第 100 期
2020 年 5 月 15 日

國際公司治理發展簡訊

指導單位：金融監督管理委員會證券期貨局
編輯單位：臺灣證券交易所（TWSE）、證券櫃檯買賣中心（TPEx）
證券暨期貨市場發展基金會（SFI）、中華公司治理協會（TCGA）
創刊日期：2003 年 11 月 15 日
發刊日期：雙月刊（單月 15 日出版）

TWSE 網址：www.twse.com.tw　　TPEx 網址：www.tpex.org.tw
SFI 網址：www.sfi.org.tw　　TCGA 網址：www.cga.org.tw
公司治理中心網址：http://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsCh

本期重點

◎ 美國：紐約證券交易所因 COVID-19 宣布股票發行之暫時豁免措施
◎ 英國：金融行為監理總署對上市公司提出更嚴格氣候揭露要求
◎ 英國：將給予公司更多保護以免於破產
◎ 亞洲：COVID-19 使亞太地區聚焦於社會責任
◎ 臺灣：投保法翻修，董監究責加重
◎ 臺灣：金管會 6 月推永續、生技指數期貨

TAIWAN STOCK EXCHANGE

證券櫃檯買賣中心 Taipei Exchange

Taiwan Corporate Governance Association 社團法人中華公司治理協會

財團法人中華民國 證券暨期貨市場發展基金會 SECURITIES & FUTURES INSTITUTE

美國：紐約證券交易所因 COVID-19 宣布股票發行之暫時豁免措施

2008 年金融危機後許多公司以大型私募方式解決流動性問題，但仍受限於某些股票發行須經股東核准之規範。由於許多公司在未來數月內可能因新冠肺炎大流行而有緊急流動性需求，2020 年 4 月 6 日紐約證券交易所修正一項規則[註1]，暫時豁免紐約證券交易所上市公司手冊(簡稱 NYSE 手冊)第 312.03(b)、(c)節要求某些股票發行須經股東核准之規範，此豁免立即生效並至 2020 年 6 月 30 日為止。此項豁免加速上市公司募資流程，但 NYSE 手冊第 303A.08 節（股權薪酬計畫，Equity Compensation Plans）或第 312.03(d)節（控制權變更交易，Change of Control Transactions）有關股票交易，仍須經股東核准。

一、NYSE 手冊第 312.03(b)節—向關係人發行

1.現行規則

當公司發行股票給公司董事、高階經理人、大股東（Substantial Stockholders）等關係人，且發行的普通股數超過發行前流通在外普通股數或投票權之 1%，須經股東核准。

2.暫時豁免措施

若股票發行符合以下條件，不須經股東核准：

(1) 以現金銷售；

(2) 滿足最低價格(Minimum Price)要求[註2]；

(3) 經公司審計委員會檢視及核准。

但在 Nasdaq 市場規則 5635(a)下[註3]須經股東核准者，仍應經股東核准。

註[1] 詳細資料見 https://www.sec.gov/rules/sro/nyse/2020/34-88572.pdf

註[2] 最低價格定義見 NYSE 手冊第 312.04(i)節，最低價格是下列價格中較低者：(1)交易協議簽署前的官方收盤價(Official Closing Price)；(2)交易協議簽署前 5 交易日的平均官方收盤價；官方收盤價定義見 NYSE 手冊第 312.04(j)節。

註[3] Nasdaq 市場規則 5635(a)要求交易若符合以下條件，須經股東核准：(1)牽涉收購其他公司的股票或資產；(2)發行普通股可能增加流通在外普通股數或投票權 5%以上；(3)發行人的關係人對被收購的公司或資產持有利益(單一個人持有 5%以上或數人合計持有 10%以上）。

二、NYSE 手冊第 312.03(c)節—20%以上交易

1.現行規則

一般而言，非採公募(Public Offerings)且現金銷售的交易，當發行的普通股數超過發行前流通在外普通股數或投票權之 20%，須經股東核准。

但以現金銷售且符合以下條件者，不須經股東核准：

(1) 滿足最低價格(Minimum Price)要求；

(2) 滿足善意私下籌資(Bona Fide Private Financing)定義；

(3) 善意私下籌資被定義為涉及以下條件的交易：

A. 透過註冊經紀商／自營商將證券私下銷售給一位或數位購買者；

B. 購買者中沒有任一位(或一群相關者)取得超過發行人在銷售證券前普通股數或投票權之 5%。

2.暫時豁免措施

對私募(Private Placement)且現金銷售之股票發行案，若達成以下條件，不須經股東核准：

(1) 滿足最低價格(Minimum Price)要求；

(2) 若此豁免之受益者為公司之關係人，交易須經公司審計委員會檢視及核准。

(資料來源：Akin Gump，“NYSE Temporarily Waives Certain Shareholder Approval Requirements to Mitigate Liquidity Constraints Caused by COVID-19”， 2020 年 4 月 15 日，
https://www.akingump.com/en/experience/industries/national-security/covid-19-resource-center/nyse-temporarily-waives-certain-shareholder-approval-requirements-to-mitigate-liquidity-constraints-caused-by-covid-19.html)

英國：金融行為監理總署對上市公司提出更嚴格氣候揭露要求

英國金融行為監理總署(Financial Conduct Authority，簡稱 FCA)發布新提案，擬對優質上市公司(premium listed companies)[註4]實施更嚴格的氣候相關財務揭露規定。該提案規定未來所有優質上市公司必須使用氣候相關財務揭露工作小組(Taskforce on Climate-related Financial Disclosures，簡稱 TCFD)建議的標準揭露氣候相關資訊，若未遵循則應解釋；未來還會延伸到其他類型的發行公司。

對此提案，FCA 執行長 Andrew Bailey (即將擔任英國央行總裁)表示：「氣候變遷對全球經濟展望、社會及自然環境是一個嚴重且影響範圍廣大的威脅。我們提出的改變將協助提供市場所需的透明度，以便評估公司如何良好因應氣候風險作出調整。強化揭露將更有利於資產評價進行，並讓投資人對資產配置作出更明智選擇，終會支持公司過渡到低碳經濟。」FCA 也想蒐集外界對要求所有上市公司揭露氣候與其他永續資訊的意見，公開諮詢至 2020 年 6 月 5 日止。

英格蘭和威爾斯特許會計師協會（Institute of Chartered Accountants in England and Wales, ICAEW）的 Philippa Kelly 表示：「希望此資訊可協助投資人（及資產所有人，例如退休基金）作出更好的決定，包括如何投票、從何處施壓及何時售出撤資。」「這也將協助銀行更瞭解這些公司面對的風險，並把這納入貸款與融資評價中，以協助其永續及適當地成長。」「更好的揭露是重要的一步。資本與融資是產生真正改變的有效手段。投資經理人需要影響董事會，並為相關議題發聲。」

由 FCA 及英國央行審慎監理署(Prudential Regulation Authority)去年共同推動的一個產業團體－氣候財務風險論壇(Climate Financial Risk Forum)，也根據 TCFD 的建議規劃發布產業指南，涵蓋氣候相關揭露、風險管理、情境分析及創新。FCA 也正研擬如何強化受監理公司(包括資產管理公司及壽險公司)的氣候相關揭露。

(資料來源：ICAEW，“FCA proposes tougher climate disclosures for listed firms”，2020 年 3 月 13 日，
https://www.icaew.com/insights/viewpoints-on-the-news/2020/mar-2020/fca-proposes-tougher-climate-disclosures-for-listed-firms)

註[4] 在倫敦交易所主板掛牌交易的公司分兩種：優質上市(Premium Listing)及標準上市(standard listing)。

英國：將給予公司更多保護以免於破產

英國衛報 3 月底報導，值此新型冠狀病毒疫情蔓延之際，英國政府將啟動破產法(Insolvency Laws)的緊急變革，以使英國公司受到更大保障免於破產。政府計畫快速修正破產法，使其接近美國破產法第十一章，讓公司維持營運並延長還債時間。大臣們正準備宣布相關措施，給予公司得以繼續經營的更大空間，並提供更多保障給公司債權人，以預防公司大量倒閉及失業驟增。商務大臣 Alok Sharma 還要修正「不當交易」的規範—若董事知悉企業無法償還債務但仍繼續營業，就構成刑事犯罪。

政府已宣布一系列前所未有的政策，試圖避免因疫情造成的衰退轉變為大蕭條，首相強森(Boris Johnson)承諾英國會照顧每位勞工。實施嚴格社交距離措施導致停業行業裁員，新聞報導本週英國新增 47.7 萬人申請統一福利救濟金（Universal Credit），引發失業飆升的恐懼。

越來越多企業出現財務壓力，政府最新採取的步驟是協助正常經營的企業避免破產。專家表示，相關措施可能包括中止債權人要求公司結束營運的能力。推動變革的英國董事協會(Institute of Directors)公司治理部門主管 Roger Barker 表示：「很多公司想要繼續雇用員工，並拿到政府支持的緊急貸款。但若在未來某個時點，未讓公司破產可能會讓個人負擔法律責任，這或許會令他們卻步。」「在目前的緊急狀況下，我們需要盡可能讓多數公司能繼續營運下去，提供就業、產品與服務，使經濟繼續運作。」

破產制度的根本變革需要立法，正競爭自由民主黨領導權的 Layla Moran 呼籲，在危機期間需要更寬大的破產制度，讓公司能度過風暴。

(資料來源：The Guardian，“British firms to be given more protection from bankruptcy”， 2020 年 3 月 27 日，https://www.theguardian.com/world/2020/mar/27/british-firms-to-be-given-more-protection-from-bankruptcy)

亞洲：COVID-19 使亞太地區聚焦於社會責任

新型冠狀病毒大流行已擴大並暴露亞太地區社會失衡狀況，使普惠金融及環境、社會和公司治理（ESG）議題更受重視，解決這些社會問題的公司可創造利益給重視社會責任的投資人。

一年內亞太地區對 ESG 的焦點及潛在影響發生了重大變化。2019 年澳洲陷於叢林大火和東南亞許多國家籠罩於濃霧中，使氣候變遷、森林砍伐和污染議題成為許多投資人和市場參與者的關注焦點；同年日產(Nissan)及其高階經理人的醜聞；及前馬來西亞總理納吉布·拉扎克（Najib Razak）瀆職使主權財富基金一馬發展有限公司(1MDB)損失數十億美元等醜聞，使資訊揭露和透明度等公司治理主題也備受重視。

2020 年世界正面臨社會疏遠、封鎖、空曠機場和空蕩蕩超市貨架等景象，這些發展未來可能成為新常態；在健康、經濟和社會危機使政府、企業和個人承受巨大壓力之際，公司活動對社會的影響也越來越受關注，如普惠金融、性別平等和勞資關係等議題愈發受到重視。此時少數企業在危機中對員工的承諾可能讓該公司在社會責任方面脫穎而出；以露露檸檬(Lululemon)和微軟(Microsoft)為例，當其他公司紛紛宣布裁員減薪時，他們仍願意提供定期工資給員工，這種新典範顯示管理階層和股東追求財務報酬的議題可能值得討論。

數十億亞洲人在政府封鎖政策下居家工作，線上服務和送貨到家方興未艾，亞洲各地的計程車和送貨司機已成為無名英雄，他們為日常生活提供便利，卻與其他臨時工、自由工作者一樣，在第二或第三份工作中苦苦掙扎，形成非正式勞動力的一部分，這些勞動力缺乏穩定薪水、健康和家庭保險、貸款或金融服務，上述情況在如印度甚至更嚴峻，有超過 4 億、約占 90%勞動力的非正式工人面對這波病毒大流行的嚴峻挑戰。

由於擔心違約率上升和破產加劇，銀行和其他傳統融資公司緊縮銀根，中小企業（SMEs）及非正式員工面臨資金困難。新加坡經濟發展局發布的一份報告顯示，東南亞地區只有三分之一的中小企業能夠獲得貸款和信貸額度，限制了它們的增長潛力和規模，因此新加坡大華銀行等金融機構已採取行動，使其貸款業務更具普惠性，為受影響的客戶—特別是中小型企業撥款 30 億新加坡幣。

普惠金融已成為新加坡發展金融科技的主要目標，也是香港頒發虛擬銀行執照的要件。阿里巴巴螞蟻金服、叫車集團 Grab 和 TikTok 背後的公司 ByteDance (北京字節跳動科技有限公司)等已在新加坡獲得數位銀行執照。亞洲的大型新興市

場（如印度和印尼）擁有大量沒有銀行帳戶的人口，這些人將在付款、資金轉移和為農民、小額借款人和婦女團體提供小額貸款等領域受益，科技可以成為這些普惠金融計畫的重要推動者，金融科技公司可以利用人工智慧、風險管理、信用驗證和評分來減輕這些市場中資訊和抵押品缺乏的風險。

（The Jakarta Post，“COVID-19 puts focus on social responsibility in Asia Pacific”，2020 年 4 月 20 日，
https://www.thejakartapost.com/academia/2020/04/20/covid-19-puts-focus-on-social-responsibility-in-asia-pacific.html)

臺灣：投保法翻修，董監究責加重

為促進投資人權益與公司治理，行政院昨（9）日拍板「證券投資人及期貨交易人保護法部分條文修正草案」，本次修法最受矚目的重點，一是未來即使董監事即使在訴訟過程中辭職，仍然可以對其行為繼續進行訴訟；二是經判決解任確定的董事、監察人，未來三年內不能到其他上市櫃公司擔任上市櫃董事、監察人。

本次修法另有兩項值得注意，一是投保中心可提代表、解任訴訟範圍，從上市櫃公司董監擴充到興櫃公司；二是訴訟事由擴充到操縱市場、內線交易等。

金管會證券期貨局副局長張振山說明，本次修法最主要就是解任訴訟或代表訴訟，過去當某上市櫃公司發生訴訟後，若董事、監察人馬上離職，法院在判定時會產生爭議。

因此，修法將條文明確訂定，未來即使董監事即使在訴訟過程中辭職，仍然可以對其行為繼續進行訴訟。

未來修法後，對於上市櫃、興櫃公司董監事訴訟追究，除現行規定董監事執行業務有重大損害公司的行為，也擴及到涉及內線交易、操縱股價等影響市場交易秩序的行為，投保中心將可以上述作為提起代表訴訟、解任訴訟的事由。

張振山並指出，解任訴訟修法後，未來經判決解任確定的董事、監察人，在未來三年內，就不能到其他上市櫃公司擔任上市櫃的董事、監察人，避免實務上曾發生過的某人在某公司發生訴訟後，仍跑到其他家公司任職，影響公司治理。

金管會說明，本次提出「投保法」修法，重點有三大面向，第一為完備代表、解任訴訟制度，第二為促進公司治理，第三為強化投資人保護。

投保中心副總趙順生指出，在「代表訴訟」上，過去常有董監事因非常規交易、關係人交易、背信、侵占等造成公司損失，但公司卻不對其追訴，因而損害到一般股東，因此投保中心可以「代表訴訟」，未來立法院通過，投保中心就有「直接訴權」，可替小股東代位求償。

趙順生指出，對董監事「解任訴訟」，若有遭法院判決解任，但不久後卻透過改選重任董監事，或擔任其他公司董監事，無異於判決無懲戒功效，但考量工作權不能剝奪太久，因此研議為至少間隔一任期、即三年內不得擔任董監事。

（資料來源：經濟日報，「投保法翻修 董監究責加重」，2020 年 4 月 10 日，https://cgc.twse.com.tw/latestNews/promoteNewsArticleCh/3770）

臺灣：金管會 6 月推永續、生技指數期貨

針對國內證券市場發展及新商品推出，金管會證期局表示，為配合現貨市場避險及交易需求，今年 6 月將推出「台灣永續指數期貨」及「台灣生技指數期貨」，這不僅是全球投資趨勢，也表彰我國整體生技醫療類股的表現。

上述兩項新商品，是由台灣期貨交易所規劃推動，並已核准掛牌上市。

首先，證期局指出，永續（ESG）指數是由證交所上市股票當中，符合環境（E）、社會（S）、公司治理（G）與財務指標所篩選之指數，鑑於永續（ESG）投資策略資產管理規模持續增加，為全球投資趨勢；「台灣永續指數期貨」這項新商品是期交所規劃，並由台灣指數公司與富時羅素共同編製。

證期局表示，近年來，「永續投資」受到全球青睞，國內勞動基金更運用台灣永續指數為其國內投資委託操作績效指標，尤其，投信業者也紛紛掛牌永續指數相關 ETF 及共同基金，因此，「台灣永續指數期貨」可望吸引機構投資人投入參與。

其次，在「台灣生技指數期貨」方面，證期局官員指出，一方面生技醫療產業是我國策略發展焦點產業，具有未來發展潛力，這項指數可表彰台股整體生技醫療類股走勢，另方面，也是為配合現貨市場避險及交易需求，因此推出這檔指數期貨。

此外，證期局也強調，將持續鬆綁「指數投資證券」（ETN）相關規範，擴大證券商業務範圍及滿足投資人需求。

證期局官員指出，金管會在 2018 年 6 月開放證券商得發行 ETN 並上市（櫃）掛牌，自首檔 ETN 於去年 4 月掛牌至今，總計有 17 檔 ETN 掛牌；為持續發展多元化 ETN 市場商品及因應證券商發行 ETN 實務需要，金管會除已開放槓桿型及反向型 ETN 外，未來將持續研議開放更多元的 ETN 商品。

（資料來源：自由時報，「金管會 6 月推永續、生技指數期貨」，2020 年 4 月 21 日，https://cgc.twse.com.tw/latestNews/promoteNewsArticleCh/3796）