

伟大的公司需要伟大的董事会

邮发代号: 28-323 发行热线: 085-83215200 国际标准刊号: ISSN 1672-9447 国内统一刊号: CN32-1740/F 国内定价: 人民币20元/港币35元 国外定价: 8美元

董事会

DIRECTORS & BOARDS



P42-P57
**穿越寒冬：
 危机考验中国式治理**

- * 招商银行 * 宝钢股份
- * 中国神华 * 民生银行
- * 鲁泰公司 * 中材国际
- * 东软集团 * 天坛生物
- * 赣粤高速

2009.03 总第52期 第20

ISSN 1672-9447



9 771672 944091

P32 国际化：中国金融业走向世界之路

P22 欧元十年给我国企业带来的机遇与风险

P98 留住前任CEO的智慧

P80 外部董事制度运行成效、问题与完善之道

Round Table



2009年， 投资市场新机遇

主持人：

彭金涛

对话嘉宾：

周鸿祎 / 奇虎网董事长

卫战胜 / 创业投资合伙人

黄立冲 / 盛富资本国际有限公司董事总经理

彭继钢 / 枫谷投资合伙人

郑磊 / 招银国际金融有限公司，战略与资本市场资深专家

主持人：2008年，是困难的一年。2008年下半年，全球金融危机爆发，全球经济陷入低迷。中国经济难以独善其身，无论是虚拟经济还是实体经济，都遭受了巨大打击。中国投资市场的信心在这样的大环境下受到很大程度的破坏，对VC/PE市场以及融资企业都造成了很大影响，募资、投资、退出都不得不放缓。尽管中国目前依然是全球最具吸引力的创投和私募股权投资市场，但在新的一年，中国投资市场将迎来怎样的前景？

回暖的十字路口?

彭继钢: 大衰之后必有大兴



金融危机对中国的 VC/PE 来说是一个调整时期,也有大量的机会并存。过去投资的狂热和激情现在可以冷静地思考,适时地修正。中国过去几年的经济高速增长,加之有中国特色的股权分置改革的顺利推行,在两年的时间内把 A 股市场推向了前所未有的新高,平均市盈率两至三倍于境外市场,吸引了国际上无数的大牌基金向中国看过来。尽管有种种法律法规方面的不确定性,也阻挡不了国际资本的涌入。当美国次债危机逐渐升级,以至美林银行像世贸大厦一样瞬间轰然倒塌一样,最终爆发了全球性的金融危机。尽管中国资本市场没有完全开放,但全球经济的一体化和相互依存也使得中国不能独善其身,整体经济也不可避免地随之下滑,坠入波谷。“突然退潮以后才知道谁在裸泳”。原来对于那些跟在大潮中起伏的人来说,随波逐流是一件多么容易的事,随便玩个什么概念都可以去融资、赚钱。对于投资者来说,很难辨别哪些企业具有真正的投资价值。退潮以后,那些没有被淘汰的企业都是有潜质的企业。

中国的经济体中不缺乏流动性,缺乏的是有效需求。中国有接近 2 万亿美元庞大的外汇储备,是美国最大的债权国,中国有大量的实实在在的居民储蓄存于银行。这次金融危机中,美国几乎用尽了财政政策和货币政策,而中国还有很大的余地。央行只要稍降哪怕 1% 的法定准备金率,就可以释放出 2000 多亿的信贷资金。过去

我们积极推进出口,去赚外国人的钱,外汇储备的包包越来越鼓,心里很高兴。现在回头看,当外国的经济出现衰退、购买力下降的时候,其实我们还有很大的内需市场可以撬动。随着经济的触底,中国并不缺乏流动性,政府又积极配以财政、税收政策大力拉动内需,中国的经济应该比其他欧美国国家率先走出低谷。从中、长远来看,那些存续期较长的基金是一个很好的机会。

中国政府积极鼓励人民币私募股权基金,从制度、政策上加大扶持力度,加之创业板的跃跃欲出,人民币基金有很大的机会。在这次退潮后,应该抓住那些现金流较好,有刚性需求,管理团队、商业模式很好的企业。那些在退潮后没有被搁浅的企业,才是真正具有投资价值的企业。新一轮浪潮来临,必有新的经济引擎。IT、房地产不再独领风骚,现代农业(例如转基因产品)、生物医药、清洁能源也许将成为下一轮浪潮的助推者。

大衰之后必有大兴。可以相信,全球几乎不会再有巨大的灾难性的经济事件出现,该死的死了,该倒的倒下了,留下的就是生存能力很强的了。这个时候正是挖掘企业投资价值的好时机。

大衰之后必有大兴。可以相信,全球几乎不会再有巨大的灾难性的经济事件出现,该死的死了,该倒的倒下了,留下的就是生存能力很强的了。这个时候正是挖掘企业投资价值的好时机。

黄立冲: 不要忽视危机的残酷程度

2008 年中国先是面临原材料价格持续上涨和通货膨胀,



然后是大宗商品价格暴跌和股市暴跌,中国的出口型企业受到沉重打击,最新的 CPI 和 PPI 数据显示中国正步入通缩状态。目前美国和英国都在采用“量化宽松”的货币政策,人

Round Table 董事圆桌

民币汇率正在受到来自美国和欧盟要求升值的压力，未来全球都将陷入美元、欧元、英镑缓慢贬值下行区间，而中国为保住国内经济和就业难免锁住美元跟随贬值，进一步导致国际贸易保护主义抬头，打击中国以出口为导向的经济。海关总署昨天发布的外贸进出口情况显示，1月份进出口总值自去年以来连续第三个月出现下降的情况，为10年来首次。

这次金融风暴对VC/PE行业来说是冲击和机遇同时存在，对于在2007年和2008年在投资上进取的基金，2009年和2010年将是艰难的一年，已投的公司分别面临的业务倒退和市场萎缩的压力，要获得像往年的高额回报和期待的增长将非常困难；投资失败个案大量增加。部分投资因上市延误而触发了对赌协议的惩罚性条款，要消化2007年和2008年摸顶带来的损失需要几年时间，未来的投资决策将更加谨慎。

国外的PE要从金融机构和高收入群体募集资金将遇到前所未有的困难，因这些投资者遇到了不同程度的损失；不过对于前两年采用保守策略、资金充足的基金将是极好的机会，这意味着他们可以以前所未有的低廉价格从容地挑选。除了估值大幅度压低外，在选择行业方面会与过去有所差异，未来中国企业的股权融资对民间资本的依赖性大为增强，民营经济受到的伤害比国有经济要严重得多。

2009年企业应以生存为第一目标，在稳健的前提下寻找机遇，不要忽视危机的残酷程度，毕竟面临的是所有人从未经历过的危机。除了能获得银行支持的企业外，企业融资尤其是股权融资难度将大幅度提高。在新劳动合同法和节能减排等各项政策的要求下，很多产业利润在下滑，大量中小企业因缺乏资金而面临严重困境。当前企业面临着收缩、转型、调整、升级、拓展，这使强者更强、弱者更弱。

为应对这场危机，各国都推出了前所未有经济刺激计划，世界各主要经济体在未来3年的走势将对中国以出口和投资为导向的经济产生深远影响。首先美、英和欧洲的经济未来3年内难以复苏，美国现在面临严重的需求不足，贸易保护主义抬头在所难免。从资产泡沫规模与救市资金规模看，日本上世纪

90年代是用3千亿美元救16万亿美元资产，而美国是用2万亿美元救500万亿美元资产，美国坏账损失比日本要大出多倍，重建金融体系的时间较长。

美国最大的法宝在于通过印刷货币将其金融体系的问题转嫁到其他经济体，美元储备巨大的国家将会遭受严重的损失，这将打击中国政府动用财政资金拉动经济的能力。英国经济与美国类似，面临货币贬值的风险比美国还要严重。欧洲经济比美国稍好，危机前还没到要全部靠借钱满足消费的地步，但欧元区各国实力和利益不一，这对欧元货币体系和经济协同是很大的考验。欧元区政府正在推出巨额的经济刺激计划，预计未来欧洲经济能较美国更早走出低谷。

中国由于投资市场和外汇市场没有完全开放，受金融危机的影响会比美国滞后半年到一年。中国经济产业门类齐全，产出能力的增长显著大于国内需求的增长，自去年9月以来，政府出台了一系列刺激需求的计划。中国的赤字水平很低，具有实施扩张型财政政策的空间，但考虑到别国货币贬值带来的潜在巨大外汇投资损失和贸易摩擦带来的潜在负面影响将恶化政府的财政状况，政府救市的能力可能会受到严重削弱。

国家财政政策拉动的主要是目前成为经济指标组成部分的钢铁、汽车、造船等产业，对于生产力严重过剩的中国，基建投资只能拉动投资型消费，而难以补充因预期产生的国内居民消费萎缩和出口萎缩所带来的缺口。靠政策拉动经济及内需来改变经济下滑趋势的作用只是短期（1年期）的，

预计2009年下半年政府出台的一系列政策会发挥效应，但随后如果政府未有进一步的刺激措施或者拉动效果不佳，受外围需求不景气的影响，加上国内消费缺乏信心及在低价促销下的购买力透支，中国在这一波经济危机中后续的上升仍将乏力，或将在5年后才能逐渐走出危机的影响。



周鸿祎

周鸿祎： 今年上半年，大批互 联网初创企业会死掉

我觉得这次金融危机对中国的VC和PE市场的影响是非常之大的。首先，因为

编辑：彭金涛 jintaopeng@163.com

股市不好，VC/PE 投资的时候就要考虑通过 IPO 退出，股市不好，他们退出的时间可能就遥遥无期。另外，不少 VC 和 PE 花的也不是自己的钱，他们也是找了很多大的基金融来的钱，在目前这种大的经济形势下，金融危机重创了很多基金之后，有些 VC 和 PE 自己都断顿了，他们自己投了钱之后再去找钱可能都会碰到很多问题。还有一类 VC，他虽然手里有雄厚的资金，但是在大家都失去信心的时候，VC 也会有两种不同的想法：有的 VC 看不清形势，就觉得不宜轻举妄动，这样倒不如观望；还有的 VC 可能觉得这时候恰好是投资的好时机，可以买到便宜的资产，但大家也都想再等一等，都想抄底嘛。所以说现在 VC 的想法都是五花八门，每个人都有自己的小算盘，但整个对外的行为上表现出的，就是大家嘴上都在说的，“我们还会继续投资”。实际上，投资的动作已经放缓了很多，对企业的调查更加谨慎，观望多了很多，所以整个投资市场基本上是缓下来了。

这样的话，对很多初创企业的融资确实就造成了很大的影响。对 VC 来说，VC 投资本来就是信心经济，有信心了大家都觉得能找到接下一棒的人，冒点风险值得。那现在整个大环境都不好的时候，大家都会比较谨慎。所以，目前，对已经上市的互联网公司来说，一是他们已经融到了很多钱，

手里有大笔现金，另外他们本身已经找到了自己的业务模式，所以收入都不错，他们度过这个冬天没有问题。但是，大批没有融到资的初创企业，我认为可能在一年内基本就融不到资。而对于很多融了一轮或者两轮资的互联网公司，如果不能借助已有的融资，在钱花完之前找到自己的收入模式，并形成良好的收入，这些公司可能也融不到下一轮融资。所以，我预计今年上半年到 6 月份之间，应该会有大批的初创企业死掉。

所以，这种情况下，我觉得风险投资会投资哪些企业呢？那些能够有正的现金流的企业，换句话说，它不会死，它能够活着度过冬天，风险投资会喜欢这样的企业。当然不能说有现金流的企业一定是好企业，但是反过来讲，大家现在都变得很现实了，好不好以后再说，至少以后能够活下去，我的投资不会亏。再好的企业，3 年以后才能把模式做出来，在这 3 年里企业没有收入，还要花很多钱，风险投资都没有胆量去做这样的事。所以现在还能够看到一些公司融资的消息，但你会发现，真正缺钱的公司反而融不到资，这些融到资的公司恰恰是它本身已经有一定的营收规模，也有比较可信的收入模式，所以 VC 看企业的标准和传统 PE 看企业的标准正在逐渐接近。

机遇，永远存在

卫战胜： 创业投资应在“重民生， 促就业”中挖掘发展机遇

2009 年将是中国经济最难的一年，难就难在我们面临新一轮严峻的就业压力。今年的中国经济很可能就是在“重民生、促就业”中，有序调整经济结构，用新思路扩内需。在这一过程中，“外储内用”与“民间金融”直接演变为创业金融的可能性非常大，这将成为全球金融危机下一道亮丽的风景线。

30 年来，我们见证了社会资金支配社会资源流动配置的重要力量。海量且活跃的民间资金成了



● 卫战胜

留给中国经济的最好礼物。30 年的实践也充分证明，创业者是生产力中最有效率的因素。面对第四次创业浪潮的来临，600 万大学生、4200 万中小企业、亿万农民创业亟需资金支持，因此特别需要国家引擎好全社会的财富和智慧资源，全力支持青年创业。怎么做好引擎工作？最好的办法就是拿出具体行动，全力支持创业

Round Table 董事圆桌

投资,让创业投资去办理“最复杂”的事情。因为创投依靠其丰富的资源可以最有效率地把人的积极性、主动性和创造性解放出来。创业投资在“重民生,促就业”的大背景下挖掘投资机遇,发大财,才是明智之举。虽然每个投资机构的产业重点都有所侧重,但现代农业、医疗、电子商务等领域将会十分耀眼。

社会要进步,必须要创新。创业投资就是很不错的金融创新机制。但世界上通过政府直接出资带动创投发展成功的国家,仅有以色列等少数国家。因为它作为一种高度市场化的创新金融工具,与政府的职能与能力极不匹配。尤其是早期的,政府更把控不了,但这个环节又是最需要完善的。近年来,在市场占主流的海外投资者主要是以股权收购为主要特征的收购基金式股权投资企业。这类企业很少表现出培育种子期成长性公司健康成长的“孵化器”功能,更多的是把优秀企业和资金丰厚公司的资产从国内转移到海外。这说明增加早期项目投资的比重只能靠我们自己的力量,这包括国家和全社会。

但对于创业企业来说,企业有限的资源一定都要围绕目标来配置,配置的效率和效果决定着企业未来的“生存质量”。衡量这个目标的主要指标是“市场占有率”和“销售额”。有些企业初创时,“销售额”不一定上升得很快,而“市场占有率”上升得很快却有不少。用低成本整合渠道、以轻资产撬动传统产业的消费时代的“轻公司”,即成为VC们所着眼的重点。其中,同时具备“轻公司”、“重资源”、“软资本”、“硬终端”、“低成本”、“高成长”的创意商业模式是最值得VC投资的。

做创业投资没钱不行。没有真金白银,你就没有办法操盘,不管多好的项目,不管你的名声多大也没办法操作!对于创投机构的资金来源,目前多局限于企业,比如“富二代”。由于民企“富二代”和他们的父辈相比,其知识结构与背景、管理技能、国际化视野及社会责任感均有了长足的进步,所以参与组建投资银行、股权投资基金,开展“富过三代”资产保护保值管理服务公司等新型商业模式是最合适的了。当然国家也可以对其补贴。但我认为:外汇存底通过技术处理,加上海量的国民储蓄用于创业投资上,倒是非常理想的状态;创业企业有了资金,员工就业了,企业发展了,内需也拉动了,创投也有可观的分红和股本增值,这不正是优化投资结构的具体措施吗?虽然我对那些敢于站出来做GP(普通合伙人)的同仁们心怀敬畏,但仍想对你们

说句话:“调度愿意让你调度的钱是唯一宗旨。”调度(是你的专业)、愿意(是你的机制,不是你的个人“魅力”)、让你(是你的核心竞争能力)、钱(是投资人的心);“愿意”如果建立在你的个人魅力而不是机制上,这支基金就不会走得又好又快。

黄立冲: 需要基金关注的投资市场热点

在整体商业环境恶化的情况下,在选择投资市场的热点方面需要基金关注以下几点:(1)能够切实受惠于政府政策调整的企业;(2)选择现金流状况良好,可以在预定时间内把投资退出的企业;(3)成长性好;(4)估值水平合理。在中国,基金退出手段和途径比较单一,一般是上市或卖给同行,因此基金更倾向于投资未来有可能上市的企业。

美元贬值,看好黄金相关产业的投资

全球物价急剧下降的一个重要因素是美元升值带来的大宗商品价格下降,美元升值是去杠杆化造成的,即金融危机下,机构投资者们纷纷还债,加上避险资金出逃,美元需求增加。但2008年年底到2009年1月初这种交易的转换已经差不多了,美元需求的增加或将到头,美元贬值是大趋势。目前具有较强保值功能的黄金已经回归到较低价值水平,我们看好现金流较好的黄金类(如金矿等)相关产业投资。

农业长期看好,短期内受政策刺激效果不明显

新华社2月1日全文发布了2009年中央一号文件,即《中共中央国务院关于2009年促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》,中央一号文件连续第六年锁定于“三农”工作。其意义不仅在于农业,更在于整个宏观经济。尽管受到全球经济危机的影响,农民工出现大量失业,农业农村发展受到冲击,幸好政府积极出手,保护粮价,增加粮食直补以提高农民收入,组织就业技能培训以提高农民工素质,农村基础设施建设也同时提供用工机会,补贴农具以提升农业装备水平。我们认为,受惠于一号文件的顺序为农民、农村和农业,其中农业经营格局的进步发展是长远之路,农业类公司短期受益并不显著。不过粮食保护价并不能使国内粮价大幅上涨,略微受益的板块有增加补贴的种业,很多公司过去已经享受到各种优惠政策,因此此次政策是一种长远的影

编辑：彭金涛 jintaopeng@163.com ■

响，并不能给它们明显的短期增效，高科技和生物农业项目将受更多的关注。

中长期不看好银行业

全球经济危机还远远没有结束，相信危机的第二波对实体经济带来的冲击将更甚于对股市的冲击。英、美的商业银行将面临更多来自传统业务的坏账，估计整个坏账注销的过程将持续至2010年，在这之前，美、英的银行将不会恢复其正常的贷款活动。中国反其道而行之，加大银行放款力度应该在短期内能起明显的拉动效果，但在需求增幅放缓甚至萎缩、资产价格大幅下滑的情况下，这一政策的最终结果将是中长期不良贷款的剧增，因此建议中长期远离银行股，但短期由于贷款增加会刺激银行盈利的上涨。

中国商业零售业总体看淡，部分市场细分有机会

春节期间，全国百家重点大型零售企业实现销售额37.3亿元，同比仅增长6.6%，与去年12月14.1%的增速相比回落较大，一个月内的跌幅也明显。节日期间零售业的增长主要表现在：受“家电下乡”推动，商务部重点监测的“万村千乡”龙头企业家电销售额同比增长25.6%，主要受益者为家电制造商；加上全国各类促销活动都在以前所未有的折扣争取客源，扩大销售。本人认为，节日销售同比增速急降源于：（1）经济危机使人们缺乏消费信心；（2）折扣优惠使货品平均售价下跌，令高档消费群体向中低档转移。预计，未来有品牌和成本优势，以销售中低档产品为主的零售业及餐饮业的发展前景较为乐观。

医药板块中长期有机会

医药行业受金融危机影响较小，盈利仍然保持比较稳定的增长，但医疗改革停滞不前是该行业增长的最大障碍。近期国家推出医改方案，该方案是一个3年期的阶段性方案，主要涉及基本医疗保障制度等5项改革。近期即将公布实施细则，尤其是国家基本药物制度、目录、价格标准，公立医院改革试点进程、药事服务费的规定等。从大趋势上看，国家投入将继续加大，以促进医药市场扩容，站在全年的角度看，医改及其实施细则肯定是医药政策的重中之重；但药品安全、药品集中采购等政策也值得特别关注，预计医改方案将对制药行业的收入增速提高约5—10个百分点。但医改方案的具体措施和进程有不确定性；整个行业集中度还比较低，竞争非常激烈，因此我们比较看重医药行业的龙头企业或者规模较大的企业。

装备制造业短期受压较大，但前景较为乐观

近五年来，装备制造业发展迅速，其工业增加值远超全国工业平均水平。在全球产业转移、国内产业升级、行业依托自主创新实现进口替代并逐步成功开拓海外市场的背景下，2009年2月4日国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，审议并原则通过了装备制造业调整振兴规划。“加快振兴装备制造业，必须依托国家重点建设工程，大规模开展重大技术装备自主化工作；通过加大技术改造投入，增强企业自主创新能力，大幅度提高基础配套件和基础工艺水平；加快企业兼并重组和产品更新换代，促进产业结构优化升级，全面提升产业竞争力。”尽管短期内装备制造业依然受到全球金融危机和国内经济放缓的影响，但在政策大力扶持等大的背景下，装备制造业有望尽快复苏，我们对该行业长期、短期发展前景看好。

周鸿祎：

互联网和无线互联网是重要机会

我不是经济学家，很难去判断中国宏观经济调整所带来的投资机会，但就我了解的领域，我感觉中国有两个非常大的机会，就是互联网和无线互联网。在这两个领域，中国有着巨大的消费用户群，如果能够创造出一种直接面对用户收费的服务，类似腾讯QQ和网络游戏。由于用户的基数巨大，那么即使每个用户每个月仅仅花几块钱或是几十块钱，都会变成巨大的收入。越是在金融危机的时候，大家越会砍掉很多奢侈品的预算，很多企业也会砍掉大规模的广告投入，或者是一些软硬件设备的采购，但是很多个人消费者不会在意每个月在手机上或者在互联网上花掉几十块钱。由于用户基数大，即便有一些用户的流失，也不会对收入规模产生影响，所以我认为这反而可能是未来的机会。

所以我个人还是看好互联网和手机上网。中国互联网有个特点，我一直认为它是偏娱乐化的，人们会愿意为娱乐付钱，所以我觉得将来和娱乐相关的互联网应用潜力非常大。现在很多互联网企业都直接或者间接地参与经营网络游戏，网络游戏给很多企业创造了丰厚的现金流。但奇虎并没有直接涉足网络游戏这个领域，我们觉得，网络安全还是很重要的，因为没有有一个基本的网络安全环境，每个人上网都

Round Table 董事圆桌

会受到威胁，个人的财富可能会丢失，个人的机器可能会被劫持，那样的话，可能大家也娱乐不起来，所以我们还是坚定地要把反病毒、反木马、防盗号、保护每个人上网安全这件事做好。

奇虎现在最著名的产品是360安全卫士，实际上奇虎把自己定位为中国最大的互联网安全服务提供商，为中国超过2亿的网民提供免费的安全上网服务。奇虎的模式，我们是希望通过提供免费的安全上网服务拿到用户，并在这个庞大的用户数量基础上，未来能够提供一些新的互联网增值服务。比如说，我们现在也跟一些厂商合作，推广一些高级的杀毒软件服务，我们也提供一些外部游戏的服务，将来我们希望能够建立起一个面对用户的增值服务体系。

郑磊： 中国资本市场的成熟期待政府“敢于作为、勇于作为”

金融危机给中国经济带来多大的困难，业界人士的观点见仁见智，但真正对中国经济进入衰退抱肯定意见的人不多。欧美、日本必然进入一段时期的经济衰退，得出这个结论的依据其实相当简单，理由是，这些发达的市场经济体已经完全使用了自己体制上几乎所有的优势要素，面对危机，已无更好的应对办法和腾挪空间了。而得出中国最有可能率先恢复



● 郑磊

的结论也很简单，因为中国积累在体制中的能量还只释放了很小的一部分，我们调整的余地和方法还有很多。只要充分发挥能动性，解决中国经济目前问题的方式是很多的，投资

市场的进一步改革开放，就是促进经济大发展的一个主引擎。

资本市场包括股票市场、债券市场、基金市场和中长期信贷市场等等，我们也可以简单地分为融资市场、投资市场和中介市场。中国市场如果以其实际外延来看，几乎算不上是一个具备基本结构的市場。从融资方面看，间接融资仍是主要渠道，而且严重依赖银行贷款，实际上这个渠道的本质属性决定了真正需要资金的中小企业是很难求助于此的；直接融资的准入门槛过高，上市不仅受一些硬性财务指标的限制，而且也受政策调控的影响，这个问题无论在已推出的中小企业板还是即将推出的创业板方面，都没有得到彻底的解决；企业债券、资产证券化产品等工具基本还没有成型或规模，很多只停留在粗略的文字规定阶段，无法发挥应有的作用；小额贷款步伐缓慢，民间一般放贷人等新政还未见推行，所以说这是一个残缺的融资体系。从投资方面看，似乎更加乏善可陈。创业投资始终走不出退出无路的政策怪圈，资金汇集也仍然笼罩在非法集资的阴影之下；没有外部资金支持，企业发展和扩张效率很低，除了垄断行业，国内多数行业的市场集中度都很低，缺乏资本支持下的规模整合和资源重新配置。在中介和市场环境方面，资本市场对于诚信和法制的要求更高，这方面缺陷造成的交易成本阻碍了大量投融资活动的进行；中介机构鱼龙混杂，增加了市场噪音，未能起到沟通资金和项目方的作用。

关于建设多层次资本市场的呼吁已经喊了多年，为了应对失业对社会和经济的冲击与不良影响，国家鼓励创业，鼓励企业创造更多的就业岗位，鼓励出口和产业升级，但是这所有的目标都与资金有关，都受限于资本市场的发育程度。解决的根本思路是政府要放松审批，加强服务和监管。在中国银行体系基本完成股份制改造以及按照WTO承诺全面放开后，首要工作应该是给自己的手脚松绑。已完成框架设计还没有开始实验的，要尽快试行；已经小范围实验成功的，应该尽快广泛推广。尽快完善资本市场的监管和诚信体系建设，加强法制管理力度，将不必要的审批环节逐步去除。如此去做，民间资本释放出的能量是惊人的，何愁渡不过这场金融危机？在这个问题上，胆子要再大一点，步子还可以迈得更快一些，政府要敢于作为、勇于作为，将危机转化为推进资本市场深化改革开放的良机。■