第 83 期
2017 年 07 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

◎ 美國：多數董事會希望 Dodd-Frank 法案調整，而不是廢除
◎ 亞洲：公司董事會成員女性比率低，顯示推動董事會成員多元化仍有許多改善空間
◎ 歐盟：英國財務匯報局認為英國脫歐對採行國際財務報導準則會有「重大意義」
◎ 歐盟：最終版的股東權利命令：更多的權利及透明度
◎ 臺灣：明年申請上市 須設審計委員會
◎ 臺灣：獨董發揮功能 才能享合理薪酬

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：多數董事會希望 Dodd-Frank 法案調整，而不是廢除

三分之一的董事相信 2010 年的法律 “弊大於利”

隨著川普政府開始評估哪些金融監理法規需要改變，新的研究發現，僅有少數董事認為 Dodd-Frank 法案應該保留下來，多數董事寧可法案做些修改，而非整個廢除。

由 Spencer Stuart 顧問公司和紐約證券交易所公司治理服務部所做的一份調查顯示，只有 9%的受訪者認為 2010 年法律應該保留，58%的受訪著表示有些條款應該調整，而非廢除，而三分之一的董事則希望徹底廢除。

報告寫道：“調查顯示，儘管意見分歧，絕大多數公益董事都有一致的感受：強烈地希望減輕會扼殺公司成長和獲利的繁重法規”。

眾議院金融服務委員會在 5 月 4 日投票通過「金融選擇法案」，此為共和黨取代 Dodd-Frank 的法案。目前金融選擇法已送至眾議院，有一些美國機構投資人將 Dodd-Frank 法案廢除比喻成如同“從汽車上拆除安全帶”。

董事会的组成

研究發現有 61%的受訪者對於董事會能正確的結合經驗、技能和才能去履行職責，非常有信心，36%表示有信心。大多數受訪的董事不認為董事會長期的任期和缺乏客觀性及自主權之間有關聯，46%的受訪者認為任期不影響客觀性，26%的受訪者則認為客觀性問題只出現在 15 年以上的董事。

作者指出，“許多觀察家認為，長期受聘的董事往往比新的董事更有效地對管理層挑戰，而這種對董事們的質疑，會使得董事會改選的成效適得其反。”

根據報導，將近 80%的受訪者表示多樣性的觀點是提升董事會效能的最重要因素，但董事會的組成則不應受到監管。當被問及董事會的人數是否應有限制時，有 76%的公司或董事會認為應酌情決定上限，有 16%的受訪者認為完全不應受到限制，只有 8%支持聯邦立法來限制。

股東關係

調查進一步顯示，董事會正積極發揮作用，積極關注股東關係，10 人中有 8 人同意與股東會面是一種公司治理最佳實務，有助於獲得股東支持。

66%受訪者會定期（以每次董事會或全年隨時頻率）討論股東行動主義的潛在漏洞，與德勤和公司治理協會最近的一項調查結果一致，該調查發現股東行動

主義已引起公司董事會之重視。

調查發現，董事會最有可能和股東討論長、短期的策略規劃以及財務績效。因此，董事會中最常討論的三個風險管理主題是：策略、法令遵循以及資本配置。

(資料來源：IR Magazine，“Boards seek Dodd-Frank tweaks, not repeal, study suggests”，2017 年 5 月 10 日，https://www.irmagazine.com/articles/corporate-governance/22062/boards-seek-dodd-frank-tweaks-not-repeal-study-suggests/

亞洲：公司董事會成員女性比率低，顯示推動董事會成員多元化仍有許多改善空間

前 1500 大公司中，女性董事的比率低於 13%

儘管亞洲經濟成長、股票市場漸趨成熟，亞洲大型公開發行公司女性董事席次占比偏低(八席中僅一席)，仍顯示亞洲公司落後歐洲及北美國家。

根據一家華盛頓研究團隊出具之國際女性董事研究報告顯示，在亞太地區 20 國家中，1,557 家大型掛牌公司之女性董事席次僅占 12.4%，落後於歐洲的 30%(由前 500 大公司統計)及北美的 20%以上(由 500 家大型公開發行公司統計)，甚至低於非洲的 14.4%(由 300 家大型公開發行公司統計)。

亞洲地區高層單位較缺乏女性代表的原因部分可歸責於老舊的公司文化，且長久以來的高工時與育兒負擔也困擾著職業女性。但部分監管單位現在視這項董事會成員多元化的低進展為亞洲地區改善公司治理及發展精英管理組織架構的威脅，且亞太地區董事會中包含女性董事之公司也大多僅有一席次。

國際企業女性主管協會(CWDI)執行長 Irene Natividad 表示：「由歐洲國家大力推動增加女性董事成員之政策，目前已成為全球化趨勢，而亞太公司在推動女性進入領導階層政策上則遠遠落後；諷刺的是這些國家通常擁有許多高等學歷輔以多年商業經驗的職業女性，且這些女性也同樣為促進國家經濟成長的重要來源。」

亞太地區國家間也存在極大的差異，在澳洲前 100 大公開發行公司中董事席次中有 27.2%為女性董事，為該地區平均數的 2 倍以上，紐西蘭則為 19.3%，但南韓則僅有 14%。

致力推動董事會性別多元化的香港 30% Club 指導委員會成員 Tim Payne 表示：「政府機關，尤其是證券監管單位及上市委員會在促進董事會性別多元化的推行上扮演重要角色。」香港雖在亞洲地區中名列前茅但仍落後於其他已開發國家，其無女性董事之績優股公司家數在最近五年內已減半，但仍有 20%的公司董事會成員全為男性。Tim Payne 再表示：「作為領導的股票交易所，董事會成員多元化為良好公司治理的一項特質，香港交易所未來聲譽將有賴於這項議題上的進展。」

但根據亞洲調查顯示 20 個國家中，僅有 8 國針對提升女性董事比率擬訂相關政策。

印度於 2013 年採行所有掛牌公司董事會至少有一席女性董事政策，然許多

公司卻難以遵行，且該政策被認為在男性主義的印度僅有象徵性作用，尤其國有重工業企業更是進展緩慢。但根據瑞士信貸研究所出具的報告，印度女性董事席次(在家族企業中通常由大股東的妻子或女兒擔任)比率從 2010 年的 5.5%已提升至目前的 12.7%，縮小與全球平均數 14.7%的差異，顯示該政策仍有一些成效。

馬來西亞因要求女性董事比率要達到 3 成，讓其大型公司女性董事席次比率由 2011 年的 7.6%成長兩倍以上至 16.6%。

日本首相安倍晉三提出“安倍經濟學”中的「女性經濟學」運動，最早將女性占公司主管職比例目標設定 2020 年達 30%，但政府已將目標調降至 10%，從日本公司女性主管比例仍停滯在 3.4%左右來看，此一目標仍相當具挑戰性，惟與 2013 年安倍剛上任時比例僅 1.8%相比，進展雖緩慢但仍樂觀。

然日本高盛證券首席分析師 Kathy Matsui 仍質疑在日本的企業文化下政府的 10%目標是否實際可行，並表示：「雖然已有許多國家規定女性董事席次比率，然此項政策仍有許多值得討論的空間，因即使在董事會成員十分多元化的挪威仍無法將女性董事席次比率轉化為完整的管理等級。」在安倍政策「女性經濟學」運動推行的第四年，政府打算藉由同儕壓力來改變日本的企業文化，Kathy Matsui 接著表示：「與推行公司治理的方式相同，政府藉由同儕壓力來推行女性經濟學運動，雖進展較緩慢但對於塑造必要的企業文化卻更有效。」

(資料來源：Financial Times， “Asia’s lack of women on boards shows it has work to do”，2017 年 5 月 12 日，https://www.ft.com/content/1b0d7abe-33ff-11e7-bce4-9023f8c0fd2e）

歐盟：英國財務匯報局認為英國脫歐對採行國際財務報導準則會有「重大意義」

英國負責公司治理及報告的主管機關「財務匯報局」，3 月 29 日保證在處理英國脫歐衝擊時，會與其他監理者一起合作。

訂國際財務報導準則的國際會計準則理事會(IASB) 就是財務匯報局計畫會繼續合作的單位之一。

財務匯報局在 3 月 29 日發布的預算計畫表示，英國脫歐對採行國際財務報導準則(IFRS)的重大意義，仍視英國政府對脫歐事宜的協商。

財務匯報局的主席 Win Bischoff，去年 12 月在 CFO Journal 的訪談中表示，儘管英國規劃脫離歐盟，應該繼續採行 IFRS 的標準。

3 月 29 日英國政府正式向歐洲各國告知將離開歐盟，展開為期兩年的脫離程序。財務匯報局執行長 Stephen Haddrill 聲明，回復社會大眾對企業界的信任，並確保英國企業已為脫歐做好準備，是首要之務。

財務匯報局將仔細檢視，英國脫歐的決定以及低利率如何影響到企業的風險揭露。

在未來可能擴張其職權範圍之前，財務匯報局預期 2017 至 18 年的資金需求會增加 4%，從 3,460 萬英鎊提高到 3,600 萬英鎊（4,480 萬美元），部分因增加了 7.5%的員工人事成本。主管機關建議，由提高對成員的徵收費來籌措經費。

財務匯報局表示將檢視英國公司治理守則。該守則為董事會領導、薪酬，以及公司與股東之間的關係設立標準。

繼英國政府去年 11 月發佈公司治理改革的諮詢報告(俗稱的綠皮書)，財務匯報局在今年 1 月初表示，欲擴張權限。

財務匯報局在預算計畫中表示，英國企業整體名譽已因少數企業行為而受損。需持續達成更高治理水準，以協助企業為自身長期利益、整體經濟做出更佳決策。

英國政府計畫即將決定要實施哪些改革措施，以及由何者執行監理的工作。

財務匯報局也承諾要強化其執法角色的速度與效能，希望強化公開發行公司的審計品質，達到 FTSE 350 中至少 90%的公司達到僅需部分改善即可的水準。

(資料來源：Wallstreet Journal，“Brexit Could Have ‘Significant Implications’ for IFRS Adoption: FRC”，2017 年 3 月 29 日，https://blogs.wsj.com/cfo/2017/03/29/brexit-could-have-significant-implications-for-adoption-of-ifrs-standards-frc/)

歐盟：最終版的股東權利命令：更多的權利及透明度

2017 年 5 月 20 日，修訂後的股東權利命令(Shareholders' Rights Directive)在歐盟的官方刊物上正式公布。該命令的目的是，進一步推動股東在歐盟上市公司間積極而透明地議和。荷蘭（一如其他歐盟成員國），已經將這項新命令的條文，落實到國內法裡面實施兩年了。雖然其中有些規定對荷蘭來說是新的，但一般最吸引媒體注意的其他規定，已經存在於荷蘭的法律裡面。比如，歐盟的上市公司，將有權確認其股東身份；在荷蘭，這就透過有價證券帳簿劃撥交割法(Securities Book-Entry Transfers Act)來落實。同樣的，荷蘭民法典(Civil Code)第 2:135(1)條已經明確授予股東對公司薪酬政策投票的權利。以下，作者將探討會帶動荷蘭法規改變之新命令條文。

1. 上市公司股東的新權利

- 股東將被授予每四年一次對公司薪酬政策投票的權利。在現行荷蘭的規範裡，薪酬政策一旦通過，就不需要再提股東會，除非發生額外的修改。
- 股東將被賦予每年都能進行薪酬報告的諮詢性投票。而公司必須在隨後的報告裡解釋，他們如何考量投票結果。對於中小企業，歐盟成員國可能會反而要求在股東會將薪酬報告列為單獨議案來討論。
- 國際會計準則(International Accounting Standard)第 24 號所定義的重大關係人交易，將需要經股東、管理或監督單位其中之一來核准，詳細作法由各成員國決定。在各成員國選擇將核准權授予給管理或監督單位的情形下，也許會額外讓股東在他們核准後還能對重大關係人交易行使投票權。所謂「重大交易」，由各成員國自行定義。
- 股東會使用電子投票的股東，會後有權向公司確認投票已有效登記及計入，除非股東已經取得相關資訊。成員國也許會訂一個期限，股東必須要在三個月以內提出確認要求。

2. 機構投資人、資產管理公司及投票顧問機構要增加透明度

- 機構投資人與資產管理公司，將被要求擬定並公開揭露股東議和的政策，或者要解釋為何他們選擇不這麼做的理由。他們必須也要提供投資策略的理由，比如如何對機構投資人的資產或資產管理公司的基金的中長期績效有貢獻。這部分也依循「遵循或解釋」原則。
- 投票顧問機構每年必須公開揭露，他們是否遵循行為守則，以及遵循到什麼程度。這部分也適用遵循或解釋的原則。此外，他們也必須每年公開揭露，關於研究、提出諮詢意見及投票建議的相關資訊。對於可能影響投票建議的現存或潛在利益衝突或業務關係，都必須立即向所涉及的客戶揭露。就算投

票顧問機構在歐盟以外地區登記、或總部不在歐盟，只要他們透過在歐盟區設點提供服務，一樣要遵循這些規範。

3. 上市公司的義務

雖然以下列舉的義務需要荷蘭法規的改變，但大多數歐盟要求的義務，至少某種程度上，都有在荷蘭公司治理守則加以規範，因此大多數上市公司實務上也已遵循。

- 股東權利命令要求上市公司建立薪酬政策，並且提出清楚、易於理解的薪酬報告。整份報告必須在公司網站上提供公開閱覽，並且保存 10 年。成員國也許會允許公司在特殊環境或特定條件下，暫時不遵循薪酬政策(比如若為公司整體長期利益與永續性，或為確保其經營能力，不遵循是必要的)。荷蘭已經要求公司要有薪酬政策及薪酬報告，但是新命令裡的某些要求，關於薪酬政策的內容及揭露上，比起現行公司治理守則下所規定的影響更為深遠。
- 一旦被認定為重大關係人交易時，上市公司將被要求立即對外公告。然而，如果這類交易是依一般營業常規處理並且被認定係以常規市場條件交易的話，就不用公告，也不用經前述之核准要求。不過，成員國可以選擇仍要求必須對外公告且/或仍須經過前述的核准程序。荷蘭民法典已經要求被認定未依常規市場條件的重大關係人交易要公告，但是這之後才適用：這類交易必須在年度財報中以附註解釋。此外，公司治理守則要求在管理報告中，要公佈重大關係人交易。

4. 下一步

歐盟成員國要在 2019 年 6 月 10 日的期限以前，將股東權利命令落實到國內法。一如前述，各成員國對於部分規範的選擇上有一定程度的自由。因此後續需要密切監督股東權利命令在荷蘭的落實程序，並且隨時讓大家了解最新進度。

(資料來源：Lexology，“Shareholders' Rights Directive final: More rights and transparency”，2017 年 5 月 30 日，http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=86f81d8a-0505-47ee-b227-e627b0fe52a4)

臺灣：明年申請上市 須設審計委員會

根據公司治理藍圖，預計 2019 年全面完成資本額 20 億元以上企業，必須設置審計委員會，取代監察人的設計，證交所 20 日董事會再進一步追加，將自 2018 年起送件申請上市的公司，都必須已設立審計委員會，作為審查上市的條件之一。

證交所副總兼發言人簡立忠指出，強化公司治理藍圖是在 2013 年發布，當時就預計至 2019 年要完成「資本額在 20 億元以上的公司，必須要設立審計委員會」，以取代監察人制度。因此，自今年起已經啟動，資本額 20 億元以上的企業，凡是有董監改選，今年開始就要先做，若是 2018 年或 2019 年才要改選則陸續完成，也就是這 3 年內將逐步向目標前進。

根據統計，目前上市公司資本額逾 20 億元的有 454 家，占比約 49%，但目前設有審計委員會的公司占比仍低於 35%，證交所預計在 2019 年完成初期目標後，加計 2018 年新送件申請上市公司，以及自願性設置的企業，占比將達 50%。

證交所上市一部進一步解釋，監察人是德國制，獨立董事與審計委員會是美國制，過去台灣企業既有監察人又有獨董，是重疊設計，未來只要由 3 席以上的獨立董事成員，共同組成審計委員會，將可精簡組織並提升效率，期望獨董能真正發揮功能。

永豐金風暴引發公司治理、獨立董事未盡之責的疑慮，專家表示，制度設計希望能做到防弊興利，但這只是最基本的，社會科學複雜程度超乎想像，獨董是否能盡責，真的就要看獨董本人有沒有專業背景、獨立性、誠信，以及必須「主動」關切公司重要事務，因此才會有所謂「想要投資對股票，要看公司經營層是誰」的概念。

（資料來源：公司治理中心，「明年申請上市 須設審計委員會」，2017 年 6 月 21 日，http://cgc.twse.com.tw/latestNews/promoteNewsArticleCh/1819）

臺灣：獨董發揮功能 才能享合理薪酬

公司設置獨立董事的制度引進台灣以來，一直被認為功能不彰，而且有坐領高薪之批評。每年到了第 2 季，許多公司會提出獨立董事候選人名單，而且年報也以級距方式揭露董事薪酬，報章媒體免不了會統計擔任比較多公司獨立董事、領取較多薪酬的名單，一時間檢討獨立董事制度形成熱門話題。日前，前行政院長張善政被媒體報導擔任幾家公司的獨立董事，而他提出日後會以公益捐出，這也算是一個奇特案例。

政府自從 2002 年初針對新上市公司，以及 2006 年修改證交法分階段要求公開發行公司設立獨立董事以來，目前全部上市上櫃公司董事會已經設立至少二席或董事席次五分之一的獨立董事。而且獨立董事的職權也逐漸強化，證交法已條列出必須提報董事會的議案，當獨立董事對這些議案有反對或保留意見，必須登載於會議記錄。

同時，為配合獨立董事制度，公開發行公司循序漸進採取由全部獨立董事組成的審計委員會制度，並且賦予特定的事項需經審計委員會通過，特別是簽證會計師的委任、解任與報酬，以及財務、會計與內稽主管的任免。今年開始，資本額超過 20 億的公開發行公司，就必須設立審計委員會取代監察人，這些公司就必須至少聘任三位獨立董事。

法規終究是表面的，獨立董事進入董事會到底發揮何種功能？許多人評論獨立董事，認為只是被用來合乎法規的花瓶，此一批評實有商榷餘地。首先，自從有獨立董事因財報有隱匿或不實情事，即使他們並不知情，但因未能盡善良管理人的注意義務，被投資人保護中心向法院要求賠償以來，許多獨立董事感受到責任重大，在董事會參與、詢問的狀況已有增加的現象。

同時，在強化董事會功能的浪潮下，上市上櫃公司尊重獨立董事的意見，應有比以前增加的情形。以上，某種程度代表公司治理意識，在台灣上市上櫃公司已從萌芽逐漸走向成長階段。

其次，有一些公司通過爭議的案件，過程中獨立董事屢有表達不同的意見。從 2005 年 11 月到 2011 年 9 月，有 17 家公司的獨立董事，對董事會議案有持反對或保留意見。

幾年前兆豐金控釋股台企銀案在董事會討論，獨立董事的意見與提名他們的大股東財政部並不相同；台灣人壽與中信金控合併案，有獨立董事贊成展延，而當時提名他們的大股東是反對的。

近年來，在轉投資案，有臺鹽、泰碩、金橋的獨立董事有持反對或保留意見；在股利政策方面則有友訊、其陽的獨立董事持不同意見；而彰銀、總太在其他議案也有類似狀況。最近，必翔電、必翔實業的相關交易，獨立董事紛紛表示反對，並且辭任；而安泰銀行有獨董針對大股東所持有之高息特別股延期案與之前多項議案，有持續提出保留或反對意見。

另外，獨立董事制度引進後，產生另一項給投資人、主管機關注意的指標：獨立董事辭職！由於獨立董事在財報或相關事項，需承擔連帶責任，因此當發覺公司有異狀或提出爭議案件，他們有可能會選擇辭職；而投資人、主管機關就可進一步瞭解、觀察、監督該公司的決策之合法性。根據報導，過去三年，有 285 位獨董辭任；而且自去年 9 月樂陞案後，獨董辭任有增加的趨勢。

以上的論證，可以部分突顯獨立董事在董事會中並非完全沒有功能。當然獨立董事在董事會中盡到善良管理人注意與忠實義務，仍有很大的改善空間，有待公司、獨立董事、主管機關一起努力，但以個人來說，「獨立董事也是有風險的職務」，而且一般獨立董事薪酬並不高，不一定明顯高於他們要承擔的責任。

（資料來源：經濟日報，「獨董發揮功能 才能享合理薪酬」，2017 年 6 月 4 日，http://cgc.twse.com.tw/latestNews/promoteNewsArticleCh/1780）