

# 部分上市公司外资持股逼近30%红线 外资取道沪港通料青睐中盘股

□本报记者 朱茵

“我们了解的情况是，随着沪港通的临近，一些上市公司的外资持股比例已接近30%。”某QFII机构的股票销售主管对中国证券报记者如是说。业内人士表示，QFII的提前进驻会使后来者的买入受限，取道沪港通而来的外资玩法将有所不同，可能更青睐中盘股。

## 外资涌入影响格局

此前，格力电器因外资持股比例接近30%而发布公告。多家机构投资者认为，随着外资对A股市场兴趣的增加和对优质股票的增持，一些上市公司的外资持股比例将达到上限。这一方面对公司股价的长期稳定形成“锚定”效应，也会使一些外资机构在寻找投资标的时存在顾虑。

## 多地国资国企改革方案蓄势待发

□本报实习记者 刘亮

地方国资国企改革紧锣密鼓地推进，目前已过半的省(区、市)已出台改革方案，其余地区也蓄势待发。业内人士认为，随着各地改革思路的逐渐明晰，国资国企改革将成为贯穿今后相当长时间内的重要主题投资机会。

## 宜昌明确改革路线图

中国证券报记者18日从湖北宜昌市国资委获悉，宜昌日前进一步明确了加快混合所有制经济发展的思路、目标和对策。

在股份制改造和增资扩股方面，对列入湖北省上市后备企业的峡州产业集团，以引进战略投资者投资入股、管理层和企业员工参股为方式，实施增资扩股，完成股份制改造，力争早日上市。桃花岭饭店实施产权多元化改革，降低国有持股比例，改变国有绝对控股的现状。物资集团通过引进战略投资者、提高现有管理人员持股率，实现国有资产减持。安琪集团通过重组整合和增资扩股，吸纳社会民间资本。宜化集团按照化工、矿业、装备制造三大板块进行整合，支持宜化化工机械设备制造安装公司进军资本市场。交运集团通过定向增发，重组宜昌公交集团，搭建交通旅游平台。支持宜昌港务集团境外上市。

宜昌现有的湖北宜化、安琪酵母、兴发集团、三峡新材、双环科技、宜昌交运6家上市公司

虑。中国证监会此前发布的《沪港股票市场互联互通机制试点若干规定》要求，单个境外投资者对单个上市公司的持股比例，不得超过该上市公司股份总数的10%；所有境外投资者对单个上市公司A股的持股比例总和，不得超过该上市公司股份总数的30%。

业内人士指出，此前QFII以大资金做长线投资为主，相对谨慎，喜欢估值便宜、股息率高的公司。沪港通实施后，其思路可能发生微妙变化。

从二季度QFII和RQFII的持股情况来看，目前QFII持股集中的领域很明确。

值得关注的现象是，QFII在看好这些优质白马股的长期投资价值之时，也有一些顾虑。某香港投资经理表示，近期这类被“锚定”的股票价格上涨幅度不大。在外资积极涌入的情况下，预计会有更多优质公司达到持股上限，这一方面会对公

司股价形成支撑，但QFII的进驻会使后来者的买入受限。当然，目前这只是发生在个股身上的个别现象，QFII在A股的整体持股比例不高。据证监会公布的最新数据，QFII(含RQFII)持股市值为3149亿元，占沪深两市总市值的1.32%。

## 中盘股机会将增加

“从我们接触和调研的情况看，目前通过沪港通渠道进来的很多将是冲基金，他们的选股思路将和传统的QFII不同。”申万研究所海外研究业务负责人表示，中盘股会是沪港通投资者选择的领域。

目前沪港通受到投资者关注，一方面是由经由沪港通渠道进来的投资者很多都是此前拿不到QFII额度的中小投资机构，他们的投资理念更为多元化；二是从研究的领域和深度看，

这些投资者不会覆盖特别小的公司，也不一定青睐此前QFII已经进驻的大盘蓝筹股，更可能选择中型股票。

一些机构投资者反映，最近在美国发行的投资A股的基金很多准备以沪港通渠道进入A股市场，其投资偏好和以往的QFII不同，操作也会更加灵活。兴业证券研究所认为，沪港通启动后，外资总体持股将快速翻倍，海外投资者投资规模理论上最大可达9000亿元，相当于A股总市值的3.5%左右，相当于目前所有基金投资A股市值的77%。

根据台湾的经验，随着资本市场的逐步开放，海外投资者的行为对于当地证券市场的影响将越来越大，市场走势与海外投资者交易占比的相关性越来越高并改变当地股市游戏规则。

## 10年和3年期国债期货仿真交易今日启动

中国金融期货交易所18日公告，中金所定于19日启动10年期和3年期国债期货仿真交易。各仿真合约挂盘基准价由交易所在合约上市交易前一交易日公布，10年期和3年期国债期货各仿真合约的可交割国债和转换因子由交易所公示。

本次10年期国债期货首批上市的仿真合约约为2014年12月(T1412)、2015年3月(T1503)和2015年6月(T1506)；3年期国债期货首批上市的仿真合约约为2014年12月(TT1412)、2015年3月(TT1503)和2015年6月(TT1506)。

10年期国债期货各仿真合约的最低交易保证金定为合约价值的2%；交割月份前一个月下旬的前一交易日结算时起，交易保证金定为合约价值的3%；交割月份第一个交易日的前一交易日结算时起，交易保证金定为合约价值的5%；上市首日各合约的涨跌停板幅度为挂盘基准价的±4%。3年期国债期货各仿真合约的最低交易保证金定为合约价值的1%；交割月份前一个月下旬的前一交易日结算时起，交易保证金定为合约价值的1.5%；交割月份第一个交易日的前一交易日结算时起，交易保证金定为合约价值的2%；上市首日各合约的涨跌停板幅度为挂盘基准价的±2%。在仿真交易相关费用方面，10年期和3年期国债期货仿真合约的手续费标准定为每手3元，平今仓免收手续费，交割手续费标准为每手5元。(王辉)

## 保险业支持小微企业 发展意见将制定

保监会和宁波市政府18日联合召开保险业服务小微企业暨“宁波经验”交流会。会议透露，保监会将联合有关部委共同制定《关于保险业支持小微企业发展的若干意见》，通过政府引导、政策支持、市场运作，形成合力支持小微企业发展。支持保险机构在合理管控风险的前提下，创新资金运用方式，为小微企业提供多渠道、多形式的资金支持。同时夯实基础建设，严防系统性风险。

保监会将引导保险业站在促进经济提质增效升级的高度深刻认识服务小微企业的必要性，切实推进保险业服务小微企业的各项工作。支持保险机构在农村设立网点，运用新技术创新服务模式，扩大服务范围，为更广大的小微企业提供便利服务。

1—6月，保险业通过小额贷款保证保险支持8.22万家小微企业获得融资564.13亿元，通过短期出口信用保险为2.61万家小微企业提供约1.1万亿元的应收账款风险保障，通过国内贸易信用保险为8000多家小微企业提供约160亿元的国内贸易风险保障。(李超)

## 东疆保税港区 将成天津自贸区关键

天津东疆保税港区管委会主任张爱国18日在第三届中国航空金融发展(东疆)国际论坛上表示，相信不久的将来，天津自贸区将得到国务院批复。天津东疆保税港区将成为天津自贸区方案中的重要组成部分和关键。

张爱国表示，此前国务院明确，东疆保税港区在条件成熟的时候探讨自由贸易港区的改革。2011年国务院出台的相关文件再次提到，东疆要探索特色自由贸易港区的建设。与上海自贸区相比，租赁业和交通将成为天津自贸区的特色。据媒体报道，天津、广东两地自贸区的最新申报方案正在筹备中，预计将在年底前敲定初步框架。(赵静扬)

## 四川举办上市公司 半年报业绩说明会

四川辖区上市公司半年报集体业绩说明会18日在成都举行。四川证监局副局长李咏春表示，国内投资者以中小投资者为主，是信息不对称条件下的天然弱势方，需要给予特别的关注和保护。今年以来，围绕加强“上市公司与投资者沟通渠道建设”这一主线，四川辖区开展了系列工作，取得了一些成效。此次活动旨在畅通投资者与上市公司之间的沟通渠道，通过互动交流、答疑解惑，更好地保障广大中小投资者的知情权。

四川省上市公司协会副会长郑晓满表示，保护中小投资者合法权益首要的是保障投资者的知情权，信息披露成为监管的核心和着力点。辖区上市公司通过多种渠道不断提高公司的透明度，协会也利用平台资源，通过各种途径帮助和促进辖区上市公司强化信息披露的主体责任。

本次活动由四川证监局指导，四川省上市公司协会主办，深圳证券信息有限公司协办，四川辖区78家上市公司高管参加本次活动。(郭新志)

## 明年6月底地级及以上 城市黄标车限行禁行

环境保护部有关负责人18日表示，环保部联合发改委、公安部、财政部、交通部、商务部编制印发《2014年黄标车及老旧车淘汰工作实施方案》。《方案》规定，重点区域地级及以上城市2014年10月底前完成黄标车限行和禁行区划定工作；2014年年底前实施限行区域黄标车分时段限行，城市核心区域全天禁行；2015年6月底前，所有地级及以上城市实施黄标车限行、禁行。(王颖春)

■《上市公司独立董事履责指引》解读

## 关于上市公司独立董事制度的一些思考

□上海市金茂律师事务所 陈峥宇

2013年，承蒙中国上市公司协会和上海上市公司协会的信任，我参与了中国上市公司协会《上市公司独立董事履责指引》的研讨工作和上海上市公司协会《独立董事规范指引》的编制工作，见证了两份独立董事指引的订立过程。于我而言，这是一个难得的机会，能让我有一整段的时间对于中国上市公司独立董事制度进行梳理，同来自上市公司、监管层以及学术界的各方面的人士进行交流，并在此基础上作一些思考。鉴于对独立董事制度的研究论文早已汗牛充栋，我更希望以松散随笔的方式，把我对中国现行独立董事制度的一些认识写出来同大家分享。

对于当前我国上市公司独立董事制度，我概括为十六字：“质疑不断、承载过多、诸多缺陷、期盼变革”。

## 一、质疑不断

我个人认为，上市公司独立董事制度是中国资本市场发展这二十年来受质疑最多的一项制度创新。可以说自从2001年证监会颁布《关于上市公司建立独立董事制度的指导意见》，独立董事制度真正适用于全部上市公司以来，针对这一制度的质疑从未间断过。

一部分质疑来自法学学理的层面，即在我国二元制公司法体系的架构下引入独立董事制度，这种制度设计是否是科学的？引入独立董事制度后如何解决非独立董事、独立董事、监事会之间的定位和分工问题？

有学者曾指出，我国引入独立董事制度，既不是一元制公司治理结构的发展必然，也不是二元制公司治理模式的衍生要求，而纯粹是一种缺乏论证的强制性制度迁入行为。

更多的质疑则直接针对独立董事制度的有效性，具体质疑的问题包括：按目前独立董事选聘制度产生的独立董事是否真正具有“独立性”？独立董事在上市公司董事会中应该做什么样的功能定位？有些犀利的观点直指独立董事在事实上是“不独不懂”，纯系“花瓶”式的装点门面。

## 二、承载过多

所谓“承载过多”，我认为体现在两个方面。首先，独立董事制度自全面推行伊始，就承载了监管层以及中小投资者的高度期望。就此我不多赘述，只部分摘录时任证监会副主席的史美伦女士2001年7月的一段讲话：“建立独立董事制度能改善上市公司的治理结构，提升上市公司质量，而且独立董事所具有的专业知识及独立判断，能为公司发展提供有建设性的意见，有利于公司的专业化运作，提高企业持续发展能力。”“针对我国上市公司治理结构存在的突出问题，建立独立董事制度不仅可制约大股东利用其控股权地位做出不利于公司和外部股东的行为，还可以独立监督公司管理阶层，减轻内部人控制带来的问题”。“独立董事设立的本意就是制衡公司经理层对股东利益的损害，独立董事制度将进一步强化董事会的制约机制，保护中小投资者的利益”。

其次，现行的独立董事制度让独立董事承载了太多的责任和义务。不难发现，自《指导意见》颁布至今，证监会、沪深交易所、国资委、人民银行等几乎每个相关机构所颁布的与公司治理相关的规范性文件

都会增加或重申独立董事的职责和义务。此次中国上市公司协会编制《指引》，所参照的各规范性文件的颁布时间跨度达13年，所涉文件以及规定渊源多达数十篇。目前，独立董事的职责与义务方面的规定也越来越细化，具体而言，自被选聘之日起，独立董事不但在公司关联交易、重大担保等重大事项上需要发表独立意见，更要参与董事会的相关专业委员会工作、参加或者列席公司董事会股东大会、在公司的定期报告制作以及披露过程中也须履行相应职责。2010年以及2013年，深沪两地交易所还分别规定独立董事原则上应每年有不少于十天的时间到上市公司了解公司的日常经营、财务管理和其他规范运作情况。股份制商业银行的独立董事最低工作时间更为严格，为不少于15个工作日。

我初略估算了一下，如果真要切实履行所有文件规定，一名独立董事为一家上市公司的年服务时间(计入异地旅行等因素)可能在三十个工作日内。考虑到目前独立董事绝大多数为兼职，自身的本职工作也较为繁重，独立董事在理论上需要承担的职责明显过于繁重了。

## 三、诸多缺陷

现行独立董事制度的根本缺陷是制度设计的缺陷，这一缺陷导致独立董事事实上不独立。我相信监管层当时引进独立董事制度的原意是应对上市公司在一股东独大状态下的监督权缺位(监事会虚设)问题，但监管层未能同时考虑到，在一股独大的状况没有改善的情况下，由大股东主导选聘的独立董事能在多大程度上对大股东形成监督和制约？我在参加中上协制定《指引》的讨论会议时，讲过这样一个观点：“当独立董事在大股东主导的股东大会上被聘任，并接受来自于公司支付的津贴时，其独立性在很大程度上即被妥协了”。在目前选聘制度下任职的独立董事，虽有“独立”之名，但在很大程度上是经过筛选的、不会与大股东或管理层硬相作梗的人士。我的这个观点很可能引起争论，无论持相反论点者有什么理由，我只想引用上海上市公司协会的一项调研结果作实证。该项调研指出，独立董事基本不投反对票，绝少投弃权票。调研中受访的154家上市公司中，2011年没有发现有投反对票的情况，全部独立董事仅对3项议案投了弃权票。

上述根本性缺陷所带来的一个直接后果，就是独立董事无法完成监管层期望的职能定位，即独立董事事实上没有行使监督权。对于独立董事的职能定位，一般有三种观点，即决策者、监督者、咨询专家。我个人倾向于认为，监管层引入独立董事制度是希望在监事会虚设的上市公司内，建立一道对大股东和管理层的监督屏障。根据上海上市公司协会2013年就独立董事制度所作的专项调研，在受访的上市公司董秘中，仅32.47%倾向于认为独立董事属于监督者，其余皆认为独立董事的职能定位为咨询专家。我相信这一数据反映了上市公司层面对独立董事职能定位的普遍认识，恐怕也反映了整个市场对此问题的认识状态。可见，独立董事的监督作用和功能事实上被弱化了，而在上市公司中增加几名咨询专家明显不是监管层引入独立董事的初衷。

现行独立董事的另一个主要缺陷是独立董事职责与薪酬、保障不对称，导致独立董事履职的能动性不强，自独立董事制度推行以来，相关规定不断增加并细化独立董事的各项职责，但在独立董事的薪酬和保障机制方面则基本付之阙如。目前的独立董事群体大多是有一定社会地位的专业人士，并已在自身的专业领域取得了成就，这部分人群的共性是具有专业知识和技能并希望自身的服务和劳动被尊重。在上市公司独立董事津贴水平普遍不高、保障机制和手段基本缺位的情况下，独立董事的职责和风险在放大，相应的补偿对价却没有增加，这一状况很可能导致所谓“劣币驱逐良币效应”，即有能力、有节操的人士越来越不愿意担任独立董事，其位置会被能力和节操次之的人员所取代。果真如此，势必成为独立董事制度的大患。

在我的记忆里，中上协制定《指引》的历次讨论会上，有两个场景很有意思，一是在会议讨论独立董事的薪酬和保障是否需要进一步提高时，与会独立董事代表和上市公司代表的观点是对立的，前者认为应当增加而后者认为没有太有必要；二是当会议主持人问及目前独立董事的职责是多了还是少了时，与会的董事会秘书代表比较一致的观点是不用再多增加独立董事的职责了。

就是否要增加独立董事薪酬和保障这一问题，独立董事和上市公司代表的对立其实不难理解，它来自对于独董履职业的重要性的认识立场不同。就独立董事而言，因其大多为专业人士(注册会计师、律师、专家学者等)，故希望自身的服务和劳动得到相应重视和回报；同时，这部分人士的风险意识较强，尤其怕因为自身不知情、未参与的决策事项而受到处罚，毁一世清誉，故此希望能够获得相应的履职保障，如在明确勤勉尽职前提下对公司的决策所导致的错误免责、由公司为其购买履职保险等。公司如只将独立董事的作用定位为咨询专家，则等于将独立董事置于等同于公司所聘的中介机构甚至更低下的地位，自然不希望在已经支付的津贴之外再增加额外成本，所以上公司在提高独立董事薪酬上不积极，仍旧是和独立董事的实际职能定位相关联的。

相比之下，董事会秘书不希望再增加独立董事职责这一现象更值得玩味。我对此的解读是，业内很多独立董事的所谓履责，包括对于重大事项的独立意见、年度述职报告等等，虽然最终是独立董事署名，但实际的起草人往往都是董事会秘书或者证券事务代表，故从独立董事的角度而言，如果所任职的上市公司有一名他熟悉并放心的董秘，将大大减少其实际工作量。从董事会秘书的角度而言，法律法规即使规定再多的独立董事职责，大部分工作量还是转嫁到董秘自己身上。这里不难洞见一个与书面规定完全不同的独立董事实际履行情况——很多独立董事实际是“急于履职”的。

## 四、期盼变革

要求对现行独立董事制度进行改革并不是新鲜的话题。这次中上协制定《指引》的进程中，几乎每一次研讨和审稿会议都会有与会人士对《指引》的各条款提出修改意见，一时却忘了这些条款事实上是原文照搬相关各规范性文件的条文，且中上协本身也无权制定一个超越现有规定的《指引》。这类情形在各次研