



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年
之久，專長於中小型股研究。
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

維權基金犯境

Paul Singer創立的美國對沖基金Elliott Management Corporation，一向以維權策略成名，自1997年創立以來，年複合淨回報增長達14.6%，現今管理總資產達27億美金。此基金於香港為人所認識，主要是因為旗下Elliott Capital Advisor自2010年7月開始購入了東亞銀行(00027)，現今持有7%股份，成為其第四大股東。然後透過股東公開信及法律程序，向東亞董事會施壓。

文化不同難獲甜頭

東亞今年8月公布中期利潤倒退38%，Elliott發言人就公開指摘東亞管理層無能力為小股東創造價值。較早前更透過法律訴訟，控告東亞不恰當配股增發(去年3月)，攤薄小股東利益，管理不善及嚴重公司管治失當。Elliott一直鼓吹東亞銀行賣盤，及挑戰李國寶連任董事的議決。

Elliott絕對不是一盞省油的燈，

今年2月就贏了與阿根廷政府糾纏長達13年的官司，迫使對方賠償因主權債券違約造成的46.5億美元欠款(總索償數的75%)。東亞銀行是香港少數沒有單一絕對大股東的藍籌股。李氏家族只持有大概8.69%股份，但因為獲得第一大股東Sumitomo Mitsui Financial(持有19.01%)及第二大股東西班牙銀行Caixbank(持有17.3%)的支持，三者合共45%的股份由於口徑一致，令Elliott無法得逞。

Elliott盯上了東亞，明顯由於看到後者股權分散，以為有機可乘。但亞洲的公司文化始終和西方不一樣，東方企業文化着重長綫關係，生意關係細水長流。美國公司股東則看重眼前短綫利益及股價表現，所以當價錢適合，大小股東及管理層均樂意套現，促成合併收購活動。

筆者估計，現今管理層領導下的東亞銀行，他都難嚐任何甜頭，此維權之戰可能需要延申至下一代管理層

上任，他才有機可乘。

持股極少難受重視

雖然Elliott在香港的投資個案仍未有成果，但最近將戰綫延伸至南韓，狙擊巨無霸三星電子(005930 KS)。由於三星市值龐大，Elliott只購入了0.62%。他發公開信要求管理層簡化公司結構，提高股本回報及將其電子業務分拆至納斯達克交易所上市。他更認為，三星有能力派270億美元特別股息，並要求公司承諾將每年75%的自由現金流回饋股東。他認為這些動作會幫助削減因不良公司管治及綜合公司結構帶來的估值折讓。

Elliott提出三星電子(或者是大部分南韓公司)的種種問題都是老掉牙的老生常談，曾經不下千百次被大小不同投資者質詢過。以其僅有的持股量要求三星電子(或者是南韓企業文化)有所改變，實屬妄想。筆者估計這次維權行動只能產生噪音，難以迫使對手就範。RM

“ Elliott盯上了東亞，明顯由於看到後者股權分散，以為有機可乘。但亞洲的公司文化始終和西方不一樣，東方企業文化着重長綫關係，生意關係細水長流。”