



完善公司治理 提升公司价值

山东高速公路股份有限公司

编者按

酝酿半年之久、以洋洋数万字的公司治理报告来祝贺公司上市五周年,应当是一份别有意义的沉甸甸的礼物。五年风雨历程,铸就春华秋实,更打出一间稳健成长的蓝筹上市公司。从被动、强制性披露到自觉总结、梳理公司治理的实践与经验,山东高速在国内上市公司中首家主动导入公司治理理念及实践先行方面迈出了可贵的一步。

公司治理是一个多角度多层次的动态概念,山东高速治理报告的推出既是对公司治理的思考与探索之路的全面回顾,也是对未来发展前景的展望。正如山东高速所指出的,没有千篇一律的治理结构,亦无放之四海而皆准的治理文本可以按部就班,也许合适的才是最好的。所以,山东高速期望对治理架构不断进行评估、修正和更新,使之符合公司实际,更符合公司治理最佳做法,最终实现“服务大众、贡献社会、回报股东、成就员工”的共赢格局。

而如能通过对自身五年规范运作和制度体系建设之路的检视,让投资者更清晰地了解山东高速为此所做的不懈努力,让业内专家不吝赐教,让市场监督并促进公司规范发展,除此还能起到抛砖引玉之作用,引发公众对公司治理的关注,将公司治理引向深入和实质,为中国资本市场的崛起和繁荣贡献些许绵薄之力,则是山东高速在自省外的另外一份重要的收获。

公司治理报告摘要

第一部分 背景与目的

国外成熟市场的调查报告显示,大的机构投资者往往愿意为那些拥有好的治理结构的公司支付10%—15%的溢价。中国资本市场的迅速发展,机构投资者的影响力不断扩大,寻找符合自身判断标准的投资对象,关注和选择拥有良好治理结构的上市公司成为投资新趋势。

2006年12月,全国社保理事会要求国内所有的投资管理,每月出具其持股市值最大的前10家上市公司的治理结构评价报告,表明机构投资者在评判上市公司价值时会对公司治理给出更高的权重。

面对这种趋势,山东高速做出积极回应,推出了《山东高速公路治理报告》,向广大股东和投资者汇报公司治理的治理结构评价报告,表明机构投资者在评判上市公司价值时会对公司治理给出更高的权重。

五年,山东高速对治理的理解由浅入深:从达到权利制衡的目的上升到科学决策的层面,从打造合理的治理结构到建立高效的治理机制,最终为全体股东创造最大价值。尽管公司治理需要根据各方权利与责任的变化随时调整完善,但公司的目标很明确,即着力彰显股东的平等权利,建设独立和有效的董事会,提高信息披露和透明度,将所有的力量化零为整,共同打造有一个质量的上市公司。

五年,山东高速在实践中重构与完善公司治理。公司不仅严格遵循《公司法》、《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》、《上市公司治理准则》及中国证监会其他有关治理的要求进行规范运作,并根据《上市公司治理准则》、《上市公司股东大会规范意见》及《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,对《公司章程》进行修订,使治理机制日趋成熟有效。

五年,不断完善的公司治理保障了山东高速得以健康运行和持续发展,没有出现任何重大投资失误,每年给予全体股东稳定丰厚的回报。优良业绩巩固了其资本市场大盘蓝筹的地位,稳定成长的行业特点、良好的投资者关系使山东高速的市场形象得到进一步树立,先后入选沪深100指数样本股和沪深300指数,并被评为“2005年投资者心目中最亲切的上市公司”。

山东高速认为,和谐的公司治理有三个外在特点:控股股东的支持、高效的管理以及与投资者的和谐关系。公司不仅严格遵循《公司法》、《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》、《上市公司治理准则》及中国证监会其他有关治理的要求,进行规范运作,更重要的是根据自身的情况,建立起了有特色的治理机制。

第二部分 内容与结构

本治理报告详细介绍了山东高速上市五年来在公司治理制度建设和实践上所取得的进步和成就,内容

覆盖公司治理结构的各个环节。其中,第一章《公司治理规划》从整体上描述了公司治理相关规章制度的形成和完善过程;第二章至第七章则分门别类,具体分析公司治理各相关利益主体及其交互关系的规范情况。

第一章 治理规划

山东高速的公司治理规章制度是以《公司章程》为基础,包括《股东大会会议事规则》、《董事会议事规则》、《董事会专门委员会工作细则》、《综合绩效考核规则》等具体规章和细则的完整体系。这一系列规章制度,形成了一个结构完整、行之有效的公司治理规划体系,成为公司规范运作、稳健经营的行动指南,为公司长期持续健康发展奠定了坚实的制度基础。

《公司章程》是公司治理规章制度的核心和基础,也是维护公司、股东和债权人的合法权益,规范公司的组织和行为,调整公司与股东、股东与股东之间权利义务关系的根本性规范文件。

根据公司上市以来内外部环境的变化、公司治理实践中产生的新问题,以及政策法规的要求,五年来山东高速对《公司章程》先后八次修订,引进了一系列有利于保护投资者利益、改善公司治理的制度,包括:独立董事制度、累积投票制、董事会专门委员会制度、股东大会网络投票方式、社会公众股东分类表决等制度。

第二章 股东与股东大会

股东是上市公司的所有者,股东大会是上市公司的最高权力机构,是公司治理结构的核心主体之一。

本章详实分析了公司股东权利行使及保护的相关制度,特别是这些制度的演变过程(如提名权、提案权、表决权、股东大会召集权以及特别决议范围等),凸显了公司股东权利(尤其是中小股东的权利)不断得到加强、股东大会职能不断得到强化的趋势。

第三章 董事会

董事会是公司的业务执行机构和经营决策机构,是依据股东大会授权执行公司战略、监管公司经营的行为主体,也是“股东—董事会”、“董事会—经理层”两对委托—代理关系的连接点,是实现公司治理的主要职能部门。

本章主要从董事会构成和董事会会议两方面阐述了公司董事会相关制度的完善和执行情况。前一部分,重点关注董事的提名和选举制度,另外特别讨论了董事的职责和义务,强调董事对公司负有忠实和勤勉义务。后一部分,关注董事会职权的边界和董事会的规范运作,并详细介绍了董事会在公司治理体系建立上所取得的成效,体现出优良的公司治理来自于合理地界定各利益主体的权利。

作为董事会制度中最体现公司治理的制衡和专业化原则的部分,《董事会》一章专门辟出两节,分别讨论公司的独立董事和董事会下设专门委员会。

独立董事作为中小股东和社会公众投资者利益的代表,对大股东“一股独大”和经理层内部人控制构成了有效约束。这里介绍了公司独立董事制度的建立、完善和实践过程,并特别反映了独立董事职责的实际

履行情况,表明公司独立董事真正发挥了应有作用。

专门委员会进一步加强了公司董事会在战略决策、审计、激励约束等关键领域的独立性和专业性,这一制度的建立和正常运作深化了山东高速公路治理体系的内涵。

第四章 监事会

监事会是制衡董事会权利、监督经营管理以及公司治理执行情况的重要力量。

本章除了对监事会构成、监事会会议召开和职能行使等作了具体说明外,将重点放在了监事会制度的建立健全上。

本章从监事会职权、监事的提名和选举、监事的职责和义务以及监事会议事规则等多方面,展示了公司不断强化监事会监督职能、扩大监事会权利,并相应提高对监事职责义务要求的趋势。

第五章 授权与考核

公司经理层人员接受董事会的聘任和委托,负责执行股东大会和董事会的决议,以及公司业务的具体经营管理工作。作为公司治理结构中被授权的一方,本章主要关注公司经理层的工作绩效。

山东高速认为,建立设计合理、客观公正、具有可操作性的绩效评价和激励约束机制,既能充分调动经营管理人员积极性,推动其为股东创造更多的价值,也是公司规范化、科学化管理和最佳公司治理原则的要求。

山东高速上市五年来,公司建立了规范化、制度化的经营管理体系,业务经营在高效有序的机制下稳健运行,公司在管理创新上多有突破,获得了上级部门和业界的高度认可。公司独创的“高速公路企业综合绩效考核体系”,获得企业管理现代化创新成果国家级一等奖,在实践中取得了很好的效果。

第六章 内控机制

公司的内控机制是个宽泛的概念,可以渗透到公司业务各个环节。本章将重点主要放在了那些高风险公司建立的内部控制机制。包括:关联交易、对外担保、重大风险投资、内部审计和日常运营管理。

信息披露是股东、债权人、监管部门、投资公众和其他利益相关者了解上市公司经营情况,并以此作出相应决策的主要方式。山东高速高度重视信息披露的真实性、准确性、完整性和及时性,为此建立起了完备有效的制度来规范公司信息披露工作,并开辟了多种渠道保障公司信息披露和透明度。

公司通过积极、主动地开展投资者关系管理工作,有效促进了公司与投资者之间的良性关系,从而建立起稳定和优质的投资者基础,获得资本市场的长期支持。

与此同时,公司形成了尊重投资者、保护投资者、回报投资者的企业文化,以及公司整体利益最大化和股东财富增长并举的理念,增加公司信息披露透明度,在投资者的认同和支持下使公司治理得到不断改善。

第三部分 效果与意义

基于这样一种共识——上市公

司首先是对股东的责任,与公司的3A企业文化理念一脉相承,山东高速认为,本次主动披露公司治理报告是公司应尽的责任。

在过去5年中,山东高速做了大量的行之有效的工作,坚持不懈采取多种形式与投资者沟通,公司的市场形象因此得到良好的承认。公司治理报告对过去5年来公司按照法律法规所走过的规范运作之路,进行了系统性梳理和总结性回顾,但其中的意义并不局限于此,因为其期望在一个规范健全且不断完善的公司治理框架下做得更好。正如上海证券交易所研究中心胡汝银主任指出的,公司治理小而言之是公司内控制度,大而言之涵盖公司所有层面的事情。通过这样一种努力,山东高速欲向外部传递的是,公司是个负责任的上市公司,向全面、公平披露的方向不懈努力,并致力于增强决策和经营过程的透明度。

在积极进取方面,2006年山东高速继续保持良好的增长势头,主营业务利润、利润总额和净利润同比增长分别为27.5%、27.6%和30.9%。2006年度,董事会推出每10股派发现金红利1.25元(含税)的利润分配方案,兑现了现金分红比例不低于当年实现的可分配利润的50%的股改承诺。

实际上,山东高速用5年的时间完成了一次跨越。尽管面临2006年收费形式改变、部分路桥的车流量增速有所放缓以及今年济莱路通车等不利因素,但对公司业绩的影响是暂时的。山东高速认为,伴随区域经济的快速发展,公司上市以来所属路桥车流量持续增长,随着山东省交通部门全面超限治理的推行,未来公司所属路桥车流量将继续保持增长趋势。长期来看,高速公路通行费计征方式的改变对公司效益的增长是正面影响。

同时,山东高速集团在股权分置改革中承诺,将积极争取政府及有关方面批准山东高速收购路桥类优良资产,收购(北)京福(州)高速公路德州至济南段。长远看,公司将逐步收购济南至青岛的第二条通道,主要路桥资产已形成明显路网效应,具有较强垄断特征,降低了竞争压力。山东高速还将陆续收购其他优质资产,为股东弥补甚至创造盈利空间,未来的发展空间更为广阔。

力争行业龙头、确立蓝筹地位、实现卓越,始终是山东高速孜孜以求的目标。如何能百尺竿头更进一步,不仅仅对经营业绩是个挑战,更关键的是公司治理做得更好,因为良好的卓有成效的治理结构,能保证控股股东与上市公司协调发展;同时,科学的管理体系是公司提升业绩、降低成本、提高效率的重要制度保障;此外,通过建立一个相对透明的沟通平台,实现与投资者的和谐发展。而公司的做大,离不开机构投资者持续的关注与支持。

从这份报告中,可以看出山东高速在彰显股东的平等权利,建设独立有效的董事会、有效监督的监事会、降低风险的内控机制、提高信息披露和透明度等诸多方面所做出的努力。通过这份报告,同样也可以向全体股东和广大公众传递一个信息——山东高速的公司治理在不断完善,投资价值在不断提升。

专家观点

上海证券交易所研究中心主任胡汝银认为,山东高速在本次推出的治理报告中,通过已经做的、尚未实施的以及需要改进的等几个层面进行系统化梳理,在摸索中不断增加公司治理的可操作性,这对山东高速来说是个非常好的开始,说明山东高速对治理的重视,是一种积极理念的尝试,应该予以肯定。

胡汝银表示,国有上市公司最重要的是,怎样按照市场化原则,按照股东价值最大化的原则处理好相关利益者的关系,以前向政府负责,忽视公众投资者的诉求。在这方面,国有和民营上市公司普遍没有做好。因此,按照相关利益最大化运作、进行制度建设方面的创新和突破,是个核心问题。

第二、实际上,即使发布了公司治理报告,也是万里长征第一步,今后还要不断完善和提升,从大股东比较有效地发挥股东作用而非去掏空公司、而非政府意志去做公司,因此,公司治理不仅涉及内部制度环境的优化也涉及到公司无法控制的外部环境,但可以此为突破口,促进公司本身不断完善。

第三、通过推出治理报告,先从理念上、公司文化上以及报告披露上等方面搞清公司治理这个问题的重要性,不断加以实践,逐步让积极的理念变成现实,实现从理念到实践的转化。

第四、随着公司治理的不断深化,作为上市公司都明白这个问题的重要性,但怎样建立卓有成效的治理体系保证董事会的独立性,实际上还缺乏具体的途径和技能,因此通过主动披露治理报告不断自我革命和外部推动,能够逐步形成良性循环。

南京大学工程管理学院副院长、金融工程研究中心主任李心丹教授提出,在公司治理的研究和全球调查中一再支持这样一个观点:投资者愿意为具有良好公司治理的企业支付溢价,例如麦肯锡公司对200多家国际机构投资者的调查表明,投资者愿意为公司治理良好的公司支付18%—24%的溢价。

李心丹介绍说,自20世纪90年代中期以来,英国和美国率先掀起了公司治理改革运动。自经济合作与发展组织1999年发布《OECD公司治理原则》以来,公司治理改革已逐步演化成一个全球性浪潮。人们普遍认为,良好的公司治理是保持企业业绩持续增长的必要条件,是保证现代市场体系高效运行的微观基础。它不仅关系到企业自身的成败及其可持续发展问题,而且在更大范围内关系到能否控制金融市场风险,优化资源配置,最终影响到全球的生产效率和福利水平的提高。

李心丹认为,自2005年底以来的股权分置改革已基本完成,从而为中国资本市场的高速发展奠定了坚实的制度基础。与此同时,规模不断扩大的机构投资者,涉及到当地政府、控股股东都对资本市场的另一基础——上市公司提出了更高的要求。以规范和提升上市公司治理水平为突破口,中国证监会、交易所以及社会中介机构为提高上市公司质量做出了不懈的努力。自2003年始,上海证券交易所研究中心每年发布《中国上市公司治理报告》;其后不久,南开大学从治理评价角度,每年发布《中国上市公司治理评价报告》,这些都为推动上市公司治理的提升作出了积极的贡献。可以说,公司治理已经成为关注当前上市公司质量的关键词之一。

近年来,有上市公司不断通过“公司治理评级”等形式来展现公司竞争力

和投资价值的“软实力”,但通过发布《山东高速公路股份有限公司公司治理报告》这种形式主动、系统、全面、细致的阐述并公开公司的治理架构以及内部控制制度,山东高速在国内A股上市公司中尚属首次,具有重要的现实意义和价值。

首先,这是国内首份由上市公司自己发布的治理报告。目前国内大部分的上市公司都在年报中对“公司治理”进行说明,但基本都是程序性语言,由于年报篇幅所限,基本都未能将投资者关心的上市公司治理完善工作进行深入说明,而此份报告将公司治理单列,并加以详细说明,并以公告形式加以发布相当具有划时代的意义。

其次,治理报告不是简单按照公司治理框架,以教材式语言加以说明,而是从历史的角度,对山东高速成立以来的公司治理实践和公司治理完善工程加以详细说明,让投资者理解山东高速为公司治理的完善做出的不懈努力。

再次,治理报告中对公司治理机制的深入剖析是一大特色。中国公司治理的主要问题之一在于“形似而神不似”,很多公司在公司治理形式上都下了很多功夫,但公司治理的实质却远远没有达到理想的要求。此份治理报告在对山东高速的治理机制、决策机制以及议事规则上做了充分的说明,这也表明山东高速公司在完善公司治理所做的努力是有实际意义的。

最后,治理报告架构合理,内容完善,层次清晰,不仅具有较强的学术性,也具有很强的可读性,充分表明山东高速公司在完善公司治理,提升公司价值上做出了努力。

李心丹表示,《山东高速公路股份有限公司公司治理报告》的出现,是中国资本市场完善公司治理从外部推动到公司自主行为的一个里程碑式的事件。“完善公司治理,提升公司价值”是一项系统工程,公司治理的完善既包括公司治理形式上的完善,也包括公司治理机制上的合理科学,更重要的是整个公司内部对公司治理的承诺和投入,形成股东利益至上的治理文化。上市公司可以参加由权威中介机构组成的公司治理评价活动,另外一种途径就是上市公司自身发布公司治理报告,显然后者将更能表明上市公司完善公司治理的决心和承诺。山东高速发布的这份治理报告,从这个意义上说意义不言而喻。

从《山东高速公路股份有限公司公司治理报告》看,我国上市公司治理的理念和制度架构已基本形成,下一步应向以专业化、市场化(聘任机制市场化、激励机制市场化、监督机制的市场化)、透明化和法治化为核心要求的公司治理现代化迈进。

银河证券交通行业研究员张秋生认为,从整个行业来看,高速公路行业很特殊,涉及到当地政府、控股股东与社会公众股东等多方面利益关系,如果公司能在公司治理方面能够更加系统化、制度化和透明化,一般来说,我们还是愿意给这样的公司一定幅度的治理溢价。但溢价决不限于此,如何看到公司未来有更大的发展,理顺上述各方面关系尤其股东之间的利益也非常重要。

不可否认,山东高速主动以公司治理为突破口解决问题,包括公司治理的不断完善、地方政府发展经济的目标与上市公司发展方向乃至与股东利益的逐步一致性,是个好事,但怎么解决肯定需要过程,而且理顺形成良性循环,一定会形成共赢局面。