

## 优化股权结构规范上市公司治理

近两年来，无论是深化国企改革，还是规范和发展证券市场，公司法人治理结构不完善，成为一个卡脖子的关键环节。因此，规范上市公司法人治理结构显得十分紧迫，也越来越受到社会各界，包括政府、投资者、监管者和企业经营管理者的高度重视。下面，我想就优化上市公司股权结构，规范上市公司法人治理的问题，谈几点个人意见。

### 一、优化上市公司股权结构是规范上市公司治理的需要

一般来说，公司股权结构与公司法人治理之间有其紧密的逻辑关联。对于具有不同股权构成的公司，无论股权结构相对分散，还是相对集中，规范的公司法人治理结构所确定的原则，都是相同的。但能否根据不同的股权结构，对股东、董事会和经理层各自的权责利关系及三者之间有效制衡做出相应的制度安排，对于公司的发展至关重要。

就我国的上市公司而言，目前公司股权构成对公司法人治理结构的完善具有决定性影响。这是由上市公司股权结构的以下特点决定的：一是，一股独大的现象相当普遍。据统计，截至今年4月底，全国上市公司中第一大股东持股份额占公司总股本超过50%的有890家，占全部公司总数的79.2%，其中持股份额占公司总股本超过75%的63家，占全部公司总数的5.62%。而且第一大股东持股份额显著高于第二、第三股东。二是，大股东中国家股东和法人股东占压倒多数，相当一部分法人股东也是国有控股的。统计表明，第一股东为国家持股的公司，占全部公司总数的65%；第一股东为法人股东的，占全部公司总数的31%。两者之和所占比例高达96%。

这种国有股一股独大对公司治理结构的影响不容低估。首先，我国国有资产管理体制正在探索和建立过程之中，出资人代表不在位的现象比较普遍，相当多的上市公司仍然直接或间接受到行政管理部门不恰当的种种干预。所有者的治理和行政性管理常常混为一谈。其次，相当多的以国有股为大股东的公司是由其控股母公司资产剥离包装后上市的，母公司原有的优良资产和精良人员构成了上市公司的主体，而非主业和不良资产以及辅业人员留在了母公司，这就使得这类上市公司似乎欠有母公司的经济债、感情债，在人员、业务、利益等诸多方面都与其母公司存在千丝万缕的联系。再次，以国有股为第一大股东的公司，其董事会成员和经理人员的构成往往难以按全体股东的意愿去选择和确定，对这些人员的激励和约束也难以到位。

显然，在我国当前的体制背景下，国有股一股独大是不利于落实规范的公司法人治理原则的。尽快、尽量改变国有股一股独大的现状，降低第一大股东的持股份额，优化上市公司的股权结构，具有很强的必要性和紧迫性。

### 二、规范上市公司治理结构是证券市场健康发展的重要基础

上市公司股权结构不合理对公司治理结构的影响是多方面的，特别突出、危害较大的有以下几种：

第一，小股东的合法权益被侵犯，缺乏有效的保护机制。小股东的合法权益受损，有的是受到蓄意侵犯。比如，公司的大股东在没得到董事会认可或由少数大股东委派的董事擅权决定后，通过与母公司及其子公司不公平关联交易向上市公司转嫁包袱，为母公司提供贷款担保等等。在这种情况下，大股东通过损害小

股东的利益而使其关联公司受益。还有一种情况是，小股东利益连带受损。因为控股股东委派的董事有实际上的决策权，而国有控股股东委派的董事和经理层，有的并不适宜或能力不足以担任相应职位，有的由于没有受到足够的激励，在其位不谋其政，造成重大决策和经营管理的失误，使小股东的利益连带受损。

第二，董事会难以承担受托责任。公司治理三机构，核心是董事会，董事会能否承担起受托责任，对于上市公司至关重要。在已经上市的公司中，治理结构安排上董事会的作用问题也存在着亟待改进之处。

从董事会的构成上看，大多数上市公司没有合格的独立董事。内部董事与外部董事的比例不当，内部董事在董事会中占多数，经理层与董事会高度重合，容易造成董事会忽视股东利益，而偏私经理层，严重的甚至产生内部人控制。

从董事会成员产生的方式看，绝大多数都是由股东单位的上级主管部门委派的。具有董事和公司经理双重身份的人员较少是由人才市场竞争产生的，难免有良莠不齐的问题。

从董事会运作方式上看，董事长作为公司法定代表人，对公司的运作承担有直接的、最重要的责任，这就使得董事长很容易越俎代庖，陷入公司的具体经营事务。在董事会上，控股股东委派的董事长常常具有事实上的决断权，而且在董事会闭会期间，董事长代表董事会和所有者作出决定，也不符合董事会集体决策的运作方式。与干预过多的倾向相反的情况也是有的，这就是董事会形同虚设，不起作用。上述弊端都直接影响董事会承担起所有者的托付之责。

第三，激励约束机制不健全，既缺乏合理合法的、充分的激励，又缺乏严格规范的、有效的约束。由于大多数董事和经理人员不是竞争条件下产生的，这些人中，即使是合格的经理人才，其获得充分激励的合理性也常常受到质疑。且由于上市公司与其投资母体之间难以割断的联系，为照顾左邻右舍和方方面面的关系，也很难按市场原则给予经理人员充分的激励。当然，也存在一种现象，就是董事会在内部董事占多数的情况下，通过其控制的薪酬委员会确定过高的报酬，也就是说，自己确定自己的报酬。与此密切相关的是对公司经理层缺乏有效约束，出现内部人控制的现象。显然，这两种情况都不利于公司有效治理。

公司法人治理结构不健全既不利于资本市场的规范发展，也不利于上市公司自身运作。随着社会主义市场经济体制的逐步建立，投资者变得越来越理性，有眼光的长期投资者更重视市场的规范性，重视企业法人治理结构的规范性，重视企业的运行机制。如果不建立起规范的公司法人治理结构，容易使投资者，特别是机构投资者对上市公司和资本市场缺乏信心，很容易造成投资者的行为偏差，显然，这是不利于上市公司筹资和资本市场发展的。

公司法人治理结构不健全，使一些上市公司不是把目标放在实业发展和长期利益上，而是致力于财务操作，做假帐，提供虚假信息，制造股市表现，这对于公司自身发展和股市规范运行都是有害的。

有鉴于此，必须一手抓紧完善上市公司法人治理结构，一手加强和改善证券市场的监管。只有这样，才能真正达到保护所有股东合法权益，维护企业经营者合法权益，保护利益相关者合法权益的目标，才能为资本市场的发展打下良好的微观基础，才能降低市场监管的成本，提高监管的有效性，全面推进国有企业改革的深化和国民经济总体素质的提高。

### 三、积极推进上市公司法人治理结构的建设

建立规范的公司法人治理结构需要政府、投资者、经营者和监管者以及全社会的共同努力，需要在改革逐步深化的过程中完成。为规范上市公司法人治理结

构，我想加强以下几项工作是当务之急。

第一，逐步调整上市公司的股权结构。引导上市公司中第一大股东降低持股比例，创造条件，减持上市公司的国有股，解决一股独大的问题。同时，积极发展机构投资者，允许和引导基金、保险、养老金机构持股，使两者同步推进。

第二，加快国有资产管理体制改革，积极探索，尽快确立独立的国有股权行使机构。此类机构应按照《公司法》的规定管理和运营，保证企业中确定的国有资本都有确定的、排他性的出资人机构持有，并履行股东权责，确保出资人代表切实在位。同时要限制并规范上市公司与其控股母公司的关系，杜绝不公平的关联交易。

第三，制定和完善相关的法律法规。明确董事会及董事长的职责，规范董事会的构成与议事程序，提高外部董事在董事会的比重，增加合格的独立董事和小股东推荐的董事。增强保护小股东利益的措施。加强对经理层的监督。

第四，探索上市公司经理层通过人才市场竞争产生的途径，全面提高经理人才的素质。同时建立起有效的激励约束机制和进入退出机制。克服经理层自我激励和不受约束的现象。

第五，强化市场监管。市场监管始终是规范公司治理的强有力的外在因素。近来，证监会在加强监管方面做了大量卓有成效的工作，如把保护所有股东合法权益作为监管重点，在派出机构中专设监察机构，强化信息披露，加大对违规操作的查处力度，对个别长期亏损的公司摘牌等等。有力促进了证券市场的规范发展。但由于上市公司治理结构不规范引起的问题还是时有发生，因此，要采取一些针对现阶段上市公司实际的特别措施，同时，也要加强对证券公司、基金公司等机构的监管，使完善公司治理结构与加强监管的工作相互促进。

第六，加强市场信用建设、规范会计师事务所、审计师事务所、律师事务所等中介机构的行为，防止中介机构与证券公司和上市公司联手作弊，提供虚假信息。建立中介机构的资质认证与诚信评级制度以及违规处罚制度，对违规行事的人员和机构取消其从业资格。

完善公司法人治理结构是一项艰巨复杂的工作，需要在实践中不断发现问题，总结经验，完善法规，加强管理。只有这样，上市公司和证券市场的发展才能相互促进，进入良性循环的轨道。