

# 機構法人經營實例分析（下）

文／楊千毅 ICA 專顧資本創辦人兼執行長

## SUMMARY

做好機構法人經營有兩大步，第一步是了解自己於行業中的定位及優劣勢，對投資人關係之趨勢變化有所了解；第二步是要了解投資人，特別是外資法人之分布與投資風格。

## 投資人關係管理之趨勢變化

隨著時空變化，投資人關係的趨勢也有所不同，要掌握脈動，才可以做最好的戰略操作。以下三個事件的出現對投資人關係管理工作有顯著影響：

1. MiFID II 歐盟金融工具市場指令修訂版於 2018 年 1 月 3 日推出，導致機構預算縮減
2. MSCI 新興市場指數於 2018 年 5 月 31 日納入 A 股，間接稀釋台股能見度
3. 通訊技術革新與 COVID-19 疫情爆發，使投資人關係工作由線下轉至線上

傳統券商的收費，是將多個服務綁 (Bundle) 在一起。基金管理人在券商下單，券商收了交易費用，同時也會幫客戶安排 Corporate Access 及研究報告等服務。自從 2018 年 1 月 3 日推出 MiFID II 之後，法規要求基金管理人必須揭露其用來做研究和 Corporate Access 的費用，因此，基金管理人對於這方面的花費會更加謹慎。長久下來，券商通常會將研究和 Corporate Access 的資源放在基金管理人需求較大，通常也是市值較大的公司上，進而導致中小型市值的股票沒辦法得到券商覆蓋。

另一個重大的變動是 MSCI 新興市場指數於 2018 年 5 月 31 日納入 A 股。在 A 股被納入 5% 時，指數裡台股權重大約有 11.1%。截至 2019 年 11 月，A 股權重已增加到 20%，若是全部納入，中國股票市場預估會佔整個指數高達 40%，台股相對會降到 9.4%。這對於台股公司來說，國際間的能見度會更低。

最後，當然就是疫情的影響。新冠肺炎 COVID-19 在 2020 年 2 月爆發後，國際間的交通都中斷，甚至連多人集會都有許多限制。隨著視訊軟體的進步，大部分線下的路演或會議均轉為線上。線上相較於線下有很多優勢，大家不用花費交通及時間成本來開會。多人連線會議，省時且效率高。我認為，這個趨勢在疫情結束後仍會持續。

## 如何有效與外資接洽

如何有效與外資接洽，我歸類為以下三點：

1. 知己知彼，了解同業的股東結構和外資法人分佈
2. 博採眾長，參考專業 IR 顧問的經驗
3. 定期檢視，分析引進外資法人前後的股價表現

要了解外資的投資偏好，可以從同業的狀況看出端倪。若公司屬於生技產業，可以先觀察同業的股東結構裡有哪些外資法人，

將其列為重點關注對象。同樣的，也可透過投資人的官網或是公開說明書裡提到的投資策略和研究背景，來看出他們偏好的投資項目為何，提高成功機率。

同時，IR 顧問平常接觸大量投資人，對於投資人的了解會比一般上市公司深入，可以透過專家協助，執行上會事半功倍。

最後就是要適時回顧股東結構，看外資持股是否有變化，另外也要關注外資法人進入後股價的表現，再去調整 IR 策略。

## 臺股產業及外資基金分析

臺股市場健全，本益比與現金殖利率都不錯，且相對於其他亞洲市場來說法規和財報都相對透明，對於公司治理的要求也高。最重要的是，臺灣有非常完整的高科技產業鏈。以現在最具潛力的 5G 產業為例，都有很優秀的高科技公司和製造業在 5G 產業持續深耕，因此臺股是外資會想投入的市場。

接下來以一家基金的案例來說明如何透過基金研究來制定公司資訊要如何揭露。

Grandeur Peak Funds 是一家來自鹽湖城的基金，總資產規模 45 億美元。從 Grandeur Peak 的網站可以看到他們主要鎖定三種公司來投資。

- 1. 行業最優高成長公司 (Best-In-Class Growth Companies “BIC”)：**一般指獲利增長在 15% 以上，擁有良好商業模式和持續性競爭優勢的公司。基金會在其規模較小和未被市場發現時買入並持有，以追求價值被發現後利潤和市盈率的增長。
- 2. 沉淪天使 (Fallen Angels)：**指優質的成長型公司，因業務上暫時的困難而被錯誤定位成價值型股票。基金將在低價買入，並在復甦期間持有，等待市場信心恢復時收穫市盈率的擴張。
- 3. 大象型股票 (Stalwarts)：**指正在成熟的 BIC，成長性仍存在，但可能增速只有 10%~15%。此類公司具有很強的競爭優勢，管理層素質高且資產負債表健康，擁有充足的現金流可以支援常態股息支付或回購股票。此類股票成長性稍顯不足，所以不能高價買入，合理的估值十分重要。

上市公司可以評估自身是否屬於這三類，來選擇是否要跟這家基金公司接洽。另外也可從基金的公開說明書上的持股比例來判斷。從 Grandeur Peak 新興市場機會基金的公開說明書中可以看到，台灣的佔比高達 10%，中小市值公司占比達 38%，另外，行業部分，消費和科技占比將近 70%。進一步細看，持股方面，基金有買進臺股寶雅的股票。如果同樣是臺股公司，就可以透過上方的資訊來判斷自己公司的定位，再分析自己相較於寶雅的優勢為何，藉此有效的揭露公司優勢，吸引外資的注意。

總結以上觀點，做好機構法人經營的第一步是要了解自己，知道自己於行業中的定位及優劣勢，才能夠對外資說出吸引人的未來展望。第二步是要了解投資人，而在外資法人方面，其分布與投資風格是關鍵。結合一、二兩點，就能夠知己知彼，藉由資本市場的力量帶著公司前進。

