

# 债务减免——实达集团的“救命稻草”

宋淑琴

银行对上市公司减免债务会出现两种结果，一种是银行“雪中送炭”，帮助公司扭亏为盈，但债务减免本身并不能改变上市公司的盈利能力；另一种是为了能够迅速收回剩余本息或建立长期的合作关系，银行在公司经营业绩良好的情况下对其减免债务，使其经营业绩“锦上添花”。对于这两种情况，投资者并不能准确把握公司扭亏为盈是因为债务减免而产生的“债务重组利得”，还是因为公司暂时“喘口气”，找到了新的投资机会，使公司“脱胎换骨”。在投资者不能正确识别真实信息的情况下，债务减免所引起的股价变动会给投资者带来很大的投资风险。如果能够确定债务减免程度与公司收益性的关系，或与股价的关系，那么就有利于帮助投资者分析债务减免后的股价变动趋势。本文拟以实达集团(600734)为例进行分析，评价多次债务减免对公司经营业绩及股价的影响。

## 一、实达集团的债务减免情况

实达集团(600734)成立于1988年，是一家以研究、制造、销售计算机为主的产业化、多元化、国际化的集团公司，同时也是国家电脑终端生产和电子工业部打印机生产的定点厂家，于1996年8月上市。由于种种主客观原因，公司经营状况每况愈下，自2004年起连年亏损，2006年4月28日起被上海证券交易所

所实行退市风险警示的特别处理，2007年5月18日起被上海证券交易所暂停上市交易。暂停上市以后实达集团积极致力于同各方债权人沟通谈判，通过一系列债务重组等手段，逐步减低了公司的债务金额，也减缓了公司的或有债务压力。根据2007年年度报告，截至2007年年底，实达集团已分别归还了包括深圳发展银行在内的4家商业银行约2.21亿元贷款，同时获得减免利息约6500多万元。经审计，2007年度公司实现净利润约6377万元。公司于2008年5月9日向上海证券交易所提交了恢复上市的申请，并于2008年12月恢复上市。2008年暂停上市期间，公司又多次与债权人银行签订债务和解协议，共获得减免利息约2500多万元，年末盈利约15767万元。2009年公司继续与银行进行债务和解协商，截至8月底，公司获得银行减免利息1800多万元。

## 二、债务减免的原因分析

### (一) 实达集团申请债务减免的原因

1. 缓和债务积压的压力。实达集团由于长时间被主要股东占用大量资金，导致资金链中断，为了满足资金需求，不得不举借债务。从债务结构图来看(见图1)，自2004年以来，实达集团资产负债率均超过50%，属于冒险型资本结构，财务风险高，而且仅2008年举借了长期银行借款，一直以来主要依靠短期借款及商业信用来满足资金的需求。由现金流量表可知(见表1)，2004年以来公司经营产生的现金流无法满足筹资活动产生的现金净流出，致使公司现金流量净增加额几乎每年都为负(仅2007年为正)，现金流量净额基本每年都在减少。从与银行借款相关的筹资活动现金流量来看(见表2)，实达集团偿还债务

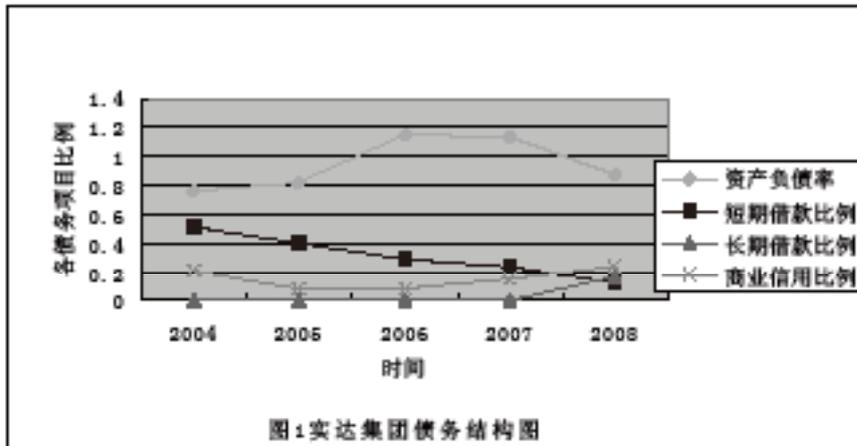


图1 实达集团债务结构图

表1 实达集团现金流量表 单位：元

年份	2004	2005	2006	2007	2008
经营活动现金净流量	-236 592 738.8	139 735 883.32	28 844 454.93	3 029 889.97	122 892 738.66
筹资活动现金净流量	-191 577 631.58	-244 640 314.61	-45 818 128.32	-22 461 450.98	-122 305 150.61
现金及现金等价物的净增加额	-316 809 838.45	-58 156 546.62	-16 348 144.13	3 928 019.69	-1 914 709.19

表2 实达集团银行借款相关现金流量表 单位：元

年份	2004	2005	2006	2007	2008
取得借款收到的现金	700 159 650.01	80 400 000	25 161 127.84	1 892 272.36	131 500 218.25
偿还债务支付的现金	830 570 000	295 037 525.07	59 554 508.14	16 362 962.78	265 303 122.75

支付的现金与取得借款收到的现金变动趋势基本相同，而且前者大于后者，说明实达集团每年都借入新的短期借款来偿付旧借款的本金和利息，而且新的借款不足偿还旧的负债，这就难免受到现金流约束陷入财务困境，从而造成债务积压，无力偿还巨额债务。按照破产优先原则，持续经营对股东更有利，因此实达集团在多次诉讼裁决之后与各大银行进行债务谈判，签订债务和解协议，申请债务减免，缓和偿债压力。

2. 满足复牌上市的要求。实达集团要想重新上市，必须扭亏为盈，但仅靠资产重组在短短半年内很难达到预期效果，而债务重组可以为实达集团带来巨大的债务重组利得。根据2007年年度报告，实达集团当年的经营状况有所好转，但营业利润仍然亏损约327万元，而巨大的营业外收入(约7 897万元)使得其净利润由负变正，从而满足了复牌上市的要求，其中债务重组利得贡献了约6 500万元，因此不可否认银行是实达集团扭亏为盈的功臣。

### (二) 银行同意债务减免的原因

1. 银行“雪中送炭”，携手同度难关。当银行无法收回贷款时，把上市公司留在主板，通过资产重组进而收回贷款的希望自然要比公司暂停上市希望大得多，因此当公司陷入财务困境时，银行会考虑通过减免债务等形式缓解借款公司的偿债压力，协助借款公司度过难关。实达集团在暂停上市期间，披露了一系列的

整改计划，如公司治理整治、资产重组等措施。2007年实达集团通过出售所持股份获得收益约2 017万元，为公司带来了巨大利润，同时通过出售资产获得收入约6 876万元，而且截至2007年8月底股东占用资金已全部收回，增加了公司的现金流入量，提高了偿债能力和盈利能力。此外，银行“雪中送炭”，为公司减免了6 500多万元的债务，不仅增加了公司利润的账面价值，而且激励了公司积极进行资产重组，尽早扭亏为盈。

2. 与公司建立合作关系，使公司业绩“锦上添花”。当公司经营业绩好转时，为了建立长期的合作关系或出于债务重组的整体安排，银行也会对经营业绩好转的公司减免债务，使其业绩“锦上添花”。实达集团2008年处置了大量资产用于偿还债务，很多不良债务得以解决，截至2008年年底，实达集团总负债119 219.21万元，比年初减少46.11%，而且2008年仍然实现盈利约15 767万元。在实达集团经营业绩好转的情况下，2009年多家银行(如建设银行、工商银行等)仍与实达集团签订了《债务和解协议》，截至2009年8月底，公司2009年共获减免利息1 800多万元，更加推动了实达集团的业绩上升。

## 三、债务减免对实达集团的主要影响

### 1. 债务减免对公司经营业绩的影

响。债务减免不仅可以减轻公司的偿债压力，还能够产生“债务重组利得”，提高经营业绩的账面价值，同时，债务减免减少了实达集团的现金流出，缓解了其偿债压力，因此有助于其集中精力搞好主营业务，从而真正提高公司的盈利能力。另外，债务减免给了实达集团“喘口气”的机会，有助于其进行资产重组及资产置换，2007年和2008年公司通过资产出售共实现收入约10 950万元，增加收益约2 034万元，从而改善了实达集团的经营状况，提高了其经营业绩；2008年实达集团以特有的成都东方龙马信息产业有限公司100%的股权分别置换了公司在股东北京昂展置业有限公司和北京中兴鸿基科技有限公司持有的长春融创公司的8.683%和2.171%的股权，从而增强了其主营业务计算机业务的经营实力。

2. 债务减免对公司股价的影响。债务重组是上市公司披露股价异常波动的主要原因之一，债务减免公告也会引起股价波动，实达集团自2008年12月复牌上市后，股价波动幅度比较大，总体呈上升趋势。2009年1月7日，实达集团公告与中国建设银行股份有限公司北京海淀支行签订《债务和解协议》，减免利息约693万元，公告前公司的股票收盘价为2.71元，公告日开盘价为2.76元，收盘价为2.66元，跌幅为-1.85%，1月8日股价下跌。同年7月2日，实达集团公告分别与深圳发展银行深圳国贸支行、中国工商银行福州南门支行签订《债务和解协议》，分别减免利息约225万元、790万元，公告前公司的股票收盘价为6.07元，公告日开盘价为6.25元，收盘价为6.18元，涨幅为1.81%，7月3日，公司股价仍继续上涨，涨幅为1.13%，紧接着下一个交易日7月6日股价下跌。7月15日，实达集团又公告与中国建设银行股份有限公司北京海淀支行签订《债务和解协议》，减免利息约794万元，公告前公司的股票收盘价为6.31元，公告日开盘价为6.4元，收盘价为6.49元，涨幅为2.85%，7

# 用扣缴个税手续费对 办税人员进行奖励引发的争论

■ 王 骏

## 一、利用手续费奖励办税人员免不免个税?

中国会计视野的网友imcjf讲述了一个非常有趣的事情,他所在的公司准备用收到的代扣代缴个人所得税手续费来奖励办税人员,财务总监问imcjf这笔奖励是否需要缴纳个人所得税,虽然imcjf知道在实际操作中是不用纳税的,不过他还是谨慎地表示自己要去查阅一下有关资料。没想到一查倒查出问题了。

imcjf首先就此事咨询了公司的税务顾问——某个国际性会计师事务所,事务所表示,根据《财政部、国家税务总局关于个人所得税若干政策问题的通知》(财税字[1994]20号)的规定,个人办理代扣代缴手续费,按规定取得的扣缴手续费暂免征收个人所得税。关于公司的这个奖励是否适用这个规定,税务实践上有两种意见,一种认为这里的个人包括在公司任职的雇员,雇员取得的扣缴手续费免征个人所得税;一种认为这里的个人仅指代理办税的个人,不包括公司雇员,雇员取得的扣

月16日股价仍继续上涨,涨幅0.62%,7月20日股价下跌。从实达集团三次债务减免公告对股价的影响来看,债务减免能够向市场传递利好消息,公司的股价会上升,但这种利好信息传递就是短期的。这是因为我国股票投资大多属于投机行为,投资者的短期持有动机使得他们不关注公司的长远发展和长期的盈利状况,而更多地是利用信息短期炒作,赚得资本利得。因此投资者不会考虑债务减免是否真正提高了公司的经营业绩和实际盈利能力,而是关注债务减免作为重大事项公告对股价的短期影响效应。

## 四、启示

1. 银行应加强对贷款公司的事中、事后监督。银行的监督可以限制公司管理层可利用的现金流量,减少管理层的道德风险。但目前我国银行对借款公司的监

督偏重于事前控制,而忽略了事中和事后控制。事中控制主要是银行要跟踪公司的资金使用状况、日常经营状况和财务状况,及时掌握公司陷入财务困境的信息,监督借款公司的经营者努力工作,防微杜渐;事后控制主要是通过之前掌握的信息来评估公司未来的发展前景,并判断是否进行债务重组来支持公司继续经营还是宣布破产获得清算价值,其中债务减免是银行经常使用的事后监控手段之一,通过减免债务可以改善公司的经营业绩,尽量减少不良贷款的发生。

2. 债务减免应以商业银行为主体,并实行市场化的债务重组运作。目前我国银行进行债务减免大多是在公司债务大量积压及政府干预下进行的,银行在债务和解谈判中没能完全发挥其主体作用。笔者建议,债务再谈判时,银行应以市场化原则为导向,以自身利益最大化为目标进行债务和解谈判,通过大量收

集公司未来发展前景的相关信息,经过与公司的多次动态博弈,来确定合理的债务减免程度。

3. 公司应加强债务减免过程及减免后公司未来发展趋势的相关信息披露,有效发挥债务的信号传递机制。为了减少债务减免给投资者带来的负面影响,上市公司不仅要披露债务减免意向、债务减免进展程度、减免额度、双方同意时间等债务减免本身的相关信息,还应该披露在债务减免后至未来的某个期间内公司摆脱财务困境的可行性计划或可行性投资方案,让投资者充分了解债务减免是属于“雪中送炭”还是“锦上添花”,以此作出理性的投资决策。另外,上市公司还应当加强债务再谈判过程的信息披露,让投资者了解谈判进度及顺利程度。■

(作者单位:东北财经大学)  
责任编辑 陈利花