internal Contro*. NY: the American Institute of Certified Public Accountants, Inc.
- Mehran, H., 1995, Executive Compensation Structure, Ownership and Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, 38(2), 163- 184.
- Mikkelson, Wayne H., Ruback, Richard S., 1991, Targeted Repurchases and Common Stock Returns, *Rand Journal of Economics*, 22(4), pp.544-562.

- Mikkelson, Wayne H., Partch, M. Megan, 1989, Managers' Voting Rights and Corporate Control, *Journal of Financial Economics*, 25(2), pp.263-291.
- Miller, M. H., & Modigliani, F., 1961, Dividend policy, growth and the valuation of shares. *Journal of Business*, 34(1), 411-433.
- Mitchell, Mark L., Lehn, Kenneth, 1990, Do Bad Bidders Become Good Targets, *Journal of Political Economy*, 98(2), pp.372-399.
- Morck, R., A. Shleifer, A., and R. W. Vishny, 1988, Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis, *Journal of Financial Economics*, 20, pp193-315.
- Nick Robinson., 2007, The Many Faces of IT Governance : Crafting an IT Governance Architecture. *Journal of Information System Control*, Vol 1(January) : pp.14-19.
- Nelson, Richard, 2003, The Combined Code: towards a risk management culture, *Risk Transfer*, Vol.1 No.1.
- Organization for Economic Co-operation and Development, 1999, OECD Principles of Corporate Governance.
- Organization for Economic Co-operation and Development, 1999, OECD White Paper on Corporate Governance, Asia Roundtable on Corporate Governance”.
- Pound, J., 1988, Proxy Contests and the Efficiency of Shareholder Oversight, *Journal of Financial Economy*, 94, pp.461-488.
- Prakash, Aseem, and Hart, Jeffrey A., 2000, *Globalization and Governance*. London: Routledge.
- Psaros, Jim, and Seamer, Michael, 2002, Horwath 2002 Corporate Governance Report. Horwath (NSW) Pty Limited.
- Rechner, P. L. ,1989, Corporate Governance : Fact or fiction, *Business Horizons*, 32(4), 11-15.
- Rozeff, M., 1982, Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios, *Journal of Financial Research*, 5(3), 249-259.
- R. L.Watts & J. L.Zimmerman, 1986, *Positive Accounting Theory*.Prentice-Hall.
- Sarbanes-Oxley Act of 2002, be it enacted by the Senate and House of Representatives of the United States of America in Congress Assembled.

- Shivdasani, Anil, 1993, Board composition, ownership structure, and hostile takeovers, *Journal of Accounting and Economics*, 16, pp.167-198.
- Shleifer, A., and R. W. Vishny, 1986, Large Shareholders and Corporate Control, *Journal of Political Economics*, 94, pp.461-488.
- Shleifer, A., & Vishny, R., 1997, A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 117-142.
- Smith, M. P., 1966, Shareholder Activism by Institutional Investors: Evidence from CalPERS, *Journal of Finance*, 51, pp.227-252.
- Stulz, Rene M., 1988, Managerial Control of Voting Rights: Financing Policies and the Market for Corporate Control”, *Journal of Financial Economics*, 20, pp.25-54.
- Williamson, O. E., 1983, Organization form Residual Claimants and Corporate Control, *Journal of Law and Economics*, 26(2), 351- 366.
- World Bank, 1995, *Bureaucrats in Business*. New York: Oxford University Press.
- World Bank, 1999, *Corporate Governance: A Framework for Implementation -Overview*, September 1999, The World Bank, Washington, District of Columbia: Author.
- Wright, P., Ferris, S., Sarin, A., & Awasthi, V., 1996, The impact of corporate insider, blockholder, and institutional equity ownership on firm risk taking, *Academy of Management Journal*, 39, pp.441-463.
- Wright, P., Kroll, M., Lado, A., Ness, V. B., 2002, The structure of ownership and corporate acquisition strategies, *Strategic Management Journal*, 23(1), pp. 41.
- Yarrow, George., 1986, Privatization in Theory and Practice, *Economic Policy*, 1, pp. 324-377
- Yeh, Y. H., T. S. Lee and T. Woidtke, 2001, Family Control and Corporate Governance: Evidence for Taiwan, *International Review of Finance* 2, 21-48.
- Yermack, D., 1996, Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211.
- Zahra, S. A., & Pearce, II J.A., 1989, Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrated Model. *Journal of Management*, 15(2), 291- 334.

### 三、網站部分

中華公司治理協會，<http://www.cga.org.tw>

中華航空，<http://www.china-airlines.com>

公開資訊觀測站，<http://mops.twse.com.tw>

行政院金融監督管理委員會，<http://www.sfb.gov.tw>

交通部民用航空局，<http://www.caa.gov.tw>

交通部統計查詢網，<http://stat.motc.gov.tw>

長榮航空，<http://www.evaair.com>

財團法人中華民國會計研究發展基金會，<http://www.ardf.org.tw>

International Air Transport Association, <http://www.iata.org>

McKinsey & Company, <http://www.mckinsey.org>

One word, <http://www.oneword.com>

Star alliance, <http://www.staralliance.com>

Sky team, <http://www.skyteam.com>

The American Institute of Certified Public Accountants, <http://www.aicpa.org>

The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission,  
<http://www.coso.org>

The Institute of Internal Auditors, <http://www.theiia.org>