

我國資產管理業者落實盡職治理之研究

研究性質：「資產管理人才培育與產業發展基金」110 年度工作計畫

計畫主持人：巫慧燕董事長

研究期間：110 年 2 月～110 年 9 月

報告摘要：

機構投資人在各國集中交易市場所占交易比重逐步攀升，機構投資人是否有效落實盡職治理（Stewardship）的責任逐漸受到各國政府與法人的重視。我國於 2016 年正式通過「機構投資人盡職治理守則」，2020 年配合「新版公司治理藍圖」修訂守則，惟我國機構投資人在落實盡職治理方面仍存有挑戰，例如機構投資人缺乏明確投票政策、盡職治理報告資訊揭露較為不足、股東會召開日期過於集中而難以親自出席等。

本研究以「我國資產管理業者落實盡職治理之研究」為題，藉由蒐集國外機構投資人盡職治理的發展趨勢與實務情形，並訪談國內業者在實務上所遇到的問題與挑戰，探討我國資產管理業者應如何進一步落實盡職治理，以提升公司治理。本報告的重點結論與建議摘要如下：

一、研究結論

（一）盡職治理生態系主體與關鍵議題

盡職治理生態系的重要主體包括資產所有者（Asset Owners）、資產管理者（Asset Managers）、指數提供商（Index Providers）及投票顧問機構（Proxy Advisors）。盡職治理產業鏈所涵蓋的關鍵議題包括：

1. 盡職治理政策；
2. 利益衝突管理；
3. 投票政策；
4. 與被投資公司議合；
5. 投資流程整合 ESG；
6. 對受益人履行報告義務。

（二）各國守則皆採彈性監理方式，提供誘因變得重要

綜觀各國盡職治理守則均採「遵循或解釋」（Comply or Explain）之彈性監理模式，由於守則不具強制性，未遵守並無罰則，因此若要落實須有相應之誘因。我國獨步全球辦理「盡職治理資訊揭露較佳名單評比」，評比結果表現優異的機構投資人，可獲以下鼓勵：（一）將評比結果納入四大基金遴選委外投資經理公司參考；（二）規劃於 2022 年修訂「鼓勵投信躍進計畫」核認標準，鼓勵投信業者提升盡職治理報告揭露品質。

（三）各國發展盡職治理特色與成效

1. 英國：英國是最早訂定盡職治理守則（Stewardship Code）的國家，2020 年修訂後由 7 項原則擴增為 18 項原則，最大的差異就是新增「服務提供者原則」。英國盡職治理守則新版本生效未達兩年，推展效果尚不明顯。本研究參酌安永會計師事務所（Ernst & Young Global Limited）發展的方法論及模型，發現(1)針對盡職治理責任，資產管理者較資產所有者有更強的意識；(2)環境與治理

議題為資產管理者優先關注對象；(3)保險公司（資產所有者）有很大進步空間。

2. **日本**：日本為亞洲地區第一個制定機構投資人盡職治理守則的國家，鑑於該守則是安倍政府經濟改革的一環，並由日本金融廳主導推動，幾乎所有的機構投資人都在短期內紛紛響應。其特色與成效包括(1)政府力量推動，簽署情形熱烈且逐年上升；(2)發布指引作為盡職治理守則與公司治理守則的補充文件；(3)逐公司逐議案詳細揭露投票紀錄；(4)資產管理人針對各項原則揭露自我評估情形；(5)守則成效—改變機構投資人投票行為及對 ESG 的重視層面
3. **新加坡**：新加坡由智庫 Stewardship Asia Centre (SAC) 主導，編訂機構投資人盡職治理原則 (Singapore Stewardship Principles, SSP)，共計七條指導原則。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。

(四) 國際機構對我國盡職治理表現之觀察

1. 亞洲公司治理協會 (ACGA) 發布「CG Watch 2020」的觀察包括(1)「機構投資人盡職治理守則」簽署數量持續上升且 2020 年版將 ESG 納入投資決策；(2)「盡職治理資訊揭露較佳名單評比」應有助於改善揭露；(3)利益衝突多半著重於員工的利益衝突，應重新檢討機構層級的利益衝突；(4)機構投資人應訂定及揭露有意義的投票政策，並逐公司逐議案揭露投反對票的情形等
2. 集保結算所 IR 平台於 2020 年 12 月分別發布 Glass Lewis 及 ISS 的「2021 年台灣投票政策」，其在獨立董事、董事遴選、員工權利新股及解除競業禁止等方面皆訂有相關政策。

(五) 我國落實盡職治理之努力

我國落實盡職治理的努力包括：(1)訂定「機構投資人盡職治理守則」並持續修訂；(2)納入「公司治理永續發展藍圖」推動主軸之一；(3)舉辦盡職治理資訊揭露評比，期改善揭露品質；(4)完善盡職治理生態系，引進國際投票顧問機構。

二、研究建議

本研究提出對我國資產管理業者落實盡職治理之建議項目如下：

類別	挑戰與問題	研究建議
1. 盡職治理守則	(1)目前尚未涵蓋「服務提供者」部分	1. 「公司治理 3.0—永續發展藍圖」已規劃於 2022 年由證交所蒐集英國、日本有關服務提供者之盡職治理守則實務，研議訂定我國服務提供者盡職治理守則，並預計 2023 年發布。

類別	挑戰與問題	研究建議
		2. 我國訂定服務提供者盡職治理守則前，機構投資人可參考證交所提供之國際投票顧問 ISS 及 Glass Lewis 遵循其他國家盡職治理守則聲明的網頁。
	(2)守則缺乏提升盡職治理活動與(escalation of stewardship)與共同議合(collective engagement)	1. 提升盡職治理活動與共同議合目的，就是使機構投資人用盡各種方式與努力，影響被投資公司的決策與行動，建議於盡職治理守則中增訂，使機構投資人的議合活動得以落實。 2. 持續追蹤我國盡職治理守則與國際間盡職治理守則的差異，評估我國國情後適時考慮是否修訂，以配合國際趨勢並鼓勵國際機構投資人簽署我國盡職治理守則。
	(3)仍有許多資產所有者未參與簽署盡職治理守則遵循聲明	現階段我國簽署盡職治理守則遵循聲明的機構投資人主要為政府四大基金、銀行、保險、投信及證券業，建議未來可鼓勵更多資產所有者參與簽署，例如服務提供公司、指數公司、職業退休基金、基金會、捐贈基金(endowment fund)、國家基金、符合一定規模的慈善基金等，在越來越多元化的機構投資人加入簽署後，可進一步研擬如何對不同類型的機構投資人進行差異化管理，以提升其資金投資效率。
	(4)2020年修訂守則後，盡職治理的資產範圍不限於股票，缺乏不同資產類別的揭露範例	2020年修訂台灣盡職治理守則後，適用資產範圍由股票擴大至債券、房地產、私募產品等，建議可針對不同的資產類別，提供國內或國際最佳範例、落實方法和平台，提供業者參考和學習。
2.訂定並揭露盡職治理政策	機構投資人較少說明如何作成盡職治理決策，其可能提供不予投資的排外公司或產業名單，但未說明如何監督及管理其已實際投資的公司。	建議機構投資人應訂定明確的投票政策、利益衝突管理政策、與議合政策等，且揭露於盡職治理報告中，並透過評比機制，讓表現優異的機構投資人可被納入四大基金遴選委外投資經理公司參考名單；另在「鼓勵投信躍進計畫」中也當成審核標準之一。
3.利益衝突管理政	著重於機構內員工利益衝	1. 重新檢討機構層級的利益衝突態

類別	挑戰與問題	研究建議
策	突之管理，卻忽略集團內機構層級的利益衝突管理	<p>樣，例如檢討金控下的投資公司是否避免與其母公司的主要客戶進行議合或投反對票。</p> <p>2. 建議得參考第一金投信公司訂定之利益衝突政策：「利益衝突態樣包括基金與全權委託帳戶之間、第一金投信與受益人(基金或全權委託帳戶)之間、員工與受益人(基金或全權委託帳戶)之間、第一金投信與員工之間、第一金金控及其所屬子公司與第一金投信之間」。</p> <p>3. 實務運作可參考 JPMAM，其建立一套防火牆，JPMAM 的資訊，禁止集團 (JPMC Group) 保管銀行、證券經紀商及投資銀行使用，為實踐忠實義務，須確保所有投資決定僅單純為客戶利益獨立作成，倘集團成員或利害關係人與被投資公司涉及相關交易，或有實質利益關係；甚或集團為被投資公司董事會成員之一，若有前述情況，當作投票決定時，會徵詢公司內法遵部門或獨立第三方意見。</p>
4.投票政策與紀錄	(1)機構投資人缺乏明確投票政策	<p>1.投票政策應納入公司治理原則。</p> <p>2.建議機構投資人投票政策應闡明原則上投贊成票或反對票的議案類型，可參考集保 IR 平台提供之國際投票顧問 (Glass Lewis、ISS)對台灣的投票建議，訂定機構投資人內部的投票原則。</p> <p>3.參考證交所公布之「機構投資人盡職治理資訊揭露建議與較佳揭露案例」。</p> <p>4.建議機構投資人引進投票顧問機構 (Proxy advisors)的投票服務，不僅可解決缺乏明確投票政策；尚可解決股東會日期過於集中的問題。</p>
	(2)投票紀錄有待加強，票決結果理由揭露不足	<p>1.證交所已透過「盡職治理資訊揭露較佳名單評比」機制，鼓勵機構投資人逐公司逐議案揭露投票紀錄，建議在短期目標上，先朝強化揭露對個別議案投反對票或棄權的理由努力，待發展一定程度後，始循序漸進將逐公司逐案揭露投</p>

類別	挑戰與問題	研究建議
		<p>票紀錄列為中長期目標。</p> <p>2.參考證交所公布之「機構投資人盡職治理資訊揭露建議與較佳揭露案例」，了解如何以圖表等較為友善的方式揭露投票紀錄。</p>
	(3)股東會召開日期過於集中，機構投資人親自出席難度高	<p>1.「公司治理 3.0—永續發展藍圖」已規劃逐步調降上市(櫃)公司每日召開股東常會之公司家數上限，以期改善股東會多集中於 6 月份問題，此措施應可提升股東會出席率。</p> <p>2. 2021 新冠肺炎疫情嚴峻，金管會 2021 年 6 月 29 日宣布開放一定條件之公開發行公司得採實體股東會並以視訊輔助方式召開股東會。採視訊方式召開股東會應為未來趨勢，因事涉公司法修正，主管機關研議中，預期可改善股東會召開過於密集的現象。</p>
	(4)投票統計資料使用不友善	建議避免以集保提供之制式表格揭露投票結果，改以圖表等易讀方式揭露，並可參考證交所「機構投資人盡職治理資訊揭露建議與較佳揭露案例」。
5.議合相關	(1)議合情況揭露較少採用個案說明方式	以個案說明方式揭露盡職治理活動是國內機構投資人較缺乏者，建議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與上市公司議合的實際過程，個案內容包括議合執行是否符合盡職治理政策內容，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。
	(2)多半採個別議合，少共同議合經驗	國內有部分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，可提供業者參考。
6.ESG 納入投資決策流程	(1)購買 ESG 資料庫投入成本高，並缺乏具公信力且獨立客觀的資料庫或評鑑	1.推動 ESG 發展係國際趨勢，除購買 ESG 資料庫外，機構投資人尚可自行蒐集被投資公司企業社會責任報告書資訊。

類別	挑戰與問題	研究建議
		<p>2. 「公司治理評鑑」為具公信力且獨立客觀之評鑑機制，因此 G(治理方面)可參考公司治理評鑑之評分。</p> <p>3. 現階段可參考證交所公司治理中心及集保結算所 IR 平台所提供國際機構對上市櫃公司的 ESG 評分，尤其是規模不大或投入資源有限的機構投資人而言，此可有助於落實盡職治理時有效將 ESG 納入投資流程的考量；未來在中長期發展下，建議業者相關公會可統籌各家業者的資源，整合 ESG 資訊並適時共享。</p> <p>4. 證基會目前正研擬建置我國在地化 ESG 資料庫之可行性，未來或可參考。</p>
	(2)ESG 與績效報酬的取舍	<p>1. ESG 與短期績效報酬未必正相關，惟多項研究顯示，ESG 與企業長期績效報酬間有正向關係，為符合國際趨勢，建議基金經理人及投資人皆須改變過去思維，正視 ESG 帶來的長遠影響。</p> <p>2. 建議多舉辦 ESG 相關教育訓練，使基金經理人了解 ESG 趨勢與發展，有利於投資決策納入 ESG 推動。</p>

