

案例分析：关于中国的公有制企业“改制” PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/225/2021_2022__E6_A1_88_E4_BE_8B_E5_88_86_E6_c72_225363.htm 在20世纪90年代之前，中国国内通常都把国有企业和集体所有制企业统称为“公有制企业”。在20世纪80年代的高速经济发展中，农村的乡镇企业日益成为集体所有制企业中的主要部分。而在20世纪90年代，对中国的原公有制企业进行“改制”的浪潮悄然兴起，而且一浪高过一浪，越来越多的原国有企业和集体企业的所有权在这个过程中变为归于私人所有。这股“改制”风最初在90年代初兴起于南方沿海的广东和福建等省，采取的形式一个是“卖”（主要是将原国有和集体企业出售给外资、外国企业），一个是实际上的“分”（主要是对原乡镇企业实行“股份制”或“股份合作制改造”，将其所有权变成股份分给其员工，而原企业主管一般都分得了较大股份）。在这场“改制”浪潮中最先出现了“靓女先嫁”的口号，要将最好的公有制企业先卖给私人。到了20世纪90年代中期，特别是1994 - 1996年，“改制”风已经蔓延到中国东部各省。当时最引人注目的是山东省诸城将所有的国有企业都以资产原值卖给其职工而变为“股份合作制”企业，这时出现了“经营者持大股”的主张。但是改制搞得最多的其实是浙江和江苏两省。这两省的改制都不事声张，却力度极大。到1996年，浙江将几乎所有的乡镇企业都变成了私人所有或股份制，而且股份制企业实行的都是“经营者持大股”。江苏原来集体所有制的乡镇企业很发达，到90年代下半期也把乡镇企业几乎都变成了所谓的“股份制”和“股份合作制”

企业，而且这些企业几乎都是“经营者持大股”。在这个时期，连辽宁的许多地方都实行了所谓的“一元钱送国企”的政策，将许多中小国有企业变为经营者私人所有。20世纪90年代末期以后，公有制企业“改制”成了占统治地位的政策，各地政府以“国有企业退出竞争性领域”、“发展民营经济”和“引进外资”为口号，纷纷攀比公有制企业“改制”和“民营经济”的百分比，以清除公有制企业和国有企业为光荣。在这个时期之前，对原来的集体企业的“改制”已经基本完成，许多国有企业也完成了改制，但是“改制”还基本限于原来的中小型公有制企业。而在这个时期中，“改制”迅速向中型和大型国有企业蔓延，在各地实际上已经成为一场运动，地方政府也纷纷出台各种各样的优惠政策，让国有企业的经营者以极低的代价取得国有企业的私人控股权。国有企业工人曾经形象地把这样的“股份制改造”描述为“量化到个人，集中到干部”。正是在这样一种背景下，近几年许多大型国有企业的经营者热衷于对其企业实行“MBO”（经营者买断），力图以此成为拥有上亿私人股权的企业大股东。而某些股票上市公司的管理者已经成功地完成了这样的MBO。点评：“被瓜分的草原兴发”《新财经》杂志2004年第3期以“被瓜分的草原兴发”为总标题发表了记者李盾写的一组文章，对股票上市公司“草原兴发”到2003年10月8日为止完成的股权变更提出了强烈的质疑。文章指出，这些股权变更使草原兴发的大股东由国有控股公司变成了私营公司；表明上看，草原兴发的这些私人控股公司又是由9个自然人亿万富豪控股的，但是文章以具体事实强烈地暗示，这些股权变更实际上是由草原兴发的管理层暗中操纵的MBO（经营

者买断)。草原兴发是1997年6月在深圳交易所上市的股份有限公司，董事长是原内蒙古赤峰市元宝山区五家镇镇长、乡镇企业家张振武。上市之初，草原兴发60%以上的股份是由赤峰大兴公司、赤峰万顺食品厂、元宝山五家镇企业公司、五家镇房身村企业公司持有的非流通股，其中的赤峰大兴公司一家就持有草原兴发30%多的股份。赤峰大兴公司持有的草原兴发股权被界定为国家股，而赤峰万顺食品厂的所有权也属于国家。2000年1月12日，草原兴发发布公告称，内蒙古草原兴发食品有限责任公司（名义上是与上市的草原兴发完全不同的另一个公司，简称兴发食品）分别受让了大兴公司和万顺食品厂所持有的部分草原兴发的股份，以及五家镇企业公司、五家镇房身村企业公司所持有的全部草原兴发股权。兴发食品这次从这4家公司受让的草原兴发股权，分别占草原兴发股份总数的15.8%、6.54%、0.62%和1.82%。这次股权转让完成后，草原兴发的3个最大股东在其股份总数中所占的比重分别为：兴发食品24.81%，赤峰大兴公司19.37%，赤峰万顺食品厂17.16%。它们是草原兴发的主要非流通股东。据公开发布的正规资料，草原兴发的这第一大股东兴发食品公司创办于1998年10月15日，其实际出资人为林西兴发肉联厂（成立于1998年9月18日）和敖汉兴发肉联厂（成立于1998年9月15日）。在公开资料中，林西兴发和敖汉兴发的企业性质都为“全民所有制”。2002年4月18日，兴发食品变更登记注册名称为“赤峰市银联投资有限公司”。但是早在2001年8月29日，赤峰世博投资有限公司已经收购了林西兴发持有的兴发食品3%的股权和敖汉兴发持有的兴发食品48%的股权。这样，银联投资（原兴发食品）的股权现在有52%又掌握在

这个“世博投资”手中。而根据正式资料，这个世博投资公司其实在它收购兴发食品股权之前的3个月（2001年5月11日或6月22日）才成立，实际出资人是5位自然人，其中于2002年任公司法定代表人的唐晓秋1994 - 1997年任元宝山区政府政研室主任，1997 - 2001年任草原兴发副总经理。值得注意的是，在当地登记的这一2001年8月的兴发食品股权变更，在草原兴发发布的公告中却变成了“2002年底世博投资购买了银联投资52%股权”，时间整整晚了半年！2003年10月8日，草原兴发发布股东持股变动报告书称，赤峰市元宝山财政局将赤峰大兴公司国有产权整体转让，其中赤峰市银元草业有限责任公司受让96.91%的产权，其它产权由另外两个自然人受让；赤峰市财政局则将赤峰万顺食品厂国有产权整体转让，其中银元草业受让96.91%的产权，其它产权由另外两个自然人受让。根据登记注册资料，这个“银元草业公司”本是成立于2000年4月18日的“赤峰银元贸易有限公司”，是银联投资的控股子公司，2003年6月由5位自然人买下了全部股权，成为私人股份有限公司。这样，自2003年10月8日起，持有草原兴发60%股权的3大股东——银联投资（兴发食品）、赤峰大兴公司和赤峰万顺食品厂就分别被控制在“银元草业”和“世博投资”这两个股份有限责任公司手中，而后边这两个公司的股权又由10位自然人持有。按照其间接持有的草原兴发股份的股票市值计算，“银元草业”和“世博投资”的10位股东中有9位已经是持有一亿元以上资产的亿万富豪。这样一来，草原兴发这个上市公司的大股东已经由国有控股公司变成了私营公司。对于草原兴发的这一系列股权变更，《新财经》杂志上的文章主要提出了两大疑问。第一大疑问

是：谁是在背后真正控制草原兴发的大股东？根据正式公布的资料，最终控制草原兴发的大股东，应当是拥有“银元草业”和“世博投资”这两个公司的那9位亿万富豪。但是《新财经》杂志上的文章实际上否定了这一观点。该文指出，这9位大富豪都来自赤峰市及其元宝山区，而赤峰是国内经济较不发达的地区之一，如何会产生如此多的亿万富豪？该文的作者还指出，这9位富豪的某些资料本该有详细的登记，但是目前却无法找到，而依据可提供的资料，他们中的每一位都不具备出资人的资本能力；连草原兴发的董事会秘书都承认，这些股东本身没有那么多的资金，但是他又辩解说，这9位大股东只是元宝山四周居民中的某些富豪的资金“代言人”而已。《新财经》杂志上的文章还指出，名义上拥有“银元草业”和“世博投资”这两个公司的那9位大股东中有5位是或曾经是草原兴发的职员。《新财经》杂志上的文章还指出，在这个问题上的最大疑点是：一手兴办和操控着草原兴发这个上市公司的董事长张振武在发生了这一系列重大的股权变更之后，仍然一如既往地担任董事长，并一如既往地兴致勃勃地运营着这家公司。这与该公司名义上的所有权结构很不相称，因为在名义上，草原兴发的大股东是一群与他并不相干的自然人或他手下的小职员。该文引用当地的传言说，其实在收购了草原兴发控股权的那些大股东背后的正是以张振武为首的草原兴发高管。很明显，《新财经》杂志上的这篇文章想引导读者作出一个结论，而它自己又没有把这个结论明确地说出来，这就是：围绕着草原兴发的股权变更所发生的这一切，其实是草原兴发的高层管理人员所操纵的一场MBO（经营者买断），其作用是把草原兴发的控股权从国

有公司手中弄到他们自己那里。与这个疑问相关地，《新财经》杂志上的文章重点回答了第二个大疑问：收买草原兴发股权的资金从何而来？该文中的详尽分析显然是要诱导读者对上述疑问作出一个确切的回答，而文中又没有把这个回答明确地说出来，这就是：与草原兴发大股东变更有关的所有股权购买，实际上都是通过上市公司的关联交易，利用股票上市募集的资金来进行的。《新财经》杂志上的文章特别强调指出，草原兴发的第一大股东银联投资（兴发食品）名义上是由林西兴发肉联厂和敖汉兴发肉联厂出资兴办的，但是林西兴发肉联厂的法定代表人为方武，敖汉兴发肉联厂的法定代表人是王树范，而当时方武却正任草原兴发总经理，王树范则任草原兴发监事会主席；兴发食品成立于1998年10月，林西兴发肉联厂和敖汉兴发肉联厂则在兴发食品诞生之前一个月的1998年9月才刚刚产生。该文据此推断，林西兴发肉联厂和敖汉兴发肉联厂“是应兴发食品之运而生”。该文自己没有明确说而又想要读者得出的结论是：其实根本就不存在林西兴发肉联厂和敖汉兴发肉联厂这样两个企业，它们是草原兴发高管们为了兴办和购置兴发食品这个公司而虚设的。《新财经》杂志上的文章还指出，林西兴发肉联厂创办时的注册资本488万元，敖汉兴发肉联厂创办时的注册资本为80万元，但是当一个月后它们联合创办兴发食品公司时，却分别出资1040万元和960万元，使兴发食品的注册资本达到2000万元。这样的“出资能力”显然使人不敢相信。而兴发食品在成立一年多之后，就于2000年1月出资1.78亿元收购了大兴公司等4家公司持有的草原兴发近25%的股权。兴发食品声称，这次股权收购所需资金公司自筹了9000万元，其它资金来

源于公司从农业开发银行得到的低息贷款。对于一个一年多以前成立时只有2000万元注册资金的企业来说，这样的筹资能力令人难以置信。如果事情真象《新财经》杂志上的文章所说，不存在林西兴发肉联厂和敖汉兴发肉联厂这样两个企业，世博投资的那5个私人股东也不是它的真正股东，它们都是草原兴发高管们为了进行关联交易而虚设的，那么所谓5个自然人出资设立“世博投资”公司、该公司出资购买兴发食品的股权就不需要动用任何真实的资金，而只需在某几个资产负债表上作几笔账即可完成。但是，兴发食品和银元草业收购大兴公司和万顺食品持有的草原兴发股权的那两笔交易，看来必须动用实在的资金进行真正的支付。《新财经》杂志上的文章所作的分析使人们怀疑，正是这两笔交易是通过上市公司的关联交易，利用股票上市募集的资金来进行的。草原兴发1997年通过股票上市发行A股而募集了21,680万元资金；1999年又通过10配3股的配股募集了24,413万元资金。2000年1月兴发食品受让大兴公司、万顺食品厂、五家镇企业公司、五家镇房身村企业公司所持有的草原兴发股权时，兴发食品以现金形式支付了股权转让总价款1.78亿元。而草原兴发2000年中报显示，当时兴发食品持有草原兴发预付的货款2.2亿元。2000年10月30日草原兴发决定出资17783.56万元收购兴发食品所属的11家食品厂，这笔资金几乎正好等于10个月前兴发食品购买草原兴发股权时所必须付出的1.78亿元！2000年10月30日草原兴发决定出资收购兴发食品所属的食品厂，这是兴发食品与上市公司所作的一笔典型的关联交易。当时兴发食品的法定代表人正是草原兴发的总经理方武。而草原兴发2000年5月才刚刚收购了一些食品厂，耗资4833.43万

元。《新财经》杂志上的文章将2000年10月30日草原兴发决定收购的食品厂资产与该年5月收购的食品厂资产作了比较，“基本排除了前后两次名称相近的收购的资产不是同一块资产的可能”。这等于暗示读者：所谓2000年10月30日草原兴发决定买入的资产，其实在5个月前已经买入，因而10月决定的这笔交易及其支付根本就不必发生！如果事情真如该文所说，则我们有理由相信，正是草原兴发用在股市上募集的资金通过兴发食品购买了自己的股权：它先以预付款的形式给了兴发食品2.2亿元资金，使兴发食品可以支付现金购买大兴公司等4家企业所持有的草原兴发股权，然后草原兴发又以购买兴发食品11家食品厂的名义将付给兴发食品的1.78亿元结了账，以此来向股民交帐！银元草业为2003年10月购买的大兴公司、万顺食品厂国有产权，总计向赤峰市元宝山财政局、赤峰市财政局支付2778万元的现金并承担734万元的职工安置费。这3千多万元资金相对容易筹措。草原兴发对外宣称，该公司于2002年和2003年耗资10亿元人民币购入了近27万亩草地。《新财经》杂志上的文章指出：草原兴发的肉羊加工和草地都“无法赢利”；该文对草原兴发这些购买草地交易的真实性提出了强烈的质疑。只要该文的这一质疑稍微有一点合乎实际，草原兴发的这10亿资金有很少一点没有用于购买草地，就足够为银元草业为购买大兴公司、万顺食品厂国有产权提供全部资金。不过，草原兴发股权变更中的最大问题，还在于国有的股权是以远远低于草原兴发股票的市场价格转让出去的，而整体出售的国有企业售价则远低于其帐面净资产，更远远低于其持有的草原兴发股票的市场价格：2000年1月兴发食品购买大兴公司、万顺食品厂、五家镇企业公司

、五家镇房身村企业公司所持有的草原兴发股权时，依据草原兴发1999年中期每股净资产，付出的价款为每股2.54元，而当月草原兴发股票在股市上的价格则在每股10 - 11元；根据2003年3月31日的评估和审计，大兴公司的资产总额24947万元，负债总额21658万元，净资产3289万元，赤峰万顺食品厂资产总额为21922万元，负债18839万元，净资产为3083万元。当时草原兴发的股票价格在6元左右，根据大兴公司和万顺食品厂手持的草原兴发股权推算，这两个国有企业的资产应当主要是其持有的草原兴发股票。但是在该年10月银元草业购买大兴公司和万顺食品近97%的国有产权时，它支付给国有企业所有者的现金和承担的职工安置费用却总共不过3500万元左右，不但对这两个企业持有的约4亿元草原兴发股票的市价低得不可比，甚至还远远低于这两个企业6000多万元净资产的97%。这就是说，大兴公司和万顺食品厂这两个国有企业是以低于其净资产的价格卖出的。这里涉及的是近几年经济政策上争论的两大敏感问题：应当以什么价格向私人出售国有企业，是否应当以每股净资产作价减持上市公司的国有股。表面上看，按照企业净资产总额出售国有企业没有什么不公平；大兴公司和万顺食品厂持有的国有股是非流通股，它不能在二级市场上买卖，其出让价格低于二级市场上的流通股价格也是正常的。特别是对减持原来是非流通股的国有股，社会上一度有很强烈的呼声要求按每股净资产减持。银元草业对大兴公司和万顺食品厂国有产权的收购显然是按照“净资产出售原则”进行的，国务院国有资产监督管理委员会对大兴公司、万顺食品持有的草原兴发国有股性质变更的有关问题也作了批复（国资产权函【2003】470号），显然也

认可了这种“按净资产出售国有企业”的原则。可是，草原兴发两大股东大兴公司和万顺食品国有产权的转让恰恰表明，按净资产转让国有企业产权会留下极大的隐患。这里我们不讨论《新财经》杂志文章中对银元草业真正股东的质疑，假定草原兴发公布的银元草业自然人股东是真实的。我们也假定公布的大兴公司和万顺食品负债金额是真实的。其实在中国今日的环境下，在出售这两个国有企业产权时夸大其负债金额是完全可能的，那样按净资产金额出售国有企业产权就会减少国家从企业购买者收回的资金。大兴公司和万顺食品厂都不是上市公司，它们没有公布其全部财务报表。不过，它们的负债金额是否真实，对我们的问题其实并不重要。最重要的问题在于，虽然大兴公司和万顺食品持有的是草原兴发的非流通股，但是有关上市公司股票“全流通”的讨论一直在进行，而且就发展趋势看，上市公司股票“全流通”或早或晚势在必行。以中国经济政策变化的历史经验看，上市公司股票“全流通”这个政策变化还说不定什么时候就会突然发生。在这种情况下，上市公司的非流通股其实有与流通股同样的未来预期价值，把它折算成现在值并不会比上市公司流通股的未来预期价值低多少。在这种情况下以远远低于股票市价的价格出让国有股，只是将国家能够得到的好处让给了非流通股的购买者。由于大兴公司和万顺食品这样的企业主要的资产就是其持有的上市公司股票，一旦其持有的非流通股变为可以在二级市场上买卖的流通股，最可能发生的事情就是：能够控制大兴公司和万顺食品经营和利润分配的股东秘密地将这两个公司持有的草原兴发股票卖掉，由股东们分光卖股票的收益，使大兴公司和万顺食品变为没有资

产、只有负债的企业，然后宣告这两个资不抵债的有限公司破产，使这两个公司的债权人遭受无法收回资金的损失。由于大兴公司和万顺食品没有公布其全部财务报表，我们无法知道它们的约4亿元债务的债权人是谁。但是按中国的一般情况推断，这两个企业所欠债务的主要持有者应当是中国的银行。由上边的分析可见，将国有的大兴公司和万顺食品厂以净资产出售给私人的政府机构实际上是对这两个企业的债权人、特别是中国的银行极端不负责任，它将这两个企业的债权人置于非常危险的境地。它们本来就不应当出售这两个持有的股票总值还远远高于其负债的企业，而应当等待允许国有股流通，然后以出售的国有股来归还大兴公司和万顺食品所欠的全部债务。最近几年社会上反对以二级市场价格减持国有股的呼声极高，其理由是国有企业上市后股票价格已经上升得远远高于其净资产，这是对购买股票的股民的剥夺。按照这种逻辑，许多人要求政府机构以每股净资产为售价出售其持有的国有股，以便把国有股增值的好处还给购买了股票的股民。可是实际上没有任何人提出过任何切实可行的方案，以保证按每股净资产低价出售国有股能真正补偿那些过去以过高价格买了相应股票的股民。而草原兴发的股权转让只是表明，按每股净资产低价出售国有股只是使少数有权的人或富豪大发横财，抢走了国家的财富，而那些过去以过高价格买了相应股票的股民并没有得到任何补偿。一旦草原兴发的非流通股变为可以在二级市场买卖，草原兴发的股票价格还可能大大下降，那些过去以过高价格买了草原兴发股票的股民将受到更大的损失。草原兴发的这个案例清楚地说明，应当坚决制止按每股净资产低价出售上市公司的国有股。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问
www.100test.com