

基金推选董事上位 国有股东代表落选

耶鲁大学基金会联手鹏华基金开流通股东向上市公司派驻董事先河

证券时报记者 杨波

2012年5月25日中午12点10分,注定将成为中国资本市场上的一个历史性的时刻。

格力电器宣布2011年年度股东大会关于董事会换届选举的结果,由流通股东耶鲁大学基金会与鹏华基金联合推选的董事冯继勇,以113.66%的仅次于董明珠的得票率,顺利进入格力电器董事会。由基金推选董事参与上市公司经营,开创了机构投资者主动参与公司治理的先河,改变了过去只能被动选择的局面,这一事件在机构投资者参与上市公司治理的历史上无疑具有里程碑式的意义。

而格力电器大股东珠海格力集团党委书记、总裁周少强则以36.6%的得票率,落选格力电器董事会董事。母公司总裁被下属上市公司中小流通股股东拒之门外,迄今绝无仅有。

以基金、QFII、券商等机构投资者为代表的中小股东“完胜”大股东,这在中国资本市场还是第一次。以往,面对上市公司一股独大的格局,中小投资者与大股东出现意见分歧时,通常只能选择用脚投票,出货离场,结果往往是两败俱伤;而此次格力电器首开先河,令中小股东可以真正用手表决,群策群力,有望开启多赢格局。

中小投资者从上市公司的融资对象,终于上位到公司治理层面,令上市公司股份制改造的意义名至实归,不仅可以从社会上募集到宝贵的货币资本,也可以整合进来更多的人力、智力资源,令公司治理结构更完善,资源整合更优化,发展模式更合理,最终将提高中国资本市场的投资价值,为价值投资、长期投资培育健康的土壤。

用手投票

中小股东PK大股东

在格力电器股东大会召开前一天,证券时报记者曾致电多位持有格力电器的基金经理,他们都表示支持耶鲁大学基金会与鹏华基金联名推荐的董事,以此捍卫自己的权益,维护公司的良性发展。一基金经理私下表示,对来自国资委的空降董事,则会投反对票,“因为政府部门与企业是两个体系,我们不相信空降的政府官员能管好企业。”

在格力电器股东大会上,机构代表与个人投资者争相发言,对格力电器未来表示出了巨大的热情,对董事长朱江洪退休后,格力电器管理层的组成和稳定表现出异常的焦虑,对格力集团总裁周少强被提名格力电器董事表现出了极度的怀疑与不信任。有人表示:格力电器属于高度竞争的行业,对领导人的要求很高,周少强长期任职于国资委,可能很难胜任如此高强度的工作。

一参会的基金公司家电研究员就表示,对最终结果并不意外:“为什么这一次机构代表来得这么整齐?为什么这么麻烦我们还要过来?当然是要来投票的,股东大会的结果其实在我们的意料之中。”这意味着,来参会的基金公司代表们,已经提前建立好攻守同盟,而基金持有格力电器流通股超过30%,有着相当的话语权。

格力电器是一家好公司,但是公司治理却不太好。我们投反对票,是因为大股东不尊重流通股股东的利益,也不尊重流通股股东对公司治理的关注。”一大型基金公司的投资总监表示。

“大股东以不足20%的股权,



由朱江洪(前排左)与董明珠组成的“董明珠”被公认为黄金搭档

杨波摄

格力电器2007年以来经营与分红情况一览

财务指标	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
营业收入	380.09	420.32	424.58	604.32	831.55
净利润	12.87	19.92	29.32	43.03	52.97
分红送配	每10股派3元转增5股	每10股派3元转增5股	每10股派5元送5股	每10股派3元	每10股派5元

注:营收与净利润单位为亿元 数据来源:Wind 资讯 刘明/制图

提名了4位董事,占股东提名的6位董事中的2/3,比例的确过高。对于怎么推选董事,一些持有公司3%、5%股份的较大的流通股东是否考虑推选董事?但没有人跟我们作任何沟通,这是对流通股股东缺乏基本的尊重。”

多位个人股东表示,我们都是拿出自己的血汗钱来买股票,希望大股东能够多呵护公司的成长,多关注我们小股东的诉求。”

基金联手开先河 向上市公司派董事

值得关注的是,耶鲁大学基金会与鹏华基金联合推荐的董事冯继勇获高票通过,开了流通股派驻董事介入上市公司经营的先河。

耶鲁大学基金会代表与鹏华基金有关人士均表示,目前阶段相关问题太过敏感,不便接受采访。耶鲁大学基金会有着长期非常出色的业绩,更有着美国市场的先进经验,这一次,他们为中国基金公司参与上市公司治理打开了一扇新的大门。

对此,有大型基金公司投资总监用了“震惊”一词表示自己的感受。我们之前没有想到用推荐董事的方式来介入公司,因为在现有的体制下,基金公司不能派自己的人作为董事进入上市公司董事会,在外面找的人又可能了解不够,如果我们推选的董事出了什么道德问题,我们会面临很大压力。”他承认,在参与公司治理方面,QFII的确比我们成熟。”

在格力电器的股东大会上,南方一大型基金公司提出,如果董事会成员出现空缺,希望能提名朱江洪为公司董事。这一建议得到了在场股东的热烈反应,会后,一个人表示,希望基金公司在这一方面真的有所作为。

而另一QFII代表就表示,会考虑联名几家QFII推选董事,如果公司管理层出现不如人意的变动,我只能卖出股票,用脚投票。”

一基金公司海归投资总监表示,在美国等成熟市场,流通股介入公司经营并不鲜见,有专门参与公司经营管理的基金,有的基金甚至可能控股上市公司,然后重组公司、改变管理

层,改善公司经营。”

流通股东献策 曾让国有股东多赚七八倍

事实上,这不是流通股东第一次参与格力电器的公司治理,早在2005年的股改时期,流通股东对格力电器管理层去留,就产生过非常重要的影响。股改时实行的是分类表决,实际上给了流通股东一票否决权,因此当时基金的话语权相当大。

2005年9月,A股股权分置改革如火如荼,格力集团董事长及地方国资委成员组织了一个班子,到各地拜访流通股东。正是这一轮拜访,改变了朱江洪的命运,也改变了格力的命运。

当时,格力集团已将持有的2.7亿股格力电器全部质押给银行。在巨大的债务压力下,市场风传格力集团已有转让格力电器股份的意图,例如将股份卖给外资美国开利或日本大金。

我为格力集团高层和珠海市政府算了一笔账,如果他们2005年转让股权,最多只能卖5到6元;若格力集团理顺格力电器治理结构,稳定公司管理团队,三年后再卖出,价钱能高很多。”一位亲历这一事件的某大型基金公司基金经理表示。

我们向格力集团提出明确要求,希望朱江洪留任。考察团每到一家基金公司,听到的都是希望朱江洪留任的声音。为了让这支管理团队能发挥更大的优势,基金的方案中还提出了股权激励条款。”该基金经理说。

2005年12月23日,格力电器股改方案发布,格力集团承诺“保持格力电器核心管理团队的稳定”,在2006年格力电器董事会换届选举中,将继续支持朱江洪担任格力电器董事长。股改方案同时披露了配套的管理层股权激励方案:从格力集团所持格力电器股份中划出2639万股(占当时格力电器总股本4.91%),参照每股净资产价格售予上市公司管理层。

格力电器的股改对价是10送2.7,当时股价对价的标准是10送3,这实际上是流通股东拿出1/10的对价有条件地送给管理层。”上述基金经理回忆道,这个激励方案也是基

金公司提出的。

2006年8月,朱江洪兼任格力集团董事长、法定代表人、总裁和党委书记。随后,格力电器逐步收购了格力集团旗下相关的小家电、压缩机等业务,“格力”品牌也无偿转给了上市公司。经过国有股改制,格力电器的治理结构得到完善,格力的核心竞争力超过了所有的外资。

该基金经理表示:格力电器是资本市场上国有股减持最完美的案例,是流通股东、国有股东和管理层多赢的一个案例。基金作为流通股东,在2006年和2007年获得了10倍以上的回报;朱江洪等管理层连续三年完成业绩承诺获得股权激励;格力集团以复权价40元以上的价格减持格力电器,比2005年高出7到8倍。”

也许正是因为有这样的特殊历史背景,此次国有大股东才能比较容易地理解并接受机构投资者的意见,正所谓退一步海阔天空,未尝不是明智之举。国有大股东的一小步,为中国资本市场治理模式的深入,推动了一大步。

流通股东参与公司治理 乃大势所趋

格力电器股东大会事件说明,A股投资者长期弱势的局面正在开始改变。虽然格力电器的股权结构有特殊性质,珠海国资委持有股权不到20%,客观上为流通股东的参与提供了条件,大家仍然认为这一事件具有标志性意义。

流通股东参与公司治理,或者派董事参与公司经营,迈出了价值投资长期投资最重要的一步。”一基金公司投资总监说。过去流通股东相对大股东,可以说是“人为刀俎,我为鱼肉”,流通股东只能做波段,打一枪换一个地方,这种情况未来应该有所改变。”

一大型基金公司投资总监表示,现在A股市场出现了新的形势,越来越多公司大股东的股权被摊薄,像格力集团只持有格力电器18.22%的股份,却要管100%的事情,显然是不合理的。现行的《公司法》、

《公司治理指引》对董事会形成的相关规定还比较模糊,这方面,可能需要政策法规作相应的调整。”

另一知名公转私基金经理表示,由于独立董事是公司聘任,并没有对上市公司的治理形成约束,应考虑扩大非控股股东推选董事的比例,提高流通股东推选董事的比例。未来,如果养老金入市,应该考虑在公司治理方面作出相应的安排与改革,改善微观的制度环境。欧莱雅作为世界级的百年老店,公司的股权结构非常有特色,注重长期形象的家族股东与注重中期回报的财务投资者以及注重短期回报的流通股东三者三权平衡,为公司的长期发展打下了良好的基金。未来,在国有企业改革中,国有股东+养老金的财务投资者+流通股东是否可以形成类似的平衡?”他说。

“如果只有短期的投机者,流通股东不能进入董事会影响控股股东和管理团队,如果流通股东只能用脚投票,公司治理将永远无法提升,保护中小投资者的利益也就成了一句美丽的口号。”该人士表示。

另一位基金经理表示,虽然格力电器的未来仍充满变数,但中小投资者的意识正在觉醒,从被动投资转向主动参与的模式势必如星星之火,终将燎原。他认为未来将会有更多的个案层出不穷,资本市场的投资格局也将更加趋向于专业化、细分化、职业化,同时对机构投资者的专业水平与综合素质也要求越来越高,不仅要懂金融,更要懂市场、懂管理、真正地懂企业。

当然,也有业内人士提醒,应警惕这种权力被过度使用乃至滥用。万一中小投资者推荐的人选对公司发展同样风马牛不相及,那这种上位则需要慎重对待;若还怀有其他的目的,则更加另当别论。所以,在欢呼这种进步的同时,也须对其流弊予以关注,否则难免冤枉过正之嫌。此中权衡的关键还当以有利于公司发展为第一标准,如此才能实现真正的多赢格局。

让“用手投票”多起来

在公司经营良好的情况下,机构投资者从公司长远健康发展的角度,通过积极介入董事选举这种重大决策来参与公司治理并获得成功,其意义和价值显然是以往那些案例所不可比的,可以说,这是A股上市公司治理中“机构投资者积极主义”至今所取得的最大成就。

证券时报记者 谦石

在上周五召开的格力电器股东大会上,耶鲁大学基金会、鹏华基金推荐的冯继勇,获得113.66%的同意票,获任格力电器新任董事,而格力集团总裁兼党委书记、原珠海国资委副主任周少强意外落选董事。这是A股市场QFII与基金首次推选董事并得以获任,对推进中国上市公司治理具有里程碑式的意义。

由于历史原因,A股上市公司普遍存在一股独大问题,体现在公司治理上,就是大股东说了算,股东大会多数异化成“股东会”,当公司有负面事件发生时,二级市场上的机构投资者(当然还有中小投资者)主要选择卖出股票,通过“用脚投票”这种消极的方式给大股东和管理层施加压力。

过往,虽然也有不少机构投资者采取“积极主义”,在对公司重大决策存在异议时,运用手中投票权进行干预,也有一些成功的例子。但这类动作要么是针对融资方案、分配方案以及一些具体经营事项;要么“难权”色彩明显,即当机构投资者利益已经受到损害时采取挽救行动,比如,今年重庆啤酒事件中大成基金因为二级市场受到重大损失而要求罢免董事长就是一例。像此次格力电器这样,在公司经营良好的情况下,机构投资者从公司长远健康发展的角度,通过积极介入董事选举这种重大决策来参与公司治理并获得成功,其意义和价值显然是以往那些案例所不可比的,可以说,这是A股上市公司治理中“机构投资者积极主义”至今所取得的最大成就。

从全球范围看,公司治理中“用手投票”和积极主义兴起有一定的背景。最近20多年来,全球主要金融市场机构投资者日益壮大,在市场上所占份额越来越大,形成了一种“庄家效应”,如果机构仍然坚持原来那种“用脚投票”的消极主义,卖出过程中也会遭受很大的流动性损失。加上相关法律法规的修改,机构投资者积极参与上市公司治理的环境越来越有利,因此,自上世纪八、九十年代以来,在美国等成熟资本市场上,机构“用手投票”干预上市公司重大决策的事例越来越多。

“用手投票”的兴起有两大正面效应:对上市公司来说,在机构投资者的监督和压力下,公司的决策质量可以得到改进,绩效因此提高;对二级市场来说,促使机构投资者摒弃原来那种“桃子熟了,摘了就走”、“遇到炸弹,赶紧就跑”的行为,对降低市场投机气氛、培育长期投资理念大有裨益。

具体到格力电器这一案例,它还有一个重要的样本意义。经过股权分置改革,A股上市公司“一股独大”格局有所改变,上市公司的股权分散度有一定的上升,但“一股独大”、“一切由国有大股东说了算”仍然没有根本改变,但国有大股东在很多时候所有权呈虚置状态,缺乏对上市公司监督的动力,其派出的董事或高管人员很多是长期在机关工作的干部,且多兼任,缺乏对具体产业的深刻了解,特别是在高度竞争化的行业中,国有大股东对公司绩效的长期正面意义日渐微弱。正是意识到这一点,一些上市公司有意识地优化股权结构,逐步削弱原有大股东的股权比例,适度分散股权,追求更加强烈的公众公司色彩,并以此来改善公司治理,提高公司绩效。在这方面,万科就算是一个优秀的例子。

如果越来越多的公司从万科、格力电器案例中获得借鉴,走上股权结构优化之路,那么就会对市场上的机构投资者提出新的要求。股权结构优化后,公司管理层与二级市场的投资者应该有更加深入的互动关系,而机构投资者也应该告别原来那种不愿意介入公司治理的消极态度,转向更加积极的“用手投票”。此次格力电器案例中,机构投资者对这种趋势及时作出了很好的配合和呼应,是机构投资者日益成熟的一个标志。

今天,耶鲁大学基金会和鹏华基金成功推举了一位董事进入格力电器的董事会,今后,成熟市场上机构投资者罢免公司总裁这类更深度介入公司治理的事件也有可能出现在A股市场上。让我们期待“用手投票”多起来!

■记者观察 | Observation |

消弥分歧 寻求共赢

在格力电器的股东大会上,一条主线是流通股东对国资委空降干部周少强的抵制,另一条主线则是已宣布退休的格力电器董事长朱江洪,几乎每一位机构代表与个人股东都表达了对他的敬意和留恋。

一大型基金公司代表发言,希望能提名朱江洪为公司董事,这一提议得到了会场的热烈反应,多位股东表

示支持这一动议,希望朱江洪能出任格力电器董事,有股东更殷切挽留,希望朱江洪能留任,如果朱总能留任三年或者六年,我们就回家睡觉,不用再操心格力电器的未来了,也不用再考虑卖股票了。”

更有股东提议,修改公司章程,规定公司高管必须从公司内部产生,从制度上保证公司管理层的

专业性和文化传承。

一私募基金经理表示,对国外百年老店的研究表明,高管的稳定和传承压倒一切,欧莱雅100年只有5位CEO,都是20年内培养+20年CEO,日本大金空调占有80%的市场份额,88年只有4任社长。格力电器是市场化竞争出来的企业,它的优势不是来自技术壁垒,也不是来自

营销,更不是来自垄断,而是来自管理,因此,对管理层的调整一定要非常慎重。如果派一个没有经验的领导过来对公司经营指手划脚,很难想像会跟公司带来什么影响。”他说。

这一次冲突,表面上看是格力电器的流通股东与珠海国资委的冲突,实质上是国企党管干部的管理体制已经不能适应现代企业的发展,政府官员并不缺

少,但优秀的企业家却非常稀缺。

我们应该看到,这一次流通股东没有用脚投票,卖出股票,而是主动争取,积极参与,反应流通股东对企业的爱护,对企业美好未来的期待,这一出发点与国资委应该是一致的。希望各方能够弥分歧,帮助格力电器走出纷争,维持管理团队的稳定,创造更加辉煌的明天。(杨波)