



Neesha Wolf

亞洲公司治理協會 (ACGA)  
 臺灣研究主任  
 neesha@acga-asia.org  
 +886 9 2814 1070

ACGA 十分感謝 謝忍翹  
 Hsieh Jen-hsuan 翻譯此份文件

臺灣總分 62%，  
 排名升至第四

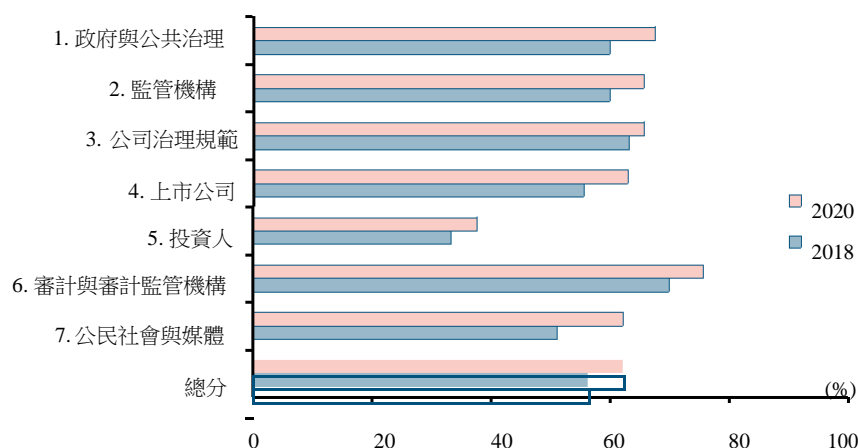
小改變積沙成塔

## 臺灣——落實推動，逐步成真

- ❑ 隨著公司治理單位承擔起改革工作，原先零散的法規制度開始得到解決。
- ❑ 接連修訂法規、執法及審計監理報告。
- ❑ 可以通過民事訴訟卸載董事職位。
- ❑ 臺灣疫情控制良好，但錯失舉辦視訊股東常會良機。
- ❑ 股東投票率極高，但詳加披露投票議案及反對票者依舊少見。
- ❑ 關係人交易及法人董事仍毋須經由股東同意。
- ❑ 公司披露品質改善，但多侷限於勾選答案。
- ❑ 媒體自由度高，但記者多不願挑戰難寫題材。

圖一

2020 vs. 2018 臺灣公司治理細項得分 (%)



資料來源：亞洲公司治理協會 (ACGA)

### 前言

臺灣於 CG Watch 2020 中得分為 62.2%，名次前進一名，位居第四，僅次於榜首澳洲及並列第二之香港及新加坡。此次成績進步之主因，係政界上下持續維護公司治理生態系之健全，且按部就班更新法規、改善實務，逐步完善監管體制，又由於改善「披露」相關規定，「上市公司」構面分數躍升，日益活躍之新興公民團體亦成助力。此外，修訂「機構投資人盡職治理守則」（「盡職治理守則」），以及證券投資人及期貨交易人保護中心（投保中心）有效落實法律救濟皆有助益。至於「投資人」構面，分數雖有提升，惟投資人盡職治理披露資訊不盡詳細，難以評估執行成效。法規披露方面亦有類似問題：新公佈之執法報告雖彌補過往不足，然刑事案件資訊未臻詳盡；新版「審計監理報告」揭櫫之審計業相關資訊雖有改善，但仍未能一覽產業全貌。

綜上而言，2018 年底以來臺灣公司治理改革並非大刀闊斧，而主要體現於監管思維改變，從而促使公司治理生態系更加調和，此外在法規及增加披露方面亦小有變革。

公司治理體系已建構，  
有無發揮期望效果？

.....不完全有，容有發展空間

推動文化改革十分艱難

主管機關亦逐步改革文化

相關議題討論品質良好，  
反映公司治理文化回響漸廣

公司治理新問題浮現，  
主管機關須堅守立場

臺灣在 ACGA 多項建議方面  
皆有進展.....

主管機關深知，臺灣人喜歡明確的規定及檢核清單，因此改革公司治理時採循序漸進方式，已使市場建立公司治理基本架構。而今規則制定了，董事委員會推行了，報告也提交了，但問題還是：有無發揮期望效用？

本會的研究結果顯示：沒有，還不算有。臺灣的體系形式上看來大抵完備，但要臻於完全成熟則容有發展空間。有位曾任上市公司高階主管及獨董的資深觀察家，長期關注臺灣公司治理推動情形，曾一言以蔽之，說：金融主管機關努力推動公司治理改革，容易取得的成果都已取得，而今應轉為追求「公司治理的實質內涵—如何替企業加值」。臺灣的體系或許「看似成年，正當青壯」，實則「仍是少年」。

這也呼應了某位資深審計人員的看法，他說臺灣的主要難題在於改革文化。最難的還是該如何從知道轉為「買帳」，最終能夠「積極承擔」。要讓商界人士知道有公司治理這回事倒還「容易」，要讓他們往後面的階段邁進，則「長路漫漫」、「頗為艱辛」。

其實，主管機關也發現文化轉型是條漫漫長路。金管會證券期貨局（證期局）的公司治理團隊直至最近才表明有意承擔責任，並與各級監管機關溝通必要變革，而這樣的經驗亦可供臺灣各界採納公司治理文化時參考，十分有用。

幸好，公司治理文化著實已開始紮根。優質坦誠的媒體評論文章，以及中華公司治理協會、中華獨立董事協會等公民團體內的討論，就是最明顯的例證。此外，強化公司治理文化亦是政府最新「公司治理藍圖」的目標之一。

隨著主管機關在良好治理方面日益「起而行」，建立的體系亦開始運作，此時將會面臨一道關卡：如何堅守立場。見微知著，從近期一連串收賄弊案可見，公司治理生態系各處根深柢固的問題勢必逐漸浮現，屆時主管機關便須拿出魄力，讓問題浮上檯面，方能著手解決。唯有不斷展現決心並以身作則，才能使良好治理成真。

### 回顧 CG Watch 2018

CG Watch 2018 的主要建議包括：改善投資人盡職治理、充實「年度會計師事務所檢查報告」內容、金融監督管理委員會（金管會）主委任期四年、不中途撤換等，雖然皆未完全實施，但各有進展。其中，「盡職治理守則」修正條文規定，應詳加報告與企業互動議合情形，「審計監理報告」內容亦大幅擴充，而當時的金管會主委雖然現已調任他職，但其任期已是史上第二長。

.....但金管會人員組成未見改變

許多方面有進展，但仍有不足

臺灣得分 68%，  
與澳洲並列第一

疫情應變佳，顯見  
公共治理實力穩健

2013 年以來，政府支持  
公司治理改革可謂始終如一

臺灣下一步何去何從？

針對金管會人員，本會亦建議延攬業界人士，或以其他方式增進獨立性，然未見改變。此外，「股東會議事規則參考範例」現已明文規定採投票表決，而披露審計費用之門檻，則由 15% 降至 10%，以上皆與本會建議一致。

2018 年以來的其他沿革包括：

圖二

臺灣：2018 年回顧

建議	結果
1. 各項執法報告應更講求理路清晰連貫	最新執法報告雖已發布，然敘述方式仍有不足，且觀點依然不夠全面。
2. 擬定系統性的改革做法	主管機關的公司治理單位積極推動相關改革，但有無所需權力及資源？
3. 提升線上瀏覽法規之便利度	已推出新版法規資料庫，但仍無法比較新舊法規條文
4. ESG 報告應加強申報重大議題及風險	已改善並增訂相關規定，彌補 GRI <sup>1</sup> 核心準則未盡之處。下一步：目標
5. 大量持股申報門檻調降為 5%	未調降，仍為 10%

<sup>1</sup> 全球報告倡議組織 (Global Reporting Initiative)

資料來源：亞洲公司治理協會 (ACGA)

### 1. 政府與公共治理

2020 年，臺灣於此構面得分 68%，較先前上升 8 個百分點，與澳洲並列第一，略高於香港 (65%)，更領先日本、南韓、新加坡 (皆為 60%)。成績亮眼之因素有：法定公開披露事項更為明確、銀行治理改善、多數國有企業披露程度提升。其中，又以「更為妥善披露金管會收入來源」一項加分最多，從該題可知其 93.5% 收入來自市場規費，從而增進機構獨立性。

本節最重要之加分因素，係公共治理普遍協調一致且頗具效率，雖非全無問題，但各機關皆已建置完備且發揮預期功能。若論臺灣的公共治理表現，最清楚的例證莫過於其亮眼的防疫成績。臺灣從 2003 年 SARS 疫情中汲取經驗，針對未來疫情建立完整應變體系，並於新冠肺炎爆發時快速啟動，防堵及避免疫情擴散。如此做法確有成效：截至 2020 年底，臺灣死亡病例僅有 7 人，且 2020 年 4 月 12 日後僅 1 例本土病例，總確診案數約 800 人，多為境外移入。

公司治理方面，政府不分執政政黨，皆一貫支持改革，自 2013 年公佈首版「公司治理藍圖」以來未曾間斷，也讓臺灣與本會所調查之多數亞洲市場頗具差異。

「公司治理藍圖」迄今已推出第三版，當中明確指出即將推動之改革及其時程，既是主管機關之指引方針，亦是其傳遞訊息之工具，成效良好。然而，既然臺灣正要邁入改革的下一階段，而非止步於較易取得的公司治理成果，那麼此刻是該問：新版藍圖是否具備引領未來方向的要素？

除了公司治理，開始著手實現  
ESG 及永續成果！

以上三藍圖，可一覽金管會  
提升永續經濟之計畫，  
但仍有缺漏，比如臺灣的水資  
源稀缺.....

.....尤其企業該如何積極承擔  
ESG 及氣候變遷挑戰

### 藍圖如此之多，董事能否駕馭？

首先，除公司治理外，臺灣亦開始意識到環境、社會及治理（ESG）要素的重要性，目前已有三個關注範圍更廣的相關計畫：2020 年 8、9 月間，金管會發布最新「公司治理藍圖」、「綠色金融行動方案 2.0」（為 2017 年方案之進階版）以及「資本市場藍圖」之架構。新版公司治理藍圖已更名為「公司治理 3.0—永續發展藍圖」，似乎表示將更為關注大方向，但關照最為全面者，實為新版「綠色金融行動方案」。前述三項計畫有重疊之處，但並未指出彼此將如何協調，亦未清楚指出與政府其餘目標間有何關聯，尤其是臺灣可能採行的「聯合國永續發展目標」（Sustainable Development Goals, SDG），或是《巴黎氣候協定》「國家自定貢獻」（Nationally Determined Contribution, NDC）。目前已知，臺灣將於 2021 年公告新的「國家自訂貢獻」。

上述計畫讓人得以清楚認識金管會提升經濟永續性的策略，實為難得，但仍有其他美中不足處：「綠色金融行動方案」未明確定出氣候變遷目標，亦未明文提及臺灣缺水問題。此外尚有一明顯缺漏：前述方案皆未說明推動過程中，企業（或董事會）之責任為何，政府又將如何引導其履行應盡責任，反而大多仰賴市場力量及盼望。「綠色金融行動方案」中有兩段話正可說明：

「惟目前國內多數企業及投資人仍低估 ESG 要素對投資配置及資產價值之影響，而未納入營運決策及風險管理之考量因素。為促進我國企業之國際競爭力及能見度，金管會規劃透過金融市場引導企業及投資人重視 ESG 議題，以助促進投資與發展之良性循環。」

以及

「鑒於氣候治理及 ESG 議題涵蓋範圍廣泛，且對不同行業之影響有別，較難由主管機關逐項強制要求，宜運用金融市場機制，透過政府及民間投資人發揮股東行動主義，以及金融仲介機構透過放貸、投資或商品等，導引企業重視氣候變遷及 ESG 議題並採行相關措施，最終讓企業自覺管理 ESG 風險與機會對其永續經營的重要性。」

前述段落值得嘉許之處甚多：坦率評估現況及挑戰；深知並坦言責任並非亦不可能僅限於主管機關；著眼整個生態系並提出措施；言明欲鼓勵發揮股東行動主義。然而，誠如本章引言所敘，在企業界知道有公司治理及 ESG 相關挑戰後，進一步使其買帳並積極承擔，才是當前所需，況且氣候變遷之危害迫在眉睫，更須盡快達成方能加以扭轉。僅僅期望企業能認知到管理 ESG 風險與機會之重要性，如此標準遠不足以帶來重大變革。

然而董事所獲引導有限

前述計畫似乎假定企業高層永遠不必在「獲利 vs. 環保或公益」間左右為難；堅守信託責任，便是指引方向的明燈；只要資訊充足、投資人再三要求，商界高層自能找到出路。然而，即便董事會跟管理團隊具備改善動機，亦能獲取所有最新資訊，便知道該如何運用嗎？增加指引與訓練仍有其必要。

好消息：將與 SASB  
和 TCFD 接軌

不過，前述計畫亦有大幅改善之處：推動報告遵循「永續會計準則委員會」（Sustainability Accounting Standards Board, SASB）以及「氣候相關財務披露」（Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD）準則，並將擴大推動 ESG 報告保證／確信。此外政府有意建置資訊整合平臺及資料庫，俾利企業利用環保署資料評估風險、分析情境，皆屬令人樂見之正面發展

臺灣成功抗疫策略  
可助其對抗氣候變遷

整體而言，前述計畫替面對永續挑戰打下紮實基礎。本會期勉臺灣能參考報告開頭主題概覽章節之建議，並將成功抗疫之做法（及早、積極且全面採取行動）運用於氣候變遷。

新版「公司治理藍圖」  
欠缺「綠色金融行動方案」創意

### 擴大公司治理思維

除了從永續角度切入之外，「公司治理藍圖」亦涵蓋較為傳統的公司治理議題。此類議題在「資本市場藍圖」中亦多少有所涉及，例如：加強民事方面的投資人保護工作、各披露網站增加英文資訊及改善功能等。至於「公司治理藍圖」，則著重「行之有年且有效」之主題，如：董事會責任、職能、多樣性及評估；資訊透明度；股東常會召開時間；利害關係人溝通；推動國際規範及盡職治理；深化公司治理文化。上述主題固然重要，但「公司治理藍圖」仍缺乏「綠色金融行動方案」溝通明確、深具創意且通盤系統性思考的特質。

在治理思維方面  
需要更根本的轉型

本會認為，大膽擘劃「公司治理藍圖」的時機已然成熟。提供詳細指引，輔導企業建立健全治理體系固然重要，但就怕對多數企業又將此當成「勾選答案」式的披露，而未能深入理解公司治理之意涵。「公司治理藍圖」未來幾年應追求更有意義的披露，且從根本推動轉型，讓臺灣企業的董事會能開始思考治理及永續兩大議題（尤其二者之交集），並延伸至公司文化改革。

臺灣致力於標準化，  
僅能產生漸進成果

死背硬記標準答案的時代已經過去。如此做法雖然過時，卻深植於臺灣的教育制度中，也深植於獎勵降低成本的代工式經濟當中。雖然並非全無價值，但此種漸進式變革所產生的答案，並不足以解決臺灣當前最迫切的難題。相反地，主管機關應轉為驅策企業增加差異性，要求清楚、坦白陳述公司自身之治理狀況，而非不斷產出近乎同一模子刻出的報告。然而，當前的「公司治理藍圖」恐怕難以有此效果。



銀行業主管機關加強  
受益人披露及股東代理規定

資金挪用案層出不窮，顯見銀行  
治理法規有所不足

改革不入立院，  
箇中原因由近期弊案可窺一二

### 銀行治理：修漏補洞

除「公司治理藍圖」與「綠色金融行動方案」外，銀行業主管機關（也是金管會）亦積極修訂公司治理規定，其中又以規定提高金融機構董事自然人比例，以及要求建立吹哨人制度最為關鍵。金管會已推行下列工作：

- ❑ 2019 年 12 月修訂《銀行法第二十五條第二項持有已發行有表決權股份申報應注意事項》，加強最終受益人披露規定。
- ❑ 除大力執法外（其中 2020 年裁罰金額達 3 億臺幣），主管機關亦會定期找本土金融業者負責人「喝咖啡」，屬於軟性的預防型執法。
- ❑ 從嚴修訂「公開發行公司出席股東會使用委託書規則」第六條。新條文於 2019 年 7 月實施，此後委託金融機構擔任無限徵求人者，依規定應繼續一年以上持有公司已發行股份總數 10% 以上（持股達 10% 正是應受金管會適格性審查之門檻）。此舉修正了過往漏洞：2018 年時曾有持股僅 4%、毋須申報之股東藉此漏洞徵集代理股數達 17%，一舉取得某銀行 15 個董事席次中 5 席，轟動一時。

然而另一方面，理專挪用資金案似乎層出不窮，顯見銀行治理仍有疏漏。面對前述問題，主管機關力圖藉由加強銀行內控、鼓勵整併（可減少業者數量並增強其風險管理能力）解決，然而雖有一家或許有意併購，但至今未有併購案完成。正如某位金融業專家對本會所言：網路金融時代，現有銀行業者對於收購其他業者實體資產興趣缺缺。

### 避開立院行事

臺灣於此構面之分數，還受到一收賄弊案影響（詳見方框內文），該案涉及跨黨派多名立委，據悉乃某商界人士為獲百貨公司控制權而向立委行賄，關說推動《公司法》修法。此外，立法院為滿足各方選民需求向來角力不斷，素有效率緩慢、難以預測且頗難共事之名聲。有鑑於此，主管機關盡量不走修法途徑，而改於行政規章中謀求變通辦法，例如 2018 年，《公司法》修正案擬增列公司治理人員規定，卻突遭立委剔除，其後「上市上櫃公司治理實務守則」便加入相關規定。另一方面，金管會銀行局將吹哨者相關規定納入內控措施中，亦是由於儘管研商多年，立院仍遲遲未能立法全面保障吹哨人的緣故。此現象亦促使法務部廉政署於 2021 年 1 月 15 日發表聲明，推動通過揭弊者保護專法，並指出該法應涵蓋公私部門，對此本會亦表贊同。受訪者告知本會，預期該法將能真正開創一番新氣象。

2020 年四名立委因收賄遭起訴

遭控涉案者橫跨多黨

立委欲藉修訂《公司法》  
圖利當地商界人士

官員坦言遭立委騷擾

公部門涉貪證據浮現，  
但未來將由誰查問？

臺灣尚未創建完全協調  
或獨立運作的廉政機關體系

### 立委劣行

2020 年 9 月 21 日，臺北地檢署偵辦立委涉賄案，依《貪汙治罪條例》起訴四名現任、一名前任立法委員，其中四人涉嫌收賄協助某業者取回某大連鎖百貨控制權，另一人則疑收受兩家殯葬公司賄賂，將國家公園土地變更為殯葬用地，此外該名業者本人、四名立委助理、一名前助理及另一人亦遭起訴。

遭控涉案者橫跨多黨：殯葬案遭起訴立委為無黨籍，另一案涉案政治人物則分屬國民黨（二人）、民進黨（一人）、時代力量（一人），以上四人遭控收受太流公司董事長李恆隆賄賂，助其自遠東集團手中奪回太平洋百貨所有權。據悉此案以民進黨籍立委蘇震清為首且其作風強勢，百頁起訴書中有半數內容皆與其涉案情形有關。

李恆隆爭取太平洋 SOGO 百貨控制權，可追溯至遠東集團自 2002 年起對太平洋 SOGO 注資，至 2008 年間增資金額共達 40 億臺幣，從此成為最大股東。李恆隆提起訴訟，主張因業務登載不實，增資案並不合法，然 2012 年法院最終裁定出爐，控制權仍歸遠東。檢方稱，自此李恆隆便涉嫌關說立委施壓經濟部修訂《公司法》（尤其第九條），並納入溯及既往條款，藉此保有 SOGO 百貨控制權。

檢方指控蘇震清收賄 2,580 萬臺幣、國民黨立委廖國棟 790 萬、陳超明 100 萬。此案極其特殊之處在於，經濟部前任及現任官員於起訴書及媒體報導中，均對曾受施壓甚或騷擾之事直言不諱。其中一人表示蘇震清不僅公然喝斥經濟部人員，且曾每月三次連續三月要求參加《公司法》修法相關會議，令同仁不勝其擾。

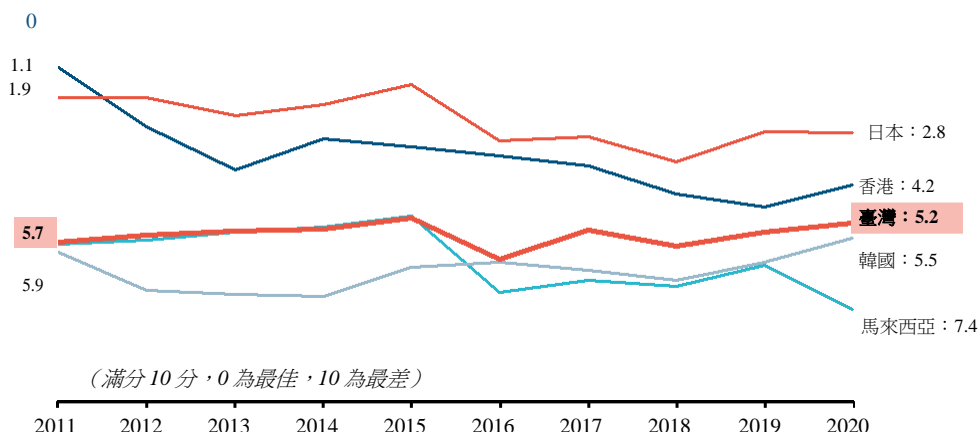
### 廉政機關太多？

無獨有偶，立院弊案爆發之際，廢除監察院的議題亦吵得沸沸揚揚（監察院為臺灣政府獨有機關，於法與立法、司法、行政院地位相當）。該院扮演監察使（ombudsman）角色，有權審計、糾舉、彈劾政府官員及公職人員。反對者主張應廢除監院之理由，則包括擔心該機關淪為整肅異己之用，尤其 2020 年執政黨大老陳菊執掌監院後，此論點經常可見。諷刺的是，陳菊本人主張廢除監察院。

無論如何，前述情形都代表 CG Watch 2018 所關切之議題尚未解決：臺灣是否有意維持設置不受執政團隊直接控管之機關，並配置獨立的主管人員？雖說可採取措施確保監院獨立及中立，或者將監院部分職權交由法務部調查局或廉政署行使，但前述方案應如何實行、前述單位權力是否足以有效行使職權，目前仍不清楚。政治與經濟風險顧問公司（Political & Economic Risk Consultancy, PERC）的亞洲貪汙觀感年度調查中，臺灣的得分不高不低、無明顯走向，亦凸顯其反貪工作之分散（見圖三）。

臺灣的貪汙觀感分數  
於中層範圍起伏

圖三  
貪汙觀感：2011 至 2020 年間臺灣成績平穩



資料來源：政治與經濟風險顧問公司 (Political & Economic Risk Consultancy)

2017 至 2019 年涉貪被捕之  
一般民眾人數上升

由廉政署肅貪工作數據可見，2015 至 19 年間案件數、公務員、民意代表及一般民眾等涉案人數、罰金金額大抵持平或有下降趨勢。有意思的是，五年中遭起訴之高層公務員人數大多維持在將近或超過 40 人，中層及基層公務員涉案人數則持續下降。另一方面，2017 年起遭起訴民眾人數眾多，香港、新加坡亦有此趨勢。

2015 年起貪腐弊案數量  
持平或呈下降趨勢

圖四  
臺灣：2015 至 2019 年遭起訴貪瀆案

年	起訴件數		起訴人數					金額 (百萬 新臺幣)
	總人數	高層公務員	中層公務員	基層公務員	民意代表	民眾		
2015	368	1,082	54	204	228	35	561	431
2016	301	997	41	239	268	7	442	246
2017	287	703	27	152	145	43	336	533
2018	271	750	38	147	183	21	361	170
2019	279	805	40	127	158	23	457	176

資料來源：《法務部廉政署 108 年度工作報告》，由本會重新編排。百萬新臺幣=\$35,700 美元  
註：含各地檢署偵辦起訴之貪瀆案件。「民意代表」包括立法委員、縣市議員、鄉鎮市代表。自 2000 年 7 月起，各地檢署偵辦貪瀆案件共起訴 25,210 人，定罪率則為 64.1%。



內規改革應可加速司法裁判時程

逾 200 名官員及法官捲入大規模收賄弊案

翁茂鍾建立錯綜複雜人脈

「死亡筆記本」詳載罪證

一名資深法官、三名前將軍、二名前國防部長遭移送法辦

監院表示檢方未完全配合

## 司法機關

各界普遍認為臺灣司法機關清廉獨立，但近期有法官涉入另樁弊案，此案亦已列入本會評分。本次評分最早曾於 2020 年 11 月公佈之 CG Watch 2020 迷你報告 (CG Watch 2020 Mini Report) 中預告，其後該案持續延燒，引發嚴重關切 (見方框內容)。除此案令人憂心之外，尚有金融訴訟案結案一貫緩慢之問題 (將於「監管機構」一節探討)。據某位熟悉司法體系的人士表示，案件延宕部分原因在於內部規定，不過近來已有變革。依照舊制，積延複雜、困難之金融案並無相關懲處，而新制則規定，法官於結清積案前不得升遷或調職，此舉應可加速案件審結。只盼此規定能對症下藥，而非適得其反，反而鼓勵草率裁判。

## 最大醜聞

2020 年 9 月，一樁涉嫌收賄、濫用職權、違反利益衝突迴避等多項不法犯行之弊案終於完全浮上檯面。此案牽連兩名前國防部長、一名前最高法院法官、一名監察委員等司法官及政府官員共 200 餘名，被法界專家及媒體稱為臺灣司法史上最大醜聞。

案件以佳和實業總裁翁茂鍾及前最高法院法官暨公懲會前委員長石木欽為核心，二人交情逾 25 年，據悉翁茂鍾在石木欽協助下建立了錯綜複雜、徇私關說的人脈網絡。監察院於 2020 年 9 月 9 日報告中指出，該案可上推至 1995 年，翁茂鍾設豪宴攏絡石木欽及多名司法官和政府官員。當時翁茂鍾正與百利銀行為 1,000 萬美元本票對簿公堂，報告稱翁茂鍾欲藉請託關說謀求有利判決。

據稱，翁茂鍾此後便開始不斷收買人心，廣結官員人脈，其手段包括宴飲款待、贈送自家紡織公司出品、繡有對方姓名縮寫之襯衫。此外翁茂鍾亦涉嫌透露旗下公司內線交易消息，以此間接行賄。每次往來之時間、地點翁茂鍾皆鉅細靡遺記錄，載明餽贈對象姓名、贈禮內容、內線交易受惠者，累積筆記至少 27 本。對此，想必無論翁茂鍾本人或其行賄對象都悔恨不已，而上述筆記本也有了被點名官員的「死亡筆記本」之稱。

石木欽於 2020 年 8 月 14 日因未迴避翁茂鍾涉案案件及為其提供法律建議而遭彈劾，亦涉嫌藉由翁旗下聯亞光電以及怡安科技 (後更名為應華精密科技) 股票內線交易獲利 5,400 萬臺幣。此案牽連的 200 人中，有三名前將軍、兩名前國防部長涉嫌替翁茂鍾鋪路，助其承攬 28 件總價 2.4 億之軍方採購案。

此外，亦有證據顯示監院工作未獲足夠配合。監院於 2020 年 9 月報告中表示，檢方握有該案相關卷宗 130 餘份，但監院只能調閱其中 10 餘份。至於「死亡筆記本」，也僅提供當中涉及法官之內容，涉及檢察官之內容則一律無法閱覽。經監察院要求進一步追查，司法院及法務部終於 2021 年 1 月 18 日宣佈另行調查結果，經查發現翁茂鍾與 20 位法官、11 位檢察官、9 位調查局官員有不當接觸，但監察院表示最新報告中仍有遺漏及不一致之處，因此要求相關卷宗全數解密。

案情雖仍在發展當中，但有一事昭然若揭：若無監察院，則此案將永不見天日；即便有監察院，亦險些如此。

探討虛擬股東常會事宜

董事會應培養「氣候應變能力」

公司治理改革須改變企業文化

追蹤涉及政界及法院之收賄弊案

需要吹哨人法

臺灣得分 66%，排名第二

下一步：

臺灣應研究如何舉辦混合及視訊股東常會。其他亞太市場正快速學習如何運用新科技舉辦公平、有效率的線上會議，而 2020 年臺灣雖無舉辦視訊股東常會之必要，卻可能落後前述市場腳步。

政府應闡明上市公司董事會有責研擬永續相關方案，並培養「氣候應變能力」，針對如何兼顧多重目標，撰擬指引方針、安排訓練，並發布資訊豐富之報告。本會亦建議應明文指出：確保永續相關披露皆正確、優質，乃董事會之職責。

「公司治理藍圖」可再別出蹊徑，更為注重個別企業的治理文化及轉型，而非僅僅提供檢核表。政府也應定期提供「公司治理藍圖」現況報告，逐項列出進度。

應追蹤並披露涉及立委及司法官之收賄案，並報告重點案件最新進展；如欲調整廉政單位，皆應小心規劃及執行，以免削減其肅貪權力。

應通過保護公私部門、面面俱到的吹哨人法。

## 2. 監管機構

相較於 2018 年的 60%，2020 年臺灣於「監管機構」構面得分 66%，排名第二，僅次於香港（69%），超前澳洲（65%）、新加坡（63%）、日本（62%）。成績進步之主因，為「執法」分項有長足進展（見後頁 2.2 節）。

**臺灣監管體系頗具特色**

臺灣的金融市場及監管制度過去數十年間採半封閉式發展，在某些方面頗具特色。臺灣與許多市場一樣，皆由單一機構總管各類金融事務，亦即由金管會主管證券、銀行及保險市場。金管會成立於 2004 年，為《證券交易法》及相關法規之主管機關，其宗旨為綜理金融市場及金融服務業之發展、監督、管理及檢查業務。然而金管會特殊之處在於每年公告有上市櫃公司數目標，此舉通常會令人想到證券交易所（詳見以下方框：金管會的諸多任務）。

**臺灣證券交易所的功能更類似公眾利益實體**

臺灣證券交易所（證交所）與其他市場證交所亦略有差異，其功能更近似於公共利益實體，而非利潤導向之商業行號。臺灣證交所為未上市民營企業，其成立宗旨為「讓企業籌資便捷、大眾投資穩當」，並監理上市櫃規定、「上市上櫃公司治理實務守則」、「上市上櫃公司企業社會責任實務守則」、「機構投資人盡職治理守則」。臺灣證交所為主要掛牌交易市場，而規模較小之公司則於中華民國證券櫃檯買賣中心（櫃買中心）上櫃或興櫃。

**投保中心致力於保護投資人，成為實質的民事監管機構**

至於證券投資人及期貨交易人保護中心（投保中心），則為臺灣獨有（至少在亞太地區如此）。投保中心為半官方組織，成立於 2003 年，專司投資人保護事務，負責證券期貨交易相關諮詢、調解、民事訴訟，於亞太地區並無對等機構。投保中心持有所有上市櫃、興櫃公司股份，且一旦獲得另 20 名同公司股東同意，即有權提起團體訴訟，光是 2019 年即提起訴訟案 12 起，求償金額 17 億臺幣，人數達 2,700 人，成為實質的民事監管機構。投保中心成立不久，即有消息指出中國將跟進，唯未見實施，直至 2014 年才在上海成立「中證中小投資者服務中心」，此中心亦有權持有企業股份，並代表散戶股東出庭。

**臺灣的能力建構和法規改革與其他市場並列第一**
**2.1 經費來源、能力建構、法規改革**

2020 年臺灣在此分項之得分為 62%，略高於 2018 年之 60%，與澳洲、香港並列第一，領先日本（58%）、新加坡（56%）。成績亮麗之因素，包括持續努力將公司治理規章、守則現代化，並與仲介機構合作安排電子投票事宜，以解決累積投票制等特殊狀況。另一方面，上市櫃公司申報網站不甚好用，則拖累表現。

**金管會經費及人員配置頗具規模**

2020 年金管會預算 263 億臺幣，職權龐雜，下設多個業務局，編制員額共計 1,058 人。其中證券期貨局（證期局）負責公開發行公司、證券及審計之監督及管理，可對違反證券相關法規之案件祭出行政裁罰，刑事案件則移交法務部調查局。調查局除維護臺灣治安外，亦掌理刑事調查，其中金融犯罪案經該局經濟犯罪防制處調查後移交檢方。

前主委顧立雄成穩定金管會力量

金管會終於由非政界人士接任

證交所所長亦為事務官出身

金管會任務包括  
金融市場之發展與監督

有時亦設有年度上市櫃家數目標

### 一路從基層做起

本會曾於 CG Watch 2018 中提及，金管會主委一職向來異動頻繁。當時的主委顧立雄於 2017 年受命接任時，已是蔡英文總統 2016 年 5 月上任以來第四位金管會主委。顧立雄出身政界，具人權法背景，被視為銳意革新之改革派人士，本報告採訪對象多半讚譽其領導有方，其中不乏金融界人士。受訪者提及的主要優勢為超然於業界之外、意志堅定且做事有原則，以上特質以政務官而言十分難得。

本會曾於 2018 年表示，期盼顧立雄能續任金管會主委一段時間，而他確至 2020 才卸任，成為金管會亟需的穩定力量。接著蔡英文總統於 2020 年 5 月邁入第二任期時，改派顧立雄至國安職位，金管會主委則命黃天牧接任。黃天牧為事務官，於監管體系一路勤懇由基層做起，曾任職保險、銀行、貨幣事務相關局處，亦曾任證期局局長。黃天牧能將更多內部人員觀點帶至主委位置，而他升任主委亦能激勵體制內人員。終於，金管會能夠不靠政界人士而自行運作。此外兩位副主委也非政界出身，其中一位曾任職銀行局，另一位則是檢察官出身，後者應可協助加強與調查局合作偵辦經濟犯罪。其餘四名委員則分別為財政部、經濟部、法務部部長及國發會主委。

證交所人事異動亦有類似情形，董事長終於由事務官而非政務官擔任，屬正面跡象。董事名單則涵蓋銀行、證券公司、業界及政府代表，但幾乎皆為法人代表而非自然人董事。此外，董事之個人介紹甚少，就連董事長亦不例外。若年度報告能詳加敘述董事會資訊，且董事皆由自然人擔任，將可成為臺灣樂見之公司治理模範。

### 金管會的諸多任務

在本會所調查的市場中，多半是證交所迫不及待想推高掛牌公司數量及自身利潤，而證券監督委員會則努力約束，並提醒相關法規義務。無關優劣，臺灣的情況則略有不同。金管會的諸多任務包含促進臺灣金融市場發展，旗下證期局則負責公開發行公司、證券、審計之監督及管理。與此同時，第一線的證交所則力求「大眾投資穩當」，立場更偏向於維護公眾利益。

金管會推動市場發展，其中也包括宣佈年度上市櫃公司家數目標——通常是證交所才有如此舉動。此外金管會也曾推動法規鬆綁，例如開放新的掛牌方式及獲利要求，幫助新創公司募資，但與此同時又設有抑制波動之防護機制（如：股價漲跌幅 10% 限制），此外亦強化公司治理法規。整體而言，各目標雖有矛盾之處，但金管會似乎頗能兼顧，由臺灣在此分項能並列第一便可略知一二，但另一方面，62% 的得分亦顯示仍有不少進步空間。

臺灣夢想成為國際金融中心，  
語言及法系成阻礙

「法治」二字  
有時成為主管機關擋箭牌

主管機關除執行法律條文外，  
亦須執行法律精神

執法重心轉向投保中心

新設商業法院，  
盼精簡民事案程式

### 法律制度的挑戰

臺灣的法律制度大抵依循大陸法系，相較於新加坡、香港之英美法系，大陸法系更重明文規範，也較難因時制宜。金管會前主委顧立雄曾表示，除臺灣勞動人口英語能力有限之外，大陸法系也是臺灣難以成為國際金融中心的一大因素（英語能力為另一項政府改善計畫之主題）。

顧立雄之所以與眾不同且能雷厲風行，一個原因是他在面臨地方利益盤根錯節，尤其是面對幾大金融家族時，態度堅定且明確反對「上有政策，下有對策」。通常碰到有人不按規定行事，主管機關的說法多半是：「臺灣是法治社會。」然後便將犯事者疑交現行制度處置，然而執法程式無論是由法院介入，抑或須俟修法完成，都可能將花上數年時間（見「上市公司」一節中大同公司案），換言之「法治」二字成了主管機關人員的某種擋箭牌，以此避免做出艱難決定及負起個人責任。

而金管會前主委顧立雄作風直言不諱、偏原則導向，明快果斷的回應讓市場知道行事分寸，不僅師法了英美法系之長，最終更降低了金融局勢的不確定性。本會訪談的市場觀察家中，有些人推測顧立雄是因得罪太多大老才被調職，其他人則認為他確實是該國安職位的不二人選。無論真相為何，本會期盼金管會能繼續保有獨立性，能積極推動法律條文和法律精神。

投保中心則是加快反應時間的另一推手。不同於金管會業務包山包海，投保中心的唯一任務便是藉由調解及團體訴訟保護投資人。由於專司一職，加之人員流動率低、領導層經驗豐富（現任董事長自 2009 起服務至今），如今實質執法工作的重心已慢慢轉向投保中心。舉例而言，前面「政府與公共治理」一節中提到的「資本市場藍圖」便明文指出應強化投保中心功能，發揮對公開發行公司之外部制約力量。此外 2020 年 6 月《證券投資人及期貨交易人保護法》修法（於「執法」一節中有較詳細介紹），亦進一步提升投保中心權能，而該法也逐漸取代刑法，成為董事解任、規定不得充任之主要依據。（投保中心工作概述，請見以下圖五、圖六。）

之所以有此必要，原因之一係法院消化刑案速度過慢。為此，臺灣於 2020 年 1 月公佈法令，通過設置商業法院，預計將於 2021 年 7 月上路。商業法院將專職審理商業相關之民事（而非刑事）訴訟及非訟事件，以上二類事件皆屬投保中心直接權責，而毋須透過法務部調查局。商業法院設置之目的為藉二級二審制，加速判決確定。根據新的《商業事件審理法》，商業法庭將受理訴訟標的金額在新臺幣一億元以上，且涉及下列事項之案件：有價證券詐欺、財務文件不實、未交付公開說明書、公開說明書不實、違法公開收購、操縱市場、短線交易、內線交易、不合營業常規交易、違法貸款等。



2003 至 2019 年間  
 投保中心提起之訴訟案件

圖五

## 投保中心業務一覽 2003 至 2019 年間累計提起訴訟

集體訴訟案	案件數	求償金額 (百萬美元)	投資人人數
共計	257	1,937	170,000
法院繫屬或強制執行	121	1,679	145,000
結案	136		
全部或部分勝訴	89	1,263	121,000
判決確定	56	797	82,000
替投資人取得款項	152	197	120,000

資料來源：《投保中心 108 年年報》

註一：2019 年度提起團體訴訟案 12 起，求償金額計 5,400 萬美元，投資人共 2,700 人。

註二：美元金額乃依照 2003 至 2019 年間平均匯率 1 美元兌新臺幣 31.5 元換算。

除前述集體訴訟案外，投保中心亦辦理其他類型案件，包括：短線交易歸入權（2003 至 2019 年共 8,210 件，2019 年度計 220 件）、代表訴訟（自 2013 年起共 56 件，2019 年度計 2 件）、卸任訴訟（2003 年起共 58 件，2019 年度計 5 件）。58 起卸任訴訟案中，投保中心勝訴案件計 19 件，另有 24 件當事人未留任。投保中心亦辦理各類非訟業務，包括持續追蹤疑有不當公司治理之事項，如有疑慮則發函要求改善，並於股東常會中提出質詢，各事項如圖六所列。

圖六

## 投保中心業務一覽：2019 年度非訟事項

事項	檢視案件數	發函 公司家數	函復及 改善公司家數	於股東常會 提出
私募案件	175	150	150	4
董監事酬金	29	10	10	6
減資案件	64	41	40	
股利分派		1	1	
大額背書保證與資金貸與超限等	271	39	39	
持續追蹤監督案件數：34				

資料來源：《投保中心 108 年年報》

註：投保中心定期檢視（「檢視案件數」）所投資公司之上開各類事項（「事項」）。如有疑慮，即發函予該公司（「發函公司家數」）要求說明或改善。議題或經檢視及發函解決（「函覆及改善公司家數」），或於股東常會上提出。

 投保中心 2019 年  
 辦理之非訟業務

## 跨部門整合、協調成挑戰

## 跨部門的問題

監管整合及跨部門合作在各地都可能是一大難題，臺灣亦是如此。若是單位或者監管機關內部的變革，無論是改變規定、改版網站、改動程式，皆可近乎立即完成，有時甚至不到 24 小時，但只要涉及另一單位，便可能是無限期的等待，其發生頻率之高、情況之棘手，甚至還有了專屬名稱：「跨部門的問題」。

供發行公司公告消息之「公開資訊觀測站」便是一例。該網站由證交所管理，但也包含不同機關的資訊，而英文版的「公開資訊觀測站」不僅介面不直觀，亦不甚注意使用者體驗，一言以蔽之：十分難用。此問題證交所已經知悉，新版「公司治理藍圖」亦承諾將加以解決。但願如此。

## 證交所網站使用者體驗待改善

法規檢索網站眾多，  
完整程度各不相同

「跨部門」的問題亦可明顯見於為數眾多的法規檢索網站：法務部、金管會、證期局、證交所網站皆可查閱法規，但最齊全的官方資訊究竟由哪個網站收錄，則無從得知。若以為所屬單位層級越高，網站資訊就越完整，那就錯了。資訊最多的反而是證交所的網站，不僅有相關參考範例、守則、細則、辦法、法令，也是唯一一個以英文清楚告知使用者某法規業已修訂、當前閱覽版本為舊版之網站。

臺灣疫情處置得當，  
因此毋須過多限制

### 臺灣防疫效率佳

臺灣人口近 2,400 萬人，然新冠肺炎病例僅數百人，且死亡人數極低，疫情早期表現勝過多數地區，臺灣社會因此得以減少防疫限制，連帶公開發行公司亦得以依通常時限完成申報並安排股東常會時間。通常，經審計之財務報告應於會計年度終了（12 月 31 日）後三個月內申報，股東常會則應於六個月內召開，時限頗寬。

企業可申請延期申報，  
然實際需延期者少

### 財報申報延期

不過，證期局最初於 2020 年 1 月 28 日指示，企業如因中國爆發疫情致審計作業難以完成，應申請展延原先 90 天之年度財報公告期限。2 月 25 日，證期局重申此建議，並補充：申請展延應經董事會同意，並於 3 月 27 日前送交主管機關。該局隨後又於 3 月 23 日重申前述事項。至 2020 年 4 月 1 日前，共六家公司獲准延期至 4 月底前申報，另兩家公司之申請未通過。

金管會提醒企業  
於六月底前舉辦股東常會

### 股東常會：混合可，純視訊不可

2020 年 3 月 4 日，金管會提醒企業應於 6 月底前舉辦股東會，惟未於 6 月底前舉辦者，裁罰方式將可能試當時情況調整。最後發現，並不需要祭出處罰。

臺灣未允許純視訊會議

根據《公司法》第 172-2 條，公開發行股票之公司不得以純視訊方式舉辦股東常會，但允許會議錄音錄影及直播。臺灣之電子投票系統建置亦十分完善，電子投票則於股東常會召開 2 天前截止，可鼓勵遠距參與，金管會也鼓勵股東運用電子投票行使自身權利。3 月 13 日，經諮詢當地股務機構後，臺灣集中保管結算所發布「因應防疫召開股東會之作業指引」，表示 2020 年投票期間，股東應優先利用電子投票，到場者則須戴口罩、量體溫，且座位間須相隔一公尺。4 月 20 日公告施行的 2.0 版指引則指出，未配戴口罩或有發燒情形者不得進入會場。

本會所調查之企業  
皆舉辦實體會議

有趣的是，金管會 2020 年 4 月 9 日新聞稿指出，據統計 2017 至 2019 年間召開股東常會之公司中，親自出席股東人數少於 100 人者，佔開會公司家數約 95%，而至 2020 年 4 月初，已召開股東會之 12 家公司與會股東人數大多僅約 20 至 30 人。雖然臺灣允許混合型會議，但經本會研究發現，市值排名前五十的公開發行公司皆未提供線上與會選項（見「上市公司」一節）。

英美法與臺灣  
——他山之石可以攻錯

金管會主委一職須穩定

強化投保中心職權

於單一網站彙整  
金融及公司治理/ESG  
所有相關規定

跨部門合作

臺灣得分躍升 10 百分點  
至 70%，排名第二

成績進步因素：  
披露改善、調查方法改變、改善  
與本會溝通

執法資訊一向零散，  
且有時難以消化

欲長期追蹤不同機關對同一公司  
之執法情形，仍十分繁瑣

下一步：

可採英美法系之長，以補現行大陸法系之不足，亦即採取更為原則導向之做法，強調市場參與者不僅要遵循法律條文，也應遵循法律精神。

確保金管會主委一職之穩定，且應獨立於政治或其他利益之外，旗下之各監管及執法單位亦然。

持續加強投保中心權能，並促進該中心與新設商業法院合作，然證期局之地位及刑事案件之偵辦亦不可偏廢。

可建置一資料完整之法規網站，並以中英文清楚註明前後版規定間沿革，或許可從最新修訂之條文開始標註。就此而言，香港做法尤佳，變動皆以紅字標出。

著重培養跨部門協調之技能。

## 2.2 執法

2020 年臺灣於本分項分數躍升達 10 個百分點，從 2018 年的 60% 進步到 70%，與新加坡並列第二，僅次於香港的 76%。進步主因為：新版「證券暨期貨市場執法報告」（「執法報告」）彙整過往零散資料來源，從而改善執法行動披露。證交所同樣也因改善執法披露品質而加分。此外，本會調整評分方法後，金管會、證期局、證交所於下列各項之得分提高，總分因而受益：各項監督及執法權力；願意向本會更妥善說明內部程式；中文資料。投保中心之業務具實質效益、新獲權力可對涉有不法之董事提起訴訟，二者皆推升分數。

整體而言，此分項共十題，其中四題分數進步，五題得分持平，一題退步。該題涉及實際執法工作是否有所改善或有變革，鑒於「執法報告」敘述方式雖更詳盡且連貫有條理，卻難看出政府的執法理念為何，本會決定酌扣一分。

### 過往情況

臺灣主管機關執法權力甚廣，亦經常行使執法權，但正如本會一貫指出，由於並無工作事項或成果彙總，因而難以評估其執法成效。諷刺之處在於，數據資料雖多，但分散於多個網站，形式亦各不相同。

- ❑ 證交所可查詢執法資料的網址至少有五處；
- ❑ 證交所「公開資訊觀測站」不知為何僅能以年份而無法使用股票代號查詢違規資訊；
- ❑ 證期局網站則易於瀏覽，有用資訊齊備且方便搜尋，令人耳目一新。
- ❑ 法務部調查局資料僅彙整於該局年報中；
- ❑ 投保中心執法資料最為齊全且整理完善，但僅限其經辦之民事案件。

的確，由資料可見主管機關積極任事，但若想知道主管機關於某段時間內、針對某間公司採取了哪些措施，則並無簡便快速之法，僅證期局網站接近達標。再者，若想追蹤不同執法機關對同一公司的執法情況，亦無簡便辦法。第三，除投保中心民事案之外，主管機關並未說明知名大案情況（案件最終結果或現況皆無）。

未見披露法務部調查局案件，  
似乎代表部會合作仍為不足

新版報告彙整資料於一處

新版「執法報告」  
收羅不同機關資料，甚有助益

最後一點尤為重要：刑事案一旦由金管會移交調查局，再由檢察官偵辦並繫屬於法院後，似乎便消逝無蹤再無下文（至少在官方監管紀錄中是如此），容易讓人以為金管會似乎並未追蹤該案後續，亦無人針對經濟犯罪進行市場監督。金管會應尋求審、檢雙方配合，追蹤案件後續發展及最新現況，獲取相關資訊。此一缺漏亦凸顯出另一項跨部門協調問題，須獲高層關注方能解決，但既然法務部長亦為金管會委員，解決問題應非難事。

### 新版執法報告

CG Watch 2018 曾指出前述議題，並表示難以找到完整的執法資訊，為此主管機關已彙整各機關數據，編製年度執法報告。此報告確實已將證交所、證期局、投保中心之資訊彙編於一處，並列出以上單位處置措施之統計數據，豐富的案例亦頗具說明效果，惟個案皆化名處理，讀者難以將報告案例與手中其他資訊串聯。

圖七

#### 2019年臺灣執法處置措施一覽

案件類型	案件數	嫌疑人數	犯罪標的 (百萬新台幣)
<b>刑事犯罪</b>			
詐偽募集或發行	9	64	4,497
異常交易操縱股價	14	40	3,256
內線交易	12	40	85
非常規交易	9	47	1,997
特別背信、侵佔	12	72	4,960
財報不實	3	20	1,146
不實訊息操縱股價	1	1	0
<b>證期局行政處分</b>			
獨立董事設置及董事議事規範	7		
內部人股權申報	149		
大量股權取得	5		
買回庫藏股	16		
股東會委託書	1		
財務報告	32		
會計主管	6		
會計師	15		

資料來源：證期局《2019年度證券暨期貨市場執法報告》。百萬台幣=\$35,700 美元。

註：上表並未含括證期局所有行政裁罰，僅選取部分類別。

**報告缺少整體執法理念相關資訊**

儘管披露方面有長足進展，但前文所述、資訊散見於各監管網站之情況亦可見於報告中：仍未見到一以貫之執法理念或做法；撰寫特定主題（如內線交易或操縱市場）時，亦未能梳理出趨勢及呈現當前執法工作是否達到預期效果。此外，由於缺少刑事案件細節資訊，亦無由得知執法體系是否運作良好或者結果是否一致，

**報告分析及洞察深度不足**

此處之關鍵問題在於敘述：數字雖然多半都已提供，卻未能多加敘述，點出統計數據代表意涵，顯示撰擬報告之人或因時間倉促未及說明，或者並無說明之權力。然而當本會問及此事，主管機關皆十分樂意針對內線交易等議題提供額外資訊及說明，可見並非不瞭解情況或不願談論，反而更像是從未想到外界觀察者竟會關注其從事業務及行事原因，又或是想策略性地保持模稜兩可。無論如何，本會皆期勉主管機關於撰擬此報告時，能大幅投注更多資源並提高其層級。

**新法有助於投保中心  
訴請解任涉及不法之董監事**
**不法董事當心了！**

新版「執法報告」雖邁出一大步，但過去兩年臺灣在監管層面最振奮人心的發展，或許仍是《證券投資人及期貨交易人保護法》於 2020 年 8 月修正施行。此法大幅強化投保中心作為實際民事監管機構之權能，當中最重要之修正條文有利於投保中心訴請解任不法董監事及提起代表訴訟，且明文規定犯行不限於「執行業務」期間，亦適用於影響交易秩序之違法情事，換言之亦可能針對詐欺、內線交易、操縱價格案提起訴訟。其餘條文：

- ❑ 擴大適用對象，納入興櫃公司；
- ❑ 可溯及既往，因此適用於投保中心已提起而未終結之案件；
- ❑ 可溯及既往，因此適用於非現任董監事（修正 CG Watch 2018 曾點出之漏洞：兆豐金前董座蔡友才於起訴前辭職，藉此規避部分法律訴訟）；
- ❑ 適用於在臺上市櫃或興櫃之外國公司；
- ❑ 代表訴訟亦及於經理人。

**可惜，不得充任之時間僅三年**

不過，新法仍有一缺憾：董監事依此法解職後不得任董事會職務之時間僅三年。



建置單一網站，  
彙整所有執法處置

提供偵辦案、訴訟案最新情況

充實公告內容

調整並擴充新版「執法報告」

臺灣得分 66%，排名第七

大量持股應申報門檻設於 10%，  
且相關規定更改不易

主管機關正設法找出不致過度擾民的合理解方

### 下一步：

主管機關可架設一頁式目標網頁（landing page）作為入口網站，便於一目瞭然、快速瞭解監管體系各單位對企業及個人執法所採取之處置措施，如有英文版更佳。

建議主管機關於各自網站上針對經濟犯罪提供最新調查進展及訴訟結果。

證交所執法公告如能增加細節，將會很有幫助。

建議主管機關調整並擴充「執法報告」，考慮不按監管機關而依主題編排內容，例：「內線交易」、「違反信託責任」、「不實披露」等。應說明最新現況、趨勢、如何執法，且不僅包含統計數據及最近五年之資料，也應以敘述方式說明統計數據意涵。參與報告撰擬者，應包含具備相關知識且有權說明趨勢及政策之高層人員。亦應區分主、次要案件，並納入要案最新進展，包括刑事訴訟案，且案例不採化名，如採用則應敘明原由。報告應包含「喝咖啡」等「執法前處置措施」之基本統計數據，此外亦可討論執法挑戰，並說明吹哨人可如何提供協助。報告撰擬團隊可參閱廉政署之年度報告，其附錄尤其值得參考。

### 3. 公司治理規範

臺灣於本構面得分 66%，排名第七，得分略高於 2018 年（63%），但仍遠低於第一名澳洲（82%）、第二名馬來西亞（78%）、第三名泰國（76%）、並列第四的香港、新加坡（75%），及第六名印度（69%）。臺灣於大量持股披露、法人董事、關係人交易方面積弊未除，致使「公司治理規範」構面表現較弱；未強制規定申報應全面採取敘述方式，亦導致失分。

#### 行之多年、不符常態法規

臺灣仍有兩個不尋常的規定。其一，多年來我們一再指出，臺灣將大量持股之申報門檻設於 10%，而非國際慣例之 5%。對此，主管機關已修正規定，要求於每季財報中披露持股達 5% 以上之股東，但主管機關也知道，市場需要更為即時之資訊。改變現行門檻之所以困難，係因須經立法通過，而此一程式向來耗時。再者現行法規中大股東之定義牽動「內部人」定義，而後者定義又涉及其他一系列法規，包括內部人轉讓持股須預先申報之嚴格規定。此規定為臺灣獨有，要求董事及大股東欲銷售持股須先向市場揭露，三日後方得轉讓，對此主管機關亦嚴格監控及執行。

主管機關當前難題在於，應如何將法律中大股東與內部人定義脫鉤，既使市場及時得知公司控制權可能易主，又不至於遭市場錯誤解讀，亦不會造成法人申報困擾，例如外國投資法人可能買賣 5% 左右持股，但並無意獲取控制權，亦不希望須等三天方能出脫。主管機關已收集相關資訊，探討其他市場如何藉給予豁免及放棄權利等措施管理此問題，刻正研擬解決方案，將送立院通過。

臺灣允許法人董事，亦即佔董事席次者為公司而非個人。

上市櫃公司均須接受公司治理評鑑

評鑑系統善用臺灣文化帶來改變

公司治理評鑑指標往往成為新法規搖籃

第二條未與區域及國際常態接軌之規定，則是「法人董事」議題。法人董事十分常見，係由機構而非自然人佔董事席次，此時機構將指派自然人代表出任董事一職，並可任意撤換人選而毋須其他股東同意。此議題略有進展：銀行業法規修訂條文於 2019 年 7 月生效，要求增加金融機構自然人董事比例，但由政府或單一實體百分之百持有股份者，仍不在此限。多名律師及記者等熟悉政府立場者皆表示，此規定既開「方便之門」（國營企業尤其省事），近期便不太可能再改。不過，方便省事並無法使其成為完善的公司治理實務。此類董事職務應徹底廢除，或至少應於撤換人選時交付股東投票，此建議理應完全可行，畢竟臺灣的電子投票系統於亞太地區數一數二。

### 從內改變

在規章條文之外，臺灣還有另一個頗具成效的做法，那便是「公司治理評鑑」系統。此評鑑脫胎自早年之評鑑制度，並自 2014 年起開始辦理，凡於證交所及櫃買中心上市／櫃之公司均須接受評鑑排名，並公佈結果，成績優秀者自可四處宣揚，得分不佳者只得深自反省。

臺灣人大抵不喜正面衝突，而評鑑系統正可順應此文化。有位曾任公司高層的現任獨董告訴本會，過去企業主面對公司治理新法可能十分反彈，埋怨此類規定只不過是「趕美國的流行」，但一等評鑑上路，他們就開始擔心分數太差會很丟臉，於是就有了從內改變的動力。如此一來，主管機關巧妙利用了臺灣文化，毋須脅之以法，便讓企業主心甘情願採納完善的公司治理實務。受訪者尤其讚賞即便表現欠佳的業者因不願公開成績而多有抱怨，主管機關仍堅守立場、維護評鑑系統。

此評鑑系統現由證交所和主管機關主事，其變革修訂並不涉及跨部門協調問題，亦毋須送立法院通過，也因此新規定往往先於評鑑系統棲身，之後才會踏入守則、法令、辦法的正式法規體系，這也成為大陸法系中的另一個變通辦法。此種「戒急用忍」的做法，讓市場有時間在全然自願的情況下逐漸習慣新想法，較不易激起反對聲浪。若想藉此推動重大變革，將可能頗為費時，這也是其最大缺點，但若是借用此法來改善投資人盡職治理披露，效果足矣。

申報規定往往未能  
帶來有意義披露

臺灣的企業社會責任守則  
作用近似於  
ESG 版的公司治理守則

944 家上市企業中，  
213 家須依據 GRI 準則披露

將擴大適用永續報告規定

### 撰文敘述 vs. 依範例打勾

正如本章開篇指出，各項改革已替臺灣帶來基本的公司治理架構，但仍未見發展完全，文化亦尚未穩固紮根。評估企業是否真正走向健全公司治理，可觀察其透明度，以及願下多少功夫幫助外界瞭解其內部工作，而這兩點又能從披露文件的敘述品質中看出。在此也須指出，「敘述」的意思並非「增加字數」，一味增加資訊往往反而使讀者如墜五裡霧中，本會期望看到的是以有意義的方式描述、解釋治理方面的實務做法。說來諷刺，主管機關雖努力實施公司治理規範，卻可能適得其反，許多公司只是填填範本、打打勾便交差了事，而非依規定深入檢討以達良好溝通。上述問題出現在規定中的幾個地方：

- ❑ 「公司治理報告」及「上市上櫃公司治理實務守則」遵循聲明：披露內容往往僅止於勾選規定事項表示遵循，而未討論如何達成。或許主管機關應調整文字為：遵循並說明、展現。
- ❑ 「盡職治理守則」遵循聲明：披露內容往往僅將守則文字複製貼上。
- ❑ 季報：依規定須以附註說明，但僅須依照 IAS 34 期中財務報導標準辦理，往往未針對管理情形更進一步深入討論、分析。
- ❑ 年報：披露內容往往提及大趨勢，但甚少陳述產業或公司具體如何因應。

### 擴大適用 ESG 報告

ESG 報告在臺灣採雙軌並行，且 2018 年以來主管機關對二者多有修訂以防堵漏洞。其一為「上市上櫃公司企業社會責任實務守則」，要求所有上市櫃公司記錄用水、廢棄物、能耗及溫室氣體排放量，並評估及管理重大 ESG 風險，其作用類似於 ESG 版、採「遵循或說明」模式的公司治理守則。此守則又可對應至「盡職治理守則」，後者要求簽署之投資人應瞭解所投資公司之 ESG 風險，並就此議題議合互動。

更為嚴格的報告規定，則見「上市／櫃公司編製與申報企業社會責任報告書作業辦法」。依現行規範，上市櫃公司股本（發行股數乘以每股面額）達新台幣 50 億元以上，或者屬食品、工業及金融保險業者，皆應依據「全球報告倡議組織」之 GRI 核心準則提交年度企業社會責任報告。944 家上市公司中符合此條件者共 231 家，佔臺灣股市 80% 市值，唯須注意台積電一家便佔總市值 33%。

據新版「公司治理藍圖」指出，主管機關將推動於報告規範中納入氣候相關財務披露（TCFD）及永續會計準則委員會（SASB）標準，但確切將納入哪部法規之中，目前尚不清楚。此外「企業社會責任報告書」將更名為「永續報告書」，而自 2022 會計年度起，股本達 20 億臺幣以上之企業亦須編製申報完整永續報告書，總計涵蓋約 400 家上市公司。

舊法規之下，  
大公司成漏網之魚

非以市值高低要求申報

2018 年關係人交易議題  
悄然無蹤，現已重獲關注

修改關係人交易規定  
面臨三大障礙

擴大實施申報規定之所以重要，係因某些公司規模不小，於現行法規下卻成漏網之魚。股本不像市值會起伏變動，因此主管機關選擇以股本作為企業強制申報依據，有其道理，但經本會分析中型上市公司發現，多家公司市值頗具規模，卻因股本低於門檻而毋須申報（見下方圖八）。擴大納入股本達 20 億之企業後，問題似已大幅改善，下表中僅康而富控股（註冊於開曼群島）仍可規避新規定要求。話雖如此，本會仍期勉主管機關能繼續關注此議題。

圖八

臺灣：以股本 vs. 以市值作為永續報告書申報門檻

代號	公司	市值 (百萬美元)	股本 (百萬美元)	是否強制申報?
2903	遠東百貨	1,209	484	是
2448	晶元光電	1,208	372	是
1477	力鵬企業	1,143	75	否
2451	創見資訊	1,112	146	否
5522	遠雄建設	1,077	275	是
1795	美時化學製藥	927	83	否
2362	藍天電腦	795	229	是
4943	康而富控股	699	47	否
2855	統一綜合證券	665	469	是
2607	長榮國際儲運	503	364	是

資料來源：亞洲公司治理協會（ACGA）分析，其中股本及強制申報資料來自證交所、證期局，市值資料則來自 ACGA 上市公司研究（2020 年 1 月）。

註：股本之定義為發行股數乘以每股面額，計算日期：2020 年 7 月 30 日。

### 關係人交易：重獲關注

關係人交易是 2013 年初版「公司治理藍圖」中的重點，到了 2018 年版卻悄然消失，且絲毫未說明原因或最新狀況。欣見 2020 年最新版「公司治理藍圖」重新關注此議題，可惜當前計畫僅著重事實披露。

不過，若瞭解相關背景，便能明白目標雖訂得不大，卻有其道理。未能針對關係人交易規定大幅採取行動，很可能是由於主管機關面臨三大障礙：

1. 某些相關法令位於《公司法》中，而《公司法》又適用於所有公司，若想修改前述法令須經金管會及經濟部跨部門協調；
2. 修正案還須經由常年議案繁多之立院通過，且諸位或許記得，近來還有立委遭控收賄關說《公司法》修法，圖利當地富商（見「政府與公共治理」一節方框）；
3. 就此議題而言，現行規範與國際慣例大相逕庭，不僅概念為臺灣所不熟悉，立法基礎亦不相同，且法規散落監管體系各處，臺灣主管機關實難推進，也徹底凸顯臺灣大陸法系之侷限。

從「披露重大關係人交易」  
出發，有其道理

因此，以「落實更多關係人交易披露」為第一步有其道理，且主管機關也可運用現行規範達成。新版「公司治理藍圖」雖僅推動於次一年股東常會報告關係人交易，但可利用證交所規定加速披露，唯須修訂相關規範。當前「重大訊息之查證暨公開處理程式」規定，關係人交易每筆金額或一年內累積金額達公司股本 20%、總資產 10% 或新台幣 3 億元以上者，應於發生當日申報。以多數發行公司而言，上述門檻極高，況且「與母、子公司或該上市公司之子公司間交易事項」還不在此限。設置更為嚴格門檻，並擴大適用於同集團企業，將足以取信於股東；即便目前仍無法將此類交易交付投票，主管機關對於解決此事仍十分重視。

擬定合理的大量持股規範

下一步：

持續研擬合理的大量持股申報規範，並修訂年報申報規定，除披露大股東外，亦須披露受益人。

廢除法人董事

廢除法人董事，或者應於法人董事代表人撤換時徵詢股東意見。

擴大推動「遵循並說明」

設法鼓勵並推動以有意義的敘述方式編撰公司治理披露檔，並考慮改寫「守則」用詞為：遵循、說明並展現。

ESG 報告需更多  
衡量指標及合理目標

亦應多加要求 ESG 報告敘述衝擊、衡量指標、合理目標，並確保大企業不會僅因股本小便可免除 ESG 申報。

撰擬指引文件，  
彙整關係人交易零散法規

關係人交易方面，主管機關還可整理零散各處之現行規定及定義，編纂指引文件，便於外界瞭解相關法規可於何處查閱。亦可以依此模式以「獨董」為主題提供有用指引，此外諸多公司治理主題皆可仿效。

調降重大關係人交易申報門檻

降低重大關係人交易強制申報門檻，且適用對象應包含同集團內不同實體，並於落實此規定後將數據公告於年度「執法報告」中。

#### 4. 上市公司

本會與 ARE 合作進行公司調查

CG Watch 2020 的公司調查力求客觀，並主要針對 15 家大型股及 10 家中型股 2019 日曆年度（或始於 2019 年之會計年度）之公開資料。本會與位於新加坡的夥伴組織「亞洲研究與參與機構」（Asia Research & Engagement, ARE）合作發放調查問卷，其中針對大型股設計有 16 大題、51 小題，中型股則有 4 大題、25 小題。各大題之總分請見附錄二。

臺灣得分 64%，排名第四

臺灣於本構面得分 64%，排名第四，僅次於澳洲（79%），馬來西亞（66%），及印度（65%），而成績較 2018 年（56%）進步之原因，其一為企業表現改善，其二則是本會之研究和評分方法有所調整。



臺灣成績優秀，  
部分反映其遵循程度高，  
但披露內容仍缺乏深度

臺灣發行公司大抵皆能  
及時提供資訊給投資人

股東會議程  
皆能於會前多日發佈

財報表現及審計人員獨立性  
多半良好

企業並未以股票選擇權  
作為獨董薪酬

董事訓練相關披露  
頗為全面，但仍可更上層樓

公司治理報告涵蓋多項主題，  
但有用細節甚少

從「上市公司」一節表現能看出公司治理生態系實際運作如何，是「見真章」的時刻。「有怎樣的市場，就有怎樣的公司治理」，這句改寫後的名言，正是臺灣的寫照。隨著主管機關大力推行完整且配套的規定、要求、評量指標，眾多上市公司亦按照規定期限，盡責組建必要的委員會、提交必要的報告，於是有了本節中還算不錯的成績。然而，體系雖大抵完備，卻尚待成熟，本會的上市公司評估便可作為佐證。其中主要問題，在於披露缺乏深度。

### 臺灣表現優異之處

本會調查中，大型、中型股公司表現俱佳，在「公司是否全面、及時且迅速提供資訊給投資人」這題得到 4 分（滿分 5 分）。其中中型股公司比 2018 年進步 2 分，其實是因為調查方法有所調整：此次評估不再納入小型股公司，而前次正是此類公司拉低了分數。分數提高之原因尚包括公司網站明顯改善，尤其大型股公司，已可方便查閱網站多數資訊。

股東常會議程及投票資訊多半及時通知，但會前及會後之資訊仍有不足之處，詳見後文。

財報表現多半高分，此外公司是否尊重審計人員獨立性（指非審計公費是否低於審計公費之一半）、內部審計部門是否隸屬審計委員會、其他內部控管申報等相關問題得分亦佳。臺灣在審計委員會獨立性方面成績亮眼，不過仍有疑慮（見以下方框）。

臺灣企業在獨董薪酬規定方面亦獲佳績，「未以股票選擇權支付」一項表現尤佳。

進修相關披露多半完整，獨董姓名及進修課程名稱皆明確列出。就此題而言，本會研究人員能清楚區分哪些人為新任獨董，又上過哪些必修入職課程，臺灣得分因此良好。不過，理想上，年報應列出每位獨董的入職培訓時間（無論培訓年度為何），此外若能再敘明獨董須培養之技能（如 ESG 專業），以及相應進修計畫，亦將很有幫助。

### 臺灣表現平平之處

公司治理報告相關問題方面，臺灣上市公司得分較低，許多市場皆有此現象。大型、中型股公司得分均為 3 分（滿分 5 分），後者成績進步一分，同樣也是由於本次評鑑不再納入小型股公司。公司治理報告由於逐項回應「公司治理守則」，因此多半完整，但欠缺細節，且往往十分含糊。

公司治理披露內容  
有官民鬥法之感

舉例而言，公司治理報告中的回應模式往往如下：

1. 主管機關規定，披露採「遵循或說明」方式，如：公司是否掌握實際控制公司之主要股東及主要股東之最終控制者名單？
2. 答曰：「是。」接著在「摘要說明」一欄將規定複述一遍：「本公司隨時掌握董事、經理人及持股 10% 以上股東持股情形。」以上內容摘自某知名大型股公司之實際回答。而且，當中還未提到最終控制者。
3. 偶而，公司會摘錄更多法規字句來修飾答案，或者指出於某日通過某程式以便編製清單，或詳敘編製清單之各項程式，或是聲明掌握清單之重要性。但並未提供實際清單，或者清單連結。
4. 雖然完全未談及大股東、最終控制者身份，亦未告知讀者可於何處找到最近期資料，這樣的回答卻還是能過關。

公司治理披露缺乏有意義內容，  
顯示體系尚不成熟

如此官民鬥法，令人啼笑皆非。不過，卻能清楚看出兩件事：首先，這類公司沒有弄清良好公司治理的真義。其次，臺灣的公司治理制度仍未臻成熟。

董事委員會披露內容亦缺乏細節

而在披露董事委員會活動方面，情況通常相去不遠。臺灣企業多半僅寫出委員會開會日期、出席人、討論的大主題，如：審核財報，卻絲毫未告知讀者會議真正內容為何、委員如何開會，令人不禁懷疑董事會及各董事委員會是否善盡監督職責？

董事會薪酬仍採區間方式披露

至於董事及高階主管薪酬，本會發現受調公司仍採區間方式披露。相較於臺灣的 3 分，本會調查的 12 個市場中有 7 個在這題拿到滿分 5 分，代表其他市場所披露的皆為個人薪酬的實際金額。

依範本打勾  
無益於披露董事會多樣性

一筆帶過

臺灣在披露董事會多元化程度時亦十分制式，其根本原因在於範本較為侷限，於是導致連鎖效應。首先，臺灣對於多元化的概念似乎僅考慮資歷類型及性別，而未納入年齡、資歷長短、國籍等其他因素。其次，多元化披露多半僅限於勾選答案，而答案分類又極其廣泛，例如：董事是否具備公司業務所需之商業、法律、金融或會計工作資歷？換言之，只要都是律師或都是會計師就會勾選同一個答案，無論其工作資歷是否相似，亦無論此資歷是否足以擔任董事。以下為某一公司實例，該公司董事會似乎堪稱完美：

臺灣某董事會之專業知能表  
令人難以置信

藉勾選答案以粉飾太平，  
此案例尤為嚴重

大型股公司  
ESG 報告分數略下滑

某些中型股公司  
毋須提交完整 ESG 報告

依據「企業社會責任守則」  
申報之報告品質參差不齊

圖九

真有这么好？臺灣某公司董事會所有董事（幾乎）十項全能

	非獨董								獨董暨審計委員				
	1	2	3	4	5	6	7	8	1	2	3	4	5
營運判斷能力	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
會計及財務分析能力	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
經營管理能力	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
危機處理能力	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
產業知識	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
國際市場觀	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
領導能力	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
決策能力	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■

資料來源：亞洲公司治理協會（ACGA）研究；臺灣某真實公司年報  
註：各欄代表一位董事

圖九所列獨董中，一號獨董列於審計委員會名單之首，似乎代表任職主席，但並未言明。從個人簡歷可知，此人為會計碩士，但並未寫出具會計師或財務主管人員經歷。這是否可算做具備會計及財務核心能力？希望如此，畢竟其他審計委員（想必皆為獨董）的個人簡介中都沒有會計背景——雖然表中僅一位委員未勾選具備會計及財務能力。

### ESG 報告有缺陷

在 ESG 及永續報告書是否呈報重大議題方面，大型股公司於本會 2018 年調查中分數較佳，為 4 分，2020 年則下跌至 3 分，表現平平；中型股公司則分數持平，依舊為 2 分（以上滿分皆為 5 分）。如此現象乍看頗令人意外，很可能也與主管機關預期相反，且必定會令其感到失望，畢竟主管機關自 2014 年以來便明文規定 ESG 報告應按照 GRI 標準撰寫，過去數年亦努力修補各項規定漏洞（詳如「公司治理規範」一節）。那麼，到底是怎麼回事？

首先須注意，本次受調的 10 家中型股公司中，僅有 6 家依規定須提交永續報告書，其中原因已於「公司治理規範」一節中說明。儘管如此，本會仍想知道前述公司是否公佈重大 ESG 議題指標及目標，並提出務實計畫以達成目標。為尋找答案，本會查閱了 ESG 報告書及年報中「企業社會責任遵循」相關章節的披露內容。

經查發現，根據「上市上櫃公司企業社會責任實務守則」（採「遵循或說明」原則，下稱「企業社會責任守則」或「守則」）所披露之內容往往有限，和公司治理申報情形類似。舉例而言，「守則」中有一題包含諸多事項：公司是否統計過去兩年溫室氣體排放量、用水量及廢棄物總重量，並制定節能減碳、溫室氣體減量、減少用水或其他廢棄物管理之政策？某家公司僅回答「否」，並說明：公司設計之「產品簡單……並未過度使用原物料」。換言之，根本沒有說明。另一家公司提供了詳細的溫室氣體

大型股公司報告自 2018 年起有所改善，唯所列目標有時並不明確

未明文指出董事有責確認永續報告書內容及正確性

董事會評鑑逐步推行中

提名委員會仍少見，但已納入最新「公司治理藍圖」

法人董事自然人代表相關資訊甚少

年報截止日期仍為股東常會召開前七天

少見帳齡分析

排放資訊，但未提供用水、廢棄物資料。同樣的問題，某家中型股公司的回答卻令人眼睛為之一亮，當中詳敘了各類生產設施之相關政策、施行方式及結果。

至於大型股公司，因皆須依據 GRI 核心標準撰擬永續報告書，因此情況較佳，許多公司自 2018 年以來有顯著改善。然而 GRI 體系有一缺點，其「核心」標準並未要求列出目標，也因此許多報告在此方面表現略差，不是未就廢棄物等重大議題列出目標，就是以「廢棄物回收率：75%」之類文字表示，卻未具體說明其意涵，接著又表示進度如期，但同樣也未具體說明。另一道難題則是有時的確寫了目標，只是深埋於文字堆中。如欲改善前述情況，或許可將企業活動及目標與臺灣的再生能源及溫室氣體減排目標掛勾。

本會還發現另一問題，某些報告表示，係藉由與利害相關人討論找出重大議題，但在提及明顯重大的問題時，可能僅蜻蜓點水帶過，細節亦十分貧乏，比如：與多少組人討論？討論時間是最近嗎？此外，亦未有明確證據顯示已明文規定董事會應對 ESG 議題負責。報告書保證／確信（assurance）十分常見，提供此服務之業者表示，企業皆希望自家 ESG 報告能獲得保證／確信，但提出此要求的究竟是哪位主管，則並不清楚，也引發責任歸屬及追究的疑問。最後，薪酬與永續目標達成度、長期轉型間的關聯為何，亦不清楚。

### 臺灣表現欠佳之處

可以想見，臺灣表現最弱的正是尚無法規之處。倒也並非全是壞消息，例如本段第一個主題「董事會評鑑」，便以「自我評鑑」作為逐步納入規範、加以落實的第一步。本會研析的 15 家大型股公司中，有 7 家已委由協力廠商評鑑董事會，應可樂觀其成，有三家表示自行辦理評鑑，剩下五家則未論及此事。不過，前述公司皆未透露董事會評鑑之細節。

彌補董事會專業能力缺口，乃提名委員會之職責，唯臺灣目前尚未要求設立此職能單位，也僅有兩家大型股公司表示設有提名委員會。最新版「公司治理藍圖」要推動將上市櫃公司設置提名委員會列入公司治理評鑑指標，邁出令人樂見的第一步。然而，未來將亟需提名委員會、主管機關、公民團體加深合作，整體促進人才質、量，並協助尋找人選及培訓。

投資人想知道「董事會成員、董事長是誰」。這個問題十分基本，在多數市場也清楚明瞭，在臺灣卻不盡然，這是因為臺灣有獨一無二的法人董事制，亦即獲董事席次者為企業股東而非個人，因此有可能難以確認當前代表出任董事甚至董事長之自然人是誰。上述法人代表人之姓名及履歷應便於查閱且隨時更新。

臺灣的另一項明顯缺點則是年報截止日期最遲可至股東常會召開之 7 天前。新版「公司治理藍圖」表示將推動於 14 日前提交，但建議可再提前，理想上股東常會所有資料均應於 28 日前提提供。此外也發現，股東常會後很少提供包含股東問答的會議影音，甚至沒有含問答摘要的會議紀錄，在這方面臺灣還未趕上亞太地區的最佳實務做法。

最後，財報編撰品質雖大抵優良，但本會發現公司帳目中往往未列出應收及應付帳款之帳齡分析。

獨董被視為替提名者服務

主管機關增加獨董人數，  
但或許無濟於事

### 獨董替誰服務？

董事長常兼任執行長、沒有首席獨董也都是臺灣明顯現象。本會所評估之企業，其董事長未採獨立董事長制，且董事長和執行長經常為同一人（截至 2019 年底，全體 944 家上市公司中共 329 家），此外受評企業亦皆無首席獨董。

主管機關於 2020 年 1 月提高獨董人數要求，期盼多少解決前述問題：上市櫃公司實收資本額達六億，且董事長與總經理或相當職務者為同一人或互為配偶或一親等親屬者，應於 2023 年 12 月 31 日前設置獨立董事人數不得少於四人。然而，此舉恐難有太多效果。獨董雖需滿足多項「獨立性」條件，但其任務本為監督控股股東/大股東，卻通常由控股股東/大股東任命，也往往可見效忠於任命者之跡象，媒體甚至會在計算董事會控制權落入誰家時，將獨董席次計入。這又是另一個遵循法條字句，而忽視法條精神的例子。



在公司治理方面，企業的實際表現仍有極大進步空間

圖十

臺灣：優缺點

主題	優點	缺點
公司治理報告 「企業社會責任守則」規定的 ESG 披露	包含相關主題 包含水、廢棄物、溫室氣體排放	缺乏切合該公司具體狀況的回答 未能遵循之情形十分常見，且「說明」情形不盡理想
永續報告中的 ESG 披露	大幅改進重大議題申報、遵循 GRI 標準	某些中型股公司成漏網之魚，且目標可能未列出、不相干，或者未清楚於文章中標出
大量持股披露 董事進修申報	規定須於年報中披露 包含各董事姓名及課程	通常未披露受益人 未對應至董事現有知能，或其不足之處
高階主管及董事會薪酬披露	規定以區間方式申報	通常僅披露薪酬區間，或者所有董事皆同酬，頗為蹊蹺
董事會多元化披露	包括各類知能及資歷	參考範例過於寬泛概括，難以產生有意義之披露；除資歷及性別外，披露內容有限
董事會評鑑	本會樣本企業有半數採協力廠商評鑑	有三分之一僅辦理自我評鑑
提名委員會	部分公司已推行提名委員會	不常見；不確定能否發揮應有功用
首席獨董	無	本次樣本公司皆無設置

資料來源：亞洲公司治理協會 (ACGA)

發行公司可採取之行動

下一步：

承上文，企業重點建議事項如下：

**立即見效**

- 致力於以有意義且具體針對公司情況的敘述方式，撰寫董事會、委員會報告及所有公司治理及 ESG/CSR 申報。
- 提供應收及應付帳款的帳齡分析。
- 最晚於股東常會前 14 日公佈年報，最好是會前 21 至 28 日。
- 由董事會負責 ESG 報告之品質及正確性。
- 如董事長非獨董，則指派首席獨董。
- 委由協力廠商辦理董事評鑑，找出不足之處；推行獨立的提名委員會，協尋合適董事人選。
- 披露個別董事入職培訓日期；指出專業不足之處，並策畫對應培訓方案。
- 披露每一位董事的詳盡履歷（含自然人董事及自然人代表）。
- 針對何謂相關經驗提供實際說明；以有意義的方式披露，而非僅以勾選答案方式一筆帶過。
- 獨立性認定標準除勾選答案外，亦以文字補充相關原則。

**中長期挑戰**

- 由董事會負責永續策略，並培養「氣候應變能力」。披露 ESG 治理體系，並確保高層究責制能帶來改變。
- 跳脫「遵循就好」心態，積極採納最新的公司治理及 ESG 最佳實務做法，此種文化轉型方能完全因應 ESG 風險，並善用可能帶來的新商機。
- 提供全盤且真實的 ESG 表現指標，訂定有意義、響應全國永續發展方針的目標，並根據目標衡量績效。
- 將薪酬與 ESG 績效和轉型掛勾。
- 選擇真正能替公司加值的獨立董事；建置獨立的提名委員會，幫助找到適合人選；針對人選名單徵詢股東意見。與外界合作，提升獨董人才質、量。

臺灣股東常會  
皆為實體會議

久戰多年，  
林家失去控制權

股東常會遭公司派濫用，  
經濟部允許投資人  
召開股東臨時會

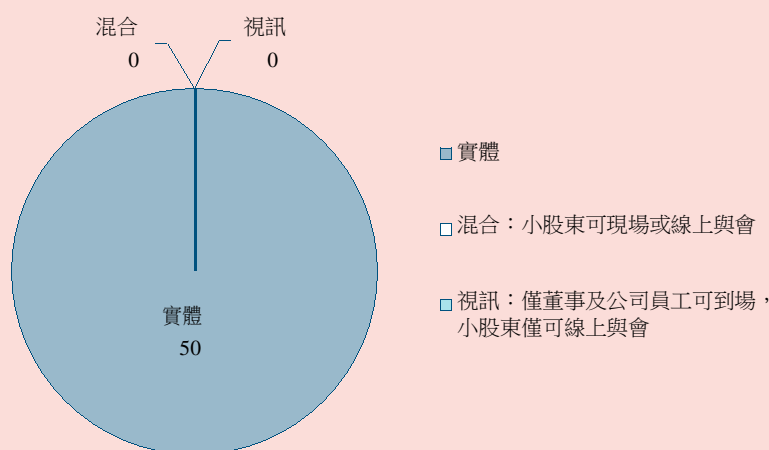
官員不贊同公司派手段，  
但可用權能有限

### 線上股東常會：不存在

臺灣新冠肺炎確診人數少，又不允許舉辦純視訊之股東常會，2020 年果然少有公開發行公司選擇舉辦線上股東常會，但臺灣允許混合型會議，網路直播股東會完全可行，沒想到市值前 50 大的上市公司中，竟沒有一家選擇直播。經本會研究發現，前述公司皆僅舉辦實體股東會。

圖十一

臺灣股東常會模式：2020 年市值前 50 大發行公司



資料來源：公司網站、亞洲公司治理協會（ACGA）分析

### 大同案曝法規漏洞

臺灣知名家電廠商大同公司 2020 年 10 月 21 日舉辦股東臨時會，公司派提名候選人僅拿下一席一般董事、一席獨董，市場派則獲得五席一般董事、二席獨董，創辦人林家最終失去控制權。

此次股東臨時會得以召開，係因法人投資人申請獲經濟部核准。此事須由 2020 年 6 月 30 日之大同股東常會說起，當日公司派主張有投資人意圖併購大同，且未據實向政府申報，亦有人具中資背景，於是逕自刪除 27 名投資人、代表 53% 股權之投票權。

各主管機關高層雖強烈反對公司派做法，但很快便可看出，面對如此公然違反程式及股東權益之舉，主管機關所能動用工具卻有限。證交所率先出手裁罰，於股東常會隔日將大同股票改列全額交割股、不得採保證金交易，嚴厲程度僅次於下市及暫停交易。證交所發言人陳麗卿痛批大同，既非法院亦非權責機關，無權剔除股東投票資格。

投保中心對大同董座  
提起卸任訴訟

經濟部表示考慮宣佈  
六月股東會違法，  
但無權撤除董事會

金管會研議修訂《證交法》，  
未來可祭出更多措施

監管體系最終算是發揮效用

投保中心則對大同執意出新招違反公司治理表示難過。2020 年 7 月 6 日，投保中心以大同股東會所為侵害股東權利、破壞市場為由，對大同董事長提起卸任訴訟，但也坦承判決出爐可能尚需一段時間。

經濟部表示並不認為 2020 年 6 月之董事會選舉合法，但僅法院有權可宣判其無效。大同之董事變更登記雖已遭經濟部駁回，但理律法律事務所吳志光律師指出，公司登記並非董事會行使權利之要件。簡言之，如公司派執意無視政府意見及社會輿論，政府亦無計可施。若交由法院裁判，公司派雖然必須遵循，但訴訟程式將曠日廢時。

新官上任僅七周的金管會主委黃天牧亦坦言，深知外界期盼主管機關立即導正，但《證交法》並未給予足夠工具。經研商一周後，金管會發現可基於股東常會已生減值損害，依特別背信罪向檢調告發大同董事，亦是因股務辦理不當而遭金管會移送檢調之首例。黃天牧表示，金管會將研擬修訂《證交法》，增加未來可用措施。

至 2020 年 8 月 12 日，經濟部總算批准個人及法人股東申請召開股東臨時會重新改選董事，於是才有 2020 年 10 月 21 日大同控制權終於易主的局面。監管體系（算是）發揮了功效，但在此之前也已暴露出主管機關權能的重重大缺口。

臺灣得分 38%，與泰國並列第七

多數機構投資人已簽署  
新版「盡職治理守則」

「盡職治理守則」指示  
簽署人宜瞭解  
所投資公司之 ESG 風險

## 5. 投資人

臺灣於此構面得分計 38%，較 2018 年（33%）進步，與泰國並列第七，落後澳洲（66%）及日本（60%），亦不及印度和南韓（皆為 44%）以及馬來西亞（43%）。另一方面，新加坡得分竟僅有 39%，僅領先 1 個百分點。臺灣在此構面的主要問題為推動措施有限，投資人申報細節亦少。

先說好消息：簽署「盡職治理守則」之本國及外國投資人計 152 家，數量持續攀升，且多數（120 家）已於 2020 年 8 月「盡職治理守則」修訂後發布新聲明表示遵循。

### 新版「盡職治理守則」

「盡職治理守則」由證交所管理，其修正條文中明文呼籲投資人宜監督及評估 ESG 因素，並納入投資決策，並應瞭解被投資公司之永續發展策略。此政策亦牽涉「企業社會責任守則」中對於上市櫃公司 ESG 及氣候變遷風險評估之規定（採「遵循或說明」模式）。「盡職治理守則」修訂條文要求簽署者提供履行盡職治理之統計數據及案例說明，包括披露相關程式、實際作為及結果。此外，守則不僅明文鼓勵交流議合，亦呼籲投資人建立投票政策、披露投票情形並說明反對議案之原因。

電子投票平臺及「盡職治理守則」  
促進國內法人投票率

國內投票率由 2016 年之 62%  
增長至 2020 年之 87%

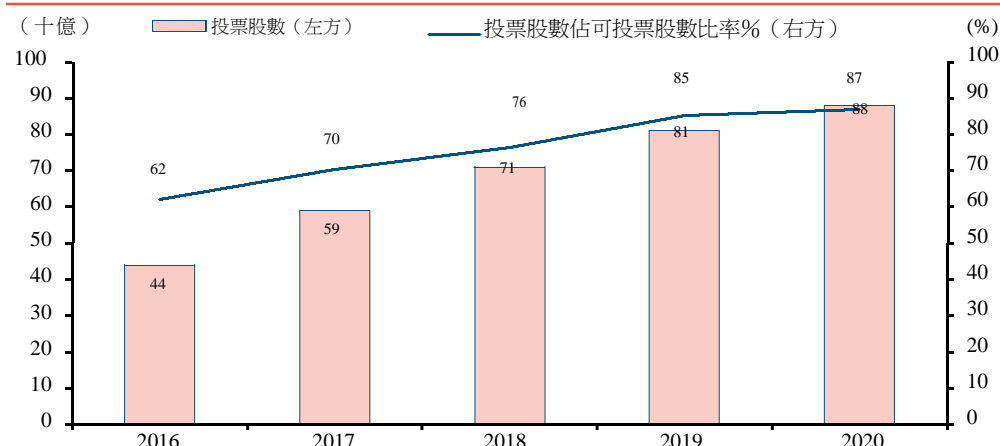
盡職治理報告難找，  
且細節不足

多數盡職治理報告  
甚少著墨投票政策或紀錄

實施電子投票加上推行「盡職治理守則」，顯然大幅影響了投票率：臺灣集中保管結算所（集保所）數據顯示，外資持股幾乎皆會投票，最新投票率達 97%，與本會投資人成員調查結果之 93% 相符（見本節下文），而國內法人持股投票率則為 87%，相較於 2016 年之 62% 足足成長 25 個百分點（見圖十二）。

圖十二

國內投票率攀升



資料來源：臺灣集中保管結算所

本國法人「簡略版」盡職治理

為瞭解盡職治理在臺發展情形，本會分析了其本國前 5 大資產所有者及前 10 大資產管理者之政策、投票紀錄、披露情形，首先觀察到儘管投票率顯著增加，但國內投資人甚少對任何議案投下反對票。其實，就連披露的盡職治理資訊都很少，雖然多數分析對象皆聲明支持「盡職治理守則」，但迄今為止各機構之盡職治理披露中卻甚少談及自身優先事項及推行措施，令人不禁懷疑聲明是否誠心。此外，責任投資報告於成熟市場已是標準配備，但前述機構多半並未提供，僅提供「盡職治理守則遵循聲明」，而且還十分難找，往往只能透過證交所公司治理中心網站查閱，讓人不禁想問：若連自家網站都找不到聲明，這些投資人對於「盡職治理守則」相關工作又有多重視？

好不容易找到聲明後，會發現大多甚少說明盡職治理決策如何制定，或許會提供一份「避免投資產業或企業」之清單，但並未告知如何監督、管理實際投資。至於投票政策，某些國內機構表示訂有相關政策，但並未進一步詳敘，抑或僅複製、貼上「盡職治理守則」文字。少數聲明中或許包含「投票反對違反 ESG 原則之議案」等文字，看似有所行動，卻未提供細節或投票紀錄，也因此無法評估聲明是否屬實。



受調國內投資人中，僅富邦投信逐公司、逐案披露投票情形。

三家國內投資人提出實際參與股東常會證明

一家國內投資人實為盡職治理領域佼佼者，但在披露方面過於低調

證交所評比方案應可改善披露

現有盡職治理實務尚未與臺灣各項永續發展計畫緊密結合

### 改善披露情形的幼苗

閱讀前述盡職治理遵循聲明時雖感無奈、失望，但仍有幾個跡象令人精神為之一振，尤其富邦投信，本會研析的 15 家臺灣資產所有者或管理者中，唯有富邦投信逐公司、逐案披露投票紀錄。此舉在日本實為常態，也看不出臺灣機構投資人為何無法跟進。

至於到場參加股東會議，15 家投資人中僅勞金局、元大投信、復華投信 3 家提供到場證明。國內投資人中亦僅有復華舉出具體交流議合實例，且披露該公司名稱及交流議題：推動使用太陽能。群益投信值得嘉許之處則是提供了議合的部分資訊（統計數字及討論主題），此外亦坦承有員工違法交易遭揭發，並承諾將「虛心接納」、「全面檢討」。統一投信亦披露一利益衝突事件，如此直言不諱實為難得、令人耳目一新，應大力鼓勵。其實，投資人本身越公開透明，上市櫃公司或許就越敢於在披露報告中開誠布公。

另一方面，國泰投信竟名列報告內容不夠詳盡的投資人當中，令人意外。國泰投信為國泰金控之關聯企業，後者在推動責任投資方面（尤其氣候變遷議題）一向領先市場、有目共睹，比如其投資長便是亞洲投資人氣候變遷聯盟（Asia Investor Group on Climate Change）主席。而國泰的努力，包括促成鴻海承諾達成淨零碳排，也能在公共論壇及媒體報導中找到例證，然而國泰投信之報告雖然妥善表達了願景，卻未能呈現具體工作細節。

### 盡職治理披露評比

披露萌芽、坦白滋長，上述案例在在顯示，國內機構投資人已逐漸知道實施盡職治理時應做到那些事項，而現在該推動的正是彼此學習國內外最佳實務。為加速進展，證交所公司治理中心已仿效其公司治理評鑑方案（見本報告「公司治理規範」一節），實施評比與較佳案例，此舉十分高明且應能奏效。本會亦鼓勵國內投資人研讀、參考亞太地區其他市場，尤其澳洲、日本兩地之披露報告。

未來，在臺灣實現「綠色金融行動方案 2.0」目標的路上（已於「政府與公共治理」一節重點介紹），機構投資人將會是重要的一環，舉體可採以下行動協助推行前述工作：

- ❑ 衡量投資組合的永續及氣候變遷目標達成績效，並予以披露；
- ❑ 基金經理人薪酬與前述績效掛勾；
- ❑ 支持被投資公司勇敢行動，並對外昭告支持；以及
- ❑ 與企業及主管機關交流議合，推動投資人對轉型案行使建議權，例如可舉辦諮詢性質之投票。

「盡職治理守則」簽署方似乎未瞭解利益衝突披露之真義

投保中心又一次展現盡職治理的各種可能

2020年第三季ACGA曾向會員投資人發放問卷

### 利益衝突

本會檢閱國內投資人盡職治理報告，其中多份皆聲明管理利益衝突，但通常僅著眼員工，而未能看出該公司知悉利益衝突尚包含公司層級及商業層面衝突，亦須加以管理。此現象似乎顯示，多數國內投資人未能理解「利益衝突」真義，應於下次修訂「盡職治理守則」條文時解決。少數例外如第一金控（為本會會員），以公司政策清楚列出信託責任，並寫明可能發生利益衝突之不同層面，國泰金控亦有相關措施。投資人如能提供治理結構資訊，並披露自身面臨之利益衝突問題，將會有所助益。此類聲明若是由另一層級之單位撰擬，例如位於金控公司而非資產管理層級，則應提供相關政策之網址。

### 投保中心（再度）來救援

「監管機構」一節中曾介紹投保中心為實質上的民事監理機構，此外該中心亦為企業股東，且盡職治理做得可圈可點。投保中心堅持每年參加 50 至 60 個股東會議，重點關注公司評鑑排名最差之公司（公司評鑑見「公司治理規範」一節），除根據公司治理評鑑及自身審查結果於股東常會上提問，以及評論公司治理不足之處外，亦提出建議。本會鼓勵更多國內外股東以其為榜樣，亦期勉投保中心能投入更多人力，協調與外國投資人之溝通合作，一同促進各項交流議合工作。

### 外資觀點

為撰寫 CG Watch 2020，本會於研究階段曾於 2020 年第三季對會員中的投資人發放問卷，針對報告探討的 12 個亞太市場，詢問投票及交流議合情形。投資人會員中，回卷者超過半數（45/92），於施測時共管理約 26 餘兆美元全球資產。由回覆可見，臺灣為重要投資地，唯比重略小於香港、南韓：

- ❑ 40 名（89%）回卷者表示有在臺投資，於本地區僅次於印度、中國、香港、南韓（分別落在 91% 至 93% 之間）。
- ❑ 僅 25 名回卷者回答投資組合的確切規模，各回卷者在臺投資公司家數位於 1 家至 390 家之間，平均為 99 家，於本區位列第七，略低於香港、南韓，遠低於日本、中國。

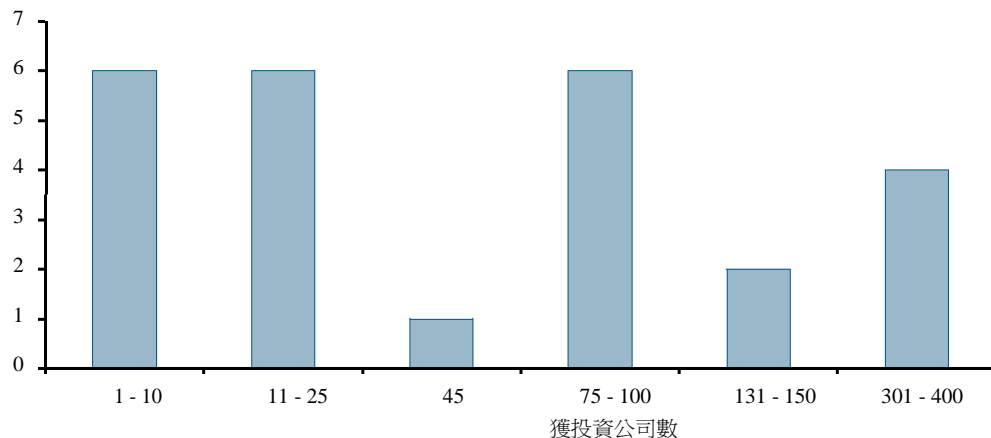
若將投資組合以規模分組，可從另一層面瞭解會員投資臺灣的程度：如下圖所示，多數回卷者的投資家數不到 50 家公司，但亦有部分會員達 300 家以上。

外國投資人投資家數

圖十三

2020 年外資在臺投資家數

回卷者數



資料來源：亞洲公司治理協會（ACGA）會員問卷，2020 年 9 月

註一：此題未獲所有回卷者回答

註二：此處所列區間對應回卷數據，如回卷中並無某一區間資料即予省略。

外國投資人不怕投票反對議案

在臺投資的回卷者十分重視投票，不過相較於投資其他亞太市場的會員，在臺投資者投票反對的管理類議案數量較少。

- ❑ 多數有在臺持股的回卷者會於所有（100%）投資對象之股東常會投票，其餘三名回卷者的投票比例分別為 90%、35%、29%。
- ❑ 2020 年平均曾於 27 個會議中投票反對過至少 1 個管理類議案，中位數為 9 個會議，個別數字則位於 0 至 111 之間，與印度相同，但低於日本、中國、南韓、香港（位於 55 至 271 間）。
- ❑ 至於前述會議數佔總持股家數比例，多數回卷者的比例在 20% 至 30% 之間，高於馬來西亞、澳洲、印尼，稍低於新加坡。

全球投資人投票反對之議案  
多關乎董事選舉、  
薪酬、股票發行

此問卷調查之目的，在於初步瞭解全球投資人行為，因此並未深究於個別市場投下反對票之原因及議題，但問卷曾較為概略地詢問投資人在亞太地區投下反對票之議案類型大多為何，最常見的回答為董事選舉（多半涉及獨立性或多元化議題），其次為董事／高階主管薪酬、股票發行，以及審計人員。本會計畫於未來調查中請求針對個別市場回覆。

交流議合

本問卷回卷者多半  
會與個別公司交流議合

針對公司治理與 ESG 議題與企業交流議合，逐漸成為外國投資人全球盡職治理工作重心。外國投資人在此方面的心力與預算，投注於日本者最多，其次為中國、澳洲、香港、南韓，臺灣則位列第七，回卷者於 2019 至 2020 年間平均與 7 家公司交流議合。同理，數據分佈應更能說明實際情況：如下圖所示，此題共有 28 名投資人回答，其中多數曾於過去兩年間與 5 家（含）以下企業有過交流，少數則達到 20 家以上。

2019 至 2020 年期間，  
交流議合公司多在 10 家以下

平均值低於多數市場

部分外國投資人  
針對臺灣調整全球策略

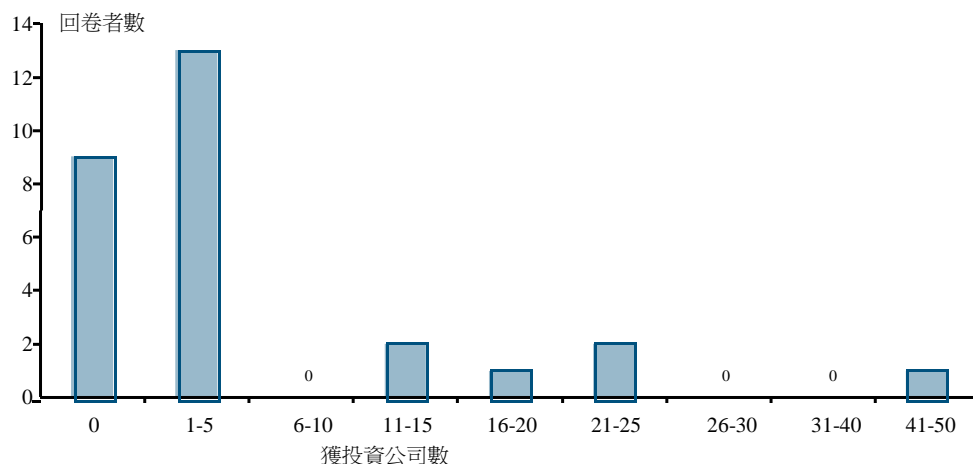
股東常會出席者似乎  
多為散戶投資人，  
其提問品質多半普通

投資人未把握股東常會機會

機構投資人  
應擬定有意義的投票政策

外國機構投資人  
應針對個別市場進行披露

圖十四  
2019 至 2021 年外國投資人在臺交流議合情況



資料來源：亞洲公司治理協會（ACGA）會員問卷，2020 年 9 月  
註：此題未獲所有回卷者回答

至於在臺交流議合之相對程度（指佔整體投資家數比例），此次調查亦有初步答案：多數答覆者之佔比在 20% 以下，但有一家法人為 33%（其投資家數為 75-100 家），另一家則為 55%。

此外，許多回卷者表示有針對亞洲市場調整全球政策，部分則表示以翻譯或參照「機構投資人盡職治理守則」方式針對臺灣調整政策。

### 散戶

由於臺灣並無散戶股東協會，因此收集散戶投資人客觀資訊並非易事，但企業如有不當行為，很快便可看到散戶團體出面表達異議，且散戶投資人亦會參與投保中心訴訟。為撰寫 CG Watch 2020，本會曾向臺灣的公開發行公司小規模發放問卷，詢問投資人行為，僅 21 家公司回覆。不過，回卷率雖低，仍可從中獲取若干有用資訊：回卷者中有 14 家表示股東常會半數以上與會者為散戶，可見散戶出席率高。有 11 家表示股東常會過半提問係由散戶提出，不過對提問品質的評價則好壞參半。12 家回卷者表示散戶所提問題品質多半普通，5 家認為半數以上提問品質良好，另外 3 家則認為散戶提問品質大半不佳。

### 下一步：

所有投資人：應盡量出席股東常會並提出切要問題。披露與會情形，並區分投票及實際與會。

所有機構投資人：應擬定並披露有意義的投票政策，並逐公司、逐案披露反對票情況，主管機關亦應將此列入「盡職治理守則」中。

外國機構投資人：應針對個別市場披露盡職治理狀況。

處理利益衝突

所有機構投資人（尤其國內法人）：內部應檢討機構層級之利益衝突，例如金控公司旗下之投資管理子公司，在面對母公司大客戶時是否會避免盡職治理過於強硬及投票反對議案？

定義何謂「交流議合」  
並應視其為雙向溝通

所有機構投資人：應區分真正交流議合與空泛對話、研討會間差異，並追蹤、披露議合主題、目標及影響。此外交流議合為雙向溝通，被投資公司若主動接觸應表示歡迎。本會訪談過的某公開發行公司便表示：「為什麼投資人寫郵件來我們都要回，我們寫的他們卻從來不回？」問得在理。

應回應諮詢，提出意見

所有投資人：皆應回應法規公眾諮詢，並將意見公佈於網站上。

北檢偵辦炒股弊案起訴 12 人

### 「與盡職治理之精神與意涵不符」

資產管理公司涉嫌行賄勞金局人員操縱當地百貨公司股票（勞金局主管勞退及勞保基金業務），臺北地檢署於 2021 年 2 月 8 日將 12 名涉案人依貪汙、操控股價等罪嫌起訴。

寶佳資產管理執行長  
涉嫌行賄勞金局投資組長  
購入遠百股票

檢方稱，寶佳資產管理執行長唐楚烈及公司主管邱裕元 2019 年 5 月起選定炒作遠東百貨公司股票，後於 2020 年間計畫出脫持股，由於股價漲幅未如預期，二人找上時任勞金局國內投資組長的游迺文，請求動用勞動基金（資產價值 4.45 兆臺幣）操縱股價，游迺文應允並指示統一、復華、群益三家投信之人脈以較高價格買入遠百股票。檢方表示，寶佳資產等及企業從中獲取不法利得共 2.75 億元臺幣，其中包含已實現利益 1.84 億臺幣。

此案因例行內部查核而曝光

據檢方指出，內部例行查核為本案後續曝光主因，經查發現游迺文帳戶共存入不明來源現金 900 萬元，且每月信用卡費達 15 至 22 萬，而其月薪卻僅有 10 萬，疑有異常。當地媒體指出，勞動部 2016 年便將游迺文列入高風險名單，並曾於 2017 年討論要將其調離現職。

涉案者移送後多半交保候傳

其後游迺文於 2020 年 9 月 18 日遭調職，11 月 27 日與邱裕元同遭拘提，但兩天後邱裕元不知何故竟以 30 萬交保，至 12 月 11 日才又再遭拘提，同日到案者尚有唐楚烈、復華投信投資長邱明強、基金經理人劉建賢。除游迺文繼續羈押外，唐楚烈及其餘人等皆已於 2021 年 2 月 8 日分別以 1000 萬及各 500 萬元臺幣交保。

證交所將寶佳資產管理  
自「盡職治理守則」  
簽署名單中除名

2020 年 12 月 30 日，證交所運用手中小數執法工具之一，罕見宣佈已將寶佳資產管理其自「盡職治理守則」簽署名單剔除，並直斥寶佳以遵循「盡職治理守則」為名，合理化自身行為，實際作為卻「與盡職治理之精神與意涵不符」。



臺灣得分 76%，排名第六

未見推動  
若干較為小眾之國際標準

審計主管機關層級較低，  
但可行使之權能完整

懲戒處分公告惜字如金

審計人員如遭懲戒，  
其近年開具之查核簽證  
將不為金融機構所採用

## 6. 審計與審計監管機構

臺灣於本構面得分 76%，與泰國並列第六，落後馬來西亞（89%）、澳洲（86%）、香港、新加坡（皆為 81%）、日本（77%），與 2018 年排名及得分（70%）相近，不過主管機關披露等層面仍有若干實質進展。

臺灣的會計及審計標準與國際標準接軌，但採納時間仍有時差，涵蓋範圍亦有差距。主管機關表示，某些標準較為小眾，臺灣不太可能需要，因此並未推動，以節省經費，但為求健全體系、並促進外界對制度之信任，本會仍期勉主管機關能盡速加以翻譯、採用。

### 審計主管機關權能齊備

臺灣審計監管體制有個比較特殊的情況：負責監督審計事務的是金管會證期局會計審計組，於機關組織中屬於較為下級的單位，雖然看似位階不高，但權力很大，且監管、懲戒權能齊備（在其他市場，某些權能係委由地方會計師公會執行）。臺灣的審計監管機關確實不大對外張揚自身業務、相當低調，不過審計人員形容主管人員十分鐵面，且經常防範於未然，趁問題尚未生根或在正式計畫宣佈之前，先找各大審計業者負責人來喝咖啡，商討問題對策。

### 審計人員懲戒程式緩慢……

懲戒處分資訊可至證期局網站查閱，但所在分頁大標「Practice Sectors」不知何義且易生誤解。至於所公告之內容，則惜字如金，連涉及之公司或案件皆未曾提及。話雖如此，一經詢問，主管機關很快便提供相關資料、毫無保留，只不過在本會評估時效及細節分數以及懲戒控管情形時，當前的執法披露方式導致失分不少。此外，懲戒結果似乎須花費一段時間才能得出結論—2020 年決議的案件，當中的違規情事卻發生於 2016 至 2018 財政年度。證期局說明，懲戒案有各項申辯覆審程式，必須走完所有程式後才能公佈結果，所以時間才有落差。此外，針對 2020 年懲戒案數量顯著上升，主管機關表示係因近來事務所檢查方式有變，改為著重幾項重點審計領域，並增加檢查時複核之審計個案。

### ……而且細緻入微

主管機關對於公佈懲戒名單或細節為何如此小心翼翼，本會所訪談的審計人員倒是提出了一些見解，表示臺灣市場小，消息傳得快，一旦名字出現在懲戒名單上，職業生涯等於完了，也因此懲戒程式一定要無微不至、確保公平。此外，臺灣有一條獨有規定，審計人員一經懲戒，金融單位將拒絕採納其五年內所開具之審計意見，如此一來將影響客戶之貸款條件。臺灣的審計監管資訊看似緩慢而不透明，實則有不少背景因素，若審計監管報告中能針對前述情況以及案件結論稍作解釋，將會有所助益。

審計監理報告內容大幅擴充

新版「審計監理報告」  
列出事務所市佔率.....

以及四大事務所之人事組成

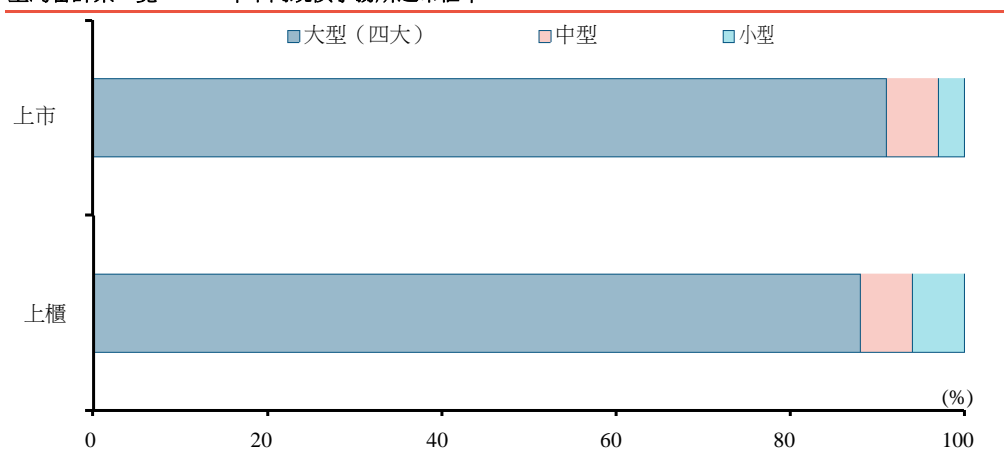
主管機關更加重視審計品質，  
刻正擬議審計品質指標 (AQI)

### 逐步改進的檢查報告

主管機關之審計檢查報告原名「會計師事務所檢查報告」，近年來報告篇幅已大幅擴充，從 2017 年的 13 頁擴增為 2018 年的 21 頁、2019 年的 38 頁，並於 2019 年更名為「審計監理報告」。檢查對象每年輪流，雙數年為小型、中型事務所，單數年為大型事務所（即「四大」）。2019 年報告共檢查 3 家大型事務所，各復核 8 件審計個案。報告介紹了主管機關的檢查方案，並提供會計師的專業知能和年資資料，有助於瞭解審計業能力。更多能力相關資訊還可於會計師公會的「會計師產業白皮書」、金管會「會計師事務所服務業調查報告」中找到，唯皆僅有中文版。

圖十五

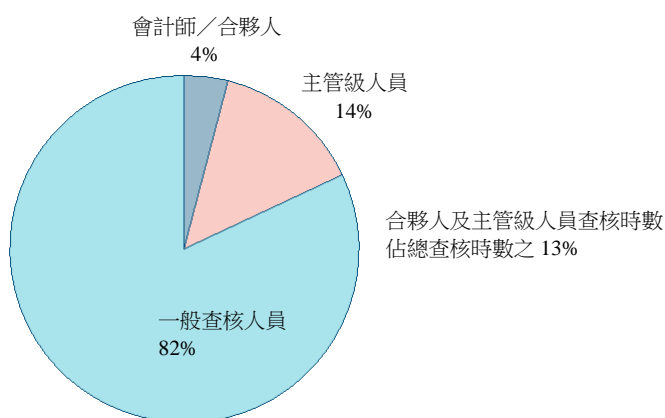
#### 臺灣審計業一覽：2019 年不同規模事務所之市佔率



資料來源：金管會《108 年度審計監理報告》  
註：上櫃指在證券櫃檯買賣中心掛牌交易

圖十六

#### 臺灣審計業一覽：2019 年四大事務所平均人員組成



資料來源：金管會《108 年度審計監理報告》  
註：報告中，「主管級人員」之定義為具 5 年以上查核經驗者，但未有更詳細定義。

「審計監理報告」亦論及評估審計品質之挑戰，並詳細敘述所採用的評估方法—監管報告有如此發展，令人樂見。此外，根據最新版「公司治理藍圖」，審計品質指標 (AQI) 計畫於 2023 年前實施；目前，主管機關於報告中係根據獨立性及專業性評估審計品質。獨立性的衡量指標為案件承接年數及審計公費，評估專業性時則採用以下指標：

「審計監理報告」  
有長足進步，  
但仍缺乏業界能力資料

- ❑ 主管級人員佔比
- ❑ 專業諮詢人員佔比
- ❑ 合夥人及主管級投入查核時數比
- ❑ 合夥人專業年資
- ❑ 案件品質管制複核時數佔比
- ❑ 專業訓練時數

此報告較前一年度大為進步，在內容組織、細節陳述、英語品質方面尤其明顯，可列入臺灣監管報告前段班。話雖如此，只閱讀此報告仍很難對審計業現況有清楚瞭解，如能提供業務量、每名主管人員及合夥人經手公開發行公司查核案數、合夥人投入查核時數，並更加詳細定義「一般人員」及「主管人員」資格，將會有所幫助。此外，報告中全無趨勢分析（雖說此項受大、小事務所隔年報告之影響），亦不清楚是否有再三出現之問題，雖試圖總結調查結果，但仍不清楚是否有常見缺失，或有表現特別差之事務所，最終讀者對臺灣審計業及審計品質仍難有連貫概念。話雖如此，「審計監理報告」不斷改進，審計品質指標（AQI）亦有進展，都代表未來應能更清楚呈現。

建議增加披露非審計公費資訊

#### 進一步披露費用

臺灣審計公費採區間披露（每區間為 200 萬臺幣），若能披露確切金額更佳。2018 年，本會曾注意到臺灣有一特殊規定：審計公費較前一年度減少達 15% 以上者，應披露減少金額並說明原因。目前此數字已降至 10%，與本會建議相符。另，臺灣規定非審計公費超過審計公費之 25% 時才須披露，亦屬少見。之所以未視為優先披露事項，或許是因為相較於全球 63% 的佔比，臺灣非審計公費僅佔事務所整體收入 16%，話雖如此，此類費用無論多寡皆應加以披露，本會也期勉主管機關能修改規定。

針對會計產業能力，  
改善相關資訊

#### 下一步：

建議「年度審計監理報告」整合會計師公會「會計師產業白皮書」中要素，列出業務收入及人員配置等議題，且應再加敘述會計行業的背景、挑戰及解決方法。

擴增「審計監理報告」敘述內容

建議「審計監理報告」加強敘述性內容：查核方法有何改變、原因為何？出現哪些具體問題，又如何因應？主管機關注意到那些趨勢及挑戰？其他應含括資訊有：各級查核人員平均每人經手之公開發行公司案量、再三出現之問題、是否有事務所頻出狀況。

披露審計執法個案細節

審計執法案一旦解決（尤其媒體關注的大案），主管機關便應加以披露，此方面或可參考馬來西亞審計監管機關之披露做法。

披露非審計公費

應全面披露審計及非審計公費，且應披露實際金額而非區間。

加強保護審計業吹哨人

應立法大力保護審計業吹哨人。

臺灣得分 62%，排名第四

中華公司治理協會  
持續舉辦多項活動，  
且為臺灣公司治理研究主力

中華獨立董事協會  
成臺灣獨董據點

公司治理專業人員協會  
亦舉辦大型活動

應針對培訓增加指引

## 7. 公民社會與媒體

臺灣在此構面得分 62%，與日本並列第四，僅次於澳洲（80%）、印度（78%）、新加坡（64%），相較於 2018 年的 51%，增長 11 個百分點。成績大為進步，得益於公民團體數量及活動俱增，且響應推動 ESG 者明顯增加。

### 公民團體更為活躍

公民團體數量及活動明顯增加，是臺灣得分大幅提升的重要因素，而在其中扮演要角的仍是中華公司治理協會。協會持續舉辦各類訓練活動和論壇，讓熟悉相關議題的人能深入且犀利討論各項難題，並在全職人員協助下從事原創研究、著書立說，包括：近期出版的審計委員會參考指引，以及獨立董事調查，且至少有一名理事長著有公司治理主題書籍，並於坊間書店展售。多年來，該協會一直是公司治理領域的寶貴資源。

### 中華獨立董事協會填補不足

隨著中華獨立董事協會成立，臺灣終於有了真正的獨董協會，填補了公民社會當中的一大空缺（見 [tidatw.org](http://tidatw.org)）。與其他名稱類似的組織不同，此協會為獨立法人，且有自己的小型團隊，現已舉辦獨董入門證書課程等多項訓練活動及其他研討會。本會亦曾出席過部分課程，均由臺灣當地法律專家授課，內容生動、研究充分且相當實用。此外，協會還提供了聚會場合，讓新任獨董可暢所欲言討論入門級問題，在一個仍可能講究長幼尊卑，也往往怕沒面子的社會，這樣的服務深具價值也十分難得。雖然成軍只有兩年，但中華獨立董事協會讓臺灣獨董有了極為需要的據點和支援。

### 新成立的專業機構

公司治理專業人員協會與四大會計師事務所頗有淵源，目前已辦理若干課程及大型座談會，並邀請香港的特許秘書團體與會分享專業。協會所辦的座談吸引了廣大聽眾，著重探討關係人交易、實質受益人披露等正合當前所需、臺灣往往尚未跟上進度的議題。雖然該會活動（尤其證書課程）受 2020 年疫情影響，但規劃於 2021 年進一步推動。

### 需要更完整的獨董訓練

放眼臺灣董事會，合格的董事及獨董人選一向不足，本報告在「上市公司」一節亦曾提及此現象。有時雖有可能人選，對方卻因覺得補足知識不易，而沒有自信能勝任董事一職。另一問題則是股東及負責物色新人選者難以評估候選人資格。當前的訓練又過於亂槍打鳥，難以解決前述問題。需有一套內容完整、設計完善的課表，提供不同程度的通識及專門課程和證書，確保新任董事獲得所需知能，並填補知識或領域專業之不足，例如：替律師開設的財金課程。要求於年報中披露每位董事的進修程度及進修紀錄亦有助益。

支持改善公司治理的風潮  
已吹到傳產協會

臺灣尚缺追究企業責任、  
監督 ESG 工作的有力團體

臺灣新聞自由度高，但.....

.....薪資低、離職率高.....

.....且業配文氾濫

除前述團體外，商會及產業公協會等諸多組織也開始協助推動 ESG 工作，即便是素來傳統的全國工業總會，其高層也表明支持加強推動公司治理，並指出若干真正挑戰。中華民國企業永續發展協會、臺灣永續能源研究基金會等組織則持續以實際貢獻改善臺灣企業永續發展。

### 尚缺 ESG 核心監督團體

臺灣的公司治理生態系中，還少一個能適時糾正企業的 ESG 監督團體，在閱讀永續報告書時這點尤其明顯。臺灣的永續報告書必須依循 GRI 核心標準規範撰寫，而 GRI 體系的強項之一，便是讓公司能參照 GRI 所提供的地方利害關係人關切事項，列出自身重大議題。然而臺灣企業的報告在提及環境永續議題時，往往模糊空泛，還常被其他利害關係人(比如員工或顧客)的議題佔去篇幅，讓人不禁疑惑這家公司到底都跟哪些人對談過。如設立 ESG 監督團體，便能時時留意情況，並追究企業責任，確保相關議題都能獲得處理。

### 自由媒體，暗藏隱憂

臺灣的媒體界百家爭鳴，自由度在亞洲數一數二，於無國界記者組織「新聞自由指數」中排名全球第 43 名，而本會所調查的其他市場中，進入百名的還有澳洲(第 26 名)、南韓(第 42 名)、日本(第 66 名)、香港(第 80 名)。臺灣媒體報導公司治理議題時多半公正平衡、涵蓋多方觀點及重點事項，專家撰寫的評論文章則鞭辟入裡，不僅增添深度，亦有助於瞭解背景。

然而，當地記者告訴本會，媒體界有兩個令人憂心之處：一是記者薪水低、離職率高。有才華的，尤其有英語能力者，多會離開此行業另謀高就，如此一來便難以激勵記者精進專業或是深入調查報導，尤其還得擔心有心人士提起訴訟，再加上臺灣人怕麻煩的天性，導致即便大可自由報導，也不太可能被政府秋後算帳，卻很少有人敢挑難寫的新聞下手。

第二個問題和第一個多少相關，那就是業配文極其氾濫。金融界還有人曾形容某記者是明碼標價，直接依業配新聞的篇幅收費，而且此種做法普遍到甚至有花蓮的政府官員因用公帑買新聞而遭糾舉。優質新聞衰微雖是普世現象，並非臺灣獨有，但仍期望有人能著手處理。



媒體應確認文章非業配

提供董事培訓更多指引

設立 ESG 監督團體

應避免事項

應修正事項

**下一步：**

應要求記者簽署聲明書，表明文章並非業配新聞；聲明如有虛假，應嚴格處置。主管機關或可考慮針對數位新聞立法，允許以社群募資贊助新聞報導。

應編纂更詳盡的獨董培訓指引及規範，並設置時間更長、內容更深入、有明確進度及通過標準的培訓課程，可參考新加坡董事協會（Singapore Institute of Directors）的上市公司董事課程（Listed Entity Director Programme）。

支持成立有力的 ESG 監督團體，此團體應以利害關係人的名義列於企業 GRI 永續報告書中，並協助提升報告品質，此外也幫助企業思考永續策略。

**扣分觀察事項**

下列因素將可能導致臺灣於 CG Watch 2022 中失分：

- 未能針對多起立委、法官、機構投資人涉賄案採取令人信服的行動；有證據顯示肅貪工作缺乏跨部門合作。
- 司法瓶頸持續影響經濟犯罪及民事案。
- 法規網站依舊難以使用且資訊分散。
- 「執法報告」中下列事項均未見改善：要案現況、公訴及民訴案資訊、至少五年內資料、以敘述方式充分說明等。
- 上市櫃公司之公司治理報告依然制式。
- 上市櫃公司永續報告書依舊未能妥善探討重大議題，亦未提供有意義的目標。
- 國內投資法人之盡職治理報告仍然制式，且未披露投票紀錄或交流議合資訊。
- 法人董事問題未見改善。

**短期內建議解決事項**

以下議題應盡速處理：

- 「執法報告」與「審計監理報告」應增加敘述性內容。
- 改善證交所披露執法措施時的內容組織與敘述方式。
- 針對生態系中各區塊，包含主管機關、投資人、公開發行公司，加強培訓如何撰寫敘述性報告。
- 進一步研擬董事培訓課程。
- 針對法規（尤其關係人交易）編撰指引檔。
- 設置更嚴格之規範，加強關係人交易立即披露。
- 通過一體適用之吹哨人法規。
- 成立監督 ESG 工作的非營利組織，並予以支援。