

【專題一】



謝依紋（證期局稽核）

壹、前言

在 1997 年亞洲金融風暴造成許多國家經濟成長大幅衰退時，有文獻指出，東亞國家股權集中程度高於其他地區，且公司治理機制不完善，是導致金融風暴的主要因素之一¹，而世界銀行針對東亞各國公司部門所提的復甦計畫，即是必須重建公司治理機制。2001 年底美國陸續發生財務報告醜聞案，隔年美國通過「沙賓法案」；2008 年全球金融海嘯，美國與歐洲各國通過金融改革法案，強調金融機構審慎監理、投資人權益保障、風險管理與薪酬制度重要性，因而公司治理之重要性與日俱增。

金管會過去 10 餘年來積極推動公司治理，並將許多公司治理概念法制化，除引進獨立董事制度、審計委員會制度及強化董事會職能外，並於 2013 年規劃五年期之「2013 強化我國公司治理藍圖」，如期推動設置公司治理中心、辦理公司治理評鑑、擴大實施電子投票、擴大獨立董事及審計委員會設置等措施，提升我國公司治理成效並受國際肯定。為因應資本市場環境日新月異，金管會秉持著精益求精之精神，於 2018 年 4 月啟動為期 3 年之「新版公司治理藍圖（2018~2020）」，作為推動公司治理政策之指引，

1 Rajan 及 Zingales(1998)、Prowse(1998) 的研究。

並持續提升我國公司治理之發展與國際接軌。

自 2013 年發布公司治理藍圖後，金管會與週邊單位、民間組織及上市櫃企業共同努力下，資本市場公司治理水準已有顯著進步。亞洲公司治理協會（ACGA）發布 2016 年亞洲公司治理報告（CG Watch 2016），在亞洲 11 個受評國家中我國排名第 4 名²（前 4 名分別為澳洲、新加坡、香港、日本），2018 年 12 月 5 日發布（CG Watch 2018），我國於 12 個受評國家中排名第 5（前 5 名分別為澳洲、香港、新加坡、馬來西亞），與前次（2016 年）排名相同³。

我國公司治理推動情形在亞洲國家中向來名列前茅，多僅落後於香港、新加坡，而馬來西亞於 2018 年迎頭趕上我國，足以見得我國在公司治理政策推動上仍有進步空間，本文將整理臨近國家香港、新加坡及馬來西亞近期在公司治理政策推動的重要措施，並分析他國經驗有無可供我國參考之處。

貳、亞洲國家近期公司治理制度之介紹

一、香港

（一）修訂上市企業公司治理制度

香港交易所於 2017 年發布檢討公司治理守則及上市規則條文之諮詢文件，市場的回應多為正面，香港交易所爰於 2018 年 12 月發布「主板上市規則」之修正案，並規定於 2019 年 1 月 1 日實施。「主板上市規則」之主要修正重點如下：

1. 提高董事會或提名委員會及選舉董事（包括獨立非執行董事）的透明度：香港「主板上市規則」已要求發行人應設立提名委員會，由董事會主席或獨立非執行董事擔任主席，成員須以獨立非執行董事為主，發行人並應以書面訂明提名委員會具體的職權範圍，清楚說明其職權和責任，2019 年開始並加進一步要求，針對董事會擬於股東會上提出選任獨立非執行董事時，應於股東會通知函列明：(1) 選任該獨立非執行董事之流程、董事會選任該名人士之理由及符合獨立性之原因；(2) 如果被提名之獨立非執行董事將出任七家（或以上）上市公司之董事，董事會認為該名人士仍可投入足夠時間履行董

2 因澳洲於前次 2016 年亞洲公司治理報告得分最高，惟前次係首次受評未列入排名，故我國前次排名第 4 名。

3 本次 2018 年澳洲始列入排名且分數居冠，故本次其餘 11 個受評國家名次均挪後 1 名，依本次報告我國排名第 5 名與前次相同。

事責任之原因；(3) 該名候選人為董事會帶來之觀點與角度、技能及經驗及
(4) 該名候選人如何促進董事會成員多元化。另董事相互擔任對方公司的
董事職務或透過參與其他公司或團體與其他董事有重大聯繫，而董事會仍認
為其具獨立性時，董事會應說明原因。

2. 提高潛在獨立董事人選獨立性之準則：對獨立董事獨立性評估之要求，從
2019年1月1日起開始變嚴格。對先前提供上市公司專業顧問公司之董事、
合夥人，或曾是該專業服務之參與者，「冷靜期」(cooling-off)從1年延
長至2年，在該期間內不被視為具備獨立性，並就與上市公司、其控股公司
或附屬主要業務活動中曾有重大利益情形，增訂1年的冷卻期。另審計委員
會成員資格部分，上市公司會計師事務所前任合夥人不得擔任審計委員會成
員之冷靜期，從1年提高到2年以符合審計委員會任命之資格。此外，獨立
董事之直系親屬，也要納入評估獨立董事獨立性之考量。
3. 提倡董事會成員多元化(包括性別多元化)：要求上市公司應有多元化政策，
並於公司治理報告揭露多元化政策。

(二) 香港交易所於2018年7月發布董事會及董事指引，該指引雖非上市規則的
一部分，但仍可提供董事會與董事關於其角色和職責之實務建議。內容包括：

1. 董事職責與董事會效能：獨立董事投入時間的承諾，包括獨立董事除非肯定
自己可投入足夠時間及精力處理有關工作，否則不應接受獨立董事之任命，
自2019年1月1日起，獨立董事出任超過7家以上公司之董事職務，公司
要解釋其可向董事會投入充足時間之理由，另提名委員會或董事會應特別注
意影響個別人士投入時間之因素。該指引也建議，新申請上市之公司，至少
要在其上市前兩個月任命獨立董事，使獨立董事有充足時間瞭解該公司。
2. 董事會功能性委員會的角色與功能：董事會轄下之核心委員會有提名、審計
及薪酬委員會，市場對委員會之期望甚高，希望其能進一步為董事會提供建
議，履行董事會之企業治理責任。
3. 董事會多元化與政策：強調性別多元性，並提供制訂多元化政策之指引，包
括說明多元化之益處及闡明能夠在最大程度上招攬各類不同人才並加以留聘
及激勵員工之重要性、每年評估發行人自身的多元化狀況及實現多元化目標
之進展、確保所有級別人員之招聘能按適當之程序進行，以便招徠多元背景
之人選及培養更廣更多元化之僱員。

4. 公司秘書：公司秘書角色與功能，以及運用外部服務提供者之指引，包括董事會若外聘專業人士或由服務提供商擔任公司秘書之職務，必須確保其有足夠資源可密切關注發行人日常事務，有能力妥善履行公司秘書職務，若發行人外聘服務提供商出任公司秘書，應考量外聘服務商未必了解發行人日常事務、溝通之延時等因素。
5. 同股不同權（Weighted Voting Rights, WVR）企業之公司治理：強調對同股不同權之公司額外監理要求，包括獨立董事至少每三年輪值退任一次、成立公司治理委員會、強制為董事、高階管理階層及公司秘書提供培訓等。

二、新加坡

新加坡的公司治理守則於 2001 年 3 月 21 日由公司治理委員會首次發布，並於 2005 年及 2012 年進行二次修正，最近一次修正係於 2017 年 2 月對守則進行全面檢討後，新加坡金融管理局（MAS）於 2018 年再次發布新版的公司治理守則，並於 2019 年 1 月 1 日開始實施（除下述提及的例外）。本次之修正重點如下：

（一）上市準則強制性規範

新守則是 2012 年守則的簡化及優化版，保留的條文仍繼續採遵循或解釋基礎，2012 年守則之部分要求將被納入上市準則強制性規範，如：

1. 強化董事會職能：

- (1) 提高獨立董事比例及獨立性：自 2022 年 1 月 1 日起，董事會的獨立董事比例必須達三分之一以上。另新增獨立董事獨立性要求，針對現在、或過去 3 個會計年度內受雇於該公司或其關係企業之董事，或董事之直系親屬現在、或過去 3 個會計年度內受雇於該公司或其關係企業，且其薪酬係由薪資報酬委員會所決定者，未來將被視為不具獨立性。
 - (2) 加強董事長與執行長間身分關係之資訊揭露：若董事長與執行長為直系親屬，則董事會必須揭露兩者間之關係。
 - (3) 強化提名制度與功能性委員會之設置：所有董事必須至少每三年一次接受再提名與再任命。另公司必須設置提名委員會、薪酬委員會以及審計委員會。
2. 其他—股利政策揭露：若公司未發放股利，就必須在宣布不發放的同時揭露其原因。

（二）公司治理守則內新增規範（非強制性要求）

1. 強化董事會及功能性委員會之職責：

- （1）董事會的組成應由非執行董事占大多數。若有利益衝突情形的董事，必須在涉及該利益衝突議題的討論及決定時迴避。
- （2）董事會與功能性委員會的開會次數，以及個別董事的會議出席狀況，應該在年報內揭露。審計委員會的職責應包含檢視執行長與財務長對財務紀錄與財務報表的確信（assurance）。

2. 強化與股東之溝通：公司應該給予股東關於公司績效、定位與前景之評估，公司定有股利政策者，並應向股東溝通說明。股東會議事錄應在實務可行狀況下盡速在公司網站上公布，股東會議事錄應記載股東重要及攸關的意見與詢問，以及董事會和管理階層的回應。

3. 加強與利害關係人溝通：公司應確認其重要利害關係人團體，並管理與該團體之關係，並揭露利害關係人管理之策略及所關注的關鍵領域，另公司應維護網站，俾利與利害關係人間之溝通。

三、馬來西亞

（一）新版「公司治理守則」

馬來西亞於 2000 年推出公司治理守則，並曾於 2007 年及 2012 年進行修正，最近一次修正在 2017 年，馬來西亞證券委員會發布新版「馬來西亞 2017 年公司治理守則」（於 2017 年 4 月 26 日生效），新版的公司治理守則更加強調公司治理文化的內化，不僅適用上市公司，還鼓勵國營企業、中小企業和有執照的中介機構等非上市個體實施，以提高馬來西亞公司治理標準。新版公司治理守則規範重點如下：

1. 強化獨立董事之獨立性：

- （1）舊版 2012 年版守則要求，在公司董事長不是獨立董事的情況下，董事會必須由多數獨立董事組成，在其他情況下，並沒有要求獨立董事應佔多數。新版公司治理守則規定，董事會至少有一半必須由獨立董事組成，大型公司必須有多數獨立董事（大型公司定義為富時大馬 100 指數之公司或最近期會計年度市值達 20 億令吉）。

- (2) 兩層投票程序 (Two-Tier Voting Process)：新版公司治理守則鼓勵獨立董事任職超過 9 年，將需要獲得股東同意，獨立董事超過 12 年將需要通過兩層投票程序，經過第一層大股東（大股東指公司已發行表決權數 33% 以上、有表決權之大股東、有任命權之主要董事或對公司業務有決策權者）同意後，再經由其他股東第二次同意。另針對大型公司，不贊成其獨立董事任期超過 12 年。
- (3) 加強審計委員會之獨立性：審計委員會主席不得為董事會主席，並建議審計委員會由獨立董事組成。
2. 董事成員多元化：大型公司董事會必須由至少 30% 的女性董事組成。新版公司治理守則並鼓勵公司總體上不僅在董事會級別且在高級管理層中加入女性參與。
3. 董事薪酬透明度：2012 年版守則要求董事會為董事制定正式且透明的薪酬政策及程序，並在年度中揭露。新版守則進一步要求公司在公司網站上揭露董事薪酬政策及程序，揭露範圍並包括支付董事所有費用、薪金、獎金、實物福利及其他薪酬，及支付予前五名高階管理人員之薪酬。
4. 風險管理委員會：公司應通過制定適當的風險管理及內部控制政策來確定業務的風險承受能力，建議董事會應建立一個由多數獨立董事組成的風險管理委員會，以監督公司的風險管理框架政策及實施。
5. 為提高股東在股東會上的參與度，要求股東會開會通知至少應於 28 天前寄出（公司法僅要求公司須於 21 日前寄發開會通知）；所有董事均應出席股東會以與股東互動；股東人數眾多或在偏遠地方舉行會議之公司，須利用科技以促進電子投票及遠程股東之參與。

（二）馬來西亞公司治理藍圖戰略計畫

除了新版公司治理守則之修正外，馬來西亞證券委員會還宣布一項為期三年的戰略計畫推動公司治理重點工作（Corporate Governance Strategic Priorities 2017-2020），內容包括：

1. 加強生態系統：馬來西亞證券委員會將與利害關係人合作建立馬來西亞企業董事學會，為董事提供專業發展途徑，以提升董事職能；並將成立公司治理委員會，以協調所有公司治理措施。
2. 善用科技技術踐行公司治理：馬來西亞證券委員會將部署大數據及人工智能

功能，以加強其監督及執法能力，並將與金融科技業者合作，促進電子投票及遠端股東參與；建立線上平台，監控及報導公司治理實踐情形。

3. 促進董事會性別多元化：馬來西亞證券委員會將與產業團體及利益相關方合作，將馬來西亞交易所前 100 大公司董事會中增加婦女的參與，從目前 16.8%，期 2020 年能達到 30%。
4. 嵌入公司治理文化：馬來西亞證券委員會將與相關利益者合作，為中小企業開發一個企業治理工具組，使他們接受良好的治理實踐，並將引入類似資本市場取具執照及註冊的仲介機構，另馬來西亞證券委員會將與大專院校合作，將公司治理引入課程，塑造未來具有高度道德標準的企業領袖。

參、對我國公司治理之啟示

由香港、新加坡及馬來西亞等國近期推動措施觀察，其未來推動主軸在於推動提名委員會之設置、強化獨立董事獨立性要求、增加獨立董事佔董事會之比重，並提倡董事會成員多元化等措施，本文將初步分析前開措施在我國之推動狀況及採用可行性：

一、提名委員會之設置

我國已於公司治理實務守則規範上市櫃公司設置提名委員會，並納入公司治理評鑑推動，證券交易所及櫃買中心並訂有提名委員會組織規程參考範例供上市櫃公司參考，未來是否比照香港及新加坡強制要求上市櫃公司設置提名委員會，仍須考量我國公司法不同於其他先進國家資本市場，具有「法人董事」之特別設計，如允准提名委員會可提名「法人董事」，則於法人當選為董事下（不論是由法人當選為董事，並指派代表人行使職務，或法人代表人當選為董事），將發生股東會選任法人董事時之代表人有經提名委員會審核，而後續法人董事改派之其他代表人則已非提名委員會所得掌握之情形，將削減提名委員會之功能。是以，強制設置提名委員會是否適用於我國法人董事特有制度，仍有待思考。

二、強化獨立董事獨立性

獨立董事與監察人不同地方在於獨立董事有較高之獨立性要求，其監督職能相對於監察人較能有效發揮，故獨立董事獨立性條件攸關於獨立董事是否得以有效發揮其監督職能，爰各國對獨立董事獨立性條件皆有不同要求，本次香港要求冷靜期從 1 年增加至 2 年，且要求獨立董事之選舉制度應再透明化，獨立董事選舉時應揭露有關獨立董事獨立性及適任性之說明，俾利股東充分評估獨立董事適任性；新加坡同樣地亦增加對獨立

董事獨立性的限制，改強制要求 3 年內受雇於公司或其關係企業之董事，或董事直系親屬 3 年內擔任公司或其關係企業一定職級以上者，不得擔任獨立董事。

而我國對於獨立董事獨立性資格的規範，基本原則與其他主要資本市場規範大致相同，我國的冷靜期與香港相同亦為 2 年，另在獨立性條件方面，要求獨立董事不能與公司、關係企業、大股東等有近親、業務往來、僱傭、持股或其他可能導致獨立董事無法獨立行使職務之關係，我國近期亦已發布修正「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」，針對法人董監事、受同一人控制之兄弟公司或董事長與總經理為同一人或配偶等情形強化獨立董事獨立性規範，將更為明確規範獨立董事之獨立性。

三、增加獨立董事佔董事會之比重

各國除要求全面設置獨立董事外，近來開始要求提高獨立董事佔董事會之比率，如香港規定上市公司需在 2012 年底達到獨立董事佔三分之一以上要求，新加坡於近期要求，上市公司自 2022 年 1 月 1 日起，董事會的獨立董事比例必須達三分之一以上，馬來西亞亦規定，董事會至少有一半必須由獨立董事組成。

我國近期亦已採取相關強化上市櫃公司治理措施，可有效提升獨立董事之人數，包括要求全體上市櫃公司於 2020~2022 年完成設置審計委員會（由全體獨立董事組成且人數不得少於 3 人），及要求董事長與總經理為同一人、互為配偶或一親等親屬之上市櫃公司，應增設 1 席獨立董事，未來似可視上市櫃公司設置情形，衡酌是否參考國外要求董事會的獨立董事比例必須達三分之一以上。

四、董事多元化政策

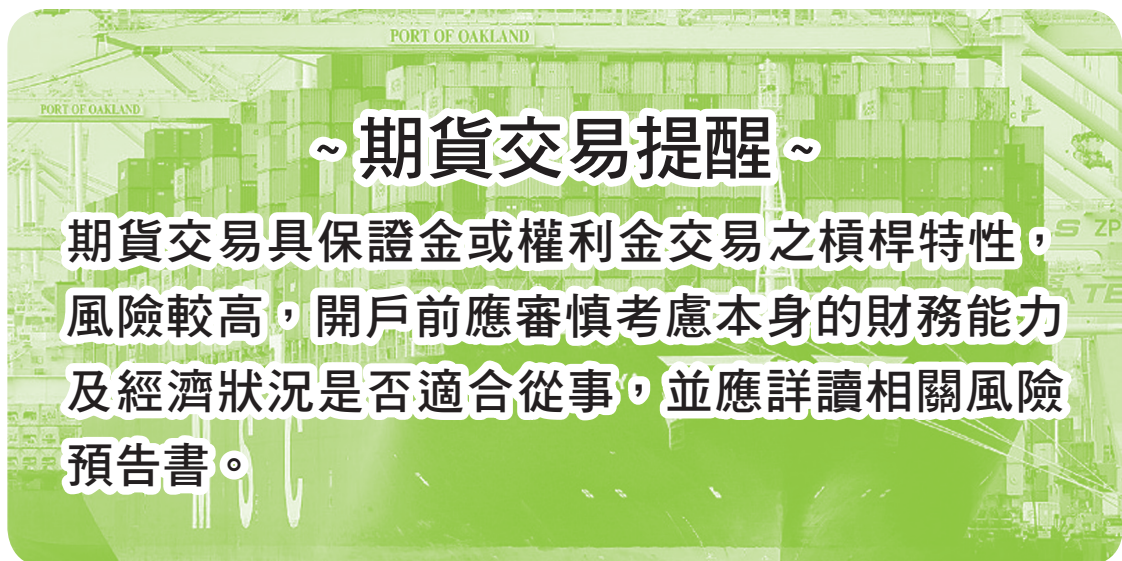
除了引進獨立董事並強化其功能外，為協助上市公司進用對公司發展有利的董事，及符合國際間重視兩性平權之趨勢，亞太國家已開始著重董事會成員的多元化，從促進董事會多元性，繼而強化公司決策，已成為公司治理熱門話題。近年來國際上強調董事會多元性的原因，在於過去的董事會大多由相同背景與人際網絡上的個人組成，董事會若具備多元性則可避免「團思現象」、提高監督能力、強化對企業的瞭解，以及增加社會的可接受度。

我國目前在董事多元化政策上與香港及新加坡大致相同，我國「上市上櫃公司治理實務守則」已規範上市櫃公司董事會成員組成應考量性別等多元化事項，並要求於年報揭露董事性別資訊，及揭露董事會是否就成員組成擬訂多元化方針及落實執行情形。另

外在公司治理評鑑中，也已納入董事會多元化的相關評鑑指標，如公司是否訂定董事會成員多元化政策及董事會成員是否至少包含一位女性董事等。

肆、結語

公司治理在我國日趨重要，不僅因其為國際趨勢，更重要的是優良的公司治理有助於企業經營效率的提升，在公司追求健全營運及最大利益的同時，亦能兼顧股東權益及利害關係人利益。一直以來，各國證券主管機關或交易所均朝健全公司治理之方向不斷檢討改進，我國在推動公司治理工作上，除參酌國際有關健全公司治理之各項機制外，並配合我國國情及企業需要建立各項制度。本文臚列香港、新加坡及馬來西亞近期在公司治理措施之推動重點，未來我國推動公司治理政策時可再思考納入規範，以建立符合國際潮流並兼顧臺灣精神的公司治理制度。



~ 期貨交易提醒 ~

期貨交易具保證金或權利金交易之槓桿特性，風險較高，開戶前應審慎考慮本身的財務能力及經濟狀況是否適合從事，並應詳讀相關風險預告書。