

中小企业如何制定出最佳的融资方案

6招 帮你科学解决融资决策

□ 张雪奎

中小企业迅速发展的过程中,面临许多困难,其中融资困难是阻碍发展的主要瓶颈。随着我国市场经济体制的逐步完善和金融市场的快速发展,资本市场创新工具不断出现,金融的全球化程度越来越高,这对中小企业进行融资决策既是机遇,也是挑战。

影响中小企业融资决策的因素既有外部因素,也有内在因素。一方面融资服务链还不完善,融资体系尚不健全,另一方面,中小企业本身还存在许多不足和先天缺陷,诸如产权关系模糊,结构封闭;抵御风险能力较弱;信息披露机制不够健全;信用缺失问题较普遍;财务控制薄弱等主要问题。各种因素的相对重要性在不同条件下的影响程度和效果各异,中小企业在融资时必须权衡分析各种因素的影响,才能做出科学的融资决策。

如何选择融资方式,怎样把握融资规模以及各种融资方式的利用时机、条件、成本和风险,是企业进行融资前需要认真分析和研究的。那么,如何才能制定出最佳的融资方案呢?

融资总收益大于总成本

企业进行融资,首先应该考虑的是,融资后的投资收益如何?因为融资则意味着需要成本,融资成本既有资金的利息成本,还有可能是昂贵的

李稻葵：降息难解中小企业贷款难

□ 吴力

金融机构人民币存贷款基准利率下调,对于长期遭受融资之痛的中小企业而言,是否意味着贷款难的潘多拉魔咒被解除了?央行货币政策委员会原委员、清华大学中国与世界经济研究中心主任李稻葵在接受采访时表示,此次降息对缓解中小企业贷款难的问题并不能带来多大的实际效果。

李稻葵分析指出,此次降息最主要的目的有两个,通过降息政策,短期内稳定市场预期,防止经济增速下降过快;另一方面,存款利率首次被允许上浮,扩大了利率浮动空间,开启了利率市场化的进程。

降息,可以降低贷款者的还贷利息,降低了借贷者的借贷成本,所以无论对贷款企业还是贷款购房户而言,无疑都是一个利好。不过,李稻葵表示,降息本身并不能让中小企业贷款增加,更无法解决中小企业贷款难的问题。他指出,诸多中小企业面临的关键问题不是贷款成本的问题,而是能不能贷到款的问题,如果企业连款都无法贷到,那降不降息与这些企业并无直接关系。“此次降息的目标性很强,就是要帮助实体经济,缓解增速下降带来的痛苦。”李稻葵表示,此次存贷款基准利率调整是要防止经济过快下降。

不过,李稻葵认为,这并不意味着中小企业贷款难题的解决,如果要解决这一问题,还得采取其他扶植政策,比如推动中小企业改革、给中小企业减税、降低中小企业贷款门槛,或者放宽企业进入一些领域的空间,只有各种政策混在一块才能取得好效果。

对于降息之后将出台何种政策,李稻葵分析指出,后续货币政策调整,可能会更加集中于存款准备金率的调整,因为短期来看,存款准备金率的调整对经济的影响效果要比降息更快。对于调整的时间,李稻葵表示,这得走一步看一步,根据最新的经济走势才能作出具体的判定。

融资费用和不确定风险成本。因此,只有确信利用筹集的资金所预期的总收益要大于融资的总成本时,才有必要考虑。这是企业进行融资决策的首要前提。

企业融资规模要量力而行

企业在筹集资金时,首先要确定企业的融资规模。筹资过多,或者可能造成资金闲置浪费,增加融资成本;或者可能导致企业负债过多,使其无法承受,偿还困难,增加经营风险。而筹资不足,又会影响企业投融资计划及其他业务的正常发展。因此,企业在进行融资决策之初,要根据企业对资金的需要、企业自身的实际条件以及融资的难易程度和成本情况,量力而行来确定企业合理的融资规模。

选择企业最佳融资机会

一般来说,要充分考虑以下几个方面:第一,企业融资决策要有超前预见性,企业要能够及时掌握国内和国外利率、汇率等金融市场的各种信息,了解宏观经济形势、货币及财政政策以及国内外政治环境等各种外部环境因素,合理分析和预测能够影响企业融资的各种有利和不利条件以及可能的各种变化趋势,以便寻求最佳融资时机,果断决策。第二,考虑具体的融资方式所具有的特点,并结合本企业自身的实际情况,适时制定出合理的融资决策。

中小企业在融资时必须权衡分析各种因素的影响,才能做出科学的融资决策。如何选择融资方式,怎样把握融资规模以及各种融资方式的利用时机、条件、成本和风险,是企业进行融资前需要认真分析和研究的!

尽可能降低企业融资成本

企业融资成本是决定企业融资效率的决定性因素,对于中小企业来说,选择那种融资方式有着重要意义。在企业的融资实践中,融资存在优序,一般认为的优选顺序是:一是企业自筹资金。如中小企业投资较小,优先考虑从存款账户提取现金;其次,才考虑短期投资变现。二是中小企业自有资金不足时,一般优先考虑调低发放股利。三是外部融资。企业首先考虑银行贷款,其次是发行债券;最后是发行股票。从融资优先可以看出,内部融资其实是最优先的一种,而外部融资中股票融资是最后的一种选择方式。

西方发达国家的融资理论与实践证明,中小企业一般采用“内部融资优先,债务融资次之,股权融资最后”的融资顺序。

但是,这似乎与我国目前上市公司融资偏好顺序不尽相同,问题在于中小企业理财实务中,有相当一部分企业没有把融资优序理论应用到实践中去,大多数企业是以直观判断和表面的资本成本来选择融资方式。所以在上市公司中,越是不想承担投资风险,就越会偏好股权投资。另外,市场低效和成本扭曲也给企业融资带来了困惑。事实上在完善的资本市场条件下,债权融资成本低于股权融资成本,因为债务利息是税前列支,有扣税功效,而股权融资支付的红利是税

后分配,没有减税功效,债权融资应属首选融资方式。但在我国目前股票市场上,由于股利发放压力低,股票价格扭曲等问题的存在,导致股权融资成本确实低于债券融资成本。

寻求最佳资本结构

资本结构是企业全部资本中,债权融资与股权融资的比例关系,即债权融资占全部资本的比重。资本结构是企业融资决策的核心问题,它的实质是资本成本在最小时,必须保持适度的负债比率。举债对中小企业融资有着重要影响:一是税收优惠。由于债权融资利息费用可以扣税,这种优惠随着企业债务增大其节税额也会相应增大。二是财务杠杆效应。无论企业实现利润多少,每一元盈余所负担的固定利息费用就会相应的减少,这就会给每一元普通股带来更多的收益。三是增加破产成本和代理成本。中小企业举债越多,破产的概率就会越高,相应地就会增加破产成本;同时,举债使企业股东和债权人在融资、投资和股利分配决策上的冲突,增加其代理成本,这样会迫使管理当局在项目选择上更加谨慎。根据中小企业的实际情况,权衡举债的效应和风险,合理确定企业的最佳资本结构,应用公司价值估税法、权衡资本成本法和类比法等方法,通过重组、公司治理重构和激励制度再造等配套策略,确保实现资本结构优化。资本结构从传统的杠杆理论,到现代

资本结构起点的MM理论,再到优序融资理论以及信息不对称理论,使资本结构理论不断演进和深化,这将促使理论与实践工作者对资本结构这一命题不断进行探索研究,以更好地指导投资与理财实践。

企业战略管理需要

中小企业战略是完成企业使命,实现企业目标而确定的整体行动规划。战略管理是围绕企业战略目标所采取的一系列措施。融资决策就是战略管理在财务活动过程中的具体体现。中小企业应根据自身的发展,判断是否需要进行融资,采取何种方式融资以及融资规模,这是融资决策的根本出发点。从融资的视角看,有三种类型。一是快速扩张型战略。这是以实现资产规模快速扩张为目的战略,使企业不得不进行大量融资。除了内部融资,往往需要进行大量的外部融资。二是稳健发展型战略。这是以实现企业业绩的稳定增长目标相匹配的资产规模平稳扩张的战略,企业融资不仅是简单地弥补资本短缺的需要,而是实现一种合理的资本结构和合理股利政策,促使企业健康发展。三是防御收缩型战略。这是以预防出现财务危机和谋求生存的发展目标战略,这类企业一般难以取得现金流入,理财的重点是监督现金有效的收回,监督内部资本有效配置和使用,避免因财务拮据而破产。

公司由于自身原因监督力度也会有所差别,这就要求投资者们对于其中或有可能流向房地产等类似具有较高风险行业的资金提高警惕。对融资方资质也要有一定的了解。

与此同时,投资者还应关注质押银行的资质。在利率尚未市场化的前提下,城商行以及农商行盈利能力及盈利增长能力普遍显眼,但是其真实的管理水平很容易被信托计划书中几个简单的利润指标所掩盖。倘若发生小概率的风险事件,估值调低,信托产品的安全性也会受到波及。银行股权并不能完全视作信托产品的“安全垫”,投资者投资金融股权信托要“擦亮眼”,保持对融资方及银行资质的客观了解,是购买产品的关键。

投资金融股权信托要“擦亮眼”

□ 朝 阳

顾名思义,金融股权类信托往往是挂钩金融类企业股权的信托计划,其中,绝大部分挂钩标的为城商行或农商行的股权。银行的股东出于融资的需求将所持股份质押给信托公司,并承诺到期偿还本金及收益。

近来该类产品之所以受到信托公司的青睐,原因无外乎以下几点:一是房地产业务及其他传统业务的收紧使得信托公司产品发行普遍进入真空期。日前,就连国内某龙头信托公司都传出了产品断档的消息,信托公司普遍面临着无米下锅的窘境。

二是资金面的收紧虽然使得融资方对信托融资的需求攀升,但是信托公司出于对方现金流的谨慎考虑,并不会随意接收。不过,如果有城商行或农商行股权“兜底”则显得靠谱很多。三是银行普遍被认为是低风险与高收益的代名词,挂钩银行股权容易获得客户认同,销售往往不成问题。

如此看来,金融股权类信托对信托公司及其客户来讲都显得颇为珍贵。不过天下没有免费的午餐,投资该类信托计划我们至少还要注意以下几方面的问题。

投资银行股权类信托并非相当

于投资了银行股权。监管层最近公布的IPO待审名单中包含了14家城商行和农商行,加之城商行及农商行近年来盈利能力普遍良好,各银行的股东一般不会将手头的“香饽饽”轻易转让,而是在信托期限结束时通过附加回购协议回购。投资者获取的仍然是事先约定的投资收益,而该产品的收益率在全部信托产品中并不占优势。

此外,金融股权类信托虽然往往被划分为金融企业类信托计划,但是其具体的资金流向外人难以探知其详。融资方将银行股权质押给信托公司后,其具体的资金流向,各家信托

中国财务公司准商业银行化 未来有三大挑战

近年来,在国有产业资本的带动下,产业资本大规模进入金融行业,从传统商业银行业,到信托、金融租赁、汽车金融、证券、基金、保险,产业资本几乎无孔不入,向金融资本延伸的趋势已然势不可挡。

在所有的延伸形态中,企业集团财务公司可以被视为产业资本延伸的最直接产物,同时财务公司又以其与产业资本的紧密结合和所处的不可替代的资源管理者地位,在产业经济部门居于不可比拟的高端。

显著的中国特色

我国企业集团财务公司是带有明显中国特色的金融制度创新,它混合了其他产业银行和企业集团金融服务机构的职能和政策,通过不断的业务范围拓展使自身的资产更加多元化,并日趋向企业集团外部关系人(诸如消费者、供应商及更广义的买方)延伸自己的业务触角。从这个角度来说,财务公司的势力范围已经远远超出了监管制度中“以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的,为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构”的定义范畴。

财务公司在资本组带上根植于产业资本,是由产业资本衍生出来的,因此财务公司本身不可避免地

同时具有产业经济和金融机构的双重属性。产业经济属性决定着财务公司的经营发展必然受到所属集团企业主营业务发展的影响,随其周期而规律性地运动;而金融机构属性决定了财务公司的经营发展也要受到虚拟经济和金融市场的影响,受到诸如货币政策、证券市场、外汇市场起伏变化的影响。

尽管如此,历史经验显示,拥有财务公司的企业集团抵御经济周期波动风险的能力明显优于没有财务公司的企业集团,尤其是在面对此次金融危机时,财务公司的地位和作用得到了进一步的凸显。也正因为这个原因,大量的集团在政府的鼓励和引导下开始紧锣密鼓地筹备和申请设立自己的财务公司。

准商业银行化之路

一般说来,企业集团设立财务公司的现实目的无外乎包括为企业集团及其成员单位提供更为便利的结算和融资服务;提升企业集团的内涵性增长能力、节约财务成本;多元化资产结构有助于抵御经济周期风险;增强企业集团及成员单位的商业(市场)信用;整合内外部资源;提高主业产品的市场竞争能力;强化集团管理,促进产业链和企业文化融合等。

基于上述目的,集团企业倾向

于将更大的集团内经济资源管理权和调配权交由财务公司行使,发挥其更突出的金融中介作用,提高财务公司对集团企业和成员单位经营活动的渗透程度。除基本的法定业务或服务外,还将诸如年金管理、债券发行、组建贷款银团、战略投资者引入等职能赋予财务公司,较大地扩张了财务公司的业务范围。财务公司能做和要做的事情越来越多,对商业银行金融服务的替代程度越来越高,促使企业集团金融和经济资源的重新分配,换句话说财务公司的准银行化之路已经越走越像。

三大挑战

国资委在积极推动国有企业集团设立财务公司的过程中始终强调,未来财务公司应当成为企业集团经营决策的中心、风险管控的中心、信息管理的中心、资金运行的中心、业务链条不断整合的中心,诸多定位本质上是在强调通过产融结合,以进一步强化企业应对经营风险的能力。

财务公司行业在经过跌宕起伏的发展后,已经进入了一个相对较为稳定、健康的发展周期,同时由于诸多导向因素的推动,财务公司行业保持了一个欣欣向荣的发展态势。在积极评价财务公司行业发展对推动企业集团发展所发挥的巨大

作用的同时,我们也必须看到,财务公司行业的发展还面临诸多难题。

首先是风险管理能力的问题。财务公司行业虽然按照银监会的要求,引进了大批的专业风险管理人员,但受限于自身实力,难以像商业银行一样,按照巴塞尔协议的要求建立起完备的风险评价与管理体系,但作为金融市场中平等的参与者,其所面对的风险或回馈给市场的风险又与商业银行别无二致。

其次是财务公司根植于企业集团,没有企业集团的推动,财务公司遑论发展。但是企业集团的管理者往往很难正确认识财务公司的金融机构特点,甚而将其仅仅视为自己的内部控制单元,这就会或多或少地影响到财务公司在经营中的偏好和取向,将实体经济部门的周期性特征更多地投射到财务公司身上,做得过头就会影响财务公司的长远发展。

其三是行业发展的未来方向问题。财务公司行业的队伍在不断壮大,资产金额在不断增加,其延伸业务触角的冲动也不断增强,内部化一方面防范了外部风险的传导,另外一方面也难以满足其日益强烈的利益诉求,而在这方面到底该何去何从,还有待管理层进一步“拨云见日”。

(第一财经日报)



扩需求应强化定向信贷支持 大力发展直接融资

□ 任晓

5月新增信贷近8000亿元,略超预期,但票据融资余额仍较高,显示出信贷仍有撑规模迹象,信贷“高增长”有一定的水分。分析人士认为,下一阶段政策重点仍是刺激需求,可以通过强化定向信贷支持、鼓励加大信用债供给等方式刺激实体经济增长。

从5月贷款结构不难发现,企业中长期贷款依然低迷。5月企业中长期贷款增长1699亿元,仅占全部新增贷款的21%,反映企业未来盈利预期未有显著改观,扩大投资意愿不强;非金融企业及其他部门贷款增加5758亿元,其中票据融资增加2320亿元,占比达四成。新增票据融资规模进一步扩大,表明当前信贷需求不强,银行通过增加票据融资来扩大信贷投放。受房地产市场未见明显好转影响,当月新增居民户贷款依然不高。

因此,当前有必要灵活运用金融工具,从供应和需求、总量和结构入手加以调节和改善,刺激和满足实体经济中存在的真实需求。

首先,强化定向信贷支持。区域经济和行业发展的不平衡性和商业银行传统的“垒大户”模式,使商业银行在经济减速时难以适应房地产等固定资产投资领域受调控带来的影响,表现为信贷需求的萎缩和中长期贷款减少。事实上,中西部、新型产业、中小企业等区域仍有大量真实存在的信贷需求。当前进行经济结构调整时,应出台相关针对性措施鼓励商业银行信贷投放向新兴产业、中小企业、中西部经济倾斜。

其次,大力发展直接融资。今年前5个月,企业债券市场和股票融资总体上较上年同比减少。近来监管层推出一系列政策完善债券市场制度建设,推出了中小企业私募债等创新产品。未来直接融资将是满足实体经济融资需求的较好方式。

债市融资能规避存贷比等监管指标对商业银行的要求。当前一些监管指标对信贷投放构成了有效制约,主要是存贷比指标。这从前5个月信贷投放特点可窥一斑。一改最近三年一直呈现的信贷年初、月初投放猛增的特点,3月信贷破万亿,创出新高,其中重要背景正是前两个月存款增长乏力,而3月出现了存款两万多亿元的大幅增加。这直接使得金融机构紧绷的存贷比得到显著缓解,然而4月随着存款的大幅流出,银行放贷再度收紧。而发行债券能够绕过这一指标限制,使具有真正融资需求的企业获得资金。此外,债券融资利率更为市场化,在企业注册完成后还可以根据投资需求和市场利率自主选择发行时间。

此外,当前应适当放宽小银行的准入限制,以针对性地增加金融供给。允许鼓励民营资本更多进入金融领域,有助于改善部分地区出现的金融垄断和金融供给不足现象。