

展期二十年后不到半年 遵义道桥陷二次重组拉锯

经济下行，城投公司贷款展期屡见不鲜；但如遵义道桥先展期 20 年，又二次重组，并接连降息，尚属首家

不到半年时间，贵州遵义最大城投平台遵义道桥建设（集团）有限公司（下称“遵义道桥”）再度让债权人捏了一把汗。

2022 年 7 月，据报道，遵义道桥计划对银行贷款进行长达 20 年的重组，利率降为年化 3%至 4.5%，前 10 年不还本只付息，后 10 年分期还本，涉及银行共 21 家，当时市场一片哗然。2022 年 12 月 30 日，遵义道桥公告，基本确定了 155.94 亿元银行贷款债务的相关重组安排，并签订了相关补充协议。

将短期高息贷款替换为长期低息债务，虽然帮助遵义道桥以“时间换空间”，缓解了一时的债务压力，却并未真正消除违约隐患。据获悉，2023 年 6 月 20 日，原本为遵义道桥展期贷款的付息日，但债权人至今未能收到相关利息，已构成实质性违约。按照遵义道桥公告的重组贷款金额，6 月 20 日该公司需偿付的展期利息约 3 亿元左右。

“重组的贷款每半年付息一次。去年 12 月 20 日付息时，21 家银行

里就有 3、4 家没付，后面在政府协调下补上了。到了 5 月，道桥又告诉银行没钱了，付不出 6 月的利息，要进行二次重组。”多位遵义道桥债权人人士端午节假期前表示，遵义道桥计划“再来一次”，将 3.5%的展期利息降至 1%，且付息节奏从半年付改为年付，这引发了债权人大幅反弹。

“4 月份道桥才兑了一笔债券，2 个多亿。凭什么只还债券，银行贷款的展期利息都不给？”一股份制银行债权行的分行人士对此感到无法接受。

另一位贵阳当地银行人士表示，若遵义道桥贷款进行二次重组，按照银行金融资产风险分类新规，银行需将贷款风险从“次级”下调至“可疑”，拨备计提要从账面余额的 20%上调至 50%， “银行不得不拿利润来填道桥的坑，当期报表难免难看”，这也是多数债权行反对道桥二次重组的主要原因。

在经济实力较弱的部分地区，城投公司贷款展期屡见不鲜，但如遵义道桥先展期 20 年，又要二次重组且接连降息的，尚属首家。“利息最后的到账期在月底，就看接下来这几天了。”前述贵阳当地银行人士 6 月 26 日称。

I. 利息从 7.5%到 1%

据了解，2021年遵义道桥的相关债务就已无法按时偿付，2022年贷款整体重组前，遵义道桥已对银行贷款延期过一年。

“其实2022年3月30号召开债委会的时候，就基本定了20年展期、前10年还利息后10年还本的方案，债委会议事规则也通过了，因为结息日是6月20日，所以基本落定是在去年7月份，大家当时已有预期。”前述贵阳当地银行人士称。

据悉，参与遵义道桥银行贷款重组的银行共有21家，主要为遵义道桥授信银行，包括中信银行、贵州银行、贵阳银行、兴业银行、建行、光大银行、民生银行、浙商银行、工行、交行等。其中，中信银行为债委会牵头行，债务规模逾80亿元，其中贷款约65亿元。这21家银行拥有遵义道桥债权本金共计248亿元，包括银行信用卡、持有债券、贸易融资、信用证等。最终，体现在遵义道桥2022年12月30日公告中贷款展期额度为156亿元，利息也相应从原来的年化7.5%折半。

多位参与遵义道桥贷款重组的人士均表示，遵义道桥之所以能达成银行债务重组有多方面原因。首先是来自国发2号文和财政部114号文的指引。2022年1月，国务院发布《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发[2022]2号），其中提及“研究支持

在部分高风险地区开展降低债务风险等级试点”；2022年9月，财政部印发《支持贵州加快提升财政治理能力奋力闯出高质量发展新路的实施方案的通知》（财预[2022]114号），进一步明确“允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转，降低债务利息成本”。

“有文件，加上省里支持试点，道桥和金融机构谈判也就有了‘尚方宝剑’，当时金融副省长谭炯很懂金融，债委会主要银行配合做了很多沟通，把重组搞成了。”但让银行债权人想不到的是，就在遵义道桥官宣贷款重组的时候，展期的利息支付就出现了卡壳。

知情人士称，2022年年12月，遵义道桥首次付息时，就出现个别银行利息未能付清，“涉及兴业银行、贵阳银行及建行等几家的PPP项目。”不止一位受访人士称，后在贵州省政府与遵义市政府协调下，遵义道桥才得以补足利息。

在非标大面积逾期、银行贷款整体展期之下，2023年遵义道桥最大的债务压力来自“15遵义道桥债”，这是遵义道桥最后一笔存续的公募债，发行于2015年4月，规模9亿元，分次还本，2023年4月27日到期，到期时需偿付本金余额2.25亿元。4月26日，遵义道桥提前偿还了这笔债券。

“债券还完，5月份道桥就告诉债权行，他们没钱了，付不出6月的利息，准备进行二次重组，并向债委会提交了二次重组方案，准备将利息从首次重组的3.5%下调至1%。”一位遵义道桥城商行债权人近日表示。

前述股份行人士则称，遵义道桥今年以来一直想要再次降低展期利息，跟各家银行都有私下沟通，“现在债委会没同意，最后降至多少不一定，肯定是要到3%以下；付息的节奏也要拉长，从半年付变成年付”。

II. 债权行的态度

在前述遵义道桥城商行债权人看来，遵义道桥首次重组将本金展期20年，相当于“抹掉了本金”，再要降息至1%，说明遵义道桥未认真履行重组的还债义务，“如果二次重组，那说明道桥一直以来的化债方案是失败的。接连降息，银行很难接受”。

一个现实难题是，若银行接受遵义道桥的二次重组，按照银行金融资产风险分类新规，各家银行或需要将拨备计提账面余额大幅提高，对于贷款金额越大的银行，同意的难度就更大。

2023年2月11日，根据巴塞尔委员会于2017年发布的《审慎处理资产指引》和新金融工具准则（IFRS9），银保监会、人民银行联

合出台了《商业银行金融资产风险分类办法》（下称《办法》），将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产，细化不良资产分类指标。该《办法》将自7月1日起施行，对存量业务同样按《办法》要求进行重新分类。

据报道，上述《办法》将金融资产按风险程度分为正常类、关注类、次级类、可疑类、损失类，后三类合称不良资产。在对重组资产的分类上，根据实质重于形式原则，《办法》不再统一要求重组资产必须分为不良，但应至少分为关注；对划分为不良的重组资产，在观察期内符合不良上调条件的，可以上调为关注类；对多次重组的分类作出明确规定，要求观察期内未按照合同约定及时足额还款，或虽足额还款但财务状况未有好转，再次重组的资产至少归为次级类，并重新计算观察期。

前述贵阳当地银行人士坦承，遵义道桥此前经过债委会重组的银行债务，在五级分类中还勉强可列入关注类，各家银行计提的信用减值是20%，如果重组两次，至少需划入次级，“那基本上就要计提50%拨备，156亿元的债务，那意味着要多提47亿元的利润做减值拨备，贷款规模靠前的银行半年度财报和年度财报都会非常不好看”。

企业预警通显示，至2022年6月30日，遵义道桥表内授信规模较大的除了中信银行，还包括贵阳银行、贵州银行、光大银行及民生银

行等，这些银行的已用授信均在 10 亿元以上，拨备压力较大。

知情人士透露，约半个月前，遵义道桥债委会银行召开了第九次债委会，对降息至 1%进行书面表决，绝大部分银行都未投同意票，“只有一家民营银行书面同意，有一家有条件同意。后来道桥开始和银行私下勾兑，一些贷款规模小的银行也开始犹豫”，不过，至 6 月 20 日付息时，遵义道桥所争取到的同意票仍旧寥寥。该人士指出，遵义道桥银行债务重组后，不少债务负担重的贵州平台也想有样学样，比如贵安开投，但因为债务体量多达 500 多亿元而一直未能成行，至今仍是僵局。

“本来道桥模式就难以复制，如果二次重组，影响会更加恶劣，贵州其他平台恐怕以后债务重组只会更难。”一位关注遵义道桥的资深债市人士认为。

III. 艰难的化债

作为遵义四大城投平台之一，遵义道桥由遵义市国资委 100%控股，主要负责遵义市公路工程施工、城市基础设施建设、房地产开发和土地整理等业务。遵义道桥还曾是遵义市最早获得境内 AA+信用评级的企业，发债规模大，此前因屡被质疑结构化发债而成为“债市网红”。数据显示，截至目前，遵义道桥境内外存续债券共 31 只，总规模

186.32 亿元，境内债券均为私募债，发行利率多在 7.2%或 7.5%的高位，市场化发行程度低。

从其近年财报看，遵义道桥的净利润已连续四年下滑，2022 年实现营收 72.71 亿元，同比下滑 72.71%，净利润约 3 亿元，同比大降 38.28%，各项业务中，房地产业务收入下滑最为厉害。2023 年末遵义道桥的总资产规模 1649.96 亿元，同期债务总量 826.37 亿元，其中有息负债余额 453.01 亿元，其账面货币资产虽有 5.88 亿元，却绝大部分因抵押、质押或冻结等而受限，无活水可用。

债务规模大，财务费用对利润侵蚀严重，遵义道桥的债务偿付较大程度依赖于政府外部支持。2021 年遵义市国资委批文将遵义道桥以前年度财政拨款的 10.12 亿元转为资本金注入，账务处理上由“长期应付款”转入“资本公积”；此外，遵义道桥还在当年获得了 1.74 亿元的政府补助。

而在 2022 年遵义土地出让市场急速降温之下，遵义财政资金周转空间变得更为有限，对遵义道桥的支持力度也随之减弱。“遵义现在财政很‘恼火’，虽然看起来茅台在遵义，但茅台是省国资直管，遵义市完全染指不了，又很难从省级政府获得支持，遵义城投还债只能靠东拼西凑，闹出了很多花样。”贵阳当地银行人士称。

深高投资原研究员刘子博此前撰文表示，结合贵州省近年城投债务化解的具体路径看，土地出让收入是当地化债资金的最主要来源，遵义道桥从违约到债务重组，直接原因在于 2022 年遵义土地出让下滑导致城投付息压力剧增。

根据遵义市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告显示，政府性基金预算收入完成 374.83 亿元，为预算的 119.6%，减收 79.87 亿元，下降 17.6%，主要是国有土地使用权出让收入减少。政府性基金预算收入完成情况表显示，2022 年遵义国有土地使用权出让收入为 366.57 亿元，相比上年下滑 18.46%。

“银行也明白遵义道桥标债以外的债务不重组就只能像非标一样等着违约。但就算二次重组，也怕像地产企业一样也无济于事，最后结局还是要走向破产重组。”前述债市人士称。

刘子博分析，从破产角度上看，城投平台账面上大量公益性资产如政府办公楼等变现难度很大，土地等资产需要继续投入资金，开发完毕才有出让价值，应收政府类款项受制于地方财政实力有限、回收速度可能很慢，因此城投平台一旦进入破产重整环节，考虑货币时间价值后的清偿率普遍很低。拉长期限看，地方政府在制定非债券债务重整方案时所设想的后续经济财政发展水平可能难以实现，进而或发生二次展期等风险事件。

值得关注的是，早在 2022 年 7 月，就有多位贵州人士称，遵义道桥也希望谋求对非标债务也进行整体重组，但外界普遍预计执行难度将会更大，“非标只能一个个谈，很多背后是个人投资者，不可能接受像银行贷款一样 20 年的展期。”前述债市人士表示。

据梳理，因非标债务逾期，遵义道桥已被中行信托、国通信托、中建投信托、兴业金租、百瑞信托等多家金融机构诉讼。企查查显示，遵义道桥作为被执行的案件记录就有 50 条，已涉及被执行总金额接近 30 亿元。2023 年以来，遵义道桥已上榜失信被执行人黑名单 7 次，涉及金额 7316.01 万元。