

论大型国有建筑企业债转股问题 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/470/2021_2022__E8_AE_BA_E5_A4_A7_E5_9E_8B_E5_c67_470575.htm 大型国有建筑企业脱

困已步入关键阶段，围绕着这一目标的实现，政府、理论界、实业界提出了不少有益的措施并进行了积极的探索尝试，但大型国有建筑企业长期形成的不良债务严重地羁绊着企业的发展，据统计，建筑企业平均资产负债率近几年始终处于75%居高不下的水平，有些大型国有建筑企业资产负债率甚至高达80%以上，针对这一情况，实行债转股是解决企业债务问题、实现企业债务重组的一种有效途径。

一、债转股的理论实质 1999年我国仿照美国RTC(Resolution Trust Corporation，清理信托公司)清理商业银行不良资产的办法成立了四家资产管理公司(AMC)，对商业银行的不良资产进行剥离(相应也可理解为企业不良债务的剥离)，把商业银行对国有企业的不良债权转移给四家资产管理公司，成为资产管理公司对国有企业的股权，由资产管理公司进行资本经营，即所谓"债转股"，从这里我们不难看出，债转股其理论实质就是将债权转为股权。从一般意义上讲，债转股可发生在任何债权人和债务人之间，像企业间的债权转股权，企业内部的集资转股权(内部职工股)，银行在企业的债权转股权，我国财政投资中的"拨改贷"改为"贷改投"的债权转股权等。企业融资一般分为债权融资和股权融资，而债权融资中的很大比例是发生在企业与银行的合同信用关系中，因此债转股这种作为制度创新的形式也广泛用来解决银企之间的债权债务关系，同样，它也是企业实现债务重组的一种模式选择。我们

都知道，资本从它们的所有者手中流入到使用者手中的过程，就是融资的过程。融资的实现又分为债权和股权两种形式，两种不同的融资方式无论是对资本所有者还是对企业而言都有着重大的区别，它决定了所有者的地位、权利和义务，也决定了企业的融资结构和治理结构，这是由债权和股权本身的性质决定的。债权和股权是两种不同的所有权。股权是股东对股份公司的所有权，这种所有权是一种综合权利，如参加股东大会、投票表决、参加公司的重大决策、收取股息或分享红利等，股权大小取决于股票持有者的股票数量占公司总股本的比重。股权是股份制条件下所有制的实现形式，分为一般股权和控股权，控股权又分为相对控股权和绝对控股权。债权是所有对投资者并要债务人承诺按约定条件还本付息的权利。股权具有不可偿还性、不固定收益性。债权具有偿还性、固定收益性，两者都具有风险性，且股权风险大于债权风险。它们都有对企业的控制权，但表现形式不同，当企业正常经营时，公司的控制权体现为股权，当企业破产时，企业的控制权由股权让位于债权。

二、实行债转股的现实可行性

对我国银企之间的债权债务是基于什么样的依据非得用债转股的方式解决，在这里必须予以澄清。从世界各国进行债务重组的经验看，债务重组可以采取“银行和解协议”、“法庭和解协议”、“破产和清算”、“债务出售”、“债务归还”、“债务证券化”、债转股”等。从不良资产程度和对回收率的预期看，债务重组可依次分为催收、一般性重组、债务延期或减免、债转股、破产诉讼等。这代表了预期回收率从高到低的次序。从这里可知，究竟采取哪种债务重组的方式首先取决于不良资产的程度，同时还取决于债务重组在经济、法律

制度等方面受到的约束。而我国现实的情况是国有商业银行的不良资产基本上是由国有企业的不良债务引起的，银行的不不良资产和国有企业的不良债务基本上是对称的，由此决定了大型国有建筑企业的债务重组只能是银企合二为一的整体重组。这种整体的重组既不能实施大规模破产清算的“硬”措施，这样会造成社会不稳定和大的金融风险，但又不能实行诸如催收、一般性重组、延期、免息、免债的“软”措施，这样不仅达不到目的，而且银行、财政的承受力也不行，而现阶段债务重组证券化又不具备条件，居于以上分析可以说，债转股是权衡各种利弊，进行各种措施成本和收益的比较后得出的可行选择。

三、实施债转股必须要有一个正确的目标定位

在国有建筑企业改革的实践中，一直存有一种模糊认识，认为国有建筑企业经济效益不好的原因源于企业资产负债率过高、利息和税收负担重，在这种模糊认识的指导下，很容易将债转股作为权宜之计，其实施的目的被狭义地定位在企业脱困、企业减负的层面上，而这有悖于国家实施债转股的本义。

第一，尽管如前文所述国有建筑企业平均资产负债率达75%，真正的问题也不在于这75%(假定全是对银行的债务)被有偿使用，给企业造成了“债务负担”，而在于另外25%的资本是免费使用的。虽然国有建筑企业要向国家纳税，要承担各种办社会职能和保障等，负担可以说不轻，但这负担的轻重与企业使用国有资本的多少或资产负债率的高低是没有直接关联的，对国有建筑企业来说，国有资本是“不用白不用，用了也白用”。在这种情况下增加国有所有者权益，来降低资产负债率，减轻企业负担，等于是增加免费资本的比重，降低有偿资本的比重。这说明资产负债率的高低并不是直

接导致国有建筑企业亏损的原因。资产负债率过高只是会对所有者和经营者的行为发生不利的影 响，因为所有者只拿出自己很少的资本承担偿债责任，更易于诱发作出轻率的经营决策。这说明完全将国有建筑企业亏损的原因归于资产负债率过高是不恰当的。第二，再来分析利息和税收负担重，有研究证明改革开放的大多数年份，国有建筑企业所承担的债务名义利率是低于实际通货膨胀率的，也就是说实际利率呈负值。从而国有建筑企业通过负债与负利率实际上是得到了来自金融渠道的大量补贴，而不是像名义上那样企业对银行支付利息费用。这样国有建筑企业资产负债率高反而是好事，说利息负担重就缺乏相应的理论依据。当然这是国有建筑企业的负债率的悖论，也就是说国有建筑企业得到来自金融渠道的大量补贴，必须以负债作为前提，补贴是隐性的，只是和非国有建筑企业相比，实际利率为负，但也必须要支付利息，名义利息是显性的和硬约束的。这就更说明把国有建筑企业亏损原因归于资产负债率是不成立的。而恰恰相反，国有建筑企业亏损在预算软约束和资本市场不发育的情况下，却导致不良债务增加和高资产负债率。因此仅仅在增资减债、减少负担方面解决国有建筑企业的经济效益不佳并不能从根本上解决问题，这已被减了旧债又出新债的不断循环的事实所证明。国有建筑企业亏损原因应该是企业资产盈利能力低下即企业的投资效率和经营效率低下，而这又取决于企业经营机制和治理结构。所以说债转股的目标定位应该是通过这种金融制度的创新，改变国有建筑企业的经营机制和形成规范的公司法人治理结构，建立起现代企业制度。通过实行债转股实现国有建筑企业投资多元化的格局，使企业的剩

余索取权与控制权尽可能地匹配，并满足激励相容的原则，最大限度地发掘出公司经营管理人员的潜能。四、一定要从制度上保证债转股的顺利实施 首先，要严格大型国有建筑企业"债转股"的选择，减少"寻租"现象的发生。如果企业越是经营效益差越有可能被"债转股"，就会对企业形成"负激励"效用，另外还会导致不公平现象，较差的企业松了"紧箍咒"，而好企业却要继续背包袱。为了防止这类现象的发生，提高"债转股"的成功系数，国家经贸委公布了几条"债转股"企业的挑选标准:(1)产品适销对路，质量符合要求，有市场竞争能力。(2)工艺设备先进。(3)企业经营管理水平较高，财务行为规范。(4)企业领导班子强。(5)转换企业经营机制的方案符合现代企业制度的要求。上述标准可结合建筑企业的行业特征补充完善。其次，鉴于"债转股"是一个十分复杂的系统工程，迫切需要中介机构特别是投资银行业界的介入，从而建立起多种投资中介机构共同参与"债转股"不良资产的综合治理工程。投资银行等中介机构与资产管理公司相配合，通过参与大型国有建筑企业的债务重组，可以改变企业僵化的产权结构，促进产权合理流动，更好地发挥市场配置生产资源的作用，促使大型国有建筑企业彻底脱困。投资银行的介入主要有以下三种形式:1.全过程介入。投资银行配合资产管理公司开展"债转股"工作，从目标企业的选择到债务重组再到最后的退出渠道选择，投资银行都全过程介入。2.中间过程参与。投资银行作为战略投资机构，购买转股大型国有建筑企业股权来参与对转股企业的债务重组工作，可以通过对转股企业的参股或控股参与转股企业活动，开展改组并购活动，促进转股企业顺利实行资产存量调整。投资银行还可作为兼并重组

的财务顾问为转股企业的战略调整进行咨询服务，参与企业改组并购的咨询与策划。 3.最后阶段参与。投资银行利用自身丰富的投资经验，敏锐的市场判断力，把握市场脉搏、捕捉机遇的能力，以及各种包装、推介、定价策略，为转股企业发行债券或股票上市进行上市安排。 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