

表1 中航油(新加坡)重组前后财务状况简表

重组内容	重组前	重组后
负债总额(亿新元)	10.01	2.43
净有形资产(亿新元)	-6.48	1.25
每股有形资产(新元)	-0.067	0.17

仅债务总额减少了4倍多,而且每股有形资产也变为正数,与此同时,股权结构也发生了变化。公司之所以重组成功,一是得益于相关债权人的让步,根据重组协议,债权人如果选择一次性清偿,将获得债权总额46%的清偿率,如果选择分五年期清偿,将会获得总额54%的清偿率;二是债权人同意将2 200万美元的债务转为股权(包括在清偿率中);三是由于其母公司中航油集团及其监管部门中国国资委的诚信承诺,赢得了国际资本市场的认可,并成功引入包括新加坡淡马锡控股公司在内的战略投资者,极大提升了利益相关者对公司“自救重生”的信心。因此,中航油(新加坡)公司的案例无疑为危机企业“自救重生”提供了一个好的研究样本,

表2 中航油(新加坡)重组前后股权结构简表

股东	重组前		重组过程 (注资情况)(万美元)	重组后	
	股份数量 (百万股)	股权比例 (%)		股份数量 (百万股)	股权比例 (%)
中国航油集团	581	60	7 577	368	50.88
小股东	387	40		105	14.47
BP			4 400	145	20
淡马锡			1 023	34	4.65
债权人			2 200(以债务认购)	72	10
合计	968	100		723	100

数据来源:《中国企业家》

也为危机企业财务治理提供了有益借鉴。

3、以公司财权为基础的治理权让渡。“自救重生”是危机企业财务治理的核心。但是,以产权配置为基础的公司治理权让渡,不仅可以挽回原股东治理不力的负面形象,也有利于恢复投资者的信心。以中航油(新加坡)公司为例,重组前后,中航油集团虽然仍是绝对的大股东,但在对公司治理具有关键作用的董事会组建方面,不再选择委派董事长和财务负责人,而是聘请外国人担任独立董事。这种基于财权的治理权让渡无疑是明智和必须的。

所以,危机企业财务治理中,相机治理的内容也包括公司治理权的适度让渡,让公司的治理更加透明,财权配置更加合理。

需要说明的是,财务治理仅仅是危机企业“自救重生”的一种可能制度安排,能否成功关键取决于出资人所采取的行动。也就是说,当企业处于危机时,出资人(特别是大股东)必须做出诚信承诺并采取切实行动,特别是在利益相关者关注的业务模式、财务挽救以及公司治理结构方面要有所作为,为危机企业“重组自救”创造良好环境。所以,危机企业财务治理路径是一个综合系统,基于公司治理的财权配置虽然关键,但是,没有出资人的“诚信”和“切实行动”在内的制度重建,危机企业或许就是华山一条路:破产清算。

(作者单位:中国劳动关系学院)

责任编辑 闵超

● 词条

累积投票制 (Cumulative Voting),是指股东大会选举两名以上的董事时,股东所持的每一股份拥有与待选董事总人数相等的投票权,股东既可以用所有的投票权集中投票选举一人,也可以分散投票选举数人,按得票多少依次决定董事入选的表决权制度。累积投票制的直接目的,就在于防止大股东利用表决权优势操纵董事的选举,矫正“一股一票”表决制度存在的弊端。按照这种投票制度,在董事选举时,每一股份代表的表决权数不是一个,而是与待选董事的人数相同。股东在选举董事时拥有的表决权总数,等于其所持有的股份数与待选董事人数的乘积。投票时,股东可以将其表决权集中投给一个或几个董事候选人,通过这种局部集中的投票方法,能够使中小股东选出代表自己利益的董事,避免大股东垄断全部董事的选任。举一个简单的例子:某公司要选5名董事,公司股份共1 000股,股东共10人,其中1名大股东持有510股,即拥有公司51%的股份;其他9名股东共计持有490股,合计拥有公司49%的股份。按照直接投票制度,每一股有一个表决权,则控股51%的大股东就能够使自己推选的5名董事全部当选(因每名董事至少可以获得其51%的同意票),其他股东毫无话语权。但如果采取累积投票制,表决权的总数就成为 $1\ 000 \times 5 = 5\ 000$ 票,控股股东总计拥有的票数为2 550票,其他9名股东合计拥有2 450票。根据累积投票制的原理,股东可以集中投票给一个或几个董事候选人,并按所得同意票数多少的排序确定当选董事,因此从理论上来说,其他股东至少可以使自己的2名董事当选,而控股比例超过半数的股东也最多只能选上3名自己的董事。由此可以看出,采取累积投票制度确实可以缓冲大股东利用表决权优势产生的对公司的控制,增强小股东在公司治理中的话语权,有利于公司治理结构的完善。