

中国经济发

刘光杰  
主编

展新探丛书



# 中国国有企业的 债务重组

ZHONG GUO GUO YOU QI YE DE  
ZHAI WU CHONG ZHU

黄运成 ● 著

241

湖北人民出版社

鄂新登字 01 号

中国国有企业的债务重组

黄运成 著

---

出版: 湖北人民出版社  
发行:

地址: 武汉市解放大道新育村 33 号  
邮编: 430022

---

印刷: 军事经济学院印刷厂  
开本: 850 毫米×1168 毫米 1/32  
字数: 253 千字  
版次: 1998 年 3 月第 1 版  
定价: 14.00 元  
书号: ISBN 7-216-02221-1/F·378

经销: 湖北省新华书店  
印张: 11.25  
插页: 4  
印次: 1998 年 3 月第 1 次印刷

---

国家教委博士点专项科研基金  
刘光杰学术基金 资助出版

## 《中国经济发展新探丛书》

主 编

刘光杰

编 委

(以姓氏笔画为序)

王 刚 王一鸣 叶金生 严清华 陈浩武

国世平 黄运成 曹坤华 温端云 谭仁杰

# 《中国经济发展新探丛书》总序

刘光杰

---

党的十一届三中全会后,我党实现了工作重心向经济建设的转移,中国的经济发展进入一个前所未有的新时期。这一时期,经济改革与经济发展成为时代发展的主旋律,成为世人关注的根本性问题。由于计划经济体制向市场经济体制的转轨,传统经济理论已愈来愈不适应经济发展的需要,因而需要进行新的理论探索;同时,经济理论本身也需要在经济改革和经济发展的实践中不断得到新的自我完善与发展。从广义上讲,经济发展也包含了经济改革的内容,人们在确定经济发展目标时就需要确定经济改革的目标,当经济体制不适应经济发展要求并成为制约经济发展的决定性因素时,经济体制的改革就成为经济发展的战略重点。从实践上看,经济改革和经济发展的客观实际不断地向人们提出了一系列新的课题和问题,需要在理论和实践上作出新的研究或探讨。因而,以中国经济改革与发展为对象,就我国经济改革与经济发展实践中提出的新课题与新问题,或从新的角度,或着眼于新的领域,或运用新的理论、观点与方法进行新的探索,已成为时代发展的新需要,也是摆在我们每一位经济理论研究者或实际工作者面前的艰巨任务。我们之所以编撰

出版这套《中国经济发展新探丛书》，就是基于上述考虑与认识，为了适应时代发展的新需要，探讨中国经济改革与经济发展中的理论与实际问题，为丰富我国的经济理论和发展理论、为我国社会主义现代化经济发展的实践服务。

自改革开放以来，我一直从事中国经济改革与发展理论的研究，先后出版了《中国经济发展战略概论》（中国物资出版社1989年出版）、《我国全民所有制经济改革理论与实践》（武汉大学出版社1992年出版）、《我的经济观》（第三卷）（参编，江苏人民出版社1992年出版）、《毛泽东经济变革与发展思想研究》（主编，武汉大学出版社1993年出版）、《中国经济发展战略理论研究》（主编，武汉大学出版社1995年出版）等著作。我所指导的博士生的专业方向也是中国经济改革与发展，他们在学习期间和毕业后，对中国经济改革与发展问题从不同角度或领域做了大量的卓有成效的新研究，形成了他们各自较有份量的研究成果。当他们的成果形成之后，他们都有一个共同的心愿，就是希望其成果能得到社会的评价，其学术见解能得到学术界老前辈们的指点，并能与年轻的同行们开展真诚的交流，同时能使他们的某些理论观点对中国的实际经济发展发挥积极的作用。我非常理解他们的心愿，因为每当自己完成一部学术著作的时候，也同样会有这个心愿，甚至更为强烈。因此，我尽力去促成他们这一心愿的实现，尽可能让他们的每一项有较高学术水平或应用价值的研究成果得以公开问世。

从目前他们已经完成和即将完成的研究成果来看，大致包括如下三个方面的内容：第一，关于中国社会主义经济体制改革与发展问题的新研究，例如《市场经济中政府的职能与效率——政府经济学概论》、《企业产权交易研究——一般理论及其对中国经济体制改革的应用分析》、《中国国有企业的债务重组》、《论

社区经济》、《风险投资与投资风险管理》等；第二，关于香港、台湾、澳门经济发展问题研究，这是考虑到香港、澳门在 1997 年和 1999 年将相继回归祖国，而台湾本来就是属于中国的一部分，因而研究中国经济发展问题自然应当包括这方面的新内容，这方面的研究成果如《香港经济平稳过渡及未来繁荣》、《论深(圳)(香)港经济衔接》、《台湾经济发展与产业结构发展关系研究》、《澳门经济发展的考察与分析》、《海峡两岸经济交流研究》等；第三，关于中国经济发展思想研究，如《中日现代化经济发展思想比较研究》等，这也是研究中国经济发展问题必须涉及的新课题。这些成果都可纳入广义的中国经济发展研究之内，都包括了对于中国经济发展问题的新探索，故我们以《中国经济发展新探丛书》为名，将已经完成、即将完成的这方面的成果，陆续予以出版。

众所周知，现今要出版一部学术著作是件很不容易的事，更何况要出一套学术丛书！尽管有出版社的大力支持，仍然需要有一大笔资金。于是，一些学生倡议建立一个出版基金以支持这套丛书的出版，并且愿意为建立这个基金而作出实际的努力。这样，在 1996 年 3 月，当武汉大学经济学院庆祝经济系建系 70 周年、经济学院成立 10 周年的时候，在武汉大学和经济学院领导的热情关怀和支持下，在一些我过去的和现在的学生们的热烈响应和资助下，一个以“刘光杰学术基金”命名的基金终于成立了。虽然这个基金目前的数额还不是很大，但已足以使这套丛书的出版计划开始运作了。因此，当《中国经济发展新探丛书》从计划付诸出版的时候，我要特别感谢那些为建立“刘光杰学术基金”而积极努力作出贡献的人们，这套丛书将首先献给他们！

最后，我诚挚希望《中国经济发展新探丛书》的出版能得到经济学界同行们的热情关怀和积极支持，让这颗经济学研究园

地里的幼苗能得到更茁壮的成长！

（作者为武汉大学经济学院教授、  
博士生导师、港澳台经济研究中心主任）

# 目 录

---

<b>第一章 导论</b> .....	(1)
<b>第一节 国有经济改革的进程及其局限性</b> .....	(1)
一、国有经济改革的进程与成就 .....	(1)
二、国有经济改革的困难与原因 .....	(2)
<b>第二节 国有企业和银行改革的紧迫性和困难</b> .....	(3)
一、下一步经济体制改革的目标 .....	(3)
二、国有企业和国有银行改革的困难 .....	(4)
<b>第三节 解决国有企业债务问题的战略意义</b> .....	(6)
一、过度负债对国有企业的影响 .....	(6)
二、不良资产对国有银行的影响 .....	(7)
三、债务问题解决的战略意义 .....	(8)
<b>第四节 债务重组问题研究的主要内容</b> .....	(9)
一、对债务问题已有的研究成果 .....	(9)
二、债务问题研究涉及的主要内容 .....	(11)
<b>第五节 债务问题研究的理论、方法和创新</b> .....	(13)
一、一个基本观点 .....	(13)
二、债务问题研究的理论 .....	(15)
三、债务问题研究的方法 .....	(17)
四、债务问题研究的创新 .....	(17)
<b>第二章 现代企业的资本结构</b> .....	(20)

---



---

第一节 企业资本与结构 .....	(21)
一、企业资本及其来源 .....	(21)
二、资本来源 .....	(22)
三、企业资本结构 .....	(25)
第二节 现代企业资本结构理论 .....	(28)
一、净收入法理论 .....	(28)
二、净营业收入法理论 .....	(28)
三、传统观点理论 .....	(29)
四、MM 资本结构理论 .....	(29)
第三节 不同国家资本结构的经验比较 .....	(30)
一、发达国家的企业资本结构 .....	(30)
二、发达国家企业资本结构形成的原因 .....	(31)
三、中国上市公司的资本结构 .....	(32)
<b>第三章 负债在资本结构中的作用 .....</b>	<b>(34)</b>
第一节 负债的作用 .....	(34)
一、负债比率对资本成本的影响 .....	(34)
二、负债对公司价值的影响 .....	(37)
三、负债对股东收益的影响 .....	(39)
第二节 债务负担与财务风险 .....	(40)
一、债务的财务杠杆作用 .....	(40)
二、财务风险 .....	(42)
第三节 资本结构调整的方法 .....	(44)
一、资本结构的分析指标 .....	(44)
二、债务重组、资产重组与企业重组的意义 .....	(45)
三、债务重组的几种形式 .....	(46)
<b>第四章 国有企业债务状况分析 .....</b>	<b>(51)</b>
第一节 国有企业负债的基本状况 .....	(51)

---

---

一、国有企业的负债水平 .....	(51)
二、国有企业负债的结构特点 .....	(55)
第二节 企业负债的比较分析 .....	(56)
一、不同类型企业债务的特征 .....	(56)
二、不同规模企业的负债特点 .....	(58)
三、不同行业企业的负债特点 .....	(59)
四、债务分布的其它特点 .....	(60)
五、小结 .....	(63)
第三节 债务结构与企业效益 .....	(64)
一、负债比率与股本利润率的关系 .....	(64)
二、负债比率、利息率与利润率的数量模型 .....	(67)
三、国有企业负债的宏观概念 .....	(68)
<b>第五章 国有企业债务成因的宏观环境分析 .....</b>	<b>(70)</b>
第一节 国民经济的增长与变化 .....	(70)
一、引言 .....	(70)
二、18年改革历程回顾 .....	(71)
三、改革以来国民经济增长特点 .....	(72)
第二节 经济增长中的收入分配变化 .....	(74)
一、国民总收入的三次分配 .....	(74)
二、国民总收入的初始分配 .....	(75)
三、国民总收入的再分配 .....	(76)
四、国民总收入的最终分配 .....	(76)
五、个人收入增长的原因 .....	(77)
第三节 经济增长中的金融格局变化 .....	(78)
一、国民总储蓄格局的变化 .....	(79)
二、社会融资能力的变化 .....	(79)
三、融资体制的改变 .....	(81)

第四节	间接融资发展与企业负债增加 .....	(81)
一、	间接融资的发展 .....	(82)
二、	企业融资结构的变化 .....	(83)
三、	间接融资带来的问题 .....	(85)
<b>第六章</b>	<b>国有企业债务成因的产权制度分析 .....</b>	<b>(87)</b>
第一节	对国有企业债务问题成因的再认识 .....	(87)
一、	债务成因与产权缺陷 .....	(87)
二、	企业改革与产权制度 .....	(88)
第二节	产权制度的经济学思考 .....	(89)
一、	产权的概念和作用 .....	(89)
二、	产权的分类 .....	(91)
三、	国有产权制度的缺陷 .....	(92)
四、	产权缺陷对债务形成的影响 .....	(94)
第三节	债务问题形成的具体原因分析 .....	(96)
一、	国家资本金注资不足 .....	(96)
二、	国有企业税负过重, 自我积累不足 .....	(97)
三、	国有企业经营目标多元化 .....	(98)
四、	预算约束软化 .....	(99)
五、	政府行政干预 .....	(100)
六、	小结 .....	(100)
<b>第七章</b>	<b>债务重组的国际经验及启示 .....</b>	<b>(102)</b>
第一节	东欧国家的债务重组经验 .....	(102)
一、	东欧国家债务情况概述 .....	(103)
二、	匈牙利国家的债务重组 .....	(104)
三、	波兰国家债务重组的经验 .....	(107)
第二节	德国企业债务重组的经验 .....	(109)
一、	德国托管局的建立和任务 .....	(109)

---

二、托管局的组织形式和工作原则·····	(110)
三、国有企业的改革措施·····	(110)
第三节 二战后日本企业和银行的重组·····	(112)
一、基本情况·····	(112)
二、应急办法·····	(112)
第四节 美国企业债务重组的经验·····	(114)
一、美国企业的重组·····	(114)
二、美国银行业的重组·····	(117)
第五节 拉美国家债权转股权的经验·····	(119)
一、债权转股权的背景·····	(119)
二、债权——股权转换方法举例·····	(119)
三、债权——股权转换的利弊分析·····	(120)
第六节 债务重组国际经验的启示·····	(122)
一、要区分过度负债产生的原因·····	(122)
二、债务重组是一个过程·····	(122)
三、过度负债问题的解决需要国家、银行和企业的共同努力·····	(123)
四、企业重组必须有一套完善的法律环境·····	(123)
五、培育资本市场是债务重组的重要条件·····	(124)
<b>第八章 中国国有企业债务重组的思考·····</b>	<b>(125)</b>
第一节 现有债务重组方案的评述·····	(125)
一、方案一：“在财政—企业—银行之间进行债务重组” ·····	(126)
二、方案二：“银行债权转股权”·····	(128)
三、方案三：“利用中介机构推动债权——股权转换”·····	(129)
四、方案四：“企业银行重组基金”·····	(130)

---

五、方案五：“通过托管机构解决国有企业的债务问题”	(131)
第二节 国有企业债务重组实践的探讨	(133)
一、上海、重庆债务重组的经验	(133)
二、百户试点企业的《实施方案》	(135)
第三节 国有企业债务重组的困难与约束	(136)
一、债务重组的资金来源问题	(136)
二、企业价值的评估问题	(137)
三、银行体制的改革问题	(138)
四、企业产权的重组问题	(138)
五、证券市场的发展问题	(138)
六、中介机构的培育问题	(139)
七、信息和人才的缺乏问题	(139)
第四节 国有企业债务重组的基本原则	(140)
一、专业银行的重组应该先于企业的重组	(140)
二、将存量的重组和增量的重组加以区分	(141)
三、市场重组为主，财政注资为辅	(142)
四、债务重组的对象以大中型优良企业为主	(143)
五、政府机构的改革	(143)
六、应该有一个时间表	(144)
<b>第九章 债务重组与公司再造</b>	(145)
第一节 引言：问题与任务	(145)
第二节 国家所有权的界定	(146)
一、国家所有权的法律界定	(146)
二、国家所有权的职能	(147)
三、国有产权的经营	(148)
第三节 公司法人财产权的确立	(148)

---

一、现代企业制度的含义	(148)
二、现代公司法人财产制度	(150)
三、法人财产权与出资者所有权的关系	(151)
四、公司法人财产权的构成	(151)
第四节 公司产权结构的设计	(153)
一、产权结构的重要性	(153)
二、国际上两种主要的产权结构	(153)
三、中国上市公司的产权结构	(154)
第五节 公司法人治理结构的选择	(156)
一、产权结构与法人治理结构	(156)
二、外部控制模式的法人治理结构	(158)
三、内部控制模式的法人治理结构	(161)
四、两种法人治理结构的比较	(163)
五、中国上市公司的法人治理结构	(164)
第六节 国有企业融资结构的再造	(166)
一、不同的控制模式在融资分布上的特点	(166)
二、国有企业的融资结构	(168)
三、国有企业融资结构的再造	(169)
<b>第十章 债务重组中银行的作用</b>	<b>(170)</b>
第一节 变动中的银行体制	(170)
一、银行作用加强的原因	(170)
二、现行银行体制及特点	(171)
三、现行银行体制的缺陷	(173)
四、银行改革：任务和要求	(175)
第二节 分离政策性贷款	(177)
一、分离政策性贷款的必要性	(177)
二、三家政策性银行的组建与问题	(178)

三、今后的任务·····	(179)
第三节 资产负债表的清理·····	(180)
一、组建银行不良债权清偿和重组机构·····	(180)
二、按市场价值评估银行资产·····	(181)
三、银行资产的分类和分帐·····	(181)
四、托管与注资·····	(183)
第四节 专业银行的商业化·····	(184)
一、商业银行的组织形式和类型·····	(184)
二、专业银行组织结构的调整·····	(186)
三、专业银行产权制度的设计·····	(187)
四、专业银行与企业关系的调整·····	(189)
第十一章 债务重组的制度环境再造·····	(191)
第一节 转轨时期的制度特点·····	(191)
一、产权主体缺位·····	(191)
二、间接金融为主·····	(192)
三、证券市场不发达·····	(192)
四、小结·····	(193)
第二节 证券市场在国外企业私有化过程中的作用·····	(194)
一、证券市场在英国企业私有化过程中的作用·····	(194)
二、证券市场在俄罗斯企业私有化过程中的作用·····	(195)
三、证券市场在波兰企业私有化过程中的作用·····	(195)
四、证券市场在匈牙利企业私有化过程中的作用·····	(196)
第三节 证券市场在我国企业债务重组中的作用·····	(196)

---

一、在我国发展证券市场的必要性·····	(196)
二、证券市场在债务重组中的作用·····	(198)
三、证券市场在国有企业产权制度改革中的作用·····	(199)
第四节 我国证券市场的现状与问题·····	(200)
一、证券市场现状概述·····	(200)
二、证券市场的主要缺陷·····	(203)
第五节 未来发展的措施·····	(204)
一、国债市场的调整·····	(205)
二、公司债券市场的发展·····	(207)
三、股票市场的发展·····	(209)
四、证券市场的国际化·····	(213)
五、监管体系的加强·····	(214)
<b>第十二章 债务重组的债权主体再造·····</b>	<b>(216)</b>
第一节 债权主体再造的必要性和形式·····	(216)
一、债权主体再造的必要性和性质·····	(216)
二、债务重组主体的形式：债务重组基金·····	(219)
第二节 债务重组基金的设立方式和运作机制·····	(222)
一、债务重组基金的设立方式·····	(222)
二、债务重组基金的运作机制·····	(222)
第三节 债务重组基金的融资、收益与风险·····	(224)
一、债务重组基金的融资机制·····	(224)
二、债务重组基金的收益前景·····	(225)
三、债务重组基金的风险控制·····	(226)
第四节 投资银行的作用·····	(226)
一、投资银行概述·····	(226)
二、投资银行的业务及发展·····	(228)

---



三、投资银行开展的基金管理业务·····	(229)
四、投资银行开展的收购兼并业务·····	(229)
五、投资银行开展的财务顾问业务·····	(230)
<b>第十三章 资产证券化：债务重组的方法研究·····</b>	<b>(231)</b>
<b>第一节 资产证券化概述·····</b>	<b>(231)</b>
一、资产证券化的基本概念·····	(231)
二、资产证券化的起因·····	(233)
三、资产证券化的意义·····	(233)
<b>第二节 房地产资产证券化·····</b>	<b>(234)</b>
一、房地产资产证券化的基本概念·····	(234)
二、房地产抵押贷款·····	(235)
三、房地产抵押证券·····	(238)
<b>第三节 我国国有银行和企业债权/债务资产证券化的初步设想·····</b>	<b>(242)</b>
一、专业银行债权的证券化·····	(242)
二、国有企业发行可转换上市债券·····	(244)
三、债权股权置换·····	(247)
附录1 主要参考资料·····	(252)
附录2 关于我国证券市场的有关问题研究·····	(263)
我国证券市场的回顾与展望·····	(263)
1996年：关于当前股市形势和问题的分析·····	(279)
1996年：我国证券市场回顾与展望·····	(290)
1996年国际主要股票市场回顾·····	(305)
证券市场监管·····	(314)
上市公司业绩研究·····	(323)
1997年我国股票市场运行状况分析·····	(335)
后记·····	(342)