



应对中国债务问题：债转股能否奏效？

作者：[James Daniel](#)、[José Garrido](#) 和 [Marina Moretti](#)

2016年4月26日

近期，中国居高不下且日益严峻的公司债务问题以及如何予以妥善应对引发了众多关注。的确，中国的公司债务已经上升至约占 GDP 的 160%，相比其他国家，特别是发展中国家而言已然很高。

国际货币基金组织 2016 年 4 月发布的 [《全球金融稳定报告》](#) 从商业银行的角度对此进行了研究，考察了其引发的脆弱性问题。分析显示，商业银行公司贷款中，存在潜在风险的贷款比例快速上升，尽管目前仍然可控，但亟需解决，以防止未来出现严重问题。成功应对这一问题对中国经济转型十分重要；不仅如此，考虑到中国的体量和不断融入全球经济，这对整个世界经济而言也至关重要。

令人鼓舞的是，中国当局已宣布他们正在集中力量解决公司债务水平过高的问题及其对银行乃至整个经济体带来的负担。媒体已报道了解决中国债务问题的两个具体技术问题：一是将不良贷款置换为股权，二是将不良贷款证券化（即将银行贷款重新打包成为可转让证券）并出售。

在这一方面，基金组织工作人员拥有丰富的国际经验，可为这两个技术性问题的提供有益的借鉴。本博客和[相关文件](#)总结了我们的观点和建设性建议。

关键的一个信息是，尽管这些技术性方案在应对上述问题中能发挥作用，且也曾曾在其他国家成功实施，但其本身并非全面的解决方案。这些技术性方案的设计必须谨慎，而且应是一个全面的总体框架的有机组成部分，否则事实上会使问题恶化，比如允许“僵尸”企业（不可持续经营但仍在运行的企业）继续存续和经营。银行通常不具备经营或企业重组的专业知识，而债转股可能造成利益冲突，即银行可能继续为现在的关联方提供贷款。

因此，正确地设计技术性方案十分关键：

- **债转股**应只针对可持续经营的企业，而且须有企业业务重组计划（可能包括更换管理层），按照公允价值转换，银行仅在有限时期内持有股权。
- **不良贷款证券化**中，不良贷款的池子应多样化，让银行持有部分剩余金融利益（“利益共享，风险共担”），法律和运营框架将允许问题资产的所有人能够迫使公司重组其业务，并从这些资产中尽可能多地获取价值。

此外，为使这些技术性方案帮助解决公司债务水平过高以及更普遍的银行减值贷款的系统性问题，其应该是一个覆盖整个系统的全面计划的有机组成部分。除了应对其社会后果（尤其是扶助下岗职工）外，该计划应包括以下内容：

- 评估问题企业的可持续经营状况，对可持续经营的企业进行重组，对不可持续经营的企业进行破产清算
- 要求银行积极确认和处理不良贷款
- 由银行、公司、机构投资者和政府共同承担负担
- 强化包括《企业破产法》在内的公司重组框架
- 发展问题债务市场。

以上综合方案有助于将劳动力、资本和信贷等资源配置到生产率更高的领域。从而，与适当的宏观经济政策和结构性改革一道，共同支持中国更广泛的经济转型，以实现可持续的增长模式。



James Daniel, 基金组织亚太部助理主任兼中国磋商代表团团长，曾任若干欧元区南部国家磋商代表团团长以及澳大利亚磋商代表团团长。



José Garrido, 基金组织法律部高级法律顾问，企业破产和债务重组专家，在法律体系对比分析方面经验丰富。



Marina Moretti, 基金组织货币与资本市场部金融危机应对和管理处处长。1999 年加入基金组织，主要负责危机管理和监管政策问题，曾任多国金融部门评估规划代表团团长。2008 年至 2010 年，曾任金融稳定理事会秘书处成员。