

论文 NO. 2018 年 2

发表时间：2018 年 2 月 26 日

獐子岛事件的启示

张跃文

摘要：看到獐子岛扇贝存货锐减的消息，我的第一反应是迅速查阅我们对这家上市公司的质量评级。不出所料，根据 2017 年上市公司质量评级结果，这家公司被评为“差”，在接受评级的 2451 家上市公司中，它排在 2210 位。獐子岛作为上市公司其质量不仅仅差在经营业绩，其多次受到监管机构和交易所关注及处罚，说明在公司治理和内部控制方面存在明显缺陷。

声明：国家金融与发展实验室论文发表实验室工作人员的研究成果，以利于开展学术交流与研讨。论文内容仅代表作者个人学术观点。如需引用，请注明来源为《国家金融与发展实验室论文》。

看到獐子岛扇贝存货锐减的消息，我的第一反应是迅速查阅我们对这家上市公司的质量评级。不出所料，根据 2017 年上市公司质量评级结果，这家公司被评为“差”，在接受评级的 2451 家上市公司中，它排在 2210 位。獐子岛作为上市公司其质量不仅仅差在经营业绩，其多次受到监管机构和交易所关注及处罚，说明在公司治理和内部控制方面存在明显缺陷。

2014 年，獐子岛公司曾经出现过因扇贝大批死亡而导致存货核销和公司当季巨额亏损。此后，獐子岛曾公告针对此类事件进行深入整改。如制定实施《底播虾夷扇贝存货管理规定》，并完善有关信息披露制度；与外部研究机构合作并拨专款成立海洋牧场研究中心，加强海洋生态环境风险研究与控制；聘请著名咨询公司协助进行内控体系建设，聘任负责公司内控体系建设工作的副总裁。此外，对于监管机构提出的整改要求，獐子岛也进行了一一回应。在 2015 年度的内部控制评价报告中，獐子岛自认为对非财务报告内部控制的缺陷已经全面整改，且“未发现公司非财务报告内部控制重大缺陷和重要缺陷”。审计机构还对獐子岛的自我评价结论进行了背书。上述完美的案头工作给人的印象似乎是这家上市公司已经同过去的失误说再见，以后不会出现同类问题了。然而颇具讽刺意味的是，时隔不久历史就重演了一遍。这一次公司的说法是扇贝饿死了，也有人说是扇贝大迁徙。不管怎样，公司的损失不可能挽回了，投资者铁定要品尝苦果。究竟是

公司对上一轮整改只说不做，还是扇贝养殖行业本身就具有很高的经营不确定性？由于监管机构的调查刚刚开始，目前还难下定论。

不过这一次，从獐子岛逃走的却并不仅仅是扇贝。通过查阅獐子岛的股东持股情况，可以发现这家上市公司的主要股东存在精准减持和质押股票融资的行为，其中始于2月13日的两宗股票质押，相关股东分别质押了所持99.44%和57.49%的股份。而公司董事长的个人持股数量也从2016年的3900万股减少到2900万股。公众股东对獐子岛的经营状况也有所警觉，公司股东户数已从2013年最高点的5.7万户减少到现在的4.2万户。内部股东和外部投资者纷纷离獐子岛而去，是否说明大家对它已经失去了信心？媒体频频暴出的经营能力与海域面积扩张不匹配，少数员工假公济私、盗窃公财等负面新闻，反映出公司经营管理水平仍然存在根本性缺陷。这些问题久久得不到解决，不能不让投资者质疑大股东的动机和管理层的执行力。

对于这家经营业绩在同行业中垫底且存在重大内部控制缺陷的公司，却仍然有4万余名股东坚守，不能不说是一大奇观。这些股东除了对公司具有实际控制力的大股东及其关联人，大概率就是在赌奇迹出现的风险偏好型投资者。当然中国的股票市场从来都不缺少奇迹，只不过当下正值股市加强监管，獐子岛“二进宫”能否成功脱险还真难说。

獐子岛事件至少给了人们以下五点启示：

第一，去年颁布的减持新规确实发挥了作用。尽管出现了影响如此巨大的负面事件，大股东也有充足的时间进行反应和部署，但减持新规基本杜绝了大股东在短时间内大比例减持的可能性。这迫使大股东从长远利益出发，妥善处理此次事件，客观上有利于保护中小股东利益。

第二，上市公司内部控制建设绝非一日之功。尽管不同行业和发展阶段的上市公司内部控制侧重点会有所不同，但总体目标应当是一致的，即从机制、制度和文化上对企业的组织结构、发展战略、经营决策和产供销活动及相关支持性活动进行全面风险监测和防控，避免出现公司经营损失和财产损失。其中对于公司主营业务关键环节的风险防控更是重中之重。獐子岛和其他一些上市公司尽管从监管合规性来看没有表现出大的缺陷，但其深层次管理问题却并没有得到解决，风险隐患依然存在。上市公司大股东和管理层应当对基本管理问题给予足够重视。

第三，外部监管约束仍然有待加强。监管机构所倡导的以信息披露为中心的监管理念，事实上加重了外部投资者自主决策和承担上市公司经营风险的压力。当前形势下，一方面上市公司信息披露总体质量不高，另一方面投资者特别是相当一部分公众投资者还不具备客观评价和判断上市公司个体风险的能力。这无异于在一条交通秩序混乱的大街上，允许小学生自主过街并承担后果。因此，监管机构应当对

獐子岛这类公司的重大经营活动有更多介入，对披露信息的真实性和全面性进行认真核查，必要时还应适当限制公众投资者购买低质量上市公司股票，以更好保护公众投资者。

第四，投资者对上市公司质量应有更强敏感性。高质量的上市公司有更强的价值创造能力、价值管理能力和价值分配能力，各方面体制机制更健全，更有可能保护好投资者合法权益。在经历了无数个獐子岛事件以后，公众投资者应当更清醒地认识到投资低质量上市公司的风险。在 A 股市场 1.4 亿投资者中，有一半投资者的投资资金低于 10 万元，属于典型的股市弱势群体。弱势群体本钱不多，风险随能力有限，更需要懂得如何保护好自己。一味跟风炒作低质量股票，通常会以损失告终。

第五，媒体监督作用应得到更多支持。在上市公司信息披露质量不高的情况下，市场投资者更丰富的信息来源主要是媒体报道。在獐子岛事件中，媒体的追问、追访和追踪报道，让投资者获得了企业更多内部信息，同上市公司公告信息相得益彰，给了我们一个更加真实的獐子岛。证券监管机构和宣传主管部门应当大力支持这类媒体行动，不遗余力地撑腰打气，大张旗鼓地表彰颂扬，让媒体行业成为强大的股市监督力量。