

东北高速分立原因及启示

——基于公司治理的视角

陈文兵 简鸿鹏

2010年2月26日,东北高速股份有限公司(以下简称东北高速)分立为黑龙江交通发展股份有限公司(龙江交通)和吉林高速公路股份有限公司(吉林高速);分立后的东北高速终止上市、依法解散并注销法人资格。东北高速曾于2007年7月3日成为我国第一家因公司治理问题被ST的上市公司,如今又成为沪深两市首家被分立再重组上市的公司。笔者在此从公司治理的角度,探讨东北高速分立的原因以及对我国公司治理的启示。

一、东北高速分立的原因分析

(一) 大股东之间争夺控制权

东北高速成立于1999年7月,其三大股东黑龙江高速、吉林高速、华建交通均为国有独资公司,分别持有东北高速26.90%、22.29%、17.92%的股份;同时,在董事会中三大股东所占席位分别为4:3:2。东北高速成立初期,为分享控制权,三大股东事先约定,由黑龙江高速派遣董事长,吉林高速派遣总经理,华建交通派遣监事会主席。如果这种约定能一直执行下去倒也相安无事,但是在2000年6月29日东北高速董事会以5票同意、1票弃权、3票反对的表决结果将经理班子成员全体就地免职,来自吉林高速的公司原总经理拒绝执行董事会关于罢免经理班子的有关决议。随后董事会不但未能如期进行公开招聘组建新的经理班子,而且在一年后作出了恢复原经营班子成员的职务及工资待遇的决定。2005年6月28日东北高速原董事长被刑事拘留,且被免去董事长职位之后,副董事长代行董事长职权,而副董事长是华建交通派出的代表。按照约定,黑龙江高速在2006年9月推荐梁某为公司董事并欲让其任董事长,但是华建交通和吉林高速均表示反对。在这一系列的“明争”背后,“暗斗”也从来没有停止过,东北高速三大股东忙于争夺控制权不但使得股权制衡失去了原有的意义,而且使得董事

会运作不规范和对管理层疏于监督。

(二) 管理层追求控制权收益

首先,东北高速三大股东忙于争夺控制权同时也放松了对管理层的监督,导致经营管理者有机会追求控制权收益。在2006年的财务预算报告中,管理层将3条主要高速公路长平高速、长春绕城高速、哈大高速的通行费增幅分别计划为5.09%、3.21%、0.64%,而实际上,这三条公路通行费收入2006年分别增长15.63%、12.89%、15.64%,管理层据此计提超收分成奖金1 097万元;同时在2007年的财务预算报告中又将以上3条主要高速公路的通行费增幅分别计划为3.42%、3.29%、0.52%,奖金计划为1 453万元。管理层通过这种压低通行费收入增长计划来提高奖励的行为公然违背了在2005年度股东大会上作出的不实行超收分成奖励计划的承诺。其次,董事长张某在任期间,为牟取个人私利,滥用职权将巨额资金存入某银行,致使东北高速29 390万元和其子公司东高投资560万元资金离奇丢失,引发“高山大案”;同时张某还为他人挪用公款共计人民币1.7亿多元用于房地产开发等营利性活动。此外,从东北高速2007年12月26日的澄清公告中得知,其子公司东高油脂原总经理在职期间职务侵占公司资金达8 400多万元,并且累计为其个人公司挪用4 000万元资金。

(三) 持续低于同行业的经营业绩

公司自成立以来销售净利率就一直在走下坡路,自2003年跌破行业平均水平之后,一直低于行业平均水平。其中2004年行业平均水平为30.30%,而东北高速的销售净利率却是-30.74%,尤其离谱。这说明东北高速在经营管理上存在很大问题。

(四) 非主业投资的持续亏损

东北高速经营业绩的下滑与管理层为了扩大公司规模盲目投资有很大的关系。东北高速多项非主营产品血本无

归,累计投资损失达40 052.55万元,对公司业绩带来很大的负面影响。从东北高速2000年至2006年的年报中可以了解到,其子公司二十一世纪科技投资公司在2000年的投资报酬率仅为6%,2001年至2002年连续亏损,金额高达5 148万元。然而就是在这样连续亏损的情况下,东北高速依然在2003年增资4 500万元受让1.2亿元该公司的股份。无独有偶,东北高速2003年和2004年对其子公司大连东高新型管材股份有限公司共增资5 000万元,随后该子公司一直亏损,至2009年共亏损5 537万元。此外该子公司在生产过程中,以经营资金困难为由,两次从东北高速借款合计4 500万元,原定于2007年4月末前还清,但至今仍未偿还。

二、思考与启示

通过对东北高速分立案例的分析,笔者发现股权制衡并没有解决上市公司的治理问题,相反东北高速三大股东陷入了无休止的控制权争夺战之中。一方面控制权之争破坏了公司法人治理结构的机制,使得董事会运作不规范,公司运营效率大打折扣;另一方面大股东忙于争夺控制权,对经营者疏于监督,导致经营者有机会追求控制权收益。东北高速以分立为代价来协调三大股东之间的控制权之争,这在其他上市公司谋求集团整体上市以求做大做强的大背景下,实属无奈之举。基于以上思考,笔者得出以下几点启示:

(一) 大股东控制更有利于完善公司治理

当由几个代表不同部门或地方利益的国有法人共同控制一家企业时,他们很可能缺乏动力去认真关注所投资的企业,监督经营者行为,在公司出现问题时,更多地采取消极行为。如东北高速三大股东在2007年一致否决管理层提交的议案,而针对公司出现的问题却不能够一致提出建设性的解决方案。由此给中小股东带来的隐形损失远远大于一股独大下“隧道效应”产生的损失。因此,对上市公司来说,让第一大股东占据绝对控股地位更有利于保护投资者利益。一方面由于大股东的持股比例增加,其现金流权增加使得其与公司之间的利益协同效应增加,这样更利于公司得到相关部门的支持;另一方面,使得大股东能够更加积极有效地监督经营者行为,激励经营者努力工作。

(二) 建立科学合理的内部薪酬激励体系

东北高速以通行费收入超出计划的部分作为对经营者的激励基础。在这种激励模式下,经营成本的高低与经营者收入没有关系,因此经营者没有动力压缩经营成本。更重要的是,对外投资损失与否对经营者的薪酬也没有影响,但是经营者却可以通过对外投资获得数额不菲的控制权收益,这也正是东北高速对外投资损失惨重的重要原因。因此,上

市公司应建立科学合理的内部薪酬激励体系,对经营者进行有效地激励,充分调动他们的积极性。首先,薪酬激励体系应与公司发展战略相匹配;其次,要将短期激励与长期激励相结合;再次,将具有风险性的浮动薪酬与固定的基本薪酬相结合。

(三) 建立面向市场的公司高管选拔及退出机制

在比较完善的职业经理人市场中,对经营者的激励除企业内部的薪酬激励计划外,外部的经理人市场也起到相当重要的作用。市场在选择经理人和判断经理人的价值时,主要是根据他过去的经营业绩和表现,在这种情况下,在职的经营者为给企业 and 市场留下好的印象,提高个人的人力资本价值而勤勉工作。但是目前我国国企大部分高管是由政府部门委派的,一方面这些高管的去留不是取决于公司的业绩而是取决于他们与上级领导的关系,导致他们缺乏足够的动机去提高自己作为真正企业家的素质;另一方面通过行政任命方式产生的国企高管如果薪酬过高会遭到企业职工、社会公众以及国资管理部门的质疑,导致我国国企高管薪酬大幅低于同等规模的非国有企业,进而导致人才外流或在位者行为变异。因此,应改革目前国企高管产生的行政任命方式,建立面向市场的选拔及退出机制。首先,可由地方政府部门或者国资委按照公平、公开、公正的原则面向市场选拔国企董事,形成规范的董事会并且建立合理的考核机制;其次,由公司的董事会本着“任人唯贤”、“任人唯才”的观念从企业内部或外部市场负责选拔经理层,并且负责对经理层进行考核。

(四) 健全中小股东利益保护机制

面对东北高速出现的一系列问题,中小股东只能通过用脚投票的方式表达他们的不满。因此应加强对中小股东的利益保护机制建设。首先,完善独立董事制度。建立一个全国性的独立董事市场,在独立董事选举前由中小股东从中选择并提名,并经独立董事本人同意,然后交由股东大会表决。在股东大会选举独立董事时控股股东应该回避。其次,改进目前的股东大会投票机制,采用双重投票模式,调动广大中小股东的积极性,即:一项议案的表决通过不仅需要控股股东投赞成票,而且除控股股东之外的其他股东也要有50%(公司法规定的需达到2/3方能通过的议案,比如修改公司章程、增加或减少注册资本、公司合并分立和解散等,这里也应为2/3)以上投赞成票;一项议案的表决通过不仅需要投赞成票的股份达到50%以上,而且投赞成票的股东数量也要达到参与投票的股东数量50%以上。■

(作者单位:中南财经政法大学会计学院)

责任编辑 刘黎静