

选题（20%）	说理（60%）	文笔（20%）	总分

作者：杨瑞光

学号：W19194193

学校院系：国发院

提交日期：2020 年 12 月 19 日

内部人控制刍议

——以沃森生物转让上海润泽股份为例

“你们这些人不相信因果报应吗？”这段来自投资者对沃森生物管理层的质疑一时间引发热烈讨论。投资者之所以如此激动，根源在于 12 月 5 日沃森生物的股权转让公告：拟向淄博韵泽以 11.41 亿元转让所持上海润泽 32.6% 的股权。

“你们可以质疑我们的能力，但不能质疑的是我们的人品肯定有问题”

简单分析交易时点，交易价格和收购方来历，不难发现沃森生物存在估值流程不透明且明显估值过低，转让股权（以对抗资金短缺压力）理由站不住脚等问题。另外，观察其过往履历，发现自 2012 年来，沃森生物先后高价收购的大安制药、山东实杰、嘉和制药等公司均在很短时间内低价卖出，且收购前标的公司增资、卖出前大股东套现离场、几起收购方存在关联。我们有理由怀疑，本次管理层做出的转让行为，存在利益输送嫌疑。

管理层侵害中小股东权益是严格占优策略

管理层为何选择侵害中小股东乃至公司利益？换言之，为何管理层与股东的利益如此不一致？我们可以从简单的风险收益比角度分析。

从收益的角度来看（不讨论可能的关联交易收益），公司存在股权激励计划，高管利益和公司业绩挂钩，以 2019—2020 年为例，业绩指标要求公司考核期两年内净利润不低于 12 亿元，时至年底，相关资料显示，本期利润尚有 4.65 亿元缺口，若在年底完成交易，预计净利润足够支撑下期考核一半的指标。轻松达标，实现高管利益的最大化。

从风险角度来看，公司长期没有实控人，截至今年九月，股东最大持股比例仅为 4.97%，股权结构极其分散。由此导致的后果是大股东们均寄希望于其他股东承担监督责任，从而产生搭便车博弈，最终谁也没能对管理层形成有效监督。

收益高风险低，无怪乎管理层选择“贱卖”上海润泽，至于中小股东利益受损，纷纷套现离场的高管自然无暇顾及。

中小股东应该率先抛弃代理理论，拥抱股东积极理论

但是，股东显然不常站在管理层的角度思考问题，甚至不一定思考问题。

长久以来中国的资本主义市场似乎有这样一条潜规则，即股东和管理人是委托代理关系，股东把钱交给管理层而不必承担其他义务和责任，管理层理应以股东利益最大化为宗旨来运营公司。这一点固然和中国企业尤其是小微企业融资难导致的谁有钱谁是爷的我国国情有关，但问题是，代理理论的野蛮生长导致了股东对公司所有者的身份淡化，而受益人的身份增强；须知公司不是股东的提款机，股东不愿费心关注公司发展而只关心当期资本回报是不合理的。而对于中小股东，代理理论思想更加危险，因为利益蛋糕总会先被大股东瓜分。中小股东只关心短期收益指标，而不关心公司发展，更容易被内部人欺骗。

沃森生物内部人控制事件无出其右，大股东并非是受害者，恰恰相反，最先套现离场的就是他们。中小股东在思想上应该尽快摒弃代理理论，在行动上尽快拥抱股东积极理论，因为资本市场的信息不对称是自上而下的，为了不被割韭菜，中小股东应当主动承担监管责任。

由此，对于中小股东来说，沃森生物“贱卖”事件也是可以避免的，既然无法做到和大股东一样潇洒套现，倒不如转变思想，跟随公司利益至上主义，参与更多的公司事务，或者索性观察更好的公司（从沃森的履历很容易看出爆雷风险进而规避），选择更好的公司。

不过，爆雷事件虽说不难避免，但问题的核心不在投资者的选择上，而应该在对管理层的行为约束上：管理层的股权激励更多应该和公司利益而非股东利益绑定；股东应该更多得参与到公司事务的管理中，进而对管理层形成有效监督。

公司是个人的，但首先是国家和社会的

转让股权事件结尾同样具备魔幻主义色彩，沃森管理层迫于各方压力，竟然“怂”了，选择了紧急叫停交易。虽然信用账户的透支已经体现在了沃森的跌停板上，但从中小投资者影响管理层决策的角度来看，也不失为一场中小股东的逆转。这是自媒体时代的舆论监督红利，中小股东借助自媒体提升话语权虽无奈但有效。

公司扎根于政治和社会的有效运转之中，管理层在明确公司的经济意义之前，首先要明确的是公司的政治和社会意义，否则公司必将无法实现可持续发展。

WORD 批量转 PDF 工具-未注册 注册码购买 QQ: 3049816538(注册后本文字和以下内容消失)

2000 字

成都购房咨询, 大专本科成都落户咨询, 成都社保代缴咨询 QQ: 3049816538