

顧問研究報告 –
因應企業管治檢討，調查及探討審計、提名及薪酬等各委
員會之角色及功能

最後報告

香港理工大學
商管及資訊系統學院
院長及講座教授徐林倩麗

及

香港城市大學
會計學系
會計及公司法研究中心
系主任及講座教授辜飛南

合撰

由城大專業顧問有限公司呈交

二零零三年五月十九日

行政摘要

本顧問簡報的目的是分析審計、提名及薪酬各委員會的角色及功能。我們利用代理理論、合約不完備理論及信息不對稱的相關問題，提供一個理論架構，瞭解在公司企業管治的體系下這三個委員會的角色。現代企業的所有權及控制權分割，分別操控在融資人及管理人手中，因而產生了代理問題。投資者/股東由於缺乏管理層所獲得的資訊，可能面臨管理人剝削其資金的風險。故此，公司的目的是設計最低成本的合約(包括上述的代理成本)。但要為各式各樣突發事情訂定合約並不可能，而且由於產生了代理問題，要監管這些合約將越加重要。設立獨立的董事會及這三個委員會相信可以減輕股東和管理層之間的代理問題，以及解決合約不完備及信息不對稱的一些問題。

但純粹成立這些委員會並不能發揮效用，除非這些委員會由「真正」的獨立非執行董事組成。獨立非執行董事透過監察董事會及其屬下委員會拉近管理人及股東間的利益。故此，這三個委員會履行角色及功能的效能，很大程度要視乎獨立非執行董事在這些委員會所肩負的監管角色。

我們在探討不同司法管轄區內這三個董事會屬下委員會的法律及規管環境前，將提供背景資料，概述企業管治整個體系下的法制、企業所有權結構及規管架構。研究法律的學者指出，國際上存在兩種截然不同的法律制度，一為普通法法制，另一為民事法法制；而這些法制是法律架構的基礎(包括法例及其執行)，為投資者提供最低限度的保障。以往的研究顯示，投資者在普通法司法管

轄區比在民事法國家獲得更多法律保障，條例執行亦更為有效。一些研究亦指出，不同國家執行法律的情況及司法效能大相逕庭，而這可影響企業管治體系及對股東及其他利益關連人士的保障。所有權結構亦會影響企業管治的體系。例如：我們可根據所有權的集中界定三種企業管治體系，分別為股本市場企業管治體系、銀行借貸企業管治體系及以家族為本的企業管治體系。香港採用以家族為本的企業管治體系，其特色是存在一種特別的代理問題，讓家族控權公司有可能剝削小股東的利益。如果企業管治環境有「真正」的獨立非執行董事，應可減輕這種因家族所有權集中引起的代理問題。

香港的企業管治規管架構源自《公司條例》、《證券條例》、《主板上市規則》、《創業板上市規則》及香港金融管理局。《主板上市規則》規定上市公司在中期及年度報告內陳述是否有遵守《最佳應用守則》，包括有否設立審計委員會。這委員會最少要由兩位非執行董事組成，而大多數成員須為獨立人士。規則亦要求未符合規定的公司交代原因。《主板上市規則》亦提出，審計委員會的基本職責應集中在檢閱及監察財務申報過程及內部控制。此外，規則並沒有要求成立提名及薪酬兩個委員會。另一方面，《創業板上市規則》要求發行人成立由最少兩位董事組成的審計委員會，其中大多數成員及主席須為獨立人士。香港會計師公會及香港金融管理局亦就這三個董事會屬下委員會提出一些自願執行的建議。

我們在以上探討了香港的普通法法制及上市公司多由家族控制的情況，這都有助瞭解為何要設立有效的董事會屬下委員會。各項文獻提出了三項規管取向來

促進優良企業管治，分別是明文規定取向、非明文規定取向及平衡取向。我們利用這些取向作為分析架構，瞭解本研究所選取的司法管轄區對企業管治採取的規管取向。明文規定取向要求所有公司必須遵守其所特定的企業管治措施。非明文規定取向容讓公司擬訂本身的企業管治方法；而平衡取向則以「最佳應用」方式提供企業管治措施，但容許公司採取不同措施，條件是它們要作出適當披露。我們利用這三個取向，就香港這三個委員會的角色及功能提出建議。

本研究採用了四個方法。首先，我們綜合回顧了美國、英國、澳洲、加拿大、台灣、新加坡、馬來西亞及香港等地的學術文獻、董事會常規調查報告及企業管治研究，探討各地審計委員會、薪酬委員會及提名委員會的角色及功能。回顧亦包括專業機構提出的法律和規管要求及倡導的最佳應用守則。我們更分析了企業管治的主要國際報告，並檢閱有關這三個委員會效能(包括非執行董事及獨立非執行董事)的文獻。第二，我們訪問了不同國家(包括英國、美國、澳洲、加拿大及馬來西亞)政府部門的主要規管人員及代表，以及私人機構的知名企業管治專家，探討他們對促進當地委員會的效能有何嶄新看法。第三，我們設計了一份調查問卷，搜集香港上市公司的行政總裁或主席對董事會屬下三個委員會效能的意見。回應我們抽樣調查的人士是香港 1999 年恆生綜合指數成份公司的行政總裁或主席。第四，我們搜集香港上市公司 1999 年年報內有關企業管治的資料，包括審計委員會的資料，然後進行實證分析，探討董事會、審計委員會特徵及公司業績的關係。有鑑於核數師在監察公司過程中擔任關鍵角色，我們特別介紹一個研究所取得的結果。這研究分析審計委員會的特徵與審計費用是否有關係。

有關董事會屬下委員會文獻的回顧 – 主要結果

審計委員會

獨立非執行董事的人數及質素，以及其經驗和財務知識等才幹都是影響審計及薪酬各委員會效能的關鍵因素。召開會議的頻率亦可清楚顯示管理層依賴這些委員會的程度，然後判定其效能。

薪酬委員會

一些研究曾探討有關薪酬委員會效能的問題，發現如果董事會或薪酬委員會內有較高比例的外聘董事，將推動管理層更照顧股東的利益，有較大機會令薪酬與表現掛？。

提名委員會

以往談論提名委員會效能的文獻並不多見。最近一項調查發現，沒有證據顯示設立提名委員會會影響行政總裁薪酬的水平。

訪問結果

我們的訪問結果顯示，要有效推行審計、薪酬及提名各委員會的工作，最重要的因素是獨立非執行董事的質素。大體來說，受訪者懷疑是否真的有具有質素的獨立非執行董事(以獨立性、誠信、才幹及經驗來說)，因為他們大都與公司有某些關係。故此，除非是提供更高薪酬，否則要在香港物色質素優良的獨立非執行董事並不容易。另一個方法是委託專業獵頭公司在世界各地物色人選。

受訪者均支持香港推行企業管治改革。但他們認為以資料披露為本的制度比以規管為本的制度更為適合，可讓市場參與者更靈活地發展業務，提高股東的股份價值。他們認為其中一個提高獨立非執行董事質素的有效方法是透過持續教育及培訓，將他們「專業化」。

問卷調查的結果

我們綜合問卷調查的結果後發現，獨立非執行董事的獨立性是促進優良企業管治的最重要因素。這與訪問的結果相當一致。故此，委任獨立非執行董事的事宜應由《上市規則》規管，而公司應披露獨立非執行董事辭職的理由。問卷的各項結果亦指出，公司須著意物色有質素的董事，尤其是獨立非執行董事。此外，回應者認為促進優良企業管治措施的其他最重要因素是披露董事行使認股權及/或認股權證所獲利益及有關董事與關聯方交易的詳細資料。

平均來說，回應我們抽樣調查的人士均贊同強制規定成立審計委員會(不包括薪酬委員會及提名委員會)，而公司的外聘核數師應出席審計委員會的會議。他們認為三個委員會均應由獨立非執行董事出任主席，而每個委員會應最少由三位成員組成。

實證分析

我們共研究了 566 間香港上市公司的年報，主要的結果如下：

- 在 1999 年，超過一半的上市公司(60%)披露它們已設立審計委員會(即 342 家)。

- 已設立審計委員會的公司中，只有很少數披露召開了多少次審計委員會會議（7% 披露它們每年召開兩次會議）。
- 大多數審計委員會有最少兩位獨立非執行董事。
- 1999 年，只有 2% 的香港公司匯報有關薪酬委員會的事宜，而 1% 陳述提名委員會的情況。

此外，我們分析了恆生綜合指數成份股公司在 1998 年及 1999 年的情況，結果如下：

- 披露審計委員會的角色及功能在 1999 年有增加的趨勢。
- 設立審計委員會的公司數目顯著增加(由 1998 年的 28 家增至 1999 年的 76 家)
- 1998 年沒有資料披露有否設立薪酬委員會，1999 年則有兩家公司作出披露。
- 1998 年，一家公司披露設立了提名委員會，而 1999 年則有兩家公司。

我們分析 1998 年及 1999 年的公司年報資料後，發現令人鼓舞的情況。香港的上市公司正逐步改善其企業管治措施。例如：在 1999 年，審計委員會的數目急增，而且更多公司披露審計委員會在該年度的工作。

我們亦為 1999 年的 408 份公司觀察報告進行回歸分析。結果顯示，審計委員會的設立與較佳業績略有正面關係。此外，對於設立了審計委員會的公司來說，更多獨立非執行董事出任委員會的成員可改善公司業績。另一方面，一項在香港進行的調查指出，設立了審計委員會的公司付出的審計費用較低，表示審計委員會可減低控制風險。至於已設立審計委員會的公司，結果顯示，如果公司

的審計委員會成員較多擴大審計範圍，付出的審計費用亦相應提高。這結果與另一個看法一致，就是如果審計委員會有較多獨立及盡責的成員，將更關注本身有沒有履行監管角色，並且更支持外聘審計的職能。

主要建議

我們根據文獻回顧、訪問結果、問卷調查結果及實證分析，提出以下主要的建議：

審計委員會

- 所有上市公司必須成立最少由三位非執行董事組成的審計委員會，而主席及大多數成員均須為獨立人士。
- 審計委員會的所有非執行董事及獨立非執行董事都應具有財務的專業技能；而技能可透過會計或財務管理資歷或經驗取得。
- 審計委員會的角色是協助董事會監察財務申報程序、外聘審計及內部控制，包括：審計職能及風險管理。
- 必須披露審計委員會職權範圍的章程，讓各成員瞭解本身的角色及責任。
- 年報必須披露審計委員會的組合，審計委員會的會議次數及如何履行任務。

我們建議推行時採用平衡取向。主板及創業板的《上市規則》應規定公司必須設立最少由三位非執行董事組成的審計委員會，其主席須為獨立非執行董事，而且大多數成員須為獨立人士。其他詳細規定則應列入《最佳應用守則》。

薪酬委員會

- 所有上市公司必須設立薪酬委員會，而委員會成員須全由非執行董事出任，主席及大多數成員須為獨立非執行董事。
- 薪酬委員會應該負責就補償政策及主要行政人員，包括執行董事及行政總裁所有薪酬事宜向董事會提供建議。非執行董事及獨立非執行董事的補償事宜應由董事會負責。年報應逐一披露成員的薪酬，包括他們整套聘用條件的詳情。
- 年報應披露薪酬委員會的職權範圍、組合、會議次數及完成的工作。
- 最理想的情況是，最少有一位成員對高級職員薪酬有透徹認識，否則必須尋求外間的專業意見。
- 必須嚴格遵守所有行政人員、非執行董事或獨立非執行董事不可為自己釐定酬金的原則。
- 應該披露非執行董事的組合、角色及薪酬政策，其中包括：
 - 分析個別董事的薪酬，包括基本薪酬、房屋津貼、其他津貼及以實物償付的福利。
 - 區分董事薪酬中「以表現為本」及「非以表現為本」的補償。
 - 董事的認股權，包括他們在財政年度內行使認股權總值所獲的個人利益，及結帳日股票的收市價。

我們建議推行時採用平衡取向。設立薪酬委員會/企業管治委員會的規定，以及委員會的組織章程規定應該列入主板及創業板的《上市規則》。其他建議的詳情則應列入《最佳應用守則》。

提名委員會

- 公司應設立提名委員會，主席及大多數成員須為獨立非執行董事。這種組合對香港尤為重要，因為本地超過 60%的上市公司是由家族擁有或由控權股東控制，而獨立非執行董事的質素是企業管治的最關鍵元素。

- 提名委員會應負責就所有新委任，包括執行董事、非執行董事及獨立非執行董事，向董事會提供建議。同樣重要的是，向董事會或屬下委員會推薦執行董事時，行政總裁及主席應有一定的控制/影響。但提名獨立非執行董事及非執行董事的工作應全由這委員會負責。這委員會的其中一個功能是因應董事會組成所需要的技能及特點，評選最具資格的候選人。提名委員會要持續評估個別董事的表現。
- 應該提供章程訂定這委員會的角色及功能。
- 年報披露的資料應包括：委員會成員名單；成員的職權範圍及責任；招聘及評估董事(包括執行董事、非執行董事及獨立非執行董事)的程序。

我們建議推行時採用平衡取向。設立提名委員會/企業管治委員會的規定，以及委員會的組織章程規定應該列入主板及創業板的《上市規則》。其他建議的詳情則應列入《最佳應用守則》。

企業管治委員會

如果公司沒有設立提名委員會及/或薪酬委員會，便應設立企業管治委員會，作為正式成立這兩個委員會的過渡步驟。如果規模較小的公司沒有足夠董事組成建議設立的委員會，這安排似乎較為適合。即使對於規模最小的上市公司來說，設立企業管治委員會，執行以下所有職責，以及加上薪酬及提名委員會的職能，似乎是個可行的方法。這亦是公司隨著規模擴展，另外設立提名委員會及薪酬委員會的合理步驟。

如果董事會的主席不同時出任行政總裁，便可出任企業管治委員會的主席。委員會的職責應包括：

- 發展企業管治政策的一般責任；
- 在有需要時提出改革，以配合管治指引；

- 如果公司的措施沒有遵守企業管治的指引，需交代該措施的理念；及
- 作為個別董事提出關注事項的地方。這些問題可能不適合在董事會全體會議上討論，例如：其他董事的表現或公司對管治的取向。

目錄

	頁
行政摘要.....	i
目錄.....	xi
第一章 導論	
1.1 理論背景.....	1
1.2 獨立非執行董事的角色.....	3
1.3 本研究的目的及結構.....	4
第二章 背景	
2.1 引言.....	5
2.2 法律制度.....	5
2.3 所有權結構.....	6
2.4 香港企業管治的法律及規管架構.....	10
2.5 公司法改革常務委員會的企業管治檢討.....	19
2.6 總結.....	19
第三章 分析架構及研究方法	
3.1 引言.....	21
3.2 分析架構.....	21
3.3 研究方法.....	22
3.4 總結.....	26
第四章 審計委員會	
4.1 引言.....	27
4.2 國際的主要企業管治報告.....	27
4.3 角色及功能.....	35
4.4 組合.....	37
4.5 資料披露.....	37
4.6 好處.....	38
4.7 英國.....	39
4.8 美國.....	45
4.9 澳洲.....	49
4.10 加拿大.....	52
4.11 馬來西亞.....	56
4.12 台灣.....	59
4.13 新加坡.....	62
4.14 調查結果概要.....	65
4.15 文獻回顧.....	66
4.16 建議.....	73

第五章	薪酬委員會	
	5.1 引言.....	75
	5.2 國際的主要企業管治報告.....	75
	5.3 角色及功能.....	79
	5.4 英國.....	81
	5.5 美國.....	82
	5.6 澳洲.....	83
	5.7 加拿大.....	84
	5.8 馬來西亞.....	84
	5.9 台灣.....	85
	5.10 新加坡.....	85
	5.11 調查結果概要.....	85
	5.12 文獻回顧.....	87
	5.13 建議.....	88
第六章	提名委員會	
	6.1 引言.....	90
	6.2 國際的主要企業管治報告.....	90
	6.3 角色及功能.....	92
	6.4 英國.....	94
	6.5 美國.....	94
	6.6 澳洲.....	96
	6.7 加拿大.....	98
	6.8 馬來西亞.....	98
	6.9 台灣.....	100
	6.10 新加坡.....	101
	6.11 調查結果概要.....	101
	6.12 文獻回顧.....	102
	6.13 企業管治委員會.....	103
	6.14 建議.....	104
第七章	訪問、問卷調查及實證研究結果	
	7.1 引言.....	105
	7.2 訪問結果.....	105
	7.3 問卷調查結果.....	109
	7.4 實證分析.....	114
	7.5 總結.....	123
第八章	總結、建議及限制	
	8.1 總結.....	126
	8.2 建議.....	128
	8.3 限制.....	131
參考書目		132

附錄

附錄 1	受訪者名單.....	140
附錄 2	問卷調查 - 董事會屬下委員會的效能.....	141
附錄 3	審計委員會章程樣本.....	146
附錄 4a	主要企業管治報告就審計委員會提出的詳細建議.....	148
附錄 4b	不同司法管轄區內有關審計委員會的法律及規管框架一覽表.....	151
附錄 4c	比較不同司法管轄區內對審計委員會的法律及規管要求.....	153
附錄 4d	各個審計委員會調查的概要.....	156
附錄 5a	主要企業管治報告就薪酬委員會提出的詳細建議.....	160
附錄 5b	比較不同司法管轄區內對薪酬委員會的法律及規管要求.....	162
附錄 5c	各個薪酬委員會調查的概要.....	164
附錄 6a	主要企業管治報告就提名委員會提出的詳細建議.....	166
附錄 6b	比較不同司法管轄區內對提名委員會的法律及規管要求.....	167
附錄 6c	各個提名委員會調查的概要.....	169
附錄 7	行政總裁或主席對董事會屬下委員會效能的意見.....	173
附錄 8	披露審計委員會及薪酬委員會事宜的範例.....	178
附錄 9a	股東權益報酬率(ROE)與設立審計委員會的關係的回歸結果.....	179
附錄 9b	資產報酬率(ROA) 與設立審計委員會的關係的回歸結果.....	180
附錄 9c	Tobin 的 Q 與設立審計委員會的關係的回歸結果.....	181
附錄 10a	在已設立審計委員會的公司，股東權益報酬率(ROE)與審計委員會規模及成員的關係的回歸結果.....	182
附錄 10b	在已設立審計委員會的公司，資產報酬率(ROA) 與審計委員會規模及成員的關係的回歸結果.....	183

附錄 10c	在已設立審計委員會的公司，Tobin 的 Q 與審計委員會規模及成員的關係的回歸結果.....	184
附錄 11a	審計費用與審計委員會的設立的關係的回歸結果.....	185
附錄 11b	在已設立審計委員會的公司，審計費用與審計委員會的規模及成員的關係的回歸結果.....	186

第一章 導論

本序篇提供一個理論背景概覽，有助分析及瞭解董事會屬下三個委員會，即審計委員會、提名委員會及薪酬委員會等的角色。本章亦探討獨立非執行董事在確保這三個董事委員會效能所肩負關鍵角色。我們將在本章最後一部份概述本研究的主要目的。

1.1 理論背景

從理論角度探討現代企業的企業管治，起始點是代理理論和合約不完備理論的經濟運作及信息不對稱問題。現代企業的所有權及控制權分割，一方是公司的資金提供者，包括股東及債權人，另一方則是公司的管理層，因而產生了代理問題(Shleifer and Vishny, 1997)。管理人通常未能單靠自己提供所需資金，所以需要資金提供者協助。另一方面，資金提供者由於信息不對稱問題，又缺乏預防這問題的機制，會面臨管理人直接剝削其資金的風險。代理理論預期管理人(風險迴避代理)將投機取巧，損害股東(委託人)的利益(Jensen and Meckling, 1976; Fama and Jensen, 1983)。大股東剝削小股東的利益亦會帶來其他代理問題。另一個可能加劇或減輕代理問題的因素源於公司是「一些連結的合約」的概念及不完備合約存在的困難。

公司被視為多方及個人間的一組合約。公司的目標是設計最低成本的合約(包括將代理成本降至最低)。這些合約規定了個人及獨立個體之間的關係。公司內各人之間亦有無數種明文及不明文的協議。這些合約包括正式合約(例如:補償及債務合約)及非正式合約(例如:管理層的架構圖及職責概要等非正式工作安排)。會

計被視為規範公司各種合約中不可或缺的一部份。要訂定合約確保投資經理維護股東利益，並執行及監管這些合約，成本相當高昂，更會影響公司的盈利能力及生存競爭力。可惜的是，要為商業環境各式各樣突發事情訂定合約並不可能，所以會出現「合約不完備」的漏洞。由於產生了代理問題，要訂定合約應付每一種可能發生的情況或突發事情，並監管這些合約越加困難。

所有權及控制權分割所產生的代理問題讓管理人可從事投機行為，剝削投資者或錯誤分配公司資金。這是抑制投資者決定事前增加資源為公司提供資金的其中一個主要因素 (Williamson, 1991; Grossman and Hart, 1986)。企業管治有助解決現代企業這些問題，亦可被視為一種機制，讓企業資金的供應者可確保投資有一定回報 (Shleifer and Vishny, 1997)。投資者要求管理人減少事後的錯誤分配及推動投資者事前為公司提供資金，企業管治機制可舒緩這方面的約束。

各企業實行的管治措施林林總總，美國公司所採用的方法更是五花八門，其中包括：增加管理層股權，機構投資者，董事會內有關獨立非執行董事的事宜及區分主席與行政總裁角色等。本研究集中探討三個重要的委員會。主要的國際性企業管治報告將這些委員會列為最重要的企業管治機制。這些附屬於董事會的委員會包括審計、提名及薪酬各委員會，功能是緩和股東及管理人之間的上述代理問題，並解決不完備合約的一些問題。美國及英國等已發展市場的規管機構亦認為這些委員會是優良企業管治措施的主要機制。

審計委員會的主要功能是緊密地監察審計程序及內部控制系統，包括內部審計及財務申報程序。審計委員會被視為董事會基本及首要的委員會，負責監察管

理層及確保外聘核數師的審計程序有效。薪酬委員會則負責制定薪酬政策及行政人員整套聘用條件，包括以表現為本的部份，例如：紅利、股份認購權及其他獎勵計劃和不以表現為本的部份，例如：基本薪金。委員會亦可集中為非執行董事訂定酬金政策。一般來說，提名委員會負責為董事會及其屬下委員會，包括審計委員會及薪酬委員會委任執行董事及獨立非執行董事。這委員會致力保證這些外聘董事能夠勝任及保持獨立。我們評估及考慮這些委員會的角色及效能時，絕不可忽視獨立非執行董事的角色。

1.2 獨立非執行董事的角色

獨立非執行董事普遍被認為可透過監察董事會及其屬下委員會拉近管理人及股東間的利益 (Agrawal and Knoeber, 1996)。一些學者指出，獨立非執行董事的重要功能是不偏不倚地進行監察 (Klein, 1998)。除上述角色外，獨立非執行董事可將個人的專業技能，包括政治及法律影響力，引進董事會及其屬下委員會 (Cravens and Wallace, 2001)。整體來說，獨立非執行董事關鍵的角色是通過提名、審計及薪酬各委員會挑選、監察、獎賞或處罰管理人。實證顯示這些外聘董事有動機獨立處事，不受管理層影響 (Perry, 1999)。舉例來說，他們需要履行受信責任及維持他們作為精明行政人員及有效監察者的聲譽。在已發展的資本市場，公司為這些獨立非執行董事提供股票形式的獎勵計劃，推動他們有效地履行職責。不少實證研究曾分析聘用非執行董事能否改善公司業績，但找不到確實證據支持這種關係。獨立非執行董事行使他們獨立的判斷力，以及在董事會及其屬下委員會履行監察角色時究竟有多少效用仍有待驗證。我們將在本報告稍後部份進一步討論。無論如何，有一點相當清楚的是，三個委員會可否

有效發揮角色及功能，很大程度視乎獨立非執行董事的角色。本報告亦將探討在香港獨特的家族控權結構下，有關獨立非執行董事質素的具體事宜，包括：聘用、培訓及持續教育。

1.3 本研究的目的是及結構

本研究的主要目的是分析審計、提名及薪酬這三個委員會的角色及功能。首先，我們會討論香港公司的企業及所有權結構，並概述香港企業管治的法律及規管要求。我們更提出一個架構分析這三個委員會的角色及功能，其中包括討論獨立非執行董事的角色及所採用的研究方法。本研究亦就三個委員會的角色及功能，全面回顧有關文獻，並分析不同國家的法律和規管要求及自願披露情況。這些國家包括英國、美國、澳洲、加拿大、馬來西亞、台灣及新加坡。我們更詳細研究了有關這三個委員會的主要國際企業管治報告，並進行文獻回顧，考查每個委員會效能的實證。本研究亦就不同司法管轄區內這三個委員會的效能訪問了規管部門的人員及私營機構內知名的企業管治專家。我們將在另一章概述訪問結果。最後一章是我們的建議及結論。

第二章 背景

2.1 引言

董事會屬下的審計、薪酬及提名等委員會的角色、功能及效能很大程度要視乎整體企業管治體系之下的法律體制、企業所有權結構及規管架構。本章概述可能影響這些委員會角色及效能的機構及規管架構。

2.2 法律制度

在所有企業管治環境下，法律制度(包括法例及執行有關條例)為投資者提供最低水平的保障。世界各國的法律制度主要分為普通法及民事法兩大類¹。

Shleifer 及 Vishny (1997) 認為這兩種對投資者有不同程度法律保障的法律制度，加上集中的所有權，是所有國家企業管治體系的兩個主要元素。La Porta *et al.* (1997) 發現，由法律規則及其執行所營造的法律環境會影響一個國家資本市場的闊度及深度。他們的研究將 49 個國家分類為普通法國家(例如：澳洲、加拿大、新加坡、英國、美國、馬來西亞及香港)及民事法國家(例如：印尼、菲律賓、德國及台灣)。他們發現民事法國家與普通法國家比較時，對投資者的保障較弱，而且已發展的資本市場數目較少 (La Porta *et al.*, 1997)。他們亦發現普通法國家執行法例更嚴謹，可保障小股東免遭內幕人士剝削權益。此外，他們衡量各國人均收入差距時，發現較發達國家執法比沒那麼發達的國家更為有效。La Porta *et al.* (1998) 其後進行的一個研究證實，普通法國家為股東提供的

¹ 民事法制度共有三類：法國、德國及北歐制度。「法國商業守則」早於 1807 年創始，並將其法律影響延伸至近東及北非洲、印支半島、大洋洲地區及法屬加勒比海群島。「德國商業守則」在 1897 年俾斯麥統一德國後擬定，並沒有像法國守則般普遍被採用，但對奧地利、捷克、希臘、匈牙利、意大利、瑞士、南斯拉夫、日本及韓國等地方的法律理論及學說有重要影響。雖然北歐制度源自羅馬法例的地方比法國及德國制度少，仍一般被視為民事法的傳統(La Porta *et al.*, 1998, pp. 1118-1119)。

法律保障，比民事法國家更為有效。法律保障包括各種表決權，例如：一股一票規定，以及反董事權利²，例如：賦予小股東權利及提供機制讓他們利用累計表決或比例代表制派代表進入董事會。以上各項研究進一步證實的理念是，投資者在香港等普通法司法管轄區比在民事法國家獲得更多法律保障，條例執行亦更為有效。法律制度及條例執行是董事會建立有效委員會的基礎。此外，所有權結構令公司產生不同代理問題，所以要徹底理解這方面情況，才可以評估及瞭解董事會屬下三個委員會的角色。

2.3 所有權結構

集中所有權在不同國家方式各異。在英美等已發展資本市場，機構持有股份以集中所有權本身可以是企業管治一種手段，用來監察管理層，確保他們以股東利益為大前提。在 1990 年代，美國及英國以機構持有股份方式集中所有權，其後發展為投資者積極主義。這一類所有權被稱為「股票市場企業管治體系」，表示不同數目的大股東集體擁有美國及/或英國的上市公司。

其他國家以不同形式將所有權集中。日本差不多完全沒有收購行動及機構投資者，但集中和穩定的所有權及銀行的積極角色有助維持優良企業管治措施 (Yafeh, 2000)。日本模式的企業管治稱為「銀行借貸企業管治體系」，特色是存在控股權密集的公司及銀行(日文稱為「系列」)(Gul, 1999)。Dewenter 及 Warther (1998) 比較了美國和日本公司的股息政策，他們發現日本公司，特別

² 根據 La Porta *et al.* (1998) 所述的，反董事權利是指股東反對管理層建議的權利。其中一個明顯例子是股東可以親身在公司會議中投票，或可將他們的授權投票書直接寄往公司。另一例子是關於給予小股東較多權力在董事會中委派代表，諸如董事累積投票權，董事會比例代表制等。

是串聯會員公司，即一些公司被大型銀行緊密持有，比美國公司面對較少的資訊不對稱和代理衝突等問題，這表示日本公司的管理層和股東在利益上較為一致。

對以上的驗證結果其中一個解釋是由於日本公司的獨有企業環境，銀行在非財務公司擁有超過 20%在市面上流通的普通股是很普遍的。在日本，擁有權集中於銀行和良好的企業管治是相關聯的，因為他們在公司裏扮演著“內幕人仕”的角色，他們可以接觸到公司的營運資料並有監管及影響管理層的能力 (Prowse, 1996)。如果公司業績理想，管理層可以獨立執行任務。遇上業績欠佳，銀行便很可能會干預 (Aoki and Patrick, 1994; Berglof and Perotti, 1994)。銀行本身是有影響力的股東，交互持有不同公司的股份。德國亦有類似情況，銀行對管理層起約束功能 (Franks and Mayer, 2001; Gorton and Schmid, 1999)。

Claessens *et al.* (2000) 亦研究了九個東亞國家 (香港、印尼、日本、南韓、新加坡、馬來西亞、菲律賓、台灣及泰國) 2,980 家上市公司在 1996 年的所有權及控制情況。他們分析 Worldscope 資料庫的數據，發現大部份上述的東亞公司附屬於一個集團，因此受制於一個個體，而這個體同時控制許多其他個體。他們在香港抽樣調查的 330 家公司中，超過 60%是附屬於集團的。這些企業集團由複雜的所有權網絡控制。處於金字塔底部的公司受制於另一家公司，這間控制公司又由其他公司操控，如此類推，最終的東主就在這控制鏈的末端。據他們的研究，最終的東主可分為多類：家族、國家、股份分散的財務機構及股份分散的企業。一家公司的股份分散，定義是在控制鏈上，沒有一個最終擁有人在某

一環持有 20%或以上的股份。他們的研究發現，除了日本以外，其他國家的家族擁有企業比例都很高。以上實證顯示，香港及東南亞國家普遍存在控權東主、主要創始人及家族。這種現象被稱為「以家族為本的企業管治體系」。

2.3.1 以家族為本的體系

香港上市公司一項主要特徵是家族控權，其中 66%的公司是由家族擁有的 (Claessens *et al.*, 2000)。典型的情況是，一個大家族持有其上市公司相當比例的股份，而家族成員或獲他們任命的人則會成為管理高層 (Tsui and Lynn, 2001)。一項研究指出，香港首 15 個大家族所持的股份，資本市值相等於 1996 年本地生產總值的 84% (SCMP, September 2000)。行政總裁和主席兩個職位通常由同一人出任，並代表擁有控制權的家族。最近由 Tsui 及 Gul (2000) 進行的一項調查顯示，恆生綜合指數公司中，行政總裁和主席由同一人出任，並代表擁有控制權的家族的情況，在 1998 年及 1999 年的比例分別是 15%及 2%。股份持有的結構這樣集中，因所有權及控制權分割而引起的代理問題可能不會造成甚麼影響。事實上，有人認為家族擁有權亦可以作為企業管治手段，因為這可緩和股東所有權跟管理層的控制權分割所引起的代理衝突 (SCMP, 2000)。積極參與管理的家族股東訂定的目標，大都著眼於將長遠價值最大化。Tricker(1998)認為香港的股東可被視為家族生意的一部分，東主管理人處於家族生意的中心點，被「同心環」圍繞。最內的一層是東主管理人的直屬家族成員，接著是業務上的關聯方，最後是「這個延伸家族外圍的股東」。如果情況是這樣，代理問題便不會出現，因為董事作為家族成員可獲信任，將以股東利益為大前提。另一些人認為，代理問題的性質可能有所轉變，在家族擁有公司內持有控制權

的股東可能剝削小股東的資金，方法是透過一個金字塔式的組織架構，最上層是一所私人持股公司，第二層的公司持有價值最高的資產，而上市公司則處於整體架構的第三層。香港的股份持有結構備受批評，原因是家族操控及自保行為會剝削小股東的利益。

事實上，在任何國家，如果公司的所有權集中，亦普遍會產生這樣的代理問題 (Shleifer and Vishny, 1997)。La Porta *et al.* (1998) 的研究指出，對投資者保障欠佳的國家，股份所有權更為集中。在香港，家族擁有高度集中的股份所有權，因此我們可推斷香港比較缺乏對小股東的保障。要舒緩家族所有權集中帶來的代理問題，例如：剝削小股東的利益，其中一個方法是在企業管治制度下委任獨立非執行董事。

2.3.2 獨立非執行董事的角色

控制權集中於大股東是一個基本的問題，它剝奪了外間或小股東的利益。大股東會試圖給自己優惠但其他投資者就得付出。而當一人一票制度被嚴重偏離時，這情況尤為明顯 (Grossman and Hart 1988)。Morck *et al.* (1988) 研究了最大股東的流轉現金擁有權和公司利潤能力的關係，他們發現當股東控股權介乎 0 至 5%時，利潤能力就會增加，而高於 5%時其利潤就會開始下降。獨立非執行董事的質素大體上是成功企業管治措施的要素；而更具體來說，對董事會屬下三個委員會的有效運作是不可或缺的。在董事委員會裏加入有質素的獨立非執行董事這建議是關鍵性的，可確保有足夠的查核及平衡。Klein (1998) 研究了標準普爾 500 大公司關於董事會各屬會的結構，從而證明了董事會的組合和利潤能

力有一定的連繫。她結論出董事會屬會中外間成員的比例有著正面的關係，這個結果顯示外間董事可透過更好的監察而提高利潤能力。獨立非執行董事質素的概念越來越重要，但可能較難應用於以家族為本的企業管治體系。其中一個困難是家族公司大都會委任朋友、遠親等出任獨立非執行董事。故此，我們研究董事會屬下三個委員會的角色時，必須同時考慮家族所有權及獨立非執行董事的角色。我們將在較後篇章詳細探討董事會屬下三個委員會的角色及功能。下一節將先行討論香港企業管治的法律及規管架構，著眼點是不同專業機構對自願披露資訊的建議。

2.4 香港企業管治的法律及規管架構

香港現有的企業管治條例及規定源自《公司條例》、《證券條例》、《主板上市規則》、《創業板上市規則》及香港金融管理局。以下各節將概略討論這些規定。

2.4.1 《公司條例》及《證券條例》

《公司條例》(第 32 章)詳列香港法團公司必須準備及審核財政報告的基本規定。條例亦列出公司董事的權力、職責及操守，以及對資料披露的要求(例如：第 10 附表)。但《公司條例》沒有對審計、薪酬或提名各委員會作出明確規定。

證券及期貨事務監察委員會(證監會)亦負責香港公司的企業管治事宜。例如：由證監會執行的《證券(披露權益)條例》(第 396 章)要求公司董事及主要股東

向其他投資者披露他們所持有的公司股份利益。香港《公司收購及合併守則》(《收購守則》)內載有條文保障收購時投資者的利益。證監會最近在 2000 年 4 月 2 日就《證券及期貨綜合條例草案》發出諮詢文件。草案將十條有關證券及期貨條例合併為一條法例，並建議擴大證監會的調查權力，包括對內幕交易等不良市場行為採取民事或刑事訴訟。此外，投資者亦應該有權就誤導的資料提出訴訟。草案的目標是建立一個符合國際最佳慣例的規管架構，加強市場的效能及透明度。但上述所有條例並沒有提及董事會屬下各委員會。

2.4.2 《主板上市規則》

《主板上市規則》規定自 1994 起，每家上市公司必須委任最少兩位獨立非執行董事。附錄在香港聯合交易所(聯交所)《上市規則》(SEHK, 1998) 的《最佳應用守則》列出了對審計委員會的多項規定，並鼓勵在聯交所主板上市的公司依從這些指引。守則要求上市發行人在中期報告及年報內陳述在 1999 年 1 月 1 日或之後的會計報告期間，是否有遵照建議設立審計委員會，或交代沒有遵守的原因。審計委員會的主要職責「應包括檢討及監察發行人的財務匯報程序及內部控制」(SEHK, 1998)。審計委員會應該最少有兩位非執行董事，而其中大多數須為獨立人士。有關成立審計委員會的詳細要求，《最佳應用守則》中的附錄 14 提及香港會計師公會 (HKSA, 1997b) 的《成立審核委員會指引》。但香港並沒有規定必須設立薪酬及提名委員會，或建議利用這兩個委員會作為最佳慣例。

2.4.3 《創業板上市規則》

《創業板上市規則》規定上市發行人設立最少由兩位董事組成的審計委員會，而其中大多數成員，包括主席，須為獨立非執行董事。這跟《主板上市規則》並不相同。主板的規則是鼓勵，而不是強制設立審計委員會。《創業板上市規則》亦沒有要求設立薪酬及提名委員會。

2.4.4 香港金融管理局(金管局)

2001年9月，金管局根據《銀行業條例》(第155章)第7(3)條發出企業管治的指引，列出本地註冊認可機構需要遵守的企業管治最低標準。但該指引並無法律效力。指引建議銀行應委任最少三位獨立董事進入董事會，以提供足夠獨立資源。每家銀行都應該設立審計委員會，並以書面方式釐定該委員會的權責。審計委員會應由非執行董事組成，其中大多數應為獨立人士。他們亦建議註冊認可機構成立薪酬及提名委員會。薪酬委員會應就機構的薪酬政策，以及每位高級行政人員及主要僱員的具體薪酬方案向董事會作出建議。提名委員會成員大部分應由非執行董事擔任，負責就新委任的董事³及高級行政人員人選向董事會提出建議。

以上概括討論了香港對董事會屬下三個委員會(包括獨立非執行董事)的規管要求。以下將討論一些專業機構，諸如：香港會計師公會及香港董事學會提出自發推行的企業管治建議。

³ 這包括非執行董事及獨立非執行董事。

2.4.5 香港會計師公會

香港會計師公會的公司管治委員會自 1995 年起，為了回應香港有關企業管治的討論，發表了六項出版文本，探討董事會屬下三個委員會的附加披露，其中包括《公司管治 – 工作小組第一份報告書》(“First Report of the Working Group on Corporate Governance”) (HKSA, 1995)，《公司管治 – 工作小組第二份報告書》(“Second Report of the Corporate Governance Working Group”) (HKSA, 1997a)，《成立審核委員會指引》(“A Guide for the Formation of An Audit Committee”) (HKSA, 1997b)，《董事酬金 – 改善透明度及問責性的建議》(“Directors’ Remuneration – Recommendations for Enhanced Transparency and Accountability”) (HKSA, 1999)，《年報的公司管治資料披露 – 現有法規及提升水平建議之指引》(“Corporate Governance Disclosure in Annual Reports – A Guide to Current Requirements and Recommendations for Enhancement”) (HKSA, 2001)及《審核委員會有效運作指引》(“A Guide for Effective Audit Committees”) (HKSA, 2002)。第一份報告書 (HKSA, 1995) 提出了 19 項建議，包括董事會的角色及職責，財務匯報及審計，以及其他企業管治資料披露規定，例如：在年報內陳述內部控制。1995 年提出的其中一個建議是公司應根據聯交所《上市規則》的《最佳應用守則》成立有特定功能的審計委員會。香港會計師公會檢討 1990 年代中的香港企業管治氣候及國際的最佳慣例後，認為香港當時並未適合設立提名及薪酬委員會。

第二份報告書 (HKSA, 1997a) 就董事會成員、財務總監及首席財務主管提出進一步建議。報告書更提及一項調查的結果：香港只有 2% 的上市公司披露已設立

了審計委員會，但有關董事資料披露的水平則不足。其結論是披露董事間的家族關係不足，亦不清楚董事是否由大股東聘用，抑或本身就是大股東⁴。報告書亦建議要披露更多有關執行董事、非執行董事、獨立非執行董事及獨立非執行董事酬金等資料。此外，最好亦披露董事及非董事的大股東之間的家族關係詳情。

香港會計師公會第三份出版文本《成立審核委員會指引》(HKSA, 1997b) 獲聯交所在 1998 年的《最佳應用守則》中正式採納為設立審計委員會的指引。由於聯交所《上市規則》的《最佳應用守則》只是要求上市發行人「成立一個審核委員會，並以書面列出其職權範圍。該職權範圍清楚說明審核委員會的權力和職責」，這指引為公司提供更多實用的指導方針。指引更建議以書面方式明確列出四方面的職權範圍，包括：財務及其他匯報，內部控制，內部及外聘審計及管理層其他需要。審計委員會的主要職責應包括檢討及監察公司的財務匯報程序及內部控制，並特別注意關聯方交易的披露及其他不尋常事項。審計委員會的成員應確保建立及維持充分的內部控制環境，有助成員評估風險的主要範疇及有關的不確定性。審計委員會應最少由三位非執行董事組成，其中大部分應是獨立人士。香港會計師公會特別提出這安排，強調審核委員會成員獨立及質素的重要性。例如：香港會計師公會(1997b, p.4) 指出「委員會的優劣取決於各成員的質素」。指引(HKSA, 1997b) 清楚指出，委員會的成員應該具備不同商業背景及履行職責所需的技能及經驗。此外，審核委員會的主席應由董事會委任，而公司秘書應出任該委員會的秘書。年報內亦應披露審核委員會的組

⁴ 2000 年的聯交所《上市規則》附錄 16 第 12 段針對這披露不足的問題，規定必須披露董事之間的家族關係及董事是否受聘於另一家與該公司有股份利益的公司。

成、工作及召開會議的次數。指引更建議委員會定期向董事會匯報職權範圍內的事宜。溝通事項應該包括：委任外聘核數師的建議，與外聘核數師討論審計程序的結論，內部審計功能及公司內部控制系統效能的結論。

香港會計師公會進行了一份研究，比較香港與其他主要資本市場，包括：美國、英國、新加坡及澳洲對披露董事酬金的不同要求。他們的報告(HKSA, 1999)

《董事酬金 – 改善透明度及問責性的建議》建議必須充分披露董事酬金的資料，以便評估他們的表現。因此，董事會應該設立薪酬委員會，其中大多數成員須為獨立非執行董事，負責就行政董事的酬金提出建議。他們亦建議將這要求列入聯交所《上市規則》的《最佳應用守則》內，並披露公司有關執行董事酬金及認股權的政策及非執行董事的福利。他們認為應該披露兩類不同的薪酬，分別是以表現為本及不以表現為本的部份，以便投資者評估薪酬如何與表現掛？。認股權一般是董事酬金主要部分，所以公司應該提供更多有關資料，包括：董事行使認股權時的總值，價內期權的總值，財政年度完結時尚未行使的認股權及董事行使認股權的總利益。

香港會計師公會(2001)出版了一份全面指引，題為《年報的公司管治資料披露 – 現有的法規及提升水平建議之指引》。這指引總結了公會之前四個有關企業管治的刊物，重申尚未被聯交所《上市規則》採納的建議，並提出其他意見，包括：董事會結構及功能，管理部門討論及分析，董事及行政人員薪酬，審計委員會及關聯方交易。他們鼓勵上市公司及公眾公司在年報另闢篇章報告企業管治，與 董事報告 等同等重要。這指引更強調審計委員會的重要性，並建

議披露其成員的獨立性及質素。此外，審計委員會的角色及功能應列入企業管治報告內，而委員會的組合則列入 董事報告 內。指引亦建議要匯報審計委員會完成的工作及檢討財務報告及內部控制時曾處理的重要事宜。公司亦應該披露付給外聘核數師的非審計費用，以加強他們的透明度及獨立性。

這報告與香港會計師公會之前提出的建議吻合，均強調設立全部或主要由非執行董事組成的薪酬委員會相當重要。該委員會的功能是就執行董事的酬金向董事會提供建議。薪酬委員會的組成、角色及功能亦應該獲披露。他們重申要披露董事薪酬的「以表現為本」及「不以表現為本」部分，以及非執行董事的薪酬政策。他們亦提倡詳細披露個別董事的薪酬項目，包括：基本薪酬、房屋津貼、其他津貼及有關利益。此外，報告亦提出要披露董事的認股權，包括他們在財政年度行使認股權總值所獲的個人利益，及結帳日股票的收市價。

他們更提出要在企業管治報告內披露其他資料以評估董事會的效能，包括：董事會的職責，召開董事會會議的次數，每位董事的出席情況及非執行董事的貢獻及角色。香港會計師公會(2001) 的指引並沒有提出有關提名委員會的建議。

2002 年 2 月，香港會計師公會公司管治委員會的審核委員會指引檢討工作小組出版了《審核委員會有效運作指引》。這指引是 1997 年 12 月出版的《成立審核委員會指引》的修訂本，更加著重探討審計委員會的效能，並且比舊指引提供更多建議，詳述審計委員會應該如何履行其角色及職責。指引中有幾項新的建議 (HKSA, 2002, pp.2-3)：

- 「審核委員會的會議應經過充分計劃及準備，於適當時間舉行及由有關人士出席。
- 審核委員會應了解財務匯報及核數程序中各參與方所擔當的角色和責任，而且應與管理層、內部核數師及外聘核數師保持良好而獨立的溝通。
- 審核委員會應定期向董事會作出詳盡的工作匯報。
- 公司年報應另闢篇幅披露有關審核委員會的組織、角色(包括開會次數)、職能及活動等資料。」

建議本來只是一個概略大綱，但似乎可以在兩方面加強審計委員會的效能。首先，他們建議增加溝通，此舉應可確保程序中每個人知悉及瞭解本身的角色及職責。第二，建議披露的資料可增加審計委員會的透明度，帶來更有效的監管。這指引亦列出五個可令審計委員會有效運作的指引原則⁵ (HKSA, 2002, pp.4-5)：

- 監督角色 – 審計委員會應瞭解財務匯報及核數過程，及參與各方的角色和責任。這將可確保過程運作有效，各方承擔各自的工作；
- 與內部核數師獨立溝通 - 內部核數師及審計委員會之間應有獨立於管理層的適當溝通途徑。審計委員會與內部及外聘核數師應可在不受管理層影響下舉行會議；
- 與外聘核數師獨立溝通 – 審計委員會應可以獨立於管理層與外聘核數師溝通，並提倡要客觀及精闢地分析管理工作及內部核數；
- 與有關人員討論關乎判斷及質素的事宜 – 審計委員會必須有能力與各方坦誠討論，確保獲得有質素的資訊；及
- 成員質素 – 董事會應確保有機制選拔及挽留審計委員會成員，尤其是那些忠心耿耿，願意投入時間的人士。他們更具備可貢獻予委員會的才能。

這些建議進一步強調溝通是促進審計委員會成效的重要因素。

⁵ 這些原則採用了紐約證券交易所及美國全國證券交易商協會出版的《加強企業審計委員會效能 – Blue Ribbon 委員會的報告及建議》(“Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee of Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees”)所提出的建議(1999)。

至於結構方面，新指引提出審計委員會的主席應為獨立非執行董事。這項嶄新建議強調主席的獨立性，而審計委員會是否成功與主席的角色息息相關。指引內加進了主席應履行的責任 (HKSA, 2002, p.8)。具體來說，主席應：

- 與董事會主席保持緊密聯繫，確保董事會瞭解審計委員會的活動；
- 與財務總監建立良好工作關係，促進訊息交流；
- 與外聘核數師直接聯繫，瞭解審計工作的進展及結果，或需要何種跟進行動；
- 確保內部核數師與審計委員會之間有適當程度的溝通；
- 清楚瞭解審計委員會的權力、責任及活動；及，
- 監察審計委員會的工作，確保它依照職權範圍履行責任。

另一個主要分別是更加正視風險管理。審計委員會必須保證管理層有系統地界定主要的風險範疇，並已實行適當監控措施。委員會必須掌握公司面對的風險及不明朗因素，並評估公司現有的內部控制是否足以確保能按照管理層所訂策略，保障公司資產，防範和查明欺詐與錯誤，保持財務記錄及資料準確及完備。

最後，新指引就之前所述的企業管治報告提出資料披露的其他建議。報告除了要披露以上提及的資料外，亦應陳述 (HKSA, 2002, p.16)：

- 「審核委員會的角色及職能；
- 審核委員會於有關財政年度進行的工作，包括在審閱財務報告、內部監控及風險管理方面處理過的重大事宜、結論及重要發現；及，
- 有關審核委員會獨立性的陳述。」

總的來說，新指引透過改善透明度(增加資料披露)及增強審計和內部控制/風險管理程序中各方的溝通，致力加強審計委員會效能。

2.4.6 香港董事學會

香港董事學會為了促進上市公司的企業管治，在 2000 年為獨立非執行董事訂立指引，釐清他們的角色及職責。他們建議「非執行董事在公司內應該不用擔負行政或管理的職責」(HKIoD, 2000)。如果非執行董事除了董事酬金外，沒有收取公司其他利益，便可算為獨立於管理層。這與聯交所的《上市規則》相類似。獨立非執行董事除了監察管理層的工作及為公司業務發展方向提供建議外，應該致力保證董事會照顧所有股東的利益。這指引有助獨立非執行董事掌握他們在董事會屬下三個委員會的角色及功能。

2.5 公司法改革常務委員會的企業管治檢討

公司法改革常務委員會倡導全面檢討企業管治，以找出及堵塞香港企業管治制度的漏洞。他們在 2001 年 7 月發出諮詢文件。檢討的目的是增強問責性，改善資料披露及透明度，繼而提高香港企業管治的水平。是次檢討共有五個顧問研究計劃，本研究為其中之一，集中探討董事會屬下三個委員會。檢討結果及提出的建議相信可推動香港的企業管治改革。

2.6 總結

本章首部份探討了影響企業管治措施兩個主要因素，分別為法律制度及所有權結構。以往的研究發現普通法制度本質上較有利於保障投資者，執行法例亦較

有效。本研究亦討論三種根據所有權結構分類的企業管治體系，分別為股本市場企業管治體系、銀行借貸企業管治體系及以家族為本的企業管治體系。香港在普通法法律制度之下的家族所有權結構帶來另一類代理問題，成為探討董事會屬下三個委員會角色及功能的基礎。本研究討論有關香港這三個委員會的企業管治法律及規管架構，並概述專業機構提出的自發推行建議。下一章將談及分析這三個委員會所採用的研究方法及架構。

第三章 分析架構及研究方法

3.1 引言

本章將提出一個架構，有助分析及瞭解董事會屬下三個委員會個別及整體如何成為香港企業管治制度的主要機制，並在最後一部份概述本研究的取向及方法。

3.2 分析架構

董事會成立這三個委員會，一方面可解決現代企業所有權及控制權分割引起的各項問題；另一方面可克服擬定合約監管代理人保障委託人利益時遇到的困難。現存的文獻提出實據，明確指出不同法律及制度環境，包括所有權結構的形式，亦將影響所有司法管轄區內代理及不完備合約問題的程度及性質 (La Porta *et al.*, 1998)。香港的法律及制度環境特色是實行普通法制度及家族上市公司佔主導地位。這些特點成為瞭解有效董事會屬下委員會的基礎。我們在以下三章分別探討個別委員會的角色及功能，並提出獨立非執行董事的質素是影響這三個委員會的共同因素。故此，我們需要逐一瞭解及評估獨立非執行董事在每個委員會的重要角色。此外，我們進行研究時，要將三個委員會合起來作為任何機構企業管治整體機制的一部分。這架構將為以下幾章提供分析基礎。

各項文獻提出了三項規管取向來促進優良企業管治，分別是明文規定取向、非明文規定取向及平衡取向。明文規定取向透過立法或規例要求公司推行特定的企業管治措施。非明文規定取向容讓公司根據情況需要，擬訂具體企業管治方

法，但必須適當披露這些措施。這取向的理念是規條並非放諸四海皆準，並強調實質比形式重要，鼓勵公司發揚優良企業管治的精神，而不只是固守法例或規條。平衡取向明確列舉最優良的企業管治措施或最佳應用守則，如果公司違反這些措施，必須作出適當披露。我們利用這架構分析本研究的國家對企業管治的規管取向，並評論如何透過這三個委員會促進香港的優良企業管治。

3.3 研究方法

本研究整體的目的是評論審計、提名及薪酬這三個委員會的角色及功能，期望能就適用於香港企業管治改革的規例及/或政策提供建議。我們將本研究具體的目標詳述如下：

- 加深認識這三個委員會的角色及功能。
- 確定這些委員會怎樣在香港獨特的制度架構內發揮效用。
- 搜集實證顯示這些委員會與財政披露、企業及市場業績之間可能存在的關係。
- 就非執行董事及獨立非執行董事在各委員會的效能進行文獻回顧。

3.3.1 全面文獻回顧

我們就英國、美國、澳洲、加拿大、馬來西亞、台灣、新加坡及香港等地審計、提名及薪酬各委員會的角色及功能，全面回顧有關的學術文獻及董事會常規調查報告。回顧亦包括專業機構提出的法律和規管要求及提倡的最佳應用守則。本研究更分析有論及上述委員會的企業管治主要國際報告。另一些文獻則集中討論這三個委員會的效能，包括非執行董事及獨立非執行董事，本研究亦加以探討。

以下列舉的是重要的學術期刊、主要的企業管治國際報告及由國際專業機構進行的董事會常規國際調查報告(參考書目部份另載其他詳細資料)：

3.3.1.1 學術論文

由於時間限制，我們只集中回顧過往十年刊載於第一流會計及財經期刊的文章。期刊名單如下：

- Journal of Accounting and Economics
- Journal of Accounting Research
- The Accounting Review
- Journal of Financial Economics
- Journal of Law and Economics
- Corporate Governance: An International Review
- Journal of Financial and Quantitative Analysis

3.3.1.2 主要的企業管治國際報告

國際上有關企業管治的報告林林總總，倡導已發展資本市場的企業管治發展。我們只集中討論比較重要的報告，包括：

- Cadbury Report (December 1992)
- Dey Report (December 1994)
- Greenbury Report (July 1995)
- Hampel Report (January 1998)
- OECD Principles of Corporate Governance (April 1999)
- Blue Ribbon Committee Report (1999)
- General Motors Corporation Corporate Governance Guidelines (1994)

3.3.1.3 專業的文獻及董事會常規調查/研究

我們回顧了私營機構進行的一些調查來評估三個委員會的推行及資料披露情況。

- The 27th Annual Board of Directors Study conducted by Korn/Ferry International (2000)
- Audit Committees – Good Practices for Meeting Market Expectations published by PricewaterhouseCoopers (1999).
- The Structure of Boards at S&P 1500 Companies published by Russell Reynolds Associates & Investor Responsibilities Research Center (1999).
- Board Committees: Considerations, Structures and Uses in Effective Governance published by American Society of Corporate Secretaries (2000).
- Corporate Governance and the Board – What Works Best published by PricewaterhouseCoopers (2000).
- CG Watch – Corporate Governance in Emerging Markets published by Credit Lyonnais Securities Asia (2001).
- Board of Directors Global Study published by Egon Zehnder International (2000)。

3.3.2 深入訪問

我們訪問了不同國家(英國、美國、澳洲、加拿大及馬來西亞)政府部門的主要規管機構及官員，及私營企業的知名企業管治專家。附錄 1 列舉了受訪機構名單。進行深入訪問的目的是就各國影響董事會屬下委員會效能的主要因素，邀請受訪者發表看法和評論。我們更通過受訪者國家的經驗，探討最新的發展。本研究亦特別注意應否強制香港上市公司設立這些委員會的問題。第七章將概述深入訪問的結果。

3.3.3 問卷調查

問卷是根據文獻回顧設計的。問卷調查有雙重目的。首先，本簡報的目的是評估董事會屬下三個委員會(審計、薪酬及提名委員會)的角色及功能，所以搜集香港上市公司行政總裁或主席對這三個委員會效能的意見是相當重要的。第

二，我們亦需要探討他們對促進香港企業管治的其他安排有甚麼看法。問卷載於附錄 2。我們選取了香港 1999 年恆生綜合指數公司的行政總裁或主席作為抽樣調查對象。

3.3.4 實證測試

我們從香港上市公司 1999 年的年報搜集有關企業管治的資料，為研究董事會屬下委員會的效能提供一些實證。以下列舉收集到的變數資料：

CEO	: 有否區分行政總裁及董事會主席的角色
ED	: 董事會內執行董事的數目
NED	: 董事會內非執行董事的數目
INED	: 董事會內獨立非執行董事的數目
INED Qual	: 獨立非執行董事出任其他職位或董事的數目
FAM	: 董事會內家族成員的數目
FAM SH	: 董事會內家族成員擁有的股份數目
AC	: 已設立審計委員會
ACNMEM	: 審計委員會成員的數目
ACNINED	: 審計委員會內獨立非執行董事的數目
ACNNED	: 審計委員會內非執行董事的數目
ACMTG	: 一年內審計委員會召開會議的次數
TR	: 設立審計委員會時是否根據香港會計師公會指引的職權範圍
RC	: 已設立薪酬委員會
RCNMEM	: 薪酬委員會成員的數目
RCNINED	: 薪酬委員會內獨立非執行董事的數目
RCNNED	: 薪酬委員會內非執行董事的數目
RCMTG	: 一年內薪酬委員會召開會議的次數
NC	: 已設立提名委員會
NCNMEM	: 提名委員會成員的數目
NCNINED	: 提名委員會內獨立非執行董事的數目
NCNNED	: 提名委員會內非執行董事的數目
NCMTG	: 一年內提名委員會召開會議的次數

截至 1999 年 12 月 31 日，香港共有 701 家上市公司。但「公司分析」資料庫提供的財務資訊將我們抽樣調查的對象減至 607 家。由於部份年報缺失，數目進

一步減至 566。第七章將概述以上的數據。我們亦將恆生綜合指數公司 1999 年的資料與 1998¹年比較，並將結果詳列於第七章。

我們繼而利用統計工具分析從年報及「公司分析」資料庫取得的資料，探討影響董事會屬下三個委員會的企業管治變數與業績的可能關係。

3.4 總結

我們採用四個方法務求達到本研究的目的，分別是全面文獻回顧、深入訪問、問卷調查及從香港公司年報搜集資料進行實證測試。全面文獻回顧探討三個委員會的角色及功能，其中包括調查企業管治的主要國際報告，董事會調查報告及不同國家的法律及規管架構。本研究更深入訪問了規管機構及知名的企業管治專家。此外，我們透過問卷調查，就董事會屬下三個委員會的效能及可促進優良企業管治措施的其他安排，搜集香港恆生綜合指數公司行政總裁或主席的意見。最後，我們利用年報披露的企業管治資料進行實證測試。這三種方法預期可讓我們深入瞭解這三個委員會在香港的效能。

¹ 1998 年的數據摘錄自 Tsui and Gul (2000)。

第四章 審計委員會

4.1 引言

設立審計委員會是近期改善企業管治其中一項最重要發展。本章首先回顧國際上有關審計委員會的主要企業管治報告，繼而探討審計委員會的角色和功能、組合、資料披露事宜及好處。本章亦概述不同國家(英國、美國、澳洲、加拿大、馬來西亞、台灣及新加坡)審計委員會的法律及規管架構，並探討有關法例執行及資料披露的調查，然後回顧有關審計委員會效能的文獻。本章最後一部分概述我們提出的各項建議。

4.2 國際的主要企業管治報告

我們將在這一節概述主要委員會及機構提出有關審計委員會事宜的建議。其中有些報告並沒有提及審計委員會，但對企業管治其他問題提出的廣泛建議間接影響審計委員會的角色及功能。我們參考的報告/指引包括：

- “Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance” (Cadbury Report, 1992)
- “Where were the Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada” (Dey Report 1994)
- The General Motors Corporation Corporate Governance Guidelines (GMC Guidelines, 1994)
- “Directors Remuneration: Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury” (Greenbury Report) , 1995)
- “Committee on Corporate Governance” (Hampel Report, 1998)
- “OECD Principles of Corporate Governance” (OECD, 1999)
- “Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees” (Blue Ribbon Committee Report, 1999)

將企業管治原則編纂為成文法則源於 1980 年代，英國一些大公司，例如：Maxwell、Pollypeck 及 BCCI 在毫無徵兆下相繼倒閉。英國的財務申報議會 (Financial Reporting Council)、倫敦證券交易所及會計界在英國成立一個委員會，由 Sir Adrian Cadbury 出任主席，處理企業管治缺乏統一守則的問題。這委員會的報告通常被稱為《Cadbury 報告》，是首個由私營機構推動發展的企業管治最佳應用守則，並成為英國企業管治發展的基礎。

《Cadbury 報告》(Cadbury) 在 1992 年發表，集中探討企業管治的財務範疇，例如：財政申報，更特別討論董事會及核數師的角色。報告的主要目的是提供最佳應用守則，為推動優良企業管治設立指引。他們希望公司因應個別情況靈活地應用守則，發揮守則的精神，而不是硬性固守條文。

1994 年在加拿大發表的《Dey 報告》(Dey) 是其中一個首先提供整套企業管治指引的報告。指引的要求可應用於在證券交易所上市的公司。Dey 建議多倫多證券交易所採用其企業管治指引，及要求全部在該交易所上市的公司交代為何他們的企業管治有異於 Dey 指引。這種規定公司依據指引公開其企業管治取向的做法，有效地使公眾人士注意企業管治事宜，使公司感受到壓力而改善本身的企業管治措施。這報告發表後，其他司法管轄區亦發表了許多類似報告，例如：澳洲的《Bosch 報告》(1995)，法國的《Vienot 報告》(1995)，南非的《King 報告》(1994) 及荷蘭的《Peters 守則》(1997)。

美國的通用汽車公司 (General Motors Corporation) 的企業管治及董事會常規備受股東批評，於是在 1994 年自己制訂企業管治指引《通用汽車公司指引》(GMC

Guidelines, 1994)。他們發展這套自行規定的指引時，曾徵詢董事會、股東及企業管治積極份子的意見。這指引受業界歡迎，特別是加州公務員退休體制 (CalPERS)等機構投資者。他們更要求其他大公司實行類似措施。《通用汽車公司指引》自此成為美國個別企業管治結構的基準。

1995 年，由於英國傳媒及公眾不滿董事酬金的安排，尤其針對業績欠佳及私有化公用事業，因此發表了《Greenbury 報告》(Greenbury)探討有關問題。成立 Greenbury 委員會的目是就董事酬金事宜進行檢討及確定優良慣例，並發展一套最佳應用守則。不過，這報告並沒有 Calbury 的範圍那樣廣泛，只集中研究董事的薪酬政策及薪酬委員會的角色及功能。

Hampel 委員會為了結合 Cadbury 及 Greenbury 的建議，並探討這兩個報告沒有提及的問題，在 1998 年 1 月發表最後報告。《Hampel 報告》(Hampel)分析 Cadbury 及 Greenbury 提出的建議的執行情況。這報告比之前兩個報告提出更多明確建議，特別是有關薪酬政策、問責性及審計的建議。Hampel 強調企業管治是為了提高股東股份的長遠價值。報告強調「對號入座」是嚴重問題，重形式不重實質一直會是潛在的問題。就算上市公司在書面上百分百符合所有規定，亦可能一敗塗地。委員會的看法是：

「真正能保護優良企業管治的方法是由有經驗及合資格的人士 – 行政人員及非執行董事、股東及核數師進行有根據及獨立的判斷。」(Hampel Report, 1998, para 1.14)。

所以，優良企業管治不只是規定某些企業結構及遵循一系列硬性的規章，而是根據個別公司不同情況進行有根據的判斷，並需要靈活處理及具備常識。公司

應隨時準備檢討及解釋其管治政策，包括有何特殊情況支持他們偏離普遍認可的最佳慣例。股東及其他利益關連人士同樣應該靈活地詮釋守則，並留意董事的解釋及根據充分理據下判斷。

這三個有關管治的主要報告在英國發表後，另外兩個主要報告亦相繼在 1999 年發表，分別是《經合組織企業管治原則》(OECD Principles of Corporate Governance) (OECD, 1999)及《Blue Ribbon委員會報告 – 加強企業審計委員會的效能》(Blue Ribbon Committee Report (Blue Ribbon) , 1999)。《經合組織原則》(1999)的內容源自一個企業管治特別工作小組(Ad Hoc Task Force on Corporate Governance)的調查結果。他們的原意是為經合組織成員國的上市公司提供一套非強制推行的企業管治原則。Blue Ribbon 就美國上市公司如何改善審計委員會提供意見。

2001 年 11 月下旬，太平洋經濟合作議會發表了《優良企業管治措施指引》(“Guidelines for Good Corporate Governance Practice”)。太平洋經濟合作議會是由政府官員、學術界人士及商界領袖組成的組織，提供機會讓成員國討論亞太區國家的合作及政策協調問題。議會其中一項主要工作是根據較全面的經合組織原則擬定企業管治指引，並特別注意成員國¹適用的原則。經合組織原則並沒有直接提及董事會屬下的委員會，但太平洋經濟合作議會就審計委員會提出具體意見，並建議其他委員會(即薪酬及提名委員會)的大多數成員應為獨立非執

¹太平洋經濟合作議會成員委員會代表的經濟體系包括：澳洲、汶萊、加拿大、智利、中國、哥倫比亞、厄瓜多爾、香港、印尼、日本、韓國、馬來西亞、墨西哥、紐西蘭、太平洋群島論壇、秘魯、菲律賓、俄羅斯、新加坡、台灣、泰國、美國、越南、法國(太平洋地區)及蒙古。

行董事。我們將在本章較後部份探討太平洋經濟合作議會提出與其他最佳應用守則不同的建議。

總括來說，這些委員會及機構提出了幾項建議，以下將具體討論有關審計委員會的功能，以及非執行董事和內部董事在審計委員會所肩負的角色。

4.2.1 非執行董事

所有報告的基本主題是非執行董事為董事會，特別是其委員會，帶來獨立聲音的重要角色。Cadbury 指出非執行董事不可缺少的質素是「獨立判斷力」。非執行董事必須有能力客觀檢討董事會的表現，並於潛在衝突發生時帶頭解決問題。Cadbury 從問責性方面分析非執行董事的角色，Hampel 則從較廣泛的「業務增長角度」入手。簡而言之，這表示非執行董事可為公司增值，最終提高股東的財富。Hampel 建議更加注意非執行董事其他特徵，例如：他們不同的背景可為公司引入特別技能或經驗。

Cadbury 建議最好由提名委員會挑選非執行董事，而甄選過程應與聘用高級行政人員般不偏不倚及小心謹慎。Hampel 進一步指出，非執行董事的才幹要令執行董事信服，才可以團結一致把業務辦好。《通用汽車公司指引》亦有同樣看法，建議評估合適的董事會成員人選時，應該考慮他們的判斷力、多元化、年齡、技能及國際經驗。

《Cadbury 報告》發表後，經驗顯示規模較小的公司比較難聘任合資格的獨立非執行董事，但 Hampel 指出，這沒有減低小公司對高質素董事的需求。我們要靈活考慮小型公司的管治安排及充分顧及其狀況。

Dey 建議委任不同背景的非執行董事，但要注意保持平衡，不應該只委任某類別人士。如果有一位主要股東有權選舉董事，董事會要多加注意，應該委任幾位與公司或這位主要股東沒有關係的人士出任董事，代表這位主要股東以外其他股東的投資。

4.2.2 其他有關董事的事宜

不論是執行或非執行董事都應該秉誠及適當地小心行事。為了確保新獲聘任的董事有充分技能及知識，公司應向他們簡介公司事務，並提供持續的內部或外間培訓，令他們掌握最新法例、規條及千變萬化的商業風險。如果董事履行有關公司事務的職責時有需要，每一位都應該可以僱用獨立專業顧問服務，費用由公司負責。Hampel 特別指出不應該以董事職位來獎勵優秀行政人員。董事必須能夠提出與主席或行政總裁不一樣的意見，及沒有遭受報復的後顧之憂。

我們回顧這些報告後發現，各委員會成功與否確實有賴高質素的獨立非執行董事。另一個看法是非執行董事應具備才能及經驗，才可為公司增值。以下將探討有關審計委員會的主要報告所提出的建議。

4.2.3 主要報告提出的建議

Cadbury 建議成立審計委員會，而 Hampel 明確指出，不論公司規模大小都應該採用這些審計委員會指引。

4.2.3.1 成員

Cadbury 提議審計委員會應該最少由三位成員組成。此外，委員會全體成員應是非執行董事，其中大多數為獨立非執行董事。Blue Ribbon 比 Cadbury 的建議更進一步，指出全體成員都必須是獨立非執行董事，與《通用汽車公司指引》相似。Dey 亦建議全部審計委員會的成員由外聘董事²出任。太平洋經濟合作議會認為審計委員會大多數成員應是獨立非執行董事。

Blue Ribbon 對審計委員會的董事資格有具體規定。報告指出，委員會其中一位成員應具處理財務的專業技能，而其他成員必須對財務事宜有認識。Blue Ribbon 給「對財務事宜有認識」下的定義是，有能力提出適當問題及評估回應，並在完成內部培訓計劃後，應具備基本的財務知識。獲取處理財務的專業技能，途徑包括：以往曾出任財務或會計職位，會計的專業證書或其他有關經驗或背景資料。

Blue Ribbon 指出，審計委員會所有成員應具備的特質分別為：誠信、問責性、優良工作表現記錄，提出嚴格問題的能力及其他關鍵技能，包括：對財務事宜的認識，機構經驗，領導才能及策略性思考能力。

² 這表示主席亦必須是外聘董事。

4.2.3.2 會議

Cadbury 建議審計委員會一般應該每年召開兩次會議。外聘核數師及財務總監應該出席這些會議。如果董事會成員希望出席這些會議亦應獲批准，但委員會應每年最少一次在沒有執行董事出席的情況下與核數師會面。委員會亦可能有需要邀請外間人士出席會議，彌補本身缺乏的專業技能。《通用汽車公司指引》提出由審計委員會主席決定會議的次數、議程及長度。太平洋經濟合作議會指引建議審計委員會每年最少召開三次會議。

4.2.3.3 職務及責任

Blue Ribbon 認為應該書面列出審計委員會的職權範圍。審計委員會的角色直接源於董事會的監控功能，應該將這種獲授權的責任以正式章程方式書面記錄下來。章程應列明審計委員會的角色、責任及程序。每次周年大會必須披露是否有訂立正式章程，及是否有遵循章程的條款。Dey 亦建議要清楚訂明委員會的角色及責任，以便為成員提供充分指引。附錄 3 提供一個章程範例。

Cadbury 及 Blue Ribbon 列出審計委員會應該履行的一些職務。職務分為三個主要範疇，分別是財務會計、內部控制及與外聘核數師的關係。我們將在下一節詳加討論。Blue Ribbon 亦指出審計委員會應採取必需的步驟評估及確保外聘核數師的獨立性。Dey 建議審計委員會應該對管理層申報內部控制有監管責任。太平洋經濟合作議會指引的建議除了反映早期各份報告的意見外，並補充指出審計委員會應該是董事會、內部核數師及一般性顧問建議之間的溝通途徑。

如前所述，應用企業管治機制時必須考慮其司法管轄區內的法律及規管架構。
這當然亦適用於審計委員會。

附錄 4a 概述這些主要企業管治報告就審計委員會提出的詳細建議。

4.3 角色及功能

設立審計委員會預期可以協助董事會監察財務匯報程序及內部控制(包括內部審計功能及外部審計功能)。這是主要的企業管治委員會，並可以被視為財務匯報程序的最終監管機制。審計委員會的關鍵角色及功能一般包括以下四個範疇：

4.3.1 財務匯報

審計委員會負責審閱財務報表，確保它們完備、準確及中肯。這項責任包括幾個主要範疇(HKSA, 1997b):

- 主要會計政策 – 審計委員會應考慮公司在財務匯報所採用的會計政策是否符合其司法管轄區的最佳應用守則或建議。如果有其他政策，委員會應該評估所採用的政策在現有情況是否最為恰當。
- 判斷與估計 – 匯報財務通常有部分地方無法取得確切數字，需要作出估計。審計委員會應檢討這些問題，並審閱估計的數字，確保假設合理及考慮是否有其他更為適合的計算或估計方法。
- 資料披露 – 委員會應考慮報表是否已充分披露一切有關事項，以及披露是否中肯反映有關事宜。
- 缺乏連貫性 – 審計委員會應該審閱所有其他報表及報告，包括論述部分(即主席報告)，確保內容與財務報表連貫一致。
- 非常見項目 – 所有非經常出現的項目均屬非常見項目。審計委員會應確保財務報表要充分披露及重視有關項目。
- 審計調整 – 審計委員會應審閱重大的審計調整。

- 核數師關注事項 – 委員會應審閱管理層與核數師曾經討論或爭議的所有事項。

4.3.2 內部控制及風險管理

一般來說，內部控制所指的控制可促進公司業務效能及效率，加強財務匯報的可靠性及更有效符合規則及條例。審計委員會要瞭解及評估控制環境，必須透徹掌握公司運作方式，業界情況及所有影響公司運作的內在和外在規則及條例。審計委員會應審閱內部及外聘核數師提交的所有報告及外聘核數師及管理層的會議記錄，以檢討核數師的調查結果。風險管理越來越受重視，其中包括保證找出主要風險範疇及推行和執行適當內部控制(有需要時包括內部審計)³。

4.3.3 外聘審計

審計委員會必須在監察外聘審計方面負起重要角色，並檢討外聘核數師的審計及非審計工作是否平衡，以確保他們的獨立性。委員會應該特別注意非審計服務，例如：管理顧問服務，因為這會影響第三者對核數師獨立性的看法⁴。審計委員會可監察審計工作的質素，並衡量所付的審計費與獲取的服務水平是否相稱。委員會應該同時查核及確保外聘核數師已探討所有主要風險範疇。委員會要達到這個目標，最有可能的做法是與外聘核數師討論現有審計計劃。

³ 香港會計師公會在 2002 年出版的《審核委員會有效運作指引》明確建議審核委員會應「獲管理層保證有系統地界定主要的風險範疇，並已實行適當的監控措施，以控制已界定的風險。」故此，委員會成員應先充分瞭解有關問題，才可以質疑管理層是否已全面考慮有關風險及不明朗因素。

⁴ Gul 及 Tsui (2000)在一項有關澳洲公司的研究中指出，如果公司付出的非審計費用比審計費用高，投資者認為這些公司收益的可信性較低。有些個案是非審計服務費用是審計費的三倍。

4.3.4 其他規定

董事會可能指令審計委員會執行上述各項工作以外的職務。不同公司有不同額外職務，可能被正式列入職權範疇，也可能屬臨時委派工作。這些職務可能包括：遵從上市規則或業界及法律規則，調查利益關連人士或社會關注事宜。

4.4 組合

審計委員會應循正式程序成立，並要有載列其職權範圍的書面章程。委員會應由最少三位成員組成，全部必須是非執行董事，而其中大多數應為獨立人士，並由一位獨立非執行董事出任主席。對於委員會成員的資格，各方有不同程度的建議，但一般都同意審計委員會成員應該具備足夠財務知識及經驗才可有效履行職責。

4.5 資料披露

審計委員會由董事會設立，並要向股東負責，所以要書面正式列出其職權範圍，包括清楚闡述委員會與董事會及股東的溝通路徑。委員會定期向董事會匯報的事項如下：

- 就審閱財務報表的結果與外聘核數師進行最後討論所達致的結論。
- 委任外聘核數師的各項提議，包括討論費用及服務是否充分。
- 對內部審計結果的結論。
- 評估內部控制是否充分。

委員會可透過在年報內披露的資料向股東進行匯報。披露的資料包括：

- 審計委員會的組合。

- 審計委員會的工作範圍。
- 審計委員會召開會議的頻率。

4.6 好處

Cadbury 列出審計委員會可能帶來的好處：

- 改善財務匯報的質素。
- 利用紀律及控制的環境減少詐騙機會。
- 為非執行董事營造環境進行獨立判斷。
- 支援財務總監。
- 為外聘核數師提供溝通途徑，令外聘審計更加獨立。
- 設立架構讓外聘核數師可獨立工作。
- 增加內部審計的獨立性以加強其功能。
- 提高公眾人士對財務報表可靠性的信心，及加強董事會對提高股東股份價值的問責性。

以上概述了審計委員會的角色及功能，並討論委員會成員的組合、數目及資歷，以及董事會與股東的溝通途徑。在這階段值得一提的是，一家機構的審計委員會的具體功能、規模及組合必須因應其本身規模而設定。Cadbury 所建議的審計委員會對小公司來說可能太複雜。實際上，我們可能要考慮小規模公司是否真的有需要設立審計委員會。

下一節將概述不同司法管轄區 (包括英國、美國、澳洲、加拿大、馬來西亞、台灣及新加坡) 的法律及規管架構並使其與審計委員會的功能聯繫起來。第 4.14 節將概述部分上述地區內的調查結果。

4.7 英國

4.7.1 法律及規管架構

英國的法律制度源於本土，主要基於司法判決(普通法或判例法)。規管公司的主要法律是《公司法令》(1985)(Companies Act)，而《金融服務及市場法令》(2000) (Financial Services and Markets Act)則負責規管接受存款、保險及投資等機構。隨後多年，固有的法例有很多增補及修訂，法律制度變得相當複雜。一直以來，英國似乎沒有採取行動精簡結構或刪除不再適用的部分，情況在 1998 年成立公司法檢討籌劃小組(Company Law Review Steering Group)後才有改善。

1998 年 3 月，負責公司法例，無力償債事宜及根據《公司法令》進行調查及檢控的工商處(Department of Trade and Industry)廣泛檢討公司法例。他們委任了一個獨立籌劃小組負責檢討事宜。該小組發表了一系列顧問文件，而最後報告在 2001 年 7 月發表。這檢討包括了一些重要的企業管治建議，以下是與董事有關的建議：

- 董事責任的法定聲明⁵；
- 澄清《公司法令》有關董事利益衝突部分；
- 澄清普通法如何處理分配、共同過失及貢獻，以確保公司在其董事犯錯時亦要負上部分責任；
- 限制董事合約的年期⁶；及，
- 披露更多有關董事培訓及資歷的資料，讓股東能更有效地評估董事的表現。

⁵ 這包括一個有關董事責任的明確聲明，反映現代商業慣例及行為標準的最新修訂的法例，及參照董事責任以決定利益關連人仕的重要性。

⁶ 報告建議，新委任董事的聘用合約應規定為 3 年，之後每次續約一年。如有其他安排，必須獲股東批准。

該檢討亦提出如何提高股東權利的建議：

- 確保「真正」或「受益」股東可行使其權利的措施；
- 規定免費將董事會成員的決議與周年股東大會文件一同傳閱；及，
- 機構投資者如何行使其選票要有更高的透明度。

其他企業管治的主要建議都是有關匯報的。他們建議：

- 規定公司在年報內加入營運及財政檢討報告，檢討業務、業績、計劃及前景，並加入董事認為有助瞭解公司業務的所有資料；
- 向市場發佈資料後，應將該資料載入公司的網頁內；及，
- 上市公司應在年度完結後的四個月內將公司年報載入公司的網頁內。

籌劃小組亦支持《綜合守則》(Combined Code)(容後在本節解釋)採用的「遵守或解釋」取向，並沒有將守則的建議轉為規定。

英國的企業管治取向不如美國般有那麼多明文規定。但英國公司仍要遵守一些規條。過往十年間，英國發表了幾個上文已提及的企業管治報告，分別為 Cadbury、Greenbury 及 Hampel 報告。所有報告均就英國應採取甚麼企業管治最佳慣例，列舉委員會成員的建議。這些報告被綜合為《綜合守則》(1998)。守則主要採用 Hampel 的建議，並加入之前 Cadbury 及 Greenbury 提出的意見。

一般認為企業管治的責任理所當然由董事會承擔。對董事的控制可分為三個基本層面。首先是根據普通法訂定信任的程度及原則。後者附有法定條文處理不同情況，其中幾個例子是：資料披露責任及利益衝突，有關董事酬金的規則，

貸款安排及合約條款，內幕交易，取消董事資格，董事欺詐及進行不當交易等。除了這方面發展，上一節所述私營機構推行企業管治措施帶來的「軟性法例」(‘soft law’)亦逐漸建立起來。

英國公開上市公司的股票是在倫敦證券交易所進行買賣的。英國的《上市規則》按照當地對企業管治的平衡取向⁷，並沒有為上市公司設定許多規條(英國的《上市規則》隸屬《金融服務及市場法令》，由英國上市局頒布)。《綜合守則》附錄於倫敦證券交易所的《上市規則》，但並不屬於規則一部份。《綜合守則》除了序言外，由兩部分組成。首部分在兩節內列出優良管治的*原則*。第一節有關公司，第二節談及機構投資者。《綜合守則》基本上是沒有阻嚇力的「軟性法例」。其中比較嚴格的是在《綜合守則》加進《上市規則》12.43A，規定英國上市公司就兩方面發表聲明：

- 「發表陳述聲明，列出公司如何履行《綜合守則》第 1 節所列的*原則*，並詳加解釋，讓股東可以適當地評估公司如何應用這些原則。」(12.43A(a))
- 「發表聲明闡述在會計期間內公司有沒有遵守《綜合守則》第 1 節內的守則條文。如果公司沒有遵守守則條文，或只遵守部分條文，或在會計期間內部分時間遵守(有持續性質的條文)，必須列明沒有遵守的守則條文，(如果適用)在哪段時間沒有遵守，及沒有遵守的原因。」(12.43(b))

公司的核數師需要在這些遵守聲明發表前，按照守則所列的某些條文加以審閱。

⁷ 第 3.2 節闡釋企業管治的不同取向。

《綜合守則》內的「優良管治原則」一節列出了董事會、主席及行政總裁等的具體職責。普通法亦同時委予公司董事受信責任，要求他們撇開自己的利益，以公司的最佳利益為大前提，因為他們的行動可能會令其他人蒙受損失。

4.7.2 問責性、內部控制及審計委員會

《綜合守則》為董事會對公司的責任，內部控制規定及審計委員會協助董事會方面的角色訂定了三個原則。這些原則包括：

- 「董事會必須不偏不倚地評估公司的情況及前景，而評估是容易理解的」(D.1)。
- 「董事會應該建立有效的內部控制系統，以保障股東投資及公司資產」(D.2)。
- 「董事會必須設立正式及具透明度的途徑，供考慮如何應用財務匯報及內部控制原則，及與公司的核數師維持適當關係。」(D.3)。

4.7.2.1 問責性

首個原則一方面源於要求董事解釋準備帳目的責任的基礎條文⁸，另一方面基於核數師解釋匯報責任。董事會有責任提供不偏不倚及可理解的評估，範圍包括所有報告，尤其是中期報告、影響股價的公告，向監管機構呈交的報告及法例規定的其他報告，一個有效的審計委員會更能促成這些活動。

4.7.2.2 內部審計

有關這問題的第二個原則(D.2)主要源於的條文是「董事應該最少每年就集團內部控制系統的有效性進行一次檢討，並向股東匯報已完成工作。檢討的範圍包

⁸ 「條文」載於《綜合守則》第2部的《最佳應用守則》或有助達致守則原則的一套指引。

括各種控制：財務、運作和履行控制，以及風險管理。」(D.2.1)。這比 Cadbury 等較早期提出的建議涉及更廣泛的範疇。嚴格來說，Cadbury《最佳應用守則》只規定檢討財務控制。其後 Rutteman 工作小組就此在 1994 年發表指引，稱為《內部控制及財務匯報：為英國上市公司董事提供證明》(“Internal Control and Financial Reporting : Evidence for Directors of Listed Companies in the UK”)。他們建議董事發表內部控制聲明，最基本的內容應包括：

- 確認公司董事要負責內部財務控制；
- 提醒該制度只能合理防止資料誤報，但不提供百分百保證；
- 列出現有提供有效內部控制系統的主要程序；
- 聲明董事已採取必需步驟確保內部財務控制系統有效。

Rutteman 工作小組的建議被《Turnbull 報告》(1999)取代。

Turnbull 報告值得留意的地方是這種對內部審計的進一步要求。Turnbull 報告在 1999 年 9 月由 ICAEW 發表，就《綜合守則》中執行內部控制的建議，向英國註冊上市公司的董事提供指引。《Turnbull 報告》(1999) 指出四個主要職責範圍：

- 維持穩健的內部控制系統
 - 董事會要負起內部控制的責任。
 - 應該考慮公司面對的風險的性質及程度，而承擔的風險是公司可接受的。此外要比較控制的成本與控制利益。
 - 管理層負責推行董事會的風險及控制政策。
- 檢討內部控制的效能
 - 雖然管理層負責監察內部控制系統，董事會仍通過仔細調查及分析，確保控制有效。
 - 董事會進行調查及分析時，可能要求審計委員會等委員會執行特別任務。
- 董事會的內部控制聲明

- 除了 Rutteman (1994)建議披露的資料外，聲明亦應該包括：
 - 陳述公司如何應用《綜合守則》D.2 原則。
 - 披露有助瞭解公司風險管理程序及內部控制系統的額外資料。
- 內部審計
 - 定期檢討內部審計功能的需要時，探討的範疇應該包括：公司業務的規模、多元化及複雜性，結構內部或外部出現已增加或將增加風險的轉變。
 - 如果內部審計功能未能充分發揮，管理層需要採用其他監管方法，而董事會要確保這些方法足夠。

4.7.2.3 審計委員會

《綜合守則》條文 D.3.1 支持上述 D.3 原則，提出董事會必須設立審計委員會。

Cadbury《最佳應用守則》規定審計委員會必須最少有三位董事，而且全都是非執行董事，並要以書面方式清楚列出職權範圍。條文 D.3.1 改善 Cadbury 守則，建議審計委員會大多數成員須為獨立非執行董事。根據條文 D.3.2，「審計委員會的職責應該包括檢討審計範圍及結果，成本效益，及(外聘)核數師是否獨立及客觀。如果(外聘)核數師亦為公司提供大量非審計服務，委員會必須留意這些服務的性質及範圍，務求在保持客觀及物有所值兩者之間取得平衡。」

1997 年，ICAEW 發表了《審計委員會：評估架構》(“Audit Committees: A Framework for Assessment”)，有助堵塞現有指引的漏洞。現有指引均假設董事會希望設立審計委員會，亦對有關事宜有基本認識。《評估架構》探討評估審計委員會表現的問題，並列舉一些最佳慣例。扼要來說，該架構建議審計委員會質問自己一些問題，然後提出解決方案。這份文本引用 Cadbury 及 Greenbury 提出的最佳應用守則，並就審計委員會實際上如何執行建議提供指引，可作為審計委員會的參考指南。

4.8 美國

4.8.1 法律及規管架構

美國的法律制度基本上以英國普通法為基礎，每個州的法例亦是根據普通法制定的。唯一例外是沿用法國民事守則的路易斯安那州。美國法例源自美國憲法、州憲法、聯邦及州法規、條例、行政機關規則及規例、行政命令及聯邦和州法院的司法判決 (Cheeseman, 2000)。普通法委予公司董事受信責任，要求他們撇開自己的利益，以公司的最佳利益為大前提，因為他們的行動可能會令其他人蒙受損失。

企業法律一般是由個別州政府，而不是聯邦政府制定的。每個州的有關法律不同，公司有機會在某個州註冊以獲取某些對公司或股東有利的權利。規模較小的公司大都喜歡在本身經營的司法管轄區內註冊。不過，德拉瓦州的企業法例一直都是對公司較為有利的，控股公司及跨州公司一直以來都喜歡在該司法管轄區註冊。事實上，40%在紐約證券交易所上市的公司及美國 500 家規模最大的工業公司中，超過一半是在德拉瓦註冊的。由於大多數公開上市公司均在該地註冊，我們將探討德拉瓦州一般公司法的一些特點。

《德拉瓦州一般公司法》(The Delaware General Corporation Law)對企業管治的規定維持在最低限度，容許公司有靈活的結構及管理。《德拉瓦州一般公司法》規定董事管理所有公司業務。董事會可將一部分責任，包括公司日常工作委派其他人處理，並設立審計、薪酬及提名等委員會。法例亦容許不透露股東身份，而有些州則規定公司註冊時必須提供股東資料。德拉瓦州的法院一直以來都以支持商業發展馳名，有不少重要法律裁決。由於累積了大量判例

法，通常都能預測到爭議的裁決。該法例其他特點是公司的註冊條文不用僱員及董事負起公司業務所引起的個人法律責任。

美國企業管治採取非明文規定取向⁹，著重高度的資料披露，而不是制定許多規則及法例來控制行為。因此，投資者並非依賴複雜(通常高成本)的法例及規則，而是利用公司披露的資料，更有效地評估公司來保障本身的利益。美國監察股份公開交易公司由聯邦機關證券管理委員會(證管會)(Securities and Exchange Commission)負責。證管會負責監管證券交易的主要參與者，包括：證券交易所、經紀及投資顧問，重點工作是推動披露重要資料，執行證券法例及保障投資者。證管會的主要權力源於聯邦法規所賦予的執行權限。證管會執行法規時採用民事法，但如果遇到嚴重的不當行為，便會與刑事法執行機關合作提出刑事訴訟。

1933年的《證券法令》(Securities Act)及1934年的《證券交易法令》(Securities Exchange Act)這兩條法例為跨州買賣證券的聯邦法例提供基本架構。1933年法令及1934年法令分為多個部分，組成有關法例。1934年的法令成立了證管會。這些法令授予證管會權力執行聯邦證券法例及透過頒布規則及規例履行法律條文。

1933年的法令規定公開招股的證券要預先登記才可出售。法令針對發行公司分配證券的原本安排，並確保投資者獲得公開招股的股票的財務及其他資料。法令亦明確禁止有關買賣的失實陳述及其他欺詐行為。如前所述，1934年法令成

⁹第3.2節闡釋企業管治的不同取向。

立了證管會，亦針對購買及轉售已在市場交易的證券。法令並規定如果證券根據 1933 年法令註冊，其發行人必須連續披露資料。法令的目的是預防欺詐行為及市場操縱。

以上概述了規範股份公開交易公司運作的法律架構。我們現在將討論這些公司股票實際進行買賣的規管環境，範圍只限於最大的證券交易所，分別為紐約證券交易所及美國全國證券交易商自動報價協會 / 或稱納斯達克 (National Association of Securities Dealers Automated Quotations -NASDAQ)。美國證管會將當地的證券交易所列為「自行規管機構」，負責制定規例及政策規管其成員/參與者，並訂定可確保市場誠信及投資者獲保障的規則。證券交易所訂定的規則要先公佈諮詢意見，並經修訂後經證管會通過。

如前所述，美國的企業管治環境最依重資料披露。這可從紐約證券交易所及美國全國證券交易商自動報價協會頒布的規則反映出來。兩個機構除了要求設立審計委員會外(將在以下討論)，對公司的組合方法只有很少「規則」。但規定要披露的資料則相當多，包括：董事個人資料，董事酬金(包括退休金責任及認股權)，審計委員會的組合及獨立性，以及被認為是非正常的合約或交易等的資料。

除了規管要求外，一些重要的機構或委員會亦發表了其他《最佳應用守則》，其中包括 Blue Ribbon(1999) 的《加強企業審計委員會的效能》，美國法律學會 (1994) (American Law Institute) 的《企業管治的原則：分析及建議》(“Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations”) 及 The Business

Roundtable (1997) 的 《企業管治的聲明》 (“Statement on Corporate Governance”)。美國的機構投資者對塑造當地董事會常規及企業管治事宜影響越來越重要。加州公務員退休體制(CalPERS) 大概是最積極參與企業管治的機構投資者。由於他們的股份持有量較多，可以透過非正式及正式接觸被投資公司的董事會，促進優良企業管治。以下探討美國對審計委員會及獨立非執行董事的規管要求。

4.8.2 審計委員會

證管會根據 Blue Ribbon 委員會在《加強企業審計委員會的效能》(1999)所提出的建議，批准修訂紐約證券交易所及美國全國證券交易商自動報價協會的上市準則中有關審計委員會及獨立董事部分。

紐約證券交易所(規則 303.01) 及美國全國證券交易商自動報價協會(規則 4350(d)) 現時要求每家上市公司設立合規格的審計委員會，而委員會應最少由三位成員組成，全部只可由獨立董事出任¹⁰。紐約證券交易所及美國全國證券交易商自動報價協會對審計委員會的其他規定包括：

- 審計委員會必須有正式的書面章程列明其職責及角色。
- 委員會所有成員需要具備財務方面的認識，定義是具有提出及評估問題的能力，加上可以由內部培訓提供的基本財務知識。
- 最少一位成員要具備財務或會計專業才能，定義是以往曾出任財務或會計職位，獲取會計的專業證明或其他有關經驗/背景。

¹⁰ 如果公司根據證管會規則屬小型公司便可獲豁免遵守這些規定，其審計委員會大多數成員由獨立董事出任即可。

紐約證券交易所(規則 303.01) 及美國全國證券交易商自動報價協會(規則 4350(d))對委員會所有成員的「獨立性」有以下定義：

- 與公司的關係不會影響他們獨立於管理層及公司行事。
- 過往三年未曾出任該公司或其聯營公司的僱員或執行董事。
- 不是與公司有業務關係的機構的合伙人、控權股東或行政人員。
- 如果另一企業有所屬公司的執行董事出任補償委員會成員，便不可受聘為該企業的行政人員。
- 過往三年不是該公司或其聯營公司任何行政人員的直屬家族成員。

4.9 澳洲

法律及規管架構

澳洲是其中一個實行普通法的國家。公司根據《公司法》(Corporations Law) (1989)及普通法註冊及經營。澳洲公司的企業管治受普通法、公司法及澳洲證券事務監察委員會法(Australian Securities Commission Law)的法律管限。《公司法》221 條要求公眾公司最少委任三位董事，而他們不可以是破產人或曾被判定犯了某些罪行(s229)。公司法第 231 及 232 條規定董事有責任避免任何利益衝突，及在所有時間誠實行使權力。董事亦要承受可能的法律懲罰，及要面對其後有關行動 (s246, s461, s1324)。除上述《公司法》各條款外，董事及其他主管人? 的職責及法律責任亦列在普通法內。董事須負起的兩個主要責任分別是：處事要以公司的利益為重，以及要謹慎及運用技能。

規管證券及投資業的事務由澳洲證券事務及投資監察委員會 (Australian Securities and Investment Commission)負責。該委員會是獨立的政府機構，根據

1989 年的《澳洲證券事務及投資監察法令》成立。委員會直接向國會匯報工作，並負責規管財務市場、產品及服務，並執行有關法例。另一項工作是與國內及國際的財務、消費者及執法機構聯繫協商事務。

澳洲受機構投資者及全球一體化影響，企業管治水平相當高。當地現時推動企業管治的最主要機構是澳洲證券交易所。其責任是訂定及執行其《上市規則》(Listing Rules)。這些額外的規則與現有的法律及普通法相輔相成。這些《上市規則》可利用合約強制執行，及由《公司法令》(第 777 及 1114 條) 強制執行。如果澳洲證券交易所訂定或修訂任何規則，必須呈報澳洲證券事務及投資監察委員會，而金融服務及規管部長有權拒准。澳洲證券交易所為其上市公司制定披露企業管治措施的要求。交易所擬定企業管治規則時採用非明文規定取向，並沒有要求上市公司遵守甚麼具體常規。他們認為不同公司可能需要不同企業管治方案。企業管治並沒有「放諸四海皆準」的準則。澳洲證券交易所提議公司推行企業管治措施時可參考最佳應用的各種指引。

根據澳洲證券交易所的《上市規則》，上市公司必須陳述申報期內實行的主要企業管治措施，讓投資者自行評估及總結公司的企業管治。澳洲證券交易所列舉了一些有關最佳慣例的一般指引，分別是澳洲公司董事學會(Australian Institute of Company Directors) (1995)出版的《操守準則》(“Code of Conduct”)及澳洲投資經理協會(Australian Investment Manager’s Association) (1997)發表的《企業管治：為管理人員及公司提供的指引及建議的企業措施》(“Corporate Governance: A Guide for Investment Managers and Corporations and A Statement of Recommended Corporate Practice”)。

由澳洲公司董事學會、澳洲執業會計師公會(Australian Society of Certified Practising Accountants)、澳洲商業協會(Business Council of Australia)、澳洲法律理事會(Law Council of Australia)、澳洲特許會計師公會 (Institute of Chartered Accountants in Australia)及澳洲證券學會(Securities Institute of Australia) 成立的工作小組，在 Henry Bosch 領導下發表了《企業實務及操守》(“Corporate Practices and Conduct”)(1995)(一般稱為《Bosch 報告》)。報告指出：

“公司的董事會如果有四位或以上成員，必須成立審計委員會。委員會大多數成員須為非執行成員，最好是獨立人士，亦要有一位非執行主席，並以書面清楚列明職權範圍。委員會應該可接觸行政總裁或主席、內部及外聘核數師及所有董事。審計委員會作為整個董事會的授權代表，要負責的事宜包括：審計質素及效能，統籌內部及外聘審計程序，並要作為外聘核數師及管理層之間的溝通途徑。」

澳洲證券交易所亦列舉了所有有關企業管治的事宜供公司參考，但原意不是作為最佳慣例的指引。2001年9月，交易所頒布《上市規則》4.10，要求上市公司詳細陳述採取的企業管治措施，並發布了《上市規則》指引附註9 披露企業管治措施 (Disclosure of Corporate Governance Practices)，列出所有要申報的「企業事宜」，以協助公司擬定聲明。

以下列舉有關審計委員會的企業管治事宜。公司根據《上市規則》4.10.3 在年報內發表聲明時，可加以參考：

「公司提名外聘會計師時的主要程序，及檢討現有的外聘審計安排是否充分(特別是審計的範圍及質素)。

如果程序牽涉審計委員會，公司要列明或撮述委員會的主要職責及權利，及委員會成員名單。如果委員會成員不是公司管理部門一員(例如公司董事)，必須列明其職位。」

澳洲並沒有法例規定上市公司必須成立審計委員會，但實證指出，規模最大的公司(以營業額計算)均自發設立了審計委員會。

最近，澳洲政府在 1997 年推行企業法經濟改革計劃(Corporate Law Economic Reform Program - CLERP)(成為了 1999 年的《企業法經濟改革計劃法令》(Corporate Law Economic Reform Program Act)，目標是透過改善澳洲的商業及公司規例，促進商業、經濟發展及就業。該計劃亦有探討企業管治事宜。他們並沒有建議強制澳洲公司設立審計委員會，但同意審計委員會對公司的企業管治有重要影響，更提出「可能有需要適當地加強澳洲證券交易所上市規則中的企業管治事宜一覽表，協助上市公司披露他們的審計委員會政策。」澳洲政府認為處理審計委員會問題應該採取非明文規定取向。至於其他企業管治措施(包括成立審計委員會)，最好是因應經濟、商業及國際競爭壓力發展，而不是受制於政府的明文規例。

4.10 加拿大

4.10.1 法律及規管架構

加拿大(除魁北克省外)奉行普通法，深受英國及美國法律影響。該地的企業管治主要依循平衡取向，只有少數明文規定，但要求公司披露大量資料。

加拿大的公司可以在省份內註冊(根據各省的《公司法令》(Company Acts))或進行聯邦註冊(《加拿大商業公司法令》(1975)(Canadian Business Corporations Act))。兩者對營運規管環境的要求略有不同。《加拿大商業公司法令》是影響公司最重要的法例規定。根據這法令，董事最年輕應為 18 歲，具有健全思維

(精神上有能力行事)及不是「未獲解除破產的人」。所有董事會大多數董事必須是加拿大居民。

董事的職責受《加拿大商業公司法令》、省份企業法規及聯邦法規¹¹的管限。

《普通法》及魁北克的《民事守則》(Civil Code) 委予公司董事受信責任，因為他們的行動可能會令其他人的投資蒙受損失。《加拿大商業公司法令》指出董事最重要的責任是謹慎責任。他們行事要秉誠及符合公司的最佳利益。要求的謹慎及努力程度是一個合理的人面對類似情況會盡的努力。基本上，這責任規定董事行事要符合公司的最佳利益，而不是個人利益。董事依賴其他專業人士的工作，包括：會計師、律師或工程師亦可算盡了適當程度的謹慎及努力。

董事不可能以不知曉公司情況為理由獲豁免負擔法律責任。每位董事都有責任在職權範圍內掌握公司的情況，並確保所有事情合法及符合公司的最佳利益。

加拿大及新加坡是本研究內唯一有法例規定設立審計委員會的司法管轄區。

《加拿大商業公司法令》規定在證券交易所公開上市的公司，或公司的股票由超過一個人持有，便要設立審計委員會。委員會最少由三位董事組成，最低限度兩位是獨立人士。在有些情況下，如果股東的利益沒有蒙受損害，這些要求可獲寬免。《加拿大商業公司法令》及其他法規沒有要求成立其他委員會。

《加拿大商業公司法令》規定公司委任一位核數師，除非是所有股東同意豁免這項要求。

¹¹ 其他規定董事要負法律責任的聯邦法規包括：《加拿大環境保護法令》(Canadian Environmental Protection Act)、《漁業法令》(Fisheries Act)、《破產及清盤法令》(Bankruptcy and Insolvency Act)、《消費稅法令》(Excise Tax Act)、《加拿大勞工守則》(Canada Labour Code)、《失業保險法令》(Unemployment Insurance Act)及《入息稅法令》(Income Tax Act)。

規管證券的工作由每省或地區的證券規管機構負責。這些規管機構共同組成加拿大證券管理人(Canadian Securities Administrators)，協調及統一各省/地區的證券條例。各省或地區有各自的《證券法令》規管在當地交易的公司股票。

此外，每家證券交易所¹²有附加的上市規則，要求其上市公司遵守。我們只集中探討多倫多證券交易所訂定的規則，因為該交易所在加拿大是最主要及規模最大的。

過往十年，加拿大的企業管治經歷了重要改變。Dey 在 1994 年提供整套企業管治指引，其後獲多倫多證券交易所採用。Dey 的建議只是指引，不是企業管治的明文規則，所以沒有法律效力。多倫多證券交易所的上市規則要求上市公司陳述其企業管治政策，並交代為甚麼他們的企業管治與 Dey 建議不同及有何相異之處。一項值得注意的規定是，董事會要每年匯報企業管治情況，令企業管治成為董事會會議上越來越重要的議題。但有人擔心已推行的改革大部分處於架構層面，未能實際改善實質的優良企業管治措施。

Dey 的建議不是強制性的，執行優良企業管治措施主要由市場負責。這是假設投資者將根據評估公司披露的企業管治資料，決定沽售或購入該公司的股票。

Dey 提出，審計委員會成員應全部由外聘董事出任。《加拿大商業公司法令》只要求立法設立審計委員會，Dey 進一步提議委員會所有成員必須要獨立，而

¹² 還有加拿大企業證券交易所(The Canadian Venture Exchange)(創業資金)及蒙特利爾證券交易所(Montreal Stock Exchange)(衍生工具交易)。

不是只需要兩位獨立非執行董事。報告亦就審計委員會的角色及責任提供以下建議：

- 必須與內部及外聘核數師有直接溝通；
- 必須監察管理層申報內部控制 – 內部控制是管理層的責任，但審計委員會有責任確保管理層充分履行職責。

4.10.2 最新發展

加拿大特許會計師學會(Canadian Institute of Chartered Accountants)、多倫多證券交易所及加拿大企業證券交易所新近發表的報告(CICA *et al.*, 2001)提出更多有關企業管治的建議，並就審計委員會提出其他具體意見。他們認為審計委員會的成員除了須為外聘董事外，亦應該是「無關係」的董事。根據多倫多證券交易所指引 474 (2)條，「無關係」有特別意思。「無關係」的定義是「董事要獨立於管理層，而且沒有任何利益及商業及其他關係，可能或合理地被認為可以實際影響董事行事符合公司最佳利益的能力，而這並不包括持有股份帶來的利益及關係。」「無關係」特別針對董事行事符合公司最佳利益的能力。Cadbury 為獨立性下定義時已指出董事不可有影響獨立判斷力的關係。這種「無關係董事」的意思為獨立性帶來一個新範疇，包括行使獨立判斷力及行事符合公司最佳利益。

這報告亦採用 Blue Ribbon的建議，提出審計委員會成員須對財務事宜有認識，而其中最最少一位成員應具處理財務的專業技能。對財務事宜有認識的定義包括，以往曾出任財務或會計職位，獲取會計的專業證書或具備有關經驗或背景資料。對財務事宜有認識的定義及標準由董事會決定。

審計委員會應有書面界定的職權範圍，明確列出有關以下事宜的角色及責任：

「與內部及外聘核數師的關係及對他們職能的期望，監察內部控制，披露財務及其他有關資料，審計委員會認為對其託管權有重要影響的其他事宜或董事會選擇委託審計委員會進行的工作。」

4.11 馬來西亞

4.11.1 法律及規管架構

馬來西亞奉行普通法。當地註冊的公司受一般稱為《法令》(“the Act”)的《公司法令》(1965) (Companies Act)及《公司規例》(1966) (Companies Regulations)規管。《法令》參照英國的《公司法令》(1948)及澳洲的《公司統一法令》(1961) (Uniform Companies Act)。其他規管上市公司的條例包括《證券事務監察委員會法令》(1993) (Securities Commission Act)及《證券業法令》(1983) (Securities Industry Act)。

根據證券法例訂明成立的規管機構包括證券事務監察委員會及吉隆坡證券交易所。證券事務監察委員會在1993年成立，主要功能就是就證券及期貨業各項事宜向財政部長提供意見。該委員會亦監管所有交易所、結算所及保管人的活動，並遏止有關證券交易、期貨買賣等的非法及不正當行為。

1976年成立的吉隆坡證券交易所是自行監管機構，針對其成員進行證券買賣的操守管理及執行法例。他們負責維持一個有效率的市場，並監察及執行《上市規定》。他們另一項職責是確保公開上市公司遵守資料披露的有關規定及具備適當的企業操守。

根據《法令》，在馬來西亞註冊的公司最少須有兩位董事，但沒有明確列出最低資格，只規定董事必須是自然人，並已成年(即達 18 歲，而最高的年齡限制為 70 歲)。一般來說，曾犯某些罪行或未獲解除破產的人士不可出任董事。該法令並沒有規定出任董事的人士必須持有該公司的股票。

董事一般任期是三年。每次周年大會舉行時，通常有三分一的董事會成員卸任。馬來西亞的法例並沒有規定員工提名一位董事代表他們的利益。非執行董事的任期亦是三年，並不一定是自動再獲委任。

4.11.2 獨立董事

1997-8 年的亞洲金融危機發生前，沒有太多人注意董事會組合及獨立於管理層等問題。1999 年，《企業管治-財務委員會報告》(Report of the Finance Committee on Corporate Governance)發表，帶頭改革馬來西亞的企業管治。報告強調需要有獨立的董事會，避免董事會被一位或一組控權股東控制。此外，獨立的董事應該具備優良質素和誠信，並有處理董事會事宜的技術及專門才幹。

《法令》並沒有條文規定董事要獨立於大股東或管理層。但吉隆坡證券交易所《上市規定》(Listing Requirements)¹³要求每家在吉隆坡證券交易所上市的公司最少有兩位董事或董事會成員三分之一(視乎兩者何方人數較多)須為獨立人士。獨立董事的定義是他們獨立於管理層，亦沒有任何商業或其他關係，可能影響他們進行獨立判斷及行事符合公司最佳利益的能力。

¹³ 《上市規定》被修訂，在 2001 年 1 月起生效。

4.11.3 董事的職責

《法令》132(1)條規定「董事在任何時間都應該秉誠行事，並要合理努力履行職務」。由此可見，馬來西亞與其他司法管轄區的法律相似，規定董事為受信人，而他們是對公司，而非個別股東，負有受信責任。

4.11.4 審計委員會

現時的《馬來西亞企業管治守則》(2000年3月)(Code on Corporate Governance)(簡稱《守則》)以吉隆坡證券交易所《上市規定》作為後盾。上市公司必須遵守《守則》，否則交易所便會採取行動。《守則》訂明必須「清楚合理界定公司主席及行政總裁的責任」，並要求設立審計委員會負責內部控制及外聘審計的誠信。

由於《守則》的建議獲採用，《上市規定》要求馬來西亞的上市公司設立審計委員會。委員會應最少由三位成員組成，而其中大多數，包括主席必須是獨立董事。《上市規定》就對財務有認識的事宜，要求審計委員會最少一位成員是馬來西亞會計師公會(Malaysian Institute of Accountants)的會員。《上市規定》亦具體列出審計委員會的功能，並要求審計委員會提醒吉隆坡證券交易所注意違反《上市規定》的事項。審計委員會的功能如下：

- 與外聘核數師檢討以下事項：審計計劃、審計報告、內部審計項目、季度報告、年終財務報表及關聯方交易等。
- 就提名外聘核數師提供建議。

4.12 台灣

法律及規管架構

台灣的法律制度一向奉行民事法，所以其《公司法》採用民事法司法管轄區模式，尤其受德國及日本影響。台灣較近期漸受普通法司法管轄區，特別是美國的影響。台灣現時的《公司法》(1928)及《證券及交易法例》(1968)便是在普通法影響下擬定的，為企業管治提供法律架構。只有股份有限公司才可以在台灣證券交易所進行買賣。

台灣的公司跟隨德國等歐洲大陸國家普遍採用兩層董事會模式。每家公司均設立董事會，成員由股東中選出來，負責管理公司；此外有數位監察人進行監管工作。兩層模式比單層模式的董事會負有更重要的管理角色。前者要負責公司的業務運作，而監察人要各自(不是作為一個組別)履行他們監管公司管理層(董事會)的責任及功能。

《公司法》規定了董事及監察人的職責及董事會的組成。每家公司須有最少三位董事及一位監察人。《公司法》及台灣證券交易所的上市規則並沒有明文規定董事的資格，只提供指引列出一些不可成為公司董事的情況。

如果個別人士曾犯財務方面的罪行，破產，因年老或有精神疾病而衰弱，或行為不當，可能影響他/她出任董事的能力，《公司法》禁止他們出任董事。台灣證券交易所的《上市審查準則》比《公司法》的要求更多，為喪失出任上市公司的監察人或董事設立「違反誠信原則」的測試。違反誠信原則的行為包括：

- 開立不兌現的支票；

- 逾期還款；
- 在過往兩年曾違反勞動基準法或逃稅；
- 有重大虛偽不實、違反法令或喪失公司債信情事，而有損害公司利益、股東權益或公眾利益；
- 觸犯貪污、瀆職、詐欺、背信或侵占罪；
- 在其他公司涉及惡性倒閉等不良經營行為；
- 其他重大違反法令或誠實信用原則。

《公司法》明確規定董事及監察人須出席會議，並列明他們職責範圍內要負起的賠償或非法行為的法律責任，並且要適當地小心履行責任。董事受公司合約及《民事法》限制，有責任適當地小心履行責任。但台灣一直不太著重受信責任，最近情況才有轉變(Liu, 2001)。《民事守則》或《公司法》均沒有強調受信責任，但董事違反信託仍可能要負刑事法律責任。

台灣大部分公司都由家族控制，所以董事通常是控權股東或由控權股東委任。監察人亦由同一股東委任。後果是監察人難以反對董事根據股東意願執行的行動，因為兩者都是由這位股東委任的。加劇缺乏獨立性問題的另一情況是，台灣公司的主席很少是獨立於管理層的，因為他們通常是公司的創辦人，並參與日常業務運作。

台灣證券交易所《上市審查準則》規定申請上市的公司須有一位獨立董事，但沒有清楚界定「獨立性」。《上市審查準則補充規定》第 15 條就何謂缺乏獨立性提供指引：

- 「董事會部分：其董事會成員少於五人，或彼此間具有下列各項關係之一，其人數超過董事總數三分之二者：
 - 配偶；
 - 二親等以內之直系親屬；
 - 三親等以內之旁系親屬；
 - 同一法人之代表人；
 - 關係人。

- 監察人部分：其監察人人數少於三人，或其相互間，或與現任各董事之一間，具有下列各項關係之一者：
 - 配偶；
 - 三親等以內之直系親屬；
 - 四親等以內之旁系親屬；
 - 同一法人之代表人；或
 - 關係人。

這些有關獨立性的規則只針對第一次申請上市的公司，當「獨立」董事的首個任期完結後，公司便再不需再履行這些法律或規管責任。

台灣民事法的傳統一直強調法規及守則，而不是行為標準，結果公司及個人只在形式上而非實質上奉公守法。台灣並不讓市場機制控制行為，而是針對各種情況頒布各式各樣的法則。這種編纂成明文法則的做法，令有些法規不夠靈活，未能應付日新月異的商業環境。證券暨期貨管理委員會正致力改善資料披露質素，特別是有關特殊交易，關聯方交易及控權股東的「道德腐化」等資料。林林總總的規則及市場干預，妨礙了投資者根據個別公司的企業管治情況作出投資決定。

台灣沒有法例或規管性質的規定要求公司設立審計委員會。不過，《公司法》指出監察人作為法定核數師¹⁴，負有監管責任。理論上，監察人應該可以提供充分的監察，但兩個因素影響他們的效能。首先，如前所述，董事及監察人通常由同一控權股東委任，所以監察人難以質疑代表股東的董事的行動。第二，民事法制度下難以私人執行¹⁵企業及證券法例。妨礙私人執行的其中一些主要原因包括：法律制度不利集體訴訟，需要事先繳付高昂法律費用，並由於缺乏民事透露程序，原告人要付高昂的資訊成本。

4.13 新加坡

4.13.1 法律及規管架構

新加坡是奉行普通法的國家，公司受《公司法令》第 50 章(Companies Act)，一般被稱為《法令》規管。此外，上市公司須遵守新加坡證券交易所的《上市手冊》(Listing Manual)。雖然《上市手冊》沒有法律效力，《證券業法令》第 289 章(Securities Industry Act)要求上市公司遵守手冊所載的條文及其他規則。新加坡證券交易所屬監管機構，負責向違反規定的上市公司施行禁制令。此外，新加坡的金融管理局(Monetary Authority)亦負責規管當地銀行、保險、證券及期貨業的上市公司。

《公司法令》規定所有公司要設立董事會，並最少有兩位董事。董事的定義是，任何不論是否獲正式委任但出任董事職位的人士，只要他/她自認為董事。

《法令》並沒有界定「執行董事」。大體上，《法令》將法定責任及義務委予

¹⁴ 由於《公司法》訂明監察人的監察責任，監察人有時被稱為法定核數師。

¹⁵ 私人執行指由個別股東執行，而不是由政府或規管機構負責。

董事，包括非執行董事，公司秘書及其他擔任行政或管理職位的人士。該法令亦沒有規定董事的最低資格，但他/她須有充分精神上行為能力，及已屆 21 歲或以上。不適合獲委任為董事的人士包括持續失責及在新加坡或海外破產等。

《法令》沒有規定公司董事須持有該公司的股票，但公司的條文可能要求他們認購某個數量的股份，才有資格出任該職位。

新加坡沒有法例規定董事會的組合，所以該地不同上市公司的董事會有相當不同的甄選準則、質素及組合。企業管治的法律及規管架構採用「平衡取向」，列明企業管治最佳應用守則，但只要公司作出適當披露便無需遵守這些守則。

4.13.2 獨立董事

新加坡沒有法律規定公司必須委任獨立董事，但新加坡證券交易所最近在 2001 年 4 月採用的《企業管治守則》¹⁶(Code of Corporate Governance)，簡稱《守則》，區分了非執行董事及獨立董事。《守則》界定獨立董事為「與公司或其相關聯機構沒有任何關係，足以影響或合理地被認為會影響他們為公司最佳利益進行商業獨立判斷力。」

4.13.3 董事的職責

在新加坡，董事職責由法律規定，即合併規程及判例法。董事需要以合理的謹慎、技巧及盡力履行他們的職責。Yeo 及 Koh (2001)對董事在履行這些職責方面的要求，扼要提出三項建議：

¹⁶ 《守則》載於新加坡企業管治委員會的諮詢文件。該委員會是由財政部(Ministry of Finance)、新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore)及律政署(Attorney-General's Chambers)成立的三個委員會之一，檢討新加坡的企業規管架構、披露水平及企業管治。

- 董事履行職責時表現的技巧水平，無需高於合理地預期具有同等知識及經驗的人。
- 董事不需要持續關注公司的事務，即他/她的職責屬斷續性質。
- 董事可信任其他人員執行職務，正如根據章程細則託付予他/她的職責。

法例要求董事合理努力地履行他們的職責。如果董事被發現沒有履行這些職責，便要負民事法律責任及懲罰制裁。

董事亦要向公司負受信責任：

- 「秉誠行事及符合公司的最佳利益」；
- 不要因其他人的意願或指示而不採取行動；
- 避免現有或潛在的利益衝突；
- 不要利用董事職位賺取「秘密」利益；及
- 善用董事權力在適當用途上。

4.13.4 審計委員會

新加坡《法令》要求董事會成立的委員會只有審計委員會。《法令》201B條規定所有上市公司設立審計委員會。委員會最少由三位成員組成，其中大多數，包括主席，不可由公司或有關聯的公司(包括海外公司)的執行董事出任，亦不可以是該執行董事的親屬。這樣該委員會才可獨立於執行董事及公司僱員運作，並在討論外聘審計事宜時，作為董事會及外聘核數師之間的溝通途徑。委任審計委員會成員時，非執行董事的定義是「該董事除了其董事及審計委員會成員職位外，不是公司或其任何附屬或聯營公司的僱員，亦沒有出任任何帶來利益的職位。」(201B(10)條)。201B(5)條訂明審計委員會的功能：

- 「在報告提交公司董事會或控股公司前，與核數師檢討以下各有關事項：審計計劃，核數師對內部會計控制的評估，核數師的審計報告；公司僱員

給予核數師的協助；內部審計程序的範圍及結果；資產負債表及盈利及虧損帳戶，包括合併資產負債表及盈利及虧損帳戶；

- 提名一位或以上人士出任核數師；及
- 其他可能獲審計委員會及董事會同意的功能。」

附錄 4b 及 4c 概述了各個司法管轄區有關審計委員會的法律及規管架構，並進行詳細比較。

4.14 調查結果概要

附錄 4d 概述在本研究探討的司法管轄區內進行的各項調查結果。大多數調查的對象是整體的企業管治措施，而非單獨針對審計委員會。有一點必須注意的是，各項調查所涉及的範圍並不相同；故此，在各司法管轄區進行的調查，所得的資料不一定可互相比較。

接受調查的公司中，差不多全部都設立了審計委員會。一項美國調查指出，調查對象公司中，96%設立了審計委員會。這項調查針對的公司不一定是公開上市公司，所以不受設立審計委員會的強制規定限制。另一項調查的結果顯示，88%的英國公司設立了審計委員會。但該調查沒有詳細指出抽樣調查的對象包括了甚麼類型的公司。總的來說，所有公司均按照法律或規管規定設立審計委員會。

各司法管轄區召開審計委員會會議的頻率相當一致，通常是每年四或五次。如果有需要時，審計委員會召開會議會更頻密。

審計委員會一般由三或四位成員組成。差不多一半的調查提供了審計委員會的執行董事/非執行董事的組成資料。有提供資料的調查中，大多數委員會有一位執行董事，其他成員則是非執行董事。大部分審計委員會的大多數成員是非執行董事。只有一項美國調查探討董事會是否有獨立非執行董事，結果發現抽樣調查的公司中，50%的董事會全由獨立非執行董事組成。馬來西亞的調查顯示所有受訪公司均表示他們的主席是非執行董事。

總的來說，由於規管或上市的規定，差不多所有公司均設立了審計委員會。委員會通常每年召開四或五次會議，並由三或四位成員組成，而大多數成員為非執行董事。有關審計委員會主席或成員獨立性的資料並不多。

我們概述了各個國家的法律和規管架構，以及各項調查結果後，以下將就審計委員會的效能進行文獻回顧，務求能為香港的審計委員會提供一些建議。

4.15 文獻回顧

Kirk Panel (1994) 指出，審計委員會是企業管治重要的元素，並有助保證財務報表的質素。美國 Cendant Corporation 及 Sunbeam 兩家公司最近的不當行為，令設立積極及獨立審計委員會更形重要¹⁷。提倡代理理論研究的學者(例如：Alchian and Demsetz, 1972; Fama and Jensen 1983) 認為有效的審計委員會可加強每年經審計的財務報表的可信程度，有助董事會的工作。其他作者，例如 Pincus *et al.* (1989) 亦指出，審計委員會是監管機制，可減輕內幕人士(管理層)

¹⁷ 1998年4月，Cendant Corporation 向證管會呈報會計不當行為。該公司其後宣佈虛報近三億元收入。證管會調查 Sunbeam 公司的會計慣例。Cendant 及 Sunbeam 同時需要重新申報收益。較近期的 Enron 倒閉事件令人質疑很多過於進取的會計技術。

及外聘(非管理層)董事信息不對稱的問題。此外，審計委員會有利外聘核數師的工作，並可加強他們的獨立性及效能(Gul, 2001, pp.36-37)。

這一節回顧的文獻是有關審計委員會效能的各項事宜。我們首先探討的兩個研究，分析自發設立審計委員會的公司有甚麼特色，及從會議頻率探討有關審計委員會運作的因素。

4.15.1 審計委員會及公司特徵

Pincus *et al.* (1989) 就自發設立審計委員會的公司有何特徵，隨機抽樣調查了 100 家美國全國證券交易商自動報價協會的公司在 1986 年的情況。他們發現自發設立審計委員會的公司一般規模較大，並具有較高水平的槓桿比率。在這些公司，管理層持有公司股票的比例較低，而董事會的外聘董事比例則較高。這些公司亦傾向於聘用八大會計師行。另一點值得注意的是，如果公司的規模大，槓桿比例高及管理層所有權低，通常都要面對高代理成本的問題。所以這研究提議要付出較高代理成本的公司自發設立審計委員會，以減低代理成本。

Collier 及 Gregory (1999) 仔細研究了 1989-1990 年在倫敦證券交易所上市的 142 家英國主要公司，發現有較多活動的審計委員會 (以會議數目界定)與以下各點有關：

- 聘用了高質素的核數師(以是否來自六大會計師事務所界定)；
- 不受行政總裁控制 (行政總裁及主席由同一人出任)；
- 拒絕內幕人士(執行董事)出任審計委員會成員。

以下所述的研究更直接探討審計委員會效能的各項事宜。

4.15.2 審計委員會的效能

Deli 及 Gillan (2000) 研究在改善會計資料可信程度方面，審計委員會擔當甚麼角色，並利用「會計證明」這專有名稱形容較高質素的申報。他們假設，如果公司的審計委員會較積極及獨立，申報的質素將會較高或可提供「會計證明」。他們抽樣仔細分析了 1998 年 1,150 家美國公司，指出審計委員會的獨立性(以委員會有多少外聘董事釐定)與需要高質素申報有關。研究結果亦顯示，如果公司的增長機會少(有較多資產)及管理層所有權低，將會有獨立而積極(以會議頻率而言)的審計委員會。他們亦發現規模大及槓桿比率高的公司有較獨立及積極的審計委員會。

Song 及 Windram (2000) 評估英國 Cadbury 提出的企業管治改革。他們檢閱了財務報告審核委員會(Financial Reporting Review Panel)在 1990-2000 年十年間處理的 27 個個案¹⁸，發現英國的審計委員會對監察財務申報有舉足輕重的作用。更具體來說，他們發現對財務有認識¹⁹是影響審計委員會效能的重要因素，因為審計委員會對財務認識越多，越能找出財務申報不足之處，從而確保財務報告有較高質素。此外，他們認為會議頻率低及審計委員會聘用外聘董事可能削弱審計委員會的效能。他們否定外聘董事功能的結論與其他研究的發現相反。

¹⁸ 他們的研究將抽樣個案與 27 家公司沒有被財務申報審核委員會調查的個案比較。

¹⁹ 釐定對財務有認識的方法是有多少人員備財務管理經驗，以及有會計及審計正式資歷。

McMullen (1996) 研究了設立審計委員會與財務匯報可信程度的關係。釐定財務匯報可信程度要考慮的事項包括：錯誤的情況及事件，違規的事項及非法行為(包括股東指稱管理層欺詐提出訴訟，季度收益重報，證管會行動，非法行為及由於會計觀點不同撤換核數師)。作者分析了 1982-1988 年間 219 家美國公司，發現公司設立了審計委員會可改善財務申報的質素。這表示可利用審計委員會作為有效機制規限公司財務申報的程序。

Defond 及 Jiambalvo (1991) 從國家自動會計研究系統(The National Automated Accounting Research System)35 家公司及會計趨勢及技術(Accounting Trends and Techniques)資料庫內六家公司 1977-1988 年間超報收益的誤差²⁰抽樣研究了 41 個更正個案。他們發現，如果公司自發設立審計委員會，超報收益的機會便會較低。

4.15.3 審計委員會的組合

Klein (2000a) 仔細分析 1992 年及 1993 年美國 803 家股份公開交易公司，以研究審計委員會獨立性與預期增長的關係。增長是以權益比率的市值對帳面值及資產的市值對帳面值計算。Klein 亦就審計委員會的獨立性與行政總裁向董事會爭取進入補償委員會的能力，探討兩者之間有甚麼關係。如果審計委員會超過 50% 的成員為外聘董事，便可算為獨立，結果顯示預期的增長機會²¹與審計委員會的獨立性有正面關係。由於高增長公司的經理層有較多自由及能力作決定，這些公司極可能會以較獨立的審計委員會去監管管理層活動。但如果行政總裁

²⁰ 引起財務報表誤差的事項包括「數學上的錯誤，應用會計準則時出錯，或在準備財務報表時忽視或誤用資料」(Accounting Principles Board(APB) Statement No. 20, para 13)?

²¹ 高增長公司通常是小型公司，其特色是高風險，不定的投資機遇和高研究及開發支出。

的權力比董事會大，審計委員會很大機會不能獨立 (以多少外聘董事出任成員來釐定)，而且審計委員會的會議次數將下降。這些結果顯示如果審計委員會維持獨立(即超過 50%的成員為外聘董事)將更為有效。

Klein (2000b) 調查了 1991-1993 年期間 683 家在紐約證券交易所及美國全國證券交易商自動報價協會上市的公司(沒有包括財務公司)，發現審計委員會的獨立性與收益管理²²(按照自訂應計項目的絕對值)有(非線性)負面關係。審計委員會的獨立性由委員會成員有多少位是獨立董事釐定。研究發現如果公司的審計委員會大多數成員不是獨立董事，便有收益管理的情況出現；但當審計委員會有更多獨立董事出任成員，收益管理的情況將獲改善。調查結果顯示，審計委員會的獨立性是監管企業財務會計申報的重要元素。

Carcello 及 Neal (2000) 分析審計委員會獨立性與審計申報行為的關係。釐定審計委員會獨立性的方法是計算有多少成員(百分比)是從屬於公司的(即缺乏獨立的董事)；而審計申報行為要視乎核數師有多大機會發表持續經營狀況報告。他們研究了美國 233 家在 1994 年面臨財務危機的公司 (根據 Zmijewski's (1984) 預測財務危機模式，公司倒閉的概率超過 28%)，發現審計委員會內從屬身份董事的百分比與核數師發表持續經營狀況報告的概率有負面關係。故此，審計委員會裏存在獨立董事可加強核數師的獨立性，並在有需要時可發出資格證明。

Vicknair *et al.* (1993) 就「灰色」地帶董事對審計委員會獨立性的影響，分析 1980-1987 年 100 家美國公司。「灰色」地帶董事指那些不是由公司聘用，但與

²² 「收益管理」指管理層在某段時間內篡改申報的收益，例如：多計或少計自訂應計項目。

公司或其管理層有關聯的董事。他們檢閱了這些公司的代表聲明，涉及的範圍包括：內部及外聘董事間的關係，付予董事的顧問費用，公司及其董事會間的關聯方交易，管理層及外聘董事的親屬關係，及其他可能損害董事獨立性的關係。他們發現如果審計委員會有「灰色」地帶董事，會為其獨立性帶來問題。此外，許多「灰色」地帶董事的從屬關係或背景顯示他們可直接或間接享有公司的財務利益。這表示這些董事可能妨礙審計委員會保持獨立。

Wright (1996) 利用《投資管理及研究企業資訊委員會報告》(*Reports of the Association for Investment Management and Research Corporate Information Committee*)的調查，抽選了 1989 年(69 家公司)及 1993 年(82 家公司)美國 151 家規模最大的非財務業公司進行研究，分析企業管治特色及財務匯報質素之間的關係。他仔細查考在這些公司出任審計委員會成員的董事有甚麼特徵，以及他們對財務申報質素有何影響。他發現，如果公司的審計委員會大多數成員都是內部或「灰色地帶」²³董事，財務申報的質素便較低，表示委員會內有非獨立董事可能會削弱審計委員會的監管功能。其理由是如果內部董事也是審計委員會成員並在公司裏擁有財務利益，則會存在利益衝突。審計委員會的獨立性會被防礙，因為內部董事會就一些涉及他們在公司裏的利益等問題上更加願意與管理層妥協。

Menon 及 Williams (1994) 注意到證管會擔心有內部董事出任成員的審計委員會可能誤導股東，令他們相信公司已有完善的監管機制。故此，完全不設立審計委員會比設立有內部董事的審計委員會好。作者研究公司實際上有沒有依賴審

²³ 灰色地帶董事的意思是董事與公司有某種關係。他們亦被稱為「互任」董事。

計委員會時，隨機抽選了 200 家場外公司，並找到審計委員會 1986-1987 年的資料。他們利用審計委員會召開會議的頻率釐定公司是否依賴審計委員會。他們發現，如果董事會的外聘董事比例較低，召開審計委員會會議的頻率亦較低。結果顯示董事會的組合影響管理層對審計委員會的依賴程度。

以上研究符合的理念是，由獨立董事組成的審計委員會可有效改善企業財務匯報程序，並減輕代理問題。有些研究卻發現相反的證據。

Beasley (1996) 研究了 75 家美國公司。這些公司在 1980 至 1991 年間曾犯財務報表詐騙罪²⁴。他們將這些公司與 75 家類似的美國公司比較(配對分析)，以研究董事會有高比例的外間成員可否減低財務報表詐騙的概率。結果顯示，設立審計委員會並不影響發生財務報表詐騙的可能性。

Peasnell *et al.* (2000) 最近進行研究，探討英國董事會監察與收益管理(視乎增加收益及減少收益的非正常應計項目)的關係，並特別注意外聘董事及審計委員會的角色。他們抽樣調查了 1993-1995 年間 1,271 家英國公司的情況，並分析監察董事會的兩個代表元素：(1) 外聘董事的比例及 (2) 審計委員會的設立。結果顯示，審計委員會的設立對控制盈餘操縱沒有幫助。但如果公司設立了審計委員會，並委任較多外聘董事，出現增加收益的收益管理情況，機會將會較低。

²⁴ 這些公司曾被公開報導犯財務報表詐騙罪。該研究只調查兩種財務報表詐騙：1. 管理層蓄意向外間用戶發表誤導的財務報表資料；2. 高層管理人員，例如：主席、副主席及行政總裁等挪用資產。

4.15.4 總結

回顧這些研究論文得出數個結論。首先，公司面對較高代理成本，例如：管理層持股少或它們是大規模公司，都會自發設立審計委員會。第二，審計委員會的效能十分在乎有多少高質素的獨立外聘董事。第三，獨立非執行董事的專業才能，例如對財務的認識亦可提高審計委員會的效能。最後，審計委員會的會議頻率可充分顯示管理層對審計委員會的依賴程度，然後決定其效能有多大。

4.16 建議

我們回顧了 (1)國際上主要的企業管治報告；(2)不同司法管轄區，包括英國、美國、澳洲、加拿大、台灣、馬來西亞及新加坡的法律及規管架構及 (3)實證研究。這都可作為基礎為審計委員會提供一些建議。主要的建議如下：

- 所有上市公司必須成立最少由三位非執行董事組成的審計委員會，而主席及大多數成員均須為獨立人士。
- 審計委員會的所有非執行董事及獨立非執行董事都應具有財務的專業技能；而技能可透過會計或財務管理資歷或經驗取得。
- 審計委員會的角色是協助董事會監察財務申報程序、外聘審計及內部控制，包括：審計職能及風險管理。
- 必須披露審計委員會職權範圍的章程²⁵，讓各成員瞭解本身的角色及責任。
- 年報必須披露審計委員會的組合，審計委員會的會議次數及如何履行任務。

這些規定應可大大提高審計委員會的效能。

²⁵ 我們建議跟從香港會計師公會於 2002 年發表的《審核委員會有效運作指引》內的審計委員職權範圍章程。

我們建議推行時採用平衡取向。主板及創業板的《上市規則》應規定公司必須設立最少由三位非執行董事組成的審計委員會，其主席須為獨立非執行董事，而且大多數成員須為獨立人士。其他詳細規定則應列入《最佳應用守則》。

第五章 薪酬委員會

5.1 引言

董事會屬下委員會中第二個最能有效改善企業管治的相信是薪酬委員會。最近有報導指稱香港一些業績欠佳的公司付予董事的酬金過高(見 SCMP, 24 September 2001, p.1)，反映香港公司需要設立薪酬委員會。例如：電訊盈科面對 69 億港元虧損，但付給董事的酬金差不多是往年的 55 倍，高達港幣 7.68 億元！

本章首先探討有關薪酬委員會角色及功能的主要國際性企業管治報告，繼而概述針對執行及資料披露進行的各項調查。隨後一節將就薪酬委員會的效用進行文獻回顧。本章最後一部分概述我們提出的各項建議。

5.2 國際的主要企業管治報告

第四章交代了主要企業管治報告的總體背景及獨立非執行董事在董事會屬下委員會的關鍵角色。這亦適用於薪酬委員會，所以不在此重覆。本節集中探討這些報告就薪酬委員會提出的建議及指引。我們參考的報告包括：

- “Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance”(Cadbury Report, 1992)
- “Directors Remuneration: Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury” (Greenbury Report, 1995)
- “Committee on Corporate Governance” (Hampel Report, 1998)
- “Where were the Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada” (Dey Report, 1994)

- The General Motors Corporation Corporate Governance Guidelines (GMC Guidelines, 1994)

《Cadbury 報告》(Cadbury) 就薪酬委員會及執行董事的薪酬提供一般性指引。報告建議薪酬委員會全部或主要由非執行董事組成，並在訂定執行董事的薪酬時，首要的是謹守開放原則¹。報告建議要詳細披露的資料包括：區別薪酬及以表現為本的補償；衡量工作表現的準則；及認股權和退休金等其他補償方式。董事的合約期限不應超過三年，以便股東在董事合約提前終止時更能控制補償的水平²。報告亦建議薪酬水平應由市場決定，意思是足夠吸引高質素的董事，但不會過高，以致損害公司的利益。

《Greenbury 報告》(Greenbury) 亦就董事薪酬提出建議，並提倡設立薪酬委員會處理執行董事補償的事宜，但指出非執行董事的補償應由整個董事會負責。隨後發表的《Hampel 報告》(Hampel) 為薪酬政策提供其他建議，我們將於稍後再加討論。下一節將列舉上述各報告就薪酬委員會提出的詳細建議。

5.2.1 主要報告提出的建議

5.2.1.1 成員

Greenbury (及其後 Hampel) 建議全部成員都應該是非執行人員，並提出有關獨立性及相關經驗的其他要求。獨立非執行董事的定義是，董事(除了作為股東外)參與議決的事項不會為本人帶來潛在財務利益，亦沒有因互任董事引起可能的

¹ 非執行董事的薪酬應由董事會，而不是薪酬委員會釐定，因為董事不應參與討論自己的薪酬。

² 提早終止合約的補償通常視乎聘用合約餘下任期的長短。如果合約訂定長任期或無固定任期，可能要付出的補償大大高於提前終止的短期合約。

利益衝突。但 Greenbury 放寬委員會規模的要求，小公司的薪酬委員會只需要最少兩位成員，因為太多成員反而更繁複或不切實際。年報亦必須披露薪酬委員會的成員身份。

5.2.1.2 薪酬政策

Greenbury 及 Cadbury 一致建議擬訂整套聘用條件的目標是吸引、挽留及獎勵高質素董事，但要確保適可而止。薪酬委員會應該判斷公司的薪酬政策與其他公司比較時處於甚麼位置，並評估公司內部及外間更廣泛的薪酬情況，然後制定整套聘用方案。Hampel 提出要完全披露董事整套聘用條件，包括認股權及退休金等福利。這有助董事將自己的薪酬與其他公司相比。由於有這樣的披露安排，如果董事所獲的薪酬遜於其他公司，他們處於更有利位置要求獲得同一水平的薪酬。公司亦可能要比競爭對手付出成本較高昂的聘用條件來吸引其董事。這種披露可能會引致公司爭相提高薪酬來吸引董事。但 Hampel 警告要防範這種薪酬增加的「上升棘輪」未能相應改善公司業績。《Dey 報告》(Dey)指出，薪酬「應該反映董事的責任及承擔」，並保持平衡水平，不可過低或過高。過低的薪酬將削弱董事的積極性，過高的話將影響他們保持獨立的能力。

Greenbury 更具體說明聘用條件的詳情，並提供一些建議。大體來說，以表現為本的薪酬成份應同樣重視董事及股東的利益。聘用條件沒有既定的方程式，但必須在固定及以表現為本的薪酬成份兩者之間取得平衡。《通用汽車公司指引》中有關董事會薪酬部分指出，董事應持有數量可發揮效用的普通股，可惜他們沒有討論何謂可發揮效用的數量。Dey 與《通用汽車公司指引》同樣建議

董事持有公司股票，但沒有提出持股的百分比。另一方面，Cadbury 提醒不要以認股權作為非執行董事的補償，否則會令他們喪失獨立性。Greenbury 沒有談及這問題，Hampel 則認為利用股票(但不是認股權)作為非執行董事一部分薪酬並沒有問題。Hampel 認為認股權(不是股票本身)牽涉的槓桿效應帶來很大的潛在利益，可能削弱董事的獨立性³。Dey 並不反對以認股權作為薪酬一部分，但建議認股權的價值要合理，並要附加條件禁止在短期內行使認股權，鼓勵董事長期持有。這可避免非執行董事只著眼短期收益，犧牲了股東的股份長遠價值。

5.2.1.3 服務合約及補償

Cadbury 建議將董事合約年期維持在三年或以下，Greenbury 則提出將合約年期縮短至一年或以下。首任合約年期可能需要較長，但應該縮短以後的任期。合約任期長產生的問題包括較難辭退表現欠佳的董事，而且提前終止合約的成本可能很高。Hampel 認為要控制終止合約的成本，最好在董事的書面合約上明確列出退職金的款額。這有助計算終止合約的損失賠償，並讓股東更有效掌握公司辭退董事可能要負起的費用。但 Hampel 同意 Greenbury 的看法，建議將任期縮短至一年。Dey 沒有提出任期的長短限制，但建議提名委員會應負責監管，並在有需要時提出改革。

³ 如果董事害怕失去認股權或參與某一個認股權計劃，便可能會削弱其獨立性。直接授予股份不會構成這種對獨立性的威脅。

5.2.1.4 資料披露

Cadbury 建議薪酬委員會向股東提交報告，詳細披露的資料包括：補償政策，補償水平及成份（整體及董事個別詳情），工作表現準則及衡量，合約，退休金及其他承擔。Hampel 的看法是，以往提交股東的一些報告過份詳細，甚至難以理解，對非專業的讀者來說形同虛設。他建議披露要較為簡單，並附上薪酬政策聲明，闡釋公司的薪酬環境。這報告可加入年報內，或作為年報的附件。超過一年的服務合約必須披露，並須解釋簽訂長期合約的原因。

附錄 5a 概述主要企業管治報告就薪酬委員會提出的詳細建議。

5.3 角色及功能

薪酬委員會的角色是就董事薪酬事宜⁴提供建議。薪酬委員會的主要功能是為公司制定薪酬政策及為執行董事擬定整套聘用條件。委員會履行角色及功能時應遵守的基本原則是循正式手續及保持透明度。委員會須由董事會正式成立，而且擬定聘用條件時要有清楚程序。無論在甚麼情況下，所有董事都不可參與制定本身的薪酬聘用條件。按這原則，釐定非執行董事/獨立非執行董事的薪酬不是薪酬委員會（可能由非執行董事/獨立非執行董事組成）的責任，應由整個董事會負責（Greenbury Report, 1995）。

全國企業董事協會(The National Association of Corporate Directors) (2000) 的《高級職員薪酬-Blue Ribbon監察委員會報告》（“Blue Ribbon Commission on

⁴ 除了特別註明外，董事薪酬指付給所有董事（包括執行董事及非執行董事）的薪酬。

Executive Compensation”)明確指出薪酬委員會的職責。職責可分為三大範疇，分別是：

- 訂定及監察高級職員薪酬政策，
- 釐定個別人士的薪酬，及
- 執行獎勵計劃。

薪酬委員會訂定高級職員薪酬政策前，必須先檢討公司業績，並探討以往及現在的薪酬與業績有何關係。檢討應包括：認股權數目的統計數字，未行使的認股權的價格及數目，及計算即時行使這些認股權的現有價值。薪酬委員會應該密切留意其他同類公司的薪酬及就業情況，特別是在決定每年的加薪幅度時。委員會擬訂個別薪酬條件時，必須同時考慮各成份，包括：基本薪金、花紅、利益及認股權和授予股份等獎勵計劃⁵。執行獎勵計劃的工作包括為高級職員以表現為本的薪酬制定準則。為了拉近董事及股東的利益，應該有一些薪酬成份要視乎能否達成目標，例如：企業增長、營業額或盈利能力等。薪酬委員會應監管整體的人事成本及管理層的股份所有權變化。薪酬委員會應該檢討管理層提出的獎勵計劃建議，包括：表現目標及準則，並確保整體薪酬水平恰當及計劃能符合公司策略，而且能提高股東的股份價值。

我們現在將探討本報告研究的不同司法管轄區(英國、美國、澳洲、加拿大、馬來西亞、台灣及新加坡)的規管架構。第 5.11 節將概述部分上述地區內的調查結果。

⁵ 認股權是日後可以購買公司股票의 期權，而授予股票是直接批給公司股票。

5.4 英國

規管架構

英國沒有法律或規管性質的規定要求上市公司必須設立薪酬委員會。

如第四章所述，每家上市公司必須在聲明中披露如何應用企業管治原則，及公司有沒有遵守《綜合守則》(1998)的建議。《綜合守則》(1998)提議公司的年報要陳述其薪酬政策及詳細披露每位董事的整套聘用條件，包括認股權計劃及退休金享有權。守則強調薪酬委員會需要向股東負責，提醒薪酬過高的情況。

以下概述《綜合守則》(1998)有關薪酬的詳細建議：

- 薪酬委員會的設立是就行政董事的薪酬向董事會提出建議。
- 委員會所有成員須為獨立非執行董事。
- 委員會應就高級職員薪酬徵詢行政總裁/主席的看法，並在適當時候尋求公司內部及外間的專業意見。
- 董事會，或其屬下的專責委員會應設定非執行董事的薪酬。
- 薪酬應與公司業績掛鉤，以拉近股東及董事會的利益。
- 所有董事均不可參與釐定本身的薪酬。

值得留意的問題是，英國公司有沒有自發遵守《綜合守則》。歐洲委員會最近進行的一項調查指出，9%的英國上市公司完全遵守《綜合守則》提出的建議 (Financial Times, April 8, 2002)。這範疇值得進一步研究，以考查為甚麼公司不遵守《綜合守則》的某些部分。

5.5 美國

規管架構

美國的法例、證管會規則或紐約證券交易所及美國全國證券交易商自動報價協會的《上市規則》均沒有要求公司設立薪酬委員會。紐約證券交易所《上市規則》203.01(D) 只建議上市公司在年報內披露審計委員會及董事會屬下其他主要委員會的董事身份。但如果公司按照《證券交易法令》(1934) 註冊而又設立了薪酬委員會，證管會規則要求公司披露更多資料。具體來說，任何委員會成員如果在上一財政年度任何時間曾是公司或附屬公司的僱員或董事(或公司或其附屬公司的前任僱員)，或與公司有交易上的關係，公司必須披露其身份(規則 S-K Item 402(j))。此外，薪酬委員會須提交報告，交代的事項包括：公司行政人員的薪酬政策；釐定行政總裁補償的基礎；以及在每年代表聲明中陳述高級職員及行政總裁的薪酬如何與公司業績掛？(規則 S-K Item 402(k))。另一方面，該規則並沒有規定薪酬委員會的組合。

證管會及紐約證券交易所的《上市規則》沒有要求公司設立薪酬委員會，但證管會規則規定公司廣泛披露薪酬事宜。如果公司設立了薪酬委員會，這種披露規定成為委員會一部分職責。規定(根據證管會規則 S-K 第402項及附表14A第8項)包括以下各項：

- 以下人員的補償：
 - 行政總裁；
 - 行政總裁以外四位薪酬最高的行政人員；
 - 如果少於上述四位行政人員，最多另外兩位人員(非執行董事)。
- 履行退休金責任付予董事的補償。
- 以董事身份提供服務的補償，包括參與委員會或特別任務的額外補償：

- 公司及點名行政人員的所有聘用合約；
 - 有關董事提前終止合約的所有補償計劃或安排。
- 補償委員會應用於行政人員的補償政策，包括企業表現與高級職員薪酬的明確關係；
 - 分析目前賺取的退休福利及公司未來須支付的退休金。

雖然美國沒有法例或規管性質的規定要求公眾持股公司設立薪酬委員會，但美國法律學會（1994）的《企業管治原則：分析及建議》建議所有公眾持股公司設立薪酬委員會。美國法律學會的原則3A.05 提出薪酬委員會成員要全由外聘獨立董事出任。委員會的工作是就高級行政人員的年薪、花紅、認股權及其他直接或間接福利等事宜進行檢討及作出決定，並向董事會提出建議。他們亦必須定期檢討高級職員的薪酬，確保薪酬與工作表現有合理關係。委員會更須訂定及定期檢討管理層的額外津貼政策。

5.6 澳洲

規管架構

如第四章所述，澳洲證券交易所要求上市公司陳述申報期內實行的主要企業管治措施，讓投資者自行對公司的企業管治進行評估及下結論。《Bosch 報告》(1995)認為設立薪酬委員會有助行使獨立判斷力處理薪酬事宜，為一項優良慣例。如果董事會內大多數或有權力的都是行政人員，薪酬委員會便更形重要。委員會應由獨立非執行董事出任主席，最低限度大多數成員須為獨立非執行董事。

澳洲證券交易所《上市規則》的指引附註 9 列出在年報陳述企業管治部分所有要申報的「企業事宜」(規則 4.10.3)。這包括為行政總裁、其他高級行政人員及董事會的非執行董事制定及檢討補償安排的程序。申報聲明亦要概述委員會的主要職權及提供成員名單。

5.7 加拿大

規管架構

加拿大沒有強制規定公司設立薪酬委員會，但 Dey 指出許多公司認為薪酬委員會有效。Dey 同意英國《綜合守則》有關行政人員薪酬的警告，提出薪酬要足以吸引董事，但不應過高，以免削弱董事的獨立性。Dey 並沒有就薪酬委員會的組合或詳細職責提供建議。

5.8 馬來西亞

規管架構

《馬來西亞企業管治守則》(2000)⁶ 建議薪酬委員會的成員要完全或大多數由非執行董事出任。他們不可參與制定本身的整套聘用條件。故此，非執行董事及獨立非執行董事的整套聘用條件應由董事會決定。所有上市公司應有正式及具透明度的程序制定薪酬政策。應用於訂定高級職員薪酬水平及組成成份的一般原則主要包括：執行董事的大部分薪酬應依據公司業績；非執行董事的薪酬須反映他們的經驗及在公司內的責任。

⁶ 財政年度在2001年6月30日之後結束的上市公司須按照《馬來西亞守則》發表遵守聲明。

5.9 台灣

規管架構

台灣並沒有法例或規管性質的規定來處理薪酬委員會及有關事宜，亦似乎沒有最佳應用守則或類似指引。

5.10 新加坡

規管架構

新加坡現時沒有指引規定公司設立薪酬委員會及委員會應如何運作。但《新加坡企業管治守則》(2001)(Singapore Code of Corporate Governance)建議所有公司須設立薪酬委員會，而委員會大多數成員須為獨立董事，並由一位獨立董事出任主席，以減低潛在利益衝突的機會。薪酬委員會最少一位成員須對高級職員薪酬事宜有透徹認識，否則應在公司內部/外間尋求專業意見。設立薪酬委員會的目的包括：適當處理高級職員薪酬事宜，並保持透明度及界定問責性；在訂定薪酬過程中，將個別執行董事及高級管理人員的表現與企業業績掛勾。薪酬委員會的主要功能是就董事會及主要行政人員的薪酬架構向董事會提供意見，並為每一位執行及獨立董事釐定整套補償條件。委員會負責各範疇的補償，包括：董事袍金、花紅、認股權、津貼、薪酬及以實物償付的福利等。

不同司法管轄區對薪酬委員會監管條例分析表列於附錄5b表內。

5.11 調查結果概要

附錄5c 概述在本研究探討的司法管轄區內進行的各項調查結果。大多數調查的對象是整體的企業管治措施，而非單獨針對薪酬委員會。有一點必須注意的

是，各項調查所涉及的範圍並不相同；故此，在各司法管轄區進行的調查，所得的資料不一定可互相比較。

所有調查都發現有公司設立了薪酬委員會，但作為企業管治工具的程度則不盡相同。在美國、英國及澳洲等較為發達的國家，薪酬委員會最為普遍，而在亞洲區的市場則不常見。美國利用薪酬委員會的情況最為常見，100%的公司設立了該委員會。新加坡利用薪酬委員會的比例最少，只有 15%的上市公司設立了該委員會。

大部分薪酬委員會由三或四位成員組成，而其中大多數成員是非執行董事；很多委員會全由非執行董事組成。只有馬來西亞指出董事會主席是非執行董事。薪酬委員會每年召開兩至五次會議，其中美國公司召開會議最頻密。執行董事的薪酬通常包括基本薪金、加上花紅及股票期權。各司法管轄區採用林林總總的非現金薪酬方式。

各調查反映了不同司法管轄區就薪酬委員會採取的各式各樣措施。總括來說，利用更具透明度及有效方法來管理及監察高層的薪酬這種需要獲得認同。我們探討了有關薪酬委員會的規管架構及各項調查後，以下將就薪酬委員會的效能進行文獻回顧。

5.12 文獻回顧

影響薪酬委員會作為主要企業管治機制的效能，最關鍵因素是其成員的獨立性 (Evans and Evans, 2001)。獨立性的代表元素可包括獨立非執行董事的數目及質素。以往一些研究曾探討薪酬委員會效用的事宜。

Conyon 及 Peck (1998) 分析了英國一些規模龐大的股份公開交易公司，根據的資料是 1991 年至 1994 年在英國《金融時報》以市值計算最大的 100 家公司。他們發現，如果董事會或薪酬委員會內的外聘董事比例較高，管理層的薪酬與公司業績將更一致，故此推動管理層行事更符合股東的最佳利益。

Anderson 及 Bizjak (2000) 採用了二種補償方法去計算行政總裁的薪酬。第一，他們將薪金和花紅包括在總報酬的固定部分內，再者，他們計算包括在行政總裁的總薪酬內的新配股權及整體配股組合。他們同時採用會計和市場的計算方法去評估公司表現。會計方法是將利息、稅項、折舊和攤銷前的收益除以前一年的總資產賬面值；市場方法就是計算前一年的普通股全年所得收益。研究行政總裁出任補償委員會後辭任的情況。他們分析 50 家美國公司在 1985 年至 1994 年間的情況，發現非創辦人/非家族成員的行政總裁辭去補償委員會的職位時，薪酬水平、獎金或所有權都沒有改變。但如果創辦人/家族成員辭去補償委員會的職位，薪酬水平將會提高，薪酬與表現有更密切的連繫。薪酬水平更加視乎表現，顯示如果有家族成員或創辦人出任行政總裁的薪酬委員會效能較低。整體來說，行政總裁參與補償委員會在制定薪酬決策時會投機的理念不獲支持。另一方面，有更多外間代表的補償委員會則出現這樣的情況：較低的固定薪酬；薪酬較大部分以認股權支付；薪酬水平更視乎工作表現。這顯示獨立的補

償委員會較可能加強薪酬與工作表現的連繫，這亦是薪酬委員會的其中一個目標。

Vafeas (2000) 亦仔細研究補償委員會組合的決定因素。他分析了 576 家美國最大的股份公開交易公司，全都報稱設立了補償常務委員會，並在 1994 共有 6,607 董事。結果發現補償委員會的成員一般來說持股的百分比較低，年紀較大，在公司服務的年期較長，及相比不是成員的董事來說，出任更多公司的董事。他找不到有力證據證實公司傾向委任獨立的外聘董事出任補償委員會。

另一方面，Evans及Evans (2001)利用1997年214家在澳洲證券交易所上市的公司，研究非執行董事的薪酬結構與行政總裁薪酬水平的關係。他們認為，如果非執行董事持股量增加，他們的利益與公司長遠業績會更為一致，故此會限制了行政總裁每年的現金薪酬。雖然報告沒有特別探討薪酬委員會的效能，但我們可以推斷，非執行董事持有較多公司股份對監察高級職員薪酬更為有效。

5.13 建議

我們根據國際上主要的企業管治報告及參照不同司法管轄區(包括英國、美國、澳洲、加拿大、台灣、馬來西亞及新加坡)有關薪酬委員會的法律及規管架構，就薪酬委員會提供一些建議：

- 必須設立薪酬委員會，而委員會成員須全由非執行董事出任，主席及大多數成員須為獨立非執行董事。
- 薪酬委員會應該負責就補償政策及主要行政人員，包括執行董事及行政總裁所有薪酬事宜向董事會提供建議。非執行董事及獨立非執行董事的補償事宜應由董事會負責。年報應逐一披露成員的薪酬，包括他們整套聘用條件的詳情。

- 年報應披露薪酬委員會的職權範圍、組合、會議次數及完成的工作。
- 最理想的情況是，最少有一位成員對高級職員薪酬有透徹認識，否則必須尋求外間的專業意見。
- 必須嚴格遵守所有行政人員或非執行董事或獨立非執行董事不可為自己釐定酬金的原則。
- 應該披露非執行董事的組合、角色及薪酬政策，其中包括：
 - 分析個別董事的薪酬⁷，包括基本薪酬、房屋津貼、其他津貼及以實物償付的福利。
 - 區分董事薪酬中「以表現為本」及「非以表現為本」的補償。
 - 董事的認股權，包括他們在財政年度行使認股權總值所獲的個人利益，及結帳日股票的收市價。

我們建議推行時採用平衡取向。設立薪酬委員會/企業管治委員會⁸及委員會章程的詳細規定應該列入主板及創業板的《上市規則》，其他規定則應列入《最佳應用守則》。

⁷我們沒有探討公司整體的薪酬事宜，但有一點值得注意的是，美國一些經驗指出要小心處理以僱員持有股票作為退休金一部分的政策。例如：Enron 最近倒閉，僱員的損失很大，因為他們的退休金計劃中超過一半的資產是公司股票，受益人卻不可出售。問題的癥結是這樣的非多元化對僱員造成的風險。其他美國公司，有些僱員持有高比率(以 401(k)資產計算)的公司股票，其中包括 Proctor and Gamble (94.7%)、可口可樂 (81.5%) 及 Pfizer (85.5%) (見 The Economist, 2001, December 15, p. 62).

⁸ 我們將在第六章第 6.13 節討論企業管治委員會。

第六章 提名委員會

6.1 引言

提名委員會的重要性，在於可確保董事會及其屬下委員會委任的獨立非執行董事均具備高質素。本章首先探討主要國際性企業管治報告就提名委員會提出的建議，繼而討論委員會的角色及功能。本章亦概述提名委員會運作的規管架構。一些私人機構曾調查本研究涵蓋的司法管轄區的提名委員會，本章將加以論述。隨後一節將討論有關提名委員會效能的文獻。我們更會概略介紹企業管治委員會。本章最後一部分概述我們提出的各項建議。

6.2 國際的主要企業管治報告

本節將概述主要企業管治報告就提名委員會直接或間接提出的建議。報告包括：

- “Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance”(Cadbury Report, 1992)
- “Where were the Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada” (Dey Report, 1994)
- The General Motors Corporation Guidelines (GMC Guidelines, 1994)
- “Committee on Corporate Governance” (Hampel Report, 1998)
- “The Final Report of the Joint Committee on Corporate Governance” (Canadian Institute of Chartered Accountants, the Toronto Stock Exchange and the Canadian Venture Exchange, 2001)

所有報告共通的一個主題是，非執行董事為董事會，特別是其委員會，帶來獨立聲音的重要角色。非執行董事應有能力在管理層及董事會可能發生衝突時帶頭解決。《Cadbury 報告》(Cadbury) 建議最好由提名委員會挑選非執行董事，

而甄選過程應與聘用高級行政人員般不偏不倚及小心謹慎。Cadbury 建議提名委員會的大多數成員應由非執行董事出任，而提名委員會的主席須為董事會的主席¹(如果他/她不是行政總裁)或非執行董事。《Dey 報告》(Dey)認為提名委員會要全由非執行董事組成，而其中大多數成員是無關係的²。《Hampel 報告》(Hampel)指出，非執行董事的才幹要令執行董事信服，才可以團結把業務辦好。《通用汽車公司指引》(1994)建議委任適合的董事會成員時，應該考慮他們的判斷力、多元化、年齡、技能及國際經驗。Dey 提出委任不同背景的非執行董事，但要注意保持平衡，不應該只委任某類別人士。尤其是如果有一位主要股東有權選舉董事，董事會應該委任幾位與公司或這位主要股東沒有關係的人士出任董事，適當地代表其他股東的投資/利益。Cadbury 關注行政總裁雙重身份(沒有區分行政總裁與董事會主席角色)的問題，建議如果沒有區分角色，董事會應有充分的獨立成份。Hampel 更進一步，提出在所有情況下，均要有充分的獨立成份，並可透過一位資深獨立非執行董事向董事會反映關注事項。年報應披露這位董事的身份。這職位有時被稱為「領頭董事」。加拿大註冊會計師學會、多倫多證券交易所及加拿大企業證券交易所新近發表的報告《企業管治聯合委員會的最後報告》(“The Final Report of the Joint Committee on Corporate Governance”) (CICA *et al.*, 2001)更建議將委任「董事會獨立領導者」列為其中一項上市規定³。

¹ Cadbury 沒有指明主席是否必須是獨立非執行董事。

² 無關係董事的定義是，董事要獨立於管理層，而且沒有任何商業及其他關係，可能或被認為可以影響董事行事符合公司最佳利益的能力。

³ 他們更作進一步要求，如果董事會主席是獨立非執行董事，便應成為董事會獨立領導者。如果行政總裁同時出任主席，便須委任獨立非執行董事出任董事會獨立領導者。

Dey 列舉了幾項提名委員會職責，包括：提名新董事；持續評估董事的表現；設定政策，例如：董事任期限制，非執行董事出任董事的數目上限。

《Cadbury 報告》(1992)發表後，經驗顯示規模較小的公司比較難聘任合資格的獨立非執行董事，但 Hampel 指出，這沒有減低小公司對高質素董事的需求。此外，Hampel 認為要更靈活考慮小型公司的管治安排及充分顧及公司狀況。

我們概括了主要企業管治報告就提名委員會提出的建議，載於附錄 6a。

6.3 角色及功能

提名委員會提供一個更獨立途徑，物色人選出任董事會及其屬下委員會。委員會應就董事任期限制及董事評估等董事事宜提供指引。設有獨立非執行董事出任成員的提名委員會是促進公司企業管治不可缺少的一部分，更可改善公眾人士對公司透明度及問責性的看法。

如果考慮英國及美國在 1980 年代及 1990 年代初委任非執行董事的問題，提名委員會的重要性變得顯而易見。例如：在許多個案，太多委任是按照行政總裁/主席的建議，他們在腦海中已非正式地內定人選，而且公司沒有書面及清楚列明的職務/人選資料，更未確切釐定獨立非執行董事角色，令問題更加嚴重。提名委員會的角色正好在這方面發揮作用，有助防止委任唯命是從的董事。

設立提名委員會可預防董事會，或董事會個別人士選定的新任董事協助董事會尋求個人利益。例如：董事會如果沒有設立提名委員會，最普遍做法是由行政

總裁提名候選人。如果行政總裁本身有權力挑選新董事，他/她可以令董事會一直支持自己的意見，而不是以公司最佳利益為大前提。提名委員會要在這方面發揮效用，必須有某程度的獨立性。故此，一般的建議是提名委員會要由非執行董事組成及出任主席。即使行政總裁不再負責挑選候選人，但在整個甄選過程中，公司應徵詢他/她及其他內部董事的意見。提名委員會並沒有既授權力實行其建議，需要將建議提交董事會考慮、通過及執行。

提名委員會應該先分析董事會的組合，確定個別董事及整個董事會的才能及特色，然後將這些才能和特色與董事會章程及職權範圍比較，評估現有的董事組合是否足以履行其職責。如果有空缺，或需要其他才能，提名委員會要負責找尋人選填補空缺，及就有關事宜向董事會提出建議。

提名委員會除了甄選董事候選人外，一般要負責持續評估整體董事會及個別董事，包括行政總裁及主席。評估行政總裁的表現應最低限度每年進行一次，亦要持續評估整體董事會及個別董事的表現。評估應該根據個別的職務概要、董事會章程及公司的經管責任等事項。

提名委員會確實可以保障各項委任均符合公司的最佳利益，並監察各行政職位的工作。我們現在將論述本報告研究的不同司法管轄區(英國、美國、澳洲、加拿大、馬來西亞、台灣及新加坡)內提名委員會運作的規管架構。第 6.11 節將概述部分上述地區內的調查結果。

6.4 英國

規管架構

英國沒有法律或規管性質的規定要求上市公司必須設立提名委員會。但《綜合守則》建議設立提名委員會作為最佳應用守則。《綜合守則》原則 A.5 規定，委任新董事應有正式及具透明度的程序，而最佳應用指引提出須設立提名委員會，就所有委任新董事事宜向董事會提供建議。如果董事會規模不大，條文暗示並不需要設立提名委員會。提名委員會的大多數成員應為非執行董事，主席應由董事會主席⁴或非執行董事出任。

6.5 美國

6.5.1 規管架構

美國的法例、證管會規則或紐約證券交易所及美國全國證券交易商自動報價協會的《上市規則》均沒有要求公司設立提名委員會。但美國法律學會(1994)的《企業管治的原則：分析及建議》原則 3A.04 則建議所有股份公眾持有公司設立提名委員會，而委員會成員要全由外聘獨立董事出任。委員會的職責是向董事會提議董事的候選人。此外，美國最近實行的外間機構承辦招聘事宜及董事教育兩項最新發展，令行政總裁更有效履行其角色及功能。我們將在下一節詳加討論。

6.5.2 外間機構承辦招聘事宜

招聘董事(包括執行董事、非執行董事及獨立非執行董事)的一個新趨向是把工作交由獵頭公司承辦。一家在世界各地設有分公司的大型美國獵頭公司指出，

⁴ 《綜合守則》沒有說明主席是否須為獨立非執行董事。

2001 年徵募執行董事、非執行董事及獨立非執行董事的個案比 1995 年增加了三倍。利用獵頭公司協助提名委員會招聘董事會成員有兩個好處。首先，這些公司透過其全球資料庫及搜尋過程，增加可供選擇的董事候選人。第二，這些公司的獨立性較高，可以比提名委員會成員找到更多具備高質素的獨立非執行董事。對發展中的資本市場來說，這是特別重要的，因為當地的獨立非執行董事人選不多。交由「外間機構承辦招聘事宜」的策略是有效方法，有利聘任高質素，富經驗及有國際視野的獨立非執行董事。

6.5.3 董事教育

另一項有關聘任董事的事宜是董事的初始及持續教育。已發展的資本市場的最佳應用守則建議董事接受初始培訓及持續教育。美國沒有強制規定董事要接受教育，但屬於私營機構的全國企業董事協會提供研究、培訓及持續教育，以提高其會員的效能。根據協會的網頁，它們共有 3,000 成員及 8,000 位客戶，所代表的董事會來自包括《財富》100 及美國全國證券交易商自動報價協會的公司，亦有規模較小及控股權密集的公司。這是美國唯一一個由董事會、董事、董事候選人及董事顧問組成的協會。

全國企業董事協會倡導高專業水平的董事會，目標是透過進行研究，為董事會及董事提供培訓及持續教育等方法，提高董事的效能。協會因應不同會員的需要提供一系列課程，其中包括專題課程，例如：《行政總裁在領導董事會所擔當的角色》。這課程是專為有經驗的行政總裁、董事會主席、及行政總裁候選人和新任董事而設。協會亦開辦研討會探討技術性及專門問題，例如：《薪酬

委員會：改善質素、獨立性及表現》。這研討會是專為某一組別的會員而設，例如：公開公司的審計委員會的主席及成員。

6.6 澳洲

6.6.1 規管架構

澳洲沒有法例或規管性的規定要求公司設立提名委員會。但正如第四章所述，澳洲證券交易所要求上市公司陳述申報期內實行的主要企業管治措施，讓投資者自行對公司的企業管治進行評估及下結論。

《Bosch 報告》(1995)認為設立提名委員會提名董事候選人及評估行政總裁、董事會及個別董事的表現，是一項優良應用措施。提名委員會的主席應由獨立非執行董事出任，而最低限度，大多數成員須為獨立非執行董事。

澳洲證券交易所《上市規則》的指引附註 9 列出在年報陳述企業管治部分所有要申報的「企業事宜」，而有關提名委員會的事項如下(規則 4.10.3)：

- 以下各事項的主要程序：
 - 為出任董事會成員訂定準則；
 - 檢討董事會成員名單；及
 - 提名代表。
- 如果程序牽涉提名委員會，公司便要列明或撮述委員會的主要職責，及委員會成員名單及出任的職位(例如：公司的董事)。

6.6.2 董事教育

澳洲公司董事學會統籌澳洲內董事(包括執行董事、非執行董事及獨立非執行董事)的培訓及教育事宜。學會在澳洲商界居領導地位，會員來自工業界、商界、

各專業、政府及非牟利機構，共超過 13,000 人。該學會是專業組織，提供董事級的專業培訓及發展，並為會員提供專為董事而設的資訊服務。

澳洲公司董事學會為了推廣更佳質素的董事，為其會員提供專業發展及教育服務。主要的目的是提供實務性的培訓，協助董事瞭解他們的角色及職責，並提供指引，列舉方法改善董事會、公司及董事的表現。學會亦提供專為董事而設的資訊，包括《董事及僱員的職責及責任》的個人版本，每月《公司董事》期刊的個人版本，專論董事的刊物；此外，亦有機會出席董事簡報會及其他董事會級培訓(來源：澳洲公司董事學網頁)。培訓計劃可粗略分為入門及進修程度。

入門程度的計劃是專為新任的董事而設，內容的範圍很廣泛，包括董事的職責和角色及其他技術性課題，例如：《董事應有的財務報表基本常識》。後者是一個 6 小時的課程，分兩節進行，每節三小時。課程範圍包括：董事會的角色；利益及虧損報表；資產負債表；現金流量報表；個案研究及審計等，目的是就公司的財務報表及帳戶為董事提供職務方面的教育。

進修級的計劃是為有經驗的董事而設，他們需要發展專門技術及知識藉以改善公司及董事會的表現。其中一個好例子是《推行遵行法規計劃》(“Implementing a Compliance Program”)課程，內容包括最新的法例及遵行法規的綜合計劃，目的是幫助董事及行政人員瞭解為何遵行法規是核心的企業措施，並概述影響他們的核心法律改變(www.companydirectors.com.au)。

6.7 加拿大

規管架構

加拿大沒有法例或規管性的規定要求公司設立提名委員會。Dey 建議設立提名委員會作為一項最佳應用措施。Dey 委員會認為提名委員會對改善優良管治是不可或缺的，因為董事會及屬下委員會的質素完全視乎如何物色、招聘及委任董事。一般公認的事實是，董事會的質素與其成員的質素息息相關。他們建議提名委員會應全部由非執行董事組成，而大多數成員須為獨立人士。委員會的職責是向董事會及屬下委員會提名新成員，並持續評估董事的表現。雖然提名委員會負責提名新董事，仍要由整個董事會通過建議，並委任新董事。

6.8 馬來西亞

6.8.1 規管架構

馬來西亞沒有法例或規管性的規定要求公司設立提名委員會。但吉隆坡證券交易所的《上市規則》要求公司遵守《馬來西亞企業管治守則》(2000)。守則建議公司設立提名委員會，而委員會成員須全由非執行董事出任，其中大多數為獨立人士。委員會向董事會提出建議，但不會獲授權將建議付諸實行。整個董事會應每年通過其提名委員會，檢討本身所需的才能組合、經驗及其他質素，包括非執行董事應為董事會引入的核心才能，並在年報內披露。提名委員會的職責包括：

- 推薦董事候選人；
- 考慮行政總裁提名的候選人；及
- 為董事會屬下委員會提名董事出任成員。

某種才能及經驗是影響公司成功與否最關鍵及基本的因素，故此應該要求董事會本身及獨立董事具備有關條件。董事會應訂立一個程序，每年評估董事會、屬下委員會的整體效能及每位董事的貢獻，而工作可交由提名委員會執行。至於檢討董事貢獻，公司應先訂定個人貢獻的準則，並樂意為他們的個人表現提供評價。理論上，這應可提高每位董事的貢獻。這過程亦可能為每位董事(包括非執行董事)提供有建設性的意見，讓他/她進一步改善董事會的運作。

6.8.2 董事教育

馬來西亞的情況與澳洲及美國不同，其中一項上市規定(15.09 段)要求所有董事(執行董事、非執行董事及獨立非執行董事)「必須按照吉隆坡證券交易所的規定不時參加培訓計劃」。最近修訂的《應用附註 5/2001》⁵(Practice Note)補充了這上市規定。附註訂明吉隆坡證券交易所上市公司的董事要參與的培訓計劃及要求；董事必須每年參與「強制評審計劃」(Mandatory Accreditation Program)及「持續教育計劃」(Continuing Education Program)。「強制評審計劃」的主要目標是令馬來西亞上市公司的董事清楚掌握本身的職責。課程分九個單元，共十個授課小時。首兩個單元各需 1.5 小時，其餘七個單元各為一小時。「持續教育計劃」則為董事提供較高程度的訓練及教育。所有董事，包括執行董事、非執行董事及獨立非執行董事必須參與「持續教育計劃」，才可獲每年認可資格。

《應用附註 5/2001》第 5.1 段訂明，董事不參與「強制評審計劃」及「持續教育計劃」是違反《上市規定》的。吉隆坡證券交易所會採取強制執行行動，包

⁵ 附註上的日期是 2001 年 1 月 31 日，在 2001 年 2 月 15 日起生效。

括發警告信，私下或公開譴責，甚至是取消上市資格(《上市規定》第 16.16 及 16.17 段)。

除了上述的「強制評審計劃」及「持續教育計劃」外，企業董事及高級行政人員亦有其他機會可接受企業管治方面的培訓及教育。最近，馬來西亞企業管治學會(Malaysian Institute of Corporate Governance⁶)及英國特許公認會計師公會(Association of Chartered Certified Accountants)在 2001 年 10 月簽訂協議備忘錄，提供兩個企業管治的文憑課程。計劃中的首個課程是「英國特許公認會計師公會企業管治文憑」(ACCA Diploma in Corporate Governance)，在世界各地均可修讀；第二個課程是「馬來西亞企業管治學會企業管治文憑」(MICG Diploma in Corporate Governance)，專為馬來西亞市場而設。這兩個文憑課程的對象是私人及公營機構的中層及高級管理人員，目的是推廣優良企業管治措施的知識，並協助馬來西亞制定及改善這些措施。

6.9 台灣

規管架構

台灣沒有法例或規管性質的規定要求公司設立提名委員會。

⁶ 馬來西亞企業管治學會在 1998 年 3 月創立，目的是在當地推廣優良的企業管治措施 (www.micg.net)。

6.10 新加坡

規管架構

新加坡沒有法例或規管性質的規定要求公司設立提名委員會，但要求上市公司提供聲明表示是否有依循《新加坡企業管治守則》(2001)，或交代沒有遵守的原因。守則建議在新加坡證券交易所上市的公司設立提名委員會。委員會應由最少三位董事組成，大多數成員，包括主席要獨立於公司。設立提名委員會的目的是令委任董事的程序透明及評估董事會的效能。

提名委員會應以書面訂明其成員的職責，並要每年披露成員名單(Yeo and Koh, 2001)。委員會的職責是就以下事宜向董事會提出意見：所有董事委任，包括獨立董事長；董事的再提名；獨立董事的表現評估，特別注意他/她履行公司董事職務時的獨立性及表現。

我們將不同司法管轄區對提名委員會的法例及規管性質規定進行比較，載於附錄 6b。

6.11 調查結果概要

附錄 6c 概述在本研究探討的司法管轄區內進行的各項調查結果。大多數調查的對象是整體的企業管治措施，而非單獨針對提名委員會。有一點必須注意的是，各項調查所涉及的範圍並不相同；故此，在各司法管轄區進行的調查，所得的資料不一定可互相比較。

所有調查中都發現有公司設立了提名委員會，但作為企業管治工具的程度則不盡相同。在美國、英國及澳洲等較為發達的國家，提名委員會最為普遍，而在亞洲區的市場則不常見。美國利用提名委員會的情況最為常見，74%的公司設立了該委員會。在馬來西亞及新加坡等司法管轄區利用提名委員會的比例最少，比率低至 1%。許多調查發現公司有意在短期內設立提名委員會。

大部分提名委員會由三位成員組成，但新加坡公司的委員會規模較大，平均有五位成員。除了美國的調查以外，很少調查指出委員會的成員是否獨立人士，但似乎審計委員會的大多數成員均為非執行董事。唯一例外是新加坡，一項調查指出當地提名委員會的大多數成員是執行董事。但一項在其後一年進行的調查指出情況已逆轉。只有馬來西亞指出委員會的主席由非執行董事出任。提名委員會一般每年召開兩或三次會議。各項調查發現，雖然設立了提名委員會，董事提名通常由行政總裁及股東操縱。大多數董事提名均不是由提名委員會提出，而且該委員會的影響力亦不是最大。

我們探討了提名委員會的規管架構及在各司法管轄區的設立情況後，以下將就提名委員會的效能進行文獻回顧。

6.12 文獻回顧

討論提名委員會效能的文獻甚少。Evans 及 Evans (2001)最近的研究分析了澳洲證券交易所首 500 大公司中的 214 家⁷。理論上，設立提名委員會有助招聘具合

⁷ 該研究只挑選年度在 6 月 30 日完結的公司。

適資格及獨立的董事，影響行政總裁薪酬水平的決定。但這研究找不到證據證實設立提名委員會對決定行政總裁薪酬有任何影響。

6.13 企業管治委員會

Dey 引入的概念是在公司成立一個負責企業管治事務的委員會。他認為所有董事會必須直接負責公司的企業管治，但亦可將責任委派予已設立的委員會，例如提名委員會，或特別成立的企業管治委員會。他指出提名委員會是優良企業管治不可或缺的。委員會(不論是提名委員會或特別成立的企業管治委員會)的職責應包括：

- 發展企業管治政策的一般責任；
- 在有需要時提出改革，以配合管治指引；
- 如果公司的措施沒有遵守企業管治的指引，需交代該措施的理念；
- 作為個別董事提出關注事項的地方。這些問題可能不適合在董事會全體會議上討論，例如：其他董事的表現或公司對管治的取向。

如果董事會的主席不同時出任行政總裁，便可出任企業管治委員會的主席。

《企業管治聯合委員會的最後報告》(“The Final Report of the Joint Committee on Corporate Governance”) (CICA *et al.*, 2001)支持 Dey 就企業管治委員會提出的建議。

如果公司沒有設立提名委員會及/或薪酬委員會，便應設立企業管治委員會，作為正式成立這兩個委員會的過渡步驟。如果規模較小的公司沒有足夠董事組成建議設立的委員會，這安排似乎較為適合。即使對於規模最小的上市公司來說，設立企業管治委員會，執行以下所有職責，以及加上薪酬及提名委員會的

職能，似乎是個可行的方法。這亦是公司隨著規模擴展，另外設立提名委員會及薪酬委員會的合理步驟。

6.14 建議

我們根據國際上主要的企業管治報告及參照不同司法管轄區(包括英國、美國、澳洲、加拿大、台灣、馬來西亞及新加坡)有關提名委員會的法律及規管架構，就提名委員會提供一些建議：

- 公司應設立提名委員會，主席及大多數成員須為獨立非執行董事。這種組合對香港尤為重要，因為本地超過 60%的上市公司是由家族擁有或由控權股東控制，而獨立非執行董事的質素是企業管治的最關鍵元素。
- 提名委員會應負責就所有新委任，包括執行董事、非執行董事及獨立非執行董事，向董事會提供建議。同樣重要的是，向董事會或屬下委員會推薦執行董事時，行政總裁及主席應有一定的控制/影響。但提名獨立非執行董事及非執行董事的工作應全由這委員會負責。這委員會的其中一個功能是因應董事會組成所需要的技能及特點，評選最具資格的候選人。提名委員會要持續評估個別董事的表現。
- 應該提供章程訂定這委員會的角色及功能。
- 年報披露的資料應包括：成員名單；成員的職權範圍及責任；招聘及評估董事(包括執行董事、非執行董事及獨立非執行董事)的程序。
- 提名委員會應負起第 6.13 節所述的企業管治委員會的角色及責任。
- 如果公司沒有設立提名委員會及/或薪酬委員會，便應設立企業管治委員會，作為正式成立這兩個委員會的過渡步驟。

我們建議推行時採用平衡取向。設立提名委員會/企業管治委員會及委員會章程的詳細規定應該列入主板及創業板的《上市規則》，其他規定則應列入《最佳應用守則》。

第七章 訪問、問卷調查及實證研究結果

7.1 引言

本章將討論我們的實證研究結果。我們訪問了不同司法管轄區規管機構及政府部門的主要人員，以及知名企業管治專家，本章首部分將概述訪問結果。隨後將探討我們發給公司秘書及行政總裁的問卷調查結果。我們亦搜集了 1999 年香港公司年報內刊載的企業管治資料，並在本章最後一部分討論有關的實證研究結果。

7.2 訪問結果

我們訪問了美國、英國、澳洲、馬來西亞及香港規管機構和政府部門的主要人員，以及各地企業管治組織和董事學會的代表¹。這些訪問除了探討企業管治一般問題外，亦集中研究董事會屬下三個委員會(審計、薪酬及提名各委員會)的角色、功能及效能。以下將討論訪問的結果：

7.2.1 董事會屬下三個委員會的效能

所有受訪者均提及的重點是，要有效推行審計、薪酬及提名各委員會的工作，最重要的因素是獨立非執行董事的質素。受訪者認為單單設立董事會屬下委員會「害多於利」，最要緊的還是成員的質素。質素指成員具備的經驗及才幹，例如：出任董事的年期，對財務的認識、商業專才等。更重要的是，質素亦指董事的獨立性及誠信。

¹ 我們由於時間限制，未能安排訪問台灣及新加坡的企業管治專家。我們進行的文獻搜查顯示，就算能訪問他們，結果不會與本報告其他訪問結果相異。

以下引述一些受訪者的意見：

- 「最主要的因素是董事持獨立態度。」
- 「至於董事會屬下委員會的效能，最關鍵是能識別質素優良的獨立非執行董事。」
- 「董事會屬下委員會的效能全仗獨立非執行董事的獨立性。」
- 「審計委員會的效能有賴獨立非執行董事的質素，這並不難理解。」
- 「董事會屬下委員會要成功，關鍵因素是獨立非執行董事的獨立性及質素。」
- 「我們強調的不單是有沒有委任獨立非執行董事，而是他們的質素。」
- 「委員會的效能確實取決於其成員的質素及組合。」

7.2.2 對企業管治措施的取向

大多數受訪者認為不應為企業管治改革立法，包括董事會屬下三個委員會的設立及相關的詳細規定。他們普遍支持以資料披露為本的制度，而不喜歡以規管為本的制度，即由市場參與者自發地參加，而投資者作出投資決定時可行使本身的商業判斷力。他們認為應容許公司更靈活地處理業務運作及組織內部管治，以提高股東的股份價值。故此，最佳應用守則加上資料披露，讓投資者瞭解每家公司的企業管治措施可能有助改善企業管治。

以下引述一些受訪者的意見：

- 「(澳洲)的法例從沒規管具體的企業管治措施，例如：設立附屬委員會。」
- 「(美國)的證管會採用《Blue Ribbon 委員會報告》提出的建議，即在美國證券交易所上市的公司必須設立審計委員會，而其所有成員須為獨立非執行董事。」
- 「(英國) 大體來說，如果公司能因應本身的情況，自發地實施一些機制，這樣的企業管治(包括董事會屬下委員會)可能會比較適當。政府的角色是協助

推行，而不是立法或施行過多規管，因為會出現公司只重形式，而忽略實質情況的危險。」

- 「(香港)普遍同意不應強制規定成立董事會屬下三個委員會，即審計、薪酬及提名委員會。」
- 「(香港)但上市公司絕對應將這些委員會納為最佳慣例。」

7.2.3 執行及非執行董事的培訓及教育

大多數受訪者認為，另一個有助董事在董事會屬下委員會有效發揮功能的重要因素是他們要接受培訓及教育。他們認為許多非執行董事，包括獨立非執行董事，均不認識作為董事會成員的角色及責任。將資源調配予董事培訓及教育的目的是改善執行及非執行董事的整體質素。

以下引述一些受訪者的意見：

- 「澳洲公司董事學會為董事(包括執行及非執行董事)提供持續培訓課程，為他們提供更多資訊及教育。課程的目的是協助他們掌握本身的受信責任及要肩負的法律責任。」
- 「將公司董事『專業化』，令他們清楚掌握本身的角色及責任。」
- 「董事接受教育可加強董事會屬下委員會的效能。」
- 「我們應將資源調配至企業董事的培訓及教育上，令他們瞭解優良企業管治的好處，並教導他們如何成為出色的『企業市民』。」

7.2.4 香港面對的困難

雖然全部受訪者都認為獨立非執行董事的質素是重要的，但大多數都質疑香港是否有「真正獨立」的獨立非執行董事存在。香港要有名副其實的獨立非執行董事非常困難，原因是本地的商業社會規模相對來說較小，而且許多公司由家族控制。故此，具有卓越商業才幹及經驗的獨立非執行董事大都與公司的主席

或行政總裁有關係。此外，大多數受訪者指出越來越難聘請優良質素的獨立非執行董事，除非是增加酬金提供更多獎勵。

以下引述一些受訪者的意見：

- 「澳洲家族生意並不普遍，大約只佔全年國內生產總值的 10%，與香港佔 80% 的情況並不相同。這兒(澳洲)大部分上市公司都是股份分散企業。」
- 「我們在這些地方(新加坡、香港及馬來西亞)找不到澳洲的道德文化。而在香港，家族公司控制了企業舞台。」
- 「但要聘任優良質素的(非執行)董事很困難。」
- 「聘任稱職的董事越來越難。」
- 「人們質疑香港董事會屬下委員會的效能。這些委員會有名無實，因為其成員通常都是行政總裁的朋友或有關係人士。」
- 「就香港獨立非執行董事的質素而言，由於香港是一個細小密集的司法管轄區，要聘任有質素的獨立非執行董事即使不是沒可能，亦十分困難。」
- 「有豐富商業經驗的人士通常與控權家族有直接或間接的關係。」

7.2.5 可能的機會

大多數受訪者同意香港特區政府熱衷於企業管治改革。政府應帶頭立法管限及規管一些基本的企業管治慣例，例如：關聯方交易，以便為投資者提供公平競爭環境。他們認為企業管治改革是個長期的過程，包括改變企業管理層的思維及文化。許多受訪者認為要解決難以聘請優良質素董事的方法是將物色的工作交給專業獵頭公司負責²。這些公司建立了全球網絡，可招聘到海外有質素的人選。

²首席顧問謹此聲明，其丈夫乃一國際行政人員招聘機構的執行股東。

以下引述一些受訪者的意見：

- 「在全球物色有質素的獨立非執行董事或非執行董事是創新的意念。這或許亦是個有效的方法。」
- 「專業的獵頭公司可能在物色全球各地有質素董事方面負起重要角色。他們之所以有效，是因為可以向董事會或甚至股東就人選，特別是獨立非執行董事人選提供不偏不倚的意見。」
- 「我們有需要改變企業文化及管理層對企業管治的思維。」

7.3 問卷調查結果

我們利用一套調查問卷，就董事會屬下三個委員會的效能及其他可促進優良企業管治措施的安排，搜集香港恆生 100 公司的行政總裁或主席的意見。回應率為 32% (我們收回 32 份問券，並加以研究分析)。

7.3.1 就董事會屬下三個委員會的效能提出的意見

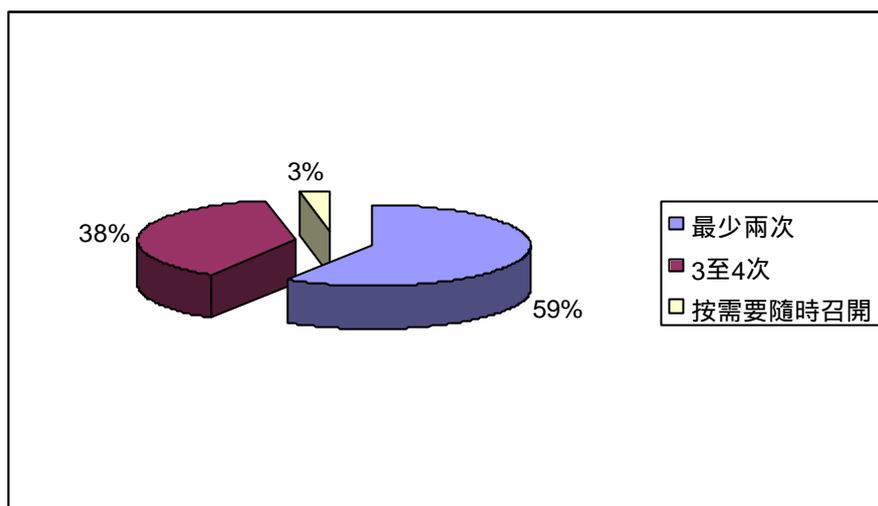
以下將概述抽樣問卷的回應者對香港審計、薪酬及提名各委員會的效能的看法 (附錄 7 詳列得分情況)。

7.3.1.1 審計委員會

平均來說，大部分回應者非常贊同強制設立審計委員會，而且公司的外聘核數師應出席該委員會的會議。回應者同意審計委員會應由獨立非執行董事出任主席，並最少有三位成員。他們贊同審計委員會所有成員應為非執行董事及應具備充分的財務經驗/才幹。

59%的回應者認為每年應召開最少兩次審計委員會會議，而 38%認為每年應舉行三至四次會議。只有 3% 指出審計委員會會議應按需要隨時召開 (見圖 7.1)。

圖 7.1 每年規定召開的審計委員會會議數目

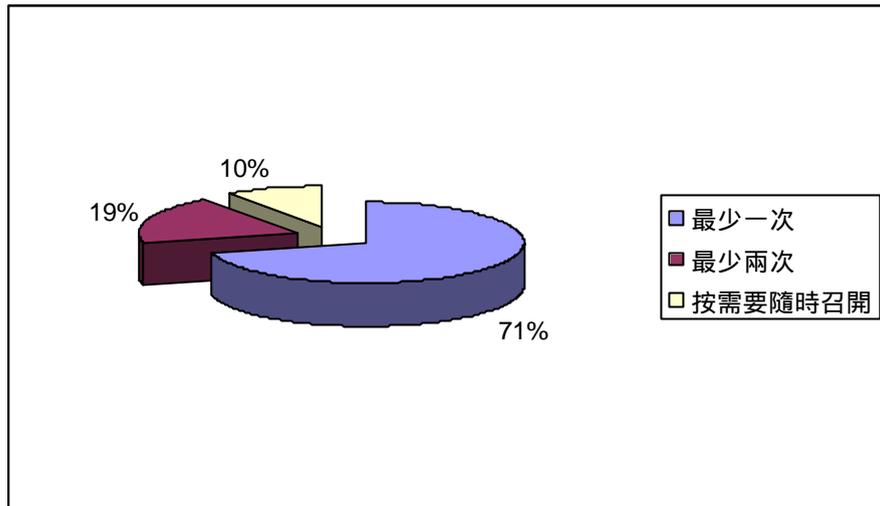


7.3.1.2 薪酬委員會

大體來說，68%的回應者認為薪酬委員會的主席應由獨立非執行董事出任，而該委員會應由最少三位成員組成。但回應者並沒有明顯一致的意見支持強制成立薪酬委員會。

回應我們抽樣調查的人士中，71%認為每年最少應召開一次薪酬委員會會議，19%則表示每年最少兩次。只有 10%指出應按需要隨時召開。(見圖 7.2)。

圖 7.2 每年規定召開的薪酬委員會會議數目

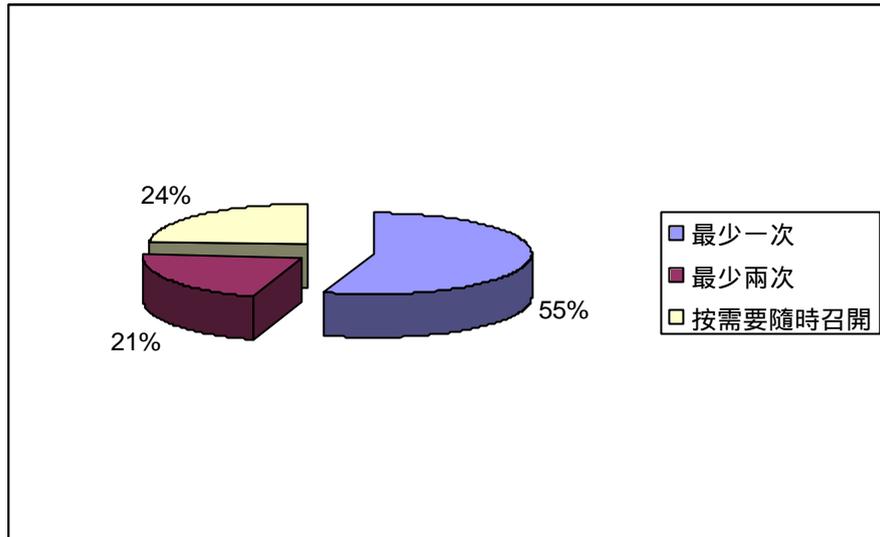


7.3.1.3 提名委員會

回應者並沒有強烈支持強制成立提名委員會，結果與成立薪酬委員會的情況相類似。50%的回應者認為提名委員會的主席應由獨立非執行董事出任，而該委員會應由最少三位成員組成。

回應我們抽樣調查的人士中，55%認為每年最少應召開一次提名委員會會議，24%則表示應按需要隨時召開。只有21%指出每年應最少召開兩次提名委員會會議。(見圖 7.3)

圖 7.3 每年規定召開的提名委員會會議數目



7.3.2 企業管治機制

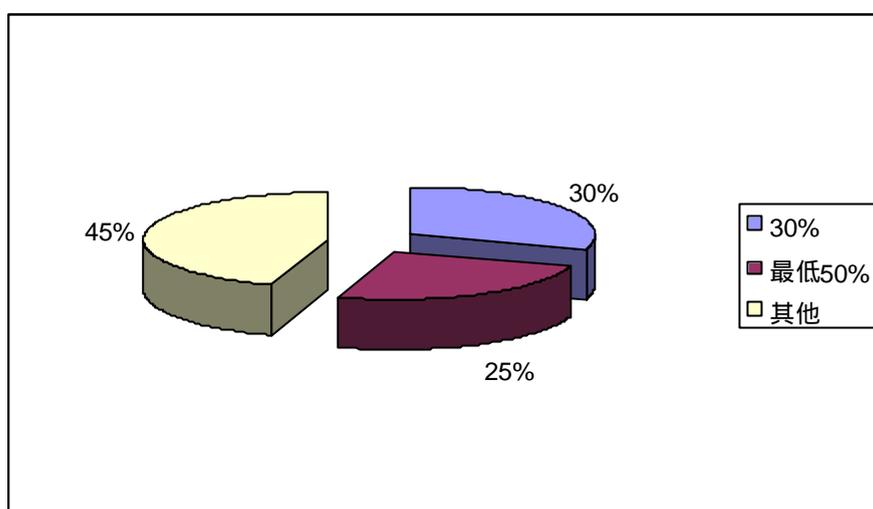
以下將概述有助發展優良企業管治措施的主要因素 (附錄 7 詳列各項得分)：

7.3.2.1 獨立非執行董事的質素

平均來說，回應者認為獨立非執行董事的獨立性是影響優良企業管治的最重要因素。此外，他們同意由證券交易所的《上市規則》規管委任獨立非執行董事的事宜，並必須披露獨立非執行董事辭職的原因。

有關獨立非執行董事在董事會內的最佳百分比，30%的回應者認為最佳百分比應為 30%，而 25%的回應者建議大多數的董事應為獨立非執行人士(即，50% 的董事會成員)(見圖 7.4)。

圖 7.4 獨立非執行董事在董事會內的最優百分比



7.3.2.2 董事會結構及常規

回應者指出重視聘任有質素的董事，特別是獨立非執行董事是相當重要的。他們亦認為董事會應制定道德操守或商業業務慣例聲明，列出董事及僱員應遵守的操守準則。此外，他們傾向於同意區分主席及行政總裁的角色。

7.3.2.3 年報的資料披露

大體來說，回應者認為促進優良企業管治措施的最重要因素是，披露董事行使認股權及/或認股權證所獲的利益及有關董事與關聯方交易的詳細資料。他們指出在年報內另立一節或加進概要陳述企業管治情況及商業風險亦是重要的。

7.3.2.4 投資者的保障

回應者認為一股一票原則是促進優良企業管治措施的重要因素。但他們並沒有建議機構投資者應在被投資公司的董事會內有董事提名人。

7.3.2.5 執行規管

回應者一般認為加強處罰及禁止內幕交易是重要的。53%回應我們問卷的人士同意應賦予證監會更大的執行權力。

7.3.2.6 其他

平均來說，回應者同意為香港各上市公司引入企業管治評級，認為這可改善本地的企業管治水平。

我們搜集了 1999 年公司年報內有關企業管治的資料，並進行實證分析。以下將概述有關的研究結果：

7.4 實證分析

本節討論的實證分析所採用的企業管治資料來自香港上市公司 1999 年的年報。分析的目的是探討香港上市公司董事會設立三個附屬委員會的現況。我們共研究了 566 份上市公司年報。分析結果分別概述於兩節；第一節討論全部 566 家抽樣上市公司在 1999 年的情況，之後集中探討恆生 100 公司在 1998³年及 1999 年的情況。以下將概述有關這三個委員會的企業管治資料：

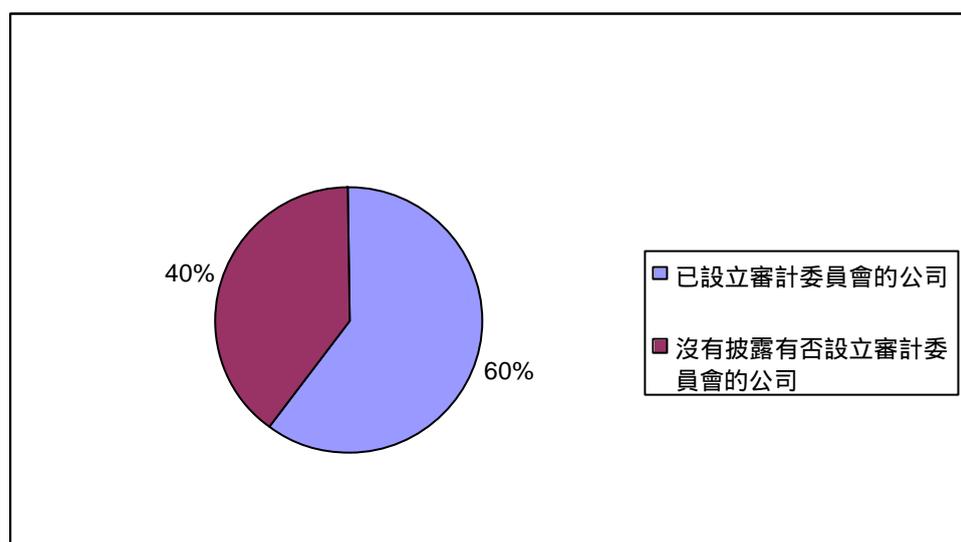
³ 1998 年的資料攝錄自 Tsui and Gul (2000)。

7.4.1 研究結果

7.4.1.1 審計委員會

1999年，香港60%的上市公司(共342家)披露它們已設立審計委員會。(見圖7.5)。

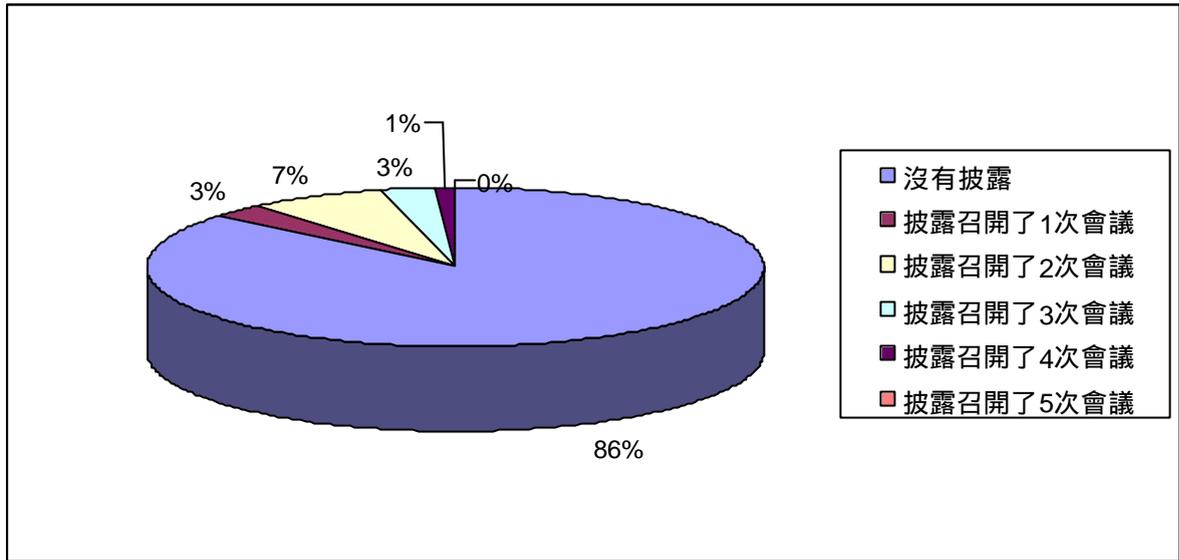
圖 7.5 審計委員會的設立



我們比較恆生 100 的公司在 1998 年及 1999 年的情況，發現令人鼓舞的情況，就是設立了審計委員會的公司數目顯著上升，從 1998 年的 28 家增至 1999 年的 76 家。

我們調查召開審計委員會會議的數目時，發現只有 14% (即 342 家已設立審計委員會的公司中的 48 家)披露了在 1999 年召開了多少次審計委員會會議。這 48 家公司中，大多數平均每年召開兩次會議。大約 294 家公司完全沒有披露召開會議的次數(86%) (見圖 7.6)。

圖 7.6 1999 年召開審計委員會的次數



我們比較恆生 100 公司在 1998 年及 1999 年的情況時，亦發現類似結果。

在年報內披露審計委員會成員資料的公司中(共有 286 家)，委員會平均由三位成員組成，其中兩位是獨立非執行董事，另一位是非執行董事。

恆生 100 公司在 1998 年及 1999 年的情況亦有類似的平均數字。115 家公司(佔 342 家在 1999 年匯報董事會已設立審計委員會的公司的 34%)在年報內披露審計委員會的主席資料。大多數主席 (71%)均為獨立非執行董事，而有些(約 24%)則是非執行董事。有一點必須注意的是，5%的審計委員會主席由公司的執行董事出任。與恆生 100 公司在 1998 年的情況比較時，我們發現 28 家公司在 1999 年披露了審計委員會的主席資料(1998 年只有 10 家)。這些公司中，64% (28 家中的 18 家) 由獨立非執行董事出任審計委員會的主席(1998 年是 50%)，29% 由非執行董事出任(1998 年是 50%)，而 7% 由執行董事出任(1998 年是 0%)。

342 家公司中的 89% 在 1999 年的年報⁴內披露審計委員會在該年度的工作，其中 30 家屬恆生 100 公司。但在 1998 年，只有四家恆生 100 公司披露這方面的資料。

此外，342 家設立了審計委員會的公司中，205 家披露了審計委員會的角色及功能，或指出審計委員會是根據香港會計師公會提供的指引而設立；這些公司的其中 39 家屬恆生 100 公司。但在 1998 年，只有 14 家恆生 100 公司在年報披露這方面的資料。

我們在附錄 8 摘錄了香港一家上市公司的年報，其中披露已設立了審計委員會。

7.4.1.2 薪酬委員會

我們的調查發現香港只有 2% (566 家中的 10 家) 的上市公司設立了薪酬委員會，而只有一家披露了在 1999 年委員會召開了多少次會議。

薪酬委員會的平均成員人數是四位，其中兩位是獨立非執行董事，一位是非執行董事，另一位則是執行董事。至於恆生 100 公司，已設立薪酬委員會的公司數目只有少量增長，由 1998 年的四家增至 1999 年的五家。詳情如下：

	平均的成員 人數	獨立非執行 董事的平均 人數	非執行董事 的平均人數	外間人士 的平均人 數
1998 年恆生 100 公司	4	2	1	1
1999 年恆生 100 公司	5	2	2	1

⁴ 這只佔設立了審計委員會的公司的 26%。

只有三家公司在 1999 年的年報⁵披露薪酬委員會在該年度的工作，其中兩家屬恆生 100 公司。1998 年的年報並沒有披露這方面的資料。

我們在附錄 8 摘錄了香港一家上市公司的年報，其中披露已設立了薪酬委員會。

7.4.1.3 提名委員會

香港的上市公司中，提名委員會比薪酬委員會更加罕見。我們在 566 家公司中，只找到六家在 1999 年設立了提名委員會，而這六家公司均沒有披露在該年度召開了多少次會議。上述六家公司中，兩家屬恆生 100 公司，而在 1998 年，則只有一家屬恆生 100 公司。

六家公司中，只有一家在 1999 年的年報內披露提名委員會的組合。該提名委員會由三位成員組成，包括一位獨立非執行董事，一位非執行董事及一位執行董事。1999 年的提名委員會人數少了一位(1998 年有四位)，但該年有一位獨立非執行董事出任成員。

只有一家公司在 1999 年的年報披露其提名委員會在該年度的工作。1998 年的年報並沒有披露這方面的資料。

7.4.2 總結主要研究結果

我們研究了 566 家香港上市公司的 1999 年報，結果概述如下：

⁵ 這只佔在該年度已設立了薪酬委員會的公司的 30%。

- 1999年，超過一半(60%)的上市公司(即342家)披露它們已設立了審計委員會。
- 已設立審計委員會的公司中，只有很少數披露召開了多少次審計委員會會議(7%披露每年召開兩次會議)。
- 大多數的審計委員會有最少兩位獨立非執行董事。
- 1999年，只有2%的香港公司匯報有關薪酬委員會的事宜，而1%陳述提名委員會的情況。

此外，我們分析了恆生100公司在1998年及1999年的情況，結果如下：

- 披露審計委員會的角色及功能在1999年有增加的趨勢。
- 設立了審計委員會的公司數目有顯著的增加(由1998年的28家增至1999年的76家)
- 1998年沒有披露有否設立薪酬委員會，1999年則有兩家公司作出披露。
- 1998年，一家公司披露已設立提名委員會，而1999年則有兩家公司。

7.4.3 回歸分析

7.4.3.1 引言

回歸分析是一種常用的統計方法，作用是計算一組自變數(對有關變數有影響的)及應變數(有關變數)的關係。本研究集中計算自變數(包括審計委員會的設立及規模，審計委員會的獨立非執行董事數目)與應變數、公司業績(以股東權益報酬率(ROE)及資產收益率(ROA)及Tobin的Q等關係。可控制的變數，包括公司規模、槓桿作用被加進回歸結果以控制它們對應變數的微分影響。

我們詮釋回歸結果時，集中自變數係數的訊號及程度對應變數的影響，以決定它們的關係是否一如預測。本研究預期獨立非執行董事及其數目與公司業績有

正面關係。故此，設立審計委員會及獨立非執行董事人數之間的係數應是正數及相當顯著的(用星號表示)。

7.4.3.2 回歸結果 – 審計委員會及公司業績

我們利用 1999 年的香港數據，分析公司設立了審計委員會及審計委員會的獨立非執行董事人數與公司業績的關係。由於只有數家上市公司在 1999 年披露已設立薪酬及提名兩個委員會，我們未能考究這兩個委員會的效能與公司業績的關係。

我們利用股東權益報酬率、資產報酬率及 Tobin 的 Q 衡量香港各上市公司的業績⁶。

我們抽樣進行調查的 566 家公司中，408 家提供完備的資料供分析⁷。我們為公司規模、負債與總資產比率及行業差異等控制變數進行回歸分析，結果顯示，已設立審計委員會的公司與更佳的公司業績(只利用股東權益報酬率及資產報酬率衡量)略有正面關係。詳細的結果載於附錄 9a 至 9c。

我們詳細分析設有審計委員會的公司時，發現有較多成員的審計委員會與公司業績(利用股東權益報酬率、資產報酬率及 Tobin 的 Q 衡量)有正面關係。但審計委員會的獨立非執行董事人數與公司業績則沒有顯著的關係。分析結果詳列

⁶ 學術文獻一般採用這三個衡量方法作為公司業績的指標。股東權益報酬率是淨收益與股東平均資金的比率；資產報酬率相等於淨收益與平均總資產的比率；而計算 Tobin 的 Q 的方法是將結帳日的股票市值加上長期債券、短期債券及優先股的期末存貨價值，然後除以總資產結帳日申報的價值 (Tsui and Lynn, 2001)。

⁷ 我們抽樣調查的公司中，有 158 家的資料不全。

於附錄 10a 至 10c。兩者缺乏關係的其中一個可能原因是我們抽樣調查的公司的獨立非執行董事因為不稱職及/或不獨立，所以沒有發揮作用，協助董事會取得更優秀的業績。這當然是個有待驗證的問題，值得進行更深入的實證測試。我們發現兩者沒有顯著關係時感到意外，因為直覺上預期審計委員會有較多獨立非執行董事應可帶來更優秀的公司業績。

以上結果顯示，在 1999 年，香港上市公司審計委員會的設立及規模與促進公司業績是有關係的。

7.4.3.3 回歸結果 – 審計委員會及審計費用

Gul (2002) 利用另一種方法評估審計委員會的效能，就是考查核數師如何評估審計委員會的變數對減低整體控制風險的效用。 Gul 利用審計費用回歸模式 (see Gul, 1999; Gul and Tsui, 1998; 2001) ，涵蓋了影響客戶付予核數師的費用數額的變數；如果其他變數，例如：客戶數量、負債水平、流動比率、附屬公司數目等沒有改變，控制風險越高⁸，牽涉的審計工作越多，審計的費用越高。故此，如果審計委員會的變數可令董事會更賣力工作及加強其獨立性，那麼這些變數實際上減低了控制風險。減低控制風險可減輕核數師的工作，所需的審計費用因而可降低。這樣推論下去，審計委員會變數與審計費用應有負面關係。另一方面，如果這些審計委員會變數與審計費用有正面關係，可能表示設立審計委員會或審計委員會有更多成員更加支持外聘審計工作，並鼓勵核數師執行更多審計工作及擴闊審計的範圍，所以令審計費用增加。

⁸ 控制風險是整體審計風險模式的重要組成部分；審計風險 = 固有風險 x 控制風險 x 在計劃內未能查出錯誤的風險(有關審計風險模式，可參考 Gul and Tsui, 1998 或 Gul, 2001)

Gul (2002)利用以上的審計費用模式及理念分析審計委員會變數與審計費用的關係。他採用以下的項目來衡量審計委員會變數：

- 設立或沒有設立審計委員會；及
- 設立了審計委員會的公司內，委員會的成員人數。

我們抽樣進行調查的 566 家公司中，355 家有完備的資料供分析⁹。此外，我們為公司規模、負債與總資產比率、流動資產負債比率、是否五大會計師行之一、審計意見等控制變數進行回歸分析。結果顯示，已設立審計委員會的公司與審計費用略有負面關係。詳細的結果載於附錄 11a。這些結果符合較廣泛的代理理論解釋，即已設立審計委員會的公司可獲更好的監管，承受的控制風險也較低，所以核數師會收取較低費用。

我們分析設有審計委員會的公司後，發現審計委員會有較多成員的公司與審計費用有正面關係。附錄 11b 列載了研究結果。但這種正面關係並不吻合代理理論，因為審計委員會由較多成員組成應有更緊密的監管及承受較低的控制風險。與這些結果一致的理論是，董事會越加警覺，審計的範圍更加廣泛。例如：Carcello *et al.* (2000)指出，如果審計委員會更關注本身有沒有發揮監管角色(代表的指標包括審計委員會的成員人數及獨立非執行董事的人數)，可能會支持外聘核數師擴大審計範圍。結果是，擴大審計範圍便增加審計費用。

⁹ 我們抽樣調查的公司中，有 211 家的資料不全。

Gul (2002)的研究結果顯示，香港上市公司在 1999 年的情況是，設立了審計委員會與審計費用有負面關係，即較低控制風險。但對於設立了審計委員會的公司來說，委員會有較多成員將擴大審計的範圍，因而要付出較高的審計費用。

管理學文獻有一派重要學說指出公司規模可能會影響董事會組合(包括審計委員會)的效能，Gul (2002)根據這理論分析了公司規模如何影響審計委員會變數與審計費用之間的關係。例如：Dalton *et al.* (1998) 指出「大型公司的結構複雜程度可能遮蓋了董事會組合、結構及業績之間的關係」(頁 273)。此外，公司的規模及複雜程度會影響董事會監察公司活動的能力。換句話說，大公司的複雜程度令董事會不能有效地履行這方面的責任。故此，規模較少的公司，有利董事會進行更好的監管。

Gul (2002) 為了測試上述理論，將樣本根據總資產的中位數分為大型及小型公司，然後使用審計費用模式重新運算。結果(沒有包括在本報告內)與預期相同，審計委員會的變數與審計費用的負面關係在小型公司，比在大公司更顯著。此外，審計委員會的成員人數與審計費用的正面關係在小公司尤為明顯。

7.5 總結

我們在本研究分析審計、薪酬及提名三個委員會的角色及功能。我們利用描述及分析的研究方法，探討這三個委員會的效能。

我們的訪問結果顯示這三個委員會的效能有賴其成員的質素。大體來說，受訪者都懷疑這三個委員會在香港的效能，原因是本地的商業社會屬小規模，而且

許多公司由家族控制。故此，具有質素的獨立非執行董事(以才幹及經驗來說)大都與公司有關係。此外，亦很難在本地聘請到優良質素的獨立非執行董事。

受訪者均支持香港推行企業管治改革。但他們認為以資料披露為本的制度比較適合，可讓市場參與者更靈活地發展業務。他們認為其中一個提升獨立非執行董事的有效方法是令他們「專業化」。

我們從問卷調查所綜合的結果顯示，獨立非執行董事的獨立性是促進優良企業管治的最重要因素。這與訪問的結果相當一致。問卷的結果亦指出，公司須特別下功夫物色有質素的董事，尤其是獨立非執行董事。

平均來說，回應我們抽樣調查的人士，即 1999 年恆生 100 公司的行政總裁或主席均贊同強制規定成立審計委員會(但不是薪酬委員會及提名委員會)，而公司的外聘核數師應出席審計委員會的會議。他們認為三個委員會均應由獨立非執行董事出任主席，而每個委員會應最少由三位成員組成。

我們分析 1998 年及 1999 年的公司年報資料後，發現令人鼓舞的情況。香港的上市公司正逐步改善其企業管治措施。例如：在 1999 年，審計委員會的數目急增，而且更多公司披露審計委員會在該年度的工作。

我們除了利用上述方法外，亦為 408 個公司觀察報告進行回歸分析，利用一個更客觀的態度分析審計委員會變數與公司業績的關係。結果顯示，審計委員會的設立與較佳業績略有正面關係。此外，對於設立了審計委員會的公司來說，

更多獨立非執行董事出任委員會的成員可改善公司業績。另一方面，一項在香港進行的調查指出，設立了審計委員會的公司付出的審計費用較低，表示審計委員會可減輕控制風險。至於已設立了審計委員會的公司，結果顯示，如果公司的審計委員會成員較多將擴大審計範圍，付出的審計費用亦較高。此外，上述審計委員會變數與審計費用的關係在小公司比較顯著，大公司則沒有這情況。這表示公司規模可能影響核數師訂定審計工作的範圍。

我們將在下一章總結研究結果，提出一些建議及陳述研究面對的限制。

第八章 總結、建議及限制

8.1 總結

代理理論及合約不完備理論提供了一個架構，供瞭解現代企業的企業管治機制的角色。這些機制包括在董事會下成立三個委員會：審計、薪酬及提名委員會。本研究的目的是探討這三個委員會的角色及功能。

第一章提出，要這三個委員會有效地運作，獨立非執行董事肩負關鍵的監察角色。由於這三個委員會的角色及功能要視乎法律制度、企業所有權結構及規管架構，第二章概述了可能會影響這三個委員會效能的制度及規管架構。這章亦全面探討香港企業管治的法律及規管架構，包括《公司條例》、《證券條例》、《主板上市規則》、《創業板上市規則》及香港金融管理局的《銀行業條例》。我們亦回顧了香港會計師公會及香港董事學會等私人機構就香港企業管治措施提出的建議。本研究在第三章提供了一個架構，分析及瞭解這三個委員會在個別及集體方面如何促進香港的有效企業管治。此外，我們論述了促進優良企業管治的三個規管取向，分別是明文規定取向、非明文規定取向及平衡取向。我們利用這三個取向作為分析架構，評估就香港這三個委員會提出的主要建議。第三章最後一部分概述本研究採用的方法，包括：綜合文獻回顧、深入訪問、問卷調查及一組實證測試。

不同國家有不同法律及規管司法制度，第四至第六章以國家為單位，詳細探討當地審計、薪酬及提名等委員會的角色及功能。本研究分析的國家包括：英國、美國、

澳洲、加拿大、馬來西亞、台灣及新加坡。我們仔細考查國際的主要企業管治報告中論述這些委員會的部分。本研究亦摘錄私人機構進行的調查，有助進一步瞭解不同司法管轄區內這三個委員會的狀況。每章的最後部分均回顧有關各委員會效能的學術文獻。

第七章概述了訪問、問卷調查及實證測試的各項結果。我們的訪問及問卷調查結果顯示，三個委員會的效能很視乎獨立非執行董事的質素，而委員會的大多數成員須為獨立非執行董事。研究結果亦強調，教育是最有效方法，不單可令獨立非執行董事更專業，亦可鼓勵他們行使獨立判斷力。受訪者有點懷疑香港獨立非執行董事的質素，因為他們大都與家族控權公司有關係，又或者不願意或沒能力進行獨立判斷。大多數回應問卷的人士都支持強制設立審計委員會，其他規定包括：由獨立非執行董事出任主席；最少由三位成員組成；外聘核數師出席會議。回應者沒有提出必須成立薪酬委員會及提名委員會。

我們分析 1999 年的資料後，發現上市公司設立審計委員會的數目有顯著改善，而且亦有較多公司披露其審計委員會的工作。我們亦抽選了一些香港上市公司作為樣本，對其 1999 年的觀察報告進行回歸分析，結果顯示設立了審計委員會的公司有更好的業績。此外，如果審計委員會的成員較多，業績亦更優秀。這是很有說服力的證據，顯示審計委員會不但能有效地監察管理層，更可帶來更佳的公司業績。最近一份研究報告(Gul, 2002)指出，設立了審計委員會的公司付出的審計費用較低，表示審計委員會可減少控制風險。但規模較大的審計委員會，由於進行更嚴密的監

管及警覺較高，需要付出較高的審計費。這種現象在小公司(相對大公司來說)更為明顯，原因可能是大公司的結構複雜，遮蓋了審計委員會成員與審計費用的關係。

8.2 建議

第七章指出，香港上市公司的企業管治環境有一定改善，但如果希望完全享受有效企業管治所帶來的成果，現階段與理想仍有相當遠的距離。我們根據學術及專業文獻提出的建議，並考慮香港獨特的企業環境後，提出以下一些廣泛的建議，希望有助改善企業管治，特別是這三個委員會在香港的效能。

8.2.1 獨立非執行董事的質素

我們在第七章已討論過，董事會屬下三個委員會的效能有賴獨立非執行董事的質素。質素是一般的術語，意指一系列必須有的特徵，包括：誠信、商業經驗、才幹、財務知識及獨立性。改善獨立非執行董事質素的一個有效方法是著重他們的招聘、培訓、持續教育及要求「領取牌照」。這些計劃很大可能會將不可或缺的專業主義貫輸入獨立非執行董事的圈子內。

香港大多數上市公司是控股權密集公司或家族公司，而且香港地區不大，自然很多優秀的獨立非執行董事與公司已建立關係。為了解決這問題，有建議提出香港公司可到外地招聘獨立非執行董事。這些人選不單獨立，更可為香港公司帶來國際經驗。提名委員會(已設立的話)或公司的董事會可與國際的專業獵頭公司合作，物色

理想的獨立非執行董事。這些獵頭公司建立了廣闊的國際網絡，並具備物色行政人員的專才，可協助香港招聘更高質素的獨立非執行董事。

另一個建議是設立「領取牌照」的機制，將本地的獨立非執行董事「專業化」。香港許多獨立非執行董事備受批評的一點是，他們並沒有具備履行職責所需的能力及才幹。他們有些甚至不清楚瞭解本身作為獨立非執行董事應履行的角色及責任。解決這問題的其中一個方法是為他們提供有系統的培訓及持續教育。實際上，很多律師及專業會計師已有接受這些在職培訓。這些培訓及教育課程應由專業團體，最大機會是由香港董事學會籌辦、推廣及監察。修畢課程的人士更可獲頒證書。

8.2.1.1 設立發牌機制令獨立非執行董事「專業化」的原因

我們衡量獨立非執行董事在現代商業的角色及功能後，發現他們對公司的貢獻及重要性與其他專業人士，包括律師及會計師不相伯仲。此外，公司需要委任較高質素的獨立非執行董事，為董事會提供不偏不倚及專業的意見，並進行更有效的監管，保障股東的利益。此等獨立非執行董事履行的角色類似其他專業人士。故此，成立一個自行規管的獨立非執行董事專業團體可保持其會員的質素。更重要的是，這團體可負責在適當的情況下執行紀律。

提升獨立非執行董事的「質素」

獨立非執行董事的質素包括一些個人特徵，誠信及獨立性，獨立非執行董事具備出色的專業技能亦非常重要。如果設立全面的發牌制度，獲授權的專業團體可協助獨

立非執行董事，透過推行培訓計劃，包括持續專業發展課程及考試，提高及維持本身的專業知識。

預期的質素

如果設立了固定及自行規管的發牌制度(條件是該專業團體可吸引優良的會員，適當統籌培訓及評審計劃及維持紀律)，公眾人士會逐漸建立對獨立非執行董事質素的信心，這類似其他專業的情況。獨立非執行董事的質素有助促進香港企業管治的水平。

海外基準

雖然沒有實證證明活躍的董事協會與優良企業管治措施有任何關係，個案式證據顯示，如果國家有積極的董事協會，其企業管治相對來說會有更理想的表現，例如美國的全國企業董事協會(參見以上第 6.5.3 節)及澳洲的澳洲公司董事學會(參見以上第 6.6.2 節)。根據這些實據，我們建議香港應推廣企業董事「專業化」的形象，讓人覺得本港在國際間積極推動企業管治。

8.2.2 董事會屬下委員會的結構及常規

我們在第四、五及六章分別就這三個委員會提出建議。概括來說，我們建議採用平衡取向，並在主板及創業板的《上市規則》加進以下規定：

- 設立審計、薪酬及提名各委員會。
- 每個委員會應最少有三位獨立非執行董事出任成員。

- 各委員會的主席應由獨立非執行董事出任。
- 委員會的大多數成員應為獨立非執行董事。
- (如果公司規模較小，或成立完整委員會並不可行)可設立企業管治委員會作為臨時措施，以待適當時機根據以上建議設立完整的薪酬委員會及審計委員會。

其他詳細規定應納入《最佳應用指引》。

我們提出建議的目的只是提供討論基礎。至於推行這些建議的程序及實行的時間和方法仍有待進一步研究。

8.3 限制

這個研究跟其他研究一樣有各樣的限制。我們在短時間內盡量考查大量的主要報告及學術/專業文獻，但可能有所遺漏。無論如何，我們相信已相當全面地回顧了這個範疇的較重要文獻。由於我們不大清楚私人機構進行調查有否採用科學化的方面，又或是否客觀，所以引用時應加以小心評估。有些調查甚至沒有提供如何進行調查的資料。我們亦深入訪問了不同國家參與企業管治的各方人士，但有些情況是部分人士不願意接受訪問。這限制並沒有引起嚴重問題，因為我們在不同司法管轄區訪問的對象已「覆蓋」足夠意見。最後，我們對問卷調查的低回應率感到失望。回應率低可能影響我們詮釋及總結研究結果。

參考書目

- Agrawal, A. and C. R. Knoeber. 1996. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (September): 377-397.
- Alchian, A. A. and H. Demsetz. 1972. Production, information costs and economic organization. *American Economic Review* 62(5): 777-795.
- American Law Institute (ALI). 1994. *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*. American Law Institute Publishers, St Paul's: Minnesota.
- American Society of Corporate Secretary. 2000. *Board Committees: Considerations, Structures and Uses in Effective Governance*. American Society of Corporate Secretary (March), American Society of Corporate Secretary.
- Anderson, R. C. and J. M. Bizjak. 2000. An empirical examination of the role of the CEO and the compensation committee in structuring executive pay. Working paper, American University.
- Aoki, M. and H. Patrick. 1994. *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*. Oxford University Press, Oxford.
- Australian Corporate Law Economic Reform Program Act. 1999.
- Australian Corporations Law. 1989.
- Australian Institute of Company Directors (AICD). 1995. *Code of Conduct*. AICD.
- Australian Investment Manager's Association (AIMA). 1997. *Corporate Governance: A Guide for Investment Managers and A Statement of Recommended Corporate Practice*, AIMA.
- Beasley, M. S. 1996. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting Review* 71(4): 443-465.
- Berglof, E. and E. Perotti. 1994. The governance structure of the Japanese financial keiretsu. *Journal of Financial Economics* 36(2): 259-284.
- Blue Ribbon Committee Report. 1999. *Report and Recommendations of the Blue Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees*. The New York Exchange and The National Association of Securities Dealers.
- Bosch Report 1995. *Corporate Practices and Conduct*. Working Group representing Australian Institute of Company Directors, Australian Society of Certified Practising Accountants, Business Council of Australia, The Institute of Chartered Accountants in Australia & The Securities Institute of Australia.
- The Business Roundtable. 1997. *Statement on Corporate Governance*.

- Cadbury Report. 1992. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. Gee: London.
- Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA), the Toronto Stock Exchange (TSE) and the Canadian Venture Exchange (CVE). 2001. *The Final Report of the Joint Committee on Corporate Governance*. CICA, TSE and CVE.
- Canadian Business Corporate Act (CBCA). 1975.
- Carcello, J. V. and T. L. Neal. 2000. Audit committee composition and auditor reporting. *The Accounting Review* 75(4): 453-467.
- Cheeseman, H. R. 2000. *Contemporary Business Law*. Prentice Hall. p. 2.
- Claessens, S., S. Djankov and L. H. P. Lang. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics* 58(1-2): 81-112.
- Collier, P. and A. Gregory. 1999. Research Note: Audit committee activity and agency costs. *Journal of Accounting and Public Policy* 18: 311-332.
- The Conference Board. 1999. *Top Executive Compensation: Canada, France, the United Kingdom and the United States*.
- The Conference Board. 2000. *Director's Compensation and Board Practices in 2000*. The Conference Board.
- Conyon, M. J. and S. I. Peck. 1998. Board control, remuneration committees, and top management compensation. *Academy of Management Journal* 41(2): 146-157.
- Cravens, K. S. and W. A. Wallace. 2001. A framework for determining the influence of the corporate board of directors in accounting studies. *Corporate Governance* 9(1): 2-24.
- Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) Emerging Market. 2001. *CG Watch: Corporate Governance in Emerging Markets* (April). Research & Sales Offices, CLSA Ltd.
- Dalton, D. R., C. M. Daily, A. E. Ellstrand and J. L. Johnson. 1998. Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic Management Journal* 19: 269-290.
- DeFond, M. L. and J. Jiambalvo. 1991. Incidence and circumstances of accounting errors. *Accounting Review* 66(3): 643-655.
- Deli, D. N. and S. L. Gillan. 2000. On the demand for independent and active audit committees. *Journal of Corporate Finance* 6: 427-445.
- Dey Report. 1994. Where were the directors? *Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada*. Toronto Stock Exchange Commission on Corporate Governance in Canada.

- The Economist. 2001. December 15, p. 62
- Egon Zehnder International. 2000. *Board of Directors Global Study*, Egon Zehnder International.
- Ernst & Young (Australia). 1999. *Corporate Governance Survey*. Ernst & Young.
- Evans, R. and J. Evans. 2001. The influence of non-executive directors control and rewards on CEO remuneration: Australia evidence. Working paper, Curtin University of Technology.
- Fama, E. F. and M. C. Jensen. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26 (June): 301-325.
- Financial Times. 2002. International report highlights failings in Europe's governance movement (April 8).
- Franks, J. and C. Mayer. 2001. Ownership and control of German corporations. *Review of Financial Studies* 14(4): 943-977.
- General Motors Corporation. 1994 (revised periodically). *Corporate Governance Guidelines*.
http://www.gm.com/company/investor_informaion/stockholer_info/corp_gov/guidelines.html.
- Gorton, G. and F. Schmid. 1999. Universal banking and the performance of German firms. *Journal of Financial Economics* 43.
- Greenbury Report. 1995. *Directors' Remuneration – Report of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury* (July 17).
- Grossman, S. J. and O. D. Hart. 1986. The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy* 94(4): 691-719.
- Grossman, S. J. and O. D. Hart. 1988. One share-one vote and the market for corporate control. *Journal of Financial Economics* 20: 175-202.
- Gul, F. A. 1999. Capital structure and dividend policies in Japan. *Journal of Corporate Finance* 5(Spring): 141-168.
- Gul, F. A. 2001. *Hong Kong Auditing: Economic Theory and Practice*. City University of Hong Kong Press. Hong Kong.
- Gul, F. A. 2002. Audit committee variables and audit fee. Working paper, City University of Hong Kong.
- Gul, F. A. and J. Tsui. 2001. Free cash flow, debt monitoring and audit pricing: Further evidence on the role of director equity ownership. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 20(2): 71-81.

- Gul, F. A. and J. Tsui. 1998. A test of the free cash flow and debt monitoring hypotheses: evidence from audit pricing. *Journal of Accounting and Economics* 24(2): 219-237.
- Hampel Report. 1998. *Committee on Corporate Governance - Final Report* (January).
- Hong Kong Institute of Directors (HKID). 2000. *Guide for Independent Non-Executive Directors* (July), HKID Ltd.
- Hong Kong Monetary Authority (HKMA). 2001. Corporate governance of locally incorporated authorized institutions. *Supervisory Pending Manual, CG-1* (September).
- Hong Kong Society of Accountants (HKSA). 1995. *First Report of the Working Group on Corporate Governance*. HKSA.
- Hong Kong Society of Accountants (HKSA). 1997a. *Second Report of the Corporate Governance Working Group* (January), HKSA.
- Hong Kong Society of Accountants (HKSA). 1997b. *A Guide for the Formation of An Audit Committee* (December), HKSA.
- Hong Kong Society of Accountants (HKSA). 1999. *Directors' Remuneration-Recommendations for Enhanced Transparency and Accountability*. HKSA.
- Hong Kong Society of Accountants (HKSA). 2001. *Corporate Governance Disclosure In Annual Reports A Guide to Current Requirements and Recommendations for Enhancement*. HKSA.
- Hong Kong Society of Accountants (HKSA). 2002. *A Guide for Effective Audit Committees*. HKSA.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (October): 305-360.
- Kirk Panel. 1994. *Strengthening the Professionalism of the Independent Auditor*. Stanford, CT: Public Oversight Board.
- Klein, A. 1998. Affiliated directors: Puppets of management or effective directors? Working paper, New York University.
- Klein, A. 2000a. Causes and consequences of variations in audit committee composition. Working paper, New York University.
- Klein, A. 2000b. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. Working paper, New York University.
- Kom/Ferry International. 1998. *European Boards of Directors Study 1998*. Kom/Ferry International.

- Korn/Ferry International. 2000. *Boards of Directors Study in Australia and New Zealand 2000*. Korn/Ferry International
- Korn/Ferry International. 1999. *26th Annual Board of Directors Study*. Korn/Ferry International.
- Korn/Ferry International. 2000. *27th Annual Board of Directors Study*. Korn/Ferry International.
- Korn/Ferry International. 2001. *28th Annual Board of Directors Study*. Korn/Ferry International.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and R. W. Vishny. 1997. Legal determinants of external finance. *Journal of Finance* 52: 1131-1150.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and R. W. Vishny. 1998. Law and finance. *Journal of Political Economy* 106(6): 1113-1155.
- Liu, L. S. 2001. A Perspective on corporate governance in Taiwan. *Asia Business Law Review* 31 (January).
- Malaysian Code of Corporate Governance. 2000. Finance Committee on Corporate Governance, Malaysia (March).
- Malaysian Securities Commission Act. 1993.
- Malaysian Securities Industry Act. 1983.
- McMullen, D. A. 1996. Audit committee performance: An investigation of the consequences associated with audit committees. *A Journal of Practice and Theory* 15(1): 87-103.
- Menon, K. and J. D. Williams. 1994. The use of audit committees for monitoring. *Journal of Accounting Public Policy* 13: 121-139.
- Morck, R., A. Shleifer and R. Vishny. 1988. Management ownership and market valuation : An empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20: 293-315.
- National Association of Corporate Directors (NACD). 2000. *Blue Ribbon Commission on Executive Compensation*. NACD.
- OECD. 1999. *OECD Principles of Corporate Governance*. Task Force on Corporate Governance (April), HKSA.
- OECD/World Bank/ADB. 2001. A comparative review of board committees in Asia. *Third Asian Roundtable on the Role of Boards and Stakeholders in Corporate Governance 2001*.
- Pacific Economic Cooperation Council. 2001. *Guidelines for Good Corporate Governance Practice*.

- Patrick Callaghan & Associates and Korn/Ferry International. 2000. *Corporate Board Governance and Director Compensation in Canada – A Review of 2000*.
- Peasnell, K. V., P. F. Pope and S. Young. 2000. Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? Working paper, Lancaster University.
- Perry, T. 1999. Incentive compensation for outside directors and CEO turnover. Working paper, Arizona State University.
- Pincus, K. M. Rusbarsky and J. Wong. 1989. Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms. *Journal of Accounting and Public Policy* 8: 239-265.
- PricewaterhouseCoopers and Kuala Lumpur Stock Exchanges. 1998. *Corporate Governance: 1998 Survey of Public Listed Companies*.
- PricewaterhouseCoopers Malaysia. 2001. *Board of Directors: a Survey on Remuneration and Practice 2001*. PricewaterhouseCoopers.
- PricewaterhouseCoopers. 1999. *Audit Committees - Good Practices for Meeting Market Expectations* (May), PricewaterhouseCoopers.
- PricewaterhouseCoopers. 2000. *Corporate Governance and the Board - What Works Best*. PricewaterhouseCoopers.
- Prowse, S. 1990. Institutional investment patterns and corporate financial behavior in the United States and Japan. *Journal of Financial Economics* 27: 43-66.
- Russell Reynolds Associates & IRRC. 1999. *The Structure of Boards at S&P 1500 Companies* (January), Russell Reynolds Associate & IRRC.
- Russell Reynolds Associates and the Investor Responsibility Research Centre. 2000. The structure and compensation of boards of directors of U.S. public companies. *1999-2000 Board Practice Survey*. Russell Reynolds Associates & IRRC.
- The Ruttman Guidance. 1994. *Internal Control and Financial Reporting: Evidence for Directors of Listed Companies Registered in the UK*. Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW).
- Shleifer A. and R. Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 5 (June): 737-783.
- Singapore Code of Corporate Governance. 2001. Corporate Governance Committee, Singapore (March).
- Singapore Institute of Directors/Egon Zehnder International. 2000. *Singapore Board of Directors Survey 2000*.
- Song, J. and B. Windram. 2000. Benchmarking audit committee effectiveness in the UK. Working paper, Napier University.

- South China Morning Post (SCMP). 2001. Directors paid lavishly despite slim pickings for minorities. *Business Post* (September 24), p. 1.
- South China Morning Post (SCMP). 2000. Family control and the Asian crisis. *Business Post* (September 20).
- Stock Exchange of Hong Kong (SEHK). 1998. *Code of Best Practice*. Listing Rules, Volume 2, Appendix 14. SEHK.
- Taiwan Company Law. 1928.
- Taiwan Securities and Exchange Law. 1968.
- Toronto Stock Exchange and Institute of Corporate Directors. 1999. *Report on Corporate Governance 1999*.
- Tricker, B. 1998. Editorial: The role of institutional investor in corporate governance. *Corporate Governance* 6 (4): 213-216.
- Tsui, J. and F. A. Gul. 2000. Corporate governance and financial transparencies in the Hong Kong Special Administrative Region of the People's Republic of China. *Second Asian Roundtable on Corporate Governance*, Organization for Economic Co-operation and Development, 2000.
- Tsui, J. and S. Lynn. 2001. Family control, CEO dominance and firm performance in Hong Kong. Working paper, City University of Hong Kong.
- Turnbull Report 1999. *Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code*. Institute of Chartered Accountants in England and Wales (September).
- UK Combined Code. 1998. *The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice*. London Stock Exchange Committee on Corporate governance (June).
- UK Companies Act. 1985.
- UK Financial Services and Markets Act. 2000.
- US Securities Act. 1933.
- US Securities Exchange Act. 1934.
- Vafeas, N. 2000. The determinants of compensation committee membership. *Corporate Governance* 8 (4): 356–366.
- Vicknair, D., K. Hickman and K. C. Carnes. 1993. A Note on audit committee independence: Evidence from the NYSE on 'Grey' area directors. *Accounting Horizons* 7(1): 53-57.
- Williamson, O., 1991. The logic of economic organization. In Williamson & Winter eds., *The Nature of the Firm Origins, Evolution, and Development*. Oxford University Press: New York.

- Wright, D. W. 1996. Evidence on the relation between corporate governance characteristics and the quality of financial reporting. Working paper, University of Michigan.
- Yafeh, Y. 2000. Corporate governance in Japan: Past performance and future prospects. *Oxford Review of Economic Policy* 16 (2): 74-84.
- Yeo, V. and P. Koh. 2001. The role of boards and stakeholders in corporate governance. *The Third Asian Roundtable on Corporate Governance, Singapore* (April).
- Zmijewski, M.E. 1984. Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. *Journal of Accounting Research* 22 (Supplement): 59-82.

附錄 1

受訪者名單

機構名稱

香港特別行政區

- 1 香港董事學會
- 2 香港特別行政區公司註冊處
- 3 證券及期貨事務監察委員會
- 4 香港公司秘書公會
- 5 香港金融管理局
- 6 香港交易及結算所有限公司
- 7 亞洲企業管治協會(Asian Corporate Governance Association)

英國

- 1 會計準則委員會(Accounting Standards Board)
- 2 財務申報局(Financial Reporting Council)
- 3 財經事務局，上市事務局(Financial Services Authority, Listing Authority)

美國

- 1 環球企業管治研究中心會議理事會 (The Conference Board, Global Corporate Governance Research Center)
- 2 美國全國企業董事協會 (National Association of Corporate Directors)
- 3 美國證券管理委員會 (United States Securities and Exchange Commission)
- 4 Korn/Ferry 國際 (Korn/Ferry International)

澳洲

- 1 澳洲證券交易所(Australian Stock Exchange)
- 2 澳洲公司董事學會(Australian Institute of Company Directors)
- 3 澳洲執業會計師公會(CPA Australia)
- 4 企業管治及會計政策部庫務組(The Treasury, Corporate Governance and Accounting Policy Division)

馬來西亞

- 1 吉隆坡證券交易所(Kuala Lumpur Stock Exchange)
 - 2 馬來西亞企業管治學會(Malaysian Institute of Corporate Governance)
-

註釋:

1. 承蒙各機構的代表接受訪問，我們謹此致謝。
2. 我們由於時間限制，未能安排訪問台灣及新加坡的企業管治專家。我們進行的文獻搜查顯示，就算能訪問他們，結果不會與本報告其他訪問結果相異。

附錄 2

問卷調查 - 董事會屬下委員會的效能

第 I 部分 審計委員會、薪酬委員會及提名委員會

A. 審計委員會

請問閣下對以下說法的認同程度為何：

	不同意		中立		同意
▪ 應該強制設立審計委員會	1	2	3	4	5
▪ 審計委員會其中一個角色是預防欺詐行為	1	2	3	4	5
▪ 審計委員會的主席應由獨立非執行董事出任	1	2	3	4	5
▪ 審計委員會的全體成員應為非執行董事	1	2	3	4	5
▪ 審計委員會的全體成員應為獨立非執行董事	1	2	3	4	5
▪ 審計委員會要由最少三位成員組成	1	2	3	4	5
▪ 審計委員會成員必須有充分財務經驗	1	2	3	4	5
▪ 年報應披露的資料：					
• 審計委員會會議次數	1	2	3	4	5
• 審計委員會會議的出席名單	1	2	3	4	5
▪ 外聘核數師應出席審計委員會	1	2	3	4	5
▪ 審計委員會召開會議的次數應訂為：					
• 最少每年一次		• 最少每年兩次	• 每年三至四次	• 根據需要經常召開	
▪ 請就審計委員會如何有效發揮企業管治機制的功能發表其他意見：					

附錄 2 (續)

B. 薪酬委員會

請問閣下對以下說法的認同程度為何：

	不同意		中立		同意
	1	2	3	4	5
▪ 應該強制設立薪酬委員會	1	2	3	4	5
▪ 如果董事會或公司的規模太小，不足以設立薪酬委員會：					
• 聘用外間的專業顧問履行其功能	1	2	3	4	5
• 更詳細披露董事的薪酬	1	2	3	4	5
▪ 薪酬委員會的全體成員應為非執行董事	1	2	3	4	5
▪ 薪酬委員會的主席應由獨立非執行董事出任	1	2	3	4	5
▪ 薪酬委員會的全體成員應為獨立非執行董事	1	2	3	4	5
▪ 薪酬委員會要由最少三位成員組成	1	2	3	4	5
▪ 年報應披露的資料：					
• 薪酬委員會會議次數	1	2	3	4	5
• 薪酬委員會會議的出席名單	1	2	3	4	5
▪ 薪酬委員會召開會議的次數應訂為：					
• 最少每年一次					
• 最少每年兩次					
• 每年三至四次					
• 根據需要經常召開					
▪ 請就薪酬委員會如何有效發揮企業管治機制的功能發表其他意見：					

附錄 2 (續)

C. 提名委員會

請問閣下對以下說法的認同程度為何：

	不同意		中立		同意
	1	2	3	4	5
▪ 應該強制設立提名委員會					
▪ 如果董事會或公司的規模太小，不足以設立提名委員會：					
• 聘用外間的專業顧問履行其功能	1	2	3	4	5
• 更詳細披露董事提名情況	1	2	3	4	5
▪ 提名委員會的主席應由獨立非執行董事出任	1	2	3	4	5
▪ 提名委員會的全體成員應為非執行董事	1	2	3	4	5
▪ 提名委員會的全體成員應為獨立非執行董事	1	2	3	4	5
▪ 應該委任一位小股東代表出任公司的提名委員會	1	2	3	4	5
▪ 提名委員會要由最少三位成員組成	1	2	3	4	5
▪ 年報應披露的資料：					
• 提名委員會會議次數	1	2	3	4	5
• 提名委員會會議的出席名單	1	2	3	4	5
▪ 提名委員會召開會議的次數應訂為：					
• 最少每年一次					
• 最少每年兩次					
• 每年三至四次					
• 根據需要經常召開					
▪ 請就提名委員會如何有效發揮企業管治機制的功能發表其他意見：					

附錄 2 (續)

第 II 部分 企業管治的其他安排

除上述的審計、薪酬及提名委員會外，閣下認為下列因素對促成優良企業管治有多重要？

A. 獨立非執行董事的質素

請問閣下對以下說法的認同程度為何：

	不同意		中立		同意
	1	2	3	4	5
▪ 獨立非執行董事的獨立性最重要	1	2	3	4	5
▪ 委任獨立非執行董事的事宜應由證券交易所的《上市規則》規管	1	2	3	4	5
▪ 大多數獨立非執行董事應對財務或會計有認識	1	2	3	4	5
▪ 必須披露獨立非執行董事辭任/終止合約的原因	1	2	3	4	5
▪ 請問在董事會成員中，獨立非執行董事所佔的最佳百分比是多少？					

B. 董事會結構及常規

請問閣下對以下說法的認同程度為何：

	不同意		中立		同意
	1	2	3	4	5
▪ 董事會主席不應該同時出任行政總裁或董事長或公司總裁	1	2	3	4	5
▪ 限制董事會內家族成員的數目	1	2	3	4	5
▪ 董事會主席須為獨立非執行董事	1	2	3	4	5
▪ 董事會大多數成員須為獨立非執行董事	1	2	3	4	5
▪ 董事會其中一位成員應代表少數股東權益	1	2	3	4	5
▪ 董事會應制定道德守則或商業業務慣例聲明，列出董事及僱員應遵守的操守準則。	1	2	3	4	5
▪ 著重聘任有質素的董事，特別是獨立非執行董事	1	2	3	4	5

附錄 2 (續)

C. 年報的資料披露

請問閣下對以下說法的認同程度為何:

	不同意		中立		同意
▪ 披露董事行使認股權及/或認股權證所獲的利益	1	2	3	4	5
▪ 披露更多有關董事與關聯方交易的資料	1	2	3	4	5
▪ 年報內另立一節或加進概要陳述企業管治	1	2	3	4	5
▪ 年報內概要陳述商業風險，例如：外匯風險	1	2	3	4	5
▪ 季度的財務申報	1	2	3	4	5

D. 投資者保障

請問閣下對以下說法的認同程度為何:

	不同意		中立		同意
▪ 對公司進行集體訴訟	1	2	3	4	5
▪ 一股一票原則	1	2	3	4	5
▪ 機構投資者應在被投資公司的董事會內有董事提名人	1	2	3	4	5

E. 執行規管

請問閣下對以下說法的認同程度為何:

	不同意		中立		同意
▪ 加強處罰及禁止內幕交易	1	2	3	4	5
▪ 應該賦予證監會更大的執行權力	1	2	3	4	5

F. 其他

請問閣下對以下說法的認同程度為何:

	不同意		中立		同意
▪ 為香港各上市公司引入企業管治評級，例如：標準普爾評級	1	2	3	4	5

附錄 3

審計委員會章程樣本

(摘錄自《Cadbury 報告》)

章程

1. 董事會議決在董事會之下設立一個委員會，稱為審計委員會。

成員

2. 董事會應負責在公司的非執行董事中挑選及委任成員進入該委員會，而委員會的成員不應少於三位。委員會的法定人數是兩位。
3. 委員會的主席應由董事會委任。

出席會議

4. 一般來說，財務總監、內部審計主管及外聘核數師代表應出席會議。其他董事會成員亦有權出席會議。但委員會應每年最少一次在沒有執行董事出席的情況下與外聘核數師會面。
5. 公司秘書應出任委員會的秘書。

召開會議的頻率

6. 每年最少召開兩次會議。外聘核數師認為有需要時可要求召開會議。

權力

7. 委員會獲董事會授權在其職權範圍內調查任何活動，並可向僱員要求所需的資料，而所有僱員獲指示要與委員會合作，滿足其要求。
8. 委員會獲董事會授權在認為有需要時，尋求外間法律或其他獨立專業意見，以及邀請具備有關經驗及專才的外間人士出席委員會會議。

附錄 3 (續)

職責

9. 委員會的職責應包括：
- a. 研究外聘核數師的委任事宜，審計費用及所有有關辭任或解僱問題；
 - b. 審計工作開始前，與外聘核數師討論審計的性質及範圍；而如果牽涉超過一家會計師行，委員會須負責統籌；
 - c. 半年及全年的財務報表呈交董事會前加以檢閱，特別要注意的包括：
 - (i.) 會計政策及會計慣例有沒有改變
 - (ii.) 主要的裁定範圍
 - (iii.) 審計後的重要調整
 - (iv.) 持續經營假設
 - (v.) 有否遵守會計準則
 - (vi.) 有否遵守證券交易所及法律規定。
 - d. 討論中期及最後審計出現的問題及保留事項，以及核數師希望討論的所有事宜(有需要時可要求管理層退席)；
 - e. 檢閱外聘核數師的管理建議書及管理層的回應；
 - f. 在呈交董事會通過之前，先檢閱公司的內部控制聲明。
 - g. (如果已設立內部控制職能)檢討內部控制程序，確保內部及外聘核數師協調，並保證內部控制職能有充分資源及在公司內有適當地位；
 - h. 研究內部調查的主要結果及管理層的回應；
 - i. 研究董事會指派的其他課題。

匯報程序

10. 秘書應將委員會的會議記錄給董事會全體成員傳閱。

附錄 4a

主要企業管治報告就審計委員會提出的詳細建議

	英國 《Cadbury 報告》 (1992)	英國 《Greenbury 報告》 (1995)	英國 《Hampel 報告》 (1998)	美國 《Blue Ribbon 委員會報告》 (1999)	美國 通用汽車公司《主 要企業管治事宜指 引》(1994)	加拿大 《Dey 報 告》 (1994)
1. 設立	所有上市公司應該設立 AC。	見註釋 1	建議上市公司設立 AC。	<ul style="list-style-type: none"> 市場價值超過 2 億美元的上市公司應該設立 AC。 AC 應 (i) 訂立正式書面章程，並經董事會全體通過。章程明確列出委員會的職責範圍及如何履行責任，包括結構、程序及成員規定；及 (ii) 每年檢討及重新評估 AC 章程有沒有缺欠。 	已設立 AC。見註釋 2	建議上市公司設立 AC。
2. 組合	應該最少有三位 NEDs，而其中大多數須為獨立人士。	---	應該最少有三位 NEDs，而其中大多數須為獨立人士。	<ul style="list-style-type: none"> AC 應全由獨立董事組成。 AC 須由最少三位董事組成。他們必須對財務事宜有認識，或在獲委任後一段合理時間內逐漸掌握財務知識；而最少一位成員應具備會計或有關財務管理的專業技能。 	AC 純粹由獨立董事組成。	AC 應純粹由外聘董事組成。

AC: 審計委員會

NED: 非執行董事

註釋: 1. 《Greenbury 報告》是一套釐訂及解釋董事薪酬的《最佳應用慣例》，但亦有就內部控制及審計提出建議。

2. 《通用汽車守則》沒有就應設立哪個委員會提出建議，只表示要根據當時環境設立或解散委員會。

3. 《經濟合作及發展組織原則》為成員國提供一套企業管治的一般準則及指引，由於範圍廣泛，所以沒有提出有關委員會的建議。

附錄 4a (續)

	英國 《Cadbury 報告》 (1992)	英國 《Greenbury 報 告》 (1995)	英國 《Hampel 報告》 (1998)	美國 《Blue Ribbon 委員會報 告》 (1999)	美國 通用汽車公司 《主要企業管治 事宜指引》 (1994)	加拿大 《Dey 報告》 (1994)
3. 角色及功能						
3.1 外聘審計	<ul style="list-style-type: none"> 就委任外聘核數師向董事會提出建議。 與外聘核數師討論審計的性質及範圍。 檢閱外聘核數師的管理建議書。 	---	<ul style="list-style-type: none"> 維護核數師的獨立性及客觀性。 檢討公司與外聘核數師的整體財務關係。 檢討外聘核數師提供的非審計服務，致力在維持客觀性及衡工量值兩者之間取得平衡。 	<ul style="list-style-type: none"> 就可能影響核數師客觀性及獨立性的已披露關係或服務，與外聘核數師進行討論。 就確保外聘核數師的獨立性向整個董事會建議應採取的適當行動。 所有上市公司的章程應列明外聘核數師最終是向董事會及作為股東代表的 AC 負責，而這些股東均有最終權力及責任甄選、評估及撤換外聘核數師。 	---	<ul style="list-style-type: none"> 與內部及外聘核數師有直接溝通，因應情況討論及檢討特定的問題。
3.2 財務申報	半年及全年財務報表呈交董事會前，先進行檢閱。	---	---	與外聘核數師討論他們對應用於公司申報財務的會計原則的意見。	---	---
3.3 內部控制	---	<ul style="list-style-type: none"> 檢閱公司就內部控制系統提出的聲明。 檢閱內部調查所有重要結果。 	---	---	<ul style="list-style-type: none"> 負起監管管理層申報內部控制的責任。 確保管理層制訂及推行有效的制度。 	---

附錄 4a (續)

	英國 《Cadbury 報告》 (1992)	美國 《Blue Ribbon 委員會報告》 (1999)	加拿大 《Dey 報告》 (1994)
3.4 其他	<ul style="list-style-type: none"> AC 的主席應出席年會，回答有關其工作的提問。 AC 應有明確的權力在其職責範圍內調查所有事宜，並獲得所需的資源及可自由取用資料。 如果有需要，AC 應該可以尋求外間的專業意見及邀請具備有關經驗的外間人士出席會議。 	AC 章程亦應清楚列明 AC 要負責確保外聘核數師提交正式書面聲明，詳列其與公司的所有關係。	必須清楚訂明 AC 的角色及職責，為成員的職責範圍提供適當指引。
3.5 內部審計	英國《Greenbury 報告》(1995) <ul style="list-style-type: none"> 如果公司已設立內部審計職能，AC 應確保該職能有充分資源及在公司內有適當地位；AC 須檢討內部審計程序。 		
4. 資料披露	美國《Blue Ribbon 委員會報告》(1999) <ul style="list-style-type: none"> 在公司股東年會的授權申說書中披露 AC 是否有制定正式的書面章程；如果有的話，AC 在該年度內有否依據章程履行其責任。 年報應陳述管理層有沒有與 AC 一起檢閱經審計的報表，其中包括討論原則及判斷的質素。 		

附錄 4b
不同司法管轄區內有關審計委員會的法律及規管框架一覽表

普通法適用地區	
有法例規定的國家	
新加坡	《公司法令》(Company Act)第 201 條規定所有上市公司設立審計委員會；該委員會要由最少三位董事組成，而大多數成員須為獨立董事。
加拿大	《加拿大商業公司法令》(Canadian Business Corporations Act)要求股份由超過一人持有的公司或上市法團設立一個最少由三位董事組成的審計委員會，而其中最少兩位董事須為獨立人士。
有上市規定的國家	
美國	所有公司必須設立合規格的審計委員會。每個審計委員會必須由最少三位董事組成，而全部董事須為獨立董事。審計委員會的全體成員須對財務有認識。審計委員會內最少一位成員應具備會計或有關財務管理的專業技能。[NYSE 303.01 及 NASD 4350(d)]
馬來西亞	KLSE的《上市規則》(Listing Rule)15.10 (1)規定上市公司必須設立審計委員會；該委員會要由最少三位成員組成，而大多數成員須為獨立董事。
香港	在創業板上市的公司必須設立最少由兩位 NED 組成的審計委員會，而大多數 NED 須為獨立人士。審計委員會的主席須由獨立非執行董事出任。

附錄 4b (續)

普通法適用地區	
有上市規則/最佳應用規定(上市規則沒有直接規定，但間接由上市規則提述的《最佳應用守則》規定)的國家	
香港	鼓勵(但不是強制要求) 在主板上市的公司設立審計委員會。《上市規則》附錄 14(14)的《最佳應用守則》建議所有上市公司設立最少由兩位 NED 組成的審計委員會，而其中大多數成員須為獨立人士。
澳洲	鼓勵(但不是強制要求)在澳洲證券交易所上市的公司根據《上市規則》4.10.2 設立審計委員會。
英國	《上市規則》12.43A 要求上市公司遵守《綜合守則》第 2 部分第 1 節內的守則條文。如果公司沒有遵守條文，必須作出解釋。 《綜合守則》S1.D.3.1 建議所有董事會設立最少由三位 NED 組成的審計委員會，而其中大多數成員須為獨立非執行董事。
民事法適用地區	
台灣	台灣沒有法例或規管性質的規定要求上市公司設立審計委員會

NED

非執行董事

美國

NYSE

紐約證券交易所的《上市規定》

NASD

美國全國證券交易商自動報價協會/或稱納斯達克的《上市規定》

Reg. S-K

美國證券管理委員會(證管會)– 規例 S-K 列出要根據 1933 年《證券法令》及 1934 年《證券交易法令》存檔的非財務報表資料。

馬來西亞

KLSE

吉隆坡證券交易所

附錄 4c
比較不同司法管轄區內對審計委員會的法律及規管要求

		香港	澳洲	新加坡	馬來西亞	英國	美國	加拿大	台灣
1.	設立	主板 – 建議 創業板 – 必須 HKSA – 建議	LR 建議設立	法例規定設立	LR 規定設立	LR 規定設立 AC 或交代沒有設立的原因。	LR 規定設立	LR 規定設立	沒有規定
2.	組合 (如沒有另外註明，則由以上 1. 所列的規管機構所規定。)	主板(建議)及創業板(規定) -最少兩位 NED -只有 NED 及 INED -大多數為 INED HKSA -成員須為 NED -大多數為 INED	-大多數為 NED，最好是獨立人士。	-最少三位成員 -NED -大多數為獨立人士 (LR/CCG) -成員應具有適當的資歷 -最少兩位須有會計或相關的財務管理才幹或經驗 (CCG)	-最少三位成員 -大多數為 INED -最少一位須為馬來西亞會計師公會會員或有具有適當資歷	-最少三位成員 -大多數為 INED	-最少三位董事 -全部為 INED -所有成員要有財務方面的知識 -最少一位成員須有會計或相關的財務管理才幹或經驗	-只有外間的董事 (LR)	無

NED 非執行董事
 AC 審計委員會
 CCG 《企業管治守則》(新加坡)
 HKSA 香港會計師公會

INED 獨立非執行董事
 LR 《上市規則》
 BPG 《最佳應用指引》(新加坡)

附錄 4c (續)

		香港	澳洲	新加坡	馬來西亞	英國	美國	加拿大	台灣
3.	主席 (如沒有另外註明，則由以上 1. 所列的規管機構所規定。)	主板 -沒有規定 創業板 -INED	-INED (但不可是董事會的主席)	-INED	-INED	無	無	無	無
4.	獨立性	應披露 AC 的獨立性 (HKSA).	無	大多數成員應獨立於管理層(BPG).	無	無	無	無	無
5.	資料披露 (如沒有另外註明，則由以上 1. 所列的規管機構所規定。)	創業板 -組合 -曾執行的工作 -會議數目 年度內 AC 成員出席會議的情況 (HKSA) AC 的角色及功能 (HKSA)	無	-組合 -曾執行的工作 -年度內召開多少次會議 -董事出席會議的情況 (CCG)	-組合 -曾執行的工作 -會議數目 -董事出席會議的情況 -概述進行的活動 -內部審計職能的設立	-組合	無	無	無

NED 非執行董事
AC 審計委員會
CCG 《企業管治守則》(新加坡)
HKSA 香港會計師公會

INED 獨立非執行董事
LR 《上市規例》
BPG 《最佳應用指引》(新加坡)

附錄 4c (續)

香港 HKSA	香港會計師公會 2001。《年報的公司管治資料披露–現有法規及提升水平建議之指引》
澳洲 LR	澳洲證券交易所的《上市規則》
新加坡 BPG CCG	新加坡證券交易所 - 《最佳應用指引》 新加坡證券交易所 - 《企業管治守則》
馬來西亞 LR	吉隆坡證券交易所的《上市規定》
英國 LR	倫敦證券交易所的《上市規則》
美國 LR	紐約證券交易所的《上市規定》 美國全國證券交易商自動報價協會/或稱納斯達克的《上市規定》
加拿大 CBCA LR	《加拿大商業公司法令》 多倫多證券交易所的《公司手冊》(即上市規定)

附錄 4d
各個審計委員會調查的概要

國家	澳洲		加拿大	
調查名稱	Korn/Ferry International “Board of Directors Study in Australia and New Zealand 2000”	Ernst & Young: “Corporate Governance Survey”	Patrick Callaghan & Associates and Korn/Ferry International: “Corporate Board Governance and Director Compensation in Canada – A Review of 2000”	Toronto Stock Exchange and Institute of Corporate Directors: “Report on Corporate Governance 1999”
年份	2000	1999	1999 資料	1999
抽樣規模	238	112	324	635
抽樣來源	公開上市，沒有上市	首 200 大上市公司	在加拿大公開上市的公司	在多倫多證券交易所上市的公司
樣本中公司的類型	各類型機構及規模	所有行業	所有行業	N/A
參與	自發	N/A	N/A	N/A
調查結果:				
回應率	N/A	N/A	N/A	51%
審計委員會的設立	100%	N/A	100%	100%
每年會議的平均數目	5	N/A	N/A	N/A
成員的平均人數	4	N/A	N/A	N/A
NED 的平均人數	3	N/A	N/A	N/A
主席由 NED 出任	N/A	N/A	N/A	N/A
按照既定程序委任核數師	N/A	45%	N/A	N/A
只由 NED 出任成員	N/A	N/A	N/A	69%

N/A: 沒有資料

附錄 4d (續)

國家	馬來西亞			新加坡	
調查名稱	PricewaterhouseCoopers/ KLSE “Corporate Governance: 1998 Survey of Public Listed Companies”	PricewaterhouseCoopers Malaysia “Board of Directors: A Survey on Remuneration and Practices 2001”	OECD/World Bank/ADB: Third Asian Roundtable on the Role of Boards and Stakeholders in Corporate Governance: “A Comparative Review of Board Committees in Asia 2001”	Singapore Institute of Directors/Egon Zehnder International “Singapore Board of Directors Survey 2000”	OECD/World Bank/ADB: Third Asian Roundtable on the Role of Boards and Stakeholders in Corporate Governance: “A Comparative Review of Board Committees in Asia 2001”
年份	1998	2001	1999 資料	2000	1999 資料
抽樣規模	304	114	290	102	271
抽樣來源	在吉隆坡證券交易所上 市的公司	在吉隆坡證券交易所 上市的公司及個別董 事	在吉隆坡證券交易所上 市的公司	在新加坡證券交易所 上市的公司	在新加坡證券交易 所上市的公司
樣本中公司的類型	所有行業	所有行業	N/A	所有行業	N/A
參與	自發	自發	N/A	自發	N/A
調查結果:					
回應率	42%	N/A	N/A	26%	N/A
審計委員會的設立	100%	100%	100%	100%	100%
每年會議的平均數 目	>2	4	N/A	N/A	N/A
成員的平均人數	N/A	N/A	3	4	3
NED 的平均人數	N/A	N/A	N/A	3	N/A
主席由 NED 出任	N/A	100%	N/A	N/A	N/A
按照既定程序委任 核數師	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
大多數成員為 NED	N/A	N/A	78%	N/A	79%

N/A: 沒有資料

附錄 4d (續)

國家	馬來西亞			新加坡	
其他	<ul style="list-style-type: none"> ● 68% 的公司設立了內部審計職能 ● 65% 的公司指出其內部審計職能要向審計委員會匯報工作，而 25% 向常務董事或行政總裁匯報，其餘向財務總監、審計委員會的主席或其他董事會成員報告。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 60% 的委員會有一位或超過一位的 ED，而 86% 有兩位或以上的 INED。雖然委員會有頗多 INED，完全獨立的委員會只佔少數 	N/A	N/A	N/A

N/A: 沒有資料

附錄 4d (續)

國家	英國	美國				
調查名稱	Korn/Ferry International “European Board of Directors Study 1998”	Korn/Ferry International “26 th Annual Board of Directors Study”	Korn/Ferry International “27 th Annual Board of Directors Study”	Korn/Ferry International “28 th Annual Board of Directors Study”	The Conference Board “Director’s Compensation and Board Practices in 2000”	Russell Reynolds Associates and the Investor Responsibility Research Center “1999-2000 Board Practices Survey – The Structure and Compensation of Boards of Directors of US Public Companies”
年份	1998	1999	2000	2001	2000	2000
抽樣規模	450 (157 英國)	902	917	902	2322 位 個別人士 /754 家公司	12,139 位董事 /1202 家公司
抽樣來源	N/A	《財富》榜上的公司	《財富》榜上的公司	《財富》榜上的公司	美國企業秘書協會成員	標準普爾 Super Composite 1500 指數
樣本中公司的類型	N/A	N/A	N/A	N/A	製造、財務及服務業的公司。	所有行業
參與	N/A	N/A	N/A	N/A	自發	N/A
調查結果:						
回應率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
審計委員會的設立	88%	100%	100%	100%	96%	100%
每年會議的平均數目	N/A	4	4	4	4	N/A
成員的平均人數	N/A	4	4	4	N/A	N/A
NED 的平均人數	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
主席由 NED 出任	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
只由 INED 出任成員	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	50%
大多數成員為 NED	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	85%

N/A: 沒有資料

附錄 5a
主要企業管治報告就薪酬委員會提出的詳細建議

	英國 《Cadbury 報告》 (1992)	英國 《Greenbury 報告》 (1995)	英國 《Hampel 報告》 (1998)	美國 通用汽車公司《主要企業管治 事宜指引》(1994)
1. 設立 (見註釋 2 及 3)	每個董事會都應該設立 RC。	每個董事會都應該設立 RC。	上市公司應該設立 RC。	現已設立高級職員薪酬委員會。見註釋 1
2. 組合	RC 的成員應全部或大多數是 NEDs，並由 NED 出任主席。	RC 應全由 NEDs 組成。委員會成員在要決定的事項上，除了作為股東外，沒有牽涉個人財務利益，而且沒有因互任董事引起潛在的利益衝突，亦不參與日常的業務運作。	RC 應全由獨立非執行董事組成。	RC 的成員全是獨立董事。

RC: 薪酬委員會
NED: 非執行董事

註釋: 1. 《通用汽車守則》沒有就應設立哪個委員會提出建議，只表示要根據當時環境設立或解散委員會。

2. 《Dey 報告》指出，如果整個董事會已發揮了 RC 的功能，公司設立 RC 變得不那麼重要。RC 的功能將包括研究董事會的補償事宜及向董事會提出供執行的建議。故此，公司設立 RC 架構並非必要，須視乎情況而定。
3. 《經濟合作及發展組織原則》為成員國提供一套企業管治的一般準則及指引，由於範圍廣泛，所以沒有提出有關委員會的建議。

附錄 5a (續)

	英國 《Cadbury 報告》 (1992)	英國 《Greenbury 報告》(1995)	英國 《Hampel 報告》 (1998)	美國 通用汽車公司《主要企業 管治事宜指引》(1994)
3. 角色及功能	RC 應向董事會建議執行董事各種形式的薪酬，並在有需要時徵詢外間意見。	RC 應在已同意的職權範圍內，就高級職員的薪酬及每位執行董事的個別整套聘用條件釐定公司的政策。但董事會本身須根據《協會條文》(Articles of Association)所列的限制，決定 NED，包括 RC 成員的薪酬。	RC 應該為執行董事及適當時，為高級行政人員訂定薪酬政策，並制定有關人士的個別整套聘用條件。而整個董事會則負責決定 NED，包括非執行主席的薪酬。	更改董事酬金應由董事事務委員會提出，並要經由董事會詳細討論及同意。
	執行董事不可參與訂定自己的薪酬。	RC 應考慮提前終止董事僱用合約，特別是他們表現欠佳時，所要付出的補償。	---	---
4. 資料披露	《董事報告》應載入 RC 成員名單。	RC 每年應代表董事會向股東提交報告。報告應成為年報及賬目一部份或作為附錄。	提交予股東的薪酬報告應以整個董事會名義發出。	---
	<ul style="list-style-type: none"> •各董事的總酬金，包括主席及最高薪的英國董事。 •須分別列出各董事的薪酬及以表現為本部分的款額。 •評估表現的準則。 •認股權、優惠購股權及退休金供款等有關資料。 	報告應陳述公司對高級職員薪酬的政策，包括：水平；可比擬的公司組別；個別組成部分；表現準則及評估；退休金撥備；僱用合約及提前終止合約須付出的補償。	---	---
	---	報告應詳細列出每位人士聘用條件的組成部分。	---	---

附錄 5b
比較不同司法管轄區內對薪酬委員會的法律及規管要求

		香港	澳洲	新加坡	馬來西亞	英國	美國	加拿大	台灣
1.	設立	沒有規定，但 HKMA 建議設立 RC。	沒有規定	沒有規定，但 CCG 建議設立，上市公司必須遵守，否則要交代原因。	沒有規定，但 MCCG 建議設立，上市公司必須遵守，否則要交代原因。	沒有規定，但 CC 建議設立，上市公司必須遵守，否則要交代原因。	沒有規定	沒有規定	沒有規定
2.	組合	---	-大多數為 NED -最好是 INED (LR)	-大多數為 INED 最少有兩位成員熟悉高級職員薪酬事宜(CCG)。	-大多數或全部是 NED (MCCG)	-全部是 INED	---	---	---
3.	主席	---	-獨立(LR)	-INED (CCG)	---	-INED	---	---	---
4.	獨立性	---	---	應獨立於管理層，而且沒有會影響獨立性的商業關係 (CCG)。	---	獨立(全部成員須為 INED)。	---	---	---

RC 薪酬委員會
 INED 獨立非執行董事
 MCCG 《馬來西亞企業管治守則》
 HKMA 香港金融管理局
 CC 《綜合守則》

NED 非執行董事
 CCG 《企業管治守則》(新加坡)
 LR 《上市規則》
 SEC 證券管理委員會 (USA)

附錄 5b (續)

		香港	澳洲	新加坡	馬來西亞	英國	美國	加拿大	台灣
5.	資料披露	-組合、角色及運作 -會議數目 -出席會議的情況 -曾執行的工作 -處理過的重要事宜 -董事酬金的詳情 -薪酬政策 -認股權計劃 (HKMA)	---	-組合 -董事酬金的詳情 -薪酬政策詳情 -其他福利的安排 (CCG)	-組合 -董事酬金的詳情 -其他福利的安排 (LR/MCCG)	-組合 -董事酬金的詳情 -薪酬政策 -認股權計劃 (LR)	SEC 規定如果成立了 RC，必須披露： -不獨立的 RC 成員 -董事酬金的詳情 -薪酬政策 -認股權安排	認股權計劃的詳情(LR)。	---

香港

HKMA 香港金融管理局 – 本地註冊認可機構需要遵守的企業管治法定指引

澳洲

LR 澳洲證券交易所的《上市規則》

馬來西亞

LR 吉隆坡證券交易所的《上市規定》

英國

LR 倫敦證券交易所的《上市規則》

加拿大

LR 多倫多證券交易所的《公司手冊》(即上市規定)

RC 薪酬委員會
INED 獨立非執行董事
MCCG 《馬來西亞企業管治守則》
HKMA 香港金融管理局
CC 《綜合守則》

NED 非執行董事
CCG 《企業管治守則》(新加坡)
LR 《上市規則》
SEC 證券管理委員會 (USA)

附錄 5c
各個薪酬委員會調查的概要

國家	澳洲		加拿大	
調查名稱	Korn/Ferry International “Board of Directors Study in Australia and New Zealand 2000”	Ernst & Young: “Corporate Governance Survey”	Patrick Callaghan & Associates and Korn/Ferry International: “Corporate Board Governance and Director Compensation in Canda – A Review of 2000”	The Conference Board: “Top Executive Compensation: Canada, France, the United Kingdom and the United States”
年份	2000	1999	1999 資料	1999
抽樣規模	238	112	324	102
抽樣來源	公開上市、沒有上市	首 200 大上市公司	加拿大的公開上市公司	加拿大的股份公開交 易公司
樣本中公司的類型	各類型機構及規模	所有行業	所有行業	70% 是 製造業， 15% 是銀行及公用事業機 構
參與	自發	N/A	N/A	N/A
調查結果:				
回應率	N/A	N/A	N/A	51%
薪酬委員會的設立	80%	69%	93%	N/A
每年會議的平均數目	4	N/A	N/A	N/A
成員的平均人數	4	3-4	N/A	N/A
NED 的平均人數	3	N/A	N/A	N/A
主席由 NED 出任	N/A	N/A	N/A	N/A
大多數成員是 NED	N/A	96%	N/A	N/A
全部成員為 NED	N/A	57%	N/A	N/A

N/A: 沒有資料

附錄 5c (續)

國家	澳洲		加拿大
其他	<ul style="list-style-type: none"> ● 50% 的公司有一筆經股東通過的款額支付董事薪酬，即股東通過薪酬的總額，由董事會決定如何分配 ● 9% 的公司採用獎勵計劃，包括現金及認股權 	<ul style="list-style-type: none"> ● 60% 披露了訂定及檢討行政總裁及 NED 薪酬的程序 	<ul style="list-style-type: none"> ● 差不多 2/3 公司都將股票加入薪酬組成部份 ● 87% 的董事持有公司的股票 ● 8% 的公司就董事持股規定提供指引，而其中 95% 規定董事盡量少持有公司的股票 ● 87% 在 1998 年為 ED 提供年度獎勵，年度的獎勵平均約為基本薪酬的 26% ● 85% 提供長期的獎勵，包括認股權、派股

附錄 6a
主要企業管治報告就提名委員會提出的詳細建議

	英國 《Cadbury 報告》 (1992)	英國 《Hampel 報告》 (1998)	美國 通用汽車公司《主要企業 管治事宜指引》(1994)	加拿大 《Dey 報告》 (1994)
1. 設立	建議設立 NC。	公司應該成立 NC。	現已設立董事事務委員會。見註釋	董事會應設立 NC。
2. 組合	NC 的大多數成員應為 NED，並由主席或一位 NED 主持會議。	---	董事事務委員會完全由獨立董事組成。	NC 應該全由外聘董事組成，其中大多數須為無關係的董事。
3. 角色及功能	負責動議委任執行董事或 NED。	就委任董事會所有新成員向董事會提出建議。	負責每年與董事會攜手檢討董事會現有組合下，董事會成員應具備的才能及特色。	負責向整個董事會提名新董事成員，及持續評估董事的表現。
	---	---	董事事務委員會徵詢董事會主席的意見及考慮個別董事的意願後，負責委派董事出任各委員會。	所有董事會應該制定一個由 NC 及其他合適的委員會執行的程序，以評估董事會的整體效能及其下委員會的效能及個別董事的貢獻。
	---	---	---	行政總裁負責組成董事會的責任可轉交 NC。NC 致力確保獲聘人士的獨立性及適當地獨立於管理層。
	---	---	---	董事如果曾受行政總裁的恩惠便難以保持獨立，最低限度會影響他們評估管理層的表現。設立 NC 的目的是應用準則，建議董事會的組合及建立有助董事會作出決策的董事間關係。

NC: 提名委員會

NED: 非執行董事

註釋: 《通用汽車守則》沒有就應設立哪個委員會提出建議，只表示要根據當時環境設立或解散委員會。

附錄 6b
比較不同司法管轄區內提名委員會的法律及規管要求

		香港	澳洲	新加坡	馬來西亞	英國	美國	加拿大	台灣
1.	設立	沒有規定，但 HKMA 建議設立 NC。	沒有規定	CCG 建議設立，上市公司必須遵守，否則要交代原因。	MCCG 建議設立，上市公司必須遵守，否則要交代原因。	建議設立，上市公司必須遵守，否則要交代原因(LR)。	沒有規定	沒有規定，但鼓勵上市公司設立 NC (LR)。	沒有規定
2.	組合	-大多數成員為 NED (HKMA)	-如果設立，大多數為 NED (LR)	-最少三位董事 -大多數為 INED (CCG)	-全部是 NED -大多數為 INED (MCCG)	-大多數為 NEDs (LR)	---	-全由外間董事組成(NED) -大多數為無關係的 (INED) (LR)	---
3.	主席	---	-INED (LR)	-INED (CCG)	---	須為董事會的主席或 NED (LR)。	---	---	---
4.	獨立性	成員應確保獨立性 (HKMA).	---	---	---	---	---	---	---
5.	資料披露	---	---	-評估董事表現的方法 -職權範圍	---	- NC 的成員資料 (LR)	---	- NC 的設立 -評估董事表現的方法 (LR)	---

NC 提名委員會
INED 獨立非執行董事
MCCG 《馬來西亞企業管治守則》
HKMA 香港金融管理局

NED 非執行董事
CCG 《企業管治守則》(新加坡)
LR 《上市規則》

附錄 6b (續)

香港

HKMA

香港金融管理局 – 本地註冊認可機構需要遵守的企業管治法定指引

澳洲

LR

澳洲證券交易所的《上市規則》

英國

LR

倫敦證券交易所的《上市規則》及《綜合守則》(1998年6月)(《上市規則》的附錄)

加拿大

LR

多倫多證券交易所的《公司手冊》(Company Manual)(即上市規定)

附錄 6c
各個提名委員會調查的概要

Country	澳洲		加拿大	
調查名稱	Korn/Ferry International “Board of Directors Study in Australia and New Zealand 2000”	Ernst & Young: “Corporate Governance Survey”	Patrick Callaghan & Associates and Korn/Ferry International: “Corporate Board Governance and Director Compensation in Canada – A Review of 2000”	Toronto Stock Exchange and Institute of Corporate Directors: “Report on Corporate Governance 1999”
年份	2000	1999	1999 data	1999
抽樣規模	238	112	324	635
抽樣來源	公開上市、沒有上市	首 200 大上市公司	加拿大的公開上市公司	多倫多證券交易所上市的公司
樣本中公司的類型	所有類型的機構及規模	所有行業	所有行業	N/A
參與	自發	N/A	N/A	N/A
調查結果:				
回應率	N/A	N/A	N/A	51%
提名委員會的設立	33%	32%	26% (但 65% 指出設立了企業管治委員會，但沒有說明有多少個要履行提名委員會的責任)	33%
每年會議的平均數目	2	N/A	N/A	N/A
成員的平均人數	4	3-4	N/A	3-5
NED 的平均人數	3	N/A	N/A	N/A
主席由 NED 出任	N/A	N/A	N/A	N/A
大多數成員是 NED	N/A	91%	N/A	N/A
全部成員為 NED	N/A	64%	N/A	>66%
其他	<ul style="list-style-type: none"> ● 24% 的 NED 由董事循正式程序提議選出，23% 由大股東提名，22% 由提名委員會提議，而 19% 由招聘或其他方法甄選出來 	N/A	N/A	<ul style="list-style-type: none"> ● 通常由主席負責甄選董事會的新成員(40%)，其次是由提名委員會 (33%) 負責

N/A: 沒有資料

附錄 6c (續)

國家	馬來西亞		新加坡	
調查名稱	PricewaterhouseCoopers Malaysia “Board of Directors: A Survey on Remuneration and Practices 2001”	OECD/World Bank/ADB: Third Asian Roundtable on the Role of Boards and Stakeholders in Corporate Governance: “A Comparative Review of Board Committees in Asia 2001”	Singapore Institute of Directors/Egon Zehnder International “Singapore Board of Directors Survey 2000”	OECD/World Bank/ADB: Third Asian Roundtable on the Role of Boards and Stakeholders in Corporate Governance: “A Comparative Review of Board Committees in Asia 2001”
年份	2001	1999 資料	2000	1999 資料
抽樣規模	114	290	102	271
抽樣來源	在吉隆坡證券交易所上市的公司及個別董事	在吉隆坡證券交易所上市的公司	在新加坡證券交易所上市的公司	在新加坡證券交易所上市的公司
樣本中公司的類型	所有行業	N/A	所有行業	N/A
參與	自發	N/A	自發	N/A
調查結果:				
回應率	N/A	N/A	26%	N/A
提名委員會的設立	15%	1%	7%	4%
每年會議的平均數目	2	N/A	N/A	N/A
成員的平均人數	N/A	3	N/A	5
NED 的平均人數	N/A	N/A	N/A	N/A
主席由 NED 出任	100%	N/A	N/A	N/A
大多數成員是 NED	100%	N/A	N/A	N/A
其他	<ul style="list-style-type: none"> 50% 表示有興趣在未來設立提名委員會 	N/A	<ul style="list-style-type: none"> 提名委員會包括了 52% 的 ED 及 48% 的 NED 提名委員會稍為參與 (6%) 委任董事的最後決定 	<ul style="list-style-type: none"> 提名委員會由 70% 的 NED 及 30% 的 ED 組成

N/A: 沒有資料

附錄 6c (續)

國家	英國	美國				
調查名稱	Korn/Ferry International “European Board of Directors Study 1998”	Korn/Ferry International “26 th Annual Board of Directors Study”	Korn/Ferry International “27 th Annual Board of Directors Study”	Korn/Ferry International “28 th Annual Board of Directors Study”	The Conference Board “Director’s Compensation and Board Practices in 2000”	Russell Reynolds Associates and the Investor Responsibility Research Center “1999-2000 Board Practices Survey – The Structure and Compensation of Boards of Directors of US Public Companies”
年份	1998	1999	2000	2001	2000	2000
抽樣規模	450 (157 英國)	902	917	902	2322 位 個別人士 /754 家公司	12,139 位董事 /1202 家公司
抽樣來源	N/A	《財富》榜上的公司	《財富》榜上的公司	《財富》榜上的公司	美國企業秘書協會成員	標準普爾 Super Composite 1500 指數
樣本中公司的類型	N/A	N/A	N/A	N/A	製造、財務及服務業的公司。	所有行業
參與	N/A	N/A	N/A	N/A	自發	N/A
調查結果:						
回應率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
提名委員會的設立	54%	74%	74%	73%	46%	67%
每年會議的平均數目	N/A	3	3	3	2	N/A
成員的平均人數	N/A	3	3	3	N/A	N/A
NED 的平均人數	N/A	3	3	3	N/A	N/A
主席由 NED 出任	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
全部成員是 INED	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	40%
大多數成員是 INED	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	88%

N/A: 沒有資料

附錄 6c (續)

國家	英國	美國				
其他	<ul style="list-style-type: none"> ● 82% 的 ED 提名及 72% 的 NED 提名由行政總裁或主席提出 ● 62% 的行政總裁空缺由公司內的人士繼任 	<ul style="list-style-type: none"> ● 10% 限制了 NED 的任期 (平均 5.5 年) ● 77% 有強制的退休年齡(沒有列明年齡) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 10% 限制了 NED 的任期 (平均 5.5 年) ● 77% 有強制的退休年齡 (沒有列名年齡) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 物色 NED 的工作上，行政總裁/主席及提名委員會有最大的影響力(分別為 63% 及 55%)，其次是(沒有同時出任行政總裁的)主席及整個董事會(分別為 33% 及 27%) ● 委任行政總裁的繼任人時，行政總裁及董事會負最大的責任 (分別為 65% 及 35%) ● 10% 限制了 NED 的任期 (平均 5.5 年) ● 77% 有強制的退休年齡(沒有列明年齡) 	N/A	N/A

N/A: 沒有資料

附錄 7

行政總裁或主席對董事會屬下委員會效能的意見

第 I 部分 各個委員會

D. 審計委員會

因素	平均得分 (5 = 同意)
▪ 應該強制設立審計委員會	4.78
▪ 審計委員會其中一個角色是預防欺詐行為	3.84
▪ 審計委員會的主席應由獨立非執行董事出任	4.77
▪ 審計委員會的全體成員應為非執行董事	3.84
▪ 審計委員會的全體成員應為獨立非執行董事	3.39
▪ 審計委員會要由最少三位成員組成	4.47
▪ 審計委員會成員必須有充分財務經驗	4.06
▪ 年報應披露的資料：	
• 審計委員會會議次數	3.66
• 審計委員會會議的出席名單	3.19
▪ 外聘核數師應出席審計委員會	4.71

附錄 7 (續)

E. 薪酬委員會

因素	平均得分 (5 = 同意)
▪ 應該強制設立薪酬委員會	3.47
▪ 如果董事會或公司的規模太小，不足以設立薪酬委員會：	
• 聘用外間的專業顧問履行其功能	3.06
• 更詳細披露董事的薪酬	3.56
▪ 薪酬委員會的全體成員應為非執行董事	3.25
▪ 薪酬委員會的主席應由獨立非執行董事出任	4.03
▪ 薪酬委員會的全體成員應為獨立非執行董事	3.06
▪ 薪酬委員會要由最少三位成員組成	4.13
▪ 年報應披露的資料：	
• 薪酬委員會會議次數	3.38
• 薪酬委員會會議的出席名單	2.97

附錄 7 (續)

F. 提名委員會

因素	平均得分 (5 = 同意)
▪ 應該強制設立提名委員會	2.97
▪ 如果董事會或公司的規模太小，不足以設立提名委員會：	
• 聘用外間的專業顧問履行其功能	2.84
• 更詳細披露董事提名情況	3.29
▪ 提名委員會的主席應由獨立非執行董事出任提名委員會	3.53
▪ 提名委員會的全體成員應為非執行董事	2.94
▪ 提名委員會的全體成員應為獨立非執行董事	2.81
▪ 應該委任一位小股東代表出任公司的提名委員會	2.37
▪ 提名委員會要由最少三位成員組成	3.48
▪ 年報應披露的資料：	
• 提名委員會會議次數	3.03
• 提名委員會會議的出席名單	2.71

附錄 7 (續)

第 II 部分 企業管治的其他安排

除上述的審計、薪酬及提名委員會外，閣下認為下列因素對促成優良企業管治有多重要？

A. 獨立非執行董事的質素

因素	平均得分 (5 = 同意)
▪ 獨立非執行董事的獨立性最重要	4.61
▪ 委任獨立非執行董事的事宜應由證券交易所的《上市規則》規管	3.97
▪ 大多數獨立非執行董事應對財務或會計有認識	3.45
▪ 必須披露獨立非執行董事辭任/終止合約的原因	3.71

B. 董事會結構及常規

因素	平均得分 (5 = 同意)
▪ 董事會主席不應該同時出任行政總裁或董事長或公司總裁	3.65
▪ 限制董事會內家族成員的數目	3.32
▪ 董事會主席須為獨立非執行董事	2.45
▪ 董事會大多數成員須為獨立非執行董事	2.61
▪ 董事會其中一位成員應代表少數股東權益	2.97
▪ 董事會應制定道德守則或商業業務慣例聲明，列出董事及僱員應遵守的操守準則。	4.03
▪ 著重聘任有質素的董事，特別是獨立非執行董事	4.35

附錄 7 (續)

C. 年報的資料披露

因素	平均得分 (5 = 同意)
▪ 披露董事行使認股權及/或認股權證所獲的利益	4.32
▪ 披露更多有關董事與關聯方交易的資料	4.26
▪ 年報內另立一節或加進概要陳述企業管治	4.26
▪ 年報內概要陳述商業風險，例如：外匯風險	4.06
▪ 季度的財務申報	2.87

D. 投資者保障

因素	平均得分 (5 = 同意)
▪ 對公司進行集體訴訟	3.03
▪ 一股一票原則	4.06
▪ 機構投資者應在被投資公司的董事會內有董事提名入	2.39

E. 執行規管

因素	平均得分 (5 = 同意)
▪ 加強處罰及禁止內幕交易	4.48
▪ 應該賦予證監會更大的執行權力	3.53

F. 其他

因素	平均得分 (5 = 同意)
▪ 為香港各上市公司引入企業管治評級，例如：標準普爾評級	3.61

附錄 8

披露審計委員會及薪酬委員會事宜的範例

(摘錄自利豐有限公司截至 1999 年 12 月 31 日的年度報告)

公司管治

董事會堅守公司管治原則，以求達致穩健管理及增加股東的權益。本集團所訂立的會計制度及內部監控制度，目的為確保資產不會在未經授權下使用及損耗，各項交易均在管理層授權下進行，財務記錄能可靠用作制訂財務報告及反映資產狀況。本集團內各部門均有資歷適當的職員維持並確保各項內部會計監控措施不斷運作，而本集團的公司管治部在監察總監管治下，更有系統地審閱此等措施，評估其是否足夠及被遵守，並向管理層作出匯報。

審核委員會

本公司自一九九八年起成立審核委員會，負責以顧問身份向董事會作出建議。該委員會成員包括：

馮國經博士 – 主席
施偉富先生
黃子欣先生
Franklin Warren McFARLAN 教授
Leslie BOYD 先生
蕭啟鑾先生(監察總監) – 秘書

審核委員會在過去十二個月開會四次，與管理層一起檢討本集團所採用之會計準則及實務，並與本公司核數師討論核數、內部監控制度，以及財政匯報事宜。

酬金委員會

本公司自一九九三年起成立酬金委員會，負責批准高級行政人員之酬金，包括根據本公司僱員優先認股計劃按年分配認股權。該委員會目前成員包括獨立非執行董事黃子欣先生、本集團非執行主席馮國經博士及本集團董事總經理馮國綸先生。

附錄 9a

股東權益報酬率(ROE)與設立審計委員會的關係的回歸結果
(N = 408)

$$ROE = a + b_1AC + b_2CR + b_3MBRATIO + b_4DE + b_5LAT + b_6FC + b_7INDUSTRY + e$$

變數	係數	T- 值
INTERCEPT	-1.63	-7.13***
AC	0.10	2.18**
CR	0.01	1.05
MBRATIO	-0.06	-10.10***
DE	-1.01	-4.90***
LAT	0.12	7.51***
FC	0.10	1.24
PROPERTY	-0.15	-2.09**
TRANSPORT	-0.09	-0.80
ELECTRONIC	-0.11	-1.45*
CONSTRUCTION	-0.01	-0.11
DISTRIBUTORS	0.11	1.18
ENGINEERING	0.05	0.39
HOUSEHOLD	-0.03	-0.35
FINANCE	-0.09	-1.08
F-值	14.28***	
Adj R ²	0.314	

*** p<0.01 ** p<0.05 * p<0.1
以上星號表示在 1 尾或 2 尾 t 測試中的重要程度
(視乎何者適當)

附錄 9b

資產報酬率(ROA) 與設立審計委員會的關係的回歸結果
(N = 408)

$$ROA = a + b_1AC + b_2CR + b_3MBRATIO + b_4DE + b_5LAT + b_6FC + b_7INDUSTRY + e$$

變數	係數	T-值
INTERCEPT	-0.67	-8.09***
AC	0.02	1.36*
CR	-0.00	-0.00
MBRATIO	-0.01	-6.32***
DE	-0.42	-5.72***
LAT	0.05	8.62***
FC	0.04	1.29*
PROPERTY	-0.05	-1.87**
TRANSPORT	-0.02	-0.50
ELECTRONIC	-0.02	-0.88
CONSTRUCTION	0.01	0.16
DISTRIBUTORS	0.03	0.73
ENGINEERING	0.05	1.15
HOUSEHOLD	0.00	0.12
FINANCE	-0.05	-1.55*
F-值	10.88***	
Adj R ²	0.254	

*** p<0.01 ** p<0.05 * p<0.1
以上星號表示在 1 尾或 2 尾 t 測試中的重要程度
(視乎何者適當)

附錄 9c

Tobin 的 Q 與設立審計委員會的關係的回歸結果
(N = 408)

$$\text{Tobin 的 } Q = a + b_1AC + b_2CR + b_3MBRATIO + b_4DE + b_5LAT + b_6FC + b_7INDUSTRY + e$$

變數	係數	T-值
INTERCEPT	0.45	1.43*
AC	0.04	0.68
CR	0.01	1.35*
MBRATIO	0.21	24.43***
DE	0.02	0.08
LAT	0.03	1.24
FC	-0.04	-0.33
PROPERTY	-0.33	-3.40***
TRANSPORT	-0.38	-2.31***
ELECTRONIC	-0.17	-1.58*
CONSTRUCTION	-0.13	-0.84
DISTRIBUTORS	-0.25	-1.87**
ENGINEERING	-0.13	-0.80
HOUSEHOLD	-0.12	-1.11
FINANCE	-0.20	-1.63**
F-值	46.75***	
Adj R ²	0.611	

*** p<0.01 ** p<0.05 * p<0.1
以上星號表示在 1 尾或 2 尾 t 測試中的重要程度
(視乎何者適當)

附錄 10a

在已設立審計委員會的公司，股東權益報酬率(ROE)與審計委員會規模及成員的關係的回歸結果
(N=220)

$$ROE = a + b_1 INED_DUM + b_2 LNACNMEM + b_3 CR + b_4 MBRATIO + b_5 DE + b_6 LAT + b_7 FC + b_8 INDUSTRY + e$$

變數	係數	T-值
INTERCEPT	-1.77	-7.66***
INED_DUM	0.09	1.37*
LNACNMEM	0.28	3.23***
CR	0.02	2.39***
MBRATIO	-0.04	-6.74***
DE	-0.97	-5.24***
LAT	0.10	6.92***
FC	0.08	0.96
PROPERTY	-0.10	-1.52*
TRANSPORT	-0.10	-0.93
ELECTRONIC	0.07	0.96
CONSTRUCTION	-0.02	-0.19
DISTRIBUTORS	-0.01	-0.06
ENGINEERING	0.12	1.01
HOUSEHOLD	0.09	1.17
FINANCE	-0.10	-1.37*
F-值	10.80***	
Adj R ²	0.402	

*** p<0.01 ** p<0.05 * p<0.1
以上星號表示在 1 尾或 2 尾 t 測試中的重要程度
(視乎何者適當)

附錄 10b

在已設立審計委員會的公司，資產報酬率(ROA)與審計委員會規模及成員的關係的回歸結果
(N=220)

$$ROA = a + b_1 INED_DUM + b_2 LNACNMEM + b_3 CR + b_4 MBRATIO + b_5 DE + b_6 LAT + b_7 FC + b_8 INDUSTRY + e$$

變數	係數	T-值
INTERCEPT	-0.68	-7.36***
INED_DUM	0.04	1.39*
LNACNMEM	0.11	3.17***
CR	0.01	2.23**
MBRATIO	-0.01	-4.44***
DE	-0.44	-5.85***
LAT	0.04	6.53***
FC	0.05	1.41*
PROPERTY	-0.03	-0.92
TRANSPORT	-0.00	-0.05
ELECTRONIC	0.04	1.28
CONSTRUCTION	-0.01	-0.12
DISTRIBUTORS	0.00	0.11
ENGINEERING	0.06	1.22
HOUSEHOLD	0.05	1.77**
FINANCE	-0.05	-1.62*
F-值	8.54***	
Adj R ²	0.341	

*** p<0.01 ** p<0.05 * p<0.1
以上星號表示在 1 尾或 2 尾 t 測試中的重要程度
(視乎何者適當)

附錄 10c

在已設立審計委員會的公司，Tobin 的 Q 與審計委員會規模及
成員的關係的回歸結果
(N=220)

$$\text{Tobin's } Q = a + b_1\text{INED_DUM} + b_2\text{LNACNMEM} + b_3\text{CR} + b_4\text{MBRATIO} + b_5\text{DE} + b_6\text{LAT} + b_7\text{FC} + b_8\text{INDUSTRY} + e$$

變數	係數	T-值
INTERCEPT	0.35	0.74
INED_DUM	0.07	0.54
LNACNMEM	0.38	2.11**
CR	0.03	1.56*
MBRATIO	0.22	19.84***
DE	0.27	0.71
LAT	0.01	0.32
FC	-0.13	-0.80
PROPERTY	-0.37	-2.68***
TRANSPORT	-0.51	-2.34***
ELECTRONIC	-0.14	-0.89
CONSTRUCTION	-0.23	-1.08
DISTRIBUTORS	-0.56	-3.06***
ENGINEERING	-0.14	-0.57
HOUSEHOLD	-0.05	-0.33
FINANCE	-0.36	-2.33***
F-值	30.34***	
Adj R ²	0.668	

*** p<0.01 ** p<0.05 * p<0.1
以上星號表示在 1 尾或 2 尾 t 測試中的重要程度
(視乎何者適當)

附錄 11a

審計費用與審計委員會的設立的關係的回歸結果
(N = 355)

$$\text{審計費用} = a + b_1\text{LAT} + b_2\text{SUB} + b_3\text{CR} + b_4\text{DE} + b_5\text{ROA} + b_6\text{FOREIGN} + b_7\text{OPIN} + b_8\text{YE} + b_9\text{BIG5} + b_{10}\text{AC} + b_{11}\text{BOD_SIZE} + b_{12}\text{CEOCHAIR} + b_{13}\text{P_INED} + e$$

變數	係數	T-值
INTERCEPT	3.19	8.34***
LAT	0.21	7.21***
SUB	0.12	5.73***
CR	-0.02	-1.92**
DE	0.19	0.51
ROA	0.01	0.04
FOREIGN	0.31	1.80**
OPIN	0.06	0.22
YE	0.03	0.31
BIG5	0.25	1.29*
AC	-0.13	-1.47*
BOD_SIZE	0.02	1.32*
CEOCHAIR	-0.03	-0.36
P_INED	0.22	0.74
F-值	16.56***	
Adj R ²	0.364	

*** p<0.01 ** p<0.05 * p<0.1
以上星號表示在 1 尾或 2 尾 t 測試中的重要程度
(視乎何者適當)

附錄 11b

在已設立審計委員會的公司，審計費用與審計委員會的規模及
成員的關係的回歸結果
(N = 188)

$$\text{審計費用} = a + b_1\text{LAT} + b_2\text{SUB} + b_3\text{CR} + b_4\text{DE} + b_5\text{ROA} + b_6\text{FOREIGN} + b_7\text{OPIN} \\ + b_8\text{YE} + b_9\text{BIG5} + b_{10}\text{LNACNMEM} + b_{11}\text{INED_DUM} + b_{12}\text{CEOCHAIR} + \\ b_{13}\text{BOD_SIZE} + b_{14}\text{P_INED} + e$$

變數	係數	T-值
INTERCEPT	3.03	5.35***
LAT	0.20	5.08***
SUB	0.15	5.25***
CR	-0.04	-1.58*
DE	0.08	0.15
ROA	-0.24	-0.54
FOREIGN	0.32	1.48*
OPIN	0.03	0.09
YE	-0.08	-0.67
BIG5	-0.07	-0.27
LNACNMEM	0.46	1.96**
INED_DUM	0.08	0.47
CEOCHAIR	-0.03	-0.24
BOD_SIZE	0.02	0.66
P_INED	0.03	0.07
F-值	10.87***	
Adj R ²	0.425	

*** p<0.01 ** p<0.05 * p<0.1
以上星號表示在 1 尾或 2 尾 t 測試中的重要程度
(視乎何者適當)

變數的定義：

AC	變數代號， 1 = 已設立審計委員會， 0 表示沒有設立
INED_DUM	變數代號，獨立非執行董事的數目佔審計委員會成員的比例， 1 = 50% 或以上， 0 指其他
LNACNMEM	審計委員會的規模，由審計委員會的成員數目作為自然對數(只適用於已設立審計委員會的公司)
ROE	股東權益報酬率，定義是淨收益與股東平均資金的比率
ROA	資產報酬率，定義是淨收益與平均總資產的比率
Tobin's Q	將結帳日的股票市值加上長期債券、短期債券及優先股的期末存貨價值，然後除以總資產結帳日申報的價值(Tsui and Lynn, 2001)
CR	流動比率，定義是流動資產除以流動負債
DE	負債對總資產的比率
FC	家族所有權，定義是由控權家族直接擁有的發行在外股份的比例
LAT	規模的指標，即總資產的自然對數
MBRATIO	發行在外股份的總市值除以普通股的總帳面值
AUDFEE	總審計費用的自然對數
SUB	附屬公司數目的平方根
FOREIGN	代表海外業務的附屬公司比例
OPIN	變數代號, 1 = 有保留意見的審計報告， 0 代表其他
YE	變數代號, 1 = 年度完結日期不是 3 月 31 日， 0 代表其他
BIG 5	變數代號, 1 = 五大會計師行， 0 代表其他
BOD_SIZE	董事會的董事總數
CEOCHAIR	變數代號, 1 = 行政總裁及董事會的主席由同一人出任， 0 代表其他
P_INED	獨立非執行董事佔董事會的董事比例

PROPERTY	行業代號, 1 = 地產行業, 0 代表其他
FINANCE	行業代號, 1 = 財務公司, 0 代表其他
TRANSPORT	行業代號, 1 = 運輸行業, 0 代表其他
ELECTRONIC	行業代號, 1 = 電子行業, 0 代表其他
CONSTRUCTION	行業代號, 1 = 建築行業, 0 代表其他
DISTRIBUTORS	行業代號, 1 = 分銷商, 0 代表其他
ENGINEERING	行業代號, 1 = 工程行業, 0 代表其他
HOUSEHOLD	行業代號, 1 = 家庭用品行業, 0 代表其他