

# 发挥并购重组业务优势 AMC助力上市公司可持续发展

□中国长城资产管理股份有限公司总裁助理 桑自国

2017年是国家推进供给侧结构性改革的深化之年,我国经济从高速增长转为中高速增长,发展方式从要素驱动、投资驱动转向创新驱动,经济结构面临优化升级。作为中国经济体系的重要组成部分,上市公司面临转型升级的战略机遇,应突出创新驱动、强化产业升级、提升可持续发展能力,其核心是通过并购重组提升可持续发展能力。在此过程中,金融资产管理公司(简称“AMC”)可发挥区别于其他金融机构的独特功能,即以盘活存量资产、优化资源配置为特色,深刻把握金融服务实体经济的本质要求,以革新理念为导向,以债权收购为基础,以资产重组和债务重组为手段,依托集团综合金融服务优势和资本市场增值变现及风险缓冲功能,为上市公司提供以并购重组为核心的个性化、差异化、能覆盖企业全生命周期,乃至全产业链的“一揽子”实施方案,有力推进以“三去一降一补”为重点的供给侧结构性改革,有效履行作为中央金融企业的社会责任。

## 一、供给侧改革背景下,上市公司需 要通过并购重组提升可持续发展能力

2017年供给侧结构性改革不断深化,宏观经济提质增效积极推进,“L型”经济走势已显触底回稳态势。中国经济从高速增长转为中高速增长,发展方式从要素驱动、投资驱动转向创新驱动,经济结构面临优化升级。

### (一)经济“脱虚向实”,上市公司发展面 临转型升级良机

实体经济是经济发展的基石,国际金融危机后,发达国家纷纷重启“再工业化”,抢占新一轮发展制高点。继续深化供给侧改革,深入推进“三去一降一补”,重要任务之一就是着力振兴实体经济,核心是提高实体经济的创新力和核心竞争力。

中国资本市场汇聚了国民经济中最具影响力和成长力的企业,这些企业在供给侧改革和推动经济结构转型升级中承担着重要使命。从宏观政策来看,针对经济“新常态”下,以制造业为核心的实体经济面临“成本高、负担重、利润率低、创新弱”等诸多困难,国家有关部门出台多项政策聚力破题。货币政策转为“稳健中性”,在抑泡沫、防风险和提振实体经济的多重目标下,流动性总量将维持平稳。财政政策“更加积极有效”,表明减税降负的相关改革将持续推进,通过减税降费让利于实体经济,降低实体经济的税费成本,为企业提供助推力。同时,在《“十三五”国家科技创新规划》和《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》的顶层设计方案的引导和支持下,高端制造业、节能环保、新材料为代表的新兴产业的发展潜力将得到进一步挖掘,进而推动经济发展从低端产业链向中高端迈进,重塑经济发展新动能。宏观政策中的“组合拳”会对经济稳定运行提供有力支撑,上市公司也将持续受益。

### (二)上市公司需要通过并购重组破除两 大桎梏

顺应供给侧改革和经济转型升级大势,上市公司应该切实抓住当前难得的转型升级战略机遇,突出创新驱动、强化产业升级、提升可持续发展能力,但目前上市公司普遍面临着两种桎梏亟需得到破解:

一是低效资产负担大,资产结构调整的需求强烈。目前很多上市公司资产结构存在失衡,即低效、无效以及不良资产过多,总资产过于臃肿,低效资产负担会严重拖累企业转型发展。目前我国一部分上市公司资产负担过重,对资金的需求量以及占用周期都可能增加,使企业步履维艰,产生出“高血压、高血脂、糖尿病”。

二是债务负担重,资产负债率高,偿债付息压力大。近年来受流动性充裕等因素影响,上市公司杠杆率普遍高企,债务负担不断加重,影响了企业的盈利能力。特别是在去产能、调整结构背景下,一些企业经营困难加剧,没有能力健康持续发展,一定程度上导致了债务风险上升,如近年来钢企、有色等过剩行业相继发生债务违约事件,债务风险问题不容忽视。初步统计,A股上市公司中有近300家上市公司资产负债率超过75%,还有几十家资产负债率超过100%。

### 二、并购重组提升上市公司可持续发展 能力的机理分析

对于企业的资产和债务负担,一个深层次原因是资源配置方面出现了问题,即资源错配导致企业积淀了大量低效率、无效率甚至是负效率的存量资产,破解这些问题的根本出路是

2017年是国家推进供给侧结构性改革的深化之年,上市公司面临转型升级的战略机遇,顺应供给侧改革和经济转型升级大势,上市公司应该切实抓住当前难得的转型升级战略机遇,突出创新驱动、强化产业升级、提升可持续发展能力,但目前上市公司普遍面临着两种桎梏亟需得到破解:一是低效资产负担大,资产结构调整的需求强烈;二是债务负担重,资产负债率高,偿债付息压力大。

在此过程中,金融资产管理公司(简称“AMC”)可发挥区别于其他金融机构的独特功能,为上市公司提供以并购重组为核心的个性化、差异化、能覆盖企业全生命周期,乃至全产业链的“一揽子”实施方案,有力推进以“三去一降一补”为重点的供给侧结构性改革,有效履行作为中央金融企业的社会责任。

通过并购重组的应用,综合运用产权和市场的手段,通过兼并、收购、剥离等方式,实现资本、要素及各种资源的重新组合,盘活存量资产,提高了资源的配置效率。综合来看,并购重组对上市公司可持续发展能力的作用机制可以从微观、中观、宏观三个层面分析。

#### (一)微观:促进企业要素整合

并购重组以两种方式促进上市公司的企业要素整合。一是提供资本(金)支持。股(债)权投资作为并购重组促进企业要素整合的重要手段,其表现形式为企业直接提供资本(金)支持。二是提供附加值服务。并购重组具有“投资+服务”的运用机理,其核心是在向企业提供资本(金)支持的同时,集合资本优势和服务优势,提升企业内在价值。

企业通过要素整合可获三项效应。第一,规模报酬递增效应。企业基于要素整合后的并购重组将大大提高劳动生产率,降低企业长期生产成本。第二,获得范围效应。企业并购会减少企业数量、提高市场占有率和市场集中度,可增强企业对市场的控制力,并通过对价格的控制来增加利润,增加长期获利的机会。第三,获得价值链整合效应。企业通过对价值链上下游的并购重组,将与其生产、营销过程紧密相关的企业形成生产的一体化,其实质是生产同一产品,从而获得价值链整合效应。

#### (二)中观:优化提升行业竞争力

一是培育和壮大龙头企业。通过对行业中龙头企业进行股(债)权投资,为龙头企业提供资本(金)支持和增值服务,进而培育和壮大行业龙头企业。二是整合提高产业集中度。综合运用债务重组、资产重组、借壳上市等并购重组手段,整合产业链上下游的相关企业,提高产业集中度,整合行业优势资源,提升行业的国际竞争力。三是引入先进技术和促进创新。通过并购重组,可获取先进技术、优秀人才和资金支持,可推进建立以企业为主体、市场为导向的技术创新体系,促进被投资企业的产品差异化,拓展价值链广度和深度,强化产业链上下游协同创新,支持被投资企业技术创新合作。

#### (三)宏观:促进经济转型升级

一是并购重组积聚资本。以股权投资形式支持的企业效益要高于非股权投资企业。以市场化机制进行产业选择,促使资金流向不同的企业和行业,为新兴产业的发展和衰退行业的退出提供了便捷的资本流动机制。二是并购重组促进技术进步。作为并购重组的主要手段,股权投资是技术创新资金的重要来源。通过以股权投资为主要手段的并购重组,能提供促进技术创新,促进科技成果转化,从而带动整个产业结构的调整与升级。

三是推动产业结构调整。通过并购重组,可有效引导资金从低效率的部门流向高效率的部门,从走向衰退的行业流向具有发展潜力的朝阳行业,有助于产业结构的优化。

### 三、AMC利用并购重组助力上市公司 提升可持续发展能力的独特优势

#### (一)AMC在金融体系的独特作用日益 凸显

一是不良资产主业的外延不断拓展、内涵不断丰富。业务领域由传统的银行类不良资产向非银行金融类不良资产以及非金融不良资产等领域不断延伸和扩展,不良资产的全产业链格局蔚然成形。二是综合金融服务功能日益强大。着眼于不良资产的价值提升,金融资产管理公司搭建了一系列提供综合性金融服务和全方位技术手段的运作平台。三是优化配置社会资源的作用显现。随着不良资产业务领域的扩展和运作手段的丰富,不良资产业务的技术含量越来越高,运作方式愈发复杂,价值挖掘和提升能力不断提高,一定程度上促进了社会资源的优化配置。

#### (二)AMC的显著特点和优势是通过盘活

#### 存量促进资源配置效率

中国金融运行的实践表明,其他金融机构(银行、证券、保险、信托等)主要运用债权类融资工具或股权类融资工具以增量方式来配置金融资源,而AMC的显著特点则是从存量入手。在金融不良资产领域,AMC通过收购不良资产改善金融企业资产负债表,化解潜在或已形成的金融风险;以不良资产债务重组的方式减少企业负债,降低财务风险;综合运用资产重组、债转股、破产清算等手段,盘活存量资产,提高社会资源的使用效率;同时,通过综合运用并购重组等投资银行手段,提高资源的配置效率,大幅提升资产价值。在非金融不良资产领域,AMC收购实体企业的不良应收账款,并通过债务重组、资产重组等方式进行处置,增强实体企业的流动性,支持实体经济发展。由此可见,AMC以不良资产债务重组切入企业的财务重组、资产重组、股权重组,乃至产业重组和行业重组,是一条业务模式清晰、应用前景广阔的商业逻辑。从这个角度说,AMC比其他任何金融机构更有条件来从事并购重组业务,更有能力对企业的存量资产加以盘活,进而促进经济结构调整。

可以说,AMC参与上市公司并购重组可以实现多方共赢:对于上市公司而言,优化了资产、债务结构和盈利结构;对于银行而言,不良资产得到化解;对于资产注入方而言,获取了上市平台;对于政府而言,盘活了资产存量、疏通了经济运行、保障了地方金融稳定。

#### (三)AMC并购重组业务的内涵

相比于传统不良资产处置方式,AMC并购重组业务的运作对象不再局限于债权人和债务人的“一对一”简单关系,而是采取多边联动的方式,将视野扩展到社会投资者、资产重组方、居间服务商等,围绕资本市场和产权市场,综合运用破产重整、资产重组、债务重组、股权重组、股权投资、产业并购、国际并购等手段,对各类社会资源进行有效整合,对困难企业进行全方位、多层次重组,再依托集团综合金融服务优势和资本市场增值变现功能,极大地提升资产价值。AMC并购重组业务的内涵有五方面:

一是以资产资源为基础,即以不良资产主业为基础。并购重组业务是不良资产经营管理业务链条的自然延伸和业务升级,必须紧紧围绕不良资产主业;而不良资产主业也为并购重组业务提供了广阔的项目来源,以及低成本获取重组资源的机会。

二是以资金资本为纽带,即以债权投资和股权投资为手段,切入企业的并购重组。如:前期以债权投资的形式向企业提供资金支持并约定债转股条件,后期待企业满足上市条件或可注入上市公司时,实施债转股;或者先以股权投资的方式向企业提供资本支持,再以资产注入、借壳上市、产业并购和国际并购等方式推进企业后续并购重组事宜。

三是以投资投行为手段,即综合运用债转股、资产重组、债务重组、破产重整、股权重组、股权投资、产业并购、国际并购等投资银行手段。投资投行是大幅提升资产价值的主要依托,是优化资源配置的重要手段。

四是以并购重组为核心。AMC发挥自身独特功能优势,担任“制片人+导演”的角色,以并购重组的方式解决存量中的资源错配问题,并整合各类资源。资产重组可以帮助企业“吐故纳新”,剥离低效资产,提升资产价值,并获取未来可持续发展的有效资产;债务重组可以帮助企业减轻企业债务负担,改善负债结构、降低杠杆率;财务重组则可以帮助企业优化财务结构,并通过盈利结构的重组帮助优化企业业务结构,最终实现“差公司到好公司”、“好公司到大公司”、“大公司到强公司”的转变。

五是以综合金融服务为依托。实践证明,综

合化金融服务对不良资产处置有着重要的支持作用,资产价值的提升往往是各种投行手段、各种金融手段的混合使用。AMC目前已经形成“全牌照”的金融服务格局,可以根据上市公司的不同情况和个性化差异化的金融需求,充分利用“工具箱”进行产品组合,采取“投行+租赁”“投行+信托”“投行+证券”等模式为企业提供综合金融服务,满足上市公司各类需求,而且还可以发挥融合创新优势,提供独具特色的创新金融支持。

### 四、AMC运用并购重组助力上市公司 提升可持续发展能力的策略方法

AMC经过多年商业化发展,在不良资产管理方面积累了丰富的经验,综合金融服务能力大幅提升。AMC可以依托丰富的资产重组经验和多元化、高效的综合金融服务优势,借助资本市场的功能,运用并购重组手段优化上市公司资源配置、完善公司治理、提升上市公司内涵价值,在去产能、去库存、调结构,促进产业结构优化和转型升级方面发挥创新引领作用,为推进供给侧结构性改革增添新动力。

#### (一)以降低资产负担为核心,积极推动上市 公司资产结构重组

AMC通过资产重组,帮助企业优化资产结构,提高运营效率和核心竞争力,具体说来可以发挥这两方面作用:

一是积极处置清理企业无效、低效和不良资产。AMC在对企业资产进行合理甄别的基础上,将其分为有效资产和无效及低效资产,通过剥离不良资产、出售非主营业务和核销无效资产等方式处置效率和回报效益较低的资产,实现企业的资金、人力等要素向主业集中,实现资产的“瘦身”和优化配置。同时通过收缩“泡沫型”资产规模,调整产品结构,突出主营业务来提高盈利能力,提升资源运转效率,激发企业的经营活力。

二是为企业注入优质资产,促进上市公司可持续发展。AMC可以帮助上市公司遴选和引入上下游及国外的优质资产,并通过现金购买、发行股份购买等方式实现对上下游产业链的兼并重组和全球资源整合,同时在这一过程中为上市公司提供多样化的资金支持,帮助企业建立可持续发展规划,提升企业的内在价值,改善企业的盈利能力。

以中国长城资产管理股份有限公司(简称“中国长城资产”)运作的“ST东盛”项目为例,东盛集团因业务快速扩张造成资金链断裂,出现财务危机。中国长城资产收购了“东盛系”企业一揽子的金融债权本息,随后设计并实施了围绕“东盛系”核心公司“ST东盛”展开的不良资产重组方案。简单来说,就是通过债务重组减轻企业负担,再综合运用投行手段对企业实施二次重组,剥离低效资产,将集团内“广誉远”这一优质板块的资产置入上市公司,使上市公司的资产质量彻底改善,企业得以“凤凰涅槃”浴火重生。

总体来说,资产重组就是帮助上市公司夯实资产,提质增效,最终获得经济效益最大化,可以达到以下几个目的:一是企业减掉臃肿低效、拖累健康的“肥肉”,提高生产要素的配置效率和效益,提升可持续经营能力,激发和释放活力;二是减少企业资金占用,加快资金流转,改善企业财务状况;三是顺应经济结构转型升级需求,加快技术改造和产品升级换代,提高企业的核心竞争力;四是推动整个实体经济新动能培育和传统动能改造提升,服务“三去一降一补”。

#### (二)以减轻企业债务负担为核心,多种方 式开展上市公司债务结构重组

不良资产收购处置是AMC区别于其他金融机构的核心操作手段,通过债权的收购以及多种金融工具组合运用能够切实解决企业面临的债务问题。

一是降规模,减轻总体债务负担。通过金融债权或非金融债权(应付账款、银行贷款、债券融资等)收购,降低企业杠杆率,为企业提供流动性支持,盘活上市公司的存量资产。特别是对于一些产品技术含量高、发展前景好,但暂时遇到流动性困难的企业,AMC可以以“非金收购”为手段,以企业上下游和集团内部往来款等债权收购为切入点的方式,将企业的应收账款等作为质押物,为企业提供流动性支持,及时改善财务状况,增强发展能力,促使投资者提升对上市公司的预期。

二是调结构,优化债务期限结构。AMC可以通过与社会投资机构合作,通过债务重组基金形式引入社会资金,将期限较短的负债转为期限较长的负债,减轻企业的兑付压力。基金化的运作模式操作灵活,在风险隔离、规模放大、引入其他合作者、嫁接其他业务手段等方面具有很强的优势。

三是降成本,降低偿债压力。AMC收购债权后,通过减免、展期等减少上市公司债务负担,还可以通过运用国家债转股政策等工具优化负债结构,通过将债权转为股权减少企业负债,缓解现金流动困难。

以中国长城资产运作的“盛运环保”项目为例,盛运环保是一家专注于垃圾焚烧发电的环保公司,因债务负担重,业务扩张受到很大制约。长城资产以非金收购方式收购了企业集团内部的应收账款,优化了上市公司的负债结构。在此基础上,帮助上市公司在国内寻觅业务契合的并购标的,帮助企业短期内壮大了规模和盈利能力,助力环保产业的资源整合和快速发展。

#### (三)以多种产品工具组合运用为核心,创 新并购重组业务模式

不管是资产重组还是债务重组,都是一种手段,最终目的是帮助上市公司改善内部资源配置格局和盈利结构,实现上市公司的质量改善和结构优化。AMC目前已经构建起多元化的综合金融服务平台,形成综合经营业务体系,并通过创新实践,不断扩大并购重组业务的内涵。

在并购重组手段上,从传统的不良资产债务重组,逐渐发展为企业的财务重组、资产重组、股权重组,乃至产业重组和跨境并购,并运用各类工具的创新组合,使上市公司达到资产结构优良、负债下降、盈利水平提升的效果;在运用对象上,从不良企业、问题企业,逐步延伸至正常经营企业、优质企业、龙头企业;在金融服务模式上,由单一的资产处置扩展为“一条龙、一站式、全生命周期”的一揽子综合金融服务,能够为不同发展阶段的企业“量身定制”金融服务方案。

#### (四)中国长城资产运用并购重组提升上 市公司内涵价值的实践

中国长城资产经过几年的探索实践,立足自身优势,利用资本市场功能,创新出具有长城特色、体现不良资产内涵价值的并购重组业务模式:即“革新(Refresh)、债权收购(debt Acquisition)、投资银行(Investment Banking)、并购重组(Reorganization)”,以革新理念为先导,以债权收购为基础,以投资行为手段,以并购重组为核心。就是以“债权收购+债权转股权”类的债务重组业务为切入点,综合发挥多种投行手段,逐渐发展为企业的财务重组、资产重组、股权重组,乃至产业重组和跨境并购,并运用各类工具的创新组合,使上市公司达到资产结构优良、负债下降、盈利水平提升的效果;在运用对象上,从不良企业、问题企业,逐步延伸至正常经营企业、优质企业、龙头企业;在金融服务模式上,由单一的资产处置扩展为“一条龙、一站式、全生命周期”的一揽子综合金融服务,能够为不同发展阶段的企业“量身定制”金融服务方案。

目前,围绕着上市公司提升持续发展能力不同阶段的金融需求,中国长城资产开展的资本市场业务主要有以下四大业务类型:一是上市公司现金流支持类业务,主要包括股票质押业务、上市公司综合融资业务、并购基金类业务;二是上市公司资产重组类业务,主要包括资产剥离和资产注入,目的是夯实企业资产质量,提升可持续发展能力;三是上市公司债务重组类业务,主要指债权收购业务,目的是调整上市公司负债结构;四是上市公司定向增发。

近年来,中国长城资产围绕着医药健康、高端装备制造、节能环保、新材料、新技术、新能源、养老地产等经济发展新的增长点和支柱产业,不断创新产品服务,加大对重点行业及上市公司的投资规模,成功运作ST超日、ST东盛、信邦制药、天一科技、盛运环保等一批经典并购重组项目。2016年中国长城资产开发并收购重组项目242个,成功运作31个,投资规模120多亿元,有效促进了社会资源的优化配置和产业转型升级,为上市公司做大做强提供了有效支持。

证券代码:600986 证券简称:科达股份 公告编号:临2017-027

## 科达集团股份有限公司 关于召开2016年度业绩说明会的预告公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

重要内容提示:

会议召开时间:

2017年4月18日(星期二)下午15:00-16:00

会议召开方式:

网络互动

一、说明会类型

科达集团股份有限公司(以下简称“公司”)将于2017年4月18日披露《科达集团股份有限公司2016年年度报告》及摘要。

为便于广大投资者更全面深入地了解公司2016年度经营业绩、业务发展等情况,

公司定于2017年4月18日下午15:00-16:00举行2016年业绩说明会。

二、说明会召开的时间、地点

1.召开时间:2017年4月18日下午15:00-16:00

2.召开方式:网络互动(上证E互动平台)

三、参加人员

总经理:唐颖先生;董事、财务总监王巧兰女士;董事、董事会秘书姜志海先生。

四、联系方式

联系人:孙彬、侯荣荣

联系电话:010-84182651

联系传真:010-84182651

联系邮箱:info@kedabeijing.com

特此公告。

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

上海康达