



债转股，且慢且行

文 | 本刊编辑部

万亿签约金额，千亿落地金额。

与去年此时，债转股刚推出时的热闹相比，此番景象多少显得有些落寞。

尽管我们采访的多位人士表示，个中差异正是债转股市场化的体现，不必过于纠结。但东方资产管理公司近期的一份调查问卷则显示，60%的银行对债转股持观望态度，银行的谨慎犹豫之态尽显。

这在情理之中。一方面银行的债权多分布在各分行中，债权尚能按时收息，转股之后则多是未知，利润考核指标不允许它们“冲动”；另一方面，《商业银行资本管理办法》和《银行抵债资产管理办法》都规定，银行被动持有股权的资本占用，两年内风险权重为400%，两年后是1250%，高资本占用，也让银行倍感“持股不起”。

即便市场化规则下应是“你情我愿”的道理，但一众资质不错的高负债企业等待“江湖救急”，银行不能“视而不见”，毕竟金融与实体是“你好我也好”的一种关系。带着自己的有股权投资的平台公司或者债转股专业化子公司，各大银行多以并表基金的模式投入到这场市场化债转股中。

是的，按着“肥水不流外人田”的想法，银行与其他第三方实施机构合作的意愿并不强烈。毕竟，债权一旦卖出，股权收益如何就没有银行的事儿了。

四大资产管理公司作为债转股的“大拿”，历经上一轮的洗礼，手握资金、资源与专业优势，

对银行的“灭灯”行为并没有多少介怀，以定增这种资本市场已经成熟的方式（在债转股模式中表现为发股还债）投入其中，毕竟这轮债转股，去杠杆最重要，何种方式不重要。

当然，这一轮债转股也催生了一股新生力量——地方资产管理公司，主打所在省份的不良资产处置业务。就这千亿落地金额看，想必地方资产管理公司贡献不多，但重要的是不良资产处置的牌照拿到了，说不定也能就此走出一条类似四大资产管理公司的康庄大道呢？

千亿落地金额下，实体经济是几家欢喜几家愁。目前债转股签约及落地项目集中在钢铁、煤炭、化工、有色等资源和周期性行业，机床、造船等关系经济转型升级、有发展前景但债务负担沉重的企业，颇有些“不被重视”，签约项目严重不足。

《英大金融》2016年5月刊曾推出《寻路债转股》系列，对彼时将推出的债转股进行理论探讨。再论债转股，我们甩掉理论上的套路，从这一年的实际出发，只谈问题和对策，至于债转股的“意义”，则留给时间来证明。

这里，你会看到一些观点上的冲突，这也是债转股市场化探索中的一个侧面反映。我们仍想说，债转股不是“一朝一夕”之功，各方都有诉求，请给各方一些谈判的时间；债转股也不一定是“灵丹妙药”，它只是降低企业财务杠杆的方式之一，效果如何取决于企业自身实力。

（本文由本刊记者张琴琴执笔）