债转股是个精细活

文 | 杨凯生

杨凯生
中国工商银行原行长

自中央提出“三去一降一补”五项任务以来，各项工作正在着力进行之中。与去产能、去库存相比，似乎去杠杆的目标更难具成效也更不容易衡量。去杠杆的要义在于，把我国金融市场中一直以债务融资为主的不合理结构调整过来，这需要增强企业出资人的资本责任意识，也需要资本市场的逐步发展和成熟，当前为解决眼下经济运行中的一些突出问题，让一些债务率偏高又具有一定市场前景的企业能够尽快地改变面貌，将其既有的债务负担变为股权投资也是降低企业杠杆率的一种方法，但对这种存量的债转股，要正确认识并进行精细操作。

首先，债转股是债务重组的一种特殊方式。债务重组的实质就是以各方都能接受的方式对涉及债权人和债务人的一些基本权利和义务进行调整。债务重组可采取多种方式，不应将债转股理解为降低企业负债率的唯一方法。债转股对债权人、债务人带来的变动更激烈、调整更深刻，它将原有的借贷关系变成了股权关系，是一种根本性变化。

其次，债转股对于债权人、债务人的市场化运作能力、法治化操作水平是一种锻炼和考验。对债务人而言，债转股就是为自己引入新股东，不能简单地认为债转股就只是降低负债率，在引入新的股权所有者尤其是控股股东之后，按照规范的法人治理机制要求，企业重大事项决策权应该交付给新的“老板”。这并不是一件简单的事情，恐怕也不会是一件令人“愉快”的事情；对债权人而言，由此换得的股本收益权能否真正得以保证，取决于债转股后企业经营管理状况能否有根本的改善，取决于自己的股东权利能否确保落实。如若把握不当很有可能陷入既不是债权人，又不像股权持有人的尴尬境地。因此，债权人、债务人都应该认识到，债转股是面对现实不得已而为之的做法，仍然需要在实践中不断摸索、经受考验，应坚持市场化、法治化原则，以理性态度，审慎操作。

最后，需要在债转股的多元化目标之间实现平衡。大家都希望通过债转股能够一举多得，实现企业、银行、投资者、财政以及市场秩序等层面的多赢。其实，在这些多元化的目标之间存在着不少矛盾和制约关系。如若处理不好，很有可能顾及了一头，却忽略了另一头，造成事与愿违的后果。比如，债转股后的企业确实不需再支付贷款利息，但必须对股权进行分红，如若以“放水养鱼”为由，允许企业在过长的时间内不分红，那又如何吸引投资者呢？只有捋清这些关系，才能使债转股方案思路更清晰，市场主体责任义务更明确，也才能在坚持市场化、法治化运作前提下，进一步把握好政策支持方向和力度。

总之，债转股的目标是从根本上改变我国企业长期以来以债务融资为主的不合理现象，努力增加企业股本融资的比重。这需要进一步健全有关法规和制度，努力培育多层次资本市场，下功夫规范我国股票市场，不断教育投资者等等，还有许多深入细致的工作要做，会经历一个逐渐完善的过程，不能操之过急。