

# 齐鲁股权每日金融

2016 年 10 月 13 日

## ◆ 导航

- 【政策导向】**
- ◆ “一体两翼”体系落地在即 基金子公司筹谋增资“补血”
  - ◆ 财政部：垃圾、污水处理等新项目强制应用 PPP
  - ◆ 发改委发文促民间投资健康发展 积极稳妥发展“新三板”市场
  - ◆ 中央财政四大手段奖补普惠金融
  - ◆ 新一轮债转股启动：设立正负面清单 明确政府不兜底

- 【业务参考】**
- ◆ 首单市场化“债转股”落地 建行 240 亿基金降低武钢杠杆 10 个点
  - ◆ 区块链技术成“新宠” 内地资本浪潮涌现
  - ◆ 山东省规模企业改制首年强势开局
  - ◆ 债券资产证券化专题报告：探寻资产证券化市场新的交易模式
  - ◆ 推进债转股的关键在于市场化

- 【场外交易市场】**
- ◆ 新华网：淄博张店又一企业获得省直投资基金投资 440 万元
  - ◆ 直投资基金高效入市激活鲁企融资
  - ◆ 东营市：推动“政银保”合作 破解小微企业融资难
  - ◆ 银行不得直接进行债转股 有利于减轻资本金压力

## ◆ 【政策导向】

### ◆【“一体两翼”体系落地在即 基金子公司筹谋增资“补血”】

（21 世纪经济报道）针对基金子公司的行业整顿仍在进行。

21 世纪经济报道记者了解到，针对基金子公司的“两规”，即《基金管理公司子公司管理规定》（下称管理规定）和《基金管理公司特定客户资产管理子公

司风险控制指标管理暂行规定》（下称风控办法）有望于十一后落地。

从记者获得的监管口径来看，最终落地的“两规”或难较征求意见版本出现大幅宽松。在监管人士看来，目前对基金子公司的监管从紧已“充分考虑了行业现状”，因此正式版新政再出现松动的可能性较低。

在“两规”落地后，监管层针对基金子公司“一体两翼”的规则体系也有望进一步得到完善。

为了应对“两规”给基金子公司行业提出的新要求，目前北京、深圳等多家基金子公司及其母公司正对资本补充事宜进行研究筹划。尽管如此，严管之下，部分管理规模较大公司仍面临业务收缩压力。

“两规”即将下发

21世纪经济报道记者从多家基金子公司人士处确认，有关基金子公司的风控办法和管理规定的正式版有望于近期落地，新规在净资本、风险资本占用、股东门槛等重要细节上的要求，将不会较此前征求意见稿有较大区别。

“之前业内对于基金子公司的新规反应比较大，但经过兰州会议之后，监管层对于严管专户业务的态度进一步明确了。”北京一家基金子公司负责人告诉21世纪经济报道记者，“所以最终版较意见稿松动的可能性并不大。”

21世纪经济报道记者获悉，证监会有关人士曾在一次基金公司合规培训会上对基金子公司新政进行了必要性阐述，并认为新政的相关措施已经对市场承受能力进行了考虑。

“现有的方案，既有新老划断，也有过渡期，充分考虑了市场的承受能力。”上述监管层有关人士在会议上表示。

“有机构认为反正缺口已经很大，不容易达标，不如恶意抢跑，上演最后疯狂，有机构认为‘你既然把我生出来，就必须让我活下去’，法规应该降低标准；有机构认为子公司的制度优势丧失了，人员将大量流失。”上述监管层人士在讲话中举例称，“我想强调，对诚信意识淡薄，不尊重规则的行为，监管层将综合施策、予以严惩。”

上述人士同时强调，基金公司要担负起母公司职责，正视问题并主动采取措施，审慎控制业务规模，推动子公司相关风险控制尽快达标。

据前述基金子公司负责人透露，监管层在完成“两规”的落地后，将对基金

子公司形成“一体两翼”的规则体系，即包含主体规范和业务规范。

其中，主体规范依靠“两规”以及《证券投资基金管理公司在港设立机构规定》、《证券投资基金管理公司管理办法》等文件予以构建，业务规范则由新八条底线（《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》）、基金《销售办法》、《私募管理办法》等规定组成。

基金子公司筹谋“填弹”

21世纪经济报道记者调查了解到，为适应即将到来的监管新政，不少基金子公司已在调整业务布局，同时对资本金补充事宜进行筹划。

其中，一些基金子公司正在将场内业务集中向母公司进行“转交”。

“之前和我们合作的子公司都将业务转移给母公司，一方面母公司专户目前不用计提净资本，另一方面也是满足监管对基金子公司防止同业竞争的要求。”10月9日，灯卓投资董事姚剑锋透露。

除此之外，基金子公司的资本补充也将成为新政后的“必修课”。

按“两规”提出的净资本监管，基金子公司的资本实力难以同与之相似的信托公司比较。

21世纪经济报道记者获得的一份监管层数据显示，截至今年6月底信托业资产已达11.26万亿，但79家基金子公司的资本金规模仅为42.66亿元；相比之下，信托公司2015年底16.3万亿元的资产规模背后，其资本金达1676亿元，平均注册资本达24.65亿元。

监管层人士认为，正是此前净资本约束的监管差异导致基金子公司成为了主要套利通道，而规避资本监管更是部分通道业务的主要交易动机。

“例如银基合作主要是配合银行将表内资产表外化，以逃避信贷规模管控和商业银行净资本约束。”一位监管层人士举例称，“一些信托公司将占用资本金较大，但利润率较低的通道业务转移到基金子公司；借道子公司发行集合产品，降低集合信托业务的资本消耗。”

“指标放松的可能性并不大，目前保住子公司规模的唯一方法就是增资，提高资本金，满足净资本监管要求。”北京一家券商系基金子公司高管透露，“我们已在考虑这方面的动作了。”

## ◆【财政部：垃圾、污水处理等新项目强制应用PPP】

（东方财富网）国务院在明确政府和社会资本合作（PPP）领域部委分工后，财政部主要统筹公共服务领域的 PPP 改革工作，而国家发改委则主要统筹基础设施领域 PPP 改革工作。

10 月 12 日，财政部网站披露了《关于在公共服务领域深入推进政府和社会资本合作工作的通知》（下称《通知》），第一财经记者了解到，这个《通知》是财政部首次提出了统筹推进公共服务领域深化 PPP 改革工作的思路。

而此前的 8 月 30 日，国家发改委发布了《关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》，则提出了国家发改委在统筹推进传统基础设施领域 PPP 工作思路。至此，PPP 领域两大部委分工更加明确。

上述财政部的《通知》总共有 11 条意见，包括进一步加大 PPP 模式推广，积极引导各类社会资本参与等。

值得注意的是，财政部在《通知》中提出，在中央财政给予支持的公共服务领域，可根据行业特点和成熟度，探索开展两个“强制”试点。

具体来说，在垃圾处理、污水处理等公共服务领域，项目一般有现金流，市场化程度较高，PPP 模式运用较为广泛，操作相对成熟，各地新建项目要“强制”应用 PPP 模式，中央财政将逐步减少并取消专项建设资金补助。在其他中央财政给予支持的公共服务领域，对于有现金流、具备运营条件的项目，要“强制”实施 PPP 模式识别论证，鼓励尝试运用 PPP 模式，注重项目运营，提高公共服务质量。

当前 PPP 项目落地不及预期的一大症结，是地方政府对民营资本采用限制性条件。

此次《通知》强调，各级财政部门要联合有关部门营造公平竞争环境，鼓励国有控股企业、民营企业、混合所有制企业、外商投资企业等各类型企业，按同等标准、同等待遇参与 PPP 项目。

《通知》着重提出，要会同有关行业部门合理设定采购标准和条件，确保采购过程公平、公正、公开，不得以不合理的采购条件（包括设置过高或无关的资格条件，过高的保证金等）对潜在合作方实行差别待遇或歧视性待遇，着力激发和促进民间投资。

其中，对民营资本设置差别条款和歧视性条款的 PPP 项目，各级财政部门将

不再安排资金和政策支持。

下附《关于在公共服务领域深入推进政府和社会资本合作工作的通知》全文各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅(局)，新疆生产建设兵团财务局：为进一步贯彻落实党中央、国务院工作部署，统筹推进公共服务领域深化政府和社会资本合作(PPP)改革工作，提升我国公共服务供给质量和效率，巩固和增强经济持续增长动力，现将有关事项通知如下：

一、大力践行公共服务领域供给侧结构性改革。各级财政部门要联合有关部门，继续坚持推广PPP模式“促改革、惠民生、稳增长”的定位，切实践行供给侧结构性改革的最新要求，进一步推动公共服务从政府供给向合作供给、从单一投入向多元投入、从短期平衡向中长期平衡转变。要以改革实现公共服务供给结构调整，扩大有效供给，提高公共服务的供给质量和效率。要以改革激发社会资本活力和创造力，形成经济增长的内生动力，推动经济社会持续健康发展。

二、进一步加大PPP模式推广应用力度。在中央财政给予支持的公共服务领域，可根据行业特点和成熟度，探索开展两个“强制”试点。在垃圾处理、污水处理等公共服务领域，项目一般有现金流，市场化程度较高，PPP模式运用较为广泛，操作相对成熟，各地新建项目要“强制”应用PPP模式，中央财政将逐步减少并取消专项建设资金补助。在其他中央财政给予支持的公共服务领域，对于有现金流、具备运营条件的项目，要“强制”实施PPP模式识别论证，鼓励尝试运用PPP模式，注重项目运营，提高公共服务质量。

三、积极引导各类社会资本参与。各级财政部门要联合有关部门营造公平竞争环境，鼓励国有控股企业、民营企业、混合所有制企业、外商投资企业等各类型企业，按同等标准、同等待遇参与PPP项目。要会同有关行业部门合理设定采购标准和条件，确保采购过程公平、公正、公开，不得以不合理的采购条件(包括设置过高或无关的资格条件，过高的保证金等)对潜在合作方实行差别待遇或歧视性待遇，着力激发和促进民间投资。对民营资本设置差别条款和歧视性条款的PPP项目，各级财政部门将不再安排资金和政策支持。

四、扎实做好项目前期论证。在充分论证项目可行性的基础上，各级财政部门要及时会同行业主管部门开展物有所值评价和财政承受能力论证。各级财政部门要聚焦公共服务领域，根据《国务院办公厅转发财政部发展改革委人民银行关

于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式指导意见的通知》(国办发〔2015〕42号)规定,确保公共资金、资产和资源优先用于提升公共服务的质量和水平,按照政府采购法相关规定择优确定社会资本合作伙伴,切实防止无效投资和重复建设。要严格区分公共服务项目和产业发展项目,在能源、交通运输、市政工程、农业、林业、水利、环境保护、保障性安居工程、医疗卫生、养老、教育、科技、文化、体育、旅游等公共服务领域深化 PPP 改革工作,依托 PPP 综合信息平台,建立本地区 PPP 项目开发目录。

五、着力规范推进项目实施。各级财政部门要会同有关部门统筹论证项目合作周期、收费定价机制、投资收益水平、风险分配框架和政府补贴等因素,科学设计 PPP 项目实施方案,确保充分体现“风险分担、收益共享、激励相容”的内涵特征,防止政府以固定回报承诺、回购安排、明股实债等方式承担过度支出责任,避免将当期政府购买服务支出代替 PPP 项目中长期的支出责任,规避 PPP 相关评价论证程序,加剧地方政府财政债务风险隐患。要加强项目全生命周期的合同履行管理,确保政府和社会资本双方权利义务对等,政府支出责任与公共服务绩效挂钩。

六、充分发挥示范项目引领作用。各级财政部门要联合有关部门,按照“又快又实”、“能进能出”的原则,大力推动 PPP 示范项目规范实施。要积极为项目实施创造条件,加强示范项目定向辅导,指导项目单位科学编制实施方案,合理选择运作方式,择优选择社会资本,详细签订项目合同,加强项目实施监管,确保示范项目实施质量,充分发挥示范项目的引领性和带动性。要积极做好示范项目督导工作,推动项目加快实施,在一定期限内仍不具备签约条件的,将不再作为示范项目实施。

七、因地制宜完善管理制度机制。各级财政部门要根据财政部 PPP 相关制度政策,结合各地实际情况,进一步建立健全本地区推广实施 PPP 模式的制度政策体系,细化对地市及县域地区的政策指导。要结合内部职能调整,进一步整合和加强专门力量,健全机构建设,并研究建立部门间的 PPP 协同管理机制,进一步梳理 PPP 相关工作的流程环节,明确管理职责,强调按制度管理、按程序办事。

八、切实有效履行财政管理职能。各级财政部门要会同行业主管部门合理确定公共服务成本,统筹安排公共资金、资产和资源,平衡好公众负担和社会资本

回报诉求，构建 PPP 项目合理回报机制。对于政府性基金预算，可在符合政策方向和相关规定的前提下，统筹用于支持 PPP 项目。对于使用者付费项目，涉及特许经营权的要依法定程序评估价值，合理折价入股或授予转让，切实防止国有资产流失。对于使用者付费完全覆盖成本和收益的项目，要依据合同将超额收益的政府方分成部分及时足额缴入国库，并按照事先约定的价格调整机制，确保实现价格动态调整，切实减轻公众负担。

九、简政放权释放市场主体潜力。各级财政部门要联合有关部门，加强项目前期立项程序与 PPP 模式操作流程的优化与衔接，进一步减少行政审批环节。对于涉及工程建设、设备采购或服务外包的 PPP 项目，已经依据政府采购法选定社会资本合作方的，合作方依法能够自行建设、生产或者提供服务的，按照《招标投标法实施条例》第九条规定，合作方可以不再进行招标。

十、进一步加大财政扶持力度。各级财政部门要落实好国家支持公共服务领域 PPP 项目的财政税收优惠政策，加强政策解读和宣传，积极与中国政企合作投资基金做好项目对接，基金将优先支持符合条件的各级财政部门示范项目。鼓励各级财政部门因地制宜、主动作为，探索财政资金撬动社会资金和金融资本参与 PPP 项目的有效方式，通过前期费用补助、以奖代补等手段，为项目规范实施营造良好的政策环境。

十一、充分发挥 PPP 综合信息平台作用。各级财政部门要通过 PPP 综合信息平台加快项目库、专家库建设，增强监管能力和服务水平。要督促项目实施单位，依托 PPP 综合信息平台，及时向社会公开项目实施方案、合同、实施情况等信息。要加强信息共享，促进项目对接，确保项目实施公开透明、有序推进，保证项目实施质量。

各级财政部门要高度重视，切实发挥好统筹协调作用，主动与有关部门沟通合作，合力做好公共服务领域深化 PPP 改革工作，更好地汇聚社会力量增加公共服务供给。

## ◆【发改委发文促民间投资健康发展 积极稳妥发展“新三板”市场】

（中国证券网）据发改委 10 月 12 日消息，近日，国家发展改革委印发了促进民间投资健康发展若干政策措施，从促进投资增长、改善金融服务、落实完善

相关财税政策、降低企业成本、改进综合管理服务措施、制定修改相关法律法规等六个方面提出了 26 条具体措施。目前，有关部门和地方正在逐项抓好贯彻落实，努力促进民间投资回稳向好。

发改委提到，进一步放开民间投资市场准入。进一步开放民用机场、基础电信运营、油气勘探开发、配售电、国防科技等领域，市场准入对各类投资主体要一视同仁，鼓励民间投资进入。大力推广政府和社会资本合作（PPP）模式，进一步完善公共服务和基础设施领域鼓励民间投资参与的政策措施。

发改委指出，拓宽民营企业直接融资渠道，降低企业融资成本。支持符合条件的民营企业发行债券融资、首次公开发行上市和再融资，积极推动私募股权投资机构和创业投资机构规范发展，积极稳妥发展“新三板”市场和区域性股权市场。依法依规加快民营银行审批，成熟一家，设立一家，防止一哄而起。鼓励发展支持重点领域建设的投资基金。鼓励政策性、开发性金融机构发挥作用。

## ◆【中央财政四大手段奖补普惠金融】

（山东金融办）财政部近日印发的《普惠金融发展专项资金管理办法》（以下简称《办法》）明确，中央财政安排专项转移支付资金，从县域金融机构涉农贷款增量奖励、农村金融机构定向费用补贴、创业担保贷款贴息及奖补、政府和社会资本合作（PPP）项目以奖代补四方面支持普惠金融发展。

根据《办法》，专项资金遵循惠民生、保基本、有重点、可持续的原则，综合运用业务奖励、费用补贴、贷款贴息、以奖代补等方式，引导地方各级人民政府、金融机构以及社会资金支持普惠金融发展，弥补市场失灵，保障农民、小微企业、城镇低收入人群、贫困人群和残疾人、老年人等我国普惠金融重点服务对象的基础金融服务可得性和适用性。

县域金融机构涉农贷款增量奖励方面，《办法》规定，对符合条件的县域金融机构当年涉农贷款平均余额同比增长超过 13% 的部分，财政部门可按照不超过 2% 的比例给予奖励。实施涉农贷款增量奖励政策的地区包括河北、山西、内蒙古等 25 个省（区、市）。

农村金融机构定向费用补贴方面，《办法》明确，对符合条件的新型农村金融机构，财政部门可按照不超过其当年贷款平均余额的 2% 给予补贴；对西部基础金融服务薄弱地区的银行业金融机构（网点），财政部门可按照不超过其当年贷



款平均余额的 2%给予补贴，新型农村金融机构不重复享受补贴。

专项资金还安排支出用于对符合政策规定条件的创业担保贷款给予一定贴息。其中，专项资金贴息的个人创业担保贷款，最高贷款额度为 10 万元，贷款期限最长不超过 3 年；专项资金贴息的小微企业创业担保贷款，贷款额度最高不超过 200 万元，贷款期限最长不超过 2 年。同时，建立创业担保贷款奖励机制，按各地当年新发放创业担保贷款总额的 1%，奖励创业担保贷款工作成效突出的经办银行、创业担保贷款担保基金运营管理机构等单位，用于其工作经费补助。

此外，专项资金安排支出用于对符合条件的 PPP 示范项目和转型为 PPP 项目的地方融资平台公司存量项目给予一定奖励，提高项目操作的规范性，保障项目实施质量，并鼓励融资平台公司化解存量地方政府债务。《办法》提出，对中央财政 PPP 示范项目中的新建项目，按照项目投资规模给予一定奖励，最高奖励 800 万元。对符合条件、规范实施的转型为 PPP 项目的地方融资平台公司存量项目，财政部将在择优评选后，按照项目转型实际化解存量地方政府债务（政府负有直接偿债责任的一类债务）规模的 2%给予奖励。中央财政 PPP 示范项目中的存量项目，优先享受奖励资金支持。享受以奖代补政策支持的地方融资平台公司存量项目，通过转型为 PPP 模式化解的项目债务应属于清理甄别认定的截至 2014 年末的存量政府债务。

《办法》明确，用于 PPP 项目以奖代补的资金，由中央财政从专项资金中全额安排，其他领域资金由中央和地方财政共担，东、中、西部地区中央财政与地方财政的分担比例分别为 3：7、5：5、7：3。地方财政分担资金应主要由省级财政安排，原则上东、中、西部地区省级财政负担比例应分别占地方财政分担资金总额的 30%、50%、70%以上，市、县级财政分担比例由省级财政部门统筹确定。

## ◆【新一轮债转股启动：设立正负面清单 明确政府不兜底】

（腾讯网）2016 年 10 月 10 日，备受关注的银行转债股方案正式出炉。

“市场化、法治化是本轮债转股的突出特征。”在国新办举行的发布会现场，发改委副主任连维良多次讲到这句话。

根据国务院当天发布的《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》国发〔2016〕54 号及其配套的《关于市场化银行债权转股权的指导意见》（以下简称《指导意见》），债转股的对象企业市场化选择、价格市场化定价、资金市场化筹集、股

权市场化退出等长效机制，政府不强制企业、银行及其他机构参与债转股，不搞拉郎配。

债转股对象虽是市场化确定，但《指导意见》中也明确了参与主体的“正负面清单”。禁止“僵尸企业”和恶意逃废债的企业参与债转股。此前，公募债券市场出现违约的发行人东北特钢曾尝试债转股而遭到债权人拒绝。近日，法院已正式受理东北特钢的破产重整申请。

对于银行参与债转股，方案中明确，“除国家另有规定外，银行不得直接将债权转为股权”，这就需要金融资产管理公司（AMC）等作为实施机构参与债转股。

银监会副主席王兆星在回答 21 世纪经济报道记者会后提问时也表示，银行信贷联动试点等成立的投资子公司等可以参与债转股，也允许银行申请设立符合规定的新机构开展市场化债转股。

### **禁止“僵尸”、失信企业债转股**

哪些企业可以债转股，哪些企业不能债转股，这也是近期社会高度关注的问题。

《指导意见》中既给了“正面清单”，也明确了“负面清单”。

连维良表示，所谓正面清单，就是什么样的企业可以债转股。主要是针对遇到困难的高负债企业，但这些高负债企业必须是发展前景好、产业方向好、信用状况好的高负债企业。

其中鼓励的企业是“前景良好但遇到暂时困难的优质企业”。包括因行业周期性波动导致困难但仍有望逆转的企业；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；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。

同时，《指导意见》还设立了“负面清单”，明确“四类企业”禁止债转股。即扭亏无望、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。

不过，连维良也表示，“需要强调的是，‘正面清单’和‘负面清单’是明确债转股的政策边界，不是政府直接定企业。”政府不干预市场化债转股的具体事务，不搞“拉郎配”。

## **政府不强制不兜底**

至于本轮债转股和上世纪 90 年代的债转股有何不同。连维良表示，90 年代末的债转股，主要是政策性的债转股，转股企业、转股的债权以及实施机构，主要是以政府为主确定的，包括债转股涉及的资金筹集也是由政府多渠道筹集。

而这次债转股是市场化、法治化的，很重要一点就是债转股企业转股的债权、转股的价格、实施机构不是由政府确定的，而是由市场主体自主协商确定的，包括债转股的资金筹措也是由市场化方式筹措为主，各相关市场主体自主决策、自担风险、自享收益。

至于债转股过程中需要防范的风险，连维良表示，主要是三个方面，一是道德风险，避免借债转股之机恶意逃废债务，避免成为“免费午餐”；二是避免股东权益落实不到位带来的风险；三是避免债转股之后杠杆率降而复升。

为了避免债转股成为逃废债务者的“免费午餐”，连维良在答记者问时表示，这在制度设计上要充分考虑到，简单说，就是“三个不”和“三个强化”。“三个不”就是政府做到“不兜底、不强制、不免责”。

他表示，“不兜底”就是债转股各相关市场主体自主决策，风险自担，收益自享，如果形成损失，政府不承担损失的兜底责任，也就是政府不提供免费的午餐。

“不强制”。即政府不强制企业，不强制银行，不强制实施机构，不强制某一个特定的债权必须实施债转股。

“不免责”。就是整个债转股过程中，要贯彻股权先于债权吸收损失的原则。就是说，如果债转股过程中，确认有资产损失，这个代价必须由原股东先担责。

在《指导意见》中也规定，“规范债转股企业和股东资产处置行为，严格禁止债转股企业任何股东特别是大股东掏空企业资产、随意占用和挪用企业财产等侵害其他股东权益的行为”。

## **银行不能直接债转股**

值得注意的是，在本次债转股的方案中，还明确规定了“银行不得直接将债权转为股权”。

银行债转股，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。

至于实施机构，《指导意见》中表示，“鼓励 AMC、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等多种类型实施机构参与开展市场化债转股。银行现有符合条件的所属机构也可以实施债转股，同时允许银行申请设立新机构开展市场化债转股。”

某国有大行资深人士向 21 世纪经济报道记者表示，银行不直接债转股，主要是两方面的原因，一是《商业银行法》规定，国家另有规定的除外，商业银行不得在境内向非银行业金融机构和企业投资。

二是根据巴塞尔协议三制定的资本管理办法规定，银行被动持有企业股权，两年内风险权重为 400%，两年后上升为 1250%，而正常贷款的风险权重仅为 100%。如果严格按照这个标准计提风险资本，银行也不会有积极性参与债转股。

至于债转股的范围，“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”。券商分析人士认为，这就意味着投资者购买债券等形成的债权暂不在债转股的范围之内。

也有记者在提问时表示，债转股现在推出是否主要为了化解和转移银行的风险？对此，银监会副主席王兆星表示否认。

他表示，和上世纪 90 年代有的银行不良率高达 20% 以上不同，今天的银行已经不可同日而语了。今年二季度末，商业银行经过外部审计师审核后的不良贷款率只有 1.75%，资本充足率达到 13% 以上，拨备覆盖率达到 176%。我国的银行业是安全的、稳健的，所以说本次市场化债转股的主要目标不是化解银行体系风险。

其次，王兆星强调，本轮市场化、法治化债转股债权范围并非针对不良贷款，而是为有效降低企业债务水平和杠杆率。因此债权范围也包括正常贷款等，并非专门针对不良贷款。

## ◆ 【业务参考】

### ◆ 【首单市场化“债转股”落地 建行 240 亿基金降低武钢杠杆 10 个点】

（财经网）10 月 10 日，国务院正式出台了《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》，意见明确了降杠杆的总体思路，指出以市场化、法治化方式，积极稳妥

降低企业杠杆率，其中也包括探索市场化银行债转股等方式。

10月11日，21世纪经济报道记者从建设银行获悉，近期该行与武汉钢铁（集团）公司（以下简称武钢集团）共同设立的武汉武钢转型发展基金（合伙制）出资到位，基金规模120亿元，这也是首单支持央企市场化去杠杆的落地项目。

建行市场化债转股业务负责人、授信审批部副总经理张明合在接受21世纪经济报道记者采访时表示，作为国有大行，早在年初建行就积极配合国家相关部委，探索利用市场化的方式助力企业降低杠杆率。本期基金的应用，也包括通过市场化债转股去杠杆的实践。

在张明合看来，在银行未来的市场化债转股操作中，基金也会是主要的方式。“因为即使设立了专门的子公司来实施债转股，募集社会化资金也需要基金这样的形式。此外，不同的项目，风险及回报都不同，也需要通过基金等方式进行隔离。”

### **降低杠杆率 10 个点**

本次债转股，国务院指导意见坚持“银行、实施机构和企业自主协商”的市场化方向，要求几个市场主体间自主决策、风险自担、收益自享的相互关系，与“政策性”债转股的差异体现为政府的“不强制”和“不兜底”。

据悉，建行于今年年初组建了去杠杆“春雨”项目组，主动与多家资产负债率偏高但具有发展前景的企业进行接触，并与武钢集团、云南锡业等重点客户达成合作意向。

当前，整个钢铁行业正处于产能过剩的困难期。目前已有中钢等出现了债务危机，但是武钢的债务仍是正常的，不过也存在负债率较高的问题。今年5月，国家领导人考察武钢，提出要具体研究，想办法降低杠杆率，缓解债务压力。武钢集团此后便积极寻求市场化去杠杆解决路径。

建行表示，该行于2016年8月18日与武钢集团签订了去杠杆业务合作框架协议，明确通过分阶段设立两只总规模240亿元的转型发展基金，支持武钢集团降低资产负债率与转型升级。

张明合表示，两期转型发展基金240亿元均募集到位后，预计可以帮助武钢集团降低杠杆率10个百分点。

据张明合介绍，首期武钢转型发展基金是武钢建行联合发起设立的，出资比

例为 1: 5, 即武钢集团出资 20 亿, 建行募集社会化资金 100 亿。

债转股资金主要以市场化方式筹集, 这也是国务院指导意见中明确的。

张明合认为, 银行债转股实施机构, 也是代表投资者管理和行使股东权利的机构, 首先必须要保证投资者的利益, 同时也要平衡好企业降成本和降负债的需求, 这需要实施机构做好尽职调查, 履职尽责, 体现专业水平。

### **基金用途包含“债转股”**

据了解, 武钢转型发展基金的用途主要是帮助武钢集团降低杠杆率, 降低资产负债率, 同时降低融资成本。既包括部分直接投资武钢集团子公司股权, 也包括承接武钢集团到期债务。

张明合表示, 帮助企业降杠杆, 可以是直接通过股权融资帮助企业降低负债水平, 即绝对降低企业的杠杆率。也可以通过长期债权置换短期债权的方式来调整企业的负债结构。

21 世纪经济报道记者通过中国货币网查询的武钢集团 2016 年中报显示, 截至今年上半年, 武钢集团资产总额 1724 亿元, 总负债为 1272 亿元, 其中流动负债高达 1067 亿元, 资产负债率为 73.7%。

此外, 在宝钢集团和武钢集团联合重组之际, 相关方案还有待有关部门批准, 可能有一定的信息披露“静默期”, 在公开市场发行债券募集资金会有一些的影响。因此, 转型发展基金也可以解决重组期间的再融资压力。

至于本期基金的风险控制和退出方式上, 张明合表示, “我们是希望投资的子公司未来上市或者这部分装入主板的上市公司中, 通过二级市场退出。也可以通过新三板、区域股权交易上市等方式退出。”

他表示: “为了控制风险, 我们也会设定一定的业绩条件和改善公司治理的要求。如果没有达到这个条件和要求, 也可以要求其母公司按照一定的价格回购。”

值得一提的是, 本期基金由建行集团旗下具备基金管理人资格的子公司建银国际(中国)有限公司和建信资本管理有限责任公司担任基金管理人。

在本次市场化银行债转股的方案中, 还明确规定了“银行不得直接将债权转为股权”, 应通过向实施机构债转股。至于实施机构, 《指导意见》中鼓励 AMC 等参与, 同时也表示, 银行现有符合条件的所属机构也可以实施债转股, 同时允许银行申请设立新机构开展市场化债转股。

而建行等大型银行集团，其子公司中就不乏满足条件的债转股实施机构。建行也表示，该行还利用其全牌照银行集团优势，联合建银国际、建信资本、建信信托等子公司，共同推进降债项目实施。

银行实施市场化债转股，要和银行做到风险隔离。在张明合看来，即便是建行等大型银行集团旗下子公司中有具备实施债转股条件的，但是这些子公司还有其他业务，目前建行正积极准备申请新设立专门的债转股实施机构

## ◆【区块链技术成“新宠” 内地资本浪潮涌现】

（网易财经）今年以来，不仅仅是 VC 各大投资机构，区块链技术亦成为了各大金融机构眼里的“新宠”。

21 世纪经济报道记者获悉，10 月 9 日，在上海举行的 2016 陆家嘴区块链金融高峰论坛上，“陆家嘴区块链金融发展联盟”正式宣告启动，其发起单位分别包括上海市互联网金融行业协会、上海金融业联合会、上海市支付清算协会、上海上市公司协会等十几家机构。

由工信部指导的“区块链技术和产业发展论坛成立大会”将于 10 月 18 日在北京召开。

长江证券分析师陈果表示，区块链技术提到了各类资本的青睐。截至目前，政府、金融机构、互联网巨头、科技公司都在密切关注区块链的动向，而投资资金供给的持续上升有望进一步推动整个区块链技术的发展。

二级市场上，A 股市场对区块链关注度经历了 2 大热潮，分别是今年 3 月中旬—4 月中旬、5 月中旬—6 月底。

### 资本投资浪潮涌现

在区块链投资快速升温背后，美、欧、中成为了主战场。

根据巴比特统计显示，2015 年全球共发生区块链投资事件 65 起，融资金额 4.9 亿美元，相较 2014 年总投资额 3.6 亿美元增长 35.73%，整个行业累计投资规模突破 10 亿美元。今年以来，市场再度出现狂热情绪。

今年 9 月 23 日，国内区块链领域迄今为止获得的金额最大的一笔 A 轮投资浮出水面。由万向控股与分布式资本共同斥资 1.5 亿元人民币投资区块链初创企业 钜真金融。

目前，钜真金融正在联合国内多家金融机构自主研发区块链底层架构协议，以及现券全额交易及结算、区块链股权交易系统、物联网安全认证区块链等应用。

此前，以 BAT 为代表的电商巨头已率先布局区块链技术。2016 年 7 月，蚂蚁金服在全球 XIN 公益大会上表示区块链技术即将上线，并会首先应用于支付宝的爱心捐赠品平台；2016 年 6 月百度战略投资 Circle，其 D 轮融资由 IDG、百度等六家公司共同投资 6000 万美元，同时双方达成新的战略合作伙伴关系；2016 年 5 月，腾讯联合发起金融区块链合作联盟。

2016 年度，全球范围内 A 轮融资金额排名前两位区块链初创公司分别是 DAH(6000 万美元)和 Blockstream(5500 万美元)。

另据德勤中国区块链发起人、亚太区投资管理行业主管合伙人秦谊表示，过去的三年中已经有 14 亿美元的投资投到区块链上。其中，有超过一半的资金都是主流的金融机构在投，而不是风险资本。这跟以往在新技术萌芽阶段，接受 VC 投资的资产完全不一样。

此外，同期有超过 2500 项专利申请中，超过一半以上的专利也都是以大型的金融机构为主，比如说高盛、UBS 这样的机构申请的。

根据记者摸底，国内外区块链联盟也纷纷建立，包括技术联盟、行业联盟、国际联盟、国家性联盟等等。除了最新成立的“陆家嘴区块链金融发展联盟”以外，2016 年 4 月 19 日，中证机构间报价系统股份有限公司等 11 家机构共同发起成立 Chinaledger（中国分布式总账基础协议联盟），联盟秘书处设在了万向集团旗下的万向区块链实验室。

5 月 31 日，金融区块链合作联盟（深圳）正式成立。

此外，国内电子存证区块链联盟“法链”也于今年 8 月 16 日成立。

### **区块链技术步入应用期**

21 世纪经济报道记者了解到，近期四大世界银行巨头表示要开发数字货币，各国央行也加入研究数字货币行列。阶段的相关应用亦正在改变传统金融业，已有许多金融机构、科技巨头、初创企业涉足。

值得一提的是，区块链技术正在成为各行各业突破再造的新风口，金融业更是敏锐捕捉到了区块链技术作为底层架构的价值所在。



“目前来看，区块链技术在金融行业的应用进展最快，比如说数字货币、保险、跨境支付等等。但是，区块链的应用已经不局限在金融，其他行业也开始设想区块链应用场景。” 陈果认为。

上海市经济与信息化委员会巡视员、上海市文化创意产业领导小组办公室副主任陈跃华强调，区块链最具有颠覆意义的功能之一是改变信用产生机制，“信任”是区块链技术的最大价值所在。

通常情况下，企业想要获得贷款或投资，必须通过第三方机构（诸如审计公司、银行等）核实经营数据后才能得到授信，此间需要付出大量信用成本。若将数据放入区块链存储，一方面信息得多点备份让企业不用担忧数据遗失或者被篡改；另一方面数据可信度大大增强，银行或投资机构可以通过这一技术获取企业最真实的经营数据来评估风险，杜绝了数据作假的可能。

此外，区块链技术将从帮助传统金融业重构其底层架构，将所有的金融服务场景都互联网化，为自己增加更多的互联网“基因”。

此前，国内首笔银行区块链业务上线， 聚焦个人消费贷。近日，微众银行副行长兼首席信息官马智涛公开透露，微众银行与华瑞银行联合开发了一套区块链应用系统，可以让合作银行全面实时高效地了解信贷及资金交易信息，进行实时的头寸监控，免除依赖日终对账文件进行清算对账的繁重工作，该系统已于9月投入试运行。

## ◆【山东省规模企业改制首年强势开局】

（大众日报）2015年8月，我省拉开规模企业规范化公司制改制工作大幕，一年多以来，推进进展如何？9月28日，在诸城举办的全省规模企业规范化公司制改制经验交流暨工作推进现场会上，记者获悉，截至8月底，全省共7178家企业完成改制，占目标数的21.24%，取得阶段性成果。改制后的效果也初步显现，大批成功改制的企业脱颖而出，公司治理水平明显提高，2015年以来，我省上市公司和新三板挂牌公司数目分别增加25家和436家。

### “真金白银”强化激励

山东是经济大省，2015年我省GDP在全国排名第三，仅次于广东和江苏，但资本市场发展情况一直是我省的“短板”，我省主板上市和新三板挂牌公司数量

仅列全国第六，规模企业规范化公司制改制因而被视为山东企业打基础、“补短板”的重要工作。

以往改制进程缓慢既有历史原因也有现实困难，某地相关负责人总结道，部分企业存在不愿改、不好改和不敢改的问题，个别企业运行较长时间，内部子公司之间资产交叉占用、财务不独立等现象较为普遍，重新梳理花费时间较长；而且，存在历史遗留问题和资产不完整的企业，改制时在补缴税费、资产过户等方面要付出很大成本。淄博一家改制企业负责人就告诉记者，改制过程中，公司光补缴税费就达到 500 多万元。

为调动企业的改制积极性，我省各地纷纷拿出“真金白银”加大对企业的扶持力度。潍坊市常务副市长邹庆忠介绍，该市专门出台了鼓励政策，企业改制、上市挂牌过程中，因正常调整以前年度应纳税所得额而补交的企业所得税地方留成部分，由同级财政给予等额补助。

对企业挂牌、上市的资金支持政策落实情况也被严格落实。聊城市就提出，在实际工作中，政府每半年对完成改制实现上市挂牌的企业奖励一次，同时要求相关部门实行限时办理制度，在一个月将奖励资金拨付到位。

#### 综合施策强化服务

事实上，在帮助企业改制过程中，各地除了“真金白银”，更多的是政策扶持，通过高效服务集中破解各种改制难题。据统计，一年来多，省市县累计开设各类培训班 80 多次，培训近万人。

“绿色通道”是多个市普遍采用的做法。据烟台经济技术开发区管委会副主任刘建民介绍，当地采用“政策支持+项目审批+高效服务+精简遗留”措施，全区 90%以上的审批事项实现了集中办理，审批事项压缩了 50%以上，时间仅为法定时限的 16%，平均仅为 3.3 天。

日照市在市、区(县)两级行政服务大厅设立了“规模企业规范改制专门窗口”，实行一站式服务。枣庄市 7 月 30 日正式设立金融服务中心，下设企业改制及上市挂牌服务部、企业融资服务部和金融招商服务部 3 个部门，推进金融服务体系建设。

自去年 8 月起，我省市、县三级政府均出台有扶持政策，帮助企业吃透和用好政策，东营、莱芜、日照等市就编制了改制指南。例如，莱芜市编制的《企

业规范化公司制改制指南》，内容包括改制的类型、方法步骤、标准要求及国家、省相关的政策文件，并对有关改制的 23 个优惠政策文件进行了全面梳理。

### 借力改制强化发展

虽然改制有成本，但前述企业负责人仍表示要尽快完成，率先搭上资本市场的船，就有可能实现行业的领先优势。这样的观念在我省企业家中已经比较普遍。

2015 年 8 月完成改制，但泰华智慧产业集团股份有限公司董事长马述杰仍有遗憾，他觉得自己下决心改制的时间太晚，错失了一些发展机会，没能早日利用资本市场的有利条件。

尽管如此，改制挂牌给该公司带来的变化也相当显著。据他介绍，该公司设立了员工持股平台，优化了股权结构，核心技术人员和管理人员持有公司股权。改制后第一年实现销售收入、净利润、资产总额同比增幅均在 50%以上。在新三板挂牌后，该公司还进行了三次股票增发，累计融资近 1.2 亿元。

2011 年完成改制的山东大业股份有限公司享受到的红利更早。该公司董事长窦勇介绍，改制过程中，该公司成功引进深创投、南昌红土创新投资、淄博创投等战略投资人，共募集资金 1.1 亿元。改制引资后，该公司利用募集资金发展钢帘线产品，迅速打开市场，同时完成了胎圈钢丝工艺的升级改造，成为国内最大的胎圈钢丝生产企业。

事实上，改制引资为企业打开了不仅仅是资本市场的“窗口”。窦勇说，很多银行机构也主动上门服务，贷款均是信用贷款，利率也执行同业最低，既为公司提供了稳定的资金保障，也避免了企业互保造成的潜在风险。

## ◆【债券资产证券化专题报告:探寻资产证券化市场新的交易模式】

资产证券化作为一种新型投融资工具，在近两年得到了迅速发展，无论是一级市场发行还是二级市场投资都吸引了更多市场主体的关注与参与。2016 年前三季度，银监会主管信贷资产证券化共发行 64 只，发行规模 2064 亿元；证监会主管的企业资产证券化共发行 257 只产品，发行规模达到 2928 亿元，已达到 2015 年全年发行规模的 1.43 倍。

在一级市场发行放量的同时，资产证券化二级市场也开始逐步活跃，尽管其现券交易和质押式回购的绝对成交金额相较于传统债券占比依然非常小，但是市场

自身的发展依然值得重视。根据中债登公布的数据显示,截至 2016 年 8 月,资产支持证券在银行间市场的现券交易金额达到 969 亿元,相较去年同期增长 11.92 倍;银行间市场质押是回购成交金额 838.5 亿元,相较去年同期增长 1.23 倍。

资产证券化的快速发展正在吸引更多的投资者进入,新的交易模式、产品设计和获利机会正在出现;二级市场的逐步成熟也是资产证券化市场长期可持续发展的必经之路:一是机构投资 ABS 的需求普遍增加,在利率环境下,利率品种交易风险增加,信用利差被不断压缩,高收益资产更难获得,更多的资金包括专户基金甚至部分公募基金开始投资 ABS 产品。而针对银行表内资金,投资 ABS 具有风险资本权重低的优势。因此市场也出现部分专业的投资团队,发行专注于投资 ABS 的委外产品,以迎合银行资金的需求。

二是机构投资 ABS 的风险偏好增加,资产证券化市场投资更加活跃,既有新的投资者进入,也有经验丰富的投资者风险偏好开始提升,市场开始出现有专门针对次优档(夹层档)投资的产品和资金。

三是一级市场发展发展到一定阶段后,二级市场现券交易需求增加,并出现小规模做市商。目前资产证券化产品信息披露并不完善,特别是产品底层资产和现金流并不在市场公开发布,容易造成二级市场投资者信息不对称风险,因此有部分计划管理人和资本中介服务机构开始介入二级市场进行做市交易,在为市场提供流动性的同时,也获取相应的做市收益。

四是资产证券化一级发行市场与二级投资市场的联动效应增强。资产证券化产品作为一种直接融资工具,其本质依然是连接资金端和资产端,同时具备两种资源,或是可以对接两方资源的机构将拥有更多的业务空间。目前部分管理人或中介服务机构一方面发掘好的资产打包发行,另一方面配套资金投资夹层或次级档证券获取超额收益。

## ◆【推进债转股的关键在于市场化】

(和讯网)近年来,我国企业杠杆率高企,在经济下行压力不减的背景下,面临债务增长过快、经营困难加剧、债务风险上升的现状。如果不能及时降低企业杠杆率,企业的经营状况将会进一步恶化。为了更好地落实“三去一降一补”的决策部署,增强经济发展韧性,促进企业以及相关行业的健康发展,降低企业杠

杆率就成为必然选择。

国务院近日发布《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》，不仅明确了降杠杆的总体思路与基本原则，还列出兼并重组、完善现代企业制度等七大降杠杆途径，可谓“七管齐下”。

《意见》强调以市场化、法治化方式，积极稳妥降低企业杠杆率，成为我国防范和化解企业债务风险的重要文件，也是配合推进供给侧改革的重要举措。作为降低企业杠杆率的重要方式之一，《意见》对债转股作出细化，明确了实施方式与政策措施。哪些企业可以债转股，哪些企业不可以债转股，文件都作出说明，既有“正面清单”，也有“负面清单”。

“正面清单”与“负面清单”的设立，防止直接定企业，以更好地贯彻市场化、法治化的指导原则。这不仅能够切实解决企业面临的困难，减轻负债压力，带来业绩增长预期，提振资本市场信心，也可以让那些暂时遇到困难，但有市场前景的企业走出困境，逐渐恢复活力。从长远角度来看，还可以帮助企业形成完善的治理机制，产权结构更加合理，投资主体多元化，从而催生商业模式的创新与业务结构的调整，使企业进入更加良性的发展循环。

作为债转股的参与主体之一，银行业经营状况与企业杠杆率有着密切的关联。企业高杠杆率引发的经营状况恶化，也会让银行面临较大的经营风险。因此降低企业杠杆率不仅对企业，对银行也是有益的，能有效避免系统性风险，保持银行的持续健康发展。各参与机构在依法行事的前提下，可以自主协商并确定是否债权转让、转股价格和标准，明确各自义务的同时，充分发挥市场作用。

不过，要真正落实债转股降低企业杠杆率还需要多方的配合。不仅要明确债转股目标进行严格甄别，还需有专业化资本运作能力，对债转股企业的资产进行新的规划，寻求新的股权增值和退出方式。

## ◆ 【场外交易市场】

### ◆ 【淄博张店又一企业获得省直投资基金投资 440 万元】

（新华网）10月11日，在齐鲁股交中心挂牌的淄博市张店区企业山东盛日环保股份有限公司获山东省直投资基金股权投资 440 万元，成为张店区第二家获得省直投资基金的挂牌企业。

省级直投资基金是山东省政府推动供给侧改革的重大战略决策，是推动区域资本市场发展和企业转型升级、规范改制的财政政策重头戏。省直投资基金对企业带来的不仅仅是直接投资，同时还有投贷联动放大倍数的银行贷款跟进。此外，获得直投资基金的投资对企业来说是一种政府背书和增信。张店区把握政策机遇、做好意向企业的改制挂牌工作，将基金对接工作做在前面，自基金征求意见阶段就开始做好后备企业的准备工作，积极推动全区挂牌企业与直投资基金对接。同时省直投资基金政策的出台极大提高了张店区企业在齐鲁股交中心挂牌的积极性获得极大提高。7月份以来，张店区共有盛日环保、易找传媒等12家企业成功在齐鲁股交中心挂牌，2家企业获得省直投资基金的投资支持，累计获得省直投资基金740万元，获得直投资基金企业家数位居淄博市第一。

### ◆【直投资基金高效入市激活鲁企融资】

（大众日报）8月29日登陆齐鲁股权交易中心；9月21日就迎来省直投资基金运营机构山东财金投资集团的尽职调查，10月11日签署协议获得440万元直投资基金支持，山东盛日环保股份有限公司（下称“盛日环保”）董事长方澎直呼速度快得令他想不到。

今年7月，省政府设立省直投资基金，交由山东财金投资集团和山东发展投资控股集团运营，对在齐鲁股权交易中心新挂牌的企业给予每户平均300万元的股权投资支持。8月份，又出台政策，已在齐鲁股交中心挂牌的企业中，符合条件的企业同样可获得10万元到500万元不等的股权投资。

8月30日和31日，省直投资基金首批项目顺利落地，24家企业获得总投资额达到7796.6万元。随后，第二批投资项目也于近日启动，盛日环保有望获得此轮直投资基金的扶持。

淄博市金融办股权管理处处长张庆安介绍，淄博市第一批获得直投资基金投资的6家企业均是7月1日前挂牌的企业，而第二批推荐的企业当中，多数是7月1日后新挂牌的。

张庆安还提到，此次推荐的几家均为科技型、创新型以及战略新兴产业、新商业模式、具有较高成长性的企业。尽管从单笔投资额度来看，每家公司只有几百万元，但对处于成长期的科技型企业仍意义重大，有利于提高企业的市场占有率。

率，扩大其竞争优势，进而推动地方经济“转调创”。

盛日环保虽然成立不足 5 年时间，但技术力量已走在全省前列，主要从事环保、安监以及公安部门认可的赤泥及石英尾矿砂等工业固废处理许可的大型专业化工业固废综合利用，拥有两项实用新型专利证书和一项发明专利证书，是科技部“十二五”大宗工业固废处理(863)项目实施单位。

方澎坦言，该公司目前正在推进大宗工业危、固废资源综合利用示范基地项目，总投资超过 5 亿元，单凭企业自身的资金积累需要时间太长，如能争取到直投基金，利用它的撬动作用，后期对接银行和各类投资机构也将更加便利。

和盛日环保持相同观点的企业不在少数，张庆安说，经过前期的工作铺垫，规模企业股份化公司制改制和挂牌工作即将迎来爆发期，继 8 月 29 日，淄博市 23 家改制企业集中挂牌齐鲁股交中心，9 月 28 日，又有 57 家企业挂牌。我省其他市情况相似，9 月 21 日，寿光市就有 67 家企业集体挂牌齐鲁股交中心。

“大家之前普遍预测年底资金才有可能到位，第一批直投基金在短时间内迅速投放，在企业当中产生了很大的震动，”淄博市张店区金融办主任聂玉山感慨，企业的意识提高了，推动改制的工作也更好做了。

去年 8 月份，省政府出台文件加快推进规模企业规范化公司制改制，落实各项税收和财政支持政策，淄博市也有配套文件，单家规模企业改制和挂牌最高可享受 50 万元的资助，基本可以覆盖成本。

即便如此，规模企业改制推进工作仍有很大阻力，聂玉山说：“部分企业受传统观念影响，认为改制、挂牌后还是融不来资，没有得到实际好处。直投基金对他们的启示就是，如果改制挂牌，有可能争取到直投资金，进而得到更多的资金支持，如果慢下这一步，就将错失实现快速发展的良机。”

不仅企业的积极性大为提高，各类机构也敏锐地嗅到了商机。据聂玉山介绍，第一批直投基金项目落地后，就有商业银行找上门，希望能够对接当地所有挂牌和拟挂牌企业，提前“跑马圈地”，待后续直投基金项目出炉后，能够抢占投贷联动先机。

省内某大型律师事务所负责人也表达了要加入的想法。按照直投基金投资流程，需有证券从业经验的律师事务所尽调企业。该负责人告诉记者，这些获得直投基金投资的企业未来将是我省最有可能登陆新三板、主板的公司，现在提前布

局做好服务，未来还会有更多的合作机会和收益。

### ■编辑手记

短时间内就能搅动区域资本市场，激发规模企业、银行、律所等市场参与者的积极性，是很多人始料不及的。究其原因，在于直投资基金为市场注入了信心。

直投资基金将资金如期如数投向企业，激发了企业对规范化改制和登陆资本市场的信心，企业相信通过走资本市场道路，前景会更加光明；银行等机构看到了政府对地方实体企业实实在在的支持，自然放弃了抽贷惜贷等行为，转而扶持企业融资需求；第三方中介机构从中看到了政府对资本市场不遗余力的支持，相信改制、挂牌仅仅是第一步，未来山东的资本市场会有长足发展，愿意全心全意为企业服务。

## ◆【东营市：推动“政银保”合作 破解小微企业融资难】

（山东金融办）2016年9月23日，东营市召开“政银保”贷款保证保险业务对接会，推介“政银保”贷款保证保险业务，深化政银保合作，着力解决小微企业、“三农”和城乡创业者融资难、融资贵问题。东营市金融办、东营市保险行业协会、泰山财险东营支公司和农行东营市分行、中行东营市分行等9家银行机构参加了会议。

“政银保”贷款保证保险是“政府+银行+保险”三方参与、风险共担的小微企业贷款服务新模式。符合标准的小微企业（涵盖农业种养殖户、农村各类生产经营性合作组织、城乡创业者）向银行申请最高额不超过300万元的流动性贷款时，银行按照不超过同期贷款基准利率上浮30%的标准向借款人提供贷款，并负责贷款对象的资质审核。保险公司独立开展贷前调查和贷后管理，对符合条件的“银政保”业务贷款本金提供还贷保证保险，按贷款数额的3%收取保费，贷款逾期认定为不良后，按照贷款本金的50%先行代偿。财政对保险公司按照保费总额50%的比例给予补贴，对其赔偿总额超过保费收入150%的部分按照50%的标准给予风险补偿，贷款发生的本金损失由财政、银行、保险公司按照3:2:5比例共同承担。各项财政补贴所需资金，由省级承担70%，市县承担30%（其中，对省财政直管县，省财政承担90%）。

“政银保”贷款保证保险业务实现了金融产品和服务方式的创新，有利于更大程度发挥财政资金效益，解决小微企业的融资难、融资贵问题。



## ◆【银行不得直接进行债转股 有利于减轻资本金压力】

（山东金融办）国务院近日发布《关于市场化银行债权转股权的指导意见》（以下简称《意见》），对银行债转股做出明确指示，除国家另有规定外，银行不得直接将债权转为股权。银行将债权转为股权，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。

中国证券法学研究会常务理事曹兴权在接受《证券日报》记者采访时表示，银行不能直接进行债转股的根源，不在于市场逻辑，而在于经济民主甚至社会民主原则。限制银行直接操作债转股，意味着多了一道银行债权对外转让的法律程序。同时，受让银行债权并实施债转股的有权主体的范围，是影响银行债转股市场化发展程度的一个因素。

同时，《意见》指出，鼓励金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等多种类型实施机构参与开展市场化债转股；支持银行充分利用现有符合条件的所属机构，或允许申请设立符合规定的新机构开展市场化债转股；鼓励实施机构引入社会资本，发展混合所有制，增强资本实力。

就商业银行债转股而言，上海财经大学银行系教授曹啸在接受《证券日报》记者采访时表示，由于《商业银行法》的约束，商业银行原则上不能够持有企业股权，所以目前的实施方法规避了法律的限制，这就决定了商业银行只能通过第三方机构或者自己成立特殊目的实体进行债转股。所谓的市场化就是能够让市场对于转换的债权进行估值，通过商业银行、第三方机构和资本市场共同选择转股的方式、折价和转股比率。

“从目前的条件看，商业银行债转股实际上有两种方式，这两种方式对于商业银行的资产负债表以及流动性有不同的影响：第一种实质上是债权转让，合乎条件的第三方机构收购银行贷款，再由第三方实施转股。这种方式下，商业银行的贷款直接转化为现金，流动性变得更好。第二种方式是商业银行通过自己的特殊目的机构进行债转股，商业银行的贷款转为特殊目的机构持有的股权，商业银行的流动性在本质上不会马上趋好。不管是哪一种方式，对于商业银行的不良资产处置而言都是有利的，商业银行资产负债表都会变得更加好看一些，对于资本金的压力会变小。”曹啸告诉记者。