

# 十 禧

臺北公司治理論壇十週年專刊

*Celebrating Ten Years of  
the Taipei Corporate Governance Forum:  
A Commemorate Volume*

# 拾 穗

# 十 特

臺北公司治理論壇十週年專刊

*Celebrating Ten Years of the Taipei Corporate Governance Forum: A Commemorate Volume*

# 特 穗

## 楔子 Foreword

美國學術界自 1930 年代開始探討有關公司治理之課題，亞洲國家在 1997 年金融風暴以後亦逐漸呼籲企業體能夠重視公司治理制度。為了讓臺灣企業能強化資訊揭露，讓市場及投資人獲得更多的訊息，共同監督公司是否善盡社會責任，並使以家族企業為大宗的臺灣企業與國際接軌，落實公司治理制度。

金融監督管理委員會於 2003 年舉辦第一屆臺北公司治理論壇，邀請國際專家學者、企業領袖及經管長才，與臺灣企業人士進行交流，迄今已辦理十屆，不僅收穫豐厚，也逐漸讓國人了解「公司治理」，並使企業逐漸明白重視公司治理制度的意涵與優勢。

但立意良善的公司治理制度，在推動時難免會遭遇瓶頸。企業不明瞭遵守公司治理制度好處與優點，自然會保持觀望、遲疑，甚或是排拒的心態。就如同國內業界人士經常反應，他們深知公司治理的重要性，以成立獨立董事為例，對於延攬一些對公司不了解的陌生人來主導公司營運的做法仍無法百分之百認同。因此，必須提供正面的誘因讓業界信服公司治理的好處，例如：好的公司治理能提昇企業體質及員工素質，管理階層也會更加努力，公司治理有其回饋機制，如此將使企業更有吸引力，形成良性循環。

藉由這十屆論壇，與會的臺灣企業與政府相關單位獲得無數寶貴經驗，聽取各國菁英及企業領袖，以放眼全球的格局，帶來最新穎的觀念、最有成效的規章，從中得到靈感，揉合出適合在臺灣企業間推動及落實的公司治理模式。像是「資訊揭露」、「董事會運作」、「股東權益維護」、「股東平等對待」及「利害關係人利益維護」等環節，在公司治理論壇中獲得啟發，政府相關單位也動起來，研擬具有立竿見影之效的公司治理標竿，像是以全體上市櫃公司為對象，將辦理第一屆公司治理評鑑，並依評鑑結果設計出公司治理指數。

十屆臺北公司治理論壇，成果豐碩，今將十屆論壇的菁華收錄成冊，藉此讓論壇中寶貴建言、珍貴案例及實踐成果文字化，透過書扉讓經典論壇成為永遠珍藏的智慧典籍。

# 十轉拾穗

## 經典論壇

淺談公司治理論壇暨長官惠賜嘉言

- 08 淺談公司治理論壇
- 12 強化公司治理 擦亮金字招牌  
專訪金融監督管理委員會主任委員曾銘宗
- 14 推動良善管理 落實治理根基  
臺灣證券交易所董事長李述德
- 16 擘劃藍圖強化治理 五年提升共利價值  
專訪金融監督管理委員會證券期貨局長吳裕群
- 18 落實理念推動政策 三方力量共同努力  
專訪財政部次長吳當傑

## 十載光輝

歷屆論壇活動紀實

- 22 第一屆臺北公司治理論壇 2003
- 28 第二屆臺北公司治理論壇 2004
- 33 第三屆臺北公司治理論壇 2006
- 38 第四屆臺北公司治理論壇暨圓桌會議 2007
- 43 第五屆臺北公司治理論壇暨圓桌會議 2008
- 49 第六屆臺北公司治理論壇暨圓桌會議 2009
- 55 第七屆臺北公司治理論壇暨圓桌會議 2011
- 60 第八屆臺北公司治理論壇暨圓桌會議 2012
- 66 第九屆臺北公司治理論壇暨圓桌會議 2013
- 70 第十屆臺北公司治理論壇暨圓桌會議 2014
- 76 歷屆論壇照片集錦

## 目錄

## Contents

發行 金融監督管理委員會  
臺灣證券交易所  
臺灣期貨交易所  
證券櫃臺買賣中心  
臺灣集中保管結算所  
證券暨期貨市場發展基金會

設計公司 集思創意顧問股份有限公司  
地址 11493 臺北市堤頂大道 2 段 407 巷 20 弄 35 號 7 樓  
電話 02-8797-7333  
網址 www.arteck.com.tw  
執行總監 萬冠麗  
藝術總監 陳美雲  
視覺設計 楊閔如、陳宏欣、鄭順德  
專案經理 張淑美  
採訪編輯 賴宛靖、陳欣文、趙毓琪、吳逸邠

## 成就非凡

公司治理論壇成效

- 84 臺北公司治理論壇辦理成效

## 經略金融

公司治理論壇願景

- 90 國內公司治理未來展望與面對的挑戰

Looking Back over 10 Outstanding Meetings

96 English Abstracts of Taipei Corporate Governance Forum Discussions

# 經典論壇

淺談公司治理論壇暨  
長官惠賜嘉言

臺北公司治理論壇，十屆有成。  
在整合資本市場的自由化及國際化理念下，  
透過有效的評鑑與監督機制，  
持續強化董事會職能，並落實保障股東權益，  
讓企業組織得以健全運作，資訊揭露透明，  
以實現企業社會責任的願景目標。



*Classic Forum  
Discussions*

# 淺談公司治理論壇



古語云：「以銅為鏡，可以正衣冠；以史為鏡，可以知興衰。」

臺灣開始推動公司治理，可溯及到 1997 年亞洲金融風暴。當時，世界各國認為亞洲的公司治理不完備，因而引發金融風暴；後來，越來越多弊案突顯出公司治理的重要，從美國安隆事件到全球金融海嘯，都讓全球意識到企業公司治理失靈帶來的嚴重後果，在牽一髮動全身的時代，公司治理不佳，影響層級已不再只是企業本身，而可能擴及到全球金融市場的穩定。

而金融監督管理委員會為了積極推動公司治理，並確保公司治理有效執行與提昇企業經營競爭力，從 2003 年起舉辦「臺北公司治理論壇（TAICGOF）」，邀請國際知名金融機構、公司治理專家與企業經營者與會，除交換國際間最新公司治理資訊外，也聽取各方意見，作為檢討相關政策的參考。

臺北公司治理論壇舉辦宗旨，最主要的目的就是希望能透過論壇，傳達公司治理、企業社會責任的重要性，並建立公司治理文化。參與者多是國內上市櫃公司負責人、高階經理人等，好的企業發揮社會責任，將其經驗透過會議分享出去，而其他企業則在會中藉由觀摩、經驗交流，也能提升自身的公司治理意識，也希望國內企業都能感受到政府推動公司治理的決心。

## 公司治理論壇 走過精彩十年

如今一回首已舉辦了十屆，十年來，臺北公司治理論壇根據「公司治理」的十個面向與效益作深入的探討，內容含括：保障股東權益、資訊揭露與透明化、統一法律規章、

獨立稽核制度、發揮董事會功能、提升企業資源與技術、強化公司營運績效、善盡企業社會責任、健全金融市場、資本自由化與國際化等。

第一屆論壇裡從「強化董事會職能」、「股東權益之保障及利害關係人權益之尊重」、「家族企業與公司治理」三面向進行深度探討，會中結論出公司治理已成亞洲企業成功必要條件。

第二屆論壇則以「亞洲地區家族企業與公司治理」、「董事會運作與法規執行」、「資訊揭露透明度之提昇與國際接軌」為會議重點。公司治理制度除了要真實反映國內企業體制、市場結構及文化特性，亦應隨時掌握國際趨勢及規範。

第三屆論壇則就「國際投資機構對公司治理之關注重點」、「各國證交所如何推動公司治理」、「董監事職能與功能發揮」及「各國監理機構推動公司治理新展望」進行探討。公司治理因地制宜，既無萬靈丹，亦沒有放諸四海皆準的原則。第三屆論壇邀請經濟合作暨開發組織（OECD）、各國證券自律機關代表以及國內產官學代表共同參加，以臺灣資本市場的發展現況，與全球公司治理最新趨勢及最新議題為會議兩大重點方向。

第四屆論壇則包含：經濟合作暨發展組織（OECD）所提倡之公司治理原則、「公司治理評量制度與機構投資決策之關聯性」，還有針對「如何防範非常規交易、相關法令規定的制定與具體規範董事會角色與積極作為」、「各國主管機關對公司治理之監理」及「企業社會責任（CSR）」等進行探討。

第五屆論壇特別針對「資本市場整合與監理」、「各國證交所如何推動公司治理」等議題進行深度探討。並邀請臺灣積體電路製造股份有限公司董事長張忠謀分享台積電的經驗。

第六屆論壇針對「企業社會責任發展趨勢」與「健全公司董監酬金制度」兩個主要議題，進行深入討論。會中聚焦 CSR，其觀念是要求「盡力追求利潤的同時，將社會責任目標融入其作業」。在各國及各公司目前所遭遇的艱困環境下，要同時兼顧做好事，又賺錢的理念，實為不易。而企業酬金制度是最受關注的議題，不當薪酬亦為部分人士認為是造成目前全球金融危機的關鍵因素，薪酬制度應與公司長期財務績效相連結，而非出售高獲利產品給大眾以圖取高額獎金。一個良好的公司治理政策，將會提昇公司的價值，裨益社會。

第七屆論壇則針對企業社會責任及其他與公司治理相關之議題，邀請企業人士與專家學者與會討論。公司治理是企業社會責任的必要基礎，公司治理要兼顧多面向與公司有關的利害關係人權益，因此社會責任與公司治理息息相關。

第八屆論壇從金融風暴談起。2007 年金融風暴影響全球經濟表現，加上科技的快速進步，已改變企業的營運模式。在臺灣，政府對於公司治理及投資人保護已逐漸提高標準，金融危機也讓各國政府增加介入企業管理的程度。在快速變化之環境下，董事會如何調整定位，以及公司如何更有能力因應多項全球性議題，均值得深入探討。

第九屆論壇則是從金融與社會的關係深入探討。金融機構關係著整個社會各個層面，進行資本配置且掌握龐大資本，對社會的影響巨大，全球金融風暴之後，需要更加整合與更加有效的方式，來進行金融機構的監管，而對企業經營者而言，企業的永續經營是責無旁貸的任務，就這點來說，公司治理同時是企業與社會責任的根基，也是達到永續經營不可或缺的要件。

第十屆臺北公司治理論壇則以強化公司治理及股東積極參與為主題，強調公司治理及企業社會責任的概念在國際間的發展已行之有年，臺灣政府與主管機關自 1998 年起開始宣傳公司治理之重要性，公司治理發展至今已頗具成效，而 2013 年金管會也發布以五年為期之「強化我國公司治理藍圖」，並責成臺灣證券交易所成立「公司治理中心」，以進一步推動我國公司治理的發展，確立我國在公司治理改革的計畫及承諾。

### 論壇激盪火花 政策落實推動

在透過產官學界的互動交流及吸取國外寶貴經驗後，政府積極推動公司治理相關措施，強化區域競爭力，並使外界對於我國公司治理未來規劃方向有較明確的瞭解，金管會規劃五年期的「強化公司治理藍圖」，並採滾動式修正，作為推動公司治理政策的指引，主軸即藉由三大力量推動五大計畫目標，逐步精進國內所有企業的公司治理水準，並與國際接軌。

經過這十屆論壇的努力，相信企業、員工、股東、社區、供應商、客戶、消費大眾將能了解企業建立起「公司治理」觀念，就是「攤在陽光下的檢驗方式」，未來臺灣開展公司治理評鑑制度及公布企業社會責任報告書，透過政府、公司、市場等共同努力，期許臺灣企業公司治理的成果，在國際間閃閃發光。

## 強化公司治理 擦亮金字招牌

專訪金融監督管理委員會主任委員

曾銘宗



「陽光是最好的防腐劑！」金管會曾銘宗主委認為，好的公司治理就是儘可能強化資訊揭露，讓市場及投資人獲得更多的訊息，共同監督公司是否善盡社會責任、強化公司治理等，因此在強制要求食品、化學、金融及資本額 100 億元以上公司於 2015 年起編製「企業社會責任 (CSR) 報告書」後，曾主委透露，不排除再進一步要求所有上市公司都要編製 CSR 報告書。

曾主委提及，金管會為了積極推動公司治理，並確保公司治理有效執行與提昇企業經營競爭力，從 2003 年起舉辦「臺北公司治理論壇 (TAICGOF)」，邀請國際知名金融機構、公司治理專家與企業經營者與會，除交換國際間最新公司治理資訊外，也聽取各方意見，作為檢討相關政策的參考。

公司治理論壇對外也展現我國推動公司治理的決心，參與者都是國內上市櫃公司董監事、高階經理人、政府代表，並邀請國際證券管理機構組織 (IOSCO) 會員代表、各國監理官等參加，藉由主題演講、座談會等形式，將國際公司治理的發展趨勢及制度，作為精進國內公司治理的借鏡，也有助提升國內企業公司治理的水準並與國際接軌。

公司治理論壇已舉辦十屆，期間金管會也修訂證券交易法，增訂有關獨立董事、審計委員會及薪酬委員會等制度與規定，另外也強化股東會投票機制，推行電子投票等制度，從種種改革措施，皆展現金管會在推動公司治理議題上所做的努力。

「其實國內企業的公司治理已有一定程度，也作得相當不錯。」曾主委坦言，經過多年的努力，上市櫃公司逐步強化公司治理機制，提升資訊揭露的品質及頻率，但近期國內發生的食品安全問題，讓公司治理又成為話題，針對少數企業追求降低成本，未顧及採購原料的品質、消費者保護等，曾主委也曾表示「沒有誠信的企業，在臺灣沒有繼續存在的價值」，也要求銀行對於這類企業申請新貸款額度時，要秉持赤道原則，即對未善盡社會責任、未保護地球環境及消費者等公司若要申請新貸款，銀行應審慎考量。

臺灣證券交易所在 2013 年成立公司治理中心，召集專家學者組成「公司治理評鑑委員會」，研議訂定國內量身訂作且與國際接軌的評鑑指標，除了參酌我國證交法、公司法、證交所及櫃買中心規章、上市上櫃公司治理實務守則、及證基會自 2003 年起辦理的資訊揭露評鑑指標外，並援引亞洲國家評鑑發展，經濟合作暨發展組織 (OECD) 最新發布的公司治理原則架構、亞洲公司治理協會的公司治理評鑑指標及東協國家公司治理平衡計分卡 (ASEAN Corporate Governance Scorecard) 等，在 2014 年 3 月建置完成評鑑系統及公布評鑑作業指標 92 項。

92 項評鑑指標包括五大面向即為：資訊揭露、董事會運作、股東權益維護、股東平等對待及利害關係人利益維護。2014 年即會以全體上市櫃公司為對象，辦理第一屆公司治理評鑑，曾主委表示，預計 2015 年第一季結束會公布第一屆企業公司治理評鑑結果，並將依這些評鑑結果編製公司治理指數。

曾主委透露，未來對於公司治理較佳的企業，將推動「差異化管理機制」，例如證交所對公司治理佳的企業，固定的查核頻率可考慮降低，這些企業向金管會申請增資等相關申請案，天數也可縮短，有助提升企業的籌資速度，同時公司治理評鑑高分的企業，若被選入公司治理指數，將有助引導機構投資人、外資、政府基金等投資，有助企業提升形象及籌資容易度。

近年因為食安風波，金管會也已強制要求食品、化學、金融及資本額 100 億元以上的四大類上市公司，2015 年 6 月底前必須編製企業社會責任報告書，這是企業用國際通用指引的各產業進階揭露指標，對自身進行檢視且向外揭露的方式，如食品業必須揭露企業在「採購及選料措施」中，應具體揭露如降低毒性及基因改造食品的選料策略、採購經國際公正機構認可的責任商品比例、產品來自於國際獨立第三方驗證，符合食品安全管理標準的工廠比例等。

透過揭露，讓企業利害關係人，如員工、股東、社區、供應商、客戶、消費大眾等了解，再回饋意見，讓企業持續改善內部管理流程，直到問題解決，曾主委表示，這就是「攤在陽光下的檢驗方式」，2015 年上路後，再視推動成果，不排除要求所有上市公司都要跟進公布企業社會責任報告書，期待透過政府、公司、市場等共同努力，持續強化臺灣企業公司治理。

## 推動良善管理 落實治理根基

專訪臺灣證券交易所董事長 **李述德**



對於近年來國內為求與國際接軌，積極推動公司治理，臺灣證券交易所李述德董事長表示，公司治理不是新的概念和方法，其實早在我們老祖宗在追求百年老店的時代，就等於現在企業在尋求永續經營之道，如果全國大小企業經營者都能將這種善良的本性落實在回饋顧客、員工福利和股東權益上，就能達到公司治理最終兼顧經濟繁榮、社會公益、環保永續的目標。

當今公司治理的議題和面向多元，證交所配合主管機關金管會全力推動國內上市櫃公司治理，透過多項法規訂立、單位設置來監督管理，這看似新穎艱澀的議題，李董事長認為，其實公司治理簡言之就是人本的問題，如果每位公司老闆都想著想要百年經營，想著顧客、員工和股東，那麼賄賂、污染和黑心的問題就會少了許多。

李董事長表示，公司治理是一種方法、一種管理機制，最終願景都是希望經濟更繁榮、社會有公益、環保能永續。

證交所及櫃買中心管理的 1700 家上市櫃公司，其實只占全臺灣 130 幾萬家企業的 1 成，但其所占產值高達近 7 成，因此從這點開始落實公司

治理，希望先讓這些上市櫃公司透過制度化管理，了解公司治理的重要性，形成正向的社會風氣，延伸到上下游的產業鏈，就能達成公司治理的最終願景。

李董事長認為，公司治理其實不是新的名詞或概念，早從過去有良心的老闆想要經營百年老店開始，就想辦法讓顧客滿意、照顧員工、股東權益，他的管理方式就等於是在落實公司治理。所以回歸根本，公司治理是種人本的管理，如何把人性善良的一面發揮在經營公司上，就是現在所謂的企業社會責任、公司誠信治理，最終的目的都一樣，就是希望落實這股「善」的力量。

「善」的這股力量多一點，賄賂、走私、黑心商品就會少一點，況且和我們每個人日常生活息息相關，所以談公司治理，應該從更根本教育做起，如果從小把這些良善的性格認知內化，成為行為準則，無疑就是落實公司治理最基本也有效的方式。

李董事長強調，在臺灣有大大小小 130 幾萬家企業，簡單來說，公司治理就是這些公司的老闆要用什麼方法讓顧客滿意、照顧到員工和股東權益的機制和過程，也是企業三贏的重要條件。只不過一家公司好還不夠，就像上游的原物料不好，就無法滿意顧客，所以延伸到產業鏈，各個產業都能做好公司治理，整體經濟才會更繁榮向上發展。

隨著國際化潮流，已經沒有任何國家可以置身在全球之外，公司治理也一樣，勢必和國際接軌。國內主管機關因應潮流，每年在國內舉辦公司治理論壇，邀集國內外專家學者、上市櫃公司經營階層共同參與，藉此傳達公司治理、企業社會責任的重要性。

金管會針對上市櫃公司在董事會運作、董監事配置、資訊揭露方式、財報公開準則、股東對於議案投票方式等面向進行監督，以落實公司治理的精神，且期盼整體經濟持續進步，期能透過更精準、透明化的制度規範來實施公司治理。

但是除了金管會以外，因為上市櫃公司涉及多項產業，且在監督過程中如有不法則將交由其他政府部會處理，李董事長認為，需靠經濟部、環保署、法務部等政府單位合力貫徹公司治理精神，在促進社會繁榮和諧上有共識，才能重重把關，也才是全民之福。

李董事長強調，公司治理簡單來說，就是企業老闆以「將心比心」來經營公司，努力追求口碑以達百年老店的過程，這看似簡單易懂的做人處事之道，具體呈現的就是透過專業的規範將其制度化，並落實到企業經營層面，但是不論政府在制度制定、實施、監督的成效如何，倘若人最根本的誠信良善之道可以從小內化人心的話，公司治理的願景「經濟繁榮、社會公益、環保永續」的目標，勢必能很快實現！



## 擘劃藍圖強化治理 五年提升共利價值

專訪金融監督管理委員會  
證券期貨局局長

吳裕群



多年來證期局與周邊單位合力推動強化國內企業的公司治理，證期局吳裕群局長表示，2013年金管會公布強化我國公司治理藍圖，以5年為期，希望能逐步增進國內企業公司治理，增加投資人信心及吸引投資，進而讓企業永續經營、提升國際形象，創造出共利的價值。

吳局長表示，金管會辦理臺北公司治理論壇已10屆，最主要的目的就是希望透過論壇，傳達公司治理、企業社會責任的重要性，並建立上市櫃公司治理文化。參與者多是國內上市櫃公司負責人、高階經理人等，好的企業發揮社會責任，將其經驗透過會議分享出去，而其他企業則在會中藉由觀摩、經驗交流，也能提升自身的公司治理意識，並希望國內企業都能感受到政府推動公司治理的決心。

為加速推動公司治理相關措施，強化區域競爭力，並使外界對於我國公司治理未來規劃方向有較明確的瞭解，金管會規劃5年期的「強化公司治理藍圖」，採滾動式修正，作為推動公司治理政策的指引，主軸即藉由3大力量推動5大計畫目標，逐步精進國內所有企業的公司治理水準，並與國際接軌。

3大力量即政府完備法制、企業自律及市場監督，用三者的力量，推動5大計畫項目，包括形塑公司治理文化、促進股東行動主義、提升董事會職

能、揭露重要公司治理資訊及強化法制作業，5大計畫共計13項具體措施。

在形塑公司治理文化上，具體項目即如成立公司治理中心、辦理公司治理評鑑、編製公司治理指數；促進股東行動主義的部分，具體則如擴大實施電子投票、提升股東會品質、建置利害關係人聯繫平臺；提升董事會職能的具體作法，為擴大獨立董事及審計委員會之設置、強化董事會效能；在揭露重要公司治理資訊上，包括提升非財務性資訊的揭露品質、整合違規及交易面異常資訊的揭露；最後強化法制作業，則包括建立公司內部控制的核心原則、強化股東權益保護事項、研修相關法規促使公司重視公司治理等相關規定。

吳局長表示，目前具體成果包括已成立公司治理中心、辦理第一屆公司治理評鑑、要求50億元以上的公司實施電子投票、設置公司網站及利害關係人平臺、全面實施獨立董事、擴大實施審計委員會、要求特定產業編製企業社會責任報告書、發布高薪指數、整合公司治理相關統計、依據COSO修正公司內部控制核心原則等。2014年將完成修正公司治理實務守則、企業社會責任實務守則、誠信經營守則、修正年報及公開說明書相關規定。

吳局長強調，公布這項公司治理藍圖計畫，是希望由政府帶頭推動，整合周邊單位及民間非營利機構的資源及力量，再透過市場機制、民間機構及媒體，將公司治理的重要性傳達給小股東、公司員工及經營階層等，引導各界重視公司長期穩定發展的重要性，提高其對公司事務意見的表達，鼓勵企業主動改善公司治理及實踐企業社會情形，再進一步推升我國企業在國際上的競爭力。

同時為了讓各界知道哪些企業在資訊揭露、公司治理上盡較多的努力、表現較佳，金管會也透過公布資訊揭露評鑑、公司治理評鑑及未來將編製公司治理指數，讓投資人及股東等擁有較多

資訊判斷，也督促企業主動公布相關的訊息，不在資訊透明度上落後其他同業。

吳局長指出，從2003年實施資訊揭露評鑑至今已舉辦11屆，預計2015年完成及公布第12屆評鑑結果，據證券暨期貨市場發展基金會在2013年9月的統計，受評公司平均分數自第3屆的54.7分，到第10屆時已進步到62.23分，可見評鑑制度有其功效。

而依據公司治理藍圖的計畫，證交所2014年3月已建置完成公司治理評鑑系統，預計2015年首季將公布第1屆評鑑結果得分前20%之上市櫃公司名單。吳局長表示，2016年會公布前50%以上的公司，未來希望逐步公布所有公司評鑑的結果。

對於近期國內爆發的食安風暴，吳局長表示，政府各部門都在積極努力，解決食用油檢驗、標章、進出關及相關法規問題，而這事件也突顯企業公司治理及誠信的重要性，因此金管會除了要求證交所、櫃買中心加強對上市櫃公司如食安機制的專案查核外，也會要求企業依各產業法強化內部監督機制。

同時也要求食品、化學、金融、資本額100億元以上公司編製企業社會責任(CSR)報告書，就是要透過各種指標，引導企業全面檢視自身業務及經營所面臨的風險及挑戰，因而制定相關政策及因應措施，同時企業編製CSR報告書過程中，將可瞭解國際及同業關注的議題、自身的優弱勢與亟待改善的事項。

而投資人、消費者、股東等都可透過企業的CSR報告書，了解這家公司如何面對經營環境、採取哪些措施，若有意見也可直接向公司反映，吳局長表示，希望透過公布CSR報告書，讓企業自省及提出因應方案，並直接面對消費者及股東，重新提升上市櫃公司的形象及大眾信心。

## 落實理念推動政策 三方力量共同努力

專訪財政部次長

### 吳當傑



談起公司治理論壇，財政部吳當傑次長就有種白頭宮女話當年的感覺，自證期局副局長任內開始推動，2004年吳次長接下金管會成立後首任證期局局長、五年後升任金管會副主委，期間都一直參與公司治理論壇的籌備，甚至擔任召集人，從訂定主軸議題、邀請國內外主講來賓、座談會主持人及與談人等，吳次長說，公司治理論壇一直很用心舉辦，一方面展現政府推動公司治理的決心，另一方面也透過國內外公司治理趨勢發展與交流，讓國內上市櫃公司強化公司治理的品質。

吳次長回憶1997年亞洲金融風暴開始，世界各國認為亞洲的公司治理不完備，因此引發金融風暴，臺灣當時即著手修正證交法，將過去公司法中，如董事會結構內要有獨立董事、成立審計委員會等相關規定納入證交法，一路走來，如美國安隆事件、全球金融海嘯，都成為公司治理的新課題，在全球金融海嘯後，各界普遍認為公司治理失靈，且信評機制需要檢討，吳次長說，即便到今時今日，公司治理仍是各國或國際會議裡重要的議題，不斷地隨著時代或市場變化，翻新觀念或強化規定。

吳次長分析，公司治理需要三方面的力量共同努力，第一是公司負責人要重視、從公司內部去內

化此精神；第二則是市場投資人要了解公司治理的精神，主動關心相關訊息；第三是政府法規要逐步強化，與時俱進，唯有三管齊下，才能讓公司治理更健全，確保公司在追求獲利時，也能重視股東、客戶、員工、產業等利害關係人的利益，也唯有好的公司治理，政府、公司及市場才都能得利。

從美國安隆事件、AIG事件、雷曼兄弟、臺灣博達案到近期最受重視的食安問題，吳次長說，這些都可作為公司治理的活教材，2004年博達案發生時，當時國內公司治理才剛開始推動不久，到這次的頂新及相關公司的食用油安全問題，在在顯示企業必須要重視社會責任、誠信，他直言：「一個不在乎社會責任或誠信經營的企業，想要永續經營，幾乎不太可能。」

吳次長強調，要重視企業社會責任及誠信，公司就不能短視近利，因為重視短利的結果，就會追求當下報表的盈餘、獲利，如頂新這次就是追求成本下降，因此進用便宜卻有食安疑慮的油品原料，追求短利，卻忽略誠信及企業社會責任，最後導致無法挽救的大風暴，吳次長說要重視社會責任或誠信經營，企業必須付出一定的成本，但卻是永續經營的基礎。

第二是市場也應發揮監督的力量，吳次長說，企業要自市場籌資，機構法人、政府基金及一般投資人的市場監督就顯得很重要，是否投資這家公司，除自財報中獲得資訊，也應觀察公司治理情況。

吳次長分析，企業取得資金管道有二，一是直接市場籌資，另一則是銀行授信，銀行提供新貸款，目前全球已要求重視赤道原則，即必須檢視企業對環境保護、對社會責任等重視的情況，國內銀行公會也已將赤道原則納入授信自律規範，若沒有作好企業社會責任，就不可能永續經

營，銀行授信風險就會增加，銀行自然不可能核貸；至於市場要不要提供這種企業資金，吳次長說：「投資人要用腳投票，公司治理不好的，增資我就不參與。」

第三就是政府的力量，從法規、制度面著手，政府從修證交法、要求設立獨立董事及審計委員會開始推動，一開始各界也懷疑獨董等功能，到現在已慢慢受到重視，吳次長表示，政府的法規會持續檢討，最重要的是強化企業資訊透明度，如金管會一直推動公司治理評鑑等相關增進企業資訊揭露制度，都有助讓公司自省，並讓市場發揮監督力量。

吳次長進一步表示，公司治理除了要檢視自身股東權益最大化、董事會功能充分發揮及資訊透明外，也包括保護利害關係人利益，而利害關係人即包含員工、社區、供應商、客戶等，考慮利害關係人，也是企業社會責任的內涵，忽略利害關係人的權益，企業無法永續經營，如頂新只重視股東，就忽略了客戶、社會等利害關係人的權益。

另外除了政府訂定政策強化公司治理外，吳次長也表示，韓國先前有公司治理指數，用意良善，目前金管會及證交所也正朝此方向努力，依據公司治理評鑑的結果，編製臺灣的公司治理指數，吳次長認為對於一些正規經營的企業負責人，將有砥礪的效果，若入選指數，有助吸引資金投資自家公司，若沒有入選，就會更努力想要擠進去，而這項指數也會讓機構投資人、政府基金作為投資參考的重要依據；有實證即指出外資法人，如各國主權基金、退休基金，到各市場投資，都很重視好的公司治理、高報酬率等，吳次長相信公司治理指數編製後，將有助企業進一步提升公司治理的強度。

# 十載光輝

歷屆論壇活動紀實

十屆臺北公司治理論壇，成果豐碩，  
論壇中字字珠璣，句句經典，  
特將十屆精華收錄成篇，  
讓寶貴建言、珍貴案例及實踐成果，  
引領臺灣企業走向永續經營的康莊大道。

*10 Outstanding  
Events*



# 第一屆 臺北公司治理論壇

The 1<sup>st</sup> Taipei Corporate Governance Forum (1<sup>st</sup> TAICGOF)

2003.11.26

## 降低家族色彩 強化公司治理

企業想要永續經營，落實公司治理刻不容緩。第一屆論壇從「強化董事會職能」、「股東權益之保障及利害關係人權益之尊重」、「家族企業與公司治理」三面向進行深度探討。

### 公司治理首部曲 強化董事會職能

如何強化董事會的組成結構，向來是先進國家考核公司治理的重大要務之一。

### 董事及經理階層權責 首需釐清

澳洲證券投資委員會調查部主任 Peter Wood 指出，就澳洲公司治理委員會最新研究發現，想強化董事會職能，其最有效率的公司治理原則，首重釐清董事會及經理階層的權責範圍，其次則包括建構能增進企業價值的董事會組織，以提升董事會決策的道德感及責任心等。

另外像是有關鼓勵董事會及經理階層發揮其職能，及維持合理公正的薪酬水平等環節，也無可偏廢。至於在財務報告及股東權益方面，企業應盡力維護財務報告的正確性，推動企業重大資訊的即時揭露，並做到尊重股東權利，以及承認股東的合法利益等公司治理基本規範。

### 落實公司治理 可提升企業形象

麥肯錫顧問公司大中華區執行董事 Gordon Orr 表示，公司治理的基本原則，除了公平性、透明度、信賴感外，更須涵蓋責任心。換言之，企業除了應致力於公平對待所有股東、維持資訊的透明度，以及提昇外界的信賴外，經營者更應主動承擔善良管理人的責任。

企業施行良善的公司治理制度，除了「由內」提升經營效率外，更有助於「由外」吸引市場的認同度。例如，根據麥肯錫顧問公司的調查，亞洲國家證券市場的投資人，普遍願意支付 20% 至 30% 的溢價，購買公司治理表現優異企業的股票。

總括而言，亞洲公司治理的改革方興未艾，最重大的成敗關鍵，或許即在於所有權結構，與英美等國現況的不同。因為大多數的亞洲企業均為少數家族所擁有，這類企業的特色就在於股權集中於家族成員，而經營階層即為大股東本身等

等。在不同企業文化背景之下，如何順暢導入英美式之公司治理，攸關重大。

臺灣自 2011 年起，已積極投入公司治理的改革，並明顯已獲得初步成效，未來在公司治理上所面臨的挑戰，對尚待努力的臺灣而言，還包括機構投資人比重偏低、家族企業盛行對少數股東權利的保障不足、績效文化的欠缺、重要企業依然為國營，以及上市櫃企業對大陸投資部分的資訊揭露不足等方面。

### 亞洲企業家族色彩濃 雙軌制難行

神通集團董事長苗豐強指出，強化公司治理是全球化的趨勢，臺灣亦無法置外。然而，包含臺灣、日本、韓國在內的亞洲國家，所沿襲的公司法制度皆為「雙軌制架構」，即除了董事會之外，還設立所謂的監察人負責監督制衡，此與英美等國有所不同。英美等國並無所謂監察人的制衡機制，故必須仰賴外部人士所擔任的獨立董事、審計委員會等設計，來彌補其先天不足的情況。

臺灣在政府相關單位積極主導之下，已全面性導入英美之公司治理觀念，強力推行前述之獨立董事觀念，並配合原有的雙軌制架構，衍生出所謂獨立董事的角色。單就協助上市櫃公司正常

化、透明化經營的角度來看，固然立意甚佳，然而如何將單軌制下之公司治理產物，完美整合於臺灣慣用的雙軌制架構，以符合世界性潮流，實不啻為一項艱鉅的挑戰。

英美化公司治理中有所謂獨立性的觀念，亦為另一項可探討的議題。根據國外有關獨立性的定義，以及臺灣主管機關目前就獨立性所訂立的標準，多半以有無直接或間接與該公司發生關連，作為觀察判斷的依據。但是，所謂的「關連」並非靜態永不生變，而是處於一種隨時變化的狀態，換言之，自擔任獨立董事當日開始，獨立董事即開始接受該公司的薪酬，並由各種場合與機會，逐漸建立或累積其與該公司的關連。

尤其對以家族企業占大多比例的臺灣企業而言，企業經營者多半即為掌握控性持股的大股東，他們普遍對新引進的制度抱持懷疑甚至存有抗拒，因為他們並不認為外部來的獨立董事，會比他們更瞭解企業應如何經營，即使配合政策選任出足額的獨立董事，其發言也未必能對企業有太多建樹。更何況，如果所謂獨立董事的選任，尚必須仰賴經營階層、也就是大股東的支持，才有可能順利出線的話，如何奢望他們能反過頭來監督當初的支持者，也是一大疑問。

## 股東、利害關係人權益 需平衡兼顧

公司治理應強調風險、制衡及良好決策，因此股東、董事及管理階層應有共同目標以創造出高價值。良好的公司治理應使股東能充分得知公司的所有資訊，使股東能透過股東會提出意見，參與公司決策。

利害關係人包含股東、員工、債權人及供應商等，依公司法、勞工法、契約法及破產法享有一定的權利。經理人、董事要依法執行業務，臺灣重視文化而非法律，各企業選擇管理階層時多重視年資或良好的政商關係，而非考量其專業背景，股東以外之利害關係人會得到過度保護，使得股東其他利害關係人的權益無法兼顧。

## 五大面向 保障股東權益

亞洲國家面對外來競爭，與外國企業交流越來越多，近來多建立其法規制度，推動公司治理。有關排除股東參與股東會之障礙，首先，應修改公司法，引進代理投票，以科技輔助股東會之召開及進行；其次，重視利益衝突問題，退休基金應制定嚴格的利益衝突原則。

關於保障股東權益，瑞士隆奧銀行合夥人兼亞洲業務主管 Vincent Duhamel 認為除了良好的政府政策之外，還提出以下建議：

- 經營權與所有權應分離，公司應考量專業背景選出最好的經理人。
- 公司應重視長期經營政策而非短期利益，會計師、律師、分析師及銀行等要保持超然客觀，並對大眾負責。

- 凡是會影響股價的資訊，企業主都應即時正確揭露，投資人始可評估公司表現。
- 董事會應監督其經理人，必要時得撤換經理人，企業主應重視企業文化，盡其忠實注意義務，做好心態調整，公平對待所有股東。
- 基金經理人也要保護投資人，創造價值，被動式基金經理人，則要隨時注意股票行情。

## 充分揭露資訊 降低股東風險

澳洲證券投資委員會調查部主任 Peter Wood 表示，澳洲為因應幾家大公司倒閉，特別針對公司治理提出 CLEIP<sup>1</sup> 法案，此法案的主要內容包括：提升資訊透明化、讓股東在股東會中有完整投票權利，設法改進股東會議對董事之約束、進行財務報表查核之審計人員具備獨立性等。

澳洲法官或檢察官特別強調，公司違反資訊揭露規定時，除對其提起民事或刑事訴訟外，並可吊銷執照或課行政罰金，但目前還有爭論，應思考何種處罰對公司有較大拘束力，能促使公司辦理資訊揭露。

「財務報告」是評估董事會表現的良好管道，要求公司每年向證券交易委員會提出財務報告（包括查核意見），該報告須符合已公布的會計準則（自 2005 年起採 ISB），且應揭露公司前十大主管的薪資，並由 CEO 及 CFO 簽名，以強化會計制度。公司治理準則中並要求 CEO 針對公司財務報告發表聲明，強調進行財務報表查核之審計人員具備獨立性。除此之外更希望成

立財務報告委員會，以進一步強化稽核標準。

2002 年臺灣企業吸引外資約 80 億美元，大於吸引本地資金，2003 年 10 月，外資占臺灣資本市場四分之一，西方公司治理觀念已進入臺灣。2003 年 11 月 12 日行政院院會通過「強化公司治理政策綱領暨行動方案（Accountability for Companies in Taiwan，簡稱 ACT）」，為臺灣推動公司治理之白皮書。

公司治理在亞洲已有進展，但步伐仍緩慢，韓國則已有顯著進步。目前企業主負責的對象有員工、股東、債權人等，企業主必須做到對股東的責任，才能期待股東的信賴。近來，外國及本地機構投資人的大幅提升，已影響公司治理模式。放眼亞洲各國包括臺灣，公司治理發展與政治體的政經發展程度有關，顯見政治民主化對公司治理有其影響性。

亞洲各國已有股東對企業提出訴訟之情形，日本大和銀行即為先例。日本法院判決該銀行須賠償股東 60 億美元；我國投保法的頒布實施以及投保中心的成立，強化少數股東對企業提出訴訟的權利；香港已引進衍生訴訟權的觀念，2003 年 1 月，大陸最高人民法院表示，如果大陸證監會違法，也願意受理股東對證監會提起的訴訟，以兼顧股東權益，此一見解引起很大爭議。

## 公司治理與司法 相互帶動改革

有關企業併購，應容許敵意收購，因為此種收購會使股價上漲，對股東而言則是善意的收購。另以企業併購作為公司治理最後的檢驗，過

去企業併購機制偏袒業者，現在則正朝公平方向前進。

而關於資訊揭露，有以下問題須要注意：

- 財務資訊揭露的正確性與品質，目前仍欠缺非財務資訊（公司產品競爭力、公司治理制度）的揭露，律師及審計人員都負責把關工作。
- 國際間討論會計及資訊揭露是否有一致的標準，我國行政院 ACT 及證期會都表示應於公司法中增訂「合併編製財務報表」的規定，一個集團有一個合併報表，以利臺商回臺上市櫃。
- Soft Disclosure Rules，企業應依據辦理公司治理相關事項之實際情形，辦理資訊揭露。

綜上，若要保障股東及利害關係人的權益，除了應修改公司法、納入股東提案權、引進代理投資、董事忠實注意義務外，相關資訊的揭露更應「質重於量」，且應以「公司治理」改革帶動「司法」改革，以「司法」改革帶動「公司治理」改革。

## 家族企業結合公司治理 更能永續經營

家族企業如何運作公司治理，對亞洲國家而言非常重要，因為亞洲許多上市櫃的大型公司，甚至中小企業都是以家族企業起家。

OECD 會員中家族企業亦不在少數，其中歐洲及美國會員之家族企業超過 85%，美國

<sup>1</sup> 2003 年舉辦第一屆論壇時該法案稱之為「CLEIP」，惟目前澳洲相關法規原文應為 An auditor is required to be independent from the entity it audits。

S&P500 大企業中家族企業亦占 60%，其平均獲利能力均較一般企業高。家族企業雖然獲利能力不差，但若缺乏公司治理，亦將面臨以下三大經營上的挑戰：

- 企業難以籌措資金擴大營業，且企業本身亦不易在最佳時機出售，難獲最大利益。
- 財務投資組合無法多角化，導致經營風險增加，整體效率無法提高。
- 難以吸引外部人才加入，且家族成員間因轉業困難，使得繼承紛爭更加嚴重。

以上問題將使企業之競爭力居於劣勢，且其公司價值也不易浮現。若家族企業有良好的公司治理，將可解決以上問題，對於家族企業而言，健全的公司治理制度將有助於家族企業長期經營績效之達成。

### 公司治理已成亞洲企業成功必要條件

韓國歷經 1997 年亞洲金融風暴後，銀行對企業採緊縮政策，許多家族企業取得資金不易，才開始瞭解到公司治理之重要。針對家族企業公司治理之相關問題，像是成立控股公司是否可取代家族企業所有權結構、如何解決小股東所有權代理及引進集體訴訟法，以解決個別小股東訴訟成本過高等問題，對此，南韓高麗大學商學院院長 Hasung Jang 博士認為，除了應訂定相關規定以加強家族企業小股東權益，並強化家族企業關係人交易之資訊揭露外，還應設置獨立董事及審計委員會等內部監督機制，以健全家族企業的公司治理。

家族企業在經營上須考量的問題不少，如企業及家族間的分界、管理人選的繼承等等，另外，如果想讓已上市櫃的公司董事會結構與規定相符，及公開發行的中小企業想符合上市櫃的規定，都需要透過公司治理的方式。換句話說，做好公司治理已成為亞洲企業成功的必要條件。

家族企業的經營特質尚有：大量持有公開發行公司所有權、股東董事會及管理階層三方力量及第二代之繼承問題等，因此要強化家族企業公司治理的條件，除了與一般企業一樣應有政府法令基礎配合、市場的誘因及充足的獨立董事來源外，家族企業在經營權移轉時，應充分考量繼承者的能力問題。在家族企業中，董事會結構多以家族成員為中心，較不易接受外界人士加入董事會，深恐影響其家族對企業的掌控地位。但其實做好公司治理可提高公司價值，對公司的長期發展有正面的助益。

### 公司治理國際化 五面向著手

有關未來公司治理之國際發展趨勢，應將朝以下 5 方面發展：

- 政府方面：將訂定更多公司治理直接規定，如強制累積投票制及投資人集體訴訟等配套機制，另訂定相關處置規定及對投資人的權益加強監督等。
- 法律體系方面：建立公平有效的法院體系及公平獨立的訴訟。

- 企業方面：自願採行全球性公司治理標準。
  - 市場方面：機構投資人正面積極的行動角色。
  - 公民社會方面：主動參與公司治理政策訂定，並敦促大股東發揮監督企業的功能。
- 針對家族企業的經營特質，家族企業在以下各方面亦須積極採行公司治理：
- 股東價值及管理階層利益的分歧。
  - 管理階層權責相符。
  - 集團相關企業的交易。
  - 資訊揭露。
  - 利害關係人權益等。

以富邦集團為例，其雖為家族企業，但已積極採行公司治理，如董事會中設置獨立董事、董事長與執行長不同一人、於董事會下設置審計及公司治理委員會、加強風險管理、即時資訊揭露及強化經營團隊等措施，均為富邦集團在實施公司治理上所做的努力。

## 第二屆 臺北公司治理論壇

The 2<sup>nd</sup> Taipei Corporate Governance Forum (2<sup>nd</sup> TAICGOF)

2004.11.05

### 公司治理制度 本國文化、國際趨勢須兼顧

公司治理制度除了要真實反映國內企業體制、市場結構及文化特性，亦應隨時掌握國際趨勢及規範。第二屆論壇以「亞洲地區家族企業與公司治理」、「董事會運作與法規執行」、「資訊揭露透明度之提昇與國際接軌」為會議重點，進行討論。

#### 推行公司治理 家族與投資權益兼顧

推動家族企業的公司治理，將會保護股東權益，並提升企業投資價值。

#### 外來董事 平衡家族與企業利益

在臺灣及歐美等地都有家族企業，其對於國家經濟發展有很大的貢獻，也扮演著舉足輕重的角色。企業在創業之初，公司的經營組織多半較為單純，但隨著企業的成長茁壯，家族與企業間複雜的關係及問題便油然而生，因此要如何做好企業與家族的權責區分，以及企業上市後如何兼顧家族及投資人利益共享等問題，就更須落實「公司治理」概念，以強化家族企業的公司價值。

許多臺灣的中小企業是由家族所掌控，雖「家族企業」一詞並無明顯的定義，但在家族企業的公司治理方式上，確實與一般公司不同。雖家族企業多半會聘請專業管理團隊，但家族的影響力仍然存在。家族創業的第一代企業家，多有

著亮眼的經營績效，此外，身為領導者，這些創業先輩將「所有權」與「管理權」結合，產生強大的凝聚力，以提供家族更多資源並協助企業壯大發展，因此家族企業往往擁有良好的長期發展計劃，以及交易成本的控制能力，由於控制權的集中，使決策的制定時間相對也較快。

正因為家族對企業初期成立與經營，有著強大而正面的助益，因此當家族與企業間產生複雜的關係時，便很容易影響企業經營決策的判斷。舉例而言，家族企業爆發醜聞，例如家族內闖進而產生激烈的衝突及對立時，更加突顯出企業在公司治理上遭遇問題。

因此，隨著企業發展的成長茁壯，家族企業必須聘用專業的經理人，因為如果公司、特別是公開發行公司的利益與家族利益混合，將更易使市場產生疑慮，因此公司管理權與所有權應妥善區分。再者，由於家族企業經營的好壞與公司治理有很大的關係，企業必須適當安排家族成員參

與經營，使家族及非家族成員之間的關係友好，讓每個人都有明確的角色定義及職責劃分，以使家族經營團隊與董事會的關係和諧，並透過董事會運作，使公司經營更趨穩定與順利；此外，更應運用外部董事來解決內部衝突，藉由各界提供不同的意見使公司更具有競爭力。

為使公司能永續經營，必須聘請外部董事來提供建議、客觀地衡量管理績效、刺激董事會討論策略方向及發展新的決策模式，透過外部董事，來確保公司的順利運作及衡量公司經營績效，以此建立起的組織架構來平衡家族及公司利益，也能增加股東對於家族企業的信心。

#### 公司治理 以提升資訊透明化

家族企業對於公司治理所關心的是，公司治理對於家族企業會創造哪些價值？產生哪些成本？

公司治理對於家族企業的策略價值，在於發展公司策略、人才招聘、股東信心、解決家族衝突及一連串的規劃；而公司治理的成本則在於家族問題的介入、公司決策形成的阻礙、家族經理人的限制、豐富的資訊揭露及額外資金方面的成本等。

良善的公司治理能更進一步增加家族企業的公司價值、減少資金成本及增加公司成長力，家族企業須能導入獨立董事並明確定義家族成員及專業經理人角色，使企業發展更為順利。

另外，CISA 報告針對臺灣與亞洲家族企業進行調查，結果顯示，歷史越久的家族企業其資訊透明度越高，但結構上都以交叉持股的方式來

掌控公司，使其下一代有機會參與經營。家族企業的公司資訊透明度若可提升，相對也會增加股東對於公司的信心。

#### 家族企業要永續 市場資金為根本

公司治理並不是一時的風潮，而是企業成功與成長的要素，尤其是對亞洲國家而言，過去公司治理的績效不好，未來仍需要更加努力。就亞洲觀察而言，雖然在東南亞金融風暴後已有大幅的改善，但比起東歐及拉丁美洲各國已在公司治理法規方面有卓越成效，亞洲在法規方面較無進展，歸究其原因仍舊為亞洲成功的企業大多為家族企業，其經營權與控制權集於一身，掌權的家族企業常與投資人利益產生衝突的問題也時有所聞。

此外，也有亞洲國家在公司治理非常積極努力，但績效卻仍不如預期，主要原因在於家族企業的控制權與經營權合而為一的問題。

當家族企業成為集團企業時，這些子公司往往以交叉持股的方式來幫助膨脹家族企業，將會使家族的控制權與投資人利益產生衝突。為此，韓國控股公司法特別規定：

- 不可以有交叉持股的情形
- 金融企業不可以被生產事業所控制
- 對於資本收購有所限制

家族企業要使公司價值及績效能永續成長，端賴於資本市場健全發展，倚賴資本市場來募集資金，避免有過多的交叉持股，如此才能對抗公司的腐敗弊端。公司治理概念如能發揮得宜，便可以做到下列幾點：

- 在資本市場籌措資金；
- 經營績效提高；
- 與國家整體競爭力有相關連；
- 市場透明度高且經營穩定；
- 腐敗弊端的減少。

因此，家族企業唯有在家族利益與小投資人利益間相互調和，才能使企業穩定而永續的發展。

### 合宜法規與獨立董事公司治理成功要素

政府應建立良好的法令架構供企業執行公司治理時之遵循，而董事會為企業最高機構，唯有董事會提高對公司治理的注意，公司治理政策才會落實。

### 好的制度 即能反映當地企業文化

在臺灣，有關公司治理與文化調適問題的討論相當多，或許歐美有許多制度可供學習參考，但亞洲企業與歐美企業之間存在文化上的差異，是無法全然仿效的。就如同國內業界人士經常反應，他們深知公司治理的重要性，但對於延攬一些對公司不瞭解的陌生人來主導公司營運的做法仍無法百分之百認同。宇智顧問股份有限公司董事長兼執行長徐小波律師便指出，「臺灣公司治理在形式上已設立相關法規俾與國際接軌，惟實質上還是無法真正的落實」，法規環境如果不能徹底執行，一切將只流於空談。

因此，必須提供正面的誘因讓業界信服公司治理的好處，例如：好的公司治理能提昇企業體質及員工素質，管理階層也會更加努力，公司治

理有其回饋機制，如此將使企業更有吸引力，形成良性循環。此外，公司治理落實完備的企業，較容易受法人青睞、易以較低成本取得資金。業界如果知悉實施公司治理的優點，小股東就不致於跟企業唱反調。

此外，徐小波律師也建議在法規中設計一些「負面誘因」，例如：若不推動公司治理，則公司的營運將會面臨某些限制，以及主管機關應加重刑責並嚴格執法等。舉例來說，美國安隆案爆發後，有多位涉案人士被判刑入獄，反觀亞洲國家企業主被提起訴訟入獄的案例則十分罕見，主要係因國情不同，以及現行法律規定仍有許多疏漏之處使然，因此主管單位應儘速建立指標性的典範，嚴格執法以達殺雞儆猴之效。

徐小波律師亦提出一些國內在推動公司治理時應努力的方向：

- 強化保護投資人或債權人的法規。
- 應有更健全的評等制度：可與國際組織合作進行公司治理的評等工作。
- 加強教育董事及監察人：鼓勵董事及監察人持續進修，使其更明瞭職責所在。
- 透過利害關係者的牽制：鼓勵投資或債權機構等利害關係者採取主動地位，即若企業無良好公司治理就不貸款給他們，以解決債權機構被倒債的長期隱憂。

### 設立獨立董事 免除利益衝突

社會已日漸體認董事會的重要性，董事會在公司治理的推動上，扮演著舉足輕重的角色，OECD 準則對於「董事會」有其特別的詮釋，即

董事會與代表各自選區的民意代表是不同的，必須兼顧「全體」股東的利益，而非僅照顧支持他的股東而已，明白地說，「一旦你成為董事會成員，就不應去想當初是誰讓你進來的」。

相較於英美企業常見由董事長兼任執行長的情形，歐洲企業則採取經營階層不能兼任董事會成員的態度，以避免利益衝突。獨立董事如何定義仍存在許多歧見，簡而言之，獨立董事是與經營團隊相互獨立的，其設置的目的就是為了避免利益衝突。至於一個企業應擁有幾席獨立董事方為適當？OECD 企業事務部門主管伊薩克森（Mats Isaksson）認為，與其討論獨立董事占全體董事的比例，不如思考「如何讓每一位董事都能獨立行使職權」，反而是更有效率的解決之道。

### 董事制度越公平 企業價值越彰顯

韓國延世大學教授 Joongi Kim 則認為，在目前董事會成員無法公開選任或罷免的情況下，往往只需少數、甚至僅 1% 股東就可決定董事長的人選，這實在有欠公允。他建議改變目前董事長的選任方式，至少要規定須超過半數以上的股東同意才行，而對於內部或外部董事應分別制定不同的資格，限制和遴選辦法，避免不適任者進入董事會，不需要對特定背景的人士資格制定特別嚴格或寬鬆的規定。

有關董事成員的薪資酬勞，建議可採「區間」或「上限」的方式揭露。而公布各企業董事參與會議的狀況，更是最基本、最重要的做法。「各國退休基金規模越來越大，在全球尋找投資對象時，也要求一致化的衡量標準，能否吸引外

資的青睞，公司治理的成效將是一大關鍵指標」。Joongi Kim 舉例，巴西的法規針對公司治理表現良好的公司，訂有特殊待遇條款，目前已有兩家企業符合標準而適用於相關優惠措施。

最後，臺灣企業獨立董事、監察人以及審計委員會三者間功能重疊的問題，成為討論的焦點話題，大法官余雪明表示，獨立董事的觀念已逐漸在臺灣形成，存在監察人制度或審計委員會的組織，執行上似乎會產生衝突，他認為目前國內仍處於推動公司治理的轉型階段，轉型期之後應不會有監察人、或是改派監察人負責其他任務。

### 發展國際標準 加強專業人士監督力量

公司治理政策制定要與國際潮流接軌，加上會計師發揮第三勢力客觀公正的監督力量，才能真正保障投資公平性。

### 跨國公司多 香港催生國際標準

根據香港會計師公會副會長及香港董事學會副主席周光暉先生表示，香港會計師必須隨時吸收新知，而且隨著企業越來越大，跨國子公司越來越多，例如德國、美國等規定均不相同，不同的會計規定使得投資人判斷不易，因此必須制定國際性的標準。

以香港為例，上市公司需接受公司法規、證券期貨法規、上市法規與香港或國際會計及財務報告準則規範，而上市公司必須建立健全的公司治理（符合 OECD 的公司治理準則）並進行資訊揭露。健全的公司治理包含透明、責任、正確及即時的資訊揭露、避免關係人交易、平等對待股東及利害關係人等。



再者，上市公司持有的資產及現金，並不完全屬於公司，而是來自投資人，所以須要求公司保護這些資產以避免風險，以提高經營績效。隨著股東及利害關係人品質及影響力提昇，對公司治理水準的要求更高。在亞洲金融危機、美國科技經濟泡沫化及企業醜聞頻傳下，為保障投資權益，投資人和機構法人在投資時，已有將企業的公司治理程度，納入首要投資風險評估的概念。

### 多方議題 期待國際一致化規範

目前國際上已有國際證券管理機構組織（IOSCO）法則、OECD 的公司治理準則、國際財務報告標準（International Financial Reporting Standards, IFRS）、國際會計師協會頒布的國際審計準則（International Standards of Auditing, ISA）等規範。同樣的，有關公司年報之揭露亦應採取國際一致性的標準。

國際性的標準也許不是最正確的，但將會持續做改善，未來希望不論歐洲、香港及世界各國能採取一致的標準，包括國際會計準則及美國會計準則的整合。另外尚值得關注的議題，包括中小企業會計準則建立的必要性、公司治理執行及補救的措施、上市公司依規模分級管理等。

### 國際審計準則 重拾會計師專業可性度

國際會計師協會董事貝瑞特（Mr. Pat Barrett）提到如何重拾大眾對會計師專業的信心。美國在安隆案發生後，國際會計師協會於 2002 年成立小組專責推動「會計師是服務一般民眾」的觀念。從安隆案的弊案，可以看出問題多出在內部稽核不彰，就會計師的立場，必須強調審計工作的獨立性，釐清其與企業的關係，並須保持適當距離。國際會計師協會亦推動國際審計標準，以重拾大眾對資本市場及會計師簽證品質的信心。

目前各國的會計準則不盡相同，以美國的會計原則為例，係採條文基礎（Rule-based），其財務會計準則採用較精準文字及條文的方式訂定。而澳洲則採用原則基礎（Principle-based），其財務會計準則採用較寬鬆、具解釋彈性的方式訂定。未來要建立一套國際標準，必須考慮國際統一的現狀、國際標準的複雜度及變異程度、中小企業的適用、資訊不對等……等。有關中小企業會計原則的制定，可與大型企業採取一致會計制度，但加強對不同型態企業適用的彈性。國際會計師協會未來將致力於強化美國及國際會計監管委員會及會計準則委員會的關係，建立一套國際統一的標準，藉由會計師專業的品質、透明度及整合重拾公眾的信心。

## 第三屆 臺北公司治理論壇

The 3<sup>rd</sup> Taipei Corporate Governance Forum (3<sup>rd</sup> TAICGOF)

2006.02.10

### 落實公司治理 創造企業投資價值

公司治理因地制宜，既無萬靈丹，亦沒有放諸四海皆準的原則。第三屆論壇邀請經濟合作暨開發組織（OECD）、各國證券自律機關代表、以及國內產官學代表共同參加，以臺灣資本市場的發展現況，與全球公司治理最新趨勢及最新議題為會議兩大重點方向，針對「國際投資機構對公司治理之關注重點」、「各國證交所如何推動公司治理」、「董監事職能與功能發揮」、及「各國監理機構推動公司治理新展望」四個主題，進行討論。

#### 公司治理本質 為解決投資市場議題

公司治理與資本息息相關，透過公司治理，可以建立一個穩定且有效率的資本市場，這也是公共政策中相當重要的中心環節。

#### 解決市場爭議 為公司治理之本

瑞士銀行投資銀行部亞洲區董事長 Mr. Rodney Ward 對「國際投資機構對公司治理之關注重點」發表演說時表示，如果沒有公司治理，資本市場將變得脆弱不堪且會有劇烈之波動。市場景氣佳時，無公司治理的公司尚能正常運作，但當市場景氣不如預期時，無公司治理公司之運作即會遭遇挑戰。

公司治理有許多爭議議題，觀察市場如何解決爭議，是研究公司治理的第一步。這些議題包括：

- 股東的權益是否被妥善保障，且要能表達更多聲音。
- 股東權之強化是否可能影響公司之政策。
- 關於主要及擁有控制權之股東之公司治理議題是否被效率處理，而公司治理議題應加強法律的執行力，或更新法律程序使公共之強制力與業界之自律機制達到平衡，以更有效率處理公司治理之議題。
- 董事及稽核人員應負擔之責任。公司必須確保董事能支持公司的營運，並能追究公司發生問題時之責任所在；公司同時亦非常仰賴稽核人員，稽核人員必須出具各式的報告以確保公司運作正常，如法令遵循報告等。
- 成本效益原則，例如，定期的輪調稽核人員，以低成本達到高成果，可能是目前以較低的成本來達成目標的一個方法。

- 如何結合法令、自律規範及自發性以促進公司治理的成效，在不同的國家應有不同的作法。
- 國營企業是否應被視同私有企業，並針對國營企業之公司治理制定相關原則，希望這些原則能強化國營企業的公司治理。
- 隨著一些醜聞的發生，董事會的責任越益受到關注，而如何遴選董事，發揮釐清角色及責任的作用，是公司治理中的重要課題。

### 公司治理因地制宜 頗具彈性

公司治理並沒有一個萬靈丹，亦無放諸四海皆準的原則，換句話說，公司治理的原則是具有彈性的。以美國為例，美國資本市場之股權結構相當分散，因而造就強勢的管理階層，此衍生的問題在於如何使強勢的管理階層及分散且相對弱勢的股東間，在權力上取得平衡。在歐洲企業，大股東多半持股歷史悠久，新進的股東則占少數，如何兼顧小股東的權益即為其重要的課題。亞洲的公司所應解決的課題，則與歐美大為不同，公司治理的課題在於所謂的家族企業及國營企業的問題。

針對資本市場弊案，美國與英國採取不同的處置措施。美國採取條文性且較為硬性的限制，反之，英國則採取自願性及較具彈性的限制，如遵循法規或提出解釋的做法（comply or explain），事實上，其若未能合理解釋，罰責仍然存在。

### 落實公司治理 企業更添競爭力

公司治理已經是一個歷經討論的議題，甚至在證券交易所成立以前就廣泛地引起討論，1930

年代即有將公司治理立法之呼聲，其受重視之程度可見一斑。

### 公司治理新措施 保障股東與投資人權益

東京證交所總經理 Mr. Eisuke Nagatomo 表示：自從安隆案發生後，日本更加重視公司治理，主要在強化公司資訊揭露及內部控制制度方面，惟 Livedoor 弊案之爆發，使日本境內對其政府過去推行公司治理之成效質疑。為重拾投資人信心，東京證交所採行下列兩項新措施：

- 上市公司負責人書面承諾義務
- 上市公司進行反併購時應注意事項
- 上市公司進行反併購或稱敵意併購時，則應注意下列事項：
  - (1) 應即時且充分揭露相關資訊，如反併購之目的、執行的條件及期間、存續或取消措施、對投資人之影響及其他東京證交所認為必要之資訊。
  - (2) 執行的條件及期間、存續或取消等措施必須非常明確。
  - (3) 必須確保股東及投資人之權益，不會因反併購而遭受不可預見之損害。
  - (4) 反併購之行為不得影響股東之投票權。

舉例而言，2005 年日本因活力門 (Livedoor shock) 欲收購富士電視臺事件引起對企業反併購的議題，東證所已完成研擬反併購行動的資訊揭露規則，並進行內部討論中。內容包括上市公司在採取反併購行動時，必須充分揭露目的、採取的行動及取消時間、對股東及投資人的影響等，且要保證股東及投資人不能因此遭受不可預期的

損失，且反併購行動不能影響股東的投票權等等。

### 證交所把關嚴格 投資有保障

美國紐約證券交易所上市標準相當嚴格，該交易所為確保於在其掛牌之公司均為績優公司，其上市標準除財務金融面及股權分散之指標外，更有公司治理面之要求。而最近引進之 eGovDirect 系統，更可協助公司透過電腦網路之介面，有效率地達成紐約證交所要求其遵循的公司治理規範。此外，利用該系統申報之公司亦可從系統上瞭解其他類似公司之董事人選、董事成員之資格差異，並可橫向地進行公司間董事資格之比較。若逾期申報之公司，則須說明其補救措施為何，迄今約有一千餘家公司利用該系統進行申報。

沙賓法通過後，非美國公司更難以符合在美上市之規定。根據規定上市公司內部控制制度的 SOX 404 條，在紐約證交所掛牌的公司只有 5% 無法達到 404 條之規定，代表在該所嚴格的上市標準之下，上市公司內部控制之水準相當一致。

近年來雖有人批評美國的沙賓法太過嚴苛，但越來越多國際投資人體認到公司治理可促進財務資訊正確性，進而提升股東價值。以俄羅斯為例，俄羅斯所吸引到的外資金額，和俄羅斯的市場規模相比明顯偏低，主要疑慮是俄羅斯欠缺公司治理，國際投資人質疑所投資的金錢無法獲得相當保障之故。反觀而言，巴西近年來經濟表現亮眼，許多大型家族企業初露頭角，他們過去雖無公司治理觀念，但巴西近期內將公司治理成果亮眼的企業公開以供投資人知悉，遂吸引投資

人將資金投入公司治理良好的投資標的。因此，公司治理可成功吸引投資人並提升股東權益，各企業為能維持公司競爭力也應切實執行公司治理。

### 執行計劃三部曲 建立完善規範

德國交易所市場政策主管 (Head of Market Policy) Dr. Stefan Mai 表示，目前歐洲公司治理執行計劃 (Corporate Governance Action Plan CGAP) 分為短 (2003-2005)、中 (2006-2008)、長 (2009) 期等 3 階段進行。短期目標以翻修公司法及在執行計劃中加強公司治理為主，實際工作則包括修訂股東權益、保護企業利害關係人等；中期階段的工作包括繼續發展公司治理、歐洲法律架構、資本維持、重整、在歐洲國家法律架構下加強公司資訊揭露等等，並對未來歐洲公司提出治理執行計劃之策略；而長期計劃目前以研究資本維持為主，主題暫定為另類體系下的第二公司法指導 (Second Company Law Directive of an alternative regime)。另外，德國交易所特別強調德國公司治理走在歐洲的前端，其公司治理準則針對股東會、董事會 (Supervisory Board) 與經理人會 (Executive Board) 等三大架構之角色已有詳盡的說明與規定。

德國交易所分別受公法 (public law) 與私法 (private law) 規範。具公法人性質者，如 Eurex Deutschland 由聯邦金融監理機關 (BaFin)、區域性交易所監理機關 (Exchange Supervisory Authority) 與交易所監視室 (Market Surveillance Office) 等 3 個層級管理，而具私法人性質之交易所，如 Deutsche Borse

AG，則必須遵循德國公司治理準則經營交易所。歐洲未來發展趨勢將在深化內部市場及建立一個整合的歐洲資本市場，並需要現代化與簡易化的歐洲公司法規且訂定良好的公司治理規則。研議的幾項議題包括各項財報中董事會成員之責任、促進獨立非執行董事或監察人之角色、投資決策與機構投資人表決之揭露、協助股東執行股東權利、更多股東民主、歐元會員國家間傳統障礙分析說明與加強國際證券管理機構組織合作等。

### 董監事職能充份發揮 健全公司運作

企業受到外在法令之規範、投資人的關注與內在自我的體認，已逐漸發展公司治理制度，而健全公司治理的關鍵，將在於董監事要發揮應有之職能。

### 董監事具獨立性 發揮監督功能

紐約證券交易所規定上市公司董事會之責任包括主動參與議事、所有董事均有獨立性且大部分的董事應為獨立董事、並要求上市公司設置審計、薪酬、提名委員會、董事會與外部審計人員應存在良好的關係等責任，董事應舉辦會議與管理階層聯繫，並與之維持良好且適當關係，尤其更應經常會晤內部稽核人員，瞭解公司內部控制制度執行狀況，而非兼任管理職能之董事應定期舉辦會議，以維持監督管理機制之平衡，另成立特別委員會，由該委員會與稽核人員合作進行訴訟、購併與金融犯罪等重要事項之調查與處理。

台灣大哥大總經理張孝威則分享在公司治理方面的努力與成果。台灣大哥大有六大原則，其中與董事會職責有關原則有三項，分別為「董事

會與管理階層間具有制衡機制」、「設置審計委員會以確保外部審計人員之獨立性與財務資訊之忠實表達」與「保留部分董監事席次予獨立董事與監察人」，足見董事會對於公司治理之重要性，期以符合公司治理的基本原則。

### 公司治理在地化 有效提升企業價值

德意志銀行亞洲區總顧問 (General Counsel, Deutsche Bank AG, Asia) Joe Longo 表示德意志銀行在亞洲拓展與經營時，設置多種職責不同的地區性委員會，透過學有專精與職能分工的方式，進行監督與管理，其中德意志銀行特別重視地區的委員會有三，分別為：亞洲區執行委員會、亞洲區治理委員會與亞洲區營運委員會，其中治理委員會負責監督較高層級有關內部控制、法規事務與企業之聲譽風險管理，並處理有關企業道德、各國當地治理架構等事宜。

施行公司治理可以創造企業之價值係眾人皆知，但能否透過公司治理有效地提高企業的價值，重點則在於找出企業的價值為何，方能找出公司治理之重點與方向，設計適當的公司治理制度，使董事會與管理階層權責相符，方得有效提升企業之價值，並有效發揮董事會及其次級委員會之職能。

### 公司治理新展望 落實為上策

亞洲公司治理協會執行董事 Dr. Hasung Jang 研究發現，亞洲國家中，公司治理與投資人保護法規訂定最多的是大陸，最少的則是新加坡，但世界經濟論壇的評比以及實際訪問投資人

結果顯示，公司治理實施成果最令投資人滿意的卻是新加坡，最不滿意的則是大陸，顯見公司治理的關鍵不在訂定法令的多寡，而是能落實執行。

### 推動公司治理 投資人是主要推手

資本市場中機構投資人所扮演的角色益發重要，目前越來越多機構投資人主動積極參與投資公司決策制定。機構投資人在透過法律行動、積極溝通等方式監督被投資公司中會產生下列幾種困境：

- 積極參與被投資公司運作能對投資組合產生附加價值嗎？
- 積極參與被投資公司決策後，將造成其他人認為既然已有人積極管理因而疏於監督公司。
- 積極參與管理需支付相當成本及費用。
- 機構投資人或基金經理人的績效係由投資組合的報酬率來判斷。

因此，機構投資人在扮演公司治理推手的過程中，如何在上述困境中與公司治理找到平衡點是非常重要的。

### 集聚投資人力量 強化公司結構

許多亞洲國家經濟發展名列前茅，但公司治理的成果卻遠遠落後歐美國家，除了司法體制普遍存在弊端外，亞洲國家企業多數為家族企業，關係企業間交叉持股情形嚴重，以韓國樂金集團在亞洲金融風暴前關係企業圖可看出，關係企業間互相投資行為盤根錯節，極易產生弊端，樂金集團在亞洲金融風暴後，便導入公司治理，改善公司結構，減少交叉持股情形，以強化企業體制之健全。

Dr. Hasung Jang 也談及韓國投資人保護機構人民參與連帶 (People's Solidarity for Participatory Democracy, PSPD) 的設立，該非營利組織係由 20 個志工於 1996 年自籌資金所組成。在韓國的第一銀行破產前，發現非法放款情形並提起訴訟，其後第一銀行宣告破產。此外，PSPD 於 1998 年對韓國三星集團的內線交易提出訴訟，並於股東會上發言提出三星集團家族成員盜用公司資產，歷時 13 小時的會議、逾 7 年的上訴，三星集團總裁終於公開承認錯誤並道歉，PSPD 得到近 8,000 萬美元的賠償。此外，PSPD 亦積極推動反貪污法以及籌資成立 2 億元的公司治理基金，用以投資在公司治理成功的公司，形成市場指標，導引市場重視公司治理。

## 第四屆 臺北公司治理論壇

The 4<sup>th</sup> Taipei Corporate Governance Forum (4<sup>th</sup> TAICGOF)

2007.06.07-08

### 風暴省思 公司治理為全球趨勢

自從 1997 年亞洲金融風暴、美國安隆公司及世界通訊等醜聞發生後，更強化公司治理的重要性。本屆論壇內容精彩，包括：經濟合作暨發展組織 (OECD) 所提倡之公司治理原則、「公司治理評量制度與機構投資決策之關聯性」，還有針對「如何防範非常規交易、相關法令規定的制定與具體規範董事會角色與積極作為」、「各國主管機關對公司治理之監理」及最熱門的話題「企業社會責任 (CSR)」等進行探討。

金管會胡主委於開幕致詞時指出，為推動臺灣公司治理與國際接軌，近年來做了相當多努力，包括加強利害關係人權益之保護、強化獨立董事及審計委員會制度，界定董事會議相關遵行辦法及強化公司財務報告相關人員之責任，公司主辦會計需具備特定資格要件，且必須接受持續教育訓練。

#### 借鏡 OECD 公司治理六大原則

公共電視董事長陳春山指出，OECD 早於 1999 年發布「公司治理原則」(OECD Principles of Corporate Governance)，透過組織會員國之影響力，很快成為國際公司治理的指標，國際證券管理機構組織 (IOSCO) 新興市場委員會亦督促會員國依據相關原則改善國內企業公司治理狀況，該原則亦為世界銀行會員國與區域論壇之基礎。

近年來爆發一連串企業醜聞與大型詐欺案件，也使得 OECD 已開發會員國家為重建投資大眾信心，而大力推動國內公司治理改革，並由 OECD 針對各國公司治理發展對會員國進行大規

模的調查，再度於 2004 年修正其原則。

#### 六大原則包括：

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

觀察其核心有三：首先，世界各國之公司所有與經營架構多樣化，無法以單一標準衡量比較。其次，沒有一個獨一無二的好的公司治理機

制，各國可自行依其國情發展公司治理機制，但必須建立一套全球性語言 (global language) 以提供各國進行對話。最後，區域組織與各國應建立細部規範與最佳治理實務。目標則是辨明六大原則之一般要件或核心價值，並加以運用來建立一套好的公司治理機制，以便適用於不同法律系統，並提供多樣化政策之架構。

主管機關行政院金管會 (FSC) 於 2004 年 7 月 1 日成立，統管轄金融服務業，並負責金融市場之監理責任。然而，公司治理不僅有賴於法律規範，更需要民間部門體認其重要性，公司經營者必須以其誠信與對自身管理能力之期許，落實公司治理之原則。

目前上市櫃公司均需依主管機關與市場自律規範之要求，建立公司治理實務守則，並強化資訊透明化程度；主管機關更循序推動獨立董事及審計委員會之設置，目前我國採「監察人」或「審計委員會」擇一設置，特定公司強制要求設立獨立董事，須設置至少兩位獨立董事並進而鼓勵上市櫃公司參與公司治理評量。

總結重點如下：較佳的資訊揭露應包含公司與其關係人之交易；董事會應關注內部控制制度之健全，並透過審計委員會或監察人瞭解重大財務預測；外部監察機制之可靠性有賴股東與專業投資機構；股東應在改善公司資訊透明度上扮演更重要之角色；機構投資人應揭露利益衝突，並協助公司管理此類衝突；其他提供產業分析與顧問業務者，必須為利益衝突之迴避。

#### 公司治理評量認證專題報告

中華公司治理協會理事長柯承恩表示，提升企業的公司治理水準，強化企業競爭力，除透過

證券交易法等相關法令的修正，推動獨立董事及審計委員會設置等機制外，如能有良善的公司治理制度的評量認證，將可提供市場投資者對於上市櫃企業公司治理制度健全與否的資訊，更有助於機構投資人發揮市場監督力量，強化上市櫃公司的公司治理品質。因此，主管機關金管會一直以來都將建置公司治理制度評量認證列為施政重點之一。

中華公司治理協會於 2005 年 7 月 8 日發表臺灣第一套公司治理制度評量認證的機制與作法，鼓勵上市櫃公司申請進行評量認證。申請之企業其公司治理制度經過專家評量，符合認證標準，即可獲頒公司治理制度認證證書。當企業參加公司治理制度評量認證時，評審專家根據評審項目與標準評審外，也會提供專業之意見，提出進一步強化公司治理之建議。所以，公司治理制度之評審認證不僅有助企業健全其治理制度，更有吸引國內外投資法人資金青睞的重要加分效果。會中柯理事長並就公司治理制度評量認證的六大構面、評量配分及標準、以及認證的實質效益進行深入的分析說明，也建議主管機關提供政策上的鼓勵措施，吸引更多的上市櫃企業參加。

#### 取經香港 杜絕關係人交易

香港証監會執行長 Mr. Martin Wheatly 於會議中指出，香港就「非常規交易」稱為「關係人交易」，杜絕關係人交易是確保股東權益最重要之一環，香港市場主管機關之主要職責，乃是訂定法規以維持市場秩序，以成為國際性金融中心為目標，保障投資人權益及維護市場信心，提供教育訓練使市場參與者了解市場規範，當上市公司逾越權限時則加以遏止與制裁，而當公司董事會成員有違法行為時，給予處分使其無法繼續

執行職務。

對於董事與關係人交易，香港的相關規範包括：董事必須揭露存在或潛在之利益衝突，而當有利益衝突時，董事應保持中立；上市公司至少應設置三名獨立董事，董事辭任時應揭露辭職理由，以確保資訊之透明；透過獨立董事制度，確保重大或非常規交易均經由無利害關係之獨立董事或審計委員會審查，以確保董事會之決議是基於公司最大利益；禁止將資金貸與董事及大股東，定時公告大股東之持股並揭露大股東之交易，避免掏空資產。

### 分享國際公司治理指導原則

安聯全球資產管理公司管理委員會董事 Mr. Andreas E.F.Utermann 於會中表示，在世界多數國家，除資訊揭露為強制規定外，公司治理多係自願性之自律規範。公司治理最主要之目的在於避免非常規交易，降低違法情事及確保董事會之獨立客觀。

董事任期長短、酬金及其背景揭露係確保董事會獨立客觀之重要項目，股東更應藉由積極行使表決權、訴訟權等權益確保公司治理之落實。

為加強董事會之獨立性，董事任期應適度縮短、不宜將董事會分級（staggered board）、董事長不宜兼任總經理，退休總經理亦不宜擔任董事長。

### 董事會與非常規交易學術探討

中華公司治理協會柯承恩理事長從三方面來進行研討：首先是定義：何謂「常規交易」及「非常規交易」。其次是「非常規交易」可能引起的

問題為何，最後則是如何解決問題或避免問題的發生？

所謂「常規交易」，係指交易雙方彼此之間並無任何關係，均是秉持創造雙方最大利益之前提下進行交易，所以交易價格會是公平的價格。而所謂「非常規交易」，一般而言，交易雙方之間係存在著某種特殊關係，也可稱作「關係人交易」。

關係人交易並非必然為異常交易，但關係人交易確實有潛在的利益衝突的問題，容易透過關係人交易來進行不正當的資產移轉而發生損害股東權益情事。

要避免損及股東權益，進行關係人交易應有以下公平及正當的程序：

- 交易價格要合理：經由外部獨立專家評估交易價格的合理性。
- 核准的過程要正當：經由董事會及審計委員會審核交易，且有利益關係者應自行迴避。
- 資訊揭露要充分：例如資產的取得及處分應充分揭露交易對象間之關係、交易性質、核准過程…等資訊。
- 董事會之責任：董事會之成員均應加強注意關係人交易的正當性，維持公正的討論及核准的流程，並應有足夠的交易資訊以供判斷，如董事會成員對關係人交易有反對意見者，應即時記錄該成員之意見。

### 由公司治理走向企業社會責任

會議中亦討論，證券商對於資本市場甚為重要，國外對證券商是否特別有公司治理的相關規

範？與會專家認為公司治理乃為一通則與倫理，不論證券商或是一般公司均可參考，據以遵守執行，而證券商身為資本市場之中介機構，與客戶間應建立長期性合作關係，更應協助向客戶宣導公司治理的重要性。

此外，像香港目前有缺少適合的獨立董事問題，臺灣亦有此現象，應如何解決？與會專家分析，香港市場對獨立性董事人才短缺的問題，主要源自於有經驗的專業人才不少，但是其擔任公司董事意願低，尤以沙賓法案推行後，加重非執行業務董事的責任，另外在獨立董事薪酬水準的訂定亦為一難題，進而影響人才的選任。目前香港交易所已訂定特別計畫來加強獨立董事人才的培育。

而印尼目前有上市公司欲申請終止上市或是傾向由私募基金併購的趨勢，部分原因係因上市公司法規多且繁雜，例如：公司治理部分規定為強制性之要求、對上市公司董事規定其應有之義務與責任等，該如何使上市公司能確實遵守公司治理相關法則？

目前全球確實對於私募基金併購已形成一股風潮，或許係因私募基金對公司資產負債項目的運用較有效率，且法規對於私募基金的規範較為寬鬆所致，另有其他原因例如：資產管理公司因其營運性質無法符合市場投資大眾要求公司降低成本以提高獲利，不易於申請上市故進而轉向私募基金。

至對上市公司規範過於嚴苛乙節，如前所述，公司治理部分規定係採自願性的，其重點是要讓市場投資大眾瞭解公司在公司治理的執行情

形，但法規的訂定仍應考量市場發展實務，平衡訂法，以避免對上市公司造成不必要之負擔。

### 企業社會責任做好 拉高競爭力

法國證管會執法部部長 Mr. Olivier Douvreur 在論壇中說明企業社會責任之重要性。企業社會責任可分為三個構面：經濟面、環境面、社會面，來自這三個構面的利害關係人，向企業發出訊息以保障其自身權益，提醒企業需善盡企業社會責任，以解決來自各方利害關係人所施予之壓力，因此企業社會責任日益受到企業與各國政府的重視。然而，從積極面而言，將企業社會責任是一種長期投資，將企業社會責任作為企業核心策略，不僅提升企業價值及競爭力，更能對社會及環境面有所貢獻。

不過，鼓勵企業善盡其社會責任並非僅仰賴企業之自覺，政府亦應有所為。以法國政府為例，為了宣導企業社會責任之重要性，在 2001 年所通過之新經濟法案，即將企業社會責任納入，期望透過以資訊揭露的方式，將企業在經濟面及環境面之社會責任予以公開揭露，以督促企業落實「企業社會責任」。

泰國證管會秘書長 Mr. Thirachai Phuvanathanarubala 於論壇中表示，企業社會責任代表三個 P，分別為 Profit、Planet 及 People，而企業如同個人，均是社會的公民之一，應善盡社會責任，若企業要永續成長更要以落實企業社會責任為要務。已開發國家之企業大多有自覺企業社會責任之重要性，並且有能力主動落實之，然而，新興國家之企業多無餘力於落實社會責任，因此需要政府相關單位輔導企業正視及落實

其社會責任。以泰國為例，泰國政府當局已經設立一個企業社會責任委員會，負責宣導上市公司企業社會責任之重要性；此外，泰國證券交易所鼓勵企業在年報中揭露企業社會責任之資訊，以達到良性競爭之目的，而對於善盡企業社會責任之企業予以公開表揚，並由泰國總理負責授證以表徵其重要性。

亞洲公司治理協會秘書長 Mr. Jamie Allen 則指出，公司治理做得好不代表企業社會責任做得好；然而企業社會責任做得好，公司治理一定做得好。好的企業社會責任基於揭露透明，而良善的公司治理制度來自於揭露透明及權責分明；揭露透明需有完善公司體系，包括優秀的內部稽核人員及財務人員，才能判斷並揭露資訊之質與量；權責分明係指明確的公司體系及流程。

Jamie Allen 秘書長更表示，在經濟景氣好時，企業會注意到企業社會責任，然而在公司經濟狀況不佳時，最有可能削減的費用，就是企業社會責任之成本；然而企業社會責任包括環保及勞工議題，政府責無旁貸，應以法令方式，督促企業持續善盡企業社會責任，尤其是在經濟不景氣之時，政府當局應保障或持續提出企業促使善盡社會責任之誘因。

### 私募基金及市場監理

金管會李賢源委員指出，目前全球私募基金的總規模約 1 兆美元，與避險基金的 2 兆美元、共同基金的 17.8 兆美元、退休基金的 20.62 兆美元相較，目前全球私募基金的總規模其實不大，但是非常快速地成長中。

### 私募基金全球化 宜列入管理

美國阿拉巴馬州證管會主席 Mr. Joseph Borg 表示，目前關於私募基金的研究以及資料都非常地少，除了英國金融服務局（FSA）於 2006 年針對私募基金之特性所發佈之七項風險外，世界各國之證券主管機關對私募基金之管理仍相當陌生。

論其實際，私募基金的運作已經是一個全球性的財務問題。有研究報告指出多項私募基金可能對資本市場帶來之負面影響，其中對銀行財務結構之弱化係不可忽略之議題。目前是否有過多的熱錢在追逐過少的投資機會？如何讓市場各方參與者了解私募基金之風險及對銀行結構之不良影響，誠屬證券主管機關應關注之課題。

Jamie Allen 秘書長指出，1999 年以前，亞洲各國對私募基金的看法與現在不同。當時在亞洲運作之私募基金與現在運作者性質殊異，其投資對象多為未上市之小型公司，對甫經歷金融風暴之亞洲各國經濟之復甦頗有貢獻。而且私募基金除了從事 Leverage Buyout 之外，也會改善公司經營績效後，將之推上 IPO 之道路。

## 第五屆 臺北公司治理論壇

The 5<sup>th</sup> Taipei Corporate Governance Forum (5<sup>th</sup> TAICGOF)

2008.11.06-07

### 資本市場整合與監理 已成趨勢

公司治理在國際機構投資人的投資決策過程中的地位越顯重要，落實公司治理評鑑，除可以有效吸引公司推動公司治理，並可以促進資本市場健全發展。本屆特別針對「資本市場整合與監理」、「各國證交所如何推動公司治理」等議題進行深度探討。

### 完善公司治理 台積電經驗分享

臺灣積體電路製造股份有限公司（TSMC）董事長張忠謀於會議中分享，創立 TSMC 之時，即把公司治理的概念融入，建立完善的公司治理制度，充分落實道德及價值的理念，並信守誠信的承諾。

TSMC 董事長是公司治理主要負責人，管理各利益相關人士，由各利益相關人士間的關係來決定公司的方向與績效，而就 TSMC 而言，主要三個利益相關人士亦為股東、董事會及管理階層。

TSMC 十分重視股東意見，除股東常會聽取股東意見外，日常亦有溝通管道。

此外，TSMC 的財務長亦常常前往紐約、倫敦、新加坡及香港等地聆聽海外股東之意見，TSMC 並設有投資人關係部門，財務長為該部門之主管，定期向董事會報告。

TSMC 董事會由八位在高科技、財務、商務及管理領域具有傑出的專業背景與豐富經驗的董事所組成。TSMC 並設有審計委員會及薪酬委員會，每年均定期開會，分別協助董事會協執行其監督職責與執行與評估公司整體薪酬與福利政策，以及經理人之報酬。

最後則來談到 TSMC 董事長的角色，監理工作多為董事會職責，董事長工作主要為接受諮詢、落實公司治理（強化公司內部稽核等事項）、維持公司與主要關係人之互動，獎勵主管及提出警告，額外還有建議董事會免除執行長職務之權利。

### 公司治理 從道德談起

澳洲證券及投資委員會主席 David Knott's 指出，公司治理應建立在道德與誠實之上，鼓勵客觀執行及獨立判斷，並且阻絕以個人利益或升遷為目的之決策。雖然這是一個簡單的觀點，但

如進一步向下探究，將遠超過現行公司監理法規。

在近期對阿拉伯聯合大公國的中學生之問卷調查結果，有超過 50% 的學生認為在考試中作弊是可接受的。記得在多年以前，澳洲的大學生被發現在考試中作弊，這些學生是法學院學生且考試科目是法律道德。科技使得作弊更加容易，譬如學生在網路上抄襲功課，或是扭曲真實自然。若一般社會大眾對高道德標準之要求已鬆懈，我們能對金融市場發生類似現象時感到訝異嗎？

David Knott's 認為，近期的趨勢是法規在監理架構中扮演主要的角色。在某些地方，法規遵循係強制用於所有公開發行公司，有些國家則是需對股東解釋法規不需遵守之理由，有些國家需要監理機關核准法規，有些國家只需申報即可。

我們需要達到一個國際性一致的監理架構，來確保所有機構有一個公平的監理監視環境。而這樣的安全網需多大？要達到國際一致性是不容易的。

### 他山之石 他國證交所推動公司治理心得

Michael Peters 指出，德國交易所所有六個執行董事會成員，分別擔任不同職責，其下區分為四個主要部門，包括 Cash, Derivatives & Market data, Clearstream, IT 等四個部門。公司治理之重要原則，要考慮其彈性度並且能夠執行相關法律，以輔助而非過度規範之方式為之。比方德國交易所執行董事會必須能夠捍衛股東利益。

Ms. Jane Zhu 表示，公司治理並沒有一套放諸四海皆準的規定，每個資本市場都有其獨立之特質，有些國家採行詳細的公司治理規範，英國則傾向採行原則性的公司治理準則，兩者並無所謂優劣，端視投資人之選擇，而依研究機構 Governance Metrics International 2005 年之調查，英國公司治理之評等名列前茅，亦可看出英國資本市場支持優良公司治理之努力。

Mr. Eric Landheer 則指出，NASDAQ OMX 本身身為一個上市公司，是和其他公司一樣要遵守相關法規及規定的。我們的業務是對我們的上市公司提供一個公平及有效率的交易市場，也支援他們在某些創新方法上的成功。在世界上還有很多的交易市場，是厲害的、競爭的及從事國際性的業務。

Mr. Eric Landheer 表示，像我們一樣的公司每天都在尋求最佳的公司治理守則，不管是政策上或是程序上的。我們相信公司治理能被每個公司依據其獨特性有效的採用。較小型的公司不應為了達成設計給大型公司及國際企業的標準造成不必要的負擔。

### 公司治理評鑑與運作績效

經濟合作暨發展組織 (OECD) 公司事務部門首長 Mr. Mats Isaksson 談及落實公司治理的重要性。經濟合作暨發展組織所提出 OECD 公司治理原則 (Principles of Corporate Governance) 已被會員國及其他國家認為衡量公司治理良窳之準繩，同時亦為金融穩定論壇 (Financial Stability Forum) 所使用之重要指標之一。然而，隨著法人股東比率的日益增加、

新型態企業 (例如以智財為資產) 的陸續設立、日新月異的財務工具及投資策略的產生，實務上企業在落實公司治理時會作一些調整，以符合企業所需；也因此 OECD 在了解公司治理的落實情形係以企業執行的結果 (Outcomes) 作為評估，而不以容易流於形式的逐項檢查 (勾選) 作業 (Box-ticking) 作為評鑑方式，換言之，對於公司治理的評鑑方式應該係深入地評量公司治理實際執行情形，如果只作「逐項檢查 (勾選)」可能無法落實公司治理的精神，以及了解落實公司治理之程度。

富時公司亞太區主管 Mr. Paul Hoff 則於論壇中分享 ESG 投資及 FTSE4Good Index 評估公司的過程。ESG 投資就是環境 (environmental)、社會 (social) 和公司治理 (governance)，簡稱 ESG 三個面向的評量，透過這三個面向的評量，可以更廣泛的了解企業。而這些指數不僅係有益於股東及投資人了解企業，篩選不重視企業社會責任或是特定產業的公司，更能以直接干預 (例如以投票或是溝通) 的方式，鼓勵及影響企業的環境、社會及公司治理政策。目前富時公司所推出 FTSE4Good 指數其成分股的篩選準則，除了包括財務表現 (例如負債比率過高將遭剔除) 外，另包括：朝環境永續性努力、維護並支持人權價值、確保良好的供應鏈及反對賄賂等指標，Paul Hoff 指出許多企業為了能列入 FTSE4Good Index 而努力改善以符合以上篩選條件。

里昂證券亞太市場研究部主管 Peter Sutton 則表示，里昂證券在公司治理評量的成果。目前亞洲公司治理協會對國家層級進行評分，而里昂證券則對公司層級之公司治理運作情形進行評

分。國家層級為一個國家之公司治理的整體水準，而公司層級則是判斷個別企業之公司治理良窳。對國家層級之公司治理評量指標分別為：法令規範是否清楚與完整、是否有效執法、影響公司治理之政治及法制環境、是否採用國際公認會計準則以及公司治理文化五項指標，對於公司層級之指標為管理紀律、透明度、獨立性、可問責性、責任、公平與社會責任等七項指標。

Peter Sutton 同時也指出各國的公司治理缺失，其中臺灣的缺點為少數股東保障仍需加強，國外投資人無法取得足夠之資訊及通知以利行使股東投票權。在公司層級的評量結果顯示，科技公司較重視公司治理，外銷比重較高之企業較重視公司治理，這可能是係因科技公司之管理階層的部份薪酬為股票，而股價與公司治理落實狀況有關，因此科技公司較重視公司治理。此外，評比結果顯示公司治理最差的是金融業，這可能是因金融業在購併過程中，政府相關單位介入過多所致。Peter Sutton 強調在目前的空頭市場，投資人更希望將資金要存放及投資在安全的機構及標的，因此更突顯公司治理之重要性。

### 公司治理與內線交易規範

主持人為常在國際法律事務所顧問莊律師月清、與談人包括：臺大財經法治研究中心主任吳琮璿、美國阿拉巴馬州證券委員會 Director Joseph Borg、中華大學人文社會學院院長陳春山。

臺大財經法治研究中心主任吳琮璿指出，有效之內部控制得防範不當之內線交易。以公開發行公司經營資訊之揭露，包括：對外部利益關係

人，如股東、社群團體等。惟部分大股東或機構投資人亦可能享有獲取公司內部資訊之途徑；其次，內部關係人，如董事會、管理階層、內部員工、律師、會計師、契約締結等因與企業直接往來業務而取得資訊之關係人。

企業風險管理、內部控制之良善與否，實有賴於企業本身之自我要求與監督；一旦企業本身無法自行有效監理，外部市場將以實際投資行為，表達行使其監督之權力。

美國阿拉巴馬州證券委員會主管 Joseph Borg 表示，從這次的金融海嘯發生，再次突顯董事會監督企業經營、管理風險之重要。除卻企業文化、價值觀之深植；強化董事會風險管理之認識與職能發揮外；亦須考量在不同層面下，董事會運作之可能限制為何。

在風險監控層面：風險政策之訂定、CRO 風險通報之程序，企業文化為何等，將如何可能地影響董事會運作。董事會架構：董事會成員甚或審計委員會等，是否被指定對企業風險之監控作業負責；包含實際對該類程序進行評估、判斷等。

董事會成員之資格要求：是否具風險控管、其它經營專業知識；董事會組成之圈選程序為何、是否妥適等。相關資訊之揭露是否透明，將如何強化？董事會薪酬結構是否合理？除應避免獎勵與短期績效掛鉤外，並應設有彌補性回償（CLAW-BACK）機制，藉此確保經營績效與薪酬確實相關。是否有任何利益衝突情形發生，扭曲董事會或經理人原應為之正確作為？

中華大學人文社會學院院長陳春山則於論壇中指出，美國沙氏法案要求公司董事會應公布公

司內部之「內線交易政策與規則」，我國是否應該跟進？事實上，沙氏法案施行後，許多公司執行長與董事會均感到困擾，因為制定公司內線交易政策與規則，涉及條件判斷，也非他們所能清楚瞭解。而落實公司自訂之內線交易政策與規則，有賴公司完整的內部控制與法規遵循程序。我國目前內控與法規遵循仍在起步階段，有經驗的人員及相關專業訓練仍然不足，如要求公司推行此一制度，公司管理階層必須先對法律遵循之必要性有所認識。

### 資本市場整合與監理日益重要

韓國證交所市場監督委員會主席 Mr. Jung Soo Kim 指出，韓國境內的兩個證券交易所與期貨交易所整合成為韓國交易所 (KRX)，以提升市場競爭力。此整合帶來市場管理綜效、加速產品開發並提升跨市場監督效率。KRX 也整合過去分離的市場監視機制，透過成立旗下獨立運作的市場監督委員會 (Market Oversight Commission)，監督市場秩序，未來隨著韓國交易所上市，MOC 的獨立性將會更為強化。

時任臺灣證券交易所副總經理林火燈指出，臺灣證券交易所計畫在完成國內整合後，下一步便是積極與其他交易所展開實質的合作或策略聯盟，我們深信這些合作對於提升交易所的國際競爭力有絕對幫助，例如公司雙邊掛牌、多樣化的商品與服務、以及資訊科技共享等，並且讓臺灣資本市場規範早日與國際市場接軌，最終將可提升市場的品質與成交量。

德國交易所集團代表 Eurex Mr. Michael Peters 表示，「我同意不論是國內或跨境的資本

市場整合是目前在交易所產業中相當重要的發展趨勢。」其實早在 14 年前，德國交易所 (DBAG) 就已經開始進行國內的整合。就目前德國資本市場發展來看，整合的確有其成效且是必須的。市場整合後所帶來立即好處便是效率提升，不論是從主管機關監管的角度來看、或是交易所本身的組織變革使得決策時間大幅縮短，或是從資訊技術系統、人員等各面向來說，整合都帶來高度效率。也讓交易所能夠持續有效地經營市場與提供更多樣化的產品予市場參與者。

倫敦證券交易所代表 Ms. Jane Zhu 表示，英國國內資本市場的整合最早可追溯到 1978 年。而對於 LSE 來說，近年最重要的里程碑，即是 2007 年 10 月以 22 億美金買下義大利交易所集團 (Borsa Italian)，完成重要的跨市場整合。此舉也讓成為 LSE Group 成為由過去的 FTSE200 的成分股躍升成為 FTSE100 的成分股。

### 主權財富基金與全球金融市場管理

中央研究院院士胡勝正於主持會議時指出，過去幾年，臺灣金融市場不斷地討論私募基金 (Private Equity Fund)、對沖基金 (Hedge Fund) 及主權基金在資本市場所扮演的角色，尤其過去幾個月更是高度關注此議題，因臺灣政府想要整合並擴展國家發展基金，引發熱烈討論。

國家發展基金起源於國家的創業投資基金，此基金大力幫助臺灣高技產業的發展，最有名的投資範例為台積電 (TSMC)，不僅扶植產業，更獲利良好。近期政府更決定擴大行政院國家發展基金規模，資產規模將由現在的新臺幣 2,000

億元 (60 億美元) 擴大為 1 兆元 (330 億美元)，此基金性質相似於主權財富基金，因此不論是在政府或市場、甚至是媒體都非常關心並重視。

美國阿拉巴馬州證管會主席 Mr. Joseph Borg 表示，由於近年來各國紛紛成立主權財富基金，包括石油出口國家、大陸、或是原物料商品出口國等等。隨著主權財富基金持續增加，這些基金的透明度更受到重視，最重要的是這些規範的執行力能否落實，讓這些可能潛在的問題能預先解決，以免造成全球經濟的混亂。

Mr. Peter Sutton 認為，此外臺灣的收益曲線 (yield curve) 總是相對較平緩，這可能是因為銀行擁有過多的存款，且不易降低存款率。所以重點是在於如何提升國家資產 / 財富的運用效率，並提升銀行的能力。以臺北為例，目前共有三十八家銀行，但是只有兩家有足夠的分行，因此銀行數量應該減少、整合為較大的單位，使銀行系統更強。目前央行 (CBC) 管理資產是足夠支付利息，但是未來須考量全面性的政策規劃，除了考慮資金穩定安全外，還必須考慮報酬率。

### 了解基金投資標的與設立目的

論壇中根據當年八月份出版的研究報告指出，人們對於政府的滿意度是基於政府的能力以及公正的角色，相對而言透明度不是最重要的，這也是呼應為什麼人民選擇公有銀行，因為人民相信政府公正性，所以擁有較高的信心，即使私人銀行報酬好，也認為僅只是短期表現良好。與會專家認為，許多人不見得知道退休基金的投資標的，直到災難發生後，才發現事態嚴重，所以專家們認為沒有透明度就沒有公正性可言，因為



未公開投資標的就無法證明其中立性。如果能夠揭露，民眾就會更相信基金及政府的公正性。關於銀行的部份，專家認為在相同的條件之下，民眾當然傾向選擇公有的銀行，但是若民營銀行能夠提供較好的報酬時，還是會為優先選擇對象。

此外，目前世界各地有許多種主權財富基金，每個基金的設立目的均不同，與會專家亦認為基金需要建立自己的公正性、透明性，而非由各國政府或是主管機關詢問各基金的資金來源以及投資決策。然而身為政府或是主管機關，需要為這類的財富基金設立標準或規範嗎？

與會專家不建議政府或主管機關設立這樣的規定。解決的方案應該是由國際相關組織研擬出一套準則，如同國際會計準則，以避免潛在問題發生。因為每個基金的規模大小、投資的標的均有異，不適合由各國政府或主管機關設立規範管制基金該如何投資。

另，基金大致可分為兩種：一種是由國家資金構成的，目的為穩定市場，另一種則是退休基金，由人民的退休金組成，也可能投資部分資金進入股市。當危機發生時，政府可能需要這些基金協助穩定市場，如果這些基金對於穩定市場扮演重要的角色，誰該監理這些基金？

專家分析，政府決策和經濟投資決策應該獨立。退休基金應對退休民眾負責，而穩定市場則應由央行或是財政部處理，退休基金的是否進入股市應取決於投資是否能獲利，因其不具有穩定市場的責任，故不應為穩定股市而投入。

## 第六屆 臺北公司治理論壇

The 6<sup>th</sup> Taipei Corporate Governance Forum (6<sup>th</sup> TAICGOF)

2009.11.12-13

### 企業社會責任 投資人觀察重點

企業社會責任（CSR）的倡導與實踐已逐漸成為國際間重視的議題，此趨勢顯示投資人對於企業的觀察，逐漸從獲利導向轉變成獲利與非獲利表現並重。

CSR 的觀念是要求「盡力追求利潤的同時，將社會責任目標融入其作業」。在各國及各公司目前所遭遇的艱困環境下，要同時兼顧做好事，又賺錢的理念，實為不易。而企業酬金制度是最受關注的議題，不當薪酬亦為部分人士認為是造成目前全球金融危機的關鍵因素，薪酬制度應與公司長期財務績效相連結，而非出售高獲利產品給大眾以圖取高額獎金。一個良好的公司治理政策，將會提昇公司的價值，裨益社會，此次論壇針對「企業社會責任發展趨勢」與「健全公司董監酬金制度」兩個主要議題，進行深入討論。

### 企業社會責任 重拾投資人的信賴

由於 2008 年下半年爆發全球金融海嘯，加上近幾年以來人們意識到氣候變遷帶來對人類的影響，企業的永續發展逐漸蔚為風潮，全球化的結果不但縮短人與人間的距離，也加劇彼此間的影響程度，企業的表現不但只有經濟盈餘，同時也強調其環境及社會表現。金融海嘯的發生徹底崩壞人們對金融業甚至一般企業的信心，惟有永續經營、強調責任、資訊透明及良好治理的公司才能重拾投資人的信賴。

CSR 或永續報告須包括提到幾個重點，例如報告必須是包含整個組織、必須是公開的、必須定期公開並載明公司的 CSR 策略、治理情形、管理方式、CSR 績效等內容。全球永續性報告

協會（GRI）是由多國專家組成的一個利害關係人網絡，組成份子包括公司、學術研究單位、民間機構、投資人、勞工團體、顧問、會計師、審計人員及教育訓練機構等，這群成員共同發展出企業永續發展報告架構，其中訂定用以衡量經濟（economic）、環境（environmental）及社會（social）表現的原則及指標，另外並針對不同產業及不同國家訂定評量指標及補充資訊。

對公司的管理者發展企業社會責任的過程，有幾點建議：

1. 瞭解公司面對的環境與社會的趨勢對本身產業的影響
2. 確認公司是否已整合這些訊息到企業策略或公共關係策略之中

3. 公司與其他同業的表現之比較
4. 公司報告的可信度
5. 公司是否運用從報告過程中取得的回應來改善其企業策略。

### 全球 CSR 仍須加強 大陸、臺灣進步顯著

根據 KPMG 企業社會責任的調查報告，抽樣全球 250 大企業，其中有 79% 的公司已發表企業社會責任報告，21% 公司尚未發表企業社會責任報告，可見企業社會責任的觀念仍需要持續加強宣導。

就全球各國近期推展企業社會責任報告的進展來看，大陸發展速度非常驚人，在 2005 年，大陸只有少於五十家的公司發表企業社會責任報告，不過時至 2009 年，已有超過 500 家的公司發表企業社會責任報告。在政府及股票交易所方面，大陸國務院國有資產監督管理委員會要求國營事業都必須準備企業社會責任報告，上海證券交易所要求所有掛牌公司必須繳交企業社會責任報告，另外深圳交易所則已經公告企業社會責任的指導方針。

以台達電為例，台達電在發展企業社會責任報告上有顯著優良的成果。為落實企業社會責任，台達電發展出健全公司治理、保障全體利害關係人權益、能源保存及環境保護、社會貢獻等四個策略。光是為健全公司治理，台達電就採取以下措施：設立獨立董事等專責公司治理相關事宜、每季召開董事會或策略會議討論公司治理相關議題、建立酬金審核機制、內稽人員直接向董事會報告、切割董事長與執行長的角色。

### 健全公司董監酬金制度 避免營運風險

各企業為了股東之利益，不當提供高誘因予高階主管與董監事，因而造成 2008 年全球性金融危機，為防止此類事件再度發生，應正視並考量短期誘因對公司之不良影響，避免對公司營運帶來負面效果。

### 落實公司治理 星國董監薪酬透明化

新加坡交易所在公司治理不遺餘力，建置相關制度，目前董事會有五個委員會，皆明確制定職權範圍 (Terms of Reference, TOR)，支援董事會決策執行，且強調適當平衡之權力結構、劃分相關責權、獨立決策及互相無關聯性。此外，亦設立多項公司治理之標準，包含董事會績效之評估、董事與高階主管酬金計算及透明度等。每年皆由獨立顧問評鑑董事會績效，且將董事會議紀錄上網公告。酬金計算方面，董事長與董事會成員之薪資多與績效有關，且需經股東會同意。新加坡交易所訂有一套完整的績效標準，因而能透過完善的薪酬制度，吸引優秀人才。此外，新加坡交易所為一上市公司，薪酬高度透明化，目前執行長、董事長、董事會成員及前五位高階主管之薪酬皆於年報中揭露，未來將於建立長期誘因制度與完整績效評估標準等方面再做努力。

就整體產業薪酬議題層面看來，執行長支領固定報酬、制定監管人員資格計畫、紅利回補 (Bonus claw-back)、成立獨立薪酬委員會、風險校準及目標壓力測試等為未來主要發展趨勢，新加坡交易所將遵循 G20 所公布之六大原則，建置高階主管、監管員工與非監管員工薪酬制度，並將好的措施延續，另積極強化公司治理不足部分。

企業需吸引優秀人才加入營運，一方面又要顧及薪資不能超過合理範圍，台灣大哥大秉持管理階層薪資的透明化的原則，每年向獨立董事提出相關報告，並臚列薪資水準，且提高一定層級以上人員 (例如，資深副總裁以上) 之薪資與績效之相關性比重。台灣大哥大不斷地改善薪資制度，目前董監事酬勞係以總額為限，再計算各別薪酬，另對獨立董事設置最低薪酬，並按實際營運狀況調整計算公式，有效反應實際狀況。

### 不當薪酬制度 犧牲債券投資人利益

以公司債券投資者 (bondholder) 的觀點來說明現行董監酬金制度，由過去的觀察與研究發現，在一些公司治理相對成熟的市場，管理階層多會在債券投資人與股東利益之間取得平衡，並盡力維護與債券投資人長遠的關係，藉此累積未來進入國際債券市場的信譽。相對來說，公司治理較不完善的企業，公司管理決策多以股東利益為優先考量，使管理階層為在短期內創造高額獲利而採行機會主義的決策模式，但此類經營決策往往忽略甚至犧牲其他資金提供者的利益，例如公司債的投資人，主要原因在於債券投資人與股東本質上的差異，債券投資人追求較長期固定的利息，而股東則依企業營運狀況分享股利。企業經營難免會有風險，不佳的董監酬金制度易導致經營者為追求短期表現而願意採行風險較高的方案，造成整體企業風險上升而損及債券投資人的利益，即使高風險方案如預期獲利，債券投資人與股東所得到的利益也不對等。

因此公司在設計董監酬勞時應特別注意其整體金額之合理性、短期與長期績效比重、績效評估的標準、酬金制度是否與同業水準相當等要

素。此外更要注意所謂的績效不應單指股東價值的提升，還應該包括整體公司資產的提升，也就是應該極大化 ROA 而非盲目追求 ROE。故除了追求短期財務表現外，更要使經理人重視其決策對公司長期價值的影響。

### 危機揭露機制 避免高風險之短期誘因

美國聯準會日前針對企業薪酬議題提出平衡風險、風險策略與控管配合及強化公司治理等原則，並強調資訊揭露重要性。平衡風險方面，企業之薪資制度應同時考量風險及財務成果，不應使員工為追求高利潤而採取高風險行為，且企業應對員工的風險行為有高度警覺。此外，應延長績效審核期間，避免由於誘因期間過短，未將企業長期發展及企業永續經營目標納入營運策略考量。

風險策略與控管配合方面，人力資源之分配應將風險列入考量，且管控人員應符合相關資格並得到應有報酬。強化公司治理方面，董事會應採取有系統之方式處理薪酬計算與相關作業，規模較小之企業，可考量本身營運狀況加以調整。美國聯準會亦提出校準風險、薪資制度為企業內部控制一環與董事會職責所在、長期與短期評估方式等適用於全數企業之建議，並宣示美國聯準會得採取適當措施推動相關規則。

除美國聯準會所提原則之外，企業應建置「risk profile」揭露重大風險事項，董事會成員不一定得具備股東身份且可為法人代表、董事會成員薪酬應與其責任義務相對等，而非與公司短期盈餘相關。此外，應建置風險揭露機制，一旦發生風險屬性重大變動之情事，應加以揭露。

## 企業跨國上市 監理機構新挑戰

資金市場日趨國際化，欲建置一個適合吸引外國企業上市的優良環境，合宜的法規制度必不可缺。

### 香港上市 要求法規遵循與資訊透明

以香港經驗來看，1990年代早期，香港交易所上市的公司大部分都在香港以外的地方註冊登記，這種情形即屬於企業跨國上市，當時大多數公司選擇在百慕達、開曼群島辦理註冊登記。當大陸決定成立證券交易所時，有些大陸公司決定從香港交易所下市，轉赴大陸上市，當時大陸公司占香港交易所市值 50%、占成交量 70%，這種總部及註冊登記地在香港以外的公司，其有價證券在香港交易所交易上市，屬於真正跨國上市的企業。目前香港希望能有更多真正的外國企業來上市，讓投資人可投資外國企業，二十年來香港致力於建置一個適合吸引外國企業上市的法規制度環境。

香港交易所主要收入來源並非上市費收入，而係來自自有價證券之交易，從這個觀點來看，不論企業是來自香港、大陸或大中華（greater china），香港交易所歡迎所有的企業來上市，並透過香港交易所買賣有價證券。

1990年代，在香港主要市場上市的企業即需遵循主要市場的上市相關規定，無論該等企業係於何處註冊登記，例如 HSBC 在倫敦及香港為主要上市（primary listing），必須同時遵循兩個市場的上市相關規定；在大陸及香港上市的

企業，也必須同時遵循兩個市場的相關規定。有關投資人保護方面，在香港註冊上市的公司，除須遵循上市相關規定外，亦需遵循有關市場失當行為（market misconduct）、操縱市場（Market Manipulation）、內線交易、反詐欺（anti-fraud）、投資人救濟方式（shareholder remedy）等規定。但要對一家在香港以外（俄羅斯或大陸）註冊登記公司執行向香港法院申請取得的強制令，並不容易，因為該註冊地國不一定能執行香港之司法裁判。

另有關跨市場監督小組（Intermarket Surveillance Group），證券交易所之間透過加入此小組可以交換跨市場監督資訊，彼此協助，解決市場操縱、市場不法行為等問題。若臺灣企業赴香港主要上市，我們希望能夠針對可疑的行為進行資訊交換。此外，資訊之發布必須在開盤之前或收盤之後，在暫停交易（trading halt and suspension）時不得發布資訊。

### 資金帶入臺灣 並確保國內投資人的權益

受全球化影響，全球許多交易所也正在改變，亦即在一個國家上市的公司，已不再代表其主要的經濟活動亦在該國家進行，所以臺灣目前開放資本市場以吸引外國企業來臺上市，是符合國際潮流的作法，如此能夠讓交易所更為國際化，且在投資環境上更有競爭力。

交易所希望盡可能地吸引更多的外國企業來上市，這是擴大資本市場計畫的一環，這對市場是有正面的影響，至少投資人會認為，交易所所有責任顧及他們的權益，但其實這兩者是有衝突的：

希望可以帶進來更多的資金、更多的公司，但又必須要確保這些來上市的公司都是適格的公司。所以問題是，該如何確保這些公司是好公司、如何確保投資這些公司的投資人的權益不會受到損害，這是一個很大的挑戰。

臺灣已經逐漸趕上鄰近的許多國家，也發現臺灣為吸引更多企業來臺籌資所做的許多努力。但在這同時，也存在有因監督法規不夠完整而產生的問題。如何在帶入資金或上市公司的同時可以確保國內投資人的權益，這需要有一套可被大眾接受的規範標準，且該標準必須符合今日投資環境的需求以確保臺灣的上市法規符合國際標準。在開始帶入更多的資金進來臺灣或帶進更多的公司來臺上市，即開放跨國資金的流動時，必須先建立一套國內的規範架構，而且必須要求公司能夠遵守這些規範。從投資人的角度來看，在擴大國家資本市場的同時，不應該犧牲投資人的權益，這是很重要的。

### 臺灣跨國上市 相關法規須宣導

以臺灣經驗來看，1970年代中期臺灣證券市場還是一個本土的市場，當時臺灣建置會計準則、會計研究發展基金會、財務會計準則委員會、審計準則委員會。早期臺灣採用美國一般公認會計原則（US GAAP），但漸漸發覺並不適合會計實務，所以，臺灣開始引進國際財務報導準則（IFRS），而 IFRS 對公司而言更具備彈性，但更需要專家參與。若要轉換成採用 IFRS，教育宣導是很重要的，臺灣可以將原則或是規則轉化成文字，透過教育宣導使會計專業人士對這些原則或規則有一致的解釋與理解。

此外，資訊揭露的時點也很重要。在臺灣，公司必須於會計年度終了後四個月內向主管機關申報年度財務報告<sup>2</sup>，而別的國家則規定須於會計年度終了後二或三個月內申報。在 dual listing 的情形下，主要上市地規定公司須於會計年度終了後四個月內申報年度財務報告，次要上市地規定公司須於會計年度終了後三個月內申報年度財務報告，會產生公平性（fairness）的問題，因為主要上市地投資人比次要上市地投資人更早得知公司之年度財務報告，所以，這兩地的規定應該予以協調。

目前外國公司來臺灣上市主要有兩種方式，一種為發行臺灣存託憑證，另一種為第一上市。茲就申請上市前之準備、上市標準及上市後之要求簡述如下：

- 上市前之準備（主要適用於第一上市）：主要為遴選承銷商及會計師。承銷商及會計師為這個階段提供企業相關諮詢活動的對象。須注意的是遴選的承銷商必須為中華民國證券商業同業公會之會員，並在中華民國境內設有營業處所。此外主辦承銷商在外國發行人上市後兩年間仍須協助其遵循相關法規；另外，外國發行人之財務報告須經主管機關核准，簽證公開發行公司財務報告之聯合會計師事務所之二名會計師出具查核報告，或與前述會計師事務所所有合作關係之國際性會計師事務所查核，並由中華民國會計師出具查核報告。
- 上市標準：不論發行人係申請第一上市或發行臺灣存託憑證，上市標準皆區分為一般公

<sup>2</sup> 經 99 年修訂證券交易法第 36 條，自 101 年 1 月 1 日起，上市及上櫃公司須於會計年度終了後 3 個月內，向主管機關申報年度財務報告。

公司及科技事業(主要差別在科技事業須取得經濟部或臺灣證券交易所指定之專業機構出具係屬科技事業之意見,及獲利條件之要求低於一般公司),並就申請公司資本額、市值、股東權益、股權分散情形、獲利能力等加以規範。另第一上市尚就業務紀錄、股票集中保管、公司治理、不宜上市情況等加以規定。

- 上市後之要求:原則上所有的資訊揭露皆須以中文表達,並於公開資訊觀測站加以揭露,且在臺灣應設置股務代理機構處理股務事宜。第一上市公司尚須以其在臺灣之訴訟或非訟事件代理人或獨立董事擔任發言人,並於得知重大事件發生後次日舉辦記者會,並依照臺灣證券交易所「對有價證券上市公司及境外指數股票型基金上市之境外基金機構資訊申報作業辦法」辦理資訊揭露。

臺灣目前著重在推廣資本市場,希望能促進外國發行人在臺灣募集資金並提供臺灣投資人更多元的投資標的。不過長期而言,仍應朝向使外國發行人增加在臺灣的投資及營運為目標,以增進臺灣經濟發展及就業市場。

## 第七屆 臺北公司治理論壇

The 7<sup>th</sup> Taipei Corporate Governance Forum (7<sup>th</sup> TAICGOF)

2011.11.24-25

### 實踐企業社會責任 企業楷模實務分享

公司治理是企業社會責任的必要基礎,公司治理要兼顧多面向與公司有關的利害關係人權益,因此社會責任與公司治理息息相關。本論壇針對企業社會責任,及其他與公司治理相關之議題,邀請企業人士與專家學者與會討論。

#### 公司治理受重視 帶進經營新觀念

自1997年發生亞洲金融危機以來,公司治理成為企業經營中的一個重要的議題。這十幾年來,大多數亞洲國家在公司治理方面進行改革,包括設置與先進國家相容的法令、於董事會中設置獨立董事與審計委員會、代位求償訴訟、團體訴訟與累積投票制等強化股東權利之機制,而這些改革確有不錯成效。

#### 亞洲企業起步晚 經營改革空間大

以設立獨立董事為例,在2011年時大多數亞洲國家都已有獨立董事這個制度。另外,香港、韓國及臺灣等國家亦積極修法,規範影子董事(實質董事)仍需負擔其法律責任,以避免總裁、總監與顧問等對公司具有實質影響力,卻因不是法律登記之董事而不需負起連帶責任之情形。亞洲國家普遍雖已建立公司治理之相關法令,但如印尼及大陸等亞洲國家在相關法令之執行仍不夠積

極落實,因此目前整體公司治理之表現仍落後於先進國家。

根據里昂證券公司(CLSA)與亞洲公司治理協會(ACGA)共同發布之2010年公司治理評估報告(CG Watch)與瑞士洛桑管理學院發布(IMD)之全球競爭力報告,綜合各國公司治法法規、實務、執行及公司治理文化等各方面之表現,亞洲十一個國家中以新加坡及香港表現最好,臺灣與泰國表現不錯排名第四,而韓國則表現不佳排名第九,印尼和菲律賓表現最差分居第十名及第十一名。將2010年與2007年相比,亞洲各國表現普遍均有進步之情形。

亞洲國家於公司治理方面的問題,在於實務上未能確實落實公司治理,其原因包括:股權結構過度集中(如過多家族公司)、擁有控制權股東之道德風險(如家族股東控制權超過其股權價值)、不公平的關係人交易、主要融資管道為銀

行而非資本市場以及法令的執行較為薄弱(如檢察系統未完全獨立),以及股東未能如法令規定充分行使股東權(如程序複雜且無法負擔高額之執行法規成本)等問題。金融風暴後,亞洲國家公司治理已有大幅進步,若要再進一步推動,除由公司管理階層主動落實公司治理外,仍需透過政府的推動、法規系統的配合以及公司股東的支持。

### 領導者推動 CSR 企業邁向永續

早期的企業著重於獲利,雖然仍有些許企業將經營成果部分用於慈善事業,但卻被當時有些經濟學家批評此種行為是剝奪股東應得之權益。如今,企業社會責任(Corporate Social Responsibility, 簡稱 CSR)觀念重要性與日漸增,亦為企業及政府的重要課題,甚至是每年的股東會年報中必須單獨揭露的一個章節。

企業的表現不但只有經濟盈餘,還有環境及社會表現,舉例如天然資源石油開採困難,造成油價上漲、氣候變遷造成農作物欠收而糧食價格漲價等等,對某些仰賴此供應鏈之公司產生影響,企業應對此建立解決方案,並透過設置審計委員會、薪酬委員會及提名委員會等永續監督。

公司高階管理階層對於公司之經營,須注意短期績效及長期績效之平衡,推動企業社會責任對於公司的績效長期來看是有正面幫助的,企業不應該認為推動 CSR 對公司而言僅是負擔或額外支出的費用。在執行領導策略之下整合社區、環境、市場及工作場作等四個面向,並搭配衡量報告的模型,且強調經營階層的責任、員工獨立性及正直的重要,以及資訊揭露透明度。此外,

公司治理需取得不同利害關係人間之平衡,而董事長必須負起強化公司治理的責任,並領導企業投資在社會、環境及綠能產業等各方面,以提升自身價值鏈,進而達到永續發展的目標。

### 薪酬制度合理化 強化落實公司治理

我國市場結構與世界其他市場不同,約 70% 之投資人為一般投資人,因此難定義合理之報酬認定基礎,董事及高階經理人薪酬也為投資人所關心,另為吸引更多國外投資人,薪酬制定系統與國外薪酬制定系統連結更顯重要。

薪酬委員之資格條件,以具備「獨立性」為選取適當人選之關鍵,何謂獨立,即為獨立於薪資、責任之外,並以其專精領域提供執行董事相關知識。欲使薪酬制定系統更為合理及公平運作,薪酬委員應能提供內部績效管理知識並具備適任性,以平衡社會責任及公司治理,並反映市場現況、提供經濟及產業知識回饋予公司。

薪酬委員會一直以來皆是各國重視之熱門議題,薪酬委員會對董事會而言,是一個新增的功能性委員會,我國也要求所有上市公司在 2014 年底前設置此一功能性委員會,其主要功能在訂定並定期檢討董事、監察人及經理人績效評估之政策、制度及標準。此外,董事會如果不採納或修正薪資報酬委員會之建議,應經全體董事三分之二以上出席,及出席董事過半數之同意。

我國薪酬委員會之制度,其主要職責應為訂定、執行及評估公司之薪酬政策(Remuneration Policy),薪酬政策提供公司獎酬制度的整體架構,其次,對於薪酬委員會之報告及評估也應充分揭露,公司年報中應讓股東了解公司薪酬政策

之執行成效,以及董監事、經理人之薪酬與該政策之關連性,再者,公司薪酬政策也應一併在股東會中報告,另每年度應評估公司董監事及經理人之績效及薪酬,以替公司留住適任之人才。

在薪酬制度上,變動式之薪酬制度(Variable Payment)雖為可行,但應仍有一基本額度之支付,且薪酬制度應連結公司之目標,包含長期(三年至五年)之目標,最後,每年度公司薪酬結果若有不合理之處,薪酬委員會應有機制或權力改變,例如公司股價上升僅係因整體市場之因素而非公司績效特別突出,則薪酬委員會應有權力調整當年度之薪酬制度,我國「上市上櫃公司治理實務守則」經過數次修正後,已為良好實務指南,可供上市公司參考,未來可逐漸改為法令形式之強制規範。

臺灣目前法規已經要求公司必須設立薪酬委員會,而公司也逐漸了解到透過獨立董事組成薪酬委員會的便利性。在揭露董監經理人酬金方面,如何支付酬金應比支付多少酬金更為重要,與香港、新加坡等地相比較,我國董監經理人的薪酬相對較低,因此流失不少優秀人才。為使臺灣更具競爭力,應提供公司適當的薪酬工具,讓董監經理人的酬金可與公司未來營運結果做連結,目前我國既有的薪酬工具如員工認股權等,與公司未來營運結果並沒有太大連結,在這方面仍有努力空間。

### 電子投票 改善股東權益

一般而言,股東表達意見方法不外乎用「腳」投票(即賣股)、直接參與經營(可能有預算考量)、進行投票等方式,其中以進行投票方式為

佳,惟投票仍存在議程發送時間太晚、議程無翻譯導致無法閱讀、投票被拒絕(例如 partial voting)及所投票數是否正確計入亦或被鼓掌通過議案所取代等問題,若能有效解決股東在這方面的疑慮,應可大幅改善股東權益保障。

此外,集保結算所自 2007 年受主管機關委託抽查委託書徵求作業起,瑕疵案件逐年下降,並促使發行人透過合法徵求管道處理該項作業,有效提升委託書徵求效率,並維護市場秩序。

電子投票平臺---StockVote 成立之初係主管機關針對股東會過度集中現象所提解決方案之一環,除期能改善現象,並可提供臺灣市場一便捷、透明及高效率之電子投票機制,進而提高股東參與公司經營之意願,實現股東行動主義。惟目前因為缺乏逐案票決、董監提名、分割投票等配套措施,StockVote 目前僅為少數公司採用,仍有改善空間,相信未來廣泛使用後,將可使股東及發行公司同時受益。

目前美國 Broadridge, 處理北美地區 95% 以上之股東通訊作業,其中接近 90% 的投票係以電子方式完成,並有 40 多家全球保管銀行(前十大中占了 9 家)將投票事宜委託 Broadridge 處理,以臺灣市場來說,2010 年透過 Broadridge 平臺處理 43,515 選票,並完成 35,732 選票之投票作業,比率高達 82%,遠超過 Broadridge 服務之其他市場。因此, Broadridge 在「保護股東權益—電子投票」這個主題上,作業經驗十分豐富。

韓國在電子投票方面,礙於程序之複雜,執行成效不彰,以韓國委託書徵求作業為例,從股

東會 15 日前股東收到議程開始，經歷索取名冊、向主管機關註冊、通知發行公司、向基金經理人解釋、徵詢與回覆等程序，所剩作業時間過短，實有礙股東權益保障。在公司治理方面，韓國市場仍存在法規與法院判決上差異之問題。此外，韓國五年前成立 Korea Corporate Governance Fund，經理人之資格條件過於嚴格，導致執行程序上過於繁複，故一般公司對獨立董事之資格條件除應符合公司治理目標外，亦應考量實際情形，以免窒礙難行，無法發揮公司治理之效益。

### 優質企業 上位者力推公司治理

要判別一家公司的體質好壞，公司治理改善是很關鍵的因素。企業楷模現身說法，分享有高階主管的支持推動公司治理，將提升企業的經營績效。

### 台積電重視道德、價值 回應股東意見

臺灣積體電路製造股份有限公司 ( 以下簡稱台積電 ) 認為，公司治理必須建立在道德與價值之基礎上，而台積電最重要的兩項價值就是公司的誠信 (integrity) 與公司的承諾 (commitment)。而所謂的 integrity 涵蓋公司所有員工而非僅僅針對某特定人及其身邊之某些人 ; commitment 則包括員工對公司之承諾、公司對員工之承諾及管理階層與董事會對於股東之承諾。在台積電，公司治理係指訂定公司方向與績效參與者間的關係，而這些參與者主要係指股東、高階管理階層與董事會，而其他參與者包括員工、客戶、供應商及其他所有有關係的人，而董事長則負責所有公司治理的責任。

台積電針對該公司股東過去所提出之疑問及公司之具體回應進行說明：

- 有部分股東對於過去台積電員工紅利占該公司淨利之百分比過高，台積電則因應股東之要求不再分發股票紅利予員工，另將員工現金紅利公司占公司之淨利百分比降低為 15%。
- 股東對於管理階層之相關津貼過高一事，台積電亦將津貼占公司淨利之比例由原先 1% 降低為最高 0.3%。2010 年台積電高階主管之相關津貼僅占公司純利之 0.05%。
- 股東表達對於發放現金股利之需求，台積電則表示自 2006 年已開始發放現金股利，目前台積電現金股利為每股 3 元，並承諾未來將不會低於 3 元之水準。

此外，台積電董事會具有六大功能，包括對於公司營運上之監理、對營運上給予指導與諮詢、評估公司績效、檢討公司經營策略、替公司執行重要任務及對於執行長之任免。目前台積電董事會具有九位董事，其中五位為獨立董事。九位董事當中僅國家發展基金所指派之董事為大股東。台積電管理階層所扮演之角色主要專注在長期營運擴大至最大值，而管理委員會則負責執行公司所訂定之策略與政策。

### 致力 CSR 台達電創造公司價值

台達電公司為承諾維持良好的公司治理，嚴守商業道德及法律規範；提供員工安全健康的工作環境、得以充分發揮才能的空間，以及合理的報酬與福利；積極投入環保節能教育，並鼓勵員工參與社會公益活動；創造公司價值，提升股東

權益；將企業社會責任的理念與做法推廣至台達電的供應鏈，共同追求更好表現；研發環保節能產品並落實環保作為，減輕對環境的衝擊；投入創新研發，發展智慧財產權，為人類文明科技進步、社會經濟發展及地球環境永續發展盡力。

在公司治理架構方面，台達電董事長與執行長之權責明確劃分，董事長並未擔任公司行政職務。目前台達電共有九席董事和兩位監察人，其中包含一席獨立董事。另董事會底下設有內部稽核與薪資酬勞委員會，董監酬勞為當年度盈餘分配數額 1% 以下。

### 良好企業文化 玉山金控攀經營高峰

玉山金融控股股份有限公司 ( 以下簡稱玉山金控 ) 強調良好企業文化方能成就優質的企業，企業為股東謀取最大利潤之同時也應善盡其社會責任。在股東大會之下，董事會附設稽核、公司治理及提名、薪酬及策略發展四個功能委員會，以強化董事會之治理，並聘有四位獨立董事，分別來自會計、策略規劃、資訊及企業管理不同領域，且均為各領域受尊敬之專業人士。藉由四個功能委員會，以達到縱向及橫向溝通之平衡，且四個功能委員會均有獨立董事之參與。

除了四個功能委員會，玉山金控另設有法遵主管，負責法遵事宜，每半年定期向董事會及稽核委員會報告，並設有風險管理委員會，負責評估及修正發展中之新業務，建立相關操作指導原則。因應未來個人資料保護法的實施，亦已建置個資保護控管系統，並於資訊系統強化防火牆功能。

玉山金控強調公平、確實及透明，深信及時及充分之資訊揭露是保障股東權益之最佳利器。為達到主管機關資訊揭露之規定，定期及不定期將財務業務資訊公告於公開資訊觀測站及公司網站，另設有發言人機制，定期辦理法說會，而於 2009 至 2010 年獲證基會頒企業資訊透明 A+ 評等。

玉山金控注重內部控制，所有新進員工均須簽署保密協議、承諾書，並參加職前訓練，以熟悉各項業務操作。公司每年辦理員工考試，定期辦理員工教育訓練，宣達公司價值、倫理及宗旨，並嚴格執行內部控制及稽核制度，稽核報告須每季陳報董事會。

# 第八屆 臺北公司治理論壇

The 8<sup>th</sup> Taipei Corporate Governance Forum (8<sup>th</sup> TAICGOF)

2012.10.25-26

## 迎接全球化挑戰 重視投資人保護

2007年金融風暴影響了全球經濟表現，加上科技的快速進步，已改變企業的營運模式。在臺灣，政府對於公司治理及投資人保護已逐漸提高標準，金融危機也讓各國政府增加介入企業管理的程度。在快速變化之環境下，董事會如何調整定位，以及公司如何更有能力因應多項全球性議題，均值得深入探討。

### 平衡諸多公司利害關係人利益 即能永續經營

全世界都在積極並廣泛地討論公司治理議題，了解國內企業經營者與國際專家分享推動公司治理的成效及面臨的困境，將有助於主管機關未來推動更符合國情並與世界接軌的公司治理模式。

### 董事會要務 為解決各項策略議題

宏碁集團創辦人施振榮先生認為，公司治理是一種企業文化、價值及基本內在之領導信念，在創造價值、永續經營目標下，平衡諸多與公司利害關係人之利益。

公司治理最關鍵的成功要素，在於建立投資人及社會大眾之信任。公司如何調整策略以因應環境變化、如何辨認及管理風險、如何評估併購策略、如何招募及訓練人才、公司是否可以在變

化之中持續成長、公司是否可在法規變化下持續生存，及公司經營階層是否與股東有良好之溝通等均是董事會必須面對之議題。

在董事會結構方面，近年強調董事會成員在財務及管理之資歷，且越來越多獨立董事來具有國外知名企業之經歷，表示國際化程度提升，而董事的工時也愈來愈高，表示董事投入更多時間在公司經營上。此外，資訊安全及個人資料保護法之施行，讓企業必須更注重消費者個人之資訊保護，另外近年來伴隨高階經理退休，接班人計畫亦為重要，以承接組織的變革管理，達成永續經營之目標。

公司董事會必須針對公司遭遇之挑戰制定策略，全球趨勢對於董事會之期望越來越高，賦予其責任也越來越重，透過不斷之推廣及教育讓經營者了解其責任，另外政府的法規，也將不斷朝向經營者與股東之權力平衡來執行，監理機構與

專業機構持續合作，才能強化公司治理相關規定之改革。

### 因應金融危機 公司治理新規範

金融危機之後，臺灣有關公司治理改革的相關規範重點如下：

- 公司法關於限制員工權利新股的發行，此部分因有限制原有股東優先認股權，並且有股權膨脹而影響其權益的問題，故要求仍需經股東會決議通過，不能僅由董事會決議通過，以強化股東權的行使。
- 有關公司撤銷公開發行程序，在解除強制符合一定資本額條件之公司應公開發行的規範後，公司為避免公開發行須受證券交易法上資訊揭露等規定的規制，紛紛撤銷公開發行，然此種實質上已屬公開發行公司撤銷其公開發行，實有涉及影響股東權益，故目前已規範要求應經股東會同意，以強化股東權行使。
- 明訂董事持股設質超過其選任當時所持股之半數者，其超過部分將喪失表決權，以避免公司董監事持股過度設質實務上所可能產生的問題及爭議，有助於公司治理的提升。
- 就董監事選舉方式，已明文強制要求公司須

採取「累積投票制」，此有利於改善以往採取他種投票方式時，董監事席位常被多數派股東所完全掌握之情形，使得少數股東推派的人選也有機會當選董監事，然這對於董事會運作的影響，也是值得我們思考的問題。

- 近來臺灣證券交易法賦予股東申請檢查公司書表、帳冊的權利，此亦提供股東積極主動監督公司運作的機制。
- 有關內線交易規範，某程度亦與公司治理相關，按在歐美法制，若有公司已確定必須執行既定的合約，其間縱有重大未公開消息，其執行該合約買賣股票仍可豁免內線交易，然在考量引進此機制時應注意豁免條款被濫用之問題，應思考須提出董事會紀錄或向主管機關申報等配套要件。
- 關於監察人在董事與公司間之關係人交易中應扮演之角色，依規定由監察人代表公司，以避免利益衝突並審視合約是否不利於公司，然交易行為是否仍須由董事會同意及表決權迴避等，司法實務有相關不同見解，仍值得進一步思考討論。

### 回應全球化挑戰 企業永續之關鍵

從另一個角度來看公司治理，全球對能源、氣候、經濟、資源等議題持續地討論著。要分析

世界及未來經濟的主要趨勢，綠色成長是非常重要的，在金融海嘯之後，負責任的投資也受到重視，再來就是低碳的發展，最後是融和的問題，貧窮是非常重大議題，如何讓貧窮的人改善生活及維持基本水準等。

企業社會責任、低碳、綠色發展結合企業經營，尋求邁向永續世界之路，再生能源也持續發展，在未來十年，將會有更多永續報告書討論如何在實際發展中結合決策與企業永續發展。碳揭露與水揭露亦日愈重要，低碳發展是成本也是機會，如何讓追求低碳，將成為董事會的決策，公共部門的法規與政策制定當然很重要，但最終仍取決於公司的能力。許多領先公司已經開始制定低碳策略，並認為此舉可同時達成社會責任及永續經營。

在財務部分，報表以前是報導財務表現，未來大家會想知道企業執行社會責任及環境責任的結果，未來營運報告應包含財務及非財務報導。一些評估機構針對上市公司永續績效進行評比已漸趨成熟，且各有欲突顯的價值觀，他們所在意的資訊包括公司治理、產品、創新、員工、企業倫理等，例如道瓊永續指數、碳揭露領導力指數等。

企業的願景很重要，經營者之看法、願景深深影響公司之表現，誰可贏得未來十年之表現，便是公司在綠色經濟中的定位，有效治理機制須到位、董事會有必要引航，確保從回應性企業社會責任(CSR)到策略性企業社會責任(CSR)轉型，善用環境保護(Environment)、社會公平(Social Equity)以及公司治理(Corporate Governance)作為內控工作驅動創新。

### 實施電子投票 股東權行使不受限

公司治理首要原則即在於保障股東行使股東權益(包括投票權)，股東會是公司的最高意思決定機關，公司資本額日益龐大，股東人數眾多，而國際機構投資人與國外投資人更是散居世界各地，因此若要提供股東一個能夠參與股東會並表達意見的管道，較為可行的方式就是透過電子投票方式，讓所有散佈各地的股東都能夠透過網路以電子傳輸的方式進行投票。

為使股東會資訊充分揭露及透明，香港及大陸已明文規定上市公司採行「股東會逐案票決」(voting by poll)及揭露表決結果，新加坡及泰國亦鼓勵上市公司採行「股東會逐案票決」。大部分地區的公司認為實施股東會逐案票決是無效率且浪費成本，但在亞洲地區中香港、新加坡已實施股東會逐案票決且建立相關制度運作良好，從這些經驗可以得知，透過電子投票及逐案票決制度的實施，投資人可利用透過網際網路，不受時間、空間或距離參與股東會並行使其股東權，不但可提昇股東會議事效率，更可達到鼓勵股東參與股東會的意願。對投資人負責應該要讓投資人的聲音有機會被聽見，但大部份的公司並未做到。股東會投票制度的改變，已是國際的趨勢，同時也有助於公司治理水準提升。

### 社會文化有差異 公司治理制度亦不同

由於不同的歷史、文化、政治、經濟與社會因素，世界各國發展出不同的公司治理制度，面對全球化日益高漲，也導致各國公司治理模式相互學習和影響。

### 日本治理法規 吸引長期投資

日本為很特別之證券市場，就市值或交易量來看，外資均占大多數，公司之董事席次亦有許多為機構法人擔任。日本現今公司治理面臨的挑戰，主要係公司董事多為外資機構法人，投資人在做決策時主要衡量短期觀點，非長期觀點，且經理人與股東存在利益衝突，均不利公司治理發展。過去約十年間，日本經濟疲軟，許多人將原因歸究於公司治理不佳，故自2008年起，日本政府及各方積極加強改革，制定相關規範，如東京證券交易所要求上市公司需設置獨立董事及審計委員會，及金融管理機構(FSA)要求上市公司需揭露股權結構、董監薪酬及董事會投票結果。

因日本公司有很多交叉持股情形，因而阻礙資本效率，並影響公司經營效率。惟在日本，董事薪酬並不是太嚴重的問題，因為薪酬普遍並不高，但是主管機關應重視薪酬與績效是否有連結，現今規範薪酬高於一億日圓就必須揭露。

### 美國沙賓法案 強化監督管理之規定

美國於2002年發布沙賓法案(Sarbanes-Oxley Act)，主要規範內容係針對與財務報表有關內部控制，讓企業營運及財務資訊更加透明化，建立相關規範以確保財務資訊正確性及可靠性。該法案各章對會計師事務所、財務報表揭露、公司主管及公司弊案等訂定監督管理之相關規定，共計有11章之規範，包括建立一個獨立的公開發行公司會計監督委員會(Public Company Accounting Oversight Board; PCAOB)、強化會計師之獨立性、企業責任及財務資訊揭露、分析師利益衝突、美國證管會之資源及職權、研究與報告、企業及刑事詐欺之責任、增加對白領

犯罪之處罰、企業之稅務申報及企業詐欺責任。PCAOB定期對會計師事務所進行檢查，確保會計師之查核品質，增進投資者對財務報表之信賴，以保護投資人權益。

2010年7月美國通過Dodd-Frank Act(陶德-法蘭克華爾街改革及消費者保護法案)，增加對告密者(whistleblower)之保護，擴大PCAOB對經紀及交易商個案檢查之職權，以提昇對投資人之保護，並允許PCAOB與跨國合作之監理機構分享資訊，以促進未來跨國檢查之進行。

### 歐盟性別平衡 鼓勵女性參與決策

適格董事會的組成要素不斷演變，從注重獨立性、能力，再到注重承諾(commitment)及多元化。越來越多的跡象顯示多元化的董事會和管理團隊工作效率更高，但儘管董事會在任命董事時對多元化因素(包括性別)的注重程度越來越高，亞太地區女性董事的比例依然較低，在香港、印度、馬來西亞、紐西蘭和新加坡五個國家和地區，超過70%的董事會沒有設立女性獨立董事，擁有一名或三名以上女性董事的董事會少之又少，而擁有一名或更多女性獨立董事的董事會幾乎不存在。

歐盟執委會(European commission)於2012年3月份指出，2011年由女性擔任董事長職務者僅為3%，董事會中占有席次之女性平均為13.7%，雖與2010年的11.8%相較稍有進展，但比例仍與預期目標相去甚遠，因而歐盟敦促歐盟各國朝向明文規範女性董事之比例，取代約束力較低的自我管理機制，以貫徹女性參與決



策之角色。歐盟各國現行針對企業內決策地位，著眼於提昇性別平等的方法有二，一為採取法規措施，另則為自願提倡配合，兩者並非相互衝突，企業可根據實際需要加以彈性規劃。

歐盟並推動企業員工大於 250 人之大型企業董事會應增加更多女性成員，目標是上市企業董事會在 2020 年前要有 4 成是女性成員，國營公司則必須在 2018 年前達成目標。歐盟表示，在推動這項提案上面臨不少困難，甚至在歐盟執行委員會（EC）內也是。2010 年以來，歐盟於性別平等議題著力甚深，除了強化認知外，並要求各國與企業改善女性參與決策的程度；現行措施中的法規強制約束或企業自我管理其實並無優劣之分，成效究為如何亦有待後續觀察；然歐盟各國政府真正的挑戰在於如何扮演積極角色，克服企業對於增進女性董事比例的排斥、設定監督機制與獎懲策略，並同時兼顧企業需求，以期減低對女性角色定位的刻板印象，方能實質達成性別比例均等、人才適得其所的目標。

### 健全法律規範 維護金融消費者權益

公司治理的健全，在於相關法律規範及保護機制的設置，方能塑造出健全的投資金融市場，進而保障投資人及消費者之權益。

### 金保法評議中心 解決金融消費爭議

臺灣金管會為積極保護金融消費者，於訴訟途徑外，另建立具有金融專業且能公平合理、迅速有效處理相關爭議之機制，特制定金融消費者保護法（以下簡稱金保法），並依金保法規定捐助設立評議中心，以增進金融消費者對市場之信

心，促進金融市場健全發展。評議中心於 2012 年 1 月 2 日正式掛牌營運，依據金保法規定設置「評議委員會」，評議中心的評議決定在一定額度以下，對於金融服務業具有約束力，且對消費者是免費的。

當金融消費者與金融服務業間因金融商品或服務產生爭議時，可依金保法向評議中心申請評議，但在申請評議之前，金融消費者應先向金融服務業申訴，若金融服務業收受申訴之日起逾 30 日期限而未為處理，或處理結果無法為金融消費者接受，金融消費者得於收到業者處理結果之日起或在 30 日期限屆滿後，60 日內向評議中心申請評議。

評議中心於 2012 年 1 月 2 日成立至 10 月 16 日止，總共受理 16,171 件案件，包含諮詢案件 10,096 件、申訴案件 4,135 件及申請評議案件 1,940 件。就個別產業之爭議案件來看，在 4,135 件申訴案件中，保險業 3,631 件、銀行業 446 件、證券期貨業 58 件，比率分別為 88%、11%、1%。至於 1,940 件申請評議案件中，保險業 1,622 件、銀行業 285 件、證券期貨業 33 件，比率為 83%、15%、2%。就爭議類型方面，銀行業爭議案件中以「業務招攬爭議」，證券期貨業爭議案件中以「證券投資顧問契約退費」及「受託買賣集中市場有價證券交易」，人壽保險業爭議案件以「業務招攬爭議」、「理賠金額認定」，產物保險業爭議案件中以「理賠金額認定」、「未遵循服務規範」所占比率最高。

經評議中心針對紛爭已解決案件進行電訪抽樣，結果顯示金融消費者普遍對評議中心的整體服務滿意。展望未來，評議中心作為一個被社會

賦予重大責任的爭議處理機構，將秉持獨立、公正，不偏袒任何一方的原則，提供金融消費者及金融服務業最好的服務。此外，該中心也將透國際經驗的分享與交流，增進金融消費爭議處理的專業能力，並提升我國的國際能見度。

### 投保中心 踐行股東行動主義

為徹底落實證券投資人及期貨交易人權益之維護，並促進證券及期貨市場健全之發展，臺灣於 2002 年制定投保法並設立投保中心，提供投資人有關證券及期貨相關問題之諮詢申訴、調處、辦理團體訴訟及保護基金之償付等服務。

臺灣設置證券投資人及期貨交易人保護中心（SFIPC）的目的，在於保障少數股東權益，而為強化投保中心於實務上執行職務的需要，立法院於 2009 年通過投保法修正案，投保中心得有股東代表訴訟權、訴請法院裁判解任權、小額爭議事件的擬制調處及減輕保護機構的團體訴訟費用負擔等，使投保中心在執行保護投資人權益的終極目標上，可以更經濟、更有效率地方式進行，對於我國證券訴訟及健全投資人保護制度上具有正面的意義。藉股東代表訴訟的公司治理機制，可扭轉企業經營者長期忽視股東的心態，防止企業經營者濫權，健全企業經營，同時保障少數股東之權益。

為確實踐行股東行動主義及提升公司治理，投保中心持有各上市櫃公司股票 1,000 股，並以股東身分協助主管機關進行市場監督。在促進公司治理方面，針對上市櫃公司股東會議案中，涉有私募、合併、處分公司資產、轉投資、大額背書保證及董監事酬金等，若有異常者，投保中心將以股東身分函請公司說明及督促其改善，必要時並參與公司股東會表達意見。

另外，針對「團體訴訟」部分，有鑑於我國證券投資人參與市場者以散戶居多，其權益受損時，因缺乏相關資訊，且提起訴訟須耗費相當時間、金錢，往往裹足不前。投保中心依投保法規定對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一證券、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，由投保中心提起團體訴訟或仲裁。

世界各國證券期貨市場雖亦有投資人保護機構組織，然而其功能主要在於針對證券商或期貨商財務困難失去清償能力而違約時的償付，但在臺灣，因證券市場散戶投資人比重仍高達 60%，投保中心除償付外，還包括了協助投資人因證券不法事件受損時提起團體訴訟等之功能，此機制對於協助投資人主張權益有相當大的助益。

# 第九屆 臺北公司治理論壇

The 9<sup>th</sup> Taipei Corporate Governance Forum (9<sup>th</sup> TAICGOF)

2013.11.28-29

## 改善公司治理 企業永續經營

金融機構關係著整個社會各個層面，進行資本配置且掌握龐大資本，對社會的影響巨大，全球金融風暴之後，需要更加整合與更加有效的方式，來進行金融機構的監管。而對企業經營者而言，企業的永續經營是責無旁貸的任務，就這點來說，公司治理同時是企業與社會責任的根基，也是達到永續經營不可或缺的要件。

### 後金融風暴時期 全球性監管之嚴峻挑戰

後金融風暴時期，如何來規範二十一世紀的金融業，需要更加整合與更加有效的方式來進行監管。

### 全球金融體系 亟需改善方案

國際證券管理機構組織 (IOSCO) 秘書長 David Wright 指出，金融風暴約消耗 15% 的全球 GDP，非常鉅大，並造成大量失業，但各國市場、法規、監理方式、產業組織結構及發展皆不同，尤其我們缺乏一個具主導性的全球性監管機構，要對全球金融市場進行改革實為一艱鉅任務。

第一個議題為解決方案 (resolution)，例如如何解決大到不能倒的金融機構，透過納稅人的稅捐對銀行紓困，是否符合公平正義？在這議題

上，目前最迫切的即為金融機構的跨境 (cross-border) 監管，失敗的金融機構通常不會只是國內的問題，需要不同主權國家的監理機構共同處理，但往往又牽涉各自不同的利益，如何在不同主權之間的監理機構建立互信機制，是目前的一大挑戰。

第二，巴賽爾協定的銀行資本相關規定如何適用也是一大議題，銀行槓桿比率相關規範是否合理？流動性規範及風險性資產 (Risk-Weighted Asset) 等相關規定如何施行與運用？各種規範間如何協調並建立一和諧的巴賽爾規範？

第三個議題涉及店頭衍生性商品，目前大家皆有透過交易所，或透過結算所進行中央結算，並申報資料交易資訊儲存庫 (TR)，但不同國家間規定往往不盡相同，舉例來說，美國與歐洲店頭

衍生性商品的規範就不同，另外，擔保品亦為一大問題，集中結算是否導致擔保品短缺的現象亦值得重視。

第四項議題則是影子銀行 (shadow banking)，影子銀行的資產約當全球銀行 3 成，卻不受相當的規範，貨幣型基金、借券等業務仍然盛行，這種複雜的現象應有所改善。

### 弭平金融體系動盪 需要「改善」公司治理

除上述四項議題外，公司治理的「改善」是第五項值得探討的議題。過去以來缺乏公司治理已讓各國產業付出代價，貝爾史登 (Bear Stern)、雷曼兄弟、北岩銀行等劣質公司治理公司的共同特徵，是一個權力過大的病態 (maniac) 執行長、一個弱勢的董事會、以及毫無作用的風險管理委員會與審計委員會。事實上，缺乏公司治理的代價不只是 GDP 受影響而已，而是讓全部納稅人都承受相當的成本。

如何改善公司治理，可從七方向著手：其一，必須要有一個強而有力的主管機關確保公司治理執行。再者，必須有一個審計機構以制止惡質執行長上臺，並讓董事會發揮功用，例如，目前 IFRS 已提供相關機制。

第三，評等機構 (Rating Agency) 亦應扮演重要角色，以確定公司信用評等之相關指標。第四，必須有一個全球性主管機關進行全球金融市場的監理工作，以防止利率操縱或其他不法行為。第五，確保股東權益，特別是少數股東的權益保障。第六，會計制度亦扮演重要角色，目前我們有 IFRS 與美國 GAAP 等會計制度，不過兩種制度有根本上的不同，短期整合的機會不大。

最後是重視金融教育，投資人必須瞭解金融市場，具備金融知識。

目前，金融改革工作尚未完成，全球金融體系仍將受相關缺失所影響，在未來二、三十年間，大型新興資本市場 (如大陸、印度) 將浮現，因此需要有全球性金融監理機構，進行全球性的公司治理並即早因應全球金融體系的動盪。

### 形塑公司治理文化 提昇企業價值

形塑公司治理文化，注重公司治理的生態系統，發揮公司影響力以回饋社會，將可提升公司治理及企業價值，並可帶領企業邁向永續。

### 重視長期投資人 企業未來成長價值高

荷蘭提堡大學法學院 Erik Vermeulen 教授分析，公司治理係藉由規範公司經營者之行為，使其和投資人利益一致。但若投資人只關心股價和追求短期績效，將會和公司追求長期成長和創新之目標相互違背，因此，近年公司治理架構開始重視長期投資人。其次，經研究發現，部分公司如 Amazon 雖擁有不符合一般傳統之公司治理架構，但投資人仍因這些公司具有未來成長性而願意投資，因此成長性應為公司治理架構另一主軸。公司創辦人、董事、經理人及投資人間應就公司未來成長性充分溝通，如此公司辦理公開發行才會得到較好之成效。

過去已經有許多文獻對於董事會效率進行研究，包括聚焦於性別多元、董事會規模、薪酬委員會、董事成員投票及董事長角色等等。但是，為了設計一個能夠適合所有企業公司治理的董事會架構、達成董事會之獨立性，過去大部分藉由

代理人成本的角度來進行分析解讀的方式，反而會較少著墨於董事成員之策略決定能力及行為表現的思考上。其實，董事會組成應隨產業週期、種類、地區、國家及文化而調整，並無適合所有企業之單一結構。董事會結構應聚焦三大方向，包括：(1) 行為管理、(2) 長期投資者權益、(3) 企業競爭力的成長。

### 優質企業 肩負企業社會責任

過去獨資企業時代，公司所有權人可隨意處置公司財產，但當公司演變成由股東持有，企業應有責任增進股東、客戶、供應商、員工…等之福利，有鑑於此，企業存在價值不應只為獲利，而要負擔更多責任，才能在社會上獲得更大尊重，也有利於僱用好的員工、向銀行籌資等，至於應如何獲得社會尊重及信任，則有賴於公司執行企業社會責任。

推行企業社會責任會面臨的問題，其一為企業尚無法體認推動之效益；其二為企業尚不熟悉如何才能以具體化及效率化的方式推動，有些美國學者建議將平衡計分卡（The Balanced Score Card）範圍擴充，因為平衡計分卡中有許多衡量無形項目的指標。因此，推行企業社會責任有賴於公司管理階層之決策及管理，而在企業社會責任這領域，企業要多做多學習，以發現最好的解決方案。

### 建立市場機制 揭露資訊強化投資信心

公司治理除仰賴政府法令規範外，必須搭配市場機制以收事半功倍之效。另強化資訊透明與自願性揭露，將保障投資人權益，並提升投資人信心。

### 發揮市場機制 強化公司治理

現行各國法規大多要求設立一定席次之獨立董事，然而法規強制要求下設立的獨立董事大多是無效的，而未能真正發揮功能建立有效制度。市場機制的發揮應借重第三方的聲譽（例如獨立董事、律師及會計師等專家），以企業預警機制在公司進行定期（如公司申請上市前）及不定期（董事結構異動等重大事件之發生）之檢查，獨立董事及專家離開公司視為一個重要警訊，市場機制的發揮則反映在股價下跌等面向，都不是政府執行處罰可以立即反映的。

公司治理制度應該是自願性、契約式的方式來進行，政府法規應作為最後手段，若政府及律師之角色從一開始建立公司治理制度就介入，易使公司治理淪為紙上作業，而公司也應針對自己的企業文化量身打造適合的公司治理制度。透過市場機制，可以協助公司治理的發展，進而提供資本市場的品質。由於亞洲國家大多存在家族企業之問題，西方之公司治理制度未必適合套用。根據一項實證研究，發現大陸企業的董事會若大多由家族成員或政府官員組成、家族成員間的利益衝突及接班事件，對股價亦會帶來不利影響，起訴內線交易等法律行動只是最後的手段，政府主要應監督專業的第三方是否真的具有獨立性及公正性，以藉由市場機制力量制衡。

### 吸引國際投資 臺灣落實資訊揭露

亞洲國家透過良性競爭不斷精進其公司治理，從參加 2013 年 OECD 計畫時發現，亞洲國家在公司治理法規方面進步很多，尤其是臺灣、韓國、日本，期許亞洲各國可以徹底落實公司治

理，透過市場機制，達到吸引國際資金進入亞洲之目的。

一項公司治理實證研究顯示，在 2008 年金融海嘯後，APEC 會員國在公司治理所做的努力，例如在股東及投資人保護方面，有長足進步，未來臺灣、香港及日本等國將有更多的小股東也能擁有獨立董事候選人提名權，目前臺灣已將董事提名所需之持股份額下修為 1%。

另外，臺灣在資訊揭露評鑑這部分做了很大的努力，包含質化及量化的揭露，例如董監事及經理人薪資報酬之揭露，這有助於市場監督其薪酬合理性。透過漸進式修法逐步落實的方式，董監及經理人若享有高薪酬而未充分揭露，則會造成股價下跌。

少數股東權益監督機構 MSWG 近年來積極倡導公司董事會成員的多元化與平衡，強調公司治理仰賴董事會的支持，董事會應協助公司遵守政府法規及公司治理相關規範，並取得平衡。另外，MSWG 參酌國際相關規範，推出 2012 年新版之馬來西亞公司治理守則（該守則適用國內外機構投資人、保管機關、基金經理人、資產管理機構等，而 MSWG 則是扮演監督管理的角色，觀察機構法人執行之情形），並對公司治理表現佳的公司進行頒獎予以肯定。

在推動東協公司治理平衡計分卡方面，其內容納入 OECD 相關規範及精神，強調股東權益的保護，股東會會議紀錄之揭露資訊應透明且完整。有鑑於機構投資人的影響力廣大，在股東會上可藉由投票權的行使對公司決策產生影響。MSWG 目前正著手推動馬來西亞機構投資人投資守則，並邀請英國及 OECD 專家參與，希望

能在 2014 年發布該守則，提供予機構投資人參考。

荷蘭資產管理公司 PGGM 重視社會責任議題，因其公司管理的資產多為退休基金之資產，重視的是長期投資，該公司也發展出 70 個以上 ESG 選股指標，對於 ESG 表現不佳的公司將採行不投資之策略。PGGM 認為公司治理不能只做到法律要求的最低標準，鼓勵機構投資人應以更積極的態度與投資標的公司做建設性的對話，如此才能協助企業向上提升。關於股東權益保護，亞洲許多國家做得比美國好，例如臺灣的資訊揭露就做得不錯，並強調資訊揭露應該是要將有意義的資訊即時揭露，並建議以當地語言以及英語同時發布，否則對於外國股東不利，而企業對於未能遵守相關規範之事項，應詳細說明不能遵守的原因及相關情形。PGGM 也建議，臺灣或是其他亞洲國家宜至少對大型公司，強制規定設置審計委員會，且應有外部董事參與，並建立良好的公司治理制衡架構，而新法規的立法，也應充分考量市場參與者之意見。

# 第十屆 臺北公司治理論壇

The 10<sup>th</sup> Taipei Corporate Governance Forum (10<sup>th</sup> TAICGOF)

2014.11.20-21

## 強化公司治理 股東積極參與

公司治理及企業社會責任的概念在國際間的發展已行之有年，臺灣政府與主管機關自 1998 年起開始宣傳公司治理之重要性，公司治理發展至今已頗具成效，2013 年金管會發布「強化公司治理藍圖」，使外界明確瞭解臺灣公司治理未來政策推動方向。此屆論壇針對臺灣公司治理藍圖推動情形與最新國際趨勢，進行深入討論。

### 公司治理藍圖 勾勒未來展望

「強化公司治理藍圖」明訂臺灣的公司治理未來政策推動方向，希望藉此加速推動臺灣上市櫃企業落實公司治理。

### 公司治理藍圖 顯示改革決心

臺灣分別於 1929 年及 1948 年訂定「公司法」與「商業會計法」，2002 年起陸續發布「公司治理實務守則」、修訂「證券交易法」與「公司法」，以及建立 IPO 設置獨立董事之制度。行政院則設立改革公司治理專案小組，提出「強化公司治理政策綱領暨行動方案」，作為推動公司治理的依據。接著，證交所及櫃買中心在 2010 年發布「企業社會責任實務守則」及「誠信經營守則」，而 2013 年金管會也發布了以 5 年為期之「強化我國公司治理藍圖」，並責成證交所成立「公司治理中心」，以進一步推動我國公司治理的發展。

「2013 強化我國公司治理藍圖」所揭櫫之願景為「建立公司治理文化，創造共利企業價值」，期望透過完備法治、企業自省及市場監督三者之共同力量，鼓勵企業及投資者積極參與公司治理，最終達到創造多方共同利益及促進企業之永續發展。藍圖提出了形塑公司治理文化、促進股東行動主義、提升董事會職能、揭露重要公司治理資訊及強化法制作業等五大計畫項目及 13 項具體措施，目的係為健全資本市場機制、強化我國企業在亞洲國家之競爭力，並確立我國在公司治理改革的計畫及承諾。

### 推動公司治理評鑑 提升治理水準

「2013 強化我國公司治理藍圖」所提出的形塑公司治理文化第一項具體措施為「整合協調民間資源，成立公司治理中心」，督導證交所設立「公司治理中心」，並邀集證券周邊單位、各民間公司治理相關組織及意見領袖等共同參與，

以統合公司治理相關意見及資源，並做為推動上市櫃公司落實公司治理與企業社會責任之重要媒介。基於公司治理係大家應共同承擔的責任，公司治理中心與民間機構及公司治理相關單位合作，推動公司治理與企業社會責任。

藍圖另一項重要措施，即為 2014 年三月發布之公司治理評鑑制度。前開評鑑制度之指標，以 OECD 公司治理原則為主要參考依據，並參酌亞洲公司治理協會 CG Watch 2012、東協公司治理計分卡、我國已實施 10 年之資訊揭露評鑑及我國公司治理實務守則相關內容。該評鑑將以全體上市櫃公司 2014 年之公開資訊為基礎進行評鑑，預計於 2015 年 4 月公布得分前 20% 之上市櫃公司名單並予以獎勵。公司治理評鑑制度之實施，將能促使公司自願採行法規要求以外之公司治理措施，成為標竿並增加能見度，整體市場則可提高公司治理水準與文化。

### 改革公司治理 亞洲國家尚待努力

亞洲公司治理協會從 2003 年開始與里昂證券共同研究，參考國際發展趨勢及各國制度現況等而製成之評分標準，每兩年對亞洲 11 個國家之公司治理制度與執行進行評估，並發表評比結果與重點趨勢。

### 推動公司治理 各國改革方向不同

2014 年評比的結果與 2012 年比較，香港及新加坡雖仍名列前茅，但兩者得分構面卻大相逕庭。香港之制度大多由政府法規引導，屬強制性質，其對內部人交易及市場之操控等管理比較嚴格；新加坡則在市場執行面表現較佳，例如：獨

立董事由小股東提名、小股東參與年度股東會更為積極，該國投資人會研究財務報表，並積極提出問題討論。但目前香港及新加坡最大的問題在於，政府似乎沒有較明確之進一步措施來主導及推動公司治理進展。

調查中排名中段之市場，如日本、泰國、馬來西亞、臺灣及印度等 5 國總分均有提昇，因政府與主管機關的推動而有明顯的進步，為所有國家中進步較多且改革進展較快之國家。其中日本與臺灣均提出新的公司治理政策，且大多由法規面強制規範，尤其臺灣已於 2013 年提出公司治理藍圖，並成立公司治理中心來全面推動，已有長足之進步，惟在非財務資訊揭露及保障股東權益方面仍有相當進步之空間。泰國與馬來西亞已陸續在執行既有的公司治理政策，但泰國的政治動盪，導致立法時間因政權交替而延宕，延緩公司治理發展；馬來西亞雖然早在 2010 年就有公司治理藍圖之規畫，但卻一直不願採用逐案票決制度；印度則修訂公司法，且執行已有很大的進步。

調查中排名墊底的韓國、大陸、菲律賓及印尼四個市場則各有不同的問題。韓國對公司治理政策缺乏領導力，修法沒有進展，財閥的公司治理文化孱弱，而大陸的公司治理標準相對其他市場是落後的。菲律賓、印尼問題仍相當多，印尼已提出新的公司治理藍圖來宣示其決心，惟是否能落實執行仍有待時間觀察。

近年來許多亞洲國家皆修訂公司治理相關法規、公司治理守則及藍圖，但是與「世界級」的標準相較則尚有進步空間。例如日本已開始有所進展，但其推動速度要達到世界平均標準尚有待

努力，公司治理不佳之缺點特別在金融風暴等危機中會顯露出來，而引起改革關注。

### 亞洲企業 市場優勢與多方風險並存

國際公司治理網絡 (ICGN) 代表 Ms. Molyneux 以投資人角度說明關注公司之重點，雖然亞洲部分國家現今已有 12-13% 的經濟成長，但未來仍有 7-8% 的成長空間，這仍是歐美國家所青睞的投資市場，故亞洲國家之經濟成長前景仍被看好。此外，對於政策性風險仍應列入考量，例如某國家原已提案建立新的公司治理架構，但因適逢每 3 年皆會舉辦的選舉，故而將其擱置，後來新政府上台即推翻原訂政策，並擬訂新的公司治理架構，是以政權交替亦成為評估的重點。

除了亞洲國際競爭力、勞動成本提高、中產階級族群成長等項目外，其他投資人還會注意的因素包括主要股東皆屬家族成員，可能潛在貪瀆舞弊風險；又如俄羅斯有豐富天然資源，但因其政治情勢的問題，引發多國政治制裁；印度之人民素質優及學歷高，且政府又非常歡迎外資投資，具相當優勢，但由於繁文縟節且多語言共存之缺點，復以印度成立公司須經層層規定、審查不便，印度電信產業投資限制及對投資人相關政策搖擺不定等，孟加拉雖適於成衣產業發展，但其存在的社會及環境風險，產業結構問題很多。總括來說，投資人投資評估項目包括產業結構、政治環境、市場規模、基礎建設 (如交通建設、水庫) 等，亦會參考亞洲治理協會對各國的評分、其他公司的意見與看法、控股公司的分析、家族企業的影響、公司管理團隊背景及籌資經驗等。除此之外，董事會需至少有 1/3 的真正獨立董事、

對於投資相關事項須明確訂投資計畫、資金運用計畫及確實評估投資風險，可能衍生的投資問題，如與大股東發生關係人交易、內線交易、關聯交易、市占維持能力、是否照顧股東權益與股東權益保障等，皆係投資人列入評估之項目。

### 非財務資訊揭露 提升投資價值

近年來，為了讓公司重視企業永續經營，越來越多國家要求公司提出非財務資訊及責任投資原則，以提升公司競爭力。

### 報告書、指數 要求企業落實社會責任

臺灣近幾年有許多食安、環保問題及公共安全問題，更凸顯企業社會責任的重要性。因應國際間企業社會責任意識高漲及避免危害民生之案例再度發生，金管會要求證交所及櫃買中心進行食品業公司之內控查核。配合金管會 2014 年 9 月發布強制上市櫃特定公司編製企業社會責任報告書之政策，證交所及櫃買中心分別於 2014 年 11 月底及 12 月初公告增訂相關規範，強制上市櫃公司屬於食品業、化學工業、金融保險業、餐飲營收占總營收 50% 以上、實收資本額達新臺幣 100 億元以上者，應編製及發布企業社會責任報告書。強制揭露 CSR 報告書將促使公司全面檢視其營運所衝擊之經濟、環境及社會議題，並促進公司與利害關係人間之對話，減少資訊不對稱情形，幫助消費者恢復信心。

在責任投資原則 (Principles for Responsible Investment, PRI) 下，國際紛紛推出企業社會責任指數。在臺灣，富邦金控於 2009 年推出企業社會責任基金，證交所也於 2014 年推出高薪 100 指數，未來會推出更多指數，同時，

2015 年證交所也將公布第一屆公司治理評鑑結果。此外政府退休金在評估投資決策時也開始考量社會責任，例如勞退基金將釋出 300 億元投入臺灣高薪 100 指數公司為投資標的等，皆是臺灣近年鼓勵推動企業永續經營的證明。

根據安永會計事務所於 2013 年針對 163 家機構投資人對於非財務資訊的調查結果顯示，過去 12 個月，超過半數的投資人認為「非財務性資訊」對其投資是重要的。對機構投資人來說，非財務資訊中又以年報 (Annual Report) 或整合式報告 (Integrated Report) 為其非財務性資訊之主要參考依據，且隨著越來越多公司提出 CSR 報告後，CSR 報告對機構投資人的投資判斷會愈具重要性及攸關性。配合金管會於 2014 年 9 月發布之新政策，於 2015 年起，包括金融業、食品業、化工業及一定資本額等合計約 200 多家，公司被要求強制編製企業社會責任報告書，是我國提升非財務資訊揭露的重要里程碑。

### 電子投票 增進股東參與度

良好的公司治理架構共有三部分，即權責 (Accountability)、透明 (Transparency) 與參與 (Engagement)。權責係公司治理之核心，公司須透過資訊透明化以實現權責概念，並提供股東參與之管道，以增強公司和股東間之溝通。

臺灣集中保管結算所林修銘總經理針對資訊揭露與透明方面，特別以數據及圖表，精確地介紹由集保結算所所推出的 StockVote 電子投票服務，從 StockVote 2014 年度的表現，探討其對臺灣公司治理之影響，並揭示 2015 年 StockVote 將提供之服務，以及為打造更美好的臺灣公司治理環境。

2012 年起，在主管機關的政策指導及集保結算所的宣導與獎勵下，臺灣電子投票筆數增加了近 5 倍，2014 年計有 208 家在臺灣股市活躍之公司已採行電子投票，電子投票總數約 1566 億股，且超過三分之一的股東會出席數係透過電子投票方式進行。

資訊揭露與透明化是公司治理最重要的部分，StockVote 將股東會投票方式從過去拍手表決轉變為「逐案票決」；此外，越來越多採行電子投票的公司業已改採董事提名制度，StockVote 可在系統上陳列候選人名單，這些功能都使公司資訊更加透明化，減少股東會決議時的紛爭，目前 90% 電子投票是由機構投資人所投下，但散戶投資人 2014 年亦投下 11 萬多筆電子投票，顯示機構投資人對公司治理的影響力與散戶投資人對公司治理的參與度都日益提高。

集保結算所與國際最大電子投票平台 Broadridge Financial Solutions 公司攜手合作，自 2015 年起提供我國市場外國股東於股東會行使表決權之跨國投票直通處理 STP (Straight Through Process) 服務，本項作業之服務範圍，將可涵蓋投資臺灣市場逾 8 成外資股東，增進其參與我國股東會之效率。

股東會是強化公司治理之根本，臺灣未來可透過各種不同機制與方式，增進機構與非機構投資人對公司治理之參與度，以真正落實公司資訊透明化，並進而實現公司權責概念，股東權益也才能獲得保障。股東的權益保護，可以透過非正式股東會與電子投票，甚至是遠距股東會的方式落實。臺灣關於股東權益保護之法源業已完備，實務上公司除了傳統股東會與新的電子投票平臺

外，目前混合式（傳統與視訊）股東會亦於國外逐漸盛行；此外，2014年富士康總裁郭台銘與散戶投資人利用視訊進行非正式股東會，更是臺灣股東參與上之一項創舉。在現行電子投票日益興盛之趨勢下，未來傳遞董事提名名單、議事手冊等訊息以及股東會選舉投票將會更有效率，也可更進一步保護股東權益。

目前美國有33州允許單採視訊方式進行股東會，2013年Broadridge公司所提供之68家視訊股東會服務中，亦有半數是單採視訊方式進行（2012年為53家視訊股東會服務），其他國家如英國、土耳其、日本等，亦接受股東會採用現場與視訊雙軌進行，視訊股東會可以是臺灣股東參與機制的下一個方向。

### 整合式報告 投資人必讀 !!

英國Hermes資產管理公司是一個退休基金管理公司，管理資產包括英國電信退休金，還有其他40個退休金，除了管理基金，也提供Equity Ownership Services，協助股東參加股東會，例如2014年代表參加鴻海股東會，並於會中提問。以投資人的觀點，Hermes認為其實公司治理問題，不只有設立幾個獨立董事或是薪資等議題，另外還有代理人問題，退休基金股東及基金經理人雙方資訊溝通應更透明化，退休基金股東的意願應有適當管道清楚表達，基金經理人才可以知道他的作為應該是甚麼，如退休基金透過基金經理人參加股東會時的代理問題等，都必須非常小心處理，臺灣在推動公司治理時，較少提到此類股東主動參與的部分，這是臺灣尚不積極的部分。

責任投資原則 (Principles for Responsible

Investment, PRI) 有兩個重點，一個是選擇標的時會考量公司執行ESG情形，第二是投資以後要積極參與股東行為。除了從股東行為著手，企業行為部分，企業社會責任資訊、環保資訊以及公司治理資訊揭露非常重要，有一些公司應該被要求充分揭露資訊，同時應揭露重大ESG議題。在確認何項資訊應揭露時，應考量哪些要素跟財務資訊相關，哪些是投資人關心的資訊，有時候財務資訊或非財務資訊不太容易分開。

Hermes表示支持碳揭露計畫，也希望同業支持，因為這個跟氣候變遷有重大相關，特別是碳排放量比較大的公司應該共襄盛舉，有辦法測量才能管理，希望業主都來測量自己的碳排放量。

目前已有公司推出CSR報告，但是應更進一步出具整合式報告(Integrated Report, IR)。整合式報告的概念是希望企業思考那些資訊是重要資訊，如果可以在財務資訊加上非財務資訊對財務之影響，這樣的資訊對投資人將更攸關。在利益衝突問題部分，若有盡責管理守則(Stewardship Code)應可以解決此問題。基於責任投資原則及上市公司資訊揭露，因投資人希望取得ESG相關資訊，所以公司應該提供有涵括ESG資訊的整合式股東會年報。

### 日本三井住友 落實 ESG 政策

過去日本的金融產業是以間接融資為主，所以股東沒有辦法發揮太大影響力，不過隨著經濟全球化，交叉持股不像過去那麼普遍，很多公司開始推廣公司治理。另一方面，東證所於2002年成立上市企業公司治理委員會，2004年上市企業公司治理原則正式公布，並於2009年依照

OECD原則進行修訂。名古屋及其他交易所也從2006年開始要求公司揭露公司治理資訊，並要求設立獨立董事，讓經營及監督分開。

有關非財務資訊揭露，東證所現在已有相關規定，上市公司必須提出公司治理報告，在這個報告當中必須揭露非財務資訊，除了這個報告之外，以前沒有關於社會、環境之相關資訊，但是希望以後上市公司提出之報告，也能包括這兩個議題，日本三井住友集團亦在2012年提出ESG報告。

2013年12月三井住友推出整合式報告架構，目前在日本約有六十家公司推出整合式報告，現階段只是把年報及CSR報告結合在一起，至於如何藉由整合式報告向投資人解釋永續經營情形，每家公司，包含三井住友，都還在摸索。日本目前簽署PRI的公司有31家，他們會針對投資標的去了解該公司ESG政策及執行情形。在日本，有些人會擔心如果只依循PRI，選擇的公司績效可能會不好，不過在資本市場裡，越來越多人重視ESG，相信會有越來越多人認同，機構投資人應進一步協助這些企業永續發展，此舉將帶來中長期效益。日本在2013年七月份開始討論這方面問題，並於2014年公布機構投資人責任原則(Principles for Responsible Institutional Investors)，該守則主要針對機構投資人，並依循「遵守或解釋」原則(comply-or-explain basis)，三井住友已經表示要簽署原則。

另外，全球暖化問題日趨嚴重，三井住友針對再生能源公司提供保險諮詢服務。2004年6月份三井住友率先支持聯合國全球十項原則契約(Global Compact Ten principles)；同時支持聯合國所提出的永續保險原則(Principles for Sustainable Insurance, PSI)；而日本政府推動於2008年起推動確保生物多樣性計畫(Japan Business Initiative for Biodiversity, JBIB)，自推動以來三井住友一直是參與公司。另外還有推動印尼熱帶雨林復原計畫，種植了30萬棵樹木，也為當地民眾提供技術協助，幫助其自給自足。三井住友總部大樓亦以環保之營造技術建造，這兩棟大樓有一個特色是如果發生天災，可以變成收容災民的臨時收容所。

# 歷屆論壇照片集錦

## FORUM PHOTO GALLERY

## FORUM PHOTO GALLERY

第一屆 臺北公司治理論壇  
The 1<sup>st</sup> Taipei Corporate Governance Forum (1<sup>st</sup> TAICGOF)  
2003.11.25



第四屆 臺北公司治理論壇  
The 4<sup>th</sup> Taipei Corporate Governance Forum (4<sup>th</sup> TAICGOF)  
2007.06.07-08



第二屆 臺北公司治理論壇  
The 2<sup>nd</sup> Taipei Corporate Governance Forum (2<sup>nd</sup> TAICGOF)  
2004.11.05



第三屆 臺北公司治理論壇  
The 3<sup>rd</sup> Taipei Corporate Governance Forum (3<sup>rd</sup> TAICGOF)  
2006.02.10



# 歷屆論壇照片集錦

## FORUM PHOTO GALLERY

**第五屆** 臺北公司治理論壇  
The 5<sup>th</sup> Taipei Corporate Governance Forum (5th TAICGOF)  
2008.11.06-07



**第七屆** 臺北公司治理論壇  
The 7<sup>th</sup> Taipei Corporate Governance Forum (7<sup>th</sup> TAICGOF)  
2011.11.24-25



**第六屆** 臺北公司治理論壇  
The 6<sup>th</sup> Taipei Corporate Governance Forum (6<sup>th</sup> TAICGOF)  
2009.11.12-13



**第八屆** 臺北公司治理論壇  
The 8<sup>th</sup> Taipei Corporate Governance Forum (8<sup>th</sup> TAICGOF)  
2012.11.25-26





# 歷屆論壇照片集錦

## FORUM PHOTO GALLERY

第九屆 臺北公司治理論壇  
The 9<sup>th</sup> Taipei Corporate Governance Forum (9<sup>th</sup> TAICGOF)  
2013.11.28-29



第十屆 臺北公司治理論壇  
The 10<sup>th</sup> Taipei Corporate Governance Forum (10<sup>th</sup> TAICGOF)  
2014.11.20-21



# 成就非凡

公司治理論壇成果

各屆論壇中分享各國政府的作為，  
從法規、制度面進行深度分析，  
政府也著手進行相關法令的修訂，  
我們從十屆論壇中吸收精髓，  
更展現臺灣推動公司治理的決心……



*Remarkable  
Achievements*

## 臺北公司治理論壇 辦理成效



十屆公司治理論壇展現臺灣推動公司治理的決心，藉由邀請國際證券管理機構組織（IOSCO）會員代表、各國監理官等參加，以主題演講、座談會等形式，將國際公司治理的發展趨勢及制度，做為國內公司治理的借鏡，不僅有助提升國內企業公司治理的水準與國際接軌，期間金管會也修訂證券交易法，增訂有關獨立董事、審計委員會及薪酬委員會等制度與規定，另外也強化股東會投票機制，推行電子投票等制度，從種種改革措施，皆展現金管會在推動公司治理議題上所做的努力，也看見臺灣企業在公司治理推動上的進步與突破。

多年努力呈現見影之效，上市櫃公司逐步強化公司治理機制，提升資訊揭露的品質及頻率，雖 2014 下半年接連發生的食品安全問題，讓公司治理又成為話題，獲得正視。在政府相關單位帶頭擘劃公司治理藍圖計畫，藉此機會整合周邊單位及民間非營利機構的資源及力量，再透過市場機制、民間機構及媒體，鼓勵企業主動落實公司治理、實踐企業社會責任，杜絕食安風暴中黑心企業的作為，相信臺灣能在教訓中獲得成長、化危機為轉機，進而推升我國企業在國際上的競爭力。

而依據公司治理藍圖的計畫，證交所 2014 年 3 月已建置完成公司治理評鑑系統，預計 2015 年首季會公布第一屆評鑑結果，將採公布得分前 20% 之上市櫃公司名單。2016 年會公布前 50% 以上的公司，未來希望逐步公布所有公司評鑑的結果，同時也要求食品、化學、金融、資本額百億元以上公司編製企業社會責任（CSR）報告書，就是要透過各種指標，引導企業全面檢視自身業務及經營所面臨的風險及挑戰，因而制定相關政策及因應措施，同時企業編製 CSR 報告書過程中，將可瞭解國際及同業關注的議題、自身的優劣



勢與亟待改善的事項，透過公布 CSR 報告書，將能讓企業自省及提出因應方案，並直接面對消費者及股東，重新提升上市櫃公司的形象及大眾信心。

要重視企業社會責任及誠信，公司就不能短視近利。因為重視短利的結果，就會追求報表上的盈餘、獲利，最後一定引發惡性循環，因此，公司治理論壇上常常分享的重視社會責任或誠信經營實例，就是要提醒臺灣企業，長治久安之道，雖然付出一定的成本，卻是能確保永續經營的基石。

在各屆論壇中也分享各國政府的作為，從法規、制度面分析，從中我國政府也著手進行證交法的修訂、要求設立獨立董事及推動審計委員會。或許推動初期各界也懷疑獨立董事功能是否能有效，但如今已慢慢獲得各界重視與接納。當然，我國政府的法規會持續檢討，尤其會將重點放在強化企業資訊透明度，未來透過推動公司治理評鑑等措施，都有助於企業自省，市場也能有效發揮監督力量。



在歷屆公司治理中也多次談到，企業除了要檢視自身股東權益最大化、董事會功能充份發揮、資訊透明外，也應包括員工、社區、供應商、客戶等保護利害關係人利益。重視利害關係人，也是企業重視社會責任的象徵。

另外，十屆公司治理論壇中也分析各國證交所未來可延伸的作為。像是韓國交易所編製有「公司治理指數」，我國金管會及證交所也正朝此方向努力，未來將依據公司治理評鑑的結果，研議編製我國公司治理指數。主管機關認為，對於一些正規經營的企業負責人，此舉將有砥礪的效果，入選指數將有助吸引資金投資自家公司，而這項指數也會讓機構投資人、政府基金作為投資參考的重要依據。論壇中也多次分享實證，指出外資法人，如各國主權基金、退休基金，到各市場投資，都很重視恪守公司治理法則的企業，相信公司治理指數順利推動後，將有助企業進一步提升遵守公司治理法則的意願。

值得欣慰的是，目前臺灣在公司治理上的具體成果，包括已成立公司治理中心、辦理第一屆公司治理評鑑、要求 50 億元以上的公司實施電子投票、設置公司網站及利害關係人平臺、全面實施獨立董事、擴大實施審計委員會、要求特定產業編製企業社會責任報告書、發布高薪指數、整合公司治理相關統計、依據 COSO 修正公司內部控制核心原則等。2014 年還會完成修正公司治理實務守則、企業社會責任實務守則、誠信經營守則、修正年報及公開說明書相關規定。未來政府積極推動的公司治理藍圖計畫，使臺灣企業逐漸重視及接受公司治理概念，相信接下來幾屆的臺北公司治理論壇，臺灣企業將有更多令人驕傲的表現成果可以與世界各國分享。

經 略  融

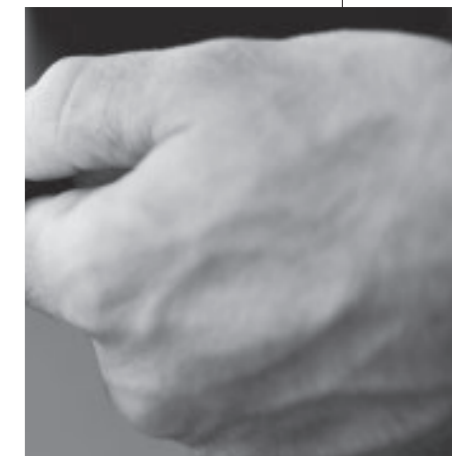
公司治理論壇願景

臺灣企業應隨著國際化潮流，  
積極投入公司治理範疇，並與國際接軌。  
國內主管機關，透過舉辦論壇，  
能傳達公司治理、企業社會責任的重要性……

*Charting New  
Financial  
Directions*



## 國內公司治理未來展望 與面對的挑戰



金管會曾銘宗主委認為，好的公司治理就是儘可能強化資訊揭露，讓市場及投資人獲得更多的訊息，共同監督公司是否善盡社會責任、強化公司治理。他指出，證交所在民國 102 年成立公司治理中心，召集專家學者組成「公司治理評鑑委員會」，研議訂定國內量身訂作且與國際接軌的評鑑指標，除了參酌我國證交法、公司法、證交所及櫃買中心規章、上市櫃公司治理實務守則、及證基會自 92 年起辦理的資訊揭露評鑑指標外，並援引亞洲國家評鑑發展，經濟合作暨發展組織（OECD）最新發布的公司治理原則架構、亞洲公司治理協會的公司治理評鑑指標及東協國家公司治理平衡計分卡（ASEAN Corporate Governance Scorecard）等，終於在 103 年 3 月建置完成評鑑系統及公布評鑑作業指標 92 項。

臺灣證券交易所李述德董事長則表示，公司治理非嶄新的概念和方法，就如同老祖宗期盼經營「百年老店」的心情，與現在企業所尋求的永續經營本質相同，經營者須喚起善良的本性，並落實在照顧顧客、員工福利和股東權益上，方能達到公司治理最終兼顧經濟繁榮、社會公益、環保永續的目標。當然，現在推動的公司治理議題面向更加多元，全臺灣有 130 幾萬家企業，但證交所與櫃買中心所管理的上市櫃公司僅占 1 成，但其所占產值高達近 7 成，因此，未來將從此開始落實公司治理，希冀上市櫃公司透過制度化管理，體驗公司治理，形成正向風氣，就能延伸到上下游的產業鏈，達成公司治理的最終願景。

李董事長期盼，臺灣企業應隨著國際化潮流，積極投入公司治理範疇，勢必能與國際接軌。國內主管機關也因應潮流，除每年在舉辦公司治理論壇，邀集國內外專家學者、上市櫃公司經營階層共同參與，更該藉論壇傳達公司治理、企業社會責任的重要性。



財政部吳當傑次長指出，就政府來說，可從法規、制度面著手，政府從修證交法、要求設立獨立董事及審計委員會開始推動，一開始各界也懷疑獨董等功能，到現在已慢慢受到重視，吳次長表示，政府的法規會持續檢討，最重要的是強化企業資訊透明度，如金管會一直推動公司治理評鑑等相關增進企業資訊揭露制度，都有助讓公司自省、並讓市場發揮監督力量。

金管會證期局吳裕群局長則表示，公司治理除了要檢視自身股東權益最大化、董事會功能充份發揮、資訊透明外，也包括保護利害關係人利益，而利害關係人就包括員工、社區、供應商、客戶，考慮利害關係人，也是企業社會責任的內涵，忽略利害關係人的權益，企業也無法永續經營，如頂新只重視股東，就忽略了客戶、社會等利害關係人的權益。

十屆的臺北公司治理論壇點亮臺灣企業對於經營層面上的明燈，同時也帶入國際潮流與趨勢，透過論壇上邀請臺灣企業的案例分享與演說，讓與會貴賓同時能感受到臺灣企業的優良本質，進而促成外資投資的意願。

為了讓靜態的論壇化做企業提升的動能，金管會與證交所經由論壇上的論述及國際脈動，研議出適合於臺灣企業的推動方案。

未來，對於公司治理較佳的企業，將推動「差異化管理機制」，例如證交所對公司治理佳的企業，固定的查核頻率可考慮降低，此類優質企業向金管會申請增資等相關申請案，天數也可縮短，有助提升企業的



籌資速度，同時公司治理評鑑高分的企業，若被選入公司治理指數，將有助引導機構投資人、外資、政府基金等投資，有助企業提升形象及籌資容易度。

臺灣飽受食安風暴波及、國人對於食品企業信心普遍不足，為此，金管會也已強制要求食品、化學、金融及資本額百億元以上的四大類上市公司，未來必須編製企業社會責任報告書，此為企業用國際通用指引的各產業進階揭露指標，對自身進行檢視且向外揭露的方式，如食品業必須揭露企業在「採購及選料措施」中，應具體揭露如降低毒性及基因改造食品的選料策略、採購經國際公正機構認可的責任商品比例、產品來自於國際獨立第三方驗證符合食品安全管理標準的工廠比例等。

透過資訊揭露，讓企業利害關係人，如員工、股東、社區、供應商、客戶、消費大眾等了解，再回饋意見，讓企業持續改善內部管理流程，直到問題解決。唯有企業堅守公司治理的精神與理想，使企業之作為攤在陽光下受到大眾檢驗，才能讓企業體質健康茁壯，將來不僅是民眾信賴，國際間資金也樂於挹注於臺灣企業，維持長治久安與永續經營。

*Looking Back  
over 10 Outstanding Meetings*

*English Abstracts of Taipei Corporate Governance Forum Discussions*

*Since 2003*





## Looking Back over 10 Outstanding Meetings

English Abstracts of Taipei Corporate Governance Forum Discussions

### Introduction

There is a classical Chinese expression: "With a mirror of bronze, you can straighten your shirt and hat. With a mirror of history, you can comprehend what makes and breaks a nation."

Taiwan's pursuit of corporate governance can be traced to the financial crisis of 1997. Back then, nations around the world held that Asia's inadequate corporate governance had helped to ignite the crisis. In the years that followed, more and more scandals would highlight the importance of corporate governance. From the Enron scandal to the global financial tsunami in 2008, the world saw repeated demonstrations of how inadequacies in corporate governance led to dangerous outcomes. In an era of global interconnectedness, inferior corporate governance no longer merely affects the company itself. It can spread to affect the stability of the entire global financial system.

Consequently, to promote corporate governance and ensure that proper adoption of it will raise the operational competitiveness of companies in Taiwan, the ROC's Financial Supervisory Commission (FSC) began holding the Taipei Corporate Governance Forum (TAICGOF) in 2003, inviting internationally known financial institutions, corporate governance experts and corporate managers. In addition to facilitating exchange about the latest developments in corporate governance, the event also allows the government to get expert advice as it draws up related policies.

### First Taipei Corporate Governance Forum

#### **Lowering Family Influence, Strengthening Corporate Governance**

How family businesses go about employing corporate governance is extremely important for Asian nations because many large exchange-listed companies in the region, as well as many small and medium-sized enterprises, are family firms. There are numerous issues to consider with regard to running family firms, such as how and where to draw the line between the family and the business, and how to handle management succession. What is more, both already traded companies (whether exchange-listed or OTC), as well as small and medium-sized enterprises that aspire to soon become traded companies, must adopt proper corporate governance in order to meet regulations governing board structures. Good corporate governance has thus become a prerequisite for the success of Asian enterprises.

#### **Clearly Defining the Responsibilities of Boards and Management**

How to go about strengthening the structure of a board has long been a top concern of corporate governance in advanced nations. To strengthen the functions of the board, the most effective principle in corporate governance is to clarify the duties and authority of the board as opposed

to those of the management hierarchy. It is an equally step is to design a board structure that enhances the firm's corporate values and raises the ethical content of the board members' strategic decisions and sense of duty.

Apart from the objectives of fairness, transparency, and trustworthiness, the basic principles of corporate governance should be aimed at instilling a sense of responsibility. More specifically, apart from striving to treat all shareholders fairly, to maintain a high level of transparency, and to raise the company's reputation for trustworthiness, executives should also actively seek to engage in ethical stewardship.

#### **Balancing Rights of Shareholders and Stakeholders**

Corporate governance should emphasize risk management, checks and balances, and the adoption of good policies. Consequently, shareholders, directors and management should share the collective goal of developing and setting high values for corporate behavior. Excellent corporate governance should give shareholders ample access to all information about a company. It should allow shareholders to provide suggestions at shareholder meetings so that they can participate in charting corporate policy.

Stakeholders in a company include staff without ownership shares, creditors, and suppliers. Man-

agement and directors must treat stakeholders fairly and meet their responsibilities to them as spelled out in corporate, labor, contract and bankruptcy laws, but Taiwan often places more importance on cultural norms than legal requirements. When companies make hiring and promotion decisions based on seniority and connections in industry and government rather than expertise and experience, stakeholders may receive excessive protections. It then becomes impossible to reconcile the interests and rights of shareholders and stakeholders.

### **Good Corporate Governance Can Raise a Firm's Image**

Over the last two years, Taiwan has actively emphasized promoted corporate governance reforms, and these efforts have already clearly begun to bear fruits. Corporate governance challenges facing Taiwan that have yet to be well addressed include the following: low ratios of institutional investors, inadequate protections for minority shareholders in family-run firms, deficiencies in performance-based culture, key industries or enterprises that remain under the state's control, and insufficient transparency about listed firms' investments on mainland China.

Generally speaking, corporate governance in Asia is on the ascent. The keys to success or failure may well lie in coming to terms with the ownership structure, which is quite different than those found in US and British companies. Most Asian companies, for instance, started as family firms, and ownership remains concentrated among family members, with major shareholders serving in important management positions. In a place with a vastly different corporate cultural background, how does one go about implementing Anglo-American-style corporate governance? It's an important question.

## **Second Taipei Corporate Governance Forum**

### **Building Corporate Governance that Suits the Locale but Meets International Norms**

Many of Taiwan's small- and medium-sized firms are under family control. Although there is no clear-cut definition of the term "family business," it does behave differently with regard to corporate governance. Although family firms may end up hiring professional managers, the influence of the family will remain great. Many first-generation entrepreneurs demonstrate outstanding performance as managers. These founders combine the rights and duties of ownership with those of management. That concentration of power provides the family with greater resources and assists with the rapid development of the company. Consequently, family firms typically have excellent long-term expansion plans and control over costs, and because control is so concentrated, policies are effectively adopted in a timely manner.

For these family firms, sustainable growth in corporate value and performance ultimately depends upon access to a robust capital market where they can raise capital. Cross holdings must be kept to a minimum if companies are to avoid falling prey to corporate corruption. Only when family shareholders and minority shareholders have mutual interests can a company remain stable and achieve sustainable growth. Governments need to establish an excellent legal framework for companies to follow when establishing their own corporate governance policies. Moreover, only when the board of directors—a company's highest corporate body—underscores the importance of corporate governance can the company's corporate governance policies be implemented robustly.

### **Equitable Board Structures Make for High Valuations**

Joongi Kim, a professor at Yonsei University in Korea, notes that currently, when no open shareholder vote is needed to elect or remove a director, a minority of shareholders—as few as 1%—can select the chairman of the board. This situation is hardly fair. He recommends changing the current method for electing the chairman of the board, so that at least a simple majority of shareholders must consent to a chairman's appointment. When it comes to selecting both inside and outside directors, there should be different sets of criteria to prevent choosing the wrong persons for the job; however, there should not be especially lax or strict requirements for candidates of particular backgrounds.

With regard to directors' remuneration, the suggested approach is to disclose bands or upper bounds of compensation. Even more basic is the need for public disclosure about directors' participation at board meetings. As to the problem of overlap among independent directors, corporate controllers, and members of audit committees, the Grand Justice Yu Xueming has explained that the concept of independent directors in Taiwan is gradually taking hold and is coming into conflict with the preexisting systems of controllers and auditors. Yu believes that Taiwan is still in a corporate governance transitional period, and that once the transition is completed there will no longer be corporate controllers, or they will be given different duties.

### **Adopting International Standards, Strengthening Oversight**

Corporate governance policy should be formulated in accordance with international norms. What's more, accountants provide an impartial and ob-

jective perspective that is essential for assuring that investors are treated fairly. International standards, while they may not be perfectly accurate, will continue to improve. The hope is that Hong Kong, Europe and indeed all the nations of the world will end up using the same standards, and that there will be integration of the International Accounting Standards with the Generally Accepted Accounting Principles used in the United States.

After the Enron collapse, the Association of International Accountants established a taskforce in 2002 to promote the idea that accountants were public servants. Examining fraud at Enron, it is clear that much of the problem stemmed from a lack of internal oversight. From accountants' standpoint, it is important to establish the independence of auditors and to spell out clearly their relationship to the company. Establishing appropriate distance is essential. Aiming to revive the public's confidence in capital markets and in the work of accountants, the Association of International Accountants has also promoted international auditing standards.

## **Third Taipei Corporate Governance Forum**

### **Implementing Corporate Governance, Creating Investment Value**

There is no panacea for corporate governance ills, no secret recipe for success, and no set of principles that is applicable everywhere. In other words, corporate governance principles must be employed flexibly to meet the particulars of local situations. Take, for instance, the United States. Because the equity in American capital markets is extremely dispersed, it has given rise to strong corporate management. The issue there is how to balance the powers of widely dispersed weak

shareholders against those of relatively strong corporate management. Among European companies, major stockholders typically hold their shares for the long term, and newer shareholders are a minority. There, defending the rights of small shareholders is paramount. Corporate governance issues in Asia are quite different from those of the United States and Europe. Here the key issues are those peculiar to family or state-run firms.

### **Exchanges Offer Protections to Investors**

The New York Stock Exchange in the United States has exacting standards. Its requirements for an exchange listing go beyond information about financials and ownership dispersion; it also makes stringent demands about corporate governance. Recently, it has introduced the eGovDirect system which gives companies access to a computer network that helps them to efficiently meet NYSE's requirements for corporate governance compliance. What's more, through this system, companies can access information about the qualifications of other companies' board members and candidates and make comparisons. Companies that are late in filing must explain what steps they are taking to remedy the situation. So far more than 1,000 companies have used the system to file reports.

More and more international investors are realizing that corporate governance, by raising the accuracy of financial information, can in turn raise shareholder value. Take Russia, for instance. The amount of foreign capital that Russian markets have attracted is proportionally low largely because Russia lacks a corporate governance concept. Foreign investors worry that their investments won't be sufficiently protected. On the other hand, as Brazil's economy has boomed in recent years, many large family firms have been

among the first to reap the rewards. Although most previously suffered from poor corporate governance, firms that have made impressive advances on that score in recent years by openly providing information to investors have gradually come to be regarded as good targets for investment. Consequently, since corporate governance can successfully attract investors and raise shareholders' rights, every company should firmly implement corporate governance in order to maintain its competitiveness.

Many Asian economies rank among global leaders in terms of growth, but corporate governance in the region still lags far behind what is common in Europe and the United States. In addition to widespread corruption in the legal system, most Asian companies are family firms. Among family-owned conglomerates, there is a serious problem of cross holdings. For instance, before the Asian financial crisis, firms affiliated with the LG group in South Korea invested heavily in each other and that led to problems. After the crisis, to improve its corporate wellbeing, LG introduced corporate governance principles and restructuring to reduce cross holdings.

### **Localized Corporate Governance Effectively Raises Corporate Value**

Joe Longo, the General Counsel for Deutsche Bank AG, Asia, explains that as Deutsche Bank expanded its Asian operations, it has set up various regional committees, dividing up duties in accordance with staffers' expertise and then proceeding with oversight and administration. Deutsche Bank Asia especially emphasizes the importance of three committees: the Asian Area Executive Committee, the Asian Area Corporate Governance Committee, and the Asian Area Operations Committee. Among these, the Corporate Governance Committee is responsible for

overseeing higher level staff in charge of internal controls, legal matters, and risk management regarding corporate reputation, as well as handling corporate ethics and matters involving governance structures specific to individual nations and locales.

It is well understood that corporate governance can build corporate value, but whether or not it does raise value largely depends on first finding corporate values. Only then can corporate governance emphases and directions be set and the authority and duties of the board be properly balanced against those of management. In that manner the value of the company can be raised, and it will be possible to effectively bring into play the functions of the board of directors as well as those of secondary boards and committees.

### **Fourth Taipei Corporate Governance Forum**

#### **Reflections on the Financial Crisis: Corporate Governance is a Global Trend**

In recent years the Financial Supervisory Commission has made great efforts to promote corporate governance norms that align with international standards. This includes increasing protections of stakeholders' rights, strengthening the system of independent board members and audit committees, stipulating regulations for board meetings, and increasing the responsibilities of those who file corporate financial reports. As well as requiring certain qualifications of chief accountants at hiring and then they must continue to receive training.

Raising corporate governance standards and competitiveness can be achieved through revising the Securities and Exchange Act and other related laws and promoting the establishment

of independent directors and audit committees. A good certified assessment of corporate governance quality that provides investors with information about the comprehensiveness of a company's corporate governance would be helpful in terms of allowing institutional investors to bring to bear their powers of market oversight to strengthen the corporate governance quality of exchange-listed firms. Consequently, the ROC's Financial Supervisory Commission has continually put the establishment of a corporate governance assessment and certification system as one of its administrative priorities.

On July 8 of 2005 The Taiwan Corporate Governance Association published Taiwan's first set of mechanisms and methods for its corporate governance assessment and certification system, and it began to encourage exchange-listed companies to apply for assessment and certification. The corporate governance systems of the applying companies underwent expert assessments to determine if they met certain standards for certification, in which case they were awarded CG6002 certification. When companies participate in the corporate governance assessment and certification process, the assessors, apart from looking at various benchmarks, also offer their expert opinions, making suggestions about how companies can strengthen their corporate governance. Therefore, the corporate governance assessment and certification process not only helps a company to establish a comprehensive corporate governance system, but it is also effective in making the company more appealing to both foreign and domestic investors.

### **Globalization of Private Equity Needs to Be Managed**

Currently there is relatively little information or global research about private equity funds. Apart from Britain's Financial Services Authority, which

in 2006 identified seven risks associated with private equity funds; an area where most nations' financial regulators are still strangers to private equity funds. As a consequence, private equity has become a global financial issue. Nation Union has pointed out that many private equity funds could have a negative impact on capital markets. In particular, their potential for undermining the financial integrity of banks should not be overlooked. Today, are there not excessive amounts of "hot money" looking for increasingly few investment opportunities? How to bring awareness to the risks posed by private equity funds and the negative impact they can have on the banking system is an issue to which financial regulators need to pay attention.

## Fifth Taipei Corporate Governance Forum

### Corporate Governance Begins with Ethics

David Knott, chairman of the Australian Securities and Investments Commission, pointed out during the meeting that ethics and honesty are the driving force behind corporate governance, which aims to encourage objectivity and independent judgment and to discourage decisions and strategies that are unfairly designed for personal gain. Although it is rooted in a very simple perspective, if advanced in a properly thought-out manner, corporate governance can have an impact that far surpasses that of today's oversight and regulations.

David Knott believes that the recent trend is to have regulations play the leading role in the oversight structure. In some nations regulatory compliance is strictly required of all publicly traded firms, whereas in other nations publicly traded firms are only required to explain to shareholders

the reasons for their non-compliance. Furthermore some nations overseeing agencies are required to investigate and approve instances of non-compliance, whereas in others, companies are only required to file paperwork about non-compliance.

The relative quality of risk management and internal controls is in fact determined by the demands made by a company itself and the oversight it carries out. Once a company is unable to exercise effective internal oversight, the external market will, via actual investment behavior, demonstrate its own oversight authority.

A series of financial crises has repeatedly highlighted the importance of board oversight of corporate operations and risk management. In addition to growing deep roots for corporate culture and values, and strengthening boards of directors' risk management and detection efforts, it is also necessary to consider what limitations boards might face in various kinds of circumstances.

The U.S. Sarbanes-Oxley Act requires that boards of directors publicly announce their "insider trading policies and guidelines." Should Taiwan follow suit? In fact, after Sarbanes-Oxley went into effect, many CEOs and boards alike felt frustrated because it was beyond their abilities to draw up such policies and guidelines. What's more, implementing a company's policies and guidelines about insider trading requires that the company first have comprehensive internal controls and procedures for regulatory compliance. Taiwan's companies are mostly still in the early stages of creating these. There are still too few staff members with the requisite experience and professional expertise. If we want to demand that companies follow this system, then corporate management must first acknowledge the necessity of regulatory compliance.

## Sovereign Wealth Funds and Management of Global Financial Markets

Over the past few years, there has been continual discussion in Taiwan's finance community about the role that private equity funds, hedge funds and sovereign wealthy funds play in capital markets. In particular, the ROC government's interest in expanding the National Development Fund has attracted a lot of attention over the past few months.

The National Development Fund originated as a national venture capital fund. This money largely helped to support the development of the high-tech industry in Taiwan. Taiwan Semiconductor (TSMC) was the most famous recipient of funding. The fund not only fostered the development of industry; it also earned high rates of return. Recently, the government has decided to expand the scope of the Executive Yuan's National Development Fund from the current NT\$200 billion (US\$6 billion) to NT\$1 trillion (US\$ 33 billion). In its basic character, the National Development Fund is a lot like a sovereign wealth fund. Repetition, in government, the finance community and media, it has been receiving a lot of attention.

What's more, Taiwan's yield curve is relatively flat. This may be the result of banks' excessive deposits and the difficulties they face in lowering deposit rates. Therefore, the focus should be on raising the efficiency of how national funds are employed and on raising banks' effectiveness. Currently, Taiwan has 38 banks, but only two of those have sufficient numbers of branches. Therefore, reducing the number of banks through mergers would strengthen the banking system.

Currently, the capital managed by the Central Bank of the ROC (CBC) is earning enough to pay interest, but in the future there needs to be a comprehensive plan that demonstrates greater concern for rates of return while still paying proper heed to financial stability.

## Sixth Taipei Corporate Governance Forum

### Remuneration Norms and Risk Management

The concept of corporate social responsibility (CSR) demands that a company "integrate socially responsible goals into its operations at the same time it strives for profits." With companies facing hard times in nations around the world, it is no easy feat both to make money and to be socially responsible.

Internationally, CSR is being increasingly championed and practiced. The trend demonstrates that investors are moving from an exclusive concern for profits toward a concern for profits that is combined with other considerations.

### Creating Director Remuneration Systems, Avoiding Operational Risk

Aiming to create profits for shareholders, some companies offered inappropriate incentives to senior managers or directors that were ultimately partly responsible for the 2008 global financial crisis. To prevent such outcomes in the future, people need to look squarely at how short-term incentives can constitute a bad influence and harm corporate operations in the long run.

Corporations can't be expected to completely avoid all risk, but poor incentive structures elevate systemic risk by encouraging managers to focus on short-term performance targets at the expense of long-term corporate health. Ultimately, this focus either harms bondholders' interests or rewards bondholders and shareholders insufficiently even when high-risk moves do lead to anticipated profits.

Now let us turn to look at the current system of remuneration for directors and controllers from the perspective of corporate bondholders. Previous research and surveys have demonstrated that in markets where corporate governance has matured, corporate management tries to strike a balance between the interests of bondholders and the interests of shareholders, and works to protect the long-term interests of bondholders so as to build the company's good reputation in the international bond market. In contrast, when companies have flawed corporate governance, management will tend to stress shareholders' interests, adopting decision-making models that emphasize short-term profits and opportunism while overlooking or sacrificing the interests of other investors.

Consequently, when companies set remuneration packages for directors and controllers, they must pay special attention to the issue of fairness, balancing the importance of long-term and short-term performance and creating benchmarks for measuring and rewarding performance, as well as considering whether those measures are aligned with industry standards.

### **Capital Flows to Taiwan, Domestic Investors' Rights**

Under the impact of globalization, many companies don't necessarily conduct the majority

of their business in the nation in which they are listed on an exchange. Thus, with the aim of both making its stock exchange more international and increasing the competitiveness of its investment climate, Taiwan is opening up its capital markets and encouraging foreign companies to become listed on the TAIEX.

The stock exchange's effort to attract more foreign investment is expected to have a positive impact on expanding Taiwan's capital markets. Taiwan is coming in line with nearby advanced nations, and other countries have noted its efforts to attract more investment capital from abroad. Yet problems caused by inadequate laws and regulations still exist. How to go about attracting capital and listing foreign firms while at the same time protecting the rights of domestic investors will require a set of widely accepted norms and standards. What's more, those standards must meet the demands of the present-day investment environment and ensure that the regulations governing market listing are aligned with international standards. Before bringing in more international capital, putting foreign firms on the Taiwan Stock Exchange, and opening Taiwan to international capital flows, it is first necessary to erect a domestic regulatory framework. Furthermore, companies must be required to follow those regulations. It's extremely important not to sacrifice investors' rights while expanding the nation's capital markets.

### **Seventh Taipei Corporate Governance Forum**

#### **Sharing Effective Real-World Models of CSR**

For the last ten some years, most Asian nations have carried out corporate governance reforms. These reforms have included the adoption of laws

modeled on those of advanced industrial nations, the introduction of outside directors and audit committees, and the introduction of mechanisms that strengthen shareholders' rights such as subrogation lawsuits, class-action lawsuits, and cumulative voting systems. These reforms have had a significant impact. For instance, by 2011 most Asian companies had already adopted governance systems featuring independent directors.

The problem with corporate governance in Asian nations is that its principles have not been firmly put into practice. There are several reasons for coming up short: Shares are excessively concentrated (because of too many family firms). There is the moral hazard created by shareholders with controlling interests (when the control exercised by family shareholders exceeds the value of their stock shares). There are problems with unfair related-party transactions. Banks, rather than capital markets, are the main financing channels, and regulatory enforcement is weak (such as when the oversight system isn't entirely independent). Finally, shareholders are often unable to fully realize their legal rights (when legal procedures are either too complicated or too expensive to undertake). After the financial crisis, Asian nations took major steps forward in terms of corporate governance. If there is to be more progress, apart from the initiative shown by corporate management to adopt corporate governance, there also needs to be a push from the government, a suitable regulatory system and support from shareholders.

#### **Leaders Push CSR and Sustainability**

It used to be that companies overwhelmingly emphasized maximizing profits, and when companies did devote some of their energies to doing good, economists would criticize them for acting against their shareholders' interests. Today corporate social responsibility (CSR) is growing in

creasingly important, and it is an important topic of discussion both in industry and in government, to the point where a separate chapter devoted to it in company annual reports is now *de rigueur*.

Corporate performance is no longer limited to economic performance. Environmental performance and social performance are also considered. For instance, problems connected to the extraction of the natural resource of oil has led to rising gasoline prices, and climate change has led to crop shortages and the rising price of grains. Companies reliant on these supply chains have been greatly affected. Companies should work to find resolutions, and to establish audit committees, compensation committees and nomination committees, so as to foster sustainable oversight.

#### **A Systematic Approach to Remuneration**

The Taiwan market differs structurally from the global market. Because 70% of shares in Taiwan are held by individual investors, it makes it that much harder to establish a widely recognized basis for compensation here. The salaries and compensation of both directors and senior managers are of concern to investors. To attract more foreign investors, adoption of compensation-setting systems that are in sync with those used abroad will become increasingly important.

"Independence" is a key requirement of people on compensation committees, but what exactly is "independence"? In addition to being independent in terms of duties and salary, they must also have expertise and relevant knowledge to offer the executive director. If the compensation-setting system is to be as rational and fair as possible, then the compensation committee members ought to be able to draw on knowledge about internal performance management and ought to

possess suitable qualities for the job. They should weigh the importance of both CSR and corporate governance and reflect upon the market situation to provide the company with feedback grounded in economic and industrial expertise.

### **The Need for Better Compensation Tools**

Current regulations in Taiwan require companies to establish compensation committees, and companies are gradually coming to understand the convenience of using compensation committees made up of independent directors. To become even more competitive, Taiwan ought to provide companies with appropriate compensation tools so as to link the compensation of director-managers with the company's future performance. Currently existing compensation tools in Taiwan, such as employee stock options, aren't very tightly connected to the company's future operations and performance. In providing companies with suitable compensation tools, Taiwan still has kind of negative room for improvement.

### **Eighth Taipei Corporate Governance Forum**

#### **Welcoming the Challenges of Globalization, Reconsidering Investor Protections**

Nations around the world are actively engaging in wide-ranging discussions about corporate governance. Understanding what domestic executives and international experts have to say about corporate governance, including what they have to say about successes and difficulties in implementation, can help the authorities promote models of corporate governance best suited to the national situation but still in keeping with global norms.

The key factor to successful corporate governance lies in establishing trust with investors and society at large. Boards of directors must confront a wide variety of issues, including the following: How does the company adjust policy to adapt to environmental change? How does it recognize and manage risk? How does it assess its mergers and acquisitions strategy? How does it recruit and train personnel? Can the company maintain growth in the face of change? Can it survive regulatory changes? Does management have good lines of communication with shareholders?

In terms of the board structure, the greater emphasis in recent years on the financial and management qualifications of board members and the greater numbers of independent board members from famous international firms demonstrate that internationalization has increased. What's more, man hours are increasing as directors are putting more time into managing their companies. Directors must focus on setting strategies to tackle the challenges that their companies face. Putting increasing expectations and responsibilities on boards is a global trend. Via constant exposure to promotional campaigns and education, managers are gaining a better understanding about their responsibilities. What's more, government regulations will continue to evolve toward balancing the powers of boards and management. Only with cooperation between oversight institutions and institutions with professional expertise can there be strong regulatory reforms in the area of corporate governance.

#### **Challenges of Globalization, Keys to Corporate Sustainability**

With growing attention given to such global issues as energy, climate, the economy, and natural resources, green growth is sure to play an increasingly important role in the global economy.

With CSR as well as low-carbon and sustainable development practices integrated into corporate management, companies will be marching down the road toward global sustainability as continued developments are made in the realm of renewable energy. In the next decade there will be increasing numbers of reports on sustainability that discuss in practical terms how to combine strategic decisions and corporate sustainability in economic development. Carbon footprint disclosure and water-use disclosure are becoming increasingly important. Low-carbon development both imposes costs and offers opportunities. Decisions about how to go about achieving a low-carbon future are the kind of strategic decisions that are the responsibility of boards of directors. Many leading companies have already begun to formulate low-carbon strategies under the belief that these can help to achieve both CSR and sustainable development objectives.

Reporting forms have long put the emphasis on financials, but in the future everyone will also want to know about the results of a company's CSR and environmental responsibility efforts. Looking ahead, companies' operational reports will include reports on both finances and other non-financial matters. Assessment frameworks that measure exchange-listed companies' progress with regard to sustainability, such as the Dow Jones Sustainability Index and the Carbon Disclosure Leadership Index, are gradually maturing. Each has its own system of values that it wishes to highlight. These indexes take into account information and data about corporate governance, produced goods, innovation, personnel and corporate philosophy.

#### **Introducing e-Voting and Lifting Voting Restrictions**

So that information about board meetings is fully disclosed and transparent, Hong Kong and main-

land China have already formulated written regulations that mandate voting by poll and disclosure of results. Singapore and Thailand also encourage exchange-listed companies to adopt voting by poll. Most of the companies in the region believe that voting by poll is inefficient and costly, but Hong Kong and Singapore have already done a good job of implementing voting by poll, as well as putting into place related systems and operations. Their experiences clearly show that voting-by-mail and voting-by-poll systems allow shareholders to use the Internet to participate in shareholder meetings and to exercise their rights without regard to limitations of time, space or distance. Adoption of these voting systems not only raises the efficiency of shareholder meetings, but it also achieves the objective of encouraging participation.

### **Ninth Taipei Corporate Governance Forum**

#### **Improving Corporate Governance and Establishing Corporate Sustainability**

Financial institutions, by allocating and controlling massive amounts of capital, have a huge impact on all levels of society. After the global financial crisis, it has been necessary to develop more comprehensive and effective ways of overseeing financial institutions. Corporate executives are duty bound to engage in sustainable management. From this standpoint, corporate governance serves as the foundation for fulfilling both corporate and social responsibilities, and it is an absolute prerequisite for sustainable management.

David Wright, the secretary-general of the International Organization of Securities Commissions, points out that the financial crisis shaved 15% off global GDP. It had a huge impact, and it created massive unemployment; nevertheless nations

have different markets, different regulations, different oversight systems, and different systems of industrial organization and structures. Developed nations are different from developing nations. In particular, the world lacks an international oversight institution able to shoulder the duty of pushing for market reforms on a global scale.

The first issue is one of resolution. How, for instance, does one solve the problem of financial institutions that are “too big to fail”? Is the use of taxpayer money to bail out financial institutions fair? On this topic, the most pressing current issue is the question of cross-border oversight of financial institutions. Typically, failing financial institutions are not simply a domestic concern. If you want to resolve problems caused by the failure of major financial institutions, then authorities from different nations need to work in concert. The trouble is, they always have differing interests. How to establish mechanisms of mutual trust among oversight institutions with different jurisdictional authority is currently the biggest challenge in this area.

Secondly, there is the issue of how to globally implement the regulations governing banking capital outlined in the Basel Accords. Are the regulations governing the leverage ratios of banks fair? How should nations adopt and apply standards about capital mobility and risk-weighted assets? How can the various standards covered by the Basel Accords be integrated into a coherent general framework?

The third issue involves over-the-counter (OTC) stocks. Currently, everyone agrees that OTC stocks should, as much as possible, become listed on exchanges, or otherwise trading in these stocks should be handled by clearing houses with settlement data entered into a database; still the regulations of different nations vary widely.

Fourth, there is the issue of shadow banking. It is estimated that the shadow banking system holds around 30% of total global financial assets, but these non-banking institutions are not subject to the same regulations as banks. Trading in money market funds, securities lending and other shadow-banking activities occurs outside the scope of banking regulations. Improvements are needed here.

In addition to the four topics mentioned above, “improvements” in corporate governance is a fifth issue worthy of further study.

The lack of corporate governance has imposed costs on the industries of many nations. The history of shoddy corporate governance at Bear Stearns, Lehman Brothers, and Northern Rock reveal a common pattern: an all-powerful egomaniac as CEO and a weak board of directors with completely ineffectual risk management committees and audit committees. In fact, insufficient corporate governance not only impacts GDP negatively; it also imposes significant costs on all taxpayers.

#### **Establishing Market Mechanisms, Disclosing Data to Strengthen Investor Confidence**

Beyond reliance on government laws and regulations, corporate governance can achieve better results by leveraging market mechanisms. What’s more, strengthening transparency and encouraging voluntary disclosure can protect investors’ interests and raise investor confidence.

Corporate governance should be adopted using a voluntary contractual approach, with government regulations being the last resort. If the government and lawyers get involved right at the beginning, then corporate governance can easily

devolve into a form of window dressing. Companies should focus on their own corporate culture when designing a suitable corporate governance system. Leveraging market mechanisms can assist in the development of corporate governance and improve the quality of capital markets.

Because of the large number of family firms in Asian nations, western corporate government standards aren’t necessarily suited to be copied outright. According to one study, the directors of Chinese firms are mostly family members or government officials. When family members have conflicts of interests or issues with succession, these problems will have a negative impact on share price. Legal actions over insider trading and so forth should only be a last resort. The government’s main role should be monitoring the professional third-party checkers to ensure that they are indeed independent and fair. The rest should be left to market mechanisms.

#### **Tenth Taipei Corporate Governance Forum**

##### **Strengthening Corporate Governance via Shareholder Participation**

The concepts of corporate governance and corporate social responsibility have existed internationally for many years. The central government of Taiwan and relevant government agencies began promoting the importance of corporate governance in 1998, and those efforts have borne substantial fruit. In 2013 the Financial Supervisory Commission released its “Corporate Governance Roadmap,” which clearly outlines the strategic direction the government is taking with regard to corporate governance. This forum aims to provide a space for in-depth discussions about the implementation of this roadmap and about the newest international corporate governance trends.

#### **Corporate Governance Roadmap Demonstrates Commitment to Reform**

The development of corporate governance in Taiwan has only become systematic in recent years. In 1929 and 1948 respectively, the Republic of China enacted its Corporation Law and Commercial Accounting Act. Then in 2002 it successively issued its Corporate Governance Best-Practice Principles for Securities Firms, revisions to the Securities and Exchange Act and Corporation Law, and a system mandating independent directors for IPOs. The Executive Yuan formed a taskforce on corporate governance reforms, which drew up the “Policy Agenda and Action Plan to Strengthen Corporate Governance.” In 2010, the government announced the “Corporate Social Responsibility Best Practice Principles” and the “Ethical Corporate Management Best Practice Principles.” In 2013, the Financial Supervisory Commission published its five-year “Corporate Governance Roadmap” and tasked the Taiwan Stock Exchange with establishing a Corporate Governance Center to promote the development of corporate governance in Taiwan.

“The Corporate Governance Roadmap 2013” heralds a vision for the future that involves “establishing a culture of corporate governance and creating corporate values that benefit all.” Calling for a three-pronged approach with a comprehensive legal framework, corporate self-awareness, and market oversight, it aims to get companies and investors to actively participate in corporate governance so as to ultimately benefit all parties in various ways and promote sustainable corporate development. The roadmap proposes five major plans and 13 concrete steps, including shaping a corporate governance culture, promoting shareholder activism, raising the capabilities of the boards, disclosing important corporate governance information, and strengthening regulations.

It aims to establish robust market mechanisms, to strengthen the competitiveness of Taiwan within Asia, and to realize the plans and promises that Taiwan has made about corporate governance reform.

### **Promoting Evaluations to Raise Corporate Governance Standards**

Apart from mandating that all traded companies appoint independent directors and gradually enforce rules about establishing audit committees so as to strengthen the capabilities of boards, the roadmap outlines another important measure, which was announced in March of 2014: A corporate governance evaluation system. The system is largely based on the corporate governance evaluation system used by the OECD, but it also draws from the Asian Corporate Governance Association's CG Watch 2012, the ASEAN Corporate Governance Scorecard, the Information Disclosure and Transparency Ranking System that has been in place in Taiwan for a decade, and Taiwan's Corporate Governance Best-Practice Principles. In 2015 evaluations will be carried out on all traded companies based on publicly disclosed information. The top 20% of companies will be officially recognized. Implementation of the corporate governance evaluation system will encourage companies to do more on corporate governance than is required under the law, both to garner a better rating and to gain more exposure. The system will help to raise corporate governance standards and the performance of traded companies in Taiwan.

### **Market Strengths and Risks in Various Asian Nations**

Some characteristics affecting Asian international competitiveness are found widely throughout the region, including rising labor costs and a growing middle class. A predominance of family shareholders increases the potential for fraud and cor-

ruption then there are issues specific to individual nations: Although Russia has rich natural resources, its political situation has prompted sanctions from numerous nations. India has a multi-lingual population, with a high-quality and highly educated workforce, and its government is welcoming of foreign investment, but India also suffers from layer upon layer of red tape, a convoluted regulatory environment, restrictions on investments in the telecommunications industry, and inconsistent treatment of investors. Bangladesh is suitable for development of clothing manufacturing, but there are social and environmental risks, and numerous problems with the industrial structure. Consequently, decisions about investing in a company in a given nation should weigh such factors as the industrial structure, political environment, market size, basic infrastructure (including transportation and water supply), Asian Corporate Governance Association scores, and the opinions and views of other companies. Holding company analyses, family influence in the case of family firms, the background of corporate management teams, and a company's track record in raising capital should also be taken into account. What's more, at least one-third of the directors of a company should be independent, and it should have a clear investment plan, capital operations plan, and reliable assessments of risk. There are also potential pitfalls for investors such as related-party transactions by major shareholders, insider trading, connected transactions, ability to hold market share, the existence or lack thereof of shareholders' rights, and protections of shareholders' rights. All of these factors should be considered in assessments.

### **Reports and Indexes Compel Companies to Implement CSR**

In recent years Taiwan has had many environmental, food safety and public safety issues that have

highlighted the need for corporate social responsibility (CSR), which is being given increasing importance internationally. In order to prevent more cases of corporate malfeasance resulting in public harm, the FSC has requested the Taiwan Stock Exchange and Gre Tai Securities Market to conduct internal audits of all exchange-listed and OTC food companies. Beginning in October of 2014, the FSC began to require listed companies with net receipts of more than NT\$10 billion and more than 50% of their revenue coming from food products, chemicals, finance & insurance, and restaurant industries to draft and publish reports on their CSR efforts. In addition to the requirement to disclose ESG (environment, society and governance) information in annual reports, which took effect in 2008, CSR disclosure requirements will offer a fuller view of a company's impact on economic, environmental and social matters and will promote a dialog between the company and stakeholders, reducing information

asymmetry and helping consumers to regain their confidence.

In response to the UN's Principles for Responsible Investment Initiative, various CSR indexes have been developed. In 2009 Taiwan Fubon Financial Holdings released a CSR fund and the Taiwan Stock Exchange listed a "Taiwan Top Salary 100 Index," which lists the 100 firms paying the highest worker salaries. The TAIEX will introduce even more indexes in the years to come. Next year it will announce its first set of rankings of companies based on corporate governance measures. Furthermore, the government is beginning to consider CSR when making decisions about where to invest its pension money. For instance, it invested NT\$30 billion from its labor pension fund in a Taiwan Top Salary 100 Index fund. All of the above bear witness to the fact that Taiwan is encouraging companies to pursue sustainable management practices.



## *Afterword*

At these ten forums, participants from the business community and relevant government agencies gained valuable experience, hearing from international experts and business leaders, and coming away with a global outlook on the latest corporate governance concepts and the most effective regulations. The forums inspired business leaders to piece together and put into place models of corporate governance that were best suited to Taiwan, as they took inspiration from forum discussions on issues such as “disclosure of information,” “board operations,” “protection of shareholders’ rights,” “equitable treatment of shareholders” and “protection of stakeholders’ interests.” Government agencies, meanwhile, have taken action to develop and put into place effective corporate governance benchmarks. For example, a corporate governance evaluation will be carried out for the first time to assess all exchange-listed and OTC companies, and a corporate governance index will be published based on the results.

The ten Taipei Corporate Governance Forums have produced splendid achievements. By recording some of the valuable speeches, case studies and results that were discussed at the forums, this volume will give the insight presented a permanent reference for our use.

