创业板公司遭遇财富成长烦恼

乾照光电创始股东重演“中国合伙人”

董事长称有信心继续当好“船长”

□本报记者 郭力方

2013年上半年热映的电影《中国合伙人》引发无数共鸣,人们感动于“新梦想”三位创始人创业初期的肝胆相照,也扼腕于财富膨胀后三人“剪不断、理还乱”的利益纠葛。

事实上,这一幕也不断在风起云涌的资本市场上真实地上演着,曾经创造创业板最快上市“神话”的乾照光电便是其中的代表。随着近日公司三大创始股东终止“一致行动协议”,其间演绎的现实版“中国合伙人”,情节比电影版更跌宕曲折。

乾照光电目前处于无实际控制人状态,这也是9家创业板公司共同面临的局面。有投资机构认为,公司“无主”潜存着股东间股权争夺甚至被举牌的风险,应引起公司管理层警惕,公司股权结构安排的得与失更值得反思。

GETTY图片 制图/王力

如今一致行动同盟瓦解

11月下旬的厦门,盛夏的热气还未散尽。在翔安区一座刚落成不久的高楼里,乾照光电股份有限公司董事长邓电明一脸严肃地凭窗远眺,思绪万千。

如果时间倒退三年,乾照光电上市钟声敲响的那一刻,邓电明一定没有想到,以他为核心的管理团队一路苦心打拼出的“创富”神话,在三年时间里会滑落到有些不堪的境地。

三年前的8月12日,乾照光电成功登陆创业板,发行价高达45元/股,公司7个创始股东的财富一夜间均膨胀至数亿元,创业初成的喜悦让公司前三大核心创始股东邓电明、王维勇和王向武约定,通过签署一致行动人协议来共同行使对于公司的实际控制,成为外界所共称的乾照光电“三驾马车”。更值得一提的是,三人中两人以同等股权并列第一大股东,董事长和总经理甚至拿同样的薪酬,一派“共进退,肝胆相照”的气势。

如今,一切时过境迁。乾照光电上市后业绩暂别过去的高增长,公司股价一路跌至十元以下,期间大非解禁后更是接连遭遇减持套现。更雪上加霜的是,昔日的“一致行动同盟”以11月6日公司发布的一则公告宣告瓦解。公告称,上述一致行动协议于8月12日到期后,经三大股东协商无果,决定不再续签,公司目前处于无实际控制人状态。

这样的局面一度让曾经看多乾照光电的众多投资者十分不解,人们不禁要问:无实际控制人会影响公司稳定,三大股东为何说不签就不签了?公司这一路走来,到底发生了什么?

对此,公司董事长邓电明也是唏嘘不已,他对中国证券报记者说,乾照光电创业至今的经历,是段“有意思”的故事。

当年“老青年”创业艰辛

在厦门市火炬翔安产业区翔安大道旁的翔岳路上,坐落着一排排乍看上去像居民小区式的低矮楼房,走近之后才发现,这里并非居民楼,而是一家家公司的办公楼。和电影《中国合伙人》中成冬青们最初租用废弃厂房作为事业起步点相似,乾照光电就起家于这片小区式办公楼中门牌为翔岳路19号的三个单元。

七年前,正是在这栋被老乾照人称为“19号厂区”的小楼里,从三安光电总经理辞任的邓电明开始了他进军LED产业的创业征程。他拉来了分别时任三安光电总工程师和财务经理的王向武和叶孙义,同时结识了当时在厦门工商界人脉颇深的王维勇,四人合伙出资1500万元(首期实收资本800万元)注册成立了乾照光电有限公司(乾照光电前身)。

那一年,邓电明52岁,王向武47岁,王维勇38岁,属于国内创业大军中的有志“老青年”。

和大多数创业者一样,邓电明们创业初期遭遇的最大困难就是资金短缺,特别是对于资本密集型的LED行业来说更是如此。

邓电明向中国证券报记者回忆道,乾照有限刚成立时,最紧要的是购置生产设备,但核心的德国MOCVD外延炉一台就得上千万元,手头只有800万元的乾照有限无疑购买不起,唯一的办法就是从银行借贷。

“公司刚成立时,想从银行贷款是件很难的事。”邓电明说,2006年首批从德国进口的两台外延炉,临发货前三天,资金还没着落。情急之下,他每天往银行跑十几趟,甚至把车开到当地银行行长家门口的便道上,连续蹲守两天两夜,这才感动了行长给批了2500万元的授信条。“设备款如果误了交款期限,非但之前交的几百万元订金打了水漂,甚至可能引起国际商业纠纷。我那几天每天都是彻夜难眠,心急如焚。”

银行的钱全部投在了生产设备上,但包括公司厂房租赁、装修的基础设施建设费用仍存在很大缺口。“设备到了,厂房没建好,这可怎么办?”就在创业团队再度犯难之时,当时出资最多的王维勇出面从其妻子周易那里先后借来了1300万元,由此,公司基建工作才开始马不停蹄地赶工。

“三台电脑,两部电话,每天吃泡面,住公司厂房,累了就直接打地铺休息。”邓电明介绍,那时候整个创业团队心无旁骛,矢志不渝,终于在2007年1月18日,乾照有限第一批外延片产品正式投产了。

在“19号厂房”的展览室里,挂着一张照片,当天的投产仪式上,几位创始人手捧公司生产的第一批外延片产品,笑得很灿烂。

邓电明坦承,公司创业起步期,三大核心创始股东都各司其职,各尽所能,肝胆相照。据中国证券报记者了解,当时,邓电明整体统筹,王向武专攻技术,王维勇则在为“缺钱”的公司四处筹资上贡献突出。根据乾照光电IPO招股书记载,2007年,公司开始大举扩张规模,其间王维勇再次通过其妻子周易控制的厦门市金鹭王纸业有限公司,逐步为公司提供了累计总额达4662.5万元的借款。事实上,2007年乾照有限的全部融资净额为5409.24万元,这意味着彼时乾照有限绝大部分融资均来自于这些借款。

也许正因为如此,“三驾马车”的核心地位也明显体现在了公司最初的股权结构安排上。邓电明起初持股50%,王维勇持股30%,而王向武并未持股。但在2007年5月,邓电明将其手中20%股权无偿转让给王向武,其持股比例降至与王维勇同等的30%。三大核心股东“合伙式”的股权结构就此奠定,这种基本架构也一直维持至今。目前,三大核心创始股东的持股比例分别为邓电明16.97%、王维勇16.97%和王向武11.32%。

“两王”龃龉 王维勇被劝退

邓电明说,直到2008年初,乾照光电被PE大鳄红杉资本“相中”,并对公司增资1022万美元(时值人民币7167.29万元),加之公司业务已开始发力,公司“缺钱”的局面才得以有效缓解。从这时候起,公司创始团队的精力开始全面转向抓管理,推业绩。

那年1月的一天,一趟从加拿大飞抵的航班缓缓降落在厦门高崎机场,飞机上走出一个人,他便是乾照光电“三驾马车”之一的王维勇。他刚刚得知了公司正在运作上市的消息,因此,他决定回来积极参与公司管理。

这像极了《中国合伙人》中孟晓骏从美国回来加盟“新梦想”的场景。只是彼时激情满怀的王维勇也许并未意识到,他的此次回归让三位股东曾经一度的“蜜月期”开始逐渐降至冰点。

邓电明告诉中国证券报记者,创业艰难期大家都不分你我,为公司建设添砖加瓦,但进入到平稳发展期之后,此前掩盖的一系列问题逐渐浮出水面,几个股东之间的关系也开始发生微妙变化。

邓电明说,王维勇回归之后,乾照有限经股改更名为乾照光电股份有限公司,2010年成功登陆创业板。当时,董事会决定的“三驾马车”的具体分工是:他任公司董事长,王向武任总经理,王维勇则以副总经理身份负责主抓公司采购和销售工作。王向武主攻技术研发,邓电明负责把研发成果进行商业化。

在邓电明看来,最初主抓采购和销售工作的时候,王维勇在管理理念上就表现出了与以王向武为代表的老“三安人”之间的大相径庭,“两王”之间的隔阂开始不断滋长。

对于个中细节,邓电明没有具体透露,中国证券报记者虽经多方途径联系听取“两王”的说法,也最终无果。但是,一位此前从乾照光电离职的知情人士告诉中国证券报记者,王维勇主管采购工作期间,事无巨细都要一管到底,甚至包括每一笔采购经费的用途他都要一一过问。这让主管技术研发工作的王向武很是不爽,在王向武看来,他是技术权威,选购什么必要的技术设备,他自然最清楚,而王维勇不懂这些。

对于“两王”的矛盾,作为董事长的邓电明最初积极平衡,两方安抚。但随着两人隔阂越来越深,最后甚至发展到“水火不容”的境地。意识到局面难以平衡,邓电明说,有一天他找到王维勇,推心置腹地告诉他再这样下去,公司正常运营管理会受很大影响,因此劝他离开。“他是做小生意起家,对于企业经营管理的理念离现代企业制度的要求格格不入。出于对公司平稳发展的责任心,我不得不这么做。”邓电明说。

上述知情人士则表示,乾照光电一路走来,王维勇作为并列第一大股东对公司的发展成长其实也抱有很强的责任心,尽管有些工作方式不太妥当,但相信任何人的初衷都是为公司好。“当初倾囊为公司解决资金瓶颈的时候,王维勇和其妻子周易旗下公司的资产都一点点被掏空了,即便只是出于投资回报考虑,这种贡献也是值得尊敬的。”他说。

在乾照光电成功上市的“光环”渐渐褪去之后,公司无论是业绩还是二级市场表现均开始走下坡路。尽管其中成因众多,但不能忽视的是,公司管理层及股东间的龃龉,对于这一局面起到了推波助澜的作用。

除“三驾马车”隔阂不断加深之外,其他早期股东红杉资本、叶孙义和郑顺炎也在2011年到2012年部分股份解禁期间开始选择“用脚”投票,借股价高位大幅减持股份,如今持股均降至5%以下。创始股东之一的叶孙义2012年更是在套现数亿元后辞去公司副总经理兼董秘职务,据称已转战PE界。中国证券报记者联系到红杉资本中国区基金合伙人周逵,相比于当初入股乾照光电的高调,他现在表示没有什么可说的。

如今的局面是,乾照光电2013年前三季度业绩延续去年全年的同比下滑态势,公司股价更是由45元的上市发行价跌至目前的不足10元。公司管理层面,王维勇于10月25日辞任公司副总经理,“出走”加拿大居住。目前,王维勇与早前辞职的叶孙义还在公司保留着董事头衔。

上述知情人士表示,表面上,邓电明和王维勇尽管关系始终保持密切,但可能也并非铁板一块。否则,为什么两位股东不能选择续签一致行动协议,继续维持对公司的实际控制人地位?”他反问道。

邓电明坚称能当好“船长”

乾照光电目前无实际控制人的局面,一度引发投资者的诸多联想,例如:随着一致行动关系解除,几大股东可能会大幅减持公司股权,或者“无主”局面下潜存股东之间控制权争夺,甚至被外来者“举牌”、“收购”,等等。

这种担心并非杞人忧天。一位业内人士对中国证券报记者表示,目前A股有76家公司处于“无主”状态,其中创业板就有9家。尽管各自情况不尽相同,但这可能会引来敌意收购导致控股权不稳定,或者因主要股东意见分歧而延缓决策效率,进而影响到公司经营,远的如锦州港、九龙山案例,近的也有新宁物流前两大股东“你方唱罢我登场”的轮番减持闹剧。

但邓电明向中国证券报记者再三强调:一个公司的经营稳定并不取决于有无实际控制人,更多的是管理层对于公司决策的实际把控能力。就目前的乾照光电来讲,公司各方面都健康有序,所谓的风险无从谈起。

尽管如此,不得不提的是,一直以来,上市公司董事会决议在股东大会上“折戟”的案例时有发生。中国证券报记者注意到,在与乾照光电新办公地相隔不远的另一家上市公司——厦门三维丝环保股份有限公司,由于部分股东反对,其股东大会今年7月就否决了其董事会精心谋划的收购北京洛卡环保技术90%股权的决议。

邓电明也反思道,如果当初公司的股权安排不这么分散,而是作为董事长的他保持一定的控股地位,现在局面可能就更能把控。董事会层面的决策能力,公司目前的高管层能协调一致,但到股东大会,尤其是一些重大事项例如重组、并购,可能会费一些周折。”他说。

上述业内人士指出,对于合伙制架构的上市公司来说,第一大股东的持股比例至少应保持在50%以上,且股权结构按照奇数原则安排,这样才能维持公司治理结构的基本稳定,特别是对于乾照光电这样成立时间并不长且处于成长期的新兴产业类公司更应如此。

邓电明表示,目前乾照光电的股权结构有历史成因,也包含他当时作为带头人的一种理想化的设想。“家族式企业那种高度集中的股权结构,其弊端我深有了解,这也并非我想要的。”

乾照光电董秘林晓辉则补充道,创业板公司一直以来“三高”的问题十分突出,其中潜存的隐忧不容小觑。如果乾照光电当初发行价不那么高,也许就不会有后来的股东连续高位减持套现,连累公司股价一路下行的后果。

“目前的乾照光电,就像一艘在海上航行的大船,大家不要太多在意谁是船东,而应在船长的统一指挥下共同乘风破浪。我有信心继续当好乾照光电的‘船长’。”邓电明意味深长地说。

佛山经验:

“分股权+经理人”引领公司治理升级

□本报记者 傅豪

“在佛山乃至整个珠三角正在进行产业升级的当下,佛山第一批老板很多是50、60年代出生,他们依靠勤奋、智慧创造了全国甚至全世界的制造业先进基地,如今这些建功者们退意渐浓。”长期关注珠三角企业的一位专家说,面对企业管理层新老交替、区域经济产业升级,佛山企业在公司治理方面进行了一些有益的探索。

主动退下来

佛山上市企业科达机电董事长边程说,“过去佛山领跑全国,主要依靠企业家创新意识独领风骚,现在感觉不是走在前列了。”他希望和佛山企业家一起重夺过去的优势。

边程是去年才成为公司董事长的,科达机电创始人卢勤则逐步退出对企业的实际管理,仅仅作为大股东支持上市企业的发展。

边程介绍,他不断找机会到国外调研,借机招聘优秀人才来支持企业发展。“财散人聚,财聚人散”,科达机电将这通俗的八个字融入为自身的企业文化。边程的做法实实在在地给当年的创始股东们带来了收益,他们的股权价值随着股价的提升水涨船高。

“科达机电在从传统陶瓷机械生产商转型为环保设备提供商的过程中,经历了很多年的波折,直到今年,企业的转型才显现出效果,这跟整个企业治理水平提升、团队劲往一处使有紧密关系。”公司相关人士说。

无独有偶。奥马电器创始人也是佛山老板,前期董事长兼总经理蔡拾贰辞去公司总经理一职,由王济云接替。业内认为,这也是公司创业元老“主动退下来,给年轻人接棒”的让贤行为。

学术研究实证结果显示,股权结构作为公司治理最重要的环节,与公司价值之间联系紧密:股权分配合理,则人心聚集,从而有望带来优秀绩效;股权过于集中或过于分散,则对企业成长都具有负面影响。

职业经理人

去年,年过古稀的何享健宣布不再担任美的集团董事长,正式退出了美的集团的运营和管理。早在2009年,何享健就宣布不再担任美的电器的董事长。如今,他只是担任美的集团的控股股东——美的控股有限公司董事长。

去年,方洪波接替何享健担任美的集团董事长,并兼任美的电器董事长兼总裁。在美的集团现在的高管团队中,蔡其武、袁利群、黄晓明、李飞德、江鹏等处于35岁-45岁左右的个人事业黄金期,多是在上世纪90年代初加入美的集团。

“美的在推行制度创新上可谓远超不少企业,除了职业经理人制度,还有事业部模式,每个事业部都有自身相对独立的财务、人事等权力,留住人才的同时,也让人才们分享企业的发展成果。”业内人士分析指出。

佛山顺德区另外一家上市企业华声股份,总经理黄喜强新上任不久,在佛山企业的总裁中算是最年轻的之一。董事长明确说,一切对企业发展有益的先进制度都可以推进,职业经理人制度就是重要的一环。”黄喜强表示,他对企业的未来充满期待。

上述专家指出,“在佛山,一批更年轻的职业经理人已经上道,正在掌控企业未来的发展。”

■ 记者手记

“无主”隐忧

□本报记者 郭力方

目前A股公司中,有76家处于无实际控制人状态,其中创业板公司达9家。这些公司尽管“无主”成因各不相同,但现状持续下去所潜存的隐忧却可能具有相通性,而这一点对于尚处于成长期的创业板公司来说可能更加值得注意。

一般来说,实际控制人指的是:不一定是公司的股东,但通过投资关系、协议或者其他安排,能够实际支配公司行为的人。简而言之,实际控制人就是实际控制上市公司的自然人、法人或其他组织。

据了解,在IPO过程中,监管部门对于无实际控制人公司会要求有合理的解释,但并未将其作为硬约束。正因为如此,诸多公司在上市过程中未对公司实际控制人进行严格认定,这在创业板公司中更是常见现象。

像乾照光电一样,许多创业板公司创业时期多采用合伙人制,一部分人出资,另一部分出技术,双方地位在公司发展中同等重要,因此,在日后的股权结构安排中,多呈现“多头”控股,互相制衡的契约关系。

南大光电、天源迪科、荃银高科、乾照光电、晨光生物、沃森生物、国瓷材料、华灿光电、凯利泰9家创业板公司的股权结构都具有高度的分散性,第一大股东持股比例均在20%以内。其中,持股比例最高的为南大光电,第一大股东上海同华创业投资有限公司持有19.95%的股权;持股比例最低的则是积成电子,第一大股东王浩仅持有公司4.73%的股权。

业内人士指出,股权适度分散,对于公司治理结构完善,避免股权集中导致大股东损害中小股东利益,有着积极作用。但股权过度分散,容易造成股东之间的各自为战,在一些核心问题上可能因利益难以协调而导致公司运营管理效率低下的后果。

地址:北京宣武门西大街甲97号 邮政编码:100031 电话:编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真:编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格:2.00元 广告许可证:京西工商广字0019号