



证监会：六方面推动机构投资者参与公司治理

■ 朱宝琛

中国证监会研究中心副主任黄明在第九届中国上市公司董事会金圆桌论坛上表示，机构投资者比例过低是目前公司治理存在问题很重要的原因，要鼓励更多的机构投资者参与到公司治理中来。

“机构投资者参与公司治理，通过我们调查分析和主要表现的研究，确实发挥了很好的作用，研究者在机构投资者成为了公司治理中的一支力量，在改善公司业绩方面发挥了很好的积极的作用。”黄明说，机构投资者参与公司治理带来的双赢的局面，不仅机构投资者本身可以得到更好投资回报，还进一步促进了公司经营业绩提升，经营效率提高。

另外，机构投资者参与公司治理不会直接影响上市公司的日常经营，而是通过有限度的参与公司治理，来促进上市公司的治理水平的提高。

此外，黄明表示，要积极推动我国机构投资者参与公司治理，首先要大力提高机构投资者参与公司治理的规模。其次要进一步优化机构投资者的结构，但参与公司治理并不是所有的机构投资者都适合，主要是要培养具有长期投资理念的机构，如养老金、保险基金这一类的投资者，要促进它们来参与公司治理。第三有必要进一步提高机构投资者进入A股资本市场的比例。第四，鼓励机构投资者进行长期投资。第五，要加强机构投资者自身的公司治理的建设。第六，要考虑借鉴国外的经验，发展一些有权益的中介机构，促进机构投资者参与公司治理。

在同一场合，中国上市公司协会副会长兼秘书长安青松表示，不应过分期待独立董事能够扮演制衡者、监督者的角色，因为独立董事仅仅是决策机构的一员，难以完全胜任正义代言人的角色。对于独立董事的各项意见，应该在董事会会议前沟通。

安青松表示，在转型背景下，改善中国企业的外部治理环境在诸多方面有很大空间，要进一步理顺政府和企业的关系，促进企业提高全要素的生产力，进而促进外部治理与内部治理的均衡发展。

他同时表示，转型背景下独立董事发挥了独特作用，主要表现在三个方面：一是打破公司治理的封闭性，体现现代企业制度公开性特征；二引入行业专家、专业人士进入董事会；三是形成独特的监督二元制的模式。

此外，安青松表示，创新是企业保持优势核心竞争力的源泉，也是现代经济持续增长的唯一动力。现代创新是一个集体的积累过程，不是牵引行动。创新的公司治理任何时候需要具备三个条件，一是财务承诺，二是组织整合，三是内部人控制。

细致独到的海尔服务

今年乔迁了新家，家里很多电器都是购置不久的，唯独那台老旧的洗衣机和新家显得格格不入，平添了几分不快，凭着对海尔产品的信赖，我去网上选取了一台海尔洗衣机。

在约定的时间，海尔的师傅小心翼翼地抬着我选取的洗衣机进入了家里。他们在选好安装位置后，又开始了海尔安装时特有的用电环境检测，当检测到我家电脑边密密麻麻的线路后，他们首先说明了存在的危害，又提出了清理和重新布线的建议，在师傅细致的讲解下，我知道了后果的严重性，立即同意了。在经过繁杂的工作后，又才仔细地把洗衣机安装好，安装完好后他们微笑着向我告别，我感到很奇怪，问道：“这是你们工作之外的工作，这样的麻烦你们真过意不去，请问费用是好多？”他们说道：“为你们提供安全的用电环境，也是我们安装工作的一部分啊，这是没有什么费用的”。如此的话语真的让我感动万分，在这短短的安装过程中，我真身体会到了海尔那一句：真诚到永远。(文文)

金融债难解小微企业渴 P2P 融资平台试水

■ 张安立

尽管有政策支持，银行金融债规模也大幅增加，但小微企业的贷款门槛并未降低。此时，资金量充足、资金安全、成本又不至于太高的P2P平台带来希望。

早在2011年，银监会《关于支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知》就已出台，要求商业银行努力实现小型微型企业贷款，增速不低于全部贷款的平均增速，并重点加大对单户授信总额500万元(含)以下小型微型企业的信贷支持。

受此鼓励政策的影响，不少外资及国有商业银行在发行小微企业金融债上开始卖力起来。例如渣打银行在全国银行间债券市场成功发行50亿元金融债；包括宁波银行、青岛银行、泉州银行、徽商银行等银行都已经或在计划发行金融债券，助力小微企业发展。根据有关统计显示，包括一般商业银行债、次级债在内，2012年商业银行金融债

发行规模累计达3926.7亿元，较2011年增加408.2亿元，创下历史最高纪录。在2012年全部商业银行债中，大部分的募集资金将全部用于小微企业金融服务，合计发行规模达到1665亿元。

不过，小微企业金融债只是在一定程度上定向增加了小微企业的贷款来源，并没有改变小微企业申请贷款的难度和条件。

多重矛盾仍未解

具体来看，小微企业向银行申请贷款的难度因素主要有三点。首先，小微企业普遍原始资本积累不足，随着企业的逐步发展壮大，对资金的需求及其旺盛。而近几年我国实行稳健货币政策，市场流动性收紧，央行和监管部门对银行机构实行严格的信贷规模控制，致使银行机构信贷投放不足。

其次，小微企业生命周期短、破产率较高、抗风险能力弱、提供的抵押担保不足都

使其贴上了“高风险性”的标签，这自然不符合银行机构对信贷资金安全性的考虑。据银监会统计，截至2011年末，全国小企业贷款不良率为2.02%，其中单户授信500万元以下小企业贷款不良率为5.14%远高于银行整体不良贷款率(1%)。

此外，小微企业高分散和高成本性与银行机构资本逐利性之间也有着不易调和的矛盾。小微企业对资金的需求往往短、频、急，规模不大、数量却多、分布广泛，这使得银行机构面临更高的营运成本。另外，大多数小微企业没有规范的财务会计报表，内部的监督制衡机制也不够完善，由于信息不对称，银行机构为防止资产风险，要么放弃交易要么加强监管，两者的结果都导致小微企业信贷市场的高度的萎缩或交易成本的增加。

P2P 融资平台“解渴”小微企业

在这样的背景下，民间资金的参与可

谓让小微企业“久旱逢甘霖”。无论是网上P2P纯信用模式，还是以抵押、质押为基础的，都让小微企业融资看到了新希望。

资金量充足、资金安全，同时又不至于成本太高的P2P平台大受欢迎。比如仟邦融资都通过P2P项目平台发布消息，投资人可自主选择投资项目，交易透明公开，可在短时间内满足小微企业急切的贷款需求，同时也不像银行机构这样背负严格信贷规模控制的限制性。在安全性方面，考虑到小微企业普遍缺乏有效的还本付息保证和风险分担机制，为了保障投资人本金或本息安全，仟邦融资都设立了三重风险控制机制：融资性担保公司全额本息担保+房地产抵押+风险准备金账户先行垫付36%机制。此外，传统民间借贷年利率高达30%~96%，这往往会把原本盈利能力就一般的小微企业拖垮，而这类合规的P2P平台也能为融资者省下更多成本。

北京大学国际投资管理协会十周年校友会庆典暨新挑战下投资与创业论坛将在京举行

2013年5月18日，北京大学国际投资管理协会十周年校友会庆典暨“新挑战下的投资与创业”论坛将在北京大学英杰交流中心阳光厅隆重举行。

本次论坛由北京大学国际投资管理协会主办。届时，IDG资本创始合伙人熊晓鸽，软银赛富亚洲首席合伙人闫焱，东方剑桥创始人、董事长于松岭，拉卡拉创始人孙陶然，《企业家》杂志总编辑兼社长牛文文等众多重量级嘉宾将为本“新挑战下的投资与创业”论坛做主题演讲。另外，北大国际投资管理协会名誉会长、原人大财经委办公室副主任王连洲，诚迅联丰咨询公司创始人许国庆，北大纵横创始人王璞，王思力集团中国区总裁陆景轲，戈壁投资合伙人徐晨，联想之星教务长周自强，复星风险投资基金董事总经理王钧，贝昂科技有限公司创始人冉宏宇等嘉宾也将会出席此次论坛。

北京大学国际投资管理协会(IIMA)是由专家学者、企业家和广大同学自愿联合成立的开放性、国际性、公益性的社会团体，于2003年10月22日正式成立。十年来，协会致力于立足世界一流学府，放眼世界，实现学术理论和投资管理实践的双重提升；致力于促进国内、国际间的投资交流与合作，发挥专家、学者、教授与会员之间的桥梁和纽带作用；致力于在民族复兴强盛的历史时代，走在潮流的前沿，为中国乃至世界的投资管理事业而努力。值协会成立十周年之际，主办方IIMA希望通过更加广阔的平台，更加充分的发挥协会的力量。

百年不遇的国际金融危机造就了新的国际格局：支撑中国经济30多年快速增长的因素发生了重大变化；西方大国与新兴经济体经济权重此消彼长，国际经济合作和保护主义呈现新态势。对于中国企

业而言，后金融危机时代的新变化、新格局意味着新的挑战，同时也蕴含着前所未有的重大机遇。“新挑战下的投资与创业”论坛，主办方希望借此十周年之契机，邀业界同仁以及社会各界人士参加，在新挑战下，共同解读中国投资环境的最新动向，为新时代的创业与投资提供新的思路。

同时，此次论坛也将作为北京大学国际投资管理协会十周年庆典系列活动的开幕式，为协会后续分论坛拉开帷幕。庆典活动为期六个月，分论坛将进一步邀请业界知名人士共同探讨新时代的创业与投资。

论坛设有现场观众问答、自由交流等环节，主办方IIMA诚挚邀请业界同仁以及社会各界人士与北京大学国际投资管理协会共同探讨。

(本报记者 王海亮 于波)

市场将军的商战之道——汪海的ABW理论(十四)

第一个战术：文化是灵魂(7)



●首届全国优秀企业家汪海

■ 张秀玉

(3)战略文化

作为一个有竞争力的企业，要时时刻刻对企业的未来发展有所设计，不能随波逐流，应该有颗清醒的头脑，明确地知道企业在哪个阶段应该干什么、应该怎么干，也就是应该有目标、有措施、有办法，这样企业才能从容应对突如其来的大风大浪。

战略思想是企业精神、企业价值观和道德观的综合体现，战略思想的确立对企

业的长远发展有着重要的影响。战略的制定是一项具有重要经济意义的文化工程，不能朝令夕改，又不能一成不变，应该是稳定性和动态性的辩证统一，体现了企业领导人的综合素质。

双星进入市场三十多年来，经历了中国经济过冷过热的三次大起大落，一直没有受到大的影响，一直没有大的失误，而是按市场和行业规律稳步前进，创造了中国劳动密集型传统制造加工业发展的奇迹，就是得益于以汪海总裁为代表的集团领导在每一个阶段都制定了符合规律的发展战略规划。

双星最早下海进市场，不仅没有国家任何政策作为依据，没有任何模式可遵循，做的更是当时的“红头文件”明令禁止的事，企业领导人如果没有大无畏的胆识和魄力，没有对改革方向的敏锐洞察力和把握，是无法做到的。

80年代初，汪海带领双星第一个打破城市工厂不能下农村的旧框框，实行横向经济联合，把老产品转移了出去，解决了上新产品无资金、无厂房、无设备的困难，开创了双星崭新的发展空间。

90年代初，深山里的军工厂纷纷迁到城市，领略外面精彩的世界，汪海却作出了“出城、上山、下乡”的决定。“出海越

洋是开放，上山下乡也是开放”，“东部发展，西部开发”战略的实施，在现在看来是无比文明和超前的举措，但当时却被人认为双星在城市干不下去了才上山。当年建在沂蒙山区的鲁中、瀚海公司是今天双星与乡镇企业和个体户为主的“游击队”竞争的骨干生产基地。现在环顾周围纷纷倒闭关门的国有企业，很难想象，如果双星也是依然固守青岛西部的黄金地段继续做鞋，今天会是个什么状况。

双星战略转移的过程也是双星品牌运营、低成本扩张的过程。品牌运营发展战略为双星拓展了更广阔的空间。双星战略转移的过程也是多元化发展的过程。不间断地战略转移和多元化发展，使双星在中国制鞋业脱颖而出，一枝独秀，成为大双星、大名牌。

进入21世纪，经济一体化的市场经济新时期，以汪海为代表的双星集团党委一班人制定了双星新战略决策，即双星名牌发展的高级阶段和新时期树新形象做双星新人。这两大战略决策是双星新时期发展的纲领；是双星新时期的奋斗目标；是双星发展为强双星、强名牌，与世界名牌同步，与国际水平接轨的强有力的措施和保证。由此可见，正确超前的企业发展战略关系企业的生死存亡。

债券市场“去行政化”亟待提速

■ 王栋琳

债市风波引发的监管风暴正在债券市场发酵。总体来看，债券市场在发行、担保、定价、兑付等环节行政化程度过重，依然是束缚市场前行的桎梏之一。如果此次整顿没有达到加快市场化改革的目标，反而在各个环节强化了行政管控，那无疑将是糟糕的结果。债券市场尤其是信用债应加快向注册制过渡，相关部门须大力度简政放权。

4月中旬以来代持风波不断发酵，债券市场已开始受到冲击。仅企业债一项，4月发行量环比已下降一半，平均票面利率也快速上升40多个基点，创去年12月以来新高。发行人和承销商已经普遍感觉到市场趋冷的压力。

此次整顿从清除债券市场垃圾、除旧纳新角度来看，势在必行，但具体政策应继续坚持市场化改革方向。虽然目前中国债券市场上存在监管的真空地带，但更多的

问题是管控过严，行政化程度过高。

首先，发行环节上行政管控最为严格，目前一级市场上同时执行三大类发行制度：审批、审核和备案注册。总体来看，除了短融、中票和私募债实现注册制和备案制以外，其余券种都要经过行政审核。

其次，从担保增信环节来看，主体等级较高(AAA和AA+)企业在增信中大量采用第三方担保，主体等级较低(AA和AA-)主要采用抵押担保，这类企业以城投债为主，抵押物则主要是土地。近年来，各地大量成立的城投公司是，“押地求钱”成为普遍做法。根本原因是缺乏市场化运行基础，背后往往是行政力量主导。

再次，从发行定价环节上，企业债利率目前仍不得高于银行同期存款利率的40%。中小企业私募债发行利率不得超过银行贷款基准利率的3倍。利率上限管制导致信用利差普遍较小，在一定程度上导致定价扭曲，加大了投资风险。在成熟市场，信用利差和国债收益率应呈反向关系；国

债收益率下行通常预示着经济增速的滑落，而经济下行通常伴随着企业盈利状况恶化，信用风险上升，违约概率加大，从而信用利差上行。中国2006年至今的数据显示二者基本上是同向运行或各自独立运行。这是由于中国信用利差主要不是发行主体信用程度决定，不是市场化结果，而是主要由供需情况决定。

此外，从兑付环节看，目前无论是政府债还是信用债，行政干预导致鲜有到期不能兑付的案例，债券零风险堪称奇迹。每当债券发生兑付问题时，各级政府监管部门出于种种考虑，最终一般会出手托底。

必须看到，2008年以来债券市场踏上“去行政化”历程。例如，证监会设置公司债审批绿色通道，发改委将企业债额度申报和发行申报合并为一次申报，央行和交易商协会将短融和中票从备案制改为注册制。这些简政放权政策大大缩短了上市时间，提高了债券市场运行效率，债券市场迎来了有史以来最快的5年大发展。

未来，债券市场的发展思路应是坚定不移地向市场化方向迈进，核心是推进以下几项工作。

一是以实现债券市场上统一实施注册制为目标，推行一级市场“去行政化”。在各类券种都取消实质性审核，加大信息披露力度，发挥舆论监督的力量。

二是要斩断地方政府债券、城投债与地方行政干预及权力寻租的关系，发行由市场定价，真正反映其财政或财务基本面，自担兑付压力和风险。

三是扩大金融债、公司债、企业债等的发行主体范围，适当降低注册资本、经营时间、盈利能力等门槛，只要有评级机构和信用体系建设的同步推进。

四是无论哪一种类型的债券，对于发行主体的注册要求和财务标准应统一，避免因监管分割而人为地造成寻租空间和发行套利。

五是放开对承销、投资主体的行政管控，允许满足资质的银行、券商等机构在各类市场上开展投行业务，放宽或取消对保险、基金、信托等机构的投资品种和额度限制，改为对其发行销售产品的规范。