

敬云川：张裕两次股权转让引发质疑 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/484/2021_2022__E6_95_AC_E4_BA_91_E5_B7_9D_EF_c122_484741.htm 烟台张裕集团有限公司前身是1892年由我国近代爱国华侨张弼士先生创办的烟台张裕酿酒公司，至今已有100多年的历史。它是中国第一个工业化生产葡萄酒的厂家，也是目前中国乃至亚洲最大的葡萄酒生产经营企业。张裕集团主要产品有葡萄酒、白兰地、香槟酒、保健酒等八大系列几十个品种，年生产能力8万余吨，产品畅销全国并远销马来西亚、美国、荷兰、比利时、新加坡等世界二十多个国家和地区。然而，这个有着百年历史的张裕集团近年来却一直处在风口浪尖上。股权转让遭质疑

2003年，张裕集团改制被列入烟台市当年的重点改制企业名单。为了加快与国际接轨，壮大主导产业，提高企业创新能力，使张裕集团成为国际葡萄酒行业的知名企业，烟台市政府决定对张裕集团进行全面改制。2004年上半年，由烟台市体改办、经贸委、国资委等部门研究论证，张裕集团改制的总体方案初步形成：向内部员工和外资转让部分国有股权，使其由国有独资公司改为国有、外资、职工三方持股、投资主体多元化的混合所有制企业。具体产权转让比例为：向内部职工转让45%，向外商转让不超过43%；同时规定，外商所受让的股份限于两家持有，其中任何一家持有的股份不超过出资总额的33%。2004年12月11日，张裕集团第七届职工代表大会第十四次会议在张裕博物馆举行。烟台市国资委副主任唐茂松代表市国资委向会议提交了《关于向外国投资者转让43%国有产权的议案》，并传达了烟台市政府对本次国有

产权转让的意见。经职代会研究和讨论，全体职工代表一致通过该《议案》。截止到2004年10月31日，张裕集团的净资产评估值为12.1亿元，本次转让的43%产权的评估总值为5.2亿元。由于涉及金额较大，关系到国有资产的保值增值，在职代会通过《议案》后，烟台市国资委严格按照《企业国有产权转让管理暂行办法》的规定，要求必须进入产权市场公开转让。烟台鲁信产权交易中心驻烟台办事处在受理该项目后，对该项目进行严格的初审，初审合格后提交北交所。经审核，该项目完全符合国有产权转让的有关规定。2004年12月15日，在《证券日报》等媒体发布该企业转让信息，广泛征集受让方。由于张裕葡萄酒享誉海内外，该企业的国有产权转让引起了国内外投资机构和葡萄酒业大集团公司的广泛关注。在挂牌期间，征集到包括摩根大通亚洲投资基金、国际金融公司、葡萄牙威诺克公司、意大利意利瓦公司四家意向受让方。在项目挂牌期满后，根据意向受让方的登记情况，并考虑该项目的复杂性和影响力，烟台市国资委最终商定采取邀请招标的方式，确定最终的受让方。烟台市国资委与烟台鲁信产权交易中心严格按照《中华人民共和国招标投标法》等有关法律法规的规定，组织本次招标活动。2005年1月18日上午，张裕集团国有产权招投标大会在张裕博物馆举行。经过专家组审核和评标，最终意大利意利瓦公司和国际金融公司胜出。意利瓦以4.81亿元购得张裕集团33%股权，国际金融公司以1.46亿元获得张裕集团10%股权，总成交总价格与评估总值相比，增幅超过20%。有关专家认为：张裕集团的本次国有产权转让，可以得出以下几点启示。一是有效控制跨区域产权交易风险。二是通过产权市场以公开竞价方式

转让国有股权，已成为一种防止国有资产交易性流失的有效途径。同时也验证了产权市场对国有资产流转的监督与防流失功能。三是该项目的受让方意大利意利瓦公司和国际金融公司均能为张裕集团及其上市公司引进先进技术、管理经验和酒业文化，加快集团国际化道路。因此，本案例同时也实现了国有与外资资本的合理进退，即各种资本在产权交易所这一产权交易平台上融合、流动、最终达到资源的优化配置。但是，这次股权转让还是引起了人们的关注。有媒体报道，在2003年国资委信息简报中，有当时烟台国资局决定转让张裕部分股权的最初细节。简报引用烟台市政府副秘书长初炳玉的话：“这次国有股权转让工作，将遵循一些基本原则。”初炳玉提出的一项原则是“坚持公开竞买、溢价转让的原则，不搞‘一对一’转让。对拟转让的国有产权通过公开市场操作，实现公平、公正交易。”烟台市政府还有一项原则是面向海内外大企业，优先选择同行业中的顶尖企业和实力雄厚的企业。但在此次股权受让中，张裕放弃了合作多年的法国卡斯特集团，将“橄榄枝”抛给了名不见经传的意利瓦集团。而后者的主要经营活动以烈酒和投资控股为主。从实力来看，意利瓦公司年营业收入折合人民币也就是2亿元，而卡斯特却达16亿之巨。显然，这与优选原则不符合。此外，国资委对管理层收购的五项禁令中规定，“出让价通过市场竞价确定，经营者购买股权与其他受让者必须同股同价”。如果裕华投资受让金额较低，是因为剔除了职工身份置换金，也就是烟台市国资委低价出让张裕集团国有股权不再向职工支付身份置换金，那么显然违反了另一条禁令：不得将有关费用从价款中事先抵扣。引起人们关注的另一件事是买

家意大利意利瓦公司在意大利名不见经传，其实力颇令人怀疑。业内质疑说：若张裕股权转让放弃酒业巨头卡斯特而选择意大利意利瓦公司，显然是一招怪棋。意大利葡萄酒网主编姜大力分析，该企业很有可能是意大利一家投资或销售型企业。张裕不缺钱也不需要人帮着卖酒，为什么选择这家企业？张裕曾公告称，43%的产权拟向两类外国投资者转让：一是以葡萄酿酒为主业的战略投资者；二是世界著名的产业投资基金在此，张裕向意利瓦转让股权能够得到真金白银吗？又是在为哪步棋丢伏笔呢？遭资产贱卖质疑让张裕集团没有想到的是，对意大利意利瓦公司的股权转让还惹来了先前张裕集团将45%的股权转让给烟台裕华投资时被贱卖的质疑。2005年2月17日，张裕集团发布公告：其控股股东烟台市国有资产监督管理委员会(下称烟台国资委)与意大利意利瓦公司签署了《股权转让协议》，将其持有的张裕集团33%的国有股权转让给意利瓦公司，转让金额为人民币48142.43万元。此公告一出，即有人士指责张裕股权转让有违规之处。因为在2004年10月29日，烟台国资委将张裕集团45%的股权转让给烟台裕华投资发展有限公司(下称裕华投资)时，价格仅为人民币38799.51万元。裕华投资受让张裕集团每股股权的价格只有意利瓦公司的59%。这意味着裕华投资以意利瓦公司出价的六折从烟台国资委手中拿到了张裕集团的国有股权，张裕被“贱卖”了。烟台市国资委面对众媒体普遍质疑的“张裕集团国有产权被贱卖事件”作出的回应是张裕集团国有产权没有被贱卖。与此同时，张裕集团的新闻发言人也通过报纸发表声明称：张裕集团在整个国有产权转让过程中完全符合相关政策、规定的要求，张裕集团通过信托融资1.74亿元，以

解决自有出资不足的问题，不存在以张裕集团产权作抵押贷款的行为，是目前我国法规框架内规范可行的融资方式。烟台市国资委有关负责人指出：向内部职工、管理层转让45%股权和今年2月8日向意大利瓦转让33%股权的两次转让，之所以出现价格的重大差异，是因为1.两次转让所适用的政策不同，前者为了保护职工利益，享受了部分优惠政策；2.两次评估资产的时点不同，前者的评估基准日是2003年8月31日，而后者是2004年10月31日；3.产权转让方式不同，前者采用协议转让，后者则是招标方式。该人士极力驳斥“国有产权被贱卖”的说法。然而有分析师认为，价值5.02亿元的国有产权以7.7折的价格被出售毕竟是事实，烟台市国资委有关负责人能解释的也只不过是“在无形资产、土地使用权转让等方面按比例进行了优惠”。有业内人士提出，根据烟台市国资委有关负责人的说法，有关部门给予张裕集团内部职工和管理层的各项优惠中含一项1.64亿元的国有员工变非国有员工的身份置换金。而事实上，张裕集团的员工们有没有充分享受到这项国家给予的“补偿”呢？张裕集团的发言人在声明中证实，职工和管理层持股结构分五个档次：普通职工出资5.3万元，车间主任和办事处主任级约22万元，分厂副职约56万元，分厂正职约80万元，公司副总级约600万~800万元，主要领导约2000万~3000万元。出资过程中，5.3万元级和22万元级均缴全款认购，56万元级和80万元级的缴50%，其余50%由中诚信提供融资，600万元以上的则只需缴10%，其余90%由中诚信托提供融资。结合此前的公告，张裕集团4000名员工实际只享受到了上述1.64亿元身份置换金中的37.8%，而其余的部分则被或即将被张裕集团和张裕的14名高级管理人员

和12名中层骨干所享用。其中，集团董事长兼总经理孙利强和副董事长周洪江两人占用的该项置换金就至少达总额的13.4%。这些做法是否违规？在对裕华投资转让股权时国有资产是否被贱卖了？

律师点评意见 国有企业改制是较长一段时间以来各地政府的重点工作，而国有产权的转让贯穿于国有企业改制过程当中。从一定程度上讲国家关于国有产权转让的诸多法规、规章多是因国有企业改制而颁布；而防止国有资产流失和国有资产的保值增值是国家通过各种规范性文件一再强调的核心，产权交易所亦因此而诞生。本案中张裕集团因其广泛的影响性使得交易价格、交易对象的选择倍受关注，公开披露信息，广泛征集受让方扩大了交易对象的选择范围，而采取招投票竞价的方式则是获得较高交易价格的有效途径，产权交易所在本案的操作当中抓住了这两点，既结合了张裕集团改制本身的特点，又严格符合国家对国有企业改制、国有产权转让方面的各项规范性文件的要求，充分发挥了产权交易机构的作用与职能。同时根据产权进场交易无区域性限制的规定，跨区合作亦使产权交易机构发挥功用的范围进一步扩展，不仅引进了境外资本，实现了国有与外资资本的优化配置，并最终实现了国有资产的保值与增值，对于推进国有产权交易具有十分重要的借鉴和指导意义。国有产权转让中价格问题最为重要，也最为敏感。张裕集团两次股权转让引发质疑就是因为转让价格的差异，但我们不能仅凭转让价格不同就认定国有资产一定被贱买，我们还应该分析产生不同价格的原因。资产评估的时间不同，产权转让方式的不同以及最关键的由于受让对象不同而适用不同的政策是产生交易价格不同的三个主要原因。管理者和职工利用

其内部人优势地位通过灵活运用政策获得了较好的交易价格，这对其他投资人而言有失公允，但能获得出资人国资委的批准应当是在政策允许范围之内。 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com