

债转股成功:资产管理公司必须解决三大难题 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/41/2021\\_2022\\_\\_E5\\_80\\_BA\\_E8\\_BD\\_AC\\_E8\\_82\\_A1\\_E6\\_c33\\_41512.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E5_80_BA_E8_BD_AC_E8_82_A1_E6_c33_41512.htm) [摘要]

为了实现国企三年解困的改革目标，国家先后成立了华融、长城、东方、信达四家资产管理公司，承担处理从四大商业银行剥离出来的不良资产任务，其中包括对一部分大型国有企业实行债转股。如何完成好这一责任，作者认为必须解决好三大问题。为了实现国有企业三年解困的改革目标，从去年开始，国家先后成立了华融、长城、东方与信达四家资产管理公司，承担处理从四大商业银行剥离出来的不良资产的任务，其中包括对一部分大型国有企业实行债转股。可以说，全国上下对这一改革举措都寄予了厚望。从已有的实践来看，笔者认为，债转股能否实现预期的目标，四大资产管理公司无疑扮演着最为重要的角色，如果这些公司要圆满完成自己的使命，必须认真解决好如下三大问题。

### 一、资产管理公司的经营机制难题

虽然国家对进入债转股行列的企业规定了严格的条件，并由有关部门进行了筛选。但是，分析这些过度负债的国有企业，以债务形成的原因为标准仍然可以将其划分为两大类：第一类就是那些资产的赢利能力强，的确是由于政府没有随企业的发展要求注入足够的资本金，正常发展受到影响的企业。其实，对于这一类企业而言，帮助其走出困境并非必须要采取债转股方式不可。例如采取将银行债务直接转变为国有资本金投入，或者是暂时的挂账停息，在减轻企业债务负担上具有同样的效果。因为这些企业的亏损并非这些企业经营能力不足，而是利润由企业转移到银行所致。对于这

一类企业实行债转股，最为重要的目的应当是调整企业的产权结构。即使如此，债转股也并非唯一的途径。解决这一类企业所存在的债务问题并不困难，所以不应当是我们要着力研究的问题。另一类就是那些既有政府注入资金不足，致使企业经营困难，更有经营机制不合理，缺乏内在活力，从根本上决定了资产收益率低于负债经营必须支付的利息率，久而久之，债务包袱不断扩大，偿债能力几近丧失的企业。在成熟的市场经济中，这一类企业才是真正要实行债转股的对象，只不过无论是政府，还是债权银行，实行债转股都只不过是一种“死马当作活马医”的迫不得已选择。这一类企业也是我国今天债转股的重点。不过对这一类企业实行债转股，要解决的问题比前一类要多得多。因为导致这些企业偿债能力丧失的根本原因是企业的经营机制存在缺陷，所以，债转股不仅要求在企业财务上实现扭亏为盈，而且更为重要的是必须通过债转股这一制度安排，利用新股东的介入，对企业的经营机制进行彻底的改造，使企业资产赢利水平能够有实质性的提高。那么由此提出的一个问题就是：作为债转股企业新股东的资产管理公司是否能够成功地推动这些债转股企业的经营机制发生脱胎换骨的变化？这个问题解决的好坏，不仅关系到债转股改革能否取得真正的成功，而且还关系到作为债转股企业阶段持股人的资产管理公司能否顺利退出，防止金融风险转变为财政风险。对于要转变经营机制的债转股国有企业来说，就存在一个由谁来转变这些企业经营机制的问题。当然，我们可以寄希望于将资产管理公司的股权转让出去之后，由新股东完成转换企业经营机制的任务，只不过这仅仅是愿望而已。在这些企业经营机制没有转变

、从而企业资产的盈利能力没有得到实质性的提高之前，资产管理公司持有的股权是难于在期望的价格水平上找到买主的。如果以亏损的价格出让这些股权，金融风险就转变为财政负担，有危债转股的初衷，显然不可取，至少在大范围内是不可取的。对于这一类债转股的企业，资产管理公司就必须承担一个将其经营机制进行转变，至少在一定的程度上使其转变的任务。这一任务对于资产管理公司来说无疑是相当的艰巨的。因为要将一个企业不合理经营机制转变得比较合理，承担改变任务的主体自身的经营机制就必须比改变者的经营机制要先进。我国目前已经设立的资产管理公司的经营机制是什么样的呢？回答这个问题，首先必须分析企业经营机制形成中起决定性作用的因素。从中外企业经营机制运行的比较中我们发现，最为关键的因素是企业的产权结构。如果接受这样一个结论，我们就不难对资产管理公司的经营机制的优劣作出一个比较明确的结论：其经营机制比债转股的企业不会更先进。这次参与债转股的四大资产管理公司是由财政出资建立的全资国有的资产管理公司。由这四大资产管理公司接管企业所欠银行的债务，同时取得所接管企业的股权，成为企业的股东。资产管理公司与所接管债务的企业同样都是国有企业。在这样的资产管理公司中，虽然确定其为独立的法人，要求自负盈亏，但是不难证明，是否最后能够将手中持有的股份转让出去，转让困难的股份是否会变成了新的不良资产，资产管理公司是否会亏损，等等，这些问题对于大多灵敏资产管理公司的经营者来说并没有利益攸关的风险。如果说被债转股的企业是因为企业的经营机制不合理而致使企业资产赢利能力低于所筹集的债务资金的利息负担

的话，那么，我们也就难于预期，在经营机制上与所持股企业相差无几的资产管理公司能够在转变这些企业的经营机制有很大的作为。作为债转股成功关键的资产管理公司，怎样才能形成一个相对先进的企业经营机制呢？笔者认为，当前可行的选择是按照股份制的原则建立资产管理公司。因为实践表明，即使是多个以国有资产为基础建立起来的法人，也比单一的国有资产构成的企业的经营机制要合理，如果能够在资产管理公司中引入非国有的资产，在改进资产管理公司经营机制方面所能够发挥的作用就无须赘言了。

## 二、资产管理公司的经营实力不足难题

在今天的债转股中，资产管理公司遇到并且将必须认真对待的第二个难题就是资产管理公司的经营实力不足。据有关部门统计，需要进行债转股的国有企业有2000多家，国家经贸委推荐了其中601家企业，安排债转股的金额高达4596亿元人民币。此外，还有相当一部分企业在积极的想办法挤进债转股的行列。我们假定债转股这项工作平稳推进，五年完成所有的经过批准企业债转股第一步工作，仅此，每年需要完成债转股的额度使资产管理公司的对银行的负债高达919亿多元。如果加上剥离的其他不良资产，资产管理公司的负债之沉重就可想而知了。形成如此规模的负债对资产管理公司经营必将产生严重的影响。对此，我们不能不引起足够的重视。我国目前已经建立起来的中国信达、中国长城、中国东方和中国华融四大资产管理公司，各自的注册资本均由财政注入100亿元人民币。400亿元的自有资金仅与债转股的5000亿元规模相比就有杯水车薪之感，如果加上其他需要资产管理公司承担的不良资产，其经营的危机就不期而致了。在这样的局面下，笔者认为会衍生出如下

三个问题：第一，恶化、至少是从账面上恶化资产管理公司的财务状况。以四家公司的注册资本计，资产管理公司的平均资产负债率将达到69.69%，接近70%。结果，国有企业的高负债经过债转股之后变成了资产管理公司的高负债。在这样一种格局下，一旦资产管理公司的经营遇到困难，其所欠银行的债务照样又将变成不良资产而影响银行的信用。 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)