

鹏华基金面对面:积极参与创造格力治理新格局

证券时报记者 杜志鑫

2012年3月底,鹏华基金家电研究员谢书英接到耶鲁大学基金会的一个电话,由此引出了资本市场一件大事。

耶鲁大学基金会希望联合鹏华基金,在格力电器董事会改选之际,联手推荐新一届格力电器董事——按《中华人民共和国公司法》规定,单独或合计持有公司3%以上股份的股东有资格提名董事。而此时耶鲁大学基金会持有格力电器5280.9万股,占格力电器总股本比例1.76%,鹏华旗下鹏华价值优势、鹏华动力增长两只基金合计持有格力电器4875万股,占格力电器总股本比例1.6%,两家持股占比超过3%,有条件联合提名董事。

鹏华基金在论证提名推举董事的可行性方案后,立刻与候选人接触交流并对其进行严格的背景考察。4月中旬,两家机构终于敲定了联手提名的董事。

这是A股市场第一次由公募基金参与推选上市公司董事,也是公募基金在改善上市公司治理结构中所做出的一次积极尝试。

坚持长期投资理念 关注上市公司治理

今年3月,格力电器传出原董事长朱江洪将退休的消息,机构的神经开始绷紧。

格力电器多年来一直是机构的心水股。保险公司、公募基金、QFII、券商集合理财等机构投资者合计持有格力电器的股份超过30%,对于公司管理层的人事变动自然格外关注。朱江洪是格力电器的创始人,也是公司的灵魂人物,他若退休,谁来接班?新的接班人能否让格力电器延续辉煌?对此,几乎所有的机构都有些忐忑不安。

面对来自耶鲁大学基金会的倡议,鹏华基金理性地接受了。

这是好事情,我们当然积极响应。”鹏华基金副总裁高阳表示,格力电器的快速成长得益于中国家电行业长期高速增长,而格力电器在渠道建设方面敢于改革创新,在质量控制上严格标准,有一批优秀的管理者在推动公司的发展,使它保持了行业龙头地位。鹏华基金是格力电器的长期投资人,因此我们很关心公司高管人员的变动。”

鹏华基金管理部总经理程世杰说:“我们不是炒主题炒概念的机构,我们是针对公司基本面进行的投资。从这个角度考虑,格力电器在行业竞争力、公司的治理结构方面都是很出色的。”

据了解,当时鹏华基金公司投研与监察稽核部、外部律师经过反复沟通,明确了他们推举的董事完全符合法律法规以及基金合同、基金契约。当确认与耶鲁大学基金会的合作后,鹏华基金又开始对提名董事候选人冯继勇的考察。

鹏华基金研究部总经理杨俊介绍:“冯继勇是北京中伦律师事务所合伙人,我们了解到他在私募股权投资、兼并收购方面较有经验,并具备法律上的专长优势。目前格力电器还没有这方面背景的董事,未来冯继勇

也可以发挥这方面的专长,推举这样一名董事可以对管理层起到一定的辅助作用。”

耶鲁大学基金会和鹏华基金推荐董事的行动得到了多数机构与个人股东的积极支持。从股东大会现场的投票结果看,冯继勇得票率为113.66%,仅次于董明珠的126.05%。

对于这次基金主动参与公司董事会的改选,高阳表示:“我们和耶鲁持有3%的股权只是代表我们有提名权,而冯继勇的当选,本质上代表大部分股东的利益。从这件事情可以看出,机构投资者应该也能够在公司治理方面发出积极参与的声音。实际上,从提案到股东大会召开的这段时间里,该提案方没有受到任何干扰。这也意味着,作为大股东的珠海市国资委态度十分鲜明,使市场各方能够充分表达意见。格力电器是珠海最好的上市公司之一,所有股东也拥有共同目标——让格力电器继续健康成长。”

格力董事会的改选成功也再一次证明,流通股东的股东意识不但在觉醒,也能够发出理性的声音,这对改善上市公司的治理结构具有非常积极的意义。

基金一直在行动 积极参与上市公司治理

在参与上市公司治理方面,鹏华基金一直在积极行动。”鹏华基金副总裁高阳表示,“公司特别重视重点持仓股和长线持仓股。尤其是在事关广大股东利益的时候,我们会积极表态,最大限度维护持有人的利益。”

2011年初,鹏华基金曾就民生银行定向增发方案提出过异议。当时,民生银行董事会提出非公开发行47亿股A股的议案,发行价格为每股4.57元(1月7日之前20个交易日股票均价的90%),发行对象为5位当时的股东(上海健特、泛海控股、南方希望、中国人寿、船东互保协会)和熔盛投资、华泰汽车两位新进股东,预计募集资金总额为214.8亿元。

当时,民生银行4.57元的增发价对应的市净率只有1.09倍,扣除发行成本后,机构基本是按净资产增发。按照当时股价计算,民生银行2010年每股收益将由此被摊薄15%。虽然定向增发对象有3年不流通的限制,而他们手中近50亿股到期后的变现抛压,将会严重侵害中小股东的利益。

而自2005年起,民生银行就稳居鹏华基金重仓股之列,鹏华基金持有该股最多时约占流通股的2.41%。

谈及当时的情况,鹏华基金基金管理部总经理程世杰表示:“我们及时向民生银行表达了我们的担忧。作为国内唯一的全国性民营股份制上市商业银行,民生银行有着比较好的治理结构,在重大投融资决策上,董事会和管理层非常重视中小股东的利益,董事长董文标亲自带队来我们公司征询意见和建议。”

在与鹏华基金等机构投资者进行充分沟通后,民生银行最终放弃原有的定向增发计划,改为发行可转债。

在2011年3月3日双汇发展临时股东大会上,持有双汇发展的基金几乎全部到场,集体反对双汇发展

放弃对10家参控股公司股权的优先受让权”,最终,双汇发展的有关议案被否决,基金获得了胜利。

上市公司治理路漫漫 机构上下求索

对流通股股东在上市公司治理中的作用,鹏华基金副总裁高阳表示:“资本市场的核心功能是资源的优化配置,股东将资本投入企业,也是希望与企业一同成长。上市公司如果能够接受公众的监督,就能得到更好的融资支持,进而获得更多的发展机会。市场上很多企业就是这样在股东的督促下不断发展壮大起来。正是各方股东支持了格力电器的多次融资行动,使它一步步走向空调行业的龙头。”

虽然鹏华基金联手耶鲁大学基金会的这次行动相当成功,但是,高阳坦言,公募基金参与上市公司治理仍然任重道远,“基金参与上市公司治理在国外是很正常的事情,在国内会引起广泛关注恰恰说明此类事件的稀缺性”。

从专业角度来说,国内基金并不缺乏参与上市公司治理的意识。”高阳表示,在现实条件下,基金参与上市公司治理受到两方面条件的制约:一方面,A股市场多数上市公司股权非常集中,一股独大是基金参与上市公司治理的现实障碍;另一方面,对比国外成熟资本市场,中国资本市场的发展历程还比较短,市场上目前还没有形成公开透明的职业经理人队伍,还没有公开的可供机构投资者选择的职业经理人才库。随着监管层的不断推动和改革,通过机构投资者的积极参与,未来或许能够体现股东权利之间的制衡。但这个过程可能会比较漫长,还需要各方面的重视和努力。

实际上,海外成熟市场的上市公司股权比较分散,市场股权文化和股权意识较强。很多共同基金和机构投资者作为股东都以不同的方式参与到公司治理中,对权力的规范和使用也形成了有效的制衡机制。乔布斯甚至在1985年被董事会赶出自己一手创办的苹果公司,董事会的理性决策机制实现了对公司最有力量的指引。

程世杰表示:“相比之下,目前中国资本市场相对还比较缺乏股权文化,有一些上市公司的管理层缺乏股东意识,很多企业需要时间提升管理理念。公募基金强调配置,强调分散投资,我们比较看重上市公司是否有公平的股权意识。”

杨俊认为,在现有法律法规下,基金仅能够有限度地参与上市公司治理,无法参与一些更具体的公司治理事务。“格力事件”的出现,是因为公司管理层开明,股权比较分散,比较容易给各方投资人表达意见的空间,最终使董事会能够体现大部分股东的意志。而相当一批上市公司太注重短期利益,不重视投资者,即便是机构投资者的建设性意见也很少被采纳。只有涉及大股东和上市公司之间的关联交易,大股东回避表决时,基金、保险等机构投资者有一定表达权利的机会,现在基金参与上市公司治理的空间还非常有限。

在格力电器股东大会上,记者遇到另一家大型基金公司的投资总监,他苦笑着说:“我们来表决,压力是很大的,当前中国资本市场缺乏股权文化,大股东缺少尊重和平等对待小股东的意识,甚至把A股市场当成一个圈钱的市场。”

虽然改变是困难的,但在格力电器事件中,作为股东的机构投资者,耶鲁大学基金会、鹏华基金为积极表达意见所作出的努力仍然为我们点燃了希望之光。可以预见,未来还会有相同的故事发生,甚至会更精彩。

(杜志鑫)

基金在行动

2012年6月28日星期四

主编:杨波 编辑:张洁 电话:0755-83501646

股权结构细端详 哪家最有“格力相”

基金持股超第一大股东的公司有59家,伊利股份尤为突出

证券时报记者 杨磊

股东结构是上市公司治理的基础,随着大批上市公司的股权越来越分散,已形成了一批基金持股量超过第一大股东的上市公司。Wind统计显示,以2012年一季度末数据为准,在2300多家上市公司中,基金持股量超过第一大股东的公司有59家,其中超过比例最高的

是伊利股份,达到了2.77倍。这59家公司约占上市公司总数的2.5%,上市时间最早的是万科,基金2012年一季度末持股22.62%,超过了第一大股东华润股份有限公司14.73%的持有比例;上市时间最晚的是三六五网,基金同样持股22.62%,超过了第一大股东胡光辉18.5%的持有比例。

值得注意的是,在这59家公司中,有7家公司的基金持股量超过了第一大股东一倍以上,超过2倍以上的是伊利股份,其第一大股东呼和浩特投资有限责任公司仅持股10.18%,而130多只基金却持股38.43%,比第一大股东多出了2.77倍,但在该上市公司董事会中,一直没有基金方面的代表。

大商股份和金地集团是上市超过10年的老股票,两者的第一大股东大连大商国际有限公司和深圳市福田投资发展公司分别只持股8.8%和7.85%,但基金

今年一季末基金持股超第一大股东50%以上股票一览

上市公司	第一大股东持股比例	基金持股比例	基金超第一大股东倍数
伊利股份	呼和浩特投资有限责任公司	10.18%	2.77
大商股份	大连大商国际有限公司	8.80%	1.94
卫宁软件	周炜	16.56%	1.35
蓝色光标	赵文权	9.79%	1.31
科大讯飞	上海广信科技发展有限公司	7.68%	1.12
金地集团	深圳市福田投资发展公司	7.85%	1.04
汇川技术	深圳市汇川投资有限公司	18.75%	1.02
远光软件	陈利浩	13.37%	0.81
晨光生物	卢庆国	9.98%	0.69
瑞康医药	张仁华	28.87%	0.57
万科A	华润股份有限公司	14.73%	0.54
格力电器	珠海格力集团有限公司	18.22%	0.52

数据来源:Wind资讯

杨磊/制表 张洁/制图

持股比例分别达到了25.9%和16.05%,超过第一大股东1.94倍和1.04倍。

另外4只股票是上市不久的科技股——卫宁软件、蓝色光标、科大讯飞和汇川技术,前两只股票的第一大股东均为个人,分别持股16.56%和9.79%,基金持股量超过第一大股东1.35倍和1.31倍;基金持有科大讯飞和汇川技术的比例超过了第一大股东1.12倍和1.02倍。

此外,基金在远光软件、晨光生物、瑞康医药、万科和格力电器上的持

股量超过了第一大股东50%以上。这就意味着目前A股市场上有11只股票的基金相对第一大股东的持股倍数超过了格力电器。

业内专家分析,在格力电器的董事会上由基金和QFII推举的董事当选,这些与格力电器股权结构类似,甚至比格力电器股权结构还有利于基金的上市公司中,未来如能出现更多基金公司推举的董事当选,将有助于改善A股上市公司的治理结构。

38只大盘股第一大股东持股不足20%

证券时报记者 木鱼 刘明

在格力电器股东大会上,机构提名的董事高票当选引发了业内对上市公司特别是大公司治理结构的关注。据今年一季报的统计结果显示,沪深300成分股中有38只大盘股的第一大股东持股不足20%。在全部A股中,此类公司总数则高达361家;算上第一大股东相关方持有的情况,也有超过200家上市公司的大股东持股不足20%。

多为早期上市股票

在38只第一大股东持股不足20%的大盘股中,有24只的上市时间超过10年,占比超过63%。

据悉,在这些上市公司中,1995年及以前上市的就达到了10家,包括1991年上市的万科和中国宝安,1992年上市的南玻和豫园商城,1993年上市的大众公用、福耀玻璃和大商股份,1994年和1995年上市的鹏博士和亚泰集团,以及借壳上市的农垦农工商综合商社的海通证券。

伊利股份、东软集团、湖北宜化、辽宁成大、格力电器、特变电工等10家企业在1996年至1998年上市,并且迅速成长起来,已经成为各自行业的领军企业。此外,中联重科、民生银行、金地集团和招商银行4只大盘股在2000年至2002年上市,上市时间超过10年,第一大股东的持股比例也比较低。

除了格力电器,在上市10年以上的

大盘股中,大商股份也是典型的案例。

大商股份上市初期实际控制人大连市国有资产管理局持有44.25%的股权,尽管没有绝对控股,但加上大连信托等方面的持股,共计持股接近48%。股权分置改革之前,大商国际和大连国资委合计持股达到了37.25%,仍有比较大的控制力,股改后只持有23.8%,持股比例下降明显。到了股份流通后,两大股东又进行了多次减持。最新的数据则显示,大商国际和大连国资委分别持有大商股份8.8%和8.54%的股权,合计为17.34%。

此外,还有一批老股票在上市的时候股权就比较分散,例如万科、中国宝安、南玻和豫园商城,在20年前刚上市的时候第一大股东持有比例就比较低,经历了股改和再融资之后,第一大股东持股占比更低。

不过,也有少部分原本股权非常分散的大盘股,近几年第一大股东持股占比显著提高,以深发展为代表,中国平安通过买入新桥投资的股权、增发、二

级市场增持等方面的资本运作,改变了深发展的股权结构,中国平安实际控制了深发展50%以上的股权。

实际控制能力各异

尽管都是第一大股东持股比例不足20%,但股东的实际控制能力各异,有的通过国资系统的多个股东联合,有的通过家族成员联合,有的联手慈善基金会,因此,第一大股东对上市公司的实际控制能力并不能只看直接持有的比例。

在上述38只大盘股中,家族成员联合成为实际控制人的公司是浙江龙盛,尽管第一大股东阮水龙仅持股13.27%,但前4大股东皆为一个家族的个人股东,合计持有31.4%的股权,对上市公司的控制能力并不弱。在近几年新上市的一些企业中,类似的情况并不鲜见。

福耀玻璃的第一大股东三益发展有限公司虽然只持有19.5%的股权,但是加上河仁慈善基金会的持股,两大股东持股比例接近35%;亚盛集团的前两大股东都是甘肃省国资系统的企业,合计持有接近30%的股权。此外,股权比较分散的招商银行、招商局系统旗下企业合计持有的比例也并不低,超过了20%。

业内专家分析,在上述38只大盘股中,大多数是以包括基金、保险、QFII等在内公众持股为主,大股东特别是第一大股东的持股比例较低,相关机构投资者可以推举董事,代表机构投资者和公众参与上市公司的治理。

第一大股东持股不足20%的沪深300成分股一览

上市公司	上市时间	第一大股东持股比例	基金持股比例	上市公司	上市时间	第一大股东持股比例	基金持股比例
万科A	1991-1-29	14.73%	22.62%	生益科技	1998-10-28	16.15%	1.18%
中国宝安	1991-6-25	11.96%	4.20%	中联重科	2000-10-12	18.53%	5.88%
南玻A	1992-2-28	3.62%	3.91%	民生银行	2000-12-19	15.45%	12.90%
豫园商城	1992-9-2	17.26%	2.73%	金地集团	2001-4-12	7.85%	16.