

行政院所屬各機關出國報告

(出國類別：出席國際研討會)

出席 2011 OECD 亞洲公司治理 圓桌論壇出國報告

服務機關：行政院金融監督管理委員會

姓名職稱：葉銀華委員

出國地區：印尼峇里島

出國期間：100 年 10 月 3 日至 10 月 4 日

報告日期：100 年 12 月 27 日

摘 要

有關 OECD 亞洲公司治理白皮書更新版之主要結論，包括：(1) 公部門及私部門應持續與公司、董事會、股東及其他利害關係人（例如專業團體）以良好的公司治理價值為基礎進行商業往來。(2) 所有國家應致力於公司治法規之積極有效實施與執行。主管機關、調查機關及執法機關本身應具可靠性及可歸責性，並有足夠資源與其他國內及外部機關密切合作，並且應以值得信賴及有效率之司法制度為後盾。(3) 應以資訊揭露之及時性與透明為基礎，強化資訊揭露之品質。所有國家應提倡採用新的及好的實務作法揭露非財務資訊。亞洲公司治理圓桌論壇之國家應致力於統合國內與國際會計審計之準則與實務，且應由獨立之專業團體負責監督相關會計審計準則之導入。(4) 改善董事會績效應透過適當且持續之董事教育訓練及董事會績效評估。董事會提名程序應透明化，應完整揭露個別董事之資格條件，以選出適格之董事候選人。董事會應改善其參與策略規劃、監督內部控制及風險監控制度。董事會對於涉及經理人、董事、具控制權股東以及其他內部人之交易，應加強獨立審查。(5) 法律及規範架構應確保非控制權股東受到適當保護，免於受內部人及具控制權股東之剝削。會計師、信評機構及中介機構應通知股東並給予建議，使股東免於利益衝突。(6) 應鼓勵並促進股東參與，尤其是機構投資人之參與。

根據本次亞洲公司治理圓桌論壇會議與會人士分享各國健全公司治理機制的作法，以及更新版亞洲公司治理白皮書六大改革重點的建議，參酌我國目前公司治理運作狀況，本報告提出下列政策性建議：

一、 整體性評估

(1) 建議主管機關每年或定期依照 OECD 公司治理守則、亞洲公司治理白皮書，對於台灣整體公司治法規、實務運作與市場機制進行評估，藉以瞭解本身公司治理的優點與有待改進之處。(2) 鼓勵上市櫃公司撰寫公司治理自評報告，台灣證券交易所或主管機關可以製作範本，並上傳到公開資訊觀測站與年報，以供投資人與主管機關參考。

二、 強化股權結構透明度

如果公司存在同一人、同一關係人握有一定比率的股權（例如：20% 投票權），亦形成有控制力股東，建議在年報揭露這些人的持股與控股結構。

三、 限制股票質押與委託書徵求之使用

建議委託書管理規則在計算無限徵求委託書條件時，將股票質押的部分不計入，藉以加強大股東實際投入資金經營公司的比重。

四、 強化董事會提名與監督功能

(1) 建議修改公司法讓公開發行公司在改選董事、監察人採用提名制，讓股東知道要選誰。(2) 在薪酬委員會運作一段時間之後，因其成員目前已有三分之二符合獨立性、專業性，建議將他們納入獨立董事範圍，推動所有上市櫃公司皆至少有二席及五分之一以上的獨立董事。(3) 目前證券交易法是讓公開發行公司就審計委員會、監察人制度擇一採用，而審計委員會職權在證交法已有明確規範，建議主管機關逐步推動審計委員會之設置，例如：先由金融機構採用。(4) 持續注意薪酬委員會運作情形，並就實務、法規面問題加以討論；並且思考設定在獲利下降到一定幅度的年度，董事、監察人、經理人薪酬要明確經股東會議決的可行性。

五、 強化背書保證與關係人交易規範

(1) 主管機關在對經營績效不佳、負債比率重的公司加強財報透明度監理時，亦應將整個集團之背書保證納入。同時，主管機關在監理銀行業之備抵呆帳提列是否適當時，亦要將財務困難公司所背書保證之放款納入觀察規範內。(2) 目前主管機關刻正修正公開發行公司取得或處分資產處理準則，將所有關係人交易納入規範，若關係人取得、處分不動產不論金額大小、其他交易金額達到重大性標準，除了事前取得外部專家意見之外，亦應將資料提交董事會、監察人承認，並應進行資訊公告。

六、 促進股東行動主義

(1) 揭露退休金、共同基金、公共基金與外國機構投資人之出席股東會實際投票情形，藉以強化這些機構投資人在股東行動主義所扮演角色的重要性。(2) 公司法已修正通過授權證券主管機關規定符合一定條件的公開發行公司採用通訊投票，若能有較積極之作為或可做為股東行動主義的基礎，例如：可先要求資本額 100 億以上與金融業先適用之。

第一章 亞洲公司治理圓桌論壇會議內容

一、前言

(一) 背景說明

本年度亞洲公司治理圓桌論壇原訂 5 月底於東京舉辦，惟 3 月 11 日受到地震與海嘯影響，延至 10 月 3 及 4 日移至印尼峇里島舉行會議。本次會議係由印尼財政部、印尼資本市場與金融機構監督局（Capital Market and Financial Institutions Supervisory Agency, Bapepam-LK）及經濟合作暨發展組織（OECD）聯合主辦，並與日本政府共同合作。

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。2010 年 5 月於馬尼拉舉行工作小組會議，就 2003 年白皮書之內容作一全面檢視，並將溝通與討論之共識彙整後，提出更新版之亞洲公司治理白皮書草稿，於 2010 年 12 月上海舉行之亞洲公司治理圓桌論壇提出討論，並針對與會者所提意見再為修改。本次 2011 年亞洲公司治理圓桌論壇主要目的，係發布確定版之更新後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）。

(二) 出席會議代表

本次出席會議者包括 OECD 之專家及相關國際組織之代表等共約 150 人出席。我國參加人員包括：行政院金融監督管理委員會委員葉銀華、行政院公平交易委員會委員李禮仲（以亞洲大學教授身分參加）、中華開發金控副總經理劉紹樑、臺灣證券交易所專員謝欣蕙及陳櫻樺等 5 人。

二、主要議題討論摘要

本次會議討論之議題重點摘述如次：

(一) 印尼近期公司治理發展 (Recent Corporate Governance Developments in Indonesia)

本議題主要係由印尼資本市場與金融機構監督局主席及負責推動公司治理之 National Committee on Governance (NCG) 介紹印尼現行公司治理框架及執行成果，並由印尼國家銀行 PT. Bank Negara Indonesia (BNI) 總經理分享該銀行導入公司治理之實務經驗。

印尼於 2004 年及 2010 參與世界銀行「公司治理標準與守則遵守評估報告 (Report on the Observance of Standards & Codes, 簡稱 ROSC)」參照 OECD 公司治理之六項原則評估公司治理執行情形。依 2010 年評估結果指出，印尼上市公司治理已有相當進展，如：印尼資本市場與金融機構監督局持續頒布或修正法規，同時加強落實執法以保護投資人，及 NCG 公告修正公司治理相關守則並針對銀行保險業訂定特殊規範等，但仍尚有改善空間如下：

1. 董事提名及選任程序缺乏透明度。
2. 機構投資人雖出席股東會並行使表決權，惟並未要求揭露機構投資人行使表決權情形或政策。
3. 對最終控制股東未有揭露規範。
4. 應訂定告密者保護條款 (Whistle blowers protection)。

印尼政府現正透過下列措施，積極推動公司治理：

1. 辦理最佳年報獎 (Annual Report Award, ARA) 及公司治理排名，期望改善資訊透明度，並鼓勵印尼上市公司採用 NCG 公司治理守則並增加揭露非財務資訊，如企業社會責任報告。雖非強制參與，惟目前每年參加評量之公司有增加之趨勢。
2. 發展公司治理改善藍圖。
3. 提供欲導入公司治理之公司諮詢服務及協助。

(二) 為亞洲公司治理白皮書背書 (Endorsing the White Paper “Reform Priorities in Asia: Taking Corporate Governance to a Higher Level”)

自從 1999 年成立亞洲公司治理圓桌論壇及 2003 年發布亞洲公司治理白皮書以來，亞洲地區之公司治理已有顯著改善。而亞洲許多公司股權較為集中，多為大股東及具控制權股東（多為國營事業或家族企業）所持有，濫用關係人交易之

情形較多，也因此小股東之保護更形重要，而董事受到具控制權股東之支持而當選以致董事會無法客觀獨立判斷，這些一直都是亞洲公司治理改革之挑戰。

自 2005 年起 OECD 發給亞洲 19 個國家一份問卷調查，以瞭解亞洲地區公司治理之整體進步情形、2003 年白皮書所提之 36 項建議之落實情形、為落實前開建議所面臨之困難、其他相關議題等，彙總完成「亞洲公司治理之進步與挑戰」報告草稿，經過 2010 年 5 月馬尼拉工作小組會議及 2010 年 12 月上海舉行之亞洲公司治理圓桌論壇提出討論後，完成更新後公司治理白皮書「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)，內容包括 6 大改革重點及 31 項建議，本次會議將在與會者之見證下宣布確認新版公司治理白皮書之內容。白皮書內容確認後，亞洲公司治理圓桌論壇接下來將著重於如何落實與執行以達到更好的成果。而 6 大改革重點及其主要內容包括：

1. 公部門及私部門應持續與公司、董事會、把關者 (gatekeepers) 股東及其他利害關係人 (例如專業團體) 以良好的公司治理價值為基礎進行商業往來：
 - (1) 有些國家有所謂的「champion institution」，係指市場上主導公司治理改革與倡議行動之機構。建議「champion institution」與證券交易所舉辦公司治理宣導活動。
 - (2) 建議由證券交易所發布規定以強化資訊揭露之品質。
 - (3) 在告密者保護方面，建議由證券交易所提供管道。
2. 所有國家應致力於公司治法法規之有效實施與執行。主管機關、調查機關及執法機關本身應具可靠性及可歸責性，並有足夠資源與其他國內及外部機關密切合作，並且應以值得信賴及有效率之司法制度為後盾。
3. 應以資訊揭露之及時性與透明為基礎，強化資訊揭露之品質。所有國家應針對非財務資訊之揭露，提倡採用新的及好的實務作法。亞洲公司治理圓桌論壇之國家應朝使其會計審計之標準與實務與國際標準與實務統合之方向努力，且應由獨立專業之團體負責實行與監督會計審計之標準。
4. 改善董事會績效應透過適當且持續之董事教育訓練及董事會績效評估。董事會提名程序應透明化，應完整揭露個別董事之資格條件，以選出適格之董事候選人。董事會應改善其參與策略規劃、監督內部控制及風險監控制度。董事會對於涉及經理人、董事、具控制權股東以及其他內部人之交易，應加強獨立審查。
5. 法律及規範架構應確保非控制權股東受到適當保護，免於受內部人及具控制權股東之剝削。會計師、信評機構及中介機構等把關者 (gatekeepers)

應通知股東並給予建議，使股東免於利益衝突。

6. 應鼓勵並促進股東參與，尤其是機構投資人之參與。

(三) 亞洲面臨之公司治理挑戰：董事會績效與薪酬制度 (Breakout Sessions on Corporate Governance Challenges in Asia: Board Performance and Remuneration)

參與討論者來自世界銀行、上海證交所、泰國董事協會、香港中電公司秘書、馬來西亞公司治理協會、澳洲會計師協會、澳洲內部稽核師協會、新加坡公司秘書協會及台灣證券交易所，討論內容簡述如次：

1. 董事會績效：

主要分為三部分討論，包括：

(1) 應就董事會整體評估、董事個別評估或整體及個別皆需評估：

就董事會整體進行評估，或是否亦針對個別董事一一評估，建議依各國公司治理發展階段及國情循序漸進，較為妥適，例如：先以董事會整體績效評估開始，制度成熟後再開始個別評估。香港已將「就董事會整體進行評估」納入公司治理最佳實務守則，非強制性。有關董事之個別評估，建議包括年齡、出席率、工作經驗、專長等項，且應於聘任董事當時讓董事知悉評估項目。此外，正確的董事提名方式亦為提高董事會績效之重點。

(2) 是否應由外部人評估：

由內部或外部機構進行董事會績效之評估，其實各有優缺點，內部機構熟知公司之文化、歷史及運作情形，而外部機構較客觀沒有人情包袱。

(3) 持續進修應為強制或自願性質。

董事進修 (continuing professional education, 簡稱 CPE) 已成國際趨勢，各國多以鼓勵方式促使董事進修，強制董事進修於亞洲實行尚有困難，例如：香港係鼓勵董事每年進修 8 小時，臺灣鼓勵新任董事每年進修 12 小時、續任董事每年進修 6 小時，印尼更進而強制董事進修。

另有關董事會之組成，馬來西亞法律規定在 2015 年之前，30% 之董事會成員需為女性，而澳洲則在最佳實務守則中要求 40% 之董事會成員需為女性，並非強制。

2. 董事薪資報酬

主要討論重點包括：

- (1) 薪資報酬委員會是否應強制設立，且應否規定其職權範疇：
董事會薪資報酬制度與董事會運作息息相關。參與者多認為，應強制設立薪酬委員會，針對薪資報酬委員會之職權範疇，建議留給公司自行決定，不應由法規強制，惟臺灣現行薪資報酬委員會之職權範疇係由主管機關所規定。而董事會應扮演監督管理階層之角色，且著重於公司長期發展，而非短期利益，故董事之薪資報酬應與公司長期績效連結，不應與股價連結，以免重蹈雷曼兄弟之覆轍。
- (2) 薪資報酬委員會之組成：
薪資報酬委員會之成員應由獨立董事組成，不應包括執行業務之董事在內。
- (3) 董事薪資報酬應為個別或總額揭露：
至董事薪資報酬之揭露，建議依各國或各公司之發展階段，揭露整體董事會薪資報酬之總數、揭露個別董事薪資報酬之級距或詳細揭露個別董事薪資報酬之數額其內容，例如：美國及澳洲均詳細揭露個別董事薪資報酬之數額其內容；香港上市公司除需揭露個別董事酬金外，尚需揭露酬金計算方法（包括專業能力、工作量、工作小時數及職責等）、同業標準，並由獨立機構針對酬金計算加以驗證。
- (4) 管理階層薪資報酬是否應提股東會通過？若是，股東表決是否為無拘束力（non-binding vote）：
股東對於董事薪資報酬是否有決定權，或係「無拘束力之投票權」(say on pay)，建議依各國或各公司之發展階段採行，例如：美國及澳洲之股東對於董事薪資報酬可投票但無拘束力，惟對公司仍有後續之影響力，可促使公司於未來調整董事薪資報酬。

(四) 亞洲面臨之公司治理挑戰：股東參與、董事會績效及落實執法(Breakout Sessions on Corporate Governance Challenges in Asia: Shareholder Engagement, Board Performance and Enforcement)

2010年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」提出亞洲所需要之6大改革重點及31項建議，未來10年亞洲公司治理圓桌論壇將進一步檢視股東參與、董事之提名與選任、有效落實與執行以鼓勵行為改變等三大項目，本年度先初步討論，僅摘述討論重點如次：

1. 股東參與

為促進良好的公司治理，股東積極參與是很重要的，而股東之參與又可分為

小股東、具控制權股東及機構投資人。亞洲普遍的問題係股東自覺仍然不足，投票率低。為強化股東參與，提出下列建議：

- (1) 有些國家限制應由董事會指定股東之代理人，建議指定股東之代理人不應有所限制，且代理人可代理之股數應無限制。
- (2) 股東會中之表決方式，建議不採舉手表決，而採逐案票決，另通訊投票應儘速實施。臺灣已於 2011 年 3 月公告修正「上市上櫃公司治理實務守則」鼓勵公司採行股東會逐案票決，且集保結算所業於 2009 年建立通訊投票平台。另泰國已於 2001 年實施通訊投票。
- (3) 機構投資人應依 OECD 公司治理原則之建議，於年報中揭露其投票政策，並實踐股東行動主義。建議提供英文股東會議事資料，並給予充分時間，以便外資機構投資人行使投票權。
- (4) 董事會應負起與大股東溝通之責任，應就大股東所提建議進行討論。
- (5) 股東應有於提出股東會議案之權利，且限制應予降低，例如：菲律賓之股東並無提案權，臺灣則限制提案股東持股需達 1%，亞洲其他國家則規定提案股東持股需達 10%。
- (6) 有關小股東提起訴訟，多數國家需由股東自付訴訟費，建議予以改善，例如：印度係由團體基金支付小股東之訴訟費，臺灣則有投資人保護中心為小股東提起團體訴訟。

2. 董事會績效

董事會有效運作與董事之組成有密切關係，因此經討論後提出以下建議：

- (1) 董事中至少一人為產業專家，董事長不應兼任總經理，可參採英國董事會模式，即董事會 1/3 成員應為獨立董事、1/3 成員應為非執行業務董事、1/3 成員應為執行業務董事。設置一些獨立董事是必要的，但太多獨立董事不一定有效率，且獨立董事之品質與參與都會影響其功能之發揮。
- (2) 由提名委員會提名較為妥適，尤其在亞洲因具控制權股東比例高，在提名董事時常有利益衝突之問題。
- (3) 揭露獨立董事與管理階層及大股東之關連性。
- (4) 董事兼職應予規定，而多數亞洲國家已加以規範，臺灣目前僅規定獨立董事僅得再兼任其他 3 家公司之獨立董事。
- (5) 有關影子董事 (shadow directors)，建議以法律明定其定義；候補董事 (alternate directors) 係於章程中明定董事缺額時取代其地位之董事，

應屬可行，惟亦應賦予其董事負擔之責任。臺灣並無候補董事之概念及規定，蓋公司法已明定董事缺額達 1/3 時應進行補選，無礙董事會之運作。

- (6) 有關董事會績效之評估，鑑於公司型態可分為很多種類，包括：國營事業、家族企業、上市及非上市公司、大公司及小公司，且與各國文化相關，建議針對不同型態公司訂定應逐步遵循之規範。
- (7) 董事進修(continuing professional education, 簡稱 CPE)建議改為 board member development，避免董事對於進修產生負面觀感，且採鼓勵進修為佳，不宜以法規強制。
- (8) 薪資報酬委員會之職權範疇，建議留給公司自行決定，不應由法規強制，惟臺灣現行薪資報酬委員會之職權範疇係由主管機關所規定。而薪資報酬委員會之組成，建議至少由獨立董事擔任主席，或全部由獨立董事組成。
- (9) 董事薪資報酬之揭露，建議依各國或各公司之發展階段，揭露整體董事會薪資報酬之總數、揭露個別董事薪資報酬之級距或詳細揭露個別董事薪資報酬之數額其內容，例如：美國及澳洲均詳細揭露個別董事薪資報酬之數額其內容。
- (10) 股東對於董事薪資報酬是否有決定權，或係「無拘束力之投票權」(say on pay)，建議依各國或各公司之發展階段採行，例如：美國及澳洲之股東對於董事薪資報酬可投票但無拘束力，惟對公司仍有後續之影響力，可促使公司於未來調整董事薪資報酬。

3. 落實執法

很多國家訂有許多公司治理相關之規定或規則，但如何執行係一大挑戰，例如：主管機關對於違反規定者通常難以找到直接證據，主管機關人力資源、財源及法律授權不足，大陸法系國家定罪費時較缺乏效率等，因此經討論後提出以下建議：

- (1) private enforcement 在亞洲比較少見，但在公司治理較佳之區域則相當活躍，例如：香港、新加坡。
- (2) 對於違反公司治理相關規定者之處罰不宜過輕，應足以達到懲罰之效果。
- (3) 大眾媒體對於執法亦可形成一種促進及監督之力量。
- (4) 給予主管機關充分法律授權，賦予主管機關可靠性及可歸責性，以落實執法。

- (5) 主管機關之間應經驗交流，採用科技方式監管，及獲得其他部門或單位之支援，以強化調查及檢查，促進落實執法。
- (6) 證券交易所雖然對於違反公司治理相關規定之上市公司無法採取法律行動，但建議透過對上市公司有價證券予以停止買賣等交易上之處置，並以規定促使公司資訊更為透明，運作更有效率。
- (7) 透過提高自覺與教育市場參與者，亦可促進落實執法。
- (8) 加強公共治理 (public governance)，以避免政治力干預主管機關落實執法。

(五) 貪腐是否為阻礙亞洲公司治理進步之主要因素 (Oxford Union Style Debate “This house believes that corruption has been the key factor in impeding progress in corporate governance reform in Asia”)

Pro：貪腐係指濫用公共利益以獲取私利。反貪腐與良好的公司治理係相互影響並互為基礎的，而沒有良好的公共治理 (public governance)，亦難以實現良好的公司治理。而世界銀行指出，良好的公司治理需建立在四項基石上：公平 (fairness)、透明 (transparency)、可靠 (accountability) 及社會責任 (social responsibility)，這些內容也是 OECD 所強調的，且必須與反貪腐相輔相成始能達成。所謂的公平，意即不偏好某人或某方，並公平對待所有股東；所謂的透明，意即誠實及時揭露公司財務資訊，不虛偽隱瞞；所謂的可靠，意即使公司之董事會發揮其責任，保障股東利益，並主動訂定反貪腐之政策；所謂的社會責任，意即使公司遵循政府法規，使公司有效率運作，並制定政策以防杜貪腐。

Against：良好的公司治理包含三個要素：政府機關訂定相關法規並落實執法、董事會設定正確的基調 (set the right tone) 及股東要求良好的公司治理。而貪腐主要驅動因子包括貪婪、懶惰及驕傲。其中所謂懶惰，即不願做出努力；所謂驕傲，即面對不瞭解的事情沒有適當地詢問請教。良好的公司治理仰賴每個組成分子之努力，例如：審計委員會積極瞭解公司交易內容、公司員工用心準備表單憑證，及股東願意花時間坐下來瞭解公司運作情形並提出相關疑問。貪腐，係指濫用公共利益以獲取私利，惟良好公司治理尚非僅靠杜絕管理階層獲取私利即可達成，而係仰賴每個組成分子之努力，因此，人的失敗 (human failing) 才是阻礙公司治理進步之主要因素。

其他發言內容：貪腐係社會議題，而非公司治理議題。貪腐係「阻礙」(非「eliminate 排除」) 公司治理進步之「主要」因素而非「唯一」因素。良好的公司治理可增加股東價值。為反貪腐，政府、企業及社會應共同合作。應透過訓練以促使個人行為符合道德規範。良好的公司治理可使反貪腐遠離，但可能無法杜

絕賄賂 (bribery)。

(六) 同儕複核—落實 OECD 之公司治理原則 (Implementation of OECD Principles of Corporate Governance—Peer review)

目前全球資產有極高比例係由機構投資人管理，如退休基金、共同基金及保險公司。他們所持有之股權及債券投資在各經濟體皆占有舉足輕重之地位，惟 OECD 觀察機構投資人監督董事會之功能尚不如預期，且投資亦從過去傳統之長期持有逐漸趨向短期操作。因此，OECD 決定對機構投資人進行專題研究，除對委員會成員國發予問卷調查外，對特定國家（即澳洲、智利及德國）進行深度評估，以了解機構投資人參與公司治理之情形。

評估情形摘述如下：

1. 整體而言，澳洲機構投資人重視其股東權利，惟部分澳洲機構投資人對於行使股東權利較為被動，致未能達到 OECD 原則，即機構投資人應投入適當資源，以追求最終受益人 (beneficiaries) 及被投資公司預期之公司治理程度。
2. 智利公司股權結構多較集中且流動性低，故機構投資人多注重短期獲利且對於行使表決權沒有興趣。惟就法規遵循面而言，智利相關法規已大致符合 OECD 原則。
3. 德國機構投資人占整體股東結構比重很高，相關法規亦相當完備，有利其積極行使股東權利。惟德國機構投資人對於其國外投資則極少參與股東會表決或行使其他股東權利。

三、 小結

本次會議討論之更新版亞洲公司治理白皮書已反映 2009 年及 2010 年亞洲公司治理圓桌會議之意見與結論，亦將 2010 年 5 月工作小組討論涵蓋在內。

由於亞洲各國處於不同的經濟發展階段，有不同的發展目標，對於在本次會議通過之更新版亞洲公司治理白皮書中所建議之優先改革議題，得依國情而分別採行。下一階段之亞洲公司治理圓桌會議將著重於如何改變股東等之行為以達成更佳之公司治理結果。2012 年亞洲公司治理圓桌會議將於日本舉行。

第二章 更新版亞洲公司治理白皮書 6 大改革重點及其主要內容

一、公部門及私部門應持續與公司、董事會、把關者(gatekeepers)、股東及其他利害關係人(例如專業團體)以良好的公司治理價值為基礎進行商業往來：

建議 1：

良好的公司治理有賴公司制定政策與步驟，以提升利害關係人權利之注意與關切。為達此目的，政府亦應制訂保護機制，避免發現問題或舉報濫用資產情形的員工遭到公司報復。

OECD 公司治理原則提出「基於法律或協議之利害關係人相關權益應予保障」。公司應提升對利害關係人依法應予保障權益之意識，並將該等意識轉換為日常行動。例如，公司應發展並提供員工及股東須知手冊，說明其權利及意見表達管道。員工須知手冊應說明公司有關福利、舉報不安全工作環境、歧視或騷擾等之政策及處理程序。公司亦應訂定處理員工或利害關係人抱怨及意見之處理程序，如：員工或代表團體可向獨立於董事會或公司授權之主管申訴。前開處理程序應有保護機制，避免發現問題或舉報濫用資產情形的員工遭到公司報復。

發展及公告前開處理程序可使公司改善與專業化相關行為，並避免公司員工及高階主管從事未被授權或不法之行為，亦可有吸引或保留優秀人才之附帶效益。

亞洲國家針對此建議已有進步；有些國家(如印度、馬來西亞、韓國及泰國)已訂定相關規定，保護舉報問題或濫用資產情形之員工。政策制訂者及私部門可透過製作容易理解之手冊，發送予員工及其他利害關係人，以持續努力改善。OECD 公司治理原則之註解提及，主管機關亦可透過建立機密電話或電子郵件信箱接收相關不法行為之資訊。

建議 2：

為了維護或提升公司商譽，公司董事或決策者不僅應考量利害關係人之利益，亦應對外說明公司是如何考量這些利益。

良好的商譽係公司因其本身或產品與社會大眾有正面良好關係，產生超額報酬而來。公司每年花費數億元，欲於社會大眾心中建立正面良好關係，不論係有關公司產品之品質或出色的設計、員工之親和力或企業公民形象。

為提升公司商譽，亞洲部分公司已開始於年報揭露企業社會責任，例如馬來西亞、台灣、菲律賓、印尼及泰國。為協助董事及公司管理階層，國際認可之相關標準，如 OECD 跨國企業準則，已公告發布。

建議 3：

公私部門應持續發展提升績效的機制，以激勵公司與員工間積極合作。

提升績效之機制很多；於 OECD 成員國，常見之機制為於特定情況，要諮詢勞資協議委員會。其他機制為視個別或整體績效提供獎酬，其中最常被使用為現金紅利及股票紅利（包括選擇權或股票）。股權參與機制包括員工入股計畫，及員工退休金提撥計畫。這些計畫主要係藉由發給員工股票，鼓勵員工以股東之角度思考及行為。

員工入股計畫亦被用於管理權鞏固。在當地法規允許下，員工入股計畫之股票表決權應僅用於增加計畫參與者之權益，故應由獨立於管理階層者控制。

2008 年全球金融危機顯示績效提升機制可能為公司帶來風險。因此，這些獎酬制度應考量公司長遠利益及相關風險。

建議 4：

證券主管機關、證券交易所、自律組織與投資人團體應持續教育公司與社會大眾，完整、正確且及時重大資訊揭露之價值與利用方式。亞洲政府與其利害關係人應致力推廣公司經理人及董事了解有效揭露需求與好處之公司文化。

資訊揭露需參照 IFRS 或 IOSCO 之定義，訂定重大性原則條款。重大資訊即為若無適當揭露，將影響資訊使用人作決策之資訊。於訂定資訊揭露要求時採用重大性原則，有助公司或主管機關判斷資訊攸關與否。公司經常表達遵循資訊揭露之成本負擔，惟主管機關仍希望確保所要求之揭露能達到監理目標。

採用重大性原則雖可避免規範有所遺漏，惟亦可能於解釋上有所不同。於亞洲，實務上解釋較為彈性，許多公司之資訊揭露遠低於當地或國際標準。圓桌會議參與國提出之資訊揭露挑戰可能隱含會計準則尚不夠完備且簽證會計師未能如確實執行其工作。

圓桌會議參與國重申，仍需要提高股東對於公司透明度及資訊揭露之意識。這對於許多國家仍是一大挑戰，因資訊揭露仍被視為負擔。證券主管機關、證券交易所、投資人團體、企業團體、董事協會、中介機構、媒體、自律組織及學術與專業機構皆需一同努力。金融機構應要求其所投資之公司確實揭露資訊，以設立標竿。在某些國家，技術支援機構應提供資源及知識，教育社會大眾及公司經

理人與董事。努力目標為：建立經理人及董事視充分資訊揭露為公司利益，且瞭解有效資訊揭露可提升公司價值之公司文化。

主管機關若能發佈補充資訊揭露要求之指引，並提供說明或釋例，將有助上市公司更加了解及遵守其揭露義務（如馬來西亞或泰國）。

建議 5：

為促進新聞媒體自由且積極進行調查與報導，有關誹謗與妨礙名譽之相關法律應配合限縮。

圓桌會議參與國特別提出媒體自由有助於資訊揭露與透明度，惟對於新聞媒體係由政府或公司掌控之國家而言，是一大挑戰。由於新聞媒體每日收集及對投資大眾發送資訊，圓桌會議參與國注意到有很高比重之執法行動皆係因媒體大篇幅報導，促成積極及有效落實執法。

在部分亞洲國家，誹謗與妨礙名譽之相關法律可能被利用來阻礙有關公司或國營企業不法案件之報導。由於媒體於提升資訊揭露及透明度亦有重要功能，圓桌會議鼓勵亞洲國家限縮誹謗與妨礙名譽之相關法律，以避免威脅盡責媒體報導。

二、所有國家應致力於公司治理法規之積極有效實施與執行。主管機關、調查機關及執法機關本身應具可靠性及可歸責性，並有足夠資源與其他國內及外部機關密切合作，並且應以值得信賴及有效率之司法制度為後盾。

建議 6：

亞洲之法律制度應持續改進主管機關及司法之執行能力，使股東（特別是不具控制權股東）得以迅速及符合成本之方式尋求救濟，包括提倡不同的爭端解決機制，並考量設置專業法庭。政策架構應鼓勵股東對違反職責、違反資訊揭露規範或證券詐欺之董事及高階主管提起團體訴訟或衍生訴訟。

執法問題常源於主管機關及法院之財源及人力資源不足，或缺乏法律授權以調查不法行為或給予適當的救濟機制或遏阻不法。改善主管機關之執法亦有賴政府之支持，瞭解改善公司治理架構與實務所帶來的好處亦有助於改善主管機關之執法。亞洲各地在執法上都有一些進步，但仍有更進步的空間。亞洲圓桌會議參與者應特別改善司法能力與缺乏對資本市場議題具專業性之法官。

亞洲圓桌會議參與者所提供之證據顯示，因能力不足、政治影響或貪腐所造

成之怠惰或偏見，導致落實與執行股東權益與公平對待股東仍是一個持續性的挑戰。

亞洲各國持續引進專業法庭及其他機制以強化執法，例如，馬來西亞設置 5 個地方法庭（sessions court）及 3 個高等法庭（high court）來處理商業及資本市場相關之案件，中國大陸與臺灣亦設置財經法庭。菲律賓法規要求公司董事會應設置與維持爭端解決系統以處理公司與股東/第三人間之爭議。許多國家亦在現有的機構中設置新的組織以強化執法能力，例如，中國大陸在證監會下設置調查部（investigation division），印度在公司事務部下設置證券與詐欺調查辦公室（securities and fraud investigation office），馬來西亞證券交易所增設執法部門。

OECD 之原則並未堅持一定要提供團體訴訟或衍生訴訟之機制，而係要求股東於權益受損時應有機會獲得有效之救濟，並要求公司治理架構應確保董事會對公司與股東之可靠性。當地的司法機關應提供彈性的救濟機制，並確保透過行政程序或非正式的爭端解決機制之可靠性，若股東仍無法獲得實質補償，就必須透過其他政策上較不偏好的方式，包括私人間的訴訟。

亞洲很多國家之股東已得提起團體訴訟¹及衍生訴訟²。亞洲圓桌會議參與者認為亞洲所有國家都應使股東得提起團體訴訟，因為這是一種有用且可靠的救濟方式，然而主要的挑戰在於缺乏股東主動提起團體訴訟，有些人認為是因為程序及財源上的障礙，有些人則認為是因為比較依賴主管機關採取行動，且司法程序太冗長無效率。缺乏訴訟以外的救濟程序，例如行政公聽會、調解或仲裁程序，也會造成對股東權益保障的障礙。

亞洲圓桌會議參與者注意到亞洲的公司文化傾向於較不公開的、非正式的爭端解決機制，以避免大眾關注其公司事務，此外，亞洲有些法律傳統及政治系統傾向於透過主管機關執法以提供股東救濟，而不是透過行政程序或股東自己提起的訴訟。

既然私人執法存在許多困難，亞洲圓桌會議參與者建議強化公共執法能力、給予足夠的資源與獨立性，並應提供有效的法律與司法基礎建設，此外，主管機關應改善執法決策之可靠性與透明度，例如，揭露其執法作為，包括政策、程序、決定內容、調查、採行之刑事偵查及民事與行政程序。主管機關可靠性越高，則投資人及其他利害關係人越能評估執法作為是否有效與公平。

¹ 印度、印尼、巴基斯坦、菲律賓、南韓、臺灣。

² 中國大陸、香港、印度、印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、南韓、臺灣、泰國。

建議 7：

公司法、商業法、破產法與司法制度應協助債權人以平等方式執行其主張。各國對於破產法制之完整改革應採取以下措施：(1) 商業與破產法官與專業人士之資格條件與辦案效率，(2) 宣導破產法制與司法判決，(3) 在跨國破產案件上合作。

在亞洲及其他新興經濟體，債權人是很重要的利害關係人，因為他們是公司資金的主要來源。對於取得債權人與債務人間權利之平衡，決策者會有不同的意見。

近年來亞洲的破產法制已有改善且更為先進，尤其是破產程序之效率與精細度更有重大改善。跨國組織（包括亞洲破產論壇）所提出的原則或指引影響了這些破產法制的改革。而最重要的例子即是發展法律制度以強調救助與扶持有更生能力的公司。

同時，理論與實務、規範與落實，仍存在差異。這個差異有一部分是源於亞洲國家在短短幾年內要消化先進國家花數十年始演變而來的法規、實務與態度，而亞洲圓桌會議參與者認為主要的挑戰在於，缺乏有效的司法程序與執行，將無法達到法規原本預期達到的效果。

政府官員的明確目標就是要保障債權人之權益，就是要執行法律。要改善執法就要強化機構的能力，也就是要求訓練、傳遞知識並杜絕貪腐。大眾亦應對政府改善司法與主管機關執法保持信心。

為處理債權人之權益，亞洲政策架構應持續努力之事項包括：

- (1) 制訂破產交易法，使董事對公司破產後或進入破產區（zone of insolvency）所產生債務的債權人負責。
- (2) 制訂詐欺讓與法，允許公司在未取得公平完整對價之情形下移轉資產（包括現金）且移轉後立即進入破產程序之情形，得重新取回該資產（包括現金）。
- (3) 設置可信賴的清算程序及有效率的交易保全程序，這些程序都是破產系統之基礎，可迅速處分衰敗的業務並使仍有更生能力的業務進行快速的重整。若無法即時重整，則應自動進入清算階段，以保障債權人及以重新分配資源至更有用的地方。
- (4) 建立重整的新動力。對有困難的債務人來說，應在債務人能透過重整變為有更生能力之時儘快進入破產程序。因此，應規定破產程序採現金流量測試（而非資產負債測試），此外，應由合格的專家對債務人之業務提供獨立審查報告予債權人，且報告應包括專家對於重整之意見。債務人與獨立專家合作，並由專家對債務人之業務出具審查報告及重整之意見，將使重整運作良好。此外，亦應提供讓債務人願意進

入重整程序之誘因，通常會訂在破產交易法或中央銀行的規定中。

- (5) 許多經營困難的亞洲公司，其業務與管理上都需要加以重整成為更具再生能力的公司。亞洲有許多公司都是由家族經營管理的，要取代其經營階層雖然極為困難但仍需為之，為使公司繼續生存下去，有時候確實有必要取代其經營階層。
- (6) 許多銀行在風險分析及信用品質控制上已大大改善，所以過去的事不會再發生。應鼓勵銀行發展處理壞帳之機制。

建議 8：

對於違反員工權益之情形，公司應建立內部救濟程序。政府與私人機構亦應提倡以調解及仲裁程序為外部利害關係人提供救濟管道。

利害關係人權益受損時之外部救濟方式，由政府機構及法院負責。然而，亦應發展非政府機構之救濟機制。在員工的層面，已建立內部救濟程序之公司，較能保障利害關係人權益，且花費成本較低。公司及早期介入救濟程序，可建立員工對公司的信心，亦可避免損及公司財務與聲譽的訴訟產生。亞洲在建立公司內部救濟程序、透過立法建立政府與非政府之救濟方式³、及建立專責機構⁴，已有進步。

在員工以外的層面，公司使用調解及仲裁等非政府救濟方式，可維護利害關係人權益，及促進公司利益，且這種非政府救濟方式亦能維護隱私與保密。

三、應以資訊揭露之及時性與透明為基礎，強化資訊揭露之品質。所有國家應提倡採用新的及好的實務作法揭露非財務資訊。亞洲公司治理圓桌論壇之國家應致力於統合國內與國際會計審計之準則與實務，且應由獨立之專業團體負責監督相關會計審計準則之導入。

建議 9：

亞洲公司治理圓桌論壇之國家，應朝使其會計、審計準則及實務與國際準則及實務完全統合之方向努力。若尚未能完全統合，準則制訂者應揭露與國際標準及實務之不一致處（及不一致之原因）。

有關會計準則，圓桌會議專家及企業領導人提及國際準則將如何有助跨國資

³ 中國大陸、泰國、臺灣、越南、韓國。

⁴ 菲律賓、泰國。

訊之可比較性。對於領土較小之國家可能更為明顯，跨國可比較性之提高可產生相對較多好處。採用已訂定及驗證過之國際準則亦使得對於實際導入與監督能夠投入更多資源。

圓桌會議參與國建議會計審計準則與國際接軌應為循序漸進努力之目標，因各國仍有實際執行上之困難。然而，圓桌會議參與國鼓勵區域準則制定者透過積極參與國際準則制定過程表達有關準則之分析性及政策性考量。圓桌會議認為區域準則制定者應於準則訂定前即影響其內容，而非於準則發布後才合理化偏離國際準則。為達此目的，個別或整體亞洲國家應確保其於國際會計準則制定團體之參與，如 IASB 及 IAASB (International Auditing and Assurance Standard Boards) 及對國際會計準則訂定提供相關分析之國際機構。

綜上，圓桌會議之觀點為全面與國際準則及實務接軌可能對於亞洲國家仍是挑戰，惟應設定為長期循序漸進努力之目標。在過渡時期，國際準則可先適用於上市公司及合併報表。

建議 10：

法律及規範架構應加強有關實質受益人與控制股權結構之資訊揭露及透明度。有效之揭露機制有賴科技之使用及主管機關間之國際合作。

對於有主要或控制股東之上市公司，確保少數股東權益被充分保護係一大挑戰。為了發現或處置可能之利益衝突，如關係人交易，了解完整之股權及控制結構係相當重要的，且更重要的是，了解應被視為最終實質受益人或控制者之身分。

對於上市公司股東應（依法）賦予揭露其持股與控制力資訊之義務。揭露規定應適用於透過人頭戶持股之實質受益人。例如，金融機構應揭露其受託持有之股份，使用有利於匿名之投資工具（如不記名股票）應禁止適用於上市公司。

上市公司股權與控制結構常未能清楚知悉，因法規或上市準則未要求揭露較複雜之資訊或控制權與所有權之關連較為模糊。多數資訊僅揭露至直接股東（包含受託持股人）。上市公司股東常透過一連串提升控制力之機制（如金字塔架構、交叉持股、無表決權股份、衍生性產品（如存託憑證）及股東聯合協議等），以獲得超過盈餘分配權之控制權。

控制股東之濫權或投機行為多與利用海外控股架構以隱藏實際受益控制股東之身分有關。若有關海外及國際控股架構之受益權人及控制架構之資訊未能充分揭露，公司控制權、內線交易、關係人交易之相關法規皆無法有效發揮作用。

為了獲得受益權人及控制架構之資訊，建立及鼓勵區域間及國際間之合作係必要的。因此，多數國家藉由簽訂 IOSCO 多邊資訊交換及合作備忘錄 (IOSCO Multilateral MOU)，達成跨國監理及資訊交換。例如：台灣要求國內公司之外國股

東需揭露受益權人。稅法、洗錢防制法及反恐怖主義之相關規範亦可為有關國際合作法規之參考。

建議 11

經理人、董事及控制股東（即內部人）應揭露使內部人擁有與其所持有股權比例不相等之控制力之組織架構。

所有亞洲國家皆已將（關係企業間、公司與控制股東或經理人間）關係人交易納入揭露要求，惟不當之關係人交易仍為亞洲公司最大之挑戰，主要原因係亞洲公司通常屬於集團公司、或由家族企業或政府控制。有效監理及減少不當關係人交易仍為亞洲公司治理改革之重要項目。

在某些國家，交叉持股常被用於取得公司控制力，卻無擁有重大股權比重。當交叉持股可能強化公司彼此間從事多方面交易之關係，惟可能為管理階層避免其可歸責性之工具，此類交叉持股情形應予揭露。

多數亞洲國家已對建議之事項要求予以揭露；對這些國家而言，主要課題在釐清與加強揭露義務及落實執法。亞洲圓桌會議參與國認為揭露控制股權、交叉持股及關係人交易等對於亞洲仍係重要。

有關直接或間接與主要股東（或其親屬）從事交易行為係最難認定之交易型態。於某些國家，與持股超過 5% 之股東從事交易應予揭露；揭露要求包括控制權關係、交易合理性、交易條件、性質及金額等。

建議 12

（1）公司治理框架應確保所有有關公司之重大資訊皆以即時與公平之方式揭露，重大資訊包括公司財務狀況、所有權及治理等。（2）證券主管機關及公司應致力於尋求利用新科技以提高資訊揭露過程的公正性與效率，包括：以電子方式上傳財務或非財務性資訊。（3）當證券交易所要求上市公司遵守公司治理實務守則，年報應該要說明公司（以及其管理者）是否已遵守相關規定；若未遵守，則應說明不遵守之程度及理由。

資訊揭露之及時性指資訊需於對市場為攸關時即予以揭露。故公司應：（1）定期（每季、每半年及每年）揭露公司資訊；（2）持續揭露對股價敏感之資訊。

為確保公告之資訊對於市場而言仍為攸關及有用，定期性報告應於報導期間結束後一定期間內即向主管機關申報。主管機關與證券交易所應建立機制監督公司是否確實完成申報義務。

及時性雖對於資訊揭露而言很重要，惟尚有不足。除非所有市場參與者皆能

同時並以相同便利之方式取得重大資訊，否則資訊揭露仍無法達成其目的。若資訊僅提供予部分參與者，或提供之時間太晚致已無攸關性，將無法強化金融市場。

目前於多數國家，控制股東仍有其管道優先取得資訊。圓桌會議專家已討論該特權如何造成資訊不對稱及內線交易之問題，影響市場誠信。

許多國家已採取措施嘗試解決以上問題，其他國家應學習參考其作法，例如禁止不對稱揭露及交易重大、非公開資訊。OECD 公司治理原則於 2004 年即強調此一概念。為確保資訊已廣為公開，公司應以各種管道將資訊公告予社會大眾知悉，如新聞稿、向主管機關公告申報或於公司網頁上公告。

「網路」提供低成本之資訊取得方式，已成為提升公司治理之有力工具。有些國家已利用新科技，自基本服務如：線上申請或線上表格填寫，至使用可延伸商業報導語言（XBRL）紀錄、儲存與傳送財務資訊。各國應修訂公司法或證券交易所相關規範以有利新科技之採用，且同時應有適當之檢核機制，確保申報資訊之正確性。

多數國家之公司治理實務守則皆以遵循情形或說明之方式適用。在部分亞洲市場之證券交易所（如：香港、馬來西亞、新加坡、巴基斯坦及台灣）皆要求上市公司揭露其遵循公司治理實務守則之情形。泰國要求上市公司於年報揭露遵循情形。且大部分國家亦要求揭露公司治理架構與實務運作情形。在巴基斯坦，有額外規定相關揭露需由會計師審閱，並將會計師審閱報告揭露於年報。

圓桌會議參與國樂於見到以上發展之同時，亦提出實務上，前揭資訊揭露之品質及實際增加價值仍視各公司而異。許多公司仍僅注重達到法規要求揭露之形式，而非實質內容。因此，應加強提升揭露之實務作法，自目前僅有形式一致性，朝以達到公司治理目標，確實揭露相關實質內容之方向努力。

建議 13

各國政府應採用適當措施以確保會計審計專業組織之獨立性及監督有效性。證管會與證券交易所應要求上市公司即時揭露簽證會計師之異動，並說明異動原因。

會計有如其他職業，需運用判斷以解釋及採用規則及準則於複雜或異常狀況。判斷空間造成操縱的可能。公司內外依賴公司提供收入者可能屈服於管理階層欲不公允表達公司之營業結果及財務狀況的壓力。

在亞洲及其他地區公司常常「操縱」其帳載盈餘。此舉在某些國家廣為人知且被接受，但應被審計委員會仔細審查。會計師的角色在於確保管理階層及會計人員編製之財務報表適用恰當之會計原則。

國際間正就會計師獨立性及審計準則之品質進行熱烈爭論。由審計委員會或

相當團體推薦會計師，並由上開委員會/團體或股東直接指定之情形越漸頻繁。審計委員會或相當團體通常被賦予監督內部稽核功能之職務，且應負責監督與會計師間之整體關係，包含會計師提供公司非審計服務之性質。會計師提供之非審計服務可能大幅削弱其獨立性且使其查核其本身之工作。許多其他區域之國家要求揭露非審計公費。也有禁止或嚴格限制非審計工作、強制輪調、執行旋轉門條款及禁止審計人員及其眷屬持有受查公司股份或於該公司從事管理職。

一關鍵問題為如何確保審計專業。許多情況下須通過註冊程序以驗證是否適格，並經由持續進修及工作經驗以確保專業程度。

在某些亞洲國家，會計師事務所明顯容忍對適用會計及審計準則解釋之廣泛差異，導致不確實的審計品質，投資人因而承擔其未全部知悉之重大風險。

有些亞洲國家缺乏合格的會計人員。有些情況下，公司的會計人員可能未充分熟悉相關會計準則，因此無法於編製財報時適用正確之準則。印尼、新加坡及泰國等國近來於改革中導入會計師道德準則。

建議 14：

證管會、證券交易所與公眾利益監督團體 (public interest oversight bodies)，應監督並執行會計、審計與非財務資訊揭露之各項標準。所有的亞洲國家，應持續強化上開機構之功能，以 (1) 建立資訊揭露與透明度之高標準；(2) 有能力、權力與廉明正直，積極且公平地執行這些標準；(3) 監督自律組織之成效。

上開機構應有權利對於未遵守規定者給予適當處罰。為有效執法，主管機關應有專業人才執行相關監理作業，並確保會計及審計監理機關確實發揮其功能。越來越多國家其會計及審計監理已自專業機構改為公眾利益監督團體執行。除專業知識外，準則制訂機構之獨立性對於保護專業之正直相當重要。另外，主管機關與股東必須有對會計師、公司經理人、董事及內部人等未依規辦理之處罰規定。政府領導人亦應指示積極及確實執法，並樹立正直及專業之模範。

圓桌會議參與國認同在此方面已有進步，惟仍有改進空間。改革重點包括：投入人力及財力於監理機構、訓練及自其他國家學習有效之政策及實務。亞洲國家應加強正直、專業及公平之企業或政府文化。

圓桌會議參與國表示，公務人員薪資較低，較易受到外界影響。在亞洲，如其他地區一般，遊說活動可能可避免較嚴格規定之採用，及準則制訂者若有違公眾利益，降低揭露標準，將承受很大壓力。

為加強監理機關之專業及公平性，對於其所採取之措施應有較高之可歸責性及透明度。投入於監理機關之人力與權力應有正面成效，因此，定期將監理機關之活動及監理執法數據揭露，將有助於提升大眾信心亦有嚇阻作用。

亞洲各國法令多要求公開發行公司之財務報表應由會計師簽證。然各國會計師專業、經驗等仍有落差。有些國家會計師之審計品質及獨立性尚未達主管機關或投資人要求之標準；有些國家則於審計品質及強化審計準則皆已有進步，如：新加坡、台灣、泰國及韓國。

雖然於多數亞洲國家會計及審計準則已有較高標準，然即使於大型公司及知名會計師事務所，實際實行程度仍有進步空間。主管機關表示公司依本國或國際會計準則編製財務報表仍為挑戰。

執行程度需視會計及審計自律團體對於其會員之監理程度而定。自律團體能夠如何有效管理其會員則需視主管機關對其之監督程度。圓桌會議參與國之看法為，亞洲值得注意之重點包括專業訓練、審計準則之提升、訂定達到國際要求之獨立性與道德準則，台灣、巴基斯坦及印尼已發展會計師職業道德規範。另外，監督專業之機構對於不遵守規定者應訂明相關罰則。這仍是一挑戰。許多專業機構原為自律性質，現有越來越多國家改以公眾利益監督組織取代之，與 IOSCO 所倡導之觀念一致。

許多國家已訂定改善會計師獨立性之相關規定。許多國家依 IOSCO 審計監理原則（IOSCO Principles of Auditor Oversight）之建議，透過獨立機構加強審計監理。OECD 原則表示，上開審計監理機構應以公眾利益為主要考量，且不受審計專業團體之控制而有足夠之資源與授權等。亞洲國家皆表示授權主管機關、證券交易所與專業團體監理之功能以強化執法，如新加坡及香港有成立法定機構、馬來西亞審計監督委員會依證管會授權成立、泰國則有證管會與會計專業協會監督會計師。

會計師雖應為股東把關，惟實務上仍為公司所委任，並向公司管理階層及董事會收取公費。要求上市公司及時揭露更換會計師之理由將有助於維護會計師之獨立性，避免公司管理階層僅因不同意會計師之發現或意見即更換會計師。

適格會計師人才庫亦有擴大之必要。許多亞洲國家面臨缺乏專業人才之窘境。在專業機構及其監督團體之協助下，仍有持續教育訓練及適當獎酬專業之需求。

四、改善董事會績效應透過適當且持續之董事教育訓練及董事會績效評估。董事會提名程序應透明化，應完整揭露個別董事之資格條件，以選出適格之董事候選人。董事會應改善其參與策略規劃、監督內部控制及風險監控制度。董事會對於涉及經理人、董事、具控制權股東以及其他內部人之交易，應加強獨立審查。

建議 15：

公司治理架構應明確規範董事之主要職責及行為準則。

董事會是平衡股東所有權與授權經理人經營業務之支點，因此董事會必須行使公司的策略指引、有效監督管理階層及對公司與股東負責。此外，董事會亦應平衡股東與他人間之利益。亞洲所有國家均要求上市公司設置董事會。在亞洲，單軌制的董事會結構具主導地位，中國大陸及印尼採雙軌制董事會結構，臺灣則讓公司選擇設置單軌制或雙軌制的董事會結構。

董事會的固有責任包括運用判斷力。引導公司策略、決定公司所能承受的風險、選出 CEO，這些決策都無法省略為機械式的幾個步驟。有獲利的公司不表示董事會運作良好，但也不表示其董事會散漫或缺乏能力。

OECD 原則明白指出董事會重要職責包括：

- (1) 審核與引導公司策略、重要行動計畫、風險策略、年度預算及業務計畫，設定績效目標、監督公司績效目標之執行，監督公司資本支出、取得或處分資產。
- (2) 監督公司治理實務之有效性，必要時加以修正。
- (3) 必要時選任及更換重要的高階主管並監督其營運及核定其薪酬，並監督繼任計畫。
- (4) 使高階主管與董事會之薪酬與公司及股東之長期利益做連結。
- (5) 確保正式及透明的董事會提名及選任程序。
- (6) 監督及解決管理階層、董事及股東間之利益衝突，包括濫用公司資產、濫用關係人交易。
- (7) 確保公司會計財務報告系統之健全、獨立的簽證、適當的控制系統，特別是設置審計委員會、風險管理系統、財務與業務控制系統，並遵循相關法律規定及標準。
- (8) 監督資訊揭露與傳遞之過程。

由於亞洲公司所有權高度集中，實務上管理階層及董事係由具控制權股東所指派，管理階層及董事亦向具控制權股東負責，導致董事會與管理階層間處於不平衡的狀態，董事會也相對比較不嚴謹。然而，亞洲圓桌會議參與者亦提到，董事會應發展一套審核及監督程序，要求管理階層規劃與提出有系統且具體的策略、計畫與政策，可改善決策品質。董事會的審議內容及董事會相關文件應妥善記錄，因為這些紀錄都是董事會履行職責之證明，而一般的顧問、公司外部顧問及公司秘書在這個過程中也扮演很重要的角色。

有關公司秘書，亞洲圓桌會議參與者強調兩個重點。第一，每個上市公司之董事會應設置一位有能力的公司秘書，不論這位公司秘書是經過國家認證、或本身是受過專業訓練的董事、或外部專家。第二，公司秘書可協助董事瞭解相關法律規定及程序，董事不能放棄監督與決策責任或將之授權予公司秘書。這幾年亞洲已有進步，有些國家的公司秘書協會很活躍，而現在已有國際性的公司秘書協會⁵。

董事會成員應專業及有效率地行使職權，而新修訂之法規及行為規範擴大了董事之責任範圍及複雜度，故董事之薪酬亦應連結其工作之難度、範圍及風險。在賦予董事許多責任的同時亦規定董事薪酬的下限或規定董事薪酬係變動的，將免除董事之專業責任，或鼓勵董事向公司要求更多薪酬，而這也許會造成利益衝突。股東及主管機關應要求公司建立透明的董事薪酬程序。風險監督是董事會重要職責之一，因為若無法好好處理所面臨的風險將對公司的存續造成威脅。各國都在研究如何改善整體的風險管理架構，包括檢視董事會功能性委員會之責任。

公司治理架構包括法律規定與行為守則，而行為守則對於引導董事之行為扮演很重要的角色。因為即使修改法律規定，也無法考量到董事所面臨的所有情形，再者，有心濫用董事職權為自己獲取利益，或獲取經理人或股東之利益，亦可透過法律規定「須經過適當審議」以掩飾自己的不法行為。因此，亞洲圓桌會議參與者提出許多改善亞洲法律規定之意見，亦一致認為訂定適當的董事行為守則係改善董事會表現之關鍵。

在商業實務上，國營、家族或非公開發行公司多由政府、單一家族或團體指派所有董事會成員。這類型的公司仰賴非公開的、非正式的決策，並遵從基於長期私人關係而生之忠誠度，即使法律明文規定董事會之職責，仍會受到人性與文化的影響。在新興市場的許多上市公司、國營企業或家族企業應在公司文化上做一些改變，而這也是極有挑戰性的。

行為守則也會影響股東及主管機關，基於文化上及實務上的理由，亞洲的股東通常很不情願地起訴訴訟或主張自己法律上權益，因此，給與主管機關與檢察官較大的壓力，也提升亞洲公司治理架構之地位並帶來一些基礎的挑戰。

建議 16：

亞洲經濟體應持續檢視與強化董事客觀獨立判斷之實務與規範。

為履行董事會監督公司績效之職責、預防或解決利益衝突之職責及平衡公司不同需求之職責，董事會必須能夠行使客觀獨立之判斷。許多亞洲國家的公司治

⁵ 截至 2011 年 9 月止，公司秘書國際協會（Corporate Secretaries International Association，CSIA）已有 14 個會員國，包括 5 個亞洲經濟體：印度、斯里蘭卡、新加坡、馬來西亞、香港。

理架構已設置選任獨立董事之機制，在法規或上市規則中增加獨立董事之定義，然而，因為董事通常由具控制權股東提名，將損害董事之客觀獨立判斷。

對獨立董事之獨立性沒有實質定義，則要求強制設置獨立董事就沒有什麼意義了。亞洲各國對獨立董事之定義有所不同，通常會排除管理階層之血親或姻親，以及排除關係企業之員工，有些國家則排除正與公司有重要往來之公司的代表人，更精細者，會要求獨立董事應獨立於管理階層及具控制權股東。然而，獨立董事之獨立性仍為一個難題。亞洲圓桌會議參與者認為，不論對於獨立董事獨立性之定義有多精細或多麼嚴重執行，法律規定的本身也無法確保獨立董事就有能力行使獨立客觀判斷。這是亞洲所面臨的挑戰，與提出來與其他國家分享。

亞洲圓桌會議參與者認為，由具控制權股東所選任之董事即使符合所有獨立董事之條件，仍可能受到具控制權股東之影響。對全球的公司治理架構而言，尋找真正能獨立判斷與執行之獨立董事仍為一持續性的挑戰，雖然，事實上並沒有任何法律規定能完美定義獨立董事之獨立性，但政府與私人部門仍應努力改善其法律規定目前對獨立董事獨立性之定義，包括使獨立董事獨立性之定義更為精細，最好能揭露獨立董事候選人與管理階層及股東之關係。因此，應由公司與董事負擔揭露提名與選任獨立董事之過程與前述關係之義務，以及負擔不正確與誤導性揭露之責任。

從實務面來看，公司可以指派目前與管理階層及具控制權股東完全沒有關係之人擔任獨立董事，以求完全地獨立，然而，這樣的人也必須具有董事會運作所需之專業知識、能力與經驗。透過教育訓練擴充獨立董事人才資料庫很重要，更要超越傳統地理與人口統計學的分類。提名公司營業地國家的人擔任董事、具有專業知識或考量性別及文化平衡，漸漸被視為改善董事會表現之良方。

亦有建議由主管機關或其他組織建立獨立董事人才登記處或資料庫，且為確保品質，應有健全的篩選條件與過程以建檔或刪除候選人。

建議 17：

公司應制訂道德行為準則使董事適用高道德標準。

一如 OECD 原則所揭示，董事會在該公司之道德定調扮演很重要的角色，包括董事本身之行為，也包括董事指派與監督高階主管及管理階層。訂定高道德標準是為了公司長期利益考量，使公司每日營運及長期承諾更可靠與值得信賴。為使董事會之目標更為清楚與更能執行，許多公司認為訂定公司的道德行為準則很有效，至少在道德行為準則中應明訂限制追求個人利益，包括公司股份之交易，且法規遵循僅為道德行為最基本的要求，應超越法規遵循。

道德行為準則明訂透過一定的程序及努力使董事會更有效率，可助長董事會

之表現。道德行為準則可教育董事及投資人，亞洲許多公司亦訂定道德行為準則，有些國家⁶要求或准許公司訂定自己的道德行為準則，而在馬來西亞係由法定機構—公司委員會發布道德行為準則，提供公司參考實施，公司可訂定更嚴格的準則。有些國家採分階段實施，隨時間經過漸漸要求所有公司的董事都要適用道德行為準則，或者對大型公司的董事要求適用較高標準的道德行為準則。亦應鼓勵修改及採行道德行為準則。

實務作法會隨時間經過而改變，應定期審閱道德行為準則是否符合實務並應讓投資人知悉。應持續教育董事及未來的董事人選如果履行董事職責並對其進行評估，而許多亞洲國家期待董事的表現與大部分已開發地區的實務作法相同。

建議 18：

對於可能涉及利益衝突之事件，獨立董事應審查及監督。董事會之功能性委員會亦得執行監督。

OECD 原則揭示，董事會應能獨立於管理階層與具控制權股東，對於公司事務行使客觀判斷。

- (1) 董事會應考量指派足夠的非執行董事對於可能涉及利益衝突之事件行使獨立判斷，例如：為確保財務與非財務報告之公正性、董事及高階主管之提名、董事薪酬。
- (2) 董事會對於功能性委員會應訂定並揭露該委員會之職權範圍、組成、運作程序。

OECD 原則建議指派有能力行使獨立判斷者擔任董事。期待這些董事能強化董事會的管理及監督功能，有效的方式包括設置特別的董事會功能性委員會，例如：審計、薪酬及董事提名委員會，處理管理階層或具控制權股東可能涉及利益衝突之事件，並應由獨立董事控制這些委員會。

有效的方式亦包括授權獨立董事核准包括管理階層或具控制權股東之關係人交易，及授權獨立董事核准其他可能涉及利益衝突之事件。獨立董事應定期開會，其他董事（及執行董事）不得在場，以凝聚共同責任。當董事會主席亦為執行長或重要股東時，應由獨立董事推選獨立董事一人擔任董事會主席。

當董事會由執行董事主導、董事會主席亦為執行長或董事會成員人數眾多時，設置董事會之功能性委員會特別有其意義。在亞洲，董事會之功能性委員會很普遍，而法規或上市規則通常強制上市公司應設置董事會之功能性委員會。各國對於審計委員會之獨立董事人數有不同規定，香港、印尼及馬來西亞要求審計

⁶ 臺灣、印尼、巴基斯坦、菲律賓、韓國、泰國。

委員會之過半數成員為獨立董事，而韓國只有資產超過一定門檻之公司才應符合此要求；而臺灣要求公司若選擇設置審計或薪資報酬委員會，全數成員應為獨立董事；印度則要求審計委員會三分之二成員為獨立董事，包括主席。有些國家要求或建議上市公司設置提名及薪資報酬委員會，且全數成員應為獨立董事。當設置董事會之功能性委員會，董事會即應訂定正式的書面職權範圍明示委員會之責任、授權及資源，以明確區分董事會與委員會之功能與責任。

建議 19：

為全體股東之利益，董事會應確保董事提名與選舉程序之公正透明，包括採累積投票制或讓不具控制權股東直接選舉某些董事。當公司採行累積投票制為選舉董事之方法，即禁止採行董事分期改選制度或（Staggered Board）其他阻礙累積投票制之選舉方式。

為促進股東參與董事提名與選任，OECD 原則強調董事會應確保提名及選任程序是受到尊重的。亞洲大多由具控制權股東提名董事。各國董事提名程序雖有不同，然而董事會或提名委員會有責確保程序透明與受到尊重。董事會亦應辨別具適當知識、能力與專業以補足董事會所需技能之董事候選人，增加董事會之價值。

亞洲各國的股東均有權選舉董事，然各有一個法規與實務上之原因削減了股東之董事選舉權。第一，有些國家的董事候選人必須由董事會提名，造成非具控制權股東無法提名董事候選人。第二，具控制權股東之普遍使得具控制權股東能順利選出他們支持的董事，包括非執行董事及獨立董事。

累積投票制雖要求小股東聯合將票集中投給一位董事候選人，但實際上股權極為分散以及股東間的關係導致無法集中投票給一位董事候選人。此外，小股東為自己辨別出彼此都能接受的董事候選人，必須在無法揭露投票意向之情形下花很多時間進行溝通。累積投票制之目的因嚴格的提名過程或董事分期改選制度（減少每次選舉董事之人數）而無法達成。

累積投票制之目的在於使董事會有更多元化的意見與願景，卻提高董事會陷入僵局之風險、使董事會與管理階層形成敵對關係。亞洲圓桌會議參與者強調，不應誤認累積投票制與國會政治一樣，由某一特定股東所選出的代表認為自己主要代表該群特定股東之利益，而亞洲圓桌會議參與者重申，不論哪一個團體提名及選任的公司董事，均有責任維持公司整體利益及股東利益。

關於累積投票制各種不同意見使得個別的公司治理架構已包括不同的累積投票制規定。有些架構強制所有公司採用累積投票制，有些則留給公司自行決定自否採用，也有些只要求上市公司或達到一定規模的公司採用。韓國認為只有少數公司會自願採用。有些 OECD 的會員國也有具控制權股東的情形，董事會部

分席次會保留給非具控制權股東及/或機構股東，然而，主管機關須有能力辨別誰是適當的股東。

公司治理架構包括許多不同的執行機制以使董事會負責，當股東權益受損時給予其救濟管道。有些機制（行政罰鍰、制裁及命令）須由主管機關為之，有些機制（民事賠償、刑事罰金、強制命令）須由法院判斷不法行為。有些機制是由股東發動的，不須由主管機關或法院先作判斷，例如：股份買回請求權、累積投票制。

公司治理架構之發展與其法律系統之發展相關，當法律系統的行政執行很有效，就可能比較不會依賴司法及股東發起之機制，當法律系統的法院很強勢，就比較不會強調主管機關及股東發起之機制。然而，當該法律系統之主管機關與司法機制之能力與有效性尚在發展的階段，股東發起之機制就會變得重要，所以在這種情形下，當地法律或上市規則應規定上市公司原則採用累積投票制，例外得以股東特別決議排除。亞洲大部分的國家均強制採用累積投票制或不得避免採用。中國大陸 2005 年公司法允許股份有限公司採用累積投票制於股東會選任董事及監察人，中國大陸 2002 年公司治理守則要求 30% 之股權由具控制權股東所持有之上市公司採用累積投票制，並應於公司章程中訂定落實之相關規定，使小股東在選任董事時表達其意見。

政府、家族或某團體控制極高比例之表決權股份時，累積投票制也無法確保董事會中利益的平衡。韓國已注意這種情形並限制大公司的某些主要股東的投票權，資產超過 2 兆韓圓（美金 15.4 億元）之韓國公司，持有 3% 以上有表決權股份之股東針對超過 3% 的表決權，不得投票選舉審計委員會之非執行董事成員。

建議 20：

(1) 私人機構、組織或協會應在董事訓練上持續努力，並應著重於如何善盡董事職責。(2) 為改善董事會績效與釐清決策，除了教育訓練之外，定期由外部機構來提升董事會績效評估亦為良好的實務作法，同時可提升內部作業之可信度。董事會亦應備置相關程序規範使董事會發揮專業與合規功能，並釐清其決策。

OECD 原則揭示，董事會成員應充分知悉資訊、善意、努力、注意並以公司及股東最佳利益行使其職務。此原則包含了董事職責之基本要素。

董事應具備最基本的經驗與能力，始能於充分知悉資訊後執行職務。因此，董事會應決定董事所應具備之技能，而公司業務種類、規模及公司複雜度會導致董事需要不同的技能。應鼓勵多元化。董事應具備之能力包括：基本的財務知識、瞭解策略規劃過程、瞭解人力資源發展、有能力瞭解與執行董事會之特殊責任。董事必須知道自己應瞭解哪些資訊，也必須自己去獲取這些資訊。

臺灣、印度、巴基斯坦及菲律賓均要求董事接受訓練，而馬來西亞係要求初次擔任上市公司之董事或擔任即將上市之公司之董事應接受訓練，亞洲其他國家則採行由董事自願接受訓練。亞洲有許多私人組織及協會開設或規劃開設自願的董事教育訓練課程。區域性的董事協會、各國證券交易所、商會、貿易協會、專業協會、商業圓桌會議、大學商法會計學院、以及其他類似的組織，在推動董事訓練亦扮演很重要的角色。

董事教育訓練課程之目標係改善現任董事之能力與表現，並擴大合格的董事候選人數量。是以，辦理認證及訓練課程之單位不應成為一個封閉的董事協會，不應限於完成某些認證或取得特殊證書之人才可參與。

教育訓練應包括董事基本的法律與管理職責，並包括基本的財務知識、瞭解及監督內部控制制度系統、發展商業策略、風險政策、預算等內容。教材應包括個案的具體分析架構、高揭主管及董事表現之評估方式、評價公司策略等。

由法人擔任董事是有問題的。法人可隨時改派代表人執行職務，每次由不同的代表人參與董事會，將減損對所有股東應負之責任，且選任董事係基於期待某人具備履行董事職責所需之經驗及能力而選任之，這種制度上的意義亦可能被破壞，因此，應儘速刪除法人得擔任董事之實務作法。

為改善董事會績效與釐清決策，除了教育訓練之外，定期由外部機構進行董事會績效評估亦為良好的實務作法。此種作法可增加內部程序之可信賴度，亦應向股東揭露相關資訊。亞洲有許多機構在規劃董事會績效評估之方式，有些機構考慮評估董事會之功能性委員會之績效評估。印度上市規則建議由同儕團體對非執行董事之績效進行評估，2009 年印度公司治理守則建議每年對董事會、個別董事及董事會之功能性委員會進行正式嚴謹的評估，並於年報中揭露。

建議 21：

董事會之規模應使其得以有效思考與合作，並有足夠之資源以執行其職務。董事會成員應投注充分之時間與精神以履行職務。

董事會成員應投注充分之時間係包括正式參與董事會的時間、準備參與董事會的時間，若兼任其他上市公司之董事則應平衡分配予各公司之時間。泰國、馬來西亞、巴基斯坦及臺灣，對於董事兼任加以規範。一如 OECD 原則所揭示，兼任過多公司之董事將影響表現。公司在評估董事績效時，可能考量兼任其他公司董事之情形，並將這些資訊揭露予股東知悉。

亞洲圓桌會議參與者指出，亞洲應改善董事出席情形不佳、會議前準備不足、會議中未積極參與、缺乏合理懷疑之精神等情形。

亞洲各國對於每年至少應開幾次董事會，有不同的規定。法律規定及行為準

則應規範召開董事會之最低次數。委任董事之契約應載明董事所應負之責任包括參與董事會與功能性委員會之會前準備、與參與監督系統之員工及專業人士進行互動。

為鼓勵董事投注充分之時間與精神以履行職務，有些國家規定董事兼任家數之上限。馬來西亞規定個人得任職 10 家上市公司之董事、15 家非上市公司之董事，而巴基斯坦亦規定個人得任職 10 家上市公司之董事。中國大陸規定上市公司之獨立董事與監察人不得擔任其他上市公司之獨立董事超過 3 家。

應給予董事，特別是非執行董事，與其所負職責相等之薪酬，公司秘書及管理階層應支持董事。

建議 22：

董事認為與公司相關之資訊，管理階層於法律上即有責任即時與正確提供之。

要求董事負擔職責亦應給予足夠之授權以執行職責。董事會負責監督管理階層，則應由董事自行決定需要哪裡資訊以執行監督之職責。

在亞洲，有時候管理階層依具控制權股東之指示，拒絕董事取得執行監督職責所需之資訊，特別是董事會功能性委員會之成員包括非執行董事時，以此方式阻礙其執行職務，導致董事與功能性委員會之成員一定要取得董事會之明確授權才能取得所需資訊⁷。

建議 23：

依據董事會或功能性委員會通過之程序，董事應得直接與公司員工接觸，並能直接取得專業諮詢及獨立建議。

董事會負有監督管理階層之責，使得董事亦負有建立與監督制約與平衡系統之責任，而制約與平衡系統需要公司員工之參與始能運作。董事應確保每位員工對可疑的不法行為得透過機制陳報至監察人或同儕⁸。最後，董事應能直接與所有員工溝通，以獨立查核由高階主管向董事會陳報之資訊。

一個公司在公司治理上的努力，不僅來自於公司的正式員工。傳統上，亞洲和其他地方一樣，由公司自行負擔費用，洽詢外部專家有關公司應適用法律之解釋、請外部專家評估公司法律遵循之狀態並提出建議。而近日有關會計師利益衝突之案例強調了公司治理系統對於外部專家之依賴性，例如獨立的會計師。對於

⁷ 馬來西亞證券交易所規定董事有權取得執行職務所必要且合理之資訊，且「必要且合理」取決於董事，或由法院或主管機關解釋。這樣的規定應有助於取得董事會有效運作所需之資料。

⁸ 印度上市規則建議上市公司建立申報機制讓員工就管理階層之不道德行為、真實或可疑的詐欺行為、違反公司行為準則或道德政策之行為，得直接向審計委員會主席陳報。

會計審計專業人士及其他擔任把關者之專業人士（律師、分析師、信評機構及其他中介機構），建議公司應建立與維持嚴格專業標準。

此外，當董事取得專業人士之建議時，董事應能直接與這些專業人士接洽，管理階層並應將這些專業人士之調查範圍限制告知董事，這些專業人士亦應將支持其專業意見及進一步調查之考量及判斷告知董事。董事不應完全依賴專業人士之意見。董事對其職責仍負完全的責任。

為提高專業標準，政府及私人與國際組織應提倡建立專業協會以教育及規範其會員，而專業協會亦應彼此保持聯繫並與亞洲以外地區性質相似之機構保持聯繫，以分享經驗及實務作法。

建議 24：

法規架構應賦予「影子董事」職責與義務，使「影子董事」消失。

在亞洲，被指派為董事的人可能缺乏知識與能力、可能是低階員工或具控制權股東所指派沒有經驗的親戚，以掩飾在背後操控的「影子董事」。這種「影子董事」不佔董事席次，卻是真正的決策者。有些則是因為適格董事候選人之不足，只好指派不符資格的人。

韓國、臺灣、泰國、馬來西亞及巴基斯坦計劃修改或已經修改證券法或公司法，賦予「影子董事」應負的責任，印尼、中國大陸及孟加拉之主管機關及證券交易所已發布指引，訂定董事之適當行為，亦應鼓勵其他亞洲國家採行（臺灣有關影子董事責任之公司法修正已在今年十二月份獲得立法院修正通過）。

亞洲圓桌會議參與者認為，賦予「影子董事」應負的責任在法律程序上面臨多阻礙。「影子董事」的概念難以解釋，且取得證據及辨認出具控制權股東亦為執行上的障礙。如果證券法對「影子董事」訂定明確定義，就可將其認定為董事，使其負擔與董事相同之責任。「影子董事」可定義為控制過半數董事之個人。

為強調實務上可能存在「影子董事」，就必須適當揭露董事提名過程。要求揭露董事之背景、教育、訓練、資格條件及與經理人與股東之關係，應可促使被提名董事實質上符合條件。公司亦應揭露其提名與選任董事之過程。這些資訊揭露的要求應可防止公司提名明顯不符資格之董事，這也表示「影子董事」無法再操控。

建議 25：

對於違反董事職責者應予嚴懲以防止不法行為發生。

誠實係要求董事實踐其職責之本質與形式。亞洲與其他地區一樣，當董事不

於充分知悉資訊後行使獨立判斷或謹記公司及全體股東之利益，監督管理階層之程序（例如：審核關係人交易）就會變得沒有意義。

有些評論者認為，亞洲許多公司對在上位者極為尊重，會使善良的董事不敢對抗在上位者，並混淆董事應對誰忠誠，董事也可能極為尊重家族元老及 CEO 所做出的決策。

亞洲有些架構以法規明訂董事職責，有些架構透過判例闡明董事職責，董事都應誠實勤奮履行職責。賦予董事共同責任及個別責任有不同的方式，通常只在行為明顯失當之情形才有董事共同責任，例如：違反法律、濫用自我交易。

違反董事責任將導致民事、行政及/或刑事責任。亞洲各國對董事的民事責任有不同規定，股東對董事可能採取行動。韓國及臺灣的股東較易提起訴訟。而大部分的經濟體雖允許股東提起訴訟但程序上有許多障礙，使得共同行為變得困難。而有些國家缺乏股東共同行為之機制，例如：提起團體訴訟或代表股東求償的人。然而，目前趨勢傾向發展股東共同行為。

亞洲股東採取民事行為之地位較為弱勢，因此由國家發動的行政或刑事程序成為課予董事責任之主要方式，但這一點已漸有改善。行政罰鍰相對於國家人均收入雖然金額很大，但仍不足以遏阻上市公司之違法行為，而很少人要求刑事制裁，更少有處以刑事制裁之情形。

亞洲的法律系統規定不同程度的董事責任，亦分為共同責任及個別責任，無論如何規定，都應考量違反之嚴重性（例如係違反注意義務還是忠實義務），並應考量公司對於董事違反行為應負責之程度。最後，應課責透過人頭行使董事授權之影子董事。

法律亦規範罰金，但法律規範之罰金上限相對於國家人均收入雖然金額很大，但有時仍不足以遏阻上市公司之違法行為。制裁的價值不在於制裁的嚴重性，而在於被處以制裁的可能性。決策者應瞭解刑事處罰需要負舉證責任，較輕微的行政或民事處罰可能更為有效。亞洲各國應確保執法主管機關及法官具備足夠的資源、技能與資格條件，以有效落實執法行為。

另一種制裁方式包括解除董事資格，通常係發現董事犯詐欺罪或故意違反職責造成股東與債權人之損害。解除董事資格對執行董事而言係很嚴重的處罰，由其是有重大股權利益之執行董事，很可能會造成濫用行政或司法而沒收這些人的財產。因此，解除董事資格對獨立或非執行董事而言可能是適當的處罰，但解除執行董事之資格應仔細考量。

五、法律及規範架構應確保非控制權股東受到適當保護，免於受內部人及具控制權股東之剝削。會計師、信評機構及中介機構等把關者（gatekeepers）應通知股東並給予建議，使股東免於利益衝突。

建議 26：

亞洲各國應研擬或加強法規禁止經理人、董事、具控制權之股東及其他內部人利用原可能為公司所用之商業機會。至少，在利用此種機會之前，此等人應對公司董事會或股東會揭露並取得許可。相關決策程序應明確揭露且透明。

數個亞洲經濟體已導入條款至其法律架構，禁止董事、重要經理人及內部人利用可能益於公司（及所有股東）的商業機會。這涉及忠實義務。各國規定有所不同；有些情形下，董事及內部人可能不會將益於公司的機會占為己有；其他情形下，董事及內部人廣泛被禁止逾越公司的業務範圍，取得可能對公司不公平的機會。舉例來說，馬來西亞修正其公司法，禁止不當運用公司的財產、資訊及公司機會。

商業投機機會政策（Business-opportunities Policy）之存在係預防經理人及內部人利用透過職務取得之資訊用以自益。更廣泛的政策也阻攔這些人與公司競爭或置身於忠實度會被質疑的狀態。在有些國家下，競業禁止可能被公司豁免；其他管轄權下則嚴格明確的禁止。

承上所述，亞洲公司家族企業及國營企業比例相對較高。股權控制經常會被部分持有及公開發行之子公司及關係企業之廣泛及交叉網路所影響

運用子公司及聯屬公司一方面讓投資人能把資金配置於其所選擇的經營團隊，還可以將資金投入子公司專精之市場及產業。惟將營運擴至有不同非控制股東的公司，持有控制權之內部人在決定如何在這些公司間配置資本及商業機會時總會有衝突之情形。此等安排產生之非常規關係人交易風險會在以下討論。

亞洲國家至少應建立或加強禁止佔有商業機會之規範，如此非控制股東得以享受更多的保護，防止商業機會被移至擁有控制力內部人享有較多盈餘分配權之公司。執行之關鍵挑戰在於如何監控及取得證據。目前相關執行有賴於有關當事人之揭露。

建議 27：

國家應如同身為股東一般，並以公司最佳利益，積極地行使其權利。

所有權政策 (ownership policy) 應該清楚定義國有 (state ownership) 之意義。清楚且公開的所有權政策提供國營企業 (SOE) 目標之優先排序, 且可做為減少消極持有或過度干預國營企業經營之方法。有些亞洲國家已採取行動以處理此問題, 印度國營事業部 (the Department of Public Enterprises) 在 2007 年六月發布了「中央公共事業公司治理指引」(Guidelines on Corporate Governance for Central Public Sector Enterprises), 並在 2010 年強制執行且進行微幅調整。泰國的國營企業政策局 (State Enterprise Policy Office, SEPO) 建立了國營企業公司治理指引, 提出國營企業營運的架構。

世界各國不僅於民營化資產, 也在作為完全國營或部分國營公司股東收集了大量的經驗。2005 年 OECD 發表了一套國營資產公司治理之最佳實務指引, 集結了 OECD 及其他國家的經驗。根據此經驗, 凸顯出增進良好公司治理的特定元素: (1) 依據一系列清楚定義之所有權目標, 來作為了解情況且負責的股東。(2) 只選有充分權限、知識及經驗作明智商業決策的人當董事, 且授權他們做決策。(3) 確認上市之國營企業在何處被要求追求非商業目標, 並不損害非政府股東。

亞洲經歷了數波民營化, 有大部分的亞洲經濟體仍在國家控制之下。民營化的程度當然是各國決定, 但在私人被允許投資的程度下, 公司治理架構應保護私人投資之權益且確保平等對待。

典型的部份民營化公司之挑戰在於, 國家選出或指定的董事或重要經理人係缺乏授權、背景或興趣以履行其責任之公務員。舉例來說, 如何行使股東投票權的決策通常是留給沒有得到清楚指令、商業訓練或誘因來承擔合於商業情理風險的公務員。幫助股東提名勝任之董事會的有效機制為建立或取得有資格候選人的資料庫。這些資料庫應該經由競爭的程序且廣泛宣傳以擴大符合資格候選人的數量。泰國為其中一個促進更佳國營企業董事會提名標準的活躍經濟體。在 2008 年 6 月, 其採用一法令以建立有信用且勝任之國營企業董事的資料庫。此資料庫的遴選委員會係由非政治且有信譽的獨立人士所組成。與政府密切結盟的公務員或董事或經理人可能被迫使利用其職位, 以公司的支出追求政治或社會目的。此等人士也可能使公司從事有利於其個人本身之交易。此行為構成非常規關係人交易, 且應考量政府持有上市公司所顯現關係人交易定義、揭露及核准的規則之挑戰。

最後一項與國營企業相關的問題是缺乏控管公司的資源及能力。OECD 指引建議集中所有權之功能, 或至少有效協調負責所有權功能之不同體系。此舉使得所有權功能更加明顯及可識別, 並可能藉由集中財務及人力資源以助加強勝任性。最近有些亞洲國家如中國、越南及不丹透過建立新的所有權個體 (如: 中國的國務院國有資產監督管理委員會 (SASAC) 及國信控股投資公司, 越南的國家資本投資公司 SCIC), 使所有權功能變得更加集中。菲律賓在 2011 年 5 月批

准了政府持有或控制公司（GOCC）之治理法案，此法案將建立一稱作 GCG 的監督體，其導入有架構的績效衡量體系及定期評價，以監督及評估所有 GOCC 的績效。

建議 28：

亞洲各國應採用更全面之方式以監督及防止非常規關係人交易。

非常規關係人交易顯現出最普遍的公司治理挑戰。近年非常規關係人交易已吸引亞洲市場參與者及政策制定者注意可能危及市場完整性之系統性風險。大部分的關係人交易屬常規，然而某些情況下這些交易可能讓公司的控制股東或重要經理人將非控制股東的花費用以自益。非常規交易不論是以一次性重大剝奪或是透過持續營運交易慢性剝奪，其成本均高昂。因此，有效地監控及抑制此等交易成為改革亞洲公司治理的重點。

非常規關係人交易通常有上市公司喪失其商業機會、過度支付資產或僅止於利用財務服務使得上市公司處於風險中的特徵。這些交易可能包含以高價出售資產給上市公司，向上市公司以低價購入資產，或上市公司為控制股東之借款作保，通常稱作「穿隧」(tunneling)。亞洲經濟體的中央管理、集團附屬財務個體代表集團內借貸可能增加集團內上市公司的風險。

2009 年亞洲圓桌會議以一致的基礎建立「打擊非常規關係人交易指引」(The Guide to Fighting Abusive Related Party Transactions)，為了捕捉潛在濫用的實際風險，提供 9 項建議，並強調了關係人及關係人交易的定義。其提出控制、一致性及重大性的主要議題。上開指引也考量了法律及監理途徑以監控及抑制非常規關係人交易，包含建議改善揭露相關之法律架構，及改善以門檻與投票系統取得大部分無利害關係股東同意的法律架構。該指引著重於審計人員及董事所作出獨立客觀判斷所扮演之重要角色，並提供如何加強獨立性之有效及可靠度的建議。

亞洲法律系統在其他區域一致地防治非常規關係人交易，但兩個挑戰持續存在。第一個是有效揭露內部人為交易對象。另一項是確保關係人交易僅在對公司公平及有利的情況下發生。

發生在公司及其內部人間的交易僅在價格與非關係人交易價格相較係不公平的狀況下，才會被視為非常規。然而此公平交易標準非常難以適用。通常交易價格係複雜且須主管之判斷，管理者及法院都不願事後對相關判斷進行評論。因此，公司治理架構通常首先追求程序上的保護。舉例來說，關係人交易會變得非常難以使其無效，假如（1）其已向董事會揭露且被大部分非管理職且非交易對象之董事（假定其得以作出獨立判斷）同意。（2）於股東常會中揭露並決議通過。

第二個被部分國家採用以防止非常規關係人交易的措施係取得股東對關係人交易的核准。股東之核准導入了合法性的元素。此種情況下所產生的疑問為：(1) 股東核准之法律效果為何？；(2) 核准的效果是否因關係人交易的種類而異；(3) 有利害關係的董事是否會參與核准過程。

股東核准因需要寄送委託書及股東會開會資料，可能耗日費時且昂貴。在某些評論者的觀點下，集體行動問題可能也會引起股東會覆核及核准關係人交易的適當性。假如需要股東核准，某些圓桌會議參與者建議準備幫助決策之充份資訊給股東。

總而言之，圓桌會議參與者認可無利害關係董事及股東之核准為處理關係人交易之策略選項，惟參與者於個別孰優、是否應被視為選項之一，或應視情況併同使用仍有不同意見。

另一依賴獨立董事或股東會核准關係人交易之選擇方案可能為禁止公司從事某些私益/關係人交易。舉例來說，許多國家禁止或嚴格限制上市公司借貸給其董事或重要經理人。亞洲各國應考量所禁止交易應擴及之程度，以包含下列交易：(1) 與內部人及其親戚買賣非本業資產；(2) 豁免重要經理人與公司交易之衝突。此等禁止會使某些核心私益/關係人交易完全被禁止，而其它交易則被無利害關係、非管理職之董事或股東核准。

建議 29：

政府應持續加強改進金融機構之相關規範及監理，包括賦予董事會於風險管理政策之監督及有效薪酬政策之執行等更多責任。

規範及治理金融機構在公司治理扮演三重角色。因一家公司之權益投資紀錄大大決定了其發行募資能力，所以對權益股本之持續需求通常促成良好的公司治理。因對權益之需求被經濟軟著陸所削減，公司於權益市場尋求額外資本之需求減少，且關心權益市場看待其治理之理由也減少了。再者，債權人有效地監控能幫助預防或捕捉債務人不被其股東偵測到之問題或濫用情形。

在 2008 年金融危機對金融機構的著重下，如香港及新加坡等在許多規範的制定處理了風險監督及薪酬實務。新加坡著重於董事會在提升健全風險管理及薪酬實務上。上開二管理者均參考金融穩定委員會 (Financial Stability Board) 之「健全薪酬實務規則及標準」(Principles and standard on Sound Compensation Practices)。臺灣對證券商、銀行、保險業、金控公司及上市公司之指引亦包含對薪酬之聚焦。另泰國銀行已提出數項規範以處理信用風險管理。印尼的銀行被要求要設置風險政策、薪酬及提名委員會。

著重於金融機構董事會之組成之改革持續進行中。如韓國聚焦於強化金融機

構獨立董事的地位，且所公布之行為準則建議大部分董事為獨立董事，有別於法令規定之 50%。巴基斯坦導入了資產管理公司及 Modarabas（某些穆斯林國家財務契約的一種，投資人將資金信託給財務經理人，損益均在約定下互相分享）重要經理人、董事及總經理之適任性標準。

政府應強化其改善銀行規範及公司治理之努力。亞洲銀行在區域性的企業財務扮演決定性的角色。銀行治理的缺點不但減少銀行股東的報酬，且一旦擴張將造成金融體系不穩定。政策制定者及管理者除了確保適當的銀行規範及監督外，必須促進健全類似於亞洲圓桌會議所制定「銀行公司治理政策摘要」(Policy Brief on the Corporate Governance of Banks) 之公司治理實務，以維持債務市場及權益市場的信心。所有權及財務關係應特別揭露，關係人交易應特別受到銀行及公司治理的限制，且銀行董事應接受適任性測驗。董事應承擔銀行體系及確保健全借貸及有效風險管理程序之責任。

六、應鼓勵並促進股東參與，尤其是機構投資人之參與。

建議 30：

立法者與主管機關應減少股東於股東會投票之障礙，促進股東實際參與，特別應放寬委託書使用規則與通信投票，並應強化投票程序之整合。鼓勵採用科技方式以發送股東會議事資料及行使投票權。

有些亞洲國家仍存在阻礙，導致股東無法實際參與股東會並行使股東權，包括：(1) 不適當或不方便的股東會地點；(2) 股東會通知之時間不充分；(3) 股東會議事資料不夠充分；(4) 停止過戶日設在股東會通知發出之後；(5) 股東代理人之限制規定不明確；(6) 禁止缺席股東投票或對缺席股東投票設置高門檻；(7) 股東提案權或向董事會提問之限制規定不明確；(8) 舉手投票；(9) 無法證實股東會議事錄之內容。

其他非亞洲所獨有之障礙，包括：所有的股東會集中於某幾天，證券商或其他中介機構可無須依客戶指示為客戶行使投票權；以及，確保沒有任何股東在行使其投票權之前提先知悉其他股東之投票結果。

若可透過簡單地修改法規或上市條件即可除去前開阻礙或障礙，亞洲之決策者及管機關應儘速為之。此外，公司高階主管及董事應忠實遵循股東會相關規範，以對股東負責。在符合當地司法架構及規則之前提下，股東應能針對股東常會之瑕疵提起救濟。

應首先注意放寬委託書使用規則及股東得以通信或電子投票。應規定股東得交付委託書並給予指示，應鼓勵上市公司自行付費雇用股務代理等獨立且專業之

機構收集委託書，此外，應由股東保護團體協助少數股東於股東會整合其投票權（包括使用委託書）。對某些國家而言，前開作法可能需要修改委託書使用規則，亦可能需要修改股東合意行動之規定，使股東得以組織團體或溝通公司治理議題。保管銀行及委託人應能依受益人之指示行使分割投票。為確保委託書使用過程之公正與透明，主管機關應訂定法規，要求公司應將相關訊息傳達予受益人，公司並應使受益人參與公司決策過程。

存託憑證之投票權仍應以持有人最佳利益為之。主管機關應注意存託機構及保管機構是否通知受益人並依受益人之指出行使投票權。上市公司應與保管機構及存託機構合作，以及時取得存託憑證持有人之投票指示。存託機構及保管機構應與專業機構合作，發布訊息及收集委託書或選票。

OECD 之原則揭示機構投資人應盡其受託人之職責，揭露其整體公司治理及對投資公司之投票政策、如何行使投票權之程序。亞洲圓桌會議參與者強調，應鼓勵形成一種股東參與的文化使市場漸漸受益，機構投資人及代理股東應依指示行使投票權。此外，亦應揭露利益衝突之資訊，以供使用委託書者之重要參考。

最後，許多在亞洲進行投資之機構投資人亦關注多層次股權的問題，例如：國際保管銀行指派區域性保管銀行，再由區域性保管銀行下之當地保管銀行透過代理公司持有股票，表示向代理公司收集投票指示再層層傳遞至國際保管銀行時間上會很緊迫，因此，對當地投資人而言足夠的投票指示回傳時間，對國際投資人而言可能是不夠的。但給予國際投資人較長的投票指示回傳時間，可能會減緩投票決策過程，因此，採用電子投票可能是個解決方法。

建議 31：

機構投資人應扮演更重要的角色，以影響其投資公司之公司治理實務。

為塑造及影響更廣泛的公司治理文化，亞洲圓桌會議參與者認為大型且具主導力的機構投資人將是受益最大且最有誘因去推動的人。因此，為積極提倡公司治理，機構投資人應透過視當之法規以共同合作並組成團體，而這樣的團體亦應訂定最佳實務守則以規範機構投資人。

第三章 我國公司治理運作評論

一、 整體架構

1. 證交所與櫃買中心目前正委外進行 2012 年實施企業社會責任評鑑之可行性研究，俾作為我國未來建立企業社會責任評鑑、企業社會責任指數或企業社會責任基金之基礎。
2. 亞洲各國如香港、馬來西亞、菲律賓、泰國及越南皆有公司治理評分卡之機制。評分表（scorecard）協助董事會、投資人、財務分析師、主管機關及其他利害關係人以系統化之方式評估個別公司目前公司治理之程度。這些分數可以用於排名，以區分公司相對公司治理之等級。我國有關「公司治理自評報告」之規定摘述如下：
 - (1) 證交所自 96 年 10 月 1 日起將「公司治理自評報告」列為提出股票上市申請時應檢附之必要書件，97 年 5 月 16 日起提出股票第一上市申請時亦應檢附。
 - (2) 證券承銷商應依規評估申請公司是否確實依公司治理自評報告各項具體指標自我評量，暨其公司治理自評報告是否允當表達申請公司之公司治理運作情形。
 - (3) 100 年 8 月 23 日公告修正「公司治理自評報告」，由 49 題增加至 74 題，適用於申請股票上市之國內公司及申請股票第一上市之外國公司，送件申請時應檢附「公司治理自評報告」，並經證券承銷商評估是否允當表達其公司治理運作情形且應於上市掛牌前完成申報「公司治理自評報告」。若其內容有所變更，則應於「公司治理自評報告」完成後二日內更新申報，鼓勵已上市公司主動就公司治理運作情形自我評量後，填製、申報及定期自動更新申報「公司治理自評報告」。
 - (4) 100 年 11 月 4 日公告「公司治理自評報告」之申報作業系統業已建置完成正式上線。

二、 投資人保護

(一) 投保中心組織與業務

「財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心」（下稱投保中心）係依 91 年 6 月立法通過「證券投資人及期貨交易人保護法」（下稱投保法）設立之投資人保護機構，為一非營利性組織且非屬政府機構的獨立性機構，在組織型態為一

公益財團法人，由證券及期貨市場相關機構依投保法第 2 條共同捐助財產所設立，成立宗旨在於徹底落實證券投資人及期貨交易人權益之維護，並促進證券及期貨市場健全之發展。

投保中心主要業務項目，有以下數項：(1) 受理投資人因投保法規定之民事爭議之申訴或申請調處；(2) 對造成多數投資人或交易人受損害之同一證券、期貨事件，由二十人以上投資人授與訴訟或仲裁實施權後進行團體訴訟或仲裁；(3) 辦理保護基金償付作業；(4) 為公司對董監事提起訴訟與訴請法院裁判解任董監事；(5) 就內部人短線交易獲利之情形，督促公司積極行使歸入權；(6) 其他重大影響股東權益及強化公司治理，主要針對涉及影響公司及股東權益之重大議題，包括：私募案、減資案、大額背書保證、資金貸與或轉投資案、董監事酬金案、處分資產案、合併案與股利政策、董監事選舉方式與公開收購案等，投保中心亦以股東身分協助加強監督，若有異常者，則函請公司說明及督促其改善，必要時並參與公司股東會。

(二) 其他國家之保護機構與業務

1. 美國

美國證券投資人保護公司亦是依法設立之專職的投資人保護機構，惟其設立之因乃是出於 1970 年代有眾多證券商發生財務困難，進而被合併或破產，影響投資人權益甚鉅，為維繫投資人對證券市場的信心而生。美國證券投資人保護公司設立於美國華盛頓特區，其設立之法源依據除證券投資人保護法外，並適用哥倫比亞特區非營利公司法，且該公司之終止應經國會立法，惟此非營利性之會員公司組織，所有依法設立之證券經紀商與自營商皆須依法加入該公司並成為該公司之會員，雖受美國國會和證券管理委員會之監督，惟性質上並非美國政府之行政單位或部門。

按證券投資人保護法明文規定，證券投資人保護公司設有保護基金，以向會員徵收（包含創設徵收與平時徵收）、借貸、捐贈及利息收入作為保護基金之收入來源，主要功能在對失去償債能力或破產證券商的客戶彌補其所受之金錢或股票損失。

2. 韓國

金融監理委員會（Financial Supervisory Commission, FSC）為韓國之單一金融監理機構，其除負責金融監理外，投資人保護亦為其重要業務項目之一，而金融監督院（Financial Supervisory Service, FSS）係 FSC 之執行機關，為 1999 年依金融監理組織條例所設立之無資本公司，並由四個原已存在之監理組織合併而成，分別為：銀行監理局、證券監理局、保險監理局及非銀行監理局。

FSS 於 1999 年 2 月設立顧客保護中心，該中心旗下亦設有專職處理交易糾紛之金融爭議處理委員，主要業務為受理金融交易爭議案件的申訴、查證、調解與仲裁。此外，其他涉及投資人保護的相關機構，尚有韓國證券金融公司（Korea Securities Finance Corporation）、1953 年成立的韓國證券商協會（The Korea Securities Dealers Association）與韓國證券交易所（Korea Stock Exchange）於 2001 年 7 月設立的爭議調解委員會。韓國證券商協會為一自律團體，其除在促進韓國證券業之自律外，也設有投資人保護中心提供投資人有關投資之資訊、教育與建議，以及提供與交易有關之協助，而韓國證券交易所的爭議調解委員會則是在負責解決投資人與證券公司間之爭議。

在有關投資人保護之集體訴訟方面，則有韓國法務部通過的證券相關訴訟之集體訴訟法案，該法案所謂之集體訴訟係指至少五十人蒙受損害之證券交易案件，但得透過集體訴訟程序請求之損害限於：（1）資產超過二兆韓圓（相當於 563 億台幣）之公司向金融監理委員會提出之登記事項、年報、半年報及季報等有虛偽詐欺等情事；（2）內部人交易或市場操縱案件。針對集體訴訟案件，除原告必須聘請律師外，法院將自團體之成員中選任代表，另法院也可依職權審問團體代表人、團體成員及調查相關證據且任何訴訟之中止、當事人之和解、認諾或上訴撤回，需經法院同意，否則為無效。另外，法案對於擔任證券相關集體訴訟之團體代表人或法律顧問訂有消極資格限制，凡過去 3 年內曾涉及 3 件或 3 件以上證券相關集體訴訟者不得擔任團體代表人或法律顧問。

3. 投保中心與他國保護機構之比較說明

- （1）我國投保中心之設立係參酌美國證券投資人保護法，其組織型態與保護基金設置上均與美國制度較為相似，為獨立於政府及行政機關之外的非營利組織團體，而不若上述多數國家多在其金融監督單位內部設置保護機構，隸屬於監督單位之一。針對保護基金部分，我國保護基金與上述各國在關於基金來源與管理、使用均相同，以向證券商及期貨商徵收為主要來源，並用於證券商或期貨商失去償債、履約能力或破產時對市場投資人進行償付。
- （2）與其他國家保護機構較為不同的是，我國投保中心除設有保護基金與辦理償付業務外，投保中心亦有提供市場投資人諮詢服務、接受投資人就其與相關證券期貨機構間交易爭議的申訴與調處申請，協助投資人與被申訴機構解決民事糾紛。此外，投保中心除為投資人提起證券及期貨事件之民事團體訴訟，更積極以作為各上市櫃公司股東之身分，就公司董事或監察人執行業務，有重大損害公司之行為或違反法令或章程之重大事項者，提起代表訴訟或解任訴訟，並於公司經營有嚴重損及股東權益事項，積極作為實踐股東行動主義，為股東利益發聲，敦促公司強化其公司治理，以維護股東權益，

更是為多數國家保護機構所無之獨特特色。

(三) 投保中心具體成效

1. 涉及股東權益之重大變更

- (1) 私募：就股東會有私募議案的上市（櫃）公司，如涉有異常情事者，函詢該公司提出說明。針對函復內容有疑義者，投保中心將視疑義內容研擬是否出席股東會或透過媒體公告，籲請投資人參與股東會表示意見。99 年度投保中心計檢視私募議案件數共計 213 家，發函詢問公司家數計 137 家，其中 54 家已具體改善或說明，並出席 16 家公司股東會提出質詢。100 年度（至 9 月底止），投保中心檢視私募議案件數共計 142 家，發函詢問公司家數計 119 家，其中 114 家已具體改善或說明，並出席 9 家公司股東會提出質詢。
- (2) 減資：經主管機關協調周邊單位（證交所、櫃買中心）定期提出將召開股東會之上市（櫃）公司名單，就列有減資議案之公司，如其內容涉有疑義者，追蹤注意其辦理情形。99 年度投保中心檢視減資議案件數共計 55 家，發函詢問公司家數計有 55 家，投保中心並於今年 3 月份左右函請該等公司應於今年度股東會中說明執行成效，經查該等上市櫃公司辦理減資案經向主管機關申報生效者，共計有 41 家公司，其中有 33 家公司有將減資案辦理情形及執行成效提今年股東會說明，其餘 8 家公司中，有 4 家公司有說明理由為何未提今年度股東會報告或表示會於 101 年度之股東會中說明，至其他 4 家公司則未依投保中心要求於 100 年股東會報告其減資辦理情形與執行成效。另 100 年度（至 9 月底止），投保中心檢視減資議案件數共計 38 家，發函詢問公司家數計為 38 家。其中有 35 家公司均已函復，並提出說明。
- (3) 敦促上市（櫃）公司章程全面修改「全額連記法」，由於前述選舉董監事方式不符股東平等原則及公司治理精神，故基於股東身分發函公司或出席該公司股東會促其採取累積投票制，其中，97 年就大毅等 6 家採取全額連記法之公司，經與主管機關、證交所與櫃買中心等單位合作促其改採累積投票制，於 97 年、98 年陸續各有 1 家及 2 家公司改為累積投票制。99 年投保中心發函並出席三晃、黑松等 2 家擬修改章程採取全額連記法之公司，黑松公司最後並未採取全額連記法。又 100 年投保中心發函公司或出席公司股東會促其等採取累積投票制有 21 家，其中已有大同、炎洲及亞洲化學等公司於本年度股東會修正章程改採累積投票制(另原擬修改全額連記法之恆大及

福壽實業等 2 家公司，經投保中心發函並派員出席股東會表達反對意見，最後並未修改章程變更選舉方式，此外，並有 6 家公司函覆表示未來將研議修章採累積投票制或選擇累積投票制之方式選任董監事等善意回應)。

2. 集團監理（如：轉投資、資金貸與及背書保證）

針對上市櫃公司有巨額資金借貸、背書保證等情事，投保中心 98 年度檢視家數共有 172 家，發函請公司釋明疑義者共有 99 家，其中 96 家已具體說明，並出席 5 家公司股東會提出質詢。99 年度檢視家數共有 107 家，發函請公司釋明疑義者共有 46 家，46 家皆已具體說明。100 年度上半年度檢視家數共有 48 家，發函請公司釋明疑義者共有 28 家，其中 27 家已具體說明。

3. 出席參與股東會，以實踐股東行動主義

案件主要經由投資人檢舉、社會矚目之重大事件或有重大損及股東權益之個案，議題涵括私募案、合併案、處分資產案、轉投資案、大額背書保證及董監事薪酬等攸關股東重大權益事項，近年參加情形如下：

- (1) 98 年度，經投保中心檢視後發現有異常之上市櫃公司家數共 46 家，其中已出席皇田、亞化、華映等 16 家股東會，主要就財務狀況異常、董監事酬金異常、大額資金貸與、私募案、轉投資損失金額重大與涉及經營權爭奪等事項提出詢問。
- (2) 99 年度，經投保中心檢視後發現有異常之上市櫃公司家數共 27 家，並出席華碩與普格 2 家公司股東會，就公司分割暨減資與私募價格嚴重低於公司淨值等事項於會中提出詢問。
- (3) 100 年度（至 9 月底止），經投保中心檢視後發現有異常之上市櫃公司家數共 40 家，已出席國巨、泰谷、宸鴻等 22 家上市櫃公司股東會，針對股東盈餘分配比例、公開收購、私募定價成數過低、董監任期屆滿未改選、董監事選舉方式採全額連記法等相關問題提出詢問。
- (4) 另針對股東會召集程序或決議方法、內容有違反法令或章程者，提起股東會決議無效或撤銷股東會決議之訴。截至目前為止，計有 7 件。其中，3 件勝訴，1 件遭最高法院判決敗訴確定，另外 3 件與發行公司協商保障股東權益方案後撤回。

三、財報品質

(一) 與國際會計準則接軌

鑑於直接採用國際會計準則為國際資本市場之趨勢，主管機關已成立「推動我國採用國際會計準則專案小組」，並於 2009 年 5 月 14 日發布採用國際會計準則之推動架構。分以下 2 階段：

1. 第一階段：上市上櫃公司、興櫃公司及金管會主管之金融業（不含信用合作社、信用卡公司、保險經紀人及代理人）：
 - (1) 應自 2013 年開始依國際會計準則編製財務報告。
 - (2) 自願提前適用：已發行或已向主管機關申報發行海外有價證券，或總市值大於新臺幣 100 億元之公司，於報經主管機關核准後，得提前自 2012 年開始依國際會計準則增加編製合併報表。
2. 第二階段：非上市上櫃及興櫃之公開發行公司、信用合作社及信用卡公司：
 - (1) 應自 2015 年開始依國際會計準則編製財務報告。
 - (2) 得自 2013 年開始提前適用。

(二) 提升會計師執業品質及獨立性

1. 為提升會計師執業品質，96 年 12 月 26 日修訂之會計師法業修正第 47 條以強化會計師獨立性。參採美、日等國規範，將資金借貸關係有損及會計師簽證獨立性之虞；簽證會計師對委託人同時提供管理諮詢服務或其他非簽證業務，公費如屬重大，將損及會計師實質及外觀之獨立性；由會計師事務所之執業會計師間彼此具有互惠關係，為避免喪失會計師之獨立性，規定所內其他會計師亦應予迴避之事項等予以納入限制，即不得承辦財務報告之簽證工作。另若不符合業務事件主管機關對會計師輪調、代他人處理會計事務或其他足以影響獨立性之規範時亦不得承辦財務報告之簽證工作。
2. 為使股東瞭解會計師收取公費內涵對其獨立性之影響，及其收取公費之允當性，經參酌英、美等先進國家之規定及會計師公會之意見，採循序漸進方式，於公開發行公司年報應行記載事項準則規範，除條件式強制揭露會計師公費資訊外，增訂公司可選擇採級距或揭露實際金額方式揭露會計師公費。
3. 中華民國會計師公會全國聯合會已參照國際規定訂定中華民國會計師職業道德規範職業道德規範第 10 號公報「正直、公正客觀及獨立性」。

4. 督導會計基金會於 97 年 12 月參酌國際品質管制準則第 1 號公報 (ISQC 1) 訂定審計準則公報第 46 號「會計師事務所之品質管制」，其中明訂主辦會計師應於一定期間（通常不超過 7 年）輪調，避免熟悉度影響獨立性。
5. 證交所及櫃買中心已修正審閱財務報告作業程序，將由同一會計師連續簽證五年之財務報告列入實質審閱，以推動會計師定期輪調。2010 年第 3 季上市公司之簽證會計師與 2009 年第 4 季不同者上市公司有 171 家、上櫃公司有 132 家，更換會計師事務所者上市公司有 8 家、上櫃公司有 29 家。

四、董事會選舉、提名與運作

（一） 強制累積投票制

1. 原現行公司法 198 條第 1 項規定關於董事及監察人的選任方式，原則上係採累積投票制，但公司得以章程另訂選舉方式排除累積投票制。在「累積投票制」下，由於股東投票時可將選票平均分配給他所支持的幾位候選人，亦可將選票集中在一位或少數幾位被選舉人，小股東得透過選舉策略將全部選票支持某特定被選舉人而順利當選董事監察人席次，可確保少數股東參與公司經營之權益。
2. 由於累積投票制於現行法制下並非強制規定，公司得依公司章程規定採行其他選舉方式如「全額連記制」，即應選名額為幾名，投票者就可投幾票，但必須平均分配給不同之被選舉人，股東不能將選票集中投某一位被選舉人。採「全額連記制」之選舉方式，由於大股東持有股權較多，其支持之董事監察人候選人自可獲得較多選舉票數，易造成大股東囊括所有席次，壟斷經營權局面，損害少數股東參與公司經營之權益，無法發揮制衡、監督的力量，實有違反公司治理的原則，且將產生具相當股權之股東亦無法取得相對董事席次之情形。
3. 現行實務上，部分公司於發生經營權紛爭時，為取得絕對優勢，故修正其章程將董事監察人選舉方式改採「全額連記制」，而有濫用「全額連記制」的選舉方式出現，致損害少數股東權益，特別是上市、上櫃等公開發行公司，其對股東權益及市場健全發展影響更為重大。行政院基於促進公司治理、保護少數股東權益，已提案修正公司法第 198 條規定限制董監選舉方式應採累積投票制，在今年十二月份獲得立法院修正通過。之前，財團法人中華民國證券投資人及期貨交易人保護中心基於小股東立場，有鑒於現行法制在實務上不當被濫用之情形，並已提出呼籲應儘速通過公司法修正。

4. 為保障少數股東權益，促進我國公司治理之推展及資本市場健全之發展，並符合各界期待，建議應儘速通過行政院提案修正公司法第 198 條條文，限制公司股東會選任董事監察人應採累積投票制。

(二) 小股東之董事提名權

1. 公司法第 192-1 條規定股東對於董事候選人之提名權：「公開發行股票之公司董事選舉，採候選人提名制度者，應載明於章程，股東應就董事候選人名單中選任之。公司應於股東會召開前之停止股票過戶日前，公告受理董事候選人提名之期間、董事應選名額、其受理處所及其他必要事項，受理期間不得少於十日。持有已發行股份總數百分之一以上股份之股東，得以書面向公司提出董事候選人名單，提名人數不得超過董事應選名額；……董事會或其他召集權人召集股東會者，對董事被提名人應予審查，除有左列情事之一者外，應將其列入董事候選人名單：一、提名股東於公告受理期間外提出。二、提名股東於公司依第一百六十五條第二項或第三項停止股票過戶時，持股未達百分之一。三、提名人數超過董事應選名額。四、未檢附第四項規定之相關證明文件。……公司應於股東常會開會四十日前或股東臨時會開會二十五日前，將董事候選人名單及其學歷、經歷、持有股份數額與所代表之政府、法人名稱及其他相關資料公告，並將審查結果通知提名股東，對於提名人選未列入董事候選人名單者，並應敘明未列入之理由。」
2. 依現行公司法第 192-1 條第 1 項規定，並非強制所有公司就董事選舉採候選人提名制度，願意採行者則應載明於章程。而主管機關「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」第 5 條規定：公開發行公司獨立董事選舉，應依公司法第一百九十二條之一規定採候選人提名制度，並載明於章程。是以，所有公司之獨立董事選舉應採候選人提名制度，持有已發行股份總數百分之一以上股份之股東得依規提名獨立董事候選人。

(三) 獨立董事提名

經統計上市櫃公司 98 及 99 年度股東會選任獨立董事情形，計 28 家公司（7 家上市公司，21 家上櫃公司）係由小股東提名獨立董事，並當選為各該公司獨立董事。

1. 經委外研究透過問卷方式，以確認該 28 家公司之獨立董事候選人，是否確係由與公司控制股東無關之小股東所提名；另再以這 28 家公司（實驗組，小股東提名）選出對照組公司（董事會提名），觀察這兩組公司獨立

董事實際出席率之情形，並分析這 28 家公司之股權結構是否較分散，使市場派有機會提名。

2. 該 28 家公司之獨立董事候選人，是否確係由與公司控制股東無關之小股東所提名？

(1) 上市公司 (7 家)

98 年度，該 7 家公司之獨立董事，並無由股東提名者。99 年度，應有 2 家公司之獨立董事當選人，確係由與公司控制股東無關之小股東所提名，計提名 7 人，其當選人數共有 5 人。

(2) 上櫃公司 (21 家)

98 年度，應僅有 1 家公司之獨立董事當選人，確係由與公司控制股東無關之小股東所提名，其計提名 3 人，當選人數為 3 人。99 年度，應有 11 家公司之獨立董事當選人，確係由與公司控制股東無關之小股東所提名，計提名 20 人，其當選人數共有 20 人。

3. 出席率之比較分析

(1) 首先針對 28 家上市櫃公司 (實驗組，小股東提名) 與其對照組公司 (董事會提名)，進行獨立董事董事會出席率的比較，結果顯示：實驗組公司之獨立董事的平均出席率為 83.58%，而對照組公司為 83.17%，但此差異並未達統計上的顯著水準。

(2) 第二階段針對問卷調查獨立董事確係由與公司控制股東無關之小股東所提名的 13 家公司，與對照組公司進行出席率之比較，結果顯示：確係由小股東提名的實驗組與其對照組公司，獨立董事的出席率並無差異。

4. 股權分散情形之比較分析

(1) 首先針對限縮後的 25 家上市櫃公司 (實驗組，小股東提名) 與其對照組公司 (董事會提名)，進行股權結構 (獨立董事席次、董事會規模、家族企業、董事長兼任 CEO、外國法人持股%、大股東持股%、控制股東持股%、及股份盈餘偏離差) 的比較，資料顯示：實驗組與對照組公司的股權結構並無差異。

(2) 第二階段針對問卷調查獨立董事確係由與公司控制股東無關之小股東所提名的 11 家公司，與對照組公司進行股權結構比較，資料顯示：確係由小股東提名的實驗組與其對照組公司，在獨立董事席次、家族企業、董事長兼任 CEO、及外國法人持股%，四個方面達到統計上的顯著差異。(1) 實驗組公司的獨立董事席次較多；(2)

沒有任何一家實驗組公司為家族企業形式，但 18% 的對照組公司為家族企業；(3) 實驗組公司董事長兼任 CEO 的比例較高，為 91%，而對照組公司為 64%；(4) 實驗組公司的外國法人持股%較高，為 1.80%，而對照組公司為 0.19%。

(四) 獨立董事提出保留或反對意見之情形

1. 臺灣證券交易所於 94 年 11 月 30 日增訂「對有價證券上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」第 2 條第 2 項第 44 款，規定上市公司於獨立董事對董事會之議決事項有反對或保留意見且有紀錄或書面聲明者應於隔間開盤前輸入重大訊息。經統計自 94 年 11 月 30 日迄 100 年 9 月 28 日，第 44 款重大訊息共 17 筆，其中，計 19 位獨立董事針對議案曾有反對或保留意見。
2. 獨立董事針對議案曾有反對或保留意見包括：
 - (1) 前次董事會會議紀錄所通過議案，與本人提案不同，本人反對以追認方式列案。
 - (2) 對公司內部規章之訂定或修正表示反對。
 - (3) 對公司一級主管（例如研發主管）、總經理、獨立董事職務異動、增資案、現金股利發放表示反對。
 - (4) 對公司財務報表之某些科目有疑異，在監察人調查報告完成暨疑問爭點未排除前，對本案敬表異議。
 - (5) 經理部門未提供減資必要性之充分說明，對減資案持保留意見。
 - (6) 必須取得某公司產品代理權前提下，才同意某公司投資案資金動撥。
 - (7) 對公司與外界簽訂之財務顧問契約表示反對意見。
 - (8) 對子公司辦理現金增資案，母公司擬全數放棄認股權利，表示反對意見。
 - (9) 對公司擬以現金購買某公司全部股份之方式，表示反對意見。
 - (10) 對公司公開出售資訊詢價處分不動產之相關議約事宜，表示反對意見。

(五) 建議獨立董事不宜擔任董事長

臺灣證券交易所 92 年 8 月 14 日台證上字第 0920019833 號函釋，依上市上櫃公司治理實務守則第 23 條規定，上市公司之董事長與總經理不宜由同一人擔任，同實務守則第 26 條亦規範公司或董事會其他成員不得限制或妨礙獨立董事執行職務，另按國外一般公司治理實務之通例，咸認獨立董事不應涉及公司業務之執行，故又有「外部董事」或「非執行業務董事」之稱。職是，如允許該獨立董事同時擔任董事長乙職，則必使職司監督者與執行業務者之角色混淆、機能喪失，而無法落實公司治理重要原則之精神。據此，獨立董事自不宜同時擔任該公司董事長，至現任之董事長則因其既已參與公司業務之執行，故縱使其並非為該公司之受僱人，亦未持有該公司之股票，均顯難期待其得以獨立行使職務，自不宜認定為係屬符合獨立性之獨立董事。臺灣證券交易所將持續注意本議題之國際發展並配合研擬意見。

(六) 設置薪資報酬委員會

1. 99 年 11 月 24 日公告增訂證券交易法第 14 條之 6，強制上市興櫃公司設置薪資報酬委員會，並授權主管機關訂定薪資報酬委員會子法。100 年 3 月 18 日金管會發布「股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法」，內容包括薪資報酬委員會之組成、召集及開會次數、職權範圍、議事規範。100 年 6 月 30 日金管會發布薪資報酬委員會問答集，供公司參考。

2. 為利公司設置順利，訂定兩項緩衝規定：

(1) 設置完成之期限：

以實收資本額新臺幣一百億元為界線，實收資本額 100 億元以上之公司，應於 100 年 9 月 30 日前設置完成，並於 100 年 12 月 31 日前至少召開一次會議。實收資本額達新台幣 100 億元以上之公司共 105 家，已全數於 100 年 9 月 30 日前設置完成。實收資本額未達新臺幣 100 億元之公司，得於 100 年 12 月 31 日前設置完成，並於 100 年 12 月 31 日前，得不召開會議。截至 100 年 12 月 23 日止實收資本額達新台幣 100 億元以下之公司共 667 家，346 家已設置完成，321 家未設置完成。

(2) 考量設置初期恐發生尋覓人才之困難，得由 1 名一般董事擔任委員：

故前開行使職權辦法第 6 條第 5 項規定本辦法施行日起算 3 年內（至 103 年 3 月 19 日），薪資報酬委員會三分之一以下之成員得不適用同條第 1 項第 2 款有關公司董事之規定，且該董事得不適

用第 1 項第 1 款、第 5 至 7 款之規定⁹。且該名董事不得擔任召集人及會議主席。自 103 年 3 月 20 日起，所有成員皆須符合前開行使職權辦法所定之資格，故該名一般董事即不能再繼續擔任薪資報酬委員會之成員。

(七) 設立董事會秘書研議結果

1. 為提升董事會運作效能，櫃買中心委託公司組織協會進行「董事會秘書制度之研究」，該研究蒐集英國、香港、新加坡、美國及大陸等國家之法令規範、證照制度、培訓制度及實務守則，作為我國董事會秘書制度建制時之參考。前揭研究報告建議如下：
 - (1) 主管機關增修「公開發行公司董事會議事辦法」規定就現有之議事單位，融合董事會秘書之功能角色並加強其專業專責之規範，如規定議事單位人員之配置、議事單位人員之資格要求、董事會秘書人員(或主管)之任免、董事會秘書人員應恪遵之行為準則、董事會秘書人員之持續進修、董事會秘書人員之申報與揭露。
 - (2) 建議證交所及櫃買中心訂定董事會「議事單位」作業之參考範例，於上市(櫃)公司治理實務守則增訂董事會議事單位人員配置、資格條件、任免、具體職責、持續進修及提報與揭露之規範，及增修上市上櫃審查準則，將公司秘書應具備之資格，列為上市公司應符合之基本條件。
 - (3) 建立董事會及股東會議事治理資訊平台、研究會、人才之培訓及認證。
2. 公開發行公司董事會議事辦法第 5 條第 1 項規定，公司董事會應指定辦理議事事務單位，經證交所及櫃買中心調查後發現，有關董事會秘書之功能仍可透過公司不同單位及人員加以實踐及發揮，我國目前董事會指定之議事單位應已可執行該功能，且共計 1,226 家公司(上市公司 685

⁹ 前開行使職權辦法第 6 條第 1 項第 1 至 7 款：

- (1) 公司或其關係企業之受僱人。
- (2) 公司或其關係企業之董事、監察人。但如為公司或其母公司、公司直接及間接持有表決權之股份超過百分之五十之子公司之獨立董事者，不在此限。
- (3) 本人及其配偶、未成年子女或以他人名義持有公司已發行股份總額百分之一以上或持股前十名之自然人股東。
- (4) 前三款所列人員之配偶、二親等以內親屬或三親等以內直系血親。
- (5) 直接持有公司已發行股份總額百分之五以上法人股東之董事、監察人或受僱人，或持股前五名法人股東之董事、監察人或受僱人。
- (6) 與公司有財務或業務往來之特定公司或機構之董事(理事)、監察人(監事)、經理人或持股百分之五以上股東。
- (7) 為公司或其關係企業提供商務、法務、財務、會計等服務或諮詢之專業人士、獨資、合夥、公司或機構之企業主、合夥人、董事(理事)、監察人(監事)、經理人及其配偶。

家，上櫃公司 541 家) 填報問卷，其中 720 家公司 (上市公司 319 家、上櫃公司 401 家) 不同意設置董事會秘書，故短期內似無規定公司應設置專職「董事會秘書」之必要。

1. 引進董事會秘書制度，宜視我國公司治理推動狀況，採循序漸進推動，又英美及香港在設立董事會秘書制度之初，分別規定於公司法及公司條例中，我國如須法定董事會秘書地位、職權及責任，亦似明定於公司法為宜。另因董事會秘書職責要求複雜且專業，董事會秘書對於法律、會計、財務和公司內部管理須具有相當認識，且須通過資格考試，原則上亦須具備多年相關工作經驗，我國如引進董事會秘書制度，為充分發揮董事會秘書之功能，避免董事會秘書僅為一虛設單位，並強化公司治理，似應在配套之法律，及訓練與認可機構等建置完備後，慎重實施，方為妥適。
2. 為促進上市櫃公司董事會議事單位人員之專業性、減低公司缺失及違法事件之發生，在相關法令未制定前，可由公司組織協會前報建立「董事會及股東會議事治理資訊平台」，透過該資訊交流平台，建立董事會及股東會議事人員之窗口，提供相關專業資訊、經驗交流、培訓活動等訊息或辦理董事會秘書相關進修或訓練課程。有關證交所及櫃買中心建議於公司治理實務守則明定董事會秘書人員之設置、具體角色與職責(修正第 34 條或增訂第 34 條之 1)乙節，擬未來視前揭資訊交流平台辦理情形或國內公司前揭由不同單位及人員實踐董事會秘書功能之執行情形，再請證交所及櫃買中心研議增修公司治理實務守則有關規定，引導公司設置董事會秘書。

五、 關係人交易的規範

(一) OECD 建議

OECD「亞洲公司治理圓桌論壇」成立於 1999 年，其組成之「關係人交易工作小組」於 2009 年正式發布「打擊非常規關係人交易指引」(Guide to Fighting Abusive Related Party Transactions in Asia)，提出九項建議，以作為防範非常規關係人交易之監理方向：

1. 在各項法規中，對於關係人交易的法律定義予以整合。
2. 對於關係人交易訂立重大性標準，超過重大性標準必須予以揭露或經股東會通過。
3. 公司必須對監督關係人交易制定政策並公開。

4. 外部稽核（會計師）必須具備獨立性及適格性。
5. 獨立董事必須扮演重要角色。
6. 董事會決策過程必須有客觀性。
7. 關係人交易必須經過多數的「非利益股東」（disinterested shareholders）核准。
8. 法制架構必須能夠保障少數股東尋求法律救濟的權利。
9. 各國對於關係人交易的法制架構應一致，特別是揭露、董事會及股東會的核決權限應該調和，才能夠落實執行。

（二）台灣作法

1. 關係人之定義：依財團法人中華民國會計研究發展基金會所發布之財務會計準則公報第六號所規定者，包含法律形式及實質關係，其定義尚屬明確。
2. 公司需制訂明確公開之政策：按「公開發行公司取得或處分資產處理準則」（下稱取處準則）第6條，公開發行公司需依該準則規定訂定取得或處分資產處理程序。另同準則第二章第三節，就公司向關係人取得不動產，已制訂取得程序之規範，且就其他關係人交易部分，公司仍應遵循取處準則相關取得或處分資產程序辦理。
3. 獨立核決機制：
 - （1）董事會核決機制：依證券交易法第14條之3規定，已依證券交易法發行股票並已選任獨立董事之公司，除經主管機關核准者外，涉及董事或監察人自身利害關係之事項及重大資產交易（即包含關係人交易）等，應提董事會決議通過；獨立董事如有反對意見或保留意見，應於董事會議事錄載明。證券交易法第14條之5第1項及第2項亦規定，已依證券交易法發行股票並設置審計委員會者，涉及董事自身利害關係之事項及重大資產交易等，應經審計委員會全體成員二分之一以上同意，並提董事會決議，如未經審計委員會全體成員二分之一以上同意，得由全體董事三分之二以上同意行之。另依公開發行公司董事會議事辦法第16條規定，董事對於會議事項，與其自身或其代表之法人有利害關係，致有害於公司利益之虞者，得陳述意見及答詢，不得加入討論及表決，且討論及表決時應予迴避，並不得代理其他董事行使其表決權。按上開規定，我國對董事會執行之獨立性業有相關規範。

- (2) 股東會核決機制：依取處準則第 6 條，公開發行公司應依本準則規定訂定取得或處分資產處理程序，經董事會通過後，送各監察人並提報股東會同意，修正時亦同，故公開發行公司向關係人取得或處分資產，其相關程序業經股東會同意。考量規範公開發行公司向關係人取得或處分資產達一定比率或金額應經股東會同意始得為之，勢必造成公司成本之增加，甚或延宕相關交易時程，影響層面甚大，另參照其他主要國家如美、日等國，亦未規定與關係人交易應經股東會決議。且我國投資人結構以自然人為主，股東會召開成本較高，如每筆關係人交易均需召開股東會決議方可執行，將造成公司交易執行之延宕，嚴重影響業務之推進，對公司營運及股東權益之影響不可謂不深。現階段尚不宜強制規範關係人取得或處分資產交易須經股東會決議。
4. 少數股東救濟機制：我國目前公司法及證券投資人及期貨交易人保護法皆有規定股東可直接為自己或公司之利益向董事求償，或由投資人保護中心代股東提起集體訴訟。
5. 資訊揭露機制：
- (1) 定期公告：我國已參酌美國及國際財務會計準則訂定財務會計準則公報第六號「關係人交易之揭露」，規範財務報表內應揭露之關係人交易內容，包含關係人名稱、與關係人之關係、與關係人間之重大交易事項，暨其價格及付款期間，與其他有助於瞭解關係人交易對財務報表影響之有關資訊。
- (2) 不定期公告：按取處準則規定，公開發行公司取得或處分資產金額達公司實收資本額 20% 以上或新臺幣 3 億元以上等情形者，應按性質依規定格式，於事實發生之日起 2 日內將相關資訊於公開資訊觀測站辦理公告申報。另其中若屬向關係人取得不動產、與關係人從事大陸地區投資、進行合併、分割、收購或股份受讓者，不論金額大小均應辦理公告申報。
- (3) 另為強化關係人交易控管及揭露，證交所業於公開資訊觀測站設置「關係人交易」專區，要求上市櫃公司按月申報上月份與關係人間取得或處分資產、進貨、銷貨、應收款項、應付款項等相關資訊，故現行相關資訊揭露規定應尚屬充分。
6. 外部審查機制：
- (1) 依公開發行公司取得或處分資產處理準則規定，公開發行公司取得或處分資產，若屬重大者應取得專業估價者出具之估價報告或洽請會計師就交易價格表示合理意見。另向關係人取得不動產，應評估

交易成本之合理性並洽請會計師複核及表示具體意見。對公開發行公司取得或處分資產業具體規範相關審查機制。

- (2) 另按證券交易法第 14 條之 3 及第 14 條之 5 規定，依證交法規定選任獨立董事之公司，有重大之資產交易應提董事會決議通過，獨立董事如有反對意見或保留意見，應於董事會議事錄載明，另公司設置審計委員會者，則應經審計委員會全體成員二分之一以上同意，並提董事會決議。故證券交易法對設置有獨立董事及審計委員會之公司，已有相關重大資產交易之內部審查機制規範。

(三) 小結

OECD 綜合各國意見提出之九項建議，可供作為防範非常規關係人交易之監理方向。OECD 亦建議，一個有效的制度需兼顧執行的效果與效率，再嚴密的規範亦無法完全遏止公司舞弊行為的發生，反而可能造成大部分公司作業成本的負擔。經檢視我國相關規定，對公開發行公司取得或處分資產之重大財務業務行為業訂有相關規範，包含作業程序、資訊揭露及其他應遵行事項等，規範架構非僅限於關係人交易，尚包括其他所有重大取得或處分資產、衍生性商品交易、合併、分割、收購等交易，我國規範實已較 OECD 建議更為廣泛。且就 OECD 各項建議之監理方向言，無論在政策的建立、獨立核決機制、少數股東權利、資訊揭露之規範及外部審查機制等方面，我國均已有相當之規範。主管機關亦積極推動公司治理規範，以減少非常規之關係人交易，俾保障投資人權益。

六、 股東行動主義

為落實股東行動主義，鼓勵股東積極參與公司經營，保障股東權益，有關股東會相關強化措施，謹說明如下：

(一) 避免股東會過於集中，提升公司召開股東會品質

1. 為避免股東會過於集中，以保障股東行使股東權，臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心已建置「上市(櫃)及興櫃公司股東常會開會日期事前申報機制」系統，並自 99 年度起實施，各公司應於每年 3 月 15 日前，先行至公開資訊觀測站認證申報系統，登記當年度股東常會召開日期，除採通訊投票之公司外，每日召開股東常會之公司不得超過 200 家。
2. 99 年度及 100 年度全體上市(櫃)及興櫃公司均登記完成，每年僅有 4 日登記家數接近 200 家上限，已有效分散股東會開會日期。另配合證交法

第 36 條修正之公布，將年度財務報告公告申報期限由會計年度終了後 4 個月縮短為 3 個月，並自 101 年施行，101 年開始調降每日召開股東會家數上限為 120 家。

(二) 推動通訊投票

1. 為解決公開發行公司股東會召集常於同一天，致使股東無法出席股東會行使表決權及增加股東行使表決權管道之多元化，以保障股東之權益，主管機關積極推動通訊投票制度，建議並配合協助經濟部修訂公司法相關條文。
2. 公司法於 94 年 6 月 22 日修正通過，於第 177 條之 1 增訂通訊投票制度之法源。股東除親自及委託出席外，尚得以電子或書面方式行使表決權。臺灣集中保管結算所建置通訊投票平台並於 98 年正式啟用。
3. 為鼓勵公司採行通訊投票制度，證基會及公司治理協會，已將通訊投票制分別列為資訊揭露評鑑之評鑑指標及公司治理評鑑項目之一。
4. 又為強化股東權益保障，已於公司法第 177 條之 1 修正草案增訂，證券主管機關應視公司規模、股東人數與結構及其他必要情況，要求公司將電子方式列為表決權行使管道之一，並於 100 年 12 月獲立法院三讀通過。
5. 新法規授權金管會可以制訂辦法，要求一定規模、股東人數與公司結構的上市櫃公司，必須接受電子投票，避免讓小股東因來不及趕場而喪失權益。立院開議在即，公司法修正案可能在本會期三讀通過。為此，金管會上周邀請上市櫃公司、學者專家、證交所、櫃買、集保、股務代理機構等相關單位召開會議，討論強制推動通訊投票的門檻。金管會初步決議，上市櫃公司將分階段採行通訊投票制度，第一階段將規定資本額 100 億元的上市櫃公司以及金融業，股東會時必須強制採行通訊投票。新規定最快在明年股東會實施。

(三) 推動分割投票

配合實務作業需要，已研擬公司法第 181 條修正條文函送經濟部，建議規定公開發行公司股東係為他人持有股份時，股東得主張分別行使表決權，至於分割行使表決權之資格條件、適用範圍、作業方式等細節，授權主管機關訂定，經濟部已將前揭建議納入公司法部分條文修正草案，並於 100 年 12 月獲立法院三讀通過。

(四) 鼓勵股東會採行逐案票決

1. 為鼓勵採行股東會逐案票決，以便利股東行使表決權並強化公司治理，臺灣證券交易所於 100 年 3 月 31 日公告修正「上市上櫃公司治理實務守則」及「○○股份有限公司股東會議事規則」參考範例。增訂上市上櫃公司宜安排股東就股東會議案逐案進行投票表決，並於股東會召開後當日，將股東同意、反對或棄權之結果輸入證交所指定之網際網路資訊申報系統之規範。
2. 財團法人中華民國證券暨期貨發展基金於本（100）年度將「採行股東會逐案票決」項目列為「資訊揭露評鑑系統」之評鑑指標，及建議中華公司治理協會未來將「採行股東會逐案票決」納入「公司治理制度評量」評鑑指標項目，對於採行逐案票決之上市（櫃）公司給予較高評分。

(五) 提供充足議事資料

為使股東及早瞭解股東會議事程序及內容，俾利股東積極參與股東會行使權利，2009 年 12 月 11 日發布修正「公開發行公司股東會議事手冊應行記載及遵行事項辦法第六條」，將公司應於股東會開會 15 日前，傳送股東會議事手冊及前項會議補充資料電子檔案至公開資訊觀測站之規定，修改為應於股東會開會 21 日前進行。

(六) 機構投資人參與情形

1. 證交所依主管機關 97 年 10 月 3 日證期一字第 09700526041 號函示，於 98 年 1 月 17 日邀集四大基金等機構法人，研商如何協助其將公司治理納入選擇投資標的決策，並提供必要之協助。投保中心另依主管機關函示提出機構法人積極參與股東會行使股東權之建議方案，併同研商討論。與會之四大基金代表表示，該基金之投資決策已將公司治理納入考量，至於是否介入公司營運及行使股東權，須遵循四大基金管理單位訂定之相關規定，或者依中央主管機關之政策指示。證交所亦依前開函示，發函邀請四大基金參加 98 年度上市公司負責人座談，俾更進一步瞭解公司治理之實務與現況，俾主動鼓吹建立更佳的公司治理實踐。
2. 投信公會業於 97 年 12 月 30 日函報修正該公會證券投資信託事業證券投資顧問事業公司治理實務守則第 8 條，增列第 2 項公司執行投資時，宜考量發行投資標的之公司，其公司治理之適當性與完整性，俾以作為投資之參考規定；另同守則第 15 條第 2 項明訂公司平時即應加強對內部人員施予定期或不定期之法規及倫理道德規範之教育訓練及宣導；第 47 條及第

58 條訂有董事會成員及監察人宜於新任時或任期中持續參加涵蓋公司治理主題相關之進修課程，俾利確保人員瞭解最新法令規定並遵守法規。主管機關已責成投信公會持續對投信公司人員進行有關公司治理之教育訓練。

3. 政府管理的四大基金（郵政儲金、勞退、勞保、退撫基金等）已將公司治理與企業社會責任納入投資決策考量，茲說明如下：

- (1) 勞保基金：

公司治理方面：公司治理成效為投資參考之一，該基金會定期及不定期檢視公司財務業務等重大議題，作成投資評估。惟如要像美國 CalPERS 積極行使股東權，投票或建言，除非中央主管機關有明確政策指示，否則大多不會積極參與，因過度涉入公司經營，恐對市場造成影響。

企業社會責任方面：該基金於其投資政策書內列有社會責任策略專節，其內容包括：在選取投資標的時，除了考量財務分析外，還加上環境績效與社會績效等多面向的考量（包括制度與管理、利害關係人溝通、治理面責任、環境面責任、社會面責任、資訊揭露、財務績效等）；社會責任議題於國內尚屬初發展階段且定義廣泛，現階段實際操作對於嚴重違背社會責任之公司採不投資或不增加投資的方式處理。

- (2) 勞退基金

公司治理方面：於投資時會將公司治理制度評量之結果納入選股考量之一，公司治理協會之公布亦會列入注意及觀察。

企業社會責任方面：2008 年 7 月訂定「勞工退休基金監理會社會責任投資策略」，將社會責任投資納入投資政策白皮書，使相關利害關係人明瞭勞退基金之政策方向，自 97 年起即於國內委託經營中，要求受託業者將公司治理理念納入選股策略，該基金持股占已發行股份達 3% 以上或基金對其投資達股票總投資淨值 1% 以上之國內公司，如涉重大勞工權益、保護環境與公司治理等社會矚目案件，將派員出席股東會表達基金立場。該基金規劃自 100 年起辦理委外評選時將更進一步要求業者將社會責任投資理念納入選股策略中。

- (3) 退撫基金

公司治理方面：投資決策已將公司治理納入考量，對於個股管理階層誠信度及治理不佳時，則會將其持股賣出，而獨立董事運作情形是特別關注焦點之一。

企業社會責任方面：投資決策已將企業社會責任納入考量，該等議題尚處於討論階段，惟實務操作投資時會將環境保護及資訊透明度等納入選股指標。

- (4) 中華郵政

公司治理方面：中華郵政於投資作業辦法第 11 條明訂投資國內股票東公司治理策略，將其列入選股之參考，惟實務運作其效果不彰，主要係無法取得有力的公司治理評量指標資訊。

企業社會責任方面：中華郵政於投資作業辦法第 12 條明訂投資國內股票企業社會責任策略，惟須俟證交所及櫃買中心編製相關社會責任指數後為之，故在尚未有相關前開指數時，則以企業社會責任資訊揭露評鑑和實務評鑑，做為評選投資之標的。目前由於企業社會責任衡量指標太少且無法量化，仍著重於公司之財務面為投資參考。

(七) 機構投資人行使股東權情形

1. 證券商依下列規定實現其投票權：

- (2) 依證券商管理規則第 20 條第 1 項規定，證券商除經主管機關核准之轉投資事業外，其取得公司股份股權之行使應基於公司之最大利益，不得直接或間接參與該發行公司經營或有不當之安排情事。
- (3) 依 95 年 3 月 13 日金管證二字第 0950001096 號令，訂定證券商行使持有股東權方式，其相關規範如下：(1) 證券商行使持有股票之投票表決權，得依公司法第 177 條之 1 規定以書面或電子方式行使或指派符合「公開發行公司股票服務處理準則」第 3 條第 2 項規定條件之公司行使。(2) 證券商除依前揭規定方式行使證券商持有股票之投票表決權外，對於證券商持有公開發行公司股份達三十萬股以上者，其表決權之行使，應由證券商指派人員出席為之；至證券商持有公開發行公司股份未達三十萬股者，證券商得不指派人員出席。(3) 證券商依規定指派公司或人員行使持有股票之投票表決權，均應於指派書上就各項議案行使表決權之指示予以明確載明。

2. 外資股東相關規定為：

- (1) 華僑及外國人投資證券管理辦法第 16 條第 4 項規定，境外外國機構投資人持有公開發行公司之股份者，其表決權之行使，除法令另有規定外，應指派國內代理人或代表人出席為之。
- (2) 95 年 02 月 03 日金管證八字第 0950000538 號令：境外外國機構投資人依下列方式行使持有公開發行公司股份之表決權者，得不受「華僑及外國人投資證券管理辦法」第十六條第四項所定「應指派國內代理人或代表人出席為之」之限制：(1) 依公司法第一百七十七條之一規定以書面或電子方式行使或指派符合「公開發行公司股票服務處理準則」第三條第二項規定條件之公司行使之。(2) 除依前點

規定行使持有股份之表決權外，於持有公開發行公司股份未達三十萬股者，得不指派人員出席股東會；於持有公開發行公司股份達三十萬股以上者，其表決權之行使，得由指定之國內代理人或代表人依境外外國機構投資人之授權，指派國內代理人或代表人以外之人出席為之。(3) 境外外國機構投資人依第一點規定指派符合「公開發行股票公司股務處理準則」第三條第二項規定條件之公司或依前點規定指派國內代理人或代表人以外之人員出席股東會，均應於指派書上就各項議案行使表決權之指示予以明確載明。

3. 證券投資信託事業管理規則第 23 條已明定投信事業行使投信基金持有股票之投票表決權，應基於受益憑證持有人之最大利益，指派人員代表為之，且不得直接或間接參與該股票發行公司經營或有不當之安排情事。另 95 年 3 月 10 日金管證四字第 0950001084 號函規定，基金持有公開發行公司股份達一定股數時，須出席股東會。
4. 經查主要外國證券市場多開放外資可交付委託書，惟鑒於國內證券市場結構不同及多數境外外資並未有交付委託書之需求，且主管機關刻推廣之電子通訊投票制度相較於交付委託書予徵求人或受託代理人，更有助於境外外資更直接參與發行公司重大決策，以達股東行動主義，爰建議配合推動電子通訊投票，鼓勵境外外資參與股東會，現階段仍維持目前對境外外資不得交付委託書予徵求人或受託代理人之限制。

七、 韓國限制大公司主要股東的投票權

台灣上市櫃公司的大股東可以透過金字塔、交叉持股、股票質押、徵求委託書增加所控制的股權，以下介紹韓國限制大公司主要股東投票權的作法與規定。

1. 經以電子郵件詢問韓國交易所之相關人員、韓國券商公會相關人員及亞洲公司治理協會相關人員，韓國限制大公司的某些主要股東的投票權之法規應為韓國商業法（Commercial Act）第 409 條與第 542-12 條。
2. 韓國商業法第 409 條規定：
 - (1) 監察人應由股東會選任之。
 - (2) 持有公司已發行流通在外有表決權股份總數超過 3% 之股東，不得就超過 3% 之股份行使表決權選任監察人。（本項係於 1984 年 4 月 10 日增訂）
 - (3) 公司得以章程訂定較（2）所規定更低之持股比率。（本項係於 1984

年 4 月 10 日增訂)

- (4) 公司總資本額低於 10 億韓圓者得不依本條 (1)、第 296 條 (1) 及第 312 條規定選任監察人。(本項係於 2009 年 5 月 28 日增訂)
 - (5) 依前項規定不選任監察人之公司對董事提起訴訟，或董事對該公司提起訴訟者，應由該公司、董事或任何利害相關人向法院聲請指派代表公司之人。(本項係於 2009 年 5 月 28 日增訂)
 - (6) 依(4)規定不選任監察人之公司，第 412 條、第 412-1 條、及第 412-4 條 (1) (2) 關於監察人之規定，應視為係股東會之規定。(本項係於 2009 年 5 月 28 日增訂)
3. 韓國商業法第 542-12 條係於 2009 年 1 月 30 日增訂，內容如下：
- (1) 上市公司依第 542-11 條 (1) ¹⁰ 設置審計委員會者，不依第 393-2 條規定，而應由股東會選任及解任審計委員會成員。
 - (2) 上市公司依第 542-11 條 (1) ¹¹ 設置審計委員會者，應由股東會所選任之董事中擔任審計委員會成員。
 - (3) 上市公司持有有表決權股份最大之股東，其相關人員或其他經大統領令 (Presidential Decrees) 所定之人員，若持有該上市公司已發行有表決權股份總數超過 3% 者，不得就超過 3% 之股份行使表決權選任及解任審計委員會非執行董事成員。但公司得以章程訂定更低之持股比率。
 - (4) 持有上市公司已發行有表決權股份總數超過 3% 之股東，經大統領令 (Presidential Decrees) 規定¹²，不得就超過 3% 之股份行使表決權選任審計委員會外部董事成員。但公司得以章程訂定更低之持股比率。
 - (5) 上市公司預計於股東會提出選任監察人或監察人酬金之議案者，應與選任董事或董事酬金之議案分別提出及表決。
 - (6) 上市公司之監察人及審計委員會，得不依第 447-4 條 (1) 規定，於股東會一週前提出查核報告予董事。

¹⁰ 第 542-11 條 (1) 規定：大統領令 (Presidential Decrees) 視上市公司資產規模等項，得要求上市公司設備審計委員會。(Listed companies determined by Presidential Decree in consideration of the size of assets, etc. shall establish the Audit Committee.)

¹¹ 第 542-11 條 (1) 規定：大統領令 (Presidential Decrees) 視上市公司資產規模等項，得要求上市公司設備審計委員會。(Listed companies determined by Presidential Decree in consideration of the size of assets, etc. shall establish the Audit Committee.)

¹² 根據詢問亞洲公司治理協會相關人員，其表示 20 億韓圓之規定可能係大統領令所規定，經檢視商業法施行細則(ACT ON IMPLEMENTATION OF COMMERCIAL ACT)，亦無查獲相關資訊。

第四章 結論與建議

第一節 結論

有關 OECD 亞洲公司治理白皮書更新版之主要結論，簡述如下：

一、 公部門及私部門應持續與公司、董事會、把關者(gatekeepers)、股東及其他利害關係人(例如專業團體)以良好的公司治理價值為基礎進行商業往來：

亞洲國家於良好公司治理價值相關意識之提升有長足進步，使得許多亞洲公司負責人與控制股東重新思考其與公司及少數股東之關係。然而，亞洲圓桌會議參與國提出，許多公司之公司治理情形仍係以符合法規要求為主，而不增加採用實務守則等自願性規範，即檢核式遵循法(box-ticking compliance approach)。因此，董事協會、專業團體、投資人及主管機關等，於提升以良好公司治理為基礎進行商業往來方面，扮演很重要之角色。專業機構(如會計師協會、公司秘書協會及董事協會等)亦應努力提升公司治理運作情形。

鑒於檢核式遵循法(box-ticking compliance approach)之問題，如 OECD 公司治理原則第 1A 條所述:公司治理框架應考量其對整體績效、市場誠信、對市場參與者之誘因及資訊透明與有效市場之提升等之影響。因此，相關政策訂定之重要關鍵為宣導良好公司治理對公司及績效之好處。

在某些國家會認定「champion institution」，即市場上主導公司治理改革與倡議行動之機構。這些機構在與董事協會、專業機構及投資人密切合作下，可影響產業參與者之文化與行為。

二、 所有國家應致力於公司治法法規之積極有效實施與執行。主管機關、調查機關及執法機關本身應具可靠性及可歸責性，並有足夠資源與其他國內及外部機關密切合作，並且應以值得信賴及有效率之司法制度為後盾。

過去 10 年，大部分亞洲國家均修改其法令及其他無強制性之軟性法規(soft law)。主管機關雖然執法能力偶有受限，但執法情形仍有所發展。政府機關高層應致力於提升大眾信心並承諾落實執法。主管機關仍應強化其地位及授權，以確保公司履行其義務。在某些情況下，採用以揭露為基礎之規則會增加許多監督於執行上之負擔。而近來在許多個案上可以看到，主管機關已取得違法證據，但是

偏見、政治力及貪污賄賂使得違法者得免於懲罰。

政策制定者應謹記公司治理架構之可信賴度取決於其可執行度。為建立公司治理架構之可信賴度，首先，應協助主管機關及法院發展其調查方法與資源，再者，需確定在何種情況下，明確的法律規定（不允許基於相關事實與情形給予豁免）更能有效保障股東權益及平等對待股東。

透過定期與有系統地審閱公司治理架構是否有仍需改善與強化之處，有助於強化公司治理架構之有效落實與執行。建議各國定期審閱其監督機構、主管機關與執行機構是否有足夠的資源、具獨立性且有正當授權處理公司治理之缺失。再者，很多國家制定新的及改善後的公司治理政策，而這些政策應該融入相關規範中，並應保留彈性，因為無法放諸四海皆準。在發展有效的公司治理架構的過程中，應進行分析及審閱，例如，在亞洲具控制權股東很普遍，因此會更重視董事會之獨立性，以監督管理階層並有效保護小股東；另外，若企業文化傾向於遵循法令而反對自律規範，則可能應著重於強化主管機關之地位。

在審閱及修正政策架構時，必須考量公司治理架構中不同要素與公司治理實務間（提升道德、責任與透明）之相互關係。公司治理架構之組成包括公司法、證券法、上市法規及自願性規定等相關規範，亦包括法務部、證券主管機關、中央銀行、證券交易所等不同的權責單位以及董事協會等私人機構。如何在法規架構、公司治理之自律組織及市場機制中取得平衡，與亞洲各國之特性極為相關。若有權責重疊之處，在某些國家會由「champion institution」，係指市場上主導公司治理改革與倡議行動之機構，主導違反公司治理規範之執行。

各國間交換意見亦為提升有效落實與執行之好方法。亞洲國家應積極參加國際機構之活動並提供政策分析意見，供國際機構於決定國際標準之參考。

三、 應以資訊揭露之及時性與透明為基礎，強化資訊揭露之品質。所有國家應提倡採用新的及好的實務作法揭露非財務資訊。亞洲公司治理圓桌論壇之國家應致力於統合國內與國際會計審計之準則與實務，且應由獨立之專業團體負責監督相關會計審計準則之導入。

提倡高透明度之揭露規範係市場監督之重要一環，亦對股東是否能於資訊充分之情況下行使股東權利相當重要。各國實證發現，資訊揭露對於影響公司行為及保護投資人係非常有力之工具，亦可強化監理架構。高資訊透明度可吸引資本流入及維持資本市場信心；資訊不透明除導致不正當行為外，市場誠信損失對於公司及整體經濟皆產生很大成本。

多數亞洲國家近幾年來已採取相關改革措施，例如增加資訊揭露規定、強化

監督與執行等。對於及時且有效之資訊揭露，公司接受度亦已提升。

全面採用國際會計、審計準則及相關資訊揭露標準有助於提高透明度及國際間資訊之可比較性，亦可增強市場紀律，改善公司治理情形。

然而採用國際會計、審計準則等必須有會計或審計專業之獨立監督團體之協助，以確保相關準則能被有效導入。市場監督團體應有方法可確保資訊揭露（包括非財務資訊）之及時性與品質。亞洲國家對於發展前述獨立監督機構仍有進步空間。另外，獨立監督機構應對國際準則制訂者所提出之提案，積極表示意見。

各國發展狀況不一，若尚未能完全統合，準則制訂者應揭露與國際準則及實務不一致處（及不一致之原因）。公司財務報表亦應揭露若採用國際會計準則，對財務報表之影響。

四、改善董事會績效應透過適當且持續之董事教育訓練及董事會績效評估。董事會提名程序應透明化，應完整揭露個別董事之資格條件，以選出適格之董事候選人。董事會應改善其參與策略規劃、監督內部控制及風險監控制度。董事會對於涉及經理人、董事、具控制權股東以及其他內部人之交易，應加強獨立審查。

2008 年金融海嘯已改變大眾期待。即使是受影響程度最少的亞洲，民眾對於董事會成員對於公司及股東履行其職務之能力及意願，仍然產生質疑。亞洲長久以來，許多公司係由具控制權股東指派董事會之全數或過半數之席次，造成透過濫用關係人交易損害少數股東之權益，董事會之獨立性及注意程度令人質疑。

面臨這些挑戰，亞洲圓桌會議建議透過適當且持續之董事教育訓練及董事會績效評估，以改善董事會職能，董事會績效評估可諮詢外部顧問。事會提名程序應更為精細，並應更著重於董事之資格條件，包括技術、知識、經驗及多元化，以選出適格之董事。此外，訂定道德倫理規範有助於提高對董事專業行為之期待性、風險監督及改善董事所得到之授權與資源。

透過嚴格要求董事之資格條件，亦能有助於減少或消除法律漏洞，例如，使「影子董事」對其行為負擔法律責任、嚴懲違反董事忠實及注意義務者、明文訂定應嚴格禁止之關係人交易（如公司資金貸與董事及主管）。

亞洲圓桌會議亦體認許多國家均要求董事會考量企業社會責任。就某程度而言，企業社會責任已涵括於相關規範中，要求董事應考量利害關係人之利益。然而，企業社會責任是一個較為廣泛的概念，且各國發展狀況不一，因此，亞洲圓桌會議目前無法提出共識。

五、法律及規範架構應確保非控制權股東受到適當保護，免於受內部人及具控制權股東之剝削。會計師、信評機構及中介機構等把關者（gatekeepers）應通知股東並給予建議，使股東免於利益衝突。

股東的利益、目標及投資期限的不同為各公司不可避免的特性。單一家族或集團有效控制企業或政府持有大部分公司股份時，其他差異也有可能產生。此狀況下，股東應探討公司的資產或現金流量是否：（1）經管理階層挪用；或（2）因政府所定的社會或政治目標而被犧牲。內部人交易、舞弊的自益交易或其它對非控制股東權益之濫用，會引起對股東的不公平對待。

雖然所有亞洲管理機構已導入或改善既存的措施以保護非控制股東免於遭控制股東之剝削，但成效有所不同。可額外採用的措施包括：（1）確保管理機構有能力監督公司達成透明度之要求且對缺失執行處罰；（2）釐清及強化董事職權，以於公司及所有股東之利益下執行職務；（3）禁止公司因董事失職提供補償；（4）提供遭受財物損失的股東（相對於控制股東）更多有效的私權及集體權力以控訴控制股東或管理者。

世界各地都在爭論把關者未符合預期，亞洲國家亦然。應採取確認其專業執行其業務之措施，或避免利益衝突之措施。雖然會計師係為發行人及向其董事會報告，但投資人靠會計師客觀評估公司的財務報表。證券分析師同樣應提供公正的公司展望評估，不受同公司投資銀行業務之影響。另收到受評公司報酬的信用評等公司應確保無影響其平等獨立性之利益衝突。當把關者的獨立性及正直性被妥協，市場信心就會遭到影響。把關者的道德行為準則會有幫助。

六、應鼓勵並促進股東參與，尤其是機構投資人之參與。

機構投資人是很多樣化的投資人團體，有些機構投資人以自己的帳戶投資，例如退休基金及保險公司，有些則係由資產管理人在最終受益者與投資標的之間扮演很重要的調停角色。

亞洲的專業資產管理人越來越瞭解公司治理，也有許多專業資產管理人參與公治理議題。許多大型的亞洲退休基金在營運上也很重視公司治理並廣為人知。然而，也有許多資產管理人不能或不願意行使其投票權。許多市場的股東投票系統仍然不甚理想，這也許是機構投資人透過舉手表決而非投票表決之最大原因。

亞洲圓桌會議參與者強調，應鼓勵機構投資人成為所投資公司之負責任股東，接受其應盡之義務，包括應實際參與股東會，促使其得以行使投票權，並降低行使投票權之成本。亞洲的決策者可能會想參考其他國家的做法，對機構投資人訂定規範，以強調股東的責任，惟亦應考量降低行使投票權之成本，並應在股

東提出要求時進行投票。

第二節 政策建議

根據本次亞洲公司治理圓桌論壇會議與會人士分享各國健全公司治理機制的作法，以及更新版亞洲公司治理白皮書六大改革重點的建議，參酌我國目前公司治理運作狀況，本報告提出下列政策性建議：

一、 整體性評估

1. 建議主管機關每年或定期依照 OECD 公司治理守則、亞洲公司治理白皮書，對於台灣整體公司治法法規、實務運作與市場機制進行評估，藉以瞭解本身公司治理的優點與有待改進之處，以收「百尺竿頭、日進一步」之效。
2. 鼓勵上市櫃公司撰寫公司治理自評報告，台灣證券交易所或主管機關可以製作範本，並上傳到公開資訊觀測站與年報，以供投資人與主管機關參考。此舉可以藉由自評讓公司瞭解自己公司治理的優缺點，亦可有相互觀摩效果。

二、 強化股權結構透明度

如果公司存在同一人、同一關係人握有一定比率的股權（例如：20%投票權），亦形成有控制力股東，建議在年報揭露這些人的持股與控股結構。此一作為可讓投資人與主管機關瞭解具有控制力股東如何控股公司，亦有利於大股東股權管理，這些作法在亞洲愈來愈普遍，香港股市是可參考的範例。

三、 限制股票質押與委託書徵求之使用

韓國限制大公司主要股東投票權的作法，值得亞洲國家思考其立法意旨與作用。再參考有關 OECD 亞洲公司治理白皮書更新版建議 11：董事、經理人及控制股東（即內部人）應揭露使內部人擁有與其所持有股權比例不相等之控制力之組織架構，本文提出限制股票質押與委託書徵求之使用。台灣有許多上市公司大股東之股票質押比率高，而且又盛行透過徵求委託書來鞏固經營權。公司法已經

修正通過，規定公開發行公司的董事其股票質押超過一半時，超過股份不得行使投票權。其實台灣還有一個現象需加以規範是大股東或市場派以徵求或爭奪委託書來鞏固或爭奪上市櫃公司經營權，但本身實際投入資金購買公司股權比例甚少，因此建議委託書管理規則在計算無限徵求委託書條件時，將股票質押的部分不計入，藉以加強大股東實際投入資金經營公司的比重。

四、 強化董事會提名與監督功能

1. 建議修改公司法讓公開發行公司在改選董事、監察人採用提名制，讓股東知道要選誰。目前僅有獨立董事才採用提名制，其餘則是靠私下運作與安排，實不符民主體制。
2. 在薪酬委員會運作一段時間之後，因其成員目前已有三分之二符合獨立性、專業性，建議將他們納入獨立董事範圍，推動所有上市櫃公司皆至少有二席及五分之一以上的獨立董事，作為健全董事會制度的基礎（亞洲股市僅有台灣、巴基斯坦、孟加拉尚未要求所有上市櫃公司設置獨立董事）。
3. 目前證券交易法是讓公開發行公司就審計委員會、監察人制度擇一採用，而審計委員會職權在證交法已有明確規範，建議主管機關還要推動審計委員會之設置，例如：先由金融機構採用。
4. 持續注意薪酬委員會運作情形，並就實務、法規面問題加以討論；並且思考設定在獲利下降到一定幅度的年度，董事、監察人、經理人薪酬要明確經股東會議決的可行性。

五、 強化背書保證與關係人交易規範

有鑑於部分台灣上市櫃公司背書保證情形相當普遍、且金額日趨增加，主管機關於民國 99 年規定公開發行公司及其子公司訂定整體得為背書保證之總額達該公開發行公司淨值百分之五十以上者，並應於股東會說明其必要性及合理性。而且公開發行公司及其子公司背書保證餘額達該公開發行公司最近期財務報表淨值百分之五十以上、單一企業背書保證餘額達該公開發行公司最近期財務報表淨值百分之二十以上者，應於事實發生之日起二日內公告申報。

此一規範對於台灣目前現況、實務運作是值得肯定的作法，而主管機關在對經營績效不佳、負債比率重的公司加強財報透明度監理時，亦應將整個集團之背書保證納入。同時，主管機關在監理銀行業之備抵呆帳提列是否適當時，亦要將財務困難公司所背書保證的放款納入觀察規範內。

目前主管機關刻正修正公開發行公司取得或處分資產處理準則，將所有關係

人交易納入規範，若關係人取得、處分不動產不論金額大小、其他交易金額達到重大性標準，除了事前取得外部專家意見之外，亦應將資料提交董事會、監察人承認，並應進行資訊公告。

六、 促進股東行動主義

1. 揭露退休金、共同基金、公共基金與外國機構投資人之出席股東會實際投票情形，藉以強化這些機構投資人在股東行動主義所扮演角色之重要性。
2. 公司法已修正通過授權證券主管機關規定符合一定條件的公開發行公司採用通訊投票，若能有較積極之作為或可做為股東行動主義的基礎，例如：可先要求資本額 100 億以上與金融業先適用之。