

B4 | RENCAICELUE | 人财策略

融资渠道是一个不断摸索的过程。只有渠道多，才会获得低成本融资，就不会产生对银行的依赖，整体的偿债能力、负债结构也能得到有效的改善。

低成本融资秘诀：渠道要多 时点需准

□ 白月娥

日前，中国证监会发行部副主任陆文山在深入广东调研时表示，大力发展公司债市场是提高直接融资比例的关键。中国证监会主席尚福林也曾提出要着力把发展债券市场列为今年的一项重点工作。

债券融资“钱”景看好

“其实，企业都愿意以发行债券的形式融资，一是融资量大，二是成本低，还可以减少对单一渠道的依赖性，对于企业来说也是一种竞争力。”上海紫江企业集团副总经理兼财务总监秦正余说。

尽管债券市场融资还有不少弊端，但看到日益改进的政策环境，秦正余还是十分开心，并说起了近期关注的中国银行间市场交易商协会推出的试点创新融资工具——私募债券，这是一种非公开定向债务融资工具。秦正余认为，这种工具如果推行，就可以根据企业发展在债券市场获得更多的发行机会和资金。

同时，随着中国证监会对于公司债审批流程的简化和加快，上市公司对于债券融资资金的安排将更具计划性和时效性。

为此，天健正信会计师事务所广东分所负责人陈锦棋建议，应适当降低债券融资条件，包括财务指标、审批程序及中介机构的参与程度等，使这个渠道的效益发挥得更充分。

公司债被冷落的成本结

对于当前公司债的备受冷落，秦正余分析了原因。其中，各种债券所属的不同监管渠道也是原因之一：公司债由证监会审批监管，企业债由发改委审批监管，在银行间债券市场发行的短期融资券等由人民银行监管。

由于融资监管渠道不同，融资所需的时间和条件就会有所差异。

此前公司债发行审批的条件与新股发行条件难度相当，发行时间一般需要半年到一年。

而财务最大的特点就是强调计划性，若在计划期内债券发行没有融来所需资金，就需要临时调度资金或者提前做好两手准备，这就会造成资金成本的增加和浪费。这种不确定性让很多企业望而却步，转而选择走人民银行审批的路线，通过发行集合票据、中期票据等融资。

而且，银行间债券市场渠道销售更占优势，银行资金充足、机构多、交易活跃、发行更容易，而公司债在证券交易所交易，其中还存在着股票交易分流资金的压力。

另外，陈锦棋与清华大学经管学院副教授石永恒一致认为，很多上市公司倾向于股权融资，是因为债券融资需支付利息，而股权融资是税后非强制性分红，且能获得溢价收入，可以获得更大收益。

多渠道才是低成本融资法宝

当然，快速、有效、低成本地融资才是上市公司最关注的。

秦正余认为，最主要的是拓宽融资渠道，才能将成本降下来。目前债权融资方式很多，如公司债、银团贷款、集合理财、信托投资基金、委托贷款、外币贷款、短期融资券等，因为银行贷款成本越来越高，现在使用的比例也越来越小了。

还要选择融资的时点。债权融资作为一种财务杠杆，在资产负债率较低、资产回报率高于融资利率的时候，增加债权融资，减少股权融资。可以发挥财务杠杆的乘数作用。

不过，判断指标要综合公司所处的时期、行业等因素考虑。

其中要注意政策环境的变化，在人民币大幅升值的背景下，要根据实际情况做调整，比如我们做一些外币贷款，对于外币借款方而言，可获取较高的收益，而我们也可以以低成本融资，还会有人民币升值产生的收



知识链接：

有效融资重在知己知彼

如何在债券市场有效融资，企业可以根据资金实力、财务状况、盈利水平、融资成本等多方面情况比较分析，而后充分发挥自己的沟通魅力，最终找到适合自己的方式。这样，知己知彼才能决胜千里。

有着债券融资实战经验的秦正余建议，发行债券之前要仔细研究相关债券发行规定和办法并进行政策分析，对照条件进行安排和规划。

比如发行债券要考虑法律法规、国家产业政策、还债能力、处罚情况、内部控制、信用评级等硬性规定。

另外，与不同的承销商进行充分沟通，比较规模、费率、承销能力等。还要与选定的承销商及信用评级等机构关于发展前景、财务安排、发展

规划等进行积极主动的沟通。

而在日常工作中，企业应该关注、分析并挖掘资本市场更多融资渠道，随着市场的变化不断调整策略。

“融资前一定要选择好的项目，且要在谨慎的现金预算基础上做好到期偿债计划。同时，对于公司债券融资后的动向要进行及时的披露，并与投资者有一个畅通的沟通渠道。”石永恒补充道。

“不过，如果公司规模太小了，比如净资产才一两个亿，发行债券意义就不大，因为在发行过程中，承销商是按规模收费，如果规模太小，会产生无人承销或者加价承销的状况，成本就会很高。”秦正余提醒道。

益，最终实现双赢。

“其实，融资渠道是一个不断摸索的过程。只有渠道多，才会获得低

成本融资，就不会产生对银行的依赖，整体的偿债能力、负债结构也能得到有效地改善。”秦正余说。

银企互动 直面中小企业融资难

中小企业 四大症结待破解

在江武成等银行界人士看来，中小企业难获银行青睐，主要有四大症结。

症结一：信息不透明不真实。这是金融机构对中小企业信贷约束的主要原因之一。银行普遍反映，中小企业信息不透明，财务报表不规范，数据不真实，资料不全面，虚账、假账比较多，造成贷款难，放款难。

症结二：经营管理不规范。为避税，实赢账亏，为融资，报表虚假，企业或为高污染高能耗企业，或处于产能过剩行业，或处竞争激烈的行业难获市场准入或信贷支持。

症结三：有效担保难以落实。广西中小企业多以劳动密集型企业主，真正高科技型中小企业不多，使得中小企业能够用来抵押担保的固定资产少，且目前担保中介市场发育不充分，愿为中小企业提供担保的中小机构少之又少，中小企业相互进行联保等方式没有得到广泛认同。

症结四：诚信不足。一些企业不太注重诚信经营，想方设法套取银行贷款，有的甚至千方百计逃避还款，有的企业利用改革破产的手段逃避债务，有的企业相互之间拖欠货款比较严重，三角债较多，留下大量不良贷

“三权分离” 制约监督“刍议”

□ 高国民

近年来，重庆市国资委以构建国企惩防体系为主线，以落实党风廉政建设责任制为基础，以规范企业“三重一大”决策制度为重点，不断建立健全国资监管和企业内控制度，用制度规范、按制度办事、靠制度管人的国有企业“三权分离”的权力运行机制初步形成，为企业改革发展提供了保障。截至2010年，重庆市属国有重点企业资产总额达到1.25万亿元，利润总额368亿元，分别是五年前的34倍、102倍，成为第四个跨进“万亿国资”的省市。

“三权分离”的主要做法及特点

一是构筑源头防腐的“防火墙”。为控制经营和道德风险，近年来，重庆市国资委在重大基础设施建设中，实行了批项目、供应土地和投融资的“三权分离”制度，重庆市国资委要求八大投资集团筑起了“三平衡”和“三个不”的防火墙，按照资产债务平衡、当期现金流平衡、投入产出平衡的原则，八大投资集团之间相互不能担保，财政不能为八大投集团担保，八大投集团的专项资金不能交叉使用，从体制机制上解决了源头防腐的问题。

二是强化权力运行的制约监督。权力集中必将产生腐败，近年来，重庆市国资委在实践中逐步探索了决策、资金、操作“三权分离”的制约监督机制，从制度机制上防止腐败。

三是强化土地储备和出让“三权分离”。重庆市国资委针对土地储备和出让的“三权分离”，完善了土地出让由市国土房管局负责决策、批准，土地储备管理由地产集团、城投公司、渝富集团等国企负责，具体开发则由区县和相关企业承担，在土地管理上做到了土地买卖先规划后卖，不毛地转让，储备了以后卖，久拖的工程回收后和所有土地出让招拍挂等五个环节，实现了城市用地规范买卖。

四是强化了工程建设项目的监管。在监督检查工作中，开展了“八查八看”即一查企业对排查工作的认识，看排查方案与中央、市委和市国资委的要求是否存在差距，企业重大项目决策是否依法落实。二查招标投标，看工程建设项目招标投标是否存在规避招标、违规招标、虚假招标，国企领导人员是否违规插手参与工程建设招投标。三查工程建设的实施、质量安全、资金使用情况，看工程项目安全生产责任制、廉洁责任制是否落实到位，项目资金是否滞留、挤占、截留、挪用及虚报冒领、贪污私分、铺张浪费等问题。四查各企业自查自纠活动是否扎实开展，看是否存在排查走过场的现象，做到了排查工作精准化、具体化和数字化。五查工程建设领域有关问题的投诉举报受理，看违纪违法案件是

否及时严肃查处，是否坚持边查边改，进而从制度规范、操作环节等方面，深入分析原因，提出具体治理对策。六查土地使用权证和矿业权管理，看经营性用地和工业用地招标采购挂牌出让制度是否落实。七查规划许可，看是否存在违规改变规划、调整容积率等问题。八查工程项目环境影响评价，看是否符合环保、节能等相关规定。

五是强化公共资源交易的监管。如今，全市国有资产交易全部进入重庆联合产权交易所交易；上市公司要重组的无条件停牌，直到重组完再复盘；建立市级工程建设招标投标交易中心，将分散在建设、交通、水利等领域的工程建设招投标集中交易、统一监管；成立药品交易所，实现了医院与药厂直接交易，斩断灰色交易链条，这项做法入选2010年中国十大最具影响力医改新举措。此外，将司法拍卖也全部纳入产权交易所交易，从制度层面切断了司法机构与拍卖机构之间的利益关联。

存在的问题与不足

一是重庆市国资系统涉足的工程项目多，涉及的资金大，权力运行制衡机制有待进一步加强，部分“三边项目”的存在使“三权分离”的执行困难重重。部分企业自主经营中权力制衡机制不健全，权力运行面临考验。

二是源头治理有待进一步加强。进一步加强对企业领导人员的思想教育、完善项目发生位置的制度体系建设、丰富监管手段的应用等还有待进一步加强。

三是工程建设领域存在个别项目公开招投标比例偏低，有的配套资金到位率低，有的资金管理不严，有的企业在执行工程建设管理制度上还不全面，有的与施工、监理和服务单位的安全环保责任分得不清等。

建议与思考

一是加强制度建设。要强化制度创新，坚持企业党风廉政建设与当前一系列新的重大改革同步跟进，与廉洁风险防范相结合。

二是加强监督检查。加强对中央和市委、市政府重大决策部署落实情况的监督检查，做到重点建设推进到哪里，纪检监察就跟进到哪里，确保政令畅通。

三是加强案件查处。要始终利剑高悬，严肃查办发生在政府机关、企业集团和领导人员中的贪污贿赂、失职渎职案件，重点领域和关键环节中的违纪违法案件，重大责任事故和群体性事件背后的失职渎职及腐败案件，以案谋私、贪赃枉法和为黑恶势力充当“保护伞”等案件。

四是抓好党务公开。要加大对财政预算决算、公共资源配置、政府投资项目的公开，让老百姓知道政府花了多少钱，办了多少事，增强工作透明度。

（作者单位：重庆市国资委 监察室）

曾鸣：投资的道与术

创东方投资合伙人曾鸣谈及投资的道与术，以自己从做企业到做投资的转换过程为例，比较实业与投资，指出二者在相似中更有差别。他指出，做投资需要有三个能：一要能跑，二要会说，三要会分析。

曾鸣指出，在“道”的层面，投资与做企业类似。做企业要选一个好的产品，要有好团队，要把高品质、高质量的产品生产出来，并找到好的市场卖出去。做投资也是一样，要找一个好项目，这个好项目要由好的团队来管理，最终要把项目在一定市场上推出去。

但在“术”的层面，接触具

体项目时还是有本质上的区别。做投资要找到自己看得懂的东西，要找很多资源来帮助它。而具体的投资过程中，还和投资人的经验相关。是找到一个会赚钱的企业，还是找到一个会成为伟大企业的企业，这有很大差别。要投资的人是一个商人，还是会变成一个企业家，差异也非常大。

而且投资是整个组合，时间上中长短期投资怎么配比，行业之间怎么区别，协议条款怎么来布局，都有很大的“术”的差异。在投资风险控制和流程管制上的差别则更大。从辛苦角度而言，做投资不比做实业轻松。

（文



□ 莫艳萍 马晓媛

很差钱，是中小企业面临的现实困境。

“钱袋子”越扎越紧，更是银行的真实处境。

5月18日起，央行再度上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，这是央行今年第5次上调存款准备金率，也是央行自去年以来准备金率的第11次上调，此次上调之后，大中型金融机构存款准备金率达21%的高位。

上调存款准备金率意在收紧流动性、对抗通胀，但同时也减少了银行的可用放贷资金，增加了企业尤其是中小企业的融资难度和成本。

尽管银行信贷额度紧缩，门槛提高，可中小企业仍然保持着旺盛的信贷需求。

银行高层 贷款难是两头难

提到贷款难，中小企业大都埋怨