

□ 陈 成 天

运用中介投资机构

推进国有企业和银行“债权—股权”的转换

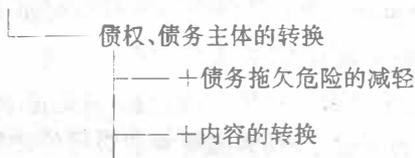
“债权—股权”的转换作为解决国有企业债务、银行不良债权问题的一种思路,已为理论界和实际部门所认同,但其转换的渠道和方式有待于进一步的探索。

一、运用中介投资机构推进国有企业和银行“债权—股权”的转换是现实的选择

(一) 运用中介投资机构推进转换的理论依据:债权、股权转换机制

债权、股权转换机制的定义:

债务方面的债权、债务的变化

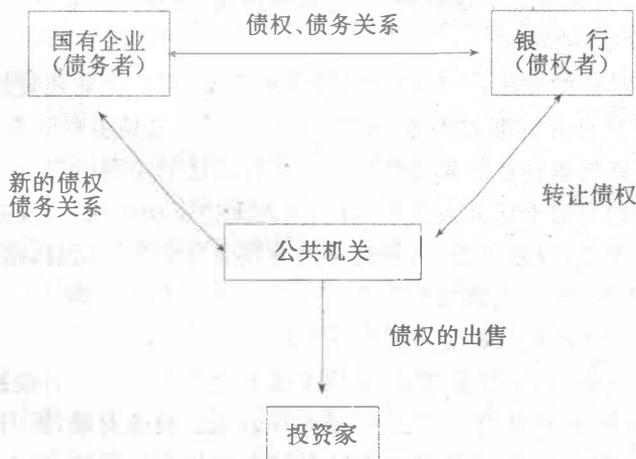


1. 债权、债务主体的转换

这是一种将持有的对国有企业的债权向第三者转让,只使债权、债务的主体发生变化的情形。因这种情形不会减少国有企业的债务,所以对搞活国有企业来说不是有效的办法。

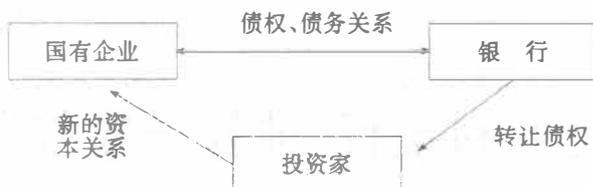
2. 债务拖欠危险的减轻

这是一种在与债权、债务主体发生变化的同时,由于第三者机关(一般为公共机关)的参与,使债务拖欠的危险大大减轻的情形。第三者参与有多种方式。



这种方式从现行的金融体制来看,由政策性银行提供资金和国有企业的还本付息,在发行金融债券的前提下,将意味着减轻国有企业的债务负担是可能的。但其对推进企业转换机制方面的作用不明显。

3. 内容的转换



通过第三者将债权转换成其它资产

例:企业的股份

对企业的出资权

企业持有的资产的转让

在我国经济稳定增长和国内投资环境不断改善的条件下,如果对债权购入方法、对债权现在价值的确定方法、出资权改变等加以明确,这种方法是有效的。

(二) 运用中介投资机构推进转换的现实依据

1. “债权—股权”的转换不宜由专业银行直接进行

根据我国经济转轨时期特定的经济环境,“债权—股权”的转换不宜由专业银行直接进行,其理由:第一,专业银行的债权中的相当大部分,应由国家直接投资给企业,只是由于国民收入分配体制的变化使这部分本应是国有企业资本金的资金,表现为国有专业银行的政策性贷款。其政策性贷款的资金来源不是中央银行的再贷款,就是财政资金。如果这部分政策性贷款转为企业的资本金的话,其所有者应是国家,而不是银行。第二,在经济转轨时期,专业银行自身的经营机制还远远没有解决,根本没有参与企业经营的能力,如果由其直接投资国有企业,并依此参与企业的经营,其结果可能是两头都搞不好。第三,在专业银行没有完成其向商业银行转化的过程之前,专业银行的贷款直接转为对企业的投资,不但不会切断专业银行向国有企业供应资金的渠道,反而使此渠道更畅通,在目前专业银行向中央银行倒逼资金的机制尚未解除的情况下,如果采取这一办法,就很可能导致信用进一步膨胀。第四,如果转换由专业银行直接进行,转换后,银行的资产风险就会大大增加。这不符合“巴塞尔协议”对资产质量的要求。

2. 财政无力实现“债务—股本”的转化

财政要实现其转化,有两种具体的做法:一是由财政拨款给企业,再由企业还贷给银行,从而解决企业的过度借贷问题,建立符合标准的债务/股本的比例关系;二是由财政直接划拨给银行去充实资本金,使银行有可能核销企业的呆滞借款。这两种做法的主要问题在于,由于这部分企业债务的规模相当大,大约有数千亿元人民币,目前财政无力支出如此巨额的款项。如果勉强为之,只能是搞巨额财政赤字,向银行透支,最终必然导致通货膨胀。而且,这两种做法同样也会使企业和银行都更加习惯于“吃大锅饭”。

3. 中介机构参与“债权—股权”转换的资金来源十分充足

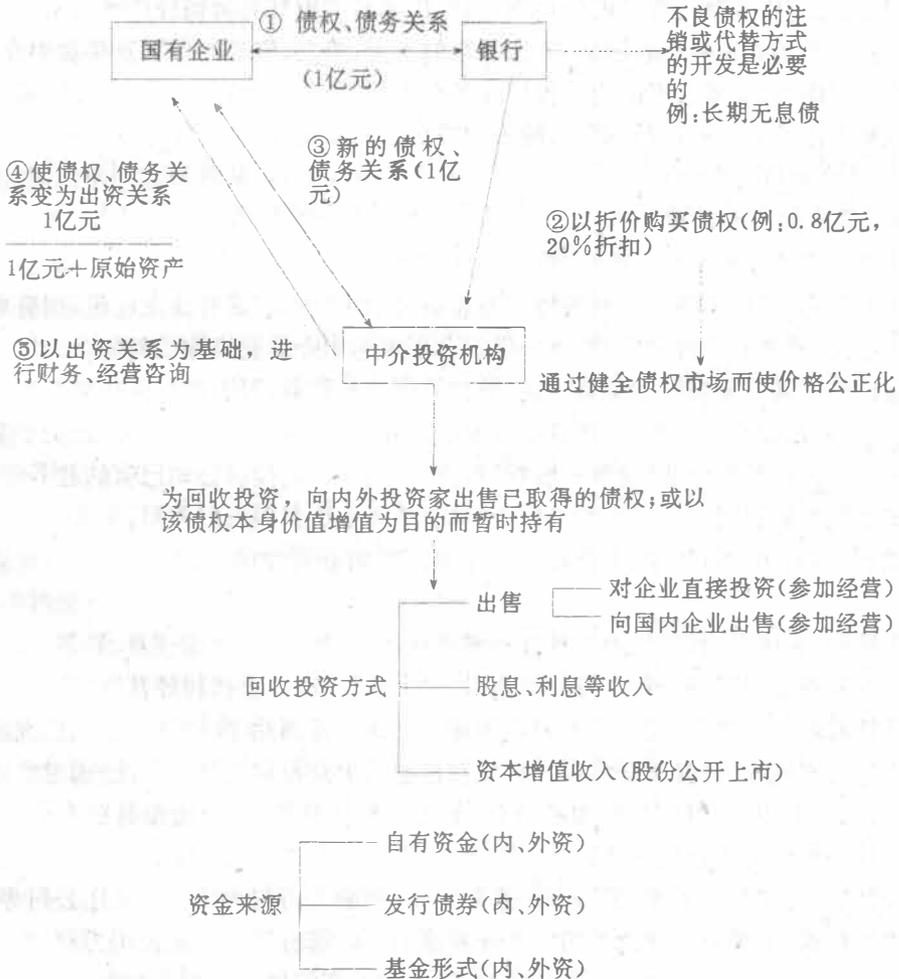
就目前社会资金(相对于财政资金)的存量来看,对应于国有企业不良债务的数额,社会中介机构可提供的资金量的来源是十分充足的。首先,经过改革以来的快速发展,国内大量的非银行金融机构已经具备了相当的融资能力,有条件参与这种资金的供给。其次,国内一些具有投资控股能力的大型企业或企业集团,经营业绩良好,投资扩张的能力很强,也具有一定的投

资能力。再者,我国居民存款和手持现金的数量一直相当可观,已达2万亿元以上。通过一定方式吸纳社会闲散资金,同样可以为解决国有企业债务问题找到资金支持。最后,国外资金来源相当丰富。由于国际上发达国家经济增长速度在一定时期内难有明显的提高,整个国际资本投资回报率较低,国外大的财团特别是拥有巨额资金各类投资机构,正在寻找资本回报率相对较高的发展中国家和地区进行投资,中国无疑是它们关注的热点国家之一。这也是我们得到资金支持的一个重要来源。以上这些都是我们可以利用的资金来源,是社会中介机构可以为国有企业不良债务处理提供资金支持的重要依据。只要政府给予政策上的支持,使中介机构具备相应的筹资和融资能力,参与国有企业债务重组的资金来源是有充分保证的。

通过上述两方面的分析,我们可以得出我国国有企业和银行“债权—股权”的转换通过中介投资机构的方式是一种现实的选择。

二、中介投资机构参与“债权—股权”转换的一般运作过程

这种转换方式在拉美、东欧各国都曾经实施过。根据他们的做法,中介机构参与“债权—股权”转换的一般运作过程如下图:



在债权一股权转换时,不将购买价格打折扣降到现在的价值(上图中②所示),债权是不会流动的。因此,我国能否取得引进债权一股权转换机制的成功取决于债权价格打折扣的程度。

债权价格>债权的现在价值:难以消除银行的不良债权和搞活国有企业。

债权价格≤债权的现在价值:同时消除银行的不良债权和搞活国有企业。

三、中介投资机构的培育

(一) 对中介投资机构职能的界定

从转换过程图中我们可以得出,中介投资机构在参与国有企业和银行“债权一股权”转换过程中应具有的职责:通过多种方式集中国内外投资者的资金,以此购买银行对部分国有企业的债权,转而对欠有银行债务的部分国有企业拥有股权,对企业进行改组和重整,逐步提高企业的市场竞争力。在此基础上,中介投资机构凭借出资人的权益获取股息收益,并给予终极投资者合理回报。

为此,中介投资机构应具有下述各项的能力:1. 能够进行企业收益性分析、流动性分析、生产率分析、经营组织评估、技术开发能力评估等能力(广义的财务、经营咨询与顾问能力);2. 资产评估能力;3. 对企业进行清算与改制的咨询能力;4. 协调和实施有关调整资产负债结构的事宜。包括:第一,协调和实施有关压缩、调整负债结构的事宜;第二,资产的租赁及买卖中介、收购;第三,发掘有经营能力、技术水平的内外投资家和合资、合作的伙伴;第四,新型投资基金等非债务性资金筹集方法的开发和运用;第五,股份公开上市的有关业务。

(二) 中介投资机构的培育方式

1. 引导、规范现有的中介机构

尽管目前我国已有的非银行金融机构、资产经营主体,与上述有关中介投资机构的职责和必备能力尚有很大距离,但已具备一定的条件。若能通过引导其参与国有企业改组,则有可能借此规范其行为方式,提高其经营素质,造就一批符合要求的中介投资机构。例如:

信托业金融机构。其资金来源主要是企业、单位的预算外资金,属于稳定性较高的长期性资金。因此,在承办信托投资业务时,可将其自有资金或其所吸收的信托资金直接投资于某一建设项目或某一企业。在国有企业“债权一股权”转换中,利用信托投资公司已有的业务经验,引导其参与具有发展前景的国有企业改组工作,通过有选择地购买银行的债权,实现对部分国有企业的股权式投资,将有助于信托业金融机构开辟广阔的业务空间,促进信托业的健康发展。

证券业金融机构。近年来,其经营的券种日趋多样化,如国家债券、企业债券、股票,以及近年来方兴未艾的投资基金。相比较而言,投资基金以其“大众投资、专家代理经营”的独特方式,比其他投资工具具有较大的优势。尤其是针对我国城乡居民储蓄高达 15000 亿元,但广大民众又缺乏投资知识的现实情况,投资基金将是一种比较理想的大众投资工具。因此,通过金融机构设立投资基金,吸收大量分散的民间、海外资金,形成一笔长期资金,借此参与国有企业“债权一股权”转换,是一种较为可行的方式。

国有资产经营机构。其主要形式:国有资产经营公司、控股公司与大型企业集团公司等。这批资产经营机构的形成,为国有企业改组拓宽了新的途径。以国有资产经营公司为例,作为经营国有资产的中介机构,受国有资产所有者代表的委托,对其所管辖的国有企业享有出资人的权益,即通过委派国有产权代表、决定企业重大投资决策、收取国有资产增值收益以及决定企

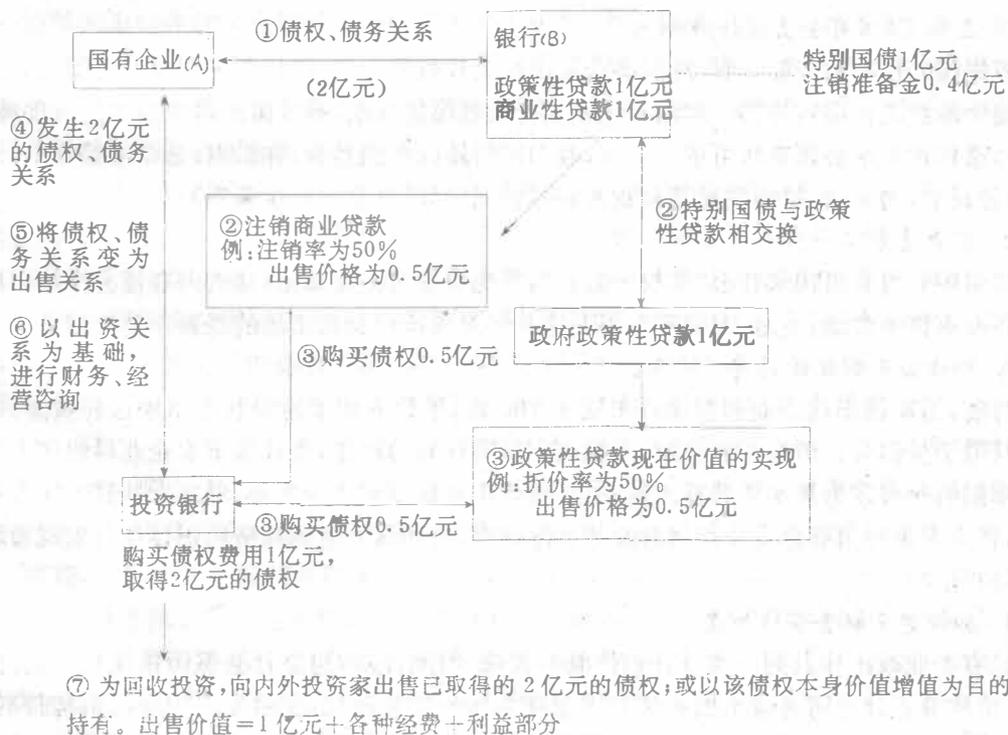
业国有资产的重大处置,以保证授权范围内的国有资产保值、增值。国有资产经营公司一般是国有企业主管部门演变的产物,因而往往带有行业与地域的特征。在对部分国有企业改组过程中,国有资产经营公司可以利用其自身的优势,在授权范围内进行国有企业的资产与债务的重组。

2. 引进投资银行制度

在美国从事有关产业金融业务和有价证券承购业务的企业被叫做投资银行,它具有上述界定的中介投资机构的职能。因此,引进投资银行制度对于推进国有企业和银行“债权—股权”的转换是必要的,并且有利于完善我国金融制度。鉴于真正意义上的投资银行的业务接近于我国信托投资公司和证券公司两者业务的结合,我们可以在规范现有中介机构的基础上,对有条件的信托公司、证券公司进行重组,使其成为投资银行。在组建投资银行过程中,会遇到两个问题:一个是资金问题;另一个是人员素质问题。对于资金问题,在目前社会资金存量较大的情况下,只要政府给予政策上的支持,使投资银行具备相应的筹资和融资能力,投资银行的资金问题是可以解决的。对于人员素质问题,也容易解决。因为,目前随着各类投资机构和信息咨询机构的建立与发展,对企业进行股权结构调整的投资咨询人才、财务分析人才、资产评估人才、法律咨询人才等日益增多;胜任企业管理咨询、企业战略策划、企业技术诊断和更新咨询的专业人才队伍也逐渐壮大。这说明现实生活中已具备能够承担起有关业务操作的人力资源。

四、我国中介投资机构参与“债权—股权”转换的具体运作过程

结合我国现实情况,中介投资机构参与“债权—股权”转换的具体运作过程可成下图情况。



最后结果：

A、国有企业：① 2 亿元的负债被变为出资关系(投资关系)。

② 可以得到财务、经营咨询。

③ 可能会产生企业最高领导层的更换和部分职工被遣散。

B、银行：① 作为不良债权的政策性贷款与健全的特别国债进行交换。

② 注销不良债权时，先使用特别准备金(按不良债权的一定比例留成积累，计入成本。例：按 40%)。

③ 因注销了 0.5 亿元不良债权，所以相应地利益也减少。

C、政府：① 伴随银行收益的下降，税收也减少。

② 已变成不良债权的政策性债务在长期的经济增长过程中可以消除。

例：通过向银行发行 50 种、每种 200 万元的、每种在 50 年内的不同年到期的不可转让特别国债，以交换价值 1 亿元(50×200)的政策性贷款。

③ 随着 A 国有企业的分化组合，可以期待其变为能够重新交纳税金的优良企业。

④ 可以将出售价格的 0.5 亿元用于解决雇用问题和搞活其它国有企业等方面。

五、配套措施

1. 应制定《国有企业改组条例》。

根据国外已有的经验来看，对国有企业进行大规模的改组，必须制定相应的法律、法规，以保证整个改组工作顺利推进。对国有企业实行大规模的改组，是我国经济生活中的一件大事，在具体操作过程中必须有法可依。对此，我们可借鉴国外的经验，在试点、总结经验的基础上，依据《公司法》的原则，尽快制定符合我国实际情况的《国有企业改组条例》。

2. 建立债务市场。

运用中介投资机构来转换“债权—股权”，首先要使负债商品化，这就得有债务市场。目前，我国还没有债务市场，不过，我们可以根据这几年发展产权交易市场的经验来建立债务市场。

3. 加快公司制改造的实际进程。

目前，国家级现代企业制度试点仅限于 100 家，尽管各省市纷纷制定本地区的试点方案，但也只限于少部分。国有企业分期、分批地实行有计划的改组，是我国国有企业尽快进入市场经济体制的一种较为现实的选择。因此，以现代企业制度试点为先导，辅之大规模的国有企业改组，将大大加快国有企业公司制改造的实际进程，使我国的微观经济组织尽早与宏观市场经济框架相适应。

4. 加快建立社会保障制度。

国有企业改组涉及到一次性补偿体制性欠帐，因此，应与建立社会保障制度相配套进行。目前，从政策设计上可考虑从国有资产存量中划出一部分股权，交由专门的保险机构持有，其收益用于解决企业改组中补充现有退休职工、在职职工的保险费用不足的问题。与此相适应，在社会保障制度的改革方面，应实行保险资金监管与保险基金运营分立，以使国有企业改组与社会保障制度改革对接、相互促进。