

债务及资产重组中的 现实金融对策

夏桂然 史锦华 陈双玉 邓文平

随着投融资体制由财政主导型向金融主导型转换,面对社会经济格局的变化,为适应国有企业债务及资产重组对金融体系发展的需求,金融业必须从自身的发展状况出发,对金融体系的各个方面和层次作出战略规划,选择适当的金融切入点,充分发挥金融在债务及资产重组中的主导作用。

(一) 发挥商业银行的主导作用

从今后较长的一段时间看,虽然我国的资本市场会有很大的发展,但是,我国以间接融资为主、直接融资为辅的基本融资结构是不会改变的。这就是说,资金市场或间接融资市场仍然是银企关系的主要媒介。在现阶段的国有资产战略重组进程中,仍需依赖商业银行这个主要媒介,国有商业银行仍然肩负着历史的重任。为发挥商业银行的主渠道作用,一是商业银行要适时调整经营策略,利用金融杠杆,充分发挥自身的优势,积极为国有经济的战略重组服务。同时,要正确处理政府、企业和银行的关系,积极配合国家的产业、区域发展政策的落实。二是要调整国有商业银行的信贷结构,调整贷款投向,推动和实现经济结构的优化。三是要改善金融服务,运用银行的中介作用,为国有资本的兼并联合牵线搭桥;为企业提供政策咨询服务,当好政府和企业的参谋;积极参与企业资本重组,确保其规范运作;加快电算化建设步伐,加强结算管理,提高服务效率。四是要对银行债务进行分类处理。对符合国家有关政策的和政策以外的逃废债务要采取不同的对策处理,以利于存量贷款分布结构的调整和进一步优化,有效地支持国有资本的重组。

(二) 加快发展资本市场

资本市场对国有企业战略改组的作用主要是融资集资、促进企业产权结构和内部治理结构的转变和促进资源的重新配置,即“集资”、“改革”和“重组”。“重组”的重要性超过了“集资”的重要性。这是处在目前特定环境下中国资

本市场发展的重要特点。因为对国有企业来说,根本的问题不在于“缺钱”,而在于缺少把钱用好的体制和机制。从“改革”的角度看,资本市场的积极作用表现在三个方面:一是有助于推动企业的公司制改革。二是有助于促进国有企业产权结构的积极改变。这种变化将从根本上改变原来产权结构不能变动、不能选择、不能竞争的状态。由此而形成的多元化产权结构将有利于企业效率的提高。三是有助于企业内部治理结构的转变。从“重组”的角度看,资本市场将发挥更重要的作用。它首先提供一种资产形态转换和资产流动的机制。对国有企业的战略性重组来说,发展资本市场的意义不仅在于对国有资产在行业和企业间的流动提供可能性,更重要的是大幅度降低流动成本,使许多在实物形态上不可能进行的资源配置活动得以进行。其次,资本市场提供了多种低成本的资产重组机制,通过购并等方式促进企业组织结构合理化,改进资源的配置效率。

为了适应国有企业战略重组的需要,同时也为了资本市场本身的健康发展,当前和今后的一个时期里,资本市场的发展必须实行三个重要的转变:一是要由过去一定程度存在的脱离产业和企业基础而自我膨胀的倾向,转变到明确地为产业和企业发展服务;二是由过去主要着眼于“集资”的倾向,转变为将资本市场的“改革”和“重组”功能放在优先位置;三是由过去上市质量参差不齐,以至将上市作为“解困”、“扶贫”手段,转变为优先和主要使优势企业进入资本市场,并以优势企业带动其他企业的“改革”和“重组”。同时,要进一步规范资本市场,建立完善的监管体系,加快资本市场的立法工作;要确立非银行金融机构特别是信托投资公司在国有经济战略性重组中的重要地位,解决国企与资本市场之间缺乏媒介的问题;要实行自由的投资政策,并为投资者提供各种可能的投资形式和投资工具。在资产的重组过程中,一方面对现有的金融中介机构加以引导规范,另一方面再造一批新的金融中介机构,也可以引进国外资金创立中外合资的中介投资主体,并借其高级专业人才与先进的管理技术,共同参与我国国有经济重组。

(三)充分发挥信托机构的功能和作用

信托机构作为我国金融市场的轻骑兵,具有财务管理、代客理财等功能,在资产经营中,以其信用和运营资本的能力,在经济结构、调整重组改制中,发挥着产权流动的凝结剂、流动剂作用。目前国内银行、证券、信托、保险正走向四业分立,金融信托在金融体系业务和功能上的合理分工,可满足社会日益增长的对专业化外部财产管理机构和中长期金融机构的需要。在分业经营的条件下,商业银行无法介入直接投资业务领域,公司企业受融资能力限制,无法承担项目速效、大宗的企业并购等业务,而信托机构恰恰具备这些优势。因此,应发挥信托的功能,支持企业的债务及资产重组,积极参与中介工作,以其独特的金融中介职能进行资产经营,盘活盘活国有资产存量。

在对国有资本进行战略重组中,可选择的信托方式主要有:(1)国有资产信托。即以国有资产作为信托财产设立信托,将国有资产转移给有管理能力且值得信赖的委托人即信托公司,通过其专业化的运营,满足市场经济条件下国有资产保值增值的需要。(2)债务重组信托。在建立现代企业制度过程中,大部分国有企业都遇到债务包袱问题。当企业难以清偿到期债务而陷入困境时,大多采取两种途径来处理:一是出售企业资产或进行破产清算以抵偿债务;二是对企业进行改组,通过各种方式,调整资产负债结构,使企业获得新的生存基础,寻求新的发展机会。在企业债务重组中,信托公司可作为财务顾问,为过度负债的企业制定债务重组计划。(3)建立基金管理公司。在资产重组中,信托公司可以成立基金管理公司,广泛地筹集资金,引导资金投向,且实施专家管理,优化投资组合,分散投资风险。可结合国有企业改革及国家对基础设施、基础与先导产业的支持政策,以新兴支柱产业及未上市、生产经营中出现暂时困难,但通过增加投资和转换机制可以扭亏为盈的国有企业为投资对象,降低国有企业的资产负债比例,优化资本结构。

(四)投资基金的直接介入

投资基金作为重要的资金提供者正在崛起。在国企战略重组中,投资基金具有广阔的空间。一是投资基金可直接介入企业重组。在以小博大的杠杆收购中,企业收购方往往以目标公司资产为抵押,通过发行高利高风险的垃圾债券的形式融资借款。在西方,投资基金是垃圾债券的重要购买者之一。我国现在,无论是企业重组还是投资基金,都没有发展到适于开展这种交易的水平。但是,从长远看,投资基金介入企业资产重组是必然的。二是鉴于国有企业的经营困境,众多国企的改制上市已势在必行。因投资基金可以解决国企改制上市的接盘资金问题,所以受到决策层青睐。如果没有投资基金的大发展,在目前以众多散户为主的、供求形势已不容乐观的股市上,国企上市重组并无多大余地。鉴于资产重组进程并购中资金不足的状况,可考虑建立并购基金,在银行贷款难获,直接融资难批的情况下,为企业并购活动开拓新的筹资渠道。建立企业并购基金,一方面能够为投资者增加新的投资渠道,起到分流银行贷款的作用;另一方面能够为企业并购活动提供资本性资金,改善企业资本结构,增强经营活力和偿还银行贷款本息的能力。此外,由于并购基金可以投资于国有企业,各类企业也可以购买并购基金的基金证券,所以,建立企业并购基金还可以促进我国产业资本与金融资本的融合。

(作者单位:华北制药集团有限公司 中电(河南)进出口公司)

责任编辑 袁庚



孙芳城 孔庆林 陈军强

《企业会计准则——非货币性交易》(以下简称“《非货币性交易准则》”)对于规范我国企业间非货币性交易行为的会计核算和相关信息披露,限制企业利用非货币性交易操纵利润具有十分重要的意义。但