# 我国上市公司股权结构存在的问题研究

　摘要:上市公司的股权结构治理问题一直是学术界关注的一个热点问题。股权结构在很大程度上影响公司控制权的配置及治理机制的运作方式,并在某种情况下影响公司治理的效率。本文针对公司治理中股权集中与股权分散的绩效来进行研究。首先,从股权结构与公司治理它们之间存在哪些必要的联系分析入手,分析探讨了我国上市公司股权结构的现状及存在的问题,继而提出了解决存在问题的六点对策;最后,以我国吉利集团与美国微软公司为案例,实证分析了公司治理中股权集中与股权分散的绩效。

　　关键字:上市公司;股权结构;公司治理结构;股权集中;股权分散

　　一、我国上市公司股权结构的现状及存在问题分析

　　(一)我国上市公司股权结构的现状

　　我国上市公司的股权结构存在国有股“一股独大”、股权高度集中、未流通股比重过高等突出问题,导致公司治理实践中出现“内部人控制”严重、国有股东代表“缺位”、大股东掠夺侵害中小股东利益等一系列问题产生。优化股权结构,使股权主体多元化,并逐步实现国有股、法人股全流通股权结构是公司治理的基础,加快建立健全适合集团公司治理的法律、法规。尽快研究制定企业集团公司治理原则及其与公司治理相关的配套法律、规章制度,以指导企业集团公司治理实务,使企业集团公司治理向着规范化方向发展。

　　(二)我国上市公司内部治理结构中存在的问题分析

　　1、股权结构不合理

　　我国上市公司股权结构存在众多缺陷和不合理性。我国上市公司的股权结构划分为国家股、法人股、公众股和职工股四个部分,其中只有公众股是可以上市流通的,但其在公司总股本中的比重只占30%左右,其余70%的股份目前无法上市流通的。同时,由于我国上市公司大多数是由原国有企业或其他政府控股的实体重组改制而成,股权向国家股呈现高度集中性,这种特殊股权结构给公司治理结构造成了一系列负面影响,剥削了股东对公司的控制权,不利于股东对经营者的有效约束。表现在比例上的不合理,国有股“一股独大”。据统计表明,截止2002年3月30日国有或国有股控股公司占上市公司的51.02%,这样国有股处于绝对控股地位,可以控制上市公司的股东大会、董事会、监事会及经营管理权利机构。

　　不光如此,自主权划分方法上也存在不合理。中国股票市场的发展首先经历的是企业股份制改造的过程,而企业股份制改造却面临着企业的所有制性质的问题。在原有的公有制下,企业的财产所有权主要属于国家所有和企业集团的积累两个主题,在企业进行股份制改造时,企业的资产折股部分就有国家和企业持有。因此一家公司中便出现了国有股、法人股、个人股等不同的股票。政府为了保障共有股在股份有限公司中所占的主体地位,于是限制国有股、法人股的流通。然而,按照国际惯例,股权结构的设置应该根据股东权益划分为优先股和普通股。

　　还有就是非流通股未流通股比重过高。非流通股占我国上市公司的2/3的股票。截止2001年底,沪深两市上市公司总数为1176家,总股本5312.4亿股。其中流通股1837亿股,占34.58%。非流通股股3475.4亿股,占65.42%。

　　2、内部人控制严重

　　我国上市公司多数由国有企业改制而成,上市公司董事会成员和管理层人员由国家行政指派,即经理层作为内部董事实际控制着公司的经营决策权,还有的就是许多员工都是内部子弟,这样一来就导致存在一个突出问题──内部人控制严重。在企业改制过程中,原国有的高级管理人员成为股份公司的董事和经理人员,他们在很大程度上控制着的经营决策权。而且很多公司采取了董事长兼任总经理的做法,公司治理作为一项制度安排,在本质上要处理由所有权与控制权相分离而产生的代理问题。

　　3、监事会无法起到监督的作用

　　上市公司监事会的监事主要由两部分组成,一是职代会推举,二是股东提名。职工代表由于工作上受公司董事会和经理的领导,基本上不可能对其进行监督。而股东方面的监事则又要向提名人员负责。另外,在当前体制下,在对于缺乏监督技能和履行职责的大环境下,监事会的运行往往流于形式。

　　二、我国上市公司股权结构存在问题的解决对策

　　(一)优化上市公司股权结构

　　优化股权结构,使股权主体多元化,并逐步实现国有股、法人股全流通股权结构是公司治理的基础,对公司治理结构的运作有重大影响。针对上市公司国有股权过分集中的问题,应适当分散股权,将政府持有国有股为主的股权结构转变为以法人和公众持股为主的股权结构模式,缩小国有股、扩大公众股比例,这样就可以大大降低国有股过分集中而带来的政企不分问题,又可以解决国有股股权主体不清的问题。除此之外,加快建立健全适合公司治理的法律、法规也是非常重要的。尽快研究制定公司治理原则及其与公司治理相关的配套法律、规章制度,以指导公司治理实务,使公司治理向着规范化方向发展。

　　(二)改善公司的治理结构

　　公司的治理结构是一种复合型的,公司的股东代表大会、董事会、监事会和经理层之间的责、权、利划分及其相应机关之间的连接关系构成了该公司治理结构的主体框架,其中董事会是公司治理结构的关键或者核心。完善董事会的决策程序。改善现行独立董事制度,完善上市公司内部监控机制。首先,完善相关制度特别是董事会的决策程序,董事会作为股东的资产经营受托人,在公司经营管理决策机构的法律地位必须明确。董事的产生一定要通过股东会的合法程序进行,董事的变更也必须由股东大会决定,而不是由政府部门决定。其次,明确界定董事会、董事长、精力的职责权限。根据公司法的规定,董事长的权职是主持股东会和召集、主持董事会会议;检查董事会会议上的实施情况,签署公司股票、债券等;在董事会闭会期间,根据董事会授权,行使董事会部分职权。再次,应当赋予副董事长及其他董事召集董事会的权利。

　　(三)完善董事会的决策程序

　　改善现行独立董事制度,完善上市公司内部监控机制,完善相关制度特别是董事会的决策程序,董事会作为股东的资产经营受托人,在公司经营管理决策机构的法律地位必须明确。董事的产生一定要通过股东会的合法程序进行,董事的变更也必须由股东大会决定,而不是由政府部门决定。其次,明确界定董事会、董事长、精力的职责权限。在上市公司治理结构的框架内,真正提高公司治理的效率和能力,通过各个部门不同的功能来健全公司治理机制。

　　(四)建立有效的激励机制

　　一是实行高额年薪制,拉开档次,建立具有激励功效的高额年薪制,经营者为公司尽职尽责的重要动力。二是实行代理经营者与委托人共享剩余制即代理经营者持股,这种制度既能给代理经营者一种拥有可靠收入来源的稳定感,又能使其经营业绩与自身股权收益相挂钩,激励其兢兢业业经营。三是实行代理经营者购买股票期权制。由于所有者收益来自股份分红和股票增值,而分红又直接影响股票市价。四是注重对代理经营者的事业型激励。物质激励方式随着代理经营者收入水平的不断提高而呈效果递减趋势,而非物质激励方式如职务晋升、终生雇佣、名誉称号等的激励作用则越来越明显。

　　(五)营造经理人文化

　　作为社会精英的经理人群总体应当有超越于普通员工的觉悟和追求。因此,当前强化我国经理人的激励与约束,不仅仅是一个制度构建或重整的过程, 更是一个文化与人格的重塑的过程。

　　我们在大力推进经济发展和制度完善的同时,要有意识地创造条件营造经理人文化。上市公司还必须要加强自身素质的提高,增强法人、法律意识,时刻维持自身的法人地位,学会用法律武器保护自己。

(六)要完善监督机制

　　强化监事会的监督职能,在监事会独立独立监事,在董事会设立独立董事,并充分发挥独立董事、独立监事的作用;内部监督、外部监督、社会监督、媒体舆论监督相结合,发挥机构投资者银行在公司治理中的监督作用,发挥证券市场的控制权竞争机制、收购兼并机制和股东投票机制的作用等。

　　三、实证分析

　　我国上市公司的股权结构划分为国家股、法人股、公众股和职工股四个部分,但是只有公众股是可以上市流通的,但其在公司总股本中的比重只占三分之一左右,其余三分之二的股份目前无法上市流通的。以至于公司治理实践中出现“内部人控制”严重、大股东掠夺侵害中小股东利益等一系列问题产生。通过案例来真正了解股权的集中与分散在企业中的重要性。以国内外两个不同类型上市公司的股权结构来进行比较,找出彼此的优势及缺陷,从而了解我国上市公司需要怎样的优化,才能使企业拥有更好的发展。

　　(一)我国上市公司股权高度集中——以吉利集团为例的实证分析

　　“吉利”是我们大家非常熟悉的一个汽车品牌,吉利公司所生产的大部分汽车非常适合我国中等收入家庭的选择。2005年1月11日,香港上市公司——吉利汽车控股集团有限公司公告称,浙江吉利控股集团有限公司将收购公司大股东PG另外68%的股权,又称,“此项可能进行的收购事项若获落实,则会使吉利集团成为PG的唯一股东”。吉利发展汽车产业需要大量资金,此举正是为吉利再融资作的前奏。

　　2004年吉利集团共售出吉利与华普轿车96693辆,较2003年上升27%,其中上市公司——吉利汽车所占销量66057辆。汽车行业协会的相关数据显示,2004年6至10月单月亏损的轿车公司中上海华普均在其列,浙江豪情则7月、10月均亏损。由此可见,吉利盈利能力并不乐观。不过当年吉利汽车上市,并没把所有资产都注入到上市公司。因此,对吉利集团而言,也有一个途径使融资方案有可能或股东大会通过,那就是把剩下的资产注入到吉利汽车中。下年1月11日,吉利汽车公告称吉利集团收购贺学初等人股权。公告内容公布后让业界颇为疑惑:为什么会出现“全面收购”和“私有化”?私有化是否意味着下市?“其实这和吉利当初上市设计有关。”虽然吉利汽车是李书福一手创建的,但在香港上市的吉利汽车在法律上却并不属李书福掌控。

　　吉利汽车的39.32%的股份由公众持有,另外60.68%的股份由PG持有。PG实际上是吉利的大股东,而PG又由四个股东控制,吉利集团、贺学初、顾卫军全资拥有的FortuneDoorInvestment、周腾全资持有的VentureLink分别持有PG32%、32%、28%及8%的股权。贺学初是香港股坛上有名的资本运作高手,而顾、周二人均是贺学初的合作伙伴,因此PG的实际掌控人是贺学初,而非李书福。“这表明,当初李书福往香港上市的吉利汽车注入的仅是吉利集团的部分资产,不是全部”。

　　由此可见,吉利公司的股权结构比较复杂,公众股只占了39.32%,而吉利的大股东PG却占了60.68%,可以说是公司的大股东。但是PG的实际掌控人是贺学初,因为他占有PG32%的股权。可想而知,他一个人所拥有的股权就相当与所有公众拥有的股权。所以,相对于公众股而言,吉利公司的股权是高度集中的。

　　(二)美国上市公司股权分散化——以美国微软公司为例的实证分析

　　“微软公司”这个词可以说是家喻户晓,它创建于1975年,是世界个人和商用计算机软件行业的领袖。微软公司为用户提供范围广泛的产品和服务,并通过优秀的软件给予人们在任何时间、任何地点、通过任何设备进行沟通的能力。据了解,微软于1975年4月4日由比尔?盖茨和保罗?艾伦合伙成立,并且于1981年6月25日重组为公司。总部位于雷特蒙德,公司目前在60多个国家设有分支办公室,全世界雇员人数接近44000人。

　　微软公司是世界上最大的股票期权使用者之一。公司为董事、管理人员和雇员订立了股票期权计划,该计划提供非限制股票期权和激励股票期权。1995年之前授予的期权一般在从授予日开始的4年半之后开始行权,并在10年内终止。在1995年和2001年之间授予的期权一般从授予日开始的4年半之后开始行权,并在7年内终止,而其中某些期权在4年半之后或者7年半之后开始行权,10年后终止。在2002年授予的期权在从授予日开始的4年半之后开始行权,并在10年内终止。在2002年6月30日,3.71亿股的期权已被行权,在该计划下尚有5.43亿股可以在未来被授予。

　　微软是第一家用股票期权来奖励普通员工的企业。微软公司职员可以拥有公司的股份,并可享受15%的优惠,公司高级专业人员可享受巨大幅度的优惠,公司还给任职一年的正式雇员一定的股票买卖特权。微软公司职员的主要经济来源并非薪水,股票升值是主要的收益补偿。公司把薪水压得比竞争对手还低,创立了一个“低工资高股份”的典范,微软公司雇员拥有股票的比率比其他任何上市公司都要高。不过给股票持有者股息,持股者回收到的利润纯粹来自于市场价格的攀升。在全球IT行业持续向上的时候,微软运用这种方法吸引并保留了大量行业内的顶尖人才,大大提高了公司的核心竞争力,使公司持续多年保持全行业领先地位。

　　微软公司不但发行了公众股,公司为董事、管理人员和雇员订立了股票期权计划,还在公司内部给予职工一系列优惠,正式员工可以拥有股票买卖特权。如此一来,不但使股权分散化,减少了风险,还在竞争激烈的IT业吸引了许多专业的高素质人才。

　　四、结论

　　本文通过对我国上市公司股权结构的治理的研究,了解我国上市公司股权结构的现状及存在的问题,并且通过国内外上市公司股权集中度的对比,来反映股权结构对公司治理的重要性。通过与国外上市公司股权结构比较与分析,可以更进一步理解我国上市公司股权结构的严重缺陷,证明中国上市公司特殊存在的“一股独大”的部分流通的股权结构是造成中国证券市场种种弊端的根源。最终要解决这些问题,最根本的办法是完善和优化中国上市公司的股权结构。

　　美国的上市公司是市场型法人治理结构,公司所有权比较分散,并且股权在资本市场上的流通性较强,是一种以市场为基础的,并由公司控制的外部市场和外部人组成的董事会进行监控的公司治理结构。这类公司治理结构透明度高,中小投资者受到法律严格保护。目前,许多上市公司治理模式正逐渐向美国模式转变。这也是我国上市公司治理模式的发展方向。

　　参考文献:

　　[1] 李维安.《公司治理》.南开大学出版社[M].2001年1月.P21

　　[2] 曹廷求.公司治理理论面临的三大挑战.山西财经大学学报[J].2003年5月

　　[3] 金鑫.《上市公司股权结构与公司治理》.中国金融出版社[M].2005年02月.P164

　　[4]林乐芬.《中国上市公司股权集中度研究》.经济管理出版社[M].2005年11月.P205

　　[5]]朱疆.《企业改革与管理》[M].2006年12月.P46.P71

　　[6] 马连福.《股权结构的适度性与公司治理效率》.南开经济评论[J].2004年

　　[7] 李曜著.《股权激励与公司治理案例分析与方案设计》. 上海远东出版社[M].2001年11月1日

　　[8] 吴琼. 21世纪经济报道[C/OL]. 2005年01月23日