

独立董事与投资者保护

——梅雁案例分析

■ 杜世勇

独立董事制度是现代企业制度背景下公司治理的重要组成部分,我国自20世纪90年代引入独立董事制度以来,独立董事群体得以迅速发展壮大,成为上市公司董事会中一股不容小觑的力量。实践中独立董事频频成为社会关注的热点,持批评态度的投资者把独立董事戏称为“花瓶董事”、“橡皮图章”,有的人甚至全盘否定独立董事在公司治理机制中的作用。本文以ST梅雁的典型案例分析独立董事的公司治理与投资者保护功能。

一、案例简介

广东梅雁水电股份有限公司的前身是广东梅雁企业(集团),于1994年9月12日在上海证券交易所上市交易(梅雁股份,600868)。2006年9月11日广东梅雁企业(集团)股份有限公司中文全称变更为广东梅雁水电股份有限公司。公司现有总资产39亿元,拥有12家全资及控股公司,主营业务之一的水力发电有7个水电站,总装机容量22万千瓦。由于公司长期奉行激进的发展战略,业务扩展过快过大,且没有发挥产业关联性和协同效应,在收入增长受限的情况下,运营成本快速增长,致使企业经营一度处于亏损,2006年、2007年连续两年净利润为负,梅雁股份成了ST梅雁。

经笔者深入分析,ST梅雁主要存在以下三方面原因。一是公司控制权与现金流权高度分离,代理成本与代理风险较高。ST梅雁的股权结构相当分散,从

而加剧了信息不对称性,使得股东和管理层之间存在较高的代理成本和代理风险。梅雁自1994年上市以来,股本结构共发生20次变动,通过配股、送转股、其他上市等方式由最初的6440万股增长为189814.86万股,股本增加率2848%,属于名副其实的大盘股。截至2011年年底,控股股东梅雁实业投资股份有限公司经历数次减持之后,作为第一大股东持股比例仅为2.2%,相对于2005年年底持股比例下降91%,由此创造出A股市场大股东控股比例最低记录。其他排名靠前的机构投资者和自然人股东所占份额更低。如此分散的股权结构意味着没有强有力的股东代表来制约管理层的经营决策,或股东之间为了争夺公司发展的决策权而无视发展战略的持续性,客观上为内部人治理提供了机会和条件。二是过度多元化经营造成巨大的增长风险。梅雁陷入困境的根源在于投资过于多元化而没有形成稳定的盈利模式,且未妥善控制多元化进程中蕴藏的增长风险。梅雁上市之初主营业务为汽车配件、交通运输等,上市后开始探索新的投资方向,水电业务逐渐成为核心业务之一,到了2006年年末,电力生产、建筑、房地产开发、养殖业、轮胎、铜箔生产均纳入公司的业务范围,且绝大多数产业因为缺乏协同效应而处于亏损状态。三是公司财务政策失当,资本结构恶化。对财务风险的估计不足导致企业的资本结构持续恶化。水电站等建设需要巨额的资金投入,梅雁水电2006

年总装机量超过60千瓦时,成为A股市场名副其实的“民营水电大王”。以每一万千瓦时需要一亿元投资来算,梅雁在水电站的投入至少需要60亿元。梅雁同期的主营业务收入处于亏损状态,内部资金供给无望的条件下,只能寄希望于外部融资方式。因业绩不良难以依赖股市的梅雁只能依托银行贷款的方式进行融资。2005、2006、2007年公司的长期债务均超30亿元,2006、2007年的资产负债率均超过70%。在公司业绩恶化的条件下,公司信用风险持续上升,梅雁面临银行贷款随时断供和资金链断裂的严峻考验。

其实ST梅雁存在的代理成本高、经营困难、资本结构不合理等问题只是表象,实质是公司面临较高的财务风险和法律风险,而财务风险最后还是落脚于法律风险。过高的法律风险意味着受到监管机构处罚的可能性增加,继而会加大投资者损失。为了降低上市公司的法律风险,切实维护投资者利益,广东省证监局作为监管机构,推出多项举措来解决ST梅雁面临的治理问题,其中关于董事会结构中独立董事的安排是最成功的举措之一。经研究发现其独立董事确实能够认真履行责任和权限,帮助公司调整战略,化解经营危机,降低财务风险和法律风险,切实维护投资者的权益。

二、ST梅雁独立董事的投资者保护功能分析

(一) 独立董事背景分析

研究证明独立董事的专业背景与其在董事会中的功能密切相关。ST梅雁第6届董事会进行了重大调整,其中独立董事全部更换新阵容,履新的3名独立董事中两人具有会计学背景,另一人具有法律背景。会计学背景中的一人为注册会计师,曾经在会计师事务所担任高级管理人员,具有丰富的会计、审计实务经验。另一人为高校的专家学者,在信息披露和投资者保护领域具有丰硕的研究成果。法律背景的独立董事则具有丰富的法律实务经验和律师事务所高级管理工作经历。赵颖因(2010)通过实证检验发现具有财务背景和法律背景的独立董事在监督会计信息质量方面具有显著的作用。就本案例而言,因为新独立董事认真履职,ST梅雁董事会所作的决策趋于稳健,主要表现为把公司的发展阶段定位于“危机时期”,谋求稳步和持续发展。公司治理的进步最终获得监管机构的认可,在此基础上ST梅雁第7届董事会进一步扩大了独立董事所占比重,独立董事增加为6名,占董事会总人数的66.6%,其中有5名具有法律背景和会计背景。

(二) 独立董事在决策中的功能分析

独立董事的职能包括监督公司重大经营战略和为公司的战略决策制定提供建设性的建议。公司的重大经营决策及战略规划是实现公司及股东利益最大化的关键。独立董事之所以能对公司的重大战略形成独立意见、对战略决策进行质疑、及时发现问题并纠正,首先是因为独立董事不但具有专业技能,还具有应对各种复杂情况的丰富经验;其次是独立董事是站在外部更广泛的背景考虑公司的经营决策的,有利于避免内部人员思维的局限性及僵硬性,从而提升公司决策水平。以ST梅雁与美国全球水电工业公司合作项目为例,2009年ST梅雁拟投资1 972万元合资设立广东金球能源有限公司(以下简称金球能源)共同研究开发有色合金太阳能光伏发电技术及投资太阳

能发电项目。在第六届董事会第三十次会议审议该事项时,三名独立董事一致认为该项目的合作方美国全球水电工业公司的资信不明且投资该项目拟实现的生产规模不明确,在表决时投了反对票。公司经营后同意在保证投资风险控制的前提下,将该项目做为公司的后续发展储备项目之一,暂未履行出资义务。随后美国全球水电工业公司资质造假和行骗痕迹浮出水面,独立董事的正确判断和勤勉尽责为公司避免共计1 972万元的投资损失。

(三) 战略经营和投资者关系管理功能分析

ST梅雁的独立董事在战略经营和投资者关系管理方面发挥了前瞻性的建议咨询功能。首先,独立董事针对公司存在的问题,认为战略不当是导致公司亏损的根源,实现战略转折是当务之急,由此提出以“为股东创造价值,为社会创造效益,为员工创造福利”为宗旨、恪守“增长、盈利、风险均衡”的原则、以“立足水电行业,优先发展高端制造业”为经营方针、进一步贯彻集中化经营战略、优化资产结构、降低财务风险、最大化公司价值的建议。此建议得到公司管理层的一致认可。从公司后续的公告中可以看出上述方针起到了立竿见影的效果,经营效益实现突破,财务风险得到有效化解,公司治理与管理机制不断完善,公司承担社会责任的意愿和能力进一步加强,公司形象得到提升并进入良性循环的发展轨道,为今后的可持续发展奠定了良好的基础。其次,公司对外披露的报告需要独立董事严格把关和审定,增强了对外披露信息的客观性和真实性,为投资者提供了更加畅通和可靠的信息渠道,有助于投资者做出及时有效的决策,从而实现对投资者关系的管理和对投资者利益的保护。

自新董事会改组以来,独立董事充分发挥其作用从而影响公司经营绩效。具体表现为ST梅雁经营状况明显好转,财务风险显著降低。最新统计数据 displays,截至2011年12月31日梅雁水电短期债务31 955

万元,长期债务84 585万元,较2007年债务水平平均下降80%;资产负债率为39.02%,延续逐年下降趋势;EBITDA利息保障倍数达到2.78倍,成为仅次于2010年的次高点。梅雁水电于2012年8月22日成功脱去ST帽子,成为沪市四家摘帽公司之一,这也是独立董事效用发挥的最有力证据。

三、 结论与建议

(一) 结论

通过梅雁案例,不难看出独立董事在公司强化经营监控、化解风险、投资者利益保护等方面发挥着应有的作用。独立董事能够结合公司具体经营情况,从维护公司及全体股东利益出发,就公司重大对外投资事项做出审慎决策,敢于向董事会发表独立客观的判断意见,同时向市场投资者充分揭示公司有关投资项目的潜在风险。据不完全统计,仅2011年上市公司70%左右的独立董事就企业重大决策事项投出过反对票,中石油、大连港、保税科技、朗科科技都公开报道了独立董事就企业的重大事项投出反对票。但是在没有专项监管和公开评价体系的约束下,也不排除个别在其位不谋其政、滥竽充数的“花瓶董事”存在。

(二) 建议

1.监管机构要进一步完善独立董事制度。现有的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》和《公司法》仅以罗列方式规定了独立董事应履行的职责,而没有明确的分类和体系。监管机构应出台相关条例,明确界定独立董事的职责义务,并在此基础上完善相应评价考核体系。制度条例中除了对独立董事聘任条件、任职期限、工作时间、激励制度等作出明确规定外,还需要从根本上对独立董事的职责进行定位。

2.独立董事要保持独立性、发挥应有的职责权限。首先要保持独立性,把独立性作为独立董事的至高荣誉,拒绝任何有损独立性的利益诱惑。其次要做到尽职

财务共享服务在北京联通的实践

张曾莲 孙毅颖

为更好地支撑市场和决策,实现财务管理转型,作为联通集团推行财务共享模式的试点单位,北京联通财务体系在过去几年里采用共享服务理念,成立了共享服务中心,从构建目标、设计原则、实施基础、基本框架、实施方法和实施评价六方面进行了积极的探索。

一、财务共享的构建目标

北京联通财务共享服务体系的建设目标是建设具有联通特色的一体化共享服务体系,缩短会计核算链条,拓宽财务管理领域;相对分离会计核算与财务管理职能,提升会计核算质量和水平,强化财务管理的广度和深度,实现“大财务”管理理念;建立统一的系统平台和标准化的政策流程,实现财务处理流程化、规范化、财务信息透明化。通过实施财务共享,建立财务部的三大主线架构:以决策支撑为主的财务职能管理体系;面向一线、贴近属地服务的业务支持体系;集中、高效、统一规范的交易处理共享服务。其具体目标包括:

1. 提高决策支持能力。财务共享服务中心只专注于财务核算的工作。各财务分部专注于对分公司的财务支持工作,提高支撑力度和服务水平。

2. 统一规范核算流程。制定统一的核算口径、操作规范,提高核算的及时性和准确性,确保及时、真实、完整地披露会计信息。

3. 控制财务风险。提高业务关键流程的质量,制定标准的服务水平协议,提高工作效率,有效控制企业风险。

二、财务共享的设计原则

1. 遵循集团战略导向。财务核算与财务管理决策相分离,核算集约化、标准化;财务转型,致力于对业务的支持、提升决策能力和价值管理。

2. 立足公司实际。公司目前已有统一的账务核算系统,财务人员已经集中管理;业务流程还不够标准化;面对激烈而快速变化的市场环境,业务的变化要求财务必须做到快速反应。

3. 在方案执行时,保证调整过程中

人员不散、业务不断、核算不乱。

4. 以集团模板和外部咨询结果为蓝本设计最佳方案,根据业务现状分步调整、稳步推进,会计核算集中,业务支持分散,在三年之内向最佳方案过渡。

三、财务共享的实施基础

公司财务共享已经拥有了一些实施的前提和基础:一是集团引领。联通集团拟在全集团范围内推行财务共享服务。二是领导关注。北京联通领导层充分意识到建立财务共享服务中心的必要性和迫切性。三是系统保障。随着SAP系统的成功实施,北京联通已搭建起一个基于企业ERP的、统一高效的会计核算平台,为建立财务共享服务奠定了坚实的系统基础。四是人员保障。公司财务、统计人员已全部集中。五是组织保障。经过财务部组织架构的调整,各分支机构财务部门已经逐渐适应了新的组织架构体系下的新的业务流程和操作规范,并同前端的业务部门逐

尽责。除了按时参加公司的董事会之外,还要时刻关注公司的运作与发展,积极主动地通过多渠道获取治理机制及经营发展的新信息,从被动履职向主动尽职转变。最后要发挥应有的职责权限。具备足够的风险意识,以控制风险为首要目标,独立客观履行自己的投票权,尤其是投反对票的权利,切实维护投资者的权益。

3. 公司应完善独立董事的聘任策略,实现独立董事背景和公司管控需求的匹配。独立董事根据专业背景的不同,可以简单分为三类:会计型、法律型、技术型。处于不同发展阶段的上市公司需要不同背景的独立董事,因此选聘独立董事不能一概而论,例如处于亏损状态、破产风险较高的企业更需要财务背景、法律背景

的独立董事;处于快速成长和扩张阶段的高科技企业则更需要技术型为主的独立董事。■

[本文系北京工商大学科研创新基金项目“我国独立董事作用机制评价体系研究”的阶段性成果]

(作者单位:北京工商大学)

责任编辑 刘莹