



运用证券市场筹集外资

◎ 刘群

当今世界经济已日益呈现出生产国际化和资本国际化的特征,利用外资来促进国家经济建设已成为一种主要手段。一般来讲,筹集外资主要有三条渠道:一是吸引外商直接投资;二是寻求国际金融机构贷款;三是利用国际证券市场发行有价证券。目前,我国利用外资主要来源于前两条渠道,利用第三条渠道筹集外资尚处于起步阶段。正确认识并积极利用证券市场筹集外资,对拓宽我国利用外资的渠道,加速经济发展有着极其重要的意义。

一、证券投资的国际化趋势

随着国际贸易的迅猛发展,世界经济正在向区域化和一体化方向发展。国家之间的经济依赖性越来越强。一国或几国的经济波动或政策变动都会影响别的国家乃至整个世界的经济格局。在这种情况下,国际投资结构也出现了很大变化,尤其是 80 年代以来,国际证券投资异军突起,成为国际融资业务的主导。

国际证券投资的发展突出表现在两个方面:一是国际信贷融资被国际证券融资取代。近年来,许多债务国(包括大部分发达国家和发展中国家)偿债能力恶化,债务危机相继爆发,债务信用率下降,使国际融资方式由原来的信贷业务逐步向有价证券转化,从而减轻了信贷风险。二是国际援助股份化。西方工业发达国家及世界银行等国际金融机构为敦促发展中国

家实现企业股份化,减少了官方无偿援助,而把大量援助额以及双边经济资金折合为股份,投入接受国的经济建设。

从深层次来看,证券投资的国际化趋势有其复杂的政治、经济和文化历史背景。第一,生产和资本的国际化。战后的第三次科技革命极大地推动了社会生产力的发展,各国的生产和经营超越了国界,甚至在全球范围内进行。生产和经营的国际化要求企业在国外金融市场上筹集和运用资金,由此促进了证券市场的国际化。第二,国际间资本流动的加强。战后一些发达国家的过剩资本大量流向海外,再加上一些发展中国家也积极对外进行投资,推动着证券市场日益国际化。第三,跨国银行国际金融活动呈现证券化趋势。一些发达国家的银行既是国际证券发行机构和主要投资机构,又是外国证券的主要经纪人,发行和买卖有价证券已成为国际金融市场的重要业务。

二、我国运用证券筹集外资的优点

1. 通过证券筹资既可以扩大利用外资的经济规模,又可解除投资者的疑虑,增加对国际资本的吸引力。证券不仅能被银行、基金公司、保险公司、信托投资公司购买,而且还能被小额投资者所购买,这有利于筹集巨额资金,扩大利用外资的规模。

2. 通过证券筹资可以分散风险,有效地提

高利用外资的经济效益。企业在经营中需要建立一个合理的资本结构,而证券筹资通过发行债券和股票,可使自有资本和借入资本之间保持适当的比例。特别是股票筹资不受利用外资期限的制约,股票作为资本,可永久性沉淀在企业之中,不存在还本付息或中途撤资的问题,因而有利于降低企业经营风险。

3.促使企业改善经营管理。首先,企业在发行证券前,其经营状况要接受权威机构的审计评价。其次,随着证券市场的开放与股份制的推行,企业的经营机制有了很大的改善,发行证券、股票的企业必须公开其财务状况,接受社会公众的监督,企业股东特别注重企业经营状况,这就迫使企业改善经营管理,以提高经济效益。

4.通过证券筹资有利于促进国内证券市场的发展。在国际金融市场进行证券筹资,可以有效地促进国内证券的规模化、标准化、一体化和国际化的进程,加强国内金融市场与国际金融市场的联系,引进国外先进的管理经验、技术和金融工具,推动国内证券市场的健康发展。

5.发展证券筹资使国家可以有选择、有重点、有控制地扩大在国际发行产业证券,推动国家产业政策的全面贯彻,加快产业结构调整的步伐。由于产业证券的发行权必须控制在中央政府手中,地方政府只有建议权,没有决策权,因而有利于全面贯彻国家产业政策,使国家能在宏观上把握产业结构的平衡,促进国民经济的良性循环。

三、深化改革,建立健全利用证券市场筹集外资的机制

1.中央银行应积极推进我国证券市场的建立和发展。一是统筹金融市场的全局,研究制定证券市场管理的方针和长、短期计划,组织证券市场筹集外资的试点和推广;二是对证券发行者的信誉、经营状况、偿还能力等方面进行可行性论证,并掌握必要的可控因素,切实保护外国投资者的利益,维护我方信誉;三是在经济发达地区率先建立证券交易中心,对于证券市场

的证券种类、交易方式应允许市场自律;四是完善证券机构管理和交易程序,建立现代化通讯设施和信息反馈系统,创造良好的证券投资环境。

2.加快发行国际债券的步伐。目前我国对国际债券市场的参与尚处于尝试阶段。我国国际债券发行的90%以上均为固定利率债券,品种单一,发行面窄,主要集中于东京、法兰克福、香港和伦敦债券市场。扩大我国国际债券发行额,需要不断实践、摸索,对主要西方国家的经济情况、主要金融市场的结构与特点及金融工具、国际上著名证券公司和银行在各个市场、不同币种债券发行方面所具有的能力和业务量等,要进行深入的分析研究,以便大规模进入国际债券市场这一重要的融资领域。我国可利用现有的自身条件,在争取借入较大数额和较长期限的国际财团贷款的同时,加快步伐发行国际债券。目前国际金融市场利率趋低为我国进入国际债券市场提供了有利时机。我国可积极进入欧洲债券市场,发行以美元、德国马克和日元为面值的债券。因为这些币种相对稳定、坚挺。从利率类别上看,采取固定利率债券较适宜,它可以减少将来利率上升后的利息支付。此外,在现行体制下,我国优秀的大型企业集团可委托发行国际债券代筹资金。西方有些国有大企业发行国际债券时由政府担保,我国大型企业发行国际债券时,可以探讨与效益好的项目挂钩,或在开始阶段由银行信用担保,在公司信用建立以后,再直接以企业信用发债。

3.积极开拓利用国际证券投资的渠道。以往中国企业的国际证券筹资主要是在香港、日本等少数几个国际资本市场上进行的,这不利于分散风险,降低成本和拓宽资金来源。由于受中国庞大的市场吸引,世界许多著名的证券机构近年来纷纷访华,表示愿与中国在证券投资方面合作,从而为中国更大规模地利用国际证券投资提供了机遇。因此,一方面中国企业应积极发展海外上市,探讨在海外交易所上市的途径,根据不同国际资本市场的结构、特点,扩大国际债券发行。另一方面,应逐步扩大B

股的发行范围,在全国选择能源、交通、通讯及铁路等基础产业的大型企业发行B股,并通过允许香港的中资机构参与国内B股市场的方式,使A股和B股的价格趋向一致。另外,设立海外投资基金也是一种利用外资的新形式。这种方式简单易行,可以广泛吸引国外分散的投资者和不具备管理能力或不愿参与管理的投资者,以及不能直接投资的投资者的资金。设立投资基金可采用两种方式:一种是逐步放开国内某些证券,允许国内基金投资;另一种是设立基金在国外上市,筹集资金后在国内投资。

4. 加强法规建设,不断改善国际证券筹资环境。国内外实践表明,有效地吸引国际证券投资,必须加强金融法规建设,严格股票市场管理。今后我国应根据利用国际证券投资的实际需要,借鉴国际经验,尽快制定证券法、证券交易法、投资信托管理法、证券投资信托公司法、共同基金管理法、华侨及外商投资证券条例等法律、制度和管理办法,为国际证券投资提供一个较为自由、宽松的条件。同时,要加快证券机构的内部管理,制定相应的规章制度,使之符合规范化和国际化的要求,充分发挥其利用证券投资吸引外资的作用。

5. 大力发展中介机构,加强国际证券业务人才的培养。中介机构既是证券投资的重要参与者,又是联系投资者与筹资者之间的桥梁。由于我国证券市场起步晚,发展不成熟,股份制经济尚不发达,社会公众金融意识薄弱,训练有素、精通证券业务的经纪人和有关人才尤为缺乏。目前,我国的中介机构在数量上和质量上都不能满足证券业发展的要求。特别是缺乏具有国际声誉的证券公司、财务公司、律师事务所、会计师事务所、证券评级机构等。因此,要大力发展中介机构,通过各种方式与途径加速培养熟悉国际金融法规和会计、审计以及计算机方面的专业人才,促进中介机构在数量上有发展,在质量上有提高,以适应国际证券投资进一步发展的需要。

(责任编辑 王尚明)

中小学乱收费 必须遏制

沈尚仲 杨佩祥

目前中小学教育收费十分混乱,主要乱在:一是社会通过学校向中小學生乱收费、乱集资。这种情况在农村中小学较普遍。如有的农村中小学将本应向农民收取的农村养老保险费、农业税税款、乡村集资修路费、开河费等转向中小學生收取。二是学校自立项目乱收费。如向學生收取的报名费、校舍维修费、课桌凳费、补课费、安全保险费、晚托费等。三是一些地方有关部门批准设立的但又与《中华人民共和国义务教育法》相悖的一些收费,如择校就读费。

为什么中小学存在这些乱收费现象呢?既有客观的原因也有主观的因素。

从客观原因来看,首先是义务教育的投入滞后于义务教育事业的发展。近年来在改革开放的深入发展和“科学技术是第一生产力”的深入人心以及科教兴国、兴省、兴市、兴县、兴乡(镇)的大背景下,教育事业得到了一定的发展,但困扰教育的一个核心问题就是教育经费的投入不足。虽然财政支出中每年的教育投入,特别是义务教育的投入占财政收入的比重在逐年上升,但是,从事教育的人员逐年增加,其工资标准逐年提高,增资幅度、受益面都较大,从而给本来就非常紧张的财政带来了更大的压力,财政在保证人员经费开支的同时,很难再有机动财力保证义务教育公用经费增长的需要,有的财政困难的地方对中小学人员经费也很难保证正常供给。因此,中小学不得不巧立名