

# 国际融资与资本运作

主编：王英辉



中国市场出版社

# 国际融资与资本运作

主 编 王英辉

副主编 付 红 田丽红

中国市场出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

国际融资与资本运作/王英辉主编. —北京: 中国市场出版社, 2004.3

ISBN 7 - 80155 - 698 - 4

I. 国… II. 王… III. 国际金融 - 金融市场 IV. F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 001970 号

---

书 名: 国际融资与资本运作

主 编: 王英辉

责任编辑: 曾繁成

出版发行: 中国市场出版社

地 址: 北京市西城区月坛北小街 2 号院 3 号楼 (100837)

电 话: 读者服务部 (010) 68022950

发行部 (010) 68021338 68020340 68024335 68033577

经 销: 新华书店

印 刷: 河北省高碑店市鑫宏源印刷厂

规 格: 850×1168 毫米 1/32 13.375 印张 360 千字

版 本: 2004 年 3 月第 1 版

印 次: 2004 年 3 月第 1 次印刷

书 号: ISBN7 - 80155 - 698 - 4/F·482

定 价: 28.00 元

---

## 前 言

中国加入 WTO 已经两年了,中国经济已经与全球经济更加紧密的融为一体。2003 年中国 GDP 增长 9.1%,经济增长速度比全球高三倍,中国是全球经济发展的一个亮点。如果保持这个发展速度,再加上中国经济环境的改善,以及中国企业竞争力的提高,可以肯定能够吸引更多国际资本进入中国市场。在当前良好的国际经济融资环境下,国际资本市场的大门对中国企业是敞开的。随着经济全球化进程的加快和中国经济体制改革的进一步深化,数以万计的各类企业对融资和发展海外业务的需求大幅上升,其中,海外资本市场和海外上市成为企业的重要选择之一。加入 WTO 后,两个融资市场将逐步变成一个市场,企业要生存、要发展,就必须到国际市场上拼搏,在国际市场上占有一席之地。事实上,我们很多的国有企业发展很快,而且已经逐步实现了集团化经营和国际化经营。近年来,这些企业谋求在海外拥有上市公司,中国香港和新加坡资本市场成为内地企业的首选市场。自 1993 年青岛啤酒在香港发行了第一只 H 股,香港凭借其发达的资本市场成为内地企业在海外融资的窗口。从早年以制造业为主的中小型国企,到 1997 年曾红极一时的红筹公司,再到近两年中移动、联通、中石油、中石化等特大型国有企业,以及诸多民营企业纷纷开拓了国际融资的渠道。

近年来,内地企业在香港的融资金额已经超过 4500 亿港元。香港特首董建华先生在第二届香港特区政府就职仪式上明确指出,香港会采取各种积极措施,鼓励和吸引包括内地民营企业在内的公司来香港上市,推动香港资本市场的发展。但是,在进行国际融资运作时操作比较复杂,难度相对较大。同时,在国外融资的过程中,企业还会面临着融资失败的风险,运作过程被收购的风险,以及其他风险。对于企业尤其是中小企业自身来说,一定要仔细分析

自己有没有驾驭这些风险的能力，有没有进一步成长的潜力，所处的行业有没有被国外资本市场接受的可能性。到海外融资要符合企业长远发展的需要。否则进行国际融资不仅不会给企业带来发展的契机，反而成为现阶段企业发展的障碍。中国有句老话：凡事“预则立，不预则废”。企业只有清醒地认识到这个现实，参照国际惯例，努力提高企业自身的实力，才有可能成功地进行国际融资。

因此，加强企业国际融资的能力以及国际资本运作的技巧是当前企业进入国际市场的当务之急，尤其是近年来，我们看到国内已有一大批企业在海外成功上市，不仅达到了融资的目的，而且发展了企业的国内和国际业务，朝着国际化方向发展迈出了坚实的步伐。但不可否认，很多企业在国际融资及国际资本运作方面，面对颇具吸引力的资本市场，心有余而力不足，只能“望钱兴叹”。本书就是根据当前企业的这种状况，结合当前企业国际融资的现状，综合介绍了国际融资的各种方式和技巧，并对运用国际资本的各种策略进行了分析。为了更加生动的介绍各种融资及资本运作的策略，本书还对国际知名的案例进行了分析，供融资企业借鉴。本书适合于即将进行国际融资的企业、高校师生及相关研究人员参考。

参加本书编写的人员有：蒋春艳（第一章），唐俊虎（第二章、第十四章第四节），李利军（第三章、第十章），王英辉（第四章、第九章），付红（第五章、第八章、第十三章），田丽红（第六章、第十一章、第十四章第三节），项志芬（第七章），李文陆（第十二章），张新宁（第十四章第一节），郭平（第十四章第二节），徐田柏（第十四章第五节），吴晓艳做了后期的修改工作；王霞、靖晨良参与了前期的准备工作，王英辉进行了全书的总纂。

由于编者的水平及学识有限，本书不可避免的存在遗漏和错误，希望专家学者和读者不吝赐教。

著 者

2004年1月8日

# 目 录

|                                    |       |
|------------------------------------|-------|
| <b>第一章 当前国际融资与资本运作的现状及发展</b> ..... | (1)   |
| 第一节 国际融资基础.....                    | (1)   |
| 第二节 国际融资与资本运作的现状分析.....            | (6)   |
| 第三节 国际融资与资本运作的发展趋势分析 .....         | (14)  |
| <b>第二章 各国融资环境比较分析</b> .....        | (19)  |
| 第一节 融资环境概述 .....                   | (19)  |
| 第二节 企业国际融资环境现状分析 .....             | (39)  |
| 第三节 国际融资环境发展趋势分析 .....             | (43)  |
| <b>第三章 我国企业国际融资的现状和发展趋势</b> .....  | (46)  |
| 第一节 我国企业国际融资的历史发展 .....            | (46)  |
| 第二节 我国企业国际融资的现实方式 .....            | (53)  |
| 第三节 对我国企业国际融资现状的认识 .....           | (61)  |
| <b>第四章 国际信贷融资</b> .....            | (69)  |
| 第一节 国际信贷市场融资与我国国际信贷融资选择 ...        | (69)  |
| 第二节 国际商业贷款 .....                   | (73)  |
| 第三节 国际商业贷款的操作程序 .....              | (80)  |
| <b>第五章 国际证券融资</b> .....            | (94)  |
| 第一节 国际债券市场分类及国际债券融资模式 .....        | (94)  |
| 第二节 国际债券融资的操作程序.....               | (101) |

|            |                               |       |
|------------|-------------------------------|-------|
| 第三节        | 发行国际债券的条件、主要文件和合同<br>文本 ..... | (106) |
| 第四节        | 国际股票融资的方式 .....               | (113) |
| 第五节        | 国际股票融资的操作程序 .....             | (116) |
| 第六节        | 中国的国际证券融资 .....               | (132) |
| <b>第六章</b> | <b>国际风险投资吸引</b> .....         | (140) |
| 第一节        | 国际风险投资概述 .....                | (140) |
| 第二节        | 风险投资吸引的程序 .....               | (142) |
| 第三节        | 成功融资计划的拟定 .....               | (146) |
| 第四节        | 我国国际风险投资吸引现状 .....            | (149) |
| <b>第七章</b> | <b>国际租赁融资</b> .....           | (163) |
| 第一节        | 国际租赁融资概论 .....                | (163) |
| 第二节        | 国际租赁融资的操作程序 .....             | (167) |
| 第三节        | 国际租赁融资合同中使用的法律条款<br>和文件 ..... | (170) |
| 第四节        | 国际租赁对中国的借鉴 .....              | (181) |
| <b>第八章</b> | <b>国际项目融资</b> .....           | (186) |
| 第一节        | 国际项目融资的概念及融资的模式 .....         | (186) |
| 第二节        | 国际项目融资模式的特点及运作程序 .....        | (196) |
| 第三节        | 项目融资的法律文件 .....               | (211) |
| 第四节        | 我国项目融资的现状 & 策略 .....          | (216) |
| <b>第九章</b> | <b>企业国际融资模式选择策略与技巧</b> .....  | (220) |
| 第一节        | 我国企业国际融资模式选择存在的问题 .....       | (220) |
| 第二节        | 我国企业国际融资的基本策略 .....           | (221) |
| 第三节        | 我国企业国际融资的组合策略 .....           | (229) |

|             |                          |              |
|-------------|--------------------------|--------------|
| 第四节         | 适合基础设施建设的融资策略            | (236)        |
| <b>第十章</b>  | <b>企业国际融资风险防范策略</b>      | <b>(239)</b> |
| 第一节         | 企业证券融资风险与防范              | (239)        |
| 第二节         | 企业国际租赁融资风险与防范            | (245)        |
| 第三节         | 企业项目融资风险与防范              | (252)        |
| 第四节         | 企业风险投资吸引的风险与防范           | (257)        |
| <b>第十一章</b> | <b>企业财务规划策略</b>          | <b>(261)</b> |
| 第一节         | 企业国际融资活动的财务风险问题          | (261)        |
| 第二节         | 企业财务预测                   | (263)        |
| 第三节         | 企业财务规划的作用                | (280)        |
| 第四节         | 企业财务规划的编制                | (282)        |
| <b>第十二章</b> | <b>企业跨国并购风险及防范策略</b>     | <b>(285)</b> |
| 第一节         | 实施跨国并购战略的必要性及并购形势        | (286)        |
| 第二节         | 大型企业跨国并购所面临的风险分析         | (291)        |
| 第三节         | 对跨国并购中各类风险的对策分析          | (299)        |
| 第四节         | 规避并购风险技术性操作              | (314)        |
| <b>第十三章</b> | <b>各种融资模式下资本运作的技巧与策略</b> | <b>(317)</b> |
| 第一节         | 资本运作的内涵                  | (317)        |
| 第二节         | 资本运作的原则与战略规划             | (322)        |
| 第三节         | 资本运作的风险防范策略              | (325)        |
| 第四节         | 企业金融资本运作的主要策略和技巧         | (329)        |
| 第五节         | 企业兼并的策略和技巧               | (336)        |
| 第六节         | 企业收购的策略与技巧               | (340)        |

|                                     |       |
|-------------------------------------|-------|
| <b>第十四章 典型案例分析</b> .....            | (344) |
| 第一节 搜狐公司在纳斯达克融资案例 .....             | (344) |
| 第二节 亚信公司国外融资借鉴 .....                | (356) |
| 第三节 广东省沙角火力发电厂 B 厂融资案例分析 .....      | (376) |
| 第四节 美国在线与时代华纳并购案例分析 .....           | (384) |
| 第五节 中国远洋运输（集团）总公司融资置换项目<br>启示 ..... | (403) |
| <b>参考文献</b> .....                   | (415) |

# 第一章 当前国际融资与资本运作的现状及发展

## 第一节 国际融资基础

### 一、国际融资的概念

国际融资是国际金融领域的活动，是在国际金融市场上，资金需求者（众多的工商企业）为获得在生产经营过程中所需的企业外部资金，根据自己企业特性和经营状况的需要，以改善企业资本结构和财务比例为目的的筹资活动。

对于国际融资概念的理解，应从以下几方面把握：

#### 1. 国际融资是在国际金融市场上进行的筹资活动

国际金融市场是在资本主义向垄断阶段发展过程中，根据资本主义经济发展的需要，在具备一定条件的国内金融市场的基础上形成和发展起来的。国际金融市场通过广泛组织和吸收国际社会资金，发挥国际结算和国际信贷的中心作用，促进了生产国际化和经济国际化的发展，带动了世界资源重新分配。目前，就企业融资而言，主要的国际金融市场有：

#### (1) 国际货币市场

国际货币市场是经营短期资金借贷的市场，即经营期限在1年以内的借贷资本市场，包括银行短期信贷市场、贴现市场和短期票据市场。伦敦短期资金市场与纽约短期资金市场是交易量最大的短期资金市场，伦敦短期资金市场以伦敦银行同业拆放市场和伦敦贴现市场而著称。伦敦银行同业拆放市场是典型的拆放市场，主要参

加者是英国的商业银行、票据交换银行、海外银行和外国银行。银行间拆放业务一部分通过货币经纪人进行，一部分则在银行之间直接进行。伦敦银行同业拆放利率（LIBOR - LONDON INTER BANK OFFERED RATE）已成为制定国际贷款利率的基础。伦敦贴现市场在伦敦短期资金市场占有特别重要的地位。伦敦贴现市场主要由 11 家贴现行组成。它的业务是向商业银行拆借短期款项。

## （2）国际资本市场

国际资本市场是经营期限在 1 年以上的借贷资本市场，包括银行中长期贷款市场和国际证券市场。在国际证券市场上发行的证券有：股票、政府债券、公司债券和国际债券（包括欧洲债券和外国债券）等，而欧洲债券市场则是其中的佼佼者。欧洲债券市场诞生于 20 世纪 60 年代，是目前最大的国际债券市场。欧洲债券市场是企业或某个组织为了筹措中长期资金，在欧洲货币市场上发行的以市场所在国以外的货币所标示的债券，即欧洲债券市场。欧洲债券市场主要发行市场通行的主要发达国家可自由兑换货币为面值的国际证券，一般同时在两个以上国家的境外市场注册，由国际辛迪加组织包销。在欧洲债券市场发行的债券有：固定利率债券、浮动利率债券、可转换为股票的债券、中期欧洲票据、多种货币债券、欧洲货币单位债券、复货币欧洲债券以及平行债券。欧洲债券市场以市场容量大、管制宽松、发行手续简便、费用成本低、安全性高、便利性、流动性强而著称。

## （3）国际外汇市场

国际外汇市场是各种外汇经营机构和个人进行外汇买卖和调剂外汇供求的场所。它是一国商品经济、货币信用和对外金融贸易发展到一定阶段的产物。形式有两种，一种是无形市场，即外汇交易无固定场所，主要通过通讯工具来进行，如纽约外汇市场；另一种是有形市场，外汇交易主要在交易所进行，如巴黎外汇市场。一般来说，传统的外汇业务有三种：现汇业务（ST）、期汇业务（FT）和套汇业务（ARBITRAGE）。

纽约外汇市场是当代世界五大主要外汇市场（伦敦、纽约、东京、苏黎世、香港）之一。在第二次世界大战后，美国的商业中心纽约逐步发展成为国际外汇市场。美国的进出口贸易居世界各国的首位，但主要是以美元计值。所以，外汇买卖交易不多，远不及伦敦、苏黎世、东京等国际外汇市场。但是，美国由于没有外汇管制，在纽约外汇市场上可以自由买卖世界各国的货币和外汇。同时，世界各地的美元交易，最后都必须在纽约的银行办理收付划拨和清算。所以，纽约外汇市场不仅是最活跃的国际外汇市场，而且是世界以美元计值的经贸交易，资本流动以及美元债务的国际结算中心。

## 2. 企业必须根据自身的特点和实力来选择合适的国际融资方式

国际融资方式或渠道是多种多样的，如国际信贷融资、证券融资、项目融资、租赁融资等，企业必须根据自身的特点和实力选择合适的方式。比如国际风险投资吸引就比较适合于某个小企业有某种发展潜力的发明专利权的情况；而比较成熟、有一定国际声誉和实力的企业则适宜选择国际信贷融资或国际证券融资方式。

## 3. 企业需要融通或获得的是企业外部的资金，而不是企业内部的积累

企业通过国际金融市场获得的是来源于企业外部的资金，而企业通过扩大生产经营，改善经营管理而进行的资本积累，不属于国际融资的范畴。

## 二、国际融资的分类

随着国际融资的发展，融资的方式也日见增多。按不同的分类标准可分为如下几类：

### （一）国际直接融资与国际间接融资

在国际融资活动中，依据资金在融资人与投资人之间流动是否通过信用中介，可以把国际融资分为国际直接融资和间接融资。国

际直接融资是指在国际融资过程中，投资人与融资人直接交流来实现国际资金的流动，无须经过任何中介，如跨国公司之间的相互贷款、赊销或预付款、企业直接海外上市、发行国际债券等。国际间接融资是指在国际融资过程中，投资人与融资人不直接发生联系，而是通过金融中介机构来融通资金，如国际银行贷款、国际租赁等。

## （二）国际短期融资与国际中长期融资

根据融资期限的不同，可以把国际融资分为国际短期融资和长期融资。国际短期融资是指期限在1年以内的国际资金融通，如国际银行同业拆借、国际银行短期信贷等。国际中长期融资则是指1年以上的国际资金融通，如政府贷款、国际商业银行中长期贷款等。

## （三）国际债权融资与国际权益融资

根据投资人和融资人之间的权利关系，可以把国际融资分为国际债权融资与国际权益融资。国际债权融资是指融资人到期必须归还本金、并对投资人支付固定回报的资金融通，如各种贷款、债券、租赁融资等。国际权益融资是融资人通过发行权益性有价证券或与他国投资人签订合资经营的契约，实现资金从投资人向融资人流动，并因此而形成共同承担投资风险、共同分享投资收益的投资、融资关系，如：国际直接投资、发行股票等。

# 三、国际融资的主要渠道

国际融资渠道是在国际融资交易中融资人与投资人实现资金融通的具体途径。随着国际金融市场和金融创新的发展，国际融资渠道也日益多元化。目前主要的国际融资渠道有下列几种：

## （一）国际信贷融资

国际信贷融资是一种传统的融资方式，是资金的需求方以贷款形式筹措生产经营所需的资金。从资金使用的期限看，国际信贷融资分为短期信贷融资和中长期信贷融资两种。短期信贷融资的借贷

期限为1年或1年以内，风险较小，而中长期信贷融资资金的使用期限在1年以上，风险相应增大。从资金使用的价格上，国际信贷融资又可分为优惠利率融资和市场利率融资（普通利率融资）两种。从国际贷款资金结构看，国际信贷融资可分为政府贷款和国际商业银行贷款两类。政府贷款是具有双边经济援助性质的长期低息优惠性贷款，优惠程度较高，而国际商业银行贷款资金供应较为充足，贷款用途不加限定，但是风险较大。

## （二）国际证券融资

国际证券融资主要有两个渠道：国际债券市场融资和国际股票市场融资。国际债券融资作为一种重要的国际融资形式，具有融资期限长、资金稳定且能筹集到巨额资金等优点。通常，在国际债券市场上的融资主体主要是一国政府、金融机构、工商企业或国际性组织。发行国际债券是企业进行国际直接融通资金的重要方式之一，目前可供选择的债券市场有美国的外国债券市场、日本的外国债券市场和欧洲债券市场等。国际股票市场融资是指一国的工商企业在另一个国家发行股票筹集所需资金的融资形式。在国际股票市场上发行的股票有直接海外上市的股票、存托凭证和欧洲股权，其中国际存托凭证是由本国银行开出的外国公司股票的保管凭证，在美国兴起并逐渐推广到世界范围。欧洲股权是20世纪80年代产生于欧洲的国际股票形式，一般在多个国家市场上同时发行，且多采用竞价发行的方式。

## （三）国际风险投资吸引

国际风险投资吸引主要是一些有发展潜力的高科技企业利用国际风险投资基金来融资。国际风险投资基金的主要功能是孵化高新技术，使高新技术迅速商品化、产业化。风险投资基金一般由投资银行、商业银行、信托投资公司等发起，以购买企业股权的方式投入到高新技术企业中，在投资的企业中拥有一定数量的股份，但不以控股为目的。待企业发展到一定规模，通过将股权直接出售或策划该企业上市后卖出股本获取巨额利润。

#### （四）国际项目融资

国际项目融资是国际中长期贷款的一种形式，主要用于那些需要巨额资金、投资风险大而传统融资方式又难以满足的工程项目，如煤炭、天然气资源的开发等。具体来说，国际项目融资是指为某一特定的工程项目发放国际贷款，以该项目的收益作为还款的资金来源。国际项目融资以其融资规模大、资金来源广、项目周期长、风险分散等特点，在企业的各种国际融资活动中占据重要地位。

#### （五）国际租赁融资

国际租赁融资是指分居于不同国家或不同法律体制下的出租人和承租人之间的融资活动，国际租赁融资是一种建立在使用权和所有权相分离的基础上，集融资与融物于一身的信用形式，即出租人定期收取租金，收回其全部或部分对租赁物的投资，并保持对租赁物的所有权；承租人通过缴纳租金取得租赁物的使用权。通过国际租赁融资，企业可以提高技术水平、产品档次和国际竞争能力。

通过以上分析不难看出，企业融资的途径有很多，但具体应采用何种融资途径，要结合企业的资金结构，在考虑融资成本和风险的基础上予以选择。

## 第二节 国际融资与资本运作的现状分析

二战后，随着世界生产力和生产的国际专业化、协作化的发展，主要西方国家逐步放宽了对资本流动的管制，使资本在国际间自由流动的程度得到提高，并促成了欧洲货币市场的产生。1960年，OECD 理事会还通过了要求成员国遵守的“资本流动自由化法则”。从 20 世纪 80 年代起，西方国家再次出现了放宽对金融和外汇管制的浪潮。1995 年 WTO 成立，将服务贸易纳入多边贸易体制。服务贸易自由化的发展，对金融业和国际融资方式的运作产生了重大影响，国际资本加速流动，为国际融资和资本运作的发展创造了新的契机。

## 一、跨国公司的蓬勃发展丰富了国际融资运作模式

根据 1995 年《世界投资报告》，跨国公司是指由母公司及其国外分支机构组成的股份制企业或非股份制企业，其中，母公司是指通过拥有一定股权份额在母国以外控制其他实体资产的企业，国外分支机构包括子公司、附属企业和分公司。跨国公司的产生已有 100 多年的历史，特别是二战后，跨国公司进入大发展阶段。进入 20 世纪 90 年代以来，跨国公司数量和规模急剧增大，跨国并购活动更加激烈。

据联合国有关机构的统计，迄今全球跨国公司已达 6.5 万家，它们的子公司约 80 万家。这些跨国公司的产值已占全球总产值的 1/3 以上，跨国直接投资额已占全球跨国直接投资额的 90%，跨国公司内部和相互贸易已占世界贸易的 60% 以上，控制世界新技术和知识产权的 70% 以上。特别是一些巨型跨国公司的实力比中等国家还强。据统计，在世界 100 个最大经济实体中，51 个是跨国公司。

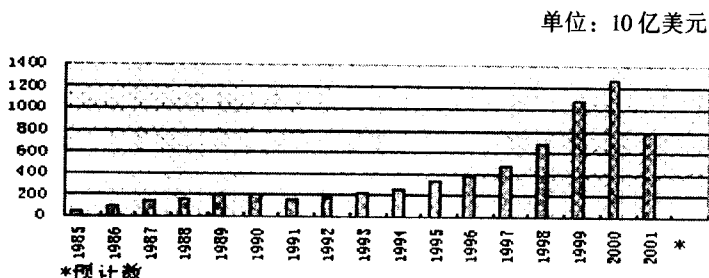
跨国公司的蓬勃兴起，使全球范围内的资源配置、生产组织形式、经营活动方式以及市场的规模都发生了巨大的变化。跨国公司的巨大成功与其庞大复杂的融资体系的有效运行密切相关。跨国公司的融资策略是其跨国经营总体战略中的一个重要组成部分。由于跨国公司的国际化经营战略目标，在从事全球性经济活动时，它需要的资金不仅数量庞大，而且涉及众多国家和多种货币，成为国际金融市场上的活跃力量。

跨国公司的国际化融资策略丰富发展了国际融资模式，主要表现在两方面，一方面跨国公司的国际化经营决定其必须在全球范围内实现其最佳资本结构，降低公司总体的平均融资成本。要实现最佳资本结构，除了依赖跨国公司自身的优势外，对金融产品也提出了新的要求，即除了传统的长期贷款、股票上市外，还要求金融机构能够提供投资组合、资产重组、项目融资等多方面有利于构建最

佳资本与负债结构的金融产品，这大大促进了投资银行业务的产生与发展。另一方面，跨国公司为有效降低各种融资风险，如汇率、利率波动的风险、东道国外汇管制和政治风险等，采取各种有效措施推动了各种金融衍生产品的发展。如：通过掉期业务即买进或卖出即期外汇的同时，卖出或买进远期外汇，以有效避免利率和汇率波动的风险；与东道国政府签订特许协议，调整经营政策，使跨国公司的国际化经营战略目标与东道国政策有机结合；通过外币期权或货币期货，避免利益损失，实现资本的保值和增值等。

## 二、全球利用外商直接投资融资下降，中国利用外商直接投资（FDI）融资发展迅猛

利用外商直接投资融资是指吸引外商投资以获取企业的经营管理权来融通资金。近年来利用外商直接投融资发展很快，把各国经济紧密联系在一起，大大推动了经济全球化进程。特别是进入 20 世纪 90 年代以来，全球利用外商直接投融资额，每年平均增长 15% 以上。2000 年，全球外国直接投资流入总量创下历史最高记录，达到 1.27 万亿美元，比 1999 年的 1.08 万亿美元增长 18%（见图 1-1）。



资料来源：根据联合国贸发会议（UNCTAD）《2001 年世界投资报告》制作。

图 1-1 全球外国直接投资流入规模（1985 ~ 2001）

但是进入 2001 年，全球外国直接投资大幅度下降，使 10 年来