第 77 期
2016 年 7 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（每逢單月 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

◎ 臺灣：證交所率團參加 GRI 第五屆年會
◎ 臺灣：證交所發布「機構投資人盡職治理守則」
◎ 美國：促進董事會運作效率應聚焦於董事會運作特性
◎ 新加坡：新加坡交易所對上市公司推出永續議題指引
◎ 英國：股東之春並未平息
◎ 英國：公司董事應以股東長期利益行事

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

臺灣：證交所率團參加 GRI 第五屆年會

全球永續性報告協會(GRI) 第五屆年會於 5 月 18 至 21 日在阿姆斯特丹舉辦，來自 77 個國家多達 1,200 位關注環境社會等永續議題之學者專家,企業、NGO 及政府代表,從世界各地齊聚荷蘭參與此一盛會。台灣證券交易所特別邀集會計師事務所與企業代表共 11 人,由林火燈總經理領軍出席。

GRI 係由聯合國一項專案計畫發展成立的獨立組織,其所發布之永續報告指南為全球最普遍被採用之非財務績效報導架構，證交所自 2015 年起要求特定上市公司編寫企業社會責任(CSR)報告書，亦指定使用 GRI 第四代的指南(G4)。為深入了解全球 CSR 報告書發展趨勢,證交所於 2015 年加入 GRI 會員(GOLD Members)，與 GRI 及各界專家保持密切聯繫與交流，本次年會並支持組織一場分組座談,有效提升台灣在國際性組織的能見度。

本次大會討論重點圍繞於 CSR 報告書目前推動狀況與未來發展趨勢，包含與聯合國永續發展目標(SDGS)之連結、GRI 指南的準則化、報告書之電子化與 XBRL 應用等；林火燈總經理與公司治理部鄭村經理也受邀擔任兩場專題之講者，分別探討資本市場之政策發展以及大中華區 CSR 報告書的品質,並分享我國近年來努力提升公司治理與非財務資訊揭露的效益與推動經驗。

CSR 報導與 ESG 資訊對風險控管及利害關係人溝通之重要性於本次年會已廣為各方認同，多數與會來賓認為 CSR 報告書未來最大的挑戰在於提供易取得，可比較，可靠且利於運用分析之資訊，證交所將持續關注報導實務之發展，以及如何改善我國 CSR 報告書之品質。

（資料來源：「證交所率團參加 GRI 第五屆年會」，2016 年 5 月 23 日，http://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsArticleCh/1136）

更多我國公司治理訊息請參考公司治理中心網頁/宣導及出版品/最新動態 http://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsCh

臺灣：證交所發布「機構投資人盡職治理守則」

臺灣證券交易所表示，包含國內外政府基金、保險、投信等機構投資人對市場及被投資公司影響力日漸重大，透過其對上市(櫃)公司之持續關注與溝通，並主動要求上市(櫃)公司重視並落實公司治理，將可大幅提升我國公司治理水平。是以，透過「機構投資人盡職治理守則」之發布，及藉由機構投資人之簽屬與支持，將成為推動我國公司治理之一大助力。證交所鼓勵機構投資人儘速簽署本守則，積極參與公司治理，以共同提升我國資本市場品質，為客戶與受益人之價值把關。

觀諸國際市場，英、日、馬及香港等皆已發布機構投資人盡職治理相關之守則，在我國資本市場機構法人所佔比例持續攀升之際，機構投資人的盡職治理更顯重要。在金融監督管理委員會指導下，證交所治理中心協同臺灣金融服務業聯合總會、臺灣集中保管結算所及中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會，於今日(6 月 30 日)共同發布我國「機構投資人盡職治理守則」。

所謂機構投資人的「盡職治理」，係指其應基於資金提供者(可能包含客戶、受益人或機構投資人本身之股東)之長期利益，關注被投資公司營運狀況，並透過出席股東會、行使投票權、適當與被投資公司之經營階層對話與互動等方式參與公司治理。本於此目的，本守則經參採國際最新發展趨勢與經驗暨考量國內相關業務執行狀況訂立六大原則，分別為：

1. 制定並揭露盡職治理政策
2. 制定並揭露利益衝突管理政策
3. 持續關注被投資公司
4. 適當與被投資公司對話及互動
5. 建立明確投票政策與揭露投票情形
6. 定期向客戶或受益人揭露履行盡職治理之情形

簽署人應於其網站及公司治理中心網站揭露遵循本守則之聲明(下稱「遵循聲明」)，其內容包含機構投資人業務簡介及各項原則遵循情形概述等，或併於其網站或營業報告書、年報等報告內揭露守則要求之相關資訊，以供投資人查詢。

證交所指出，我國為了推動公司治理，過去十餘年持續在法規強化與提升公司自律方面做足努力；從市場面出發的「機構投資人盡職治理守則」可說是一項突破性政策。機構投資人投資策略與運作模式各異，為了使守則適用於多數機構

投資人，除了運用原則基礎(principle-based approach)外，更兼採「遵循或解釋(comply or explain)」之模式，公開簽署本守則之機構投資人，針對上述部分原則無法遵循者，需提供合理解釋。證交所強調，採用較有彈性的措施是為了避免過度形式化的遵循，鼓勵機構投資人持續改善實務作法，守則也針對各大原則提供指引以利機構投資人參考。

據統計，我國集中市場法人成交金額比例近五成，外資持股市值也占近四成，機構投資人更需發揮影響力，關注企業與客戶之長期價值。證交所表示，經與國內政府基金、壽險、投信與外資機構等溝通討論與說明後，業獲得多數業者之支持，證交所鼓勵這些機構透過簽署守則，表達盡職治理之承諾，並對持續積極關注被投資公司、溝通、互動，以提高長期的投資效益，為客戶與受益人創造價值。

（資料來源：「證交所發布「機構投資人盡職治理守則」，2016 年 6 月 30 日，http://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsArticleCh/1206）

更多我國公司治理訊息請參考公司治理中心網頁/宣導及出版品/最新動態 http://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsCh

美國：促進董事會運作效率應聚焦於董事會成員行為特性

2016 年度股東常會開會季節即將到來，股東即將於股東會上進行表決，這無疑代表這些表決將包含代理權的爭奪及常規性的選舉--意即股東僅能由公司提名的人選中選出董事。暫且不論這些 2016 年的選舉實際性質，公司、投資者以及監理機構皆共同意識到有效董事會運作的重要性，更甚者，董事會結構、董事會組成已成為這三方共同關切的議題。

董事會的組成是董事會發揮治理功能裡最具關鍵性的要素。若公司針對董事會的組成處理得當，可成為公司經營方針裡一項策略性的差異化方針。透過使董事會中適當的由來自不同領域的成員組成，可帶來不同領域的商業及專業經驗，且能夠為董事會提供一個穩固的溝通基礎，為公司提供更好的經營方針。

然而除了傳統上觀念所認為的董事會成員必須來自不同專業背景外，對管理階層而言，更重要的考量為董事會成員之間互動的行為模式將會影響董事會是否能有效運作。多樣性的董事間互動伴隨而來的是各領域間明確的劃分，這樣的劃分使得董事會的溝通可能是互相尊重專業的對話，亦可能因意見不同而引起衝突導致扼殺創造力的思考，進一步使董事會運作無效率。Deloitte's Business Chemistry Framework 即是設計用來幫助辨認董事會成員間互動行為，以增強董事會個體間實質互動並且亦可幫助董事會運作更加有效。

在 2016 年出版的 On the board's agenda, "Board composition: Greater than the sum of its parts," 中提供一種分析方法幫助公司決定目前董事會中需要何種性質的新成員。這種矩陣型方法可決定不同性格的董事會成員組成是否能進行有效率的合作。

截至目前，鮮少有標準來衡量董事會中這些無形的品質，企業化學架構(The Business Chemistry Framework)即是運用以數據驅動辨認董事會的組成中每個成員的性格特質，以及這些成員的性格特質在董事會運作中如何交互影響，同時也辨認出這些不同性格的董事會成員在溝通上潛在的代溝，將這些代溝衍生的問題透過更新董事會成員解決。

Deloitte 目前已發展出一套以數據驅動的 Business Chemistry Framework，該架構用分析技術將董事會行為模式分為 4 種。該架構可協助董事會成員了解自身和其他成員的行為模式，更甚者，辨認出潛在的董事會成員。

- 董事會裡是否存在做重大性決策前需要大量資訊的成員?
- 董事會成員較偏好辯論或作出決定?

- 董事會中是否存在不會被閒言閒語影響的成員且不害怕激怒其他成員?

這些問題能使公司辨認自身董事會成員的優勢,深入了解如何使董事會運作更加有效並建立更佳的董事會。Business Chemistry Framework 可應用在讓董事會成員更了解自身和其他成員的性格特質。透過觀察成員之間與業務相關的特性，董事會成員能夠聚焦在改進董事會成員之間的互動。Business Chemistry 可同時用在董事會的領導人和委員會,該模型可辨認董事會裡每個個體獨特的性格所塑造的關係，包含每種商業性格的好惡。

辨認各種商業人格特質可使公司易於了解要尋找的董事會成員類型：

- 驅動者(Drivers)　驅動者具有邏輯和系統性，並且專注於最終目標。這類型的人直接、具競爭力並富有邏輯性。驅動者並不求一定要達成共識，並且不喜猶豫不決。

- 探索者(Pioneers)　探索者偏好多樣性、機會性及激發新點子。探索者的人格能夠迅速作出決定,但經常改變它們的想法,因為他們對風險的容忍度較高。

- 整合者(Integrators)　整合者在團體中扮演人與人溝通的橋樑並尋求如何讓組織中的人合作。他們重視互動和共識、外交性和彼此信任。整合者不喜衝突、競爭或超脫組織的行為。

- 監護者(Guardians)　監護者偏好具體細節和穩定，監護者人格有條不紊、層次分明、保守、忠誠且謹慎。監護者不喜混亂和匆忙。

雖然每個人都有這四種商業特質的組合,大部分的人擁有其中一個或兩個較明顯的人格特質。Deloitte 將上述四種人格特質以圖表方式表達如下(見次頁)



圖一：Business Chemistry Model

圖表來源: http://deloitte.wsj.com/riskandcompliance/2016/05/24/board-effectiveness-a-focus-on-behavior/

以下為 Deloitte 提供在應用 Business Chemistry model 於董事會的組成上所需考慮的事項：

1. 決定你自己的 Business Chemistry 組成。辨認你自己符合上述商業特質的哪些項目並考慮你如何和其他商業特質人格的人互動。

2. 利用你和其他董事會成員互動的線索來了解其他成員的喜好並了解他們性格中的特徵，是甚麼讓他們和其他的成員不同？

3. 根據董事會每個成員的行為模式了解分析整個董事會的 Business Chemistry Composition，辨認相對的優勢和性格上無交集的部分，以了解如何運用每個成員的性格傾向，讓董事會順利運作以達成目標。

4. 根據 Business Chemistry 考慮目前董事會中的性格組成是否有任何不均衡的情況存在，是否需要透過更新董事會成員來補強董事會結構。

在考慮 Business Chemistry 對董事會的適用性時，值得注意的是，多樣性的董事會人格特質可以促進董事會議事時的互動。當董事會的領導者和成員開始了

解自己的風格和他人的喜好，董事會成員就更能學習如何有效率的合作。

最後，董事會的結構和領導並不能用單一方法來處理全部的情況，Business Chemistry 可以協助董事會決定要採用總經理和董事長職權分離或合一的型式。董事會的領導者和成員皆應努力確保董事會運作能有多樣化的批判性思考，鼓勵創新、戰略性的討論。如此才能透過多樣化的董事會實踐更佳的公司治理。Business Chemistry 可作為一項有效的整合性手段來提高董事會運作效率。利用 Business Chemistry 與一般傳統組織董事會的方法來為董事會架構勾勒一個更好的藍圖，導入 Business Chemistry 可使董事會成員更了解如何和彼此溝通，建立互信的關係及共同遵守的規則，落實董事會發揮治理功能的作用。

（資料來源 *Deborah DeHaas*，Deloitte Risk & Compliance Journal.， "Board Effectiveness: A Focus on Behavior"，2016 年 5 月 24 日，http://deloitte.wsj.com/riskandcompliance/2016/05/24/board-effectiveness-a-focus-on-behavior/）

新加坡：新加坡交易所對上市公司推出永續議題指引

新加坡交易所（SGX）已正式要求上市公司必需要對永續議題和執行情形進行年度審查。「遵循或解釋」的架構將於 2018 年生效，會計年度在 12 月 31 日或其後結束的公司必須在會計年度結束後的五個月內提出報告，或解釋該公司決定不遵循的情形，但針對第一次發布的報告將給予長達 12 個月的寬限期。並給予公司彈性辨認與公司相關之環境，社會和治理（ESG）議題，將在報告中列出公司相關的政策和成果。

這些要求與今年一月提出意見徵詢的草案大致相同，增加上市公司非財務訊息的能見度，可提供投資人在尋求永續投資時參考，新交所首席執行長 Loh Boon Chye 說。報告架構仍允許足夠的彈性，以確保它不會阻礙上市公司，新交所的特別顧問，前首席監管官 Yeo Lian Sim 強調，投資人仍須自行判斷報告所提供的訊息。

該永續議題指引旨在使投資人和企業實務間取得平衡，新加坡普華永道會計師事務所（PWC）永續發展和風險合夥人 Fang Eu-Lin 說：「維持透明度佳、治理和管理良好的全球金融中心的領先地位，對新加坡來說是相當重要的，而永續發展報告扮演了重要的角色」她補充道，約 160 家上市公司已經定期發布永續發展報告，新交所發現。上個月新加坡交易所推出了 4 檔永續指數，追蹤那些在 ESG 上表現良好的公司，繼續努力以提高股市的訊息揭露的透明度。

海峽時報採訪了上市公司高階主管表示，他們歡迎最新的規則，但也有一些關切準備報告所需的資源和時間。一名於凱利板(Catalist)上市的醫療保健公司的執行長表示：「這是一件好事，但對於那些規模較小的公司或者那些掙扎存活的公司，這個過程可能相當痛苦」。為了幫助企業準備報告，將舉辦相關研討會，並設立入口網站以提供更多的訊息，日後將分享更多的細節。

(資料來源：Straitstimes，Wong Wei Han，“SGX launches guidelines for listed companies on sustainability issues”，2016 年 6 月 20 日，http://www.straitstimes.com/business/companies-markets/sgx-launches-guidelines-for-listed-companies-on-sustainability-issues。）

英國：股東之春並未平息

英越來越多世界主要大公司發現他們的薪酬與公司治理受到更嚴格的檢視，現在連世界上最大的主權基金，都加入了憤怒股東之列。掌管 8,700 億美元（約 6,000 億英鎊）的挪威退休基金(Government Pension Fund of Norway)，先前都選擇不針對執行長薪酬這類議題進行投票，但是近日來在股東對執行長鉅額薪酬遽增的憤怒氛圍下，他們也開始檢視薪酬這個議題。

世界數個知名企業已經面臨股東對高階管理者薪酬不滿的投票，像 BP 公司(的執行長薪酬增加 20%的議案，遭到近 60%的股東反對。雖然這次投票只是諮詢性質，但像工程集團 Weir (WEIR)可沒這麼幸運了。這間 FTSE 250 的公司則是經 72%的股東投票反對其薪酬政策—這是自 2013 年導入對高階經理人薪酬議案表決以來，股東表現最大不滿的一次表決。

其他公司最近也有與股東就薪酬議題產生爭執的情形，包括製藥公司 Shire (SHP)，他們近半的股東拒絕了公司的薪酬政策，而原物料巨人 Anglo American (AAL)的薪酬案也有 42%的反對票。英傑華保險公司(Aviva)與渣打銀行(Standard Chartered)均於 5 月 4 日召開股東會，而利潔時股份有限公司(Reckitt Benckiser)將在 5 月 5 號召開股東會，他們執行長 Rakesh Kapoor 2015 年的 230 萬英鎊薪酬案，很可能面臨壓力。其他本月裡可能也遭遇股東攤牌的公司包括 Man (EMG)與 Royal Dutch Shell (RDSB)。

挪威退休基金表示，未來幾個月將會找一家公司作為公開案例，以檢討目前公司的薪酬制度是否合理。數家英國基金管理公司對薪酬議題也越來越大膽地表達意見，並且更願意出示他們的投票紀錄。Legal & General Investment Management (LGIM)是保險業巨人 Legal & General (LGEN)的投資單位，他們最近聲明其在 2015 年已對 18%的英國公司至少一項以上的議案投下了反對票，並且指出這樣的異議在歐洲與美國會越來越多。

整體來說，LGIM 在 2015 年參加了 545 個公司的股東會，其中 45%的股東會都不在英國舉辦。LGIM 的公司治理總監 Sacha Sadan 說，他們公司大多數的反對票裡（50%以上）都是否決薪酬相關的議案。Royal London[1]也更公開地鳴股東之鼓。他們最近表示，將投票支持英傑華(Aviva)的薪酬政策，但是反對渣打銀行(Standard Chartered Bank)與利潔時(Reckitt Benckiser)的年度薪酬報告。

[1] Royal London 係英國最大人壽及退休基金資產管理公司。

（資料來源：Bradley Gerrard，Investors Chronicle，“Shareholder spring shows no sign of abating”，2016 年 5 月 5 日，http://www.investorschronicle.co.uk/2016/05/05/shares/news-and-analysis/shareholder-spring-shows-no-sign-of-abating-mxdRcOAI1nHSiA0C6KAQDI/article.html）

英國：公司董事應以股東長期利益行事

高階經理人的薪酬目前備受關注的議題，社會大眾無不時時盯著坐領薪酬的高階經理人看。唯有當受託要求高階經理人負責並制定其薪酬的董事會，真誠地以股東最佳的長期利益行事時，公司治理中薪酬議題才會有真正的改變。

如果所有非執行董事能對公司業務做適當的監督和檢視，那麼在每一季的股東會上就不會有如此多的股東對公司議案提出反對票 。近日來像 2012 年股東之春這樣的抗議顯示出為數眾多的公司在高階經理人薪酬議案上收到反對票。

英國今年的股東季只過了一半，但是已經可以看到有非常多的抗議性投票，超過 25%反對股東會的提案。其中甚至還有 2 家 FTSE 100 公司的薪酬諮詢性報告已被否決。董事會必須瞭解到，就算保住剩下的 75%支持公司議案，也該被視為是成功。優秀的人才正是為股東貢獻最佳績效的根源，而薪酬是一個吸引人才與留才的重要工具，對股東而言，高階經理人的薪酬必須與帶給股東的績效相連，股東才不致對薪酬議案不滿。

薪酬並非只是唯一讓公司治理分析師費神的議題而已，管理超過 5.5 兆英鎊的英國資產管理業，已開始擔憂另一個潛在具傷害性的趨勢，即投資經理人會在價格好的時候買進公司股票並參與他們的經營成果。資產經理人彼此間以績效作為判斷標準激烈地競爭。因此必須確保資產管理公司是依據公司的永續成長來管理的。 現今有許多公司會在任命新的管理階層後，大幅改變對公司的獲利預測或股利預期。這些改變是新的管理階層重新評估公司資產價值或預期獲利的結果，媒體稱之為重新洗牌(kitchen-sinking)。這些重新評估的理由，經常被視為具有特定的意圖。 董事應該要站在持續經營的基礎上評估企業可能的未來獲利能力以及資產的價值。如果在任命新的管理階層後，企業營運的遠景有基本上的調整，而致使資產重評價並縮減股利，那麼大家對於董事會檢視先前的管理階層就會產生疑惑，從而不信任公司所任命的管理階層 。

在倫敦，造成 kitchen-sinking 這類事件，其實存在有一個更廣泛的問題，那就是短期性主義的思考。英國投資協會最近發起了一個生產力行動計畫，以協助處理短期主義問題，在英國自身的經濟體系下改變企業，轉以關注長期的經營發展。如此一來可改善英國經濟的生產力。投資協會已經提出一系列的措施，包括支持較長期的生產趨動力報告而廢除季報，以及公司未來如何投資以支援其長期發展策略，這將會協助英國改善經濟生產力不佳的長期問題。

投資協會的其他計畫還包括了改變報告的要求，諸如公司如何培育人才及投

資人與公司議和的方法，還有溝通他們想看到企業要達成的是長期生產力及永續性，而非只是追求短期績效而已。最終，若公司董事會採納並逐步將長期發展的精神注入他們所監督的企業文化中，也許這些問題就會豁然開朗了。

當董事會關注長期性的議題時，就可能會看到那些上市公司中，不夠透明且未充分考慮到公司長期報酬的高階經理人薪酬漸漸消失，也可以看到 kitchen-sinking 成為過去式。而且，我們可能可以建構一個經濟體，讓企業有信心長期投資，而投資人能夠享有更好的終身財務健全性。英國需要的是以長期股東利益行事，而非短視近利的董事會。

(資料來源：Andrew Ninian，The Telegraph，“Company directors should be acting in long-term interest of shareholders”，2016 年 5 月 21 日，http://www.telegraph.co.uk/business/2016/05/21/company-directors-should-be-acting-in-long-term-interest-of-shar/。）