

行政院及所屬各機關出國報告
(出國類別：出席國際會議)

參加「2015年OECD亞洲公司治理 圓桌論壇會議」報告

出國人員：

金融監督管理委員會證券期貨局

胡專門委員則華

派赴國家：泰國

出國期間：104年10月28日至31日

報告日期：104年12月31日

目 錄

第一章 前言	4
第二章 出席圓桌論壇紀要	6
主題一：泰國公司治理近期發展.....	6
主題二：在亞洲落實執行 G20/OECD 公司治理原則.....	9
主題三：亞洲家族控制企業.....	13
主題四、五：檢視亞洲圓桌會議政策建議執行情形（包含分組討論）...	16
主題六：亞洲機構投資人.....	21
主題七：亞洲最終受益人所有權與控制權之揭露.....	24
亞洲家族控制企業任務小組會議情形	27
與世界銀行負責公司治理報告之人員會面	28
第三章 心得感想及建議	30
附件	34

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。該論壇透過相互經驗分享與交流，在 OECD 所提出之公司治理原則下，試圖找出符合亞洲國情之公司治理實務措施。

除公司治理之基本原則外，該論壇並發布「亞洲公司治理白皮書」。1997 年亞洲金融風暴重創亞洲，為協助亞洲提升競爭力、汲取教訓，該論壇於 2003 年制訂發布亞洲公司治理白皮書，提出 36 項建議，做為一般政策目標與推動亞洲公司治理之改革方案。2011 年再度更新該白皮書為「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程度，該論壇於 2009 年發布「對抗亞洲不當關係人交易指引 (Guide on Fighting Abusive Related Party Transactions in Asia)」，於 2013 年發布「亞洲董事會提名與選任之較佳政策 (Better Policies for Board Nomination and Election in Aisa)」，於 2014 年發布「亞洲公部門執法與公司治理指引與實務 (Public Enforcement and Corporate Governance in Asia: Guidance and Good Practices)」。另為因應亞洲各國家族事業之特徵與接班議題，論壇於 2014 年組成「家族企業公司治理任務小組」，由 OECD 聘請顧問彙整各國家族企業資料，並透過圓桌論壇之討論、經驗分享，最後製作政策建議，供各國未來制定公司治理政策或執法時之參考。本會擔任該任務小組成員，並委請葉銀華教授代表本會對該任務小組提供意見。

本次會議係由泰國證管會 (The Securities and Exchange

Commission，簡稱 SEC）及 OECD 聯合主辦，並依往例由日本政府贊助。

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 150 人出席。我國參加人員除筆者外，包括臺灣證券交易所林總經理火燈、公司治理部袁副理正華、陳資深專員櫻樺、臺灣集中保管結算所股份有限公司汪經理明琇及董事學會蔡發起人鴻青等。

第二章 出席圓桌論壇紀要

會議依往例首先由主辦國泰國證管會報告其近期公司治理發展情況，接續則討論 5 項主題，分別是亞洲落實執行 G20/OECD 公司治理原則、亞洲家族控制企業、盤點亞洲公司治理圓桌論壇政策建議之執行成效（含小組討論及回饋報告）、亞洲機構投資人、亞洲最終受益人與控制權揭露等（會議議程詳附件 1，出席人員名單詳附件 2）。以下分就各主題重點摘述。

主題一：泰國公司治理近期發展

主持人：Ms. Pornanong Budsaratagoon, 泰國證管會資本市場監理委員會成員

與談人：Mr. Rapee Sucharitakul, 泰國證管會秘書長

Ms. Kesara Manchusree, 泰國證券交易所總經理

Mr. Bandid Nijathaworn, 泰國董事協會總經理及執行長

Mr. Chanin Vongkusolkit, Banpu 公司董事

泰國近年來在公司治理的架構上改善非常多，其公司治理改革也成為許多亞洲國家關注的重點。1994 年起泰國證交所要求上市公司應設置一名獨立董事，並發布公司治理指引，要求公司落實相關措施及揭露實施情形，另舉辦宣導說明會與市場參與者分享公司治理觀念。其公司治理準則（上市公司優良公司治理原則）於 2012 年修正並於 2013 發布生效。2014 年由公司治理相關組織共同發布代理人投票指引。

為進一步由民間推動公司治理，泰國設立董事學會強化董事之教育、進行公司治理評量。泰國董事學會係接受上市公司之申請，辦理「公司治理評量星等系統」（Star-rating system of CG assessment），並按照評量結果給予公司評等（最高評等為 5 顆

星)，針對評等優良之公司予以表揚。上市公司亦可依據評量之結果，與投資人進行溝通互動，有助於增加彼此對公司治理之瞭解與認同。此外，董事學會亦開辦董事進修課程（已有 2,000 名董事受訓），並發布公司治理手冊及指引，供上市公司參考。又該學會倡議反貪腐，推動公司簽署泰國反貪腐聯盟（Collective Action Coalition，簡稱 CAC）之反貪意向聲明，已有 522 家公司簽署。

泰國上市公司共 600 多家，其中 500 多家為泰國上市公司協會（Thai Listed Companies Association）之會員。該協會主要代表上市公司與泰國證交所、泰國董事學會共同研議如何提升公司治理同時降低遵循成本，例如泰國證交所 8 年前開始針對上市公司違反審計委員會、公司秘書等規範予以罰款，對公司造成相當經濟上之負擔，該協會便與證交所協商將罰款金額降低，但同時開辦 50 種訓練課程，協助上市公司了解公司治理官原則並提升其對法令規範之熟悉度，目前受訓人數已達 1,000 人。

2014 年泰國係東協公司治理計分卡得分最高的國家（另外 5 國為新加坡、馬來西亞、越南、印尼、菲律賓），在股東權利及平等對待股東這二個構面得分最高。而 6 國在計分卡得分最高的 50 家公司中有 25 家為泰國公司。此外 2015 年 DJSI 成分股中，包括 13 家泰國上市公司，都是獲得泰國證交所獲頒 5 顆星評等的公司，其中 5 家為來自次板 MAI（Market for Alternative Investment）之中小型企業，表現亮眼。

Bandid 與談時表示，泰國投資人對公司治理重視的程度逐漸提升，尤其以往不會見到泰國個別公司制訂反貪腐政策，但現在制訂者很多。此外，泰國董事學會辦理上市企業公司治理報告書之評量，並針對表現優異者（利用星等表示）頒獎，此措施讓上市企業增加提升公司治理的動力。

Kesara 亦表示，目前在東協國家的前 50 名公司治理優良企業

中，泰國之上市公司即佔了 24 家，可見表現不俗。同時她也認為，下階段應進行的是將公司治理由「形式履行」提升為「實質履行」，且過去多仰賴政府政策，未來則希望由政府或相關單位給予訓練或資源等，由公司自願性提升公司治理程度。

Rapee 則認為泰國未來的挑戰放在三個層面，其一為公司治理原則非一體適用（one size fits all），應該依據公司或其產業特性、規模、股權結構等給予適度之彈性。其二為家族掌控之上市企業在公司治理的表現相較其他上市公司仍應該多些努力。其三則是主管機關應在市場力量不夠或失敗時再介入，並讓上市企業真正相信（buy in）公司治理對其帶來的效益。

Chanin 則以公司負責人的角度說明泰國未來的公司治理挑戰。他認為小公司在尋找合適的獨立董事人選部分困難重重，尤其獨立董事的薪資水準低，增加選任的困難度。此外，公司在經營時，第一考慮的是生存、成長，現在政府推動 CSR¹、ESG²、永續發展等，對公司而言非常不易理解，建議應簡化、整合，不要製造重複的事項。政府政策應顧慮公司競爭力，並考量小公司的立場，這些推動的事項應讓他們覺得對其生存、發展是有幫助的。

現場與會人員回應，機構投資人不一定會將 ESG 與積極收益（Alpha）連結，但近來機構投資人相當看重 ESG，因為該資訊顯示公司的透明度與問責性（accountability），公司在 ESG 表現較好的，投資人也對公司長遠的經營與獲利較有信心。另亦有人建議，OECD 應與泰國合作，把泰國過去 10 年推動的事項及實證連結，做成研究報告分享予圓桌論壇的參與成員。

¹ Corporate Social Responsibility, 企業社會責任

² Environment, Social and Governance, 與企業社會責任及永續發展等相似，共同指企業除重視財報上的收益，亦應注意其業務對利害關係人及環境、社會的影響，進而創造永續的世界。

主題二：在亞洲落實執行 G20/OECD 公司治理原則

主持人：Mr. John Plender, 英國金融時報專欄作家與編輯

介紹人：Mr. Mats Isaksson, OECD 公司治理部首長

簡報人：Mr. Masato Kanda, 日本金融廳國際事務代理委員

與談人：Ms. Selvarany Rasiah, 馬來西亞證交所法規長

Mr. Jesus Estanislao, 菲律賓公司董事協會理事長

Mr. Dan Konigsburg, 勤業眾信會計師事務所執行董事暨
OECD 公司治理工商產業顧問委員會主席

Ms. Rosemary Wei Min Lim, 新加坡金融管理局市場政策與
基礎設施部資本市場政策組副組長

Ms. Christina Zhiying Yang, 大陸公開發行公司協會副秘書
長

為確保公司治理原則持續其高品質與相關度，G20 及 OECD 在參考企業界及資本市場之近期發展後，於 2015 年修正發布 G20/OECD 公司治理原則。該原則係金融穩定委員會（Financial Stability Board）健全金融體系之關鍵標準之一，世界銀行標準與守則遵循報告（Report on the Observance of Standards and Codes, ROSCs）並以其為基礎。新修正之原則包含 6 章，分別係：一、確立有效之公司治理架構；二、保障股東權益、平等對待股東及發揮其重要功能；三、機構投資人、證券市場及其他中介機構；四、利害關係人在公司治理中之角色；五、資訊揭露與透明；六、董事會責任。本場次即由各與談人分享修正後的原則與亞洲目前公司治理發展之相關性，以及實施該原則可能之機會與挑戰。

OECD 之 Mats 首先說明該原則修正之背景與理由。他表示原則修正目標之一，是希望原則可以適用於各國或各公司之特殊情況，且小公司也可以遵循。再來強調監理與執法的品質，並希望股票市場之各項機制可以支持良好的公司治理。另考量科技的發展，要求股東會

亦能融入資訊科技的便利性。關係人交易方面則強調核准程序的合理與正當。此外新增一章節強調透過投資鏈健全經濟誘因的需求，同時也點出代理顧問、分析師、中介機構、評等機構或其他服務提供者之利益衝突可能減少公司健全經營之情況。

Masato 以日本為例，說明其政府所採行之「成長導向之治理」，該國近期除修正公司治理守則外，並發布機構投資人盡責管理守則。在公司治理守則部分，OECD 專家在日本訂定該守則之過程中，提供協助及諮詢，期增加公司之價值及股東之投資報酬，該守則順利於 2015 年 6 月公布。在盡責管理守則部分，由於以往投資人很難接觸發行公司之管理階層，因此不了解公司之發展規劃，一旦發現公司表現不如預期，立刻賣掉股票。發布該盡責管理守則即是希望透過發行人與機構投資人間之對話，讓彼此了解雙方的期待與規劃，進而據以讓公司修正經營策略。2014 年 2 月日本金融總署（Financial Services Agency）發布盡責管理守則後，截至 2015 年 8 月底，共 197 個機構投資人簽署。此外，日本亦成立委員會追蹤機構投資人落實守則之情形，Masato 表示，現在機構投資人已從以往沈默的情形轉變為比較會參與發行公司之股東會或給予建議。

Rany (Ms. Selvarany Rasiah) 表示，馬來西亞公司治理相關規章與 G20/OECD 公司治理原則一致，另法規規範之公司治理要求部分，各上市公司遵循得情況也很好。現在證交所努力的則是建立公司治理文化，讓公司真正相信 (buy in) 公司治理措施對公司本身是有好處的。該國證交所並分析 300 家上市公司公司治理之各項報告資料，並將分析結果與公司之報告等上網提供其他公司參考。她認為這樣的方式很有效果，因為與先前相較，馬來西亞的上市公司在東協國家中表現達到 20-30% 的改善。此外，機構投資人占馬來西亞投資人七成，因此資訊揭露相當重要，馬來西亞要求上市公司股東會後立即揭露議事錄，也在去年 6 月經主管機關指導，由小股東保護團體 (Minority

Shareholder Watchdog Group)、大型機構投資人及專家共同合作發布機構投資人盡責管理守則，及發布永續性報告書指引及 6 項輔助工具文件 (toolkit) 供上市公司參考及做為編製永續發展報告書之基礎，這些措施能讓投資人更迅速了解公司之長期發展策略，透過機構投資人的積極、主動關注的力量，導引上市公司改善治理情形。

Jesus 代表菲律賓分享近期公司治理方面的發展。他表示，菲律賓為東協成員，然東協計分卡的題目太重形式，如何慢慢轉化為實質的衡量標準，應是下一階段的重點。另其表示，為提升公司治理，菲律賓主管機關已依 G20/OECD 公司治理原則草擬公司治理藍圖，預計於 11 月公布 (已於 11 月 14 日公布)。他肯定 G20/OECD 新修正的原則，尤其訂定機構投資人專章及強調發揮股票市場角色部分，相當貼近實務趨勢，也是重要里程碑，但他認為公司治理原則畢竟是多重原則，如何執行則考驗智慧，例如亞洲大部分公司之股權仍由控制股東掌握，獨立董事在董事會之發言若與控制股東不同，將面臨下屆被撤換之命運。各國運用公司治理原則時應作為參考，實務上還是必須依產業、公司特性及執法的可行性來調整。

Dan 接續 Jesus 的發言表示，一般公司股權仍多集中於部分股東，獨立董事如何在此類公司中扮演角色，的確是一大難題，他認為可以制定行為準則解決。各國在依循公司治理原則制定規範時，應先思考執行上可能遇到的困難，預先思考可行的解決方案。此外，他表示各國應先要求銀行符合公司治理原則。現場參與人員對此回應，許多獨立董事不了解銀行業務，此時銀行的執行長有義務讓這些獨董了解，或是提供足夠的訓練。

Rosemary 分享新加坡的現況。她表示新修正的原則是包容性的原則，將機構投資人等幾乎所有的角色都涵括進去，且希望彼此間對話，是很好的方向。新加坡 2014 年制定了審計委員會及提名委員會的手冊指引，以日曆的方式讓委員會成員知道應辦理的事項。另新加

坡交易所 2011 年時發布永續性報告書指引，2012 年發布公司治理指引，規範董事會及委員會之職責，並於附件中規範機構投資人之角色，目前也草擬機構投資人盡責管理守則。

Christina（該員曾任大陸證監會國際處處長，於公開發行公司協會成立時轉任該協會副秘書長，已非官職）首先介紹大陸 2012 年新成立的公開發行公司協會，其表示該協會目前有八成會員為掛牌公司，協會針對董事、董事會及監察人制定指引，提供掛牌公司強化董事會提名及選任之諮詢服務，同時除對掛牌公司宣導法規遵循之外，亦透過較佳案例之分享、研討會及訓練課程等，灌輸公司治理觀念、形塑更好的公司治理文化。該協會之資金來源並非政府，而係會員繳交之會費。她亦表示，大陸政府現階段係將公司治理之工作授權自律組織辦理，並強調改革應從法律架構、維護小股東權益等著手，大陸證監會在執法方面也展現決心，去年即因公司治理問題嚴厲處分公司，並發布獨立董事、董事會等手冊、要求公司遵循及分享良好公司治理案例。最後她認為因應新版 OECD 原則，大陸政府將鼓勵機構投資人發揮更多角色。

主持人 John 綜合各與談人的分享表示，新修正的 G20/OECD 公司治理原則較以往提供了更多的彈性，以因應各國、不同規模大小及股權架構的公司形態，同時新修正的原則也較結果導向，而非處方導向。亞洲各國對新修正的版本均持肯定態度，將來還要再觀察執行的效果。

主題三：亞洲家族控制企業

主持人：Mr. Hasung Jang, 韓國商業大學教授

簡介人：Mr. Mitchell Van der Zahn, 新加坡 WolfBar ESG 研究組織執行顧問合夥人

與談人：Ms. Varunee Pridanonda, 泰國資誠會計師事務所合夥人

Mr. Rolf Skog, 瑞典司法部公司法專家及 OECD 公司治理委員會政府會員

Mr. Joseph P.H. Fan, 香港中文大學財務會計學系教授及全球經濟與金融研究所共同主持人

Mr. Carmine Di Noia, 義大利資本市場與上市公司協會副處長

Mr. Makarand M. Lele, 印度公司秘書協會顧問

主持人 Hasung 首先就本場次主題表示，家族持股在亞洲非常普遍，依據安永會計師事務所最新的調查，全亞洲約有 85% 之公司為家族控制，占總體市值約 32%。但是亞洲家族企業相較其他國際對手，整體上仍屬中小型規模。為了成長，家族企業仍需與對手在國際市場上競爭資金、創造誘因以改善其公司治理措施，及利用策略與風險管理能力製造機會。家族企業也必須面臨家族治理的挑戰，例如接班問題等。主管機關針對此類高度家族掌控的公司應關注什麼？家族企業的公司治理又應有什麼不同？他們如何創造價值與成長？

Mitchell 則統整摘要報告文獻上所提家族企業之特點。他指出，2011 年 Credit Suisse 之研究顯示，從 2001 至 2010 年，亞洲 10 國（含我國）之上市家族事業平均成長 55.3%，但 2011 年至 2015 年呈現停滯，有些國家甚至有負成長之情形。亞洲家族企業的規模相較歐洲及北美洲等，仍屬小型企業，因此在國際市場上競爭資源相較不易，且面臨很大的接班問題。雖然許多家族企業開始偏向尋找專業經理人以

符合國際投資人或客戶的要求，但是事關家族企業的傳承，所以仍有家族掌控者躊躇不前。另外相較國際其他區域，亞洲的家族企業偏好利用股權增資。

令他也表示，文獻上討論較多的家族議題還包含是否需對家族企業的公司治理另訂原則（討論規範是否應一致 one-size-fits-all 或是特製 differentiation）、如何定義家族、家族企業、家族企業遭遇之衝突等（如何與其他股權集中型公司區別）、家族企業的優缺點，及如何改善家族股權集中的缺點等建議。

Carmine 分享在義大利的實務。他表示，義大利有很多家族企業，通常由第一代家族掌控，董事長就是執行長。由於家族成員非常了解其他成員的能力，也清楚股權分配後可能面臨的問題，因此接班人選通常不容易出現，也很難讓提名委員會成立或發揮效用。對此他認為公司治理原則不宜有一致性要求。另外他也提醒政策制定者或者推動公司治理的相關人士，推動時不能只看形式，要重視公司履行的實質，像公司治理評等、頒獎、成效數字等是不是真的反應實質？美國安隆發生弊案前也得過獎項！

Makarand 則以印度為例，6000 多家上市公司為家族企業，他們面臨的最大問題是接班計劃及智慧財產權的維護。另其提到印度政府最新政策，係要求董事會中有一席為女性並揭露性騷擾政策，這對家族企業來說較容易達成。

Joseph 認為談家族企業的公司治理必須從幾個面向著手：家族控制的演化、維持控制力的股權管理、控制權移轉下一代等。他也認為 G20/OECD 公司治理原則不見得適用於家族控制的公司，但可適用於將管理權授權的家族企業（他強調此時董事會架構應有不同）。針對家族股權管理的部分，他舉我國台塑公司為例表示，台塑利用成立信託的方式來避免家族控制權的爭奪，錯綜複雜的信託設計，幾乎掌控所有台塑集團海內外企業的股權，目的是不讓台塑集團的股權因繼承

分家而不斷被切割，以維持企業的永續經營。另外他也提出家族企業除了接班問題外，逐漸浮上檯面的還有貪腐及風險治理等議題。

Rolf 則認為應將家族控制公司視為一般控制性公司，因為公司股權集中的情形很多，例如國有企業、集團企業等，其實都面臨類似的問題。其觀察各國的公司法及公司治理守則條文或規範，沒有任何一個是特別規範家族控制公司的。

Varunee 表示，泰國四分之一的 GDP 是由前 50 家族企業貢獻的，但這些公司的公司治理其實表現也不錯，多是 3 星到 5 星（其公司治理評等等級）企業。以她的觀察，越大的公司不論其是否為家族企業，其公司治理的執行越好。她認為中小家族企業仍應在二方面努力，其一是應重視外部股東權益。她分析認為目前中小家族企業不重視公司治理的原因主要是掌控者不想放棄控制力、不想向外部人揭露訊息，並認為遵循公司治理原則耗費成本。這些都是政府及公司治理相關機構應強化概念灌輸的地方。其二是應先做好家族治理，如果家族企業無法在和諧的氛圍下管理公司、朝向永續發展的路，要求其做好公司治理只是緣木求魚。

主題四、五：檢視亞洲圓桌會議政策建議執行情形（包含分組討論）

簡介人：Ms. Fianna Jurdant, OECD 公司事務部資深政策分析師

Fianna 首先報告 OECD 於 2009 年發布「亞洲對抗關係人交易之濫用」指引，並於 2013 年發布「亞洲董事會提名與選任最佳政策」報告，本場次目的係盤點各國在此二議題上之進展與執行情形。

小組一：關係人交易

主持人：Mr. Lee Kha Loon, 馬來西亞 VCAP 資產管理公司獨立董事

主持人 Kha Loon 摘要報告該小組分享之執行情形。他表示，以關係人的定義來說，香港定義的最具全面性，包含董事之三等親。但小組討論時提出，許多實質關係人很難用法規的方式定義，也很難執法，例如董事長的女朋友等。印度則將涉及智慧權之海外技術顧問也納入關係人範圍。另韓國針對關係人交易，並無要求何種標準應經股東會同意。馬來西亞不僅在法規上規範關係人交易應經股東會同意外，實務上將關係人交易提到股東會表決的情況也很普遍。菲律賓正考慮要求董事會下設置關係人交易委員會。另外，在資訊揭露方面，馬來西亞及印度要求公司應於年報中揭露公司如何管理關係人交易。主持人並提到我國利用電子投票及限制每日可以召開股東會之上市櫃公司家數等政策，解決股東會召開日過於集中的問題，是可以參考的政策措施。

小組二：董事會提名與選任

主持人：Mr. John Lim, 新加坡董事協會前任主席

本場次筆者及其他 3 國代表（印度、馬來西亞及大陸）會前即受邀擔任主要討論人。主持人 John 開場後，詢問筆者從 OECD 發布董事會提名與選任之政策建議後，我國之最新發展及成效。考量每位討

論人之時間限制約 6 分鐘，筆者於會上就下列三部分分享我國相關規範及執行成效：

一、 提名制：

- (一) 我國目前已要求在 2017 年前，所有上市櫃公司均應設置至少 2 名及席次達董事會 1/5 之獨立董事，且獨立董事皆須採用提名制，包含董事會及 1% 持股之股東（小股東）皆可提名，並強制採用累積投票選舉。
- (二) 截至目前，已有 80% 之上市櫃公司設置獨立董事，且 44% 當選之獨董係由小股東所提名的。經統計 2015 年小股東共提名 298 席獨立董事，共 289 席當選，當選率 97%。
- (三) 另我國二證券交易所上個月發布規範，要求自 2016 年起，所有新上市櫃的公司必須採用董事候選人提名制。

二、 電子投票及 STP：

- (一) 我國從 2012 年開始實施電子投票，並採逐步漸進方式要求較大規模之公司先採行。目前係要求自 2016 年起，實收資本額達 67 百萬美元及股東人數達 1 萬人以上之上市櫃公司，應將電子投票列為股東會表決之工具之一。另二證券交易所也要求自 2016 年起，所有新上市櫃的公司必須採用電子投票。
- (二) 目前已有 25% 之上市櫃公司採用電子投票，其中上市公司該比率已達 40%。
- (三) 為利外國投資人參與我國上市櫃公司之股東會，我國也推動跨國投票直通處理（Straight-through-process，下稱 STP）。過去，外國投資人仰賴保管銀行提供股東會資訊，並透過保管銀行行使表決權，但保管銀行可能出錯。現在外國投資人透過 STP 平台與 Broadridge，可以直接行使表決權，不僅減少保管銀行導致之錯誤，也比以往在股東會前多出 3

至 5 天可分析研究股東會議題，達到增進跨國投票處理效率與正確性、外資股東投票時間延長、增加發行公司對股東之溝通時間的效果。

三、 公司治理評鑑：

(一) 我國於 2013 年推出公司治理藍圖後，即於同年推動建置公司治理評鑑系統。該評鑑由專業委員會及評分小組檢視所有上市櫃公司之公司治理表現，再給分、排序，最後發布結果、給予獎勵。第一年公布得分在前 20% 之公司，第二年 50%，第三年公布全部。

(二) 此市場機制對上市櫃公司形成相當大的壓力，其董事及管理階層非常在乎評分與排序結果，因此我們觀察到今年許多公司治理的表現都有大幅的改善，例如採用董事候選人提名制的上市公司家數，從 2014 年到 2015 年增加了 56%，採逐案票決的家數增加 52%，採電子投票的家數增加 65%，提前到 2 月份申報財務報告的家數增加 114% (法律規定最晚期限為 3 月底)，進步的情況相當明顯。

(三) 由於公司治理評鑑的成效卓著，所以我們在第二屆公司治理評鑑指標中增加許多高標準的題目，希望能進一步提升上市櫃公司的治理情況，例如：

1. 公司董事會成員中至少有一名女性
2. 公司建置提名委員會
3. 公司辦理董事會評鑑

現場除主持人詢問相關細節外，其他與會者對我國相關制度亦多有詢問，整場次約有半數以上時間討論我國制度。各國詢問之內容包含持股 1% 股東可以提名董事之實際成效、小股東可以提名之時程、為何推行累積投票制及其為何對小股東有利、電子投票如何運作、STP 的用意及成效、是否揭露被提名董事候選人之相關資訊及背景、公司

治理評鑑的權重及由誰評分等。筆者已於會場一一答覆，次日主持人摘要報告本小組情形時，亦以相當多時間分享我國小股東可提名董事候選人、採行累積投票制及電子投票之措施及成果。

印度代表 Ms. Alka Kapoor 表示，印度 2013 修正之公司法要求上市公司及大型非上市公司董事會之席次應有一半以上為獨立董事，且董事長應具獨立性。另證券主管機關（SEBI）要求上市公司揭露董事會多元化政策、年報中之董事報告也應揭露董事資格、董事會之組成等。公司之提名委員會多數成員應為獨立董事、董事薪酬由董事會核准並向股東揭露、再於股東會中檢視、電子投票為強制性。

馬來西亞代表 Ms. Nadia Zainuddin 表示，馬來西亞證管會強制要求上市公司設置提名委員會，並揭露選擇候選人之標準，而證管會真的會去檢視上市公司所揭露之選擇標準；董事選任時應考量多元化；提名委員會及小股東監督團體（MSWG）也會針對上市公司之提名詢問公司相關問題，MSWG 並會將公司提名狀況與回復狀況列為評鑑之評分項目。她亦分享馬來西亞下階段之公司治理藍圖將強化上市公司股東會行為。

大陸代表 Ms. Christina Yang 表示，大陸證監會於 2002 年發布公司治理守則，2013 年重新檢視並對外徵詢意見，將於 2015 年發布。此外，2013 年要求上市公司於年報揭露必要資訊，於 2014 年強制要求所有上市公司採行網路投票，目前上海有 1600 多家上市公司已採用電子投票。另同年公開發行公司協會發布董事指引，協助其履行董事責任，並於協會中設立獨立董事委員會。

其它與會國家亦分享其近期發展。菲律賓表示其於 2013 年著手研擬公司治理藍圖，預計於 2015 年 11 月發布（註：已於 11 月 14 日發布）。菲國主管機關要求公司於年報中揭露公司治理相關之資訊並將年報上載於公司網站。應揭露之事項較特別者，包含對董事、執行長及各委員會之評鑑標準、小股東提名情況等。該國並無強制設置提

名委員會，但公司多已有類似提名委員會之組織發揮功能，另主管機關要求董事及主要執行長應強制受訓，其中必須有 4 小時為公司治理相關之訓練。

泰國表示其近期推動董事規章，預期對董事提升職務品質有很大的助益，另其亦強調董事會多元化，但比較著重在其功能之搭配 (skill matrix)，且強制非會計師之審計委員會受訓。

印尼表示已於 2014 年發布公司治理藍圖，其主管機關 (OJK) 要求上市公司應有董事會秘書、設置提名與薪酬委員會、於公司網站揭露資訊、並強化董事會及股東會之行為規範。

巴基斯坦則強制董事每年受訓 42 小時且應取得證書。

主題六：亞洲機構投資人

主持人：Ms. Anne Molyneus, 國際公司治理網絡 (International Corporate Governance Network)

簡報人：Mr. Austin Tyler, OECD 公司事務部門初級政策分析師

與談人：Mr. Amit Tandon, 機構投資人顧問服務公司執行董事

Mr. Huo-Dang (Michael) Lin, 臺灣證券交易所總經理暨公司治理中心執行長

Ms. Pru Bennett, 貝萊德亞太地區公司治理處處長

Mr. Gerard Fehrenbach, 荷蘭 PGGM 投資公司資深顧問

Mr. Toshiaki Oguchi 日本 Governance for Owners 組長

亞洲機構投資人持有之資產越來越高，依據資誠會計師事務所之研究，亞洲機構投資人 2012 年在亞太地區管理之資產約美金 7.7 兆元，預計於 2020 年將達美金 16.2 兆元。然此類機構投資人雖然管理之資產總額頗高，但其涉入被投資公司之程度仍有提升之需要。因此許多國家已開始強調機構投資人在公司治理上可以扮演之角色，並發布機構投資人盡責管理守則，期透過投資人積極參與被投資公司之股東會、監督被投資公司事務等，改善投資人與被投資公司間之關係。例如日本於 2014 年發布機構投資人盡責管理守則，係亞洲第一個發布此類守則之國家，馬來西亞隨後亦發布類似守則。本場次討論機構投資人如何強化對所投資公司之公司治理、如何依據其不同之商業模式解決所面臨的挑戰，及機構投資人盡責管理守則是否能有效改善被投資公司之公司治理等。

Austin 首先分析，不同類型的機構投資人對被投資公司之監督行為亦有不同。他指出 2013 年 Celik 及 Isaksson 的研究顯示，機構投資人會受到其投資目的（營利、非營利）、責任架構（長期或短期投資）、投資策略（被動指數型、被動基本面型、主動基本面型或主

動數量分析型)、投資組合架構(集中、分散)、費用結構(績效費、單一費率、或無費率)、政策或社會目標之有無、法規是否要求其參與被投資公司等影響，而對被投資公司有不同程度之監視或參與。上開研究將參與程度區分為四種：

1. 不參與型：例如不向投資人收費之ETF、受法規限制不得參與被投資公司活動或不得投票之機構投資人。此類投資人不監督所投資之個別公司、不依股權投票，亦不與被投資公司之管理階層對話。
2. 回應型參與：此類投資人基本上會依據已設定好之投票準則，就股東會議案行使表決權。此外，這類投資人如參與被投資公司事務，通常會參考外部管理顧問或股東服務公司所提供之意見，或者會跟隨其他投資人的行動，例如當積極型的對沖基金企圖影響某公司之股利政策或改選其董事會時，這類投資人會支持對沖基金的行動方案。
3. Alpha型參與：積極型的對沖基金及私募股權基金係屬此類投資人的代表。通常此類投資人尋求比市場標準更高的短期或長期報酬，並依據所持有之股權決定參與被投資公司之程度。對沖基金雖可能持股較少，但會搭配所持有之衍生性商品，積極尋求其他投資人支持其意見，據以影響被投資公司。私募股權公司則持有被投資公司大部分之股份，以利重組公司、改善經營績效，並在設定之期間獲利了結。
4. 內部參與型：例如封閉型投資公司或主權基金。此類投資人通常對被投資公司有控制性持股或大量持股，會對公司進行基本面分析、直接依股權投票並承擔董事會責任。

Gerard 以機構投資人的角度表示，目前亞洲機構投資人面臨的最大挑戰是投資鍊太長，而資訊透明度無法跟上。他認為機構投資人應該先重視本身投資的國家及市場，再與被投資公司對話。機構投資人盡責管理守則對國內機構投資人來說確實幫助很大，尤其對於沒有

參與被投資公司經驗者來說，可以透過同儕觀摩學習。

Pru 表示，貝萊德對其所投資公司之股東會，幾乎均會參與，投票率高達 90%。該公司對被投資公司之參與，主要會參考內部評估與分析資料，也會利用股東服務顧問提供之資訊。該公司針對各區域、各國均訂有參與及投票之指引，有時也會與其他投資人共同針對議題聯合行動，她也特別提到，臺灣是第一個讓外國投資人可以拿到投票確認單的國家。另她認為各國主管機關在標準化相關資料時應特別注意，例如資訊申報的格式太過制式，有可能會讓申報的公司遺漏揭露重要資訊。她在現場與會者詢問是否適宜依賴外部股東服務顧問時表示，顧問品質有好有壞，但大型機構如 ISS 等品質較為穩定。

Toshiaki 表示，日本近期發生企業舞弊案件，對國家傷害很大，自從首相安倍對外宣示重視公司治理後，日本發布公司治理守則及機構投資人盡責管理守則，希望透過機構投資人的力量，督促上市公司重視經營品質與治理。Amit 則以印度機構投資人之身分表示，機構投資人的確可以發揮影響力，但每種機構投資人屬性不同，投入公司事務之程度也不同，他個人比較期許由主管機關制定機構投資人之投票指引，並要求其揭露參與公司事務之情形，他並認為印度主管機關在此方面的努力已見成效。

我國證交所林總經理表示，資本市場不僅僅係市場，它導引經濟的發展、建立制度及安全網、衡平長期與短期投資，以及衡平發行人與投資人的角色等。近年來我國也進行相當多的改革，讓外國投資人參與程度提升，例如要求上市公司於網站中建立利害關係人專區、強化發行人與投資人之對話、增加辦理法說會的頻率、推廣電子投票並搭配「跨國投票直通處理」機制，便利外資行使投票權，及推出分散股東會召開日期之措施等，目前公司治理中心亦研議機構投資人盡責管理守則，將會參考外界贊同與反對意見，訂定符合我國市場之原則。他亦強調，公司治理應重視實質而非形式。

主題七：亞洲最終受益人所有權與控制權之揭露

主持人：Mr. Tony Tan, 香港亞太地區分析師協會標準宣導部門主管

簡介人：Mr. Erik Vermeulen, 荷蘭 Tilburg 大學企業財經法學系教授

簡報人：Mr. Bing Li, 大陸國務院國有資產監督管理委員會 (SASAC)
企業重整局局長

與談人：Ms. ETTY WULANDARI, 印尼金融服務總署主委室資深專員

Mr. David Robinett, 世界銀行公司治理部門公司發展資深
專員

Mr. Shaswat Das, 美國 PCAOB 國際事務處副處長

Ms. Christine Uriarte, OECD 金融與企業事務處亞洲顧問

Ms. Pan Miaoli, 大陸上海證交所資本市場研究中心研究員

公司股權控制結構及其受益所有權人之透明度，是增加金融市場投資人信心的重要因素。OECD 對亞洲公司治理圓桌會議之參與國家已進行調查，因此本場次摘要說明調查結果，並試圖提出值得各國參考之措施。

首先 Erik 表示新修正的 G20/OECD 公司治理原則強調揭露上市公司受益人資訊，但依據其調查，除非投資人對該等國家相關集團的公司及負責人熟悉，否則許多公司會透過轉投資公司隱藏真正幕後的掌控者。他在 2014 年研究 380 本各國前幾大上市公司的年報，發現 93% 的公司會依據法令要求在年報揭露大股東資訊，但通常為制式表格，且僅遵循法令基本要求；年報中直接揭露最終受益人資訊的公司僅有 41%，而且投資人必須對該國的名人或公司負責人有一定程度瞭解，才會知道這些受益人是誰；年報中間接揭露最終受益人資訊的公司僅有 7%，他表示此部分投資人若去找網路百科（例如 Wikipedia）所獲得的資訊說不定更多。另外年報中以圖表顯示公司股權或控制權

結構的，大約僅有 19%，可見各國或各公司在揭露所有權人資訊部分，主管機關還有很大的空間可以要求揭露。

Bing 表示大陸國營事業（SOE）約有 15 萬家，在國內及海外上市之 SOE，政府皆為實際控制人，負責監管及資訊揭露。Pan 代表上海交易所表示，公司法已明確定義「所有權人（beneficial owner）」係指持股 5% 以上、具有投票權的股東；董事、監察人及總經理，也會被廣義地認為是上市公司之所有權人。目前 2,780 家 A 股上市公司中，超過 1000 家為 SOE，以上海交易所上市之 SOE 為例，市值約為 16 兆人民幣，占上海交易所上市公司整體市值約 17%。由於 SOE 具有領頭作用，大陸政府 1990 年代開始大規模進行股份改革，包含上海交易所規定揭露持股 5% 以上之股東資訊；2015 年發布指引，透過統一的資訊公開網站平台，要求 SOE 依法即時公布之營運監管、財務結構、重要決策、董事會運作、海外投資等資訊。

Etty 表示，即時及完整的資訊揭露可以避免公司舞弊。印尼於 2011 年制定上市公司所有權人資訊揭露之法規，要求其於年報揭露股東資訊，其中 5% 以上股東持股變動資訊並應於變動 10 日內向主管機關（OJK）申報。印尼也針對股票交易及結算設置 ID 系統，主管機關可直接依 ID 獲取相關交易資訊。2014 年印尼加入 IOSCO 多邊 MOU，相關訊息已可與其他簽署國共同交換分享。

世界銀行之 David 認為，股東有權利知道所投資公司之相關資訊，所以包含公司治理、ESG、永續性報告等資料，都是資訊透明化的管道。他表示，公司不應嘗試於年報中隱藏最終受益人資訊，因為現階段網路普及與國際化，投資人最終仍會找到相關資訊，但若公司企圖隱藏，只會增加投資人的不信任感。他觀察到，由於各國對抗洗錢、貪污舞弊的共識，近來針對受益所有權人的規範有越來越嚴格的趨勢。

Shaswat 則以會計面闡述，公司不應只是遵法性、敘述性地

揭露受益人資訊，應該更深一層地揭露到自然人、具有實質控制力的最終受益人。他認為目前美國在此部分揭露最完整的部分，是法令要求揭露執行長與員工之薪酬比（Pay ratio）。

Christine 認為受益人資訊之揭露重點在「執法」，尤其近期反貪腐意識高漲，受益人資訊的揭露有助於防範犯罪。她表示近 10 年來有許多公司賄賂外國公務員。其統計 1993 至 2014 年共調查 426 件賄賂案件，其中 11% 是公司賄賂外國國營企業中之公務員。這些向國營企業賄賂之案件中，有 75% 是透過公司賄賂、有 41% 是透過代理人、有 32% 是透過顧問，而且通常收賄的部門是採購、製造、資訊科技部門，並以健康醫療業最為常見。2009 年 OECD 發布指引協助公司對抗向公務員行賄的情形；公司在這方面對其員工或董事也有責任防範，例如建立內控制度或以行為準則等提防經理人疏忽或妨礙的情形。她表示，若能要求公司揭露最終受益人，不僅可以減少賄賂的風險，也可以提高市場的信心。此外，她舉司法刑事資料數據為例，隱藏最終受益人資料的公司，有較高的洗錢、會計舞弊及逃稅等行為。Christine 另補充，IOSCO 刻正研議公司揭露受益人資訊之指引，即將於 2017 年發布。

會場 PGGM 代表表示，主管機關要求公司揭露受益人資訊時，也應要求公司揭露共同行為者（acting in concert）之資訊，例如股東間有相關協議、對某一議案表示同樣意見者之相關受益人資訊等。

亞洲家族控制企業任務小組會議情形

主持人：Ms. Fianna Jurdant, OECD 公司事務部資深政策分析師

顧問：Mr. Mitchell Van der Zahn, 新加坡 WolfBar ESG 研究組織

在亞洲經營環境中，家族企業是主要組成份子，也是該區域經濟繁榮背後最重要的驅動力。為擴張版圖，亞洲家族企業開始轉向資本市場籌資，進而增加在亞洲股票市場掛牌之情形。但亞洲掛牌的家族企業也面臨許多外在與內在的挑戰，例如經濟趨緩及未來世代的接班問題等。有效的公司治理架構不僅僅確保公司在經濟不景氣的情況下仍能穩定發展外，亦協助增加公司價值與股票表現。本任務小組即在探討良好的公司治理能給家族企業什麼樣的協助，政府主管機關或政策制定者在面對家族企業時，能夠注意些什麼潛在的問題等。

Fianna 首先感謝 Mitchell 整理一份完整的文獻報告，其內容涵括亞洲 14 國家族企業之相關統計數據、對經濟面影響之分析，及其所面臨之問題等。經任務小組討論，由於報告內多屬事實之描述，較缺乏政策建議等，最後達成共識，本份報告用以展現各國家族企業之現況，並整體提供有關家族企業之相關文獻探討即可，尚無需發布或出版。另該報告中所提公司個案研究，建議可將重點放在分析其哪些公司治理層面尚待改善，並僅供各主管機關參考即可。

該任務小組下一步將評估是否請各國提供家族企業在公司治理上之負面案例，以及各國如何就該案例問題提出解決方案，並進一步分析各國對相同問題之處理上是否有差異。

與世界銀行負責公司治理報告之人員會面

本次會議 OECD 邀請世界銀行人員 Mr. David Robinett 擔任講者，該人員曾擔任世界銀行公司治理標準與規則遵循報告 (Report on the Observance of Standards and Codes, ROSCs) 之資深專員，並曾撰寫部分國家前開報告內容與提供教育訓練。謹就 ROSCs 簡要說明如下：

- 一、制訂目的：1997 年亞洲金融風暴後，國際間為強化各國金融監理制度，認為有必要建立國際標準與規範，以免一國之問題擴散導致其他經濟體受害，因此國際貨幣基金 (IMF) 邀請世界銀行共同研訂「標準與規則遵循報告」，用以要求各國檢視其法律與制度，並對評估較為弱勢之項目提供改善建議。
- 二、主要內容：ROSCs 包括 11 大項目，其中公司治理項目由世界銀行撰擬，主要係評估該國與公司治理相關之法律與規範架構、上市公司之實務作法及遵循 OECD 公司治理原則之情形。另為協助各國撰擬公司治理「標準與規則遵行報告」(Corporate Governance ROSC, 簡稱 CG-ROSC)，世界銀行設計「公司治理評估手冊」，利用 465 項問題協助檢視各國體制。ROSCs 係依 OECD 公司治理原則草擬，其目的係為協助各國瞭解其國家公司治理架構之弱點及優勢，而非作為評等各國之工具，其評估要點如下：
 - (一) 公司所有權之主要特色、上市公司管理模式、資本市場結構及資本市場相關單位。
 - (二) 影響公司治理之主要法律及行政規範。
 - (三) 提供股東，特別是少數股東保護之法律條款。
 - (四) 利害關係人在公司治理中扮演之角色。
 - (五) 與公司治理相關之財務與非財務訊息揭露。

(六) 公司董事會之責任與功能。

三、作業方式：由各國主動向世界銀行提出接受 ROSCs 評估之意願，再由世界銀行授權該國當地顧問依據公司治理評估手冊問題逐一檢視該國公司治理之法律規範架構及公司治理實務，最後由世界銀行之專家對該國相關人員進行訪談及撰寫評估報告。

世界銀行於撰寫報告之過程中，扮演類似公司治理外部評鑑機構之角色，並根據其所訪查之結果，提出政策及立法改革建議，以利該國了解公司治理之情形並進一步改善。

筆者與 David 會面，了解世界銀行進行 ROSCs 之現況及非會員接受評估之可行性。David 表示，由於 G20/OECD 近期修正公司治理原則，因此世界銀行刻正依新修正之原則，調整其公司治理評估手冊之相關題目，預計 2016 年底才會有最新版本出爐。由於我國非世界銀行之會員，依往例世界銀行不接受非會員申請，但近期世界銀行為協助提升全球一致性標準，也可能會有不同考量。因此如我國有意向世界銀行申請評估，其尚需徵詢其主管意見。其表示，目前全球共有 51 國接受評估，網站上最新版本應為印尼（2010 年完成報告），我國亦可參考其報告自行評估。

另筆者表示近期我國在世界銀行「經商容易度」保護少數股東項目尚有部分未完全符合世界銀行所訂標準，爰請教可參考之其他國家規範。其表示以我國法制架構多屬成文法而言，建議可參考泰國投資人保護之相關法令規範。

第三章 心得感想及建議

一、善用獨立董事及專業人才之選聘管道

本次會議中，泰國的 Chanin 曾提到，小公司找獨立董事困難重重，且其薪資水準低，增加選任之困難度。在我國也有部分公司表示不易找到適合的獨立董事，其原因評估有二，其一係企業所認識適格且專業能力足夠之人士不多，其二係因為某些公司獲利狀況不好，或者公司曾經有財務、業務或經營管理上受人質疑的地方，而獨立董事之責任重大，除肩負董事之經營責任外，亦負擔監察人之義務，因此獨立董事面對此類公司提名或選任時，除非公司能允諾獨立董事之相關要求（包含公司制度之調整或對獨立董事之義務），否則拒絕之可能性很高。

上述第二個找不到獨立董事的原因涉及公司本身問題，處理上應從改善公司體質著手。本會推動上市上櫃公司設置獨立董事之用意之一，是希望藉由獨立董事之任職與否、監督、發言等，督促企業強化公司治理。公司若因本身財務、業務、管理等問題找不到願任之獨立董事，則其應有警惕是否應儘速³調整公司主政人事、制度及經營方針，以重建信心。

至於第一個找不到獨立董事之原因，應較易處理。另我國上市上櫃公司近來面臨企業轉型的挑戰，但人才卻出現外流之窘境，致產業升級上遇到瓶頸，因此同屬人才需求與選聘的問題。解決此問題，應可透過政府與民間共同合作，協助企業尋找適合的獨立董事及專業人士。國家發展委員會（下稱國發會）近期推出「全球競才方案」，目的在吸引外籍或台籍在國外之高階人才。經瞭解，國發會所稱人才之範圍，包含現任及退休之專業人員、

³ 證交所對公司獨立董事人數不足法律規範或均解任時，除要求公司於最近一次股東會補選，或均解任時應於 60 日內召開股東臨時會補選外，對於未能限期內補選者，給予違約金處罰，並再給 60 日補選，如仍未能於期限內補選，該公司股票將列為「變更交易方法之有價證券」，若 3 個月內仍未補選，則停止其股票之買賣。

董事、經理人；該會並已建置資料庫，預計明年四月上線，屆時可由公司登記用人需求後，由國發會合作之平台透過外國各地商會協助尋找或媒介適合的人才。國發會承辦單位並表示期望透過更多管道網羅適合我國企業之人才。

另一方面，台灣董事學會為企業董事會之智庫與參謀，以完善董事會運作為目標，核心會員為我國上市櫃企業及學界各領域之專家精英，目前上市櫃公司會員已超過百家，其學會中之董事網絡及專家菁英亦為數眾多。

為協助我國上市櫃公司選任合適的董事（包含獨立董事）及聘僱優秀的經理人或專業人士，促成國發會與台灣董事學會之合作，讓該二單位相互推薦人才，並將相關資源宣導溝通讓企業董事知悉，應可協助上市櫃公司尋找合適的董事或專業人才，進而有機會提高企業之競爭力並強化其公司治理。

二、公司治理各項措施應重視「實質」而非「形式」：

本次會議許多與談人都提到，現階段公司治理之推動應重視「實質」而非「形式」。與談人之擔心其來有自，因為東協國家推出公司治理計分卡後，該等國家之公司為能增加分數，便致力達成某些項目（例如設置獨立董事、揭露特定資訊等），但卻忽略該等項目之執行品質才係公司治理之根本。

我國 2013 年開始推動「公司治理評鑑」，目前已草擬第三屆指標，觀諸各指標項目，部分亦屬「形式」問題（例如「受評年度公司是否至少召開六次董事會」、「公司年報是否揭露具體明確的股利政策」等），且評分員評分時容易偏向公司「形式」上符合就給分之情況，而非探究公司在該等項目上落實執行之狀況。在公司治理評鑑推動之初期，題目偏向「形式」實難避免，尤其我國係全面性評鑑所有近 1600 家之上市櫃公司，簡單、標準

化之問題與評分方式，容易執行及降低爭議性。

在公共行政學裡，針對此類績效評估者，特別提醒其注意題目之表達與衡量方式，因為「你衡量什麼，就得到什麼（you get what you measure）」，如果只衡量公司董事會開了幾次、年報是否揭露股利政策，而未檢視公司董事會之召開是否給予董事足夠時間審閱完整的開會資料、議事過程是否符合程序正當、有無落實執行股利政策等，則公司易僅「形式」上遵循公司治理要求，且一旦公司符合該等形式項目，即讓公司及投資人誤以為公司之治理狀況很好而忽略提升公司治理之實質。

由於上市上櫃公司非常重視「公司治理評鑑」，建議未來證交所公司治理中心在擬訂指標及證基會在辦理評分者教育訓練時，可漸漸將評鑑項目調整為具「實質」評估之性質，並一致性請評分者深度瞭解公司落實執行之情況，或增加其他評分方式（如每年實地訪查特定之公司治理項目等），以增加公司治理評鑑之效度，同時提升上市上櫃公司之實質治理成效。

此外，「公開發行公司年報應行記載事項準則」已要求公司揭露「公司治理運作情形」、「履行企業社會責任情形」、「落實誠信經營情形」等。惟依筆者觀察，公司之揭露仍多屬制式回答，例如「已符合實務守則」等，缺乏具體描述，致無從判斷其實際履行情形。由於本會、證交所及櫃買中心人力之限制，尚難就各個公司檢視其揭露內容，因此未來似可透過定期對上市上櫃公司進行財報實審或內控查核等，主題式一併檢視公司年報揭露之事項與其實際落實公司治理之情況是否一致，並要求其強化揭露內容，以督促公司自我檢視並對股東負責。

三、擔任與談宜提供主持人擬談資料，以獲得充足發言機會：

本次會議筆者擔任第四場次之主要討論者，除主持人於會議

中以半數以上時間討論我國董事提名與選任之相關措施與執行情形外，其並引導與會人員熱烈詢問問題，並於隔日之大會中特別分享我國案例。經分析此次分享獲重視之原因如下，建議未來參加會議之同仁亦可參採辦理：

- (一) **會前提供資料：**筆者參與之小組於會前請各主要討論人提供該國近期董事提名與選任之相關規範及發展資料，筆者爰根據 OECD「2013 年亞洲董事會提名與選任最佳政策」報告所提建議，逐一分析、提供我國近幾年來相關之規範，並佐以數據表達成效。據主持人表示，我國準時提供之資料最為完整且依據 OECD 當初建議之方向提供說明，讓其容易了解，也有興趣知悉相關細節。
- (二) **會前與主持人及其他討論人溝通：**筆者於會議前建議 OECD 就小組討論事項辦理早餐會，獲 OECD 負責人及主持人同意，該早餐會即由主持人說明希望主要討論人分享的方向、時間等，並說明預計之會議流程、方式，以利主要討論人調整。另主持人特別表示將會詢問筆者有關董事會及小股東皆可提名董事候選人之方式，亦讓筆者就該議題及早準備。
- (三) **擇要但完整表達我國發展情形：**筆者依據主持人之期望及時間限制，挑選三項主要議題分享我國發展經驗，每一議題下說明我國相關規範細節、理由及實施成效。其他討論人則多係列舉該國近年推動之諸多措施名稱（如推動電子投票），但並無相關細節及具體成效之敘述，因此相較之下，與會人員對筆者分享之經驗較有相關細節可茲詢問。

四、參考泰國投資人保護之相關規範：

我國在世界銀行 2016 經商容易度(Ease of Doing Business, EoDB)全球排名第 11 名，其中「保護少數股東」項目排名為第

25 名，經本會評估依我國目前現況再得分不易，其中如「股東能否讓有利害關係之董事負擔損害賠償責任」、「法院在股東原告成功的索賠要求下是否可讓此交易無效」等，依世界銀行之說明，我國法律規範對少數股東之保護仍不完整。本次會議世界銀行人員建議我國可參考泰國在投資人保護方面之規範，因此建議可蒐集泰國現行涉及上開保護少數股東之法律條文，評估是否可做為未來強化少數股東保護之法令參考。

至有關世界銀行 ROSCs 報告部分，進行該評估好處係可獲得世界銀行以獨立第三者角度給予我國政策建議。由於公司治理非本會專屬業務，良好之公司治理尚仰賴公司之基本法暨具效率及公正之司法單位，因此若可由世界銀行就我國相關法制及執法給予建議，應有利於推動相關部會共同提升公司治理。惟世界銀行近期將修正其「公司治理評估手冊」及相關題目內容，又經查閱亞洲部分國家 ROSCs 報告，其蒐集資料及訪談過程將耗費許多時間，因此現階段似尚毋需進行此類大規模之檢視評估。

附件