

# 优先股试点值得关注的问题

高 榴

(中国证监会重庆监管局, 重庆 400010)

**【摘要】** 优先股试点是我国资本市场的一项重大改革创新, 本文对这一新型工具的会计分类与核算作了探讨, 并研究了《优先股试点管理办法》对商业银行予以差异化设计的问题, 指出了优先股试点在关联人认定方面存在的缺陷, 最后对保障优先股试点平稳实施提出了相关的政策建议。

**【关键词】** 优先股; 会计分类; 关联人; 分类表决

为贯彻落实《国务院关于开展优先股试点的指导意见》(国发[2013]46号), 加快资本市场改革创新步伐, 2014年3月21日, 证监会正式发布《优先股试点管理办法》(以下简称《办法》)。优先股是对股权经济性权利进行差异化设计的一种产物。其权利的优先性较普通股而言, 主要表现为在公司利润分配或者公司清算时的剩余财产索取方面具有一定的优先受偿权。但这种优先性通常以参与决策的表决权受限为代价, 且公司可以约定在一定期限届满后转换为普通股或者由公司回购。

## 一、优先股推出的积极意义

1. 有助于稳定股市, 平抑市场非理性波动。投资者通常以现金股利和资本利得的方式在股市中获得收益。在

目前我国上市公司现金回报机制不健全的情形下, 大多数股民购买股票的动因是通过股票的溢价来获取价差收益, 资本利得成为其投资的主要驱动力。

这种投资收益结构必然造成市场投机盛行, 大多数投资者紧盯股价的变动, 进行短期的投机交易, 造成股票换手率较高并使得股票市场极度的不稳定。而作为事先约定了收益的股票, 优先股可以为投资者提供较为可靠的预期回报, 从而形成理性投资和长期持有的投资意识。因此, 推出优先股在一定程度上会对规范、稳定股市起到一定的积极作用。

2. 有利于改善公司治理, 提升经营效率。投资人对公司认同感不同、预期回报及回报方式的不同会造成投资

人对公司治理的参与度不同以及行使权利的方式不同。例如,在国有控股的上市公司中,中小股东通常对公司利润分配的预期较低,往往不愿意参加股东大会,大多采取“用脚投票”的方式放弃对上市公司有关事项的表决。

根据《办法》第十一条规定,公司累计3个会计年度或连续2个会计年度未按约定支付优先股股息的,优先股股东可以享有公司章程规定的一定比例表决权。这类表决权可以视为优先股“恢复的表决权”。由于优先股股东对投资收益有较为稳定的预期,当其直接介入公司事务时,会从自身立场出发,使公司的治理得以改善。

3. 促进产能过剩行业兼并重组。《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(国办发[2013]67号)第二条明确提出“对实施产能整合的企业,要通过探索发行优先股、定向开展并购贷款、适当延长贷款期限等方式,支持企业兼并重组”。根据《办法》第二十六条规定,三类上市公司可以发行优先股,其中包括以公开发行优先股作为支付手段收购或吸收合并其他上市公司。这表明优先股的推出还将承担产能过剩行业兼并重组的职责。

## 二、优先股试点值得关注的问题

1. 权益工具还是金融负债?根据《会计法》和《企业会计准则》等相关规定,财政部于2014年3月17日发布了《金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定》,对优先股与永续债等金融工具的会计处理作了规范。企业发行各种金融工具,应当按照该金融工具的合同条款及所反映的经济实质而非仅以法律形式,运用金融负债和权益工具区分的原则,正确地确定该金融工具或其组成部分的会计分类,不得依据监管规定或工具名称进行会计处理。因此,优先股不能简单地一并归为权益类工具,具体应视其是否满足权益工具的关键条件,即该金融工具不包括交付现金或其他金融资产给其他方,或在潜在不利条件下与其他方交换金融资产或金融负债的合同义务;倘若公司不能无条件地避免以交付现金或其他金融资产来履行一项合同义务,则该合同义务符合金融负债的定义。

按照《办法》第二十八条规定,上市公司公开发行优先股应当在公司章程中规定在有可分配税后利润的情况下必须向优先股股东分配固定股息。这一强制分红条款将导致发行方承担交付现金的义务,且该义务构成发行方的一项金融负债。从这点上看,上市公司公开发行的优先股应当被记入金融负债,且在“应付债券”项目下增设“其中:优先股”项目,反映企业发行的分类为金融负债的优先股账面价值。

企业的资产负债率会随着债务融资而上升,其债务融资空间也将进一步缩小,直至丧失债务融资能力。因此,优先股从根本上来说,仍然会加大企业的财务压力,

特别是当公司章程或优先股发行条款中对股利分红有硬性规定时,优先股会增加企业在未来面临现金兑付时的流动性风险,公司在发行优先股前必须要考虑相应的融资成本。那些经营业绩不稳定的公司就会避免以发行优先股的方式进行融资。鉴于公开发行的优先股纳入资产负债表的负债一方,这大大减少了上市公司公开发行优先股的吸引力。

2. 优先股试点为商业银行“量身定制”?按照巴塞尔协议Ⅲ的规定,只有普通股和永久性优先股可以计入银行一级资本。但目前我国商业银行暂时还缺少其他专有工具来补充一级资本,因此核心一级资本与一级资本皆由所有者权益两部分组成。此次优先股试点通过为商业银行发行优先股补充一级资本预留政策空间,填补了这方面的空白。

《办法》第二十八条规定,上市公司公开发行优先股应当在公司章程中规定以下事项:(一)……(二)在有可分配税后利润的情况下必须向优先股股东分配股息;(三)未向优先股股东足额派发股息的差额部分应当累积到下一会计年度。商业银行发行优先股补充资本的,可就第(二)项和第(三)项事项另行约定。这意味着银行发行优先股可以通过满足非累积、无回售权、不强制定分红等条款,以实现划分为权益工具核算,记入“其他权益工具——优先股”科目来补充“其他一级资本”。根据广发证券的测算,我国上市银行在未来5年内的一级资本缺口接近3000亿元。同时,未来5年内,按照资本监管底线,约二分之一的银行存在一定的股权融资压力。在目前A股上市银行市净率(PB)普遍不足1倍的情形下,为减轻上市银行普通股融资压力,优先股的推出就能很好地满足银行以此来补充一级资本的迫切需求。银监会公开数据显示,截至2013年底,商业银行第四季度不良贷款率为1.00%,环比增加0.03%,增幅较前几个季度有所上升。此次优先股试点,《办法》赋予上市银行的“特权”,使得优先股成为其补充一级资本的工具,不仅可以提高一级资本充足率,又能平衡呆坏账,增加对外贷款。

另外,《办法》第三十三条规定,“上市公司不得发行可转换为普通股的优先股。但商业银行可根据商业银行资本监管规定,非公开发行触发事件发生时强制转换为普通股的优先股,并遵守有关规定。”这意味着商业银行非公开发行的优先股,存在转为普通股的可能。当银行陷入资金危机时,就可强制把优先股转换为普通股,以增加股本及减少利息开支。根据《中国银监会关于商业银行资本工具创新的指导意见》(银监发[2012]56号)规定,当商业银行核心一级资本充足率小于等于5.125%时,即达到“其他一级资本工具触发事件”,此时其他一级资本工具的本金应立即按合同约定转为普通股。

3. 关联人认定不考虑优先股持股数额有何缺陷?《办

法》第十一条明确,在特定条件下优先股可以“恢复”表决权。恢复表决权的优先股股东可以与普通股股东就某些重大事项共同作出表决。《国务院关于开展优先股试点的指导意见》(以下简称《指导意见》)已对《公司法》和《证券法》中关于持股数额的计算分别作出了规定。其中,一共四项条款涉及《公司法》持股比例的计算:在请求召开临时股东大会、召集和主持股东大会、提交股东大会临时提案、认定控股股东的事项上,计算持股比例时需计算普通股和表决权恢复的优先股。这表明,在赋予持股**10%**以上股东和持股**3%**以上股东上述特定权利以及在认定控股股东时,应当将普通股和表决权恢复的优先股合并计算。《证券法》中关于持股数额计算的一共有**5**项条款,分别涉及认定前十大股东以及持有公司**5%**股份的股东两大类情形。在计算上述事项的持股比例时应仅计算普通股(含表决权恢复的优先股)。根据《办法》第十五条,“除《指导意见》规定的上述事项外,计算股东人数和持股比例时应分别计算普通股和优先股”,即表决权恢复的优先股在其他时候与普通股需要单独分别计算,这就使目前的关联人制度出现了漏洞。

根据沪深交易所最新修订的股票上市规则,上市公司的关联人包括持有上市公司**5%**以上股份的法人或自然人。考虑一个极端的例子,假设X持有Y上市公司**5%**以下的普通股,同时持有该上市公司接近普通股股份**50%**的优先股数量。即使此时优先股恢复表决权,按《办法》规定,计算“关联人”的持股数额属于《指导意见》的例外事项,需要单独计算普通股和优先股,如此X可以不认定为上市公司关联人,上市公司与其交易也不构成关联交易。由于X持有的优先股份额较多,并且此时他参与表决不用回避,那么对于普通股股权集中度较低的上市公司来说,其很容易经由股东大会表决“成功”将上市公司利益输送给自身。因此,《办法》在持股数额计算方面有待进一步规范,建议将普通股和表决权恢复的优先股合并纳入“关联人认定”的持股数额计算,从而约束限制关联交易,防止利益输送。

### 三、保障优先股试点平稳实施的政策建议

**1. 严把合格投资者准入关,定向发行首选固定股息率。**目前的环境下,由于公开发行的限制条件较多,公司可能更多地以非公开发行的方式将优先股作为权益工具核算来补充资本。然而,非公开发行意味着线下转让,投资者一旦购买,可能面临因流动性较差而导致的较高的退出成本。因此,对于非公开发行的优先股,要严格执行《办法》规定的合格投资者准入门槛,做到优先股交易或转让环节的投资者适当性标准与发行环节保持一致。从A股首家公布优先股预案的上市公司广汇能源来看,其非公开发行优先股的种类为浮动股息率、非累积、非参与。**50**亿元的募集资金占公司今年一季度末净资产**102.2**亿

元的**48.92%**(上限为**50%**),其中**70%**的资金用于补充流动资金,公司以发行优先股来缓解现金短缺的用意明显。而浮动股息不能保障投资者的回报,如果未来业绩下滑,公司完全可以削减股息支付让市场买单。

为维护投资者合法权益,建议在试点初期要求公司,尤其是那些现金流短缺的公司,定向发行优先股时尽量选择“固定股息率”;当公司无法按时偿付股息时,投资者如何维权则有待更为细致的规定出台。

**2. 严加控制上市银行特权,限制优先股转股比例。**作为优先股试点的受惠者,优先股成为银行业补充一级资本的重要工具。商业银行的发展一直受到资本充足率的硬约束,按照银监会实施资本办法过渡期安排的通知,到**2018**年银行应达到**9.5%**的一级资本充足率、**8.5%**的核心一级资本充足率。在当前互联网金融对银行业带来巨大冲击的背景下,监管部门应防止部分抗风险能力较弱的中小银行通过发行优先股补充一级资本来达到监管要求。同时,鉴于优先股对充实银行一级资本意义重大,对于上市银行发行优先股,一方面要求其尽量以公开方式发行,避免银行过度依赖资本市场“输血”,让资本市场为银行不良资产买单;另一方面要求其尽量防止“触发事件”发生,并且对优先股强制转换为普通股的比例作出相应的限制。

**3. 实施分类表决机制,体现中小投资者诉求。**根据《办法》第十条规定,优先股发行事宜须经出席股东会议的普通股股东(含表决权恢复的优先股股东)所持表决权的三分之二以上通过。基于这是对优先股的发行事宜进行表决,而且这种优先股的发行还有可能涉及非公开发行,中小投资者无法直接参与,因此该表决需要十分慎重。除了要“须经出席股东会议的普通股股东(含表决权恢复的优先股股东)所持表决权的三分之二以上通过”,建议赋予其分类表决的权限,即在排除控股股东所持股份的情况下,出席会议的其他中小股东所代表的普通股份额需要达到排除控股股东所持股份后公司全部A股份额的一定比例(如二分之一以上),以增加普通股股东的代表性,反映广大中小投资者的真实意愿。

### 主要参考文献

汪青松.优先股的市场实践与制度建构[J].证券市场导报,2014(3).

王海峰,张冬峰.对优先股制度的思考[J].中国证券,2012(7).

肖伟.发行优先股拓宽资本补充渠道[N].辽宁日报,2013-12-02.

梅俊彦.优先股试点有助补充银行资本缺口[N].中国证券报,2014-04-09.

熊锦秋.发行优先股、A股原有制度规章需要重审[N].上海证券报,2014-03-28.