

# “佳纸股份”的退市之路

王稼华 郑艳霞

2007年4月4日，佳纸股份终止上市。作为黑龙江佳木斯市唯一的一家上市公司，佳纸股份曾是东三省利税第一大户，辉煌一时的大型国有企业，是什么原因导致其一步步衰退直至最终消失呢？

## 一、背景简介

佳木斯金地纸业股份有限公司是根据《股份有限公司规范意见》，经黑龙江省体改委批准，于1994年1月以佳木斯纸业集团有限公司(简称“佳纸集团”)为独家发起人，采取定向募集方式设

立的。公司于1997年3月10日在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码为000699(简称“佳纸股份”)。该公司属造纸行业，经营范围主要包括工业包装用纸、特种纸的销售，制浆造纸副产品的销售，造纸机械设备制造、安装、加工及维修等。

2003年开始，公司因连续两年亏损，被带上ST帽子。当年，公司净亏损19 771.76万元，每股收益为-0.869元。

2004年7月公司名称由佳木斯金地纸业股份有限公司变更为佳木斯金地造纸股份有限公司。公司股票简称、股

票代码不变。

2005年4月29日起实行退市风险警示特别处理，公司股票简称由“ST佳纸”改为“\*ST佳纸”。

2006年度经审计的财务报告显示，公司2006年度亏损2.24亿元，且未在规定的期限内向深交所提交股票恢复上市的申请。

2007年3月15日，公司收到深圳证券交易所《关于佳木斯金地造纸股份有限公司股票终止上市的决定》。

2007年4月4日，公司股票终止上市。

公允价值22 377万元为基础计算折旧额。折旧政策按照公司报表中的披露，3.2%折旧率为22 377，期限30年。国金大厦和益阳天大酒店每年折旧额 $22\ 377 \times 3.2\% = 716$ (万元)。递延收益与折旧同期间，则每年的递延收益 $= 9\ 956 \div 30 = 332$ (万元)。

(2)未确认融资费用的分摊。控新企业会计准则规定，存在优惠购买选择权的，在租赁期届满时，未确认融资费用应全部摊销完毕，并且租赁负债也应当减少为优惠购买金额。本案例未确认融资费用=最低付款额(长期应付款)-作为固定资产入账的公允价值 $= 2\ 645 \times 5 + 32\ 333 - 22\ 377 = 23\ 181$ (万元)。按5年的摊销期采用直线法计算，每年未确认的融资费用 $= 23\ 182 \div 5 = 4\ 636$ (万元)。综上所述，华天酒店如果采取融资租赁的方

法计算，每年对会计利润产生的负向影响 $= -716$ (折旧) $+ 332$ (递延收益) $- 4\ 636$ (未确认融资费用) $= -5\ 020$ (万元)。

而采取经营租赁的方法，每年对会计利润产生的影响 $= -2\ 645$ (5年内每年产生租金) $+ 9\ 956 \div 5$ (递延收益) $= -654$ (万元)。据此可以断定华天酒店在作出“经营租赁”决策前肯定是作了一番仔细、全方位的测算，可以这么说，这是一个“精打细算”的资产运作方案和会计安排。

3、“公允价值”与“销售收入”确认的困惑。

根据信息披露，经复核国金公司在购买日可辨认净资产的公允价值为9 890万元，国金公司各项资产的公允价值与账面价值无重大差异，所以，国金公司未对资产的帐面价值进行调整(其实

从2006年9月华天酒店取得国金公司100%股权至2007年4月报表合并日，在这七八个月时间里，全国房地产价格一路上涨)。这项“公允价值”的估计十分关键，因为既决定了公司未来“递延收益”的金额，对利润有重大影响；还决定未来回购时资金支付成本的大小。

最后，2007年上半年公司披露的产权经营销售收入共计32 332.80万元。这笔销售收入是产生递延收益9 956.22万元的前提。但据公司2007年中期报告中披露的相关数据显示：上半年公司得到的销售现金12 408万元，收现率不到40%。这是否意味华天酒店有提前结利的“利润操纵”问题？这值得我们深思。

(作者单位：对外经贸大学国际商学院)

责任编辑 刘黎静

## 二、“佳纸股份”退市的原因分析

佳纸股份退市的原因是多方面的,既有自身经营管理方面的原因,又有外界原因,本文将从公司内部经营管理和公司外部环境两大方面分析公司面临的风险及导致公司退市的原因。

(一) 内部原因——经营管理不善加大经营风险

### 1、上市资产质量不高

佳纸股份的前身是原佳木斯造纸厂(由前苏联援建的156项重点工程之一),地理位置优越,背靠大、小兴安岭林区,拥有原材料的优势。从1991年前苏联解体开始,该厂受前苏联援建的重大项目“八万五”工程影响而停工。所谓“八万五”是指计划建设的年产85 000吨强韧挂面牛皮箱纸板扩建工程。现在,这批设备还堆在库房里,由于没有完整的装机配套,根本无法使用,从来没有一分钱的产出。佳木斯造纸厂也因为这个没有结果的项目从此背上了将近6亿元的贷款负担。

但是,这部分债务在上市之初,并未在公司报表中体现,笔者分析是为了达到上市所需条件,及受当时改制政策和配套措施的限制,将原企业的非优质资产、剩余劳动力等加以剥离而把债务留在了原企业,即集团公司。在公司上市三年后,即2000年的年报中才披露此项巨额不良资产。同时,公司上市后,还不得不为原企业(集团公司)代垫某些款项,为公司未来的发展埋下了隐患。

2、股份公司为集团公司承担债务,财务风险增大

佳纸股份在1997年进行改制时,在上市公告书中表明了集团公司和股份公司人、财、物均分离,但是一直是同一班人马工作,财务和资产都没有合理分开。

2006年经审计的财务报告中提到,佳纸股份2006年12月31日在工行佳木斯市分行的贷款账面数为38 850万元,除账面数外在工行佳木斯市分行还有以

佳纸股份的名义贷款共57 238万元,该款项系因工行佳木斯市分行贷款户在佳纸股份与佳纸集团之间未能分账管理造成的。此外,在建行佳木斯市分行历史上以本公司名义但在佳纸集团核算的贷款1 040万元,同属并账管理造成。这些款项分账的不可确定性,给佳纸股份的资产负债率及相关财务状况造成重大影响。同时,根据北京中和正信会计师事务所对该公司《2006年度审计报告》以及《关联方占用资金情况的专项说明》,截止到2006年12月31日,佳纸集团占用资金34 723.72万元。这些巨额贷款产生的利息使佳纸股份财务费用居高不下,2003年的财务费用为3 904万元,2004年为4 181万元,2005年为5 918万元,2006年达到6 649万元。由此可见,由于无力偿还贷款,公司的财务费用像雪球一样越滚越大,给公司的规范运作和经营管理带来了极大影响。背负如此沉重的债务,也给公司日常经营带来极大财务风险,导致佳纸股份很难实现盈利。

### 3、大规模的资产置换未见成效

佳纸股份的董事长帅建伦,在入主佳纸股份后,不忘用佳纸股份资本平台盘活自己手中的电信资产。因此,在股权过户后几天,与集团公司签订了《资产置换协议书》,将公司纸业前置生产系统和相关辅助的经营性资产置出,置入了佳纸集团拥有的电信科技、都江堰热缩、成都双流电信器材的大部分股权(这些都是帅建伦早期置换给集团公司的)。但这些电信资产技术含量不高,对上市公司的业绩改善并没有实质性贡献。刚置入的所谓优质资产,也未按预期增加公司的赢利能力。

2004年11月,佳纸股份为了保住壳资源,出售成都双流科邦电信器材有限公司85%股权,获得收入7 377万元,其中税后净收益约有2 080万元,但是,这种非实质性的重组,并未从根本上改变公司亏损局面,由于公司扣除非经常性损益后的净利润预计为负值,公司股

票交易继续实施特别处理。

2006年8月15日,佳纸股份与成都科邦邮电建设工程有限公司签订资产置换协议书,置换出子公司都江堰市科邦热塑制品有限公司99.39%的股权,置换入成都科邦邮电建设工程有限公司拥有的位于成都市温江区两块土地的使用权,置出资产的评估值为580万元,资产作价确定为580万元(股权),置入资产评估值为1 763.72万元,资产作价确定为1 763.72万元,置入资产与置出资产之间的交易价差作为对成都科邦邮电建设工程有限公司的负债。这种与改善生产经营关系不大的资产置换,不但没有给公司带来任何好处,反而大大增加了公司的负债,加大了公司的财务风险。

4、投资教育资源,但未按约出资,遭到处罚,财务状况进一步恶化

佳纸股份在上述出售成都双流科邦电信器材有限公司时所获得的收入,并没有被用于公司主业的经营,而是被帅建伦用来收购其当时看好的教育产业。2004年,佳纸出资8 008万元收购连云港中奥教育投资公司90%的股权。但是,帅建伦不但没有按约出资,还从此处抽取资金,此巨额资金的去处不得而知。2005年11月17日,帅建伦因涉嫌巨额非法教育集资罪被拘捕。这使本身就已孱弱不堪的\*ST佳纸一步步走向了深渊,截至2005年12月31日,\*ST佳纸三年连续亏损9亿多元,2005年底股东权益为-46 114.25万元,每股净资产为-1.95元。

### 5、重组无望,走向退市

根据2006年年报,截至2006年12月31日,公司的资产为851 267 030元,负债为1 526 941 390.93元,资产负债率达到了179%,这样一个负债达到了十几亿元的巨额亏损企业,是很难吸引重组方的,而不进行实质性重组,公司就很难扭亏为盈,因而一步步走向了退市的深渊。

## (二) 外部原因——行业激烈的竞争和面临的风险

目前,国内造纸业竞争十分激烈,特别是加入WTO后,国外同类产品陆续进入国内市场,在产品质量和价格方面,对国内市场造成冲击,给公司的生产经营和财务状况带来了一定的影响。

1、原材料价格上涨,增加了生产成本  
公司的原材料主要来自于木材,由于受国家天然林保护政策限制,原材料来源紧张,购入纸浆价格上升,使得公司造纸产品成本难以降低,企业面临的经营风险加大。

### 2、环境成本高

造纸行业是高污染行业,多年来,公司比较重视环保工作,排污、释染指标一直保持在国家规定标准范围内,公司负担的环境成本比较高。

### 3、国家政策变化的影响

从2004年1月1日起,国家对纸浆产品出口执行零退税率,此政策对公司产品的出口产生了不利影响。

## 三、“佳纸股份”退市的启示

### (一) 完善公司治理结构

佳纸股份治理结构不完善,出现了大股东集团公司从佳纸股份公司中抽血,侵犯了股份公司其他股东的利益,但没有受到其他股东的制止,其确定的领导人也非常让人失望,同时公司还存在造假现象。这些都说明完善公司治理结构对上市公司至关重要。

### (二) 建立完善科学的账务体系

我们可以看出,佳纸股份与佳纸集团账务纠缠不清,账务不分开,集团公司占用上市公司款项严重,上市公司的财务风险大,是最终导致其从证券市场上退出的重要原因。从我国证券市场发展的现实看,大股东占用上市公司资金的后果往往是上市公司的经营受到严重影响,资金短缺,利润下降,甚至可能被特别处理或退市。这说明大股东占款对上市公司的绩效有着重大影响。因此,公司与大股东的账务必须分管。

### (三) 完善上市公司退出机制

一些存在严重违规问题、资质较差、没有竞争优势和发展前景的上市公司得以长期存在,且没有受到严格的限制,

甚至成为投资者追捧和炒作的对象,严重扭曲了证券市场的功能,更无法实现资源的优化配置。而如果没有完善的退市机制,该摘牌的没有摘牌,该退市的没有退市,会给投资者造成假象。这也是一些连年亏损的公司不思进取,当主营业务大幅度滑坡时就通过资产重组的方式得以保留的原因。

### (四) 改善公司的经营管理方式

佳纸股份不注重内涵式发展,过于追求外延式扩张,结果造成资产质量不高,营运能力不强,投资效率低下。“八万五”工程就是一个惨痛的教训,形成了巨额不良资产,拖累企业发展,最终成为公司的沉重包袱。对于外部环境的变化,公司拿不出好的办法应对,经营管理方式也存在许多问题。另外,投资教育,跨行业整合,在没有经过科学论证的情况下盲目投资,最终要为自己的决策失误买单。这说明负债经营是有条件的,如果无条件搞负债经营,结果只能适得其反。

(作者单位:东北财经大学  
中央财经大学)  
责任编辑 刘忻

## ● 简讯

### 财政部启动2008年全国会计领军(后备)人才培训班招生工作

为深入贯彻科教兴国、人才强国战略,全面提升我国会计人员整体素质,按照《全国会计领军(后备)人才培养十年规划》的部署,近期财政部印发了《关于开展2008年全国会计领军(后备)人才(企业类)培训的通知》和《关于开展2008年全国会计领军(后备)人才(行政事业类)的通知》,启动2008年全国会计领军(后备)人才培训班招生工作。

2008年,财政部计划招收企业类行政事业类学员共90名。从今年5月1日起,凡符合报名条件的申请者可以通过地方财政部门 and 中央主管单位报名。同时,为更好地实现人才培养与使用相结合的培训宗旨,中央管理企业、中央管理金融企业、各省级单位和省级会计主管部门可直接推荐2—3名后备干部或本地区、本部门、本系统高级会计人才培养优秀学员参加选拔。另外,为方便驻港澳地区中央管理企业、中央管理金融企业和中央单位派驻机构的申请者报名参加培训选拔,财政部将委托广东省财政厅组织港澳地区的报名及考试工作。全国会计领军(后备)人才培训选拔考试笔试定于9月7日上午举行。笔试结束后,还将通过资料审核、面试等程序,最终确定入选培训的学员。2008年企业类和行政事业类全国会计领军(后备)人才培训班将于2009年9月分别在上海和厦门开班。

据了解,财政部全国会计领军(后备)人才培养项目自2005年12月启动以来,共招收了9个班317名学员,平均年龄在35岁左右,全部具有本科以上学历,其中90%以上具有硕士以上学位,30%以上具有境外学习、工作经历,95%以上具有高级会计师资格或注册会计师资格。

(本刊记者)