

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灭。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

4.05亿港元。2002年9月初,欧亚农业公布的业绩令投资者大失所望,再加上市场传闻欧亚农业董事局主席将再次大幅减持股权,该股价再次出现大跌,仅9月16日、17日股价就跌去23%。9月19日,欧亚农业被香港证监会勒令停牌,理由是“未有披露一些股价敏感资料”。停牌时0.62港元/股,比5月份最高时的2.8港元/股下跌了78%,投资者损失惨重。并且,欧亚农业事件还引发了连锁反应,造成了从主板到创业板的民企股小型股灾。

时至今日,尽管监管机构还未明确披露欧亚农业事件的性质和造假金额,对欧亚农业事件也没有一个最终的官方说法。但据了解,2002年10月28日,香港警方出动了近百名警力,分别搜查了欧亚农业在香港的办事机构及有关中介机构,其中包括欧亚农业的上市保荐人工商东亚、审计人前香港安达信(目前已经并入普华永道会计师事务所)等。整个搜查行动持续8个多小时,数十箱资料文件被香港警方带走。几乎可以肯定的是:香港警方商业罪案调查科已展开对欧亚农业的调查取证,欧亚农业涉嫌造假账等一系列重大问题已从证券监管层面进入司法层面。

二、对欧亚农业异常的财务数据的分析

尽管从官方渠道现在还无法对欧亚农业事件获得最终的定性以及定量的结果,但通过分析其财务报表,我们却能从中反映的异常财务数据中获得许多蛛丝马迹,也可以藉此对欧亚农业所发生的问题获得一个基本认识。

在查阅了该公司披露的财务信息后,我们发现该公司的一些会计数据实在令人匪夷所思:

1. 增长速度所反映的异常。

欧亚农业上市前后主要业绩指标:(千元)

	1998	1999	2000	2001
营业额	8 472	345 499	670 066	1 102 252
毛利	1 950	108 279	222 893	584 867
毛利率	23.02%	31.34%	33.26%	53.06%
营业利润	556	73 405	190 958	521 128
融资成本	0	0	0	(17)
其他非经营支出	0	0	0	(18)
所得税	0	0	0	0
本年度净利润	556	73 405	190 958	521 093
净利率	6.56%	21.25%	28.50%	47.28%
股东权益	556	73 961	264 919	1 437 381
股东权益报酬率	100%	99.25%	72.08%	36.25%

资料来源:欧亚农业 financial summary and consolidated income statement

从上述指标可以看出,欧亚农业的成长速度实在令人叹为观止。营业额从1998年的847.2万元以上百倍的速度发

展猛增至2000年的11亿元。那么,维持这种高速增长的基础——也就是其“实际的生产能力”究竟如何呢?

据欧亚农业发布的招股说明书称,到2001年12月31日,公司年度营业额11亿元人民币,其中苗及花朵销售收入9.98亿元。在国内拥有7个花卉生产基地(其中两处在河北石家庄及固安,占地均为2公顷),均为电脑自控温室,主要种植兰花,总面积17公顷(约合255亩)。如此推算,平均每亩温室大棚的销售收入竟达390万元(99 800万元/255亩)。另据《国际金融报》报道,在石家庄北焦新村,欧亚农业工作人员称,欧亚农业只承租了1公顷电脑化温室大棚,其承租的另外1公顷土地为普通花棚,且绝大部分种植品种为菊花,只有少量的兰花和凤梨。目前种植的菊花总量大约在90万株左右,每株的批发价约为2元。菊花的生长期为一年三季,即便以每批出产90万株推算,一年三批总计270万株,年度销售总收入也不会超过540万元,即平均每亩产出销售额不超过18万元。在固安沙堡,当地人员证实,欧亚农业只承租了7.5亩(0.5公顷)的电脑化温室大棚,与招股书中宣称的2公顷相差4倍。到2001年底,欧亚农业的大本营荷兰村实际用于花卉种植的面积也只有4公顷(约合60亩)。由此可见,欧亚农业在招股说明书中所描绘的蓝图与实际情况大相径庭。

从欧亚农业披露的信息来看,其主业集中在兰花苗及花朵(以蝴蝶兰和大花惠兰为主)的培育和种植,而兰花从开始培植到长成幼苗平均为4个月时间,欧亚农业2001年1~4月生产约1 000万株兰花,照此推算全年应生产3 000万株左右,按其销售兰花的收入7.86亿元来算,平均每株幼苗应为26.2元。可是据了解市场上同等优质类幼苗的价格为每株售价4元,稍差一点的才2元,并且这些种苗也同样远销荷兰、日本等国,欧亚农业的兰花苗比目前市场上最好的苗高出6倍还多。换句话说,如果欧亚农业的主要产品按照市场同类产品定价,其2001年的兰花销售收入应约为1.2亿元,再加上其他花朵和蔬菜的销售收入,充其量不会超过4.35亿元,与其公布的11亿元的主营业务收入相比,实在是谬之千里。

2. 缴纳农业税所反映的异常。

通过对比欧亚农业2001年与2000年的比较综合损益表可以发现,2000年该公司营业额为67 007万元,其农业税为6 700.7万元,很显然是按营业额的10%提取的,而2001年公司的营业额上升64%,达到110 225万元,可是当年的农业税却仅为127.5万元。该公司年报对此的解释是:自2001年起,根据沈阳市于洪区财政局于2001年12月12日发布的通知,该公司获得特殊优惠税务待遇,农业税按照所占每亩耕地每年缴纳人民币5 000元,优惠期暂定三年(2001.1.1~2003.12.31),该项优惠待遇由当地财政部门给予。根据该项税收优惠政策,公司理所当然地把11 022.5万元营业额的税负减轻至127.5万元。但是,令人不解的是,税收政策是国家以法律形式制定的,不能随意减免。据税法规定,农业特产税属地方税的性质,其减免税审批权限实行中央和地方分级审批的办法。对国务院列举的全国统一征税的农业特产税应税产品收入及一个地区的减免免税,需报请国务院或财政部审批。国务院所列减税、免税事项,是指对

具体纳税人的减税免税照顾,其审批程序和办法,由省、自治区、直辖市人民政府具体确定。对省、自治区、直辖市人民政府根据国务院授权确定的在本地区征税的农业特产税项目,其减税、免税审批权限,由省、自治区、直辖市人民政府具体规定。并且国务院规定的农业特产税的减税仅限于因自然灾害造成农业特产品歉收的情形。这样看来,即便欧亚农业要申请减税,也应该是通过辽宁省人民政府及其授权部门的批准而于洪区财政局很可能没有这样一个减税的权力。再者,即使它已通过省政府的审批,那么此项优惠政策能够在欧亚农业的其他花卉生产基地加以推广吗?毕竟农业税是属地征收的,况且这127.5万元的农业税中还有一部分是来自国外分公司的,在沈阳的生产基地可以获此减免,但在其他地方未必能享受此优惠政策。

3. 现金流量所反映的异常。

一般说来,投资者通常是根据净利润和每股盈利这两个指标来衡量公司业绩的,这也就使得从会计角度看,净利润和每股盈利的增长对每个企业来说都是极具诱惑力的目标。同样由于权责发生制的使用,为那些达不到公众预期的公司提供了制造利润神话的温床。殊不知权责发生制下产生的利润最终还是要接受收付实现制下收回的现金的验证,漏洞总是会显现的。这一点我们可以从欧亚农业的现金流量中发现:

欧亚农业(万元)	2001	2000	1999	1998	合计
经营活动净现金流量	18 622	1 392	12 694	13 536	46 244
投资活动净现金流量	-51 895	-214	-12 523	-13 536	-78 168
筹资活动净现金流量	68 317	0	0	0	68 317
现金净流量	35 044	1 178	171	0	36 393
主营业务收入	110 225	67 007	34 550	847	212 629
净利润	52 113	19 096	7 341	56	78 606

资料来源:欧亚农业 financial summary and consolidated cash flow statement

从现金流量表中,可以发觉欧亚农业从1998~2001年四年间实现累计主营业务收入21.26亿元,累计净利润7.86亿元,而经营活动现金流量却只有4.62亿元。尤其是2000年,经营活动现金流量才1392万元,而净利润却高达1.9亿元,2001年经营活动现金流量为1.8亿元,净利润又是高达5.2亿元。如果说欧亚农业的财务报表所包含的会计信息是真实的,那么其较高的净利润和较少的经营活动现金流量充分表明了公司的收益质量不高。另外,这几年间欧亚农业大兴土木,将经营和筹资所取得现金大量投入到购建固定资产中:公司1998~2000连续三年未有任何筹资的状况下几乎将所有的经营活动现金流量全部用于公司的投资活动支出,导致其现金结余屈指可数,对于一家拟上市公司来说是不可思议的。2001年,公司上市后从资本市场上筹集到了6.51亿元权益资金,又将其中的5.19亿元用于购置固定资产。因此到2001年底,欧亚农业固定资产为73184万元,其中温室大棚及配套设施工21062万元,在建工程51655万元。据董事局主席杨斌称:每平方米温室需要投入1000元,按255亩面积的温室计算,固定资产投入应为17008.5万

元,与报表中73184万元的固定资产余额相差甚远。而且据辽宁省人大的调查,公司存在严重的违规用地现象,欧亚农业的房地产开发、演艺中心、外商俱乐部、商业街等非农业项目建设,总计达到137公顷。全部农业用地的三分之二已与农业无关。直到2002年晚些时候,农作物种植部分也只达到14公顷,而其中还包括相当一部分目前仍处于闲置状态的土地。很明显,该公司在以高科技农业形象圈钱并圈地时,给投资者营造的是一个空中楼阁,其资金的实际投向是房地产开发。

三、对投资者的启示

通过对欧亚农业所公布的财务报表进行简单的分析,我们就注意到了欧亚农业财务数据存在的种种异常之处。并且,在分析中我们并没有运用非常高深的财务理论,只是使用了一些基本的财务知识并加入了一些公共信息以帮助判断。因此,我们认为:在目前注册会计师的审计报告都有可能失真的情况下,投资者如果要更好地保护自己的利益,认真考虑以下几点是非常有益的。

1. 要成为成熟的投资者,具备必要的财务知识是不可或缺的。由于财务报表是一家上市公司所公布的最详细的经营情况及财务成果的总结,因此,财务报表也成为投资者获取信息的最佳来源。并且,由于财务数据之间有非常严密的勾稽关系,上市公司即使在某些财务数据上弄虚作假,但它极难做到万无一失,投资者完全可以从其他财务数据上发现做假的端倪,因此,加强自身在财务知识方面的素养是投资者保护自己的必要条件。

2. 进行投资决策不可盲目信从。欧亚农业的财务数据有明显的不合常理之处,然而,作为监管机构的香港证监会、香港证交所以及为欧亚农业财务报表出具审计意见的前香港安达信都没有提出质疑,这不能不说是一种失职。因此,这也从一个侧面告诉投资者,在进行投资决策时需要自己再次进行专业判断。

3. 研判一个公司质地的时候,合理地运用比较分析方法是重要也是非常有效的。以上对欧亚农业异常财务数据的分析中就较多地使用了比较分析方法,并且通过比较发现了该公司存在的问题。因此,投资者在分析公司投资价值的时候,应当将财务信息、市场信息以及其他一些行业信息结合起来分析,这样才能对公司实际情况有更深入的认识。并且,在分析中要特别注意变动情况比较大、异乎寻常的指标,如过高的增长率,过高的毛利率等,因为这些指标往往容易被虚增。

(《财务与会计》2003年第3期 傅欣 龙云/文)

施乐公司利润操纵手段 和动机的案例分析

美国国会审计总署(General Accounting Office GAO)2002年10月公布了一份题为《财务报表重述:趋势、市场