

加入 WTO 对中国上市公司的影响

范永俊¹ 吴东华²

(¹ 南京大学, 江苏 南京 210016; ² 南京航空航天大学, 江苏 南京 210016)

摘 要: 本文重点探讨中国在加入 WTO 之后, 对中国上市公司带来的机遇与挑战, 具体分析中国入世后具有比较优势和劣势的行业, 指出上市公司治理结构方面不适应入世要求的多方面问题, 从而提出相关切实可行的政策建议与主张。

关键词: WTO; 上市公司; 机遇; 挑战; 治理结构; 政策建议;

中国加入 WTO 后, 根据中国市场对外开放时间一览表来看, 最迟 2006 年国民经济的大部分行业将对外开放。对我国经济主体力量和各个行业排头兵的中国上市公司来说, 未来几年将是充满机遇与挑战的关键时间。当务之急是应当尽快系统分析我国加入 WTO 以后中国上市公司优势劣势所在, 以及上市公司中存在的不适应 WTO 要求的关键性问题, 才能采取有效措施, 以扬长避短, 提高竞争力。

一、加入 WTO 与上市公司机遇

加入 WTO 后, 有正面影响的上市公司及行业大致可分为三种类型。

第一种类型是我国具有比较优势的产业, 如制造业中我国具有明显比较优势的出口导向型产业纺织和服装行业、有望扩大出口的医药生物制品行业中的中药行业, 以及制造业中来料加工型行业或出口导向型企业。原材料进口成本和出口壁垒的降低将增强他们的竞争能力。

第二种类型是我国具有某种特定资源优势的某些行业, 如批发和零售贸易中拥有健全销售网络的企业, 入世后一旦成为外资购并的目标将使得他们具有的资源价值得到大幅提升。这类企业最典型的例子是石化油品储运销售行业, 该行业的上市公司将因为其独有的销售网络资源而受益。短期内, 由于网点分布和配套辅助设施建设等诸多方面的影响, 我国现有的大量油库和加油站无疑将是国外公司占领我国市场的壁垒, 因此购并是国外公司最直接的武器。目前随着成品油市场竞争的不断白热化, 许多境外石油公司为迅速占领成品油市场, 已经把眼光对准了国内上市的几家成品油销售公司。

第三种类型是由于加入 WTO 而导致经济贸易往来增加

而带动的产业, 如交通运输仓储业中拥有独特地缘垄断资源的企业、社会服务业中的旅游及相关产业等。在交通运输行业中, 基础设施类企业中, 港口将是最大的受益者, 港口承担了我国 90% 的国际贸易运输任务, 90 年代以来我国对外贸易额保持年均增长 20% 的高速度, 带动了港口吞吐量的同步增长。根据一些国际组织测算, 加入 WTO 后, 我国的对外贸易总额将由 2000 年的 4373 亿元增加到 2005 年的 6500 亿元。预计 2005 年我国沿海港口货物吞吐量将达到 22.7 亿吨, 集装箱吞吐量达到 5128 万标箱, 年均分别增长 12% 和 20%。五大主要集装箱港口吞吐量进入世界前 20 名。我国沿海港口将面临前所未有的发展机遇。

二、WTO 对上市公司的挑战

按照比较优势原理分析, 入世受到负面影响的行业和公司将主要是我国缺乏比较优势的产业。这些行业和公司也可分为几种类型。

第一种类型是传统产业中资源禀赋不足造成的比较优势薄弱, 例如农业, 特别是土地密集型的种植业将受到严峻的挑战。在我国的农业类上市公司中, 从事土地密集型农业的公司以及在规模和产品方面缺乏核心竞争力的公司, 由于不具有比较优势, 因此负面影响大于正面影响。这种比较劣势是由人均资源禀赋条件决定的, 因此影响的程度大且时间久远。

第二类是传统产业中对规模效益或技术因素要求较高的行业, 如资本和技术密集的石化行业、汽车行业, 以及对技术要求高的钢铁行业的高端产业、机械行业的机电一体化领域等。具体讲, (1) 石化: 作为技术和资金密集型行业, 我国在石油炼制和综合石化领域不具有竞争优势, 因此受到的负

面影响很大。(2)汽车:汽车行业中,受负面影响的主要是零部件企业和轿车行业,因为我国轿车行业的平均规模和技术配套太弱。我国的零部件企业比整车企业更分散、更无序,每个国产车生产企业都有一个垂直分布的单一配套体系,这种为单一生产厂供货的配套联合体系显然已是取得最佳效益的障碍,使得中国市场上某些汽车零部件的价格是国际市场价格的2到3倍。可以预料,入世后外资对我国汽车工业的并购浪潮很有可能从零部件开始。

第三类是资本和技术密集型的高新技术产业。高新技术产业领域,对我国构成的主要负面影响主要体现在知识产权的影响上,例如制药行业、软件业等,由于我国缺乏相应的知识产权,因此入世后产品的开发策略将被迫彻底改变,短中期的负面影响很大。高科技行业由于资本和技术密集的特点决定了他的高进入壁垒,我国在研发方面投入不足,积累较少,长期采取跟随战术,因此产业的发展在产业低端(技术层次较低)发展较好,而在技术含量较高的产业高端一直处于劣势;在国家保护的情况下才刚得以生存;入世后,在知识产权限制条件下,我国的某些高端产业在保护取消的情况下会有灭顶之灾。相关公司如果不改变发展战略,走独立创新之路,我国的这些公司面临的压力会是长期的、致命性的。

三、我国上市公司治理结构存在的问题和WTO的影响

公司治理结构已经成为一个全球性问题,它不仅关系到企业的长期生存与发展,更关系到证券市场甚至整个经济体系的安全。按照现代发达市场经济运行状况,公司治理结构主要包括以下一些内容:一是公司董事会和高管层有没有做出为利己而损害股东利益的决定;二是公司有无相对独立的审计或风险决策委员会;三是公司财务报告是否符合国家或国际会计标准;四是公司信息披露是否及时准确。具体到我国上市公司,在治理结构方面存在大量的问题,以下几方面尤其突出。

首先是一股独大与内部人控制的问题,这是公司治理最大的难点。如果联系到我国股票市场上大股东把上市公司当成提款机的触目惊心的案例,对于我国证券市场上国有资本占上市公司总股本60%以上的特殊情况以及不断涌现的家族企业所引出的“一股独大”,造成在内幕信息、关联交易、公正公平、公众信誉和道德风险等问题,以及最终侵害中小股东利益的情况,就不能不使投资者有所隐忧。股权过分集中所带来的公司庞大的资源被个别集体所利用,董事会、监事会甚至股东大会形同虚设,是目前我国上市公司中普遍存在的问题。不论是国有控股企业,还是民营上市公司,都存在被团体或个人所操纵而出现运作上的透明度低、缺乏有效监管和决策上的内幕重重等问题,最终造成上市公司业绩的滑坡和资源的流失。而对采取借壳上市的一些民营企业来说,由于许多都是以财务性收购为目的,一旦花大价钱完成借壳之后,就会出现急于套现的过程,甚至不惜采取欺骗手段。这种在资产重组过程中出现的不和谐之声,表明获得控股权的两个不同的目的,即到底是扶持上市做强做大,还是

以上市公司作为敛财的渠道。控制方希望借助资本市场寻求对前期投入的套现是完全正当的,也是可以理解的,但急于求成甚至不惜采取欺骗手段圈钱,显然是竭泽而渔。

对于近年来出现的管理层(或职工)通过收购国有股权而实现控股的现象,显然在目前国内的政策环境下并不是一个值得提倡的公司治理方式。一方面,它并不利于公司治理结构的建立,容易引起股东与代理人的角色错位,造成新的委托人和代理人的合一,并由此引发更严重的代理风险和管理层道德风险,与现代企业制度所有权与经营权分离的原则相违背。另一方面,管理层收购的交易过程是否公正与公平,也是容易引发各种问题的根源,尤其是对于国有股权向自然人转让这一全民资产个人化的过程,更牵涉到国有资产流失的问题。目前,许多提出类似设想的上市公司无法顺利实施,就暴露了上述问题所产生的制约。

其次,公司治理的另一个难点是“三分开”的问题。我国上市公司由于特殊的历史地位,决定了其公司治理的难度,其中“三分开”这一看似容易的制度在许多上市公司中都难以实现,并由此导致许多恶果。所谓“三分开”,就是上市公司是否在人事及工资管理等方面独立,高管人员是否在上市公司领取薪酬,在股东单位是否担任要职;是否拥有独立的生产系统、辅助生产系统、配套设施和采购、销售系统,商标等无形资产是否由上市公司拥有;是否设立独立的财会部门,并建立了独立的会计核算体系和财务管理制度,是否独立在银行开户,等等。简单地讲,“三分开”就是要求上市公司与大股东拥有各自的人、财、物系统。

从2001年的情况看,目前绝大多数上市公司完成了“三分开”,但仍有一部分上市公司尚未完成。具体来看,与大股东在人员上分开不彻底较多,主要是上市公司董事长同时兼任大股东董事长,个别公司存在总经理及财务负责人与大股东交叉任职的情况。在资产和财务公开方面,只有少数公司承认与大股东未干净彻底地分割划清。但通过对诸如其它应收款中大股东欠款比例较大的情况分析,许多宣称已完成“三分开”的公司,实际经营上并非彻底地分开。

如果说老牌上市公司存在这一问题可以理解为“历史遗留”,而新上市的企业依然存在这样的问题就更暴露出上市公司治理与证券市场发展的脱节。看似简单的“三分开”为何如此之难?除了我国上市公司股权结构中大股东“一股独大”的原因之外,还包含其他更复杂的因素。一是从上市之初的资产剥离就不彻底,是多数上市公司出现“三不分开”的根源。1993年以前,我国大多数上市公司大部分以整体上市的方法上市,由于这种上市方式使上市公司内存在大量的非经营性资产和不良资产,严重制约了企业效益能力的发挥,上市后两三年内许多公司出现利润滑坡甚至亏损的局面。同时,1994年起监管部门开始对上市公司配股作出必须连续两年盈利的要求,再加上受到新股发行额度的限制,使得大多数公司从1994年以来大多数选择了“主体上市”模式,即在改制时对不良资产进行了剥离,或将企业里最优质的资产划拨出来上市。这种上市方式使上市公司与母公司在生产、经营、管理等方面形成了密不可分的关系,关联交易难以避免。

二是上市公司便利的融资渠道和相对更强的融资能力,成为部分大股东垂涎的目标,为了达到控制或使用巨额募股资金的目的,大股东自然不愿意真正“三分开”。上市公司巨大的融资能力成为许多大股东眼中的“提款机”,这就是为什么看似简单的“三分开”实施如此之难的重要原因之一。三是公司治理与融资不同步,成为上市公司出现长期“三不分”的重要因素。虽然多数上市公司在上市之前进行了改制,在框架上形成了股份制企业的形态,但由于资产与人员上与大股东的天然联系,以及大股东的一股独大,使得多数上市公司在治理结构上没有出现本质性的变化,需要在运作过程中不断地治理与完善。但很可惜,许多公司上市后看中的是融资,而忽视了治理。对于上市公司的长期发展而言,没有一个良好的治理结构,长期无法按照现代企业制度的要求形成先进有效的管理体系,最终会走向没落甚至消亡。

总体而言,“三不分”在外部环境上至少存在以下几个方面的问题:一是在关联交易和大股东“一股独大”客观存在和无法根治的情况下,没有一个明确的法规制约、消除或限制“三不分”的企业进入证券市场,造成“三分开”的问题无法根治;二是缺乏更加透明、公正、及时的信息披露制度,使大股东及上市公司可以肆无忌惮地进行内幕交易,投资者无法准确及时了解这些操作,自然无法判断公司的投资价值,最终缺乏用脚投票而对上市公司的惩罚机制;三是在上市公司中独立董事与独立监事制度的不健全,没有站在中小股东的立场上参与上市公司的决策与监管的制度,难以防止董事会和高管层做出为利己而损害股东利益的决定。

加入 WTO 后,外资企业大规模在国内股票市场上市,将给我国证券市场及上市公司治理带来的积极意义。

1. 外资控股企业进入 A、B 股市场,对改善目前我国上市公司股权结构,丰富投资品种具有明显的促进作用。由于历史的原因,我国上市公司的股权结构十分不合理,一方面体现在存在可流通股与不可流通股两大部分,另一方面则是接近 70% 的不可流通的股本是以国有股、国有法人股的方式存在。这种局面对于建立现代企业制度、发挥证券市场资源配置功能,以及丰富投资品种等方面都造成巨大的制约。显然,这种局面的背景是股市建立之初将其定位为国有大中型改制与融资的场所有很大关系。从海南航空的上市后股权结构看,不仅由于外资持股比例大,而且股权结构中,第一、二大股东持股为 14.79% 和 7.28%,其余股东的持股比例均不超过 5%,股权分散所带来的所有权与经营权的分离、股东之间的控制权的制约等现代企业特征得到了充分的体现。这正是我们目前正在展开的国有股减持所要达到的目标之一。随着外资股加大在国内市场的上市步伐,可以大大改善目前我国上市公司在股权结构方面的落后局面。

2. 外资企业在国内上市,对推动经济全球化、促进企业及股权之间的相互融合具有明显的积极意义。美国纳斯达克交易所之所以成为近几十年来全球发展最快的证券市场,其中一个主要因素就是其对美国以外的企业形成巨大的吸引力。目前在上市公司数量方面超过纽约交易所,尤其是在外国公司的上市数量上,已超过纽约和美国证券交易所的总

合。纳斯达克以其极大的适应能力,将业务范围和服务方式做了极大的调整,不断地赢取主动,也推动了金融全球化的进程。在这种大的背景下,吸引外资企业在国内证券市场上市就成为一种不可阻挡的历史潮流。而以福特公司进入 ST 江铃和 Holchin B. V 介入华新水泥的事例后,其战略性介入的运作方式与国内上市公司中出现的财务性并购有着明显的差距。虽然这些公司的介入短期内没有给上市公司带来明显的变化,但从实际上运作过程及已经产生的效果看,中长期肯定会对这些公司带来根本性的转变。

更重要的是,外资股带来的上市公司经营管理模式值得国内公司学习。虽然在目前 1100 多家上市公司中,以外资作为发起人的极少,外资控股的上市公司就更是凤毛麟角。但从这些具有外资背景的上市的经营状况看,许多方面都显示了国内企业不具备的优势。

在分红派息方面,盈利情况较好的这些外资持股的公司大多能够按时分红,这一点与国内其它上市公司形成了明显的区别。由于是按照国际通行的做法,在分红过程中,一般是以现金为主,满足了境外投资者的需求,也为国内其它上市公司提供了国际化运作的榜样。

四、相关政策建议

在巨大的挑战与机遇面前,我们必须采取有效措施,按照 WTO 的原则要求构建并优化中国上市公司运行机制,使之成为有竞争力的市场运行主体,能主动地面对对外开放后面临的国际竞争力和挑战,适应国际经济一体化。

第一,必须构建完善的上市公司外部市场运行体系。一个完整而成熟、稳定的证券市场,是上市公司赖以生存的必要外部条件。在加入 WTO 以后,首先要完善资本市场。改变证券市场品种单一、数量有限的状况,建立多层次的证券市场,推出大量的金融新产品与多渠道、多层次的投资理财方式。在以利率、汇率、商品价格、证券价格、或以指数为基础的期货、期权、远期合约、资产担保证券等金融创新领域加强创新,开发证券品种,同时,必须制订出配套财政、货币政策,以保证创新产品的正常、有效地运行。

第二,进一步完善法律体系,强化科学的监管手段。我国加入 WTO 后,资本市场将会全面开放,我们要大力加强对上市公司的监督管理的力度。目前我国的金融监督管理制度在许多方面还不健全,为此我们更要加强金融监督管理法制的建设。如建立上市公司早期风险监测、识别、预警、控制系统和风险管理体制,细化制定相关法律法规条款等。我国所要建立的上市公司监督体系应当具有综合性、全面性、系统性,使监管具有连续性和有效性。在国际金融自由化、经济一体化的时代,资本市场国界将会被完全打破,因而上市公司监管将不仅仅是一国的事,而是需要各国加强在监管方面的协调与合作,以保证资本市场的安全。我们要注意发展与国际间合作。通过完善的法律监管体系、科学的监管手段以及国际间合作,保证我国加入 WTO 后上市公司的健康、持续发展。

第三,按照现代发达市场经济运行和加入 WTO 的要求,完善上市公司公司治理结构。按照现代

(下转第 19 页)

了一种世界潮流。在高新技术企业,人力资本产权主体正在成为企业事实上的控制者和所有者。随着新经济的发展,以企业经营者和技术创新者为代表的人力资本已经登上历史的舞台。人力资本激励机制和约束机制的建立和完善,正在成为现代公司治理的核心。人力资本的“经济价值”不断上升。人力资本所有者持股、技术控股、经营者股票期权等制度安排与创新,使人力资本治理结构得到了强化,成为新经济条件下国际公司治理结构的新趋势。

3. 树立新的人才发展观念,重视人才资源开发和使用战略规划的制定。提高人力资源的能力建设是人才资源开发的关键,在确定“人才资源是第一资源”的背景下,要充分认识到人才资源在经济社会发展中的基础性、战略性和决定性的作用,不断提高人才队伍的整体素质要放到我国经济社会发展的突出位置。由于人才队伍整体素质的提高是一项涉及到政府、社会和个人等为主体的宏大的系统工程,在宏观管理上又涉及组织、人事、教育、劳动等相关政府部门、以及学校和社会培训组织等机构,因此,我国各级政府迫切需要制定一个人才队伍建设的发展战略和长远规划,组织和协调好各方面的力量,加大人才资源开发政策和制度支持的力度,改革和创新组织人事制度,提高人才资源开发的质量和水平。制定人才建设的长远规划和发展战略时,一方面要充分考虑我国各个地区的具体情况和不同发展阶段的不同要求,紧紧围绕经济结构的调整来推进人才资源的开发和使用;另一方面是要根据经济社会发展的要求,把培养创新精神、开发创新能力作为人才队伍整体素质提高的重要任务积极加以推进。

4. 建立多元化科学合理的人才发展和评价机制,构建良性的人才选拔和激励机制。要实现科学的人才管理,就必须建立起适应市场经济要求的“公平、平等、竞争、择优”的人才选拔机制,全面优化和改善用人环境,同时改革收入分配机制,切实提高人才的经济待遇和社会地位,在全社会营造爱惜人才、尊重人才的良好氛围;通过建立有较强吸引力的人才激励机制,充分调动人才的积极性和创造性。人力资源的发展、人力资本的形成和积累是多元化的,不同领域、行业和

类型的人才应具有各自特色的发展道路和评价机制。国家经济社会的发展不仅需要研究生类的专门人才,更需要一大批实践型、技能型的人才。企业创新不仅需要工程师,更需要技术工人,他们都是经济社会发展不可或缺的宝贵资源。只有建立科学合理多元化的人才发展和评价机制,形成多渠道的人力资本积累形式,才能在社会上树立起多元化的人才价值导向。

5. 创造多元化的教育投资格局。我国长期以来对公共教育投入的不足,是造成国民素质不高、人力资本稀缺的重要原因。对教育的投入不足,既有我国经济发展的原因,也有人们思维观念、体制等方面的原因。要在短期内较大幅度地增加对教育的投入,不仅需要各级政府把教育放到更加重要的地位,将发展教育作为政府的基本和主要职能来履行,从法律和制度上保证对教育的投入不低于国民收入增长的比例;更为重要的是,要将发展教育文化事业放在优先发展的地位,将教育作为一个开放的领域,通过公共政策的制定和实施,鼓励社会各方对教育进行投资。实现我国社会教育发展的终身化、多元化、产业化、市场化、国际化等几大目标。我国目前还必须尽快建立起灵活实用的人才培养机制,多层面、多方位地发现人才、培养人才、造就人才。更为深层次的变革还在于,我们需要彻底改革应试教育的根源——大学入学考试制度。大学教育的重点是培养学生的创新思维和能力,重点培养学科领域的尖端人才和现代复合型人才。只有通过建立起学习型社会,形成全社会和全体国民终身教育的环境,才能为我国人力资本的迅速积累创造出良好的社会基础。

[责任编辑:东方霞凝]

参考文献:

- [1] 舒尔茨(美). 论人力资本投资[M]. 北京经济学院出版社, 1990.
- [2] 中国教育与人力资源问题报告课题组. 从人口资源大国迈向人力资源大国[M]. 高等教育出版社, 2003.
- [3] 王焕勋. 实用教育大词典. 北京师范大学出版社, 1995.

(上接第 16 页) 信息经济学的观点,在加入 WTO 以后,上市公司公司治理结构的要件,是解决基于信息不对称基础上的“委托—代理”问题。通过国有股的合理减持,法人股的逐步上市,完善上市公司股权结构,逐步改变目前股权安排中的“一股独大”局面,同时在董事会中引入独立董事制度等等,以最大限度防止股权过分集中所带来的上市公司庞大的资源被团体或个人所操纵而出现的上市公司业绩的滑坡和资源的流失问题。抓紧上市公司与控股股东的“三分开”,防止交叉任职,实现上市公司在管理经营和财务上的彻底独立,按国际惯例将上市公司培育成真正的市场经济主体,按照价格信号有效配置资源,提高经济运行质量,化解经济风险。

第四,重视培养专业经营管理人才,壮大上市公司经营管理人才队伍。知识经济时代其实质就是人才竞争的时代。谁拥有人才,谁就拥有了壮大发展的主动权。要促进上市公司经营管理人才的培养,努力建立健全公平竞争机制,使上

市公司意识到人才培养的重要性,并采取各种措施吸收人才、留住人才。要培养出既熟悉国际资本市场运作又通晓我国证券市场运营的人才,加强对上市公司的经营管理,保证上市公司的长期稳定发展。

[责任编辑:唐少奕]

参考文献:

- [1] 韩龙、周茂生. 论 WTO 框架下金融自由化与金融监管的关系[J]. 北京: 世界经济, 2002. 4.
- [2] 赵锡军、董安生、李悦. 跨入 WTO 之门,中国证券业路该怎么走. [J]. 北京: 中国人民大学金融信息中心, 投资与证券, 2002. 1.
- [3] 杨帆. 加入 WTO 后的中国金融业[J]. 北京: 中国人民大学金融信息中心, 投资与证券, 2002. 1.
- [4] 夏妍琳. 加入 WTO 后我国证券公司面临的风险及应对措施[J]. 北京: 中国人民大学金融信息中心, 投资与证券, 2002. 1.