

國立臺灣體育學院學報第六期

目 錄

壹、人文社會科學

- 一、中共國企改革「債轉股」的方式分析……………史宏達… 1
- 二、多元典範對運動領導研究與實際之啓示……………林志成… 23
- 三、外語之文化面向教學初探—從教材與教學取向談起…陳春蓮… 71
- 四、中學體育師資準備課程內容之研究……………程春美… 97
- 五、剖析運動行銷之通路……………黃 煜… 121
- 六、試論漢代儒學神學化之歷程與影響……………江蓮碧… 137
- 七、「體育應用英語」新課程設計研究……………王妙僅… 159

貳、自然科學

- 一、柔道運動員的上肢肌力與頸部傷害之關係……………黃景鶴… 187
- 二、舞蹈學生體脂肪分布之探討
 ~使用雙能量X光吸收測定儀~……………劉昉青… 199

中共國企改革「債轉股」的方式分析

國立臺灣體育學院 史宏達

摘要

1999年八月十二日，中共江澤民主席在視察東北國企改革座談會上，正式提到「債轉股」問題，即在1995年前，國企欠國有四大商業銀行的債權轉為股權，目前選定500家企業，由四大商銀所組成的金融資產管理公司來管理，共約一兆人民幣的債。而後銀行與國企均能輕裝簡行，轉出去的債權變為股權後，銀行與國企形成投資者與合作者，也是股東，將股權變為證券，一旦股市轉好，依靠資本市場操作，回收的資金就可償還銀行，達到政策的目的。而轉的方式，有債轉職工，債轉金融資產管理公司及債轉外商銀行或地方政府，然而，依股市的人為操作，不如強化企業經營為佳。

關鍵詞：債轉股、國有商業銀行、金融資產管理公司。

The Analysis of Mainland China's State-owned Enterprise Reform Concerning Debt Changing into Share Methods

Hong-Ta, SHIH

National Taiwan College of Physical Education

ABSTRACT

On 12, August, 1999, China Chairman Jian Zo Min inspected Manchuria state-owned enterprises. He formally announced the "debt change into share" policy at panel discussion. All debts of four commercial banks, from which was borrowed by state-owned enterprises before 1995. The total about 100 billions RMB should be transformed into share that was handled by financial asset management company. In this way, The four commercial banks and state-owned enterprises can freely go forward and both are investors and cooperators. The banks are shareholders when the stock market become bullish by the way of capital market operation. It can fulfill policy and compensate banks. The ways of transferring are : One is to change debt into employee's share. Second is to change debt into financial asset management company's share. Third is to change debt into the share of foreign commercial bank and local government. But it is better to strengthen enterprise management than to depend on the operation of stock market.

Keywords: debt change into share, state-owned commercial bank, financial asset management company.

壹、前言

1999年4月，中共國家主席江澤民在大陸分區座談提出國企改革問題，從西南、華中、西北、華東一路下來，六月中旬在華中的武漢主持三省國企改革與發展座談，指出國企負債率過高問題（註1）。乃是大陸國企改革中，為建立現代化企業，必須立即卸下的三大包袱之一。另二項則為企業辦社會和富余人員問題（冗員過多）。據中共中央黨校王鈺教授研究指出：債務主要有（一）1983年由財政撥款改為「撥改貸」形成的債務（二）商業信用形成的債務（三）企業間相互拖欠形成的三角債。國企平均負債率達80%，超過國際慣例的50%負債率，如不解決無法建立現代化企業制度（註2）。國企對四大商銀不良信貸數目不得而知，但1999年4月20日，第一家中國建設銀行所成立的資產管理公司，就剝離了2000億人民幣債務（註3），以此推估四大國有銀行家（中國工商銀行、中國農業銀行、中國銀行、中國建設銀行）加起來，約8000億人民幣不良債務。無論如何，江澤民主席的大陸分區座談國企改革，將為國企改革政策作調整；或先為1999年9月在北戴河召開十五屆四中全會作國企改革政策準備，這將是一大突破。果然如預期所言，1999年8月30日，中共經貿委副主任王萬寶在北京召開記者會，公開宣佈，大陸將透過債權轉股權方式來改革國企，並允許外資持有部分國企股權，大陸今年「債轉股」的總量達12000億人民幣（註4）。此一政策正式確定，但此一作法，並非首創，1997年下半年山東諸城四達絕緣體公司（以下簡稱四達工公司），在第二階段改革時，就將該公司向銀行貸的530萬人民幣，變成股權，轉由各級職工來承接，實現了「債務成了股權」，公司由負債經營，成了零負債（註5）。祇是前者想把債轉銀行，後者所實現的是債轉職工。作法不一，想法卻有創意。

貳、研究緣起與目的

一、研究緣起

何謂不良債權？指的是一般將金融機構對外放款、融資的利息、本金發生回收困難或無法回收的債權金額，稱之為「不良債權」。若金融機構所持有的「不良債權」越積越多的話，則就成為所謂的「不良債權」問題了(註6)。而不良債權的分類可分為以下四類(見表一)：

表一 不良債權分類表

項次	類別	內容
第一類	倒閉之債權	貸款對象(如企業、個人)宣告倒閉或破產之債權。
第二類	逾期之債權	貸款對象超過六個月以上，未能繳納利息者之債權。
第三類	逾三個月以上債權	同第二類、惟逾期期限超過三個月以上者。
第四類	貸款條件放寬之債權	金融機構給予貸款對象減免利息或延長貸款期限等優惠條件之債權。

一、資料來源：楊英賢：日本「不良債權問題之探討」，台灣銀行經濟研究室「台灣經濟金融月刊」，民國八十七年十二月二十日出版，第三十四卷第十二期，頁一。

二、作者整理。

以上四種分類，按「不良債權」回收困難度來看的話，第一類債權回收已完全不可能；第二及第三類債權回收難度偏高；第四類債權，若景氣好轉或企業改革成功等，則回收可能性大增。而大陸四大銀行所累積的不良債權，據香港動向雜誌所研究推估為 8730 多億人民幣(註7)。大陸國企改革專家張春霖博士估計四大銀行加上國家開發銀行為 12000 億人民幣(註8)。個人保守估計為 8000 億人民幣，到底多少？各方研究所得不一，但可確知的，此一問題已到了非解決不可的地步。現在大陸銀行的總資本只有 3170 億元人民幣，而總貸款竟達 5 兆(1兆等於1萬億)，超過總資本十六倍；在 5 兆總貸款中有 1 兆屬於呆帳和壞帳，即等於總資本

的三倍。像這樣資本不抵債的現象，在任何自由經濟社會裡根本無法存在，中國卻行之若素，居然不倒，真算得上是中國國情的一大特色。西方金融界面對這一奇特現象，只能說，中國的銀行在技術上已經破產了。但是這些在技術上破了產的銀行，實際上並未倒閉，依舊門庭若市。其緣故就因為它是國家銀行，背後有整個國家的實力支撐著（註9）。但1997年7月由泰國開始的亞洲金融風暴，一直到南韓，說是由國家撐著的國家銀行不會倒是神話。倒不如說是大陸為外匯管制，金融運作上是封閉體系不易為外力所襲擊更具說服力。另外城鄉居民存放在銀行的5萬億人民幣儲蓄，不管大陸內需不振，物價指數增幅低，仍保持高儲率，祇要存款人不提領，問題不大，然一旦擠兌，壓力加大，不僅人民銀行會垮，中共政權也會遭到威脅。因此，中共如何透過銀行與國企之間債權轉股權，以化解金融危機，引起個人研究的動機。

二、研究目的

大陸四大銀行的不良債權，儘管可透過吸引外資與發行國債來注入銀行資本金，但外資一旦減少或撤資，國債又面臨償還，壓力仍大。依靠居民高儲蓄支撐銀行，也是個不定時炸彈。朱鎔基在中央政治局、國務院會議上說：「百姓手中的5萬億元人民幣存款、500億美元外匯存款，在很大程度上是和我國政治環境、金融經濟環境息息相關的。一旦發生大的震盪和變化，百姓只要集中提取存入銀行人民幣的十分之一，銀行則會被擠倒，社會則會發生動盪、危機。在某種程度上說，5萬多億元人民幣的民間存款，就是一顆定時炸彈，是合乎國情的（註10）。

既然以上的辦法，均不是一定可靠地可避開金融危機，那麼本研究的目的有二：一為透過債權轉股權的方式分析，是否可讓人進一步瞭解中共在解決未來可能產生金融危機的方式上的優劣。二為基於上述的透析，提出一些建議性的看法與未來可能研究的方向，畢竟今天經貿交流密切，大陸一朝陷入金融危機，我國也多少會受到波及，期以本研究對觀察大陸國企改革「債轉股」的成效，和進一步化解潛在金融危機，有清晰的思路。

參、研究方法、範圍與預期貢獻

一、研究方法

本研究一部份採實證調查法與訪談法，尤其是第一種的「債權轉股權」方式為山東諸城四達絕緣體公司，由友人先在濟南市直接訪談了當時推動改革的陳光先生，然後再去公司訪談，並索取相關資料作分析。然感到實證調查法運用的不足，雖有進一步到山東荷澤地區再訪查幾家國企，但未製作量表加以調查並運用電腦作統計。而第二、三種方式，仍使用規範性的方式，以現有的文件和相關文章作為分析素材。

二、研究範圍

本研究主要為中共國有企業與國有四大銀行之間債權轉股權為分析對象，在時間範圍上以 1978 年大陸改革開放迄今為範圍。研究上以大陸訪查與資料的蒐集與取得，並未發生重大困難。因此，把焦點放在「債權股」方式範圍上，有助於問題的研析。

三、預期學術貢獻

大陸國企改革「債轉股」，雖在中共政治局討論了二年，人民代表大會討論一年，最後在今 1999 年上半年正式宣佈該項政策，9 月 1 日中共信達資產管理公司總裁朱登山與北京建材集團有限公司總經理張毅分別在北京水泥廠債權轉股權協議書上簽字，正式啟動了此一改革。預期通過本文的論述，由 1992 年開始，「債轉股」在山東諸城已啟動，但未正式作為全面採納的政策，而今正式經由中共中央來推動，在學術上預期對改革思路上，可增加一些參考。尤其是 9 月 6 日所啟動的第二家「債轉股」公司，仍然轉給資產管理公司，此即上海焦化廠從建設銀行借貸的 10 億 4 仟 5 百萬貸款轉成了中共信達資產管理公司的股權（註 11）。基本上仍走轉為資產管理公司的股權，而本文所討論的「債轉職工」與「債轉境外銀行或地方政府」，具創意，可作為學術上的貢獻。另外經由綜合性的評析，對「債轉股」可能產生的問題，作學術論證，可供日後大陸與相關國家地區政策參考，以達到興利除弊。

肆、文獻回顧與檢討

一、文獻回顧

- (一) 1997年世界銀行 (World Bank) 所發佈的中共國企資產管理－國家為股份持有者一書 (China's Management of Enterprise Assets: The State as Shareholder) 中，就指出中共力求在「九五」計劃 (1996 ~ 2000) 期間，力求建立國企為現代化企業，首先必在經濟立法中清楚產權，但其中有一很重要的問題，即為表現不佳的銀行債務 (Nonperforming bank debt) 即銀行貸予國企的資金無效益。政府可考慮透過中央與地方性的企業債務重組的機制，以防止壞帳增加。而銀行建立與企業之間的管理關係，透過管道獲取企業財政的報告，以利稽核，並決定是否再貸或作其他處理。
- (二) 台北政治大學國際關係研究中心林德昌 (Teh-chang Lin) 研究員所著：「中共國企改革：社會的觀點」 (The Reform of State-Owned Enterprises in Mainland China: A Societal perspective, 1994.4.) 提出：中共國企負擔重是因「企業辦社會」，即國企負責了員工退休、福利房及醫療等費用，但福利房的分配改為商品房，醫療費用方面，國企過去建立了約 11 萬個醫療機構，免費為國企員工服務，現在由醫療保險基金來付、個人也要負擔一部份，如此一來，國企把辦社會這一部負擔剝離出去，可減輕支出，有盈利則可還債，或再投資，如此就可重塑企業與社會的關係。
- (三) 大陸學者張杰所著「中國國有金融體制變遷分析」認為大陸商業銀行在融資過程中，可能有自身因資訊不足，決策失誤及監督不週所造成的商業性不良債權，而這祇要作策略性的改進即可改善。但由於政府過度介入而造成的政策性不良債權，往往是剛性的、故意的，甚至事先可知的。以上兩種目前大陸國有商業銀行均有，追根究底國有銀行的不良債權是屬於政治問題，根源為產權不清。因此，政府如何退出走向政企分離與股份制使政府權力不介入，進而產權清晰。

二、檢討

由以上文獻中可知，企業向國有銀行所獲的貸款，如運用績效不佳，銀行應考慮是否再貸，而企業負擔的辦社會業務，立即剝離也是釐清企業角色的辦法，銀行為追求利潤最大化，從商業性角度思考，當是如此，可是政府要求太多的政策性貸款，如企業表現又不佳，最後仍會有更多的債轉股。因此，如何在債轉股政策實施過程中，也能做到銀行與企業均能走上市場競爭，才是正途。

伍、債轉股的方式分析

一、債轉職工方式

1999年7月5日，為深入瞭解大陸國企「諸城模式」的改革，商請友人赴山東諸城進行實證調查，訪問推動此一改革的靈魂人物陳光先生，當時任諸城市長，後任市委書記，現任山東荷澤地區行政公署專員。從靜態報導資料中，媒體給他「陳送光」稱號，陳員不以為然，雖有人以為他的改革，可能造成國有資產流失與私有化問題，但他有一套作法與辯解。再次訪問他推動此一改革的動機為何？誠如所示資料謂：是因為他有一天視察工廠時，看到有工人偷拿了一塊彩色玻璃而認為國企產權不清，必須進行改革？他淡然地一笑，認為並非如此，動機有二：一為1992年有一天江澤民主席到山東諸城視察農業，並找了當地黨政主管座談，席間江主席問了一位縣委書記，到底該縣有多少國企虧損？縣書記答大約10%。其實這是有所隱瞞的，實為約70%。二為中小型國企虧損比率高，但如不及早改革，慢個一年就沒機會了。基於以上兩項動機，和江主席可能再來看國企改革。陳先生說道：回去後，立即對其所管的諸城國企進行清產核資。並於1993年5月選定還有287萬人民幣淨資產的四達絕緣材料廠，進行股份制改革。有關如何售股，選董事會、監事會及總經理，非本文討論重點，本文所關注的是該公司於1993年~1997年獲致成果後，1997年所進行的第二階段股權改革，即債務成了股權，轉給了職工，其方式如下：（註12）

- (一)銀行債務由職工自願認購：1997年8月1日前，公司欠銀行530萬人民幣，8月1日起，該公司由負債經營變為零負債經營，企業正式走上輕裝簡行。530萬的債務連本帶息由職工自願認購，全部變為職工個人股權，這可謂債務性股權。形成職工對企業負責，企業對銀行負責。通過這種變債務為股權的改革，企業的風險降低了，職工的壓力加大了。過去，企業虧了企業賠，現在則是企業虧了找職工賠。而具體到每個職工的頭上，賠多賠少，則依據所占有的債務必扛股權的多少而定。
- (二)原則上職工自願認購，但傾向企業的管理者和優秀職工集中：職工選出的董事長兼總經理竇寶榮先生一人就認購了53萬元的債務性股權，一百八十名職工分別依據實際承受能力和自己在公司中的重要性，不等量地認購了其餘的477萬元的債務性股權。該公司規定，認購債務性股權，採取分期付款的辦法。但是，認購的數額和首期的現金付款數額必須達到規定的比例，即：高級管理人員須按九比一，中層管理人員按八比二、一般職工按七比三的比例交納現金。認購的債務性股權，其總額一般不得超過該職工原來在公司所擁有的股值，以保證能「賠得起」。如果說，先前由職工掏錢買的股權是一種正數的話，那麼這種債務性股權在一定的時間內則是個負數。某種意義上說，債務性股權就是借債發財，如果企業能夠保持蒸蒸日上的話，就賺；反之，則是借債賠錢。實實在在的是風險和利益同在。它的作用是加大了股份合作的力度。
- (三)增強了各級管理人員和主要生產幹部的壓力：這項改革主要是將企業內部股份向管理者此一改革和優秀員工中相對集中，加大對投資者的風險，權責更加明確。各級管理人員，尤其是高級管理人員均屬大股東且負債投資，投資負債率最高者達到80%，風險更大。這就進一步增強了他們的風險意識，迫使他們只有不斷加大管理力度，在管理上不斷創新，提高企業的經濟效益，增強企業的市場競爭力和抗風險能力，才能規避由於負債投資所帶來的巨大風險。這也是減少投資風險的唯一途徑。

四達公司的領導者竇先生為何敢於從事債務變股權的改革，因為1993年改為股份合作制公司後，四年來的經濟效益大為提高，主要經濟指標名列全國同行業的前茅。1997年1月至8月份完成了產值7650萬元人民幣，比1996年同期增至26%，含稅銷售收入6328萬元，比1996年同期增長24%，實現利稅828萬元，其中利潤636萬元，比1996年同期增長5.5%，上交稅金570萬元，比1996年同期增長18%（註13）。達到了1993年改革初期所定：「向國家多交，企業多留，職工多得」的目標。在此基礎上，企業的內部活力與市場競爭增強了，1997年的改革，該公司的產品價格連續9次降價，其中8月份就下調3次，累計價格下調幅度達7%。光是8、9兩個月，公司實現利潤達151.9萬元，比1996年同期增長98.6%，銷售利潤達15.9%，經濟效益明顯提高，全年獲益1369萬元（註14）。因改革而帶來的誘因，造成職工、銀行與企業都獲利，並且為下一階段的改革提供了堅實的基礎。

二、債轉國有四大商業銀行成立的金融資產管理公司

依前述王鈺教授所研究，目前不宜把國企的債轉給銀行，其推論為國企債→轉為銀行的股→銀行破產→發行貨幣→通貨膨脹。然長遠看，並不反對，視經濟體制改革的進程而定。而另一位學者王元，對國企債務問題也指出，在進行企業債務重組過程中，應發揮銀行的作用，把銀行對企業的債權部分轉變為股權，改變國企的股權結構，加強銀行在公司治理結構中的監督作用。否則企業的負債率會持續攀升，因為國企所負的債大多為銀行貸款，也增大了銀行的風險，國企負債經營導致了企業經營行為的扭曲，由於企業與銀行都是國家的，負債對企業經營者沒約束力，即負債可以不還，企業不怕被逼債，舊債也可以用新債來還，形成「拆東牆補西牆」，陷入惡性循環，企業的經營效率下降，債務卻持續攀升（註15）。尤其是四大商業銀行貸予國企最多，影響其商業化的改革。因此，中共中央明確地提出以債轉股方式改革國企。方式為：（註16）

（一）企業欲債轉股的基本條件：並非一轉就靈，應依情況而定。上述的四達公司所作的債轉職工，係中小企業的作法，而債轉銀行影響性與政

策性均強，政府要嚴格把關，對象指向對大陸國民經濟中有舉足輕重作用的大型與特大型企業，或政府重點支持項目的企業，透過債轉股可以扭虧為盈的大中型企業。基本條件如下：

1. 產品通路佳，品質符合市場要求，具競爭力。
2. 技術與設備在國內外均具一定水準，生產符合環保要求。
3. 企業管理水準較高，債權與債務帳目清楚，財務管理上軌道，符合法令規章要求。
4. 企業領導階層健全，董事長與總經理均專注本業經營並具一定經營水準。
5. 轉換經營機制的方案符合建立現代企業制度的要求。

(二)由銀行成立金融資產管理公司：那些國企對銀行的負債可轉變為銀行對國企的控制權，由經貿委來決定，但債轉股的規模由金融資產公司與欲債轉股的企業進行協商。所以形成經貿委→決定債轉股企業→銀行→金融資產管理公司→協商債轉股規模→目的在減輕企業負擔和化解金融危機。而作法如下：（註 17）

1. 由政府組建金融資產管理公司，依法收購、管理和處理國有商業剝離的不良資產，即對部分企業的銀行貸款實行債權轉股權。
2. 金融資產公司和申請債轉股企業的關係，是持股與被持股的關係。債轉股後的企業由原來的還本付息轉變為按股分紅。金融資產管理公司將成為企業階段性的持股股東，依法執行股東的權利，參與公司重大事務的決策，但不干預企業正常的經營活動，避免政企不分。
3. 樂觀地看，如企業實行債轉股後，經營日漸轉佳，四大商業銀行可以憑債轉股方式收回不良貸款，然後將債權證券化，出售給海內外的投資者。

三、債轉境外金融機構或與地方政府分擔

1998 年底起，大陸廣東國際信託投資公司破產，接著廣州國投、大

連國投、海南國投、湛江國投、廈門國投、汕頭國投、廣西國投、福建國投等接連發生債務危機，紛紛要求債務重組，主要為香港多間銀行追討債務，有的被申請清盤（註 18）。以上非銀行的金融機構，成立之初，有省或市政府作後盾，易獲得銀行貸款，1997 年 7 月亞洲金融風暴前，大陸與香港經濟發展均佳，以上信託投資公司貢獻不小，各國銀行都想貸款給他們，順境時，大家樂而為之。但以「官本位」為主，政企不分的國投公司，缺乏風險意識，形成亂投資現象，國投公司負債幹部任期制，屆時人一走了之，造成的債務由後人來處理，此一不合乎市場競爭的原則下，出狀況是遲早之事。而銀行界當時給予借貸，以為省市政府支持的公司，不會賴帳，但事態之嚴重，再三爆炸的地雷，連中央國務院都拒絕以政府財政償債。省市政府，企業、銀行祇好共謀解決。方式如下：

- (一)成立中外合資銀行：中央雖不予承認此一外債，但為日後大陸企業與銀行的信用。此一債務危機，也得想辦法解決，為了協助和挽救各省市國際信託投資公司（國投）的債務重組，中國人民銀行將以廣州國投、大連國投和海南國投作為首批試點，成立中外合資銀行，首次允許境外債權人成為中外合資銀行的大股東，人民銀行這項構思，成為解決國投債務危機的一次突破性發展（註 19）。

而以廣州國投的處理為例，欠香港東亞銀行、渣打銀行、日本第一勸業銀行和美國銀行等，據財務顧問羅兵咸永道會計師事務所介紹，目前廣州國投的資產狀況主要分為貸款、房地產、投資及其他四個類別，所有資產帳面價值約為 208 億元人民幣，估計的集團資產剩餘價值為 67 億元人民幣。集團的總負債額約為人民幣 297 億元人民幣。這樣，廣州國投資產淨額約為人民幣 230 億元人民幣（註 20）。廣州市政府對以上債務，先出售廣州國投資產，及配合市政府的現金，償還一部份債務，還多少，由談判決定。然後成立新的中外合資銀行，註冊資本由廣州市政府出資，大約 5 億元人民幣；大股東是境外的債權人，第二大股東是廣州市國投（註 21）。以減債增資作為誘因，此一債務重組方案，有待人民銀行批准，因大陸未加入世界貿易

組織（WTO）之前，除上海、浦東等試點區外，不開放外商銀行在大陸設分行。所以此一方式，如人民銀行批准，是一大優惠，也可作為其他國投債務重組的模式。

(二)債轉政府新成立的公司（或資產管理公司）：此一債務重組方式與步驟都較複雜，以廣東省政府所屬粵海系公司重組為例，廣東省聘國際知名的高盛財務公司作為代表與債權銀行為代表的財務顧問羅兵咸永道，共同處理粵企、粵投、廣南共 55 億 9000 萬美元（約 430 億港元）的債務，帳面上均百分百以債券或優先股取代（註 22）。廣東省政府堅持三原則：1. 粵海系企業不能消失，因有感於過去改革開放中，對廣東省的繁榮有貢獻。2. 解決的辦法大家均要負點責，即廣東省政府付出一些，銀行讓些步。3. 越快重組越好，大家損失會減少（註 23）。盛財務公司在廣東省府首肯下，提出以下重組方案要點（見表二）：

表二 粵海系公司重組方案要點

公司名稱	內 容
粵 企	廣東省政府成立一家名為「新粵企」的公司，持現有粵企（舊粵企）所有股權。舊粵企同時以象徵式價格收購南粵。廣東省政府注入東江水予新粵企，新粵企再轉讓予粵投，粵投以 4 億美元債券、4 億股新股及轉讓其他資產的形式支付。新粵企以 4 億美元粵投債券，換取舊粵企 4 億美元優先股。舊粵企債權人的 5 億美元債項，會轉換為 4 億粵投債券、4 億舊粵企的優先股及 3 億現金。
粵 投	現有 4 億美元項將透過轉換新債進行重整。出售非核心資產。
廣 南	進行一供九、每股一角的大比例供股，集資 1 億美元。把非核心業務轉讓給屬下一家資產管理公司。債權人 4.88 億美元的債項，1 億美元由供股所得資金支付，1.5 億美元由附屬公司所發債券抵償，2.38 億美元由資產管理公司發行的債券抵償。

一、資料來源：香港信報，1999 年 5 月 4 日，第一版。

二、作者整理。

很顯然地，以上三家公司三種不同處理方式，銀行當然會誤以為廣東省府有分化之嫌疑，而優先股的每股資產值及股價都將影響銀行實際損失，銀行想全身而退難矣，所以不想走向清盤，祇好同意廣東省府的各自負一點責。當然如能救活粵企，各方均可減少損失，甚至還本，然費時多少，有待觀察，但至少這是可協商的多元方式之一。

陸、綜合評析

目前來看，中共對國企改革，直接財政撥款、投資已不可行，撥改貸也告一段落。今後政府與銀行參股，或各種方式的「債轉股」將是主流。未來走向為：

一、所有制的改革，使勞者有其股是必然趨勢

大陸國企改革，改到深處就是所有制的問題，即產權的問題。所謂所有制，即為生產力要素誰來管理，社會生產資料、社會財富歸誰所有與支配的問題。因此，還是講誰是社會經濟的主體。國有制已造成政企不分，吃「大鍋飯」，無效率，非改不可。然要達到社會主義公有制，進而解決生產力和發展生產力，才能縮小貧富差距和達到共同富裕。那麼公有制的經濟形式必須要多樣化。股份制改革是方向。在社會主義制度下，股份制就是公有制的改革形式。股份合作制的改造本質上即為產權轉讓，是中小企業改革的方向。形成勞動者的勞動與資本聯合的實現形式。四達絕緣材料股份有限公司的改革即為顯例。具體的觀點為：

- (一)形成勞動者個人股份所有制：國家所有制，造成勞動者與國有資產分離，致職工對企業是否有效益，國有資產是否有流失，往往是漠然的。現階段下，所倡的社會主義公有制，必須先恢復勞動者的個人財產權，這是社會主義公有制的基本要求。因為此一制度並不是誰都沒有的公有制。實際上使勞動者成為財產的主體，也就是恢復了資本主義制度下勞動者個人財產被剝奪的狀況。如果勞動者永遠是無產者，不知為誰而奮鬥，形同打工仔，這並不是社會主義，也無法達到如同鄧小平所言，走上共同富裕之路。

(二)工人是主人翁，積極性的自然增強：職工既是股東，又是生產者，又是財產所有者，職工與企業命運相連，利益均沾，職工主人翁的地位確定。職工的積極性自然強化，樂於參與民主管理，關注企業發展，真正樹立了「企業發展我受益，我與企業共興衰」的主人翁的責任感。正如王鈺教授 1994 年 7 月，到諸城考察時，特地到四達公司看，問職工改革前與改革後有什麼區別，他們異口同聲地說：「過去說我們是主人，但我們感受不到，是打工的，現在我們是主人，我們有一份呀！」所看到的改革，勞者有其股正是如此。同時也為前述陳光先生在諸城的改革，怕導致國有資產流失與私有化作了最佳註解。

二、釐清大陸銀企關係

1983 年前，大陸信貸管理上的資金供應，採「大鍋飯」體制，上至政府部門、下至工商企業，認為發展經濟，銀行給錢。在此一情況下，國企投資不足、虧損以及為清理拖欠和維持安定，都找上銀行，扭曲了信貸關係（註 24）。1984 年提出「銀行企業化」要求，並對過去政府透過銀行對國企無止境的輸血辦法，改為「撥改貸」，但銀行是固有，企業也是國有，最後帳還是政府的。甚至政府至終淪為「人質」，而後走向有專業銀行階段，提倡銀行自負盈虧，可是大陸專業銀行不是一個獨立產權主體，銀行自有資金均屬國家所有。所以專業銀行在法律與經濟基礎上，均無法自主經營和自負盈虧（註 25）。目前大陸國務院在 1999 年 4 月 20 日批准中國建設銀行成立了中國信達金融資產管理公司。8 月又批准中國工商銀行、中國農業銀行和中國銀行所成立的華融、長城、東方三家資產管理公司，來進行不良資產的剝離，但商業銀行與國企之間的關係，應進一步改革：（註 26）

(一)國有銀行朝公司制改革：把國有商業銀行改為公司制，並推上市。在公司化改制之前，先把債務剝離，目前正朝著把債務轉給資產管理公司，如順利上市，將上市回籠的部份資金沖銷這些不良資產。如此可減少政府對財政的投入並解決不良債務，而在公司化過程中，可把一些股權賣給非國有的機構與國人，分散股權、多元參與、增加監督與

透明度。甚至可酌量引進港、澳、台資金，加強處理不良債務的能力，達到防範金融風暴的發生。

(二)金融資產管理公司與企業間的關係：銀行既然減輕了債務可輕裝快行，然由銀行成立的金融資金管理公司與國企的關係是首創，如何互動應妥為安排。管理公司在不干預國企內部管理與經營之下，以其專業的人才為國企提供，投資諮詢、管理意見，以提高企業的經營能力。並透過企業改組、債務重組、上市方式，加速國企轉換經營機制。

三、債轉境外銀行的可行性分析

由法律面來看，中外合資銀行，在大陸未加入 WTO 和調整法律之前，非試點地區不能成立。政治面看，大陸對外國金融機構的開放政策，還未形成共識。金融面看，如中外合資銀行祇設立少數據點，營業額小，無太大意義，如廣設據點與大陸金融機構形成強烈競爭，又非大陸所樂意。所以除非為解決一連串國投債務事件，所帶來的國際壓力，對大陸造成不可抗拒，否則人民銀行核准的可能性不高。反之，如粵企在香港，銀行為大陸的，可行性較高。何況亞洲金融風暴中，泰國陷入危機因素固然多，但國際投資者容易取得泰銖到外匯市場去賣，是泰銖急挫之主因。如中外合資銀行在大陸境內廣設據點，多家操作人民幣，既結盟又易取得大量人民幣，祇要大陸加入 WTO，放寬外匯管制，會增加被襲擊的漏洞。然要中央拿人民的納稅錢與儲蓄去為幾家破產的國際信託投資公司償債，有失公平。而由外界來審視，既然由政府核准，如此外國銀行可能減少對大陸企業融資，一些好的企業可能因此受累（見表三）。事實上，此一事件，省市政府出面作了處理，教訓的檢討才是重點，尤其是內部政府與企業的結構要調整，經濟情況好時，政府把投信當搖錢樹，要求支持重大建設項目，參加扶貧工程，經濟情況壞時，應共體時艱，共謀解決。並趁此作政企分離，讓企業自主經營，自負盈虧，面對市場，以防後患。

表三 香港金融管理局對香港銀行借予廣州國際信託等中資機構統計表
(億港元)

項次	時間	金額	變動比例
廣信	1998年8月~1999年6月	由19億→12億	-36.8
其他國投	1998年8月~1999年6月	由117億→98億	-16.2
其他中資機構	1998年8月~1999年6月	759億→673億	-11.3
統計	1998年8月~1999年6月	895億→783億	-12.5

一、資料來源：香港信報1999年9月20日、第2版。

二、作者整理。

柒、建議與未來可再研究方向

一、建議

(一)大陸國企改革過程中，在企業破產時，常有「假破產，真逃債」現象，即企業把一些資產與債先分離並成立另一家企業，然後留下不堪使用的廠房與人員，再作破產，債務推給銀行。如何防止類似以上賴帳行為，規避道德風險，必然要考慮到以下三點：

1. 企業極力賴債，把債推給資產管理公司，並視為對其企業的投資，然後，企業就有恃無恐地不思長進，形成連環套，即企業套住資產管理公司，再套住國有銀行，最後套住政府與納稅和儲蓄的人民。
2. 是經辦銀行為降低不良資產比率以獲得更多的新增貸款額度，有可能把一些較好的資產或回收希望較大的不良資產轉成股權。
3. 是地方政府協助企業舞弊將債權變股權，日後在銀行與企業就股權

發生爭議時又偏袒企業，致使銀行股東權益得不到保護。

如何防止以上弊端發生，中央與地方政府、銀行、企業間，要建立一套約束的機制，或一定限度下的處理方式，即如企業造假，銀行可解除債權股契約，或因企業績效不彰，銀行可透過法律聲請破產處理，以防惡化為沉重負擔。

(二)債權股的政策，並非一轉就靈，相反的建議也是值得思考的，因銀行家畢竟不是工業家，所考量的畢竟有所不同。目前債轉股的企業有500家，如平均由四家銀行來實施債權股，則每家銀行可分配到約100家，銀行能抽出這麼多的人力、物力與財力來參與企業的管理嗎？既然債權變成了股權，銀行就不能再向企業討債，在法律缺乏保障下，企業一旦績效下滑，銀行必定受累，造成雙方國有資產的流失。銀行一旦自有資金下降，靠吸收的存款來支撐，而存款不能轉為產權，更不能納入債轉股中，因此，如銀行與存款人均認為銀行不會倒，後面有人民銀行撐著，則仍抱持著最後政府會收拾，如銀行與企業受到存款人質疑，而遭到存款人擠兌時，金融風暴於焉產生。因此，可想而知，企業界的想法，是能轉債則轉，銀行界則少轉為妙，可是由上而下所啟動的政策就是要轉，如何轉得安全，顯然要有全盤的配套措施，不可太過於意識型態與泛道德化的想法，以為全力依靠工人可搞好國有企業，而忽略了制衡與激勵的機制。

(三)依靠資本市場的問題，目前來看，由銀行不良債權所轉化而來的國企股權，最終是依靠資本市場的買賣來達到回收的目的。大陸股市能保持榮景嗎？從1999年初來看，上海A股在三月時為1200點，到9月時達到1700點，深圳A股，由360漲到500點，主要是政府主導的政策利多刺激下的結果，如宏觀經濟不佳，政策又失靈時，泡沫經濟一產生，金融風暴隨之來到。為債轉股而採人為的拉抬股市，潛在風險太大。應以健全企業內部結構與經營績效為主，企業有效益、股價自然為人認同，也會上揚，合乎市場要求，才是根本之道。

二、未來研究方向

- (一) 近期內中共要加入世界貿易組織 (WTO)，金融業的對外開放與製造業的國企與外國競爭是必然要面臨的，今天如債轉股成功，銀行與企業均可輕裝簡行，然如何在短期內轉成功，最好在加入 WTO 前就要具體成果，則一旦加入，可減少衝擊，這是值得研究的問題。
- (二) 除了債轉股方式以外，是否還有別的金融工具可運用，如企業的債分離後，績效提升，為社會認同，可申請發行公司債，將所募資金一部份還銀行，另一部份作為生產與週轉金，如企業壯大可到海外發行公司債，強化償還的能力。但這如何加以規範是要預先籌劃的。此即研究多元化金融工具來配合債轉股的運作，比人為的拉抬股市較為具體和可行。而此一政策是否有效，債轉股的上市國企，股價的變化可作為日後觀察與研究之重點。
- (三) 由國企改革的兼併、破產到今天的債轉股，黨及政府均扮演關鍵性角色。然黨和政府的職能為何？是萬能的嗎？值得研究，黨、政府、銀行與企業間的角色和關係為何，該是釐清的時候了。在縮短國企戰線的同時，黨企分離與政企分離應予以重視，黨和政府無法兼管那麼多的企業，政府所管的重點是宏觀的環境，企業與銀行應走向自主經營、自負盈虧、自我發展、自我約束的道路上，正式面對市場競爭。此即研究出黨與政府對銀行和企業非全面介入與干預，而是如何適度地介入與干預。

捌、結論

大陸國企改革，走向「債轉股」，並非偶然的政策，而是經過一番的實踐與理論上的論證。雖不敢斷言山東諸城四達公司的改革影響了今天大型國企改革，採「債轉銀行」的方式，但研究發現，前述的兩類型「債轉股」，都是由上而下所推動的改革，而非企業所有者董事會或職工代表大會，所發動的改革，甚至可明言為黨和政府所啓動的政策，非透過民主化和市場機制來運作的，所以如果一旦當地的黨及政府負責人，硬是為企業來個「拉郎配」，或是清產核資不實，亂送亂賣國企，則不堪設想。改革

固然可「因地制宜，一廠一策」，靈活地操作，可是如何建立可靠的監督機制，卻是個根本性的問題。展望未來：(一)初步不必考慮民主化與市場機制問題，黨與政府應介入，祇要方向與基礎奠定的好，再走向政企分離。第二、三步的改革，當可邁向民主化與市場化的改革。因初步的清產核資與股份核定非職工所能辦到。四達公司的例子可為借鑑。(二)未來的大型國企「債轉銀行」，如活了企業，垮了銀行，祇成功一半，反之亦然，但最怕的是企業轉了債，兩者皆垮是最糟的，反之則各方均贏。所以要避免一轉了之，以期各方都贏。然債轉職工，股份合作制的股權是封閉的，一人一票，而一旦股權擴大過度到符合「公司法」的股份有限公司，就得按持股多少，決定多少票。債轉銀行所成立的金融資產管理公司，則應擬妥資本營運的可行方案，越快盤活企業的資本，對各方都有利。至於債轉境外銀行，經此教訓，大陸對國企外債的規範，及金融性國企，如何走向市場化經營，勢必要有所因應，因加入 WTO 在即，被迫調整，不如先調適。無論如何，多元化的「債轉股」，雖困難與效果不一，但能及早轉，避免金融危機才是重點。

註 釋

- 一、香港信報，1999年7月16日，第14版。
- 二、王鈺：「耕者有其田，勞者有其股」，南寧：廣西人民出版社，1999年1月第1版，頁161～162。
- 三、香港信報，1999年6月4日，第23版。
- 四、香港信報，1999年6月4日，第10版。
- 五、竇寶榮、倪少波等編：「山東省諸城四達公司股份制及內部管理資料之匯編」，1998年5月三次修編，頁77～84。
- 六、楊英賢：日本「不良債權問題之探討」，台灣銀行經濟研究室「台灣金融月刊」，民國八十七年十二月二十日出版，第三十四卷第十二期，頁1~2。
- 七、香港動向雜誌，1998年11月號，頁17。
- 八、香港大公報，1999年9月14日，C7版。
- 九、The World Bank "China's Management of Enterprise Assets : The State as Shareholder" (U S: Washington, D.C: The International Bank for Reconstruction and Development)
- 十、許行：「中國會爆發金融風暴嗎？」—從中國金融體制看其防範危機之道，香港開放雜誌，1998年1月號，頁30。
- 十一、香港大公報，1999年9月14日，C7版。
- 十二、同註五。
- 十三、同註五。
- 十四、同註五，頁136～142。
- 十五、王鈺：「勞者有其田，股份所有制改革與中國經濟論壇」，南寧：廣西人民出版社，1997年4月第1版，頁350～352。
- 十六、香港信報，1999年8月3日，C5版。
- 十七、香港信報，1999年8月4日，第10版。
- 十八、香港信報，1999年8月4日，第1版。
- 十九、同上。

- 二十、香港大公報，1999年8月7日，C7版。
- 廿一、同上。
- 廿二、香港信報，1999年5月26日，第1版。
- 廿三、同上。
- 廿四、江其務編著：「國有銀企改革協調發展與債務重組」，北京：中國經濟出版社，1998年1月第1版，頁158。
- 廿五、同上，頁173～175。
- 廿六、劉波：「中國商業銀行發展研究」，北京：中國經濟出版社，1997年6月第1版，頁187～189。