

Taking S Company as an Example to Analyze the Debt Restructuring of Traditional State-Owned Enterprises

Hong Xu

Chongqing Jiaotong University Engineering Design and Research Institute Co. Ltd., Chongqing
Email: 251228492@qq.com

Received: Mar. 30th, 2020; accepted: Apr. 13th, 2020; published: Apr. 20th, 2020

Abstract

For a long time, the traditional state-owned enterprises bear a heavy historical burden. The slow progress of reform and development, coupled with their own blind investment and merger, lead to excessive debt. Therefore, one of the difficulties in the current reform of traditional state-owned enterprises is how to reduce liabilities through debt restructuring, realize efficient allocation of capital, and further optimize the existing capital structure. Traditional state-owned enterprises are generally faced with more debts. Therefore, by means of debt restructuring, they can help themselves to carry out more efficient innovation, and to a large extent, they can make full use of available resources to reduce the debts of enterprises. Taking S company as an example, this paper analyzes various innovative methods adopted in the process of debt restructuring, pointing out the direction for the traditional state-owned enterprises to resolve the debt crisis and realize the rebirth of enterprises, and providing guidance for the smooth implementation of debt restructuring of traditional state-owned enterprises in China.

Keywords

Traditional State-Owned Enterprises, Debt, Recombination, Innovate

以S公司为例探析传统国企债务重组问题

许 鸿

重庆交通大学工程设计研究院有限公司，重庆
Email: 251228492@qq.com

收稿日期：2020年3月30日；录用日期：2020年4月13日；发布日期：2020年4月20日

摘要

长期以来,传统国企承担着较重的历史负担,改革发展推进缓慢、加之自身盲目开展投资并购,导致过度负债。因此,当前传统国企改革的重难点之一便是如何通过债务重组降低负债,实现资本的高效配置,进一步优化现有资本结构。传统国企一般都面临着较多的债务,因此,借助债务重组的方式能够帮助自身进行更高效的创新,并且能够在很大程度上盘活现有资源,减少企业负债。本文以传统国企S公司为例,探析其在债务重组过程中所采取的各种创新性方法,为我国传统国企化解债务危机、实现企业重生指明方向,并为我国传统国企债务重组的顺利实施提供指导意义。

关键词

传统国企, 债务, 重组, 创新

Copyright © 2020 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

债务重组即债权人与债务人双方经过谈判与协商之后达成一定的协议,促成清债事件的妥善解决;或者是根据法院的判决,双方做出相应的让步,进而解决各种财务困难[1]。近年来,传统国企S公司受国家淘汰落后产能和持续推进“三去一降一补”工作的影响,主导产品的市场情况并不乐观,销售价格与盈利能力都在持续下降,盈利能力持续下降,经营性现金流濒临断裂,企业日益加剧的高资产负债率过高正严重制约着公司正常的经营及发展。因此,实施有效的债务重组是S公司摆脱财务危机、获得新生的重要手段。

2. 我国传统国企负债现状

2008年金融危机的爆发给整个世界的经济发展都带来了非常恶劣的影响,经济衰退未见明显的好转,企业和家庭的债务水平还在持续上升,经济的系统性风险逐步显性化。为了刺激经济的好转,各国政府都试图实施各种扩张型宏观经济政策,其目的是控制宏观风险,但迄今为止效果依然不明显。尤其是随着宏观经济的持续探底,系统性经济风险也将达到历史的峰值。政府在今后一段时期所面临的最大的挑战就是如何化解这些风险,使得宏观经济能尽可能的平稳运行。治标先治本,必须要找到风险的根源才能达到治本的目标。企业债务水平的上升有多方面的原因,正常的业务风险上升带来的与之相匹配的财务风险上升,金融机构的快速扩张,传统国企的严重负债等等[2]。目前社会上普遍都认为传统国企总体而言负债水平较高。

财政部公布的相关信息与数据表明,截止到2018年6月底,我国的非金融企业总负债额高达130.8万亿元,杠杆率甚至达到了170%。其中国有企业在非金融企业总负债额中占比为73%,负债总额高达95.5万亿元,剩下仅27%为其他所有制形式企业的债务总额,由此可见国有企业占据了我国非金融企业中绝大部分的负债份额。

从内外各方面来看,传统国企的不良债务问题都不容小觑,在“去杠杆”大背景下,企业间债务兑付困难问题频发,诸多著名的传统国企位列其中,例如四川长虹、重钢集团等。仅2017年上半年的时间

就有 43 只信用债券违约，违约金额高达 278 亿元。但这 43 只信用债券违约的企业当中，有 23 只都是地方国企与央企，违约金额占到了总体违约金额的 67%，达到了 185 亿元。因此，目前传统国企违约数量多且金额大，成为违约债券的主要角色。

3. S 公司的行业背景及基本情况

(一) 行业背景

S 公司属于传统的国有重型机械制造业。在金融危机的影响下，我国的制造业在发展过程中所面临的竞争越来越激烈，许多发展中国家都开始加大对自身中低端制造业的发展力度，国际上的许多发达国家也正在发展自身的高端制造业，这使得我国制造业的发展空间进一步缩小。一方面，南亚、东南亚等发展中国家拥有大量较为廉价的劳动力，这对于劳动密集型产业的发展十分有利[3]。另一方面，西方发达国家积极承接和转移高端制造领域，主要发达国家积极制订重振高端制造业的战略方针，并加大了对高端制造业的关注力度，不断提高自身在该方面的竞争力。所以，我国发展制造业的竞争压力越来越大，所面临的发展形势也越来越严峻。

同时，我国经济结构仍待完善，经济发展速度以及资源配置的效率有待提高，面临增长乏力、负债过重、污染较高等问题。因此，现阶段重型机械制造行业仍处于周期性低估时期，市场需求与产能难以很好地匹配，产能过剩的情况非常严重[4]。

(二) S 公司基本情况

截止 2017 年末，S 公司总资产为 230 亿元，在职员工约 18,000 人，资产负债率为 108%。由于受国家淘汰落后产能、调整产业结构、环境保护监管及劳动力成本增加等影响，S 公司外部形势严峻，产品订单缺口大，难以顺利开展融资工作，经营支付艰难，资金链几近断裂，只能依靠控股股东“输血”续命，且公司人工成本、利息支出等固定开支自身难以消化，债务形势极为严峻。鉴于企业破产清算将带来较大的社会稳定风险等问题，债务重组便成为最有效、最可行的救助方式，能保证各方利益最大化。

4. S 公司债务重组动因

(一) 外部形势严峻，企业订单缺口大，经营困难重重

受全球经济复苏缓慢，实体经济市场需求持续走低影响。S 公司涉及的重型机械制造市场，投资长期处于紧缩状态；而涉及的其他设备制造的市场竞争也同样激烈，产品价格在不断下滑。因此，S 公司在主打产品的订货市场上举步维艰，取得订单困难重重。同时由于近年来公司运营状况不佳，部分用户对企业信心不足，经营订货受到较大影响，订单任务缺口扩大。

(二) 连续五年巨额亏损，陷入“资不抵债”，出现债务危机

2013 以来，受产品价格下降，生产成本高企的双重影响，公司主营业务亏损严重，2013~2017 年，S 公司连续五年累计亏损超过 205 亿元。2016 年 7 月，该公司第一次出现了贷款本息逾期等情况，这对企业的信用评级造成了十分恶劣的影响，严重威胁到企业的良好形象。由于企业没有能力及时解决这类问题，贷款逾期的累积引发了更为严重的债务问题，债务危机也就因此出现。

(三) 应收账款难以收回，企业筹资困难，现有资金无法满足日常运营，仅凭控股股东拨款续命

自从 S 公司贷款逾期后，银行信贷支持力度锐减，加之部分客户自身资金紧张也导致公司回款困难，威胁到了企业的正常运营。另外，因为成本、质量、交货期、销售价格等运行要素短期内尚无根本好转，公司“造血”机能无法正常恢复。多重挤压下，S 公司自身经营性资金链断裂，只能被动地依靠控股股东“输血”艰难维持[5]。

(四) 企业负担沉重，人工成本、利息支出等固定开支自身难以消化

S 公司每年的银行利息成本在 12 亿左右, 1.8 万在岗职工的年人工成本约为 19 亿, 再加上折旧等其他刚性成本, 每年固定支出 40 多亿元。每年不足 50 亿元的营业收入远不具备消化上述固定支出的能力。

(五) 主业上市公司连续亏损, 被迫暂停上市, 退市风险逐步逼近

2017 年 6 月, 其上市公司出现了非常严重的亏损, 不得不暂停上市。如果企业不能在一定时间内解决这些问题, 股票将被终止上市。一旦退市, 将会给中小股东造成损失, 可能产生持续经营、职工稳定、社会矛盾等诸多风险, 对客户信心及当地经济也会产生不利影响[6]。

(六) 企业一旦破产清算, 将引发极端严重后果

因为 S 公司的现有货币资金及其他可变现资产有限, 已经不能偿还所有到期债务, 所以根据我国的相关法律, 债权人随时有可能申请企业破产清算。虽然借助破产清算对企业现有的资源进行优化配置可能是市场化运作下较经济的一种处理方式, 但是, 破产清算所带来的一系列严重后果也需要引起各方的高度重视: 5 万余户中小股东将面临不可挽回的投资损失, 资本市场将产生重大动荡; 上千户关联企业将遭受重大损失, 部分中小企业可能因此破产倒闭, 对当地经济生态将产生严重影响; 公司上万员工将因此失去赖以生存的基础, 带来巨大的社会稳定风险。特别是, 根据初步测算, 企业破产清算的债务清偿率不足 30%, 债权人只能获得较低的债权清偿。

(七) 债务重组是最有效、最可行的救助方式, 能保证债权人利益最大化

S 公司面临的严重困难局面是多种因素叠加形成, 既有偿债压力大且不能偿还已到期债务的问题, 也存在经营困难、失血严重的问题。只有尽可能避免企业破产清算, 才有可能给企业以时间换空间通过采取各种有效措施实现扭亏脱困, 进而更高效地保护利益相关者的实际利益。在实际的工作当中, S 公司想要在较短的时间之内快速恢复到以往的盈利能力几乎是不可能的, 因此债务重组就成为该公司的一种有效解决方式, 它能快速降低企业的偿债压力, 并从根本上降低企业破产清算的风险[7]。

5. S 公司债务重组方式

为了更加顺利地推进债务重组的相关工作, S 公司与债权人进行了多次谈判, 并在谈判过程当中争取到了采用庭外和解的方式, 债权人同意该企业用不同的清偿方式来偿还各项债权, 以保证重组方案的尽快实施[8]。该方案既能最大限度地保证各方债权人的利益又能确保整个重组过程的顺利实施。

(一) 金融类债权: S 公司目前在银行方面的金融债务金额高达 180 亿元, 共涉及到 13 家银行。

经过多轮艰苦的谈判, S 公司相继与各家银行达成一系列债权债务解决方案, 方案主要内容是: 少部分债务以现金清偿, 保留一部分债务待企业正常运行后再行清偿, 大部分债权转为股权。该方案顺利解决了高达 130 多亿元的金融债务, 占金融类债权的 72%。

金融类债权由于债权人性质较为单一, 在当地政府、法院的支持及多方的共同努力下, 大部分债权都得到了较为完美的解决, 为 S 公司今后轻装上阵、尽快恢复正常运营奠定了坚实的基础。

(二) 非金融类债权: 该类债权性质较为复杂, 债权人多如毛牛且众口难调, 难以找到令所有债权人都满意的重组方案。S 公司在重组机构的策划下, 权衡各方利益, 有针对性地提出多种重组方案, 以便债权人各取所需。这一揽子方案既充分考虑了 S 公司自身的承受能力和未来现金流量, 也照顾了债权人的利益。

1) 对于金额低于 40 万元的债务, S 公司承诺重组方案获批后, 在不超过 60 天的短期内, 一次性或数次采用现金支付的方式全部清偿, 结清所有该额度内的债务。

2) 对单个债权人超过 40 万元的部分债权, S 公司提供五种不同的清偿方案, 并且给出了“如果不能按方案计划偿还, 那么债权人有权要求该公司一次性支付剩余债务”的承诺。

一是在清算当年偿还 50% 的债权, 另外 50% 的债权予以豁免, S 公司不再清偿; 二是在清算当年偿

还 40% 的债权，第二年偿还 20% 的债权，剩下 40% 的债权予以豁免，S 公司不再清偿，总偿债率达 60%；三是在清算当年偿还 30% 的债权，第二年偿还 30% 的债权，第三年偿还 10% 的债权，剩下 30% 的债权予以豁免，S 公司不再清偿，总偿债率达 70%；四是在清算当年偿还 20% 的债权，第二年偿还 30% 的债权，第三年偿还 20% 的债权，第四年偿还 10% 的债权，剩下 20% 的债权予以豁免，S 公司不再清偿，总偿债率达 80%；五是在清算当年偿还 10% 的债权，第二年偿还 15% 的债权，第三年偿还 20% 的债权，第四年偿还 25% 的债权，第五年支付剩余 30% 的债权，总偿债率达 100%。

6. S 公司债务重组结果

(一) 债务人的重组结果

根据法院裁定的债务重整计划和经营性债权人选择的清偿方案，S 公司在 2018 年当年完成了现金清偿部分的第一次支付和以股抵债的相关股权划转登记手续及账务处理。截止到 2018 年年底，该公司的负债总额为 159 亿元，同比上年减少了 89 亿元，且降幅达 36%。在考虑重组费用和共益债务的清偿后，2018 年 S 公司获得重组利得 46 亿元，同时中、农、工、建等金融机构均跻身 S 公司前十大股东。通过本次债务重组的实施，S 公司约 20 亿元金融债权得以一次性偿还，约 110 亿元金融债权转为股权，对约 50 亿元经营性债权也进行了部分偿还和分期偿还安排，公司每年可降低利息费用 8~10 亿元，资产负债率快速降到 83% 左右，同时还附带解决了公司债、应付票据、固定资产融资租赁等其他债务纠纷，基本实现企业轻装上阵[9]。

(二) 债权人的重组结果

在本次债务重组过程中对经营债权人来说，40 万元以下(含 40 万元)的部分得到了全额清偿，总金额为 2.9 亿元；对于选择两年及三年打折支付的，累计金额 5.1 亿元；重组协议明确约定多少年后全额支付债务的，累计金额 29.3 亿元，经营债权人受偿率约为 89.3%。对金融债权人来说，获得 20 亿元现金清偿，50 亿元得以保留，约 110 亿元转化为 S 公司的股权，受偿率超过 70%。同时不良债权的受偿率也得到了大幅提高，降低了坏账率，且若未来 S 公司恢复上市后，其债权也能得到最大限度的保全。

7. S 公司债务重组的创新点

(一) 依法灵活解决中期票据、企业债相关问题

票据、企业债等负债在 S 企业的总负债当中约占 20% 的比例，这类负债同其他形式的负债相比具有较强的特殊性，它的流通性较强，因此解决难度也相对较大。目前尚未出现对中期票据、企业债实质性违约的先例，市场上存在“刚性兑付”的行业惯例。

中国人民银行、交易商协会与控股股东在进行协商之后决定，为避免 S 公司进入重整程序后导致中期票据、企业债被动纳入重整程序的重组范围，在确保 S 公司不处理个别清偿的前提下，控股股东单方面通过“购后代偿”的方式解决企业债和中期票据的违约风险。

(二) 采取继续履行合同的方式妥善处理融资租赁

S 公司为了缓解资金压力，近年来进行了大量的“售后回租”式融资租赁融资。由于 S 公司涉及融资租赁的租赁物几乎全部是其正常生产经营所必需的关键设备，为维持其持续经营，必须确保这些设备正常运转。因此，有必要对融资租赁进行特殊处理。根据企业破产法的规定，融资租赁合同可以在企业破产后继续履行，因此在重整过程中对融资租赁合同确认了继续履行，设备正常运转，相应租金作为共益债务[10]。

(三) 对经营性债权采用多种选择的重组方案，从而突破传统方式的限制

非金融性普通债权具有数量多、金额相对较小、抗风险能力弱等特点，且与 S 公司的持续经营关系

较为密切。考虑到金融债权人对经营性债权人通过股票资源的占用拉升抵股价格的强烈不满，且经营性债权人对债转股的重组方案持消极态度，本次重组方案便将经营性普通债权从普通债权人组中区分出来[11]。对于该类普通债权，重组方案既考虑到债权人的切身利益及需求，又充分考虑 S 公司自身的现实偿还及将来的经营发展情况，采用多种选择的重组方案，从而突破传统方式的限制，有效解决了各方的利益纠纷。

(四) 发挥财务专业优势，清理虚假债务，核定大额债务的真实性，提高债务重组效率，保全企业资产及债权人利益

S 公司在重组前存在管理混乱及产品结构极其不合理等问题。这些问题导致公司日常运营资金短缺、商品赊欠较多、重复挂账、财务结算相对滞后，并引起销售混乱及供销双方纠纷不断，从而为虚假债务的产生提供了条件。清债小组利用财务专业知识，清理出未入库商品凭票虚挂、已偿还债务未销账、挂账混乱、公款私挂等原因形成的虚假债务达 5 亿多元，有效防止了企业资产流失，提高了债务重组效率，切实维护了债权人利益。

(五) 组织债权人会议方式创新

S 公司在债权申报期内，大约有超过 1900 名债权人进行了申报，这对公平地组织债权人会议来说，难度较高。为了能够促进债权人会议的顺利进行，提高债权人会议的效率，相关人员决定将会议现场的投票结果直接计算出来，管理机构和当地法院进行了充分的研究和安排，采取现场电子表决和书面预选相结合的方式[12]。

首先，如果债权人同意给出的清偿方案，那么管理方就提前将表决票给出，并且进一步细化清偿方案，由该债权人提前书面出席并表决。在会议进行的过程当中有 1300 余户债权人都采取了这一方式，从而有效减少了现场人员数量，提高了投票效率。

其次，在管理方与法院协商一致的基础上，采取“电子投票与书面投票相结合的方式”进行了 1300 余次预投票和现场投票，体现了公平、公正、公开的原则。具体来说，每张书面投票都附有二维电子投票代码，现场点名统计时，债权人名称、债权比例以及表决结果实时在大屏幕上更新，工作人员只需扫描二维码即可统计并更新同意和反对意见，从而大大提高了效率。至于书面表决票，则由工作人员放入投票箱并由管理方封存，报法院审查、备案并存档。最终，仅仅用了短短的 50 分钟就完成了所有的宣告工作，并在宣告结束后将表决结果进行了公示。

8. S 公司实现债务重组的保障机制

S 公司在债务重组过程中，创新操作模式，在保持持续经营的前提下，能够通过快进快出，实现 3 个月高效圆满解决上百亿债务问题，离不开债权人、政府、中介机构、控股股东的大力支持和创新性工作。

(一) 当地政府联合各债权银行协商一致，共同行动，推动了债务重组的顺利进行，并保证了企业日常经营不受打扰

S 公司在陷入严重的财务困境后，在国资委、银监会的关怀和指导下，政府相关部门多次召集各债权银行商议如何解决债务危机问题，避免企业出现停产关门[13]。各债权银行在企业控股股东出具承诺函基础上放弃提起诉讼的权利，为后续债委会与企业开展债务重组工作打下了良好的基础。

(二) 国家监管部门牵头启动本次债务重组方案，是重组顺利推进的良好开端

S 公司在债务逾期后，银监会、国资委等国家监管部门积极出面协调企业、金融机构关系，牵头启动推进债务重组工作，有力的保障了工作的顺利开展。

(三) 债委会高效运行，促进债务重组工作的开展

在本次债务重组过程中，债委会积极推动财务顾问在两个月时间内完成尽职调查、偿债能力分析和初步的重组方案，及时沟通和处理银企之间、银行之间的各种分歧，及时向银监会、国资委进行请示汇报，争取政策，确保了债务重组顺利进入司法重整阶段。

(四) 庭外协议重组与司法重整的有效衔接，是本次债务重组成功的关键

S 公司在本次债务重组过程中涉及 9 家成员企业，如果采用协议重组的方式会遇到很多问题；如果采用司法重整方式，部分企业还在正常经营不宜纳入司法程序，且 9 家企业同时进入司法程序需在 2018 年年底完成，时间上无法保证。采取在协议重整的框架下，双方和解并共同进入司法重整流程的方式，为解决中小股东股份转让、商业银行主动持股以及资本公积转股本并用于抵债等方面的法律障碍的债务重组工作提供了一个具有强烈借鉴意义的模式[14]。

(五) 不同性质的普通债权选择不同的清偿方案，保证了重组的顺利实施，降低了重组的时间成本

债委会主导下达成的银行债务锁定清偿资源的做法，为随后的企业债债权、经营性债权及中期票据的灵活处理打下了良好的基础。基于这种情况，为了更好地推进债务重组的工作，管理者加强了债权解决方案的针对性。对于金融类债权，管理者采取了部分现金偿付和债权转股权相结合的重组方式；对于非金融类普通债权，管理者决定采用全部或部分现金分期偿还的方式。这种因地制宜的一揽子重组方案，可以更快地解决各方纠纷，兼顾各类债权人的切身利益，确保了清偿方案的顺利实施，降低了重组的时间成本。

9. S 公司债务重组案例的总结及建议

S 公司通过债务重组的创新方式解决了自身沉重的债务负担，并在债务重组后实施一系列的内部提质增效、资产重组、定向增发等措施，使企业在短时间内恢复了造血能力，走上了经营正轨[15]。这说明债务重组是化解传统国企财务困境的有效手段，它能在很大程度上降低企业的债务负担，帮助企业实现轻装上阵。从该案例中，我们可以得出如下结论：一是在开展国有传统企业债务重组时应进行充分的利弊分析；二是债务重组要充分利用政府相关部门的力量，创新工作方式，确保重组效率；三是企业债务重组后要着力提升内部经营管理水平才能最终脱困。建议传统国企在进行债务重组时要分析企业债务性质，选择适合企业的债务重组方式，并以债务重组为契机，完善公司治理结构，持续推进国企改革，实现可持续健康发展。

参考文献

- [1] Fornaro, J.M., Lange, C.D. and Buttermilch, R.J. (2012) Accounting for Troubled Debt Restructurings by Debtors. *The CPA Journal*, No. 2, 17-25.
- [2] Inoue, K., Kato, H.K. and Bremer, M. (2008) Corporate Restructuring in Japan: Who Monitors the Monitor? *Journal of Banking and Finance*, 32, 2628-2635. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.05.014>
- [3] Shibata, T. and Tian, Y. (2012) Debt Reorganization Strategies with Complete Verification under Information Asymmetry. *International Review of Economics and Finance*, 22, 141-160. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2011.09.007>
- [4] 黄海珍, 王虹, 任佩瑜. 债务重组准则变迁对盈余管理的影响研究——来自扭亏上市公司的经验数据[J]. 商场现代化, 2009(12): 98-100.
- [5] 许文静, 颜钢厂. 债务重组: “输血”还是“造血”——基于“ST 沧化”债务重组案例分析[J]. 会计之友, 2012(9): 26-28.
- [6] 胡志颖, 王丹丹. 准则变迁, 债务重组方式选择和政府监管——基于盈余管理视角的研究[J]. 财经问题研究, 2011(1): 75-81.
- [7] 张鸣, 陈全. 债务重组, 退市压力与审计意见[J]. 中国会计评论, 2011(1): 43-54.
- [8] 许文静. 我国债务重组准则的变革分析及实施效果评价——基于沪市 ST 公司 2007 年年报分析[J]. 中央财经大学学报, 2008(9): 95-98.

-
- [9] 赵霞. 上市公司债务重组利润暴增分析[J]. 广东水利电力职业技术学院学报, 2009, 7(3): 77-80.
- [10] 黄新飞, 张娜. 债务重组的公司治理效应——基于中国上市公司的实证分析[J]. 经济管理, 2011, 33(1): 131-136.
- [11] 李雪珍. 上市公司债务重组问题研究[J]. 商业会计, 2015(6): 94-95.
- [12] 马波, 陈世均. 中国二重债务重组方式及账务处理[J]. 财务与会计, 2018(5): 51-52.
- [13] 金辉俊, 林玉梅. 我国上市公司债务重组的市场绩效实证研究[J]. 商业经济, 2013(3): 121-122.
- [14] 谢海洋. 债务重组上市公司重组绩效与证券市场监管[J]. 金融研究, 2013(2): 38-45.
- [15] 宋梅, 时佳. 我国上市公司债务重组财务效应的实证分析[J]. 金融与经济, 2014(5): 72-74, 28.