

商业银行视角下的市场化债转股:现状、问题与对策

姚佳

(中国建设银行南昌分行,江西南昌330000)

摘要:作为有效降低企业杠杆率,配合供给侧结构性改革推进的重要方式,市场化债转股在2016年10月正式启动。文章分析了市场化债转股在实施对象、实施目的、实施主体、资金来源和退出方式上的特点。在梳理市场化债转股发展现状的基础上,从商业银行的角度,明确指出商业银行在推进市场化债转股的实践中遇到的诸多难题以及商业银行在综合金融服务、资金来源渠道、客户资源及客户信息上的优势,并就商业银行市场化债转股在加强同业合作、拓宽募资渠道、提高专业水平、完善风险管理基础建设和强化银行集团母子联动等方面,提出了若干建议。

关键词:市场化债转股;供给侧结构性改革;企业杠杆率

中图分类号:F832.51;F832.33 **文献标识码:**A **文章编号:**2095-0098(2020)03-0025-09

一、引言及文献综述

为配合供给侧结构性改革推进,防范和化解企业债务风险,2016年10月10日,国务院正式发布《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及附件《关于市场化银行债权转股权的指导意见》(国发[2016]54号,以下简称“指导意见”),将“遵循法治化原则、按照市场化方式有序开展市场化银行债权转股权”(以下简称“市场化债转股”)作为“支持有发展前景但遇到暂时困难的优质企业度过难关”的主要途径之一,标志着新一轮债转股正式拉开序幕。

自2008年全球金融危机之后,我国宏观杠杆率一路攀升,尤其是非金融企业部门的杠杆率明显高企。根据国际清算银行(BIS)公布的数据,我国宏观杠杆率(即债务占GDP的比重)从2008年的142.4%快速上升到2016年底的249.7%,不到10年的时间就从略高于巴西和印度等新兴市场经济体的水平跃升至美国和欧元区等发达经济体的水平。从各经济部门来看,中国宏观杠杆率总水平的过快上升主要来自于非金融企业部门,2008年12月至2016年12月,非金融部门总杠杆率上升了107.3个百分点,其中非金融企业部门上升了63个百分点,非金融企业部门对总杠杆率上升的贡献率高达近60%。我国经济在很长的一段时间内保持高速增长,在此期间,以商业银行为主的各类金融机构信用投放十分积极,但随着经济增速逐渐放缓,商业银行不良贷款不断上升,截至2015年四季度末,不良贷款余额为1.27亿元,不良贷款率达1.94%,已连续17个季度上升。高额的债务加大了企业财务负担,极大地损害了企业未来的发展潜力和竞争能力,对经济的转型和持续健康发展产生不利影响。

债转股并不是新生事物,国内一些学者在文献中对债转股的目的、分类、国际实践、基本逻辑、功能及风险已有所阐述。周天勇(2000)^[1]认为上世纪末政策性债转股的目的旨在化解金融风险 and 降低企业负债率及财务费用负担。吴凝和祁晓颖(2017)^[2]回顾了政策性债转股实施背景、实施效果及存在的问题。根据债转股的实施主体不同,债转股可以分为政策性债转股和市场化债转股或商业性债转股(邓舒仁,2016)^[3]。黄志凌(2016)^[7]认为国际上政府主导型的政策性债转股比较普遍,20世纪70年代末至80年代末拉丁美洲

收稿日期:2019-12-25

作者简介:姚佳(1981-),女,江西南昌人,博士,经济师,研究方向为资产管理。

国家、20 世纪 90 年代初中东欧国家、98 年亚洲金融危机后的东南亚国家以及 20 世纪末的我国都曾实施过非市场化、由政府主导和把控的政策性债转股。从我国政策性债转股的实施效果来看,债转股在盘活大型国有银行不良资产、降低企业资产负债率、促进企业转变经营机制方面取得一定成效,基本实现预期目标。但是由于政策和处置方式的影响,债转股后续处置进度缓慢,大量股权退出困难,未转股企业占比较高,通过债转股实现的企业盈利没有持续性。冯柏(2018)^[12]根据历史经验推断出大规模的债转股都发生在宏观经济下行、非金融部门杠杆率过高和银行不良率攀升的大环境下,这是推行债转股的共同逻辑。李广子(2018)^[13]在分析债务融资和股权融资差异的基础上,认为从不同角度来看,债转股具备的功能包括赋予债权人和债务人选择权,有助于降低企业财务危机成本,提供了一种熨平经济周期的风险管理工具并且有助于降低宏观杠杆率,但同时也指出了债转股可能给企业、金融机构和社会带来一定的风险。

本轮债转股的实施背景与之前不完全相同,尽管有去杠杆的要求,但是很多大型国有企业已实现上市,企业规模和实力早已不是当年可比。与此同时,商业银行的资产质量总体稳定,不良率一直在可控范围内,市场化债转股的目标更多是为了防范风险。本文分析了市场化债转股在实施对象、实施目的、实施主体、资金来源和退出方式上的特点。在梳理市场化债转股发展现状的基础上,从商业银行的角度,明确指出商业银行在推进市场化债转股的实践中遇到的诸多难题以及商业银行在综合金融服务、资金来源渠道、客户资源及客户信息上的优势,并就商业银行市场化债转股在加强同业合作、拓宽募资渠道、提高专业水平、完善风险管理基础建设和强化银行集团母子联动等方面,提出了若干建议。

二、市场化债转股的特点和主要操作模式

(一) 市场化债转股的特点

1997 年,亚洲金融危机爆发,外部危机叠加国企经营不善、亏损严重一直无法按期偿付本息,加剧了我国银行体系的整体风险。为积极应对亚洲金融危机,化解金融风险,促进国有企业脱困,我国在 1999 年实施政策性债转股,成立金融资产公司,专职负责处置国有商业银行的不良贷款。

本轮市场化债转股与上世纪 90 年代末的政策性债转股有着显著差异。此轮市场化债转股主要遵循“市场化”“法治化”两大原则,由相关主体市场化选择转股对象企业、市场化转让债权、市场化确定价格、市场化筹集资金、市场化股权退出,通过引入新股东,改善公司原有治理结构,实现金融机构与企业“双赢”。市场化债转股的特点具体体现在:

第一,实施目的不同。市场化债转股主要是针对实体企业杠杆率过高而且增速较快的问题,直接目的在于降低企业的债务负担,预防实体经济的债务问题向金融体系传导,帮助银行提前化解可能出现的不良贷款,因此可以视作提升商业银行和实体企业防范风险能力的有力举措。政策性债转股主要是为救助陷入严重经营困境的国有企业,同时帮助大型国有银行降低不良贷款率。

第二,实施对象不同。市场化债转股的转股对象不局限于企业的不良类贷款,而是扩大到正常类贷款和关注类贷款。《指导意见》明确了市场化债转股转股对象的基本要求,具体见表 1。

表 1 市场化债转股转股对象基本要求

基本条件	发展前景较好,具有可行的企业改革计划和脱困安排; 主要生产装备、产品、能力符合国家产业发展方向,技术先进,产品有市场,环保和安全生产达标; 信用状况较好,无故意违约、转移资产等不良信用记录。
三个鼓励	因行业周期性波动导致困难但仍有希望逆转的企业; 因高负债而财务负担过重的成长型企业,特别是战略性新兴产业领域的成长型企业; 高负债居于产能过剩行业前列的关键性企业以及关系国家安全的战略性企业。
四个禁止	扭亏无望、已失去生存发展前景的“僵尸企业”; 有恶意逃废债行为的企业; 债权债务关系复杂且不明晰的企业; 有可能助长过剩产能扩张和增加库存的企业。

资料来源:《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及附件《关于市场化银行债权转股权的指导意见》(国发[2016]54 号)

从转股企业的企业性质来看,与政策性债转股的对象全部是国有企业不同,此轮市场化债转股的转股对象并不局限于国有企业,并且转股对象由商业银行及实施机构自主选择和判断,而不是由政府及其部门确定具体转股企业。为了进一步拓展转股企业范围,2018年和2019年国家发改委相继出台多项政策规定,要求“支持各类所有制企业开展市场化债转股”^①,并进一步明确“鼓励和支持实施机构对符合政策和条件的民营企业实施市场化债转股,降低民营企业债务风险,促进民营经济发展”^②。

第三,实施主体不同。本轮市场化债转股的实施主体目前以商业银行为主,2017年7月26日中国建设银行的全资子公司建信金融资产投资有限公司(以下简称“建信投资”)注册成立,注册资本金120亿元人民币,建信投资是银监会批准成立的全国首家市场化债转股实施机构。截至目前,工行、农行、中行、建行以及交行五家大型国有银行均已设立债转股子公司,即金融资产投资公司(AIC)。从签约与落地的金额来看,银行主导的债转股实施规模占绝对多数。2018年11月19日,国家发改委出台政策,鼓励进一步拓宽参与机构范围,“允许符合条件的保险机构设立专门实施机构实施债转股,并允许保险业实施机构设立私募股权投资基金开展市场化债转股”^③。因此,市场化债转股的实施主体不再单一化,而是显著多元化,除主导过上一轮政策性债转股的资产管理公司(AMC)外,金融资产投资公司(AIC)、保险业债转股实施机构和地方资产管理公司都可以是此轮市场化债转股的实施机构。

第四,资金来源及退出方式不同。本轮债转股资金募集采用市场化方式,资金由实施机构充分利用各种市场化方式和渠道筹集。为有效推动社会资本参与市场化债转股,拓宽资金来源,银行、信托公司、证券公司、基金管理公司等金融机构都可以发行资产管理产品参与市场化债转股。就退出方式而言,市场化债转股的退出渠道更为多样,如今的资本市场在规模和质量上都已非当年可比。若实施债转股的对象企业是上市公司,公司股权可在资本市场上依法转让。如果转股对象企业是非上市公司,可以考虑在新三板或地方政府批准设立的区域性股权交易市场上实现转让退出。90年代末的政策性债转股资金主要来源于中国人民银行提供的再贷款和四大资产管理公司定向发行金融债,实质上是由财政提供了债转股所需资金。在退出方式上,由于当时我国资本市场发展不完善,多层次资本市场尚未建立,资产管理公司持有的企业股权主要通过企业回购的方式实现退出。

(二) 市场化债转股的主要操作模式

从已经落地的市场化债转股项目来看,市场化债转股的主要操作模式分为收债转股和投股还债两大类。

1. 收债转股。收债转股是先收购银行对企业的债权,再将债权转为股权并对股权进行管理。这一模式是上一轮政策性债转股主要采取的模式,四大国有商业银行和国开行将不良资产剥离出来,以账面价值出售给四大资产管理公司,四大资产管理公司实施债转股,持有不良资产对应国有企业的股权。考虑到股权投资尤其是对国有企业进行股权投资存在流程长、环节多、效率低的特点,企业往往需要等待较长时间才能获得资金,但部分转股企业的融资需求要在短期内解决,以便尽快帮企业渡过资金困境,在这轮市场化债转股中,金融资产投资公司进行了收债转股的尝试(交易结构见图1),使得企业可以尽快获得所需资金。

2. 投股还债。投股还债是债转股实施机构投资对象企业股权,对企业进行增资扩股,由企业将股权投资资金用于偿还现有债务,从而降低企业杠杆率,减轻企业债务负担。此轮市场化债转股的多数项目是采取这种模式进行操作(交易结构见图2)。在具体操作中,股权类别分为普通股和优先股。优先股是一种介于普通股和债权之间的长期融资工具。一般而言,优先股和普通股一样没有到期期限,但可先于普通股获得股息分派。优先股股东不参与经营决策也不享有投票表决权,但在清偿顺序上,优先股股东在普通股股东之前优先获得分配。2008年美国次贷危机中,美国财政部购买美国国际集团(AIG)价值400亿美元的优先股,对该

① 《关于市场化债转股银行债权转股权实施中有关具体政策问题的通知》(发改财金[2018]152号)

② 《关于印发2019年降低企业杠杆率工作要点的通知》(发改财金[2019]1276号)

③ 《关于鼓励相关机构参与市场化债转股的通知》(发改办财金[2018]1442号)

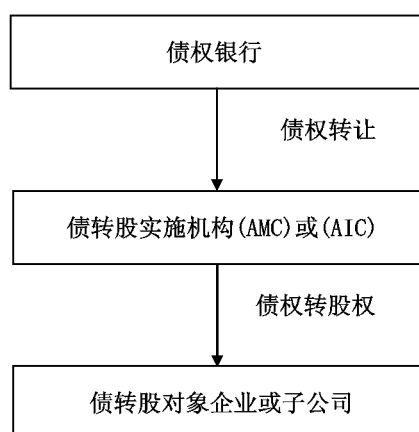


图1 收债转股交易结构图

公司实施援助。相比债权型注资,购买优先股能有效减轻企业的财务压力、保障政府稳定的股息收入、避免政府干预金融机构的商业决策等。在国内,债转优先股的成功案例也已出现^①。

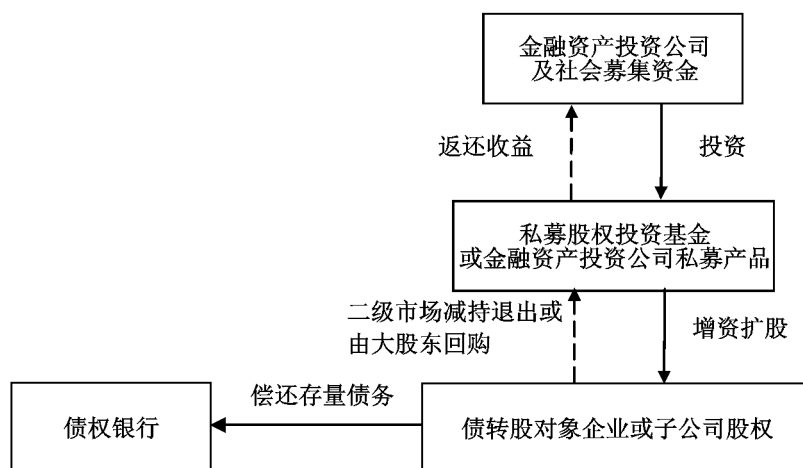


图2 投股还债交易结构图

三、市场化债转股的现状

市场化债转股正式启动后,国家部委及地方政府持续出台政策支持债转股项目落地,大型国有商业银行积极行动,加大市场化债转股推进力度,债转股取得显著成效,呈现增量、扩面、提质、增效的局面。

1. 市场化债转股投资规模持续扩大,项目落地比例快速提升。截至2019年6月末,市场化债转股签约金额达到2.4万亿元,实际到位金额1万亿元,涉及资产负债率较高的200多家企业。其中,今年以来,市场化债转股新增签约金额约3900亿元,新增落地金额约3800亿元^②。2018年下半年以来,债转股资金落地比例快速提升,落地比例从8月末的20%提高至年末的30%。从已落地的项目上看,债转股实施机构通过参与转股企业公司治理,在助推企业降杠杆、防风险、促转型上起到了明显效果。转股企业资产负债率平均下降15个百分点,其中44家企业资产负债率降幅超20个百分点,22家企业资产负债率降幅超30个百分点。

^① 2018年11月26日,中国工商银行发布消息称,其下属债转股实施机构工银金融资产投资有限公司以优先股方式为越秀集团办理债转股业务方案正式获得批复,这也是全国首单获批的非上市非公众股份公司债转优先股创新方案。具体而言,工银投资设计了以优先股方式开展债转股业务的方案,以自营资金,或组织发起设立越秀集团债转股SPV募集社会合格机构投资者资金等方式,认购越秀集团非公开发行的优先股,资金用于偿还越秀集团范围内有息债务,从而有效降低企业的资产负债率。

^② http://www.china.com.cn/zhibo/content_74994560.htm 国家发改委就宏观经济运行情况举行新闻发布会文字实录

2. 制造业、民营企业受益于市场化债转股,企业融资结构得到改善。商业银行以市场化债转股为切入点,加大力度纾解优质制造业、民营企业中长期融资难问题。截至2019年6月末,83家制造业企业开展了市场化债转股,31家民营企业开展了市场化债转股。通过市场化债转股,企业融资结构得到优化,市场竞争力和发展后劲进一步增强。

3. 突破行业、区域和企业规模边界,市场化债转股覆盖范围有序增广。分地区看,西部地区债转股新增投资规模639亿元,涉及企业45家。分行业看,债转股覆盖行业从9个增加至11个,新增了科技服务业、信息技术服务业两类高新技术产业的债转股投资。分企业规模看,小型企业债转股投资规模新增60亿元,涉及企业15家。

4. 大型国有银行受益于市场化债转股,五大金融资产投资公司(AIC)业绩大幅增长。目前,五大国有商业银行的子公司金融资产投资公司(AIC)无疑是债转股的主力军,以五大行设立的金融资产投资公司作为实施主体的债转股项目金额占债转股整体落地金额的比例超过七成。从五大国有商业银行公布的中报来看,五家债转股子公司业绩表现均有大幅提升,具体经营情况见表2。

表2 五大国有银行债转股子公司2019年上半年经营情况表 单位:亿元、%

债转股子公司	总资产	净资产	净利润	净利润 同比增幅
建信金融资产投资有限公司	484.14	122.83	1.67	438.71
工银金融资产投资有限公司	843.78	136.71	3.64	33.33
农银金融资产投资有限公司	437.41	106.21	2.71	231.62
交银金融资产投资有限公司	323.1	102.18	1.6	15.94
中银金融资产投资有限公司	366.2	103.35	2.25	37.2

数据来源:WIND

四、商业银行实施市场化债转股过程中存在的问题

尽管商业银行在债转股的过程中已取得初步效果,在商业银行实施市场化债转股的过程中仍然存在一些难点和问题,这都需要在实践中不断探索找到合适的解决方式。

第一,从市场化债转股资金来源来看,资管新规^①出台后,商业银行低成本长周期债转股资金来源渠道受阻。债转股资金主要来自于以商业银行理财资金为主的市场化募集资金以及央行通过定向降准获得的政策支持资金。现阶段以银行理财资金为主,但是由于债转股所需资金通常规模大、期限长,通过商业银行的理财资金对接债转股项目面临期限错配问题。在资管新规打破刚兑、净值化管理以及限制期限错配的监管思路下,通过银行理财来为债转股项目提供长期性、低成本资金来源的空间急剧萎缩。与此同时,商业银行的非标资产规模和预期收益型理财产品规模都在不断下降。其他市场化资金对投资回报要求较高,尽管政策上一直在鼓励保险资金在内的各类资金积极参与,但目前参与程度有限,多数仍处于观望状态。

根据《商业银行资本管理办法(试行)》(银监会令2012年第1号)的规定,商业银行被动持有或因政策性原因持有的对工商企业股权投资,在开始持有的两年内风险权重为400%,两年后还未处置的风险权重上升至1250%。为有效推进债转股工作,2018年8月中国银保监会出台相关规定^②,下调商业银行持有债转股股权风险权重。尽管新的规定在一定程度上能缓解银行的资本压力,有助于缓解债转股落地难的问题,但是随着商业银行参与债转股的项目不断增加,规模不断扩大,资本占用的压力将不可避免。

^① 2018年4月27日,中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和国家外汇管理局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》,简称“资管新规”。

^② 《关于市场化债转股股权风险权重的通知》,规定商业银行因市场化债转股持有的上市公司股权的风险权重为250%,持有非上市公司股权的风险权重为400%。

此外,债转股子公司的设立门槛较高,根据相关规定^①,“金融资产投资公司的注册资本应当为一次性实缴货币资本,最低限额为 100 亿元人民币或等值自由兑换货币”,而且要求金融资产投资公司的股东必须满足“入股资金为自有资金,不得以债务资金和委托资金等非自有资金入股;承诺 5 年内不转让所持有的股权”等一系列相关设立条件。中小银行受限于上述要求,难以符合债转股实施机构的设立要求,目前没有股份制银行和城商行发起设立债转股子公司,因此中小银行直接参与债转股业务有一定障碍。

第二,从转股对象的选择来看,商业银行在选择转股企业时缺乏明确标准。虽然本轮债转股要求坚持市场化原则,商业银行设立的金融资产投资公司(AIC)和企业之间按照市场化原则自主协商债转股实施方案,但从已实施的情况来看,债转股企业以央企和地方国企为主。尽管《指导意见》在债转股对象选择上给出了“三个鼓励”和“四个禁止”的大致框架,但并没有进一步细化标准,提出具体的债转股对象合格标准,因此在转股对象选择上仍缺乏统一且操作性强的标准。

由于债转股参与各方之间不会共享所有信息,在利益驱使下,道德风险以及逆向选择风险很可能在债转股实施过程中发生。遇到暂时经营困难但未来有望扭转局面的企业是实施债转股最适合的对象,但是这类企业并不缺乏资金渠道,不愿意受到因实施债转股引入外部投资者可能带来的经营管理和公司治理方面的约束,转股意愿有限。相对而言,一些在可预见的未来难以挽回其颓势的企业更愿意推进债转股,并且出于地方经济发展、社会稳定以及就业方面的考虑,这类企业会受到地方政府的支持,地方政府可能通过行政干预,将这些不符合债转股要求的企业推荐给银行实施债转股。从商业银行的角度而言,商业银行为美化财务报表,降低不良贷款率,避免部分债务违约情况过早暴露,有可能对前景并不理想的企业进行债转股,推迟这类企业的风险暴露。如果将这样的企业作为债转股实施对象,短期内各方也许都会受益,但从长远来看,风险最终会暴露,届时商业银行将面临更大的风险。

第三,从转股后持有期间管理来看,商业银行债转股子公司在转股对象的公司治理和经营层面的参与程度低且话语权有限。《指导意见》指出,“要把建立和完善现代企业制度作为开展市场化债转股的前提条件。”这就表明,市场化债转股的重要目的之一是健全债转股对象的公司治理结构,提高企业经营管理水平,从而完善债转股对象的现代企业制度。

但是在实际操作中,很多因素对商业银行债转股子公司深度参与公司治理造成不利影响。一是商业银行债转股子公司通常是以财务投资者的身份进入企业,虽然可以对债转股公司的公司治理、经营决策产生影响,但由于持股比例相对较低而且不太可能一直持有企业股权,在董事会的话语权有限,因此也就限制了实施机构发挥作用的空間。二是商业银行及其子公司金融资产投资公司应从股东角度而非债权人角度看待企业经营,提供的服务不止是资金上的支持,还需包括产业链上资源整合、资产重组、行业分析、财务顾问等一揽子的综合金融服务,由于这需要对转股企业所处行业和市场环境有深入的了解和准确的把握,商业银行及其子公司金融资产投资公司面临着相当的挑战。

第四,从转股项目退出来看,由于我国多层次资本市场建设尚不完善,商业银行债转股子公司持有的股权实现有序退出存在一定困难。退出渠道不完善是此轮债转股顺利实施的制约因素之一,商业银行及其子公司金融资产投资公司参与实施债转股,通常会与债转股企业约定投资期限,期满后退出,商业银行在帮助企业走出经营困境的同时获取相应收益。从退出安排来看,主要有两种方式:资本市场退出和回购退出。如果转股对象是上市公司股权,或者转股对象不是上市公司,但是上市公司通过发行股份购买资产的方式收购债转股企业股权,商业银行均可以在二级市场出售上市公司股份实现退出。但退出的节奏安排可能会对股票价格波动产生一定影响,如果退出时市场低迷,且投资企业的本身运营情况并不乐观,可能导致投资企业的股价持续走低,从而直接影响投资收益。如果转股对象是非上市公司股权,金融资产投资公司可以和债转股企业签订回购协议,但是采取回购的退出方式会有“明股实债”之嫌。如果通过明股实债的方式开展债转

^① 《金融资产投资公司管理办法(试行)》(银保监会令 2018 年第 4 号)

股业务,风险较高,盈利情况也不是非常乐观,难以实现可持续发展。

五、商业银行在市场化债转股中的优势

这一轮市场化债转股的有序推进离不开商业银行的积极参与,而商业银行通过参与市场化债转股也有助于自身综合能力的提升。在我国,商业银行在金融体系中处于主导地位,商业银行掌握了大量的金融资源,正因为如此,由商业银行作为此轮债转股最主要的实施主体能够有力推动市场化债转股纵深化发展。商业银行在市场化债转股业务中的优势主要体现在以下三个方面:

第一,商业银行有集团全牌照优势,可以为市场化债转股提供全面、综合的金融服务。为满足多元化的金融需求,提供多功能的金融服务,目前大型商业银行都朝着综合化经营的方向发展,逐步建立起牌照、功能齐全的银行集团。大型国有商业银行多数已持有信托、保险、金融租赁、公募基金、期货、债转股等金融牌照,通过与子公司协同为企业 provide 多功能的综合化金融服务。现阶段,五大国有银行均已设立专门的债转股子公司金融资产投资公司,通过金融资产投资公司的设立,银行既可以专业专注做好债转股工作,又可以实现集团在内部的风险隔离。市场化债转股业务中涉及的前期尽职调查和项目筛选,业务开展中的资金募集、股权投资和存量债务偿还以及后期的投后管理、项目退出等业务流程均可以由一家实力雄厚的银行集团完整操作完成。

2018年8月,江西省能源集团有限公司、建信金融资产投资有限公司(以下简称“建信投资”)、江西文东实业有限公司、中鼎国际建设集团有限责任公司、江西鼎新企业管理股份有限公司等五方,在中鼎国际总部正式签订中鼎国际债转股暨混改和员工持股增资协议,这标志着江西省第一单市场化债转股项目落地。债转股实施之后,建设银行债转股子公司建信投资成为转股企业中鼎国际建设集团有限责任公司增资后的第二大股东,持股比例仅次于第一大股东江西省能源集团。

第二,商业银行特别是国有大型银行拥有市场中最广泛的资金募集渠道,可为债转股筹集到金额大、成本低的资金。遍布全国各地的网点和银行集团的子公司可以对接各类投资主体,商业银行长期累积的良好信誉以及在金融市场中举足轻重的地位均有助于调动大规模的社会资金。商业银行由于多年的业务合作关系与同业之间建立起来的紧密联系,也可以为商业银行带来充足的资金来源。商业银行能够以高效、经济的方式筹集到大额且成本相对较低的资金用于债转股项目投资。

上述中鼎国际债转股项目的总规模为4.5亿元,资金来源实现多元化,建信投资发起“建信投资-中鼎国际债转股投资计划”,建设银行集团的另一家子公司建信人寿保险股份有限公司认购其中1.7亿元^①,成为险资参与市场化债转股的创新模式,银行集团的子公司间的协同效应也得到了充分发挥和体现。建信投资募资过程中,还成功引入民营企业中阳集团旗下的江西文东实业有限公司参与投资。在成功实施债转股,有效降低企业杠杆率的同时,在推动企业进行混合所有制改革方面也取得实质进展,一举多得。

第三,商业银行积累了庞大的客户资源,具有明显的信息优势。商业银行与几乎所有行业和重要企业均建立了业务关系。很多债转股的对象企业本身就是银行的贷款客户,商业银行不仅熟悉客户本身的情况,还掌握着企业上游供应商、下游采购方以及行业内竞争对手的信息,不仅可以有效降低道德风险和逆向选择风险,而且能够避免其他机构由于信息缺失而造成的尽调时间长、定价偏高、项目难以落地等问题。商业银行通过子公司管理债转股实施对象企业的股权,助力企业减成本降负债,与债权投资相比,股权投资在调整企业资产负债结构的同时,具有投资期限长、不增加有息负债的优点。通过股权投资,债转股子公司可以深度参与企业公司治理,借助全产业链信息优势,推动跨地区、跨产业的兼并重组,推动优质资源整合,提升企业经营效率和效益。

^① 关于建信人寿保险股份有限公司投资《建信投资-中鼎国际债转股投资计划》重大关联交易信息披露的公告(2019年1号)

六、商业银行服务市场化债转股业务的若干建议

第一,中小银行通过加强与大型国有商业银行在债转股业务上的合作,突破债转股对中小银行规模和资本的限制。考虑到目前只有五大国有银行获得监管批准设立金融资产投资公司(AIC),中小银行由于规模和资本实力的限制,暂未获准成立金融资产投资公司,但中小银行可以通过与大型国有银行的金融资产投资公司合作交叉实施债转股业务,中小银行可以将自身的正常类、关注类或不良类债权资产转让给大型国有商业银行设立的金融资产投资公司,通过跨行债转股债权转让的实施,帮助客户降低杠杆率,助力企业摆脱困境,同时也弥补中小银行自身业务上的短板,从而实现多方共赢。

第二,发挥品牌和渠道优势,进一步拓宽债转股资金来源。大型国有商业银行可以凭借自身多年在市场上建立的口碑以及遍布全国的网点,吸引更多市场的社会资金参与债转股项目,形成稳定、长期的债转股资金来源体系。商业银行应建立有效激励机制,鼓励各一级分行向债转股子公司推荐非银金融机构、央企投资公司、政府引导基金、产业投资人等机构投资者,子公司还可以通过母行私人银行部门向高净值个人投资者推荐债转股项目。商业银行应在合规的前提下,有效引导机构投资者和高净值个人客户认购债转股子公司发行的金融债、资产证券化产品以及债转股私募资管产品。

第三,强化与专业第三方中介机构合作,提升债转股专业化服务能力。市场化债转股业务专业程度高,交易中涉及到的法律问题多,而且转股市场化估值并不是商业银行擅长的领域,金融资产投资公司可以与专业的股权投资机构、咨询公司、评估机构和法律服务机构合作,将商业银行的资金优势、信息优势以及渠道优势和中介机构的专业管理能力有机结合起来。此外,在推进债转股业务的过程中,商业银行必须从市场环境、行业发展、管理团队和产品优势等多个方面对企业未来经营情况做出预判和评估,这对商业银行全面识别和评价企业风险的能力也提出了很高的要求。因此,商业银行还应进一步加强与专业的会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等第三方中介机构的合作,提升业务的专业性和合规性,增强风险管理的水平。

第四,完善债转股投后监督机制,强化风险管理基础建设。商业银行要切实防范债转股实施过程中的道德风险和逆向选择风险,避免自身利益受损,必须实施有效的监督策略。一是商业银行要派驻专人进入企业董事会或监事会,参与企业日常经营与风险管理决策,形成有效监督;二是商业银行及金融资产投资公司制定派驻董事和监事管理办法,指导监督董事和监事尽职履责,建立投后人员和派驻董监事定期会议和报告机制;三是建立有效的董监事激励约束机制,强化履职监督和考核评价,充分发挥董监事在投后管理和公司治理中的作用;四是借鉴母行在投后管理方面的先进经验,与母行建立投后信息共享机制,形成对行业和企业整体认识,发挥联动优势,持续提升履职经验和能力。

第五,大型商业银行集团应积极发挥母子公司联动优势,实现协同效益最大化。国有商业银行的债转股子公司可以凭借自身优势,积极行使股东权利,主动参与公司治理,根据掌握的企业生产经营、财务情况、发展规划等信息,获取企业商机,深入发掘客户多样的金融服务需求,且及时将需求反馈至转股对象所在地的一级分行直至总行,并与总行及一级分行联动,共同为转股企业制定综合金融服务方案。债转股子公司还可以联动母行共同为企业内部治理情况开展定期诊断,发现企业经营和管理中的突出问题,帮助企业进行规范和更正,在进一步增强客户粘性的同时,助力企业发展,提升企业价值。

参考文献:

- [1]周天勇. 债转股的流程机制与运行风险[J]. 经济研究,2000(1):22-29.
- [2]吴凝,祁晓颖. 我国债转股成效、问题与对策[J]. 银行家,2017(11):103-106.
- [3]邓舒仁. 债转股的实践经验、问题和对策研究[J]. 浙江金融,2016(4):38-42;60.
- [4]梁志兵,李世刚. 市场化债转股与经济转型[J]. 中国金融,2017(4):19-21.
- [5]王国刚. 市场化债转股的特点、难点和操作选择[J]. 金融研究,2018(2):1-14.

- [6] 谷裕. 市场化债转股助力供给侧改革[J]. 中国金融, 2017(20): 49-51.
- [7] 黄志凌. 正确理解和运用债转股[J]. 中国金融, 2016(19): 15-17.
- [8] 李鑫. 市场化债转股的发展现状与问题分析[J]. 新金融, 2018(10): 46-51.
- [9] 周晓波. 市场化债转股的基本逻辑、实施困境与应对策略[J]. 新金融, 2018(10): 41-45.
- [10] 戴璐, 邹磊. 以市场化为核心原则, 稳妥推进债转股[J]. 宏观经济管理, 2016(8): 43-45.
- [11] 中国人民银行金融稳定分析小组. 中国金融稳定报告(2019)[M]. 北京: 中国金融出版社, 2019.
- [12] 胡礼文, 谢馨, 贺湘. 基于融资结构视角的我国民营企业成长性研究[J]. 金融教育研究, 2019(4): 20-28.
- [13] 冯柏. 市场化债转股: 基本逻辑、实施挑战与应对策略[J]. 金融监管研究, 2018(5): 87-96.
- [14] 李广子. 市场化债转股: 理论基础与中国实践[J]. 国际金融研究, 2018: 31-39.
- [15] 周晓波, 宋立义. 商业银行服务实体企业“去杠杆”: 市场化债转股的实践[J]. 农村金融研究, 2018(8): 24-27.
- [16] 赵雪. 新一轮债转股推进现状、存在问题及政策建议[J]. 中国银行业, 2017(11): 68-70.

Current Situation, Difficulties and Resolutions in Market – Oriented Debt – to – Equity Swap Based on the Perspective of Commercial Banks

YAO Jia

(China Construction Bank Nanchang Branch, Nanchang, Jiangxi 330000, China)

Abstract: As an effective way to reduce corporate leverage and an important supplementary tool to promote supply – side reform, market – oriented debt – for – equity has launched since October, 2016. The characteristics of target businesses, fundamental purposes, operation subjects, sources of funding and exit channels in this round market – oriented debt – for – equity have been analyzed. Based on review of current situation in market – oriented debt – for – equity, I clearly point out multiple difficulties in advancing market – oriented debt – for – equity from the perspective of commercial banks, as well as advantages possessed by commercial banks in comprehensive financial services, funding channels, sources and information of customers. Some suggestions on cooperation enhancement within banking sector, funding sources widening, financial professionalism improvement, optimization of risk management and promotion of coordination among members of bank group have been put forward in the last section of this article.

Key words: market – oriented debt – for – equity; supply – side reform; corporate leverage

(责任编辑: 沈 五)