



### ■ 主编手记

## 纾困基金勿求“名利双收”

连日来,各路纾困资金纷纷进场,数亿基金“八仙过海各显神通”:有的圈定了地域,有的选定了产业方向,有的划定就业龙头,有的直接在二级市场举牌,有的则从债权入手发债,还有的寻求股债混合打组合拳……

不管具体纾困形式如何,其本质上是在有发展前景的民营上市公司暂时陷入困难时,适当提供流动性帮助,雪中送炭。但是,在实际运作中,执行机构对于救助谁不救助谁、如何救助,却有很大的自由裁量权,有可能还有其他的算计,甚至打着名利双收的主意。纾困基金究竟如何运作,如何保障资金的安全,这需要设立明确的标准和机制来解决。

首先,纾困基金不是一般的市场资金,需要保证纾困的战略目标实现。这从根本上决定了救助的目标和手段:不是什么企业都要救,而是救那些有产品、有市场、有发展前景,仅仅因为特殊原因而造成流动性暂时性困难的民营企业;通过投资、并购等方式积极救助的是有竞争力、有创新能力的企业和企业家。对于那些属于落后产能的企业,不能逆时代潮流去扶植,否则不利于市场自然出清,也不要涉足僵尸企业和基本面太差的“壳企业”,更不能为了趁低价抄底捡便宜,甚至抢“壳”,以图“名利双收”。

其次,纾困过程中需要注意防范可能存在的道德风险。以股票质押出现风险为例,有的大股东当初质押目的可能就是变相减持,实际上已经把钱转移走了;有的大股东拿质押出来的钱加杠杆,炒自己公司的股票……纾困基金去救助此类企业,就会存在道德风险,有替弃船的“船长”背锅的嫌疑,形成逆向的负面效应。

因此,为真正达到纾困目的,避免可能存在的道德风险,纾困基金运营应坚持市场化原则,坚持有效资源配置,推行市场化运作,专业化遴选。如有机构从企业本身发展前景、所在行业前景,以及被投企业的管理层理念、是否年富力强干实事等方面确定可以参与的原则,并严格按原则实施,有可能获得较好的效果。在实际运作中,目前已有机构反映,有的地方名义上是纾困基金,但对企业开出的条件比市场上的投资机构还高;另有机人士透露,在与地方沟通纾困基金相关事宜的时候,一些强势地方想由投融资平台的基金来实际操盘,其手段与市场化手段有很大差距;稍弱势的地方则希望被救企业的注册地搬到当地,且入驻当地的产业园。实际上,若不是从市场化资源配置的角度考虑,而过多考虑其他因素,最终能达到什么效果就很难说。

侯志红



# 百亿级明星私募 “凛冬”鏖战清盘线

◀◀ 04版 本周话题



## 05 本周话题

变身实控人操盘资本运作  
PE买“壳”心潮涌动

## 06 基金动向

“疲弱市”或延续  
基金经理急寻明年核心资产

## 09 基金人物

肖雪生:  
做前瞻性的企业要素整合者