

这显然与公司的招股承诺不符。

云天化1997年度的分配方案为每10股派现金1.70元,仅此一项云天化集团就获税前股利8 000万元。如果此次股票回购,云天化集团又获得4.02亿元的现金收入。也就是说,短短的两年时间内,在不影响其控制权的情况下,通过其控股的上市公司,云天化集团获得了4.82亿元的现金收益。

通过上述分析,人们可能怀疑云天化的股票回购是否属于云天化集团通过上市公司套取现金收入,改善自身资产质量的一个步骤了。如果真是这样,那么云天化的中小股东权益显然受到了很大的伤害。

作为我国股市发展的新生事物,云天化和申能股份的股票回购行为存在的种种不足,归根结底在于实际操作中缺乏具体的法规依据,因此,如何通过法律法规规范股票回购,是促进我国股市良性发展的关键。对此,笔者认为应从下列几个方面入手:

1、应该规范公司股票回购的目的

我国的公司法规定,公司在为减少资本而注销股份或与持有本公司股票的其他公司合并时可以回购股票。从现有的情况来看,上述规定显然已经不能完全满足经济形势发展的需要。例如,美国和德国都规定公司可以回购股票以奖励有成就的经营者和公司员工,而在我国出于这种目的回购股票则是不允许的。现在,很多企业为了确保员工的行为与企业的长远利益相一致,纷纷以股票和股票期权作为激励手段。考虑到我国对职工股发行和上市流通的某些限制,上述激励手段尚不能发挥其应有的作用,企业在实际操作中也存在一些困难。因此,应该考虑允许企业通过股票回购持有库藏股份,用于对员工的奖励,以便更好地促进经济发展。

2、应该对与股票回购实际操作有关的一系列相关问题作出明确规定

首先,应该明确股票回购的原则和条件。公司实施股票回购行为应该坚持“公平、公正、公开”的原则,特别应该注意保护债权人和中小股东的合法权益。公司在进行股票回购前应该公告,充分披露回购行为的相关内容,必须征得债权人的允许。考虑到我国目前的实际情况,公司实施股票回购在进行股东大会表决时,回购涉及的股东代表不能参加表决,以免大股东利用控股权侵害中小股东的利益。其次,对于股票回购的资格、回购价格的确定、回购比例及回购的最高限额和回购方式以及回购过程的信息披露都应作出明确的规定,使企业在操作中有章可循。

3、股份回购应与其他方式结合应用

目前情况下,股份回购还不能完全解决优化股权结构、调整负债水平、完善公司治理结构等问题。这就需要将股份回购与国有股份配售、企业内部资产重组、企业之间的兼并与收购等资本营运方式结合起来,才会取得比较理想的效果。

责任编辑 王教育

对债转股实施过程中若干现象的思考

倪幼美

从1999年一季度开始,债转股工作在全国陆续展开。一年多来,债转股工作已取得了阶段性成绩。笔者亲身经历了企业一方债转股工作的全过程,因此,对债转股工作比较关心,体会也较深。笔者认为,在债转股实施过程中,有许多现象值得引起人们的深思。

现象之一:鞭打快牛,保护落后,鼓励逃避债务,严重挫伤企业维护信用的积极性。

为了帮助解决企业和银行之间的债务危机,加快国有企业和金融机构的改革步伐,推进建立现代企业制度和金融制度的进程,国家有关部门决定成立金融资产管理公司,将银行的不良资产剥离出来,对符合条件的企业实施债转股,从而提高银行资产质量,降低金融风险,改善国企资本结构,降低资产负债率。但是,在具体操作过程中,由于某些原因,出现了鼓励逃避债务、保护落后的现象。

尽管国家对实施债转股的条件作了许多限制性规定,但由于实施债转股后可以降低利息费用,而且短时期内免去了偿还巨额本金的压力,因此,各企业使出浑身解数争取入围,客观上造成了“会哭的孩子有奶吃”的问题。而银行为保护其自身利益,在符合条件的债转股企业中确定债转股额度时,总是极力倾向于将份额过多地给予那些债务数量巨大、无法偿还利息的企业。至于那些为了维护自身的信誉而勉强付息

的企业,则很难得到债转股额度。这种做法在很大程度上挫伤了企业的偿债积极性,也不符合市场经济公平竞争的基本原则。另外,由于债转股的实施和银行不良贷款的剥离同步进行,在银行不良资产总额度确定的情况下,扩大了不良贷款的剥离额度就相应缩小了债转股额度,有限的债转股额度对于庞大的国企负债无疑是杯水车薪,对于力图通过债转股减轻债务负担从而达到扭亏脱困目标的企业无疑又增加了实施难度。

现象之二：“周瑜打黄盖，一个愿打，一个愿挨”，银行和金融资产管理公司转嫁风险，国有资产变相流失。

债转股实际上是国家对国有企业的一种宏观上的债务重组,将银行国有资产注入国有企业作为对国有企业的出资。同时将银行的信用风险集中地转移到了金融资产管理公司,而国有资产损失的风险并未因此而减小。

金融资产管理公司只是一个阶段性的持股公司(按规定金融资产管理公司持股年限为10年),这就要求金融资产管理公司在持股阶段内寻求新的转让方向,实现国有企业的投资主体多元化,从而形成合理的法人治理结构。因此,金融资产管理公司作为企业投资者为了保证所持股权在未来规定年限内退出,必须使其所持股权保值增值。如果国有企业债转股后无法按预期目标扭亏为盈,金融资产管理公司所持股权就无法安全退出,则转成股本以后的债权损失会更大。金融资产管理公司为了保证自身安全,在签订的债转股协议中,往往会附加债转股企业在规定期限内回购股权或者给予固定回报的条款。这样一来,协议生效后,如果债转股的企业未能如期实现预期的利润或无法迅速提高盈利能力,为了回购这些股权或者支付固定的回报,届时只能再向银行大量举债,企业又可能重新陷入新的债务危机,重新背上沉重的债务包袱和利息负担,债转股优惠政策的实施将失去意义。

另外,在签订的债转股协议中,企业除被迫签订在规定期限内回购股权的条款外,有的还被要求签订在企业本身无法回购股权时用其上市公司增资配股资金回购或要求转股企业的上级部门承诺对回购股权担保的条款。如果债转股实施后,企业未能实现预期的利润、达到预期的目标,但由于协议中载有强制性的保证条款,使金融资产公司的股权都能如期退出,但结果是不良资产的损失风险从银行转嫁给企业或是企业的上级部门。这样,虽然银行的国有资产保住了,企业的不良资产却因为转股而扩大,它们因为债转股而给自己带上了“紧箍咒”:不管债转股后企业是否能如期实现预期效益,银行都能将不良资产的包袱甩给企业。这种通过实施债转股将银行不良资产转移给转股企业的做法与希望通过债转股达到企业扭亏为盈、银行盘活不良资产

的根本目的是相违背的。

现象之三：企业为了能够实施债转股，在签订债转股协议时一让再让，不断妥协，被迫签订“不平等条约”。

在签订债转股协议时,企业往往被迫签订一些不平等条款,否则,金融资产管理公司就不审批、不签字、不盖章。例如,金融资产管理公司不遵守《公司法》中对股东同股同酬、风险共担的有关规定,要求转股企业向其支付固定回报,有的甚至高达4.5%以上,扣除所得税影响,与银行同期利率相差无几;有的企业则被要求转股的当年就要回购股权。企业要求债转股就是因为资本金过低,债务负担太重,需要轻装上阵,在国家给予的良好环境下迅速转换经营机制,加快建立现代企业制度,促进技术进步和产品升级,增强企业竞争能力。如果企业花九牛二虎之力实施了债转股,但是债转股后还未及喘息,又要被回购股权的压力所困扰,这种做法必然严重损害企业经营者希望通过债转股提高经营管理水平的积极性。

上述债转股实施过程中存在的问题,无疑给债转股政策目标的实现带来了巨大的障碍。要克服这些障碍,实现债转股政策的预期目标,除了金融资产管理公司和债转股企业双方的努力以外,当务之急是要实现对企业的国有资产经营授权,使债转股过程中企业签约的主体地位得以明确,加强债转股后金融资产管理公司持股地位的法律保障。

同时,金融资产管理公司应正确认识自己为期10年的使命,重点抓好三个方面的工作:第一,严格规范债转股实施工作的具体操作程序,协调好银行、企业、金融资产管理公司、经贸委、财政部“五架马车”之间的关系,把真正符合条件的企业纳入债转股实施范围。第二,必须真正地发挥股东的作用,加强对债转股企业的监管,整顿班子,科学决策,提高企业财务管理水平,加强对企业资本运营和资金使用的监控。第三,积极寻求多方面的资产重组渠道,包括督促债转股企业对股权的回购,向社会其他投资者转让股权,发行债券或者股票等,努力实现企业产权多元化。

当然,无论外界条件如何作用,企业的自身努力始终是债转股政策获得成功的关键。债务负担重是企业亏损的一个重要因素,但不是主要原因。许多国有企业衰落的根本原因是企业体制落后,经营管理不善,难以适应市场变化,缺乏竞争能力。因此,实施债转股的企业应当抓住机遇,加快建立现代企业制度的进程,大力培育核心竞争能力,提高企业的市场反映速度,把实施债转股同企业的长远发展结合起来,从深层次解决企业矛盾。只有这样,才能最终实现国家实施债转股的初衷。

(作者单位:宝钢集团上海五钢有限公司财务部)

责任编辑 周文荣