

独董制度缘何水土不服

刘兴祥

良好的公司治理是提高上市公司质量、促进上市公司做大做强的重要制度基础,就目前而言,公司治理结构仍是一个全球性的难点问题,没有“最好”只有“更好”。具体到近期关于独立董事制度的讨论,更多还是纠缠于独立董事个人行为,较少涉及制度层面的分析。在美国上市公司治理结构中发挥突出作用的独董制度为何在我国走到今天如此尴尬的境地,这不仅仅是文化差异等就能完全解释的。

美国独董不受制于大股东

在美国上市公司治理结构中,公司机构设置上没有专门的监事会,业务执行机构与监督机构合二为一:董事会既作为决策机构行使业务执行职能,也作为监督机构监督业务执行。因此,在董事会结构中,独立董事占有重要位置且相对独立,发挥着举足轻重的作用。由于独立董事不像内部董事那样直接受制于大股东和公司管理层,因而比较有利于董事会对公司事务的独立判断:一方面,制约大股东做出不利于公司和小股东的行为;另一方面,更重要的是,可以独立监督公司经理层,遏制内部人控制现象。

在美国,独立董事能够发挥作用关键在于两点。第一,独立董事在董事会中成多数派,“独立性”不断在增强。据统计,在标准普尔500家公司的董事会中,外部董事已经接近三分之二,这与我国目前规定的独立董事不得少于三

分之一截然不同。例如,摩根士丹利11个董事中甚至有9个是外部董事,这些外部董事一般都是行业的资深专家,具有某方面的独特专长,而且他们往往比较客观,也比较注重自身的信誉和市场身价。第二,美国独立董事除具有董事的一般职权外,还拥有某些特别职能。如在安然事件后,美国证券交易商协会批准了纳斯达克独立董事和审计委员会的修正方案,新规则要求审计委员会至少有3名成员,并且只能由独立董事组成。事实上,美国上市公司董事会中的审计委员会在实践中发挥了相当于监事会的职能,切实监督管理层的运作。

股权结构高度分散影响独董

那么,美国为什么会形成这种让外部董事来发挥重大作用的独董文化?一个很重要的基础就是其股权高度分散。以美国投资银行的股权结构为例,这种股权分散主要表现在三个方面:首先,机构投资者虽然占有较大的比重,但被众多机构投资者所拥有,单个机构持股比例有限。在前10名投资银行中,机构平均持股比重为超过四成,但多数由众多的机构投资者所拥有。其次,个人投资者拥有投资银行半数的股权,占有相当重要的地位。在前10名投资银行中,个人投资者平均持股超过五成,较标准普尔公司的平均比例还要高10个百分点左右。最后,投资银行的股权集中度较低,十大投资银行中仅有3家其第一大股东持股比重超过5%,前十大投

资银行的平均股权集中度不到20%。之所以出现这种情况,一方面是因为机构投资者出于“谨慎性原则”分散投资,通过一定的投资组合来降低其投资风险,避免因其投资过分集中于某些企业或行业而出现系统性风险。另一方面是因为法律上的限制:有关法律也限制了机构投资者在一家公司中持有较大股份的行为,如有关法律规定,保险公司在任何一家公司中的持股比例不能超过5%,养老基金和互助基金不能超过10%。因此,美国绝大多数上市公司缺乏持股比例过高的控股股东,股权结构高度分散。

股权过度分散一个直接后果就是,股东对公司的关心程度必然会明显下降,对公司的直接约束力大大减弱,从而出现某种意义上内部人控制现象。特别是个人股东,对公司的关心程度和治理能力使得大为减弱,或是采取“搭便车”的行为来减少其治理成本,或是采取“用脚投票”的方式来制约经营者的行为。因此,在美国资本市场上,大股东与小股东之间的矛盾普遍较小,也较少存在大股东利用上市公司损害小股东利益的现象,其最主要的矛盾是众多股东与管理层之间的矛盾。在这种状况下,减少股权相对分散导致的股东之间不必要的摩擦并不困难,如何对内部人控制进行有效约束就成为其首要任务。在广泛实践中,设立相互认可的独立董事来缓冲和调解各方利益冲突成为行之有效的办法。就此而言,独立董事制度的设立,不仅仅是保护中小股东的权益,同时也保护大股东的权益,独立董事实际上代表全体股东来监督管理层的运作。这在逻辑上也容易理解:由股东大会选举出来的独立董事,自然应该代表全体股东。就此而言,股权结构决定了公司控制权的分布,决定所有者与经营者之间的委托代理关系的性质,从而直接影响公司的治理结构模式,并没有所谓通用的公司治理模式。

我国公司一股独大仍需改善

与此形成鲜明对比的是,我国资本

市场的特点就是,以国有股为代表的大股东“一股独大”的畸形股权结构现象普遍存在。据有关统计结果,目前沪深两市上市公司前十大股东持股占总股本的三分之二左右,其中国有或国有控股企业持股占总股本的比例超过了五成。即使是在众多民营企业登陆中小板与创业板后,一股独大的现象也普遍存在。因此,“内部人控制下的一股独大”就成为我国资本市场上一个独特的现象,大股东与小股东的矛盾自然也就成为了我国资本市场上最主要矛盾,这明显地与美国资本市场完全不同。在这种情况下,监管层一直重点关注的也是如何加强对中小投资者权益的保护,其中,独立董事制度的引入就是其中一个重要举措。通过前面的分析可以得知,这种举措在当前的股权结构下本来就是不合理与不可能的。从逻辑上说,在内部人控制人的一股独大状况下,管理层与大股东是往往一体的,绝大多数独立董事都是由大股东推荐的,却让其代表中小股东行使监督权,结果就是可想而知了。因此,独立董事制度走到今天这个地步也就不意外。

因此,股权结构的改善是公司治理的关键,在当前要切实进一步改善上市公司治理结构,必须着眼于深层次的问题,即从继续优化活化上市公司股权结构着手。一方面,要采取有效措施降低大股东持股比例,特别是国有股大股东的持股比例。实际上,“一股独大”并非一定就是坏事,有时可能还是好事,但是,目前国家所有权的代理行使问题至今没有得到妥善的解决,国家所有权的代表是“形至而实不达”,“缺位”现象比较普遍。另一方面,积极发展机构投资者,提升各类机构投资者的持股比例,从而形成能够有效相互制衡的股权结构。最近格力电器股东大会上机构成功推荐董事也表明,机构投资者对公司治理能力相对较强,也完全可以发挥更大作用。

整合食品标准关键是破除利己主义

冯海宁

卫生部等8部门日前发布了《食品安全国家标准“十二五”规划》。《规划》指出,我国将全面清理整合现行食品标准,2015年底前基本完成相关标准的整合和废止工作。2015年底前,制定、修订肉类、酒类、植物油、调味品、婴幼儿食品、乳品、水产品、饮料等主要大类食品产品安全标准。

我国现行食品标准究竟有多少种?恐怕很多人说不清楚。这是因为,既有食用农产品质量安全标准、食品卫生标准、食品质量标准,又有国家标准、部门标准、行业标准和地方标准等。而且,各种标准还在不断修订或修订中。食品标准多,一方面说明食品种类繁多,工业化程度较高;另一方面,标准过多过杂形成了各种监管漏洞。

2009年食品安全法实施时,有媒体报道称,将整合相关食品标准,统一为食品安全国家标准。但是报道没有披露时间安排。如今,这个《规划》明确了时间表,即2015年底前基本完成相关标准的整合和废止工作。这意味着“十二五”期间将是食品标准调整的关键期,也是各种利益博弈最激烈的时期,因为不同标准的背后往往有某种利益。

譬如,据参与乳品标准制订的专家表示,乳品新国标初稿由蒙牛、伊利及光明集团等起草。这个标准尽管被称为国标,但却由相关企业起草,必然代表

了乳品行业及主要企业的利益。再比如,媒体曾报道,农业部关于农药使用的禁令与卫生部规定的农药最大残留限量之间的标准不一样,有人对此质疑:部门标准打架”是否意味着部门利益“打架”?

也就是说,行业标准以及行业内主要企业参与制订的国家标准,制订标准时参与者首先会考虑自己的利益;虽然,所有标准制订过程中都会考虑消费者的利益,但要意识到,由于消费者缺席了标准的制订过程,无法参与利益博弈,消费者利益自然得不到充分体现。在笔者看来,“十二五”期间要想实现食品标准统一,关键是破除各种“利己主义”,树立“公共利益至上”的意识。破除“利己主义”,不是说让相关部门、行业协会和主要企业主动放弃利己思想,而是要由独立的机构来担当食品标准整合与废止、制定与修订的组织工作。各利益相关方可以充分表达自己意见,但不宜亲自操刀具体工作。

最适合担当食品标准整合组织工作的机构是全国人大和国务院食品委。由于食品标准也是制度的组成部分,人大担当组织工作理所当然。国务院食品委作为国务院食品安全工作的高层次议事协调机构,同样适合担当食品标准整合组织工作。这两个权威机构担当整合组织工作,就能避免部门意见不合、部门利益等问题。另外,建立透明、公平的博弈平台至关重要,比如,组织听证会或方案公开征求社会意见。食品标准是食品安全的重要保证,也是食品管理的“良心”,各方应该高度重视。

希腊“脱欧”未必是坏事

王勇

6月17日,希腊再次进行大选,在此之前,市场普遍预测代表劳工利益的左翼政党会竞选成功。倘若如此,则希腊将进入退出欧元区的重要窗口期。尽管在不久前召开的8国集团(G8)峰会上,G8领导人充分表达了希望希腊留在欧元区的意愿,但仍敦促希腊严格履行财政紧缩的承诺,这无异于让希腊继续在欧元区遭受煎熬。笔者认为,与其如此,何如退出?但希腊需反思加入欧元区的“得”与“失”。

2001年,希腊正式成为欧元区一员。其实,根据希腊当时的债务情况,赤字和公共债务都过高,根本不符合1992年签署的《马斯特里赫特条约》和1997年的《稳定与增长公约》的要求。然而,高盛公司很巧妙地为希腊制定了“货币掉期交易”和“信用违约掉期合约”两项金融工

具,为其掩盖了一笔高达10亿欧元的公共债务,以符合欧元区成员国的标准,使国家负债率下降至符合欧元区规定的12%,进而成功进入欧元区。2001年~2008年是希腊经济发展的辉煌期,希腊凭借欧元区的便利条件,经济快速发展,国内生产总值(GDP)和国民收入都实现了较为平稳的快速增长,其增长势头一直持续到2008年金融危机爆发。

2009年年末,希腊债务危机爆发,至2011年,希腊财政赤字占GDP的9.1%,政府债务占GDP的165.3%。为救希腊于水火,2010年5月,欧洲央行等“三驾马车”启动了第一轮援助计划1100亿欧元贷款,第二轮援助计划1300亿欧元贷款也于今年2月21日在欧元区财长会议上通过,并于3月份开始陆续发放。但令希腊以及“三驾马车”难堪的是,希腊完全依赖“输血”

过日子,经济“造血”功能严重缺失。假如反紧缩的左翼政党竞选成功,希腊留在欧元区的时光可能就到了尽头。

尽管各界从不同层面表示了对希腊退出欧元区的种种担忧,比如希腊国家银行就称希腊退出欧元区将使希腊居民收入减少55%,经济衰退超过22%,通胀率达到30%,失业率达到34%等。不过,笔者认为,如果希腊真的退出欧元区的话,对希腊也并非坏事。首先,希腊退出欧元区后,将很有可能朝着自己的方向发展。比如,希腊可以重新发行自己的货币——德拉马克,自主制定货币政策,实在不行,就不断释放流动性,发债或者发行货币,让本币贬值的压力得以释放到资金进行偿付。其次,希腊有序退出欧元区并且向新本币过渡期间,外部力量可为希腊银行体系提供支撑,并向希腊公共支出的受益人支付相

焦点评论



7月1日起全面实行阶梯电价

电费实行阶梯价,新规实施引喧哗。社会节能是愿景,民众增负成疙瘩。听证程序作用小,垄断企业话语权。市场竞争仍缺席,改革难以服万家。

赵乃晋/漫画 孙勇/诗

款款项,这应该可以抑制社会动荡、新本币大幅贬值和通胀飙升。再次,希腊的经济体量很小,目前的债务问题根本上是没有增长或者增长不足,也就是入不敷出。从经济本身来说,对欧元区以及全球经济复苏的实质影响是很微小的。做出退出欧元区选择,进而走出一个独立的发展之路,希腊实际GDP发展将远优于承受通缩痛苦的情形。另外,希腊的退出,或许会成为欧元区成员的一本最好最典型的案例教材,即加入欧元区不是进入只想摘果而不负任何责任、不遵守纪律和不需要符合任何标准的极乐世界,每个成员都要自觉遵守集团规则。即使是希腊真正退出欧元区了,欧元区领导人也应给希腊充分的时间加以修炼,待修炼达标后,如果再加入,可以重新申请加入欧元区。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授、高级培训师)

缘木求鱼 | Mu Mu's Column |

为什么必须调控高房价



木木

高低是一个相对概念。当年孔子登东山而小鲁,登泰山而小天下。对此,王石可能会有异议:夫子此言差矣,只有登上珠穆朗玛峰,才真能叫小天下呢!在这个问题上,王石显然更有发言权。想当年,他两上珠峰,站在珠峰之巅,四顾苍茫,所看、所思、所感,夫子肯定是理解不了的了。

这就是比较的威力,饶是圣人,不服也不行。因此,如果非要非把一件事分出个高低不可,恐怕还是不能怕麻烦地“比较”一番才行。比如,要想使对房价高低的争论有点意义,显然也应该先设一个比较的标准。至于怎么比,妙处皆出乎一己之心裁。

你可以横着比,看其他国家的房价比我们如何;你也可以纵着比,看人生的不同阶段,房价孰高孰低;最后,你还可以斜着比,看自己的收入与房价哪个更“养眼”。不过,老百姓整日为柴米、行止操心,为各路神仙、明星的八卦趣闻闹心,估计很难有心情以科学的态度、方法搞什么“攀比”、“纵比”,往往会很没有“涵养”地以自己最能准确把握的收入数字,来和房价比个高低。其实,喜欢这样比较的又何止芸芸众生呢?

比如任志强,针对“房价高”的大众喧嚣,他坚称、持重,屡屡强调房价不高。即使在中央严厉调控房地产市场致使房价不升、逡巡的当下,他还是认为房价仍有很大的上涨空间。细较起来,他说的还真没什么错儿。按照任先生的收入水平,别说全中国没什么地方的房价能算得高,即使把眼光放远到小小寰球的范围,估计也没有什么地方的房价能让任总啧啧称高。

任志强没错,整日嚷嚷房价高的升斗小民,当然也没什么错儿。你看,设定一个标准后,发牢骚的双方居然都没有错儿,事情也真是相当幽默。何哉?正所谓高度不同,眼界自不同是也。芸芸众生整日为稻粱谋、为衣食忧,而站在珠峰之巅的人们,显然不会为这些形而下的东西操心,整日所谋必为大道,这才是“形而上阶层”的人生价值所在吧。如此说来,此前两派的“嘴仗”就多少有点儿小儿儿抬杠的味道。

记不清是哪位哲人说过,“真理往往掌握在少数人手里”。在争论房价高低这件事儿上,任志强无疑当属少数。如果按照哲人的论断推行开去,相关政策的制定无疑要顺着这堆儿人的路数推进。但凡事不能绝对,否则必会掉到本本主义或者其他什么主义的泥潭中去。在涉及亿万百姓衣食住行、吃喝拉睡的大事上,制定相关政策显然就不太应该按照少数人的感受操刀,因为那有违天合。古时候有个晋惠帝,曾发出过“民无食,何不食肉糜”的超级疑问;当代也有著名的大官很真诚地建议刚解决温饱的农民,多吃巧克力、多喝牛奶有益健康的典故。历史无数或残酷、或戏谑地证明,这样的疑问和建议,注定要被扫进垃圾堆。

调控过程需要多久呢?恐怕还要依据绝大多数人的感受,即普罗大众感觉房价不高了,调控政策就可以鸣金收兵了。而达成这一目的的途径无非两条:其一,房地产价格大幅下降,趋近于居民现有的收入水平。其二,在房价稳定的前提下,大幅提高绝大多数人的收入水平;而要做到这一点,推进收入分配制度的改革就是关键。

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电邮至pp118@126.com。