

# 对“债转股”的 理性思考

○ 周 伟

村合作医疗制度的实现形式,因地制宜。既可以实行“村办村管”、“村办乡管”的形式,也可以实行“全乡统筹”等其他各种形式,其根本目的只有一个,即为广大农民群众提供基本医疗服务。

8.关于失业保险制度改革。一是由于我国目前处于劳动力就业高峰期,每年还有大量的农村剩余劳动力向非农产业转移,再加上我国大多数非农产业处于结构调整和转换升级阶段,在相当长的时期内我国将面临总量失业和结构失业并存的局面,因此,要正视这一现实,并将失业保险和促进就业工作作为近一段内的主要任务。二是要将失业救济与促进再就业有机地结合起来,变消极的失业保险为积极的失业保险。一方面对失业救济津贴的发放实行累退制,激励失业人员努力寻找新的工作;另一方面将一部分失业保险基金用于失业人员的培训和职业介绍,以尽快帮助失业人员重新走上工作岗位。另外,在国有企业结构大调整时期,要继续搞好国有企业下岗职工再就业工程这一特殊时期的特殊工作,一方面要严格界定再就业的概念,同时制定明确的下岗职工劳动合同关系和社会保险关系接续政策,以便将近 2/3 实际上有稳定或非稳定职业的下岗职工转出企业再就业服务中心;另一方面积极开展职业技能培训,并制定各种优惠政策,鼓励社区服务和非公有制经济积极吸纳其余的 1/3 下岗职工。

9.关于社会福利、社会救济和优抚安置制度改革。一是对国家包揽的项目及其标准、范围进行全面的清理整顿,按照社会主义市场经济的要求进行规范,该由政府包下来的,各级政府要给足给够,而不该或应该只给予适当补助的项目,则应取消或降低补助标准、缩小补助范围。二是制定各种优惠政策(如免收各种税费、给予适当补助等等),鼓励社会各界参与社会福利、救济和优抚安置事业的发展,充分发挥慈善机构等民间组织或机构的作用。

(作者单位:财政部社会保障司)

改革开放 20 多年来,国有企业运用了整个国家 70% 以上的信用贷款、80% 以上国内最好的劳动力。但目前却只能提供占 GDP30% 的产出,其中半数以上的企业在亏损中徘徊不前。相当一部分人认为,国企的高负债率使企业销售收入很大部分被用于利息支付,扣除成本、税金后已无利润可言。换句话说,企业是在“为银行打工”。然而商业银行也并非受益者。它虽可坐收可观的利息收入,而多年积累起来的不良贷款呆账、坏账数目惊人,每年的坏账准备金远远不足以冲销坏账发生额,因而严重影响了银行的正常运转,成为我国发生金融风险的一大隐患。如何排解财经领域的两大难题,是各级政府、企业界和金融界关注的焦点。如今为商业银行化解营运风险,帮助国有企业摆脱困境的改革举措——“债转股”的出台,让人们看到了希望。但债转股转化资金之大,牵动面之广,所涉及的问题之多,也是不容忽视的。

## 一、“债转股”带来的问题

“债转股”之所以成为当前我国经济领域的热点问题,是因为通过国企欠银行的巨额债务转化为金融资产管理公司对国企的股权投资,可以降低企业

资产负债率,增加资本金比重,改善企业经营状况。既使国企摆脱沉重的债务负担,同时又使国有银行改善资产结构,政府减少财政补贴,这似乎皆大欢喜,其积极意义毋庸置疑。但并非一转就灵。在银行运行风险因素增多、现代企业制度尚未建立及法人治理结构尚未形成的情况下推出“债转股”,将产生如下问题:

(一)国有企业的“还债道德”问题。债转股使企业卸下沉重债务,轻装上阵,迎来了新的发展机遇,在银行注入流动资金和技术改造资金后,有利于企业正常运转、技术进步和产业升级,但“名正言顺”地借债不还,也使企业产生“道德缺陷”,助长了“赖账机制”。长期以来,在许多国企经营者的观念中,你“都是国家的”思想根深蒂固,轻而易举地转化债务,企业所有权约束就难以硬化,从某种程度讲,债转股有碍于现代企业制度的建立和完善。

(二)商业银行的转轨问题。国有专业银行向商业银行转轨是金融体制改革的目标取向,近几年金融改革步子缓慢,银行与商业化运作要求差距较大,其中一个主要原因是银行不良资产增多,成为金融改革的羁绊。“债转股”

使银行风险呆滞贷款减少和转销,减轻了银行多年的包袱,但同时弱化了银行资金风险运作的责任,因为债转股实现的仅仅是风险的转移,而没有真正地化解风险。对不良贷款的责任既往不咎,可能使银行人员不再去认真评估贷款项目,回避风险贷款,弱化了银行人员的风险意识,不利于专业银行商业化转轨。

(三)金融资产管理公司的运作问题。随着银行大量的不良资产的转入,资产管理公司面临难度相当大的资产处置问题:1.承担多年来银行回收无望的风险、呆滞贷款,无形中增加了资产公司的运营难度,既然银行收不回,通过债转股使银行资产增值保值,也同样具有较大风险。2.资产管理公司虽然通过“债转股”取得在国企中的控股地位,但并不一定能掌握企业实际控制权。根据债转股的政策规定,资产公司只参与企业重大事项的决策,不参与经营。经营者一旦失职,将产生所有者虚位问题。3.“债转股”是一项专业性很强的工作,它的主要内容是股权管理、资产出售、置换和重组,以最大限度地保全资产,减少损失。目前,资产管理公司的人员基本上是由银行工作人员转入的,对“债转股”业务的熟练掌握还有一个培训、适应、实践的过程,这与资产公司人员要迅速进入角色,进行债转股实际操作形成了一个无法回避的现实矛盾。

## 二、理性认识“债转股”

“债转股”刚刚起步,实施过程中出现上述种种问题实属必然。特别是在化解金融风险,实现国企三年脱困的今天,人们对“债转股”寄予厚望,理性认识债转股至关重要。我们在注意到债转股对银行、国企和资产公司带来一定影响的同时,还要透过表层,从本质上更现实、更深刻地去认识和把握债转股。

(一)对国有企业而言,债转股并非只是既销债又免息的套餐,而是整合股东结构,着眼未来收益的举措。首先,

债转股不是扶贫,企业必须付出代价。目前我国国企的筹、融资渠道不畅,方式单一,许多地方政府和企业把“债转股”视为甩掉债务包袱、解决信贷资金来源的一剂良药。其实,这是一种误解。从企业筹、融资角度看,按经济学原理,在所有融资方式中,股本融资成本最高。因为股本的收益必须高于企业负债带来的收益。“债转股”虽然解决了企业债务包袱,减少了利息支出,增加了营运资金,但资产营运的预期目标是成本较小,收益较高。股东参与未来的收益分配,将使企业支付比目前的贷款利息更为高昂的成本。从这个意义上讲,“债转股”使企业付出的股本收益的代价比单纯承担债务及利息的代价要高。同时,按照市场法则,如果债转股企业经营不善,经营者约束不强,持股比例较高的股东——银行或资产公司有权要求更换经营者,有权处置、重组资产,也可以调整经营决策。因此,“债转股”让企业得到一段时间休养生息的同时,也给企业及其经营者增添了更多的压力和责任。其次,债转股要求企业改善产权结构,而不是形式上的“改制”。“债转股”使企业目前单一的产权结构变为由多个股东共同持股、共同管理企业的混合产权结构。这种产权结构的一个明确指向是建立现代企业制度,建立以董事会、监事会、经理人构成的、相互制衡的法人治理结构,而不是形式上的“改制”。据中国工商银行的一项统计,近几年来,许多国有企业因清产核资审核不严,或一卖了之等不规范的改制已逃废工行债务达1 000亿元。“债转股”将规范企业改制行为,它的立足点是确保企业的国有、自有、融资的资产保值增值。这也是企业经营管理迈向现代化的基础。再次,“债转股”的积极意义在于促使资产流动,取得未来收益。资产处于静止、呆滞状态是资产营运过程中最大的浪费。资产的活性特征,要求所有者和经营者不断地探索激活资产的妙招。“债转股”所选择的对象正是要符合国家规定,包

括盘活资产在内的“五个基本条件”的企业,这类企业经过“债转股”的运作后焕发生机与活力,并取得一定规模效益后,金融资产管理公司可以通过上市、转让和企业回购股权的形式使资产进一步流动,从而使“债转股”的政策效应得到正常发挥。从这一点看“债转股”的终极目标是与企业资产的营运目标相吻合的。

(二)对银行而言,关键是通过“债转股”对不良资产清盘后为推进金融改革赢得时间。目前,我国金融改革形势十分紧迫。一方面,在推动国民经济持续高速增长中起主要作用的四大银行因不良资产比例增大,运转效益下滑,制约了信贷投放。另一方面,随着我国金融市场的逐步开放,外资银行纷纷在我国登陆,同业竞争压力巨大,国有银行在市场份额和经营管理上必然受外资银行的冲击。这两种情况都需要银行及时化解不良资产带来的风险,保持金融体系的稳定,加速国有银行商业化进程,这是金融体制改革的当务之急。“债转股”使银行的资产变得优良,国际信用地位上升,同业竞争能力增强,使规避金融风险有了相应的物质基础,客观上创造了外资银行开展竞争的条件。但是,目前金融改革仍然滞后,银行运作机制尚未从根本上转换。债转股将国有银行多年积累、数额巨大的不良资产轻而易举地转给金融资产管理公司,容易被银行和经营管理者视为是对不良贷款应负责任的“特赦”。问题的另一面是,今后,银行的不良资产还会发生,“债转股”政策是否长期存在目前尚无定论。在此情况下,银行部门必须在信贷资金投放上坚持稳健、防范风险的原则,减少风险过高的贷款数额,消除产生风险的种种隐患;要加强金融监管力度,健全和完善银行管理制度,杜绝金融违规行为;同时要理顺银行内部的组织结构,分流人员,降低银行营运成本。只有这样,才能充分利用“债转股”的良好契机,优化信贷资产结构,为金融改革赢得必要的时间。

(三)对资产公司而言,债转股是一种企业行为,必须按市场法则来操作。在债转股的参与者中,金融资产管理公司无疑充当了一个最关键的角色。资产公司实施债转股的运作,很容易被认为是概念上的“国家”,或者政府行为,实际上,资产公司也是国有企业,它的行为也是一种企业行为。总体讲,资产公司承办债转股业务必须按市场法则独立运作,不仅要独立评估、处置资产,还要以资产所有者身份参与股东分红。其目的是激活资本,不让银行资产受损,国有资产流失。从长远看,资产公司还要在盘活资产后,让债转股企业进入资本市场,那将是市场规律下新一轮的、更高层次的资本流动。但目前的状况是,债转股转入的资产均为不良资产,通过资产公司的专业化运作,一部分资产可能被激活,另一部分可能会成为无法发挥效益的死账。既然资产公司是银行不良资产和企业债务转换的中介与桥梁,那么它一旦进入角色就必须按公平、公正的市场原则进行债转股的实质操作。

一是合理剥离、承接银行的不良资产。不能一律按平价从银行划转坏账和“一逾两呆”贷款,而要视不良资产的期限结构、企业营运效益等不同情况,分别按平价、折价划转,企业则按平价全部认账。平价、折价部分的差额作为资产公司的收益补充其经营费用。这种办法的好处是在承认银行资产损失既成事实的前提下,对银行发生不良资产尚未履行回收责任的一种利益抵扣。它使银行与企业债转股中都应出让部分利益问题上趋于均等。

二是在国家法律、政策特许优惠的范围内运用多种业务手段,灵活处置资产。市场风云变幻莫测,不能固守以往制度规定和僵化模式进行操作,而要视市场环境的改变而改变。如资产转让、重组要根据资产运作、收益水平加以衡量,选择最佳方案。再者,企业不良资产主要是具体的物化资产,而与之共有的有技术、专利等活性较高的无形资产,

# 提高“三个比重” 振兴地方财政

左建国 向红星 李国伟

分税制改革以来,湖北省老河口市财政实力不断增强,1998年全市实现财政收入2.345亿元,比1994年增长1.09倍。但是,随着收入规模的壮大,财力构成中的缺陷和不足也相当突出,主要表现为三个比重严重偏低。一是财政收入占GDP的水平低。1998年,该市财政收入占GDP的比重仅为3.89%,比全省7.8%的平均水平低3.91个百分点。二是税收收入占财政收入的比重低。1998年,全市税收收入占财政收入的比重为53.5%,比全省平均水平低35.9个百分点。三是可

用财力占财政收入总量的比重低。1998年,全市可用财力占当年财政收入的比重为34.3%,比全省平均水平低30个百分点。

## 一、“三个比重”偏低的原因

(一)总体税负偏轻。1998年全市每百元国内生产总值提供的税收为2.08元,税负率为2.1%,而全省平均为6.5%,全国平均为9%,税负过轻导致收入规模与经济规模相比偏小,使财政收入占GDP的比重长期维持在一个较低水平上,也是导致税收收入在财政收入中的比重偏低的重要原因。

产,要充分发挥无形资产的活性作用,开展科技开发,促进产业升级。

三是在资产处置过程中,资产公司要杜绝按行政手段搞“拉郎配”,强行把不良资产配售给其他国企。因为股权既不等于现金,也不等于抵押的物产,它只是代表困难企业或特困企业的未来收益,它有可能为零,甚至是负数。

资产公司的主要责任就是要尽最大努力避免企业债转股后低效情况的发生,行政手段和强制行为往往是企业效益低下的诱因,因此用市场行为取代强制行为是资产公司必须严守的行为准则。

(作者单位:中南财经大学会计学院)