

股权分置的市场化分散决策原则和方案

□ 华生

(上接A01版)

不少人担心,如果否定了历史补偿,股权分置问题就没有意义了,其实恐怕正好相反。现在很多人恰恰是因为对历史补偿问题没有信心,认为无法补、补不清也补不了,因此对解决股权分置问题缺乏信心。其实,走出历史补偿问题的谜局,倒是我们几年来徘徊不前的一个重要原因。走出这个谜局,我们就可以方向明确,直奔主题。

二、A股是否含权?

有人以为,A股问题的本质是投机泡沫和价值回归,归结到股权分置是自欺欺人的说法。有人更断言“A股含权是一个美丽的童话”,迟早会破灭。这不能不使我们想起一句西方谚语:真理走过一步就是谬误。

否定历史补偿论的不科学性,并不是说股市的制度安排就没有缺陷,流通股股东没有受到制度歧视和伤害,解决股权分置可以不必保护流通股股东而任其再受损失,投机泡沫论和国有股市价减持论又可以得胜回朝了。这里,我们与投机泡沫论分枝的焦点,不在于股市是否有投机泡沫,是否有庄家炒作,而在于产生这种现象的原因仅仅是少数坏人作恶、大众愚昧盲从,还是以制度缺陷,政策信息误导为基础?其分枝的核心,就在于A股是否含权。如果A股不含权,即非流通股与流通股同股同权,那么,非流通股就有权按市价上市流通,股权分置就如今天的香港H股一样不算大问题,本身没有自己经济学和法律意义,流通股股东就应该自己对付过去的投机炒作和今天的价值回归付出代价,自有股停止市价减持以来的政策包括“国九条”就都是走了大弯路,这些年来业界、理论界、政府部门绝大多数人形成的A股含权共识就变成了无理取闹,这确实是应当认真回答的问题。

不错,股市创立之初把股权分别设置即分为流通股、暂不流通股,除了影响流通量和上市供应量的大小,本身并不构成制度歧视。所以最初市场担心的只是国有股、法人股一旦流通的大扩容,并没有流通股含权的认知和诉求。A股含权的认知是在1996年前后非流通股开始按净资产协议转让,市场同时发生了重新估值的大幅上涨之后出现的。同一公司的普通股具有相同的投票权和分红权,但一个是低价从而高收益低风险,一个是高价从而低收益高风险。对于价格悬殊成倍的两股种,市场不可能把它们认为同一种商品和同一种财产权利。同股异权即股权分裂就这样产生了。尽管在法律上流通股与非流通股同股同权,但经济现实中它们具有完全不同的价格和权利。一分价钱一分货是市场经济的公理。贵了几倍的流通股必然不等于只有几分之一价格的非流通股,必然包含额外的价值和权利。这种股权分裂状况的持续,反复和被市场参与者与规则制定者的不断确认,就造成了A股含权的普遍市场认知。后来,流通A股与非流通股价格的幅度背离被有意识地用来为国企脱困、民企重组、市场融资再融资服务,则进一步强化了市场对同股(同一公司普通股)异价异权的认知。这里的制度歧视表现在:用低价公众收益的非流通股是法人的特权,广大社会流通股是被规则明确排除在外的;他们只能高价购买低收益的流通股入市。当非流通股的流通股被严格限制,A股市场又与境外同股同权市场完全隔绝的时候,这种产权交叉混乱的矛盾还是隐性的。但是,当流通股也开始可以按市场价流通,而这个市价又是被引进的所谓市场化发行和增发次大到近百倍市盈率的时候,突然宣布流通股股东用高价购买的股票只与别人低价购买的权益完全相同,流通股股东的强烈不满和抵制就是很自然的事情了。当国家宣布国有股市价减持停止的时候,实际上就已经默认了A股含权的诉求。

但是,流通股股东也许可以使身兼国有股股东和市场乃至社会秩序稳定者双重身份的政府退让,但他们很难意识到也无力阻止在国际化的大潮中境内外市场的贯通和融合。被引进的市场化增发以提高非流通股股价价值的方式不断稀释流通股股东的含权权益,超常规组建的机构投资者和QFII的进入同时也带来新的同股同权的估值标准,使原有的流通股含权市值不断缩水。当然,更有杀伤力的还是境内外市场加速并轨的A+H模式,能够用境外市场的同样价格参加认购新股,对准备入市的保险资金或基金来说自然是美事,但对市场现有已经用境外市场成倍的价格认购或购买了股票的流通股股东来说,只能是一种苦涩和悲凉。

因此,现在A股市场面临的主要问题并不

是有人所说的上市公司质量不高。在竞争激烈的市场经济中,公司质量的高低永远都是相对的、可变的,好公司往往只是少数。只要黄金卖黄金的高价,黄铜卖黄铜的低价,市场就是有效率的。现在A股市场的问题是人们已经在国企改革制、民企重组和圈钱炒作的热潮中用黄金的价格购买了绝大多数貌似黄金的黄铜,乃至一大堆废铜烂铁,他们已经为自己的轻信和鲁莽以及他们自己无法抵御的系统性生态环境变化付出了惨重代价。已经大大缩水的含权预期是他们最后能抓住的一根稻草。现在,有人试图让他们相信,自己用真金白银的高价购买,而且开始得到管理层认可、“国九条”保护的“权”是一个“美丽童话”,到底是谁生活在童话里呢?

由此可见,A股含权是中国股市历史演变过程中的经济现实,也是市场各方基于同股异价异权的真实认知。因为A股含权,非流通股才不能直接按市价流通;因为A股含权,股权分置才成为政府高度重视和谨慎处理的问题;因为A股含权,解决股权分置要特别保护流通股股东的利益。A股含权的政策含义是:尽管我们不能也无法对流通股股东进行历史补偿,但应尽快解决股权分置问题,避免A股含权的进一步缩水。在监管部门、上市公司改变暂不流通约定时,要确保流通股股东不受新的伤害,即补偿流通股股东在并轨时可能遭受的损失。并轨补偿是市场各方都能也都应接受的原则和底线。

三、路径选择:行政性集中决策还是市场化分散决策

在一定意义上说,解决股权分置都是要政府拍板决策。路径选择的意义在于,是政府自己协调各方利益,定出行政性的统一方案,还是政府只制订规则,利用市场机制和工具去解决问题。在一段时期中,人们通常认为,解决股权分置问题,必须由政府拍板确定某个财务指标或参数比例,用统一一的方案去贯彻执行。理由是由政策造成的问题只能政策解决,市场化的办法是无能为力或无济于事的。其实,计划才会有今天市场取向的改革。行政性集中决策的方案依赖于每个人的主观判断和偏好,千人千策,再加上利益冲突,从而不可能形成共识,这样当然就很难定夺。当年征集的几千种方案,正因为绝大部分都是这类行政性集中决策方案,而且混淆了历史补偿和并轨补偿的界限,所以没有通过。正是在这种情况下,走市场化分散决策的道路,发挥市场和各个利益相关方本身的作用,逐步成为另一个共识。应当说,这在解决股权分置问题上又一个巨大的进展和飞跃。市场经济的解决办法其实并不在于它总是最公平最有效率,而是在于它能够提供最无争议的结果。由于结果的无可争议性,使它最终成为最有效率和相对公平的途径。分散谈判、分类表决的思路促进股权分置的解决沿着市场化分散决策方向推进,发挥了重要作用,同时也可以说是目前多数人赞同的主流思路,我们的讨论就从这个方案开始。

分散决策、分类表决方案的利弊

分散决策、分类表决,跳出了集中决策、统一指标的框框,使我们免去或回避了如何定价这个最有争议和最头痛的问题,也回避了历史补偿还是并轨补偿的认识问题,把全部难题都留给了当事人自己,使改革或试点能够立即以最小风险平稳起步,这是其它任何方案都不能与之相比的最大优点。不过,用分类表决的方式来分散决策,还只是分散到企业层面,没有到市场的每个参与者个体,还只能算是个准市场化方案。因为市场化本身是每个参与者的自由缔约权,是萝卜白菜,各人喜爱,相不强求,即每个个体决定和选择自己的价位和成交量,是市场这只看不见的手在起作用。分类表决则要求习惯用脚投票的广大中小股东改为用手投票,要大家放弃自由缔约改为少数服从多数。本来,市场交易和企业组织的区分和替代就是因为交易费用的差别。用企业决策来替代市场交易所产生的主要变化也是交易费用问题,需要我们在预先就要有所谋划和应对。

概括起来说,分散决策、分类表决、试点推进的方案由于规则和交易费用变化在实践中大体面临以下三个难点:

一是由于个体的交易费用而导致通过率

问题。

分类表决的核心是让广大社会公众股即

流通股股东能表达自己的意愿。由于每个公司的流通股一般都以万计。全体意见一致只能是极为罕见的例外。因此,少数服从多数的原则是不可缺少的。那么,这里的多数是指什么?是全体流通股的多数,还是到包括网上投票权的多数,就是我们遇到的第一个难题。

在有限责任公司中,少数服从多数的多数,包括重大事项需要三分之二的多数,《公司法》中规定的都是全体股东的多数。但在股份公司,更不用说股份上市公司中,由于股东众多,小股东一般不参加,如果要求全体的多数,往往连一个决议也通不过。因此,公司法要求的仅是到会者票决的多数。我国启用的流通股股东分类表决,目前也是沿用这个到会投票权的多数,从而出现了到会表决的极少数人决定大多数人命运的情况。现在把它运用到全流通方案这样涉及巨大利益的事宜中来,如果仅仅是到会表决的多数,必然会导致不可避免的操纵和舞弊。非流通股大股东很容易指使他人购买少量流通股,或购买某些出席会议的流通股股东,操纵投票结果。如果我们放弃这个到会多数的规则,改用有限责任公司全体股东多数的规则,那么,我们就经常出现全部到会(包括参加网上投票)的股东,更不用说其中投资赞成票的人,远远不足全体股权的一半,更惶论三分之二。这样,我们就可能根本通不过任何提案(而这正是上市公司决议为什么采用到会多数通过的原因)。实现分类表决以来的几个公司,多数的投票率只有百分之几。即使在基金集中的个别绩优股中,投票率也只有百分之十几,这绝不是偶然的。因此,怎样算是“通过”的规则,绝不是“分散决策”就可以忽略的细节,而是决定方案可行性和成败的关键。当年郑百文重组,正是用不表态就算“默示”同意的歪理,嘲弄了中国的证券市场。

有人建议,可以用投票征集制来缓解这个问题,即由中介机构向广大中小股东们做说服动员和告知工作。这恐怕有些过于理想化了。由大股东或其控制的上市公司付钱聘请的中介机构,其独立性和有效性总是要打折扣的。况且,流通股股东顾名思义就是经常流动的,这个在有限时间内的告知和动员工作显然并不容易。最后和最重要的是,对于每个通常持股只有几百几千股的广大中小股东来说,去劳时劳神甚至劳钱地参加一个自己根本影响不了表决结果的投票,往往是一个本车上划不来的事。要改变他们用脚投票和搭便车的天然习惯,显然不是一朝一夕的事。

二是整体谈判成本过高的时间成本。

分散决策、分类表决的思路是想通过每个上市公司非流通股与流通股股东的讨价还价来各个击破地解决股权分置问题。由于流通股股东高度分散,实际上他们是无法参与谈判的。个别流通股的较大股东或其它中介机构显然都不是广大流通股股东的授权代表,无法代表流通股股东决策,所以我們才有分类表决的设计。因此所谓两类股东的讨价还价实际上表现为非流通股股东出价,流通股股东表示接受或拒绝。这种出价——接受或拒绝的形式在商业上是成立的,只是有个交易成本问题。因为在我们的特定情况下,流通股股东的每次“还价”,都至少需要提前一个月公告,召集分类表决的流通股股东大会来作出。我们先可以对合理的推断,谈判中的出价方总是会讨价尽可能对自己有利的“价”,在对方回绝的还价中,逐步降低自己的价码,以为自己争取最大利益。这就意味着流通股股东的分类表决大会绝不会开一次就可以了事,而是可能经常需要多次,在旷日持久中反复召集。这样,每一次公告和征集投票的新“讨价”即新方案,都不可避免地会引起股票定位的波动和人们赌方案被接受或拒绝的炒作。显然,分类表决大会的多次重复召集和投票,会进一步降低流通股股东的参与率,从而使低投票率的问题更加严重。

三是双方没有彼此都同意的方案。

谈判可能达不成协议是因为双方均处于垄断地位,不像真正的市场交易,有竞争性替代(你嫌贵了别人买,或你出价高了我有别人买的),双方会迫于市场压力而成交。谈判达不成协议首先可能因为双方对股权全流通后的市场价位定位不同,在不确定性很大时,各方都倾向高估自己的损失,因而双方的可接受区间不相交。谈判不成也可能因为攀比效应:国企不敢比民企有更大的让步,民企不愿作出比国企更大的让步;有的企业向流通股股东配售一股只是九牛一毛,但不少企业非流通股全

部配售了也不够流通股股东配一股。当觉得别人可能通过的方案比自家的好,自然会否决自己公司的提案。谈判破裂还可能因为一方要价太高,另一方利益有限而不愿让步。比如,希望能得到历史补偿的流通股股东可能对对方出价过大让步,但对一个不准备出让股份的优秀企业或是相对控股的企业股东来说,全可流通对他们并没有很大的直接利益,甚至控股地位会变得不牢靠了,他们不会或不敢因为可流通而去减持股票,这样所谓全流通释放出来的“流通股溢价”对他们来说比表面上看到的要小得多,但股权缩小减少他们现有的投票权和分红权则是直接的。就如只有一套住房的人并不会因为房价大幅上涨而直接增加货币收入,但因此要他减少一大块住房面积他会觉得是不能接受的真实损失一样。

有人说,我们可以用再融资等方面的倾斜政策,诱导和迫使企业达成协议。股东之间达成协议,就惩罚上市公司,是否在法理上成立,还需推敲。但更现实的问题恐怕是法不责众。如果因为预期相差太远达成协议是普遍现象时,这一招就很难奏效了。

这样看来,尽管分散决策、分类表决是一个很有创意的思路,但正如不可能用一个行政性集中决策方案解决全部问题一样,市场化的分散决策方案恐怕也不是惟一的。

市场化的认沽权证方案

应当说,与已经汗牛充栋的行政性集中决策方案相比,市场化的分散决策方案确实屈指可数,这方面的研究和论证也很初步。我们这里着重讨论市场化的认沽权证方案。

市场化的认沽权证思路目标明确,措施简洁,一步到位。它确认股权分置是监管部门的规定和上市公司招股公告的产物。因此,纠正股权分置,实现同股同权的股价并轨的主体是监管部门和上市公司,而不是上市公司的各家股东。解决双价并轨的最高和惟一原则就是公众股东不受伤害。这里,补偿的主体是上市公司,补偿的对象是并轨时持股的流通股股东,补偿的标准是公众股东不因并轨受损。

为此,就需要把A股含权的“权”分离出来,让市场来确定其权重。现代证券市场提供了成熟的金融创新工具,这就是权证及其交易。它是市场办法确定含权权重最直接和有效的工具。

由于权证是境外市场比较成熟的金融创新工具(我国早期也少量发行过),因此,它的操作过程实际上是非常透明和简单的:

- 1、上市公司向交易所申请,向流通股股东每发行一份认沽权证。依惯例权证行使价为该股在此之前一个市场价(如一月、一季、半年或一年)或该均价在一定幅度内的修正价。
- 2、交易所受理申请,本着重点保护社会公众合法权益的原则,审定行使价,批准发行可换股的认沽权证。
- 3、股票停牌,认沽权证同日发行流通,该公司非流通股同时恢复可流通股。
- 4、认沽权证可采用美式,即权证持有者随时行权,或采用欧式,即权证持有者到期行权。行权时上市公司不支付现金差价,而是按认沽权证行权价与股票市价的差价行权转为流通股。认沽权证的有效期限可设为三个月或半年。
- 5、自改革开始,新股发行一律采取有固定锁定期的全可流通方式。

对认沽权证方案的疑虑首先是在这个改革思路确定后,认沽权证推出前的市场反映。有人认为,管理层一旦宣布采纳这个思路,面对一系列不确定性,还没等上市公司去交易所申请,持股者的第一反应可能就是:不如先出来再说,因而面临市场下跌的巨大风险。这种估计显然过于悲观。因为给每个流通股股东无偿发放权证,由权证市场确定A股含权权重,扫除了长期以来在流通A股产权定义上的不确定性,是明显保护公众投资者的措施。同时,认沽权证的行权价是按市场的均价来确定。在连续下跌的熊市中,稍长一段的市场均价通常都高于当前的市场价,在低于均价,实际上也就是流通股股东的保护价之下卖出股票,显然是不合算的。因此可以预期的,是这条改革思路宣布之后,市场会真正止跌企稳,并恢复性地向某个区间的均价靠近,市场的这种稳中有涨正是改革需要的良好环境。

相反疑问是,由于流通股股东的行使价即保护价会随市场价上升而水涨船高,更多的人又担心市场会进行政策投机,形成人为的政策大牛市,造成非流通股股东利益严重受损,使改革无法推进。这恐怕又是过于乐观了。首

先,在高于一定区间的均价买入股票推高股价是得不到保护的赔偿行为,这本身就压抑了过分抬高股价的炒作。其次,上市公司可以选择适当的时机和适当区间的均价来推出方案,这种不确定性也会压抑股价的向上炒作。最后,长期熊市本身在很大程度上就是因为股权分置问题的不确定性和A股含权量的不断下降造成的。股市在一定范围内的恢复性上涨和稳定发展,体现了重点保护社会公众股东利益的立市宗旨,也是对投资者、融资者关系长期失衡的一种合理矫正,并不会改变两类股东的基本利益格局。

第二个疑虑是关于认沽权证行使价的确。行使价不是人为制定的参数,而是由市场价决定的。由于市场价本身是波动的,用一段时期的均价来代表市场价,并且要经过交易所审定,是境外市场在处理关联交易或增发股份作价时的惯例。考虑到政策博弈和偷步的可能性,我们选择的均价期间要适当延长,同时在选择上要有随机性,以保证市场的的基本稳定。

对认沽权证第三个主要质疑是权证发行、股权全流通后的市场反应和可能的操纵。这里的疑问也是截然相反的。有人担心,大股东可能在认沽期内根本不抛股,这样股价不跌,大股东的股权就很少稀释或不稀释。结果流通股股东什么补偿也得不到。这恐怕是低估了市场参与者包括流通股股东的合理预期和判断能力。如果全流通后股价不跌或很少跌,那么,首先不控股的非流通股大股东肯定乘机高价兑现走人,其次流通股股东们肯定也不傻,先把手中的流通股卖完了落袋为安,股价砸下来自己的权证又值钱了,又可以再兑换成股票,实现股票、钞票双收益。最后,预计到自己不买,别人也会抢先出售,大股东自然也不会闲着,与其让别人把股价砸下去,不如自己先高位套现一部分。因此,如果全流通后的股价虚高,市场力量的合力一定会把它拉下来,这绝不是某个控股股东的意愿或小伎俩就能达成的。反之如果大家都看好后市,都惜售,或者尽管有抛售,另外有人愿意在这个价位买入,使市场价下跌有限,那只能说明该企业确实物有所值,A股本来定价大体合理,含权不多。相反的担心是说,全流通后流通股股东会恶意砸盘,股价会大跌,认沽权证全面升值,一个证可以兑现好多股,大股东股权会被严重稀释,从而大大损害非流通股股东利益。其实只要股价到位,确有投资价值,有人砸盘,就会有人接盘。大家都慢,大股东自己也可以买入增持。如果真是只有人卖,没人愿买,那说明过去股价确实严重虚高,企业的真实价值很低,大股东股权被大大稀释乃至失去控股权也没有任何冤枉。这正是全流通改革要挤出股价水分和校正股价平均化结构的目的之一。

其实,人们对股权规范化和股价市场化过程中这种种截然相反的疑虑,恰好反映了在真实的市场博弈中仁者见仁、智者见智,所以才会存在同一个价位上,有人买进、有人卖出。认为股价还要跌的人,会卖出股票,保留、甚至买入权证,相反认为股价已经跌到位的人,会卖出行使权证,买入股票。市场的动态均衡正是在人们不同的判断中由看不见的手引导大家实现的。

那么,被庄家控盘的庄股怎么办?这样大股东不会吃亏吗?其实,现在与上市公司控股方或管理层无关的庄股恐怕寥寥无几。上市公司对自己股票被庄家操纵有怀疑的,当然可以先不启动并轨,而是报请监管部门清查。在我国先进的计算机信息系统的监控和大股东的协助下,几乎没有有一个庄股是可以遁形的。况且,这几年的历史已经证明,违反了市场规律,实力再雄厚的庄家,最后也会折戟沉沙。特别是大股东恢复流通股,将最后宣告暗庄时代的正式结束。

方案的整体动态效应

不难看出,用分类表决方式方式来启动股权分置的攻坚,是决策风险最小的选择。因为它没有提出任何一笔原则,没有做出任何带有倾向性的决定,而是把全部问题都留给了相关利益方。这种似乎是“没有办法的办法”,可能在一定条件下会收到“此处无招胜有招”的功效。从这个意义上说,它的起步和试点,几乎不会犯什么错误,这也是今天它被多试人,包括带有完全不同想法和预期的人都能多少接受的原因。如果流通股股东普遍投票踊跃,如果非流通股大股东普遍十分慷慨,而广大中小流通股

和阻力最小的成功之路。

不过,和这个路径起步试点的很少风险和几乎无害不同,它的整体影响和动态反应可能让我们付出高昂的代价。它要求非流通股股东而不是上市公司承担谈判责任在法律上缺乏依据(因为正如我们指出的,公司上市后即应提起诉讼,其主体也是上市公司而不是某类股东)。它要求利益直接对立的双方在存量上运行你得我失的分割,这种传统社会最原始的解决利益冲突的方式,从一开始就注定了将是一场高难度的较量。如果广大社会公众股东投票并不一直踊跃,那么,不是会出现普遍的舞弊和操纵,就会出现投票不足法定人数的两难局面。如果,就像历史一直表明的那样,无论国有或私营的非流通大股东从来不是很吝啬就是很贪婪,而中小流通股股东从来不缺的就是怨气而且常常偏激的话,旷日持久的讨价还价和无法谈拢就会成为普遍现象。可以想见的情况是:非流通股股东会抛出的最普遍方案就是拿出一些股来按净资产配售,以换取股权的全可流通。流通股股东当然不可能对这种自己先掏钱帮人套现,再换取别人可以全流通的交易满意。更不用说众多持股比例不高的企业根本拿不出多少股来配售补偿,很多企业又因大股东股权质押而无法配售转让。这样我们就会陷入久拖不决、久战不胜的僵局。

过程一旦拉长,风险就接踵而至。首当其冲的是新股发行。如果新股还是用股权分置的方式发行,那么,一年中完成全流通改造的企业也许还赶不上新上市企业的数量。新股如果用全流通的方式发行,又会迅速牵引整个大盘走低,从而缩小现有企业讨价还价的空间,使谈判更加困难。同样性质的问题也会发生在前期试点的企业对后续跟进企业的影响上。因为在同一个信息电子化的现代交易市场上,我们很难避免前期试点企业对后续漫长队伍的挤出效应和压制大盘走势的整体动态影响。少量试点企业的大盘走脱并不意味着整体福利的提高,甚或以后者为代价。

市场化的认沽权证方案则正好与此相反。它从一开始就要求监管部门承担全部的决策责任,而对一个全新的、市场还不熟悉的交易品种,做出这样的决策确实非常困难而且充满风险。但是,这条改革思路一旦被决策,市场就会止跌回升,靠近并持续推动市场价格均线缓慢上移,这样既形成了较好的改革氛围和市场人气,又会给所有的上市公司及其大股东以抓紧并轨改革的市场压力(因为随时跟进的股价均线缓慢上升,对流通股股东的补偿有利,从而对非流通股股东自然形成时间压力)。采用这个方案的另一个最大好处是,改革一旦开始,新股就可以全流通发行,这不仅可以对存量企业的改革产生冲击,相反可以为并轨改革中全流通股股价从而权证的价格定位提供有益的参照系。这是因为各企业按自己的均线并轨补偿,推出改革的企业批量和时间间隔相当独立,并不干扰。流通股、非流通股并轨改革如果进展顺利,深沪市场的上市公司可以在一年左右的时间全部完成全流通的并轨改造。由于权证等衍生品种是证券市场下一步发展的必经阶段,改革本身也将成为市场拓展和深化的一个内容和过程。

这样我们就面临两个市场化方案。一个起步简单,包容性强,但后续问题较多,可能陷入僵局。另一个起步有较大风险,但目标和过程都简单透明,解决问题比较快和彻底,且后续发展衔接性也好,对市场的影响也是革命性的。基于这两个方案不同的利弊和互补性的个审慎和优化的选择可能是同时推出这两种方案进行试点,在实践中检验其生命力,让市场本身去选择和显示方向。发现问题也可以随时纠错,又不影响改革的推进。市场化的方案本身也可以取长补短,融合发展。比如,资本市场的魅力本来就在于它可以虚拟资本,无中生有,增量发展。如果分类表决确实可行,或至少在一部分企业可行,那也可以改变强迫两类股东去做存量分割和争夺这种传统社会的解决办法,而由上市公司提出向流通股股东一次性无偿增发、送红股的并轨补偿方案,去进行分类表决。这样不仅可以在法律上站住脚,而且绕过了非流通股的股权质押等难题,通过做大股本蛋糕,减少对立双方让步的难度,会显著增加可能达成协议的机会和空间。总之,市场化方案的组合可以在整体上大大减少决策风险,降低单一方案推进可能遭遇的不测和代价。

“实际行动一步,胜过纲领一打”,现在是可以重温这句名言的时候了。

力合股份有限公司关于选招独立董事候选人的启示

本公司董事会将于今年上半年换届,为了充分发挥独立董事在完善公司治理结构中的重要作用,拟面向社会选招3名独立董事候选人,参与公司下届独立董事的选举。根据中国证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,有关独立董事候选人的任职条件如下:

- 一、符合中国证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》中的基本条件;
- 二、参加中国证监会及其授权机构所组

织的培训,并已取得结业证书;

三、能认真履行职责,维护公司整体利益,尽心尽责为公司发展服务。

本公司诚挚邀请国内的专家、学者,有证券从业资格的注册会计师、律师及经济管理领域的高级人才参与竞选,有意应聘者请将个人简历、有关资料及联系方式于2005年4月5日前邮寄或传真至本公司。本公司将对其任职资格及独立性进行审查,符合要求的,将发函与之联系或约见。当选与否,选送者的资料概不退回。

本公司通讯地址:珠海市唐家大学路101号清华科技园创业大楼第六层东楼力合股份有限公司董事会秘书处收。

邮政编码:519015

联系电话:0756-3612833,3612810

传真:0756-3612823

电子信箱:cs@chinalihe.com

力合股份有限公司

2005年3月16日

证券代码:000898 证券简称:鞍钢新轧 公告编号:2005-010

债券代码:125898 债券简称:鞍钢转债

鞍钢新轧钢股份有限公司关于股本结构及股权性质变化的公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

鞍钢新轧钢股份有限公司发行的可转换公司债券“鞍钢转债”(债券代码125898)已于2005年3月13日到期,并于2005年3月14日摘牌。

截至2005年3月11日,鞍钢转债已有1,496,570,000元转股公司发行的股票,鞍钢转债余额3,430,000元进行还本付息。“鞍钢新轧”(证券代码000898)累计转股数量为453,985,697股,其中2005年1月1日-3月11日转股数量为43,451股。

鉴于国资委已下文同意鞍钢新轧控股股东鞍山钢铁集团公司成

为国家授权投资的机构,鞍山钢铁集团公司目前所持的鞍钢新轧股份性质由国有法人股变更为国家队。

2005年1月1日-3月11日本变动情况(单位:股)

	2004年4季度末	季度增减(+/-)	2005年3月11日	占总股本比例
1 国家股	1,319,000,000	0	1,319,000,000	44.52%
2 流通A股	753,942,246	43,451	753,985,697	25.44%
3 H股	890,000,000	0	890,000,000	30.04%
4 股本总计	2,962,942,246	43,451	2,962,985,697	100.00%

鞍钢新轧钢股份有限公司董事会

2005年3月17日