



## 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](http://blog.sina.com.cn/raymondj2011)

雄鷹  
展翅

Columns  
美術：任耀楠

# 維權基金猶如市場警察

由保羅辛格 (Paul Singer) 創辦的對沖基金Elliott Management Corporation (管理327億美元)，可說是當今最著名，最活躍及最具規模的維權對沖基金。他們最近又再出手，這次針對的是澳洲礦業巨擘必和必拓 (BHP Billiton)，已持有該公司的4.1%股份 (總值38.1億美元)。

## 狙擊足跡 遍及全球多國

Elliott發公開信至董事會，要求公司進行3項改革：一、將開採石油業務分拆到紐約交易所上市；二、將更多的利潤回饋給股東 (增加回購股份)；三、將現時的雙邊上市 (英國及澳洲) 結構統一，以澳洲作為總部。Elliott認為這些行動會幫助股東價值提升51%。必和必拓已立即回應，認為Elliott的建議壞處多於好處，對股東將會造成損失。

今年3月Elliott曾狙擊持有3.25%股份的荷蘭油漆及化工公司Akzo Nobel NV，要求對方與美國公司PGG Industries進行賣盤談判。去年10月則要求南韓三星電子 (持有0.5%

股份) 精簡股東架構，將電子業務分拆到美國納斯達克上市，分派270億美元特別股息及增加獨立董事。

Elliott最經典的一役是與阿根廷政府周旋長達15年，最終迫對方於2016年3月償還46.5億美元 (於1998年買入) 的違約債券予4間對沖基金，連本帶利Elliott在此役的回報高達392%。在香港亦可見Elliott的足跡，自2007年，Elliott (現持有7%) 已公開針對東亞銀行 (00023) 的配股行動。最近於2015年再次反對東亞配股 (66億港元) 予日本三井住友銀行，認為對小股東不公平及等同保護創辦家族的利益。去年7月Elliott又對東亞及其董事提出法律訴訟，要求主席李國寶辭職及公司賣盤。

## 催迫改革 助保障小股東

Elliott狙擊的對象一般是市值龐大的藍籌級公司。有資產就有影響力，配合其知名度及媒體追捧，其號召的行動隨時一呼百應，美國的大小基金都會追隨及配合。但在美國以外，尤其是亞洲，他們的影響力就

有所不及，因為複雜互控 (如南韓的互相控股) 或家族式 (單一大股東持51%或以上) 的控股架構，令美式的維權行動難以動搖董事局。就算李氏家族並非東亞銀行的最大股東 (三井住友銀行，西班牙Criteria Caixa及國浩分別持有19.01%，17.3%及14.15%，而李氏家族只持有約14.17%)，但因為第一及第二大股東均是李氏的友好，狙擊者難以左右董事局決定。由於李氏過去數度讓公司配新股予兩位友好，直接攤薄了小股東及Elliott的股權，所以後者亦因此而訴諸法律行動。

維權基金發揮的作用，是迫使沒有效率或苟且安逸的管理層作出改革甚至呈辭，使股東回報得以在短時間大幅提升。他們的行動有點像沽空機構，但總體上對大小股東都能提供正面貢獻，而不像沽空者只能讓一小撮人得益，而絕大多數人 (包括投資者，持份者，銀行，供應商和員工) 受損。通常公司董事都會指摘維權基金只尋求短綫回報而忽略公司長綫發展策略。但資本市場上的確存在太多表現不振的管理層，維權基金某程度是辦演了市場警察的角色，幫助保障小股東的權益。RM

“維權基金發揮的作用，是迫使沒有效率或苟且安逸的管理層作出改革甚至呈辭，使股東回報得以在短時間大幅提升。”