

【学术短论】

中国民营企业境外上市的最大障碍——公司治理

宋煜凯

(东北财经大学 博士后工作站,辽宁 大连 116025)

〔关键词〕民营企业;境外上市;公司治理

〔摘要〕对民营企业赴境外上市的最大挑战已不在核心的业务层面,更多的是对民营企业公司治理的质疑,也是民企在境外上市的最大障碍。主要是民企的产权不清,产权结构不合理,非公允性关联交易太多,伤害了中小股东的利益。要想成功地在境外上市,并能在上市后平稳运行,就必须完善其公司治理,主要是产权清晰,形成现代公司治理的理念和机制,建立独立董事制度。

〔中图分类号〕F832.42 〔文献标识码〕A 〔文章编号〕1001-6198(2005)02-0181-03

随着中国经济的快速增长,民营企业的实力迅速壮大,近年一批民营企业已在香港、美国等地区 and 国家的证券交易所挂牌上市,且赴境外上市的热潮源源不断,但中国部分民营企业境外上市也纷纷受阻。相对透明的境外资本市场对民营企业赴境外上市的最大挑战已经不是来自核心业务层面,而是针对其诚信、公司治理的质疑。民营企业境外上市有许多问题和障碍,但民营企业的公司治理是其上市的最大障碍。

一、民营企业境外上市的主要障碍——公司治理

民营企业上市的前提是必须进行股份制改制,实现产权清晰、责权明确的现代企业制度。而民营企业的公司治理问题突出,这一核心问题是民营企业境外上市的最大障碍。

1. 产权不清晰

在市场经济中,民营企业一般有三种形式,即单人业主制、合伙制和股份制。问题最多的是合伙制。由于传统文化的影响,

通常一些朋友合办的企业,没有签定一个关于产权和利益分配的原始性合约,甚至在分配上也采取平均主义。创业时股东之间情重于法,一心扑在创业上,没有关注产权问题;企业发展成功后,尤其是实行股份制改造时,问题集中暴露出来。一是股份无法确定,尤其是“出力”的合伙者一无协议,二无银行记录,有的合伙者在股份制改造之前已离开,股份制改造时又回公司要股份;二是有的合伙制公司答应给一部分利益相关者所谓的“干股”,股改时也无法确定其数量,形成了很多纠纷和经济诉讼;三是股份比例很难确定,在合伙之初,每个人投资不同,在企业中的贡献也不同,到底按什么进行分配成为难题且导致多种冲突。

2. 产权结构不合理,“一股独大”仍是民营企业的主要问题

产权结构的不合理直接导致企业治理结构的不合理。民营企业股份制改造后往往形成个人占控股地位、个人专权的家长式管理模式。在此管理模式下,企业成为

〔收稿日期〕2005-01-02

〔作者简介〕宋煜凯(1963-),男,辽宁沈阳人,管理学博士,主要从事资本市场研究。

“一言堂”,尤其在企业规模化后,家长式的管理模式产生一系列的问题。一方面,个人专权式的管理,导致企业优秀人才大量流失;另一方面,企业决策的科学性缺乏制度保证。

3. 大股东侵害其他中小股东的利益——关联交易

一部分民营企业集团无论在境内还是境外上市要进行股改,大多是把优质资产或效益较好的子公司进行改制,集团(母公司)处于绝对控股地位,并吸引其他股东进入股份公司。这些股东少则几个,多则几十个,这些股东里可能有老板亲属、公司的员工、社会自然人和其他公司,基本属于中小股东,他们一般以现金、固定资产、无形资产等形式进入股份公司。由于老板“一股独大”,在股东大会和董事会里,老板往往是“一言堂”,并控制股份公司的经营活动,因此老板的行为往往会侵害这些股东的利益,最突出的问题是关联交易。

二、完善民营企业公司治理的措施

1. 明晰产权

如前所述的合伙制,还有很多不规范的股份制(一部分民营企业为有限责任公司、股份有限公司)在境外上市前,必须聘请审计师、律师重新确定和审核股东的身份、资格、负债等相关法律手续及合约,明确股本、股东数量、股份比例等,彻底解决产权不明、手续不全等问题,并解决由此带来的法律诉讼。

2. 完善公司治理

就目前而言,公司治理大体分为两类:从狭义来看,公司治理是指有关公司董事会的功能、结构、股东的权力等方面的制度安排。从治理机制看是内部治理,治理目标是保证股东利益最大化。从广义来讲,公司治理是董事会、股东、审计者、监督者、公司

员工、消费者及供应商等所有利益相关者之间的关系,依靠一整套法律、制度或机制,使公司能进行高效经营,并且从整体上关注股东利益和社会效益。其治理的目标不仅是股东利益最大化,还要保证公司决策的科学性,从而保证公司的各方面利益相关者的利益最大化。因此,公司治理是一种指导和控制公司的制度体系。它实际上是由股东、董事会、审计人员、监督者、公司员工和消费者及供应商等利益相关主体之间相互联系、互相制约而形成的主体。从现代产权意义上讲,企业无非是上述利益相关者之间缔结的一组合约的集合。作为一张“合约网”,客观上要求各产权主体平等、独立地参与企业所有权的分配。所谓共同治理合约,这是现代股份公司的主要形式。就中国民营企业而言,公司治理——共同治理合约的核心问题之一就是制约民营企业管理中老板的权力。民营企业“一股独大”,老板集所有权与经营权于一身,掌握着整个企业的生杀予夺权,而对其监督和制约甚少。民营企业要想境外上市,老板就必须接受其权力制约,接受现代的公司治理。没有制约的权力会导致企业决策和管理的失败。制约老板的权力并不是要老板失去权力,而是要老板合理地分权。企业管理不仅是老板发号施令的过程,同时也是一个协调的过程,只有企业与外部利益主体和外部环境、企业内部的各部门、董事会与股东之间相互配合、协调一致,才能成功地实现企业的总体目标。民营企业老板不应将权力过于集中于一人之手,应做到“因权制宜,因事制宜”,不仅要整个企业的统领者,更多的应是企业内外部各关节的协调者、润滑者。

3. 健全独立董事制度

独立董事具有独立性、专家性和兼职性的特点,独立性是其最重要的特点。所谓

独立性主要体现的是：第一，独立的人格，即独立董事独立于公司的股东、董事会和管理层；第二，独立的财产，即独立董事的财产应独立于其任职的公司；第三，独立的运作，即独立董事的任职应独立于公司的董事会和经理层。专家性是指公司外聘的独立董事多是经济、法律、金融、财务或人事管理方面的专门人才或是其他在政府或民间有发言权或有一定影响的人士。兼职性是指独立董事一般在公司之外都有自己的事务，他们并不在公司中任职，因而独立董事又被称为公司的兼职董事。独立董事作为一种新兴的制度，在整个公司治理结构中起着不可忽视的作用。美国、日本、香港地区分别代表三种不同的公司治理模式，即以外部治理为主的治理模式、以内部治理为主的治理模式和以家族为主的治理模式。由于股权结构和治理特征的不同，独立董事在这三种公司治理模式中所发挥的作用存在强烈反差：如在美国，独立董事在维持董事会独立性和保护中小股东权益方面发挥了极为重要的作用，美国是全世界对于独立董事独立性界定是全世界最严格的国家之一。香港地区的上市公司绝大多数由家族控制，管理层实权有限，故香港的独立董事独立性的界定主要强调独立于大股东(家族)，而日本真正意义的独立董事出现的时间比较晚，而且其含义与一般意义上的独立董事并不一样。民营企业要在境外上市，尤其是在香港、美国等地上市，必须建立独立董事制度。在实践中，以江浙为代表的民营企业已逐步接受并开始实施独立董事制度。虽然我国当前实施该制度还有这样那样的问题，但是独立董事由于不依附或受制于任何利益集团，他们可以在监督公司经营管理、提高公司绩效、保护股东权益等方面发挥一定的作用。独立董事对监督民营企业公司经营管理的作

主要表现在：(1)审查公司的重要决策；(2)保证公司的财务及其他控制系统有效地运作(此功能可通过在董事会内设立审计委员会完成)；(3)保证公司的运作遵守法律、法规和公司章程；(4)按照较高的、符合实际标准评价和监督管理层的表现；(5)保证股东准确、及时、完整地掌握公司的有关信息；(6)判断公司是否达到了其他主要利益相关者——雇员、债权人、供应商、消费者、特别利益集团、社会等的预期。独立董事对提高民营企业公司绩效的作用主要表现在：(1)为公司带来新信息、新思想、新技能；(2)帮助公司更广泛地接触其他行业、金融市场、政府和新闻媒体；(3)对公司的计划和绩效评价提供客观和理性的观点；(4)帮助管理层识别机会、预测潜在的问题、制定合适的发展战略。独立董事对保护股东权益的作用主要表现在：(1)保证公司的投融资决策是经过客观、详细论证后做出的；(2)保证公司的所有活动都以增加股东价值、避免公司资产贬值为目的；(3)保证董事会与管理层之间的信息传递准确、及时、完整。欲在境外上市的民营企业聘请独立董事不仅要与境外上市公司治理接轨，还要满足境外监管方的要求，在改善公司治理结构方面发挥更大的作用。民营企业境外上市的核心是公司治理，只有建立完善的公司治理，才能为境外投资者、尤其是境外机构投资者青睐和接受，才能达到境外上市的目的，并且在上市后能平稳运作，从而更好地回报广大投资者。

【参考文献】

- [1] 杨军. 董事会治理研究[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2004.
- [2] 刁伟程. 香港上市中资公司治理结构研究[M]. 广州: 广东经济出版社, 2003.
- [3] 上海证券交易所研究中心. 中国公司治理报告(2004)[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2004.

【责任编辑: 张桂芳】