

1. 有利方面

(1)可减轻企业债务利息负担,降低资产负债率,优化资本结构,提高企业经济效益。

(2)债转股后,可提高企业的融资能力,加快企业的发展步伐。债转股后,企业负债减少,负债率下降,企业偿债能力提高,外部对企业投资风险降低,进而增强了企业的融资能力。如能结合债转股进行股票上市,不仅能提前实现股权回购,并能为企业筹集大量资金。

(3)由于债转股的企业,国家规定必须有地方政府的支持,所以会给企业带来良好的外部环境。

(4)实施债转股,有利于企业建立健全良好的法人治理结构。国家要求债转股企业在债转股的同时,企业要按公司法要求全面改革,实行法人治理,并进行重新登记;必须建立健全的法人治理结构,确立投资人制度,实现权责分明,按照市场经济要求建立科学规范的管理制度。转股后资产管理公司可以以股东身份进入企业,从而完善国企的股东结构,促进现代企业制度的建立。

2. 不利方面

(1)利息抵税作用降低,财务杠杆作用降低,导致风险收益降低。按税法规定银行的借款利息可在税前扣除,所以企业利息的成本并非利息数额的全部,而为其一部分。债权转为股权后,抵税作用不再存在。财务杠杆系数(息税前利润总额与净利润的比值)会因利息的减少而下降,从而使风险收益下降。

(2)经营决策权分散,会影响企业的长期规划和发展。实施债转股后,资产管理公司或开发银行成为企业的持股或控股股东,享有决定、参与重大决策的权力。由于它们的股权是需要企业在一定期限内回购,所以企业与其的目标有可能不一致。例如企业有可能会投资于周期较长、现金流量大的项目,有利于企业的长远发展;而资产管理公司或开发银行则可能会选择周期短、短期利润大的项目,以有利于股权在短期内收回。

(3)会导致资本成本提高,企业的资金回购压力增大。现代财务管理学认为,在个别融资资本成本中,股本的资本成本最高,所以转股越多,企业的资本成本越高,在一定程度上与企业价值或股东权益最大化的目标不一致。

三、实施债转股的财务评价与分析

既然债转股存在有利和不利两个方面,那么怎样判断是否应进行债转股和转多少呢?下面利用现代财务管理分析方法从企业价值最大化角度进行分析与评价。

1. 从投资报酬率和资本成本角度分析

当企业投资(或技改)项目报酬率大于利率的情况下,不一定考虑转股。目前国有企业的亏损原因很多,例如有历史包袱过重、人员多、机制不灵活、债务负担重、企业管理水平不高、产品技术含量低、市场竞争力不强等,债务负担只是其中的一个方面,而且具体到每个企业又有所不同。

所以在项目的投资报酬率大于借款利率的情况下,可不考虑债转股,而应从其他方面下功夫来实现盈利。因为当投资报酬率大于利率情况下,适当举债既可取得杠杆收益,又可降低资本成本。

2. 考虑资金的时间价值,从投资回收期角度来分析

现代财务管理理论认为,企业的资金存在时间价值,特别是在社会平均利润率较高的情况下,分析资金成本,必须考虑资金的时间价值,因为现在的1元钱与一年后的一元钱其价值是不一样的,其价值不仅包含一年的社会平均利润率,还包括再投资的超额利润率。由于债权转为股权后,企业需要在有限的期限内回购,所以回购股权的代价较大。

从投资回收期来看,一般长期投资项目,早期收益较低,而中后期收益较高,所以债转股要考虑投资项目的收益期。如由于早期收益较低导致亏损,而在进入高收益时即可获得较多的利润的情况下,可不考虑债转股。但如果整个回收期投资收益不足以弥补利息,那么应考虑债转股。

3. 从现金流量角度分析

由于用现金净流量(指广义上的现金,下同)分析评价投资收益比用利润评价更能客观反映财务状况,所以在评价债转股时,必须用现金净流量方法来分析企业的债转股决策。

在企业亏损中有两种情况:第一种是亏损额小于折旧额;第二种是亏损额大于折旧额。在第一种情况下,虽然亏损,但由于折旧和摊销的费用不用付出现金,所以收入大于付现的成本费用,企业还能够正常地运营,再经过其他努力可使企业实现盈利,在这种情况下,不必非要转股。第二种情况下,收入小于付现的成本费用,即企业的现金在逐步退出企业,企业不可能长期正常运转,最终会导致破产。在这种情况下,如企业的债务负担较重,债转股后可以扭亏或亏损额小于折旧额,可考虑债转股。

通过以上分析,可以看出债转股对企业的解困有一定的作用,但要根据企业的实际情况审慎决策。

(作者单位:邯邦发达纺织集团有限公司财务部)

责任编辑 王教育

中国会计学会发展个人会员

本刊讯 中国会计学会最近准备发展首批个人会员,凡遵守《中国会计学会章程》,在会计领域有研究成果并具备下列条件之一者,可自愿申请成为中国会计学会个人会员:1. 会计教学、科研等领域的教授、研究员、博士;2. 具有高级会计师职称的大型企业总会计师;3. 政府部门及相关单位长期从事会计工作、具有一定学术水平和研究能力的人员。有关个人会员的申报手续及其他事宜,可与所在省(自治区)、市、计划单列市会计学会及中央专业会计学会联系,也可直接向中国会计学会联系申报。中国会计学会秘书处联系人沈光训 甘恒升;电话:68528921。(本刊通讯员)