



漢坤律師事務所

汉坤法律评述



融贯中西·务实创新

2016年10月12日

银行金融法律

银行债转股,不是想做就能做

宛俊 | 王晓雪 | 李云洲

国务院于2016年10月10日发布了《关于市场化银行债权转股权的指导意见》(以下简称“《意见》”),这意味着自今年3月以来就引起热议的银行债转股实施方案终于正式落地。《意见》强调要遵循法治化原则、按照市场化方式有序开展债转股,建立债转股对象企业市场化选择、价格市场化定价、资金市场化筹集、股权市场化退出等长效机制,严禁将“僵尸企业”、失信企业和不符合国家产业政策的企业作为债转股对象。《意见》定下的基调,消除了市场原先对于强制银行债转股,用存款为经营不善企业买单的担忧,符合中央去杠杆及供给侧改革的战略性布局。本文将梳理《意见》的基本机制以及潜在影响。

一、 交给市场: 银行债转股新思路

“市场化”是本次债转股的突出特征。《意见》主要围绕“市场化”方式开展债转股,在包括转股对象选择、转股路径、转股资产定价、转股资金筹集,以及股权退出方式等方面都实行了市场化机制(详见下页图表):

《意见》核心内容			评述
转股对象- “市场化 选择”	基本条件	<p>市场化债转股对象企业应当具备以下条件：</p> <p>a) 发展前景较好，具有可行的企业改革计划和脱困安排；</p> <p>b) 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；</p> <p>c) 信用状况较好，无故意违约、转移资产等不良信用记录。</p>	<p>转股对象明确了主体要求，但这些判断标准还偏向主观，并没有硬性指标要求，未来不排除地方政府会出台一些鼓励名单或者细则要求，但最起码为商业银行对于一些品质不佳的企业不进行债转股提供了抗辩理由。</p>
	三个鼓励	<p>鼓励面向发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业开展市场化债转股，包括：</p> <p>a) 因行业周期性波动导致困难但仍有希望逆转的企业；</p> <p>b) 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；</p> <p>c) 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。</p>	
	四个禁止	<p>禁止将下列情形的企业作为市场化债转股对象：</p> <p>a) 扭亏无望、已失去生存发展前景的“僵尸企业”；</p> <p>b) 有恶意逃废债行为的企业；</p> <p>c) 债权债务关系复杂且不明晰的企业；</p> <p>d) 有可能助长过剩产能扩张和增加库存的企业。</p>	
转股路径- “市场化 开展”	原则规定	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 除国家另有规定外，银行不得直接将债权转为股权； ➢ 银行将债权转为股权，应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现； ➢ 鼓励银行向非本行所属实施机构转让债权实施转股，支持不同银行通过所属实施机构交叉实施市场化债转股，银行所属实施机构面向本行债权开展市场化债转股应当符合相关监管要求。 	<p>由于上位法的限制，银行开展债转股目前只能协同合作机构，并且为了避免在同一银行集团体系内转移风险，《意见》鼓励的是银行向非所属实施机构转让债权，也希望借此通过不同的风控体系来衡量是否有做债转股的商业基础，以此避免不正当关联交易。</p>
	实施机构 范围	<p>金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司，私募股权基金等多种类型实施机构，允许申请设立符合规定的新机构开展市场化债转</p>	

		股。	而从市场化、风险承受能力及退出时间要求来看，专项资管计划、私募股权基金或者一些不良资产处置机构可能是最适当的主体。
	转股条件	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 银行、企业和实施机构自主协商确定债权转让、转股价格和条件； ➢ 对于涉及多个债权人的，可以由最大债权人或主动发起市场化债转股的债权人牵头成立债权人委员会进行协调。 	三方债权转让及转股协议将成为此类债转股的安排的最终纲领性文件，并且基于股权投资的特性，对于实施机构而言，从控制风险的角度考虑，可以按照私募股权投资的惯例要求相应的特殊股权权利。
	国有公司 转股价格 参考	经批准，允许参考股票二级市场交易价格确定国有上市公司转股价格，允许参考竞争性市场报价或其他公允价格确定国有非上市公司转股价格。为适应开展市场化债转股工作的需要，应进一步明确、规范国有资产转让相关程序。	未来对于国有资产债转股，国资委应该会出台详细规定。
转股资金- “市场化 筹集”	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 利用各种市场化方式和渠道筹集，鼓励实施机构依法依规面向社会投资者募集资金，包括各类受托管理的资金。 ➢ 发行专项用于市场化债转股的金融债券，探索发行用于市场化债转股的企业债券，并适当简化审批程序。 		政策明显鼓励社会化资金成为债转股资金的主要来源，可预计将出现专项基金、各类资管计划从事相关债转股事宜。
股权- “市 场化退 出”	<p>实施机构对股权有退出预期的，可与企业协商约定所持股权的退出方式：</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 债转股企业为上市公司的，债转股股权可以依法转让退出，转让时应遵守限售期等证券监管规定； ➢ 债转股企业为非上市公司的，鼓励利用并购、全国中小企业股份转让系统挂牌、区域性股权市场交易、证券交易所上市等渠道实现转让退出。 		退出方式和私募股权投资后的退出方式基本一致，只是考虑到债转股企业的经营状况，要求创始人或者大股东回购的可能性较低。

二、 间接债转股：《商业银行法》框架下的优选路径

根据我国《商业银行法》（2015年修正）第43条，商业银行在境内不得从事信托投资和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资，国家另有规定除外。此次《意见》通过将债权转让给“实施机构”这样一种“间接转股”的形式，在不突破《商业银行法》的框架下，实现了债转股的目标，也回应了之前业界对于银行直接参与债转股而可能导致的市场风险的担忧。

在此次《意见》出台之前，我国银行采用过“直接债转股”的形式进行操作。例如，2016年3月8日，熔盛重工（现华荣能源）公告称拟向债权人发行171亿股以抵消171亿元的债务，其中向债权银行发行141亿股，公告称“董事会计划获得授权向22家债权银行或其旗下实体发行股份，来抵消欠给后者的债务”，但本次债转股有多少采用了直接债转股以及直接债转股是否取得了监管特批尚不得而知。此外，“直接债转股”这种方式会使银行资本占用极大增加。根据《商业银行资本管理办法（试行）》（2012.6公布，2013.1起施行）第68条规定：商业银行被动持有的对工商企业股权投资在法律规定的处置期限内（通常是2年）的风险权重为400%；商业银行因政策性原因并经国务院特别批准的对工商企业股权投资的风险权重为400%；而商业银行持有的一般企业债权风险权重为100%。根据资本充足率=资本占用/风险资本*权重，即资本占用=资本充足率*风险资本*权重，“直接债转股”形式资本占用是“一般企业债权”的4倍。相比之下，通过其他实施机构的“间接债转股”这一“出表”模式的操作性更强，是现行框架下较优的选择。

三、 严格选择转股对象：注意防范道德风险

债转股使得一些本来濒临破产的企业获得了喘息的机会。一些转股企业或许会认为转股后便无需偿还银行贷款，导致其不努力改善经营，结果造成大量时间与资金成本的浪费。

对于债务人企业的这些潜在道德风险，此次《意见》也将“扭亏无望、已失去生存发展前景的“僵尸企业”以及“有可能助长过剩产能扩张和增加库存的企业”纳入了负面清单。应当明确，通过破产制度来淘汰落后产能也是我国企业转型升级的题中应有之意，因此对于一些濒临破产的落后企业而言，“债转股”不应成为它们的“救命稻草”；而对于银行和“实施机构”而言，“债转股”也只是处理不良贷款的途径之一，在选择债转股对象时，应严格遵循《意见》中提出的“发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业”这一政策方向。实施机构在参股债务人企业后，应注意维护自身的股东权益，积极行使股东权利，参与企业管理，以防止债务人企业的道德风险。

四、 政府定位：“裁判员”而非“运动员”

本届政府积极在政府角色和职能转变上作出的重新定位和思考，李克强总理也多次强调，政府应是裁判员而非运动员。与我国90年代实施的“政策性”债转股不同，此次债转股明确以“市场化”为主题。

关于债转股的兜底问题，此前一直是市场讨论的重点。本次《意见》对此也进行了明确，即“依法依规有序开展市场化债转股，政府和市场主体都应依法行事。加强社会信用体系建设，防范道德风险，严厉打击逃废债行为，防止应由市场主体承担的责任不合理地转嫁给政府或其他相关主体。明确政府责任范围，政府不承担损失的兜底责任。”这就意味着，政府将不干预市场化债转股的具体事务，

也不承担债转股损失的兜底责任。

此外，在一些落后产业当前产能过剩严重的情况下，地方政府可能利用债转股以拖延“去产能”的进程。此次《意见》也明确规定政府不干预市场化债转股的具体事务，不搞“拉郎配”。《意见》规范了政府市场化债转股中的职责定位，即制定规则，完善政策，依法监督，维护公平竞争的市场秩序，保持社会稳定，做好职工合法权益保护等社会保障兜底工作，确保债转股在市场化、法治化轨道上平稳有序推进。同时，《意见》也对政府行为划出了红线，即各级政府及所属部门不干预债转股市场主体具体事务，不得确定具体转股企业，不得强行要求银行开展债转股，不得指定转股债权，不得干预债转股定价和条件设定，不得妨碍转股股东行使股东权利，不得干预债转股企业日常经营。对于政府“裁判员”职责的明确规定，将有利于此轮银行债转股在充分的市场化条件中发展，并且使得地方政府即使有心通过地方规定扶持一些地方企业，也无法突破《意见》设定的框架和原则。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤**宛俊**律师（+8621 6080 0995, jun.wan@hankunlaw.com）联系。