

实施债转股的 财政经济对策

○ 夏杰长

债转股的本质是银行不良债权证券化。它是以金融资产管理公司作为投资主体,将商业银行原有的与企业的部分债权债务关系,转化为管理公司与实施“债转股”企业之间持股与被持股、控股与被控股的关系。如何对债转股的改革因势利导,充分发挥其积极效应,克服其负面影响,以达到其预期效果,是当前一个亟待解决的问题。

一、债转股:国企攻坚改革和化解银行不良资产的重要举措

1. 债转股有利于支持国有大中型亏损企业摆脱困境,并得到进一步发展。当前,负债率过高,利息支出多,财务成本非常大,是许多国有企业亏损上升,经济效益下降的重要原因。要使国有企业摆脱困境,必须下大力气解决国有企业高负债问题。实施债转股,将符合条件的重点国有企业欠银行的债务转为金融资产管理公司的持股,等于为国有企业注入一笔资本金,减少了企业的利息支付,降低了财务费用,可以有较多的资金和积累进行设备更新、技术改造、开发新产品等,从而有利于实现国有大中型企业三年摆脱困境的目标。

2. 债转股有利于化解银行不良资产。一般来讲,资本结构的负债并不影响资金的使用和经营效率,但对于金融机构和融资企业的风险是不一样的。投资项目或者企业负债率越高,借款企业把投资经营风险转嫁给金融机构的可能性也越大,从而使金融机构处于高风险状态。企业的高负债使银行的风

险加大,不良资产增加,过去解决的方法有二:一是用呆账准备金冲销;二是等企业破产处理。但冲销数量少,破产损失大,而债转股使银行可以脱离债务,将风险转移到资产管理公司,有助于国有银行的商业化进程,而且可以通过金融资产管理公司的有效运作,如利用它的特殊法律地位和专业化经营,加快不良资产的回收,并对有些企业的贷款实行债务重组,从而增加资产的流动性,最大限度地保全银行资产,防范和化解金融风险,促使金融体制的进一步深化和改革。

3. 通过资产管理公司实施债转股为国有银行深层次的改革提供了前提条件。产权制度创新即股份制改革是国有银行改革的最大难点也是必由之路。从某种意义上讲,债转股为国有银行的股份制改革创造了前提条件。过去,国有银行股份化难以操作,主要是受国有银行净资产太小的制约,现在通过资产管理公司将大部分不良资产剥离后,国有银行股份化在技术上已无障碍。

二、债转股过程中的潜在问题

1. 对国有企业而言,搞不好容易产生“道德风险”,助长“赖账机制”的形成。债转股是一项政策性和业务性都很强的工作,如果债转股的机制设计不好,或者在实践中出现差错而最后成为变相豁免企业债务,就会导致赖账经济的危险。赖账经济出现的可能性是不能低估的。理由如下:首先,你我“都是

国家的”,在国有企业经营者的心目中,股东的地位远没有那么神圣,因此,所有权约束将难以硬化,难以起到应有的作用。其次,债转股容易给地方政府和企业造成某种程度的债务豁免的预期,他们会千方百计地争取这顿“免费的午餐”,目前这一苗头已经出现。再次,豁免亏损企业的债务是对能够按时付息的好企业的打击,债务豁免足以摧毁“借钱还债”的最基本的道德信念,并促使按时还钱的好企业越来越少,赖账的企业越来越多。这样的结果便是赖账经济的出现。

2. 我国债转股的实施还存在不可低估的、潜在的财政风险。既然资产管理公司接受的是不良资产,其真实价值必然低于账面价值,而在市场上最终实现的价值又会低于真实价值,如此一来,就会发生巨大的亏空。直接承担亏损的主体有三个:债权人银行、债务企业和财政。四大国有商业银行 1998 年的呆账准备金之和只有 450 亿元,利润之和只有 80 亿元,几乎没有冲销呆账的能力。债务企业则存在社会保障历史欠账,其在承担损失之前必须先解决必要的职工安置和补偿金。那么,财政就理所当然地成为亏空的最后“兜底者”。根据我国目前的实际情况,化解国有银行不良资产,财政要付出的代价已经相当明确了:财政部门为每家金融资产管理公司下拨 100 亿元,构成金融资产管理公司的资本金。除此之外,还可能其他方面的投入。如,金融资产管理公司收购不良资产所需要的庞

大资金,主要是通过发行由财政部担保的公司债券筹集资金、向国内外金融机构借款筹集资金、向中央银行申请再贷款等。无论是何种融资渠道,最终损失肯定是由国家财政来承担。所以,债转股对国家财政的压力是很大的。有关研究资料表明,美国1989—1991年财政赤字的增长和日本政府1999年度加大赤字国债的发行,都与其处理金融机构的不良债权有很大关系。国外的教训,对我们有着很好的借鉴意义。

三、推进债转股改革的财政经济对策

1. 把债转股的目标定位在改革国有企业的治理结构,以消除企业过度负债的再生机制。目标定位是债转股的核心问题。是服务于三年国企脱困,减轻企业的财务负担,还是通过债转股改革国有企业(包括国有银行)的微观机制(经营机制和治理结构),恢复和重建银企正常的信用关系呢?从目前国有企业和地方政府对债转股所表现出的问题来看,如果仅以降低财务费用作为主要目标而不能改善企业的治理结构,就只会助长国有企业的债务豁免预期,与债转股的初衷完全相背离。另外,国有企业之所以长期陷入财务困境,归根结底是由于缺乏有效的微观机制,特别是合理的治理结构。所以,仅对企业债务问题进行账面上的处理,可能有一时之效,比如,三年脱困的目标能够完成,但很可能又会形成新的不良资产,那么,又要新一轮债转股来解决之。显然,这是一个恶性循环,国家的财力经不起这样折腾。因此,要杜绝产生新的不良资产的根源,要达到债转股的预期效果,就必须建立国有商业银行和国有企业新的治理结构和经营机制,强化对银行和企业的预算约束。就债转股的企业而言,除了按照法人治理结构的一般要求改革其内部机制外,还要让资产管理公司参与企业的重大决策,包括:对控股企业的高层领导有弹劾权、派出财务人员参与企业的财务管理等。

2. 严格规定债转股的条件,界定具体范围,规范选择企业的程序。在债转股的改革过程中,不少地方政府和企业都想搭便车,想把欠银行的所有债务都变为金融资产管理公司的股权。这是不现实的。按照国家经贸委的有关规定,国有企业在正常的信贷关系中发生的债务,是要归还的,有些债务要通过资产出售变现,债务重组加以解决,包括吸引国有或非国有的资金参与债务重组。可以进入债转股范围的只是国有企业债务中的一部分。就企业而言,只有那些产品适销对路、质量符合要求,有市场竞争力,企业管理和领导班子水平较高以及转换企业经营机制的方案符合现代企业制度的要求,仅仅由于债务负担过重而陷入困境的重点国有企业,才能进入债转股范围。而对于生存无望或管理落后的企业,并不能满足债转股的基本条件,不在债转股范围之列。能够满足这些条件的企业应该是非常多的。因此,必须规定更加具体的范围与条件。

就选择企业的程序而言,要在征求有关方面意见初步提出债转股企业名单的基础上,组织有关部门调查了解企业生产经营、资产负债、市场营销、企业管理和内部改革等情况,再向金融资产管理公司提出符合条件的企业建议名单。商业银行和金融资产管理公司也将向国家有关部门提供这些企业的不良信贷资产的情况,并就债转股问题交换意见。金融资产管理公司对列入债转股建议名单中的企业要经过独立评审,然后确认可以实施债转股的企业。最后,国家有关部门对金融资产管理公司确认的债转股企业的条件、方案联合进行严格审核后实施。

3. 对资产管理公司建立合理的激励与约束机制。为强化资产管理公司责任,在资产管理公司接手不良资产后,对待处理的市场价值应取得尽可能合理的评估,根据评估结果规定资产管理公司收回资金的比例,作为资产管理公司必须完成的任务。对超额完成的

资产管理公司及其员工,应有必要的奖励措施,对没有完成任务的要有一定的惩戒。对不良资产的价值评估应由造成管理公司以外的权威评估机构执行。在不良资产接受之后到处置之前的一段时间中,需要建立严格的管理制度,不仅不能放松,反而应加大收本收息的力度。还要制定规范的不良资产交接程序和方式,并认真贯彻执行,以保证债权债务关系有效、完整和准确地转移。

4. 对于债转股,财政既要积极支持,又要防止滥施减免税,以避免财政压力与风险。资产管理公司按账面价值收购国有银行的不良资产,必然带来一次性的巨额支出。财政可通过下面两条渠道为其筹资。一是由财政部向国有银行发行本外币专项债券,所筹资金注入资产管理公司,资产管理公司再支付给国有银行;二是由人民银行向资产管理公司提供再贷款,资产管理公司以此款支付给国有银行,国有银行归还所欠人民银行的再贷款。人民银行因向资产管理公司提供再贷款形成的损失,可以通过财政部发债和人行冲销资本金的方法解决。这就意味着财政要为债转股作出不少实实在在的付出,财政的压力可想而知。另外,这些年来,减免税几乎成了企业债务重组的必然选择。在债转股过程中,有些税收减免是必须的。例如,某家企业债转股后,当年就不用支付利息了,这意味着该企业当年利润增加了(或亏损减少了)同等数额,对于这部分纯粹由债务重组产生的利润,当然就不应该征税。但是,现在社会各行业都在争取减免税,参与债转股的企业不管是什么原因,不管是哪一部分收益,都希望能够得到税收优惠,能够减免税,这就破坏了税法的严肃性和完整性。我国的经济金融还很虚弱,急需一个健康有力的财政在关键时刻来援助,如果减免税泛滥,是无法实现这一使命的。

(作者单位:中国社会科学院财贸经济研究所)