

THE DEBT WORK-OUT  
THE DEBT WORK-OUT FOR SOES IN CHINA  
FOR SOE IN CHINA

# 国企 债务重组

顾问 邵宁

主编 周放生



北京大学出版社

PEKING UNIVERSITY PRESS

# 国企 债务重组

顾问 邵宁 主编 周放生



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

国企债务重组/周放生主编. —北京:北京大学出版社, 2003. 9

ISBN 7-301-06416-0

I. 国… II. 周… III. 国有企业-债务-研究-中国 IV. F279.241

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 057491 号

书 名: 国企债务重组

著作责任者: 周放生 主编

责任编辑: 王煜玲 梁鸿飞

标准书号: ISBN 7-301-06416-0/F·0656

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

电子信箱: [em@pup.pku.edu.cn](mailto:em@pup.pku.edu.cn)

排 版 者: 北京高新特打字服务社 51736661

印 刷 者: 北京大学印刷厂

经 销 者: 新华书店

787 毫米×1092 毫米 16 开本 16.25 印张 420 千字

2003 年 9 月第 1 版 2003 年 9 月第 1 次印刷

定 价: 32.00 元

---

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有, 翻版必究

## 内 容 简 介

在我国经济转型时期,国有企业的债务重组一方面面临着重重困难,另一方面蕴藏着许多新规则的形成契机。为这一涉及诸多不同群体的利益重整提供怎样的制度安排,以妥当平衡各方利益,减少企业重组给债权人、职工、股东以及其他利益群体所带来的损害,是我国国有企业改革和重组所面临的紧迫问题。它不但事关数万家国企重组和改革的成败,还直接关系到经济的市场化取向改革能否进一步推向前进。

《国企债务重组》是一本研究中国国企债务重组的著作。该书由三份报告组成,共分为三篇,第一篇“中国企业债务重组的替代方法研究”。该篇首先回顾了中国国企债务重组的历史发展,继而对中国目前极具特色的债务治理方法——长春经验,作了介绍与评析,最后在对困境企业债务重组的方法进行国际比较的基础上,提出了债务重组市场化的前瞻与建议。第二篇“中国金融资产管理公司借鉴国际经验处置银行不良资产的研究”。该篇以近年来我国上市国企债务重组的典型——郑百文重组方案为背景,分析了在既有的制度框架内,金融资产管理公司在处置不良资产方面存在的制度和非制度性问题,接着在比较研究国际上处置不良资产经验基础上,提出了相应的政策建议。第三篇“中国国有企业债务治理”。该篇首先指出,由于国企的多样性,国企债务也呈现多样性特征。而且,在国企债务治理中,政府、国有商业银行、金融资产管理公司、资本市场、经营者与职工,他们利益诉求和行为方式都不尽一致,在这种种利益博弈与平衡过程中,凸显出了重重的制度困境。该篇最后指出,国企债务形成的原因是多元化的,解决国企债务问题的方法与途径也应当是多样性的,不应存在“一刀切”的方法。在这种思路下,文章提出了“多元化”、“分阶段”、“分大小”、“融内外”的解决方案。

## 债务重组和国有企业改革

周放生

世界银行十分关心中国国有企业债务负担问题的解决。2001年资助中国有关部门做中国国有企业债务重组的实务研究。

中国的国有企业改革历经二十年之后正在向纵深发展。一些深层次矛盾和问题在不断地探索、突破和解决。国有企业债务负担问题是国有企业改革三大难题,即国有企业冗员、国有企业办社会、国有企业债务问题之一。

国有企业冗员问题面对的是企业与员工的关系。涉及的是国有企业用工制度改革、国有企业职工劳动关系的调整、国有企业职工身份的置换。通过下岗分流、减员增效已取得一定成效,2002年底原国家经贸委等八个部委颁布的《关于国有大中型企业主辅分离辅业改制分流安置富余人员的实施办法》,实施以改制分流的方式进一步解决国有企业冗员问题。

国有企业办社会问题面对的是政府与企业的关系,涉及的是企业办社会职能的分离,地方政府在承接企业分离出来的办社会职能时财政的承受能力。

国有企业债务负担问题面对的是企业作为债务人与债权人利益关系。如何做到既减轻国有企业债务负担,又不能恶意逃废债权人尤其国有银行的债务,是一个两难的选择。

上述三个难题,前两个已基本找到解决问题的途径,剩下的是需要时间和条件。而债务负担问题尚未找到解决问题的途径。通过债务重组解决债务难题是世界各国通行的办法。中国在这方面也做了大量的探索,如债转股、破产重组、并购重组、购售式重组等。

债务负担沉重是中国国有企业改革急需解决的问题。如何借鉴国际经验,切实结合中国国有企业的现实,寻求出化解国有企业债务负担的有效途径,是摆在中国改革者面前的一项艰巨任务。

### 一、中国国有企业债务负担的历史成因

1. 拨改贷政策的推行使中国国有企业的资产负债结构发生了逆转。

1983年以前,国有企业固定资产投资主要依赖于财政拨款,企业的资产负债率较低,大致在30%左右。政府主管部门只要下达了投资计划,财政部门便依据计划下拨资金,企业的任务就是如期投入。这种体制下,企业缺乏明确的责任和相应的压力,争项目,争资金,资金的使用效率很低。

基于上述原因,1984年提出改变资金的使用方式,即将财政拨款改为贷款即拨改贷(低息贷款),目的是使企业直接承担还债压力,从而能提高资金的使用效率。应该说其出发点是好的。但实施的结果使得新建企业资金来源全部是贷款,其中包括拨改贷(政策性贷款)和商业贷款。资产负债率100%,企业没有资本金;原有企业新建项目的资金也全部是贷款,企业资

产负债率迅速增加。这个政策一直持续到 20 世纪 90 年代末。从历史的眼光看,这个政策是失误的:

第一,政府设立国有企业,政府就是出资人,就是股东。出资人设立企业必须出资,政府不应例外。只有出资才能拥有企业的产权。政府设立国有企业不出资,引起人们对由此方式而设立的国有企业的产权归属产生了疑问。尽管由于政府对国有企业承担了无限责任,以此推定企业的产权仍属国有。但由此而造成的认识上的混乱至今难以消除。

第二,企业全额负债,除非企业的资产利润率高于银行利率,否则企业的债务负担会越来越重。难以按期偿还到期债务,以至资不抵债。

迫于企业还债的压力,政府又出台了税前还贷的政策。是将企业应缴纳的税金(所得税)和企业的利润用于还贷。实际上是政府在替企业还债。

这是一组扭曲的政策,设立企业未投资本金,企业无法以其资产承担对债权人的民事责任。反过来政府又在允许企业税前还贷,政府又在间接承担对债权人的偿债责任。直接的结果是政企不分,股债不分。后遗症十分严重,导致不得不在 1999 年出台债转股政策。

政策错位导致企业经营难以为继。这是造成国有企业债务负担沉重的客观原因。

#### 2. 企业盲目借贷,盲目投资更加剧了企业的债务负担。

为解决市场短缺及供不应求,国有企业大量借贷进行项目投资,尤其 1992 年以来,企业的大量项目投资失败,无力偿还到期债务,更加重了企业的债务负担。这是造成国有企业债务负担沉重的主观原因。

#### 3. 企业办社会,产生了大量的非经营性资产和无效资产。

企业办社会是政府将应承担的职责推给了企业,使企业不堪负重,侵蚀了大量利润,占用了大量资金,削弱了企业还债的能力。这是造成国有企业债务负担沉重的社会原因。

#### 4. 国有企业产权单一,政企不分。

出资人缺位、经营者越位、债权人错位,无人对国有企业负责。这是造成国有企业债务负担沉重的体制原因。

## 二、中国国有企业债务重组的探索

### 1. 拨改贷改为贷改投。

1995 年政府明确停止实行拨改贷政策,将拨改贷资金转为国家资本金,还其政府投资的本来面目。历时十年的政策错位得到了纠正。《公司法》的出台明确了出资人设立企业的出资责任,并强调出资人出资后不得抽资,从而保证了企业基本资产负债结构。同时《商业银行法》实施后,使得银行在借贷给企业时,更加注重合理的资产负债比例和防范借贷风险。

### 2. 债权转股权。

1999 年政府出台了债转股政策,允许那些近年来产品市场较好、技术水平较高、资产质量较优,仅由于债务负担过重而难以正常经营的国有企业,将其不良债务由银行转到新成立的金融资产管理公司,由其对企业实施债权转股权,从而降低企业当期财务费用,为企业创造正常经营的条件和环境。实施债转股的同时,要求企业剥离社会负担,形成多元投资主体,建立公司治理结构。

### 3. 处置不良债权。

金融资产管理公司将不良债权或单个或打包打折出售给新的投资人。如华融金融资产管

理公司将几十家企业打包出售给摩根斯坦利等国外投资银行,又与其成立处置资产的合资公司,分拆出售并盘活更多的资产和企业。

#### 4. 购售式债务重组。

长春市通过购售式债务重组,将有效资产与原有企业分开,盘活优质企业资产,对企业利益相关者的利益如债权人的利益、企业的利益、股东的利益、职工的利益、政府的利益、供应商的利益兼顾。将资产损失降到合理的限度之内。长春市的做法挽救了一大批中间状态的企业。

长春市的债务重组有几个要点:

(1) 首先对拟进行债务重组的企业进行分析。只有那些产品有市场,生产、技术、管理正常,实物资产质量较好,经营者对企业有信心,仅仅因为债务负担过重而陷入困境的企业才有必要进行债务重组。对有价值企业进行挽救,决不能一哄而起,不加分析地盲目重组。不具备条件的企业只能清算、破产。

(2) 债务重组自始至终要实行三结合,即政府、债权人、企业高度透明的通力合作,决不能背着债权人搞债务重组。这样才能保障债权人的利益,才能使债务重组成为可能。

(3) 对原企业的债务实行合理的分担,新设立的企业要承担合理的债务,以新企业正常运营为限。

(4) 新设立的企业要进行真正的改制,推行产权制度改革,员工要置换身份,实行竞争上岗。

(5) 原企业若自救不成,则实行破产清算,但要安置好职工。

长春经验证明,这种债务重组可实现五方受益:

企业受益,生产能力得到保持,企业得到新生和发展。

职工受益,大部分职工仍有就业岗位,生活得到保障。

债权人受益,比较企业整体破产,债权人损失减少。

政府受益,政府仍然从新企业得到税收。

股东受益,国有资本,其他出资人利益有了保障。

长春的做法值得关注,是因为面对困境不作为是无出路的。长春做法是在困境之中找到的办法。长春的探索说明毕竟坚冰已经打破。中国的改革从来都是从地方探索作起,应允许试点,允许失败,允许犯错误,长春的经验为制定债务重组政策提供了实践依据。今后需要在政策层面加以研究,能早日出台科学、合理的债务重组政策。

长春市债务重组后,企业改革在以下几方面出现了比较大的变化:

(1) 有效资产得到最大限度盘活。35户债务重组企业在重组前均处于资不抵债状态,有效资产受债务羁绊和制度约束,无法发挥应有的作用,其中的大部分企业开不了支。实施“购售式重组”后,这些企业的7.8亿元有效资产得到了盘活。

(2) 最大程度地盘活了金融债权,保护了债权人的利益。这些企业在重组前共欠银行债务42.7亿元。由于企业长期不能组织正常的生产经营活动,这些债务均处于不良债权状态。如不进行重组,其中的绝大多数企业将逐渐走向破产之路。如果实施破产,按平均破产受偿率10%计算,金融债权最高能偿还4.3亿元。实行“购售式重组”后,实际上将7.8亿元的金融不良债权变成了良性债权,为原企业欠金融债权的18.3%。留在老企业的金融债权,在老企业破产时,也根据情况给予了一定偿还。

(3) 在理顺劳动关系的同时,使绝大部分职工得到妥善安置。实行“购售式重组”后,通过进一步的产权制度改革,企业的大部分职工变为企业股权的持有者。这 35 户企业原有职工 35020 人,重组后共安置 25759 人,为 74%。如果对这些企业实施破产,不仅需要政府支付安置费 68050 万元,而且也给再就业工作增加了压力,甚至还容易引发不稳定。

(4) 增加了财政收入。这 35 户企业实行“购售式重组”后,有效资产得到盘活,企业获得了良好的生存和发展条件。这些原来基本不能上缴税金的企业,变成了能积极为财政提供税收的企业。2002 年,35 户企业预计向国家缴纳税金 6620 万元。

对重组后剩下的老企业,在债权人认可的条件下,组织实施破产。目前,共实施破产 13 户。

#### 5. 法人债转股。

企业的债权人除银行之外还有与企业有商业交易的外部企业法人,亦称为法人债权。法人债权主张往往是企业的供应商。在企业因资产周转发生困难时,供应商与企业间就形成进退共存的关系。实施法人债转股,也是债务重组的一种模式。如黑龙江玻璃厂实施法人债转股后,将供应商利益与企业利益捆在一起。既减轻了企业的债务负担,又共同面对市场;既拯救了企业,又保证了供应商的长期利益。

#### 6. 债务置换。

企业的负债结构由于不同时期内外债利率的不同,为获取最优的资金成本,会形成不同的内外债比例。当内外债利率发生逆转时,则需要通过企业发债的方式进行债务置换,以降低资金成本。

广东核电的建设初期,当时国内人民币贷款利率高达 14%,而外汇贷款利率较低,因此全部采用外汇贷款。由于近年来人民币利率下调,加之外汇汇率风险,决定通过发行企业债进行内外债务置换,以减少财务成本,降低汇率风险。

债务重组在中国国有企业改革中仍是一个有待进一步探索解决的难题,有关债务重组的政策尚需进一步明确。这对于深化国有企业改革,推动国有企业脱困是十分必要的。

世界银行资助的中国国有企业债务重组课题对这一探索提供了经验的总结,以为今后国有企业改革、债务重组的借鉴。



# 目 录

## 第一篇 中国企业债务重组的替代方法研究

前言 .....	( 2 )
详细摘要 .....	( 3 )
第一章 中国企业债务重组的发展 .....	( 8 )
第一节 国有企业债务问题概况 .....	( 8 )
第二节 治理企业困境的行动 .....	( 11 )
第二章 “长春经验”的观察与评价 .....	( 18 )
第一节 总体观察 .....	( 18 )
第二节 典型案例 .....	( 20 )
第三节 分析评价 .....	( 34 )
第三章 困境企业债务重组方法的国际比较 .....	( 47 )
第一节 概述 .....	( 47 )
第二节 中国治理国有企业债务困境的经验考察 .....	( 48 )
第三节 其他国家(地区)适用的有关方法、制度及案例研究 .....	( 51 )
第四节 关于当前和未来困境企业重组的选择、方法、政策和制度的建议 .....	( 61 )
第四章 债务重组市场化的前瞻与建议 .....	( 64 )
第一节 市场化债务重组的发展潜力 .....	( 64 )
第二节 债务重组经验的理论性总结 .....	( 67 )
第三节 “购售式重组”模型的改进 .....	( 69 )
第四节 债务重组程序的制度化 .....	( 73 )

## 第二篇 中国金融资产管理公司借鉴国际经验处置 银行不良资产的研究

第一章 背景 .....	( 84 )
第一节 中国国有商业银行不良资产的状况 .....	( 84 )
第二节 金融资产管理公司的设立 .....	( 84 )
第二章 金融资产管理公司处置不良资产的经验和问题 .....	( 86 )
第一节 债转股 .....	( 86 )
第二节 以债权人为主导、庭外协议式的资产与债务重组 .....	( 89 )
第三章 比较研究国际上处置不良资产的经验 .....	( 97 )
第一节 成立专门机构并制定相关法规 .....	( 97 )

第二节 不良资产的处置策略 .....	(98)
第四章 金融资产管理公司选择的处置策略 .....	(102)
第一节 债转股企业股权变现可采取的处置策略 .....	(102)
第二节 对于具有重组价值的企业债权尽可能重组后出售 .....	(103)
第三节 资产证券化的试验 .....	(104)
第四节 资产出售 .....	(105)
第五章 政策建议 .....	(106)
第一节 金融资产管理公司处置不良资产遇到的最大困难是法律障碍 .....	(106)
第二节 调整、完善和明确有关政策制度 .....	(108)
第三节 建议由财政部或国务院某机构牵头,组成不良资产处置 统一领导机构 .....	(109)

### 第三篇 中国国有企业债务治理

摘要 .....	(134)
引言 国企债务治理问题 .....	(136)
第一章 中国国有企业债务问题 .....	(138)
第一节 国有企业债务问题的表现 .....	(138)
第二节 国有企业债务的形成背景 .....	(139)
第三节 国企债务问题的效应分析 .....	(143)
第二章 中国国有企业债务治理的制度与实践 .....	(145)
第一节 国企债务治理的法律框架 .....	(145)
第二节 国企债务治理的实践模式及评价 .....	(146)
第三章 国企债务治理中的政府 .....	(153)
第一节 行政协调的主导地位 .....	(153)
第二节 粗放式立法及其影响 .....	(160)
第三节 法院的角色与选择 .....	(162)
第四章 国企债务治理中的国有商业银行 .....	(165)
第一节 国有商业银行:国企债务链的起点与终点 .....	(165)
第二节 国有商业银行呆坏账的多层次性 .....	(170)
第三节 银行在国企债务治理中的作用 .....	(171)
第四节 国有商业银行呆账处理 .....	(175)
第五节 呆坏账对国有商业银行的负面影响 .....	(178)
第五章 国企债务治理中的金融资产管理公司 .....	(180)
第一节 金融资产管理公司设立的背景 .....	(180)
第二节 金融资产管理公司的运作 .....	(181)
第三节 金融资产管理公司与国企改革 .....	(194)
第四节 金融资产管理公司所面临的制度困境 .....	(197)
第六章 国企债务治理中的资本市场 .....	(201)

---

第一节	资本市场与国企债务的关系·····	(201)
第二节	资本市场中的国企债务问题·····	(203)
第三节	上市国企债务治理的既有模式·····	(211)
第四节	上市国企债务治理的制度约束·····	(219)
第七章	国企债务治理中的内部人:经营者与职工·····	(224)
第一节	国企债务治理中的企业经营者·····	(224)
第二节	国企债务治理中的职工·····	(229)
第八章	国企债务治理的制度困境·····	(234)
第一节	债务治理中各方主体之间的利益冲突·····	(234)
第二节	解决利益冲突必须考虑的因素·····	(235)
第三节	国企债务治理的制度困境·····	(237)
第四节	法律与经济政策之间:制度困境·····	(242)
第五节	司法统一与地方保护主义·····	(243)
第九章	结论:国企债务治理制度选择的思路·····	(244)

# 第一篇

## 中国企业债务重组的替代方法研究

主持人：王卫国 查尔斯·布斯

## 前 言

长期以来,企业债务困境一直是一个制约我国国有企业改革和发展的重要因素。在 20 世纪 90 年代,国家经济贸易委员会(以下简称“经贸委”)和中央政府的其他部门,采取过一些重大举措,如清理企业间债务(“三角债”)、兼并破产、债转股等等,取得了一定的成效。经验证明,解决企业债务困境是一项复杂和艰巨的工作。在我国建立和完善社会主义市场经济体制的过程中,如何将政策工具与市场手段结合起来,将政府的资源和市场的资源结合起来,探索出更加灵活有效的企业困境治理方法,对于实现国企改革的当前任务和推动我国经济持续健康发展,具有重要意义。目前,我国国有企业的债务困境的主要特点是:第一,困境企业的债务数量多,债务积淀的时间长;第二,企业的财务困境与企业的管理体制、技术改造、市场经营、冗员和社会负担等问题相关联;第三,由于国家财政和银行资产的现状,政府可直接用于企业解困的资源有限;第四,我国资本市场和产权市场刚起步,还缺乏一套以市场方式解决企业债务困境的机制和相应的制度。因此,如何针对我国的实际情况,吸取国外的成功经验,进行适合中国条件下治理企业困境的方法创新和制度创新是一个亟待解决的问题。

随着企业改革的深入发展,需要进行制度、方法、途径的创新,以解决不断出现的难点和新问题。有两点特别需要关注解决:第一,如何寻求更多的市场方式解决问题,将行政方式控制在必要的范围内;第二,如何探索创造性的新的思路、方式、途径和手段,在符合我国现行法律,维护各方当事人特别是银行债权人的合法权益的前提下,解决企业的债务困境问题。

我们高兴地注意到,随着我国经济体制改革的深化和社会主义市场经济的发展,企业、金融机构和地方政府在积极探索通过债务重组治理企业困境的新思路、新方法方面,取得了显著的成绩,提供了宝贵的经验。其中,长春市对近 40 家企业进行的“购售式重组”实践就是一例。总结这些经验并开发进一步的替代方法,对于解决我国长期存在的企业债务困境问题以及促进我国经济的未来发展,具有积极的意义。与此同时,我们也注意到,以无力偿债为基本标志的企业困境作为一个全球性的经济难题,已经引起各国政府和国际组织的高度重视。近年来各国治理企业困境的经验以及一些国际组织的研究成果,也值得我们借鉴。

国家经贸委的《企业债务重组》研究项目,由邵宁和周放生同志负责管理。本项目包括三个子课题,本报告属于其中之一\*。本报告由中国政法大学王卫国教授和香港大学 Charles Booth 教授主持,中国政法大学和香港大学的一批学者、研究生参加了研究工作,一批国际专家提供了有关的评论和情况介绍。王卫国教授担任本报告第一、二、四部分的撰稿人, Charles Booth 教授担任第三部分的撰稿人。报告的翻译工作由王卫国教授负责。

本课题的经费,来自世界银行管理下的由欧盟提供的“欧亚信托基金”拨款。对此,我们表示诚挚的谢意。

---

\* 另外两个子课题是北京大学吴志攀教授主持的《中国国有企业的债务治理——从制度建设角度分析》和高冠江先生主持的《中国金融资产管理公司借鉴国际经验处置银行不良资产的研究》。

## 详细摘要

**国有企业债务问题的严重性。**从20世纪90年代以来,国有企业的债务困境问题成为制约国有企业改革和发展的一个突出问题。1994年,约63.9%的国企处于高负债经营的状况,约22.5%的企业已进入资不抵债的境地,并孕育着巨大的支付不能的风险。与此相关联,1995年国有商业银行的信贷资产中,不良债权占同期贷款余额的比重平均为22.65%。而实际情况比数字显示的要严重得多。

银行不良资产的高比例是一些东南亚国家在1997—1998年受到金融风暴严重冲击的一个重要原因。中国银行的不良资产比例在亚洲国家中居于高位。目前,世界经济仍存在种种不稳定因素,人们对于未来数年内可能发生的国际金融动荡不可掉以轻心。因此,努力解决企业债务问题,提高银行资产质量,对于中国经济的未来发展具有重要意义。

**治理企业困境的行动。**在认识到国企高负债经营的严重不利影响后,政府开始下决心解决不良债务问题,希望通过国有经济的债务重组一揽子解决债务、人员和社会负担三大包袱,以便推进国有企业和金融体制改革。

**清理“三角债”。**1990年以后,国务院动用各种行政手段,由财政和银行投入大量清欠启动资金,希望依次解开债务链。这种治标措施低估了债务根源的复杂性,无法阻止新的债务链的发生。行政清债最后在一定程度上演变成了财政注资。

**优化资本结构计划下的兼并、破产。**中央政府从1994年在部分大城市推行的“优化资本结构计划”,发布了一系列行政法规和部门规章,强调规范破产、鼓励兼并,并提供各种政策优惠。这种债务重组综合运用了多种方法,即破产、兼并、财政注资、银行销债、将“拨改贷”还原为“贷改投”。为此,中央财政支付了大量资金。同时,国务院还决定对这些城市的国有工业企业实行以“实施企业破产必须首先安置好破产企业职工”为指导方针的“规范破产”。

**企业的寻求债务重组的做法。**1994年以来,在中央政府的鼓励下,各地通过大胆探索,发展了另外一些债务重组做法,例如,企业债务托管;企业内部职工的债权转股权;冻结债务,政府承诺以资产收益偿还债务;在政府协调下,多方当事人协商约定以多种方式分担债务;引入第三方实现银行债权转移。但是,这些做法都不太考虑重组后的效率;银行缺乏参与动力,往往是被动地承担企业债务重组造成的净损失。

**国有银行集中处理不良资产。**受亚洲金融风暴的影响,1998年中央政府债务重组工作的重心开始转向银行重组,以解决改革以来形成的约占银行资产总额20%—25%的银行不良资产。1999年中央财政出资400亿元成立的四大金融资产管理公司,承接了相应国有商业银行剥离的12000亿元不良资产,并期望在盘活不良资产的同时推动国企改革脱困。不过,这种行政计划式的债转股中,绝大多数协议都要求企业在5至7年内100%回购股权,并要求地方政府承诺分离企业办社会职能。这些要求在实践中很难落实。此外,这种“债转股”的适用范围极其有限,全国十几万户国有企业中,能进入其中的不到5%。

**“长春经验”应运而生。**政府的行政手段和财政资源是有限的,而为数众多的地方中小型企业不可能坐以待毙。于是,许多地方在法律允许的范围内探索各种灵活的“个案处理”。在强

调满足职工安置等社会请求权的同时,企业和地方政府开始重视金融债权人的利益,并把注意力转移到资本市场和产权市场上来。有的地方不再局限于追求一次性的债务清理,而是和债权人一道积极寻求重组后的资产优化、资本扩张和长期效益。参与重组的主体有时还有外来投资者。由此产生出了一些新的债务重组做法。“长春经验”就是这种发展趋势的一个缩影。

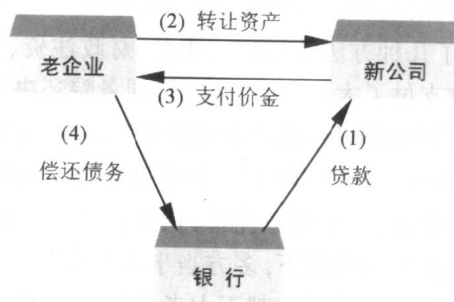
自1996年起,在地方政府的协调下,长春市的一些国有企业开始与银行谈判,共同探讨在挽救企业有效资产的基础上实现企业债务重组的新方案。随后,陆续有一批企业按照新方案进行重组并取得积极的成果。截至2001年7月,已经有四十多户地方国有企业运用这套办法进行了重组,产生了一批成功的案例。2000年,国家经贸委派员多次赴长春调研,一些地方的政府也派人到长春学习交流。于是,在当地被称为“购售式重组”、在全国范围内被称作“长春经验”的企业拯救实践,开始受到人们的重视。

**长春“购售式重组”的基本做法。**根据对大量典型案例的观察,可以将长春的“购售式重组”的基本做法归纳为以下要点:

1. 进行“购售式重组”的老企业应当是陷入严重的债务困境,但拥有一部分具有盈利能力的有效资产的国有企业。

2. 进行“购售式重组”时,首先由政府出资成立一家新公司。出资形式通常为现金,有时还加上土地使用权。新公司在成立时一般为国有独资公司,但在资产交易完成后将逐步改变为投资主体多元化的公司。

3. 新公司收购老企业的有效资产。一种比较有代表性的交易安排为:新公司和老企业与主要债权人(通常为持有对老企业债权总额的3/5以上的债权银行)就老企业有效资产的估价和转让问题,在充分协商的基础上,就资产出售和债务清偿达成一揽子协议。其协议框架可以借助下面的图表来说明。



图中所示的交易包括以下主要步骤:(1)根据三方当事人一致同意的对老企业有效资产的评估价格,银行向新公司提供相应数额的贷款,用于购买该资产;(2)老企业按照约定价格将该资产转让给新公司;(3)新公司以该笔贷款向老企业支付购买资产的价金;(4)老企业将出售资产所得价金付给银行,用以偿还债务。

4. 上述资产交易在实际操作中,一般都采取了以下措施:

(1) 在确定重组对象时,要对企业的有效资产比重、产品市场前景等情况进行全面评价。经确定为有重组价值的企业,要拟订重组方案,并组织有关部门进行共同论证。

(2) 资产转移严格依照法律程序:一是将拟转让的有效资产委托有合法资格的资产评估机构进行评估,并将评估后的资产价值量报国有资产管理局审定确认,同时征得债权人认可;二是将资产重组方案交职代会讨论通过,并形成决议;三是出让资产的整个交易过程在产权交

易中心进行,合同生效后依据资产评估清单进行产权交割。

(3) 发挥党组织和工会的作用,做好职工的思想工作,调动职工支持和参与重组决策的积极性。

① 资产转让时,老企业的大部分职工转为新公司职工,与新公司签订劳动合同。

② 新公司以多种方式取得流动资金,运用受让资产开展生产销售。同时,不失时机地进行企业产权制度改革,通过引入外来资本、内部职工入股等形式,组建投资主体多元化的股份制企业、企业集团或股份合作企业,或者引进外资成立中外合资、合作企业。

③ 妥善处置老企业的剩余资产。已无生产经营能力的,依据破产法的规定进行破产清算。尚有生产经营能力的,可以继续存续;新公司可以在业务配套等方面予以支持,也可以在条件具备时对老企业剩余资产进行新一轮重组。

**“购售式重组”的效果。**可以看出,长春市的“购售式”债务重组在债务人企业、地方政府和主要债权人妥协的基础上,取得了“多赢”的结局。概括地说,这种重组的效果包括以下几项:

1. 有盈利能力的有效资产摆脱了老企业的债务枷锁,取得了继续运营所需的资金支持。新公司具有较好的商业信誉和融资能力,所以它有能力使有效资产正常运转和产出,并且能够通过股份化、合资、兼并等等方式扩大营业。

2. 主要债权人银行取得了对新企业的新债权,而这种债权被认为属于优良资产。与此同时,它还通过老企业清偿一部分债务而消除了同样数额一笔不良债务,而债权人银行由此得到的清偿比例大大高于在企业破产清算情况下所能得到的清偿。

3. 老企业的职工保持了就业。而且,这些职工在进入新公司后的收入普遍高于以前。

4. 政府以少量的资金投入实现了盘活存量国有资产、维持职工就业和社会安定的目标,并可由新公司获得税收收入。

**长春“购售式重组”的特点。**首先,长春经验的着眼点不是企业的存量债务,而是企业的存量资产。它不是像通常的清债式重组那样,让有效资产留在原企业,设法减除加在这些资产上的债务负担,而是以赎买方式把深陷债务囹圄的生产力(有效资产和劳动力)解救出来。

其次,与其他以资产为中心的重组方式相比较,长春购售式重组的特点,一是实现了有效资产与企业债务的分离,二是实现了有效资产与无效资产的分离,这样,既减少了资产的债务负担,又减少了资产运行的成本。因此,购售式重组剥离出来的资产有较强的资本扩张能力。

**“购售式重组”的法律分析。**第一,关于资产转移的合法性,由于老企业出售资产以前要向银行充分地披露信息并与之反复协商,直至取得其同意,加上老企业在向新公司转让资产时获得了相应的对价,而这个价格是经合法评估并经债权人同意的,因而没有发生对债权人利益的损害。这与一些地方通过企业分立方式逃废债务的做法是不同的。

第二,关于对主要债权人的保护,应当采用清算标准,即债权人的最大利益应当以他们在重组情况下得到的清偿是否多于在债务人破产清算情况下所能得到的清偿来衡量。在目前的企业破产实践中,债权人的法律保护受到了职工安置问题的制约,他们通过破产清算所能获得的清偿十分有限。比较之下,在长春购售式债务重组中主要债权人得到的清偿比例要高得多。

第三,关于对中小债权人的公平性。首先,如果主要债权人对被转让资产已经享有抵押权,那么中小债权人就无权对它们进行追索。抵押权人有权允许他的债务人将担保物转让给第三人,并由该转让所得价款获得清偿。其次,如果主要资产未设置担保,企业又未进入破产程序,这时的游戏规则就是个别清偿。但是,困境企业的生产线很难被分零出售,而中小债权



人和法院又很难找到愿意整体收购的买主,所以中小债权人无法抢在大债权人之前由这些资产受偿。在这种情况下,如果禁止主要债权人把这些资产作为营运实体加以拯救,中小债权人又不能施以援助,那么困境企业的命运就只能是破产倒闭。从实质公正的意义上说,在企业重组中实行“参与者受益”即“谁出钱拯救,谁先受益”的规则,比“人人等待搭便车”的局面更为合理。再次,企业破产清算几乎不可能给商业债权人带来清偿,而只能造成他们的客户减少。相比之下,市场维系带来的利益也许比破产程序提供的微乎其微的清算分配更有价值。

第四,对职工利益的考虑。中国的现行政策和立法赋予企业职工很强的地位。职工最关心的问题莫过于就业。由于有效资产的转让带来了新的就业机会,职工成为这种资产交易的第一受益人。此外,保持就业还有利于社会稳定,所以地方政府是间接受益人。

**国际专家的意见。**来自14个国家和地区的30名专家提供了他们对长春经验的评论。他们认为,在本质上,长春模式包含了西方国家所谓的“资产剥离”(hive down)的内容,即有效资产被转移到新的实体中。而在中国,则表现为由主要债权人银行贷给新实体与上述资产价值相等的款项。新公司用这笔贷款向老国有企业购买资产,而老企业则用这笔付款偿还其所欠主要银行的债务。许多专家指出长春模式取得了某种意义上的成功,例如,有效资产摆脱原有的债务负担,从而能够更好地被利用;大多数老企业的职工仍能在新企业中保留其就业。然而,许多专家在其评述中也表明了他们对长春经验的潜在公正性的关注。专家们介绍了各国的债务重组经验,并对中国债务重组模型的改进提出了建议。

**债务重组经验的理论性总结。**1. 拯救国有企业要不断地开发利用市场手段和市场资源,而不能走单纯依赖行政手段和财政资源的老路。2. 资产的市场化和债权的市场化是利用市场方式和市场资源实现国有企业债务重组的两个重要概念。3. 政府职能和国有经济资源也是十分重要的。从政府职能看,最主要的还在于政府部门的所有者职能和协调职能。4. 从国有经济资源看,在债务重组过程中需要注意存量资源和增量资源。存量资源最重要的,一是集合性的营运资产,二是土地使用权。5. 重组交易前对企业的资产评价和经营前景评价对于企业重组的成败关系重大。其中,要注意营运价值与清算价值的比较,并对企业的生产能力、市场占有率和竞争能力、赢利能力、技术开发能力和吸引投资能力进行综合评估。6. 重组方案是一个多方当事人协商解决的结果。协商过程中的信息披露是获得债权人支持的重要条件。中介机构的作用也不可忽视。7. 充分尊重职工的民主权利和劳动者权益,在国有企业的重组复兴中具有特殊的重要意义。8. 债权人让步和增量资金投入是成功重组和拯救企业不可缺少的两个条件。债权人应当比照破产清算情况下的债权清偿率来确定自己的让步边界。9. 通过债务重组改善财务状况仅仅是企业复兴的开始。企业要获得长久的生存和发展,就必须进行再资本化和技术改造。10. 鉴于老企业的现实资产状况,债权贬值是无法回避和消除的既成事实。因此,重组的一个任务就是公平分配债权损失。11. 在企业债务重组中,实行“参与者受益”的规则,有利于鼓励建设性的资产流转和积极的债权让步,并节省谈判成本。12. 企业重组应当实现多重目标的协调。迄今为止的各种重组方案都围绕着三个目标:①使企业摆脱困境或者挽救企业的有效资产;②保留就业以及安置职工;③保护金融债权特别是国有商业银行的贷款债权。应当进一步把实现全体债权人之间的公平清偿放在重要位置。

**“购售式重组”模型的改进。**实践中可以对“购售式重组”的模型做出种种改进。作为示例,本报告中提出了六种改进模型,并提出了一些可添加因素。此外,信托制度也可以运用于债务重组。