

投融资改革和资产重组的五点意见

企业资产重组和一个地区的投融资体制，两个方面是互相补充、互相支持，但又是不能相互代替的

■ 重庆市常务副市长 黄奇帆/文

十六届三中全会对投融资和资产重组的认识全面而深刻，达到了新的高度。三中全会通过的《决定》，涉及投融资体制、机制改革、企业资本运作和产权变动的共有6个章节和12款，归纳起来主要有5个方面：

一是大力发展国有、集体、私人参股的混合所有制，使股份制经济成为市场运作的主体。混合所有制形成的过程就是产权整合、资本运作的过程。二是关于发展资本和其它要素市场。三是要建立“归属

清晰、权责明确、保护严格、流转顺畅”的现代产权制度。四是工商企业和金融机构，都要形成资本充足、内控严密、服务和效益良好的企业，要加快处理不良资产，要充实资本金，创造条件上市。这方面对金融企业提出了很高的要求。五是提出了要实现资本市场、金融市场、保险市场三结合，使资源配置更合理，直接金融和间接金融两个市场资源配置的能力更协调。

《决定》中这些条款，为我们下一步

深化投融资改革、推动国有企业改革整合，指明了方向，提供了依据和理论指导。对此，我就投融资改革和资产重组谈五点意见。

关于投融资体制、机制改革与资产重组的关系

投融资体制和机制的调整以及资产重组，涉及市场的微观制度和宏观制度。一般来说，整个市场制度可以表现为从微观到宏观的几个层次。

首先,微观制度涉及工商企业、金融企业的制度,这种制度的法人治理结构、产权结构都属于微观制度,表现为内部管理的控制,也表现为企业的产权。不管是工商企业还是金融企业,不管是国有企业还是私营企业都涉及这个问题。

第二个方面,涉及国家投融资体制调整中的投资管理制度和投资控制制度。计划经济时期,什么项目都由国家批;改革开放后逐步进行了调整,一些项目不用具体审批,由企业自己做主,但国家有一套投资管理制度进行监管。

第三个方面有一个金融监管的制度。投融资有个融,就有个融资以后的监管,包括商业银行的监管,保险公司保险市场的监管,资本市场、证券公司的监管,三大市场都有一个监管问题。

第四个方面是有一个宏观调控制度。

企业的资产重组,亦称资产经营,就是指以追求最大利润和促进资产最大增值为目的,以价值形态经营为特征,通过对生产要素的优化配置和资产结构的动态调整等方式和手段,对企业资产(内部的、外部的、有形的、无形的)进行综合运营的一种行之有效的经营模式。

在市场经济条件下,企业要自主经营、自负盈亏、自我约束、自我发展,就必然要提高资产的运营效益,要从生产经营型向生产经营和资产经营并重型转变。资产经营是社会主义市场经济发展的需要,也是现代企业发展的必然趋势。从国民经济的宏观角度看,资产经营有利于调整产业结构,有利于发挥国有经济在整个国民经济中的主导作用,有利于防止国有资产隐性流失;从企业的微观角度看,资产经营有利于资产的迅速增值,有利于企业迅速做大,有利于生产经营的改善。

所谓资本重组,是指通过不同法人主体的法人财产权、出资人所有权及债权人债权,进行符合资本最大增值目的的相互调整与改变,对实业资本、金融资本、产

权资本和无形资本的重新组合。简言之,资本重组就是通过对资本所有人权力的重新组合,达到对资产的重新组合,从而使财富增值。资本重组的最终目标是寻求最好的方式达到资本在不同所有者之间流动、转让和组合,使资源配置更合理,资本效益更高。因此,总体上看,资产经营涵盖了资本重组,资本重组是资产经营的重要组成部分。

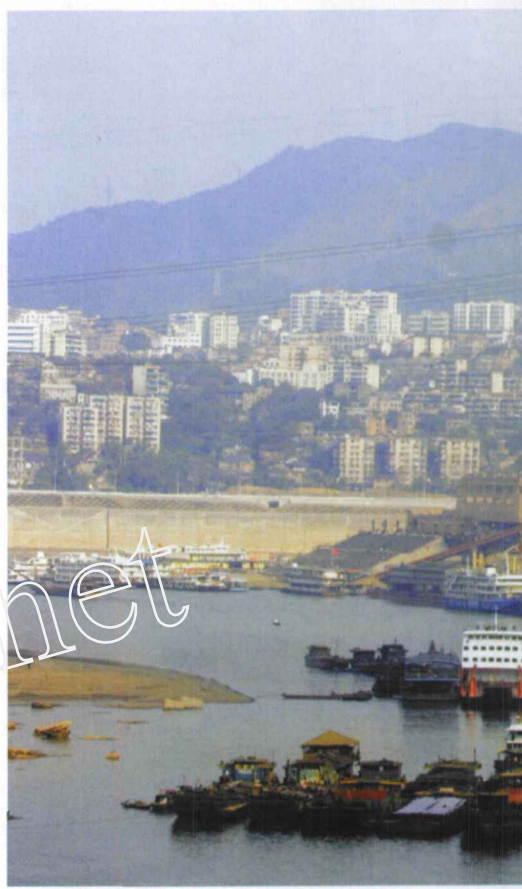
实际上,当我们讲资产经营或资本重组的时候,一般是针对企业,包括国有或者私有的工商企业、金融企业,讲企业自己的产权调整、产权多元化、独资转为多元投资、转制或者是内部的资源配置的优化,这些都属于微观的企业内部的事。所以资产经营和资本重组的涉及面比较微观。

当我们讲投融资问题时,涉及到国家的投资管理,融资的监管,还有整个宏观的各大市场的调控,涉及面比较宏观。

企业资产重组和一个地区的投融资体制,两个方面是互相补充、互相支持,但又是不能相互代替的。如果微观的企业没有好的资本运作,要很好地利用投融资市场来发展自己也是很难的,比如信用不好就借不到银行的钱,法人治理结构不健全,企业股票就无法上市融资。反过来企业融了外国投资者的资金,就变成外资企业,就要按外资企业法规来管理;融了股东的资,就变成上市公司,按股份有限公司的一套制度来管理;如果国有企业跟私人老板合了资,就变成混合所有制,按混合所有制的制度来管理,而不是国有股一股独大,自己说了算。

把握关键环节全面深化投融资体制、机制改革

最近两年,重庆市商业银行体系的贷款增长量和人均贷款余额在西部均名列前茅,金融资产增加了一千多亿,到2003年年底,预计贷款余额将达三千亿元左右。

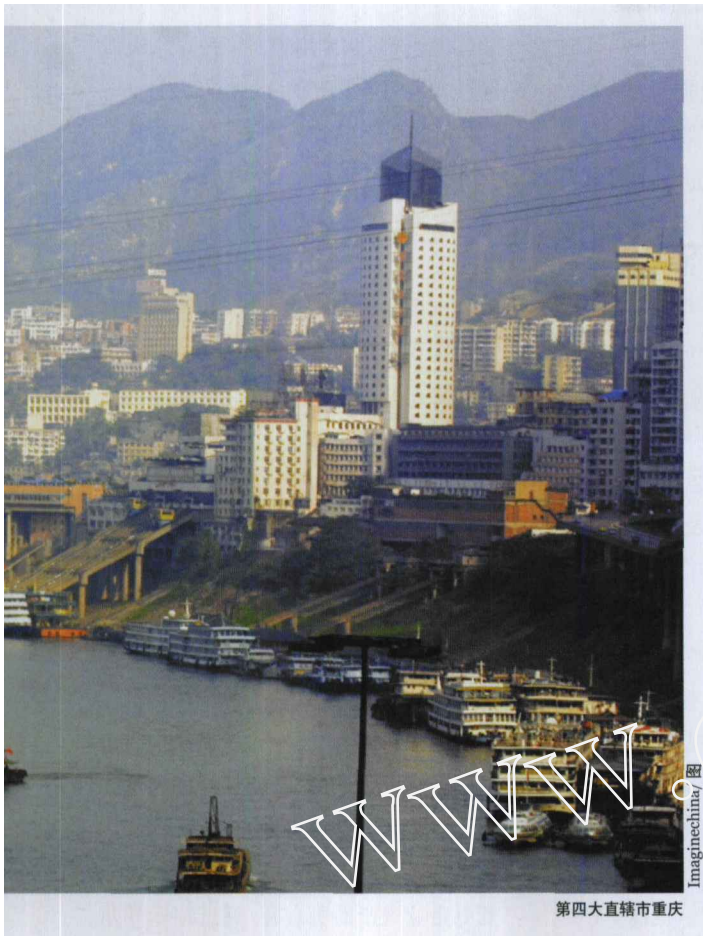


与此同时,这几年重庆市金融资产中的不良贷款的总量和比重出现了令人高兴的双下降,总量从2001年的600亿左右下降到2003年的430亿,比重从26%下降到15.5%。

金融是现代经济的核心,一方面,金融搞好了、搞活了,是为重庆经济的加速发展奠定了基础,另一方面,投融资体制、机制的深化改革,也使得重庆成了金融业发展的沃土。一般来说,投融资体制、机制涉及到投资项目、投资资金来源和结构比例、投资去向、融资平台以及企业和地区的融资信用等五个方面的关键环节。

首先,一个企业或地区要建立项目库,并以此形成明确的投融资目标,亦就是解决钱往哪儿去,派什么用途的问题。

对一个地区而言,就是要做好项目前期准备,没有项目前期准备和行业策划,是搞不出项目库来的。现在这个世界不缺钱,沿海许多地方的钱都在寻找一个好的



第四大直辖市重庆

能长期超过GDP的40%，重庆现在是2200多亿GDP，1200多亿的投资，已经接近60%，如果没有外来资金（包括外地、外资企业投资，和开发银行、证券市场融资，或其他非本地资金）输入，光靠本地的资金怎么循环也循环不起来。所以，我们要千方百计拓宽融资渠道，努力使外来资金和本地资金形成三七开、四六开这样一个比较合理的结构。

三是把握好投资结构。

对一个地方而言，比较稳健的、可持续的、合理的投资比例结构，一般是4:3:3。即40%是基础设施投资，30%是工业投资，其他30%属服务业投资，服务业包括房地产，金融服务、贸易服务、商店服务等。如果一个地区基

础设施投资长期在60%以上，就会出现产业“空心化”问题；如果一个地区工业投资长期保持在60%以上，就会出现GDP增长、生活环境改善不多，人均GDP很高、人均实际年收入不高的情况；如果一个地区房地产投资长期占大比重，一定会出现房地产泡沫问题。均衡的投资比例既涉及投资效益回报问题，也涉及到社会可持续发展问题。

四是关于融资平台问题。这个问题涉及到商业银行的平台、资本市场的平台、保险市场的平台和产权交易的平台等四大平台。这四大平台如果搞得不好，就会有一个较好的融资环境。因此，投融资体制改革和四大市场的建设密切相关。

五是政府和企业都要不断增强自身的信用。企业也有个信用，企业借了银行的钱如果不还本付息，上市后又老是亏损，不仅资本市场无法再融资，商业银行也不会贷款给你，你就是有好项目，也融不到

资。社会和政府的信用最终要落实到融资信用上，体现在金融资产的质量上，表现为这个地区金融的不良资产率的下降。

从政府角度讲，应该加快推进“诚信重庆”建设，今后几年争取重庆的银行贷款中，不良资产比例每年下降几个百分点。各个集团，也要尽可能使自己的不良资产率往下降，微观上我们每个集团的呆坏帐比例、不良资产泡沫资产往下降，宏观上就表现为我们整个金融信贷、不良资产比例往下降，就会产生一个好的社会的融资环境。

结合投融资体制改革，发展壮大国有建设性投资集团

深化重庆市投融资体制、机制改革，当前阶段，很重要的一件事就是要塑造一批有诚信、有实力的国有建设性投资集团作为融资的载体，发挥重大投资导向作用。

我们认为，要培植和壮大交通、电力、城市基础设施等领域的建设性投资主体，通过基础设施固定资产的划转、授权和财政性规费等各类专项资金的拨付、注入，以及土地储备等多种方式，壮大国有建设性投资集团。从而使原来由政府出面举债为主的出资方式转变为以建设性投资集团作为企业向社会融资为主的方式，从根本上改变我市城市基础设施建设的投融资体制，最终形成政府主导、市场运作、社会参与的多元投资格局。

这两年我们组建和壮大了城市建设、高速公路、高等级公路、水务、地产、电力投资、水利投资等八大国有建设性投资企业集团。这八个建设性投资集团是为适应重庆开发建设新形势而发展起来的，为政府所有，授权经营。

集团资产的来源主要是四个方面：一是政府多年来在基础设施等领域投资所形成的固定资产划转注入；二是国债资金或财政资金拨付等方式注入，我们将这些年中央支持重庆发展的一百几十亿国债，按

投向，金融系统的钱也是这样。从这个意义上讲，有效益、有回报、有前景的项目就变成大家追逐的对象。你只要有好的项目，国内外的钱都会来找你。因此，搞活投融资的前提就是要把项目策划好。

其次，要把握好投融资渠道、结构和比例。现在来看，重庆市从2001年到2010年大体形成15000亿的投资，解决这么大的投资需求，就需要把握好合理的投融资渠道和资金来源。

天下的钱是从GDP——百姓收入、政府收入、企业利润和固定资产折旧中转化而来，具体讲在四个方面：银行、资本市场、投资者和政府手中。银行包括商业银行、政府性银行、外资银行、内资银行；资本市场包括债券市场、股票市场；投资者包括内资和外资；政府资金包括税收、规费和中央政府的各项专项补助，也包括政府转让土地、拍卖专营权等等收入。

一般讲，一个地方自身的投资能力不

使用性质分类注入相应的企业集团,如污水、自来水国债注入水务集团,农村电网国债注入电力集团,公路国债注入公路建设集团等等;三是政府所储备的土地资产的直接注入;四是对企业集团实行税费优惠减免所形成的资产。

目前,7大集团(新成立的水利投资公司未纳入)的资产总额已达728.5亿元,占市国资委重点监管企业资产总额的28.8%;全年资产总额同比净增255.6亿元,增长54.1%;实现融资金额209.7亿元,投资额185.7亿元,同比增长74.8%、101.3%。由于这些集团自身负债信用良好,银行综合授信总额已接近2000亿元。实践来看,这些集团不仅具有融资功能,而且具有其他一举多得的好处。

当然,要强调的是,虽然八大投资集团起着重大的项目支撑作用,但市政府并不以此垄断市场,排斥市场上各类企业对项目的投资要求,比如高速公路建设主要由高发公司承担,但凡外来老板愿意来投资的,就放开市场,让他们投;或者由于市场信号不发达没有老板来投资的时候,为了解决老百姓的交通,投资集团挺身而出,先行进行投资,以后市场信号发展了,私人老板、民营企业、外资企业愿意收购这条路,就可以把它转让掉。所以说,我们的投资集团起着主导作用,对重庆的发展起着中流砥柱的作用,但绝不是垄断市场,也不会与民“争食”。

同时,为防范金融风险,政府对这八大公司采取“三不”政策:一是市级财政绝不在这八大公司作任何担保,任何企业融资由财政担保不仅是政企不分的管理问题,还会模糊企业实际资产、信用状况,混淆市场信号。现在这些企业集团之所以能够从银行贷款,可以到资本市场发行债券,是因为企业自己的信用到位;二是八大集团之间一般不作互相担保。第三,这些公司都拥有一定的财政资金扶持专项,各种专项互相之间不能拆借,专项的使用互不交叉。这“三不”,是八大集团之间防

范金融风险的防火墙。

实践证明,这些建设性投资集团的成立和壮大,不仅有效地缓解了政府建设的资金缺口,大大加快了建设进度,在基础设施等领域的开发建设中发挥着非常重要的作用;而且通过市场行为,推动和促进了我市国有企业的改革发展,增强了国有经济的控制力和影响力,逐步成为支撑和带动重庆经济发展的重要力量。

深刻理解资产重组和资本运作必须坚持的基本原则、主要方式及类型

(一)资产重组和资本运作必须坚持的原则

资产重组和资本运作必须坚持“三个目的”、“三个集中”和“三个不”的原则。

“三个目的”即:为超常规扩张发展、收购兼并、跑马圈地占领市场而进行的资产重组;为企业资源配置优化、企业内体制机制转变而进行的资产重组;为企业的优胜劣汰、劣势企业关闭破产、泡沫资产和坏账债务退出市场而进行的资产重组。

“三个集中”即:资产要向优势企业集中,资金要向优秀行业、优秀产品集中,资本要向优秀企业家集中。

“三个不”即:不能逃废银行债权人的资产,不能流失股东的财产,不能侵犯职工的合法权益。

(二)资产重组和资本运作的方式

企业的资产重组可以在证券资本市场上运作,也可以在非证券的产权市场上运作。企业在资本市场上的资产重组通常使用的有以下几种方式:

- 1、上市。包括企业的整体或部分重组上市;
- 2、配股。公司可以通过配股来增加资本;
- 3、增发新股;
- 4、买壳、卖壳;
- 5、资产置换或重组;
- 6、分拆。指已经上市公司将其部分业务从母公司独立出来单独上市的行为;

7、股份回购和出售。一般是指大股东通过二级市场上的股份回购和出售来实现降低所控股份成本或实现资产价值增值的行为。

8、CB(可转换债券)。CB是上市公司发行的,在特定时间内可依据约定的条件转换成股份的公司债券。CB具有股票和债券的双重属性。

企业在非资本市场上的资产重组的方式,在日常经济活动中,主要是通过企业与企业间的合作与合资、兼并与收购、参股与合并、联手收购参股、股权转让与转制等方式,通过合同契约,在无形市场上实现资产(包括有形与无形等各类资产)及产权的流动及重组。具体来说,主要有以下十种方式:

一是股份制改造;二是MPO改造;三是破产;四是兼并;五是债转股和债务剥离;六是合资;七是BOT;八是租赁,包括企业租赁和设备租赁;九是承包经营,不变更企业资产的所有者,通过招标等办法,产生承包人,进行生产经营,十是托管。

(三)强化分类指导,推进资产重组在具体实施中,要针对不同类型的企业问题实行分类指导,采取不同的重组方式予以推进。从我市目前操作的案例看,主要有五类:

第一类是为了促进资源更加合理配置的优化型重组。既包含各企业集团间的资产重组,也包含企业集团下属子公司间的重组。

比如我们对国资委直属的重庆机电设备招标局(公司)、机械成套局和市政府采购中心进行了整合,组建了市招标采购集团。对重庆钢铁集团下属重庆钢铁股份公司、重庆恒达钢业股份公司和重钢集团房地产有限公司三家子公司,从治理结构、资本运作和体制上实施资源整合、优化重组,既推动了重钢集团核心企业重钢股份的发展,又促进了恒达公司的规范和重钢非钢产业的发展,起到了“一石三鸟”之

功效。

第二类是为了企业实现产权多元化的转制型重组。如我们成功引进郑州宇通,对重庆客车总厂实施公司制改造,到2005年项目全部建成后,重庆宇通全年销售收入可达40-50亿元,利税可达4-5亿元。目前全市地方国有大中型企业改制面已达73.2%,企业运营质量和效益明显改善。

第三类是为促进上市公司做大做强的发展型重组。上市公司是一个地区优秀企业的代表,也是带动区域经济发展的骨干力量,抓好其发展型重组十分重要。

比如,我们主动出击,鼓励和支持美国福特、日本铃木进一步扩大与长安的投资合作,去年长安福特15万辆、长安铃木20万辆汽车扩产项目顺利启动,长安集团正在向“三年再造一个长安”的目标迈进。

第四类是为了扭亏脱困的改革型重组。对暂时面临困难但有较大发展潜力的企业,我们采取综合性改革重组措施,使其重新“焕发青春”。

如曾是渝股龙头的渝开发,2001年公司净利润为-1.03亿元,总负债3.08亿元,近10起债务诉讼缠身,2002年4月被ST(特别处理),公司生产经营几乎停滞。我们充分运用其母公司的信用优势和资源优势,以债务重组为基础和核心,通过以股换债、债转股、剥离不实债务等方式重组其2.5亿元左右的债务,盘活其债权。多次债务重组后,渝开发净资产提升至1.2亿元,负债总额下降为5000万元。2002年盈利870万元,2003年3月一举摘掉ST帽子。

第五类为优胜劣汰的退出型重组。我们对长期亏损、扭亏无望的困难企业积极稳妥地推进关闭破产。自1997年以来,重庆已完成66户企业破产终结,今后三年内我们还将推进50户左右企业的破产工作。

通过资本运作和资产重组,有力地促进了我市国有经济布局 and 结构的战略调整,促进国有经济向关键领域、重点行业集中,股份制正在成为主要实现形式,国

有经济的控制力和影响力明显增强,效益也明显改善。

合理处置历史债务和不良资产,是当务之急

直辖以来,重庆国企改革虽然取得了显著成绩,但部分企业债务沉重、筹资能力弱、信用状况差的问题并未得到根本改变,目前已成为制约我市经济发展和影响社会稳定的重要因素。

比如国企三年扭亏脱困时期,经国家批准的重庆国企债转股和债务剥离的320亿不良资产,一直未得到有效处置;同时囿于当时的额度限制,1999年以前历史形成的一大笔不良资产又没有纳入资产管理公司的处置范畴,目前仍滞留在四大商业银行。对这些债务和不良资产如何用市场化的方法加快处置,从而降低企业负债比例、减轻债务压力、提升企业信用,为国企改革创造更好条件,是目前市国资委面临的一项十分重要又迫切的任务。

我们认为,企业集团债转股和债务剥离后在资产管理公司形成的债务,作为股权和债务是客观存在的,对属于需要发展壮大、需要国有经济控股的企业,可以以缩水打折的方式从资产管理公司回购股权和债务,只有这样,国家给予国有企业债转股和债务剥离的优惠政策才能真正落到实处。而妥善处置企业集团在商业银行的不良债务,也可以达到企业集团与商业银行双赢的目的。

从债务构成来看,主要有三大块,大体上有300多亿元的不良资产。如果能够依法、依政策、依市场化方法逐步核销,宏观上就会使在座企业集团的资本结构优化,资产负债率下降,整个经营能力、综合竞争能力大大提升。这件事是我们当前工作的重中之重,争取明年彻底操作好。

目前,我们正抓紧推进市级国有企业不良债务的收购和处置工作。一方面,积极配合四大资产管理公司以缩水打折的方

式对债转股和债务剥离后的不良资产进行处置。已完成西南合成制药在华融资产管理公司的债权回购,正在推进重庆钢铁集团等企业在资产管理公司的债权回购工作。

另一方面,积极与商业银行协商合作。比如我们已经与工商银行达成基本意向,拟对我市市属国有企业在工商银行的157亿元不良债务,按照整体打包、先市级后区县的总体思路,由市国资委负责统筹资金安排。在一次性现金支付银行受偿的前提下,以贷款本金加表内欠息受偿率30%、表外欠息受偿率12%的比例予以收购。

为处理好上述债务重组工作,市国资委将组建一个新的资产经营管理公司,负责筹措收购资金和处置不良资产。资产经营管理公司通过向市属国有重点企业或其他企业转卖所收购债权、处置土地等抵押资产实现收支平衡。此次收购和处置工作结束后,该公司作为市国资委今后处置其他银行、资产管理公司和国有企业不良资产的平台,逐渐开展资产管理业务,逐步完善市属金融企业股权的管理,为形成各类金融业务联系纽带和推进金融控股公司的逐步形成打下基础。

新资产经营管理公司成立后,将对其收购后的不良债权进行分类运作处置。一是发展一批。对有生产经营能力,产品有市场、能够继续经营的市属国有及国有控股企业,采用核减债务本息、处置不良资产的方式处置。企业支付其不良债务本息的30%,减免70%;减免的债务用于消化企业的不良资产和呆坏账,以此手段培育发展、做大做强一批优势企业。二是关停并转一批。对长期亏损、扭亏无望、产品无销路、经营能力弱,或处于国有经济退出行业的企业,结合我市国有经济调整的要求,实施关停并转。三是卖掉一批。对有一定资产潜质的企业,通过对其土地、房产等资源的有效运作,卖掉一批,收回部分资金,以增强自身实力。