

第一章 债转股

第一节 债转股出台的背景

1999年4月20日，以处理中国建设银行不良资产为目的的信达金融资产管理公司成立。同年8月份，以处理中国工商银行、中国农业银行、中国银行不良债权为目的的华融、东方、长城三家金融资产管理公司分别成立。国家开发银行可以不经组建资产管理公司直接处理其不良债权，同时，国务院原则上批准了《关于实施债权转股权的若干意见方案》，酝酿已久的“债转股”正式进入我国经济生活，成为企业界和金融界关注的焦点话题。债转股措施的出台有着深刻的背景。

一、国有商业银行的资产质量分析

随着我国经济体制改革的深入进行，金融对整个国民经济体系的渗透力和影响力正日益趋强。亚洲金融危机告诉我们，金融风险对一国的整个经济体系的破坏是何等严重。因此，金融风险的防范与化解已成为当前我国改革发展中的突出问题。在我国金融体系中，国有商业银行占有绝对主导地位，但长期以来，在传统体制主导下，整个金融运行体系缺乏完善的现代企业制度的微观基础。同时，银企改革力度相异，我国国有商业银行在一定程度上承担了巨大的改革成本，国有商业银行资产质量不断下降，集中表现在国有商业银行的不良贷款和不断下降的资本充足率

上。因此，国有商业银行的经营风险已成为我国当前最突出的金融风险。

（一）国有商业银行资产质量现状

国有商业银行存在大量不良贷款：改革开放以来，随着国民经济的迅猛发展，我国银行业也得到了空前壮大。据统计，全国银行信贷总额已由 1978 年的 1 894 亿元发展到 1994 年末的 39 740 亿元，16 年间增加了 37 846 亿元，年均增长 20.95%。但是，在信贷总量迅速增长的同时，信贷资产质量却每况愈下。从 1985 年至 1994 年，四家国有商业银行机构、人员、资产的增长速度分别为 11.1%、7.5%、25.9%，而资产收益率则以每年 14.07% 的速度递减。1990 年国有商业银行的资产收益率为 0.81%，1995 年则降至 0.24%。由于这样的资产收益率中还包含着未核销的呆账，如考虑呆账因素，四家国有商业银行的实际资产收益率为负数。至于不良贷款的总量到底有多少，由于贷款分级的统计口径有所不同，对此众说纷纭。据 1994 年上半年银行系统全面的信贷资产清产核资工作公布，全国工、农、中、建四家国有商业银行不良贷款达 5 323 亿元，占贷款总量的 20.4%，其中逾期、呆滞、呆账贷款分别占 11.4%、7.7% 和 1.3%，均超过了《巴塞尔协议》规定的商业银行逾期贷款应低于贷款总额的 10%、呆滞贷款应低于 1.5%、呆账贷款应低于 1% 的标准。而近年来，不良贷款总量有继续增长的趋势。据有关资料公布，1998 年底我国国有商业银行不良贷款已大大超过了国有商业银行的风险承受能力，不仅阻碍了国有银行商业化的改革进程，而且使整个金融体系和国民经济面临着巨大的危机。

国有商业银行资本金严重不足：国有商业银行不良贷款增大的同时，其资本充足率也很令人担忧。近十年来，银行存贷量随着国民经济快速增长，而银行的资本金增长速度却严重滞后。到 1997 年 6 月底，工、农、中、建四家商业银行的资本充足率仅

为 5.86%，而（巴塞尔协议）规定商业银行资本充足率的国际标准为 8%。虽然从流动性来看，国有商业银行尚能维持运转，但是我们知道银行是经营货币信用的企业，依靠少量自有资本，凭借自身信誉筹集经营所需资金，信誉对银行而言是至关重要的，而良好信誉的基础是银行合理的资产负债结构，国有商业银行的资产质量已严重危及了自身信誉，使我国国有商业银行在国际金融市场筹资非常困难。1998 年 8 月，中国人民银行决定发行 30 年期、年息 7.2% 的 2700 亿元特别国债补足国有商业银行资本充足率。根据各家银行风险资产、现有资本净额、贷款呆账和资本充足率等因素，有关部门测算国有商业银行各家需要购买的国债分别是：中国工商银行 908 亿元、中国农业银行 933 亿元、中国银行 425 亿元，中国建设银行 430 亿元。通过国有商业银行购买国债，国家再将发行特别国债所得资金注入各家银行，由此，国有商业银行的资本充足率均达到《巴塞尔协议》规定的 8% 的标准。但此举只是权宜之计，只能暂时改善国有商业银行目前的窘迫局面，如果不能从不良贷款产生的根源入手，不良贷款雪球将会越滚越大，最终导致全面的银行信用危机。

（二）国有商业银行巨额不良债权成因分析

国有商业银行形成巨额不良债权的原因可以说是多方面的，如在政府干预下，银行在一定程度上替代了财政功能形成的政策性呆账；由于市场竞争和银行内部经营松弛等造成的亏损；由于金融监管不力，大量银行资金投入房地产和股市等高风险领域造成的资产损失，等等。但其中最根本的原因是在我国传统的计划经济体制下国有商业银行必须保证国有企业的资金需求，这一点可以从国有商业银行的贷款构成和资金分配渠道中得到论证。国有商业银行的信贷总量占全部银行贷款的 70% 左右，而国有商业银行贷款中的 80% 以上是给予国有企业的。以 1997 年为例，国有商业银行吸收的存款要求缴纳 13% 的准备金，备付金率为

8%，总的准备金率为 21%，而国有商业银行根据国家要求发放的政策性贷款比例为 53%，两者相加是 74%，即国有商业银行吸收的存款有 74% 由政府支配，剩余的 26% 的资金由国有商业银行按照市场规则自由配置。所以，国有商业银行的不良贷款主要是代替财政对国有企业的一种金融补贴，国有商业银行部分地替代了财政职能。由于财政资金的使用是无偿的，所以，财政化了的银行资金收回的可能性很小。这些不良贷款影响了国有商业银行的经营效率，降低了国有商业银行的盈利能力，使国有商业银行无力从自己税后利润中提取资本金，造成资本充足率连年下降、资产质量不断恶化。

二、国有企业的债务危机及成因

我国国有企业的改革和发展近年来一直是我国经济生活中的头等大事，但是经过十几年的努力，国有企业债务高、社会负担过重和技术改造不足的老问题并没有明显缓解，其中最为突出的国有企业的过度负债问题，这是导致国有企业整体效益不断下滑的主要原因之一。据统计，到 1995 年国有企业亏损面已达 43.7%，亏损额达 378 亿元。1996 年至 1998 年国有企业的亏损情况进一步加剧，1998 年亏损面仍维持在 43%，但亏损额已达到 747 亿元，比 1995 年几乎增长了一倍。国有企业的过度负债，是我国经济体制转轨时期企业商业行为、银行财政行为和政府社会行为共同作用的结果，是各种深层次体制矛盾的综合反映。

（一）国有企业的过度负债情况

近年来，国有企业的资产负债率迅速攀升，不良债务大量存在。从全国情况看，1980 年国有工业企业的资产负债率为 18.7%，1993 年上升为 60.37%。1995 年底全国范围内的国有资产清产核资，统计数字显示，全国共有 29.1 万户国有工商企

业，资产总额为 96 000 亿元，平均资产负债率为 65.9%。按此推算，国有资本的总额为 33 000 亿元（所有者权益），负债总额为 63 000 亿元。这些都是账面情况，根据 1996 年 9 月各项统计数字，据此计算的国有企业平均资产负债率为 79%。

按照国际财务惯例，企业合理的资产负债率应该在 40% ~ 60% 之间。过高的负债率不仅有害于企业的财务安全，也降低了所有者的税后所得，而较高负债率必须与企业潜在的高盈利能力结合起来，才不至于造成企业经营困难。具有较高利润率，产品拥有较大市场需求的企业，其资产负债率可以比较高。而现在我国产品市场主要是买方市场，产品数量过剩，在这种情况下，高负债并不能带来高利润，而是进一步转化为产品积压，转化为更多的负债。由于这样的恶性循环，国有企业的高负债率使企业经营举步维艰。以独立核算工业企业为例，1996 年全国平均资本利润率为 4.70%，而国有工业为 2.24%，集体企业为 9.70%，股份制企业为 8.12%，三资企业为 6.87%。国有工业的资本利润率远远低于平均水平。即使就资本利税率而言，国有企业也仅为 14.87%，仅高于三资企业而低于全国平均水平的 16.25%。这些数字表明，国有企业的资产质量相对较差，税负较高，盈利能力欠佳。

（二）国有企业债务危机形成的原因

国有企业债务危机形成的原因来自多方面。首先，资产质量差影响其提高盈利水平，制约了资本结构的改善。这种情况在一些老工业基地（东北地区、天津、上海、江苏等地）表现的尤为突出。这些老工业基地的设备严重老化，更新改造资金缺乏，产品没有竞争力，企业办社会的负担沉重。以辽宁省为例，1998 年该省 60 户重点大型国有企业平均资产负债率高达 61.6%，固定资产贷款余额 705 亿元，累积欠息余额 81 亿元。资产质量问题严重制约了国有企业的经营效益。

其次，资产结构不合理。国有企业资本比较分散，几乎各个企业都有自己的“三产”，这些“三产”成为企业职工和领导的福利来源，一般效益比较好，而且这些企业还通过关联交易从母企业获得转移利润。企业内部所兴办的学校、幼儿园、医院、食堂、浴室、商店等设施，几乎占到全部企业资产的 20%，形成这些资产的资金 90%来自于负债。而这些资产一般不产生盈利，从而增加了企业的压力。比较而言，规模相对较小的集体企业、私营企业，以及“三资企业”，它们这方面的资产比重相对较低。另一方面，过去国有企业一直片面强调增量投资，忽视技术改造投入，从而产生了大量的低水平重复建设项目，不能构成企业利润的新增长点。国有企业在未来的市场竞争中，无法适应复杂多变的市场需求，不能以较新的资产及时开发符合市场需求的产品，从而市场份额逐步缩小，利润率逐步下降。

再次，税收政策和会计制度的改革降低了企业的盈利水平，影响企业的积累和资本金的补充能力。从产出来看，1996年国有工业占全部独立核算工业总产值的 43.55%，增加值的 48.02%，但他们提供的税收却达到 63.55%，远远高于其力所能及的范围。从税费的名目方面来看，1978年国有企业缴纳的税费有 2 种，1989年年底税种达到 20 种，再加上地方征收的基金，合计达到 60 余种，并且同一税费还重复征收，除了长期交纳 55% 的所得税以外，还要交纳两项基金和调节税，再加上奖金税、工资调节税、建筑税，以及各种债券摊派，实际税负达到 80%~90%，长期的高税负，使得企业难以喘息。与其他经济成份相比，国有企业承担了改革的主要成本，它没有适度的资金用于积累。此外，外汇制度改革、会计制度的调整也造成了国有企业利润的下降。例如：过去我国的外汇贷款对象主要是国有企业，在汇率并轨后，实际汇率成倍上升，还贷成本大幅度上升。会计制度调整后，企业折旧明显加速，利润急剧减少 31.8%。

最后，国有企业的成本严重偏高。这些成本除了维持上述非生产经营性资产正常运转所需要的人工支出以外，还包括借贷成本，因为国有企业的资本金比率较低，这些资产也主要是靠向银行的贷款建设的。就业刚性使得国有企业长期无法调整劳动力结构，冗员充斥，由此带来了庞大的福利开支。并且，由于缺乏约束机制，在缺乏广告资金投入的情况下，办公经费并未得到抑制，挥霍浪费司空见惯。在国有企业的增加值中，有相当大的比例用于归还贷款本息。这是下文要详细分析的国有企业债务危机的一个重要原因。

我们在总结国有企业的债务形成的原因时，主要归纳出拨改贷、国民收入超分配、投资无效等原因，而很少提及国有企业的过度规模扩张。而实际上，国有经济的投资增长速度在 1984 年至 1992 年间并不低于全国平均增速，其投资份额也没有显著的下降，而国有经济贷款投资的比重始终高于全国平均水平，这说明国有企业的一种倾向，在国家投资大幅度削减的情况下，国有企业通过自有资金和银行贷款一直在扩张投资规模。在固定资产投资大规模扩张的同时，流动资金贷款的增加速度就更快。尽管国有企业的固定资产投资中自筹资金的比重较高，但流动资金贷款的过快增长抵消了资本金比率提高的速度。因此，国有企业利用银行预算约束的软化，从银行得到大量的贷款，铺了无数的摊子，而没有较好的产出来归还银行贷款，是国有企业过度负债的主要原因。

形成国有企业过度负债扩张规模的驱动力主要出自三个方面：

第一，企业想贷款。扩张冲动一直是国有企业的特征。过去银行贷款的利率成本较低，在企业领导人和地方政府负责人的业绩动机的驱使下，企业规模的扩张带来了产值和税收的增长，给地方带来了相当多的好处。20 世纪 80 年代还是产品短缺的年

代，有投资就有利润，因此刺激了各方面的投资积极性。

第二，企业贷得到款。由于我国在经济转轨时期形成的银行资金财政化，国有商业银行必须满足国有企业的资金需求。在部门与地方的压力之下，金融机构对企业的贷款如同打开的闸门，源源不断地流入具有强烈扩张欲望的企业，对企业的绩效考察和还款能力的考察被淡化。进入 20 世纪 90 年代后，证券、期货、房地产热，引起了银行业的兴趣，在给这些项目融资时，考虑更多的是以什么方式分配利润，而不是能否产生利润。

第三，企业可以赖账。由于我国整体信用环境差，企业还款意识淡薄，敢于借债，盲目追求规模扩张，许多国有企业在借款的时候从来没有想到过要还债，即使要还，也是下一任企业负责人的事情，此任可以不用考虑。而银行在发放贷款的时候，虽然想到应当回收，但是否收得回，应如何追索，同样是下一届领导人的事情。

三、债转股的现实意义

（一）国际上出现的不良债权债务问题

许多国家在经济发展过程中，都曾经发生过因企业无力偿债形成的债务堆积和因大量贷款无法收回而形成的不良债权膨胀，导致大量企业和银行面临破产。这种情况既发生在发达国家，也发生在发展中国家，还有正处于经济转轨时期的国家。概括起来，国际上发生的不良债权债务问题大体上可以分作四种类型：

1. 由于银行不恰当地对国外高风险地区投入过多贷款，当这些地区经济发生波动时，导致对这些地区贷款的银行出现大面积的不良债权。这类例子中最为典型的是 20 世纪 80 年代中后期，因拉美债务危机而导致大批对拉美国家贷款的美国银行由于大部分贷款的回收出现问题面临破产倒闭。有资料显示，1987

年当年，美国申请破产的银行数竟多达 250 家；从 1985 年至 1990 年的 5 年中，申请破产的银行数量达 1 000 多家。这是美国从 1970 年至 1985 年 15 年中申请破产银行总数的 3~4 倍。

2. 由于国内金融监管松弛，经济出现虚假繁荣的“泡沫”现象，导致银行体系陷入破产危机。这种类型的案例很多，发生的地区很广，包括 20 世纪 80 年代美国由于房地产业的衰落引发的大量投资于房地产业的银行破产；20 世纪 90 年代初瑞典等北欧国家，也曾出现由于参与泡沫经济而导致银行发生大量不良债权的情况；最为典型的当然是日本，日本银行业在 20 世纪 90 年代泡沫经济破灭后陷入极大危机中，银行贷款有相当多的部分难以收回，国内商业银行的不良债权数额竟达到 87 兆日元（约合 8 000 多亿美元）的天文数字。韩国银行业的情况也是如此。

3. 经济转型国家，例如东欧各国，在 20 世纪 80 年代末 90 年代初，由于经济在私有化和市场化过程中发生了严重的国有资产流失和国有企业破产现象，国有银行因此出现了大量的不良债权和收不回来的坏账，不良债权的比例一般都在 10%~40% 之间。例如比较典型的匈牙利，其不良贷款的数量 1992 年比 5 年前的 1987 年增长了 80 多倍，不良贷款中仅呆账贷款占全部资产的比例就高达 11.4%。

4. 不发达国家和地区，例如拉美国家，由于其经济处在不发达状态，市场机制不完善，对国外借款或引资的定价往往偏高，使国外投资商蜂拥而至，提供贷款，导致国内银行企业对外过度负债，但又由于其经济发展十分不稳定，大起大落，致使国内银行和企业在经济低潮期大量借款还不起，出现债务危机。最典型的如墨西哥、巴西等国家，20 世纪 80 年代中、后期两国的累积债务分别已达到 820 亿美元和 770 亿美元。

上述不良债权债务问题，不仅严重地困扰了本国经济，造成国内的金融危机和经济危机，而且也在国际上引起严重的连锁反

映，引起一个地区内较多国家的金融震荡。这些国家曾经通过采用多种方法和手段，用或长或短的时间，使本国的债权债务问题得到了程度不同的解决。它们在处理这些不良债权和债务方面积累了丰富的经验和教训，其中有很多对我国现阶段债权债务问题的处理具有借鉴意义。

（二）各国处理不良债权的方法

由于出现不良债权问题的国家的经济制度和经济发展水平不同，引发不良债权最终发生的具体原因不同，因而各国处理不良债权的方法也各不相同，并没有一个统一的固定模式。比较具有代表性的有美国、日本、韩国、波兰等。

美国：20世纪80年代初，美国银行业面临国内外的双重压力，在竞争中处于不利地位，于是，银行业要求放松金融管制的呼声不断高涨，在强大的压力面前，美国监管当局有意识地放松对银行业的监管。当时的美国储蓄和信贷协会（储贷会）乘机对房地产业大量贷款，而相应的自有资本却没有及时加以补充。到了80年代中期，随着房地产市场的逐渐萧条，储贷会不良贷款急剧增加，于是银行业陷入了严重的信用危机，银行倒闭事件不断发生。1989年，美国国会通过《金融机构改革、复兴和实施法案》，依法成立临时机构——债务重整信托公司（RTC），负责管理、处置经营失败的储贷会及其资产和负债。RTC经营的根本目标是将不良资产尽快出售并争取最高回报。RTC通过对储贷会不良债权的收购、出售、转让、证券化等方式，对债务进行重组。结果RTC提前一年完成历史使命，于1995年12月31日关闭。在整整6年零4个月中，经国会批准由财政部划拨损失基金累计达1051亿美元，RTC实际动用913亿美元，处理了747家储贷会，处理资产的账面价值达4580亿美元，占移交资产总额负担的98%，累计资产净损失为879亿美元。在出售不良资产的过程中，为了增加吸引力，RTC采取了重要的销售策

略：折价销售。如证券折价 2.5%、住房抵押折价 3.7%，其他抵押折价 35.1%，房地产折价 82.4%，其他资产折价 58.3%，但最后平均损失率只有 15.2%，经处理的储贷会基本恢复正常运营。美国的债转股主要用在破产企业的重组中，当一家企业由于资不抵债申请破产时，由于美国破产有关法律有“不采用以资产兑现还债的办法”的规定，可以采取“重组债务”的方法，这种方法实际上就是利用债权转股权实现企业重建的方法。具体做法是，申请破产企业的最大债权人同其他债权人协商，按照各自的债权，将破产企业原欠债务转化为由现金、股权和新的债权组成的新的结构，减少企业清算拍卖的损失和企业人员的失业遣散。

日本：20 世纪 90 年代，日本为了处理银行坏账，成立了专门的中介机构（共同债权收购公司、整理回收银行等）。1993 年 1 月日本 162 家民间金融机构共同出资，成立了共同债权收购公司，注册资本金 79 亿日元，其主要任务是收购附有不动产担保的不良债权，出售质押物，对回收希望不大的不良债权进行处理。1996 年 9 月，为处理“住专”（住宅金融公库，日本一家政策性金融机构）以外其他非银行金融合作组织的不良债权，日本银行、民间金融机构与存款保险公司共同出资，在改组原来东京共同银行基础上成立了整理回收银行，注册资本金 1 600 亿日元。该机构当时的主要任务是接管原东京协和、安全信用组合、木津信用组合等已破产的金融合作组织的业务，收购处理其不良债权。1997 年 12 月 24 日《稳定金融体系紧急对策》公布后，整理回收银行的功能和作用得到了进一步加强。除了赋予其与“住专”金融债权管理机构同样的附有罚则的调查研究权以外，还允许收购处理一般金融机构的不良债权，并受到存款保险机构的委托，在征得审查委员会通过后，可通过购买优先股及劣后债等方式向自有资本比率低下的银行注资。此外，日本还建立了

“过渡银行”制度，对不良债权过多，濒临倒闭的银行，按照一定的条件实行两年的监管措施，并通过中介机构收购其不良债权，如果处置得当，银行还可以恢复营业，否则进入破产程序。

韩国：韩国受 1997 年爆发的东亚金融危机的冲击，银行不良资产迅速增加，至 1998 年 3 月底，所有金融机构的不良债权规模达到 68 兆韩元，如将可能转变为不良债权的受关注授信额度计算在内，不良授信额度总计达 118 兆韩元。韩国政府决定进行金融机构调整，并通过资产管理公司对银行和企业的债权债务进行重组。韩国资产管理公司于 1963 年成立，其任务是从良好和倒闭的银行中收购不良贷款。东亚金融危机后，主要是收购有问题银行的不良贷款。韩国资产管理公司将银行贷款分为正常贷款、预防性贷款、低于法定标准的贷款、可疑贷款及沉淀贷款五类，并负责对后三类贷款进行收购，其中担保贷款按面值的 75% 收购，无担保贷款按面值 25% 收购，对沉淀贷款一律按面值 3% 收购。1997 年根据《有效果调节不良贷款法案》，韩国投入 10 万亿韩元收购银行的不当贷款，当年年底增加到 20 万亿韩元。目前该公司正在对银行资产进行清理分类，此后估计会有 60% 的资产将拍卖出售。韩国对企业重组有两种方式，一是建立债务基金，对企业现有债务进行重组；二是建立一个股本基金，对企业投入新的股本金，将其债务转为股权。韩国资产管理公司是所有破产公司的最大债权人，目前已收购了 1 万家中小企业的不良债务，并准备开展不良债务的重组工作。

波兰：由于传统计划经济体制下的国有企业和银行的预算软约束，再加上经济转轨时期不适当的宏观经济政策，进入 20 世纪 90 年代后，波兰银行的不当资产急剧上升。1990 年、1991 年、1992 年不良贷款率分别为 10%、20%、28%。面对巨额银行不良资产，波兰政府组建了专门处理不良贷款的机构——工业发展局，并于 1993 年制定了“国有企业与银行重组计划”，波兰

的企业与银行重组计划包括多种解决银行不良资产的途径，根据重组法的要求，除非波兰的企业已经与银行订立了庭外调节协议或企业已经破产，否则各个债权人必须在一定时期内在二级市场上出售不良资产。但是，由于波兰缺乏发达的二级市场和配套的财政税收政策，银行出售债权的方式并没有在企业重组中发挥重要作用。因此，波兰的金融界开始大力推行债转股，希望将债务人从沉重的负债中解脱出来，并加速企业的私有化进程。如果波兰的银行对企业控股 50% 以上，则无需工会批准就可以将企业私有化，银行可以在经过必要的审批后将所持有的股份上市转让。但是，波兰企业的债转股都涉及到与财政部的艰难谈判和一系列审批程序，有时候由于谈判时间长，大大延缓了银行推进债转股的进度。尽管如此，波兰在银企重组时期仍有上百个案例涉及到债转股，同时，尽管债转股的笔数有限，但是单笔的金额往往很大。波兰政府原来规定用债转股方式对企业的债务进行置换，不得超过银行资本金的 25%，但是由于波兰金融体系中需要置换的债务规模巨大，有不少银行发现用资本金 25% 这一限额难以满足置换的要求，有两家银行的置换被允许用到资本金的 35%~50%，到 1994 年底，波兰的商业银行通过债转股推进的债务重组只占到债务总量的 2%，其主要原因是波兰的银行担心持有企业的股权后，不能很好地驾驭企业的经营管理状况。

以上各国在处理债权债务问题的过程中，有一些经验可供我国解决国有商业银行和国有企业之间的债权债务问题时借鉴：

1. 政府支持、财政担保甚至出资，是各国解决社会性债权债务问题的基本条件和做法。大规模的社会性债权债务问题，往往是一国经济体制转换或经济总量出现重大不平衡等深层次矛盾的综合反映，反过来又对经济的转轨和经济的平衡产生巨大阻碍作用，成为制约经济良性循环的主要不利因素。因此，必须由政府出面，动用国家信用和社会财力（包括政府财力）才能得到解

决，单靠企业或银行的努力是不够的。

2. 不良债权的转化，即债权以多种方式向债券、股票、投资、股权等的转化，是各国化解不良债权债务问题的主要方式。不论采取由政府机构或政府指定的组织机构，用财政债券或政府担保债券的方式直接收购不良债权，实现债权向债券的转化，还是由中介机构间接收购不良债权，经过债务重组后上市发行，实现债权向股权的转化，或是债权人和债务人通过一对一谈判达成债权转股权协议，变贷款为投资，都能够使不良债权通过一定方式的流动得以转化，相对于冲销银行不良贷款、豁免企业债务、财政出资弥补银行呆账等方式而言，对银行和企业来讲都是损失较小的方式，也是世界各国在处理不良贷款中采用的最为普遍的方式。

3. 在各国对不良债权的处理中，可以看到任何国家都是采用多种方法而不是单一方法。但是，在处理不良债权的实际操作过程中，根据不良债权产生原因和特点的不同，各国采用方法的侧重点又有所不同，有两种主要趋势：一是以市场为主导的处理方法，即通过市场使不良债权流动起来，利用向债权市场直接拍卖和以中介机构为媒介的间接收购方法，折价出售不良债权，使银行在承受一定损失的同时，资金能够尽量地回收，使金融机构维持正常的运转。在直接融资市场很发达和几乎没有公有制经济的私有制国家中，处理债权债务问题主要采取市场主导方式，如美国、日本、韩国等。二是政府主导的债权债务重组，处于经济转轨时期的东欧国家和经济不发达的拉美国家在处理不良债权问题时主要采取这种方式。这些国家以公有制经济为主体，或者直接融资市场不够发达，其不良债权主要是由政府在一定时期的经济政策导致，因此在处理不良债权时，大多由政府组建专门处理不良债权的机构，在政府的统筹协调下运作，债转股是这些国家处理不良债权的主要手段之一。

（三）选择债转股作为我国处理银行不良债权主要方式的依据

我国处理不良债权的方式，应该根据我国不良债权的形成原因和表现的特征进行选择。我国的债权债务问题带有明显的经济转轨国家债权债务问题的特点，因此我国处理不良债权的方式，应采取政府主导的方式。下面就结合我国银行不良债权的特征来阐述选择政府主导型的债转股方式作为我国处理银行不良债权的主要方法的依据。

1. 债转股适合中国国情，具有较强的可行性。首先，我国债权债务问题涉及面广、数额巨大，具有社会性，不良债权涉及几乎全部的国有企业和国有商业银行，因而决定了我国不良债权的处理不是银行和企业小范围活动可以奏效的；其次，我国不良债权和债务主要是由于经济转型期的体制性原因形成的，不是个别银行或企业行为不当所致，因而它的解决必须由国家财政、银行、企业及社会投资者协调行动，并且必须同国有企业改制、产权制度改革、企业股份制改造、社会投融资体制改革等结合起来，因而必须由政府出面统筹协调；第三，我国债权债务主要发生在国有商业银行和国有企业之间，两者具有同一的资本所有属性，即都是国有资产，因而更有条件在政府主导下进行债权债务处理；第四，我国市场不够发达，目前尚没有形成规范的债权市场，资本与要素市场也欠发达，而且，结合国企改革进行的债转股将主要面对国有大中型企业，实际上，对于这些大型企业的大宗债权，除了国家以外的任何社会投资者都无力购买。综上所述，采取政府主导的债转股模式处理我国不良债权债务，较市场主导型的转换模式而言，更为适合我国国情，具有较强的可行性。

2. 抓住要害，扬长避短，能够比较彻底地处理不良债权问题。相对以往的思路和做法，债转股思路最根本的进步在于从根

本做起，即以彻底纠正银行资金财政化，实现我国生产建设资金由国家供给制向市场供给制的转变为处理不良债权的指导思想和总目标，使具体的处理方法有利于实现根本的改革目标。

3. 从我国财政比较困难、承受力有限的现实出发，债转股没有完全依赖财政注资，避免了给财政增加过大负担的问题，更多地利用了财政的担保引资作用，只是在较小范围内使用了财政发债的方式，从而使国家在投入较少发债资金的情况下，可以实现大批国有企业增资减债和国有银行资产质量优化的目的。

4. 从我国市场发育不成熟、投资者不足的现实困难出发，债转股没有依赖市场主导的方式，对于大宗发生在国有经济内的不良债权，采用国家为主导的转换方式，避开了大宗债权没人买得起的困难。

5. 对我国国有商业银行来讲，债权的处理必须合乎两个基本要求：第一，更好地保全信贷资产，避免由于过重的债权损失导致银行破产；第二，符合银行建立市场化经营机制的根本改革方向，不助长或延续银行经营的行政化。债转股思路的设计正是从这两点出发。一方面可以使银行以较快速度了断不良债权的拖累，阻断贷款不断恶化、不良债权不断增加的趋势，虽有相当的损失，但却可以减少由于拖延处理而造成更多更大的逃债废债损失的可能；另一方面，利用债转股，获取了摆脱银行贷款财政化支付的机会，使银行经营有了回到信贷资金合乎规律的运动中来的可能，从而获得加速改制的契机；并且，通过债转股，剥离了不良债权，使银行可以集中精力于新的贷款的经营，谋取新的发展，从而避免银行陷入不良债权的泥潭中难以自拔而无暇于发展的局面。

6. 债转股的方法，对于我国国有企业来讲，一方面可以以最小的代价在实现减债的同时实现了增资，使相当多的企业免于以破产方式兑现资产还债的损失，减少“关门走人”的震荡；另

一方面也避免了豁免贷款减债方式下企业依赖国家思想的滋长，有利于企业走向市场，建立以市场为主体的自我筹资融资和自我积累资金的机制；并且债转股使得企业终于有了一块稳定的归属自己使用（虽然是股东所有）的生产资金，为缓解再生产困难开了个好头。

（四）债转股是国有企业债务重组行之有效的办法

围绕国有企业增资减债产生过许多设想，但由于涉及总额太大，操作难度可想而知。一种设想是分年度由国家财政拿出钱来充实国有企业资本金，或冲减财政收入，把一部分企业利税转为企业资本。但是，如果把国有企业的资产负债率降低为 50%，需要国家财政拿出超过 2 万亿元，如果分 10 年分摊，每年将大于 2 000 亿元，可是我国目前每年的财政收入总额才有 5 000 亿元，所以根本不可能。另一种设想是贷改拨，即把实行拨改贷以来国家财政以贷款形式拿出的资金改为国家投资。殊不知自实行拨改贷以来到目前为止，账面本息余额只有 1 000 亿左右，即使全部改为国家资本金投入，也只能使国有企业的资产负债率比例降低 2 个百分点。再就是打银行的主意，因为国有企业的负债有 2/3 以上是对银行的负债，若把银行贷款转为对企业的投资，则也可降低企业的资产负债率。这个设想单从企业角度看是可行的，但是从银行角度看就不行了，因为银行也是企业，如果允许把国有企业的贷款大量转为银行投资，则只是把银行的不良债权转为不良股权，并没有从根本上解决问题，反而会大大提高金融风险，所以也难行得通。

与以往其他设想相比较，债转股是一种行之有效的债务重组手段，它的优势主要体现在两个方面：

1. 兼顾了政府、银行、企业三方的利益，在实施中易于得到各方支持。银行巨额的不良资产和企业过度负债中蕴藏着极大的金融风险，以我国财政现状，依靠国家投入消化银行不良债权