

国家金融与发展实验室银行研究中心研究员游春:

## 企业去杠杆化先从国企入手

近年来,我国企业杠杆率仍旧走高,企业债务规模增长过快,企业债务负担不断加重,企业的高杠杆率已成为制约当前我国经济发展的突出问题,企业去杠杆化迫在眉睫势在必行。

根据中国社会科学院学部委员、国家金融与发展实验室理事长李扬的一个测算,在整个企业的杠杆当中,国有企业的杠杆率占了整体的65%,也就是说国企的杠杆率占了绝大多数。如果从分析企业杠杆率的构成、结构的基础上对症下药,既然国有企业的杠杆率是最高的,那么去杠杆化首先就要从国有企业考虑。淘汰落后产能以及破除国有企业的一些行业准入门槛也是国企去杠杆化需要考虑的问题。

从企业融资结构来看,去杠杆就是要降低企业的负债率。目前我国金融体系80%以上都是银行占主导地位,大多数企业的融资是间接融资,所以,需要进一步完善和发展资本市场,从而扩大直接融资的比例。

从金融从业者的视角来说,从业者们应该想办法让金融市场的

主体多元化,尤其是要提高市场融资供应主体的多元化,企业融资不光要有银行,还要发展资本市场,资本市场金融机构的类型应该是多元化的,间接融资也应该是多元化的,让不同的市场主体各取所需,推动企业融资方式向多样化方向发展。

企业去杠杆的目的不是要将杠杆率降到零,因为企业若想保持健康经营就需要有一定的负债水平,这样才能保证企业的快速发展。所以去杠杆更多的是把杠杆率控制在一个合理的水平上,以免引起整体金融风险而非完全剔除杠杆率。

从计算的角度来说,杠杆率由分子和分母组成。企业降杠杆策略不仅可以把作为分子的“债务”降下来,还可以把底下的分母做大。分母做大了,杠杆率自然也就下降了。总而言之,去杠杆不能损害经济的长期稳定增长。只有经济长期可持续稳定增长,才能把杠杆率下面的分母做大。换言之,只要分母做大了,那么即使企业的债务水平没有降低,但相对而言杠杆率也是会下降的。

民进中央经济委员会副主任周德文:

## 应出台政策支持企业去杠杆

中国高杠杆率已经是一个老话题,多年来,经济界一直在呼吁企业去杠杆,降负债。事实上,无论是国有企业还是民营企业,都存在类似的问题。所以必须保持清醒的头脑,在高杠杆的情况下必须降杠杆。

在经济景气时期,高杠杆率有助于企业借助外部金融资源来实现快速扩张,其正面的作用往往会被市场所追捧,一些“蛇吞象”的故事也不断在市场上演绎。然而,一旦经济进入下行通道,高杠杆率的危害就会暴露无遗。

最近在山东、福建、安徽等地调研就发现,有的民营企业负债高达200%—300%。这显然都是不正常的,风险极高。去杠杆已是刻不容缓,但是去杠杆又并不容易。去杠杆需要企业收缩资产负债表,这意味着企业要收缩业务,减少经济活动,这对于本已经处于下行通道的企业来说,短期内会进一步削减增长的动力,甚至会导致一些企业关门倒闭。但是如果不主动去杠杆,最后只能被动去杠杆,接受市

场的抛弃。所以企业家需要清醒的头脑,不断提高风险意识。无论是市场环境好还是不好的时候都不能盲目的举债,更不能盲目投资。

去杠杆的方法和途径很多,现在常用的是优化资产结构,这是降低杠杆的重要途径。对一些效益不高的项目,通过出售资产、重组债务等方式,切实减少企业负债。此外,优化融资结构,即增加权益融资比重、降低债务融资比重。还有帮助企业实行债转股,债转股可以同时降低负债比重、提升权益的比重。

当然,企业去杠杆不能完全靠企业一己之力,也希望政府出台更多的支持政策。

## 企业如何去杠杆?

近日发布的《中国金融政策报告2017》指出,中国经济整体杠杆率在全球是中等的、可控的,但杠杆率结构不合适,即居民杠杆率最低,政府杠杆率尚可,企业杠杆率在全球最高。企业降杠杆难度在哪儿?如何助力企业将杠杆率控制在合理的范围?对此,《中国企业报》记者采访了多位专家学者。

恒丰银行研究院商业银行研究中心负责人吴琦:

## 要营造良好的经济金融生态

当前我国宏观经济仍面临较大的下行压力,而且在钢铁、煤炭、房地产等行业,实体经济行业去杠杆又与去产能、去库存、补短板等任务相交织,更进一步加大了企业去杠杆的压力,导致我国企业去杠杆工作效果显著低于预期。

目前的情况下,债转股和兼并重组等方式是去杠杆的有效途径。为提升企业债转股实施效果,还需做好三方面工作:一是债转股不能搞“拉郎配”。应切实规范好政府尤其是地方政府行为,防止过度干预和过度保护。二是债转股不是“免费午餐”。应加强对参与债转股的企业的筛查,加强对企业转股后运营管理的监督,促进企业提高企业生产运营效率和经营管理水平,实现真正的扭亏为盈。三是债转股应避免国有资产流失。应通过公正公开的市场化手段确定债转股价格和条件,依法加强监管,切实保障国有资产权益。另外,推进国企兼并重组应与去产能工作有效结合,首先在钢铁、煤炭、

冶金、交通等产能过剩行业实现突破,依法做好僵尸企业的破产或重整工作。

但是需要厘清的是,去杠杆不是把杠杆率降到零,要积极稳妥有序开展,实现企业杠杆率保持在一个适度合理的水平上。去杠杆从本质上来讲是要营造一个良好的经济金融生态,通过积极稳妥降低企业杠杆率,促进企业的健康持续发展。

从这个意义上来说,去杠杆的关键是要优化杠杆的结构,提升杠杆的质量,这包括两个方面的含义:首先要对钢铁、煤炭、房地产等重点行业,鼓励和支持金融机构通过市场化、法治化的方式来推进债务重组,优化企业的债务结构。其次不能有国企和民企之分。对于符合国家政策要求、具有较大增长潜力和市场前景,但同时面临融资难题和重债务负担的民营企业,要鼓励和支持银行创新金融服务方式,逐步扩大金融服务规模和覆盖面,提升金融服务质量和水平。

浙江省国际金融学会副会长陈晓锋:

## 从三方面加快调整杠杆结构

受国际经济大环境的影响,我国经济增速明显放缓。在这样的背景下,高杠杆引起社会更广泛的关注。究其原因,企业加杠杆是推动全社会杠杆率增加的主要原因。

现阶段那些处于重资产、高产能过剩的国有企业,由于产品盈利能力差,已经出现停产或半停产状态,这种类型的僵尸企业需要以市场方式进行淘汰,通过高杠杆维持企业生存只能逐步推高企业的杠杆率,进而影响全社会的杠杆率。

与此同时,民营企业特别是科技型中小微企业在2008年之后逐步降低了企业杠杆率,而相对过低的杠杆率同样会影响企业扩大再生产的能力。

现阶段,我国正处在经济转型发展的关键时期,国家出台一系列措施促进全社会创新创业。国有

企业的高杠杆是经济运行的潜在风险,而科技型中小微企业的低杠杆限制了经济的增长。因此,针对全社会杠杆结构调整应该国有企业与科技型中小微企业分别对待,从而保障经济的健康稳步发展。

调整全社会杠杆结构,政府以及监管机构可以从以下几个方面入手:第一,完善金融体系,加快推进金融系统市场化进程,提升金融机构的服务能力。建立有效的社会信用体系,为科技型中小微企业提供有效的信用贷款渠道。第二,发展多层次资本市场,拓宽企业的股权融资渠道。发展区域性股权交易市场,培育中小微企业健康成长,提升企业经营管理水平,从而引导更多的民间资本投向实体经济。第三,推动企业债务重组,以市场化方式鼓励资产管理公司进行企业债权与股权置换。可以鼓励资管公司募集市场资金购买企业可转债,并在适当时机将债权转化为股权。

(本版稿件由本报记者何芳、钟文采写)

