

跨世纪教程
教材

史燕平 章昌裕 主编

国际 融 资 学 教程

中国对外经济贸易出版社

FINANCING ABROAD

FINANCING ABROAD

跨世纪教学
教材

国际融资学教程

史燕平
章昌裕
主编

中国对外经济贸易出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

国际融资学教程/史燕平,章昌裕主编.-北京:中国对外经济贸易出版社,2000.12
ISBN 7-80004-851-9

I. 国... II. ①史...②章... III. 外资利用-融资-教材 IV. F830.45

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 55643 号

国际融资学教程

史燕平 章昌裕 主编

*

中国对外经济贸易出版社
(北京安定门外大街东后巷 28 号)
邮政编码:100710
新华书店北京发行所发行

北京朝阳经纬印刷厂印刷

*

850×1168 毫米 32 开本
10.375 印张 270 千字
2001 年 1 月第 1 版
2001 年 1 月第 1 次印刷
印数:5000 册

ISBN 7-80004-851-9

F·501

定价:20.00 元

前 言

国际融资方式,是国际金融的具体和深化,同时也是国际经济贸易活动中的主要操作方式。对国际融资方式可以从两个角度进行研究,一个是从金融机构的角度,探讨金融机构如何根据市场的需要来开发和设计各种融资方式;另一个是从工商企业的角度,探讨企业如何根据自身的性质、规模及其经营策略的需要,在金融机构所能提供的各种融资方式中进行选择,以确定一种可行的、适用的和低成本筹资方式,这一内容构成本书的基本出发点。

随着我国社会主义市场经济的建立与不断完善,我国企业的结构也随之发生了很大的变化。不同类型的企业在筹集资金时,因金融机构的信用评估出发点不同,决定了企业可选择的筹资方式也不同。此外,随着经济全球化程度的不断提高,国际化经营已经成为我国企业营销战略的一个重要侧面。企业在国际经营过程中,不同的项目,也必然涉及到究竟采用何种国际融资方式的选择问题。企业如何参与国际融资是当前我国企业普遍关注的问题,本书的中心内容就是从企业的角度,根据其具体情况,告诉企业如何选择恰当的融资方式。

目前国内许多大学都开设了“国际融资”课程,国内关于国际融资的一般图书也已经出版了一些,但做为专门的教材尚没有见到,开设国际融资课程的学校要求出版专门教材的呼声很高。有鉴于此,中国对外经济贸易出版社自1998年就开始组织经贸大学教师编写本教材。在编写过程中,作者们不断根据国内经济发展的实际需要,增添了许多新的内容。

《国际融资学教程》为国内首部专业教材,全书内容在组织结构上,按照各种融资方式之间的内在逻辑关系来展开。传统的国

际金融市场主要以间接融资方式为主,但自 20 世纪 90 年代以来,国际金融市场的—个显著变化是直接融资方式的比重越来越大,直接融资方式的种类也越来越多。在这一背景下,本书特别就国际融资的一些最新方式作了专门介绍。本书的作者分别为:第一章、第五章、第七章、第十章由史燕平编写,第二章由郑毅刚编写,第三章由赵忠秀编写,第四章由史燕平、邢进编写,第六章、第十一章由蒋先玲编写,第八章由史燕平、周阳编写,第九章、第十二章由章昌裕编写。

《国际融资学教程》适用于财经类大学本科、专科、成人培训,做为专门教材使用。

本书的出版,得到了中国对外经济贸易出版社的大力支持与帮助,在此谨表示诚挚的感谢!

作 者

2000 年 5 月于外经贸大学

出版说明

随着中国加入 WTO 日程的日益迫近,中国融入世界经济大潮已是大势所趋。迅速发展的对外经贸事业,对经贸教材提出了更高的要求,高等经贸院校亟需一套更为实用、更具时代感的教学用书。据此,我社约请了全国部分经贸院校的专家、学者,精心编著了本套“跨世纪课程教材”。教材内容涉及经贸院校的各个学科,以实务性、案例性为主,并吸收了当今最新的科研成果。

欢迎广大读者对本套教材提出宝贵意见,以使之日臻完善。

中国对外经济贸易出版社

2000 年 12 月

目 录

第一章 国际融资概述	(1)
第一节 国际融资的含义与范畴	(1)
第二节 国际融资的历史发展	(14)
第三节 90 年代以来国际融资发展的新特征与 新趋势	(27)
第二章 利用外商直接投资融资	(40)
第一节 外商直接投资融资的方式概述	(40)
第二节 中国利用 FDI 融资概况	(43)
第三节 中国利用 FDI 融资分析	(59)
第三章 企业境外上市	(76)
第一节 企业境外上市的方式	(76)
第二节 境外上市企业类型	(85)
第三节 企业境外上市的法规管理和业务流程	(91)
第四节 企业境外上市的标准及监管	(98)
第四章 海外第二板市场上市	(108)
第一节 海外第二板市场的概况	(108)
第二节 二板市场融资的具体运作	(116)
第三节 风险投资的出口	(124)
第五章 海外投资基金	(127)
第一节 投资基金概述	(127)
第二节 我国现阶段通过海外投资基金方式 吸引外资的必要性	(136)
第三节 我国通过投资基金方式利用外资的初步设想	(140)
第六章 国际债券发行	(147)

第一节	国际债券发行概述·····	(147)
第二节	外国债券发行市场·····	(155)
第三节	欧洲债券发行市场·····	(161)
第四节	中国的国际债券融资·····	(168)
第七章	国际商业银行贷款 ·····	(175)
第一节	国际商业银行贷款概述·····	(175)
第二节	国际商业银行贷款的类型与形式·····	(178)
第三节	国际商业银行贷款的基本要素·····	(187)
第四节	国际商业银行贷款在我国的运用·····	(197)
第八章	出口信贷 ·····	(202)
第一节	出口信贷概述·····	(202)
第二节	出口信贷的种类及业务流程·····	(206)
第三节	出口信贷保险·····	(216)
第四节	经济合作与发展组织的《君子协定》·····	(220)
第九章	政府贷款 ·····	(227)
第一节	政府贷款的基本知识·····	(227)
第二节	政府贷款的执行程序·····	(232)
第三节	政府贷款的债务管理·····	(237)
第十章	国际租赁 ·····	(243)
第一节	国际租赁产生与发展·····	(243)
第二节	国际租赁的主要形式·····	(247)
第三节	国际租赁业务的基本程序·····	(252)
第四节	国际租赁的作用·····	(259)
第五节	世界租赁业中的租赁创新·····	(265)
第十一章	项目融资 ·····	(276)
第一节	项目融资概述·····	(276)
第二节	组织项目融资的步骤·····	(283)
第三节	项目融资模式·····	(288)
第四节	项目融资的风险与担保·····	(295)

第五节	项目融资在中国·····	(300)
第十二章	BOT 融资方式 ·····	(306)
第一节	BOT 项目融资概述 ·····	(306)
第二节	BOT 融资方式经历的阶段 ·····	(311)
第三节	BOT 融资项目有关法律与合同 ·····	(314)
第四节	BOT 融资项目的风险 ·····	(316)
第五节	BOT 融资方式在中国的运用 ·····	(318)

第一章 国际融资概述

国际融资是国际经济关系的一个重要方面,特别是第二次世界大战以后,随着国际金融市场尤其是欧洲货币市场的产生与迅速发展,推动国际融资规模急剧增长,使其在国际经济关系中的地位不断增强,对国际政治社会的影响也大大提高。

第一节 国际融资的含义与范畴

国际融资(International financing)是国际金融领域的活动,其基本含义是泛指在国际金融市场上,运用各种金融手段,通过各种相应的金融机构而进行的资金融通。资金的融通包括两个方面,从资金提供者角度讲的资金融出和从资金筹集人角度讲的资金融入。前者是讲在国际金融市场上的各个金融机构如何运用各种金融工具来提供金融产品或金融服务;后者则是从资金需求者的角度,一般而言是指众多的工商企业,如何选择适用于自己企业特性、经营状况需要、有利于企业资本结构和改善企业财务比例的融资(从他们的角度讲就是筹资方式),获取其在生产经营过程中所需要的、来源于企业外部的资金,或是从企业资本角度讲,如何使企业资本形成、扩大。本书主要侧重于从筹资人的角度来探讨如何在国际金融市场上进行企业外部的融资或资本结构的改善与扩张。

国际融资活动与同一领域内的国际金融市场(International Financial Market)、欧洲货币市场(Eurocurrency Market)与离岸金融中心(Offshore Financial Centers)、国际银行信贷(International

Bank Credit)、国际证券(International Securities)和外国直接投资(Foreign Direct Investment)等方面的内容息息相关,既有联系,又有区别。因此,为了科学、准确地研究国际融资的实务运作,有必要首先讨论一下国际融资与前述国际金融领域中其他一些重要内容的关系。

一、国际融资是国际金融市场上的活动

(一)国际融资与国际金融市场

融资关系中的主体(交易中的主要当事人)、客体(交易中的货币)及其内容(由融资关系中主、客体间关系而形成的权利义务)以及它们之间的相互关系,既是构成金融市场的主要内容,又是区分国内金融与国际金融市场、传统金融市场与衍生金融市场和传统的国际金融市场与新兴国际金融市场(更多地被称为欧洲货币市场)的依据。

依交易客体的真实性与虚拟性来划分,金融市场可分为传统金融市场与衍生金融市场。传统的金融市场就是指衍生金融市场产生之前的原来意义上的金融市场,其交易的客体是真实的金融资产。而随着金融创新的发展,一些虚拟的金融资产,如反映着股票市场中股票价格变动趋势的股票指数、反映着利率水平变动趋势的利率指数、外汇期货和约和货币期权和约等,也开始成为金融市场上的交易客体,对这类客体进行交易而形成的关系被称为衍生金融市场。

依融资关系中主体的不同,并相应地融进交易客体的内容,金融市场可分国内金融与国际金融市场。当融资关系中的主体均处在同一法律体制之下,融资的货币也为当事人所在国的货币时,他们之间由于资金融通关系而形成的权利义务毫无疑问地要受到当事人所在国政府与法律的管辖,这就是国内金融市场。当融资关系中的主体不处在同一法律体制之下,并相应地导致融资关系中的客体为一方当事人所在国的货币或第三国的货币时,即为国际金融市场。

根据发展阶段的不同,国际金融市场又分为传统的国际金融市场和新型的国际金融市场。传统的国际金融市场,就是指融资关系中的主体分别处在不同的法律体制之下,融通的货币必然是融资人(提供资金者)所在国的货币时,他们之间由于资金融通关系而形成的权利义务关系。传统的国际金融市场概念有狭义和广义之分。狭义的国际金融市场仅指资金融通的市场,习惯上根据有无期限及期限长短分为货币市场或资本市场。广义的国际金融市场除包括狭义国际金融市场内容外,还由于黄金在国际货币体系中的特殊地位和国际资金融通往往和货币转换相联系,而将黄金市场与外汇市场包括其中。传统的国际金融市场一般主要受到融资人所在国法律及政府的管辖。这种类型的国际金融市场,经历了由地方性金融市场到全国性金融市场,最后发展为世界性金融市场的过程。比较著名的国际金融市场有伦敦、纽约、苏黎士和法兰克福等。这些国家的金融中心发展为世界性的金融市场,是因其强大的工商业、大量的对外贸易及对外贸易信贷等经济实力为物质基础而形成的。

而当传统国际金融市场中的客体发生变化,国际金融市场的结构也就进一步复杂化了。当交易的客体由真实金融资产演变为虚拟金融资产时,就出现了国际衍生金融市场。目前,国际清算银行、国际证券市场协会(ISMA)、《欧洲货币》等权威机构的统计方法,早已把衍生金融工具业务量算作国际融资总量中的一部分了。

当交易的客体由融资人所在国货币变为国际融资关系中当事人之外的第三国的货币时,就产生了新型国际金融市场(更多地被称为欧洲货币市场)。

第二次世界大战以后出现的新型的国际金融市场,现在更普遍地被称为欧洲货币市场,则使国际金融市场的定义出现了较为复杂的情况。欧洲货币市场是指从事境外货币的融资,并不受或较少受融资人所在国法律及政府管辖的国际金融市场。欧洲货币市场概念的界定,实际上也经历了一个发展的过程。欧洲货币市

场在产生之初是以欧洲美元市场的形态而出现,即集中在伦敦国际金融中心的美元的存储与借贷。随后,相继出现了欧洲马克、欧洲英镑等,即马克、英镑及一些主权国的货币被这些国家以外的国际金融中心存储借贷,如马克被奥地利的银行所存储借贷,于是,欧洲美元市场演变成欧洲货币市场的初级阶段。随后,随着亚洲美元市场、拉美美元市场以及其他境外货币的出现,欧洲货币市场演变成今天的概念。

与上述关于国际金融市场的界定标准相对比,对欧洲货币市场的理解,关键在于对境外货币,也就是融资关系中客体及其内容,也就是融资关系中当事人的权利义务关系的理解。在欧洲货币市场,融资关系中的客体是境外货币(external currency),即指在一国国境以外流通的货币。这种融资关系中客体与融资人所在国货币的不一致性,使其成为欧洲货币市场最基本的特征,并且,该特征还成为决定着欧洲货币市场区别于传统国际金融市场其他一些特征的基础。

以银行贷款为例。一家银行对本地居民的本币贷款业务,属于国内金融市场业务。本地银行以本国货币贷放给外国借款人时,属于比较典型的传统的国际金融市场业务。但是,一家银行对本地居民的外汇贷款业务,或者一家跨国银行当地分支机构对居民的外汇贷款业务,是否属于国际金融市场业务呢?国际金融市场的发展,使这种现象成为国际金融市场上的普遍现象。但却使理论上对其分类出现了新的难度。在上例的融资关系中,虽然涉及外汇贷款以及银行的总行或总部设在国外等国际性因素,但在贷款行注册或登记的境内,借款人是居民,更为关键的是,交易中的外汇也在外汇贷款交易中的贷款银行和借款人所在地的境内流转,并受贷款银行所在国,而非他国的法律或国际管理的管辖。因此,这种融资法律关系仍是国内金融市场业务。所以,国内金融市场的活动范围仅限于一国领土之内,融资关系的双方均为同一国家的法人或自然人,并且,融资关系中的货币,即使是外国货币,在

国内流动,受国内政府管辖,所在国政府有权采取各种外汇管制手段,这部分外汇资金只要不出国境就不会在该货币的发行国发生跨国清算。与此同时,国内金融市场融资从贷出到偿还的两个过程全部发生在境内,因而银行一般的外汇贷款业务并非国际融资。

在这种情况下,区分其国内或国际属性的关键在于,当融资人(贷款人或是投资人)与借款人之中有一方在外国,或者,即使双方都在同一国家境内,但融资关系中所指的钱物、权利在国外,总之从国际私法的角度看只要融资关系的主体、客体、内容中至少有一个具有涉外因素,并因此要受外国法律管辖或需要依照国际惯例和习惯而进行交易,则属于国际金融市场业务,就是国际融资所要研究的范畴。例如,一国政府作为发行人在国外的金融市场上发行债券募集资金,国际金融组织向某国的一个私人企业提供开发贷款,这些都是国际金融市场业务。如果某国的一家企业向其国内某家银行借得一项大型项目贷款,但该项目贷款的真正来源是在国外由一些外国银行组成的、并受到国外法律管辖的银团贷款,该国内某家银行仅仅是国外银团贷款的转贷银行,并不是贷款的最终供应银行,这自然也是国际金融市场业务。因此,国际融资在本质上属于国际市场上的业务,具有全世界范围或世界某一地区范围的特征。

(二)欧洲货币市场是国际融资活动最活跃的市场

自从1958年欧洲美元市场产生以后,这个市场便不断发展和扩大,欧洲美元市场已经变成使用多种货币的欧洲货币市场,它的运用形式包括短期信贷、中长期信贷和债券,因此欧洲债券市场和欧洲信贷市场也陆续产生,属于欧洲货币市场的另外两个组成部分。欧洲货币就是在发行国以外流通、交换、存放、借贷和投资的货币,但它最后仍需回到货币发行国进行清算转账。欧洲货币市场最早发端于伦敦的欧洲美元,其后在业务范围和地域分布上都有极大的发展。除欧洲美元外,还有欧洲英镑、欧洲马克等欧洲货

币;在地域分布上,70年代以来,随着新加坡亚洲货币市场、加勒比海等地的许多离岸金融中心,以及纽约“国际银行设施”、东京离岸国际金融市场的先后形成和发展,欧洲货币市场早已突破了“欧洲”的地域概念,而泛指世界各地的离岸国际金融市场。

以伦敦为中心的欧洲债券市场是主要的国际长期离岸美元市场,是跨国公司和外国政府的长期国际融资的来源地。它是美国在1963年制定利息平衡税以便阻止由于相对较低的美国利率引起资本外流之后发展起来的。这种税制鼓励了欧洲公司在欧洲而不是在第二次世界大战以后世界最大的国际金融中心纽约发行债券,利用了战后在欧洲积累起来的美元资金。60年代限制美国公司资本外流的努力却促使它们在欧洲市场上为其海外公司融资,而且由在海外注册的美国公司的子公司发行的债券可以免去对外国人利息支付的预扣所得税。欧洲债券市场不仅仅限于欧洲美元债券,根据德国、瑞士等国的规定,德国马克、瑞士法郎的欧洲债券也只能限制在其国外债券市场上发行,不得流入国内,于是在60年代中期发行了第一笔非美元的欧洲债券。当美国的利息平衡税在1974年被取消时,欧洲债券市场已经建立起来了,并未受开放后的纽约市场美元债券的很大冲击。一些国家金融市场的自由化和国际外汇市场货币掉期交易的发展进一步促进了欧洲债券市场的发展。例如,货币掉期使一位美国借款人可以在欧洲市场上发行澳大利亚元债券,再将其转换成美元使用。另外,在1984年许多国家纷纷取消了对外国人的利息收入预扣所得税,那些保守谨慎的传统投资者在国际债券市场上更喜欢外国政府发行的债券,美国国库券的国际化为其他国家政府债券树立了典范,美国国库券成为国际融资中一个颇受欢迎的品种。1996年,中国一跃成为美国国库券的主要买主。

欧洲货币市场之所以能发展成为一个拥有巨额资金的举足轻重的世界性金融市场,最主要的原因在于它没有受到政府干预,该市场不受任何一国政府或国际机构的法规政策的绝对约束。具体

来说,欧洲货币市场上不存在资本流动和外汇的限制,不必担心资金将由于政府法令而被冻结或限制;没有存贷款的种种限制,降低了存贷款的经营成本,提高了银行的竞争力,吸引了大量资金和银行活动;不对银行贷款对象和条件限制,银行拥有完全的贷款自主权。因此,欧洲货币市场业务发达的一些离岸国际金融中心,成为世界性的融资中心,例如伦敦、纽约和东京。香港也具有世界性融资中心的性质,但规模和业务略逊一筹。此外,在离岸金融业务发达的世界一些其他地区,还有诸如新加坡、巴拿马这样的地区性集资中心和内战以前的黎巴嫩、贝鲁特及后来的巴林、科威特,它们是地区性的融资中心。

欧洲货币市场的主要融资方式是银行间短期资金拆借,其中美元占了50%,它可以迅速地把资金引导到全球需求最旺盛的地方。到了80年代,欧洲货币市场又发展了欧洲商业票据和欧洲本票的两种融资方式。相对于银行间短期拆借来说,欧洲商业票据期限较长(3个月或6个月),而且有较好的二级市场,主要的发行者是外国政府和它们的代理机构,还有以美国为基地的或海外的非金融公司。

如上所述,无形的欧洲货币市场成为国际融资广阔的活动天地,而有形的离岸国际金融中心是国际融资业务运作的地理空间。

二、国际融资方式的基本分类

各种国际融资方式,是国际融资交易中融资人与筹资人实现资金融通的具体途径。如今,国际融资方式的种类已十分繁多。而且,随着国际金融市场竞争的不断加剧,金融创新的日益发展,国际融资的方式还会不断花样翻新。但是,任何复杂现象的背后,都有一定的规律可循。事实上,各种国际融资方式之间既存在着一定的内在联系,又有着根本的或非根本的区别。各种国际融资方式中的较为根本性的差异,使得在不同国际融资下,交易当事人的权利义务关系、成本、收益、风险、资金周转等方面有着根本的不同。因此,这样的一些方面也就成为对各种国际融资方式进行分

类的标准。虽然可以从多个方面对国际融资方式进行分类。但是,资金在融资人与筹资人之间流动时是否通过信用中介,因资金流动而在融资人与筹资人之间而形成权利关系是债权关系还是股权关系,资金在融资人与筹资人之间的流动期限是一年以内,还是以上或无期限的,构成了国际融资方式的三大分类基础。换言之,以此三方面的标准而对国际融资方式所进行的分类,可以涵盖所有的国际融资方式。

(一)国际直接融资与国际间接融资

这种分类方法,是将国际资金流动做为一个整体,通过分析国际融资中的客体——货币资金,在从(最终)融资人手中转移到(最终)筹资人手中的过程中,是否需要通过一个金融中介机构来做为二者之间的债权人和债务人的替代者而对国际融资方式所进行的分类。

国际直接融资是指在国际融资过程中,做为资金提供者的融资人和做为资金需求者的筹资人,通过直接的交流而实现国际资金的流动,如跨国企业之间的相互贷款、赊销或预付款等,或通做为经纪人的金融中介机构,由居间的金融机构中介人把筹、融资双方有机地结合在一起,但居间的中介人不对双方承担信用风险而实现的国际资金的流动,如国际债券的发行,企业海外上市等。

以国际债券发行为例,尽管国际债券一般都要委托承销银行或银团代为发行,但该银行或银团无论在包销国际债券的情况下,或是在代销国际债券的情况下,均属代办性质,只收取包销差价或代销佣金;银行或银团一般既不是国际债券的债权人,也不是国际债券的债务人。

比较这两种国际直接融资的实现途径,前种情况有很大的局限性,因为,筹、融资双方在进行洽谈时,要受到融资人资金实力和筹资人需求间不一致的限制,要受到双方资信程度的限制,还要受到时间、地点和范围的限制等。而在后一种情况,由于金融机构经