

行政院及所屬各機關出國報告
(出國類別：出席國際會議)

參加「2024年亞洲公司治理協會
(ACGA)第23屆年會」報告

服務機關：勞動部勞動基金運用局

姓名職稱：李志柔主任秘書

李惠珍副組長

派赴國家：新加坡

出國期間：113年11月3日至11月7日

報告日期：114年1月7日

摘要

勞動部勞動基金運用局統籌勞動基金之投資運用業務，管理資產規模約 2,345 億美元。勞動基金運用局秉持全球多元布局、分散風險的投資策略，期在市場波動加劇的環境下，追求基金長期穩健收益，投資過程亦納入對社會、勞工權益、人權及環境的關懷，以鼓勵企業實踐永續作為，並透過不斷擴展 ESG 投資策略及深化股東行動，以發揮機構投資人的影響力。

勞動基金運用局派員參加本次 ACGA 會議，俾了解亞洲國家之永續發展與盡職治理作為，並將勞動基金運用局近年來在盡職治理的努力與成果與其他與會代表進行交流，實為寶貴經驗。未來，勞動基金運用局將參考國際趨勢，持續透過投資力量引導企業強化公司治理及邁向綠色經濟，為全球永續發展做出貢獻。

目 錄

壹、前言	4
一、亞洲公司治理協會簡介	4
二、目的及過程	4
貳、113年11月4日資產所有者及資產管理公司會議摘要	6
參、113年11月5日主要議題之討論摘要	8
一、議題 1: 公司治理改革-日本、韓國和其他市場的路徑	8
二、議題 2：如何在有控制權股東之公司落實獨立董事(INED)之職責	11
三、議題 3: 投資人及企業在有效盡職治理扮演的角色	13
四、議題 4：ESG-政治考量或形式上的合規？	15
五、議題 5: 腐敗與舞弊-邁向健全的吹哨者制度	16
肆、113年11月6日主要議題之討論摘要	21
一、議題 1: 強化高階主管薪酬結構透明度以提升亞洲股東價值	21
二、議題 2: AI 對董事會和投資者帶來的挑戰	26
三、議題 3: 亞洲股東行動主義的興起：是否具推動作用	27
四、議題 4: 亞洲董事性別的多樣性-為什麼女性仍停滯不前?	29
五、議題 5：監理機關角色與公司承諾如何達成亞洲的國家自定貢獻(NDC)與 淨零	31
伍、心得與建議	34
附件：會議議程及簡報	35

壹、前言

一、亞洲公司治理協會簡介

亞洲公司治理協會（Asian Corporate Governance Association，以下簡稱 ACGA）係 1999 年底在香港成立之獨立非營利組織，透過公司治理評鑑、研究、宣傳及教育訓練等方式，致力與機構投資人、公司及監理機關等，共同推動亞洲區公司治理之健全發展，俾增進亞洲經濟及資本市場之永續發展。截至 2024 年 9 月，該協會所屬會員超過 100 個，分布於美國、歐盟及亞太地區等，包括資產管理公司、全球或區域性退休基金、金融機構、上市及非上市公司、律師及會計師事務所等。

ACGA 業務涵蓋公司治理研究、與各國監理機關推動政策制訂和改革、提供專業培訓與教育、舉辦相關會議和研討會等。此外，ACGA 亦積極參與亞洲各國公司治理政策制定與改革，與各國金融監管機構和政府部門保持緊密合作關係，近年亦曾向我國金融監督管理委員會提出修訂相關法規的建議。

二、目的及過程

勞動部勞動基金運用局統籌勞動基金之投資運用業務，包括新、舊制勞工退休基金、勞工保險基金、就業保險基金、積欠工資墊償基金及勞工職災保險基金。截至 113 年 11 月底止，勞動基金資產規模約 2,149 億美元（6 兆 9,752 億元台幣），加上受託管理衛生福利部的國保基金約 190 億美元（6,152 億台幣）及農業部的農退基金約 6 億美元（198 億台幣），合計管理資產規模達 2,345 億美元（7 兆 6,102 億元台幣），其中海外布局約占整體經管基金規模的 57.2%，共 1,342 億美元。多年來勞動基金運用局持續秉持著全球多元布局、分散風險的投資策略，以建置全球核心與衛星的資產部位，並不斷研究、創新，積極強化各種指數和另類投資研究之廣度或深度，期使在市場波動加劇的環境下，能為基金提供下檔保護風險並提高基金穩健收益。此外，作為一個機構投資人及大型政府基金，在追求基金長期穩健收益下，勞動基金運用局亦於投資過程中納入對社會、勞工權益、人權及環境的關懷，以鼓勵企業實踐永續作為，並透過不斷擴展 ESG 投資策略及深化股東行動，以發揮機構投資人的影響力。

隨著投資者對企業揭露資訊透明度、誠信和社會責任的要求不斷提

升，良好的公司治理不僅是對企業的基本要求，更是企業可持續發展的關鍵。爰此，為了解並掌握國際上對公司治理發展的趨勢，勞動基金運用局派員參加 ACGA 於 2024 年 11 月 5 日~6 日在新加坡舉行的第 23 屆年會，本次的會議主題為 Taking corporate governance to the next level in Asia，討論議題包括：亞洲公司治理興革、盡職治理、股東行動主義、獨立董事的效能、促進董事會多元化、薪酬制度揭露、建立健全吹哨者機制、企業面臨人工智慧的挑戰、國家減碳自主貢獻（NDCs）與企業轉型計劃等。以上的討論議題多元且豐富，亦為全球法人機構及資產所有者所關注的焦點議題。

本次年會共有來自 28 個區域之 ACGA 會員、公司治理相關國際組織及機構投資人代表約 198 人出席。而在本屆年會前，ACGA 亦於 11 月 4 日舉行資產所有者與資產管理公司閉門會議(Asset Owner-Asset Manager closed-door roundtable)，會議聚焦於 ACGA 2023 年公司治理評鑑結果、資產所有者及資產管理公司應扮演之盡職治理角色及其重要性、推動永續發展及提高公司董事會運作效能等主題進行討論。經由本次會議的參加，不僅了解亞洲國家對於各項永續發展與盡職治理的作為，學習如何有效與企業管理階層及董事溝通、議合，並將勞動基金運用局近年來在盡職治理所做的努力與成果與其他與會代表進行交流，實為一個難得的寶貴經驗。未來，勞動基金運用局亦將持續深化對被投資公司的監督與對話，並藉由投資力量引導企業強化公司治理及邁向綠色經濟，為全球永續發展做出貢獻。

貳、113 年 11 月 4 日資產所有者及資產管理公司會議摘要

一、ACGA 持續每兩年一次對亞太 12 個國家(澳洲、日本、新加坡、臺灣、馬來西亞、香港、印度、韓國、泰國、中國、菲律賓及印尼)進行公司治理評鑑，2023 年公司治理評鑑(CG Watch 2023)係依七個構面評估各國公司治理體系的品質，以及資本市場的主要利害關係人所作的改革努力程度。ACGA 於會議中提出評鑑結果，並邀請 56 位資產所有者及資產管理公司代表，就評鑑結果較差的項目研提改善建議，摘要如下：

(一) 依據 ACGA 2023 公司治理評鑑結果，澳洲、日本分居第 1 名、第 2 名，臺灣及新加坡並列第 3 名。日本和韓國在 2023 年的評鑑中取得最大的進步(分列第 2 名、第 8 名)；這兩個市場在投資者類別中表現突出，凸顯了投資者透過投票、加強股東行動主義所帶來的動力。上開兩國的國內和外國投資者普遍作為活躍投票者得分良好，而非簡單地對議案蓋章。

(二) 亞洲公司治理主要仰賴法規推動，公司的治理實踐通常只做到法規遵循，很少超出法規要求，缺乏主動自發性進展，股東盡職治理聲量須加大以促進公司治理的提升。

(三) 依上開七項構面(政府與公共治理、監理機關立法與執法、公司治政法規、180 家上市公司、投資者、審計人員與審計監理機關、公民社會與媒體)評分，發現公司治政法規、監理機關的努力和審計監督，推動了亞洲市場的整體進步。而上市公司、投資者這兩項構面的評分最低，原因包括：

1. 上市公司構面：董事會性別多樣性不足、提名委員會中有女性主席或成員的公司比例仍然很低、董事會沒有獨立主席或高級獨立董事 (Lead INEDs)、公司治理報告和年報對董事會運作及決策作成鮮少揭露、對高階管理階層的薪酬揭露資訊不足等，澳洲在此類別中領先，其次是馬來西亞、印度、新加坡、臺灣和香港，這些市場的公司董事會獨立性和薪酬透明度方面表現較佳。

2. 投資者構面：機構投資者在年度股東會的參與(AGM participation)比率較低(僅 25%)、資產所有者的領導角色和市場中股東行動主義基金(activist funds)在亞洲地區表現相對較弱。在投資者評分項目中，澳洲領先，其次是日本、韓國，這些市場得力於強而有力的股東行動主義及國內資產

所有者的積極角色，例如日本 GPIF 要求受託機構向其報告參與股東會等情形，在多數亞洲市場，散戶投資者的參與度提高，但機構投資者的年度股東會參與率較低。另外，日本和韓國是亞洲行動主義基金最活躍的市場，日本吸引了國際股東行動主義基金的關注，如 Oasis、Elliott Management 和 ValueAct Capital，在韓國，Align Partners 等當地股東行動主義基金推動了公司治理改革。

二、ACGA 2023 公司治理評鑑報告凸顯了亞太地區在公司治理領域的進展與不足之處與會的資產所有者、資產管理公司對於 2023 公司治理評鑑進行討論，期做為市場參與者、監理機關改進方向之參考。

- (一) 盡職治理與永續發展：資產擁有者及資產管理公司盡職治理團隊可實際達成的目標及如何有效達成。
- (二) 盡職治理如何推動強化公司董事會：盡職治理團隊可著力之亞洲地區公司董事會問題、在公司被大股東控制下如何強化董事會之公司治理效能，以及在公司治理中，盡職治理團隊能接觸到獨立董事（INEDs）有多重要？是否應該更有計劃地推動公司設立首席獨立董事（Lead INED）？
- (三) 對於資產擁有者盡職治理的期待：未來對於資產擁有者盡職治理的期待為何及其所面臨的挑戰、亞洲需要加強盡職治理資源配置及其達成的方法。
- (四) 盡職治理守則在亞洲的進程及重要元素：亞洲地區各個市場盡職治理守則的差異，要能有效促進資產擁有者和資產管理公司進行有意義的努力，哪些要素是必不可少的？

參、113 年 11 月 5 日主要議題之討論摘要

一、議題 1: 公司治理改革-日本、韓國和其他市場的路徑

(CG Reform: Japan, Korea and the pathway for other markets)

主持人： Mr. Amar Gill, Secretary General, ACGA, Hong Kong

與談人：

- Mr. Ken Hokugo, Director, Co-Head of Hedge Fund Investments, Head of Corporate Governance, Pension Fund Association, Tokyo
- Ms. Nana Li, Head of Sustainability & Stewardship, Asia-Pacific, Impax Asset Management, Hong Kong
- Ms. Yoo-Kyung Park, Managing Director, Emerging Markets Equities, Fundamental Strategy, APG Asset Management, Hong Kong
- Mr. Seungjoo Ro, Head of Sustain Asia/ESG Research, CLSA, Hong Kong

本場次討論重點在於日本、韓國和中國的公司治理改革進程，及該等新措施對提升資本價值創造的影響。

(一)東京證券交易所(TSE)2023 年推動上市公司揭露資金成本及股價管理措施

鑑於日本過往大約有一半的 Prime 板上市公司和 60% 的 Standard 板上市公司，其股東權益報酬率(ROE)低於 8%，股價淨值比(PB Ratio)低於 1，顯示日本企業在獲利能力和成長力存在問題，日本金融廳（FSA）最近的監理更關注投資者，包括資產所有者原則以及東京證券交易所（TSE）的行動計劃，專注於降低資本成本。TSE 並於 2023 年 3 月 31 日公布「關注資金成本及股票價格之行動管理方案」及「改善與股東的對話以及相關揭露」措施，取得成效。

1. 「關注資金成本及股票價格之行動管理方案」

本方案係針對企業資本結構與市場表現進行優化的策略，旨在降低企業融資成本、提升股價表現，並增強股東價值，企業不僅需優化資本結構與現金流，尚需注重投資者關係與市場信心的管理，鼓勵上市公司進行現狀分析、計畫制定及揭露、落實執行等三項措施，且須每年分析、更新進程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。

TSE 於 2024 年 1 月 15 日公布了第一階段的上市企業資本運用效率改善報告，將所有企業區分為「已揭露如何改善」、「研議中/正在考慮如何改善」以及「未揭露如何改善」，藉由公布企業名單，以「橫向比較」的競爭方式，鼓勵上市公司儘速採取行動。

2. 「改善與股東的對話以及相關揭露」

「日本市場重組後續追蹤專家委員會」(The Expert Committee for Follow-up on Market Restructuring in Japan)建議 TSE 應要求 Prime 板上市公司將與投資人進行建設性對話作為提升企業價值的核心工作，TSE 爰建議公司揭露其與投資人的對話內容，包括溝通對象、討論議題、意見反饋及後續因應措施等。TSE 建議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。

(二)韓國金融委員會 (FSC) 2024 年發布「企業價值提升計畫」(Value up)

FSC 考量韓國市場近 10 年平均股價淨值比僅 1.04 (如下列圖表所示)，顯示其上市股票交易價格幾乎與其帳面淨值相當，且低於其他主要經濟體之上市公司，另在最近十年平均本益比 (PER)、股東權益報酬率(ROE)及股利發放率 (DPR) 等方面，亦不如其他主要經濟體之上市公司，顯示韓國整體市場有被低估的現象，上開現象是長期以來困擾韓國資本市場的一個結構性問題，不僅影響國內外投資者對韓國企業的信心，也限制了韓國金融市場的國際競爭力，故 FSC 發布「企業價值提升計畫」，儘管「Value Up」計劃最初讓投資者感到樂觀，但其細節不明確，導致市場價值下降，因為在韓國，自願性措施的成效通常不如日本。儘管如此，該計劃間接喚醒了包括投資大眾、公司董事會及反對黨等利害關係人，後者甚至提出了「Boost-Up」項目。

單位 %	韓國	臺灣	中國	美國	日本	印度
股東權益報酬率 (ROE)	7.98	13.58	11.48	14.85	8.34	12.80
股價淨值比 (PBR)	1.04	2.07	1.50	3.64	1.4	3.32
本益比 (PER)	14.16	15.95	13.09	21.78	16.86	25.62
股利發放率 (DPR)	26	55	31.3	42.4	36.0	38.5

資料來源：韓國金融委員會

「企業價值提升計畫」主係透過公司治理改革、資本優化、業務創新和全球化以實現長期增長與股東價值創造，同時，注重與投資者的對話和透明度，俾有效吸引國際資金，進一步推動韓國企業在全球市場中的競爭力。

1. 提供上市公司揭露計畫、公司價值提升計畫需包含的內容及如何揭露該等計畫等參考指南，俾協助公司自願性準備、實施及溝通其企業價值提升計畫，並預計修訂公司治理準則，將相關計畫內容納入。另為鼓勵上市公司提升企業價值及增加股東回報，被選為具有高企業價值或顯著提升價值的公司，將獲得獎項並在稅收政策上享有優惠待遇。
2. 韓國證券交易所(KRX)將編製以最佳實踐(best practice)公司為成分股的「韓國價值提升指數」，以利機構投資人能將其作為投資指數，並預計推出追蹤韓國價值提升指數之 ETF 商品，讓散戶投資人更方便地投資這些公司。機構投資人盡職治理守則亦將配合修訂，以確保機構投資人將上市公司之價值提升納入投資考量。
3. 就企業價值提升計畫建立中長期協助措施：韓國 KRX 預計於網頁揭露企業價值提升計畫的各種資訊(如公司價值提升計畫的揭露狀況)，俾利投資人方便查詢，另為鼓勵公司參與此計畫，提供各種協助措施，包括上市公司的揭露教育訓練、中小企業的商業諮詢及英語翻譯服務、聯合辦理投資人關係及線上宣導等。

(三)中國證券監督管理委員會(CSRC) 2024 年資本市場改革發展重點

CSRC 2024 年推出資本市場改革措施，係基於維護市場公平、以投資人為本的理念，完善證券發行定價、量化交易、融券等相關法規，保

護投資人，進一步強化對財務虛偽不實、市場操縱、內線交易等違法案的查核辦理，提升辦理效率。在提高上市公司品質方面，推動上市公司品質評價標準，督促和引導上市公司強化回報投資者的理念，實施現金股利等政策。

與談人表示 CSRC 於 2024 年也做了下列措施：

1. 北京、上海和深圳交易所引入了與 ISSB 標準對齊的氣候報告框架，排除適用有關範圍 3 碳排、情境分析及外部確信等規定；首批報告預計在 2026 年 4 月完成。
2. 財政部於 2024 年 5 月發布有關雙重實質性(Double materiality)及與 IFRS S1 一致的永續性指引。
3. 上海和深圳交易所的新資本管理規則要求獲利公司至少 30%的分紅比例，倘連續三年不合規可能被下市。
4. CSRC 導入指導方針，以提升投資者回報，要求主要公司的董事優先考慮投資者利益，並對具有重大市場影響力的公司增加額外指標的披露。

此外，與談者分享包括中國對高階主管的 300 萬元人民幣薪酬上限規定，以及國營企業在公司治理中的影響力，並提出中國公司缺乏真正獨立的董事會成員，且實務上難以與不願意接受投資者想法的公司合作。

二、議題 2：如何在有控制權股東之公司落實獨立董事(INED)之職責 (How to be an effective INED in a controlled company)

主持人：Mr. Yuelin Yang, Chief Stewardship and Wellbeing Governance Officer,
TPC (Tsao Pao Chee), Singapore

與談人：

- Mr. Mark de Silva, Director, Stewardship and Climate Lead, HSBC Asset Management, Hong Kong
- Mr. Ian Stone, Independent Non-Executive Director, Tencent, Hong Kong
- Ms. Su-Yen Wong, Global Independent Director, Singapore

公司有控制權股東(Controlling shareholders)係亞洲市場的主要特色，而此類公司的創辦人及其後代可能仍為公司之最大股東，並控制公司業務。如何使獨立董事於該等公司落實其職責，係本場次主要探討重點。

(一)獨立董事在有控制權股東之公司所面臨的挑戰

家族企業、私募股權所成立之公司、政府相關企業多為具有控制股東之公司，擔任該等公司之獨立董事，除需了解控制股東（多為創辦人）以及其家族對該公司的期望，也必須履行職責以確保有效針對公司營運進行有效的風險控管。因此，獨立董事於董事會上應適時提出其充分的獨立觀點。

為能提出充分的獨立觀點，獨立董事須先花時間與家族企業建立信任關係，參加至少 70%的會議是基本起點，並應了解家族企業之文化及價值觀，另亦須了解其他董事會成員對於公司營運所希達到之具體要求，俾綜整提出具建設性的建議，以達成兼顧公司文化理念及其獨立性之平衡。最重要的是，獨立董事亦須走出董事會，與公司員工交談。

(二)良好董事會之建構

與談者強調董事會成員應由多國國籍(multi-national)董事組成，始得透過不同的文化背景對公司提出更全面的建議。獨立董事亦應具備專業知識與背景(包含公司所經營之產業所需之知識)，始得提出有效的建議。

獨立董事之生命週期：最初學習曲線－最佳效能期－獨立性逐漸下降。有關獨立董事之理想任期，與談者有不同的觀點，有的主張九至十二年，亦有主張六至九年，但當然須因應市場而有所不同。但超過理想任期後，將損及其獨立性。

(三)控制股東之公司之傳承/繼任計畫

公司須制定明確之傳承/繼任計畫，以確保公司的策略、價值觀、文化、願景等得以接續，此點針對具有控制權股東之公司至關重要。鑑於現行有許多家族控制的公司刻正經歷重大變革，優秀的獨立董事將有助於關鍵的變革過程：招募新人才、股權稀釋問題、世代繼承。

三、議題 3: 投資人及企業在有效盡職治理扮演的角色

(The role of investors and corporates in effective stewardship)

主持人：Ms. Jane Ho, Head of Stewardship APAC, BNP Paribas Asset Management, Singapore

與談人：

- Ms. Elisa Cencig, Head of Policy Engagement, Norges Bank Investment Management (NBIM), London
- Mr. Rajeev Peshawaria, Chief Executive Officer, Stewardship Asia Centre, Singapore
- Dr. Ismet Yusoff, Chief Executive Officer, Minority Shareholders Watch Group, Kuala Lumpur

本場次討論重點在於投資人如何和企業進行有效的議合及討論，以及企業董事、管理階層如何與資產管理公司進行有效討論，俾善盡渠自身對企業的盡職治理責任。

(一) 有效的政策議合及公司議合

為持續推動永續發展相關議題，建議投資人透過「政策議合」及「公司議合」參與制定市場標準，增進被投資企業的公司治理、資訊揭露、責任商業活動及氣候風險控管，並為被投資企業設立更高的標準，故如何做出有效的議合極為重要：

1. 建立長期關係及對環境、文化的理解

機構投資人與公司、監理機關建立關係需長時間累積，才能獲得政策議合及公司議合的成果。因此，對當地環境及文化的理解至關重要，例如有些規定可以在某國家推行順利，在另一國家則可能窒礙難行，故機構投資人在當地雇用員工將有利於理解當地文化，並做出有效的議合。

2. 同時進行政策議合及公司議合

機構投資人就可以推行至整體市場之特定議題與公司議合時，若能同時與當地監理機關進行政策議合，將對整體市場產生更大的影響

力。例如要求被投資公司在董事會上任命更多位獨立董事，且要求證券交易所或監理機關提高獨立董事的獨立性門檻，以同時推升整體市場層面及公司層面之公司治理。

3. 集結小股東的力量

透過舉辦公開論壇等方式，促使機構投資人、散戶投資人之間進行溝通合作，明確說明大股東的某項交易行為可能損害小股東權益，使小股東們瞭解所有資訊並做出決定對自身有利的決定，即使是持股少數的小股東，只要投資人間緊密合作，就能團結力量集體發聲，甚至對公司決策帶來重大改變。

4. 針對特定議題及範圍溝通

在議合過程中若能針對議題及範圍進行溝通，例如聚焦於公司資訊揭露與公司治理等主要議題，而非於整體市場倡議減碳政策，將有助於提高議合的有效性。

(二) 企業在盡職治理所面臨的問題

全球刻正面臨氣候變遷、社會不平等及網路安全脆弱性等挑戰，雖然目前全球 ESG 基金市值高達 3.3 兆美元，且已有超過 100 個國家通過 ESG 相關法規，然而氣候變遷及社會不平等等問題仍然持續惡化，為使企業同時兼顧公司營利及社會問題之解決，推動企業盡職治理有其必要性，然而也同時面臨許多難題：

1. 將永續發展議題視為風險而非機會

許多企業往往將永續發展議題視為風險而非機會，然而根據研究，永續議題與公司獲利並無衝突，應鼓勵企業建立良好的文化，使其相信可以透過「做好事」來營利，而非以監管、政策或資本等方式迫使企業被動前進。

2. 未花費足夠時間、缺乏足夠知識了解永續發展議題

根據 The Iclif Leadership & Governance Centre 的研究，企業的董事會中有 60% 的時間用於討論或檢視財務表現、法規遵循及風險管理，有 37%~49% 的董事會認為未花費足夠時間於永續及公司文化等議題，

有 73%的董事會認為其面臨的最大挑戰係缺乏相關知識，故公司應花費更多時間及精力於永續發展相關議題。



3. 企業未思考氣候變遷將造成未來營運風險

永續發展的議題進展快速，導致董事會成員時常未能做好準備，當企業只專注於賺取最大的股東權益報酬時，可能未思考氣候變遷將導致未來的營運風險，例如根據研究巧克力可能在 2050 年消失或產量稀少，然而許多依賴可可豆作為原料的巧克力工廠並未對氣候變遷做好因應準備，因而面臨未來重大營運風險。

(三) 企業如何做到有效的盡職治理：

董事會在公司的盡職治理扮演重要角色，首先應建立願意為其利害關係人、整體社會及未來世代創造美好未來的盡職治理價值觀及指引，並將該價值觀融入企業文化。另公司在進行決策時，應重新檢視並確保該等決策皆符合該指引，建議董事會應每年對其領導文化進行評估，以推動長期變革，確保做到有效的盡職治理。

四、議題 4：ESG-政治考量或形式上的合規？

(ESG: it is political. Is it just box-ticking?)

主持人：

- Ms. Shannon Gong, Principal, ESG, British Columbia Investment Management Corp, Victoria

與談人：

- Ms. Peng Er Foo, Head of Sustainability, CapitaLand Group, Singapore
- Ms. Jessica Ground, Global Head of ESG, Capital Group, London
- Mr. Michael Tang, Executive Director; Head of Listing Policy and Product Admission; Head of Sustainable Development Office, Singapore Exchange Regulation, Singapore

本場次首先探討了在美國日益增長的 ESG 反擊(backlash)情況，儘管面臨監理上的反擊，90%的專業投資人仍計畫持續或增加 ESG 投資，顯示全球專業投資人對 ESG 的強力支持；

第二部分則探討亞洲 ESG 倦怠(ESG fatigue)的主要原因在於報告框架及標準的快速推出及變化(如 GRI、TCFD、ISSB)、資料不確定性、數據過載、指標的衡量難度、新興議題(如：生物多樣性)等，帶來的挑戰，企業需投入大量資源以確保合規。與談人表示技術創新是解決此問題的關鍵。ESG 相關資訊因標準和方法論的不同，通常具有不確定性，或係基於估算，企業必須開發建置自己的方法論，並向市場說明其合理性，且應持續改進；與談人建議 ESG 報告應專注於對公司財務具重大影響性之相關問題，而重大性的標準應隨新興風險的變化進行滾動式檢討，未來應專注於人力資本、網路安全和人工智慧等關鍵領域，這些都將成為 ESG 的重點。

另外企業面臨日益增加的 ESG 問卷與揭露報告要求，往往需耗費更多人力與成本，與談人建議使用公開的 ESG 數據報告，能更有效且減輕負擔，並提出 ESGenome（新加坡）數據平臺的推出係為協助企業以標準化和有效率的方式進行報告，提高效率並減少重複性工作。另外討論到鋼鐵和水泥等產業難以脫碳的挑戰，則呼籲建立全球一致的政策框架以支持技術投資。

五、議題 5: 腐敗與舞弊-邁向健全的吹哨者制度

(Corruption and fraud: Getting to robust whistleblower policies)

主持人： Mr. Christopher Leahy, Specialist Advisor, Southeast Asia, ACGA,
Singapore

與談人：

- Ms. Cynthia Gabriel, Lawyer, Advocate, Anti-Corruption Consultant, Founder of Centre to Combat Corruption & Cronyism (C4), Kuala Lumpur
- Prof. Yuen Teen Mak, Director, Centre for Investor Protection, NUS Business School, National University of Singapore, Singapore
- Mr. Praveen Sangana, Head of Governance & Forensic Research/ Intl. ESG Research, Fidelity Investments, Bangalore

全球企業每年因舞弊造成的損失高達 5 兆美元，其中亞太地區的損失最嚴重。舞弊的檢舉主要來自員工(吹哨者)，而發現詐欺之關鍵角色通常是營運部門。本場次討論重點在於企業舞弊的預防機制，包括治理及內部控制、吹哨者制度及其面臨之挑戰。

(一)舞弊的檢測與預防

企業舞弊涉及舞弊心理學、內部控制制度等，重點在於如何有效的檢測和預防舞弊。企業可能因公司治理不佳或內部控制機制未具有效的技術，導致企業舞弊風險增加，良好的公司治理不一定能完全避免欺詐，但不佳的治理定會衍生問題。

與談者提出評估舞弊風險的機制，其中質化考量因素包括：管理階層背景及董事會結構，這幫助我們了解公司內部是否具備足夠的防制機制；而量化考量因素則包括：關係人交易政策、會計與審計、法遵風險等，綜整考量質化與量化，可以更全面地評估公司治理及控制品質，及時發現警示訊號(Red Flags)。

Fidelity Investments(印度)與談人說明治理與鑑識會計(Forensic Accounting)制度，包含：公司管理階層背景(包含與其他企業、政治之利益與連結)、公司歷史與股權架構、關係人交易及揭露、董事會獨立性、委員會組成及薪酬政策、鑑識會計與審計之架構、法律與監管，大多數舞弊事件可透過財務報告進行識別，尤其關注報表附註及異常交易。例如，有些交易可能有未揭露第三方的情況，但只要將其作為舞弊警示信號並深入研析，就可能發現問題。與談人分享案例，前為某投資基金調查其擬投資的公司，經查發現該公司許多交易都涉及未揭露的第三方，且這些第三方公司完全不

受監管，透過質疑該等異常交易，揭露了一件高達 1,000 億美元的舞弊案件。

	<p>Management practices</p> <ul style="list-style-type: none"> Management background Interest in other businesses Political connections Treatment of minority shareholders 	<p>管理階層實務</p> <ul style="list-style-type: none"> 管理階層背景 其他企業之利益 公司政治連結 如何對待少數股東
	<p>History and structure</p> <ul style="list-style-type: none"> Company history Holding structure Ownership transparency Insider transactions 	<p>歷史與架構</p> <ul style="list-style-type: none"> 公司歷史 股權架構 所有權之透明度 內線交易
	<p>Related parties</p> <ul style="list-style-type: none"> Related-party disclosures Transactions between parent and subsidiary Parent charging royalties 	<p>關係人</p> <ul style="list-style-type: none"> 關係人揭露 母子公司之交易 母公司收取權利金
	<p>Board structure</p> <ul style="list-style-type: none"> Board independence Committees Compensation Conflict of interest 	<p>董事會架構</p> <ul style="list-style-type: none"> 董事會之獨立性 委員會 薪酬 利益衝突
	<p>Forensic accounting and audit</p> <ul style="list-style-type: none"> Accounting issues Auditor's background Auditor qualifications Quality of disclosures 	<p>鑑識會計與審計框架</p> <ul style="list-style-type: none"> 會計問題 審計人員背景 審計人員資格 資訊揭露品質
	<p>Legal and regulatory</p> <ul style="list-style-type: none"> Regulatory investigations Legal issues Tax disputes Contingent liabilities 	<p>法規與監管</p> <ul style="list-style-type: none"> 監管機關調查 法律問題 稅務爭議 或有負債

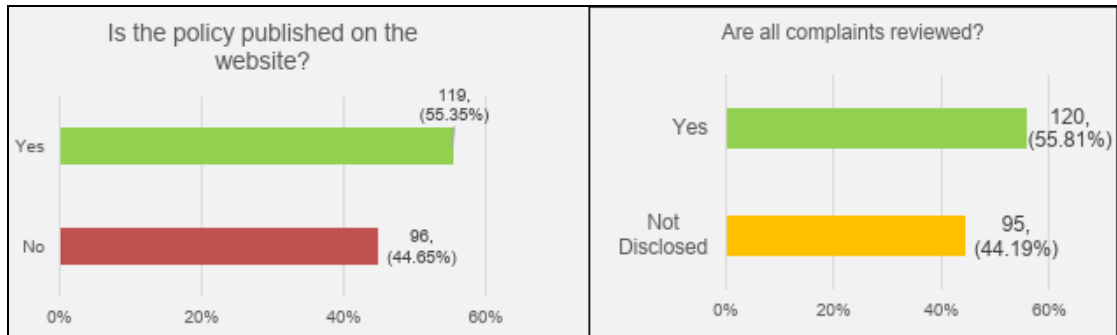
(二)吹哨者制度與內部控制

1. 會中討論內部控制與外部審計對於防治企業舞弊之重要性：
 - (1) 審計的範圍：審計應涵蓋所有層級，包括高階管理階層，許多案例顯示，執行長(CEO)或高層辦公室因缺乏監督成為舞弊溫床。
 - (2) 董事會的責任：董事會有責確保公司的內部控制機制足夠全面，並應定期審視內部控制有效性。

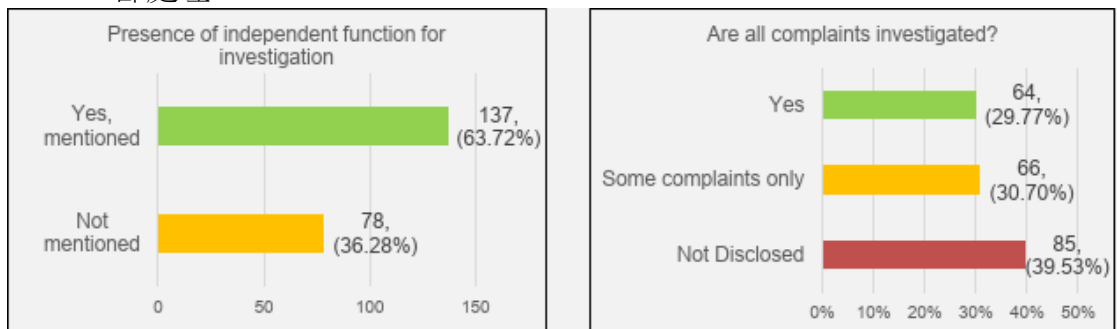
2. 如何建立有效的吹哨者保護機制及其揭露(以 215 家公司為分析基礎)：

(1) 董事在建立吹哨者系統中扮演重要角色，董事具應善盡有忠誠實義務及善良管理人義務，以確保執行良好公司治理，及建立防止吹哨者遭受報復的保護措施

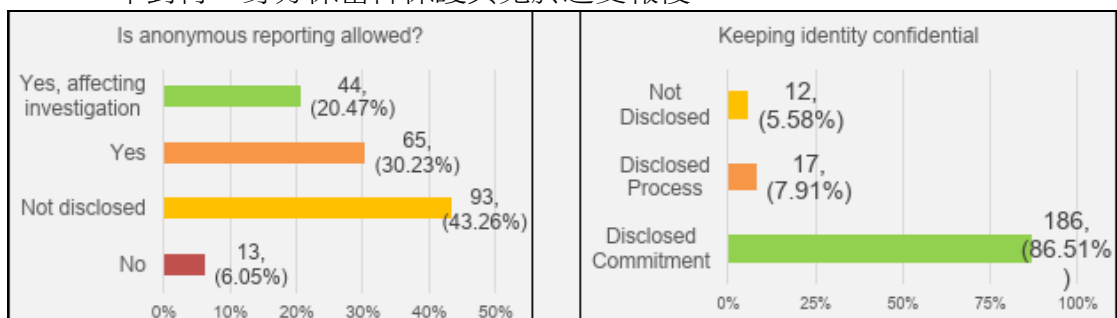
(2) 約 55%的公司於網站公布其吹哨者制度，且約 56%的公司會審查所收受之檢舉案。



(3) 約 63%之公司有設立獨立的審查機制，但僅有近 3 成之公司就所收到的檢舉進行調查，另有 3 成之公司僅就部分檢舉進行調查。與談者建議，檢舉後之調查程序應由獨立的第三方進行，而非由公司內部處理。



(4) 匿名檢舉之處理：約 30%的公司接受匿名檢舉，僅約 6%公司不接受。匿名檢舉可能增加案件調查的難度，因為缺乏直接與吹哨者的聯繫。另公司應建立相關文化與信任，確保吹哨者的安全與受到公平對待、身分保密俾保護其免於遭受報復。



(三)與談人提及馬來西亞訂定「吹哨者保護法案(Whistleblowers Protection Act 2010)」對吹哨者提供了一定程度的保護，但仍有許多漏洞，例如，吹哨者的個資有時可能暴露，導致他們面臨報復或失去工作。

(四)吹哨者的挑戰與最佳實踐

與談人建議 ACGA 考量協助企業建立吹哨者制度，並推動鼓勵的文化，並強調，具有行為準則文件和實踐風險管理對企業治理至關重要。與談人分享其測試企業吹哨者制度的經驗，強調設立一條能夠迅速回應的熱線非常重要，並建議 ACGA 透過舉辦研討會，協助企業建立更有效的吹哨者制度，並建立環境文化，讓員工能在不擔心被報復的情況下，勇於檢舉舞弊行為的重要性。

肆、113 年 11 月 6 日主要議題之討論摘要

一、議題 1: 強化高階主管薪酬結構透明度以提升亞洲股東價值

(Transparency and executive compensation structures to drive shareholder value in Asia)

主持人：Ms. Pru Bennett, Partner, Brunswick Group, Sydney, ACGA Council

Member

與談人：

- Mr. Shai Ganu, Managing Director, Global Leader – Executive Compensation & Board Advisory, WTW, Singapore
- Mr. Felix Lam, Head of Investment Stewardship, Asia ex-Japan, JP Morgan Asset Management, Hong Kong
- Mr. Amit Tandon, Managing Director, Institutional Investor Advisory Services India Limited, Mumbai

高階主管的薪酬金額不斷增加，且作成薪酬決策的關鍵績效指標(KPI)缺乏透明度，很多時候係由控制股東自行決定，導致高階主管的薪酬在亞洲的爭議性不斷提高。本場次探討投資人應取得甚麼高階主管薪酬資訊，俾確保高階主管薪酬制度能與長期股東價值相結合。

(一) 國際趨勢及亞洲現況

過去 20 年以來，高階主管薪酬向為投資人關注的問題，尤其在歐洲、英國、美國以及澳洲。英國於 2002 年首次同意股東對公司薪酬報告進行投票，此後針對高階主管薪酬的規範不斷調整，目前股東甚至可就企業薪酬政策進行投票。美國 2011 年 Dodd-Frank Act 推出「薪酬表決權」(Say on Pay)，讓股東有機會對高階主管薪酬政策進行表決或提出建議。歐洲 2016 年也引入此規定。澳洲於 2004 年導入此規定，並在 2011 年訂定「兩好球規則」(Two Strikes Rule)，旨在強化股東對公司高階主管薪酬政策的監督與影響力，依據該規則，如果超過 25%的股東公司的薪酬報告投反對票，公司董事會需針對股東的反對意見提出回應措施(解釋或調整薪酬政策)，如次一年度股東大會上，薪酬報告再次獲得 25%或以上的反對票，公司必須進行全體董事重新選舉。此規則確實在某種程度

上減少了過度薪酬的現象，但也帶來了預料之外的影響，利如公司薪酬結構變得更傾向於符合 Institutional Shareholder Services (ISS) 和 Glassdoor 的投票指導方針，而非完全依據公司自身需求進行設計。

在亞洲方面，勤業眾信(Deloitte)在 2024 年 3 月發布報告指出五大趨勢：(1)薪酬結構中固定薪酬與變動薪酬的比例轉變；(2)薪酬制度引入授予股票的變動薪酬；(3)行業別之董事薪酬差異，例如科技業和金融業的薪酬水準高於製造業；(4)各地市場規範不同，某些國家實施更嚴格的規定和以績效為基礎的薪酬；(5)地區差異，例如，香港和南韓的固定薪酬較高，而中國因為經濟快速增長，企業高層薪酬大幅上升，印度也加強與績效連結的激勵措施，日本則維持穩定的薪酬水平，偏重於長期激勵和認股權。

投資人需要足夠的資訊評估高階主管的薪酬水準是否合理。亞洲公司是否揭露充分的資訊？這些薪酬結構是否達到公司目的？目前的資訊揭露要求仍處於基礎初階階段，且對於短期與長期績效計畫的指引是有限的，導致薪酬未具有可比較性及一致性的問題。

(二) 亞洲執行長及高階主管薪酬趨勢

1. 與談人表示亞洲高階主管薪酬結構中變動薪酬和績效相關薪酬比例的提升趨勢，儘管亞洲公司對薪酬的揭露有所改善，但仍有許多不足之處，尤其是在一致性方面：

亞洲地區執行長的薪酬結構在過去十年間有顯著的變化，反映了經濟趨勢、行業動態和法規變化。各國對於股東會薪酬報告規定也有差異，例如中國要求揭露基本薪酬、獎金、認股權/限制權利新股等；香港則要求獨立的董事薪酬報告，但並未涉及薪酬表決權；新加坡則需披露基於績效的薪酬，並要求新的薪酬方案或重大更動須經股東同意。

以印度為例，在印度可將公司分為家族企業、私募股權控股公司和大眾股東公司三類。對於大眾股東公司來說，薪酬制度相對單純，執行長和高層約有 5 萬至 10 萬美元的報酬，通常無需過度關注。另 2019 年，印度儲備銀行(RBI)對銀行 CEO 的薪酬設限，要求固定薪酬與變動薪酬的比例最高為 1:3，並要求 50%-67%的變動薪酬應於三年內分期支付，此外，薪酬中包含收回條款(Clawback clause)。

至於印度的家族企業，相較於家族成員的固定薪酬比重通常較高（約佔 65-70%），變動薪酬僅佔 13%左右；專業經理人的固定薪酬比重則約佔 50-60%，變動薪酬佔 40-50%。家族在董事會成員中的數量一大問題，通常第一代成員進入董事會，接著是兄弟加入，到了第二代則可能有四個或更多家族成員，隨著家族成員都希望擔任公司職位，使得家族與公司角色越來越難以區分。許多沒有在家族企業中取得公司職務的人，仍可參與決策過程。

2. 如何將高階主管薪酬與公司長期價值相結合，以確保薪酬激勵與績效保持一致

Willis Towers Watson(WTW)高階主管薪酬計畫四大原則(P-A-A-E)：

- (1) 「目標」(Purpose)：董事會需對薪酬政策做出明確聲明，並揭露與目標一致的關鍵績效指標（KPIs）。
- (2) 「一致性」(Alignment)：將管理階層的利益與股東價值一致化。
- (3) 「問責制」(Accountability)：薪酬政策應提供超額績效的激勵，同時對表現不佳採取懲戒措施。
- (4) 「參與」(Engagement)：與內外部利害關係人保持溝通，特別是長期股東。

基於以上 P-A-A-E 原則，續探討其在亞洲的應用。亞洲公司治理有一個特色，尤其印度和新加坡，上市公司中有相當一部分擁有控制股東，許多公司係家族企業或主權基金、政府機構擁有控制股權。這種結構帶來幾個結果，首先，股東期望與高階主管薪酬結果之間的聯繫，多透過私下達成，並非在股東會進行表決。其次，亞洲代理顧問影響力不如其他地區強大，代理顧問在東南亞、香港和日本的影响力雖然有所提升，但尚不顯著，因此，機構投資者對薪酬計畫的預期應更加明確和具體。控制股東通常持有公司 50%以上股份，因此他們關注的不僅是股價，還包括企業的長期發展和股利，尤其家族企業更關心企業的長期穩健發展。在 WTW 高階主管薪酬計畫中，希望達成「短期激勵用於支持企業運營，長期激勵則與企業轉型相關聯」之平衡目標，而使高階主管薪酬得與股東長期價值相結合。

(三) 追回條款 (Clawback clause)

與談人表示亞洲地區高階主管普遍都有薪酬過高的狀況，並以印度儲備銀行(RBI)要求銀行高階主管的薪酬中應包含收回和扣減條款，亦即公司在未達成階段目標時得不支付薪酬，倘事後發現高階主管缺失，可追回薪酬。目前印度並未強制要求所有公司採用薪酬收回條款。薪酬合約應具備追回條款，例如對發現舞弊或財務表現不佳的情況取消已授予的股票認股權、過去的獎金或報酬。

(四) 資訊揭露和透明度

薪酬透明度可以幫助公司解決或發現薪酬差距，且薪酬資訊揭露也能促使高階主管薪酬合理化。

1. 相較於西方市場，亞洲在績效指標揭露上較有限，致投資人難以評估執行長薪酬之合理性

在亞洲地區，公司往往掌握在董事會和高階主管手中，在公司績效指標等資訊揭露上較為有限，這使得股東、投資人難以評估高階主管薪酬之合理性。依據研究顯示，資訊揭露與高階主管薪酬合理性呈顯著正相關，資訊揭露愈透明，高階管理之薪酬可能相對較合理。故資訊揭露及透明度是關鍵，若公司連相關數據都無法揭露，股東就很難與公司啟動具建設性的對話。

2. 與談人呼籲提升資訊揭露透明度

在高階主管薪酬揭露方面，應設想三個問題：一是公司應揭露當年度授予之薪酬價值和已實現之金額；二是薪酬支付理由：董事會可依據績效、保留人才或市場競爭力等，設定薪酬制度；三是薪酬支付方式，包括固定薪酬、短期激勵和長期激勵的組合。若公司揭露報告中能回答這三個問題，應視為可以反映真實情況，讓多數股東及投資者據以進行評估。

(五) 亞洲應推動「薪酬表決權」(Say on Pay)

主要討論在亞洲引入西方「薪酬表決權」的機制，讓股東能就執行長薪酬進行投票的可行性。與談人表示薪酬表決權在澳洲、美國、英國和歐洲已被廣泛實施，但亞洲目前還沒有相關機制，而薪酬表決權機制在其他地區是由投資者推動的，通過薪酬表決，能促使公司在向投資者

揭露執行長薪酬結構時更加謹慎，然而關鍵在於薪酬表決權背後的意圖。

英國的公司治理相對嚴格，對薪酬表決有「雙層機制」，首先就薪酬政策進行投票，然後再對已實施的薪酬方案進行表決。薪酬表決權的目的是讓股東在三至五年週期開始時批准政策，並在每年審查前期的執行情況，這一機制在英國和澳洲因聲譽風險的原因變得更為重要，所以在亞洲引入薪酬表決權能讓股東對公司薪酬有發言權，但我們必須審慎的是立法的潛在後果，例如英國規定銀行家的獎金上限為基礎薪資的 12 個月，導致銀行家的基礎薪資翻倍，而總薪酬亦隨之上升，作為投資者，希望薪酬盡可能與績效連結，而不是固定薪酬。

澳洲「兩好球規則」是唯一一個因薪酬問題可能導致整個董事會被解任的國家。此外，投資者有時會利用否決薪酬報告來操控董事會，甚至在不滿薪酬的情況下，為避免引發雙重否決而不會在第二年投反對票，以防止選舉影響其投票價值，這些意想不到的後果讓我們需要謹慎對待，或許亞洲可以採取折衷方案，例如最低限度的執行長薪酬披露，而新加坡規定公司須披露對執行長的授予價值，我們希望能看到實際薪酬，因為這更能反映真實情況。

許多機構投資者本身對合理的薪酬數額並不確定，導致在投票時採取順其自然的方式。不過，現在的確有更多人意識到這個問題。另一個有趣的現象是私募股權和公開市場之間的意見不一致問題，印度許多上市新創企業的薪酬方案通常得到私募股權的支持，而公開市場投資者則反對。私募股權支持這些決議，主要是為在公司上市時獲得退出機會，這種現象反映雙方利益的不一致，所以應該關注的問題是股東是否應該有權對薪酬進行投票。

(六) 非執行董事 (NED) 薪酬

探討香港等地非執行董事薪酬較低的問題，並認為低薪可能影響董事會成員的投入及公司治理品質。

關於非執行董事的薪酬，與談人提到香港大型家族控股公司支付給非執行董事的薪酬通常過低，約每年 6 萬美元。作為投資者，希望非執行董事能代表投資者在董事會上做出貢獻，薪酬顯然應該高於 6 萬美

元。另有與談人表示非執行董事的薪酬只是拼圖的一部分，認為可以從四個方面來看這個問題：一是「董事會的職責」：優秀的董事會應具備「合規、績效、轉型」的三重職責，確保公司合規、推動管理階層提升績效，並協助公司進行長期轉型。特別是對於家族企業來說，董事會的角色與專業董事會有所不同；二是「董事的素質」：我們在亞洲經常看到，大部分非執行董事是通過個人關係或家族成員任命的。如果公司想要聘請高素質的專業董事，就需要考慮供需問題，並解決薪酬不足的問題；三是「工作量和時間投入」：如果每年只開四次會議，每次半天，這並不能滿足投資者的期望。與談人舉例自身參加的一個家族企業董事會，每年開 12 次會議，有時甚至在週末舉行，每年總計約 30 到 40 天的時間投入，這樣的工作量要求更具競爭力的薪酬；四是「薪酬水準」：如果希望董事會有效幫助管理層提升績效，薪酬應該與其投入成正比。如果董事會成員花費時間做對公司發展有益的事，相信股東將會支持更高的薪酬。

另與談人表示大多數公司將非執行董事視為象徵性代表，並未給予足夠的激勵，也沒有讓他們發揮作用，這確實是一個棘手問題，因為監理機關不斷提高非執行董事和獨立董事的責任，隨著會議次數和董事投入的時間不斷增加，薪酬結構需要進一步修正。

二、議題 2: AI 對董事會和投資者帶來的挑戰

(What are the challenges for boards and investors from AI?)

主持人:Ms. Miranda Zhao,Responsible Investment Manager,APG Investments Asia,
Hong Kong

與談人:

- Mr. Manik Bhandari, Partner, ASEAN AI and Data Leader, Ernst & Young Advisory Pte. Ltd., Singapore.
- Ms. Kathlyn Collins, Head of Responsible Investment & Stewardship, Matthews Asia, San Francisco
- Dr. Leslie Teo, Senior Director, AI Products, AI Singapore, Singapore

人工智慧(Artificial intelligence, 以下簡稱 AI) 正迅速改變全球各行各業的運作方式，尤其是在醫療保健、教育和消費產品領域，主持人在開場時強調了 AI 在未來幾年可能帶來的影響，並引用了 AI 領軍人物 Geoffrey Hinton 對 AI 潛在風險的警告，儘管 AI 能帶來巨大的商業機會，同時也伴隨著不可忽視的風險。三位與談人分享了各自的經驗，揭示了 AI 在提升工作效率、改進決策過程及提供創新解決方案方面的潛力，但同時也指出，AI 的運用需要面對的透明度不足的「黑箱」問題等挑戰。

AI 不僅是技術創新的驅動力，也是一個不容忽視的商業競爭優勢。從提升客戶服務的效率到創建基於專有數據的 AI 驅動解決方案，AI 在許多領域都顯示出其無可比擬的價值。例如，Facebook 透過 AI 不斷優化用戶體驗，達到個性化推薦和廣告投放的目標。儘管 AI 在商業上的應用潛力巨大，企業在採用時必須充分認識到其潛在風險，尤其是涉及隱私以及透明度有關的問題。與談人建議企業應建立強有力的 AI 治理框架，確保 AI 的運用符合道德規範並最大限度減少風險，從而推動業務創新和提升整體競爭力。AI 的成功應用不僅需要強大的技術支持，還需要適當的規範和治理以確保其發展過程中的倫理和透明性，這將是未來商業成功的關鍵因素。

與談人表示，AI 的快速發展同時帶來了前所未有的倫理與規範挑戰，全球政府需強化對 AI 運用的規範，以平衡創新與安全，避免過度監管而扼殺技術創新。AI 的應用不僅僅是一場技術革命，還涉及到企業治理、風險管理以及對員工和消費者的責任。董事會在制定 AI 策略和風險管理方面扮演著至關重要的角色。AI 的治理不能僅依賴技術專家，應該由企業董事會全體成員和高階管理階層共同參與，以確保其符合公司的核心價值和長期發展目標。對投資者而言，關注企業如何運用 AI 並確保透明的治理結構，已成為評估其長期價值的一個重要指標。像微軟等企業已經設立專門的 AI 倫理辦公室，俾確保負責任的運用 AI。

三、議題 3:亞洲股東行動主義的興起：是否具推動作用？

(The rise of activism in Asia- is it moving the needle?)

主持人：Ms. Shireen Muhiudeen, Founder, Corston-Smith Asset Management,
Kuala Lumpur

與談人：

- Mr. Changhwan Lee, Chief Executive Officer, Align Partners Capital Management, Seoul
- Mr. Cheol Woo Park, Investor Relations Executive Officer, Shinhan Financial Group, Seoul
- Mr. Allen Wang, Chief Executive Officer, TIH Investment Management Pte. Ltd., Singapore

本場次討論由法令保護少數股東的重要性，及支持股東行動主義的監理改革需求。

(一) 股東行動主義在韓國面臨的挑戰

韓國資本市場具有下列特色：家族財團(財閥)的強大影響力、股東在法律上缺乏有效保護、媒體在塑造公眾認知方面扮演了重要角色。韓國資本市場長期受到家族財團強大影響，導致股價長期偏低，以便家族能更有效地控制公司並規避遺產稅的負擔，另因家族財團透過提供媒體更多經費，發布有利於家族財團之新聞，而股東行動主義者較無預算，致行使股東行動主義時經常受到阻礙。惟近期，一些重要因素推動了股東行動主義的發展，例如零售投資者的崛起、社交平臺等新興媒體的普及等，導致韓國 2023 年出現了 77 起股東行動主義運動，成為僅次於日本的亞洲第二大行動主義市場。但與談人認為股東行動在韓國仍面臨強大阻力，尤其是在對少數股東的法律保護方面。

- 韓國商法有關行使少數股東權之要件規定(資料來源：與談人簡報資料)

少數股東權利	一般規定	上市公司特別規定 (繼續持有 6 個月以上)		適用之股票類型
		資本額小於 1 千億韓元	資本額 1 千 億韓元以上 (含)	
請求解散公司之判決	10%	-	-	-
請求召集股東會	3%	1.5%		全數已發行股數
檢查公司之業務及資產情況	3%	1.5%		全數已發行股數
股東提案權	3%	1%	0.5%	全數已發行股數 (無表決權股份除外)
解任董事/清算人	3%			

檢視會計帳	3%	0.5%	0.25%	全數已發行股數
指定檢查人	1%	0.05%	0.025%	全數已發行股數
提起代表訴訟	1%	-		全數已發行股數
提起數個代表訴訟	1%	0.01%		全數已發行股數

(二) 法律對保護股東的重要性不容忽視，支持股東行動主義的監理改革需求日益增加。

- 與談人整理亞洲公司治理相關法規(資料來源：與談人簡報資料)

	新加坡	香港	日本	臺灣
大量持股申報	5% 於 2 個工作日 內申報	5% 於 3 個工作日 內申報	5% 於 3 個工作日 內申報	5% 於 10 日內申報
董事選舉	直接投票制 (straight voting)	直接投票制 (straight voting)	(公司可選擇) 直接投票制 (straight voting) 或累積投票制 (Cumulative voting)	累積投票制 (Cumulative voting)
是否允許法人 董事	否	否	否	是
股東提案之持 股門檻及限制	5% 無相關限制	2.5% 提案文字不超 過 1 千字	1% 持股期間達 6 個月以上	1% 提案文字不超過 3 百字
股東召集股東 會之持股門檻	10%	5%	3% 及 持股期 間達 6 個月以 上	50% 及 持股期 間達 3 個月以上； 或 3% 及 持股期間 達 1 年以上

四、議題 4: 亞洲董事性別的多樣性-為什麼女性仍停滯不前?

(Gender diversity in Asia: why are women stuck in the middle)

主持人：Ronnie Lim, Senior Engagement Specialist, Robeco, Hong Kong, ACGA
Council Member

與談人：

- Ms. Mira Lee, Board Director at SK Ecoplant, and Chair of Nomination & Remuneration Committee, Seoul
- Ms. Stefanie Yuen Thio, Joint Managing Partner, TSMP Law Corporation, Singapore

- Dr. David Smith, Senior Investment Director, Abrdn Asia, Singapore

本場次探討女性擔任董事及高階主管在數個市場已見到改善，但性別多樣化的進程略顯碎片化、在許多市場像樣板主義(裝點門面用的)，我們如何推動女性得以擔任董事、高階主管？主要的障礙和改善之道為何？亞洲市場(包括新加坡)的性別多樣化得以改善的原因為何？

(一) 引言

促進性別多樣化的領導力不僅僅是關於公平，許多研究顯示，擁有多元化領導團隊的公司在財務上表現更好、更具創新性和適應能力。然而，儘管有這些明確的聯結，障礙仍然存在。根據 Sustainable Stock Exchange Initiative 統計當前全球領導者和組織的情況顯示，已開發市場的董事會女性比例最高，但值得注意的是，較不發達的市場中，如東南亞國家，數據幾乎趕上了某些已開發市場，例如中國和韓國。另外依據 Equileap 2022 年做的亞太地區性別平等統計顯示，得分最高的是澳大利亞（得分 46%）、新加坡和紐西蘭，這三個國家都超過了亞太地區平均值 33%和全球平均值 37%。而香港（30%）和日本在該地區得分最低。因此，我們今天需要探討的問題是：組織可以採取哪些政策和實踐，為女性進入高層領導鋪平道路？我們如何減少或消除有意或無意的偏見，這些偏見阻礙了有能力女性的進步？此外，政府監理在促進女性攀升企業階梯中扮演著什麼角色？

(二) 韓國促進性別多樣化的措施及推動進程

依據韓國「資本市場法」修正案規定，總資產超過 1.7 萬億韓元的公司，其董事會不得由單一性別組成。這意味著大約 200 家韓國公司受到該規定的約束。這項立法於 2020 年宣布，2022 年正式生效，中間給予了兩年的過渡期以便企業準備。立法實施前，女性董事的比例約為 5%。到了 2024 年，根據最新數據，這一比例已經增至 16.1%，幾乎是原來的四倍。然而，細看數據會發現，這一比例實際上只代表 226 位女性董事，其中大部分是非執行董事。儘管這確實產生了影響，但如果考慮韓國上市公司總數（約 2500 多家），整體比例仍只有 5%。因此，16.1%的比例主要體現為，每七位董事中有一位是女性。韓國公司的董事會標準結構通常是七人組成，包含四位非執行董事和三位執行董事。這表明，即使有進展，仍然有很大的改進空間。

(三) ESG 投資驅動了董事會和高階管理階層的性別多樣化

就監理驅動因素而言，真正的推動力應在於 ESG 的投資需求，而不是監理本身。現在，投資者告訴我們，如果你的公司沒有可持續的發展或實踐，或 ESG 得分低，我們就不會投資。這才是實際的驅動因素，而監理只是來配合和傳遞正確的信號。

另一個驅動因素是女性自身。我們需要積極站出來，表明我們準備好接受挑戰，並相信自己的價值。我們需要停止懷疑自己，認識到我們的能力和價值所在。

(四) 關於歐洲或英國的基金管理者，他們在銷售符合歐盟永續金融規範 SFDR(Sustainable Finance Disclosure Regulation)基金時，如何處理亞太地區或新興市場公司數據缺乏的問題？

關於 SFDR 的指標，如董事會多樣性和性別薪酬差距的問題，就亞洲市場或新興市場的公司而言，數據的缺乏確實是歐洲、英國基金經理人履行這些義務的一大障礙。但值得慶幸的是，數據質量在逐步改善，以 Dr. David Smith 在新加坡的經驗為例，20 年前數據的透明度遠不及今天。現在，例如在印度，數據披露已經非常詳細，甚至可以看到 CSR（企業社會責任）資金的每一分錢如何使用。但在中小型公司中，數據依然存在缺口，這些公司往往沒有足夠多的投資者與之接觸或施加壓力，要求改進披露，這導致了資源的低效使用。例如，我們每個投資者都在向同一家公司的董事會詢問同樣的數據，這對公司和投資者來說都是一種浪費。因此，建議建立一個類似 ESG 數據的共享平臺，讓所有人都可以免費查詢、上傳數據，減少重複作業，並降低公司的合規成本。除了統計數據之外，更大的挑戰在於如何與公司有效地溝通。多樣性不僅僅是性別多樣性，它還應該包括認知多樣性。例如，在董事會上，是否需要多個不同性別的資產管理專家，還是需要有不同背景和專業經驗的人士，這都需要深思熟慮。

五、議題 5：監理機關角色與公司承諾如何達成亞洲的國家自定貢獻(NDC)與淨零

(What is the regulatory role vs corporate commitment to meet Asia NDCs and Net Zero pathway?)

主持人：Ms. Trista Chen, Head of Investment Stewardship Asia (ex Japan), Legal

& General Investment Management, Singapore

與談人：

- Ms. Kiran Aziz, Head of Responsible Investments, KLP Asset Management, Oslo
- Ms. Christina Ng, Managing Director, Energy Shift Institute, Melbourne
- Hendrik Rosenthal, Director of Group Sustainability, CLP Holdings Limited,

本場次主要探討，在亞太地區各國政府已經制定了淨零目標和轉型路徑的情況下，企業應該如何採取行動。

(一) 不同角色對「淨零轉型計畫」的不同作法

挪威退休基金公司 KLP 身為資產所有者，表示從 2013 年起就負面排除煤炭相關公司，並制定了到 2030 年實現淨零排放的短期目標。另外 KLP 正在評估 340 家公司的轉型計畫，並對 64 家未提出可信轉型計畫的公司投了反對票，並強調：「我們理解不同公司面臨不同的社會政治背景和歷史責任，因此我們致力於支持企業完成各自的轉型過程。」，並透過議合、投票、督促企業提出可行轉型計畫等方式，以達成目標；相較之下，電力公司 CLP 中電集團則表示，由於該公司擁有跨國的電廠投資，該公司依照自身狀況，已訂定 2040 年脫碳、2070 碳中和目標，雖然較全球目標慢，但這是依據其商業可行性與各國規定所訂定的合理計畫。

(二) 能源業者的挑戰

電力公司 CLP 中電集團代表也強調，該公司在中國、印度、澳洲及香港等地都有投資，各國的期待及規定並不相同，該公司願意評估各種可能的轉型計畫，但必須具有可行性。顧問機構 Energy Shift Institute 代表則指出成長與轉型未必完全互斥，比如越南市場積極增加對風電、太陽能光電的投資，並停止了新建煤電項目，透過創新商業模式與政策支持，可以同時實現經濟發展與能源轉型。

(三) 轉型計畫的挑戰

Energy Shift Institute 代表分享其對亞洲 20 大石油/天然氣公司的轉型計畫調查成果，發現全數公司都認同轉型的必要，雖然多數公司設定了 2040

年的長期目標，但是許多公司仍未有明確的短、中期目標，且仰賴尚未被證實有效的科技(如碳捕捉)，因此這些轉型計畫可達成性可能不高。該代表爰建議企業的轉型計畫應該要設定短、中期的目標，並採用已被證實有效的科技。

與談人也強調，能源轉型是一個需要多方協作面對的挑戰。政策制定者、企業和投資者需共同努力，以推動現實可行的轉型路徑，政府與政策制定者應提供資金、激勵措施協助企業轉型，例如美國的 Inflation Reduction Act 就是一個良好的典範。

(四) 與會者的觀點(問卷調查)

本節座談聚焦在投資人期望、政府發展經濟、電力公司經濟可行性等事項進行討論，透過問卷調查，多數與會者認為目前的轉型框架與計畫，仍不足以達成淨零目標。另與會者對【亞洲淨零最重要的議題】進行投票，最重要到最不重要的議題如下：

1. 與亞洲政府議合，促使其氣候政策與 2050 淨零目標一致
2. 強化公司氣候治理，提出可信的轉型計畫並清楚的溝通
3. 利用盡職治理促進投資人與公司溝通
4. 達成各組織自身的氣候承諾

伍、心得與建議

- 一、**建議持續參與國際組織或會議，持續深化交流：**透過參與本次會議，了解亞洲各國公司治理評鑑情形及進程、各國進步與不足之處，例如日本東京證券交易所及韓國金融監理機關(FSC)推動企業提升企業價值；另透過研討會方式，由專業投資機構、退休基金、金融監理機關、律師、會計師、股東行動主義倡議者、公司管理階層及董事等，由各個面向探討國際關切的公司治理議題，以及探討投資者基於盡職治理原則如何有效地與企業管理階層及董事溝通、議合，促進企業重視 ESG、淨零減碳、公司治理的強化及落實等事項，公司治理涉及文化及價值觀的形塑，需要長期持續不斷的建立，始能結果。勞動基金運用局經管勞工基金金額日趨龐大，在兼顧基金收益下，基於盡職治理原則，如何有效促進被投資企業持續強化公司治理，長期將有助益企業降低經營風險並提升企業和股東價值，也將反饋進一步提升經管基金投資收益，創造基金、企業及勞工三贏。所謂「流水不腐，戶樞不蠹」，勞動基金運用局得透過持續參與國際交流，透過國際組織、各種參與者的視角去檢視如何滾動式精進 ESG 投資、股東會投票做法及議合策略、推動被投資企業強化公司治理及 ESG 等，也藉此掌握國際關切議題及解決方案，相信將有助於基金管理及勞工權益。
- 二、**參考監理機關規定及國際趨勢，持續擴展 ESG 投資及精進股東盡職治理，發揮機構投資人的影響力：**依據 ACGA 2023 年公司治理評鑑發現，亞洲公司治理主要仰賴法規推動，在沒有外部壓力下少有進展，股東盡職治理聲量須加大以促進公司治理的提升，另評估結果也發現亞洲市場的投資者、上市公司(董事會多樣化)等兩面向的公司治理分數偏低，勞動基金運用局作為機構投資人及大型政府基金，在追求基金長期穩健收益下，亦於投資過程中納入對社會、勞工權益、人權及環境的關懷，以鼓勵公司實踐永續作為，並參酌金融監督管理委員會政策、國際趨勢及進程，持續擴展 ESG 投資策略及深化股東行動，以發揮機構投資人的影響力。

ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation





DAY 1, 5 November 2024

Conference Opening

Morning MC: **Mr. Amar Gill, Secretary General,**
ACGA, Hong Kong



DAY 1, 5 November 2024

Conference Opening

Welcoming remarks: Mr. Steven Watson, Chair, ACGA;
Partner, Capital International Investors,
Hong Kong



DAY 1, 5 November 2024

Conference Opening

Opening remarks: Mr. Heng Swee Keat
Deputy Prime Minister of Singapore

ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation





Plenary 1: CG Reform: Japan, Korea and the pathway for other markets

Moderator: **Amar Gill**, Secretary General, ACGA, Hong Kong

Speakers: **Ken Hokugo**, Director, Co-Head of Hedge Fund Investments, Head of Corporate Governance, Pension Fund Association, Tokyo

Nana Li, Head of Sustainability & Stewardship, Asia-Pacific, Impax Asset Management, Hong Kong

Y.K. Park, Managing Director, Emerging Markets Equities, Fundamental Strategy, APG Asset Management Asia, Hong Kong

Seungjoo Ro, Head of Sustain Asia / ESG Research, CLSA, Hong Kong



10:45 – 11:10

Coffee Break, Ballroom Foyer

ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation





Plenary 2: How to be an effective INED in a controlled company?

Moderator: **Yuelin Yang**, Chief Stewardship and Wellbeing Governance Officer, TPC (Tsao Pao Chee), Singapore

Speakers: **Mark de Silva**, Director, Stewardship and Climate Lead, HSBC Asset Management, Hong Kong

Ian Stone, Independent Non-Executive Director, Tencent, Hong Kong

Su-Yen Wong, Global Independent Director, Singapore

TODAY – at a controlled company – how to: 1) make an INED successful, 2) make the board successful, 3) do people (succession) plans and 4) manage impact of next gen, VUCA



Before: Taipei (2010), KL (2015), Mumbai (2023)

Track 2 (Company Issues):

VIP Rooms 5 & 6, Grand Formosa Regent, 4F

Evolving Board Best Practices in Asia

How are boards evolving in Asia, especially among family companies? What is the difference between “family governance” and “family business governance” and why is it so important? Do independent directors, audit committees and supervisors make a difference (and should they be mandatory for all listed companies in Taiwan)? This workshop will draw upon recent examples of governance challenges and crises in family firms in Asia and elsewhere, and will also consider how board practices in Taiwan compare to other developed and emerging markets.

Moderator:

Mr. Douglas Henck, Vice Chairman, ACGA

Speakers:

Mr. Yuelin Yang, Managing Director (Strategic Projects) and General Counsel, IMC Shipping, Singapore

Mr. Charles Lee Sang Hyok, Advocacy Manager, ACGA, Hong Kong

2. Asian Family Firms: A Superior Model of Governance?

A point of view has emerged in recent years, backed by some evidence, that family firms around the world offer investors a superior investment opportunity. Does this hold true in Asia as well? What does it say about the governance of such firms? This panel will examine how governance is evolving in Asian family businesses, looking at key topics such as concentrated ownership, the involvement of private equity funds in the capital structure and board, succession planning, and how well family firms align their interests with minority shareholders.

Moderator

Mr. Yuelin Yang, Managing Director, Asset Management, IMC Industrial, Singapore; Council Member, ACGA

Speakers

Mr. Michael Octoman, Partner, Navis Capital Partners, Kuala Lumpur

Mr. Bernard Fung, Director and Head of Family Office Services and Philanthropy Advisory, Asia Pacific, Credit Suisse, Singapore

Family governance

What's new in the family governance space in Asia? Should investors expect second- and third-generation family members to deliver better governance? Do family companies renew their boards frequently enough? Is Asian family governance becoming more complicated as the number of shareholders increases with each generation? Are family boards prepared for climate change and other sustainability challenges?

Family Businesses in 5 pictures and 20 P's



Peculiarity of Concentrated ownership

by **Persons** with family **Psychology**, **Prejudices** and **Politics** – need:



King Lear
Divide Kingdom

(a)governance by **Permeable Partition** between family and the business + mitigate **Pyramid** structures and **Preferential** treatment of family,



(b) succession by **Preparing Privileged** next generation and

Professionalize within possible **Paternalistic** culture



(c) external **Perspective** of consigliere directors & **Partners** (investors, corporates)



(d) harness **Power** of **Passion**, **Purpose** & **Pride** of family as long-term **Protectors** of the business



Appendix – from Kuala Lumpur in 2015

Governance Issues	Widely Held Companies	Family as Concentrated Shareholder	Issues – if independent director or minority shareholder
Stakeholders	Shareholder value + ESG	Stakeholder, community roots, values driven	Risk of family protecting its social status & jobs? Family wants control (no dilution) over growth?
Time horizon	Short term (quarterly)	Longer term (but can be sentimental)	Who is more likely to reinvest for the long term?
Strategy	Focused but M&A & debt	Conglomerate structure. Fiscally conservative	Family companies often more prudent – a plus? All family aligned? (eg., dividend v. re-invest)
(Mis) alignment with shareholders	Not as committed/ perverse incentive plans. Other people's money.	Family shareholder aligned with own money and reputation at stake	How to avoid family having conflict of interest or comingle between family and business? Better if family is owner but not owner-manager?
Succession Planning	Standard practices	Nepotism, family politics, & 3 transitions (ownership, generational, and management).	What is the family governance? Is next generation interested, capable and ready? Family open to outsiders (professionalize)?
Potential value leakage from:	Principal -agent. Excessive Executive Pay	Principal-principal. related party transactions, tunneling, business = family's ATM or social security	Principal-principal problems are different from principal-agent problems? Better if family is owner but not owner-manager?
Board independence & nomination	Loyal to management, proxy access issues	Loyal to family, family nominates family and friends	Is this less of an issue for family companies if family is aligned as a shareholder?
Shareholder engagement (who, free rider, collective action)	Often disengaged. Who is shareholder (proxy service, investment chain, index funds). Comply with stewardship codes.	Family are identifiable owners with incentive to be steward and monitor (family shareholder has no free rider or collective action issues) Fragmented shareholding?	While dispersed is disengaged, family shareholder is about appropriate engagement with the business? Easier and better for management to engage with identifiable owners, ie family shareholders? How about for minority investors? Are all family shareholders aligned?
Control v share %'s	Dual class (eg Alibaba)	Pyramid structure, cross shareholding, dual class	Is entrenched owner-manager worse than manager?
Table agenda items	Management controls	Family controls	Which is worse, mgmt or family controls?



12:20 - 13:30

Lunch, Ballroom Foyer

ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation





Plenary 3: The role of investors and corporates in effective stewardship

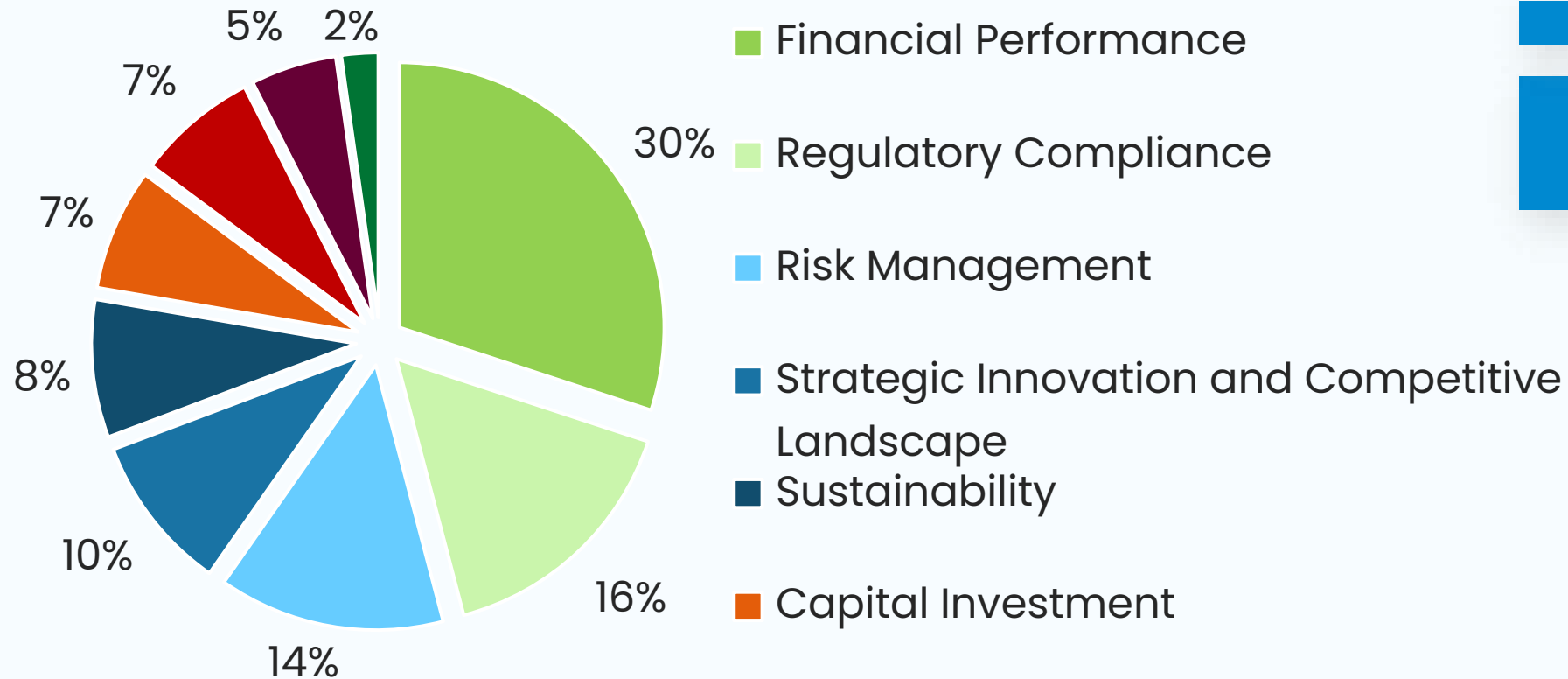
Moderator: **Jane Ho**, Head of Stewardship APAC,
BNP Paribas Asset Management, Singapore

Speakers: **Elisa Cencig**, Head of Policy Engagement,
Norges Bank Investment Management (NBIM), London

Rajeev Peshawaria, Chief Executive Officer,
Stewardship Asia Centre, Singapore

Ismet Yusoff, Chief Executive Officer,
Minority Shareholders Watch Group, Kuala Lumpur

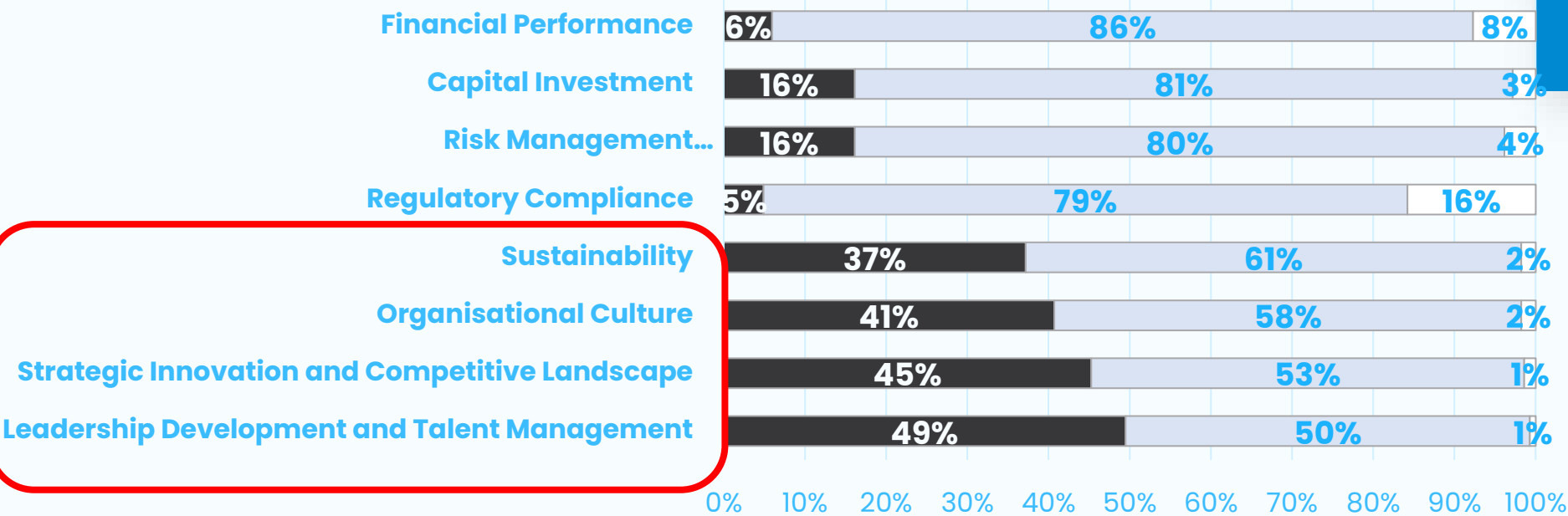
Over a calendar year, what percentage of time in total do you spend in board meetings to review, discuss and provide oversight on each of the following as a specific area of focus?



Source: The Iclif Leadership & Governance Centre

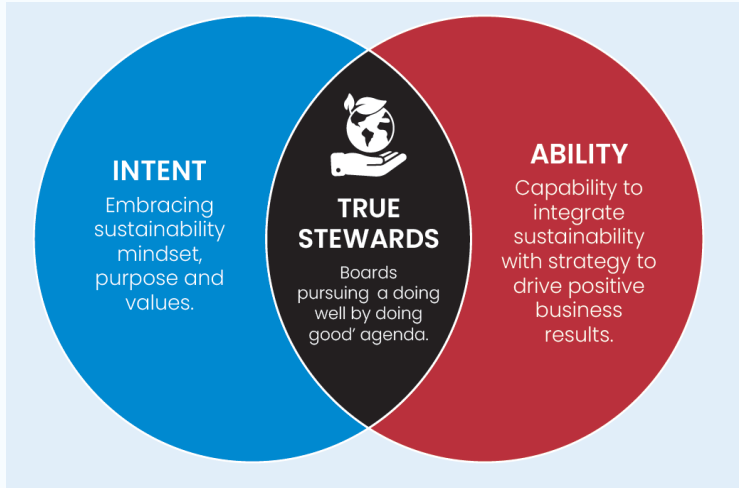
What is your opinion about the amount of time you have spent on each focus area over the past calendar year?

■ Not Enough Time



Source: The Iclif Leadership & Governance Centre

BOARDS IN APAC...



1 in 3 directors claim that sustainability is an integral part of corporate purpose.

2 in 5 boards are looking at the Regulator to drive action.

Short-termism & Profit Maximisation are the top biases prevalent in boards.

73% boards consider lack of knowledge and as their biggest challenge.

Only 28% boards consider sustainability expertise/knowledge as a must-have in new appointments.

Only 1 in 5 boards consider sustainability as a full-board responsibility.

IS YOUR BOARD COMFORTABLE WITH ITS IDENTITY?

DIFFERENT MOTIVATIONS FOR DIFFERENT BOARDS

↑
ABILITY

INTENT →



ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation





Plenary 4: ESG: it's political. Is it just box-ticking?

Moderator: **Shannon Gong**, Principal, ESG,
British Columbia Investment Management Corp, Victoria

Speakers: **Peng Er Foo**, Vice President, Group Sustainability,
CapitaLand Investment, Singapore

Jessica Ground, Global Head of ESG, Capital Group, London

Michael Tang, Executive Director; Head of Listing Policy and
Product Admission; Head of Sustainable Development Office,
Singapore Exchange Regulation, Singapore



15:50 – 16:20

Coffee Break, Ballroom Foyer

ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation





Plenary 5: Corruption and fraud: Getting to robust whistleblower policies

Moderator: **Christopher Leahy**, Specialist Advisor, Southeast Asia, ACGA, Singapore

Speakers: **Cynthia Gabriel**, Lawyer, Advocate, Anti-Corruption Consultant, Founder of Centre to Combat Corruption & Cronyism (C4), Kuala Lumpur

Yuen Teen Mak, Director, Centre for Investor Protection, NUS Business School, National University of Singapore, Singapore

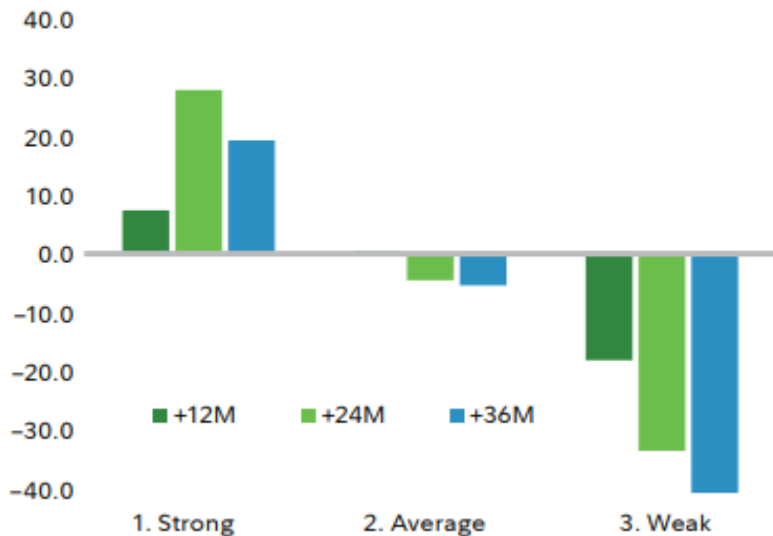
Praveen Sangana, Vice President - Equity Research, ESG & Forensic Accounting, Fidelity Investments, Bangalore

High Correlation Between Governance/Accounting Quality & Performance

Active returns both in short & long-term time horizons

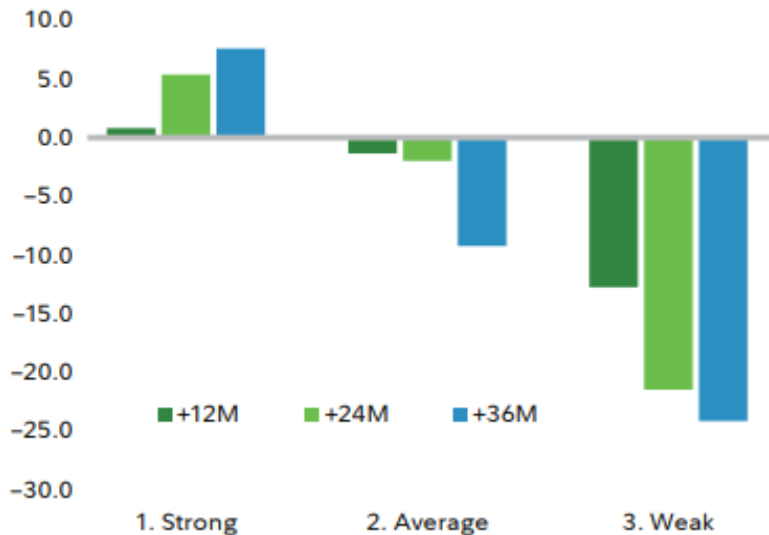
Developed Markets

Relative performance based on Fidelity Corporate Governance Ratings, 2015–2023



Emerging Markets

Relative performance based on Fidelity Corporate Governance Ratings, 2015–2023



LEFT CHART: Equal-weighted U.S.-dollar forward returns of a basket of 198 developed-market stocks rated by Fidelity's Governance and Forensic Accounting (GFA) team since 2015; relative to the S&P 500 index (for U.S. stocks) and MSCI EAFE index (for international stocks). RIGHT CHART: Equal-weighted U.S.-dollar forward returns of a basket of 327 emerging-market (excluding China) stocks rated by Fidelity's Governance and Forensic Accounting (GFA) team since 2015; relative to the MSCI EM Index.

Past performance does not guarantee future results. Governance scores as of October 31, 2023. Returns as of October 31, 2023. Source: Fidelity Investments, MSCI Inc., as of October 31, 2023.

Fidelity's Proprietary Governance & Forensic Accounting Framework



Management practices

- Management background
- Interest in other businesses
- Political connections
- Treatment of minority shareholders



Board structure

- Board independence
- Committees
- Compensation
- Conflict of interest



History and structure

- Company history
- Holding structure
- Ownership transparency
- Insider transactions



Forensic accounting and audit

- Accounting issues
- Auditor's background
- Auditor qualifications
- Quality of disclosures



Related parties

- Related-party disclosures
- Transactions between parent and subsidiary
- Parent charging royalties



Legal and regulatory

- Regulatory investigations
- Legal issues
- Tax disputes
- Contingent liabilities

Whistleblowing: Preliminary Findings from SGX-Listed Mainboard Companies

Mak Yuen Teen, PhD
Professor (Practice) of Accounting
Director, Centre for Investor Protection
NUS Business School

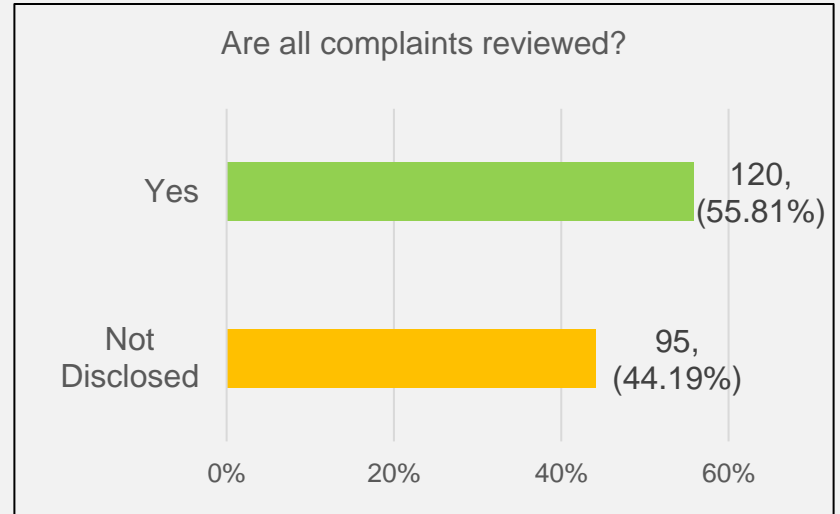
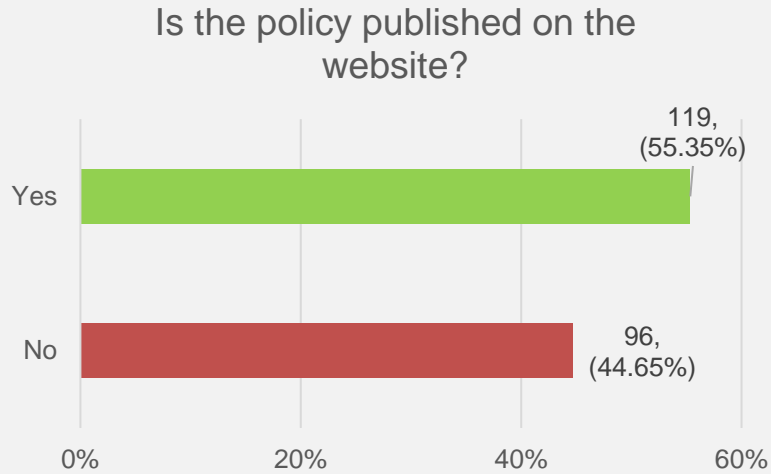


Centre for Investor Protection
NUS Business School



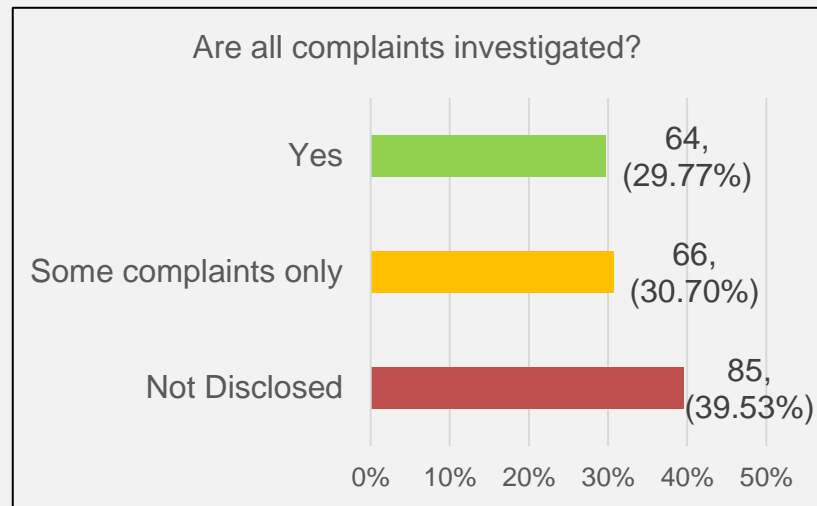
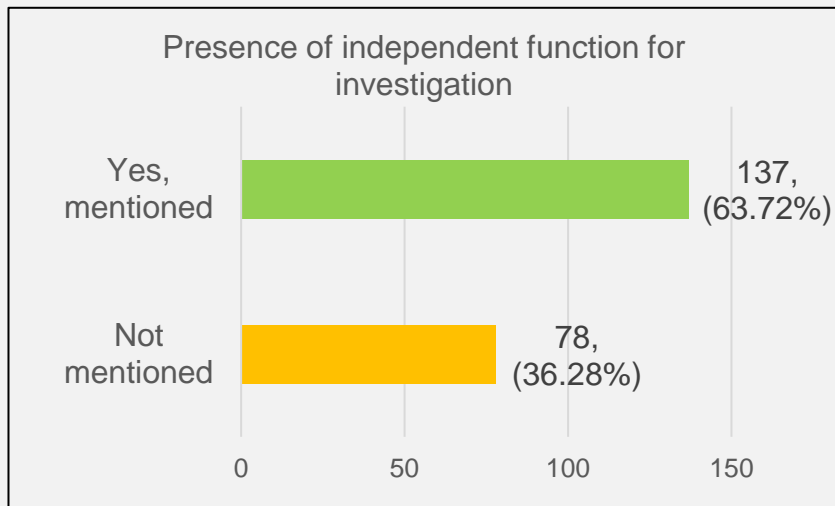
National University of Singapore

DISCLOSURES AND FEATURES OF WHISTLEBLOWING POLICY

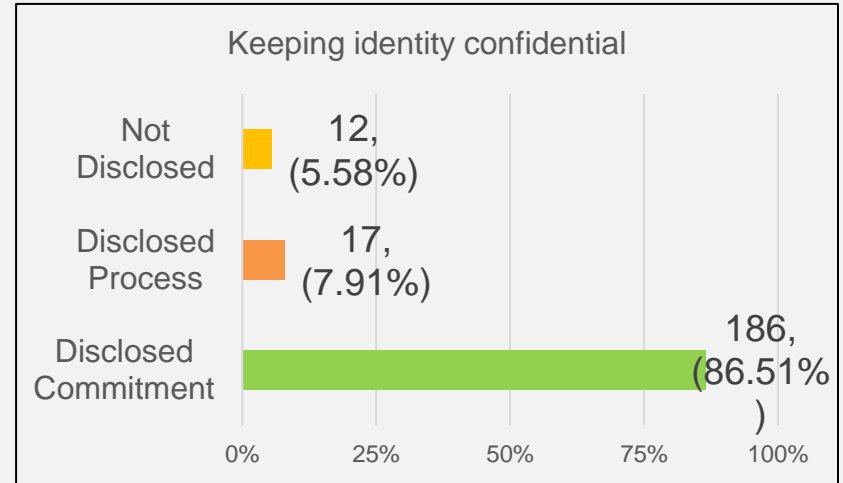
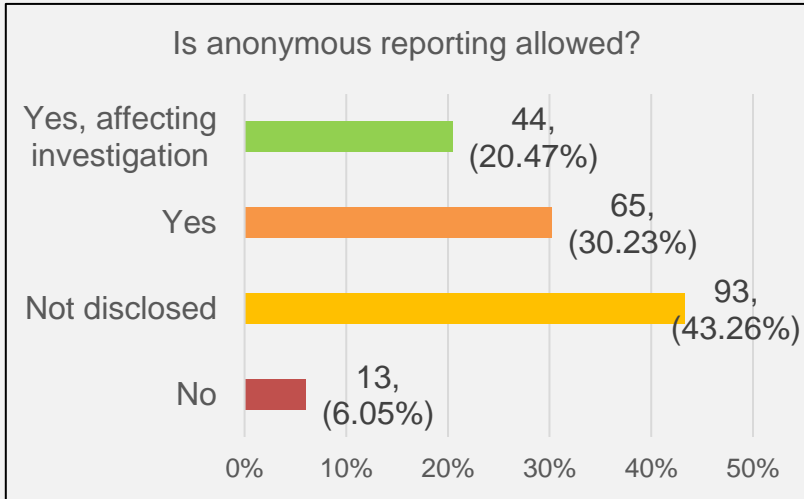


Total number of companies (to date): **215**, all of which reported having a whistleblowing policy

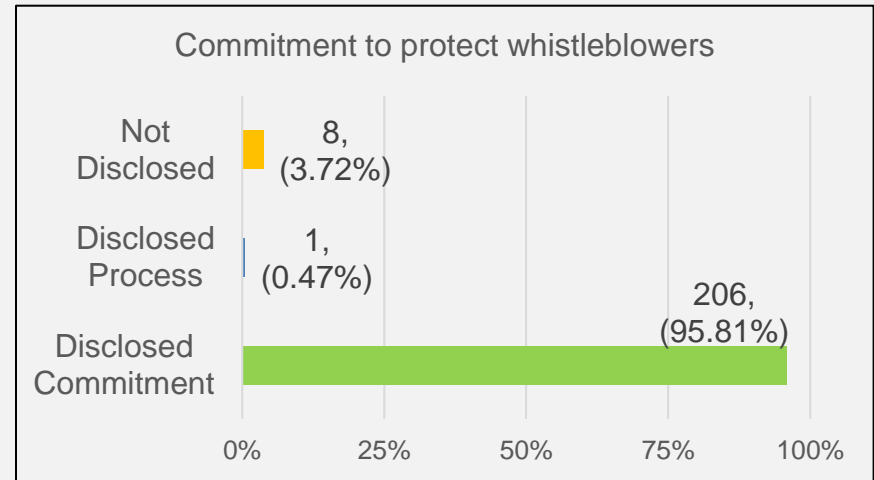
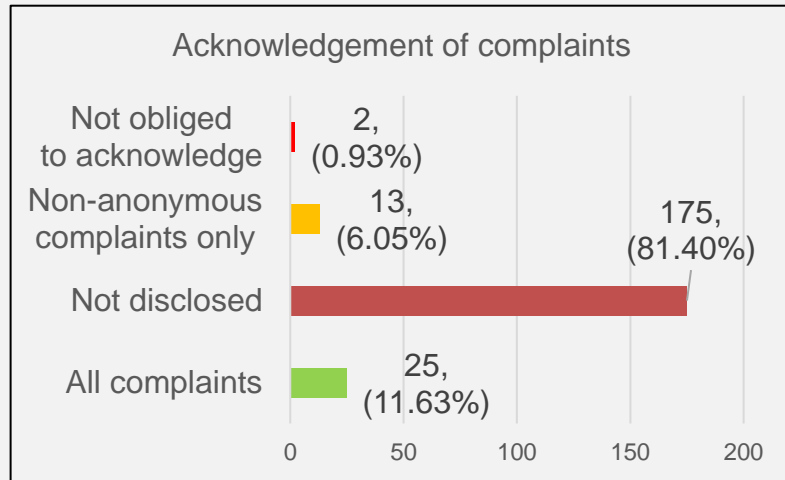
DISCLOSURES AND FEATURES OF WHISTLEBLOWING POLICY



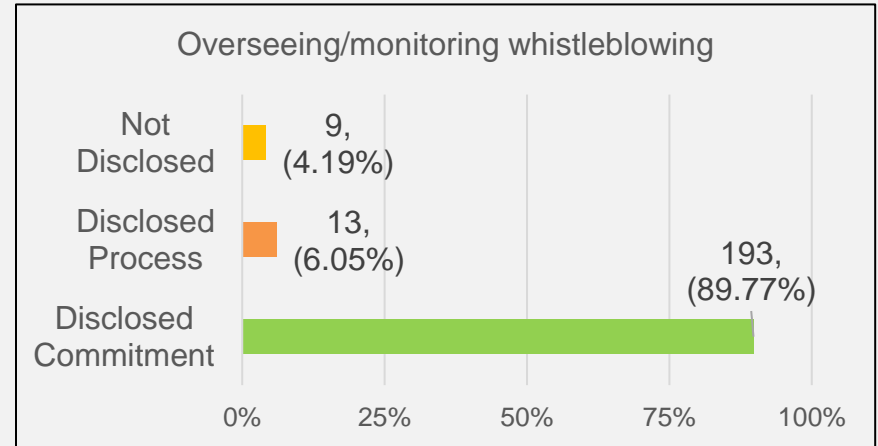
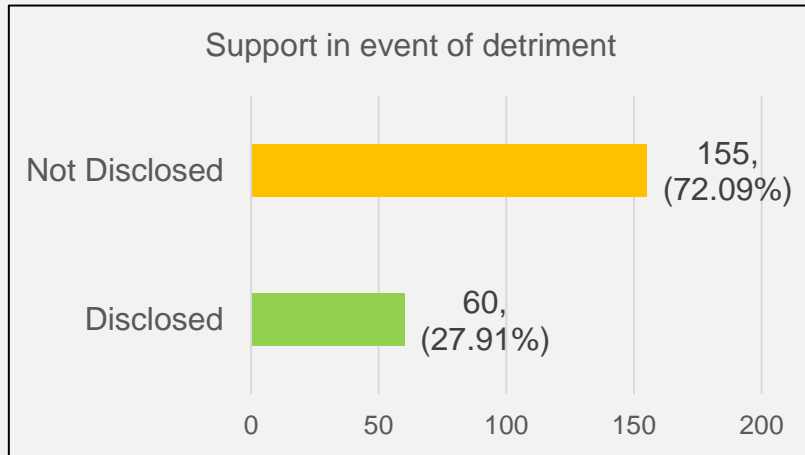
DISCLOSURES AND FEATURES OF WHISTLEBLOWING POLICY



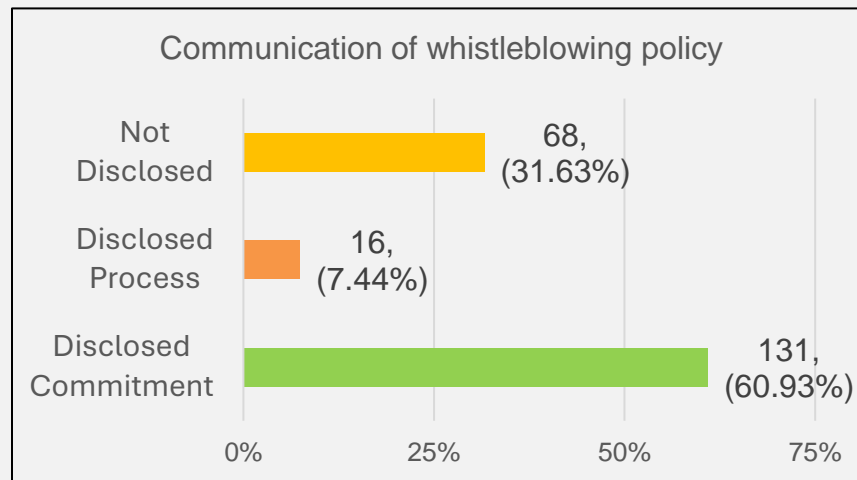
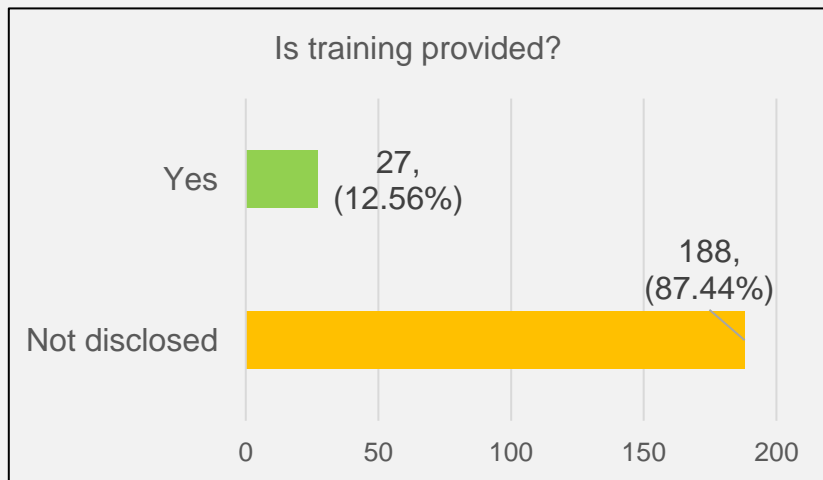
DISCLOSURES AND FEATURES OF WHISTLEBLOWING POLICY



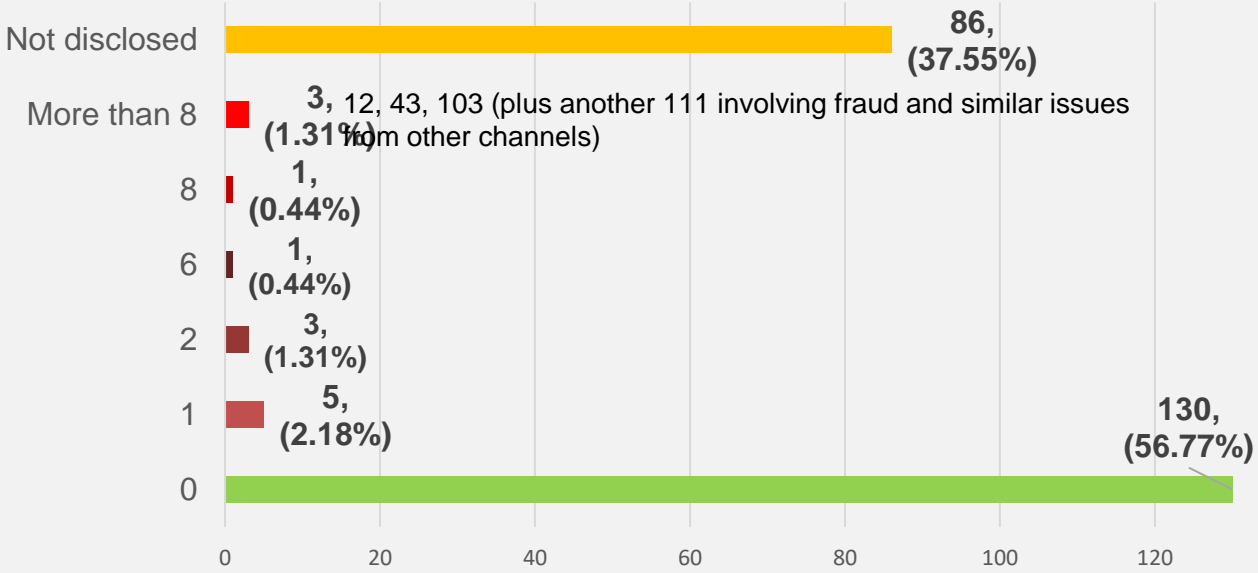
DISCLOSURES AND FEATURES OF WHISTLEBLOWING POLICY



DISCLOSURES AND FEATURES OF WHISTLEBLOWING POLICY



NUMBER OF WHISTLEBLOWING REPORTS



N=229, including all STI companies with primary listing

NUMBER OF WHISTLEBLOWING REPORTS (STI COMPANIES EX SECONDARY LISTINGS)

S/N	Year of Reporting	No. of Whistleblowing Reports
1	2023	Not disclosed
2	2023	Not disclosed
3	2023	Not disclosed
4	2023	0
5	2023	Not disclosed
6	2023	0
7	2023	0
8	2023	0
9	2023	0
10	2023	8
11	2023	Not disclosed
12	2023	Not disclosed
13	2023	Not disclosed
14	2023	Not disclosed
15	2023	Not disclosed
16	2023	Not disclosed
17	2023	Not disclosed
18	2024	49
19	2023	Not disclosed
20	2024	103 (+111)
21	2023	Not disclosed
22	2023	Not disclosed
23	2023	Not disclosed
24	2023	Not disclosed
25	2023	1
26	2023	Not disclosed
27	2023	0



17:30 – 19:00

Cocktail Reception, Ballroom Foyer

19:00 – 21:00

Gala Dinner, Ballroom

ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation



ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation





DAY 2, 6 November 2024

Conference Opening

Morning MC:

Stephanie Lin,
Research Head – Korea and Singapore,
ACGA, Hong Kong

ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation





Plenary 1: Transparency and executive compensation structures to drive shareholder value in Asia

Moderator: **Pru Bennett**, Partner, Brunswick Group, Sydney

Speakers: **Shai Ganu**, Managing Director, Global Leader – Executive
Compensation & Board Advisory, WTW, Singapore

Felix Lam, Head of Investment Stewardship, Asia ex-Japan,
JP Morgan Asset Management, Hong Kong

Amit Tandon, Managing Director,
Institutional Investor Advisory Services India Limited, Mumbai

ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation





Plenary 2: What are the challenges for boards and investors from AI?

Moderator: **Miranda Zhao**, Responsible Investment Manager,
APG Investments Asia, Hong Kong

Speakers: **Manik Bhandari**, Partner, ASEAN AI and Data Leader,
Ernst & Young Advisory Pte. Ltd., Singapore

Kathlyn Collins, Head of Responsible Investment & Stewardship,
Matthews Asia, San Francisco

Leslie Teo, Senior Director, AI Products, AI Singapore, Singapore



11:30 – 11:50

Coffee Break, Ballroom Foyer

ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation





Plenary 3: The rise of activism in Asia: is it moving the needle?

Moderator: **Shireen Muhiudeen**, Founder,
Corston-Smith Asset Management, Kuala Lumpur

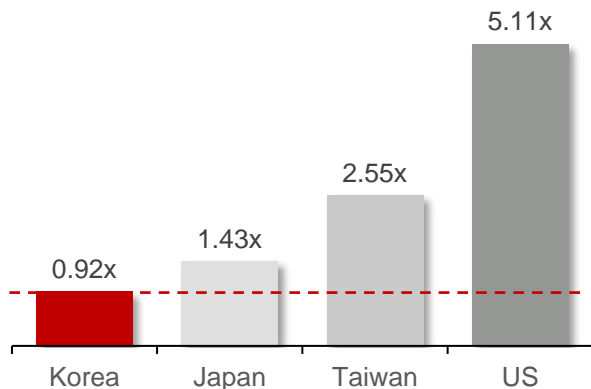
Speakers: **Changhwan Lee**, Chief Executive Officer,
Align Partners Capital Management, Seoul

Cheol Woo Park, Investor Relations Executive Officer,
Shinhan Financial Group, Seoul

Allen Wang, Chief Executive Officer,
TIH Investment Management Pte. Ltd., Singapore

The Korea Discount is a Significant Opportunity

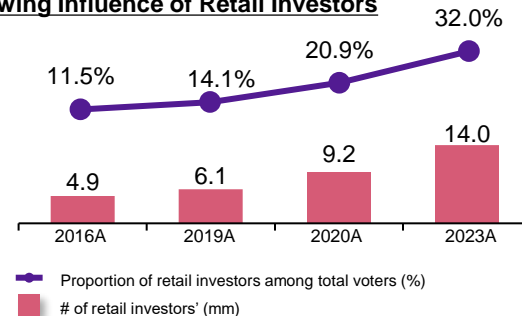
Price to Book Ratio Comparison Across Markets¹⁾ (Oct '24)



- 1) **Legal/social system disproportionately benefitting “controlling” stakes**
e.g., No fiduciary duty owed by directors to shareholders
- 2) **High inheritance tax (60%) & dividend income tax (50%) rate**

	Shareholder Return ²⁾ (%)	ROE (%)
US	89%	17.7%
KOREA	29%	5.3%

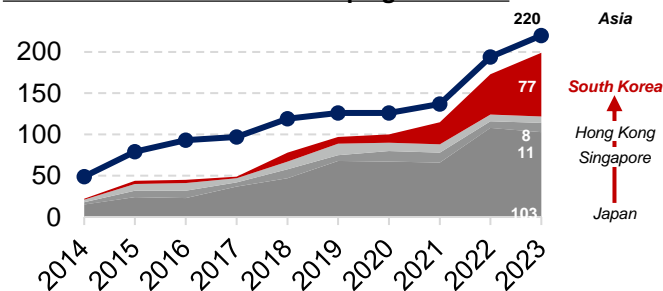
Growing Influence of Retail Investors



Evolution of Policy / Rules

- 1) **The “3% rule”**: voting power of all shareholders is capped at 3% for appointment of at least one Audit Committee member director
- 2) Adoption of Stewardship Code by Institutional Investors
- 3) Relaxation of Cash Requirement to Launch a Tender Offer

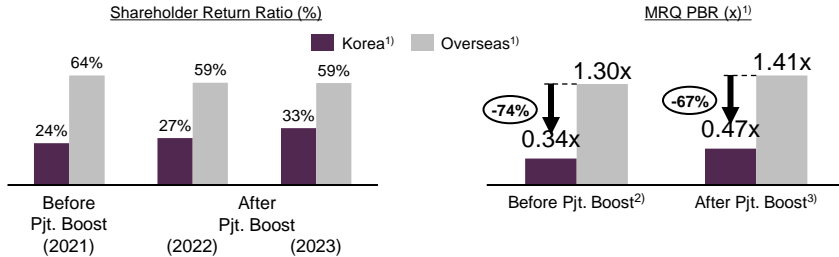
Evolution of Shareholder Campaigns in Asia



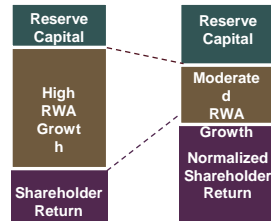
Case Study: Project Boost (FIG)

Align is advancing its campaign to re-rate all 7 Korean banks, urging them to adopt its capital allocation and shareholder return policies from January 2, 2023. In response, all 7 banks announced compliance, raising the average shareholder return rate to 33.7% in 2023 (up from 24.3% in 2021 before Project Boost) and significantly boosting their stock prices.

Korean Banks' Discount due to Low Shareholder Return



Key Messages of Align Partners towards 7 Korean Banks



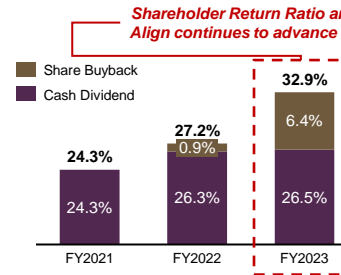
1st Public Campaign (Jan. 2023):
Requesting to adopt the policies which suggests actively managing RWA⁴⁾ growth and use excess capital for shareholder return

2nd Public Campaign (Jan. 2024):
Demanding reaffirmation to comply with the announced capital allocation/shareholder return policies

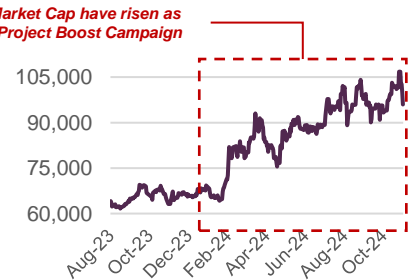
Key Milestones of Project Boost (Korean Banks Campaign)

- (Jan 2, 2023)** Launched Public Campaign with Shareholder Letter for 7 Banks
- (Feb 9, 2023)** 7 Banks announced their capital allocation & shareholder return policy
- (Feb 16, 2023)** Conducted proxy fight against JBFG over agendas proposed by Align
- (Jan 11, 2024)** Launched 2nd Public Campaign for demanding reaffirmation of 7 banks' commitment to comply with the announced policy
- (Feb 8, 2024)** 7 banks announced their year-end results, along with the improved policies and enhanced shareholder return package
- (Mar 28, 2024)** Two of the candidates proposed by Align were elected at JBFG 24 AGM through cumulative voting

Shareholder Return⁵⁾ (%)



Market Cap⁷⁾ (KRW bn)



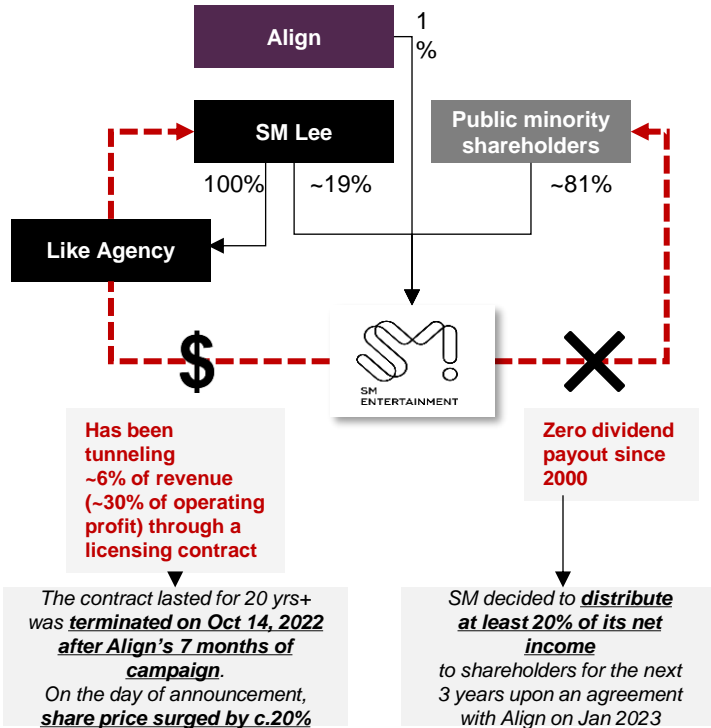
Source: Company data; Capital IQ; KRX; Market data as of October 31st, 2024.

Note: 1) Korean banks (KB, Shinhan, Hana, Woori, JB, BNK, DGB) average; Overseas: US (JPM, BofA, Citi, WFC, USB), Singapore (DBS, OCBC, UOB), Taiwanese (MFH, TCFHC) Banks average.; 2) As of Dec 28, 2022;

3) As of July 31, 2024.; 4) Risk-weighted Asset; 5) Average of unlevered money weighted rate of return for Korean banks (KB, Shinhan, Hana, Woori, JB, BNK, DGB) in Fund I, Jet Fund and Wind Fund.; 6) FY basis, Shareholder Return Ratio = (Share Buyback + Cash Dividend) / Net Income; 7) Sum of the Korean banks' (KB, Shinhan, Hana, Woori, JB, BNK, DGB) market cap.

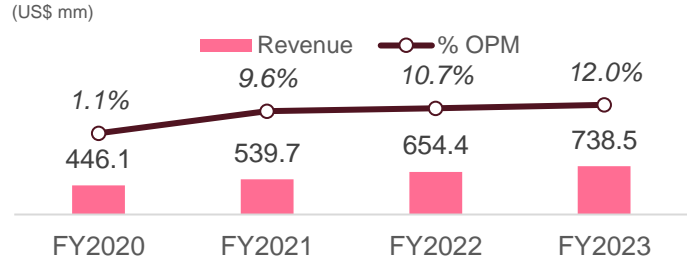
Case Study: SM Entertainment (“SM”)

In March 2022, Align won a proxy fight at the AGM with just a 1% stake, appointing an auditor against founder SM Lee. Through public letters, Align secured the termination of the founder's licensing contract and a governance agreement with SM's board on 12 improvements. With substantial fundamental changes, it is seen as one of Korea's most successful activism campaigns.



Key Milestones of Align's Campaign against SM Entertainment

- (Feb 11, 2022)**
Submission of the shareholder proposal to SM
- (Mar 31, 2022)**
Won proxy fight at the AGM, successfully appointing an auditor
- (Oct 14, 2022)**
Termination of the contract with Like Agency
- (Jan 20, 2023)**
Agreement with SM's board on 12 items for governance improvement
- (Feb 03, 2023)**
Announcement of SM 3.0 strategy / adoption of multi-producing



SM's profitability has significantly improved since campaign launch, achieving its record high operating profit in 3Q23

Number of Asian Companies Targeted by Shareholder Activism Campaigns

Company HQ	2019	2020	2021	2022	2023	22-23 % change
Japan	68	67	66	108	103	- 4.6
Korea	8	10	27	49	77	57.1
Singapore	7	13	12	8	11	37.5
China	5	8	9	2	8	300.0
Hong Kong	14	10	10	8	8	0.0
Israel	4	2	3	4	5	25.0
Malaysia	11	5	2	4	5	25.0
Thailand	4	3	1	1	1	0.0
India	2	5	4	4	1	- 75.0
Total	126	126	137	194	220	

Source: Heungkuk Securities, "Shareholder Activism and Corporate Value Innovation" (2024.09)

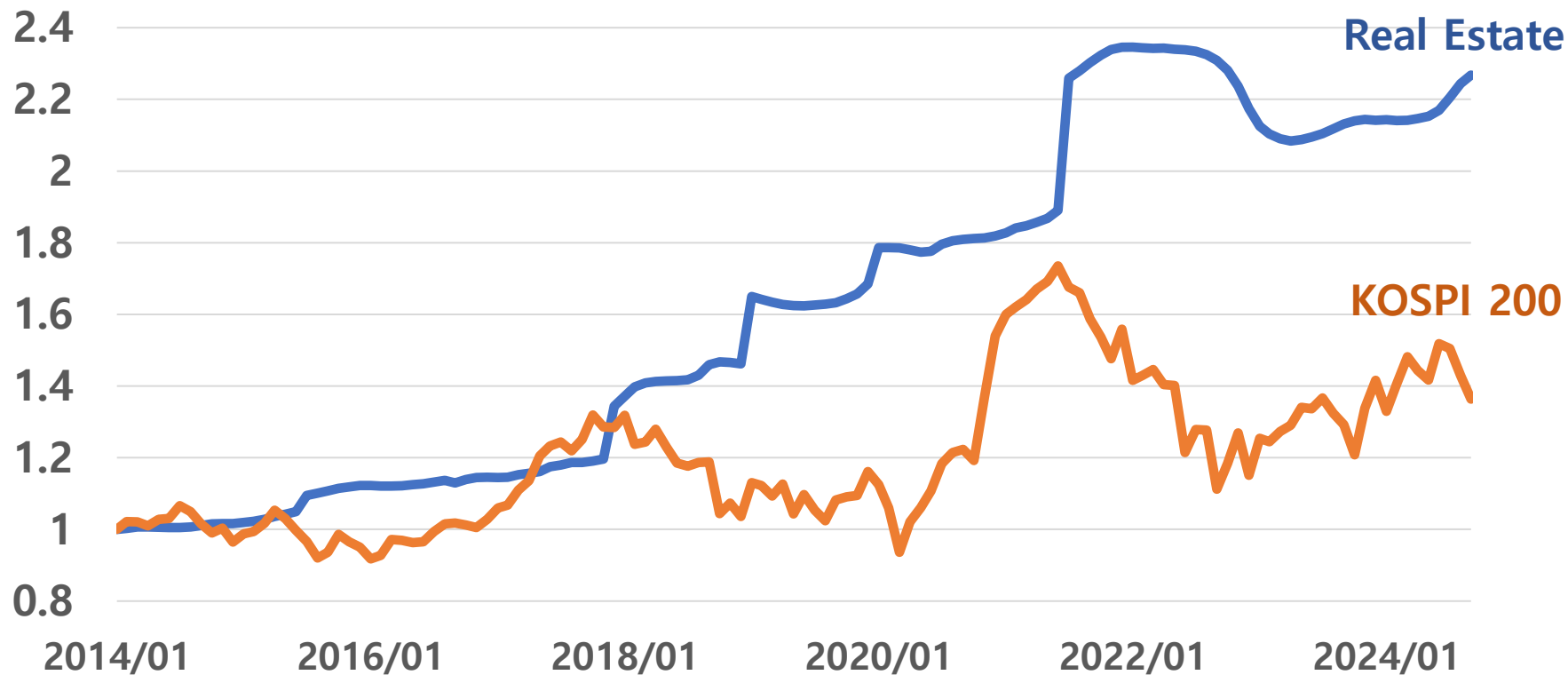
Current requirements for exercising minority shareholder rights under Korean Commercial Act

Minority shareholder rights	General provisions	Special provisions for listed companies ¹⁾ (Continue to hold stocks for more than 6 months)		Type of stocks
		Capital of less than KRW 100 billion	Capital of KRW 100 billion or more	
Right to request a judgment of dissolution	10%	-		-
Right to request convocation of a general meeting of shareholders	3%	1.5%		Total number of issued shares
Right to inspection of affairs and status of company's assets	3%	1.5%		Total number of issued shares
Right to make shareholder proposals	3% (shares with voting rights)	1%	0.5%	Total number of issued shares (exclu. non-voting stocks)
Right to request dismissal of directors, auditors, liquidators	3%	0.5%	0.25%	Total number of issued shares
Right to inspect accounting books	3%	0.1%	0.05%	Total number of issued shares
Right to injunction	1%	0.05%	0.025%	Total number of issued shares
Right to appointment of inspectors	1%	-		Total number of issued shares
Right to file representative suits	1%	0.01%		Total number of issued shares
Right to file multiple representative suits	1%	0.5%		Total number of issued shares

Note 1) Article 542-6, Paragraphs 1-7

Source: Heungkuk Securities, "Shareholder Activism and Corporate Value Innovation" (2024.09)

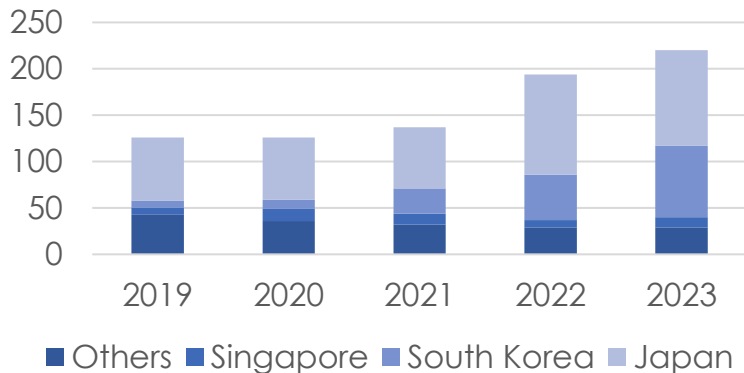
Investment Return on Real Estate vs. KOSPI 200



Source: Korea Real Estate Board (R-ONE), Bloomberg

Shareholder activist initiatives have become both more frequent and more successful within the region

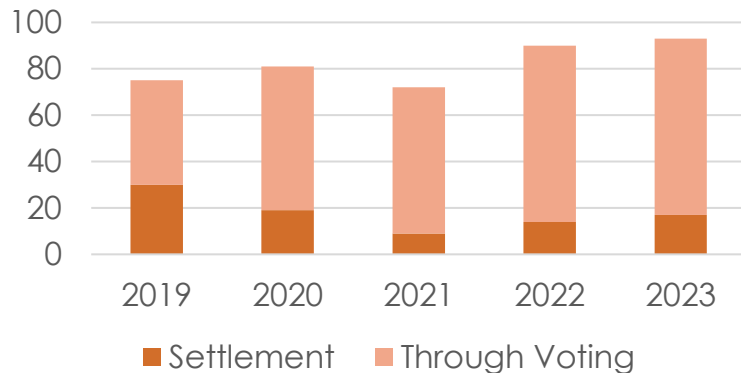
Asia-based companies subject to activist initiatives



Source: Diligent Market Intelligence

- The substantial value gap has led to the rising prominence of activism in Asia over the years
- Success rate of such campaigns is also gradually improving (17.7% in 2023 vs 4.6% in 2022)

Board seats gained by activists in Asia-based companies



Source: Diligent Market Intelligence

Series of government/regulators' initiatives in Japan has changed the market dynamics fundamentally

Approximately **40%** of companies on TOPIX trade at price/book value below 1.0



01

Japan, long a laggard in corporate governance...

- Cross-linked shareholdings
- Non-independent boards
- Capital inefficient, very low valued companies

02

... in recent years enacted a series of corporate governance reforms...

- Increase board accountability and independence
- Focusing on valuations and capital efficiency
- PBR1, ROIC, ROE, WACC disclosures

03

... resulting in more active Japanese institutional shareholders...

- Heightened sensitivity to holding directors responsible for performance
- Companies responding to these changes

04

... helping catalyze a sustained revival of Japan's stock markets ...

- Return of foreign investors to Japan
- End of two decades of deflation
- Regional allocation away from China

05

... more levelled playing field for minority shareholders

- TSX focus on improving shareholder valuations
- Japan seeing strong private equity capital inflows
- Spillover effect into neighbouring markets

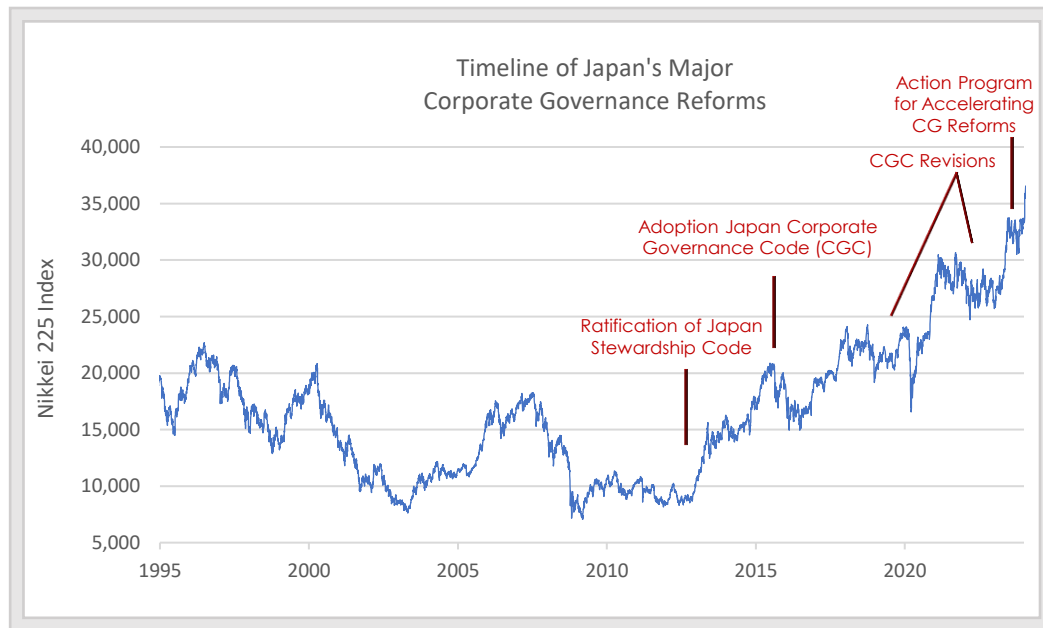
Source: TIH April 2020

Japan's corporate governance reforms helped catalyze a sustained stock market revival

Cross-shareholdings have significantly declined over recent years, and this trend is expected to continue as major banks divest shares into the current rally

In parallel, there has been a shift in perspectives among institutions and corporate boards regarding accountability for performance and governance

Nonetheless, Japan still lags behind the US and Europe in key metrics of capital efficiency and profitability, suggesting that the market remains rich in opportunities



Source: Bloomberg, TIH 2024

	ROE	Net profit margin	Asset turnover	Leverage	Gross profit margin
Japan	9.1%	5.9%	0.52	2.9	24.2%
US	17.9%	10.6%	0.46	3.6	46.6%
Europe	14.1%	8.4%	0.39	4.3	32.9%

Data as at 29/12/23 based on the constituents of MSCI Japan, MSCI USA and MSCI Europe Indexes respectively

Observations On Selected Corporate Governance Rules

	Singapore	Hong Kong	Japan	Taiwan
Substantial Shareholder Disclosure	5% Within 2 business days	5% Within 3 business days	5% Within 5 business days	5% Wef 10 May 2024 (Reduced from 10%) Within 10 business days
Director Appointment	Straight Voting Majority Vote rule	Straight Voting Majority Vote rule	Straight Voting (Cumulative voting can be optional but not used in practice) Majority Vote rule	Cumulative Voting is Mandatory for Director Elections There is no majority vote requirement.
Legal Entity Director Allowed	No	No	No	Taiwan allows legal entity director without specific individual to appoint as representative
Shareholding Threshold & Requirement for Shareholder Proposal	5% NA	2.5% Not more than 1000 words	1% & held for a continuous period of at least six months NA	1% Not more than 300 words or more than one matters in a single proposal
Shareholding Threshold for Calling EGM	10%	5%	3% & held for a continuous period of at least six months	50% & held for a continuous period of 3 months OR 3% & held for a continuous period of 1 year, need to obtain approval from authority if Board failed to convene within 15 days

ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation





13:00-14:00

Lunch, Ballroom Foyer

ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation





Plenary 4: Gender diversity in Asia: why are women stuck in the middle?

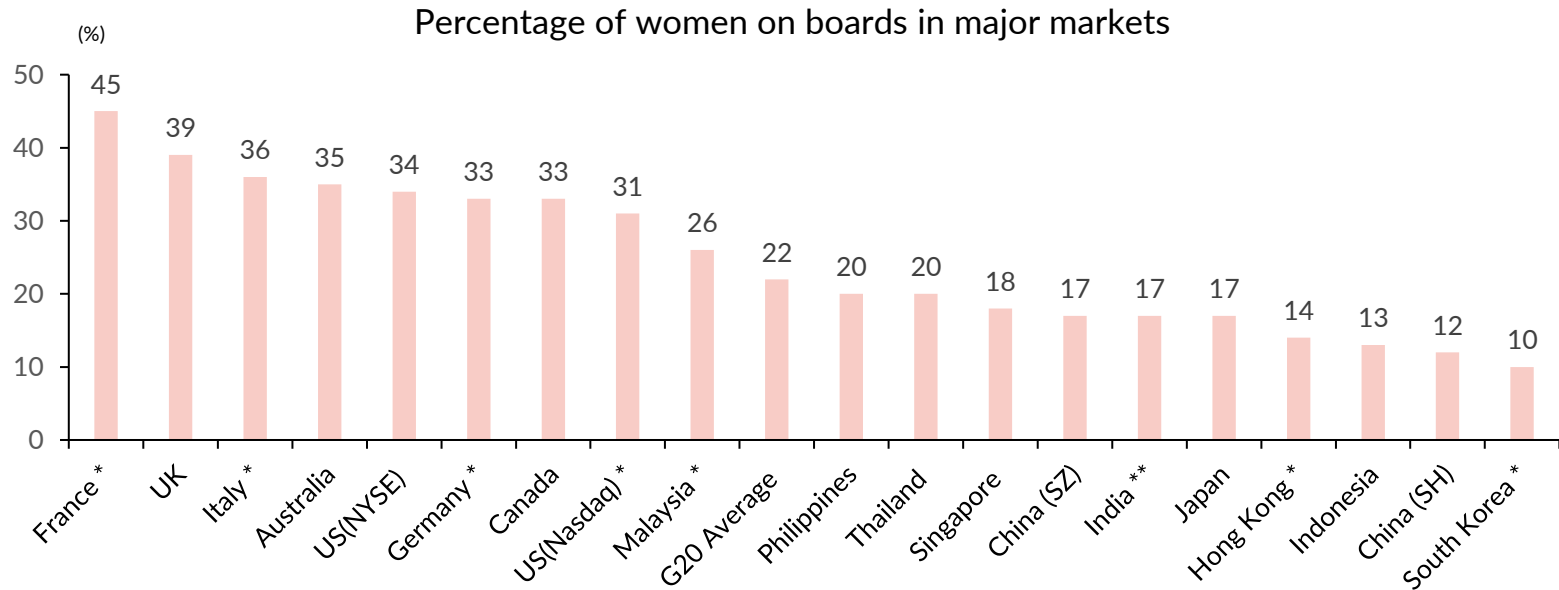
Moderator: **Ronnie Lim**, Senior Engagement Specialist, Robeco, Hong Kong

Speakers: **Mira Lee**, Board Director at SK Ecoplant, and
Chair of Nomination & Remuneration Committee, Seoul

Stefanie Yuen Thio, Joint Managing Partner,
TSMP Law Corporation, Singapore

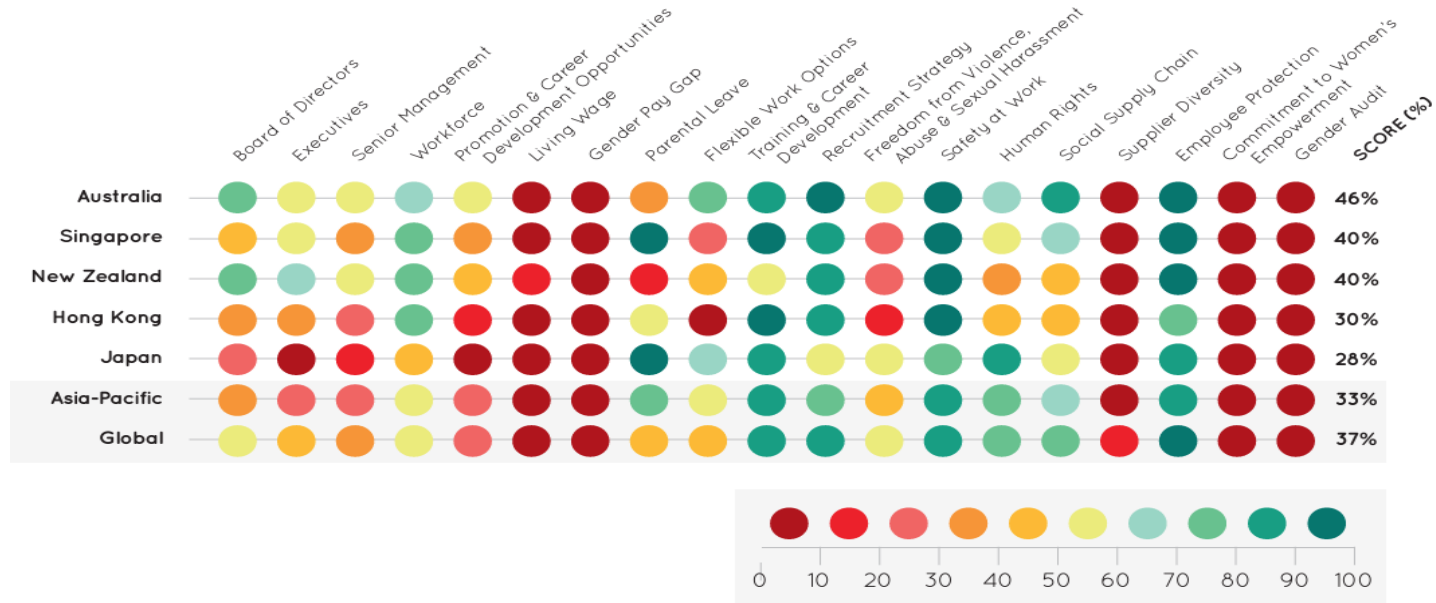
David Smith, Senior Investment Director, abrdn Asia, Singapore

Gender diversity on boards in major markets



*Markets with mandatory minimum rules. Note: Average of top 100 issuers by market cap. Source: Sustainable Stock Exchange Initiative

APAC rankings for gender equality



*Source: Equileap, 2022

ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation





Plenary 5: What is the regulatory role vs corporate commitment to meet Asia's NDCs and Net Zero pathway?

Moderator: **Trista Chen**, Head of Investment Stewardship Asia (ex Japan),
Legal & General Investment Management, Singapore

Speakers: **Kiran Aziz**, Head of Responsible Investments,
KLP Asset Management, Oslo

Christina Ng, Managing Director, Energy Shift Institute, Melbourne

Hendrik Rosenthal, Director of Group Sustainability,
CLP Holdings Limited, Hong Kong

ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation





DAY 2, 6 November 2024

Conference Closing Remarks:

Amar Gill, Secretary General, ACGA, Hong Kong



16:30-16:45

Coffee Break, Ballroom Foyer

ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation





16:45-18:00

**ACGA Town Hall
(for ACGA members only)**

ACGA 23rd Annual Conference

Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2024

"Taking corporate governance to the next level in Asia"



Principal Sponsor



Supporting Sponsors



Luncheon Sponsor



Workshop Sponsors



Welcome Reception Sponsor



Supporting Organisation

