

约束“关键少数” 考验公司治理平衡术



视觉中国图片

“股权过于集中”并不是评判一家公司好坏的标准，但绝对是公司治理需要权衡的命题。大股东们可能造成的风险包括利益输送和侵占、信息不对称、决策失误等，需要通过构建公司治理机制进行防范、化解。不过，机制的设定只是有了外在的“形”，公司更需要打造好公司治理的内核。

● 本报记者 郑萃颖

据MSCI ESG评级，新东方的落后指标出现在公司治理层面。

“大股东持有公司较多的股份，这也意味着他们应对公司发展承担更大的责任。因为公司绩效直接影响到他们自身的投资回报，大股东往往倾向于做出稳健的决策，但也潜藏风险。” 济安金信ESG—V评级委员会秘书长万越宁对记者表示，“例如，董事会缺乏独立性、决策缺少客观的监督和制衡，过度集中的权力结构可能使公司决策过程缺乏多样性，导致公司在应对市场变化时缺乏灵活性和创新能力，容易错失市场机会。”

从ESG投资和ESG评级的角度，良好的公司治理是企业可持续性评估的核心组成部分。施涵认为，为了实现对大股东与中小股东权益的平衡，公司应做到五点：确保董事会有足够数量的独立董事，他们能够保持独立于大股东，代表全体股东的利益；建立健全制度，保障中小股东的知情权、参与权和表决权；及时、准确、全面地披露与公司治理相关的信息，确保所有股东能够在对称的信息基础上做出决策；建立公平的利益分配机制；设立有效的股东沟通机制，积极与中小股东沟通。

构建公司治理内核

ESG评级机构会对公司的大股东平衡术有相应的评价指标。例如，商道融绿会细化独立董事相关指标，除了公司独立董事的数量，还包括管理层与决策层是否分离，董事长与总经理是否为同一人等。

“股权过于集中不是评判一家公司好坏的标准，但绝对是公司治理需要权衡的命题。” 郭沛源表示，“从不同企业性质来看，央企有国资委等外部约束力和管理框架，并不以利润作为唯一目标，还承担许多社会责任；民营企业，尤其是一些从家族企业成长起来的企业，股权比较集中，随着经营时间拉长，家族扩大、引入外部管理者等因素，股权会逐渐分散。”

MSCI2022年发布的研究报告认为，上市公司的所有权呈现集中的趋势，在MSCI ACWI指数的成分股中，房地产板块的所有权集中度最高，其次为电信服务和非日常生活消费品。然而，这并不表明这些行业的整体公司治理风险会增加。

MSCI ESG与气候研究部相关人士对记者表示，其ESG研究团队在评估上市公司公司治理表现时，会重点分析与所有权和控制权相关的风险。“我们从三个维度进行分析，评估上市公司最大所有者所持投票权的水平、最大所有者的背景和投资动机，以及投票权与出资额之间的关系。” 这位人士说，不同的所有权结构会给投资者带来一系列不同的风险和回报机会，需要将这些情况与董事会技能和经验等其他治理因素结合起来进行分析，全面评估和比较公司治理的有效性。

根据济安金信公司评价中心对2024年A股上市公司的统计，上市公司在保护中小股东利益方面整体表现较上年有所提升，该项指标获得AAA评级的公司从2023年的15家增加到2024年的42家，获得AA评级的公司从162家增加到230家，获得A评级的公司从561家增加到668家。

股权集中潜藏公司治理风险

10月11日，北京、上海、深圳、江苏四地证监局同时宣布对三名投资者的违规减持行为采取行政监管措施。今年以来，监管部门对违规减持的查处力度进一步增强。中国政法大学教授刘纪鹏向媒体呼吁，应约束大股东减持行为，重视股市“一股独大”问题。

大股东的违规减持将影响广大中小股东利益。这也是公司可持续发展过程中，需要通过公司治理解决的重要问题。

“中国上市公司在平衡大股东与中小股东权益方面面临比其他市场更为严峻的挑战。这主要源于控股股东持股比例较高、公司治理机制不健全、法律执行力度有待加强以及市场发展阶段较为初期等因素。” 香港大学中国商业学院客座副教授、ESG中心学术顾问施涵对记者表示。

公司股权过于集中，并不意味着对公司治理一定产生负面影响，但会带来潜在风险，需要监督和制约。施涵表示：“这些潜在风险通常包括利益输送和侵占、信息不对称、决策失误等。”

例如，大股东利用其控股地位，通过不公正的关联交易获取利益；通过资产重组、资金占用等手段，将公司资源非法转移到其控制的其他企业；利用掌握的内部信息，通过内幕交易牟取不当利益，从而导致市场公平性受损；决策权过于集中，缺乏多元化意见，决策不够审慎，导致战略性失误，影响公司长期发展。

商道融绿ESG风险雷达系统收录的数据显示，涉及侵占中小股东利益、决策独断、信披违规、违规减持持有行为、损害债权人利益等风险事件的数量有逐年增加趋势。2024年以来（截至9月15日），A股上市公司共发生851起违规增持、信披违规类风险事件。

10月18日，宁夏中科生物科技股份有限公司受到上海证券交易所公开谴责，在关联交易和信息披露方面存在严重违规，公司在未经理股东大会审议的情况下实施了房产抵债交易。9月6日，红日药业收到天津证监局警示函，原因是未及时履行审议程序和披露义务。

证监会主席吴清10月18日在2024金融街论坛年会上表示，针对上市公司大股东、实控人的持股、资金和信息优势，证监会将强化发行上市、信息披露、股份减持、退市等全链条监管，加强对大股东等“关键少数”行为的必要约束，有效维护中小投资者合法权益。

截至今年9月底，超2200家上市公司披露了2023年可持续发展报告/社会责任报告，A股上市公司ESG信息披露率创新高。证监会首席风险官、发行司司长严伯进在最近的公开演讲中表示，发布相关报告的公司中，超过四成已经形成ESG治理框架，搭建了ESG制度体系。

而在ESG治理框架中，“G”所代表的公司治理是企业可持续发展的重要基石。为了推动上市公司建立和完善现代企业制度，证监会2002年发布了《上市公司治理准则》，成为上市公司公司治理的框架基础，2018年再次修订，确立了环境、社会责任和公司治理信息披露的基本框架。商道融绿追踪中证800成分股的ESG信息披露表现发现，2018年至2022年，中证800成分股的公司治理指标披露率长期高于环境与社会责任指标，随着ESG理念的普及，环境与社会责任指标快速提升。

不过，在2014年6月1日至2024年5月31

日收录的43970起ESG风险事件中，商道融绿ESG风险雷达系统梳理发现，公司治理类风险事件总数（18220件）相较环境类（11820件）与社会责任类（13930件）明显偏高；公司治理类中高等级风险事件的比例也分别高于其他两类（环境、社会责任、公司治理类中高风险等级事件占比分别为11.56%、12.36%、26.71%）

“企业在公司治理维度披露的信息不少，但如何评判有效性存在挑战。就像一辆自行车，即便拥有所有零部件，跑起来也可能出现问题。独立董事、监事、股东大会会议事规则，这些该有的零部件都有，但不一定有效发挥作用。有了公司治理的样子，但没有公司治理的内核，就可能导致公司治理失灵。” 商道融绿董事长、商道咨询首席专家郭沛源对记者表示。

决策权需要受到约束

一个因公司决策权过于集中而阻碍ESG进程的典型案例与伯克希尔哈撒韦公司有关。郭沛源表示：“由于沃伦·巴菲特拥有该公司大比例投票权，每年的股东大会提案，只要他反对，即会被否决。而这些提案在过去几年几乎都与ESG相关，包括披露公司如何管理气候相关风险、董事会和高管层的多元化等。”

全美法律与政策中心多次在该公司股东大会上提案，要求伯克希尔哈撒韦公司将董事长和首席执行官的角色分开，均被否决。2023年股东大会上，董事会回应，巴菲特拥有伯克希尔哈撒韦公司31.5%的投票权，只要巴菲特是CEO，

他就应该继续担任董事长。2024年股东大会上，巴菲特否决了6项股东提案，包括敦促公司旗下保险和能源业务披露更多应对气候变化举措，以及促进工作场所多样性、平等和包容性等内容。目前，MSCI给伯克希尔哈撒韦公司的最新ESG评级为BB，而标普给出的评分是15分，远低于行业平均值，因其ESG相关数据披露率非常低。

“拥有强大影响力的创始人往往与公司紧密捆绑，对公司发展意义重大。尤其在海外的双重股权结构下，许多创始人对公司有很强的控制力，比如过去二十年间成长起来的互联网、科技公司。” 郭沛源说道。

在埃隆·马斯克带领下高歌猛进的特斯拉，虽然在清洁能源技术领域表现优秀，但MSCI的ESG评级数据显示，其公司治理拖了后腿。2018年，马斯克因在社交媒体发布的一条“虚假和误导性”信息，导致特斯拉股价出现异动，对投资者造成损害，最终马斯克与美国证券交易委员会达成和解，他辞去特斯拉董事长一职并支付罚款。

由于公司高管与头部主播董宇辉之间的摩擦不断，今年7月25日，东方甄选公告董宇辉离职，全资子公司与辉同行从东方甄选独立出去，东方甄选董事会主席兼行政总裁俞敏洪宣布拿出3.58亿元“分手费”的决定引发争议。次日开盘后，在港交所上市的东方甄选股价一度暴跌27.66%，母公司新东方股价在美股市场也受到影响。

俞敏洪持有新东方的股份比例为12.20%，是该公司最大股东，拥有对东方甄选的控股权。

风电出海持续加速 打造盈利新模式是关键

● 熊彦莎 张勤峰

“今年上半年风机价格有所回升，但境内外市场均未走出价格内卷的局面。” 金风科技总工程师翟恩地近期在行业会议上说。

风电出海跑出加速度，价格竞争却成为发展的绊脚石。据伍德麦肯兹统计，2022年至2023年，中国风电整机制造商收获了16GW海外订单，正在陆续交付，中国风电产品出口进入持续增长期。不过，在价格内卷影响下，风电整机制造企业增收不增利现象明显。

国家能源局10月9日召开会议提出，对新能源发展的新业态新模式加大创新和支持力度，体现新能源绿色价值，满足绿色产品出口需要。专家认为，风电企业出海需从价格竞争逐步转向差异化竞争，未来应进一步加强维护公平竞争的市场环境，依法依规制企业价格行为，促进风电行业高质量发展。

价格竞争亟待扭转

价格竞争已成为影响风电企业发展的双刃剑。

一方面，中国企业的海外市场不断扩张。据海关总署数据，今年前三季度，我国风力发电机组出口同比增长73.9%。9月底举行的2024德国汉堡国际风能展是风电行业顶级展会之一，中国风电企业参展数量较上一届增加了8倍，超过90家整机及产业链企业参展。

另一方面，低价竞争阻碍风电行业可持续发展，风电企业增收不增利趋势显著。彭博新能源财经今年2月发布了2023年中国风电整机制

“ 中国已建立具有国际竞争力的风电产业体系，构建了全球最完善的产业链、供应链，全球60%以上的风电部件和整机在中国生产制造。风电领域的“中国智慧”和“中国方案”竞争力越来越强，但出海广度和深度较家电、工程机械等领域仍有差距，具备较大的挖潜空间。”

造商排名，前七名企业分别为金风科技、远景能源、运达股份、明阳智能、三一重能、东方电气和电气风电。在这七家公司中，除去未上市远景能源，有5家公司今年上半年营收实现正增长，其中仅有明阳智能和金风科技净利润实现正增长。金风科技2024年半年报显示，风机及零部件销售毛利率为3.75%，相比去年底下滑2.66个百分点。

中国可再生能源学会风能专业委员会秘书长秦海岩在署名文章中提到，目前，风电项目机

组招投标中，标价明显偏低。低价竞争不利于开发高质量风电项目，伤及风电制造企业生存基础，制约风电产业可持续发展。

“7月30日召开的中共中央政治局会议指出，要强化行业自律，防止内卷式恶性竞争。” 秦海岩认为，未来应进一步加强维护公平竞争的市场环境，依法依规制企业价格行为。

风电企业创新破局

本地化限制、盈利需求等因素促使风电企业从海外价格战中抽身转型。伍德麦肯兹发布的报告显示，截至2023年底，中国风电整机制造商海外累计装机容量中近一半位于欧洲，中国企业超过80%的海外风电资产通过收购行为实现，然而通货膨胀、原材料价格上涨、地缘政治以及对风机产品质量的担忧导致西方供应链企业产能不足，西方供应链企业面临的盈利压力也使得中国企业在当地投资建设新产能变得困难。

分散布局已成为中国风电企业参与海外差异化竞争的着力点。伍德麦肯兹中国新能源研究团队认为，目前，除中国、印度以及南美洲以外，其他区域的风电本土产能均无法满足当地市场需求，中国风电供应链企业迎来出海机会。

国信证券电新行业首席分析师王蔚琪表示，全球陆上风电开发集中在中国、欧洲和北美洲，海上风电开发集中在中国和欧洲。非洲等区域风电开发占比很低，但从电力需求和资源禀赋看，具有良好的发展潜力，中国制造的风机正逐步掌握相关市场的主动权。

部分企业已在积极开拓新市场。比如，金风科技在2024年中期业绩说明会上表示，公司在摩洛哥、菲律宾、格鲁吉亚、纳米比亚等市场取得业务突破，业务遍及全球六大洲，42个国家。截至2024年上半年，金风科技在北美洲、大洋洲、亚洲（除中国）及南美洲的装机量均已超过1GW。

风电企业还在积极探索盈利新模式，增强企业的长链服务能力。王蔚琪称，风电作为绿色电力，不仅具有资源属性，而且隐含绿电溢价，这也使得风电运营和电站转让成为盈利能力较强的业务模式，多家风电整机制造企业正在向制造、开发转让双轮驱动的经营模式转型。部分企业还在探索多种新能源产业融合发展的路径。明阳智能在2024年半年报中介绍，公司正在持续加大对光伏产业、电力电子储能产业和氢能产业的投资，提高能源整体利用效率和电网的稳定性。

此外，技术要求更高的海上风电成为风电企业角逐的目标。慧博咨询发布的报告显示，海上风电目前在全球风电装机中占比较小，而2022年中国海上风电新增装机全球占比高达57.6%，中国将引领全球海上风电的发展。今年8月，明阳集团研发的全球单体容量最大的漂浮式风电平台“明阳天一号”前往广东阳江明阳青洲四海上风电场，其翼型双塔筒、双主机、双风轮的设计，以及拉索系统的应用均为全球首创，彰显中国海上风电的技术实力。

海上风电市场蕴含着较大发展潜力。全球风能理事会发布的《全球海上风电报告2024》预测，未来十年全球将新增超410GW的海上风

电装机容量，其中的三分之二将在2029年至2033年完成。

政策频出助力挖潜

秦海岩表示，中国已建立具有国际竞争力的风电产业体系，构建了全球最完善的产业链、供应链，全球60%以上的风电部件和整机在中国生产制造。风电领域的“中国智慧”和“中国方案”竞争力越来越强，但出海广度和深度较家电、工程机械等领域仍有差距，具备较大的挖潜空间。

“十四五”以来，风电行业高质量发展相关政策陆续出台，《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划》《“十四五”可再生能源发展规划》《“十四五”能源领域科技创新规划》均提出要重点发展深远海、漂浮式海上风电装备等技术，风电出海、提升技术水平将成为风电行业发展的重点方向。

今年以来落地的《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》《2024年能源工作指导意见》《关于做好新能源消纳工作 保障新能源高质量发展的通知》等文件从宏观和细节层面确定了能源结构发展的目标以及新能源建设与消纳工作的标准。

多家机构对于中国风电企业出海持乐观态度，认为中国将持续成为风电行业的领跑者。伍德麦肯兹发布报告预测，未来十年全球风电新增装机容量将达到1763GW，其中中国将新增915GW。华夏经纬发布的报告认为，2024年至2025年是“十四五”期间海上风电装机高峰期。