

Special Report

■深市年报系列分析之三

独立董事、审计委员会和薪酬委员会履职情况分析

□深交所公司管理部

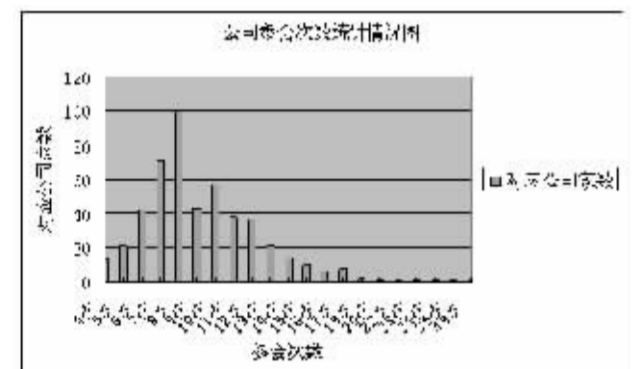
为进一步完善上市公司治理结构,促进上市公司规范运作,中国证监会于2001年8月发布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》(以下简称指导意见)。结合意见出台的背景,可以看出独立董事被赋予了重要的历史使命。本文尝试从深市主板488家公司的独立董事在07年会计年度履职情况的分析中,探索独立董事制度运行更有效的措施。

审计委员会和薪酬委员会作为董事会下设的专业委员会,在成熟资本市场国家的公司治理结构中较为普遍,对提高公司整体运作水平发挥了重要的作用。一是借鉴国际先进经验,二是巩固股改成果,审计委员会和薪酬委员会作为“公司治理专项活动”重大创新之一被引入我国资本市场,其履职情况也是本文一个重要的关注点。

一、独立董事履职情况

1. 独立董事出席会议情况

图一是对公司07年会计年度独立董事应参加会议次数的统计情况,横轴为应出席次数,纵轴为该次数对应的公司数。我们以不同出席次数公司数量占公司总数的比重为权重,对出席次数加权,得到深市公司独立董事全年应参加董事会次数为9次。图一:应参会次数统计表



从上图也可以看出,独立董事全年应参会次数也主要集中在6-12次之间。如果按平均的话,基本上一个月左右就需要参加一次会议。但是,从上图我们也发现,极少数公司独立董事全年应参会次数高达49次,虽然49次均已参加,但这类公司独立董事是否真正尽值得我们关注。

从统计数据看,深市公司独立董事董事会出席率为

97.56%,其中出席率为100%的公司有418家,出席率介于90%至100%之间的有18家,剩余52家出席率低于90%。进一步分析出席率低于90%的公司,我们发现其中有不少的名人(本文中的名人指在媒体上曝光率较高的人士,主要是高校知名教师和政府研究机构的相关人士)。这从一个侧面提醒上市公司在确定拟任独立董事名单时,应慎重选择“名人”。

2. 独立董事出席会议的表决情况

独立董事出席会议的表决情况按照发表反对意见、弃权意见和提出新的问题进行分类,见下表

意见类型	占比分析	非同意意见占表决案总数比	非同意意见家数占公司总数比(488)
反对		0.36%	1.84%
弃权		0.36%	2.05%
问题 ^①		1.11%	4.10%

注:指提出新的问题,比如独立董事就某个问题要求管理层做单独说明,或者提议聘请中介机构进行调查等。

从表中可以看出,独立董事发表非同意意见(非同意意见指反对、弃权、提出新问题)的公司家数和非同意意见占发表意见总数的比例都偏低。对这种现象可以有三种解释:一是公司运作规范程度高,董事会内部成员分歧小;二是独立董事能够在董事会决议表决前,就相关问题与其他执行董事达成一致,将分歧在表决前消除;三是独立董事并没有尽职,只是沦为“签字工具”而已。到底哪种解释更符合当前中国独立董事履职现状呢?我们不妨研究一下独立董事表决结果的影响因素。

3. 独立董事表决结果分布的影响因素分析

独立董事对于某个议案的表决背景组合有三类:一是了解议案的真实内容,并且如实地表达自己对议案的理解;二是了解议案的真实内容,但是囿于各种外界因素影响并未表达自己的真实想法;三是根本不了解议案真实内容。

从年报中披露的信息,我们难以以独立董事的表决背景,但是,从我们日常监管中发现,除了组合一之外,组合二和组合三情形也在部分公司及独董中存在,其原因大致有如下几条:

(1) 独立董事不独立。目前深市公司独立董事都是由上市公司自己选聘那些已经获得了独立董事资格证书的人士来担任。虽然独立董事聘任前都要求在律师的见证下填写《独立董事候选人声明》和《独立董事候选人关于独立性的补充声明》,但是形式上的独立并不能代表实质上的独立,不排除一些公司独立董事存在被公司高管所控制或与其存在潜在的利害关系等情形,从而导致其丧失独立监督的作用。

(2) 独立董事本身实施监督作用的能力和水平有限。分析独立董事的来源,绝大部分来自高等学校、中介机构(如会计师事务所、律师事务所)和各种非盈利性质的研究机构。部分独董虽然作为财务、法律或者管理方面的专家,但对于独董本身的权利、义务和法律责任并不十分清楚,对公司规范运作的相关法律法规也不熟悉,其专业知识如何与企业所处行业特点相结合、与企业自身的规范运作有效融合方面还存在很多问题,在很大程度上影响了独立董事应有的监督作用。

(3) 独立董事能够用于所服务公司的时间有限。目前独立董事基本上都是兼职,一些独立董事本职工作就已十分忙碌,还兼任好几家上市公司的独立董事。这样的结果导致董事会很多是以通讯方式表决,独立董事客观上就没有了同管理层现场沟通以了解议案实质的可能。由于时间方面的因素,独立董事也很难全面系统地了解行业发展状态、公司的采购、生产、销售以及资金的周转等等一系列关乎企业发展的重大问题,这也给独立董事履职情况的有效性大打折扣。

(4) 公司的不配合。有时候,独立董事具备履职要求的各项技能,也非常愿意为监督公司运作尽职尽责,但是,有些公司内部不配合,不提供必要的条件和资料,给独立董事履职制造人为的障碍。

二、审计委员会履职情况

1. 审计委员会的设立情况

统计结果显示,截至07年12月31日,深市488家公司中448家公司在董事会下设立了审计委员会,占比91.80%,剩余40家公司尚未设立审计委员会。在已设立审计委员会的公司中,独立董事作为审计委员会召集人的公司有441家,占比已设立审计委员会公司总数的98.44%。独立董事在审计委员会成员中占比平均水平为62.18%。独立董事作为召集人以及独立董事在审计委员会中的比例都将直接关系到审计委员会对公司管理层的监督效果,特别是对完善内部控制制度,提高内控制度执行水平都有重大意义。从统计数据看,应该说,深市公司中绝大部分公司董事会下设审计委员会的成员构成是合理的。

2. 审计委员会的表决情况

448家已设立审计委员会的公司报告期内,平均发表了2.67次意见,扣除07年年报必须的一次,我们发现,审计委员会参与公司决策的次数偏低。主要原因是大多数公司是在07年推行“公司治理专项活动”后才建立的董事会下属专业委员会,其运作时间还比较短。

就表决情况来看,只有一家公司董事会下审计委员会发表过2次否定意见,其他公司审计委员会发表的所有意见均是赞成。

三、薪酬委员会履职情况

1. 薪酬委员会的设立情况

统计结果显示,截至07年12月31日,深市488家公司中435家公司在董事会下设立了薪酬委员会,占比89.14%,剩余53家公司尚未设立薪酬委员会。在已设立薪酬委员会的公司中,独立董事作为薪酬委员会召集人的公司有414家,占比已设立薪酬委员会公司总数的95.17%。独立董事在薪酬委员会成员中占比平均水平为60.73%。

2. 薪酬委员会的表决情况

448家已设立薪酬委员会的公司报告期内,平均发表了1.07次意见,基本上就是年度报告的董事会决议中对董事、监事和高级管理人员的薪酬发表了一次意见,而且发表的意见全部为同意。

综合董事会下审计委员会和薪酬委员会的履职情况,可以看出,董事会下专业委员会的实质性功能和作用仍有待不断加强和完善。

四、结论与建议

综合以上分析,我们认为,独立董事对公司决策的介入程度还不够,其运作效率和效果都存在较大的提升空间。同时,董事会下审计委员会和薪酬委员会在目前的公司治理水平下,尚处于起步阶段,其功能和作用的发挥仍有待完善。

针对当前独立董事制度运行中存在的诸多问题,我们可以考虑从三个方面加强独立董事队伍的建设:一是强化资格和后续培训,上市公司独立董事候选人备案前必须经过资格培训并取得独立董事资格证书,对自己的职责有全面和明确的认识,并结合独董履职中的问题展开后续培训,不断提高独立董事监督公司规范运作的能力和水平,切实发挥其在公司治理中应起到的作用。二是建立全面、完整的独立董事信息库并对外公开,以便于上市公司及社会公众了解独立董事的基本信息,加强独立董事的资格管理和社会监督。三是在建立完善的独立董事信息库的基础上,探索由中小股东根据独董信息库的有关资料推荐独董候选人机制,从而保证独立董事的客观独立性,使其真正成为全体股东利益的代表。

主营业务推动业绩稳定增长

——中小企业板公司2007年年报业绩分析

□陈华敏

截至2008年4月30日,中小板221家公司所披露的2007年年报和4家公司在发行上市文件中披露的财务数据显示:在国内经济高速增长、投资拉动及内需增加等有利宏观因素推动下,2007年中小板公司整体成长性良好,主营业务推动业绩持续稳定增长,盈利质量较高。本文结合中小板公司2007年财务数据,分析其业绩总体情况及反映出的问题。

一、中小板公司2007年度业绩总体情况分析

2007年度业绩数据显示:中小板公司整体成长性良好,主营业务推动业绩持续稳定增长,盈利质量较好。板块平均实现营业收入11.13亿元、主营业务利润2.25亿元、净利润8333.31万元,同比分别增长30.12%、30.59%、38.15%,平均每股收益0.51元/股,净资产收益率达到12.80%,每股经营活动现金流净额0.50元,每股净资产为3.97元,近三年收入增长率与三年净利润增长率分别达到31.10%与34.21%。经营活动产生的现金流净额与同期净利润的比值达到98%,盈利具有较好的现金流支撑。具体而言,具有以下特征:

(一) 主营业务推动业绩稳定增长,整体成长性良好

225家中小板公司营业收入同比增长30.12%,呈现出了营业收入的高增长性。其中,201家公司实现了营业收入同比增长,占板块公司总数的89.33%。受营业收入上升的拉动作用,板块整体净利润也出现大幅增长,同比上升38.15%,225家中小板公司中,183家公司的净利润同比增加,占中小板公司总数的81.33%。

从年报利润结构构成来看,中小板公司2007年全年共实现利润总额245.76亿元。其中,投资收益7.44亿元、公允价值变动损益-0.34亿元和营业外收入17.37亿元,对利润贡献的比例分别为3.03%、-0.001%和7.07%,合计仅占利润总额比例的10.10%,净利润的增长主要由营业收入的增长推动,整体成长态势良好。(参见表1)

表1:中小板2007年年报利润结构表

项目	金额(亿元)	占利润总额比重
营业利润	231.97	94.39%
投资收益	7.44	3.03%
公允价值变动收益	-0.35	-0.001%
营业外收入	17.37	7.07%
利润总额	245.76	100.00%
归属母公司的净利润	187.50	76.29%
扣除非经常性损益后归属母公司的净利润	171.64	69.84%

(二) 涌现一批高增长公司,高盈利公司对板块业绩贡献显著

年报统计数据显示:2007年以来,中小板涌现了一批高增长公司。225家中小板公司中,营业收入增长幅度高于40%的公司有51家,占中小板公司总数22.67%,其中,怡亚通等7家公司营业收入增长率在100%以上。并且,有59家公司净利润增长率在50%以上,占公司总数26.22%,苏宁电器以净利润14.65亿元居中小板公司榜首。

从板块公司盈利能力构成看,高盈利公司对板块业绩贡献明显。全板块共计有42家公司净利润超过1亿元,其净利润总和占板块净利润总额的56%,形成整个中小板的业绩支柱。从每股收益与净资产收益率的区间分布上来看,有23家公司每股收益大于1元,占比10.22%,石基信息等3家公司每股收益大于2元,高盈利能力公司对每股收益均做贡献较大。受新上市公司募集资金资金推动的影响,中小板公司平均净资产收益率基本与上年持平,但仍有7家公司净资产收益率高于30%,鑫富药业以43.79%的最高值居中小板公司净资产收益率之首。

(三) 净利润增长率首次超过平均营业收入增长率,非经常性损益对净利润贡献率略有增加

2007年中小板公司首次出现净利润增长率(38.15%)显著

超过营业收入增长率(30.12%),体现中小板公司整体盈利能力上升。主要原因在于板块公司平均销售费用、管理费用、财务费用、资产减值损失虽然较上年同期有所上升,但增幅小于营业收入增长比例。同时,非经常性损益对净利润贡献率略有增加,从2006年的4.21%上升到2007年8.54%,但总体仍处于较低水平。

从非经常性损益的项目构成分析,2007年度中小板公司非经常性损益具有如下特点:(1) 政府补助、非流动资产处置损益的影响面最广,政府补助对非经常性损益贡献最大。分别有186家、180家公司以不同方式获得了政府补助或处置非流动资产收益。部分中小板公司对国家政策扶持依赖性很强,政府补助收入总体贡献最大,全板块共计8.17亿元,占非经常性损益的95.15%;(2) 同一控制下企业合并产生的非经常性损益、非流动资产处置收益等传统项目,仍是非经常性损益的主要贡献来源。非流动资产处置损益、同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益,分别为2.69亿元、1.34亿元,属非经常性损益项目构成的第2、3位,占比16.96%、8.45%;(3) 新会计准则实施首年,非经常性损益中债务重组、公允价值变动损益对中小板公司总体影响并不明显,分别为3884万元与-3405.60万元。有11家中小板公司在2007年进行了债务重组,但除中核钛白获利4000万外,其余家公司债务重组略有损失,1家公司基本无收益。

(四) 行业业绩分布差异较大,部分行业受公司个体影响明显

从行业业绩分布情况看,按照证监会的行业分类标准,中小板利润贡献最高的4个行业分别是电力煤气及水的生产和供应业、批发零售贸易业、房地产业、金融保险业,净利润增长率分别达到148.54%、81.18%、54.73%、50.47%,批发零售贸易业、房地产业等行业分别平均每股收益0.88元、0.70元,净资产收益率27.29%、16.15%位居板块前列。业绩表现最差的行业分别为电力煤气及水的生产和供应业、交通运输仓储业、传播与文化业,其行业平均每股收益分别为0.12元、0.16元、0.26元,净资产收益率3.32%、5.75%、5.42%。但由于这些行业公司较少,个别公司的盈利状况对行业的业绩表现影响重大,基本只代表公司个体经营情况,尚无法很好地代表行业业绩情况。(参见表2)

表2:中小板公司2007年分行业业绩状况

行业代码	行业名称	公司家数	公司占比	2007年净利润(亿元)	2007年净利润增长率	2006年净利润(亿元)	2006年净利润增长率	每股收益(元)	净资产收益率
A	农、林、牧、渔业	3	1.3%	25.1	22%	20.6	11.1%	0.23	9.53%
B	制造业	171	77.3%	2105.3	175%	22.8	22.8%	0.53	15.75%
C	电力、煤气及水的生产和供应业	1	0.44%	699	570%	48.5	48.5%	0.11	3.33%
D	建筑业	5	2.2%	17.3	54%	11.1	11.1%	0.46	10.71%
E	交通运输仓储业	2	0.89%	25.15	31.4%	6.3	6.3%	0.16	5.75%
F	信息传输业	1	0.44%	59.1	11.2%	47.8	47.8%	0.21	12.9%
G	批发零售贸易业	37	1.6%	218.1	201%	41.3	41.3%	0.53	21.2%
H	金融业	1	0.44%	351.7	620%	53.4	53.4%	0.21	11.00%
I	房地产业	3	1.3%	17.37	11.2%	11.3	11.3%	0.17	16.15%
J	传播与文化业	11	4.9%	50.25	47%	13.5	13.5%	0.46	10.40%
K	电力、煤气及水的生产和供应业	1	0.44%	71.4	76%	6.4	6.4%	0.26	5.42%
L	综合类	1	0.44%	73.3	57%	34.9	34.9%	0.21	10.71%
合计		225	100.00%	3866	652%	66.12	66.12%	0.51	12.80%

(五) 2007年上市的公司总体业绩表现与板块基本一致,涌现部分绩优公司

2007年度,中小板共计有100家公司新发行上市,新上市公司在2007年度均未出现亏损,平均实现净利润8634万元,与板块平均水平基本一致。此外,新上市公司营业收入同比增长率与营业利润率分别达32.64%和11.94%,高于中小板30.12%和9.34%的平均水平,显示2007年其整体业绩增长速度与获利能

力略高于中小板整体水平。在新上市公司中,2007年共计有82家公司净利润出现同比上升,占比82%,其中18家公司净利润上涨幅度超过50%,占比18%,部分绩优公司业绩明显呈上升趋势,广电运通等4家公司净利润同比增幅超过100%。

二、业绩分析中反映出的问题

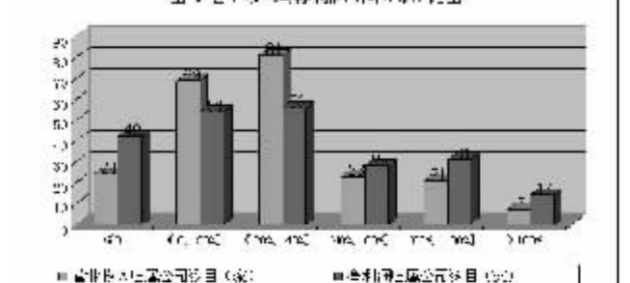
(一) 公司业绩存在分化,少数公司抗风险能力亟需加强

从年报披露数据的营业收入与净利润的区间分布上看,中小板的业绩状况出现分化,净利润增长出现不均衡性:净利润增长幅度相对于营业收入增长的趋势呈现两端强势,中端弱势,即在负增长区间与高增长区间,都表现明显强势。有42家公司净利润出现负增长,而只有24家公司营业收入出现负增长;73家公司净利润增长幅度在40%以上,而只有51家公司营业收入增幅大于40%。公司业绩存在一定分化,盈利能力存在不均衡性。(参见表3、图1)

表3:营业收入与净利润区间分布对比分析表

同比增长率区间①	营业收入增长区间公司数目(家)②	净利润增长区间公司数目(家)③	对比数④=③-②
≤0%	24	42	18
(0, 20%]	69	54	-15
(20%, 40%]	81	56	-25
(40%, 60%]	23	28	5
(60%, 100%]	21	31	10
>100%	7	14	7
合计	225	225	

图1:中小板公司净利润区间分布图



2007年以来,虽然我国宏观形势向好,但同样出现了通货膨胀、人民币升值、信贷紧缩等现象,对部分中小板公司的生产经营产生一定的负面影响。主要表现为:由通货膨胀而带来的原材料、燃料、劳动力成本的上升;人民币升值所带来的出口量下降以及汇兑损失的上升;信贷紧缩政策所带来的贷款利率上升与信贷额度下降;政府补助的下降等不利因素,加大了企业的经营压力,加上市场竞争压力加大等因素,使中小板公司业绩出现分化:部分公司体现出中小板公司的高成长性特点,营业收入贡献率已超越营业收入增长率,体现高成长性的良好势头;少数绩差公司在经济环境波动的情况下,生产经营及盈利能力波动较大,在营业收入保持增长的情况下,净利润仍出现下滑。高新张铜等5家公司出现亏损,京新药业、湘潭电化等8家公司呈现微利。反映出少数公司缺乏核心竞争力,风险意识薄弱、管理方式和产品的单一化、财务管理的落后,使其业绩稳定性受到影响,抗风险能力亟需加强。

(二) 新会计准则对业绩的影响目前主要体现在传统项目,但潜在影响不容忽视

新会计准则实施以后,上市公司在会计政策、会计估计等方面存在较大的自主判断空间。但2007年,多数中小板公司未改变其会计政策与会计估计,高风险领域的影响尚不明显,新会计准则的影响主要体现在传统项目的会计政策与会计估计变更。统计结果显示,截至07年12月31日,深市488家公司中448家公司在董事会下设立了审计委员会,占比91.80%,剩余40家公司尚未设立审计委员会。在已设立审计委员会的公司中,独立董事作为审计委员会召集人的公司有441家,占比已设立审计委员会公司总数的98.44%。独立董事在审计委员会成员中占比平均水平为62.18%。独立董事作为召集人以及独立董事在审计委员会中的比例都将直接关系到审计委员会对公司管理层的监督效果,特别是对完善内部控制制度,提高内控制度执行水平都有重大意义。从统计数据看,应该说,深市公司中绝大部分公司董事会下设审计委员会的成员构成是合理的。

虽然新会计准则对业绩影响尚未体现,但是,其潜在影响不容忽视。首先表现为:(1) 随着企业经营方式与财务管理更加灵活,收益的复杂性上升。年报数据表明,一些公司开始通过各种汇率、利率工具及衍生金融工具进行财务管理,使收益的复杂性上升,应结合各项交易性质与行为,判明其对收益的影响与风险程度。(2) 新会计准则影响的累积期与释放期不一致,可能造成收益的波动性。以可供出售金融资产为例:中小板公司2007年末交易性金融资产合计仅为4.15亿,但是,可供出售金融资产共22.69亿元,比年初11.69亿元净增长93.95%。由于可供出售金融资产的公允价值变动体现于股东权益中,在进一步金融资产终止确认转出计入当期损益时,将可能对当期业绩产生较大影响。(3) 警惕当公司在业绩不理想的情况下,可能出现利用新会计准则调节利润的苗头。公允价值与环境的波动密切相关。应当警惕当公司面临较大运营压力时,进行会计操纵的可能性。对新会计准则实施后所产生的公允价值变动损益、处置非流动资产利得、非货币性资产交换利得、债务重组利得、资产减值准备等方面继续保持关注。

(三) 制造业行业占比高,业绩受宏观因素影响较大

2007年,中小板公司的行业覆盖面虽然进一步扩大,但仍存在行业结构单一的问题。制造业的公司比例虽然从2006年的79.7%略降为2007年的77.33%,但仍对中小板的整体业绩具有决定性的作用。

2007年,中小板公司制造业公司净利润增长率、每股收益、净资产收益率分别为35.97%、0.49元、12.29%,略低于中小板平均水平38.15%、0.51元、12.80%。在制造业的中小板公司中,纺织服装业、木材家具业、金属、非金属业等科技含量相对较低的行业受宏观环境影响较大,业绩水平总体低于行业平均水平。由于中小板公司制造业公司居多,受原材料、能源价格大幅上涨、劳动力成本上升、人民币升值、出口退税下调、贷款利率上升、国内外市场竞争加剧、美国次贷危机等宏观因素影响较为明显。特别是制造业企业中的出口型企业受人民币升值冲击较大,个别公司已出现大额汇兑损失,如:万丰奥威、德豪润达、广州国光、海鸥卫浴的汇兑损失都达千万元以上。除了鼓励公司加强财务管理能力的同时,适时调整板块行业结构也较为必要。

(四) 非经常性损益对少数公司影响较大

从年报数据分析中,我们也发现,非经常性损益对个别公司净利润的贡献仍然存在,尤其对微利公司防亏作用明显。225家公司中,美欣达、中核钛白等5家公司扣除非经常性损益后出现净亏损。湘潭电化等8家公司非经常性损益比重占净利润50%以上,盾安环境通过同一控制下企业合并获得1.30亿元非经常性损益,以1.39亿元的绝对值位列中小板公司之首,占其当年净利润的85.90%。个别公司的投资收益,特别是出售金融资产的投资收益对净利润的影响巨大。

此外,由于中小板公司中54.67%为2007年以来新上市公司,目前,交叉持股与已实施股权激励的公司尚属少数。截至2007年12月31日,共有15家公司交叉持股5.10亿元,7家公司实施股权激励,对07年整体业绩影响尚不明显。但预计随着资产注入、交叉持股、股权激励、并购重组等行为逐渐增加,对中小板公司业绩的影响应进一步关注。

结束语:总体而言,2007年中小板公司整体继续保持良好成长性,主营业务推动业绩持续稳定增长,盈利质量较高,并涌现一批高增长公司。2007年上市的公司与板块业绩基本保持一致,中小板公司持续稳定成长。但同时暴露出少数公司抗风险能力亟需加强等问题,在鼓励中小板公司发展主业、提升核心竞争力与风险管理能力、加强内部控制建设的同时,仍应加强对中小板公司信息披露的监管,加强业绩波动的风险预警。投资者也应进一步细分公司的业绩,充分关注公司的核心竞争力与风险管理能力,尤其关注2008年宏观环境变化对部分公司的影响。

(下转D3版)