

东贝B管理层涉嫌侵吞巨额国有资产

证券时报记者 温文

东贝B(000956)管理层实施内部人控制,暗箱操作使其家属公司法瑞西得以2333.98万元的价格购买价值1.7亿元的优质国有资产,并长期隐瞒这一重要信息。东贝B管理层对该交易负有重大责任,涉嫌集体侵吞巨额国有资产、侵占上市公司股东权益。

证券时报记者掌握的相关法律文件显示,2009年12月29日,芜湖法瑞西投资公司与国有企业芜湖开发区建设投资公司签署《股权转让协议书》,法瑞西出资2333.98万元,收购芜湖建投所持东贝B旗下核心资产芜湖欧宝机电有限公司35%的股权。该交易没有依法进行公开挂牌转让,作价也显失公允。

数份文件显示,法瑞西在2009年12月21日才完成工商注册预核准,而早在当月18日,欧宝机电董事长杨百昌(兼任东贝集团、东贝B董事长等职)等高管就签署董事会决议,同意芜湖建投向法瑞西的转让。12月20日,东贝B董事会便出具了放弃股权优先收购权声明。

查证结果表明:法瑞西的37名股东全部为自然人,多为女性,且均来自湖北省黄石市。孟立志等法瑞西高管及前9位大股东分别与杨百昌等东贝B高管为夫妻关系。法瑞西实质上是东贝B管理层的“太太团”。

东贝B管理层家属公司收购欧宝机电股权,已构成重大关联交易。管理层越权同意该关联交易,构成对上市公司股东的严重侵权行为,长期不予披露,属违法违规。

更关键的还在于,无论按欧宝机电股东权益、资产净值或市盈率等方

式核算,法瑞西收购欧宝机电35%股权的交易价格均显失公允。

由安徽安和会计师事务所出具的皖安和专审字(2009)第0047号审计报告显示,截至2009年8月末,欧宝机电股东权益1.82亿元,未分配利润1.45亿元,公司前8个月净利润为1.04亿元。据此推算,股权出售之际,35%欧宝机电股权对应的股东权益不低于6370万元(其中含未分配利润5075万元)。

事实上,6370万元的股东权益亦被大大低估。相关审计报告显示,欧宝机电1.82亿元的股东权益中,其所持东贝集团和东贝铸造股权价值仅以成本法计算。如按公允净资产测算,欧宝机电的股东权益还要增加1亿元,其35%股权对应的股东权益则应为0.98亿元。

根据国资委和证监会共同颁布、2007年7月1日生效的《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》,国有股东转让间接持有的上市公司股权需计算股权前30天市值算术平均值。2009年末,法瑞西收购之际,欧宝机电所持东贝集团股权对应的东贝B股票市值为2.07亿元。法瑞西购买欧宝机电的35%股权中含上市公司股票市值高达7242万元。

欧宝机电股东权益加上所持股权的真实净资产情况及所含上市公司股权市值等三项相加,法瑞西购买欧宝机电的35%股权的实际价值超过1.7亿元。

事实上,2009年至2010年,欧宝机电经审计净利润均达1亿元,今年东贝B前三季度报告显示,欧宝机电仍然有望保持亿元

证券时报今日对东贝B的报道揭开了一个真相:东贝B管理层瞒天过海,将公司成长的成果大量转移到公众股东视野之外,秘密实施了曲线管理层收购(MBO)。公众股东本应享有的权益,被管理层鸠占鹊巢。

新任证监会主席郭树清上任伊始,就积极推动上市公司主动分红,倡导资本市场诚信文化,提出完善公司治理新对策,加大对不当行为的惩处力度。对照资本市场新政,反观东贝B的曲线MBO图谱,不难发现,东贝B无论是分红、信息披露、公司治理还是诚信,都交了极其糟糕的答卷。

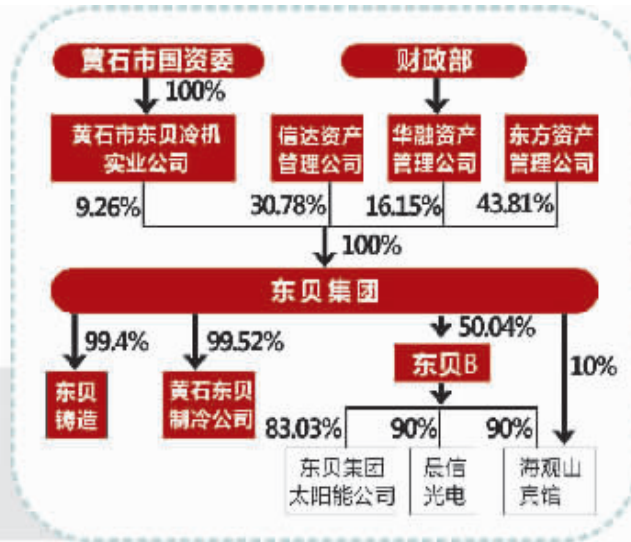
左右的年净利润水平。如果取5倍的较低市盈率估算,35%欧宝机电股权对应的合理价值也在1.75亿元左右。

注册资本仅为200万元的法瑞西如何吞下欧宝机电35%的股权?法瑞西2010年资产负债表显示,截至2009年12月31日,公司货币资金186.5万元,应付款2134万元,表明法瑞西只支付了不足200万元的股权收购款。法瑞西的损益表显示,2010年公司获得2970.23万元的“补贴收入”。用补贴款支付2134万元的股权收购余款、722.58万元企业所得税之后仍有113.6万元的结余。如此算来,仅仅凭借200万注册资本,以不足90万的实际现金付出,将欧宝机电35%股权秘密收入囊中,如此好买卖堪比天上掉馅饼。

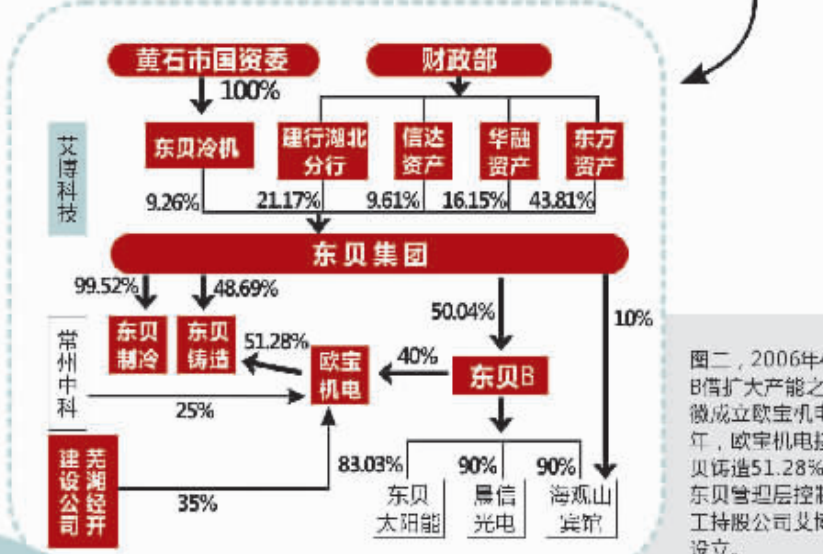
不能不提的一个事实是,欧宝机电35%股权的出售方芜湖建投为纯国有企业。私营企业法瑞西以2333.98万元的价格向国有企业协议收购价值1.7亿元的优质国有股权,且交易过程存在明显违法违规嫌疑,涉嫌故意

侵吞国有资产。另外,即便芜湖建投的持股情节如坊间传言的“芜湖开发区为招商引资,替东贝B代持股份”,投资完成后以补贴方式将收购款项退还给投资方,其最终受益人亦应为东贝B,而不应该是东贝B管理层的“太太团”。

另外,上市公司东贝B的国有控股比例超过50%,处置旗下资产亦应参照国有资产处置的相关规定及相关上市规则。管理层无视国有控股上市公司对欧宝机电建设期内的巨额资金和其他投入,操纵上市公司放弃优先收购权,实质性损害了上市公司社会股东的合法权益,亦间接造成国有资产重大流失。



图一, 2005年初东贝B的产权非清晰, 国有属性一目了然。



图二, 2006年4月东贝B借扩大产能之机在安徽成立欧宝机电。同年, 欧宝机电接手东贝铸造51.28%股权, 东贝管理层控制的员工持股公司艾博科技设立。

评论 | commentary |

欲望的红线 法律的边界

殷正鉴

证券时报今日对东贝B的报道揭开了一个真相:东贝B管理层瞒天过海,将公司成长的成果大量转移到公众股东视野之外,秘密实施了曲线管理层收购(MBO)。公众股东本应享有的权益,被管理层鸠占鹊巢。

这个长期被掩盖的真相出自一家堪称优秀的B股上市公司,令人痛惜,也发人深省。

东贝B主业是冰箱压缩机制造,1999年上市之前,一度经营困难:只有面临淘汰的几十万台产能,负债率很高,自身没有能力进行产业升级。得益于国家财政对东贝集团实施的债转股和上市后公众股东注入的发展资金,东贝B异军突起,并最终成为冰箱压缩机行业霸主。目前公司已基本建成3000万台产能,即将成为世界最大的冰箱压缩机企业。

如此动人的上市发展传奇,却没有给投资人带来应有的高回报。东贝B上市12年累计向全体股东现金分红5875万元(含税),2010年度扣除少数股东权益后的公司股东权益为6.22亿元,只比1999年增长了2.76亿元。

当证券时报记者将费尽周折才得以厘清的东贝B真实股权结构图一一呈现在公众面前时,不难发现,这是一个体现了操作者高智商的隐性MBO经典案例。精心设计、盘根错节的股权控制关系,巨大的利益输送,将东贝B管理层高超的财技暴露无遗。

与2005年以前的诸多MBO案例相比,东贝B模式在资金来源、实施路径、收购方式等方面不乏“创新”。从资金来源看,通过向由管理层控制的关联公司转移利益,利用东贝B的资源,以极低廉的成本控制了东贝B的股权。这种操作既为管理层曲线收购提供了资金,同时也降低了收购成本。但是,上市公司社会股东权益却因此沦为牺牲品。

从实施路径来看,管理层通过东贝B名义上的控股子公司欧宝机电收购了东贝集团41.42%的股权,形成了孙公司控制祖母公司这样一种奇特的循环持股结构。类似的循环持股结构因为容易导致实际控制权逆转,模糊真正的控制关系,从而为大多数国家法律所禁止。而东贝B管理层正是在循环持股的掩护下,无需假借MBO之名,就已得收购之实。

同时,管理层通过不被公众注意的艾博科技另外持有14.77%的东贝集团股权。此项股权安排背后的关联交易性质,从一开始就被刻意隐瞒,也从未正式向公众披露。而解开东贝集团究竟由谁控制的另一把钥匙,系在一个受香港法律保护之壳公司——香港昌鑫集团身上。只有证明昌鑫集团受东贝B管理层控制,才能证实欧宝机电的实际控制人并非上市公司。也只有证明欧宝机电与艾博科技是一致行动人关系,财政部已失去东贝B实际控制人地位的真相才会大白。东贝B管理层曲线MBO长期不为外界所知,奥妙之一也在于此。

东贝B曲线MBO的另一大特色是,管理层对整个计划采取了倒置操作法。管理层利用上市公司扩产时机,在异地设置非全资子公司欧宝机电,利用供应商和当地开发区为自己代持欧宝机电60%的股东权益。先利用国有控股上市公司的控股子公司身份,与东贝集团的国有股东们周旋,逐步收购后者持有的东贝集团股权。当持股达到预期目的后,再由管理层家属公司法瑞西接手芜湖开发区代持的欧宝机电股权。这种倒置操作法,辅之以公开信息的不完整披露和重大遗漏,也是造成了东贝B历时数年的MBO运作接近尾声仍不为公众及监管层所知的一个奥妙。

纵观整个东贝集团内部,管理层多位一体,渗透到了几乎每一个管理平台。循环持股结构、管理层

多位一体再加上管理层身份股东化,导致东贝B的公司治理结构严重失范,内部人控制大行其道。而一旦现代公司治理规范底线失守,加之利益驱动,结果就是制衡失效,公平不存,管理层大获其利,上市公司公众股东合法权益一再受损。数据显示,2010年,东贝B压缩机产销量超过1700万台,其中母公司的压缩机创造的利润只有810万元。相比之下,管理层实际控制且拥有可观权益的其他平台却获取了超常规利润。

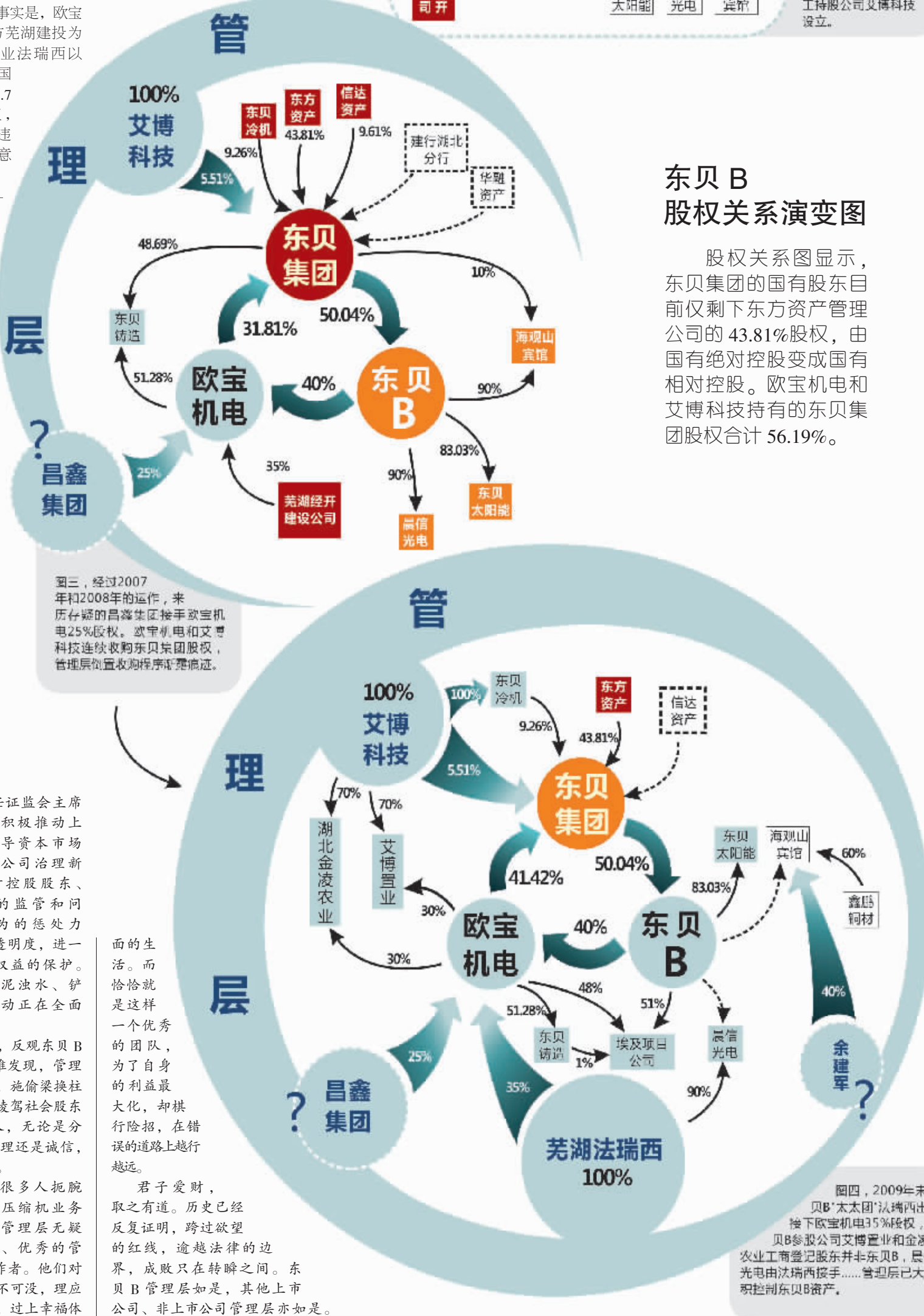
公众注意到,新任证监会主席郭树清上任伊始,就积极推动上市公司主动分红,倡导资本市场诚信文化,提出完善公司治理新对策,特别是加强对控股股东、董事、监事、高管的监管和问责,加大对不当行为的惩处力度,提高上市公司的透明度,进一步加强对投资者合法权益的保护。一场涤荡资本市场污泥浊水、铲除积弊毒瘤的肃清运动正在全面展开。

对照资本市场新政,反观东贝B的曲线MBO图谱,不难发现,管理层明修栈道,暗渡陈仓,施偷梁换柱之术,取代国有股东、凌驾社会股东成为公司的实际控制人,无论是分红、信息披露、公司治理还是诚信,都交了极其糟糕的答卷。

面对东贝真相,很多人扼腕叹息。因为从东贝B压缩机业务的快速发展来看,其管理层无疑是一群优秀的企业家、优秀的管理者和优秀的科技工作者。他们对公司发展贡献巨大,功不可没,理应分享到公司发展的成果,过上幸福体

面的生活。而恰恰就是这样一位优秀的团队,为了自身的利益最大化,却在错误道路上越行越远。

君子爱财,取之有道。历史已经反复证明,跨过欲望的红线,逾越法律的边界,成败只在转瞬之间。东贝B管理层如是,其他上市公司、非上市公司管理层亦如是。



图三, 经过2007年和2008年的运作, 来历存疑的昌鑫集团接手欧宝机电25%股权。欧宝机电和艾博科技连续收购东贝集团股权, 管理层曲线收购程序证据链。

东贝B 股权关系演变图

股权关系图显示,东贝集团的国有股东目前只剩下东方资产管理公司的43.81%股权,由国有绝对控股变成国有相对控股。欧宝机电和艾博科技持有的东贝集团股权合计56.19%。

图四, 2009年末东贝B“太太团”法瑞西出而接手欧宝机电35%股权,东贝B参股公司艾博置业和金凌农业工商登记股东并非东贝B,辰信光电由法瑞西接手……管理层已大面积控制东贝B资产。