

全面铺开箭在弦上 银行AMC“竞速”债转股

□本报记者 陈莹莹



IC图片 制图/王力

险资参与债转股 态度谨慎

□本报记者 李超

国新办日前召开的新闻发布会披露,市场化债转股对象企业应具备的条件已明确,包括四大资产管理公司、保险公司及国有资本投资运营公司等均可参与。险企可将债转股视为投资获利途径之一,但目前整体态势仍是谨慎观望,有待相关政策和市场环境进一步明确后再谋动作。业内人士表示,保险机构在选择和参与债转股方面均面临风险,这也是目前整体态度谨慎的原因之一。虽债转股向保险公司开发,拓宽险资投资渠道,但投资风险不容忽视。在强调市场化原则前提下,险资需谨慎研判债转股收益水平是否符合投资和风控要求。

部分机构着手准备

国新办日前召开的新闻发布会披露,国务院已印发《关于市场化银行债权转股的指导意见》,明确市场化债转股对象企业应具备的条件,包括四大资产管理公司、保险公司及国有资本投资运营公司等均可参与,并鼓励社会资本积极参与。

业内人士认为,相关表述对于险企未来把握债转股市场机会具有指引作用,一些险企也乐于把握合作机会。实际上,在建行操作的武钢项目中,包括保险机构在内的市场主体便表现出对项目的兴趣。由于保险机构现金流相对充足,市场对其参与债转股的期望较高。

有保险机构人士表示,相关政策对市场化债转股对象进行明确区分,保险机构可以更加市场化的方式参与竞争,从而提升争取项目能力。目前,已有一些机构或部门开始进行前期的研究准备工作。在实操层面,与律师团队的合作也即将展开。

另外,险资已有的经验对债转股操作可资借鉴。某保险资管人士称,以往保险机构投资一些创新型产品,在结构化设计和制度安排上已积累一部分经验,这对于后续参与债转股项目有推动作用。

参与债转股需谨慎择时

有业内人士认为,不同债转股具体方案不同,保险机构在选择和参与方面均面临风险,这也是目前保险机构整体态度谨慎的原因之一,配套政策出炉仍是机构下一步关注的重点。虽债转股向保险公司开发,拓宽险资投资渠道,但投资风险不容忽视。

在“资产荒”现状下,保险公司从优化大类资产配置、分散风险需求出发,可能会谨慎参与部分债转股项目,但预计短期内行业整体参与债转股的规模有限。据介绍,保险公司在考察项目时,更看重对项目内在价值的判断,风险评估也占较大权重。

公开资料显示,目前,险资配置资产以固定收益类为主,80%以上是高信用等级资产。保监会数据显示,截至2016年9月底,保险资金运用余额为128286.19亿元,其中,银行存款为22961.36亿元,占比17.90%;债券为43434.98亿元,占比33.86%。从大类资产配置比例看,险资配置固收类资产总额约9万亿元,占比超70%,基础设施债权计划的基础资产成为贡献收益最明显部分,且占比有上升趋势。

分析人士表示,在强调市场化原则前提下,险资需谨慎研判债转股收益水平是否符合投资和风控要求,并非所有的债转股企业均能满足险资所需求的预期收益标准。下一步,保险资金仍需一段时间来判断债转股发展走势,择时参与投资。

也有声音认为,保险机构参与债转股的规模有限。某机构创新部门业务负责人表示,对保险机构而言,债转股项目仍处起步阶段,在项目获取上,盘子较大的险资有竞争优势,但其一贯的谨慎风格使得债转股项目不会成为险资重点围猎对象;中小险资未来也将参与其中,如何通过合理判断介入收益和风险平衡的项目,将是其面临的挑战之一。

“或许某家大型险企会首先破题。”该负责人表示:“在行业普遍强调风险把控背景下,保险公司会关注通过债转股形式面向机构销售的资产‘底子’,质量优的可能会出现多家机构竞争,质量稍差的资产,险资会尽量避免投资。在权衡收益和风险过程中,险资会把远离风险放在首位,这是险资运作新项目的根本逻辑。”

“目前各家试点行都在等待设立债转股实施机构的批复,新机构设立后才可能会有不良债转股项目落地。”一位参与本轮市场化债转股项目操作的国有大行人士告诉中国证券报记者,工商银行、中国银行、建设银行均已向董事会上报设立债转股运营子公司方案,随后会上报给监管部门审批。目前,各家商业银行对于不良贷款债转股的态度较谨慎,预计前期落地项目规模不会太大。

专家和券商分析人士预计,明年债转股全面铺开大局已定。除国有大行债转股外,地方银行对当地企业的债转股也会逐步展开,但更多将依赖AMC等第三方机构来实施。预计未来中小商业银行推进不良债转股时,与AMC合作将被视为首选。与此同时,嗅觉敏锐的各路资本更是积极涌入地方AMC,其中不乏上市公司身影。

子公司设立“竞速”

就在几天前,农行发布公告称拟设立农银资产管理有限公司(下称“农银资产”),注册资本为100亿元,为该行全资子公司。农行表示,农银资产将作为农业银行一级子公司,拟专司债转股业务,主要经营和办理与债转股相关的债权收购,债转股股权,持有、管理及处置转股企业股权等经金融监管部门批准的金融业务。

农行的一纸公告,拉开了五大国有银行设立债转股子公司的“竞速”大幕。在民生证券研究院副院长李少君看来,近年来,伴随不良资产规模扩大,参与银行增多,银行在批量转让的谈判地位趋弱,资产折价程度加大。银行通过子公司履行债转股与债务直接转让相比,在定价方面具有优势。银行系子公司加入有助于债转股项目更加有序开展,改善银行不良预期。

招银国际人士指出,实施债转股,首要任务是风险隔离与专业化操作。在上世纪90年代的那次债转股中,政府是主导者,而实施机构则是为此特别设立的四家国有资产管理公司。与之不同的是,在此次债转股中,预期银行将在其中扮演更为积极主动的角色。银行设立新机构来实施债转股,主要是出于以下两个

原因:其一,隔离风险,包括道德风险及操作风险;其二,对新债转股进行专业化操作。对于银行而言,在最终退出债转股股东这一角色前,还有很长一段路要走,且路途也将充满不确定性。相较自身直接参与债转股业务,商业银行透过新设立的资管公司参与债转股,是出于对于风险隔离和专业化操作的充分考量,是一个更为恰当的选择。

银行“竞速”激烈,AMC也在全力“奔跑”。

几位股份制银行高管对中国证券报记者表示,债转股对于商业银行或暂时遭遇困难的企业来说,都不失为一条化解风险的有效途径。因此,银行在筛选项目的同时,积极寻找合作“搭档”。

《关于市场化银行债权转股的指导意见》(下称《意见》)中明确,鼓励金融资产管理公司、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。

有券商人士认为,虽本轮债转股可多主体参与,但AMC公司凭借在不良资产处置方面的多年经验,在债转股方面

是最有经验和能力的机构,尤其是在不良债转股项目中AMC优势明显。

中国长城资产管理公司副总裁周礼耀近日透露,长城资产积极介入以不良资产为主的债转股,且已与两家商业银行协商设立实施机构。另据媒体报道,长城资产占有合众公司51%的股份。

周礼耀还透露,最近长城资产正在与一家已严重资不抵债并陷入债务兑付危机的央企做债转股方案。通过债务重组、财务重组和资产重组,帮助这家企业剥离低效资产和非主营资产,重振主业经营竞争力。

一位国有大行债转股相关负责人对记者表示,一旦相关实施机构获批设立,市场化不良债转股项目就将“破冰”。“试点银行手里都有一些项目,只待政策明朗。”

不过,交通银行首席经济学家连平预计,前期落地的不良债转股项目不会太大:其一,上一轮政策性债转股时,有部分项目完全“坏”在银行手中,银行至今心有余悸;其二,预计不良债转股项目集中在产能过剩的国有大中型企业,银行将更谨慎;其三,近一两年银行不良处置力度加大,不良增速趋缓,银行转股意愿降低。

不良定价是关键

复磋商。”

“没有成不了的交易,只有谈不拢的价格。”这是包括张明合在内的银行业内人士,以及多数AMC人士的一致看法。据了解,以往AMC在受让银行不良资产时,一股出价在按照账面价值的30%至40%,有时甚至是20%。

中国东方董事长吴跃认为,目前看,我国不良资产市场潜在供给规模不断增长。截至2016年三季度,商业银行不良贷款规模达1.49万亿元,不良贷款率为1.76%,与上半年相比不良率有所企稳。

全面铺开箭在弦上

后,债权转让市场化,有利于AMC公司获得风险收益比更高的资产。综合较高的行业门槛、处置方式松散、市场化方式运作三点,我们认为地方AMC机构业务空间巨大,且有盈利空间。”

中泰证券人士也指出,2016年上半年,信达、华融不良资产公开市场收购分别为800多亿元和1700多亿元,预计全年行业成交将接近4000亿元,2016年全年预计成交8000亿元。假设四大AMC市场份额合计为80%,剩下20%由地方及民营AMC获得即1600亿元,再假设地方AMC不良资产处置的内部收益率为15%(参考2016年上半年信达、华融已

由于商业银行受业绩考核和监管方面制约,账面风险普遍较真实风险有所低估;不良贷款发生存在滞后性,隐性不良的显化需要一个过程。目前,关注类贷款持续上升,截至2016年三季度达4.1%,高于不良贷款率增速。此外,信托、租赁、网贷、企业应收款和债务市场违约金额较大,整体不良资产市场的潜在供给规模也较大。但由于买卖双方价格分歧较大,需求方虽积极参与,却出价审慎,致使不良资产市场虽潜在供给巨大、潜在需求旺盛,但成交规模有限、市场出清缓慢。

结项目内部收益率16%),并假设不良资产平均处置周期为3年,即年消化率为1/3,那么保守估计地方AMC年化收益将在80亿元左右,市场空间巨大。

今年以来,不良资产管理行业政策“暖风”频吹,包括放宽各省AMC数量至2家,并允许地方AMC以债务重组、对外转让方式处置不良资产提升市场活力等。银监会近日新批复5家地方AMC后,各路资本更是积极涌入,其中不乏上市公司身影。

有券商人士指出,目前上市公司一般以两种方式参与其中:其一,申请地方AMC牌照;其二,参股地方AMC,比如陕国投A、东吴证券、泰达股份等。

不良资产 处置渠道待拓宽

□本报记者 陈莹莹

专家和银行人士指出,今年以来,无论是监管部门还是商业银行本身,都在不遗余力地化解和处置不良风险。最新数据显示,银行不良生成放缓,资产质量延续改善。但鉴于不良资产压力仍存,包括不良资产证券化、不良债转股等多元化处置渠道仍待加码。

银行资产质量现分化

银监会数据显示,2016年三季度末,商业银行不良贷款余额为14939亿元,较上季末增加566亿元;商业银行不良贷款率为1.76%,比上季末增0.01个百分点;商业银行正常贷款余额为83.4万亿元,其中正常类贷款余额为79.9万亿元,关注类贷款余额为3.5万亿元。

多位券商人士指出,一系列数据和实地调研显示银行不良生成速度持续放缓,资产质量压力边际改善。四季度作为银行核销处置及不良确认集中时点,单季不良生成率将回升,但全年行业不良生成率改善趋势明显。今年以来行业不良生成速度放缓趋势在2017年有望延续,随着各家银行参与的包括债转股实施机构在内的不良资产处置机构逐步落地,银行潜在问题资产风险将缓解。

尽管如此,不良风险仍不容忽视。多地银监局公布的三季度银行业数据,局部地区不良风险仍较大。其中,上海、浙江、宁波三地不良呈现双降,不良贷款率分别为0.76%、2.41%和2.92%。与此同时,甘肃不良则为双升,截至三季度末,其不良贷款率为2.04%。另外,黑龙江、吉林、河南三省不良贷款率虽环比二季度持平或下降,但绝对水平并不低,分别为3.3%、3.46%和3.18%。

中信建投银行业首席分析师杨荣指出,从不同类型商业银行来看,大型商业银行不良率出现明显下降,而股份制、城商行、农商行不良率持续提高。前三季度,大型商业银行不良率分别为1.72%、1.69%、1.67%;而股份制银行不良率分别为1.61%、1.63%和1.67%。

交通银行首席经济学家连平认为,虽短期内商业银行资产质量开始走稳,但也要看到目前国内经济仍处在转型升级、动能转换关键阶段,不稳定因素较多。中期来看,商业银行资产质量运行仍面临不小挑战。其中,房地产行业融资潜在风险被认为是不稳定因素之一。从房地产企业经营状况看,行业前三季度盈利并未实现与销售的同步增长,高杆杆带来的财务成本压力并未从根本上得到解决。“考虑到资产处置因素,基本维持全年商业银行资产质量走势的判断,适当做些微调,将年末行业不良贷款率由2%调整至1.8%—1.9%水平。”

多元化处置渠道存机遇

中金公司人士认为,本轮不良资产处置耗时可能会较长。由于没有上一轮银行改制上市等方面压力,且银行已上市,牵涉利益较复杂,本轮不良资产处置进度可能会慢,耗时可能会长。另外,不良处置潜在难度大。考虑到中国经济发展阶段,土地等资产增值空间已减小等因素,本轮不良资产处置潜在难度不小,可能需多方力量、多种方式综合处置。

专家和银行业人士认为,从市场化、法制化原则出发,未来我国不良处置市场空间广阔,市场参与主体将趋向多元,处置渠道和模式也会不断创新。不良资产处置多元化的关键是建立一个跨市场、跨地域、跨行业的新生态,利用包括资本市场、互联网渠道、联合化解在内的多种模式,提高不良资产处置效率和市场化水平,最终实现“用时间换空间”和“用空间换空间”的不良资产处置新模式。

从实际处置主体和阶段来看,我国商业银行不良资产处置可分为内部处置和外部处置,内部处置包括清收、重组、核销等,外部处置包括批量转让、委托处置、资产证券化、不良收益权转让等。

除渠道创新,参与不良资产处置的“玩家”也越来越多。近年来,新兴的互联网金融机构瞄准不良资产处置市场机遇。一方面,互联网金融平台着手不良资产处置;另一方面,AMC也借助互联网手段开展业务创新。2015年,信达、华融陆续入驻淘宝资产处置平台,通过网络平台处理不良资产;而以互联网渠道为主的全新不良资产处置平台,也在短短一年内增至数十家。

业内人士表示,“互联网+”不良资产处置,不仅可以解决信息不对称问题,还可提高不良资产的处置效率。不过,以互联网方式参与不良资产处置从无到有,且互联网平台尚无批量处置不良资产的权限,自身也缺乏不良资产处置经验。因此,在实际运行过程中,这类创新处置渠道规模和效率仍处较低水平。

| 2016年商业银行主要监管指标(法人) | | | |
|---------------------|-------|-------|-------|
| 类别 | 一季度 | 二季度 | 三季度 |
| 不良贷款余额(亿元) | 13921 | 14373 | 14939 |
| 不良贷款率 | 1.75% | 1.75% | 1.76% |
| 关注类贷款占比 | 4.01% | 4.03% | 4.10% |

数据来源/银监会 制表/陈莹莹