



公司治理, 拒绝带头大哥

中国证监会加入 OECD 公司治理委员会, 并不意味着中国上市公司的治理将完全向《G20/OECD 公司治理原则》看齐, 但无疑将有利于推动中国上市公司治理的进步, 逐步实现与国际接轨。

文 | 张志前

9月11日, 中国证监会主席刘士余在会见经济合作与发展组织(OECD)秘书长安赫尔·古里亚时表示, 经国务院批准, 中国证监会愿意接受邀请, 加入 OECD 公司治理委员会, 并将积极参与《G20/OECD 公司治理原则》的实施工作。

公司治理, 旨在降低委托代理成本, 保证职业经理人以股东的利益和公司利润最大化为经营目标, 同时拒绝企业所有者干预公司的日常经营。对于上市公司而言, 如果缺乏行之有效的公司治理制度, 无法实现大小股东平等的原则, 公司股

票价值就很难被市场认可。基于此，世界各国都对公司治理非常重视。1999年，OECD通过了《公司治理原则》，后被20国集团（G20）采纳，并进行了重新修订，从只适用于发达国家市场到兼顾发展中国家市场；2015年，G20财长会议签署了新版的《G20/OECD公司治理原则》（以下简称《原则》）。《原则》的内容，主要是针对上市公司，规定与公司相关的各参与主体的责任和权利分布，并清楚地说明决策公司事务时所应遵循的规则和程序。

虽然《原则》并不具有法定约束力，但它提出了一个公司治理的目标，并提供了实现这个目标的手段；中国证监会加入OECD公司治理委员会，参与《原则》的实施，也并不意味着中国上市公司的治理将完全向《原则》看齐，但这一举措对于推动中国公司治理的进步，逐步实现与国际接轨，绝对是有益的。

股权结构失衡是顽症

多年来，中国企业的治理水平和治理能力在不断完善和进步中。以占经济主导地位的国有企业为例，从最初的全民所有制到股份制改造、再到上市融资，从国有独资到引入民间资本，从厂长经理负责制到建立完善的治理结构，从企业负责人组织任命制到公司经理聘任制，一步步走来。当前，大多数中国企业，尤其是上市公司，已经建立了比较完善的公司治理结构，有了股东会、董事会、监事会和经理层，现代公司治理体系基本搭建完毕。

然而，在实际运行中，很多上市公司的治理制度只是一个“花瓶”，董事会成了橡皮图章，监事会无法有效监督，这就导致中国上市公司治理只是在形式上与国际接轨，具备了“形似”，但是在实践环节却不能有效发挥作用，达不到“神似”。导致这一现象的原因是多方面的，其中股权结构失衡是最关键的因素，也是多年来一直无

法解决的顽症。

股权结构通俗地讲就是公司股东的构成，包括股东的类型、各类股东持股比例、持股集中或分散程度、股东的稳定性等。根据股权集中程度，可将股权结构分为三种类型：高度集中型、高度分散型、适度分散型。在股权高度集中的公司中，往往存在“一股独大”的情形，第一大股东利用控股地位几乎完全支配了公司董事会和监事会，在这种情形之下，缺乏对大股东的有效约束机制，很多拥有完整治理制度的公司依然是由少数人说了算，不同程度地存在一个“带头大哥”。

相对于中小股东来说，大股东对公司经营有着更大的责任，而且公司经营状况的好坏也直接影响到他们的利益大小，所以对于初创和创业型企业而言，一股独大、少数人说了算的治理结构运行效率比较高，如果“带头大哥”很有能耐并拥有人格魅力的话，这样的治理结构是有利于公司快速成长的。然而，当公司发展达到一定规模，这种股权高度集中的治理结构将不再有利于公司的持续健康发展，因为大公司的管理更加复杂，仅仅依靠创业者个人的力量和人格魅力是无法完成的，必须依靠集体的智慧，按照法治化的原则进行治理，才有可能防范和控制公司运行中的各类风险。

西方更为成熟的资本市场中，很多大公司都是无人控股的，股权结构高度分散，有不少美国上市公司最大的股东也只拥有不到1%的股份。即便拥有控股股东，一般也是相对控股，持股比例不超过30%。这种分散的股权结构，使得各方的权力得到制衡，有助于实现公司治理的相对合理化。

但在中国文化中，我们一直缺乏分权和权力制衡的意识。国有企业股改之后，国有股依然占据绝对控股地位；即便是民营企业，多处于创业发展期，股权结构失衡、一股独大现象也普遍存在。

西方更为成熟的资本市场中，很多大公司都是无人控股的，股权结构高度分散，有不少美国上市公司最大的股东也只拥有不到1%的股份。



公司治理委员会

OECD的内设委员会之一，主要负责公司治理领域的国际标准制定与实施情况评估，非OECD成员经济体可以作为OECD的“合作伙伴”加入其中。

公司股东的基本权利



由于股权结构失衡，在公司决策中一切都由大股东说了算，这也就成为了上市公司治理问题的源头。其一，在管理方面，董、监、高无法发挥应有的作用，影响了公司科学决策和高效运营；其二，在信息披露方面，只有大股东掌握公司经营情况，信息披露成为了大股东炒作股票的工具；其三，同股同权方面，当公司一切事务全都由“带头大哥”说了算的时候，股东平等便成为了一句空话，有些上市公司甚至成为了大股东个人的提款机。

营活动中得到贯彻落实；对于集团下属企业中党的领导，则可以通过控股公司在股东大会和董事会中的影响力和控制力来实现。

另一个老生常谈的话题，是提高机构投资者比例，这对于规范上市公司治理也是极为重要的。《G20/OECD 公司治理原则》所强调的重要原则之一，便是充分发市场投资主体的作用。20世纪70年代之后，以美国共同基金为代表的集合投资计划迅猛发展，养老金、年金、主权基金也日益成为上市公司最重要的股东，对于促进公司治理结构的完善和有效运作发挥了积极作用，这是值得中国借鉴的。一直以来，中国股票市场上机构投资者占比偏低，散户偏多，由于散户持股比例低、专业性较差，参与公司治理的积极性并不高，也在一定程度上助长了大股东的不规范操作行为。未来应该加大力度，提高基金等机构投资者比重，并鼓励和支持其在公司治理中发挥更加主动的作用。

此外，还应该从制度上规范上市公司的股权结构。为防止大股东或少数人说了算，使公司治理制度真正地运转起来，有必要从上市公司制度源头上进行调整和改革。目前，证监会正在修订《上市公司治理准则》，未来可以来考虑在相关制度中明确，申请IPO的拟上市公司，单个股东最高持股比例不得超过上市后总股本的51%，强制达到股权结构分散化的目的。E

（作者系本刊编委、中国建投投资研究院高级研究员）



双向进入、交叉任职

2016年10月，习近平总书记在全国国有企业党的建设工作会议上明确要求，完善“双向进入、交叉任职”领导体制，即党委（党组）书记、董事长由一人担任，党委成员通过法定程序分别进入董事会、监事会和经理班子，董事会、监事会、经理班子中的党员依照有关规定进入党委（党组）。

让公司治理走向“神似”

中国证监会加入OECD公司治理委员会，推动《G20/OECD 公司治理原则》在中国上市公司中落地，无疑将有利于推动公司治理进一步完善，逐步从“形似”走向“神似”，吸引更多国际投资者的目光。

当然，这必须以跨越股权结构失衡这道坎为基础。

对于国有控股的上市公司，可以在坚持公有制为主体的前提下，探索公有制的多种实现形式，如社保、养老基金增加对国有企业的持股比例，探索类似基金所有制的新型公有制形式。其中，商业类国有企业，完全可以由国资绝对控股转变为相对控股。党的领导是中国特色和中国优势，但必须要把党的领导和公司治理制度有机结合，现实中，可以采取“双向进入、交叉任职”的办法，确保党的各项方针政策在国有企业的正常经



南山公务 赢在云端

Nanshan Jet Stand On The Tops

选择南山公务，畅享高效生活

Choose Nanshan Jet, Enjoy your real life

打造个性化完美品质的服务

Aiming to be the most professional jet operator in China

服务范围

Our Services

- 商务包机
- 购机咨询
- 飞机托管
- 地面代理
- 航空器维护维修

- Business Charter
- Consult to Aircraft Acquisition
- Aircraft Management
- Ground Handling Service
- Aircraft Maintenance

VIP HOTLINE: 400-0277-666