

GQY 视讯“豪车事件”的市场反应及思考

戴娟萍(教授)

(浙江财经大学会计学院, 杭州 310012)

【摘要】2014年10月21日,GQY视讯宣布拟以评估价580万元受让公司董事袁女士名下的一辆劳斯莱斯幻影SCAIS685车辆。虽然交易于当天晚上即被取消,但由于股东信任度的下降导致公司股票市值在2个交易日內损失19 610万元。这一事件的发生,不只是一家公司治理机制和内部控制制度的“有形无实”问题,而应从深层次看,其根源在相关当事人对信托责任的遗忘和敬畏市场之心的缺失。在当下中国,公司治理机制和内部控制制度的建设固然重要,而实际控制人、董事、监事和高级管理人员信托责任感的培育更为迫切和重要。

【关键词】治理机制; 信托责任; 敬畏之心; 审慎决策

企业是自利人的集合,其与各种利益关系人的利益通过“契约”来协调。由于市场的不完全有效和“契约”的不完备,上市公司的经营者与股东、经营者与债权人、大股东与中小股东之间存在着各类代理问题。为缓解代理冲突,保护公众股东的利益,《公司法》、《证券法》、《内部控制制度》等相关法律法规要求上市公司建立公司治理机制和内部控制制度。然而,这些机制和制度能否切实有效,在很大程度上取决于相关当事人的“良知”。如果当事

人不是时刻谨记“良知”,再好的制度和机制设计也会消失于“无形”,失去效率。本文下面揭示的GQY视讯“豪车事件”正是给人们留下了深刻的教训和反思。

一、“豪车事件”的基本情况

宁波GQY视讯股份有限公司是一家从事网络、数字、图像电子产品的研制、开发及销售的公司,在深圳证券交易所创业板上市,证券交易代码为300076。2013年公司实现营业收入33 163.28万元,归属于上市公司所有者

表 3 达安基因资产重组措施

时间	金额(万元)	内 容	影 响
2013年1月28日	2 016.00	《关于转让全资孙公司佛山达意科技有限公司股权的公告》	出售事项对子公司业务连续性、管理层稳定性无影响。如果不出售该资产,则该资产贡献的净利润为8.24万元。出售该资产产生的净利润为1 376万元
2013年3月15日	1 657.00	《关于转让全资孙公司佛山达浩生物信息技术有限公司股权的公告》	出售事项对子公司业务连续性、管理层稳定性无影响。如果不出售该资产,该资产贡献的净利润为-3.12万元。该出售资产行为产生的净利润为1 017.42万元
2013年3月29日	8 658.00	《关于授权公司管理层转让参股子公司广州安必平医药科技有限公司股权的关联交易公告》	出售事项对子公司业务连续性、管理层稳定性无影响。出售该资产产生的净利润为4 888.65万元

企业为了支持销售的增长也可以增加权益资本,但如果企业要继续创造价值就不能通过降低销售增长率来单方面支撑可持续增长率,这样对于企业来说是不利的。所以应采取另一种方法,即通过增加权益资本来缓解企业资金短缺的状况。增加权益资本可以通过兼并成熟企业和增发股票来实现。

现金充足类型企业的特点是销售增长虽然缓慢,但因为企业有多余现金,所以在兼并成熟企业时可以考虑兼并这种类型的企业。

弥补资金短缺另外一种途径是增发股份,不过,在运用这一方法时要特别注意在增发股份的同时要保持原有的资本结构,并且在增发股份后企业应该为股东创造更多的价值。当然,增发股份的同时要看到另外一面的不利因素,即,这种方式会分散原股东的控制权。

综上所述,达安基因公司改变财务政策、提高经营效率、增加权益资本这三个方面的举措,与增值型现金短缺类型企业在理论上应该采取的战略举措进行比较,发现这两者是基本相同的。这证明在企业实际的经营管理活动中财务战略矩阵是一种有效的财务分析工具。

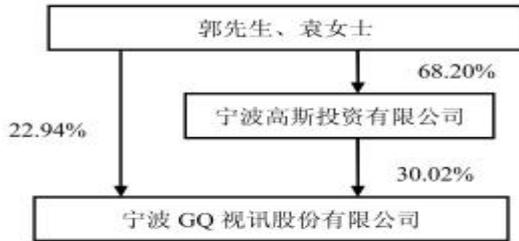
主要参考文献

鲁思·本德,基思·沃德著.杨农等译.公司财务战略[M].北京:清华大学出版社,2013.

中国注册会计师协会.公司战略与风险管理[M].北京:经济科学出版社,2013.

杨绍军.财会战略管理在企业中的应用[J].财经界(学术版),2011(3).

的净利润为744.66万元。截至2013年12月31日,公司的总股本为10 600.00万股,其中宁波高斯投资有限公司持有3 182.40万股,占总股本的30.02%,为第1大股东。第2大股东郭先生和第3大股东袁女士分别持有19.6%和3.34%股份。郭先生与袁女士是夫妻,也是宁波高斯公司的控股股东,为公司的实际控制人。公司与实际控制人之间的股权及控制关联如下图所示:



QY 视讯与实际控制人之间股权及控制关系图

自公司创立以来,郭先生一直担任GQY视讯董事长,并兼任总经理(2012年7月至2013年6月期间由齐先生任总经理),袁女士为GQY视讯的董事及下属子公司宁波奇科威数字信息技术有限公司的总经理。

2014年10月21日,GQY视讯发布了一则购买资产暨关联方交易公告:“因母公司长久以来缺少接待贵宾专用的高级车辆,由于在日常经营活动中专用车辆配套的不足将使公司业务拓展受到一定掣肘,拟以评估价格580万元受让袁某名下的一辆劳斯莱斯幻影SCAIS685轿车,此次购买资产可满足高端客户的接待需求。”

让市场极为疑惑的是:一家年利润仅为744.66万元的公司,为什么要花580万元从公司董事长兼总经理的配偶袁女士处购买一辆“豪车”,而且还是“二手车”?

面对投资者的纷纷质疑和资本市场的巨大压力,GQY视讯于当日晚间即发布公告称:公司董事会收到大股东及实际控制人郭先生的《关于提请董事会取消股东大会议案的函》,同意取消购买劳斯莱斯车的议案。郭先生还承诺,其与一致行动人袁女士同意将该车辆在未来五年内无偿给予公司使用。

二、“豪车事件”的市场反应

在有效的资本市场上,公司股票价格会对信息迅速做出调整。购“二手豪车”信息发布当日,对公司实际控制人和董事会失去信任的投资者开始“用脚投票”,从而导致公司股票价格由上一个交易的18.83元跌至18.05元。次日继续下滑,收于16.98元。两个交易日内,市值蒸发了19 610万元。大股东宁波高斯公司和郭氏夫妇合计损失10 021.55万元,为购车款项的10余倍。

然而,资本市场上股票价格的下跌,也可能是由于市场波动所致。因此,在学术研究中,通常是用事件研究法测算公司股票超额收益率来观察某一事件的市场反应和对股东财富的影响。购车交易信息发布后,立即引起了市

场的广泛关注,因此,以选择短窗口期为宜。本文以资产购买公告日2014年10月21日为事件基准日($t=0$),运用市场指数调整模型分别测算了 ± 1 — ± 5 天时间窗内,公司股票对深证成指和创业板指数的累计超额收益率(CAR)的影响,结果如下表所示:

GQY 视讯“豪车事件”的市场反应

比 对 指 数	时 间 窗	GQY 视讯“豪车事件”的市场反应				
		[-1,1]	[-2,2]	[-3,3]	[-4,4]	[-5,5]
深证成指		-5.36%	-3.66%	-5.61%	-2.76%	-2.30%
创业板指数		-3.75%	-2.20%	-4.57%	-3.56%	-2.79%

上表数据表明,在宣告日附近的5个时间窗口内,GQY视讯股票的累计超额收益率全部为负,说明这一事件的市场反应是负面的。虽然交易最终被取消,并不会对公司的财务业绩产生任何影响,但由于事件的发生严重地损害了公司的形象和大股东及实际控制人的信誉,从而导致股东财富毁损。

三、“豪车事件”的决策动因分析

虽然这一交易极为“奇葩”,但将其认定为公司的实际控制人公然借助关联方交易进行利益输送,以侵占上市公司的资源,有些牵强,证据也不够充分。笔者认为,将这一购买“二手豪车”交易解读为自利本能驱使下有违治理原则的“轻率”决策,更为妥帖些。

1. 自利本能的驱使,而非主观有意。这一事件发生的最大可能是:GQY视讯日常经营活动中缺少客户接待专用车辆,董事长夫人正好有一辆闲置或不想要的劳斯莱斯车,在自利本能的冲动下达成了交易。郭氏夫妇在2014年9月通过大宗交易平台分别减持了824万股和176万股GQY视讯股票,套现23 431.36万元。减持后,郭氏夫妇仍然直接或间接持有GQY视讯82 033 936股,按事件公告前一个交易日的收盘价18.83元/股,市值高达154 469.90万元。这样一对夫妇,不太可能为了580万元的售车款而冒着被指责的风险去占上市公司的“便宜”。再说,即使真的想侵占上市公司的资源,也会通过隐蔽的“隧道”进行,不会这么“堂而皇之”。这一交易更多的可能是自利本能驱使下的决策,而非郭氏夫妇主观有意的利益侵占。

2. 轻率的财务决策,未经审慎的成本收益权衡。信号传递原则告诉我们:行动可以传递信息,并且比公司的声明更有说服力。因此在决策时不仅要考虑方案本身的成本与收益,而且要关注其传递信号的成本或收益。购买“豪车”的直接成本与收益是明显的:花580万元购买一辆豪华车辆满足接待高端客户的需要。问题是:交易标的是一辆二手车,交易对方又是公司实际控制人董事长夫人袁女士。这样的交易传向资本市场的信号必然是“负面”的,极易被解读为郭氏夫妇想谋取控制权私有收益。投资者一旦对公司管理层和大股东失去信任,就会“用脚投

票”,公司股东就会付出巨大的成本。在有效率的资本市场上,任何借助关联方交易实现自身利益最大化,最终都会付出代价。然而,无论是公司董事会还是郭氏夫妇,在决策时均忽略了交易信号传递成本,没有对交易及其传递信号的成本与收益进行审慎的权衡。

3. 忘却信托责任,进行违背治理原则交易。减少上市公司与大股东或实际控制人之间的关联方交易,是完善公司治理的重要途径之一。上市公司与大股东或实际控制人之间的关联方交易,主观上可能是公平、公正和合理的,客观上却更有利于大股东,有违治理原则。大股东或实际控制人与上市公司之间进行私人物品的交易,更是不能为之。在财务交易或决策中,原则比赚钱、省钱更重要,原则比大股东和管理层的利益更重要(魏明海,2008)。郭氏夫妇不仅是上市公司的重要股东,而且还是公司的实际控制人和主要经营者,承担着勤勉为全体股东创造财富的信托责任。将自己用过的私人物品再卖给上市公司,即使对上市公司是有利的或更方便,也是绝对不能为之,这是基本的治理原则,神圣不可侵犯。

如果上市公司大股东或实际控制人不遵循基本的治理原则行事,公司治理机制必然是“有形无实”。资本市场是一个神圣而又严肃的地方,民营企业的老板们应该意识到,一旦上市,公司就成为公众公司,不再属于“私人”所有,一定要按治理原则行事。

四、“豪车事件”的启示意义

GQY视讯购买“二手豪车”交易虽因资本市场的关注与争议而被取消,但仍然向资本市场传递了“不良”的信号,从而导致股东财富的损失。在公司治理状况和内部控制制度符合证监会和证券交易所监管要求的上市公司,之所以会发生这么匪夷所思的事件,根源在于相关当事人在信托责任的履行过程中“良知”的残缺。

1. 增强大股东的“责任担当”意识。企业是自利人的集合,各相关利益者特别是经营者、股东、债权人之间存在着委托代理问题。在GQY视讯,郭氏夫妇不仅是公司的股东和实际控制人,而且是公司的经营者;公司的资产负债率仅为10.11%,有息负债率只有2.07%。可见,这家公司主要代理问题是大股东与小股东如何处理好利益关系。而大股东作为公司的控制人,理应承担更多的责任。

为了制约大股东或实际控制人借助关联方交易、关联投资或收益分配等手段去侵害公众股东的利益,相关的法律法规要求上市公司建立公司治理机制和内部控制制度。由于契约的不完备性,只靠外部的约束不可能解决所有代理问题。况且,即使契约是完备的,也还有一个实际运营及其效率的问题。显然,单纯依靠公司治理机制构筑来缓解这类代理冲突是远远不够的,需要相关当事人或制度执行者信托责任担当。

GQY视讯有董事会、监事会、股东大会和经营层等治

理主体,其中董事会中配有3名独立董事,制定有一整套的治理规则和议事规范,治理主体和治理机制并不缺失。然而,这么匪夷所思的“买车”议案,GQY视讯的非关联董事和监事全部投了赞成票,并得到了独立董事的事前认可,治理机制没有发挥任何作用。这一案例再次表明,中国的上市公司,尤其是家族式民营企业,不缺治理主体、机制与制度,缺失的是治理机制的效率。面对信托责任担当意识残缺的经济人,再完备的公司治理机制和内部控制制度也会消失于无形,失去效率。因此,在当下中国的资本市场,增强和树立上市公司实际控制人、大股东和经营者的信托责任意识,具有特别重要的意义。

2. 要敬畏市场和投资者,牢记治理原则审慎决策。虽然公司大股东与资本市场投资者之间存在着严重的信息不对称,但千万不要因此去欺瞒投资者。双方交易原则告诉我们:每一项交易都至少存在两方,在一方根据自己经济利益决策时,另一方也会按照自己的经济利益决策行动,并且对方和你一样聪明、勤奋和富有创造力。财务交易是“零和博弈”,在决策时要正确预见对方的反应,不能“以自我为中心”;也不要“自以为是”,认为自己比市场高明而低估对手,对市场和投资者要有敬畏之心。

GQY视讯在资产收购公告中表示:“这一资产收购成功,将有利于稳固公司与技术团队、专业院校的产、学、研合作关系;有利于公司发展关键客户,将主营业务做好做强;有利于公司疏通、整合专业视讯及机器人产业的产品研发、渠道拓展的各个环节。”购买一辆用于接待用的二手豪车,竟然会对公司产生这么重大的影响,有些不可思议。况且,纵然公司接待高端客户需要高档车辆,也应该购买新的,而不是向关联人购买二手车。向资本市场发布这样的信息公告,有低估资本市场投资者的商业智慧,愚弄投资者之嫌。上市公司大股东、实际控制人和经营者对市场和投资者应心存敬畏,遵循治理原则,审慎决策。否则,必然会招来投资者的鄙视和“用脚投票”。

GQY视讯“豪车事件”表明:公司治理机制和内部控制制度的建设固然重要,但有效运营才是利于公司长远发展的关键,而公司实际控制人、董事、监事和高级管理人员的勤勉履职和敬畏之心,是公司治理机制有效运营的重要保障。在当下中国,培育上市公司实际控制人、董事、监事、高级管理人员“良知”,增强信托责任和敬畏之心,在一定意义上比制度与机制的建设更为迫切、更为重要。在这个世界上,“良知”是高准则,是不允许用任何借口来忽视或遗忘的。

主要参考文献

郎咸平.郎咸平说公司的秘密[M].北京:东方出版社,2008.

陈欣慰,王艺明,黄榆舒.基于制度经济学角度的信托责任研究[J].财会通讯,2011(8).