

QIC從國際股權 及投票趨勢看台灣

最新消息

台灣前五大外資股東挪威央行投資管理公司 (Norges Bank Investment Management) 發布2024年投票政策

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

挪威央行投資管理公司 (NBIM) 2024年投票政策要點

在前兩期的「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 以及全球最大的資產管理公司之一貝萊德集團 (BlackRock) 2024年對於台灣市場的投票政策。

本期月刊將帶大家了解全球最大的主權財富基金，同時也是台灣前五大外資股東的挪威銀行投資管理公司 (Norges Bank Investment Management) 2024年對於全球市場的投票政策。

董事會獨立性

- 在已開發市場的大型及中型市值的企業，若董事會獨立性不到50%，NBIM將對非執行董事及非獨立董事投下反對票。
- 針對新興市場的企業以及已開發市場的小型企業，若董事會少於2名獨立董事，將對提名委員會主席投下反對票。

委員會獨立性

- NBIM將不會支持擔任薪酬委員會及審計委員會委員的執行董事。
- 若審計委員會的獨立性低於50%，NBIM將對所有非獨立董事投下反對票。

董事長/執行長角色分離

- NBIM表示董事會應對公司事務做出客觀判斷，並且能夠獨立於管理階層做出決策。
- 因此，若董事長同時也擔任執行長，將無法獲得NBIM的支持。

董事時間投入與承諾

- NBIM認為董事會成員應投入足夠的時間有效履行其職責。
- 針對已開發市場的企業，若董事同時兼任超過5家公司的董事，或2家公司的董事長，將會被NBIM投下反對票。
- 若董事在過去兩年的董事會出席率低於75%，亦將無法獲得支持。



資料來源：[NBIM](#)、QIC翻譯整理

挪威央行投資管理公司 (NBIM) 發布2024年投票政策

董事產業專業與經驗

- NBIM表示董事會應對公司所處的產業有透徹的了解，並且有足夠的產業專業知識來監督管理層執行的策略。
- 針對已開發市場的企業，在非執行董事中若無一人具有產業經驗，NBIM將會反對提名委員會主席。

董事會多元化

- NBIM表示多元化有助於提高董事會的整體效率，董事會應確保其決策過程能夠考量不同的觀點。
- 在已發開市場的企業，若其董事會男性/女性董事少於2位，將反對提名委員會主席。
- 針對新興市場的企業，若其董事會男性/女性董事少於1位，將反對提名委員會主席。

董事提名及選舉

- NBIM將支持縮短董事選舉任期的議案（一年為佳）。
- 若公司無揭露董事候選人的名字或揭露的資訊不足以評估其適任性時，NBIM將對其投下反對票。（QIC：在台灣，法人得當選為董事，但常常看到公司在議事手冊僅揭露法人名稱，而未揭露法人代表的姓名及資訊）

董事行為

- NBIM表示股東應有權利在董事會未按其最佳利益行事時尋求改變。
- NBIM將評估董事會是否未能對股東的重大要求採取行動、是否試圖規避股東提案或在未經股東准許的情況下限制股東權利。另外，也將考慮公司的財務和策略績效、風險管理等。舉例如下：

- 若公司的財報有重大缺陷，且NBIM認為董事會未能充分解決其擔憂，將不支持繼任的審計委員會成員或其他董事。
- 若公司在環境、氣候、社會相關風險的監督、管理或資訊揭露方面出現重大失敗，NBIM將不支持繼任的董事會成員。
- 若股東長期以來對財務表現不滿意，或NBIM對公司執行盈利策略的信心不足，將不支持繼任的董事會成員。

執行長薪酬

- NBIM表示執行長每年大部分的薪酬應該以股票形式發放，且無論辭職還是退休，都應該鎖定五至十年。
- 若對薪酬結構有重大擔憂或執行長的激勵機制與股東利益不一致，NBIM將不支持薪酬政策或報告。

永續相關資訊揭露

- NBIM認為董事會應對公司面臨的重大永續風險以及其營運和產品帶來對環境和社會的影響負責。永續資訊揭露應與全球報告標準及框架一致，以協助投資人進行風險和機會的分析。
- NBIM將支持要求公司針對重大永續風險揭露相關治理、策略、風險暴露和績效表現的議案。

關於挪威央行投資管理公司

- NBIM 負責管理挪威政府的全球退休基金，同時也是全球最大的主權財富基金。
- 資產管理規模：US\$ 1,096 bn (2024/3/11)
- 投資台灣上市櫃公司總市值：US\$ 24.20 bn
- 投資台灣上市櫃公司總家數：495

資料來源：[NBIM](#)、QIC翻譯整理

全球股東行動主義興盛，風潮已吹向亞洲

Flashlight Capital urges KT&G to sue its directors for negligence

<https://reurl.cc/G46DbZ>

新加坡投資管理公司Flashlight Capital Partners (FCP)要求韓國煙草製造商KT&G Corporation (KRX:033780) 起訴執行長在內的現任和前任共21名董事，指控其公司治理不當，不符合股東利益，並索賠7.47億美元賠償。

FCP表示，KT&G自2001年以來一直透過股票回購計畫回購市場股票，使得內外部董事所成立基金會成為公司的最大股東。這些轉讓給基金會的庫藏股被用來強化現任及前任執行長的控制權，這損害了公司及股東利益。

另外有分析師指出，KT&G之所以成為股東行動主義基金的標的，是因為外部董事缺乏產業相關經驗。提名沒有適當產業經驗或專業知識的外部董事就相當於只是請他們扮演橡皮圖章。

Significant operational underperformance and governance failings at Sapporo

<https://reurl.cc/Xq8p6j>

新加坡基金3D Investment Partners指出日本啤酒商Sapporo Holdings (TYO:2501) 管理不善，包括由於利潤率及資產週轉率遠低於同業，導致股東權益報酬率及資產報酬率皆為業內最差，再加上管理層也將重心移至房地產業務，導致酒類與飲料核心業務長期表現不佳。3D Investment Partners也指出公司的外部董事缺乏對於消費品牌塑造/製造、改善利潤率、以及酒精飲料相關的經驗及專業知識。

截至今年1月，3D Investment Partners已經成為Sapporo Holdings的最大股東。

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。

Japan railway Keisei should cash in Tokyo Disney shares

<https://reurl.cc/OGNRWr>

英國避險基金Palliser Capital 要求日本民營鐵路公司Keisei Electric Railway (TYO:9009) 拋售其手中Oriental Land (TYO:4661) 的股票。Oriental Land為東京迪士尼樂園的運營者。

Palliser提出以下觀點：1) Keisei持有Oriental Land 22%的股份，以其淨利為基礎按持股比例認列在資產負債表，然而Oriental Land 的股票價值遠遠高於其帳面價值，因此這種會計處理方式導致Keisei在資產負債表上體現的價值被低估70億美元，其股票淨值比也從0.6倍提高至2.2倍。2) 誤導性的資產負債表使得管理層無法適當地分配及運用資本。3) 因缺乏有效的薪酬政策，管理層及員工的激勵制度與公司本業表現脫節。

Palliser建議將持股減少至低於15%，並將資金運用於成長導向的核心業務投資以創造長期報酬。

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

