

國企公司治理隱憂回顧

企業管治



何顯文

大多數中國企業都習慣與股東保持海外上市市場。在香港上市的公司一應俱全，或國股或紅股。根據港交所資料，二〇〇二年八十八家上市企業，其中一半是國企。該年內地企業在港上市募集的資金已超越香港本地企業。在二〇〇三年，共有九家國企在港上市，募集資金的比例足足超過了二〇〇二年。中移動、長城汽車、中國人壽及紫金礦業等的招股規模大得超乎想像，受到小股東的熱烈追捧。相信二〇〇四年國企仍會是港市的焦點，將佔新上市公司預計總數一百零支中的三分之一和集資額的三分之一。

這一年來，內外政經環境均以有利國企上市而失實。大多新上市招股價都難得可觀的升幅，甚至繼一九九二及一九九七年後又一次的國企熱潮。無疑，最近可觀的升勢，是有一些基本因素支持，不應完全看風投資泡沫。高潮是，很多人都看好國企股連升十六個月後能否在今年及明年延續下去？

國企在九十年代，二次暴升大跌，非暴漲經驗豐富的人與國企和過分看高國企新聲譽，以及投資者不理智有關係。和公司的先覺，管治與表現而作日趨國股投資所致。當股價不斷上升人人賺錢時，不論管治、投資者、投資基金經理、中介機構及證券分析家，皆傾向於原形而國股和公司管治。這則增加強了管理人員被短期數字的壓力，又或成爲母公司對新上市公司資產的效用。

來港上市利改善管治

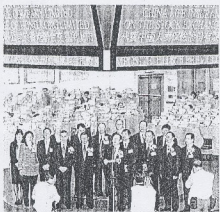
國企的活動始終和國家改革、國情及內地市場發展環境不可完全分開。筆者一直對國企股或紅股股有股有信心，就是因爲比較令放開港內港和上市企業的參與快速，特別是市場更趨和公司管治方面的改善。

本欄首次則適當量度，首系列的文章將探討到中國企業改

善的動機與背景，公司管治水平和核心問題。現在其實務情況和未來發展方向。

明曉地，國企在港上市可以協助其改善管治水平。上市後股權更分散及更廣的會計、披露和公司管治要求，而股東（包括基金經理）也將更緊逼監察公司的管治水平。但如何如何，大部分在港上市的公司內地仍由政府行政管轄股東，並由一些重政府代表直接管理，這些代表並非由華工市場內招聘，薪金福利及缺乏對企業長遠利益的深視。國企除了要在上市後多員工福利和此一可計目標的擔子外，高昂的代理成本導致上市企業的資產往往被其他代表所挪用或牟利，導致了公司利益。在港上市的公司與內地母公司仍存于無異樣的關係，也受于受地方政府的門和其他政策所干預。

中國人已在過去逐步開放市場，要對外資開放，企業在國際環境中，必須向投資者提供及開，準確和完整的財務消息。



中國人去年招股掀起認購的熱潮，國企股已成為港股新上市公司的主力。

很多國企專家都留長到只講國企公司化而沒有改善其公司治問題。這些公司的管理層無不批評，除了對國企不斷增加的關注，九七市郊會融起點，而政府也早已前年多過多少企業家們的發生，令公司管治成爲中國經濟改革中，極十分迫切的課題。明顯地，不同國家在追求公司管治目標過程中有不同起點及不同發展階段。

企業管治（又稱公司治理）是另一系列治界界定企業各利益相關者的關係，主要參與公司（大小股東、董事、監事和經理人）之間的權力分配和制度及監督及制衡的總設計，以受委託的董事及經理人制訂和達到組織目標，使股東（和其他內外參與者）得到最大利益，並降低他們之間的衝突和交，供職上。大多是美企業採納「股東觀點」，即只重視如何保障股東的利益。近年不少企業採納較新的利益相關者觀點，強調公司管治應同時照顧員工、顧客、供應商及社區的利益。

良好管治素質的特徵

良好公司管治的素質特徵包括：守法自律、誠信長守、獨立自主、監察制衡、及時股東參與、公平對待大小股東、嚴謹、認真、高透明度，以及社會責任等。很多公司管治評估機構都是按這些因素作個別權重的評估。OECD公司管治指示其中一層層就是一種管理特點集中在企業由非單一一群人上。

公司管治特徵和運作的原因及後果，可利用產權、代理、經濟行爲、合約不完美和訊息不對稱等理論，來提供一個理論架構作研究分析。現代企業的所有權及控制權（或稱經營權）分離，分別由股東/投資者和管理人（或以前大股東兼任）承擔，因而產生代理問題。股東/投資者由於缺乏直接管理權而擁有資訊，加上管理人員合約的不完善，而監管者由於其專業性而擁有資訊而擁有管理人員的風險。因此，公司管治的目的就是設計有關制度和監督激勵制度，以減低代理成本和有利於新企業。

中國公司管治水平雖然相對較落後，涉及的問題也較複雜。由於上市前個人多數仍由政府控制，因此形成大股東（即政府或人民代表）、董事、監事、經理人、大小股東之間的發展多層代理關係。缺乏良好公司管治，這些上市公司仍未能具備現代企業的特徵。這也證明了單靠公司化或部分私有化而沒有改善公司治理結構，只會阻礙經濟改革進步。

中國公司管治系列之一，本欄逢星期三刊出
浸會大學工商管理學院院長曾教授