

## 债转股股权几种可行的退出模式浅析

文/刘造谦

九十年代以来，世界范围内的金融危机不断，银行不良资产大量积累，进而危及单个银行甚至整个信用体系的安全与稳定，为维护银行的信誉，各国纷纷成立了管理这些“坏资产”的中介机构——资产管理公司，把银行资产负债表中的“坏资产”分离出去。我国的金融资产管理公司正是在这个背景下组建的。其主要任务是收购、管理和处置由（国有）商业银行剥离的不良信贷资产，以最大限度地保全资产、减少损失为主要经营目标。资产管理公司性质决定了只能作为债转股企业的阶段性股东，而不是永久性股东。阶段性表明资产管理公司必须设计好债转股股权的退出工作，也就是说，转股并不是目的，资产管理公司在债转股企业建立法人治理结构、具有盈利能力和持续发展能力、资产价值得到最大限度恢复和提升后，必须借助各种手段，实现阶段性持股股权的顺利退出，只有这样才能从根本上化解金融风险。

下面我仅就股权退出谈一些浅显的看法：

一、协议向国内民营企业转让资产管理公司股权。随着经济体制的改革和深入，民营企业已经逐渐成长壮大，对于一些国家调整淡出的企业，应大胆利用民营企业的经营机制和资金，资产管理公司向其转让所拥有的债转股企业的股权，使资产管理公司拥有的股权顺利退出。

二、利用外资退出股权。利用外资退出股权，还面临着政策环境、法律环境等方面诸多问题，随着中国加入 WTO，金融业的准入制度逐步放宽，中国政府也将相继批准在国内设立中外合资投资公司、基金管理公司、保险公司、合资银行等，这些无疑为债转股股权退出创造了市场条件，使之具有操作性。外资与国内上市公司合资并控股，合资公司反向收购上市公司核心资产，使上市公司收回资金，上市公司可通过减少注册资本或回购母公司资产管理公司所持有的上市公司股权，从而使资产管理公司股权退出。目前，多数进入中国的跨国公司属于产业资本，它们并购中国的相关公司看重的是这些公司的市场影响、品牌、营销渠道、大型项目的立项权等资源，因而它们未必一定要直接收购上市公司的股权，亦可选择与上市公司合资并控股，进而通过合资公司反向收购上市公司的核心资产、业务等实现自己的目的。

三、对债转股企业重组改制、包装上市，使资产管理公司股权退出。2005年开始进行的股权分置改革，为资产管理公司的退出又增加了保障。按照股权分置改革的部署，分置改革后，股份可全流通，资产管理公司持有的股份，在以前通常是以国有法人股的形态出现在上市公司，不能流通。法人股交易市场又不健全，所以资产管理公司持有的股份只能是协议转让股份，也不容易实现。股权分置改革后，在承诺期满后，资产管理公司持有的股份可随时在交易所出售，实现股权退出。

四、利用新国有化的契机，向企业原有股东转让股权，实现退出。对此河北省有成功的模式。按国家产业政策，到2005年底，河北省200立方米以下高炉要全部关掉，到2007年到300立方米以下高炉全部关掉，按此计算，河北省将减少3000多万吨的生铁生产能力。关闭的钢厂基本是民营企业。另一方面，对省内的大钢铁企业实行合并，组建大的钢铁企业集团。例如：位于河北省承德的某钢铁企业集团，是作为债转股企业注册的新公司，股东四家，河北省国资委（原企业股东），占61.72%，中国信达资产管理公司，占17.7%，中国华融资产管理公司，占15.6%，中国东方资产管理公司，占4.98%。按照河北省实施强强联合，组建大的钢铁集团的部署，由承德的某钢铁集团有限公司与位于唐山的某钢铁集团有限公司组建河北省最大的钢铁集团。由于原来承德的某钢铁企业集团存在着大股东与小股东之间的利益差别，经过协商，原企业股东一河北省国资委回购了三家资产管理公司的股权，实现了资产管理公司的股权退出。同时也为河北省两家大的钢铁公司最终实施强强联合，奠定了基础。

在企业债权转股权以后，原企业相应改制为股份公司，资产管理公司由于对债转股企业持股或控股，而成为债转股企业的股东。但是根据现有债转股政策规定，资产管理公司对企业的控股或持股仅仅是阶段性的，最终必然要从新的股份公司中退出。从这个意义上说，资产管理公司又是债转股企业特殊的股东。由于上述原因，目前实际上资产管理公司并没有对于企业股东大会、董事会

的组织权利，没有选任董事长和总经理的权利。因此，仅仅对资产管理公司作出参加企业董事会，监事会这样的原则性的规定还不完善，应明确其应当承担的职能和享受的权利。第一，要有组织人事权利，按照公司法，组成股东董事会，选举董事长，聘用经理等。第二，要有企业发展战略及项目制定、审查、决策权利。第三，要有对企业的监督管理和激励决定权利。第四，要有对债转股资产的保值、收益和处理权利。同时，还应当充分发挥资产管理公司在融资理财方面的专长，促进企业的发展。

债转股后给经营不好的国有企业一段较为宽松的软时间约束，来解决其长期存在的问题，提高其竞争和盈利能力。债转股是当前化解国企和银行双重困境的好办法，是政府实现国企三年脱困目标而采取的一项强有力的措施（作者单位：中国东方资产管理公司石家庄办事处）

#### 相关链接

[论我国公司监事会制度的完善](#)  
[上市公司独立董事制度的建立和完善](#)  
[每股收益无差别点分析中的几个问题](#)  
[债转股股权几种可行的退出模式浅析](#)  
[对长期股权投资—权益法下若干会计处理问题的探讨](#)  
[中国证券市场基金投资组合风险收益特征及相关性分析](#)

本网站为集团经济研究杂志社唯一网站，所刊登的集团经济研究各种新闻、信息和各种专题专栏资料，均为集团经济研究版权所有。

地址：北京市朝阳区关东店甲1号106室 邮编：100020 电话/传真：（010）65015547/ 65015546

制作单位：集团经济研究网络中心