

抓住线索要把握时机 坚持诉求不轻言放弃

——上海中西药业股份有限公司债务重组案例

一、项目基本情况

（一）项目背景

2004 年，信达公司成功中标，取得对中国银行、建设银行共计 2787 亿元可疑类贷款的商业化收购和批发处置权。

中国银行上海市市西支行（以下简称“中国银行”）对中西药业的贷款本金 2711.7 万元、利息 335.8 万元的债权就在上述商业化收购和批发处置的范围。该笔借款由上海信宜药业有限公司（以下简称“信宜药业”）提供保证担保。

（二）债务人情况

1. 主债务人中西药业面临“退市”

中西药业前身是中西大药房，是一家具有 100 余年历史的老企业，主要生产销售农药、家庭卫生用药和医药产品。中西药业 1990 年改制为股份公司，1993 年 9 月 25 日以募集方式向社会公开发行股票，1994 年 3 月 11 日在上海证券交易所挂牌上市交易。由于连年亏损，中西药业自 2002 年 4 月 25 日起公司股票被实行特别处理（ST），2005 年如果不能扭亏为盈，将面临退市风险。

表 1. 中西药业历年业绩情况简表

时间	净利润 (万元)	每股收益 (元)	亏损的主要原因
1999 年	3784.73	0.18	
2000 年	-15014.93	-0.65	委托中科创业投资有限公司投资的 2800 万元款项导致最终坏账，委托北京中科的 6500 万元理财款项收回 3730 万元，剩余 2770 万元款项因北京中科财务状况恶化导致无法收回，中科创业占用资金 4370 万元，申银万国证券股份有限公司擅自抛售中西药业名下价值 11996 万元人民币的证券。
2001 年	-8509.91	-0.696	2001 年初，由于受“兴业房产担保案”突发性事件牵连，中西药业被迫对金额高达 8650 万元的或有负债做了全额准备金计提。
2002 年	-51610.95	-2.39	2002 年中西药业虽然进行了产品结构调整，当年实现主营业务利润也达到 5465 万元，但在根据有关规定，对包括应收款项、存货、长期投资、固定资产以及无形资产等在内的各项资产提取了大额减值准备。
2003 年	343.52	0.02	
2004 年	-7678.43	-0.36	国家加大宏观调控力度和实行贷款紧缩政策,使得市场购买力下降，同时行业竞争日趋激烈。
2005 年 6 月	-2159.36	-0.1	

截止到 2005 年 6 月 30 日，中西药业净资产为-52244 万元，累计亏损-90464 万元，银行负债 34103 万元。为维持社会稳定和企业职工稳定，企业员工工资以及生产经营运转所需资金，均由大股东上海医药（集团）有限公司（以下简称“上海医药”）借款维持，到信达公司处置债权时为止，中西药业累计向上药集团借款共计 24631 万元。

2. 担保人信宜药业已被工商注销

担保人信宜药业系由信宜药厂和上海医药出资组建的国内合资企业，成立于1992年，注册资本为人民币8542万元。上海医药经营范围包括：生产各类综合制剂和医药原料、营养保健品、医药护肤品、保健饮料、医用包装材料、销售自产产品。

2003年，上海医药出于整体战略的需要，将信宜药业并入旗下，成为其分支机构，并改名为上海医药信谊制药总厂。信宜药业于2003年9月27日办理税务登记注销手续。同时，信宜药业成立了资产清算工作组，负责资产清算、工商登记注销等相关事项。清算工作组对企业的债权、债务进行了核对及清理。中国银行未向清算组申报对信宜药业的或有债权，故信宜药业没有把中国银行对中西药业的或有债权2711.706万元及相应利息列入金融债务。2003年12月1日，担保人信宜药业办理完毕工商注销登记手续。

（三）中国银行的维权情况

中西药业的信用危机引发了银行、债权人以资产保全为目的的一连串诉讼。

中国银行于2002年9月向上海市第一中级人民法院（以下简称“一中院”）提起诉讼，一中院经审理后于2002年12月24日判决如下：被告中西药业于判决生效之日起十日之内给付原告中国银行借款本金人民币3000万元，并偿付自2002年6月21日起至2002年12月10日止按年利率6.435%计算的利息；被告信宜药业就上述还本付息义务承担连带担保责任。

一中院在执行过程中，依法扣划了信宜药业在上海巴黎国际银行的存款美金34.52万元，并发还中国银行。同时，因中西药业资产重组，涉及该公司的执行案件都已暂缓执行，故一中院裁定，中止执行。

二、通过深入剖析寻找并抓住有利细节

鉴于债务人的上述情况，信达公司接收债权后立即着手加快处置。项目组对接收档案进行了认真分析研究，发现以下有利细节：

一是信宜药业清算时，中国银行虽然没有申报债权，但并不导致失权。因为：（1）中国银行的贷款债权已经诉讼，并且在担保人信宜药业注销前已经判决且处于执行中止状态；（2）信宜药业工商注销的程序存在瑕疵，比如公告的日期没有按规定履行，同时公告内容也并非工商注销的内容；（3）最重要的一点就是上海医药在信宜药业注销时曾经向工商局出具了一张承诺函，承诺信宜药业的债权、债务按改制要求，全部由其承接；职工基本留在上海医药信宜制药总厂。因此，上海医药须承担信宜药业的担保责任。

二是债务人中西药业及其大股东上海医药为避免中西药业因为业绩连续三年亏损而退市的危机，正在努力寻找一切重组机会。

三是中西药业曾为上海众玺微电子元件有限公司（以下简称“电子公司”）向中国银行借款提供担保，中国银行该项贷款也由信达公司商业化收购和批发处置。因此，中西药业项目与电子公司项目可以考虑联动处置。

为此，项目组确定了初步工作计划，一方面寻找投资者，了解他们感兴趣的资产，尽快组包批发出售，一方面对担保单位工商注销的每一个环节开展调查，落实担保责任人，同时做好债务重组谈判的准备。

三、项目处置经历了打包出售失败和司法和解两个阶段

（一）第一次打包出售失败的经历

根据相关政策，该笔贷款首先必须打包批发处置。经过一段时间的努力，项目组初步形成了组包方案。项目组将与中西药业相关的资产组包后开始向投资者发布信息，但是感兴趣的投资者并不多，前来了解项目情况的只有上海大盛资产管理有限公司（以下简称“大盛公司”）。

大盛公司成立于 2002 年 11 月 18 日，是上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海国资委”）管理的国有独资综合性投资控股公司，注册资本为人民币 30 亿元。截止 2004 年 12 月底，大盛公司资产规模 400 亿元左右。大盛公司的经营范围包括：国有划拨股权的管理、投资银行业务、资产经营业务、经营性投资业务以及科技创新基金的管理。该公司按照上海市关于国有经济结构调整的战略意图，探索用市场化、国际化、专业化的手段盘活国有资本，加速国有资本跨地区、跨行业、跨部门、跨所有制流动。

经过多轮谈判，大盛公司只同意按照债权本金的 20%进行收购。由于双方始终达不成一个比较接近的价格区间，最终，唯一的潜在投资者大盛公司放弃了收购意图。第一次打包出售宣告失败。

（二）第二次司法和解获得成功

打包出售不成，按规定还可以作为“八类资产”单独处置，因为“八类资产”包括已经司法诉讼而且有必要及时处置的资产。

项目组据此对该项目处置方案做了调整，决定和债务人进行重组谈判，争取能够协商解决债务。项目组相应调整了工作计划：首先积极与上海市国资委、上海市金融办联系；其次，考虑到中西药业急于重组扭亏以避免 2005 年不退市，项目组积极与债务人中西药业及其大股东上海医药沟通协调。

债务人中西药业及其大股东上海医药对信达公司的重组谈判比较积极，同时提出中西药业与电子公司的债务一并考虑。如前所述，电子公司也是信达公司 2004 年商业化收购项目。信达公司商业化收购了中国银行对电子公司可疑类贷款 440 万元，同时接收划转利息 93.26 万元，该贷款由中西药业提供担保。

电子公司成立于 1996 年，为中外合资经营企业，注册资本为 220 万美元，经营范围为生产、销售片式电感器，微型变压器类电子元件。2003 年，电子公司的营业执照被工商行政管理局吊销，公司的证、章由中西药业保管。因电子公司无力归还贷款，中国银行已经向一中院就该笔借款纠纷提起诉讼，一中院判决被告电子公司归还中国银行借款本金人民币 440 万元及相应利息；被告中西药业承担连带清偿责任。2004 年 2 月 25 日，一中院裁定，因被执行人暂无财产可供执行，向申请执行人发放债权凭证，本次执行终结。

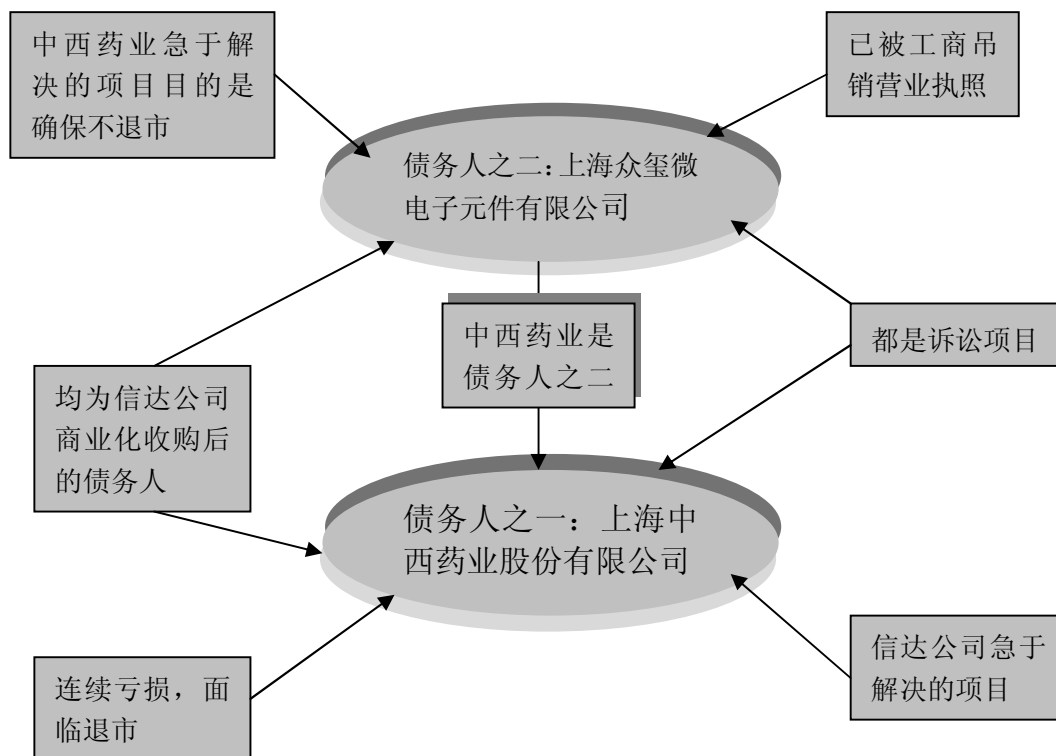


图 1. 信达公司债务人关系图

中西药业因为上述担保纠纷案于 2003 年根据会计制度全额计提了坏账准备。项目组了解到，中西药业为确保不退市，必须在 2005 年实现扭亏。中西药业要实现盈利，尚有近 400 万元的缺口。因此，中西药业希望信达公司能够对电子公司债务予以减免，这样中西药业就可以将 2003 年计提的坏账准备冲回，按照会计制度和准则该冲回的数额形成利润，从而公司实现扭亏，确保不退市。

项目组对债务人的要求进行了认真研究论证，讨论形成了初步处置方案和谈判策略：首先，明确了抓大放小的原则，对于电子公司项目可以适当减免债务。这样中西药业可以转回已经核销的坏账准备，形成利润，实现扭亏，避免退市。其次，中西药业的债务要争取全额回收，但考虑到债务人及其大股东上海医药现金流都比较紧张的现实，可做微幅减免，减免幅度不应超过其融资还款的贷款利率，而且必须在 2005 年底前一次性还款。

债务重组谈判进行得十分艰苦。项目组对债务人提出的各种减免要求做了有理、有节的反驳。谈判到了 2005 年 12 月中旬时，债务人中西药业已经没有太多的回旋时间，最终与信达公司达成了司法和解方案：即中西药业负责电子公司项

目还款 100 万元，中西药业项目偿还本金的 95%，信达公司免除两个项目其余债务。

信达公司在 2005 年底成功回收资金 2676 万元。两个项目购入债权金额 3151.71 万元，划转利息 429.12 万元，总体回收率达到了 84.91%。

四、案例启示

（一）必须注重细节调查，抓住有利时机

在该案例中，面对债务人面临退市、担保人已经注销的现状，项目组不仅没有放弃努力，反而注重细节调查，把担保责任落实到上海医药身上，同时抓住债务人急于重组扭亏、避免退市的有利时机，终于实现债务司法和解，达到比较满意的回收效果。因此，资产处置工作必须注重细节调查，抓住有利时机。

（二）债务单位已经工商注销并不意味债务一笔勾销

在本案例中，担保人信宜药业工商注销，债务人电子公司已经吊销营业执照。但是，经过项目组认真调查，信宜药业的担保责任、电子公司的债务偿还责任都有尚存的责任方，并且最后通过司法和解落实了债务清偿责任。可见，面对已经工商注销或吊销营业执照的债务单位，资产处置人员不要轻言放弃，更要尽职尽责，寻找有利的处置线索。

本案例由徐健整理

【中西药业案例点评之一】

中西药业是一家百年老店，它集合了中医、西医的特长，历经了上海滩数载光华与浮沉，仍然岿然不倒，实在是一家令创业者自豪的企业。

但天有不测风云，在市场经济条件下，如果经营失误，多年积累下来的优势很可能旦夕之间土崩瓦解。解放前，中西药业是在市场经济环境中打拼过来的，经社会主义改造后，长期在计划经济安排生产与销售的经营模式中，已没有了当年面对市场的灵性与野性，再回到市场，中西药业完整演绎了一曲企业由盛而衰覆巢悲歌。

中西药业的失败肇端于委托投资的失败。在二十一世纪初，委托理财是一桩时髦的资本运作生意，一些原本没有具体真实资金用途的公司，凭借上市公司的金子招牌，在市场上展开了其乐无穷的圈钱大赛。圈来的钱没有成本且几乎不受约束，自然可以尽情地潇洒。但放在账上闲着，着实有被同行和属下耻笑的风险，所以，上市公司们大都将有目的弄到的钱有“无目的”地交给嗷嗷待哺的券商。但券商也斗不过股市，在漫长的马拉松式狂跌后，券商们非死即伤，委托投资企业的资金在帮券商交了学费的同时，自己也只得狠狠地为自己的行为买单。涉足“中科系”的委托理财，中西药业受了内伤。

政策的能量总是会大得惊人，它可以造就一批企业航母，更能轻易掀翻一叶扁舟，哪怕新政最终的确经世济民。在委托理财中内脏受伤的中西药业，在2001、2002年开始实行审慎的财务政策的重压下，提取了6亿多元的减值准备，巨额的损失整备使企业业绩一泻千里，无法回头。为了保住这颗能够在市场上继续圈钱的种子，多方上下其手，造就了2003年的微利；然而人为制造的状况毕竟不能长久，中西药业2004、2005又故病重发。这次，它已是奄奄一息了。

眼见已无指望收回贷款，中行在2004年瞅准机会，忙将这笔不大的债权卖了。债权转到了信达公司的手里。

中行资产必须组包批发，批发转让不成，信达公司采取了个案处置的方式。“已经司法诉讼而且有必要及时处置的资产”是监管当局允许可以“单独处置”的八类资产之一，在资产包唯一的购买意向人退出后，单独处置中西药业成为必然。

此时，中西药业已是油尽灯枯，无任何偿债能力了。信达人将眼光转向了担保企业。向银行贷款，有时需要别人来担保，同时中西药业也在为别人的贷款提供担保。中西药业担保的电子公司，已经吊销；为中西药业担保的信宜药业，已经注销。

向担保人追索债权，是一项非常成熟的讨债技术了。信达通过调查担保人的注销记录，找到担保人注销手续的瑕疵，找到了中西药业控股公司上海医药承债信宜药业的连带责任的证据，而且，上海医药强烈希望保住中西药业这张牌。令人难以置信的是，信达还从被担保人那里找寻清收不良贷款的契机，这种关联，提供了一个解套技巧：对担保单位电子公司适当减免债务，中西药业就可以转回等额已经计提或核销的坏帐准备，在技术上可以形成利润。

于是，一个超乎想象的妙思构成了：利用上海医药想保住中西药业的上市公司招牌，及其对信宜药业债务的承诺，希望上海医药尽最大努力承担还款责任；要想保牌成功，必须使中西药业当年盈利。时机之有利，完全是千载难逢。同时，

要想中西药业盈利，在其他方面无计可施的情况下，释放其为他人担保所计提的损失准备是最为直接有效的方法，也是信达公司能够控制和实施操作的方法。

毫无希望的债权回收了 84.91%。

一切都显得环环相扣，紧凑。

点评人：叶圣利

【中西药业案例点评之二】

本案例中，作为上市公司，中西药业因为连年亏损，股票已被特别处理，若再不扭亏即面临退市结局，而要实现扭亏尚有 400 万元的缺口。一个关键细节是，中西药业曾经为电子公司的贷款（本金 440 万元、利息 93.26 万元）提供担保，并已经为此计提了全额坏账准备。

现在，我们再来研究债务人中西药业与信达公司达成的司法和解方案：中西药业负责电子公司项目还款 100 万元，偿还中西药业项目本金的 95%，信达公司免除两个项目其余债务。

引人疑问的是，中西药业为什么愿意选择的债务重组方案是让信达公司多免除电子公司的债务，本身的债务免除比例却并不高？

熟悉我国债务重组会计准则的人则不难理解其中的奥妙。当时执行的是 1998 年制定、2001 年修订的债务重组准则，其基本原则是债务人在债务重组中被豁免的债务只能计入资本公积，不能计入当期收益。该准则是当时财政部根据郑百文的个案而制定的。三联集团重组郑百文前，郑百文仅欠信达公司的债务就达 22 亿元，为了确保重组成功，信达公司豁免了郑百文 14 亿元，如果这 14 亿元全部计入当期收益的话，巨亏的郑百文岂不由每股亏损两、三元摇身一变为每股盈利五、六元！事实证明，这一会计准则对防止一些高负债上市公司肆意利用债务重组操纵和包装利润起到了很好的作用，在一定程度上维护了证券市场的健康发展和保护了公众投资者的利益。

但是，道高一尺，魔高一丈。虽然债务重组不确认收益，但已经计提的坏帐准备却可以因为坏帐收回而转回计入收益。

具体到本案例中，中西药业 2005 年度要实现扭亏尚有 400 万元的缺口。如果信达公司直接免除中西药业 400 万元以上的债务，根据当时的债务重组准则，债务重组不确认收益，中西药业不能因此实现 400 万元以上的收益，只能将债务免除部分计入资本公积，达不到扭亏的目的。如果信达公司免除电子公司 400 万元以上债务，根据当时的会计准则，已经计提的坏账若收回可以计为当期收益，

中西药业为此计提的坏账收回了 400 多万元，因此可以计入收益 400 万元以上，从而实现扭亏，确保不退市。

问题迎刃而解，结局皆大欢喜。

有趣的是，2006 年新颁布的债务重组准则又发生了很大的变化：新准则改变了“一刀切”的规定，将原先因债权人让步而导致债务人被豁免或者少偿还的负债计入资本公积的做法，改为将债务重组收益计入营业外收入。

按新规定，一些无力清偿债务的公司，一旦获得债务全部或者部分豁免，其收益将直接反映在当期利润表中，可能极大地提升其每股收益水平。新准则规定，债务人以现金、非现金资产清偿债务、债务转为资本方式清偿债务的应当将重组债务的账面价值与实际支付现金、转让的非现金资产公允价值、股份的公允价值总额之间的差额，计入当期损益。“修改其他债务条件的，债务人应当将修改其他债务条件后债务的公允价值作为重组后债务的入账价值。重组债务的账面价值与重组后债务的入账价值之间的差额，计入当期损益。”这就明确肯定了债务重组利得可以计入当期损益，债务人可以因此而获巨额利润。新的债务重组准则意味着，一些无力清偿债务的上市公司，一旦获得债务全部或者部分豁免，其收益将直接反映在当期利润表中，可能极大地提升其每股收益水平。

这种债务重组会计处理原则的变化，反映了国家对上市公司在资本市场中良性发展的重视，虽然某些企业可以利用新准则包装利润，粉饰财务报表，但随着资本市场基础性制度的逐步建立健全和监管部门监管水平的提高，利用债务重组操纵利润、粉饰报表的做法将不能长久。

点评人：陈贵平