



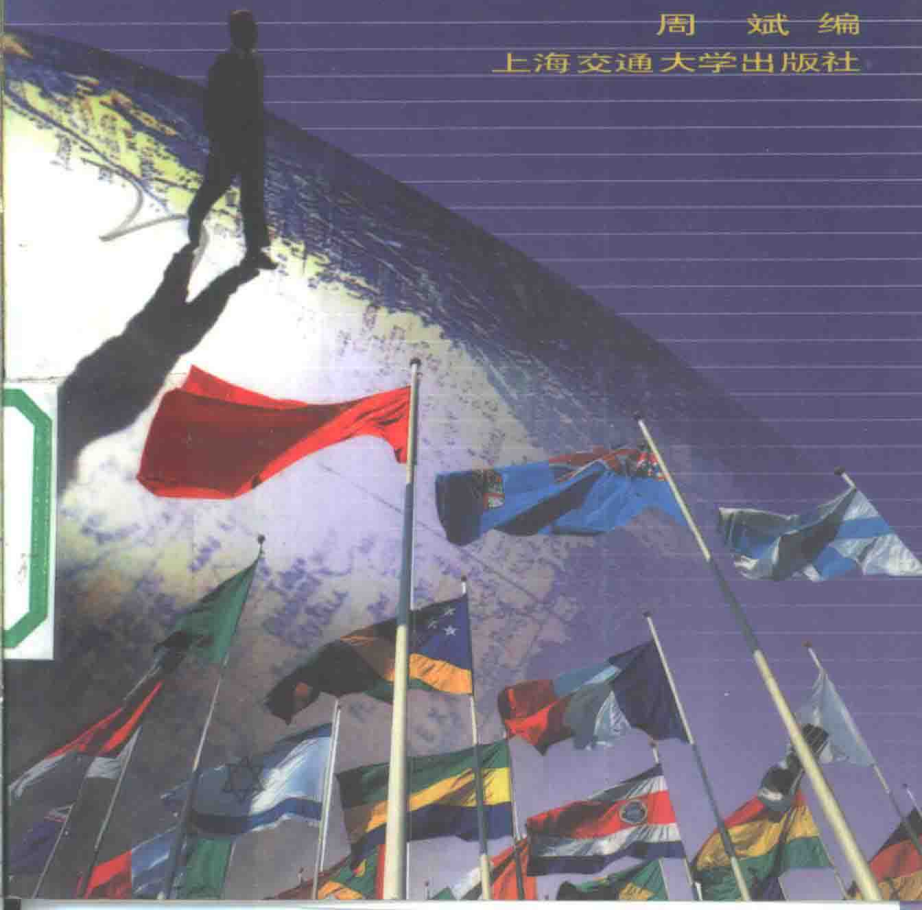
GUOJI
RONGZI
SHIWU

国际经贸实务丛书

国际融资实务

周 斌 编

上海交通大学出版社



国际经贸实务丛书

国际融资实务

周 斌 编

上海交通大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际融资实务/周斌编. - 上海:上海交通大学出版社, 1999.6

(国际经贸实务丛书)

ISBN 7-313-02203-4

I. 国… II. 周… III. 国际金融 - 融资 - 基本知识 IV. F831.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 10832 号

国际融资实务

周斌 编

上海交通大学出版社出版发行

上海市番禺路 877 号 邮政编码 200030

电话 64281208 传真 64683798

全国新华书店经销

常熟市印刷厂·印刷

开本:787×960(mm) 1/32 印张:5.625 字数:109 千字

版次:1999 年 6 月 第 1 版

印次:1999 年 6 月 第 1 次

ISBN 7-313-02203-4/F·320

定价:8.00 元

本书任何部分文字及图片,如未获得本社书面同意,

不得用任何方式抄袭、节录或翻印。

(本书如有缺页、破损或装订错误,请寄回本社更换。)



周 斌

1982年毕业于上海对外贸易学院，获经济学学士学位，1988年毕业于复旦大学世界经济系，获经济学硕士学位，现任上海对外贸易学院副教授。

编写或参与编写《新编国际经济合同》、《国际经济合作理论与实务》、《国际贸易理论与实务题集》。完成有关委办委托的课题《上海建成国际贸易中心战略研究》

目 录

1 国际融资概念、原理、特点	1
1.1 国际融资概念	1
1.2 国际融资原理	7
1.3 国际融资特点	11
2 国际融资形式之一——股权融资	16
2.1 国际股权融资概述	16
2.2 股权融资渠道——那斯达克 证券市场	22
2.3 股权融资程序	29
2.4 股权融资成本与障碍	48
2.5 股权融资费用、时间及管理标准	56
2.6 纽约证券交易所非美公司 上市标准与程序	67
2.7 中国公司国际股权融资—— 境内上市外资股(B股)	78
3 国际融资形式之二——商业贷款	85
3.1 国际银团贷款概述	85
3.2 国际银团的组建过程	94
3.3 国际银团贷款程序	105
3.4 国际银团贷款协议	112

3.5	国际银团贷款相关法律文件	130
3.6	国际银团贷款中的担保与抵押	132
4	国际融资形式之三——债券融资	134
4.1	国际债券融资概述	134
4.2	国际债券融资程序	146
5	国际融资其他形式	157
5.1	国际项目融资(BOT)	157
5.2	国际租赁融资	165
5.3	中国企业国际融资问题	171

1 国际融资概念、原理、特点

1.1 国际融资概念

融资,系指资金在持有者之间的融通,以调剂余缺。一般而言,融资的主体是企业,而企业融资与其生产经营存在着密切的关系,所以融资表现形式可以多种多样,只要能够满足企业发展的需要即可。具体说来,融资包括:货币资金持有者之间的融通,实物资金持有者和货币资金持有者之间的融通,甚至也有实物资金持有者之间的融通。当融资行为超越国境时,国内融资也就变成了国际融资。

融资是进行任何项目投资活动的先决条件,没有一个大企业仅仅用自己现有的资本进行投资而不依靠国际上发达的信用系统的。国际融资一般都建立在一定的信用关系的基础之上,例如:银行信用,商业信用,租赁信用,国家信用,债券信用。当然,也有融资方式并不建立在信用关系基础之上,例如股权融资。因为股票是一种企业的所有权凭证,代表持有人即股东对该企业的资产价值占有的份额。

根据融资是否建立在信用基础上,可以把融资分为两种基本类型,即,股权式融资和债权式融资。假如把融资主体限定在股份公司范围内,那么,没有一家公司会采用一种方式融资,总是部分资金来源

于股权式融资,部分来源于债权式融资。这两种性质的资金构成了一个公司的融资结构。对公司而言,这种融资结构合理与否极为重要,因为它不仅会影响到公司的后续融资能力,而且还可能影响到公司的生存与发展。

一般而言,融资结构取决于融资战略。不同的公司可能有不同的融资结构,但不管那一家公司,在确立其融资结构时,必须考虑以下两个问题:

1.1.1 融资成本

如果国际资本市场是一个完全市场,那么企业很难通过采用不同的策略来降低其融资成本。然而,当今的国际资本还远远达不到完全市场的程度。各国政府各种各样的行政干预以及某些社会、经济、技术等方面的因素,使得国际资本市场仍可细分为众多的差异化市场。不同来源的资金,其成本不仅因风险大小而不同,而且也因所承担的税额不同而有差异,有些来源的资本甚至还可以得到政府的补贴。为了降低融资成本,大企业往往采用三种策略,即,减少纳税,利用补贴贷款,争取当地信贷配额。

减少纳税主要是通过选择适当的融资方式、融资地点和融资货币来实现的。就融资方式而言,由于利息可以享受税收抵免,而股息不行,所以大企业在融资时,往往会在条件许可的情况下,采用债务融资,而不是股本注入形式向其国外子公司提供所需资金来降低其融资成本。就融资地点而言,由于不同国家的税率不同,有些国家规定对支付给国外投资者的股息征收高达 30% 的预提税,我国统一规定

为10%。尽管从名义上讲,预提税由国外债权人承担,但是国外债权人常会因此要求较高的税前收益率以作为补偿,于是,预提税的负担实际上又部分地转嫁到债务人身上。这样,如果企业能够在不征或少征预提税的国家融资,就会自然而然,降低融资成本。就融资货币而言。企业可以利用利差和远期汇差的关系来选择恰当货币,降低融资成本,一般而言,当资本市场处于有效市场阶段时,不同货币利息率的任何差别都将为同期货币汇率的变动所完全抵消,即两种货币的利息之差基本上等于两者的远期升水或贴水,然而,国际资本市场经常无法完全有效地运行,这样企业就可以利用利差与汇差的不一致来降低融资成本。

利用补贴贷款也是企业降低其融资成本的重要途径之一。一些大的跨国公司在其经营策略与东道国的经济发展目标一致时,往往能够获得当地政府的优惠补贴贷款。例如有些政府为了鼓励本国产品出口,改善国际收支,扩大国内就业,通常会给本国境内的出口企业提供低息的长期贷款。当跨国公司在提高效率的动机下,到东道国投资时,它就可以获得优惠补贴贷款,降低其融资成本。

争取当地信贷配额,与其说是降低融资成本,还不如说是避免在东道国融资成本的提高。当东道国处于外资流入过度时,该国政府就可能规定新借外资的一部分必须存入当地政府指定的某一机构或采取类似措施,使筹措外资的实际成本上升。因此,作为企业来讲必须注意绕过信贷管制措施,争取当地信贷配额,以避免融资成本的提高。

1.1.2 融资风险

融资风险是企业筹资时必须考虑和解决的。任何一笔重大的融资安排,不论哪个企业融资,都不可避免地会遇到风险。企业的任务是在融资过程中,必须注意风险防范与控制,融资后必须注意对风险的管理。企业通常采取降低外汇风险,政治风险,拓宽融资渠道的方法来避险。

外汇风险是国际融资中必然会遇到的一种风险。这种风险是指由于不确定的汇率波动而导致公司资产或收益遭受损失的可能性。外汇风险主要有三类:交易风险,换算风险和经营风险。构成外汇风险的因素有三个,即本币、外币和时间,企业只要消除这三个因素中的任何一个,即消除企业未抵补的头寸,就可避免外汇风险。

政治风险通常是国际融资后出现的一种风险。这种风险是指东道国或其他国家政府的政治、经济政策的变化所导致的企业经营风险。政治风险类型很多,然而不管哪一种都可能给企业带来灾难性的后果。因此,在融资前,企业必须对东道国的政治风险有一个基本的了解,即使东道国政治稳定,企业最好也要尽可能地利用东道国的资本市场融资,尽量采用债权方式融资,这可在一定程度上降低政治风险。

拓宽融资渠道也是企业国际融资避险的一种措施。企业在追求低成本融资来源的同时,还必须放眼长远利益,保持和扩展全球范围的融资渠道,以确保稳定的资金来源和融资的灵活性。

根据不同标准,国际融资还可以进行其他分类:

·按融资目的划分,可分为:

(1) 贸易融资。国际贸易融资是指与贸易有直接关系的融资。在整个进出口贸易过程中,进出口商都想获得资金融通。这种融资行为可以看做是对国际贸易的金融支持,其短期行为表现为对进出口商的短期资金融通,如商业信用、银行信用;其长期行为表现为对进出口商的长期资金融通,时间一般在一年以上。目前最典型的中长期国际贸易融资是出口信贷,即出口国银行向本国出口商、外国进口商或进口国银行提供利率较低的贷款,以支持本国的机器设备、技术等出口。

(2) 项目融资。项目融资是指为特定的工程项目融通资金。项目融资一般均为中长期融资,资金量大、风险较大,因此,项目融资必须成立一个项目公司,具有独立的法人资格,同时它也是项目贷款的直接债务人。项目所需资金的大部分来自项目贷款,项目贷款的偿还资金来自项目收入和项目本身的资产。

(3) 一般融资。一般融资泛指既不与进出口贸易,又不与特定工程项目直接联系的融资。其主体可以是国家政府,国际金融机构,也可以是企业。

·按融资方式划分可分为:

(1) 直接融资。直接融资是指资金融通是由资金供应者与筹资者直接协商进行,或者通过经纪人把融资双方结合起来进行融资,经纪人则收取佣金。前一种直接融资局限性较大,例如,进出口贸易中T/T、国内贸易中的赊购商品等往往会受到资金供

应方的资金能力,资金借入方的信用状况等条件的限制。后一种直接融资局限性较小,例如,企业通过证券公司发行企业债券,由于资金供应者分散化,融资风险大大降低,资金供应量也会上升。

(2) 间接融资。间接融资是指通过金融中介人如银行和保险公司、投资公司等非银行金融机构进行的资金融通。金融中介人主要通过吸收存款,保险金或信托投资资金等来汇集资金,同时又通过发放贷款或购买原始有价证券等方式将其所汇集的资金转移到资金短缺的筹资者手中,这就是间接融资。

·按融通资金来源划分可分为:

(1) 政府信贷。政府信贷是指融通的资金来自各国政府的财政预算,如某国政府利用本国财政预算资金向另一国政府提供长期优惠贷款。它在很大程度上受到两国政府之间的政治关系影响,其优惠程度取决于两个因素,即贷款的成本,购买货物的限定。一般而言,贷款成本低,购买货物限定少的政府信贷比较优惠。

(2) 国际金融机构融资。国际金融机构融资是指融通资金来自国际金融机构,如国际货币基金组织、世界银行、国际开发协会、亚洲开发银行等。由它们向成员国提供贷款,以达到促进成员国经济发展,维持国际收支平衡。

(3) 国际商业银行融资。国际商业银行融资是指资金来自国际商业银行,这种融资的特点是:期限比较灵活,可长可短;贷款成本较高,浮动利率居多;贷款用途不受限制,借款人可以自由运用。

国际融资的类型和形式,今后还会随着世界经

济的发展而不断变化,从而涌现出新的融资形式和融资工具。

1.2 国际融资原理

国际融资是企业投资中的一个重要环节,它涉及到三个重要问题:即资金所有者是否愿意提供资金;资金所有者怎样提供资金;资金使用者是否愿意使用资金。与此相适应产生了融资的三大功能,即资金提供,资金所有,资金使用。

所谓资金提供是指资金所有者放弃目前的消费,提供资金给资金使用者,期望得到更多的未来消费。

所谓资金所有是指资金所有者具有法律上确认的对资金所享有的占有、支配、使用的权力,并承担由于经济环境变化而引起资金未来值变化的风险。

所谓资金使用是指资金使用者筹集到资金后,将其用于生产,并承担合同期限内的风险,即在借贷期限内,环境变化对资金未来产出值的影响。

当资金所有者与资金使用者为不同的人时,这三大功能是分离的,当这两者为同一人时,这些功能也是分离的,因为当资金使用者使用自有资金时,这些资金仍然存在着隐性成本。如果自有资金的预期收益小于其隐性成本,资金使用者就很可能将这些自有资金转入其他用途。

1.2.1 资金提供与否的选择

资金提供实际上是资金所有者平衡其目前消费

与未来消费的一种方法,资金所有者在作资金提供与否选择时,尽管要考虑一系列因素,但最重要的因素之一是他提供的资金的未来收益。

假设在各国资金市场封闭的情况下,资金所有者的资金提供工具只有债券,那么,资金所有者只能在目前消费与资金提供即本国债券投资之间进行选择,他所提供的资金量在很大程度上,取决其所投资的债券的预期收益,或未来消费的效用。一般而言,债券的预期收益越高,未来消费的效用越大,资金所有者所提供的资金也就越多。

在各国资金市场开放的情况下,资金所有者在提供资金时,有两种债券可以选择,即以本币表示的本国债券和以外币表示的国际债券。若资金所有者以本币来衡量其收益,那么债券的选择将取决于两国债券的利差及资金所有者对汇率的预期。当国际资本市场处于有效市场阶段,即两国债券的利差正好为两国货币的远期汇差所抵消时,两种债券对资金提供者来说没有差别,因为无论他投资于那一国债券,其预期收益都是一样的。

1.2.2 资金提供形式的选择

资金提供工具不可能仅限于债券,股票也是资金所有者提供资金的工具之一,因此,资金所有者就面临着两种选择,即债券与股票的选择和股票与股票的选择。

首先,我们来分析资金所有者在债券与股票之间的选择的情况。当资金所有者通过债券提供资金给资金使用者时,除非资金使用者破产,他的预期收

益是确定的。当资金所有者通过股票提供资金给资金使用者时,他的预期收益是不确定的。但是,当资金所有者同时通过债券、股票提供资金给资金使用者时,他的预期收益就会出现三种情况:确定、风险、不确定。在确定的情况下,资金所有者的预期收益是一项确定的值;在风险情况下,资金所有者的预期收益是一连串可能发生的数值或结果,并知道各个可能结果的概率;在不确定情况下,资金所有者的预期收益是一连串可能发生的结果,而且不知道各数值可能发生的概率。

资金所有者在购买股票时,其预期收益可能很高,也可能很低,甚至为负值。一般来讲,风险越大,预期收益越高。厌恶风险的资金所有者可能会将资金通过债券提供给资金使用者,以期获得确定的收益。喜欢冒险的资金所有者则会将资金通过股票提供给资金使用者,以期获得虽不确定,但可能较高的收益。而大部分资金所有者会购买一定数量的债券和一定数量的股票,因为全部购买债券预期收益太低,全部购买股票则风险太大。资金所有者一般都能根据自己的心理偏好,选择一个最佳的组合。

其次,我们来分析资金所有者在股票之间的选择。在资金市场开放的情况下,不同的国家的股票具有不同的风险和收益,所以资金所有者来选购各国股票时,有一个基本的准则,即在同样的风险下获得更多的预期收益,或者在同样的预期收益下减少风险,当然股票间的最佳组合点还必须受到资金所有者个人的效用曲线影响。

1.2.3 资金使用与否的选择

国际融资的完成不仅取决于资金所有者是否愿意提供资金,而且还取决于资金使用者是否愿意使用资金。资金使用者使用资金的目的是为了获取预期收益,但他的预期收益与资金所有者的预期收益不同。这是因为:第一,资金使用者的预期收益是资金未来产出值扣除资金成本及借入资金总额后的所得。而资金所有者预期收益则不必扣除资金成本,当然我们这里假设机会成本等于零。因此资金所有者在提供资金时,只考虑其预期收益,而资金使用者在使用资金时,不仅要考虑资金的未来产出值,而且要考虑资金成本。第二,资金所有者的收益尽管是一个期望值,但其中确定的成分较高,在资金使用者不破产的情况下,资金所有者可以获得完全确定的收益。而资金使用者的预期收益都是不确定的,尽管其使用的资金的成本确定成分较高,但其资金的未来产出值都是完全不确定的,因此,在资金借贷合同期限内,资金使用者承担的风险要比资金所有者承担的风险大的多。

资金使用者是否使用资金取决于其所处的风险环境,若资金的未来产出值是确定的,那么,资金使用与否完全取决于资金所有者的预期收益;若资金未来产值不确定,资金是否使用则取决于三个因素:资金使用预期收益、资金使用实际收益的偏离程度,资金使用者对风险的态度。在资金未来产出值不确定的情况下,资金使用的预期收益只能是一连串可能发生的数值,资金使用者未来的实际收益很可能

与其预期收益不一致。这种差异就是资金使用风险,通常用标准差来衡量。差异越大,即标准差越大,风险也就越大,一般地讲,预期收益与风险成正比关系。因此在资金未来产出值不确定的情况下,爱冒风险者使用资金的可能性较大。

1.3 国际融资特点

融资作为建立在信贷基础上的借贷行为,有两个基本特征:一是偿还性,即借贷必须以偿还作为前提条件,到期归还;二是增值性,即偿还时必须有一个增加额利息。国际融资作为一个借贷行为,也具有这两个特征,然而这种借贷行为超越了国界,因而它具有了一些新的特点。

1.3.1 融资风险加大

国际融资的风险远远大于国内融资,这些风险主要来自于主权国家的管制行为及融资中使用的货币。

国际融资通常是分属于不同国家的资金持有者之间跨国境的资金融通和转移,国际融资当事人所在国家政府,从本国政治、经济利益出发,为了平衡本国的国际收支,贯彻执行本国的货币政策,往往会对本国居民对外从事融资行为施加种种干预和管制。当这种干预或管制造成了该国的借款人不能或不愿对外国贷款人履行其债务责任时,国家风险就产生了。国家风险如发生政变,实行资金冻结、外汇管制,是贷款人最不愿意遇到的一种风险,也是他们