

我国近期债转股存在的问题与解决途径的探讨

杨 念

(武汉水利电力大学 经济管理学院, 湖北 武汉 430072)

摘要: 在调查研究的基础上,总结了债转股在国内外的发展概况,指出了目前存在的问题,提出了解决的方案、措施、建议,对债转股的顺利开展有积极的意义。

关键词: 债转股; 问题; 分析

中图分类号: F123.7 **文献标识码:** A

在我国经济体制改革的历程中,以“改”、“转”为重点的务新措施不断推出,如“拨改贷”到“票改证”、“利改税”等。1999年8月,债转股作为国有企业改革措施中扭转银企关系的大举措出台了。9月份,信达资产管理公司与上海梅山钢铁公司签约进行债转股为开幕,现在已经进入到全面展开阶段。据统计,至1999年底国家经贸委共推荐企业600多家,共计金额4000亿元以上^[1]。债转股作为1999年国有企业改革措施的重中之重,规模大,意义深远。但是,在我国尚属新生事物,许多问题需要进行研究和探讨。

一、债转股在我国的发展概况

债转股,顾名思义是银行将对企业的债权转换为股权。它并非只是在我国目前银行大量不良资产、国企负债高居不下的情况下提出的,在国际上早有成功的例子^[2]。德国在改造东德的国有企业时以及波兰和亚洲金融危机以后的印度尼西亚、韩国等国家在进行大规模企业和银行重组时,债转股就是一种重要的政策选择。瑞典在推行金融自由化的过程中,由于贷款不当和风险管理不严,1992年整个银行系统的贷款亏损几乎接近银行资本金,政府花费650亿克郎(92亿美元)进行重组,措施之一就是进行债转股^[3]。

我国改革开放以来,国企的资产负债率一直呈不断上升之势,从1980年的18.7%到1993年的67.5%^[4]。1994年,国有企业平均资产负债率已达79%以上,从1993年至1994年,由于《商业银行法》禁止银行持有企业股份而使当时积极筹措的债转股不得而终。到1998年,我国国内生产总值(GDP)为79748亿元,财政收入为8551.74亿元,国有银行的不良资产

分别占GDP和全部财政税收的21.34%和200.07%。上述比例已大大超过国际银行业的安全警戒线,同时国有企业经营也日渐艰难,高负债和高额利息的负担使不少企业一建成就开始亏损,减轻其债务负担势在必行。在“‘世界经济论坛’99中国企业高峰会”上,央行行长戴相龙指出,必须加以解决国有企业普遍面临自有资本金不足、负债率过高的问题,使社会资金能够有效地转化为企业的资本。1999年6月,江泽民总书记在西北五省区国有企业改革和发展座谈会上强调指出,要根据宏观经济环境和国家财力的可能,采取积极措施,区别不同情况,逐步解决国有企业资本金不足、负债率过高、社会负担重的问题,必须形成企业增资减债的有效机制。债转股就是在这样的背景下出台的。

随着国务院通过的《关于实施债转股的若干意见方案》的出台,债转股正式投入运行。我国目前共成立了4家资产管理公司:中国信达、华融、长城、东方资产管理公司。4家资产管理公司注册资本分别为100亿元,均为财政拨款,分别收购并经营建设银行、工商银行、农业银行、中国银行的不良资产。国家针对债转股的申请企业做了5个条件的规定:(1)企业的产品适销对路,质量符合要求,有生产竞争力;(2)工艺装备为国内国际领先水平,生产符合环保要求;(3)企业管理水平较高,债权债务清楚,财务行为规范;(4)企业领导班子强;(5)转换企业经营机制的方案符合现代企业制度的要求,各项措施有力,减员增效、下岗分流的任务得到落实。也就是说债转股适合于因为资本金不足而造成亏损的企业,而不是一切债务繁重的企业。

到1999年11月止,已推荐企业达394家,已办理并签约的资金已达675.5亿元,到1999年底将推荐600家企业,涉及金额将高达4000亿元以上。湖北信

达今年将消化湖北建设银行不良资产数额高达210亿元,首个试点为黄石冶钢6.3亿元的债务。债转股的举措在国内外评价很高,普遍认为,它对无力改变债务状况的行业和企业是一个很好的机遇,可以改善他们的资本结构和经营环境,以提高企业的竞争力,帮助这些企业得到长远的发展。

二、债转股实施中存在的问题及其隐患

债转股在现在制度不健全、操作不成熟的条件下,在其执行过程中存在大量的问题,也构成了相当程度的隐患。我国目前采用的方式中,资产管理公司作为第三方出现。理论上来说,资产管理公司是在处置银行原有不良资产的基础上,以其自身为投资主体来实行的。它将原来企业与银行的债权债务关系转变为资产管理公司与企业之间的持股与被持股或控制与被控制的关系,原来的还本付息转为按股分红,资产管理公司成为企业的新股东,并按股追求其投资回报,如经营状况得不到转变将有权撤换经营者^[5]。债转股实际上是将不能收到利息的不良资产转移走了,对银行虽然同时表现出来的是息随本走,银行收益率会受到影响,但从长期发展的观点来看,由于减少了金融风险,减少了坏帐和呆帐,对银行是有利无弊的。从实际的角度来看,银行对企业债权即资金损失风险就转换成资产管理公司资本收入损失的风险,同时也意味着用来托底的国家财政具有风险^[6]。

目前,资产管理公司实行债转股的具体程序是,首先在经过征求有关部门意见的基础上,通过双向选择,由国家经贸委提出初步名单;组织有关部门和商业银行到企业调查了解生产经营、资本负债等情况,向资产管理公司提出符合条件的债转股建议名单;然后资产管理公司对建议名单内的企业进行独立评审,确认实施债转股的名单;再由国家经贸委、人民银行等对资产管理公司确认的企业进行联合审查,并报国务院批准实施。虽然由上不难看出国家对债转股的重视与慎重,但同时也注意到其运作的每一步都带有极强的政府干预性和政策指导性^[7]。

就目前进行的状况可以将存在的问题分为三类。

(一)债转股申请中存在的问题

许多对债转股趋之若鹜的企业并不都是符合5条标准的企业。这些企业中大多数是前几年乱上项目、盲目发展的地方“包袱”,有的固定资产和生产规模的扩大和提高靠的全是银行贷款,建成以后连年亏损。例如重庆特钢,1998年总负债达30多亿元,负债率接

近120%,这家按《公司法》规定早应该破产的企业在可能被重庆钢铁集团收购的同时也积极进行着债转股的申请工作。但是这样的企业有时候也可以获得债转股的资格,例如湖北信达今年考察过三四家企业都未能达成协议,而黄石冶钢这个在其中并不突出的企业却能率先进入。由此可见在申请中,第一是进入条件的不完善性,现在需要解困的企业大都不完全达到5条标准,满足条件的不见得需要解困;第二是申请程序的无监督性和无规则性,使得有条件的企业进入不了,而有门路的企业捷足先登,使原本公平的程序显得不公平。进入的问题是解决一切问题的前提,进入不好就会造成企业及地方政府和银行为减轻负担而使国家财政吃亏。

(二)债转股中资产管理公司的权利范围及执行中存在的问题

就理论上来说,资产管理公司就是一个商人,如何将商业银行“转移”来的不良资产“卖”一个好价钱是公司全部运营的目标所在。同时它也拥有监管和督促企业良性循环的权利,可以说资产管理公司在成为企业主要股东以后,在不受政府干预的条件下,应该是企业的主宰。而且如果资产管理公司在接收不良资产以后能将自我发展和自负盈亏的激励约束机制紧密联合在一起,它就必须为寻求自身的出路而努力。但是我国的资产管理公司在现阶段的运行中还存在明显的先天不足,并有可能影响到以后的工作进展。

(1)技术上存在很大的障碍。这表现在评估没有标准,没有合适的评估机构和中介机构,这些都直接影响到债权人的持股比例和各方的经济利益,以及激励机制等问题。

(2)资产管理公司目前是不分时间、性质、数量的无条件被动接收。对于不同类型的企业和处于技术、产品、市场条件不同时期的企业不加细分而统一收进,势必导致不良资产在资产管理公司的再次积累。

(3)资产管理公司对企业享有的控制权问题。现在资产管理公司的运作,国家并没有赋予与其角色相对应的控制权。即使有一定的控制权也没有最终控制权(如更换经营者和对经营者去留的选择)和最终追索权。加之由于没有引进相应的激励机制,使得资产管理公司在某种意义上只不过是原债权银行的后继管理公司。从而缺乏充分行使股东权利的动机,对自己行为的后果也不承担实际的责任,同真正意义上的股东是不同的。

(4)无退出机制。只能进不能退对资产管理公司来说就没有一个相对正常的环境。从风险角度讲,预埋和提高了风险。

(5)政府干预可能为以后的严厉执行不力和管制困难留下伏笔。

(三)道德风险和赖帐经济问题

国家进行债转股另外一个目的是希望通过债转股改变“亏损经济”和“坏帐经济”，促使“信用经济”的出现。但“信用”在我国长期计划经济体制下已经丧失了基本概念和功能。所以有观点认为道德风险是此次债转股的关键。因为它不仅仅牵涉到债转股部分的债务和资本风险的问题，也牵涉到以后我国信用经济的良性发展的前途问题。道德风险主要有三个来源：可以还款的企业极力将债务变为投资，变为投资后又不思进取，使银行的股权贬值；经办行为了降低不良资产比例，把一些较好的资产转成了股权；一些地方政府协助企业舞弊将债券变股权，日后在银行与企业就股权发生争议时，又偏袒企业，致使银行股东权益得不到保护^[6]。这种风险的承担者实际上是以资产管理公司为代表的国家财政。由道德风险而引出的另一个问题是赖帐经济。所谓赖帐经济就是指一些偿还利息和银行债务的企业被视为优质企业而不允许进行债转股，一些从一开始就不想还债的企业却借此机会轻松将债务转为股权。这种赖帐经济势必严重影响到社会信用关系，动摇社会信用基础，加重经济混乱局面。这一点也是债转股区别于其他银企重组改革措施的重点。

三、债转股问题解决办法的探讨

债转股的问题可以归纳为三点：(1)参与者缺乏激励机制而带来的从动性信用不良；(2)法规制度不配套和不健全而形成的不良秩序；(3)政府过多干预而导致执行的混乱。针对这些问题，提出以下解决方案、途径，以供参考。

(一)重视运作机制的设计

波兰和我国一样在其转型以前也是长时间实行计划体制的经济政策，在向市场经济转轨的过程中，波兰政府首先单纯利用财政资金注入银行的办法来化解不良资产。由于不涉及到企业银行的资金运用体系和风险控制动机，呆帐坏帐很快再次发生。后来采取债转股的时候，改变了政府过多干预的做法，代之以债权银行同过度负债企业的合作。开始由国家向债权银行注资，注入的资金数量确定后便不能改变，银行须承担重组企业的风险和收益，这样就有积极性去尽量重组好企业。因此，政府的作用更多是体现在运作机制的设计上，且由上可知一个能够激励银行有效处理不良贷款的运作机制是十分重要的^[8]。同时东欧和前苏联等一些转型国家在实行债转股的同时还将破产机制有效

的加以运用，一些无法盘活的企业被划在债转股的名单之外。但是他们进行债转股的时候都以私有化为目标，与我国的现状是截然不同的^[9]。在我国现阶段进行债转股试点的时候，需要学习的是相应减少政府对企业的行政干预。换一种方式改变由政府直接承担企业的经营风险和企业对政府的依赖度，充分给予资产管理公司以发挥和执行的空间，让市场这只“无形的手”去促其发展和完善，国家从直接承担企业经营的风险中退出并要求投资得到回报。现在企业亏损，政府得不到回报，企业盈利，送股而不分红，国家得不到现金之利，财政上没有一点益处，企业配股时，国家因为没有资金而放弃配股权，实际上就意味着国有资产的流失。

但就目前来看，政府一方并没有给予资产管理公司相关的政策，加之国企3年解困的目标日益临近，有关方面会面临很大的压力，有可能不按资本市场规律来运作而成为单纯的帐面游戏。为此，强调重视资产管理公司运作机制的设计是十分重要的。

(二)制定规范和规章制度

我国的债转股转的是负债，因此难度就比一般国际上通常的债转股要难的多。而且我国目前的银行呆坏帐比例相当高（不良贷款比例约25%，约占全年GDP的25%），债务关系也很复杂。因此除了急需一个成熟、资金量大的资本市场以外，当务之急是制定出一套配套且规范、严格的规章制度。制度上的迫切感在几年以及未来的几十年会越来越明显。首先应就债转股实施中的条件和技术性问题给予详细的界定。比如上述提到的技术性障碍：没有评估标准和合适的评估机构。在信达目前的运作中主要是聘请第三方进行评估，虽然力图作到公正，但是这样做未将激励与效益风险挂钩。可行的办法是由资产管理公司组成自己的评估机构，按各自所需相结合由银行转过来的第一手资料进行评估。标准应该是利于资产管理公司消化和管理的并具有市场接纳能力的企业，同时应建立第三方监督机构，防止徇私舞弊。监督机构与资产管理公司应该是合作、监督与制约的关系，监督机构的资金应该有银行来支付以进行有效制约。监督机构的职能是监督资产管理公司对企业资产管理的合理性、及时性、良性循环的促导性以防止债务在资产管理公司内部再积累，监督机构对于处理不当的债务或资产有权处理或停止企业与资产管理公司的合作。

在规章制度中，还必需强调资产管理公司的职能和权限，因为资产管理公司的良好运作才是此次债转股成功的途径。实际上资产管理公司不单是一个核销风险的审查和实施机构，而是一个担负着资产监管和

经营双重角色的机构,它的运作只有通过使实物资产得到增值才有其存在的价值。因此在对资产管理公司的运作做规定时可考虑以下三条。

(1)多种渠道补充资本金。目前资产管理公司的资金来源仅限于国家财政拨款,在不良资产大量吸收进入的时候,仅靠有限的国家资金是不能解决问题的。为了维持其良性循环应该充分扩展其资金来源,首先可以利用国家信用筹资如发行特种金融债券;向中央银行再贷款;向国际金融机构融资并引进其重组盘活的经验或是通过资产管理公司自身的资本经营活动筹集资金^[10]。

(2)国家的税收应给予相应的优惠。因为资产管理公司所承担的风险同其他的风险投资公司一样,而操作的难度上还要高出其他的风险投资公司,所以风险投资公司所享受的税收优惠,资产管理公司都应同等程度的享有。

(3)政府应给予资产管理公司相当的自主经营权利及独立支配资金流动的权利。凡纳入其经营的各种风险资产应完全由公司自主决策和自主经营、自担风险,力求保本微利。公司以盘活不良资产,变无效、低效资产为有效、高效资产为最高经营目标。要允许公司采取综合运用资金投入、资产重组、公司上市、转售资产、改革管理机制等各种经营手段。

(三)国有股转化为优先股

另外还可考虑将国有股转为优先股。国家可以获得红利,且优先股的持有者有有限索偿权,国有投资能获得稳定回报,另外优先股持有者的第二级经营干预权,仍对企业有最后干预权以变更管理层等,从而不用直接干预企业的经营管理而承受企业的经营风险。将国有股转为优先股的方法也可理顺产权关系,改善治理结构,从体制上解决目前的银企问题。同时也要相应完善股票市场,解决好国有股上市及国有股转化的问题,并且允许债转股的这部分股权可以上市。使得

一方面企业可以增大融资渠道;另一方面是使资产管理公司获得更多资金来源而不仅仅靠财政拨款,便于资产管理公司对资产的多渠道管理;第三方面是间接促使企业完善管理和经营机制。

现在离我国国有企业3年解困的目标越来越近,加之我国加入WTO速度的加快,国有企业、资产管理公司、银行等各方面的压力也越来越大,虽然债转股面临许多急待解决的困难和问题,但借此次债转股的契机加快国有企业及银行等部门单位的良性运作,积极地将它们全面推向市场,让市场充分发挥作用,才能为国民经济可持续发展服务。

参考文献:

- [1] [英] 多米尼克·卡瑟利. 挑战风险——金融机构如何生存[M]. 北京:商务印书馆,1997.
- [2] 张书. 新加坡金融制度[M]. 北京:中国金融出版社,1997.
- [3] 刘国良,陈景艳. 国有资产管理必读[M]. 北京:社会科学文献出版社,1997.
- [4] 潘岳. 中国国有经济总论[M]. 北京:经济科学出版社,1997.
- [5] 于新生,马兴. 产权、金融契约设计与企业治理——国有企业资本结构问题的现状分析与解决思路[J]. 中国经济问题,1999,(3):18—22.
- [6] 曹昱. 中国资本逃避的规模、成因及对策研究[J]. 中国经济问题,1999,(2):24—28.
- [7] 王益民. 深化我国金融体制改革的思考[J]. 管理世界,1999,(4):44—47.
- [8] 俞建国. 新形势下我国经济组织的战略性调整[J]. 管理世界,1999,(3):78—81.
- [9] 陈述云. 对完善我国银行非现场监督办法的研究[J]. 理论与改革,1999,(6):95—97.
- [10] 施滋英. 我国经济增长对策体系研究[J]. 华东经济管理,1999,(6):96—97.

(责任编辑 彭庆荣)

Probing into problems existing in "debt-to-stock" in China nowadays and their solving ways

YAND Nian

(College of Economics Management, Wuhan Univ. of Hydr. & Elec. Eng., Wuhan 430072, China)

Abstract: The article summarizes the development of debt-to-stock at home and abroad on the basis of some investigations. It points out some problems at present, puts forward the solutions to the problems, and measures and suggestions. It is of active significance for carrying out the debt-to-stock smoothly.

Key words: debt-to-stock; problem; analysis