

# IPO 企业高管集体辞职为哪般

——以贝因美公司为例

刘 崑

(西南财经大学会计学院 成都 611130)

**【摘要】** 本文对2010~2011年在创业板和中小板上市的公司高管离职原因进行了一般性的归纳总结,同时选取浙江贝因美科工贸股份有限公司作为典型案例,对高管集体非正常辞职的动因进行了分析,并针对该现象提出了解决对策。

**【关键词】** 高管集体辞职 股权激励 会计信息披露

## 一、创业板和中小板上市公司高管辞职现象

笔者对2010~2011年在创业板和中小板上市的公司高管辞职现象进行了统计,具体见表1:

表 1

上市年度	创业板		小计	创业板		小计	合计
	2010	2011		2010	2011		
上市总家数	117	128	245	204	115	319	564
离职高管人数	28	131	159	53	186	239	398
其中:正副董事长	1	2	3	2	4	6	9
董事	9	34	43	16	36	52	95
正副总经理	1	23	24	14	50	64	88
董事会秘书	4	12	16	8	22	30	46
财务总监	2	17	19	6	19	25	44
独立董事	7	29	36	5	15	20	56
监事	4	14	18	2	40	42	60

笔者查看了所有2010~2011年在创业板和中小板上市的公司董监事会高管辞职的公告,其中有一些是因为公司战略调整或者正常工作调动而辞职,比如万邦达公司(300055)副总经理兼任董事会秘书因工作原因辞去兼任的董事会秘书一职,但仍担任副总经理一职;也有一些属于到了退休年龄需要退休等。

本文以贝因美公司作为分析案例主要是因为:①贝因美在短短上市不到半年的时间,其董事长谢宏辞职,且谢宏在辞职时持有的贝因美公司股份非常大,市值达到36亿元;②贝因美在上市不到一年的时候,其第二任董事长朱德宇也辞职;③在贝因美公司有其他公司高管辞职的共性。

## 二、贝因美公司案例

**1. 贝因美的成功上市。**贝因美于2011年4月18日发布《上市公告书》称:经中国证券监督管理委员会“证监许可[2011]416号”文核准,本公司不超过4300万股社会公众股公开发行工作已于2011年3月22日刊登招股意向书。根据初步询价结果,确定本次发行数量为4300万股,本次发行采

用网下向股票配售对象询价配售与网上向社会公众投资者定价发行相结合的方式,其中网下配售858万股,网上定价发行3442万股,发行价格为42元/股。经深圳证券交易所《关于浙江贝因美科工贸股份有限公司人民币普通股股票上市的通知》(深证上[2011]109号)同意,本公司发行的人民币普通股股票在深圳证券交易所上市,股票简称“贝因美”,股票代码“002570”;其中本次公开发行中网上定价发行的3442万股股票已于2011年4月12日起上市交易。

**2. 贝因美高管集体辞职现象。**2011年7月15日,《京华时报》记者以《最让人质疑的辞职者:贝因美董事长套现30亿》为标题、中人网以《上市未滿3月贝因美董事长谢宏辞职》为标题,报道了贝因美董事长兼总经理谢宏辞职事件。2012年4月12日,《金融界》以《贝因美两任董事长闪电离职调查》报道了谢宏继任者朱德宇的辞职事件。贝因美上市不到一年,两任董事长连续辞职,这引起了业界关注,也令广大投资者深思。据笔者统计,贝因美公司自上市以来共有7位高管离职,具体见表2:

表 2

离职人员姓名	公告日期	在贝因美公司职位	直接或间接持股	直接或间接持股数量(万股)
谢宏	2011.7.5	董事长、总经理	23.65%	10 059
郑延海	2011.7.5	监事	0.29%	124
刘晖宇	2011.10.25	董事会秘书	-	-
李宇航	2011.11.14	监事	-	-
朱德宇	2012.4.5	副董事长	1.16%	494
黄小强	2012.4.9	独立董事	-	-

这些董监事会高管为什么在上市这么短的时间内匆忙离职?尽管公司公告都解释为“个人原因”、“工作调动”、“健康原因”等,但对于一个集体性事件,笔者认为其背后一定有其群体性的目的。

## 三、贝因美高管辞职动因

**1. 高管辞职或为日后减持铺路。**IPO市场不仅为企业募

集到了发展所需要的资金,且由于IPO的高市盈率发行,也造就了一大批千万富翁、亿万富翁。2012年4月17日,中国证监会主席郭树清在湖北省资本市场建设暨金融交流会议上透露,2010年新股平均市盈率是58倍,这意味着投资一家公司,要58年才能收回投资成本。2011年,市盈率降到40倍,2012年一季度所持股份降到30倍。

根据贝因美上市公告书的发行价,我们来看贝因美发行日的股份市值以及这些董监事会高管离职公告日的股份市值(见表3):

表3

姓名	公告日期	直接或间接持股数量(万股)	发行当日市值(万元)	离职当日市值(万元)
谢宏	2011.7.5	10 059	422 478	364 135.80
郑延海	2011.7.5	124	5 208	4 488.80
朱德宇	2012.4.5	494	20 748	12 058.54

通过表3可以看到,在发行当日,谢宏的身价已达到42亿元,持股最少的郑延海也达到了5 200多万元,但在辞职公告当日,市值却有了大幅缩水。我们再来看贝因美披露的董监事会高管年薪情况(见表4):

表4

姓名	职务	2010年度年薪(万元)	2010年度津贴(万元)	领薪单位
谢宏	董事长、总经理	169.26	0.48	贝因美股份
郑延海	监事	-	0.24	未在公司领薪
刘晖宇	董事会秘书	38.14	-	贝因美股份
李宇航	监事	-	0.24	未在公司领薪
朱德宇	副董事长	-	0.48	未在公司领薪

通过表4可以看到,这些辞职且持股的高管中除了谢宏在贝因美公司领取年薪160多万元,其他两位均未领取薪酬。从数据上看,谢宏的薪酬不算很低,但也不算很高,尤其比起他所持股份的价值来真是小巫见大巫了。

对于谢宏、郑延海和朱德宇来说,从上市发行价格42元到目前的20元左右的股价,其财富已经缩水一半。不过,他们都十分清楚,这些财富在套现之前也只是纸上富贵,如果要落袋为安的话,必须将股份变卖套现。

《公司法》第142条规定:上市公司董事、监事、高级管理人员在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的25%;所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。上述人员离职后半年内,不得转让其所持有的本公司股份。

深圳证券交易所规定:上市公司高管每年减持公司股份数量不能超过自身持有数量的25%;在高管申报离任6个月后的12个月内,减持公司股份数量不得超过自身持有该股份总量的50%;12个月期满后,将全部解禁。

深圳证券交易所于2011年11月4日发布的《关于进一步规范创业板上市公司董事、监事和高级管理人员买卖本公

司股票行为的通知》明确规定,创业板上市公司董监事会高管在上市六个月内申报离职的,自申报离职之日起18个月内不得转让其持有的公司股份;上市7个月到12个月内申报离职的,自申报离职之日起12个月内不得转让其持有的公司股份。

鉴于以上法律限制,谢宏、郑延海和朱德宇在职时,若卖出所持股票,其所在公司须上市满一年,且每年不超过25%;若离职,则半年后可卖掉50%。因此,对高管而言,最好的选择是上市半年后就辞职,当辞职满半年时,公司也上市满一年,就能多卖出25%的持股。

2012年4月12日,贝因美上市已满一周年,其限售股东所持有的股份均告解禁。在解禁当日,即发生一笔大宗交易。大宗交易平台显示,4月12日,平安证券深圳福华路证券营业部以21.46元的均价卖出400万股贝因美股份,累计套现达到8 584万元。从高管持股数据中并未发现高管存在减持的迹象,但对于已离职的股东,其买卖行为就不在监控之列。由此可见,上市公司高管辞职在很大程度上是为了随后的减持股份套现。

2. 贝因美公司部分董事或监事背景复杂,可能来自某一个创投公司或是其他公司的股东,这些创投公司投资的目的在于通过其上市后的股权溢价来赚取超额利润,且其本身并不参与实质经营,当所投资的公司成功上市后,其相关人员闪电离职。

我们来看贝因美公司披露的董监事会高管在其他公司的兼职情况(见表5):

表5

姓名	职务	兼职企业名称	关联关系	在兼职企业的职务
郑延海	监事	上海钰缘泰投资咨询有限公司	间接股东	执行董事
		上海钰缘泉资产管理有限公司	-	董事长
		上海恺因曼资产管理有限公司	-	董事长
		哈尔滨冠拓电源设备有限公司	-	副董事长
		河北天地通通信股份有限公司	-	董事
		江苏嘉钰新能源技术有限公司	-	董事
		上海卓霖电子照明有限公司	-	董事
李宇航	监事	平安资产管理有限责任公司	-	京沪高铁股权投资计划办公室副总经理
		平安信托投资有限责任公司	-	非资本市场投资事业部副总经理
		天津凯利维盛投资管理咨询有限公司	-	董事
		平安利顺国际货币经纪有限责任公司	-	董事
		四川釜峰实业有限公司	-	董事
		中油金鸿天然气输送有限公司	-	董事
		广州宜康连锁诊所有限公司	-	董事

通过表 5 我们可以看到,两位监事都在其他多家单位兼职董事长或董事等。从公司披露的李宇航简历我们了解到:他曾任深圳市广通实业公司综合管理部副总经理、中国平安保险(集团)股份有限公司董事长秘书、中国平安保险(集团)股份有限公司渠道发展事业部广东区域直销中心总经理;现任平安资产管理有限责任公司京沪高铁股权投资计划办公室副总经理,兼任平安信托投资有限责任公司非资本市场投资事业部副总经理。

我们知道,贝因美发行上市的保荐机构即为平安证券有限责任公司,同时平安证券有限责任公司的全资子公司平安财智投资管理有限公司持有发行人 4.91% 的股权,平安信托投资有限责任公司与平安证券有限责任公司又是关联关系,所以我们不难看出李宇航在贝因美任职及辞职的原因。监事郑延海也在多家公司兼职且未在贝因美领取薪酬又拥有贝因美股份,所以郑延海辞职也就不难理解了。

3. 公司缺少相应的股权激励。创业板的火爆,让一大批公司都把上市列入计划当中,证监会 2012 年 4 月 13 日发布的资料显示,已经有 354 家企业正在等待审批或在反馈意见中,因此曾经历了上市程序的董事会秘书就成了拟上市公司眼中的香馍馍。为吸引这些人才,相关公司提出的待遇丰厚之极,除诱人年薪福利以外,甚至还包括公司股份等一系列条件。但从贝因美公司披露的信息中我们看到了一种相反的情况,即其董事会秘书刘晖宇未持有贝因美股份,其 2010 年年薪为 38.14 万元,虽然不算低,但却不能跟持有股份所带来的财富相提并论。我们在刘晖宇的简历中可以看到,刘晖宇于 2003 年加入贝因美,为贝因美奋斗了 8 年之久,坚持到上市之后就辞职,跟贝因美缺少相应的股权激励不无关系。

4. 高管人员对风险的回避。这主要体现在独立董事的非正常离职上。唐清泉、罗党论、王莉(2006)研究认为,独立董事是理性的经济人,会对风险采取回避的态度。他们的辞职主要是基于自身对所担任独立董事职务上市公司风险的权衡。我们再来看贝因美上市公司的具体情况:贝因美公司于 2011 年 9 月 28 日发布公告称,经国家审计署核查,贝因美 2008 年申报高新技术企业资格时,前 3 年实际投入的研发费用占销售收入的比重仅为 0.65%,且申报的发明专利与其主要产品的核心技术不直接相关,因此不符合高新技术企业条件,国税局要求补缴企业所得税款 58 927 096.4 元。

从此公告我们可以看出,贝因美公司原来系“伪高新技术”企业,它的这种行为不仅违反了《首次公开发行股票管理办法》的相关规定,而且还违背了自己的招股承诺:“在招股说明书签署之日,公司不存在其他重大事项”。这不仅涉及贝因美公司的诚信问题,而且涉及贝因美公司的直接净资产减少 5 800 多万元,更体现出公司的治理问题。在摘掉高新技术企业的帽子之后,贝因美公司之前享受的所得税优惠将被取消,这势必影响公司的业绩。所以一些独立董事基于对风险报酬的考虑在任期内辞职也就不难理解了。

#### 四、高管非正常离职所带来的影响

1. 对公司股价的影响。由于我国资本市场的成熟,信息不对称,使得我国投资者谨小慎微,一旦资本市场上有风吹草动,马上形成跟风效应。高管集体辞职,或者高管减持股份,将向投资者传递一个不好的信号,势必打击投资者的信心,导致公司股票下降。

2. 公司管理层不稳定,影响公司治理水平,进而影响公司业绩。虽然公司离职公告都声称公司管理层辞职不会影响公司正常生产经营,不会影响公司的发展,但公司频繁的人事变动,特别是公司管理层或者核心人员的流失,势必造成公司管理层不稳定,其管理理念也不一定相同,势必对公司的经营带来一定影响,从而影响公司的业绩,又由于公司业绩的影响,对公司股价也会产生不利影响。

#### 五、建议及对策

1. 完善法律法规,限制公司高管的非正常变动。《首次公开发行股票并上市管理办法》第十二条规定:发行人最近 3 年内主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化,实际控制人没有发生变更。监管部门也可以对已 IPO 公司进行限制,可以要求其在上市一定的年限内董监事会高管等没有发生重大变化,若发生重大变化即给予一定的惩罚。这样不但是对投资者的一种保护,也是对上市公司的保护。

2. 尽快修订国家相关法律法规,规范上市公司高管行为。《公司法》和《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》规定,上市公司高管“每年转让的股票不得超过其所持有本公司股票总数的 25%”,但辞职后高管不受此限制。建议国家立法规定非流通股“每年转让的股票不得超过其所持有本公司股票总数的 10%”,以稳定我国资本市场。要严防辞职高管利用人缘熟悉、经营内幕清楚进行内幕交易,其交易行为要受信息披露窗口期的约束。对于利用辞职套现的董监事会高管要记录在案,加强对辞职高管的监管,防止高管趁目前政策不很完善之机来谋取私利。

3. 进一步完善公司对高管的激励措施。IPO 公司可以给予公司高管一定的股票期权激励,其目的是充分调动上市公司高级管理人员及员工的积极性,促进上市公司经营业绩的提高。对于已经持有公司股份的高管,高管应与公司签订辞职后股权处置协议,防止高管“辞职套现”。

#### 主要参考文献

1. 唐清泉,罗党论,王莉.上市公司独立董事辞职行为研究.南开管理评论,2006;1
2. 谭劲松,郑国坚,周繁.独立董事辞职的影响因素:理论框架与实证分析.第三届中国国际会计实证会议论文,2004
3. 证监会.首次公开发行股票并上市管理办法.中国证券监督管理委员会令第 32 号,2006-05-17
4. 证监会.上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则.证监公司字[2007]56 号,2007-04-05