

出國報告（出國類別：其他）

出席「亞洲公司治理協會第 20 屆年會」 視訊報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：林副組長秀美、謝科長依紋、李專員志偉

派赴國家/地區：臺灣

視訊會議期間：110 年 11 月 17 日

報告日期：111 年 1 月 7 日

目 錄

第一章 前言.....	4
第二章 年會出席紀錄紀要	5
主題一：亞洲市場 ESG 現況總覽 (Asia overview – An ESG reality check)	5
主題二：取得 ESG 之間的平衡：睿智的公司領導人需知 (Balancing the E, S and G: What smart corporate leaders need to know).....	8
主題三：去中心化金融的前景與冒險 (The Next Frontier: The Promise and Perils of DeCentralized Finance).....	10
主題四：ESG 投資及議合：市場創新速度夠快嗎？ (The New ACGA Debate – “ESG investment and engagement: Are the public markets innovating fast enough?”).....	12
主題五：「中國市場大議題(China – The Big Issues)	15
第三章 心得感想及建議	16
附件資料.....	17

第一章 前言

亞洲公司治理協會(Asian Corporate Governance Association，以下簡稱 ACGA) 成立於 1999 年，該協會成立之宗旨係與投資人、發行公司及各國主管機關共同致力於提升亞洲整體資本市場之公司治理水平，另每 2 年發布對亞洲市場的公司治理排名觀察報告(CG WATCH)。

本次參加會議係 ACGA 第 20 屆年會，於 110 年 11 月 17 日在香港舉行，受疫情影響，本次會議採實體搭配線上方式進行，我國金管會證券期貨局、臺灣證券交易所、財團法人中華民國櫃券檯買賣中心及臺灣集中保管結算所均有派員參加。本次會議以「在亞洲建立起治理與 ESG 間之連結」(Making connections between Governance and ESG in Asia) 為主軸，議程內容包括「亞洲市場 ESG 現況總覽(Asia overview – An ESG reality check)」、「取得 ESG 之間的平衡：睿智的公司領導人需知(Balancing the E, S and G: What smart corporate leaders need to know)」、「ESG 投資及議合：市場創新速度夠快嗎？(The New ACGA Debate – “ESG investment and engagement: Are the public markets innovating fast enough?”)」及「中國市場大議題(China – The Big Issues)」等 4 場專題研討及「去中心化金融的前景與冒險(The Next Frontier: The Promise and Perils of DeCentralized Finance)」1 場專題演講，並邀請各亞洲地區發行公司、投資人及 OECD 代表擔任與談人。

第二章 年會出席紀錄紀要

本次會議首先由 ACGA 主席 Mr. Anthony Muh Yi-tong 致歡迎詞，接續則進行「亞洲市場 ESG 現況總覽」、「取得 ESG 之間的平衡：睿智的公司領導人需知」、「ESG 投資及議合：市場創新速度夠快嗎？」及「中國市場大議題」等 4 場專題研討及「去中心化金融的前景與冒險」1 場專題演講（會議議程詳附件），各專題研討重點記要如次。

主題一：亞洲市場 ESG 現況總覽 (Asia overview – An ESG reality check)

主持人：Mr. Jamie Allen, Secretary General, Asian Corporate Governance Association, Hong Kong

與談人：Ms. Jane Moir, Research Director, Hong Kong & Singapore, Asian Corporate Governance Association, Hong Kong

Dr. Margaret Burnett, Programme Director, Sustainability Leadership and Governance, University of Hong Kong, Hong Kong

本年度 ACGA 年會以「Making connections between Governance and ESG in Asia」為主軸，第一場研討會先讓觀眾認識亞洲市場整體的 ESG 發展現況，並就下列幾個主題提出建議：

一、公司治理、ESG 及投資人盡職治理政策需要更多整合：

(一) 公司治理實務守則(CG codes)部分：亞洲各市場訂定之實務守則，雖然開始有針對 ESG 及永續等議題開始有較明確的描述，但仍相當有限，大多數守則並未提到公司應該如何採取氣候因應行動的治理機制。

(二) ESG 報導準則(ESG reporting guidelines)部分：大多數準則有強調董事會對監督 ESG 報告的重要性，但沒有提供實務作法建議，主管機關並無強制 ESG 報告須採取何種報導標準(如 TCFD)。

(三) 投資人盡職治理守則(Investor stewardship codes)部分：大多數守則鼓勵投資

人建置責任投資及投票政策，惟未聚焦投資人自身利益衝突的內控問題。

(四)因此，ACGA 建議三者需要更為緊密的連結，CG codes 可提供董事會有關如何因應氣候變遷等 ESG 風險/機會議題的治理架構，及董事會應如何與股東或利害關係人進行有效議合的實務指引，ESG reporting guidelines 則可提供有關 ESG 報告及確信的管理架構。

(五)ACGA 於 2020 年 11 月發布之 CG WATCH 2020 報告，亦提出 8 項相關建議，包括：與時俱進的公司治理守則、強化 ESG 報告指引及公司治理守則之連結與一致性、支持鼓勵 ESG 報告之編製與揭露、推進 ESG 報告之認證、強化盡職治理與公司治理守則之統合連結、強化投資機構內部治理、提升盡職治理報告品質及主管機關立場之展現，針對上述 8 項建議，ACGA 觀察香港有達成 2 項、日本及馬來西亞則達成 4 項，顯示亞洲市場整體仍有進步空間。

二、ESG/永續報告需要有目標的確信(targeted assurance)：現行各市場針對 ESG 報告取得確信多無強制規定，依據 ACGA 2017~2020 年的調查結果，台灣與韓國之大型公司 ESG 報告多有取得確信，甚至較澳洲、香港、日本市場取得確信公司數量更多，然而 ESG 報告取得確信的範圍相當有限，且係由公司自行選擇取得確信的項目，另確信報告通常很簡略，並未提供太多有用資訊，亦缺乏一致的確信程序，致各公司的報告難以直接比較。

三、董事會需要更多性別多元化：

由與談人 Jane 帶領的 ACGA 研究團隊針對香港市值百大上市公司進行董事會性別多元化研究，相關數據及建議如下：

(一)香港百大上市公司中，女性董事比例 16%、31 家公司有女性擔任 C-suite 層級高階主管、38 家公司僅有 1 位女性董事、17 家公司為全男性董事會，另有 11 家公司係由女性擔任提名委員會主席。

(二)聚焦前 50 大公司，發現董事會性別多元化情形並沒有較佳：女性董事比例 15%，僅 14 家公司有女性擔任 C-suite 層級高階主管，卻有 12 家公司為

全男性董事會。

(三)少數亮點：

- 1、如果提名委員會主席由女性擔任，這些公司的女性董事比例提升至 25%。
- 2、83 家有女性董事的公司中，僅發現 8 家公司的女性董事與其他董事成員有(親屬)關係，顯示女性董事來源並非家族成員。
- 3、有 15 家公司女性董事比例達到 30%，其中 5 家甚至達到 40%，而 Hansoh Pharma 7 席董事中有 4 席為女性，是唯一女性董事過半公司。
- 4、6 家公司董事長為女性，這些公司女性董事比例為 33%。
- 5、PRADA 公司設置多元長(diversity officer)。

(四)ACGA 也觀察到百大公司中僅少數有設定可衡量的多元化目標並定期對外報告達成情形，通常此類公司係遵循英國之多元化目標，然而其他多數公司的多元化政策僅是樣板文字，沒有實際承諾，甚至 20 年來都未有更新，因此提出下列多元化政策方向：

- 1、投資人應主動否決純男性董事會。
- 2、國營事業(港鐵、香港交易所)應做得更好，重新思考如何與女性董事比例過低公司簽訂合約。
- 3、規定無女性董事者不得上市，香港交易所正在研議中。
- 4、鼓勵由女性參與或擔任提名委員會主席。

四、另一位與談人 Margaret 則提出我們應該要改變思維，過去企業追求利潤與發展多為經濟至上(Economy comes first)的觀點，但隨著 ESG 議題受到重視，企業只好將發展經濟與 ESG 議題放到天平的兩端找尋一個平衡點，但沒有擺脫經濟至上的思維，只能在經濟與 ESG 間取捨，Margaret 建議應該要認知公司的治理層面係同時涵蓋及考量經濟與 ESG 因素，而非分開，藉此，企業才能從被動因應 ESG(僅遵循最低法規要求、避免受罰)，走向主動積極，並將 ESG 與公司的發展策略有效整合，進一步掌握未來發展商機。

主題二：取得 ESG 之間的平衡：睿智的公司領導人需知 (Balancing the E, S and G: What smart corporate leaders need to know)

主持人：Ms. May Tan, Independent Director, CLP Holdings; HSBC Insurance; JPM Growth and Income; Link REIT, Hong Kong

與談人：Ms. Pru Bennett, Partner, Brunswick Group, Sydney; ACGA Council Member

Mr. Adriel Chan, Vice Chair, Hang Lung Properties, Hong Kong

Ms. Edith Shih, Executive Director and Company Secretary, CK Hutchison Holdings, Hong Kong

本節邀請香港上市公司分享其日常營運如何整合 ESG 要素，並提出相關實例。

- 一、主持人首先邀請長江和記實業有限公司董事會秘書施熙德女士分享該公司身為香港交易所主板最大的上市公司之一，經營港口及相關服務、零售、基建及電訊等四項核心業務，如何因應氣候變遷之趨勢。該集團自 2020 年開始將氣候變遷列為集團風險管理中備受重視的項目，重點項目包括設立目標、淨零排放及針對氣候相關財務資訊揭露工作。該集團 2020 年於歐洲主要市場核心業務採購 100% 可再生能源電力合約的工作繼續取得進展，電訊部門在奧地利及愛爾蘭的網路 100% 由綠色能源供電，英國及瑞典的綠色能源比例分別達 90% 及 86%。這相當於購買電力的 26%。惟亞洲市場缺乏可再生電力能源的選擇，故整個集團的可再生電力比例仍只為 10%，集團現正評估其經營所在地區可再生能源市場的成熟程度，以瞭解如何大幅作出改變。
- 二、恒隆地產陳文博副董事長分享中國與香港在環境面向發展的不同，中國是政府主導，發布計畫目標供企業遵循，而香港或因來自於投資人之壓力，公司自發性的重視環境變遷議題。恒隆地產致力於把環境、社會和管治策略融入到集團的日常營運中。為此建立了可持續發展管治架構並成立可持續發展督導委員會，由陳文博副董事長擔任主席，以綜觀全公司業務，通過發表年度可持續發展報告來揭露可持續發展表現，並參與不同可持續發展基準和指數定期評估其的表現。
- 三、Ms. Pru Bennett 藉由分享全球無形資產規模日益提高，強調 ESG 對未來投資

之重要性，如公司不重視 ESG 及永續發展，未來可能很難得到投資人青睞，甚至向銀行融資成本會增加。另指出亞洲在董事薪酬資訊透明化與合理訂定仍須努力，建議參考歐盟 shareholder rights directive II 規範之 Say-on-pay 制度，研議強化董事薪酬需提報股東會報告相關機制。Ms. Pru Bennett 並指出董事多元化是未來重要趨勢，亞洲董事會性別多樣性比率仍然落後於全球之 19%，非洲、美洲都高於 20%，歐洲甚至接近 30%，但在亞洲，性別多樣性比率僅為 9%，亞洲各國應致力提升女性董事比例至 30% 以追上國際趨勢。

主題三：去中心化金融的前景與冒險 (The Next Frontier: The Promise and Perils of DeCentralized Finance)

演講人：Mr. Greg Medcraft, Independent Director, Australian Finance Group, Sydney;
Former Chairman, Australian Securities and Investments Commission; Former
Director, OECD Directorate for Financial and Enterprise Affairs, Paris

ACGA 於專題研討中間安排本場專題演講，由 OECD 金融與企業事務局前局長 Mr. Greg 談去中心化金融(DeFi)的發展，並提出相關監管政策建議。

一、去中心化金融(DeFi)是什麼：DeFi 是 Decentralized Finance 的縮寫，傳統的中心金融需要許多中介機構(銀行、保險公司、證券交易所)的參與，並對使用者本人進行身份認證，才能取得金融服務；DeFi 使用區塊鏈的技術，藉著區塊鏈公開、無須允許及可程式化智能合約的特色，解決傳統金融需身份認證及中介機構衍生之成本支出問題，而成為傳統金融的替代方案。

二、DeFi 主要運用領域：

(一)去中心化借貸平台(Decentralised Lending Platforms)：如 Aave platform 是一個以太坊為本的貨幣市場，使用者可在此平台借入或貸出各種數位加密資產(貨幣)，其中又以穩定幣 DAI(幣值與美金掛勾)最受歡迎，DAI 的貸出者可收取利息(利率依供需隨時變動，或可達到年化利率 4%)，欲借入 DAI 者，需提供其他加密資產作為擔保品，當擔保品價值低於 75%清算水平門檻，智能合約將自動執行清算以償還借款。

(二)去中心化加密貨幣交易所：Uniswap 允許使用者在沒有中介機構的情況下進行交易，使用者只要將代幣存入資金池，就是流動性供應者，並依據資金池份額獲取提供流動性的回報。

(三)去中心化資產管理：以 DEFI Pulse Index 為例，智能合約可設定遵循指數編製的策略，使用者投資其發行的基金代幣(fund token)即可投資一籃子分散的加密資產，且可隨時賣出或贖回其持有的基金代幣。

(四)去中化保險：Nexus Mutual 針對智能合約漏洞風險提供保險服務。

三、DeFi 可能產生的風險：

(一)法律遵循風險：

- 1、傳統金融屬於各國主管機關重點監管產業，各國主管機關雖可能尚未決定將 DeFi 納管，但仍有受高度監管的可能性，而現今最大的挑戰是 DeFi 缺少一個單一監管入口，很多 DeFi 項目是由核心社團主導營運決策，因此難以確認誰應負責，同時跨國跨境營運的特性，更提高管轄權確認的複雜性。
- 2、KYC/AML：DeFi 匿名的特性導致洗錢等不法行為疑慮居高不下，對去中心化交易所而言此問題更顯嚴重。
- 3、市場惡意操縱：近期亦有發生 rug pull 事件，DeFi 項目所有者(開發人員)先人為增加需求再進行拋售，事實上是放棄該項目並捲款潛逃，致資產價格歸零。

(二)投資人風險：仍存在資產失竊及資產價格大幅波動之情形，另投資人也難以對 DeFi 項目執行稽核或實地查核。

(三)系統風險：以目前 DeFi 的規模或許尚無法稱為系統性風險，但仍可能會影響整體市場信心，2020 年 3 月因 Covid 19 疫情的不確定性引發加密貨幣市場暴跌，反而對 DeFi 產生連鎖效應。

(四)技術及營運衍生風險：目前過度依賴以太坊(Ethereum)此類的基礎設施供應商，而以太坊驗證交易時仍會遇到擁塞及延遲狀況。

四、給主管機關的監管政策建議：

(一)辨識及指定平台負責人。

(二)辨識監管入口(Regulatory/supervisory access points)：區塊鏈僅能顯示地址，無法得知發送或接收者的實際身份。

(三)由中立的第三方對智能合約的程式強制審計。

(四)明確分布式自治組織(decentralized autonomous organization, DAO)可作為法人實體及治理代幣持有者的責任：如美國懷俄明州已通過法案，確認 DAO 為法人實體。

(五)透過教育和培訓提升監管者和政策制定者 Defi 的技能 and 能力。

主題四：ESG 投資及議合：市場創新速度夠快嗎？ (The New ACGA Debate — “ESG investment and engagement: Are the public markets innovating fast enough?”)

主持人：Mr. Steven Watson, Partner, Capital International Investors, Hong Kong; Vice Chair, ACGA

與談人：Ms. Sheela Veerappan, Head of Australia and New Zealand, Principles for Responsible Investment, Sydney

Mr. Kei Okamura, Director of Japan Investment Stewardship, Neuberger Berman, Tokyo

本節從投資人的角度出發，邀請來自澳洲及日本的投資人代表談 ESG 對其投資評估及決策的影響。

一、Sheela 表示，投資經理及資產擁有者在面對 ESG 議題時需要重塑他們的心態，投資其實就是在看它在財務面的權利，它可歸因於公司表現或是投資不同資產類別的結果。ESG 議題包含財務和非財務層面，且對財務報酬亦有正面和負面影響，她認為在查看風險報酬時應有第三維的考量，即是 ESG 議題或是永續發展議題。在她過去 12 年的作為研究整個公共市場領域的投資組合經理人，她發現接受這種概念最大的障礙並非不同術語、框架或缺乏可用數據，而是投資者的心態。另補充表示 ESG 在某種程度上代表財務與非財務的交集，就像是用三維方法去投資，且 ESG 議題確實會對財務報酬有影響。

二、Kei 表示，就 ESG 而言，多關注在財務面議題，主係因就投資而言最終仍會回歸到如何提高公司價值，它們可以加強公司業務基本面、公司可持續性的成長以及對世界其他地方而言有著正面積極的成果。今天討論的話題細節許多都是實際基本投資的基本要素，像是如果要找資訊軟體 IT 公司，人力資源就相對重要，若是要找製造業或汽車廠商，即是關注碳排放量或碳足跡，因為在中長期而言有較佳的產品競爭力，由此可知此為基本分析的核心部分，也納入分析框架的計分系統，並

由我們投資團隊去進行分析，同時去思考公共市場如何使 ESG 議題運作。

三、就公共市場如何與私人市場合作的議題，Sheela 進一步表示，當前 ESG 議題範疇廣泛，主要議題像是氣候變遷，就像是系統性風險影響著市場的每個人，尤其是當探討氣候變遷問題，公共市場和私人市場在朝向同一個共同目標，必須一起去創造解決方案，共同目標像是保持溫度上升至 1.5 度就有許多不同方法、策略和投資工具可搭配運用，像是混合式資金支持(blended finance)，即是一種投資方法，可撮合公開市場投資者和個人的養老基金，或是私人投資者尋找公共資本。公共市場參與者更有能力處理財務方面，而像是氣候變遷問題等非財務面問題則可能需要私人市場協助處理。當前就氣候變遷議題有許多創新的解決方法，然而一些公開市場或上市公司較不容易迅速提供投資人所想要的方法，而 IPO 前的公司也因受到證交所或公眾期望的限制相對較少而可進入私人市場。而公共市場實無法單獨存在。

四、Kei 也贊同表達公共和私人市場將同時並行，例如日本主要汽車廠商要求其供應鏈廠商要減少碳排放量，有許多未在名單上但有供應螺帽和螺栓的公司也該成為供應鏈的一部份去減少碳足跡。另外針對 IPO 前的公司，必須要有良好的公司治理才能緩解問題，倘若公司在 IPO 前的早期發展階段，就了解並納入其管理哲學中，將使議題更容易整合，而和公司的資深員工相比，年輕世代較容易溝通。主持人 Steven 於此表示，在處理 ESG 有關氣候變遷等議題需要創新時，創新較可能來自於規模較小且私人市場提供更多支援的公司，而這些創新者可以和在公共市場上較為成熟發展的公司合作。

五、至有關 ESG 的 KPI 指標，Sheela 表示，公司管理階層和一般投資者應皆有需要相關指標做為參考，但考量面相可能截然不同，當前雖有許多 KPI 指標可參考，但倘若在沒有良好的治理或公司治理架構下，公司無法說明證明如何達成 KPI 也不會被究責。例如一個投資組合經理

人，KPI 即是要去證明如何將 ESG 整合應用到整個投資過程，而不會只出現在最後階段作為健全性檢查或合規性檢查，而是你要如何證實他如何影響公司估價和現金流，以及通常一般觀察期間至少 3 年，但若能觀察一個完整市場週期約 7-8 年會有更好更完整的觀察結果。Kei 進一步說明，有關財務面重大議題其實就是公司長期發展策略的基礎，也是業務基本面的核心，倘若你是個投資者或分析師去檢視一家公司，你可能會觀察至少 5-6 年甚至 10 年，你自然會關注到這些議題像是碳排放管理、人力資本管理流動率的員工敬業度等項目。倘若公司沒有適當揭露或減輕、妥善處理這些議題，我們可能就會去建議管理階層。就長期價值創造角度而言，有助於中長期表現良好的公司最終的經營策略發展，然先決條件必須是公司體質好，然後持續表現優異並提供好的報酬，所以她認為這些應該本即自然就融入到策略的績效中，也可能是投資者在解決這些議題時獲得報酬的一部分方式。主持人 Steven 表示認同，同時也提及資產擁有者如何對基金經理人進行績效評估。Kei 認為 ESG 不單只是因為行銷目的存在，關鍵在於需將 ESG 概念整合到實際的投資決策過程中，對投資者會有截然不同的結果。

六、Kei 最終補充，目前在日本就有近 30 名資產擁有者和資產管理者開始進一步參與日本最大企業有關資本管理、公司治理、董事會有效性、氣候變遷、風險減輕等議題。雖然日本對於外國投資者態度較為保守，但他們是與公司建立長期的關係，透過合作將有助於公司做出更多明智的決策，並對利害關係人包括股東都會產生有意義的影響。另目前日本市場似乎已有太多關注傾向 E 和 S，希望未來會議可以討論如何從公司治理角度去推動並解決環境和社會問題，而且公司的最高管理階層必須同時致力於在中長期內解決這些問題。

主題五：「中國市場大議題(China – The Big Issues)」

主持人：Ms. Nana Li, Research and Project Director, China, Asian Corporate Governance Association, Hong Kong

與談人：Ms. Katherine Han, Head of ESG Research, Harvest Fund Management, Beijing
Ms. Karine Hirn, Partner, East Capital, Hong Kong
Mr. Arthur Kroeber, Founding Partner and Head of Research, Gavekal Dragonomics, Hong Kong/Beijing

本節邀請外資及中國當地投資人共同探討中國市場的 ESG 發展。

一、中國目前的 ESG 發展進程：當地投資人代表認為中國的 ESG 發展相當前端，包括投資人越來越重視 ESG 相關議題，中國境內也越來越多 ESG 相關的基金與金融商品逐漸出現，至於針對人口老化與少子化等議題，中國也正在逐步制定教育等相關政策；另一位外資代表則表示需透過各個層面來衡量中國 ESG 的發展進程，在某些方面中國走得很前面，但在某些地方卻也相對落後。

二、中國 ESG 進程最大的挑戰：

(一)缺乏 ESG 基礎建設及人才：中國有越來越多公司發布 ESG 報告及相關資訊，但因沒有法規強制的揭露格式，因此揭露內容品質不一也難以直接比較，現況雖有資訊服務廠商利用金融科技、AI 等技術投入整合 ESG 資訊，但仍相對缺乏，同時專精 ESG 分析及整合的人才仍供不應求。

(二)中國的投資市場很大佔比來自國內投資，因此資金對於中國的政策制訂方向非常敏銳，以「共同富裕政策」為例，市場也在熱烈的討論該政策所帶來的風險與機會，這對於專注於基本面分析的投資人，分析市場將變得更加困難。但若以不同層面來看共富政策，就會發現該政策對於中國的階級流動扮演著重要的角色。中國高層幕僚單位必須時時刻刻去思考如何讓中國站在世界的領導地位，對一位專注於 ESG 投資的投資人，很難去針對單一政策有個非黑即白的答案。

第三章 心得感想及建議

此次參加亞洲公司治理協會年會，透過各場次的與談人分享，可瞭解亞洲市場及投資人近期對於 ESG 議題的關注焦點及發展情形，謹就本次會議中所討論議題及與談人分享之實務經驗，提出以下心得及建議：

本次 ACGA 年會以 ESG 為主軸，本會於 109 年發布之「公司治理 3.0—永續發展藍圖」及「資本市場藍圖」，其中措施已包括研議強化上市櫃公司對永續報告書編製及驗證之作業及內控程序、參考國際準則規範如 SASB 及 TCFD，強化永續報告書揭露該等具財務攸關性之 ESG 資訊，並可促進董事會對氣候相關風險與機會之治理，暨擴大永續報告書第三方驗證之範圍，以強化其揭露品質等諸多措施，將持續推動。

有關推動董事會性別多元化部分，香港交易所正在推動董事會不可為單一性別(即至少一位女性/男性董事)，另我國證交所於 110.12.8 公告上市上櫃公司治理實務守則，亦參考國際趨勢訂定女性董事比率宜達董事席次 1/3，未來是否強制規定董事會不可為單一性別，將持續觀察香港等市場推動情形，再適時研議我國參採之可行性。

附件資料

附件 1：議程資料