



# 债务黑洞：再谈企业行为 规范与监管



【财新网】（专栏作家 宦国苍）一些中大型企业不断爆雷，直接影响到经济、市场和社会的稳定。王永利先生上周的文章问了一个相当到位的关键问题：盛京银行借款给其控股股东恒大集团的规模和程序是否违反了银保监会的相关规定。坊间的说法是，如果问对了问题，答案也就不远了。如果问题提的不对，或者提的只是部分问题，答案也就与实际情况相距较远，如果不是北辙南辕的话。

2002年，笔者主管的汇丰银行亚太区投行团队做了海南美兰机场的H股上市，一个不容易的项目。但团队“用命”，并引入阿姆斯特丹机场为战略投资人，客户也理智，最终成功。当时与海航集团的二位风云创始人有一面之交。苍狗白云。看到海航今天的状况，颇为唏嘘：头头们早已“资产国际化”，而留在境内的许多黑洞却要用纳税人的血汗钱来填补。

的确与2008年美国李曼兄弟公司的破产不同：从各方面看，海航、包商银行、安邦、豫能源、华融等等的企业财务黑洞更带普遍性，更加系统性，更为严峻。由此而生的核心问题是如何在法制的基础上建立更加全面、细致、有效的企业规范与监管体制，包括规范和监管企业的资产负债表。

从已经披露的公开资料来看，这些黑洞既非航空、金融、能源、科技、地产等行业的特殊性或“经济周期”之祸，也不仅仅是杠杆过高或“流动性”的阳差阴错之灾，更与企业的所有制关系不大，而是法规漏洞、监管执法不落实，那些“内部人”（国企老总或民营老板）的违法违规加上各

种利益输送及贪腐所致。在各个经济领域与行业中，类似的个案屡见不鲜。

在此，提出几个相关的问题，以期引玉：

首先，这些企业向各家银行借款和其他各种融资的规模到底有多大？是否向相关的金融机构和监管机构做了如实披露？这个问题包括它们操控的关联方的直接借款和其他形式的借贷、担保，和发出的金融产品。按照监管的规定，作为借款方及其操控的所有关联方，在向各家银行申请借款时需要如实披露自己的关键信息，特别是披露公司的所有与借贷相关的关联方信息，首先是负债率及其他涉及负债和融资的各种信息。

其他各种杠杆和融资手段或工具也应该按照同样原则披露。之所以说“各种杠杆”，是因为这些企业操控的直接和间接的关联方多，所采用的各种融资手段、方式、产品的结构交错、复杂：例如担保、信托、理财、发行股票和各种债权、抵押、采购（包括各种预付款），等等。

第二，如果涉及国有企业资金或国有资产的话，责任如何追溯到位？相关企业的实际控制人或机构必须向国有股东和监管机构及时披露各种交易的相关信息：注册资本到位的真实性，国有股东资金运用的合规性，股权转让时的审计、评估、交易和支付手段与程序合规性；各种关联交易（包括并购、担保、融资、借贷、采购，等等）的信息披露和合规性。这里的核心问题在于这些交易的最终受益人是否为各种利益关联方，意在防止作假，利益输送，挪用与侵占国企资金和贪腐。

第三，这些企业或企业集团及其关联或子公司的财务报表的真实性如何？均为大型上市企业或控股公司，审计师为什么没有及时发现那些公司的信息和披露的问题？是审计师的疏忽，还是公司财务造假？或者审计师配合客户误导市场？涉及国有资产（股权）的转让或国企投资的话，还包括资产评估。其真实性如何？估值（特别涉及关联性并购及旧股转让）是否合理合规？

第四，如何风控？各个银行、信托、证券、保险、投行、基金等金融机构在对这些企业及其关联公司提供融资前的尽职调查是其风控的前提。这些金融机构是否真正了解自己的客户及其直接或间接的关联方？尽职调查是否真的“尽职”了？那些借贷和融资是否符合金融监管部门的具体产品和风控规定？

第五，监管是否到位？监管这些企业及其直接或间接的关联方的机构包括银保监会、证监会（涉及上市公司或各种非银行业融资）、国资委（涉及国有资产或资金）、外汇管理局（涉及境外业务或投资）和工商、税务和审计部门，等等。常说“魔鬼都在细节里”，因为涉及国企资产，上市公司与融资，那些企业的各类猫腻时有清晰的或含混的申报与公开披露。如果细究爆雷企业的“出事”过程和操盘手们的把戏的话，蛛丝马脚与明火执仗常常历历在目，不难理清和追踪脉络。是视而不见，还是熟视无睹？亡羊补牢当然比放任自流好。但是，大小窟窿或黑洞已经形成。如何追究责任和追溯损失是法律和监管需要面对的挑战。

第六，上述五个方面的各种当事者的法律责任如何追溯？监管法规的执行是否到位？出现问题能否依法“一查到底”，为纳税人和国家追回损失，不留后患，还是“凑数”“过关”，网开一面或几面？如果违规犯罪的成本与效益不成比例的话，“企业家精神”照样会变成打“插边球”或“本垒球”的胆气。从公开披露的信息看，海航、华融、豫能源、安邦、华信、包商银行等企业的各种窟窿和黑洞都没有或难以用其剩余资产来补全。其重要原因之一是“内部人”上下其手，吃里扒外，通过各种利益输送的方式，早已掏空了这些企业。

海航的王健、陈峰等用各种投资、采购、预付款、业务代理、项目承包、资产买卖等方式让自己的亲朋获取暴利。“太平洋美洲”与“建恒系”只是数百家洗钱平台中的“佼佼者”。华融的赖小民以“理财”、“借贷”、“融资”等手法输送利益，换得巨额贿赂，导致集团千疮百孔。豫能源的陈雪枫、陈恩祥等以极高的溢价，现金收购刚成立的私营煤化工企业的小比例旧股，通过各色手套获取巨额现金回扣，更与后者成立各种合资、合营平台，内外勾结，大量输送利益后自肥，造成巨额国资流失和今天的债务黑洞。王小晖和叶简阳“精心打理”自己的“企业”，但同时却将企业

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_27394](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27394)

