

亞洲：股東行動主義促進亞洲企業文化轉型

隨著少數股東開始股東行動，長期保守的公司逐漸受到衝擊。亞洲家族企業近年來開始遭受少數股東攻擊，在一些最保守的商業環境中，少數股東們開始行使自己的權力，近期內已有兩家大型亞洲公司董事會議案遭少數股東反對。

5月21日，現代汽車(Hyundai Motor)遭外國基金少數股東反對，進而取消一項具爭議的88億美元重組計畫(該計畫將強化原創立家族的控制權)。次日，印度第二大連鎖醫院 Fortis Healthcare，繼三名受投資人反對的董事辭職，投資人再度合力罷免另一名受反對的董事，也引爆該公司接班人鬥爭的開端。

股東行動主義在全球不斷升溫，像荷蘭皇家殼牌(Royal Dutch Shell)和德意志銀行(Deutsche Bank)這樣的老牌公司，最近都曾遭到投資人反對；但在亞洲多為世襲的家族企業的環境下，這是一個相對較新的現象。根據摩根大通(JPMorgan)調查，亞洲的股東行動主義運動(activist campaigns)，已由2011年的10場，增至2017年的106場，占美國以外地區運動比率亦由12%升至31%。

總部設於首爾的斑馬投資(Zebra Investment)負責人 Lee Won-il 表示：「我們將看到更多財閥(家族所有的企業集團)在繼承過程中的重組交易，將面臨更嚴格的股東審查，因投資人將變得更加激進，以要求更好的公司治理和股東報酬。」

有兩個主要原因促成這種變化。首先，因冀望中國式的持續經濟增長時期可提升投資收益，機構投資人(尤其來自海外)對亞洲企業的興趣日益濃厚。根據孟買機構投資人諮詢服務公司(Institutional Investor Advisory Services)的資料顯示，機構投資人持有印度上市公司股權比例，已由2008年的23.5%，升至去年9月的33.7%，其中外國基金的投資人占比，亦已由2008年底的13%成長至21%。

部分美國基金近期在亞洲格外活躍，例如曾帶頭反對現代汽車提案的Elliott Management公司，近年持續推動香港以家族經營的東亞銀行(Bank of East Asia)出售，2015年亦試圖阻止韓國三星集團(Samsung group)兩家子公司的爭議性合併案(不過最後以些微差距落敗)。

Daniel Loeb 的避險基金 Third Point 瞄準了日本的幾家公司，包括零售商 Seven & i，該公司前執行長因試圖任命其子擔任其繼任者而受到 Loeb 的批評，最終執行長鈴木富春(Toshifumi Suzuki)宣布辭職。在此同時，Elliott Management 也成功推動日立國際(Hitachi Kokusai)以較高價被美國私人股權公司 KKR 收購。今年五月，在長久爭執下，日立(Hitachi)表示準備收購 Elliott Management 的義大利鐵路工程公司安薩爾多(Ansaldo)股份，似乎又是該基金再次的勝利。

鑒於這些引人注目的外國避險基金成功案例越來越多，鼓舞了日本國內股東行動主義人士，目前，日本股東行動主義人士已開始介入多起忽視少數股東利益的併購交易。摩根大通(JPMorgan)表示：「儘管大多數較易成功的股東行動已在美國實踐，但在亞洲，未出現許多明顯的股東行動主義要求，而企業集團結構和膨脹的資產負債表，創造吸引股東行動主義者提高股權釋放價值的機會。」

另一個因素是政府改革。過去在日本，投資人經常受到來自官方的阻撓，而日本首相安倍晉三(Shinzo Abe)已試圖透過強制企業任命兩名外部董事，以改變日本企業文化，甚至也私下接見 Loeb 等投資者給予鼓勵。印度政府先前亦推動通過新公司法案，允許以電子方式投票，首次賦予所有股東投票機會。孟買機構投資人顧問公司創辦人 Amit Tandon 表示：「過去投資者會通過郵寄方式投票，但如果這些投票違背董事會意願，它們會離奇消失。」。而在韓國，投資者甚至已可以通過手機投票。

許多專家表示，一場重大企業文化變革，正在亞洲各地發生。Tandon 表示：「家族企業模式的優點，在於公司管理階層可從跨世代角度看待問題，不必過分憂慮季度業績，但當主導股權被濫用，犧牲其他少數股東，作出有利於當權者的決定時，我們必須要有所防範，而我們在這方面也做得越來越好。」

APG 資產管理公司(APG Asset Management)的公司治理顧問 Park Yoo-kyung 表示：「企業現在正傾聽投資人的需求，並試圖在決策上回饋投資人期待，這是公司治理向前邁進的一大步，而這種改變是難以逆轉的。」

(Financial Times, “Shareholder activism fuels cultural shift across Asia Inc”, 2018年5月29日, <https://www.ft.com/content/668db980-5f33-11e8-9334-2218e7146b04>)