

## 瑞信方正证券获经营许可

□本报记者 黄继汇 北京报道

瑞信和方正证券昨日宣布,其合资证券公司瑞信方正证券有限责任公司已经获得中国证监会的经营许可,将在中国国内市场向客户提供投资银行服务。

瑞信持有合资公司33.3%的股权,其余股权为方正证券所持有。在起步阶段,该合资公司将致力在中国市场经营A股、政府债券和公司债券的保荐与承销业务。

方正证券现任董事长雷杰先生已被任命为该合资公司的董事长,原瑞信投资银行部上海代表处董事总经理葛甘牛被任命为合资公司首席执行官。

## 沈阳

## 12家小额贷款公司获准筹建

辽宁省政府金融办日前正式批准沈阳市首批申报的12家小额贷款公司开始筹建。

此次获批准筹建的12家小额贷款公司注册资本金总额为5.7亿元人民币,贷款投放余额最高可达8.55亿元,筹建期为省政府金融办批复意见签发之日起6个月内。若按一家小额贷款公司解决50户农户、中小企业贷款计算,12家小额贷款公司可解决600户农户和中小企业的融资需求。(柳景建 周婷)

## 建行龙卡发行超1860万张

□本报记者 张朝晖 北京报道

截至2008年12月25日,龙卡信用卡发卡量超过1860万张,发卡量、消费交易额、贷款余额、营业收入等主要业务指标在同业中位于前列。

建行有关人士表示,提高信用卡的风险控制力,是建设银行发行信用卡后紧抓不放的一项重要工作。建设银行不断加强基础建设,适时调整和完善风险政策,不断优化和规范信用卡风险管理工作业务流程,加大风险跟踪和监控力度,加大对信用卡套现行为的监控和处置力度,信用卡风险管理工作向精细化方向发展,资产质量继续保持良好水平,信用卡贷款不良率在同业中保持最低水平。

## 姜建清:

## 有信心应对各种风险

□本报记者 张泰欣 北京报道

中国工商银行董事长姜建清昨日表示,面对世界经济危机和国内经济下行风险,工行将在风险管理、创新发展和持续盈利能力上继续提高,并有信心和有能力从容应对。

在昨日《中国工商银行史》发布仪式上,姜建清表示,明年起工行将实施股改后第二个三年规划,目前工行的法人客户和个人客户分别达到309万户和1.9亿户,日处理业务7800多万笔,境外机构网点达123家,总资产超过430亿美元。

## 曹凤岐:

## 振兴股市是扩大内需切入点

□本报实习记者 徐畅 北京报道

在日前举行的方正证券阜外营业部金泉友俱乐部成立仪式上,北京大学金融与证券研究中心主任曹凤岐建议,将振兴股市作为当前扩大内需、促进经济增长的切入点。

曹凤岐认为,落实扩大内需的政策,刺激和投资消费需求需要大量的资金,仅仅依靠国家财政投入不够,应当以实体经济和金融相结合,银行和股市相结合,债权融资和股票融资相结合,这样才能较快筹备更多资金。此前政府提出4万亿投资计划,可能会将民间资金挤出投资领域。因此,应当通过资本市场融资吸收更多的社会资本和民间资本参与,振兴资本市场尤为重要。

曹凤岐预计,2009年第三季度中国经济将见底回升,2010年房地产市场将回暖,中国经济将全面复苏。

## 招商证券现金牛获准展期

经中国证监会批准,招商证券旗下理财产品现金牛集合资产管理计划将展期,存续期由3年延长到8年,到期日由原来的2009年1月15日延长至2014年1月15日。

现金牛是招商证券发行的第一只货币型集合理财计划,自2006年1月成立以来,截至2008年12月22日,年均净收益率超过10%,在同期市场上货币型产品中名列前茅。

记者从招商证券获悉,现有现金牛的客户如果同意展期,需于2009年1月15日之前到原参与网点签署展期合同;如未签署,则视为不参与展期,其持有的现金牛份额将在原到期日进入清算程序。(钱杰)

## 指南针

## 提供全赢产品替代赢富数据

指南针公司昨日表示,由于从2009年1月1日上证信息公司停止发布赢富数据,因而无法提供原有数据。公司已于12月20日推出替代产品全赢(TotalView)数据产品。

公司称,该数据产品能够以赢富数据提前两天发布,即当天盘后发布,新数据准确率有望达到较高水平。(周婷)



## 中小企业融资:求解信用困境

□本报记者 张朝晖

屋漏偏逢连夜雨,全球性经济衰退让中国的经济增长突然失速,而对外依存度较高的中小企业更是率先感受到了寒冬的萧瑟,面对成本的快速上升和订单同样迅速的下降,企业该如何应对?在经历了十多年的快速发展之后,广大中小企业正面临一场大考。

## 中小企业生存现状堪忧

中小企业的倒闭风潮正在袭来。统计信息显示,2008年上半年全国6.7万家规模以上中小企业倒闭,仅浙江就有1.2万多家中小企业黯然地退出历史舞台。

中小企业营运资金对外依存度一般较高,资金问题严重影响其持续经营的能力。建设银行研究部总经理郭世坤表示,由于我国一些中小企业市场竞争力较弱,加之今年受到国际市场需求减弱、劳动力成本上升、人民币升值和融资困难等因素的多重影响,其生产经营面临着严峻的挑战。

同时,营运资金紧张降低了小企业的抗风险能力。一是成本上升导致生产与销售占用资金增加,小企业需要更多的营运资金维持企业运行。二是企业之间的应付款项有所上升,降低了资金周转的效率。三是银行受到贷款投放对小企业产生一定的挤出效应,增加了小企业融资的难度。四是小企业关联担保问题日益严重,

一家企业出现问题可能会危及其他企业的偿债能力。

在采访中,一位小企业主对记者直言,目前小企业的活力几近“冰点”,不管是上半年的经济过热还是下半年的通缩预期,小企业一直在做着艰难的自我救赎,而信贷资金也成为不少小企业的救命稻草。在正常融资需求无法得到满足时,有些小企业主不得不忍受地下金融高利贷拆借的盘剥。

## 公说公有理 婆说婆有理

一边是小企业生存发展的步履维艰,一边是我国中小企业在国民经济中的地位日益提升。有资料显示,“十五”期间,我国规模以上工业中小企业的增加值年均增长达28%,已经占国民生产总值的60%左右。目前,我国中小企业提供的城镇就业岗位占全部就业岗位的75%以上,并在技术创新、满足城乡人民生活品供给、平衡国内外贸易等方面都发挥着十分重要的作用。但是小企业融资的“冷”却和其在国民经济中的重要作用显得有些格格不入。

根据银监会公布的数据显示,上半年五家大型银行标准小企业贷款合计净增89亿,增幅1.52%。但是与中小企业发展的融资需求相比,中小企业贷款工作仍然存在较大差距,主要银行业金融机构中小企业贷款占各项贷款金额目前仅14.7%。

郭世坤表示,中小企业生存现状堪忧与其所面临的融资瓶颈问

题息息相关。融资渠道窄,贷款困难是中小企业亟待突破的瓶颈。由于现阶段我国资本市场不完善,融资渠道单一,商业银行贷款仍旧是目前中小企业最重要的融资来源。但是目前中小企业要从银行获得资金,由于没有相应资质和抵押物很困难。不少企业希望通过担保解决融资难,但担保门槛比银行直接放贷更高。即使在经济发达的广东和浙江,实际拥有抵押物的中小企业比例不到10%。

在采访中,不少中小企业主认为,商业银行在对中小企业进行贷款授信时,存在严重的信用歧视。但是商业银行人士对此并不认同,“问题出在小企业自身”,部分中小企业在自有资金并不充裕的情况下,单纯依靠银行信贷资金或其他非信贷融资盲目扩张,致使资金链常常处于紧绷状态,没有预留足够余地和弹性;部分中小企业甚至采取各种手段规避银行对信贷资金的有效监管,短贷长投将流动性贷款固化,从而丧失了流动性。如果受到经营环境变化和突发性事件冲击,中小企业濒临破产边缘,这将给银行信贷资产安全带来极大风险。

可见,信用风险与融资歧视成了中小企业与银行之间互相指责的理由。中小企业认为银行对自己有信用歧视而造成了融资困境,而去寻求高息民间资本来解决资金问题,往往是饮鸩止渴。而银行基于综合收益率和金融风险防范的双重考虑,在金融资源配置的结构

性调整中自然倾向放弃对中小企业的政策倾斜,选择压缩中小企业信贷投放规模。

## 创新助力小企业融资

如何解决中小企业融资困境是一个世界性的难题,以国外的经验看,发展多层次的金融服务体系,可以有效缓解小企业信贷资金紧张的局面。

来自监管机构的专家向记者表示,一方面,必须让中小企业感受到自身信用的提升能带来更多的金融资源,获得更多的融资机会,才能更积极的加强内外部信用管理建设。另一方面,商业银行需要在原有传统的金融服务基础上,发展并创新中小企业贸易融资手段和信贷产品,提高中小企业贷款覆盖率。

目前针对中小企业融资难题,在积极拓宽间接融资渠道的同时,政府也在通过一系列的政策创新助力中小企业融资,央行和银监会联合发布《小额贷款公司试点指导意见》,允许自然人、企业法人和其他社会组织投资设立小额贷款公司,允许一些上市公司涉水小额信贷,参股小额贷款公司。这既有利于将地下金融阳光化,也可以有效解决中小企业融资难题问题。

据监管部门提供的数据显示,今年三季度末银行业金融机构对小微企业授信户数398.8万户,较年初增加40.8万户,增长11.4%。较去年同期增长16.7%;户均授信余额48.3

万元,较去年同期下降了1.5万元,小额零售化特征更趋明显。而对小企业表内外授信总额19258亿元,较年初增加1440亿元,增长8%;小企业贷款余额17980亿元,较年初增长9.4%。从江浙等出口导向型中小企业较为集中的区域看,浙江省银行业金融机构共增加信贷计划477亿元;江苏省法人金融机构调增330亿元信贷规模用于支持中小企业。上述数据表明,虽然受金融危机影响,但是中小企业授信不仅没有减少,力度反而有所加大,年中一系列政策组合发挥了积极作用。

由于商业银行竞争日益激烈,不少股份制商业银行已经将发展中小企业融资作为新的利润增长点。一直以来,抵押不足是制约小企业融资的瓶颈。但是今年以来,商业银行正在积极创新担保方式,形成了多种适合小企业融资的创新产品。例如,交通银行推出了对商标权与专利权质押贷款、文化创意产业版权质押贷款、多方联保贷款,对优质小企业推出的财富融资速贷通,而北京银行则通过建立绿色审批通道、组建专业团队、建立特色品牌和创新产品体系,实现对科技型中小企业的专业化服务,进一步做实、做精中小企业信用贷款产品。

而据发改委财政金融司副司长曹文炼称,发改委推进中小企业发行债券的积极性非常高。同时发改委还在考虑成立中小企业担保基金,以鼓励债券投资和发行。(本系列完)

## 沈阳:

## 每年2000万元专项扶持企业上市

12月30日召开的“沈阳市推进企业上市工作会议”透露,从2009年开始沈阳市政府每年将安排2000万元企业上市专项扶持资金,用于对境内外新上市融资企业的补助和奖励。沈阳市新增上市企业获得的各级补助和奖励总额最高可达到700万元。

据介绍,沈阳市政府对企业改制、上市过程中,所发生的评估、审计、律师等中介费用,将按实际发生额的一定比例给予补助,最高补助200万元。对于成功上市的企业,将按其首次融资额的一定比例给予奖励,最高奖励300万元。另外,

沈阳市下属的各区、县(市)、开发区,对成功上市的企业也将给予不低于100万元的补助和奖励。根据辽宁省政府出台的相关政策,省政府也将对成功上市的企业给予100万元的扶持资金。因此,沈阳市的新增上市企业最高可以得到700万元补助和奖励。

会议还要求沈阳市政府将各区、县(市)政府和开发区管委会新增上市后备企业数量、进入上市辅导期和成功上市企业数量等指标,纳入对区、县(市)政府、开发区管委会政府绩效评估考核体系。(柳景建 周婷)

## 现金流贴现法估值的适用性

□平安证券 郭艳红 李先明

一般而言,资产估值常用的方法有三种,即贴现现金流估值法、相对估值法和期权估值法,其中前两种方法较为常用。对于相对估价法,它根据某一变量,如收益、现金流、账面价值或者销售额等,考察同类上市公司价值,进而对特定上市公司估值。贴现现金流方法认为上市公司资产的价值等与未来所产生的所有现金流的现值总和,其计算公式可以表述为:
$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{1+r^t}$$

。其中,V为资产价值,n为资产寿命,r为预期现金流风险的贴现率。

由于该估值方法基于预期未来现金流和贴现率,在未来现金流为正、可以比较可靠的估计未来现金流发生时间,并且可以确定恰当的贴现率的情况下,该方法比较适合,但是实际情况往往没有那么完美,很多情况下这些假设都是不确定的。在下列情况下,使用该方法得出的估值结果是不合适或者需要调整的,投资者在参考研究员估值定价时应当注意。

1、陷入财务困境的上市公司。由于此类上市公司当前收益和现金流常常为负,且一般投资者也无法知道什么时候可以出现变化,并且此类公司往往面临较大的破产风险,所以对其现金流的估算就比较困难,对此类公司使用现金流贴现法得到的估值可靠性较差。

2、收益呈现强周期性的公司。因为此类公司的收益和现金流会呈现出明显的周期性,周期

低谷时可能具有负的收益和现金流,如果使用现金流贴现法进行估值的话,往往要对未来现金流进行平滑处理;或者在使用过程中引入更多的主观判断,预测经济衰退和复苏的时间,这种情形容易出现主观偏见。

3、正在进行重组的公司。处于重组中的公司,往往是要出售或者购买一些资产,并很可能因此改变资本结构或红利政策、管理层激励措施等等,这种变化将使公司的现金流预测比较困难,而且会影响公司的风险特性,从而需要重新考虑贴现率。这种情形下使用现金流贴现法也是需要谨慎的,往往带有更大的主观成分。

4、拥有未被利用资产的公司。由于现金流贴现法主要考虑公司当前产生现金流的资产价值,如果公司有尚未被利用的资产,这些资产的价值就不会体现在贴现预期未来现金流所获得的价值中;同样,有时候有些上市公司拥有尚未利用的专利或产品选择权时,也是需要注意的,因为它们并没有产生任何现金流,此种情形使用现金流贴现可能低估公司价值。此类问题可以适当调整来进一步进行估值,如在公开市场上或者运用期权定价模型对这些资产估值,然后将其加入到现金流贴现模型进行估值。(文章仅供参考,据此进行投资所造成的盈亏与此无关)

