

行政院及所屬各機關出國報告
(出國類別：出席國際會議)

奉派出席「OECD 亞洲公司治理圓桌論壇」 出國報告

出國人員：

金融監督管理委員會證券期貨局

胡科長則華

派赴國家：馬來西亞

出國期間：102 年 6 月 4 日至 6 月 6 日

報告日期：102 年 8 月 6 日

行政院及所屬各機關出國報告提要

出國報告名稱：出席 OECD 亞洲公司治理圓桌論壇報告

頁數 含附件：是（限紙本，不含附件計 49 頁）否

出國計畫主辦機關／聯絡人／電話：行政院金融監督管理委員會證券期貨局／苗秋玲／27747200

出國人員姓名／服務機關／單位／職稱／電話：

胡則華／金融監督管理委員會證券期貨局／證券發行組／科長／2774-7214

出國類別：1 考察2 進修3 研究4 實習5 其他

出國期間：102 年 6 月 4 日至 6 日 出國地區：馬來西亞

報告日期：102 年 8 月 6 日

分類號/財稅金融

關鍵詞：公司治理、OECD

內容摘要：

本次會議我方出席人員除出席圓桌論壇外，並參與公司治理執法任務小組之會議。圓桌論壇之主題包含馬來西亞公司治理近期發展、控制所有權在亞洲之風險與機會、亞洲股票市場與長期成長、亞洲各國執法情形、「亞洲區董事會提名與選任機制」報告之發布，及機構投資人在亞洲的角色。本會前專任委員謝易宏並擔任與談人，分享我國推動公司治理之近況及對資本市場成長之影響與挑戰。另本會參與之執法任務小組，亦檢討分析各國實施公司治理所面臨之問題、所採措施之經驗及分享未來努力之方向。我方代表本次亦與馬來西亞證管會主委會談，表達東協在推動公司治理與發展金融市場時，若能將我國經驗一併納入，相信會對整個亞洲市場更有助益。

適逢我國強化上市上櫃公司之公司治理、提升國際形象之際，藉本次會議得以參考亞洲各國目前公司治理發展趨勢，作為未來推動相關事宜之參考，例如應善用民間組織推動公司治理之力量、加重投資人保護中心平時監督上市櫃公司的角色，於事前即發揮功能保護股東權益；吸引有品質的上市櫃公司，並避免將上市櫃家數列為發展資本市場之關鍵績效指標；促使證交所及櫃買中心扮演較強勢的角色，堅持上市櫃公司品質及維持市場秩序；增加投資人對公司治理之認識；檢視我國公司治理之法制與執行，如對關係人交易、最終受益人資訊之揭露及執法統計資訊等，可參考鄰近地區之推動方向及成果，進一步保護投資人權益及落實公司治理之實踐。

目 錄

第一章 前言	4
第二章 出席執法任務小組紀要	5
第三章 出席圓桌論壇紀要	9
主題一：馬來西亞公司治理近期發展.....	9
主題二：控制所有權在亞洲之風險與機會.....	14
主題三：亞洲股票市場與長期成長.....	20
主題四：亞洲各國執法情形討論.....	25
主題五：「亞洲區董事會提名與選任機制」報告之發布.....	32
主題六：亞洲公司治理執法情形之小組討論總結	37
主題七：機構投資人在亞洲的角色	37
第四章 與馬來西亞證管會主委會談	42
第五章 心得感想及建議	43
附件.....	49

第一章 前言

一、 背景說明

亞洲公司治理圓桌論壇創始於 1999 年，係 OECD 為推動公司治理基本原則之執行，邀集亞洲國家主管機關、證券交易所、私人部門、多邊組織及非政府機構之代表成立，為公司治理結構性政策對話之區域性圓桌論壇，透過相互經驗分享與交流，在 OECD 所提出之六大公司治理原則下，找出適用於亞洲國情之改善公司治理實務措施。亞洲公司治理圓桌論壇吸取 1997 年亞洲金融風暴之教訓，於 2003 年制訂發布亞洲公司治理白皮書，提出 36 項建議，形成一般政策目標與改進亞洲公司治理之實際改革方案。2011 年發布更新後之亞洲公司治理白皮書「亞洲改革重點：提升公司治理至更高境界」(Reform Priorities in Asia: Taking Corporate Governance to a Higher Level)。

為進一步提升亞洲地區公司治理之執法程度，該圓桌論壇於 2012 年會議時決議組成「執法任務小組」，由 14 個成員組成，第一步係調查了解亞洲各國公司治理執法情形、挑戰及障礙，第二步則由 OECD 聘請顧問彙整分析上開蒐集之資料，並擬透過圓桌論壇之討論、經驗分享，最後製作最佳實務報告，供各國未來制定公司治理政策或執法時之參考。本會於 2013 年初加入該任務小組，並受該小組之仰重，以籌辦國際證券機構組織 (IOSCO) 相關會議及擔任工作小組成員之經驗，除協助該任務小組草擬問卷題目、分享我國執法情形及經驗外，並提供意見與可討論議題，供該任務小組討論及列為撰擬報告之參考。

本次會議係由馬來西亞證管會 (Malaysia Securities Commission) 及 OECD 聯合主辦，於 2013 年 6 月 5 日至 6 日假馬來西亞吉隆坡該證管會之大樓舉辦。前述執法任務小組之會議則於 6 月 4 日下午假同一地點召開。

二、 出席會議代表

本次出席會議者包括各國負責公司治理之主管機關、證券交易所、相關民間組織及亞洲開發銀行、OECD 之專家代表等共約 100 人出席。我國參加人員包含本會前專任委員謝易宏（代表本會）、證券期貨局科長胡則華、臺灣證券交易所董事長李述德、董事劉連煜、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心董事長吳壽山等 5 人。至執法任務小組之會議則由證券期貨局胡科長參加。

第二章 出席執法任務小組紀要

本小組由 OECD 資深分析師 Ms. Fianna Jurdant 及馬來西亞證券交易所法規長 Ms. Selvarany Ranish 帶領，並邀請荷蘭公司法中心暨 Tilburg 大學商業法部門教授 Mr. Erik Vermeulen 擔任小組顧問，彙整及撰寫報告初稿。

本次會議首先由 Ms. Jurdant 及 Ms. Ranish 說明 2012 年圓桌會議決議組成該任務小組之背景、探討之議題及辦理近況，並由 Mr. Vermeulen 報告其彙整分析之重點，摘要如下：

該報告係依據所調查 11 個國家問卷回覆之內容，以 6 大項目（執法機關架構；監督、管理、調查、執法及處分權力；執法行動之揭露；執法機關之權能；法院與司法體系；及跨國執法）摘述分析各國公司治理執法之情況及可供討論之議題。由於公司治理的議題範圍非常廣泛，去年在東京的會議上，小組成員同意將焦點放在關係人交易、董事會責任及對所有權或控制權的資訊揭露等 3 個主題（下稱特別領域）。

Mr. Vermeulen 表示，依據上開 11 國回覆的資料，各國公司治理的法制架構相當接近，多係由公司法規一般性的公司組成

與規範，而對上市公司之額外要求則規範在證券交易法。在特別領域部分，關係人交易多係規範在公司法，規範內容主要為關係人交易的揭露、必須經過股東會同意及禁止某些種類的關係人交易等。在資訊揭露部分，多半要求必須揭露至最終持有人。他表示，一般所揭露之最終持有人係 5% 以上持股之大股東，但部分國家（我國）僅要求揭露 10% 以上持股大股東之資訊，且如股東為法人，該國僅要求揭露法人股東第三層以內的持股人，較為寬鬆。而在董事會責任部分，多半於公司法規範董事會誠實信用責任、善良管理與公平處理的義務。越來越多國家於法規中明確定義何謂善良管理與注意義務，包括貢獻足夠的時間及注意、具備足夠的公司治理知識等。他認為，各國的法令基本上都相當一致且充足，而且有將細部規範納為法規的趨勢。但法規規範趨向一致後，可觀察到的是，各國在公司治理上的評分還是不一樣，所以應該思考是不是每個國家及其社會文化都適合這樣的法規？法規訂定後有沒有辦法執行、解釋？

談到執法，Mr. Vermeulen 觀察各國的法規架構、執法人員的專業程度、執法體系、資源限制及獨立性等，發現各國的專業分工非常明顯，例如由主管機關作整體的規範，由證券交易所作為第一線的監督者，且將執法分為民事、刑事、行政及刑事訴訟上的協助等。而在執法體系上，以機關內部言，多半面對人力不足、經費不足、缺乏經驗與誘因；以機關面對的環境言，不易獲得具品質的資訊及業界的 support，則是大部分國家面臨的挑戰。在機關整體執法生態言，某些主管機關不具有調查權，因此執法的效率及成效會受到影響。最後在資源限制部分，某些國家會針對上開不足的事項引進措施，例如編製指引、舉辦研討會、利用自動或電腦系統協助，及國際合作的方式增加資源或解決問題。至於獨立性的問題，與該主管機關的財源、制衡機制、檢視程序、是否

具公司治理、救濟程序及特別的法院有關，但他表示有無獨立性，僅係外界的印象而已，大多主管機關仍認為本身具獨立性，不受外界（政治或商業關係）之干擾。

在處分上，Mr. Vermeulen 表示，各國採取的處分措施包含正式處分（如刑事處分、行政處分）、非正式處分（如香港證監會發出 Warning Letters and Caution Letters）及初步措施（如暫停交易、凍結資產及限制嫌疑犯離境等）。

Mr. Vermeulen 認為主管機關在衡量機關的資源夠不夠、執法處分是否有效等，可以利用「嚴重性測試」予以檢視，如果確認嚴重，則應考量實施以績效為主的薪酬、考量人才的選任與留任策略、分析處分的成本與是否具嚇阻成效、引進制度促使企業尋求和解的方式等處理。

最後在資訊揭露部分，Mr. Vermeulen 認為各國資訊揭露都受到國內法令的規範，尤其個人資料保護法的限制，另現在多半以建置網站來揭露資訊，但網站的可及性是必須考慮的因素之一。至於國際間資訊之揭露部分，許多國家透過雙邊 MOU 或多邊 MOU 之約定分享資訊。

Mr. Vermeulen 建議，若要提高特別領域的公司治理執法成效，應思考如何透過誘因提高主管機關及企業界對公司治理的重視，並藉由執法程序及專業法庭的快速處理，對違反規定者處罰或產生嚇阻效應，同時應提高資訊的可及性及容易取得程度，以利公司治理價值觀及文化的形成。

另 OECD 的經濟學家 Mr. Akira Nozaki、印尼金融服務總署主委室資深專員 Ms. Etty Wulandari、本會證券期貨局科長胡則華、韓國司法部商業法事務組檢察官 Mr. Byoungsoo Ahn 及馬來西亞金融市場中心暨亞太分析師協會資深政策組長 Mr. Kha loon Lee 等亦

分別就各自國家有關公司治理之執法體系、執法機關架構與職能、資訊揭露、法院與司法系統，及跨國監理等議題分享經驗。本會胡科長於會場說明我國揭露之執法資訊(包含行政處分裁處書及本會網站之新聞稿，以及司法判決系統可查詢之內容)所包含之項目、揭露之目的，及不給予行政處分之原因、做法及後續因應措施等，並說明我國公開資訊觀測站包含之內容及投資人可以查閱的項目等。

與會之小組成員肯定執法工作小組及顧問的努力，對於 Mr. Vermeulen 彙整之資訊也認為有許多足以討論的地方。以下摘述成員討論的議題，但由於各國純粹經驗的分享與觀點的表達，會中決議將與會人員之共識及關注的議題納入報告中分析，但報告中不作建議：

1. 執法跟不上立法：與會人員表達，公司治理的項目眾多，而亞洲各國在法規之訂定上卻已相當完整，但執法的腳步卻跟不上，可能的因素或者在於法令所訂與實務脫節、公司對治理之認識及整體公司治理文化尚未到達預期水準，因此不僅公司無法遵行、投資人關心程度不夠，甚至主管機關也無法有效執法。因此仍應提升整體區域對公司治理之認識，先塑造公司治理文化。
2. 法令規範與企業成長的關連：部分與會人員表示，法令過度規範的結果，是否會限制公司或整體產業的發展、扼殺公司之創意？主管機關如何在股東權益與產業發展中取得平衡點，必須就該國整體政策、長遠計畫思考。
3. 應聰明（或有策略地）執法：現在許多企業詬病主管機關係機械性地執法，無法因地制宜或因時制宜，但受限於法令規定，主管機關如何才能聰明執法，才不致使執法與社會現實脫節？
4. 解決資源不足的問題：主管機關面臨越來越多的問題，包含國際上或國內政治上的壓力、人力與經費的不足，及議會或立法

單位的監督等，如何在有限的人力與資源下維護市場秩序及保護投資人權益，如何利用其他社會資源來增加經費、人力及專業，都是可以相互學習、分享經驗之議題。

第三章 出席圓桌論壇紀要

本次會議依往例首先由主辦國馬來西亞證管會報告其近期公司治理發展情況，之後則有 6 個討論主題，分別是控制所有權在亞洲之風險與機會、亞洲股票市場與長期發展、亞洲公司治理之執法分組討論、亞洲董事提名選舉制度、前開分組討論之整體報告、亞洲機構投資人的角色等（會議議程詳附件 1，出席人員名單詳附件 2）。

主題一：馬來西亞公司治理近期發展

主持人：馬來西亞證管會副執行長 Dr. Nik Ramlah Mahmood

與談人：

伊斯蘭 Aberdeen 資產管理公司執行長 Mr. Gerald Ambrose

小股東利益監管團體執行長 Ms. Rita Benoy Bushon

馬來西亞 Telekom 公司組長 Mr. Tunku Mahmood Fawzy

馬來西亞在 1997 年東南亞金融危機中受到重創，危機中暴露出許多的問題，馬來西亞政府意識到公司治理改革已是當務之急，隨後進行了一系列公司治理的改革。不論是馬來西亞證管會、企業委員會、中央銀行或馬來西亞交易所等都積極加強公司治理之架構。

1. 馬來西亞公司治理演進

首先，在東南亞金融危機後，馬來西亞聚焦在修正與強化法律規範之架構。1999 年高等財政委員會 (High Level Finance Committee Report) 發表的報告為公司治理改革提供依據。2000 年發布馬來西亞公司治理守則以及成立小股東利益監管團體 (MSWG)，以保護小股東的利益。

接著，自 2001 年至 2010 年的 10 年間，陸續發布相關公司治理改革措施，例如，2001 年頒布實施資本市場主計畫第一版 (Capital Market Masterplan 1)、2007 修訂馬來西亞公司治理守則、2010 年 4 月 1 日成立審計監管局 (Audit Oversight Board)。而自 2011 年到 2020 年的 10 年，馬來西亞將強化公司治理之生態系統 (ecosystem)。2011 年，證管會發布實施資本市場主計畫第二版 (Capital Market Masterplan 2)，包括控管風險、加強金融商品規範、擴大調解程序的問責範圍、加強公司治理等內容。2011 年亦公布公司治理藍圖，以 5 年為期，強化自律及市場規範，提昇公司治理文化之國際化，旨在改善馬來西亞公司治理水準，展現強化公司治理之決心。藍圖共分為 6 章，股東權益 (Shareholder Rights)、機構投資人之角色 (Role of Institutional Investors)、董事會在公司治理之角色 (The Board's Role in Governance)、資訊揭露與透明 (Disclosure and Transparency)、把關者與影響者之角色 (Role of Gatekeepers and Influencers)、公部門執法與私部門執法 (Public and Private Enforcement) 等內容。隨後，2012 年發布新版馬來西亞公司治理守則作為藍圖發布後的第一項成果，其中修正部分 2007 年版的守則內容及包含藍圖中的建議，例如強化董事會的責任與角色、董事會組成、董事薪酬、財務報導的完整性、公司與股東間的關係等內容。

2. 小股東利益監管團體 (MSWG) 於 2011-2012 年間對於馬來西亞企業之觀察

(1) 不同類型的股東對公司治理之參與情形

a. 散戶型股東 (Retail Shareholders)

近幾年，MSWG 觀察到股東要求公司提供更多有用的資訊、股東更願意投入時間研究公司的營運狀況、積極參與股東會及提出相關問題、充分行使其股東權利，要求公司召開股東臨時會，例如 Tiger Synergy 公司股東要求召開股東臨時會決議解任董事、以及要求公司股東會採行逐案票決等股東積極參與公司治理的情形。惟股東仍要求公司發放股東會紀念品，並且仍缺乏解讀公司財務報告的能力。

b. 機構型股東 (Institutional Shareholders)

MSWG 觀察到部分機構投資人已公開其對公司股東會之投票方針。此外，MSWG 甚至主導馬來西亞機構投資人守則之發展。惟機構型股東仍有許多必須要進一步努力的，例如機構型股東必須透明化其投票政策，以了解他們將如何履行其職責。

(2) 董事會的組成及責任

綜觀目前 MSWG 觀察到的現況是，幾乎所有的公司在股東會或股東臨時會上皆能夠針對 MSWG 提出的問題作出回應，而體質較佳的公司則由其企業執行長 (CEO) 介紹公司表現及前景。總體來說，董事會已經能夠更加充分地準備以回應來自股東的各種提問。

值得檢討的是，仍有許多公司保有長期任職的獨立非執行業務董事 (independent non-executive directors, 簡稱 INEDs)、董事薪酬細節並未完整揭露在公司薪酬報告中、只有 8.51% 的女性任職於馬來西亞股份有限公司 (PLCs) 的董

事會、股東會會議紀錄並未上傳到公司網頁等問題。但據觀察，亦有值得稱許的情況，例如有少數公司的 INEDs 決定不尋求連任、更多的股份有限公司正規劃對 INEDs 及公司接班計畫設下時間限制、許多的 INEDs 同意不參與員工認股權計畫 (ESOS)、公司能夠更及時的公告股東常會日期、董事進修情形揭露於公司年報中等，多超越法規對公司治理之要求。

(3) 近期值得關注的公司議題

- a. 私有化議題：在私有化的價格談判過程中，大股東往往能夠與收購方談到雙方可接受的最佳出售價格，例如 MBF Holdings 案，惟儘管小股東面對較低的收購價格，仍可透過股東權利的行使，拒絕接受收購要約，而使私有化之交易失敗。目前相關單位有意針對上市公司私有化情形，提高股東同意門檻。
- b. 獨立諮詢文件模糊不清：以文件用語為例，例如關於公平 (fair) 與合理 (reasonable) 用語常受爭論，此外，在公司私有化情形下，股東通常會要求公司進行土地重估。目前證管會擬強化馬來西亞收購規範之 PN15 條文有關獨立諮詢文件的內容。
- c. 上市案 (IPOs)：目前上市公司之股權分散比例通常只有 2 -5%，因此散戶投資人往往在大股東壓倒性的情況下同意。但據觀察，還是有少數公司的股權分散高達 10.6%，例如亞洲航空。
- d. 兩性平等議題：隨著國際間越來越重視兩性平權，馬來西亞亦體認董事會成員多元化對公司具有正面意義，因此在公司治理藍圖裡，馬來西亞設定政策目標於 2016 年前女性董事之比例應達 30%。
- e. 公司治理的價值：雖然馬來西亞在 2011 年的公司治理藍

圖中強調建立公司治理文化的重要性，但文化的建立仍需一段時間，必須從日常生活中灌輸相關的公司治理及企業社會責任概念，並引導其思考，例如詢問消費者是否會買「血鑽石」；詢問股東，董事若沒有股東會同意可以辭職嗎？並要求應由股東同意所有的關係人交易。

- f. 法令的革新：世界銀行仍批評馬來西亞的公司法已許久未修，現行的公司法監管架構過於複雜，且董事會亦未全面揭露成員的薪資報酬，馬來西亞證管會副主委則回應公司法今年將修正。

(4) 執法情形

針對馬來西亞公司治理的執法情形，發現目前較常見的執法行動包含對市場操作、虛假財務報告、內線交易的罰款；打擊資本市場不法活動；對中介機構制裁；深入瞭解明顯異常的市場活動；公開譴責；及監禁（jailed）獨立非執行董事等。

而針對股東的參與部分，執行情況大有進展，MSWG 對每家上市公司都持有一股，並積極詢問公司影響股東權益的問題，偶爾也會參訪公司，相較於過去幾年，現在公司都對 MSWG 持正面肯定的看法，亦會針對相關問題回答；公司獨立董事多已明白公司財報不實時本身的刑責，亦相當重視機構投資人的意見，且股東會採取逐案票決的情形增加；又投資人現在會自己做功課看股東會的資料及議事錄、在股東會中詢問問題，其教育課程也納入閱讀財報的方式、投票的指引等，顯見公司治理的文化已有提升。但仍有專家指出，馬來西亞雖要求三分之一以上的董事會成員應為獨立董事，但執行上仍有公司未履行。

3. 未來期許

馬來西亞公司治理的改革已經進入第三個階段，觀察目前的現況及展望未來，預期股東將會更要求董事會之責任（accountabilities）及資訊透明化、機構投資人應發揮更大的作用、優先改革股東權利及責任、於東協地區統一公司治理標準，使東協地區上市公司成為全球性資產。此外，部分專家亦表示，目前公司治理之規範已趨嚴格，呼籲政府應在公司利益及小股東權益中尋找平衡點。

主題二：控制所有權在亞洲之風險與機會

主持人：歐非經濟發展機構董事兼顧問 Mr. Rainer Geiger

與談人：

巴基斯坦公司治理協會總經理兼執行長 Mr. Fuad Hashimi

新加坡 IMC 工業團體執行董事 Mr. Yuelin Yang

大陸發展研究中心資深研究員暨國營企業部門主管 Mr. Zhengjun Zhang

香港中文大學制度與治理中心教授 Mr. Joseph Fan

主席引言表示，亞洲上市公司之一大特點就是背後有著持股比例極大之控制公司，這些公司可能是國家持有、創業者或是家族企業所擁有，在評估影響亞洲公司成長及吸引投資之能力時，先瞭解這些公司之所有權與治理經驗極為重要。亞洲國有企業工作小組近年來亦聚焦於國有企業之上市發展經驗、其如何被選定為申請上市公司、以及上市前是否做了某些改革，而這些改革是否對未來公司之績效與治理產生影響？此外，亞洲地區仍普遍存在家族企業，而這些企業又有何機會及風險？

Mr. Zhengjun Zhang 就大陸目前國有企業的狀況分享經驗，他表

示，大陸上市國有企業所有權集中，幾乎 40% 上市公司控制股東為國家或國有企業，控制股東的介入頗深，決策制定快速但不具效率，同時市場監督之角色相對薄弱。他認為前述之特性加上較弱之法制系統及透明度不足之現況，意味者對小股東保護不足、資本投資之市場功能不彰，同時產生一些現象：第一，關係人交易普遍存在。過去 20 年，控制股東掏空資產之情況層出不窮，股權集中之結果，對保護少數股東權相形較弱。第二，不活躍之敵意收購限制了公司控制權市場之角色。第三，企業經理人缺少長期誘因，導致企業提供公共服務之效率不彰。

儘管仍有許多待改善的地方，Mr. Zhang 卻也細數政府近年來推動的事項（適用於國有企業），認為有助於提升企業之公司治理，包含訂定公司法有關增進小股東權利之相關章節及提升執法；打擊虛偽不實、未及時揭露及內線交易之行為；倡議改變現有之上市模式（國有企業內部重組後將有資產之公司上市及首次公發），目前已有中國通訊建設集團及中國鐵路集團符合整體上市標準；討論降低上市公司國有企業之持股比例；增進非國有企業之比例，新設公司部分已有 355 家、中小企業已有 701 家非國家持有之企業；及討論提升國有企業及國家控制上市公司之公司治理等。

最後 Mr. Zhang 也分享大陸未來打算進行的事項，包含提升執法效率（需要修改法律基礎架構）；有效打擊違反小股東權利之行為，如濫用關係人交易、誤導且未即時之揭露、內線交易等。此外，他也點出幾項個人認為短期內較難有進展的項目，包含國有企業之上市模式不易改變，因為現有國有企業體制中的人員面對變革有相當大的反彈，例如國有資產監督管理委員會（SASAC）及其他持股之政府部門害怕改變後得直接處理訴訟，且所有的國有資產行政系統為了新的上市模式都將面臨改革的聲浪。此外，部分上市公司（其母公司有可能為國有企業）應該降低國家所有權，但降低多少仍不明確，因為這

些公司仍有國家注資及肩負國家政策功能，又目前如何依國有企業之政策目標分類也不明確。因為政府干預國有企業已成習慣，且來自資本市場及股東之壓力仍弱，因此 Mr. Zhang 認為提升國有企業之公司治理系統尚非容易。

Mr. Fuad Hashimi 也以巴基斯坦國家石油公司的案例，分享該國國有企業公司治理的現況。巴基斯坦之資本市場資本額為 522 億美金，其中有 34% 為跨國企業，26% 為公有企業，其他為 40%。巴基斯坦公司治理協會（PICG）為巴基斯坦推動公司治理之主要機構，創始會員包括巴基斯坦三個證券交易所、銀行協會、保險協會及投資銀行協會等 16 個單位，目前會員 93 個。他指出巴基斯坦的國有企業在公司治理上有待改進，因為缺乏私有股權，致權責機制不適當，且決策了無生氣。再以無企業倫理、利益衝突、反貪腐等政策，且缺乏透明度，非上市公司更無意願公開財務報告。此外政治人物未受訓練，不注重永續經營，也不注重良好之治理制度。最後執行長由政府指定，公派董事會無權置喙，導致董事會有名無實。

巴基斯坦證券交易委員會（SECP）於 2007 年發布「公司治理規章」草案後即陸續提升公司治理之情況，包含要求董事會結構及組成更有效能、要求對董事會成員通過適任性測試、獨立董事成員強制過半數、董事長不得兼任 CEO、政府被提名人之指定應受限縮、應降低政治干預、股東會年報及年度財務報告應於網站上公布等。

Mr. Fuad Hashimi 亦舉巴基斯坦石油公司（PSO）為例，該公司為該國公司治理最佳的上市國有企業，資本及準備金額達 590 億盧比，聯邦政府持股 22%，其他公有企業持股 24%，執行長、董事長及董事會都由聯邦政府指派，總資產達 2,820 億盧比，截至 2013 年 3 月 31 日，前 9 個月之稅後盈餘為 90 億盧比，其係 Karachi 證券交易所前 25 大企業，曾獲最佳公司治理報告獎、職場健康及安全獎暨企業社會責任獎，並於 2012 年獲最佳 CEO 獎。但 PSO 也曾因下列事

件登上新聞版面：①政府解除了董事會 9 個成員之其中 7 個 ②違反晉升政策，董事總經理私下發給 19 位職員晉升信，未做任何通報，而是由秘書邀請並給予晉升通知 ③身為國家最大油氣供應商，PSO 在國際上竟有 9 次未付款之紀錄，造成國家糾紛及電力恢復緩慢，執行長因特殊密切關係竟未受責難。

他認為未來尚需持續努力的事項包含：

1. 設置董事會下的委員會：目前缺乏合格之非執行董事來主持委員會；非執行董事的報酬尚非妥適。
2. 獨立董事：本預計 2 年內達成董事會中 40% 應為獨立董事，之後則應佔半數以上，但開始執行的時間似乎有所延宕。
3. CEO 之指派：建議應由董事會遴選候選人，再由政府自 3 個提案中選出，最終則由董事會決定是否僱用政府選出之人選。
4. 落實公司治理之承諾：改變應從心做起，而政治意願將促進經濟成長並帶來長期永續價值。另執法應更確實。

新加坡 IMC 工業團體執行董事 Mr. Yuelin Yang 則以自身經營家族企業的觀點分享家族企業之治理。Mr. Yang 係亞洲公司治理協會創始會員暨美國政府派駐亞洲開發銀行大使 Ms. Linda Tsao Yang 的兒子。Mr. Yang 的舅舅係 IMC 集團的創立人暨資深董事長。歷經家族企業的長久經營管理，Mr. Yang 歸納出一套如何增進家族企業治理的思維。

首先，他認為家族企業的良好經營，首重團結的家族力量，包含家族成員間的關係及相互的期望應緊密一致。要達成一致，可以溝通、教育下一代、處理控制權爭議的情緒、解決衝突，及即早預想與規劃控制權移轉的問題等。一旦家族力量團結後，再談公司管理，此時應注意董事會需求的一致性，例如董事對繼任人選計劃、分紅或再投資之選擇、聘用家族成員、價值與文化之傳承及企業未來策略等之

一致性。最後則要將企業的經營與現實拉成一致，這包含企業的表現是否具有競爭力、能否吸引非家族成員為公司效力、資本需求及分配、永續性的獲利及企業社會責任等。也就是說，一個家族企業要永續經營，必須先經過家族治理，再到公司治理。

Mr. Yang 另認為，要讓家族企業永續經營，不能僅侷限於聘用家族成員，因為家族成員有不成材的，有興趣非經營企業的，因此要聘用非家族成員，才能讓企業具有長期價值。但外界多對家族企業存有封閉的思想，會擔心自己的職涯發展受限，因此家族企業如何吸引人才至關重要。

此外，他認為家族企業主要的管理問題在於成員會獲取私人利益（如 self-dealing、關係人交易、獲取社會地位及高報酬工作等），且控制權造成之現金流，透過金字塔形的組織結構，更加重私人利益的獲取。但不可諱言地，家族企業也有其好處，例如監督公司的誘因較強，且決策效率高，也不單純僅係為了財務上的利潤而努力，更有許多家族企業是為了使命在經營。

為達到家族企業的永續價值，Mr. Yang 認為企業應採取的行動包含利用適當的報酬吸引精英（包含家族成員及非家族成員）、領導、善用家族企業的情感建立企業文化、建立明確及可執行的經營模型、採行靈活的程序，及將家族與事業明確劃分。

Mr. Joseph Fan 研究香港及亞太地區的公司治理情況多年，他表示，香港、新加坡、臺灣及大陸上市之家族企業，經統計在接班後股市累積報酬減少之金額均甚為可觀，可見家族企業之長期發展面臨巨大之挑戰，欲避免及改善面臨之問題，須從了解企業之關鍵性資產及面臨之障礙著手。

家族資產是家族投入企業並能增加企業價值之資產，例如家族之歷史、特殊之技藝與技巧、植基於領導者之文化、家族聯姻及政商關係等，如一個家族想要永續管理，其策略必須將目標設定在提升家族

資產之價值。

家族亦可能面臨內部、產業、市場、制度上及成長上之障礙，假如一個家族想要維持所有權，其治理策略必須聚焦於移除其所面臨之障礙。一般家族或可採雙層管理(家族委員會及董事會)來解決問題，由不同世代、不同分支之家族成員及非家族成員共同組成家族委員會及董事會，透過集體決策來避免決策錯誤或受私利影響，允許非家族成員擔任權力平衡及溝通者之角色，及依家族及社會文化制定決策規則。

Mr. Fan 提及，家族企業應先重視家族管理 (family governance)，再注意所有權決策，最後才會重視公司治理。他認為接班問題對家族企業來說是最大的挑戰，尤其亞洲係全球募資金額最高的地區，且中國因過往一胎化的政策，導致接班人選難以尋覓。當同一時期有多家上市公司面對接班問題時，就會產生系統性風險，不僅公司應予注意，交易所及主管機關亦應關注其繼承與接班問題是否對市場造成負面影響，並應教育家族企業及早接受接班教育。

Mr. Fan 亦認為，解決家族企業面臨的問題，首重改變家族領導人的心態，許多家族企業經營地非常好，不一定要上市，因為一旦要上市，就會變成另一家公司，除了要遵循相關法令（例如目前關係人交易的規範太嚴格，根本難以執法，也讓股東難以分辨哪些交易是好的，哪些不好）外，還應聘僱獨立董事，這些董事與原經營者關注之事項不同，家族的資產、價值就有可能流失；另一種方式就是賣掉，妥善規劃財富管理。

最後 Mr. Fan 認為家族需要整合性的藍圖來規劃家族與企業之傳承，另為了讓企業家族永續經營，需要創立分享家族價值及整合家族利益之「家族治理」。此外所有權結構應保持簡單、有效及低成本，以便於賦能、激勵及獎勵家族成員，最後建立家族企業的「公司治理」，利用誘因及家族與非家族成員間的及合作共同達成永續經營的

目標。在此同時，家族需發現自身之文化價值，並且修正適合自身文化之標準工具，才能在追求永續經營的同時，維持家族傳統的優點。

問答時間時，與會者詢問部分公營事業有一部分的民股，但政府仍多會指定 CEO 及董事會，政府在政策上常會為了維持一定的董事席次及控制權而傷透腦筋。與談者則建議可以要求公營事業有一定的董事席次由政府提名，以利公營事業達成政府預計的政策目標。與談者亦建議公營事業的董事應具備一定的能力，並由瞭解公司治理的人擔任。

主題三：亞洲股票市場與長期成長

主持人：OECD 公司治理中心副主席暨土耳其資本市場委員會代理主委 Mr. Bekir Safak

與談人：

荷蘭公司法中心暨 Tilburg 大學商業法部門教授 Mr. Erik Vermeulen

臺灣金融監督管理委員會前委員謝易宏先生

馬來西亞金融市場中心暨亞太分析師協會資深政策組長 Mr. Khaloon Lee

泰國董事協會總經理暨執行長 Mr. Bandid Nijathaworn

主持人首先表示，本主題將討論公司治理的趨勢及其它相關因素如何影響區域內資本市場之成長，以及政府如何在其公司治理之政策架構中回應這些趨勢或改變。所稱之趨勢，包含公司減少使用 IPO 市場募資及增加使用高頻交易等，尤其下列重點更係亞洲公司治理主管機關應特別注意的：

1. 亞洲市場的特色為何？什麼因素會影響其成長？公司治理政策、法規及實務運作如何隨這些特色所帶來的挑戰及機會演變？什麼因素阻礙亞洲市場更進一步成長？
2. 目前市場架構及交易措施如何影響股東履行其功能？

Mr. Erik Vermeulen 首先以圖表說明公司生命週期各階段的重點，並分析美國、歐洲、以色列及大陸公司 IPO 的家數及整體募資金額隨全球不景氣而衰退，亦隨政府法規之調整而變動。

接著，他認為巴西證券期貨交易所（BM&FBOVESPA）的 Novo Mercado 板可做為新興市場的範例，於該板掛牌之公司需自願適用並遵循較為嚴謹之公司治理規範，例如一股一票、依美國會計準則或國際會計準則揭露年度資訊、小股東擁有投票權、董事會至少有 5 位成員，其中獨立董事至少需占五分之一席次...等。雖然規範較嚴謹，於該板掛牌之公司家數仍逐年成長，自 2002 年個位數家數成長至 2012 年超過 120 家。

儘管掛牌家數已多，巴西證券期貨交易所仍持續致力尋找讓企業願意掛牌之動機。2012 年該交易所針對如何增加掛牌公司，特別是協助中小企業於股票市場籌資做了一項研究，研究結果顯示減少繁複的揭露規定、更簡化之公司治理規則、提供小規模發行人更多優惠、以及提供稅賦優惠予投資人而非發行人，為 4 項最重要之項目。為吸引更多中小企業掛牌，巴西證券主管機關以及巴西證券期貨交易所成立一個技術委員會，將針對推動中小企業公開發行之提案進行討論，希望提高中小企業掛牌之意願。

近年來眾多證券市場致力於開發中小企業掛牌。經比較美國 2011 年至 2012 年上半年辦理公開發行之科技公司和 1999 年至 2000 年辦理公開發行之科技公司，發現 2011 年至 2012 年上半年新公開發行之公司成立期間較長、公開發行前營收中間值較高，獲利公司以及擁有多表決權股（super-voting shares）之比重亦較高。

他表示，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，將和公司追求長期成長和創新之目標相互違背，故近年公司治理架構開始注重長期投資人。另經研究發現，部分公司如 LVMH 及 Google 雖擁有不符合一般公司治理架構的多重表決權股，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。

Mr. Vermeulen 表示，在公開發行的生態系統中（IPO-Ecosystem），分析師、投資人關係以及法律和財經顧問為三大要素，公司需透過充分的溝通讓投資人及分析師了解公司未來方向及成長規劃，進而提高股票成交量，穩定股價，及產生長期投資之意願。另外高標準之公司治理規則亦相當重要，但因公司在不同發展階段適用不同公司治理模式，因此公司治理規範需允許適當調整之彈性，而非將同一種模式套用在所有公司。

最後 Mr. Vermeulen 認為可透過以下方式讓公開發行（IPO）市場發揮功能：

1. 了解創投業者和公司在「企業生命週期」所扮演之角色
2. 為未公開發行公司建立市場，以做為成為公開發行公司之跳板
3. 專注和參與公開發行生態系統（IPO Ecosystem）之各方人士（如法律及財務顧問、董事、投資人、股票分析師等）溝通公司未來方向及成長規劃。

謝易宏先生則代表本會分享臺灣經驗。他表示，臺灣企業家族或原創立人持股較高，亞洲地區部分國家亦有類似情形。股權集中之好處是決策快速，若領導人能力佳、眼光對，就能讓公司賺錢，但集中的缺點是容易有決策盲點及舞弊情形。因此家族企業或股權集中不見

得不好，也不一定會阻礙其成長或投資人之投資，關鍵還是經營階層的誠信。此外，歷史悠久的家族企業亦會面臨接班問題及國際化問題。若領導人或接班人不具國際視野、未能立即因應國際發展趨勢，恐限制其成長。

他認為若我們希望保留家族企業的優點，避開家族企業的缺點，焦點應放在設計發揮制衡力量的機制。公司有經營權之爭時，市場派會緊盯公司之決策，即是有效的制衡力量；此外，獨立董事及審計委員會也能發揮功效。在臺灣董事間超過半數不得為配偶或二等親以內親屬，另董事與監察人間、監察人間應至少 1 席以上不得為配偶或二等親以內親屬。而關係企業間也有交叉持股之限制；獨立董事部分，目前臺灣實收資本額達新臺幣 100 億元以上之上市上櫃公司及所有掛牌的金融機構都必須有獨立董事，臺灣也在今年初要求金融業及資本額 500 億元以上非屬金融業之上市櫃公司強制設置審計委員會。

謝先生亦表示，長期以來國際間多重視董事會的運作過程，但其實董事會最後的決策，仰賴公司營運時之經驗與相關調查或研究。因此應多注意「經營團隊」的誠信、職責及管理效能，例如提案到董事會的案子是否經過詳細調查、有無具體證明、有無故意隱匿不報的事項等，來協助董事會做有效的決策。為避免上述情事發生，臺灣規範議事單位應提供充分會議資料，於召集通知時一併寄送。若董事如認為會議資料不充分，或議案資料不充足，得請求補足或決議延期審議。另董事會得視議案內容通知相關部門或子公司人員列席。

Mr. Bandid Nijathaworn則分享泰國近年來公司治理推展的近況及對經濟成長的影響。他表示，泰國股市於 2012 年 3 月晉升英國富時指數 (FTSE)「先進新興市場」名單，且該國為大湄公河次區域中（包含中國大陸、柬埔寨、緬甸、寮國、越南和泰國等 6 國）唯一晉升為先進新興市場之資本市場。

他指出泰國上市公司在公司治理方面明顯之改進是造成上開晉級的原因。依據亞洲公司治理協會所發布之 CG Watch，該國之公司治理排行自 2007 年亞洲第 8 名上升至 2012 年第 3 名；另有 47 家上市公司於 2011 年達到泰國董事學院 (Thai Institute of Directors (Thai IOD)) 之優秀標準。此外，依據 2013 年 1 月所公布之世界銀行「標準與規則遵行評估指南」 (Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC)) 國家公司治理評估，泰國在各項指標皆高於報告中所選之亞洲區域國家如印尼、印度、馬來西亞、泰國、菲律賓及越南等國之平均分數。

Mr. Nijathaworn 表示，泰國公司治理成功因素可從主管機關、上市公司及投資人三方面說明。主管機關近年來全面性改善法規，修訂上市公司公司治理最佳實務 (Principle of Good Corporate) 及支持東協公司治理計分卡計畫 (ASEAN CG Scorecard Project)，並透過泰國董事學院 (Thai Institute of Directors (Thai IOD)) 推動公司治理。投資人方面則藉由機構投資人及泰國投資人協會 (Thai Investor Association (TIA)) 參與股東會、教育少數股東以及投資人將公司治理報告 (CGR) 結果納入投資行為等方式促成企業公司治理品質的提升。上市公司因逐漸了解公司治理之重要性，願意高度遵守公司治理守則及其他公司治理報告中之最佳做法，並將公司治理報告結果納入公司之關鍵績效指標。另外增加對東協公司治理計分卡計畫 (ASEAN CG Scorecard) 及反貪腐集體行動聯盟 (Collective Action Coalition against Corruption) 之認知亦對上市公司提升公司治理有所助益。

Mr. Nijathaworn 表示，未來泰國公司治理之主要挑戰包括①降低上市公司間之公司治理差距、② 對於公司治理好的公司建立較高的標準，並將著重於實質內容而非形式 (例如公司如何履行公司治理，以及使用東協公司治理計分卡)、③ 對於中小企業建立對公司治理之

認知，以做為其競爭力之工具，及④ 對於慈善機構、非營利組織及非政府組織建立對公司治理之認知。

主題四：亞洲各國執法情形討論

公司治理有效的監理及執法仍係全球主管機關面臨的挑戰，小股東及外資投資人認為他們對公司治理不佳的狀況特別容易受傷，由於亞洲的私部門執法仍有相當多障礙，因此強化公部門執法就變得格外重要。有效及受信任的執法架構仰賴公部門與私部門執法的互補與互賴，但是亞洲公司治理圓桌論壇的執法任務小組同意先專注於積極、明確及有效的公部門監理與執法，以確保最終能提出較佳的實務報告，對個亞洲國家的執法提供聚焦、完整及務實的指引。

本場次由 OECD 資深分析師 Ms. Fianna Jurdant 及馬來西亞證券交易所法規長 Ms. Selvarany Ranish 簡介後，分 6 個小組討論，各小組主要議題及討論之重點，於第二天主題六時進行分享報告。謹合併摘述討論重點及結論如下：

1. **多元化的法律架構**：由於各國的法律架構不同，可能在執法時，必須考量法律架構的限制、相關之程序等，並建議各國在現有法制上思考如何增進彈性及處理之權限。

(1) 各國在執法面之法規架構是否健全？主管機關如何評估該健全性？

結論：大部分國家執法面之法規架構多由公司法、證券交易法等予以規範，與會者多認為該法規架構尚稱健全。至評估方式部分，各國多會依據國際趨勢及地區發展特性，不定期調整法令規範。

(2) 一般而言，主管機關是否有足夠的法定權限就違反公司治理規

定之案件予以處置？法規架構是否明確規定哪些單位有權監督、調查並得處以各種制裁措施？

結論：除部分國家之證券主管機關沒有調查權或刑事處分權外，大部分國家認為法定權限尚稱足夠。又以目前法令對上市公司治理之監理，多半仰賴證券交易法，因此證券主管機關較具有明確之職責對上市公司監督、調查及施以行政裁罰，另有些主管機關具有權限對涉違反規定者以民事和解方式處理。若涉及違反規定之情況嚴重（如刑事案件），則多半由司法機關處理，並依法給予處罰。

(3) 各國透過什麼程序檢視與解決法規架構之重大差異？

結論：各國隨參與國際組織、會議等，不定時檢視國內法規架構與國際實務之差異，另隨著資本市場因科技與市場參與者不斷改變及發展，主管機關亦會就市場狀況、民眾訴求予以檢視相關規定。至於檢視程序部分，部分國家在修法或訂法時，會以意見徵詢之方式廣納民眾意見後，再予以修正、訂定發布規範。

(4) 貴國之法規制定程序為何？

結論：大部分國家制定法規之過程中，會進行成本效益分析、徵詢市場對於法規提案或法規修正之意見，並盡量在法規制定程序中保持透明。

2. 執法單位之架構及職能

(1) 執法架構

- a. 不同執法單位間之互動是否促成公司治理法規架構得以有效率地發展與執行？在分散的執法架構（fragmented structure）下，對於違反公司治理規定者係由不同的單位進行處置？

結論：大部分國家認為雖由不同執法單位負責監督、執法，

但各單位之法規架構不同（例如公司法、證券交易法之主管機關不同），各司其職，各執法單位之分工、權責明確，因此尚無重大執法重疊或衝突之情況。即便偶有重疊或重複之情況，或對規範有不同解讀時，仍能透過溝通或會議，以分工或合作方式解決。

- b. 如何解決分散的執法架構之弱點？例如，在分散執法架構下所見之弱點，能否透過工作委員會或跨機構之會議有效解決？

結論：現行架構或有可能有無法整體處理之遺憾，但以政府現有人力、權責之限制下，分散的執法架構亦有增進效率之優點。大部分國家認為目前之處理方式（溝通及會議）多已能有效解決分散執法架構之弱點。

- c. 有比分散的執法架構更好的替代方案嗎？

結論：以現行之體制，恐無更好的替代方案。

- d. 明確地指定由某個單位負責監督與執行公司治理是否係我們想要的？

結論：公司治理議題廣泛，並非政府單位一己之力即可促成，若由多個政府單位負責，輔以證券交易所及其他民間非營利組織的力量，反而能增加執行的效益。

(2) 執法單位之職能

- a. 執法單位可以籌措財源（除了每年固定分得之預算以外）之方式為何？有何方式可確保持續取得資金？財源之獨立性為何？如何確保財源之獨立性？

結論：部分國家之證券主管機關及交易所可以向上市公司收取費用，或以一部分之證券交易相關稅收作為歲入。有些專家學者認為向上市公司收取費用，可能會影響其業務或執法

之獨立性，但只要顧及到收取費用的一致性、公平性，且有監督制衡機制，應就無缺乏獨立性之疑慮。

- b. 除了財源以外，是否有其他障礙導致無法由專業及數量充足之執法人員進行有效執法？如何解決這個問題？

結論：部分國家有主管機關人力、專業能力不足的問題，建議應讓政府單位重視此議題及瞭解充足人力對市場之重要性，此類議題亦應提出給例如IMF、IOSCO等國際組織知道，由其給予適當之協助或協調會員國提供專業訓練等。

- c. 影響執法單位獨立性之因素為何？如何解決？是否已有足夠的制衡機制確保獨立性？獨立性（或缺乏獨立性）阻礙有效執法到何種程度？

結論：大部分國家認為執法單位之獨立性尚稱足夠，部分國家認為法令給予的彈性較大或透明度不高，因此給予政府單位人為管理的空間而影響獨立性。此議題又回到法制架構，究竟應所有事項都予以規範，或是給予相當之裁量空間。會員對此問題沒有共識或結論。

- d. 互相衝突的目標阻礙有效執法到何種程度？如何處理這種情形？是否常有「強力執法阻撓市場發展」這樣的爭議？如何處理這種情形？主管機關應該怎麼做以取得平衡？

結論：互相衝突的目標多半在於「私利」與「公利」，尤其對家族企業來說，只要維護大股東的利益即可，小股東利益常被犧牲，面對此種情況，主管機關多半站在保護小股東的立場，但通常政府保護小股東的作為被視為增加公司的成本，導致企業抱怨影響其發展及競爭力。因此有國家提出，主管機關應「聰明執法」，也就是抓大放小。也有國家認為，應透過市場的力量去督促公司重視小股東權益。

- e. 對公司化的證券交易所，利益衝突如何解決？有效嗎？

結論：同a，只要顧及到收取費用的一致性、公平性，且有監督制衡機制，應就無缺乏獨立性之疑慮。

3. 監視、監理、調查、執行、制裁之權力

- (1) 主管機關是否有足夠的法定權力以調查及要求公司打開帳冊與提供公司文件？主管機關能否直接執行權力？是否已有有效的機制能讓主管機關取得非受其監管者所持有之資訊？這些機制是否很麻煩？是否有改善之建議？

結論：部分國家表示其主管機關依法律之授權可以調查及處理公司之違法情況（包含刑事責任），但部分國家之法制則僅授權證券主管機關處理公司之行政責任，至於公司之刑事責任一律應由司法單位處理。另大部分國家均表示在法定權限下證券主管機關可以直接執行權力及依法律授權範圍內蒐集相關資訊，但公司法之主管機關則多仰賴法院之裁判。另部分國家表示，近期個人資料保護法之實施，對主管機關蒐集及運用個人資料部分有更嚴格的規範，的確對主管機關行使權力造成影響，惟此部分尚難有具體改善建議。

- (2) 主管機關是否有廣泛的制裁權力？若主管機關無廣泛的制裁權力，如何解決這種情形？主管機關是否有足夠的權限以立即或預先採取行動？主管機關預先採取行動是否很麻煩？若是，怎麼做才能解決這些問題？受限於法律賦予之權限及實際調查的可能性，導致執法效果有限時，應如何處理？

結論：部分得行使調查權及施予刑事罰之證券主管機關認為已具有廣泛的制裁權力，部分尚無調查權或實施刑事罰的證券主管機關則表示本身雖無法調查，但政府仍有相關單位處理，因此不致有太大的執法漏洞。至於預先採取行動部分，亦與各國的法制體系有密切關係，例如某些國家之證券主管機關可以凍

結疑似違法規定公司之資產或限制負責人出境，但部分國家此類行動必須透過法院命令，雖較可直接採取行動之主管機關而言較為不便，但考量改變法制更為困難且現行機制仍運作順暢，應無強行改變之急迫性。

4. 執法行動之揭露

- (1) 應如何揭露執法資訊以促進透明度與可歸責性？應揭露哪些執法資訊（採取之措施、過程等）？主管機關之內部架構、政策及程序應揭露到何種程度？

結論：大部分國家都利用機關網站公開揭露相關之執法資訊，部分證券主管機關並每年將相關執法成果揭露於年報或相關刊物中，以利外界瞭解，並收警示效果。揭露之資訊包含違規事實、處分之法律依據、處分之程度或採取之措施，及救濟的方式等。至於主管機關之相關資訊部分，多透過機關網站揭露，但揭露之程度則各國不一，且英語系國家揭露之程度較高，非英語系國家應尚有翻譯問題，多半僅揭露機關組織架構及重要政策。另部分參與人員表示，資訊揭露至何種程度，端視該國投資人重視資訊揭露之程度而定，通常機構投資人較多之市場，對資訊揭露之要求較高。

- (2) 執法單位應解釋其決策或所採取之執法行動到何種程度？如何改善執法資訊揭露？

結論：參與人員表示，依其觀察，部分主管機關會對所採取之執法行動說明其必要性及處分之目的，但大部分主管機關僅會說明係違反規定，並不會主動說明或解釋是否會依情節的輕重而有不同之處分，對不處分之案件亦不會主動說明理由，因此較難判斷其處分是否具一致性及合理性。另建議執法單位不應僅係將執法資訊之揭露視為「執法」之一部分，而應將執法資

訊視為對公司教育訓練的一部分。

5. 法院與司法體系

- (1) 應如何強化法院或法官對於商業及公司治理議題之知識？法院或法官能否更有效地與調查部門合作？或從主管機關對法規解釋之指引中受益？

結論：部分國家會對法院及法官施予相關訓練，強化其對商業實務及公司治理之認識。且大部分國家之司法體系因履行職權之需要，均與調查單位或其他行政部門合作。

- (2) 透過何種機制能縮短法院冗長的審理程序？專業法院或爭端解決機制是有效的選項嗎？

結論：部分國家提出可採用集體訴訟、投資人調解、評議機構等機制作為法院外之其他保護投資人之機制，解決法院審理冗長的問題。另多數已設有專業法院的國家表示，專業法院的法官對相關案件熟悉度較高，在蒐集資料及判斷上，均較一般法院具專業性及效率，是可行、有效的選項。

- (3) 各國司法獨立性是否有爭議？如何解決這種情形？

結論：部分國家認為司法獨立性仍係具有爭議，尤其當資訊不充分或不透明的情況，法官容易因成見或政治因素影響其判決。惟此類情況除加強法院及法官之訓練外，國家最高首長（總理、總統等）對司法獨立之決心，才是關鍵。

6. 跨國執法

- (1) 簽訂合作備忘錄是否足以促進合作？國際工作委員會、跨機構之會議或協調委員會是否能有效促進合作？取得外國機構之資訊是否有限制？如何解決這種情形？還可以做什麼增進跨國執法之有效性？

結論：參與人員普遍認為IOSCO之多邊MOU已可促進跨國資訊揭露之合作，進而取得外國機構之資訊，因此大部分之證券主管機關都努力成為該多邊MOU簽署國。惟部分證券主管機關表示，已成為簽署國之證券主管機關，近期發現有因國內個人資料保護法之施行，影響跨國執法合作之情形，與會人員建議證券主管機關仍應將國內法規修正而影響履行多邊MOU之情形報告給IOSCO參考。另與會人員一致同意跨國、跨機構等會議足以有效促進執法及資訊揭露之合作。

(2) 國內法規是否允許資訊分享？是否需要因應法規調整？建立資訊分享機制是否足夠？

結論：與會人員多認為以往國內相關政府單位在分享資訊上，多無困難，但個人資料保護法施行後（包含馬來西亞、香港及臺灣），導致部分單位在分享資訊上有所猶疑、躊躇，因此確有因應法規調整作法之必要，但目前個人資料保護法始實施，恐需運作一段時間後再檢討相關之資訊分享機制。

主題五：「亞洲區董事會提名與選任機制」報告之發布

主持人：新加坡董事協會主席 Mr. John Lim

與談人：

OECD 資深分析師 Ms. Fianna Jurdant

印尼金融服務總署主委辦公室資深專員 Ms. Etty Wulandari

韓國大學財務系主任教授 Mr. Hasung Jang

董事會成員的提名與選任機制係健全公司治理之基礎元素之一。去年在東京提出的報告初稿強調儘管大家都認同董事會應具有有效性、能力及透明程序，但如何在控制性股權架構中找到有效執行的解

決方案更係大家共同的挑戰。有些主管機關強調小股東應在提名及選任的過程中扮演重要角色，而其他主管機關則認為大股東仍具有合法權利並有責任控制相關的程序。

參與該報告的小組成員同意，本報告之焦點不應只是區分大小股東的權利義務，而應放在透明化的過程、有無歸責性及能否吸引能力佳的董事會成員。獨立的提名委員會在此方面可以扮演較有效的角色並公平地進行評估。會員也同意最後的報告應減少藥方式的建議，而係採容易達成之引導方向。

Ms. Fianna Jurdant 首先報告亞洲公司治理圓桌論壇於 2011 年 10 月針對董事會提名與選任作業之主要缺點，達成初步政策提案，此年草擬「改善亞洲董事會提名與選任作業之較佳政策」，並徵求各方意見，達成共識以較少之規範、較多之引導式提出報告，及著重股東間之平衡、透明度，另於 2013 年假吉隆坡舉辦圓桌論壇。

她表示，亞洲董事會提名與選任之作業有 5 個主要缺點：

- 缺乏正式、透明與適切之提名與選任程序
- 提名委員會仍不普遍及效能不彰
- 過程缺乏少數股權股東之參與等
- 缺乏透明度及建立董事評估程序
- 董事成員之適任度、獨立性及多元性不足

由於亞洲之公司多有家族企業或股權集中之情況，雖有利於控制股東積極發揮監督與管理之角色，卻也產生控制股東為私利犧牲小股東權益之風險。為能減少此情形，需要更透明及正式之董事會提名與選任機制。報告建議採取 5 項措施，並說明各國應參考其建議方向但實施時應依其當地特色予以調整：

1. 確保透明、公平公正的董事會提名與選任程序：

- (1) 強制要求規範董事會提名與選任程序，例如可在公司治理法規內規範。

- (2) 釐清董事會責任，包括董事會監督提名與選任程序時所扮演的角色。
- (3) 公司應就揭露前揭程序明定政策。
- (4) 所有股東在股東會前或股東會時，能獲取有關董事候選人之充分資訊，包含候選人資格條件及與提名人之關係等。會中胡科長詢問部分公司會憂心資訊的揭露是否會違反個人資料保護法，Ms. Fianna Jurdant 表示各國法令規範範圍不同，報告之建議係希望各國公司能在法令範圍內盡量揭露候選人的相關資訊。

2. 賦予提名委員會足夠的權力：

- (1) 應於法規或上市規則明定提名委員會的角色、職權、組成及相關決策程序提供指引。
- (2) 提名委員會之主席應有獨立性，並由獨立董事組成，以確保透明與責任性之提名程序，以利委員會及搜尋程序之衡平。
- (3) 充分揭露委員會之作業、組成與作業及決策程序。

3. 促進所有股東參與董事之提名與選任程序：

- (1) 應使股東會成為股東選任董事之合法平台。
- (2) 移除障礙（例如簡化委託投票），促進股東溝通，包括善用股東協會（shareholder association）。
- (3) 鼓勵機構投資人更積極參與提名與選任程序，例如減少投票障礙及降低提名門檻，並揭露其投票政策。
- (4) 提供股東有關候選人背景之足夠資訊，及給予其足夠時間檢閱相關資料，公司並應建立讓股東擁有足夠時間（如三個月）可提名代表人之機制。
- (5) 上市規則可要求揭露董事候選人之得票數。

4. 增加董事會成員評估程序之透明度與可靠性：

- (1) 加強董事會評鑑程序之透明度與苛責性。

(2) 要求公司公開董事會成員評估作業是否已完成，並將結果揭露，以促使調整不足之處及做為未來董事繼任計畫之參考。

(3) 建立相關法令規範，並詳列董事會成員評估程序之步驟。

5. 增加董事候選人資料庫：

(1) 應提升董事會之多元化，包括全球經驗、專業知識與性別，並建議由機構或民間建置資料庫或搜尋適當人選計畫，以擴大合格候選人之人數。

(2) 建議董事會成員參與訓練課程，並編列此部分預算。

(3) 應謹慎注意的是資格與訓練並不是產生董事人選的唯一方式。

印尼金融服務總署（FSA）主委辦公室資深專員 Ms. Etty Wulandari 接著分享印尼董事會提名程序與選任作業。她表示印尼上市公司的特色是股權集中在具控制力的家族身上，目前印尼公司採二階層董事會模型，公司組織包括股東大會（GMS）、理事會（the Board of Commissioners, BOC，監督委員會）及董事會（BOD，管理當局）。董事會成員及理事會成員係由股東大會於固定期間內選任，且得重新指派，而且理事會無權指派或解任董事會成員。董事會之提名與選任作業應確保透明、公平、公正，但未強制規範揭露提名及選任程序。若公司有提名委員會，則需揭露於年報中，且股東會開會通知及議事手冊需刊登於報紙。

她表示印尼 FSA 未規範要求上市公司設立提名委員會（NC），其公司治理守則（The Code of Good Corporate Governance）建議公司設立，惟無特別規定 NC 組成與成員之特定背景，亦未要求 NC 須有過半數之獨立董事成員，但主席應獨立。公司若設立 NC，則必須於年報中進行揭露其成員之獨立性、任務說明與責任，以及報告績效。

至股東參與提名與選任部分，Ms. Wulandari 表示，少數股權股東得要求召開股東大會（需合計持有 10% 股份之股東提出），但小股

東多則未有足夠時間及權利向提名委員會舉薦被提名人。機構投資人部分，因參與股東會所受限制程度高，參與提名及選任之誘因不強。另印尼允許電子投票，但公司未廣泛使用，至資訊揭露部分，印尼對候選人相關資訊之揭露未有正式規範，股東可在股東會 28 日前取得議事手冊。

為增加董事會成員之成效，印尼之公司治理實務守則建議公司應建立對理事會成員績效之評估機制、於年報中揭露理事會所核定之董事績效及公司對理事會任務績效之討論結果，並已強制揭露董事會成員薪酬與公司績效間之關聯性。此外，該國鼓勵董事會成員參加進修訓練課程，並揭露於年報、要求董事會成員在印尼有住所。至於成員之性別多元化部分，現理事會成員 10.1% 為女性，董事會則為 11.2%，尚未對性別平等有強制性規範。

韓國大學財務系主任教授 Mr. Hasung Jang 肯定上開 OECD 報告所點出的幾項缺點，正是亞洲董事會提名與選任的共同議題，他亦分享韓國商業法中規範。

首先他說明韓國在董事會上之改革，其商業法中規定，資產達 2 兆韓元之公司以及金融機構之董事會，董事至少應有 3 人，且半數以上應為獨立董事。又此類公司必須設置審計委員會，成員至少應有三分之二為獨立董事，亦必須設置「獨立董事提名委員會」，其成員半數以上須為獨立董事。

而在限制大股東之影響力部分，韓國早期為提振國家競爭力，以政策鼓勵集團企業之發展，因此分配資源予特定家族集團，形成大型家族企業或稱「財閥」(Chaebol)。財閥之最大特色係企業中成員彼此具緊密關係、持股集中、企業經營多角化、複雜的交叉持股。惟之後財閥爆發企業醜聞，因此政府即檢討修正商業法，對大股東之投票權有相關之限制設計。為避免大股東控制股東會，進而影響小股東之權益，要求公司辦理審計委員會或監察人之選舉時，單一股東若持有公司已發行之有表決權股份總數達 3% 時，就超過 3% 部分無表決

權。如此一來，審計委員會成員及監察人即不易受制於大股東，而得以提升其獨立性。該商業法於 2009 年更進一步限制第一大股東之投票權，使其於選任審計委員會中屬非外部董事成員時受到更多之限制，亦即其投票權之限制擴及第一大股東之關係人、關係企業、以其名義持有股份或委託其行使表決權者。

主題六：亞洲公司治理執法情形之小組討論總結

主持人：法國歐非經濟發展中心董事暨顧問 Mr. Rainer Geiger

（討論之結論業併入主題四）

主題七：機構投資人在亞洲的角色

主持人：亞洲公司治理協會倡議及研究主管 Mr. Charles Lee

與談人：

OECD 經濟學家 Mr. Serdar Celik

印度 Hikma 管理諮詢顧問 Mr. Mirza Baig

香港黑石亞太區（除日本外）公司治理部門主管 Mr. Clarence Yang

新加坡安本資產管理亞洲公司治理主席 Mr. David Smith

公司治理之架構除影響股東如何進入資本市場及獲得股權分配外，也影響股東如何監督和參與公司的決策過程。這類監督及參與涵蓋許多可能性，包括股東賣出股票可能暗示著不滿，而股東也可能以更直接的方式參與公司決策，例如透過股東會、當選董事代表，甚或接管公司等。

儘管有些障礙，在亞洲股東普遍能行使其權利，但更重要的

問題是機構投資人是否有意願和能力行使自己的權利。機構投資人的參與是 2011 年亞洲圓桌會議決議優先改革的議題之一。因此主席表示本次會議討論：

1. 不同機構投資人（如私募基金，保險，退休金，主權財富基金和對沖基金）面對哪些特別的議題，包括其本身的公司治理？機構投資人是否有足夠的資訊做決策？在亞洲機構投資人如何做才能影響公司之行為？私部門與主管機關該怎麼做才能改善機構投資人行為提升公司治理成果？
2. 不同類別的股東所扮演之基本角色不同，他們能否提供市場與公司相關的新訊息？對機構投資人而言，能讓他們積極穩健投資的基本誘因為何？機構投資人的商業模式、競爭力以及投資策略如何影響他們的誘因？機構投資人的行動如何連結到最終股東的目標？

Mr. Serdar Celik 表示 OECD 於 2011 年針對 26 個國家所回覆之問卷，及透過深度訪談澳洲、智利及德國，整理了機構投資人提升公司治理之同儕檢視報告。他指出，機構投資人多半指銀行、退休基金、共同基金管理公司等資產管理機構，截至 2009 年，這些機構在 OECD 國家共管理約 53 兆美元的資產，因此是資本市場重要的投資人。但這些機構投資人不單僅僅係為本身投資，他們可能在為背後的受益人挑選公司，加上管理此類資產的經理人，其績效並非全然以資產組合的表現為基礎，有些係以管理之資產規模敘薪，因此經理人是否有誘因注重公司治理議題，將端視其資產管理公司或其後面的受益人是否重視公司治理事項而定。

另外一項影響機構投資人重視公司治理議題的因素，係跨國投票。由於機構投資人在海外之投資比例不高（外資在各國多半

都維持在 30%)，而多半機構投資人對所投資之外國公司熟悉程度有限，因此他們不一定願意花成本對所投資之外國公司進一步督促。此外，跨國投票之不方便、只能形式上地投票 (tick the boxes) 而不能親身參與監督公司，亦是阻卻機構投資人積極行使股東權利之因素之一。

近來亦有聲音指出機構投資人是否已偏向以短期獲益作為選股之參考，漸漸遠離注重長期穩定獲益之情況。Mr. Celik 認為，調查結果顯示機構投資人雖有短期獲益的績效壓力，但因其投資組合中會針對較好公司交易，因此機構投資人仍有誘因監視及選擇具長期發展優勢的公司，但此部分仍應給予機構投資人較強的誘因，鼓勵他們挑選公司治理較佳公司之股票。

最後他建議仍有一些作為是民間及政府可以採納，以促進機構投資人在公司治理上發揮影響力的。在民間部分，他認為機構投資人可以共同合作或組成協會，在監督公司及投票上分擔可能衍生之成本。在政府部分，他表示政府某些審慎監理之理由，可能過度限制機構投資人在單一公司的投資意願，或使其無誘因注重公司治理。

Mr. Clarence Yang 表示該公司背後代表一群投資人，因為相信該公司之投資分析、經驗等等，因此該公司必須相當負責任地長期關注投資組合 (investment portfolio) 之營收、獲利及影響該公司發展的因素。該公司有強大之部門負責追蹤上市公司之公司治理情況，包含法令遵循的情形、分派之股利、董事或高階經理人的決策、薪資報酬等等，一旦發現與該公司的預期不同，即會與所投資的公司會面，瞭解公司之情況。通常公司都會詳盡地跟該公司說明，因為該公司代表的是「專業」及「資金」。如果該公司認為公司的情況不對，即會撤回資金，這樣監督的力量對公司具有相當大的影響力。

Mr. Mirza Baig 及 Mr. David Smith 亦贊同 Mr. Clarence Yang 之說

法，並表示，不一定所有的投資管理公司或所稱的機構投資人都有「公司治理」部門，但其日常的工作都很相近。為了確定所投資的公司是否值得長期投資，經理人都會關注投資標的所處產業的近況、地位、與投資人溝通的管道是否暢通、資訊是否透明、負責人是否認真管理公司、董事會運作之情形、與上下游供應鍊的合作，及關係人交易是否頻繁等。這些所關注的事項，其實就是公司治理的內涵。資產管理公司甚至會有檢核表，並讓標的公司知道他們檢核些什麼，如此標的公司即會努力達成或符合資產管理公司的預期，透過這樣的方式，標的公司的公司治理會提升，而其他投資人在這樣的過程中是有外部效益的。

此外，與談人表示，在歐洲，若上市公司之董事成員有控制性持股，資產管理公司會要求公司必須設置獨立董事；獨立董事必須由小股東選任，且關係人交易必須由獨董組成之會議通過。

機構投資人也積極參與股東會，Mr. Smith 表示目前機構投資人參與股東會之情形，以在美國最積極，約有 81% 之機構投資人會出席股東會、韓國 79%、日本 75%、英國 68%。他表示董事會在股東會提出的議案若未通過，其實代表機構投資人的失敗，因為機構投資人必須平常就與標的公司溝通、朝符合整體股東利益的方向努力，而這些國家的上市公司，在召開股東會前也經常與機構投資人溝通。

胡科長於會中詢問與談人，有些機構投資人的執行長與部分上市公司的負責人熟稔，並介入該上市公司的經營權爭議，甚至散佈對該上市公司現行經營階層較為有利之訊息，試圖影響董事之選舉。與談人是否遇有這些狀況，及如何處理？Mr. Yang 表示工作中常常面對此類問題，有時也很掙扎，但考量其老闆應係基金背後之投資人，而非其直屬上司，因此會拒絕直屬上司的關說。他亦說明明確有很多機構投資人在面臨這樣的問題時，沒有辦法很公正地為基金背後的投資人著想，因此機構投資人自己本身也應重視其文化及公司治理，落實

內部的制衡機制，並盡量讓投資管理部分在架構上獨立、在投資決策上獨立。

第四章 與馬來西亞證管會主委會談

6月5日會議當天，謝前委員以本次我國出席代表有證交所及櫃買中心董事長為由，建議與馬來西亞證管會主委 Mr. Ranjit Singh 會談，經該證管會人員聯繫後，Mr. Singh 於會後假其會議室會見我方出席代表。會談重點如下：

- 一、我方讚許馬來西亞證管會 2011 年的公司治理藍圖，表示其以 Ecosystem 為主軸，亦係我方想努力的方向。
- 二、Mr. Singh 表示近來馬來西亞證管會與銀行保險等之監理單位密切合作，要求金融機構擬辦理新種業務前，應先與其溝通，證管會並以促進者的角色協助。其表示馬來西亞的基金公司規模龐大，有全球第二大的基金公司（以管理資產 AUM 而言），其銀行規模亦大，因此在東協之中具有領導地位。
- 三、李董事長表示，東協國家之上市公司約有 3600 家，我國上市上櫃公司約有 1700 家，因此東協在發展金融市場時，若能將我國金融市場一併拉入，相信會對整個亞洲市場更有助益。我國目前也希望與亞洲的其他交易所有些關聯，期許有更多合作的機會，或許未來可共組任務或工作小組，合夥將市場做大。
- 四、吳董事長表示，我國除在推動公司治理藍圖外，目前也針對中小企業及類似美國 JOBS 的方案研擬便利的籌資方式，未來這些都是可以相互合作的議題。
- 五、Mr. Singh 表示，我方的構想非常好，他會將這些意見帶到東協相關會議中提出討論。他亦表示馬來西亞近來也募資在推動類似群眾募資的議案，預計近期會對外宣布。

第五章 心得感想及建議

參與國際會議的最大優點之一，即是知悉其他國家發展的近況，一方面作為我國借鏡的參考，一方面亦可反省國內現行作法與改革速度與他國的差異。本次會議因我國參與 OECD 執法任務小組的工作，進而使 OECD 公司治理小組與我國的聯繫頻繁，不僅獲得 OECD 相關研究參考資料（如提名委員會之報告等），亦獲其重視而有機會於會議擔任與談人、分享我國經驗及參與修正相關報告內容，可謂成果豐碩。

此外，適逢我國強化上市上櫃公司之公司治理、提升國際形象之際，他國分享之經驗，正巧提供我國作為草擬公司治理藍圖之參考，謹摘述他國經驗及我國可思考運用之方向如下：

一、應善用民間組織推動公司治理之力量

從馬來西亞及泰國的經驗可知，在推動公司治理之過程中，政府雖訂定相關法令，但執行面仍相當仰賴民間組織，如小股東利益監管團體、董事協會及投資人協會等。這些民間組織透過機制之設計，平時就積極地監督公司運作、決策過程及執行，並以對整體市場有利的角度，思考董事、經理人、股東應具備何種專業及能力，並設計與執行相關認證機制、訓練課程及參考指引等，協助上市公司及其股東共同重視公司治理。以馬來西亞小股東利益監管團體組織為例，其持有上市公司一股作為其股東，監督公司之運作、參訪公司並詢問問題，以求公司重視股東之聲音並積極回應股東之訴求。

我國投資人保護中心也擔負重要的投資人保護工作，例如其持有上市櫃公司各一股股份，得以股東之身分出席股東會，並監督上市櫃公司之經營狀況，且其受理小股東與上市櫃公司爭議案件之調處與集體訴訟，此係其他國家投資人保護中心或

相關團體較缺乏之功能。然而調處與集體訴訟偏向事後保護，若要增強公司治理，應加重上市櫃公司平時之治理議題。目前投保中心對上市櫃公司之平時監督，多以主管機關或交易所要求者為主，自發性注意之事項較少，且與上市櫃公司之互動，多以書面往返、參加股東會為主，較少主動參訪詢問等，建議應加重投資人保護中心平時監督上市櫃公司的角色，於事前即發揮功能保護股東權益。

此外，我國亦有董事協會及投資人協會等民間團體，但其組織較為鬆散，主管機關及投資人並無明顯感受其發揮之功能，甚至有些上市櫃公司表示，該等組織僅於股東會召開之際，以詢問非重要議題的方式，要求公司經費補助，是以對外之名聲不盡理想。為強化其角色與功能、整合運用其力量，建議本會或指定之單位宜定期與該等組織座談，說明近期推動公司治理之方向及民間團體可以發揮功能之處，藉該等組織之協助、推動、觀察或與上市櫃公司溝通等，促使公司重視及改善相關議題。又民間組織之經費係維繫其正常運作之重點，因此本會亦可整合協調民間各團體之相關工作，如共同辦理研討會、訓練、認證等，協助其開源節流。

二、應吸引有品質的上市櫃公司，而非僅重視上市櫃家數

我國目前相關部會均有招商的活動，證交所及櫃買中心亦常態性地拜會國內外企業，期望他們來臺掛牌。若能吸引到優質的企業、或誠心想改變體質的公司，不僅對我國投資人有利，亦擦亮我資本市場之招牌；若欲掛牌的公司對資本市場沒有正確體認（公司必須改變原本由家族負責人或創立者決策之模式、利益分派方式、增加法令遵循成本及資訊揭露等），或僅係藉由資本市場籌資之便，無心提升企業的經營管理及利潤，則

係預埋了資本市場的未爆彈，對股東、公司及整體資本市場都衍生相當大的風險。是以，相關單位在招商時，實應仔細與企業溝通資本市場之優缺點，輔導其評估掛牌與否與企業未來發展策略是否相符，吸引品質好的公司掛牌，避免為達成掛牌家數的目標而濫竽充數，相關部會亦應檢討，不應將掛牌家數做為關鍵績效指標。

此外，證交所及櫃買中心應扮演更強勢的角色，確定希望在其市場中交易之公司屬性與品質，並以該公司是否持續符合該屬性與品質嚴格要求上市櫃公司。上市櫃公司均須與證交所及櫃買中心簽訂上市契約或上櫃契約，以上市契約為例，其明定「證券相關法令及證券交易所章則暨公告事項規定均為有價證券上市契約之一部分，發行公司及證券交易所皆應遵守」。是以若上市櫃公司未符證交所的規範，交易所應即有權力對該企業處置，甚至要求其下市。

但目前證交所及櫃買中心對上市櫃公司則相當寬容，一旦上市上櫃，即少有受其嚴格處置的作法，究其原因，係該等交易所擔心一旦對企業變更交易、停止交易或甚至下市櫃，可能影響股價，且對股東權益之影響很大，其將面臨廣大股民挑戰其決策合理性的壓力。然資本市場畢竟為高度重秩序的場域，如無強有力的監督制衡角色，一旦某一公司破壞秩序未受適當處置，將會有更多公司仿效，致市場遊戲規則蕩然無存。

至於市場股東的反應部分，長期以來，政府及交易所等均擔心政策或措施遭股民抱怨或反彈，因此對實施短期雖可能遭抱怨但長期係對資本市場有利的措施躊躇不前。然根據萬事達卡國際組織 2013 年之統計，我國民眾的金融知識僅次於紐西蘭與新加坡，位居亞太區第三、亞太三地第一，表現突出；又我國對上市櫃公司要求揭露之資訊詳盡，投資人投資經驗豐富，

因此未來在相關政策或措施的擬訂上，雖應保護投資人，惟仍應輔導其認識資本市場之本質與風險、適度要求投資人對其投資自負責任；如短期仍擔心措施引起投資人反彈，得以測試水溫或市場調查結果作為實施措施之參考依據。

目前證交所及櫃買中心投注相當多精力在輔導上市櫃公司，而投資人教育之工作則仰賴證券暨期貨發展基金會，建議三方未來應加強聯繫，增加對投資人之教育訓練，如簡易閱讀財務報表、使用公開資訊觀測站、交易所或櫃買中心所發布交易警訊之涵義等等，只有投資人重視公司的基本面及公司治理，才能迫使公司同等重視，進而提升我國資本市場之品質。

三、應再檢視我國公司治理之法制與執行

藉由參與 OECD 亞洲公司治理圓桌論壇下執法任務小組之機會，本會得以參考亞洲各國公司治理之法制與執法情形，發現我國公司法及證券交易法對關係人交易、最終受益人資訊之揭露，及執法統計資訊部分與新加坡（星）、香港、馬來西亞及泰國等在亞洲公司治理協會 CG Watch 2012 排名優先之國家，有較為寬鬆或不足之情形，說明如下：

（一）關係人交易：

1. 星、馬等國於公司法規定上市公司不得貸款予公司董事，或對董事之貸款提供保證。馬國公司法要求若董事或公司人員有直接或間接為個人或他人利益而使用公司資產、運用職務所獲悉之資訊或利用公司機會等情況，應取得股東常會之同意。股東或持股 5% 以上股東若無股東會之事先同意，不得自公司取得或處分股份及非現金資產。另星、馬、香港上市規則均有類似規定，發行人對任何超過集團淨有形資產 3% 以上之關係人交易，應立即公告，每年並應於年報揭露對關係人交易之合計金

額、交易對象等，對超過淨有形資產價值 5% 以上之關係人交易，亦應經股東會核准。

2. 我國公司法目前除董事競業禁止之規範外，對關係人交易部分尚無如星馬等國之規定。另證券相關法令亦尚無要求達一定程度以上之關係人交易應先取得股東會同意，此節亦係世界銀行建議我國調整之項目，因此相較他國，我國在關係人交易之利害衝突防制上法規強度較弱。
3. 上開要求關係人交易應經股東會通過乙節，經瞭解其他國家雖有相關規範，但執行上不一定均能落實。另查紐西蘭及澳洲等，係要求「重大」關係人交易應經股東會通過，因此在權衡我國維護股東之權益及企業經營之成本下，或許可參採其做法，明定何種類之重大關係人交易應經股東會通過。

(二) 受益人 (beneficial ownership) 資訊之揭露：

1. 馬國及香港公司法要求公司應保存成員及大股東 (5% 以上持股) 詳細之登記資訊，包含基本資料、持股、股權變動、協議可能付給該成員之股份數、股權利益及具股權利益之原因等。所稱股權利益，包含因持股而得以購入契約之利益、取得股份之權利等。另馬國並要求公司成員向公司說明其投票權受協議或安排等限制之情形，且上市公司亦可要求對該具表決權股份有利益之人提供相關資訊。另證券法令要求上市公司應揭露各層實質受益人之持股情況，年報並應揭露其直接持股股數、比例、可能利益 (deemed interest) 及前 30 大證券持有人姓名等，且要求代名人 (nominee) 帳戶應備置其下所有受益人資料供主管機關檢查。
2. 我國目前係要求上市櫃公司揭露 10% 以上大股東之持股及股份變動情形；亞洲公司治理協會前曾告知本會，外資希望我國上市櫃公司應揭露 5% 以上大股東之持股資訊，本次 OECD 報

告中亦特別指出我國僅要求持股 10% 以上之股東申報持股，並評論我國公開發行公司之年報僅要求公司揭露法人股東背後三層之股東持股情況，顯示我國在揭露大股東持股部分透明度不若亞洲上述等國。又我國上市上櫃公司亦有董事、監察人及經理人透過與公司簽署股權利益相關協議，甚至投票權安排等，致有傷害其他股東權益之虞，但我國相關法制上似多未予以規範。

3. 股東及關係人資訊之建置，不僅增加上市櫃公司交易之透明度，協助投資人判斷股東或關係人對公司之控制情況與利益衝突外，對提升本會監理效能亦具有相當助益。又目前公開發行公司年報及公開說明書之相關規範，係要求揭露持股 10% 以上及持股前 10 名股東之持股資訊，查因我國要求上市櫃公司股權分散，因此前 10 名股東之持股多有持股僅在 5% 以下者，是以揭露 5% 以上持股股東支持股情形應不致對公司造成過大負擔，反而可以增加公司之透明度。建議應先研議修正公開說明書或年報之相關規範，要求上市櫃公司應揭露持股 5% 以上股東持股比例之資訊，後續再逐步研議要求公司揭露法人股東背後股東至最終受益人。至董監事及經理人與公司簽訂之股權協議或投票權安排等協議之規範，以及對關係人資訊之揭露等建議應請公司法之主管機關參考。

(三) 執法統計資訊之提供:

1. 香港、馬國、菲律賓及泰國均公布其執法統計，包含主管機關於年報揭露完成調查之時間等。
2. 本會雖與他國相同，皆以新聞稿發布裁處公司之詳細資訊，且每月彙整揭露於本會金融展望月刊，惟整體性之相關統計資料較為缺乏，如不同類型之裁罰統計、整體裁罰金額等。此類統計除對外可供說明執法成效、供其他上市櫃公司警惕外，亦可

提供本局做為加強特定監理議題之參考，是以建議研議規劃相關統計作業，提升資訊之有效利用。

附件



Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia



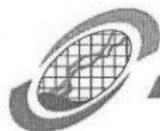
TASK FORCE ON ENFORCEMENT

AGENDA

Kuala Lumpur, Malaysia

4 June 2013

In partnership with the Government of Japan



BURSA MALAYSIA

CONTEXT

At the informal meeting of the Task Force on Enforcement (“Taskforce”) which took place during the annual Asian Roundtable on Corporate Governance in Tokyo on 24-25 October 2012, it was agreed that a report on good practices/recommendations for enhancement of enforcement in Asia (“**good practices report on enforcement**”) will be developed. This is follow-up to the Asian Roundtable’s report on Reform Priorities in Asia that identified improving enforcement as one of six key priorities and is in line with Chapter 1 of the OECD Principles of Corporate Governance concerning the development of an effective corporate governance framework. It is envisaged that the report will cover the following areas:

- Comprehensive legal framework / adequacy of laws
- Structure of enforcement authorities
- Authority to monitor, supervise, investigate, enforce and impose sanctions
- Disclosure of enforcement actions/practices
- Capacity of the enforcement authorities
- Courts and judicial system
- Cross-border enforcement

That is why this meeting is structured around these issues but at the same time we advise Task Force members to bear in mind the 3 key areas of focus namely, disclosure of beneficial ownership, related party transactions and fiduciary duties of directors.

The goal of this discussion is to clarify issues raised in the questionnaire responses and the issues paper, in order to provide input to the draft good practices report.

4 June 2013

14:00 – 14:15	Registration
14:15 – 15:00	Introduction
15:00 – 17:00	Main topics to be discussed
(coffee/tea)	Informal basis

Agenda Discussion Points

INTRODUCTION

- Chairman** **Ms Selvarany Rasiah**, Chief Regulatory Officer Regulations, Bursa Malaysia Bhd
- Speakers** **Ms Fianna Jurdant**, Senior Policy Analyst, Corporate Affairs Division, OECD
Prof. Erik Vermeulen, Department of Business Law, Tilburg University, Center for Company Law, the Netherlands

Main topics to be discussed

Adequacy of the Legal Framework

Introduction by **Mr Sunil Kadam**, General Manager, Corporation Finance Department, Division of Issues and Listing II, Securities and Exchange Board of India

Structure and Capacity of Enforcement Authorities (authority to monitor, supervision, investigation, enforcement and sanctions)

Introduction by **Mr. Akira Nozaki**, Economist, Corporate Affairs Division, OECD

Disclosure of Enforcement – Actions/Practices

Introduction by **Ms Etty Wulandari**, Senior Specialist to the Chairman, Indonesia Financial Services Authority
Comments by **Ms Brenda Hu**, Section Chief, Securities and Futures Commission, Chinese Taipei

Courts and Judicial System

Introduction by **Mr. Byoungsoo Ahn**, Public Prosecutor, Commercial Legal Affairs Division, Ministry of Justice, Korea

Cross-border Enforcement

Introduction by **Mr. Kha Loon Lee**, Senior Policy Director, Asia Pacific, CFA Institute Centre for Financial Market Integrity, Chartered Financial Analyst Institute for Financial Market Integrity

Participants List Task Force on Enforcement

Bangladesh	Mr. Farhad AHMED Executive Director Securities and Exchange Commission 10 Dilkusha C.A (15th Floor) 1000 Dhaka	+88 02 7168894 +88 02 9563 721 secfa@bol-online.com
Chinese Taipei	Ms. Brenda HU Section Chief Corporate Finance Division Securities and Futures Bureau 18F, N°7, Sec.2, Xianmin Blvd. Banqiao Dist. 22041 New Taipei City	+86 2 2774 7214 +886 8773 4165 brenda.hu@sfb.gov.tw
France	Dr. Rainer GEIGER Consultant Board member INEADEC (Institut Euro-Africain de Droit Economique) 83 Avenue d'Italie Paris	+33 (1) 44241315 rainer.geiger@hotmail.fr
India	Mr. Sunil KADAM General Manager, Corporation Finance Department Division of Issues and Listing II Securities and Exchange Board of India D-306, Kukreja Plaza D wing Co-operative Society, Sector 11, CBD Belapur Maharashtra Mumbai 400614	+91 22-26449630 sunilk@sebi.gov.in

Indonesia	Mr. Sarjito Director of Enforcement Indonesia Financial Services Authority Gedung Sumitro Djojohadikusumo Jl Lapangan Banteng Timur n° 2-4 10710 Jakarta	
Indonesia	Ms. Ety WULANDARI Senior Specialist to the Chairman Indonesia Financial Services Authority Gedung Sumitro Djojohadikusumo Jl Lapangan Banteng Timur n° 2-4 10710 Jakarta	+62 21 3454646 ettyw@hotmail.com
Korea	Mr. Byoungsoo AHN Public Prosecutor Commercial Legal Affairs Division Ministry of Justice Suite 214, BLDG 5 Government Complex Gwacheon 427-720 Gwacheon City	+821190674622 ahnpro99@spo.go.kr
Malaysia	Mr. Ahmad Fairuz ZAINOL ABIDIN Executive Director Securities Commission Malaysia 3, Persiaran Bukit Kiara, Bukit Kiara 50490 Kuala Lumpur	+(603) 62048380 ahmadfairuz@seccom.com.my
Malaysia	Ms. Shanti GEOFFREY Senior General Manager & Head Securities Commission Malaysia 3, Persiaran Bukit Kiara, Bukit Kiara 50490 Kuala Lumpur	+(603) 62048547 shantig@seccom.com.my
Malaysia	Ms. Azryta ABDUL AZIZ Head of the Corporate Governance Department Corporate Governance Securities Commission Malaysia 3, Persiaran Bukit Kiara, Bukit Kiara 50490 Kuala Lumpur	+(603) azryta@seccom.com.my

Malaysia	Ms. Selvarany RASIAH Chief Regulatory Officer Regulations Bursa Malaysia Bhd 9th Floor, Regulation, Exchange Square Bukit Kewangan 50200 Kuala Lumpur	+(603)20347201 +(603)20347099 rany@bursamalaysia.com
Netherlands	Professor Erik VERMEULEN Department of Business Law Tilburg University, Center for Company Law Room M511, P.O. Box 90153 NL-5000 LE Tilburg	+31 13 466 8023 +31 13 466 2323 e.p.m.vermeulen@uvt.nl
Pakistan	Mr. Asif SAEED Chairman, Department of Economics Economics Department GC University Kutchary Road 54000 Lahore	+92 42 111 000 010 X 277 +92 42 724 3198 asifsaeedpk@yahoo.com
Philippines	Ms. Teresita HERBOSA Chairman Securities and Exchange Commission Office of the SEC Chairman 8th floor, SEC building, EDSA Greenhills 1550 Mandaluyong City	+632 584 5343 tjherbosa@sec.gov.ph
Singapore	Mr. Richard TENG Deputy Chief Regulatory Officer Singapore Exchange Limited 2 Shenton Way #19-00 SGX Centre 1 068804 Singapore	+65 6236 8872 +65 6535 7919 richard.teng@sgx.com

Thailand	Ms. Waratchya SRIMACHAND Assistant Secretary General Securities and Exchange Commission 9th floor, Diethelm Towers B, 93/1 Wireless Road Lumpini, Patumwan 10330 Bangkok	+662 252 3223 ext. 1402 +662 651 5977 waratchaya@sec.or.th
Thailand	Mr. Bordin UNAKUL Executive Vice President Corporate Services Stock Exchange of Thailand 62 Ratchadapisek Road Klongtoey 10110 Bangkok	bordin@set.or.th
CFA Institute Centre for Financial Market Integrity	Mr. Kha Loon LEE Senior Policy Director, Asia Pacific, CFA Institute Centre for Financial Market Integrity Chartered Financial Analyst Institute for Financial Market Integrity No.29 USJ11/2H, Subang Jaya 47630 Selangor Malaysia	+017 286 1658 khaloon.lee@cfainstitute.org
OECD	Mr. Serdar CELIK Economist OECD 2 rue André-Pascal 75016 Paris France	+(33-1) 45 24 79 84 Serdar.CELIK@oecd.org
OECD	Ms Marie-Christine du BOUETIEZ de KERORGUEN Resource Management Advisor OECD 2 rue André-Pascal 75016 Paris France	+(33-1) 45 24 75 27 +(33-1) 49 10 43 53 Marie-Christine.DUBOUETIEZ@ oecd.org

OECD

Mrs. Fianna JURDANT
Senior Policy Analyst
OECD
2 rue André-Pascal
75016 Paris
France

+(33-1) 45 24 79 25
01 45 24 96 32

Fianna.JURDANT@oecd.org

OECD

Mr. Akira NOZAKI
Economist/Policy Analyst
OECD
2 rue André-Pascal
75016 Paris
France

+(33-1) 45 24 96 64

Akira.NOZAKI@oecd.org



Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia



ASIAN ROUNDTABLE ON CORPORATE GOVERNANCE

AGENDA

Kuala Lumpur, Malaysia

5 - 6 June 2013

In partnership with the Government of Japan



BURSA MALAYSIA

Context

This meeting of the Asian Roundtable on Corporate Governance comes at a critical time. Equity markets all over the world are undergoing important changes. In the most developed markets, high-frequency trading, increased use of indexing and growing market fragmentation are being seen, along with a marked decline in initial public offerings (IPOs) and increase in de-listings during the last decade. Meanwhile, some of the larger emerging markets have picked up a growing share of IPOs. One consequence of this development is that, on a global scale, companies with concentrated ownership are becoming the norm.

Developments in terms of market structure, investment strategies and ownership have also raised questions about the conditions for equity-financed growth and the need to adapt corporate governance requirements and practices to changing circumstances. These are some of the questions and issues being discussed as the OECD prepare to revise the *OECD Principles of Corporate Governance* beginning in 2014.

This Roundtable meeting will serve as an opportunity to better understand the particular features and challenges associated with equity market developments worldwide and in particular, corporate governance policies and practices and their relationship to equity market growth in Asia. At center stage will be the question of how equity markets can serve the needs of the real economy and ensure that companies with growth potential gets access to the risk capital they need for innovation and job creation.

The Roundtable's sessions have been designed and structured to address several of the special characteristics of Asian markets, such as the prevalence of concentrated ownership, notably by the state and families and how corporate governance policies, regulations and practices have evolved or should be adjusted to fit the particular challenges and opportunities associated with such characteristics. Break-out sessions will focus on specific public supervision and enforcement issues, providing valuable input to the work of the Asian Roundtable Task Force on Enforcement. The final report on board nomination and election in Asia will be presented for endorsement at the meeting. This discussion will be structured through consideration of five main themes:

- 1) Risks and opportunities of controlling owners in Asia;
- 2) Asian equity markets and long term growth;
- 3) The role of institutional shareholders in Asia;
- 4) Board nomination and election in Asia : recommendations; and
- 5) Public supervision and enforcement in Asia : breakout sessions

Mandate

Established in 1999, the Asian Roundtable on Corporate Governance (ARCG) has become a unique platform for engagement by senior officials, regulators, and practitioners - including international and regional institutions and academics - committed to improving corporate governance in Asia¹.

¹ The participating Asian economies include: Bangladesh, China, Hong Kong China, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Mongolia, Pakistan, the Philippines, Singapore, Chinese Taipei, Thailand and Vietnam.

The overall goal of the ARCG is to support decision-makers in their efforts to improve corporate governance in the region. This is achieved through Task Forces, informal peer review of corporate governance policy frameworks and practices in the region, benefitting from international experience. Participants share major developments and challenges, evaluate implementation and enforcement as well as discuss and analyse policy options to support viable and effective corporate governance reforms.

Concretely, the ARCG offers (i) evidence-based comparative policy analysis and advice in order to advance implementation of better corporate governance in the region, and (ii) consensus-building and real knowledge-sharing, including by providing a bridge between Asia and the OECD Corporate Governance Committee – the standard setter on corporate governance.

Guidance for moderators, speakers and participants

Moderators are invited to provide a very brief introduction outlining the key issues for their session, to maintain the focus on the theme of their session, manage time strictly and encourage open discussion among participants to draw out specific country experiences and conclude with agreed points.

Speakers are invited to highlight the main challenges related to the specific theme and related questions in the agenda, and illustrate with their country experience. Presentations are expected to be about 10 minutes. If slides are used, please limit to a maximum of 8 slides and circulate descriptive documentation in advance.

Roundtable participants are invited to react, expose their views and discuss the issues raised by speakers - related to the issues provided in the agenda. They are encouraged to actively and openly participate in discussions to share their country experience.

For the small group discussions: Moderators are invited to encourage open discussion during the break-out sessions and to summarise the discussion the next day, with the help of note takers.

5 June 2013

8.30 - 9:00	Registration
9:00 - 9:30	Inaugural Session
9:30 -11:00	Session 1: Recent Corporate Governance Developments in Malaysia
11:00 – 11:30	Coffee/Tea Break
11:30 – 13:00	Session 2 : Risks and opportunities of controlling ownership in Asia
13:00 – 14:30	Lunch
14:30 – 16:00	Session 3: Asian equity markets and long term growth
16:00 – 16:30	Coffee/Tea Break
16:30 – 18:00	Session 4: Small group sessions on enforcement in Asia
19:00	Dinner

6 June 2013

9.15 – 10:00	Session 5: Endorsement of the Board Nomination and Election in Asia Paper
10:00 – 11:00	Session 6: Reports from the small group sessions on enforcement
11:00 – 11:30	Coffee/Tea Break
11:30 – 13:00	Session 7: The role of institutional shareholders in Asia

Agenda - Discussion Points 5 June 2013

INAUGURAL SESSION

- **Datuk Ranjit Ajit Singh**, Executive Chairman, Securities Commission Malaysia
- **His Excellency Mr Richard Boucher**, Deputy Secretary General, OECD

Session 1 Recent Corporate Governance Developments in Malaysia

Corporate governance reform has been a priority for Malaysia since the 1997 financial crisis. The Securities Commission Malaysia, Companies Commission, Bank Negara and Bursa Malaysia have all been actively enhancing the corporate governance framework. In 2011, the Securities Commission released the *Corporate Governance Blueprint* (Blueprint), a five-year plan which seeks to further improve corporate governance standards in Malaysia. The Blueprint considers approaches aimed at strengthening self and market discipline, and promoting a corporate governance culture. Subsequently, the *Malaysian Code on Corporate Governance 2012* was introduced, which marks the first major deliverable following the Blueprint. What are the next steps and areas of opportunities for Malaysia in moving forward?

Moderator: **Dato Dr. Nik Ramlah Mahmood**, Deputy Chief Executive, Securities Commission Malaysia

Panel: **Mr. Gerald Ambrose**, Chief Executive Officer, Aberdeen Islamic Asset Management Sdn Bhd
Ms. Rita Benoy Bushon, Chief Executive Officer, Minority Shareholder Watchdog Group
Y.M. Tunku Mahmood Fawzy, Director, Telekom Malaysia Berhad

Session 2 Risk and opportunities of controlling ownership in Asia

A defining characteristic of listed companies in Asia is the large number of controlled companies, either by the state, the original entrepreneur or a company group often family-owned. Understanding the experience of ownership and governance practices is important to assess its influence on the ability of Asian companies to grow and attract capital, in a sustainable fashion. This is particularly important in light of a projected shortage of equity capital in the region in the next decade.

- The Asian SOE Task Force has focused over the years on the role of the state as an owner. Benefitting from this work and shifting the focus to listed companies, what is the experience with direct or indirect controlling state ownership? How were the SOEs selected for listing, were they reformed prior to listing and how was their performance and governance affected?
- Company groups, often family controlled, are wide-spread in Asia. What are the risks and opportunities in these companies, in terms of investor confidence and access to capital? What are the implications for the corporate governance rules and practices?

Moderator: **Mr. Rainer Geiger**, Consultant, Board Member, INEADEC (Institut Euro-Africain de droit économique), France

Panel: **Mr. Fuad Hashimi**, President & CEO, Pakistan Institute of Corporate Governance
Mr. Yuelin Yang, Managing Director, IMC Industrial Group, Singapore
Mr. Zhengjun Zhang, SOES Division Chief, Senior Research Fellow, Development Research Centre, China
Mr. Joseph Fan, Professor, Centre for Institutions and Governance, Chinese University of Hong Kong

Session 3 Asian equity markets and long term growth

This session will take stock of how corporate governance trends and other relevant factors have influenced capital market growth in the region. This should also be considered in light of global trends in capital markets – including declining use of markets for IPOs, increased use of high frequency trading and indexing and how governments are responding in terms of revised policy frameworks for corporate governance.

- What are the specific characteristics of capital markets in Asia and factors influence growth? How have corporate governance policies, regulations and practices evolved to fit the particular challenges and opportunities associated with “Asia-specific” characteristics? What factors inhibit the further rise of Asian markets?
- How do current market structures and trading practices influence the incentives and ability of owners to carry out their ownership function? To what extent do corporate governance practices of listed companies influence the level of appetite to invest in Asia?

Moderator: **Mr. John Plender**, Columnist, Financial Times, United Kingdom

Panel: **Mr. Erik Vermeulen**, Department of Business Law, Tilburg University, Center for Company Law, The Netherlands
Mr. Yi-Hong Hsien, Commissioner, Financial Supervisory Commission, Chinese Taipei
Mr. Khaloon Lee, Senior Policy Director, Asia Pacific, CFA Institute, Centre for Financial Market Integrity, Malaysia
Mr. Bandid Nijathaworn, President and CEO, Thai Institute of Directors

Session 4 Small group sessions on enforcement in Asia

Effective supervision and enforcement of corporate governance rules remains a challenge globally, including in Asia. Minority and foreign investors feel themselves particularly vulnerable to these abuses. Given the hurdles to private enforcement in Asia, strengthening public enforcement capacity is essential.

An effective and credible enforcement framework is shaped by the complementary and interdependent roles of both public enforcement² and private enforcement³. However, Asian Roundtable Taskforce on Enforcement agreed to focus specifically on advancing active, visible and effective public supervision and enforcement. This is to ensure that the ultimate deliverable, a good practices report on enforcement, provides focused, comprehensive and practical guidance.

Small group sessions on specific aspects of public supervision and enforcement will provide an opportunity for all participants to discuss specific challenges identified in an issues paper and survey.

Brief presentations on the results of the Task Force survey and issues paper will precede the discussions.

Introduction: **Ms Selvarany Rasiah**, Chief Regulatory Officer, Regulations, Bursa Malaysia Bhd

6 June 2013

Session 5 Endorsement of the Board Nomination and Election in Asia Paper

Nomination and election of board members is one of the fundamental elements of a functioning corporate governance system around the world. The discussion of the draft recommendations in Tokyo highlighted that while there was agreement on the desirable outcomes (e.g. board effectiveness, competence and a transparent process), finding specific solutions for implementation in a controlled ownership environment is a challenge. Some expressed the view that minority shareholders should have a more prominent voice in the process (like in Italy and Israel) while others believe that majority shareholders have a legitimate right and even responsibility to control the process.

Participants agreed that the focus should be less about differentiating between owners and more on having a transparent process, with accountability, that attracts the most competent board members. An independent nomination committee can play a more effective role in this regard as well as fair board evaluations. There was also a desire to see the recommendations become less prescriptive, more outcomes oriented and achievable. This paper seeks to do. Participants are invited to endorse the paper.

Moderator: **Mr. John Lim**, Chairman, Singapore Institute of Directors (SID)

Panel: **Ms Fianna Jurdant**, Senior Policy Analyst, OECD

Ms Etty Wulandari, Senior Specialist to the Chairman, Indonesia Financial Services Authority, Indonesia

Mr. Hasung Jang, Dean and Professor of Finance, Korea University

² Public enforcement encompasses enforcement actions and sanctions for breach of laws and rules by regulatory bodies, administrative, civil and in some cases criminal sanctions (e.g. securities commission, stock exchange or self regulated organizations, judicial).

³ Private enforcement involves actions taken by private parties to pursue civil remedy.

Session 6 Reports from the small group sessions on enforcement

Moderator: **Mr. Rainer Geiger**, Consultant, Board Member, INEADEC (Institut Euro-Africain de Droit Economique), France

Session 7 The role of institutional shareholders in Asia

In addition to influencing the conditions for access and allocation of equity, as discussed earlier, the corporate governance framework also decides how shareholders can monitor and engage in the corporate decision-making process. The possibilities for such monitoring and engagement cover a vast number of means and issues. It includes the ability to sell the stock, which may signal dissatisfaction but also more direct ways of engagement, through for example shareholder meetings, board representation or even a takeover.

While some obstacles for shareholders to exercise these rights may still exist in Asia, a more important question is whether institutional shareholders have the willingness and ability to exercise their rights. The issue of institutional shareholder engagement is one of six agreed priorities by the Asian Roundtable (2011, OECD – Reform Priorities for Asia, taking corporate governance to a higher level). This session will discuss:

- What specific concerns do different institutional investors (e.g. private equity, insurance, pension, sovereign wealth and hedge funds) face, including in their own governance? Do IIs have enough information to make informed decisions? How do IIs seek to influence corporate behaviour in Asia? What can the private sector and policy makers do to improve the corporate governance outcomes of institutional investors' behaviour?
- To what extent do different categories of shareholders actually perform their fundamental role to bring new and independent information about corporate aspects to the market? What are the fundamental incentives for active and informed ownership for institutional shareholders? How do the business models, competitiveness and investment strategies of institutional investors affect their incentives? How do their actions relate to the objectives of the ultimate owners?

Moderator: **Mr. Charles Lee**, Advocacy & Research, ACGA

Panel: **Mr. Serdar Celik**, Economist, OECD

Mr. Mirza Baig, Managing Director, Hikma Governance Consulting, India

Mr. Clarence Yang, Head, Corporate Governance Asia ex-Japan Blackrock, Hong Kong, China

Mr. David Smith, Head of Corporate Governance, Aberdeen Asset Management Asia, Singapore

Concluding Remarks: Looking Ahead

Ms **Fianna Jurdant**, Senior Policy Analyst, OECD

Dato Dr. **Nik Ramlah Mahmood**, Deputy Chief Executive, Securities Commission Malaysia



Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia



ASIAN ROUNDTABLE ON CORPORATE GOVERNANCE

LIST OF PARTICIPANTS

Kuala Lumpur, Malaysia

5 - 6 June 2013



BURSA MALAYSIA

Participants List for Asian Roundtable on Corporate Governance

Confirmed participants

5- 6 June 2013

Australia	Mr. Peter TURNBULL President President Corporate Secretaries International Association ("CSIA") 56 Cochrane Street, Paddington. Brisbane 4064 Queensland	+61 7 3876 4424 sail@bigpond.net.au
Bangladesh	Mr. Farhad AHMED Executive Director Securities and Exchange Commission 10 Dilkusha C.A (15th Floor) 1000 Dhaka	+88 02 7168894 +88 02 9563 721 secfa@bol-online.com
Bangladesh	Mr. Md Abdus SALAM President Institute of Chartered Accountants of Bangladesh Dhaka	+ 880 2 955 5915 masalam54@gmail.com
Chinese Taipei	Mr. Yi-Hong HSIEH Commissioner Financial Supervisory Commission 85, Sec. 1, Xin-Sheng S. Rd. Taipei	+ 886-2-89680014 lichun@fsc.gov.tw
Chinese Taipei	Ms. Brenda HU Section Chief Corporate Finance Division Securities and Futures Bureau 18F, N°7, Sec.2, Xianmin Blvd. Banqiao Dist. 22041 New Taipei City	+86 2 2774 7214 +886 8773 4165 brenda.hu@sfb.gov.tw
Chinese Taipei	Mr. Sush-Der LEE Chairman Taiwan Stock Exchange 12F, N° 7 Xinyi Rd Section 5 11049 Taipei City	 1188@twse.com.tw
Chinese Taipei	Mr. Len-Yu LIU Director Taiwan Stock Exchange 11F-6, n° 175 Wenhua Road Sec.2, Banqiao Dist. 22047 New Taipei City	 lenyuliu@nccu.edu.tw

Chinese Taipei	Mr. Soushan WU Chairman Gre-Tai Securities Market 15F, N° 100, SEC 2 Roosevelt Road 10084 Taipei City	chair@mail.gretai.org.tw
Chinese Taipei	Mr. Reed YU Director General Department of Commerce Ministry of Economic Affairs 15 Fujhou St. 100 Taipei City	reedyu@moea.gov.tw
France	Dr. Rainer GEIGER Consultant Board member INEADEC (Institut Euro-Africain de Droit Economique) 83 Avenue d'Italie Paris	+33 (1) 44241315 rainer.geiger@hotmail.fr
Hong Kong, China	Dr. Joseph FAN Professor Centre for Institutions and Governance The Chinese University of Hong Kong Shatin, N.T. Room 1204, 12/F, Cheng Yu Tung Bldg. Hong Kong	00 852 2609 7839 00 852 2603 5114 pjfan@cuhk.edu.hk
Hong Kong, China	Mrs. Karen HO Deputy Principal Solicitor (Company Law Reform) 1 Companies Registry 15/F, Queensway Government Offices 66 Queensway Hong Kong	+852 2867 2820 +852 2869 4195 karenho@cr.gov.hk
Hong Kong, China	Ms. Christine KAN Senior Vice President Compliance & Monitoring Hong Kong Exchanges and Clearing Limited 11th Floor, One International Finance Centre 1 Harbour View Street, Central Hong Kong	+852 2840 3427 ChristineKan@hkex.com.hk
Hong Kong, China	Ms. Ka Shi LAU Chairman, Hong Kong Trustees' Association Managing Director & CEO, BCT Financial Ltd/Bank Consortium Trust Co. 18/F Cosco Tower 183 Queen's Road Central	+852(0)2298 9298 +852(0)2520 0903 lau.kashi@bcthk.com
Hong Kong, China	Mr. Charles LEE Research Director, North Asia Asian Corporate Governance Association Room 1801, 18th floor, Wilson House 19-27 Wyndham street Hong Kong	+852 2160 1788 +852 2147 3818 charles@acga-asia.org

Hong Kong, China	Ms. Cecilia LIEW Director Corporate Finance Division Securities and Futures Commission 35th floor, Cheung Kong Center 2 Queen's Road Central Hong Kong	+852 2231 1366 cliew@sfc.hk
Hong Kong, China	Mr. Clarence YANG Head Corporate Governance Asia ex-Japan Blackrock 16/F Cheung Kong Centre n° 2 Queen's Road Central Hong Kong	+852 3903 2703 clarence.yang@blackrock.com
India	Mr. Mirza BAIG Managing Director Hikma Governance Consulting 308 hanging Gardens Rd # 10 Banjara Hills Hyderabad, AP	+ 91 994 903 2274 mirza.baig @hikmagovernanceconsulting.com
India	Mr. Sunil KADAM General Manager, Corporation Finance Department Division of Issues and Listing II Securities and Exchange Board of India D-306, Kukreja Plaza D wing Co-operative Society, Sector 11, CBD Belapur Maharashtra Mumbai 400614	+91 22-26449630 sunilk@sebi.gov.in
India	Mr. Anjan PATEL Assistant General Manager Securities and Exchange Board of India (SEBI) SEBI Bhavan, C4-A, "G" Block, Bandra Kurla Complex, Bandra-East 400 051 Mumbai	+91 22 2644 9334 anjanp@sebi.gov.in
Indonesia	Mr. Adikin BASIRUN Director Technology and Risk Management Gedung Bursa Efek Tower I, 6th floor Jl. Jenderal Sudirman Kav 52-52 12190 Jakarta	+6221 5150 0234 adikin.basirun@idx.co.id
Indonesia	Mr. Mas Achmad DANIRI Chairman National Committee on Governance Gedung BEI Tower I, Lt. 2 R.203 Jl. Jend Sudirman Kav. 52-53 12190 Jakarta	+62-21 5155877 daniri@madani-ri.com

Indonesia	Mr. - HOESEN Director of Listing Indonesian Stock Exchange Gedung Bursa Efek Tower I, 6th floor Jl. Jenderal Sudirman Kav 52-52 12190 Jakarta	+ 6221 5151 0234 hoesen@idx.co.id
Indonesia	Mr. James SIMANJUNTAK Member of the Board Trustee Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD) Bina Manajemen Building, 1st Floor Jalan Menteng Raya n°9 10340 Jakarta	+62(21)3100751 +62(21)37598055 jamesuaj@yahoo.com
Indonesia	Ms. Etty WULANDARI Senior Specialist to the Chairman Indonesia Financial Services Authority Gedung Sumitro Djojohadikusumo, 2nd floor Jl Lapangan Banteng Timur n° 2-4 10710 Jakarta	+62 21 3454646 ettyw@hotmail.com
Korea	Mr. Byoungsoo AHN Public Prosecutor Commercial Legal Affairs Division Ministry of Justice Suite 214, BLDG 5 Government Complex Gwacheon 427-720 Gwacheon City	+821190674622 ahnpro99@spo.go.kr
Korea	Professor Hasung JANG Dean and Professor of Finance Korea University, Business School Anam-Dong, Seonbuk-Gu 136-701 Seoul	+82 2 3290 1261 +82 2 922 7220 jangya@chol.com
Korea	Mr. Inbong JANG Senior Manager Kospi Market Division Korea Exchange 76 Yeouinaru-ro, Yeongdeungpo-gu 150 977 Seoul	+82 2 3774 8702 jib024@krx.co.kr
Korea	Mr. Yunsik KANG Research Fellow Korea Corporate Governance Service 33 Yeouido-dong, Yeongdeungpo-gu 150-977 Seoul	+82 2 3775 3811 yskang@cgs.or.kr
Mongolia/Mongolie	Mr. Jigjid UNENBAT Executive Director Corporate Governance Development Centre (CGDC) IFE Building Peace Avenue-5 B-402 ULaanbaatar	+976 991 187 45 +976 11 701 588 12 unenbat.jigjid@gmail.com

Netherlands	Professor Erik VERMEULEN Department of Business Law Tilburg University, Center for Company Law Room M511, P.O. Box 90153 NL-5000 LE Tilburg	+31 13 466 8023 +31 13 466 2323 e.p.m.vermeulen@uvt.nl
Pakistan	Mr. Fuad HASHIMI President & CEO Pakistan Institute of Corporate Governance Office 316, The Forum, Khayaban-e-Jami,Block-9, Clifton 75600 Karachi	+9221-35306675 +92-21-35306672 fuad.hashimi@picg.org.pk
Pakistan	Mr. Asif SAEED Chairman, Department of Economics Economics Department GC University Kutchary Road 54000 Lahore	+92 42 111 000 010 X 277 +92 42 724 3198 asifsaeedpk@yahoo.com
People's Republic of China	Ms. Fang LU Division Director Department of Listed Company Supervision 1 China Securities Regulatory Commission (CSRC) Focus Place 19 Jin Rong Street 100032 Beijing	lufang@csrc.gov.cn.
People's Republic of China	Mr. Zefeng LU Deputy Director General Department of Listed Company Supervision 1 China Securities Regulatory Commission (CSRC) Focus Place 19 Jin Rong Street, 100032 Beijing	sunfan@csrc.gov.cn
People's Republic of China	Professor Lu TONG Professor Institute os World Economics and Politcs Chinese Academy of Social Sciences (CASS) 5 Jianguomennei Street Beijing	+86 10 85195771 +86 10 6512 6105 lutong0525@vip.sina.com
People's Republic of China	Mr. Zhengjun ZHANG SOEs Division Chief, Senior Research Fellow Development Research Centre No. 225, Chaoyangmen Nei Dajie, Dongcheng District 100010 Beijing	+86 10 6522 2381 z.zhengjun@gmail.com
Philippines	Mr. J. Argel ASTUDILLO Vice President - Governance, Risk & Compliance Corporate Governance Office The Philippine Stock Exchange Inc 3/F Philippine Stock Exchange Plaza Ayala Triangle, Ayala Avenue 1226 Makati City	+63 (2) 688 7472 +63 (2) 819 4442 agastudillo@pse.com.ph

Philippines	Mr. Roberto BASCON JR. Corporate Governance Scorecard Manager Research and Education Department Institute of Corporate Directors 14th floor Trident Tower 312 Sen. G. Puyat Avenue 1200 Makati City	+632 884 1493 rbascon@icdcenter.org
Philippines	Ms. Justina F. CALLANGAN Director Corporation Finance Department Securities and Exchange Commission 11th Floor, SEC Building, EDSA Greenhills Mandaluyong City	+584-6103 justina.callangan@sec.gov.ph
Philippines	Dr. Jesus ESTANISLAO Chairman Institute of Corporate Directors 24/F, Tower I, RCBC Plaza 6819 Ayala Avenue 1230 Makati City, Metro Manila	+632 884 1494 +632 884 1493 jestanislao@icdcenter.org
Philippines	Ms. Teresita HERBOSA Chairman Securities and Exchange Commission Office of the SEC Chairman 8th floor, SEC building, EDSA Greenhills 1550 Mandaluyong City	+632 584 5343 tjherbosa@sec.gov.ph
Philippines	Ms. Joanne L. RANADA SEC Chief Counsel Corporate Governance Division, Corporate Finance Department Securities and Exchange Commission (SEC) 11th Floor, SEC Building, EDSA Greenhills Mandaluyong City	+584-6103 jlranada@sec.gov.ph
Singapore	Mr. Robert CHEW Member of the Governing Council Singapore Institute of Directors (SID) 3 Shenton Way #15-08 Shenton House 068805 Singapore	 chrobertew@googlemail.com
Singapore	Ms. Christabel LIM Deputy Director Capital Markets Department Monetary Authority of Singapore (MAS) 10, SHENTON WAY MAS BUILDING 079117 Singapore	+65 6229 9901 clim@mas.gov.sg
Singapore	Mr. John LIM Chairman Singapore Institute of Directors (SID) 3 Shenton Way #15-08 Shenton House 068805 Singapore	+65 62272838 +65 62279186 jklm@sid.org.sg

Singapore	Mr. Yuen Teen MAK Associate Professor National University of Singapore 1 Business Link 117592 Singapore	+65 96775488 +65 67784275 yuenteen.mak@nus.edu.sg
Singapore	Mr. David SMITH Head of Corporate Governance Aberdeen Asset Management Asia Limited 21 Church Street #01-01 Capital Square Two, 049480 Singapore	+65 6395 2700 david.a.smith@aberdeem-asset.com
Singapore	Ms. Grace TAN Chief Executive Singapore Association of the Institute of Chartered Secretaries and Administrators (SAICSA) 149 Rochor Road #04-05 Fu Lu Shou Complex Singapore	+65 6334 4302 +65 6334 4669 gracetan@saicsa.org.sg
Singapore	Mr. Richard TENG Deputy Chief Regulatory Officer Singapore Exchange Limited 2 Shenton Way #19-00 SGX Centre 1 068804 Singapore	+65 6236 8872 +65 6535 7919 richard.teng@sgx.com
Singapore	Mr. Yuelin YANG Managing Director (Transport Logistics) IMC Industrial Group 5 Temasek Boulevard # 12-01Suntec Tower Five 038985 Singapore	+65 6433 2609 yuelin@imcindustrialgroup.com
Thailand	Dr. Sasanee LOVISUTH Senior CG Analyst Thai Institute of Directors Association The Stock Exchange of Thailand Building 62 Rachadapisek Road 10110 Bangkok	+662 298 5880 +662 298 5807 sasanee@thai-iod.com
Thailand	Mr. BANDID NIJATHAWORN President & CEO Thai Institute of Directors 3rd Floor, Capital Market Academy Bldg 2 2/9 Moo 4 Northpark Project Vibhavadi-Rangsit Road, Thung SongKong Laksi Bangkok 10210	+662-955-1155 bandid@thai-iod.com
Thailand	Ms. RONGRUJA SAICHEUA Executive Vice-President Thai Institute of Directors Association 3rd Floor, Capital Market Academy Building 2 2/9 Moo 4 Northpark Project Vibhavadi-Rangsit Road Thung Songhong, Laksi	00 662 229 2170 7 00 662 654 5484 rs@thai-iod.com

10210 Bangkok

Thailand	Ms. Waratchya SRIMACHAND Assistant Secretary General Securities and Exchange Commission 9th floor, Diethelm Towers B, 93/1 Wireless Road Lumpini, Patumwan 10330 Bangkok	+662 252 3223 ext. 1402 +662 651 5977 waratchaya@sec.or.th
Thailand	Mr. Bordin UNAKUL Executive Vice President Corporate Services Stock Exchange of Thailand 62 Ratchadapisek Road Klongtoey 10110 Bangkok	bordin@set.or.th
United Kingdom	Mr. John PLENDER Columnist Financial Times 1 Southwark Bridge SW1 9HL London	+44 207 873 3296 +44 207 873 3748 john.plender@ft.com
Viet Nam	Mr. Do Ngoc HAI Member of the CG Team Hanoi Stock Exchange (HNX) Hanoi	loannp@hnx.vn
Viet Nam	Dr. Nguyen Thu HIEN Director, Maastricht MBA Programme in Vietnam School of Industrial Management University of Technology National University of Ho Chi Minh Ho Chi Minh City	+84 8 3647 257 nthuhien2009@yahoo.com
Viet Nam	Mrs. Thi Thu Thuy NGUYEN Deputy Director of International Cooperation Department State Securities Commission (SSC) 164 Tran Quang Khai Hanoi	halt@ssc.gov.vn
Viet Nam	Mr. Vu Quang Trung NGUYEN Deputy Director Hanoi Stock Exchange (HNX) Hanoi	nvqtrung@hnx.vn
Viet Nam	Mr. Tran Duy THANH Vice Dean School of Industrial Management HCMC University of Technology (HCMUT) 268 Ly Thuong Kiet, District 10 324/51 Hoang Van Thu, District Tan Binh Ho Chi Minh City	tdthanh@hcmut.edu.vn

Asian Development Bank (ADB)	Ms. Shigeko HATTORI Strategy and Policy Department Asian Development Bank 6 ADB Avenue Mandaluyong City	632-632-6440 632-636-2331 shattori@adb.org
Asian Development Bank (ADB)	Mr. Mohd Sani ISMAIL Finance Sector Specialist Southeast Asia Department Asian Development Bank (ADB) 6 ADB Avenue, Mandaluyong City 1550	+632 632 6336 + 632 636 2331 msismail@adb.org
CFA Institute Centre for Financial Market Integrity	Mr. Kha Loon LEE Senior Policy Director, Asia Pacific, CFA Institute Centre for Financial Market Integrity Chartered Financial Analyst Institute for Financial Market Integrity No.29 USJ11/2H Subang Jaya 47630 Selangor Malaysia	+017 286 1658 khaloon.lee@cfainstitute.org
International Finance Corporation (IFC)	Mr. Moez MIAOUI Operations Officer, Corporate Governance IFC Sustainable Business Advisory, EAP Indonesia Stock Exchange Building, Tower 2, 9th Floor Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 12190 Jakarta	+62 21 2994 8001 MMiaoui@ifc.org
World Bank	Dr. David ROBINETT Private Sector Development Specialist Corporate Governance World Bank 2121 Penn Ave, NW, Rm F4K-167 20433 Washington United States	+202 458 8997 drobinett@worldbank.org
Business and Industry Advisory Committee (BIAC)	Ms. Anne MOLYNEUX Director CS International Reinacherstrasse 9 8032 Zurich Switzerland	+44 (0) 7808 930 420 amolynoux@csi1.eu
OECD	Mr. Richard BOUCHER Deputy Secretary-General OECD 2 rue André-Pascal 75016 Paris France	+(33-1) 45 24 80 20 Richard.BOUCHER@oecd.org

OECD	Mr. Serdar CELIK Economist OECD 2 rue André-Pascal 75016 Paris France	+ (33-1) 45 24 79 84 Serdar.CELIK@oecd.org
OECD	Ms Marie-Christine du BOUETIEZ de KERORGUEN Resource Management Advisor OECD 2 rue André-Pascal 75016 Paris France	+ (33-1) 45 24 75 27 Marie-Christine.DUBOUETIEZ@oecd.org
OECD	Mrs. Fianna JURDANT Senior Policy Analyst OECD 2 rue André-Pascal 75016 Paris France	+ (33-1) 45 24 79 25 Fianna.JURDANT@oecd.org
OECD	Mr. Akira NOZAKI Economist/Policy Analyst OECD 2 rue André-Pascal 75016 Paris France	+ (33-1) 45 24 96 64 Akira.NOZAKI@oecd.org
Securities Commission Malaysia	Datuk Ranjit Ajit Singh Chairman No.3, Persiaran Bukit Kiara Bukit Kiara 50490 Kuala Lumpur Malaysia	(03) 6204 8531 ranjit@seccom.com.my
Securities Commission Malaysia	Dato Dr. Nik Ramlah Deputy Chief Executive No.3, Persiaran Bukit Kiara Bukit Kiara 50490 Kuala Lumpur Malaysia	(03) 6204 8521 nikr@seccom.com.my
Securities Commission Malaysia	Mr. Eugene Wong Executive Director No.3, Persiaran Bukit Kiara Bukit Kiara 50490 Kuala Lumpur	(03) 6204 8454 eugene@seccom.com.my
Securities Commission Malaysia	Ms. Foo Lee Mei Executive Director and General Counsel No.3, Persiaran Bukit Kiara Bukit Kiara 50490 Kuala Lumpur	(03) 6204 8433 LMFoo@seccom.com.my
Securities Commission Malaysia	Mr. Goh Ching Yin Executive Director No.3, Persiaran Bukit Kiara Bukit Kiara 50490 Kuala Lumpur	(03) 6204 8801 CYGoh@seccom.com.my

Securities Commission Malaysia	Dato' Latifah Merican Cheong Advisor No.3, Persiaran Bukit Kiara Bukit Kiara 50490 Kuala Lumpur	(03) 6204 8447 LatifahM@seccom.com.my
Securities Commission Malaysia	Ms. Azryta Abdul Aziz Deputy General Manager & Head No.3, Persiaran Bukit Kiara Bukit Kiara 50490 Kuala Lumpur	(03) 6204 8339 Azryta@seccom.com.my
Securities Commission Malaysia	Encik Kamarudin Hashim Director No.3, Persiaran Bukit Kiara Bukit Kiara 50490 Kuala Lumpur	(03) 6204 8880 kidin@seccom.com.my
Securities Commission Malaysia	Ms. Kiran Kaur Gill Senior General Manager & Head No.3, Persiaran Bukit Kiara Bukit Kiara 50490 Kuala Lumpur	(03) 6204 8452 kiran@seccom.com.my
Securities Commission Malaysia	Ms. Shanti Geoffrey Senior General Manager & Head No.3, Persiaran Bukit Kiara Bukit Kiara 50490 Kuala Lumpur	(03) 6204 8547 shantig@seccom.com.my
Securities Commission Malaysia	Encik Ahmad Fairuz Zainol Abidin Executive Director No.3, Persiaran Bukit Kiara Bukit Kiara 50490 Kuala Lumpur	(03) 6204 8380 ahmadfairuz@seccom.com.my
Suruhanjaya Syarikat Malaysia (SSM)	Pn. Nor Azimah Abdul Aziz Director of Corporate Development Malaysia	
Bursa Malaysia Berhad Minority Shareholder Watchdog Group (MSWG)	Cik. Zamruddah Mahfar Ms. Rita Benoy Bushon Chief Executive Officer	
Minority Shareholder Watchdog Group (MSWG)	Lya Rahman	
ICLIF	Lee Siew Li	
Securities Industry Development Corporation	Mr. Salleh Hassan Director No.3, Persiaran Bukit Kiara Bukit Kiara 50490 Kuala Lumpur	(03) 6204 8728 salleh@sidc.com.my
Malaysian Institute of Chartered Secretaries	Mr. Peter Lim Thiam Kee President	

And Administrators
(MAICSA)

Khazanah Nasional
Bhd

Mr. Jiv Sammanthan
Exe Director of MD's Office

MICG

Ybhg Tan Sri Megat Najmuddin Khas
President

Lembaga Tabung Haji

Tn. Hj Abdul Kadir Sahlan
Ketua Pegawai Pelaburan

Bursa Malaysia Berhad

Mr. Wong Kay Yong
Head, Corporate Surveillance
and Governance

Kumpulan Wang
Amanah Pencen

Encik Wan Kamaruzaman
Wan Ahmad
Ketua Pegawai Eksekutif

The Institute of Internal
Auditors Malaysia

Mr. Ranjit Singh
President

Telekom Malaysia Bhd

Encik Idrus Ismail

Bursa Malaysia Berhad

Ms. Selvarany Rasiah
Chief Regulatory Officer

Bursa Malaysia Berhad

Mr. Wong Kay Yong

Bursa Malaysia Berhad

Ms. Yew Yee Tee

Bursa Malaysia Berhad

Ms. Elsa Bawani

Bursa Malaysia Berhad

Ms. Rowena Ooi

Bursa Malaysia Berhad

Ms. Hema Thruma