

一、對賭協議與薪酬方案重點

- 馬斯克薪酬方案為期 10 年，屬於「業績對賭協議」。
- 授予 4.237 億股 RSUs，佔公司約 12%。
- 設有 12 個解鎖階段，每階段需同時達成市值與業績目標。
- 市值目標：由約 1.5 萬億美元起，最終達 8.5 萬億美元，每階段提升 5000 億至 1 萬億美元。
- 業績目標包括：
 - 累計交付 2000 萬輛汽車
 - FSD 活躍用戶達 1000 萬
 - Robotaxi 商業化 100 萬輛
 - Optimus 機器人交付 100 萬台
 - 年度 EBITDA 達 4000 億美元（連續四季驗證）
- 若馬斯克離職，未解鎖股份即失效。
- 新方案較 2018 年版本規模更大，涵蓋 AI 與機器人領域。
- 董事會強調此為「未來契約」，關鍵在留住馬斯克。

二、股東大會主要議案結果

- 馬斯克獲授 2.08 億股普通股，無附加條件。
- 三位董事獲連任。
- 否決可持續發展與童工審計提案。
- 維持股東訴訟門檻：須持股 3% 以上（約 440 億美元市值）方可起訴。
- 股東仍需以 2/3 超多數通過提案，使表決難度極高。
- 股東未授權董事會支援馬斯克創立的 xAI 公司。
- 整體結果顯示股東多數支持董事會，部分散戶抗議監督權被削弱。

三、權利與公司治理爭議

- 討論焦點：是否恢復股東追責權。
- 紐約州審計長迪納波利代表公共退休基金支持恢復股東訴訟權。
- 他批評現行章程令董事會幾乎免於問責，削弱投資者監督。
- 指出董事會缺乏獨立性，容許馬斯克兼顧多間公司並推動高額獎勵。
- 強調「沒有問責，企業無法長期繁榮」。

四、投票結構與結果分析

- 馬斯克與信託持股約 14%，主要機構包括 Vanguard、BlackRock、摩根士丹利、富達等。
- 挪威主權基金與 CalPERS 投反對票，但影響有限。
- 代理顧問 ISS 與 Glass Lewis 均建議反對。
- 散戶股東成為關鍵，七成以上支持薪酬方案。

五、馬斯克財富與控制權

- 馬斯克淨資產約 4730 億美元，通過此計劃或成全球首位「四逗號俱樂部」（資產逾 1 萬億美元）成員。
- 特斯拉營收下滑、外界質疑聲高漲，但馬斯克以「未來敘事」回應。
- 重心轉向 Optimus 人形機器人與 Robotaxi 自駕出租車。
- 兩業務尚在研發階段，Robotaxi 仍需安全員，機器人未開放訂單。
- 投資者關係部表示此方案旨在確保馬斯克長期專注特斯拉。
- 馬斯克須繼任 CEO 至少 7.5 年，方能逐步解鎖股份。
- 機構投資者憂慮獎勵過大與治理風險。
- 馬斯克強調此計劃關乎「控制權」，非金錢。
- 他表示若失去控制力，將不敢推進機器人軍團等高風險項目。

六、投資者反應與市場預期

- **機構投票分歧明顯：**
 - 挪威主權財富基金（NBIM）投反對票，稱方案獎勵規模「過度龐大」、缺乏治理防護；
 - 加州公務員退休基金（CalPERS）同樣反對，表示「股權稀釋風險嚴重，缺乏明確績效驗證機制」；
 - ISS 與 Glass Lewis 兩大代理顧問均建議否決此計劃。
- **散戶成關鍵力量：**
 - 特斯拉估計散戶持股約占公司 40%；官方數據顯示，約七成散戶投票支持薪酬方案。
 - 散戶傾向視馬斯克為「特斯拉的靈魂人物」，不少人表示「寧願股份被稀釋，也要確保馬斯克繼續領導」。
- **投票前夕動員：**
 - 馬斯克本人在 X 平台上連日呼籲股東「投贊成票」，稱這是「對未來的投票」。
 - 特斯拉官網開設投票專區，標題為「Vote Yes for Tesla's Future」，強調方案將「鎖定馬斯克的時間與精力」。
- **市場預期與投機活動：**
 - Polymarket 顯示方案通過機率達 93%，多數交易者押注「通過」。
 - 特斯拉股價在投票前兩週累漲近 12%，反映市場普遍樂觀。
 - 大會後股價短線震盪，但分析師普遍預期長線偏多。

七、特斯拉戰略方向與執行進度

- **馬斯克在會上明確宣示未來主軸：**
 - 「電動車只是第一章，我們真正的未來在 AI 與機器人。」
 - 指出公司正同時開發三大核心技術：
 1. **Robotaxi**自動駕駛出租車：預計 2026 年小規模商業化，但目前仍需安全員隨行；
 2. **Optimus 人形機器人**：目前僅用於內部物流，尚未對外銷售；
 3. **FSD（完全自動駕駛）V13 版**：計劃年底推出，馬斯克聲稱「幾乎比人類駕駛更安全」。
- **AI 與自研晶片戰略：**
 - 馬斯克強調特斯拉正在自研 Dojo 超級電腦，用於訓練自駕模型；
 - 預計 2026 年前投入超過 100 億美元 AI 運算基礎設施。
- **投資者反應：**
 - 部分分析師如 Wedbush 的 Dan Ives 形容：「特斯拉正從車廠轉變為 AI 平台公司。」
 - 然而，其他投行如摩根士丹利警告：「Robotaxi 和 Optimus 仍缺乏具體盈利時間表。」
- **挑戰與風險：**
 - Robotaxi 仍待監管批准；
 - 機器人製造成本高企；
 - 自駕安全事故頻傳，監管壓力持續上升。

八、治理結構爭議與董事會角色

- **董事會被質疑「形同橡皮圖章」：**
 - 外界認為特斯拉董事會長期對馬斯克缺乏獨立監督。
 - 主席羅賓·丹霍姆（Robyn Denholm）是馬斯克長期盟友，被批「過度順從」。
 - 三位連任董事中，Ira Ehrenpreis 與馬斯克私交甚篤，為早期投資者。
- **德州公司法影響：**
 - 特斯拉將註冊地從特拉華州遷至德州後，新章程賦予董事會更高防護，限制派生訴訟。
 - 股東必須持有超過 3% 股份方能起訴，實際上幾乎只有馬斯克本人符合條件。
- **治理風險：**
 - 法律學者稱「這是美國最接近私人王國的上市公司」。
 - 部分投資者警告，若馬斯克離任，公司或陷入權力真空。
- **馬斯克的控制權擴大：**
 - 若全部薪酬股份解鎖，馬斯克持股比例將超過 25%，投票權更接近 30%。

九、外部輿論、抗議與國際觀察

- **會場外抗議與社會壓力：**
 - 部分環保組織與人權團體在得州奧斯汀會場外集會，抗議特斯拉供應鏈童工與鋰礦開採問題；
 - 抗議者舉牌「No Billionaire Bonus」「Accountability for Tesla」。
- **政界與監管機構關注：**
 - 美國民主黨籍參議員伊莉莎白·華倫（Elizabeth Warren）呼籲 SEC 調查「馬斯克是否濫用特斯拉資源以支援 xAI 或 SpaceX」。
 - 她批評：「馬斯克在公共與私人公司之間移轉資源，投資人被蒙在鼓裡。」
- **媒體評論兩極：**
 - 《金融時報》：稱這場投票是「對馬斯克統治力的全民公投」；
 - 《華爾街日報》：指出「特斯拉已不再是典型公司，而是一場關於個人願景的實驗」。
 - 《彭博社》：評價「股東選擇信仰未來，而非治理規範」。
- **馬斯克回應批評：**
 - 在 X 上發帖：「如果不冒險，就不會有突破。批評者可以在旁觀，但我們會繼續建造未來。」
- **全球市場影響：**
 - 投票通過後，分析師預期馬斯克將更集中精力於 AI 與機器人領域，
 - 部分投資者視此為「AI 時代的特斯拉第二章」，也有基金開始上調長期目標價。