

谈破产程序的选择及财务安排

杨秋波 吴娜

(西南财经大学会计学院 成都 610074)

【摘要】 本文从经济学和财务学的角度探讨了破产程序的选择问题,并从产权配置、资金募集、成本分析三个方面分析了给定破产程序下的财务重构,以期为新《破产法》的有效实施提供参考。

【关键词】 破产程序 选择机制 营运价值 退出障碍

新的《破产法》于2006年8月正式出台,这标志着我国市场经济发展进入了一个新的阶段。我国不仅有了市场进入法、市场交易法,也有了市场退出法,这给我们研究破产问题带来了新的契机。新《破产法》给出了三种破产程序,即破产清算、重整、和解。那么选择恰当的破产程序成为关键,如果选择错误,就会与《破产法》的目标背道而驰。不论是有效率的企业被清算还是无挽救价值的企业被重整,都会使整个社会资源的利用效率下降。本文试图从经济学与财务学的角度探讨破产程序的选择及给定破产程序下财务的重构问题。

一、破产程序的选择

1. 从经济学的角度看破产程序选择错误的原因及后果。经济学主要研究资源的有效配置问题,经济学家更关心的问题是采用怎样的破产程序才能实现效率最优。关于这个问题,国外学者进行了广泛的讨论。Buttwill和Wihlborg(2004)把破产程序分为债权人导向与债务人导向两种形式,按事前效率和事后效率,从动态的角度对破产程序的经济效率进行了研究。动态效率的含义在于使两种错误导致的成本最低:一是竞争中失败的企业存活时间过长导致的成本,二是阻碍竞争中胜出企业的发展而导致的成本。

我国企业在破产过程中往往会存在效率低下的问题,这与破产程序的选择及破产程序本身的效率有关。第一个原因就是破产程序选择错误,如应该清算的企业选择重整,或应该重整的企业选择破产。这种选择错误一种是主观上的故意,我国资本市场中就存在这样的问题。我国上市公司都偏向重整、和解(我国ST类上市公司目前尚无一家破产清算),即使无可救药的上市公司也会投入巨额成本来规避清算,这其实是对资源的巨大浪费。而我国许多非上市公司却存在着故意选择破产清算而逃避债务的倾向。另一种是客观原因造成的。因为要选择正确的破产程序,就必须先鉴别企业是否有挽救价值,这要以完全的财务信息、准确的价值评估为前提。在价值评估中要求有完善的信息披露制度、评估市场或者拍卖市场,我国目前显然还不具备这样的市场。这样就更容易造成企业外部的利益相关者与企业的管理者之间信息的严重不对称,这种信息不对称就可能使决策者对企业的价值评估失误,从而使

其决策失误。第二个原因则是破产程序本身的效率低下。如在重整程序中庞大的资讯成本、谈判成本、重整计划的拖延成本以及一些直接成本(中介机构的费用、破产费用等)使得有挽救价值的企业被“拖死”。

按经济学的观点来看,完全市场化的选择机制应该是最有效率的,但我国目前的企业破产正处在由政策性破产向市场化破产过渡的阶段,做到最优是不可能的。最理性的做法是效率与公平兼顾。如何选择破产程序不仅是基于个别利益的个别理性判断,而且还是基于社会的整体理性判断及整个社会资源的保护和有效利用。

2. 从财务的角度看破产程序的选择。企业破产有财务上的破产(或称事实上的破产)和法律上的破产之分。财务上的破产也称事实上的破产,就是企业无力清偿到期债务,实际财务状况使企业到了破产的地步;而法律上的破产指符合法律上规定的破产条件,按法律规定提出破产申请并按法律程序进行处理,其是一种法律状态,与财务上的破产不完全相同。我国新《破产法》规定:企业法人不能清偿到期债务,并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力的,依照本法规定清理债务。企业法人有前款规定情形,或者有明显丧失清偿能力可能的,可以依照本法规定进行重整。其实,财务上的破产就是法律上的破产原因。那么,从财务的角度如何来进行破产程序的选择呢?

一般当企业的经营收入不能弥补生产成本和财务成本时,说明企业资产的使用效率非常低,已经不具有创造价值的的能力,企业的继续存在也没有价值。因此,通过破产清算可以将低效的财产重新配置到具有更高效用途中去。但是,有时企业的经营收入虽然不能弥补财务成本,但还可以弥补生产成本,说明企业的资产还具有创造价值的能力,只是财务成本的过高使得企业经营处于困境。例如,一个企业的资产质量很好而由于种种原因(如其交易对方违约不付款就会影响该企业资产的流动性,或者金融市场上发生的种种变化也可能导致该企业资产的流动性受到影响)导致它不能按期支付到期债务,在这种情况下就可以通过重整程序从而使企业得以继续生存,或者通过和解协议使债务人渡过难关。

从财务的角度来看,重整程序的选择前提之一是企业的经营收入大于生产成本,重整程序的另一选择前提是营运价值大于清算价值。所谓营运价值是指公司作为营运实体的财产价值,或者说是公司在持续营业状态下的价值。一般认为,公司资产的营运价值高于其简单清算的价值,主要原因有:①营运价值包含了资本组合的成本。例如,成立公司的各种费用、配置资源的费用、维持公司所必要的开支和正常交易风险所带来的成本等。这些成本是不能被物化在可供清算变价的财产中的(而且也未必已经或能够转嫁给客户)。②营运价值中包含了无形的资产和利益。商业信誉、供应渠道、客户网络、公共关系、技术秘密、商业情报、某些税收的减免等均是公司无形的资产和利益,它们基本上都无法在清算时出售变现,而这一切对一个营运中的公司来说都是其创造价值的重要因素,而且这些因素的获得一般都需要直接或间接地付出经济上的代价。③公司资产在清算变卖过程中可能存在着价值损耗。如清算人对公司财产缺乏必要的技术知识,或者缺乏出售这类财产的必要经验,或者由于市场需要不足或供应过剩,公司财产不得不在较低的价位上变现或难以变现。不仅如此,公司不能清偿到期债务并不意味着公司丧失盈利能力,因为财务上的困难可能归咎于经营上的失误,也可能归因于市场的变化或者预料不到的外部因素,这意味着一个处于困境中的公司可能在营运状态下仍不失为具有盈利能力的实体。

根据营运价值论,我们可以得出结论:一个公司是否值得重整,其决定因素不仅仅在于公司自身规模的大小,更重要的是其营运价值的大小。从理论上讲,只有当营运价值高于清算价值时,公司才具有重整的价值,即具有复苏振兴的可能性;反之,忽视营运价值理论而通过行政手段强制重整,只会造成更大的损失。

二、不同破产程序下的财务安排

1. 产权的配置。为实现“利益与共”的目的,重整制度对债务人财产权的安排实际上是一种“双重产权”的设计,即在承认债务人及其出资人(股东)的已有产权地位的前提下,赋予债权人以财产支配者的法律地位。在这种双重产权设计的情况下,财产的实际支配权被委托给了一个中立者——法院任命的管理人。这种双重产权的设计是不同于传统破产程序关于债务人财产安排的“非此即彼”——不是由债权人支配便是由债务人支配的程序;这种双重产权的设计也不同于和解制度下对债务人财产权的安排,因为后者在和解方案达成后债务人又重新掌握公司的财产,债权人能否获得满足以及获得多大程度上的满足,完全依赖于债务人自身的能力与信用,这也往往导致债权人不愿接受和解方案。我国新《破产法》规定企业在重整期间,可以由管理人或者债权人管理重整企业的财产和营业事务;破产清算企业的财产由管理人暂时管理,并由管理人及时拟定破产财产变价方案,提交债权人会议讨论;破产和解企业的财产权完全归债务人企业所有。

2. 资金募集及管理。企业重整的实现取决于破产企业能否筹集到充足的资金。一个破产企业进入重整程序,其解决资金来源的有效方法有借入资本、出售部分财产以换取资金、进

行资本结构的调整三种。在公司财务困难的情况下,借入资金是十分困难的,因为其偿还能力的不确定性是显而易见的,除非其尚有可供担保的财产或者有人愿为其作担保。而此种情形下很少有人愿为其作担保,故较可行的办法是用公司的财产作物的担保,但其前提是公司尚有未作为担保标的的财产,因为一般情况下法律禁止在同一标的上存在相互排斥的两个以上的担保权,此即为物权的排他性。在不能借款的情况下,出售公司的部分财产以获得资金是实务中常见的程序。然而该财产已有担保负担且扣除担保利益余额时,财产出售便无任何意义。利用资本结构调整解决资金问题的方法有发行新股票以从购买股票的投资者手中取得现金、用股票交换债权人的债权或用发行公司债券的程序取得资金,在借入资本以及出售资产所获资金有限的情况下,这些方法就变得尤为重要。《公司法》中的资本确定、资本不变和资本维持等资本充实三原则对于破产重整企业不再具有约束力。要保护股东和债权人等投资者的利益,建立企业的信息披露制度也是不可缺少的。对此,证券交易委员会具有准司法机关的使命。破产重整企业的经营权属于谁,并没有一个统一的标准,完全根据各国立法所追求的效率和公平观念决定。我国《破产法》的规定在兼顾效率与公平的同时,又具有灵活性,是一种比较审慎的制度设计。

企业破产清算财务管理具体包括如下内容:①破产财产的清查与估价管理。首先,依照破产资产的确认标准及有关法规的规定,确认破产资产和非破产资产;其次,根据破产资产的构成及具体特点的不同而采用不同的方法进行估价,这些方法包括账面净值法、重置成本法、现行市价法、清算价格法、协商估价法等。②破产债务的管理。主要应根据破产债务的特点和确认标准确定破产债务和非破产债务。③破产财产的出售管理。主要包括出售财产的内容、程序、价格的确定和变价收入的管理等问题。④破产费用的管理。主要应包括确定破产费用的范围和控制好该费用的支付,特别是对于破产安置费用应做到透明、公开、计算合理。⑤债务清偿和剩余财产分配的管理。主要应根据《民法通则》和《破产法》的规定,确定财产分配的顺序,计算应分配的受偿率和数额,按顺序进行具体的清偿。

和解是债务人具备破产条件时,为了防止破产,债权人与债务人所达成的经法院批准的清理债权债务的强制契约。应该说,通过和解程序,债权人与债务人之间达成协议,既是对债务人的一种挽救,也是对破产程序所可能引起的消极效应的预防;既可以使债务人竭尽全力来改善经营,以恢复盈利能力,也可以使债权人有可能从债务人的未来盈利中获得全部清偿。由于和解协议只是对企业外部的债权债务关系进行调整,对企业经营管理改善,以及内部治理结构、经营方针与管理措施的关系根本未予以积极干预,因此和解企业的资金募集和管理与正常企业相比变化不大。

3. 破产成本的财务评价。和解的主要成本是债权人与债务人的协商和谈判成本。由于和解主要是债权人单方对债务人做出让步——包括减少债务金额、延长债务期限等,债权人无疑将承受较大的风险,因为和解充其量只是延缓了债务人

论我国建立基金制养老金体系的 的必要性与可行性

陈游

(湖州职业技术学院 浙江湖州 313000)

【摘要】本文介绍了智利养老金制度改革的成功经验,指出我国现行养老保险制度存在的缺陷,同时指出建立基金制养老金体系是我国的现实选择。

【关键词】基金制养老金 资本市场 资产结构 社会保障

一、智利养老金制度改革的成功经验

智利是拉美最早对传统的现收现付制养老金制度进行结构性改革的国家,也是世界上第一个将社会养老保险基金转为基金制养老金的国家,对全球养老保障制度改革产生了深远的影响。20世纪70年代,智利人口的平均预期寿命从不足50岁增加到70岁,相应的退休人员和在职人员之比从1:8提高到1:2,在现收现付制下,国家社会保障筹资比例和缴费额度也不断提高,逃避缴费现象增多,加重了国家和企业的养老负担。智利旧的养老保险制度由于没能根据社会经济状况的变化而及时调整,导致在20世纪70年代后收支严重失衡。

的清偿时机,债务人实际上并未得到更多的有利条件,在此情形下,债务人最终破产清算的可能性依然较大,债权人欲接受和解协议,便要承担在延缓受偿阶段债务人资产进一步减少的风险。因此,债务人想要与债权人达成和解,就需要付出一定的说服成本,进而导致整个程序效率的降低。

相比之下,重整计划的生效成本较低。重整计划的通过当然也需要债权人与债务人的磋商与谈判,但债务人并不完全受制于债权人,换言之,债务人拥有相当主动的地位。假如重整计划不能获得多数债权人的通过,债务人(或个别债权人)可以向法院申请强制批准重整计划。如果重整计划已对所有债权人做出了公平、公正、不歧视的对待,并且符合其他法定条件的,法院就应当批准该计划。这就赋予了债务人很大的作为空间,也有利于减少重整的阻力,为债务人迅速脱困创造时机。但从总体程序来看,重整的费用大于和解的费用,因为重整程序复杂,一般需要聘任重整管理人(其任职时间较长)以及其他专业人士(例如为债权人会议或债权人委员会提供咨询的律师、会计师)。此外,重整计划的执行也需要各方当事人投入较多的精力和花费较多的时间。正是缘于上述原因,重整一般应用于大中型企业。

破产清算制度毕竟是一种不经济的企业市场退出形式,其成本主要表现为退出障碍:

(1) 埋没费用的障碍。破产企业往往已经形成专门的设

1980年,智利实施了养老金制度改革。一是规定强制性由雇员按月缴费并建立个人养老金账户,缴费比例为雇员工资的10%,另外再缴纳工资的2.5%~3%,用于支付养老基金管理公司的佣金和向保险公司购买伤残和遗属保险,而雇主有职责代扣代缴,若不履行这一职责,将受到法律的处罚。二是将强制缴费资金存入一个单独的第二账户,可随时领取,其在缴费、投资和领取三个环节都免税。对建立新制度以前退休的“老人”,按旧制度养老,资金由财政保证;对建立新制度以前就业并且选择加入新制度的“中人”,其已就业但无个人账户的年份,发行124亿美元的“认可债券”,作为个人账户的储蓄

备、厂房等固定资产,一旦企业破产,企业固定资产的转移将遇到很大困难。

(2) 解雇费用障碍。企业破产退出市场不可避免地要解雇员工,从而付出较大的代价,如需要支付退休金、失业救济金或者增加失业人员培训及职业转移费用。这部分费用的增加,加剧了企业破产的社会成本,也给社会带来了不安定因素。

(3) 企业债务障碍。若以资不抵债、不能清偿或停止支付到期债务作为企业破产的判定条件,我国国有企业的破产面将达到60%左右,由于国有企业的主要债务人是国有银行和其他国有企业,因此企业破产的巨额债务损失基本上将由国家承担,事实上国家是无法承受的。

(4) 生产结合障碍。有的企业或产品属于整个行业产品生产链或多角化经营中的一个部分或一个阶段,该企业的破产退出将严重影响其他企业或其他生产环节的生产,破坏社会正常的协作关系。

主要参考文献

1. 费国平,万磊,徐家力.公司重整.北京:中国时代经济出版社,2005
2. 何旭强,周业安.上市公司破产和重整的选择机制、经济效率及法律基础.管理世界,2006;7
3. 栾甫贵.企业破产治理结构与破产会计信息质量监控.会计研究,2005;2