

河南省社会科学规划项目

课题批准号：2001BJJ007

债转股运作跟踪研究

申报单位：河南商业高等专科学校

课题主持人：黄湘

课题参加者：许芳霞 穆大常 田秀群

黄良杰 吴楠 董付君

孙丽珠 田莉军

债转股运作跟踪研究

实施债转股是国家为防范和化解金融风险、加快实现国有大中型亏损企业转亏为盈、促进企业转换经营机制、加快建立现代企业制度而采取的一项重要举措。河南省从 1999 年 7 月开始进行债转股工作，到 2003 年 6 月 30 日为止，全省 38 户债转股企业已全部与金融资产管理公司签订了债转股协议，转股金额达 193 亿元，34 户企业完成了新公司的工商登记手续，还有 4 家企业正在进行新公司的组建工作。四年即将过去，债转股运作情况及债转股企业的经营状况一直为各界所关注。为此，我们承接了省哲学社会科学规划办公室《债转股运作跟踪研究》课题，对我省 38 家债转股企业、中国四大金融资产管理公司驻郑办事处、四大商业银行郑州分行以及中国人民银行郑州分行、省经贸委和财政厅等相关单位的债转股运作情况进行了深入的调查，现将调查研究情况总结如下。

一、国有企业债转股运作

（一）国有企业债转股运作情况

1. 企业申请与经贸委推荐阶段

1999 年下半年，我省相关国有企业根据《关于实施债权转股权若干问题的意见》中确定的债转股企业的范围和条件，结合自身的情况向省经贸委提交了债转股申请，经省经贸委审查并上报国家经贸委审批。在国家经贸委向银行和金融资产管理公司推荐的 601 家债转股企业中，我省有 37 家企业被推荐（后又增加 1 家），占全国的 6%。37 户企业 98 年底资产总额

989.45 亿元，负债总额 690.86 亿元，平均资产负债率 70%。企业申报债转股金额 253.07 亿元。其中，属于 1995 年底以前的贷款 145.22 亿元，95 年底以后的 107.85 亿元。若按企业编报的方案实施债转股后，企业资产负债率可降到 44.24%。若按 2000 年 4 月 1 日停息，到 2000 年底绝大多数企业可扭亏为盈。

2. 接受资产管理公司调查及评审阶段

2000 上半年，被经贸委推荐的 38 家企业进入了接受资产管理公司的调查和评审阶段。各企业积极向资产管理公司提供本企业约 16 个方面的资料情况：（1）企业历史沿革、现状；（2）企业所在行业的发展及竞争情况；（3）企业的财务、会计资料、债权债务情况；（4）企业的生产、产品、市场情况；（5）企业的法人治理结构和组织；（6）企业的税收情况；（7）企业的专利技术、特许经营权、品牌、商标等情况；（8）企业的人力资源及劳动关系情况；（9）企业的生产设备、技术等情况；（10）企业的管理控制和财务控制制度；（11）企业研究、开发能力；（12）企业的管理层情况；（13）企业是否涉及有关的担保、诉讼情况；（14）企业使用的土地情况；（15）政府法规及法律执行情况；（16）相关的法律手续是否健全、完整等等。然后接受资产管理公司对各企业的资产状况、负债状况、经营状况、亏损原因、或有事项、关联交易、政府对企业诸如税收、土地、人员分流等各种优惠政策和承诺等方面进行评审，结果是被经贸委推荐的 38 家企业均符合债转股条件。

3. 接受财务审计、资产评估和签署债转股协议阶段

从 2000 年 1 月份至 2003 年 6 月份，我省 38 家债转股企业接受了经财

政部认可的会计师对企业进行的财务审计和资产评估，陆续与资产管理公司签署了债转股协议。首先，企业邀请了资产管理公司、会计师或评估师等有关各方参加了企业的财产清查工作；其次，评估方对企业资产的真实性和合法性、资产运行状态、资产的价值进行评估，对企业资产的性质和类别进行划分和确定，以利于企业资产重组时对其资产进行剥离；审计师对原企业资产、负债、所有者权益及损益账项和相关会计记录进行了审查，需要调整的会计账项，如跨期收入、成本费用、盘点盈亏、固定资产折旧、存货成本、各项资产减值准备、税项等，企业按照会计准则、制度及财务通则等的要求进行了会计调整，编制了正式财务报告；最后，与资产管理公司签订了债转股协议，并在资产管理公司指导下，拟定了企业债转股方案。企业债转股方案主要包括四部分内容：（1）企业的基本情况，如业务活动、行业及市场状况、贷款及还贷状况、生产设施与程序、组织与管理等；（2）债转股可行性分析，如企业财务与经营状况分析、债务分析、亏损原因分析、有关政府部门的支持等；（3）企业债转股及重组，如债转股及重组原则、债转股及重组思路、资本结构设计、债务重组、资产重组、人员分流、治理结构重组、重组后盈利能力预测、上市融资安排、股权退出方式、发展设想等；（4）债转股及重组政策建议，如税收政策、资产核销政策、上市政策、资产剥离政策、人员分流与安置政策、材料供应及产品销售优惠政策、土地使用政策、落实国家有关部门关闭“五小工业、整顿市场”政策等。

4. 企业重组阶段

从 2000 年 1 月份至 2003 年 6 月份，与金融资产管理公司签署了债转

股协议的企业，陆续进入了企业重组阶段。本阶段是国有企业债转股运作的核心阶段。企业重组主要包括资产重组、人员分流、建立现代企业制度三大方面，现分述如下：

（1）资产重组

通过财产清查，债转股企业首先将企业资产按其功能、效能等方式进行了分类：有的企业将资产分为经营性资产、非经营性资产、辅助性资产等；有的企业将资产分为有效资产、低效资产、无效资产等；也有的企业将资产分为优质资产、非优质资产等。其次，债转股企业对其资产进行了剥离，具体作法是：将企业办社会的部分非经营性资产划归地方政府或企业原所有者或向其他投资人出售；将剩余的低效和无效资产按不同性质划分为不同的核算单位，进行独立核算，自负盈亏或向其他投资人出售；将经营性资产或优质资产从原企业中分离出来，同资产管理公司一道组建新公司。资产剥离是债转股工作的先决条件，是债转股工作重要的一环。最后，分立公司。经过资产剥离后，债转股企业将原企业分立成两个或两个以上的公司，各公司独立经营，成为独立的法人。分立后的公司一般都进行了改制，有的成为有限责任公司，有的成为股份公司，改制后各公司都能按现代企业制度的要求进行运作。

（2）人员分流

我国的国有企业由于历史的原因，往往存在着管理机构臃肿，高水平的营销人员严重缺乏的现象。债转股企业人员分流的步骤及基本思路是：精简管理人员、提高管理效率；充实营销队伍，改善销售状况；充实生产一线，增强生产能力。按照先管理部门、再生产车间、后行政后勤的顺序

依次实施人员分流。管理部门向生产一线分流，生产一线向辅助部门分流，辅助部门向非主营方向分流，进入再就业服务中心，向社会分流。

债转股企业人员分流的一些主要途径有：清退分流，即尽可能辞退临时工，所留岗位由正式工竞聘；内退分流，即尽可能使达到内退条件的职工办理内退手续；鼓励职工停薪留职，自谋生路；待岗分流，组建再就业培训中心，进行培训，争取重新上岗；移交分流，即尽可能将企业办社会职能部分移交当地有关政府部门；地方政府承诺接收部分分流人员。

（3）建立现代企业制度

债转股企业在企业重组分立的基础上，按照现代企业制度的要求，依据《公司法》建立股东会、董事会、监事会等法人治理结构，明确股东会、董事会、监事会和经理层的职责。公司基本上能实行董事会领导下的总经理负责制，负责公司日常经营管理。根据企业实际情况，设立相应的职能管理部门，负责执行有关决议。监事会基本能监督公司的一切生产经营活动，监事会对股东大会负责。债转股企业初步形成了有效的制约机制，转换了经营机制，建立了现代企业制度。

通过企业重组，我省债转股企业大多数已将非经营性资产进行了剥离，卸下了几十年来为社会办公益、福利事业的大包袱。但像经营煤炭业务的这一类特殊企业的职工医院等还得以暂时保留，没有进行分离。在人员分流方面，债转股企业都有很大进展，但由于历史包袱太重，又涉及到方方面面，人员分流情况还没有达到预期效果，还有很长的路要走。在建立现代企业制度和法人治理结构方面，国有股一股独大的局面暂时还摆脱不了，今后的路还很艰难。

5. 注册登记、确认股权阶段

截止到 2003 年 6 月 30 日，有 34 家债转股企业完成了企业重组，债转股方案获得国务院批准，成立了新公司，完成了注册登记和股权确认工作。还有 4 家债转股企业正在进行企业重组，有望在今年年内完成注册登记和股权确认工作。这 34 家债转股企业在陆续完成企业重组后，根据《公司法》以及工商行政管理部门关于登记注册和变更登记公司的要求，积极办理新公司注册登记的各项准备工作：（1）接受了中介机构的财务审计和资产评估；（2）召开了股东协调会；（3）起草了公司章程和股东协议；（4）召开了股东会，推选确定了董事成员和监事成员，审议并通过了公司章程和股东协议；（5）召开了董事会推选确定了董事长、副董事长、公司总经理、副总经理及财务总监等高级管理人员；（6）向工商管理部门提交了规定的 11 项文件，如债权转股权协议、债转股方案批准文件、公司董事长签署的设立登记申请书、全体股东指定代表或者共同委托代理人的证明、公司章程和股东协议、具有法定资格的验资证明、股东法人资格证明或者自然人身份证明、载明公司董事、监事、总经理的姓名、住所的文件以及有关委派、选举或者聘用的证明、公司法定代表人任职文件和身份证明、企业名称预先核准通知书、公司住所证明等。我省工商管理部门给予债转股企业很多方便与配合，以最快的速度审核办理了这 34 家债转股企业的注册登记工作。

在 34 家债转股企业中，有的是改制为有限责任公司，在新公司依法注册成立后，已向新股东签发了出资证明书；有的是改制为股份有限公司，在新公司依法注册成立后，也已向新股东依法签发了股权证明书。

至此，这 34 家债转股企业圆满完成了债转股工作，进入了企业发展的新起点。

（二）国有企业债转股运作取得的成效

我省国有企业债转股经过四年的运作，取得了以下几方面的成效：

1. 企业资产负债结构得到了明显改善，抵御风险能力明显增强

我省债转股企业的资产负债率由转股前的 78.5% 下降到 56.8%，降低了约 21 个百分点。由于企业获得了一笔不需要偿还的资本金，优化了企业的资本结构，降低了资产负债率，增强了企业的负债能力，真正使企业增强了实力，夯实了脱困的基础，加强了抵御风险的能力，提高了市场竞争力。

2. 减轻了利息负担，大多数债转股企业由此而扭亏为盈

由于债权转成了股权，不仅减轻了我省债转股企业的债务负担，每年还至少减少财务费用支出 10 个亿，仅这一项，就可以使我省 80% 企业扭亏为盈。据统计，其中的 30 户债转股企业 2002 年终实现利润总额 21339.67 万元，净利润 446.23 万元。如义马煤业集团 2001 年上半年亏损 5027 万元，债转股后 2002 年上半年盈利 1222 万元。另外，在我国连续降低利率的情况下，企业可以较低的资金成本获取信贷资金来源，拓展业务，提高盈利能力。

3. 减轻了社会负担，可以轻装前进

国有企业效率低、竞争力差、亏损面大的一个重要原因，是国有企业人员负担过重。主要表现在三个方面：一是国有企业退休职工多，每年支付退休人员的工资总额相当于利润的 56%，医药费用更是一笔庞大的开支；

二是国有企业富余人员多，据统计，约占 20%，按此比例国有企业支付给富余人员的工资相当于利润的 50%左右；三是国有企业还承担着或分担着许多社会公益事业，如学校、幼儿园、医院、食堂等。债转股后，企业富余人员得以分离，生产人员得以精简，退休人员转入社会，所负担的社会职能得以解脱，非生产性资产得以剥离等等，企业卸下了包袱，可以轻装前进了，很多债转股企业由此而获得新生。

4. 初步建立了现代企业制度，法人治理结构逐步走向完善。

国务院对债转股的总体要求中明确提出，企业必须把实施债转股与建立现代企业制度相结合，转换经营机制，从国有独资、一股独大走向多元股东。债转股工作实际上是一次企业重组的过程，公司制改造对企业来说是组织结构和管理体制上的一次重大变革。我省债转股企业中的 80%以上的企业已完成公司制改造，初步建立了现代企业制度，转换了经营机制，形成了法人治理结构。股东会能有效地行使决定公司的经营和投资计划，审议批准董事会和监事会报告等 5 项权利；董事会也 100%地行使决定公司经营计划和投资方案，召集股东会，制定公司章程等 11 项职权；监事会也同样能行使检查公司财务、提议召开股东大会等 5 项职权。

5. 经营状况逐年好转

债转股后，由于企业减轻了债务负担、利息负担、人员负担，初步建立了现代企业制度、转换了经营机制、完善了法人治理结构，为企业开展生产经营活动创造了契机。债转股四年来，我省国有债转股企业不断开发新产品，改善产品结构，改善经营管理，扩展产品销售渠道，占领市场份额，经营状况逐年好转，经济效益逐年提高，扭亏为盈企业面不断扩大。

根据调查，债转股企业中已有 80% 企业实现盈利，一些企业已开始向金融资产管理公司派发红利。如白马集团 2002 年一次向信达资产管理公司派发红利 20 多万元，中原石油化工公司一次向信达资产管理公司派发红利 2.7 亿元。

（三）国有企业债转股运行中存在的问题

国家发布债转股政策的初衷是为国有企业解困，扭转国有企业大面积亏损的局面。从理论上讲，其核心工作包括两个方面：即通过财务重组，改善国有企业财务结构，达到企业的财务协同，实现企业价值最大化（或企业财富最大化）；通过管理重组，改善国有企业的产权结构，搞好公司治理结构，提高企业管理效率，达到管理协同。但在债转股运行过程中，许多企业遇到了一些问题，具体分析如下：

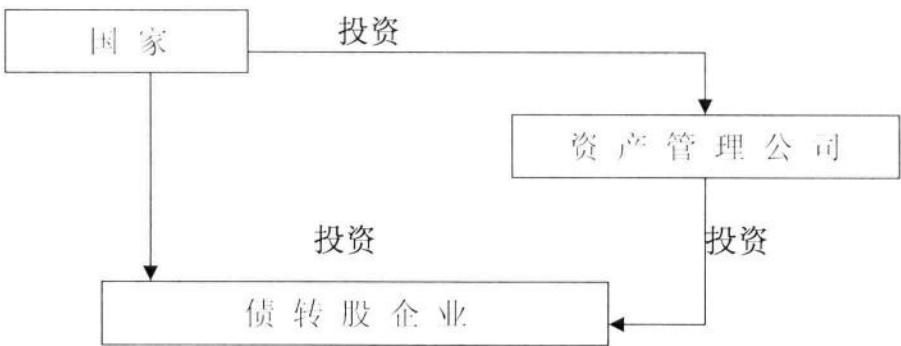
1. 企业管理行为政府化

我国国有企业在计划经济时期存在严重的管理行为政府化，这一现象一直延续至今，债转股的目标之一就是转换国有企业经营机制，建立现代企业管理制度，将国有企业市场化。但由于债转股政策是自上而下的企业改革，政策在实施过程中依然是政府行为，许多的国有企业管理者是政府派驻的，而不是真正意义上的企业经营者，在许多的企业决策过程中，政府行为重于经营行为，所以企业管理行为和决策依然带有严重的政府化，而不是经营化，所以国有企业市场化还是一个漫长的过程。债转股后，金融资产管理公司成为国有企业的一个股东，以其股东身份将参与企业管理，但金融资产管理公司的成立亦是一个政府行为，其派驻到国有企业的人员有许多没有从事企业管理的经验，有些人员过去是政府官员或事业单位职

员，所以他们不能给国有企业带来新的经营理念，因而国有企业难以市场化，建立现代企业管理制度依然是一种形式而已。

2. 产权关系仍然不顺畅

长期以来，所有者缺失和产权问题一直困扰着国有企业。债转股的一个目标就是要理顺国有企业产权关系，使其投资主体多元化。债转股后，金融资产管理公司成为国有企业的股东之一，在表面上是国有企业投资主体增加了，但是国有企业投资主体本质并没有改变，债转股后国有企业的股权结构示意图如下：



从上图可以看出，国有企业的投资主体依然只有国家一个投资主体，投资主体多元化的目标并没有实现，债转股后，金融资产管理公司可以作为国有股的部分股权代表在国有企业行使部分权利，从这一角度来讲，国有企业所有者缺失初步得到解决。但国家投资的那一部分产权如何理顺依然

是一个难题。

3. 公司治理结构不尽人意

根据美国公司董事协会对公司治理结构的定义：公司治理结构（Corporate governance）是确保企业长期战略目标和计划得以确定、确保整个管理结构能够按部就班地实现这些目标和计划的一种组织制度安排；公司治理结构还要确保整个管理机构履行下列职能：凝聚公司的向心力；保持和提高公司的声誉；对于公司发生各种社会经济联系的单位和个人承担相应的义务和责任。国内学者吴敬琏先生认为：公司治理结构是现代企业制度的核心。它包括三个组成部分，即所有者（股东）、法人及其法人代表（董事会）、高层经理人员。其主旨在于明确划分股东、董事会和经理人员各自的权利、责任和利益，形成三者之间的制衡关系。尽管对公司治理结构解释较多，但追求公司利益最大化，维护股东利益，强调分权制衡是其最本质的内容。总而言之，公司治理结构的作用就是要解决在所有权与经营权分离的状态下，使公司价值达到最大化，股东利益达到最大化。其核心内容是妥善处理所有权与经营权分离而产生的代理关系，包括股东与董事会之间的代理关系、董事会与经理人之间的代理关系等。其基本的功能是：凝聚力功能、权力制衡功能、激励和约束功能以及协调功能。

我国债转股企业的一个重要目标就是借债转股之机会，建设现代企业制度，搞好国有企业公司治理结构，解决国有企业的所有权与控制权问题。债转股后，资产管理公司以投资人身份参与国有企业管理，以达到国有企业管理权的制衡。但由于前面所述的两个问题存在，资产管理公司所代表的权利依然是国家对国有企业的所有权，只不过在参与管理目的与原来的

管理者有所区别，同时，资产管理公司派驻债转股企业的人员大部分是从原来的银行或资产管理公司内部派出的，他们的行为依然是一种政府性质，其管理方式仍是政府化，所以，在债转股后的国有企业公司治理结构中，资产管理公司和原来的股东在企业董事会中都是代表国家，他们的权利难以做到分权制衡。另外，在债转股的企业中，其经营者也往往使其原来的股东和资产管理公司派出的，并不是由市场来决定的，所以，责、权、利相结合的经济责任制也得不到根本上的体现，一些激励措施也是表面化，因而，债转股后，企业公司治理结构还是一个漫长的过程。

4. 企业管理目标短期化

企业债转股后，从资产管理公司的角度来讲，是希望尽快转让其拥有的企业股权。但如何能够让股权尽快转让呢？一方面，资产管理公司要利用其在企业中的管理权，想办法让企业搞好经营，提高企业经营效率，改善企业经营成果。另一方面，资产管理公司又时刻考虑如何将手中的股权在较短的时间内转让掉，因此，对债转股后的企业来讲，其股东的经营目标始终是不一致的。另外，根据国家有关规定，资产管理公司存续期间只有十年。这就意味着：资产管理公司对债转股企业只承担十年的管理责任，十年后怎么办？不知道。因为在债转股之初，几乎是所有的人都认为资产管理公司都可以在十年内将其拥有股权转让出去，所以没有人考虑十年后怎么办。正是由于这样的认识，所以资产管理公司在参与企业管理时，较多的考虑是如何使企业配合其在短时间内将其拥有股权转让掉，并没有从长远的角度考虑如何搞好企业的经营，导致企业管理目标短期化，不利于我国国有企业长期发展。

5. 资本结构依然存在问题

长期以来，由于国家对国有企业实行“拨改贷”政策，导致国有企业背上了沉重的银行债务，企业资本结构极其不合理，许多国有企业的资产负债率高达 70~80% 以上。债转股的目的之一就是要通过债转股的财务重组方式来改善国有企业的资本结构。从实行了债转股企业来看，债转股确实改变了原来企业的资本结构，据资料统计，实施了债转股企业，其资产负债率普遍下降到 40~50% 左右，资本结构进入了良性循环阶段。如果透过现象看本质，债转股并没有从本质改变国有企业的资本结构。由于国有企业的长期亏损，原来国家投入或拨入企业的资本金早已消耗殆尽，而债转股又只是从账面数字上将银行债务转作企业资本金，原来银行贷给企业的款项也早已被企业消耗完毕，所以，债转股后，无论是资产管理公司，还是国家，他们在企业的股权只是在法律的意义存在，而企业的股本金是不存在的，这样，债转股后的企业负债仍然高于企业的净资产，因而，企业资本结构还是不合理，在本质上，企业的资本结构并没有得到改善。另外，债转股后，表面上，企业的负债似乎下降了。但是，债转股后，资产管理公司作为企业的股东是要从企业经营利润中分得股息的，如果企业不能及时支付股息，则新债务又形成了，不良资本结构进入恶性循环，从这一层面来讲，债转股的财务重组对企业来讲并不成功，改善国有企业的资本结构仍需要进一步探索。

6. 经营风险和财务风险并存，筹资困难重重，股权证券化进程漫长

国有企业亏损的重要原因是资金短缺和核心能力缺失。债转股给国有企业解困只是从财务费用角度降低了企业的费用，从而提高了企业的利润，

但并没有给企业带来资金和核心能力，企业资金短缺和核心竞争力问题并没有得到解决。从近四年来的债转股企业运行情况来看，资产管理公司的作用并不明显，从前面分析来讲，由于资产管理公司的参与，代理成本增加，一些国有企业的经营风险和财务风险事实上在加大，所以银行对债转股企业的贷款并不像债转股之前想象得那么乐观，而是慎之又慎，企业筹资依然是困难重重。四年来，资产管理公司所拥有的股权难以转让，使得企业的现代企业制度难以在真正意义建立，市场化运行机制建立亦是困难重重，企业的核心能力没有因为债转股得到提升，企业的经营效果也没有得到较大的提高，使得许多债转股企业难以达到股票上市目的，许多企业的股权证券化进程变得十分漫长。从而使得一些企业在经营和财务方面反而受到债转股的拖累。

7. 道德风险开始显现

正如大家在债转股之前所担心的那样，部分企业开始利用债转股政策逃废债务。同时，资产管理公司为了能够尽快转让股权，在股权证券化、管理层收购、股权回购等股权转让过程中出现一些不正规现象。债转股后的企业也开始利用债转股的结果，继续套取银行信用，可能会导致企业的银行债务进入恶性循环。所以在部分债转股企业中，道德风险开始显现出来。这一点应当引起大家足够的关注。

（四）国有企业债转股后正确的运行机制

针对上述分析的情况，那么债转股后企业运行机制应当是怎么样呢？在此，笔者提出以下几点思路供参考：

1. 加强市场机制运行，改善企业组织结构，追求管理协同

债转股后的企业，一定要进行市场运行机制改革，企业一要走向市场，为此，企业改革应当是实际意义的适应市场需要的改革。公司治理结构和现代企业管理制度建立要以市场化为前提，促进企业管理多元化，加强企业管理权力制衡，建立有效的激励机制，调动经理人的积极性，改善企业组织结构，使企业在管理上达到协同，以提升企业管理能力，保证企业管理目标一致性，促进企业长期有效地发展。

2. 加强企业核心能力培养，提升企业核心竞争力，提高企业盈利能力

一个企业能否扭亏为盈，并不能简单地依靠债转股去实现，而是要依靠企业在市场上的竞争力来实现的。所以加强企业核心能力培养，提升企业核心竞争力是企业扭亏为盈的真正的法宝。那么，什么是企业核心能力呢？核心能力又称为核心竞争力（The core competence），最早是由普拉哈拉德（C.K.Prahalad）和哈默尔（G.Hamel）提出的，他们认为，企业核心竞争力是“组织中的积累性学识（collective learning），特别是关于如何协调不同的生产技能和有机结合多种技术流派的学识。”企业核心能力应当包括企业核心技术能力、核心制造能力、核心人力资源管理能力、核心营运能力等几个方面，加强企业核心能力培养，重点应加强企业核心技术能力和核心人力资源管理能力培养，来提升企业市场竞争力，来提高企业盈利能力，是国有企业能够在真正意义上扭亏为盈，长期发展。

3. 整合企业财务营运能力，提高企业筹措资金能力，改善企业资本结构

一个企业能否长期发展，一个重要条件是其是否有较好的财务营运能力。财务营运能力的强弱的一个重要表现就是企业财务筹措和融通资金的

能力。因此，债转股后的企业应当加强财务营运能力培养，提高资金利用效率和效果。同时，国家和资产管理公司作为债转股后企业的股东，工作重点之一应是改善企业的资本结构，以提高企业市场价值。根据资本结构理论，企业的价值应当包括负债和净资产价值之和，只有企业的负债和净资产在本质上保持一个合理的比例，才能使企业的财务成本和代理成本保持均衡，使企业的价值达到最大化，促使企业进入良性循环阶段，也有利于资产管理公司的股权转让。

4. 合理、有效地利用负债，促使国企扭亏为盈

债转股的政策出台是在要求国有企业三年扭亏的形势下开始操作的、因此，它不可避免地与企业扭亏联系在一起，债转股即债权转为股权，企业的直接受益之处在于免除了贷款本息的偿还。从这个角度来说，在企业其他生产经营情况不变的情况下，只要每年的亏损金额小于企业应偿还的银行贷款本息(债转股部分)，则企业可以由此而扭亏。所以，债转股从本质上说只是用银行的贷款本息来冲抵企业亏损并实现利润。在转股的这部分贷款本息使用完之后，企业是否继续陷入困境则完全要取决于当时的经营状况。

国有企业负债率过高，往往被看作是经营困难的重要原因。正是基于这种认识，才有了债转股政策的操作。从理论上说，负债经营是市场经济条件下企业的一般行为，虽然不同国家、不同发展阶段、不同市场环境、不同行业的企业，其自有资本和借入资本的搭配各异，但负债并不足以构成企业经营困难的充分条件。日本企业的高负债，不但没有造成企业的经