

# QIC從國際股權 及投票趨勢看台灣

## 最新消息

台灣前三大外資股東貝萊德 (BlackRock) 發布2024年台灣投票政策

面對國際投資人的要求，您的女性董事佔比達標了嗎？

全球股東行動主義 (shareholder activism) 興盛，風潮已吹向亞洲，台灣企業應未雨綢繆

## BlackRock 2024年台灣投票政策要點

在第一期的「QIC從國際股權及投票趨勢看台灣」月刊中，與大家分享了國際投票顧問建議機構 Glass Lewis對於台灣2024年的投票政策。外資股東在股東會投票決策過程中，除了參照國際投票顧問機構，如ISS、Glass Lewis的投票建議外，亦有些外資投資機構會制定自己的盡職治理及投票政策。

本期月刊將帶大家了解全球最大的資產管理公司之一，也是台灣前三大外資股東的貝萊德集團 (BlackRock) 2024年對於台灣的投票政策。

## 董事會

- **董事會獨立性**：BlackRock認為公司需有足夠數量的獨立董事以確保董事會決策的客觀性以及監督管理層的能力。對於獨立性的限制包括但不限於目前或最近曾在公司或子公司任職、擁有公司一定數量的股票、有任何其他利益或業務關係將可能影響董事是否以公司和股東的最佳利益行事等等。

- **獨立董事長/首席獨立董事**：BlackRock認為公司董事會有一位獨立的領導人時，能夠最有效地監督管理層並向管理層提供建議。若董事長不具備獨立性，則建議設置首席獨立董事。
- **董事任期**：若獨立董事任期超過12年將被視為不具獨立性。
- **董事會多元化**：BlackRock認為董事會多元化能夠讓董事會在履行其職責並監督管理層時促進多元化的想法並避免群體思維。BlackRock期待台灣大型公司的董事會中須至少有一名女性董事，否則將對負責的董事投下反對票。
- **董事承諾**：若當董事候選人擔任超過6家上市櫃公司的董事，BlackRock希望公司能明確說明該董事的貢獻程度。
- **董事會出席率**：若董事在過去董事會或委員會的出席率低於75%，BlackRock將投票反對該董事。
- **董事會組成**：BlackRock認為公司應定期引入新的董事會成員，並在任職較長董事的知識及經驗與新加入董事的新鮮觀點間取得平衡。另外，BlackRock鼓勵公司定期審查董事會的有效性，包括每位董事的獨立性、時間投入、經驗及技能的多樣性及相關性等。



資料來源：[BlackRock](#)、QIC翻譯整理

## 台灣前三大外資股東貝萊德 (BlackRock) 發布2024年台灣投票政策

### 薪資福利

- 變動薪酬與公司的營運及財務表現需有清楚的連結。BlackRock對於是否將永續指標納入薪酬結構並無立場，但若薪酬結構中有永續指標，則應充分揭露相關內容，且須與公司的策略連結並與財務及營運績效目標一樣嚴謹。
- BlackRock鼓勵在激勵計劃中納入索回條款，當發生違反財務會計準則或重大不當行為時，可索回或取消薪酬獎勵。針對股權激勵計畫，BlackRock表示如果該計畫10年內累積稀釋超過10%或是在資訊揭露方面不透明，將可能反對此項提案。



### 氣候與自然生態相關風險

- BlackRock表示「低碳轉型」是全球經濟結構性的轉變，將受到政府政策、技術和消費者偏好的影響，這對很多企業來說將可能非常重要。BlackRock鼓勵企業公開揭露他們將如何透過轉型低碳經濟實現長期的財務表現。
- 為了評估企業是否為低碳轉型做好準備，BlackRock鼓勵企業揭露短中長期範疇一及範疇二的溫室氣體減量目標（科學基礎減量目標為佳），並展示其目標如何與投資者長期的財務利益保持一致。而對於範疇三的排放，由於方法論的複雜程度、法規監管的不確定性、重複計算等問題，BlackRock給予公司在揭露範疇三排放或承諾時給予比較大的彈性。

- 除了與氣候相關的風險與機會以外，對於自然生態相關議題的管理也成為一些公司是否能為股東創造長期財務回報的因素之一。特別是針對高度依賴自然資本或是供應鏈位於高度自然風險區域的公司，BlackRock希望公司能夠揭露如何管理對於自然資本的依賴及影響，包括風險監督、相關的指標與目標以及策略規劃。



### 其他台灣市場重點

- **競業禁止限制：**在評估公司解除董事競業禁止之議案時，BlackRock會需要公司至少揭露以下內容 1) 擬擔任董事的公司名稱 2) 這些公司的業務內容。當BlackRock認為在其他董事會任職不存在利益衝突，通常會支持該項議案。
- **法人董事：**台灣的法規允許法人機構透過自然人作為其代理人擔任董事。而法人董事可以在未經股東准許的情況下更換自然人代表。BlackRock表示他們反對法人董事的做法，並希望公司不要採取這種結構。



資料來源：[BlackRock](#)、QIC翻譯整理

## 面對國際投資人的要求，您的女性董事佔比達標了嗎？

以下列舉今年將進行董事改選日

1) 外資持股大於10% 2) 董事會中無女性董事的上市櫃企業

公司	外資 總持股率%	董監 持股%	女性董事 占比
4571 鈞興-KY	54.31	13.47	0%
5876 上海商銀	53.04	3.24	0%
2327 國巨	52.2	7.74	0%
5274 信驊	51.56	20.39	0%
8466 美吉吉-KY	48.29	22.3	0%
5903 全家	46.04	53.32	0%
2324 仁寶	45.17	5.45	0%
1626 艾美特-KY	43.36	26.18	0%
2239 英利-KY	36.74	38.31	0%
3293 鈔象	33.14	9.76	0%
2458 義隆	31.64	5.79	0%
4755 三福化	29.86	28.34	0%
2393 億光	28.73	6.99	0%
6672 騰輝電子-KY	25.97	7.62	0%
6533 晶心科	22.6	15.43	0%
1410 南染	21.42	17.35	0%
2495 普安	18.52	14.33	0%
2929 淘帝-KY	17.93	0	0%
2329 華泰	17.8	29.63	0%
1537 廣隆	17.23	13.58	0%
2354 鴻準	16.84	0.83	0%
2401 凌陽	16.58	17.36	0%
5347 世界	16.4	45.04	0%
2351 順德	15.64	9.89	0%

公司	外資 總持股率%	董監 持股%	女性董事 占比
4960 誠美材	15.58	2.84	0%
5243 乙盛-KY	15.17	35.58	0%
2609 陽明	14.94	32.23	0%
5471 松翰	14.72	10.9	0%
2441 超豐	14.39	43.93	0%
3259 鑫創	13.99	16.01	0%
5425 台半	13.83	13.32	0%
3680 家登	13.71	14.79	0%
3515 華擎	13.21	47.04	0%
6679 鈺太	13.13	25.05	0%
6419 京晨科	13.04	27.21	0%
1307 三芳	13.00	9.47	0%
3576 聯合再生	12.96	12.3	0%
2340 台亞	12.48	20.69	0%
6683 雍智科技	11.70	16.01	0%
1314 中石化	11.59	6.91	0%
3026 禾仲堂	11.45	8.66	0%
1313 聯成	11.34	31.7	0%
3085 新零售	11.34	47.02	0%
1565 精華	11.28	8.02	0%
2104 國際中橡	11.06	15.7	0%
2015 豐興	11.00	11.97	0%
4736 泰博	10.56	29.91	0%
3483 力致	10.10	3.67	0%

\*外資總持股率、董監持股截至2024/1/31、女性董事佔比截至112年度 資料來源：TEJ、臺灣證交所公司治理中心

### 案例分享

這是一間科技公司在2023年董事改選時，外資投票的結果、評論以及國際投票建議機構的建議。

候選人	贊成	反對 / 棄權	ISS	Glass Lewis
1	49%	51%	FOR	AGAINST
2	74%	26%	FOR	FOR
3	79%	21%	FOR	FOR
4	79%	21%	FOR	FOR
5	74%	26%	FOR	FOR
6	76%	24%	FOR	FOR
7	84%	16%	FOR	FOR
8	6%	94%	AGAINST	AGAINST
9	48%	52%	FOR	AGAINST

*“The Company should put in place a policy to increase gender diversity on the board. In developed markets, our minimum expectation is that **women should comprise at least 13.5 pct of the board.**” – BMO Global Asset Management*

*“Vote AGAINST director due to concerns of gender-related diversity at the board level.” – BlackRock Inc.*

*“The board comprises fewer than two women. The nominee is chair of the board and the board comprises **less than 40% representation of each male and female.**” – Calvert Research and Management Inc.*

### QIC觀察

從以上的案例分享可以看到，由於該公司在2023年董事改選時，其董事候選人中並無女性董事，因此Glass Lewis即對董事長（候選人1）建議投下反對票。也有超過一半以上的外資基金對於董事長投下反對票。目前外資投資人對於台灣公司的女性董事佔比要求不一，對於亞洲市場的共識為至少一名女性董事，而對歐洲、澳洲等市場則為至少30%。根據金管會發布的上市櫃公司永續發展行動方案，已要求上市櫃公司要求上市櫃公司2024年前委任至少一名女性董事，另倘女性董事席次未達1/3，應於年報揭露相關事項。

## 全球股東行動主義興盛，風潮已吹向亞洲

### Fujitec shareholders oust three directors in major activist win

<https://reurl.cc/yYAE3D>

Oasis Management 持有電梯製造商 Fujitec (TYO:6406) 16.5% 以上的股份。2022年12月，Oasis 要求 Fujitec 召開臨時股東會，Oasis 提案解任六名現任董事，並改選具備獨立性且經驗豐富的外部董事。

在2023年2月的臨時股東大會上，Fujitec 的股東支持由 Oasis 提名的四位獨立外部董事，傳遞強烈支持變革及加強治理的訊息。而三名現任董事則遭到解任，其中包括董事長。

作為 Fujitec 最大股東，Oasis 將與新組成的董事會進行建設性的合作及改革，包括透明度、商業道德、績效表現等，並期待能夠擺脫 Uchiyama 家族的控制，為所有股東的利益而努力。

### Dai Nippon Printing shares soar after response to activist Elliott's demands

<https://reurl.cc/g4N3gL>

2023年3月，日本半導體材料大廠大日本印刷 Dai Nippon Printing (TYO:7912) 承諾執行公司史上最大規模的股票回購，DNP 將回購 3,000 億日圓的股票，即其市值的 30%。

新聞指出，Elliott 認為 DNP 管理層應採取更多以股東利益為中心的行動，DNP 坐擁大量現金且持有其他日本上市公司數十億美元的股份，但其股價一直徘徊在 20 年前的水準。

Elliott 要求公司將過剩的現金用於股票回購，以提升股東權益報酬率，並希望公司能提升公司治理標準，以最大限度地減少利益衝突。

#### 免責聲明

- 此份報告所引用之資料皆取自公開信息。檔中所包含的任何估算及預測皆由寬量國際股份有限公司 (以下稱 QIC) 所提供，其中涉及主觀判斷或分析的部份可能不全然正確。關於本報告的正確性或完整性，QIC 及本公司的經理人、高級職員、雇員、顧問、以及代表人無論以明示或暗示皆不能代表或保證。QIC 並未獨立查實本報告所含資訊，且對於資訊的正確性或完整性不負完全責任。
- 此份報告之版權所有為 QIC，報告接受者須同意不得拷貝、抄取或重製部分乃至整份檔案。

### Strategic Capital urges Bunka Shutter Co. to increase dividends and abolish its chairman's position

<https://reurl.cc/qrYgEg>

Strategic Capital 向日本電動拉門製造商 Bunka Shutter (TYO:5930) 提出股東會議案，內容包括 1) 儘管公司市占率為日本第二大，但股東權益報酬率及股價街落後於同業，Strategic Capital 要求將股利發放率提高至 100%。2) Bunka Shutter 持有約 19 億日圓 Daiwa House 的股票，但卻無任何業務關係，Strategic Capital 認為公司應處置持有股票，並發放實物股利。3) Strategic Capital 認為董事長對於公司疲軟的股價表現缺乏意識，未能在董事會中發揮領導作用並提升企業價值，因此建議解任董事長。4) Strategic Capital 認為管理層的薪資結構與企業價值並無連結，導致管理層沒有動力改善缺乏效率的管理制度及企業價值，因此建議揭露董事薪酬及其計算方法。

### 關於寬量國際 QIC

QIC 是臺灣第一家致力於服務大中華區企業解決資本市場問題、進而提升企業股權價值的獨立性國際財務顧問機構。我們一直以來都持續關注國際重要股權及 ESG 議題，並曾與台灣許多上市公司合作以應對積極股東行動並改善與投資人的溝通。

我們的團隊係由經驗豐富的專業人員組成，針對投資人投票行為、公司治理、及投票制度皆有豐富經驗，可以幫助您制定正確的策略來應對積極股東之進攻。

如果您有興趣並在尋求制定防禦策略的專業諮詢，請聯繫 Jack Lin <jacklin@qtumic.com>、Coco Chuang <cocochuang@qtumic.com>。



## ABOUT QIC

QIC是臺灣首家獨立財務顧問機構，專注於解決企業資本市場問題，提升股權價值。作為國際公司治理協會（ICGN）會員，QIC強調從資本效率、公司治理、投資人溝通、股利政策到流動性等多方面影響股權價值，主張制定系統化方法吸引國際機構投資者。成功實踐在資本市場上獲得高溢價，突顯QIC在提供客制化資本市場顧問服務中的領導地位。

## 外資天眼通™

### 提供最佳解決方案

QIC以豐富的資本市場經驗，協助企業追蹤資本市場動向，深入分析並關注股東結構，提供即時股權變化情報。透過我們的服務，企業不僅能敏銳地追蹤機構股東的進出動向，也能在股東會時掌握外資股東的投票行為。

### 服務項目

每日  
交易警訊

協助追蹤每日  
成交資訊

每週資本  
市場追蹤

提供每週資本市場  
動態分析報告

每月  
股權洞察

協助每月追蹤機  
構股東持股變化

外資投票  
策略分析

於股東會提供外  
資股東辨識及投  
票行為分析

