

业务日趋复杂。但世通的高管人员存在重发展、轻管理的倾向,导致被收购兼并在管理体制、信息系统、内部控制、人事政策等方面未能有效地与世通实现整合和优化,弱化了组织控制和内部控制,为高管人员逾越内部控制和舞弊行为留下隐患。世通的许多会计造假都是通过总部给予公司等分支机构下达口头指令实施的。尽管缺乏签字授权和原始凭证,但分支机构的会计人员在世通这种松懈控制环境的熏染下,往往麻木不仁,甚至助桀为虐。

其次,内部审计部的人力资源和运作经费严重匮乏,辛西亚所领导的内部审计部只有区区的27个工作人员,与拥有85 000名员工、资产总额超过1 000亿美元、经营业务遍布65个国家和地区的庞大规模形成巨大反差。松恩贝格的调查报告表明,世通内部审计部的人数规模只相当于其竞争对手的一半,内审人员的平均单位成本(内部审计部发生的所有成本除以内审人员数)为87 000美元,而其竞争对手内审人员的平均成本为161 000美元。这些均从一个侧面反映出世通高层对内部审计的漠不关心。

第三,内部审计部理论上直接向审计委员会负责,但实际上直接接受首席财务官苏利文的领导,缺乏最起码的独立性,加大了内部审计部对世通进行会计监督的难度。

第四,内部审计部被剥夺财务审计的权力,主要从事经营绩效审计和预算执行情况审计,内部财务审计的职能外包给安达信,财务会计的双重审计监督被弱化为单一审计监督。

第五,世通高管人员对内部审计发现的内部控制薄弱环节重视不够,对内部审计提出的改进建议置若罔闻。例如,内部审计部2000年11月7日的一份报告表明,尽管内部审计多次提出世通的赊销和应收账款管理系统存在重大缺陷,但这些缺陷自1997年起就一直没有得到纠正,2001年进行的内部审计发现这一问题依然存在。

第六,内部审计部没有制定全面的年度内审计划,没有采用系统的方法评估和确定内审的重点部门和重点领域,工作随意性大,有不少内审工作有始无终。

第七,审计委员会对内部审计部缺乏应有的督导,既没有要求内部审计部报送内审计划,也没有与内部审计部建立正式的沟通渠道,使高管人员可以随心所欲地限制内部审计部接触敏感的财务问题。

最后,内部审计与安达信缺乏实质性的沟通和互动,这主要是因为世通将内部审计的部分职能(内部财务审计)外包给安达信。

警示3 软资产比硬资产更具杀伤力

知识经济时代较之工业经济时代的一个显著特点是,软资产的重要性日益凸显。这里所说的软资产包括(但不限于)专利权、工业产权、商标权、专营权、商誉等无形资产(严格地说,软资产还应包括人力资源、组织资源和信息资源)。在新经济和知识经济时代,无形资产的确认和计量引起了学术界和实务界的广泛关注和争论。安然事件后,许多学者对现行财务会计体系重硬资产(有形资产)轻软资产(无形资产)的做法进行无情的鞭挞,认为这是工业经济时代的产物,已经严重滞后于知识经济的发展,主张财务报表

应当更多地关注无形资产。世通的崩塌,证明学者们确有先见之明。拥有1 000多亿美元资产的世通在财务丑闻曝光后迅速瓦解,留给世人的另一个警示是:软资产比硬资产更具杀伤力。

软资产中,刚性最低的当属商誉。从会计学的角度看,商誉是指在收购兼并中支付的价格与被收购兼并企业净资产公允价值之间的差额。20世纪90年代以来,世通对收购兼并奉若神明,不惜代价,结果形成了巨额的商誉,为世通的衰败和垮台埋下伏笔。例如,世通1998年以价值相当于370亿美元的股票收购了微波通信公司(MCI),形成了301亿美元的商誉;2001年以58亿美元的价格收购了Intermedia公司,形成了50亿美元的商誉。到2001年末,商誉的摊余价值高达498亿美元。从世通近年披露的财务报表上可以十分清楚地看出,由于不计成本大肆收购兼并,商誉已成为世通最大的资产。1997~2001年末商誉的金额分别为133.36亿美元、440.76亿美元、447.67亿美元、448.70亿美元、498.25亿美元,占各期末资产总额的比例分别为56.5%、51%、49.2%、43.2%和48.0%;占账面股东权益的比例分别为97%、98%、87%、81%和86%。2002年7月17日世通申请破产保护时,申报的账面资产总额尽管高达1 070亿美元,但《华尔街日报》刊登的一篇报道表明,资产评估专家经过初步测算,这些资产的公允价值仅为150亿美元,缩水近八成五。其中的一个重要原因是账面上体现的506亿美元的商誉和其他无形资产已经一文不值了。如果世通最终进行破产清算,股东和债权人能够收回的大部分资产就只能是这些中看不中用的商誉了。

此外,商誉等无形资产及其减值准备的确定具有很大的主观随意性,特别容易被别有用心心的上市公司作为粉饰报表、操纵利润的手段。从这个意义上,软资产的确认和计量更应当引起我们的高度重视。

拥有高比例软资产的上市公司经营失败时,如何有效地保护投资者和债权人的正当权益,也是会计界、金融界、法律界和政府部门需要深思和解决的重大课题,但愿世通的悲剧能够让世人警醒并找到一副灵丹妙药!

(《财务与会计》2003年第7期、第8期 黄世忠/文)

从“郑百文”恢复上市 看我国股权重组的制度建设

2003年7月9日,“郑百文”在其公告中称:中国证券登记结算有限责任公司已于日前成功办理了“郑百文”股份过户手续,而中国证监会也已豁免了新股东山东三联集团公司因持有“郑百文”股份超过其已发行股份的30%而应履行的要约收购义务,这标志着“郑百文”重组方案在突破了种种障碍之后终于取得成功。7月18日,就在“郑百文”股票恢复上市的第一天,其股东之一、58岁的李香铃女士便将一纸诉状诉至郑州市中级人民法院,要求被告郑州百文股份有限公司和中国证券登记结算有限公司返还原告所持有

的郑州百文股份有限公司(集团)所发行的流通股1 000股,“郑百文”重组一时间风波又起。

历时两年之久的“郑百文”重组方案,曾引发争论无数,即便是在看似大功即将告成的今天,尘埃依旧尚未落定。其中有表面的法理之争,而追根溯源则更牵涉到我国股权重组的制度安排。

一、“郑百文”重组方案概述

“郑百文”重组方案的主要内容和要点包括:

1. 信达债权转让。即中国信达资产管理公司将其无担保债权15亿元以3亿元的现价卖给三联集团公司。

2. 三联向“郑百文”全体股东“债换股”。即如果“郑百文”全体股东同意将其持有的股份各按50%过户给三联,三联将免除其对“郑百文”的15亿元债权。

3. 选择性条款——股份回购。如果“郑百文”股东不同意上述“债换股”者,“郑百文”将以公正价格“回购”。

4. 作为“郑百文”最大股东的百文集团购买公司除房产外的全部资产,同时承接公司债务。

5. 公司与三联进行资产置换。

此外,在股东大会通过重组方案议案并公告后,为使股份过户得以顺利进行,公司再次向全体股东发出公告,内容包括:

1. 不同意将50%股份过户给三联集团的股东应按公告规定的日期(15日内)及方式作出书面申明;

2. 如果公司在规定的日期内未收到股东的书面申明,则表明股东是以默认的方式同意留在“郑百文”,并将所持有的现“郑百文”股份的50%过户给三联。

3. 董事会根据股东大会决议及股东的选择代为办理应过户或回购注销手续。

就是这寥寥数百字的重组方案引发了理论界和实务界对于我国股权重组相关制度和法规的大讨论。那么,这纸方案的争论焦点究竟在何处呢?

二、“郑百文”重组方案的焦点评析

笔者认为,“郑百文”重组方案之所以会引起如此之大的反响和分歧,其焦点有三:即股东大会与股东的权力问题、股权转让的合法性问题和股份回购的公平价格问题。

1. 股东大会与股东的权力。

“郑百文”重组方案中,要求全体股东将其持有股份的50%过户给三联,这实际上已经干涉了股东对于其股权的处置权利。那么股东大会究竟有无权力对一项干涉股东股权处置的重组方案作出决议?

我国《民法通则》第71条规定,“财产所有权是指所有人依法对自己的财产享有占有、使用、收益和处分的权利”。股票是公民的合法财产,股东理应依法享有占有、使用、收益和处分的权利,任何对股东股权的剥夺和限制都是违法的。

此外,《公司法》第103条规定,股东大会不享有处分股东股权的职权。因而股东大会无权以决议的形式要求所有股东将50%的股权过户给三联集团,而股东大会对于股东股权越权处分的行为,更直接侵犯了股东依据《公司法》第

4条规定所享有的股东所有权。股权过户其实质是一种股权转让的法律关系,而这一法律关系的基本要求是自愿。任何违背自愿原则的强买强卖都是法律禁止的。因而任何股东都有权依据《公司法》第111条的规定,以决议违反法律规定,侵犯其合法权益为由将“郑百文”推上被告席。

为了避免类似纠纷,一些国家和地区的公司法规定,在公司合并、重组和公司章程重大修改等情形下,每个持有异议的少数股东都有权单独请求公司回购自身股份,若持异议的股东不能和公司就回购价格达成一致,持异议股东必须请求法院评估股份价格。而反观我国法律则没有此方面的明确规定,因而我国公司法急需作出相应的法律补充。

2. 股份回购的合法性。

“郑百文”重组方案的核心是:如果“郑百文”全体股东同意将其持有的股份的50%过户给三联,三联将免除其对“郑百文”的15亿元债权,显然豁免与过户互为条件,实际上就是三联用15亿元的债权购买“郑百文”50%的股权。这种购买超过30%以上的股权,已经构成《证券法》的协议收购。既然如此,三联作为收购者,依照证监会1993年颁布的《公开发行股票公司信息披露实施细则(试行)》的有关规定,三联应当依照法定的收购公告书的要求,全面披露其自身的情况、收购条件及其重组计划等等。在“郑百文”股东完全对收购者——三联不知情的情况下,让股东大会对此收购事项进行表决,显然有违起码的公正原则。重组预案还包括“不同意过户的股东,其50%的股份将依照独立估价机构作出的定价,由‘郑百文’回购”。这种“公司回购其自身股份”的行为,现行《公司法》第149条规定,只有“为减少公司资本而注销股份或者与持有本公司股票的其他公司合并时”才可以。公司作出减资决定,虽然是股东大会决议事项,但并不是股东大会能够独立决定的事项。因为《公司法》第186条规定,“公司需要减少注册资本时,必须编制资产负债表及财产清单。公司应当自作出减少注册资本决议之日起10日内通知债权人,并于30日内在报纸上至少公告3次。债权人自接到通知书之日起30日内,未接到通知书自第一次公告之日起90日内,有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。公司减少资本后的注册资本不得低于法定的最低限额。”换言之,对于“郑百文”而言,公司回购自身股份属于减资行为,实施这一行为,股东大会作出决议、最大债权人——信达同意,只是两个必要条件而非充分条件。如果它不准备或者没有能力清偿或为其债务提供担保的话,它还必须征得公司其他债权人同意,否则不得减资。因而此种股权转让方式的合法性仍值得商榷。

3. 股份回购价格是否公平。

“郑百文”以流通股每股1.84元,非流通股每股0.18元的条件,向全体持异议股东发出回购要约。那么“郑百文”的公平价值是如何得来的呢?下面以普通流通股为例简要说明如下:据《信永会计师事务所有限责任公司关于“郑百文”少数股权公平价值的财务顾问报告》(2001年1月16日)披露,其估算基准日设定为2000年8月21日,首先按市场价值法确定公允价值为5.25元,接着分别按净资产法和收益现值法确定估算值为0,然后以“郑百文”股价包括太多非理性因素为理由,认为应对5.25元的市场公允价值

打65%的折扣(或认为该市场公允价值的风险权数为35%),于是据此便确定了每股1.84元的流通股公平价值。

根据我国现行会计准则的规定,股权重组过程中的交易价格应当符合公允价值原则,其定义为:“在公平交易中,熟悉情况的交易双方,自愿进行资产交换或债务清偿的金额”,具体地讲,“如该资产存在活跃市场,该资产的市价即为其公允价值;如该资产不存在活跃市场但与该资产类似的资产存在活跃市场,该资产的公允价值应比照相关类似资产的市价确定;如该资产和与该资产类似的资产均不存在活跃市场,该资产的公允价值按其所能产生的未来现金流量以适当的折现率贴现计算的现值确定”。按此规定,像“郑百文”流通股这样存在活跃的股票交易市场的资产,其公允价值只能按照市价来确定,而不能由买卖双方中的一方单独定价。

诚然,公司方面可以拿出所委托评估机构的专业评估报告作为定价根据,也可以委托律师事务所出具对评估报告中定价方法的肯定意见,甚至还可以说,就公司现状而言股东权益已是负值……但无论如何,只要没有改变这是交易双方中一方出价的局面,作为交易的另一方就会本能地提出疑问并讨价还价。而且,由于非定价方处在弱势地位,对所谓公允价值就格外敏感、多疑,并能引起更多的舆论同情。

三、重组方案的诉讼隐患

从以上的分析可能不难看出,在我国现有的股权重组制度之下,“郑百文”重组方案从出台之日起就注定会引起法律上一系列的诉讼风波,李香铃女士一案恐怕还仅仅是冰山一角。

笔者认为该方案的诉讼隐患包括:①“郑百文”股东与三联公司之间发生的争议。现有的“郑百文”股东与三联公司之间应当是平等的民事主体之间的关系,如果发生股份的转让,非流通股的转让可以通过协议转让,流通股的转让则需要通过场内公开竞价交易完成。如果三联公司持有股份达到公司总股本的30%,则需要向全体股东发出全面收购的要约。但是根据“郑百文”重组方案,三联公司将要无偿取得50%的股份,并非基于全体股东的意愿,而是通过股东大会决议的方式予以通过。这种方式本身已经侵犯了“郑百文”股东对于财产的处分权,构成侵权行为。无论“郑百文”通过何种手续办理这种股份的变动,不同意的股东始终有权要求三联公司返还股份。②股东与上海证券中央登记结算公司之间因为章程所谓的默示条款并过户发生的争议。根据方案,3月19日未向公司提交《股东声明》的股东均视为同意参加重组,因此要根据重组方案将50%的股份无偿转让给三联公司,并由公司董事会代为办理过户手续。在这一环节,中央登记结算公司如果在没有股东本人明示同意情况下,办理过户手续导致股东权益受到影响的,股东有权起诉结算公司。③股东与公司之间因定向回购引发的民事争议。根据方案,对反对重组方案、不同意将其所持有本公司股份50%过户给三联的股东,公司将以公允价值回购并注销其股份。公允价值以独立财务顾问报告确定的数额为准,即流通股每股1.84元,非流通股每股0.18元。根据这一方案,股东只能有两种选择,或者将一半的股份过户给三联公司或者被公司回购。这就导致回购股份行为只能是针对特定

的股东进行,而不是针对普遍的股东进行。这种定向回购并没有明确的法律根据,虽然我国存在国有股的定向回购,但是并不能成为本次回购的依据。因此,一旦公司强行回购并注销股份,股东有权以公司为被告提起诉讼。

此外,该重组方案还极有可能引发行政诉讼,包括:①对于被政府监管的行为,政府有义务保证该行为的合法性。因此,如果证监会同意“郑百文”实施定向回购方案,所有被定向回购的股东就可以以证监会行政行为违法为由要求司法机关审查证监会行政行为的合法性。②尽管全面收购要约的豁免是证监会职权范围内的自由裁量权的行使,但是该权力的行使不能超出法律的规定,即不能违法。当法律规定必须进行要约收购而证监会同意豁免,那么被强行过户的股东有权对证监会提起行政诉讼。③如果上海证券中央登记结算公司根据证监会同意豁免要约收购、流通股直接过户的决定,办理过户,并因此承担民事责任,登记结算公司有权起诉证监会。

四、股权重组的相关政策建议

其实,依照现行我国关于股权重组的法律和法规,我们很难去评价“郑百文”重组方案中的种种是非曲直。为什么一个看似多方受益的重组方案会引发如此之大的争论,甚至需要对簿公堂呢?笔者认为,要真正解决“郑百文”及其今后可能发生的股权重组中的种种难题,就必须正本清源,从制度的层面上规范我国股权重组,而不是就事论事,拘泥于方案的本身。

我国股权重组的相关法律法规包括:1986年的《中华人民共和国破产法(试行)》第四章规定了破产程序中的“和解和整顿”;1992年国务院颁布的《全民所有制工业企业转换经营机制条例》第33条亦规定“企业经营性亏损严重的,可以自行申请停产整顿;政府主管部门也可以责令其停产整顿”;1994年国务院下发的《关于在若干城市试行国有企业破产有关问题的通知》,其第7、第8项规定了简单重组措施。这些法律法规初步建立了股权重组的规范构架,但是这些规范与一个科学的、综合平衡各方当事人利益且能够普遍适用并具操作性的重组程序和法律制度相比,尚存在相当大的距离。

1. 必须用法律制度规范股权重组。

股权重组的实质是股东和债权人、股东和股东、债权人和债权人之间利益格局的重新调整和分配,这就必然需要以法院为代表的公权力的介入,而我国在此方面的法律还几乎是一个空白。在一些发达国家,股权重组通常是由专门的法律程序来控制的,诸如美国的《联邦破产法》、英国的《破产法》、法国的《困境企业司法重整与清算法》、日本的《公司更生法》等等,都有明确的规定。其实,“郑百文”的重组方案在实体方面的设计是到位的。通过债权人减让债务、股东削减股权、引入大量资金、改变股权结构等方式,使已经处于“事实上的破产状态”的“郑百文”起死回生,并实现证监会所要求的届期盈利的目标。方案的败笔在它的实施程序上,这就是将重组方案交给股东大会表决。由于“郑百文”股东权益为负数、股权虚化,股东已无权就重组计划以表决的方式表示异议;而股权的削减在公司净资产为负数的

情况下,也已经无需股东本人的同意。但正是由于我国尚未建立起科学的重组程序法律制度,使此类重组无法可依,因此难以判断它的合法性。

2. 必须建立一套规范的股权重组的流程。

笔者认为规范的股权重组的流程应包括:

首先,由重组人负责制定出重组计划。重组计划的内容包括:①权利的调整,即债权的减让与股权的消减。债权人为了挽救濒于破产的企业既已做出牺牲,权利已经虚化或有虚化之虞的公司股东削减股权当然义不容辞。②确定重组措施,包括企业的转让、合并和资金的筹措。资金筹措的方法之一是调整资本结构。③规定重组计划的执行及执行人。

其次,重组计划交由关系人会议(关系人会议是债权人与股东组成的行使自治权利的意思表示机关,在法律地位上与和解程序中的债权人会议基本相同,但其自治程度较小,因为重组程序将社会利益放在第一位,以法院为代表的公权力干预较强。)讨论通过。关系人会议的表决以分组方式进行,债权人因其是否具有优先权或担保权而分为若干组,股东另为一组。公司重组的目的与公司破产不同,破产程序中股东因为股权价值为负数,所以无权对破产程序表达意见,而公司重组则兼顾股东的利益,股东就重组计划享有表决权。但应该指出,各国关于重组的立法均对股东的表决权加以限制,即在重组原因为资不抵债的情况下,股东不享有表决权。因为股东对于公司已无任何利益请求权,依附于利益请求权的表决权亦不得行使,其股东权利已经空壳化。

第三,法院对重组计划予以认可。法院的认可包括对关系人会议通过的重组计划的认可,以及对关系人会议未通过的重组计划的强制许可。法院对重组计划的许可充分显示出在重组程序中公权力的深度干预。关系人会议即使通过了重组计划,也不具备法律效力,只有在其被法院认可之后,方具备对各方当事人的约束力。而即使关系人会议未通过重组计划,但只要其符合一定的条件,法院也可以强制许可,赋予其法律效力。

3. 必须尽快对公司法中涉及股权重组的相关规定作出修改。

《公司法》第137条规定公司发行新股必须具备的条件之一是“公司在最近三年内连续盈利,并可向股东支付股利”,而需要进行股权重组的公司大多不可能具备这一条件。所以,这条规定无意中为股权重组设置了人为的障碍。可否考虑修改为:在企业重组的情况下,可以通过协议的方式,允许对新的投资者定向发行新股。如此一来,“郑百文”重组方案中股权转让方面的种种不合规之处即可迎刃而解。

4. 债权人应该在股权重组中起主导作用。

像“郑百文”这样已经处于资不抵债的公司,事实上已经处于破产状态,这意味着公司的资产净值为负数。它在法律上的意义有三:第一,公司作为一个独立法人的行为能力受到限制;第二,公司股东权益为负数,股权已经被虚化;第三,公司债权人的意志将影响公司的命运,因而公司债权人应该在股权重组中起主导作用。

所谓公司债权人应该在股权重组中起主导作用,是说公司在资不抵债的情况下,能否继续存在下去,主要决定于债权人的选择。在正常状态下,公司有权自行决定公司事务,

支配公司的财产,根据自己的意志施行民事行为。但在资不抵债时,公司的行为能力受到了限制,因为公司全部资产的价值小于其须对外承担的债务总额,使得债权人不能得到全额清偿,因此,债权人对于公司现存的所有资产享有请求权。受债权人请求权的约束,公司就必须限制自己的行为,不得以自己的意志支配公司财产。因而,在重组原因为资不抵债的情况下,股东不应再享有表决权。由此看来,“郑百文”重组方案中股东大会与股东的权力的争论本来就是多此一举。

五、小结

股权重组程序不像破产程序那样,将债务人的财产公平分配给债权人而使其从经济活动中简单地消灭,也不像和解程序那样,只是消极地避免债务人走向破产,它是一种积极的拯救程序,其宗旨是努力挽救濒于破产的债务人,并使其恢复活力。正因为重组程序能够平衡各方当事人的利益,特别是其追求的目标是使资不抵债的企业免于破产,避免公司解体可能造成的社会动荡,因此受到了各国普遍的重视。可以肯定,随着我国市场经济的进一步发展,类似“郑百文”这样的股权重组事件不会是仅此一例,因而规范股权重组的相关法律法规,使股权重组得以顺利进行,已刻不容缓。

(《财务与会计》2003年第9期 徐明磊 李若山/文)

“欧亚农业”事件再探

——对异常财务数据的分析

一、“欧亚农业”事件回顾

当人们还未完全从安然事件所带来的震撼中清醒过来的时候,欧亚农业风波接踵而至。众所周知,香港资本市场之所以在经历了东南亚金融危机之后得以迅速恢复,其部分原因来自于一批充满生机与活力的内地新兴民营企业为之源源不断地输送新鲜血液。并且,近年来赴港上市的民营企业数量呈现大增之势,在这种条件下,民营企业自然成为市场关注的焦点。也正是因为投资者对民营企业寄予了厚望,所以当民营企业出现问题时,市场反应才会异常强烈。

2002年7月初,有关欧亚农业大股东即该公司董事局主席杨斌神秘失踪的传闻不胫而走,随后国家税务总局会同辽宁省税务人员到欧亚农业查税。国内数字财经媒体记者紧跟着到沈阳调查采访荷兰村。7月11日,内地传媒报道了该公司董事局主席神秘失踪,并称其涉嫌违法使用土地以及偷逃税,并对欧亚农业上市的招股说明书的内容真实性提出了质疑。

在此传闻的影响下,欧亚农业股价自2002年7月10日的2.45港元跌至7月26日的1.03港元,跌幅近58%,总市值缩水17亿港元。此后,欧亚农业的市场表现急转直下,8月6日,欧亚农业大股东以每股1.36港元出售3亿股(18.06%股权)给颜延龄及Harvey Wee两名投资者,套现