

香港小股東地位遠遜澳洲

商管 啓示

何順文
高衍璋

論到公司管治相關
法制最嚴厲的國家，大家都應該會從「沙賓法案」(Sarbanes-Oxley Act)而聯想起美國；但論到大膽創新，澳洲

應較領先。

本欄曾提出，在香港若有違規董事被法庭定罪，要作出賠償，受償者絕大多數是公司本身，而非小股東，其中一個原因是重複賠償和涉及很多分配賠償的問題，是法庭不想碰的。但澳洲早前就曾經考慮過直接賠償予股東的方案，雖然最終都未能成事，但其前瞻性是值得嘉許的。

澳洲不單在《公司法》方面夠膽嘗試，好些年前有人建議生兒育女前要先考牌，原因是很多父母不稱職。當然，這最終都只是一個沒有落實的構思，但不得不佩服其創意。

在公司管治課題上，澳洲是一個值得注意的國家。今天，想跟大家分享兩宗澳洲公司管治的最新消息。

股權量與投資者回報掛鈎

每年的十月中至十一月間，都是澳洲首三百大上市公司(全國大約有一千七百間上市公司)舉行股東大會的時候。薪酬問題，再一次成為今年的焦點。

現在，上市公司流行把發予員工的股權數量與總股東回報(Total shareholder return，簡稱TSR)掛鈎。公司通常會選擇一些同類型公司(且稱為「比較公司」)，同類型可以是同行業或同樣市值為準則。做法是把比較公司過去三年的股價變動、股息及股本加起來，再計算中位數，名為表現目標(Performance target)。用同樣方法計算公司自己過去三年的表現，然後把兩者作比較。例如，公司表現跟表現目標看齊，員工便可行使五成認股權。如果公司的表現較表現目標高出百分之二十五，員工便可行使所有認股權。相反，如果公司的表現較表現目標低過百分之二十五，員工便失去行使認股權的資格。

這做法被機構投資者譽為「透明度最高，計算公司表現的最佳方法」，但亦同時被澳洲上市公司高層評為過分

苛刻。

過去四年間，愈來愈多澳洲上市公司採用這計算方法，尤其是首三百大上市公司。但對澳洲整體來說，這仍是一個新嘗試，一些高層員工都是去年才體會到因為不達標，而眼巴巴看着認股權從自己手上溜走的滋味。

股東怕「倒填日期」成風

另外，根據澳洲交易所(下稱澳交所)的上市條例10.11，所有給公司董事(包括執行董事)的認股權計劃都



香港上市公司毋須在股東大會前向股東交代董事袍金數目及釐定準則

要經股東投票。但自從二〇〇五年起，一條豁免條款出現令情況改變。該條款指如果發給董事的認股權是來自公司在市場上回購的股份，便不需要股東同意，理由是公司不是發新股，沒有「沖淡」股權。公司要得到這豁免，須要向澳交所申請。

一個為澳洲退休基金提供意見的非牟利組織(Australian Council of Superannuation Investors，簡稱ACSI)就此事去信澳交所，要求立例規定除非董事願意放棄部分薪金來換取股權，否則所有關乎股權的發放，一律要股東開會通過。原因是沒有股東的監察，董事們很容易受不住誘惑而把認股權「倒填日期」(意指把認股權授予日期改為公司股價較低的時間，董事們便可以透過把從股權得來的股份於市場出售而獲利。認股權與市場股份價格差異愈大，他們的回報便愈大)。

港小股東無權過問袍金

「倒填日期」在美國挺普遍，到目前為止有約二百六十間上市公司牽涉其中，近一百間要重新提交財務報告，涉及金額逾七十九億美元，逾七十位高層因此離職。幸好目前在澳洲「倒填日期」卻不算普遍，當地投資者為怕步美國後塵而預先提出反對，也許屬先見之明。

論到股東對董事袍金的監管，不少人都以為美國上市條例的要求最高，其實不盡然。在美國，股東有權為董事薪酬作不具約束力投票(Non-binding vote)只是「最佳守則」(即是上市公司不一定要遵守，亦毋須解釋不遵守的原因)，但是，在澳洲這卻是法定予股東的權利。

反觀香港《上市條例》在這方面差不多是沒有要求可言。上市公司毋須在股東大會前向股東交代董事袍金數目及釐定準則，若公司章程沒有指明，公司甚至乎不需要股東投票通過就可自由發放董事袍金；而《公司法》亦沒有把釐定董事袍金的權力賦予股東。

近年愈來愈多小股東在周年大會上發問關於董事袍金的問題，但董事局往往只一句：「薪酬問題由薪酬委員會決定」，便可以輕鬆帶過，就是因為小股東在法理上根本無權過問。跟澳洲相比，香港的小股東在這方面的地位可算相當低微。

何順文 浸會大學工商管理學院院長兼教授
高衍璋 浸會大學工商管理學院博士研究生