公司治理的教學建議：從代理及資訊不對稱問題談起

鄭明德*

摘要

公司是現代社會最重要的組織，其提供最多的就業機會、產品與服務，累積最多的經濟利益。長期以來，各國政府高度重視公司的發展，公司法、相關商法的制定與修正，就是為促進經濟繁榮與公司成長。近 20 年，台灣受到美國的影響，更加重視公司治理的理念與制度；近年 ESG 浪潮席捲各界，公司治理已逐漸成為政府規範、產業努力的目標。本文認為，為因應社會變遷，通識課程有必要納入公司治理的教學；不過，由於公司治理涉及的範圍頗為廣泛，教學時可以多著重公司治理的基本原理，讓學生先掌握基本的概念。筆者近期閱讀時發現，余雪明從公司所有權及控制權的分離探討代理問題，指該問題是公司治理出現的線索。其次，朱敬一探討資訊不對稱問題，包括掌握資訊一方對市場資源配置的扭曲、為增進自身利益做出不利於利害關係人的風險，指該問題也是公司治理出現的根源。這兩個來自於經濟學的主要觀點，對於公司治理的教學，深具參考價值。本文依據此兩個觀點，進行適當案例補充，目的在於提出公司治理教學的建議，提供給有興趣的老師參考。

關鍵詞：公司治理，通識教學，代理，資訊不對稱

壹、前言

公司治理是歐美國家 1970 年代開始討論的企業課題。1990 年代，因東亞金融危機及美國大企業弊端，該課題逐漸被重視。台灣的腳步較慢，2000 年後，以美國為主的公司治理經驗及制度才逐漸被引介入國內，不僅政府官員開始重視與倡議(吳當傑，2004)，學者也開始有發表研究成果(易明秋，2007；賴英照，2007，頁 105-148)。20 多年後，迄今國內已有很多公司治理規範與相關研究成果，政府界、企業界及學術界都視公司治理為重要的議題，並逐年進行要求與改善。

公司治理如此重要，大學就必須跟上腳步有相關的教學，才不至於落伍。目前，國內大學的企業管理系、經營管理系、會計系及財務金融系所等，有設置公司治理課程，但其他系所則未設置。對此，本文認為，學生畢業後多在企業任職，對公司治理應具備基本認識與素養，特別是在校階段時。因此，本文大膽建議，可以在通識課程中規劃公司治理主題的教學，讓所有學生在校期間有機會接觸公司治理的知識。

本論文經 2 位雙向匿名審查通過。收稿：2025 年 4 月 29 日。同意刊登：2025 年 5 月 15 日。

*臺北城市科技大學企業管理系教授

本文從代理及資訊不對稱問題作為入門，談公司治理的教學建議。其次，也舉例台灣重大的生技醫藥產業案件：浩鼎案與康友案，說明其案件的本質正來自於代理及資訊不對問題。本文希望透過介紹經濟學理論中的代理及資訊不對稱問題，搭配生技醫藥產業案件，讓學生在通識課程中學習公司治理的本質，理解建立完善公司治理制度的重要性，為往後的進一步學習奠定基礎。必須先說明的是，本文建議從代理及資訊不對稱問題談公司治理，主要是受到余雪明 (2016, 頁 33-69)、朱敬一 (2008, 頁 313-343)著作的啟發。兩位學者是國內重要極為重要的法律學者與經濟學者，學術影響力極大，學說受到各界的重視。對此，筆者表達感謝之意。

貳、從代理問題談起

余雪明是最早引介證券法進入台灣的重要學者，也最早在台灣大學開設證券交易法課程。長期以來，他在學術界、金融界及政府界多有參與，不僅擔任重要職務，學說也影響修法，是戰後台灣最具代表性的證券法學者之一。

前幾年，他將自己過去的證券法著作進行大幅度的補充並出版，最終成為 1158 頁的大部頭著作。他在書中的公司治理章節中，從代理問題談公司治理，非常精準地掌握後者的本質，值得參考。他從企業所有權及控制權、代理成本的角度談公司治理，這也是過去學者探討的角度 (易明秋, 2007, 頁 2-5)，同樣值得重視。余雪明先指出，現代公司的特徵是所有權及控制權的高度分離。在這種態勢下，擁有所有權的股東們因能力不足、希望別人行動但無人採取行動、行動時又感覺得不償失，因此容易將自身的權利委任給代理人，即企業中的董事與經理人。

這個代理問題與概念，看起來真的很簡單，因為不僅是企業，這是任何較大型組織都會出現的現象。余雪明還指出企業中代理成本此問題，這指企業中的股東面臨前述代理問題時，還是想控制代理人，這可能出於擔心或不信任等動機。此控制的企圖可能有以下幾種機制，包括：給予代理人適當的薪酬，且保證該薪酬與其工作表現相連結，代理人有工作表現，才能取得該薪酬；給予代理人適當的股權誘因，使他認真於職務，為公司謀取利益取得股權，而不是為自己謀取利益；藉由政府法令及公司外的會計師、律師及獨立董事監督代理人的工作表現。必須注意的是，前述股東們想控制或監督代理人的諸多制度，就是公司治理諸多制度的本質。後續公司治理還有包括對代理人決策、組織結構的監督；更包括企業利害關係人(例如勞工、客戶、供應鏈廠商、債權人、機構投資人及社區)對代理人的監督。整體而言，前者是狹義的公司治理制度，後兩者是廣義的公司治理制度，該制度的本質就是對代理人進行監督(余雪明, 2016: 頁 33-35)。筆者發現，從代理問題看公司治理，非常容易理解其本質，因此非常適合作為公司治理教學的主題與入門。

參、從資訊不對稱問題談起

朱敬一專長領域在經濟學，是國內著名的經濟學者，曾擔任政府的重要職務，更是崇高的中央研究院院士。他的專業經濟學文章很多，但與此同時，他也特別為青年學生及一般讀者撰寫社會科學的入門書籍，領域包括法律學、政治學、經濟學與社會學，內容涵蓋社會科學的起源、範圍、歷史與哲學背景、主題與當前新議題等。這部入門書籍共有三冊，第二冊經濟學部分除了提到最重要的市場，也提到公司治理，並指後者也算是企業管理領域的重要主題。他指出，了解企業管理該學門僅需要掌握核心概念即可，就是公司治理，但很多相關的著作卻在介紹「各國公司治理制度之比較」，僅看各種制度的相同與相異，沒有指向公司治理的主體為何？他認為，從理論面：資訊經濟學掌握該制度，才是真正的學習重點，才能掌握公司治理的本質。

朱敬一認為，公司治理就是企業制度、運作及架構的總和，優良企業有良好的公司治理，有良好的公司治理就會讓政府、投資大眾、市場及社區及利害關係人放心。他指出，公司治理有兩個概念：資訊不對稱與目標不一致。先講後者，目標不一致的概念接近前述的代理問題，即企業股東的目標與代理人的目標不一致；股東的目標的希望獲得代理人的幫忙賺取利益，但代理人可能卻是以謀取自己利益為優先。朱敬一在書中更重視資訊不對稱問題，可以視為資訊落差問題。簡單說，就是企業代理人與股東、投資大眾有資訊不對稱或落差的問題，前者因職務優勢，擁有更多對自己有利的各種資訊謀取自己利益，而後兩者因不擁有該類資訊導致權益受損，嚴重者更導致企業因此出現弊端，整體社會的經濟衰退。對於此資訊不對稱可能產生的諸多企業弊端，公司治理應運而生，即資訊劣勢者希望透過制度監督資訊優勢者。

朱敬一進一步補充，資訊不對稱問題主要有兩種：反向選擇與道德風險，這字面上看來很不容易理解。簡單的說，反向選擇指不良的產品或服務有時會成為消費者在市場中的選擇，例如在二手車市場中有泡水車或事故車，消費者會貪便宜而購買。解決反向選擇問題的方法可以透過企業建立商譽加以改善，或者提供產品、服務的品質保證；也可以先提供證正確資訊提供消費者參考。道德風險的概念與前述代理人、目標不一致問題類似，指經濟活動的一方為增進自己效用或權益，做出對另外一方不利的行動而產生的風險(朱敬一，2008，頁 313-328)。

資訊經濟學是一門很複雜的學科，涉及很多抽象概念、眾多主題、數學及符號推導，很不容易理解(Rasmusen, 2001)。前述的資訊不對稱理論，長期以來有學者研究各種主題(劉維琪，1986)。而企業的資訊很廣，在營運過程中非常重要，是現代企業管理的重點，很多行業都非常重視，學術界也就各行業的資訊管理進行個案的深度研究(林震岩主編，1997；李常弘，2002；葉宏謨、楊銘賢、邱瑞科、莊雅茹、李青蓉編著，2007)。但朱敬一用很淺白的文字進行介紹，非常容易理解公司治理的本質，因此也非常適合作為該主題通識教學的主題入門。

對於前述資訊的問題，現制度安排多透過揭露的手段，特別在證券市場規範及證券法的領域中。賴英照 (2006，頁 8)引用美國聯邦最高法院大法官 Louis D. Brandeis 的名言：陽光是最好的防腐劑，燈光是最有效率的警察(sunlight is said to be the best of disinfectants, electric light the most efficient policeman)，認為企業可以藉資訊揭露受到監督與減少弊端。在證券交易法研究中，資訊揭露更被視為是該法的基本原則之一，重

點包括何種企業資訊要公開，以何種方式公開、公開的時間點為何與公開不實的處罰等(曾宛如，2012，頁 9-10)。

肆、台灣相關案例

從代理及資訊不對稱問題進行公司治理的教學，特別是根據余雪明、朱敬一的淺白說明進行嘗試，筆者認為是可行的方法。不過，兩位學者所建議概念，仍屬於經濟學概念，仍有部分抽象的名詞，筆者建議可以補充台灣相關案例加以說明。

近年，生技醫藥產業是政府重點發展的主要產業之一，政府官員及立法委員透過制定法律與後續修法、提供稅優惠、擴大適用範圍、技術入股等手段促進該產業的進一步提升，台灣出現很多相關的企業，受到投資人的高度關注。台灣生技產業有眾多特色，明顯不同於其他產業，這讓該產業的企業出現某些優勢，但也出現某些風險。

這整體包括：有些企業可以在證券市場中上市與上櫃，其產值逐漸提升，股價及市值非常高，但若扣掉同樣適用法律的傳統製藥、醫療器材、農業生技等項目，純粹新生技醫藥的項目的產值又很低，不過其市值明顯又遠遠超越前述幾個項目的市值。生技醫藥產業的產值及市值有極端的差距，這是該產業最被人質疑的根本問題。其次，該產業的研發技術門檻極高，非常專業，一般投資人根本無法理解；加上研發成本極高，但成功率又極低，據稱後者僅有 2%。最後，該產業產值占台灣製造產業產值的比例極低，提供的就業機會很少，僅集中於高學歷者與某些領域的畢業者，每家生技新藥企業的產品都很獨特，與其他企業產品有極大差異，某家企業的研發有突破，其他企業很難跟進，各企業之間的产品關聯性很低(劉怡馨，2016)。

生技醫藥前述諸多的特色中，最容易在股票市場中產生爭議及弊端之處，就是其產值及市值有極端的差距，有些企業根本沒有營收賺錢，但其股票及整體市值卻非常高，這很容易引發有公司經營者、投資人進行惡意的哄抬與炒作，使其股價及整體市值失真，很多投資人也會跟風及盲目投入資金，形成股市該類產業的泡沫。從這點而言，某些生技醫藥企業有代理問題，其經營者的目標與股東的目標不一致。其次，該產業的研發技術非常專業，僅有技術人士可以理解，一般投資人不懂；研發成本極高，但成功率又極低，因此企業經營者、技術人士跟一般投資人之間有嚴重的資訊不對稱問題。之前發生過基亞案與浩鼎案，因解盲失敗，股價暴跌，市值暴跌，曾傳出有企業經營者事先出脫持股或賣股等疑雲，被媒體所批判(尚清林，2016；謝富旭、林宏文，2017)。康友案也出現類似情形，因在大陸的借貸資訊未被揭露，也同樣遭到質疑，最後企業經營者遭致被判刑(王勝藜，2024)。近年，幾家台灣生技醫藥企業出現弊端，公司治理出現問題，都可以從代理及資訊不對稱問題的角度進行理解。

伍、結語

本文探討公司治理的教學建議。這是有感於學生畢業後，除了幾少數在軍公教任職，大多數都在大大小小的企業任職。在企業長期任職，必然能體認有制度、正常營運者才能永續經營，自身在這類企業任職也較有保障。要達成這些目標，就目前商界

最重視的觀點而言，就是要依靠健全的公司治理。本文建議在大學通識課程教授公司治理，目的是希望讓學生在校期間，就能開始接觸公司治理的相關知識，理解相關概念與制度，並應用於未來的工作環境。

在通識課程中教授公司治理，最重要的教學考量可能是如何入門？教授哪些主題？才能讓學生由淺入深、循序漸進地學習。目前，這個問題還沒有完整或最標準的答案。在台灣，公司治理是 2000 年後逐漸被政府及社會各界重視，迄今雖然已累積很多深入的研究成果，也有被重視的研究主題，但就正式教科書的角度，或者教學共識的角度，目前還沒有一個很標準的範本指導應該如何教學。因此教學者必須自己摸索相關的教學主題，並藉由多次實踐，才能逐漸累積出自己的教學重點。

在通識課程教授公司治理，就顯得更為困難。因為通識領域是面對所有的學生，教師教學時必須更博雅多元、白話淺顯、生動活潑，才能吸引學生專注於學習，這是極為困難的教學任務。一方面，公司治理領域是較新的跨學科領域；另一方面，公司治理知識也頗為多元與抽象，公司治理的通識教學可能比系所的教學更為困難。

本文探討公司治理教學的入門，從代理及資訊不對稱問題談起。後兩者的概念是萌芽於經濟學理論，雖然就字義而言頗為抽象，但稍加解說後，學生多能理解其初步意義，畢竟兩者概念其實就是日常生活中常見的現象。這種現象在企業中更為明顯，若有疏忽，造成的危害或弊端更為明顯，本文在教學建議中也提出台灣生技產業的案件加以說明。這兩個主題的入門教學，可以讓學生很快理解公司治理的本質與目的，對於後續相關主題的學習應該頗有幫助。

本文也建議，所有教學都可以建構教學成效的追蹤機制。當前是重視成本效益、利益極大化的時代，教學理應服膺此原則。現教學成效的追蹤，各校多有規劃教學評量等設計，作為量化統計的根據。本文建議，除了常見的教學評量設計，可以採用質化的調查，就學生的學習動態進行了解，例如學生訪談、作業撰寫、心得分享等，可以藉此多深入理解學生的學習成效。本文是筆者對公司治理教學的初步思考與建議，提供有興趣的教師參考。

參考文獻

Rasmusen, E. (2001). *Games & Information: An Introduction to Game Theory*.

New Jersey: Wiley-Blackwell.

王勝堉 (2024)。康友掏空炒股詐 201 億 黃文烈判 25 年、前立委判刑 8 年 6 月。聯合新聞網。檢索日期 2025 年 3 月 25 日，取自 <https://udn.com/news/story/7321/8035637>。

朱敬一 (2008)。朱敬一講社會科學：法政經社的核心內容。時報文化出版企業公司。

吳當傑 (2004)。公司治理理論與實務。財團法人孫運璿學術基金會。

- 余雪明 (2016)。證券交易法 比較證券法。余雪明自版。
- 李常弘 (2002)。揭開企業資訊的封印。科技圖書公司。
- 尚清林 (2016)。拆解生技股資本遊戲。財訊雙週刊。檢索日期 2025 年 4 月 12 日，取自 <https://finance.ettoday.net/news/659995>。
- 林震岩主編 (1997)。台灣資訊管理個案。華泰書局。
- 易明秋 (2007)。公司治理法制論。五南圖書出版公司。
- 曾宛如 (2012)。證券交易法原理。曾宛如自版。
- 葉宏謨、楊銘賢、邱瑞科、莊雅茹、李青蓉編著 (2007)。資訊管理導論。國立空中大學。
- 劉怡馨 (2016)。郭正亮：生技新藥不能吹捧為產業龍頭。風傳媒。檢索日期 2025 年 4 月 10 日，取自 <https://www.storm.mg/article/98377>
- 劉維琪 (1986)。資訊不對稱情況下公共事業定價模式。中國經濟企業研究所。
- 謝富旭、林宏文 (2017)。生技股背後的貪婪遊戲。今周刊，(1047)，62-71
- 賴英照 (2006)。股市遊戲規則 – 最新證券交易法解析。賴英照自版。

Teaching Suggestions for Corporate Governance: Start with the Issue of Agency and Information Asymmetry

Ming-te Cheng*

Abstract

The company is the most important organization in modern society, providing the most employment opportunities, products and services, and accumulating the most economic benefits. For a long time, governments of various countries have attached great importance to the development of companies. The formulation and amendment of company laws and related commercial laws are to promote economic prosperity and company growth. In the past 20 years, Taiwan has been influenced by the United States and has paid more attention to the concepts and systems of corporate governance. In recent years, the ESG wave has swept across all walks of life, and corporate governance has gradually become a goal of government regulations and industry efforts. This article believes that in order to respond to social changes, it is necessary to include the teaching of corporate governance in general courses; however, since corporate governance covers a wide range of topics, more emphasis can be placed on the basic principles of corporate governance when teaching general courses, so that students can first master the basics concept. During my recent reading, the author discovered

that Xue-ming Yu discussed the agency problem from the separation of company ownership and control, saying that this problem is a clue to the emergence of corporate governance. Secondly, Jing-yi Zhu discussed the problem of information asymmetry, including the distortion of market resource allocation by the party with the information, and the risk of promoting its own interests that is detrimental to stakeholders, saying that this problem is also the root cause of corporate governance. These two main viewpoints from economics are of great reference value for the general teaching of corporate governance. This article makes appropriate cases supplements based on these two viewpoints, with the purpose of proposing the introductory key points of teaching suggestions of corporate governance. I believe that through this exploration, preliminary suggestions for teaching of corporate governance can be put forward and provided for reference by interested teachers.

Keywords: Corporate Governance, General Education Teaching, Agency, Information Asymmetry

The paper was published under two double-blind reviews.

Received: April 29, 2025. Accepted: May 15, 2025.

*Professor, Department of Business Administration, Taipei City University of Science and Technology