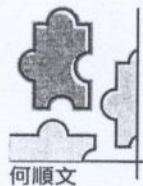


公司管治評分結果見仁見智

企業管治



何順文

建立有效的公司管治評核或評分工具裨益良多。不少學者及評論者認為，有系統的管理評核可用作評定上市公司的管治水平，且可以反映整體證券市場的管治情況。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評分的具體措施加以落實。

因為企業強制和自願披露不足以反映市場需要，需要相應的輔助機制以增加有效資訊供給，減低投資者和債權人的信息不對稱，而公司管治評分發布正是這種機制的典型範例之一。

現存系統不實際

從管治評分或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，有利於普通投資者大眾理解和運用。對於有關公司而言，高評分公司將獲投資者青睞，願意給予公司管治水平較高公司股份溢價。在公眾投資者和輿論壓力下，評分較差公司

將被迫有所行動，以改進管治架構，公司形象。監管機構可以考慮設立「快車道」，加速管治優質公司的一些申請，增加正面激勵，從而降低監管部門的執行成本。

公司管治評級未能在本港普及和受到應有的重視，原因在於現存系統的不足及其他因素：

一、大部分國際評分機構皆屬牟利商業性質，其評分獨立性備受關注，也缺乏學術上的嚴謹性。

二、目前已推出的管治系統覆蓋公司有限，例如只局限於部分大型上市公司。

三、由於缺乏一套完整的理念框架或實證研究結果支持，評分層面項目或指標過於簡陋不足，加權比重流於主觀，限制了其適用性和預測能力。

四、因每個地區或市場各有獨特因素，上述機構利用歐美標準作指標，直接把香港或內地的公司比較屬有欠公平，也不實際。

忽略東亞市場特徵

這些國際評分機構忽略了東亞市場的特徵，未能關注如大股東存在的核心問題。例如東亞市場以家族控股為主，最大股東家族控制了董事會。大股東一般透過交叉持股和以低現金股權取得高投票權，調查問卷卻沒有考慮企業最終大股東其現金股權與投票權的差異。缺乏了這些了解，就無法知道有關大股東剝削公司或小股東利益的誘因程度。另外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，董事長與總裁未有分開兩人擔任，或獨立董事不過半數，都將被扣分。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通用，需要加以區別。

無論如何，由於不同背景、目的、項目選擇和比重、樣本大小數據來源和評分方法，因此不同國際評分機構的結果有別。不同機構可以對同一個國家或企業產生極不同的管治評級。除上述差異外，大多評分機構的評分系統皆有一些漏洞和不足，因此不可只看表面結果，讀者應小心理解其背後的理念、原則、假設和方法。

大學本土研究較完善

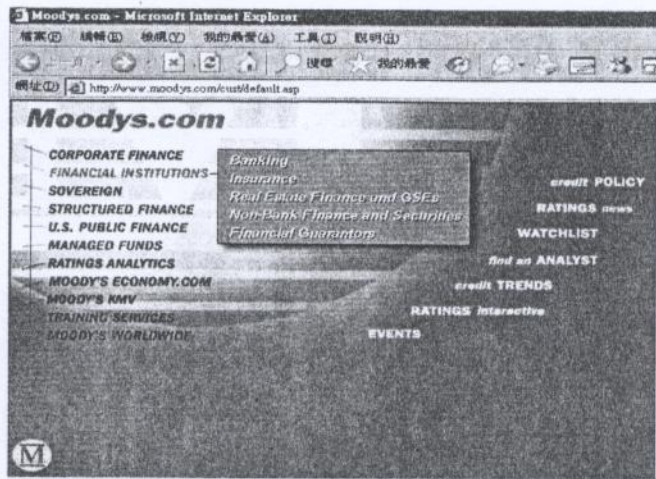
近年兩岸三地有一些較獨特的評分活動，是由大學學者集中在其所在市場內進行，這包括內地的南開大學、台灣輔仁大學和香港幾家大學。這些地區性評分系統較充分照顧當地的環境法則因素，也較具學術嚴謹性、客觀性和獨立性。因此雖仍有不足，但努力及嘗試值得嘉許和鼓勵。

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系統。該評分工具主要針對上市公司，日後並推展到非上市

中小企。評分問卷在以國際標準為基礎的前提下作設計，也特意針對香港和內地上市公司的特性進行了調整。根據筆者開發的公司管治模式，問卷共有八個層面 and 不同比重。問卷分八大部分共約九十條簡單的「是或否」問題。利用該問卷企業可自行作評分，也可請外間專家進行較專業和客觀的獨立評核。該問卷工具現在試驗階段，日後可作公開使用。

至於如何詮釋公司管治的評分，筆者認為評分是相對性的，很難準確地被衡量，也沒有絕對標準什麼是好是壞。筆者建議企業須盡量提升自己評分。但我們不可隨便比較不同企業的評分（特別在不同行業）。這因並非每一治理措施皆適合每一企業，一些治理措施可能在一些企業帶來反效果或副作用。每一企業有其自己的治理強項和弱點，也有其一些治理強項未能在問卷內作衡量。

浸會大學工商管理學院院長兼教授



國際評分機構皆屬牟利商業性質，評分獨立性備受關注，也缺乏學術上的嚴謹性。



浸大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系統，有關問卷工具現正進行試驗，日後將公開讓公眾使用。