

项 目 名 称：债转股的新生矛盾及四方合作方式研究

项目负责人：徐荣梅

项目组成员：杨 华 赵紫剑 郭玉平 窦荣兴
刘亚丽 董惠梅 李秀生 化香菊

项目参加单位：河南财经学院 建行河南省分行
郑 州 大 学 信达资产管理公司
许昌技术学院 内蒙古财经学院
河南政法学院

目 录

第一部分 债转股运作的追踪考察与分析.....	(1)
一、债转股的基本做法与进程回顾.....	(1)
二、债转股的初步成效.....	(4)
第二部分 债转股持股盘活阶段的新生矛盾及症结.....	(5)
一、来自债转股各方主体的障碍分析.....	(6)
(一) 来自政府障碍: 供给量和供给不足并存.....	(6)
(二) 来自债转股企业的障碍: 机制依旧 缺乏活力.....	(8)
(三) 来自 AMC 的障碍: 权力有限 前途不明 动力不足	(8)
二、债转股各主体之间相互矛盾.....	(10)
(一) 企业、政府与 AMC 的矛盾与对立.....	(10)
(二) 银行与企业的矛盾与对立.....	(11)
(三) 银行与 AMC 的矛盾与对立.....	(11)
(四) 政府与企业的矛盾.....	(12)
第三部分 债转股中企业、银行、资产管理公司与政府的定位分析	(13)
一、债转股中四方的基本定位.....	(14)
(一) 企业的责任与义务.....	(14)
(二) 银行的责任与义务.....	(14)
(三) 资产管理公司的责任与义务.....	(14)
(四) 政府的地位和作用.....	(14)
二、债转股中四方加强协作的现实基础.....	(15)
第四部分 债转股中方各自的优势分析.....	(16)
一、企业在合作中的优势分析.....	(16)
(一) 原始资料优势.....	(16)
(二) 生产经营网络优势.....	(16)
二、银行在合作中的优势分析.....	(16)
(一) 银行的融资优势	(16)
(二) 银行的信息客户网络优势.....	(16)
(三) 银行的服务优势.....	(16)
三、资产管理公司的优势分析.....	(17)
(一) 业务范围和业务手段优势.....	(17)
(二) 政策和法律优势.....	(17)
(三) 主营业务突出和专业化操作优势.....	(17)
四、政府在合作中的优势分析.....	(17)
(一) 宏观管理优势.....	(17)

(二) 组织协调优势.....	(17)
(三) 监督服务优势.....	(17)
第五部分 债转股中四方合作的方式及应注意的问题.....	(18)
一、资源合作.....	(18)
二、业务合作.....	(18)
三、机制合作.....	(21)
四、人才合作.....	(21)
五、四方合作中应注意的几个问题.....	(21)
第六部分 AMC 股权退出的对策研究.....	(22)
一、债转股市场化退出机制化的运行条件.....	(22)
(一) 债转股市场运作机制的发挥和股权管理绩效增大化.....	(22)
(二) 产权与资本市场的发达开放程度及法律法规的完备.....	(23)
(三) 培育一批长期投资者作为潜在的买方.....	(23)
(四) 股权价格是否合理, 这是股权能否转让的一个重要因素.....	(23)
二、债转股股权退出的保证: 退出通道.....	(23)
(一) 企业内部人员持股.....	(23)
(二) 股权回购.....	(23)
(三) 股权转让或兼并与资产重组.....	(24)
(四) 外资介入.....	(25)
(五) 建立区域性产权交易市场.....	(25)
(六) 其它创新.....	(25)
三、AMC 股权退出的对策研究.....	(26)
(一) 资本运营手段.....	(26)
(二) 金融技术创新.....	(26)
(四) 政策支持.....	(27)
第七部分 债转股的典型案例评析.....	(31)
一、河南实施债转股的几个实例.....	(31)
(一) 鹤壁矿务局的债权转股权.....	(31)
(二) 郑州纺织机械厂的债权转股权.....	(31)
(三) 河南金龙电缆有限公司的债权转股权.....	(32)
二、“绿色退出通道”模式评析.....	(32)
(一)“绿色退出通道”模式的主要内容及优缺点.....	(32)
(二) 这一方案实施过程中遇到的主要问题和困难.....	(33)
(三) 采取的相应措施.....	(33)
(四) 给我们的启示	(33)
参考文献.....	(35)

债转股的新生矛盾及四方合作方式研究

——河南省国有企业债转股的跟踪考察与分析

近两年来,债转股可谓经济金融界聚焦度最高的热点问题之一,其运作牵扯到国有企业、银行(尤其是国有银行)、资产管理公司(AMC)以及各级政府之间蛛网般复杂的关系,各种观点、争议络绎不绝。进入2001年以来,学界对于债转股本身的关注已经开始转向更为广泛的领域,如国有经济结构战略性调整、企业公司法人治理、资本市场运作等等,然而在实际操作部门,债转股并未行将结束,反而是进入了关键的实质性运作阶段及持股盘活阶段。在债转股的转股、持股盘活和股权退出三个阶段中,持股盘活又是极为关键的一环,它不仅是股权退出的前提,而且关系到债转股最终目标的实现,更关系到国人的经济信心。而AMC与国有企业的持股运作也遇到了前所未有的困难,尤其是银行、企业、财政、AMC四方协调的难度非常大且难以绕开。债转股问题成为当前中央政府、经济理论界、实务部门乃至社会公众普遍关注的焦点。因此,本课题通过跟踪研究国有企业债转股的实际操作过程,一方面探索债转股操作中银行、企业、财政以及AMC协调运作的条件、契机及责权确认,为债转股的实际运作提供一些值得参考的建议及对策;另一方面从实践中摸索出建立现代企业制度、盘活银行不良资产的有效途径,从而为解决我国银行不良资产、化解金融风险提供实证研究资料,丰富和发展我国的金融理论和金融实践,为有关部门制定金融法规、配套政策提供依据。

第一部分 债转股运作的追踪考察与分析

一、债转股的基本做法与进程回顾

90年代初,针对我国国有企业高负债及与此相伴生的国有银行巨额不良资产问题,一些银企债务重组方案被提出来,债转股是其中比较有影响方案之一。根据中国国情并借鉴国外解决银行机构坏帐经验,1999年,债转股被我国决策层批准实施。其基本做法是:与四家国有商业银行相对应分别成立四家具有独立法人

资格的国有独资金融企业——金融资产管理公司（AMC），AMC从中央银行获得再贷款，以面值从相应的商业银行收购对企业的债权，并将债权转为AMC对企业的股权；AMC将通过出售股权等方式从企业退出并偿还再贷款，商业银行向AMC出售不良资产所回收的资金全额存入中央银行；AMC应在十年时间内完成债权转股权和股权退出。

（一）1999年4月起，先后由中国建设银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行分别组建信达、华融、长城、东方等四家AMC，处理各自的不良贷款。新成立的资产管理公司是具有独立法人资格的国有独资金融企业，其注册资本由财政部全额拨付。四家银行与各自的金融资产管理公司是相互独立的法人，有各自的资产负债表，不应存在资本的关联。

（二）1999年8月，国家经贸委提出了债转股的具体方案和国有企业实施债转股的五个条件，对产品有市场、发展有前景、技术水平先进、管理基础好、领导班子强，只是由于债务过重而陷入困境的部分国有大中型企业的银行债务实施债转股；由国家经贸委组织有关部门调查后提出初步建议名单，AMC对建议名单内企业进行独立评审后确认实施名单，国家经贸委、财政部、人民银行等对AMC确认的企业债转股的条件方案联合审核，并报国务院批准实施。

（三）1999年底，推荐实施债转股的国有经济的骨干企业有601家，建议转股金额4596亿元。情况分三类：各方同意债转股的企业有569家，占推荐企业的94.7%；还需进一步协商的11家，占1.8%；各方同意不再实施债转股的21家，占3.5%。即第一批确定实施债转股的企业为580家。其中有32家已签定债转股协议。

（四）截至2000年7月，已与AMC签定债转股协议和框架协议的企业共有504家，占全部准备转股的580家企业的86.9%，协议债转股总金额3150.45亿元。从所有制上看，其中国有企业287家，国有独资公司162家，国有控股公司55家；从规模上看，其中特大型企业74家，大型企业385家，中型企业44家，小型企业1家；债转股企业最多的省是河南省，一共涉及30家企业；转股金额最大的企业是天津钢管公司，债转股总额为145.32亿元。

（五）2000年11月10日，国务院正式颁布实施《金融资产管理公司条例》，对AMC这类特殊法人的设立与运作、撤销、资本金核拨、设立目的、业务范围与

经营原则、管理人员任命、组织结构、监察制度、清算方式等方面内容进行了立法规范。但《条例》中对AMC的经营期限却未做规定（原定10年），使AMC未来的命运增加了不确定性。

（六）截至2001年9月底，四家AMC已处置不良资产930.8亿元，处置率为6.7%，回收资产377.7亿元，回收率为40.6%，其中现金232.8亿元，占回收资产的61.6%。

表一 债转股进程概览

时 间	进 度	意义和作用
1999年4月起	先后由建行、工行、农行、中行分别组建信达、华融、长城、东方等四家AMC处理各自的不良贷款。	揭开中国大规模处置不良资产的序幕
1999年8月	国家经贸委提出债转股具体方案和国有企业实施债转股的五个条件，经贸委提名，AMC确认，国务院批准 债转股的对象为不良资产中的“优良资产”。	
1999年底	推荐实施债转股的国有经济的骨干企业有601家，建议转股金额4596亿元，其中有32家已签定债转股。	债转股开始进入第一阶段：债权转股权
至2000年7月	已与AMC签定债转股协议和框架协议的企业共有504家，协议债转股总金额3150.45亿元	债转股取得初步成效
2000年11月	国务院正式颁布实施《金融资产管理公司条例》，对AMC的设立与运作、撤销、资本金核拨、设立目的、业务范围与经营原则、管理人员任命、组织结构、监察制度、清算方式等方面内容进行了立法规范。	结束了AMC无专门法律可依的状况，对AMC依法监管和运营有重要意义，但也存在不足和问题
截止2000年	国家开发银行、工行、农行、中行、建行与华融、	债转股全面进

11月末	长城、东方、信达四家AMC的资产剥离工作已全部完成，共剥离呆帐13939亿元，其中通过实施债转股进行处置的共有587家企业的3400亿元资产	入实质性阶段：股盘活和股权退出
截止2001年4月	《最高人民法院关于审理涉及金融资产管理公司收购、管理、处置国有银行不良贷款形成的资产的案件适用法律若干问题的规定》通过并公布施行	为进一步规范金融秩序、保证债转股的有效运行创造了良好的法制环境

注：根据有关资料整理而成。

二、债转股的初步成效

债转股的整体运作包括三大阶段，即债权转股权、（AMC）持股盘活和股权退出。经过两年多时间的操作，债转股已结束第一阶段的评审、签约工作并全面进入非常关键的持股盘活阶段，贷款利息也按照政策规定停止计收，因而债转股企业的财务负担也开始明显减轻。有关调查报告显示，从前一时期的进展情况来看，债转股已获得初步成效：企业利息负担减轻，生产经营状况好转，资产负债率下降20多个点，绝大部分债转股企业出现盈利；企业科技投入上升，市场竞争力在增强，企业资质普遍较好；转股企业的非生产经营性资产正在剥离，政策性负担逐步减轻。从某种意义上说，债转股不仅减少了银行的风险存量，减轻了企业的负担，在帮助政府实现国有企业三年解困的目标上也起了很大的推动作用，一定程度上支持了国家关于经济结构调整的战略部署。但是，负债率的下降、财务负担的减轻以及立即出现的扭亏为盈，与其说是企业深层次变化（诸如企业的经营结构、产权结构、治理结构）带来的，倒不如说是来自于企业财务结构的变化。如果债转股运作仅止于将银行对企业的债权转为AMC对企业的股权，那么这些所谓的成效最多只是一场数字游戏的账面成果，并不足以令人真正欣慰。债转股本身只是资金形态的改变，并不能提高企业资金的使用效力，因此降低资产负债率本身也并不改善企业的资产质量。国有企业陷入困境的原因是多方面的，既有内部管理、企业办社会、富余人员过多等因素，也有机制不合理、产业结构

调整、需求不足等原因。如果不进行综合治理、从根子入手，仅仅降低负债率，则所产生的效应必然是短期的。从国际实践来看，债转股都是在面临沉重外债、严重金融危机等国际国内重大经济、社会形势变化时出台的，其实施通常同时伴随着大量的法律、政策环境调整，效果也需要很长一段时间来考察。由于受到各种国内外经济、社会因素的影响，即使是国际金融组织和专门研究金融危机的学者，也只能肯定债转股对解决短期债务危机所起到的一定的积极作用，却很难评价债转股的最终实际效果。所以，当我们评价债转股第一阶段运作的成效时，不妨可以将视角转换一下。债转股的对象是不良资产，不良资产归根结底是由企业和银行的资金梗阻、缺乏流动性形成的，是我国原有体制各种矛盾的集中体现。我们是否可以这样认为：以债转股的运作为标志，中国真正揭开了不良资产处置的序幕，债转股不仅更新了包括银行在内的经济各主体关于银行资产的风险认识，而且由此所引发的对于债务重组方式的探索以及相关经济金融问题的研究，无疑会大大推动中国的金融创新和金融发展。所以，谈论债转股前期运行阶段的成效，其宏观意义更大于微观。

尽管如此，债转股在当前的持股盘活阶段也仍存在不少问题，出现了一些不容忽视的新生矛盾。这些问题和矛盾不解决，企业的资产就很难盘活，AMC要想最终实现股权退出、回收资金的目的也就很难。因此有必要深入探析现阶段AMC持股运作中存在的问题及其股权退出的障碍，并找出其症结所在，从而为债转股的下一步运行提供决策依据。

第二部分 债转股持股盘活阶段的新生矛盾及症结

债转股作为盘活和处置不良资产最主要和最普遍的方法，在将不良资产剥离后，通过 AMC持股盘活也就是通过AMC持股或控股，来实现企业重组，优化资本结构，转换经营机制，建立现代化企业法人治理结构，从而激发企业活力，使之形成适应市场经济的新型企业框架。这也是债转股的实质所在。但是AMC在持股盘活的过程中困难重重，其突出问题是各相关利益主体之间责权利关系的协调难度很大，AMC虽为债转股的主力，却对此无能为力。

一、来自债转股各方主体的障碍分析

（一）来自于政府的障碍：供给超量和供给不足并存

新制度经济学认为，政府是制度的最大供给者，政府主导的制度创新通常是成本交易最低的创新形式；政府为个人和团体创新提供了外在制度环境的支持和安排，因此政府在制度创新中起着重要的作用。而且政府也是一种最为关键的生产性资源，它本身就是制度的载体和最基本的存在形式。政府可以凭借自己的优势降低制度供给的成本，拓宽可供选择的制度范围以增加制度供给，从而解决制度供给的持续性不足问题。但在另一方面，政府参与经济的广度和深度并非是有限的。国家一方面要使统治者的租金（收益）最大化（国家经济人假设），另一方面要降低交易费用（成本）以使全社会总产出最大化从而增加税收，但这两方面存在持久的冲突，成为社会不可能实现持续经济增长的关键，这就是所谓的“诺思悖论”——“国家的存在是经济增长的关键，然而国家又是人为经济衰退的根源。”

“诺思悖论”表明政府行为在经济生活中具有成本收益的两重性，适当的政府参与可以有效促进经济增长，过度的或不当的参与则适得其反，其实质是政府行为的适度性。我国的债转股从一开始就是由政府主导的，无论从理论上还是从国际经验及我国国情来看这都是十分必要的，但是政府本身是一个从组成要素到机构整合都纷繁复杂的系统，政府“经济人”和“管理者”的双重身份经常使其成本控制在利益的驱动下受到干扰，并出现“超量供给”，超量供给部分往往是政府及其职能部门的载体，并通过过度干预经济释放出来。在债转股运作的当前阶段，政府的超量供给行为依然随处可见。

首先，政府对国有企业的超量供给主要体现在国有大中型企业所背负的政策性负担上。一个是社会性政策负担，一个是战略性政策负担。前者主要是指国有企业承担的社会职能，比如养老保险和冗员安置等非生产经营性资金占用比例过高，后者是指国家为了发展战略的目标而确定企业的与我国要素禀赋所决定的比较优势并不符合（资金密集度高）的投资和生产。从目前情况看，养老保险制度改革已开始启动，非生产经营性资产也正在逐步剥离，但绝大多数转股企业仍存在冗员问题。据统计，在转股企业中，约有80%的企业存在不同程度的冗员问题，其中问题比较严重的超过了30%。基于地方政府的财政状况，冗员安置主要依靠

企业自身力量解决，政府及有关部门对转股企业给予的各项优惠政策尚未全部落实。至于国企所承担的战略性政策负担，主要存在的是结构性调整问题。债转股作为一种改革措施，其意义不在于降低国有企业的资金成本，而在于给国有企业提供一段支付资金回报的软时间约束。政府必须掌握这段宝贵的时间，消除国有企业的政策性负担，使其与其它所有制企业处于公平竞争的地位，从而硬化国有企业预算。国有企业只要正常经营，就应该有能力按市场要求支付股本应有的回报。

其次，政府对于国有银行的超量供给主要表现在对国有银行的“协调”干预。大多数西方发达国家不存在政府干预银行业务的问题，政府不会去指令要求或具体指导银行应该如何贷款或给谁贷款。但在我国，由于体制原因国有银行与国有企业原本相互依赖性就很强，再加上政府对国有企业起遥控作用甚至直接管理和负责企业运作，尤其是地方政府出于本位利益的考虑，总是会作为企业利益的代表者，在银行的重大决策上通过“协调”进行干预，不仅向银行推荐贷款项目或贷款企业，更有甚者会指令所属行政事业单位和企业以转移存款迫使银行贷款。政府“协调”银行的这种权威性是造成银行不良资产比重上升的一个重要原因。换言之，如果说债转股的制度安排作为一种政府制度供给也存在成本的话，那么成本的产生主要是由于前一时政府对于银行超量供给而积累形成的重大社会经济问题的连带反应。超量供给最终形成政府对社会经济的侵犯。如果政府在今天继续保持其对国有银行的这种权威性的“协调”干预，就等于又在为明天或许是更大的成本支出做准备。因为一次债转股可以解决的只是银行的部分存量风险，银行的持续经营必须同时以控制增量风险为前提。

第三，政府对AMC的超量供给体现在对AMC运行机制的干预上。应该承认我国四家AMC的产生是顺应了客观市场需求的，它可以由政府主导组建，但其运行机制应该符合市场原则。政府虽将其性质定位于国有独资非银行金融企业，但实际上AMC并没有真正独立自主地进行市场化运作。两年来，政府不仅没有确立其特殊的法律地位，反而在债转股的各个环节上——从AMC的组织架构，到确定转股企业名单、转股比例及价格，到现阶段对转股企业的持股重整，再到最终股权如何退出，都给予了过多的限制和干预，使得AMC难以实现市场化运作，公司内在动力机制、管理层和从业人员的素质以及公司运作的配套政策等都成为当前阶段

需要迫切解决的问题。而政府在这些方面却显得效率较低。

从以上分析中我们可以看出，政府行为在某些方面的超量供给往往伴随着另一些方面的供给不足，这种供给不足突出表现在政府应该承担的成本资金供给不足以及相关配套政策供给不足上。由于债转股具有极强的政策性，其命运与政府行为的相关度也就极为密切，无论是超量供给还是供给不足，对于债转股而言其负面影响都是不容忽视的。适度有效的政府本身就是政府提供给债转股其它相关利益主体的公共产品之一。

（二）来自债转股企业的障碍：机制依旧 缺乏活力

债转股不仅要解决企业资产负债率降低的问题，更要解决企业的长期发展问题，最终目标是帮企业提高市场竞争力、技术创新力、抗风险力，建立现代企业制度，尤其是企业的治理结构。但是事实上，多数企业参与债转股的初衷只是在尽量保住对企业控制权的情况下，甩掉债务负担，继续获得必要的尽可能多的资金支持，而不是由AMC来接管企业（国家也没有明确赋予AMC来接管企业的权力）。许多已由AMC控股的企业并不听命于AMC而是继续服从当地政府和过去的上级主管部门的领导。企业为转股而转股、急于申报却疏于改制和加强管理的主导思想，必然导致企业的机制依旧，经营依旧；与此同时，企业转股之后的经营急需大量的资金投入，但是这部分资金既无法像以前那样从财政划拨，也难以从银行借得（国有银行在将不良资产尽可能多地剥离出去之后，出于自身盈利性和安全性的考虑，其新增贷款额度根本不愿再向前景不甚明朗的转股企业倾斜），通过股权的方式融资又受到限制，如果单纯靠发行债券，势必加重国有企业本来已经很重的负担。在这种情况下，债转股也就谈不上激发转股企业的活力。究其原因，国有企业已经惯于依靠政府政策的优惠和补贴去获得与其它所有制企业的不平等竞争地位来生存。AMC不能为企业提供这些优惠和补贴，企业只能继续由政府管时才有可能去向政府要这些政策。而政府之所以会给企业这些优惠和补贴，归根结底还是因为国有企业所承担的政策性负担。因此要转变这种状况，真正建立起企业的公司法人治理机制而非形式上的体制，最终有赖于政府行为机制的转变。

（三）来自AMC的障碍：权力有限 前途不明 动力不足

债转股给企业治理结构带来的第一个变化就是引入了一个全新的股东AMC，

它在企业中持股比例较大，甚至是第一大股东，转股企业必须改制为股份公司并引入来自于AMC的董事，企业的重大经营决策要经过董事会，AMC通过董事会将对决策产生影响。至少为了更多地改善转股企业的治理结构，也应该强化AMC在企业中的作用而弱化地方政府的作用。但我国虽然将AMC定性为具有特殊法律地位的国有独资金融企业，其特殊法律地位却一直没有明确，AMC缺少国外许多资产管理公司所具有的对负债企业的接管权、特别调查权等。AMC在与企业签订债转股协议时一般有三个共同的条款：回购条款（在回购期限内AMC强制回购）、固定回报率（高于AMC获得的再贷款率）、地方政府的承诺担保（对AMC的退出进行一定形式的担保），因此，我国的债转股可以被认为是具有地方政府担保的债务展期。AMC最关心的是实现中期的现金支付目标和期限内的固定收益目标，它对企业的长期发展并不关心。从实际情况来看，由于有关政策还没有完全到位，地方保护主义、行政干预以及企业逃废债务问题非常普遍，再加上信息不完备和信息不对称，AMC也的确不具备过多介入企业决策的能力，如此，AMC参与企业重组的效率就无法得到保障。如果说我国银企关系是一种保持距离型的话，那么AMC与企业间的关系则属控制导向型。

另外，有关AMC的发展方向和最后出路问题至今不甚明了，AMC到底是一个短暂性的公司，还是阶段性的公司，还是长期存在的公司？这些问题无论是对于资产管理者的队伍建设还是对于公司的发展趋向都非常重要。

再者，关于AMC绩效评价的标准模糊。从理论上讲，回收率应该是AMC的一个考核指标，唯此AMC才会尽可能完成资产处置的最大化，但因其技术操作上的困难再加上AMC是按账面价值收购不良资产的，资产处置的最大化问题至今没有从定性、定量上做出规定，这也加重了AMC未来的不确定性，使得AMC工作过程中有后顾之忧。从现在的情况来看，AMC虽是企业性质，但其命运似乎不由市场决定而更多的是由政府来决定，如若不能市场化经营（根据企业经营情况和发展前景自主选择如何运作，为自己的经营绩效负责），那么其命运将很可能和国有企业一样，国有企业的政策性负担将变成AMC的政策性负担；而若要市场化经营，前提之一是在不良资产按账面价值剥离到AMC后，还应由财政部、人民银行、AMC以及社会中介机构组成评估委员会，对不良资产进行评估，得出其大致的真实价值。不良资产的真实价值是将来评估AMC绩效的依据。

可以说,当前 AMC 的持股运作是关系到债转股政策的预定目标是否能够真正实现的关键阶段,AMC 的持股盘活是股权退出的前提条件。但是,由于债转股的运作不仅仅是 AMC 和转股企业的事情,它还直接涉及到政府以及商业银行甚至于其它投资者,因此企业资产的盘活就有赖于分别清理各相关主体在本阶段运作中所存在的问题。妥善解决这些问题从而赋予企业新的活力去提高经营绩效,也就为 AMC 在将来股权退出奠定了基础。

二、债转股各方主体之间的相互矛盾

根据上述分析,我们可以看出,在与债转股相关的四方主体之间存在以下矛盾与对立面:

(一) 企业、政府与 AMC 的矛盾与对立

1、债权转股权时的矛盾与对立

企业处于债务豁免的动机,希望把质量最差、数量最大的债务(AMC 的债权)转为 AMC 的股权,于是对债转股极度热衷,千方百计挤进债转股的盘子;地方政府出于地方利益和地方保护主义的考虑,往往站在企业立场上,协助企业创造符合债转股的条件,甚至包庇企业的某些不当行为;而 AMC 出于盘活资产的目的,总希望把有投资价值的资产转为股权,以便尽快获得收益。于是就出现三方在选择债转股企业和确定债转股数量上的分歧和矛盾。

2、持股盘活阶段的矛盾与对立

债转股后,AMC 一手牵两家(一头是银行、一头是企业),责任重大;但作为一个“壳”公司,不可能对债转股企业提供足够的新业务支持,实际上主要是通过协调企业、银行、政府之间的关系,帮助企业建立现代企业制度,盘活国有资产。但从实地调查情况来看,一部分企业密切配合 AMC 介入整改过程,使得转股后现代企业制度的建立较为顺利,资产盘活的希望也较大。而绝大部分企业转股的目的仅仅是想取得债务豁免。对 AMC 的介入持排斥态度,不愿出让企业的管理和控制权,更不愿进行真正的治理结构改造;而地方政府则从本位主义出发,迫于转股整改过程中人事安排,人员分流,职能分解的压力,消极配合 AMC,不愿放弃对企业的主管地位,不完全兑现转股协议方案中剥离非经营资产、安排下岗人员等承诺,在债转股企业的董事长和总经理的选配和任免问题上,政府干预过多且带有明显的计划体制痕迹,使得出资人不到位的问题更加突出,AMC

在转股后的控股和参股地位无法保证；与此同时，工商管理部门在债转股新公司注册缓慢和税务部门对转股改制企业的税费减免未真正落到实处。加之一家 AMC 又是多个转股企业的控股股东，而 AMC 又没有足够专业人员，往往是一人兼数个转股企业的董事或执行董事，使得 AMC 的控股和参股能力极度虚弱。

3、股权退出阶段的矛盾与对立

AMC 对债转股企业的持股属阶段性持股，注重在持股阶段的利益实现，在签订债转股协议时就附有企业回购股权等协议，且 AMC 把股权回购作为其退出的主要通道，而企业转股的目的是豁免债务、减轻债务负担，从主观上根本不愿意用免去债务换取的利益回购看不到收益希望的股权，股权回购未脱出还本付息的旧概念，其实质是变相的还本付息，债转股一开始就建立在市场扭曲的基点上，对企业来说，股权回购协议在签订时就带有强制性或不情愿性。事实上，AMC 的股权退出，应着眼于战略投资者和民间投资者以及国外投资者的介入和参与。

（二）银行与企业的矛盾与对立

按照企业重组的市场规则，追求利润最大化是目标企业进行资产重组的内在动力。重组方必须能够给目标企业带来新的经济资源如资金、技术、产品、市场等，才能使目标企业得到新的活力，债转股才有可能取得成效。但目前债转股企业仅得到部分债务豁免，其发展所需的资金问题仍无法解决，迫切需要银行的支持，甚至期望通过 AMC 或政府向银行施加压力取得资产。而银行剥离不良资产仅得到账面调整，是否能够真正回收资产依赖于企业资产盘活的程度，企业转股后的现状使银行对其前景并不乐观，对其高额的资金需求持观望态度。所以企业转股后的资金需求与银行资金供给机相脱节，银企之间的资金供求矛盾十分突出。

（三）银行与 AMC 的矛盾与对立

由于不良资产剥离时，AMC 按账面收购国有银行不良资产，因而银行总希望把最差的资产剥离出去，而 AMC 处于自己经营的考虑，往往希望接收相对较好的资产，于是双方在选择剥离资产方面表现出利益上的不一致和矛盾。不良资产剥离后，银行与 AMC 的相互利益关系淡化，突出表现为不管 AMC 回收资产的实际效果如何，银行始终向 AMC 按剥离资产总额乘以固定的利率收取利息，

这使得双方在利益分配上有差异和矛盾。尤其是债转股企业，转股后 AMC 成为新企业的股东或控股股东，需要银行在资金、客户网络、信息服务方面提供帮助和支持，但是由于银行对 AMC 所接收的资产过于了解（资产相当差），对 AMC 经营管理和控股地位及控股能力怀疑，处于自身利益考虑，因此，对 AMC 的愿望和要求，一般不能给予重视和满足，致使 AMC 的运作步履艰难。

（四）政府与企业的矛盾

政府与企业既有合作也有分歧和对立，其合作的一面在于政府与企业在地域和利益上的一致性，这是存在地方保护的基础，于是就出现在与 AMC 和银行争取剥离不良资产和债转股份额时，以及在破产问题上，与企业利益一致，总希望借此机会为本地区争得更多的指标；其分歧与对立的一面在于双方均希望尽可能减少自己的损失或付出更少的成本，尤其在人事安排、人员分流等方面讨价还价，如在是否放弃企业管理权问题上，在改制企业董事长、总经理任免上，政府总不希望放弃自己多年来具有的特权，在经济目标和社会目标发生冲突时，政府总是希望以牺牲企业的经济利益甚至是长远利益来换得政府或地方所谓的社会目标的实现，致使本应由政府安置的下岗职工和由政府负担社会保障，政府借口社会安定而回避应承担的责任。

综上所述，在实施债转股处置不良资产过程中，之所以会出现企业、银行、AMC 和政府之间的诸多矛盾与对立，归根到底其根本症结在于：AMC 是代表国家处理制度转轨中积累的不良资产，而非进行纯粹的经营性资产重组，AMC 所承接的任务与其所拥有的资产以及处置资产的权力严重不对称，银行与企业在资金供求方面没有真正形成良性商业信用关系，政府职能越位，本位主义严重等等。具体表现为：

其一：处置不良资产的盘子定得不妥。

四大国有银行到底资产质量如何，有多少不良资产，国家没有也难以下决心摸清，其不良资产数量是由各国有商业银行自己排查上报的，由此决定划转这部分不良资产的出发点和动机过于片面、简单和匆忙，似乎仅仅是为了改变银企的财务报表，这就为今天的合作困难留下隐患，致使四方在合作时讨价还价。实际上要想真正实现企业解困、银行解困、金融风险化解的目的，必须揭开不良资产数量和质量这个盖子，彻底打消贷款人债务豁免和银行不良资产可以划转的心理

预期。

其二：不良资产剥离时没有可行的定价机制。

不良资产剥离时没有按照市场原则公平定价，没有可行的定价机制，而是按帐面划转，对最终盘活数量各方心理均没有底，对 AMC 来说，接收的不良资产没有返还约束，然而，银行的存贷比约束是存在的，且是一种硬约束，但是人们回避这一问题，使得实际损失与这一硬约束不对称。四方对划转出去的不良资产表面上看都没有责任（实际上是有责任的），因此缺乏合作的积极性。

其三：债转股的考核标准不统一。

债转股的盘子是经贸委确定的，债转股的实际利益由地方政府和企业所获得，但盘活资产的压力与地方政府、企业无关，何时盘活、盘活多少与地方政府、企业的业绩无关。企业的效益是考核其业绩的标准，然而，不良资产是在企业内部形成的，这部分资金是由地方使用的，由于没有给 AMC 确定回收目标，不良资产盘活的指标也没有给企业和地方政府确定，所以地方政府和企业都寄希望于所有损失均由财政承担，在给 AMC 权利和利益时总是尽量少一些，这就造成地方政府和企业资金运用与其承担的责任严重不对称。

其四：不良资产是由四方共同造成，然而在不良资产盘活中四方的权利与责任无法真正确定。

就企业来说，债转股后企业由债权压力变为股权压力后的责任不明确，AMC 作为最大股东或控股股东无权对不称职的管理人员进行更换；就 AMC 来说，债转股后其到底是一个盘活机构还是一个操作机构不十分清楚，其经营权与所有权没有分离，没有形成专业化处置模式；就银行来说，并不关心不良资产剥离后如何为不良资产的盘活创造条件、提供帮助与合作；就政府来说，不良资产的真正盘活需要政府提供大量的配套支持和帮助，然而在董事长、总经理的任免，非经营性资产剥离，下岗人员分流等问题上地方政府并没有真正放权和承接，这就使得不良资产的盘活十分艰难。

第三部分 债转股中企业、银行、资产管理公司与政府的 定位分析