

# 我国企业债转股风险及其对策研究

刘艳丽

(厦门大学 361005)

**【摘要】**债转股是近年来我国为了解决商业银行不良资产率较高的问题而提出的政策,它是指国家建立专门的资产管理公司用于接收商业银行的不良资产,当商业银行存在着不良资产难以收回时可以将对企业的债务债权关系转变为资产管理公司对企业的股权或者产权关系。为了解债转股过程中存在的风险,本文首先对债转股的原理进行分析,在了解其形式和功能的基础上提出债转股在运行的过程中存在的风险,并提出相应的政策建议。

**【关键词】**债转股; 风险; AMC; 商业银行

DOI:10.15880/j.cnki.zsji.2017.02.053

债转股是近年来我国为了解决商业银行不良资产率较高的问题而提出的政策,它是指国家建立专门的资产管理公司用于接收商业银行的不良资产,当商业银行存在着不良资产难以收回时可以将对企业的债务债权关系转变为资产管理公司对企业的股权或者产权关系。当 AMC 获得该产权或者股权时可以通过行使相应的权利参与公司的重大问题的决策,并在企业转亏为盈时收回资金。然而债转股在为商业银行以及企业带来相应机遇的同时也产生一定程度的风险。针对债转股政策的风险,学者对其进行了深入的研究。江曙霞(2000)认为债转股政策应当是为解决陷入困境中的企业和银行的资金问题,从而实现银行和企业的双赢的局面,但是由于政策本身的局限性使得该政策在解决商业银行和企业风险的同时也滋生出一些新的风险。周天勇(2000)从债转股政策的运行机理的角度出发,研究该政策在实际的运行过程中风险的来源以及政策运行的效果,并据此提出解决债转股风险的政策建议。对于债转股政策的风险问题主要从债转股政策的运行模式、政策本身存在的问题着手研究该政策在实际的运行中存在风险,并针对当前的经济形势提出有利于化解金融风险,降低商业银行不良资产率的措施。

## 1、债转股的原理

1.1 企业的融资模式。企业融资的方式有两种,股权融资和债权融资,股权融资是指企业作为公司股东的形式参与到企业的实际的经营与决策的过程中。在这一过程中企业的经营效益和出资人的回报紧密相关,即企业经营效益好就能够获得较高的收益,反之收益将会大幅度降低。而债权融资和股权融资存在着较大的差异,首先债权融资的出资人仅作为企业的债权人,享有定期获得固定收益的权利,并且在企业破产时能够优先获得赔偿,因此安全性较高。由于破产、税收的等因素的存在,企业在经营的过程中使用不同的融资方式会给企业的经营带来不同的风险。首先是债务融资,相比于股权融资而言,债务融资的成本相对较小,这主要是由于债务融资风险较小,融资利息能够计入成本抵消税务,一定程度上缓解了企业的经营压力,降低了经营成本。企业的财务杠杆是指企业的负债与企业自有资本的比重。债务融资在降低企业经

营风险的同时也导致企业的财务杠杆上升,较高的财务杠杆会导致企业破产几率大幅度上升,不利于企业的长期可持续经营。

1.2 债转股的形式。企业债转股的形式大致有三种:当银行发现在企业的债权长期得不到收回不得采取债务重组的形式金融资产重组及债转股的第一种形式是银行直接将企业的债权转化为股权,并直接参与到企业的决策中去,帮助企业渡过难关。其次是依靠资产管理公司,商业银行可以将企业中的符合债转股条件的资产转让给资产管理公司,银行收回一定的债务资金,而资产管理公司则参与到企业的决策中去,并在企业的经营状况好转时将手中持有的企业的债权抛出。第三种形式是商业银行将手中的债权转化为对企业的股权后将其转让给 AMC 进行管理,并从资产管理公司手中获得股息和分红。

1.3 债转股的功能。债转股实际上存在着两大功能,即财务重组和管理重组,商业银行在实行债转股政策后,将对企业的债权转化为股权,企业避免了一定时间之内偿还债务资金的压力,经营的压力降低以及灵活性得到较大的提升,为企业能够尽快摆脱困境转亏为盈提供了条件。管理重组是指商业银行在实行债转股政策后,一方面企业的决策机构的组成发生了变化,决策层的重组能够改善企业的决策质量和效率,提高企业摆脱困境,提高企业的盈利能力。

## 2、债转股的风险

针对债转股政策的风险,学者对其进行了深入的研究。江曙霞(2000)认为债转股政策应当是为解决陷入困境中的企业和银行的资金问题,从而实现银行和企业的双赢的局面,但是由于政策本身的局限性使得该政策在解决商业银行和企业风险的同时也滋生出一些新的风险。周天勇(2000)从债转股政策的运行机理的角度出发,研究该政策在实际的运行过程中风险的来源以及政策运行的效果,并据此提出解决债转股风险的政策建议。债转股政策的实施主要是为了将企业对银行的过度负债转化为对企业的债权,通过将该部分债券转移给资产管理公司,由其代表商业银行进行管理,盘活企业的资本金,提高企业的管理水平,并最终实现企业的转亏为盈,达到双赢的目的。

2.1 信息不对称的风险。债转股作为盘活边缘性不良资产的重要政策如果操作得当,能够大幅度降低商业银行的不良资产率,并能够促进企业的发展以及地方经济的恢复。实行债转股的企业大致可以分为三类,第一类企业是企业经营状况较差,但是由于存在着良好的经营团队以及企业发展前景,经过全体员工的共同努力能够实现企业的转亏为盈,并能够最终偿还商业银行的本金和利息。第二类企业是企业的资产处于良性资产和非良性资产的中间,其资金经营的压力较大,如果商业银行不急于将贷给企业的资金收回,企业不存在着定期还本付息的压力,企业的经营成本降

低的同时企业便存在着转亏为盈的机会,这类企业最适合实行债转股政策。第三类企业是企业的资产为非良性资产,企业已经达到了资不抵债的程度,存货积压严重,发展前景黯淡,即使实行债转股的政策也不能够实现企业的转亏为盈,这类企业应当进行破产倒闭。

实际的债转股的过程中由于第一类企业的经营状况良好,企业在经过不断地努力过程后能够实现企业的转亏为盈,因此在未获得债转股机会后必然会导致该类企业的经营者的内心的不平衡,从而放松了对企业的经营和管理,最终导致企业的经营效益进一步下降。有些企业虽然适合债转股政策,但是在获得国家的支持后只为得到国家的资助,即使获得机会也不会致力于改善企业的经营状况,提高企业的盈利能力。对于第三类企业虽然从本质上来讲难以获得债转股的政策支持,但是为了得到这样的机会这一类企业会不断地对企业进行“包装”,使企业符合债转股的条件,这样的企业在债转股后企业的经营状况很难得到较大的改善,企业的经营风险依然存在。债转股过程中还存在着政府与产业主管部门之间的信息不对称。因此债转股名额的争夺将会在不同地区之间展开。为了获得更多的债转股的名额,政府将会怂恿各类企业努力去满足债转股的要求,并最终获得较多的债转股的机会。但是这种方式只能实现短期内的经济的增长,对于长期经济的发展以及金融体系的稳定是极其不利的。

2.2 管理风险。在债转股企业选择的过程中由于企业的审批要经过中国人民银行等多部门审批,因此债转股政策并没有实现市场化的选择,最终的结果必然是国有大型企业获得较多的政府的债转股的机会,而对于急需资金缓解经营压力的企业难以获得资金的支持。首先大型国有企业本身其商业形式与政府之间存在着巨大的利益的牵连,实行债转股后,尽管从名义上 AMC 拥有对企业的一定的参与管理的能力,但实际上企业仍难以摆脱官僚机构的控制。其次债转股后企业为了摆脱 AMC 对其经营管理的影响,必然会寻找政策的漏洞,并想方设法削弱 AMC 对于企业的控制能力,并最终实现既获得了国家的财政资金的支持又避免了企业的控制权流失的局面。当然由于债转股政策在我国提出的时间较晚,各方面政策制度仍不健全。缺乏对企业实施经营管理的高素质的人才,最终的结果是虽然债转股政策已经实施,AMC 也实现了对企业经营权的控制,但是决策者的素质难以最终实现企业的转亏为盈。

2.3 股权退出的风险。债转股政策实施的目的是为了改善企业的经营状况之后 AMC 能够顺利退出企业的经营,并收回前期投入的资金。目前债转股的退出的方式有三种,首先是股权购回,即 AMC 在参与企业经营的过程中实现了企业的经营的转亏为盈,资产大于负债并有能力购回 AMC 手中所持有的股权,此时为了实现企业的市场化的经营,应当选择主动地退出。其次是 AMC 将手中持有的股份向公众进行出售。最后一种退出的方式是将股票上市的方式将手中持有的股权进行出售。

从目前存在的实例中我们可以看到,当前我国的债转股的退出形式极为严峻。首先是实行债转股企业的经营状况令人堪忧。由于债转股企业本身的经营存在着较大的问题,企业领导层的管

理能力较弱,低迷企业市场表现并不能使 AMC 能够在短时间内改变企业的盈利能力。债转股资金长期得不到收回在我国债转股市场中是非常常见的,资金回收期长难以充分发挥财政资金的作用,不能实现债转股政策目的。其次是市场退出的过程中如果退出的时机出现问题便难以发挥债转股政策的真实的作用。而对于封闭型的债转股,企业为了满足 AMC 的退出,如果采用债务融资的形式购买 AMC 手中的股权,只会导致市场陷入一个循环中,并不能从根本上解决企业面临的债务问题以及商业银行所面临的风险。

### 3、政策建议

当商业银行存在着不良资产难以收回时可以将对企业的债权债务关系转变为资产管理公司对企业的股权或者产权关系。当 AMC 获得该产权或者股权时可以通过行使相应的权利参与公司的重大问题的决策,并在企业转亏为盈时收回资金。债转股作为银行体系消化不良资产的重要的形式,同时也是当前我国去杠杆政策重要依托。本文提出两点政策建议:健全法律监管制度、优化 AMC 的激励机制。

3.1 健全法律监管制度。由于债转股在我国实行仍处于不成熟的阶段,法律法规并不完善和健全,因此存在着信息不对称等一系列风险。解决上述问题的关键可以从以下几个方面着手:首先应当明确中央银行、资产管理公司在债转股过程中的权利范围,防止由于政府的干预影响债转股政策的市场化的进程。其次应当加强债转股政策的市场披露,充分对债转股企业的经营信息进行公开的披露,对于长期得到政策的支持但是仍难以转亏为盈的企业及时的予以淘汰,将有限的财政资金运用到真正需要的朝阳产业的发展中去,实现企业的快速发展。最后要赋予 AMC 相应的权利,保证 AMC 在企业执行其管理职能时不会受到企业的阻挠,并对经营不善又不愿接受 AMC 管理的企业及时的予以惩罚,保证债转股政策的顺利实施。

3.2 优化 AMC 的激励机制。当前我国的 AMC 管理机制相对较为松散,当企业实现盈利时,盈利的部分归 AMC 所有,然而在企业出现亏损时,亏损的部分由财政资金进行弥补,AMC 企业无需承担任何的风险。而且由于我国大多数的 AMC 由于建立时间较短,没有多少企业管理经营,导致其接手的企业多数仍处于亏损的状态。政府应当从政策的角度适当的增加 AMC 的负担,激励其加强对于债转股企业的管理,保证财政资金的效率。

### 【参考文献】

- [1]刘剑. 风险投资在金融资产管理公司债转股中的应用研究[D]. 湖南大学 2001
- [2]王胜彬. 关于国有企业债转股的实施研究[D]. 西南交通大学 2002
- [3]张晓丽. 我国国有企业债转股的风险分析及其规避[D]. 西南农业大学 2002
- [4]彭小兵. 国企债转股中的博弈行为及运作机制研究[D]. 重庆大学 2004