



您的位置：首页 - 2003科研成果

高管异动何以带来股票崩盘(易宪容；2003年11月19日)

文章作者：易宪容

从2002年10月开始，国内上市公司的董事长失踪的新闻屡见不鲜。民丰实业的董事长孙凤娟就失踪了一年多，最近公布是因经济犯罪被依法逮捕；国电电力前董事长高严失踪的传闻也是满天飞，一直没有确切下落；当年“百元股”亿安科技的前董事长罗成失踪后仍无消息；诚成文化原董事长刘波在2003年9月份也下落不明；近日，啤酒花董事长艾克拉木也开始玩失踪了。而这些上市公司的高管失足一旦被披露出来，该公司的股票当即被打入跌停板，由此引发的债务及经济犯罪问题也一一显示出来。

而且这些上市公司的基本上是业绩平平的公司，其股价几年来都会持续狂飚，成为股市追捧的“绩优股”。亿安科技一路飚升，最后踏上百元的台阶。东方电子由1999年4月22元到2000年2月上涨84元（复权价）。这次崩盘的啤酒花，无论是从公司的财力状况还是现金流来看，其状况真象王小二过年，一年不如一年，但是其股价却从1996年开始持续连番上涨，从原来的9元以下，一直涨到崩盘前的83元多（复权价），6年内几乎涨了10倍！有人把这些上市公司叫做做强庄股，而强庄股的投机与贪婪，一定会走向灰飞烟灭的不归路。已经暴露出来的强庄股的结果是这样，还有那些想隐蔽的强庄股也很难逃出同样的结局。

还有，恶意担保和地下担保事件也成了这些公司最好的资本运作方式。正如两年前香港中文大学郎咸平教授指出的那样，上市公司之间的“担保圈”而形成的连环担保，看上去是确保了银行的债务，但是如果某个环节的资金链出问题，一连串的金融危机就会风生水起。如ST猴王为大股东盲目担保，最终沦为负债累累的“提款机”；中科创业为操纵者54亿元做担保，资金链断裂后无法收场；还有近期披露的奥园发展身陷5个亿的担保漩涡无法自拔。

再来看啤酒花，在啤酒花的第一层担保圈中，共涉及到天山股份、汇通水利、友好集团、新疆众和等多家新疆上市公司，互保金额达17亿多元。11月3日，啤酒花董事长失足的消息一传出，其效应立即就开始扩散。在啤酒花担保圈中露面的四家上市公司相继加入跳水行列。其后这种效应进一步发酵，到11月13日止这四家公司流通市值蒸发了4点5亿多元。

而处在第二层担保层的新中基、国际实业、特变电工、隆源双登等上市公司也随之频频跳水。可以说，面对着啤酒花到汇通水利到隆源双登这样一个一个的担保圈，在不出问题时，人们是不能够觉察到其中的奥妙。但是，随着啤酒花的跳水，这个担保圈马上就陷入了岌岌可危的境地。

现在，我们要问的是，艾克拉木为什么能够轻易地筹集如此巨大的资金并用之炒作自己所控制的上市公司股价？艾克拉木对啤酒花股价的操纵并非一时一日而是啤酒花自上市之后长达7年维持“强庄”不倒？还有，这种对股价的操纵看上去是那样得心应手而不被监管者发现与阻止？操纵啤酒花股价的背后资金链到底有长、金额有多大？其间的关系究竟如何盘根错节般地纠缠在一起？中国监管规则与监管机构是那样多，为什么直到问题完全暴露出来后才有关监管者介入，在之前监管者在哪？等等。

还有，上市公司的恶性担保，还在几年前就有研究者对此不法行为持有较多的质疑，但为什么就是不能够引起高层监管者的注意？为什么就不能够采取相应的措施来改进？可以说，如果“担保圈”的问题在几年前就采取有效的防范措施，那么目前所导致的危机恐怕要小许多。

从艾克拉木炒作啤酒花股价幕后资金链的模式来看，并非啤酒花所独有，而是与多数庄家在操纵股价时的融资方式毫无二致。艾克拉木在执掌啤酒花的几年中，通过不断设立“子公司”、“孙公司”，操纵自己掌控的上市公司股票，啤酒花幕后的最大庄家，就是艾克拉木。比如，几年来对啤酒花股票最情有独钟的是天瑞投资，它与宝源投资的法人代表同为宁新虎，而宝源投资的控股股东与啤酒花的第一大股东均为恒源投资，法人代表同为艾克拉木。可以说，艾克拉木就是通过设立天瑞投资来对啤酒花股票对倒与接盘的。

从啤酒花事件所导致的原因来看，无论是内部制约还是外部监管都存在严重的问题。这就说明，一是中国的上市公司尽管有现代公司股份制这样形式，但是其内在运作机制根本就没有改变，公司对高层管理人员的约束机制没有建立。二是外部监管制度存在严重缺陷。一家上市公司非法行为、操纵股价，一年一月没有发现，没有监管到还有情可原，但是长达7年的时间不被揭露出来，其中的监管制度或监管者肯定是有问题了。

可以说，目前国内上市公司的董事会权力董事长化，即董事会完全成了董事长一人的董事会，这是目前问题的重要方面。啤酒花、诚成文化是这样，估计还有不少上市公司都会是如此。据报道，啤酒花的第一大股东新疆恒源投资公司和第二大股东新疆轻工共持有公司46.01%的股份，实际掌控人是艾克拉木，其他股东的最高持股额只有2%。而第二大股东新疆轻工已将持有的啤酒花股权转让给了新疆汇智投资公司，后者是艾克拉木的公司。诚成文化的股权也是高度集中。海南诚成企业集团有限公司作为诚成文化第一大股东的时候，持股比例曾经高达20.91%，而第二大股东的持股额只有7.05%。话语权的不匹配使得上市公司董事会的决定实际上只是董事长个人意志的体现。

由于董事长控股的绝对支配性，从而也导致了董事长的绝对话语权。这样，必然导致公司董事会的决策不是由集体协商，而完全是董事长一人的个人意志。董事会作为公司治理的核心，一旦被个人意志所操纵，便往往成为公司违规运作的根源。这不仅表现在董事长个人的独断专行，而且还可以

让公司的行为个人化、隐蔽化，可以任意来操纵公司股票价格。啤酒花7年来股价的表现，就是这种个人意志操纵的结果。当这种操纵问题没有浮出水面时，其公司看起来是正常，而且还会以假象来显示“骄人业绩”。但是，由于信息严重的不对称，在问题出现之前，操纵者早已全身而退或只身而逃。而每次与“逃跑高管”一起浮出水面的，便是该公司藏匿已久的违规担保、贷款黑洞等问题。在这种情况下，其公司的股价暴跌就不避免。

可以说，现代公司股份制已是发达市场盛行一百多年的、并行之有效的制度，中国也对这种制度本土化用心良苦，如精心构建的股东大会、董事会、监事会、独立董事制度等，但是这种相互监督的公司治理结构为什么不能够在中国成长，反之出现严重的上市公司治理失灵呢？其问题的实质何在？这是值得我们认真思考的问题。

对于上市公司的外部监管，尽管历年来一直在出台各种规章制度在完善与健全，但是目前外部监管的制度缺陷是人所皆知的事实。无论是事前监管，还是事中监管及事后监管各个环节上都存在问题。

比如，缺乏上市公司的危机预警机制。因为，任何上市公司作假、操纵及掏空公司资产的事件爆发出来，都是长年累月的结果。而上市公司发生危机这种重大事件，总是会有蛛丝马迹，无论是财务报表上，还是重大的人事变动上等，如果能够建立一个公司危机预警机制，就可以根据公司所表现出来一些现象，正确地对公司危机发生做一些预测，这样就可以使一般投资者得以规避不良公司而避免遭受投资损失；也可以为金融机构提供有效授信决策参考，以减少不良资产发生的可能性；同时也为监管者密切注意公司危机进展等。

还有，监管的制度缺陷还表现在对事后监管没有严厉的处罚机制上。近几年来，无论是郑百文、银广厦，问题是披露出来了，但哪家都没有受到严厉的处罚。即使是给一些犯事者某种处罚也都是不痛不痒，处罚成本与犯罪收益严重不对称。这自然会滋长犯罪行为发生。还有，在中国现行的公司法里，只是模糊地规定了公司高管应该履行的业务，却没有相应的惩罚措施有关。

更为严重的是 无论是现行的《公司法》中，还是《证券法》中都没有具体的保护小股东利益的诉讼措施和管理者失职后的处罚措施。违规操作事发后，董事长一走了之，其他董事、高管则以“不知情”掩盖一切过失。换上一班新高管人员新瓶装旧酒，一切照旧。但是在美国的公司法里，中小股东可以因为公司高管的行为损害了自己的利益，以公司名义对董事，经理提起诉讼，要高管人员赔偿其损失。这些制度规则不改进，高管犯事逃逸也就在所难免。

同样，对于监管机构来说，更多的赋予其权力，如何审批、审核及如何监管，但是很少规定监管者在监管失责时应该承担什么责任。到目前为止，没有看到哪一个监管者由于出现了问题来承担责任的。这种对监管者的权力与义务明显的不对称，既无法防止监管者工作不力，也无法避免监管者与被监管者的合谋事件发生等。看看美国证监会对证券经纪公司与基金公司的调查，中国的监管部门也应该知道自己应该做什么。

文章出处：《中国经济时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所