

全面剖析动因 解读政策框架 构建操作路径

提出相关风险对策 梳理有效推进建议 深入解析典型案例

金融精英
卓越计划系列

市场化 债转股指南

政策导读与案例解析

张劲松 李波 沙涛◎编著

中信出版集团



市场化 债转股指南

政策导读与案例解析

张劲松 李 波 沙 涛◎编著

图书在版编目(CIP)数据

市场化债转股指南:政策导读与案例解析/张劲松,
李波,沙涛编著.--北京:中信出版社,2017.11
(金融精英卓越计划系列)
ISBN 978-7-5086-7980-8

I. ①市… II. ①张… ②李… ③沙… III. ①债转股
—指南 IV. ①F830.5-62

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第236099号

市场化债转股指南——政策导读与案例解析

编 著:张劲松 李 波 沙 涛

出版发行:中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

承 印 者:中国电影出版社印刷厂

开 本:787mm×1092mm 1/16

印 张:25.5 字 数:366千字

版 次:2017年11月第1版

印 次:2017年11月第1次印刷

广告经营许可证:京朝工商广字第8087号

书 号:ISBN 978-7-5086-7980-8

定 价:68.00元



版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题,本公司负责调换。

服务热线:400-600-8099

投稿邮箱:author@citicpub.com

编写委员会名单

主 编：张劲松 李 波

副主编：沙 涛 李 桑 滕 科

编 委：方志刚 夏 杉 池 江 胡永鸣

编 撰：胡顺涛 徐 超 李 剑 田庆伟

刘靳堃 康家智 王 隐 曾若愚

曾伟利 王一敬 宋建波

我国经济发展进入新常态，是党的十八大以来以习近平同志为核心的党中央做出的重大战略判断，是对当前我国经济发展阶段性变化特征的高度概括性表述。认识、适应、把握和引领经济发展新常态，必须坚定不移地将供给侧结构性改革推向深入，运用新思维、探索新动力、培育新动能、开辟新路径。推进市场化债转股，就是切实贯彻落实供给侧结构性改革、重点做好“三去一降一补”工作决策部署的实际行动，同时也是防范企业债务风险，服务实体经济发展的，增强经济中长期发展韧性的重要路径。

问题导向，靶向施策 近年来，我国企业杠杆率高企，债务规模增长过快，企业债务负担不断加重，管理水平和效率较低。尤其是在国际经济环境更趋复杂、我国经济下行压力仍然较大的背景下，一些企业经营困难加剧，在一定程度上导致债务风险和金融风险的上升。积极稳妥地降低企业杠杆率，是问题倒逼的必然选择，是服务实体经济，防控金融风险，深化金融改革，促进经济和金融良性健康发展的重要内容。债务重组是去杠杆的重要方式之一，而市场化债转股则是解决企业困境的综合性手段，是利用债务重组解决去杠杆问题的最优方式之一。

循道而行，功成事遂 相对于20世纪末为化解商业银行不良贷款率较高问题而启动实施的政策性债转股，市场化债转股突出政策引导、市场主导，是一项创新性强、社会关注度高、影响面广、期望值大的系统性工程。国发〔2016〕54号文件提供了市场化债转股的基本遵循政策，其务实有效推进的关键在于，在坚持市场化、法治化原则的基础上，综合运用好降杠杆的各种措施和操作路径，处理好

存量与增量的关系，做好加法与减法的文章。在转股前精准施“减”，在降债减负中去产能、去库存、去杠杆、去僵化机制；在转股后“加”出活力和效率，在改革增效中建立激励约束机制，完善现代企业制度。最终达到“通过主动减量清理退出一批，盘活存量重组整合一批，提升流量巩固加强一批，用好增量创新发展一批”的目标。

不忘初心，聚焦本源 近年来，银行业积极贯彻落实党中央、国务院决策部署，围绕“三去一降一补”五大任务，不断完善金融服务，取得积极成效。但同时我们也清醒地认识到，银行业支持供给侧结构性改革还存在差异化金融服务不足、有效金融创新不够等问题。“金融是实体经济的血脉，为实体经济服务是金融的天职，是金融的宗旨，也是防范金融风险的根本举措”，深入推进市场化债转股是贯彻落实全国金融工作会议的具体举措。金融资产管理公司、银行所属资产管理公司等实施机构和债权银行作为重要市场主体，需要主动作为，坚持聚焦本源主业这一底线，创新金融产品体系，防控金融风险，通过深入开展市场化债转股全面提高服务实体经济的效率和水平。

推进供给侧结构性改革是我国经济工作的主线，是调整经济结构、转变经济发展方式的治本良方。践行的路上，唯有驰而不息、久久为功，勇于创新、善谋善为，真抓实干、攻坚克难，才能将改革进行到底。在市场化债转股启动开展近一载、仍需加速探索和推进的关键时点，《市场化债转股指南》一书的出版具有重要意义。本书系统、全面地剖析了市场化债转股的动因，解读了政策框架，构建了操作路径，提出了相关风险对策和有效推进建议，同时梳理了典型的案例分析；对债转股这项专业性、技术性和综合性都特别强的工作而言，是一本难得的操作指南和工具书。

编写委员会全体成员

序 言 _ 001

第一章

市场化债转股动因概述

第一节 厘清债转股的基本含义 _ 003

一、债转股的基本概念 _ 003

二、债转股的分类 _ 005

三、国际实践综述 _ 009

第二节 把握本轮债转股的背景 _ 024

一、实施背景：三大问题倒逼 _ 024

二、实施逻辑：深化改革棋子 _ 037

第三节 梳理降杠杆途径的选择 _ 048

一、顶层设计：五位一体工程 _ 049

二、路径选择：七条基本举措 _ 050

本章小结 _ 058

第二章

市场化债转股政策框架

第一节 上轮债转股回顾 _ 061

一、主要实施方式 _ 062

二、基本政策 _ 067

三、实施效果以及存在的主要问题 _ 075

第二节 本轮债转股启动 _ 078

一、本轮政策如何出台 _ 079

二、两轮债转股措施有何区别 _ 081

第三节 本轮债转股基本政策 _ 096

一、市场主体的实施政策 _ 098

二、政府的环境营造内容 _ 105

第四节 本轮债转股配套政策 _ 108

一、实施机构政策 _ 109

二、推动机制政策 _ 110

三、金融支持政策 _ 118

四、资金筹措政策 _ 120

五、税务工商政策 _ 124

六、司法支持政策 _ 125

七、其他配套政策 _ 126

本章小结 _ 127

第三章

市场化债转股操作路径

第一节 遵循3个操作原则 _ 131

一、市场化原则 _ 131

二、法治化原则 _ 132

三、专业化原则 _ 133

第二节 推进12个操作步骤 _ 134

一、明确参与主体 _ 135

二、达成转股意向 _ 156

三、开展尽职调查 _ 159

四、达成转股共识 _ 167

五、争取资源支持 _ 168

六、中介谈判协商 _ 169

七、确定转股方案 _ 169

八、履行银行流程 _ 171

九、签订转股协议 _ 174

十、办理转股手续 _ 178

十一、加强股权管理 _ 180

十二、实现股权退出 _ 184

第三节 成功债转股需处理好十大关系 _ 186

- 一、正确处理降杠杆与降成本的关系 _ 187
- 二、正确处理真实负债率与报表负债率的关系 _ 190
- 三、正确处理金融负债与经营性负债的关系 _ 191
- 四、正确处理“好苹果”与“烂苹果”的关系 _ 192
- 五、正确处理有效资产与低效无效资产的关系 _ 192
- 六、正确处理增量与存量的关系 _ 193
- 七、正确处理资金、资产与资本的关系 _ 193
- 八、正确处理债转股与明股实债的关系 _ 193
- 九、正确处理账面价值与市场价值的关系 _ 194
- 十、正确处理上市退出与非上市退出的关系 _ 194

本章小结 _ 195

第四章

市场化债转股风险对策

第一节 主要风险透析 _ 201

- 一、风险点1——转股观念偏差 _ 202
- 二、风险点2——道德风险高企 _ 204
- 三、风险点3——转股方式虚化 _ 206
- 四、风险点4——转股对象错配 _ 208
- 五、风险点5——综合成本把控 _ 214
- 六、风险点6——转股价格不实 _ 216
- 七、风险点7——配套机制乏力 _ 218
- 八、风险点8——后续资金断链 _ 219
- 九、风险点9——股权管理撕裂 _ 221
- 十、风险点10——股权退出不佳 _ 222

第二节 主要风控措施 _ 227

- 一、市场配资源 _ 227
- 二、过程要依法 _ 228

三、信用要约束 _ 229

四、投资要管理 _ 229

五、责任防转嫁 _ 231

六、风险防转移 _ 232

本章小结 _ 234

第五章

市场化债转股有效推进的建议

第一节 债转股三大主体的选择与路径 _ 237

一、债权银行的现实顾虑和作用发挥 _ 237

二、对象企业的据实选择和心态回归 _ 246

三、实施机构的顾虑和有效参与 _ 251

第二节 债转股推进重点突破的六个问题 _ 257

一、清产核资问题：硬性考核指标，清产核资难度大 _ 258

二、经营负债问题：直融占比增高，经营负债难处理 _ 259

三、债委会协调问题：债权关系复杂，债委会协调不易 _ 260

四、转后管理问题：暂时化解风险，转后管理是关键 _ 261

五、股权退出问题：提质增效周期较长，市场化股权退出 _ 262

六、债转股定位问题：不能包治百病，债转股定位要准 _ 265

第三节 成功实施债转股的 12 个关键 _ 266

一、选择转股债权 _ 266

二、形成一揽子方案 _ 267

三、主导实施机构 _ 268

四、处理剩余负债	269
五、提前沟通银行	269
六、培育上市公司	269
七、吸引重组机构	271
八、抓好“两制”建设	272
九、解决遗留问题	273
十、建立约束机制	273
十一、优化管理团队	274
十二、多管齐下推进	274
第四节 市场化债转股的思维体系构建	274
一、市场化思维	274
二、法治化思维	275
三、系统性思维	279
四、开放性思维	280
第五节 地方 AMC 的相关诉求建议	281
一、发挥市场在资源配置中的决定性作用	281
二、发挥国务院部际联席会议机制的积极作用	281
三、发挥各级政府的政策导向作用	282
本章小结	284

附录 A

部分行业的推进思路	285
-----------	-----

附录 B

债转股实施典型案例	305
-----------	-----

案例 1 中国第二重型机械集团公司债转股案例	
分析	307

案例 2 中国中钢集团公司债务重组案例分析	311
-----------------------	-----

案例 3 中国铁路物资（集团）总公司债务重组	
案例分析	317

案例 4 陕煤化集团市场化债转股项目案例 _ 321

案例 5 贵州省六枝工矿集团市场化债转股项目
案例 _ 324

案例 6 山东肥矿集团债务重组案例分析 _ 329

案例 7 河南豫联集团债务重组案例分析 _ 334

案例 8 渤海系企业债务重组案例分析 _ 339

案例 9 湖南华菱钢铁集团债务重组案例分析 _ 344

案例 10 武汉钢铁（集团）公司债转股案例
分析 _ 351

附录 C

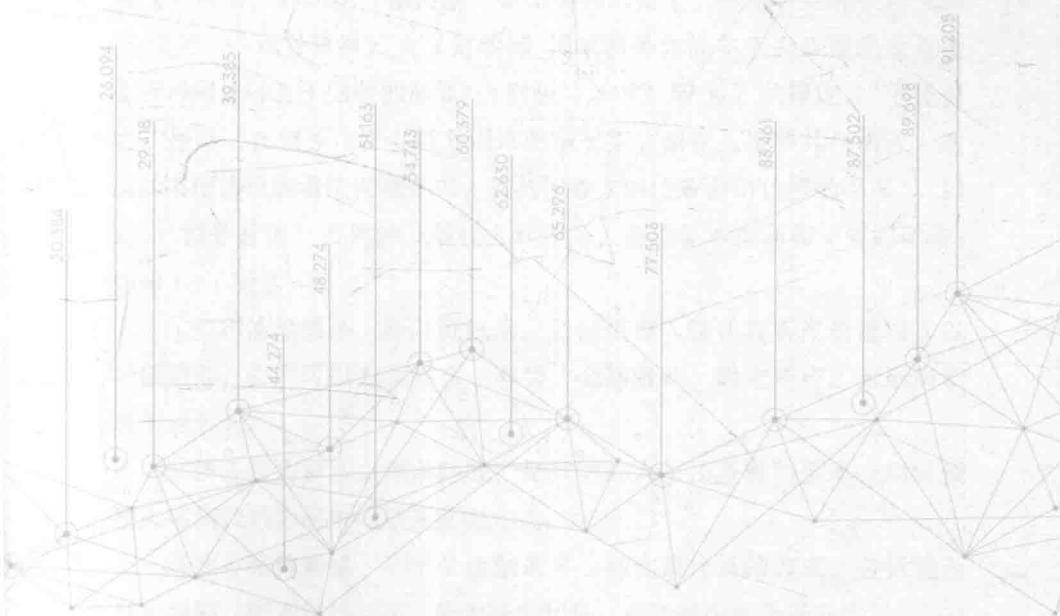
债转股主要政策文件 _ 357

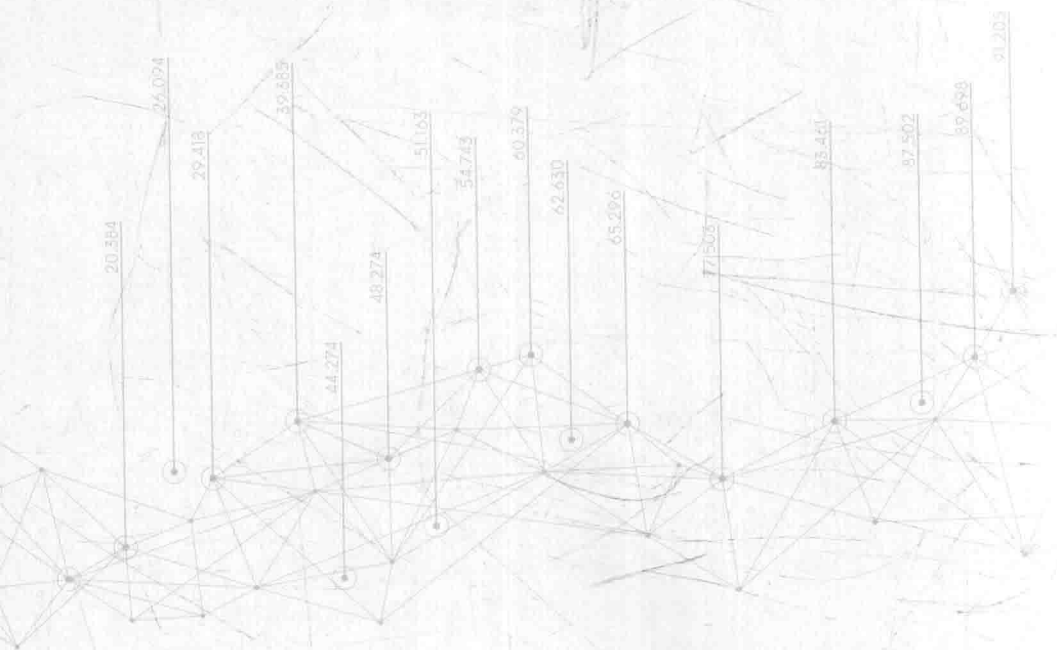
参考文献 _ 391

后 记 _ 394

第一章

市场化债转股动因概述





第一节

厘清债转股的基本含义

一、债转股的基本概念

债转股是债务重组的重要方式之一，而债务重组则是解决企业困境的方式之一。陷入债务困境的企业正如患有重疾的病马，我们首先需要对病马的病情进行诊断；经过科学合理的诊断后，如果病马还有救活的价值和可能，那么开展治疗是最佳选择。开展债务重组就是对陷入债务困境的企业进行治疗的过程，债转股方式是治疗的处方之一。目前，我国《公司法》并未就“债转股”做出明确的定义，按照《企业会计准则第12号——债务重组》及《财政部 国家税务总局关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》（财税〔2009〕59号）的规定，“债务重组”是指“在债务人发生财务困难的情况下，债权人按照其与债务人达成的书面协议或者法院裁定书，就其债务人的债务做出让步的事项”。因此，“债务重组”必然涉及债权人和债务人各项基本权利和义务的调整，如图1-1所示。

①资产清偿债务，即以资抵债，是指债务人转让其资产给债权人以清偿债务，资产可以包括现金、存货、金融资产、固定资产、无形资产等不同形式。

②债务转为资本，即债转股，是指债务人将债务转为资本，同时债权人将债权转为股权的债务重组方式。

③债务结构调整，是平常接触最多、操作最简易的方式，包括能否延长期限，能否降低利率，能否减免利息，能否减少本金等方式。

④以上三种方式组合，既可以是两两组合，也可以是三种方式同

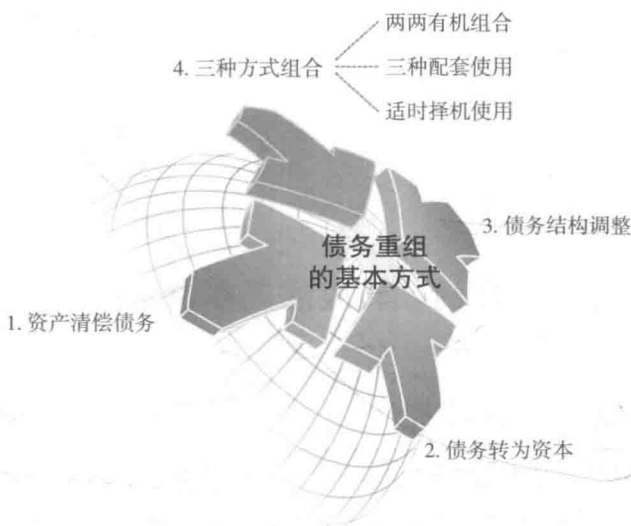


图 1-1 债务重组的基本方式

时配套使用，还可以根据企业不同阶段适时、灵活、择机选择具体方式。

比较上述债务重组的不同方式，可以看出“债转股”对债权人和债务人带来的变动更为激烈，调整更为深刻，改变更为彻底，影响更为深远；通过实施债转股将原有的债权关系变成了股权关系，这是一种根本性、结构性、系统性的变化。2011年11月23日，国家工商行政管理总局令第57号公布了《公司债权转股权登记管理办法》（以下简称《债权转股权登记办法》），明确规定债权转为股权的，公司应当依法向公司登记机关申请办理注册资本和实收资本变更登记。其第二条对“债转股”的含义进行了界定：“本办法所称债权转股权，是指债权人以其依法享有的对在中国境内设立的有限责任公司或者股份有限公司（以下统称公司）的债权，转为公司股权，增加公司注册资本的行为。”2014年2月20日，国家工商行政管理总局令第64号公布了《公司注册资本登记管理规定》，同时宣布废止《债权转股权登记办法》。《公司注册资本登记管理规定》第七条规定：“债权转为公司股权的，公司应当增加注册资本。”

进一步比较《债权转股权登记办法》和《公司注册资本登记管理规

定》对于“债转股”的界定后可以发现,《债权转股权登记办法》中的“债转股”指的仅是债权人以其对公司的债权转为公司股权并增加公司注册资本的行为,属于增资,不适用于债权人以其拥有的第三方债权对被投资公司进行投资,并且,债转股不适用于公司设立,只适用于公司设立之后的增资,因为在被投资公司设立之前,此类债权没有相应的法律主体不可能存在。

二、债转股的分类

(一) 按定义范围分类

赵幼力(2016)^①对于广义债转股和狭义债转股的区别与联系进行了深入的论证,她认为区分的关键取决于在债转股的实际操作中,股权的持有人和原有债权的持有人是否为同一实体。

1. 广义的债转股

广义的债转股是指债转股实施机构通过收债转股、增资偿债等多种方式实现在对象企业债务规模下降的同时持有对象企业股权的行为。

2. 狭义的债转股

周小川(1999)^②阐述了债转股的概念、动机和运作,并指出在债转股的实施和运作中需要防止的道德风险。狭义的债转股是指债权人将持有的对对象企业的债权资产转为对企业的股权投资。长期以来,我国企业的融资渠道相对比较单一,大量贷款来自银行,银行与企业之间的债权债务关系占企业债务的绝大比例。在贷款对象企业出现还款困难时,债转股是商业银行采取的一种资产保全方式,旨在通过债转股帮企业渡过难关,使其恢复赢利能力和财务健康状况,从而减少商业银行的贷款损失。

通过对比可以发现,广义的债转股在涵盖范围上更加宽泛,可以

① 赵幼力. 广义“债转股”和狭义“债转股”[EB/OL]. <http://opinion.caixin.com/2016-05-04/100939454.html>.

② 周小川. 关于债转股的几个问题[J]. 经济社会体制比较, 1999(6): 1-9.