

## 【專題一】

# 掌握電子投票發展趨勢－運用大數據分析

謝菱純（集保結算所專員）

陳柔茜（集保結算所專員）

## 壹、前言

為實現公司治理之精神，使股東表決權之行使不受時空限制而得以充分表達，落實股東行動主義，提昇本國公司治理評價，進而增進證券市場運作效率及保障股東權益，臺灣集中保管結算所股份有限公司（以下稱集保結算所）於 98 年受主管機關指示完成建置股東會電子投票平台，近幾年積極推動上市（櫃）公司於股東會採行電子投票。主管機關依公司法規定，自 101 年起強制實收資本額達新臺幣一百億元以上且前次停止過戶日股東名簿記載股東人數達一萬人以上之上市（櫃）公司，召開股東會需採行電子投票，嗣後逐步擴大電子投票強制使用範圍，自 103 年起將前開實收資本額之標準調降至新臺幣五十億元、105 年起調降至新臺幣二十億元，且初次上市（櫃）公司亦需採行電子投票，自 107 年起，上市（櫃）公司召開股東會全面強制採電子投票，促使我國股東會正式踏入電子投票新紀元。

電子投票制度實施以來，股東原以親自出席、指派代表人出席或委託書出席等參與股東會方式外，電子投票提供了股東參與股東會更便捷之管道，落實股東行動主義，且有助於公司縮短開會時間、提高議事效率，另一方面，電子投票公司 100% 逐案票決及

相較於非電子投票公司其董監選舉採提名制比例高，有效提升議案透明度，有助落實公司治理。

亞洲公司治理協會（ACGA）2016年亞洲11個市場的公司治理評等結果，台灣是排名第四，名次較2014年排名第六名進步兩名，其中部分主要原因包括電子投票的爆炸性成長、機構投資人更積極參與股東會、英文資訊揭露增加及股東會品質提升（逐案票決、董監事選舉提名制等）。這也是我們推動電子投票的成效，受到國際高度肯定的成果，我國市場公司治理排名進步，更是主管機關推動政策的績效。

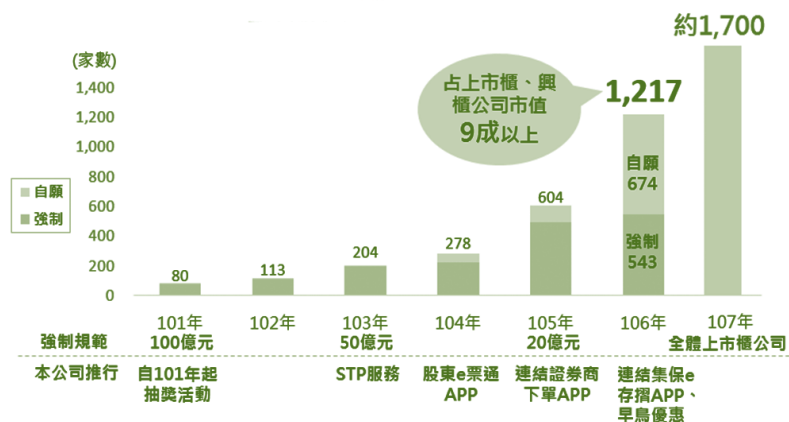
本文謹以電子投票歷年推動成效、對發行公司股東會影響及股東電子投票分析等面向，進行數據資料分析，期能評估落實股東行動主義情形，強化股東會品質，提供主管機關政策研擬及制度改革之參考，促進我國公司治理。本次數據資料分析限於篇幅將就發行公司、投資人所關注角度加以敘述，惟限於前幾年使用電子投票公司家數較少，致樣本數略有不足，後續將俟107年上市（櫃）公司全面使用電子投票後持續進行數據資料分析。

## 貳、歷年電子投票推動成效

### 一、公司家數屢創新高，電子投票權數具影響力

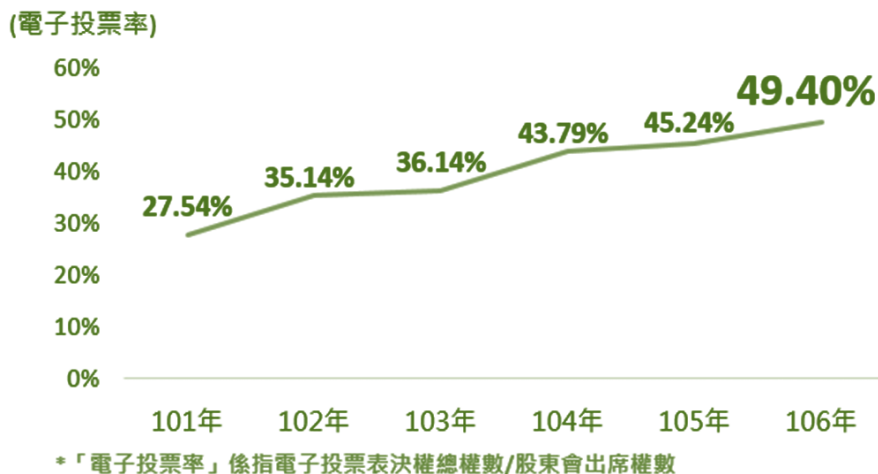
上市（櫃）、興櫃公司使用電子投票家數逐年大幅成長，106年1,217家公司上市（櫃）、興櫃公司使用電子投票，超過市值9成，且自願使用公司高達674家，首度超越強制使用公司家數，成長近6倍（如圖1），顯見電子投票已為上市（櫃）、興櫃公司所肯定。

圖 1：電子投票公司家數統計



另統計電子投票表決權數占股東會出席權數比率亦逐年提升，106年採行電子投票公司平均電子投票率達49.40%<sup>1</sup>（如圖2），對股東會結果深具影響力，其中電子投票率100%公司家數3家、電子投票率90%以上公司家數79家、電子投票率50%以上公司家數302家，主管機關透過分階段實施強制電子投票之政策及集保結算所之推廣，電子投票管道逐步為市場接受，帶動電子投票率逐年提升。

圖 2：電子投票率統計

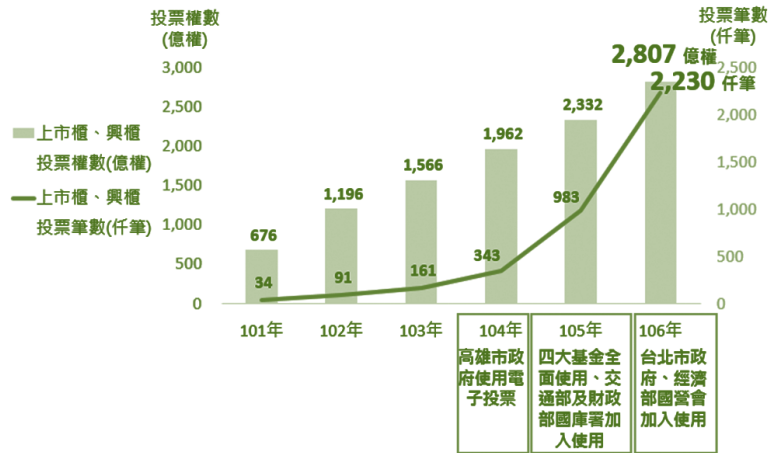


## 二、積極推動各類投資人使用電子投票創亮麗佳績

隨著我國證券市場外資比例提高，集保結算所為吸引外資積極參與東會，於103年推出跨國投票直通處理（STP）服務，與國際最大投票平台機構 Broadridge 公司連線，建立標準化作業及自動化跨國投票流程，積極拜訪專業機構法人、增強多元行動 APP 投票管道與便利性，並自101年起持續推出電子投票抽獎活動，在主管機關之指導與協助下，集保結算所持續努力推行公司與股東使用電子投票，運作順暢且較諸去年數據再創更亮麗之佳績，106年之電子投票總筆數達223萬筆，總權數達2,807億權，較105年分別2.27倍與1.2倍（如圖3）。以電子投票權數而言，外資向來支持電子投票，權數占比58%為最高，國內專業機構法人居次占21%，一般法人占19%，自然人占2%，國內專業機構法人、自然人在投票權數的比重上，都有明顯成長，政府機關自104年以來陸續使用電子投票作為表率，台北市及高雄市政府、四大基金、交通部及財政部國庫署、經濟部國營會皆為電子投票使用者，機構法人之盡職治理表現與股東行使權利之意識大幅躍進。

1 電子投票率計算係發行公司電子投票總表決權數占股東會總出席股數比例。

圖 3：電子投票表決權權數及筆數統計



### 三、小結

由於主管機關大力支持電子投票政策，以及集保結算所積極推動下，上市公司（櫃）公司召開股東會使用電子投票家數、投票筆數、投票權數均呈爆炸性成長、機構投資人更積極參與股東會及股東會品質提升（逐案票決、董監事選舉提名制）等成效斐然，使得我國公司治理排名進步，受到國際高度肯定。

## 參、對發行公司股東會影響

### 一、有效提升股東會議事效率

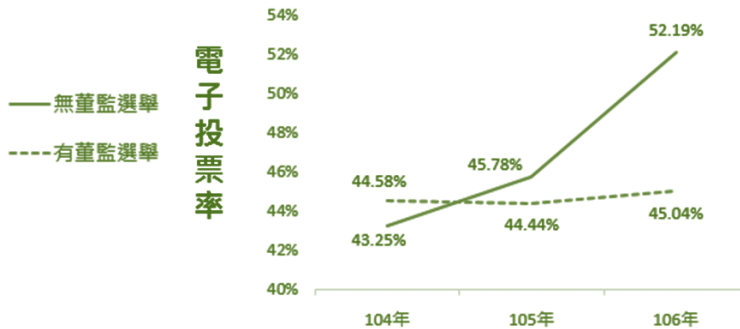
使用電子投票公司對股東會議案均採逐案票決，使議案表決透明化，而電子投票是否有助於提升股東會議事效率，經統計分析 104 年至 106 年電子投票公司股東會平均開會時間為 74、60、48 分鐘，106 年平均開會時間較 104 年降低了 35%，呈現電子投票率與股東會會議時間呈現負相關，由此得知電子投票確有助於提升議事效率，進而縮短股東會開會時間，可降低發行公司召開會議之人力與時間成本。

### 二、遇有董監選舉對電子投票略有影響

董監選舉為股東會重要議案之一，關乎公司經營及未來發展，為探討董監選舉與電子投票率之關係，將 104 年至 106 年資料依發行公司當年度有、無董監選舉案進行分群，並排除受極端值影響因素後，分析結果顯示，有董監選舉之公司，大股東考慮現場出席可保留彈性或選擇透過委託書出席，平均而言當年度電子投票率較低（低於未分群前之整體電子投票率），無董監選舉之公司當年度股東電子投票意願較高（高於整體電子投

票率及有董監選舉公司電子投票率)且電子投票率逐年明顯提升(如圖4)。

圖 4：電子投票率與董監選舉交互分析



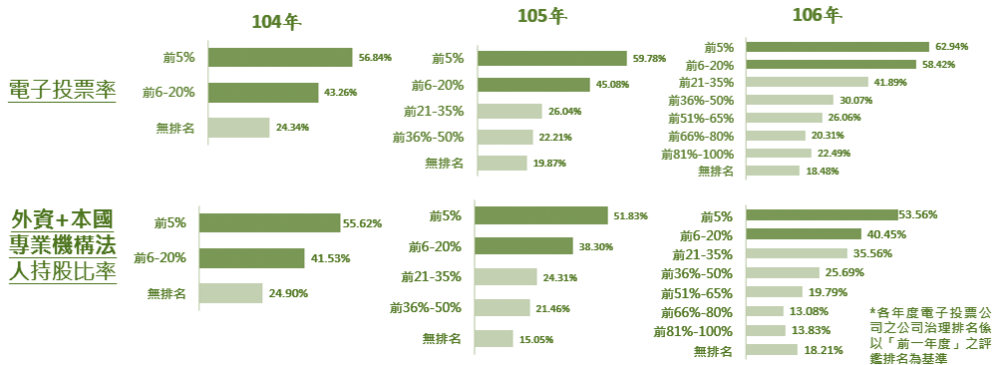
	家數	家數	家數
無董監選舉	180	385	768
有董監選舉	98	219	449
總計	278	604	1,217

### 三、電子投票對公司治理有正面而顯著影響

提名制及逐案票決有助於增進議案表決透明度，為推動公司治理之利器，106年電子投票公司採董監提名制者達71%，其中強制電子投票公司採提名制比率更高達84%；又電子投票公司自101年以來持續逐案票決100%，對照尚未使用電子投票之上市(櫃)、興櫃公司於106年採提名制之比例僅33%、逐案票決者僅24%，又採提名制之電子投票公司數自101年89家提升至106年860家。足見電子投票有助於提名制與逐案票決之推動，且對公司治理具有正面而顯著之影響。

以公司治理評鑑排名觀之，106年公司治理評鑑排名前20%之公司，其平均電子投票率超過50%，而以近三年整體受評公司來看，平均而言，公司治理排名越前段之公司其電子投票率越高。另分析公司治理評鑑排名與外資及本國專業機構法人持股比率之關係，整體而言，公司治理評鑑排名越高之公司，外資及本國專業機構法人持股比率越高，電子投票率亦越高(如圖5)。

圖 5：發行公司公司治理評鑑排名分析



#### 四、小結

由前述統計分析得知，電子投票確有提升股東會議事效率之效，並有助推動上市（櫃）公司股東會採逐案票決及董監提名制，且與公司治理評鑑排名有正面而顯著影響。

### 肆、股東電子投票分析

因應上市（櫃）公司於 107 年起全面採行電子投票，電子投票公司家數將再增加三分之一，預計每年約有 1,700 家公司使用電子投票。發行公司採行電子投票後，股東參與股東會管道更為便捷，股東透過電子投票對公司股東會議案投票參與情形亦將更為踴躍，故股東電子投票行為對發行公司股東會議案投票結果將具重要之影響，發行公司對其股東電子投票行為應具備一定程度之瞭解，俾利其未來股東會相關規劃與安排。以下茲就自然人股東與國內外機構法人股東使用電子投票進行分析，以探究不同類型股東於電子投票表現上有何特色。

#### 一、自然人股東投票分析

集保結算所為推動自然人股東積極參與股東會行使表決權，持續舉辦抽獎活動，並提供自然人股東得以 PC、APP 等多種管道進行電子投票，106 年自然人股東電子投票已達 213 萬筆，謹就年齡、地區及電子投票管道進行統計分析，期能了解使用電子投票之自然人股東結構。

##### （一）電子投票年齡層呈鐘形分布

為充分了解自然人股東電子投票使用者，首先以年齡級距進行統計分析，以 104 年至 106 年投票人數及投票權數面向進行分析，以投票人數而言，主要呈現鐘形分布，投票人口集中於 30-49 歲，占總投票人數約 56%，此結

果與預期相符，本年齡層亦為開始進行股票投資與習慣於日常生活使用手機 APP 之用戶，而近三年使用人數增加最多之年齡層亦為 30-49 歲（如圖 6-1）；然以投票權數觀之，以 50-69 歲電子投票權數占比 54% 為最高，30-49 歲占比 29% 居次，就平均而言，50-69 歲較具財務實力，其電子投票人數雖落後 30-49 歲，但平均每人所投之權數較高，此結果亦與預期相符（如圖 6-2）。隨 Fintech 潮流興起，手機 APP 之使用亦逐漸緊密嵌入各年齡層之使用者生活中，其便利性育養使用者之習慣性，未來各年齡層之使用電子投票將更為普及。

## （二）電子投票使用者集中於 6 都，彰化縣緊迫於後

圖 6-1：自然人投票年齡層分析 - 人數分布

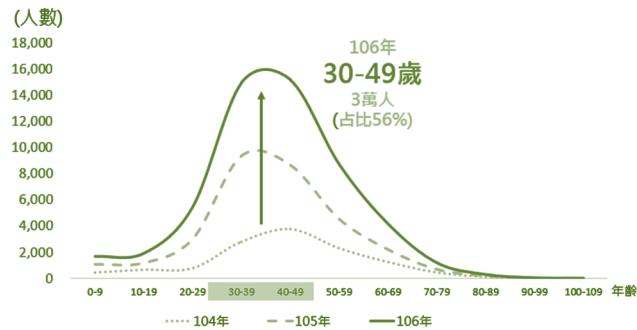
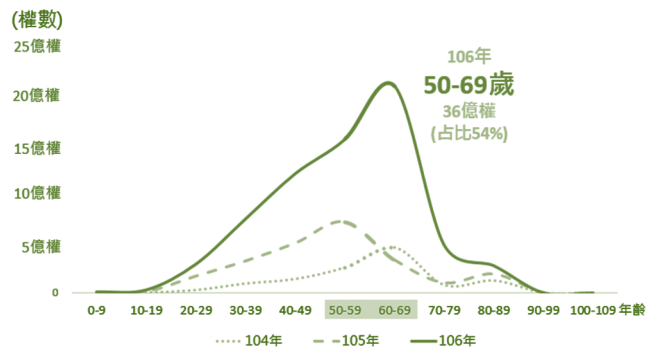


圖 6-2：自然人投票年齡層分析（續）- 人數分布



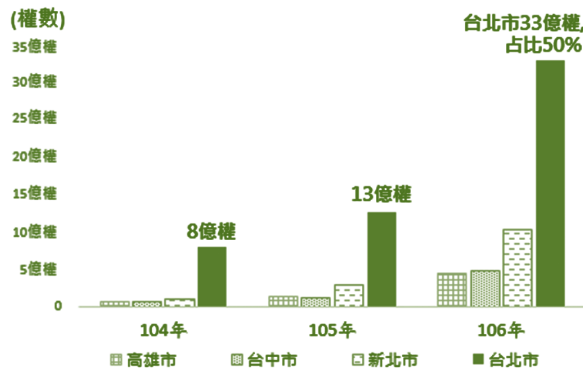
電子投票續以使用者地區分布進行分析，近三年投票人數主要集中於七大縣市，以新北市為首（106 年投票人數約 1.5 萬人，占比 28%），台北市居次（約 1 萬人，占比 20%），餘五大地區分別為台中市（占比 11%）、高雄市（占比 10%）、桃園市（占比 8%）、台南市（占比 6%）及彰化縣（占比 3%），電子投票人數分布與台灣人口分布主要態樣一致（如圖

7-1)；以投票權數觀之，亦集中於七大縣市，台北市居首（33 億權，占比 50%），新北市次之（10 億權，占 15%），台中市（7%）、高雄市（占比 6%）、台南市（占比 5%）、桃園市（占比 4%）及彰化縣（占比 3%）（如圖 7-2），分析 104 至 106 年資料，台北市雖於人數居次，惟權數連年領先。

圖 7-1：自然人投票地區分析 - 人數分布



圖 7-2：自然人投票地區分析 - 權數分布

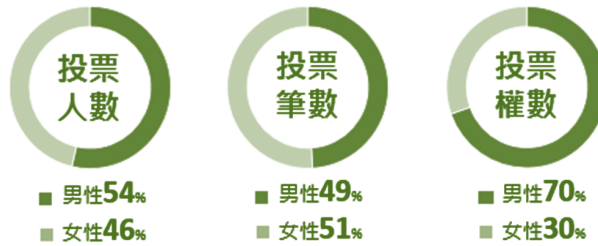


(三) 電子投票以性別觀之，男女電子投票權數占比差異大

近三年分布態樣相似，以 106 年為例，電子投票人數占比男性略高於女性外，以電子投票筆數而言，男性、女性比例約各占一半，然以權數觀之，男性電子投票權數占比遠高於女性（如圖 8）。



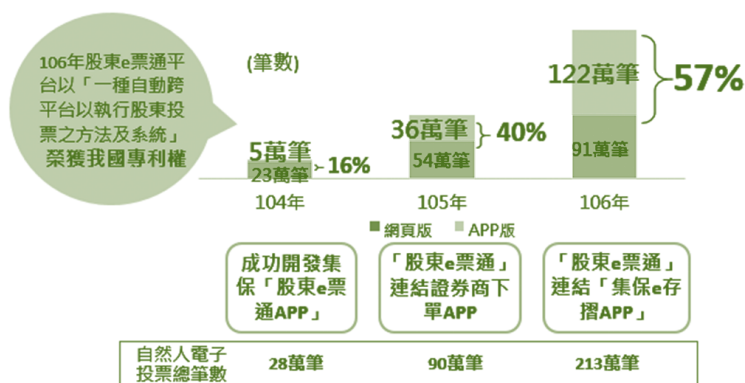
圖 8：自然人投票性別分析 - 以 106 年為例



(四) 自然人股東電子投票管道以 APP 主選，與科技趨勢發展相符

集保結算所為提供自然人股東更便利多元之電子投票管道，98 年「股東 e 票通」電子投票平台提供自然人股東得透過 PC 進行電子投票，因應行動裝置普及率提高，104 年推出「股東 e 票通」APP，隨著電子交易比率日益增加，105 年續將「股東 e 票通」內嵌於證券商下單 APP，並榮獲得我國專利認證，106 年起運用 Fintech 技術，推出「集保 e 存摺」APP 以取代傳統紙本存摺，股東進一步亦可透過「集保 e 存摺」APP 進行電子投票，隨著「集保 e 存摺」APP 開通戶日益增加（現已逾 22 萬戶），未來透過「集保 e 存摺」投票管道，將使投資人投票更加便利。經統計分析，106 年透過 APP 投票近 122 萬筆占自然人投票總筆數之 57%，首度超越 PC 管道占比，可見集保結算所運用 Fintech 技術及因應行動裝置發展迅速，提供電子投票 APP，確實貼合自然人股東需求及科技發展趨勢（如圖 9）。

圖 9：投票管道筆數分析 - 網頁版 VS. APP 版



二、機構法人電子投票分析

綜觀各類投資人之電子投票權數，歷年來仍以機構法人占比遠高於一般股東，106 年權數占比達 79%，其中以外資股東占比 58% 為最高，國內專業機構法人居次

占 21%。隨著我國證券市場外資投資比例日益增加，為吸引外資投票，提升跨國投票效率，集保結算所於 103 年推出跨國投票直通處理（STP）服務，與國際投票機構 Broadridge 公司合作，建立標準化作業及自動化跨國投票流程，提高投票處理作業之流暢性與正確性，並節省保銀人工處理之成本。以下謹就機構法人使用情形、議案投票趨勢及盡職治理揭露等進行統計分析，期對掌握機構法人電子投票意向有所助益。

### （一）政府基金全面支持，持續推動機構法人積極參與

國內機構法人方面，106 年電子投票率成績亮眼，四大政府基金近 100% 的持股檔數皆透過電子投票行使表決權，除政府基金率先全面支持外，政府機關亦有財政部、經濟部、交通部、台北市政府及高雄市政府等使用電子投票，投信業亦積極支持電子投票，以檔數、權數計算之電子投票使用比例<sup>2</sup>分別為 81.04%、80.67%，證券商投票情形分析，證券商持有電子投票公司 4,701 檔、25 億權，其以檔數、權數計算之電子投票使用比例分別為 91.19%、73.52%，顯示支持電子投票比例相對較高；銀行及保險業投票情形分析，銀行業持有電子投票公司 894 檔、101 億權，其以檔數、權數計算之電子投票使用比例分別為 6.04%、65.62%，另保險業持有電子投票公司 2,374 檔、296 億權，其以檔數、權數計算之電子投票使用比例分別為 36.77%、68.09%，顯示銀行業與保險業電子投票較集中於高持股之標的。集保結算所積極拜訪機構法人支持使用電子投票，輔以盡職治理之助益，已見成效，預計未來電子投票使用率可持續成長。

### （二）機構法人議案投票具影響力

106 年外資股東電子投票權數占市場電子投票總表決權數超過 5 成，而市場電子投票總表決權數占股東會總出席股數 49.40%，由此可見，外資股東與國內專業機構法人對於發行公司股東會議案表決結果具有一定影響力。檢視外資對於持有標的之電子投票贊成比率<sup>3</sup>（如表 1），外資股東大多訂有投票政策，對於不同類別議案贊成比率具差異性，以下挑選 106 年較具代表性之部分議案進一步統計分析，並與 ISS<sup>4</sup>（Institutional Shareholder

- 2 電子投票使用率係該業別機構法人執行電子投票檔數（權數）/ 機構法人持有電子投票公司檔數（權數）。
- 3 電子投票贊成比率係專業機構法人對於所持有標的之該類議案合計電子投票贊成權數，除以該類議案電子投票贊成、反對及棄權權數總和。
- 4 ISS 為全球權威投票顧問機構，為專業機構投資人提供股東會議案研究、股東會議案諮詢、議案投票建議等服務。

Services) 投票建議進行對照：

#### 1. 從提名制分析探討解除董事競業禁止案

本例外資股東對解除董事競業禁止案之贊成比率為 64%，進一步分析 106 年度有解除董事競業禁止案中亦有董監選舉案之公司，其中採提名制者，外資對於解除董事競業禁止案投贊成之比率為 63%；非採提名制者，外資對於解除董事競業禁止案投贊成之比率僅 17%。ISS 雖無對於解除董事競業禁止案提出投票建議，但對於董監選舉案，ISS 建議如發行公司採提名制者，除有特殊情況外，建議支持該公司董監選舉候選人；如非採提名制者，建議不支持該公司董監選舉案。故從發行公司採提名制與否觀之，外資對採提名制公司之解除董事競業禁止案較傾向投贊成的結果，與 ISS 建議對採提名制公司支持其董監候選人的意向相近，也顯示公司是否採提名制對外資投票意向具影響力。

#### 2. 發行私募有價證券案

本例外資股東對發行私募有價證券案之贊成比率為 60%，ISS 對於私募有價證券議案建議採個案評估，評估面向包含發行條件（折 / 溢價情形）、財務面向（資金用途、目前公司財務能力等）、控制權面向（管理階層是否更換、控制力是否改變等）、是否存在利益衝突、市場反應等等，每家公司個案獨特性將影響外資股東投票意向。

#### 3. 辦理現金增資案

本議案外資股東對辦理現金增資案贊成比率為 61%，ISS 對於現金增資議案建議，如現金增資規模小於或等於 20% 流通在外股數，則原則上建議投贊成票，但如現增有其特殊目的（例如，為特定專案籌資或為進行併購等），則建議採個案評估，每家公司辦理現金增資規模及其目的將影響外資股東投票意向。

#### 4. 辦理現金減資案

本議案外資股東對辦理現金增資案之贊成比率為 81%，除現金減資係為圖利特定股東或對於公司日常營運有負面影響外，ISS 對於現金減資議案原則上建議投贊成票，外資投票結果基本上與 ISS 建議相近。

### 三、小結

分析電子投票股東年齡層及地區分布，有助於上市（櫃）公司了解使用電子投票股

東首要資訊，而投票管道更符合集保結算所規劃方向及科技發展趨勢。另機構法人積極參與，實為主管機關指導及集保結算所歷年來持續推動下方有佳績，而隨著外資比例提高，股東會各議案外資股東投票意向，更為上市（櫃）公司所關注，本次分析可提供公司參考。

表 1-106 年外資股東對股東會各議案贊成比率

議案類別	外資贊成比率
年度財務報表之承認	71%
盈餘分派之承認	72%
虧損撥補之承認	62%
資本公積分派現金	70%
章程	72%
員工及董監事酬勞分派	84%
解除公司法第13條轉投資限制	-
修訂「資金貸與他人作業程序」	61%
修訂「背書保證作業程序」	60%
修訂「取得或處分資產處理程序」	71%
修訂「衍生性商品交易處理程序」	76%
修訂「關係人交易處理」	85%
修訂「企業合併、分割、收購或股份受讓處理程序」	85%
修訂「董事及監察人選舉辦法」	74%
修訂「股東會議事規則」	72%
修訂「董事選舉辦法」	64%
修訂「誠信經營守則」	100%
修訂「道德行為準則」	100%
修訂「監察人職權範疇」	77%
其他作業或管理辦法	62%
解除董事競業禁止	64%
發行限制員工權利新股	49%
發行員工認股權	59%
低於市價發行員工認股權憑證	52%
庫藏股低於實際平均買回價格轉讓員工	92%
合併	-
分割	61%
收購	78%
股份轉換	77%
解散	-
讓與、受讓、處分、出售	95%
釋股	50%
盈餘分派之討論	72%
現金增資	61%
發行特別股	93%
私募有價證券	60%
虧損撥補之討論	74%
現金減資	81%
行使歸入權	-
其他	38%

註：「-」係指外資持有之電子投票公司106年度無此類議案

## 伍、結論

從以上各面向電子投票數據分析可知，電子投票逐年持續成長，經統計分析電子投票相關數據，雖受限於歷年公司使用家數無法涵括全體市場，尚有樣本數不足之憾，然依據現有數據進行統計分析獲致下列結論。

### 一、各類機構投資人使用電子投票愈趨普及

自 107 年起上市（櫃）公司全面強制電子投票後，電子投票平台規模效益將進一步展現，隨著可電子投票之公司數擴增，投資人使用將更加普及。另一方面，隨電子投票率逐年提升，電子投票已成為股東行使表決權的重要管道，除了外資長期支持電子投票外，國內機構投資人近年來參與電子投票愈加踴躍，集保結算所仍持續透過拜訪政府機關及存託機構等各類機構投資人推動使用電子投票。

### 二、協助機構投資人盡職治理揭露投票

為協助機構投資人盡職治理，關注被投資公司營運狀況，並透過出席股東會、行使投票權、適當與被投資公司之經營階層對話與互動等方式參與公司治理，集保結算所於 106 年 9 月在電子投票平台增加系統功能，機構投資人無須額外成本與申請程序，提供機構投資人依股東會議案分類（15 項或 42 項）之電子投票結果彙整資料，及可自行併計非電子或親自出席投票結果資料之功能介面，以利其彙計股東會投票內容相關資訊，作為盡職治理投票資訊揭露之用。

### 三、持續推動自然人股東電子投票並提供加值服務


107 年起上市、櫃公司全面強制電子投票後，集保結算所除對自然人股東提供多元便利之電子投票投票管道外，仍將辦理擴大抽獎活動吸引自然人股東積極參與，落實股東行動主義。未來在集保 e 存摺除原先提供投資人股務小幫手及相關推播訊息外，並將進一步研議運用 Fintech 技術、結合集保特有數據，透過集保 e 存摺建置之雲端資料查詢介面，提供投資人所需範圍更廣的市場、個股與股務事項等豐富多元之整合資訊服務，以擴大對投資人服務。

### 四、良好股東溝通對發行公司尤為重要

隨 Fintech 興起，電子投票已為股東參與股東會行使表決權重要管道之一，發行公司面對此趨勢亦需隨之彈性調整與股東溝通之時點與方式，對於重要議案應適時主動與股東溝通，使股東獲得充分資訊以利投票表決，提供便利的議案資料查閱管道以及中、

英文議案，提升發行公司與股東間之資訊對稱，有助於發行公司股東會議案順利通過。集保結算所刻正規劃建置投資人關係整合平台，提供一站式服務的資訊平台，提昇發行人與機構投資人間資訊交流效率，並協助發行人知悉機構投資人投票政策，透過平台提供聯絡資訊及溝通管道，促進雙方充分且及時溝通，提升雙方資訊對稱性，推進落實公司治理理念。

集保結算所為提供證券市場各參與者更多元服務，刻正規劃建置大數據資料庫，亦將於107年上市(櫃)公司全面使用電子投票後，持續收集各項數據資料以進行更深度、廣度分析，剖析電子投票趨勢發展，協助發行公司強化投資人關係，提供發行公司加值資訊服務，另規劃運用數位化科技更具效率與自動化處理之電子通知機制，提供發行人以電子化通知股東股務事務，以新科技、新思維增進市場效率，以達主管機關提升我國公司治理之政策目標。



**投資人可至「公開資訊觀測站」查詢公司  
最新財務業務情形，以維護自身權益。**