



為誰而治 公司治理關鍵

文·葉銀華

週五台灣人壽（台壽）董事會通過與中信金控合併之展期案，展延至六月底。此案之評析，可從公司治理之「為誰而治」的精神來討論。

台壽的最大股東為龍邦國際，持股37%，龍邦在台壽10席董事中，指派四席法人代表董事。次大股東是台灣銀行，持股20%，其在台壽董事會指派三席法人代表董事。另外，根據法規要求，還有三席獨立董事，其中二席由龍邦支持、另一席由台銀支持。

去年十月底台壽、中信金董事會通過合併案，一股台壽股換1.44股中信金，對於台壽而言併購溢價比率約為20%多。由於中信金股東權益市值遠大於台壽，因此應該是台壽併入中信金。之後，兩家公司各自股東會同意合併案。唯在向主管機關申請核准此案時，發生中信金因上海滬邑科技案受到重罰，並凍結轉投資案，包含併購台壽，因而使併購時程延宕，業已經逼近原本合約的終止日（4月20日）；因此，除非台壽董事會同意展延，否則此一合併案將告吹。

在這一段期間，傳出澳門賭王之女何超蓮欲以高價收購龍邦國際（溢價30%多），收購股權比率在51%以上；收購目的在希望透過龍邦控制台壽的經營權，台壽的資產達4000餘億。面對高價收購的誘因，使得龍邦董事會在上週五台壽董事會之前，宣布不同意合併案之展期。

即使台壽董事會有不同勢力，基本上其應為全體股東利益來治理公司，但是台灣特有的法人代表董事則破壞此一原則。例如：龍邦指派之四席台壽法人代表董事，在此一合併展期案，原本應討論展延與否，對台壽整體股東權益的影響；但委任他們的龍邦又因何超蓮欲以高價收購龍邦，而不願同意展延。若此兩者有衝突，這些法人代表董事到底要站在那一邊立場投票？若投同意展延，最後使台壽併入中信金，是否會降低何超蓮高價收購龍邦的意願，影響龍邦股東權益。但是一旦不同意展延，有可能使台壽併入中信金案破局，而使其餘63%股權的台壽股東無法享受中信金所提供溢價；而且有可能破局傷及台壽股價，又影響股東權益。

另外，台銀派任在台壽的三席董事認為同意展延，期望獲得中信金所提供的溢價；此一決策必須存在一個條件：併入中信金比保持現狀較佳，方是基於台壽整體股東立場之決定。

由於同意展延案，必須有2/3以上董事出席、出席1/2以上董事同意，此案台壽獨立董事的立場至是關鍵。雖然獨立董事的提名與當選，仍要大股東的支持，但是公司治理精神，獨立董事應獨立於大股東、管理者，而以全體股東的權益進行投票。本文並無法得知獨立董事思維與未能瞭解這中間是否存在協調，但是龍邦所支持的二席獨立董事是支持展延的，而迥異於龍邦的不支持展延，至少可以瞭解這二席獨立董事未受龍邦指派法人代表投票結果的影響。而台銀支持的獨立董事，與台銀指派的法人代表董事一樣，支持合併展延。結果是十席董事全體出席，六席同意合併展延至六月底。本週一金管會迅速同意此合併案，然而台壽已收到股東提案，主張合併契約展延期限應交股東會表決，此案仍可能存在變數。

不管如何，再度強調董事會、股東會是基於整體股東、而非部分股東的權益；而獨立董事以自然人名義擔任，更是被期待如此為之。而筆者希望負面影響台灣公司治理制度的法人代表董事制度，能夠早日獲得改善。

葉銀華教授小檔案

國立台灣大學商學博士，主修財務金融。曾任行政院金管會專任委員、行政院改革公司治理專案小組委員、中國時報財經漫談專欄主筆人、經濟日報名家觀點主筆人、日本一橋大學經濟制度研究中心客座教授、香港科技大學公司治理研究中心訪問學者、台灣大學財務金融系兼任教授、輔仁大學金融所與貿金系教授、台灣證券交易所常駐監察人、證券櫃檯買賣中心監察人、投資人保護中心董事、保險安定基金董事。現任國立交通大學財務金融研究所教授。

