

集保

VOL.238

雙月刊

2018年06月號

1 編輯室的話

◎編輯室

2 國際要聞

◎編輯室

特別報導

7 引進公司秘書（公司治理人員） 之必要性研究—兼論新加坡 登記專責人員制度（下篇）

◎戴銘昇

34 本期專欄（一） 近三年股東會召開現象分析

◎王秋敏

47 本期專欄（二） 從公司治理邁向股東參與 —2018 年電子投票百分百 暨公司價值提升論壇紀要

◎曲華威

69 重要紀事

71 照片集錦

- 發行人：林修銘
- 編輯者：集保結算所期刊編輯委員會
- 發行者：臺灣集中保管結算所
- 地址：台北市復興北路 363 號 11 樓
- 電話：02-2719-5805
- 網址：www.tdcc.com.tw

中華郵政台北誌字號第 917 號執照登記為（雜誌）交寄





編輯室的話

本期國際要聞內容包括「港交所主席表示正擴大上市改革」、「亞洲(香港和中國)主管機關放寬滬港通與深港通交易額度限制」、「美國監管當局將在未來幾個月發布金融科技章程」及「中國研擬上海與倫敦股票連通計劃」等4篇報導。本期國際要聞內容從 **South China Morning Post**、**Global Custodian**、**Reuters** 及 **The Business Times** 網站摘錄各國證券金融市場最新動態新聞，俾提供讀者對世界各國證券金融市場最新訊息有更進一步的認識與瞭解。

本期特別報導刊載中國文化大學法學院教授戴銘昇著之「引進公司秘書(公司治理人員)之必要性研究—兼論新加坡登記專責人員制度(下篇)」，爭議已久之公司法修正草案已於2017年12月21日函送立法院，於第215條之1已將公司秘書(草案稱公司治理人員)正式列入。本文延續上篇介紹，讓各界可以更完整了解此制之內容。

本期專欄一刊載本公司金融業務部副組長王秋敏著之「近三年股東會召開現象分析」，本公司為主管機關指定查核上市櫃、興櫃公司股務作業之單位，於每年股東會期間除針對主管機關指示對股東會有爭議公司及投資人檢舉等事件進行查核外，亦赴各委託書徵求場所查核徵求人員是否依規定辦理委託書徵求作業。作者就近三年上市櫃、興櫃公司股東會召開之概況及本公司在股東會期間辦理查核所見情形彙總分析，綜合研討供讀者參考。

本期專欄二刊載本公司股務部專員曲華威著之「從公司治理邁向股東參與-2018年電子投票百分百暨公司價值提升論壇紀要」，配合金管會推動今(107)年上市(櫃)公司全面採用電子投票，本公司於今年3月5日舉辦「電子投票百分百暨公司價值提升論壇」，吸引超過250位發行公司董事及機構投資人參加，聽眾反應熱烈，引發熱烈迴響，作者謹就論壇中與會者演講及發言重點紀要，以做為後續國內產官學界參考。🌀



國際要聞

- 港交所主席表示正擴大上市改革
- 亞洲 (香港和中國) 主管機關放寬滬港通與深港通交易額度限制
- 美國監管當局將在未來幾個月發布金融科技章程
- 中國研擬上海與倫敦股票連通計劃

港交所主席表示正擴大上市改革

即將卸任的港交所主席周松崗表示，香港交易所可能會擴大上市改革，讓更多股權結構靈活的科技公司上市。

面對與上海、深圳、美國和新加坡等地交易所的白熱化競爭，港交所推出改革計劃來因應。

中國國務院 3 月 30 日宣布啟動中國存託憑證 (CDR) 計劃以吸引科技巨頭。

當地券商認為北京此舉是要與香港交易所爭奪吸引大型科技公司掛牌。香港交易所計劃在 4 月底推行三十年來最大規模的公司上市改革計劃，允許一些實施多層股權結構的公司和生物技術公司在尚未營利時，仍可申請上市。

周松崗說將在三個月後向大眾諮詢市場是否應該擴大改革，允許讓公司而不僅僅是個人持有特別投票權。

雙層股權結構受到 Facebook 或 Google 等科技公司的青睞，因為它們允許創始人和管理層比其他人擁有更多投票權。

3 月 30 日在一次媒體聚會上，周松崗說香港交易所不認為上海或深圳是直接競爭對手，因為 CDR 計劃無法阻擋中國科技巨頭在香港上市。

他說香港長久以來以美國為主要競爭對手，爭取科技和生物技術公司掛牌。

「自 1 月份以來表示，一些科技公司詢問法人持有特別投票權之可行性，這提案正在審議中」。周松崗表示：「但是，在我們走到這一步之前，我們需要再次進行協商，允許公司法人持有特別投票權的股份會引起爭議，很難判定哪個公司符合資格」。

「市場共識是讓科技公司的創始人或高層持有特別投票權的股份，因為市場知道這些人在公司發展扮演重要角色。這也是為什麼當這些董事死亡或離職時，這些投票權會失效」，周松崗表示。

政府委任的諮詢機構，金融發展局 (FSDC) 3 月在一份聲明中表示，香港交易所的改革應該擴大，讓公司擁有特別投票權，像美國就有實施這制度。

周松崗表示希望在卸任之前，可以看到上市制度改革並正式實施，以及在新制度下，有公司申請首次上市。

「債券通、滬港通與深港通連接香港、上海和深圳股票市場，這是我擔任主席六年來最重要的成就。這些跨境合作計劃通過香港交易所，將國際投資者與中國市場聯繫起來」，周松崗說。

2012 年，周松崗帶領香港交易所以 169.2 億港元 (26.9 億美元) 收購倫敦金屬交易所，替交易所擴展旗下商品。

(資料來源: South China Morning Post, 2018/04/03)

亞洲（香港和中國）主管機關 放寬滬港通與深港通交易額度限制

香港和中國的金融主管機關將滬港通和深港通的每日交易額度擴大四倍。

北向通之配額將增加為 **520** 億人民幣，南向通為 **420** 億人民幣。

香港證券及期貨事務監察委員會（SFC）和中國證券監督管理委員會（CSRC）表示彼此會密切合作，使這項計劃在今年 5 月 1 日能順利上路。

證監會行政總裁 **Ashley Alder** 表示：「額度增加將有利於投資人進入香港和中國股市，並促進兩地市場未來發展」。

2014 年 11 月開展滬港通計劃，兩年後成立深港通，皆是為了改善現今法令監管下之交易活動，並向全球投資人開放中國市場。

香港交易所（HKEX）總裁李小加對主管機關決定放寬交易額度以符合市場需求表示歡迎。

李小加表示：「滬港通與深港通作為現今市場上最有效的連結計劃，它一直在增加成長動能。我們與主管機關和業務夥伴密切合作，確保這計劃持續有效並順利運作」。

香港與中國的股票交易和結算連結計劃推出後，市場討論英國倫敦與中國上海也仿效這項機制，彼此建立連結之可能性。

（資料來源：Global Custodian, 2018/04/12）

美國監管當局將在未來幾個月發布金融科技章程

華盛頓(路透社) - 美國財政部的貨幣監理署(Office of Comptroller of Currency ; OCC)負責人4月9日表示，未來三個月會在一項政策大綱中明確表達對於網路貸款業務和其他金融科技公司的立場。

金融科技產業一直密切關注去年11月被任命為監理署主管的Joseph Otting，看其是否會進一步推動其前任主管Thomas Curry於2016年首次宣布的金融科技公司全國業務章程。

Otting在華盛頓舉行的Independent Community Bankers of America會議上表示，計劃在未來的60到90天內在章程中發表其立場。

Otting說：「我們還沒有達成結論，現今歡迎各界提供意見。但是，如果我們確定讓金融科技行業納入監管，那麼他們將與其他銀行相同，受到一樣的規範」。Otting是OCC數十年以來第一位銀行背景出身的主管。

金融科技章程一度被擱置，因發放執照的主管機關提出質疑，但表示OCC章程效力將優先於金融科技章程。

紐約金融服務部提起的訴訟中，有一起案件在去年12月被曼哈頓聯邦法官駁回，而國有銀行監管機構大會提出的另一案件仍在審理中。

Otting還告訴社區銀行家的民眾，該機構將在下個月發布一次關於更新“社區再投資法”的磋商，這是幾十年來旨在促進向低收入社區貸款的規則。

(資料來源:Reuters, 2018/04/10)

中國研擬上海與倫敦股票連通計劃

根據一位中國政府高層的說法，中國計畫在上海和倫敦之間啟動股票連結合作，創建一個系統讓全球人口最多國家的投資人有管道直接投資英國掛牌的股票。

中國人民銀行行長易綱在周三舉行的博鰲亞洲論壇會上宣布了這一計畫，作為進一步開放中國金融業之政策的一部分。

與倫敦證券交易所的連結計劃將成為第三個可讓外國投資人進入中國股市的平台，中國股市是全球第二大股票市場。

香港與上海交易所之間的連結始於 2014 年 11 月，與深圳交易所則於 2016 年 12 月開啟。

易綱表示，從 5 月 1 日開始，每日透過滬港深港連結的淨買入額，將放寬由 105 億元人民幣至 420 億元人民幣。單日北向通金額將從 130 億人民幣上調至 520 億元人民幣。至今只出現過三次交易金額觸及最高額度，分別是 2014 年 11 月 17 日，滬港通啟動當天，以及 2015 年 4 月 8 日和 4 月 9 日。

追溯至 2015 年 9 月，已經有在討論倫敦與上海交易所之間的合作，當時英國財政大臣 **George Osborne** 在訪問中國期間透露了計劃。2016 年 11 月，倫敦證券交易所和上海證券交易所同意制定規則和相關實施作為。

儘管該計劃的細節尚未公佈，但 LSE 前執行長 **Xavier Rolet** 在 2016 年 11 月接受南華早報採訪時表示，這項合作與之前的滬港通完全不同，將是一項全新的股票連通概念，允許中國投資者在英國交易時間外，買賣在倫敦上市的股票。🔗

（資料來源：The Business Times, 2018/04/12）



特別報導

引進公司秘書（公司治理人員）之必要性研究 —兼論新加坡登記專責人員制度（下篇）

中國文化大學法學院 教授—戴銘昇

肆 引進「公司秘書」之必要性分析

一、從強制設置與否之面向

為便於分析，先將此一問題，製表整理如下：

英國	閉鎖性公司：任意 公開公司：強制（惟可委外）
香港	強制（惟可委外）
新加坡	強制
美國模範商業公司法	任意
美國 Delaware	任意
日本	無此制度

（資料來源：自行整理）

只有英國法系對公司秘書訂有強制設置之規定，即使如此，英國公司法本身也並未要求所有的公司均須強制設置公司秘書，僅是依照公開或閉鎖的不同而異其規定；而且，閉鎖性公司係由強制改為任意，其用意係為給予企業更大的彈性。沿襲英國法的香港公司條例及新加坡公司法反倒比英國法更激進，直接要求所有公司均須設置公司秘書。英國及香港之公司秘書允許由非自然人擔任，也就是可委外。英國、香港及新加坡等英國法系，均允許董事可兼任公司秘書；有此一彈性存在，就算稱公司秘書為強制設置，實質上也可能根本不存在（可被董事取代之）。

美國法未強制任何公司必須設置公司秘書，其所著重的並不是形式上有無一種叫做「公司秘書」的職稱，而是側重在被歸類為公司秘書職權的工作在公司的內部是否有人實際負責執行；換言之，只要在實際上，公司秘書的職權確實有人負責即可，此人之職稱是否叫做「公司秘書」並不重要；由一人執行或由數人分工執行皆可。

日本會社法則根本未引進公司秘書的制度。

經由以上比較後可以得知，並不是所有的國家都有公司秘書的制度(如日本)，即使承認公司秘書的國家，也未設定為必須強制設置(如美國)。由此點觀之，至少在比較法的角度上，「台灣應強制公司設置公司秘書」(無論是否針對所有種類之公司)此一命題的重要性並不高。尤其，影響台灣公司法制最深的日本法，根本不採此制，更是絕佳例證。

由於台灣的公司法制，公司內部的機關若無公司法之授權，將無法設置(例如公司法不允許一般公司設置獨立董事)，¹因此，若欲引進英國法系之公司秘書(與負責人地位相當)，公司法宜修正，明文承認公司得設置公司秘書，使其取得合法之地位。

但是，在法制設計上不應強制公司設置公司秘書，而應由公司依其內部特有之人事及文化等背景，自行判斷是否設置。另外，假設依台灣公司法所設立之公司係由英國、香港或新加坡之自然人或公司所出資設立，或者是經常與英國法系之企業往來者，此類公司自然希望設置較偏英國法系的公司機關，此時，公司法實無必要禁止。這也是公司法邁向彈性化所跨出的一步。

再者，即使依照公司大小的不同而做不同的設計，要求公開發行公司必須強制設置公司秘書的方案(顯然是比照英國法)，這從比較法的角度上來看，無法獲得很高的支撐，本文也不贊成。

二、從職權之面向

為便於分析，先將此一問題，製表整理如下：

英國	香港	新加坡
擔任公司之有權簽名人	○	○
變更登記為公開公司時，須 出具聲明 公司名稱變更時，須出具聲明	×	於無限公司轉換為有限公司 時，公司秘書得認證及出具 聲明
簽署股東臨時會會議紀錄作 為確實已召開股東會之證據	○	1. 將股東會以書面會議之方 式通過之事實通知股東 2. 股東會之書面會議之議事 錄經公司秘書簽署者，得 作為決議已通過之證據
簽署董事會報告書	×	×
簽署董事薪酬報告	×	×
提供資訊予獨立估價人	×	×
若未提出周年報表，公司秘 書應負刑責	×	×
×	認證何人有資格翻譯文件	×
×	1. 簽署證明書予要求查閱封 閉成員登記冊之人 2. 簽署證明書予要求查閱封 閉債權持有人登記冊之人	×
×	核證某項押記文書副本	×
×	×	公司秘書有待在公司之義務
×	×	關於公司設立之事項，公司 秘書出具之證明得做為充分 之證據
×	×	公司欲開始營業或借款前， 由公司秘書向主管機關出具 之聲明
×	×	融資予他人購買公司股份時 簽署證明書
×	×	提出公司資產負債狀況說明書
×	×	×
×	×	×
×	×	×

美國模範商業公司法	美國 Delaware	日本
×	×	無此制度
×	×	
1. 維護董事會與股東會會議記錄及認證公司各種紀錄 2. 處理股東會之相關事宜	1. 證明股東會開會通知已送達股東 2. 有複數有表決權者時，應通知公司秘書 3. 公司無法以電子方式通知股東者，於公司秘書知悉後，股東之同意（以電子方式傳送之同意）失其效力 4. 證明公司已以電子方式通知股東	
×	×	
×	×	
×	×	
×	×	
×	×	
×	×	
×	×	
×	×	
×	×	
×	×	
×	×	
×	×	
1. 送達之履行輔助人 2. 擔任公司之送達代送人	×	
接受高階主管辭任之通知	×	
×	證明併購協議已經股東會決議通過	

（資料來源：自行整理）

若從英美兩大法系來看，在公司秘書制度的職權設計上有著明顯的不同。英國法系賦予公司秘書的權限較多，美國法則僅給予其極少數的職權，尤其是美國模範商業公司法在 § 1.40 對於公司秘書的定義中，更是明確的指出，公司秘書的功能不過就是在維護董事會與股東會會議記錄及認證公司各種紀錄而已。日本法則是根本不採公司秘書制度。簡言之，關於公司秘書職權之內容，若以多寡加以排列，依序為英國法系、美國法、日本法(根本無此制)。因此，若欲剖析公司秘書的職權，必須從英國法系切入。

英國公司秘書的地位在一百多年來發生極大的變化。在 1887 年，有認為：「秘書不過就是個僕人；他的工作就是做他被交待的事，且沒人會認為他有任何代表公司的權力；也沒人會認為他所做的發言可未經查證就值得相信。」於 1902 年，公司秘書的職權被界定為「有限及有點簡陋的」。因此，在過去，公司秘書為引誘他人認購公司股份所為之虛偽陳述、或發行偽造之股份憑證，公司無須負責。²早期的判決認為公司秘書無簽訂可拘束公司之契約之默示權限。³不過，1971 年 “Panorama Developments (Guildford) Ltd v Fidelis Furnishing Fabrics Ltd” 案判決中表示，公司秘書地位已轉變，比起 1887 年而言，已是相當重要的人。他是公司的行政總管(握有廣泛的職權)，這呈現於他在現代公司法及公司日常業務的角色中。他不只再只是個職員。他經常性的為公司發言及簽訂日常業務的合約。其地位重要到被認為可以代表公司。他一定會被授權可代公司簽訂行政管理性質之契約，例如僱用員工或訂車。這些權限都來自於公司秘書的明示或默示授權。⁴另一方面，公司秘書尚未具有之明確職權為代公司對於商業交易(例如銀行團之聯合貸款)發表聲明。⁵1980 年公司法承認公司秘書此一新的地位，於公開公司增訂了公司秘書必須具備之資格條件。⁶個別公司之公司秘書，具體而言擁有何種職權與公司規模大小及性質有關，每家公司之實際狀況均不相同。即使 2006 年公司法規定公開公司必須強制設置公司秘書，亦未明定任何特定之職權。⁷總括而言，公司秘書實際上普遍享有的權限就是管理行政事務，堪稱公司之行政長官(chief administrative officer)。⁸

依本文之觀察，英國公司法所列舉之公司秘書職權，全部都是在替代董事行使職權，或是在董事怠於行使職務時補足之；並無某項職權是專屬公司秘書始可享有之特殊權力(即此類職權，可由董事行使，亦可由公司秘書行使)。換言之，若是董事均屬兢兢業業、善盡其職務之類型時，在此種公司中，公司秘書一

職充其量不過是像花瓶一樣，聊備一格而已，功能並不明顯。但是，反之，若是在董事不善盡其責的公司中，公司秘書一職的功能可能就有其存在的價值；只是，必須進一步指出的是，公司秘書係由董事會所指定、也聽命於董事會，若董事不善盡其責，自然也選不出好的公司秘書。通常情況下，公司秘書也斷不敢違背董事會之指示。若考量到這些情況，即便提供公司秘書制度供選擇，其究竟能發揮多少功效？這恐怕難以期待。

承襲英國法的新加坡公司法，其公司秘書之職權也幾乎都只是在替代董事之職權而已，惟有公司秘書被明定有待在公司之義務(§ 171(3A))，此點不同；至於「提出公司資產負債狀況說明書(§ 227L(2))」則是與董事共享的職權。因此，新加坡法也承襲了英國法制的問題(同上)，不再贅述。

綜上所述，英國法系的公司秘書職權，不過就是在輔佐董事而已，董事不親為時，可由公司秘書代其行使。而且，英國、香港及新加坡等英國法系，全部允許董事可兼任公司秘書(若董事人數多於一人時)。如董事會亦可指派董事兼任公司秘書，將其職權全數收回董事會，若是如此，為何不著重在強化董事會之善良管理人義務就好？以免疊床架屋。淺白的說，沒有好的董事會，就不會有好的公司秘書；有好的董事會，也無須「公司秘書」(此係指英國法系之公司秘書制度)了。

三、從公司治理之面向

(一) 認為公司秘書之職權包含法令遵循功能者

依據英國文獻，有認為法律並未明定公司秘書之職權(似指公司治理之職權)，而公司秘書之職權也因公司而異，每家公司均不同，但其主要之功能是確保公司業務符合法令及章程。也就是負有類似法令遵循之功能。⁹

(二) 認為公司秘書負有公司治理功能者

英國 1992 年 Cadbury 報告指出，¹⁰對於確保董事會會議符合法定程序及定期檢視，公司秘書扮演著重要的角色。董事會主席及董事會將尋求公司秘書之引導，以明瞭其應負之法令上職責及如何履行之。所有董事均應可獲取公司秘書之建議及服務，且應承認董事會主席有權強力且積極支持公司秘書確保董事會有效運作。公司秘書管理、參與及準備董事會議事錄應為標準慣例。¹¹委員會期待公司秘書將是董事會主席獲取建議及董事會履行最佳公司治理慣例原則之來源。¹²

英國 2003 年 Higgs 報告指出，¹³ 公司秘書的角色，其重要性在於提供資訊及廣泛的協助非執行業務董事有效履行其職務。最佳的慣例是，作為公正的指導及建議之獨立提供者，好的公司秘書能妥為協助非執行業務之董事，及協助董事會主席善用非執行業務董事。¹⁴ 公司秘書應確保董事會及委員會間保持良好的溝通，若公司秘書能同時兼任所有委員會之公司秘書則是好的公司治理慣例。¹⁵ 公司秘書應該透過董事會主席向董事會說明所有之公司治理事項。¹⁶ 在某些公司 (尤其是較小型的公司)，公司秘書與財務董事的角色是合而為一的。¹⁷ 公司秘書須扮演大股東與非執行業務董事間溝通的橋樑。¹⁸

英國公司治理綜合準則規定，¹⁹ 在董事會主席的指揮之下，公司秘書的職責包括確保董事會與功能性委員會間、及高階經營者與非執行董事間資訊暢通，且促進及協助必要的專業發展。²⁰ 公司秘書應向透過董事會主席向董事會提供所有公司治理事務之建議。²¹ 簡言之，上市公司之公司秘書負有公司治理之任務。²²

依據 2016 年英國公司治理準則，²³ 在董事會主席之指揮下，公司秘書之責任包括確保董事會、委員會、高階經營階層及非執行業務之董事間能有良好的資訊流 (information flow)，以及促進及協助必要的專業發展。公司秘書應該透過董事會主席向董事會說明所有之公司治理事項。²⁴ 所有的董事均可取得公司秘書之建議及服務，其應協助董事會確保董事會議遵守相關之程序。公司秘書的選任及解任均應由董事會整體決定之。²⁵

(三) 本文意見

綜覽英國之法規及重要之公司治理相關文件後，對於公司秘書在公司治理角色上的界定，可以進行相當明確的區分：無任何法令要求公司秘書必須肩負公司治理之職責，提及公司治理者，均為公司治理之相關文件 (均非屬具法律強制效力者)。英國公司治理等相關準則均係採「遵守或說明」(comply or explain) 的設計，不遵守者，只要說明即可，也就是說，目前在英國仍是透過「道德勸說」的方式推動公司秘書之公司治理職權。因此，從比較法的觀點而言，若台灣打算課予公司秘書負責推動公司治理之任務，不宜透過具強制力之法律或命令為之，將之置於如「上市上櫃公司治理實務守則」等公司治理文件中即已與先進國家並駕其驅。

依照英國的體系，在公司法中僅要求公開公司必須強制設計公司秘書（非公開公司則為任意），且公司法中並未明定公開公司之公司秘書須負任何法定之特定公司治理職權。然而，在公司治理準則中，則進一步要求公司秘書必須負責推動公司治理，惟未具強制力，不遵守亦可。反面推論，並未在法令或公司治理準則中要求「非公開公司」之公司秘書負責公司治理事宜。

何人能保證強制公開發行公司設立公司秘書制度之後，公司治理就一定能得到提升？如同過去引進獨立董事制度時一樣，雖然在公開發行公司已經引進了，但是獨立董事的制度在台灣功能不彰，早已備受批評。獨立董事與公司秘書相比，資格要求的更為嚴格，尤其又必須具備獨立性，但是，運作後的結果，根本也是「不獨立」！²⁶以獨立性為要件的獨立董事制度尚且無法獨立，完全由董事會任命的公司秘書，根本不用期待其可能具備獨立性！既然絕對不具獨立性，強制設立又有何用？

四、2017年12月版草案評析

公司法2017年12月版草案第215條之1欲增訂：

公司得依章程規定，置公司治理人員，協助董事、監察人忠實執行業務及盡善良管理人之注意義務。

公開發行股票公司之公司規模、股東人數與結構達一定條件或有其他必要情形者，應置公司治理人員；其一定條件與其他必要情形、公司治理人員應具之資格、職權及其他相關事項之辦法，由證券主管機關定之。

非公開發行股票公司之公司治理人員應具之資格、職權及其他相關事項之辦法，由中央主管機關定之。

說明：

一、本條新增。

二、增訂第一項，引進公司治理人員制度：

（一）實務上，臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心已共同訂定「上市上櫃公司治理實務守則」，依該守則第三條之一規定，上市上櫃公司得設公司治理專（兼）職單位或人員，負責公司治理相關事務。

(二) 為落實公司治理，促使董事會發揮應有功能，爰參考外國立法例及上市上櫃公司治理實務守則，於本法引進公司治理人員制度。公司治理人員之職責，主要在於協助董事、監察人忠實執行業務，並盡善良管理人之注意義務。原則上，公司是否設置公司治理人員，本法並不強制，可由公司自行決定。倘公司決定設置時，應於章程載明。

三、鑒於公開發行股票之公司，因涉及投資大眾，社會對該等公司之公司治理具有較高度之期待，爰就公司治理人員制度於公開發行股票公司之推動，授權證券主管機關就公司規模、股東人數與結構及其他必要情形訂定辦法，規範何種公司應置公司治理人員，以及公司治理人員應具備之資格、職權及其他相關事項，以符合授權明確性原則，爰增訂第二項。

四、基於大小公司分流，增訂第三項，明定非公開發行股票公司之公司治理人員應具備之資格、職權及其他相關事項之辦法，授權中央主管機關定之。

五、實務上常見之公司治理人員，例如上市上櫃公司所設置之治理長及法遵長即屬之。依第二十九條規定，經理人為公司章程定、任意、常設之輔助董事會執行業務之機關，如公司置公司治理人員並以其為經理人，自無不可，併予敘明。

2017年12月版草案之「公司治理人員」其實相當於英國法系的「公司秘書」制度。此版草案與英國法(香港及新加坡均與英國法雷同)最大的不同在於，在非公開發行公司也導入了公司秘書的公司治理職權，雖然為任意規定，但已較英國法更為大膽，英國法並未提及非公開發行公司之公司秘書須負任何公司治理的職權(其實，即使是公開公司，也未在法令中課予其任何公司治理之任務)。英國、香港及新加坡等英國法系係對公司秘書制度賦予重任之國家，英國及新加坡所用之職稱為“**secretary**”，譯為中文為「公司秘書」，香港之官版中譯條文則係採用「公司秘書」，草案卻用「公司治理人員」一詞，似不妥當！引進公司秘書制度與否，各界固然會有不同的看法，但是既然選擇引進，就應該用相同的職稱，才可以接軌國際。至少，可以讓英國法系的國家對台灣的公司法提高認同度(惟再次強調，本文對此制並不寄於厚望)。

英國法上公司秘書之選任及解任權均握在公司董事會手上，²⁷其權力也全然來自於董事會之授權，依英國文獻指出，公司秘書在法令上，其無特定獨享之權力。²⁸台灣公司法若欲課予公司秘書負公司治理之任務，在其不具獨立性的前提下，實難期待此制能發揮太大的功效！

關於公司治理人員之地位，依據提案說明第五點，其地位可為經理人、亦可為非經理人（似指可為僱傭關係之職員）。分析如後：

第一，由草案之規定觀之，公司治理人員可由經理人擔任，亦可由一般職員擔任，惟未明文提及可否由董事兼任？英國、香港及新加坡均允許董事兼任（在董事人數多於一人時），此於未來恐生爭議。

第二，上市上櫃公司治理實務守則第3條之1規定：「上市上櫃公司得設置公司治理專（兼）職單位或人員負責公司治理相關事務……。」故，公司治理人員並非限於專職人員，而允許兼任；採較高規範密度之上市上櫃公司治理實務守則尚且允許兼任，採較彈性規範之公司法似亦宜允許兼任，惟法未明定，未來可能須以函令補充之。

第三，草案第1項規定「公司得『依章程規定』，置公司治理人員」，將公司治理人員定位為「章定機關」，現行公司法上之其他章定機關分別為經理人²⁹及副董事長，³⁰證券交易法上之章定機關則為獨立董事，³¹地位上均屬委任關係之負責人（即，高階主管）。依照體例上的一致性，公司治理人員之地位應該屬於「不低於負責人之職位」較為合理，但是，若依照筆者側面之了解及對草案之解讀，主管機關似傾向允許「職員」亦可擔任公司治理人員，此時就可能不符法律上體例之一致性。從比較法的角度而言，此與英國法系不同，英國法及新加坡公司法均明定公司秘書屬於負責人（應屬高階主管）；至於美國法，雖將公司秘書定位為經理人之一種，惟經理人職位非屬法定機關，亦可不設置，換言之，在美國，公司秘書之職務交由非屬經理人之職員負責似無不可，由此可見，2017年12月版草案對於公司秘書之職位設計較偏向美國法，而美國法係較不強調公司秘書制度者。

第四，依草案說明，經理人也可擔任公司治理人員，由於公司法已於2001年將經理人之職稱刪除，改由企業自治決定，如果未來欲將公司治理人員定位為經理人之一種，則大可不必在公司法中明定之；回歸到公司法之基本規範，公司本就可以自行設置任何職稱之經理人，欲設置職稱為「公司治理人員」之經理人，自無不可，無須修法。當然，也無須再修正章程，在此種類型下之公司，草案第1項「公司得『依章程規定』，置公司治理人員」之規定，顯得疊床架屋，也增加有心設置公司治理人員之非公開發行公司之程序上負擔，本文建議將第1項之「依章程規定」文字加以刪除。

第五，2017年9月版草案曾經欲將非公開發行公司之公司治理人員資格比照公開發行公司之規定，當時筆者向主管機關表示，無論是依照英國法（僅對公開發行公司之秘書設有資格條件之要求，對非公開發行公司則否）或台灣之獨立董事之體例（僅公開發行公司可設、一般公司不可設），「大小公司分流」本就是常態，不宜要求非公開發行公司之公司治理人員資格比照公開發行公司辦理，這也無「一國兩制」之疑慮。12月版之草案已將兩者之資格條件分開處理，本文予以肯定。

伍 兼論新加坡登記專責人員制度

一、使用電子登記平台之資格：限於登記代理人

依據新加坡會計及企業管制局法 (Accounting and Corporate Regulatory Authority Act, ACRAA)，欲向登記機關申辦業務者，(a)若登記機關依據與該業務相關之第二附表中所列之法律之規定要求時，必須使用電子業務系統為之；及(b)若登記機關依據與該業務相關之第二附表中所列之法律之規定允許時，得使用電子業務系統為之 (§ 28C(1))。³² 唯有登記代理人得代表他人使用電子業務系統向登記機關申辦業務 (§ 28B(2))。³³ 登記代理人唯有透過 § 28J 制定之規則所規定之自然人，始得向登記機關申辦 subsection (2) 規定之業務 (§ 28C(3))。³⁴ 得另行規定不適用 subsection (2) 之人或業務 (§ 28C(4))。³⁵

二、登記代理人

(一) 登記代理人之登記

任何依據 Part VIA 申請登記為登記代理人或登記之延展者，應 (a) 依執行長規定之方式提出相關資訊；(b) 提出符合執行長規定格式之聲明；及 (c) 繳交規定之申請及登記費用 (§ 28F(1))。³⁶

若不符合下列規定者，不得登記為登記代理人或辦理此一登記之延展 (§ 28F(2))：³⁷

(a) 其至少須符合下列任一項標準：

- (i) 其須為經登記之適格自然人 (申辦或監督他人向登記機關申辦)；
- (ii) 其為合夥、有限責任合夥或有限合夥組織，組織中至少有一位合夥人為經登記之適格自然人、且將被指定為申辦或監督他人向登記機關申辦之人；

(iii) 僱用或聘用經登記之適格自然人申辦或監督他人向登記機關申辦者；

(b) 其須符合下列規定之一：

(i) 依 2014 年商業名稱登記法登記之自然人或合夥組織；

(ii) 依公司法成立之公司；

(iii) 依有限責任合夥法登記之有限責任合夥；

(iv) 依有限合夥法登記之有限合夥；

(c) 若為自然人，其須已完成規定之課程與訓練者；及

(d) 若非自然人，其董事、合夥人或直接或間接參與或涉及管理之人，須已完成規定之課程與訓練。

執行長得拒絕登記代理人之登記或登記之延展，若 (§ 28F(3))：³⁸

(a) 申請者為自然人一

(i) 其犯刑度三個月以上之詐欺或不誠實之罪（不論是否於新加坡）；或

(ii) 為未被免除責任之破產人（不論是否於新加坡）；

(b) 申請人非自然人一

(i) 任何董事、合夥人或直接或間接參與或涉及管理者，因犯刑度三個月以上之詐欺或不誠實之罪（不論是否於新加坡）；或

(ii) 任何董事、合夥人或直接或間接參與或涉及管理者，為未被免除責任之破產人（不論是否於新加坡）；或

(c) 執行長不認為申請人或任何董事、合夥人或直接或間接參與或涉及管理者為適合登記之人。

於依 **subsection (3)(c)** 之規定認定申請人或任何董事、合夥人或直接或間接參與或涉及管理者是否為適合登記之人時，執行長得訂定相關之要件 (§ 28F(4))。³⁹

如有下列情形，執行長得拒絕登記代理人之登記 (§ 28F(5))：⁴⁰

(a) 此人先前之登記因下列原因而遭撤銷：

- (i) 違反登記之條件或期限；或
 - (ii) 未支付因違反登記之條件或期限而應繳納之罰款金額；及
- (b) 登記被撤銷後未逾2年者。

登記代理人之登記或延展，於執行長規定之期間內有效(§ 28F(6))。⁴¹
申請登記代理人之延展登記，不得早於登記期滿60日前(§ 28F(7))。⁴²

執行長認為適當時，得對登記代理人使用電子業務系統之權限加以限制(§ 28F(8))。⁴³

執行長得於不違反 **subsections (13) 及 (14)** 之前提下，撤銷登記代理人之登記(§ 28F(10))：⁴⁴

- (a) 若登記代理人不再符合下列規定：
 - (i) 至少一項 **subsection (2)(a)** 規定之標準(逾 **subsection (12)** 規定之寬限期)；或
 - (ii) 至少一項 **subsection (2)(b)** 所規定之標準；
- (b) 若有執行長有權拒絕依 **subsection (3)** 所提起之登記或登記之延展之任何理由；
- (c) 若登記代理人未符合下列任一規定：
 - (i) 提供登記代理人之服務；
 - (ii) 執行登記代理人之職權；或
- (d) 若登記代理人向執行長申請撤銷其登記。

若執行長認為登記代理人有違反任何 **subsection (9)** 規定之條件及期限，且直至符合下列規定時，執行長得拒絕登記代理人依 **subsection (10)** (d) 之規定所提起之撤銷登記(§ 28F(11))：⁴⁵

- (a) 執行長已調查涉嫌違反之行為；及
- (b) 執行長一
 - (i) 已認定無違反之情事；或
 - (ii) 已認定確有違反之情，且已為下列處置之一一

(A) 對於違反行為，已依 **subsection (13)** 之規定，對登記代理人為一定之處置；或

(B) 對於違反行為，已依 **subsection (13)** 之規定，決定不對登記代理人做任何處置。

登記後，當登記代理人不再符合至少一項 **subsection (2)(a)** 所規定之標準時，則登記代理人應於下列期間之前 (孰早者) 符合至少一項標準 (**§ 28F(12)**)：⁴⁶

(a) 登記代理人未能符合 **subsection (2)(a)** 規定之任何一項標準後之第 60 日；

(b) 依本條所為之登記代理人之登記之期間屆滿日。

若登記代理人未於執行長依 **subsection (13)(d)** 之規定指定之期間內支付罰款金額，執行長得 (**§ 28F(14)**)：⁴⁷

(a) 撤銷登記代理人之登記；

(b) 中止登記代理人之登記，期間不超過 12 個月；

(c) 於執行長認為合適之限度內，限制登記代理人使用電子業務系統之權限。

於依 **subsection (10)(a)**、**(b)** 或 **(c)**、**(13)** 或 **(14)** 之規定為處置前 (**§ 28F(15)**)：⁴⁸

(a) 執行長得以其規定之方式，將欲採取之處置，通知登記代理人；及

(b) 要求登記代理人於執行長所定之期間內，提出執行長不該採取此等處置之理由。

(二) 登記代理人之防範洗錢職責

每一位登記代理人應遵守下列所有規定 (**§ 28F(9)**)：⁴⁹

(a) 遵守對客戶進行合理調查以偵側或防範洗錢及資助恐怖主義之規定；

(b) 若登記代理人無法履行客戶進行合理調查之程序，則應停止擔任登記代理人之規定；

(c) 保存方式與最低期間之規定 (所有於對客戶進行合理調查時取得之

紀錄，包括（但不限於）所有身分證明文件、帳戶、商業信件及分析結果之副本或紀錄）；

(d) 其他登記條件及期限之規定。

若登記代理人違反 **subsection (9)** 規定之任何條件或期限，執行長得 (**§ 28F(13)**)：⁵⁰

(a) 撤銷登記代理人之登記；

(b) 中止登記代理人之登記，期間不超過 12 個月；

(c) 於執行長認為合適之限度內，限制登記代理人使用電子業務系統之權限；

(d) 於執行長指定之期間內，要求登記代理人對每一違反行為，支付不超過 \$25,000 之罰款；或

(e) 譴責登記代理人。

三、適格自然人

(一) 適格自然人之登記

向執行長申請登記為「經登記之適格自然人」或延展登記，應 (**§ 28G(1)**)：⁵¹

(a) 提出執行長規定之相關資訊及依其規定之方式；

(b) 附有符合執行長規定格式之聲明；及

(c) 繳納規定之申請及登記費用。

須符合下列規定，始得登記為經登記之適格自然人或延展登記 (**§ 28G(2)**)：⁵²

(a) 其為適格自然人；及

(b) 其已完成規定之課程與訓練者。

執行長得拒絕經登記之適格自然人之登記或續期登記，若 (**§ 28G(3)**)：⁵³

(a) 其因犯刑度三個月以上之詐欺或不誠實之罪（不論是否於新加坡）；

(b) 為未被免除責任之破產人（不論是否於新加坡）；或

(c) 執行長不認為申請人為適合登記之人。

於依 **subsection (3)(c)** 之規定認定申請人是否為適合登記之人時，執行長得訂定相關之要件 (§ 28G(4))。⁵⁴ 如有下列情形，執行長得拒絕為經登記之適格自然人之申請：

(a) 此人先前之登記因下列原因而遭撤銷—

(i) 違反登記之條件或期限；或

(ii) 未支付因違反登記之條件或期限而應繳納之罰款金額；及

(b) 登記被撤銷後未逾 2 年者 (§ 28G(5))。⁵⁵

經登記之適格自然人之登記或延展，於執行長規定之期間內有效 (§ 28G(6))。⁵⁶ 申請經登記之適格自然人之延展登記，不得早於登記期滿 60 日前 (§ 28G(7))。⁵⁷

執行長認為適當時，得對經登記之適格自然人使用電子業務系統之權限加以限制 (§ 28G(8))。⁵⁸

每一位經登記之適格自然人應遵守規定之條件或期限 (§ 28G(9))。⁵⁹

執行長得於不違反 **subsections (12)、(13) 及 (14)** 之前提下，撤銷經登記之適格自然人之登記 (§ 28G(10))：⁶⁰

(a) 若其不再符合適格自然人之規定；

(b) 若有執行長有權拒絕依 **subsection (3)** 所提起之登記或登記之延展之任何理由；或

(c) 若經登記之適格自然人向執行長申請撤銷登記。

若執行長認為經登記之適格自然人有違反任何 **subsection (9)** 規定之條件及期限，且直至符合下列規定時，執行長得拒絕經登記之適格自然人依 **subsection (10)(c)** 之規定所提起之撤銷登記 (§ 28G(11))：⁶¹

(a) 執行長已調查涉嫌違反之行為；及

(b) 執行長

(i) 已認定無違反之情事；或

(ii) 已認定確有違反之情，且已為下列處置之一—

(A)對於違反行為，已依 **subsection (12)** 之規定，對經登記之適格自然人為一定之處置；或

(B)對於違反行為，已依 **subsection (12)** 之規定，決定不對經登記之適格自然人做任何處置。

若經登記之適格自然人違反 **subsection (9)** 規定之條件或期限，執行長得 (§ 28G(12)) : ⁶²

(a) 撤銷經登記之適格自然人之登記；

(b) 中止經登記之適格自然人之登記，期間不超過 12 個月；

(c) 依執行長認為合適之限度內，限制經登記之適格自然人使用電子業務系統之權限；

(d) 於執行長指定之期間內，要求經登記之適格自然人對每一違反行為，支付不超過 \$10,000 之罰款；或

(e) 譴責經登記之適格自然人。

若經登記之適格自然人未於執行長依 **subsection (12)(d)** 之規定指定之期間內支付罰款金額，執行長得 (§ 28G(13)) : ⁶³

(a) 撤銷經登記之適格自然人之登記；

(b) 中止經登記之適格自然人之登記，期間不超過 12 個月；

(c) 於執行長認為合適之限度內，限制經登記之適格自然人使用電子業務系統之權限。

於不違反 **subsections (10)、(12) 及 (13)** 之前提下，執行長得撤銷或中止經登記之適格自然人之登記，若執行長已確信經登記之適格自然人（於其在職期間）依第二附表中所列之法律所做出之任何聲明、陳述或行為 (§ 28G(14)) : ⁶⁴

(a) 為虛偽或令人誤導的；或

(b) 經登記之適格自然人未經授權。

依 **subsection (10)(a)、(b)、(12)、(13) 或 (14)** 規定為處置前，執行長得 (§ 28G(15)) : ⁶⁵

- (a) 以其規定之方式，將欲採取之處置，通知登記代理人；及
- (b) 要求經登記之適格自然人於執行長所定之期間內，提出執行長不該採取此等處置之理由。

(二) 適格自然人之資格

本法 § 28A 之「適格自然人」為符合下列要件之一者 (§ 4) : ⁶⁶

- (a) 律師；
- (b) 依會計師法 (Cap. 2) 登記之會計師；
- (c) 新加坡特許會計師協會之成員；
- (d) 國際會計師公會 (新加坡分會) 之成員；
- (e) 新加坡公司會計師協會之成員；
- (f) 新加坡特許秘書協會之成員；
- (g) 公司秘書服務代理人。

四、觀念釐清

(一) 公司秘書是否負責處理公司登記事宜？

此次台灣公司法之修正期間，屢見公司秘書之職權之一為辦理公司登記之說法，⁶⁷ 上市上櫃公司治理實務守則第 3 條之 1 也規定：「前項公司治理相關事務，至少宜包括下列內容：一、辦理公司登記及變更登記。……」從新加坡之法令觀之，公司秘書並未負責處理公司登記事宜 (英國、香港、美國模範商業公司法、美國 Delaware 公司法亦同)。或許也可能是本文所蒐集之法令資料不足所致，惟，法令之修正若是以比較法為基礎時，不能建立在不確定的基礎上，未來若主管機關欲將公司登記明定為公司秘書之法定職權項目之一時，希望能投入更多的人力，將外國法制上的具體規定找出、並詳加研究後再決定是否增訂。

(二) 公司秘書與登記代理人(或適格自然人)是否為同一職務之不同職稱？

新加坡之公司登記系統只有登記代理人有權使用，原則上必須是適格自然人始可成為登記代理人，若是法人，則內部人中必須有特定成員具備適格自然人資格或聘僱具適格自然人資格之自然人始可成為登記代理人。簡言之，登記代理人必須具備適格自然人資格。

公司秘書與登記代理人是否為同一職務？由於公司秘書限於自然人始能擔任、登記代理人則可由法人擔任，如果公司秘書與登記代理人之身分完全重疊，不應該在身分要件上做不同之設計，顯見兩者並不相同。

至於，公司秘書與適格自然人是否為同一職務？一般公司之公司秘書之資格並無限制(公開公司例外)，反之，適格自然人必須有一定之資格限制(詳前述)，光憑此點可知，兩者並不相同。不過，若公司秘書同時具備適格自然人資格時，由其兼任登記代理人，法令上並未見設有禁止之規定。

五、台灣應否引進新加坡之「登記專責人員」制度？

台灣之所以有論者將新加坡之「登記代理人」稱為「登記專責人員」等類似名稱，主因可能就跟新加坡會計及企業管制局法 § 28B(2) 僅允許登記代理人使用電子業務系統(下稱電子登記平台)有關。亦即，登記代理人享有使用電子登記平台的獨占權。依台灣現行公司法第 387 條之規定，若是由公司自行辦理登記，可由代表公司之負責人為之；若是由外部之代理人代辦登記，則限定必須是會計師或律師；簡言之，目前台灣至少有三類人享有使用平台的資格，即，公司代表人(實際上，公司代表人可能會命其受僱人代為操作)、會計師及律師。新加坡的國情可能與台灣大相逕庭，在台灣若要將使用權改由具某特定資格者獨占(即剝奪公司代表人自辦登記的機會)，恐怕極難取得社會共識。

新加坡之登記代理人必須具備適格自然人之資格，而此資格，簡言之，就是律師及會計師。或有論者可能會認為，台灣之登記代理人(指外部)本來就僅限律師及會計師，若引進新加坡制度後，並無不同。此一觀點，對於外部之登記代理人而言，固屬正確。可是，台灣公司法尚允許公司代表人自行辦理登記，若將使用電子登記平台之人限於具律師及會計師者，則絕大多數的代表人(無此專業資格)均將無權辦理電子登記。此一要求對於小型之企業來說，並不合理！使其勢必委外辦理登記，而無法省下辦理登記之費用，負擔較重。再者，若未來台灣仍維持人工登記與電子登記併行的方式，將使用電子登記平台的人限於須具專業資格者，只是會讓企業紛紛維持採人工登記之方式，由公司代表人自行辦理以節省費用，將致電子平台使用率下降！但是若基於此一理由而剝奪公司代表人辦理登記之權限，又會引發前述問題。🌀

註釋

1. 經濟部 98.7.3 經商字第 09800603050 號函：「公司撤銷公開發行後，獨立董事當然解任 經洽准行政院金融監督管理委員會 98 年 6 月 18 日金管證發字第 0980011787 號函略以：『考量獨立董事及審計委員會係證券交易法之特別規定，故公司撤銷公開發行後，獨立董事似宜當然解任』，又公司法並無獨立董事之規定，是以，所詢請參照行政院金融監督管理委員會意見辦理。」
2. GEOFFREY MORSE, CHARLESWORTH & MORSE COMPANY LAW FIFTEENTH EDITION 386-387 (Sweet & Maxwell 1995) (1932) (“The position of a company’ s secretary has changed a great deal in the law 100 years. In 1887 it was said that : ‘a secretary is a mere servant; his position is that he is to do what he is told, and no person can assume that he has any authority to represent anything at all; nor can anyone assume that statements made by him are necessarily to be accepted as trustworthy without further inquiry.’ Again in 1902 his duties were described as ‘of a limited and of a somewhat humble character.’ Accordingly, it has in the past been held that a company is not liable for the acts of its secretary in fraudulently making representations to induce persons to take shares in the company, or in issuing a forged share certificate.”).
3. Id. at 387 (“It has also been held under the old cases that the secretary has no implied authority to bind the company by contract.”); Williams v. The Chester and Holyhead Ry. Co. (1851) 15 Jur. 828.
4. MORSE, id. at 388 (“However, the changed position of the company secretary was taken into account in Panorama Developments (Guildford) Ltd v Fidelis Furnishing Fabrics Ltd where it was said that a company secretary is a much more important person now than he was in 1887. He is the chief administrative officer of the company with extensive duties and responsibilities. This appears not only in the modern Companies Acts but in the role which he plays in the day-to-day business of the company. He is no longer a mere clerk. He regularly makes representations on behalf of the company and enters into contracts on its behalf which come within the day-to-day running of its business. So much so that he may be regarded as held out as having authority to do such things on behalf of the company. He is certainly entitled to sign contracts connected with the administrative side of a company’ s affairs, such as employing staff and ordering cars. All such matters come within the implied or apparent authority of a company’ s secretary.”).
5. Id (“On the other hand it appears that he still has no ostensible or apparent authority to make representations about the company in relation to a commercial transaction, e.g. a syndicated loan.”).
6. Id (“This new status of the company secretary was recognised by the introduction in the 1980 Act of a qualification standard for public company secretaries…”).
7. Id (“The duties of the secretary depend on the size and nature of the company, and on the arrangement made with him.”); JOSEPHINE BISACRE & CLAIRE MCFADZEAN, COMPANY LAW ESSENTIALS 187 (2011) (“What the secretary of a particular company does will depend on the size and scale of the particular company and how the work is organised. Even though a public company must appoint a company secretary, the Companies Act 2006 does not prescribe any particular duties.”); 1 BRITISH COMPANY LAW AND PRACTICE 33,352 (Len Sealy et al. eds., Sweet & Maxwell 2013) (“The powers and authority of the company secretary within the company itself is a matter of internal arrangement and may vary from company to company.”).
8. BISACRE & MCFADZEAN, id (“However, generally the secretary is the chief administrative officer within the company, and is not concerned with strategic management. The secretary is often responsible for filing the annual accounts and the annual returns and other notices to Companies House, and for maintaining the statutory registers, such as the register of members. The secretary will generally organise board meetings and general meetings and set agendas for these meetings in conjunction with the chairman.”); HANNIGAN, supra note 4, at 164 (“The duties of a company secretary are mainly of an administrative nature, in particular ensuring compliance by the company with the disclosure and information requirements of the Companies Acts and adherence by the board to proper procedures. The are not mere clerks but officers of the company who may have extensive duties and responsibilities and even authority to enter into contracts on behalf of the company, at least on the administrative side of the company’ s affairs.”); MICHAEL FORDE & HUGH KENNEDY, COMPANY LAW FIFTH EDITION 139 (Round Hall 2017) (1985) (“Although the secretary’ s role is primarily administrative, in some companies he is allowed to participate in broader policy and managerial decisions.”); DEREK FRENCH, STEPHEN MAYSON & CHRISTOPHER RYAN, MAYSON, FRENCH & RYAN ON COMPANY LAW 32ND EDITION 2015-2016 531 (Oxford University Press 2015) (“The company secretary performs many of the administrative duties imposed upon companies, for instance delivering documents to Companies House, but CA 2006 does not actually require any specific duties to be performed by the secretary.”); 1 id. at 33,252 (“The company secretary is the company’ s chief administrative officer.”); LEN SEALY & SARAH WORTHINGTON, SEALY’ S CASES AND MATERIALS IN COMPANY LAW 112 (2010 9th ed. Oxford University Press) (“The secretary of a company has usual authority to bind the company in matters concerned with administration…[3.13] Panorama Developments (Guildford) Ltd v Fidelis Furnishing Fabrics Ltd [1971] 2 QB 711 (Court of appeal)……”).

9. FORDE & KENNEDY, id (“The 2014 Act does not define the secretary’ s function but it is principally to ensure that the company’ s affairs are conducted in accordance with the law and its own constitution, as delegated to him by the directors.”); 1 id. at 33,254 (“The duties of a company secretary vary from company to company but it is likely in practice that he, more than any other officer of the company, will be responsible for ensuring that the company complies with its statutory obligations.”).
10. 1992 Cadbury Report (The Financial Aspects of Corporate Governance), <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>, last visited: 2017.11.2.
11. 4.25 : The company secretary has a key role to play in ensuring that board procedures are both followed and regularly reviewed. The chairman and the board will look to the company secretary for guidance on what their responsibilities are under the rules and regulations to which they are subject and on how those responsibilities should be discharged. All directors should have access to the advice and services of the company secretary and should recognise that the chairman is entitled to the strong and positive support of the company secretary in ensuring the effective functioning of the board. It should be standard practice for the company secretary to administer, attend and prepare minutes of board proceedings.
12. 4.27 : The Committee expects that the company secretary will be a source of advice to the chairman and to the board on the implementation of the Code of Best Practice.
13. The Higgs Report: Review of the role and effectiveness of non-executive directors, available at <http://www.ecgi.org/codes/documents/higgsreport.pdf>, last visited: 2017.11.2.
14. 11.29 The role of the company secretary is important in the provision of information and more widely in supporting the effective performance of non-executive directors. … At their best, as a provider of independent impartial guidance and advice, a good company secretary is uniquely well placed to assist a non-executive director and to support the chairman in ensuring good use is made of the non-executive directors.
15. 11.30 …To ensure good communication within the board and its committees, it is good practice for the company secretary, or their designee, to be secretary to all board committees.
16. 11.31 … The company secretary should be accountable to the board through the chairman on all governance matters (suggested Code provision A.5.2).
17. 11.33 In some companies, particularly smaller ones, the roles of company secretary and finance director are combined.
18. 15.19 … the company secretary should act as a conduit for contacts from major shareholders to non-executive directors.
19. 英國公司治理綜合準則 (The Combined Code on Corporate Governance), available at http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_final.pdf, last visited:2017.11.2.
20. A.5 Information and professional development : Under the direction of the chairman, the company secretary’ s responsibilities include ensuring good information flows within the board and its committees and between senior management and non-executive directors, as well as facilitating induction and assisting with professional development as required.
21. A.5 Information and professional development : The company secretary should be responsible for advising the board through the chairman on all governance matters.
22. HANNIGAN, supra note 4, at 164-165 (“In the case of public companies, especially listed public companies, the company secretary has a more prominent role as is recognised by the Combined Code (……) which states that the company secretary is responsible to the board for ensuring that board procedures are followed and that there is compliance with any applicable rules and regulations. In recognition of the significance of the role of company secretary in listed companies, the Code also states that any question of the removal of the company secretary should be a matter for the board as a whole.”).
23. The UK Corporate Governance Code, available at <https://www.frc.org.uk/document-library/corporate-governance/2016/uk-corporate-governance-code-april-2016>, last visited 2017.10.28.
24. B.5: Information and Support…Under the direction of the chairman, the company secretary’ s responsibilities include ensuring good information flows within the board and its committees and between senior management and non-executive directors, as well as facilitating induction and assisting with professional development as required. The company secretary should be responsible for advising the board through the chairman on all governance matters.
25. B.5.2. All directors should have access to the advice and services of the company secretary, who is responsible to the board for ensuring that board procedures are complied with. Both the appointment and removal of the company secretary should be a matter for the board as a whole.
26. 「我國實施獨立董事制度以來，到目前為止沒能產生預期的效果」，參閱林國全，獨董不能當花瓶，經濟日報，2017.5.11，<https://money.udn.com/money/story/5629/2455564>，最後瀏覽日：2017.11.22。

27. HANNIGAN, *supra* note 4, at 164 (“The company secretary is appointed by the directors”); FORDE & KENNEDY, *supra* note 148, at 138 (“Subject to this, the directors appoint and remove secretaries, and determine their remuneration and terms and conditions of employment.”).
28. 1 BRITISH COMPANY LAW AND PRACTICE, *supra* note 147, at 33,351 (“ In this regard, therefore, the secretary may be generally or specifically authorised by the directors to do certain things and enter into certain contracts (or types of contracts). For example, the board may extend authority for him to bind the company without reference to it up to a specified amount in anyone transaction. If the secretary is so authorised the company cannot be heard at a later date to deny that authority.”); BISACRE & MCFADZEAN, *supra* note 147, at 188 (“As has been stated, the job description of any particular secretary ultimately comes from the board of directors. All the secretary’ s powers are delegated by the board. As an agent, the secretary should usually have to have express authority to do any act that binds the company.”).
29. 公司法第 29 條第 1 項：「公司得依章程規定置經理人，其委任、解任及報酬，依下列規定定之。……」
30. 公司法第 208 條第 1 項：「董事會未設常務董事者，應由三分之二以上董事之出席，及出席董事過半數之同意，互選一人為董事長，並得依章程規定，以同一方式互選一人為副董事長。」
31. 證券交易法第 14 條之 2 第 1 項：「已依本法發行股票之公司，得依章程規定設置獨立董事。……」
32. Accounting and Corporate Regulatory Authority Act § 28C:
 - (1) A person who wishes to carry out a transaction with the Registrar —
 - (a) must do so using the electronic transaction system if required by the Registrar under the scheduled Act to which the transaction relates; or
 - (b) may do so using the electronic transaction system if permitted by the Registrar under the scheduled Act to which the transaction relates.
33. Accounting and Corporate Regulatory Authority Act § 28C:
 - (2) A person may carry out a transaction with the Registrar using the electronic transaction system on behalf of another person only if the first-mentioned person is a registered filing agent.
34. Accounting and Corporate Regulatory Authority Act § 28C:
 - (3) A registered filing agent may carry out a transaction with the Registrar referred to in subsection (2) only if he acts by or through such individuals as may be prescribed under regulations made under section 28J.
35. Accounting and Corporate Regulatory Authority Act § 28C:
 - (4) Subsection (2) does not apply to such persons, or to such transactions with the Registrar, as may be prescribed.
36. ACRAA § 28F:
 - (1) An application by a person to be registered as a registered filing agent under this Part, or for the renewal of such registration, shall —
 - (a) contain such information and be made in such manner as the Chief Executive may determine;
 - (b) be accompanied by a declaration in such form as the Chief Executive may specify; and
 - (c) be accompanied by such application and registration fees as may be prescribed.
37. ACRAA § 28F:
 - (2) A person shall not be registered as a registered filing agent, or have his registration renewed, unless —
 - (a) the person meets at least one of the following criteria:
 - (i) the person is a registered qualified individual who will carry out, or supervise the carrying out of, transactions with the Registrar;
 - (ii) the person is a partnership, limited liability partnership or limited partnership, in which there is at least one partner who is a registered qualified individual who will be appointed to carry out, or supervise the carrying out of, transactions with the Registrar;
 - (iii) the person employs or engages a registered qualified individual to carry out, or to supervise the carrying out of, transactions with the Registrar;
 - (b) the person is one of the following:
 - (i) an individual or a partnership registered as carrying on business under the Business Names Registration Act 2014;
 - (ii) a company incorporated under the Companies Act (Cap. 50);
 - (iii) a limited liability partnership registered under the Limited Liability Partnerships Act (Cap. 163A);
 - (iv) a limited partnership registered under the Limited Partnerships Act (Cap. 163B);
 - (c) if the person is an individual, he has successfully completed such courses and training as may be prescribed; and
 - (d) if the person is not an individual, the directors, the partners, and the individuals directly or indirectly taking part in or concerned in the management, of that person, have successfully completed such courses and training as may be prescribed.

38. ACRAA § 28F:

(3) The Chief Executive may refuse to register or renew the registration of a person as a registered filing agent if —

(a) where the applicant is an individual —

(i) the applicant has been convicted (whether in Singapore or elsewhere) of any offence involving fraud or dishonesty punishable with imprisonment for 3 months or more; or

(ii) the applicant is an undischarged bankrupt, whether in Singapore or elsewhere;

(b) where the applicant is not an individual —

(i) any director, partner or individual directly or indirectly taking part in or concerned in the management of the applicant has been convicted (whether in Singapore or elsewhere) of any offence involving fraud or dishonesty punishable with imprisonment for 3 months or more; or

(ii) any director, partner or individual directly or indirectly taking part in or concerned in the management of the applicant is an undischarged bankrupt, whether in Singapore or elsewhere; or

(c) the Chief Executive is otherwise not satisfied that the applicant is a fit and proper person to be so registered, or that any of its directors or partners or any individual directly or indirectly taking part in or concerned in the management of the applicant, is a fit and proper person.

39. ACRAA § 28F:

(4) In determining under subsection (3)(c) whether an applicant is a fit and proper person, or whether any of its directors or partners or any individual directly or indirectly taking part in or concerned in the management of the applicant is a fit and proper person, the Chief Executive may consider such factors as may be prescribed.

40. ACRAA § 28F:

(5) The Chief Executive shall refuse to register a person as a registered filing agent if —

(a) that person's previous registration as a registered filing agent had been cancelled because of —

(i) a breach of a prescribed term or condition of registration; or

(ii) a failure to pay a financial penalty imposed because of a breach of a prescribed term or condition of registration; and

(b) less than 2 years has elapsed since the date on which the registration was cancelled.

41. ACRAA § 28F:

(6) The registration, or renewal of registration, of a registered filing agent shall be valid for such period as the Chief Executive may specify.

42. ACRAA § 28F:

(7) An application for the renewal of registration of a registered filing agent must be made not earlier than 60 days before the date of the expiry of registration.

43. ACRAA § 28F:

(8) The Chief Executive may impose on any registered filing agent such restrictions pertaining to the use of the electronic transaction system as the Chief Executive thinks fit.

44. ACRAA § 28F:

(10) Without prejudice to subsections (13) and (14), the Chief Executive may cancel the registration of a registered filing agent —

(a) if the registered filing agent has ceased to meet —

(i) at least one of the criteria specified under subsection (2)(a) for any period exceeding any grace period permitted under subsection (12); or

(ii) at least one of the criteria specified under subsection (2)(b);

(b) if there exists any ground on which the Chief Executive would have been entitled to refuse registration or renewal of registration under subsection (3);

(c) if the registered filing agent does not do at least one of the following:

(i) provide the services of a filing agent;

(ii) carry out the functions of a filing agent; or

(d) if the registered filing agent applies to the Chief Executive for his registration to be cancelled.

45. ACRAA § 28F:

(11) The Chief Executive may refuse to cancel a registered filing agent's registration under subsection (10)(d) if the Chief Executive suspects that the registered filing agent has breached any of the terms and conditions under subsection (9) and until —

(a) the Chief Executive has investigated the suspected breach; and

(b) the Chief Executive —

(i) has determined that there was no breach; or

(ii) has determined that there was a breach and has either —

- (A) taken action against the registered filing agent under subsection (13) for the breach; or
- (B) decided not to take action against the registered filing agent under subsection (13) for the breach.

46. ACRAA § 28F:

(12) Where, after registration, a registered filing agent ceases to meet at least one of the criteria specified under subsection (2)(a), the registered filing agent must meet at least one of those criteria within the earlier of the following:

- (a) the 60th day after the date on which the registered filing agent ceased to meet at least one of the criteria under subsection (2)(a);
- (b) the date on which the registered filing agent's registration under this section expires.

47. ACRAA § 28F:

(14) If the registered filing agent fails to pay the financial penalty required by the Chief Executive within the period specified by the Chief Executive under subsection (13)(d), the Chief Executive may —

- (a) cancel the registration of the registered filing agent;
- (b) suspend the registration of the registered filing agent for a period not exceeding 12 months; or
- (c) restrict the registered filing agent's use of the electronic transaction system to such extent as the Chief Executive thinks fit.

48. ACRAA § 28F:

(15) The Chief Executive shall, before taking any action under subsection (10)(a), (b) or (c), (13) or (14) —

- (a) give, in such manner as the Chief Executive may determine, the registered filing agent concerned notice of the Chief Executive's intention to do so; and
- (b) call upon the registered filing agent concerned to show cause, within such period as the Chief Executive may specify, as to why such action ought not be taken.

49. ACRAA § 28F:

(9) Every registered filing agent shall comply with all of the following:

- (a) a condition to perform such customer due diligence measures to detect or prevent money laundering and the financing of terrorism as may be prescribed;
- (b) a condition to cease to act as filing agent for a person if the registered filing agent is unable to complete the prescribed customer due diligence measures in respect of that person;
- (c) a condition to keep, in such manner and for such minimum period as may be prescribed, all records obtained through the prescribed customer due diligence measures, including (but not limited to) all copies or records of any identification document, accounts and business correspondence, as well as the results of any analysis undertaken;
- (d) such other terms and conditions of registration as may be prescribed.

50. ACRAA § 28F:

(13) Where a registered filing agent has breached any term or condition under subsection (9), the Chief Executive may —

- (a) cancel the registration of the registered filing agent;
- (b) suspend the registration of the registered filing agent for a period not exceeding 12 months;
- (c) restrict the registered filing agent's use of the electronic transaction system to such extent as the Chief Executive thinks fit;
- (d) require the registered filing agent to pay, within such period as the Chief Executive may specify, a financial penalty not exceeding \$25,000 for each breach of such term or condition; or
- (e) censure the registered filing agent.

51. ACRAA § 28G:

(1) An application to be registered by the Chief Executive as a registered qualified individual, or for the renewal of such registration, shall —

- (a) contain such information and be made in such manner as the Chief Executive may determine;
- (b) be accompanied by a declaration in such form as the Chief Executive may specify; and
- (c) be accompanied by such application and registration fees as may be prescribed.

52. ACRAA § 28G:

(2) A person shall not be registered as a registered qualified individual, or have his registration as such renewed, unless —

- (a) the person is a qualified individual; and
- (b) the person has completed such courses and training as may be prescribed.

53. ACRAA § 28G:

(3) The Chief Executive may refuse to register or renew the registration of an individual as a registered qualified individual if —

- (a) the individual has been convicted (whether in Singapore or elsewhere) of any offence involving fraud or dishonesty punishable with imprisonment for 3 months or more;
 - (b) the individual is an undischarged bankrupt, whether in Singapore or elsewhere; or
 - (c) the Chief Executive is otherwise not satisfied that the individual is a fit and proper person to be so registered.
54. ACRAA § 28G:
(4) In determining whether an individual is a fit and proper person under subsection (3)(c), the Chief Executive may consider such factors as may be prescribed.
55. ACRAA § 28G:
(5) The Chief Executive shall refuse to register a person as a registered qualified individual if —
 - (a) that person's previous registration as a registered qualified individual had been cancelled because of —
 - (i) a breach of a prescribed term or condition of registration; or
 - (ii) a failure to pay a financial penalty imposed because of a breach of a prescribed term or condition of registration; and
 - (b) less than 2 years has elapsed since the date on which the registration was cancelled.
56. ACRAA § 28G:
(6) The registration, or renewal of registration, of a registered qualified individual shall be valid for such period as the Chief Executive may specify.
57. ACRAA § 28G:
(7) An application for the renewal of registration of a registered qualified individual must be made not earlier than 60 days before the date of the expiry of registration.
58. ACRAA § 28G:
(8) The Chief Executive may impose on any registered qualified individual such restrictions pertaining to the use by that individual of the electronic transaction system as the Chief Executive thinks fit.
59. ACRAA § 28G:
(9) Every registered qualified individual shall comply with such terms and conditions as may be prescribed.
60. ACRAA § 28G:
(10) Without prejudice to subsections (12), (13) and (14), the Chief Executive may cancel the registration of a registered qualified individual —
 - (a) if the person ceases to be a qualified individual;
 - (b) if there exists any ground on which the Chief Executive would have been entitled to refuse registration or renewal of registration under subsection (3); or
 - (c) if the registered qualified individual applies to the Chief Executive for his registration to be cancelled.
61. ACRAA § 28G:
(11) The Chief Executive may refuse to cancel a registered qualified individual's registration under subsection (10)(c) if the Chief Executive suspects that the registered qualified individual has breached any of the terms and conditions prescribed under subsection (9) and until —
 - (a) the Chief Executive has investigated the suspected breach; and
 - (b) the Chief Executive —
 - (i) has determined that there was no breach; or
 - (ii) has determined that there was a breach and has either —
 - (A) taken action against the registered qualified individual under subsection (12) for the breach; or
 - (B) decided not to take action against the registered qualified individual under subsection (12) for the breach.
62. ACRAA § 28G:
(12) Where a registered qualified individual has breached any term or condition prescribed under subsection (9), the Chief Executive may —
 - (a) cancel the registration of the registered qualified individual;
 - (b) suspend the registration of the registered qualified individual for a period not exceeding 12 months;
 - (c) restrict the registered qualified individual's use of the electronic transaction system to such extent as the Chief Executive thinks fit;
 - (d) require the registered qualified individual to pay, within such period as the Chief Executive may specify, a financial penalty not exceeding \$10,000 for each breach of such term or condition; or
 - (e) censure the registered qualified individual.
63. ACRAA § 28G:
(13) If the registered qualified individual fails to pay the financial penalty required by the Chief Executive within the period specified by the Chief Executive under subsection (12)(d), the Chief Executive may —

- (a) cancel the registration of the registered qualified individual;
- (b) suspend the registration of the registered qualified individual for a period not exceeding 12 months; or
- (c) restrict the registered qualified individual's use of the electronic transaction system to such extent as the Chief Executive thinks fit.

64. ACRAA § 28G:

(14) Without prejudice to the generality of subsections (10), (12) and (13), the Chief Executive may cancel or suspend the registration of the registered qualified individual if the Chief Executive is satisfied that the registered qualified individual has, in his capacity as a registered qualified individual, made any declaration, statement or undertaking under any scheduled Act —

- (a) that is false or misleading; or
- (b) that the registered qualified individual was not authorised to make.

65. ACRAA § 28G:

(15) The Chief Executive shall, before taking any action under subsection (10)(a) or (b), (12), (13) or (14) —

- (a) give, in such manner as the Chief Executive may determine, the registered qualified individual concerned notice of the Chief Executive's intention to do so; and
- (b) call upon the registered qualified individual concerned to show cause, within such period as the Chief Executive may specify, as to why such action ought not be taken.

66. Accounting and Corporate Regulatory Authority (Filing Agents and Qualified Individuals) Regulations 2015 § 4:

For the purposes of the definition of “qualified individual” in section 28A of the Act, a qualified individual is any of the following:

- (a) an advocate and solicitor;
- (b) a public accountant registered under the Accountants Act (Cap. 2);
- (c) a member of the Institute of Singapore Chartered Accountants;
- (d) a member of the Association of International Accountants (Singapore Branch);
- (e) a member of the Institute of Company Accountants, Singapore;
- (f) a member of the Chartered Secretaries Institute of Singapore;
- (g) a corporate secretarial agent.

67. 「政大法學院教授領軍的民間修法委員會主張……公司秘書職權包括保管公司印章，辦理公司登記及變更登記。」參閱立委：憂公司秘書刮分會計師工作又「無法」管，經濟日報，2017.5.1，<https://udndata.com/ndapp/udntag/finance/Article?origid=2436524>，最後瀏覽日：2018.1.1。



本期專欄 (一)

近三年股東會召開現象分析

金融業務部 副組長—王秋敏

壹 前言

股東會係公司最高意思決定機關，股東得透過出席股東會表達對議案之贊成或反對，發揮對公司的影響力，進而監督公司經營，為使股東能積極參與股東會議案決議及行使股東權，公司法、公開發行股票公司股務處理準則、公開發行公司出席股東會使用委託書規則（以下簡稱委託書規則）以及臺灣集中保管結算所股份有限公司（以下簡稱集保結算所）訂定之「股務單位內部控制制度標準規範」（以下簡稱內控標準規範）等，都對股東出席股東會行使表決權之方式訂定相關規範，便利股東權之行使，落實股東行動主義。

集保結算所為主管機關指定查核上市櫃、興櫃公司股務作業之單位，於每年股東會期間除針對主管機關指示對股東會有爭議公司及投資人檢舉等事件進行查核外，亦赴各委託書徵求場所查核徵求人員是否依規定辦理委託書徵求作業。茲將近三年上市櫃、興櫃公司股東會召開之概況及集保結算所在股東會期間辦理查核所見情形彙總分析說明如下。

貳 近三年上市櫃、興櫃公司股東會召開概況

依公司法規定，公司應於每年6月底前完成股東常會之召開，集保結算所於每年股東會期間，亦會對上市櫃、興櫃公司召開股東會是否改選、徵求、發放紀念品及現場出席人數與會議召開所需時間等資料進行了解，以下為104至106年上市櫃、興櫃公司股東會召開之概況。

一、104至106年上市櫃、興櫃公司股東會改選、徵求及紀念品發放情形

表1為104至106年上市櫃、興櫃公司股東會改選與未改選公司，渠等徵求委託書與發放紀念品之家數統計表，104至106年發行公司總家數分別為1,834家、1,884家及1,902家，逐年小幅成長，幅度約為2.73%及0.96%；近三年股東會有選舉議案之公司家數，亦呈現微幅成長現象，104年為732家、105年為755家、106年775家，成長幅度為3.14%及2.65%，略高於發行公司總家數之成長幅度；而股東會有徵求委託書之公司，104至106年平均約592家，少於股東會有選舉議案公司之平均家數754家；至於104至106年股東會有發放紀念品之公司則有逐年減少之情形，由664家減少至618家及576家。

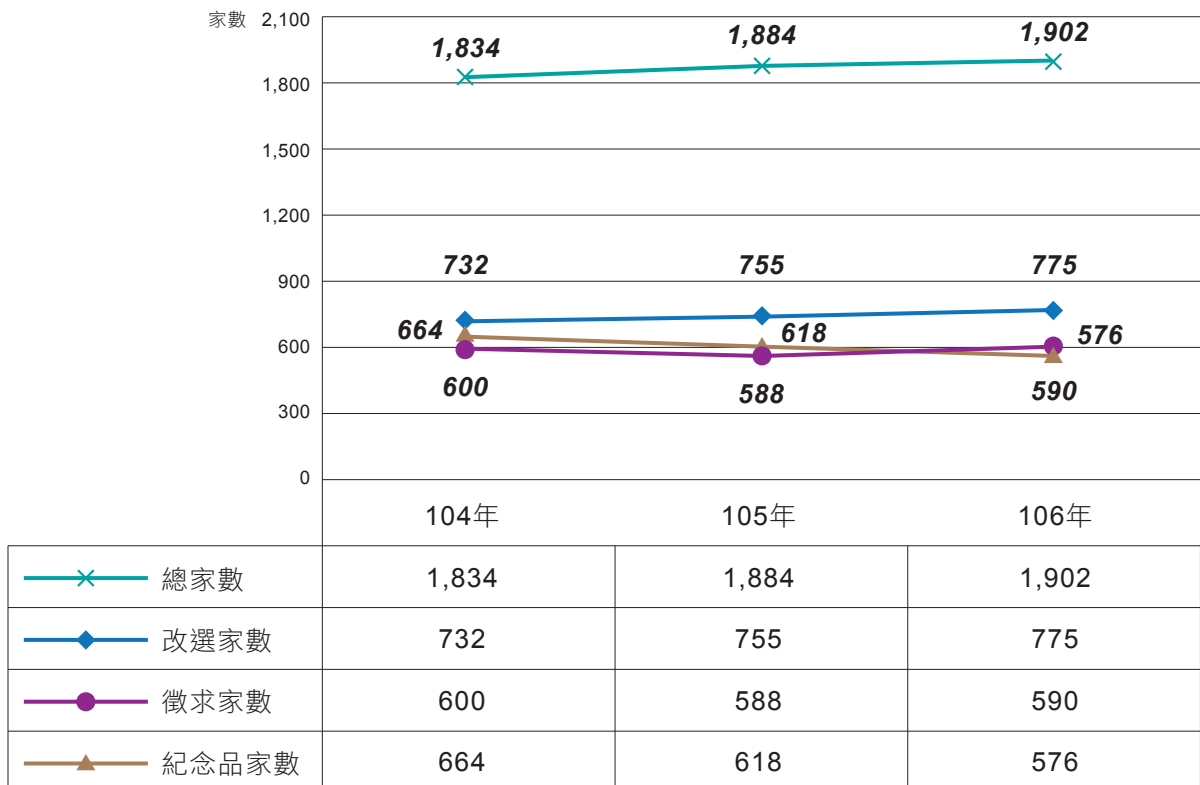
表 1：104 至 106 年上市櫃、興櫃公司股東會委託書徵求及紀念品發放統計表

單位：家數

年 度			104	105	106
有 改 選	徵求	有紀念品	271	265	240
		無紀念品	9	16	37
		小計	280	281	277
	未徵求	有紀念品	23	13	14
		無紀念品	429	461	484
		小計	452	474	498
未 改 選	徵求	有紀念品	303	287	272
		無紀念品	17	20	41
		小計	320	307	313
	未徵求	有紀念品	67	53	50
		無紀念品	715	769	764
		小計	782	822	814
總 家 數			1,834	1,884	1,902

(資料來源：集保結算所)

圖 1：104 年至 106 年上市櫃興櫃公司股東會概況



二、股東會改選與委託書徵求關係

- (一) 104 至 106 年改選家數與上市櫃、興櫃公司總家數均呈現逐年增加之現象，而徵求委託書之家數則略有減少之情形，統計 104 到 106 年股東會有選舉議案且有徵求委託書之公司為 280 家、281 家及 277 家，占各該年度有選舉議案公司總數 38.25%、37.22% 及 35.74%，顯示並非全數有選舉議案之公司都會徵求委託書，可以想見股權較為集中之公司遇股東會改選年度並不一定需要向股東徵求委託書，公司改選與委託書徵求未呈現必然正向之現象。
- (二) 104 至 106 年股東會無選舉議案而有徵求委託書之公司為 303 家、287 家及 272 家，占各該年度無選舉議案公司總數 29.03%、27.19% 及 27.77%，約占股東會無改選公司總數之三分之一，顯示無選舉議案之公司中約有三分之一的公司因股權分散自然人持股比例高，為符合公司法第 174 條有關股東會出席門檻之規定，因此需要透過徵求委託書以順利召開股東會。

三、徵求委託書與發放紀念品關係

- (一) 股東會有發放紀念品之公司與有徵求委託書之公司家數雖逐年減少，惟 104 年與 105 年發放紀念品之公司家數仍多於徵求委託書公司家數，依統計資料可得 104 至 106 年股東會徵求委託書且有發放紀念品之公司為 574 家、552 家及 512 家，占各該年度股東會有徵求委託書公司總委託數高達 95.67%、93.88% 及 86.78%，顯見絕大多數公司實務上為順利徵求委託書，都會搭配發放紀念品之措施。
- (二) 另觀察股東會有徵求委託書之公司占發放紀念品之公司比例，近三年均呈現下降之現象，104 至 105 年由 95.67% 下降至 93.88%，下降幅度 1.79%，105 至 106 年由 93.88% 下降至 86.78%，下降幅度 7.10%，下降比例成長 4 倍，可見股東會有徵求委託書之公司亦有逐漸傾向不發放紀念品之趨勢。

四、股東會電子投票使用情形

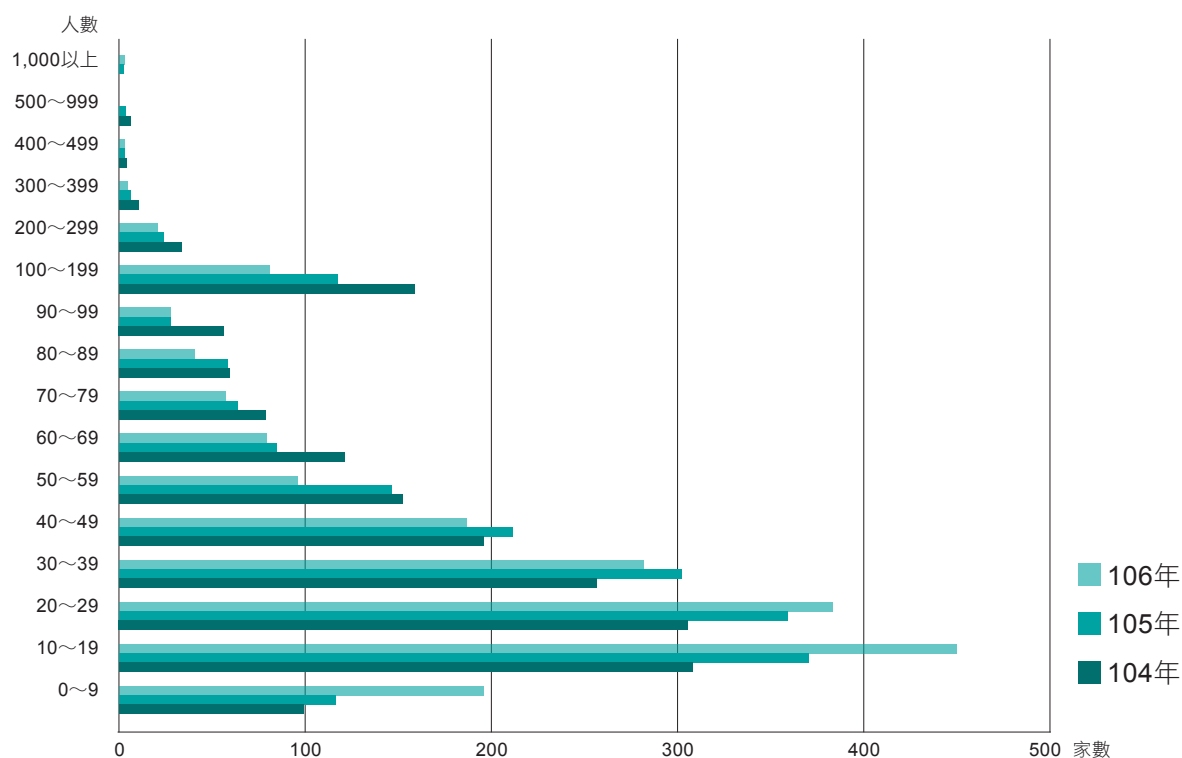
電子投票作業自 101 年主管機關強制資本額達 100 億且股東人數 1 萬人以上之公司應將電子投票列為表決權行使管道之一，到 106 年發布函令，自 107 年起所有上市櫃公司股東會均應採行電子投票。經統計 104 年到 106 年上市櫃、興櫃公司股東會採用電子投票情形（如表 2），截至 106 年已有 1,223 家公司使用「股東 e 票通」進行電子投票，電子投票權數占股東會出席權數平均達 49.4%，已接近議案普通決議數（出席股數二分之一），另外 106 年已有 260 家公司電子投票

表 2：104 至 106 年電子投票行使比率分析

項 目 \ 年 度	104	105	106
電子投票家數	281 家	605 家	1,223 家
電子投票占已發行股數比率達 50%以上家數	47 家	92 家	219 家
電子投票占出席比率 (平均數)	43.81%	45.26%	49.4%
電子投票占出席比率達 60%以上家數	55 家	104 家	260 家

(資料來源：集保結算所)

圖 2：104-106 年股東會現場出席人員



(資料來源：集保結算所)

權數超過股東會出席權數6成以上（接近股東會特別決議門檻），而電子投票權數占公司已發行股數比率達50%以上者有219家，同時在106年亦出現百德機械、大中積電及大慶證券等3家公司股東會電子投票占出席股數比率達100%。

因此，未來上市（櫃）、興櫃公司召開股東會時，其中以電子方式行使表決權之權數超過公司已發行股份數二分之一以上的家數（即達股東會開會門檻），以及電子投票權數超過股東會出席權數二分之一的家數（即達股東會普通決議門檻）如持續增加，該等公司於召開股東會時，以電子投票行使之權數即可達公司法規定之開會門檻及普通議案決議數甚至特別決議數，倘再輔以保護股東權益的相關措施，結合資訊科技與股東權的行使，則可進一步推動股東會的無實體化，提高我國資本市場整體公司治理的評價。

五、股東會現場實際出席股東人數及當天會議所需之時間

為瞭解電子投票實施後，股東會採逐案票決的表決方式是否影響公司股東會當天會議所需時間，以及股東親自至股東會現場行使表決權之情形，茲就104年至106年上市櫃、興櫃公司股東會現場出席股東人數與股東會當天開會之起迄時間等資料分析如下：

（一）上市櫃、興櫃公司股東會現場股東出席人數

統計104至106年上市櫃、興櫃公司股東會現場股東出席人數（如圖2），近三年股東會現場出席人數大都集中在30人以下，106年出席人數落於10~19人區間者，更是較105年增加了70%，而這些親赴股東會現場參加股東會之人員如再扣除屬員工股東部分，則股東實際出席的人數就更少了，一方面當然是愈來愈多的股東以電子方式行使表決權，但另一方面也顯示一般股東大多僅關心公司股價的成長，對於積極出席股東會參與議案討論，透過表達議案之贊成或反對意見，發揮影響力監督公司經營之情形，則不多見。

（二）上市櫃、興櫃公司股東會當天會議所需時間

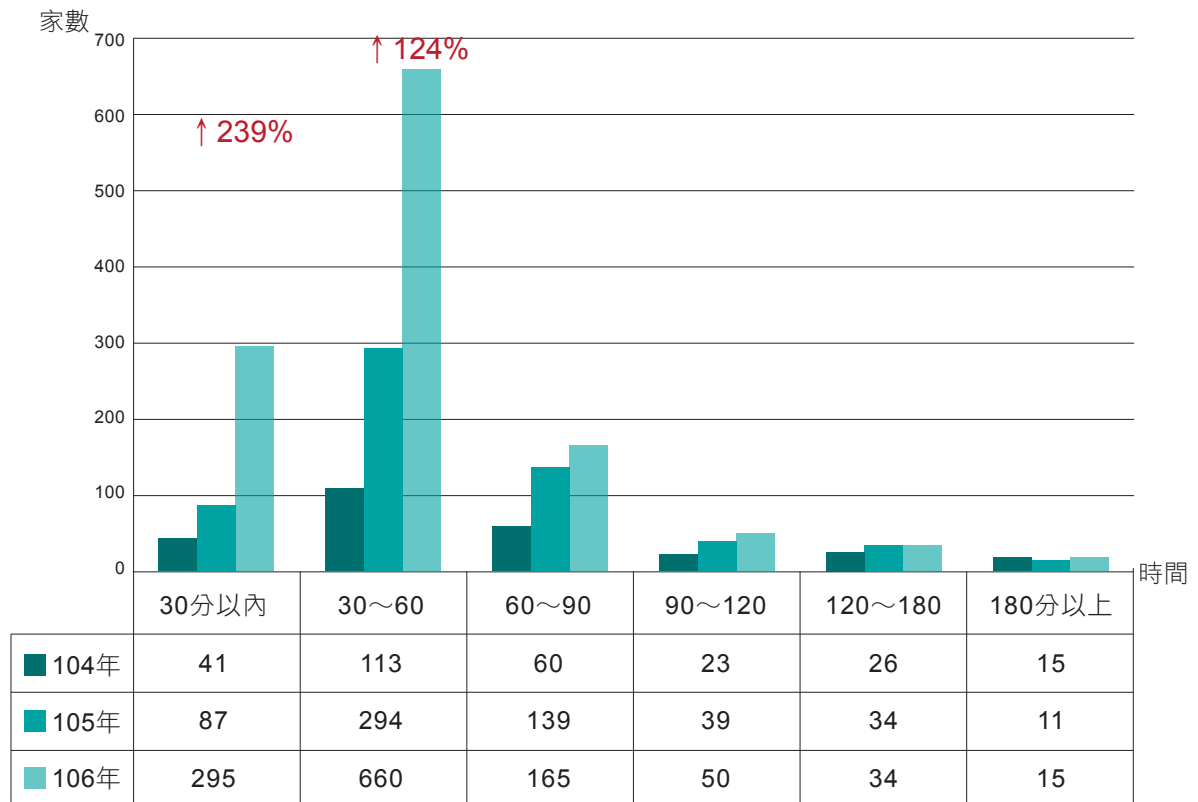
為符合國際潮流及提升我國公司治理評價，證交所於100年修正上市上櫃公司治理實務守則，鼓勵上市上櫃公司改採「股東會逐案票決」，針對每一個股東會議案進行投票及計票，並於股東會召開後當日揭露表決結果，改變以往由主席徵詢全體股東無異議後鼓掌通過之決議方式。截至106年6月底止，股東常會採行逐案票決之上市、上櫃公司已達到780家及511家，分別占上市、上櫃總家數86.67%及68.87%（如表3）。

表 3：股東常會採行逐案票決之上市櫃公司

市場別 \ 年 度		104	105	106
上 市 公 司	採行家數	393	627	780
	總家數	862	881	900
	占上市公司百分比	45.59%	71.17%	86.67%
上 櫃 公 司	採行家數	142	274	511
	總家數	697	721	742
	占上市公司百分比	20.37%	38%	68.87%

(資料來源：公開資訊觀測站)

圖 3：104 至 106 年公司股東會會議所需時間



(資料來源：集保結算所)

至於逐案票決制度是否影響股東會當天會議所需時間部分，以104至106年上市櫃、興櫃公司股東會當天會議之起迄時間而言（如圖3），發現股東會當天開會所需之時間有逐年減少的現象，開會時間介於30分鐘至1小時內者，105年為294家，106年為660家，家數增加幅度達124%，而會議在30分鐘內結束者，106年亦較105年增加208家，家數增加的幅度更高達2倍以上，可見股東會採逐案票決制度，並非影響股東會當天會議召開所需時間之主要因素。

叁 104 至 106 年股東會紀念品發放現象

104年至106年間查核股東會之作業，發現有公司發放股東會紀念品不公與股東領取紀念品不便等情事，惟在主管機關、集保結算所及各股務單位近年來不斷的溝通與持續努力下，大部份的情事都已有相關規範可茲適用：

一、公司未依公平原則交付股東會紀念品

這類情事像是徵求人將徵求資料送達公司，並向公司請領紀念品，惟公司卻未依內控標準規範規定之紀念品交付期限，交付紀念品予徵求人、或者未依徵求人人數公平分配股東會紀念品，而將大部份之紀念品交付予特定的徵求人。

公司應以公平原則辦理股東會紀念品之發放，為委託書規則第11條所明訂，另公司交付徵求人股東會紀念品之期限與方式，可見於內控標準規範「委託書管理作業」之製作、交付股東會紀念品及收取保證金作業中有關「公司應參酌徵求人人數，以公正、公平、合理之原則計算分配紀念品數量予各徵求人」以及「公司收取股東會紀念品保證金後，應於徵求人將委託書徵求書面資料送達公司之規定期限最末日後3日內，且最遲於寄發股東會召集通知2日前，將紀念品交付各徵求人，並應於同日為之。」之規定。

二、同一場股東會發放2種股東會紀念品

股東會發放2種不同紀念品之情形，一般可分為公司公告發放之紀念品品項尚未發放完畢，即配送第2種紀念品予徵求人，以及公司對於仟股以上股東與仟股以下股東分別發放不同品項之紀念品。相關規範為委託書規則第11條第2項「各公開發行公司每屆股東會如有紀念品，以一種為限，其數量如有不足時，得以價值相當者替代之」。

三、各公司對於電子投票股東領取股東會紀念品時，要求檢附之文件不一

內控標準規範「股東會作業」中對於電子投票股東領取股東會紀念品之方式，規定公司應於開會通知書中載明。惟實務上各公司於受理電子投票股東領取紀念品時，要求檢附之文件各家都不盡相同，使得電子投票股東為領取不同公司之紀念品，需另依各家公司規定分別準備不同的領取文件，造成股東困擾與不便。

為解決電子投票股東領取股東會紀念品之不便，集保結算所經與各公司股務單位溝通後達成共識，爾後電子投票股東可任憑電子投票「議案表決情形」之頁面、股東會出席通知書、出席簽到卡或身分證明文件等其中一項即可至公司指定地點領取股東會紀念品，無須再依不同公司準備不同領取文件。

另外還有一個現象是這幾年較為明顯發生的，就是零股股東的暴增，導致了紀念品發放成本的增加及股務單位作業負擔。觀察 104 年至 106 年零股股東的變化(以 1 股股東為例，詳表 4)，104 年 1 股股東人數約為 334 萬人，到了 106 年達到高峰超過 646 萬人，這些股東因為持股都在仟股以下，依規定公司不用寄發開會通知書，得以公告方式為之，因此零股股東為了領取紀念品，便須於至各公司股務單位申請補發開會通知書，而股務單位於股東會期間除辦理股東會事務外，仍需接受大量零股股東或表示未接獲開會通知書之股東申請補發或領取紀念品，除造成股務單位作業負擔外，也增加公司發放紀念品的成本。

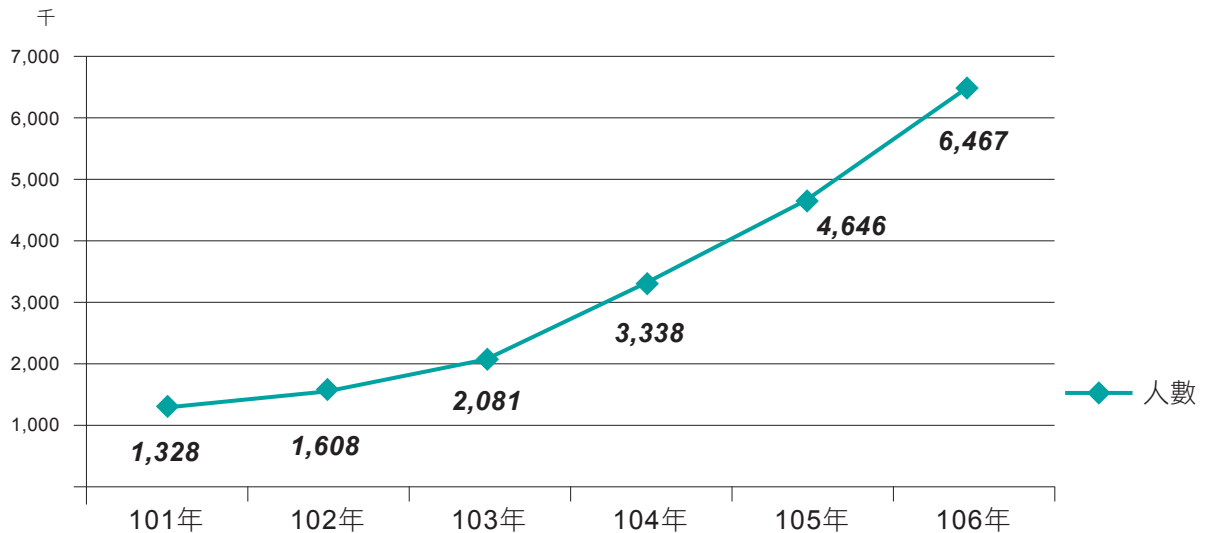
為減緩上述零股股東大量增加的現象，集保結算所於 104 修訂內控標準規範時，已將紀念品保證金公告時間由停過前 12 個營業日調整至開會 55 日前，而 1 股股東人數的成長比例也由 104 年的 69% 降至 105 年及 106 年的 39%。

表 4：101 至 106 年 1 股股東人數統計表

	1 股股東總人數 (人)	與前年度差異數 (人)	成長比例
101 年	1,328,671	—	
102 年	1,608,563	279,892	21%
103 年	2,081,307	472,744	29%
104 年	3,338,106	1,256,799	60%
105 年	4,646,790	1,308,684	39%
106 年	6,467,632	1,820,842	39%

(資料來源：集保結算所)

圖 4：101-106 年 1 股股東人數



肆 近 3 年查核股東會相關股務作業所見缺失態樣

集保結算所近 3 年於股東會期間查核有關股東會召開、委託書徵求、紀念品發放與相關股務事務等作業，發現之主要缺失態樣如下：

一、公司未依公平原則交付股東會紀念品

公司未依公平原則交付股東會紀念品之缺失，常見情況大致可分為下列 3 種：

- 1、徵求人將徵求資料送達公司後，並向公司請領紀念品，惟公司(1)未依規定期限交付紀念品予徵求人，(2)未於同日交付紀念品予各徵求人，(3)只向部份徵求人收取紀念品保證金。
- 2、公司未依徵求人人數公平分配股東會紀念品，而將大部份紀念品交付予特定徵求人。
- 3、公司未依徵求人請領紀念品方式配送紀念品，且交付各徵求人之紀念品數量有顯著差異。

二、以給付金錢或其他利益予股東，取得股東會委託書

- 1、委託書徵求場所於股東交付委託書時，除交付股東公司紀念品外，並依股東持股數量多寡加贈紀念品數量或交付非公司所發放之紀念品。
- 2、委託書徵求場所人員以交付金錢及禮物卡方式向股東收取委託書。委託書規則第11條「公司對於股東會紀念品之發放，應以公平原則辦理」、「出席股東會委託書之取得不得以給付金錢或其他利益為條件」，另內控標準規範

之「委託書管理作業」中亦規定「公司應參酌徵求人人數，以公正、公平、合理之原則計算分配紀念品數量予各徵求人」，有關前述缺失態樣（一）、（二）顯見已違委託書規則及內控標準規範之規定。

三、同一場股東會同時發放兩種紀念品

發行公司原公告發放之股東會紀念品，於委託書徵求期間尚未發放完畢，即配送第二種紀念品予徵求人，違反委託書規則第 11 條第 2 項「各公開發行公司每屆股東會如有紀念品，以一種為限」之規定。

四、股務代理機構未依訂定之內部控制制度之作業程序辦理股東會開會通知書補發作業，而依所代理公司指示之作業程序辦理

內控標準規範之「股東會作業」，已訂定股東得以臨櫃、委託他人、電話或傳真等方式申請補發開會通知書，該規定亦訂定於各股務代理機構之內控制度作業中，惟股務代理機構於辦理股東申請補發開會通知書，卻依公司指示之作業程序辦理補發，未依股務代理機構之內控制度與內控標準規範之規定辦理。

五、公司傳送至證基會之「徵求人徵求資料彙總表冊」，未確實彙整全數徵求人名單與徵求人擬支持董事被選舉人之經營理念內容，僅傳送部份徵求人名稱與擬支持董事被選舉人之經營理念內容

依委託書規則第 7 條及內控標準規範「股東會作業」之規定，公司應於股東會 30 日前或股東臨時會開會 15 日前，製作徵求人徵求資料彙總表冊，以電子檔案傳送至證基會。股東會有選舉議案者，應彙整徵求人名單與徵求委託書之書面及廣告中擬支持董事被選舉人之經營理念內容，於寄發或以電子文件傳送股東會召集通知時，同時附送股東。惟公司並未確實依上述規定彙整全數徵求人名單與徵求人擬支持董事被選舉人之經營理念內容，傳送予證基會。

六、委託書徵求人送交公司或其股務代理機構之委託書明細表，未確實將全數徵得之委託書編製於明細表內，僅編製部分徵得委託書資料

依委託書規則第 12 條及內控標準規範「委託書作業」之規定，徵求人應編製徵得之委託書明細表乙份，於股東會開會 5 日前，送達公司或其股務代理機構。惟徵求人未依上述規定編製全數徵得之委託書明細，而僅編製部分徵得之委託書資料。

上述缺失態樣，諸如公司未依公平原則交付股東會紀念品、以給付金錢或其他利益予股東，取得股東會委託書等，已遭主管機關依證交法第 178 條規定處以 24 萬元至 240 萬元以下罰鍰。

另觀察歷年查核之缺失態樣，往年多為「違法價購及徵求委託書」，近年則大多為「紀念品發放不公」，可見股東會委託書的取得與使用，近幾年在委託書規則及內控標準規範的持續檢討修正，以及集保結算所每年對股務單位、徵求業者及代為處理徵求事務者進行教育訓練，顯示股東會委託書的正確取得與使用已有明顯導正效果，違法徵求委託書之情事亦逐年減少。

然而，近年公司在股東會有爭議情事且同時發放紀念品時，非公司方之徵求人多會檢舉公司有紀念品發放不公之情事，因股東會紀念品為徵求人向股東徵求委託書之關鍵，徵求人如未有足夠之紀念品可提供予交付委託書之股東，將不易徵求到股東的委託書，也因此，時而有發生公司為使公司方之徵求人在徵求委託書時搶占先機，而未依公平原則交付紀念品予另一方徵求人之情事。

為防範公司發放紀念品有不公平的情形，集保結算所於 100 年 5 月修訂內控標準規範，增訂公司交付股東會紀念品予徵求人及收取紀念品保證金之作業程序，規範公司應參酌徵求人人數，以公正、公平、合理原則分配紀念品數量予各徵求人，因此在股東會紀念發放不公情事部分，如公司以不公平方式對等各個徵求人的情形，已有逐年減少之情形。

伍 結論

依公司法第 170 條規定，股份有限公司應於每會計年度終了後 6 個月內召開股東常會，而股東臨時會則於必要時召集之。目前股東出席股東會行使表決權分為親自出席、委託出席及電子投票等方式，然部分公司因股權分散必須依賴徵求委託書來達到召開股東會之門檻或是取得經營權，致委託書之取得及使用經常產生爭議情事，近年更因紀念品發放導致零股股東暴增而衍生許多問題。

本文以 104 至 106 年上市櫃、興櫃公司召開股東會關於委託書徵求、電子投票、紀念品發放及現場股東出席人數與股東會當天會議召開所需時間等方面進行分析，得出結論如下：

一、公司因改選或股權分散原因，召開股東會須徵求委託書

從本文中可知 104 至 106 年公司召開股東會，無論是否有選舉議案，均各有約三分之一的公司召開股東會須徵求委託書，可得部分公司會因改選或股權分散等原因，須藉由徵求委託書以爭取經營權或順利召開股東會。

二、為順利徵得委託書，公司多會發放股東會紀念品

106 年股東會有徵求且發放紀念品之公司家數超過全體徵求委託書公司家數 8 成，104 年與 105 年甚至超過 9 成以上，得知多數公司為使委託書徵求作業順利，於該次股東會多會發放股東會紀念品。

三、股東會現場出席股東人數少，電子投票行使比率高

近三年股東會現場實際出席股東人數，大部分公司都集中在 30 人以下，106 年絕大多數公司之股東出席人數更是集中在 10~19 人的區間，反觀近年來電子投票行使比率逐年創新高，顯示股東已逐漸熟悉電子投票制度並傾向以電子方式行使表決權替代親自出席股東會。

四、零股股東暴增，增加紀念品發放成本與股務單位作業負擔

股東因不論持股多寡皆可領取股東會紀念品，近年來發現股東紛紛以買進零股或將持股分割成零股等方式以領取多份紀念品，造成上市櫃、興櫃公司零股股東暴增，106 年 1 股股東人數已高達 646 萬餘人，致公司在紀念品數量之控管成本及股務作業成本劇增，惟股東會紀念品之發放原即屬公司自治事項，公司應就股東會是否發放紀念品以及針對持有記名股票未滿 1 仟股之股東，可否領取紀念品等事項審慎評估。🌀



本期專欄 (二)

從公司治理邁向股東參與 —2018 年電子投票百分百暨公司價值提升論壇紀要

股務部 專員一曲華威

壹 前言

為配合金管會推動今(107)年上市(櫃)公司全面採用電子投票，集保結算所於今年3月5日舉辦「電子投票百分百暨公司價值提升論壇」。會中除慶祝全面電子投票外，並安排多場演講座談，邀請國內外講者就電子投票與公司價值提升進行探討。此次盛會吸引超過250位發行公司董事及機構投資人參加，聽眾反應熱烈，引發熱烈迴響。

本次論壇主要分為四個場次進行，第一場邀請到國際公司治理網絡(International Corporate Governance Network，以下稱ICGN)執行董事 Kerrie Waring 女士就「最新公司治理國際發展趨勢」進行發表專題演講；第二場邀請到機構股東服務公司(Institutional Shareholder Services Inc.，以下稱ISS)執行董事暨亞洲研究部門主管 Warren Chen 先生就「台灣市場之投票政策與股東會重要議題分析」發表演講。

此外，本次論壇亦安排兩場座談，除邀請到國內標竿企業領袖就「強化公司治理，創造企業價值」座談外，亦邀請到多個重要國際機構投資人就「分享股東主動參與(Active Engagement)的最佳典範以提升公司治理」進行座談。本文謹就論壇中與會者演講及發言重點紀要，以做為後續國內產官學界參考。

貳 最新公司治理國際發展趨勢

ICGN 成立於1995年，其使命在於代表機構投資人在公司治理及盡職治理(Stewardship)等政策領域發聲，並扮演發行公司與機構投資人間溝通的管道及教育的橋梁。至今ICGN已在全球47個國家擁有650個會員，ICGN會員所管理的資產逾26兆美元。

ICGN 執行董事 Kerrie Waring 女士在董事教育及公司治理議題上擁有極高的國際聲望，多年來領導ICGN在全球公司治理上扮演極為重要的角色。本次受邀就公司

治理的國際發展趨勢發表演講，她特別就「如何提升董事會品質」、「公司如何促進企業永續發展」及「機構投資人如何促進企業永續發展」三項主題，對與會者提出建議。

一、如何提升董事會品質

她指出，董事會的職責，在於通過對管理團隊的有效監督，創造企業長期及永續的發展。在這樣的過程中，董事會需要有力而不偏頗的領導、適當的多元化，並且有獨立董事願意並能夠對管理層提出建設性挑戰。

為了達成以上的目的，她提供與會者多項改善董事會運作及組成品質的建議，本文謹摘述如下：

(一) 建議董事長和總經理之間要有明確的分工 (Clear division of responsibilities between the role of the Chairman and the CEO)

董事長和總經理的職責應有明確分工，董事長負責領導董事會，而總經理則負責管理公司，董事長和總經理必須密切合作。

(二) 建議設置資深獨立董事 (Senior independent director pivotal link with shareholders)

如果公司的董事長同時兼任總經理，那麼設置一位資深獨立董事 (Senior independent director, SID) 將可在董事會中代表投資人角度提出意見，可對公司與投資人之間的溝通帶來價值。

(三) 公司秘書可扮演董事會與投資人的橋梁 (Company Secretary provides a bridge between boards and investors)

在許多設置公司秘書的市場，公司秘書通常扮演投資人與董事會之間的首要窗口，並且如同資深獨立董事，將可成為投資人與董事會之間可信賴的橋梁。

(四) 獨立董事可避免決策權過於集中 (Independent directors offset the domination of decision-making in a single person)

獨立董事有助於避免決策權過於集中，通過利用他們的個人能力和經驗，他們可以提供多種視角，促進董事會上的有益辯論，並可在董事會中代表少數或長期股東的利益。

ICGN 主張公司應有相當於董事人數三分之一的獨立董事或至少三名獨立董事，因為這樣才有可能建立完全獨立的功能性委員會。在英國與美國等股權分散的市場上，ICGN 則期待能夠有半數以上董事屬於獨立董事。

(五) 定期更新董事會組成 (Chairmen take charge of periodic board refreshment-retire the 'zombies')

董事會的品質取決於個人董事的表現、定期的改選及有效的評估制度。董事長應負責定期更新董事會組成，久任董事可能成為提升董事會品質的主要障礙。

然而事實上由於董事會往往屬於合議制 (collegial)，沒有人願意破壞董事會的和諧。麥肯錫 (McKinsey & Company) 顧問公司最近的一份研究報告便指出，有 87% 的董事認為他們的同事 (其他董事) 不適任，但往往沒有人願意說出來。

ICGN 鼓勵建立定期更新且多元化的董事會，多元化的董事會更能採用新思維來應對未來公司的機會與挑戰。在董事會定期更新的過程中，要避免輪換同一組織內的候選人，特別是前任總經理，以真正實現董事候選人資格的多元化。

(六) 董事組成應超越性別，並包容不同種族、階層與思維 (Board diversity transcends gender and encompasses ethnicity, social and cognitive)

董事會的成員應超越性別，並包容不同種族、社會階層和思維，企業應該說明董事會的多樣性政策，包括可衡量的目標和實現此類目標的時間。

(七) 設置由獨立董事占多數的提名委員會 (Nomination Committees comprised of a majority of independent directors)

對於投資人來說，很難判斷董事會多元化的程度，而這更凸顯提名委員會的重要性。此外，由獨立董事佔多數所組成的提名委員會，不僅可以評估董事的適任性，更可在提名委員會中討論更多敏感的議題。

(八) 定期對董事會進行評估 (Board evaluation informs candidates of strategic relevance to the company)

ICGN 鼓勵公司每三年聘請外部顧問，對董事會的績效進行評估，以協助瞭解董事候選人與企業策略的相關性。此外，若能以英文向外資揭露相關評估的流程及議題，將對股東溝通有所助益。

她也提到，ICGN 會員經常會直接與董事會進行溝通，比如其中一個大型退休金會員，最近便發函要求與美國 150 家公司的提名委員會主席舉行會議，討論董事會組成、更新與評估等議題。作為會議準備，他們要求董事

會揭露符合公司長期策略需求的技能矩陣 (skills matrix)，並提供性別和種族的細節。而事實上根據安永 (Ernst & Young) 顧問公司的調查，去年美國 S&P500 公司僅有 16% 揭露了相關資訊。

此外，她也提到獨立董事必須願意了解他們的角色定位，獨立董事的真正職責是對公司的願景、使命和策略進行指導，而非僅僅扮演儀式性的角色。獨立董事若是能建設性的挑戰公司管理層決策，對於企業將帶來正面的意義。

而獨立董事對於這樣的角色應有所承諾，不適合擔任過多企業的董事，不宜兼任超過三家公司。

二、公司如何促進企業永續發展

「企業永續發展」 (Sustainability) 不僅是近年資訊揭露的趨勢，也是機構投資人越來越重視的主題。她特別引述了歐盟永續金融高級專家工作小組的報告結論：「永續發展意味著使經濟持續繁榮，更具社會包容性，並減少對有限資源和自然環境的依賴」。

她更指出作為具有影響力的企業領導人和全球投資人，ICGN 支持聯合國永續發展目標 (Sustainable Development Goals) 中「結束貧困」、「保護地球」、「確保人人享有繁榮」等目標與信念。為達成這些目標，企業必須要走向更具資源效率的商業模式，包括採用可再生能源和智能科技，同時必須支持對環境和社會基礎設施的長期投資，以促進經濟的永續成長。

為了達成這樣的目標，需要多方面的合作，包括企業與投資人必須在發展商業模式及投資時考慮環境和社會因素。此外，也需要主管機關的支持，以確保永續性被納入資本市場體系，並且由審計及驗證體系確保資訊的正確性，從而提供投資人做出明智的投資決策。

企業永續需要公司與投資人兩方的努力，對於公司如何改善在環境、社會及治理 (Environment, Social, Governance，以下稱 ESG) 等永續議題上的揭露，她提出了四項公司可以自我詢問的問題：

(一) ESG 相關的機會與挑戰是否被充分揭露 (Are material ESG related risks and opportunities adequately disclosed?)

她指出有越來越多的 ESG 因素對於公司的長期發展產生影響，包括環境風險 (如氣候變遷、缺水或污染)、社會風險 (如人權，收入不平等或民粹

主義)、技術變革(如資訊安全或人工智慧)及企業文化、道德和治理等。而在去年資誠(PwC)顧問公司所發布的一項調查中，更發現全球企業執行長越來越擔心更廣泛的社會威脅，如地緣政治、保護主義、恐怖主義和氣候變化，而非傳統的商業風險，如消費者行為的改變或新競爭者。

有鑑於此，ESG因素的改變對於企業可能帶來新的機會與挑戰，重點是如何有效的將這些考慮向投資人表達。

從概念上來說，企業的永續報告應一方面反應企業內部的複雜性，以及公司對當前和未來挑戰的策略方向，另一方面應該支持和加強財務報表中的資訊，幫助讀者對公司未來前景作評估。

(二) 相關績效指標是否有助於比較？(Do relevant performance indicators facilitate comparisons?)

公司必須確保相關績效指標和公司的具體情況相符，若公司能以相同的指標評估自身與同儕公司，將有助於投資人做出決策。

然而事實上，目前全球仍缺乏在環境和社會問題相關的量化指標，因此ICGN支持各國所推動的相關資訊標準化措施。

倘若個別產業已經出現產業標準，企業應該遵循這些指標。在不存在標準的情況下，企業可以提出證據或敘述性的方式加以揭露資訊，並確保每年的揭露方式一致，以便評估長期的績效變化。

(三) 董事會在資訊揭露上的作用 (Is the Board's role in assessing and overseeing strategy disclosed?)

她另外指出，許多公司的董事會並未充分了解到ESG所帶來的機會與挑戰，也缺乏對投資人溝通這些主題的意識。

董事會除了必須能夠說明公司的價值創造和成長策略外，也應該要能說明公司如何應對系統性威脅。具體而言，目前許多ICGN會員會就被投資公司應對氣候變遷的透明度、策略與治理狀況排名，作為投資公司的參考。更有如美國貝萊德(Blackrock)資產管理公司會每年評估公司的長期策略，並將其列入與投資人溝通的項目。溝通的內容不僅包括如何達成財務目標，也包括公司如何永續成長，投資人並藉此判斷該公司董事會的績效。

(四) ESG資訊是否取得第三方驗證 (Has the information been independently assured?)

ICGN 支持公司就非財務訊息的揭露取得第三方驗證，並建議相關驗證應配合每年的揭露進行。

三、機構投資人如何促進企業永續發展

有關於投資人如何促進企業永續，她引用了 2003 年所發布的「ICGN 全球盡職治理原則」，並歸納出了三項建議給投資人參考：

(一) 投資人應了解並實踐其受託人義務 (Investors fiduciary duty to preserve and enhance value on behalf of their beneficiaries or clients includes ESG)

她提到目前對於環境和社會因素是否應納入受託人義務仍在討論中，然而由於投資人應促進公司的永續發展，並考慮到所有有助於降低風險或提升價值的資訊，所以 ICGN 相當歡迎投資人將重大的 ESG 因素納入其管理機制中。

此外，投資人還應該了解 ESG 與公司面臨的長期系統性風險之間的關係，這些威脅包括金融市場穩定性、監管和財政政策、破壞創新、環境破壞以及財富不平等議題。

(二) 資產所有者應基於其投資理念與時間跨度，監督資產管理者 (Asset owners oversight of asset manager stewardship activities aligned with their investment beliefs and time horizons)

資產所有者應基於其投資理念與時間跨度監督資產管理者，並將其納入挑選資產管理人的過程及契約。她提到 2011 年所出版的「ICGN 模範委任契約」(ICGN Model Mandate) 中，便提供資產所有者及資產管理者在時間跨度、經理人薪酬及整合 ESG 資訊等契約條件的相關建議。

(三) 投資人應將 ESG 因素納入其盡職治理活動，監督、投票並與公司互動 (Integrate ESG factors into investor stewardship activities to monitor, vote and engage with investee companies)

她也提到七年前，ICGN 獲得了歐盟委員會的授權，制定相關培訓計劃以幫助投資人識別、分析和整合 ESG 信息。而這種趨勢已經擴散到全球，直至今日，「盡職治理守則」已經在全世界 18 個市場被採用。

(四) 投資人本身也需要加強資訊揭露(Investors themselves are subject to enhanced disclosure requirements relating to ESG)

她期待投資人自身也應揭露包括盡職治理、利益衝突及投票政策等資訊，並定期向其受益人或客戶報告。特別提到在法國，去年便通過新法甚至要求資產所有者向其受益人報告其氣候政策。

四、提升企業價值需要公司與投資人共同參與

最後她總結到，在現今複雜的經濟和政治環境中，企業經營的成功越來越仰賴非財務性因素，企業除了可以編製年報，協助股東了解公司的策略目標與實現永續發展的進展外，更重要的是，公司和投資人都有責任，共同提升企業的長期價值。

叁 台灣市場之投票政策與股東會重要議題分析

ISS 成立於 1985 年，主要係為資產所有者、管理者、避險基金及相關業者提供公司治理與責任投資相關解決方案，服務範圍包括客觀的股東會投票建議、投票系統、公司治理及責任投資相關數據、分析與研究平台等。ISS 在全球 13 個國家擁有據點、研究涵蓋 115 個市場，超過 42,000 場股東會 (2018 年 6 月)，並為無數機構投資人提供投票建議與相關工具。

ISS 執行董事暨亞洲研究部門主管 Warren Chen 先生在投票研究領域擁有超過 10 年的經驗，特別在併購及董監酬勞分析等議案研究上有傑出貢獻，目前擔任 ISS 亞洲 (日本以外) 研究部門主管，本次特別受邀來台，就「ISS 的政策制定與研究方法」、「ISS 台灣投票政策分析」及「2017 年台灣市場重要議案分析」等三項主題與與會者分享。

一、ISS 的政策制定與研究方法

他指出 ISS 投票政策的制定，係透過持續調查機構投資人、發行公司、產業組織的意見以完成政策初稿，並向產業公開徵詢意見後，完成政策的訂定與定期更新。

ISS 政策並有多項特徵：包括考慮到全球最佳實務的前提下，針對個別市場制訂「個別市場的投票政策」；以滿足「長期投資人」最大利益的目標制訂政策；追求於投資人利益與可行性之間尋求平衡。在具體股東會議題的建議上，ISS 則會依據個別市場投票政策進行分析 (Policy-based Approach)，必要時並會與發行公司溝通以完善其研究。

ISS 的研究方法以收集公開資訊為主，研究團隊主要參考股東會議案資料、年報及其他依法須揭露的資料，並從中抽取所需要的公司治理、薪酬資訊及財務資訊，加以分析後產出投票建議報告。

值得強調的是，ISS 僅仰賴公開可得的資料做為其投票建議的依據，因此 ISS 僅於必要時才會與發行公司互動，當議案有爭議時，ISS 也會盡力確保了解雙方意見，以確保建議報告的客觀性。

二、ISS 台灣投票政策分析

他並就 10 種典型議案分析 ISS 的投票政策，對於「財務及營運報告」、「盈餘分配或盈餘彌補虧損」、「現金減資與減資彌補虧損」等三種例行性提案，ISS 原則上皆會支持。而對於「修訂公司章程」、「併購」及「臨時動議」等三種提案則會依照個案判斷：如果修訂章程為了滿足法規要求，ISS 當然會採取贊成的立場，而若修訂章程是為了保護經營權，ISS 則會進一步進行研究與判斷；在「併購」提案上，由於每個併購案件都不相同，ISS 會針對個案進行研究並提出建議；至於「臨時動議」，由於缺乏相關揭露資訊，且外國機構投資人基本上無法親自出席股東會，因此原則上皆會採反對立場。

他並指出其餘的四種議案則較容易引起公司與投資人的關注，即「董監選任」、「解除董監競業禁止」、「長期資金募集(增資)」與「限制員工權利新股」等議案。

(一) 董監選任

他提到，我國僅有獨立董事選舉強制使用提名制，而仍有許多公司並未採行董監選舉提名制。提名制有許多好處，透過董事會事前審查被提名人的資格，讓相關的訊息在股東會前得以被及時揭露，對於 ISS 進行分析具有重要的角色。

在非提名制的環境下，理論上任何股東都可以對董事會提名董事，而公司沒有義務在股東會前提供候選人名冊與揭露資訊，這樣的方式對於在海外需要透過代理人進行投票的機構投資人帶來巨大的挑戰，事實上限制少數股東知的權利。

但同時，他也肯定主管機關逐年推動電子投票與董監選舉提名制的努力，並且指出在 2017 年已經有近 6 成的上市櫃公司採行董監選舉提名制，值得肯定。

而在ISS的政策部分，倘若公司採用非提名制度，ISS原則上將反對所有董監事候選人；倘若當年度該公司同時提出了採用提名制的章程修正案，並充分揭露了候選人相關資訊，ISS則會例外支持該公司候選人。

相對的，如果公司採用提名制度，ISS原則上會支持其非獨立董監事的候選人。而在評估獨立董事部分，ISS則會依照其所設定的各種條件評估其是否適任，相關條件包括獨立性、過往出席率、同時擔任的董監事席位、是否曾擔任簽證會計師、連任時間是否過長、是否曾擔任該公司高級主管、與創辦人家族的關係，以及與主要股東與利害關係人的關係等等。

(二) 解除董監競業禁止

他另外指出，基於我國公司法第二百零一條第一項規定「董事為自己或他人為屬於公司營業範圍內之行為，應對股東會說明其行為之重要內容，並取得其許可。」因此最低標準的資訊揭露，應該包含所解除禁止的「董監事名單」以及他們所擔任的外部職位。他也指出由於在非提名制公司，要事前揭露上述資訊實有困難，因此ISS原則上會反對該類提案。

而在ISS的相關政策上，針對現任董事，如果公司充分揭露相關資訊，ISS原則上會支持相關提案，具體而言公司可以揭露該董事所擔任的外部職位，也可以概括揭露所欲豁免的外部職位。相對的，倘若沒有充分揭露資訊，原則上則會反對相關提案。

針對新任董事，倘若公司採提名制且充分揭露資訊，ISS原則上會支持相關提案；若公司採非提名制，ISS則會反對相關提案。例外的情形是若公司即將改採提名制，且充分揭露資訊，則ISS會例外支持該提案。

(三) 長期資金募集(增資)

公司若需要取得長期資金，往往會提請股東會授權董事會依公司章程或相關法令規定，於適當時機發行新股，具體的募資方式可能包括現金增資、私募、可轉換債，乃至於海外存託憑證等。在這一類型的提案，ISS重點關注發行新股所造成的「股權稀釋」及「發行方式」，作為其支持與否的判斷標準。

在ISS的政策上，如果發行方式包括私募，只要股權稀釋程度不超過10%，ISS原則上會支持；如果發行公司不包括私募，而是以公開現金增資或發行海外存託憑證，稀釋程度則可以容忍到20%。倘若資金募集是為了併購或執行特定專案，ISS則會依照個案情形決定支持與否。

他特別提到，對於私募議案，ISS 會關注公司是充分揭露「發行價格的計算」、「募集理由」與「應募人資訊」，作為支持與否的判斷依據。

(四) 限制員工權利新股

我國「限制員工權利新股」制度於 2011 年完成修法後，於 2012 年金管會發布相關配套法令修正後正式實施。相關所需揭露資訊包括發行總額、發行條件、員工資格條件及得獲配或認購之股數、辦理本次限制員工權利新股之必要理由及可能費用化之金額、對公司每股盈餘稀釋情形及其他對股東權益影響事項等（發行人募集與發行有價證券處理準則第六十條之二）。

他指出，由於該制度係為提供員工長期激勵，因此既得期間 (Vesting Period) 的長短與所配套的績效條件是 ISS 所關注的重點。ISS 對於限制員工權利新股議案採取個案評估，但原則上會期待既得期間在兩年以上，公司並應設定具挑戰性的績效條件，而既有的大股東應該被排除於新股計畫之中。

限制員工權利新股對於發行公司是一個挑戰，他特別指出 ISS 在 2015 年所評估台灣市場的 31 個提案中，由於不符合期待而全數反對；2016 年的 47 個提案中有 9 個獲得 ISS 的支持，而 2017 年的 38 個提案中則有 16 個獲得支持，顯示台灣公司資訊揭露的表現越來越好，但仍有許多挑戰需要克服。

三、2017 年台灣市場重要議案分析

他最後歸納出 2017 年五種 ISS 主要反對的議案類型，包括「解除競業禁止」(22.1%)、「臨時動議」(21.9%)、「董事選舉」(14.2%)、「監察人選舉」(7.5%) 及「修訂取得或處分資產處理程序」(4.2%)。

他最後再次強調，ISS 在評估相關議案時，相當重視資訊的揭露，以及是否給予投資人充分的資訊與時間加以判斷；此外，倘若公司未採董監選舉提名制或揭露足夠資訊，ISS 原則上將反對相關董監事選舉議案。

最後有關於「修訂取得或處分資產處理程序」，由於此類議案多半減少了對公司管理層的制衡，且可能使公司暴露於不必要的風險之中，ISS 也較為傾向反對這一類提案。

四、其他實務經驗分享

他也提到集保公司所建置的電子投票平台對於機構投資人與發行公司之間的溝通與參與扮演了重要的角色，未來可以以此為基礎，進一步在兩方的溝通與參與上提供更多的價值。

此外，有聽眾詢問到ISS是否有針對投票建議追蹤事後發展。他提到ISS只反映了機構投資人的一般性觀點，機構投資人可能依照ISS建議投票，也可能是基於自身研究決定投票，因此在追蹤上可能有相當的困難。

肆 強化公司治理，創造企業價值

隨著全球化投資的趨勢與法規環境變遷，發行公司如何強化公司治理並經營股東關係，已成為發行公司的一大課題。如何強化公司治理、追求企業永續，並爭取股東的支持，是本場次座談的核心。

本場次邀請到國內頂尖企業領袖，代表不同產業、規模的觀點，與與會聽眾分享公司治理與股東溝通的最佳實務。本場次由國立臺灣大學會計學系名譽教授暨中華公司治理協會常務理事柯承恩名譽教授主持，並邀請到台積電財務資深副總經理暨財務長兼發言人何麗梅女士、國泰金控總經理李長庚先生、台灣大哥大總經理鄭俊卿博士、穩懋半導體董事長陳進財先生及智擎生技製藥總經理暨執行長葉常菁博士共同暢談如何強化公司治理與經營股東關係。

一、公司治理的核心概念是信任

臺灣大學柯承恩名譽教授在引言時指出公司治理的核心觀念就是「信任」，國際機構投資人在決定投資標的時越來越重視公司治理資訊，同時由於國際機構往往仰賴公開資訊，因此資訊的透明度更顯重要。而主管機關所推動的新版公司治理藍圖，也是基於此一理念，強化發行公司的公司治理與資訊揭露，藉此贏得國內外投資人的信任與支持。

二、台積電實務分享

台積電何麗梅財務資深副總經理暨財務長兼發言人指出機構投資人或是基金越來越仰賴公司治理，來決定是否將一間公司納入投資標的。她引述相關數據，指出從1995年到2016年的20年間，以公司治理為選股標的的資產規模，每年以兩位數成長，如果用近期2014年到2016年觀察，更是高達25%的成長率。此外，目前已有估計超過240億美金追蹤ESG相關指數。

她特別提到去年有一個重要機構投資人寫信給張董事長，並提到多點公司治理的要求，包括：

- 1、公司治理好的公司，長期將能超越市場表現；而公司治理要在政策與實務上著重長期股東價值。

2、公司治理的四項要求：

- (1) 具功能、平衡、獨立性及有經驗的董事會。
- (2) 治理結構需保護股東長期利益。
- (3) 適合的薪酬結構以鼓勵長期的卓越。
- (4) 有效、整合的風險管理制度。

有關台積電的董事會運作，她指出台積電例行的董事會安排，是兩個整天與會前的晚餐，在晚餐上，張董事長會事先向獨立董事說明公司現在所面臨的重大風險和議題，以便讓獨立董事進入狀況。目前台積電有十名董事，但在張董事長退休後將剩下九名，其中五名是獨立董事，台積電的股權也相當分散，機構投資人持股比例約占**80%**。

她提到台積電董事會的職責在於監督及指導經營階層、績效評估、檢視公司策略及更換執行長等。董事會的議程在開會前六週便會開始準備，在兩週前會將中英文議題提供給董事參考。

而台積電強化投資人關係的原則包括透明、對股東友善及最大化股東價值等三點。具體而言，台積電每季會辦理法人說明會，邀請國內外法人參加，並積極運用科技，在最短時間內，提供重播及逐字稿供各界參考。此外，例行的聯繫則由法人關係團隊負責，以**2017**年為例，法人關係團隊便安排了近**300**場會議，與近**400**名機構投資人溝通。

她特別提到台積電重視投資人意見，包括在**2005**年至**2006**年間，台積電於充分了解投資人意見後，制訂以穩定、逐年增加的現金股利為主的股利政策；將員工股票分紅改採現金分紅；調整股東會表決方式，採逐案討論，併案表決等方式，都是在考慮到投資人利益後，所做出的重要改變與決定。

她亦不吝分享爭取股東支持的秘訣，除了公司績效表現好之外，避免太多爭議議題、重視投票諮詢機構的意見以及辨識潛在問題與事前溝通等，對於爭取股東支持都有相當的幫助。此外，台積電亦相當重視股東的投票，在會前亦會積極聯繫國內外法人投票。

三、國泰金控實務分享

國泰金控李長庚總經理特別強調要贏得國際的尊重，就必須要用國際的語言，而在公司經營上，公司治理已經是國際的普世價值。有關具體的經驗分享，

李總經理特別強調「與獨立董事的互動」及「與股東的互動」是國泰金控所特別重視的重點。

國泰金控除了每季召開董事會外，一年還會有四至五次臨時董事會，一般來說會在一天半之內，讓金控跟各子公司一併召開董事會。在國泰金控的理念中，董事是扮演引導及監督的角色，為了讓董事有充分的資訊對公司進行引導與監督，如當重大訊息發布後，馬上就會通知董事與獨立董事相關資訊。此外，公司政策也鼓勵經營團隊積極與董事互動，希望能夠透過董事不同的視野，做出更好的經營決策。

在獨立董事部分，國泰金控的經營團隊與獨立董事互動頻繁，獨立董事除了組成薪酬委員會等功能性委員會外，也會出席監督永續發展委員會及風險管理委員會，此外，獨立董事並會與會計、稽核等部門就特定議題召開閉門會議，藉此積極了解公司狀況，與經營團隊互動。

與股東的互動是另一項重點，國泰金控除了每年四次大規模法人說明會外，每年會參加近 300 場投資人會議，公司希望能不僅從機構投資人處了解未來的方向與產業的趨勢，更希望股東能夠提供意見，而針對投資人會議的結論，也會定期的向董事會報告。

李總經理並強調，由於金融業是以信賴作為核心價值，國泰金控除了重視利害關係人、環境與社會的利益外，對於上層的董事與獨立董事以及股東之間，都希望能提供透明、足夠的資訊，讓他們能產生良性的互動，並透過好的公司治理機制，對公司產生長期可持續的良性循環。

四、台灣大哥大實務分享

台灣大哥大鄭俊卿總經理指出從台灣大哥大的角度，企業社會責任的範疇包括公司治理、永續環境(如環保、綠能減碳)及社會參與(公益、弱勢扶助及體育贊助)等三大構面，在公司治理方面，則特別重視股東權益、消費者權益及員工福利三方面的平衡。

在董事會實務部分，呼應其他講者，台灣大哥大也是每季召開董事會，時間約一天半。他特別強調在第一天的審計委員會上，當聽取會計師獨立報告及稽核報告時，經營團隊必須要迴避，以確保獨立董事可以充分與會計師與稽核團隊交換意見，確保其中的獨立性。此外，台灣大哥大還設有風險管理等多個功能性委員會，經營團隊也會應要求向委員會報告。

他特別分享了台灣大哥大選擇獨立董事的需求，在四名獨立董事中，專長一般分屬科技、法律、財務及投資，在投資部分，由於台灣大哥大採多角化經營並擁有許多轉投資業務，特別需要具投資方面專才的獨立董事進入董事會。

在股東溝通實務上，台灣大哥大的外資持股比例約占 **25% 至 30%**，一年應邀參加的投資人會議也達 **200** 餘場，在例行的溝通方面，亦設有投資人關係單位負責法人股東的溝通，以及秘書處負責散戶的溝通。

五、穩懋半導體實務分享

穩懋半導體陳進財董事長強調不管公司大小，股東權益的維護與極大化、員工權益的照顧以及社會責任的盡責應該都是公司經營者所應該追尋的方向，經營者的誠信無私，資訊的公開、透明及公平，應該是企業經營的不變法則。

他指出與其他公司類似，穩懋半導體每季召開董事會，若有必要也會召開臨時會，董事會下有設置審議、薪酬兩個功能性委員會，與台灣大哥大類似，在審計委員會聽取相關報告時經營團隊會迴避，但若有必要，經營團隊會在旁邊隨時準備向委員會說明。而在董事組成上，獨立董事除了具備法律或財務專長外，也特別聘請一名具有智慧財產權專長的獨立董事，強化公司在智慧財產方面的指導與監督。

在股東互動部分，公司每一季都會舉辦中英文法人說明會，每年參與相關投資人會議也約 **100** 場。此外，公司會聘請專業顧問公司，指導公司治理，並協助與法人機構作有效溝通，公告資訊及溝通前，都會先與顧問討論，避免資訊傳達與溝通上造成誤解。

六、智擎生技製藥實務分享

智擎生技製藥葉常菁總經理暨執行長首先指出生技製藥產業和其他產業不同，不僅風險高，開發週期也長，以智擎生技製藥為例，該公司僅專注於後段開發，因此不僅沒有實驗室也沒有工廠，公司僅有 **20** 餘人規模。

在董事會的運作狀況上與其他公司類似，在董事會前，會提前召開審計、薪酬等委員會，而一般董事會約耗時半天，值得一提的是在董事會中會例行向董事會報告一段時間內股東的相關提問，確保董事會能夠了解股東近期的關注議題。

與股東溝通部分，智擎生技製藥會不定期召開法人說明會與機構投資人溝通，而為了進一步與散戶溝通，也會舉辦開放散戶參加的投資人會議。她指出生

技製藥由於產業特性不同，專業程度太高，跟投資人溝通其實相當困難，雖然也可以考慮請外部顧問協助，但由於擔心外部顧問表達錯誤，目前仍以經營團隊直接與股東溝通為主。

七、其他實務建議

在提問時間中，有聽眾詢問講者與主、被動基金溝通的做法是否有差異，如何滿足他們不同的期望。台積電何財務長分享到台積電會動態追蹤股東組成的變化，並試圖去了解變動的原因，對於主要的投資人變動，甚至會進一步聯繫股東了解其原因。國泰金控李總經理則指出，大型基金與公司接觸時，常常是代表主、被動等多個基金，因此要區分主、被動基金的需要可能不太容易。值得一提的是退休金或主權基金等長期投資人，對於公司的長期展望特別有興趣，國泰金控也很願意與這些長期基金溝通，並可從中學習到其相關經驗。

台灣大哥大鄭總經理則指出，由於產業特性，股東相當重視殖利率及公司三至五年展望，另外公司本身也會積極追蹤股權異動，之前就發現有主權基金賣出，國內保險業者接手的股權變化情形。

此外，也有聽眾提問到董事會績效評估及薪酬相關的實務建議，台積電何財務長指出目前台積電以董事自評及會計師評估為主，而薪酬則採固定制，但會依照國際科技公司的標準，力求提供具競爭力的董事酬勞，也會定期比照國際水準進行檢討。

伍 分享股東主動參與的最佳典範以提升公司治理

近年來，國際機構投資人越來越重視積極股東參與，在這樣的潮流之下，機構投資人不僅僅重視投票，更重視與公司之間持續、建設性的對話與溝通。同時，伴隨著機構投資人對於 ESG 與責任投資的重視，將為發行公司帶來前所有的機會與挑戰。

本場座談特別邀請到國際機構投資人、國際投票諮詢機構及國內頂尖發行公司，以不同角度共同探討股東參與議題。本場次由摩根大通銀行 Benjie Fraser 先生主持，並邀請到荷蘭 APG 資產管理公司代表 Yoo Kyung Park 女士、英國 Hermes Equity Ownership Services (Hermes EOS) 公司代表 Christine Chow 博士、美國貝萊德資產管理公司代表 Flora Wang 女士、荷蘭 PGGM 投資公司代表 Gerard W.R. Fehrenbach 律師等國際機構投資人、國際投票諮詢機構 Glass Lewis 代表 Du Tram 女士以及玉山金控總經理兼發言人黃男州先生等六位貴賓與談。

一、股東行動主義的四大議題

摩根大通銀行 Benjie Fraser 先生長期以來協助全球退休金客戶面對法規變遷與科技帶來的挑戰，他從過去在全球協助退休金的經驗，指出了四項目前主要的議題，包括股東參與 (Engagement)、透明度 (Transparency)、治理與規範 (Governance and regulation)、責任投資 (ESG/PRI) 等，都在引導投資人扮演更積極的角色。

具體而言，當代的大型基金更願意扮演積極的角色，監督其經理人並鼓勵股東溝通；市場對於透明度的要求也日漸提高，包括薪酬、接班計畫等議題常常出現在大眾的視野中；至於盡職治理與責任投資的發展，更顯現出雖然這些僅是自願或道德要求，機構投資人不僅願意尊重這些規範，更逐漸將其落實在具體的活動之中。此外，過去 10 年的低利率環境及退休金的長期持有政策，更讓上述議題顯得重要。

他並指出，最值得觀察的實務發展是，投資人行動主義已經被納入了許多機構投資人的風險架構之中，儘管對於如何具體執行仍有不同的看法，但股東行動主義不再是一種興趣，而是一種的具體的發展趨勢。

二、荷蘭APG投資公司實務分享

荷蘭 APG 資產管理公司代表 Yoo Kyung Park 女士目前服務於亞太區全球社會責任投資與公司治理團隊，APG 投資公司為荷蘭代表性的退休金資產管理公司，管理約 4,700 億歐元資產 (2017 年)。

她指出作為機構投資人，從市場整體而言，他們特別重視四項議題，即「有力的規範框架」(Robust Regulatory Framework)、「公平的市場」(Fair Market Mechanism / Practices)、「合理的管理與有效的董事會」(Reasonable Management & Functioning Board) 及「積極的投資人」(Active Shareholders)。而就個別參與者而言，一個好的市場參與者則應該要具備正直 (Integrity)、當責 (Accountability) 與善意 (Goodwill) 等基本要求。

她提到包括台灣與日本近年在這些議題上都有很大的進展，市場參與者應該要感到欣喜與自豪，但仍有一些問題可以進一步改善。她建議主管機關在政策與法規的制訂過程可以更積極邀請機構投資人表達意見，將有助於政策與法規的完善；此外，發行公司應強化其英文的資訊揭露，她指出超過 20% 外資持

股，或是在全球範圍拓展事業的公司，都應該要有充分的英文揭露資訊，以便利關係人參考；此外，她也特別肯定我國設置投資人保護中心的機制，這樣的機制雖不常見，但對於市場參與者有正面的意義與價值。

在如何建立有效的董事會上，她則從與董事會交流的經驗，提出多項觀察與建議：她認為倘若一個企業已經存續了三十年以上，大股東或控制股東應該要認知到企業對社會整體已經有一定責任，必須要思考如何讓社會變得更好，並納入董事會的決策考量中。此外，大股東或控制股東應該要尊重董事會，讓其能有效的發揮功能，而不僅僅是擔任顧問或是第二意見的提供者。

在董事會的運作上，董事會應該要意識到，制定良好的接班計畫與建立好的管理團隊是董事會的首要任務；獨立董事應該要積極扮演角色，必要時應要挑戰大股東或控制股東的意見。她特別提到亞洲的董事常有兩種問題，一種是由於董事報酬優渥，董事為保護自己的職位，必須在其職責上妥協；另一種問題是當許多專業人士(如律師)進入董事會擔任獨立董事，可能由於所付出的代價與薪酬不成比例，導致不願意付出足夠心力在獨立董事的工作上，這兩種心態都是不恰當的。

此外，她也建議獨立董事既然是代表少數股東，就應該真正了解小股東或最終受益人的需要，以**APG**為例，**APG**會與其最終受益人見面，如教師、消防隊員或建築工人，透過與受益人溝通，才能夠充分代表他們的利益，她認為這樣的邏輯也適用於獨立董事，並指出這種溝通將能夠改變獨立董事的觀點，也能夠對於機構投資人的工作產生一定的諒解。

三、玉山金控實務分享

玉山金控黃男州總經理兼發言人表示，誠如玉山是台灣最高的山，玉山金控也期許自己能夠成為台灣最好的銀行。他特別提到玉山金控是國內第一個入選道瓊永續指數(Dow Jones Sustainability Index, **DJSI**)的金融機構，並已經連續四年獲選。

玉山金控的股東結構中，外資持有約**45%**，屬於外資持股比例最高的國內金融業之一，另外**20%**則由員工持有，有超過**90%**的玉山金控員工同時也是股東，這也是玉山金控與國內同業不同的地方。

他認為從公司的觀點，股東行動主義可以體現在兩個層面，一個是股東會投票，另一個則是股東參與。在股東會投票部分，他認為公司應該要協助股東的投票，因此玉山金控會在開會三十天前便準備好英文資訊，並於開會三週前準備好英文年報，以提供外資進行研究與決策。去年正巧遇上董事改選，除了採取提名制外，玉山更積極揭露各種資訊，並聘請顧問公司調查股東意見。

他也指出，電子投票對於股東參與投票扮演舉足輕重的角色，玉山金控在2012年開始採用電子投票，屬於國內第一批大規模採用電子投票者；而電子投票率也從第一年的38%，到2017年已經達60%，並樂見電子投票在國內市場的全面推動。

而在股東參與部分，玉山金控相當重視定期舉辦的法人說明會，每年並會到海外四至六次舉辦非籌資路演(Non-deal Roadshow, NDR)。玉山金控從中獲得的重要經驗是：投資人的意見有助於公司意識到潛在的風險；公司必須要信守承諾，信任須要長期建立，但卻可能在一夕間瓦解；為了吸引長期投資人，分享文化與價值非常重要。

四、英國Hermes EOS公司實務分享

英國Hermes EOS公司代表Christine Chow博士主要負責亞洲市場及管理分析師團隊，Hermes EOS公司專注於提供機構投資人實踐股東參與，並提供投票建議等相關服務，目前擁有近三十人的團隊，代表四十多個機構投資人，相當於4,000億美元資產。Hermes EOS公司本身隸屬於英國電信退休金(BT Pension Scheme)。

她生動的將盡職治理比擬為親子關係(Parenthood)，股東會投票就像是期末考，如同我們應該鼓勵小孩事前拿出充分的時間準備考試，而非臨時抱佛腳一般，我們也應該鼓勵公司提前與機構投資人進行互動。她指出好的公司治理應該是在每年股東會結束後，發現現狀的不足，規劃所需要採取的步驟，並一步步的執行，而非將股東參與活動過度集中在每年股東會之前。

其次，她闡明了「股東參與」與一般與分析師之間互動的差異。一般分析師與公司的互動，目的是為了了解更多資訊，以便進行更精確的財務評價；而Hermes EOS與發行公司之間的股東參與，著重在了解不同的系統性因素對於公司長期發展的影響，最後期待能與發行公司一同促進公司的成長與發展。

Hermes EOS 有很明確的股東參與方法：第一階段是發現並向公司提出問題 (Concern raised with company at the appropriate level)；第二階段是與公司共同確認問題 (Acknowledgement of the issue)；第三階段是協助公司發展出可行的改善計畫 (Development of a credible strategy/Set stretching targets to address the concern)；第四階段是計畫的執行並評估其績效 (Implementation of a strategy or measures to address the concern)。

她對於盡職治理的最佳實務也有獨到的觀察，她認為盡職治理本質上是繼受自西方的概念，西方文化底蘊上鼓勵辯證 (Dialectic) 與辯論 (Rhetoric)，透過不同立場的衝擊與整合，最終達到各方都可以接受的共識。而東方文化講究的是和諧與一體，較不鼓勵這種激烈的競爭，因此主動股東參與的最佳實務，可能更接近扮演公司的合作夥伴，以讓公司更好為目標。也因此，倘若在機構投資人實踐盡職治理與股東參與後，所欲解決的問題能有部分獲得解決，公司的體質也能獲得強化的話，可以說算是達成目標。

五、國際投票諮詢業者Glass Lewis實務分享

國際投票諮詢機構 Glass Lewis 代表 Du Tram 女士目前服務於亞洲研究部門，Glass Lewis 與 ISS 並列為全球兩大主要投票諮詢機構，Glass Lewis 在全球擁有超過 1,200 個機構投資人客戶，其客戶更代表 35 兆美元資產。

她提到過去 Glass Lewis 為了確保獨立性，僅在發行公司有需要時才會與公司互動，但在 2016 年之後，Glass Lewis 改變政策，轉向積極與發行公司進行互動，但是在徵求委託書的階段（相當於股東會公告之後）為了確保獨立性，不會在這一段時間和公司接觸。此外，Glass Lewis 也有子公司提供對應的溝通平台，協助發行公司與機構投資人互動。

有關於台灣股東會的重要議題，她指出增資案最受到機構投資人的重視，機構投資人想要了解公司是否依照程序、資金的用途以及如何追蹤資金等問題，作為投票顧問業者常常也無法回應這些問題。此外，董監事選舉相關問題也常引起機構投資人詢問。

呼應其他講者，她也強調英文資訊揭露的重要，Glass Lewis 一般會參考公開資訊觀測站 (MOPS) 與公司網站的資訊，然而常常會遇到英文揭露資訊有限的情形，若能夠提供更多資訊，將有助於進行研究。

此外，她也指出包括董事會相關議題、增資議題、薪酬與接班計畫以及環境/社會議題，都是機構投資人所重視的，未來會持續在這幾個面向上與發行公司積極溝通。

六、美國貝萊德投資顧問公司實務分享

美國貝萊德資產管理公司代表 **Flora Wang** 女士服務於亞太地區盡職投資部，貝萊德是全球最大的資產管理公司之一，管理資產達6兆美元，其中約有70%屬於被動投資，儘管如此，貝萊德無論在主動或被動投資上都相當積極，不僅重視ESG議題、投票行使，亦重視與發行公司的溝通。

從國際投資人的角度，她提出了兩點建議給機構投資人與發行公司，其一是(機構投資人)應該抱持開放的心胸，了解到每個市場不同，一套原則並不必然適用於每個市場。她特別舉出在歐美等國常運用股票選擇權作為激勵工具，然而在亞洲市場卻未必適合，原因在於亞洲市場股價反應常常過於情緒化，無法確實反映基本面，導致股票選擇權可能失去規劃時的意義。同時，正由於每個市場的差異，每個市場當地的資產管理者應該要更了解當地的需要，當地資產管理者的態度與做法將能夠給國際資產管理者相當的啟示與借鑒。

另外，她也強調有效股東溝通的前提應該是機構投資人已經做足準備，與股東溝通時應該更著重於了解公司「為什麼」採取這樣的政策，而非公司「有沒有」這些政策。另外，公司常常會覺得機構投資人股東溝通的目的在於「批評」公司，她也重申機構投資人與公司的利害一致，都是為了促進彼此的了解與改善公司的表現，因此公司應該可以更積極的態度看股東溝通。

七、荷蘭PGGM投資公司實務分享

荷蘭PGGM投資公司代表 **Fehrenbach** 先生除了是律師以外，亦於荷蘭PGGM投資公司擔任資深責任投資顧問，PGGM是荷蘭主要的退休金管理公司之一，管理資產約2,200億歐元(2017年)，並以責任投資為核心理念。

他呼應其他與談人觀點，再次強調參與投票非常重要，此外，也祝賀電子投票百分百的成就。另外，他也強調股東的「Active Engagement」(主動參與)不同等同於「Activism」(股東行動主義)，主動參與強調的是持續與董事會進行建設性的對話。他也同意當地的投資人應該更積極，扮演與發行公司對話的角色。

有關公司治理，他指出公司治理仍有賴於組織文化，儘管投資人必須要仰賴量化的數字，如獨立董事的人數，治理實質仍然重要於形式。此外，他也認為上市櫃公司必須要承擔對少數股東更高的義務，在亞洲有許多家族或國營事業，往往擁有明確的控制股東，控制股東要承認自身所肩負的義務，充分考慮到少數股東的利益。

八、其他實務建議

值得一提的是，主持人摩根大通銀行的 **Fraser** 先生針對目前引起全球交易所關注的「雙層股權」(**Dual-class Shares**) 制度詢問在場機構投資人意見，各位與談來賓都表示反對，認為同股同權是一種重要的保護機制，而英國 **Hermes EOS** 公司的 **Chow** 博士更指出就算採用雙層股權機制，股東每年也應該要有機會以一股一權的方式決定是否繼續採用雙層股權制度。她指出無可諱言公司的成功可能來自於創辦人的貢獻，然而為了企業的永續發展，創辦人是否可以持續提供公司價值，以正當化雙層股權制度，需要定期的檢討。荷蘭 **PGGM** 投資公司的 **Fehrenbach** 律師則重申除了每個市場有各自的差異性不能一體適用外，不應以短期市場表現正當化欠佳的公司治理，而從長期投資人的角度，公司治理好的公司在長期應該有更卓越的表現。

另外也有聽眾詢問玉山金控黃總經理如何塑造良好的企業文化，黃總經理分享到玉山金控的核心價值是團隊合作，並成為銀行家的銀行，因此在績效制度上重視團隊，這樣的努力也表現在較低的員工流動率，員工也相當願意持有公司股票，企業文化跟視野終將為企業帶來成功。🌀



重要紀事

4/13

本公司贊助之花蓮吉安國小及見晴國小射箭隊師生，由李國清校長及蘇連西校長率隊參訪股票博物館，由孟總經理接待並進行意見交流。

4/14

本公司於新竹市富禮國中舉辦第一屆集保盃射箭聯誼賽。為配合主管機關推動金融業投入社會公益，響應政府呼籲企業力挺體育活動，本公司捐助體育署推薦之桃園市仁和國中、台中市四箴國中、高雄市鳳西國中、新竹市富禮國中、香山國小、花蓮縣吉安國小及見晴國小相關射箭活動訓練學習計畫，另為各校選手技藝交流及增加實戰經驗，爰規劃舉辦本次賽事。

4/13-5/24

拜訪發行人8家次推動CP2採電子方式發行登錄，共計20人參加。

4/17

司法官學員57期研習班10名學員來訪，由孟總經理接待並進行意見交流，並參觀股票博物館。

4/18

Deutsche Bank AG代表來訪，就本公司新近業務概況進行交流。

4/18-19

邀集股務單位舉辦本年度第二梯次股務單位業務人員教育訓練，共計79人參加。

4/24

渣打銀行及Brown Brothers Harriman代表來訪，就本公司新近業務概況進行交流。

4/24

台大Fintech促進會43名貴賓來訪，由林董事長接待並進行意見交流，並參觀股票博物館。

4/25

DTCC 大中華區代表來訪，就系統鏈接方案等議題與本公司進行介紹及業務交流。

4/27

HSBC及BANQUE PICTET & CIE SA代表來訪，就本公司新近業務概況進行交流。

5/2

政府為配合亞太防制洗錢組織2018年第三輪相互評鑑作業，加強對全民宣導洗錢防制觀念，行政院洗錢防制辦公室假台北喜來登大飯店舉辦「NRA國家風險評估報告發表會」，本公司派員至會場支援活動執行及相關作業。

5/4

越南綜合證券商BSC (BIDV Securities Company)由執行長Mr. Hoai Do Huy率員來訪，就權證帳簿劃撥等議題進行業務交流。

5/6

本公司派員赴阿聯酋王國杜拜參加國際內部稽核研討會2018年會(2018 IIA International Conference)。

5/7

本公司林董事長隨同金管會證期局王詠心局長赴匈牙利布達佩斯出席第43屆IOSCO年會。

5/9

本公司派員至中國上海參加第20屆亞太地區集保機構組織（ACG）中階幹部教育訓練。

5/14-17

邀集專、兼營票券商及保證人舉辦3場次CP2發行文件電子遞送規劃案之業務暨資訊規格說明會，共計172人次參加。

5/18

本公司贊助之花蓮宜昌國中羽球隊師生，藉移地訓練機會，由陳玉明校長率隊參訪股票博物館，由孟總經理接待並進行意見交流；並於5月19日與本公司羽球社社員舉辦友誼賽，進行球技切磋。

5/18

Deutsche Bank AG及State Street Bank代表來訪，就本公司新近業務概況進行交流。

5/23

本公司孟總經理率員赴瑞士參加第19屆國際證券服務協會（ISSA）年會。

5/26

本公司參與金融總會與基隆市政府舉辦之「107年金融服務愛心公益嘉年華」，於金融教育區設攤參展，與民眾互動並提供專人業務諮詢服務。

5/26

本公司派員至中國貴陽參加2018中國國際大數據產業博覽會。

5/29

本公司贊助之桃園市仁和國中射箭隊師生，由張美珍校長率隊參訪股票博物館，由孟總經理接待並進行意見交流。

5/29

馬來西亞交易所派員來訪，就ETF申贖流程、作業方式及本公司協助ETF發行人之相關作業進行業務交流。



圖片集錦



5.2

政府為配合亞太防制洗錢組織2018年第三輪相互評鑑作業，加強對全民宣導洗錢防制觀念，行政院洗錢防制辦公室假台北喜來登大飯店舉辦「NRA國家風險評估報告發表會」，本公司派員至會場支援活動執行及相關作業。



5.26

本公司參與金融總會與基隆市政府舉辦之「107年金融服務愛心公益嘉年華」，於金融教育區設攤參展，與民眾互動並提供專人業務諮詢服務。



5.7

本公司林董事長隨同金管會證期局王詠心局長赴匈牙利布達佩斯出席第43屆IOSCO年會。



4.14

於新竹市富禮國中舉辦第一屆集保盃射箭聯誼賽，邀集本公司捐助之桃園市仁和國中、台中市四箴國中、高雄市鳳西國中、新竹市富禮國中、香山國小、花蓮縣吉安國小及見晴國小等校參賽，賽事圓滿順利完成。



集保e存摺

一機在手・掌握全局
完美整合・輕鬆申請



線上查詢・簡單便利

查看股票、權證、ETF、可轉債券
櫃買黃金等餘額、交易紀錄
通通一覽無遺

行動整合・操作便利

整合不同證券帳戶存摺
行動管理真便利 臨櫃提示存摺
一指搞定很easy

e手掌握・即時便利

依資產部位推播股東會、除權息
等股務及重要市場等資訊，並連結
股東e票通電子投票功能
股東會投票真輕鬆

iOS



Android



手機安裝集保e存摺APP，請立即掃描下方
QR Code，並洽往來證券商申辦相關服務

集保e存摺(((連結)))股東e票通

股東會電子投票抽大獎

投資人**僅限透過「集保e存摺」APP**連結「股東e票通」平台完成股東會電子投票者，才能參加「百萬抽獎」、「驚喜獎」及「每日抽抽樂」等抽獎活動。



每日抽抽樂

電子投票單筆股數達1,000股以上者，即可參加每日抽獎

- 4/15～5/15：每日抽出50位，每名超商購物金50元
- 5/16～6/15：每日抽出120位，每名超商購物金50元
- 6/16～6/27：每日抽出50位，每名超商購物金50元

驚喜獎

4/15～6/27電子投票單筆股票達50,000股以上者，獲驚喜獎一份

- 單筆股數達50,000股以上，未達200,000股
每名超商購物金100元
- 單筆股數達200,000股以上
每名超商購物金200元

百萬抽獎

6/30前參與電子投票的股東均可再參加抽獎

- 特獎1名：郵政禮券50,000元
- 頭獎1名：郵政禮券30,000元
- 二獎1名：郵政禮券20,000元
- 三獎1名：郵政禮券10,000元
- 四獎1500名：每名超商購物金300元
- 五獎2000名：每名超商購物金200元
- 普獎10000名：每名超商購物金100元

活動詳情請上股東e票通網站查詢：
www.stockvote.com.tw

集保結算所提供投資人便捷之查詢服務

查詢本人及被繼承人之 集中保管有價證券資料

書面申請

請至集保結算所或開戶證券商辦理

網際網路申請（限查詢本人資料）

本人透過「投資人集保資料查詢系統」辦理

相關作業說明請詳閱集保結算所網站：www.tdcc.com.tw

服務電話：(02)2719-5805 分機112、141、185、195、379、395



臺灣集中保管結算所

全民基金投資模擬競賽

創造勝利 FUND程式

社會組最高獎金

50萬元

總獎金超過
100萬元

大專組最高獎金

25萬元

總獎金超過
50萬元

大專組還有夢幻獎項等著你

知名資產管理公司

- 專業導師親身指導
- 公司參訪/實習
- 資產配置虛擬實戰操作

開啟你的投資人生



報名期間：107年5月16日至107年9月30日

人氣獎活動挑戰期間：107年6月15日至107年8月31日

(期間至本活動粉絲專頁張貼「show出自己」之貼文，最高獲得新台幣20,000元)

基金投資虛擬戰場
千萬資金任你操盤

創造勝利fund程式



主辦單位：



中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會
SECURITIES INVESTMENT TRUST & CONSULTING ASSOCIATION OF THE R.O.C.



臺灣集中保管結算所



財團法人中華民國
證券暨期貨市場發展基金會
SECURITIES & FUTURES INSTITUTE

