

# 浅析新政策下市场化债转股的潜在风险

Analysis of the Potential Risks of Market-Oriented Debt-to-Equity Swap under the New Policy

孟柳

Liu Meng

华东政法大学

中国·上海 200042

East China University of Political Science and Law,  
Shanghai, 200042, China

**【摘要】**伴随着目前银行不良信贷率的上升和企业借债过多的高杠杆率,银行债转股成为当下的热点问题。论文着力于对新政策的大环境下市场化债转股的内在动因冲突和收益风险承担等潜在风险问题,进一步分析潜在风险下市场化债转股的实施建议。在市场各主体积极开展债转股的同时,了解债转股的风险,不盲目滥用债转股,规范市场化债转股的运作模式。

**【Abstract】**With the current rise in the bank's bad credit rate and the high leverage of corporate borrowing, bank debt-to-equity has become a hot issue. The paper focuses on the potential risk issues such as the internal motivation conflict and the risk exposure of market-based debt-to-equity swap under the new policy, and further analyzes the implementation recommendations of market-based debt-to-equity swap under potential risks. While the main players in the market actively carry out debt-to-equity swaps, they understand the risks of debt-to-equity swaps, do not blindly abuse debt-to-equity swaps, and regulate the operating mode of market-based debt-to-equity swaps.

**【关键词】**市场化;银行;债转股;实施机构;风险

**【Keywords】**marketization; bank; debt-to-equity swap; implementing agency; risk

**【DOI】**<http://dx.doi.org/10.26549/cjygl.v2i6.834>

## 1 引言

作为新一轮市场化债转股的敲门砖,华荣能源股份有限公司(原名熔盛重工)于2016年3月8日发布了一则公告,准备向债权人发行约171亿股股票。该公告中计划表示针对22家债权银行发行141亿股,向1000家供应商债权人发行30亿股,共用来相抵171亿元债务,从而拉开了银行债转股的大幕。

## 2 市场化债转股的背景

债转股是指将银行(金融资产管理公司)与企业间的债权债务关系转变为银行(金融资产管理公司)持有股权的关系,是商业银行处置不良债权时的一种资产保全方式。2016年10月10日国务院正式颁布债转股新政策,以农行为代表的四大行,以招行、民生为代表的股份行都将更多的注意转向了债转股。农业银行公告设立资产管理公司——农银资产,专司债转股;工行、建行、中行等三家国有大行也计划审议设立全资子公司专司债转股业务;招商银行、民生银行、长城资产管理

公司将一同组建资产管理公司,专业从事债转股业务。

随着新政策的出台,为解决银行上升的不良贷款率和企业的高杠杆率的问题,各大银行如火如荼地开展债转股计划,但在此情况下更应当注意的是债转股的潜在风险,认清债转股作为银行财产保全的一种方式,不能滥用。

## 3 市场化债转股的潜在风险

发放贷款是银行的主要业务,收取偿还贷款的利息是营企业的主要目的。但由于一系列的原因,企业最终无法偿还银行贷款和利息,这就造成了债务违约,银行作为债权人可根据债务问题的轻重程度,采取几种保全措施来尽力挽回亏损,根据借款预期回收率从高到低,其中一种是治理结构的重组,当企业经营严重困难,且财务结构混乱或企业不予配合致债务重组困难时采取的,最为典型的是债转股,由银行强制介入列为股东,稀释原股东话语权。可见债转股只是作为银行财产保全的一种不唯一方式,需要根据企业债务的情况等各种因素综合判断。

### 3.1 债转股的内在动因冲突

债转股的主体有银行、实施机构和企业三方面，本轮债转股也未做突破与改变，这源于中国商业银行法的限制。新政策下，本轮债转股的基础是市场化，而非当初的行政干预，所以各方主体进行债转股均需有足够的动力。

#### 3.1.1 银行进行债转股的动力

根据借款预期回收率从高到低划分，债转股只是其中一种剥离不良资产的方式，而且针对的是预期回收率较低的资产。本轮债转股的目的主要是降低银行坏账率和企业高杠杆，而银行选择将这种债权进行转股，目前的益处是剥离坏账。根据银监会公告，2016年三季度信贷资产质量总体平稳，三季度末，商业银行不良贷款余额14939亿元，较上季末增加566亿元；商业银行不良贷款率1.76%，比上季末上升0.01个百分点。虽然银行不良信贷率有所增长，但总体平稳，根据新政策要求鼓励发展债转股的企业是发展前景良好只是遇到暂时性困难的企业，并非“僵尸企业”。除此之外企业本身也对银行提供了抵押、质押担保，那么此时银行这个负有企业抵押、更为稳固保险的债权方，基于市场化选择与商业考量，将这些前景良好只是暂时还不了贷款的债权转给资产管理公司是不够明智的选择，银行债转股动力不足。

#### 3.1.2 实施机构参与债转股的动力

实施机构是连接银行与企业重要的一环，实施机构从社会募集资金用来接手银行债权。在这种债权转让的情况下，除了导致企业与商业银行的债权债务结束，其从合同也随之结束，由此带来的问题是金融资产管理公司对企业的债权没有保证、质押、抵押等合同保护，其在债权实现上的可能较之银行略低。当债权从银行脱离，转让到金融资产管理公司时，银行就和企业不再存在着债权债务关系，而相对应的，金融资产管理公司就变成了要与企业进行债权转换股权的主体。

不同于上一轮债转股国家成立四大资产管理公司用中央银行融资、财政融资和商业银行融资来维持实施机构债转股，此轮市场化债转股中实施机构自负盈亏。在资本市场中，实施机构参与市场化债转股的唯一动力就是获利，若在市场化债转股中，实施机构依赖于银行、不够独立，则极大可能成为银行剥离预期回收率极低的不良资产的工具，最后这笔坏账很有可能由投资者或市场来承担。实施机构要想获利的关键在于，债转股企业前景甚好。但面对如此前景甚好的优质债权，银行为何会将其拱手让人呢？银行真正想要剥离的是那些预期回收率极低的企业，此时银行与实施机构参与市场化债转股的动力因素存在冲突。

### 3.2 谁来为债转股买单

从新政策中可以看出，债转股转化的资金此次并没有来源于国家，而是面向社会来募集，投资者自负盈亏。一方面，政府放开对债转股的行政干预调节，让社会投资者参与到更多市场化债转股的环节当中，有利于市场化债转股良性发展。但另一方面，社会投资者到底是基于看好债转股企业未来扭亏还赢的考量，还是基于认为政府最终还是会进行兜底与救市的考量来进行投机，这对于整个市场有着巨大的影响。若是基于后者，且政府最后真的不进行兜底补偿，那么此时的投机获利以及一时的利空股市只会是昙花一现，债转股的窟窿最后将由整个社会投资者来买单，后期更是很有可能迎来整个股市的低迷。债转股也许只能在短期内延缓坏账风险发酵，但最终仍需要包括去产能等配套措施的实行，否则该计划带来的对中国经济效率和财务风险的负面影响将会持续。

## 4 市场化债转股实施建议

### 4.1 规范确立遴选企业决策权

由于新政策中并未明确规定由谁来确定债转股的目标企业，此时遴选企业决策权的博弈以及由此产生的道德风险是不可避免的。基于比较与衡量，由实施机构取得遴选企业决策权是更为适宜的选择。

#### 4.1.1 地方政府、银行取得遴选企业决策权的风险

地方政府为了维持本地企业的就业、维持增长政绩指标等原因，希望尽可能在其辖区内减少企业的破产，会尽可能全面的实施债转股。若由地方政府决策，则有很大可能在地方保护伞下将债转股目标企业尽可能扩大，将本应破产的僵尸企业或更加适合其他不良资产处置的企业一并纳入遴选。因此可以认为由地方政府(实质)主导债转股企业的选择风险极大。

而事实上在新一轮债转股中，如华荣能源等，并非是企业选择去债转股，而是银行挑选企业合作进行债转股，银行可能目前确实是新一轮债转股角逐中拿到决策权的一方。但正如前文提到的银行进行债转股的原因若非是出于政策考量，那么很大程度上应当是出于剥离处置不良资产的考量。所以，银行很有可能会出现和企业一样的道德风险，也即将那些很有可能根本不能扭亏为盈的企业筛选进入债转股范围，因此银行取得决策权的潜在风险依旧很大。

#### 4.1.2 实施机构取得遴选企业决策权的必要性

在新一轮的债转股政策落地前，多数人认为市场化债转股应会取消中间方实施机构——资产管理公司，由银行直接债转股。虽然在新政策中不允许银行直接进行债转股，但此轮

(下转第159页)

## 3.2 对审计领域的重塑

### 3.2.1 对审计方式的重塑

区块链技术不可篡改、全透明特点提高审计透明度,极大限度节约人力、物力去获取审计证据,减轻基础性审计工作,优化审计流程。审计范围扩展至对全部数据进行分析,替代传统的抽样方式,减少根据样本来推断总体带来的误差,减少审计风险。

### 3.2.2 对审计业务模式的重塑,开启“自审计”时代

区块链技术具备数据信息真实且不可篡改、不可逆性和时间戳功能、数据公开透明、分布式账簿,全民记账等特点,因此单位运用区块链技术就能轻松检测财务信息是否真实可靠、合规以及完整,实时监控财务账本,被审计单位完全可以自身提供更高可信性的会计资料和交易信息,增加了财务报表使用者和利益相关者的信任程度。因此,传统的委托第三方中介机构的审计鉴证模式将变得不再被依赖,会计师事务所

的商业模式将彻底改变,政府审计业务将被压缩,转而由“自审计”模式所取而代之。由于无需过多传统的审计人员进行审计,若审计人员不积极的升级转型,开辟新型的业务技能,部分基础岗位的审计人员将面临失业的危险。“自审计”时代要求审计人员在精通审计流程业务的基础上,还要精通计算机应用,才能适应未来环境的变化发展。

## 4 结语

目前区块链技术在会计、审计上的运用还在研究开发阶段,作为“大数据”时代的财务、审计人员,需及时抓住新技术革命的机遇与挑战,做好职业规划和应对策略,规避职业风险。

### 参考文献

- [1]樊斌.区块链与会计、审计[J].财会月刊,2018(2):39-43.
- [2]张凤元.区块链技术下审计的机遇与挑战[J].会计之友,2018(3):153-155.

(上接第 156 页)

博弈中实施机构身影不突出,事实上,实施机构多为银行的全资子公司等由银行实际控制的机构,独立性不强。在债权转换成股权的过程中,实施机构作为真正取得债务风险,作为真正入驻企业成为股东的实际利害关系人取得遴选企业决策权是有必要性的。虽然实施机构取得决策权会存在道德风险不可避免,但可通过其他配套监管措施,完善市场化债转股运作模式。

## 4.2 规范确立实施机构的独立地位

在市场化债转股中,实施机构的作用在于用其本身自有资金出资购买商业银行的债权,商业银行将债权转让给实施机构。当债权从银行手中脱离,转让到实施机构处,银行就和企业不再存在着债权债务关系,实施机构就变成了要与企业进行债权转换股权的主体。根据政策要求,实施机构的资金来源需要向社会募集并作为真正的主体参与市场运作,从市场筹集资金,参与企业运营,作为企业股东承担经营风险。此时,实施机构的独立性尤为重要。因此,规范确立实施机构的独立地位是防范新政策下债转股的潜在风险的重要举措之一。

除此之外,市场应当成为债转股的主导方向,涉及地方利益的地方政府应当尽可能减少干预。政府应当做的是坚持以市场化为导向,完善债转股的监管措施,实行透明化的监管配套措施。因此,完善市场化债转股的实施应当披露债转股监管措施和结果,规范实施机构独立地位。

## 5 结语

新政策下市场化债转股的开展存在内在动因冲突和预期

风险承担认识不足等潜在风险,但这些潜在风险的来源可能更多是债转股的市场化程度不够高,即是政府选择了债转股,而非市场选择了债转股,在此情况下,应当充分认识到债转股是弊大于利的。

但并非说债转股完全不可取,但应当明确债转股这一举措应处的是银行处置不良贷款的替补队伍,“债转股作为一种药方,能治病,但不是包治百病;因此不能不用,但不能滥用”,应当在特定的情况下有条件地使用。而在新政策下为了改变企业经营去杠杆和降低银行不良信贷率,实施债转股更应当坚持以市场化为前提,尽可能减少政府干预,规范确立遴选企业决策权的主体、实施机构的独立地位,和完善债转股运作的监管措施。中国为了市场经济的发展银行债转股这一举措只能是治标不治本,需谨慎对待,更应当重视促进市场化建设与实体经济的发展。

### 参考文献

- [1]蒋大兴.论债转股的法律困惑及其立法政策——兼谈国企改革的法观念[J].法学,2000(7):51-55.
- [2]蒋立场.史上最早的股市危机:英国“南海泡沫”[J].中国城市金融,2015(2):70-71.
- [3]王利民.“南海泡沫”的由来及破灭[J].经济导刊,1994(1):50-54.
- [4]许前川.关于市场化债转股的法律思考[J].金融理论与实践,2016(9):72-74.
- [5]尹燕海.“债转股”利弊及新一轮债转股取向探讨[J].金融会计,2016(6):73-77.
- [6]周小川.关于债转股的几个问题[J].经济社会体制比较,1999(6).