



热门文章

- 国外汇储备
- 何加强会计
- 用多元线性
- 国衍生金融
- 国有商业银行
- 章
- 章
- 品市场竞争
- 业银行走混
- 国存款保险
- 国创业板市
- 华夏并购案

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment boutique discover

[2006年12月]大股东掏空上市公司问题初探

【字体: 大 中 小】

作者: [王灿锋] 来源: [本站] 浏览:

我国的证券市场在发展过程中,出现了许多违法违规的操作,如:擅自发行证券、内幕交易、欺诈客户、虚假陈述、擅自改变募股资金用途等。而目前最令人担忧的莫过于上市公司“空”现象。就在2002年底,历时7个月的“上市公司建立现代企业制度专项检查”告一段落。在检查组的总结中,“大股东掏空上市公司”的行为成了最突出的问题:检查发现共有676家控股股东占用资金的现象。在上市公司自查结果中,也有27%的公司存在控股股东及关联方资金或资产的行为;20%的上市公司为控股股东及关联方提供担保。

一、大股东掏空上市公司原因

在我国,大股东掏空上市公司问题确实很严重,究其原因,既有内部企业原因,也有外部环境但首先最主要的应该是我国证券市场的制度缺陷问题。

(一)我国证券市场的先天制度缺陷

建立我国证券市场的主要目的是为了帮助国有企业改制、脱困解围,为企业融资。但是企业脱困和发展筹集资本,又不能失去对上市公司的控制权以保障公有制占主导地位。因此,度设计了我国股市独有的双轨制,并由此制度缺陷带来了我国证券市场的诸多问题,成为市场健康发展的重要因素。

1. 我国的证券市场是融资高于一切的证券市场。由于我国证券市场的主要目的在于帮助企业此市场的发展始终没有摆脱数量扩张的思维定式。各个上市公司一上市马上开始跑马圈钱,在:一,首次公开发行股票时,股市的资金是不需要支付利息的,无论企业经营是否需要这都极力争取圈钱。其二,在企业的再融资上,包括增发、配股、发行可转债和次级债券等上定的规定限制,企业需要符合相关条件才能再融资,在巨大的诱惑面前,上市公司往往依靠表、进行公关活动等使其达到目的。而一旦再融资成功,企业的表现则会一反常态,最后的不落在投资者身上。看到有如此回报,其他上市公司中也会学习示范,最后的结果造成我们绩报告虚高,上市公司获得了巨大的收益,而投资者得到的却是投资陷阱。在如此不规范的投资者对上市公司乃至证券市场越以缺乏信任,投资信心日趋不足。

2. 上市公司股权分置导致流通股股东利益严重受损。在我国,上市公司的股本结构分为两块上市公司总股本约70%的国有股、法人股是不流通的,非流通股股东以资产平价认购而流通股现金溢价入股。流通股股东以高溢价认购获得了股票,只能靠证券市场的涨跌获取收益并从获得少量的回报。而非流通股股东则靠高溢价发行、配股、增发等增加其资产净值,并想当值部分看作自己投入资产的收益。此外,在上市公司再融资过程中,大股东可以放弃配股权,并将壳外的资产包装后让上市公司收购,而自己通过再融资获得净资产增值。证券市场同股同权同利,但是结果却使大股东的资产收益率大大高于流通股股东,同权则更谈不上(二)公司治理效率低下,“一股独大”问题严重

我国大多数上市公司是由国有企业改制而来,上市改制不彻底,公司治理结构不合理现象普遍由股东大会、董事会、监事会、经理层构成的公司内部治理机构,并未形成权责明确、相互有效的公司治理机制。在许多上市公司,股东大会的作用不能充分发挥,对企业发展极为重要未能勤勉尽责,监事会名不副实,形同虚设,过度集中的股权使得股东间约束难以形成,大股东对国有大股东难以实行有效的制约。上市公司受制于大股东,不仅使企业无法真正成为下独立自主的竞争主体,实现运作机制的市场化转变,同时也为大股东侵蚀上市公司利益、股东权益、通过各种手段掏空上市公司提供了可能性。国有股一股独大,国有股股东对公司现为产权上的超弱控制和行政上的超强控制。经营人员和政府博弈的结果使一部分经理人产权上的超弱控制获得对企业的实际控制权,同时又利用行政上的超强控制转嫁经营风险,性亏损推诿为体制上的因素。

(三)政府职能转换不到位,监管不足干预有余

我国绝大多数上市公司是由国有或集体企业改制上市的,上市后的大股东为国资局或国有集国资局和国有集团公司又在当地政府部门的管理下,实际上是名义的大股东,难以真实表志。个别作为大股东的政府部门,不仅缺乏追求企业持续发展和追求作为股东的投资增值回激励机制,而且往往对企业牢牢掌控和过度干预。同时,作为社会管理者,政府相关部门往务意识,工作效率低下,未能尽到监管职责,致使企业需要协调解决的问题久拖不决,上市违规违法问题层出不穷。政府在市场监管中始终也未能走出“缺位-越位-错位”的怪圈,该管的管不了,不该管的又管得太多,从而形成证券市场决策的恶性循环。

(四)法律法规的缺失

我国法律法规的缺失主要表现为:公司法规定的“公司给予处分”难以操作,刑法中又没有相应的罪名;相关《通知》中的处罚过轻。

公司法第210条规定,董事、监事、经理利用职权收受贿赂、其他非法收入或者侵占公司财产的,没收违法所得,责令退还公司财产,由公司给予处分。构成犯罪的,依法追究刑事责任。董事、经理挪用公司资金或者将公司资金借贷给他人的,责令退还公司的资金,由公司给予处分,将其所得收入归公司所有。构成犯罪的,依法追究刑事责任。董事、经理违反本法规定,以公司资产为本公司的股东或者其他个人债务提供担保的,责令取消担保,并依法承担赔偿责任,将违法提供担保取得的收入归公司所有。情节严重的,由公司给予处分。这种规定在实践中很难操作。最后,我国公司法对公司刑事责任未作任何具体规定,有关公司犯罪构成及相应刑事处罚是纳入《刑法》来统一规定的。从有关规定看,一些严重损害中小投资者和债权人利益的行为未列入刑事犯罪行为,对公众财产保护不够是其重要缺陷。

二、建议

我国大股东掏空上市公司现象严重,已经到了不得不治理的境地,否则将给我国证券市场带来灾难性的后果,综合各方面的研究,建议如下:

(一)严格股票发行制度,严控融资规模

在我国,证券市场发行的股票是稀缺资源,很多公司愿意通过包装和造假甚至高价贿赂的方法争取上市。信息真实性的缺失,导致市场各方不得不互相提防,隐性交易成本急剧上升,整个市场的交易活

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment boutique discover

动势必走向萎缩。其次，频繁的增加，扰乱了市场的正常预期，助长了上市公司“圈钱”的热情和倾向，并且大大恶化了中国股市中因股权分置而早就存在的、非流通股股东通过不正常的转移支付而盘剥流通股股东所形成的制度缺陷。因此，必须改变新股高溢价发行的状况，严格审核上市公司的投资项目和资金需求，限制新股发行和再融资规模，减轻市场和投资者的负担，从而在源头上切断大股东的侵权行为。

(二) 加大造假上市公司的违规成本，降低小股东的费用
按照国外证券市场股票上市的有关规定，公司上市比较简单，主要看公司是否符合上市的条件。上市公司若出现造假问题，立即会受到法律的制裁，同时市场也会“用脚投票”。如世界通信和安然造假事件，最终都以破产告终。而目前国内，一家上市公司上市，少则融资几亿元，多则融资几十甚至几百亿元。而证监会对于各种违法违规活动的处罚，往往就是几十万元而已。并且这种轻微的处罚也是一拖再拖，大事化小，小事化了。由于证监会的纵容和违法违规的低成本、低风险性，才造成上市公司违法违规现象层出不穷。因此，必须加大上市公司的违规成本，一旦发现即进行严厉处罚，对参与造假的原始股东和人员，要让他们负担投资者的投资损失，使他们入不敷出，甚至对其进行退市处理，并追究当事人的民事与法律责任。

(三) 优化股权结构，确保股东权益
我国上市公司诸多问题的关键在于它们自身存在的股权结构问题，即一方面是国有股占据大股东的控股地位问题；另一方面是国有股不可流通及其与社会公众股可流通之间的矛盾。通过积极有效的国有股减持，优化不同股东间的持股比例，使相互之间形成有力的制衡约束机制，应是规范上市公司运作，确保各类股东权益，充分发挥股东大会在公司治理中的重要作用，解决我国上市公司治理结构方面诸多问题的基础或核心。像日本公司法人相互持股的股权结构就形成了公司治理结构有效运转的有利条件和现实基础。为确保我国上市公司的良性运行，真正提高我国上市公司的质量，国有资本的退出必须有序进行。

(四) 引入独立董事制度，完善董事会结构
在我国，建立独立董事制度的改革已有几年，特别是在上市公司设定独立董事的最低比例也已成了一种规范。但是，独立董事要真正发挥作用面临一系列的问题。一是独立董事的提名与任命。如果独立董事实质上仍由大股东控制的董事会与经理层提名和任命，那么，独立董事很难发挥应有的作用。二是独立董事的人数和比例。独立董事在董事会中如果比例过小，则很难对董事会的决策产生实质性的影响。三是独立董事履行职责是否有保证。由于独立董事不参与企业的经营管理，仅仅通过企业管理层的介绍以及财务报表往往很难了解公司的真正情况。独立董事可能需要听取会计师事务所、律师事务所等中介咨询机构的意见，如果得不到上市公司的支持，独立董事很难履行相应的监督职能。四是独立董事的薪酬安排。薪酬水平过低、与公司业绩不挂钩，可能影响独立董事的积极性；薪酬水平过高、与公司业绩挂钩过紧，又可能动摇独立董事的独立性。为完善董事会的结构，强化董事会的功能，我们必须继续推进独立董事制度，努力解决独立董事的提名、激励、监督问题，明确独立董事的专业性、阅历性的任职条件。从法律和制度上确保独立董事履行相应职能。为完善董事会结构，改变董事会缺乏专业化分工和内部制衡的状况，还应借鉴英美等国的经验，在董事会下面设立不同的专业委员会来履行不同职能。

参考文献：

- [1] 王国刚著 《中国资本市场的深层次问题》 社会科学文献出版社
 - [2] 胡鞍钢 胡光宇 编 《公司治理中外比较》 新华出版社
 - [3] 李茹兰 《我国证券市场的制度缺陷及其改进》 《财经问题研究》 2005年3月
 - [4] 《权力制衡是关键-评上市公司治理准则》 中国证券报
 - [5] 邵长军 张文泉 《国有股减持-股市规范化建设的必由之路》 华北电力大学学报
 - [6] 钟朋荣 《从中国国情出发寻找答案——关于中国证券市场的八点建议》 北京视野咨询中心
 - [7] 何卫东 《流通股股东的利益保护研究》 深交所博士后工作站 研究论文
 - [8] 马更新 《独立董事制度研究》 知识产权出版社 2004
 - [9] 刘俊海 《股份有限公司股东权的保护》 北京 法律出版社 2004
 - [10] 侯外林 《关于完善公司法律责任制度的建议》 中国证监会广东证监局 《学习时报》2005 2
 - [11] 刘桂清 《公司治理视角中的股东诉讼研究》 武汉大学 2004 4
- (作者单位：郑州大学商学院2004级研究生)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融

POWERED BY
54NB

EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格：经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦