



Special report

公司治理全面推进 市场基础逐渐夯实

◎本报记者 王璐

在上市公司专项治理活动如火如荼地进行之际,由中国证监会主办,主题为“股权分置改革后上市公司治理与发展”的2007年上市公司高峰论坛今天在上海举行。作为首届上市公司高峰论坛,此次论坛旨在探索新形势下提高上市公司质量的有效途径,以促进上市公司更好地适应股权分置改革后市场新形势、新挑战。相信随着论坛的顺利进行以及上市公司专项治理工作向纵深推进,在后股改时代,我国上市公司治理结构将更趋完善,公司质量将上一台阶,市场基础也将进一步夯实。

下定决心狠抓治理

公司治理,是一个令全世界关注的课题,也是现代企业制度中最重要的组织架构。解决好公司治理问题,不仅对保护投资者权益十分重要,还有利于减少市场风险,保持金融稳定。更重要的是,良好的公司治理机制有助于为公司有效和可持续发展创造有益的环境,是提升公司质量的根本因素。正是基于此,作为证券市场的监管者,中国证监会和其他政府相关部门以及自律组织,多年来一直致力于改善上市公司治理水平。

2001年,高科技蓝筹股“银广夏”被发现伪造报关单据、虚报公司利润,以支撑极高位股价。此后,其他一些蓝筹股篡改报表,发布误导性财务信息的情况也相继暴露。这些丑闻的曝光,凸显出中国公司治理改革的重要性。于是,当年开始,监管部门将上市公司治理改革确定为资本市场建设的重点工作之一。

在此项工作的推进过程中,中国证监会做了很多具有建设性与突破性的工作。尤其在制度建设上,证监会先后出台了上百部法规条文,包括《上市公司治理准则》、《上市公司章程指引》、《股东大会规范意见》、《建立独立董事制度的指导意见》、《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等等,这些规章推动着来自上市公司内外的各方力量日趋注重公司治理。

其中,尤以2002年初发布的

《上市公司治理准则》为标志,表明我国加强上市公司治理的序幕正式拉开。该准则由中国证监会和国家经贸委联合发布,要求所有上市公司遵照执行,把保护股东权益列为公司治理的基本目标。值得一提的是,由于准则参照了《经济合作发展组织(OECD)公司治理规则》,并考虑到中国市场的特殊性,因此,不仅适用于上市公司,也同样适用于它们的控股股东。

治理成绩有目共睹

多年来,在《上市公司治理准则》的指导下,上市公司治理走上了规范化的发展轨道,上市公司成为公司治理改革的先行者和排头兵。这主要表现在,首先,中国证监会作为监管部门从建设基本制度、提高董事会独立性、鼓励上市公司并购重组、推进机构投资者队伍壮大、加强和改善信息披露等方面入手,持之以恒地推进上市公司治理机制的建设,初步建立了一套符合现代企业制度要求的公司治理框架。

其次,上市公司逐步认识到公司治理的重要性,积极主动地加强公司治理建设。通过近年来的努力,上市公司总体业绩开始提升,越来越多的公司走上良性互动轨道,并逐渐成为拉动宏观经济增长的主要力量。信息披露日趋规范透明,开始注重信息的有效性。独立董事学会说“不”,独立性进一步增强。股权激励作为对中国上市高管人员长期激励方式存在集中式加强的趋势,上市公司高管人员通过持有股份等长期激励方式,与流通股股东利益趋于一致,上市公司经理层由关注公司利润、净资产等运营效益指标,开始转为对公司价值和利益相关者利益的关注,有利于引导中国上市公司从单纯的短期效益目标转向公司持续经营的长期目标。

第三,2006年,“股改”和“清欠”任务的基本完成,为上市公司完善治理结构,进一步提高质量奠定了基础,扫清了最根本障碍。一方面,“股改”的顺利实施,对国有控股上市公司的治理机制产生的影响已经初步显现,上市公司治理有了共同的利益基础,控股股东行



100项指标

从本周开始,专项活动的重心已陆续转移至各地证监局和交易所,交易所将根据100多项指标对上市公司自查报告逐一进行审核后公开披露。

为有所收敛,开始顾及中小股东权益。另一方面,“清欠”工作的基本完成,进一步提升了上市公司质量,为公司治理向纵深发展创造了良好的外部环境。

公司治理任重道远

虽然成绩斐然,但我们的监管

部门仍然坚持着“严格监管为治本之策”。今年3月份,中国证监会专门下发《开展加强上市公司治理专项活动有关事项的通知》,要求在上市公司中开展加强上市公司治理专项活动。

证监会在《通知》中指出,我国上市公司治理结构中还存在一些亟待解决的薄弱环节,比如,公司治理“形似而神不至”的问题仍然存在,距离真正意义上的现代企业制度还有很大的差距,在一定程度上对资本市场基础性制度建设造成了影响。因此,有必要在现阶段开展加强上市公司治理专项活动,这是促进上市公司规范运作,提高上市公司质量的重要举措,也是固本强基、促进资本市场持续健康发展的重要举措。

与此同时,证监会还明确指出加强上市公司治理专项活动的总体目标是:上市公司独立性显著增强,日常运作的规范程度明显改善,透明度明显提高,投资者和社会公众对上市公司的治理水平广泛认同。

具体内容涉及上市公司控股股东行为规范,股东大会、董事会、

监事会以及高级管理人员职职清晰,建立完善的内部控制制度,财务管理、重大投资决策、关联交易决策和其他内部工作程序严格、规范,建立完善的内部约束机制和责任追究机制和信息披露管理制度。在公司自查、公众评议的基础上,由监管部门提出整改意见并督促改进。这项活动将于今年10月底前完成。

据权威人士透露,从本周开始,专项活动的重心已陆续转移至各地证监局和交易所,交易所将根据100多项指标对上市公司自查报告逐一进行审核后公开披露。另据悉,此项活动的结果将作为证监会是否受理公司股权激励方案的参考意见。

完善上市公司治理是证券市场发展的长期工作,要使上市公司治理水平实现“质”的提高,还有赖于外部环境的进一步完善以及上市公司、中介机构、投资者的积极配合。我们相信,通过市场各方的共同努力和不断实践,中国公司治理必将日益规范和有效,并将对中国证券市场发展和企业体制改革产生积极的推动作用。

“形似神至”让投资者放心

◎本报评论员

自中国证监会今年3月开展上市公司专项治理活动以来,首批披露自查报告及整改计划的上市公司,引起了投资者特别是中小投资者的广泛关注。

投资者把眼光开始盯在上市公司治理问题上,因为它与投资者投资行为的抉择,实在是关系重大。公司治理的“溢价效应”,现在已经是投资者买卖上市公司股票时的一个重要参照点。人们看到,2002年1月《上市公司治理准则》颁布后,上市公司治理结构的基本框架和原则基本确立,上市公司治理走上了规范化的发展轨道,上市公司已经成为公司治理改革的先行者和排头兵。特别是股权分置改革基本完成后,“一股独大”的痼疾得到了根治,改进公司治理水平有了前所未有的氛围和条件。这是有目共睹的。

但是,必须正视的是,公司治理“形似而神不至”的问题依然存在。它的表现各有不同,其根本特征都是:没有采取有效措施切实保护全体股东利益不受内部或外部侵害,没有采取有效措施保护中小股东利益不受控股股东或大股东的侵害。尽管这些公司在嘴巴上可以说得“花好稻好”,形式上可以搞得“热闹非凡”,投资者却仍然感到公司和自己“不贴心”。由此观之,我们现在强调提高上市公司治理水准,关键就是要保护投资者利益作为“根本”。

所谓“根”,亦即“命根”;所谓“本”,亦即“事源”。一言以蔽之,就是要通过提高公司治理水准,努力实现股东价值最大化。由于市场的竞争愈来愈激烈,由于价值投资愈来愈成为证券市场的主流,要求更高的回报,是人心所向、众望所归。越来越多的上市公司的成功经验,有力地支持着以股东价值最大化作为公司治理的价值取向的论断。从长期看,这类上市公司较之另一类企业,其生产率更高,股东财富增加更快,员工收入更丰厚,以及所有利益相关者所获得的好处更多。公司治理的目标建立在以股东利益最大化的基础上,不但能增加股东投资回报,而且可以获得持续的资本投资,提升企业竞争力,从而提高全社会的福利水平。上市公司治理专项活动的总体目标是,上市公司独立性显著增强,日常运作的规范程度明显改善,透明度明显提高,最后的落脚点是“投资者和社会公众对上市公司的治理水平广泛认同”,其道理就在这里。

以改进治理水平和增加透明度为重点,进一步做好提高上市公司质量工作。这是中国证监会主席尚福林在今年年初就提出的要求。他把这项工作作为进一步加强上市公司基础性制度建设的重要抓手。固本强基,我们需要“形似神至”,真正做到让投资者放心。

招商银行：公司治理交流“面面俱到”

◎本报见习记者 应尤佳

招商银行本周一开展公司治理网上交流活动,公司董事长秦晓、首席执行官马蔚华、监事会主席史纪良在线回答了中小股民的相关问题。交流中涉及上市公司治理方面的问题,几位高管一一做了解释,除此之外,还有更多其他方面的问题,也让高管们“漏出”不少信息。

在关于上市公司治理方面,股民提出了各种各样问题,管理层回答非常积极。当有股民指出最近招行管理层发生了一些变动,并询问对招行经营的影响时,马蔚华透露,招商银行现在的人员流动情况“大约在每年7%”,并认为这属于一个正常的可以接受的范围。同时他指出,目前金融业处于一个充分竞争的态势,人员的流动包括高管人员的流动,是一个普遍的问题。其原因一是薪酬,有些机构用高薪挖人;二是职务,有些机构提供更高的职位。

招商银行和各大股东之间的关系是股民关心的一个焦点。不断有股民询问招商银行和招商局、招商证券之间整合的可能性。对此,董事长秦晓澄清说:“招商局目前是招商银行的第一大股东,是招商证券的控股股东,招商银行的发展战略不是通过整合这两家企业打造一个全方位的金融平台,而是经过两方面:第一,鼓励和推动这两家企业进行业务合作;第二,在监管部门逐步放松分业管理过程中鼓励和推动他们开展综合经营。”那么会不会实施银行间的并购呢?几位高管明确表示招商银行目前还没有兼并其他银行的具体考虑。

在经营方面,有股民问到招商银行综合化经营的步伐。马蔚华透露,招商银行已经在香港设有全资投行——招银国际,并且招商银行收购招商基金的事宜已经进入审批阶段,金融租赁公司设立的申请也已经交给监管当局。



万科A：互动交流信息更透明

◎本报见习记者 应尤佳

上周五,在万科A上市公司治理网上交流活动中,公司董秘肖莉在线和公司众多中小股东就公司治理进行了交流,肖莉解答了各种各样关于公司治理方面的问题,也同样就许多中小股东感兴趣的一些其他话题做了解释,使中小股东除了了解万科A的公司治理情况外,也得到了不少“惊喜”。

近日上市公司治理活动全面推进,继数十家上市公司发布治理自查报告和整改计划之后,上市公司治理的网上交流活动也如火如荼地开展,万科A的此次网上交流会也在其中。

交流会上,关于公司治理的问题主要集中在万科A的股权激励机制的设计、定向增发等方面。一些投资者不理解万科A的股权激励机制,尖锐地质问,认为万科A的高管们只获得股价上升所带来的利益,而没有承担股价下跌所带来的风险。董秘肖莉解释说,万科管理层获得股权激励的前提是:股权归属前一年的股票价格必须高于上一年。股东获得了收益,管理层才能获得这部分股票。

另一些投资者则对万科A近来的定向增发心存疑虑。肖莉解释说,上次定向增发完全是按照交易前20个交易日均价的90%来确定的,这不仅高于董事会的82%的预期,也几乎是近期定向增发的公司中折扣最少、价格最高的。除此之外,万科A的掌舵人王石也成为问答的焦点之一。不少人关心王石何时离开,王石60岁以后还能不能留住?对此,肖莉表示,王石在很多公开场合表示过,只要他对万科还有作用,股东对他表示满意,作为一个职业经理人,他会继续在万科做下去的。很显然,股



民对于管理者的信任依然是对公司信任的重要因素。

在公司治理的主题之外,还透露了更多信息,其中包括万科今年的发展目标,肖莉介绍说:“1至4月份,公司新增项目规划建筑面积已超过400万平方米,公司的项目发展速度还是很快的。今年以来,公司已经进入27个城市,今年公司的投资策略是继续深耕现有城市,所以,今年原则上不进入新的城市,除非通过兼并收购的方式。”

肖莉还透露了万科A未来两年的规划,声称“2008年,深圳、上海、天津、北京、广州等城市约有工厂化施工面积50万平方米,2009年将会达到20个项目、100万平方米左右的规模。工厂化技术的应用在短期内将造成成本一定幅度的提高,但当施工规模达到50万平方米的使用规模,成本上升将进一步减少;与此同时,建设周期将加快一倍以上,极大降低资金占压。”

独董制度提升上市公司治理水平

◎本报记者 田霖

独立董事制度从海外市场引进中国内地上市公司中已有六年时间,在曲折前行中,独立董事在上市公司治理中所发挥的作用已越来越重要。

2001年,中国证监会发布《关于上市公司建立独立董事制度的指导意见》,要求2003年6月30日前各上市公司董事会成员中至少应包括三分之一的独立董事,这标志着我国上市公司独立董事制度的正式实施。不过,在促进上市公司规范治理的过程中,独立董事所起的作用,并不是一开始就被认同的,“缺少独立声音”、“看起来很美,做起来很难”的批评不断。然而事实证明,这一群体已在上市公司重要事务的决定中发挥了越来越大的影响力,独立董事在平衡大股东与中小投资者利益及防止上市公司财务造假等方面的作用日益凸显。

2004年初,乐山电力独董程厚博联合公司另一名独董,聘请外部审计机构对乐山电力当期和累计对外担保进行专项审计,成为国内首例独董聘请中介机构调查上市公司的案例。在此之前,还有一家公司独立董事数次在董事会上指出公司与大股东之间的关联交易有失公平,在维护上市公司及中小股东利益方面尽了相当大的努力。此外,还有独立董事在发现上市公司董事会结构不完整,法人治理状况堪忧,以及业绩亏损,急需靠重组来扭转命运的时候,及时发出呼吁,促进股东方面协商解决,推进重组。这种案例,自2002年、2003年至今,已不鲜见,独立董事在促进上市公司规范治理中的作用,经过一些个体的努力,以及整体制度环境的改善,已成为较为普遍的现象。

同时还值得注意的是,独立董事群体中增添了越来越多的具有财务、法律和行业经验的专业人士。相对于传统的以经济学家为主的独立董事而言,这些新力量的加盟,由于更熟悉微观的企业运营环境,一方面为上市公司的治理和管理提供了更加专业化的指导意见,另一方面,也带来了新的活力和冲击力。从这一点来说,独立董事的聘任出现了更加务实的特点,反过来,他们对于上市公司的治理也提供了更具建设性的意见。

与五六年前相比,目前的资本市场已出现了制度性的大变革,全流通环境解决了大股东与中小投资者利益不一致的问题。不过,有观察人士指出,并购重组的活跃,股权结构不合理仍然存在,以及新的环境下信息披露更加敏感和更趋严格等情况,正预示着具有独立身份和专业水平的独立董事,在提升上市公司治理水平上具有更大的发挥空间。