

“国家队”的担当， 救助受困央企的样本

——中国长城资产重组首例违约央企私募债之道

◎ 本刊记者 于海 / 文

2018年12月25日，中国铁路物资股份有限公司（以下简称“中国铁物”）债转股协议在京签约，正式宣告历时2年多的中国铁物债务危机化解收官。

2018年12月26日，中国长城资产管理股份有限公司（以下简称“中国长城资产”）的项目团队接受了新华社记者的专访，全视角地披露了中国铁物债务重组背后的故事。

还原：债务危机化解全过程

中国铁物事件要回溯到2012年上半年，当时受国内外宏观经济环境影响，部分钢贸企业不能及时履行合同甚至发生信用违约。中国铁物的大宗商品贸易业务受到较大冲击，致其应收预付账款及存货出现重大损失。截至2015年12月31日，中国铁物净资产为-98.5亿元，当年净利润为-36.12亿元，资产负债率超过120%，严重资不抵债。

以2016年4月5日为债务重组基准日，中国铁物应偿还债务350亿元，其中私募债100亿元、银行等金融机构债务250亿元。4月11日，中国铁物公告表示，申请9期共168亿元债务融资工具暂停交易，债务危机由此爆发。

中国铁物债务规模大、构成复杂、债权人多，在当时社会影响较大，引起中央高度重视。同年4月29日，国资委决定由中国诚通控股集团有限公司（简称“中国诚通”）对中国铁物实施托

管。

危机出现后，中国铁物也积极开展自救，但由于部分私募债持有人难以接受其债务重组核心条款、部分金融机构质疑其现金清偿能力等原因，自救计划难以实现。

在危难之际，中国长城资产主动伸出援助之手，于2016年12月与中国铁物、中国诚通签署合作协议。之后积极开展不良资产处置，收购了10余家机构持有的中国铁物17.6亿元本金的私募债，处置了中国铁物在北京、广州、哈尔滨、柳州等地的多个地块，提供了100亿元资金授信等。

2018年12月，中国铁物与7家投资机构达成债转股协议，转让持有的中国铁物晟科技发展有限公司（以下简称“中国铁物晟”）66%股权，债转股金额共计70.5亿元，具体投资机构及转股金额分别是芜湖长茂投资30亿元（中国长城资产与中国诚通、中国铁物搭建的基金，中国长城资产出资20亿元）、国调基金20亿元、工银投资10亿元、农银投资5亿元、民生银行3亿元、招商银行2亿元、人民日报伊敦基金0.5亿元，至此中国铁物债转股额度全部认购完毕。

担当：金融央企的家国情怀

中国铁物债务重组是2016年10月国务院出台《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》《关于市场化银行债权转股的指导意见》以来，金融资产管理公

司重点参与的首个市场化债转股项目，是继中钢集团后第二起违约央企债务重组，更是首例违约央企私募债重组。

中国长城资产党委书记、董事长沈晓明说：“踏进中国铁物债务重组，承担了巨大风险、付出了巨大辛劳，但仍毅然介入，就是希望在防范化解金融风险、助力企业脱困方面做出贡献，体现作为资产管理领域国家队的担当，这是金融央企的‘家国情怀’和社会责任。”当然，如果没有国资委、财政部、银保监会等政府部门的支持，没有中国诚通、中国铁物的积极配合，这个项目也做不成。

成功化解中国铁物债务危机有着三方面的意义：一是有利于维护债券市场健康发展和社会稳定，是金融企业服务实体经济和打好风险防范攻坚战的具体行动。二是有很强的可复制性，将成为未来央企危机化解的典范。三是对探索市场化法治化债转股有着重要的实践意义。

中国铁物董事长马正武感慨地说，签约那一刻，中国铁物终于解开了沉重的枷锁。

胆魄：危中寻机、险中取胜

事非经过不知难！中国长城资产总裁周礼耀总结了重组过程中的四大难点：一是私募债持有人众多，沟通协调难度极大；二是私募债持有人和金融债权人利益考量出发点不同，在重组方式

上很难达成一致；三是中国铁物偿债资金来源难以落实，或者说是不足以覆盖到期偿付的资金要求；四是债权人普遍缺乏信心，质疑中国铁物的履约能力。

一旦进入就要冒风险！包括收购私募债的风险，能否最终达成债务重组协议；资产重组风险，中国铁物已经资不抵债；债转股风险，即使完成债转股，但预期效益实现的不确定性很大；重组上市风险，能否成功上市，能否安全退出；资金风险，资产公司的资金成本比较高，而这次重组承担的是“防范化解风险”的责任，是低收益、高风险的介入。

在整个项目运作中，中国长城资产扮演了“桥梁”和“枢纽”角色，例如收购10余家私募债权人的债权提供100亿元授信支持，在稳定信心上起到了“定海神针”的作用；通过债务和资产重组获得股权，未来助力中国铁物晟借壳上市，体现了工作团队的专业和智慧。

创新：敢为人先、艺高胆大

“没有盘活不了的不良资产！所有的转型都是闯出来的，所有的创新都是逼出来的”周礼耀回顾整个重组过程，总结出了三种模式创新：第一个是业务模式创新，即提供以实质性并购重组为主的、全产业链的一揽子综合金融服务。例如，设计“发股还债”的债转股模式，即中国铁物将债转股主体中国铁物晟的部分股权对外转让，中国长城资产等债转股投资机构出资认购股权，中国铁物取得转让子公司股权的资金后再专项用于清偿中国长城资产等私募债券持有人的出资，最终实现市场化法治化债转股。

第二个是方案设计创新，即“锁定两头、中间三步走”。两个锁定，即锁定以问题债权、问题资产、问题企业为切入点，确保不良资产处置的合规性；

锁定以重组上市为退出通道。三步走，即债务重组、资产重组、重组上市。

第三个是金融理念的创新。中国长城资产是主动入场，从非债权人变为债权人，是雪中送炭式的债转股。

文化：12字的支撑

“专业、敬业、效率、诚信、智慧、担当”是中国长城资产项目团队文化的结晶。

中国长城资产只是中国铁物重组竞标机构之一，竞标对手还有其他多家大型金融机构等。中国长城资产能脱颖而出，专业、敬业是核心，“效率”则是最后促成合作的关键。从专业、敬业看，中国长城资产作了大量的尽职调查，同时借助综合金融服务的优势，设计了各方都乐于接受且最佳的重组方案。对于决策效率，沈晓明则有更多的感慨：最后中国铁物在两家竞标机构中选择，两家都是国企，但是我们的决策拍板比对手果断很多。处置债务危机最重要的是快刀斩乱麻，负责人一定要敢于拍板决策。最终，中国诚通被我们的诚意所打动，选择与中国长城资产合作。

“处置不良资产需要有吃苦的精神、工匠的精神、坚韧的精神，干苦活，干别人不愿干的活，干别人干不了的活，干成别人干不了的活！只有这样，才能锻造出中国长城资产的核心竞争力。”周礼耀说。

上市：2019的期待

作为处置团队的副组长，长城国融总经理许良军表示，如果说中国长城资产2016年主动介入是破冰之旅，2018年底债转股签约是化险为夷，2019年具备重组上市条件将是扬帆起航，未来能全身而退且获得较好收益，将是满载而归。

许良军透露，上市将采取借壳方



式，壳资源已基本锁定。在整个重组过程中，国资委和中国诚通给予了全力支持。

据了解，壳并非来自中国诚通，而是选择于市场。未来，中国长城资产

将借助其在上市公司并购重组方面的专业经验，把中国铁物晟资产注入上市公司，围绕铁路运维服务、铁路高端装备、高端物流服务及平台建设等业务模块，助力中国铁物打造成为中国一流的

铁路运维服务商。

周礼耀表示：“我们的理念很清楚，企业需要我们扶持，什么时候企业觉得我们可以退出了，我们再退出，中国长城资产将与企业共同发展，帮助企

业做强做大。”

从“中国铁物”债务违约到“中铁物晟”卖股还债，既是涅槃重生，也是中国市场化法治化、债转股的经典案例。