

國際公司治理發展簡訊

指導單位：金融監督管理委員會證券期貨局

編輯單位：臺灣證券交易所 (TWSE)、證券櫃檯買賣中心 (TPEX)

證券暨期貨市場發展基金會 (SFI)、中華公司治理協會 (TCGA)

創刊日期：2003 年 11 月 15 日

發刊日期：雙月刊 (每逢單月 15 日出版)

TWSE 網址：www.twse.com.tw TPEX 網址：www.tpex.org.tw

SFI 網址：www.sfi.org.tw TCGA 網址：www.cga.org.tw

公司治理中心網址：<http://cg.c.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsCh>

本期重點

- ◎ [亞洲：印度公司治理改革](#)
- ◎ [美國：股東會關注公司治理](#)
- ◎ [歐洲：歐洲公司面對股東對薪酬包裹的怒氣](#)
- ◎ [歐洲：英國財務匯報局 11 月將對公司治理守則進行檢視並展開諮詢](#)
- ◎ [臺灣：台股股東 機構法人占多數](#)
- ◎ [臺灣：審計委會 重獨立性專業性](#)



證券櫃檯買賣中心
Taipei Exchange



Taiwan
Corporate
Governance
Association

社團法人中華公司治理協會



財團法人中華民國

證券暨期貨市場發展基金會

SFI SECURITIES & FUTURES INSTITUTE

亞洲：印度公司治理改革

印度證券交易所(SEBI)委任 Uday Kotak 領導之委員會提出公司治理改善建議，將提升資訊透明度及掛牌公司董事會運作效率

許多印度公司負債比過高，且幾乎所有銀行都擁有大量的壞帳，而這些年代已久的高利率貸款必須由現任股東清償，而多數公司董事會仍對此議題保持沉默。印度目前的公司治理問題已與經濟景氣問題一樣重要。

在此環境下，該委員會提出給印度證券交易所的建議為加強提升公司事務透明度相關措施並同時改善對掛牌公司的公司治理實務守則，而要達成此目標的方式為加強對董事會、審計人員及監管單位的規範。

當然，印度一直以來都持續改善其管理規範，例如過去幾年由 Kumar Mangalam Birla 及 N.R Narayana Murthy 所領導的委員會也確實提升印度的公司治理水準，而本次 Kotak 領導的委員會在廣泛審查目前治理環境後所提出的建議，將改善印度的公司治理程度並強化投資人信心。

該委員會專注研究各個構面，包含董事會的大小、組成、獨立董事人數與其職責及公司資訊揭露是否及時且適當等。而委員會也特別指出因為董事會在掛牌公司運作上扮演十分重要的角色，故董事成員應有適當人數，並建議掛牌公司應有至少六位董事，包含至少一位女性獨立董事，且至少有一半以上的董事非為常務董事。

鑒於獨立董事的作用在董事會運作的獨特性及重要性，例如在保護少數股東權益等方面，該委員會也制定相關規定以利提升獨立董事的出席率及職責。例如：如無獨立董事出席則不可召開董事會、建議至少需有一半董事成員為獨立董事，並提供相關建議措施以利獨立董事在董事會運作時能確實維持獨立性，另因獨立董事在公司治理中的重要性，掛牌公司在獨立董事辭任時必須詳細說明其辭任原因。在此之後，將提升獨立董事效能，讓其能保持客觀立場以保護不同立場之股東權益，包含少數股東權益，雖然對公司而言要找到好的獨立董事仍為一大難題。委員會另建議應明確劃分董事長及總經理的權責，且董事長應由非常務董事擔任。

特別的是，該委員會還建議將每年董事會開會次數由 4 次提升至 5 次，且如接班人計畫、公司策略及董事會改選等議案至少需每年討論一次，此建議大概是由最近某公司的董事會爭論而起，惟每年多開一次董事會是否就能避免此一問題還不明確。

再者，該委員會亦提倡許多可維護少數股東權益之建議，例如：建議統一掛牌公司向交易所及在公司網站的申報資訊格式，讓投資人能夠快速找到所需的資訊、在股東會年報中需說明指定財務比率的重大變化、掛牌公司需每半年公告現金流量表等，預期將協助一般投資人取得所需資訊，並改善對公司財務狀況的掌握。

有鑑於財務報表可信度的重要性，使審計人員的角色亦相形重要，考量到投資人關心的議題，委員會提出如審計單位在任期屆滿前辭任，公司應該說明其辭任原因，並建議印度證券交易所應制定相關法規如果此問題確實會使投資人有疑慮。

綜上，Uday Kotak 領導之委員會所提出的建議可提升資訊透明度及掛牌公司董事會運作效率，雖然部分提議僅為架構上的調整，且雖有提出相關建議的執行進度表，但如何有效執行及規範仍是一大問題。證券交易所目前所需要的是建構有效管理掛牌公司及維護少數股東權益的能力。

（資料來源：Livemint，“Moving towards better corporate governance”，2017年10月9日，

<http://www.livemint.com/Opinion/pmbN8X6uzxHua6RtAKPP8K/Moving-towards-better-corporate-governance.html>)

美國：股東會關注公司治理

根據最新的 ProxyPulse 報告，“公司治理行動主義持續增長”為美國 2017 年股東會的特色。

ProxyPulse 報告分析了 2017 年 1 月 1 日至 6 月 30 日期間在美國舉辦的 3,379 場股東會，重點如下：

股權和投票率與往年大都一致，但一些大型機構投資人則增加對氣候變化和董事會多元化問題表達看法並採取行動。例如，道富環球投資管理有限公司(State Street Global Advisors)投票反對 400 家公司董事選舉，認為其在董事會多元化方面沒有顯著的進步，因為這些公司沒有任何女性擔任董事；“黑石(BlackRock)、先鋒(Vanguard)和富達(Fidelity)的股東針對氣候變化揭露的提案投票，結果首次就有三項相關提案獲得大股東的支持”。

在董事會多元化方面，股東提案數量仍然低於 9 件，但平均而言，支持的比例上升了 27%，棄權的比率由去年的 9%降至今年的 3%。但散戶對董事會多元化的提議只有 14%表示贊成，機構投資者支持則有 31%。這個問題將繼續引起關注，一些股東仍將董事會多元化列為“最優先的事項”。

股東希望了解董事會如何評估董事成員的組成，並希望董事會有清楚的更新政策，因此，部分公司正加強揭露董事會年度自我評估流程，以推動董事接班計畫。

有關其他公司治理相關議題，包括董事提名的新常規(new normal)，在過去幾季中有超過 60% S&P 500 公司採取從股東中提名董事的作法；當 2017 年 3 月 Snap 公司上市後，也出現多層次的股票結構和不公平投票的情形。

其他關注的議題包括股東提案總數下降但支持度增加、持續強力支持薪酬決定權(say on pay)、委託書收購數量下降及虛擬股東會(virtual AGMs)利用增加等。

最後，在監管方面，報告注意到美國證管會(SEC)列入短期優先辦理事項的轉變。在 SEC 確認 Jay Clayton 當選主席的兩個月後，於 7 月發布了 SEC 秋季的會議議程，指出了 Dodd-Frank 法案中有數件尚未完成的事項，已不再列入優先討論。值得關注的是，按績效計酬、回扣、全體代理投票以及強化董事會多元化的揭露等，也未列入 SEC 的短期議程。

(資料來源：IR Magazine，“Proxy season 2017: All about governance”，2017 年 9 月 22 日，

<https://www.irmagazine.com/articles/esg/28950/proxy-season-2017-all-about-governance>

歐洲：歐洲公司面對股東對薪酬包裹的怒氣

根據全球最大的投票顧問機構 ISS 的數據資料，2017 年在 786 家公司共 834 次的股東會裡，高階經理人薪酬案平均反對票比例從 8.3% 成長到 8.6%。那些被股東反對的公司包括瑞士信貸、阿斯利康製藥與出版商 Pearson Group 等。

根據 ISS Analytics 的分析，整個歐洲怒氣增加最主要的國家是德國與瑞士，而在英國，股東異議的比例有所下降。

ISS 說，英國今年較為平靜，或許部分因為「在去年爭執不休的股東會後，很多公司有所進步」。但很多可能有爭議的薪酬提案，公司都在股東會前自行撤案。

ISS 先前的研究發現，在歐洲不滿意度升高的前一年，所有高階經理人為自己加薪了 4.9%。德國的公司一直登上頭版，從德國交易所宣布高階經理人薪酬設上限到安聯投信的大動作都可以看到。同時，瑞士信貸在 4 月平息股東對公司薪酬議題的重大抗議。

很明顯地，ISS 也發現了過去十年間，股東出席人數逐漸在成長——也許這可以回應 Lord Myners 的指控：投資人在全球金融危機升高的過程中一直是「缺席的主人」(absentee landlords)。歐洲股東會平均出席率，從 2007 年的 60% 不斷地成長到 2017 年的 69%。ISS 說，這個進步與 2007 年提出的歐洲股東權利命令「很可能有所關聯」。

ISS 也檢視了英國股東對性別多元性倡議的投票行為，特別是針對女性董事的數量。發現投資人在 2017 年就此一議題展示了他們的力量。女性董事較少的公司，面對到股東在關鍵投票上更多的異議，特別是在提名委員會主席改選案的投票上，因為該委員會主席對於尋找適任的董事候選人負有最大的責任。結果與股東希望公司董事會能提高性別多元性，而制裁公司在此一方面未見進展是一致的。

(資料來源：Mark Cobley，“European companies face shareholder anger over pay”，2017 年 10 月 4 日，

<https://www.fnlonon.com/articles/european-companies-face-shareholder-anger-at-pay-rises-20171004>)

歐洲：英國財務匯報局 11 月將對公司治理守則進行檢視並展開諮詢

2017 年 10 月 10 日，財務匯報局發布了寫給審計委員會及財務總監的一封信，請公司注意投資人在 2017/18 年報中關心的領域。這封信證實了，財務匯報局將在 2017 年 11 月對公司治理守則檢視及展開諮詢。因此，新的公司治理守則不太可能在 2018 年第一季以前發布。財務匯報局指出，目標是在 2018 年上半年，確定仍在諮詢中的策略報告指引(Guidance on the Strategic Report)修訂案，所以，公司在準備 2017/18 年報時，還是無法受惠於這份新指引的確定版本。

在這段期間，財務匯報局已對策略報告的修訂要求(係英國為實施歐盟非財務性報告命令(2014/95/EU)所要求的規範)，提出相關影響的概要說明書。財務匯報局強調，以下是公司負責編製 2017/18 年報人員需注意的：

- 新會計準則(IFRS 9 金融工具、IFRS 15 客戶合約之收入以及 IFRS 16 租賃)的實施-包括詳細的量化揭露，在實施日開始前公司最近一期的財務報表中解釋，新準則實施後可能產生的影響。
- 策略報告方面：
 - 非財務性報告-要考慮策略報告指引修訂案的諮詢，係欲(1)反應英國對歐盟非財務性報告指引之落實；及(2)強化 2006 年版公司法第 172 條的效力，且鼓勵公司考量對企業長期的成功具更廣泛的貢獻價值。
 - 績效報告-要注意財務匯報局有關替代性績效措施的主題報告，預計在 2017 年底前發布，但也要注意先前的版本。
 - 存續性聲明-相較以往 3 年，公司應該考慮採用更長的時間，以便考量到所有應該被納入的因素。建議考慮 Financial Reporting Lab 有關風險與存續之報導，預計在 2017 年底前發布。
 - 英國脫歐：考慮對營運可能的風險作更詳細/特定的揭露。
- 財務報告揭露：
 - 現金流量表-考量國際會計準則理事會提出的新準則以及 IAS 7 的修訂(2017 年後開始實施)。
 - 股利-考慮 Financial Reporting Lab 在股利執行研究中的建議。
 - 關鍵性的判斷與估計-避免制式的揭露並考量財務匯報局對此領域的主題性檢視，預計在 2017 年底前發布。
 - 會計政策-專門針對個別公司身處的環境制定揭露。
 - 確定給付退休金-強化其面對風險的透明度，並且考慮財務匯報局在相關議題上的主題檢視，預計在 2017 年底前發布。

- 企業合併-清楚揭露是最高原則。
- 審計品質與效能-財務匯報局將會要求會計師挑戰管理階層並向審計委員會清楚報告的證明。

財務匯報局此次發出了這封信，是在英國董事協會(IoD)發表了第三年度的良好治理報告(Good Governance Report)後。這份報告對英國大型上市公司的公司治理表現加以排序，其中飲料巨擘 Diageo 位居本年度第一、其次緊追在後的是保險公司 Aviva、工程公司 GKN 以及巴克萊銀行。該報告檢視了 47 項治理因素，包括董事會多元性、高階經理人薪酬以及公司會計師任期的長短，其中能源公司是所有公司裡表現較佳的，而資訊科技公司較差。

(資料來源：Lexology，“A day after the IoD published its third annual Good Governance Report, the FRC has confirmed that it will consult on a fundamental review of the Corporate Governance Code in November”，2017 年 10 月 10 日，<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=9c36fe17-7ac0-4b54-a781-3a406f200f0b>)

臺灣：台股股東 機構法人占多數

李啟賢：期許帶來正面影響，並加強與上市公司互動

2017 許遠東先生紀念財經論壇 9 月 28 日登場，主辦單位邀請 8 家共持有台股市值超過 520 億美元的外資機構，及投信、銀行、壽險單位代表等與會，跟台灣上市櫃公司董總討論企業社會責任、公司治理等永續經營理念。

根據研調機構揭露，台股前 20 大股東，除了第 9 名是「個人／郭台銘」，其他全部都是「機構法人」。這套在已開發市場的模式，也漸漸在作為新興市場的台股發酵。

一位半導體產業企業董事長指出，儘管已經擁有 3 家掛牌、1 家輔導中企業，但仍礙於規模太小，無法成為外資的標的，來「上課」聽聽機構投資人想法。

該董座指出，要如何讓自己的企業規模擴張，簡單說就是「生意要做更大」，最基本根據普遍標準像是「市值」，以資本額與股價換算，還有一段距離，這是還要努力的方向，希望能讓產品應用空間更大。

機構投資人用「銀彈」使其影響力與日劇增，證交所董事長李啟賢因而指出，也希望透過機構投資人帶來正面影響力，與上市公司積極互動，針對非財務資訊提供看法，協助經營層達到永續發展的目標而努力。

李啟賢表示，台股擁有優質的掛牌企業，現金收益率名列前茅，多項與公司治理相關的國際評鑑排名持續進步，但不能只是看現在，過去的經營模式不見得適用於未來，為讓中型企業能持續茁壯，把眼光放遠，透過類似這樣交流活動，讓企業 DNA 再晉級。

李啟賢舉例，上市櫃老闆多為白手起家，當年是用技術與誠意把事業愈做愈好，闖出一片天，但現在面臨科技新潮流、消費者使用習慣改變等，如何能「做好、做大、又永續經營」，仰賴老闆的智慧與思維，例如願意聘用新一代優秀人才，或瞭解社會潮流的改變，強化自身優勢。

（資料來源：「台股股東 機構法人占多數」，2017 年 9 月 29 日，
<http://cgc.twse.com.tw/latestNews/promoteNewsArticleCh/1976>）

臺灣：審計委會 重獨立性專業性

中華公司治理協會 10 月 25 日舉辦「公司治理國際高峰論壇」，會中針對審計委員會功能有諸多討論，金管會證期局副局長張振山指出，公司治理與審計委員會若能做得好，公司價值便會隨之提升，但他強調，前提是公司必須真心去落實才能看到成效。

「審計委員會不是只有監察人的防弊角色，更重要是興利。」張振山表示，在設置審計委員會時，必須就獨立性、專業性與公司需要等三大因素來進行考量，同時找出該公司當下成長所需要的人才，來組成審計委員會。

台灣大學管理學院前任院長張鴻章則提到，落實審計委員會的功能，「老闆最重要」。他認為，公司治理要完善的前提是：公司老闆必須具有企圖心，最好的情況就是該老闆持股公司比例高，也就是公司發展與老闆個人關係密切者為佳。此外，張鴻章也分享過去擔任公司獨董的經驗指出，審計委員會可以透過將所有公司內部流程標準化，建立 SOP。他同時也表示，將流程畫成「流程圖」(Flow Chart) 也是公司內部管理的有效工具之一。

談到公司治理與審計委員會，安侯建業聯合會計師事務所 (KPMG) 副執行長游萬淵表示，審計委員會關注的公司風險包括法遵、財務報表，公司擴充風險與公司核心價值等面向。

(資料來源：「審計委會 重獨立性專業性」，2017 年 10 月 26 日
<http://cgc.twse.com.tw/latestNews/promoteNewsArticleCh/2017>)