

Special report

证监会上市部主任杨华:

上市公司首先要要在“真实”上下功夫



中国证监会上市部主任 杨华

◎本报记者 王璐

中国证监会上市部主任杨华在昨天举办的2007上市公司高峰论坛上表示,随着我国资本市场进入全流通时代,上市公司所面临的法律政策环境和市场形势都发生了深刻的变化,这些变化既给上市公司带来了机遇和挑战,也给监管者提出了更高的要求。因此,如何

在新环境下营造监管者和上市公司、上市公司与投资者之间的良性互动是值得探讨的问题。

在发言中,杨华对未来的市场发展提出四大愿景。其一,市场主体能够诚实守信,给投资者一个真实和发展的上市公司。他指出,上市公司首先要要在“真实”二字上下功夫,应该有强烈的诚信意识和社会责任感。同时,上市公司要在发展中做文章,要更好地借助资本市场这一平台做优做强。

其二,以人为本,科学监管,努力营造上市公司持续稳定发展的市场环境。一方面,监管者要坚持市场化的原则,做好三公、三严、三不,致力于推动市场机制建设,市场功能健全,和市场生态的完善,为上市公司营造一个和谐的生存和发展环境。

其三,实现多方共赢,共同实现积极健康的和谐股市文化。投资者要树立长期投资、价值投资、理性投资以及平和理财的理财观点

和文化;中介机构要勤勉尽责,重视自身信誉;上市公司要致力于长期发展和经营业绩的提高;监管者要为投资者、融资者、中介机构创造良好的环境,促进健康的股市文化形成。

其四,互动交流、和谐共建,使高峰论坛成为上市公司自由对话,共创智慧的平台。

杨华还指出,由于本届高峰论坛的主题是“股权分置改革后上市公司治理与发展”,因此希望各界人士在讨论中关注以下关系:一是提高上市公司质量与资本市场健康发展的关系;二是实现股东价值最大化与树立科学发展观的关系;三是监管与自律的关系;四是规范与发展的关系;五是创新与合规的关系;六是公司对股东的责任和社会责任的关系;七是公司治理与中小股东和谐共荣的关系;八是股权激励和诚信文化的关系;十是激励与约束的关系。

2007 上市公司高峰论坛

2007年6月21日

上海金茂君悦大酒店

主办单位:中国证券监督管理委员会 承办单位:上海证券交易所
协办单位:深圳证券交易所 资本市场研究会 岳麓金融与证券研究所



论坛现场 本版图片均为本报记者徐汇报

保证上市公司独立性成公司治理关键

◎本报记者 王璐

上海证券交易所副总经理周勤业在昨天举办的2007上市公司高峰论坛中主持了主题为“控股股东行为与上市公司独立性”的专题讨论。他指出,有关上市公司的独立性问题是公司治理中非常突出的一个问题,同时也是一个世界性的问题。我们只有通过各方的共同努力才能将其解决。

在讨论中,大众公用董事长杨国平作了题为《加强公司治理机制,维护上市公司的独立性》的主题发言。他在发言中指出,上市公司治理的核心精神是独立性,而要维护上市公司独立性,有必要做到以下几点。第一,保证独立董事的独立性;第二,分类推进股权激励制度;第三,关注证券市场体系外的关联方。

用友软件董事长王文京认为,上市公司独立性的本质应该是控

股股东和上市公司在利益上的关系,建立独立性,就必须建立一个健康的利益关系。而控股股东和上市公司利益一致的前提是双方在结构上要有坚实的基础。

宝钢股份董事长艾宝俊表示,公司价值最大化不等于股东价值最大化,不应该提倡董事为股东服务,实际上所有董事应该为企业的价值最大化服务,只有企业价值最大化,才能满足所有股东的价值。

上市公司外部治理要与内部控制并重

◎本报记者 何军

2007上市公司高峰论坛的第一个专题是外部治理和内部控制,万科董事长王石作了题为“从方法论谈万科发展”的主题发言。

王石将万科的公司管理归结为四点:一是简单而不复杂;二是透明而不封闭;三是规范而不权谋;四是责任而不放任。其中透明而不封闭包括信息披露透明,主营业务结构透明等。他认为介绍万科只要用4

秒钟就可以说清楚,即万科是城市住宅开发商、上市蓝筹股和受尊敬的企业。在谈到规范自律时,王石强调,万科坚持不行贿、不寻租的底线,这也是20年来万科不断发展壮大的关键。

在内地、香港和美国三地上市的中国人寿董事长杨超认为,强化外部治理是提

升上市公司质量的重要保证。由于公司在三地上市,因此必须遵守不同上市地的监管规定,这给公司的治理提出了很高的要求。另外,基金经理、分析师多次到公司调研,给公司治理提出了很多建设性的意见,公司受益很大。

杨超表示,中国人寿不仅要为股东创造利益,还要承担相应的社会责任,这也是公司治理水平的一个重要体现。目前,公司已经捐赠了一定金额的慈善基金,还发动员工加入到这个行列。

整体上市和分拆上市并不矛盾

◎本报记者 王璐

在昨天举行的2007上市公司高峰论坛上,深圳证券交易所副总经理宋丽萍主持了“上市公司并购重组与创新”的专题讨论。她在发言中指出,已经有案例显示,子公司从母公司中分拆出来有利于各自的发展,子公司通过分拆上市可以获得进一步发展所需的资金。

宋丽萍认为,整体上市和分拆上市两者并不矛盾。成功地分拆上市已为企业带来多方面的积极作用。首先,有利于市场对子公司的价值发现,从而间接提升母公司的市场价值和股东利益;其次,有助于改善母公司的资产流动性;第三,可以使得母公司的战略更为清晰,并带来专业化经营的好处;第四,可以改善对子公司经营者的激励机制并降低代理成本。当然,如果分

拆不合理,其危害也是明显的。因此,分拆上市过程中涉及的具体问题也需要关注,如是否符合母子公司的战略要求;分拆后是否具有独立发展能力等。

海通证券董事长王开国则针对当前并购市场存在的主要问题提出了建议。他说,要加快并购市场发展必须放松对融资的过度管制,改善并购重组结构;简化对并购重组的审核等。

马蔚华:让机构投资者参与公司治理

◎本报记者 彭友

目前,海外机构投资者已成为招商银行最大的股东群体。招行行长马蔚华认为,这是因为招行具有独特的投资价值,符合他们价值投资、理性投资、长期投资的理念。

马蔚华说,在市场中成长起来的招行能够适应未来激烈的市场竞争。招行近年在零售业务、信用卡业务、中间业务方面下了大量工夫,具备了良好的成长性。同时,招行管理层的稳定等也是吸引海外机构投资者的重要原因。

据了解,在美国规模排名前25名的公司中,平均每家公

司有500余家机构投资者持股,持股比例也达50%以上,而我国机构投资者的持股比重则不足。

马蔚华认为,机构投资者投资行为趋于理性,要发挥他们在公司治理中的作用,就必须逐步消除阻止机构投资者发挥作用的种种制度缺陷。他表示,应进一步加快国有资产布局调整,推进国有股减持,股权多元化、股权市场国际化、投资机构化、公司购并市场的发展,不断提高机构投资者的持股比例。与此同时,还要注意完善机构投资者自身的治理机制,监督和激励约束机制,使机构投资者能遵循较高的行为标准。

等标准,防止高管业绩目标短期化。”王东明说。

他还认为,在激励时间上,应该倾向于长期激励,避免期限过短导致逆向选择和道德风险;在激励方式上,对股票来源、行权价格、期限、比例等条款采取比较灵活的设计。

中兴通讯副总经理韦在胜认为,在目前股价不断创新高的情况下,激励对象按现有价格行权“并不合适”。他建议,在行权价格方面,可以采用行业平均市盈率作为衡量标准之一。韦在胜还表示,随着中国企业逐步走向国际,如何对外籍管理人员进行激励,也是一个需要探讨的问题。

营造提高上市公司质量的外部环境



中国证监会前主席 刘鸿儒

◎刘鸿儒

资本市场的健康发展需要两个支柱,一个是优质的上市公司,另一个是强大的机构投资者,二者是相辅相成的。夯实上市公司这个基石,是我们长期的、根本性的任务。这两年来我国上市公司的质量有了显著提高,上市公司业绩持续向好,普遍分红回馈投资者,信息披露有效性加强,法人治理水平显著提高。上市公司质量的提高有宏观经济向好的原因,但更主要的是股改、清欠、整体上市、收购兼并、高管激励、强化信息披露等市场机制改革和公司治理改善的结果。股改以后,投资者信心明显增强,股市

发展一路向好。要保持健康、稳定、持续发展的局面,关键在于如何在股改后,抓住有利时机,进一步提高上市公司的质量,夯实资本市场发展的基石。这是一个复杂的系统工程,有很多难题亟待解决。主要是依靠上市公司自己去努力,去探索,去解决,在激烈的竞争中能够做强、做大。但在我国现阶段条件下,营造良好的外部环境,减少来自外部的各种阻力和干扰十分重要。这里,我提出三个方面问题,供讨论参考。

一、规范政府行为对提高上市公司质量十分重要

我国社会主义初级阶段的特征,是政府对经济实施较大程度的管理和干预,行政化调控方式较多,市场化调控方式较少。而资本市场是市场化程度最高的场所,其发挥效率需要市场化机制。这是一对矛盾,如何处理和协调好这对矛盾,是我们面临的重大课题。在消除股权分置和大股东占款等妨碍市场机制发挥作用的桎梏以后,资本市场焕发出的活力是有目共睹的。全流通市场环境下的资本市场,更需要政府相关部门转变观念,规范行为、通力合作,支持和服务于上市公司的市场化运作。在这方面有以下几个问题提出讨论:

第一,国有企业管理体制、国有股管理体制,应当与上市公司的管理体制相协调。我国大部分上市公司是国有企业改制过来的,国有大股东行为和国有资产管理政策直接决定上市公司的行为。我们应当

严格执行《公司法》和《证券法》,防止违反公平原则,侵犯小股东利益。

第二,政府有关部门制定的政策,应当符合上市公司市场化运作的规范要求。我国的上市公司受到多个有关部门的管理,各有关部门从不同的角度做出各自的政策决策,到了上市公司,就会影响其独立自主地运作。比如高管人员的激励机制是企业自己独立运作的事,但是遇到了国有资产管理部门的一些规定以及财政部门会计处理和税收上的一些规定,难以推进。类似的问题还有很多,包括人事管理、多头重复审计等问题。可见,上市公司在企业总数中占少数,对企业的一般性规定,有些内容不适合于上市公司的问题,要解决好。

第三,行政审批要有效率,符合信息披露的公平原则。资本市场全流通环境下,上市公司的收购兼并活动趋于活跃,这个平台的功效才刚刚开始发挥作用。目前国有上市公司的收购兼并还需要多个政府部门审批,但有些审批部门没有公示标准和时间表,审批效率低下、程序不透明,这直接提高了上市公司收购兼并的成本,其间信息披露也容易出问题,而且也容易发生股价波动。

二、改革融资制度,为上市公司提供发展平台

资本市场的功能不仅是首发融资,更重要的是能够通过灵活的再融资、收购兼

并,使上市公司做强、做大。我国资本市场融资制度需要适应全流通条件下的新情况,进行更加便利的制度变革。这里提出三个方面值得进一步研究的问题:

第一,关于如何运用定向发行方式收购同类企业的问题。去年再融资制度改革后允许上市公司向大股东定向发行,将大股东优质资产注入上市公司,这不仅有利于上市公司做强、做大,而且解决了许多关联交易问题。但很多民营企业本身就是整体上市的,没有大股东的资产可以利用,但是具有很强的扩张能力,希望能够通过收购兼并,迅速整合产业内同类企业。他们要求鼓励采取“现金+股票”形式向第三方定向发行,将相同产业的非上市公司整合到上市公司之中。其中现金支付可以兑现非上市公司的一部分创业利润,使其创业者有实现感,而股票支付将有效激励非上市公司的创业者融入上市公司后继续经营。这在国外也是通行的做法。

第二,关于收购兼并的有效管理问题。价格因素始终是收购兼并的关键,对于上市公司收购未上市资产,以何种估值方式进行,监管部门不宜直接干预过多。应借鉴国际经验,交由市场化中介机构如独立的财务咨询公司和会计师事务所来完成,监管部门主要是有效地监管和规范中介机构的行。

第三,关于分拆上市的问题。目前我国的资本市场还不允许在境内分拆上市,有的企业只好分拆到香港上市。调研中我们发现很多国内上市公司有分拆上市的

强烈需求。一部分是那些有多项成熟主业的上市公司,希望分拆开使主业更加鲜明,也有利于公司在二级市场的估值。另一部分是拥有完整下属业务的上市公司,希望分拆下属上市公司上市以便对下属公司进行有效激励,使分拆出的业务快速发展。分拆上市与整体上市一样,是市场化配置资源的选择,并不是说我们鼓励整体上市就要禁止分拆上市。应尊重市场化的选择结果,国内资本市场也应该允许并创新地进行分拆上市。

上述问题是上市公司提出的要求,需要我们进一步研究、探讨如何创造条件,更好地解决。

三、强化法治观念,严格依法运行

提高上市公司质量,内部因素是动力,外部因素是条件,二者的结合点是强化法治观念,严格依法运行。企业变成公众上市公司,要对广大股东负责,必须依法运作。政府主管部门包括上级主管部门以及控股集团,对上市公司不能像原来对待下属公司那样,必须严格依法。

上市公司应该自觉按照《公司法》、《证券法》的要求,完善内部治理结构,依法规范运作,这才是长久发展之计,才是提高上市公司质量的内部基础。应该健全公司的股东大会、董事会、监事会制度。这不是工作方法和工作程序问题,更不是可做可不做的问题,而是必须严格依法的问题。政府主管部

门和上级控股集团应当支持、帮助和监督上市公司,严格执法,完善治理结构。

信息披露制度是保护广大股民利益、防止内幕交易、增强上市公司透明度、维护资本市场健康发展的一项重要法律制度。上市公司要严格执行,政府主管部门也必须严格执行。有些国有上市公司反映,每月初要向国有大股东、国有资产管理部门以及相关部门报送公司经营业绩情况。在这个环节中,小股东就处于信息不对称的状态,大股东和相关管理部门在上市公司信息披露中处于优先地位,这有违公平信息披露的原则,容易造成内幕交易,甚至影响市场的稳定发展。

再如,独立董事制度是国际上通行的一项重要法律制度。现在不是要不要的问题,而是如何执行、如何完善的问题。这个制度在中国出台近6年了,取得了一些成绩,但仍存在不少问题要解决。同国际发达市场相比还有不少差距,主要是“独立董事不独立”。独立是首要的,独立了才能够起到监督作用,当然也需要有适当激励。问题是独立董事的水平、责任、权利和激励如何处理,需要进一步研究。

总之,依法规范经营和制度创新是上市公司做强、做大的两大主题。依法经营不仅要求上市公司内部治理完善,也要求政府监管行为的外部治理改进,做到内部治理和外部治理兼顾。在制度创新方面,要处理好实践和立法的关系,鼓励在实践中创新,并在试点的基础上,不断完善法规,规范发展。