

按照市场规律重启债转股

庞秀生

专家论道

债转股，有助于解决我国间接融资比例与直接融资比例长期不合理的问题，帮助企业降低杠杆率、实现融资或结构重组。在实施市场化债转股的过程中，方案顶层设计和具体实施必须着眼于处理好各主要参与方关系，并要注意防范道德风险

近期，关于债转股的话题引发了市场广泛关注。债转股，有助于解决我国间接融资比例与直接融资比例长期不合理的问题，帮助企业降低杠杆率、实现融资或结构重组。

区别于此前债权银行申报、国家主管部门核定额度、资产管理公司或银行直接持有股权等政策性转股安排，此次债转股最显著的特点是完全遵循市场化原则，在转股对象选择、转股实施机构设立、转股条件和价格、转股资金来源及退出等方面都必须坚持由相关方自主平等协商来确定，强调公开、公平、透明、依法合规、利益共享、风险共担，而政府主要是提供必要的政策和资金支持，积极引导解决转股所需资金巨大和投资收益不确定等问题，强化调控和监管。

转股目标企业选择市场化。市场化债转股能否取得成功，首先取决于目标客户的选择。国家相关部门可以从产业政策和经济安全的角度进行正面引导，比如高负债成长型企业，特别是战略性新兴产业领域的成长型企业；也可以出

台负面清单，比如地方融资平台、房地产企业以及产能严重过剩且不具备行业领先技术的“僵尸企业”，明确不宜债转股，不妨碍正常的市场出清。综合来看，好的企业不愿转，太差的没意义，转股的重点是当前有些困难、未来有转好可能的次优潜力企业，这需要相当专业的分析、判断和选择，因此必须坚持市场化的原则，由银行、债转股实施机构、企业三方自主协商是否转，不宜由政府部门直接确定名单。而市场化、法制化的协商和操作需要时间，可先试点探索经验再推开。

实施主体市场化。全国转股规模可能达到万亿级别，由于规模巨大，并且是一项中长期、跨度大、牵涉面广的常态化工作，为调动银行积极性，建议鼓励银行出资成立专门投资管理子公司作为实施机构，通过市场化方式筹集社会资金投资债转股企业股权，同时归还银行贷款。投资管理子公司在运行效率、运营能力、专业素质、资源配置、人员稳定、商业保密、考核问责等方面具有优势，也便

于与母行风险隔离，符合综合经营和审慎监管方向。为鼓励专业化和市场竞争，银行设立的投资管理子公司可以吸收资产管理公司等专业机构作为股东，也可承做其他银行债转股业务。

投资主体市场化。债转股的主要目

报价确定国有非上市公司转股价格，不设定行政性的资产评估和债转股价格底线。

管理和退出市场化。市场化以法制化为前提。在政策性债转股过程中，银行或金融资产管理公司常由于自身的少数股东地位，或者国有企业和地方政府的强势，无法介入公司的日常经营管理，最终没能通过债转股改善公司治理，无法得到股东分红，甚至股本最终也被侵蚀。因此，市场化债转股必须事先通过法规、政策、入股协议等方式保障转股股东权益，使转股股东成为积极股东，推动建立现代公司治理结构，转变经营管理模式，提升企业股权价值。

在实施市场化债转股的过程中，方案顶层设计和具体实施必须着眼于处理好各主要参与方关系，并要注意防范道德风险。此外，还要加强舆论引导及宣传，不能误读此轮债转股的目的和动机。

（作者系中国建设银行副行长）

以效益为导向推进跨国并购

刘兴国

数据显示，在全球跨境并购比去年同期减少25%的大背景下，今年一季度中国资本跨境并购的增长较快，成为全球跨境并购交易一大亮点。

不可否认，中国资本通过积极参与跨境并购，可以持续优化资本的国际布局，充分利用境外资源与市场，更好促进企业发展。但也不应忽视，我国资本的跨境并购，还存在诸多有待解决的问题：各类风险事件时有发生；跨境并购的绩效既低于我们的预期水平，也远低于欧美国家跨国投资收益水平。对此，有关方面应积极作为，降低我国资本跨境并购风险，改善跨境并购绩效水平。

首先，企业自身必须切实转变观念，坚持以效益为导向推进跨境并购事项。长期以来，在政府走出去战略的推动下，我国企业，尤其是国有企业，跨境布局更多是以占有或进入市场为目的，在很大程度上忽视了跨境并购的成本与效益考量；部分民营企业甚至只是将跨境并购作为装潢企业门面的道具，而不是基于优化企业投资布局与提升企业投资收益的战略需要。这样的跨境并购是不健康、不可持续的。在加快走出去步伐的同时，我国企业应当尽快从“占有或进入导向”转向“效益导向”，以是否有利于企业综合投资收益水平的长期改善为目标。所以，企业跨境并购应当加强对拟并购对象的前期调查，全面了解拟并购对象资产状况，评估并购风险，预测长期收益水平，进而作出最优决策。

其次，政府应加强境外并购支撑体系建设，更好服务中国资本开展境外并购。境外并购涉及政治、法律、金融、文化与资产评估等多个方面，单纯依靠企业自身的努力，往往不足以解决跨境并购所面临的所有问题。为改善我国资本境外并购收益水平，政府应当积极发挥作用，协调有关部门、行业协会、中介机构，多方位推进跨境并购支撑体系建设，更好满足打造跨境投资大国的客观需要。

再次，有关行业协会、商会组织应加强沟通协调，避免国内企业在海外恶意竞争，抬高跨境并购成本。从前些年的实践看，我国不同企业参与境外同一并购项目竞购的现象确有不少，而且这些企业之间往往是通过简单提高竞购价格的方式进行恶意竞争，导致跨国并购成本持续攀升。对此，有关部门和行业协会、商会组织应当在我国企业跨境并购进程中主动作为，在国内不同竞购主体之间进行必要沟通协调，以维护国际竞购秩序，促进国际并购良性发展。

（作者单位：中国企业联合会研究部）

思辨

三公经费“六连降”说明什么

张玉胜

巩固遏制“三公”经费成果，还需坚定不移地落实中央八项规定要求，深入持久地整肃“四风”。而进一步提升公开水平、强化权力监管、完善制度设计、严惩顶风违规，依然是不可或缺的有效抓手。

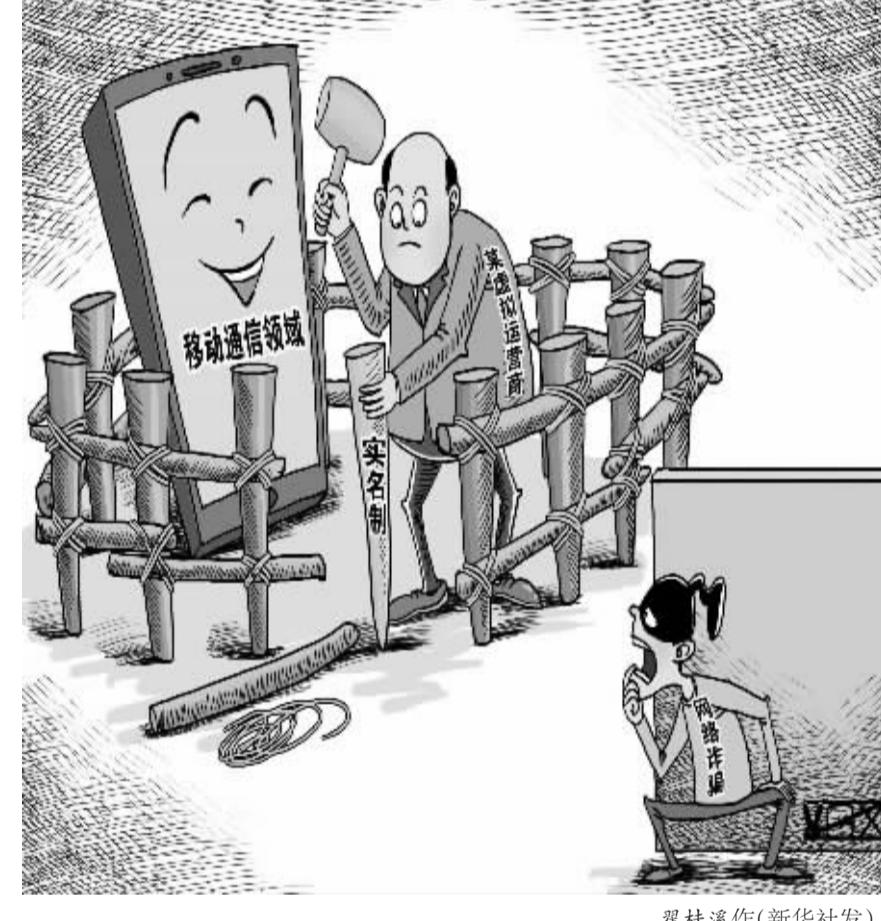
本支出的最终用途一目了然。

公车改革釜底抽薪。鉴于超标配车和公车私用成为助推“三公”经费高企的重要诱因，中央毅然推出包括取消一般公务用车在内的“车改”措施。这一改革是对遏制“车轮上的腐败”釜底抽薪。2016年中央本级公务用车购置及运行费较去年再减0.18亿元，就是由“车改”产生的涟漪效应。

约法三章，一言九鼎。早在2013年全国两会闭会的记者招待会上，李克强总理就代表本届政府郑重“约法三章”，其中包括“三公”经费的“只减不增”。中央各部门“三公”预算的逐年缩减，就是恪守“只减不增”自律要求的践诺行动，也是落实中央八项规定精神向社会交出的一份“成绩单”。

作风建设永远在路上，构建崇尚节俭、反对浪费的政治生态同样任重道远。巩固遏制“三公”经费成果，还需坚定不移地落实中央八项规定要求，深入持久地整肃“四风”。而进一步提升公开水平、强化权力监管、完善制度设计、严惩顶风违规，依然是不可或缺的有效抓手。

信息公开功不可没。阳光是最好的防腐剂。曾几何时，以公费旅游、公车消费、公款吃喝为主要内容的“三公”经费居高不下，其根本症结就在于其透明缺失的暗箱操作，抑或是犹抱琵琶半遮面的“语焉不详”。有公开才会有监督。为整治“三公”顽疾、回应民众关切，中央紧抓信息公开环节，要求中央各部实施“三公”预算年度亮相，并逐步扩大公开范围，使得一般公共预算财政拨款基



扎紧篱笆

点评 以170与171开头的虚拟运营商段号近期被曝光大量用于发送垃圾短信和诈骗短信，引发公众对虚拟运营商信息安全和规范经营问题的担忧。继工信部近期紧急约谈3家实名制落实不到位的虚拟运营商后，国内多家虚拟运营商纷纷出台整治措施，打击违法犯罪分子。只有行业监管和企业自律形成合力，利

用虚拟运营商电话号码实施电信网络诈骗的活动才能真正消灭。（时锋）

“上海金”助力人民币国际化

温济聪

上海黄金交易所日前发布全球首个以人民币计价的黄金基准价格——“上海金”定价，上海有望成为继伦敦和纽约之后全球黄金市场的“第三极”。这是继2014年9月黄金国际板面世后，我国黄金市场国际化的又一个标志性事件。

2015年全球生产了4000多吨黄金，而我国生产和进口的实物黄金总量就占了近2600吨，超过全球总量的六成，中国已成为世界最大的黄金需求国和黄金生产国；2015年，金交所的总成交量位列世界第三位。种种数据表明，金市已经出现了明确的“西金东移”现象。

即便如此，我国黄金话语权与需求、生产的巨额体量并不匹配。截至目前，全球黄金市场80%以上的定价权依然掌握在“伦敦金”和“纽约金”手中。伦敦黄金市场有近百年的悠久历

史，是现货黄金交易中心；“纽约金”是期货黄金交易的代表。两者市场均是以美元定价，定价单位是盎司。长期以来，我国金价只是伦敦、纽约两个市场的“影子”价格。目前，金交所已9年蝉联世界第一大黄金现货场内交易所，“上海金”基准价为投资者提供可交易、可信赖的人民币黄金基准价格，有效完善人民币黄金市场价格形成机制，推进我国黄金市场国际化步伐，提升在黄金定价层面的国际话语权。

“上海金”定价机制的推出，不仅使我国在金价方面拥有更多话语权，更重要的是，此举将助力人民币成为全球化货币。“上海金”以“人民币/克”为交易单位，增加了世界黄金市场交易中的人民币存在，有利于加速人民币“出海”。当“上海金”成为国际交易主流产品，黄金定价权中的中国因素权重逐

渐提升，无疑能助推人民币国际化，提升人民币的国际影响力。与此同时，伴随着人民币国际化步伐的加快、金融工具的逐步创新以及人民币计价产品的丰富多样，金市也会有更大的发展空间和潜力。

不过，以人民币定价黄金，目前还仅仅是一个起步阶段，定价功能的目标有待逐步实现，人民币国际化的战略目标不会一蹴而就。未来，一方面应大力扩大境内市场在黄金进出口、衍生产品定价和结算方面使用“上海金”基准价的范围，树立中国金市的价格基准标杆；另一方面，要提升境内外从事黄金交易和贸易的相关企业和机构使用“上海金”基准价的意愿，促使其积极参与到“上海金”定价业务中。唯有如此，全球黄金市场才会倾听更多的“中国好声音”。

公开方能让公众服气

人力资源和社会保障部新闻发言人近日表示，2015年中央企业负责人薪酬比改革前有所下降，有的下降幅度还比较大。人社部将规范中央企业负责人薪酬信息披露工作，统一信息披露口径，同时也督促各薪酬审核部门抓紧核定2015年度中央企业负责人的绩效年薪，并且按要求在本单位或者企业官方网站等公开渠道向社会披露。

【短评】央企负责人薪酬改革是个焦点话题，既然受关注，就应该主动透明公开。人社部门予以回应并表示将进一步畅通公开渠道，有助于让公众了解改革进展并予以监督。央企负责人是承担繁重任务的高级管理人才，公众对其薪酬关注并不是要让其工资与普通职员没有差别，而是希望其拿得合理，而不是“高不可测”。标准明确了，信息公开了，相信一些猜测和质疑也会淡下来。

开设“双创”专业正逢其时

清华大学近日举行105周年校庆，以学术重生是清华华年的传统，今年也不例外。该校宣布在全国率先推出技术创新创业辅修专业，面向清华本科生开设，学制为一年半，首批共招收90人，致力于培养机器人、智能硬件等领域的“高级创客”。

【短评】“双创”给经济带来活力，全社会热烈响应。不过创新创业风险较高、起步困难不少，相对而言年轻人优势很大，更应该当仁不让。在学生中普遍开展相关教育和培训，有助于为他们的未来打好基础，值得探索和鼓励。教育贵在授人以渔，要让更多人成为“高级创客”，不仅要教给财务、管理等具体的知识，还应该促使他们敢想敢为，成为勇于挑战自我、超越前人的创新型人才。

打造服务业发展“软环境”

作为服务业占GDP比重超过80%的特大城市，北京市通过推动服务业标准示范，积极培育“北京服务”品牌，目前已在政务服务、产业园区、工业物业、旅游住宿、会议展览、养老服务、殡葬服务等方面开展标准化建设。据了解，北京市已有69家单位成为市级旅游标准化试点，263家养老机构通过服务标准化建设成为北京市星级养老院。

【短评】服务业既是重要的产业门类，又体现出社会发展阶段和进步水平，是经济发展到一定阶段后需要重点突破的领域。相对于硬件，“软件”更难短期内大变样。北京市加强城市服务管理标准化建设，在物流、旅游、物业和软件交易等领域启动国家级服务业标准化试点项目，带动了行业升级和服务水平提升。评判服务业发展是否令人满意，既要看其是否标准规范，还要看其是否给被服务者带来价值增值和良好的体验，所以相关服务业的进步空间还很大，需要进一步努力。

欢迎读者就热点经济话题发表评论、漫画，来稿请发至：mzjgjc@163.com。

本版编辑 马洪超 祝伟