

獨立董事身兼多職不利股價



繁忙董事離任的消息，反而刺激公司股價。

(彭博圖片)

企業管治



何順文

海域系屬下

子公司涉及挪用公款和造假賬，集團董事會先後主動邀請會計師進行調查及取得法院命令委任臨時清盤人，以保障公司資產。事件成為近期股市的焦點之一，也是典型跨境市場監管和企業管治的案例。

該事件至少說明了最嚴謹的法制監管，仍難完全防止有人蓄意犯法。另外，這也證明了公司要不斷保持和提升其管治，如監控稍一鬆懈，就可以讓少數管理人有機可乘破壞系統。

出事後即「跳船」

由於事件仍然在發展及查訊中，在無其他事實資料的前提下，筆者不願在這裏作太多揣測，只希望證監會盡快把調查的進度及結果公布，特別是其對大股東主席「缺位」和多名董事出事後辭職的理解。本文只想集中討論同一人擔任多間公司獨立董事（下稱「獨董」）及出事後辭職的問題。

是次事件引發了各界對上市公司獨董制度的關注。港交所自二〇〇五年開始規定上市公司必須具有至少三名非執行獨立董事，其中一名必須具備會計或財務專業知識。事實上，不少人一直對獨董制度的效用表示懷疑。特別在香港，由於大部分的獨董都是由公司大股東提名，其獨立性有限，因而未能完全發揮應有的監察作用。一旦公司出事，董事立即辭職「跳船」，也令人感到有點不負責任。當然，這也有例外的情况，



港交所自二〇〇五年起，規定上市公司必須委任至少三名非執董。(彭博圖片)

並取得控制權。

獨董制度的漏洞，不在於公司要委任多少名，而是除獨立性外，究竟他們的質素和表現為何。事實上，不論是執董或獨董，在法律上和道義上都同樣負上投信責任，他們必須證明行事謹慎和勤勉盡力，以及避免個人利益衝突，凡事都以機構整體利益出發。理想地，獨董的人選應着重其能力、時間和心志，而非只是個人成就、聲譽、知名度或忠誠度。

人均服務2.5間公司

但實際上，不少獨董只是定期開會，但很少花時間精力跟進，很多時候根本不知道公司內發生什麼重大變化。較惹人關注的，就是部分獨董兼任多間上市公司職務。理論上，對身兼多間公司董事席位的正面理解，是讓更多公司分享到該獨董的寶貴經驗和聲譽；對該獨董來說，也可以增加個人的經驗、聲譽和個人網絡，更是市場對其聲譽資本的確認。但相對來看，多席位也有一定的成本，就是可能沒有足夠的時間精力了解及監察所有有關公司。

根據香港特別秘書公會的最新調查，全港約有八成四的獨董只服務單一間上市公司，其餘四成六都擁有超過一個獨董的職務，平均每一名獨董服務兩間半公司，擁有五個或以上聘任的獨董佔百分之十二。調查並發現市值較少的公司其獨董擁有較多董事席位，這可能也反映了較少的公司找獨董愈困難。

曾有學術實證研究發現，公司獨董平均兼任數目與公司的會計違規有正相關，獨董愈「繁忙」的公司，也較傾向對行政總裁發放過高薪酬，而盈利業績也較差。在美國，最近

有一研究，證明公司擁有較「繁忙」的董事會（即超過一半的獨董擁有至少三個董事席位），其公司業績傾向較弱（見 E. Fish and A. Sridassani, "Are Busy Boards Effective Monitors?", Journal of Finance April 2006）。這些公司並呈現較低市值與盈利，以及行政總裁因公司業績而辭職的敏感度較低。另外，「繁忙」董事的離任消息，對公司造成股價上升的刺激，這證明投資者喜愛獨董較專注投入。但這研究也發現，當某一獨董因增加另一董事職務時而變成「繁忙」，原公司的股價會下跌。再者，當公司業績走下坡，「繁忙」的獨董離開公司的機會較大。總結而言，這些數據顯示「繁忙」的獨董減低公司的價值，其離開產生正面的異常回報。

香港未設兼任上限

美國國家董事會及機構投資者聯會曾發出指引，限制獨董不可同時兼任超過三個席位，而英國的退休基金協會也規定最多為五個席位。但香港目前仍未有這方面的規定，似乎需作檢討。但筆者感覺香港一向奉行以市場力量和披露為主導的自由制度，要實行這些限制並不容易，但我們鼓勵獨董應按自己能力、時間作出判斷和承諾。

至於獨董辭職問題，遲些再談。

浸會大學工商管理學院院長



海域系爆出挪用公款及造假賬醜聞後，其獨立董事相繼辭職；圖為集團主席葉劍波（左）及副主席許浩明（右）。