

■ 战略决策 | ZhanLueJueCe

资本运作 企业必须权衡好 投资风险与融资风险

“企业在做融资决策的时候,一定要与其战略相匹配,和投资决策相匹配,不要为了融资而融资。”张建平认为,企业家一定要明白得来的每一分钱都是有代价的,债务资本有债务资本的利息,权益资本有权益资本的成本。

一般而言,在一个理性的、有效率的市场上,权益资本的成本会高于债务资本的成本,因为股东们的要求收益率会高于债权人的要求收益率。“但是在中国,许多企业家包括财务总监,他们经常会认为,在股票市场上发行股票进行融资,基本上等同于没有成本,所以叫圈钱,圈钱的意思就是几乎没有成本只是辛苦一些,这是一个误区。”张建平强调,“如果抱着这样的观点去融资,是要付出

代价的。”

事实上,目前许多企业上市之后,融资获得的资金由于没有配套的投资项目,只能放在银行账上吃利息,而这些钱背后是股份的增加,如果单纯的把钱放在账上吃利息,其结果往往是净资产收益率下降,对于现有的股东未必是一件好事。

那么,什么样的企业适合做权益融资?什么样的企业又适合做债务融资?张建平认为,这个问题没有绝对答案,如果一个企业处在快速增长过程中,假如其现金流总体不错,就比较适合债务融资;而一个公司在快速成长之后,进入一个平台期,这个时候比较适合做权益融资,因为其成长到了一个平台期之后,每股收益会

较高,发行价也因此会较高(如果IPO市盈率没有显著下降的话),同时由于成长性减弱,新股东可以稀释老股东收益的空间减少,所以,对于老股东而言,此时,发行新股进行融资的成本就会较低。

当然,如果在一个成熟的资本市场上,该公司的IPO市盈率会有所降低,而其融资成本也就会上升到合理水平。

激进的融资策略是许多企业破产的重要原因。企业家要懂得,高风险的投资要努力用低风险的资金来源去支持。低风险的资金来源包括权益资本、长期债务融资。“如果懂得这样匹配,企业就不容易破产。”张建平说。

另一种情况是融资决策太保守。据他介绍,“有的人用增量权益资本来支持

低风险的投资,这往往意味着净资产收益率不高。”张建平称,“如果投资的风险不太高,收益率又不低,站在股东的角度看,假如投资的收益率超过了债务资本的成本,那么他可以适当加大债务资本的权重,这样由于财务杠杆的作用,其现有股东的权益资本的收益率就会上升。”

不过,高水平的财务经理目前在中国是稀缺资源,大部分财务经理只懂得会计,不懂得企业的战略、投资决策和企业的经营。一个卓越的财务经理必须懂得企业的战略以及企业整个价值链的各个环节,包括战略、研发、采购、生产、销售、采购与销售途中的物流、售后服务,懂得这些东西之后,才有可能把融资决策和投资决策匹配起来。

(一财)

吴晓灵:金融改革应重视非公众金融机构发展

“温州金融改革应着力非公众金融机构和金融服务,建立中央和地方双层金融监管体制。”全国人大财经委副主任委员、中欧陆家嘴国际金融研究院院长吴晓灵日前在上海表示,温州金融改革的重点是为民间金融阳光化发展创造条件。

吴晓灵认为,非公众金融机构和活动只涉及少数人,具有自我控制风险能力,只要不涉及社会公众的资金,就不会有过大负外部性。她建议,这一类金融机构和金融活动交由地方政府监管。而涉及到社会公众利益,特别是小投资者利益的金融活动必须集中在中央来实行监管。包括一行三会发放执照的所有金融机构,他们面向社会众多小投资者,因而需要严格监管。金融机构和金融活动应形成地方、中央双层监管,形成“大统一、



小分散”布局,以适应我国体制。

吴晓灵表示,温州金融改革并不在多发几张牌照,而是应该有制度和经营机制的创新。地方政府应该重视非公众

金融机构和金融活动的发展,包括小贷公司、农村资金互助社、融资租赁公司、典当行和中小企业股权转让市场。

吴晓灵认为,小贷公司定位在发放100万元以下贷款,填补大金融机构的服务空白,才能获得生存空间,而不是追逐被银行刷下来的客户,承担不必要的风险。其次需解决股东结构问题,要有相对大的股东控股,并对真正有净资产的自然人放开投资。第三,适当拓宽融资渠道,外援融资在现有两个金融机构之外扩大到几个金融机构,融资比例由现在资本金的50%,扩大到净资产的两倍。

“小贷公司的前景不应该当村镇银行,应当是金融公司。”吴晓灵表示,初创期先让小贷公司只能利用自身资金,下一步再做金融公司吸收大客户的钱,如50万元以上的存款。经过几年锻炼之

后,资产质量好,达到一定规模的小贷公司就可以转变为商业银行。

对于农村资金互助社,吴晓灵建议要使其真正办成合作金融,合作制的发展不能出村,需承担一部分服务职能,做到生产合作、销售合作、信用合作三位一体,把资金来源和资金的运用严格界定在专业合作社的社员之内。

此外,还应发展融资租赁公司。没有存款的融资租赁公司是一个非公众金融机构,只吸收股东资金,其业务可以帮助很多没有抵押物的小企业获得设备的购买,这对于小微企业发展是重要。

吴晓灵还建议地方金融机构为中小企业搭建股权市场,发展区域性柜台市场,使得小企业获得股权融资,为其几轮融资开辟合法渠道,进而发展壮大成为一个优质企业。

(王原)

中小型企业财务战略 需抓好“五层次模型”

不考虑规模的话,企业必须采用多层次多角度的方法精心构建财务战略。这个方法放在一个金字塔状的图表中很容易理解。底层是公司架构和企业计划相关的基本事项,越往塔尖则创新越灵活。这个多层次模型服务于两个目的:一是作为财务职能的蓝图;二是作为发展和维护公司总体战略的参考。这个模型共有五个层次,每层都有不同的考虑:第一层是关于生命周期;第二层是关于财务数据用户;第三层是基础结构;第四层是资产负债表;第五层是损益表。

第一层:配合企业发展周期。在第一层中,为了更直观地了解生命周期,无论和未来发展差距多大,我们都可以先假想企业的退出及所有导致这一结果的因素(譬如:股权投资、企业转售、终期清算等);退出战略是企业生命周期之止。一个好的财务战略能将当前的运作、将来退出的方式和两者之间的转折点联系起来。

企业领导者还必须通过回答以下几个问题来对生命周期进行定期重审:连续性方案到位吗?扩张是计划性的吗?是

通过内部成长还是通过外部并购进行的?需要多少资金支持?哪一种融资渠道更好?债务负担有多重?是否需要企业在其他产品和市场上重新寻求定位?等等。这样做的根本目的是建立对上述这些意义重大事件的严格时序表。

第二层:及时传递财务信息。企业领导者必须明确财务结果传达的对象是数据用户,数据用户群是会随着公司的发展或是接受第三方投资而扩大。能否及时提供用户所需的数据决定企业的成败得失。财务功能必须认识到这一点,做到平衡始终,以传递准确、及时的信息来满足用户需要。

第三层:界定财务基础结构。财务基础结构必须支持决策(对内部数据用户而言)和财务数据调查(对外部数据用户而言)。财务基本结构也会随着企业一同发展。

因此企业领导者必须关注三个重要领域:财务组织、信息系统和数据流过程。财务组织指的是雇员及其从业工具。这一结构将随着公司一起发展。确保这

一发展受控并且考虑周详对于任何一个企业领导者而言都是一个挑战。假使等到危机发生时才需要财务组织的话,管理就会丧失发展良机。为了最小化收集和处理阶段的干扰,从而最大化分析效果,企业需要迅速而准确地获得数据并分类记录。当企业成熟时进行这些工作会更困难。毕竟最佳系统和人员组合必须建立在合理预算控制的范围内。资本支出或人员投入的决策也只有在使用数据的需要被理解之后才能做出。

第四层:优化资产负债表。在生命周期之初,小型的或新建的企业的所有者要专注于生存和迅速成长。因此优化资产负债表是必须的。发展之后,它需要处理资本管理战略(包括资产和负债)和其他一些能够显示盈利的项目。企业主必须学习资产负债表的操作以确保公司胜任未来生命周期中重大事件的挑战。

第五层:损益政策稳定运营。商业环境要求财务战略既要涵盖财务报表也要有利于稳定运营。稳定运营依赖于财务战略的第五个层次:损益政策。例如:如

果小型或刚建立的企业是集资型的话,那么最大化股东财富可以通过保持股价居于高位来实现,就具有主要优先权。然而取悦股东和企业夯实根基、稳步发展两者之间往往互相矛盾。

由于储备资本在企业建立之初尤其重要,因此明确开支及其目的也很重要。开支的类型是什么?是家具或是电脑设备的资金支出吗?还是工资或是公用设施的定期费用?和收益不同的是,支出的因素和策略通常源于费用事项。合理的支出策略能够将现金流、流动资本以及收支和预期考虑得面面俱到。

正如天下没有两个完全相同的鸡蛋一样,每个企业都是独一无二的。当今加快节奏的商业环境使得制定任何一个层面上的战略都成为一个挑战。多层次模型能够使财务战略的发展有先后次序和良好结构。这一模型的整体目标是要建立一个灵活的决策机制以便在必要之时、必要之处预期变化、影响变化。掌握这一模型,将在企业组织中萌生一种具有战略意义的文化。

(郭明)



宁波银行力挺中小企业 风险控制更重非财务因素

“2012年将至少投入100亿元信贷资金扶持中小企业。”去年荣获“最佳大股东”奖项的宁波银行行长罗孟波近日在接受记者采访时表示。

“公司设立小微企业专项服务团队;淡化利润考核,照顾小微企业业务盈利难;IT和管理会计系统能够更快处理客户信息;金融产品创新为中小企业量体裁衣。”业内如是分析宁波银行中小企业业务核心优势。

传统信贷审核模式已落伍

“在信贷投放方面,宁波银行将继续实行小微企业信贷倾斜政策,将100亿信贷资金投向中小企业客户,其中40亿投向小微企业;设立5亿信用贷款额度,向诚信企业发放信用贷款。”罗孟波说道。

针对中小企业广被诟病的高风险问题,罗孟波给出了他的看法,“从中小企业的风险控制来讲,单个相比小企业风险肯定大于大企业,但是从群体来讲,小企业风险不一定高于公司银行大企业客户。”

罗孟波认为,传统信贷审核模式不适用于中小企业,“我们发现中小企业的风险控制手段、管理技术完全区别于大企业。因此不能简单依赖于它可能失真的财务报表,更多需要去关注他的人品、专业水平、诚信等等,财务报表之外的软指标,或者是关注非财务因素。”罗孟波分享了宁波银行的审贷经验。

罗孟波指出,只要企业有专业技术、有诚信行为,坚持把这个产业做下去,银行完全有能力控制风险。

“由于中小企业发展前期自身已经有一定资金投入,银行只是配套一定量的流动资金。最终从银行信用风险来讲,商业贷款其实并不是企业经营不善最终的风险承担人,因为企业经营最终的风险承担人是它的资本金。”罗孟波告诉记者。

“所以我们必须合理控制

中小企业信贷总量,在它出现风险端倪的时候及时限制它的经营扩张,在它现金流枯竭之前就采取有效的保全措施,保障我们的信贷风险。”罗孟波指出。

小微企业盈利能力仍待提升

“宁波银行总计500多亿的中小企业贷款中,中小微企业不良率非常低,资产质量和个人银行消费信贷不良水平几乎持平,远低于银行整个不良资产的水平。”罗孟波告诉记者。

尽管风险可控,但小微企业贷款一直存在的成本较高这一问题仍未完全解决,其盈利能力比大企业要低,这也是大多银行偏好大企业业务的原因。宁波银行于2006年开办小微企业业务,2011年盈利水平仍低于大多部门。

面对小微企业业务目前的问题,罗孟波仍坚持认为,宁波银行仍将服务和支中小微企业作为重点。

“为推动中小小微企业业务经营专业化,早在2006年年底,宁波银行就成立了独立的业务团队,实行独立考核,单独管理,专门服务中小微企业。”罗孟波谈道。

浙商证券在对宁波银行调研后指出,该行在小微企业融资上的成功离不开其独立的业务团队,成功避免出现员工偏好选择大企业的局面。

考虑到小微企业业务盈利难的特点,宁波银行的对员工的考核以客户数量和业务量为主,淡化利润考核,并且总行在考核指标上给予补贴(即考核目标向下打折),以此保护团队员工积极性。

宁波银行还建有功能强大的IT系统和管理会计系统,能够快速处理客户信息,业务流程也已标准、成熟。专门的产品系列:包括诚信融、贷易融、专保融、业链融、联保融、透易融等产品,注重贷款便利性。

(裴文斐 田文会)



从风险管理的角度看资本创新与扩张

□ 王曙明

美国著名经济学家、耶鲁大学经济学教授Robert J·Shiller曾经说过:风险分担与风险对冲是最为普遍的金融原理之一,也是在金融市场应用得最重要、最广泛的原理之一。最近读到的新书《资本是个好东西》,让我进一步加深了对它的理解。《资本是个好东西》是我国老一辈银行家兼经济学家曹尔阶教授将其毕生对资本问题的研究与思考融合而成之力作。该书的主题虽是探讨经济活动中资本形成机制的创新历程,但细细品味,却可以深刻地感受到风险分担与对冲原理在资本市场的资本融资、投资基金、资产证券化、金融衍生品市场等一系列资本创新与资本扩张发展历程中的渗透及其

指导作用。

首先,资本市场或直接融资平台的发展,其本身就可看作最一般化的风险分散工具。在我国经济建设早期阶段,“吃饭靠政府,建设靠银行”,企业融资渠道基本上是单一地依靠银行贷款的间接融资,“一切信用集中于银行”造成了银行不良资产的增加,风险集中于银行,同时造成银行慎贷惜贷惧贷,这种历史惯性也就逐步导致后来“中小企业融资难”的局面。股权融资、债权融资等多元化直接融资平台的发展,多层次资本市场的建立,不仅能使企业各种融资需求得到满足,而且有效地分散了过度集中于银行的风市场。正如书中所述:如果资本市场不发展,风险过分集中于银行,将造成极大的不易化解的金融风险,1997年的东

南亚金融危机就是最大的教训。而在我国,社会主义市场经济体制与计划经济体制的最大区别,就是市场分散,资金更加分散,财富更加分散,从而风险也更加分散。正是认识到发展多元化、多层次直接融资平台的重要性,当前,我国政府一方面逐步盘活直接融资平台,如取消证券公司IPO上市审慎性监管标准,研究制定中小微型企业私募债券承销业务管理办法等等;另一方面,积极建设全国统一场外交易市场,建立多层次的资本市场。

其次,证券投资基金同样是风险分散的有力工具。作为资本形成机制上的创新,证券投资基金的特殊功能就是帮助银行分散金融风险,它可以极大地改善银行资产与负债之间的期限不对应和

上适应社会化大生产的资本需求。

进一步来看资产证券化,它实质上可看作一种集流动性风险缓释功能与风险分散功能于一身的复合型风险管理工具。同样作为资本形成机制的创新,资产证券化首先对某些缺乏流动性但可产生未来稳定现金流的资产进行结构性重组,将其转化为可流通的证券,因此盘活了已经凝固的资产,缓解了流动性压力;再次,当前在《Basel协议》的实施过程中,金融机构日益重视自身的资本充足率,而资产证券化能够帮助金融机构把多余的信贷资产向投资者分散和转移,在分散风险的同时提高了资本充足率;最后,通过资产证券化,银行可以由资本市场获得资金,而各种机构投资者(包括保险公司、基金公司等)的资金通过投

资资产证券化产品,又得以进入资本市场,从而打破了资本市场同银行、保险市场的割裂,有效防止了风险集中于银行体系循环。

最后,金融衍生产品为市场提供了对冲风险的有效途径。通过金融衍生品进行套期保值,可以达到风险的适当性转移目的,这里的适当性转移指的是将风险从风险回避型投资者向风险偏好型投资者(或投机者)进行转移。这种适当性转移是需要投机者来承担风险的,而金融衍生品市场恰恰吸引了大批投机者的参与,因此为风险对冲提供了流动性条件。

当然,正如书中所指出的,资产证券化产品以及金融衍生产品都是双刃剑,它们一方面可以起到风险分散并促进虚拟经济的发展,但另一方面,如

果运用不当或被滥用,则可能造成灾难性后果。我国监管机构也正是清楚地认识到了这一点,因此在后金融危机时代非但没有压制反而逐步加大了对金融衍生产品的发展力度,在2010年相继推出股指期货业务后,2011年又在银行间市场推出信用风险缓释(CRM)产品,而目前国债期货、期权交易等一系列复杂衍生品也正在紧锣密鼓地筹备当中。当然,大力发展并非盲目发展,在2012年5月7-8日召开的证券公司创新发展研讨会上,监管部门提出了在稳健中大胆创新的主导思路:“最大限度地放松行业管制,不断提高监管公信力,在守住底线前提下包容失败,加强对信息披露的监管和对违法违规行为的打击力度,全力支持行业创新发展”。