

110年6月25日

資產管理人才培育與產業發展基金

2021 資產管理前瞻系列論壇

強化機構投資人盡職治理

促進資本市場健全發展

摘要實錄

資產管理人才培育與產業發展基金

2021 資產管理前瞻系列論壇

強化機構投資人盡職治理

促進資本市場健全發展

目 錄

活動議程	2
主辦單位與貴賓致詞	3
主題一：落實盡職治理協助企業健全發	4
主題二：國際盡職治理發展新趨勢	5
主題三：如何運用專業影響力提升投資價值	7
綜合座談	8

資產管理人才培育與產業發展基金
2021 資產管理前瞻系列論壇
《強化機構投資人盡職治理，促進資本市場健全發展》議程

時間	流程	主講人
13:30-14:00	報到	
14:00-14:15	主辦單位及貴賓致詞	主辦單位致詞 證券暨期貨市場發展基金會 林丙輝董事長 貴賓致詞 金融監督管理委員會 許永欽副主任委員
14:15-14:45	專題演講(一) 落實盡職治理協助企業健全發展	臺灣證券交易所 陳麗卿副總經理
14:45-15:30	專題演講(二) 國際盡職治理發展新趨勢 Innovative Practice in stewardship -Government, management system and leadership -Practice and implementation	業者代表 施羅德證券投資信託(股)公司 巫慧燕董事長 Rajeev Peshawaria, Chief Executive Office, Stewardship Asia Center Noel Neo, Co-Founder & CFO, K Hotel
15:30-15:45	中場休息	
15:45-16:15	專題演講(三) 如何運用專業影響力提升投資價值	專家代表 元大證券投資信託(股)公司 劉宗聖董事長
16:15-17:00	綜合座談 1. 促進股東行動主義之關鍵 2. 擴大盡職治理產業鏈之可行方式探討 3. 盡職治理報告要素與評比標準 4. 機構投資人如何透過互動與參與提升公司治理品質 Q&A	主持人 證券暨期貨市場發展基金會 林丙輝董事長 與談人 金融監督管理委員會證期局 蔡麗玲副局長 臺灣證券交易所 陳麗卿副總經理 施羅德證券投資信託(股)公司 巫慧燕董事長 元大證券投資信託(股)公司 劉宗聖董事長

主辦單位與貴賓致詞

主辦單位：證券暨期貨市場發展基金會林丙輝董事長致詞



林董事長首先代表證基會感謝資產管理人才培育與產業發展基金對本論壇的支持，本次論壇為 110 年度工作計畫中第一場論壇，主要探討機構投資人如何透過盡職治理提升投資價值與公司

治理的品質，此亦呼應「公司治理 3.0—永續發展藍圖」推動的具體措施之一。曾有學術研究指出，2016 年前引進機構投資人盡職治理守則的資本市場，在引進盡職治理守則後公司整體價值明顯獲得提升，尤以機構投資人占比較高的資本市場更為顯著。此研究顛覆了過去機構投資人多半僅追求投資報酬的形象，也印證了機構投資人也可以透過落實盡職治理為被投資公司創造價值。本次論壇很榮幸邀請到主管機關、證交所及業界代表以不同的角度分享在盡職治理領域上的寶貴經驗，希望可以帶給參與者相當精彩的收穫。

主管機關：金融監督管理委員會許永欽副主任委員致詞



公司治理與責任投資已逐漸成為國際主要資本市場的重要驅動力，為因應國際發展趨勢，金管會於 2020 年 8 月 25 日發布「公司治理 3.0—永續發展藍圖」，提出五大推動主軸，與國際公司治

理發展接軌，期提升我國資本市場之國際競爭力。

機構法人向來是我國資本市場的投資主力，對被投資公司之商業模式及營運策略皆具有重大的影響力，據此，機構投資人往往透過關注被投資公司營運狀況、出席股東會行使投票權，並適當地與被投資公司對話及互動，運用其專業影響力。金管會所發布之「公司治理 3.0—永續發展藍圖」計畫項目四「接軌國際規範，引導盡職治理」即是強化機構投資人在盡職治理方面的落實情形。

金管會督導證交所於 2016 年發布「機構投資人盡職治理守則」，後於 2020 年修訂該守則，要求機構投資人應兼顧被投資公司永續發展、擴大盡職治理範圍、建立並揭露投票政策，以及提升盡職治理資訊揭露以落實機構投資人盡職治理，截至 2021 年 5 月 31 日共有 152 家機構投資人已簽署該守則，其中四大基金及投信公司簽署比率為 100%，銀行、保險及證券業的簽署比率也超過九成以上；金管會亦督導集保結算所於 2020 年 12 月 16 日將國際投票顧問 Glass Lewis 發布之 2021 年台灣投票政策公布於「公司投資人關係整合平台 (IR Platform)」，提供我國投資人參考，並請證交所建立機構投資人盡職治理公開評比機制，函請四大基金將該評比結果納入遴選委外投資經理公司參考。

永續發展是企業的核心價值，而永續發展的關鍵性策略之一為企業善盡社會責任。期望機構投資人，未來能持續響應金管會政策，善盡機構投資人盡職治理作為，帶動企業、投資人及相關利害關係人良性發展與互動，共同提升企業與資產管理業者之價值。

主題一：落實盡職治理協助企業健全發展

講座：臺灣證券交易所 陳麗卿副總經理

亞洲公司治理協會(ACGA)於 2020 年 11 月 25 日公布「CG Watch 2020」結果，臺灣在 12 個國家中獲得第四名的佳績，創史上最好的成績，可見臺灣在公司治理方面已有顯著的進步。惟臺灣得分表現相對較差的構面為「投資人」，與表現較優異的國家相比而言得分明顯較不佳。ACGA 對臺灣提出的建議為盡職治理方面的揭露不足，希望透過本次論壇的分享，可以使資

產管理業者加強有關盡職治理方面的揭露。

證交所於 2016 年發布「機構投資人盡職治理守則」，後於 2020 年修訂該守則，新增投資流程應納入 ESG 考量及提升資訊揭露之規定。修訂重點包括：(1)擴大盡職治理範圍；(2)兼顧被投資公司永續發展；(3)建立並揭露投票政策，加強投票紀錄之揭露；(4)提升盡職治理資訊揭露品質，推動發布盡職治理報告；以期透過強化機構投資人關注被投資公司的 ESG 議題，更重視與被投資公司的互動議合，使機構投資人於公司治理生態系扮演更重要的角色，推動被投資公司的永續發展。

金管會於 2020 年 8 月發布「公司治理 3.0—永續發展藍圖」其中項目四「接軌國際規範，引導盡職治理」提出五項具體措施：(1)建立國際投票顧問機構與上市櫃公司議合機制；(2)參考國際規範研議訂定投票顧問機構之盡職治理守則；(3)鼓勵機構投資人揭露盡職治理資訊；(4)設立機構投資人盡職治理公開評比機制；以及(5)強化政府基金影響力，提升盡職治理。

陳副總分享若干機構投資人議合揭露情形較佳的案例供與會者參考，並表示除了機構投資人應積極落實盡職治理外，上市（櫃）公司亦可透過暢通互動管道、瞭解大環境與產業趨勢，以及抱持開放態度與機構投資人雙向溝通等方式，與機構投資人互動。最後，期許機構投資人能充分發揮其影響力落實盡職治理，帶動公司治理持續進步，進而提升我國資本市場的企業價值。

主題二：國際盡職治理發展新趨勢

講座：施羅德證券投資信託（股）公司巫慧燕董事長

Rajeev Peshawaria, CEO, Stewardship Asia Center(SAC)

Noel Neo, co-founder and CFO, K Hotel

巫董事長：

以投信業者的角度而言，過去資產管理業者主要著重於投資獲利（資產管理 1.0），後來歷經資產管理 2.0，即資產管理業者開始考慮財務、法律及名譽等風險，如今資產管理業者面臨的資產管理 3.0 的時代，開始透過發揮其資金的影響力，考量被投資企業 ESG 各個面向，進而達到永續成長的

長期目標。巫董事長再特別邀請 Rajeev 及 Noel 就本議題分享其寶貴經驗如下：

Rajeev :

Rajeev 首先提出現今世界存在「超連結 (Hyper-Connected)」與「人口過剩 (Over-Populated)」兩大趨勢，而同時存在機會與挑戰一例如，在超連結的趨勢下，任何人都可藉由網路創業，但也存在缺乏隱私的危機，人口過剩雖帶來更大的市場，但也存在缺乏水資源、貧富差距過大等挑戰。為因應該等機會與挑戰，盡職治理、盡職治理投資、ESG、永續發展等觀念開始備受重視。早期盡職治理的定義大多著重於代為管理資本而過於狹隘，因此需要更長遠、廣泛的思考。

SAC 對盡職治理 (Stewardship) 之定義為「藉由平衡所有利害關係人、社會大眾、未來世代及環境需求下，創造長期價值的思維與實踐」，對領導力 (Leadership) 之定義為「對創造美好未來的真誠渴望與堅持」，據此，Rajeev 提出結合此兩個理念的「盡職治理領導力 (Steward Leadership)」，即對創造共同美好未來的真誠渴望與堅持，以因應同時存在的成長機會與嚴峻挑戰。

至於如何在實務上落實「盡職治理領導力」，Rajeev 建議可從四個步驟進行：

1. 辨認組織最重要的價值觀；
2. 注入盡職治理價值觀－Interdependence (相互依存)、Long-term View (長期觀點)、Ownership Mentality (責任心) 及 Creative Resilience (創造彈性)；
3. 基於盡職治理價值觀，定義組織之盡職治理目的；及
4. 確保組織的行為與盡職治理方針一致。

有關盡職治理價值觀，Rajeev 解釋，從 Covid-19 的經驗可得知，在每個人都安全以前，沒有人是安全的，此體現相互依存的重要性，企業很難獨善其身；創造共同的美好未來是一場馬拉松，而不是短期衝刺，因此盡職治理領導應追求長期的思維；自我責任的心態則指盡職治理領導者必須發自內心做出真正的選擇，係盡職治理重要的一環；最後，創造彈性則使

盡職治理領導者不論面對何種困難，仍會運用創造力找到創新的解決方法。

最後，Rajeev 提及 SAC 預計於 2021 年推出「新加坡盡職治理守則 2.0」，目前的方向為維持非強制性的原則，且可能將新加坡金融管理局（MAS）所發布有關環境風險之指引納入守則中。

Noel：

投資報酬最終來自實際經濟價值，如今全世界已開始意識到 E（環境）、S（社會）、G（公司治理）逐漸成為價值創造的重要組成部分，投資者通常願意適時與被投資公司議合，以了解投資標的之長期經濟價值。資產管理業者選擇投資標的之策略包括：Integration（整合）、Screening（篩選）、Thematic engagement（專題議合）及 Voting（投票）等，其中議合是最有效的方式，因為最可藉此了解被投資公司的價值。

Novel 常被問到與規模較大的資產管理業者相比，規模較小的資產管理業者所面臨的挑戰為何，其表示，當持有股份較低時確實較難藉由投票對被投資公司的政策產生重大影響，盡職治理的效益較不明顯，惟仍可鼓勵投資者共同合作以實踐盡職治理。Novel 亦提出投資者在盡職治理的實踐上可採取的架構：

1. Take a stand on stewardship（表達盡職治理的立場）
2. Transparency in managing conflicts of interest（提升管理利益衝突的透明度）
3. Engagement to ensure sound governance and business practice（進行議合以確保良好的治理與商業實務）

主題三：如何運用專業影響力提升投資價值

講座：元大投資信託(股)公司 劉宗聖董事長

關於資產管理業導入 ESG 生態流程，劉董事長提出 7P 作為關鍵要素，包括：1.Principle：建構永續投資準則；2.People：建立永續投資團隊並改變經理人心態；3.Process：逐步落實永續投資相關規範；4.Platform：參考第三方 ESG 資料庫，建立評估平台；5.Performance：優化投資組合，穩定績

效表現；6.Practice：完成自有 ESG 評分系統實務，以及 7.Policy：留意相關政策並調適發展方向。

資產管理永續投資三階段：一、ESG 標準進行篩選，避免投資 ESG 評分(等)不佳企業；二、ESG 整合流程，結合基本面與永續面選股，優化投資組合；三、最終目標—影響力投資 (Impact Investment)，透過與企業議合

(Engagement)、股東行動主義、落實盡職治理 (Stewardship Principle)，提升企業在 ESG 各項表現，特別是未來面臨氣候風險，資產管理業者可協助被投資公司共同努力因應 2050 年前達到碳中和之關鍵策略。

資產管理業者面對未來永續投資之大趨勢下，已不僅是本身投資要符合 ESG 投資準則，更需與國際接軌，協助客戶因應未來氣候風險之關鍵議題下，提供符合需求的投資避險策略。此外，臺灣證券交易所推動「機構投資人盡職治理守則」，資產管理業者多已簽署並加以落實，在投資上透過議合政策，增進與被投資公司互動，並提升被投資公司永續發展，發揮機構投資人影響力。

為防止基金、企業漂綠，金管會表示將參考香港主管機關對 ESG 基金資訊揭露規範，研擬訂定「投信事業發行環境、社會與治理 (ESG) 相關主題之證券投資信託基金之資訊揭露事項審查監理原則」，規範 ESG 基金資訊揭露共同格式，加強基金公開說明書在 ESG 投資方針揭露事項之完整性。臺灣永續概念已從 S、G，轉向重視 E，接下來在綠色金融、綠色投資等相關揭露等就是新因子產生，而公司治理 3.0 將納入 TCFD 規範以強化永續報告書內容；企業針對 TCFD 氣候相關財務資訊揭露的四大核心要素：治理、策略、風險管理、指標和目標，將更能了解面對氣候變遷下的低碳經濟所帶來的轉型風險與機會，對公司各項財務規劃的影響。

綜合座談

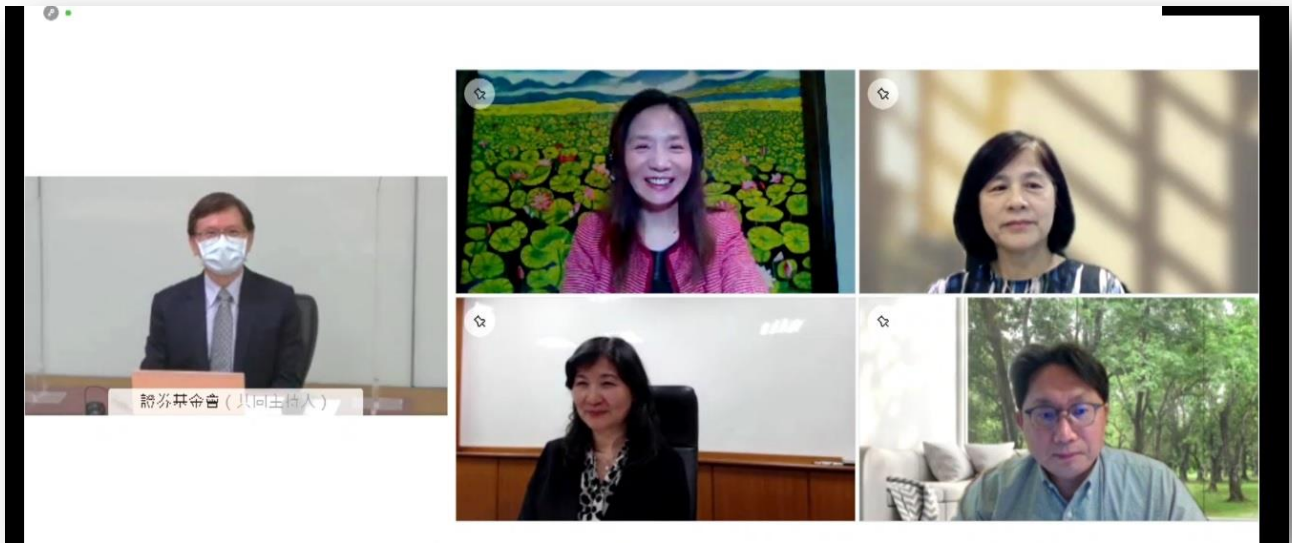
主持人：林丙輝董事長

與談人：金管會證期局蔡麗玲副局長

臺灣證券交易所陳麗卿副總經理

施羅德證券投資信託(股)公司巫慧燕董事長

元大投資信託(股)公司劉宗聖董事長



主 題：

- 一、 促進股東行動主義之關鍵
- 二、 擴大盡職治理產業鏈之可行方式探討
- 三、 盡職治理報告要素與評比標準
- 四、 機構投資人如何透過互動與參與提升公司治理品質

一、 本研討會綜合座談之與談人分別先提出議題之相關意見如下：

主題一：促進股東行動主義之關鍵

金融監督管理委員會證期局蔡麗玲副局長針對如何促進股東行動主義表示：「股東行動主義」是公司治理重要環節，金管會 2013 年第一版公司治理藍圖就將股東行動主義規畫為構面之一，而股東行動主義的精神是希望一般小股東都能參與股東會，貫徹此精神的重要機制便是推動電子投票，目前電子投票比重已超過 56%，另外，股東行動主義中，機構投資人屬專業投資，無論是資產所有者或資產管理者都應積極參與股東會，因此「機構投資人盡職治理」也屬於股東行動主義中的重要部分。2016 年證交所發布盡職治理守則，透過鼓勵方式，希望機構投資人出席股東會、行使投票權及與被投資公司議合，達到改善公司治理品質目標，至今已有 152 家機構投

資人簽署盡職治理守則，政府基金及投信業者簽署比例高達百分之百。

目前挑戰是質的提升，亦逐步看到積極作為案例，如勞金局為維護勞工權益積極要求公司改善勞動條件；國內也有部分投信業者透過集團影響力（聯合證券、銀行、保險）與上市櫃公司共同議合，要求被投資公司注意氣候變遷等風險，這是我們樂見的趨勢。配合 ESG 議題，去年也修訂盡職治理守則，將環境、社會及治理等議題納入投資決策考量，未來期盼臺灣上市櫃公司在 ESG 投資主流皆能往上提升。

主題二：擴大盡職治理產業鏈之可行方式探討

- (一) 蔡麗玲副局長表示，盡職治理生態圈包括四類：資產所有者（如政府基金、家族基金、保險資金等）、資產管理者（如投信）、指數編製者及投票顧問公司（如 ISS、Glass Lewis）。前述四者較被忽略者為投票顧問公司，尤其我國資本市場外資比重愈來愈高（5月底已達 42.37%），外資機構在投票決策上須借重投票顧問公司意見，而投票顧問公司的態度與思維影響發行公司甚大，故投票顧問公司在股東行動主義下扮演角色愈來愈吃重，公司治理 3.0 永續發展藍圖，將國際投票顧問公司與上市公司機制納入盡職治理中，透過參考國際規範，用軟性鼓勵方式訂定投票顧問公司的盡職治理守則。推動層面，集保已與 ISS、Glass Lewis 聯繫，將其投票政策與相關資訊置於投資人關係整合平台，並提供發行公司下載，年初集保也邀請兩家機構與上市櫃公司當面溝通，目的在於讓上市櫃公司瞭解國際投票顧問公司的想法及評估重點，而證交所將研議服務提供者相關盡職治理守則，也期待這些機構簽署，藉由其影響力能提升台灣公司治理品質。
- (二) 臺灣證券交易所陳麗卿副總經理就產業鏈補充國外發展，英國 2020 年發布新修訂盡職治理守則，新增六項服務提供者原則，適用對象為投資顧問、投票顧問公司、資料分析研究機構等。內容為：一、

服務提供者的目標策略文化及如何達成盡職治理；二、服務提供者的資源架構及如何達成盡職治理；三、識別與管理利益衝突，確保客戶利益優先；四、識別與回應市場系統風險，及促進市場穩定；五、協助客戶整合投資策略，並考量 ESG 因素；六、審查盡職治理政策，確保營運流程。

日本於 2020 年 3 月也同樣更新盡職治理守則，增加原則八：機構投資人的服務提供者，要致力於強化整體投資人功能，透過適當為投資人服務，履行盡職治理責任。日本提供三項指引：服務提供者應識別業務內容與機構投資人間可能造成的利益衝突，1.建立政策與機制，有效管理利益衝突及公開相關資訊；2.服務提供者要有足夠人力資源，包括在日本設立業務機構與依據公司資源為機構投資人提供服務，投票建議，同時訂定投票建議過程，確保資訊透明；3.投票顧問提供建議時，要依公司揭露的資訊與上市公司議合，提供上市公司確認資訊正確與否機會，讓上市公司意見可提供投票顧問。可看出各國對服務提供者漸漸關注，且要求服務提供者訂定相關盡職治理政策，前述所提 ISS、Glass Lewis 對英國、日本的服務提供者盡職治理守則也表達要遵循意願，但如何具體執行，仍有待這些國際投票顧問機構在盡職治理報告中說明與揭露，接下來我們將參考英日盡職治理守則中對服務提供者的要求，提出相關規範與指引。

主題三：盡職治理報告要素與評比標準

- (一) 臺灣證券交易所陳麗卿副總經理表示，評比目的是希望簽署人間能有互動與學習，指引 6-4 希望盡職治理報告要揭露：1.遵循聲明及無法遵循的解釋，2.為落實公司盡職治理所投入的內部資源，執行盡職治理的組織架構，3.議合次數與統計，4.個案說明與被投資公司的對話及互動，議合成果及後續追蹤狀況，5.與其他機構投資人共同議合，6.出席或委託出席被投資公司股東會情況，7.投票情形逐案揭露，說明贊成反對或棄權原因，8.與客戶受益人或利害關

係人的聯繫管道，9.說明其他重大事項或利益衝突情況。目前國際上對於盡職治理報告並無制式架構，鼓勵機構投資人善用個案方式揭露盡職治理活動，這是目前國內投資人較為缺乏者，透過個案撰寫揭露機構投資人與被投資公司互動背景緣由目標及成果，讓投資者充分了解機構投資人到底與上市公司議合的實際過程，此外我們也建議揭露盡職治理行為時，可用個案討論方式，個案內容包括議合執行是否符合盡職治理政策內容，另外就是互動議題為何，互動理由及互動內容，互動後帶給被投資公司的影響為何，之後追蹤被投資公司改善情況，個案撰寫可完整說明議合內容，也可展現盡職治理精神。

盡職治理評比目的不在分數高低，而是揭露執行落實程度，透過良性互動讓盡職治理報告完整性與品質皆可提升。未來會公布前段班供外界參考，我們在評比過程亦會針對每項指標，蒐集機構投資人的最佳實務案例。

- (二) 蔡副局長補充有關評選優秀者之誘因，未來可能將評比結果提供政府基金參考，政府基金遴選代操時可將表現優異的機構投資人納入考量；另外，投信躍進計畫可能也會將評比結果納入考量。

主題四：機構投資人如何透過互動與參與提升公司治理品質

- (一) 施羅德投信巫慧燕董事長表示有三大方向：一、對話(Dialogue)，藉由與被投資公司互動強化長期關係，更重要是主動溝通，例如瞭解被投資公司領導人 ESG 的價值理念，領導人如何為公司設定目標、時程及相關因應，甚至對企業的契機為何？為增進對話，機構投資人可善用各種工具，如 ESG 問卷，協助被投資公司瞭解如何運用相關資料（含系統、投資流程），甚或與被投資公司分享永續報告及市場趨勢，透過對話不只瞭解公司還可追蹤進度。二、議合(Engagement)，屬於主動行使所有權方式，除影響被投資公司行為強化公司市場適應力外，機構投資人還可從中獲得洞察力，而洞察力可直接影響機構投資人的投資決策，若議合結果不

成功，機構投資人可決定是否降低持股或列為不投資標的。三、投票(Voting)，即機構投資人行使表決權，以投資人利益為最終依歸。

- (二) 元大投信劉宗聖董事長認為，互動是敏感的，尤其國內很多一級公司高達七、八成以上是外資持有，一般機構投資者若代表性不夠，對被投資公司進行議合時，可能會不如想像順利，如何能發揮影響力讓被投資公司願意共同面對？另提出一個新的(Due Diligence, DD)概念，過往 DD 著重基本面（公司營收獲利等），未來 DD 過程，針對氣候變遷、碳中和過程如何與被投資公司共同面對挑戰，誠如蔡副局長所提，的確可透過金控集團力量共同議合進行互動。其次，經由國際經驗，或許可引進國外一些實務案例，讓機構投資人與被投資公司共同提升。

二、 本次研討會線上參與者提出相關問題交流如下：

問題一：請問證交所舉辦之機構投資人盡職治理評鑑，整體而言，被評鑑單位在哪些指標的表現較差？又有哪些指標是做得比較好的部分？

回 答：臺灣證券交易所陳麗卿副總經理表示，政策方面的評比得分較高，如盡職治理政策、利益衝突政策等之揭露；但在投票政策則有進步空間，大部分資訊是揭露出席股東會門檻、電子投票作業方式等，我們期待除票決結果（贊成反對或棄權）外，應詳盡說明其理由。另外與被投資公司議合的揭露內容也是較缺乏部分。

問題二：機構投資人種類規模各有不同（如退休基金、壽險基金、投信業者等）對被投資公司的議和影響力勢必不同，在評鑑部分是否有必要分級要求？

回 答：陳副總回應表示，規模小的機構投資人仍有許多方式達成目的，因此評比過程並不會因規模而影響評比分數，重點仍在揭露內容是否充分說明與落實。

問題三：機構投資人若掌握被投資公司很大部位，具有重大影響力，但參與股東會時因礙於議合過程複雜及冗長，也怕誤觸法律而不進行議合行動，直接出清持股，在此情況下，是否有國際案例可供參考進而貫徹議合精神？

回 答：施羅德投信巫慧燕董事長認為，國際上機構投資人可選用的工具是蠻多的，例如與被投資公司獨立董事聯繫；或善用投資顧問（如ISS、Glass Lewis）資源；也可與意見相同的專業機構投資者合作，透過法說會表達意見。

問題四：落實盡職治理在議合過程中如何避免介入被投資公司經營（如股權爭奪、改選等）？

回 答：元大投信劉宗聖董事長表示實務上被投資公司是分核心和衛星，核心投資必須積極議合，因為核心投資的損益對績效影響是大的，衛星部分是屬於彈性可變動的，可較為消極。以善盡善良管理人立場，機構投資人應站在中立立場。另外，此問題對公募基金而言影響較小，但若在PE Fund、私募基金等跨領域，在議合政策、主導性上則需要不同面向思考，相信未來在股東行動主義的執行上會由消極轉為積極，因此，只要在議合過程留下軌跡，仍可解決相當疑慮。