

公司金融的多种发展途径

——兼论多层次资本市场的发展

文/刘雯晶

摘要:按照企业在金融市场上的行为所引起的资本流向,公司金融可以被分为:公司融资、公司投资、公司保险、公司并购重组,本文主要讲述如何理解公司金融并主要介绍公司金融的多种融资方式即发展途径,同时结合多层次的资本市场的发展来论述公司金融的应对方案,及创新型结构融资方式。

关键词:公司金融;私募股权融资(Private equity fund);创新型的结构融资方式

中图分类号:F27

文献标识码:A

文章编号:1006-4117(2009)07-0059-02

公司金融学,又称公司财务管理,公司理财等。它是金融学的分支学科,用于考察公司如何有效地利用各种融资渠道,获得最低成本的资金来源,并形成合适的资本结构(capital structure);还包括企业投资、利润分配、运营资金管理以及财务分析等方面。它会涉及到现代公司制度中的一些诸如委托-代理结构的金融安排等深层次的问题。一般来说,公司金融学会利用各种分析工具来管理公司的财务,例如使用贴现法(DCF)来为投资计划总值做出评估,使用决策树分析来了解投资及营运的弹性。公司金融不是一般人所认为的仅仅只是处理公司的财务问题,而是在公司发展的每一个时期都起到了关键性的作用,不论是在种子时期,创业时期,成长时期,还是扩张时期,公司金融多种融资方式的选择与运用都对公司的经营与发展起到了至关重要的影响。

1、公司融资。公司融资是指企业以所有权和剩余索取权交换其他经济主体资金使用的活动。例如,在股票融资中,企业是通过稀释其所有权而获取他人的资金;在债务融资中,企业则是通过放弃一部分剩余索取权以换取他人资金的使用权。公司融资是企业生存与发展的基础和条件,但也不可能给企业或公司带来灾难。我国券商融资的主要方式除自有资金外有:

第一是国债回购。日前,我国国债市场由银行间市场与交易所市场两个相互分割的市场组成,大部分证券公司只能在交易所市场交易,而国债的最大买家—商业银行只能在银行间市场交易。国债回购交易,是指证券买卖双方成交时就约定于未来某一时间以某一价格双方再进行反向成交的交易,是一种以有价证券为抵押品拆借资金的信用行为。其实质内容是:证券的持有方(融资者、资金需求方)以持有的证券作抵押,获得一定期限内的资金使用权,期满后则须归还借贷的资金,并按约定支付一定的利息;而资金的贷出方(融券方、资金供应方)则暂时放弃相应资金的使用权,从而获得融资方的证券抵押权,并于回购期满时归还对方抵押的证券,收回融出资金并获得一定利息。假如一家公司拥有一笔国债,需一笔资金用于短期周转,但又不想放弃国债,就可以通过回购市场以国债做抵押,以较低的利率融入资金。第二是同业拆借。同业拆借,是指具有法人资格的金融机构及经法人授权的非法人金融机构分支机构之间进行短期资金融通的行为,目的在于调剂头寸和临时性资金余缺。同业拆借市场具有以下特点:(1)融通资金的期限一般比较短;(2)参与拆借的机构基本上是在中央银行开立存款帐户,交易资金主要是该帐户上的多余资金;(3)同业拆借资金主要用于短期、临时性需要;(4)同业拆借基本上是信用拆借。同业拆借可以使商业银行在不用保持大量超额准备金的前提下,就能满足存款支付的

需要。1996年1月3日,我国建立起了全国统一的同业拆借市场并开始试运行。第三是股票质押贷款。2000年2月13日,央行和证监会联合发布《证券公司股票质押贷款管理办法》,允许符合条件的证券公司以自营的股票和证券投资基金券作抵押向商业银行借款,从而为证券公司自营业务提供了新的融资来源。股票质押贷款具有的乘数效应使券商能以低成本扩张并获取高收益,但券商提高了收益的同时负债也相对上升,风险也自然增加。因此管理层对该项业务作了较严格的资格认定,目前我国只有部分券商获准进行股票质押贷款业务。但是我国券商的融资业务存在渠道窄、数量少、比例小的特点。融券业务至今还没有开展,债务融资也只处于起步阶段。

2、公司投资。公司投资是指企业为了获得一定的利益而将所拥有的资金投向其他经济主体的行为。如购买其他经济主体发行的债券、股票和票据,与其他经济主体的合资合作,新设一家企业等。广义的公司投资还包括固定资产投资、科研开发投资和人力资本投资等。公司投资与公司融资的联系非常密切,他们是资金融通活动的两个端点,融资是投资的前提条件,投资是融资的目的。

3、公司保险。公司保险是指企业为了降低生产经营以及投资融资的风险而购买各类财产保险和人身保险的活动。公司保险的意义在于转移企业在生产经营以及投融资活动中风险、降低风险损失、提高资信等级、降低生产经营和投融资成本。公司保险也是企业的一种投资活动,投资者(即投保人)的动机不是为了获取直接收益,而是为了获得一种安全感。公司保险在我国还没有得到企业或公司的重视,这种局面一定很快会改变。

4、公司并购重组。公司并购重组是企业之间存母资产的调节与重新组合,它既是企业实行生产经营规模扩张所采用的措施,也是企业实施生产经营规模紧缩、规避恶意收购的手段。随着股份全流通格局的逐步形成,股权流通性不断增强,可以预见,上市公司购并重组活动也将更加活跃。因此中国证监会主席尚福林出席2006年12月15日在北京召开的“上市公司并购重组国际论坛”上指出:中国证监会一方面要积极营造有利于市场化的并购重组,鼓励上市公司通过并购重组做大做强市场环境;另一方面,将不断优化监管漏洞的发现机制,强化持续监管,规范上市公司并购重组行为。

通过分析财务公司所面临的宏观、微观环境,以及具体经营状况及市场定位,可以得出财务公司金融创新策略的初步思路:

1、努力发展创新性的结构融资方式。结构性融资是指通过改变公司的股本结构、债权结构达到融资的目的。银行在我国可以算是特殊的政策性资源,企业完全可以抓住机会以银行资产重

组的形式控股、兼并、收购地方性商业银行。银行资产重组,根据组织方式和重组模式的不同,可分为政府强制重组、银行自主重组;重组的措施可以是资产形态置换和现金购买。总之是力求控股银行,对控股银行进行股份制再改造,申请上市和开设国内外分行,筹措巨额资金以支持业内企业的发展,形成实质上的产业银行。

2、坚持应用的创新从技术应用的角度来看,并不一定取决于谁发明了这项技术就绝对占据了市场先机,即所谓的技术第一推动者的优势是有限的,而往往是首先充分认识到该项技术的重要性和应用前景,并加以合理利用的市场跟随者会获得较好的收益。因为跟随者能避免前人走过的弯路,降低技术成本和机会成本。由于身的经营实力所限,财务公司目前缺乏对金融创新产品的直接研发能力和市场推广能力,只有为数很少的财务公司拥有自己的专业研发机构,在综合能力上与国内外大型金融机构相距甚远。因此,财务公司在金融创新方面采取市场跟随者的姿态、坚持应用的创新是符合自身特点、是合理的。财务公司必须做为早期金融创新跟随者进行介入,而不能等待市场基本成熟了再予以关注,避免错过机会。这就要求财务公司对于市场存在的或新产生的金融产品以及所带来的市场影响保持积极的关注,并站在应用者的角度进行探讨和研究,始终紧跟创新推动者的步伐。反观国内金融创新市场,金融创新产品由于受到央行监管的影响,以及考虑市场受众的理解接受程度,其技术含量和技术壁垒普遍不高,不存在知识产权的障碍,容易模仿和跟随。这就确保了财

务公司做为跟随者不会被技术推动者甩开太远,从而顺利地实施应用创新策略。

3、坚持环境的创新任何一项金融产品的运用必须依赖一定的市场环境支持,这里的市场环境主要指产品技术发展的潜在空间和市场。财务公司所服务的集团企业的金融需求就是财务公司推广产品的市场环境。应当指出的是,财务公司背靠的企业集团多为大型国有企业,在市场化转型的过程中,很难完全摆脱计划经济的影响。因此其金融需求仍余留着计划经济的痕迹,影响了其全面性和可发展性。因此,财务公司不能墨守成规,不能认为只要满足企业集团现有的金融需求就可以牢牢抓住市场了,还应着力对市场进行深度的挖掘和培育,为企业设计和引入更有时代特色、具有更高效率的金融产品,让企业认识到金融创新产品对于企业自身今后发展的待殊作用,从而为金融创新营造一个良好的市场环境。

人们对公司金融还存在着许多误区,还有一些人没有认识到其重要性,因此,我们应该在广泛探索公司金融多种途径的同时,向人们进行宣传,为中国公司金融的创新性建设以及中国企业在金融市场上的崛起发挥更大的作用。

作者单位: 厦门大学经济学院

参考文献:

- [1]斯蒂芬·罗斯,伦道夫·韦斯特菲尔德,布拉德福德乔丹.《公司理财精要》.北京新曲线出版咨询有限公司.2005
- [2]中国财务公司协会.《发展中的金融自律组织》.中国金融出版社.2004
- [3]夏斌.《金融控股公司研究》.中国金融出版社.2001

如何破解中小企业的融资难问题

文/迟美华

摘要: 随着改革开放的不断深入,中小企业在经济运行中发挥了越来越重要的作用: 充当经济增长引擎、创造就业机会以及优化调整产业结构等。中小企业在经济发展中的重要作用有目共睹,但中小企业发展中的困境也是人所共知的,融资难自始至终制约着我国中小企业的发展,2008年世界金融危机爆发以后,中小企业融资难的问题更加突出。本文就从如何培养优质中小企业客户、加强对中小企业金融支持力度等方面入手,对如何破解中小企业融资难问题进行探讨。

关键词: 企业融资; 破解; 中小企业; 融资难

中图分类号: F276.3

文献标识码: A

文章编号: 1006-4117(2009)07-0060-02

一、中小企业在国民经济中的地位

改革开放三十年来,我国中小企业得到了迅速发展,已经成为繁荣经济、扩大就业、调整结构、推动创新、催生新兴产业及建设和谐社会不可或缺的重要力量。截至2008年底,全国石油企业971万户其中99%以上为中小企业,中小企业对GDP的贡献超过60%,对税收的贡献超过50%,提供了近70%的进出口贸易额,中小企业提供了80%左右的城镇就业岗位,吸纳了50%以上的国有企业下岗人员,70%以上新增就业人员,70%以上农村转移劳动力,中小企业提供了66%的专利发明,74%的技术创新和82%的新产品开发。

无论发达国家还是发展中国家,中小企业都是经济发展和社会稳定的重要支柱。亚太经合组织21个国家和地区的中小企业户数占各自企业总量的97%-99.7%,就业占55%-78%,GDP比重占50%以上,出口总量占40%-60%。美国、德国、日本等国都把中小企业视为其经济发动机和社

会进步的稳定器。德国把中小企业称为国家的“重要经济支柱”,日本则认为“没有中小企业的发展就没有日本的繁荣”,美国政府更把中小企业称作是“美国经济的脊梁”。从我国情况看,目前在工商注册登记的中小企业已经超过1000万家,占全国注册企业总数的99%,其工业总产值、销售收入、实现利税、出口总额已分别占全国的60%、57%、40%和60%左右;流通领域中小企业占全国零售网点的90%以上,中小企业还提供了大约75%的城镇就业机会。然而,中小企业所获得的金融资源与其在国民经济和社会发展中的地位作用却是极不相当的,融资难问题已成为制约中小企业发展的首要瓶颈。

从去年下半年以来,受国际金融危机的影响,我国的中小企业出现了生产经营的诸多问题,这些问题是从沿海向内地逐步扩散,从出口型、加工贸易型的中小企业向其他生产型和科技型中小企业扩散,由沿海地区向中部和内地的中小