

提升管治在乎資訊披露

企業管治



何順文
李元莎

毫無疑問，資訊披露理論是公司管治理論的基本內容之一，資訊披露制度在整個公司管治實踐中也發揮著基礎性的作用；先進國家的公司管治雖然建於各自的歷史傳統、民族文化、經濟結構而展示出不同的風采，但如果說要尋找最普遍的共通性的話，那就是對資訊披露制度的強調。從一定意義上講，缺乏有效的資訊披露制度和實踐的公司管治終將是無源之水、無本之木。

探討中國有企業的資訊披露問題，直接原因是國有企業在因沒有規範的資訊披露制度而產生了一系列的問題，如「內地三大通信商高層換位」、「中航油事件」引發的對這一問題的思考；更深層次的考量則是探尋改進國有企業公司管治的新思路；在尋找解決國有企業既有問題時不妨從技術層面入手，嘗試建立一些被證明行之有效的具體管治制度，以此帶動、促進對於整體問題的解決。這也許不是最好的道路，但至少是最有效的，或者說是次優的一舉竟決定國企管治發展的，主要還是非市場化力量，而對具體制度的引進更適合這樣的非市場偏好。

首先，在國企建立資訊披露制度具有法律根據和社會倫理基礎。內地在國企的定性上一度標榜「全民所有制」的概念，官方定義是全體人民享有對國企的最終所有權，政府只是代表人民管理這些資產；所以至少在最原始理論層面上，所有合法公民對國企都享有隱含的財產請求權，即原則上所有人都是國企的隱名股東，應該具有基本的股東權利，在無法對國企進行實際支配和分配的條件下，至少應該具有知情權，而資訊披露規則的建立就是對基本知情權的制度保障。

「超市場」力量仍發揮作用

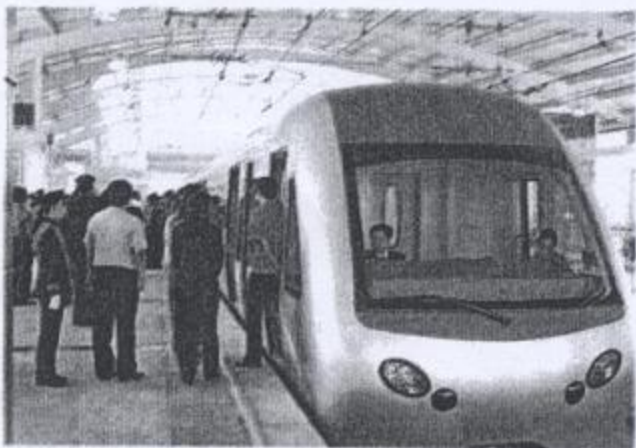
其次，從國企的整體改革發展的現實來看，問題的癥結是所有權的結構，但也不能期望所有問題都依賴改變所有權結構來解決。以資訊披露制度為代表的某些公司管治制度具有普遍適用性，無論所有權結構如何，先行引進這些具有獨立價值的制度實踐，可以在某些方面形成突破，進而誘發、帶動、促進整體制度變遷。就對於國企改革整體困境的深入分析而言，健全的資訊披露制度還具有為其他方面改革提供基礎資訊的作用。

此外，從促進內地經濟市場化發展來看，建立有效的資訊披露

制度，提高國企經營的透明度，可以有助於防止、減少經濟環境中壟斷因素，優化整體市場競爭環境。雖然中央政府反覆強調減少行政性行業壟斷，將建立規範的市場競爭秩序和競爭環境作為基本的社會經濟發展目標，但由於內地長期的、強烈的官本位意識和漸進式改革產生的慣性，各級各類的國企依然得到政府的優待，因而或明或暗、程度不一的擁有一「超市場」力量。尤其是在具有基礎性地位的金融、能源、交通、基礎設施等命脈行業，國有壟斷力量依然根深蒂固，所隱瞞的問題依然觸目驚心。這些行業因存在國有壟斷力量而導致市場環境嚴重扭曲，資訊高度不對稱，而基礎資訊的缺乏對認識、解決這些行業的問題形成了巨大的壁壘。對行業和企業經營資訊的非理性壟斷，排斥了行業經營的有效改善。因為沒有充分的經營資料，即使是開放准入限制，外部投資者也無法評估投資風險，進行投資決策。

另一方面，從具體國企自身發展需要來看，建立嚴格、規範的資訊披露制度也是利大於弊。對於那些下屬公司已經上市的國企，因經營決策的高度不透明，影響了投資者對旗下上市公司的信心，上市公司股價就須要內化這樣的資訊不對稱風險，從而影響股價，最終損害了上市公司的利益，也從根本上違背了來港上市「優化制度」的初衷。對於沒有上市的國企，作為「未上市公司參照上市公司」的要求，進行資訊披露，這樣既可以保障公司運作的規範，也可以為上市做準備。

還有，充足的資訊披露是國企公司管治學術研究的需要。國企的發展離不開學術界的分析研究，而合格的基礎經營管理資料的缺乏則使得各種研究都處於「隔靴搔癢」的狀態，使得專家學者無法對症下藥，嚴重制約了學術研究的開展



國企如交通產業般的重要行業，壟斷情況仍然嚴重。

最終延礙了國企自身的發展。對內地各種經濟問題和公司管治的研究都繞不開對其中具有主體地位的國企的分析和把握，所以國企的經營資訊就顯得尤為重要、不可或缺。

國企經營資訊的披露應該是個上下結合、內外互動的制度體系，並可以依賴對不同資訊需求主體資訊偏好的滿足，構建一個有機的系統，依靠系統內部的相互制衡，保持系統的良性發展。在基本內容上，應當參照上市公司資訊披露的標準制訂具體的披露規則，同時根據國企管治的需要有所側重。目前應該把這項制度和國企股東會、董事會的建立一併考慮，在基本的規範制訂上保障資訊披露制度的完善和有效。

資訊披露制度的基礎是建立強制審計制度，並強制披露審計報告、財務報告和其他財務資訊。具體措施主要是規定強制性的外部商業審計，目前這一點已經為中央政府的國有資產管理部門所採用並大力推行；下一個步驟應該是對審計後的財務報告和經營資訊的強制披露，以實現資訊的正常流動，為外部監督機制提供基本的訊息制度保障。強制性外部審計還可以形成對於內部經營人員的威懾作用。

深層改革前的權宜之計

只有公開才有公正，陽光是最好的防腐劑。以廣泛的資訊評價制度來規範經營者的行為、避免內部人控制的弊端，還要建立持續的重大經營資訊的披露制度。重大經營資訊除包括一般企業所需披露的對外重大投資、利潤分配和方案集團內關連交易項目等外，針對國企的特定需要，還要重點披露經營者的薪酬，包括職務消費等隱性福利等；還應包括企業內部薪酬分配、公共環保政策的披露，帶動內地所有類型企業公司管治的發展。

資訊披露制度不應僅適用於企業，還應約束作為政府管理部門的國有資產管理部門，其應建立公開的工作報告制度，包括但不限於國企的經營預算、主要行業和企業的經營預算完成情況、經營者的評價等，從而將對國企的管理切實納入法制化、規範化的軌道。「徒法不足以自行」，對於違反資訊披露規定的行為必須加以處罰，為將對制度的訴求落到實處，國企監管部門應具有全面的處罰權，同時還應鼓勵社會輿論參與監督。

從根本上說，上述針對國企資訊披露規范制度的構建，只是在無法根本解決國企深層問題的條件下的權宜之計，是國企轉化為規範的公司並建立現代管治制度前的過渡方案；從目前國企管治實踐的現狀出發，從制度移植和制度演化的長期軌跡來看，也許這一策略性的制度設計可以達到戰略性的結果，為國企的現代化之路提供一個可以有益的嘗試，拓寬考慮問題的角度和維度。

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