

强制网络表决利于破除“一股独大”

熊锦秋

日前,深交所发布了2014年修订后的《上市公司股东大会网络投票实施细则》(下称《实施细则》)和《深圳证券交易所投资者网络服务身份认证业务指引》。《实施细则》第四条明确规定,“上市公司召开股东大会,除现场会议投票外,应当向股东提供股东大会网络投票服务”,笔者认为,这是一个无比正确的改革。

2014年2月《实施细则》(征求意见稿)第四条规定,股东大会按照有关规定需要同时征得社会公众股股东单独表决通过的,或根据上市公司章程规定需要进行网络投票的,除现场会议投票外,上市公司还应当为股东提供股东大会网络投票系统...这个版本与2010年版本第四条规定基本是“一字不差”,即并非强制所有股东大会实行网络表决。出乎意料的是,最终推出的正式稿则强

制要求所有股东大会必须提供网络表决方式。

之前网络表决并非强制执行,因为上市公司需要承担网络投票的服务费用,所以只要不是强制实施网络投票的情形,一般上市公司对股东大会都可能回避采用网络表决方式,因为这可省下一定费用,更重要的是,股东作为上市公司的实际控制人,在很多时候它们并不希望散户参与投票。对于大股东持股在50%以下的上市公司,理论上讲,只要所有股东都参与投票,就可能否决大股东提出的议案;更何况目前上市公司大股东持股不少在30%之下,事实上却享受到实际完全控制上市公司的好处,假如此类公司散户踊跃参与投票,大股东的实际控制地位将受到挑战,因此大股东往往为网络投票制造障碍。

大家早已形成共识,“一股独大”是引发A股市场诸多问题的根源,而很多

“一股独大”并非大股东真正掌控了50%以上股份,实现了绝对控股,而是在表决时散户较少参与,让大股东变相成就了“一股独大”。如果只提供现场表决,而不提供网络表决,没有几个散户会千里迢迢赶赴上市公司股东大会现场去参加现场,散户不参与表决,那么就只有大股东在股东大会上唱独角戏。实行网络表决方式,是推动散户踊跃参与股东大会表决、破除“一股独大”的杀手锏。当然,召开股东大会利用网络表决需要付出一定服务成本,笔者为此建议:

首先,为节约股东大会成本,最好将阶段性需要表决的事项攒到一起,放到一个股东大会上来开,少开几次股东大会。

其次,在实行网络表决方式基础上,还应该为中小投资者构建相互沟通联络的平台。中小投资者团结起来才有力量,目前有些散户通过股吧、QQ等通讯方式相互联络,但笔者认为这种联络尚处于分割状态,难以形成最大合力。建议成立一个专门为散户服务的独立第三方公益性平台,投资者可以通过这个平台征集投票权(按《上市公司股东大会规则》,公司董事会、独立董事和符合相关规定条件的股东可以公开征集股东投票权,应尽快明确“符合相关规定条件”的定义),当然平台也可代理散户的投票服务。有了这个平台,散户可以最大限度集中行使它们的投票权,而且,散户有了联络机制,若联合持股超过3%,还将因此拥有提案权,可以提出对上市公司治理方面的提案,从而最大限度地约束

大股东的一些可能侵犯中小股东利益的行为。

其三,应该规定股东大会最低参会股份比例。《到境外上市公司章程必备条款》第55条规定,“根据股东大会召开前二十日收到的回复,计算拟出席股份数。拟出席的有表决权股份数达到公司有表决权的股份总数二分之一以上的,公司可以召开股东大会;达不到的,公司应当在五日内以公告形式再次通知股东,经公告通知,公司可以召开股东大会”。1997年版《上市公司章程指引》第四十七条在“注释”中引用了上述规定,不过加了一句“公司可以根据实际情况,决定是否在章程中规定这一程序”。而《上市公司章程指引》在2006年修改后,上述内容都给删除了,也即股东大会根本就不用考虑有多少人、多少表决权参加才有效。

事实上,较为成熟市场对股东大会最低参会比例的要求更加严格,比如我国台湾地区规定,普通决议由代表已经发行股份总数过半数的股东出席,出席股东表决权过半数同意即作成决议...重要特别决议,由代表已发行股份总数3/4以上股东出席,出席股东表决权过半数同意作成决议。建议应该对A股上市公司股东大会最低参会人数作出强制性规定,以防止在分类表决时,几个散户决定所有股东的命运。

■ 算法经济 | Li Bin's Column |

“混改”应结合股票注册制进行



李斌

“混合所有制改革”是个让人一头雾水的词儿。国企的股份制度改革搞了好多年,引入了大量的多元化资本,这难道不就是混合所有制吗?如今为什么又要提出这个新的术语呢?

这其中的奥妙颇值得玩味。显然,“混改”主要是针对非上市国有企业的,改组的目标可能是成立有限责任公司,而不一定是股份公司;由于其意在引进少数实力较强、投资额较大的中外私人投资者,所以也就区别于通常所谓的“股份制改造”了。提出这个想法的人也许对于以往的股份制改革不甚满意,所以,这次决心另搞一套。另一个考虑可能是,由于股票发行的门槛较高,所以先引进私人投资者,培养培养,以后再谋求上市。总之,不管属于哪种考虑,本次“混改”的主旨就是引进“大资本”而不是“小资本”,改革似乎打算在股票市场的内部而不是外部进行。

这就很值得进一步分析了。股票市场存在着各种现成的基础设施与制度安排,可以每天面向全国各类大小投资者发行数量巨大的股票,这种机制原本就是为“混改”之类的资本操作而服务的。尽管相关机制还不够完善,但它可以保证基本的公平、透明与效率。“混改”为什么要绕开股市来进行?难道是要规避股市中的监管机制吗?莫非是要为桌面下的交易提供便利?

“混改”支持者的理由可能是,股民人数多而且分散,所以并不能在股东大会和董事会中为改善企业治理发挥重要作用。此外,许多未上市的企业效益较差,达不到上市要求。可是,股票发行不是要搞注册制改革了吗?注册制改革已经近在眼前,股票市场与上市公司治理都可能发生重大的变化。股市的改革完成之后,关于股票发行的诸多财务指标限制可能都会取消,普通国企的股份制改造与股票发行可能都将不再会有障碍,笔者的呼吁是,“混改”一定不能对此视而不见,而要超前地考虑到注册制改革的前景。混合所有制改革应当依托证券市场,并结合股票注册制改革来进行。即使暂时不能在场内进行的,也要参照股票市场的相关制度与规定来进行操作,而不能完全脱离股票市场,要让股份公司的股票发行制度成为基本的操作标准。否则,可能就会发生严重的低效、无序、不公平、滥用权力、暗箱操作、利益输送、内部人控制、贪腐、国有资产等等后果。

“股民未能改善企业治理发挥重要作用”在很大程度上是一个事实,不过,这是事出有因的,这是股市监管者应该作出的一个重大反思。笔者认为,普通股民未能改善企业治理方面发挥应有的作用,主要原因既在于诸如集体诉讼等制度的缺位,而且在于对股东投票权的委托和代理在我国实际上名存实亡。在我国股市发展的初期,“投票权代理制”以某些不规范的方式存在着,例如,在大宗股票的转让中,转让协议签订的同时股权转让方可向受托方委托投票权。后来,这种做法遭到了莫名其妙的禁止。目前,监管机关要宁肯自己上下来“维护中小股东权益”,要么则强调股

外贸顺差大增藏隐忧

吴智钢

我国外贸进出口再度获得巨大的顺差,继7月份顺差并达到473亿美元之后,8月顺差更达到了498.3亿美元,创出月度顺差历史新高。然而,中国外贸顺差大增背后反映出中国内部需求的疲软,经济增长动力不强,同时,人民币汇率也许会因为外贸顺差的大增而面临升值的压力。

根据海关总署的数据,2014年8月我国进出口总值2.26万亿元人民币,增长3.9%。其中,出口1.28万亿元,增长9.2%;进口0.98万亿元,下降2.4%;贸易顺差306.1亿元,扩大76%,按美元计价,贸易顺差498.3亿美元,扩大77.8%。

出口额大于进口额,是产生外贸顺差的根本原因。事实上,我国8月出口虽然仍然有9.2%的增长,外贸基本延续了回暖态势,但比较7月出口增长14.5%而言,增速已经有所放缓。其中最大的亮点就在于民营企业进出口5.83万亿元,增长3.4%,增速高于其他类型企业。近期我国一直采取包括提供信贷支持等多种措施扶持扶持小微企业,民营企业取代了国营企业成为外贸进出口的生力军,更符合市场导向,同时也更有利于中国外贸的健康发展。然而,这一势头能否在未来得到延续,仍然有待观察。

总体来看,8月出口仍属强劲。这主要得益于中国对欧盟、美国、东盟保持了较强的出口势头。美国经济进一步复苏,中美贸易持续增长在情理之中。令人意外的是,欧盟在经济相当疲软的时候,中国对欧盟的出口贸易保持了强劲的增长。欧元区7月份失业率出现了自2013年9月以来的首次上升,8月的通胀率更是创出0.3%的五年最低水平。疲软的经济表现,导致了欧洲央行日前再度降

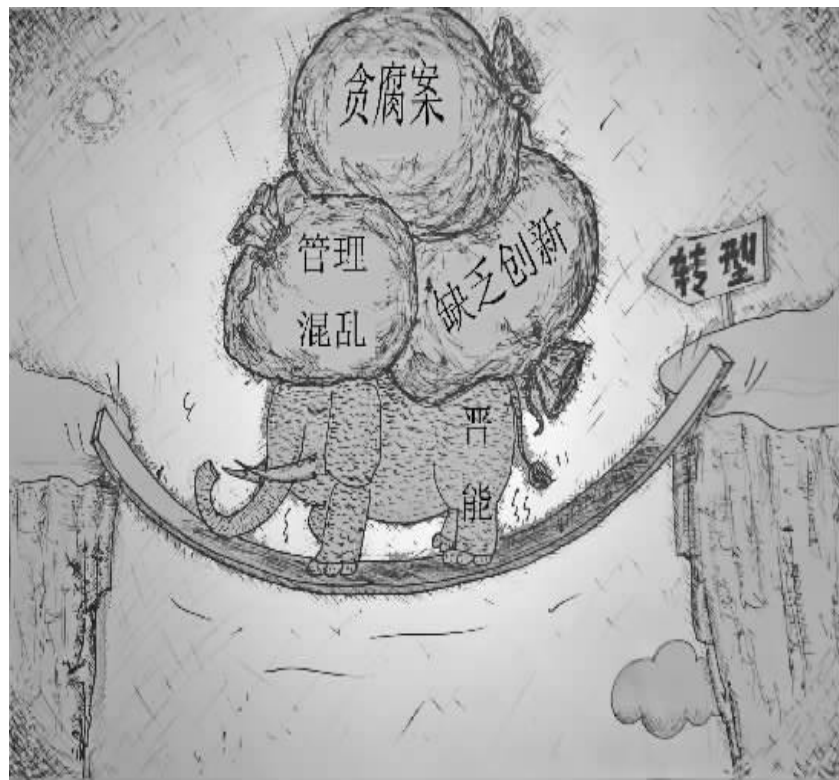
息。然而,8月份,中欧双边贸易总值达到2.48万亿元,增长9.9%,使欧盟成为中国主要贸易伙伴中双边贸易增长最快的地区。这究竟是因为什么呢?这主要是中国向欧盟出口的货物大量是纺织品等日用品,即使是经济疲软,民众日常用品也不能不用。这就支撑了中欧双边贸易的增长。

进口方面的疲软令人忧虑。7月份,我国进口就呈现了1.6%的负增长,而8月进口负增长了2.4%,这表明我国内部需求的进一步疲软。有人认为,8月我国进口的下滑,是由于对大宗商品的进口减少而造成的,这并不符合事实。1-8月,中国进口国际大宗商品数量增加,但进口金额减少,这主要缘于国际大宗商品的价格下滑。从7月份经济数据看,我国经济增长下行的压力依然存在:规模以上工业增加值同比回落0.2个百分点,房地产投资增速大幅放缓,尤其是人民币贷款和存款同时大幅减少都出乎人们意料之外。当前,国内房地产处于稳中向下的态势当中,房地产投资以及相关产业的疲软,将会在较长一段时间内对我国经济产生影响。笔者担心,8月份的经济数据也将不容乐观。

另一方面,近期中国外贸顺差的大幅增长,也将带来人民币汇率升值的压力。今年上半年,中国外贸顺差为1028.6亿美元,而7月、8月两个月的外贸顺差就高达971.3亿美元。其实,目前人民币汇率已经处于一个合理的区间,如果人民币承压而升值的话,将会对目前有利回暖势头的出口贸易形成打击,这也不利于实现中国经济增长的目标。

当前,中国经济结构调整和改革都处于关键时期,只有加快改革步伐和坚持不搞有副作用的短期刺激,才能实现转型的目标。货币政策保持平衡,进一步改革分配制度,推动消费增长,才有利于中国经济的长期健康发展。

晋能集团负债超千亿,矿工堵门口讨债多日



晋能集团涉腐败,双规事件接踵来。煤炭整合成霸业,利益输送惹疑猜。曾经进入五百强,如今留下千亿债。政企不分隐患大,改革步伐要加快。

郭喜忠/漫画 孙勇/诗

中投入股阿里两年赚四倍的启示

余丰慧

阿里巴巴集团向美国证监会(SEC)提交招股书更新文件,首次对外公布了招股定价区间为60-66美元。值得关注的是,中国投资有限公司现身阿里股东当中,其2012年9月入股阿里。根据阿里此次公布发行价,中投公司的该笔投资至少增值4倍,约50亿美元。

中投公司成立初衷是专门运用中国巨额外储投资的。根据公开报道和中投披露的星星点点数据看,虽然国家将巨额外储拨给中投公司运营投资管理,但在海外的投资项目回报率不尽如人意,备受中国国内各界诟病。不过,中投公司投资阿里股权这笔可谓赚得盆满钵满,有可能成为中投成立以来投资回报最高的投资项目。

话还得从两年的2012年9月份说起。2012年9月18日晚间,阿里巴巴集团宣布,与雅虎之间76亿美元的股份回购计划全部完成。雅虎与阿里股权回购的持久战终于硝烟散去,修成正果。其

中,中投、中信、国开行国家队纷纷入股阿里。阿里巴巴通过发行普通股、可转换优先股以及银行借贷,共融资约59亿美元用于此次股份回购。其中,20亿美元为普通股,约19亿美元为优先股,20亿美元为银行借贷。中投认购了10亿美元的普通股,国开金融、中信资本和博裕资本认购了其余10亿美元中的大部分,国开行为此次交易还提供了10亿美金的银行贷款。也就是说,在阿里总融资59亿美元中,中投、中信、国开行三家国家队融资就达50%左右。

笔者当时撰文指出,中投这笔投资一举三得:首先,这是国有投资公司投资民营企业的新尝试,意义较大。其次,阿里巴巴回购雅虎股份正好符合中投公司的投资性质,而且支付的是美元。第三是能带来长久回报。当时,有短视者担忧,阿里巴巴已经是一家高估值企业,发展后劲和潜力都有限。笔者当时反驳说,中投作为强势国有投资公司,在电子商务领域不投阿里巴巴投谁呢?经过整合后的阿里巴巴将会展现出更大活力。今天

看来,笔者的预言得到了验证。唯一没有想到的是,中投、国开行、中信等国家队赚得如此盆满钵满。这对中国国有资本、外储经营、民间资本以及形形色色的投资者都带来些许启发。

对于投资者来说,阿里巴巴远赴美国上市,对中国国内投资者绝对是一大损失,这种损失是制度体制原因造成的。阿里远渡重洋上市是被中国国内资本市场现有制度逼走的,是被低效、内耗、交易成本巨大的资本市场管理机制吓走的。这启发中国A股市场的管理机制必须加快改革,特别是推进IPO注册制改革要有紧迫感。

对于民资来说,中国投资市场潜力是巨大的,关键在于是否能够抓住机遇,是否有敢于大胆投资的冒险精神。相信类似阿里这样的创新型企今后将会如雨春笋般出现,民资一定要善于发现和把握投资机会。

中投投资阿里两年赚400%对国有资本和巨额外储的运营管理启发最大。中国将近四万亿美元外汇储备已经成

为“包袱”。如何运营这巨额外汇,使其保值增值是个大问题。在国内寻找阿里巴巴这样诞生于本土的公司,又是国际化运营的,特别是外资股份占据一定比例的公司应该是不难的。这说明外汇储备立足本土的国际化公司投资运作是有空间的。巨额外储通过国际国内两个市场投资运作对其保值增值是大有裨益的。

给国有资本改革的启示是,一定要从过去单纯直接管理国企转变为管理国有资本。国企通过改制上市后,应该在二级市场逐步卖出股份,退出市场,将退出的巨量国有资本组建成立若干国有资本投资公司,类似中投公司一样,谁盈利高成长性强就投资谁,哪个国家企业盈利空间大就投资谁,根据国家需要投资谁控制谁就投资谁控制谁。政府重点应该放在国有资本的优化投资运营上。一方面给民资腾出了市场空间,激活了民资的市场内生动力;另一方面将国有资本运营所得充实到社会保障资金特别是养老金缺口上,支持民生工程建设上。

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;发电子邮箱至pp118@126.com。