

行政院及所屬各機關出國報告

（出國類別：出席國際會議）

出席「2024 年 OECD 亞洲資本市場 改革圓桌會議」報告

服務機關：金融監督管理委員會

姓名職稱：國際業務處賴處長銘賢

證券期貨局謝科長依紋

派赴國家：日本

出國期間：113 年 3 月 12 日至 16 日

報告日期：113 年 5 月 13 日

目 錄

第一章 前言.....	3
第二章 出席圓桌論壇紀要.....	4
主題一：「亞洲資本市場的機會、挑戰與政策選擇」	4
主題二：緊縮貨幣政策下的主權債券市場.....	10
主題三：G20/OECD 公司治理原則修正介紹.....	14
主題五：亞洲市場之綠色及永續金融商品.....	24
主題七：亞洲金融市場 AI 的使用	31
主題八：亞洲開發中經濟體更優質及安全的國外直接投資	36
第三章 拜訪行程：拜會日本交易所.....	38
第三章 心得感想及建議	41
附件資料	44

第一章 前言

一、背景說明

OECD 亞洲資本市場改革圓桌會議(OECD-ADBI Roundtable on Capital Market and Financial Reform in Asia)起始於 1999 年亞洲金融危機後，由 OECD 與亞洲開發銀行研究所(Asian Development Bank Institute, ADBI)在日本政府的財政支持下聯合辦理，本論壇邀集財政部、金融監管機構、中央銀行、學術界及相關利害關係人進行討論。

二、出席會議目的及過程

本次論壇訂於 113 年 4 月 14 日至 15 日在日本東京舉行，會議計八場討論議題包括(1)「亞洲資本市場的機會、挑戰與政策選擇」、(2)「緊縮貨幣政策下的主權債券市場」、(3)「G20/OECD 公司治理原則修正介紹」、(4)「釋放東協市場和企業部門的潛力以實現永續成長」、(5)「亞洲市場之綠色及永續金融商品」、(6)「金融機構淨零指標」、(7)「亞洲金融市場 AI 的使用」及(8)「亞洲開發中經濟體更優質及安全的國外直接投資」，參加該會議得以瞭解 G20/OECD 公司治理原則之修正方向、關注國際間公司治理及永續發展之重點及趨勢，及亞洲公司治理發展情形等，供本會作為研議我國永續發展及公司治理規範之參考。另為瞭解日本於公司治理及股價管理推動措施，於 3 月 12 日順道拜會日本東京交易所，雙方交換推動公司治理及企業永續之經驗。

第二章 出席圓桌論壇紀要

本次會議首先由日本財務大臣鈴木俊一、ADB 院長園部哲史及 OECD 副秘書長 Mr. Yoshiki TAKEUCHI 致詞，再接續進行「亞洲資本市場的機會、挑戰與政策選擇」、「緊縮貨幣政策下的主權債券市場」、「G20/OECD 公司治理原則修正介紹」、「釋放東協市場和企業部門的潛力以實現永續成長」、「亞洲市場之綠色及永續金融商品」、「金融機構淨零指標」、「亞洲金融市場 AI 的使用」及「亞洲開發中經濟體更優質及安全的國外直接投資」等主題相關簡報及與談，茲分述重點如下。

主題一：「亞洲資本市場的機會、挑戰與政策選擇」

主持人：Aerdt Houben, Director Financial Markets, De Nederlandsche Bank;
Chair of the OECD Committee on Financial Markets

與談人：Mr. Naoki Kamiyama, Chief Strategist, Nikko Asset Management

Mr. Joe Lai, Director-General, Department of International Affairs,
Financial Supervisory Commission, Chinese Taipei

Mr. Toshiyuki Miyoshi, Vice Commissioner for International Affairs,
Financial Services Agency, Japan

Ms. Shu (Grace) Tian, Senior Economist, Economic Research and
Development Impact Department, ADB

資本市場融資(capital market financing)在配置資源至亞洲企業界的創新及永續業務中扮演著越來越重要的角色。近年來，亞洲公開的股票及公司債(public equity and corporate bond)市場均快速發展。亞洲企業在全球股票市場中之參與度顯著增加，從 1990 年代占全球 IPO 募集資金之 22% 增至 2012-22 年間的 44%。如今，它們占全球上市公司總數的一半以上，市值占全球的三分之一。該地區企業對公司債之使用也開始蓬勃發展。2022 年該地區非金融公司債¹ (non-financial corporate bonds)之流通在外餘額超過 2008 年之四倍。

¹ 非金融公司債是指由銀行以外之企業所發行的債券。

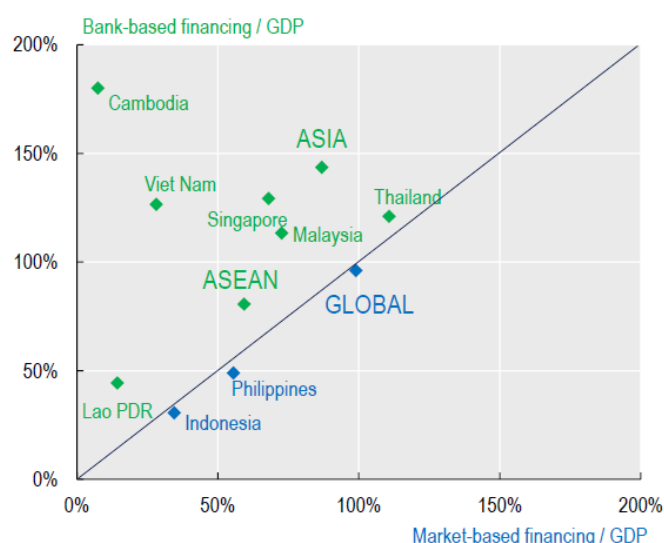
然而，亞洲成長型企業利用資本市場的程度仍然相對較低，發行股票或債券之選擇有限。因此，有必要繼續推動市場融資(market-based financing)提高企業之韌性，以支持綠色及數位轉型，本次會議將討論亞洲公司使用資本市場融資的主要趨勢和發展，並探討亞洲資本市場如何幫助為綠色和數位化轉型融資。

股權持有人希望實現增長和效率，而債務持有人希望穩定和規模，此兩者方向係完全不同。於企業發展初期，透過銀行融資取得資金；在企業發展過程中，需要增長、引進新技術，所以通常透過股權投資來取得資金。然而，在亞洲股票指數中，如 MSCI 東協國家，多數企業仍透過銀行取得資金，資金來源較為受限。以下探討東協經濟體之企業環境與資本市場之利用：

在 1997 年亞洲金融危機之後，東協經濟體導入一系列穩定宏觀經濟格局並將司法管轄層級之倡議擴展到區域之改革措施，為該地區永續增長建立基礎。現今，東協代表一個充滿活力之經濟區域，以多元文化、交易活絡和強勁之經濟增長為特徵，此經濟活力之核心是企業部門，負責投資、創新及創造就業機會，最終促進永續經濟增長。

東協經濟體也實施了資本市場改革，以利企業取得市場融資，同時促進資源向創新及永續企業(sustainable businesses)配置。2022 年全球市場融資在 GDP 中所占比重（99%）超過了銀行信貸（96%），但東協經濟體和亞洲地區整體仍較依賴銀行融資。東協地區非金融企業部門的銀行信貸(Bank credit)佔 GDP 之 81%，而在亞洲，銀行融資佔該地區 GDP 之 143%，儘管亞洲公開股票及公司債市場的使用日益增加，但企業仍較依賴銀行信貸來融資。分析東協國家，其中僅印尼及菲律賓之銀行融資比例較低，主係因其金融體系規模有限，且銀行和市場融資的滲透率仍低，表明許多企業面臨融資限制；其他東協國家銀行融資占主導地位：柬埔寨對銀行融資的依賴最高，佔 GDP 的比例為 180%，市場融資僅占 7%。而泰國的銀行信貸佔 GDP 的比例為

121%，略高於市場融資的規模 111%。



Note: Market-based financing is defined as the sum of the market capitalisation of non-financial listed companies and the outstanding amount of non-financial corporate bonds. Bank-based financing is as bank credit to non-financial corporations also expressed as share of GDP, except for Lao PDR, where credit to non-financials was not available therefore credit to private sector is used.
Source: OECD Capital Market Series dataset, Bank for International Settlements, World Bank, LSEG.

	Outstanding corporate bonds		Listed companies		Bank credit	
	Amount (USD billions)	% of GDP	Market cap. (USD billions)	% of GDP	Amount (USD billions)	% of GDP
By region						
Global	15 422	15%	83 809	84%	86 790	96%
Asia	4 122	11%	26 170	75%	49 744	143%
ASEAN	262	7%	1 740	52%	2 886	81%
By country						
Thailand	110	21%	484	90%	649	121%
Singapore	47	10%	271	58%	603	129%
Philippines	32	8%	192	48%	197	49%
Indonesia	61	5%	394	30%	403	31%
Malaysia	9	2%	287	70%	462	113%
Viet Nam	2	0.6%	112	28%	514	126%
Cambodia	1	1.2%	2	6%	51	180%
Lao PDR	2	11%	1	4%	7	44%

Note: Bank credit refers to bank credit to non-financial corporations, except for Lao PDR, where credit to non-financials was not available therefore credit to private sector is used.
Source: OECD Capital Market Series dataset, Bank for International Settlements, World Economic Outlook dataset, LSEG.

在東協經濟體中企業投資主要集中於固定資本(fixed capital)，很少投資於研發，這引發了一個問題，即企業是否獲得了適當的融資來源。運作良好的資本市場應能引導足夠的資源來實現該地區之綠色及數位轉型，建議東協經濟體之政策制定者應探討以下政策考量：

一、 在該地區持續發展市場融資應是一項首要任務：地方政府應考慮制定

政策，鼓勵市場融資之發展及使用。

- 二、 促進非金融企業上市：金融業在東協市場之市值占比達 28%，幾乎是亞洲和全球的兩倍。其中大多是從公開市場籌集資金，然後向企業提供信貸。
- 三、 納入可投資指數(**investable indices**)：東協公司未納入可投資指數對外國機構投資者參與東協市場產生了明顯影響。雖然亞洲上市股權的 9.2% 由外國機構投資者擁有，但在東協市場中，這一數字僅為 7.2%。事實上，指數通常選擇具有一定流動性水準的市場，並在這些市場內透過流通在外比率(**free-float ratios**)調整市值，故東協市場應透過引入更多、更大的公司來擴大當地市場規模，或鼓勵已上市公司透過增發股本或出售控股股東現有股份的方式提高流通在外水準。
- 四、 促進透過公司債取得長期融資：東協經濟體公司債所籌集之資金僅占亞洲總籌集資金的 6%，遠低於東協對亞洲 GDP 的貢獻 11%。此外，該地區之公司債市場處於不同發展階段，需實施不同政策來繼續發展每個市場。
- 五、 增加二級市場流動性並擴大投資參與者(**Investor base**)：二級市場流動性在促進有效價格發現機制、增強投資者信心和促進資本市場整體功能發揮關鍵作用。流動性不足削弱對某些投資者之吸引力，並使企業不願利用市場。在東協經濟體中，大多數公開股權市場及公司債市場面臨著低流動性水平的問題。該地區之機構投資者在股權市場的參與也明顯低於亞洲及全球。於全球許多市場，國內機構投資者（如保險公司及退休基金）之參與對培育當地資本市場扮演關鍵角色。
- 六、 促進投資並提高生產力：儘管東協上市公司資產持續成長，但自 2011 年以來，企業創造營收之能力呈下降趨勢，顯示該地區企業提供更好產品的能力減弱，或者在生產過程中使用更有效及更好的技術以增強利潤的能力降低。其中一個重要因素是投資。儘管東協企業在實體資本（資本支出）方面的投資水準與亞洲及全球相似，但在研發方面的

投資卻不足。研發投資是經濟成長的關鍵驅動力，提高經濟體及企業在全球市場之競爭力，可推動新產業發展，提高生產力，創造高品質的就業機會(high-quality jobs)。然而，研發投資的成功具有高度不確定性，因此，運作良好的資本市場，特別是股票市場，在企業投資研發、使經濟體能夠利用創新在生產力和成長發揮關鍵作用。

- 七、 促進創新和數位轉型：創新和數位轉型更容易獲得市場融資可支持創新企業的發展，同時，可利用數位技術來簡化融資途徑。與亞洲的情況相反，科技公司並不是公開市場上重要的資本發行者。反之，工業、週期性消費品和非週期性消費品公司是公開股權最重要的使用者。東協地區之政策制定者應考慮採取行動，從數位科技帶來的新機會中獲益，並探索該地區的潛在能力。

■ 本次會議本會賴處長擔任與談人，分享我國資本市場的推動措施如下：

一、金管會推動永續發展的整體規畫

金管會為金融市場及金融服務業發展、監督、管理及檢查業務之主管機關，以健全金融機構業務經營、維持金融穩定及促進金融市場發展為職責。面對近年來國內外的挑戰，金管會秉持維護金融穩定、促進金融業務發展及發揮金融中介功能等職責，持續強化金融業風險承擔能力，提升金融服務的深度與廣度，以建構穩健韌性、永續治理、普惠包容、多元創新的金融市場。

二、推動各項永續措施接軌國際

(一) 公司治理藍圖

金管會自 2013 年起推動「2013 強化我國公司治理藍圖」、2018 年推動「新版公司治理藍圖(2018-2020)」、2020 年推動「公司治理 3.0-永續發展藍圖」，迄今已完成多項重要措施，包括上市櫃公司設置獨立董事、審計委員會及公司治理主管；董事選舉採候選人提名制；強化機構投資人盡

職治理及建置盡職評比機制；資本額 20 億元以上之上市櫃公司編製永續報告書等。

（二）綠色金融行動方案 3.0

為引導金融業重視氣候變遷議題及永續發展，金管會分別於 2017 年及 2020 年推出綠色金融 1.0 及 2.0，2022 年 9 月 26 日參考國際趨勢，以佈局、資金、資料、培力及生態系等 5 大面向推動綠色金融 3.0，重點包括推動金融機構碳盤查及氣候風險管理、發展永續經濟活動認定參考指引、促進 ESG 及氣候相關資訊整合、強化永續金融專業訓練，以及協力合作凝聚淨零共識，期強化金融業及產業的氣候韌性，並借重金融市場力量，深化我國永續發展並支持淨零轉型。

（三）上市櫃公司永續發展路徑圖

為達我國「2050 年淨零排放」，金管會於 2022 年 3 月 3 日發布「上市(櫃)公司永續發展路徑圖」，採分階段推動全體上市(櫃)公司盤查及確信，預計 2027 年全體上市櫃公司完成碳盤查，並於 2029 年完成碳盤查之確信。

（四）上市櫃公司永續發展行動方案

為持續深化上市櫃公司永續發展能力，希望藉由盤查能力的建構，使企業訂定其減碳目標，2023 年 3 月 28 日發布「上市櫃公司永續發展行動方案(2023 年)」，以「治理」、「透明」、「數位」、「創新」四大主軸，建構企業永續發展的行動方案，以引領企業淨零、深化企業永續治理文化、精進永續資訊揭露、強化利害關係人溝通及推動 ESG 評鑑及數位化等五大面向，持續協助上市櫃公司達成永續發展目標。

（五）接軌國際財務報導準則(IFRS)永續揭露準則

隨著利害關係人對永續議題之重視，以及氣候議題對企業影響與日俱增，市場認為企業永續資訊應有一致性與透明之揭露基準，金管會除透過強化年報、永續報告書資訊揭露相關措施，引導公司重視永續議題外，於 2023 年 8 月 17 日發布我國接軌 IFRS 永續揭露準則藍圖，接軌該準則可提升國際能見度、引導永續資金投資、防止漂綠並加速企業轉型及承諾。

主題二：緊縮貨幣政策下的主權債券市場

主持人：Ms. Anna Hughes, CEO, Australian Office of Financial Management

簡報者：Ms. Fatos Koc, Head of Financial Markets Unit, Capital Markets and
Financial Institutions Division, OECD

與談人：Mr. Rui Arase, Director, Debt management and IR Office Financial Bureau,
Ministry of Finance, Japan

Ms. Rosalia V. De Leon, Monetary Board Member, Bangko Sentral ng
Pilipinas

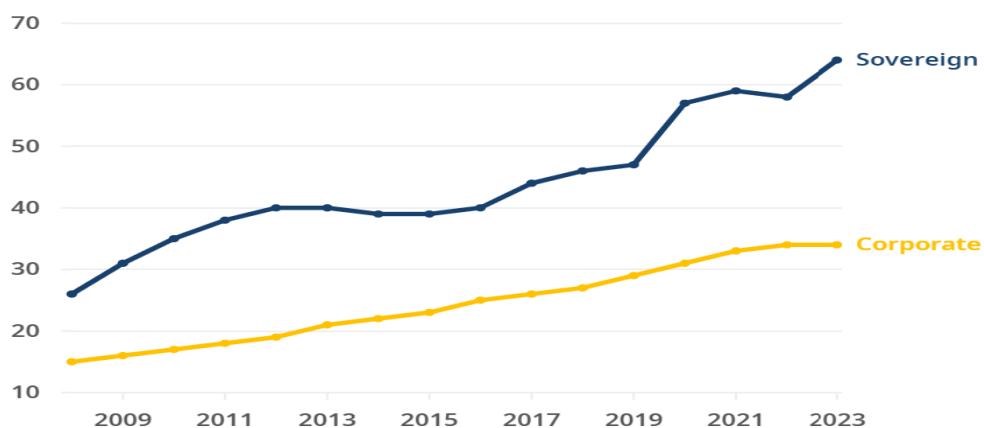
Mr. Alan Roch, Head of APAC Credit Markets, Crédit Agricole CIB

Mr. Rakesh Tripathy, Chief General Manager, Reserve Bank of India

自 2008 年以來，主權債券²(Sovereign Bond)和公司債市場大幅成長，債券發行量也擴展到了風險較高的市場領域，包括評級較低的政府及公司。截至 2023 年底，主權及企業債券債務總額接近 100 兆美元，與全球 GDP 規模相當。預計到 2024 年，整個 OECD 政府公債債務總額將增加至 56 兆美元，比 2008 年增加 30 兆美元。2023 年底，全球企業債債務達到 34 兆美元，自 2008 年以來超過 60% 以上之增長係來自非金融業。現今主權債券發行量仍高於疫情前水平，導致債務持續積累。本部份會議將討論當前信貸

Outstanding bonds

USD trillion

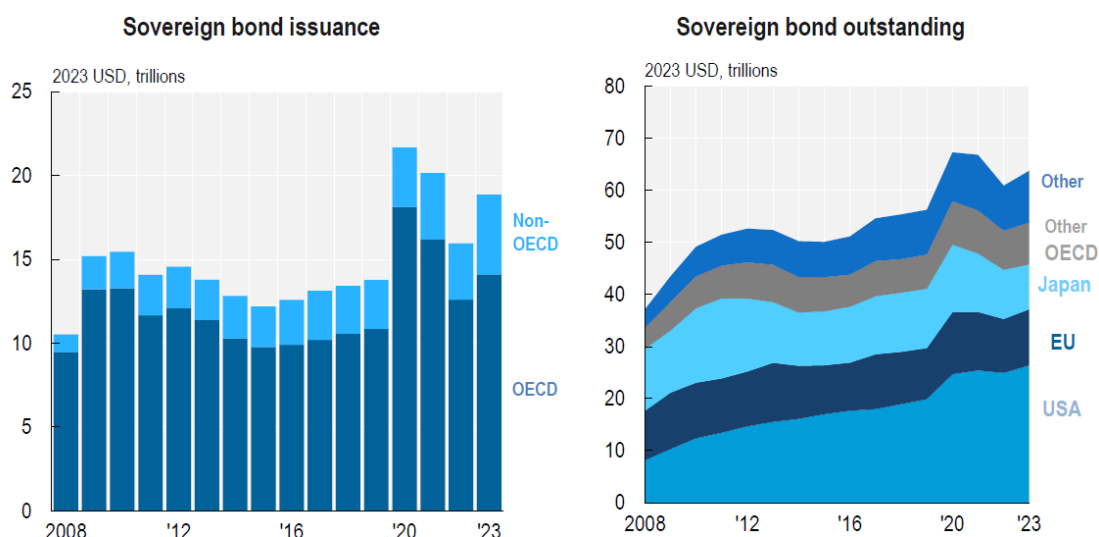


Source: OECD (2024), Global Debt Report 2024.

² 主權債券是指由政府支持的機構所發行的債券。各國政府(多為開發中國家)在國際市場以外幣(例如美元，歐元等主要貨幣)所發行的政府債券。

緊縮的總體經濟形勢如何影響亞洲和全球主權債務發行人以及政策影響。

永續債券市場自 2018 年以來成長迅速。截至 2023 年底，未償之企業和官方部門永續債券總額達 4.3 兆美元，高於五年前的 6,410 億美元。這是政府和企業加速向低碳經濟轉型的關鍵資金來源。在永續債券市場中，企業部門占發行總量的一半以上。

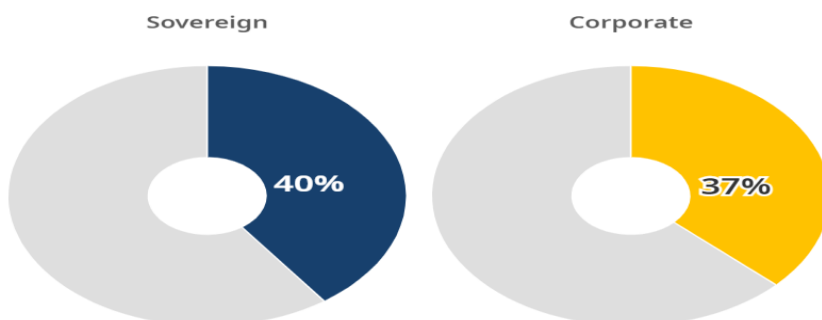


Source: OECD (2024), Global Debt Report 2024: Bond Markets in a High-debt Environment, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/91844ea2-en>

2008 年至 2022 年間有利的融資條件使許多政府和企業能夠以低成本借款。然而，全球約 40% 的主權債券和 37% 的公司債將在 2026 年到期，需要在更高的利率下向市場進一步借款。即使通膨降至央行目標，殖利率可能仍高於大部分債務最初發行時的水平。這將導致融資壓力不斷加大，特別是在新興經濟體，未來三年到期的公司債數量龐大，到 2023 年將占總量的 51%（4.4 兆美元）。

Outstanding bonds due in the next 3 years

Percentage, maturing in 2024-26

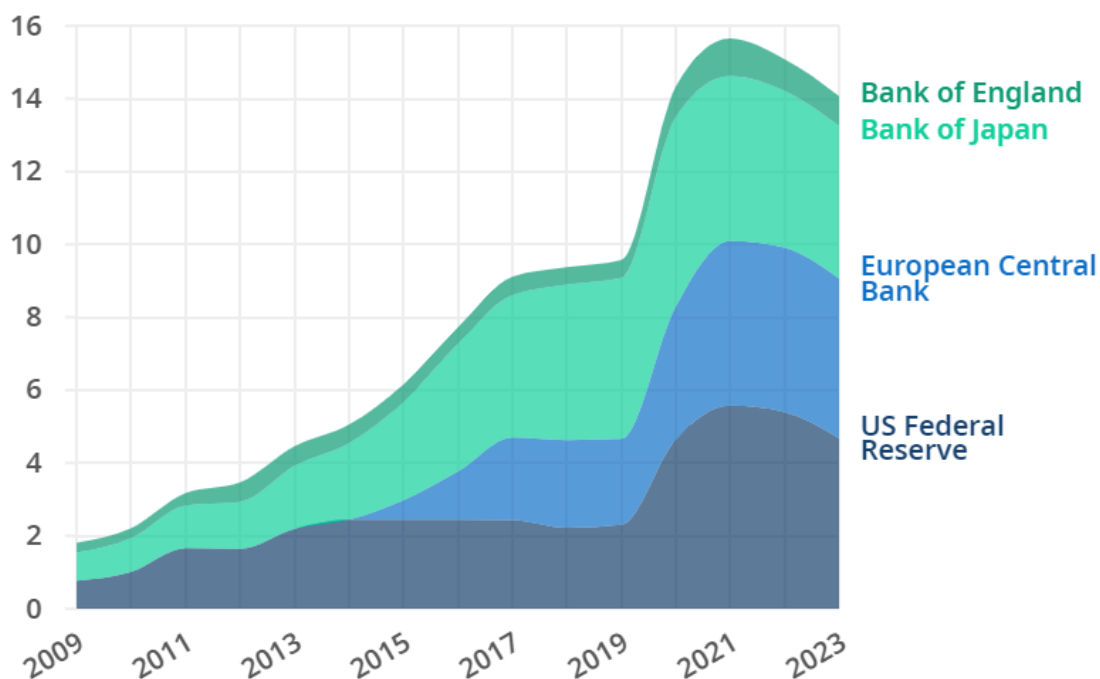


Source: OECD (2024), Global Debt Report 2024

2008 年以來新增借款的一大部分已被央行吸收。然而，隨著央行透過量化緊縮退出債券市場，主權債券的投資對象正轉向更加注重價格敏感度的投資者- 家庭和非銀行金融部門等對價格更敏感的投資者買進越來越多的債券。

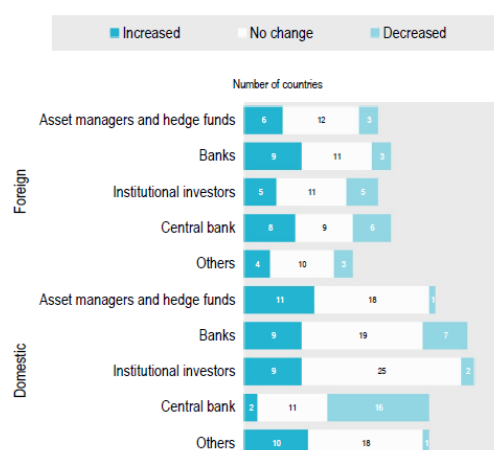
Selected central banks' total debt security holdings

USD trillion

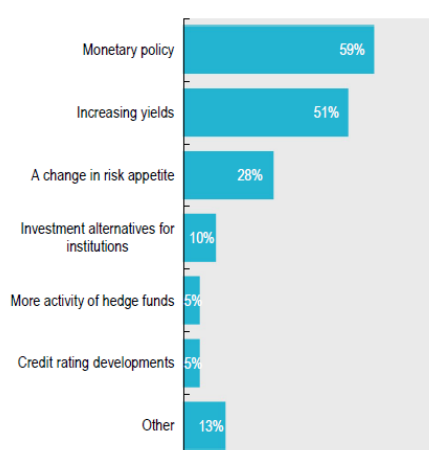


Source: OECD (2024), *Global Debt Report 2024*.

Trends in investor base composition



Drivers of changes in the investor base



Source: OECD (2024), *Global Debt Report 2024: Bond Markets in a High-debt Environment*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/91844ea2-en>

目前的宏觀經濟格局正以數十年來未見的速度改變全球債券市場。在融資壓力加大之際，這對債務市場和金融穩定有深遠影響。政府支出需要具有高度針對性，並且更專注於推動生產力提高和永續成長的領域的投資。同時，如果信貸品質顯著惡化，市場監管機構應密切監測企業債務可持續性指標的演變以及金融部門的曝險。永續債券市場也需要進一步改進，以提高其效率，採用高品質的永續債券標準並要求外部審查，以確保這些債券對社會和環境產生預期的正面影響，包括幫助有效應對氣候變遷。

主權債務管理之近期及中期政策考量:隨著債務的展期，金融市場對處於脆弱狀態的國家債務動態進行更加嚴格的審查。貨幣和財政政策實施的可預測性對市場來說是一個重要的信號。債務管理者應該監控並在可能的情況下積極支持市場流動性，保持發行方式的彈性，並配備緊急緩衝和證券借貸措施等。

主題三：G20/OECD 公司治理原則修正介紹

主持人：Mr. Carmine Di Noia, Director for Financial and Enterprise Affairs, OECD

簡報人：Mr. Akira Nozaki, Director of the Corporate Accounting and Disclosure Division, Financial Services Agency, Japan

與談人：Mr. Amar Gill, Secretary General Designate, Asian Corporate Governance Association

Mr. George Iguchi, Chief Corporate Governance Officer, Nissay Asset management

Mr. Mats Isaksson, Board Member of the Swedish Corporate Governance Board

Ms. Alicia Ogawa, Board member, Nippon Active Value Fund

一、2023 修訂之 G20/OECD 公司治理原則

G20/OECD 公司治理原則的主要目標有 3 項，(一)促進取得資金、創新及開創新事業的機會、(二)提供一個保護投資人的框架、(三)支持企業部門的永續發展及韌性，從這 3 個主要目標出發，本次 G20/OECD 公司治理原則主要修正內容包括：

(一) 有關「促進取得資金、創新及開創新事業的機會」部分，OECD 統計全球約有 44,000 上市公司，市值合計高達 98 兆美元，但在最成熟的先進市場上市公司家數呈現減少趨勢，另鑑於跨國集團企業的重要性日益增加，機構投資人是股票市場最大的投資者，因此提出以下幾點新建議：

- 1、對集團企業的監理：因應公司所有權集中化之趨勢，對集團企業監理應建立明確的監管框架和定義，要求集團企業須揭露其資本結構、集團結構及控制權等相關資訊。
- 2、運用盡職治理守則，促進機構投資人與被投資公司的議合，並揭露其投票政策及實際議合行動。
- 3、ESG 服務供應商的利益衝突管理：包括 ESG 評等供應商、ESG 數據供應商、ESG 指數供應商、股東會投票顧問機構等，應揭露其減少利益衝突之

方法，以確保提供之分析/服務具公正性。

(二) 有關保護投資人的部分，OECD 關注投資人是否能即時取得對其投資/投票決策有影響的資訊，及針對內線交易是否採取有效執法，並提出以下幾項新建議：

- 1、確保視訊股東會有良好的運作實務。
- 2、保護公司債投資人：因應公司債務增加之趨勢，應揭露與債務契約有關的重大資訊，如違約風險等。

(三) 納入新章節「永續韌性」

- 1、反映企業在管理與氣候或其他永續風險和機會方面所面臨的挑戰，同時也整合前一版本公司治理原則的第四章節「利害關係人在公司治理扮演的角色(The Role of Stakeholders in Corporate Governance)」。
- 2、新章節內容涵蓋促進永續資訊揭露，闡明董事會對企業永續發展之責任，並建議企業與股東及利害關係人討論永續議題。
- 3、永續資訊揭露應該要儘可能採取國際標準以達到跨市場可比較性，企業應該要揭露可信的數據(指標)，並視市場及企業規模分階段導入確信要求。
- 4、董事會應該要充分考量永續議題帶來的風險與機會，舉例來說，當董事會制定策略、監控風險、管理內部控制作業等，都應該要考量永續風險與機會；並評估公司的資本結構在不同的情境下(包括發生機率雖不高，但影響程度大的情境下)，是否能支持達成其永續目標或風險胃納。
- 5、與利害關係人對話：利害關係人的權利應受到充分尊重，並確保利害關係人參與過程中能及時取得有用的資訊，一旦發生損及權益事件，應確保利害關係人能獲得即時補救。

二、日本公司治理改革

2023 年 4 月，日本金融廳專家委員會出版《加速公司治理改革行動計畫》(Action Program for Accelerating Corporate Governance Reform，以下簡稱《行動計畫》)。《行動計畫》將改革的重點從形式檢查轉變成解決實質議題，以創造一個環境，促進公司及投資者之心態自我改變，並使公司和投資者之間對話更

有效率。關鍵議題如下：

（一） 鼓勵企業經營者關注獲利及營運增長：鼓勵企業經營者關注基於資金成本之盈利及增長（例如適當分配管理資源以承擔風險，包括業務組合審查和人力資本投資，知識產權與研發）。後續措施：

1、2023 年 3 月，東證所提出要求「意識到資金成本和股價的管理行動」

“（Action to Implement Management that is Conscious of Cost of Capital and Stock Price），並從 2024 年 1 月開始，公佈根據要求揭露訊息的公司名單。截至 1 月 31 日，54%的 Prime Market 上市公司（899 家）已揭露相關訊息。

2、2024 年 2 月，東證所基於對投資者的訪談發佈了幾個揭露重點和例子，包括計算資金成本之必要性，並根據投資者的觀點分析資本回報率。

（二） 鼓勵企業經營者關注永續議題：

1、通過年度證券報告中新設立的永續訊息的法定披露框架，鼓勵企業採取行動解決永續議題，包括人力資本、知識產權及多元化等。後續措施：

（1）從 2023 年 3 月 31 日結束的財政年度開始，所有公司均被要求在年度證券報告中揭露永續資訊。

（2）2024 年 2 月，金融服務部長與金融管理委員會商討考慮建立一個全面的永續資訊揭露及保證框架。2024 年 3 月，日本永續標準委員會計劃基於 IFRS S1（一般要求）和 S2（與氣候相關的披露）發布草案。這些標準將在 2025 年 3 月前最終確定。這些措施的目的是為投資者提供全球可比較的資訊，這對於評估中長期企業價值和促進建設性對話至關重要。

2、提高董事會及核心人力資源之多元化，例如增加女性高管的比例（到 2030 年目標達到 30%或更高）。後續措施：

（1）2023 年 10 月，東京證券交易所修改證券上市規則，設定了 2023 年 起上市於 Prime 市場的公司 在 2030 年須達到 30%或更高女性高管的目標。

（2）2023 年 12 月，政府進一步設定了 2025 年的目標，要求公司達到女性高管比例在 2023 年 3 月 13%的基礎上增加到 19%或以上。

（3）2024 年 3 月，金融服務廳發布了一本關於公司良好揭露實務的手冊，涉

及各種永續和公司治理問題。該 237 頁的手冊包括了 70 家公司的良好揭露實務、219 個重點，及 58 條關於投資者和分析師期望揭露的評論。

3、提高獨立董事之效率：通過彙編和發布董事會、提名委員會和報酬委員會的實際狀況和案例，以及促進獨立董事理解其角色的宣導活動，進一步提高獨立董事的效力。後續措施：

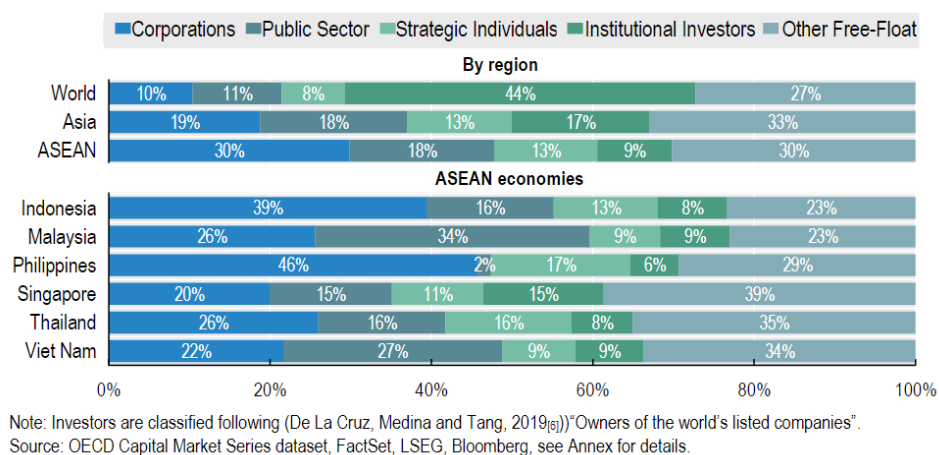
(1) 2024 年 1 月，經濟產業省與金融服務廳和東京證券交易所合作，發布了外部董事的入門指南，作為改善外部董事素質措施的一部分。

(2) 日本企業董事協會等私營實體繼續提供針對獨立董事的實質培訓，並通過頒發國家獎項提高對良好公司治理實務的認識。

三、東協國家公司治理狀況

全球上市公司股權結構呈現兩大特點：股權結構多樣，上市公司股權集中化普遍存在。而機構投資者是全球最大的投資者類別，佔總股票持有量的 44%。然而，這一比例在亞洲明顯較低，為 17%，在東盟經濟體甚至更低，為 9%。相反，企業是東協經濟體中股權的主要持有者，這反映了企業集團結構的突出存在，特別是，他們的持股佔總數的 30%，相較全球公司僅擁有 10%的股權。

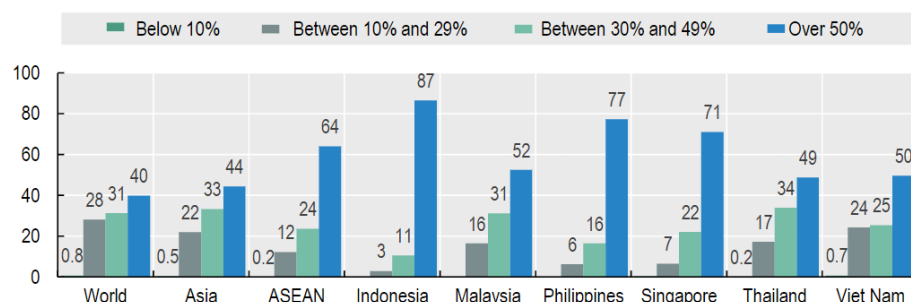
Figure 2.1. Investors' holdings, end-2022



與全球和亞洲相比，東協的持股集中度很高，在 64% 的東協上市公司中，三大股東合計持有超過 50% 的上市股權。此外，在 12% 和 24% 的東盟上市公司中，三大股東分別擁有 10% 至 29% 的股權，以及 30% 至 49% 的股權。但是，各國之間

存在差異。例如，印尼、菲律賓和新加坡的擁有權集中度最高，因為在超過 70% 的上市公司中，三大股東持有超過 50% 的上市股權。在馬來西亞、越南和泰國，儘管這一比例下降到占公司總數的 50% 左右，但仍高於全球平均水準。

Figure 2.2. Ownership concentration by the largest three shareholders, end-2022



Note: Figure shows the share of companies with different levels of combined ownership for the three largest shareholders.
Source: OECD Capital Market Series dataset, FactSet, LSEG, Bloomberg, see Annex for details.

公司是東協上市公司的最大擁有者，反映了公司集團結構的特別現象，集團結構可以具有優勢，包括規模經濟、資源分配效率高、減少對外部資金的依賴、減少信息不對稱、降低交易成本。集團結構也可能使股東受到不公平待遇的風險，因此 OECD 原則指出，監管框架必須確保對公司集團內的上市公司進行有效監督。此外，在東協地區創始人及其家庭成員擁有公司的控股權，同時他們也參與公司和集團的重要業務決策時，可以通過更高的激勵措施來密切監控管理層，從而減少代理問題。儘管如此，公司治理框架仍應確保少數股東和債券持有人免受濫用行為的影響。另一方面，當創始人及其家庭成員持有的公司股份較少甚至沒有股份時，他們可能會影響公司的決策，與其持股比例不成比例，問責制變得不透明。這些關係可能無法透過關係人交易揭露或主要股東定義來體現，可能需要額外的政策考慮。為了反映這些做法和問題，公司治理框架必須確保對整個集團的風險管理、關係人交易和揭露進行監控。

公司集團經常參與關係人交易，這是很自然的，因為促進合作被認為是公司集團的好處之一，但由於複雜的集團結構可能會增加交易的不透明性和規避揭露要求的可能性，因此存在濫用關係人交易的可能性。監管框架透過強制揭露、董事會及和股東會同意等措施來解決關係人交易。除了根據國際會計準則（IAS 24）地準則在財務報表中定期揭露關係人交易外，許多司法管轄區還要

求進行額外揭露，例如要求公司揭露對母公司任何負面影響，或進行即時揭露。在馬來西亞，根據上市準則要求，上市發行人必須在其年報中揭露涉及董事、首席執行官或主要股東利益的重大契約及貸款的詳情。此外，上市發行人必須在交易條款達成一致後儘快提交非經常性關係人公告。在新加坡，發行人必須立即公告任何利害關係人交易，當交易金額等於或超過集團最近經審計的有形資產淨值的 3%。如果與該利害關係人及其公司的累計交易超過 3%，須須揭露所有交易（無論交易價值如何）。超過 5%重要性門檻的利害關係人交易必須得到獨立股東的同意。

東協資本市場更加活躍和發展市場化融資的措施之一係吸引更多機構投資者的投資，雖然機構投資者在東協市場中的存在相對較少，但它們是全球股票市場的最大擁有者，機構投資者參與東協資本市場可使市場多樣化及增加市場融資。亞洲司法管轄區已廣泛採用盡責管理守則，包括印尼、馬來西亞、新加坡和泰國已採用盡責管理守則作為機構投資者參與的框架。

■ **ACGA 準秘書長 Amar Gill 於此部份發言：**

- CEO 之薪酬應與長期價值、永續連結：如果企業想創造長期價值必須考量到永續/可持續性。
- 如何解決公司層面問題：有效的董事及董事任期、獨立性
 - ✓ 企業需要一個不受現有模式和現有資產所束縛的董事會。我們需要在過去五年內加入董事會的董事提出新思想，而不是已經在那裡待了 15 年的董事，故獨立性和董事會中的新鮮和獨立思想至關重要。
 - ✓ 亞洲大多數市場之企業(除了日本)是由控股股東(controlling shareholders)控制，無論是明示還是隱含地，最終是由控股股東決定哪些獨立董事。即便在大多數司法管轄區中，都有設立提名委員會，但提名委員會也受控股股東之影響。獨董只與控股股東管理層見面，非與投資者(非控股股東之其他獨立股東)見面，對於受益於控股股

東而損害公司及少數股東的利益之交易，獨董有什麼動機去反對？
故獨立董事需要有獨立的想法，且與控股股東沒有業務關係，並具備適任能力。

主題四：釋放東協市場和企業部門的潛力以實現永續成長

主持人：Mr. Arup Chatterjee, Principal Financial Sector Specialist, Finance Sector Office, Sectors Group, ADB

與談人：Mr. McJill Bryant T. Fernandez, Commissioner, Securities and Exchange Commission, Philippines

Ms. Novira Indrianingrum Head of Issuer and Public Company Supervision Department, Financial Services Authority, Indonesia

Mr. Boon Gin Tan, Chief Executive Officer, Singapore Exchange Regulation

Ms. Yew Yee Tee, Executive Director and General Counsel, Securities Commission Malaysia

投資融資有許多不同的來源，包括股權和債務資本。在過去十年中，公開資本市場在新興市場及發展中經濟體的作用大幅增加，特別是在東協經濟體。然而，東協經濟體的資本市場深度不如大多數已開發國家成熟。2022 年，該地區市場化融資對 GDP 的貢獻率為 59%，而整個亞洲為 86%，全球為 99%。這意味著東協市場仍能從健全的資本市場發展中獲益匪淺，健全的資本市場可有效地將家庭儲蓄引導到需要長期資本投資以進行創新及增長的公司。東協監管機構一直在努力實現該地區資本市場的更大程度的一體化。

為促進東協資本市場實現企業進一步之永續成長，東協經濟體之公司治理框架應反映所有權結構之實際狀況及其他資本市場最近的發展，如氣候變遷和數位化。具體而言：

1. 考慮到企業是東協上市公司之最大所有者，可能存在股東和利害關係人是否平等對待之風險，因此公司集團(company groups)內的上市公司應受到有效監管。公司治理框架應確保能對整個集團之風險管理、關係人交易、所有權及公司集團結構之揭露進行監管。
2. 為吸引機構投資者之投資，公司治理框架可包含一個能促進機構投資人有效議合之框架。為使投資者能靈活地採用，可考慮採軟性法律方

法，如：制定管理守則。

3. 考慮到投資者對永續發展問題的日益關注及公司面臨與永續發展相關的風險，應鼓勵永續發展相關資訊揭露，同時考慮到規模較小的上市公司的靈活性。為確保資訊揭露的質量，長期而言東協地區監管架構可考慮鼓勵大型上市公司進行外部確信。
4. 為使股東能有效行使權利，應確保股東會適當舉行。公司治理框架應確保（1）為股東提供足夠的時間和資訊來準備會議；（2）正確識別有資格投票的股東；（3）確保股東投票得到正確、準確的統計；（4）鼓勵公司妥善處理股東的提問；及（5）鼓勵揭露投票及會議結果。
5. 在董事會責任方面，公司治理框架應在公司集團所有權集中的情況下，對董事會及董事會委員會之獨立性制定有效規定。為具有足夠的能力監督公司管理階層，應透過透明的提名和選舉程序任命具有適當資格和不同觀點的董事會成員。
6. 在整體公司治理框架方面，與鼓勵企業進入股票市場的目標一致，東協司法管轄區應考慮為董事會提供更大靈活性，以建立最能滿足其需求之董事會成員結構(board committee structures)。最低要求可能是合理的，特別是為了支持少數股東保護，如董事會獨立性、選舉要求及確保審計委員會職能之有效行使，但在會議頻率或其他特定董事會層級委員會(other specific board subcommittee)方面可能需要提供更大的靈活度。

■ ACGA 準秘書長 Amar Gill 於此部份發言：

資產管理公司未來盡職治理應著重於獨董，揭露有關獨立性之議合。10 年前亞洲最大的經濟體-日本還沒有獨立董事的概念，獨立董事當時是新穎的概念，現在日本 95% 的公司至少有 1/3 的獨董，亞洲其他地區超過一半的公

司擁有 1/3 的獨立董事。下一步是應該要求資產管理者與獨立董事舉行會議合討論，讓獨董有動力真正的獨立，資產管理公司揭露他們與獨立董事有關的議合。

主題五：亞洲市場之綠色及永續金融商品

主持人：**MS. Fatos Koc**, Head of Financial Markets Unit, Capital Markets and Financial Institutions Division, OECD

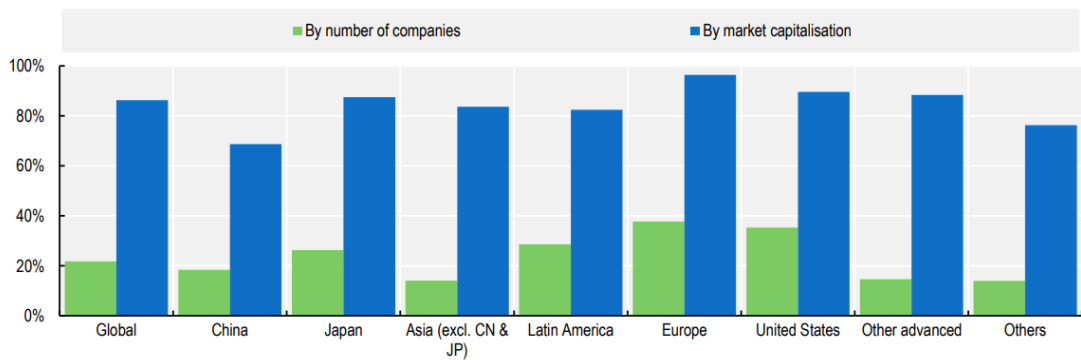
與談人：**Mr. I Gede Yuddy Hendranata**, Directorate of Budget Financing and Risk Management, Ministry of Finance, Indonesia

Mr. Brian Chi Kuen Ho, Partner, Sustainability & Climate Leader for Southeast Asia, Deloitte & Touche LLP

Mr. Satoshi Ikeda, Chief Sustainable Finance Officer, Financial Services Agency, Japan

隨著投資人對永續發展議題的興趣增加，被貼上 ESG 標籤的投資金額一直在迅速增長。以全球來說，遵循永續投資策略的 ESG 基金管理的資產在 2022 年達到 1.8 萬億美元。在亞洲，2022 年此類基金管理的資產總額為 730 億美元，佔全球總量的 4%。近來作為企業部門資本市場融資來源的永續債券發行也經歷了顯着增長，2023 年亞洲達到 1543 億美元。雖然帶有永續標籤的產品有助於實現國際氣候目標，但對現有市場做法仍然存在疑問，有人擔心，在某些情況下，投資人可能會被金融產品的標籤所誤導，意即漂綠。

在永續資訊的揭露上面，2022 年全球 43,970 家公司中，有 9,600 家企業揭露永續資訊(約 21%)，其約占市值之 86%；總體而言，市值較大的企業較有資源蒐集並揭露永續資訊，全球約 16%企業揭露溫室氣體範疇 1 及 2，其占市值約 77%，溫室氣體範疇 3 排放揭露比例較低，因為盤查難度較高。目前所面臨的問題已不再是公司是否應揭露永續資訊，而是應如何提高揭露品質及資料可比較性，此對資本市場和投資者至關重要。



Source: OECD Corporate Sustainability dataset, LSEG, Bloomberg. See Annex A for details.

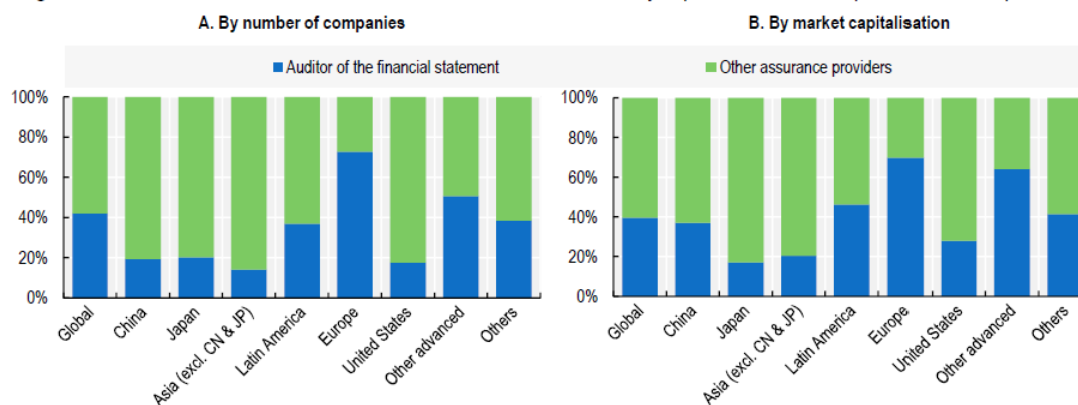
永續相關揭露框架須靈活應對公司現有的能力，GRI、TCFD和SASB是最常用的標準，標準制定者應共同努力使標準盡可能具有互通性，以降低公司根據不同標準揭露永續發展資訊的成本。永續揭露準則制定時亦應考慮中小型企業在永續報導方面的能力，以促使中小型企業揭露永續資訊並促進永續轉型。

永續資訊確信有助提升資訊的品質，目前監管機關大多採自願確信，監管機構可考慮要求大型上市公司對永續發展相關資訊取得確信，如果無法對所有永續發展揭露內容進行高品質確信或確信成本過高時，可要求公司就永續發展相關特定揭露（例如溫室氣體排放量）取得確信。全球有占全體市值約 2/3 的企業之永續資訊已取得第三方確信，其中由財務簽證會計師辦理永續資訊確信的比例有明顯差距，歐盟約 70%，而日本約 17%，2022 年「有限」確信比「合理」確信更為常見。在歐洲、其他已開發經濟體和美國，較常將永續發展相關議題連結高階主管薪酬，提高高階主管動機聘請更有可能提供有利意見的第三方機構進行確信，此對負責會計及報告永續發展相關資訊的高階主管將產生潛在利益衝突。因此投資者和監管機構可能需要特別注意，高階管理階層是否可在未經董事會、審計委員會或股東核准的情況下選擇聘請外部會計師來提供與永續相關的確信。

建立負責永續發展的董事會層級委員會並不是公司管理永續發展風險的唯一方法，然而該委員會的存在可能反映董事會對永續發展風險的重視。目前全球市值一半以上的公司已設立董事會層級委員會，負責監督永續發展風險和機會管理，並直接向董事會報告。

Figure 2.10. Assurance of the sustainability report by the auditor of the financial statement in 2022

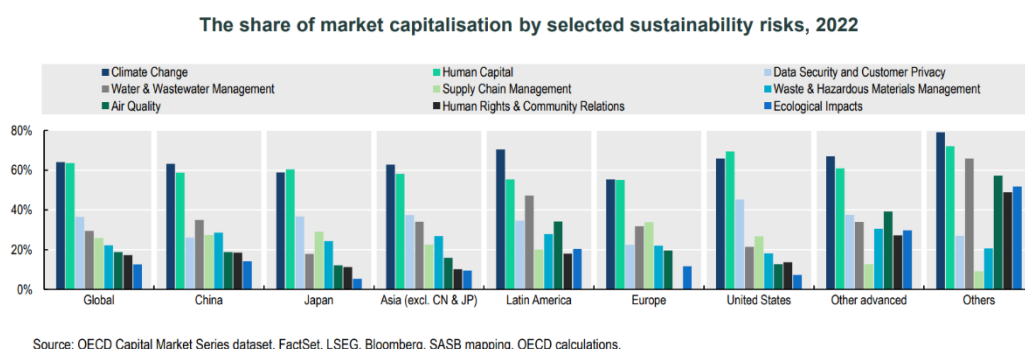
Hiring the auditor of the financial statement to assure the sustainability report is a common practice in Europe



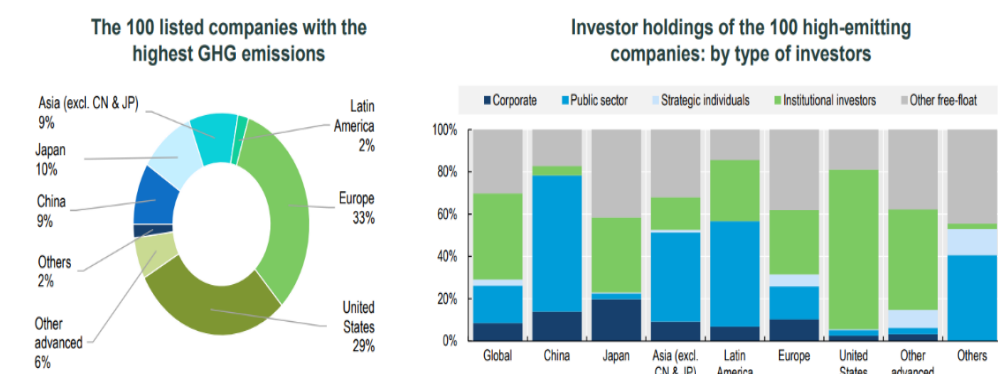
Source: OECD Corporate Sustainability dataset, LSEG, Bloomberg. See Annex A for details.

以投資人的觀點來看永續資訊：

- (一) 永續風險評估：對占全體市值約 64%的大公司而言，氣候變遷被認為屬公司的重大財務風險；人力資本風險則為目前第二重要的可見風險。投資人對於永續發展風險的敏感度，如生態影響、資料安全和客戶隱私等，可能因公司而異。例如相對於面臨其他永續發展風險（如生態影響或人權）的公司，那些面臨氣候變遷、人力資本和資料安全相關風險的公司，通常屬於較大市值的公司。

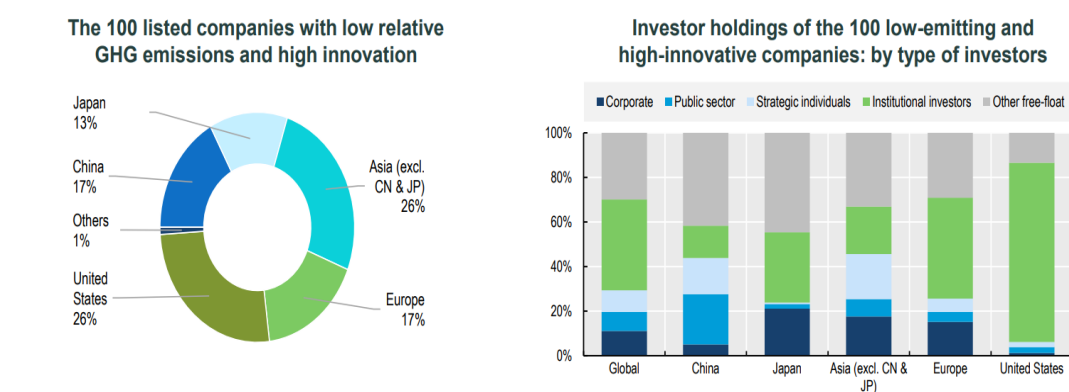


- (二) 永續投資：全球 100 家溫室氣體排放量最大的上市公司中，機構投資人為最大股東的比例有 41%，在減排方面發揮著重要作用，公部門扮演著重要角色，全球持股約 18%，而在中國大陸及拉丁美洲，更高達約 64% 及 50%。



Source: OECD Corporate Sustainability dataset, OECD Capital Market Series dataset, FactSet, LSEG, Bloomberg.

全球 100 家低溫室氣體排放及高研發支出企業中，機構投資人持股比例有 41%。美國特點是機構投資者高度集中，機構投資者擁有 100 家低排放及高創新企業 80%股權，與美國對高排放公司 75%的機構持股相當。中國大陸則對低排放及高創新企業的持股與高排放企業之持股比例有很大不同，公共部門比例較小僅為 23%，其他機構投資者和自由流通投資者的比例則較高。日本及歐洲的投資者較多元，企業和機構投資者分別占有一定比例。目前只有少數上市公司揭露其對可能向低碳經濟轉型的新技術進行研發投資。然監管機構可以考慮要求或建議公司揭露相關資訊，以利評估公司開發更環保技術的潛力。



Source: OECD Corporate Sustainability dataset, OECD Capital Market Series dataset, FactSet, LSEG, Bloomberg.

- 本會賴處長亦於本主題發表我國已宣布接軌國際 IFRS 永續揭露準則藍圖，並已參考歐盟發布我國的永續分類標準，經與會代表表示贊同。

主題六：金融機構淨零指標

主持人：**Mr. Serdar Çelik**, Head of Capital Markets and Financial Institutions Division, OECD

與談人：**Ms. Sayuri Shirai**, Professor of economics, Keio University; Visiting Fellow and Advisor for Sustainable Policies, ADBI

Ms. Luanne Sieh, Group Chief Sustainability Officer, CIMB

Mr. Sven Teske, Associate Professor, Research Director, Engineer, Institute for Sustainable Futures, University of Technology Sydney

一、國際間減碳倡議

隨著全球氣候變遷加劇對環境造成的影響日趨嚴峻，各國政府相繼宣示淨零排放承諾，也越來越多國家透過碳定價及碳關稅機制，強化企業減碳，避免碳洩漏，並同時維持國際競爭力。歐盟碳邊境調整機制（Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM）過渡期自 2023 年 10 月 1 日起生效，及最快可能於 2024 年開始實施之美國清潔競爭法案（Clean Competition Act, CCA）。

除各國或地區聯盟的淨零排放承諾外，國際間亦已發起許多減碳倡議，由企業自發性參與，目前已有超過 9,000 家公司及 600 多家金融機構加入聯合國「零碳排放活動(Race to Zero Campaign)」，包括蘋果、GOOGLE、微軟、IKEA 等許多國際品牌大廠皆陸續承諾低碳轉型，且近 8 成國際企業宣告於 2025 年前，終止與無法配合低碳轉型之供應商合作。

二、亞洲地區設立碳權交易所：

碳定價政策是全球推動淨零之浪潮下，各國政府減少溫室氣體排放的重要工具。碳定價政策透過確立碳排放的成本，讓企業能夠更好評估減碳措施及其碳足跡對營運的影響，加速實施更具競爭力的減碳計劃，並提供經濟動力，激勵企業採取更積極的減碳措施，促使企業研發創新減碳技術和策略，於減排的同時，進行低碳升級轉型，強化產業競爭力。

根據世界銀行統計，目前全球已有 73 個國家或地區實施總量管制、碳稅等碳定價制度。而為實現淨零排放承諾，亞洲各國近幾年亦紛紛成立碳權交易所，以因應氣候變遷的嚴峻挑戰。以亞洲地區碳權交易所觀之，除了南韓係於 2015 年由國家排放交易機制指定韓國交易所（KRX）成立碳排放權交易平台（K-ETS），負責執行總量管制下之排放額度交易外，其他國家多為近幾年為因應全球淨零排放承諾或因應國內碳定價機制而成立。

- 新加坡為因應碳稅的調升，於 2021 年成立氣候影響力交易所（Climate Impact X，CIX），提供國際自願性碳權交易，作為碳稅抵減。
- 泰國於 2022 年 9 月啟動碳交易平台（FTIX），由泰國工業總會（FTI）與泰國溫室氣體管理機構（TGO）共同成立，提供碳信用、再生能源和再生能源證書（REC）的交易。
- 印尼於 2023 年 9 月啟動印尼碳交易所（Indonesia Carbon Exchange，IDX Carbon），提供拍賣市場、常規市場、議價市場及買賣市場等交易機制。
- 馬來西亞於 2023 年 3 月成立 Bursa Carbon Exchange（BCX），並於同月完成全國首次碳信用拍賣，共交易 15 萬噸 VCS 認證之國際碳權。
- 香港於 2022 年於香港交易所成立香港國際碳市場（Core Climate），於成立之一個月內完成超過 40 筆交易，總量達約 40 萬噸二氧化碳當量。
- 日本於 2022 年於東證所（TSE）試營運自願性 J-Credit 交易平台後，並於今年 10 月啟動碳信用市場（Carbon Credit Market），交易經日本政府認證的 J-credit 碳信用額度。

三、評估金融機構的淨零指標可能產生的挑戰

氣候變化及其影響正在加速。現在比以往任何時候都更需要有效的政策行動來迅速遏制溫室氣體（GHG）排放並加速有序氣候轉型，金融體系和金融機構可以在重新分配資本以投資於氣候解決方案和為氣候轉型提供資金方面發揮作用。在此背景下，需要有明確的信息和指標，既有助於金融機構為氣候相關投資和融資決策提供資訊，又有助於評估和監測其在實施淨零戰略和計劃方面的進展，金融領域制定和採用淨零承諾的次數正在增加。在此背景下，自願倡

議支持市場參與者的行動，有助於制定良好做法以加強市場做法和信心，並有助於制定政策和法規，通過鼓勵提高環境完整性、透明度和問責制來進一步支援低排放轉型。

雖然有關溫室氣體排放指標的數據越來越廣泛，但數據可用性仍然有限，並且因個別金融機構、投資組合和相關資產類別而異。金融機構關於歷史及當前溫室氣體排放量的指標的主要框架有最大的共識，但在計算方法方面仍然存在挑戰，例如融資排放和目標。提出量化指標時，缺乏對基礎的明確指導，妨礙了透明度，並可能導致不必要的不一致。金融機構很少考慮如何處理中期目標和總體目標特徵中的異質性，這可能導致方法的可信度與溫室氣體減排和淨零目標指標的達成性。另外總體而言，金融機構擬議指標存在重大數據缺口，導致第三方使用不同的估計方法，從而引起對整體評估的完整性。

主題七：亞洲金融市場 AI 的使用

主持人：Mr. Aerd Houben, Director Financial Markets, De Nederlandsche Bank;

Chair of the OECD Committee on Financial Markets

與談人：Mr. Amit TANDON, Founder and Managing Director at Institutional Investor

Advisory Services (IiAS), India

Mr. John Ho, Head, Legal, Financial Markets at Standard Chartered Bank

Mr. Henry Tsang, Director of the Intermediaries Supervision Department,
Securities and Futures Commission, Hong Kong (China)

Mr. Mamoru Yanase, Deputy Director-General of the Strategy Development
and Management Bureau, Financial Services Agency of Japan

傳統 AI 模型主要用於模式識別、分類和預測，但生成式 AI 模型能夠創建一般與人類生成內容無法區分(與人類思維無異)的"原始"輸出。人工智慧創新的使用為包括金融業在內等各個行業的效率提供了巨大的機會，但同時也伴隨非常重要的風險，需要決策者的關注和可能採取的行動。

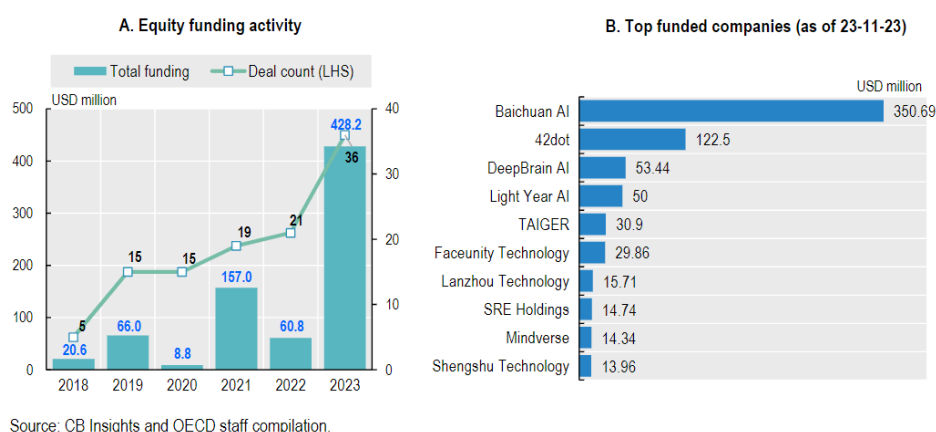
因應人工智慧新時代，金融業者為克服挑戰並掌握轉型商機，無不積極規劃並導入人工智慧應用，簡單可分為分析預測、流程簡化、對外客服及對內諮詢四大項目。在分析預測與流程簡化方面，隨著巨量資料、深度學習等技術演進，資料分析與預測之效能持續增強，包括數位行銷、風險模型、投資模型等方面皆有進展，人力作業亦逐步減少，達成知識作業流程的精進；如摩根大通於 2017 年宣布啟用「人工智慧」，取代人力執行制式化之高頻交易服務。類似的「人工智慧交易服務」亦逐漸演變為可單獨輸出之財富管理服務，成為金融業者強力的新興產品；而結合電腦視覺的影像分析應用，亦幫助金融業者減少在文件辨識等人力成本，達成勞力作業流程的簡化。

在對外客服與對內諮詢方面，國際間或自行開發、或採用科技新創業者所提供之聊天機器人解決方案，引導外部客戶完成一部或全部之服務流程。如美林銀行透過自家 APP 推出聊天機器人 Erica，可透過語音或簡訊提供客戶「客製化」理財建議，或協助客戶檢查收支狀況、查詢信用分數等。

過去幾年，亞洲（包括東協成員國）對涉及人工智慧工具開發專案的私人
和公共投資一直在增長。2023 年，政府對亞太地區生成式 AI 專案的資助支援了
近三分之二。在私募投資方面，截至 2023 年 11 月 30 日，GenAI 專案在亞洲的
私募股權融資總額為 428.2 億美元，與往年相比大幅增長。在這筆資金所依據
的相應交易數量中也出現了類似的增長。就風險投資數量而言，2012 年人工智
慧在亞洲風險投資總額中所佔比例非常小（3%），到 2023 年上半年達到所有風
險投資的 23%。亞洲地區的半導體行業也在大量投資，2021 年日本、韓國、中
國和台灣分別佔全球市場份額的 41%及佔全球研發支出的 36%。這些投資與半
導體子產品行業有關。

| 75

Figure 3.8. Private funding flows to generative AI and generative AI unicorns in Asia



■ 金融市場的 AI 應用、風險及監管趨勢

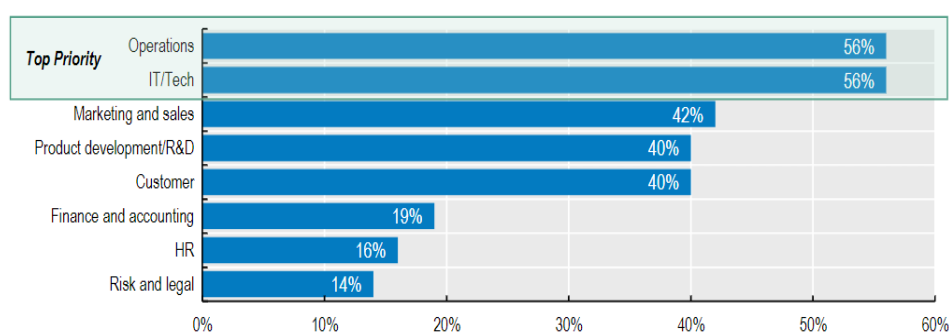
一、人工智慧在金融業的應用

人工智慧工具廣泛應用於金融市場，包括價值鏈的多個部分和多個垂直領域，例如資產管理（例如選股、風險管理和運營）；演算法和高頻交易（例如，影響最小的流動性管理和執行）；零售和企業銀行業務（例如入職、信譽分析、客戶支援）和支付機構（例如 AML/CFT、欺詐檢測）。運營和後台功能是當今金融領域最廣泛報導的人工智慧用例之一，具有提高營運工作流程的效率和準確性以及整體生產力的潛力。這對東協國家的金融市場參

與者來說可能是一個重要的好處，因為它可以降低成本，因為這些人工智慧工具可以用更便宜、更高效的自動化工具取代手動密集型和重複的損益表和其他對賬。在某種程度上，這種成本節約可以轉嫁給最終客戶，從而減輕與正規金融服務相關的任何潛在成本負擔。

Figure 3.10. Generative AI use cases in finance, 2023

In % of industry survey respondents



二、人工智慧在金融領域的應用風險和挑戰

- (一) 缺乏可解釋性：可以被描述為理解或澄清基於人工智慧的模型如何做出決策的能力，可能會增加金融應用程式的風險和不相容性。雖然機器學習模型和其他人工智慧技術已經存在此類風險，但當使用人工智慧模型時，這些風險會大大放大。生成式人工智慧的最新進展表明，它能夠生成高度複雜、非線性和多維的輸出，這雖然提供了潛在的好處，但使人類更難理解或解釋他們的決策過程。人工智慧模型的動態性質使這變得更加困難，這些模型會根據動態、自主方式的反饋進行調整。
- (二) 偏見和歧視的風險：自從機器學習首次開始在金融領域使用以來，演算法結果中的偏見和歧視風險就已廣為人知，因為訓練基於人工智慧的模型需要大量的數據。例如，如果包含基於性別的變數或有關受保護類別（如種族或性別）的資訊的數據被用作基於人工智慧的模型的輸入，則可能導致有偏見的輸出。這些結果不一定是故意的，因為演算法可能會分析看似中立的數據點，但仍然可以使用這些數據點作為種族或性別等受保護特徵的代理，或者從數據集中推斷這些特徵。

- (三) 數據相關風險：隨著外掛程式可能整合到私有人工智慧模型中，數據隱私和機密性的風險將會增加。因此，這可能會增加流入人工智慧系統的數據量，這將進一步放大數據洩露的風險，使保護如此龐大的資訊更具挑戰性。使用者輸入（例如提示）也可能包含私人或專有資訊，這會增加數據洩露的風險。雖然使用者輸入的特異性可以提高輸出的品質，但這可能會以潛在的數據隱私洩露為代價。
- (四) 網路安全風險：與其他數位化金融產品類似，人工智慧技術的使用使市場及其參與者面臨更大的網路安全風險。人工智慧模型加劇了這種風險，因為它們可能被不良行為者用來大規模定製個人化的欺詐攻擊，並且所需的資源更少。例如，人工智慧工具可用於社會工程、電子郵件網路釣魚和破壞對公司系統、電子郵件、資料庫和技術服務訪問的攻擊。
- (五) 其他風險－就業和技能、環境影響：雖然人工智慧當前和未來對勞動力市場的影響仍不確定，從長遠來看，金融機構更廣泛地採用人工智慧工具可能會帶來新的就業挑戰和機遇，這也對能力和技能發展產生影響。在金融領域廣泛使用此類工具可能有助於增加高價值任務所需的可用資源，同時也會給就業市場帶來風險。

三、人工智慧在金融領域的政策考量

生成式 AI 也面臨重大的倫理與資訊安全質疑，除了聯合國秘書長在 2023 年 7 月呼籲全球，人類在大量使用 AI 時可能存在潛在風險之外，早在 2022 年底美國通過的人工智慧風險管理框架 V1.0 (NIST AI Risk Management Framework V1.0)、2023 年 5 月七大工業國會議的廣島人工智慧進程協議 (G7 Hiroshima AI Process)，以及 2023 年 6 月通過將實施的歐盟人工智慧法草案 (AI Act Draft)，都在提醒使用 AI 潛在的倫理與風險緩解課題。

金融機構應用 AI 之風險及影響，儼然成為監管機構最關注的議題，歐盟、英國等監管機構已發布 AI 相關指引。在東協成員國中，只有新加坡制定了明確針對人工智慧的政策。新加坡制定了《2020 年人工智慧示範治理框架》，並將通過納入 GenAI 風險對該框架進行修訂。新加坡資訊通信媒體發展管理局

(IMDA) 發佈了一份關於 Gen AI 的討論檔，其中包括將 Gen AI 納入商業生態系統的建議。它提出了一種基於風險的方法，包括承認它提出了一種基於風險的方法，包括承認與隱私、虛假資訊、版權侵權問題和嵌入式偏見有關的風險。

OECD 會議建議金融機構應瞭解 AI 應用風險管理為一雙向的學習旅程，董事會、高階管理層、業務單位，皆需增加對 AI 的瞭解；而 AI 模型及系統開發單位，則應瞭解相關風險及監管要求。金融機構應具備此類跨職能團隊，以雙向溝通與合作的方式，便能於金融創新、提高營運效率、監理機構期望之間取得平衡，達成 AI 風險管理並將 AI 應用優勢最大化。

- 本會賴處長亦於本主題發表我國亦有公布金融業運用人工智慧(AI)之核心原則及政策，包括我國金融業運用 AI 之 6 項核心原則及 8 項配套政策。

主題八：亞洲開發中經濟體更優質及安全的國外直接投資

主持人：Mr. Carmine Di Noia, Director for Financial and Enterprise Affairs, OECD

與談人:Mr. Andrew Deitz, Minister-Counsellor (Economic) & Senior Treasury Representative in Japan and Republic of Korea, Australian Embassy in Tokyo

Mr. Can Van Luc, Chief Economist, Bank for Investment and Development of Vietnam

Mr. Kentaro Ogata, Deputy Director-General of the International Bureau, Ministry of Finance, Japan

■ 亞洲新興市場受全球外資青睞

美中貿易爭端擾亂各國全球布局腳步，2018 年全球外商直接投資創下金融海嘯後之最低紀錄；2020 年疫情嚴重影響企業投資意願，全球外商直接投資直落兆美元以下。近年亞洲新興經濟體快速吸引外商投資：觀察美中貿易戰前後外商投資變化，以對美國減少最多，占全球比重下降 1.5 個百分點；反觀東協上升 5.3 個百分點、中國大陸上升 4.1 個百分點、印度上升 1.5 個百分點，表現相對亮眼。

■ 主要新興經濟體國外直接投資的變化

➤ 外商持續穩定的對中國大陸直接投資

中國大陸憑藉著龐大內需市場，雖遭逢美中貿易爭端及供應鏈移轉困境，2021 年仍一舉突破 1,800 億美元大關，2022 年續增至 1,891 億美元。2018-2021 年外商對陸直接投資以香港投資最多，而外商投資行業則以製造業居首。

➤ 東協外商直接投資金額連續兩年創新高

東協具龐大人口及鄰近中國大陸方便進口原料和零組件的優勢，外商直接投資自 2010 年以後幾乎年年皆維持在千億元以上水平，2021、2022 年受惠疫情後全球供應鏈移轉加速，投資額連續兩年創下歷史新高紀錄。2018-2022 年外商直接投資以日本、美國居前二位，而外商投

資行業主要集中於金融保險業、製造業。

➤ 印度外商直接投資創新高

印度受惠於勞動力充沛，內需市場規模可觀，加以政府積極推行政策招商引資，成功吸引外資進駐，2020 年外商直接投資在疫情重創下仍逆勢攀升，締造歷史最高紀錄。2018-2022 年外商直接投資以新加坡最多，美國、模里西斯分居二、三位，而外商投資行業以製造業居冠，電腦資訊服務業次之，行業分布相對於中國大陸與東協較為多元而分散。

■ OECD 鼓勵亞洲新興經濟體提供更多、更好、更安全的對外直接投資

雖然最近接連發生的危機進一步扼殺了亞洲新興經濟體獲得永續和更加優質投資的機會，並惡化了為實現永續發展目標（SDGs）而彌補巨大資金缺口努力的前景。對外直接投資作為重要的資金來源，可以彌補新興市場和發展中經濟體經歷的差距。OECD 支持新興市場和發展中經濟體(EMDEs)吸引更多、更好、更安全的對外直接投資的新策略，亞洲新興國家必須吸引更多的對外直接投資來解決日益擴大的資金缺口，以推進社會和環境目標，並需要辨識和管理保障國家經濟安全的對外直接投資。

第三章 拜訪行程：拜會日本交易所

拜 會 對 象：Mr. Masanori Yoshida, Executive Officer(Global Strategy and Sustainability) 【Global Strategy Department】

Mr. Hiroyuki Takahashi, Head

Ms. Hyunhee Sophia Moon, Manager

Ms. Wakako Kuwahara, Staff 【Listing Department】

Mr. Kunihiro Kato, Senior Manager

■ 東證所推動上市公司揭露資金成本及股價管理措施

➤ 背景

1. 日本的《公司治理守則原則 5.2》闡述公司應充分考慮資本成本和盈利能力的資源配置，滿足投資者和其他利益相關者的期望，並在中長期內實現可持續增長和提升企業價值。
2. 過去大約一半的主要市場(prime)上市公司和 60% 的標準市場(standard)上市公司的投資回報率 ROE 低於 8%，市淨率 P/B RATIO 低於 1，顯示日本企業在盈利能力和增長潛力方面存在問題。
3. 有鑒於此，日本於 2022 年 7 月成立市場結構調整行動專家委員會，委員會決議有必要改革日本企業管理層的思維過程要更加關注資本成本和股票價格，以提高各公司未來的企業價值。

➤ 資金成本及股價管理措施目的

1. 公司管理層在履行管理職責時應更多考慮資本成本和基於資產負債表的盈利能力，而不僅僅是損益表上的銷售和利潤水準。
2. 具體來說，根據董事會制定的基本管理政策，管理團隊應帶頭合理分配資源，充分考慮資本成本和盈利能力，對研發和人力資本進行投資，從而創造出有助於永續增長的智慧財產權和無形資產；對設備和技術進行投資，從而創造出有助於可持續增長的設備和技術。
3. 雖然買回庫藏股和增加發放股利被認為是提高盈利能力的有效手段，但東證所並不期望公司僅採用這些手段或以一次性對策解決問題。從根本上講，

應努力實現盈利能力持續超過資本成本，並實現永續發展。

4. 在實施資金成本及股價管理措施的過程中，公司應通過提供相關政策、目標和具體細節的明確資訊，使投資者能夠評估其進展情況，並在揭露資訊的基礎上，透過與投資者的積極對話，逐步提升公司價值。

➤ 日本推動成效

1. 2023 年 3 月 31 日，JPX 針對 Prime 市場和 Standard 市場的所有上市公司公佈了 action to implement management that is conscious of cost of capital and stock price “資金成本及股價管理措施”。
2. 該管理措施要求上市公司進行現狀分析、計畫制定及揭露、落實執行等三部分，且須每年分析、更新進度並揭露於各該公司網站，並於每年發布之公司治理報告中提供連結及關鍵字搜尋。
3. 此措施依據為日本《公司治理守則原則 5.2》，並非強制規定。然因媒體大幅報導，截至 2023 年 12 月 31 日，Prime 市場有 40% 上市公司 (660 家) 已揭露，Standard 市場有 12% 上市公司 (191 家) 已揭露相關資訊。
4. 自 2024 年 1 月起，東證所每月於專區發布根據要求進行揭露的公司名單，每月依月末情況，於次月 15 日左右更新。

List of Companies that Have Disclosed Information in Accordance with “Action to Implement Management that is Conscious of Cost of Capital and Stock Price”

As of December 31, 2023

Sector code	Sector	Market segment	Securities code	Company name	Disclosure status in compliance with the request	English disclosure
50	Fishery, Agriculture and Forestry	Prime	1301	KYOKUYO CO.,LTD.	Disclosed	
50	Fishery, Agriculture and Forestry	Standard	1384	Hokuryo Co.,Ltd.	Disclosed	
1050	Mining	Prime	1515	Nitetsu Mining Co.,Ltd.	Under consideration	
1050	Mining	Prime	1605	INPEX CORPORATION	Disclosed	Available
1050	Mining	Prime	1662	Japan Petroleum Exploration Co.,Ltd.	Disclosed	Available
2050	Construction	Prime	1417	MIRAIT ONE Corporation	Disclosed	Available
2050	Construction	Prime	1719	HAZAMA ANDO CORPORATION	Disclosed	
2050	Construction	Prime	1720	TOKYU CONSTRUCTION CO., LTD.	Disclosed	Available
2050	Construction	Prime	1726	Br.Holdings Corporation	Disclosed	
2050	Construction	Prime	1786	Oriental Shiraishi Corporation	Disclosed	
2050	Construction	Prime	1801	TAISEI CORPORATION	Under consideration	Available
2050	Construction	Prime	1803	SHIMIZU CORPORATION	Disclosed	
2050	Construction	Prime	1805	TOBISHIMA CORPORATION	Under consideration	
2050	Construction	Prime	1808	HASEKO Corporation	Under consideration	
2050	Construction	Prime	1812	KAJIMA CORPORATION	Disclosed	
2050	Construction	Prime	1813	Fudo Tetra Corporation	Disclosed	
2050	Construction	Prime	1815	TEKKEN CORPORATION	Under consideration	
2050	Construction	Prime	1820	Nishimatsu Construction Co.,Ltd.	Disclosed	Available
2050	Construction	Prime	1821	Sumitomo Mitsui Construction Co., Ltd.	Disclosed	Available
2050	Construction	Prime	1833	OKUMURA CORPORATION	Disclosed	
2050	Construction	Prime	1835	ITOTETSU KOGYO CO.,LTD.	Disclosed	

■ 瞭解台積電熊本廠對日本的影響

1. 熊本原本就是日本數十家晶片工廠的所在地。台積電熊本廠所在的菊陽町，人口雖然只有約 4 萬 4 千人左右，但這裡的工廠替索尼生產影響感測器，也替東京威力科創（Tokyo Electron）生產晶圓設備。
2. 台積電在日本熊本廠，與索尼半導體解決方案公司、電裝以及豐田汽車等合資。其中豐田為本次增資後新加入大股東之一，一般認為與布局車用市場有關。台積電、索尼、電裝，以及豐田將分別持有約 86.5%、6.0%、5.5% 和 2.0% 的 JASM 股權。
3. 台積電將為當地創造就業機會，吸引基礎設施等相關供應鏈的進駐。熊本的最低薪資是日本最低的，大約 4 成的高中畢業生都外流到其他地方找工作。台積電的到來，讓情況改變。台積電在去年初發出了工程師的徵才廣告，月薪比當地企業大學畢業生的平均薪資高出約三分之一。對日本本土製造業來說，台積電引發的薪資跳漲，加速了人才跳槽，以及勞動力短缺的趨勢。
4. 台積電熊本設廠，熊本從基礎建設、房產、國際學校等等，一切都需求激增，熊本市區房租兩年漲了 3 成，台積電決定在熊本設廠後，平均商用土地價格一年內漲了 26%。主要幹道擠滿了卡車、汽車，官方已經要求企業鼓勵員工錯開通勤時間，以緩解塞車問題。晶片廠需要大量的水資源，也引發當地的擔憂。

第三章 心得感想及建議

此次參加 2024 年資本市場和金融改革圓桌會議，透過各場次的與談人分享，除瞭解亞洲各國資本市場及公司治理發展情形，也能借鏡各國推動新制度及改革的經驗作為我國未來推動公司治理方向之參考，謹就本次會議中所討論議題及與談人分享之實務經驗及參訪心得，提出以下心得及建議：

一、鼓勵企業經營者關注基於資金成本之盈利及增長

保障股東權益及提升資訊透明度為 OECD 公司治理原則，長期以來資金成本與股價的管理較少為人所重視，日本東證所 2023 年 4 月公布強化上市公司價值計畫，採行揭露企業資金成本管理計畫後，日本股市在過去一年間漲幅很高，我國資本市場有大型企業市值占比較大之現象，如何帶動其他產業健全及均衡發展，提升資本市場價值，或許可參考日本的作法，鼓勵企業重視資金成本管理並透過資訊揭露方式與投資人對話。

二、強化關係人交易管理

亞洲國家上市公司中家族企業占大多數比例，其特色在於股權集中於家族成員，經營階層即為大股東，具有所有權與經營權重疊之特性，使關係人交易較為頻繁，而各國多透過充分揭露及董事會或股東會准許程序以強化關係人交易之管理，我國除訂有「關係人交易指引」、關係人參考範例外，並自 2022 年修正「公開發行公司取得或處分資產處理準則」規定，要求關係人取得或處分資產，其交易金額達公開發行公司總資產 10%以上者，應將相關資料提交股東會通過後始得為之，參考東協國家，如新加坡其提股東會門檻係為資產淨值的 3%，未來在強化關係人交易之監理上，或可思考逐步增加監理強度。

三、強化機構投資人對獨立董事議合

一直以來推動機構投資人盡職治理之目的係為引導機構投資人善盡責任，於投資流程中考量被投資公司之 ESG 風險與績效，透過持續關注被投資公司、出席股東會、行使投票權、建設性對話等作為，促進被投資公司永續發展，進而提升雙方之長期價值。過往較少探討機構投資人議合的對象是否能發揮影響力，或能發揮督促獨立董事落實監督職能的效果，隨著我國自證券交易法引進

獨立董事制度後，希望仰賴獨立董事的專業性及獨立性以保障股東權益，惟外界多有認為獨立董事未能發揮實質的監督職能，故如何運用機構投資人影響力促使獨立董事落實職能就顯的重要，論壇中 ACGA 秘書長 AMAR 分享，亞洲公司雖然已引進獨立董事制度，惟因為亞洲公司股權結構特性，獨立董事係由股東支持而選上，導致亞洲公司獨立董事無法實質落實監督職能，此時，機構投資人議合時就可以找獨立董事，瞭解獨立董事履行職權之作為，進而督促其善盡職權。

我國自 2016 年 6 月發布「機構投資人盡職治理守則」，並推動機構投資人簽署，截至 2024 年 3 月，已有四大基金、銀行、保險、證券商、投信及外資機構等 150 家機構投資人簽署該守則。另為進一步提升機構投資人對公司治理影響，由證交所規劃組成「機構投資人盡職治理守則諮詢委員會」，設立公開評比機制，評比標準包括個案說明與被投資公司對話及互動情形、議合成果與後續追蹤等相關資訊，建議未來可以將機構投資人是否與獨立董事進行對話及互動、互動的過程及內容列入評比標準。

四、持續積極參與 OECD 相關活動分享我國經驗

本次圓桌會議本會除就亞洲資本市場關切議題與各國分享交流外，並受邀擔任主題一：「亞洲資本市場的機會、挑戰與政策選擇」之主談人分享我國經驗。鑑於亞洲成長型企業利用資本市場的程度仍然相對較低，發行股票或債券之選擇有限。因此，有必要繼續推動市場為基礎之融資(market-based financing)提高企業之韌性，以支持綠色及數位轉型。本次會議討論亞洲公司使用資本市場融資的主要趨勢和發展，並探討亞洲資本市場如何幫助為綠色和數位化轉型融資。本會以我國資本市場之發展經驗，分享我國在推動永續金融之各項措施，包括綠色金融行動方案、永續發展藍圖、上市櫃公司永續發展路徑圖、上市櫃公司永續發展行動方案、接軌國際財務報導準則(IFRS)永續揭露準則等。會後若干亞洲會員主動反映，我國相關措施對渠等甚有參考價值。會議期間本會亦積極與會員資深官員交流互動，建立多邊及雙邊重要聯繫管道，裨益後續監理業務之推動。建議本會持續參與 OECD 等國際會議及交流活動，廣結人脈，俾深化本會

金融監理國際鏈結及提升我國國際金融能見度。

附件資料

附件 1：議程資料

附件 2：簡報資料