

# 從外資股東建議與投票行為， 解析實務上的落實

國際雙峰會

2022年05月04日

**Celine Feng 馮欣宜** | *Consultant*

*The Shareholder Communication Strategists*



# 台灣證交所 主辦 中華公司治理協會 協辦

15:30 – 16:20

## 股東雙向溝通 I

專題演講 (二):「SMTAM's Stewardship Activities」

**主講人** 日本政府退休投資基金 (GPIF) 資產託管者三井住友信託資產管理公司 /  
Wada Takeshi 和田健, 資深盡責治理管理部主管

## 股東雙向溝通 II

專題演講 (三):「Vanguard Investment Stewardship – A Voice for Investors」

**主講人** Vanguard 先鋒領航集團 / Kate Jalbert, 盡責治理管理部總監

## 完美的會前準備

專題演講 (四):「從跟法人股東互動的經驗來看:如何與投資人分享公司的ESG重點」

**主講人** Delta Electronics 台達電 / Flavia Cheng, Investor Relations

16:20 – 17:00

專題演講 (五):「有效的ESG揭露:實務與國際標準的橋樑」

**主講人** Ashlieworks 艾聖顧問 / Paul Chen, ESG Consultant  
(SASB FSA II Candidate)

- 2021年協助台灣公司榮獲IR Magazine「Best IR Website」的顧問團隊

焦點時事  
深度解析

為什麼現今要重視  
機構投資人(股東)?

# 股東買股票投資公司？就是支持公司？

路透香港 2016年3月8日

在一場罕見的公開行動之後，貝萊德 (Blackrock)(BLK.N)對其特有少數股份的一家香港公司出售資產計劃提出反對，這料將刺激亞洲投資者的維權熱情。

2015年亞洲股東的維權熱情空前高漲。



2012年1月18日在紐約貝萊德辦公樓外拍攝的企業標識。REUTERS/Shannon Stapleton

在週二的投票中，貝萊德反對國際資源集團有限公司(1051.HK)出售一項主要資產——一座印尼金礦，稱不相信國際資源集團對資產出售所得的使用，會將投資者利益最大化。貝萊德持有國際資源集團8%股份。該公司還敦促其他股東一致行動。



股東行動主義就是代表「股東」反對公司決策 / 前五大為 Index Fund

# 股東持股比例?投票比例?

Silchester International Investors LLP ("Silchester"), acting on behalf of its clients is the owner of 114,290,000 shares in TECO Electric & Machinery Co., Ltd ("TECO" – 1504:TT). This represents 5.3% of TECO's issued share capital. Silchester are one of the largest shareholders in TECO.

哪裡的  
持股 5.3% ?

Silchester is aware that Mr. Huang Yu Ren (Eugene) is proposing to replace TECO's existing board of directors at TECO's upcoming annual general meeting. Mr. Huang Yu Ren has also asked concentrate its resources on the development and innovation of its core business areas. Silchester understands that, by implication, investments that do not create synergies with core activities take place and non-core businesses would be sold or wound down.

Mr. Huang Yu Ren and his family are significant and long standing shareholders in TECO.

Silchester believes that it is important for all TECO shareholders to know Silchester's views on two proposals.

## Alternative Slate of Directors

Silchester believes that TECO's Board must take steps to simplify the company's business and refocus on TECO's core operations and improve capital allocation discipline. To date, the steps taken by TECO's existing Board have been largely unsatisfactory.

Silchester has reviewed the alternative slate of directors proposed by Mr. Huang Yu Ren.

Silchester are favourably disposed to support this alternative slate of directors at the upcoming AGM.

菱光科技股份有限公司	77,519,000	3.62%
臺灣銀行受託保管希爾契斯特國際投資人國際價值股票信託投資專戶	48,783,000	2.28%
渣打國際商業銀行營業部受託保管WG I新興市場小型公司基金有限公司投資專戶	37,674,000	1.76%
東光投資股份有限公司	31,991,364	1.50%
臺灣銀行受託保管希爾契斯特國際投資人國際價值股票集團信託投資專戶	27,093,000	1.27%

Source: Teco Annual Report

Source: 2021/03/30 時報資訊



股東持股投票比例：為機構下全部基金加總

# Key of the deal

2021年5月12日，香港服裝供應鏈巨頭利豐有限公司（Li & Fung Limited，以下簡稱利豐集團）將舉行特別股東大會，會上將對其私有化方案進行投票決議。4月19日，利豐集團在一份公告中宣布了這一特別股東大會的日期和會議要點。

Proxy advisers Institutional Shareholder Services (ISS) and Glass Lewis are both recommending shareholders to vote in favor of the HKD 1.25 per share take-private offer for Li & Fung [HKG:0494].

But the stance of Silchester International Investors a 10.9% shareholder in Li & Fung with a blocking stake, is the key to the deal completion.

When asked how the UK investment firm treats proxy firms' recommendations, a spokesperson at Silchester International Investors said the asset manager makes its own voting decisions and does not rely on the suggestions of proxy advisors.

During 2018, Silchester voted on motions at 157 AGMs, EGMs, OGMs and SGMs. Silchester voted against at least one resolution at around 69% of meetings. Silchester was also active in Japan where it voted against management at around 72% of meetings, primarily on matters related to the re-election of directors.

Amongst other items, Silchester has voted against management or board recommendations in the following circumstances because a proposal was not in our Client's interests:

- Silchester voted against the (re)appointment of directors at a business that had for many years delivered a low return on equity and had no credible plan to generate a decent return;

Source: SILCHESTER  
INTERNATIONAL  
INVESTORS LLP  
UK Stewardship Code



知彼知己 - 投票行為與主要考量的因素

# 找到人前 要先做好功課

- 歸戶看【依照機構歸戶來股東識別】：

根據年報和停止過戶資料，看到此外資才3.55%，為什麼股東信上寫5.3%，外資投票會以整個機構為主來投票，非單一基金各自投票，因此公司應該整理成能判斷的股東識別報告。

- 個別處理【類型的掌握】：

Silchester是激進型股東行動主義的執行者，充分用手上的持股，在超額競選時或有股東提案時，以投票來表達對公司管理階層的滿意與否。在過去Silchester總共投票反對**69%** 持股公司的股東大會，光是在日本市場就反對**72%** 持股公司的股東大會，特別針對是董監改選議案。

- ——擊破【機構外資的投票準則】：

Silchester會以持股公司多年來一直維持低股東權益報酬率，並且沒有嚴謹的計劃來提升的回報率，會直接投票反對繼任的董監事候選人(多半為公司派人選)。在東元一案，Silchester是在公司董事會提名名單公告前，即選邊(公司是3/31隔天才公告)。

- 準備好 / 找對人【投票決策窗口】 聯繫後就會支持？

建議聯繫前應準備完善。Stewardship team盡責治理窗口非基金經理人，他們專注議題不同。



急著找人前 建議 先準備好 Q&A

# 新聞媒體關注 — 挪威主權基金持股剔除

挪威主權基金以「涉侵犯人權」為由 將剔除投資組合外

2020/08/31

挪威1.2兆美元主權財富基金已將兩家台灣公司、印度Page Industries公司從該基金投資組合除名，理由是這些業者越南和印度事業涉嫌侵犯人權。

挪威主權基金倫理委員會調查發現，越南廠工作條件，有諸多侵犯勞工權益的地方。包括非法及非自願加班，低付勞工薪資，違反職業健康及安全要求，且有歧視勞工等情事。



永續投資席捲全球，一但被重量級外資貼上黑名單標籤，短期股價難翻身。



## Observation and exclusion of companies

Click the link in the company name to see the related press release

Company	Category	Criterion	Decision	Publishing date
<a href="#">Aboltiz Power Corp</a>	Product-based	Production of coal or coal-based energy	Exclusion	14.04.2016
<a href="#">Aerjet Rocketdyne Holdings Inc.</a>	Former GenCorp Inc	Production of nuclear weapons	Exclusion	11.01.2008
<a href="#">AES Corp</a>	Product-based	Production of coal or coal-based energy	Exclusion	14.04.2016
<a href="#">AES Gener SA</a>	Product-based	Production of coal or coal-based energy	Exclusion	14.04.2016
<a href="#">AGL Energy Ltd</a>	Product-based	Production of coal or coal-based energy	Exclusion	13.05.2020

Source: Norges Bank Investment Management, 鏡週刊Mirror Media, 蘋果日報



# 機構投資人參考的外部第三方報告

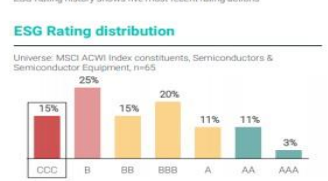
## ESG評等入門必知：ESG AAA-CCC評級是什麼意思

老王賣瓜，自賣自誇！相信每一家企業都會認為自己各方面評估都很優秀，所以為了客觀的比較每間企業ESG的表現，MSCI統一使用最優（AAA）到最差（CCC）共七種評分，AAA為最優，AA優於A，以此類推。評級越高，代表由E（環境）、S（社會）及G（公司治理）三個面向的整體表現愈佳。



Score attribution by key issue

This chart highlights the company's positioning relative to the industry average for each key issue that contributed to its ESG Rating as of October 29, 2020.



## CONTROVERSY REPORT

### Qualitative Performance - Controversies



Source: MSCI ESG, Susainalytics



# 從時事案例中我們可以學到的

〔記者張慧雯 / 台北報導〕台苯 ( 1310 ) 10月14日即將舉行股東臨時會改選，昨晚全球第2大的外資投票顧問公司Glass Lewis最新投票建議報告出爐，建議投資人以累積投票制支持市場派所提名的獨立董事候選人張國欽，並對其他董事候選人建議投出反對或棄權票；不過公司派表示，已經積極與外資法人溝通，下週投票見真章。

1

**Glass Lewis 建議支持  
市場派獨立董事**

2

**ISS & Glass  
Lewis  
全數支持公司  
公司票數獲得  
62%支持**

## 公司派獲62%電子投票支持

〔記者陳炳宏、陳永吉 / 台北報導〕原本今天要舉行股東會的東元 ( 1504 )，雖因疫情影響而延期，但電子投票結果仍依原時程在昨天公布，根據集保結算所昨日所公佈的東元電子投票結果顯示，東元總發行數約21.38億股中，以電子方式行使表決權總數5.87億股，佔所有股東投票約27.46%，公司派候選人總得票數約62%，改革派得票數近38%，其中代表改革派的菱光 ( 8249 ) 所提「轉投資事業檢討改進案」，反對權數3.14億權，大於贊成權數2.16億權，顯示外資對所謂的改革派提案多數投下反對票。

## 國內外時事

LATEST NEWS

發布時間：民國108年07月11日

### 經營權爭奪、獨立董事應扮演的角色 專業+獨立 公司利益至上

臺灣大學教授林仁光：獨董應該把專業與獨立性擺中間，把人情世故放兩邊，獨董應跟律師、會計師一樣，需要強化專業倫理教育，提醒獨董什麼該做、什麼不該做。此外，在我國獨董沒有絕對否決權，但獨董可以用專業、獨立判斷提供公司客觀建議，如果跟經營者意見不同可以將其意見公開，透過資訊揭露方式讓大家公評。至於公司派、市場派爭奪，獨董依合法程序召集股東會改選，可反映新的民意，未必不好。獨董的核心考量應把整體公司的利益擺在中間，依此準則召集股東會改選，不一定是介入經營權。

3

**獨立董事  
召開股東大會  
當公司涉及經營權爭奪時，  
機溝法人怎麼看？**

# 從時事案例中我們可以學到的

## 首例 外資大股東反對漢唐陳朝水續任董事

台積電(2330)重要供應商，無塵室大廠漢唐公司(2404)將於5月28日召開股東會，全面改選董事，持有24%的外資成為公司派及市場派積極爭取的對象，外資投票重要參考指標機構之一Glass Lewis，向來支持公司派，但在這次漢唐經營權之爭，卻史無前例首次反對漢唐董事長陳朝水續任董事，在外資圈成為討論話題。

4

Glass Lewis 反對  
公司董事長續任

5

女性董事真的能拿到票？

然而重要的是：

1. 出席率
2. 兼職家數
3. Skill Matrix

依照知名國際投票顧問機構（Proxy Advisor）Glass Lewis發布之「2021 Policy Guideline Updates（Global Summary）」可知，針對董事會成員性別多元性部分，自2022年起，Glass Lewis期許台灣公司董事會中至少有一名女性成員，否則Glass Lewis將建議股東投票否決該公司提名委員會主席，若無提名委員會制度，則投票否決該公司董事長。

一個尚未進入董事會的大股東，直接對公司經營策略提出意見，令公司即時做出回應，並且送交股東會表決；這在過去台灣的資本市場，是幾近罕見的現象，卻在近期的東元股東會上真實發生了！這是台灣公司治理的進步，卻也代表，台灣資本市場長期以來，公司與股東之間「和諧時代」過去了！

6

股東行動主義盛行

# 從時事案例中我們可以學到的

## 外資一封信 讓玉山金動了

出版時間：2020/08/20 08:47 更新時間：2020/08/20 08:50



玉山銀董事長黃男州日前在法說會上說，玉山金5月收到一家重量級外資的信，關注的重點，從過去的財業務狀況，轉向「永續金融（ESG）」，他說，這家外資問了兩件事：一是玉山金對氣候變遷相關的財務揭露狀況？二是是否可在CSR（企業社會責任）報告書中揭露永續會計準則。

玉山金發現去年5家外資投資法人全都是ESG團隊，相較過去外資投資僅注重財業務表現，這些外資法人更關注玉山金在社會環境、社會公益、員工照顧、公平待客、甚至是公司治理的狀況。

黃男州說，例如外資更關注玉山金獨董如何選任？有沒有考核機制？甚至是有沒有獨董的訓練課程等。「未來股東會投票團隊將全都是ESG團隊」，黃男州直言，ESG對台灣企業、金融業都很重要。

甚麼是ESG呢？就是Environment（環境永續）、Social（社會永續）、及Governance（良好公司治理）。

# 誰握有投票決定權？



Corporates

“Sell side”



Banks

Sell Side  
Sell-Side Analysts



Buy Side  
Portfolio  
Manager



Buy Side  
Stewardship  
盡責投資



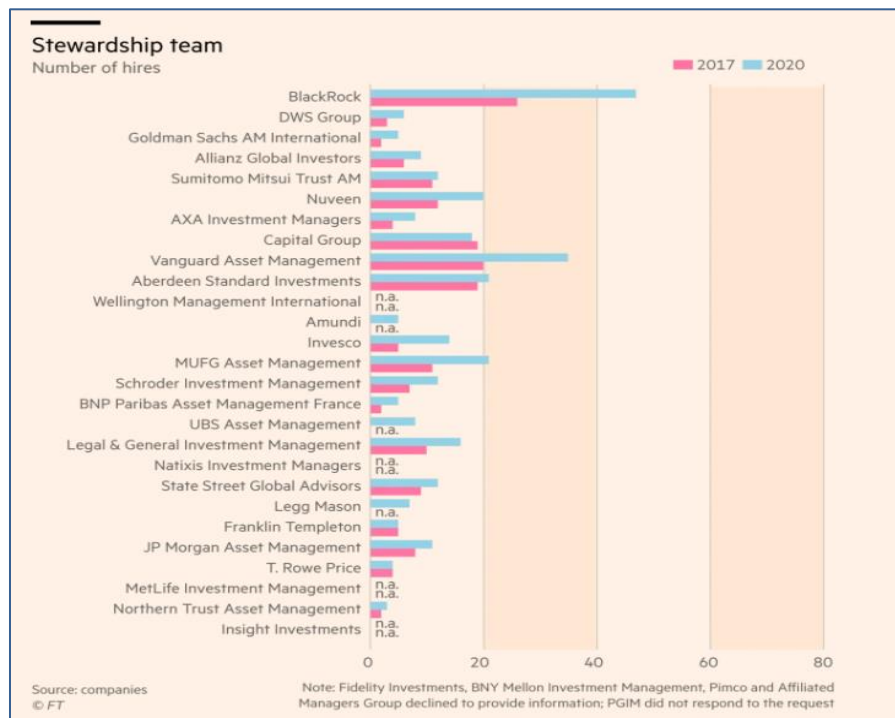
**Institutions**

「盡職治理」（Stewardship）之所以日趨重要，是因位近年機構投資人占集中交易市場的交易比重快速攀升，且機構投資人所投資與運用的資金規模龐大，對市場及被投資公司影響極大，因此這些機構投資人在投資或履行受託人責任（fiduciary duty）時，應基於資金提供者（可能包括客戶、受益人或機構投資人本身的股東）之長期利益，關注被投資公司營運狀況，並透過出席股東會、行使投票權、適當與被投資公司的經營階層對話與互動等方式參與公司治理，即是「盡職治理」。

# ESG Teams Are Growing

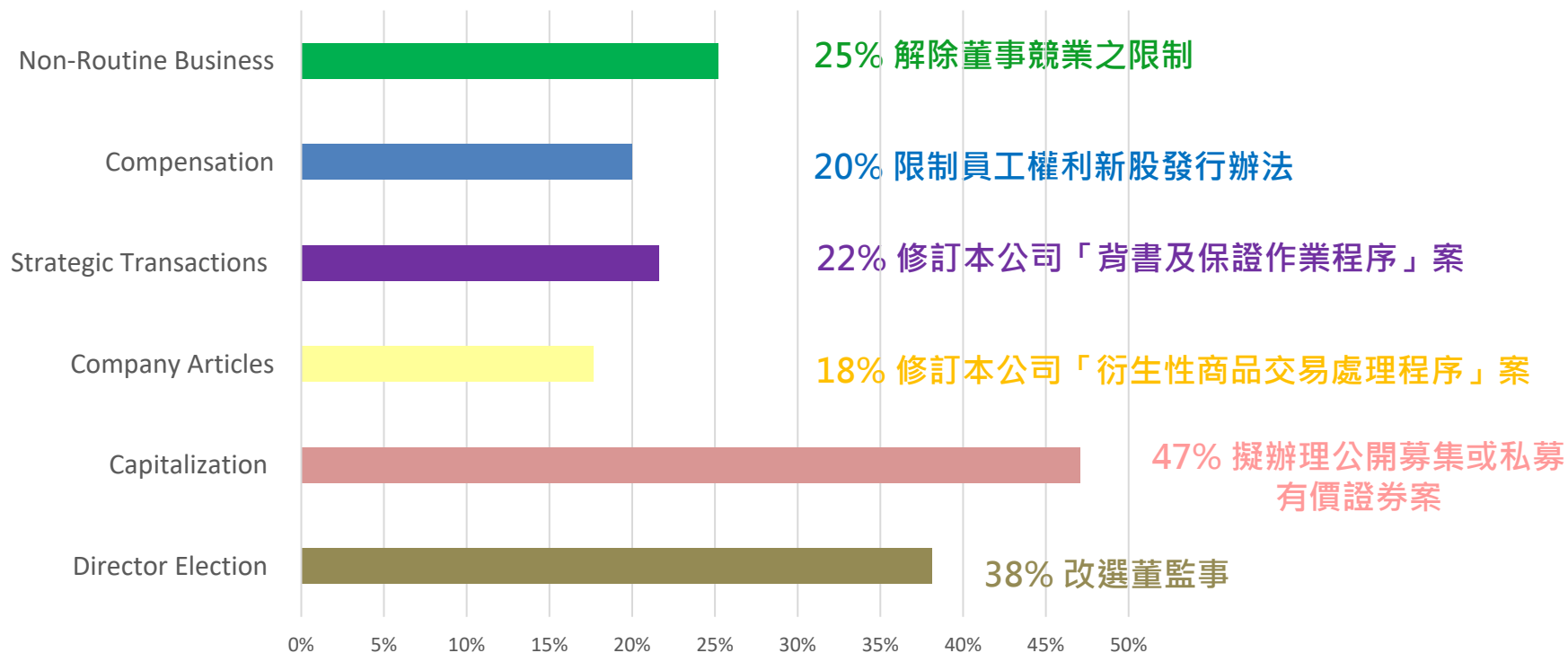
Dedicated stewardship teams responsible for overseeing ESG issues at portfolio companies doubled in the last three years. BlackRock and Vanguard, the world's two largest asset managers, unsurprisingly have the two largest teams. State Street Global Advisors is the world's third largest asset manager but has fewer stewardship professionals than Capital Group, MUFG, Aberdeen, Nuveen, and Invesco.

Asset Managers	Stewardship team 2020	Additional staff in ESG roles 2020	Stewardship team 2017
BlackRock	47	86	26
DWS Group	6	80	3
Goldman Sachs AM International	5	50	2
Allianz Global Investors	9	38	6
Sumitomo Mitsui Trust AM	12	28	11
Nuveen	20	19	12
AXA Investment Managers	8	30	4
Capital Group	18	18	19
Vanguard Asset Management	35	0	20



# 2021股東大會總分析

整年各議案被建議反對%



# 公開揭露的台灣前二十大外資

## Taiwan Top 20 FINIs

Company Name	Taiwan Holdings: Number of Common Shares Owned [Latest]	Taiwan Holdings: Market Value (\$USDmm) [Latest]	Number of Total Positions (Taiwan)	Number of Increased Positions (Taiwan)	Number of Decreased Positions (Taiwan)	Number of New Positions (Taiwan)	Number of Sold Out Positions (Taiwan)	Headquarters - Country/Region
The Vanguard Group, Inc.	15,634,885,248.0	39,506.34	490	368	54	1	2	United States
BlackRock, Inc. (NYSE:BLK)	14,847,287,678.0	53,551.86	414	299	79	3	1	United States
Norges Bank Investment Management	7,233,457,755.0	20,709.52	465	118	284	25	0	Norway
Dimensional Fund Advisors LP	6,312,491,093.0	11,113.92	1068	555	479	17	7	United States
Geode Capital Management, LLC	1,563,563,254.0	4,808.02	264	237	16	9	1	United States
State Street Global Advisors, Inc.	1,367,691,019.0	3,359.23	729	333	210	24	0	United States
J.P. Morgan Asset Management, Inc.	1,242,952,180.0	11,875.09	130	68	33	3	0	United States
FMR LLC/ Fidelity Management & Research	1,021,178,420.0	10,155.7	73	28	33	1	1	United States
Charles Schwab Investment Management, Inc.	902,257,035.0	2,512.71	123	93	21	2	1	United States
Capital Research and Management Company	899,007,263.0	15,100.57	24	9	4	0	0	United States
UBS Asset Management	898,892,840.0	3,709.64	109	9	17	5	0	Switzerland
Teachers Insurance and Annuity Association of America	894,749,127.0	3,924.29	383	174	204	1	0	United States
Fidelity International Ltd	793,832,313.0	7,045.38	117	31	18	5	0	Bermuda
BNY Mellon Asset Management	788,322,214.0	2,647.11	376	275	64	29	3	United States
Caisse de dépôt et placement du Québec	704,491,462.0	2,586.48	114	0	0	0	0	Canada
Abrdn plc (LSE:ABDN)	683,076,450.0	4,540.16	154	97	48	0	1	United Kingdom
Northern Trust Global Investments	640,166,215.0	2,678.03	333	72	80	46	1	United Kingdom
Amundi Asset Management	629,087,485.0	2,444.91	133	57	47	4	1	France
Invesco Ltd. (NYSE:IVZ)	619,498,893.0	6,004.36	106	25	23	8	1	United States
AP Fonden 7	590,648,770.0	1,978.51	85	0	0	0	0	Sweden

Source: Capital IQ 2022/04



## 2022 ISS 新增/修改政策

### 社會環境問題

- **2022新增** 12.社會環境問題 - 關於氣候轉型行動 (SoC, Say on Climate) 管理層相關投票政策。
- **2022新增** 12.社會環境問題 - 關於氣候轉型行動 (SoC, Say on Climate) 股東相關投票政策。

### 關於氣候轉型行動 ( SoC ) 管理層提議 [2022 新增]

- **一般建議：**依照個案進行判斷，同時考慮到公司氣候轉型行動計劃的完整性和嚴謹性。考慮的信息包括：
  - 公司的氣候相關披露在多大程度上符合 TCFD 的建議並符合其他市場標準；
  - 其運營和供應鏈溫室氣體排放（規範 1、2 和 3）的披露；
  - 公司減少運營和供應鏈溫室氣體排放的短期、中期和長期目標的完整性和嚴謹性（規範 1、2 和 3）；
  - 公司是否尋求並同意第三方認證其目標是有科學根據的；
  - 公司是否承諾到 2050 年實現運營和供應鏈排放（規範 1、2 和 3）“淨零”；
  - 公司是否承諾提供以後年度計劃執行情況的報告；
  - 公司氣候數據是否得到第三方保證；
  - 披露公司的遊說活動及其資本支出如何與公司戰略保持一致；
  - 是否存在特定的行業減碳挑戰；
  - 公司氣候相關之承諾，揭露，和成績與同業相比。

## 董監事選舉

### 在無爭議的選舉中投票選舉董事和監事候選人

➤ **一般建議：**若公司採用非提名制進行選舉，投票反對所有董監事。

公司採用**提名制**時，通常會投票贊成所有非獨立董事候選人，除非：

- 獨立董事席位不足董事會的 1/3；
- 法定董事之代表人的姓名和背景尚未公開。

## 公司章程的修訂

**一般建議：**對公司章程的修正案按具體情況投票。

很經常會在股東大會上看到修改公司章程的議案。公司通常會在其會議通函中揭露擬議修訂的細節。修正案幾乎總是捆綁在一起作為一個表決決議，而 ISS 的一般做法是如果包含我們反對的變更則反對整個章程修正案。

## 「取得或處分資產處理程序」修訂條文對照表

本條文修訂說明：系按證權監字第1110052109號函文說明，依據金融監督管理委員會111年1月28日金管證(發)字第1110380465號函辦理修正，最新法令函

釋網址為<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=88&parentpath=0,3>。

條次	修訂後條文	修訂前條文	修訂說明
第四條	<p>投資非供營業用不動產與有價證券額度</p> <p>本公司及各子公司取得供營業使用之土地、廠房及機器設備，其額度不予設限，取得前述以外之資產，其額度訂定如下：</p> <p>一、非供營業使用之不動產，其總額不得逾本公司資產總額之百分之四十。</p> <p>二、投資長、短期有價證券之總額不得逾本公司資產總額之<u>百分之百</u>。</p> <p>三、投資個別有價證券之金額不得逾本公司資產總額之<u>百分之七十</u>。</p> <p>子公司為控股公司者，不受前項第二、三款之限制。</p>	<p>投資非供營業用不動產與有價證券額度</p> <p>本公司及各子公司取得供營業使用之土地、廠房及機器設備，其額度不予設限，取得前述以外之資產，其額度訂定如下：</p> <p>一、非供營業使用之不動產，其總額不得逾本公司業主權益之百分之四十。</p> <p>二、投資長、短期有價證券之總額不得逾本公司業主權益之<u>百分之七十</u>。</p> <p>三、投資個別有價證券之金額不得逾本公司業主權益之<u>百分之四十</u>。</p> <p>子公司為控股公司者，不受前項第二、三款之限制。</p>	提升公司產業競爭力，進而擴大公司經營規模

## Analysis

In this case, the company proposes to increase the caps of investment in real estate, long-term and short-term securities, and individual securities, which deviates from the company's usual course of business conduct, as the company is principally engaged in the research, design, manufacturing, and domestic and international sales of rectifier diodes. Such high-risk investments could expose the company's funds to unnecessary risks given that the company does not have a track record or proven experience in similar investments. Although the amendments are intended to improve the company's industrial competitiveness, as stated by the company, as of the date of this writing, the company has failed to provide a compelling justification for such a significant increase. Given the risks associated with real estate, long-term and short-term securities, and individual securities investments, a vote AGAINST is warranted.

### 董事會性別多元化\*

Glass Lewis認識到確保董事會由具有不同技能、思想和經驗的董事組成的重要性，因為這種多樣性通過提供廣泛的觀點和見解使公司受益。

《上市上櫃公司治理實務守則》<sup>15</sup>鼓勵公司推進圍繞董事會多元化的規範，包括董事會成員技能和性別之多元化。為此，我們認為所有公司都應至少有一名女性董事。

此前，Glass Lewis並未就台灣上市上櫃公司董事會多元化提出建議。但是，鑑於董事會性別多元化已成為全球最佳做法，自2022年開始，我們將期望所有台灣公司的董事會中至少有一名女性，或者在兩層結構公司的董事會或監事會中至少有一名異性。截止至2022年，如果一家公司的董事會中沒有至少一名女性，我們將建議股東反對提名委員會召集人（或在沒有提名委員會或類似委員會的情況下則為董事長）。

### 基於績效的投票建議

我們不喜歡在任何公司中擔任董事或執行職位時有不對股東負責記錄的董事。我們通常建議投票反對：

1. **出勤率低** — 董事（或監察人）在過去一年中未出席至少75%的董事會會議或者沒有出席適用的委員會會議和董事會會議的總數之75%<sup>16</sup>。但是，如果董事會成員服務不到一年的時間，我們通常不建議因為出勤問題投反對票。相反，我們將記錄缺席並追蹤後續情況。
2. **嚴重和重大的重述** — 兼任公司首席執行官的董事，在首席執行官事先核實了重述前的財務報表後，發生了嚴重和重大的重述。
3. **公司績效** — 董事會所有成員，如果公司的績效一直低於同行且董事會未採取合理措施來解決糟糕的績效。

## 董事承諾\*

我們認為董事應有必要的時間履行對股東的職責。我們認為，董事任職過多會給公司股東帶來重大風險，尤其是在危機時期。此外，最近的研究表明，在過去十年間，與擔任董事相關的時間投入一直呈顯著上升趨勢。因此，我們通常建議股東投票反對，在任何一家上市上櫃公司擔任執行長且同時在兩個以上的上市上櫃公司董事會中任職的董事，以及任何在五個以上的上市上櫃公司董事會中任職的其他董事。根據我們的全球政策，並考慮到在某些非亞洲市場中擔任董事須付出的時間，我們將把在這些非亞洲市場擔任董事長的董事視為兩個董事會席位。學術文獻表明，每年每位董事會成員大約需要花248小時<sup>18</sup>在董事會上。

## 獨立董事董事會任期

根據台灣《公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法》（“《設置辦法》”），如果獨立董事候選人已經連續三個或以上任期任職公開發行公司的獨立董事，則公司應一起公開揭露候選人再次被提名為獨立董事的原因與前面段落所述的評估結果，並在股東大會選舉時向股東陳述理由<sup>25</sup>。《設置辦法》允許獨立董事任職超過九年，但它並未討論應在何時根據其超過九年的任期將獨立董事視為非獨立董事，儘管有基於任期判斷董事獨立性的投票。

鑑於公司治理實踐正以其他方式限制獨立董事任期的趨勢<sup>26</sup>，我們認為公司應制定政策，在長期服務後定期更新替換其獨立董事，尤其是如果小股東沒有決定董事獨立性的投票權。因此，自2022年起，如果董事連續擔任十二年或以上，我們將不再將其視為獨立董事。

但是，為了評估任期為九至十二年之間的董事獨立性，Glass Lewis將考慮：

- 公司解釋董事獨立性的程度，但一定不能限制於滿足法律要求或獨立性定義的董事；和
- 董事是否符合Glass Lewis對獨立性的定義。

## Larry Fink's 2022 Chairman's Letter to Shareholders

The world is undergoing a transformation, as Russia's brutal attack on Ukraine has upended the world order. This year's letter reflects on the shocking events happening in Eastern Europe, the implications for companies, countries and our clients, and our continued focus on investing for the long-term and delivering value for all our stakeholders.

[Read more](#)



### Length of service

BlackRock believes that shareholders are best served when there is orderly renewal of the board. This should result in directors with accumulated experience while at the same time introduce fresh minds and experience to the board as well as provide adequate succession planning. An effective renewal process will ensure non-executive directors do not serve for such lengths of time that their independence may be impaired. BlackRock will consider voting against the re-election of directors who have been on the board for a significant period of time especially if there is no evidence of board renewal.

We believe independent directors who have been on the board in excess of 12 years should generally be reclassified as non-independent directors. Where the level of independence on the board or at committee

## 法人董事

《公司法》允許法人實體（包括政府機構和法人）通過自然人作為其代理人被選舉為董事。法人董事可以不經股東批准而變更自然人代理人，有效剝奪了股東選舉董事的權利。BlackRock 強烈反對法人實體董事的做法，並敦促公司不要使用這種結構。

## 競業禁止

《公司法》第 209 條規定：“董事為自己或他人為屬於公司營業範圍內之行為，應對股東會說明其行為之重要內容並取得其許可。”這意味著需要股東許可才能解除董事之限制。許可此類決議使公司董事可以在其他公司的董事會任職，並從事可能被視為與公司業務競爭的活動。

在評估此類決議時，BlackRock 至少希望以下內容被揭露：

- 該董事打算擔任董事的其他公司名稱
- 這些其他公司經營的業務的完整詳細資訊

如果我們認為，董事在其他確定的董事會任職不會產生潛在的利益衝突，BlackRock 通常會支持此類決議。但是，如果以上信息尚未被揭露，或者我們擔憂存在潛在衝突，BlackRock 可能考慮對此類決議投反對票。



## 主要委員會的獨立性

一個基金通常會投票反對在以下主要委員會（或其等效委員會）任職的非獨立董事：

- 審計委員會
- 薪酬委員會
- 提名和治理委員會

除了對非獨立委員會成員投反對票以外，如果上述任何一個委員會並非 100% 獨立，則基金通常也會對提名委員會主席投反對票。在委員會非獨立的第二年，無論任何委員會成員是否獨立，該基金均可能投票反對整個提名委員會。如果一個董事會沒有提名和治理委員會，取而代之他們自己擔任自己的提名委員會，則基金通常也會對所有董事投反對票，除非任命的決策完全由董事會的獨立董事做出。

對於由大股東控制 50% 以上股權的控股公司的薪酬委員會以及提名和治理委員會，基金通常會支持該委員會中的非獨立董事，只要他們的非獨立性完全是來自他們與控股股東的關係且相關委員會是超過半數獨立的。



### 3. 董事長和首席執行官的職位分離

董事會應對公司事務進行客觀判斷，並能夠獨立於管理層做出決策。董事長和首席執行官的角色不應由同一個人擔任。如果公司創始人兼任這兩個角色，則在董事會已採取措施緩解任何利益衝突的前提下，我們可能會在有限的時間內提供支持。

1. 我們不支持公司董事長兼任首席執行官的選舉。
2. 我們不支持董事長擔任首席執行官的授權。
3. 我們支持將董事長和首席執行官的角色分離的提案。

## 股東會組成

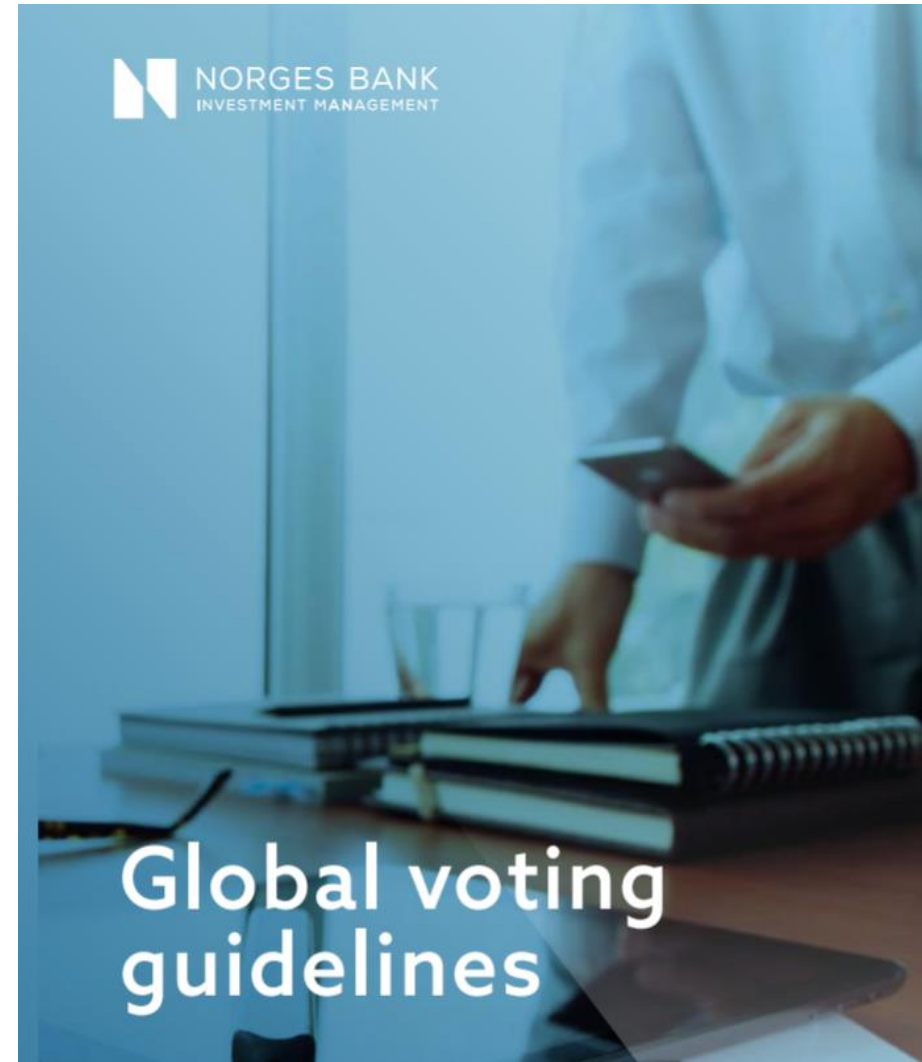
### 1. 時間承諾

董事會成員應投入足夠的時間來有效地履行職責。董事長負責領導董事會的各個方面，並應花費大量時間來有效地履行其職責。

董事會成員應參加所有的會議，以促進有效的討論和決策。

1. 在發達市場的公司中，我們不支持擔任五個以上董事會的董事選舉，或擔任兩個以上的董事長，或擁有太多董事會或管理層職務以致無法有效履行其公司職責的董事選舉。
2. 我們不支持在過去兩年中出席少於 75% 的董事會會議的董事選舉。

# 機構投資人各家各自的投票準則

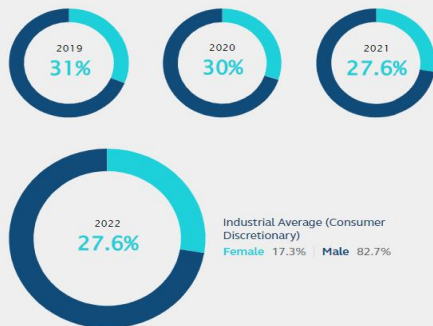


# 董事會重要訊息 Board Diversity

## Gender Distribution

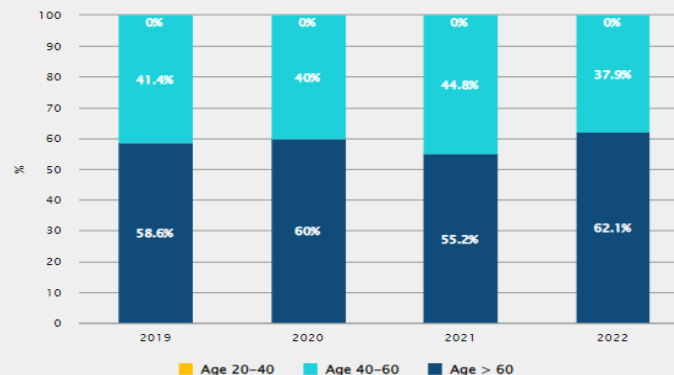
(% of female directorships among all directorships in the listed issuer(s))

Female Male



## Age Distribution

(based on directorships)



Industrial Average (Consumer Discretionary)

Age 20-40 9.9% | Age 40-60 57.1% | Age > 60 33%

## Tenure of INED(s)



Industrial Average (Consumer Discretionary)

0-3 years 39.2% | >3-6 years 27.1% | >6-9 years 12.3% | >9 years 21.4%

## Overboarding INED(s)

The issuer has 0

INED(s) having 7 or more directorships



# 一定要知道的四件事

## 外資有自訂的獨立投票政策

以投資台灣市場金額來看，台灣前三大外資為貝萊德(BlackRock)、先鋒(Vanguard)與道富(State Street)，簡稱「Big3」，皆有自己的投票政策，與獨立的盡職治理部門負責股東會的投票。

1

## ESG不是口號 必須行動落實

全球大型退休基金紛將ESG納入投資決策因子，例如挪威央行投資管理公司(NBIM)、全球最大退休基金日本政府退休投資基金(GPIF)皆然。若被MSCI ESG Report這類第三方報告評分為後段班，如CCC與B評級，更要積極與外資股東溝通，尋求支持與認可。

3

## 投票決策者多是盡責投資部門

外資機構投票決策者多半是獨立投票部門，而非市場認知的基金經理人或是分析師。許多上市櫃公司錯認為經理人就是投票人，實則是兩回事。

2

## 外資股東持股狀況：可季度監控

根據美國SEC規定，機構持股需要在每季結束後的45天內揭露。透過觀察大型避險基金、共同基金、養老基金的持股變化，投資人能夠掌握股東變化，進而來與主要持股外資股東充分溝通。

4

非常感謝

# DISCLAIMER

The information and opinions contained in this document and/or opinions mentioned during the webinar do not purport to be full or complete and do not constitute investment advice. No reliance should be placed, for any purpose, on the information or opinions contained in this document or their accuracy or completeness. No representation, warranty or undertaking, express or implied, is given as to the accuracy or completeness of the information or opinions contained in this document by the Alliance Advisors and no liability is accepted by any of the foregoing for the accuracy or completeness of any such information or opinions. Alliance Advisors undertakes no obligation to update the information set forth herein.

None of the information and opinions contained in this document and/or during the webinar may be copied or otherwise reproduced, repackaged, further transmitted, transferred, disseminated, redistributed or resold, or stored for subsequent use for any such purpose, in whole or in part, in any form or manner or by any means whatsoever, by any person without Alliance Advisors' prior written consent.