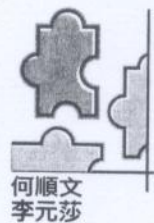


內地股市新規定有助提升公司管治

企業管治



內地股票市場在股權分置改革——即內地上市公司將原有的非流通股通過一定的程式支付對價後轉化為流通股——完成絕大部分之後，整個市場的運行基礎發生了根本性變化；長期被摒棄、扭曲和壓抑的一些基本市場機制得以逐步發揮作用。

這一制度進步的意義重大深遠，一個直觀效果，就是內地股市自年初以來的持續性股指上漲；而在更深層面上，內地資本市場的市場化演進所依託的諸多具體規則，也在密集出台。內地上市公司管治環境和措施，也在這一現實利益和長遠制度的契合點上，展示出更多的理性力量。

在內地股權分置改革的股東大會投票中，出現了為數不少的大股東議案被中小股東否決的事例，這在內地上市公司以前的股東大會表決中是非常罕見的。可以說，這種中小股東意識覺醒和權利維護成就了內地經濟民主的基礎性實踐，也肇始了大眾投資者對於基本公司管治的學習和積累。

上市條件進一步優化

而在另一方面，股權流動也從根本上影響了大股東的行為模式，優化了公司管治的股東力量；優質公司大股東通過持續的市場融資和發行衍生權證，能夠不斷擴大可控制資本，有效提高整體股東價值，從而實現自身的價值增值。

為適應新型股票市場結構對於上市公司質量的要求，內地證券監管部門為恢復新股發行而於五月中旬出台了新的《首次公開發行股票並上市管理辦法》，對於公司上市條件進行多處修改。

公司上市標準和條件進一步優化，更注重公司的經營績效，對於企業持續盈利能力尤為關注，對可能對持續盈利能力產生重大不利影響的情形做出了禁止性規定；對於企業的內部管治機制的規範也更為明確，對發行人的發行主體、發行獨立性提出較為嚴格的條件，對於企業董事會、管理層的激勵約束機制也更為全面。

而稍早出台的《上市公司證券發行管理辦法》，為規範已上市公司的再融資行為，更是在維護各方股東權益的基礎

上，為股東兌現股份價值提供了更具效率的路徑。該辦法在強化發行環節的市場約束機制，加大中介機構責任的同時和推動優質企業發行上市的原則下，進一步強化了現行的確保發行人獨立性、募集資金管理、對股東分紅派息等方面的規定，有利於防止大股東侵佔上市公司權益；鼓勵上市公司回報股東。同時對公司治理、誠信記錄、財務會計資料提出了明確的要求，為完善再融資市場化運作機制、提高融資效率



內地龍頭地產企業萬科企業，就在股改完成後，推出一套完善的股權激勵辦法，作為公司管治的一項基本內容。

修訂內容主要體現在轉變監管方式，明確監管範圍；規範收購人和出讓人行為，解決上市公司收購中存在的收購人無實力、無誠信、原控股股東掏空上市公司後「金蟬脫殼」等突出問題；減少監管部門審批免權力，允許收購人限期限量增持；鼓勵市場創新，允許換股收購；建立市場約束機制，強化財務顧問的作用；完善要約收購的規範，維護市場公平；對管理層收購嚴格監管，強化公司治理要求；強調董事誠信義務，適度限制反收購。其總體效果就是，大大降低收購成本，減少收購人規避動機，避免複雜的審批程式、活躍上市公司收購活動。

改善業績關鍵因素

同時在股改中實行的以公司股權激勵為內容的管理層考核獎勵機制，對於推動公司治理的制度創新，具有明顯的作用。根據內地證監會去年底公布的《上市公司股權激勵管理辦法（試行）》，內地上市公司股權分置改革中，部分上市公司就採用了股權分置改革與股權激勵相結合的方案，積極推動實施管理層股權激勵計劃。比如內地龍頭地產企業萬科企業就在股改完成後，推出了一套完整的股權激勵辦法，作為公司管理和管治的一項基本內容。

這種制度設計和創新，在股權實現全面流通之前是無法想像的，因為這種制度設計的一個基本前提，就是公司股票的市場價格能夠充分反映公司價值，這也是資本市場有效的最基本前提。上市公司對高管進行股權激勵，可以使其與公司利益和股東價值相一致，使管理層個人利益與公司業績息息相關，並與股價波動聯繫在一起，從而使得管理層更注重新股東利益和公司股價的市場表現，也必然有助於形成提高公司治理機制的效率，有效降低代理成本。

總之，作為內地資本市場，乃至整體經濟的內在驅動力量，因應內地股票市場基礎規則和上市公司激勵機制的演化，內地企業管治機制將在諸多規範創新的推動下，更為有效、更為規範。可以預見，在未來內地基礎性制度變遷能量釋放效應遞減之下，企業自身管治逐漸確立和發展將成為未來內地公司提升業績的關鍵因素，公司「管治溢價」將成為決定內地上市公司股價的一個基本元素。

提供了制度保障。

而在股權全部可流通交易的背景下，內地資本市場所長期欠缺的併購交易，將逐步成為重要的管治約束機制，對於上市公司控制權的競爭性交易，將導致公司管治價值的充分發掘；反之，公司管治效率的提升，也將極大地促進公司併購市場的發展。而在制度規範層面，為適應證券市場股權分置改革後全流通的新局面，規範上市公司的收購活動，內地

證監會推出新修訂的《上市公司收購管理辦法》（徵求意見稿）。