

更多优质项目及内部干货
扫描二维码关注“小镇投融资圈”微信服务号
<http://www.fundtown.net/nhzt/>

【小镇投融资圈内部私享】专辑，精彩继续.....



南湖私募基金研究报告

[2017] 第 2 期



市场化债转股政策文件梳理

南湖互联网金融学院

2017 年 9 月 3 日

* 南湖互联网金融学院是南湖基金小镇的配套研究机构。



近年来，我国企业杠杆率高企，企业债务负担不断地加重。随着我国经济进入新常态，经济下行压力较大，一些企业经营困难加剧，债务风险不断上升。作为供给侧结构性改革五大任务之一的“去杠杆”，主要内容是降低企业杠杆率。当前资金脱实向虚，在金融体系内空转，金融风险不断积聚，实体经济空心化比较严重。银行存量不良资产压力巨大，且关注类贷款余额不断上升，潜在不良的压力更大。随着金融创新和金融产品层出不穷，银行息差收窄，需要寻求新的利润增长点。在这些因素的共同刺激和影响下，债转股众望所归，重新被启动。

一、政策文件梳理

2016 年上半年，国务院提出供给侧改革要落到实处，在“三去一降一补”政策目标下，国家发展改革委、财政部、人民银行、银监会会同国资委等有关部门在大型商业银行进行市场化、法制化债转股试点，积极盘活不良资产，再辟解决不良资产新路径。2016 年 3 月，中农工建交五大行成立债转股项目组，研究推进债转股，并各选取三家企业进行债转股试点。2016 年年中国务院又召开会议，希望各大行能提出切实的做法，趟出一条可行的路。该会议明确了债转股由债权银行、企业、市场主体承担的市场化、法制化原则，而非国家兜底。

2016 年 10 月 10 日，国务院发布《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》，并以附件形式发布《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，标志着我国债转股 17 年后正式重启。

关于本轮债转股的中央和地方政策汇总如下（见表 1、表 2）。

表 1 中央政策梳理

发布部门	文号	法规名称	发布日期
国务院	国发〔2016〕54 号	《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》并附《关于市场化银行债权转股权的指导意见》	2016. 10. 10
银监会	银监办便函〔2016〕1738 号	《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》	2016. 10. 14
财政部、国家税务总局	财税〔2016〕125 号	《关于落实降低企业杠杆率税收支持政策的通知》	2016. 11. 22
中国银监会、发	银监发〔2016〕	《关于钢铁煤炭行业化解过剩产能	2016. 12. 1



展改革委、工业和信息化部	51 号	金融债权债务问题的若干意见》	
国家发展改革委办公厅	发改办财金(2016) 2735 号	《市场化银行债权转股权专项债券发行指引》	2016. 12. 19
中国银监会	银监发(2017) 4 号	《关于提升银行业服务实体经济质效的指导意见》	2017. 4. 7
中国保监会	保监发(2017) 42 号	《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》	2017. 5. 4
国家发展改革委办公厅	发改办财金(2017) 1238 号	《国家发展改革委办公厅关于发挥政府出资产业投资基金引导作用推进市场化银行债权转股权相关工作的通知》	2017. 7. 15
中国银监会		《商业银行新设债转股实施机构管理办法(征求意见稿)》	2017. 8. 8

表 2 地方政策梳理

发布部门	文号	法规名称	发布日期
辽宁省人民政府	辽政发(2016) 82 号	《辽宁省积极稳妥降低企业杠杆率实施方案》	2016. 12. 13
甘肃省人民政府	甘政发(2016) 113 号	《甘肃省人民政府关于积极稳妥降低企业杠杆率的实施意见》并附《关于市场化银行债券转股权的实施方案》	2016. 12. 29
重庆市人民政府	渝府发(2017) 2 号	《重庆市积极稳妥降低企业杠杆率工作方案》	2017. 1. 5
陕西省人民政府	陕政发(2017) 1 号	《陕西省推进供给侧结构性改革去杠杆行动计划》	2017. 1. 9
安徽省人民政府办公厅	皖政办(2017) 13 号	《安徽省人民政府办公厅关于积极稳妥降低企业杠杆率的实施意见》	2017. 2. 3
河南省人民政府	豫政(2017) 4 号	《河南省关于积极稳妥降低企业杠杆率的实施意见》并附《河南省市场化银行债权转股权的实施方案》	2017. 2. 21



二、政策要点

（一）中央政策要点

1. **市场化、法治化原则**。市场化、法治化债转股是这一轮债转股的最大特点。本轮债转股的核心有两条：一是债转股谁作主；二是按照什么规则进行债转股。市场化原则强调债转股谁作主，是由市场主体自主协商确定，而不是由政府说了算，也不是某一个单一的市场主体说了算。政府与各市场主体都要**严格依法行事**，保护债权人、投资者和企业职工合法权益，并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。

2. 债转股选择原则：四个禁止和三个鼓励

四个禁止分别是指（1）扭亏无望、已失去生存发展前景的“僵尸企业”；（2）有恶意逃废债行为的企业；（3）债权债务关系复杂且不明晰的企业；（4）有可能长过剩产能扩张和增加库存的企业。

三个鼓励是指（1）因行业周期性波动导致困难但仍有望逆转的企业；（2）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；（3）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。

3. **明确政府责任范围**。政府将不干预市场化债转股的具体事务，不强制企业、银行及其他机构参与债转股，不搞拉郎配，**也不承担损失的兜底责任**。

4. **规定实施机构注册资本**。债转股实施机构的注册资本应当为一次性实缴货币资本，**最低限额为 100 亿元人民币或等值的可自由兑换货币**。并且，银监会还可以根据审慎监管的要求，调整注册资本最低限额，但不得少于 100 亿的最低限额。

5. **退出方式灵活多样**。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。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。

6. **参与方众，需多方配合**。本轮债转股相关方大体分为实施主体、债转股企业、政府部门三类。在参与的政府部门方面，主要是由国家发改委牵头，“一行三



会”、财政部、税务总局、工商总局、地方政府等部门配合。在资金募集阶段，社会资本的来源有保险资金、社保基金、产业基金、私募基金、银行理财等，其中保险资金、社保资金归保监会监管；对于银行成立的实施主体，由银监会制定相应的实施和管理细则并进行监管；转股企业如果为国企，应归国资委对口管理；基金运营和备案由证监会管理；转股股权退出时如果选择上市方式在二级市场转让，上市进程也归证监会管理；在债转股过程中涉及的税费处理，需要税务总局出台可能的优惠政策进行协调；如果债权直接转成股本出资时的规定，需要工商总局进行相应认定等。

（二）地方政策特色

在 2017 年的两会工作报告中多个省、市中将债转股列入 2017 年主要工作安排，明确表示将支持企业市场化、法治化债转股，进一步降低企业杠杆率。而重庆、辽宁、河南等一些资源型、周期行业多、经济相对困难的省级政府更是响应国务院《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》也发布类似的《降杠杆意见》和《债转股指导意见》支持和推动当地企业债转股。这些省级文件基本契合国务院相关文件，但也增加了一些契合当地的具体内容，典型的如重庆、河南和安徽。这些具有地方特色的政策内容包括：1. 设定具体的降杠杆目标；2. 明确具体的实施机构并特别要求本地的地方银行、地方 AMC 和地方国有资产运营公司等积极参与本地企业的债转股；3. 明确阐明支持本地哪些行业债转股，甚至明确支持某几个企业债转股（如河南的“三煤一钢”）。（细则见表 3）

表 3 地方特色政策摘录

省份	政策内容
重庆	力争用 2-3 年的时间，全市企业负债结构进一步优化，工业类企业资产负债率降低到全国平均水平以下，其中 国有工业类企业资产负债率降低到 60%左右，国有商贸类企业资产负债率控制在 70%以下 ；鼓励对市场前景和信用状况良好但遇到暂时困难的优质企业开展市场化债转股，支持银行充分利用现有符合条件的所属机构，或申请设立符合规定的新机构开展市场化债转股。同时提出两条主要举措，包括支持银行利用现有符合条件的机构或申请符合规定的新机构开展市场化债转股和地方资产管理公司牵头开展市场化债转股； 支持我市法人银行积极参与债转股工作 ；组建由 重庆渝康公司牵头 ，国有资本引导，金融资本、产业资本和其他各类社会资本参与的债转股专项基金，力争发行市场化银行债转股专项债。支持我市建筑、化工、能源、材料、农业、交通运输等重点行业的重点国有企业率先开展债转股试点。
安徽	到 2020 年末，全省银行业金融机构杠杆率控制在合理水平，不良贷款率低于



	全国平均水平，企业资产负债率控制在合理水平， 其中规模以上工业企业控制在 60%以下 ；明确债转股的适用企业和债权范围，并要求加快研究组建或充实地方资产管理公司和地方国有资本运营公司，鼓励支持金融资产管理公司、保险资产管理公司、国有资本投资运营公司等多种类型实施机构开展债转股，同时支持银行利用现有符合条件的机构或申请符合规定的新机构推动市场化债转股。
河南	实施机构：支持信达、长城、华融、东方等全国性金融资产管理公司积极参与债转股工作；加强与各保险资产管理机构总部对接，引导保险资产管理机构参与我省债转股；推动河南投资集团加快组建地方资产管理公司，支持 中原银行、郑州银行等地方法人银行 申请设立实施机构，开展市场化债转股；债转股企业：重点推动 河南能源化工、中国平煤神马、安钢集团 加强与建设银行总行、农业银行总行合作，制定实施债转股方案，争取 2017 年上半年取得实质性进展，形成可复制、可推广的债转股模式。支持 郑州煤电集团 加强与债权银行沟通，尽快启动债转股相关工作。各省辖市要对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开展摸底，建立债转股潜在对象企业库，加强与各银行对接，引导具备条件的企业开展债转股工作。

附录：《关于市场化银行债权转股权的指导意见》、《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》（征求意见稿）以及五大行债转股实施情况表

表 4 《关于市场化银行债权转股权的指导意见》主要内容

项目	具体内容
企业筛选	市场化债转股对象企业由各相关市场主体依据国家政策导向自主协商确定。
	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：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。
	禁止 将下列情形的企业作为市场化债转股对象：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。
债权选择	转股债权范围以银行对企业发放贷款形成的债权为主，适当考虑其他类型债权。
	转股债权质量类型由债权人、企业和实施机构自主协商确定。
资金来源	鼓励采取社会化筹资方式；对于专项用于市场化债转股的金融债券发行提供政策上的支持。
实施方式	银行不得直接将债权转为股权 ，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。
	实施机构可以是金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司、银行符合规定的子公司。
	鼓励银行向非本行所属实施机构转让债权实施转股，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。



交易价格	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。
	参考股票二级市场交易价格确定国有上市公司转股价格，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。
股权退出	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。
	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。

表 5 《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》（征求意见稿）主要内容

项目		具体规定
机构界定		非银行金融机构，由银监会及其派出机构依法进行监管。商业银行新设债转股实施机构，是指商业银行经银监会批准，在中华人民共和国境内设立的，主要从事银行债权转股权及配套支持业务的非银行金融机构。
机构功能		实施债转股。银行通过实施机构实施债转股，应当先由银行向实施机构转让债权，再由实施机构将债权转为对象企业股权。再次重申国务院 2016 年 10 月 10 日发布的《关于市场化银行债权转股权的指导意见》中银行不得直接将债权转为股权的规定。
机构名称		采用“字号+金融资产投资有限公司”形式命名
出资人条件	银行	银行应作为主出资人（最大股东），出资比例不低于拟设实施机构全部股本的 50%，设立的实施机构要纳入并表管理。还需要满足的主要条件有： 1. 主要审慎监管指标符合监管要求； 2. 最近 3 个会计年度连续盈利； 3. 监管评级良好，最近 2 年内无重大违法违规行为； 4. 入股资金为自有资金； 5. 承诺 5 年内不转让所持有的股权，不将所持有的股权进行质押或设立信托。
	其他法人机构	1. 最近 2 年内无重大违法违规经营记录； 2. 最近 2 个会计年度连续盈利； 3. 入股资金为自有资金； 4. 承诺 5 年内不转让所持有的股权，不将所持有的股权进行质押或设立信托； 5. 若为非金融机构，其权益性投资余额原则上不超过其净资产的 50%（合并会计报表口径），最近 1 年年末总资产不低于 50 亿元人民币，最近 1 年年末净资产不得低于总资产的 30%。
注册资本		实施机构的注册资本应当为一次性实缴货币资本， 最低限额为 100 亿元人民币或等值的可自由兑换货币。
不得作为出资人情况		1. 公司治理结构与机制存在明显缺陷； 2. 股权关系复杂且不透明、关联交易异常； 3. 核心主业不突出且其经营范围涉及行业过多；



		4. 现金流量波动受经济景气影响较大； 5. 资产负债率、财务杠杆率明显高于行业平均水平； 6. 代他人持有实施机构股权。
业务范围		主要从事债转股及其相关配套支持业务。经银监会批准，可以经营以下部分或全部业务： 1. 以债转股为目的收购银行对企业的债权； 2. 将债权转为股权并对股权进行管理，对于未能转股的债权进行重组、转让、处置等必要管理； 3. 依法依规面向合格社会投资者募集资金用于实施债转股； 4. 发行金融债券，专项用于债转股； 5. 通过债券回购、同业拆借、同业借款等方式融入资金； 6. 对自有资金和募集资金进行必要的投资管理。自有资金可以开展存放同业、拆放同业、购买国债或其他固定收益类证券等业务；募集资金使用应符合资金募集用途； 7. 与债转股业务相关的财务顾问和咨询业务。 实施机构应以债转股业务为主业，全年主营业务占比或者主营业务收入占比原则上不应低于总业务或者总收入的 50%。
业务规则	鼓励支持条款	鼓励商业银行向非本行所属实施机构转让债权实施转股，支持不同商业银行通过所属实施机构交叉实施市场化债转股。 债转股对象企业、转股债权及转股价格和条件由实施机构、债权银行和企业根据国家政策导向依法自主协商确定。债权可以转为普通股，也可以经法定程序转为优先股。
	禁止性条款（监管红线）	实施机构向商业银行收购银行债权应严格遵守洁净转让、真实出售的要求，通过评估或估值程序审慎评估债权质量和风险，进行市场公允定价，实现资产和风险的真实完全转移。（强调洁净转让、真实出表、市场化运作）。 实施机构收购银行债权不得接受债权出让方银行及其关联机构出具的本金保障和固定收益承诺，实施利益输送，不得协助银行掩盖风险、规避监管要求（不得签订影响资产和风险真实完全转移的抽屉协议）。 实施机构收购银行债权，不得由债权出让方银行及其关联机构使用资本金、自营资金或理财资金提供直接或间接融资，不得由债权出让方银行及其关联机构以任何方式承担显性或者隐性回购义务。
作为债转股对象的企业应满足的条件	基本条件	1. 发展前景良好但遇到暂时困难，具有可行的企业改革计划和脱困安排； 2. 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； 3. 信用状况较好，无故意违约、转移资产等不良信用记录。
	优先考虑	1. 因行业周期性波动导致困难但仍有希望逆转的企业； 2. 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； 3. 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。
禁止债转股的企业		1. 扭亏无望、已失去生存发展前景的“僵尸企业”； 2. 有恶意逃废债行为的失信企业； 3. 债权债务关系复杂且不明晰的企业； 4 不符合国家产业政策，助长过剩产能扩张和增加库存的企业。

注：此次征求意见稿是在 2016 年 10 月国务院《关于市场化银行债权转股权的指导意见》基础上的进一步细化。



重要声明:

南湖互联网金融学院（以下简称“本学院”）是一家秉承“求真、务实、守正、创新”精神的市場中立型机构。学院以市场化方式引领中国私募基金、互联网金融等的应用型研究，在高质量研究的基础上提供培训、咨询、会议等服务，推动相关金融领域健康发展。

本报告仅供本学院的客户使用，本学院不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于本学院认为可信的公开资料，但本学院及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。

本报告知识产权为本学院所有。未经本学院书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为南湖互联网金融学院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。



南湖基金小镇
微信公众号: nanhuji jinxiaozhen

互联网金融
Internet Finance



南湖基金小镇-投融资圈
微信公众号: jjxztrq