

群策群力|QunCeQunLi

解决融资难问题 小微企业急需多轮股权融资

□ 时超 李晓亮

参会的国家发改委财政金融司金融处处长刘健均也表示,与银行信贷相比,创业投资机构(VC)参与小微企业股权融资可以更好地控制企业经营风险,完善企业治理结构,让小微企业受益颇多。

建设多层次资本市场

本月初,证监会相关负责人表示,今年将筹建全国性的场外交易市场,其中第一步是从现在的中关村试点扩大到全国的高新园区企业,第二步是进一步扩大到全国所有股份公司。

在吴晓灵看来,这一方案的提出显然对小微企业的融资是一大利好。小微企业是目前金融服务中的薄弱环节,虽然与现在资本市场融资主力军的大中型企业相比,小微企业在治理结构、信息披露等方面存在不足,但是



◎全国人大财经委副主任委员吴晓灵

不能否认股权融资在其发展中的必要性。“如果没有经过三四轮的股权融资,企业是不可能做大的。”

对于场外市场建设,吴晓灵也给出了自己的看法。“首先是建立以做市

“解决小微企业融资难问题仅靠银行是不够的。小微企业在选择融资服务时,首先应该考虑的是股本融资,其次才是信贷为主的融资。”日前,全国人大财经委副主任委员吴晓灵在济南参加“东方正捷?2012 中国金融投资发展高层论坛”时表示,国内应该尽快完善多层次资本市场的建设,发展场外交易市场,给合法成立的股份制企业一个股权流通的渠道,方是破解创新型企业和一般中小企业融资难的首要任务。

商为主体的柜台市场,给小企业股本流通和股本融资的机会;其次,改造各地产权交易市场,使其成为柜台市场;最后要严守场外市场底线,规范市场秩序。”

在吴晓灵看来,场外市场建成后,我国资本市场体系将更加完善,由主板、中小板和创业板组成的场内市场将成为资本市场第一层,主要为大中型企业提供融资服务;而第二层是在中关村交易系统中成立的股份代持转让系统,至少有两个以上做市商,参与股本流通和融资的企业股东数应该在200 人至 1000 人之间;最后一层则为地方柜台交易系统,1 个以上做市商,挂牌公司的股东人数在 200 人以下。

创投发挥更大作用

当日,与吴晓灵同时参会的刘健均在会上发言时也表示,股权融资对小微企业的助力颇大,而与银行贷款相比,创业投资基金的注入不仅可以有效缓解小微企业资金紧张问题,更可以有效改善企业经营状况。

“创业投资是以股东的形式进入公司管理层,无论是在风控上,还是在

提高公司管理形象上,都比银行信贷要好得多。”刘健均表示,从操作上看,银行相对于贷款公司只是债权人的身份,难以掌控风险,其收益最高不过 10%,但是一旦企业经营陷入困局,银行资金必然会遭受损失;而创投的进入,是与企业风险共担、收益共享,在各方面都会对企业有所提升。

“所以,地方政府应该推出新型的、满足创业要求的创业投资制度,这种制度将适应并有利于正处于创业阶段的小微企业发展。”刘健均说。

“在扩大规模的同时,监管力度应该加大。”刘健均表示,在工作中,应完善相关市场监管环境,贯彻国家适度管理原则,确保股权投资企业健康发展。

在其看来,按照 20 个左右的投资项目,每个项目 1000 万元计算,一个创投机构拥有 2 亿元左右的资产,最能发挥出创投机构的增值服务功能。

企业并购中财务风险的识别与防范

□ 潘文磊

企业作为盈利组织,其目标是资本的保值增值,企业并购作为企业进行资本运作和经营的一种主要形式,其直接动机主要源于对资本最大价值的追求,它能给企业带来一系列积极效应,如规模经济效益、财务协同效应、市场份额效应等。但是企业并购的双刃剑效应使管理者认识到企业并购中也存在许多风险。

企业并购中 财务风险的识别

企业并购中的财务风险是多种不确定因素共同作用的结果,企业环境的动态变化需要管理者对风险实行动态管理,因此,只有在正确识别企业并购中财务风险的前提下,企业才能有效防范与科学管理企业并购中的财务风险。

1、识别可能产生财务风险的主要环节

企业并购活动主要包括并购对象的选择、并购财务策略和并购定价策略的确定、并购可行性的分析、并购资金的筹集和并购后的财务状况整合等环节,这些环节都存在一定的财务风险,管理者在企业并购重组中应正确认识可能产生财务风险的各个环节,使可能产生的各种不确定性最小化。

2、识别企业并购过程中的各种财务风险

当前,我国企业普遍对并购中财务风险的认识不到位。企业并购风险从广义上来说,是指由于难以预料或

控制的因素的影响,企业在并购过程中所导致的财务状况的不确定,使其蒙受损失的可能性。企业并购的财务风险主要有以下方面。

定价风险。对目标企业的合理正确定价是企业并购成功的关键,但是由于企业价值评估方法和目标企业财务报表信息存在的不确定性,使得企业并购也面临着定价风险。定价风险是指由于并购方与目标企业的信息不对称导致并购方对目标企业的资产价值和盈利能力估计过高,尽管目标对象的经营状况十分良好,但是高昂的评估价值成本很容易使得并购企业财务状况出现损失。具体来说,若企业在并购中付出的成本太高,就会影响其未来的收益,甚至会使其背上沉重的经济负担,进而影响其在经营、融资和利润分配上的绩效。

融资风险。企业并购需要大量融通资金的支持,但由于我国目前资本市场的完善,使得企业融资面临着较大的风险。融资风险主要是指企业能否及时足额地筹集到并购资金以及筹集的资金对并购后企业的影响,它可以分为资金供应风险和资金结构风险。资金供应风险指的是保证并购活动顺利开展所需要的资金能否按时筹措到,如果融资前后各环节不衔接,则会造成财务风险;资金结构风险不仅包括企业资本中债务资本与权益资本的结构,而且涵盖债务资本中的长期债务与短期债务的结构,不同的融资方式组合会给企业并购带来相应的财务风险。

税务风险。企业的并购重组会因为并购的目标企业以及并购会计处理

规则的不同,产生许多不确定性,倘若并购方在并购前未能准确审查并购对象的纳税情况,就会使并购后的企业承担一些不必要的税务风险。企业并购重组常见的税务风险主要可以归为以下几点:并购前目标企业应尽而未尽的纳税义务由合并后企业承继,增加了合并后企业的税赋负担;并购前目标企业应尽而未尽的纳税义务直接影响并购后企业的财务状况;并购前目标企业应尽而未尽纳税义务,将虚增目标企业的净资产,增加并购企业的并购成本;并购前目标企业应计而未计的相关涉税事项,不仅会增加并购企业的并购成本,而且会增加并购后企业的税赋负担。

企业并购中 财务风险的防范

针对上述提及到的企业并购中所存在的财务风险,笔者提出了相应的风险防范措施。

1、选择科学的企业价值评估方法防范定价风险

企业并购中对目标企业的估价主要是基于对并购对象的财务报表分析,并运用相应的企业价值评估方法开展的。这就要求企业在并购前要重视对并购对象的财务审查,要认真做好第一手资料的搜集整理、权责的划分、法律协议的签订和中介机构的选聘工作;在对其财务报表的分析与调查中,应注意对目标企业的资本结构、资产科目、负债项目的审查,同时,并购方还应及时关注目标企业的成本及现金流量情况进行同行业的标杆分析。



2、制定正确的并购融资决策能有效降低融资风险

首先,在综合考虑各种影响因素的前提下,对并购资金需求量进行科学合理地分析和预测,以做出合理的资金安排;其次,因为企业并购所涉及的融资方式有很多,包括内部融资、银行借款、股票融资和债券融资等,不同融资方式的资本成本各异,因此并购企业在选择融资方式时,需要比较不同融资方式的成本,以选择成本最低的融资组合方案;最后,并购企业在选择合理的融资方式后,应该合理规划资本结构。

3、防范税务风险,避免税务处罚

针对企业并购面临的税务风险,首先,企业应设置独立的税务管理机构,由专门的税务管理机构连同专业

的税务师和律师负责企业并购税务风险的评估;其次,企业应对程序化的税务处理编制涉税事项流程图,由工作人员根据流程图来规范企业涉税事项的办理,同时,企业还可以开发税务风险评估模型以进行定量分析;最后,由于大多数企业管理人员对并购后的税务管理程序、税务政策和环境了解的不够全面,企业还应加强对税务管理人员的培训。

名词解释

企业并购(MA)是兼并与收购的简称,是指在现代企业制度下,一家企业通过获取其他企业的部分或全部产权,从而取得对该企业控制的一种投资行为,主要包括公司合并、资产收购和股权收购三种形式。

初创企业的 五大融资渠道

如果缺少资金,初创企业的业务则无法取得进展。很多小企业经营失败就是因为没有资金继续经营。员工薪水、设备、日常用品作为企业经营成本,都可能妨碍企业的发展。幸运的是,为了企业成长创业者可以进行必要的融资活动,而且可以有很多融资渠道可供选择。

风险投资机构 风险投资是初创企业获得资金的常用途径。获得风险投资的程序较为繁琐。创业者需要提交商业计划书,还要证明企业具有稳定的管理结构。大多数风险投资机构会要求获得初创企业的股权,这就意味着他们想要拥有你公司的股份,以此换取提供种子基金。

从家人或朋友处借款 创业者的家人会愿意借钱给创业者,从而提供创办企业所需的资金。但是,要保证像对待其他投资者一样对待家人。实际上,自己家里人借钱不能归还造成的问题更多,甚至不如不借。

银行贷款 创业者随时都可以试试从本地的银行融资。如果创业者的企业有贷款还款记录,这个办法效果会更好。此外,创业者也可以通过获得个人贷款,来解决企业开支。不过如果没能偿还贷款,这么做可能会对自己的信用有负面影响。增加获得贷款机会有几个诀窍:将初创企业改为公司制;通过申请小额贷款来建立信用记录;使用抵押来确保获得贷款。

未来卡账贴现 其中,未来卡账贴现是初创企业融资的一种简便方法。大多数卡账贴现不要求对企业信用审查。如果企业已经开始有不错的现金流入,这种类型的贷款就非常合适。不过,这时候的企业仍然不够稳定,没有能力遵守严格的还款时间表。通过这种融资方法,企业用信用卡收款的一定百分比来偿还预支的现金。这种贷款通常没有规定全部还款的最后期限。

天使投资人 天使投资是初创企业融资的不错选择,这种融资通常没有多少附加条件。这些投资人的投资目标是初创企业可以取得成功。不过,天使投资人也不会白白把钱掏出来。作为投资条件,他们可能要加入公司董事会。大多数还想要看看商业计划书,而这份计划书要能让他们对创业者的事业感到振奋。

确保企业有充足的营运资本,是创建成功企业的关键。创业者在申请任何类型融资之前,要先制定计划,这一点很重要。获得贷款或其他投资,意味着创业者承担了偿还初期投资的义务。如果不能偿还,创业者就可能损害自己的信用,损害作为商业人士的声音。

(投资界)

财政支持中小企业直接债务融资大有可为

□ 张宁 贾腾

融资难的问题依然是困扰我国大多数中小企业发展的“拦路虎”。目前,在银行信贷供给不足、股权融资覆盖范围难以有效扩大的情况下,积极推动直接债务融资市场的快速发展,对于缓解中小企业融资困难具有重要的意义。

金融市场的发展是实现投融资的基本前提

众所周知,金融市场的发展完善是顺利实现投融资的基本前提。中小企业融资难是市场失灵的问题,中小企业直接债务融资发展缓慢则是中小企业直接债务融资市场欠发达的问题。自有资金规模小、内部管理不健全、经营状况不稳定、企业信息不透明等因素是导致中小企业很难参与直接债务融资市场的根本原因。中小企业融资困难的先天性缺陷,决定了政府

必须在解决该问题的过程中发挥作用,支持中小企业直接债务融资市场发展,财政政策大有可为。

目前,“提高直接融资比重,完善多层次资本市场体系”已经形成共识。我国也已经相继出台了多项财政政策,通过对营业税和所得税的优惠减免、财政补贴等形式促进我国直接债务融资市场的快速健康发展。

促进直接债务融资市场发展必须“两条腿走路”

按照金融工具的交易流程和阶段来看,金融市场可以分为发行市场和流通市场。发行市场是流通市场的基础和前提,流通市场是发行市场持续扩大的必要条件。因此,财政政策促进中小企业直接债务融资市场的发展,必须“两条腿走路”。

在发行市场上,可以通过以财政补贴和财政信用支持为主的财政政策降低中小企业直接债务融资工具的综合

合发行成本,解决发行人进场的问题,促进发行规模的不断扩大。中小企业直接债务融资工具的发行中介机构主要包括承销商、信用评级公司、信用增进公司、会计师事务所、律师事务所等。因此,债券发行涉及的中介服务费主要包括承销费、信用评级费、信用增进费、审计费、专项法律顾问服务费等。

一方面,国家可以对发行人的中介服务费进行财政补贴,直接降低发行人的支出成本。之所以要采用财政补贴的形式,而不采用税收优惠的形式,主要是因为:与税收相比,财政补贴的实施对象为发行人,可以降低债券发行的中介服务费支出,使得作为发行人的中小企业直接受益。同时,财政补贴和财政信用支持相对灵活,除了中央财政资金支出需由国务院决定,地方财政支配权由地方政府掌握,对于调动地方政府的积极性具有重要意义。

另一方面,政府也可以设置专项

财政资金,为中小企业直接债务融资工具的发行提供信用支持,提高中小企业直接债务融资工具的信用等级,降低发行利率。

以政府信用为中小企业提供信用增进与直接的财政补贴措施相比,后者直接降低了发行企业的支出成本,对于资金紧张的中小企业具有更为现实的意义,这种措施的直接效果也明显优于后者。而政府信用支持措施则可以减少中小企业直接债务融资工具的信用风险,降低发行利率,作用同样不可小觑。尤其是随着我国债券市场快速发展,信用风险逐渐显现的情况下,这种信用支持将显得更为重要。

其二,在流通市场上,可以通过以税收减免或返还等优惠措施为主的财政政策降低中小企业直接债务融资工具的交易费用,解决机构投资者对中小企业直接债务融资工具的投资交易问题,不断提高债券流动性。

与债券发行环节不同,债券流通市场更为市场化,参与主体范围更广,不适于政府大张旗鼓的干预。因此,要提高流通市场的活跃程度,利用税收形式所带来的效果要好于财政补贴等其他形式。债券利息收入免征营业税和企业所得税会使交易类账户的盈利空间扩大,在一定程度上增大市场的交易量,提高整个市场的流动性。

提高直接融资比重是缓解中小企业融资难的重要途径

债券交易环节涉及缴税的有两项:一是债券投资交易的价差收益,需要缴纳企业所得税和营业税;二是债券利息收入,需要缴纳企业所得税。而关于一般债券利息收入征收营业税的问题,各个地区的标准差异较大。目前,我国对国债利息收入、部分专项债券利息收入免征营业税和企业所得税;对地方政府债券、铁路建设债券在一定期限内免征企业所得税。因此,促

进中小企业直接债务融资工具发展的财政政策也可以参照以上已有相关政策制定。

由于债券交易是在全国范围内进行,因此各种税收优惠政策也应该在国家层面予以明确。其一,可以降低或减免对投资中小企业直接债务融资工具所取得的价差收益所征收的营业税和所得税;其二,可以降低或减免对中小企业直接债务融资工具的利息收入所征收的企业所得税;其三,应当尽快规范一般债券(包括中小企业集合票据及集合债)的利息收入缴纳营业税的问题,建议统一免征。

积极发展债券市场,显著提高直接融资比重,不仅是加快多层次金融市场体系建设的必然要求,也是今后有效缓解中小企业融资困难的重要途径,更是稳增长、惠民生、促和谐的重要内容。发展直接债务融资市场,缓解中小企业融资难的问题,既需要中小企业自身努力,也需要政策、市场等多方力量的支持。