

承擔國企外債先例 不可開

HKET 96.5.24

德意志銀行就一家中國廠家拒絕償債而興訟，無論結果如何，中國政府都不應插手此事。如果中國介入（德意志銀行要求它介入），日後將面對大量同類的求助，從而導致經濟不穩，這是投資者所不願見的。不過，各方可採取一些行動，確保同類事件日後不再發生。

這宗官司的性質很簡單，中國國營企業上海國際租賃公司，在八六年至八八年期間向德銀借取一千四百四十萬美元，轉借予中國廠商購買德國進口設備，由於有關廠商不再還債，該租賃公司其後亦拒絕向德銀還款。德銀入稟德國法院，並取得勝訴，現時要求上海法院作出同樣裁決。

管理層毋須擔虧損

事實上，中國國企經常賴帳，拒絕償還國營銀行和其他國企的欠債。跨公司債務問題（即三角債）已變為「傳染病」，在中國十分流行。據中國官方估計，現時國營銀行的壞帳，佔總貸款金額一成七。欠款和壞帳，已成為中國經濟日常生活的

一部分，尤其是自從央行開始為遏抑通脹而緊縮信貸之後。

更基本的問題是，為何會產生這個問題？問題不在於缺乏創造盈利的推動力。根據合約責任制規定，國企經理經常要把利潤分給中國政府。有一種說法指出，創造利潤的推動性過於強勁，原因是毋須擔心因判斷錯誤而受到懲罰。這是因為合約責任制並無提及，如果有虧損，管理層與政府之間如何分擔。相反，在私營環節的管理人員須面對一定風險，他們通常擁有公司的股份，或至少要面對解僱的威脅。不理會是否有還款能力便進口最新設備，是中國管理人員鋌而走險的例子之一。

目前只有中國政府才能承擔財產的損失，因而最貼切的形容詞是：「業權私營化但財產責任國有化」。在市場經濟體系中，當個別公司及銀行倒閉，其東主及債權人必須承擔一切虧損，無論責任屬誰。百萬富翁要冒上一夜之間變為囊空如洗的風險。但在中國，當國營公司關門大吉，有關虧損只會轉嫁在國家身上。假如國庫空虛，政府亦不會倒台，因為可利用王權及聲譽印製鈔票，或是向外借錢。

政府插手後果嚴重

德意志銀行現把希望寄在中國的權威之上，該行聲稱，上述債務是中國官員作介紹人的，兩中國銀行亦默許擔保這筆貸款。據稱，中國副總理朱鎔基已就德銀的處境表示同情。

不過，朱鎔基應否介入促使中國承擔有關損失，藉此維護中國銀行及中國政府的聲譽，並贏取外資的信任呢？不應，因為類似行動將會立下一個非常壞的先例，國營公司將面對外資的大量控訴，而朱鎔基亦會收到源源不絕的投訴；中國政府只能發動其傳媒機器及印發新鈔的途徑表態，但後者將導致通脹上升；造成中國經濟不穩，是外資不希望的。外資要求的只是取回資金，正如中國管理人員希望創造及保有利潤一樣。

可有其他選擇？有，但只可用於處理日後發生的事件。外資真的應該加把勁，嘗試只跟私營企業做生意，或跟國家只持有少數股份的企業合作。他們可以學習港、台商人的做法，索性興建自己的工廠。由港、台廠家經營的私營企業，是近年促成華南興旺的關鍵。

國企應徹底私營化

至於中國政府，建議它盡量把國營企業私營化（包括責任的私營化在內），或至少分散投資。當然，沒有人會接受只有責任而沒有資產的。中國政府的目標，應是利用私營化政策或把國家資產分散投資，把責任卸下。中國政府可以繼續目前容許小型國企自力更生，以及大型國企在上海和香港股票交易所掛牌的政策，達到此目標，中國還應繼續收緊國營銀行的借貸。

外資對中國政府、國企及銀行寄望過高。在履行合約責任制及承擔國家責任方面，中國表現遠較俄羅斯出色，縱使中國在國企私營化的步伐落後於俄羅斯。不過，現時中國學習西方推行的經濟模式，仍遠遠未能到家。

西方投資者渴望跟中國政府及國企合作（事實上後者亦非常願意跟前者做生意）的心態，不但無益，而且有害，德意志銀行就是一個例子；更重要的是，把跟國營企業做生意的風險置於不顧，妨礙中國私營企業的發展及履行合約。

（摘譯自《亞洲華爾街日報》）