

企业战略转型中的资本运作与投融资能力提升

【作者】

方拥军(博士) 颜嘉颖 白万鹏

【作者单位】

(1.河南财经政法大学会计学院 郑州 450002 2.河南投资集团有限公司 郑州 450008)

【摘要】

【摘要】资本运作是企业实施战略管理、加速发展的必由之路,而企业发展战略的转型又有利于企业资本运作成功,企业战略转型中的资本运作与投融资能力提升意义重大。本文以HN投资集团有限公司为例,分析其战略转型中的资本运作与投融资能力提升的经验与举措,以期对企业集团的资本运作和可持续发展提供借鉴。

【关键词】资本运营 战略转型 投融资能力

资本运营是以资本和产权为对象,通过资本市场和产权市场,运用兼并、收购、转让和产权置换以及资本市场融资等多种手段,进行投资扩张、资产重组、收缩退出等,以实现企业最大的资本增值,并最终实现企业发展战略。一方面,资本运作是企业(集团)加速发展的必由之路;另一方面,企业发展战略的转型和实现又为企业资本运作的成功提供支撑。现实中,多数企业尤其是集团在经营规模扩大的过程中普遍面临资本不足的压力,企业战略转型中的资本运作与投融资能力提升就成为亟待解决的问题。

HN投资集团有限公司(简称“HN投资集团”)在经营过程中也遇到了同样的问题。但集团围绕省委、省政府“带动和促进区域经济发展,形成HN经济发展重要支柱”的整体工作要求,根据市场经济的规律,在不断实践探索的基础上选择了以资本运作推动企业快速发展的道路,充分利用资本市场的各种工具,为集团的持续发展提供了有力的资本保障。

一、HN投资集团资本运作:总体情况与基本原则

HN投资集团是HN省政府批准设立,经营政府授权业务范围内国有资产的国有独资公司,是省政府的投融资主体。其成立于2007年10月,以原HN省建设投资总公司为基础,合并原HN省经济开发总公司和HN省科技投资总公司。

(一) HN投资集团资本运作的总体情况

HN投资集团主要承担六大职能:①对证券、信托、保险、银行、基金、担保等金融机构进行控股、参股投资,整合地方金融资产;②对资源型、基础型以及现代物流业等优势产业进行控股、参股投资,支持HN省产业结构调整;③对基础设施项目进行投资;④对高新技术、先进制造业项目进行孵化和投资;⑤对所属企业和资产依法进行经营、管理和运作,培育优势企业,实现国有资产保值增值;⑥省政府交办的其他事项。截止到2013年9月,集团投资总额900亿元,股权投资项目涉及电力、金融、水泥、造纸、交通、房地产等行业,拥有参股控股企业77家,其中控股企业53家,参股电力企业16家,控股水泥企业3家,控股浆纸企业5家,控股高速公路3条。在金融领域全资持有HN投资集团担保有限公司,控股和参股多家金融企业和基金,同时控股省内三家上市公司。

(二) HN投资集团资本运作的基本原则

HN投资集团发展的前一阶段主要是以债权管理为主,后一阶段主要是以股权管理为主。目前,HN投资集团已经从成立之初的简单依靠政府投入、进行基金管理的政府出资人代表,发展成为产融结合、市场化运作,具有一定规模和实力,能够为政府办大事的综合性投资集团。HN投资集团的发展思路是,紧紧围绕省委省政府加快中原



查看版面大图

版面导航

- 财经论坛
- 改革探索
- 工作研究
- 参考借鉴

财经论坛

- 资产流动性对企业资本结构的影响研究
- 湖北上市公司并购现状与趋势分析
- 上市公司股权激励短期绩效实证研究
- 企业战略转型中的资本运作与投融资能力提升
- 企业环境会计信息披露影响因素研究

经济区建设的战略部署，以增强投融资能力为主线，以产业资本和金融资本协调发展为两翼，以提升资产规模、资产质量和效益为重点，以项目谋划、资金运作、资产经营、资本运营为手段，创新经营机制，加快资产流动，拓展融资空间。其力争到2017年总资产规模达到2000亿元以上、净资产规模达到400亿元以上，每年投资、融资规模分别达到100亿元以上，成为资产优良、管理规范、在全国具有较强影响力的综合性投资集团，为全省经济社会发展做出贡献。

基于此，HN投资集团资本运作的基本原则是：①坚持集团发展战略与省委、省政府重要决策部署相一致，遵循市场规律，控制风险，重点支持省内重大项目；②坚持以提高资本流动性、提升盈利质量为目标，优化资源配置，调整资本结构，加大资产证券化；③坚持突出主业，在有进有退中保持持续融资能力；④坚持发挥集团管理优势、技术优势和人才优势，努力提升资产重组企业的管理水平，重视资本运作过程中企业文化的整合，促进集团整体健康发展。

二、HN投资集团资本运作：主要方式与典型案例

总体看来，HN投资集团的资本运作主要运用了以下六种方式：

（一）资产置换

1. 豫能控股资产重组。2008年，受HN省装机容量增加，电煤价格的持续上涨，国家对电力销售价格的管制以及发电机组自身等因素的影响，HN豫能控股股份有限公司（简称“豫能控股”）陷入发电机组利用小时数逐年减少、成本大幅上涨的困境。HN投资集团于2009年年初启动了豫能控股的资产重组工作：置出豫能控股拥有的焦作电厂#5、6机组及其相关的负债；置入集团拥有的南阳天益发电有限公司（简称“南阳天益”）100%的股权和南阳鸭河口发电有限公司（简称“南阳鸭电”）55%的股权。豫能控股通过向HN投资集团以非公开发行股份的方式支付拟置入资产与拟置出资产之间的差额部分。资产重组工作在2009年取得了重大进展，先后完成了资产评估、审计工作，并于2009年8月6日获HN省国有资产监督管理委员会备案，8月11日，HN投资集团和豫能控股签署了协议书。资产重组方案经省发改委、省国资委批准，获股东大会审议通过，并于2010年4月20日中国证监会核准后，资产重组计划成功实施。重组后，豫能控股的资产规模、资产质量和运营管理效率都有显著增长和提高，提升了豫能控股的公司市场价值，保护了豫能控股的股东利益。同时，豫能控股的持续盈利对HN投资集团将所属优质电力项目及相关资产进行整合，实现集团电力资产上市，对加快投资集团资产证券化，提高资产流动性具有重要作用。

2. 开封市商业银行股份有限公司（简称“开封商行”）资产置换。为实现集团“产业布局从实业为主向产融结合转变”的战略目标，加强集团在金融板块的控制力度，2008年8月，HN投资集团与开封商行、开封市人民政府等六方签订了《重组合作协议书》，重组开封商行。为化解开封商行的历史包袱，使其主要监管指标达标，优化股权结构，增强可持续发展能力，协议书同时约定，HN投资集团和开封市政府两家按照2.11/2.52的分配比例合计完成了开封商行46334万元不良资产的置换，同时约定清园股份置换等一系列化解开封商行无收益资产和低收益资产的问题。经过重组，开封商行的资本充足率、不良贷款率和拨备覆盖率等核心指标大大改善，2009年风险评级也由原来的五级上升到三级，超额完成省银监局下达的拨备比例不少于30%的要求。

（二）退出一般竞争性企业

1. 完成洛阳双源热电有限责任公司退出工作。洛阳双源热电有限责任公司（简称“洛阳双源”）自1999年投产以来连年亏损，已经资不抵债。2012年，洛阳双源控股股东中国大唐集团公司对其控股的洛阳热电厂和洛阳双源一并进行重组，并引入新的战略合作伙伴。HN投资集团借机退出了洛阳双源股权，不但收回了1431万元的股权投资，还保障了洛阳双源5.45亿元委托贷款的安全，实现了集团利益最大化。

2. 完成洛阳春都投资控股有限公司（简称“洛阳春都”）退出工作。洛阳春都所属行业与HN投资集团主业联系不紧密，效益较差，不能形成优势板块，预期有较大风险。2012年HN投资集团研究决定退出洛阳春都。通过多方寻找意向受让人，HN投资集团与青岛正大有限公司完成了股权转让，收回原始投资2.26亿元并取得资本收益1120万元。

3. 推进HN广电信息网络有限公司股权退出工作。HN投资集团入股HN广电信息网络有限公司后，广电网络业务就没有太大发展，持续经营多年未见起色，累计亏损1.7亿元。为实现国有资产的保值增值，HN投资集团经慎重研究，并报请省发展改革委研究同意后，决定退出广电网络项目。2013年3月以来双方经过多次协商、谈判于4月达成初步意向，签订了会议纪要，2013年6月签订股权转让框架协议并回收股权转让定金1730万元。

（三）做大金融资产并放大金融功能

1. 完成中原信托有限公司增资扩股。为满足中原信托有限公司（简称“中原信托”）发

展需要和行业监管要求，壮大其资本实力，为商业发展和扩充净资本空间提供条件，2012年，中原信托以未分配利润2.98亿元转增资本的形式，将注册资本由12.02亿元增至15亿元。目前，为进一步提升中原信托服务中原经济区建设能力，HN投资集团正在对中原信托进行第二次增资，增资后中原信托注册资本将由15亿元增加至25亿元。

2. 完成开封商行增资扩股。为满足开封商行经营发展需要及风险评级、监管要求，实现持股稀释承诺，HN投资集团积极推进开封商行增资扩股工作，组织落实股东以资本公积与未分配利润转增股本的方案。2012年开封商行以2.42亿元资本公积转增股本的事项报HN银监局获批。增资后，开封商行注册资本由4.84亿元增至7.26亿元。增资扩股工作的顺利完成，有效缓解了开封商行当前业务发展、风险管控与监管要求的矛盾，为持续稳定发展奠定了良好的基础。

3. 设立光大金控投资控股有限公司。2011年，HN投资集团与光大金控资产管理有限公司（简称“光大金控”）签订战略合作协议，拟共同发起设立产业投资基金，募集45亿元支持HN省产业升级、承接产业转移和战略新兴产业发展。2012年，为加速产业投资基金的组建，HN投资集团联合光大金控在天津成立了光大金控投资控股有限公司，注册资本金为5 000万元。2013年1月，HN光大金控产业投资基金（有限合伙）注册成立。HN光大金控产业投资基金（有限合伙）以整合资金和优势项目资源为核心，全力扩大资产管理规模，努力为中原经济区重大建设项目提供资金支持。

（四）债权转股权

鹤壁同力发电有限责任公司（以下简称“同力发电”）装机容量为两台30万千瓦燃煤机组。2008年以来，受国际金融危机、奥运保电、煤价持续大幅攀升、国家银根紧缩等诸多不利因素影响，同力发电连年亏损，债务存量持续增长，负担沉重，持续经营十分困难。2012年，为提升同力发电持续经营能力，优化资产负债结构，促进其进入良性发展轨道，确保集团贷款按期归还，保障煤电项目投资安全，经省有关部门批准，HN投资集团对其增资6亿元。根据目前生产经营情况进行测算，增资后，同力发电2013年可实现盈利10 127万元，2013~2015年负债率可分别下降到85.53%、81.68%和77.97%，公司资产结构趋于合理。

（五）兼并重组

为提升水泥板块自有熟料转化为水泥的比率，提升对水泥终端市场的控制能力，2012年，新乡平原同力水泥有限责任公司综合考虑地理位置及熟料富余因素，在HN省豫鹤同力水泥有限公司与长垣县同力水泥有限责任公司（简称“长垣同力水泥”）合作的基础上，出资5 670万元对长垣同力水泥100万吨粉磨站进行了重组。重组后，集团水泥板块在该区域的水泥总产能进一步增大，对该区域原材料的控制力进一步增强。

（六）资本市场融资

HN投资集团密切跟踪货币政策变化，统筹部署，积极运作，加强与金融机构协调沟通，通过银行贷款、发行债券等方式，累计完成融资任务超过400亿元，2013年已完成融资任务80亿元。加强与债券发行主管部门沟通，先后发行中期票据、短期融资券、私募债，年内累计实现债券融资30亿元。与进出口银行、招商银行开展合作，利用企业闲置设备融资租赁及收益权抵押方式，取得低成本中长期融资34亿元。为缓解资产负债率上升问题，解决项目资本金来源，加供推动了基金、信托、夹层等股权类融资，与平安集团签署战略合作协议，确定了30亿元保险资金股权投资基金组建方案。与金融机构加强沟通，在跟踪推动永续债权、超短融、资产证券化、资产管理计划等创新类融资工作。

三、HN投资集团资本运作：效应分析与基本经验

（一）HN投资集团资本运作的效应分析

1. 资本运作实现了投资集团规模的扩张，企业经营收益不断提高。经过近年来的资本运作实践，HN投资集团已经走上了规模化和集团化经营的道路，总资产和净资产总额不断增长。在当前宏观经济增速和企业效益普遍下滑的情况下，集团经营发展仍保持了较好的态势。截至2013前9个月，集团整体实现营业收入159亿元，同比增长5亿元，上缴税费19亿元，同比增长6亿元，实现净利润15亿元。HN投资集团在10多年里的确取得了跨越式的发展，通过电力企业的上大压小、水泥企业的上下游产业并购、金融资产的做大做强、一般竞争性企业的退出，使得投资集团实现了企业规模化生产、专业化管理，经营实力显著增强。

2. 资本运作丰富了投资集团的融资手段。HN投资集团摆脱传统经营思路，通过资本运作，在积极利用自身资源、资产，加大融资力度，获得银行贷款之外，以发行债券、私募债等新型方式，扩充融资渠道，与资本市场无缝对接，融资渠道进一步拓宽，实现了多主体融资的格局，保障了项目建设和生产经营资金需求，为企业发展提供了资金支持。

3. 以资本运作方式为中原经济区建设提供了资金支持。HN投资集团通过项目兼并重组、退出一般竞争性企业、做大金融资产等方式，在多个领域进行资本运作，发挥省政府投融资主体作用，淘汰水泥、造纸等竞争性行业中规模较小、技术落后、污染严重的企业，整合金融产品，打造大中原金融体系，承接产业转移，推动产业结构和产品结构优化升级，在发挥省政府投融资主体作用、服务全省大局同时也实现自身跨越式发展。

（二）HN投资集团资本运作的基本经验

1. 各部门分工合作，发挥协调效应，确保资本运作能够实现企业发展目标。集团内部各相关部门（如战略发展部、计划部、财务部、法律部、资产管理部）共同参与资本运作过程，按照部门职能，各行其责，分工合作，充分发挥协调效应。组织专题研讨和统一规划，分析资本运作业务对现金流和盈利变动等的影响，对资本运作项目进行税收筹划，同时邀请律师事务所、会计师事务所、资产评估公司等中介机构参与讨论与研究，确保资本运作能够实现企业发展目标。

2. 积极和政府、监管机构汇报沟通，充分调动政府和被重组企业积极性。重组后的企业要实现统一规划，调整产业结构和布局，必须兼顾方方面面的利益，而所在地政府利益不容忽视。在现阶段市场经济条件下，国有企业之间的重组涉及重组企业之间不同的权属关系、财政体制、所有制结构、地域环境、人文环境等因素，很多情况下仅靠企业自身是无法实现的，需要借助政府的力量，发挥政府的主导作用。政府是国有独资企业唯一的出资人，坚持政府在资产重组中的主导作用，是政府行使出资人权利、履行出资人职责的具体体现。而企业是重组活动的主体。因此，国有资产重组必须发挥好政府和被重组企业两者的积极性。

3. 注意吸收国内外资本运作经验，重视对资本运作人才的引进与培养。HN投资集团规模较大，涉及的资产重组事项很多，如何在资本运作中引进和培养资本运作人才，同时吸收外部先进资本运作经验，是集团能否真正步入资本运作之路的关键。HN投资集团本部员工队伍很年轻，大多数都是通过公开招聘进来的，学历很高、素质很高，以前主要工作侧重于资产管理，知识结构、资本运作、投融资经验与集团的发展需要还有一定差距。为此，集团加强内部培训，按照资本运作的类型，加大培训力度，促进集团各类人才素质提升，营造优秀人才脱颖而出的环境和机制，同时积极从外部引进资本运作人才（从省证监局引进一名专家担任资本运营部主任），通过这几年的人才培养与引进，形成一批优秀的高素质资本运作管理团队，确保了资本运作的顺利推进。

【注】本文系河南省社科规划项目“河南省上市公司社会责任与可持续发展财务问题研究”（编号：2009CJJ022）、河南省政府决策研究招标课题“河南省投融资平台建设问题研究（编号：2012B223）”以及河南省2013年度会计领域软科学研究课题“河南省上市公司非财务信息披露的调查研究”的阶段性成果。

主要参考文献

1. 蔡凌, 单新祥. 非财务信息披露与公司治理的实证研究——以我国制造业上市公司为例. 经济与管理研究, 2009; 11
2. 陈健. A股创业板上市公司资本运作成功案例研究——以蓝色光标为例. 中国证券期货, 2013; 9
3. 陈永灵. 资本运作在我国企业集团总体发展战略中的应用分析. 中国总会计师, 2013; 4
4. 刘文祥. 国有企业上市公司资本运作的风险问题分析. 商业经济, 2013; 3
5. 何琪, 彭晓峰. 基于战略导向的企业财务转型. 财会月刊, 2008; 14
6. 季皓. 中央企业内部资本市场运作研究. 财会月刊, 2011; 1
7. 沈洪涛. 公司特征与公司社会责任信息披露——来自我国上市公司的经验证据. 会计研究, 2007; 3
8. 宋艳征. 上市国有企业的资本运作. 北方经贸, 2013; 2

立即下载

下一篇

返回本期

返回标题