



SECURITIES AND FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

有關《負責任的擁有權原則》的諮詢總結

2016年3月7日

目錄

摘要	1
第 1 部分：《負責任的擁有權原則》的內容撮要及進一步資料	2
第 2 部分：該等原則涵蓋的“投資者”範圍	6
第 3 部分：接獲的普遍關注事項及證監會的回應	8
第 4 部分：對該等原則各個方面的澄清	13
第 5 部分：就證監會的具體問題所接獲的意見及證監會的回應	16
附錄 A 《負責任的擁有權原則》	22
附錄 B 回應者名單	27

摘要

1. 證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）在 2015 年 3 月 2 日發表《有關〈負責任的擁有權原則〉的諮詢文件》（**《諮詢文件》**），以進行公眾諮詢。諮詢期已於 2015 年 6 月 2 日結束。《諮詢文件》引入《負責任的擁有權原則》（**該等原則**），以便就投資者應如何履行與其所投資的香港上市公司有關的擁有權責任提供指引，並就該等原則邀請各界發表意見。
2. 在擬備本文件及達致諮詢總結的過程中，證監會考慮了所有收到的意見書。諮詢總結考慮了合共 56 名來自不同市場參與者及專業團體的回應者所提交的意見書。這些回應者包括 11 間資產管理公司、八名個別人士、三間律師事務所、十間香港上市公司及 17 個協會或組織。
3. 證監會已仔細考慮所有回應及意見，及相應地修訂《諮詢文件》概述的該等原則。將會引入的該等原則具備下列主要特點：
 - (a) 該等原則屬自願性質，投資者可選擇採納與否；
 - (b) 該等原則擬應用於代表客戶及其他持份者將資金用來投資或持有股份，並且向該等客戶及其他持份者問責的投資者；
 - (c) 證監會鼓勵持有或收取來自公眾並投資於香港上市公司股份的資金的投資者採納該等原則，以及按照該等原則向其持份者作出披露；
 - (d) 如投資者認為該等原則與其不相關或對其不適用，證監會鼓勵他們向其持份者作出披露，清楚解釋從一開始便不採納該等原則的原因及（如適用）解釋已制訂的替代措施；及
 - (e) 證監會將監察市場對該等原則的接受程度及該等原則的發展，以決定是否需要在之後的階段作出任何修訂或引入責任或規定。
4. 由於該等原則大致上獲得回應者支持，證監會決定發出該等原則。因應接獲的意見而作出的修訂已標示在該等原則的文本上（標示出對《諮詢文件》內的版本所作的改動），並載於**附錄 A**。本文件將詳述回應者提出的主要意見及關注事項，以及證監會對此的回應。
5. 提交了意見書的回應者的名單（要求不記名的回應者除外）載於**附錄 B**。各意見書全文可於證監會網站 www.sfc.hk 閱覽。在 56 名回應者中，六名的意見書以不記名方式公開，五名則要求完全不記名。另有七份在諮詢期結束後才收到的意見書（包括回應者所提交的第二份或補充意見書）並沒有申請或獲准延長提交期限，但鑑於其在一些觀點上的共識，該等意見書亦被加以考慮。
6. 本會謹此向曾經投放時間和精神細閱有關建議及向本會提供詳盡周全意見的所有回應者表示謝意。

第 1 部分：《負責任的擁有權原則》的內容撮要及進一步資料

7. 2015 年 3 月 2 日，證監會發表《諮詢文件》以進行公眾諮詢。諮詢期已於 2015 年 6 月 2 日結束。《諮詢文件》引入該等原則，以便就投資者應如何履行與其所投資的香港上市公司有關的擁有權責任提供指引，並就該等原則邀請各界發表意見。

背景及目的

8. 香港的現行法律架構所提倡的企業管治，保障了股東在下列三個範疇的權利：
- (a) 法律規定董事必須為公司股東的利益行事，而董事的責任則載於法規、普通法及非法定條文（例如《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（**香港《上市規則》**））內；
 - (b) 同樣地，法規、普通法以及非法定條文（例如香港《上市規則》下的《企業管治守則》）內亦有所規定，訂明上市公司甚麼是可為或不可為；及
 - (c) 股東擁有各種可保障他們的權利，包括投票權、向公司作出查詢或表達意見的權利，以及獲取公司資訊以監察其投資進度的權利。
9. 近期有關董事及上市公司責任的改革得到廣泛宣傳，而其重要性亦獲得香港市場普遍認同。相反，股東的權利卻得不到相同程度的推廣。證監會相信，穩健的企業管治不僅講求公司及其董事的積極性，亦需股東積極回應及主動參與。若缺少股東的參與，便無法衡量或體會到上市公司及其董事所作的努力。
10. 會主動審閱所投資公司的披露並對其進行監察（包括公司表現、決定及企業行動）的投資者，通常對自己的投資有更深入的了解。如投資者獲得足夠資料，便能有效地對其所投資公司的披露作出回應，從而能夠藉著行使其權利，有效地參與所投資公司的事務。投資者有效地參與公司事務一般能使公司的運作更為暢順。
11. 透過提倡負責任的擁有權，我們能為香港建立一個視積極參與所投資公司事務為首要及基本要素的投資文化。該等原則旨在進一步加強香港的企業管治文化，因為企業管治文化對香港金融市場的整體健全發展至關重要。假如香港上市公司的直接或間接投資者（包括本身直接作為股東或透過其他作為股東的人士將資金用來投資的投資者）積極應用該等原則，成效將更加顯著。每位投資者均可以透過負責任的擁有權，就提升上市公司的企業管治作出貢獻。該等原則旨在說明從證監會的角度來看，對投資香港上市公司的投資者而言，何謂在股份擁有權方面的最佳常規。
12. 即使投資者無法全面採納該等原則，他們依然能藉著向其持份者作出披露以解釋無法採納的原因，來提升透明度和加深投資者與其持份者之間的了解，從而體現該等原則的精神。

引入該等原則及影響

13. 大多數回應者（35 名¹）表示支持該等原則，並認同該等原則可為香港市場帶來裨益。許多回應者實際上已正遵循在其他司法管轄區推行的類似守則或原則，或目前正積極地進行投資管理。他們對於在香港引入該等原則表示歡迎。

¹ 在 56 名回應者當中，有 35 名支持引入該等原則，15 名反對，六名則沒有就此發表意見。

14. 支持該等原則的回應者其中包括 11 間資產管理公司、六名個別人士及十個組織或協會。
15. 本文件第 2 部分闡述該等原則中“投資者”應涵蓋的範圍。反對該等原則的一般意見和證監會的回應概述於本文件第 3 部分。在本文件第 4 部分中，我們就回應者的要求釐清某些內容，而第 5 部分則闡述回應者就《諮詢文件》的問題所提出的意見和證監會的回應。
16. 證監會已仔細考慮接獲的意見。鑑於《諮詢文件》載述的理由，以及考慮到香港的企業管治措施的概況和引入該等原則獲得大多數回應者的支持，證監會認為該等原則及其附註應予刊發，但會因應接獲的意見作出若干修改。因應接獲的意見而作出的多個修訂已標示在該等原則的文本上（標示出對《諮詢文件》內的版本所作的改動），並載於**附錄 A**。
17. 該等原則屬自願性質，投資者可選擇採納與否。如投資者認為該等原則與其不相關或對其不適合，證監會鼓勵他們向其持份者作出披露，清楚解釋從一開始便不採納該等原則的原因及（如適用）解釋已制訂的替代措施。透過提升透明度和加深投資者與其持份者之間的了解，已足以體現該等原則的精神。
18. 鑑於該等原則並非專為任何指定的投資者集團而設，在開始引入該等原則的這個階段：
 - (a) 證監會不打算規範不同投資者採納該等原則的方式。
 - (b) 投資者應以最適合其機構、業務模式或業務授權的方式採納該等原則。
 - (c) 投資者應以其認為最適合其本身及其持份者的方式採納該等原則。然而，證監會鼓勵投資者採納高於各項法例及法規所訂最低要求的標準，並致力以最高的標準來履行其擁有的責任。
19. 由於該等原則屬自願性質，現階段將不會監察其採納及應用情況。鑑於回應者對於應否規定某類投資者採納該等原則的意見不一，證監會不打算在現階段規定任何類別的投資者或證監會持牌人採納該等原則。證監會將監察市場對該等原則的接受程度及該等原則的發展，以決定是否需要在之後的階段作出任何修訂或引入責任或規定。

該等原則的主要修訂

刪去對“遵守”一詞的提述

20. 對“遵守”一詞的提述已被刪去或以“應用”一詞取代。“遵守”一詞可能意味著若不採納或不遵守該等原則便會造成監管後果，但這並非事實。作出上述修訂是為了確保不會引起此誤解。

闡釋如何應用該等原則

21. 該等原則的引言部分已作出修訂，以闡釋該如何應用該等原則。其中特別強調到，投資者應避免在表明已採納該等原則後再披露各項及每項原則無法應用於其情況的原因，反而應向其持份者解釋從一開始便不採納該等原則的原因及（如適用）解釋已制訂的替代措施。

刪去對個人及散戶投資者的提述

22. 如本文件第 2 部分所說明，“投資者”一詞在該等原則下原意包涵代表客戶及其他持份者將資金用來投資或持有股份，並須向該等客戶及其他持份者問責的投資者。

23. 因此，“投資者”不應涵蓋只須就自己的投資向自己問責（或基於個人關係而只須向家族成員問責，並無意建立客戶或商業關係）的投資者，例如個人及散戶投資者。因此，已在該等原則中移除對個人及散戶投資者的提述。

闡釋“持份者”一詞

24. 如本文件第 4 部分“持份者”一節進一步闡述，原則 1 下新增了第 11 段，以反映在該等原則下“持份者”一詞擬涵蓋的範圍。因此，對“投資相連壽險計劃”的具體提述已相應地作出修訂，以便更清晰地反映此原意並涵蓋範圍更廣的類似產品種類。

內幕消息

25. 草擬本中原則 2 下第 20 段已作出修訂，以提醒投資者，除了在符合法例或規例的情況下所能獲取的資料外，該等原則不會令投資者有權取得額外資料。作出此修訂的目的是要消除回應者就內幕消息的疑慮。請同時參閱本文件第 4 部分“內幕消息”一節的進一步討論。

集體行動

26. 草擬本中原則 5 下第 30 段要求投資者顯示其樂意與其他投資者合作，及表明會考慮採取集體參與模式的各種情況。雖然作出表明後，會對股東為原則 5 的目的而採取的集體行動有很大幫助，但卻可能因而須受《公司收購及合併守則》（《收購守則》）規限。因此，為免引起任何誤會，已刪去草擬本中原則 5 下第 30 段。有關這點，請參閱本文件第 4 部分“集體行動”一節的進一步討論及澄清。

應用例子

27. 下文列舉投資者可如何選擇採納該等原則的例子。這些例子並非不可推翻或詳盡無遺。投資者應以其認為最適合其本身及其持份者的方式採納該等原則。不過，證監會鼓勵投資者採納高於各項法例及法規所訂最低要求的標準，並致力以最高的標準來履行其擁有權責任。

多元化的機構或基金；具備不同目標或目的的基金

28. 大型機構可能設有多個部門，而各部門均擔當不同角色及提供不同服務。證監會明白，基於機構內各營運部門所提供或進行的服務性質各異，該等原則未必適用於每個營運部門，但即使如此，亦不應導致機構不去採納該等原則。機構可承諾大致上會遵循該等原則，並在其政策中清楚說明該等原則與其某些部門不相關的原因或情況。
29. 同樣地，一間機構可能經營多隻基金，而該等原則可能與某些基金不相關。這同樣不應導致機構不去採納該等原則。機構可承諾大致上就其經營的基金遵循該等原則，並在其政策中清楚列明該等原則不適用的個別基金及清楚說明原因。向持份者作出上述披露，既能提升透明度，亦能加深機構與其持份者之間的了解。
30. 如持份者對該等原則有強烈意見，他們有權選擇由採納該等原則的資產管理人所管理的其他投資類別。

私人財富管理人

31. 在簡單直接的情況中（如私人財富管理人對所投資公司有擁有權），私人財富管理人可採納該等原則及積極履行擁有權責任。同樣地，假如私人財富管理人有權酌情代表客戶行使擁有權權利，證監會鼓勵他們按照該等原則進行。

32. 證監會明白，私人財富管理人一般對客戶所投資的公司沒有擁有權，亦沒有權力及權利作出與該等原則相關的行為。在此情況下，私人財富管理人可通過向客戶解釋參與公司事務的責任仍在客戶身上，來支持該等原則，以及可就如何從所投資公司獲取定期通訊及就投票程序向客戶作出建議。如適用，私人財富管理人可實施各種政策及渠道，就如何履行擁有權責任向客戶提供協助或指引。
33. 如私人財富管理人認為採納該等原則並不適合，證監會鼓勵他們向其客戶說明沒有應用該等原則的原因。儘管如此，正如上文所述，證監會相信，向客戶披露某顧問並不適合採納該等原則的原因將有助提升透明度，令客戶受惠。如客戶對該等原則有強烈意見，他們有權選擇其他投資類別或委任其他採納該等原則的顧問，或客戶自行承擔若干擁有權責任（例如對所投資公司進行監察）。

代理、無條件受託人及代名人

34. 與私人財富管理人的情況相似，代理一般對其客戶所投資的公司沒有擁有權。不過，代理仍可表示對該等原則的支持，方法是鼓勵其客戶採納該等原則。代理可實施各種政策及渠道，就如何履行擁有權責任向客戶提供協助或指引。
35. 證監會認為，真正的股東責任及參與並不能指派他人完成。雖然股東參與能夠由代理代表投資者履行，但投資者仍然應監察其代理，以確保代理的行為符合其意願。
36. 無條件受託人及代名人（例如中央結算系統²）將不會在該等原則涵蓋的範圍內，因此該等原則對其不適用或與其無關。

擁有外國投資的香港投資者或擁有香港上市股份投資的外國投資者

37. 該等原則的實施對象大致上是香港上市公司的直接或間接投資者。然而，證監會鼓勵香港的投資者注意與其外國投資有關的其他司法管轄區的類似守則或原則，或者就其外國投資應用該等原則。就同時投資於香港上市公司及海外公司的基金而言，如基金經理就其香港投資應用該等原則，自然也應該或不難就其所有投資應用該等原則。
38. 同樣地，外國投資者應就其香港上市公司的投資遵循該等原則，因為該等原則成功與否有賴所有投資者的共同努力。

下一階段

39. 證監會認為在引入該等原則後，應就以下事項進行檢討：
- (a) 應否規定指定機構須披露它們採納該等原則的情況，及如沒有採納，應說明原因；
 - (b) 應否透過採納該等原則或相等的外國管理守則，強制就基金經理的參與政策作出披露，及如應這樣做，該如何披露；及
 - (c) 如中介機構代表個人投資者持有投資，應否以書面解釋（如適用）擁有權責任屬於中介機構還是個人，及如果屬於後者，應否向該個人就其可怎樣行使其擁有權責任提供建議。

² 亦稱為中央結算及交收系統

第 2 部分：該等原則涵蓋的“投資者”範圍

摘要

40. 該等原則屬自願性質，投資者可選擇採納與否。證監會預期“投資者”一詞涵蓋代表客戶及其他持份者將資金用來投資或持有股份，並須向該等客戶及其他持份者問責的投資者。因此，該等原則不應涵蓋只須就自己的投資向自己問責（或基於某個人關係而只須向家族成員問責，並無意建立客戶或商業關係）的投資者，例如個人及散戶投資者。

公眾意見 — 與所有投資者還是只與機構投資者相關

41. 《諮詢文件》中問到，該等原則應與所有投資者還是只與機構投資者相關。大部分回應者（29 名）均沒有回應此問題。在對此問題作出回應的人士當中，有 11 名回應者認為該等原則應適用於所有投資者，有 16 名回應者則認為該等原則只應適用於機構投資者。
42. 對於該等原則應把哪類投資者包括在內或排除在外這問題，回應者沒有一致共識，但收到的意見包括認為應把資產擁有人、資產管理人及受規管的機構投資者包括在內。一名回應者認為由於私人銀行作為客戶的代理或代名人，對資產並無擁有權，故應排除在外。
43. 那些認為該等原則應適用於所有投資者（包括個人及散戶投資者）的回應者同時表示，個人及散戶投資者可能在應用該等原則上有實際困難，以及該等原則的實際操作與機構投資者最為相關。同樣地，那些不認為該等原則應適用於個人及散戶投資者的回應者質疑，個人及散戶投資者實際上能夠怎樣應用該等原則。
44. 三名回應者建議，應成立一個散戶股東團體，藉以提升其參與程度及對管理事宜的關注。兩名回應者則建議，該等原則首先應著眼於機構投資者，待其樹立榜樣或立下先例後，再由散戶投資者於較後階段跟隨。

公眾意見 — 個人或散戶投資者會否認為該等原則有用

45. 《諮詢文件》亦就個人或散戶投資者會否認為該等原則有用徵詢意見。只有六名回應者就此發表意見，而持正反意見的回應者數目剛好相同。認為該等原則對個人或散戶投資者沒有作用的回應者亦認同該等原則可作為有用的指引，例如在選擇資產管理人方面而言。
46. 四名回應者建議成立一個散戶股東團體或平台，以便提升其參與程度及對負責任擁有權事宜的關注。
47. 其他回應者提出了多項建議，包括向個人或散戶投資者就負責任投資和作為股東的權利提供投資者教育，證監會應規定香港所有受規管中介機構在每次舉行股東大會時均須尋求客戶的投票指示，以及證監會應就上市公司與其投資者之間的參與事宜制訂一套指引。一名回應者指出，散戶經紀行目前沒有監管責任須尋求股東投票或及時提供資料。

證監會的回應

48. 鑑於回應者對該等原則應適用的投資者範圍或類別意見分歧，加上證監會認為不應在現階段規定任何類別的投資者採納該等原則，故應由投資者來決定是否採納該等原則。
49. 證監會預期“投資者”包括代表客戶及其他持份者將資金用來投資或持有股份，並須向該等客戶及其他持份者問責的投資者，包括直接持有股份的投資者，以及將資金或股東職能交託其他持有股份的人士處理的投資者。如投資者把股東職能委託其他人士或將資金委託予其他購買股份的人士，我們鼓勵他們應用（雖然是間接地）該等原則，方法是考量持有股東權益的人士在應用該等原則時是否以投資者的最佳利益行事。
50. 經考慮所接獲的回應後，證監會決定“投資者”在該等原則下的涵蓋範圍不應包括只須就自己的投資向自己問責（或基於某個人關係而只須向家族成員問責，並無意建立客戶或商業關係）的投資者，例如個人及散戶投資者。證監會同意，不宜要求個人及散戶投資者制定政策或作出披露。
51. 儘管如此，該等原則不會界定“投資者”的涵蓋範圍或含意，原因是證監會擬交由投資者來決定該等原則是否適用於他們。即使投資者決定該等原則適用於他們但卻基於某種原因（例如因為該等原則與其不相關或對其不適用）而選擇不採納該等原則，亦不會引致任何監管後果。雖然證監會鼓勵所有投資者採納該等原則，但假如投資者沒有採納該等原則，證監會鼓勵他們應至少向其持份者作出披露，清楚解釋他們從一開始便不採納該等原則的理由，並（如適用）解釋他們已制定的替代措施。
52. 由於該等原則所涵蓋的投資者將主要為機構投資者，草擬本中原則 2 下第 18 段及原則 3 下第 23 段將會維持不變，作為建議的參與機制或行動。不少支持該等原則的回應者表示，他們已經作出不同程度的股東參與。草擬本中第 18 段及 23 段並非強制要求投資者採納若干參與機制或採取若干行動，而純粹只是建議，亦並非在顯示對任何參與機制或採取某些行動的偏好。沒有進行草擬本中第 18 段及 23 段所建議的機制或行動不等於沒有採納該等原則。股東參與只應在適合的時候與情況下履行；投資者不應純粹因為看來採納該等原則而進行該等建議機制或採取該等行動。然而，應強調的是，該等建議的參與機制或行動並非由該等原則全新建立，而是應已普遍為機構投資者所知悉。
53. 證監會同意，散戶股東團體或有助促進負責任的擁有權的措施，故此將在日後向個人及散戶投資者推廣該等原則的精神時，考慮這項建議。

不擬將個人及散戶投資者納入“投資者”的涵蓋範圍

54. 正如上文所述，“投資者”在該等原則下的涵蓋範圍不應包括只須就自己的投資向自己問責（或基於某個人關係而只須向家族成員問責，並無意建立客戶或商業關係）的投資者，例如個人及散戶投資者。
55. 儘管如此，證監會鼓勵個人及散戶投資者使用該等原則作為參考，原因是該等原則能夠為股份擁有權參與提供寶貴的指引。個人及散戶投資者使用該等原則的最直接方法，就是選擇已採納該等原則的資產管理人。
56. 雖然從問責的角度而言，個人及散戶投資者與其他投資者（例如機構投資者）的情況有別，他們在上市公司的企業管治方面仍然扮演重要角色。他們應了解所享有的擁有權權利，包括於股東週年大會行使其投票權的權利。然而，證監會認為透過投資者教育推廣個人及散戶投資者的權利，比起以該等原則作推廣較為合適。

第 3 部分：接獲的普遍關注事項及證監會的回應

57. 有少數（15 名³）回應者反對引入該等原則，而他們普遍表示關注的事項於本部分概述。該等回應者包括兩間律師事務所、九間香港上市公司及四個組織或協會。

加重負擔

公眾意見

58. 部分回應者關注到該等原則會增加成本或負擔，弊多於利。例子包括：

- (a) 投資者需要具備適當技能和經驗的人員與上市公司進行具建設性的溝通；
- (b) 在面對需要遵從及滿足投資者要求的壓力下，會招致資源開支或行政方面的成本；及
- (c) 參與可能會削弱投資過程的靈活性，並對上市公司帶來負面影響。

證監會的回應

59. 證監會認為，引入該等原則會導致成本加重的論點並不成立。不少支持該等原則的回應者表示，他們已設立制度利便股東參與。此外，證監會預期上市公司已建立讓股東參與的渠道。該等原則旨在鼓勵股東運用該等渠道，而非創造任何新渠道或概念。請參閱本文件第 5 部分“成本與效益”一節，當中會就此論點作進一步探討。
60. 證監會明白到積極參與將會涉及若干成本。根據合理推斷，現時並無制定參與政策，但選擇將機構政策改為涉及更積極的擁有權責任的投資者，將需要負擔實施初期和持續的成本。投資者或會認為對其業務模式來說，該等成本並不合適。該等原則採取自願性的方針，並無強制規定投資者須制訂積極參與政策，而他們大可以不採納該等原則（但鼓勵投資者向其持份者作出披露，清楚解釋不採納該等原則的理由，並（如適用）解釋他們已制定的其他措施）。該等原則並無強逼投資者參與上市公司的事務。
61. 因此，基金經理可以基於所涉及的成本而選擇不採納該等原則，亦可以採納有限度參與的政策以減低成本，並清楚解釋其理由。
62. 證監會認為，良好的企業管治需要公司及／或其董事與股東之間進行雙向溝通。股東透過監察並在有需要時對公司的企業管治工作（或其不足之處）作出回應，在企業管治方面扮演關鍵角色。雖然該等原則所帶來的益處難以量化，但證監會相信，股東參與所帶來的益處將大於任何成本，不過此事最終需交由投資者和基金經理決定。

現時已具備完善及有效的途徑

公眾意見

63. 部分回應者指出，在香港的監管及商業環境中，已具備完善渠道，讓投資者與董事及高級管理人員交涉以及行使他們作為股東的權利，故此該等原則不會帶來額外益處。他們亦指出，市場上不乏協助投資者作出投資決定的資料。

³ 在 56 名回應者當中，有 35 名支持引入該等原則，15 名反對，六名則沒有就此發表意見。

證監會的回應

64. 證監會同意，現時有多種渠道讓投資者參與上市公司的事務。證監會致力透過法例、規則及規例，確保能夠充分、平等及迅速地向股東發布資料。
65. 然而，該等原則並非尋求引入新的參與渠道或概念，亦非鼓勵投資者期望上市公司開闢新的參與渠道。該等原則旨在鼓勵投資者利用已建立的完善參與途徑，以協助改善上市公司的企業管治。
66. 投資者或許有權查閱資料及使用參與渠道，但如果該等渠道沒有得到充分使用，或投資者沒有閱讀或處理接獲的資料並採取相應行動，便無法充分體會上市公司及其董事在企業管治方面所作的努力。雖然監管機構力圖遏止上市公司低劣的企業管治行為，但證監會認為，股東亦可以透過積極參與，要求公司改善其企業管治，從而發揮更大作用。

只須加強投資者教育；近期就針對企業管治的規則、規例及法例所作出的修訂已經足夠，以及該等原則擬達成的目標並不清晰

公眾意見

67. 多名回應者建議應加強投資者教育，但無需要引入該等原則，理由如下：
- (a) 規則、規例及法例已於近期作出修訂，以提升透明度並改善企業管治，例如就香港《上市規則》的《企業管治守則》作出修訂，以及內幕消息披露及董事的受信責任獲賦予法定地位；及
 - (b) 該等原則擬達成的目標並不清晰。若不存在具體問題，便似乎沒有需要作出市場干預。

證監會的回應

68. 近期作出的各項修訂，主要是與公司及董事在企業管治方面的行動有關，但證監會認為，要建立良好的企業管治，亦需要股東參與其中。
69. 2008 年全球金融危機爆發後，全球多個金融監管機構一直監察機構投資者在企業管治方面所扮演的角色及所承擔的責任的重要性。證監會相信，香港在股東參與方面可以有改進的地方，而這是該等原則旨在處理的問題。
70. 投資者教育是重要的，並會對該等原則發揮補足作用，而證監會預期投資者教育將可在該等原則的應用方面，為投資者提供額外指引，從而令股東參與進一步改善。

令其他人士的角色或職責混淆以及造成短視心態

公眾意見

71. 數名回應者指出，該等原則會令到獨立非執行董事、核數師及監管機構等其他人士的角色或職責混淆，或干預他們的工作，甚至會造成策略上的衝突，或者令到董事在某些投資者的短期目標驅使下，作出短視的決定。

證監會的回應

72. 該等原則旨在促進對上市公司的監察及投資者對各項參與渠道的使用，而這些都並非新的概念。獨立非執行董事、核數師、股東及監管機構的角色已確立多時。證監會並

無發現有任何回應表示現行做法令到各項角色或職責之間出現任何衝突或混淆，故此證監會並不預期實施該等原則會帶來任何新問題。

73. 上市公司應已預期須接受一定程度的股東監察。上市公司作出的披露，主要是為了向投資者提供資訊。假如投資者獲上市公司提供充分資訊，即使投資者加強監察亦不一定會導致具侵入性的股東參與。
74. 證監會明白，投資者或會對其投資持有不同的看法或目標（包括短期目標）。股東應透過參與，跟上市公司或其董事進行具建設性的對話，而不是藉此來經營一間公司。該等原則絕非尋求讓股東參與管理，亦並非提倡特定的投資期（短期或長期）或表達對任何取向的看法。該等原則鼓勵投資者評估董事履行其職責的表現，以及行使他們的法定權利，而其中的一項權利，就是對他們所投資的公司的董事的任命進行投票。
75. 股東加強參與和關注，將令董事有機會向股東解釋上市公司的長遠目標及行動。當市場了解董事的策略方針及想法後，便能夠更容易地對有關公司作出全面評估。雖然見解或目標不同，這類對話可以加深投資者與其所投資公司之間的了解。

不慎洩漏內幕消息

公眾意見

76. 部分回應者關注到，上市公司與投資者之間的溝通，或會導致內幕消息被意外發布，尤其是當被態度進取的基金經理或分析員追問的時候。

證監會的回應

77. 有關內幕消息及將該等消息保密的進一步資料，請參閱本文件第 4 部分“內幕消息”一節。
78. 不少支持該等原則的回應者表示，他們已經作出不同程度的股東參與。參與是該等原則旨在提倡及目前已在市場上發生的一項現有概念。
79. 沒有意見指以往的參與曾經導致洩漏內幕消息。上市公司可以在無須透露內幕消息的情況下，與其投資者進行溝通。例如，上市公司可以就策略、管理質素及企業管治這些較為廣泛的議題進行討論，而無須分享重大而非公開的股價敏感資料。

股東並無參與的法定責任或義務

公眾意見

80. 數名回應者表示，股東並無參與上市公司事務的法律責任或義務，他們有作為被動投資者的權利。

證監會的回應

81. 雖然證監會鼓勵投資者採納該等原則，但其發表該等原則的目的，並不是要尋求確立一項責任。以本身資金或獲交託的資金作出投資的投資者，均可以選擇不參與，這方面由他們自行決定。
82. 證監會相信，所有股東參與所投資公司的事務，以確保該等公司的董事以股東及持份者的最佳利益行事，將會對他們有利。證監會鼓勵投資者考慮是否採納該等原則。至於決定不採納該等原則的投資者，則鼓勵他們向其持份者作出披露，清楚解釋不採納該等原則的理由，並（如適用）解釋他們已制定的其他措施，以作出明確交待。

半強制性、“逐項對照了事”的程序

公眾意見

83. 部分回應者表示，由於投資者可能會感受到需要遵守該等原則的壓力，從而可能令該等原則變成半強制性，並最終演變成“逐項對照了事”的程序，而不是得到任何具意義的合規及資料披露。

證監會的回應

84. 證監會同意，有可能會出現投資者宣稱已採納該等原則，但事實上並沒有採納的風險。因此，證監會強調採納該等原則屬自願性質。證監會絕不鼓勵實際上並沒採納該等原則的投資者宣稱他們已這樣做。為了讓投資者獲得最大靈活性，證監會不擬就投資者如何應用該等原則或所涉及的披露作出規定。證監會期望投資者採納該等原則，並以投資者認為最適合他們及其持份者的方式作出披露。

85. 投資者會認為該等原則與其不相關或對其不適用，並因而不加以採納的情況可能包括：

- (a) 採納該等原則將不符合其業務模式或授權；
- (b) 鑑於其業務模式，應用該等原則未必符合成本效益；
- (c) 鑑於其業務模式或授權，應用該等原則未必切實可行；
- (d) 參與上市公司事務並不屬於其獲授權的範圍；及
- (e) 應用該等原則的工作由於利益衝突的緣故而已外判予第三方進行的情況。

在上述情況下，證監會鼓勵投資者向其持份者作出披露，清楚解釋不採納該等原則的理由，並（如適用）解釋他們已制定的其他措施。

86. 即使已採納該等原則，清晰披露投資者偏離個別原則或某原則的範疇的理由亦可以提升透明度，令持份者受惠。例如，持份者如發現獲其託付資金的人並無對有關上市公司進行監察，而他們對此有強烈意見的話，他們可以自行展開該等監察程序。

其他原則的建議

公眾意見

87. 部分回應者雖然大致上認同該等原則，但亦建議了多項額外或其他原則，例如有關：

- (a) 獨立董事由獨立股東選出；
- (b) 投資者獲取若干財務報表的資料，以及獲全面披露須具報交易的交易對方、授出購股權以及股份或可換股證券配售的權利；
- (c) 保障投資者的擁有權權利不會被攤薄；
- (d) 規定所有受規管中介人須尋求投票指示；及
- (e) 引入集體訴訟權，以及包攬訴訟及維持與勝訴收費的合法化。

證監會的回應

88. 證監會對於這些處理更廣泛的企業管治問題的建議，表示歡迎。由於就該等原則所進行的諮詢，旨在鼓勵投資者在改進企業管治方面發揮其作用，證監會將會在未來適當時候考慮這些建議。

不應只跟隨其他司法管轄區

公眾意見

89. 數名回應者表示，由於香港的文化與其他司法管轄區有別，故此不應純粹由於其他司法管轄區已經或正在引入類似的守則或原則而引入該等原則。

證監會的回應

90. 現時，香港市場只有極少促進投資者參與的措施，而證監會相信該等原則將可填補這方面的不足。投資者的積極監察和參與，將會令企業管治得到改善，從而令香港整體市場受惠。
91. 其他司法管轄區的守則及原則，提供了一個有用的參考起步點。儘管如此，證監會在編製該等原則時，已採用一套反映香港市場的性質和文化的方針，這可以從提供負責任的擁有權原則而非管理守則的方針中看到。

第 4 部分：對該等原則各個方面的澄清

採納該等原則

92. 如投資者選擇採納該等原則，應首先就此向其持份者作出披露，然後才開始全面應用該等原則，或就任何偏離情況作出解釋。在現階段，證監會不擬保存或發表已選擇採納該等原則的投資者的名單。
93. 如投資者認為該等原則與其不相關或對其不適用，證監會鼓勵他們向其持份者作出披露，清楚解釋從一開始便不採納該等原則的原因及（如適用）解釋已制定的其他措施。透過提升透明度和加深投資者與其持份者之間的了解，已經足以體現該等原則的精神。
94. 如投資者已選擇採納該等原則，便應盡力應用每項原則。如出現不適宜應用某項特定原則或某項原則內若干範疇的情況，投資者應向其持份者清楚披露有關偏離的原因。
95. 投資者應避免在表明已採納該等原則後再披露各項及每項原則無法應用於其情況的原因。同樣地，如投資者決定不會制訂有關股東參與的政策，則不得表示已採納該等原則，反而應向其持份者解釋從一開始便不採納該等原則的原因及（如適用）解釋已制定的替代措施。
96. 上述就該等原則所採取的方針，與英國所採取的略有不同。與該等原則一樣，《英國管理守則》屬自願性質，投資者可以選擇是否表態遵循。然而，當地並無就“表態遵循”及“不遵守就解釋”作出區分，因此曾發生有投資者已表態遵循，並表示自己已遵守《英國管理守則》，但事實上卻解釋為何未能遵守各項守則的情況。
97. 值得注意的是，英國金融服務管理局於 2010 年 12 月引入一項規定⁴，凡獲其認可的公司（不包括創業資金公司），須在公司本身的網站（或透過其他可取覽的途徑）作出聲明，披露其對遵從《英國管理守則》所作承諾的性質或其替代性投資策略。在英國，並無強制規定必須遵守《英國管理守則》。本港已決定在現階段不會實施任何規定，但將會繼續監察有關情況，以在未來某階段決定是否有需要對若干類別實體（例如受證監會規管的實體）實施類似規定。

應用該等原則

98. 該等原則並非強制性規則。證監會並不預期這套方針能夠切合所有情況，而偏離該等原則是接受的。
99. 為避免“逐項對照了事”，投資者必須考慮本身的情況，以及其業務及持份者的性質。若投資者認為有取代該等原則的更佳方法，便應採納有關方法並解釋原因。然而，該投資者應向其持份者解釋為何採取其他方法會較嚴格採納該等原則能夠更有效地落實該等原則。
100. 持份者不應必然地將偏離該等原則當作不採納該等原則，而應在顧及到該等原則的目的及有效參與的情況下，詳細考慮及評估投資者所給予的理由。

⁴ 英國金融市場行為監管局《從業操守》（Conduct of Business）規則第 2.2.3 條：
<http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/2/2>

投資者

101. 該等原則擬應用於代表客戶及其他持份者將資金用來投資或持有股份，並須向該等客戶及其他持份者問責的投資者（請參閱本文件第 2 部分的討論）。
102. 雖然證監會並無界定“投資者”的含意，從而令該等原則在應用上更具靈活性，但作為進一步指引，證監會預期“投資者”將會涵蓋以下人士，除非有關人士屬於只須就自己的投資向自己問責（或基於某個人關係而只須向家族成員問責，並無意建立客戶或商業關係）的投資者，例如個人及散戶投資者。
- (a) 情況 1：本身為股東的人；
 - (b) 情況 2：已將股東職能交託予其他人士的股東；
 - (c) 情況 3：上文情況 2 所述代表他人行使股東職能的“其他人士”；
 - (d) 情況 4：將其投資交託予持有香港上市公司股份作為投資一部分的其他人士的人；
 - (e) 情況 5：上文情況 4 所述代表他人持有香港上市公司股份作為投資一部分的“其他人士”；
 - (f) 情況 6：將其投資交託予其他代表客戶投資金錢，但本身並無直接投資於香港上市公司股份的其他人士的人；
 - (g) 情況 7：上文情況 6 所述代表客戶投資金錢，但本身並無直接投資於香港上市公司股份的“其他人士”。
103. 將投資或股東職能交託予其他人士的投資者，應以鼓勵上文各個情況所述的“其他人士”同樣應用該等原則的方式，應用該等原則。

披露

104. 投資者根據該等原則作出的任何披露，均應以其持份者及可能的潛在持份者作為對象。證監會期望投資者採納該等原則，並以投資者認為最適合他們及其持份者的方式作出披露。在作出披露時，投資者應注意的因素包括最適合其客戶或持份者的披露方法、標準、內容及語言。
105. 證監會鼓勵投資者採納高於各項法例及法規所訂最低要求的標準，並致力以最高標準作出披露，並應避免以“逐項對照了事”的形式作出披露。

持份者

106. 持份者應獲告知投資者在股東參與方面的政策，以及應參與負責任的擁有權，並應明白到參與該等原則將會令他們間接受惠。
107. 證監會並無界定“持份者”的含意，從而令該等原則在應用上更具靈活性，尤其是“持份者”對每名投資者來說均具有不同意思。作為進一步指引，證監會預期“持份者”將會涵蓋以下人士：
- (a) 情況 1：將股東職能交託予投資者的股東；
 - (b) 情況 2：將其投資交託予持有香港上市公司股份作為投資一部分的投資者的人；

- (c) 情況 3：將其投資交託予代表客戶投資金錢，但本身並無直接投資於香港上市公司股份的投資者的人；
- (d) 情況 4：上文情況 3 所述代表客戶投資金錢，但本身並無直接投資於香港上市公司股份的投資者——此等投資者亦將會成為他們最終委託對香港上市公司股份作出直接投資的人士的持份者。
108. 若干零售投資產品（例如保險公司發行的投資相連壽險計劃及銀行發行的股票掛鉤結構性產品）的回報或價值可能（直接或間接）與香港上市股份的表現掛鉤，或經參考香港上市股份的表現而計算出來。儘管上述產品的投資者對該等股份或投資於該等股份的資金沒有任何權利或擁有權，但產品發行人的參與政策仍可能與其相關。因此，零售投資產品的發行人應考慮就應用該等原則而言該等產品的投資者應否被視作持份者。

參與所投資公司的事務

109. 值得強調的是，投資者不應只是為了粉飾門面，或要予人有積極參與所投資公司事務的印象，而參與所投資公司的事務，因為此舉會令到所投資公司為了應付投資者的要求而承受不必要的負擔及成本。投資者應緊記，上市公司的管理工作應留給高級管理層及董事處理。股東僅應在有限情況下，例如當高級管理層及董事越權或違反其受信責任時，才可插手管理事宜。
110. 參與所投資公司事務屬於“有意義”或“沒有意義”，是投資者的主觀看法並要由他們來自行判斷，但投資者應緊記，該等原則致力實現有意義的參與，從而令企業管治更臻完善。

集體行動

111. 部分回應者要求就《收購守則》內的“一致行動”條文所產生的任何影響作出澄清。如股東採取集體行動，便可能須受《收購守則》的“一致行動”條文所規限。一致行動人士團體是否已經形成，須視乎每宗個案的具體事實及情況而定。《收購守則》規定，股東就若干決議集體投票，通常不會引致作出要約的責任，雖然該等情況可能會被視為顯示該等股東一致行動。在適當情況下，應盡早諮詢執行人員⁵的意見。

內幕消息

112. 上市公司有法定責任披露所有內幕消息。根據《證券及期貨條例》（第 571 章）第 XIVA 部，法團須在“合理地切實可行”的範圍內，盡快向公眾披露任何內幕消息，除非該等消息根據《證券及期貨條例》的規定被納入任何安全港條文範圍內，在此情況下法團須負上將有關內幕消息嚴格保密的法定責任。在此等罕見的情況下，上市公司需要保持警惕，必須將該等消息絕對保密。上市公司如已對於在法律上必須保密這一方面提高警覺，便不大可能會把內幕消息不慎地洩露。
113. 該等原則鼓勵投資者參與所投資公司的事務，並指出參與可以包括與公司的管理層會面。然而，投資者應注意，在尋求與其所投資公司的管理層直接交涉時，除了在符合法例或規例的情況下所能獲取的資料外，該等原則不會令投資者有權取得額外資料。所投資公司在回應進行會面或索取資料的請求時，有責任確保機密的內幕消息不會洩漏及投資者獲公平的對待。

⁵ 電話：(852) 2231 1210；傳真：(852) 2810 5385；電郵：cfmailbox@sfc.hk

第 5 部分：就證監會的具體問題所接獲的意見及證監會的回應

與所有投資者相關或僅適用於機構投資者

114. 請參閱本文件第 2 部分。

上市公司對如何鼓勵適當程度的股東參與的建議

公眾意見

115. 回應者就如何鼓勵適當程度的股東參與提出建議。四名回應者提議，香港須由管理層調解程序提升至董事會參與對話，而不是與投資者關係部的人員會面。

116. 其他建議包括：

- (a) 上市公司制定清晰計劃或政策以識別出一群讓上市公司積極接觸的投資者；
- (b) 在上市公司成立“股東聯繫委員會”；
- (c) 制定通訊機制，確保上市公司能夠接獲及處理所有股東的意見；
- (d) 上市公司準備好在整個年度，而不是單單在股東周年大會上，與股東接觸；
- (e) 提升透明度及向香港上市公司提供更多有關其投資者（尤其是透過中央結算系統等系統持有其權益的投資者）是誰的資料，這將加深公司對投資者投票模式的了解及促進股東的參與；及
- (f) 證監會提供有關執行該等原則的指引。

證監會的回應

117. 證監會將會考慮上述建議，尤其是在日後推廣該等原則時。股東參與公司事務若要取得成功，上市公司必須樂於接受股東所付出的努力。證監會鼓勵上市公司考慮上述建議及了解與其股東接觸所帶來的裨益，最終將有助加強上市公司的企業管治及提升其表現。

成本及與效益

公眾意見

118. 21 名回應者對機構股東遵守該等原則而可能產生的成本及效益發表意見，其餘 35 名回應者則沒有回答此問題。

119. 七名回應者認為，採納該等原則所獲得的效益大於其所涉及的成本。但是，部分回應者亦表示，對於已遵守其他司法管轄區的類似原則、守則或規則的投資者而言，採納該等原則所增加的成本微不足道。

120. 八名回應者所指的 cost 主要是應用該等原則及作出相關披露時產生的成本。該等成本包括為檢討及更新投資政策、培訓及實施政策、監察合規情況及制定電子投票系統所涉及的內部資源、投票管理所需的資源、與董事會及管理層會面所需的額外資源，以及外聘顧問所涉及的成本。

121. 兩名回應者認為，對於投資策略為持有多元化投資組合的小型基金管理公司來說，有關成本甚為龐大。另一名回應者亦表示，有關成本將取決於機構投資者的投資組合規模及營運。
122. 一名回應者認為，倘基金沒有採取積極的策略及／或並無在其投資組合中持有大比例的香港上市股票，所涉及的成本會與其最終投資者所獲得的任何效益極之不相稱。相反，一名回應者表示，所涉及的成本屬行政性質，且大部分成本屬執行階段的一次性開支。另一名回應者表示，執行和組織的成本不多，理應不會對它們的整體營運或開支造成重大影響。
123. 對於該等原則將產生的預期裨益，回應者的意見紛陳。有關回應包括以下各項：
- (a) 該等原則將帶來莫大裨益，因為擁有人若積極參與公司事務，公司很可能會有更好表現，假以時日，公司的價值會上升和得以保存；
 - (b) 該等原則將有利於在上市公司持有重大權益的主要長期機構投資者；
 - (c) 公眾對採納該等原則的認同可提高聲譽；
 - (d) 由於要求的企業管治有所改善，該等原則可提升香港作為知名金融中心的地位；及
 - (e) 提高所投資公司的管理層質素，從而帶來更高的長期投資回報和減低風險。
124. 只有一名回應者明確表示該等原則不會帶來任何效益。

證監會的回應

125. 證監會相信，該等原則所帶來的效益將大於執行和實施該等原則時涉及的任何成本。該等原則旨在改善股東參與及增加投資者與其持份者之間的透明度。股東與所投資公司增加溝通，將加強企業管治及所投資公司的問責性。
126. 證監會明白，在採納該等原則時涉及的其中一項最大的成本是執行成本，例如制定政策、執行該等政策及作出初步披露。然而，該等執行成本一般應為一次性開支。此外，在應用該等原則時或會涉及成本，例如監察所投資公司的表現及監察是否需對若干政策或披露資料作出修訂或更新，但相信有關成本極之有限。
127. 雖然證監會相信效益大於成本，但明白回應者的意見分歧。因此，證監會不建議規定任何類別的投資者採納該等原則。這應交由投資者決定是否採納該等原則。資產管理人應自行決定股東參與是否符合其客戶的利益。

在《諮詢文件》中提出的其他問題及所接獲的公眾意見

128. 《諮詢文件》對以下事宜提出若干問題：該等原則應適用於哪類投資者或人士、應否規定某些投資者採納該等原則，以及應用該等原則時的障礙或困難（統稱為**其他問題**）。回應者就其他問題的答覆概述如下。
129. 由於該等原則將以投資者自願採納的形式引入，以及擬僅應用於代表客戶及其他持份者將資金用來投資或持有股份，並須向該等客戶及其他持份者問責的投資者，故現階段而言，其他問題與目前初步引入的該等原則並不相關。鑑於回應者對於應否規定某類投資者採納該等原則的意見不一，證監會不打算在現階段就任何類別的投資者或證監會持牌人應採納該等原則作出規定。

130. 證監會將監察市場對該等原則的接受程度及該等原則的發展，以決定是否需要在之後的階段作出任何修訂或引入責任或規定，屆時便會考慮回應者就其他問題所發表的意見。

其他問題的回應概要

屬於或不屬於“機構投資者”分類的機構類別

131. 16名回應者對此問題發表意見。對於應屬於或不屬於“機構投資者”及其代理廣泛分類的機構類別，回應者沒有給予明確的答案或一致的意見。
132. 三名回應者認為，“機構投資者”應沿用《證券及期貨條例》內對“專業投資者”的定義。兩名回應者提議，“機構投資者”應涵蓋所有由香港金融管理局、強制性公積金計劃管理局、保險業監理處及證監會（**四大監管機構**）認可、發牌及／或規管的投資者，而另外兩名回應者認為資產擁有人及資產管理人應涵蓋在內。其他根據建議被認為應納入“機構投資者”的定義範圍的投資者類別包括受規管的專業投資者、受《證券及期貨條例》規管的所有投資者、所有向香港任何監管機構註冊的投資者，及所有獲發牌的機構投資者。
133. 對於“機構投資者”的定義應將哪些類別的投資者排除在外，回應者的意見各異，當中包括小型資產管理人、管理資產低於若干水平的資產擁有人、被動型管理人、受託人及保管人、代理或服務供應商、以代理或代名人身分為客戶及最終投資者或實益股東行事的私人銀行。

應否鼓勵或規定機構投資者遵循“不遵守就解釋”的規定

134. 對於應否鼓勵或規定機構投資者在“不遵守就解釋”的基礎上應用該等原則，25名回應者就此問題發表意見。當中大多數（18名）回應者表示應鼓勵在“不遵守就解釋”的基礎上應用該等原則，而七名回應者表示應規定機構投資者在“不遵守就解釋”的基礎上應用該等原則。少數回應者強烈表示不應強制規定任何投資者集團應用該等原則，至少不應在現階段便作出強制規定。
135. 至於應鼓勵或規定哪類機構投資者應用該等原則，以及應要求它們披露甚麼資料及向誰作出披露，我們接獲不同的回應。較為普遍的回應概述如下：
- (a) 三名回應者認為，應規定法定資產擁有人及管理向公眾收取的資金的公共機構（包括由四大監管機構認可、發牌及／或規管的投資者）應用該等原則。另外三名回應者認為，僅應規定由四大監管機構認可、發牌及／或規管的投資者遵守該等原則。另有回應者提議，須遵守該等原則的機構包括機構資產管理人、在香港屬於受規管身分的實體、所有香港的機構投資者及所有持有投票權的實體。
 - (b) 七名回應者認為，應披露股東參與和投票政策以及其實際參與和投票活動。三名回應者表示，應披露任何利益衝突及如何解除有關利益衝突。
 - (c) 七名回應者認為，應在投資者網站上或以網上公開披露的方式作出披露。然而，兩名回應者認為應以客戶而非公眾作為披露對象。
136. 其他意見及建議包括由法定和公共機構開始分階段引入該等原則、在第二階段強制規定受規管投資者應用該等原則，以及在自願應用該等原則的成效不彰時為其提供若干法律依據。

應否規定某些類別的機構須披露其有否遵守該等原則

137. 20名回應者就此問題發表意見，當中九名回應者認為不應規定任何機構披露其有否遵守該等原則，11名回應者則認為應規定某些類別的機構作出有關披露。
138. 認為應規定某些類別的機構披露其有否遵守該等原則的回應者當中有三名認為法定資產擁有人及管理向公眾收取的資金的公共機構（包括香港金融管理局、香港賽馬會、醫院管理局及強制性公積金供應商）應屬於該等類別的機構。四名回應者則認為，應規定所有由四大監管機構認可、發牌及／或規管的機構披露其有否遵守該等原則。
139. 部分回應者反對在該等原則中規定某些類別的機構須披露其有否遵守該等原則，或認為至少不應在初步引入該等原則的階段實施有關規定。

個人或散戶投資者認為該等原則是否有用

140. 請參閱本文件第2部分。

應否鼓勵投票服務代理及投資顧問等實體遵守該等原則的精神

141. 九名回應者認為應鼓勵投票服務代理及投資顧問等實體遵守該等原則的精神，而七名回應者則不同意有關做法。40名回應者沒有回應此問題。
142. 建議利便該等實體的方法包括由外部機構就該等原則適用於有關實體的範疇、目的及內容，提供某種形式的正式培訓或認可。一名回應者建議應為投票服務代理及投資顧問另行制定一套原則。
143. 一名反對鼓勵該等實體遵守該等原則的精神的回應者認為，並無迫切理由將投票服務代理及投資顧問等實體涵蓋在內。另一名回應者認為，涵蓋有關實體不會有任何實際效用，並認為該等原則不適用於股東代理。其他回應者認為，由於真正的管理無法指派他人完成，故該等原則不適用於投票服務代理及投資顧問等實體。那些回應者亦認為，不應將該等原則直接應用於投票服務代理及投資顧問等實體，因為該等實體並不是股東或投資者，故此該等原則對它們不適用。

障礙

144. 20名回應者就妨礙或阻撓香港機構投資者應用該等原則的可能障礙或其他原因發表意見，而兩名回應者認為不會有任何障礙或其他原因阻撓香港機構投資者應用該等原則。34名回應者沒有就此問題發表意見。
145. 回應者所指的主要障礙如下：
- (a) 與現行監管或法定規定，即《收購守則》下的“一致行動”的含義及《證券及期貨條例》下的內幕消息制度，造成潛在衝突；
 - (b) 行政成本及遵守該等原則的成本，包括應用該等原則的小商號、持有大批不同行業的公司股票的小商號，以及認為難以證明任何所產生並轉嫁予客戶的額外成本是合理及難以量化裨益的小商號；及
 - (c) 擁有多元化投資組合或基於短期策略性目的而持有股票的投資管理人在應用該等原則時的實際困難。

應否鼓勵香港的投資者遵守與其外國投資有關的其他司法管轄區的守則或原則

146. 八名回應者認為，應鼓勵香港的投資者遵守與其外國投資有關的其他司法管轄區的守則或原則，而七名回應者認為不應鼓勵它們這樣做。41 名回應者沒有就此問題發表意見。
147. 其中一項接獲的建議指，證監會應令該等原則與其他司法管轄區的原則趨向一致，或容許投資者藉遵守其他司法管轄區的類似守則或原則來遵守該等原則。

鼓勵外國投資者遵守該等原則的精神

148. 僅七名回應者就以下問題發表意見：如何可以鼓勵香港上市公司的外國投資者就其持有的香港公司股權遵守該等原則的精神，以及外國投資者預期會否有任何障礙或困難令他們無法遵守該等原則的精神。
149. 關於如何可以鼓勵外國投資者遵守該等原則的精神的建議，包括為外國投資者舉辦教育和外展活動，或令該等原則與其他司法管轄區的原則趨向一致，以及向遵守其他司法管轄區的類似守則或原則的外國投資者批給豁免。
150. 有意見認為可能令外國投資者無法遵守該等原則的精神的障礙或困難包括成本或資源限制、接觸香港上市公司的機會及語言障礙。

與其他國家的規定或守則出現潛在衝突

151. 關於其他國家的現行規定或守則與該等原則之間會否出現任何潛在衝突，僅 11 名回應者就此問題作出回應。九名回應者基於該等原則是在“不遵守就解釋”的基礎上實施，故預期不會出現任何潛在衝突。
152. 兩名回應者指出以下的潛在衝突：
- (a) 在美國營運的國際金融機構的受託人及保管人，如因為承擔單位信託或互惠基金投資所帶來的擁有權責任而保留剩餘投資權力，便可能被視為違反沃爾克法規（Volcker Rule）；及
 - (b) 部分機構投資者在直接參與所投資公司事務的程度上，受到日本等地的法律所規限，而加拿大的資產擁有人不得純粹以經濟、社會及企業管治情況，作為決定撤資的理由。

機構投資者目前的做法

153. 對於機構投資者目前在披露其參與政策的資料方面有何做法，包括所依循的任何國家或國際標準，14 名回應者就此問題作出回應。42 名回應者沒有對此問題發表意見。
154. 回應者目前遵守其他司法管轄區的一系列類似守則或原則，例如《英國管理守則》（UK Stewardship Code）、《日本守則》（Japanese Code）、美國有關 SEC 報備表格 N-PX 的規定、聯合國發出的《負責任的投資原則》（UN PRI）及《英國企業管治守則》（UK Corporate Governance Code）。
155. 回應者的披露方式一般包括在本身的網站或監管機構的網站、要約文件及年報內作出披露。回應者目前提供的披露資料一般包括股東參與政策和方式、投票做法和政策、股東實際參與情況的說明、遵守其他司法管轄區的類似守則的說明、遵守各原則或守則的說明，以及在某段時間內進行的所有投票紀錄。

證監會的政策目的

156. 13名回應者同意證監會建議的政策目的，一名回應者則表示不同意。42名回應者沒有就此問題發表意見。回應者亦提供其他意見及評論，但他們的意見並不一致。

監察

157. 16名回應者認為應監察遵守該等原則的情況，當中13名回應者表示證監會應負責監察有關遵守情況。一名回應者認為根本不應監察遵守該等原則的情況。39名回應者沒有對此問題發表意見。

《負責任的擁有權原則》

引言

1. 《負責任的擁有權原則》（**該等原則**）是協助投資者釐定如何以最佳方法履行其擁有權責任的一套原則及指引。
2. 該等原則不具約束力及屬自願性質，~~並在“不遵守就解釋”的基礎上實施~~。我們鼓勵投資者“~~簽署~~”採納該等原則並就此向其持份者作出披露，然後全面遵守應用該等原則並披露相關情況，或解釋部分或全部該等原則中一些範疇不適用或無法應用於其情況的原因。如投資者認為該等原則從一開始便與其無關或對其不適用，證監會鼓勵他們向其持份者作出披露，清楚解釋不採納該等原則的原因及（如適用）解釋已制訂的替代措施。
- ~~3. 投資者應避免在表明已採納該等原則後再披露各項及每項原則無法應用於其情況的原因。同樣地，如投資者決定不會制訂有關股東參與的政策，則不得表示已採納該等原則，反而應向其持份者解釋從一開始便不採納該等原則的原因及（如適用）解釋已制訂的替代措施。~~
- ~~3. 該等原則與個人及散戶投資者相關，因為該等原則就股份擁有權參與提供指引。該等原則的若干元素（例如向持份者作出披露、匯報及負責）不會表明適用於個人。~~
4. 股份的擁有權帶來重要責任，尤其是就可影響經營業務方式的事宜發言及投票的權利。公司股權的擁有人不應盲目將這些責任轉授他人。即使在聘用代理直接或間接代表其行事時，擁有人亦應確保該等代理適當地履行前者的擁有權責任。
5. 投資者可選擇委任外界服務供應商協助其進行部分股東參與活動，但不得把其身為股東的責任轉授予服務供應商。尤其是，投資者仍然有責任確保進行該等活動的方式符合其本身的政策。

《負責任的擁有權原則》

6. 為履行其擁有權責任，投資者應參與其所投資公司的事務，促使該等公司取得長遠的成功；投資者應：
 - (a) 制訂並向其持份者匯報其有關履行擁有權責任的政策；
 - (b) 監察並參與其所投資公司的事務；
 - (c) 制訂清晰政策，訂明何時會將其參與活動的程度升級；
 - (d) 制訂清晰的投票政策；
 - (e) 樂意在適當時候與其他投資者集體行動；
 - (f) 向其持份者匯報其履行擁有權責任的情況；及

- (g) 在代客戶作出投資的情況下，制訂管理利益衝突的政策。

原則 1

投資者應制訂並向其持份者匯報其有關履行擁有權責任的政策

7. 投資者應就其履行原則 2 至 7 所述的擁有權責任的方法制訂政策。制訂政策時，投資者應考慮哪些政策能最有效地反映其角色及活動的範疇，並計及落實政策的成本。投資者可能適宜制訂一套精細的政策，以便按照其投資的規模、性質及地點等因素而應用不同的政策。

持份者

8. 當一家公司或實體就其本身的資金進行投資時，持份者將包括董事會或同等的組織。視乎總持股量相對該實體的規模及與該實體的相關程度而定，持份者可能包括股東。如該實體需接受公眾問責，則持份者亦可能包括一般大眾。
9. 如投資者管理客戶的資金，其持份者將包括有關客戶。~~發行投資相連壽險計劃的保險公司~~→退休基金及接受第三方的資金作投資用途的投資者均屬於此類別的投資者，不論其是否對投資決定直接負有責任或有否委任第三方資產管理人管理其投資。
10. 投資者的持份者將包括從投資者的直接客戶收取的資金的受益人。因此，如資產管理人代表退休基金→~~投資相連壽險計劃~~或單位信託持有人負責管理基金投資組合，則該資產管理人的持份者將包括該退休計劃的成員→~~該投資相連壽險計劃的投資者~~及該單位信託的持有人。
11. 若干零售投資產品（例如保險公司發行的投資相連壽險計劃及銀行發行的股票掛鈎結構性產品）的回報或價值可能（直接或間接）與香港上市股份的表現掛鈎，或經參考香港上市股份的表現而計算出來。儘管上述產品的投資者對該等股份或投資於該等股份的基金沒有任何權利或擁有權，但產品發行人的參與政策仍可能與其相關。因此，零售投資產品的發行人應考慮就應用該等原則而言該等產品的投資者應否被視作持份者。

匯報

- ~~44-12.~~ 在決定向持份者作出匯報的最佳方法時，投資者應考慮在網站作出公開披露是否會較向個別持份者作出匯報更為有效。
- ~~42-13.~~ 如投資者外判投資活動，例如委任資產管理人管理資金，則在向持份者匯報參與政策時，應披露其為確保根據該政策履行擁有權責任而採取的措施。投資者應披露履行擁有權責任的人須符合的最低政策要求。投資者應知會其持份者其資產管理人會以何種方式及在哪裏披露履行擁有權責任的政策，或應把資產管理人提供的資料納入其報告內。
- ~~43-14.~~ 一般而言，投資者在制訂擁有權責任政策時披露有關政策，及僅在政策變更時更新有關披露資料便已足夠。

原則 2

投資者應監察並參與其所投資公司的事務

- ~~44-15.~~ 投資者的擁有權責任並不止於投票。這些責任還包括在策略、表現、風險、資本架構及企業管治等事宜方面的監察和參與。參與所投資公司的事務指股東作為擁有人，直接與其所投資公司分享其觀點及關注事項的過程。

- 45-16.** 投資者應就企業管治原則及常規，以及當其對所投資公司的企業管治常規有所關注時，將會如何參與所投資公司的事務，制訂清晰的政策。投資者應小心考慮任何偏離《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（《上市規則》）內的《企業管治守則》¹的情況。
- 46-17.** 投資者應鼓勵其所投資公司就環境、社會及管治事宜制訂政策，並就可能影響所投資公司的商譽、聲譽及表現的重大環境、社會及管治事宜，參與該公司的事務。
- 47-18.** 投資者監察公司時應以下列各項為目的：
- (a) 時刻了解公司表現；
 - (b) 緊貼推動公司的價值及增加公司面臨的風險的內部及對外事務發展；
 - (c) 本身信納公司的管理層領導有方；
 - (d) 本身信納公司所採納的企業管治架構及常規；
 - (e) 審視公司進行匯報的質素；及
 - (f) 在適當及實際可行的情況下出席公司的股東大會。
- 48-19.** 參與機制包括：
- (a) 直接與公司進行私下溝通，例如致函管理層及與管理層對話；
 - (b) 利用更多公開策略，例如運用媒體及在股東大會上提出股東決議案；
 - (c) 在股東大會上行使發言及投票的權利；
 - (d) 出售股份；及
 - (e) 在極端情況下，提出訴訟。
- 49-20.** 如投資者外判股東參與活動，便應確保有關活動配合投資者參與政策，及採取措施以確保有關活動的進行方式符合其股東參與政策。
- 20-21.** 參與活動不應包括**主動**索取內幕消息²。投資者應管理其與所投資公司或可能投資的公司之間的溝通，使其不會取得未根據《證券及期貨條例》（第 571 章）（該條例）第 XIVA 部或《上市規則》規定向市場披露的內幕消息。投資者應注意，在尋求與其所投資公司的管理層直接交涉時，除了在符合法例或規例的情況下所能獲取的資料外，該等原則不會令投資者有權取得額外資料。所投資公司在回應進行會面或索取資料的請求時，有責任確保機密的內幕消息不會被洩漏及投資者獲公平的對待。
- 24-22.** 如投資者認為在與某公司進行討論時獲提供重大消息，其必須實施適當的機制，以確保有關消息獲嚴格保密及不受任何其他活動的影響。該機制可能包括暫時禁止買賣公司股份或實施“職能分隔制度”，直至向市場作出適當的披露為止。投資者應考慮是否有需要向公司作出警告，指公司可能已違反該條例的內幕消息條文。

¹ 或偏離公司在披露其企業管治常規時須遵守的其他類似守則。

² 定義見《證券及期貨條例》第 XIVA 部。

原則 3

投資者應考慮何時會將其參與活動的程度升級及制訂清晰的相關政策

- 22-23.** 投資者的參與政策應列明其將會積極參與公司事務的情況，以及應定期評估相關行動的成效。無論所依循的投資政策是主動型還是被動型，都應考慮股東參與的情況。投資者可能希望參與公司事務的情況包括（但不限於）其對公司的策略、表現、管治、薪酬或處理風險（包括可能因社會及環境問題而引致的風險）的方法感到關注。
- 23-24.** 初步的討論應予保密。然而，如公司在投資者參與公司事務時並無作出建設性的回應，投資者便應考慮是否將其行動升級，例如：
- (a) 另行與管理層舉行會議，藉以商討關注事項；
 - (b) 透過公司顧問表達關注事項；
 - (c) 與主席或其他董事會成員會面；
 - (d) 在特定問題上與其他投資者合作；
 - (e) 在舉行股東大會前發表公開聲明；
 - (f) 在股東大會上提出決議案及發言；及
 - (g) 請求召開股東大會，並在某些情況下提議更改董事會成員。

原則 4

投資者應就投票指引制訂清晰的政策

- 24-25.** 投資者應運用其持有的所有股份進行投票。~~如不適宜運用持有的所有股份進行投票，投資者便應向其持份者披露原因，~~而不應自動支持董事會。
- 25-26.** 除非是根據客戶特定委託權限行事，否則機構投資者應運用其於一家公司持有的所有股份進行投票。如為不同目的而持有股份，則投資者運用部分股份就一項決議案投贊成票，但運用另一部分股份投反對票可能是適當的做法。在這些情況下，投資者應運用所有股份而非淨股數進行投票。
- 26-27.** 如投資者無法透過參與其所投資公司的事務來達致適當的結果，便應在股東大會上就相關決議案投棄權或反對票。
- 27-28.** 如投資者使用受委代表投票服務或其他投票顧問服務，便應在運用其股份進行投票前考慮有關建議是否反映其對有關事宜的評估。

原則 5

投資者應樂意在適當時候與其他投資者集體行動

- 28-29.** 有時，與其他投資者合作可能是參與公司事務的最有效方法。
- 29-30.** 在面對龐大企業或廣泛經濟壓力，或者面臨可能摧毀重大價值的風險時，集體參與模式可能是最適合採取的方法。
- ~~**30.** 為了達致他們的目的及確保公司了解他們所關注的事項，投資者在有需要時，應顯示其樂意以正式及非正式集團的形式與其他投資者合作。投資者亦應表明其會考慮採取集體參與模式的各種情況。~~

原則 6

投資者應向持份者匯報其履行擁有權責任的情況

31. 投資者應至少每年一次向持份者匯報其履行擁有權責任的情況。投資者可選擇提供其就每家公司投票的詳情，或匯報其遵從既定投票政策的情況（連同嚴重偏離其既定政策乃屬恰當的個別情況的詳情）。
32. 如投資者外判投資活動，例如委任資產管理人管理資金，則在向持份者匯報參與政策時，應披露其為確保根據該政策履行擁有權責任而採取的措施。投資者應知會其持份者其資產管理人會以何種方式及在哪裏披露有關履行擁有權責任的定期報告，或應把資產管理人提供的資料納入其報告內。

原則 7

在代客戶作出投資的情況下，投資者應制訂管理利益衝突的政策

33. 代客戶就資金進行投資的投資者有責任以其客戶及／或其客戶所提供的資金的受益人的利益行事。
34. 無可避免，利益衝突將不時出現，包括直接或間接影響投資者集團的利益，及／或客戶或其客戶所提供的資金的受益人的利益的投票。
35. 機構投資者³有責任制訂識別和管理利益衝突的政策，以確保以客戶（或如適用，其客戶所提供的資金的受益人）的利益為首要考慮。有關政策應列明當客戶利益與其客戶所提供的資金的受益人的利益不一致時，如何處理有關事宜。機構投資者必須管理可能影響其就投資行使關鍵擁有權權利的重大利益衝突。

³ 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》第 6 項一般原則規定，當出現利益衝突時，持牌人或註冊人應確保其客戶得到公平的對待。

回應者名單

1. Aberdeen Asset Management Asia Limited
2. 安理國際律師事務所
3. 荷蘭匯盈投資亞洲有限公司
4. Asian Corporate Governance Association
5. Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia
6. Baillie Gifford & Co
7. 貝克·麥堅時律師事務所
8. BlackRock
9. 世紀建業（集團）有限公司
10. 中電控股有限公司
11. F&C Investments
12. FIL Investment Management (Singapore) Limited
13. Glass Lewis & Co.
14. 鷹君集團有限公司
15. gy*
16. Hermes Equity Ownership Services Limited
17. 香港總商會
18. 香港投資基金公會
19. 香港專業及資深行政人員協會
20. 香港證券及投資學會
21. 香港信託人公會
22. International Corporate Governance Network
23. 德祥地產集團有限公司*
24. Kwan, Edward
25. Kwan, Vincent P F Dr
26. 新濠國際發展有限公司**
27. 新濠環彩有限公司**
28. Mercer Investments (HK) Limited
29. Mn Services N.V.
30. MSCI ESG Research Inc.
31. Mulcahy, Nick
32. Nelson Capital Management 代表：
 - (a) Nelson Capital Management
 - (b) Wells Capital Management

33. Overlook Investments Limited.
34. PRI Association
35. Private Wealth Management Association Limited
36. 保華集團有限公司*
37. RS Group 獲以下人士授權及支持：
 - (a) Peter Bennett, Chairman, Peter Bennett Foundation
 - (b) Christopher Botsford, Partner and Co-founder, ADM Capital
 - (c) Marc Castagnet, Director, Hill Tribe Organics
 - (d) James Chen, Managing Director, Legacy Advisors Limited
 - (e) Roy Chen, Director, CIO and CEO, Grace Financial Limited
 - (f) Yuk Lynn Chen Woo, Impact Investor
 - (g) Patrick Cheung, Impact Investor
 - (h) Water Cheung, Senior Partner, CEO Asia Pacific, StormHarbour Securities (Hong Kong) Ltd
 - (i) Darius Yuen, Impact Investor
38. Share (Asia Pacific) Limited
39. 南海管理有限公司
40. 凱升控股有限公司**
41. The Alternative Investment Management Association Limited
42. 香港英商會
43. 香港上市公司商會**
44. 香港銀行公會
45. 香港特許秘書公會
46. 香港財經分析師學會
47. 香港律師會
48. 領航投資香港有限公司
49. Webb-site.com
50. 黃元山
51. 胡關李羅律師行
52. 六名回應者的意見書以不記名方式刊登，五名回應者則要求完全不記名。

* 由於該等意見書在未獲准延長提交期限的情況下於諮詢期結束後才提交，但諮詢總結已考慮該等意見書。

** 該等回應者第二次提交的意見書是在未獲准延長提交期限的情況下於諮詢期結束後才提交，但諮詢總結已考慮該等意見書。