

# 恪守追求企業管治核心價值

## 企業管治



基本上，公司管治的普世價值不受任何國家文化所影響。公司管治並不單是指負面、監控、遵法或合規等措施，而是涉及做

正確的事情和追求管治的核心價值；這些價值包括：董事及管理層的自律、獨立、誠信、保障股東權利、公平對待不同股東、高

透明度、盡責、問責，以及關心不同的利益相關者。大股東、董事或高級管理人員須以身作則，恪守核心價值，重點放在公司整體而非某一個人身上。機構內每一成員受這種良好機構文化薰陶，自然不會輕易想及或觸犯不當行為。

在歐美地區，由於股東人數眾多，股權分散，代表股東的董事會可自行作重大決策。很多企業由於董事所需資訊主要來自經理人員，加上很多董事不關心業務，形成董事會受制於經理人員，容易發生高層經理做假賬和造市等不當行為。最後，股東權益受到損害，英隆事件便是一個好例證；在歐美主要的公司管治或代理人問題是股東與管理層（董事及高層經理）之間的利益衝突。

### 管治問題因地區而異

在東亞地區（除日本外），企業股權較為集中，個人、家族或政府大股東往往同是董事甚至經理人員，直接控制了董事會。家族控制企業或大股東直接管理有其傳統優點，例如代理成本較低、決策效率高、具主動性、忠誠及市場靈活性。大股東個人的信念、視野和操守能直接影響公司的文化和價值觀。

控股家族有強烈誘因透過交叉或金字塔式控股（以減少現金投入）來控制上市的子公司，並透過關連交易作出利己而犧牲小股東利益的活動。西方常用的監察董事會措施（如分開主席與總裁及委任獨立董事）往往形同虛設，小股東的

利益很容易被忽視。因此，在這個地區，主要的管治問題是大股東董事與小股東之間的利益衝突，以及如何保障小股東利益。



英隆事件是股東權益受損的經典例子

(彭博圖片)

製造和增加企業價值或表現。

一些企業認為，管治要求的遵從成本不輕，期待這些成本能為公司營運或盈利帶來好處。理論上，長期來說，具良好管治的企業應比管治不佳的企業有更好的整體業績表現（不一定為盈利數字），但這些好處不容易以數字衡量。

目前學術界對公司管治的影響的實證研究結果仍有差異，未有清楚定論，而且對不同衡量管治水平的方法仍有爭議。有研究數據證明，一間真正良好管治的公司，借貸成本傾向較低，市值較高及盈利回報較高。在英美對良好公司管治的企業，機構投資者願意付出百分之十六至十九的溢價（在新興市場更高至超過百分之三十）。

### 講求實質而非形式

廣義來說，提高公司管治水平，杜絕貪污和不法勾當，可加快經濟增長和持續能力，社會的競爭力也可提升。筆者研究數據證明，一國的公司管治評分與其市盈率、國際競爭力評分、商業效率指數、自由經濟指數、商業環境透明度、法律制度質素評分及政府清廉指數有正相關。

相反地，管治不佳的企業，有較大機會捲入不當活動或危機，影響公司的聲譽、生存和競爭能力。公司管治失敗對每一個人都有嚴重和深遠的壞影響。當一家上市公司倒閉時，投資者的資金可能失去，僱員變成失業，而人們對股票市場會失去信心，威脅着整個環球經濟體系的穩定和增長。

總括來說，衡量良好公司管治的好處比較難，但管治不佳所帶來的壞處則明顯易見。公司管治並非單是法規，它也涉及個人、文化及道德。再者，良好公司管治講求實質（Substance）而非形式（Form）。單是公布公司內所建立的各種措施只是流於表面公關工夫，實際認同和追求措施背後的精神和價值才有意義。不過，這個改革需各企業利益相關者共同努力參與促成。

浸會大學工商管理學院院長

在中國大陸，國企面臨巨大壓力以移走官僚體系代表並開放吸納外間市場人才來提升國際競爭力，其主要的管治問題是政府大股東、董事會與小股東之間的代理問題，主要的

衝突是在於清晰利潤目標和含糊與欠缺效率的社會目標。  
企業提高公司管治水平有兩個基本目標：一、控制、遵從法則及減少負面風險；二、