

因應市場需要 推進管治評分

企業管治



建立有公信力的管治評分或指數裨益良多，良性公司管治機制和管治文化的建立，需要更多類似公司管治指數這樣的具體措施加以落實。

誠如行政會議成員史美倫指出，公司管治指數已不是什麼新鮮事，不少學者及評論者

認為，管治指數可以用作評定上市公司的公司管治水平，且可以反映整體證券市場的管治情況；同時，亦早有相關公司管治指數的實踐和產品推出，如國際信貸評級公司標準普爾及國際管治評分機構GMI，已在年前推出公司管治的評分制度；英國當時指數集團與美國的評級機構ISS，也於今年初聯合推出FTSE/ISS公司管治指數；亞洲多國也有具試驗性的本土評分系統。

公司管治評級未能在本港普及和受到應有的重視，主要因為本港有關評級由商業機構進行，因而缺乏公信力。目前推出的管治指數覆蓋面不足，也限制了其適用性和影響力，例如里昂證券公司管治評級即只局限於部分大型上市公司。

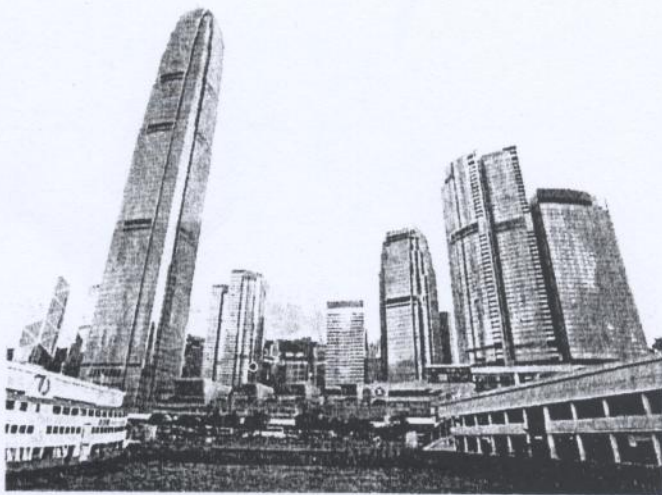
介乎強制與自願披露之間

有評論認為，提高當前香港企業的管治水平，最基本的工作應該是提高企業透明度，以及加強對中介機構的監管；由於本港法律對企業資訊披露要求很低，只能更多依靠企業加強自願披露，而本港企業大部分由家族控制，主動披露意願不足。不過，恰恰因為企業強制和自願披露不足以反映市場需要，才需要相應的輔助或替代機制以增加有效資訊供給，而公司管治評級及指數評分發布正是這種機制的典型範例。且作為介於法律強制和企業自願披露之外的獨立第三方資訊提供者，可以在豐富資訊來源和提升資訊有效性方面發揮更為獨特的作用。

在首屆「亞太公司管治國際會議」上，來自多個國家和地區的學者就各自的公司管治評級問題進行了交流，對本港的公司管治指數設立不無借鑑價值。其中地區內已經進行公司管治指數測評實踐主要有幾個：一是內地南開大學公司管治研究中心去年首次推出南開治理指數CCGINK，並在該年藉此評選了「中國十大最具價值上市公司」，但因主持者認為實在存在風險及困難，所以該指數只公布整體情況，沒有公布其他具體分數，更未公布低分公司的名單及分數。據南開大學的李亞教授指出，中國有多方面制度仍有待改善

，在這個情況下作出的公司治理評分，受到很大的制約，因此未適宜全面公開。

其二是由包括韓國證券交易所內在內的六家機構合作的韓國KCGS (Korea Corporate Governance Service) 在二〇〇一年推出的管治指數，當年全部六百家上市公司都參與了評級，並在二〇〇二年推出了「十佳名單」。近期KCGS正準備公開所有上市公司的公司治理評分，雖然這可能產生不



本港企業尚未有公認可靠及覆蓋全面的管治評分制度

給它們做投資組合的參考。此外，台灣證券交易所與中華公司治理協會，在今年七月一日起推出一個類似ISO9001制度的「公司治理制度認證」，接受上市公司主動申請。現在約有十家上市公司獲得認證，都是台積電之類的大藍籌公司。此制度可以讓投資者知道公司治理水準高的公司名單，同時監管機構日後將優先處理這些公司交易審批申請，且認證制度開始兩年的評審費用由台灣證券交易所補貼。

據英國伯明罕大學公司管治研究中心主任Christine Smart指出，美國的做法是在一個網站中公布個別公司的公司管治評分，投資者如果要取得進一步資料，便可以進入收費部分，索取更多資料，作為其投資參考。她也認為，如果公司治理的評分不公開，對投資者幫助不大。

浸會大學公司管治與金融政策研究中心計劃推出內地和香港公司的管治評分，該評分將涵蓋大部分上市公司，並考慮公開所有公司的評級。浸大的公司管治評級工具和問卷，在以國際標準為基礎的前提下，也特意針對香港和內地上市公司的特性進行了調整。例如按照美國的評分標準，如果一家上市公司股權過度集中將被扣分，但這對於香港以家族企業為主及內地以國有企業為主的市場環境並不適用，需要加以區別；另外，我們在指數設計中也根據相關學術研究成果，進行了創新嘗試，例如將率先置度企業控制權和現金股權的差異，這是針對控制股東以較小資本投資控制一家公司董事會，並把風險高的業務注入有關公司的情况，反映控制股東剝削中小股東的潛在可能的揭示性指標。

公布評分充份發揮市場力量

我們認為，制定公司管治評分而不公布公司名單及得分，就不能充分發揮市場力量。最重要的考慮是系統的嚴肅性、客觀性和透明度。

從管治指數的最終表現形式而言，量化的評分可以直觀地反映不同公司管治水平差異，客觀上方便比較和評價，有利於普通投資大眾理解和運用。對於監管機構而言，此種公開評分可以提供改善管治的動力，誘導公司爭取良好管治，同時監管機構可以考慮設立「快車道」，加速優質公司的交易申請，增加正相激勵，從而降低監管部門的執行成本優化篩選機制。

對於有關公司而言，高分公司將更獲投資者青睞，願意給予公司管治水平較高的公司股價溢價。退一步來說，至少可以為構築公眾投資者和媒體輿論依賴的多元的評價體系提供一個助力，對管治文化養成有所裨益。

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

台灣推管治認證制度

小的爭議，但由於有交易所的支持，預計上市公司評分低也不會採取法律行動，但有些則可能作出消極抵抗。例如，今年參加評級的只餘下四百家，其餘公司由於不肯披露資料，可能是擔心自己的評分低，不願意參加。

另外，台灣地區則以輔仁大學葉銀華教授從事的評級研究最早，已有五年歷史，對象有七百多家上市公司，評級結果顯示治理評分愈高的公司，其未來的績效表現亦較佳。由於是由兩家基金會與機構投資者贊助經費，評級結果也提供