

# 進行股權改革前改善內部治理

## 「商管」啓示 「何順文」

內地國有企業應退出具競爭性的行業，避免與民爭利。當然，也不是所有國企都須進行私有化的，例如與

國家安全相關行業或很少私人創業者願意投資的行業，又或是很難容納多過一家公司參與的市場。

在大多數國家，一些國企的存在是有需要和可以理解的。另外，國企不一定是至無效率或缺乏競爭力的。外國一些國企（例如新加坡的新航），由於治理與管理得宜，能在市場上蓬勃發展和賺取利潤。不少這些國企已列入「財富500」強之中。

對於其他有需要改革的內地國企，單是股權改革、私有化或管理層收購，是不能使企業效率或表現變好的，仍須靠其他的一些因素配合。若公司高級管理人員的表現或操守不好而又沒有良好公司治理機制，那麼股權結構怎樣改革也沒關係。

先改善公司內部治理後才進行股權改革或私有化可把公司市值推至最高並增強競爭力（這樣國企股份才可以較高價出售）。私有化的熱望不能減低對加強內部治理的需要。只有當國有企業有良好的公司內部治理機制，私有化才可有效和成功。

### 引入機構投資者

要重獲投資者信心，國有企業應該先改革其內部治理。只有當國企的管治達到一定水平後，才應計劃進一步更改股權結構。外部法律和其他機制當然應繼續作改革，但企業不應等待這些外部治理完善後才改進內部治理結構，各國企高層都可以自己先行出第一步。

除遵守有關法則外，筆者建議國企應盡快採納下列

新的公司治理措施：

- 引入更多國際策略性機構投資者以及增派其代表出任董事會成員。
- 只委任外部專業管理人員來管理國有企業。
- 向大股東、董事及經理推廣誠信責任和股東價值的概念。

- 採用市場激勵方法以監督及獎賞董事及經理。
- 透過獨立中介機構提名獨立執行董事。
- 改革監事會以審批敏感性交易或議案（包括管理層收購）。
- 更專注在長遠策略性規劃上。

### 實現國企自治

經合組織（OECD）最近發布專門針對國有企業治理的指引，其他的國有企業治理指引包括由公司治理學院（Academy of Corporate Governance）以及Noan委員會發布的文件。例如ACG的指引提議下列改革措施：

- 國家應把其企業股權分離。
- 對於特別要求及政策有更好的訊息披露及透明度。
- 應當設立協調機關以執行國家的擁有權（類似現有的國有資產管理局）。
- 此協調機關應向國會或同級單位及其他相關公共機構問責。

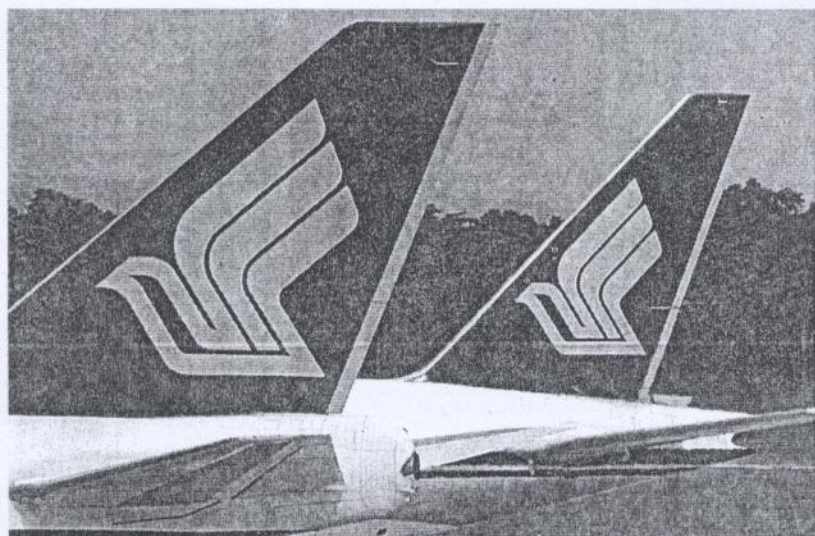
國際趨勢之一就是將國家和國有企業達至分離，實現自治決策以及減低政治干擾及官僚壓力。中國政府應參考這些國際指引，制訂一套適合國企的守則，要求所有國企遵從並在MBO或上市前簽訂協議。這需要中央頒布新的國有企業法例，使監管結構更完整和具透明度。國企董事將被期望積極地監管公司資產，以及對提高股東價值方面負責。國企在市場表現的進一步改善，還須看其公司治理的長遠改善。

在冷卻國企目前的股份改革同時，筆者期望在公司治理及管理方面有所突破。這從外部治理到內部治理的方向性改變，是把公司治理的股權問題暫且擱置，集中發展內部治理，而非專注改善影響公司治理的外部因素。

低水平的公司治理是中國國有企業改革的一大障礙。隨著管理層收購及股權分置活動之後，相信下一個焦點將是國有企業的公司治理。在投資內地股票時，投資者將更重視公司治理為一重要考慮因素，並願意付溢價投資在擁有良好治理的公司。

伴隨着股權分置改革的餘力，未來內地證券市場在「熊」迎「牛」之際，將更重視內部公司治理。

浸會大學工商管理學院院長



新加坡航空能在市場上蓬勃發展和賺取利潤，反映國企不一定是無效率和缺乏競爭力的。（彭博圖片）