

国有企业债务重组的基本思路

章 瑞

与西方国家不同,中国企业是背着沉重的债务包袱进入市场的,因而企业面向市场进行改造的步履要艰难得多;与此相关,减轻国有企业的债务负担就理所当然地成为中国企业改革所必须致力解决的问题。

一、国有企业资本结构的现状审视

(一) 国有企业债务的整体情况

1. 国有企业的负债率。1994年末,我国国有企业的资产负债率为70.2%,共占银行向国有工业企业贷款余额的28%。若扣除亏损挂帐(示弥补亏损)、潜亏挂帐及各种资产损失,实际比重约为77%。若按《两则》关于盈余公积金不得低于注册资本25%的规定,估计国有企业自有资金占总资产的比例为16%左右,企业债务则高达总资本的84%。

2. 国有企业债务的绝对值。根据《中国统计年鉴》有关数据计算,1994年,国有独立核算工业企业流动负债15328.21亿元,长期负债8125.82亿元,二者合计为23434.03亿元。

3. 债台高筑,企业与银行难以承受。目前,预算内国有工业企业流动资金贷款余额已达8000亿元,仅利息负担,每年就有数百亿元,若按企业1990年的利润水平,国有企业即使将全部利润用于还贷,也需18年才能还清。在企业债台高筑的同时,银行被企业的不良贷款拖得举步维艰。据测算,目前,国有企业未偿还贷款总额占GDP的84%,债务约占银行贷款总额的40%,其中,不良贷款占银行向国有工业企业贷款余额的25.30%,约合5300~8000亿元。另据了解,由于企业债务的影响,在1994年有的专业银行已经出现亏损。

(二) 国有企业负债的典型情况

1. 据国家经贸委在16个试点城市的统计,国有大中型企业的负债占全部资产的比例平均为70.2%。另据对上海、天津等18个城市的市属国有企业调查,企业自有生产经营资金仅占全部流动资产的4.61%。而且,在企业全部流动资产中,各种潜亏、挂帐等不能参与周转的数额近1/3。

2. 据对全国主要工业城市的400户国有大中型工业企业的调查,企业的资产负债率约为77%。

3. 另据国务院发展研究中心企业部对哈尔滨市属预算内国有企业的调查,1993年9月,

企业的平均资产负债率为 82.91%，1994 年 9 月末，企业的资产负债率比上年同期上升 1.59 个百分点，为 84.5%。哈尔滨市化工、纺织、机械、医药和商委几大系统的企业资产负债率分别为：96.71%、83.71%、91.46%、84.18%、79.76%。

（三）初步结论

1. 从企业负债的一般情况来看，我国大多数国有企业的资本结构是：债务占企业总资产的 75~90%，自有资金仅占 25%~10%。超过了世界其它工业化国家的水平（一般保持在 45%~40%，大型上市公司的负债率更低）。

2. 从企业偿债能力看，由于企业自有资本金仅是其总资产的 1/3 甚至更少，企业的负债额远远高于它所能承担的正常水平，中国国有企业已经走入债务险区，而走出险区还是一件需假以时日的事情。

二、企业债务重组的重点选择

针对调整国有企业的资本结构，合理解决企业的历史负担，有关部门和专家学者提出了不少好的建议和方案，如财政注资方案；核销企业债务方案；企业破产方案；债权变股权方案等，均具有较高的参考价值。但我们认为，寻求国有企业债务重担，解决企业债务负担的基本方法，应在明确分割企业的债务类型的基础上，找准降低企业资产负债的重点，然后，寻求出不同企业、不同债务类型的具体解决方法。

从企业债务构成上看，目前，国有企业的债务主要有以下几部分构成：（1）“拨改贷”形成的企业债务，占国有企业总债务的 4%；（2）固定资产投资贷款，占企业总负债的 31.1%；（3）各种财政性资金的借款；（4）近年来由于政府（包括地方政府）投资决策失误造成的企业债务；（5）向非金融机构的借款；（6）安定团结贷款形成的企业债务；（7）企业之间相互拖欠贷款所形成的债务（“三角债”）；（8）企业占用的银行流动资金贷款；（9）其它资金占用，包括欠发的职工工资、福利和欠缴的利税等。

近期重组国有企业债务结构，解决企业债务负担的重点，应是对企业债务结构起决定性作用，在企业债务结构中占较大比例，对经济系统影响大，涉及面广，而且能够在短期内见效的债务。经过分析，我们认为，目前能够满足上述条件的就是企业向银行的借款。因为，在企业整个债务结构中，“拨改贷”资金仅占企业债务的 4%，据统计资料显示，国家预算内投资占有单位固定资产总投资的比例，1991 年仅为 10.2%，1992 年为 6.3%，1993 年为 6.0%，1994 年为 5.3%。假如将这些投资全部“拨”给企业，企业的负债率也不会降低太多。然而，企业向银行的借款，则是企业负债的大头。据《金融时报》报道：目前企业债务中 80% 左右是银行贷款。而且，从实际经济运行来看，这类债务无论是对企业，还是对银行都构成了巨大的威胁。

对于企业本身而言，大量过度负债已给自己的日常经营带来了沉重包袱，而且使部分企业产生了“债多不愁”的思想，贷款约束机制更加软弱，从而使过度负债状况恶性循环。在沉重的债务负担压力下，企业产权结构和产权归属的转变，股份制改造、资产存量的调整、再投资机制的形成等各项改革都无法顺利进行。从专业银行角度看，被国有企业占用的大量不良贷款使银行的资产质量严重恶化；同时，由于大量贷款本息不能按期偿还，银行收益急剧下降，信誉及贷款信用机制都受到严重损伤。在存在着大量不良资产存量和造成不良贷款的

机制没有消除的情况下，专业银行向商业银行的转轨步履维艰。因此，国有企业与专业银行之间的债务问题已成为不仅关系到两者的正常经营，而且关系到两者的体制改革能否顺利进行的重要问题，从而危及整个经济体制改革的正常过程。

三、债务重组的思路描述

债务重组是指通过诸如部分减免、延长还款期限、变革债权债务关系等各种途径来重新安排债务，一般用来解决由于过度负债与大规模呆坏帐引起的债务偿付危机问题。西方国家已经有过这方面的实践。最著名的是80年代初世界债务危机后发达国家对拉美国家的债务重组。70年代，拉美国家大量借用西方资本发展本国经济，借债规模过大，使用效益却较低。1982年8月20日，墨西哥政府由于无力偿还到期外债，宣布推迟归还，巴西、阿根廷等国立即效仿，甚至宣布停付外债，从而爆发了以这三国为代表的拉美国家债务危机。为了妥善解决危机，西方国家不得不与拉美国家共同商讨确定了一系列债务重组方案，包括债务部分减免、延长还款期与宽限期（只付息不还本的时期）、债务资本化等。其中债务资本化的具体做法是：债权银行以具有吸引力的折扣向愿意在债务国进行直接投资的跨国公司出售债权，跨国公司购得的债权换取等值的债务国货币、购买债务国企业股权或在当地建厂，从而将债权转化为资本投入。

与西方国家对拉美国家的国与国之间的外债重组不同，我国的内债重组有自己的特点，但国外经验是值得我们借鉴的。考虑到我国国有企业数量很多、企业经营业绩与偿债能力差别较大的现实情况，我们首先可以将国有企业及其对应的专业银行贷款分为以下四类（见表一）：（1）虽然依靠大量借贷进行扩大再生产，但由于经营成绩突出，具备还本付息能力的企业 A_1 ；它所对应的银行贷款是正常贷款 B_1 。（2）过度使用借贷，企业经营尚属正常，目前虽无偿付全部本息的能力，但能够支付部分本息，且从长远看可能有能力支付全部本息的企业 A_2 ；它所对应的贷款一部分是目前能够偿还的正常债务 B_{2-1} ；另一部分目前不能偿还，但有企业资产相对应，且从长期看可能归还，不同于坏帐，是质量尚可但却周转不灵的过度贷款 B_{2-2} 。（3）过度负债且经营不善，所有贷款本息都难以偿还的一般亏损企业 A_3 ；它所对应的贷款是虽有企业资本对应，不同于坏帐，但质量较差难以收回的过度贷款 B_3 。（4）过度负债且经营极差，已经达到资不抵债程度的企业 A_4 ；它所对应的银行贷款基本属于没有企业资产对应、质量权差、无法收回的原坏帐贷款 B_4 。

表1 重组前的企业及银行债务状况

企业效益与还债能力状况	专业银行资产负债状况	
	资产	负 债
$A_1 \longrightarrow$	在中央银行存款 B_1	企 个 业 人 存 款 向 中 央 银 行 借 款 及 自 有 资 金
$A_2 \longrightarrow$	B_{2-1}	
$A_3 \longrightarrow$	B_{2-2}	
$A_4 \longrightarrow$	B_3	
	B_4	

“ \longrightarrow ”表示对应关系

以上四类不同企业及其对应的专业银行贷款中, A_1 的债务 B_1 和 A_2 的债务 B_{2-1} 属正常债务, 在债务重组过程中不必予以考虑。对于其它三类不良债务 B_{2-2} 、 B_3 、 B_4 , 可分别采取不同方法进行处理:

——对于经营极差、严重资不抵债的企业 A_1 , 应当依照《企业破产法》让其破产。在破产过程中, 部分企业可能在破产法的“整顿”程序中获得再生, 从而转入 A_3 、 A_2 或 A_1 (表中为分便起见, 将其转入 A_3)。其余企业则彻底破产, 它们拖欠的银行贷款除按破产法中的偿债程序从企业破产财产中收回一部分 (B_{4-1}) 以外, 其余部分都应予以核销 (B_{4-2})。因为这部分贷款本来属于无法收回的坏帐贷款, 是实际中已无正常资本对应的贷款, 不正视这个现实予以核销, 还要把它当作真实存在的债权, 是自己骗自己。我国 30 多年来未实行正常的坏帐冲减制度, 现在应该正视现实。从专业银行资产负债表中看, 表现为资产栏中 B_4 减少了一部分 (B_{4-2}), 但在负债栏中也相应地减少了金额相等的部分。

对专业银行负债的冲减可以有两种办法: 一是冲减专业银行自有资金。也就是由专业银行自身承担这部分贷款损失, 其结果是降低银行自身的资本充实率 (自有资金占总资本的比率), 降低其风险防范能力。二是冲减专业银行向中央银行借款。中央银行则冲减自有资金来承担这部分损失, 或者通过冲减财政在中央银行存款 (或者增加财政向中央银行借款) 将其转嫁给财政。这部分损失无论是记在中央银行还是中央财政头上, 从表面上看都给国家增添了负担, 事实上却并非如此。因为企业长期占用这部分坏帐贷款虽然帐面上的货币形态还存在, 但它们对应的实物实际上已经退出流通领域或根本不存在, 表现为中央银行已发行的货币中有一部分没有商品与之对应, 这部分损失在实际上已经通过通货膨胀被老百姓消化掉了。因此, 中央银行以及中央财政现在所做的帐面变动只不过是上述实际情况由“暗”翻“明”, 使帐面确切反映既成事实而已, 并不会增添新的实际负担, 不需要增发票子, 不会诱发新的通货膨胀。

——对于负债过度、经营不善、无还债能力的一般亏损企业 A_3 , 银行可以将沉淀贷款 B_3 转化为对该企业的股权 B_3 (由于这部分贷款有企业资产相对应, 因此这种转换是可以实现的)。这样一来, 银行会在较大程度上成为该类企业的控股者, 切实行使股东权利, 对企业进行改组、整顿、调整经营方向, 扭亏增盈, 在此基础上获得较好的股息收入或股权转让收入。若该类企业需要进一步增资以实现结构与技术更新, 银行可在认真衡量的基础上考虑给予它进一步的贷款支持。 A_3 的大部分可以在这一过程中扭转亏损局面, 但少部分也可能会因为整顿失败而进入类似 A_1 的破产处理方式 (与 A_1 不同的是, A_3 破产时银行是以股东身份而不是以债权人身份按破产法中的偿债程序从企业的破产财产中获得部分补偿)。

——对于过度负债, 但经营正常、具备部分还款能力的企业 A_2 , 银行可以将其暂时不能归还的沉淀贷款 B_{2-2} 用两种方式进行处理: 一是参照 A_3 的方法将其转化为股权 B_{2-2-1} (由于这部分贷款有企业资产相对应, 因而这种转换也是可以实现的), 从而通过行使股东权力监督或直接参与企业经营管理, 进一步提高其经济效益, 获得较好的股息收入或股权转让收入; 二是延长其还款期限 (B_{2-2-2}), 使其在依靠自身力量更好地增强自己的经营业绩之后有能力偿还这部分贷款。对于某一个具体企业而言, 可以根据实际情况采取以上两种方式中的一种, 也可以部分债务采取第一种方式, 另一部分则采取第二种方式进行处理。对于延长还款期限后的贷款 B_{2-2-2} , 如果在宽限期内仍不能归还, 则应考虑按 B_{2-2-1} 的方式进行股权转换, 甚至进行类似 A_1 的破产处理。

企业债务重组后的基本轮廓我们用图表二进行描述：

表 2 重组后的企业及银行债务状况

企业效益与还债能力状况	专业银行资产负债状况	
	资产	
	在中央银行存款	
A ₁ →	B ₁	
A ₂ →	B ₂₋₁	
A ₃ →	B ₂₋₂₋₂	B ₂₋₂₋₁
A ₄ / 在破产程序中再生	企业股权 B ₃	
彻底破产	在清算过程中收回 B ₄₋₁	
	核销 B ₄₋₂	

“→”表示转换关系

通过上述三种不同的债务重组措施，国有企业与专业银行之间的不良债务分别通过核销、转换股本与延长还款期等方式得到了妥善处理。对国有企业来说，减少了债务负担，增加了股本，从而顺利解决了过度负债经营问题，减轻了包袱，为顺利转换经营机制，建立现代企业制度奠定了良好的基础。对专业银行来说，减少了不良信贷资产，增加了股本资本，既认可了既成事实，又提高了资产质量，也为其向商业银行过度创造了条件。而且，债务重组之后，企业与银行之间的关系得以理顺，可以在此基础上形成新的正常的借贷关系与信用机制，强化了信贷约束，防止债务问题的重新衍生，企业与银行皆步入了良性发展轨道。

四、尚需注意的几个问题

银企债务重担涉及到许多方面，实际操作过程中应注意把握以下几个问题：

第一，要把债务重组与企业改制有机结合起来，防止部分企业利用改制逃债。

债务重组并非对企业债务的全部豁免，而是对其进行重新安排，以利于企业的顺利转制。但在现实当中，却有相当一部分企业借产权制度改革之名（如公司制改造、股份制改造、联营、合资、兼并、拍卖、承包、租赁、分立等），采取“脱壳经营”、“化整为零”、“大船搁浅，舢板逃命”等种种方法，架空银行贷款业务，企图从逃债、赖债、废债中寻求新的起点。这种做法受到了有些地方不同政府的鼓励。据工商银行的调查，黑龙江绥化地区 20 多户工商企业在转制前占用银行贷款 2.27 亿元，转制时贷款全部悬空的就有 7 户，金额 1 亿多元，占 20 户贷款总额的 44%；辽宁省 559 户商业企业转制时共占用银行贷款 14 亿多元，转制后落实还款计划的仅 2.46 亿元，贷款悬空率达 82.8%。企业的这种借改制之名行逃债之实的作法显然与债务处理的基本原则相违背，与债务重组的基本思路相违背，它将扰乱专业银行乃至整个信贷秩序。

克服上述不良行为，应将债务重组与企业改制过程有机结合起来。具体而言，企业在改制过程中首先应根据自己的改制方案明确与银行债务关系与承担方式：对于公司制改造、股份制改造的企业，必须由改造后的企业承担原企业的全部债务；对于联营、合资企业，必须由联营、合资后的大企业承担原企业的全部债务；对于被兼并、被拍卖的企业，须由兼并方与购买方承担原企业债务；对于承包、租赁企业，须由发包方、发包方与承包方、承租方共

同商定债务承担方案；对于分立企业，须由分立后各企业按实有资产比例承担原企业债务等等。其次，改制后的企业应视自己的债务状况与效益状况，按照前面所述的债务重组的基本思路，选择适合自己的债务重组方案。分别用正常贷款、延期还贷、转为股本、破产核销等不同方式对债务予以不同处理；对于需进行债务变股本的企业，转换过程中应与企业的股份制改造过程紧密结合起来进行，当前应特别注意以下几点：一是企业在进行改制之前必须主动向债权银行提出银行债务分割或转移申请，经债权银行审查同意并报人民银行核准后，才能按法定程序进行变更；二是债权银行应该参与企业改制过程，监督企业严格依法承担对银行的债务；三是人民法院依法审理企业与银行因企业改制发生的债务纠纷案件时，应避免地方政府的干预行为。

第二，债务重组后专业银业的混合经营问题及股权资产质量不高问题。

债务重组后，专业银行对企业的部分债权会变成银行持有的企业股权，这会导致两个问题：一是债权股权化后，银行既从事信贷业务，又从事直接投资参股业务，与目前中央银行设想的分业经营的改革方向是不相符合的；二是债权股权化后，由于债务股本化的企业当中有相当部分(B₃)经营业绩并不理想，因此银行持有的这部分股权资产只是比原有不良贷出资产的质量稍稍提高了一点而已，总体质量仍然不高。这两个问题应在具体操作中引起重视。

解决专业银行混合经营问题可以采取两种方法：一是将所持有的企业股权卖给其它证券公司或投资银行、控股公司（一般认优惠价），取得现金收益，相当于收回贷款（部分收回），从而使专业银行仍只单纯经营信贷业务，这与西方国家与拉美国家债务资本化的操作方案相类似；二是进行专业银行内部机构的调整，从专业银行中分设出证券公司，从而实现信贷业与证券业的分业经营，有利于信贷业、证券业、投资业的规范化经营以及中央银行的统一监督管理。

对于债权股权化后资产质量不高问题可通过两条基本途径得到解决：一是持股公司充分发挥自己的股东作用，积极参与被持股企业的监督管理，甚至利用自己的控股地位对其进行全面改组、整顿，促使其提高经营效益，从而促进股权资产质量的提高；二是持股公司通过在证券市场上的投资交易，卖劣买优，转损所持股票种类，提高股权资产质量。由于所有持此类股权资产的产权投资公司都面临着如何提高其资产质量问题，因此以上两种途径第一种是最主要的。

第三，关于“金融寡头”垄断问题。

按照前面的债务重组方案，尤其是债权股权化后，银行很容易成为某企业乃至绝大多数企业的最大股东，事实上绝对支配着企业的命运，从而形成“金融垄断”，这种可能性是极易出现的。防止“金融寡头”，除了前面所说的银行主动卖股权，进行股权分离，不搞混合经营外，在目前金融机构不发达，企业外部融资过多地来源于商业银行的环境下，解决企业债务负担，应建立相应的中介机构，或培养企业的债务“托管人”，来分散企业债务，如通过卖股方式将回收资金转交债权银行，通过转股（多向转股）使银行与多个企业形成新的信贷关系等，以防止“金融寡头”控制我国国有企业的局面。

（责任编辑 程镇岳）