

# 资本市场的“滨州现象”

证券时报记者 向南

高管操纵下的上市公司沦为了“代孕妈妈”，这种现象并非渤海活塞一家独有。滨州市国资控股的上市公司华纺股份、鲁北化工的高管也曾在历史的某个阶段自办过公司。如今，伴随着渤海活塞和盟威集团之间完成切割，滨州市国企上市公司高管出走办公的风潮告一段落，但这段历史对资本市场许多上市公司而言，还有很多值得引以为戒并深思的地方。

## 2004年分水岭

对上述提到的三家上市公司而言，2004年是一个节点。在2004年之前，三家公司都完成了高管私创公司的布局。

2004年，渤海活塞的高管们创立盟威集团。在盟威集团股权结构中，盟威集团时任董事长李俊杰为大股东，持股35%，滨州市国资委持股20%，三股东为盟威集团工会委员会，持股13.05%，其他股东为渤海活塞的高管及技术骨干，持股31.95%。

就在此前一年，华纺股份管理层也拥有了自己的公司。2003年12月，愉悦家纺注册成立，董事长是刘曰兴，刘曰兴同时兼任华纺股份党委书记、副董事长和滨州印染集团董事长。

愉悦家纺的股权结构是，滨州印染集团持有26%的股份；滨州印染集团有限责任公司工会委员会出资1250万元，持有25%的股份；其他22名自然人合计出资2450万元，持有49%的股份。在自然人股东中，除了刘曰兴持有愉悦家纺8%的股份外，还有7位华纺股份高管，共持有愉悦家纺4%的股份。由于滨州印染集团工会委员会成员主要也是华纺股份的骨干员工，相当于华纺股份的最优秀人才，集体创办了另一家公司。

鲁北化工1996年5月登陆资本市场，上市之后表现良好。此后，该公司创始人冯怡生的儿子冯久田接替担任董事长。在此前后，鲁北化工高管2001年至2004年间创立了多家关联公司。

无棣宝丰实业有限责任公司成立于2000年8月，由鲁北化工集团公司及职工投资组建，其中鲁北集团副总经理冯怡元持股15%，鲁北集团办公室主任黄福林持股10%，鲁北集团企管主任付希禄持股10%，职工持股55%，鲁北集团持股10%。此外，鲁北集团高管成立的公司还有山东鲁北海生生物有限公司、山东海诚贸易有限公司、无棣海德化工有限公司。其中，鲁北海生股东中，冯怡生个人投资额高达5100万元。

根据山东省证监局2004年下发给鲁北化工的《限期整改并给与内部批评的通知》，当时的鲁北集团和鲁北化工之间，基本没有分界线。

## 事件起源

盟威集团的成立，与当时政府领导工业上市的思想有关。”滨州市某政府部门一位不愿透露姓名的官员表示，当时政府想做大工业，其中之一是做大汽车零部件，以渤海活塞为中心向外拓展。

■记者观察 | Observation |

# 高管办实体易损害上市公司利益

上市公司的规范运作，本是一个让公司治理脱胎换骨的机会，但在有些人看来却是一个手铐，铐住了那些企业家在野蛮生长阶段养成的习惯。所以他们习惯于在上市公司之外，再创办若干公司，既有对外展示的窗口，又有一个自由耕作的后花园。

证券时报记者 向南

上市公司高管创办公司，与上市公司竞争，或者与上市公司发生关联交易，往往是导致上市公司业绩不佳的原因。

资本市场希望减少关联交易，并将关联交易纳入严格的监管范围，是基于一个显而易见的原因：关联交易难以保证价格公允，有可能损害上市

尽管渤海活塞是中心，但在产业规划蓝图中，渤海活塞只是其中一环，渤海活塞时任董事长李俊杰控制的盟威集团承担了重任，所以将新拓展的汽车零部件业务都放在了盟威集团。

一旦盟威集团做大，就有可能通过收购等方式让渤海活塞成为盟威集团的控股子公司。滨州市上述官员表示，这就是为何盟威集团一直宣称渤海活塞是其一部分”。

不过，盟威集团的业务发展并不顺利，迟迟没有达到预期目标。当初为发展盟威集团，政府将盟威高新技术工业园所属土地资产零地价交给盟威集团，同时也规定了一些条件，如今盟威集团没有达到当初设定的目标，所以要将该地块退给政府。”滨州市某政府部门另一位官员表示，因此本次滨州市国资委出售盟威集团20%股权的评估中，就将该地块排除在外了。”

华纺股份也是类似。如果不了解华纺股份上市的特殊背景，就很难了解愉悦家纺何以会出现。

据了解，当时滨州市国资委100%控股的滨印集团想上市却没有名额，而央企华诚投资有名额却没有资产，两家公司一拍即合，形成了华纺股份捆绑上市的独特局面，在华纺股份的上市资产中，滨印集团出资的滨州印染厂是最优秀的一块资产，为盈利主力。

不过，捆绑上市的恶果很快显现。华纺股份2001年9月上市后第二天大股东华诚投资所持公司股权就被全部查封冻结，当年华纺股份业绩即滑坡、第二年即报较大亏损，前两大股东互相拆台，矛盾难以调解。

一位滨州当地人接受证券时报记者采访时表示，滨州市当地政府当时考虑到华纺股份纠纷不断，如果最后被拖垮对当地经济发展不利，所以就决定另外发展一家公司。当地政府要求华纺股份的副董事长刘曰兴2003年10月初牵头组建滨印家纺，10月13日正式任命刘曰兴为董事长，滨印家纺2005年3月更名为愉悦家纺（在地方政府的干预下出世。

有数据显示，在2001至2004年，滨州市国资下属的上市公司高管频频自办公司。滨州市政府一位不愿透露姓名的官员表示，这与当时的社会思潮有关，当时社会情绪普遍认为国企应该民营化，所谓冰棍理论甚为流行”。

## 关联交易诞生

口子一旦打开，就难以扎上。上述高管新成立的公司有个共性，即都与上市公司主营业务相关，或者为上市公司的上下游企业。

渤海活塞并非唯一的例子。鲁北化工高管创建的公司，在与鲁北化工发生关联交易时，还划分了范围。比如海德化工为鲁北化工提供车辆燃油，宝丰实业为鲁北化工采购化工原材料，海诚贸易则负责鲁北化工水泥、化肥的销售，同时采购原煤、矿石和原材料。其中海诚贸易2004年与鲁北化工产生关联交易达1.27亿元。

关联交易发生的同时，关联公司

还长期占用上市公司资金。

资料显示，鲁北化工前关联公司宝丰实业注册资本只有80万元，2007年度占用鲁北化工资金居然达6.6亿元之巨，鲁北集团等12家关联方共用鲁北化工资金高达21.5亿元。

上述关联交易及资金占用发生后，均呈现逐渐增多的趋势。山东省证监局2004年就对鲁北化工下发了《限期整改并给与内部批评的通知》，但鲁北化工并未予以重视，关联交易和资金占用的规模越来越大，直到2008年相关关联公司被国有化。最终，鲁北化工2008年爆出巨亏，因连续三年亏损，



张常春/制图

在2001年至2004年，滨州市国资下属的上市公司高管频频自办公司。滨州市政府一位不愿透露姓名的官员表示，这与当时的社会思潮有关，当时社会情绪普遍认为国企应该民营化，“所谓冰棍理论甚为流行”。

们会事先与上市公司沟通，如果议案不能通过，就不要提交”。

至于当地证券监管部门，也对华纺股份、鲁北化工、渤海活塞三家公司的关联交易、股东占款、公司治理等问题发出过监管函，长期致力于上市公司治理结构的改善。

## 吞下苦果

高管自办公司或者辞职办公，对上市公司而言均是巨额财富的流失。清华大学经济管理学院副教授张陶伟表示：固定资产这些东西丢失了可以买回，人才流失很难挽回，人才是公司最宝贵的财富。”

不过，相关的事件正在得到逐步清理和解决。渤海活塞董事长林凤华向证券时报记者表示，公司设了一个窗口期，让高管在渤海活塞和盟威集团之间做出选择，渤海活塞人员也清除了在盟威集团中的股权，而盟威集团占款问题也很快会得到解决，公司和盟威集团之间已划分清楚。”他说。

鲁北化工和华纺股份的问题也得到了解决，但代价巨大。以鲁北化工为例，该公司从一家盈利良好的公司到险些退市。

华纺股份高管为创办自己的公司而选择离开，新创办的愉悦家纺与华纺股份渠道和产品重合。今年1月华纺股份为愉悦家纺做的贷款担保资料显示，截至2011年11月30日，愉悦家纺净资产额12.6亿元，净利润1.74亿元。无论是规模还是盈利，愉悦家纺都将华纺股份甩在了后面。

渤海活塞曾被称作滨州市企业的五朵金花，现在已掉出滨州市企业第一梯队。为解决关联问题，现在高管队伍分裂。未来会不会和华纺股份一样，出走高管创办出一个盈利能力更强的公司？而盟威集团董事长李俊杰已表示，要将盟威集团运作上市。

不少上市国企为何频频出现高管自办公司的情况？这令人费解也令人深思。2000年左右，不少地方性国企通过改制变为民营，这甚至变成了一种行政命令。证券时报记者采访某上市公司董事长时，他明确表示，之所以成为了公司大股东，这与当时地方政府积极推动公司改制有很大关系。

微观层面上，很多上市公司高管在上市公司中没有股权，他们与上市公司的利益虽相关，但捆绑不彻底。

“我们也想搞股权激励，但一直没有政策支持。”滨州市某政府部门的一位官员表示。当渤海活塞等公司已先行一步上市时，滨化股份（601678）还在进行改制，成为了一家上市公司高管和员工占主要股份的多元化企业。目前，鲁北化工市值18亿元左右，华纺股份市值11亿元左右，渤海活塞市值20亿元左右，三家公司市值在49亿上下。而2010年上市的滨化股份，市值近70亿元，前三家公司市值约为后者的70%。

政府提拔一个政府官员很容易，但要提拔一个企业管理者，往往要大费思量。”滨州市某政府部门的一位官员表示，既要珍惜企业家，又要进行监管，这是一个两难话题。

股东大会本是国资委行使股东权利的场所，但是有些股东大会丧失了意义。滨州市某政府部门官员表示，我

巨大的。记者提到的高管自办企业的上市公司，都是国企。国企高管们工资收入相对较低，与坐在一起开行业会议的民营企业企业家相比没有竞争力，一个拿着55万年薪的国企董事长告诉记者，一个民营企业委托他挖一个人，年薪是500万元。缺少激励，他们自然会想办法激励一下自己。

媒体在报道\*ST海龙、华凌钢铁巨亏时，都会提到这些公司高管把控采购、关联交易等行为，从鲁北化工关联公司的分工来看，鲁北化工的上下游采购也都掌握在关联公司手中。那么，其与这些公司间的交易成本如何控制？许多国企表面上不赚钱，但管理层通过外办公司并向国企攫活的方式，收入远不止公告所示，这就是所谓的“穷庙富方”。

从高管角度来看，上市公司直接激励不容易进行，而自办公司与上市公司的关联交易则容易操控。双汇发展是这方面的典型案例，当双汇发展整体上市方案推出时，投资者才惊奇地发现，在双汇发展背后，还有一大批高管操控的更为赚钱的公司。

经营机制——这是一个老话题了，似乎在提到国有企业衰落时，都很容易总结出一个原因：经营机制不灵活。国企的确实容易出现官僚化，经营效率也有提升空间，但不能忽视的是，依然有不少国企笑做在充分竞争的行业内，也有很多民营企业动用各种手段，最后还是倒闭关张。

实际上，外企和民企高管自办公司发生关联交易的例子也不少。最近引起较大风波的佛山照明一直被当作资本市

场的模范生，但当佛山照明隐瞒与其董事长钟信才两个儿子所开公司之间的关联交易后，公司声誉大为受损。另一家处在风口浪尖的公司雷士照明，其管理权争夺战中也暴露出类似问题，雷士照明创始人吴长江在上市公司之外，还控制了不少资产，并与上市公司有关联交易行为。

这种方式肯定是不对的，最后还是解决。”清华大学经济管理学院副教授张陶伟表示，双汇发展最后也提出收购高管创办的公司。”

高管自办公司原因众多，除了简单的自我激励之外，还要考虑其出现的社会背景。

记者接触过的中石油下属一家企业，在主业之外又兴办了许多三产公司，这些三产公司成为核心企业的承色

方，内部人士称，总部对核心企业的监管严格，但只要资金转到三产公司，支配起来就比较方便了。这与一些上市公司的情况类似，有一些不能列入账面的开支，需要一家影子公司处理。

上市公司的规范运作，本是一个让公司治理脱胎换骨的机会，但在有些人看来却是一个手铐，铐住了那些企业家在野蛮生长阶段养成的习惯。所以他们习惯于在上市公司之外，再创办若干公司，既有对外展示的窗口，又有一个自由耕作的后花园。

此外，出现高管自办公司的情况，也反映出政府部门和公司股东没有发挥监管作用，内部约束名存实亡，或者根本不存在，资本市场的真正意义——规范管理、公共监管、融资做大规模都没有体现出来。