



Special report

# 三大举措提升上市公司治理水平

近两年来,监管层在提高上市公司治理水平方面做了很多扎实有效的工作,其中有三点特别值得关注,一是2005年5月启动的股权分置改革,二是2006年初试行的股权激励制度,三是2006年底基本解决大股东占款。

◎本报记者 何军 陈建军

## 股改协同大、小股东利益

股权分置的存在割裂了大、小股东利益,这一治理缺陷导致大股东侵害中小股东利益的事频频发生,而2005年5月启动的股权分置改革从根本上消除了这种缺陷。同时,股改的全面实施带来的生态变化,正在让沪深股市恢复原本应该具备的经济“晴雨表”属性。

2006年,1453家上市公司合计实现净利润3604.51亿元,比2005年增长45.81%,平均每股收益高达0.24元。可以说,沪深股市诞生十几年来,上市公司2006年的业绩才真正与快速增长的中国经济同步拍击起来。在股权分置改革实施之前,“一年优、二年平、三年亏”是很多上市公司陷入的窠臼,而“反复扭亏反复亏”更是被一些公司当作了扭亏“保牌秘笈”。这样的经营气象,使得上市公司整体的竞争力明显不如非上市公司,更不用说能够成为映照中国经济连年快速增长的影像了。

虽然上市公司质量不高的原因有多方面,但一个很重要的原因是治理结构不完善。由于治理结构“病”得不轻,股东大会往往成了大股东的会,董事不“懂事”、监事不“监视”、独董不“懂”更是比比皆是。于是,一些实际控制人肆意掏空上市公司,将全体股东的共有资产装入个人囊中后潜逃境外;一些国有控股股东长期占用上市公司大量资金,用于解决自己的历史问题,甚至被几个核心高管直接用于炒股、挥霍……

股权分置改革带来的市场生态变化,使得对上市公司改善治理结构的外在压力明显加大,“倒逼”上市公司进行内部改革,从而大大降低了上市公司的治理成本与交易成本,进而增加了上市公司的企业价值。于是,除了大股东竞相将优质资产注入上市公司

以抬升企业价值外,被股权激励这只“金手铐”锁定军心的高管们更是迸发出催化业绩的激情。正因为如此,沪深股市目前形成了非常明显的上市公司“做多”现象。

国内外研究公司治理的文献表明,资本市场能否良性发展,取决于运行效率、制度完善和公司治理是否规范等方面。民生证券研究所所长袁绪亚认为,正是股权分置改革带来的制度性变革,才让中国股市具备了国民经济“晴雨表”的基本属性。

## 股权激励纠正代理人错位

与股权分置改革将大股东利益和小股东利益绑在一起类似,股权激励将经营层利益和股东利益结合在了一起。

2005年底,中国证监会出台了《上市公司股权激励管理办法》,并率先在完成股权分置改革的上市公司中试行。在下发《管理办法》的通知中,中国证监会强调,实施股权激励的目的是为了进一步完善上市公司治理结构,促进上市公司规范运作与持续发展。

长期以来上市公司缺乏与业绩、股价挂钩的股权激励机制,管理层利益和股东利益不一致,形成代理人错位,成为阻碍上市公司发展的重要原因。《管理办法》的出台是上市公司治理结构改善的有效途径,对上市公司高管进行激励,不仅从一定程度上降低内部人控制的风险,而且可以提高上市公司高管人员的积极性,从根本上理顺股东和内部人等相关者之间的利益分歧,最终有利于上市公司提高经营效率,努力创造优秀业绩回报股东。

同时,股权激励机制的建立也将强化董事会的作用,特别是加强独立董事和董事会专门委员会的作用,强化对管理层的约束,使得公司



徐汇 资料图

治理结构更为合理,有利公司更加规范的运作。

自《管理办法》出台以来,目前已有44家公司上市公司推出了规范的股权激励方案,其中部分公司已经开始实施。采用期权激励的已经授予激励对象股票期权,采用限制性股票激励的上市公司都受到了市场的追捧。从股价表现上看,目前没有一家公司的二级市场价格低于行权价,这就意味着管理层获得的期权或限制性股票都是有利的,其中折价最高的行权价还不到市价的20%。

由于股权激励的实行将起到改善公司治理结构,将管理层利益与股东利益统一的目的,从而有助于上市公司质量的提高,因此,凡是推出股权激励的上市公司都受到了市场的追捧。从股价表现上看,目前没有一家公司的二级市场价格低于行权价,这就意味着管理层获得的期权或限制性股票都是有利的,其中折价最高的行权价还不到市价的20%。

另外,中国证监会今年3月发布《关于开展加强上市公司治理专项活动有关事项的通知》时要求,上市公司在报送股权激励材料时,应同时报送公司治理专项活动的自查报告、整改计划,当地证监局及证券交易所对公司治理情况的综合评价以及整改建议、整改报告。这表明,股权激励与公司治理也是一个互相促进的关系,股权激励能使公司治理更完善,而完善的治理又能使股权激励更有效地

发挥作用。

## 清欠完成引领财务管理新老划断

不少上市公司的财务管理行为因治理结构不完善被严重扭曲,突出标志就是沪深两市出现多达几百家上市公司存在不同程度的大股东占款。现在清欠基本全面完成,意味着资本市场正在形成企业价值最大化的有效机制,其间最大的变化当数上市公司完成财务管理的老划断。

为了追讨原大股东格林柯尔挪用的资金,\*ST科龙目前在多家法院提出了19项诉讼,全部案件的标的额达到8亿元左右。了解\*ST科龙过去的投资者大都知道,格林柯尔造成的这些占款,大多是财务负责人完全听命于实际控制人顾维军的结果。中国社会科学院法学所研究员刘俊海教授指出,资金被大股东恣意占用的上市公司,大多是财务负责人没有意识到自己应该是对公司和全体股东负责,而是只想到要对提拔他的人“效忠”。众所周知,股东、债权人等才是真正为上市公司埋单的主体。

占款是大股东牺牲流通股股东利益作为财务运作目标的产物,其背景是上市公司难以实现财务管理的价值最大化目标。但随着股票二级市场

价格被作为全体股东共同的价值判断标准,大股东凭借控股地位占用上市公司资金再也不是损人利己的事情,而在某种程度上变成了损人害己,因为股价大跌损害最大的就是大股东自身的利益。于是,大股东取而代之的将会自我约束自己的不良行为,财务管理也将注重“账面”过渡到注重“市场”、从注重“历史”过渡到注重“未来”。这种新老划断式的巨大变化,有望随着清欠全面完成而逐渐呈现出来。

资产定价功能是资本市场的基本功能,是资源有效优化配置的基础。最新的统计资料显示,上市公司和控股股东及其关联公司的关联交易首次出现资金的净流入,这在股权分置改革全面实施前几乎是不敢想象的。但不言而喻,整体上市才是有望彻底解决大股东占款问题的一劳永逸办法。我国现有的上市公司大多数由老国企改制而来,且上市部分往往是这些老国企剥离出来的优质资产。由于历史原因,母公司大多背负着企业办社会的沉重包袱,而在自身基本上丧失“造血”功能的情况下,通过占用上市公司资金成为苟延残喘的首要选择。通过整体上市,将母公司变成上市公司的直接大股东,就可以从源头上堵住占款。由此,上市公司的财务管理才会真正实现新老划断。

## 大事记

- 1996年财政部颁布的《独立审计具体准则第9号—内部控制和审计风险》,对企业内部控制的定义、目标和局限性等做出了较为全面的阐述。
- 1999年十五届四中全会明确提出,能够在所有者和经营者之间建立起制衡关系的法人治理结构是现代企业制度的核心,要求在国有企业改制后建立的公司中建立规范的法人治理结构。
- 1999年3月29日国家经贸委、证监会联合发布了《关于进一步促进境外上市公司规范运作和深化改革的意见》。
- 2001年6月22日,财政部颁布《内部会计控制规范—基本规范(试行)》。
- 2001年8月22日,中国证监会颁布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》。
- 2002年1月9日,中国证监会颁布了我国第一部公司治理准则《上市公司治理准则》。
- 2003年10月,上海证券交易所研究中心撰写了国内外第一本关于中国公司治理的年度报告《中国公司治理报告2003》,迄今已连续四年推出《中国公司治理报告》。
- 2003年9月30日,首家“中国上市公司治理评价体系(中国公司治理指数CCGINK)”发布。
- 2004年2月24日,首个中国上市公司治理排行榜出笼。
- 2005年10月,国务院批准证监会《关于提高上市公司质量的意见》发布。
- 2006年11月,2006亚洲公司治理暨董事责任峰会在上海举行,中国董事学会颁布了《公司法治理结构工作指引(第一版)》。
- 2007年3月19日,中国证监会发文《关于开展加强上市公司治理专项活动有关事项的通知》。
- 2007年4月18日,同洲电子首家发布上市公司治理自查报告。

(应尤佳 整理)

## 民生银行：股权分散无碍决策独立性

◎本报记者 袁小可

新希望投资有限公司持股5.98%,中国泛海控股集团有限公司持股5.64%,中国中小企业投资有限公司持股5.00%……在民生银行股权结构背后,挥之不去的是“股权分散”与“控股股东缺失”这两块标识。

随着民生银行业务的进一步拓展,公司股权分散的影响应如何化解?在面临重大决策之际,如果因利益取向不一致,股权分散会否为决策的制定带来阻力?对此,民生银行表示,尽管公司股东持股较为分散,但公司在增强董事会的独立性,以及发挥机构投资者在公司治理中的积极作用仍不容小觑。

截至2006年12月31日,民生银行股东总数为180102人,其中持有公司股份数量最大的前50名股东中,机构投资者占无限售条件股份数量的比例为48.39%。民生银行表示,机构投资者的较高占比,有助于公司优化治理结构,加强信息披露的透明度和规范化。同时,资料显示,民生银行现任董事长、经理、副经理、董事会秘书、财务负责人等人员在公司及其关联企业均无兼职。公司表示,公司各项决策均按授权体系,分别由董事会、股东大会或行长办公会决策,独立于股东,不仅能保证其独立性有所加强,而且,也将加强董事会运作的有效性,强化董事会的战略管理功能与责任,完善公司的内部控制机制与监督制衡机制。

据了解,民生银行所有董事都分别参加了董事会的专业委员会,独立董事担任了五个专门委员会的召集人,而民生银行此届董事会自2006

年7月换届以来,已经召开了3次战略委员会会议,2次风险管理委员会会议,2次提名委员会会议,3次审计委员会会议,7次关联交易控制委员会会议,2次薪酬与考核委员会会议。“在公司重大生产经营决策、对外投资、高管人员的提名及其薪酬与考核、内部审计等方面起到了监督咨询作用,为董事会科学决策提供专业支持,并维护公司和全体股东的合法权益。”公司负责人如此表示。

在股权分散的民生银行,关联贷款问题一直备受市场瞩目。公司负责人表示,公司关联交易均遵循一般商业条款,其定价原则与独立第三方交易一致,所有关联方贷款均按相关法律法规及公司贷款条件、审核程序进行发放,并正常还本付息,对公司的经营成果和财务状况无任何负面影响。数据显示,2006年,公司关联方贷款利息收入为2.49亿元,占各项贷款(含贴现)利息收入的比重为1.08%,公司关联方存款利息支出为0.64亿元,占各项存款利息支出的比重为0.67%。



## 同仁堂：“一股独大”更需优化董监事会

◎本报记者 袁小可

在同仁堂股权结构图上,中国北京同仁堂(集团)有限责任公司当仁不让的大股东地位,无疑会引发市场对上市公司法人治理结构的关注:55.24%限售流通A股持股比例,为公司董事会决策提供专业支持,“一股独大”之弊?大股东行为会否因缺少有效制约,而使投资者利益得不到有效保护?

面对疑问,同仁堂公司董秘贾泽涛在接受记者采访时表示,在公司治理结构方面,公司早已在诸多领域有了步骤与安排。除了在日常运作中严格依照制度确保上市公司完全独立经营和市场化运作之外,公司董事会、监事会的人员组成,也被贾泽涛视为同仁堂领先一步的独特之处。

据介绍,1997年同仁堂组建初,首届董事会由9名董事组成,其中6名代表大股东,3名为公司内部董事。几年下来,公司不断调整董事会成员结构比例,既需考虑保证控股股东席位,又须有利于上市公司决策效率。2001年3月,同仁堂增设了3名独立董事,成为较早设立独立董事的公司之一。随后分别于2002年8月和2003年3月又增设两名独立董事,达到现在公司董事会成员结构,即11名董事中,5名独立董事,几乎占到一半,非独立董事中4名为大股东派出,2名为上市公司内部董



事。除了数量上的优势,5名独立董事的行业背景也在同仁堂的谨慎考虑之列。贾泽涛表示,现有独董均是来自医药、金融、法律、财税等领域的专家,非独立董事都是具有丰富的基层工作经验和企业管理、财务、中药等方面专业知识的资深管理人员。“董事会人员构成完全符合有关法律法规的要求,同时具备合理的专业结构,能够进行富有成效的讨论,基本上形成了科学、高效、权责结合的决策机制。”

通常被一些上市公司所忽视的监事会阵营中,同仁堂也有独特安排。据了解,公司监事会成员共5名,其中在大股东单位任职的监事2名,上市公司职工代表2名,独立监事1名。“公司较早引入独立监事,进一步强化了监事会的监督职

能”,贾泽涛表示,“这些监事都具有良好的专业素养,并在管理岗位上积累了丰富的工作经验,有着广泛的职工认同,特别是独立监事为法律专业人士,在履行监事会职能时发挥了积极监督作用。”

在公司日常运作中,同仁堂也同时表示,公司严格执行完全符合有关法律法规的要求,严格按照法定程序和既定的内部程序规范运作。控股股东依法对公司行使出资人的权利,实行股权管理,行为规范,不存在越过股东大会直接或间接干预公司决策及生产经营活动的情况,也不存在利用其他方式损害公司及其他股东的合法权益或谋取额外利益的情况,以确保上市公司完全的独立经营和市场化运作。

## 金螳螂：职业经理人管理家族企业

◎本报见习记者 应尤佳

金螳螂近日发布了上市公司治理自查报告,随后又举行了网上交流会,就上市公司治理问题与众多中小投资者进行沟通。作为一个具有代表性的家族企业,金螳螂的公司治理引人关注。作为一个家族企业,它有没有“内部控制人”?它怎么避免家族成员一手遮天?公司高管的回答是:“家族企业只是一个表面现象。”

根据金螳螂的公司治理自查报告,金螳螂的实际控制人为包括朱兴良、朱海琴及朱兴泉在内的朱兴良家族。其中,朱海琴、朱兴泉控股的苏州金螳螂企业(集团)公司控股40.96%,朱兴良控股的金羽(英国)有限公司控股29.79%。虽然掌握绝对的控股权,但是,朱氏家族在金螳螂董事会中的席位并不多。其中朱兴良现任公司董事,朱兴泉现任公司副总经理,分管下级子公司苏州美瑞德公司。

据公司高管介绍:“家族企业只是一个表面现象,其实公司的运作一直交由职业经理人团队完成,例如董事长倪林、总经理杨震均不是出自朱氏家族。在整个高管队伍中,只有朱兴良、朱兴泉两人来自朱氏家族,可以说90%以上的经营都不姓朱。”

据介绍,金螳螂的职业经理人团队建设在2000年就已经基本完成,到金螳螂改制之后,整个管理团队已经相当完善了。一位公司董事说:“朱氏家族基本不参与公司管理,现在我们依靠职业经理人队伍就可以保证整个公司运作正常。”职业经理人团队的建设,是金螳螂公司治理的一个重要方面。据介绍,董事长倪林、总经理杨震等都是金螳螂的老员工,自企业创建之日起就一直供职其中,随之成长,从设计师开始,逐步被提拔任用;此外,金螳螂还对外聘请了一批有经验的职业经理人,例如董秘来自华泰证券,财务总监原在国家电力公司专司财务工作,都在相关领域拥有丰富经验。

也许正是由于这批职业经理人队伍,中小投资者大多对金螳螂的管理层结构颇为放心。在网上公司治理交流平台上,有关公司治理的质询很少,倒是有网友聊家常般亲切地问董事长倪林:“倪董,请问您是怎么保持这么好的精神面貌的?”倪林反问:“做自己喜欢做的事情,精神会不好吗?”

在记者追问朱氏家族文化对公司的影响力时,这位高管回答记者:“我们的企业文化是突出企业,而不是突出企业的任何个人。每个人是企业的一份子,但归根结底我们追求的是企业的整体形象而不是个人。”