

第六章

批准妥協或債務償還安排計劃的“人數驗證”

6.1 最近一宗法庭案件⁷⁵令公眾注視《公司條例》第 166(2)條的現行規定，即任何公司與其成員或債權人作出的妥協或債務償還安排(下稱“計劃”)，必須在法院根據第 166(1)條命令召集的會議中得到過半數親自出席或委派代表出席會議並表決的人投票贊成，方可獲得批准。有評論員及市場人士提出爭議，指這項“過半數”規定或“人數驗證”偏離了“一股一票”的原則，而且容易藉拆細股份規避，而這項規定或驗證的原意是保障某項債務償還安排計劃下的少數權益。下文載述施行人數驗證的背景及改革這個方法的政策方案。政府希望聽取不同利益相關者的意見，然後才作出最後決定。

背景

現況

6.2 第 166 條訂明，凡任何公司與其成員、任何類別成員、其債權人，或任何類別債權人擬作出一項計劃，法院於該公司或其任何成員或債權人提出申請時，可命令該公司的成員、該類別成員、該公司的債權人或該類別債權人，按法院指示的方式召集一次會議。該條文也訂明，如有法定過半數該等成員、該類別成員、該等債權人或該類別債權人同意任何債務償還安排計劃，則該項計劃如獲法庭認許，即對所有成員、該類別成員、債權人或該類別債權人(視屬何情況而定)具有約束力，而且亦對該公司有約束力。

6.3 近年，第 166 條曾在下列情況被引用：

- (a) 上市公司的地位轉為私人公司(私有化)；
- (b) 進行清盤的上市公司出售其上市地位；以及
- (c) 公司集團重組以成立新的控權公司。

⁷⁵ *Re PCCW Ltd* 一案，HCMP 2382/2008 及 CACV 85/2009。

- 6.4 根據第 166(2)條，計劃的認許涉及下列程序：
- (a) 向法院提出申請(通常由公司單方面提出)，要求法院依據第 166(1)條命令召集一次會議；
 - (b) 最少有過半數親自出席或委派代表出席會議並表決的成員、債權人或有關類別的成員或債權人贊成該項計劃(“人數驗證”)；
 - (c) 該人數必須最少佔親自出席或委派代表出席會議的人所持股份(如屬債權人，則為債權)的四分之三(以價值計算)(“股份價值驗證”)；以及
 - (d) 如建議獲所需的過半數通過，則法院可予以認許。
- 6.5 有關法例包含的意思是，即使計劃已通過股份價值驗證及人數驗證，法院仍可酌情不予認許(例如法院懷疑有關程序受到不公平操控，例如藉拆細股份通過人數驗證)。⁷⁶不過，即使沒有通過人數驗證是由於拆細股份令反對計劃的成員人數增加所致，法院也沒有司法管轄權認許該計劃。
- 6.6 任何人如尋求利用計劃收購一家上市公司或把其私有化，除必須符合《公司條例》第 166 條的規定外，還須符合證監會根據《證券及期貨條例》所發出的《公司收購及合併守則》(“《收購守則》”)。《收購守則》載有保障小股東權益的額外規定，包括：
- (a) 《收購守則》規則 2 規定須成立獨立董事局委員會，由所有與計劃沒有利益衝突的非執行董事組成，向無利害關係股東提出關於如何表決的建議。獨立董事局委員會會向獨立財務顧問徵詢意見，獨立財務顧問會在一封致獨立董事局委員會的函件中載述其建議及詳細分析有關計劃的利弊，而函件亦會轉載於就計劃發出的文件；以及
 - (b) 《收購守則》規則 2.10(b)訂明，反對決議的票數不得超過附於所有無利害關係的股份(即並非由控股股東或與其有關連人士持有的股份)投票權的 10%。這項規定為小股東

⁷⁶ *Re PCCW Ltd* 一案，CACV 85/2009。

提供了額外保障，也是其他採用類似收購及合併規則的司法管轄區(例如英國、澳洲和新加坡)所沒有的。

- 6.7 附錄二的一覽表摘錄了《公司條例》第 166 條及《收購守則》所訂的準則。

其他司法管轄區

- 6.8 其他普通法司法管轄區，以英國、澳洲、新加坡、百慕達及開曼羣島為例，都訂定了類似《公司條例》第 166 條的法例，包括人數驗證。人數驗證實施之初，有關程序只適用於無力償債公司的債權人計劃，目的大概是為制衡大額債權人的影響力。有關條文的適用範圍在一九零零年擴至非無力償債公司的成員計劃，而過半數規定這部分則維持不變。⁷⁷
- 6.9 在英國，公司法檢討督導小組(“督導小組”)檢討了英國《1985 年公司法》第 425(2)條所訂的“過半數”規定(即人數驗證)。督導小組建議廢除這個驗證方法，因為代名人的廣泛使用，已令驗證變得沒有實際意義。督導小組也建議，公司成員的其他會議除了依據股份價值或投票權外，無須符合過半數的規定。⁷⁸不過，英國政府認為人數驗證仍然是對投資者的一項重要保障，因此沒有在英國《2006 年公司法》中採用這項建議。⁷⁹
- 6.10 為對付反對計劃人士拆細股份的問題，澳洲在二零零七年十二月修訂澳洲《法團法》第 411(4)條，賦予法院酌情權，如某成員計劃獲 75%的過半數(以價值計算)通過，即使未能取得過半數出席會議並表決的成員的批准，法院也可認許該項計劃。《2007 年公司修訂(無力償債)條例草案》徵求意見稿說明書闡述修訂的原因如下：

“成員計劃可能會因反對計劃的人‘拆細股份’而遭到否決。‘拆細股份’涉及一名或多名成員把小部分股份轉讓予很多願意出席會議並按照其轉讓人的意願

⁷⁷ 英國公司法檢討督導小組：《Modern Company Law: Completing the Structure》(二零零零年十一月)第 11.34 段。

⁷⁸ 同上。同時見英國公司法檢討督導小組：《Final Report on Modern Company Law for a Competitive Economy》(二零零一年七月)第 13.10 段。

⁷⁹ 《Hannigan and Prentice – The Companies Act 2006 – A Commentary》(Butterworths, 二零零七年)第 8.76 段。

表決的人。任何反對計劃的個人或小組可藉拆細股份，令表決反對計劃的成員人數增加，使計劃遭到否決。即使按附於股本的投票權計算，計劃已取得過半數的成員同意，以及在股份未有拆細前過半數成員都贊成該項計劃，這個結果也可能出現。”

- 6.11 澳洲公司及市場諮詢委員會最近檢討了多項有關成員計劃的事宜，包括應否廢除該等計劃的人數驗證。有關諮詢文件在二零零八年六月發表⁸⁰，澳洲政府至今仍未有決定。

關注事項

- 6.12 最近，公眾就人數驗證和拆細股份的問題曾有一些爭論。有評論員指人數驗證應予以廢除。⁸¹ 他們的主要論點為：

- (a) 人數驗證抵觸《公司條例》中其他處理股東會議的條文所述的“一股一票”原則⁸²；
- (b) 由於上市公司的很大部分股份都是由代名人及保管人持有，人數驗證不能顯示股份實益擁有人的決定(見下文第6.14段)；
- (c) 人數驗證的規定促使人試圖藉拆細股份來操控表決(贊成或反對計劃)結果。

⁸⁰ 公司及市場諮詢委員會：《Members' Schemes of Arrangement – Discussion Paper》(二零零八年六月)(“公司及市場諮詢委員會討論文件”)。

⁸¹ 這方面的例子見公民黨：《Policy Proposals to the SFC in relation to the various issues arising from the PCCW Privatisation Scheme of Arrangement under s. 166 of the CO》(二零零九年二月十二日)，載於 <http://www.civicparty.hk/cp/pages/cpnews-e.php?p=10> (英文版)，以及 Webb-site.com：《Vote-rigging plan for PCCW meeting》(二零零九年二月一日，載於 <http://www.webb-site.com/articles/pccwrig.asp>(英文版))。

⁸² 《公司條例》中另一個提及類似人數驗證的例外情況是第114條，該條文是關於延長召開會議的通知期。

6.13 現時，上市公司的股份可以下列方式持有：

- (a) 在中央結算系統⁸³內以香港中央結算(代理人)有限公司的名義登記股份，投資者只持有其實益權益，即投資者名字沒有載於股東名冊；或
- (b) 在中央結算系統外以投資者(如選擇透過代名人持有股份，則為其代名人)的名義登記股份，即投資者(或其代名人)名字載於股東名冊。

6.14 絕大多數投資者都選擇在中央結算系統內通過其經紀、銀行或保管人持有股份，主要原因是這個做法可以讓他們利用中央結算系統，以電子方式買賣和轉讓股份。不過，這引起有關實益擁有人行使表決權的關注。現將一些關注撮述如下：

- (a) 通過中央結算系統持有股份的投資者，除非採取下列(b)或(c)項的步驟，否則實際上等同失去投票權；
- (b) 股份的實益擁有人可(直接以投資者戶口持有人的身分，或間接通過其屬中央結算系統戶口持有人的經紀、銀行或保管人)要求中央結算公司授權他們本身或另一人作為團體代表出席會議，並根據其擁有的股份數目和類別作出表決，但很多實益擁有人似乎選擇不發表意見；以及
- (c) 作為另一選擇，實益擁有人可取回存放於中央結算系統內的股份並成為登記股東，但此舉涉及不少的處理時間和費用。扼要而言，他們首先須申請從中央結算系統取回股份，這個過程或需時數天(視乎是否備有與將獲取回股票所需的相等股份面額)。藉此從中央結算系統取回的股票，將會以香港中央結算(代理人)有限公司名義登記。接着，他們必須在股份過戶登記處以本身(或其代名人)的名義重新登記該等股票，這個過程通常需時 10 天(如運作上可行，股份過戶登記處可提供較快的服務，但會收取較高

⁸³ 中央結算系統是一個電腦化帳面記錄交收系統。中央結算系統中的股份是以香港中央結算(代理人)有限公司的名義登記，該公司是香港中央結算有限公司(中央結算公司)的代名人，而中央結算公司則是《證券及期貨條例》下的認可結算所。在中央結算系統內持有股份的投資者，可以投資者戶口持有人的身分直接持有股份，或通過其屬中央結算系統戶口持有人的經紀/銀行/保管人間接持有股份。截至二零零九年六月，香港中央結算(代理人)有限公司持有香港上市公司(無論是否在香港成立為法團)已發行股份約 72%，所持股份約佔市場資本總額 48%。

的收費)。⁸⁴ 此外，也涉及機會成本，因為買賣股份實物的過程繁複得多。從中央結算系統取回股份及在股份過戶登記處重新登記，亦需收費。

- 6.15 證監會、香港聯交所及證券登記公司總會計劃即將就香港實施無紙化證券市場的擬議運作模式進行諮詢。擬議的運作模式讓投資者選擇可在中央結算系統以本身名義持有股份，而無需持有股票實物。這個模式有助增加股東的透明度，以及利便股東參與公司事務(例如利便個別股東在公司會議上表決和接收公司資訊)。不過，如廣泛利用代名人／保管人的情況持續，有關實益擁有人行使表決權的關注將會繼續存在。

有關上市公司成員計劃的政策方案

- 6.16 鑑於上述關注事項，我們考慮了三個可行方案，以處理就上市公司成員計劃施行人數驗證的問題。該三個方案分別是：(a)維持現狀；(b)保留人數驗證，但授權法院可酌情不施行該驗證方法；或(c)廢除人數驗證。下文第 6.17 至 6.22 段闡述每個方案的贊成或反對論點。在考慮這些政策方案時，我們認為須顧及下列因素：

- (a) 施行人數驗證的弊處有否超越其預計的好處；以及
- (b) 如廢除人數驗證，對小股東及債權人的保障是否足夠。

方案 1：維持現狀

- 6.17 贊成保留人數驗證的一個論點，是該驗證讓小股東有機會對公司在實施計劃後的性質和架構有重要的影響力。⁸⁵ 這樣可減低計劃欺壓小股東或罔顧其利益的機會，特別是根據第 166 條這類條文，獲認許的計劃對所有成員或債權人(包括持反對意見或不表示意見者)都有約束力。⁸⁶ 我們也留意到，大部分其他普通法司法管轄區(包括英國、澳洲和新加坡)，以及一些離岸司法管轄區(例如百慕達和開曼羣島)都保留了人數驗證。

⁸⁴ 中央結算公司就每手從中央結算系統取回的股份收取 3.50 元。股票過戶登記處通常就每張重新登記或發出的股票收取 2.50 元，以較多者為準。

⁸⁵ 公司及市場諮詢委員會討論文件第 4.2.4 段。

⁸⁶ 上訴法院在 *Re PCCW* 一案(CACV 85/2009)的判案書中同意這個觀點，特別是羅傑志副庭長和鮑晏明法官分別載於第 40 及第 177 段的評論。

6.18 相反意見指，人數驗證賦予小股東重大的否決權，與他們在公司的財務參與不成比例。這或會導致一班合共佔公司股本資金比例很小的人，有能力阻止一項得到佔大部分股本的股東支持的計劃。這情況會令公司不敢提出任何計劃，因為擬備文件和召開股東會議涉及不少時間和成本。相反，按股份數目表決可能會較易預測結果。⁸⁷此外，正如上文第 6.14 段所述，實益擁有人難以在人數驗證中表達意見，也是實際上須關注的問題。

方案 2：保留人數驗證，但授權法院可酌情不施行驗證

6.19 另一方案是修訂法例，讓法院可在有理由相信表面上贊成或反對建議的人數未能公平地反映有關類別的意向時，審視雙方的實際人數情況。⁸⁸上文第 6.10 段所述的澳洲《2001 年法團法》第 411(4)條是修訂法例的可行模式之一。擬議的修訂將給予法院酌情權，可命令不施行須有過半數成員出席會議和表決的規定(即人數驗證)。

6.20 預期法院只會在有證據顯示表決結果受到拆細股份等活動不公平影響的情況下，才會行使酌情權，命令無須理會人數驗證的結果。⁸⁹不過，法院何時行使酌情權或許是個令人關注的不明朗因素。鑑於成員計劃所涉及的時間、成本和不明朗因素，公司仍有可能不敢提出計劃。

方案 3：廢除人數驗證

6.21 上文第 6.12 至 6.15 段已載述廢除人數驗證的主要論點。此外，我們也須注意香港與其他保留人數驗證的司法管轄區(例如英國和澳洲)在股權結構上的分別。英國和澳洲都已在不同程度上實施無紙化交易，而兩者由機構投資者持有的公開買賣股份的百分率也比香港高。⁹⁰這點或可解釋為何個別實益擁有人在人數驗證中失去投票權的問題，在那些司法管轄區的受關注程度較低。

⁸⁷ 公司及市場諮詢委員會討論文件第 4.2.4 段。

⁸⁸ CACV 85/2009，第 192 段。

⁸⁹ 澳洲《2007 年公司修訂(無力償債)條例草案》徵求意見稿說明書。

⁹⁰ 機構投資者在企業管治方面扮演較積極的角色，即使他們只是實益擁有人，亦可能會較為願意透過經紀行、銀行及保管人表達意見。

- 6.22 如要廢除上市公司成員計劃的人數驗證，或許有人會關注《公司條例》或《收購守則》對小股東是否有足夠保障。《公司條例》不宜專為上市公司的小股東提供保障。一如上文第 6.6(b) 段所述，《收購守則》已訂明，反對決議的票數不得超過附於所有無利害關係的股份投票權的 10%。與可資比較的普通法司法管轄區的類似規則相比，這項規定已為小股東提供額外保障。如認為需要任何額外保障，便須循修訂《收購守則》的正常諮詢程序，由證監會及收購委員會另行處理。

問題 1

有關上市公司的成員計劃，你屬意下列哪個方案？請解釋原因。

方案 1：保留人數驗證；

方案 2：保留人數驗證，但授權法院可酌情不施行驗證；或

方案 3：廢除人數驗證。

有關非上市公司成員計劃的政策方案

- 6.23 股東數目不多的私人公司不大可能會利用計劃進行重組，而公眾非上市公司提出成員計劃也不常見。如就上市公司的成員計劃採用方案 1 (保留人數驗證)或方案 2 (保留人數驗證，但授權法院可酌情不施行驗證)，我們認為非上市公司的成員計劃也應採用同一做法。須注意的是，根據澳洲《法團法》第 411(4) 條，法院的酌情權同時適用於上市及非上市公司。
- 6.24 如就上市公司的成員計劃採用方案 3 (廢除人數驗證)，非上市公司的成員計劃應否採用同一做法則可能會引起爭議。一方面，由於非上市公司利用代名人持有股份的情況相當少見，廢除非上市公司成員計劃的人數驗證似乎欠缺具說服力的理據。另一方面，人們仍可以人數驗證抵觸“一股一票”的原則及可能導致拆細股份的問題為理由，辯稱人數驗證須予廢除。
- 6.25 如公眾支持廢除非上市公司成員計劃的人數驗證，接下來的問題便是，是否需要為小股東提供任何額外保障。一方面，由於非上市公司不常引用《公司條例》第 166 條有關計劃的條

文，而法院已具有一般酌情權，可拒絕認許不正當損害小股東權益的計劃，因此似乎沒有充分理由引入任何其他保障以取代人數驗證。另一方面，有人可能認為一些額外保障會有幫助，因為小股東往往缺乏資源向法院提出申述。

- 6.26 我們曾研究是否可將《收購守則》規則 2.10(b)的規定(即反對決議的票數不得超過附於所有無利害關係的股份投票權的 10%)編纂為成文法例，並將其適用範圍擴至非上市公司的成員計劃。不過，我們不贊成這個做法。在沒有證監會監管的情況下，界定“無利害關係的股份”可能會有困難。此外，由於大部分非上市公司都是股東不多的私人公司，規則 2.10(b)的應用可能會賦予少數股東過大的否決權。

問題 2

- (a) 如你對問題 1 的答案是方案 3，你認為非上市公司成員計劃的人數驗證也應廢除嗎？
- (b) 如你對(a)項的答案是肯定的話，你認為應為小股東提供某種形式的額外保障嗎？如認為應該，有關保障應是怎樣的保障？

有關債權人計劃的政策方案

- 6.27 在處理成員計劃及債權人計劃的人數驗證方面，有一些考慮因素是兩者共通的。一如成員計劃中拆細股份的情況，債權人可藉轉讓部分債項予其他人操控表決結果。不過，若干考慮因素或有所不同，包括：

- (a) 在債權人計劃中，主要債權人可能會透過收購小額債權人的債項，以確保擬議計劃在債權人會議上順利通過；
- (b) 反對擬議計劃的小額債權人藉轉讓部分債項予其他人操控表決結果的機會不大，因為他們難以找到願意承讓債項的人，特別是因為小額債權人成功追討債項的機會相對渺茫；以及

(c) 感到不滿的債權人可向法院提出把公司清盤的呈請，而法院在這情況下可擱置有關程序。

因此，債權人計劃施行人數驗證所引致的問題沒有那麼明顯。

6.28 如就成員計劃採用方案 1 (保留人數驗證)，則似乎沒有理由以不同方式處理債權人計劃。如就成員計劃採用方案 2，鑑於上文第 6.27(b)段所述的理由，我們無意把法院的酌情權擴展至債權人計劃。須注意的是，根據澳洲《法團法》第 411(4)條，法院可酌情不施行人數驗證的權力只適用於成員計劃而不適用於債權人計劃。

6.29 如就成員計劃採用方案 3 (廢除人數驗證)，我們對應否以不同方式處理債權人計劃持開放態度，也歡迎公眾對此發表意見。支持和反對廢除債權人計劃的人數驗證各有論據。有人視人數驗證為確保小額債權人(包括被公司拖欠工資或其他應得款項的僱員)的意見獲得考慮的方法。另一方面，也有人質疑是否需要施行人數驗證，因為小額債權人比小股東處於更有利的位置，他們到了最後仍可向法院提出清盤呈請。

6.30 我們已將常委會表達的意見包括在內，以便於討論本議題。

問題 3

如你對問題 1 的答案是方案 2 或方案 3，你認為同一做法應否適用於債權人計劃？