

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

- ◎ 歐洲：英國最快於 2024 年制定 ESG 評等產業之規則
- ◎ 美國：女性 CEO 比例不足之研究
- ◎ 亞洲：日本公司治理排名飆升，香港則下滑
- ◎ 臺灣：金管會循序推動公司治理及強化獨立董事職能，並透過人才資料庫協助上市櫃公司遴選獨立董事
- ◎ 臺灣：亞洲公司治理協會發布「CG Watch 2023」亞洲公司治理評鑑結果，臺灣獲歷年最佳成績



TAIWAN
STOCK EXCHANGE



證券櫃檯買賣中心
Taipei Exchange



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

S.F.I. SECURITIES & FUTURES INSTITUTE

歐洲：英國最快於 2024 年制定 ESG 評等產業之規則

有關 ESG 評等供應商監管制度，據報導英國相關部會計畫最快於 2024 年年正式提案。本案經 3 個月的諮詢期，透過意見徵求，研議是否應對 ESG 評等供應商納入監管，及可能的監管範圍。然而，部會仍持續研析相關回應。

此次審查由財政大臣 Jeremy Hunt 於 2022 年 12 月提出愛丁堡改革後所推動，當時政府欲「強化 ESG 評等市場之透明度及良好行為」，而財政部之目的係針對 ESG 評等供應商潛在的監理制度進行諮詢，以改善不同供應商及其評等結果之間缺乏可比較性。

目前英國金融行為監管局 (Financial Conduct Authority, FCA) 發言人尚未公布任何關於 ESG 評等法規之時程，而《投資週刊(Investment Week)》報導：「將與政府持續就 ESG 評等供應商監理制度的諮詢進行合作。」

碳情報平台 Sylvera 執行長 Allister Furey 表示，任何標準化 ESG 指標及對該行業最佳實務提供一致性之行動，有助於提高透明度及長期推動淨零進展。

此外，Allister Furey 亦表示淨零排放須從負擔轉為效益，並反映對淨零的迫切需求，應展開更為積極之行動，使得淨零目標取得真正的進展，並打造一個可避免氣候災難的世界。最後，「擁有公司在淨零過程中採取行動之可靠數據，投資人可以有信心支持認真減緩氣候變遷的公司。隨著時間的推移，透過標準化與獨立的數據，公司將看到財務激勵手段出現，例如：更高的股價，及成本更便宜的融資。」

(資料來源：英國最快於 2024 年 1 月制定 ESG 評等產業之規則，2023 年 11 月 8 日，

<https://www.businessgreen.com/news/4144014/reports-uk-outline-rules-esg-ratings-in-dustry-january-2024>)

美國：女性 CEO 比例不足之研究

依據 Catalyst 最新報告,2023 年 S&P 500 企業之女性執行長(Chief Executive Officer, 下稱 CEO) 僅占 41 名 (即 8.2%), 反映美國公司高階女性主管比例不足, 可能原因如下:

- 第一, 男性與女性之間存在技能差異。例如: 女性較擅長團隊合作、溝通等軟技能(soft skills), 男性則擅長分析、策略和執行等硬技能(hard skills)。
- 第二, 職業生涯規劃亦造成差異, 使得女性勞動供給存在限制、減少女性擔任管理之數量。其中, 工作與家庭的平衡, 常對女性充滿挑戰, 進而阻礙其職業發展, 使得 CEO 女性候選人數量有限, 招募成本為之上升。
- 第三, 董事會的偏好可能存有歧視女性之傾向, 導致故意避免提拔女性擔任領導職務, 即便此決定會犧牲公司利益。

關於女性 CEO 數量缺少之因素, 相關研究《女性 CEO 比例不足》(Underrepresentation of Women CEOs)^註 以上述三個面向深入探討, 包含:

- 一、蒐集 2001 年至 2019 年美國主要企業之 CEO 與董事會資料, 並針對 CEO 女性候選人的身分定義。
- 二、考量 CEO 生產力、女性勞動供給相對缺乏造成搜尋摩擦(search friction), 及對女性歧視之影響, 使用依 CEO 性別決策之動態模型予以研析。其中, 假設董事會將會策略性選擇 CEO 性別, 並極大化效用, 包含 CEO 產生利潤、搜尋成本, 及因性別歧視產生額外負效用(disutility)等。另外, 模型參數包含 CEO 能力、董事會對女性 CEO 的厭惡(distaste)程度, 及搜尋女性 CEO 之成本等。

透過將模型與觀察到的 CEO 性別決策動態進行配適, 估計性別選擇背後之三個原因的重要性, 俾顯示董事會之性別偏好。例如, 透過歧視、能力差異和搜尋成本的參數, 可觀察到隨女性 CEO 頻率變動, 趨勢有所改變。另外, 透過模型顯示大公司 CEO 擁有更高邊際報酬之概念, 可單獨識別性別之間的能力差異, 亦可獲得隨 CEO 人才庫中女性人數的減少所增加的搜尋成本。

參數估計結果不只反映數據中的異質 CEO 性別決策, 與符合自 2001 年以來女性 CEO 任命的上升趨勢, 及跨產業的差異; 另一方面, 參數估計顯示 CEO 職位性別差異之見解, 即董事會不聘用女性擔任 CEO 之意願, 似乎僅具微小作用, 且男性與女性 CEO 間實際生產力差異可忽略不計。

基此, 顯著性別差距的主因, 在於 CEO 候選人之女性缺少。CEO 人才庫中女性的欠缺, 意含搜尋成本很高, 而這些高搜尋成本係導致 CEO 職位之女性比例不足的原因。有趣的是, 若在此模型中消除相關因素, 可以發現董事會實際上

較喜歡女性，女性 CEO 之比例從較低的個位數上升到 50% 以上。因此，女性比例低的挑戰，進一步延伸到職業階梯的下方，乃其根源在於最初申請者當中，女性的數量有限所致。

註：He, Li and Whited, Toni M., Underrepresentation of Women CEOs (October 25, 2023). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4615373> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4615373>

(資料來源：女性 CEO 比例不足之研究，2024 年 1 月 5 日，
<https://corpgov.law.harvard.edu/2024/01/05/underrepresentation-of-women-ceos/>)

亞洲：日本公司治理排名飆升，香港則下滑

亞洲公司治理協會（ACGA）發布公司治理排名，日本在亞太地區的公司治理排名史無前例地飆升至第二名，僅次於澳大利亞，而香港則從亞軍跌至第六名。日本排名上升幅度最大，從 2020 年前一份報告中的第五名躍升至 64.6%，比上一份報告上升了 5.3%。

ACGA 創辦人兼秘書長艾倫(Jamie Allen)指出日本監管機構過去十年中，致力於透過具體措施與計畫，改革公司治理的決心等因素。相較早期，現在改革努力成果已被日本企業內化，成為日本企業透過創造更加有利於投資者的環境，經濟的推動達到擺脫通貨緊縮、進入成長軌道的關鍵。

另一面向則是香港排名的下滑，其得分下降 4.2% 至 59.3%，從原本與新加坡並列的第二名，下降與印度並列之第六名。艾倫表示香港最近推動的市場改革，較過於關注「發展」，而忽視「品質」和對投資者的保護。另外，香港公司治理的「轉捩點」始於引進加權投票機制，其機制放棄所有股東的平等投票權，以利允許中國境內科技公司在香港上市。其中，此決定係由於香港交易所在阿里巴巴集團控股公司向紐約證券交易所進行的大規模首次公開募股（IPO）失敗後做出此一決定。該機制吸引包括諸如阿里巴巴等第二次上市之眾多公司，來到香港交易所，但艾倫表示這僅為短期利益，「現在對香港造成影響非常大」，因為過去幾年市場表現慘淡。

另一個重點在於城市自由被侵蝕，反映在香港壓制媒體、學術界和公共輿論。艾倫沒有明確提及北京於 2020 年 6 月實施之《國家安全法》的影響，但他表示若明確界定這些紅線，將會有所助益。儘管艾倫不認為香港在未來幾年會出現更大幅度的下滑，但鑑於目前情勢，很難看到香港公民社會有巨大的變化。

除了日本，亞洲公司治理表現有所提升者，包含臺灣、印度和韓國；新加坡和泰國則微幅下跌，澳洲保持榜首、而中國、菲律賓和印尼則墊底。

雖然日本名次上升之幅度顯著，但艾倫強調應該更關注於得分，其表示雖然日本躍居第二，但 64.6% 之總分仍是一個「糟糕的分數」，至於排名飆升之主因係「其他人都表現得不佳」。

(資料來源：日本公司治理排名飆升，香港則下滑，2023 年 12 月 13 日，
<https://asia.nikkei.com/Business/Companies/Japan-soars-while-Hong-Kong-sinks-in-corporate-governance-rankings>)

臺灣：金管會循序推動公司治理及強化獨立董事職能，並透過人才資料庫協助上市櫃公司遴選獨立董事

完善的公司治理是企業經營發展的基石，公司治理相關面向中，董事會是經營管理的核心，獨立董事則是落實公司治理的重要推手。為提升獨立董事之獨立性，金管會前於 106 年 7 月已修正公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法，規範倘有獨立董事連任三屆情事，應於股東會選任時向股東說明理由，金管會並持續鼓勵上市櫃公司採行上開措施。

為持續精進公司治理，金管會參考 OECD 公司治理原則與國際趨勢，於 112 年 3 月進一步發布「永續發展行動方案」，其中有關提升獨立董事獨立性及多元性政策，包括 113 年起資本額 100 億元以上及金融保險業之上市櫃公司獨立董事席次不得少於 1/3、113 年起上市櫃公司獨立董事任期半數不得逾三屆（116 年起上市櫃公司全體獨立董事任期不得逾三屆）、113 年起上市櫃公司應依董事屆期完成委任至少一名女性董事等，希望透過上開措施強化獨立董事職能。據統計資本額 100 億元以上之上市櫃公司，公司之獨立董事有任期逾三屆之情事者僅有 25 家。

為協助上市櫃公司遴選具備專業知識及符合資格之獨立董事，證券暨期貨市場發展基金會自 91 年起已建置「獨立董事人才資料庫」，將符合國內獨立董事資格條件之人選，彙整其學經歷等背景資料納入資料庫，供上市（櫃）公司遴聘獨立董事免費查詢參考。目前證基會人才資料庫之獨立董事人選已約有 1 千 5 百位，而依現行規定每位獨立董事人選至多可擔任 4 家上市櫃公司之獨立董事（共 6 仟人次），對於上市櫃公司遴聘獨立董事頗有助益，尚不致有獨立董事人才不足之問題。

金管會將持續關注國際間最新趨勢，衡酌國內實務發展，強化我國公司治理及獨立董事職能，提昇我國資本市場之競爭力。

（資料來源：金管會循序推動公司治理及強化獨立董事職能，並透過人才資料庫協助上市櫃公司遴選獨立董事，2023 年 11 月 11 日，

<https://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsArticleCh/4284>)

臺灣：亞洲公司治理協會發布「CG Watch 2023」亞洲公司治理評鑑結果，臺灣獲歷年最佳成績

臺灣證券交易所表示，亞洲公司治理協會(ACGA)於 12 月 13 日上午在香港就亞洲各國家公司治理表現發布「CG Watch 2023」報告，臺灣在亞洲 12 個國家之公司治理排名與新加坡並列第三，僅次於澳洲、日本，與前次 2020 年排名相較，名次進步一名。本次評鑑結果與前次相比，排名如下：

ACGA 亞洲公司治理評鑑排名 2023/2020	
2023 年	2020 年
1. 澳洲	1. 澳洲
2. 日本	2. 香港、新加坡
3. 新加坡、臺灣	3. -
4. -	4. 臺灣
5. 馬來西亞	5. 馬來西亞、日本
6. 香港、印度	6. -
7. -	7. 印度
8. 韓國	8. 泰國
9. 泰國	9. 韓國
10. 中國	10. 中國
11. 菲律賓	11. 菲律賓
12. 印尼	12. 印尼
資料來源: Asian Corporate Governance Association	

依據 ACGA 公布之「CG Watch 2023」，臺灣修法降低大量持股申報及公告門檻，由 10%修正為 5%，於 2021 年設立新的商業法院，專門處理公司和證券法律糾紛，在公司治理上有長足進展。另值得注意的是，我國主管機關在 2013 年發布公司治理藍圖以來，於 ACGA 發布之「CG Watch」評比分數逐年進步，顯示我國推動成效受到國際推動公司治理機構的高度肯定。「CG Watch 2023」更提到，金管會於 2022 年發布「上市櫃公司永續發展路徑圖」，2023 年發布「上

市櫃公司永續發展行動方案」，強化企業永續發展、營造健全 ESG 生態體系，極度肯定藍圖對提升臺灣資本市場之國際競爭力之成效。

證交所強調，良善的公司治理是健全資本市場最重要的基礎，也是吸引長線投資人持續投資的關鍵。公司治理生態體系中之主管機關、司法機關、上市公司、機構投資人、公司治理相關機構等，均扮演重要之關鍵，證交所未來將持續與生態體系之成員合作，依照主管機關發布之「上市櫃公司永續發展路徑圖」及「永續發展行動方案」，持續推動完整的永續發展生態系，進一步達到落實公司治理、提升企業永續發展、營造健全 ESG 生態體系及強化資本市場國際競爭力之核心願景。

亞洲公司治理協會（ACGA）係於 1999 年底在香港成立之獨立非營利會員組織，致力於促進亞洲地區公司治理之健全，俾增進亞洲經濟及資本市場之發展，該協會會員來自 18 個市場約 106 家公司，其中 70% 是機構投資者，在全球管理超過 40 兆美元資產，ACGA「CG Watch 2023」公司治理觀察報告新聞稿連結如下：<https://www.acga-asia.org/cgwatch.php>。

（資料來源：亞洲公司治理協會發布「CG Watch 2023」亞洲公司治理評鑑結果，臺灣獲歷年最佳成績，2023 年 12 月 14 日，<https://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsArticleCh/4298>）