



太平洋美洲投资月刊

目 录

News 新闻

- 1 CHINA: 阿里巴巴全资收购大麦网 将整合进入大文娱板块
保监会建立离岸再保险人保证金制度 提高交易安全性
A 股上市公司并购重组意愿强烈 并购基金加速落地
首部境外投资法规望年内出台 加强监管非理性投资

- 4 GERMANY: 德国地方政府决定向中国海航集团出售哈恩机场

Invest 投资

- 5 央行有意加大短期逆回购力度 未来利率或上调
- 7 2 月集合信托发行规模下降 平均收益率 6.12%

Finance 金融

- 8 银行间债券市场绿色金融债券创新与实践
- 11 信托业步入稳健的发展轨道 创新方式支持实体经济
- 14 并购基金加速落地 PE 投资回归价值
- 18 公司债风险管理制度“升级”让受托管理人更归位尽责

Company 公司

- 20 俞敏洪：从企业家转身投资人的感悟，创始人不专业导致失败！



New 新闻

阿里巴巴全资收购大麦网 将整合进入大文娱板块

来源:证券时报 日期: 2017-3-21

3月21日大麦网官方宣布,阿里巴巴完成对大麦网的全资收购。阿里巴巴官方微博其后转发该通告。据介绍,大麦网已成为为中国第一娱乐营销平台。早在2014年7月,阿里巴巴的大文娱战略还在雏形期,其就成为了大麦网的重要股东。作为大文娱板块重要组成的阿里音乐,将首先同大麦网实现业务打通。与此同时,阿里巴巴集团副总裁、阿里文化娱乐集团(筹)秘书长张宇,将出任大麦网CEO。

保监会建立离岸再保险人保证金制度 提高交易安全性

来源:中国财经 日期: 2017-3-13

3月13日讯 据保监会网站消息,日前,保监会印发《中国保监会关于离岸再保险人提供担保措施有关事项的通知》(以下简称《通知》)。《通知》自发布之日起实施。《通知》的印发标志着我国正式建立了离岸再保险人保证金制度,改变了我国再保险市场仅依靠国际信用评级防范离岸再保险人信用风险的不足。

据了解,为提高离岸再保险交易的安全性,防范离岸再保险人的信用风险,保护境内保险公司作为再保险分出人的合法权益,保监会印发此《通知》。

《通知》规定,境内保险公司进行偿付能力评估,在适用有担保措施的风险因子计算其交易对手违约风险最低资本时,交易对手违约风险的风险暴露应以离岸再保险人为该再保险合同所提供的符合《通知》要求的担保措施的合计担保金额为限。

《通知》与《保险公司偿付能力监管规则》(保监发〔2015〕22号)相对接,主要从适用的对象和范围、担保的范围和形式、担保措施的具体要求和担保措施的使用等方面,对离岸再保险人提供担保措施的有关事项提出了规范性要求。

《通知》规定境内保险公司可以就应收分保款项和应收分保准备金等再保险信用风险暴露要求离岸再保险人提供担保措施。《通知》认可的担保措施包括存款资金、备用信用证和其他保监会认可的担保措施。



《通知》要求作为担保措施的存款资金应存入再保险分出人在境内商业银行的账户。《通知》规定备用信用证应是不可撤销的、清洁的、无条件的、不受备用信用证以外的任何条件限制，其索赔和偿付应在中国境内进行。备用信用证的开证机构应为在境内依法设立的商业银行、其资本充足率不低于 11%或信用评级不低于 AA-，且与再保险分出人和分入人均不存在关联关系。在开证机构不满足《通知》规定的资质要求时，备用信用证应由满足上述要求的商业银行保兑。

近年来，随着我国保险市场的快速发展，参与我国再保险市场的离岸再保险人不断增多，我国离岸再保险分出业务规模不断扩大，离岸再保险人信用风险逐步显现。2007 年和 2015 年，保监会先后印发《关于再保险业务安全性有关问题的通知》（保监发〔2007〕112 号）和《中国保监会关于实施再保险登记管理有关事项的通知》（保监发〔2015〕28 号），将国际信用评级作为防范离岸再保险人信用风险主要手段。

但监管实践表明，国际信用评级对再保险人信用风险的评估存在滞后性，仅依靠国际信用评级这一手段，无法有效防范离岸再保险人的信用风险。

《通知》完善了我国再保险监管体系，对于防范境外金融风险通过再保险交易跨境传递，促进我国再保险市场平稳健康发展具有重要作用。

A 股上市公司并购重组意愿强烈 并购基金加速落地

来源:中国经济时报 日期: 2017-3-21

Wind 数据显示，今年以来，上市公司成立并购基金或是并购基金落地运作的步伐正在加快。今年 1 月以来，两市已有数十家上市公司公告设立或运作产业并购基金。

据中国证券报记者粗略统计，今年以来上市公司与各类机构新成立的基金规模达数百亿元，其中上市公司参与的资金有数十亿规模。

以上市公司全新好为例。为进一步推进战略转型，提升公司对外投资能力，公司拟与西藏厚元资本合作，共同组建成立并购基金。该基金初始规模为 5100 万元，公司或全资子公司认缴出资 5000 万元。

此外，一些公司正在“花式”引入并购基金。公告显示，威创股份控股股东威创投资近期在大宗交易平台减持股份，接盘方为珠海安赐创业股权投资基金管理企业及其 3 名高管。安赐创业为安赐资产管理有限公司旗下公司，后者是一家专注于产业并购和投资的私募基金



管理公司，主要投资文化教育、互联网+、消费升级、创新科技等领域。由此，通过控股股东大宗减持，威创股份“花式”引入并购基金。

此前，有不少“上市公司+PE”的并购基金，因在成立之后并未实际运作而被诟病为“僵尸基金”。近期，不少并购基金加快了落地运作的脚步。

去年 12 月中旬，青岛双星出资 9 亿元，与青岛国信资本投资有限公司等共同发起设立青岛星微股权投资基金中心（有限合伙）。今年 3 月 13 日，星微基金子公司青岛星微国际投资有限公司作为买方与卖方代表 Korea Development Bank 签订了《股份买卖协议》，在约定的先决条件满足的前提下，以相应价格收购 Korea Development Bank 及其代表的其他卖方共计持有的锦湖轮胎株式会社 42.01% 的股份。

2 月 7 日，合肥广合基金联合其他机构通过建广资产间接控制的海外持股公司 Nexperia Holding B.V.，以 27.5 亿美元（其中含合肥广合基金出资 1 亿美元）的对价，收购荷兰恩智浦公司（NXP B.V.）全资子公司 Nexperia B.V. 100% 的股权。合肥广合基金正是去年 11 月由京运通与北京建广资产管理有限公司共同投资成立的。

国金证券分析人士认为，当前 A 股上市公司并购重组意愿强烈，由于并购重组和再融资路径受限，急需通过并购基金等方式预先孕育“体外胚胎”。此外，再融资新规规定，重组配套融资的发行价格调整成市价发行，增加了发行难度，加大了选择配套融资做并购重组的支付难度，且再融资 18 个月的间隔有可能改变新建项目的操作模式。由此促使上市企业更多在体外培育项目然后再择机注入，上市公司跟投资机构的合作更为紧密，更多的产业基金参与体外培育的新建项目中。

首部境外投资法规望年内出台 加强监管非理性投资

来源：新浪科技 日期：2017-3-21

中国政府正在加快完善境外投资管理制度的顶层设计，在出现非理性对外投资等新问题之时，及时引导投资方向。

从业内获悉，今年年内有望出台商务部和发改委牵头制定的中国首部境外投资条例，将明确规定境外投资的定义、审批程序、人员出入境、资金融通、利润分配及利润再投资、税收政策。



对境外投资将有以下鼓励和禁止方向：

“比如说，对产生好的社会效益和经济效益的、符合国家‘一带一路’和国际产能合作方向的就要鼓励，对盲目的、非理性的投资不予鼓励且要加强监管，对违反东道国和国内法律的、不良行为等要禁止和处罚。”

目前全球经济复苏乏力，国际贸易和投资疲弱，贸易保护主义抬头，逆全球化趋势显现。在此大背景下，中国对外直接投资却逆势上扬。2015 年中国对外直接投资流量突破 1 万亿美元大关，首次位列全球第二，并首次实现资本净输出。但海外投资数额创新高不能掩盖对外直接投资出现的新问题，推出国家级的境外投资法规显得更为必要。

去年随着人民币贬值、外储规模下滑，中国监管机构开始逐步收紧审批。先是去年年初隐性的窗口指导，再到去年 12 月发改委、商务部、人民银行、外汇局四部门连续公开发布通告，监管层已密切关注近期在房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等领域出现的一些非理性对外投资倾向。

去年 12 月，商务部对外投资和经济合作司司长周柳军向第一财经表示，经过一个多月对企业海外投资项目的真实性审核，发现，存在一些企业在非主业领域的大额投资、非理性投资，以及“母小子大”的情况。

周柳军当时说，商务部下一步将推动出台《境外投资条例》，研究制定加强境外投资管理政策，做好真实性审查，还会推动出台《关于加强对外投资合作事中事后监管的意见》，加强“走出去”合规性审查和境外大项目协调，完善企业信用制度建设，开展对外直接投资统计工作考核。

本周一，中国央行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜也指出，部分企业海外投资存在“非理性和异常投资行为”，“有一些则在直接投资的包装下转移资产。”他还提到上世纪日本投资美国的教训，说“中国企业走出去，走得快不等于走得好，走得稳才能走得好。”

德国地方政府决定向中国海航集团出售哈恩机场

来源：证券时报 日期：2017-2-20

哈恩机场的所有者德国地方政府 3 月 1 日表示，已决定把这个位于德国西部的亏损机场出售给中国海航集团。



德国莱茵兰-普法尔茨州在一份简短公告中表示，一个部长会议已决定出售该州所持有的哈恩机场的 82.5% 股权，各方现在可以准备签署合同。

有关哈恩机场购买价格及方案的细节没有披露。

消息人士表示，购买价格约为 1500 万欧元 (约 10.87 亿人民币)。

海航集团是海南航空的母公司。2 月 17 日，该集团下属的一个部门购买了德意志银行的股份，近期达成的交易还包括：收购瑞士航空配餐公司佳美集团、法航荷航餐饮业务 Servair 股权、酒店集团希尔顿股权以及巴西航空公司 Azul 的部分股权等。

Invest 投资

央行有意加大短期逆回购力度 未来利率或上调

来源：上海证券报 日期：2017-3-17

随着季末临近，央行在公开市场加大了资金投放。昨日，央行开展 1000 亿元逆回购操作，这令公开市场结束了连续 17 个交易日的资金净回笼，本周一重返资金单日净投放。

业内人士称，央行有意加大短期资金的投放力度，但随着季末临近，受 MPA 考核等因素的扰动，机构对中长期资金面的紧平衡预期仍然强烈。

央行有意加大短期逆回购力度

3 月 20 日，央行在公开市场开展了 1000 亿元逆回购操作，操作总量较上周五增加逾六成。鉴于当日有 600 亿元逆回购到期，故周一公开市场实现资金净投放 400 亿元。这也是时隔 17 个交易日后，央行在公开市场首次实现单日资金净投放。

从逆回购的投放结构来看，央行有意加大短期的 7 天期资金投放力度。周一，7 天、14 天和 28 天期逆回购的操作量分别为 600 亿元、200 亿元和 200 亿元，其中，14 天和 28 天品种操作量均与上周五持平，但 7 天期品种的操作量却由上周五的 200 亿元增至 600 亿元。

在 7 天期逆回购操作放量后，昨日短期品种的资金价格有所下行。上海银行间同业拆放利率 (Shibor) 显示，昨日仅隔夜 Shibor 利率下行，周一下跌了 0.05 个基点至 2.6325%，与其形成鲜明对比的是，跨季的 2 周和 1 月期资金价格上行都超过了 3 个基点。



“央行有意加平抑隔夜资金波动，但中长期资金价格仍在上涨，尤其是跨季末资金，显示大家对季末资金仍预期谨慎。”交行金研中心高级研究员陈冀表示，近期光大转债的发行对交易所市场的流动性影响更明显，而从银行间市场来看，季末也呈现出一定的趋紧态势。

陈冀表示，将表外理财纳入MPA考核后，银行业会面临广义信贷增速和资本充足率两方面的压力。各家银行为了在考核时点达到广义信贷增速要求，很可能出现大量收缩部分资金运用科目的行为，进而对市场流动性形成一定影响。目前，部分银行调整广义信贷增速的压力相对更大，这或成为季末市场资金面局部短暂趋紧的一个原因。

未来利率仍有可能上调

目前，我国货币政策框架正处于从数量型向价格型转变的关键时期。上周，央行提高了逆回购、中期借贷便利（MLF）等货币市场政策利率后，市场资金价格也“水涨船高”。据记者统计，昨日，存款类机构隔夜期、7天期质押式回购利率分别报2.70%和2.92%，分别较上周央行上调逆回购、MLF等利率前的水平上行了34个和35个基点。

对此，央行官员近期也多次提到，逆回购、MLF等工具对金融市场中长期利率和信贷市场利率的传导效应正在加强。央行研究局局长徐忠在昨日发布的工作论文中指出，近年来，央行进一步完善利率调控和传导机制，在通过持续进行7天回购利率加强短期政策利率引导的同时，也通过MLF常态化提供流动性，发挥其作为中期政策利率的功能。

“最新的实证检验显示，央行7天回购利率和MLF利率这两个主要的操作利率品种对国债利率和贷款利率的传导效应总体趋于上升。”徐忠指出，这为畅通转型经济体利率传导渠道提供了有益的理论探索。

虽然央行逆回购利率没有变化，但有市场人士指出，未来不排除货币市场政策利率进一步上行的可能性。南京银行资金运营中心昨日指出，央行在上周没有MLF到期的情况下开展了3030亿MLF，主要意在平抑季末资金面的波动，预计二季度资金面继续维持紧平衡，不排除公开市场政策利率继续上调的可能性。

徐忠指出，从货币价格调控和利率走廊操作要求上看，央行必须明确短端政策目标利率，以此为中心确定利率走廊区间，结合日常的公开市场操作，有效开展市场利率引导。因而，应尽快明确新的短端货币政策利率和目标水平，在改进准备金付息方式和包括SLF在内的再贷款（再贴现）安排的同时，确定适宜宽度的利率走廊区间，形成具有公开、透明、可信的，能够真正稳定预期的利率走廊操作框架。



“与此同时，还要进一步完善公开市场操作一级交易商制度，在一定标准下扩大公开市场操作和 SLF 交易对象范围，完善操作流程，减少市场资金套利机会，降低市场结构因素导致的流动性冲击放大效应，有效开展利率引导。”徐忠提出，在均衡水平政策利率基础上，探索完善合格抵押品机制，结合 MPA 等宏观审慎政策，进行贷款便利操作，以确保中央银行资金安全，有效抑制金融机构道德风险。

2 月集合信托发行规模下降 平均收益率 6.12%

来源：新华网 日期：2017-3-9

用益金融信托研究院数据显示，2 月集合信托平均预期收益率为 6.12%，比上月下降 0.15 个百分点，集合资金信托产品收益率跌至近年最低水平。

数据显示，2 月共发行 428 款集合信托产品，发行规模 846.74 亿元，环比下降 44.68%；成立了 413 款产品，成立规模 685.59 亿元，环比下降近四成。

虽然 2 月工作日受春节假期影响较少，但节后发行和成立市场均大幅下跌。去年春节假期过后，信托产品发行数量和规模都有显著回升，反映出近期信托市场疲态。

2 月平均收益率更是跌至近年最低水平。用益金融信托研究院研究员石文荣指出，主要原因是投向房地产、基础产业、工商企业等实体的信托资金减少，而这几类信托还能保持 6.7% 左右的收益率。投向金融领域的信托产品增多，但收益率相对较低，拉低了整体收益水平。如果延续目前的下跌速度，集合信托收益率可能将在 3 月份跌破 6%。

从资金投放领域来看，金融类信托规模占比最高，达 39%，备受投资者青睐的基础产业信托占比最低，仅为 5%。基础产业信托的成立规模大幅萎缩，主要是有部分政信项目已经转向 PPP 模式，通过产业投资基金等方式融资。

业内人士表示，信托资金配置与国民经济结构调整的阶段性特点高度相关。未来一段时间，随着基础设施建设尤其是交通领域的项目投资展开，预计基础产业信托融资规模会有所回升。房地产领域受各项调控措施影响短期不会出现融资大幅增长，但随着房企发债受限、部分房产 ABS 被叫停、房产私募资产管理计划受限后，信托公司自身成立的信托计划将成为房企所剩不多的融资途径之一，其短期内升温的可能性较大。



Finance 金融

银行间债券市场绿色金融债券创新与实践

来源：新华网 日期：2017-3-9

自 2015 年 12 月 22 日人民银行发布在银行间债券市场推出绿色金融债券的公告以来，绿色金融债券已经成为了 2016 年中国银行间债券市场上最耀眼的新星，其融资期限长、融资成本低的特征与绿色金融领域的投资项目相匹配，受到了投资者和项目业主的青睐。

2016 年多家银行发行绿色金融债

所谓绿色金融债券（Green Finance Bond）是指金融机构法人依法发行的、募集资金用于支持绿色产业并按约定还本付息的有价证券。金融机构法人包括开发性、政策性银行，商业银行，企业集团财务公司及其他依法设立的金融机构。绿色金融债券所募集资金只能用于支持绿色产业项目。

自 2016 年 1 月浦发银行在银行间市场成功地发行了国内首单绿色金融债以来，兴业银行、交通银行、进出口银行、青岛银行等众多金融机构积极参与到这个新兴的市场中。根据 Wind 公开数据统计，截至 2016 年 12 月中旬，一共有 8 家银行总计发行了规模为 1480 亿元人民币的绿色金融债券，发行主体涵盖了全国性股份制银行、政策性银行和城商行。发行利率为固定利率，集中在 2.94%-4% 区间；期限主要是 3 年期和 5 年期，符合绿色项目的中长周期特性；发行主体评级为 AA 或 AAA。根据气候债券倡议组织（CBI）的统计，中国绿色金融债券的发行量约占全球绿色债券市场的 21.5%。

当前人民银行在着力引导商业银行加大绿色信贷投放的同时，在银行间债券市场推出了绿色金融债券，为金融机构支持绿色产业开辟了债务资本市场融资渠道，绿色金融债的推出具有多重积极意义。

有利于优化金融机构资产负债配置策略，提升对绿色产业中长期信贷投放能力。节能环保产业作为新兴的战略产业，正处于发展初期，大量新的技术和服被应用到新的领域，具备良好的市场发展前景，而技术改造、新技术应用、产品更新等领域均涉及新建、扩建、改造等项目建设工程。因此，绿色融资需求也体现出金额大、期限长、管理成本高的特点。然而，我国商业银行多采取资产负债期限结构错配的方式抵偿部分利率上升压力，金融机构主动负债工具不足，资产负债管理能力普遍较弱，这在相当程度上制约了金融机构在中长期项



目融资为主的绿色信贷领域的经营主动性和风险承担能力。发行绿色金融债券可以作为长期稳定的资金来源，与绿色信贷中长期融资项目类型匹配，能有效解决企业融资需求和银行资金期限结构错配的问题，同时还可以成为主动负债工具，改变商业银行存款占绝对比重的被动负债局面，降低金融风险。

可以进一步提升各银行机构的经营管理能力，体现市场约束功能。相对于普通金融债券，绿色金融债券信息披露要求更高，发行人不但要在募集说明书中充分披露拟投资的绿色产业项目类别、项目筛选标准、项目决策程序、环境效益目标以及发债资金的使用计划和管理制度等信息，债券存续期间还要定期公开披露募集资金使用情况。同时监管机构还鼓励发行人聘请第三方独立的专业机构对所发行的绿色金融债券进行评估或认证；要求注册会计师对募集资金使用情况出具专项审计报告；对支持的绿色产业项目发展及其环境效益影响等实施持续跟踪评估。这些市场化约束机制都有利于促进银行提升自身经营管理能力。

有效推动我国经济结构调整，实现监管定向刺激。银监会自 2011 年提出绿色信贷理念以来，一直在推动金融机构将环境和社会风险管理纳入信贷体系，引导金融机构调整信贷结构，引导信贷投向节能环保、环境友好型的领域。2009 年、2013 年银监会先后两次鼓励商业银行发行小微、涉农领域的专项金融债券，均收到了良好的引导效果。专项金融债券先天具备的“靶向性”引导的产品特点，绿色金融债券有助于促进绿色信贷领域精准化产业发展。

培养国内的责任投资者，为市场各类投资者提供新的资产标的。当前，应努力在债券投资者中培养一批在债券投资配置需求方面侧重于绿色债券投资的投资机构，引导投资者将企业社会责任、可持续发展理念和意识融入债券配置需求中。根据国际经验，欧洲的 ETF 有 20% 已经是绿色的，这从一定程度上表明欧洲的绿色投资者很多。未来如果能在吸引国际投资者的同时，又吸引培育境内投资者投资绿色金融债，那么一方面可以降低国内的融资成本，另一方面也可为国际投资者分散风险，满足其投资偏好。

第三方认证及成本优势不足等问题是制约因素

绿色金融债券的核心在于通过政府引导和市场化约束相结合的方式，形成既有政策引导和激励、又有社会声誉和市场约束的绿色金融发展机制，实现金融机构自身经营能动性与国家战略层面的良好结合。近一年快速发展的同时，绿色金融债券仍存在一些问题。

政策支持力度不大。银行等金融机构作为以盈利为目的的市场主体，本身并不具备强烈从事绿色金融的主动性。但由于绿色项目建设具有较强的外部效应，所以监管机构如果能给



予一定的政策支持和倾斜，将外部效应内部化，能够增强银行业金融机构从事绿色金融的正面激励。

发行绿色金融债券无成本优势。目前市场上成功发行绿色金融债的银行，其自身评级均为 AA 级和 AAA 级；发行利率主要集中在 2.94%-4%，发行期间主要为 3 年期和 5 年期，因此相比同等评级的发行人发行同等期限的债券，并无明显的价格优势。发行人如果聘请第三方独立的专业机构对所发行的绿色金融债券进行评估或认证，聘请注册会计师对募集资金使用情况出具专项审计报告，发行成本将会提高，甚至高于普通金融债券发行成本。

第三方认证的机构鱼龙混杂，绿色评估缺乏统一标准。从事绿色金融产品第三方认证的机构鱼龙混杂，缺乏统一规范认证的边界、流程和报告内容；市场缺乏第三方认证机构的准入要求和自律准则，因此第三方认证报告缺乏社会公信力。随着绿色金融债发行规模的不断扩大，市场对于有着统一标准和社会公信力的跟踪评价体系的需求也日趋强烈。

缺乏成熟的责任投资者队伍。随着绿色金融债发行规模的不断扩大，信托和券商等机构也逐渐参与了投资。但是在实际操作过程中，投资人并不会因为债券贴上绿色标签就放松了风险与收益匹配。事实上，如果后续没有更多的激励性政策，仅依靠社会责任感培育责任投资者队伍，就可能出现后续资金流入乏力的现象。

发行审批程序并无专设绿色通道。目前绿色金融债的发行审批程序与普通金融债券的发行相同，仍由银监会和人民银行先后进行审批。这就在一定程度上限制了金融机构选择债券最佳发行时点的灵活性，降低了利率询价的灵活性，并未提高市场运行效率。

为了更好地促进我国绿色金融债券市场的健康发展，建议应进一步推动以下工作：

完善政策配套机制，对发行绿色金融债券的银行提供优惠政策支持。对于发行主体实行分层分类区别管理。如对于绿色金融业务发展良好的银行可考虑其绿色金融债募集的专项资金所发放的贷款不纳入存贷比分子的计算范围；对于拨备计提充足的银行，建议采用《商业银行资本管理办法》（试行）相关规定，选用 75% 的优惠风险权重和资本监管要求等。

完善责任投资者队伍建设，采用多方位的政策激励措施。一方面，给以税收政策激励。对于投资绿色金融债券的机构投资者，建议给予免税政策，具体可参照购买国债时享受的免税政策。对于投资绿色金融债取得的利息收入部分，建议涉及的所得税和增值税，给予税收优惠或抵扣。另一方面，给以财政补贴政策激励。对于绿色金融债券同样可以通过直接贴息



实现较强的杠杆效应。据测算，对绿色金融债券贴息 0.5%，可以吸引更多投资者进行投资，相当于一元的财政支出撬动 200 元的债权投资。

引入独立的评估或认证机构，建立完善绿色评估体系。鼓励发行人聘请独立机构对所发行的绿色金融债进行评估或认证，要求注册会计师对募集资金使用情况出具专项审计报告，鼓励专业机构对绿色金融债券支持绿色产业项目发展及其环境效益影响等实施持续跟踪评估，并及时向市场披露。对于绿色评估也不能仅仅满足于简单的绿和非绿的判断，应争取开展更深入的评估，可尝试将项目区分为深绿、绿、浅绿、非绿等四类。2016 年 12 月 13 日，中债资信发布了绿色债券评估认证方法体系，将募投项目环境效益进行了深绿（G1）、绿（G2）、较绿（G3）、浅绿（G4）以及非绿（NG）的绿色程度划分，既有总体认证方法，也有涵盖绿金委主要目录类别的细分领域认证评估标准，对保证绿色债券第三方评估认证的高质量具有积极意义。

对发行主体进行分层分类管理，提高市场运行效率。目前银行间市场上的绿色金融债券主体，已覆盖了五大行、全国性股份制银行与地方城商行、农商行，这些主体的绿色信贷的体量与绿债募投资金的运用能力差别较大，建议后续监管机构一方面可以对发行绿色金融债券的主体按系统重要性银行与非系统重要性银行进行分层分类管理，进一步规范绿色金融债券的信息披露要求。此外，为提高绿色金融债券的市场运行效率，建议将目前银监会和人民银行先后审批的程序改为同时“并联审批”，提升金融机构选择最佳发行时点的能力，增加利率询价的灵活性，提高市场运行效率。

信托业步入稳健的发展轨道 创新方式支持实体经济

来源：金融时报 日期：2017-3-20

信托业从 1979 年重新恢复经营以来，跌宕起伏、风雨兼程，走过了 30 余年的改革与发展历程，先后经历了五次大的整顿，形成了凡经济调整必清理整顿的恶性循环。2007 年，银监会修订发布了《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》，破解了多年来影响行业发展的功能定位难题。自此，信托业步入稳健的发展轨道，改革转型取得积极进展，行业整体实力、社会声誉、市场地位均得到了前所未有的提升。

资产规模稳步增长



经营状况持续改善

信托公司充分发挥信托的制度优势,主动回归业务本源,逐步形成了独特的优势,资产规模稳步增长,经营状况持续改善。资产稳步增长。截至 2016 年年末,全行业受托管理信托资产余额 20.22 万亿元,比年初增加 3.91 万亿元,同比增长 24.01%,坐稳金融业前三把交椅的位子;固有资产余额 5569.96 亿元,比年初增加 946.45 亿元,同比增长 20.47%。投资者信托收益增加。2016 年,信托公司清算信托项目累计支付受益人收益合计 7587 亿元,同比增加 318 亿元,清算信托项目平均年化综合回报率达 7.72%。盈利能力提高。全行业实现净利润 608.06 亿元,同比增加 24.08 亿元,同比增长 4.12%。不少公司的信托平均报酬率同比呈上升态势,全行业信托业务收入同比增长 8.75%。资本实力增强。多家信托公司积极增资,截至 2016 年年末,全行业所有者权益 4501.86 亿元,其中,实收资本 2038.16 亿元,比年初增加 385.65 亿元,同比增长 23.34%。

创新方式支持实体经济

助力供给侧结构性改革

信托公司积极贯彻落实国家宏观经济政策和产业政策,充分利用其业务经营综合性、灵活性、敏锐性的特点,以市场化方式聚集社会资金,通过多方式运用、跨市场配置,将社会闲置资金引入实体经济领域,支持实体经济“去、降、补”,提高服务实体经济质效。

积极支持铁路等国家重点项目建设。2016 年银监会批准中航信托、重庆信托两家公司开展铁路发展基金专项信托业务。鼓励信托公司积极探索 PPP 模式等多种方式,加强与地方政府业务合作,主动对接“一带一路”、京津冀协调发展、长江经济带建设等重大项目。截至 2016 年 12 月末,直接或间接投入实体经济的信托资金达到 12.71 万亿元,占全部信托资产的 62.88%。

支持银行有效盘活存量资金。信托公司积极开展信贷资产证券化业务,参与不良资产收益权转让试点,有效盘活银行存量资金,拓宽不良资产处置渠道。截至 2016 年 12 月末,信托公司资产证券化业务资产余额 7011.21 亿元,同比增长 62.44%。目前,已有两家信托公司尝试开展不良资产收益权转让试点业务。

帮助企业去杠杆,积极开展投贷联动业务。鼓励信托公司充分发挥信托制度优势,支持科创企业发展,降低企业杠杆率,促进经济发展转型升级(爱基,净值,资讯)(爱基,净值,资讯)。



支持具有集团背景和已开展科技企业投融资业务的信托公司优先进行试点,鼓励其他信托公司积极探索投贷联动业务的新产品、新模式。

优化信托资产投向结构,助力产业结构升级。其中,投向地方政府融资平台、房地产和产能过剩行业的信托资产占比不断下降,投向新能源、生态建设、信息科技、生物制药、健康养老等新兴产业(爱基,净值,资讯)(爱基,净值,资讯)的信托业务不断增长。设立并购基金帮助产能过剩领域的龙头企业兼并重组、升级做强;通过消费信托将消费权益与金融服务有机结合,促进文化、教育等第三产业增加有效供给。

积极助推小微企业发展。信托公司通过股权投资、股债结合、应收账款收益权融资等信托产品,拓宽小微企业融资渠道,着力解决“融资难、融资贵”的问题。截至2016年12月末,投向小微企业的信托资产余额1.77万亿元,同比增长54.27%。

加大对保障性住房建设、棚户区改造等惠民生项目的支持力度。截至2016年12月末,投向保障性安居工程(信政合作类)的信托资金余额1318.89亿元,同比增长6.47%,为改善低收入居民的居住条件作出信托业的贡献。

积极开展慈善信托,支持扶贫、教育等慈善事业发展。银监会积极参与《慈善法》制定工作并争取将“慈善信托”单列一章,“信托公司”四个字第一次进入国家基本法律,为信托公司发展提供了重要的历史机遇。与民政部共同发布《关于做好慈善信托备案等有关工作的通知》。截至2016年年底,共有18家信托公司和慈善组织备案了22单慈善信托产品,初始规模达0.85亿元。

行业风险水平整体可控

抵御风险能力增强

信托业过去习惯“一条腿走路”,片面强调业务的快速拓展,“规模意识”、“速度情结”根深蒂固,风险管理简单粗放,因而屡屡陷入了“大发展—大整顿”的怪圈。近年来,信托业深刻吸取了历史教训,普遍重视公司治理机制和内控机制的建设,积极构建与业务发展相匹配的科学风险管理体系,“讲风控”的文化正在逐步形成,信托业实现了风险可控下的稳步发展。

一是信托风险化解力度较大。截至2016年年末,信托风险资产余额1175.39亿元,比年初增加202.09亿元;风险率0.58%,比年初下降0.02个百分点;2016年度共化解518.11亿元信



托风险资产。二是积极清理非标资金池。截至 2016 年年末, 非标资金池信托资产余额 1594.08 亿元, 比年初减少 290.9 亿元; 其所持非标资产余额 916.34 亿元, 比年初减少 419.20 亿元。三是规范发展证券投资信托。截至 2016 年年末, 证券投资信托资产余额 3.7 万亿元, 同比增长 5.33%; 其中, 结构化偏股型证券投资信托资产余额 3914.65 亿元, 伞形信托已基本清理完毕。单账户结构化股票投资信托优先劣后比例平均 1.89, 同比下降 0.44。四是持续增强风险抵补能力。截至 2016 年年末, 行业资产减值准备余额 163.68 亿元, 平均净资本覆盖率 197.26%, 保持较高水平; 信托业保障基金余额 808.47 亿元, 行业“安全网”的作用进一步发挥。

行业转型初见成效

改革发展势头良好

一是回归“信托主业”。信托业务成为行业利润增长主要来源, 2016 年度全行业实现信托业务收入 749.61 亿元, 占营业收入 67.76%, 同比上升 8.26 个百分点。二是回归“服务实体经济”。信托公司加大创新力度, 积极支持实体经济。截至 2016 年年末, 全行业投入实体经济领域的信托资产 12.71 万亿元, 同比增长 20.07%。三是回归“信托本源业务”。很多公司积极布局家族信托、企业年金信托、慈善信托、资产证券化等信托本源业务, 主动压缩通道类信托业务, 积极打造“专属捕鱼区”。四是回归“风险防控是核心竞争力”。不少公司从战略高度强化风险管理, 增强风险意识, 提升风险管理技术, 加强信息系统建设, 优化绩效考核体系。

信托业专业监管

迈出重要一步

2015 年, 为适应信托业快速发展的需要, 引领信托业科学转型, 银监会成立了信托监管部, 进一步提升信托监管专业化水平。近年来, 银监会重点强化信托监管的顶层设计, 加大风险防控力度, 积极引领和推进行业转型发展, 有效支持实体经济发展, 各项监管工作取得一定成效。

主要表现在: “一体三翼”架构基本形成, 监管合力逐步增强; 监管框架不断完善, 顶层设计逐步健全; 持续强化风险防控, 风险监管质效提升; 落实属地监管责任, 增强跨业监管合作。

并购基金加速落地 PE 投资回归价值

来源: 中国证券报 日期: 2017-3-21



在并购重组、再融资等政策收紧之下，“上市公司+PE”并购基金迎来别样春天。数据显示，今年以来已有数十家上市公司公告设立并购基金或并购基金投资获得进展，上市公司运用并购基金孕育“体外胚胎”的脚步正在加快。通过并购基金，上市公司先行“卡位”优质项目，培育利润新增长点；而 PE 投资则告别过去的暴利模式，回归价值投资，通过上市公司主业和利润改善，实现共赢。

并购基金加速落地

数据显示，今年以来，上市公司成立并购基金或是并购基金落地运作的步伐正在加快。今年 1 月以来，两市已有数十家上市公司公告设立或运作产业并购基金。

据中国证券报记者粗略统计，今年以来上市公司与各类机构新成立的基金规模达数百亿元，其中上市公司参与的资金有数十亿规模。

以上市公司全新好为例。为进一步推进战略转型，提升公司对外投资能力，公司拟与西藏厚元资本合作，共同组建成立并购基金。该基金初始规模为 5100 万元，公司或全资子公司认缴出资 5000 万元。

此外，一些公司正在“花式”引入并购基金。公告显示，威创股份控股股东威创投资近期在大宗交易平台减持股份，接盘方为珠海安赐创业股权投资基金管理企业及其 3 名高管。安赐创业为安赐资产管理有限公司旗下公司，后者是一家专注于产业并购和投资的私募基金管理公司，主要投资文化教育、互联网+、消费升级、创新科技等领域。由此，通过控股股东大宗减持，威创股份“花式”引入并购基金。

此前，有不少“上市公司+PE”的并购基金，因在成立之后并未实际运作而被诟病为“僵尸基金”。近期，不少并购基金加快了落地运作的脚步。

去年 12 月中旬，青岛双星出资 9 亿元，与青岛国信资本投资有限公司等共同发起设立青岛星微股权投资基金中心(有限合伙)。今年 3 月 13 日，星微基金子公司青岛星微国际投资有限公司作为买方与卖方代表 Korea Development Bank 签订了《股份买卖协议》，在约定的先决条件满足的前提下，以相应价格收购 Korea Development Bank 及其代表的其他卖方共计持有的锦湖轮胎株式会社 42.01% 的股份。

2 月 7 日，合肥广合基金联合其他机构通过建广资产间接控制的海外持股公司 Nexperia Holding B.V.，以 27.5 亿美元(其中含合肥广合基金出资 1 亿美元)的对价，收购荷兰恩智



浦公司(NXP B.V.)全资子公司 Nexperia B.V. 100%的股权。合肥广合基金正是去年 11 月由京运通与北京建广资产管理有限公司共同投资成立的。

国金证券分析人士认为，当前 A 股上市公司并购重组意愿强烈，由于并购重组和再融资路径受限，急需通过并购基金等方式预先孕育“体外胚胎”。此外，再融资新规规定，重组配套融资的发行价格调整成市价发行，增加了发行难度，加大了选择配套融资做并购重组的支付难度，且再融资 18 个月的间隔有可能改变新建项目的操作模式。由此促使上市企业更多在体外培育项目然后再择机注入，上市公司跟投资机构的合作更为紧密，更多的产业基金参与在体外培育的新建项目中。

并购基金“钱途”显现

上市公司携手 PE 搭建并购基金，对 PE 来说，看重的是投资收益，希望在上市公司并购重组中分一杯羹。近期，一些上市公司并购重组案例的出现，让 PE 看到了并购基金的“钱途”。

3 月 9 日，斯太尔公告称，天津硅谷天堂于 2016 年 12 月 29 日至 2017 年 3 月 9 日期间，通过交易所大宗交易系统及集中竞价方式累计减持公司 2.45% 的股份。公告显示，硅谷天堂拟清仓式减持公司 7.44% 股份。硅谷天堂在斯太尔(前身为博盈投资)的并购重组中获利惊人。硅谷天堂在斯太尔并购重组中，扮演了标的资产的先行收购方、上市公司资产购买的交易对手以及上市公司非公开发行的认购方三重角色。据测算，硅谷天堂的投资收益回报为 130.9%，这还是在斯太尔业绩表现并不理想的情况下取得的。

长电科技收购长电新科和长电新朋股权的交易获得证监会并购重组委有条件通过，这标志着这起“蛇吞象”式的跨境并购即将正式完成。资料显示，长电科技通过并购基金长电新科引入财务投资者——国家产业基金和芯电半导体。如果本次并购重组完成，并购基金中的财务投资者将获得换股退出。

事实上，当前并购基金的赚钱效应，在很多机构人士看来有点意外。上海一家私募机构投资总监林先生表示，虽说越来越多的上市公司希望通过兼并重组来提升业绩、提高市值，但现在管理层加强对上市公司并购重组监管，此前修订的《上市公司重大资产重组管理办法》对并购重组的监管更加严格，审批流程越发谨慎。可以说当前并购基金快速发展面临的监管环境并不轻松。

“与现在相比，之前‘上市公司+PE’的模式其实更好赚钱。”山东的一家私募机构人士在接受中国证券报记者采访时表示。



在“上市公司+PE”模式兴起之时，一些比较常见的做法，比如二级市场“联动”，在得知上市公司并购情况后，私募资金换马甲，上阵二级市场炒作；标的公司“吹泡泡”，短时间内做大并购标的，然后往上市公司里面装，并购基金拿现金或打折的股权对价走人，泡沫留给上市公司；借用多个马甲，私募资金、信托资金等抢夺定增份额等等。

上述私募机构人士称，当时 PE 与上市公司成立并购基金，就是一个“幌子”，并购基金中 PE 出的是小钱，靠一级半和二级市场抬轿子、鼓捣等灰色操作挣大钱。“上市公司是一个复杂的利益体，大股东和上市公司的利益并不完全一致，所以对 PE 资金的这种玩法，只要二级市场市值维护得好，大股东也是睁一只眼闭一只眼”。

“观察近期证监会对并购重组等的反馈意见发现，监管部门对并购重组中涉及交易方与并购基金深度关联的情况，都格外谨慎；对于股权置换，特别是享有折扣的定增发行，也格外重视。此外，对于 PE 在上市公司并购重组过程中可能出现的二级市场套利保持高压监管态势。政策的基本导向就是让 PE 获得正常的、合理合规的回报。”林先生表示。

PE 投资回归价值

在政策“降妖除魔”和挤压灰色利益链条的背景下，上面的 PE 资金玩法已经发生变化。

有投行人士表示，当前多个可以倒腾的路子基本被政策斩断：一是所谓二级市场“联动”，监管部门对并购重组前期的股价异动保持高度关注，让 PE 资金在二级市场提前炒作获利的难度越来越大；二是并购标的“吹泡泡”，在重组媒体说明会、交易所问询函等多形式监管下，少有人敢碰红线；三是与定增、再融资之间的灰色链条，例如大折扣定向增发、大规模再融资金对价等，在政策不断收紧的情况下，PE 资金已经玩不转这样的游戏了。

PE 机构在并购基金问题上变得“谨言慎行”。中国证券报记者近期获得的一份杭州某 PE 机构与上市公司的并购合作合同显示，“根据甲方(上市公司)的并购需求、战略发展规划和行业特点，协助甲方制定关于并购的三年规划和年度计划，明确并购方向，协助甲方研究整合产业链上下游企业、在热门的新兴产业中寻找合适的并购标的，稳步推动并购重组方案，协助甲方通过外延式增长做大业绩，跨越性提升公司市值。如投资机会可行，双方承诺优先考虑与对方在产业并购基金、定向增发等方面展开合作”，此外，合同还显示，对于并购基金操作的风险警示和合规要求占据了合同的很大篇幅。

“上市公司对并购基金的收益预期也在下降，并持续强调资金和资源向优质项目倾斜。逻辑很简单，优质项目给当前还能有折扣的股权对价提供了安全垫，更能给市价发行的定增



募集配套资金提供保障。私募基金参与并购基金的收益正在回归正常水平。未来，私募机构更多将向类投行业务挺进，全方位地服务上市公司的并购重组需求。”上海一家中型私募机构总经理表示。

上述变化实质上就是 PE 机构在上市公司并购重组中倾向价值化。“价值化的投资，要求 PE 资金在并购基金中专司其职，并购基金需要强化‘募、投、管、退’各阶段的核心能力，PE 资金要发挥自己在资金管理、项目调研、投资管理等方面的专业能力。”前述杭州 PE 机构负责人表示。

此外，PE 机构锚定价值挖掘上市公司并购重组机会，“嵌入式”并购基金等模式近期也相对活跃。“嵌入式”并购基金即将资金或资产嵌入上市公司的并购项目运作中，通过上市公司主业和利润的改善，实现所持有的上市公司股票和资产的增值。

“这种模式其实一直都有，但是近期比较流行，有些机构将其称为并购基金 2.0 模式，也就是 PE 资金多方面与上市公司和标的资产的业绩捆绑在一起。我个人判断，这样的模式也是符合当前监管机构的监管思路的，即利益捆绑、共享成长。”上述 PE 机构负责人如是说。

公司债风险管理制度“升级”让受托管理人更归位尽责

来源：中国证券报 日期：2017-3-20

随着债券市场的快速扩容，公司债信用风险控制机制进一步完善细化。上周五，沪深交易所分别发布《公司债券存续期信用风险管理指引（试行）》（下称《指引》），构建了一个以债券发行人、受托管理人为核心的债券存续期信用风险管理制度。

业内人士指出，公司债加强存续期信用风险管理，有助于扭转市场目前存在的“重发行、轻后续”的局面，有助于对未来可能出现的信用风险事件进行监测、预警和化解，切实维护投资者的合法权益，对坚持守住不发生系统性风险的基本底线有着重要意义。

扭转“重发行、轻后续”窘境

“孩子生下来，后续谁来管？”一位业内人士用玩笑话来形容此次《指引》旨在解决的问题。在一些市场人士眼中，在近年来国内债券市场高速发展的背后，普遍存在着“看重前期发行、轻视后续管理”的现象。



海富通基金相关人士表示，过去几年来，虽然我国信用违约案例相比成熟市场并不多，但在已发生的一些信用风险事件中，仍存在着一些问题，如受托管理人未建立较为完善的信用风险监测预警体系、信息披露存在问题，未能给投资者留下充足的事前反应时间等。

“同时，评级机构对发行人信用资质恶化采取的评级行动过慢，也不能起到很好的预警作用。”海富通基金相关人士认为，此外，还存在相关信用风险管理主体责任不明确，推诿“扯皮”，处置措施落实不到位等现象。在这一背景下，《指引》的发布实施正是市场所期盼的。

作为公司债市场的一项重要自律规则，《指引》强调了债券发行人及受托管理人的核心作用，让其在存续期内更加归位尽责，提高各方主动管理债券信用风险的意识。同时，建立债券信用风险管理报告制度，要求受托管理人每半年提交定期报告，并就高风险债券不定期提交临时报告，以便监管机构及时掌握市场风险状况。

富国基金相关人士表示，本次《指引》的发布有助于扭转市场目前存在的“重发行、轻后续”的局面。《指引》的特色之一，就是明晰了参与各方在公司债券存续期的责任与义务，明确受托管理人在内部制度设计时应专人专岗、持续动态监测、风险预警等原则，有助于提高整个市场对于债券发行的后续风险管理的认知水平，是非常必要的举措。

事前事中防范风险

从目前公司债市场的违约情况来看，信用风险事件主要集中在中小企业私募债，几单爆发信用风险的公募债券最终风险都得到了化解和处置。尽管如此，数据显示，公司债券到期主要集中在2018年，再往后，2020年和2021年也将是集中到期高峰。

伴随着未来到期压力，公司债仍存在一些潜在风险点。“经过这两年的高速发展，公司债一些新的潜在风险点也开始出现。”富国基金相关人士指出，其中的压力主要来自两个方面：一是部分短期限和带回售条款的公司债在2017年开始面临兑付压力；二是部分非公开发行债券的发行人资质有所弱化，但信息披露相对不充分。

因此，加强提前预警和违约风险的分类与重要性日益凸显。在这一背景下，《指引》注重信用风险的事前事中防范化解，要求相关各方主动进行信用风险管理，持续监测、排查、预警信用风险，及时发现和尽早化解风险。



《指引》的另一个特色是，借鉴了银行信贷业务五级分类的思路，突出以风险为导向进行分类管理，将债券分为正常类、关注类、风险类和违约类，就不同风险分类的债券做出差异化的风险管理安排。

“《指引》要求受托管理人根据信用风险程度的不同，将公司债券分为上述类别，然后针对不同类别债券采取差异化的风险管理模式，这是国内债券市场首次引入信用风险分类管理模式。”联合信用评级有限公司相关人士说，《指引》还制定了详细的分类标准，有助于提高信用风险管理工作的针对性和有效性。

国泰君安证券相关人士也表示，上述措施将为债券存续期信用风险的变化提供持续性、精细化的提示，可在现有债券信用评级基础上，为投资者提供多方位投资风险评估参考，进而导致投资者对于相同级别债券的信用风险、市场价值产生差异化判断，实现资本市场交易流通中价值发现功能。此外，也有助于债券市场价值发现功能的完善，令高收益债、垃圾债等特定风险、特定价值债券品种涌现，丰富现有的债券品种。

Company 公司

俞敏洪：从企业家转身投资人的感悟，创始人不专业导致失败！

来源：投中网 日期：2017-3-18

俞敏洪是一个高明的创业家。他很早就知道，做什么生意都需要用“信仰”做前提来说服目标用户和客户。比如做新东方的时候，他出过励志五部曲——《挺立在孤独、失败与屈辱的废墟上》《永不言败》《生命如一泓清水》《从容一生》和《大河奔流的精神》，扮演人生导师角色，四处演讲，激励有志青年通过奋斗改变命运，被“洗过脑”的青年人，一激动之下很容易参加新东方的英语培训，希望学好英语出国留学改变命运。

2014年，俞敏洪创立洪泰基金，他又开启“创业导师”模式，结合自己的创业经验，对年轻的创业者们谆谆善诱，吸引更多的创业者跟洪泰发生关系。

为此，他出了一本新书《愿你的青春不负梦想》，上面有很多创业的感悟，虽有鸡汤之感，但干货还是有的，值得周末看看。

以下内容是俞敏洪结合自己的创业实践，总结了一个创业者要成功，应该具备哪八种能力。



第一个能力是目标能力

首先，谁都想创业，谁都想当自己的老板，可是你还得问自己一个问题：为什么要创业？你有什么样的目标？想把它做成什么样的状态？我们不是为了创业而创业，而是为了做好一件事情，做大一件事情，并且前提是你在进行自我评估后发现这有可能实现，这个时候你才能开始创业。如果说你都没有目标，只是一时冲动，只是觉得你应该去干点什么，并且对所干的事情又没有太多的热爱，那创业就只不过成为一种风气，而不是现实，你也不一定能做成大的事情。

就我个人而言，我当初做新东方的时候，有一个非常明确的目标，那个时候从北京大学把大学老师的工作辞退后出来做培训机构，我希望自己能做成一家真正有意义的培训机构。也正是因为有了这个目标，新东方的培训事业才蒸蒸日上，不断前进。

随着培训的开展，新东方的目标也在不断改变，从最初的做一所学校变成想在全国各地开设新东方学校，到现在我们已经做成了美国上市公司。总而言之，你的目标是上升的，但基础是不会变的。比如我最初做新东方的基础就是想做成一所有品牌、有品位、对学生的前途负责、让学生喜欢的培训学校，从本质上来说，新东方到今天依然是这样的。

所以，我觉得目标能力对创业来说非常重要，而且全心全意热爱这个目标也非常重要。除此之外，需要注意的一个问题是：你的这个目标一定是能做大的，而不仅仅是为了自娱自乐。比如说你喜欢书法，就一下子去创立一家书法公司，这不太容易。

第二个能力是专业能力

如果你对一个专业不懂就去创业，失败的可能性也很大。就像你开了一家饭店，假如你自己不是厨师，又没有太雄厚的资金一下子请很多大厨师，就很难把控你这家饭店的质量，而且很容易被大厨师炒鱿鱼。比如你请了一个大厨师，他做的饭很好，招来很多顾客，这时候他一看自己的地位很重要，就反过来跟你要价，说不给更多的钱就不干，你一生气把他开了。这样一来，你饭店的菜也做不好了，最后面临倒闭。

十几年前我开始做新东方的时候，周围的很多培训机构都是被优秀教师炒鱿鱼炒倒了。他们课上得很好，学生很满意，老师就开始向老板要价，老板自己不懂教学，又咽不下这口气，最后老师都跑到别的培训机构去了，老板就只能把学校关掉了。



新东方当初能做下来很重要的一个原因是我自己就是个“大厨师”，也就是说新东方当时开设的很多课程，我自己都能教，因此我的老师在拿到他们觉得比较满意的工资时，就不会跟我提出非分的要求。他们知道，一旦提出过分要求，我自己能把他们的课给上了，同时又不会对新东方造成太大伤害。

所以，当你白手起家、身无分文或者资金有限时，有一个重要前提：你必须是你创业的这个领域的专家，是一个能控制住专业局面的人。比如你开一家软件设计公司，自己都不懂软件，你首先把控不了质量，其次把控不了人才，会很麻烦。

这是第二点，就是原则上必须在想创业的这个领域具备相当的专业知识，达到专业水平，才能有对专业的把控能力。

第三个能力是营销能力

一旦开始创业，你该怎么做？比如你的公司开了，产品也造出来了，下一步怎么办？如果产品造出来没人买的话，公司就白开了，有无数公司都是开起来最后却关门了，其根本原因之一就是他们不懂如何推销自己的产品，如何推销自己的公司品牌。因此，我们要做的是把公司“卖”出去，一个是卖公司的产品，另一个更重要的是随着产品的销售，卖出公司的品牌，就是说让大众认可你公司的品牌，让大家都知道这个产品是从你的公司卖出来的。

这就涉及营销，营销分两部分：实的营销和虚的营销。所谓实的营销，比如我做新东方，营销的是新东方的课程，告诉学生为什么要来上这个课，上完能有什么收获。但是无数培训机构一直以来也在营销课程，却始终只是小机构，而新东方能做大，为什么？很简单，因为我们营销了品牌。

新东方开始不断有内涵，到最后人们不是因为听到新东方有什么课程而来上课，而仅仅是听到“新东方”三个字就来上课，这个时候品牌营销就算是成功了。这就是虚的营销。在中国做企业，品牌营销往往还跟个人营销结合在一起，就是说你个人的形象有时候能代表企业形象，所以往往要把个人的道德、行为和企业的道德、行为结合起来。比如很多人讲到新东方的时候会说，新东方就是俞敏洪，俞敏洪就是新东方；讲到联想的时候会说，联想就是柳传志，柳传志就是联想。

因此，在中国，个人品牌的成长在很大程度上就是企业品牌的成长，而企业品牌的成长倒过来也带动个人品牌的成长，这两个加起来形成你公司强有力的虚的营销。加上你的产品本身也能被老百姓接受，这样产品才会有价值。



举个例子，一家生产鞋的公司，没有任何名气，尽管鞋的质量跟著名品牌鞋的质量不相上下，但品牌鞋卖 1000 块钱，它的鞋也许只能卖 100 块钱，这中间差的 900 块钱是怎么来的呢？是品牌营销，你没品牌，所以价格提不高。

所以，一家公司要成功，品牌营销有时候甚至比产品营销还要重要，品牌营销的价值是无限的。这就是为什么我们中国造的包只能卖 1000 人民币，同样材质的包印上 LV 的标志之后就能卖 10 万元人民币，背后都是品牌价值在起作用。所以，利用营销能力把产品推销出去，把品牌推销出去，把自己推销出去，变成了企业发展的一个重要手段，也是创业者必须具备的能力。

第四个能力是转化能力

第一种转化是把科学技术转化成生产力，这是我们常说的一句话。你拥有了技术，拥有了能力，但没法转化成产品卖出去，这是不行的。像比尔·盖茨要是一辈子待在实验室的话，我估计他就是个穷光蛋。他把自己的研究成果转化成了微软产品，推销到全世界，他就成了全世界的首富。所以，把科学技术转化成生产力、转化成产品的能力是非常重要的。

第二种是转化个人的能力。一般情况下，知识分子创业都有一个前提条件，就是能把在大学里学的专业知识转化为社会能力、管理能力。比如我从北大出来，完全不知道社会是什么样子，如果抱着书生意气，抱着在学校里的那种单纯思想和行为方式去干事情，难度会比较大，即使在西方社会也是这样，更不用说在中国这样一个复杂的综合体里。

因此，如果你不能把大学里的专业能力转化为社会能力、管理能力，就会很麻烦。你管自己一个人的时候也许管得很好，但管一帮人并不一定能管好，那么你就需要学会从管自己一个人转换成管一帮人，也就是说把专业能力转化成综合能力，把专业才能转化成领导才能。而这种转化要经历很痛苦的过程，我个人从北大出来，到最后觉得自己当了新东方的领导，管着 100 多人的团体管得比较得心应手，至少花了五年的时间。能力是能成长的，现在我在新东方手下管着近一万人的教师和员工，依然没出现什么大的差错，表明新东方管理能力的增强。所以，人的能力是在不断转化的，关键是你自己要努力去转化。比如有很多大学生性格很内向，不愿意跟社会人士打交道，但你要想创业的话，人际交道是不能不打的，不说的话你就封闭了自己，同时把可能成功的机会也封闭了。

第五个能力是社交能力



进入社会，首先你要理解社会，要理解别人为什么要这么做。比如我刚开始出来的时候，社会上那些风气、三教九流，我完全不懂，跟他们打交道的时候觉得特别吃力，新东方的发展也处处受制于人，一会儿居委会的老太太来把我骂一顿，一会儿城管的人来了又把我罚一通，最后弄得没办法，我慢慢学会了心态平和，去理解这些社会上的人。最后当你开始混迹于这个社会，并且思想和境界又超越这个社会的时候，你大概就能干出点事情来了。

你不能显示出不愿意跟社会打交道的样子，但你看事情的眼光又是超越社会的，“大隐隐于市，小隐隐于山”就是这个概念，小的隐士、没有什么出息的隐士才跑到山里隐居起来，不愿意跟社会打交道，那些大的圣人、智者都是在社会中跟人打交道而思想境界又超于社会的人。做企业也是这样，一个企业家如果不能和社会同存又不能超越社会，就会很麻烦。所以，我觉得社交能力对一个企业家或创业者来说十分重要。

第六个能力是用人能力

仅仅一个人做事情不能叫创业，那叫个体户。要想创业的话，就得找一帮人，你的合作伙伴、你的同事、你的下属，这些人从一开始你就得用对了，挑了没有能力的人，最后做不出事情来；挑了过于有能力的人，最后跟你造反，老跟你过不去，你也做不出事情来。把人招进来了就得让人服你，因此就得展示你的个人魅力，还得展示你的判断能力、设计能力，让大家觉得跟着你走是有前途的，哪怕在最艰难的时候，大家也愿意跟着你。

阿里巴巴的马云之所以能成功，很大程度要归因于他的个人魅力，他有能力把一帮人聚在一起，给他们不高的工资，给他们承诺未来，这个未来到最后不知道能不能实现，但大家会有一个期盼。所以，用人能力是有巨大力量的，是领导能力的一个典型体现。

当刘邦打下天下，手下问他为什么能做到的时候，他说了这样一番话：其实我自己一点本领都没有，但我能用萧何、韩信、张良等这样的人才，是他们帮助我打天下；项羽身边只有一个范增，他都没有能力好好用上，最后一定会被我抓起来。这就体现了领导能力的重要作用，一个孤军奋战的人也许能成为英雄，但他不能成就事业。

不管刘邦有没有打过仗，他都是我们心目中的英雄，还是领袖，因为他创建了一个几百年的帝国朝代，容纳了那么多有识之士。所以，用人能力对我们来说是非常重要的。假如新东方没有相当一批人才，是走不到今天的。新东方有一句话叫“一只土鳖带着一群海龟在这儿干”，这只“土鳖”就是我，而“海龟”就是围绕在我身边的新东方的几十名高层管理者，他们大部分都是海外留学归来的。



海归本身眼界是比较高的，很多人的眼睛都长在额头上，是很容易看不起土鳖的，所以我必须抱着为他们服务的心态，同时自己的学习能力必须超强，在很多方面必须接近甚至超越他们，他们才会服你，才会跟着你干。当然，当你想做出一番大事业的时候，会发现身边的人越来越多，各种各样个性、想法的人越来越多，你要能把他们统一在一起，既要运用利益的杠杆，又要动用感情的杠杆、事业的杠杆，把他们完美地结合在一起，是一件挺不容易的事情。

第七个能力是把控能力

把控能力包括几个方面，首先是对企业的把控。企业的发展速度是什么？发展节奏是什么？什么时候该增加投入？什么时候应该对产品进行研发？等等。其次是对人的把控。当一个人走进你的公司之后，他会根据自己的能力和贡献每天衡量自己到底应该得到什么，人与人之间永远会寻找一种平衡关系。

人与人之间还有另外一种关系，就是每天都在衡量我在对方心中的分量到底有多重，当对方觉得你的分量重，他没有分量的时候，他是不会来跟你计较的；等到对方觉得他的才能、他的技术或者他的领导力已经达到能和你较劲的程度时，对方不提出来，那他就是傻瓜。

所以，人与人永远都是处在一种平衡中，而这种平衡需要你对人性进行很深刻的了解，并且随时把握每个人的动向，满足他们的需求，同时还能压制住他们不合理的要求和欲望，能让他们跟你一条心，不断往前走。其实，对人的把控能力、对环境的把控能力、对企业发展步骤的把控能力，构成了你创业是否成功的重要条件。

第八个能力是革新能力

所谓革新能力，就是 reform、renovation 等这样的能力，也就是需要你不断把旧的东西去掉，把新的东西引进来，进行体制上的革新、制度上的革新、技术上的革新以及思想上的革新。

从我自己做事情的过程来看，一个人或者一个企业家成长的过程，就是不断否定自己的过去，承认自己的现在，追求自己的未来的过程。一旦你觉得现在这样就已经挺好，做成这样已经不错，就不会有更大的发展空间。我在新东方经历了无数次否定，新东方从个体户发展到家族店，然后变成哥们合伙制，接着变成国内股份有限公司，然后发展成国际股份有限公司，最后变成美国上市公司，每一个步骤都脱了一层皮，因为每一次改变都意味着要



进行大量的利益改革和结构改造、大量的人事改革和改造，如果改不过来，企业就有可能面临崩溃。

当初跟我一个时期做外语培训班的人，很多到现在依然是夫妻店，这是我 15 年以前的状态，但新东方迅速把夫妻店改变成了现代化的企业，每年培训 150 万学生。每一次的改革都伴随着阵痛，但也伴随着发展。而改革还得把握好步骤，如果改得不好，改得太猛了，企业也有可能崩溃；但如果停滞不走，也会崩溃。这就像中国的社会政治经济改革，如果想一步到位，一下子把所有东西都变成现代化，就会有危险。但中国若不改，就会陈旧落后，也很危险。

因此，每走一步都要小心，又不能不走。对创业的改革也非常重要，比如在技术方面，你不更新的话，最后就会失去市场，也会失去机会。在这一点上，我个人非常佩服 Steve Jobs（史蒂夫·乔布斯）——苹果公司的老总，他刚开始在苹果，后来被苹果公司弄出去之后做动画片，电影也做得很好，后来又开始研究 iPod，iPod 还在热销的时候，他又开始研究 iPhone，现在 iPhone 也在全世界热销。所以每走一步，他的思想都是超前的。尽管 Steve Jobs 得了病，身体很不好，但他依然不失为一位创新、革新的英雄和时代的弄潮儿。我们要做企业，就得向这样的人学习。

总而言之，以上提到的八种能力，是我觉得在创业中最重要的八种能力，也是人们能成就大事业的八种能力。