



主持人孙华：国家发改委、工业和信息化部、财政部等 11 个部门联合印发了《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》，对“僵尸企业”债务处置要限期完成。从时限来看，原则上应在 2020 年底前完成全部处置工作。由此可以看出，国资国企领域针对“僵尸企业”的资产整合动作将加快。

差异化处置“僵尸企业”债务 利好国有资源整合优化

本报记者 苏诗钰

为深入推进供给侧结构性改革，积极稳妥处置“僵尸企业”和去产能企业债务，加快“僵尸企业”出清，有效防范化解企业债务风险，助推经济提质增效，国家发改委、工业和信息化部、财政部等 11 个部门联合印发了《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》（以下简称《通知》）。

该《通知》在形成处置方案并实施中提出，仍有部分营业价值的“僵尸企业”、资产负债率高于合理水平且偿付到期债务有困难的去产能企

业，鼓励通过金融债权人委员会机制与债权人自主协商开展资产、债务和业务重组，支持引入战略投资者推动兼并重组。各相关利益方应在“僵尸企业”名单确定后六个月内协商一致形成重组方案。

中国国际经济交流中心经济研究部副研究员刘向东近日在接受《证券日报》记者采访时表示，这种自主协商方式是尊重市场规律的，不是行政拉郎配，因此具有交易价值的“僵尸企业”可能率先成为并购重组的重点，特别是那些具有实际资产的企业将成为并购重组的重点。

东方金诚首席债券分析师苏莉

昨日在接受《证券日报》记者采访时表示，差异化处置“僵尸企业”的债务，有利于国有资源的整合和优化。产能出清行业里的“僵尸企业”虽都面临经营及偿付压力，但严重程度各不相同。因此筛选其中仍具有经营价值的企业，通过兼并重组等方式，可有效整合资源，焕发企业的经营活力。其次，差异化处置“僵尸企业”的债务，有利于保障债权人的利益。破产清算或重组偿付率低、耗时长，而兼并重组后企业有望恢复甚至提升偿付能力，最终有利于保障债权人权益。最后，差异化处置“僵尸企业”的债务，有利于地区就业及

社会稳定。过剩产能行业一般在区域就业及社会稳定方面扮演较为重要的作用。一刀切式破产清算或重组，对当地就业和社会稳定会带来负面影响。如果通过兼并重组方式恢复企业经营能力，则也利于地区就业及社会稳定。

刘向东表示，此次允许金融债权人委员会机制和债权人自主协商开展资产和债务业务重组，意味着就是尊重双方自愿意愿，有序实现市场化法治化债转股，因此对进一步推进资源优化配置具有重要意义。引入战略投资者推动兼并重组可以发挥定海神针的作用，战略投资者可以为兼并

重组的企业提供背书，增加企业再融资的信用。

苏莉表示，战略投资者一般与企业的业务往来，对企业的经营管理能力及存在的问题较为熟悉，有助于兼并重组的顺畅进行。其次，战略投资者一般在行业内资源整合能力较强，有助于企业营业价值的挖掘和提升。最后，战略投资者有动力也有能力参与企业治理及管理，有助于完善企业治理架构及提升管理能力。总之，战略投资者的引入，对企业兼并重组的顺利完成及后续企业的经营管理能力提升都有很大的裨益。

“僵尸企业”处置被划时间红线 出清工作提速

本报记者 杜雨萌

为进一步处置“僵尸企业”和去产能企业债务，加快“僵尸企业”出清，近日，国家发展改革委、工业和信息化部等 11 部门联合发布的《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》要求，尚未确定过“僵尸企业”和去产能企业债务处置名单的地方各级人民政府、各级相关国有资产管理部門，应在本通知发布后三个月内确定首批名单。要合理安排确定后续处置企业名单，原则上应在 2020 年底前完成全部处置工作。

昨日，中国企业联合会研究部研究员刘兴国在接受《证券日报》记者采访时表示，此次《通知》的发布，体现了有关部门对稳妥推进“僵尸企业”处置的高度重视，也意味着在今后一段时间，“僵尸企业”的有效处置将提速。

“近几年来，‘僵尸企业’已经成为困扰国有企业持续健康发展的顽疾，影响了相关领域国有企业改革举措的落地实施，和相关改革目标的尽早实现。可以说，‘僵尸企业’的处置不仅仅是关于‘僵尸企业’本身，而且与国有企业供给侧结构性改革

改革、打赢国有企业去杠杆攻坚战等密切相关。”刘兴国分析称，由于“僵尸企业”的负债率远高于其他国有企业，因此，当“僵尸企业”顺利完成清理退出，负债得到全面清理处理后，相关资产也将得到有效盘活，国有企业的整体负债水平相应会明显下降，运营成本也会随之下降，且供给质量会得到一定的提升。

对于“僵尸企业”而言，其难以真正退出的关键因素之一，就在于对负债的处置。基于此，此次《通知》中对如何处置“僵尸企业”负债，明确了手段与各相关方责任，并划定了时间红线。

刘兴国认为，这将极大地促进各地“僵尸企业”的处置进程。

盘古智库高级研究员吴琦在接受《证券日报》记者采访时表示，2016 年以来，中央不断强调确保“三去一降一补”取得实质性进展，这也是经济高质量发展的根本要求。从去产能角度来说，实质性进展不是简单的关停并转和淘汰压减，而是要在切实做好债务处置的基础上，有效推动“僵尸企业”债务处置，促进过剩产能行业的转型升级和脱困发展。

财政补贴输血“僵尸企业”遭禁

本报记者 包兴安

国家发改委等 11 个部门近日发布的《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》，要求积极稳妥处置“僵尸企业”和去产能企业债务，加快“僵尸企业”出清，有效防范化解企业债务风险，助推经济提质增效。并指出严禁政府通过财政补贴维持“僵尸企业”存续的行为。

360 金融 PPP 研究中心研究总监唐川对《证券日报》记者表示，清理“僵尸企业”不仅是调整产业结构、清理过剩产能等产业优化的必要工作，同时也是供给侧结构性改革“去杠杆”的重要环节。“去杠杆”工作不可视为单纯的去企业杠杆、去地方政府杠杆，而要将其与经济机构转型、优化结合起来考虑，在控制整体杠杆的同时，着重减少在低效企业的资金投入，并将资金集中投放于能够有效利用好资源、市场化收益较高的企业。

通知提出，落实并完善相关社会保障和财税政策。完善社会保障体系，充分发挥社会保障制度的兜

底作用。鼓励有条件的地方探索建立破产经费多渠道筹措机制，用于破产财产不足以支付破产费用案件的管理人报酬和其他破产费用的支付。严禁政府通过财政补贴维持“僵尸企业”存续的行为。落实好现有企业破产重整的税收支持政策，并根据实际情况研究相关政策。

专家认为，要停止对“僵尸企业”的各种财政补贴和税收优惠。对有市场前景、暂时生产经营困难的特困企业，积极探索运用债转股等方式，最大限度帮助企业实现脱困。

唐川认为，“僵尸企业”盈利能力低下、债务过高，且主要集中在“夕阳”产业，吸收资金后也不能带来合理的利润，所带来社会效益也比较弱，政府将资源投向“僵尸企业”实际上是资源的错误运用，也不符合当前经济改革的整体目标。所以，未来“降杠杆”的思路也应继续贯彻，逐步放弃“僵尸企业”，并让核心技术领先、市场化生存能力强的企业集结更多的资源，发展成为市场的领头者，并成为国家经济改革的主要战斗力。

三方面金融支持“僵尸企业”兼并重组

本报见习记者 孟珂

“目前来看，对‘僵尸企业’进行兼并重组，主要是让更多资源从沉淀状况释放到市场上来，盘活既有资金。”中国国际经济交流中心经济研究部副研究员刘向东昨日对《证券日报》记者表示，对很多“僵尸企业”来说，有很高的债务负担和不良资产，要把这些资产盘活，仅靠企业的现有资金是很难实现的，因此需要外部资金或信用支持，特别是金融机构的信贷支持。

日前，国家发改委、工业和信息化部等 11 部门联合发布的《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》要求落实去产能和“僵尸企业”债务重组政策，对债务处置过程中形成的损失做到应核尽核及时核销，并落实尽职免责。同时，加大对兼并重组的金融支持，鼓励金融机构在依法合规和风险可控的前提下提供发放并购贷款，支持符合条件的企业发行并购票据和引入并购基金。

苏宁金融研究院宏观经济研究中心主任黄志龙昨日对《证券日报》记者表示，“僵尸企业”的兼并重组，需要监管部门提供一系列金融支持，以使并购企业有充足的并购资金，金融支持政策主要包括以下三方面：一是商业银行提供并购贷款，专门用于



制笔/王琳

并购企业兼并重组“僵尸企业”的优质资产；二是支持并购企业发行并购债券或票据；三是并购企业引入并购基金，引导社会资本积极参与并购企业对“僵尸企业”的并购重组。

黄志龙认为，加大对“僵尸企业”兼并重组的金融支持，将主要集中在“僵尸企业”比较集中的国资国有企业领域，而并购企业既有国有企业，也有非国有企业，但整体来看，并购企业对于“僵尸企业”的兼并重组将更加普遍，整合进度也有望加快。

加大对“僵尸企业”兼并重组金融支持的同时如何平衡风险，刘向东认为，加大“僵尸企业”兼并重组要平衡好风险，需要企业做好尽职调查和风险评估，给并购重组的“僵尸企业”一个合理定价，否则通过金融支持可能会带来新的杠杆风险。

“金融支持‘僵尸企业’兼并重组，需要促进兼并重组达到资源优化和有效整合，避免并购企业的并购贷款、债券或基金产生新的不良资产。”黄志龙指出。

用资产证券化等多种方式盘活有效资产 两类企业限两年处置债务

本报记者 左永刚

“为了更好地偿还‘僵尸企业’债务，就需要对‘僵尸企业’的有用资产盘活并寻求交易，这些资产包括厂房、设备等实物资产，也包括知识产权、排污权、碳排放权等无形资产。而产权交易中心能够发挥交易平台作用，将固定资产、无形资产公开透明地出售。”齐鲁股权交易中心首席研究员高鹏 12 月 5 日对《证券日报》记者表示。

近日，国家发改委、央行、国资委、证监会等 11 部门联合发布《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》，提出支持资产处置盘活存量资产。

具体来看，在防范国有资产流失的前提下，进一步明确、规范国有资产转让相关程序，提高审批效率，完善“僵尸企业”及去产能企业债务抵押物处置规则。积极利用产权交易

所、租赁、资产证券化等多方式充分盘活“僵尸企业”及去产能企业有效资产，用于清偿债务。

“‘僵尸企业’和去产能企业形成的债务，是有一定历史原因的，由于各种各样的原因造成一定存量债务，要完成‘出清’就需要根据不同的原因，采用不同的方式方法去处理处置这些债务。”高鹏表示，“产权交易中心或者是产权交易所，本身就是具有处理国有资产牌照的平台。如果在其他各类平台中处理，有可能会涉及国有资产处置的不合规问题。而在产权交易中心就不存在这个问题，一般的产权交易中心设置的初衷，就是国资委为了管理好国有企业资产设计。”

“挖掘‘僵尸企业’的资质、技术、无形资产、指标等有效资产，通过挂牌、转让、破产重组等方式可以实现优质资产合理合法转移继续发挥作用，同时也实现‘僵尸企业’出清。”高鹏分析说。

对于资产证券化这一方式，高鹏飞认为，可以通过资产证券化方式处理正常资产和不良资产。处置正常资产可以带来现金流，可以通过发行产品等各种资产证券化的形式来处置；处置不良资产，债权方更愿意选择批量转让这种“性价比”较高的处置方式。不良资产的资产证券化方式，就是通过发行一个金融产品，募集到一定资金，以打包打折的方式，把“僵尸企业”、去产能企业的债务处理掉。

“而通过融资租赁盘活资产，用于清偿债务，主要适用于拥有大型设备的相关企业，企业可以获得一定现金流，实现债务偿还。”高鹏分析称。

《通知》明确，各地区应建立“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作机制，定期确定需开展债务处置的“僵尸企业”和去产能企业名单，原则上应在 2020 年底前完成全部处置工作。



2019年A股市场“不差钱”

安 宁

长期资金是股票市场健康稳定发展的重要因素，2019 年，A 股市场中有哪些值得期待的长期资金呢？笔者认为，随着 A 股市场成为全球资产配置的新宠，明年将有四大长线资金成为资本市场的稳定器。

一是养老金和职业年金入市步伐加快。10 月 31 日，人社部新闻发言人卢爱红在新闻发布会上表示，截至 9 月底，北京、山西等 15 个省（区、市）政府与社保基金理事会签署委托投资合同，合同总金额 7150 亿元，其中 4166.5 亿元资金已经到账并开始投资。同时，最新消息显示，上海市职业年金基金投资运营工作正在有序推进中，预计明年可实际投入运营。这意味着明年养老金的扩容和职业年金的运营仍是 A 股市场长期资金的重要来源。

二是银行资金将成为 A 股市场的长期援军。2018 年 9 月 28 日，《商业银行理财业务监督管理办法》发布，《理财新规》中允许银行私募理财产品直接投资股票、公募基金理财产品可通过投资公募基金间接投资股票。而此前的规定是，公募理财产品不仅不能直接投资股票，而且所投资的公募基金也只能是货币型、债券型基金。

根据银行业理财登记托管中心的数据显示，截至 2018 年 8 月末，银行非保本理财产品余额为 22.32 万亿元。

三是险资入市资金松绑带来更多增量资金。10 月 25 日，银保监会发布了《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》，允许保险资产管理公司设立专项产品，参与化解上市公司股票质押风险，为优质上市公司和民营企业提供长期的融资支持，维护金融市场长期健康发展，并且这部分资金不纳入保险资金权益投资比例的限制，这将为明年的 A 股带来更多的增量资金。

四是外资投资热情高涨。今年以来，A 股国际化进程加速，引入大量境外资金，明年这些外资将会形成一波入市的小高潮。目前，多家外资私募已在中国登记备案，准备布局中国 A 股市场。其中已有 14 家外资私募机构共备案了 20 只产品，多为股票、债券以及多策略型私募基金。

今年 6 月份，A 股正式入摩，9 月份，MSCI 指数又将 A 股纳入比例提高到 5%，并宣布未来将大幅提高 A 股纳入因子；9 月 27 日，当时官方公布将中国 A 股纳入富时新兴指数和富时环球指数。富时罗素指数纳入 A 股的节奏将分为三步走：2019 年 6 月份纳入 20%，2019 年 9 月份纳入 40%，2020 年 3 月份纳入 40%。由此可见，2019 年，A 股在 MSCI 指数和富时罗素中国指数的比例会大幅提高。

此外，2019 年，沪股通和深股通将继续成为 A 股市场稳定的长线资金来源。

由此来看，2019 年的 A 股市场真的“不差钱”！

社科院发布《中国县域经济发展报告(2018)》 商品房销售总体增速放缓 房价破万元县(市)显著增加

本报记者 姜楠

日前，中国社会科学院财经战略研究院县域经济课题组正式发布《中国县域经济发展报告（2018）》。报告在全国近 2000 个县级经济单元中遴选出 400 强样本县（市），根据地区生产总值、地方公共财政收入和规模以上工业企业三项标准进行比较分析，并对备受关注的房地产问题做出专题报告。

报告认为，县域经济增速总体呈现回升态势，但是分化更加明显。就房地产市场而言，报告指出，县域经济商品房销售总体增速放缓，房价破万元县（市）显著增加，结构分化明显，房价收入比整体上升。同时，样本县（市）房地产开发投资增速呈现普遍快速上升态势，部分县无节制供地推盘，导致库存升高，在全国房地产市场转入调整阶段后，将面临库存高企、风险陡增的局面。长期看，县（市）处于城市化末端，房地产市场发展空间较小，一旦受外部传导或政策影响，需求或供给出现波动，库存与房价很容易出现大起大落。

29部门:政府采购领域失信作为股票发行审核参考

本报记者 包兴安

为加快推进政府采购领域信用体系建设，建立健全失信联合惩戒机制，昨日，国家发展改革委、人民银行、财政部等 29 单位联合签署了《关于对政府采购领域严重违法失信主体开展联合惩戒的合作备忘录》。

各单位依照有关规定，对失信责任主体采取下列一种或多种惩戒措施：依法限制失信责任主体申请财政补助补贴性资金和社会保障资金支持；依法限制失信责任主体申请参与政府投资工程建设项目建设活动；依法限制或禁止失信责任主体取得政府供应土地。

依法将失信责任主体的违法失信行为作为股票、可转债公司债券发行审核及在全国中小企业股份转让系统公开转让审核的参考；依法将失信责任主体的违法失信行为作为境内上市公司实行股权激励计划或相关人员成为股权激励对象事中事后监管的参考；对存在失信记录的相关主体在证券、基金、期货从业资格申请中予以从严审核，对已成为证券、基金、期货从业人员的相关主体予以重点关注。

本版主编 姜楠 责编 孙华 制作 李波
E-mail: zqb2@sohu.net 电话 010-82031744

创新形式 多方协作 扎实推进纠纷多元化解机制建设

黑龙江证监局

《关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》（法[2016]149号）下发以来，黑龙江证监局迅速动员、细致谋划，以理性、务实的态度，从辖区资本市场发展实际出发，不断创新工作方法，将纠纷多元化解机制纳入落实依法全面从严监管理念大格局中统筹推进，辖区投资者保护水平有效提升。

一、设机构，提供专业调解服务
为了给辖区投资者提供一个专业化的调解服务机构，黑龙江证监局组织黑龙江省证券业协会、黑龙江省期货业协会、黑龙江省上市公司协会、黑龙江省基金业协会、联合哈尔滨仲裁委(以下简称“哈仲”)共同成立了辖区首家证券期货行业专业调解机构——

黑龙江证券期货仲裁调解中心（以下简称“仲调中心”）。仲调中心利用哈仲成型高效的调解工作模式、知名专业的调解员资源、权威厚重的品牌形象，将证券期货类纠纷嵌入到商事调解程序之中，并按照证券期货类业务特点，将原有程序进行调整，从而打通了为当事人提供调解、仲裁一站式服务的“仲调对接”绿色通道。仲调中心成立后，迅速发挥作用，塑造了专业调解人的权威形象，成为辖区多元纠纷化解机制的重要平台。

二、建机制，推动诉讼调解对接
黑龙江证监局紧紧抓住哈尔滨市纳入试点地区名单契机，主动与地方法院沟通交流，与哈尔滨市中级人民法院联合起草了《关于建立证券期货纠纷多元化解机制的实施意见》（哈中法发[2016]1号，以下简称《意

见》），并下发至哈市各级人民法院，以及相关行业协会、市场主体、辖区诉调对接工作取得重大突破。《意见》在哈尔滨市范围内确立了诉讼与调解能上能下、有进有出、各司其职、功能互补的对接机制。《意见》的出台，以规范性文件的形式将多元纠纷化解机制落到实处，对人民法院形成了具有约束力的常态化工作制度，从诉调对接层面保障了多元纠纷化解机制的稳定性、长期性。

三、强合作，推广小额速调机制
在深入调查研究、广泛征求意见的基础上，黑龙江证监局、辖区4家行业协会与中证中小投资者服务中心（以下简称“投服中心”）签订了《促进黑龙江辖区证券期货纠纷解决合作备忘录》，在调解人员、模式、经验、培训方面开展全面合作。合作备忘录的签

署使辖区多元化纠纷解决机制得到进一步完善，调解工作专业化、专门化、协同化水平显著提升，为做好风险防范工作提供了有效的制度工具。

四、搞宣传，普及纠纷多元化解知识

黑龙江证监局深刻认识到证券期货多元纠纷化解机制作用的有效发挥，离不开良好的舆论氛围和有影响力的品牌形象。黑龙江证监局积极与相关单位联络，利用各种资源、渠道，开展全方位、立体式宣传，多元纠纷化解机制逐渐深入人心。一是开展专题宣传活动，利用每年3·15国际消费者权益日，开展以“知调解、用调解”为主题的“调解周”宣传活动；二是制作专题电视节目，与哈仲合作利用哈尔滨电视台《仲裁视点》制作证券期货纠纷解决专题节目以案说法；三是利用电

台扩大覆盖面，与哈尔滨经济频道FM97.2合作持续开展宣传；四是积极开拓新媒体渠道，开通“龙江投资者之家”微信公众号，推出龙江资本市场自己的专门投保自媒体平台，协调仲调中心参与东北网视频访谈。

下一步，黑龙江证监局将进一步深化与投服中心、哈尔滨仲裁委、黑龙江省人民法院、哈尔滨市中级人民法院的协作，充分发挥合作机制作用，在市场主体和投资者中扩大纠纷多元化解机制的宣传普及，不断探索完善多元化纠纷调解的有效机制，持续提升证券期货行业调解服务水平 and 效率，进一步增强多元化化解机制的操作性和实效性，高效、快捷地化解证券期货矛盾纠纷，促进黑龙江辖区证券期货纠纷专业、公正、高效解决，切实保护投资者合法权益。