

第八章国有企业改制中的特殊法律问题（一）债务处理 PDF
转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/483/2021_2022__E7_AC_AC

[_E5_85_AB_E7_AB_A0_E5_c122_483571.htm](#) 第一节 国有企业经营机制转换过程中的债务处理

一、国有企业负债的现状

改革开放以来，国有企业的资产负债水平持续升高。根据1996年《中国统计年鉴》，到1995年，国有工业企业负债总额为31149.1亿元，户均负债3543万元。从负债结构来看在30.2万户企业的负债总额中，流动负债占65.6%，长期负债占34.3%。从负债规模上看，在30.2万户企业的负债总额中，大型企业占全国国有企业负债总额的58.9%，中型企业占21.8%，小型企业占19.3%。长期居高不下负债率，一方面恶化了企业的经营条件，使得企业很难真正实现扭亏增盈，迫使企业不得不为了维持经营而继续负债，造成了一种恶性循环，另一方面也影响了银行的资产质量，造成了银行的信用危机，从而整体上影响了整个国民经济的良性发展。

（一）国有企业高负债的原因

从政策而言，80年代以后中国为了消除国有企业争投资而不考虑投资效益的弊端，改变原来直接向企业拨入资金的做法，改由银行向企业贷款，即“拨改贷”。拨改贷的实行，基本上是国家停止了对原有企业的资本金注入，改由银行贷款的方式维持企业的生产与投资，从而改变了企业无偿占用国家资金的状况。企业资产结构中的负债比例过高，一方面造成了企业产权关系的混乱（其突出表现在企业用银行贷款投资所形成资产归属上的混乱）；再者，实行拨改贷以后，其固定资产投资和流动资金几乎全部来自于银行的贷款，这无疑是白手起家与无本经营，也造

就了国有企业70%以上的负债率合计高的利息成本。同时，有些新建企业没有国家原始资本金，只有国家银行的贷款。这样在国家与企业之间，在法律还本付息之后，这种债的关系自然消失，银行不能成为企业的资产所有者，于是企业便出现产权的空缺，从而在理论上和实践上都带来了很大的混乱。改革初期实施“拨改贷”的初衷是以负债经营来加强企业的责任心，用信贷机制来约束企业对资金的占用，加速资金周转、提高资金利用率，以提高企业的经济效率。这种做法是从计划经济的行政办法向市场经济的过渡；利于完善企业改革，只不过在开始这种做法不可能一步到位，因为商品经济、市场经济的概念都还没有确定下来，“拨改贷”还带有浓厚的计划经济成分，例如银行贷款的项目和额度都由国家计划确定，因而企业还不能自主进行信贷，资本市场还没有形成，国家不能用产业政策、利率和税率等经济手段来控制投资的方向。这突出显出80年代开始的经济体制改革是一种对计划和市场兼容并蓄的尝试。在一些领域，或者用市场代替计划，或是削弱过分集中的计划，或是采取计划与市场并存的“双轨制”；在另一些领域，则仍然保持着计划的支配地位。然而，计划与市场本身是相互排斥的力量，两者相互作用必定发生激烈的碰撞。新秩序建立之前，一定程度的混乱状况是不可避免的，但这些代价却使得国有企业的搞活缺乏一个有效的转化。国有企业基本建设基金由财政拨款改为银行贷款，就当时而言并不是严格意义上的债务，而是在特定时期所采取的一种国家资本投入方式。实际上国有专业银行在计划经济阶段并不是真正意义上的以盈利为单位的商业银行，更确切地说是充当着财政部与国家计委的“出纳”

的角色。因此，从资金的来源属性来看，贷款和财政拨款都是国家资金，只不过资金的流转渠道不同而已，实质上是一种处于扭曲状态的投资。“拨改贷”起初本意在于使企业增强对国有资本的使用责任，但是效果并不理想，这种融资导致了企业负债率的上升。就企业的运营发展而言，高负债不一定是坏事，在高增长、高效率的经济中，高负债是企业融资能力的表现。但是对于国有企业的经营现况而言，高负债的大多数企业却没有将效率结合在一起的，高负债的企业要向银行支付更多的利息，在目前的利率仍然受到政府管制、官定利率高于事实上的市场利率的情况下（如果官定利率低于市场利率，企业负债越多意味着得到利率的优惠越多，但实际情况并非如此），国有企业的低效益与高负债只是增加了经营风险，拨改贷非但没有改善资金的使用效益，反而增加了新的矛盾。拨改贷这一做法实际上已停止使用，然而其所遗留下来的问题却还没有完全妥善解决。这其中最突出的就是加重了企业的债务负担，给国有企业的经营和改革带来许多问题和困难。而一批长期亏损、资不抵债的企业更是依赖银行的贷款度日。从某种意义上说，这种贷款已具有“政策先贷款”的性质，因为这些早该破产却不能破产的企业实际上起着安顿一部分就业人员的作用，成了一种特殊的“保险公司”。同时，自从政府对国有企业的投资有拨款改委贷款以来，投资与、贷款的关系被混淆，造成企业投贷部分的状况。投资部分既涉及到企业对其还款以后所形成的资产的产权归属问题的误解，又涉及到企业资本结构的问题，但这种做法并不构成“企业所有权”的理由。在当今国有企业改革的环节中，解决银行与企业两个部门之间的一般问题

，也是解决整个国民经济从计划经济体制向市场经济体制转化过程中资金运行的根本问题。另外，国有企业在承包制的改革过程中，诱发了企业的短期行为，企业既有资本严重流失，进一步加重了企业对银行贷款的依赖；企业社会负担沉重，相当一部分企业自有资金要用于非生产的社会福利设施建设，相对地造成可运用资金的进一步降低。（二）深层次的背景问题长期以来，政府与国有企业之间的所有权和经营权没有分离，致使企业缺乏经营的内在动力。既有的产权制度难以体现国家和国有企业利益之间的差异性，企业难以形成自主经营、自负盈亏的经济主体。同时，在经营权与所有权的模糊定位下，企业领导人的地位难以确定并发挥作用。一则国有企业的领导人都是主管部门的代理者，由上级部门直接任免、调动；二则作为企业领导人，它是企业利益的代表者，形成了既是国家利益的代表也是企业利益代表的格局。在这种企业结构下致使企业的行为目标通常不是追求利益的最大化。正是由于模糊的产权关系使人无法确定国有企业和国家之间在利益上的合理界限，无法形成企业法人制度，因而也就无法使国有企业成为真正的市场主体，并对其实际经营状况负责，致使国有企业负债的状况持续恶化。在旧体制下，国有企业事实上有承担着社会保障的一部分功能，其中包括养老保险、医疗保险和失业保险。同时，学校、医疗机构、治安等附加社会事业这些本应有财政征收的税收负担都转嫁到企业身上，致使国有企业在债务上的负担更加沉重。在上述的种种背景因素使大多数国有企业处于严重亏损的状态。严重亏损，一直是困扰着国有企业的一个大问题。从数字看来，最近几年来，国有企业的亏损数额一直呈现逐渐

增长的趋势：1994年为488亿元人民币，1995年为541亿元人民币，1996年为727亿元人民币。平均增长幅度达到了31.7%。这些事实说明不解决国有企业的亏损问题便会抵消许多盈利的国有企业，影响到国有经济的整体效益。（三）资本金制度的缺陷80年代的企业改革沿袭了传统计划体制的概念和思路，未形成以资本金制度为核心的企业资本制度，使企业债权债务的解决难有一套治本体系。这表现在下列原因：1.对资本金制度的理论地位认识不足。长期以来，计划经济习惯使用资金、资产的概念，忌讳使用“资本”的概念。但是资产与资本是不同的概念，资产基本上是由资本与负债两个大部分所构成，资本金是所有者投入契约的永久资本，属于所有者的权益；负债则是债权人的投入，只在一定时期内形成企业的资产。所以又称为外来资本。2.资本金的法律地位不明确。在《公司法》颁布以前，并没有以企业的性质和资本金制度做出明确规定的法律，对企业的管理主要靠政策以及行政规定，所以形成了一大批没有资本金投入的国有企业，严格地说这种企业并非真正的企业。3.没有设置反映所有者权益会计科目。旧的会计体制采取资金平衡表的报表形式，会计等式为资金来源等于资金占用，形成资产的资金来源主要分固定基金、流动基金和专用基金等几大类，没有作负债和所有者权益的划分。在新的会计制度中，明确了资本金制度的重要性。采取“资产=负债+所有者权益”的会计等式编制资产负债表，明确了资产的两大来源，与所有者相对应，进一步细化了实收资本、附属资本、资本公积金、盈余公积金等会计科目。（四）大环境变化的因素与调整尽管国有企业负债的成因已是老话题了，但是在国有企业负债的出现

突出之际，横向经济体制也产生了重大的变化与调整，国有企业本身在既有体制中存在着诸多不适应于市场经济的要求，国有企业也必须跟着大环境的改造以期能顺应实际经济、法律环境的变化。例如财税方面，实行了新的会计和财务制度，取消了承包和税收减免，原来依靠财政减免维持的企业就难以为继；金融方面，银行进行商业化改革，实行资产负债和风险管理，没有还债能力的企业很难再从银行取得资金；价格方面，煤、铁、油、电等基础产品价格都逐渐与国际市场价格接轨，没有消化能力的企业将发生经营困难；外汇取消了双轨制，企业将直接接受汇率风险；此外，如工资制度、劳动制度和社会保障制度的改革与政策调整也在市场经济的趋势下出现大的幅度变化。在大环境下，各个领域的市场机制作用越来越大，这也就要求国有企业必须改革传统的管理，要求国有企业面向市场，组织形态与财务管理都需要使用公司制度的，否则只能使国有企业快速萎缩，企业负债现象将无法遏制。

二、解决国有企业改制中债务的方式

一般认为，解决企业改制中的债务问题，至少有以下四种方法可以选择：

（一）贷改投所谓贷改投就是将贷款改为投资。企业向银行或者非银行金融机构贷款形成的债务，可以由债权人将其一部分或者全部转为投资，以增加企业的净资产，减少负债，从而达到净资产在总资产中所占的比例高于30%的要求，以符合股票发行的条件。

（二）引资还债如果银行或者非银行金融机构不愿意将贷款改为投资，还可以向境内非法人或者自然人寻求投资，并用投资资金偿还债务，以减少债务比例，提高企业净资产比例，从而达到发行股票的条件。

以上两种方法，可能也较难实现，这主要是投资人对此种

行为的意义认识不足所至。如果宣传得当，应该是能有人进行这种投资的。应该使投资者了解到，无论是贷改投，还是引资还债，对于出资人都是合算的。首先，改建为股份有限公司，并拟发行股票的企业，一定是经济效益比较好，并具有较好的发展前景的企业，对起初自营是一种较好的投资选择。其次，这家企业如改建股份有限公司，并发行股票，其股票发行价格采取特殊方式，按照国家对国有企业规定的，股票发行溢价比不得低于企业净资产折股率的要求，未来股票发行价格一定会高于出资人认股价格。因此，对于以上两种出资人将可能得到如下好处：一是较好的分红；二是通过高于自己投资入股价格的股票发行，获得资本受益；三是以股票上市后的价格作为参照，自己持有的股权具有潜在的升值前景（在实践中，这种股权对境外投资者有着很大的吸引力，按照上市股票价格购买这种股权是境外投资者经常提出的方案）。

（三）债务转移拟发行股票企业必定是经济效益比较好的企业，负债较高的原因，通常主要是新上项目的贷款。可以征得出贷人的同意，先对企业进行分离，将使用着的大量资金的项目分离出来，设立具有独立法人资格的子公司，这一方面可以减少改建企业的贷款数额，以提高净资产的比例；另一方面新上项目往往潜在着较好活力前景，因此出贷人的利益也可以得到保障。

（四）脱离债务如果以上方法都未能实现，还可以采取脱离债务的方法。这种方法要求变企业整体改建为部分改建。也就是将企业的一部分或者大部分资产作为投资，发起设立股份有限公司，并发行股票。这个以原有资产为据，具有三年业绩的新设的公司是原企业的子公司或者关联公司，而原企业则是新设公司的母公司

，并继续作为债务人，承担原有的债务，而发行股票的公司则脱离了债务。三、国有企业改制后原有债务的承担始于90年代初的企业产权制度改革，随着党的十五大精神的贯彻落实，在我国各地城乡进入高潮。然而，由于有些地方改制行为不够规范，改制过程中存在对企业债务未作清理或清理不彻底而遗漏债务，或者漠视债权人利益，擅自转让债务。甚至故意“悬空”债务等种种不良现象，使得债权人对被改制企业改制前所欠债务的追索，因企业改制变得困难重重，纷纷诉至法院。由于各种形式的企业产权制度改革实施后所产生的法律后果不尽相同，加之缺乏必要的法律依据，人民法院在审理这类债务纠纷案件时，确定承担债务主体和责任范围的难度较大，各地法院在具体处理时做法不一。下面就这些问题加以探讨。（一）应遵循的原则一是“三个有利于”原则。当前改制工作中，特别是集体企业产权出售、股份合作制改造过程中存在的诸多不规范行为，与相应的法律、法规不配套有很大关系。人民法院审理被改制企业的债务纠纷无法可依，有时按现行法律规定处理将显失公平或可能带来不良后果。这就要求审判人员要正确处理好政策与法律的关系，按照“三个有利于”的标准，实事求是地对案件加以处理，决不能囿于具体的法律规定或一味强调法律依据。应当做到凡是法律有明文规定的依照法律办；法律无明文规定的按政策办；法律和政策都无明确规定，或过去的规定与经济发展的实际情况明显相悖。坚持一切从实际出发。按“三个有利于”的标准来衡量。二是公平、公正原则。在使用法律处理相关案件时，要以公平、正义的观念，选择最为适用的法律规定；要从公平、正义的立场出发，准确理解立法精神

；在没有法律规定可以适用、参照时，要按照法学原理，努力寻求公平合理、合乎正义的解决办法，做到既充分维护债权人的合法权益，又充分考虑到无过错的企业股东的利益；既积极为债权人实现债权提供司法保护，又维护产权制度改革成果和经济发展的全局。三是诚实信用原则。诚实信用是维持市场交易安全的基础。诚实信用原则要求当事人进行民事活动时必须具备诚实、善意的心态，尊重他人利益，不得通过自己的民事活动损害对方、第三人和社会的利益。恶意欺诈行为，故意损害国家、集体和债权人利益的行为，规避法律的虚假民事行为，都是违反诚实信用原则的行为。违反诚实信用原则的行为无效。因此，对当事人借改制逃避债务的行为、以逃债为目的而实施的悬空债务行为，应当根据诚实信用原则确认无效，并追究有关当事人的民事责任。四是参照公司法处理原则。企业产权制度改革的最终目标是建立以公司为主体的符合社会主义市场经济需求的现代企业制度。就企业法律制度而言，以组织形式划分的企业立法必将取代现行的以所有制形式划分的企业立法，专以公司为调整对象的公司法比较科学。公司法全面地体现了市场经济主体的法律要求，代表了今后我国企业立法的方向。在审理被改制企业改制前的债务纠纷案件时，对目前法律未作规定的问题，可根据是否符合建立现代企业制度要求的产权清晰、权责明确、政企分开和管理科学的改革方向，参照公司法的规定处理。如企业将自身有效资产的全部或大部与其他企业合资，成立具有法人资格的新企业，致使原企业丧失偿债能力的，可参照公司法第十二条的规定，即除国务院规定的投资和控股公司外，累计对外投资额不得超过本公司净资产的50

%，认定企业投资行为无效，判令原企业以包括所剥离出去合资的财产在内的全部财产清偿债务。（二）债务承担主体的确定正确确定债务的承担主体，是处理企业改制后原有债务承担问题的关键，根据法律、法规和当前企业产权制度改革的客观实际，笔者认为，除当事人另有约定外，被改制企业改制前的债务原则上应由改制后接受被改制企业资产的企业法人承担。不论企业改制采取何种形式，从法律上看。无非是企业法人的终止、变更和重新设立，原企业的资产包括债权债务总有新的承继者。如企业实行公司制、股份合作制改造后，其资产被改制后的有限责任公司、股份有限公司或股份合作制企业接受；承担债务式企业兼并，兼并企业以承担被兼并企业债务为条件接受财产；购买式企业兼并中，被兼并企业的债务已列入购买的价格之中随被兼并企业的财产整体归属于兼并企业；吸收方式企业兼并，被兼并企业所有人将其企业的净资产。将财产(包括债权)减去债务的价值，作为股金投入兼并企业，而成为兼并企业的一个股东，被兼并企业的财产也归入兼并企业；控股式兼并，兼并企业仅取得被兼并企业出让的部分股权，被兼并企业作为经济实体仍然存在，实际上是改造成股份制企业，原有资产仍为被兼并企业拥有。企业法人拥有独立的财产是其具有法律人格的基础和前提条件，是企业法人独立享受民事权利和承担民事义务的物质基础：法人以其全部财产作为从事民事活动的一般担保，并以具体财产偿还债务。由接受被改制企业资产的企业法人承担被改制企业的债务，是法人独立财产制度的客观要求，有利于维护市场交易信用和最大限度地保护债权人的合法权益。同时。在改制实践中，无论是实行企业兼并、出

售，还是股份制改造，一般都是在对包括债权债务在内的企业净资产进行评估的基础上，通过作价、折股、转股方式实行产权转让的。凡纳入企业资产的原企业债务由改制后的企业承担，不违反该企业及其投资者的意愿，更不存在损害该企业其他股东利益的问题。因此，各地政府在有关改制的规范性文件以及具体操作过程中，一般都明确规定或约定企业改制后，原企业债权债务全部由改制后的企业承担。由改制后的企业承担改制企业的债务，是具有法律或法理依据的。承担债务式、购买式和吸收股权式企业兼并实际上就是企业合并中的吸收合并，脱壳经营等形式的企业分立改制，符合企业分立的特征。企业法人的合并与分立是企业变更的一种特殊形式。关于企业合并与分立后债务的承担，《民法通则》第44条第2款规定：“企业法人分立、合并，它的权利和义务由变更后的法人享有和承担。”公司法规定得更为明确，即公司分立前的债务按所达成的协议由分立后的公司承担；公司合并的，由存续公司或新设立公司承继原合并各方的债权债务。采用增量吸股、存量转股、先转后还等吸股方式。使企业由单一的全民或集体投资改组为混合所有制的股份制企业、有限责任公司改组为股份有限公司，只是企业法人组织形式或投资主体发生了变更，并不中断法人人格的同一性。变更后的企业法人应当承担其变更前的债务；控股式企业兼并的法律后果是将被兼并企业改组为股份制企业，企业作为发起人或股东之一，与其他企业组建有限责任公司或股份有限公司实质上是企业的新设合并和股份制改造。托管经营是效益较好的企业受行政委派或与亏困企业商定，利用自身的技术和资金优势，在一定时间内代为经营亏困企业的一种

经营方式。托管经营与承包经营、租赁经营(公有民营)一样，严格地说只是企业经营机制的转变，不涉及企业产权的转让，企业法人主体没有发生变化，因而故托管企业在托管前的债务应继续由被托管企业承担。小型国有、集体企业通过协商定价、招标投标等形式，将产权转让给其他法人或其地自然人，由购买者按个体工商户或独资、合伙形式的私营企业经营的。企业法人实体不再存续；购买者经营的个体经济组织和私营企业，不具备法人资格，与原企业存在法律人格上的根本区别。不能成为原企业权利、义务的承继者。原企业的债务应由主管部门负责清偿。这是上述原则的例外。至于企业出售后实行兼并或改组为股份制企业(即先售后股)的，企业出售只是改制的一个环节，其法律后果应与购买或企业兼并或股份制改造相同。需要指出的是，工商注册登记是企业法人设立、变更、终止的程序要件。有无经过工商注册登记应作为企业改制是否最终完成的重要标志。在审理破改制企业改制前的债务案件过程中，凡企业改制后已进行工商变更、设立登记的，应以新企业为诉讼主体，判令其以所有财产承担债务清偿责任；凡企业改制后尚未进行工商变更、注销、设立登记的，仍应以原依法核准登记的改制企业为诉讼主体，并以原有资产为限承担责任，其中该企业的财产占有权实际已发生转移的，应将取得该企业财产的企业、单位或自然人作为共同被告，以其所取得的企业财产为限共同承担责任。

(三) 债务承担约定效力的认定对被改制企业债务的承担，应允许当事人通过约定来解决。1989年国家体改委、财政部、国家国有资产管理局发布的《关于出售国有小型企业产权的暂行办法》第9条规定：“确定底盘价格前，要对

被出售企业原有债权债务进行清理，随企业出售转移给购买的单位和个人，并由有关方面签订合同予以确认。”实践中关于改制企业债务承担的约定，主要有债务的转让和债务的分担两类。债务的转让是债务承担主体的变更。债务转让应当经债权人同意是民法的基本原理。对此，《民法通则》第91条有明确的规定，即：“合同一方将合同的权利、义务全部或部分转让给第三人的；应当取得合同另一方的同意，并不得牟利。”《合同法》也做出了相应的新规定。债务的分担约定多出现于企业分立协议中。对分立后的企业对原企业债务的分担应否经债权人同意，我国仅有公司法和部分关于股份合作制企业的行政规章中有规定。《公司法》规定，公司分立时应事先对公司债务的承担作出决定，并以书面形式或公告三次的方式通知各债权人，签订清偿债务的协议，债权人提出异议的，有权要求公司清偿债务或者提供相应担保，不清偿债务或者不提供相应担保的，公司不得分立。公司分立前的债务按所达成的协议由分立后的公司承担。1994年劳动部、国家体改委、国家税务总局、国家国有资产管理局发布的《劳动就业服务企业实行股份合作制规定》第43条与公司法上述规定的基本精神是一致的。尽管上述法律、行政规章调整的是股份制企业，但是，所体现的债权人的债权不因企业分立而失去保障的精神，应当作为认定企业改制行为是否合法、规范的依据之一。因此，人民法院在审理涉及被改制企业的债务纠纷案件时，对于当事人各方有关被改制企业债务承担的约定，应从是否违反法律规定、是否损害债权人利益、是否符合公平原则等三个方面进行审查判断，分别不同情况。对约定是否有效或是否能对抗债权人作出实事

求是的认定。但是，由于企业产权制度改革尚在逐步探索之中，企业改制中对债权债务的处理存在一些不规范现象是难免的。特别是要求企业改制前通知所有债权人并就债务的清偿逐一达成协议，不符合当前我国改制企业面广量大的客观实际。从维护经济秩序和社会稳定出发，对被改制企业原有债务承担的约定进行效力审查时，不能过于严苛，应尽可能尊重当事人的意思表示，按照约定确定债务承担主体，以免影响基层改革创新积极性。具体而言，关于被改制企业原有债务承担问题的约定，可根据具体情况作出不同的处理：1

1. 对被改制企业债务的转让或分担，债权人曾明确表示同意或者知道后未提出异议的，应按改制时有关各方的约定确定债务承担主体。
2. 企业改制时约定部分或全部债务转由主管部门或其他企业承担，诉讼中债权人予以认可的，应按改制时有关各方的约定确定债务承担主体。
3. 企业分立时对资产和债务明确进行了分割，分立后的企业分得的有效资产与其分组的债务基本相当，或分立后的企业资产足以保证其履行所分担的债务的，一般宜按分立协议的约定确定债务承担主体。
4. 企业出售(指企业出售后由购买者按个体或私营企业经营，不具备法人资格的)时出售方与购买方约定企业全部债务由购买方承担、债务随企业资产转让的，若诉讼中债权人予以认可，应按约定确定债务承担主体，购买方不论是否再办新企业以及新企业所用名称与原企业是否同一，都应以自己所有的财产承担无限责任；若诉讼中债权人未认可，该约定对债权人没有拘束力，不能对抗债权人，应由出售方(即企业清理责任承担者)与购买方(即企业财产接受者)承担连带责任，出售方承担责任后可依约定向购买方追偿。
5. 企业出售

时出售方与购买方约定企业全部债务由出售方负责处理的，不论诉讼中债权人是否予以认可，都应按约定确认债务承担主体，由出售方在出售企业所得价款的限度内承担责任。6. 企业出售时，出售方与购买方明确约定企业部分债务由购买方负责偿还，部分债务由出售方负责偿还，企业实行零资产出售的，若诉讼中债权人予以认可，可按约定分别确定债务承担主体；若债权人不予认可，该约定对债权人没有拘束力，且因购买方未就购买企业支付对价，应由购买方与出售方在原企业财产范围内对债务承担连带责任，出售方或购买方承担连带责任后可依约定向对方追偿。7. 企业出售时出售方与购买方约定由购买方或出售方承担企业债务，或者由购买方和出售方分别承担企业部分债务，企业出售后未办理注销登记或仅办理经济性质变更登记的(有的地方明确要求工商部门对企业出售后均办理经济性质变更登记，如集体所有制变为股份合作制等，而不问企业出售后有无组建股份合作制企业或有限责任公司。这种做法是错误的)在这种情况下，仍应以该出售企业为被告，以现有财产为限承担债务清偿责任；该企业财产已被购买方实际占有或处分的，应将购买方追加为共同被告，判令其以所取得的财产为限共同承担债务清偿责任。8. 企业脱钩经营即亏困企业的车间或部门在不承担原企业债务的情况下，与原企业脱钩，成为独立法人实体，或抽走原企业的有效资产组建新的法人实体，债务由老企业承担的，或者经改制分立后的企业对原企业的财产与债务的分割明显不合理(如分得有效资产多的企业却承担较少的债务)，明显损害债权人利益的，应当认定分立决定(协议)中关于债务分组的约定无效，由原企业与分立后的企业作为共同被

告承担连带责任。企业改制前主管部门将企业全部债务转由其他亏困企业，或总揽各改制企业债务的乡镇经济投资总公司或没有独立财产和偿债能力的乡镇资产办公室、乡镇债权债务办公室、实业总公司等无法人资格的政府部门承担，或者改制时将企业欠银行和本地的债务随企业资产转移，将外地债务挂到上述企业或政府部门的，属于故意“悬空”债务的行为，严重损害了债权人的利益，违反了诚实信用原则，应当认定为借改制逃避债务，该债务转让行为无效。原企业未办理注销、变更登记或仅办理变更登记的，判令原企业或变更后的企业承担债务，原企业已办理注销登记的，由主管部门和购买方对债务承担连带责任。（四）几种特殊情况的处理企业产权出售后，发现有评估时漏评或清理债务不彻底而遗漏的债务，债权人就该笔债务起诉的，如何处理？有人认为，应列出售方为诉讼主体，判令其以出售企业所得价款为限偿还债务，而不应列购买者或新企业为诉讼主体承担责任。因为漏评债务系主管部门或其委托的资产评估机构的责任，且购买者已支付了对价，若再判令购买者或新企业承担漏评债务，显失公平。笔者认为，对此不能一概而论，可分为两种情形，采取不同的处理办法：1．对企业产权整体出售后实行兼并或股份制改造的，应将兼并企业或改组后的有限责任公司，股份有限公司和股份合作制企业(以下统称新企业)列为被告，原企业主管部门列为第三人，判令新企业对债权人承担债务清偿责任；判令主管部门在新企业承担责任的范围内对新企业承担责任。理由是：首先，在这几种改制形式中原企业并未实际消亡，只发生企业变更的法律后果，新企业应当享受和承担原企业的所有权利义务，当然也包括遗漏

的债务。其次，讼争的债权债务关系的双方当事人是债权人和原企业，原企业的主管部门不是债权债务的主体，债权人只能要求作为原企业的权利义务的承继者新企业承担债务。主管部门与购买者之间关于原企业债务承担的约定，对债权人没有拘束力。第三，遗漏债务的过错在主管部门，且购买者已支付对价。原企业资产折股时未包括该债务，由新企业实际承担该债务，将损害购买者和新企业其他股东的利益。因此，实际处理时遗漏债务最终判由主管部门在新企业承担责任的范围内向新企业承担责任是公正的。

2. 企业产权整体出售后购买者实行个体经营或私营独资或合伙经营的，应将原企业主管部门列为被告，判令其在原企业出售前的实有财产范围内承担债务清偿责任。因为企业依这种形式改制后即行终止，其财产与债权债务应由主管部门接受并进行清理。主管部门遗漏债务，未尽到清理责任，存在过错，应在其出售原企业前所接受的原企业财产范围内承担债务的清偿责任。购买者对债务遗漏无过错，且已就不包括遗漏债务在内的企业资产支付对价，不应再承担该债务的清偿责任。企业作为发起人组建股份有限公司，并以评估后的全部经营性净资产作为股本投入股份有限公司，但未将对外保证之债纳入资产评估，改制后债权人起诉要求股份有限公司承担保证责任的，如何处理？一种意见认为，应由股份有限公司承担保证责任。理由是：首先，《股份有限公司规范意见》第11条规定，原有企业改组为公司，其债权债务由改组后的公司承担；其次，工商行政管理机关在股份有限公司的企业法人申请开业登记注册书中和原有企业申请注销登记书中也都载明：原有企业债权债务一并转移到新设立的股份有限公司；再次，股

份有限公司承担保证责任后，仍享有对主债务人的追偿权，并非只尽义务。另一种意见认为，应由原企业资产的管理人，如代表国家持有国有企业资产所折股份的国有资产管理局承担保证责任。依据是：第一，从法理角度分析，《股份有限公司规范意见》第11条“原有企业的债权债务由改组后的公司承担”中的“债务”一词不包括保证之债；第二，新成立的股份有限公司的财产来源于全体股东的投入，原有企业的资产已折合成国有股，仅为股份有限公司全部股份的一部分，如果有股份有限公司承担原企业民事责任，必将损害其他股东的利益，也与公司法人享有独立财产权这一基本原则相悖；第三，若由股份有限公司承担保证责任，其虽然享有追偿权，但债权是否能完全实现存在很大风险，股份有限公司会因此而导致资产减少。第四，企业资产管理人持有原企业资产所折股份，行使股东权系原企业权利的承受者，自应承受该债务，且具备偿还债务基础，即可以转让股份方得偿还，拒不执行的，人民法院可执行其股权。笔者认为，上述两种意见均有失偏颇。企业作为发起人之一以全部资产组建股份有限公司，实质上是企业的合并和股份制改造、属于企业变更的一种特殊形式，因此股份有限公司应当承继原企业的所有权利义务。保证债务虽然有别于一般债务，但仍属于债务的范畴，诉讼中仍应以股份有限公司作为诉讼主体并承担保证责任。但是保证债务毕竟不同于一般的债务，对保证人而言，保证之债的发生和履行具有不确定性。履行后具有可追偿性。故改制过程中一般不将保证之债列入企业债务进行评估。因此，关于保证之债的处理应当与一般债务有所区别。一是对于改制时股份有限公司的各发起人明知原企业存在

该保证债务且未列入资产评估的，视为股份有限公司接受的净资产中包括该项保证债务，其在向债务人追偿后，未能实现的部分，由股份有限公司自行承担；二是对于改制评估时保证债务尚未实际发生的(如主债务履行期尚未届满)，因此无法将其纳入评估范围，依据公平原则，股份有限公司得不到追偿的部分，由其与原企业的资产管理人分担；三是对于改制时保证债务已经实际发生(如债权人已向保证人主张过权利，或主债务人在履行期满后未能履行)，却未纳入评估范围，也未将原企业存在该保证债务的事实告知其他发起人，原企业的资产管理人及其委托的资产评估机构均存在过错，故股份有限公司未得到追偿的部分，应由原企业资产管理人以其在股份有限公司中的股权为限承担清偿责任。原企业为其他企业提供抵押担保，抵押权人就抵押物主张债权的，可依上述原则处理。

采用租股结合(又称半租半售)的吸股方式将企业改组为股份合作制企业后，原企业的债权人起诉的，应如何处理?租股结合(半租半售)是指将企业的厂房、土地等不动产或机器设备租赁给职工，流动资产评估作价，由职工受让后投资入股的形式。企业实行租股结合的股份制改造后，原企业继续存在的，因流动资产中通常包括债权债务，职工受让后，原企业的资产从形态上看实际上分成两块，不管原有企业是否主要依赖租赁费生存，都可按企业分立的债务处理原则来解决企业改制前所欠债务的承担问题；如果改制后原企业注销终止，仍只是企业组织形式、投资主体的变更，新企业当然要承受原企业债务。股份合作制企业赖以存续的基础是其拥有职工等股东折股投入的法定数额的独立财产，而在租股结合的股份合作制企业中，流动资产系职工所投

股金构成，属于企业的资产，但固定资产却非股东出资，而是股东租赁的，股份合作制承担原企业的债务时，其用以承担责任的财产显然不能基于这些资产。换言之，原企业经过租股结合方式的股份制改造后，其不动产等固定资产实际上被主管部门抽回，是新企业的偿还能力受到削弱，损害了债权人的利益。因此，债权人起诉的，还应当追加原企业主管部门作为共同被告，以出租的原企业的房屋、土地使用权、机器设备等财产承担清偿责任。

四、债权转换为股权

不论采取何种方式解决原有企业的债务，如果是债权人的债权得到及时的实现，那么必将有另一方面的当事人要付出相应的代价。而付出代价的通常是改制后的企业，这种情况下势必将损害企业改制的积极性，同时也不利于改制后企业的正常经营。然而，改制后的企业要承担原有企业的债务，就将给改制后的企业造成经营上的困难，如果改制后的企业不承担原有企业的债务，对原有债务的债权人又显失公平，这样就造成了企业改制中的债务问题解决上的困难，债权转股权就是解决这种矛盾的一种有益的探讨。“债转股”一方面要维护改制后企业的经营利益，同时又要合理保护原有债权人的合法权益。

（一）债转股的由来

1999年，我国金融管理体制一项重大改革就是四大国有专业银行分别成立了金融资产管理公司，这标志着我国债转股工作正式启动。

1. 债转股的目的

债转股是指国家组建金融资产管理公司，收购银行的不良资产，把原来银行与企业间的债权债务关系，转变为金融资产管理公司与企业间的控股(或持股)与被控股的关系，债权转为股权后，原来的还本付息就转变为按股分红。国家金融资产管理公司实际上成为企业阶段性持股的股东，依法行使

股东权利，参与公司重大事务决策，但不参与企业的正常生产经营活动，在企业经济状况好转以后，通过上市、转让或企业回购形式回收这笔资金。

2. 债转股的动因。

无论是发达国家还是发展中国家或者转轨国家，都遇到过银企之间债权与债务问题。有关部门统计表明，改革以来，我国国有企业的资产负债率一直呈上升之势：1980年为18.7%，1993年为67.5%，1994年为70%以上，其中流动资产的负债比率为95.6%，这意味着企业的生产周转资金几乎全部靠贷款。而在通常情况下，企业负债率以50%左右为宜，美国和英国的企业负债率一般仅在35 - 45%之间。我国的国有企业现在还背负着沉重的政策性负担。归纳起来，国有企业现有的政策性负担可分为两大类：（1）战略性负担。资金、技术密集的产业是资金相对丰富的发达国家的优势产业，我国是一个资本相对稀缺的国家，这种要素秉赋结构决定了资本密集型的产业在我国必须有国家的保护和扶持才能生存，在开放、自由竞争和没有政府的补贴和保护的情况下不具有“自生能力”的。但出于国家要优先发展资金、技术密集型的产业的战略目标，许多国有企业被建立起来。改革前，这类企业能够生存，因为企业所需的所有投入要素的价格都被人为压低，而且，其产品在国内市场具有垄断地位，也不必面对国外同类产品的竞争。改革、开放后，各类投入要素的价格都已放开而不断上升，国内市场的垄断地位也因国外同类产品和合资企业的进入而消失。于是，这类企业丧失了其自生能力。但这种资金、技术密集的国有企业是政府按国家的战略目标而建立的，企业本身对其产业和技术选择不负有责任，当面对市场竞争无法生存时，政府只好给予各种优惠政策和

财政或银行的低息贷款补贴。（2）社会性负担。改革之前，我国实行了低工资政策，工人在就业时所领到的工资基本上只够当前的消费，工资应有的其他组成部分由国家直接掌握作为投资，工人的养老、医疗、住房、子女教育等，由国家在工人需要时才以财政拨款的方式直接支付。在1979年的改革以后，对老工人的上述费用逐渐转由企业自己负担，增加了国有企业的成本。由于非国有企业没有这部分负担，国有企业在和其竞争时，也就处于不利地位。另外，改革前推行的是资金密集型的重工业优先发展战略，投资很多，创造的就业机会却很少，为了解决城市新增就业的需要，国有企业的一个工作岗位经常分给好几个工人来就业，而有许多冗员，改革后放弃了统收统支制度，冗员对国有企业就成了一种由国家过去的政策造成的一种额外负担。

3. 从理论探讨到决策过程。

我国理论界在90年代初期就开始了对此问题的探讨。当时围绕着如何解决银行贷款的呆滞账、死账问题，在学术界和银行界都展开了讨论。1994年我国金融体制进行了重大改革，国家成立了三大政策性银行，同时要求国有专业银行按照“三性”、“四自”原则向商业银行转化，由于国有专业银行拥有较多的不良资产，存在较大金融风险隐患，这在一定程度上影响了专业银行向商业银行转化的进程。如何化解金融机构不良资产就是理论界探讨的一个重大课题，债转股也是当时讨论最多的话题。1994年初，中国人民银行、国家经贸委、国家体改委、国家计委、财政部、证监会等部门共同成立了《国有企业与银行债务重组》课题组，对我国国有企业不良债务和银行不良债权问题进行了专题调查研究，提出了债权转股权的基本思路。1995年，吴敬琏主持了

一个《中国经济体制改革总体设计》的国家重点课题，其中提出了中国国有企业和银行的债务重组的设想。课题组当时提出将企业贷款转成银行持股，它既能改善企业资本结构，减轻企业负担，又能充分利用银行的经验加强企业管理，同时能形成银行资产多元化，有利于银行的商业化经营。1995年，我国颁布了《中华人民共和国商业银行法》，其中明确规定商业银行不得向非银行金融机构和企业投资。商业银行法颁布实施后，就使债转股遇上了重大法律障碍，如果实施债转股，商业银行持有企业股权投资，显然是不符合该法律规定。既然有了明确的法律规定，国家实行分业经营、分业管理的金融体制，债转股的呼声也就渐渐平息了，理论探讨后来也就不多了。但是，随着近年来我国金融体制改革的不断深化，商业银行不良债权和企业的过度负债引起的一些问题却越来越严重。特别是由银行不良资产引发的亚洲金融危机的爆发，引起了我国的高度重视。1998年底，党中央召开了全国金融工作会议，把防范和化解金融风险提到了重要的议事日程，明确提出了组建金融资产管理公司，解决商业银行大量的不良资产问题。1999年4月中国信达资产管理公司正式成立，其业务范围已包括了债转股，但没有提出具体操作方案。直到同年8月国家经贸委终于提出了债转股的具体方案、条件和范围，并宣布我国债转股工作即将启动。同时国务院又批准中国工商银行、中国农业银行和中国银行分别成立华融资产管理公司、长城资产管理公司和东方资产管理公司。四家管理公司的注册资金均为100亿元人民币。

4. 国外债转股的分析。

(1) 美国的债转股。美国是一个严格执行破产法的国家，也是一个极其重视市场经济机制作用的国家。这

一点充分体现在对债务的处理上。当企业资不抵债时，企业依法可以申请破产。对于所有的债权人，可以通过协商决定是进入清算程序予以破产，还是将债权转化成对企业的所有权，从而对企业实施重组。充分体现美国特点的是，在这个过程中，所有债权人所拥有的债权转化为赔偿要求权，而市场建立了赔偿要求权的二级市场流通交易的机制。在协商未果的情况下，一些对重组有信心的债权人，可以选择在流通市场上购买其它债权人的赔偿要求权，然后将赔偿要求权转化为对企业剩余资产的股权，并对企业实施重组，维持其经营。美国的经验表明，对于陷入债务危机的企业，通过债转股从而取得企业经营权，是可以在市场条件下作为一项投资来进行。同时也暗示，债权的市场定价转让机制的重要性，正因为代表债权的赔偿要求权可以流通和交易，才有可能形成新的大股东，顺利实现重组而不是简单的破产。因此，美国的债权转股权是一个破产程序中可选择的行动，它通过赔偿要求权的流通，将战略投资者的可能范围扩大到原债权人之外的所有投资者，从而使债转股更为可能和便利。

(2) 中南美国家的债转股。80年代，中南美国家债务问题比较突出，发达国家银行向中南美国家提供的大量贷款收不回，对国际金融稳定产生了不良影响。为了削减这些巨额债务，债转股作为一种有效的方法，曾被使用过。1985年智利政府最早以这种方法来化解银行不良债务，后为墨西哥、阿根廷、巴西等国所效法，并取得了良好的效果。

(3) 东欧及前苏联等体制转轨国家的债转股。前苏联和东欧国家都曾面临从计划体制向市场体制的转轨。由于计划体制下的行政命令式生产，资金作为一种资源加以行政分配，而企业和银行不必依据

资金使用效率来决定资金的投向和投入数量。这种历史的积累便使这些国家的银行面临不良债务问题，呆滞账占全部贷款的10%到40%左右。在向市场经济转轨过程中，这些国家都采用了单纯利用财政资金注入银行的办法来化解呆滞账问题。但是他们的操作历史表明，孤立地处理坏账，比如只是向银行重新注入资本金，只能是浪费有限的财政资金，并不涉及企业和银行的资金运用体系和风险控制动机，呆坏账问题很可能会再次发生。为此这些国家采取了分散法，就是政府制定一个政策框架，积极鼓励债权银行与企业配合，实施债权转股权，通过银行对企业的了解和关心，由银行去重组陷入困境的企业。在这个过程中，这些国家改变了政府介入过多的做法，代之以债权银行同过度负债企业的合作。当然，这种做法一般在开始时，需要国家向债权银行注资，但注资的多少是在开始时通过审计和协商决定的。一旦确定下来，便不能改变。这样银行就有积极性去尽量重组好企业，因为财政注资是一次性的和预先确定的，银行需自己承担重组企业的风险和收益。这样做的典型例子是波兰。这些国家的经验表明，一个能够激励银行有效处理不良贷款的运作机制很重要，而政府的作用更多地体现在这个运作机制的设计上。如果不将银行的收益与自己的努力程度联系起来，让银行独立承担债转股的后果，那么银行和企业勾结，蚕食债转股的利益，将是一个可能的结果。另外，这些国家并不是对所有的企业都实施债转股，在银行与政府的协商中，就已经剔除了一些无法救活、并将强制破产的企业。所以，债转股应该与破产有机地结合起来，并不是所有的不良债权都需要转化成股权，否则债转股将成为另一种形式的财政补贴。匈牙

利政府对银行呆滞账的处理，始于1992年实施的“贷款调整计划”。匈牙利政府1992年的贷款调整计划分为银行主导型贷款调整和公司主导型贷款调整两个方面。银行主导型贷款调整主要是国家根据呆账的账龄，以及政府与企业对呆账形成所各自承担的责任，确定政府购买银行呆账时的价格，这个价格一般在债务原值的50 - 100%之间。但国家并不支付现金，而是支付可以自由转让的贷款调整政府债券。然后政府则将一部分呆账贷款折价卖给国有的匈牙利投资开发银行(HIDB)，HIDB重新安排这些债权，将其实施债权转股权，或者核销掉它们；公司主导型贷款调整与银行主导型贷款调整基本上相似，只是政府直接而不是通过银行购买小范围内的某些指定公司的呆账。匈牙利政府的贷款调整计划，一次性地、显著地改善了有关银行、企业的财务状况，使其资产质量有了显著的提高。但是，由于这种贷款调整计划，只是通过资金的注入来核销呆滞账，并没有触及银行和企业的组织、控制、运营体制，因而这些银行和企业的财务状况在1993年间又一次恶化。匈牙利政府在1993 - 1994年间被迫再次向银行注资。这一次吸取了以往的教训，银行要与国家签订详细的调整合同，调整的范围包括管理体制、组织结构、操作系统的现代化，以及所有制结构变化等一系列内容，并推进银行与企业债务人的重组。这一次取得了较好的效果。匈牙利的经验告诉我们，处理不良贷款，或者债转股，一定要与企业经营机制和所有制结构转换结合在一起，否则单纯为了作出一个漂亮的财务报告来处理不良贷款，必将重新陷入呆滞账的泥潭。所以，解决不良资产一是财务重组，二是管理重组。财务重组实现债权转股权，改变了企业和资产管

理公司的债权结构和股权结构，对于企业而言，财务报表在短期内要变得优质得多。但是，如果债转股只是重点完成财务重组，从一些国家的经验来看，必将重新陷入不良债务的困境。所以，在债转股的整个过程中，管理重组是一个关键的、核心的步骤。也就是说，必须从企业治理结构、人事任免体系、管理激励体制等各个方面予以更新和改善。（二）我国实施债转股的意义国内许多学者和国有企业管理人员把国有企业的高负债率作为国有企业竞争和盈利能力低的主要原因。要评价这个观点，我们必须弄清楚国有企业为何会普遍存在如此高的负债率。国有企业高负债率的直接原因是国家在1983年实行了拨改贷，对国有企业的投资由财政拨款改为向银行的贷款。国有企业高负债率的间接原因则是国有企业的预算软约束。当国有企业发生亏损或经营困难时，国家由传统的财政拨款直接支持改为间接地由银行的低息贷款来支持，国有企业贷了款后经营状况没有改善，借的款越来越多，负债的比率也就越来越高。作为企业投资的资金来源，贷款的成本负担比股本融资的成本负担低，而且，在我国，尤其是在近几年国有银行的商业化改革之前，国有企业向银行的投资贷款相当程度上具有政策性质，国有企业贷款到期还息付本的时间约束压力也不硬。因此，说国家没有提供给国有企业股本投资，造成国有企业竞争、盈利能力低在理论上是说不通的。债转股并不能由降低企业投资资金成本的方式来提高国有企业的竞争能力。债转股的作用其实应该是在于提供国有企业一段时间和一种方式来解决国有企业高负债率的间接原因，即预算软约束的问题。自匈牙利的经济学家科耐提出了社会主义经济中的国有企业普遍存在预算软约束

的现象以后，预算软约束已经成为主流经济学中的一个热门问题。许多学者把国有企业的预算软约束归咎于国有企业的所有制性质。在这种理论的指导下，前苏联和东欧转型国家把国有企业的私有化作为解决国有企业问题的首要措施，但根据世界银行《1997年世界发展报告：从计划到市场》的研究，前苏联和东欧国家在把国有企业私有化以后，原来存在于企业的预算软约束不仅没有消除反而变本加厉。如果国有企业的预算软约束不是由所有制的性质决定的，那么预算软约束的根源为何？由于国有企业普遍承担着某些国家政策造成的负担，使国有企业蒙受了政策性亏损，国家对企业的政策性亏损负有无可推卸的责任，因此，必须对这种亏损给予补偿，但是，由于信息不对称的问题，企业可以把经营性的亏损也说是政策性亏损，国家分不清楚那些是政策性亏损那些是经营性亏损，只好把企业的所有亏损都背起来，国有企业的预算因而软化。当企业的预算软化的时候，企业经理人员的道德风险和其他治理问题也就会更为严重，出现一种恶性循环。预算软约束的根源是政策性负担，即使是私有企业，如果政府要其背负国家政策造成的负担，政府也必须对由此造成的亏损给予补偿，而私有企业的经理人员利用政策性负担为借口向政府要事前的政策性优惠和事后的政策性补贴的积极性会比国有企业的经理人员高，这是前苏联、东欧国家在私有化以后预算软约束更为普遍、严重的原因。在不消除政策性负担的情况下，信息不对称和激励不相容的问题会更为严重，任何国有企业的改革措施都难于收到预期的效果。在当前，无论是经济研究者还是实际部门工作人员，普遍认为债转股的正面作用是明显的。概括起来有以下几点

：第一，它把银行不良资产盘活，把银行不良资产分离出去，转为企业的股权，这样，就可大力提高银行的信用地位，从而搞活银行的资金。通过银行来使企业重组，改变单一的国有资本，增加国有资本的活性。第二，强化对企业的经营监督。在我国，资本市场不发达，国有企业资金严重依赖银行贷款，但银行的债权人地位使得银行无法约束企业的行为。当前，存在一个突出现象是，银行的债权纠纷由于种种原因在法院很难取得胜诉，即使取得胜诉，也无法执行实施。实行债权转股权后，银行取得对企业的监管权，就能增加对债务企业的约束力度，防止企业经营行为短期化，保障银行权益。第三，减轻国有企业负担，有利于实现国有企业脱困目标。国有企业脱困的目标艰巨，债务问题是其主要梗阻之一。债转股后，企业不用还本付息，负担随之减轻；同时资产负债表也趋于健康，便于企业获得新的融资。而且，债转股触及企业的产权制度，推动企业尽早建立新的经营机制。第四，社会震动小，容易得到各方支持。债转股兼顾了财政、银行、企业三方面的利益。国家银行债权变股权，没有简单勾销债务，而是改变了偿债方式，从借贷关系改变成不需还本的投资合作，既没有增加财政支出，又减轻了企业还债负担，银行也获得了管理权。这是一种现实代价最小的债务重组方案，社会震动小，所以，可以在较大规模上运用，有利于在较短时间内收到解脱国家银行和国有企业债务症结的成效。（三）当前实施债转股应注意的一些问题

债转股的实施，引起了社会的广泛关注，但一致的看法是，这是我国经济改革深化过程中必然遇到的问题，关键是在操作过程中要严格按照中央有关规定和要求稳步地进行，注意和防范可能

发生的问题。债转股的过程从某种程度上是各银行之间重新分配企业客户的过程。由于企业一般在多家银行有贷款，一家企业的债转股往往涉及多家银行，但其中必然有一家银行是最大的债权人，债转股后，接受该家银行不良资产的金融资产管理公司则成为该企业相对其他金融资产公司最大的股东，这使得最大债权银行与企业之间就有了一种特殊的关系，这种特殊的关系使企业将基本账户的开立、结算、贷款及其他金融业务自然地转向了最大债权银行。由于债转股的企业都是重点国有企业，扭亏后无疑将成为各银行争夺的优秀客户，因此，各银行无不利用这一机会，尽量将企业招至自己门下。这种客户的重整，从国有商业银行整体来说，可能有得有失，即使有影响也不会很大，但对某一银行的二级行来说，其影响可能是巨大的，因为某银行的二级分行或县支行往往就是由一两户大型企业支撑，一旦失去这些企业，对其业务的开展将可能是毁灭性的打击。从我国多年改革的实践看，每项重大的经济改革总伴随着利益的重新调整，在这种调整过程中，损公济私难免不出现，尤其是在这种没有量化的标准确定企业该转还是不该转、转多还是转少的债转股中，能否对需要的企业实施债转股，能否将最该剥离的银行不良资产转成股权，又不至于造成国有资产的流失，在很大程度上要取决于银行、企业、金融资产管理公司的相互制约和配合，在这三方面中，企业是债转股的最直接受益者，金融资产管理公司是具体操作者，只有银行的受益与否难以确定，因此，银行有可能将成为这种道德风险的最终受害者。对于我国实施债转股的具体措施和应把握的环节，有关专家还特别指出：债转股的金额必须严格控制。由于债转股对企

业有上述好处，不少企业想把它债务转成股权，稍有不慎就可能突破银行可承受的限度，这是必须防止的。银行的不良资产被资产经营公司买去，资产经营公司除用向中央银行借款支付一部分外，主要是用对国有大银行发行债券筹得的资金偿还国有大银行。银行持有的这些债券的一部分，在其到期或资产经营公司撤销时，资产经营公司很可能要用它持有的股权归还。这样这些股权的一部分最后还得回到银行。银行的资金基本上来源于存款，必须保持高度的流动性。股票的返还性是较小的，银行过多持有股票，就不能保证对存款的支付，有引发危机的可能性。操作上要认真而慎重。必须对上报企业的资产负债结构作精确的评估，对造成亏损或利润减少的原因调查清楚。要科学预计企业的发展前景。实施“债转股”要坚持“公平、公正、公开”的原则，切忌为一时解困，盲目、大量地一哄而上，甚至采用虚假手段对一些企业实施“债转股”。防止给信用状况带来负面影响。这次把一些国有大型企业多年积累的部分债务转换成股权，沉重的债务负担一下子就得到解除，可能给一些人造成误解 -

- 银行的贷款不还最终还是有利，即出现大家说的道德风险。

60年代我国对农民豁免农贷时，曾带来过这样的负效应，这次债转股当然不是豁免，但也要记取这一经验。办法就是分清过去同今后，明确宣布今后银行贷款必须按时归还，否则要严厉处罚。债转股企业必须深化改革。债转股能否最后成功，关键在于这个企业今后能不能搞好。企业搞好了，产品有销路，利润率高，能按时分红，银行手中的股权就真正成了良好资产，银行当然愿意持有，如不愿持有也很容易出卖。在这种情况下，企业也可能愿意回购。企业回购，是债

转股的最好结果，说明企业确已发生显著进步，能用自身的进步抵补过去由于经营管理不善造成的问题，真正最终消化了银行的不良资产。反之，如企业不重视改革，不注意转换机制，经营管理仍然不善，利润率低，则这种股票银行不愿持有，出卖不了，企业也无力回购，仍是银行的不良资产，问题还是没有解决。这是要千万防止出现的结果。（四）债转股的评析多年来国有企业高负债率问题引起了决策部门和理论界的高度关注。出于改善银行资产质量、降低金融风险、缓解国有企业债务负担的目的，从去年开始进行了部分国有企业债转股改革。随着四大国有商业银行各自资产管理公司的组建，债转股正式实施。据《人民日报》2000年2月19日报道，截止到2000年1月下旬，国家经贸委已审查推荐了债转股企业601户，拟转股总额4596亿元。就直接效果来看，债转股可迅速改善银行和企业两方面的资产负债表状况。但围绕债转股也有争论。集中于二个问题：第一，债转股能使国有企业走出困境吗？第二，如何防止债转股变成债务大赦免，并克服新不良负债的形成机制？其实这两个问题的答案并非是非此即彼的，它取决于债转股改革定位是否适当，配套改革是否到位。下面详细分析。

1. 债权和股权的比较：债转股的政策定位

债转股在国有企业改革全局中到底能起何作用，须从比较债务融资和股份融资的特征入手。（1）不同融资方式的单位成本比较。企业以不同方式融资的单位成本不同。一般规律是，债务融资的单位成本低于股本融资。企业为融入资本必须给投资者提供一定回报率，回报率的高低，基本上反映了融资单位成本的高低。而该回报率由无风险回报率加上风险贴水两部分组成。无风险回报率在各融资方式下都

相同，所以投资回报率，即融资单位成本的高低，就取决于风险贴水的高低。债务融资方式下，无论是债券还是银行贷款，都必须按事先议定的债息率定期支付本息，而且在企业发生债务危机甚或破产时必须优先偿还银行贷款和债券债务，所以债权人面临的风险较小，所以企业需要支付给债权人的风险贴水较小。而股权投资者，不论是上市公司的股票持有者，还是非上市公司的股权人，其投资收益随企业经营状况而上下波动，面临较大风险。而且，在进入破产清算程序时，仅能取回偿还各种债务后的剩余值，所以企业股本投资者的风险远比企业债权人的风险大，企业提供给股本资本的长期平均回报率，一定要高于给债务的回报率。也就是说，从长期平均成本的角度来看，企业用股本筹集资金的成本要比向银行或债券市场举债要高。另外，债务利息往往计入成本，可冲减公司所得税，但股息则无此优惠。这样一来，股本融资的成本就又进一步高于债务融资了。（2）不同融资方式对企业支付能力的时间约束比较。企业在正常经营中，对于以债务方式融入的资金，其本息支付所面临的时间约束是“硬”的，回旋余地小。如企业不能清偿到期债务，债权人有权启动破产诉讼程序。与之相对，股本融资方式在支付、清偿方面的时间约束，相对较“软”，回旋余地较大，企业盈利好则多分红，盈利不好则少分红，甚至可以不分红。而且，不论是公开上市公司还是非公开上市公司，股东一旦认股后，除非由占相当比例股份的股东发起，并经法定程序对企业进行清算，否则，任何单个股东都无权要求退股，只能转售股权来变现。所以，债务融资方式下对企业施加的支付、清偿的时间约束，要远远“硬”于股本融资。股本融资

由于具有软时间约束和高成本两种特性，这种融资方式适用于投资收益波动大但预期收益高的企业，和投资要有一段较长的无收入或低收入期后才能有高收益的企业。（3）债转股的政策目标定位。从前面的分析表明，如果资产管理公司是按市场经济的原则来经营，债转股事实上无法降低企业融资的成本，因为债转股后，企业应支付给资产管理公司的长期平均回报率须高于银行贷款利率。所以，认为债转股可以减轻企业的负担的流行看法是一种理论上的误解。债转股对于国有企业改革的意义应该在于，债变成股以后，可以缓解国有企业高额存量债务在短时期内的还本付息压力，从而给经营不好的国有企业一段较为宽松、从容的“软”时间约束，来解决其长期存在的问题，提高其竞争和盈利能力。只有在这段软时间约束里，国有企业能够消除其竞争和盈利能力低的根本原因，并要求国有企业最终能给国有资产管理公司支付比银行利息更高的投资回报，债转股才不会变成给予国有企业的又一顿免费的午餐。

2. 债转股的国有企业的转产转制

“拔改贷”并不增加国有企业的资金成本。因此，也就不能指望通过拔改贷的逆向操作来降低国有企业的资金成本以提高国有企业的经营效率。债转股的作用应该放在解决国有企业由政策性负担造成的预算软约束的问题，以硬化预算约束，改善经营机制，提高国有企业的盈利和竞争能力。首先，对于国有企业的战略性负担部分，可以根据企业的技术、产品和市场特性分为三类区别对待。第一类是技术、产品过时，在国内已没有市场的企业，如一些老军工企业，对这类企业，提高这类企业盈利能力的唯一办法是转产，利用债转股所提供的一段软时间约束，在市场上重新寻找能够利用

其较好的工程设计能力而又符合我国要素禀赋所决定的比较优势的产品。转产成功后，产品符合我国的比较优势，企业的自生和盈利能力提高，也就有办法支付给资产管理公司应有的股本回报。第二类是产品在企业的所在地已不符合当地的比较优势，如上海的纺织业，因为劳动力成本在上海远比在国内的其它地区高，因此，无法和其它地区的纺织业竞争，解决的办法和第一类一样是转产，这类企业通常位于城内，地产的价值很高，适合经营商业和其他附加价值高的产业，债转股以后，也可以给这类企业的转产创造条件。第三类是，企业所生产的产品有很大的国内市场，但由于生产所需的技术，资金密集程度太高，不符合我国的比较优势，在失去市场垄断以后，如果不克服我国资金相对稀缺、相对贵的比较劣势，这类企业的产品无法和国外企业和国内合资企业的同类产品竞争，电信和化工即属这类型企业。解决这个问题的办法是利用市场换资金，让这类企业和国外的企业合资，或是到国外资本市场直接上市。债转股也可以给这类企业和国外企业合资或是到国外上市创造有利的条件。最后，还有少数一些企业，其资本和技术密集程度很高，为国防安全所需要，既不适合转产也不适合外资参股，这类型企业不管国有或是民营，其生存只能靠国家的支持，债转股可以使银行解套，将支持这类型企业的责任归还给财政，但债转股并不能提高这类型企业的盈利和自生能力。对于社会性政策负担部分，应由政府建立社会保障制度，将企业冗员、职工养老、医疗等负担从企业中分离出来。目前我国在这方面的制度框架已初具雏形，对于支付现有在职职工所需的流量资金，已按照国家、集体、个人三方共担的原则进行提取。难点

在于以往把本应该用于社会保障的基金积累，已用于生产建设投资，形成了社会保障基金的历史欠账。解决这个问题一个可行办法是变现一部分国有企业资产，以弥补历史欠账。债转股给变现国有资产提供了一个较为便利的方式，所以，也可以为社会性政策负担的剥离，创造所需的资金条件。国有企业盈利和竞争能力低的根源是政策性负担，债转股本身并不能消除国有企业的政策性负担，但可以给消除国有企业的政策性负担提供一段较为宽松的软时间约束和一个有利的实现形式。

3. "债转股"只是手段，最终还要依靠制度创新

随着信达、东方、长城、华融四家资产管理公司去年底相继成立并开始运作，至今已有80多家企业与金融资产管理公司和国家开发银行签订了债转股协议或框架协议。据国家经贸委负责人介绍，国家经贸委和各地经贸委、有关部门一起，深入调查，严格把关，已分四批推荐了600多户实施债转股企业的建议名单。北京水泥厂是第一家实施债转股的企业。厂长沈鑫根说，原来企业负债率高达80.1%，实施债转股后降为32.4%，每年光降低财务费用就达1亿元，预计当年就可扭亏为盈。自今年起每年可盈利2000万元，企业从此将步入良性循环轨道。他说，债转股等于给了企业又一次轻装上阵的机会。一些企业认为，债转股是国有企业改革“最后的晚餐”。一位亏损企业的厂长说，债转股可以甩掉沉重的债务包袱，“坐地不动就可扭亏为盈”，所以“无论如何要挤上这趟末班车”。不少人对“债转股”的政策还没有完全搞清。“债转股”是经有关方面反复研究、酝酿才提出的，有着严格的政策界限。它不是将企业的债务变为国家资本金，更不是“债务豁免”，而是由原来的债权

债务关系，转变为资产管理公司与企业之间的持股与被持股或控股与被控股的关系，由原来的还本付息转变为按股分红。一些企业希望吃一顿“免费午餐”、来个债务“一风吹”，是不切实际、不负责任的。债转股如果搞得不好，可能会助长企业的“等、靠、要”心理，动摇“欠债还钱”的市场准则，甚至形成新的企业“赖账机制”。国家经贸委为可以获得“债转股”的国有企业设定了五个基本条件，只有那些有市场、管理基础好、有发展前景的重点国有企业才有资格入围，有困难的国企想一哄而上是不可能的。资产管理公司作为投资主体，对实施债转股的企业有很高的要求。除了国家经贸委设立的五道“门槛”，资产管理公司将对企业的生产经营、资产负债、市场销售、管理机制和内部改革情况，进行独立、严格的评审。对于资产管理公司确认的企业债转股的条件、方案，国家经贸委、财政部、人民银行还将进行联合审核，并报国务院批准实施。权威人士强调，债转股是一种国际上新兴起的债务重组模式，成功与失败兼而有之。实施中必须严格把关，规范运作，遵循市场规律，防止过多行政干预。由于债转股本身并没有化解掉已经存在的风险，而是将原来银行与企业承担的风险转移到资产管理公司身上，因此，资产管理公司担负着重要的历史使命，只有坚持独立评审，善于运用市场化的方式处置这些“股权”，尽快通过出售、回购、证券化等形式收回资金，才能“化腐朽为神奇”，走出“双赢”妙棋。债转股成功的关键是激活企业。只有把企业激活了，金融资产管理公司才有“红利”可分，将来变现时也才能卖个好价钱。否则，不良债权变成不良股权，金融资产管理公司可能陷入困境。一旦发生清盘，资产

管理公司的损失将更大，因为原来银行持有债权还可优先受偿，而变为公司股权后只能最后受偿。要激活国有企业，仅靠债转股是不可能的。企业陷入困境的原因是多方面的，有外来竞争加剧的问题，有体制不顺、机制不活的问题，也有历史负担沉重等问题。国有企业要走出困境，必须对症下药、综合治理，期望一“转”就灵是不切实际的幻想。债转股并不能代替企业改善生产经营和加强管理，更不能代替企业转换机制、建立现代企业制度。国有企业改革的最终成功还是要沿着制度创新的路坚定地走下去。从目前已实施债转股的企业看，资产负债率大都降至40%左右，资本结构趋于合理，财务费用大幅降低。与此同时也对企业动了“大手术”。宝钢集团梅山公司债转股后，将加大改革力度，进一步剥离辅助产业，减员增效，进行资产重组，以钢铁为主业构造一个全新的、股权多元化的钢铁公司，尽快建成我国钢铁生产的精品基地。在实施债转股的同时，金融资产管理公司和企业也就未来“退出通道”的建立进行了安排。北京水泥厂债转股中采取的办法是，由北京建材集团分期回购信达公司手里的股份，不能回购的到期由信达公司自行处置；梅山公司采取的办法是，由宝钢集团承诺回购期权，同时注入一定数量的资本金，以巩固债转股成果。其它企业也进行了类似安排。分析人士认为，债转股一头连着国有企业，一头连着国有商业银行，担子很重。从目前实施情况看，方案较为周密，操作比较规范，将大大降低债转股政策潜藏的风险。相信这一“助推器”一定会把国有企业和国有银行带到一个新的境界。

4. 债转股重在以控股重组企业选择债转股企业应以不良负债原因为依据，金融资产管理公司对不良负债企业

实行债转股,以股东身份进入企业,有可能通过对企业采取比债权人更有效的重组措施,实现对其资产权益的有效追索。很多不良负债企业以至一些有关部门对债转股的理解及期望和金融资产管理公司的目标取向存在着很大的差异。很多企业把债转股看作是国家和银行为减轻国有企负债负担而采取的措施,是纯为免除企业债务负担、帮助重债企业走出困境而退出的一种优惠政策。还有很多企业员对债转股所包含的促进企业改革和化解金融风险的宏观政策含义持有理性的认识,但也会如遇大赦般地把债转股看作是卸掉债务摆脱重压的绝好机会。无论抱有怎样的理解,所有企业都希望入选债转股,搭上享受免债优惠政策的这班车。国家对可实施债转股企业的范围作了限定。之所以要作限定,一是国家可用于债转股的资源有限,债转股需要国家财政、银行出资承担部分坏账损失,需要动员资本市场资金,需要采用某些特殊倾斜政策。这些资源十分有限。二是债转股不宜广泛使用,债转股在减轻企业债务负担的同时有可能产生软化企业贷款约束、诱发赖债逃债、转嫁风险等负效应,因此实施范围不宜过大,债转股所选择的企业,应是资本上严重不足、负债率过高、经营行为端正、债转股后可取得良好效果的企业。国家划定的可实施债转股的企业范围,主要包括80年代后半期以来由于靠商业银行贷款和外债建成投产、缺乏资本金、国家安排用贷款改建。扩建等原因造成过多负债亏损的企业和地位重要、困难很大的大型企业,这些企业必须是工艺装备和管理水平较高,有市场潜力,债转股后可扭亏为盈,这样划定的范围表明了国家选择债转股企业所重视的几个因素:(1)企业靠贷款建成并运营,缺乏资本金;(2)地位重要、

困难很大的国家重点企业；（3）企业实物资产素质优良，经营效益良好；（4）企业亏损及不良负债的关键原因是负债过重而不是经营不善等原因，对企业债转股减轻负债可实现扭亏为盈。这几个因素中，最基本的是（4），即强调企业不良负债主要不是由于企业自身经营原因而是由经济体制政策缺陷等原因所引起。企业不良负债由经济体制政策缺陷所造成，是企业要求不良负债应由国家出面解决和国家合理选择债转股企业的基本依据，企业靠贷款建成并经营、资本金不足，被看作是辨别不良负债是由宏观体制原因所引起的最重要因素。重视选择对设备精良、工艺先进，经营效益好的不良负债企业进行债转股，更明确界定造成企业不良负债的原因不在于企业经营效益不好而主要在于创建企业的投资决策。这种不应由企业承担解决的不良负债与资本金问题有关。其他因素与此因素相比都存在着难以将造成不良负债的体制政策原因与企业经营不善原因分清的问题。如国家重点、地位重要、规模大、困难大等，主要体现了国家对国有大型企业的政策倾斜，而这种政策倾斜最容易产生投资失误。贷款约束软化、经营效率低下等问题。选择债转股企业应根据不良负债原因进行。可实施债转股的企业应是经营效益良好、实质资产未受损害的企业，这类企业的不良负债主要与企业创建时的投资决策及资金运用有关，与企业自身经营无关，企业投产后难以还贷付息，难以提高经营效益解决不良负债。国家确定的债转股企业的选择条件，对造成企业不良负债的体制原因突出重视的同时，对企业减轻债务负担要求、国家重点项目企业，资产装备优良的大型企业等因素也很重视。很多企业 and 部门提出债转股要求，主要以企业债务负担过

重为由，淡化或回避造成企业不良负债的责任原因。面对企业及一些部门不分原因地要求减轻债务负担的强烈倾向，金融资产管理公司在选择债转股企业时应应对这些问题做出界定和辨清。债转股比其他减免企业债务措施的优越之处在于，金融资产管理公司对企业债转股后获得了持股权，可藉此参与或控制企业，重组企业，从更深层、更根本的企业体制改革入手解决不良负债问题。金融资产管理公司对债转股企业可能会有不同程度的持股权，从而对企业的重组过程的操作及重组效益的实现会有所不同。金融资产管理公司对债转股企业的控股重组，由弱至强，大致有三种情况：第一种，减轻企业债务负担。金融资产管理公司对企业持股较少，影响力或控制力较弱，主要以减轻企业负债负担的方式解决企业不良负债问题。债转股之后，企业债务负担减轻，利息成本支出减少，资产负债状况改善，有可能扭转亏损，使金融资产管理公司所持股权变成优良股权，实现追回不良资产损失的目标。但金融资产管理公司介入企业内部体制调整的力度不大，如果企业经营机制不改进，企业债务负担靠债转股而减轻，易于产生贷款约束软化的趋势，可能还会产生新的亏损和不良负债；即使扭亏为盈，也主要是因为享受免债优惠政策，没有整改措施，不能服人，容易对其他不良负债企业产生等待或追求国家减债政策的逆向引导效应。第二种，尽快退回资产权益。金融资产管理公司对企业债转股后持有较强控股权。在不能使企业很快扭亏为盈的情况下，金融资产管理公司主要采取清理追索债务，产权交易变现等方式尽快追回资产权益，并加强对企业经营班子的监督，阻止损害资本权益人的行为继续扩大。金融资产管理公司出于尽快追回

资产权益的策略选择，既可能采取与优良资产结合重组的方式使企业资产质量提高，也可能采取低价变现资产的作法使企业发展受损。第三种，控股重组企业。金融资产管理公司通过债转股获得企业控股权，对企业资产、经营、体制进行全面大力度的调整重组。在资产方面，采取增加投入，购并企业等措施改善资产质量，壮大企业实力，提高资本增值能力；在经营及体制方面，调整重组企业经营班子，建立产权明晰，权责分明的企业体制，提高企业经营效率，扭亏为盈，消除导致产生不良负债的企业体制及企业行为缺陷，实现企业健康有效率的发展，金融资产管理公司可在企业重组取得良好效益以后的适当时期，在企业资产升值的优势交易条件下转让股权，收回资金，获得增大的收益。上述三种情况，第一种，债转股偏重减轻企业债务负担，与其他减免债务措施区别不大，难以取得好的效果。第二种，金融资产管理公司采取尽快收回权益的措施，与其他处理不良债务措施相比，追回资产权益的可靠性提高，但存在着金融资产管理公司短期行为损害企业发展及导致国有资产损失的风险。第三种，金融资产管理公司企业凭借控股权对企业进行全面大力度的调整重组，主要从体制深层次上解决企业不良负债及亏损问题，以构建有效率的经营体制、增大资产权益压力、加强企业经营管理的途径以消除不良负债，可实现比其他减债措施更好的效果。债转股应当重视采用这种方式。金融资产管理公司对企业的控股情况下，如果金融资产管理公司不能对债转股企业控股实施增大压力的改组改造，则债转股效果如何将主要取决于企业自主行为，单靠债转股前对企业的挑选，难以分离或消除企业不当行为的风险。在不良负债企业普遍期

望享受国家减免债务优惠以便摆脱债务压力的情况下，如果金融资产管理公司不能对债转股企业控股实施增大压力的改组改造，那么债转股可能会是债权损失风险最大的一种处理方案。债权转为股权后，债权人失去了对不良贷款本息的追索权，股权人则背上了企业亏损风险及企业不道德经营行为风险，可能遭受企业亏损不支付红利造成的收益损失以致企业破产造成的股本金损失。企业在无盈利状态下无须对股权人支付红利而必须对债权人支付利息，而且在国有企业产权不明，国有股东权益压力软弱，监管不力的情况下，债转股使企业可将债券压力及偿债风险转移给金融资产管理公司。在企业投资与其收益良好且缺少资金的情况下，企业愿意背负付息还本的负担借贷投资，但在企业投资失败陷入严重亏损困境后，债券转股权则给企业带来减轻利息负担，推卸投资损失的好处。在国有企业产权改革难度较大而相对滞后的情况下，对国有企业来说，模糊的国有股权压力比国有银行债权压力弱的多。企业无论盈亏都必须按贷款利率对银行付息，而且企业拖欠的贷款本息会收到银行不再对其贷款的惩罚。然而，企业对股东旨在有盈利时才可能分红。在国有股权对企业控制软弱的情况下，企业经营者可有意减少盈利或维持亏损甚至假造亏损而对股权人根本不分红，或者不作利润再投资致使国有资本权益得不到应有的增大。债转股有可能使企业在免除债务负担后获得无偿享用股权资本金的好处，使债权权益和股权权益双双落空。面对权益损失的风险，金融资产管理公司必须获得对债转股企业控股及经营控制权，保证资产状况改善及股权权益的实现。5. 以债转股为契机推进企业改革金融资产管理公司凭借控股权对不良负债企业

进行重组改造，不仅提高了追回权益的保证程度，而且有可能以此为契机辟出国有企业改革的一条新路。在当前企业不良负债严重、银行追债力软弱、债权面临损失的情况下，债权人无法采取进一步有效的措施追回债权。债权人对企业构不成足够压力，导致企业还贷约束松弛，很多企业不思扭亏还贷，很多企业有意欠贷不还。无股权或债券权益的有关部门也放任企业欠贷欠息，使企业得以从长久低成本的占用贷款资金中获得利益。在债权转股权后，金融资产管理公司有权采取强有力措施，监督企业或改组企业，撤换无力扭亏，不道德经营的企业经营人员。对企业不良负债责任严厉追究并对企业经营实施更严格监督，以便减弱以至消除企业不良债务负担被免除所可能产生压力减轻负效应及逆向选择风险。因严重不良负债而被债转股的企业，所得到的不应当是免费晚餐，而应当是压力巨大的惩罚。企业经营者不应比过去更轻松，更舒坦，而比过去承担更大的压力，接受更严的监控。金融资产管理公司已对企业资产拥有明晰所有权的身份进入企业，确立了国有企业原先虚置缺失的所有者主权位置，构造出有具体所有者对企业负责的产权结构，又引进具体的国有资本来解决国有企业内所有者不清晰，不具体所导致的产权激励不足，债权人权益模糊，贷款约束软化以至不良负债大量发生的问题，并以此为基础建立起适应场竞争的现代公司治理结构，在解决不良负债的过程中，实现国有企业体制的深刻变革。

五、国有企业债务相互拖欠问题的解决

国有企业之间的债务相互拖欠一直是企业在改革中涉及企业产权无法厘清的一个重大因素。其问题产生于经济体制转轨当中，并在国家宏观经济调控中逐步加深。这就是企业发展中

所谓的“三角债”问题。窥其形成原因可以分为体制上、政策、市场、企业决策等几大类：1．造成企业债务拖欠的第一位原因不外是企业资金的紧张。这包括了投资决策不当、产品积压、银根抽紧、资金运用不当等。此外，由于国家对国有企业资金投入的严重不足，历史欠账过多，致使企业资金与其生产能力不成比例，企业的社会负担承重，承担风险的能力薄弱，在银根抽紧或者市场出现波动的时候，企业的周转便发生困难。2．国有企业很大程度上还存在产值第一和投资扩张的倾向，企业的上级主管部门或者企业领导人在生产上脱离市场的需求而制定一些不切实际的产值目标和投资政策，造成产品积压和资金周转困难。3．企业体制改革中承包制的推行，虽加强了企业的经济动机和核算机制，却未规范其组织和行为，主张了投机倾向和短期行为，是商业信用无法提升。4．在计划体制中的结算制度如划账等不使用，被新的商业信用工具如托收、承付等替代，然而常遇到拒付而变得不可靠，在一个有效率且较为可靠的结算方法尚未产生时，迫使企业更多地依赖现金结算，加剧了现金短缺的问题。

解决企业相互拖欠应着眼于市场经济本身的各种机制，从清理、整顿、重组企业资产入手来清理企业拖欠的存量；再者，必须完善各种必要的结算法律规章硬化约束的手段来遏制新的拖欠，对于国有企业在公司化改制中出现的“三角债”、对银行的“逾期放款”，在未清理之前被包含在总资产中，但这类资产如未经评估，其总资产又有何正确意义？因此，国有企业在公司化的过程中对债权债务的厘清是改制为公司的重要工作。政府也理解到解决国有企业过度负债的问题，其政策为：在主要依靠自身增添紧、提高效益和偿债

能力的同时，对历史包袱重、在国民经济中占有重要地位的国有大中型企业采取措施，按照有关规定和程序有步骤地减少企业债务，这些措施包括：（1）安排一笔资金用于鼓励企业兼并，对被兼并的企业的一部分债务使用免息、停息和推迟偿还资本金；（2）把拨改贷所形成的企业债务转为国家资本金；（3）冲销破产企业债务。此外，要发挥企业、金融机构和社会各方面的作用，采取多种方式使企业增资减债。清理拖欠实际上是一个市场机制和市场规则作用的过程，这意味着：第一，对符合破产条件的企业实行破产清算。然而从现有的破产立法来看，在破产财产分配上，都只是简单地规定了破产财产在优先拨付某些破产费用后的分配顺序，没有考虑具有特殊身份的债权人再分配中的特殊地位。新的《破产法》草案中规定了企业破产时土地可以有偿变卖，其费用可以解决职工的待业费用。目前，相对于国有企业的改革迫切需求而言，《公司法》中对破产、清算、结算的规定甚为简略，似乎无法配合其社会需求。《企业破产法》已颁布多年，然而其实际进展却不大。《破产法》难以实施的宏观原因在于，目前处于计划经济转向市场经济的过程中，产权尚未清晰，社会保障制度不健全，劳动力市场未形成，在这样的条件下实施《破产法》可能会造成国有资产的流失。现行《破产法》规定，破产企业财产首先用于偿还债务，而在社会保障制度尚未建立时，破产财产不首先用于安置职工就会影响社会的稳定。从现行法律的事实来看，公司兼并立法的不足却对实践上造成了一定的影响。现行《公司法》第184条规定的公司合并分为两种，即吸收合并与新设合并。前一种合并形式指一个公司吸收其他公司，被吸收的公司解散；后一

种合并形式指两个以上公司合并设立一个新的公司，合并各方解散。由此可见，公司兼并属于合并的一种形式，即吸收合并。然公司法所称之公司仅为有限责任公司与股份有限公司，也就是说符合公司法中的公司组织方能成为兼并的合适主体。而对于兼并一方或者双方为现存未实行公司改制的绝大部分国有企业的兼并或者其他企业的兼并，只能依据《关于企业兼并的暂行办法》（1989）的相关规定来执行。然由于该《暂行办法》发布的时间较早，或多或少地带有计划经济的色彩，因而其中有一些规定实际上反而限制住了企业兼并的实现。第二，发挥银行的监督作用，银行须掌握企业的负债情况和偿债能力，评定企业的信用等级，尽可能广泛利用银行的中介和监督作用。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com