

证券论文：债转股过程中存在的问题及对策 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_42232.htm 摘要：债转股是化解银行不良资产风险和推进国有企业改革与发展的一项重大举措，但是在具体执行过程中也存在着许多问题。文章从企业的道德风险、企业和资产管理公司的治理结构、债转股后的资产报酬率、资本市场和中介机构等方面就债转股过程中存在的问题进行了分析并给出了相应的对策建议。近年来，国有企业负债越来越高，商业银行的不良资产风险也日益加大，如何对银企间的债务进行重组已成为我国经济运行中极为突出的问题。在这种情况下，国务院于1999年8月通过了《关于实施债转股若干意见方案》，同意将商业银行的不良资产转为信达、华融、长城、东方四大金融资产管理公司对债务企业的股权。这样，原来的银企债权债务关系就变为金融资产管理公司对企业的持股关系。这一债转股政策的出台对化解商业银行的不良资产风险和推动国有企业改革无疑具有重要意义。但在债转股政策具体实施过程中，也确实存在着许多问题。从一定意义上讲，能否尽快解决这些问题已经成为债转股成败的关键。本文就从债转股过程中存在的几方面问题及应采取的对策作些探讨。

一、债转股过程中存在的问题

1、许多国有企业认为债转股是免费午餐竞相争取，而资产管理公司等部门在选择债转股企业时如果不慎重，可能会引发一些企业的道德风险，形成普遍的赖账局面。由于债转股使企业原来的巨额债务变成股本，企业的资产负债率将大大降低，债务的本息将免于偿还，这对任何一个身背大量债务而

无力偿还的企业来说都是极具诱惑的。再加上许多企业对债转股认识不够，只是简单地认为债务不用偿还，而不知道债转股后，股权要求的回报要高于债权，使得许多国有企业纷纷争取债转股。即使是本应破产的那些资不抵债、生产和经营没有市场前景的企业也存在弄虚作假，争取赶上债转股这班车的现象。另外，虽然国家对债转股的企业提出严格的选择条件，但缺少具体的操作标准，使入围企业选择操作存在弹性。在这种情况下，在选择实施债转股企业时如果不慎重，可能会使本来能够按期还本付息的债务企业心理不平衡：其领导和员工共同努力，加强经营管理，项目建设精打细算，积极还本付息，结果得不到债转股。它们会降低努力程度，或者干脆不还银行贷款，以便使企业具备能够享受债转股政策的一些标准，这样就有可能形成大规模的赖债局面。

2、有关债转股企业和资产管理公司在治理结构方面存在的问题。首先，从目前实施债转股的情况来看，资产管理公司没有在债转股企业组成董事会、选举董事长和聘用总经理的权利，没有企业发展战略的制定和审批的权利，没有对债转股资产的保值、收益和处置的权利，没有对企业的监督管理和激励做出决定的权利。这说明在债转股具体实施过程中，资产管理公司对企业的改组、管理、监督缺乏权威性，并没有对企业进行实质性的干预，缺乏真正意义上的股东权利。其次，在债转股过程中，现在通行做法主要是企业最大比重的债权归哪家银行，就由相应的资产管理公司进行债转股。这样虽然使债转股的成本降低，容易操作，但对于单一国有资产企业来说，这种债转股只形成两方股东，即金融资产管理和国有资产管理公司。在只有金融管理公司一方对企业

进行约束的情况下，将不利于企业形成多元投资主体的现代公司体制。最后，对企业实施债转股，在原来的国有资产管理公司和企业经理人员的委托代理关系的基础上又增加了金融资产管理公司与其派驻企业的监管人员之间的委托代理关系。这两种委托代理关系的存在使得如何对经理人员和监管人员进行激励约束成为真正防止内部人控制要解决的问题。

3、债转股企业的资产报酬率很低，使债转股政策目标的实现难度加大。已实施债转股的企业由于本息免于偿还，能够减少财务费用，会扭亏为盈。但很多企业的利润远远不及债转股前应支付的利息，并且其资产报酬率是很低的。例如信达资产管理公司对北京水泥厂实施债转股后，债务减少5亿多元，预计2000年后利润可达2000万元左右。仅以初期贷款5亿元计，年均2000万元的收入，其投资回收期在25年以上，年均投资报酬率不足4%，全部利润尚不及债转股前应付利息的一半。若以该厂现有总资产12亿元计，则总资产报酬率只有1.6%左右。这说明仅减免债务本息而使企业扭亏为盈并没有从根本上解决企业效益低下这一问题。这种把原来应有利息变成利润的扭亏为盈也决不是债转股政策要实现的目标，其真正目标应该是通过减免债务本息，使企业减轻债务压力后从根本上进行重组、改制，等企业效益明显提高时，资产管理公司出让债转股股份收回资金，真正化解金融风险。从目前实施债转股的情况来看，债转股企业的资产报酬率并没有明显提高，使债转股目标实现难度加大。

4、缺乏发达完善的资本市场和中介机构，使资产管理公司未来的退出存在很大障碍。资产管理公司对债转股企业的持股是阶段性的，条件成熟时资产管理公司必会将股权出售给其他战略投资者

或通过企业回购、推荐上市等途径进行变现，回收资金。无论采取哪种退出方式，都离不开一个成熟的资本市场，而我国在这方面非常欠缺。首先，我国股票市场中小股东过多，没有足够的机构投资者。由于小股东不能对企业进行有效的监控，因此通过上市来解决资产管理公司的退出必会弱化企业股权约束，不利于企业进一步发展。其次，我国股票市场规模偏小，如果一批债转股企业上市，将会给股票市场带来巨大冲击。另外，我国股票市场投机性较大，很难真实反映上市公司的价值，使投资者难以通过市场价值来估计债转股股权的真实价值。最后，目前各大证券公司的业务主要集中在上市推荐、证券承销和二级市场交易方面，而对于证券化、购并、资产重组等真正意义的投资银行业务开展较少并缺乏经验。这会使债转股股权出让不顺畅，资产管理公司的未来退出存在很大障碍。 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