

论国有企业的债务问题

张春霖

(国家经贸委)

所谓国有企业的债务问题，一般说来主要有两种表现：一是企业资产负债率高，二是存在大量不良债务。本文拟从这两种表现入手，分析问题的性质，探讨解决问题的途径，并提出一种解决不良债务问题的初步思路。^①

一、国有企业的资产负债率所反映的问题

1. 国有企业的资产负债率与治理结构。

据有关部门对 12.4 万户国有企业清产核资资料的分析，这些企业的资产负债率平均为 75.1%，若把已查明的资产损失和潜亏挂帐考虑进去，则实际的资产负债率为 83.3%。18 个“优化资本结构”试点城市国有企业的平均资产负债率，考虑资产损失和潜亏挂帐后为 89.9%。根据国家统计局公布的资料，1994 年底，79731 户国有独立核算工业企业中的所有者权益为 12342.83 亿元，流动负债和长期负债合计为 26103.87 亿元，据此推算，平均资产负债率为 67.9%，其中大、中、小型企业分别为 63.44%、75.68%和 74.21%（国家统

计局,1995)。

国有企业资产负债率的上述情况说明什么问题?目前,在经济学界关于企业改革的各种讨论中,有两种不同的观点。

一种观点认为,这些情况说明国有企业的债务负担过重。尽管现在还没有一个大家公认的“合理”资产负债率的标准,但 70%—80% 的资产负债率一般都被认为属于过高。^② 资产负债率越高,说明企业所使用的总资本中需要付息还本的部分越大。国有企业的赢利本来就不高,付息还本之后,很多企业就难以筹措到发展所需的资金。不少企业不付息尚有微利,一付息就只能亏损。因此,资产负债率过高导致了企业债务负担过重。债务负担与富余人员、办社会职能一起构成了影响企业发展和改革的三大历史包袱。以这种观点为基础,解决问题的对策就是要用各种办法给企业减轻负担、卸包袱,把资产负债率降下来。

另一种观点认为,国有企业“债务负担过重”的提法是不确切的,把减轻负担、卸包袱作为政策目标也是不适当的。在我国目前的条件下,实际利率是负的,国有企业资产负债率所反映的问题不能说是“债务负担过重”。这种观点认为,在市场经济中,资产负债率过高的问题在于,它会对所有者和经营者的行为发生不利的影响,因为所有者只拿出自己很少的资本承担偿债责任,更易于做出轻率的投资决策。

考察国有企业的实际情况可以发现,后一种观点是有道理的。国有企业资产负债率所反映的问题不是“债务负担过重”,企业改革也不应当把减轻负担、卸包袱、降低资产负债率作为政策目标。为说明这一点,我们首先必须深究一下,当我们说到企业债务负担过重时,这里的“企业”是什么样的“企业”。在计划经济中,整个国有经济是一座“社会大工厂”;企

业’只是其中的一些车间,真正意义上的企业并不存在。在计划经济向市场经济转轨的过程中,企业必须成为独立的经济实体。但什么人可以在国有企业中行使控制权或经营决策权?计划经济只留下两种人:政府行政机关的官员和企业管理人员,后者与工人一起被称为‘内部人’。十几年来,尽管企业改革已在许多方面取得了令人瞩目的成就,但这种状况并没有改变;所有者缺位^{7-③}的问题仍然广泛存在,一方面,政府对企业的行政干预远未消除,另一方面,企业事实上是在内部人的控制下运转。换句话说,目前我国国有企业中治理结构的基本特征可以概括为政府行政干预下的内部人控制(参见张春霖,1995)。内部人虽然在行政干预所容许的范围内做出经营决策,并享有相当一部分剩余索取权,但他们自己并没有资本投入企业。企业资产负债表上的‘所有者权益’并不属于他们。这样一种制度安排对内部人或‘企业’的行为有决定性的意义,也是我们考虑‘企业债务负担’问题时必须注意的一个基本事实。

必须注意的另一个基本事实是,目前国有企业使用的国有资本实际上可以说是免费的。当然,国有企业要向国家纳税,要承担各种办社会职能和摊派,要替政府为富余职工、离退休职工提供保障,要接受各种行政干预,等等,其负担不可谓不重。但是,这些负担的轻重与企业使用国有资本的多少或资产负债率的高低是没有关联的,对企业来说,国有资本是“不用白不用,用了也白用”。因此,从经济学的意义上看,国有资本是免费的。

注意到以上两个基本事实之后,资产负债率对国有企业的意义就比较清楚了。如果一个企业的资产负债率是80%,那就是说,对实际控制着这个企业的当事人来说,该企业所使

用的全部资本中有 80%（假定全是对银行的债务）是有偿的，另外 20% 则是免费的。显然，真正的问题不在于有 80% 的资本被有偿使用，给企业造成了‘债务负担’，而在于有 20% 的资本被免费使用。资本是一种稀缺资源，对发展中国家尤其如此。为了使这种资源能被节约使用，一个最起码的条件是，使用这种资源的人要承担相应的成本。如果使用资本的人既不是资本的所有者，也不是其利益代表，他就必须为使用别人的资本而支付相应的费用。否则，他在做出使用资本的决策时就不会充分考虑到资本的真实社会成本，资本这种稀缺资源的浪费就在所难免。在前述的两个基本事实没有改变的情况下，通过增加国家所有者权益来降低资产负债率，减轻企业负担，等于是增加免费资本的比重，降低有偿资本的比重。这样的政策目标当然是不适当的。

长期以来，一直存在这样一种说法，认为国有企业是在“给银行打工”；因为企业在付给银行利息之后，利润就所剩无几甚至亏损了。这种说法的科学性很值得怀疑。对“企业”或实际控制着企业的当事人来说，使用别人的资本要付息，就如同使用别人的劳动要付工资、买别人的货物要付款一样，是应当支付的成本。因此，如果企业在支付利息后就没有利润甚至亏损，只能说是由于经营效率太低，而不是相反。^④有的企业即使不付利息，只要还向工人发工资，就要亏损。我们当然不能因此就说这些企业亏损是因为给工人发了工资，更不能说企业是在“给工人打工”。

那么，在规范的公司制度中，情况如何呢？表面上看，在规范的公司制度中，企业使用所有者的资本也没有还本付息的负担，因此，通过多使用所有者的资本，减少利息支出，也可以使利润增加，因而也是企业提高效率的途径。实际上，这种看

法是不对的，理由有二。

第一，在规范的公司制度中，企业是所有者的企业。使用资本的看上去是‘企业’，实质上是所有者自己。因为，在规范的公司制度中，企业经营决策的准绳是所有者的利益，行使决策权的董事会是所有者选定的利益代表，经理则是在执行董事会的决策。因此，使用资本的决策不是‘企业’做出的，也不是内部人或行政机关做出的，而是由所有者选定的利益代表（甚至是所有者自己）按所有者利益最大化的要求做出的。

第二，所有者使用自己的资本，也不是没有成本的。乍看上去，所有者使用自己的资本，既不必还本，也不必付息，与使用银行的资本相比，是没有成本的。实际上，这是一种误解。在自然经济中，经济资源的所有者往往只能把自己的资源投入一种用途，否则就只能让资源闲置，例如农民若不到自己的地里干活，就只能闲着。因此，把资源投入该种用途的机会成本等于零。由于这一原因，资源的所有者往往不计算机会成本。例如，自然经济中的农民在计算农产品的成本时通常不会给自己算一份工资。在市场经济中，资源可以投入多种不同的用途，资源的所有者就不能不计算机会成本了。资本的所有者可以把资本投入自己的企业，也可以投入别的用途，例如存入银行或投入其他企业。如果他把资本投入自己的企业，他就放弃了投入其他用途时可得到的最高回报，这就是他投资于自己的企业的机会成本。对所有者来说，通过投资于自己的企业，固然可以降低负债水平和利息支出，减少外部融资成本，使利润增加。但是，如果所增加的利润小于机会成本，向自己的企业投资就是不合算的，除非有其他目的。换句话说，对所有者控制的企业来说，资产负债率并非越低越好。^⑤

从以上分析来看，研究国有企业资产负债率所反映的问

题，首先必须考虑到企业治理结构上的缺陷。如果行政干预下的内部人控制这样一种治理结构不改变，企业的控制权不能为所有者或其利益代表所掌握，我们就将不得不面临一种两难处境：

——或者推行以“减轻企业债务负担”为目标的政策。从短期来看，这等于给企业注入一笔资金，当然会给企业的经营提供一个喘息的机会。但是，在这种制度条件下，相当一部分企业的行为倾向将会是：首先要求降低资产负债率，把有偿使用的资本转为免费资本；然后再要求借贷、投资、上项目，使资产负债率上升；然后再要求降低资产负债率；……，如此反复，难有止境。换句话说，增大免费资本的比例或降低资产负债率的办法不可能从机制上实现“减轻企业债务负担”的目标。

——或者从节约资本的原则出发，把企业使用的全部资本改为有偿使用。但这不仅会增大企业的成本支出，置更多的困难企业于死地，而且也不能解决根本的问题。由于行政机关和内部人事实上都无力承担偿债责任，他们的借贷和投资决策不可能充分考虑资本的真实社会成本，“企业”的扩张冲动很难从根本上消除，资本资源的浪费仍难以避免。

80年代曾实行的“拨改贷”的基本思路，从今天的观点来看，就是在治理结构没有改变的条件下，试图通过把‘企业’无偿使用的资本改为有偿使用，达到节约资本的目的。但是，事实证明，‘企业’如果无力付息还本，无论国家还是银行，都没有别的办法挽回损失。为了‘减轻企业债务负担’，国家最后只好免去那些尚未付息还本的企业偿债义务，实行“贷改投”。有的学者用‘无可奈何’来形容这一举措，是非常中肯的。之所以无可奈何，就是因为处在上述两难困境之中。

当然，应当看到，以降低资产负债率、减轻企业债务负担为目标的一些政策措施也可以同时达到改变企业治理结构的目的，使所有者到位。但是，这样的政策目标仍然是不可取的。这一方面是因为大部分以降低资产负债率为目标的政策措施实际上不能同时达到改变企业治理结构的目的，落实到最后只是给企业增加一笔投入；另一方面，更重要的是，即使所有者到位，国有企业的资产负债率背后的问题实质上也不是一个过高或过低、需要政府去加以调整的问题，而是一个资本结构僵化的问题，是一个资本结构优化的机制尚不存在的问题。这里所谓资本结构，主要指债务与权益的比例以及各种形式的债务之间、各种形式的权益之间的比例。形成资本结构优化的机制，首先要求所有者到位，由所有者或他们选定的利益代表按所有者利益最大化的要求选择资本结构；其次要求融资体制足够发育，为企业提供充分的选择余地。对国有企业来说，这后一个条件也不存在。

2. 国有企业的资产负债率与融资体制。

资本是由收入转化而来的。简单来说，一国的国民收入形成后，通过分配过程，变为居民、政府或企业（其所有者是居民或政府）的收入。这些主体把他们拥有的收入的一部分或全部积累起来，形成资本。资本从它们的所有者手中流入到使用者手中的过程，就是融资的过程。在我国的体制下，如果不考虑非国有企业和外资，不考虑政府和企业银行的储蓄，资本形成和融资的过程大体上如图 1 所示。一年的国民收入经过初次分配和再分配，一部分留在了国有企业，如税后未分配利润等；一部分变成了政府的收入，如正常的财政收入；其余成为居民的收入。政府和企业的收入中，一部分用于消费，如政府行政开支和企业为职工提供的集体福利，另一部分用于投资，

形成了资本。这些资本是新增的国有资本，它们与国有资本的存量一起，主要表现为国家在国有工商企业和国有银行中的所有者权益。居民的收入除消费外，其余用于投资。一部分以国债形式借给了政府，变成了政府收入；一部分形成了实物资产，如私人企业的资产、农户的生产工具、私人住房；一部分或者通过国有银行之外的其他融资机构，或者由居民直接投资，进入了其他企业，形成了股权等金融资产；大部分以储蓄存款的形式进入国有银行，银行再以贷款的形式将这些资本提供给国有企业，形成企业对银行的债务。

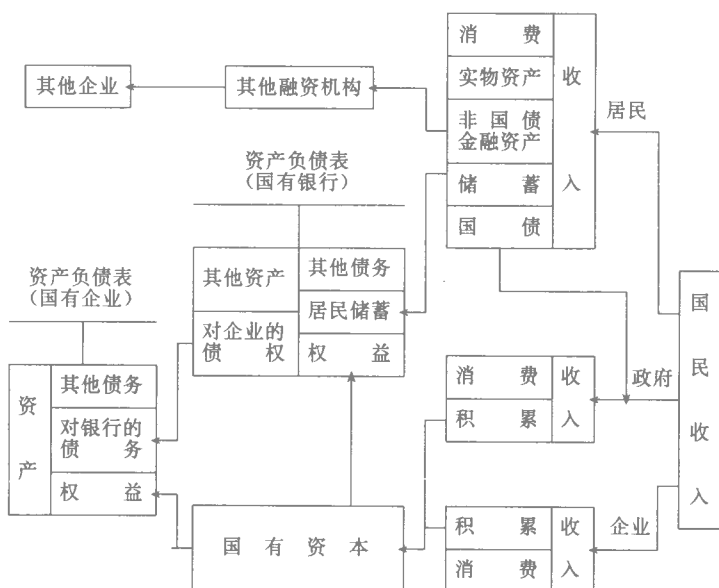


图1 国有企业面临的收入分配、资本形成和融资过程示意图

改革前，政府在国民收入分配中占有较大的份额，居民得到的收入除用于消费外，可储蓄的并不多，资本形成的主体是政府。资本在政府手中形成后，作为财政预算拨款，直接注入

国有企业。改革开放十几年来，国民收入的分配格局已经发生了巨大的变化，居民在国民收入分配中的份额持续上升，政府和企业的份额持续下降。反映在资本形成方面，居民在国民经济总储蓄中的份额也持续上升（参见郭树清等，1991）。为分析方便，我们不妨把由此形成的资本称为民有资本（张春霖，1995）

在越来越多的民有资本需要从居民手中流入企业的同时，融资体制却没有根本的改变（张维迎，1995a）。绝大部分民有资本仍然以储蓄存款的形式进入少数几家国家专业银行，再主要以信用贷款的形式从银行流入企业。因此，除这几年直接融资渠道开通以后居民购买股票和企业债券以及参与集资的投资外，进入企业的民有资本几乎都表现为企业对几家专业银行的债务。另一方面，随着政府在国民收入分配中份额的下降，可以注入企业的国有资本也越来越少。80年代，曾有一部分国有资本改为通过银行注入企业，即所谓“拨改贷”，也形成了企业对银行的债务。

面对着这样的融资体制，国有企业的资本结构实际上几乎没有什么选择的余地，即使所有者进入了企业，由于国家财政无力注资，其他融资渠道又未开通，企业营运资本的增加除了自身积累的国有资本外，只能依靠银行贷款形式的民有资本。而且，两种资本在企业的资本结构中的角色也几乎固定不变。国有资本基本上都表现为所有者权益，民有资本则几乎全部表现为对银行的债务。国有企业资产负债率不断升高，是这种僵化的资本结构的一种表现。国有工业企业1980年的资产负债率为18.7%（吴晓灵，1995b），1994年底已升至67.9%。这种僵化的资本结构引致的一个十分重要的后果是，两种资本的所有者在企业的治理结构中也有了固定不变的角色：^⑥

国有资本的所有者只能作为企业的所有者，甚至在没有国有资本的‘国有企业’中，也是如此。民有资本的所有者或其代理人（只能是几家专业银行）只能作为企业的债权人，无法进入经营决策过程。在国家所有者不能到位的情况下，结果当然就是‘所有者缺位’和内部人控制。

由此看来，国有企业资产负债率所反映的企业资本结构僵化的问题，从更根本的意义上说，是由于资本市场的缺陷。资本市场的问题包括机构问题和规则问题。首先，需要在几家专业银行之外构造一批新的融资机构和国有资产经营机构，由这些机构作为资本所有者的利益代表持有对企业的债权或股权。其次，需要建立和完善相关的博弈规则，使国有资本和民有资本都可以以股权或债权两种形式投入企业，其投资者作为股东或债权人的合法权益得到切实的保障。解决了这两方面的问题，就可以使企业的治理结构发生改变，由所有者控制企业，并使所有者或其利益代表有可能在多种可行的资本结构之间进行选择。在这样的制度条件下，企业的“债务负担”问题和资金短缺问题自然就可以解决。凡有生命力的企业，它的所有者和市场自然就会为它找到一个较为‘合理’的资产负债率，因为市场上会有不同的投资者愿意以不同的方式（股权或债权，优先股或普通股，债券或贷款，抵押贷款或信用贷款，等等）向这样的企业投资。不能找到新投资的企业，说明市场已认为它失去了生命力，这样的企业当然只能从市场上退出，而不存在一个如何减轻债务负担的问题。

显然，解决资本市场的问题，要求国有资产管理体制和金融体制进行根本的改革，而金融体制改革的一个条件和契机，就是解决国有企业的不良债务问题或国有银行对企业的不良债权问题。

二、银行对企业的不良债权：问题的性质

银行对国有企业的债权中,有相当比例的不良债权,即逾期、呆滞和呆帐贷款。有的学者曾估计,1993 年末银行不良债权的规模在 5000 亿元左右(刘遵义和钱颖一,1994)。如果国家银行全部贷款资产中不良资产的比重在 25%左右(参见薛小和,1995),则 1994 年末不良资产的规模可达 8000 亿元(1994 年末国家银行各种贷款余额为 31602.9 亿元,参见国家统计局 1995,第 572 页)。

银行对国有企业的不良债权问题,可以分为两个方面来考虑。其一是新的不良债权仍在形成,其二是已经形成的不良债权尚无解决办法。

1. 关于新的不良债权仍在形成的问题。

新的不良债权形成的一个众所周知的原因,是银行对于一些失去生存能力的国有企业“输血”,以便维持这些企业能发工资、交税、付利息。这些失去生存能力的危困企业是历史形成的,因维持它们而形成的新的不良债权,实质上是历史遗留问题的自然延续,只能与历史遗留问题一起解决。例如,随着一些危困企业被兼并或破产,这类不良债权会有所减少。当然,国家为维持危困企业而要求银行提供显然无法收回的贷款,等于把银行信贷资金作为财政资金用于消费,意味着国家对居民的债务增加。^⑦

除此之外,新的不良债权的形成还有两类主要的原因,一是银行的行为不规范,二是国有企业的治理结构有缺陷。由于银行的商业化对企业改革的进展和历史问题的解决有很强的依赖性,所以国有企业治理结构方面的问题值得特别重视。

如前所述，目前国有企业的治理结构以行政干预下的内部人控制为特征。在这种治理结构中，决定是否借债以及借来资金如何使用的，要么是政府行政机关，要么是内部人。这两者都不是企业的所有者，都不能承担偿债责任。以自己的资本对债务承担责任的所有者没有到位，没有行使相关的借贷和投资决策权。因此，对银行来说，每一笔债务实际上都是借给了根本不承担偿债责任的人。尽管在法律形式上，企业作为法人是银行的债务人，但由于为法人的债务承担责任的是法人的所有者，而所有者没有到位，借贷和投资决策是由非所有者做出的，所以，银行的债务人实际上并无偿债能力。这种情况的直接结果是使破产威胁不能对债务人的借贷和投资行为起到应有的约束作用。当然，即使国家所有者到位，企业和银行终究都还是属于国家所有，二者之间的债权债务关系很难成为一种对双方行为的硬约束。从这一角度看，国有企业的股权结构过于单一，没有足够的非国有资本参与，是另一个重要缺陷。

因此，尽管目前大力推行的破产、兼并可以通过处理一批危困企业，减少新的不良债权的形成，但在企业的治理结构得到根本改革之前，新的危困企业可能还会继续出现，新的不良债权可能还会继续形成，而企业治理结构的根本改革又要求首先处理已形成的不良债权。因此，很难做到在处理已形成的不良债权的同时一次性地解决新的不良债权形成的问题。^⑧现实的途径只能是，先处理已形成的不良债权，改革企业的治理结构，尽可能减少新的不良债权的形成，然后再在新的体制下处理在这一过程中形成的不良债权。这就要求在处理已形成的不良债权问题时，不仅不能采取简单豁免债务的办法，而且要保证至少不使债务人因没有清偿到期债务而得到利益。

2. 关于已经形成的不良债权问题。

处理已经形成的不良债权问题，实际上包含两项主要任务。

第一，如何尽可能减少因不良债权而造成的净损失。

已经形成的不良债权通常不可能再百分之百地收回，但是，究竟能收回多大比例，净损失能减少到什么程度，却不是既定不变的。有的企业已经不可挽救，只剩下破产清算一条出路，银行对这类企业的债权可以收回的比例尽管也是可变的，但变动余地已经很小。对那些有生命力但处于困境的企业，情况就不同了。这些企业经过适当的重整，有可能成为效益很好的企业。有的企业尽管整体上已失去生命力，但其中某一部分若分立出去，也有可能成为有效益的企业。因此，解决已经形成的不良债权问题，真正重要的任务不是设法在帐面上冲销无法避免的净损失，而是通过企业产权的流动和重组，促成企业重整，尽可能提高债务人企业的偿债能力，减少损失。这样，就能使解决不良债权问题成为企业改革的一个有机组成部分。

第二，如何处理不良债权中无法避免的净损失。

银行不良债权中无法避免的净损失，已是既成事实（刘遵义和钱颖一，1994）。就国家与居民的关系而言，银行只相当于国有部门这个大“公司”中的“财务公司”，银行对居民的债务归根到底是其所有者国家对居民的债务。所以，银行对居民的偿债责任是不能逃避的。不良债权的净损失，只能由国家出资加以弥补。问题归结为国家怎样筹措所需的财力。

大体说来，国家可以动用的财力有三大类。一是国有工商企业和银行的当期利润；二是当期财政收入；三是国有资产存量。如果考虑到国有企业和银行的利润以及财政资金若不用

于弥补净损失，就可以形成新的国有资本（参见图 1），那么，粗略地看，前两类财力也就是国有资产增量。目前，在国有企业破产的试点中，银行资产净损失在呆帐准备金中冲销，基本上就可以看作是以银行当期利润来弥补历史上形成的不良债权中的净损失。显然，这种办法在试点中实行、仅用于解决破产企业的问题尚可，若全面推行，其合理性和可行性都大有问题。银行不良资产若按 8000 亿元计，10% 的净损失就相当于国有工业企业一年的利润总额（国家统计局，1995，第 395 页）。用企业或银行的利润来弥补净损失，会给两部门当期经济运行造成太大的困难。所以，国家不能指望主要用国有企业和银行的利润来弥补净损失。从国家财政的情况看，若无新的收入，用财政资金弥补不良债权中的净损失也是不现实的。要增加新的收入，办法无非是增税、发行国债或增发货币。^④在不损害社会稳定和当期经济正常运行的条件下，用这些办法能筹集到的收入是很有限的。

用国有企业、银行的利润和财政资金来弥补不良债权中的净损失，还有一个现实的困难，就是局部利益的障碍。理论上说，如图 1 所示，企业、银行的所有者权益（包括未分配利润）都是国有资本的一部分，财政资金也可以投入企业而转化为国有资本。因此，企业、银行、财政说到底不过是国家的三个口袋，用哪个口袋的钱偿还必须偿还的债务，这本来不是一个复杂的问题。但在现实中，无论动用哪个口袋的钱，都要经过旷日持久的艰苦谈判，很多本可实行的政策因此而难以实行。之所以出现这种情况，当然是由于各个“口袋”其实不仅仅是口袋，它们各自都有自己独立的局部利益。但是，也应当注意到，这些局部利益得以存在，也有其客观基础。如前所述，主要依靠国有资本的增量来解决多年积累起来的问题，无论钱从

哪个部门出，都会给该部门的正常运行带来很大困难。如果在既不能动用国有资产的存量，又不能有效地抑制局部利益的情况下，着手大规模解决不良债权问题，势必引起企业、银行、财政三个部门之间的利益冲突。由于每个部门都力图护住自己的口袋，不仅会浪费大量可用于改革的时间和其他资源，而且必然引起改革措施扭曲变形甚至决策瘫痪，使改革归于失败。

由于以上原因，为弥补不良债权中的净损失，国家应主要动用国有资产存量，少使用当期的企业利润、银行利润和财政资金。^⑩对国家来说，存量和增量都是国有资产，少动增量多动存量，并没有额外的损失。

三、解决国有企业债务问题的途径

1. 需要经过三个阶段。

根据前面两部分的分析，可以得到一个结论是，全面解决国有企业的债务问题，需要经过三个在逻辑上有先后顺序的主要阶段：第一阶段，改革国有资产管理体制，初步解决国有企业‘所有者缺位’的问题；第二阶段，清理银行和企业的资产负债表，解决银行对企业的不良债权问题；第三阶段，国有银行完成商业化，全面改革金融体制，解决资本市场形成的问题。

国有资产管理体制改革之所以必须先行，主要是由于三个原因。其一，如前所述，处理银行的不良债权，实质上是国家筹措财力交给国家银行，使它们有能力偿还对居民的债务。从经济关系的实质而言，国家是居民的真正债务人。而且，弥补不良债权中的净损失，主要依靠动用国有资产存量。因此，只

有国有资产的所有者代表出面处理不良债权问题，才能保证净损失被减少到最低限度，国有资产存量的价值得到充分的实现。其二，国有企业的所有者代表到位，把借贷、投资决策权与偿债责任统一起来，是减少新的不良债权形成的一个必要条件。其三，国有企业的资本结构优化，一方面要求资本市场为企业提供一种在多种可行的资本结构之间选择的机会，另一方面也要求所有者或其利益代表到位，进行选择。

在银行商业化和金融体制全面改革之前，必须解决历史遗留的银行不良债权问题，这一点已是共识。第三阶段全面改革金融体制的意义主要有二。其一，只有在专业银行商业化的同时，培育一批与之竞争的银行和非银行金融机构，才能形成竞争性的金融市场，使企业面临多样化的融资渠道和融资方式，从而使其资本结构具有充分的灵活性，依效率的要求及时灵敏地变化，实现资本结构的优化。其二，只有通过全面改革金融体制，才可能使国有资本和民有资本都能以股权和债权两种形式投入企业，其投资者作为股东或债权人的权益得到充分保障，从而彻底解决国有企业治理结构方面的问题。

2. 解决不良债权问题的一种可供考虑的思路。

根据前面一系列分析的结果，可以提出一种解决不良债权问题的初步思路，其要点是：

(1) 在国务院之下设立国家国有资产管理委员会，专行使工商企业和银行中国有资产的所有权。

(2) 国务院颁布法令，授权国家国资委投资设立一个国有独资公司性质债务托管机构。法令应同时规定托管机构结束其使命并予以撤销的日期、对托管机构经营活动进行公开的审计监督的具体办法。托管机构的董事会由国家国资委委任。托管机构可以在全国设立若干分支机构。

(3) 由国家国资委确定一个日期，该日期之前形成的银行对国有企业的债权中，凡银行认为属于不良债权的，均作为“老帐”其余债权以及该日期之后形成的全部债权为“新帐”。

(4) 老帐中国有企业对银行的债务，转为托管机构对银行的债务。债务的到期日延长至托管机构撤销期限之前的适当时间，利率按当时相同期限商业性贷款利率计算，利息由托管机构支付，所需资金由中央财政予以补贴。托管机构同时成为老帐中国有企业的债权人，债务到期日不变。

(5) 能按时清偿债务的企业，与老帐脱钩。不能清偿到期债务的企业，由托管机构决定是清算还是重整。托管机构决定清算的企业，进入破产程序。托管机构决定重整的企业，实行“债权转股权”，即托管机构对这些企业的债权自动转为股权。

(6) 托管机构持有的对这些企业的股权，应在规定的期限(如 3 年)内全部公开出售，出售价格可以低于原债权的帐面价值。

(7) 按规定的时间撤销托管机构。托管机构因企业偿还债务、企业破产清算、出售重整企业的股权而获得的收入扣除经营成本后的盈余全部用于偿还银行债务。

(8) 托管机构无力清偿的债务，首先在银行的所有者权益中冲销，不能冲销的部分先作挂帐处理。

(9) 与此同时，国家国资委筹措资金对银行注资，即进行再资本化，直至托管机构无力偿还的债务全部冲销，银行的资本充足率达到法定水平为止。筹资的主要手段是：—— 中央财政从正常预算收入中拨款；—— 中央财政发行专项国债；—— 选择一批国有工商企业，将其部分或全部股权公开出售；—— 将银行股权的一定比例以发行优先股的形式公开出售。

(10) 新帐中的债权债务关系要严格按照《商业银行法》