

外部条件优势不再 债转股前途未卜

■ 本报记者 朱虹

债转股对银行和企业来说是“蜜糖”还是“毒药”？业内人士指出，作为一项以时间换空间的“缓兵之计”，债转股很可能会延缓经济转型进程。加之此前国内银行业因为利率市场化而竞争加剧，不良贷款总量及增速也不断上升，需警惕债转股成为“骆驼背上的最后一根稻草”，最终压垮银行。



王利博制图

以时间换空间的“缓兵之计”

近日，“商业银行将被允许把企业的不良贷款置换为股权”（以下称“债转股”）的消息引发市场热烈讨论，据说有1万亿元债务将在3年之内试点债转股。有业内人士表示，允许商业银行“债转股”基本目的是“一石二鸟”，一方面银行不良资产变成投资就是正常资产，防止银行不良率出现大幅上升，账面上比较好看，同时可以降低企业的财务成本，不用付息。但也有业内人士表示，债转股对银行并不是“蜜糖”，实际上，对于企业既无法刺激企业经营活力，还会把企业的风险转嫁到银行身上。

香颂资本执行董事沈萌表示，商业银行债转股确实是将银行的部分不良资产转化为企业股权，可以降低银行不良比，又可以减轻企业的

债务与利息压力，对于银行而言不良资产即使不债转股也很难全额收回，如果进行债转股可以把银行与企业的关系从对立调整为一致，有助于双方共同缓解企业发展的压力，利用彼此的优势进行协作，或可提高银行相应资产的回收和保值。但要特别注意的是，进行债转股要充分甄别其中的客观风险和主观风险，客观风险是银行和企业经过积极努力仍无法化解的不良等问题，而主观风险则是利用债转股的政策去套取不正当收益。

据记者了解，国家开发银行、中国银行、工商银行、招商银行等银行入选第一批债转股试点。试点或将跟贷贷联动试点配合，由此银行可以获得投资子公司的牌照。此次获得“债转股”试点资格的银行可能将成

立新的资产管理公司，设立股权投资基金，撬动社会资本，直接承接银行债务。

一家国有银行高层人士对记者表示，施行债转股是国家既定政策，可化解提升银行资产质量，也可缓解企业压力，相信前景肯定是光明的。但一项政策在刚开始实施过程中，一般都会遇到这样那样的困难和各种复杂的实际情况，这就需要企业和银行相互了解沟通和配合。

莫尼塔董事总经理钟正声认为，从政府初衷来讲，债转股是一项以时间换空间的“缓兵之计”，很可能会延缓经济转型进程。因为稳增长压力下，很多国有企业“大而不能倒”是过去惯常的决策思维，会不会在本轮债转股中再度体现，是对制度设计和政

治决心的考验。其次，即便政府能够完全放手商业银行作为债转股的主力，能否保证商业银行具有辨别企业发展潜力的慧眼，其中又掺杂着太多混淆视听的因素。倘若如此，“市场化”债转股将大打折扣，加剧系统性风险。

著名经济学家宋清辉则表示，长期看，债转股将伤害每个老百姓的“荷包”。对老百姓而言，债转股影响可能更偏于负面。债转股目的是为了拯救银行，相当于量化宽松。量化宽松会造成流动性泛滥，催生资产价格上涨，导致纸币贬值和购买力下降。如当前猪肉、蔬菜等日常生活必需品价格的上升，就是对货币发行超量的一个反映，也是百姓收入购买力下降的一个印证。

不良资产被成功消化几率降低

据记者了解，我国已有债转股先例。无论是针对不良资产还是优质资产，债转股均存在广泛实践。在不良资产处置方面，1999年，国有企业困境导致银行业危局，信达、华融、长城、东方四大资产管理公司通过承接不良资产，与债务方签订债转股协议，成功帮助四大行脱困。根据中金公司的估计，在1999年1.4万亿元不良资产处置过程中，通过债转股这种方式处置了约4000亿元，占比约30%。这一方式延续至今。

然而，目前国内经济情况与1999年有了较大改变。虽然有业内人士认为，我国产业结构越来越多元化，资本市场已比当年有了大幅进步，整个经济的证券化程度提高，股权的流转、增值途径更加多样，资本运作招

数五花八门，所以实施债转股比早年会顺利很多。但也有专家担心，今非昔比、时过境迁，目前国内经济已不能像上次一样支持债转股顺利进行。

北京大学经济学院教授吕随启直言，相比上一轮债转股通过成立四大金融资产管理公司，把银行不良资产剥离出去，银行剩余的资产质量大幅提高。目前将要实施的这一轮债转股，是银行将外部不良债权收回自身，因而银行资产的平均质量可能会下降。最糟糕的情况是，债转股有可能让一些企业把银行当成提款机，只管借钱，不管还钱。

国泰君安证券首席经济学家林采宜表示，房地产市场长达15年的牛市是上一轮债转股成功消化风险的重要前提。1999年国内房地产正当

低谷，银行转移给四大资产管理公司的抵押品中不乏房产和土地，当时估值很低，之后15年，这些不动产的价格至少涨了10倍，不良资产由于其资产升值，坐地起价，变现之后，大部分“盈利”。债转股成功地实现了“以时间换空间”的不良资产消化。这个过程中，房地产价格保证是“不良”转“良”的核心酵母。目前，房地产价格已然处于泡沫巅峰，不仅没有再涨10倍的可能性，而且作为重要抵押品，土地房产增值的可能性很小，下跌的风险却在逐渐加大。债转股之后，不良资产被成功消化的几率大大低于17年前。

资深财经评论员许权胜也表示，上个世纪末全球经济大体不错，加之我国刚进入国际贸易组织，国外资本

流入中国，国企利用国内较低的人力资源和成本和外部流入的资金与技术，使其生产的产品在短时期内具有一定的竞争力。但随着世界经济的风云突变，特别是2008年美国的金融危机给全球经济带来重创，行业发展遭到重新洗牌，而我国当时拿出四万亿以投资拉动经济的政策，使本该被市场淘汰的企业又得以苟延残喘。近期美国经济首先复苏，美联储去年底的加息措施，预示着美国加息预期加大，加速我们国内资本外逃，全球担忧中国经济放缓问题不绝于耳。加之发达国家对高科技的垄断，我们那点人力资源红利在科技创新生产动力方面早已消失殆尽。所以，现在债转股的外部条件已经失去上次那样的比较优势。

政策效果有待时间检验

在业界激辩之时，2016年债转股实例已然施行。华荣能源（原名熔盛重工）3月8日公告称，中国银行通过债转股方式持有公司14%的股份，将成为最大的股东。根据公告，熔盛重工拟向债权人发行最多171亿股股票抵债，抵消债务总额高达171亿元，债转股对象包括22家债权银行和1000家供应商债权人。其中，中国银行是其最大债权方，债务总额高达63.1亿元。熔盛重工将向中行发行27.5亿股股票以抵消27.5亿元债务，此后，中行将成为中国最大民营造船厂熔盛重工的最大股东，持股比例届时将高达14%。

对此，南京财经大学中国区域金融研究中心主任闫海峰表示，面对经济下行压力，国家希望通过债转股对“僵尸企业”兼并重组、处置银行不良

资产，是一个好的办法，但不是彻底的办法，效果需待市场检验。他分析说，站在银行的角度，企业还不上贷款有可能成为“不良”，这是最坏的结果。如果这家企业成长性较好，盈利能力较强，有起死回生的希望，那么采取“债转股”是合适的。相反，如果企业濒临“死亡”，成长性差，却想尽办法“债转股”，银行当然很不情愿。因为一旦破产，清算债务时还需承担责任，这种做法显然会侵害投资人利益。

国际货币基金组织(IMF)4月13日发出预警称，中国公司的健康状况和偿债能力正在下降，银行体系中具有潜在风险的贷款总额或接近1.3万亿美元；由此可能导致商业银行产生约7560亿美元的潜在损失，这占到中国GDP的7%。报告称，公司债务风险主要集中于房地产、制造业、批发零售

业、采矿业和钢铁业五个部门。

加之此前国内银行业因为利率市场化而竞争加剧，不良贷款总量及增速也不断上升，“债转股”是否会成为“骆驼背上的最后一根稻草”，最终压垮银行？业内人士对此表示并不乐观。

“债转股搞不好会让银行破产，如果还沿用上次的债转股的方式来剥离银行有毒资产，而不是对企业进行彻底的改革，债转股就有可能影响国家的金融安全，挽救的对象可能由企业转换成银行，因为债转股可能使一些正常的企业仿效，蓄意把包袱丢给银行，造成逆向选择。那样，债转股就会得不偿失。”许权胜表示。

对此，建设银行内部人士表示，债转股短期内在银行业大规模操作的可能性较小。例如核销、转让、资产证券

化等仍将是不良贷款处置的主要方式。另外，此前四大资产管理公司在不良贷款处置过程中，也有很多债转股的成功案例，实现了一定的盈利，积累了许多成功的经验，这方面银行也可借鉴。

国内某企业董事长直言：“有银行帮助当然是好事，但是企业也要摆正心态，不能产生依赖心理，还是应该从自身做起，优化管理，提升产品质量及核心竞争力，这样才能实现长远发展。”

针对降低企业负债问题，清华大学经济管理学院教授李稻葵表示，中国企业应该实行债务重组，不赞成简单债转股。银行应该保留有不良企业的相关信息，并建立一套信用体系。债务重组的过程要讲法制、讲规矩，不良贷款必须按法律程序清出。

镜鉴



债转股的国际经验

■ 本报记者 朱虹

在国内热议债转股之时，让我们来看看国际上债转股的主要类型以及经验教训。

财经评论员墨笙指出，债转股可以分为两类：其一，商业银行主导型债转股，由于法律法规的限制、实际操作的难度等，采用该方式的国家较少，较多地集中于波兰、捷克等转轨国家，日本部分商业银行也有先例；其二，政府主导型债转股，集中式不良资产处理模式下通常被采用，商业银行将不良贷款剥离至政府设立的处置机构中，再由处置机构决定是否转换为股权，历史上美国、韩国、日本以及我国均采取过此类模式。

其中，较为成功的例子是美国。有业内人士表示，时隔近八年，这一次债转股的“救市”和当年的美国颇有几分相似。目前国内钢铁、煤炭、有色等传统行业遭遇前所未有的困境，而彼时的美国被困的是金融、房地产和汽车业。房地美和房地美最终走出困境离不开美国政府当年直接出手“救市”。“两房”是具有明显保障性质的企业，美国政府接管设有严格的条款，间接地对企业运营形成了较高的渗透和干预。美国政府获得不少企业股权，更多是因为这些企业事关金融市场稳定，在条款方面也对美国政府相对有利，严重的次贷危机发生后，美国开始了三轮量化宽松，最终让美国房价重新回升，经济基本面向好，当年被救助的银行和汽车产业自然也在经济全面复苏后逐渐走出泥潭，个别需求甚至超过了次贷危机前。

华泰证券研究员张晶表示，从国际经验来看，典型的债转股案例包括二战后日本的债转股、20世纪70年代末到90年代拉丁美洲国家的债转股以及20世纪90年代中后期中东欧国家的债转股，这些国家债转股虽然在实施时间、业务模式等方面存在一定的差异，但是都有一些共同的经验可供借鉴。历史上的债转股都是在面临严重的债务危机和银行体系危机的背景下推行的，是政府解决危机的重要方式，具有浓厚的行政色彩。不过，从结果来看，都不是很好。

日本的债转股是日本政府为了解决银行体系内大量累积的不良贷款问题而采取的行政性措施。二战后日本经济高速发展，经济过热导致银行体系“超贷”现象十分突出，形成了大量的不良贷款问题，为了解决这一问题，银行通过债转股的方式吸收了大量企业的股权，成为了企业最大的股东，并且可以干预企业的一般经营，从而形成了影响深远的具有日本特色的新金融体制——主银行制度。不过，日本通过大规模债转股形成主银行制度之后，银企关系更加密切，企业对银行的依赖性显著加强，二者形成了一种“捆绑”关系，一损俱损的排他性关系，刺激了企业的贷款需求，导致了更多不良信贷的产生，所以二战后大规模的债转股并没有从根本上解决日本的不良贷款问题，反而成为日本90年代不良贷款危机再次爆发的根源。

参考日本债转股后银企关系过于密切形成、相互依赖的教训，央行金融研究所所长姚余栋认为债转股要债转优先股（优先股在利润分红及剩余财产分配的权利上优先于普通股，股东没有选举及被选举权）。如果债转股普通股，将重蹈日本上世纪80年代银行与企业联通过紧之教训，造成短期兴奋、长期后悔的结果。

资讯



冠群驰骋“债股结合”战略发布会举办

日前，冠群驰骋助力中小企业“债股结合”战略发布会在京举行。中小企业发展，融资之路一直异常坎坷。虽然融资难题在近年得到一定程度的缓解，但还需要更多多样性、更有针对性的融资方式来提高融资效率。据冠群驰骋总裁刘广东介绍，债股结合，指通过股权投资和贷款相结合的方式向企业提供全方位的融资服务，通过股权的参与降低企业短期内较高的贷款成本。冠群驰骋的新战略，不仅仅要帮助中小企业解决融资贵，更要解决管理问题、创新问题、采购成本问题，帮助企业进行资本运作。

乐视体育公布B轮80亿元融资细节

4月12日，乐视体育在北京召开发布会，正式公布B轮融资细节：由海航领投，中泽文化联合领投，安星资产、中金前海、新湃资本、象行投资、中泰证券、体奥动力、中建投信托、中银粤财等20多家机构以及孙红雷、刘涛、陈坤等10余位个人投资者跟投；乐视集团、东方汇富等A轮股东增持，共融得资金80亿元，公司估值达到215亿元。本轮融资创造了互联网体育公司B轮融资额及估值的新纪录，乐视体育也成为继Facebook、Uber、Airbnb之后，全球少数单轮融资10亿美元俱乐部的最新成员。从2010年到2015年10月，仅有10家公司达到了这一金额。

民贷天下捐助“小雨点”广播站开通

4月9日，由民贷天下捐助的西柏坡中学“小雨点”广播站正式开通，将为西柏坡中学的学生们带去故事、音乐、英语知识等各类优质的广播内容。民贷天下派代表出席了此次活动的启动仪式并发表讲话，作为国资系互联网金融平台的代表，民贷天下始终把社会责任作为平台战略的重要组成部分，秉承企业价值与社会责任协同发展的理念，不仅要对投资者负责、对民贷天下员工负责，更应该对整个社会负责。民贷天下非常关注社会弱势群体，希望能利用互联网开放的环境以及平台日益提升的品牌影响力，支持公益事业的发展。