

## 1900亿债转股的狂欢背后：僵尸企业或“借尸还魂”

文/李莉芳来源：第一白银网12-14 10:44

**摘要**三大评级机构表示，到目前为止，债转股计划都是按照面值而非市场价格将债权转换为股权，解救了陷入困境的借款人和贷款银行，却将负担转嫁给通过保险计划、养老金计划甚至银行销售的理财产品进行投资的中国储户。

**第一白银网12月14日讯** 评级机构对1900亿元人民币的债转股方案心存疑虑，“投资者最终能否退出，这里有个很大的问号”。坏账专家提醒投资者对中国力推债转股计划保持警惕，担心僵尸企业会借此复活。

浙江东融股权投资基金管理有限公司就是这类专业公司之一，它们宁愿直接购买贷款，插手企业经营管理并掌握质押品，也不愿投资于债转股。**三大评级机构表示，到目前为止，债转股计划都是按照面值而非市场价格将债权转换为股权，解救了陷入困境的借款人和贷款银行，却将负担转嫁给通过保险计划、养老金计划甚至银行销售的理财产品进行投资的中国储户。**

东融基金的创始人张惟表示，他对债转股计划不感兴趣。“投资者最终能否退出，这里有个很大的问号，而需要债转股的企业肯定存在某种问题。”

中国需要降低企业负债，以解除对经济的束缚，避免再次出现1999年动用公帑拯救银行的一幕。然而，穆迪认为，将那些本应倒闭的企业的股权扔给投资者，有可能在未来导致投资损失，银行可能不得为此埋单。穆迪预计，截至9月30日，中国国有企业负债已经达到GDP的120%，并对不断恶化的信贷质量发出警告，尽管银行业仅将1.76%的贷款列为逾期贷款。

“如果你想把债务转嫁给居民，你得非常小心，”法兴银行首席中国经济学家姚炜认为。“不应放僵尸企业进来。”

根据10月份宣布的计划，国务院严禁将扭亏无望、已失去生存发展前景的僵尸企业作为市场化债转股对象;这份《意见》提出一个涉及三方的市场化程序：贷款企业和银行，实施机构，公众和他们的基金管理者。虽然迄今为

止的10宗债转股交易的细节比较粗略，但有些看起来就是给那些岌岌可危的企业一条活路。**这些债转股交易总计寻求融资1900亿元人民币(275亿美元)。**

“政府为什么要插手清理优质企业?” 法国外贸银行的亚太首席经济学家Alicia Garcia Herrero表示。“毫无疑问，债转股是为了清理银行资产负债表上的坏债。”

债券募集说明书显示，在进行债转股的企业中，其中8家企业的平均债务股本比为150%，而中国上市公司的平均债务股本比只有28.5%;这8家企业今年前9个月总计亏损2.36亿元人民币。这些公司的股价也表现不佳。包括股息在内，锡业股份过去5年下跌了29%，山西焦化下跌了22%。武钢股份表现最好，上涨了22%，但也不到上证综指58%涨幅的一半。

在其中一宗债转股中，中国建设银行表示其投行子公司筹集了100亿元人民币，以账面价值向云锡集团的贷款银行收购优质贷款。这笔债务将转换为云锡集团子公司的股权。此项投资期限5年，预期收益率在5%-15%。

ShoreVest Capital Partners创始人Benjamin Fanger表示，只有看到企业有强大的扭亏为盈潜力，且经营者与投资者利益休戚相关的情况下，他才会投资于债转股。

“是否持有企业债权或股权的第一考量是企业的健康和远景，”他说。

中国政府上一次组织债转股是1999年，剥离银行坏债并成立了四大资产管理公司，它们至今依然持有一些企业的股权。据海通证券估算，华融资产管理公司当初继承了281家国企的股权，16年后的今天，还持股于其中196家。

Source: <http://www.silver.org.cn/gs/20161214-21282.html>