

□ 陈 立

国有企业资本结构的调整与优化

一、资本结构对企业经营的影响

资本结构是企业资产各个组成部分之间的搭配组合,以及各个组成部分之间的联结方式。在现代企业理财行为之中,资本结构已成为影响和制约企业经营活动的重要因素。资本结构对于企业经营行为的影响与作用主要表现在以下两个方面:

1. 资本结构对于企业风险的影响。

企业的经济行为可以概括为生产经营活动和理财活动两个方面,相应地,企业面临的风险也可分为经营性风险和财务风险。经营性风险指企业因经营上的原因而导致利润变动的风险。财务风险则指全部资本中债务资本比率的变化所带来的风险。显然,企业资本结构的变动将直接影响企业的财务风险。当债务资本比率较高时,投资者将负担较多的债务成本,并经受较多的财务杠杆所引起的收益变动的冲击,从而加大财务风险。反之,当债务资本比率较低时,财务风险就小一些。

2. 资本结构对于企业收益的影响。

不同的资本对于企业收益有着不同的作用。一般来说,债务资本较多的企业将负担较多的利息支出。但另一方面由于利息在税前扣除,债务资本的利息支出将起到抵税作用,而股利支出是由税后利润负担,不具有抵税作用。也就是说,当企业具有良好的经营与还债能力时,所得税税率越高,借款筹资的好处也

就越大,因为这样抵税程度也就越大,留给股东的财富也就越多。当企业生产经营比较困难时,过多的债务资本只会带来更高的资金成本,更大的财务风险和更少的权益收益。因此,企业在选择筹资方式时必须考虑自身的实际情况,切不可盲目借债。

二、国有企业资本结构的现状与存在的问题

国有企业改革已经进入攻坚阶段,目前,国有企业过度负债、资本结构不合理已成为整个国有企业改革的障碍之一。其存在的问题与特点可以归纳为以下几点:

1. 国有企业资产负债率持续上升,且企业数目众多。

近几年以来,国有企业的资产负债率一直处于较高的水平。1992年国有企业资产负债率的全国平均水平为61.5%,1993年为71.79%,1994年按帐面计算为75.1%,如以实际资产数计算则高达84%,而这一数字1979年时仅为29.5%。因此,从总体上来说,国有企业资本结构大多数处于过度负债的境地,严重影响了正常的经营活动和资金流通。

2. 企业债务结构不合理。

从来源构成看,国有企业过分依靠银行间接融资,这既加大了企业的财务风险,又提高了银行的经营风险。从流动性来看,国有企业负债中流动性负债的比重过高,这一方面说明

各企业缺乏长期融资的计划与活动,另一方面也说明大多数企业的经营效益低下,资金信用较差,无法获得长期贷款。

3. 国有企业的资产负债率不断上升与经营效益下降紧密相联。

自80年代初以来,国有企业的资产负债率持续上升,特别是90年代以来已经超过了正常的警戒线50%。而国有企业的经济效益自80年代中期以来却出现了持续的下降,资金利率率已由1985年的23.8%下降到了1992年的9.7%。事实上,十几年以来国有企业资本结构的变化与其经营成果是密不可分的。国有企业资产负债率的不断上升加大了国有企业的经营风险,间接导致了企业经营效益的低下;同时,国有企业经营效益太差反过来迫使企业增加负债,四处拆借以维持连续经营,致使总体资产负债率进一步上升。

4. 国有企业股份制改革进程较慢。

目前,国有企业大部分还不是股份制企业,产权资本主要来源于国家这一单一投资主体。这既不利于投资风险分散,也不利于产权合理流动。另一方面,即使是上市的股份制企业,也表现为在所有制安排上,过分强调公有制比例,致使国有产权与法人产权的比重过高,从而造成产权流动性差,不能有效分散风险,实现资源的有效配置。根据沪深上市公司的股本结构,上市公司总股本769.22亿元中,国家股为294.77亿元,占38.32%。法人股为202.87亿元,占26.36%,两项共占65.78%,社会个人股158.17,仅占20.56%,外资股105.09亿元,仅占13.66%。

三、国有企业资本结构现状的成因

综上所述,目前国有企业资本结构处于严重不合理状态,总体而言,大多数企业负债过度,超出正常营运水平。这一状况并不是常规财务分析技术所能解释的,它与国外某些发达国家或发展中国家存在的高负债率有着根本不同的成因。

1. 传统的国有产权制度是国有企业过度

负债的深层次原因。

在传统的国有产权制度下,国家是国有企业的唯一所有者,企业的全部资产归国家所有,结果造成财政上实行统收统支的“大锅饭”。企业负盈不负亏,生产经营的一切资金都靠银行。企业没有成本最小化,利润最大化的动力和约束。企业只讲产值,不讲效益;只求速度,规模,不讲效率,盲目举债,不管偿债能力与财务风险,从而使国有企业的负债不断增加。实践表明,股份制是解决国有产权制度落后的有效途径。然而,现阶段股份制改革的进程过慢导致国有产权制度不能尽快改革,大多数企业仍然保持着旧体制下无节制借贷的观念和习惯。

2. 投资体制上的“拨改贷”造成国家对国有企业的投资不足。

进入80年代以来,国家先后对国有企业流动资金的供应体制和固定资产投资体制进行了改革。逐步实行了“拨改贷”的体制。这一改革本意是想破除国有企业资金供应上吃财政大锅饭的体制,增加企业的投资风险意识,提高资金的使用效率,并形成节约使用资金的约束机制。但是,由于国有企业产权制度改革滞后,其他改革措施也不到位、不配套,导致约束机制没有形成,反而加快了国有企业过度负债的状况。

3. 国有企业经营管理不善,经济效益差是造成过度负债的内在原因。

长期以来,国有企业内部机制不健全,管理水平低下。在经济体制由计划经济转向市场经济之后,无法适应其他所有制企业的激烈竞争,造成生产资金使用效益差,资金周转慢、回收不利,引起企业资金短缺,只有通过增加负债维持连续经营。另一方面,目前还存在着国有企业过多承担社会事业性活动的现象,以及国有企业职工保险企业化,也导致国有企业资产结构不合理,非经营性资产比重较大,大大降低了国有企业的资产盈利能力和偿债能力。

4. 法制化进程过慢。

尽管破产法业已出台多时,由于存在着行业间、部门间、地区间等多种分割管理与保护的局,未能较好的实施。许多企业在负债率本已很高且经营业绩很差的情况下不能申请破产,仍要保持连续生产经营,只能通过增加借债来维持生计,更多的债务负担往往带来经济效益的更进一步恶化,长此以往,形成了一个恶性循环。

四、国有企业资本结构调整与优化的政策

国有企业资本结构直接关系到国有企业的经营风险与经营收益。因此,国有企业资本结构的合理优化将影响到国有企业的改革进程和效果,必须予以重视。针对目前存在的国有企业负债率过高的现象,应该结合国有资产的重组与改制,对于国有企业进行战略性改组、改造。将增资、减债与债务重组很好地结合起来,从而实现国有企业资本优化的有序推进。具体而言,需要做好以下几个方面的工作:

1. 针对各个国有企业的不同情况采取不同的政策。

尽管国有企业总体业绩较差,但各个企业的具体情况各不相同,不能采取“一刀切”的方法。对于资产负债率高,但经营效益较好的且具有偿债能力的企业,应采取增资、减债、债权转股权或股份制改造。将“拨改贷”资金本息余额转为国家资本金;企业间不正常的长期债务可在协商的基础上转为相互持股;培植大企业集团,鼓励一些龙头企业买断、兼并相关企业。

对于资产负债率高,经济效益不好,但属于国民经济中的重点基础产业,支柱产业的企业,由于它们的生产经营直接关系到国计民生,在资本结构优化的过程中应给予重点扶持。清产核资中清理出来的企业潜亏,客观原因造成的企业资产损失,由于政策性原因造成的企业贷款损失,经批准后可以冲减企业公积金、资本金、冲销银行呆帐准备金、贷款余额挂帐停息。将企业不良资产折价处理和核销坏帐后,进行股份制改造,吸收社会资金参股,但这类企业原则上应由国家控股。

对于资产负债率高,经济效益很差且已资不抵债或扭亏无望的企业,应主要采取破产清算方式。在破产中还可以收回部分财产以抵偿部分债务。当然,可能有一部分破产企业在破产过程中获得新生,可对其给予一定的扶持,鼓励它们走出低谷;也可委托相关部门或其他企业进行“托管”。

2. 加快投资体制改革,健全国有资产投资约束机制。

首先要明晰投资主体;建立多元化的投资主体体系。主要是建立国家投资主体,明确国有产权;确立地方投资主体;确立企业投资主体,明确企业法人产权;确立银行投资主体;确立个人投资主体。明确投资主体是解决投资约束软化的前提。

其次是建立投资风险约束机制。一是建立法人投资机制,明确责任主体。由项目法人对项目的策划、资金筹集、建设实施、生产经营和偿还债务以及保值增值,实行全过程的负责并承担风险。二是建立投资决策责任制。坚持“谁投资、谁所有;谁决策、谁负责”。只有这样才能有效地将责权利结合起来,达到投资风险约束的目的。

3. 大力发展资本市场,加快商业银行改革。

发展资本市场,拓宽企业融资渠道和方式。通过完善股票市场,发展债券市场。建立债权交易市场将从根本上改变我国企业融资方式,实现投资主体多元化,分散投资风险,加快国有企业的股份制改造。另一方面,加快商业银行的改革步伐,这既是银行自身发展的要求,也是建立新型银企关系的要求和前提。

参考文献:

1. 周忠惠、张鸣:《财务管理》,三联出版社。
2. 陆正飞:《企业发展的财务战略》,东北财大出版社。

(作者单位:上海中远国际货运有限公司;

邮编:200080)