

美国财务公司融资实践经验借鉴

冯丽霞(教授) 林 猛

(长沙理工大学管理学院 长沙 410076)

【摘要】 本文对美国财务公司的融资背景、融资渠道以及融资绩效三个方面进行了深入分析,并总结了我国财务公司融资存在的问题,得出了一些有益的启示。

【关键词】 财务公司 融资方式 融资绩效

目前我国企业集团普遍存在资金短缺的现象。财务公司作为集团重要的融资窗口,如何有效地筹集更多的资金是其必须面对的问题,借鉴国外财务公司的成功经验无疑是一个很好的办法。

一、美国财务公司融资实践经验

1. 融资背景。在市场主导型融资模式下,美国企业的融资行为都是在“市场”这只看不见的手的作用下有序进行的。尤其自20世纪70年代以来,资金“脱媒”(脱离商业银行进行直接融资)、金融产品创新和金融监管的放松已经成为美国金融业变革和融资发展的重要趋势,这一趋势也为财务公司融资方式的拓展提供了必要条件。首先,政府当局颁布了一系列促进资本市场发展的规章制度和税收政策,提高了银行运作和资金供给的相对成本,一些财务公司开始绕开银行这一信用中介,利用良好资信进行直接融资,并且逐渐成为债券市场和票据市场的主要发行者。据统计,在2004年末美国债券市场23万亿美元的规模中,财务公司发行的债券余额就达近2万亿美元,约占10%的份额。其次,金融产品的创新则为财务公司提供了多样化、灵活性更高的融资工具,满足了提高集团资金运作效率的要求,促进了产业资本和金融资本更深层次的融合。中期票据的创新就是一个典型例子,它具有发行成本低、期限适中、可滚动发行的优点,非常适合以促销集团产品为主的财务公司弥补短期商业票据和长期债券之间的资金断层,因此近十几年来在资本市场中得到广泛运用。再次,金融监管的放松为财务公司开展外部融资提供了必要的制度条件。美国政府将财务公司划分在非银行性金融机构的范畴内,并不将其作为特殊的金融机构进行约束和限制。相反,由于法律规定财务公司不能吸收公众储蓄,其融资行为被看做是企业的自主商业决策,相比商业银行等金融机构所受到的监管约束要小得多。

2. 主要融资渠道。美国财务公司主要有四种融资渠道:

①注册资本金。资本市场对筹资本金与资本金的杠杆比例有一定要求,很多财务公司都是企业集团的全资子公司,因此注册资本金一般都比较雄厚。②资本市场融资。美国财务公司往往享有很高的信用等级,加上雄厚的资本金优势,使得其主要采

用市场化的融券融资工具筹集所需资金。③关联企业借贷。美国企业之间的相互借贷行为不受法令限制,财务公司一方面可获得母公司和成员单位的资金支持,另一方面可与集团产业链的上下游企业进行借贷。④商业银行借款。美国企业一般情况下较少向银行申请直接贷款,但经常利用各大商业银行给予的备用银行贷款额度作为资本市场融资的信用担保。

美国财务公司融资结构的选择大体上遵循“啄食顺序”理论,其债券融资比例高于股权融资比例。在设立时以权益融资方式吸收注册资本金,日常资金筹集主要采用以资本市场和货币市场为基础的主动性负债融资方式,尤其偏好发行各种商业票据和债券,而较少依赖银行贷款和母公司借款。

3. 融资绩效。美国财务公司以资本市场为主的融资方式具有一定的绩效优势,具体表现为:①高度发达的资本市场作为金融资本与产业资本之间交易契约的基本结合点,能够解决融资过程中信息不对称带来的逆向选择和道德风险,为财务公司提供了一个获得低成本资金的供给平台。②通过市场竞争和信用评级实现的融资方式具有较高的透明度和约束力,能够有效地防止融资不足和融资过度的现象发生,有助于财务公司有效率地积累资本、分配资本和使用资本,从根本上优化集团的资金结构、资产结构和资本结构。此外,在多样化、高度市场化的融资体系中,财务公司的融资方式选择具有很大的自主性,可以使财务公司摆脱对某一固定资金来源的路径依赖,更好地行使独立法人的权利。

二、我国财务公司融资存在的问题

1. 融资渠道单一,造成资金实力单薄。目前我国财务公司融资渠道非常单一,基本上是以吸收集团内部成员单位的闲散资金为主,除此之外便是向银行等金融机构融入的短期拆借。据资料显示,集团内部成员单位存款约占财务公司全部负债的80%,股本结构也以集团成员为主,其所占比例多在85%以上,有的甚至为100%。单一性的资金来源和内向性的融资思路决定了财务公司的资金规模无法与其他金融机构相提并论。我国企业集团大多属于资金密集型产业,在实现“跨所有制、跨行业、跨区域、跨国界”战略目标的过程中,既需要短期周转资金,也需要长期投资资金,不仅需要本币资金,而且

需要外币资金。财务公司作为集团融资中心,面临的资金需求是非常巨大的。而内部成员资金规模小、期限短,财务公司很难以其现有的资金实力来拓展业务范围和满足集团战略发展的需要。

2. 缺乏科学的融资计划,导致资金结构不合理。由于长期以来我国投融资体制存在的缺陷、资本市场不完善以及财务公司自身治理机制存在的问题,大部分财务公司没有形成适合集团发展战略的融资计划。这一问题所造成的直接后果就是财务公司资金结构明显不合理,突出表现为短期资金和中长期资金搭配错位。据财务公司协会调查,大多数财务公司资金来源中5%为长期存款,95%为短期存款。我国企业集团大都以基础产业为主,大型基础项目建设往往需要中长期资金的投入,在融资中缺乏必要的长远规划往往会使财务公司陷入中长期资金枯竭的尴尬境地。因此,短期资金长期占用的矛盾比较突出,资金期限搭配错位现象十分严重。

三、美国财务公司融资经验给我国财务公司带来的启示

1. 发挥政策引导作用,创造良好的制度环境和市场环境。财务公司如果没有政府的积极引导,任凭融资制度自然演化,会不可避免地陷入严重的混乱无序状态。即使在美国,成熟的市场机制对于资本的配置和约束作用已得到充分验证,然而政府对财务公司融资的合理引导也是不可或缺的。因此,我国政府应进一步发挥制度供给上的导向作用,为财务公司融资创造一个良好的制度环境和市场环境。一方面,应逐步取消对财务公司外部融资的种种限制,以正式制度的形式来拓宽融资渠道,鼓励其市场化融资的试点工作,并通过推广机制、提升机制和纠正机制来合理引导,在保证配置效率的前提下逐步推进;另一方面,通过一定的制度措施,如鼓励各种融资工具创新、建立信用评级机制等,完善市场配套体系和市场融资环境,丰富市场融资融券品种,促进财务公司与资本市场之间的良性互动以及培育新型银企关系。

2. 积极拓宽融资渠道,增强财务公司的资金实力。

(1) 增资扩股,加强资本金规模。对财务公司而言,充足和稳定的资本金是其开展融资业务的前提条件,它在一定程度上决定了融资规模和融资方式。美国资本市场要求的筹资格额与资本金的杠杆比例一般在4:1~10:1之间,集团非常重视保持财务公司注册资本的存量,并采用股权融资方式扩充资本金的增量。相比之下,我国财务公司的注册资本金规模显得太小,规模最大的也只有25亿元人民币。因此,应抓住新《企业集团财务公司管理办法》对吸收资本金的范围拓宽的有利时机,在增资扩股方面采取措施,以吸引更多的外部资本金进入集团内部。具体可采取以下几种途径扩充资本金:①广泛地选择吸收各类金融机构包括商业银行、投资银行、保险公司、证券公司以及其他财务公司投资入股,依托金融的延伸性,加快金融资本向产业资本的流动和渗透;②选择能够对自身发展产生协调、互补、促进作用的关联企业作为资本金来源,如以集团产业链上下游的企业参股的形式,推动产权链向产业链方向的延伸;③通过引入新的战略合作伙伴,合理吸收境外机构投资者和风险资本,增强财务公司的资本金规模。

(2) 参股保险行业,融入保费资金。美国财务公司广泛地涉足保险业务,如三大汽车财务公司都有自己单独设立的保险公司,不仅可以达到促销集团产品的目的,而且还可以降低集团的保费支出,更重要的是可以通过吸收高额、稳定的保费收入为集团融资。考虑到我国保险公司的现实情况以及保险行业的相关规定,我国财务公司也可以参照这种产融结合模式,以参股的形式涉足保险业,为企业集团融入保费资金。

(3) 参与年金管理,吸收企业年金。从融资的角度来看,作为受托人的财务公司吸收集团成员单位的年金,能够有效地减少资金的外流,规避融资道德风险,从而提高内部资金的使用效率。企业年金在美国有近百年的发展历史,目前已建立了较为成熟和完备的企业年金计划,财务公司一般都参与集团企业年金的运作和管理。以福特信贷为例,其2005年财务报表中体现的236亿美元的现金中,就有30亿是从员工保健项目和养老金中拆借而来的。这对于确保集团资金链的通畅,有着非常重要的作用。企业年金在我国拥有广阔的发展前景,据市场预测,企业年金未来几年都会以超过1 000亿元的速度增长,至2010年总量将可达到1万亿元到15万亿元。因此,如果财务公司能够积极地参与到企业年金管理中,那将会获得持续、低成本的内部分资金。

3. 制定科学的融资计划,合理优化资金结构。虽然美国财务公司融资渠道众多,但其并不是一味地强调资金来源外延规模的增大,而是在融资过程中都制定了详细的融资计划,即在集团发展战略的总体框架下,根据与核心产业相关的投资领域,通过计划或预算的形式,对融资规模、比例、方式、期限等方面进行事先的统筹规划,从而保证资金结构的协调。制定科学的融资计划对于我国财务公司优化资金结构是极其重要的,可分为三个阶段进行:①提出与集团发展战略相对应的总体财务目标;②确定财务公司内外部融资数量及比例、长短期资金的期限搭配以及股权融资与债权融资的比例;③权衡融资成本及风险而选择相应的融资方式。

4. 加强人力资源管理,加快对复合型人才的培养。在知识经济时代,人力资源素质状况直接决定了其所在企业的经营水平。财务公司是具有产业和金融的双重属性的非银行金融机构,其在对外融资过程中需要熟悉财务、管理及金融等相关知识和实践经验的复合型人才。与美国相比,我国财务公司大多是行政撮合的结果,人员大部分来自集团资金部、财务部的工作人员,他们或熟悉管理,或熟悉财务,对金融专业知识和金融业务的了解相对不足。因此,综合性人才相对缺乏,已成为财务公司拓展融资业务的一个软约束条件。对此,一方面要加强人力资源管理,建立良好的用人制度和人才引进制度,为员工提供人尽其才的环境,另一方面要重视对员工的培训,提高他们的专业知识和技能,加快对复合型人才的培养。

主要参考文献

1. 李彩莲. 企业集团财务公司如何应对面临的挑战. 兰州商学院学报, 2005, 3
2. 杨筱. 财务公司债艰难成行, 中石化力拔头筹. 中国经营报, 2005-05-2