

中國的公司治理：關鍵問題與期望*

Corporate Governance in China: Key Problems and Prospects

何順文 (Simon S. M. Ho) **

壹、前言

在中國股份公司、資本市場與公司治理 (corporate governance) 是相當新的觀念。中國國營企業 (state-owned enterprise) 的民營化 (corporatization or privatization) 已經導致新的代理問題 (agency problems) 在上市公司的不同的涉利者 (stakeholders) 之間的利益衝突。最近，已經有許多努力改善中國的管控 (regulatory) 架構與關連於公司治理的商業文化。最近中國大規模的商業醜聞已經被美國的安隆 (Enron) 與世界通信 (WorldCom) 公司的破產所掩蓋之，公司治理是中國經濟改革的關鍵領域。

在東方，公司治理知識的缺乏是一個令人擔心的事，特別是過去十年間外資在中國已經明顯的成長。這樣子的成長帶來了一個劇烈的要求去理解在一個國際脈絡裡公司治理的動態。關於遠東傳統經濟公司治理國際模式的一個檢驗，在此主題中國能夠產生重要的洞察以及提供新的洞察力並且已經逐漸增加國際討論。中國在許多情況中是獨特的，因此它提供了一個很好的研究案例以瞭解非傳統的 (alternative) 公司治理模式。

依照 Monks 與 Minow 的說法，一個公司是「一個機構 (mechanism) 的建立使不同的團體 (人們) 可以貢獻他們的資

* 本文由楊國鑫先生摘譯自：Simon S. M. Ho (何順文) 2003, *Corporate Governance in China: Key Problems and Prospects*, Hong Kong: The Chinese University of Hong Kong.

** 作者為香港浸會大學工商管理學院院長。(摘譯者楊國鑫先生為國立中央大學哲學研究所博士生)。

本、專業技術與勞力，且為了他們所有利益的極大化。」這種獨立的實體（entity）廣泛的涵括各種的「涉利者」、「參與者」或「委託人」，並包涵它的股東、董事、經理、員工、顧客、貸方、供應商、市場仲介、審計員、管理者、政府，也包括社區的成員。

OECD（1998）定義公司治理（CG）為「指引（direct）與控制（control）企業的系統。」，以狹義的意思來說，它具體指定各種主要參與者之間的關係以決定公司的方向與成效。以廣義的意思來說，它描述涉利者的權利與責任以及機構的設計，以引誘或控制董事們與管理，以對股東與其他公司涉利者的最好服務。這些其它的涉利者往往扮演監督董事會/管理的行為。

董事會是一個公司的靈魂（soul），是所有商業決策與公司文化的由來和基礎。好的公司治理本質與屬性包括倫理（ethics）、風紀（discipline）、自主（independence）、股東權利的保護、公平、透明度（transparency）、董事會的責任以及股東與其他涉利者對公司的問責（accountability）。

今天我們對公司治理的知識大部分來自西方所發展的代理理論（agency theory）。在西方治理問題時常來自所有權的分離以及在一個商業組織內部控制，此引起資訊不對稱與代理成本的問題。在美國與英國主要代理問題在董事會、管理者

與外部股東之間。在東亞，市場與所有權集中於家族裡，這主要的衝突則發生在董事會（管理者）與少數股東之間。然而，在中國，主要的代理問題是多團體（人）：官股、董事長（管理人）、管理者與小股東（如原文圖一，P3）。因此，少數股東權利的保護是中國主要關注的事。

公司治理有四個層面：(1)個人倫理與公司文化；(2)內部的控制與動力（incentive）的機構；(3)市場與外部監督機構；以及(4)法律與規章。專業與倫理的市場操作者，公司的自我約束與有效的檢驗與平衡，一個健全的規章架構，以及根據資訊與動態的投資者，是一個成功的資本市場與一個好的公司治理系統的必要條件。

一個國家的法律與規章需要依靠其他基本的制度與機制的力量。然而，值得注意的是不論法律系統有多嚴謹，都不能避免不適當的（inappropriate）、不倫理的（unethical）與非法的事務。Hill 論證沒有一個單一的機構是治理的萬靈丹（panacea）以及建議「它是欲求有一個重疊的檢驗與均衡的系統。」未來，好的公司治理是實質（substance）而不是形式（form）此將增加個別公司的成效（performance）。

本篇論文主要概述中國上市公司的公司治理的背景、實務、問題與效力（effectiveness）。應用財產權利、代理、經濟行為與財政學（finance）等理論，並考慮到政治的、經濟的、法律的、文化

的、所有權與市場環境來討論中國自己發展的公司治理模式。雖然中國政府與其它的規章制度在改革上有許多的成果，但是總的來說，公司治理的規範仍然是低的以及在公司治理有效力的基礎建設，未來仍有許多必要改進的議題。因為，中國有一個獨特的環境，不是所有海外的實務都可不經修改而直接應用。這是一個充滿活力的（vital）的環境這些改變發生在中國的社會與商業制度的脈絡裡。

貳、中國公司治理發展的三個階段

在此改革進程，定義財產權利、建立一個競爭的市場環境與改變財政機制被認為是重要的。未來國營企業改革需要建立一個「現代企業系統」，此「現代企業系統」有四個特性：定義清楚的財產權、權利與責任、政治與商業活動的分離、以及科學管理的運用。

中國公司治理的發展大致可分為下列三個階段：1983-1992，1993-1997，與1998 迄今。

第一階段：1983-1992

中國的第一個 JSLC 公司於 1984 年在北京組成並開啟了一個「市場型態的現代企業系統。」。在 1990 年，中國成為社會主義國家中第一個建立股市交易的國家。

超過 1,000 個上市公司以及它們之中有許多是傳統國營企業改組而來。雖然許多上市公司建立了「3 個委員會系統」（例如股東會議、董事會議、監督人會議），仍然是形式多於實質。在許多公司的董事裡，雖然政府的代表是極少數，但是高層管理的代理仍然干預公司的許多商業與決策。

第二階段：1993-1997

公司法在 1993 年元月開始生效，包括為了中國公司治理的主要法律需要。中國證管會（CSRC）於 1992 年設立於國務院之下，自 1994 年對公司治理與揭露開始執行許多的規則與指導，此將保護投資者的利益。然而，在許多上市公司仍然有不適合的治理實務出現。在許多上市國營企業，少數股東對於公司政策的影響太困難了。因為股東與公司是非常封閉的關係，這些上市公司要維持董事會的獨立運作是困難的。官股代表佔據公司董事會的主要位置，許多上市公司的董事會缺乏內部檢驗與均衡且監察會議也難發揮預期的功能。許多的董事長與資深執行長仍然是由政府掌控。

第三階段：1998—迄今

在 1999 年市場資本額（market capitalization）對 GDP 的比率達到 31%。1998 年證券法公佈成為中國公司治理發展的另一個里程碑。1999 年修改會計法。

2000年10月，國家經貿會議發佈「建立現代企業系統與提高中大型國營企業管理的基本條例」。2001年中國證管會也發佈「上市公司公司治理守則（code）」所有這些政策倡議與新的規章對於提高管控架構十分意味深長。主要的問題仍是內部控制與母公司經由交易對上市公司資產不斷的徵用（expropriation）。依照在2001年的公司醜聞，政府與管控單位堅定的提高上市公司的公司治理。現在，上市公司更加注意增強董事會的功能、增加獨立經理、分離董事長與一般管理者、更加嚴密監督管理、以及增加資訊揭露的品質。小型投資者已經開始對上市公司與市場媒介的不規矩行為提出告訴。

參、公司治理的規範與核心問題

由於在中國公司的所有權與治理實務具有許多獨特的特色，中國上市公司的治理引起許多國際的討論與興趣。這些討論經由最近一系列公司的破產、醜聞與回應中國治理問題的管控之變化所刺激。已經有許多的案例是董事會與管理者沒有被適當的監督與報酬（compensate），因此造成他們之中有些做出侵吞（misappropriation）、欺騙（fraud）與貪污（corruption）的行為。

這些行動已經導致公司財政貧困、下

市、與／或破產。在1999年，由於鉅額貸款與無效率的操作，使得廣東國際信用與投資公司（GITIC）垮了。這些事件不僅阻礙經濟發展，也損害投資者在股票市場的信心。這些事件已經引起關於中國上市公司在未來應該如何被指引與治理的熱烈討論。這些主要或說核心問題概述如下：

- 國家控股權與股票發行量限制
- 內部控制與公司資產的徵用
- 在控股股東、少數股東與債權人之間的衝突
- 缺乏商業倫理規範與循規蹈矩公司文化
- 軟弱的管控措施
- 獨立的董事會與有效的控制的缺乏
- 管理動力與對經理選拔勞動市場的缺乏
- 公司透明度與揭露品質的低下
- 審計員與其他仲裁者的獨立與品質不足
- 小股東的利益缺乏保護

中國公司治理獨特與關鍵的議題對未來的討論區分成下列幾個方面：法律與管控架構、所有權結構、一般公司的治理模式、控股的影響與內部控制、3個委員會系統、經營管理的動力與報酬、以及公司揭露與透明。

肆、未來改進的方向

根據研究，大約 35% 的上市公司有公司治理的問題。中國面臨國際市場環境與激烈的競爭，以及未來公司的成功對公司治理的急迫需求。建議中國應當採取大膽姿態並著手從事一些高優先性的改變：

- (1) 使所有權結構完美與降低內部控制。
- (2) 股東權利的保護與增加投資者關係。
- (3) 改進董事會的構成與功能。
- (4) 使財務報告具有可信賴與公司透明。
- (5) 其他涉利者利益的保護與關心社會責任。

伍、結語

中國具一個超大經濟潛力，面對巨大的發展、市場基礎的建立。市場基礎需要有效的公司治理。中國已經在稅制、財政、外來交易的改革頗有進展。持續進行的改革主要在解決大部分的困難，例如改革國營企業。

在中國，超過 20 年的經濟改革已經建立許多股份有限公司，其特徵為所有權與管理經營的分離。在未來數年間，大部分國營企業將變成公開的上市公司。大部分上市的國營企業今天仍是由國家控制，只

有一小部分的股票交易是公開的。他們將繼續減少官股的比例且增加個人與機構投資人的持股比例。最近大量投資資金的快速成長對私有化與改進中國公司治理有所助益。中國的資本市場扮演國營企業民營化的決定性角色。

到目前為止，中國沈重依賴一個法律的進路，缺乏制度的基礎建設要達到有效率的公司治理需包括一個高度透明的證券市場，一個成熟管理經營的勞動市場，有效的控制市場，獨立與高品質的專業服務，以及一個成熟的市場經濟。這些是好的公司治理的先前必要條件，包括商業倫理與公司文化。然而，中國公司治理仍然缺乏。

隨著未來經濟的開放、全球化與外資的進入，可想像那市場環境與其他治理的基礎建設將變得更加成熟。這將幫助增強公司治理。我們不相信中國或任何其他國家，最後會達到完全英美 (UK/US) 市場模式或德日 (German/ Japan) 模式。每一個國家將尋求它自己的系統以完成有效的公司治理目標，以回應它自己的制度、價值與傳統。從長遠來看中國必須發展自己的模式考慮到主要信任的改變，包括市場全球化，政策與制度的改變。此外，可理解是一個新的公司治理系統的發展是慢慢的到來，政策與管理的改變需要時間。中國將尋找維持它自己的基礎價值並避免其他國家的粗糙事物 (harshness)。