

安淑新 李世刚 等著

# “僵尸企业”

## 债务处置方式研究

JIANGSHI QIYE  
ZHAIWU CHUZHI FANGSHI  
YANJIU

 人民出版社

安淑新 李世刚 等著

# “僵尸企业”

## 债务处置方式研究

JIANGSHI QIYE  
ZHAIWU CHUZHIFANGSHI  
YANJIU

责任编辑:安新文

封面设计:徐 晖

责任校对:张红霞

## 图书在版编目(CIP)数据

“僵尸企业”债务处置方式研究/安淑新等著. —北京:人民出版社,  
2018.11

ISBN 978-7-01-019381-6

I. ①僵… II. ①安… III. ①企业债务-研究 IV. ①F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第107520号

## “僵尸企业”债务处置方式研究

JIANCSHI QIYE ZHAIWU CHUZHIFANGSHI YANJIU

安淑新 李世刚 等著

人民出版社 出版发行

(100706 北京市东城区隆福寺街99号)

中煤(北京)印务有限公司印刷 新华书店经销

2018年11月第1版 2018年11月北京第1次印刷

开本:710毫米×1000毫米 1/16 印张:14.5

字数:155千字

ISBN 978-7-01-019381-6 定价:45.00元

邮购地址 100706 北京市东城区隆福寺街99号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

版权所有·侵权必究

凡购买本社图书,如有印制质量问题,我社负责调换。

服务电话:(010)65250042



# 目 录

## 第一部分 主报告

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 一、“僵尸企业”内涵及时代背景 .....               | 4  |
| 二、“僵尸企业”标准界定及基本情况 .....             | 9  |
| 三、债务有效处置方式的理论和实践 .....              | 13 |
| 四、产能过剩行业企业债务处置的国内外经验 .....          | 23 |
| 五、加快推动债务处置存在的难题和障碍 .....            | 28 |
| 六、加快推动债务处置的指导原则、工作思路及政策<br>建议 ..... | 35 |

## 第二部分 专题报告

|                                          |     |
|------------------------------------------|-----|
| 专题报告一 我国“僵尸企业”标准界定、基本情况及<br>处置建议 .....   | 49  |
| 专题报告二 “僵尸企业”债务有效处置方式理论<br>探索及适用性分析 ..... | 85  |
| 专题报告三 “僵尸企业”债务处置方式国内外经验 .....            | 109 |

|       |                                    |     |
|-------|------------------------------------|-----|
| 专题报告四 | “僵尸企业”债务处置的难点与困境 .....             | 151 |
| 专题报告五 | “僵尸企业”债务处置的政策建议 .....              | 168 |
| 专题报告六 | 以恢复资产负债表健康为核心推进去<br>产能企业债务处置 ..... | 185 |

### 第三部分 调研报告

|            |                                     |     |
|------------|-------------------------------------|-----|
| 调研报告一      | 地方国有企业集团涉去产能“僵尸<br>企业”债务处置的建议 ..... | 193 |
| 调研报告二      | 有效处置“僵尸企业”金融债务的新探索 ...              | 203 |
| 参考文献 ..... |                                     | 220 |
| 后 记 .....  |                                     | 227 |

## 第一部分 主报告



深化供给侧结构性改革是我国“十三五”时期经济社会发展的主线,是新时代贯彻新发展理念,建设现代化经济体系,实现高质量发展的首要任务。去产能位居供给侧结构性改革五大重点任务之首,而深入推进去产能的“牛鼻子”就是加快淘汰“僵尸企业”,这关系到供给侧结构性改革能否实现实质性突破。“僵尸企业”的退出涉及两个关键问题,一是职工安置,二是债务处置。在推进去产能工作中,“僵尸企业”的职工安置措施相对妥善有效,但债务处置工作却遇到诸多障碍,成为深入推进去产能工作、加快淘汰“僵尸企业”的难题和“拦路虎”。

习近平总书记在2017年2月28日主持召开的中央财经领导小组第十五次会议上强调“要区别不同情况,积极探讨有效的债务处置方式,有效防范道德风险”。如何有效处置“僵尸企业”债务是下一步工作的重要方向,这关系到宏观层面提高经济生产率和降低债务水平,中观层面引导产能过剩行业结构调整和转型升级,微观层面有效分担前期去产能的成本收益,改革层面推动国企改革和理顺政府及市场关系,因此,“僵尸企业”债务处置工作具有以点带面、以局部带动全局的重要意义。

## 一、“僵尸企业”内涵及时代背景

### (一)概念内涵

“僵尸企业”这一概念最早来自日本,可追溯到 Edward Kane 对日本 20 世纪 80 年代和 90 年代的经济危机的解析,指的是那些无望恢复生机、但由于持续获得金融机构或政府的补贴而免于倒闭的高负债企业。目前国内外学界对于“僵尸企业”的内涵没有达成共识。

#### 1. 国外学者的定义

大多数国外学者在界定“僵尸企业”时主要基于两个标准:一是企业陷入财务危机,处于资不抵债或事实上已经处于资不抵债状态。二是企业尽管财务状况糟糕,但依然能够获得债权人的慷慨信贷。对于“陷入财务危机”这一标准,国外一些学者认为必须有更加清晰的阐述。因为企业财务困境发生的来源具有多样性<sup>①</sup>,只有因经营不善、缺乏竞争力和发展前景渺茫而陷入财务危机才是定义“僵尸企业”的必要条件,而将那些具有较强的企业竞争力、能够在中长期内获得稳定而充足的现金流、但遭遇外部不利冲击而陷入财务困境的企业不能被认定为“僵尸企业”。除此之外,公司财务困境和经营困境是一对具有紧密

---

<sup>①</sup> 外部环境的不利冲击或者企业经营效率低下、长期盈利前景渺茫都会导致企业陷入财务困境。

联系但又存在显著差异的概念。有学者认为,必须从财务困境和经济困境两个维度来判定“僵尸企业”,如果一个企业陷入财务困境,但仍然具备经济活力,则不应被认定为“僵尸企业”。对于“能够获得债权人的慷慨信贷”这一标准,Ridzak(2011)认为,如果没有银行的继续贷款就会违约的企业就是“僵尸企业”。Hoshi 和 Kim(2012)则认为,“僵尸企业”是指那些在正常竞争环境下会因为低盈利水平而被驱赶出市场,但实际上因为债权人的帮助而依然存在的企业。

## 2. 国内学者的定义

国内学者对“僵尸企业”的内涵界定也存在不少差异。有学者认为,“僵尸企业”的重点怀疑对象应是那些盈利状况差、无法按时归还贷款却仍能借新的企业。银行出于自身信用评级的考虑,倾向于包庇这些拖欠贷款的企业,持续对其放贷从而美化财务报表。这类浪费社会资源的企业才是真正的“僵尸企业”。有学者认为“僵尸企业”的提法不够科学,所谓“僵尸企业”,就是没有任何生产经营活动,仅剩下一个空壳的企业,以资产负债率、亏损多少、贷款规模等因素来界定并不妥当。有学者认为,某些具有发展前景的企业由于受到外部市场的冲击,暂时成为“僵尸企业”,市场环境变好企业生产经营状况就能够得到恢复。如果认定其为“僵尸企业”,企业就会得不到银行的支持,使其生产经营情况继续恶化,最终成为真正的“僵尸企业”。有学者提出,不同的行业、地区在界定“僵尸企业”上应有不同的标准,不同行业的资产负债率、经营状况参差不齐,一刀切的界定方法太过鲁莽。还有学者认为“僵尸企业”是一个动态的

概念,对其定义应该随时更新。

我们认为,所谓“僵尸企业”就是指丧失自我发展能力和修复能力,必须依靠非市场因素生存的企业,具体表现为已停产半停产、连年亏损、无清偿能力,靠政府或银行“输血”才能维持的企业。“僵尸企业”的长期存在,降低了行业资源配置效率,加剧了产能过剩,增加了金融系统性风险,损害了企业职工权益。

## (二) 两轮“僵尸企业”产生的时代背景

“僵尸企业”不是一个新问题,在计划经济体制和软预算约束条件下,缺乏市场自生能力的国有企业依靠政府补贴和银行贷款苟延残喘。改革开放以来,我国“僵尸企业”的形成及处置经历过两个阶段,每个阶段的时代背景均不一样。

### 1. 20世纪90年代中后期“僵尸企业”的形成背景

20世纪90年代中后期,我国摆脱了短缺经济,市场经济快速发展和现代企业经营自主权的扩大掀起了一轮投资扩能高潮。长期受计划经济思想束缚,企业普遍对市场增长空间过于乐观,盲目投资、重复建设和资源严重错配从而导致纺织、家电为代表的制造业出现了严重的产能过剩,随之出现三角债、银行坏账高企等严重的债务问题,90年代末期银行不良贷款率高达30%。财政压力巨大,甚至出现了外债风险。同时,叠加亚洲金融危机冲击下有效需求的快速下降,需求端的压力逐步传导到供给端,相关产业出现了大量“僵尸企业”。

面对“僵尸企业”迅速增加、市场效率持续下滑的压力,我国政府从1998年起以国企改革为重点,实施了一系列改革和应

对举措,有效应对和化解了“僵尸企业”问题。主要措施包括:一是实施积极的财政政策和中性偏紧的货币政策。加大国债发行规模,增加对“压锭限产”去产能企业的资金补贴,停止向困难国有企业“输血型”支持,倒逼企业去杠杆、去产能和兼并重组。二是运用行政手段清理过剩产能。强有力的行政化手段形成国有企业改革的“撒手锏”和“指挥棒”效应,及时停止重复建设,大力清理过剩产能,推进企业破产清算,国有企业亏损数目大幅减少,劳动生产率得到显著提升。三是积极实施债转股。成立四大国有金融资产管理公司,剥离银行债务,实现债权债务关系向持股分红股东关系的顺利转型,既分摊和弱化了企业经营风险和债务风险,又有效降低了银行不良率。四是大力推动企业兼并重组。遵循市场机制,重点在纺织行业汰劣促优,通过资产重组、债务重组和市场重组等方式提升资源配置效率 and 市场竞争程度。五是化解过剩产能的同时大力推动国有企业改革。明确提出“从战略上调整国有经济布局和改组国有企业”、“有进有退”、“抓大放小”等政策主张,以去产能为国有企业改革减压减负、优化供给端,通过深化国有企业改革为化解过剩产能消除体制机制层面的壁垒。

## 2. 本轮“僵尸企业”的形成背景

受2008年全球金融危机影响,我国和美国、日本、英国、德国等主要发达国家一样,遭遇了经济增速快速下滑。以往我国产能过剩主要出现在某些行业或局部地区,但这一轮产能过剩问题十分严重,钢铁、煤炭、水泥、有色、装备等行业成为产能过剩“重灾区”。但与20世纪90年代不同,本轮“僵尸企业”的成因有着

鲜明的时代特点,2003年至2007年经济高速运转,再加上金融危机后4万亿投资,使得经济进入前期刺激政策的消化期。

一是政府过度保护和投资刺激。政府过于强调稳增长、保就业等目标,导致大量长期亏损企业难以正常退出。一些地方政府出于保财政收入等自利性动机,认为企业破产退出会造成短期内市场主体减少,对政府财政收入的稳定与增长产生较大压力,因而持续不断地向亏损企业输血。还有地方政府认为本地企业破产有损地方形象,甚至限制债权人起诉,使得企业无法通过破产清算等司法途径正常退出市场。同时,由于“僵尸企业”退出将造成大量职工失业,出于维护社会稳定的考虑,地方政府也会持续给予企业补贴。“拉郎配”式兼并重组拖垮优势企业。一些政府官员出于自身政绩的考虑,会违背企业发展规律,要求企业并购重组。如,为减轻财政负担,要求国企并购收益较差的企业,并负责解决和安排职工就业。“拉郎配”的兼并重组容易造成企业间“貌合神离”,同时兼并企业背负大量债务使得优势企业发展受阻。地方政府之间恶性竞争造成重复建设。一旦国家将某个行业列入重点扶持范围,地方政府缺乏制定符合本地实际的产业发展战略,就一拥而上支持这个行业的发展,造成重复建设、产能过剩。在该行业出现大量“僵尸企业”之后,政府又纷纷提供优惠政策和补贴来支持企业,希望能够通过自己的“扶持”来“挤垮”其他地区的企业。

二是金融机构对国有企业优先支持。由于国有企业有政府信用担保,银行更倾向于给国有企业贷款。由于国有企业“一企多债”,一旦企业无力偿还债务,就会引起连锁反应,甚至造

成区域性金融风险,因此,出于防范系统性风险的考虑,政府部门倾向于干预信贷市场,帮助那些可能引起系统性风险的高危企业获得信贷支持,使这些资不抵债的企业仍能存活。同时,金融机构出于业绩考核、责任追究等方面的考虑,也往往会继续向已经失去盈利能力的国有企业提供贷款,由此催生出了许多“僵尸企业”并维持其运转。

三是企业自身发展的固有问题所致。企业自身发展问题也是导致“僵尸企业”产生的主要原因。战略定位不准,跟风现象严重。一部分企业跟风现象严重,缺乏对市场拓展的全盘规划,与市场需求脱轨。缺乏对资源综合利用的战略思考,可持续发展的动力不足。技术创新能力不足。企业技术改造投入不足,设备老旧、技术落后,产品创新不到位,产品质量无法满足市场需求,经营绩效下降乃至长期亏损。尚未建立现代企业制度。现代企业制度和公司治理结构的不健全,造成信息不对称,导致企业决策出现偏差。主辅分离不彻底。厂办大集体原来依赖于主办国有企业,绝大部分因缺乏竞争力被淘汰出局,但由于拖欠职工工资、工伤、医疗保险、伤残就业补助等内债,这些大集体无法破产,与之关联的主办企业在无资金来源、无政策支持的情况下,无法解决集体企业职工的内债和社会保险问题,也无法退出。

## 二、“僵尸企业”标准界定及基本情况

目前,国家层面对“僵尸企业”的认定是对不符合国家能

耗、环保、质量、安全等标准和长期亏损的产能过剩行业企业实行关停并转或剥离重组;对持续亏损3年以上且不符合结构调整方向的企业予以“出清”。这个界定是描述性概念和一般性原则,不够具体,无法精准识别和整体摸清全国“僵尸企业”的底数,不利于推进“僵尸企业”的处置工作。尽管“僵尸企业”的界定存在很大争议,本课题还是根据自己的研究,给出了定义,并根据获得的数据进行了测算,代表本课题组独家观点。

我们认为,符合以下条件之一的企业,可列为“僵尸企业”:负债率超过85%,且连续亏损3年及以上的企业;主要靠政府补贴和银行续贷等方式维持生产经营的企业;连续3年欠薪、欠税、欠息、欠费的企业;生产经营困难造成停产半年以上的企业、生产经营困难造成半停产1年以上的企业。

根据以上标准,我们考察了国内中型及以上规模的工业企业,采用问卷调查的方式,获取各省、直辖市“僵尸企业”数据。并且使用中国工业企业数据库对相关数据进行了核对和调整,从而对我国“僵尸企业”进行了全面研究。按照上述条件筛选,2015年全国“僵尸企业”数量为5497家。同时发现这些“僵尸企业”存在以下特点:

一是“僵尸企业”资产负债率较高。2015年全国“僵尸企业”资产总额为29068.4亿元,负债总额为25708.9亿元,平均资产负债率为88.4%,在职人数为239.9万人。全国“僵尸企业”资产总额占全国规模以上工业企业资产总额的2.8%,虽然“僵尸企业”的资产占全国规上工业企业资产总额的比重看似

较低,并且负债率也不高,平均资产负债率为 88.4%,但实际“僵尸企业”已经是资不抵债,危害极大。另外,目前“僵尸企业”主要集中在钢铁、煤炭、化工、有色、装备等行业,在供给侧结构性改革背景下,这类行业又均属于需要集中去产能的行业,如果这些“僵尸企业”处置不当,将不利于供给侧结构性改革的有效推进,同时也将对经济和社会产生极大的危害和影响。

二是“僵尸企业”亏损额逐年加大。2012—2015 年,“僵尸企业”实现主营业务收入分别为 18238.4 亿元、19430.6 亿元、16423.4 亿元、11659.2 亿元。亏损额分别为 542.9 亿元、756.9 亿元、1315.2 亿元和 1516 亿元,亏损面逐年扩大。

三是“僵尸企业”获得大量政府补贴。2012—2015 年,“僵尸企业”获得政府各类补贴为 128.1 亿元、105.2 亿元、104.7 亿元、82.7 亿元,累计获得政府补贴 420.7 亿元。

四是停产半停产的“僵尸企业”比重较高。“僵尸企业”中,停产半停产企业 4589 家,占比达到 83.5%。其中,停产企业 3011 家,停产 3 年以上企业达到 1225 家。停产企业资产总额为 8281.4 亿元,占“僵尸企业”的 28.5%;负债总额为 8066.7 亿元,占“僵尸企业”的 31.4%;平均资产负债率为 97.4%;涉及人员 164 万人,占“僵尸企业”的 37.7%。

五是国企“僵尸企业”数量、资产和人员均占较大比重。在“僵尸企业”中,国有控股企业有 1544 家,资产为 15354.3 亿元,负债为 13787.8 亿元,分别占全部企业的 28.1%、52.8% 和 53.6%,资产负债率为 89.8%。企业人员总数为 250.8 万人,占

全部“僵尸企业”职工人数的 57.7%。集体“僵尸企业”有 564 家,占比 10.3%。资产为 485.6 亿元,负债为 507.3 亿元,资产负债率为 104.5%。企业人员总数为 31.3 万人,占全部“僵尸企业”职工人数的 7.2%。民营“僵尸企业”有 3389 家,资产为 13228.5 亿元,负债为 11413.8 亿元,分别占全部“僵尸企业”的 61.7%、45.5%和 44.4%,资产负债率为 86.3%。企业人员总数为 152.5 万人,占“僵尸企业”职工人数的 35.1%。

六是“僵尸企业”主要集中在钢铁、煤炭、化工等行业。“僵尸企业”主要集中在钢铁、煤炭、化工、有色、装备等行业,这 5 个行业资产、负债均超过 2000 亿元,总计分别占全部“僵尸企业”的 82.6%、82.0%。煤炭、钢铁、装备、化工、纺织 5 个行业企业人员均超过 30 万人,合计占全部“僵尸企业”的 75.7%。2012—2015 年,钢铁、煤炭、化工、有色、装备等 5 个行业累计获得政府补贴 329.9 亿元,占“僵尸企业”政府补贴的 78.4%。

七是“僵尸企业”主要分布在辽宁、河南、湖南等地区。从“僵尸企业”数量来看,辽宁、河南、湖南等 3 省“僵尸企业”数量分别达到 953 家、819 家和 786 家,合计占到全部“僵尸企业”数量的 46.5%。从资产负债来看,河南、四川、河北、甘肃、山西 5 省“僵尸企业”资产总额为 11327.6 亿元,合计占全部“僵尸企业”的 39.0%,负债为 10130.1 亿元,占比为 39.4%。从企业人员来看,河南、辽宁、黑龙江、湖南、四川、河北 6 省每个省“僵尸企业”人数均超过 25 万人,合计 255.6 万人,占全部“僵尸企业”的 58.8%。