

租赁与企业发展丛书

金融租赁与企业融资

程东跃 主编



中国财政经济出版社

租赁与企业发展丛书

金融租赁与企业融资

程东跃 主编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融租赁与企业融资/程东跃主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2002.11

(租赁与企业发展丛书)

ISBN 7-5005-6215-2

I. 金… II. 程… III. ①金融-租赁②企业-融资 IV. ①F830.5②F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 089823 号

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@drc.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京集惠印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

880×1230 毫米 32 开 10.625 印张 268 000 字

2002 年 11 月第 1 版 2002 年 11 月北京第 1 次印刷

印数: 1—4 000 定价: 23.00 元

ISBN 7-5005-6215-2/F·5419

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

主 编：程东跃

副 主 编：张 钧 姚 亮

参编人员：谭颖卓 唐建伟 杨 蕾

序

在新世纪第一年的年尾，在人们企盼着金融租赁业迎来第二个春天之际，“租赁与企业发展”丛书之一《金融租赁与企业融资》一书问世，实在是一件可喜可贺的事情！

由中国金融学会金融租赁专业委员会会长、金融学博士程东跃先生领衔，并组织浙江金融租赁股份有限公司的领导、专家、资深业务人员以及上海富林租赁研究所有限公司的青年学者共同编写的这本著作，是我国第一部从企业融资的角度论述和探索金融租赁本质和功能的专著。不妨说，这是一项开创性的研究成果。我相信，如果没有对金融学扎实的理论功底，没有对国内外租赁行业的发展轨迹的全力跟踪和理性思考，没有对我国租赁事业的满腔热忱，这一科研成果，是出不来的。

我有幸在本书出版之前得到机会览其全豹，受益匪浅，一个突出的感觉，是撰写者们的执着。请看，在分析金融租赁的独特功能时，他们不仅从对比企业的各种融资方式着手，而且还深入到了企业的治理结构方面。他们潜心于从金融租赁历史经验和教训中寻找我国金融租赁“二次创业”的恰当定位。从这一意向出发，对各类金融工具的功能作了全面的对比，试图找出金融租赁的核心竞争力所在，并以对金融租赁在上市公司融资、中小企业融资和高新技术企业融资中所可能发挥的功能来作为重要的佐证。

在全书中，除了对各种传统的金融工具的介绍外，我特别注意到，其中有大量的有关金融租赁创新方式的介绍。固然，就任何一个具体的创新交易方式而言，由于是一种新事物，对其交易本质的

剖析，对其市场功能的评价，对其是否符合于现行的法规或基本法理，以及对其在当前我国是否已经具备生存条件等等，人们自然会“仁者见仁，智者见智”。但是，这些见解在浙江金融租赁的同事们的共同参与下来阐述，就有了不同的背景和意义。

提起浙租，我们不会忘记，当着一批同业在狭窄的生存空间挤压下无可奈何地偏离主业时，是它始终坚持了以金融租赁为其主业的业务方向，而且一直有着较好的业绩；当着外币业务长期占着金融租赁市场的压倒份额，外商投资租赁公司被视为这个市场的主体时，是它坚持了以本币业务为主、因而就是以国产设备为主的经营方针；当着从银行借款被看作金融租赁公司理所当然的筹资方式，而这条路却越走越窄时，是它率先开创了“存一租三”的独特的直接融资模式；当着国有大中型企业一直被视为金融租赁市场的主体，为中小企业服务这一点往往被同业视为畏途时，是它勇敢地直面现实，闯出了一条为中小企业（当时主要是乡镇企业）服务的路子。“浙租模式”之说，正是由此而来的。的确，任何一个国家，特别是我们中国这样的泱泱大国，金融租赁行业不以本国机构为主，不以本币业务、国产设备为主，不以最广大的市场主体——中小企业为主要服务对象，以及不是最终走上直接融资的道路，它会有持续的生命力吗？尤其值得称道的是，在我国经济从短缺转向结构性过剩，以及在我国乡镇企业面临二次创业的严峻时刻，当着我国的金融租赁业全面地陷入了低谷时，浙租并未墨守自己的成规，而是走上了更大胆的创新之路。就服务领域而言，是向通信、公共设施、医疗保健和高新技术行业发展；就业务方式而言，是一系列创新租赁方式的推出；就自身结构而言，在业内第一家实现了股份制改造，其效果是令人振奋的。例如，核心资本达到 5.5 亿元，总资产达到 35 亿元，以及 2002 年上半年税后利润达到 5000 万元，等等。

本书的问世有力地说明，浙租不但是在“埋头拉车”，而且还

在“抬头看路”。而我认为，这个中的意义，是怎样估计也不过多的。

就本书所倡导的业务创新而言，我强烈地感觉到，除了对租赁交易方式本身的种种灵活性的充分阐述外，尤其是侧重于租赁交易与投资活动的灵活结合。我认为，这是一个值得业内外高度重视的课题。

综观全书，也有其不足之处。依我愚见如下：在引述一些论者的观点时，鉴别的力度较弱，以致有时人云亦云，难免偏颇；由于全行业统计资料的匮乏和失真以及案例归纳和分析的薄弱，本书从实践角度的论证力度不够，相对削弱了对读者的指导作用；在引述国际经验方面，有些地方也缺乏我国国情的认真对接。

但是，瑕不掩瑜。在存在上述明显困难的背景下，敢于进行如此理论探索，精神可嘉，而且功不可没。哲人曰：“生命之树常青，而理论是灰色的！”我毫不怀疑，扎根在浙租这样一块不愧为我国金融租赁行业的领头羊的丰富实践的土壤上，同时结合一批重整旗鼓的兄弟公司的宝贵探索，我国金融租赁的理论研究，必将迈上新的台阶！

是为序。

裘企阳

2002年11月

前 言

“租赁”对于从事经济金融活动的人并不陌生，但真正了解租赁的独特功能优势，并掌握其运作规则的人并不多。虽然不少学者把金融租赁与银行、证券、保险和信托并列为现代金融五大产业，但是与其它四个产业相比，金融租赁的发展历史在国外仅仅 60 余年，在我国则真正开始于上个世纪 80 年代。所以完全可以说金融租赁是一个新兴的产业。

目前，国内外对于金融租赁的理论研究并不多见，特别是将金融租赁作为一种融资方式，与银行、证券等其它融资方式进行比较研究的理论著作基本上还没有。从这个意义上说，本书从公司融资的角度出发来研究金融租赁，从理论与实务上对金融租赁与银行、证券等进行比较研究，算是在金融租赁理论研究方面做了一些开创性的工作，有助于重塑金融租赁与银行、证券、保险及信托等行业的竞争与互补关系，对金融行业的协调发展也是宝贵的探索。

“著书立说”本来就是一件困难的事情，特别是要在金融租赁这一新兴行业的理论与实践研究方面有所建树更是难上加难，但也正是这种困难给了我们做研究的勇气和动力，促使我们努力尝试开拓性的研究。如果本书的分析模式、所提供的经验数据以及一些研究结论能够对今后的金融租赁理论研究和金融租赁行业的发展有所裨益的话，我们的初衷就达到了。

为了实现解决一些有关金融租赁与公司融资结合点问题的目的，本书从以下几个角度展开租赁的专业性及实践性研究。

首先，从各个层面出发对金融租赁与银行、证券、信托行业进

行了全面的比较,从而为发现金融租赁业的核心竞争力提供了理论基础。对于需要融资的企业来说,金融租赁只是与企业内源融资、银行贷款、股票融资、商业信用、项目融资等并列的一种可选择的融资方式,而企业选择何种融资方式往往是根据各种融资方式的成本、风险以及企业自身的条件来做决定的。因此将金融租赁与其它融资方式进行全面的比较分析对于有融资需求的企业来说是有指导意义的,对于金融租赁公司发现金融租赁的核心竞争力,进一步完善金融租赁的功能,为企业提供全面的金融服务方面也是有借鉴作用的。作为一个行业,不论金融租赁是否已经与银行、证券、信托、保险等并列为金融领域的五大行业,存在就是合理的。金融租赁能够与这些行业共生共存,一定有其独特的特性,而我们在将金融租赁与其它金融行业进行比较的过程中发现,金融租赁与其它行业存在着“竞争合作”关系,从理论上能够将金融租赁业从一条“羊肠小道”领入新的康庄大道。

其次,从公司融资理论的角度出发,考察了金融租赁在完善我国法人治理结构中的意义。传统融资实际上只认定两种融资方式,不是债务融资就是股权融资,因此有关融资方式对公司治理结构的研究和讨论主要集中在债权融资与股权融资两个方面。现代租赁业务模式发生了较大的变化,其租赁债权和投资相结合的运作模式让传统的融资理论难以解释,对租赁债权与公司治理结构的关联研究并未获得理论界过多的关注。其实,金融租赁作为一种灵活的企业融资机制,在促进承租企业公司治理结构改善方面有巨大的潜力以供挖掘。本书从奥利弗·E·威廉森的“交易成本经济学”和E·伯格洛夫“融资与公司治理”理论阐述租赁融资特性,从而实现了对租赁在公司治理结构的优化功能的认识上一个从无到有的突破。金融租赁特别是创新租赁在缓解管理层的机会主义以及促进我国企业中激励约束机制的建立方面有积极意义。

再次,系统地研究了金融租赁在我国上市公司的融资、再融

资、兼并重组及 MBO 中的作用，为金融租赁业提供了开创金融新产品和新业务发展方向的概念。金融租赁公司可以发挥租赁的服务功能，为上市公司提供持续的资本运作、资产管理和市场拓展服务。从这些方面而言，介入更广阔的市场，为金融租赁公司培育了一个长期紧密合作的客户，对上市公司而言，通过紧密的战略合作关系，租赁公司成为他们的一个可以长期合作、相互之间具有充分信任关系的金融企业。

同时，从理论与实践两个方面研究了金融租赁对中小企业，特别是民营中小企业的金融支持问题。书中的理论研究解释了中小企业存在的资本缺口，一方面原因在于中小企业融资规模较小，金融机构对其提供资金缺乏规模效益；另一方面原因是国有大银行在提供融资服务时存在所有制歧视，使得民营中小企业在资金获得方面面临不公平待遇。而金融租赁是融资与融物相结合的一种金融服务，它是以项目本身为导向的，对资金投放的规模效益的要求与银行等金融机构不一样，因此愿意也可以为中小企业提供全面的金融支持。由于我国的金融租赁业是在改革开放之后才发展起来的，受传统经济思想的影响相对较小，加上现在大多数金融租赁公司与银行相比，国营机制的烙印不深，也没有太多的政策性包袱，因此在提供服务时不存在所谓的所有制歧视问题。在实践中，通过国内融资租赁、国际融资租赁以及创新融资租赁等多种方式，金融租赁已经为我国的中小企业提供全面的金融服务。

最后，对国外方兴未艾的风险金融租赁在我国的应用进行了前瞻性的研究。风险金融租赁方式是从最根本的购买融资租赁的基础上衍生和创新出来的。它继承了传统金融租赁所有权与经营权分离的债权债务关系的特点，同时还具有以下几个全新的特征：第一是在投资的方式上，除了有债权性投资以外，还引进了股权性投资；第二是在投资的周期上更加灵活，在与设备使用周期相结合的同时，还可以根据所投资项目的实际情况作出具体规定；第三是在对

待投资的收益和风险的态度上有了根本性的改变，使得金融租赁公司可以获得传统业务所不能获得的风险报酬；第四是风险金融租赁不仅是一种投融资活动，而且是一种融资金融通、企业管理、资本运作及科学技术为一体的综合经济活动。风险金融租赁的以上特征，不但可以为金融租赁行业提供一种新的业务工具，而且在现阶段我国风险投资体系不健全的情况下，对于促进我国高新技术企业的发展具有积极的作用。

企业发展需要资本，融资是企业经营决策的一项重要内容。由于我国的市场经济尚不发达，企业融资方式比较单一，各种融资渠道并不通畅。特别是对于怎样利用金融租赁融通资金更是不太熟悉，也缺乏经验。如果说资金是企业生存发展的血液，那么，金融租赁就应该担当起一剂强心针的角色，加速企业的血液循环。因此本书对于企业了解金融租赁并将金融租赁作为一种融资方式来利用是有其理论与实践意义的。同时，从公司融资的角度来研究金融租赁，可以了解企业在有融资需求的时候为什么会选择金融租赁；与其它融资方式相比，金融租赁的优势到底在哪里；对于这些问题的理解，也有助于金融租赁行业本身了解自身的比较优势，从而准确的给自己进行市场定位，为整个金融租赁行业的健康发展打下坚实的基础。“十年树木”之功不易，一个行业的兴旺则更不是朝夕可得，希望本书的出版能成为中国租赁业春天来临之际奏响的一个新音符。

程东跃

二〇〇二年十一月于杭州

目 录

第一章 回顾与展望：金融租赁的发展与变迁·····	(1)
第一节 金融租赁的发展历程·····	(1)
第二节 金融租赁性质、特征和功能的探讨·····	(9)
第三节 金融租赁在世界各国的发展·····	(17)
第四节 我国金融租赁的回顾与展望·····	(29)
第二章 从理论到实际：企业融资理论与融资方式的 选择·····	(45)
第一节 演变中的企业融资理论·····	(45)
第二节 企业融资结构模式的国际比较·····	(56)
第三节 企业主要融资类型和融资工具·····	(66)
第三章 金融租赁的核心竞争力 ——金融租赁与其它融资方式的比较分析·····	(78)
第一节 金融租赁与企业内源融资·····	(79)
第二节 金融租赁与银行信用·····	(84)
第三节 金融租赁与商业信用·····	(87)
第四节 金融租赁与股票融资·····	(91)
第五节 金融租赁与项目融资·····	(97)
第六节 金融租赁与信托融资·····	(107)
第七节 金融租赁的核心竞争力·····	(111)

第四章 一个值得关注的课题：企业融资、公司治理与金融租赁	(115)
第一节 企业融资工具及其相关的公司治理结构功能	(115)
第二节 两种典型的企业融资与公司治理结构模式比较	(121)
第三节 从融资角度入手考察公司治理结构变革	(127)
第四节 探索由金融租赁所决定的独特的公司治理结构	(140)
第五章 变迁与探索：企业融资机制演变与金融租赁发展	(156)
第一节 企业融资机制演变中的错位：我国国企的内外交困	(156)
第二节 转轨经济中金融租赁的模糊定位与曲折发展	(167)
第三节 金融租赁进入“二次创业”时期	(181)
第六章 资本市场另辟融资新径：上市公司融资与金融租赁	(203)
第一节 我国上市公司股权融资偏好明显	(204)
第二节 我国上市公司对金融租赁融资工具缺乏认识和认同	(215)
第三节 金融租赁对填补上市公司再融资断层的意义	(232)
第四节 金融租赁对并购重组融资渠道的创新与突破	(244)

第七章 天堑变通途：中小企业融资与金融租赁	(269)
第一节 我国中小企业的融资困境.....	(269)
第二节 金融租赁对中小企业融资的独特优势.....	(280)
第三节 我国金融租赁支持中小企业发展的实践.....	(296)
 第八章 高新技术产业的孵化：高新技术企业融资与金融租赁	 (300)
第一节 高科技企业发展所需要的特殊的金融支持.....	(300)
第二节 我国风险投资水平的落后对技术创新的制约.....	(303)
第三节 风险租赁及其对高科技企业发展的不可替代的意义.....	(306)
第四节 风险金融租赁的退出.....	(316)
 参考文献	 (320)
后 记	(324)

第一章 回顾与展望：金融 租赁的发展与变迁

租赁作为一个产业，其发展贯穿了整个世界经济生命长河，经历了古代租赁、近代租赁和现代租赁三个发展阶段。1952年美国租赁公司成立，标志着现代租赁业的兴起，无论在外延和内涵方面都为租赁业赋予了全新的内容，租赁业因此获得了充分的拓展，在经济生活中日益扮演着举足轻重的角色。本书所提及的金融租赁即指现代租赁。对于需要融资的企业来说，金融租赁是与企业内源融资、银行贷款、股票融资、商业信用、项目融资等相并列的一种可选择的融资方式。而作为一个行业，金融租赁已经与银行、证券、保险和信托并列为现代金融五大产业，拥有一个广阔的发展空间。

第一节 金融租赁的发展历程

我们首先从整个租赁业的演变历程来分析金融租赁的兴起和发展。租赁是一种古老的信用形式。它伴随着私有制的出现而产生，伴随着商品经济和社会化大生产的发展而进步。在其漫长的历史进程中，大致经历了古代租赁、近代租赁和现代租赁三大发展阶段。

一、租赁的产生和发展

1. 古代租赁

古代租赁涵盖了原始社会、奴隶社会和封建社会三个历史时期。早在公元前 2000 年，居住在亚洲巴比伦地区的人们就有了租赁行为。古代租赁的出现，是以生产及交换规模的不断扩大为前提的。一方面，社会生产力的发展和产品的剩余使产品交换成为可能；另一方面，少数拥有大量生产资料的富人为了获得更多的财富，开始出租自己的物品。这样，租赁形式的商业活动开始出现。总的来说，古代租赁是一种物的租借方式，以付租为条件，以承诺偿还为基本特征。在这一漫长的历史发展阶段中，传统租赁业得以形成。

2. 近代租赁

近代租赁是指从产业革命开始到资本主义自由竞争结束这段时期。产业革命的形成和发展使生产领域和生产关系都发生了根本性的变化，它把整个资本主义经济由工场手工业阶段推向了社会化的大机器生产阶段，从而为租赁信用发展铺垫了必要的社会经济基础。近代租赁的特点是出租人只向承租人提供使用租赁物件的服务，不向承租人转移物件的所有权。英国是最早确立资本主义生产关系的国家之一，也是近代租赁的发源地。英国率先完成工业革命后，其社会生产力得到了迅速的提高，从而为近代租赁提供了强大的物质基础。这一时期，传统租赁得到了进一步的发展，并开始向现代租赁过渡。

3. 现代租赁

现代租赁即金融租赁，是随着垄断资本主义生产力和生产关系的发展而形成的。随着第一次和第二次世界大战的结束，英国的经济发展势头不断减弱，美国的经济实力逐渐上升，并取代英国成为世界上头号资本主义国家，租赁活动的中心也从英国转向了美国，最终美国成为了现代租赁的发源地。20 世纪 50 年代中叶，美国成立了第一家租赁公司，标志着现代租赁的产生，同时，金融租赁作为一种产业也开始发展壮大。随后，现代租赁业扩展到欧洲和日

本，70年代中期又传入发展中国家，进入80年代，现代租赁已迅速发展成一项国际性的产业。

4. 租赁发展各阶段的特点比较

租赁活动的基本特征是出租人以获得租金为条件，让渡一定时期内商品的使用价值供承租者使用。这一基本的经济关系在租赁发展的三个阶段表现不同，因而使每一阶段的租赁关系呈现出不同的特点（见表1-1）。

表 1-1 古代、近代和现代租赁特点比较

	古代租赁	近代租赁	现代租赁
产生背景	以自然经济占主导地位 的农业社会，社会 分工和交换均不发达， 但产品开始出现剩余。	农业社会向工业化社 会发展，资本主义商 品经济确立，工厂手 工业得到发展。	第三次科技革命的推 动，生产和资本的日 趋国际化。
租赁主体关系	平等交易关系，不固 定。	商业信用关系，相对 稳定。	商业信用、信贷信用 关系，涉及主体更广。
租赁对象	规模小，数量少，租 赁对象主要有农具、 马匹、船只等闲置物 件和土地。	数量、种类、规模均 有增长，工业设备成 为主要租赁对象。	主要涉及高价值设备， 新技术设备及其他衍 生产品。
交易目的	满足相互交换物件的 需要，出租人不期望 获得租赁物件的价值 增值。	获得利润，租金必须 能保证租赁设备的价 值增值。	获得利润，并将租赁 信用作为融通资金、 促进投资、销售的主 要手段。
信用形式	原始的实物信用，没 有固定的契约关系和 报酬关系，交易完全 建立在自愿的基础上。	商业信用关系，以合 同的形式建立起平等 的经济契约关系，规 定明确的报酬条件。	商品形态和资金形态 相结合的信用，具有 信用、贸易双重功能。