

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 (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://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsCh>

本期重點

- ◎ 亞洲：新加坡 37%獨立董事超過 9 年任期 將須符合新上市法規要求
- ◎ 美國：加州開強制董事會納入女性成員先例
- ◎ 歐洲：投資人對歐盟執委會的永續金融立法草案之定義提出警告
- ◎ 歐洲：FTSE 350 公司為新英國公司治理守則準備好了
- ◎ 臺灣：上市櫃公司明年強制投保董監責任險 強化公司治理
- ◎ 臺灣：獨董權責認定 引用商業判斷法則



亞洲：新加坡 37%獨立董事超過 9 年任期 將須符合新上市法規要求

據新加坡董事學會(Singapore Institute of Directors, SID) 10/3 發表兩年一度“2018 Singapore Directorship” 報告結果顯示：目前新加坡上市公司之獨立董事逾 1/3 任職超過九年、僅有少數(3.5%)上市公司董事會之獨立董事席次未達 1/3，但遵循薪酬資訊揭露之程度仍較低。該報告主要係針對 737 家新加坡交易所(以下稱新交所)之上市公司、商業信託和房地產投資信託業者進行兩年期之董事和公司治理狀況調查。

新交所今年 8 月曾表示配合新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore, MAS)發布修訂之公司治理守則，將進一步修訂其上市規則，其中獨立董事即為此次備受矚目之焦點。規則修訂項目包括將透過兩階段之股東投票，將獨立董事之任期限限制為九年，且獨立董事應至少占 1/3 之董事會席次。

SID 表示，此報告之調查結果意味這些有獨立董事超過 9 年任期之上市公司，須於 2022 年 1 月 1 日該兩項法規生效前，任命新獨立董事或規劃更新董事會。針對 2,356 位獨立董事之分析，獨立董事平均任期為 7.3 年。該報告指出，37%獨立董事之任期已超過九年，已上市九年以上之公司甚至更高；另有 55.3%(289 家)公司至少有一位獨立董事已任職超過九年。

SID 亦表示自 2014 年首次發布該研究以來，獨立董事占董事會多數席次之公司的比例持續呈現上升趨勢。當時僅有 54.5%公司之獨立董事占董事會席次至少 50%，而 2018 年該比例已增加至 70.3%。目前尚有 3.5%公司須盡快符合即將適用獨立董事占董事會席次需達 1/3 之強制性掛牌規定，而其餘 26%公司之獨立董事占比則為 1/3~1/2。

SID 報告委員會成員之一的南洋商學院副教授 Victor Yeo 表示：「公司最終應了解董事會有較多獨立董事實際上有助於公司發展，不僅為落實良好之公司治理，亦有助於公司業績成長」。他並認為獨立董事 9 年任期上限之修訂應被視為確保董事會獨立性之方法，而非影響公司保留具長期經驗及附加價值董事之限制。

另該調查報告亦指出薪酬資訊揭露與性別多樣性尚需改進。本次僅 33.2%的受訪上市公司揭露董事會中個別董事薪酬，由 2016 年的 34.2%下滑。依行業別而言，金融業(54.8%)與房地產業(57.5%)相對提供較多相關資訊，而其他公司低於 50%。市值 10 億新幣以上之公司也較願意配合揭露，約 77.4%企業揭露其董事薪酬資訊，而市值低於 3 億新幣之小型公司，僅 22.3 %願意揭露相關資訊。

雖然自 2016 年以來略有進步，新加坡董事會之多元化尚有許多改進空間。該研究報告顯示，上市公司董事會約 3,603 名董事中，女性僅占 11.9%，較 2 年前之 11% 略增。而不同型態類型之上市實體中，房地產投資信託基金和商業信託基金有較為顯著之改善，前者女性占董事會席次比例由 2016 年 13.8% 上升至 2018 年 16.1%；後者由 5.8% 上升至 8.1%。不過與上市公司和房地產投資信託基金 (16.1%) 相比，商業信託 (8.1%) 之性別差異情形仍較為明顯。

SID 報告委員會主席吳榮奎表示：「董事會結構和組成、董事任期、會議出席率和董事兼職等，多數層面均令人鼓舞，可見公司治理正持續改善與落實，但公司應可增進董事會之多元化與薪酬資訊揭露」。另新加坡董事學會 (SID) 同日並發布《新加坡董事會公司治理指南》修訂版，內容涵蓋修訂後之公司治理準則和新交所上市規則修訂。

(Channel NewsAsia, “37% of independent directors exceed 9-year tenures, steps needed to meet new listing rules”, 2018 年 10 月 3 日，
<https://www.channelnewsasia.com/news/business/independent-directors-exceed-tenures-new-listing-rules-10781290>)

美國：加州開強制董事會納入女性成員先例

加州州長 Jerry Brown 近日簽屬法案強制要求所有總部位於加州的公開發行公司，於 2019 年底前須至少有一席女性董事，至 2021 年有 5 席以上董事的公司，則視其董事會規模，至少須有 2~3 名女性董事。此開創美國要求公司董事會納入女性的先舉，也增加其他各州增加董事會女性席次的壓力。在致州議會信中，Brown 州長表示：「公司董事會早該納入構成美國一半人口的代表」。

雖僅少數公司受此法案立即影響，法案的通過將使矽谷新創公司注意到將女性納入董事會乃其上市計畫中一環。該法案也將立即要求科技巨擘如 Facebook 和 Google(皆已有兩名女性董事，但因董事席次皆超過六席)近年內須增加第三位女性董事，兩公司亦皆表示新董事之任命已正考慮女性及其他未被充分代表背景之候選人。

更廣泛而言，此措施可能加速美國其他地區的董事會多元化，促使大型機構投資人(如 State Street 和 BlackRock)要求純男性的董事會納入女性董事，因他們可對不遵循公司的董事保留選票。而加州該則命令可能也將點燃其他地區的類似運動。近年麻薩諸塞州、伊利諾州、賓夕法尼亞州和科羅拉多州已通過非約束性決議(nonbinding resolutions)促使公司改善董事會性別平等，雖仍未知有效性。

然而，該法受許多公司團體或甚至一些性別多元化提倡者反對，並可能面臨法律上的挑戰。主要反對者之一的加州商會，認為該命令違反美國與加州憲法，因可能使公司拒絕或替換追求董事會席次的男性。反對者並表示該命令意圖適用於總部設於加州的公司(即使公司註冊於其他州)，因許多公司實際上註冊成立於法律架構較商業友好的德拉瓦州，此舉亦違憲。

史丹佛大學法律教授及前 SEC 官員 Joseph Grundfest 表示，雖然他相信公司董事會的白人及男性過多，且該法「立意良善」，他認為該命令違憲，且在法律轄區受到挑戰下，也只能影響到很少一部分公司，因為相對較少公司會同時設立總部並註冊於加州，而先前最高法院已裁定公司的內部事務—如董事會之組成，受註冊州所轄，而非總部所在州。Grundfest 教授憂慮該命令對董事會性別多元效果有限，且若進入訴訟，可能成為使後續平權行動更費力的危險前例。

在致州議會信中，Brown 州長承認該立法可能帶來的法律問題，但認為這對傳遞訊息是必需的：「我並不試圖淡化潛在缺陷，這可能對最終執行造成致命傷害，然而，最近在華盛頓特區發生的事件，顯然許多人沒有接受到此訊息。」(信中應指美國參議院司法委員會前一週舉行的最高法院提名人 Brett Kavanaugh 遭

控涉性侵之聽證會)。

根據研究公司 Equilar 資料顯示，羅素 3000 指數中(包含美國主要證交所的多數上市公司)，截至第二季有 485 家(17%)公司之董事會均為男性成員，而上述公司中有 86 家位於加州，包括製鞋公司 Skechers USA、科技娛樂公司 Tivo 及出售可列印郵資的 Stamps.com 等。TiVo 表示將慎重採取多元化，但因正宣布對策略性替代方案進行檢視，該公司目前並未積極尋找新董事會成員；Stamps 表示將檢視此法律，但未有其他評論；Skechers 則未回應。

Betsy Atkins(她是法國施耐德電機、瑞典 Volvo 汽車、拉斯維加斯永利度假村的董事)表示，雖然法國和其他歐洲國家推動類似命令，已使女董事增加，但並未如配額支持者所希望地帶來管理層女性人數提升。她並表示隨推動機構投資人改革，在將更多女性帶入董事會方面，美國已取得重大進展，而她擔心加州法律衍生出的管轄權問題：「兩年前我還不能說市場迎頭趕上，但從那時起已發生翻天覆地的變化，市場的力量正在發揮作用。」

據 Equilar 第二季資料，羅素 3000 指數的公司，女性占所有新董事任命總數之比例 35%，高於第一季的 32%及 2017 年的 29%。該指數中公司董事會均為男性之比例，今年也首度降至 20%以下，較 2016 年減少近 1/4。而 State Street 表示自其 2017 年開始推動增加女性董事以來，已有 215 家原先董事會均為男性的美國公司及其他國家的 86 家公司遵守。

不過，Equilar 第二季資料也顯示，羅素 3000 的整體董事會的女性比例，僅由一年前的 16.2%略升至 17.7%。董事會人員表示替換率不足拖慢了改變，據高管招聘公司 Spencer Stuart 所言，標準普爾 500 指數公司平均董事任期超過 8 年，且大多數董事會沒有任期限制。

促進女性商業進展及研究組織 Catalyst 的總裁兼執行長 Lorraine Hariton 表示，儘管其組織對董事會配額持中立態度，她認為藉由這樣的舉動可增加此議題的能見度，尤其這將促使公司不僅有一位女性董事，而在近幾年內就達到 2~3 位，此為一臨界質量(Critical mass，連鎖反應的臨界點)，這點十分重要。

(資料來源：Wall Street Journal，“California Becomes First State to Mandate Female Board Directors”，2018 年 9 月 30 日，

<https://www.wsj.com/articles/california-becomes-first-state-to-mandate-female-board-directors-1538341932>)

歐洲：投資人對歐盟執委會的永續金融立法草案之定義提出警告

投資人警告，歐盟執委會所提出的永續金融立法草案可能會使很多普遍大眾化的 ESG 策略或方法邊緣化。以上評論乃對於歐盟執委會在 5 月宣布永續金融立法草案所反饋的意見，諮詢於 8 月底結束，已收到許多回覆。

執委會提出的規範草案為有關「永續投資與永續風險」的揭露要求，但歐洲基金與資產管理協會(EFAMA)表示按現行規劃，草案似乎將永續投資視為等同於影響力及主題性投資。EFAMA 表示，除非修改草案，否則今日大多數在客觀及合法基礎上被接受的「永續」投資方法與產品，將不再被視為是永續。EFAMA 主張此舉將會抵觸歐盟推動的永續投資目標，且這項舉動未有任何分析或說明，立法應該考慮資產經理人為達成機構或個人資產目標，所廣泛採取的多種方法。

據英國保險集團 Aviva 所述，執委會所提出的揭露規範可謂「或經由積極的促進永續投資管理阻礙永續投資，例如藉公司互動及投票」。Aviva 表示，現在的用字也可能使其他策略無法融入 ESG 因子，如整合 ESG 風險及經由公司投資分析找到的投資機會/過濾掉的某些投資類型。

Aviva 建議將草案的相關文字重新調整，除包含貢獻環境、社會或公司治理目標的經濟活動之投資，亦能納入更多「這類活動相關的行動」，並主張這亦可以讓永續性的用字與 IORP II(歐盟退休金命令修訂版)更加一致。

分類建議的目的「不明確」

對於執委會的定義，投資人在回應意見中亦表達有關草案提出用來判定哪些經濟活動為環境永續性的系統感到擔心。這涉及到分類的建議，並為執委會整體計畫的核心。盧森堡基金業協會(Association of the Luxembourg Fund Industry)表示尚不清楚立法的目的是否為對於如永續投資或影響力投資市場的投資活動「利基(a niche)」設立一架構，或以鼓勵整體永續投資為目的，無論是否如此行銷。歐洲最大的資產管理公司 Amundi 表示，分類應該顧及投資人廣泛與多元的需求，而非限制他們。

(資料來源：Investment & Pensions Europe，“Investors warn EC over definitions in sustainable finance proposals”，2018 年 8 月 22 日，

<https://www.ipe.com/news/esg/investors-warn-ec-over-definitions-in-sustainable-finance-proposals/www.ipe.com/news/esg/investors-warn-ec-over-definitions-in-sustainable-finance-proposals/10026301.fullarticle>)

歐洲： FTSE 350 公司為新英國公司治理守則準備好了

在英國明年一月將開始實施新公司治理守則及相關法規前，FTSE 350 公司在利害關係人參與的報告已展現明顯進步。安永的研究也發現當公司預期這些新措施而開始調整時，其經營目的、對社會與文化影響已有所改善，但亦警告，在揭露能達到完全遵循前尚有許多工作，並對這些新領域提供重要見解。

安永英國公司治理主管 Ken Williamson 表示，為遵循新公司治理守則及公司法第 172 條要求，公司需要更強調董事會如何聆聽與回應員工及其他利害關係人之意見，董事會並需解釋這些互動如何影響其決策。

安永從 FTSE 350 公司中挑選 100 份年報進行分析的研究已連續進行五年。他們發現 83% 公司有揭露如何與員工互動，65% 有說明與其他利害關係人(如供應商)互動的方式。

對公司法第 172 條所提到的內容，其落實的普及率也有成長，一年內由 1% 提升到 11%，但是整體而言仍不夠，鑒於自明年 1 月起所有公開發行公司都被要求要揭露其董事如何處理公司法第 172 條事項，例如營運決策的長期影響、對利害關係人所負之責任，因此仍令人憂心。

安永發現對文化面進行報告的公司增加，自 2017 年的 41% 增至 2018 年的 47%，但通常其揭露概述而有限，僅少數公司之揭露指出關於文化或培植文化所面臨之挑戰，僅 37% 公司的高層以身作則 (tone from the top)，解釋他們如何在組織上下傳播文化。

Williamson 建議公司不要將公司報告視為空格打勾來敷衍，當外界對企業的信任度越來越低時，對公司遵循新規範的精神才是關鍵，而不僅為法令遵循。乏味、照本宣科的揭露，將失去利害關係人為公司提供真實、有意義見解的機會。

研究並發現 23% 受調查公司有服務超過 9 年的董事會功能性委員會主席，其中 6% 甚至超過 15 年。新守則中對委員會主席設定 9 年任期上限，僅在有限的特殊條件下例外。安永警告一旦新守則實施，未遵循公司可能將受到更嚴格審查。

(資料來源：Economia, “FTSE 350 putting their corporate governance ducks in a row”, 2018 年 9 月 19 日，
<https://economia.icaew.com/news/september-2018/ftse-350-putting-their-cg-ducks-in-a-row>)

臺灣：上市櫃公司明年強制投保董監責任險 強化公司治理

金管會表示，為強化我國公司治理、發揮董事職能，除了今年起 IPO（首次公開發行）上市上櫃公司均強制投保「董監事及重要職員責任保險（D&O）」，明年更將擴大適用所有上市櫃公司，每家都必須強制投保「董監責任險」。

所謂「董監責任險」，指公司董監事因執行公司業務而被第三人提告索賠時，保險公司就會啟動理賠、支付董監事相關成本費用；但若董監事是因為詐欺或不法犯罪行為，就不在理賠範圍。

金管會官員指出，自從兆豐案及樂陞案發生後，董事或獨董被賦予更大的責任，外界也高度監督；因此，上市櫃公司若投保「董監責任險」，就可紓解董監事的壓力，這不僅是一種保障，也有助於強化公司治理。

目前約 400 家未投保

金管會官員表示，今年起新申請上市櫃公司都必須強制投保「董監責任險」，明年起將擴及所有上市櫃公司。根據金管會統計，2016 年董監責任險投保率約 72%，2017 年提高到 76%、共 1260 家上市櫃公司完成投保，約有 400 家尚未投保。金管會強調，董事會是公司運作的核心機關，而董事作為董事會的成員，扮演重要的角色，健全董事會職能是公司治理的重要環節。因此，除了強制投保「董監責任險」，金管會還將推動下列措施，包括：擴大審計委員會設置、興櫃公司設置獨立董事、設置公司治理人員、以及董事長與總經理為同一人時應增加獨立董事席次等，強化董事會監督功能。

（資料來源：自由時報，「上市櫃公司明年強制投保董監責任險 強化公司治理」，2018 年 9 月 15 日，<http://cgc.twse.com.tw/latestNews/promoteNewsArticleCh/2689>）

臺灣：獨董權責認定 引用商業判斷法則

獨立董事具有監督公司運作，以及協助擬定成長策略兩大功能，一旦上市櫃公司出現經營問題，獨董也常遭質疑功能不彰，甚至需背負連帶賠償責任，肩扛「錢少責任大」重擔，專家認為，獨董權責認定可考慮接軌國際，運用商業判斷法則（BJR），作為是否違反董事注意義務的評判標準，適度保護獨董職權。

中華公司治理協會常務理事陳春山表示，公司董事會運作以達成績效、管理企業戰略、提供員工成就感、社會責任，以及控制流程、風險及責任五大目標，其中，獨立董事的行為界線為何？風險是否為零，或在可預期之內，都與其責任範圍有關，根據近年投保中心團體訴訟案件中，共有 13 件的公司獨董皆列為被告，總起訴金額逾 22 億元，因此，界定獨董責任判斷標準成為重要議題。

另外，因企業弊案引發的董事效應，訴訟時間少則數年，多則超過 10 年以上，對於董監名譽與精神損失造成極大影響，設置獨立董事，邀請專業人士，參與董事會，扮演監督角色，但即使善盡責任，也未必能發現所有弊案，卻成為求償對象。

台大會計系名譽教授柯承恩指出，獨董是公司治理制度重要環節，可以降低資本市場投資風險，但不是萬靈丹，且缺乏明確規範合理保護獨董，法律責任風險太大，透過商業判斷法則運用及推理，有助於釐清獨董參與公司適度的行為準則，避免陷入「後見之明」混淆。

新加坡國立大學商學院教授麥潤田則針對獨董的實質獨立與型式獨立進行意見分享，他指出，新加坡導入獨立董事制度是從 2001 年開始，並陸續強化其獨立性，不只是相對於管理階層、還包括對大股東及擔任董事長非獨立董事時，獨立董事席次必須超過一半，另在新加坡，若為同一家公司連續 9 年擔任獨董，其獨立性就必須嚴格檢視。

中華公司治理協會秘書長王淮表示，董事需具備營運判斷能力、會計及財務分析能力、決策能力等，獨立董事必須要在發揮董事職能時，保持獨立及專業，並為董事會注入品質，同時需顧及小股東應有權益，展現獨立思考並表達意見，避免成為橡皮圖章，才能徹底發揮獨董職責，善盡忠實注意義務。

金管會證期局副局長張振山也提醒，獨董除了要有專業性，具 5 年工作經驗，以及取得專業資格，且在選任前兩年及任職期間不得擔任公司受雇人、董事、大股東等，也要有自我學習、自我評量、自我協助及自我闡述的 4S 概念，符合公平交易、保護並適當使用公司資產、遵循法令規章，以及鼓勵呈報非法行為等

行使職權原則。

（資料來源：工商時報，「獨董權責認定 引用商業判斷法則」，2018年9月20日，<http://cgc.twse.com.tw/latestNews/promoteNewsArticleCh/2691>）