债务重组、核心竞争力与企业可持续发展

钱爱民

(对外经济贸易大学国际商学院 北京 100029)

【摘要】本文通过论述债务重组对债务企业盈利能力和融资能力的影响,得出如下结论:债务重组并不能直接增强债务企业的盈利能力。企业只有抓住债务重组这一契机,进一步采取措施调整股权结构,彻底改善自身的经营能力,增强核心竞争力,才能走上可持续发展的道路。

【关键词】债务重组 核心竞争力 可持续发展 盈利能力

在企业的发展过程中,尤其在遇到偿债能力不足、资金周转不畅、效益低下等情况时,债务重组是使企业摆脱财务困境的重要方式之一。但是,债务重组能否成功,企业能否获得持续发展的动力,仍然是需要进一步研究的问题。本文以近期我国上市公司债务重组的实施状况为基础,探讨了债务重组、核心竞争力与企业可持续发展之间的关系。

一、债务重组的含义和目的

债务重组是指企业对其债务的偿还方式、偿还期限以及债务条件等进行的重新安排。对于债权人而言,进行债务重组可以最大限度地收回债权,同时也可以缓解债务人暂时的财务困境,避免由于采取立即的求偿措施而导致未来更大的债权损失产生。对于债务人而言,实施债务重组的主要目的有:①通过用非货币性资产清偿债务、展期偿还债务、降低贷款利率或降低偿还本金来减轻企业债务清偿的现金支付压力;②通过债务重组使得盈利能力和融资能力得到改善。

二、2007年上市公司实施债务重组的基本情况

根据财政部会计司《关于我国上市公司2007年执行新会计准则情况的分析报告》,在1 570家上市公司中,共有316家上市公司在2007年进行了债务重组,占上市公司总数的20.13%,其中229家上市公司作为债务人获得了债务重组收益共133亿元。另外,据深交所公司管理部的统计分析,截至2007年底,深市主板公司中ST、*ST公司总计103家,其中存在债务重组收益的高达50家,占ST、*ST公司总数的比例近50%。债务重组收益过亿元的有11家。这11家公司中,*ST公司有7家,ST公司有3家,未被实施特别处理的公司仅有1家,其中有2家*ST公司债务重组收益均高达8.6亿元。由此可见,债务重组对ST、*ST公司的影响较大,这些公司基本上依靠债务重组扭亏为盈。然而,这是否就可以说债务企业因此而获得了"新生",顺利地摆脱了财务困境,走上了可持续发展的道路呢?我们可以从下面的例子中找到答案。

*ST金泰(600385)2007年仅实现301.85万元主营业务收入,但实施债务重组使其最终实现了864.96万元的净利润。其年报显示,2007年公司每股收益是0.06元,而2006年是-0.67元。2007年,公司主要控股子公司济南恒基制药有限公司主营业务收入虽较上年度有一定增长,但由于其流动资金短缺,生产存在开工不足的现象,依靠其生产经营根本不能扭转公司亏损的局面。公司通过债务重组的方式实现债务重组收益2 976.98万元,从而在2007年度扭亏为盈。因此,尽管其债务重组带来了不菲的收益,负责其年报审计的山东正源和信有限责任会计师事务所仍然给出了一份附带强调事项段的审计报告,称:*ST金泰2007年度的经营活动仍处于停顿状态,公司累计亏损3.7亿元,净资产为-1.9亿元;到期债务无力偿还,逾期借款8 737.92万元,其中涉诉金额8 737.92万元;部分资产被抵押、依法冻结或查封。此等情形将影响公司的持续经营能力,公司可能无法在正常的经营过程中变现资产、清偿债务。

由此可见,债务重组并不能直接增强债务企业的经营能力和核心竞争力。如果上市公司不抓住债务重组这一契机,进一步采取措施进行股权结构调整,彻底改善自身的经营能力,增强核心竞争力,在未来仍有可能引发新一轮的债务危机,重新陷入财务困境。因此,深入分析债务重组对企业盈利能力和融资能力的影响是非常必要的。

三、债务重组对债务企业盈利能力的影响

1. *利息因素的影响*。在财务费用方面,企业贷款利息水平的高低主要取决于三个因素:贷款规模、贷款利率和贷款期限。

(1)贷款规模。从企业的贷款需求来看,企业的贷款主要用于经营性目的(即用于补充流动资金)和发展性目的(即用于对外投资、购建固定资产等)。

在经营性贷款方面,债务企业实施债务重组后是否扩大贷款规模,将对财务费用产生不同的影响:①债务企业在小于原贷款规模的条件下能够保持企业的持续经营状态。在这种条件下,债务企业的贷款规模会缩小。在不考虑贷款利率和贷款期限的条件下,债务企业的财务费用会因实施债务重组而减少,利润则会相应增加。②债务企业在等于原贷款规模的条件下能够保持企业的持续经营状态。在这种条件下,债务企业的贷款规模会维持不变。在不考虑贷款利率和贷款期限的条

件下,债务企业的财务费用不会因实施债务重组而减少,利润也不会因此而变化。③债务企业在等于原贷款规模的条件下不能保持企业的持续经营状态。在这种条件下,债务企业的贷款规模会进一步扩大。在不考虑贷款利率和贷款期限的条件下,债务企业的财务费用在实施债务重组后会增加,利润则会相应减少。

在发展性贷款方面,企业的需求规模主要取决于企业的发展规划以及规划的实施安排。实施债务重组可以立即改善企业的融资能力,为企业进一步进行债务融资奠定基础。如果债务企业的发展性贷款规模超过了企业实施债务重组以前的规模,且财务费用按照有关规定准予计入利润表,则发展性贷款将使企业的财务费用增加,利润总额减少;反之,则发展性贷款将使企业的财务费用减少,利润总额增加。

概括地说,债务企业在实施债务重组后,如果因贷款规模(不论是经营性贷款还是发展性贷款)的原因导致计入利润表的财务费用减少,则企业会因此而改善盈利能力;反之,企业的盈利能力不会得到改善。

(2)贷款利率和贷款期限。从企业融资的角度来看,贷款利率的水平主要取决于以下几个因素:一定时期资本市场的供求关系、贷款规模、贷款的担保条件以及贷款企业的信誉等。在利率的选择上,可以采用固定利率、变动利率或浮动利率等。

在贷款利率方面,如果实施债务重组后企业的贷款利率有所降低,则企业会因实施债务重组而减少财务费用,从而增加利润总额;如果实施债务重组后企业的贷款利率没有降低,则企业不会因实施债务重组而减少财务费用,企业的利润总额不会因此增加。

在贷款期限方面,按照债务融资理论,资产与相应的债务(即为投资于该资产而产生的债务)的期限应大体一致。当然,在实际融资过程中,由于受各种因素的制约,企业贷款期限的选择又呈现出多样化的态势。从总体上来说,贷款期限对企业财务费用的影响主要体现在利率因素上。

2. *资本结构变化带来的资产活力变化*。对于债务企业而言,实施债务重组在增加企业所有者权益的同时,还对企业资产的活力产生了直接的影响:①如果原来的债务是以一定的资产抵押为条件的,那么,债务重组的实施将使得原来的抵押条件不再存在,相应的资产获得了"解放",从而使得企业的资产活力增加;②如果在债务重组后,企业的控制性股东发生了变化,导致企业发生资产重组,则企业现有资产的活力将增加。企业资产的活力增加,企业的盈利能力将随之增加。

3. *债权企业放弃债权的影响*。在债权企业放弃部分债权的情况下,被放弃的债权对于债务企业来说,其权益归属一般有两个:一是作为资本公积处理;二是作为营业外收入处理。我国现行会计准则规定,债权企业放弃的债权属于债务企业的营业外收入。这就是说,只要债权企业放弃债权,债务企业就可以立即提升其自身利润。

但是,这仅仅是财务报表上的数字游戏而已,企业的资产质量和结构不会因为债权企业放弃债权而得到根本改善。企业持续发展的真正动力应该是在债务重组后通过股权结构调整、再融资等方式激发企业的盈利潜力。

四、债务重组对债务企业融资能力的影响

债务重组中,债务企业用资产抵偿债务或将债务转换为资本,从而减少了债务,增强了资产的流动性,改善了流动比率、资产负债率等指标,从而有利于提高投资者对债务企业的投资积极性。因此可以说,债务重组可以在一定程度上改善债务企业的融资能力,但其资产质量和结构并不会发生任何变化。

利益相关者在分析债务企业财务报表时应注意到,债务重组对于债务企业来说只能暂时缓解偿债压力,不同于企业通过正常经营运作创造价值所带来的偿债能力的根本改善。

五、债务重组、核心竞争力与企业可持续发展

从上面的分析可以看出,债务重组本身并不能使企业的资产质量和结构、企业的核心竞争力等发生实质性变化,企业可持续发展的前景也不可能通过"一次性"的债务重组而变得光明。

企业债务重组获得实质性成功,重新形成核心竞争力,获得可持续发展的新机会,主要在于以下两个方面:第一,债务重组后企业股权结构的调整引起企业人力资源、产品经营与内部管理等朝着良性发展的方向变化,如进行资产置换、资产重组以改变现有的资产结构和盈利能力,重新形成企业的核心竞争力;第二,企业的某些资产能够在企业增量融资以后被激活,产生增量利润,如通过债务融资、股权融资来增加企业资产的活力,盘活企业资产,创造新的利润增长点。

上述分析表明,债务企业只有从根本上摆脱束缚其发展的各种因素,根治其内在的"顽疾",才能真正获得债务重组后的"新生"。也就是说,尽管ST、*ST公司债务重组业绩非常好,实现扭亏为盈的公司也纷纷要求"摘星去帽",但债务重组所带来的"脱胎换骨"效应,其象征意义远远大于实际意义,ST、*ST公司核心竞争力的重新形成以及持续盈利能力的改善才是债务重组最终成功的标志。

【注】 本文系国家社科基金项目"企业财务质量与管理质量关系研究"(项目批准号04BJY012)和新世纪人才支持计划(NCET-05-0161)的阶段性成果之一。

主要参考文献

1. 财政部会计司. 关于我国上市公司2007年执行新会计准则情况的分析报告.国际商务财会,2008;7

2. 李阳丹.15家ST公司年报亮相11家盈利. 中国证券报,2008-02-05

3. 深圳证券交易所公司管理部. 新会计准则对深市公司2007年报的影响.中国证券报,2008-06-02

4. 张新民,钱爱民.财务报表分析案例评析.北京:北京大学出版社,2007

5. 李心福.上市公司债务重组财务效应研究.北京工商大学学报(社会科学版),2007;6