建議成立香港投資者保護中心

企業管治

何順文

機構投資者在美國通常透過挑選公司管治良好股份與管理層協商溝通和必要時在股東大會提案等手段來實踐股東行動主義，成績斐然。

南韓自一九九八年亞洲金融風暴後勵精圖治，決心革面提高公司管治水平和國家競爭力。根據里昂證券的調查，南韓在亞洲的公司管治排名由二〇〇二年的第五，跳升至二〇〇三年的第一，成為亞洲的領導者。除政府積極帶領改革並采取法則外，這亦要有賴一個發起小股東行動的非官方組織PSPD和旗下的參與經濟委員會。過去南韓的財團是大型多元化組織集團的關係，企業間存在複雜交叉持股的關係，而控制股東往往利用這些方法來操控整個集團，也提供了共濟用公司資金的捷徑。其後的金融改革令這些集團進行大變更，引入獨立董事、大幅增加透明度和修法強化小股東權利，特別是還原機構投資者的投票權和降低股東提案權的持股比率門檻。

在高麗大學張夏成教授的推動領導下，PSPD主要針對五間南韓最大財團，揭發他們的不法交易，並結合其他小股東，聯手實踐「股東行動主義」。與美國投資者不同，PSPD採取的手段包括：與企業高層商談、勸說或要求企業披露及合計手法，查核關連交易和董事會出席和投票紀錄、股東大會提案和投票，發禁制令停止財團借貸抵押保證，選舉獨立董事代表小股東、控告失職核數師、進行代表性訴訟，特別以最後者為最重要的手段工具。在一九九七年至二〇〇一年期間，PSPD代表小股東提出十二次法律訴訟，並大多數取得勝訴和巨額賠償。PSPD這個組織的成就，已獲得國際著名媒體和專業組織的嘉許和肯定。

在台灣外國投資者也頗積極，例如在二〇〇二年入禀控告高層員工分紅配股的上市公司股份，並引發台證期會檢討員工分紅配股的入帳和披露問題，以及注視投資者對這些公司行為的積極反應。但台灣的改革決心成就仍遠不及南韓的「創造性破壞」。

外國成功經驗對香港改革的啟示

這些外國成功經驗，對香港公司管治發展和改革，有重大啟示和參考作用。除近年對公司條例、證券條例和上市規則的修改外，筆者建議在港有效推行股東行動主義，須要配合下列關鍵方法。

投資者的自覺及積極 投資者要明白自己的權利和義務，以及了解清楚有關企業的本質與其管理層活動，切勿只看表面財務報表數據或隨便聽信謠言消息。應學會拒絕購入公司管治欠佳的股份，購入某種股份後，應留意有關資料和及時小心地作出回應，也可結連其他小股東用合法手段集體監察公司大股東和管理層的決策。在這方面可參考南韓PSPD經驗。

成立法定投資者保護中心 目前本港缺乏有組織的股東行動，也未設有外國頗普遍的民間小股東行動主義組織，相信這是造成本港小股東權益未獲足夠保障成因之一。著名股評人（投資者）韋柏（David Webb）一直是香港小股東行動主義的倡導者，曾身體力行到多間上市公司股東周年大會「踢場」，提出質詢，要求對所有議案作正式投票，以及對不公平議案投反對票。數年前，他曾提議成立香港小股東聯會（HAMS），估計主要是經費和未能得到大機構投資者支持，一直未見有進展，似乎已胎死腹中。事實上，純由民間力量發起的投資者保護組織，極為困難，南韓是一個較特別的例外。

香港證監會目前設有的「投資者教育委員會」，屬諮詢性質，權責甚窄，例如不受理投資者權益被侵害的案例申請。筆者建議可把此委員會改革為一個法定獨立的「香港投資者保護中心」，由代表不同利益的獨立人士出任主席和成員，並成立「投資者支援基金」，經費和基金也由政府、證監會、金管局、港交所和民間機構共同分擔，另外也可在從證券交易中扣佣作經費。

該中心可爭取提供一個公平和安全的交易環境，除接受投資者申訴、協助處理問題和進行代表訴訟或衍生訴訟，更可積極留意市場所發生的不當行為，就事件作出調查，提出申訴或糾正，藉此保障投資人權益。另外，該中心可協調市場一些爭議或紛爭，並提供投資者各類教育宣傳活動與相關法規的諮詢，增加投資者要求賠償的渠道。

舉一個例，如當上市公司董事局提出一些可能失當或不公平的議案時，如有十名或以上（或某一比例）小股東提出反對，就可要求該中心作調和仲裁，如有必要，可要求法院公司作出解釋及在某些交易上是否已考慮小股東的利益。對造成多數投資者受損害的同一公司不當行為事件，由二十人以上的投資者授予訴訟或仲裁提出權後，毋須經法庭批准，該中心就可以自己名義向公司管理層提出訴訟或仲裁。這個做法可減低個別投資者訴訟的費用，提高保護投資者的功效。最終所獲賠償可除必要開支外，全數交還投資者。保護中心如獲當事人同意，也可扣取部分賠款注入支援基金內。當然，筆者明白是修改《公司條例》，賦予每一股東根據公司章程控告公司管理層的權力。

強化小股東參與公司決策的功能

降低提案權門檻及引入遙距投票 南韓在二〇〇〇年修改保護小股東權利法案，規定上年度公司法定資本在一千億韓圜以下的持股滿百分之一的股東，或資本在一千億韓圜之上的持股滿百分之零點五的股東，如在股東大會舉行前六個星期向董事會提出股東會議案，董事會不得拒絕，並有責任把相關資料在開會前送交所有股東。

反觀香港，根據目前公司條例一一五A段，股東須有不少於百分之二點五投票權（或不少於五十名股東，其平均已付資本在二千元或以上），才可要求公司董事會在下次開股東大會中加入建議議案，並作討論和表決。另須在開會前向所有股東派發一份不超過一千字的有關議案資料。筆者建議，香港進一步降低股東提案權的門檻至百分之一或所需股東人數減至二十個，以提供外國股東挑戰公司管理層不當決策的足夠機會，也可強化股東參與公司決策的功能。

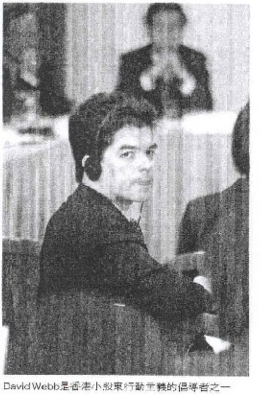
根據目前《上市規則》，除重大事項或至少五名股東提出必須用書面投票外，上市公司在股東大會可選用即時舉手方式表決。由於香港大多數小股東不以自己名字而是透過經紀以股份過戶登記公司名義代理持有，加上大多小股東沒有親身出席股東大會，如公司管理層選用即時舉手方式表決，代表過千小股東的過戶登記公司也只能舉一次手，因此表決結果往往對小股東不利。筆者因此建議修改有關法規，規定任何大小議案必須按一股一票作正式投票（非舉手方式）。公司高層除有責任邀請委任書代表投票外，在技術條件許可下，應容許電子或網上投票。

提高股權透明度和小股東知情權 大部分小股東因方便買賣而不以自己名字註冊股份，因此個別真正股東並不會自動收到公司年報、企業通告和表決委任書，也不能投票（除非事前作安排）。很多上市公司向股東寄發的文件和消息，過戶登記公司未有盡責向其股東名冊上的股東分發或轉寄，令中央登記和結算系統成為資訊流通的障礙，令使很多小股東無法得悉所投資企業的新發展，或作出有效質詢。筆者建議，立例監管有關股份登記公司必須把上市公司發放的訊息轉寄給股東。事實上，政府近年提倡的無紙張交易及免除結算所保管人一層，就是令上市公司能直接與股東溝通和促使後者行使投票權。不過，這一個計劃進展十分緩慢。

另一方面，目前法例不須上市公司披露主要股東和董事的直接和間接持股，也無法知道某一法人股東的最終控股股東是誰。投資者看到的只是個別股東表面的持股量，也未能看到主要股東與各執行董事和獨立董事的關係，亦不了解大股東挪用公司資產的誘因。我們必須知道他們真正的持股量和取得控制權的途徑。筆者極力建議，提升香港上市公司股權結構的透明度，如必須披露主要股東和董事的所有間接持股，以及其最終控股的自然人股東。公司也要披露公司董事與主要股東的任何親屬關係。

本港保障小股東的法規一向不足，加上小股東分散和被動，令其影響力很有限。上述的建議應可加強小股東的權益和本港市場的公平與信心。

浸會大學工商管理學院院長兼教授



David Webb是香港小股東行動主義的倡導者之一