

债转股

理论政策与运作

刘慧勇 赵克义 李艳锋 主编

中国物价出版社

债转股理论政策与运作

刘慧勇 赵克义 李艳锋 主编

中国物价出版社

图书在版编目(CIP)数据

债转股理论政策与运作/刘慧勇等主编.-北京:中国物价出版社,2000.3

ISBN 7-80155-110-9

I. 债… I. 刘… III. 企业-债务-转换-股份-研究-中国
N. F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 74980 号

出版发行/中国物价出版社(电话:68012468 邮编:100837)

地址:北京市西城区月坛北小街 2 号院 3 号楼)

经销/新华书店

印刷/河北高碑店印刷厂

开本/850×1168 毫米 大 32 开 印张/6.625 字数/170 千字

版本/2000 年 3 月第 1 版 印次/2000 年 3 月第 1 次印刷

印数/1500 册

书号/ISBN 7-80155-110-9/F·92

定价/15.00 元

目 录

第一章 债转股概说	(1)
第一节 我国债转股的目的与特定含义	(1)
第二节 债转债是我国债转股的首要环节	(9)
第三节 国家金融资产管理公司的负债 与持股前景	(12)
第四节 国家财政对债转股的最终责任	(17)
第五节 债转股若干政策问题探讨	(20)
第二章 债转股的法律依据和急待解决的问题	(24)
第一节 债转债的法律依据	(24)
第二节 债转股的法律依据	(27)
第三节 债转债的法律问题及解决途径	(30)
第四节 债转股的法律问题及解决途径	(31)
第三章 我国债转股的起因和作用	(35)
第一节 国有企业的历史贡献与现实困难 决定债转股势在必行	(35)
第二节 国有银行不良资产过多需要债转股 ...	(46)
第三节 解决问题的根本方法	(52)
第四节 债转股的职能与作用	(57)

第四章 我国债转股的途径与特色 (71)

- 第一节 国有银行对金融资产管理
公司债转股 (71)
- 第二节 商业银行不良资产债权的转移 (81)
- 第三节 金融资产管理公司对国有企业
实施债转股实例研究 (90)
- 第四节 国外处理银行不良资产和债转股的
主要作法 (101)
- 第五节 我国债转股的特色 (118)

第五章 金融资产管理公司的职能 与财务特征 (128)

- 第一节 剥离和盘活国有银行不良资产 (128)
- 第二节 为国有企业减债增资 (133)
- 第三节 金融资产管理公司的资金来源 (142)
- 第四节 金融资产管理公司的收入与支出 (144)
- 第五节 金融资产管理公司的财务报表 (151)
- 第六节 金融资产管理公司的财务走势 (152)

第六章 债转股的运作程序和决策体系 (157)

- 第一节 债转股企业的选择范围和条件 (157)
- 第二节 债转股的决策体系和
各部门的职责 (159)
- 第三节 债转股的运作程序 (162)
- 第四节 债转股实施方案的主要
内容和基本要求 (169)

第七章 债转股的宏观效应	(173)
第一节 债转股对宏观经济的影响	(173)
第二节 债转股在经济新战略发展 过程中的作用	(180)
第三节 债转股要求规范的政府行为	(185)
第八章 债转股对社会信用的影响	(191)
第一节 债转股与信用变化	(191)
第二节 债转股对资本市场的影响	(193)
第三节 债转股与企业信用	(195)
第四节 债转股对投资信用的影响	(199)
后 记	(206)

第一章 债转股概说

第一节 我国债转股的目的与特定含义

我国目前正在进行的债转股,是有着特定目的与目标,因而也就是有着特定含义和范围界定的债权转股权或债务转变为他人股份,而不是没有任何限定的广泛意义上的债转股。

一、我国债转股的目的和作用

我国目前大力推行债转股的目的有二:一是降低国有企业的负债率,减轻国有企业的债务负担,增加国有企业资本金,扭转一部分国有企业的财务亏损;二是减少国有银行的不良资产,提高国有银行资产质量。如果将债转股的这两个目的进行比较,那么前者相对而言更为重要。事实上,严格意义上的债转股,主要是国有企业的债务转为金融资产管理公司股份,也就是转变为企业资本金,而银行进行的只是债转债。

(一)为国有企业减债增资

我国债转股最基本的出发点是为负债国有企业着想,主要目的是降低国有企业负债率,减轻国有企业债务负担,增加国有企业资本金。从债权银行角度看,不存在要把债权转变为股权的动机,因为股权风险大,不符合银行业的经营特点和宗旨,从这个意义上说,把债转股表述为债务转资本,即债转资,则更为贴切。

事实上,目前我国银行并不直接进行债权转股权,银行直接进行的是债权转债权,即债转债。银行把自己原先对国有企业的债权,转变为对新成立的国家金融资产管理公司的债权,实现债权的

安全转换,符合银行经营特点。承受银行债权的国家金融资产管理公司再与负债国有企业协商实施债转股,其结果是国家金融资产管理公司的债权转变为股权,国有企业的负债变为金融资产管理公司的股份,成为自己的资本金。

从上述过程可以看出,债转股或称债转资,主要是负债国有企业的要求,其直接目的是为国有企业减债增资。债转股后,转股的那部分债务消失了,原债务人不再承担原债务,因而减债效果立竿见影。同时,由于此项债务变为一家或者多家国家金融资产管理公司的股权,成为他们投入企业的资本金,因而企业增资效果也是立竿见影。

一事情办下来,既减债,又增资,一箭双雕。所以,国有企业要求债转股的积极性特别高。

(二)扭转部分国有企业财务亏损

所有债转股企业都会立即减债增资,这是毫无疑问的,因为对企业而言债转股的实质就是债转资。但是并非所有债转股企业都能够单凭债务转资本而扭转亏损。从理论上分析,债转资行为本身决定的免付利息财务效应可能给国有企业带来扭亏为盈、减少亏损、提高资本回报率和降低资本回报率等四种情况。

1. 债转股使企业立即扭亏为盈的条件。

对于满足下列两项条件的国有企业,债转股可以立即产生扭亏为盈的效果。第一个条件是该企业原本亏损,不能保本。第二个条件是亏损额不能高于应付利息额,即资本亏损率低于贷款利率与资本负债率的乘积,或者说总资金亏损率低于贷款利率与负债率的乘积。

上述第一个条件是显而易见的,不亏损便没有扭亏可言,第二个条件也容易理解,如果亏损额高于应付利息额,那么,即使无利息支出,仍然还是亏损状态,因而债转股也就不可能立即产生扭亏为盈的效果。这就是说,只是对于微亏企业,即对于那些虽然亏损,但亏损额并不是特别大,或者说总资金亏损率低于贷款利率与负债率乘积、只要不计贷款利息就会略有盈余的企业,债转股才能立

即产生扭亏为盈的效果。但这是以不计负债利息为前提的,扭亏为盈之后的资本回报率即股息率仍然低于银行贷款利率,因而对于原债权人而言,其财务效果将是严重亏损利息。

2. 债转股使企业立即减少亏损的条件。

对于满足下列两项条件的国有企业,债转股可以立即产生减少亏损的效果。第一个条件是该企业原本亏损,不能保本,第二个条件是亏损额大于应付利息额,即资本亏损率高于贷款利率与资本负债率的乘积,或者说资金亏损率高于贷款利率与负债率的乘积。对这样的严重亏损企业实行债转股,免去利息支付,可以减少其亏损额,但还不足以使其脱离亏损状态,并不会立即产生盈利。由于实行债转股之后企业仍然有亏损,资本金会因亏损而减少,因此国家金融资产管理公司将会亏损所持股份的本金。

3. 债转股使企业提高资本回报率的条件。

对于满足下列两项条件的国有企业,债转股会立即产生提高资本回报率的效果。第一个条件是该企业原本并不亏损,而是有盈利,资本有回报,第二个条件是盈利不多,资本回报率低于贷款利率。

由于资本回报率低于贷款利率,因而在实行债转股之后,原企业的资本金就可以分享贷款利率高出资本回报率的部分,使本该作为利息付给银行的钱有一部分可以留给企业,从而提高原企业资本金的回报率。但是应当看到,如此提高资本回报率的幅度是非常有限的,其资本回报率在获得提高后仍然高不过贷款利率。因此,对这样的企业实行债转股后,国家金融资产管理公司将因股息率低于银行贷款利率而发生轻微的利息亏损。

4. 债转股使企业降低资本回报率的条件。

对于满足下列两项条件的国有企业,债转股将立即产生降低原企业资本回报率的效果。第一个条件是该企业原本盈利,第二个条件是盈利较多,资本回报率高于银行贷款利率。

由于资本回报率高于贷款利率,因而在实行债转股之后,作为新股东之一的国家金融资产管理公司就会分享原资本回报率中高于银行贷款利率的部分,使本该作为投资利润全部回报给原投资者的钱,有一部分要回报给实行转股的原债权人。这样做的结果,无疑是降低了原企业的资本回报率,但实行债转股的国家金融资产管理公司可以因股息率高于银行贷款利率而略有盈利。

通过以上分析可见,扭亏为盈只是债转股四种企业财务效应中的一种情况,只对符合一定条件的企业才适用。此外还有企业减少亏损、提高资本回报率和降低资本回报率等三种情况,也可能在债转股工作中出现。

(三)减少国有银行不良资产

除主要为国有企业减债增资和扭亏为盈之外,我国当前正在进行的债转股还有一个目的,就是为国有银行减少不良资产。

前面已经说明,通过债转股减少亏损或者扭亏为盈的企业原本都是亏损的,既然是亏损,就不能保本,因而必然无力正常付息。对银行来说,不能正常支付贷款利息的企业,不能算作好客户,对其所放的贷款一般来说已属不良资产范畴。对这类企业实行债转股,债权银行就能够实现“债转债”,把对这类企业的不良债权转变为对国家金融资产管理公司的、有财政担保的债权,从而达到减少银行不良资产的目的。

(四)对债转股目的与作用其他说法的质疑

由于债转股是我国经济体制改革和市场经济发展过程中的一件新事物,人们对其目的和作用抱有多种希望与预期,是不奇怪的。从目前国内舆论看,对债转股作用的某些要求和预期脱离了客观实际,表面看是高度重视债转股,实际上不利于债转股的实际运作。如果对于这类倾向不注意分析,就有可能走向反面,给债转股带来不良后果。下面剖析两种脱离客观实际、表面看高度评价债转股,其实很可能对债转股产生误导的说法。

1. 通过债转股实现国有企业的现代企业制度改革。

按照股份公司的组织框架,对国有企业进行现代企业制度改革,是一项重大的改革措施,应当大力推进,有组织地实施。然而,正是因为这项改革关系重大,涉及问题复杂,反而不应当把它作为债转股的目的之一,不能要求债转股一定要发挥出这样的作用。

让一个人担过重的担子,有可能把他压伤、压跨;让一个人干过重的活,可能把他累出毛病。赋予债转股过重的职能任务,让它达到过多的目的,就有可能顾此失彼,进度缓慢,甚至造成隐患。

债转股的直接目的和财务效应是为国有企业减债增资,通过利息非成本化而使部分国有企业扭亏为盈或者减少亏损,同时减少国有银行不良资产,提高银行财务效益。只要达到了上述两个目的,起到了上述两种作用,债转股就是成功的,就已经非常圆满地完成了自己的任务,有关各方和具体办事人都应受到表扬和奖励。

在此之外,再进一步要求债转股实现对国有企业的现代企业制度改革,问题就会变得十分复杂,涉及方方面面的利益关系,不可回避企业领导人员的挑选和任用,很难预计究竟需要多长时间才能够真正完成这项任务,更无法在短时间内判断这项任务究竟完成得好还是不好。办理债转股的国家金融资产管理公司承担此项职责,势必背上沉重的包袱,造成债转股程序繁重,需要解决的问题成堆,以致延缓债转股的工作进程,显然不可取。

2. 通过金融资产管理公司参与经营决策而提高企业效益。

由于债转股企业都是债务负担较重,负债率较高,因而债权转股权之后,国家金融资产管理公司通常会成为最大股东。按照《公司法》,最大股东对企业的经营决策与管理拥有很大的发言权。由此产生要求国家金融资产管理公司在债转股之后参与企业经营管理想法,也是很自然的事情,完全可以理解。但是,这种想法脱离我国实际,盲目实行弊多利少。影响和决定企业经济效益的因素很多、很复杂。在人们清醒分析影响国有企业经济效益的原因时,没

有人把国家金融资产管理公司不曾参与经营决策与管理作为国企亏损原因之一。因此,在为国银行剥离不良资产而成立国家金融资产管理公司之前,也就没有人提出过成立资产管理公司参与国企经营决策和管理来提高国企经济效益的建议。

现在为了剥离国有银行不良资产,我国成立起分别为四家国有银行服务的四家金融资产管理公司。一些人突然感觉这四家新生公司竟然法力无边,希望他们凭借债转股所形成的大股东地位管理好国有企业。这是对国家金融管理公司作用和能力的过高估计,以至陷于幻觉。客观地看问题,我国的四家金融资产管理公司刚刚成立,自身的运营和管理问题还处于摸索阶段,而且人员数量有限、经验有限、知识面有限,不可能胜任对于众多国有企业改制后的管理工作。至于债转股形成的大股东地位问题,并不是出于事先设计,不是国家金融资产管理公司的入股目的和战略追求。实事求是地说,各家金融资产管理公司在成立之始,任何一家都没有打算控股众多的国有企业,因而也就都没有作好对债转股企业控股并担负决策与管理责任的准备。因此,国家金融资产管理公司办理债转股后,即使客观上形成了控股地位,也不应当去发挥控股作用,不该承担经营决策与管理责任。只要债转股企业的负债率下来,资本金充足了,国有银行的不良资产因此而减少了,国家金融资产管理公司就是圆满地完成债转股任务,做好了债转股工作。至于债转股以后企业的生产经营和经济效益如何,并不是国家金融资产管理公司能够决定、能够负责的事情,是好是坏都不影响对国家金融资产管理公司工作业绩的评价。

二、我国债转股的特定含义

根据我国债转股为国有企业减债增资和为国银行减少不良资产这样两项目的,可以将债转股的特定含义明确如下:我国目前要转变为股权的债权,是国有银行对国有企业发放贷款所形成但已转让给金融资产管理公司的债权;由上述债权转变而成的股权,

是金融资产管理公司持有的由负债国有企业改建或者重组而成的责任有限公司或者股份有限公司的股份；债转股之后，企业的负债变成自己的资本金。

（一）银行债权不能直接转为股权

投资企业，占有股份，拥有产权，既可能分得较多红利，又可能不盈利，甚至发生亏损，需要承担很大的风险。正因为如此，为了保护存款人的利益，防止吸收存款的金融机构因投资不当而资金周转不灵甚至于倒闭，世界各国都立法限制商业银行对企业的投资入股。我国《商业银行法》明确规定，商业银行不得投资实业。基于上述原因和法律规定，银行债权包括国有银行的债权是不能直接进行债转股的。

（二）国家金融资产管理公司债权可直接转为股权

银行不能进行债转股，但要转股的债权归根到底又必定都是银行的债权，这是一个尖锐而又必须解决的矛盾。解决这个矛盾的途径是设立国家金融资产管理公司，接受国有银行的债权转让，同时替负债国有企业承担所欠银行债务，由金融资产管理公司同负债企业协商办理债转股。国家赋予金融资产管理公司对实业公司投资入股的职能，使其对企业的入股不受自身注册资本和净资产数额的限制。这样，金融资产管理公司就能够合法地将自己从国有银行转让而来的债权直接转为股权，实现债转股。

（三）银行债权经债转股后再由新债权人实施债转股

设立国家金融资产管理公司后，银行直接所作的不是债转股，而是债转债，即银行对负债国有企业的债权转变为对国家金融资产管理公司的债权。银行债权转债之后持有的仍然是债权，不违反《商业银行法》关于禁止商业银行投资实业的规定，是可行的。国家金融资产管理公司有财政担保，偿还债务有保证，商业银行对其拥有债权是安全的，银行的存款人完全可以放心，不必为存款的安全问题担心。

国家金融资产管理公司替代企业对国有银行负债,是以接受银行对企业的债权为前提的,金融资产管理公司把接受来的债权再转变为股权,已经和银行没有直接关系。对银行来说,债转股是他人与他人之间的经济行为,自己不再是当事人。说得更明白一些,直接的债转股并不是银行的事情,而是金融资产管理公司与负债企业之间的事。由此可知,最终要转变为负债企业股份的银行债权,实际上是经过银行对企业债权变为银行对金融资产管理公司的债权之后,再由金融资产管理公司进行债转股。

(四)转股债权是从国有银行转让而来的金融资产管理公司对国有企业的债权

概括以上三点,可以初步界定转股的债权是从银行转让而来的金融资产管理公司债权。进一步说,当前我国向金融资产管理公司转让债权的银行仅限于中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行等四家国有独资银行和作为政策银行的国家开发银行,它们全部都是国有银行。同时,目前阶段我国的债转股企业仅限于国有企业。把这两个限定考虑进来,可以把当前我国转股的债权严格地界定为:从国有银行转让而来的金融资产管理公司对国有企业的债权。

(五)债转股的股权是金融资产管理公司代表国家持有的股份

既然我国债转股的债权界定为国家金融资产管理公司对国有企业持有的债权,那么,由此种债权转变而来的股权自然就应当归属于金融资产管理公司,而不归属于银行。进一步说,由于四家金融资产管理公司本身都是国有独资的,因而由其债权转变而成的股权,实质上还是国家的产权,金融资产管理公司在债转股工作中充当的角色是国家股权代表。

(六)债转股对企业实质是债务转资本

负债国有企业实行债转股后,原来所欠银行的贷款债务,变为金融资产管理公司持有的股份,也就是变为企业的资本金。因此,

从负债国有企业的角度看,债转股的实质和直接表现就是债务变资本,原先的债务转变成成为资本金。

(七)债转股的三层含义

通过以上分析可见,完整的、广义的债转股包括债转资、狭义债转股和债转债等三层含义。债转股第一层含义:负债国有企业的债务变资本,简称债转资。这是债转股的最主要目的。债转股第二层含义:金融资产管理公司债权变股权,简称狭义债转股。这是为实现第一层含义必须办理的事情。债转股第三层含义:银行对负债企业的债权转变为对国家金融资产管理公司的债权,简称债转债。这是在实行债转资的同时又要保证国家金融安全、避免银行陷入投资风险必须采取的措施。

第二节 债转债是我国债转股的首要环节

鉴于我国债转股的目的和特定含义,国有企业所借银行贷款转变为金融资产管理公司股份,并不是经过一次经济行为完成的,而是由银行对金融资产管理公司“债转债”和金融资产管理公司对国有企业“债转股”两项紧密相联的经济行为合成的。这两项经济活动之间的联系十分紧密,但毕竟是当事人有变化的两件事,需要分开来看。只要分开来看,就不难看到,债转债是整个债转股工作的必要前提和首要环节。

一、债转债是保证我国金融安全的重大举措

目前我国报刊对债转股宣传较多,对债转债报导很少,以致很多人只知债转股,不知债转债。其实,债转债是保证我国金融安全的重大战略措施,其重要意义不亚于甚至可以说胜过债转股。

(一)债转债的三层含义

我国当前进行的债转债,是把国有银行对企业的贷款债权转让给国家金融资产管理公司,同时由国家资产管理公司代替负债

企业承担相应的债务。仔细分析,债转债包括以下三层含义。

债转债第一层含义:国有银行对贷款企业的债权转变为对国家金融资产管理公司的债权。

债转债第二层含义:国有银行对贷款企业的债权转变为国家金融资产管理公司对负债企业的索债权。

债转债第三层含义:贷款企业对国有银行的负债转变为对国家金融资产管理公司负债。

(二)债转债是剥离银行不良资产的有效方式

银行把众多负债企业所欠不良贷款,集中地转变为对一家金融资产管理公司的债权,而金融资产管理公司背后又有国家财政担保,不仅不会赖债,而且保证能够按时付息。对债权银行来说,这样的债转债当然是最理想的、最有效的剥离不良资产的方式。

(三)债转债能够确保国家金融安全

债转债使银行不良资产得到有效剥离,大银行的资产质量处于良好状态,整个国家就可以保持金融稳定,不会出现金融危机。债转债避免金融动荡,给整个国民经济作出的贡献非常大,其宏观经济效益比国有企业减少若干数额的亏损或增加几个百分点的盈利要大得多。因此,可以毫不夸张地说,债转债的积极作用实际上胜过债转股。

二、债转债是债转股的必要前提

债转债不仅本身意义重大,而且还是债转股的必要前提和必由之路,不经过债转债,就不可能进行债转股。

在第一节中已经说过,根据《商业银行法》和银行的经营特点,银行不可能直接对企业办理债转股,而要转股的又都是国有企业所欠银行贷款,这是一个矛盾。我国凭藉着社会主义制度的优越性,顺利地找到了解决这个矛盾的有效途径,即成立国家金融资产管理公司,首先由银行对国家金融资产管理公司实行债转债,之后再由金融资产管理公司对国有企业实行债转股。

在债转股的全过程当中,债转债是首要环节,是真正进行债转股的必要前提。经过债转债这个环节,债转股才能够顺利地依法进行,既剥离银行不良资产、保护银行利益,又为国有企业减债增资,提高国有企业财务效益。没有债转债,这一切都谈不到。所以,在谈论和进行债转股时,一定要高度重视债转债,认真处理好债转债中的政策性问题。

三、债转债应当遵循保护商业银行利益的原则

考虑和处理债转债问题应当遵循一个原则,那就是切实保护商业银行的利益。

我国为什么要实行债转债?最主要的目的是剥离银行不良资产,保证国家金融安全。四家金融资产管理公司都是为着这个目的而成立的。如果在考虑和处理债转债具体问题时,不能切实保护商业银行的利益,那样就会违背成立国家金融资产管理公司的初衷,背离债转债的目的。

在债转债过程中保护商业银行的利益,首先表现在对银行债权数额的认定问题上。目前的实际作法是对银行债权不打折扣,国家金融资产管理公司按银行债权帐面数额百分之百地承受债务。按这样办法对银行不良资产进行债转债,商业银行的债权受到全额保护,符合保持国家金融稳定的目的。

在债转债的过程中保护商业银行利益,还需要在债转债的利率确定问题上有所体现。为了商业银行不发生利息亏损,能够做到存款利息及营业支出和债转债后的利息收入保持基本平衡,金融资产管理公司承受债务的利率水平需要略高于银行存款平均利率。这是对于剥离的不良资产而言的,对于不属于银行不良资产范围内的债转股的债转债利率问题,则需要另议。从原则上讲,对于有能力正常付息的国有企业的债转股的债转债利率,为保护商业银行利益,使商业银行不遭受利率损失,应当按原贷款利率水平计算。