



您的位置：首页 - 文章选登

债权人：股改重要推动力(韩卫东；4月13日)

文章作者：韩卫东

股权分置改革是我国资本市场的重大制度变革。在实际操作中，由于股改既涉及上市公司发起人、战略投资者、经营管理者，又涉及政府、监管者以及债权人、债务人等方方面面，情况错综复杂，各方利益相互交织，操作难度相当大。这种纷繁复杂的局面必然要求股改方案必须是一种“多赢”的架构，任何一种只考虑个别利益团体、不考虑他方或任何一方的方案都是片面的，注定不会成功。而一般债权人作为上市公司利益群体中的一员，在股改中扮演着重要角色，一方面债权人的立场和态度将对股改方案和进程产生重大影响，同时股改的实施也会对债权人产生重大影响，不同的股改方案将深刻地影响债权人的利益。

笔者认为，面对股改大潮，债权人应正确认识发展形势，根据自身贷款状况和所在上市公司的实际情况，依靠在上市公司的特殊地位，充分发挥自身优势，通过实施“债务重组”、“债转股”、“注入资产”等手段支持和推动上市公司股改，并以此作为支付的对价，为上市公司的进一步发展作出积极的贡献。债权人通过上述运作，在积极支持股改并促进上市公司发展的同时，还能够从上市公司效益增长和偿债能力提高中获益，既保障了原债权的全额及时回收，同时又开发和留住了自己的优质客户。

一般来讲，上市公司股改主要涉及三个责任主体：政府、非流通股股东和上市公司。股改似乎与一般债权人关系不大，对债权人也无太大影响。但实际上却并非如此，股改将对债权人产生较大的影响，既包括有利因素，也有不利因素。

有利因素主要表现为能够为上市公司债权带来一定的市场溢价。首先，如果上市公司采取引进战略投资者的方式实施股改，那么战略投资者可以通过收购该上市公司债权的方式达到控制上市公司的目的，从而对上市公司债权形成一定的需求。需求的增加反过来推动了上市公司债权市场价格的上升。其次，根据股改政策，上市公司非流通股大股东须在股改前归还对上市公司的以往占款。因此，上市公司非流通股大股东可以通过折价购买上市公司债权的方式与其应支持给上市公司的债务对冲，从而达到归还以往占款的目的，甚至可以采取以豁免所折价购买的债权作为股改对价的支付。在这种情况下，上市公司债权市场价格也会因需求增加而看涨。第三，如果上市公司非流通股股东采取注入资产方式作为支付的对价，则上市公司的资产质量和结构以及市场竞争力会因此获得改善和提高，其偿债能力和偿债意愿也会提高。

不利因素主要有以下几方面：首先，从目前推出的股改方案来看，主要还是以上市公司非流通股股东为主导的股权重组为主，基本上没有相关债权人参与。这可能会使上市公司及其股东过度重视上市公司的资产和股权的规模、结构及重组，并以此来推动和促进股改，而对负债方面却不甚关心，甚至可能产生因股改而降低偿还债务愿望的心理。第二，上市公司的流通股份由于兼有内在价值与投机价值，且流动性较高，其在资本市场上的市场价格应高于上市公司债权。因此，上市公司一般债权人可能会倾向于以债务重组方式作为股改对价取得的股份流通权，所获得的收益应可以弥补所放弃的债权。以上两方面因素可能对上市公司债权人产生负面影响。

可见，股改通过影响上市公司的资产、负债、所有者权益使其偿债能力和偿债意愿发生变化，从而使上市公司债权人的利益受到影响。而上市公司债权人正是可以利用其对股改的影响，依托在上市公司的特殊地位，充分发挥自身优势，支持和推动上市公司股改，为上市公司的进一步发展作出积极的贡献。从本质而言，债权人在股改中通过“债转股”获益的高低将取决于债权获得的实际成本、债权转换、获得股权时支付成本、非流通股转换成流通股后的流通溢价与处置流通股份时的股价四个因素的共同作用。

债务重组（或注入资产）。通过实施债务重组，上市公司一般债权人对上市公司的部分债务予以减免，以此作为实施“债转股”的对价补偿。当然，上市公司一般债权人也可以采取注入部分优质资产的方式作为实施“债转股”的对价补偿。

债转股。根据债务重组及双方协议，上市公司债权人将其持有的上市公司相关债权转换为上市公司非流通股股份。

实施股权分置。以上两个步骤的工作完成后，上市公司债权人与非流通股股东一起共同制定股改方案，采取送股、配股以及赠送认股权证的方式补充对价支付，以此保障股改方案的可行性。这样，上市公司一般债权人通过资本运作积极参与了股改，将债权转换成流通股，不仅改善了上市公司的资产负债结构，减轻了上市公司的负债压力，支持了上市公司的发展，而且也提高了自身资产的流动性，实现了“双赢”。此外，当上市公司一般债权人通过“债务重组”、“债转股”方式以上市公司股东的身份参与股改，并以赠送认股权证作为股改对价支付计算的情况下，当行权日股价在行权价之上时，上市公司一般债权人可按行权价减持手中持有的部分股权，从而获得现金流入，作为原债权的回收。如果股价在行权价之下，则上市公司一般债权人仍然持有所转换的股份，并以此作为原债权的保障。

文章出处：《中国证券报》

[推荐朋友] [关闭窗口] [回到顶部]

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所