

钢铁企业 融资理论与实证

李 军 李贵阳 孙敬华 编著

GANGTIE QIYE
RONGZI LILUN YU
SHIZHENG



冶金工业出版社

<http://www.cnmp.com.cn>

钢铁企业融资理论与实证

李 军 李贵阳 孙敬华 编著

北 京
冶金工业出版社
2006

图书在版编目(CIP)数据

钢铁企业融资理论与实证/李军等编著. —北京:
冶金工业出版社, 2006. 8

ISBN 7-5024-4065-8

I. 钢… II. 李… III. 钢铁工业—工业企业
—融资—研究—中国 IV. F426.31

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 076729 号

出版人 曹胜利 (北京沙滩嵩祝院北巷 39 号, 邮编 100009)

责任编辑 程志宏 郭富治 美术编辑 李 心

责任校对 符燕蓉 李文彦 责任印制 牛晓波

北京兴华印刷厂印刷; 冶金工业出版社发行; 各地新华书店经销

2006 年 8 月第 1 版, 2006 年 8 月第 1 次印刷

148mm×210mm; 11.375 印张; 303 千字; 346 页; 1—3000 册

32.00 元

冶金工业出版社发行部 电话:(010)64044283 传真:(010)64027893

冶金书店 地址:北京东四西大街 46 号(100711) 电话:(010)65289081

(本社图书如有印装质量问题, 本社发行部负责退换)

前 言

QIAN YAN

改革开放二十多年来,我国国民经济保持持续、稳定、高速发展,年均增长速度超过8%。2005年全国经济总量超过18万亿元人民币(2.2万亿美元),人均GDP接近2000美元,创造了世界经济发展史上的奇迹。伴随着国民经济的发展,我国的钢铁工业发展速度更快,钢产量从1978年的年产3000万吨,发展到2005年的年产3亿吨,十年稳居世界钢产量第一。二十多年来,国民经济带动了钢铁工业的发展,钢铁工业既推动了国民经济的发展,也保障了其他行业的发展,成为我国国民经济中发展最快、竞争力最强的基础产业。

钢铁工业是一个技术、资金密集型产业。为了实现产量的快速增长,必须保持相应规模的固定资产(基本建设和技术更新改造)投资。近15年来,我国钢铁工业固定资产投资累计约1万亿元,占同期全国固定资产投资额的2.0%,年均投资增长速度为22.2%,成为国民经济中国定资产投资规模最大、投资速度最快的行业之一。

世界发达国家的经验及我国的经济统计数据表明,国民经济增长与钢铁工业发展保持密切相关性。特别是在国民经济高速增长期,始终对钢铁产品保持旺盛的需求。为了确保我国国民经济在未来几年乃至几十年的持续、快速、稳定增长,钢铁工业仍需保持与其相适应的投资规模,以实现其自身产品结构的调整、技术水平的升级、生产设备的改造,以应对市场需求的增长,减少对资源的消耗和环境的污染。固定资产投资则需要相应的资金保障,谁能获得资金,谁就将获得发展的机会和发展的权利。因此,如何以适当的方式,在恰当的时机,成功地获取资金,以确保企业发展战略的实施,就成为我国钢铁企业发展战略中的首要因素。

随着全球钢铁产量的增加,铁矿石、煤炭等资源型产品日显短缺,价格一路上扬。同时生产能力的扩大,又导致钢铁产品市场竞争激烈,价格一路下滑。2005年以来,我国钢铁企业利润空间逐渐减小,对企业的融资方式产生了直接的影响。首先,企业自我积累能力减弱,内部融资能力下降,外部融资逐渐扩大。其次,企业越来越重视成本控制。在生产、技术、人力等传统成本因素之外,财务成本特别是资金成本,已成为一个重要因素。因此,如何构建企业适当的财务结构就成为钢铁企业发展战略中的另一重要因素。

国家钢铁产业政策出台以来,我国钢铁工业的结构调整和产业布局调整的力度逐渐加大。做大、做强成为钢铁企业发展战略中的首要目标。国内大型钢铁企业既直接与海外钢铁巨头竞争,又面临被兼并的压力,中小钢铁企业则面临着政府主导下的调整重组及国内巨头收购

的压力,因此如何构建企业合理的资本结构和财务结构,以合理的成本,较低的风险获取资金就成为我国钢铁企业融资战略中的主要内容。

在这个大背景下,我国钢铁企业必须改变传统融资理念和融资方式,向追求低成本、低风险、高效益、高成功率的融资战略转变。资本结构、资本成本、资金风险将构成钢铁企业“投资-融资”战略中的三大要素。

本书是作者结合在金融行业和钢铁行业多年工作的经验,在对国内外钢铁企业的融资状况及其发展趋势进行综合分析的基础上编写而成的。本书内容共分为三篇,第1篇分析总结了国民经济发展与钢铁工业发展(需求、生产、投资、融资)的相互关系,并介绍了企业融资相关理论及全球企业融资状况,其中特别分析了钢铁企业的融资状况,最后归纳总结了影响钢铁企业融资的主要环境因素。第2篇主要介绍了在我国目前政治制度和经济体制允许的条件下的企业融资方式,并以股权融资和债务融资为主线,分析介绍了各种融资方式的利弊及对我国钢铁企业发展的影响,针对各种融资方式的特点,以典型的钢铁企业融资案例予以说明。第3篇为钢铁企业的融资战略。其附录中则收录了与我国钢铁工业发展相关的经济、金融统计数据及测算结果,供有兴趣及从事这方面研究工作的读者使用,同时对与钢铁企业融资密切相关的法律法规,供直接从事企业融资工作的领导干部和管理人员参考。

本书在编写过程中,李豪杰先生提供了大量的实证分析,陈贤、涂佳明,卫红丽、李海涛、王晶磊、花菊香、韩清萍、陈伟等同仁积极参与了资料收集、数据整理、案例

IV / 前 言

分析等工作,本书的出版得到了冶金工业出版社的大力支持,在此一并表示诚挚的感谢。

由于所收集的资料、统计数据等不够全面,加之水平所限,书中有疏漏和不妥之处,恳请读者提出宝贵意见。

作 者

2006 年 3 月

目 录

MU LU

第1篇 融资理论及钢铁企业融资环境分析

1 我国钢铁工业的“投资-融资”机制

- 1.1 国民经济发展与钢铁工业的融资需求 3
 - 1.1.1 宏观经济发展与钢铁消费的关系 4
 - 1.1.2 宏观经济发展与钢铁工业投资的关系 8
- 1.2 我国钢铁工业投资的资金来源 11
 - 1.2.1 钢铁工业投资的投资主体 11
 - 1.2.2 我国钢铁工业投资的性质、内容和地区 13
 - 1.2.3 我国钢铁工业投资的资金来源 16
- 1.3 我国钢铁工业融资的特点 19
 - 1.3.1 资金来源渠道多元化 19
 - 1.3.2 内部融资能力正在加强 19
 - 1.3.3 金融机构贷款仍是外部资金主要来源 19
 - 1.3.4 海外融资尚不能成为主流 20
 - 1.3.5 传统融资方式已不能满足钢铁行业发展的需求 20

2 企业融资的基本概念和基础理论

2.1 企业融资基本概念	21
2.1.1 财务杠杆与经营杠杆	22
2.1.2 股权结构、资本结构和财务结构	22
2.1.3 资本成本和融资成本	24
2.2 企业融资基础理论	29
2.2.1 早期的资本结构理论	29
2.2.2 现代企业资本结构理论(MM定理)	30
2.2.3 所有权、控制权与报酬理论	31
2.2.4 企业融资顺序原则(啄食定理,the pecking order)	34
2.3 企业的融资方式	35
2.3.1 融资方式的主要分类	35
2.3.2 最佳资本结构的确定	39
2.3.3 资本结构决定的其他因素	41
2.4 各国企业融资模式分析	42
2.4.1 海内外企业融资模式分析	43
2.4.2 钢铁企业的融资模式	46

3 钢铁企业融资环境分析

3.1 企业融资的宏观环境分析	51
3.1.1 政治环境	51
3.1.2 经济环境	52
3.1.3 科学技术及自主创新环境	56
3.1.4 法律环境	57
3.1.5 国际经济环境	60
3.2 企业融资的中观环境	61
3.2.1 金融环境	61
3.2.2 行业发展与运行环境	67
3.3 企业的微观环境	74

3.3.1 企业自身状况	75
3.3.2 企业所处微观环境	76
3.4 钢铁企业融资环境实证分析	81
3.4.1 2004 年的宏观调控与钢铁行业投资	81
3.4.2 江苏“铁本”钢铁建设项目被查处	83
3.4.3 浙江“建龙”钢铁项目的转让	87
3.4.4 中国钢铁产品出口与中美贸易摩擦	90
3.4.5 中国铁矿石进口与产品定价权	92

第 2 篇 企业的融资方式

4 私募股权融资:吸引战略投资者

4.1 股权私募融资的特点	95
4.1.1 战略投资者和财务投资者	96
4.1.2 吸引战略投资者的益处	100
4.1.3 股权私募融资中的问题思考	102
4.2 吸引战略投资者的主要形式	104
4.2.1 现金投资	104
4.2.2 换股	107
4.2.3 战略合作	108
4.3 吸引战略投资者的基本流程	108
4.3.1 基本流程	108
4.3.2 定价方式	109
4.3.3 支付方式	110
4.4 吸引战略投资者过程中的几个特殊问题	111
4.4.1 控股权问题(股权结构)	111
4.4.2 资产评估问题	111
4.4.3 MBO 问题(国有企业股权向管理层转让)	112
4.4.4 期权设计及激励机制	114

VIII / 目 录

4.4.5 中国钢铁工业的重组模式	114
4.5 吸引战略投资者融资实证分析	116
4.5.1 国企收购:首都钢铁集团重组贵州水钢	116
4.5.2 港资收购:中信泰富收购“石家庄钢铁”	118
4.5.3 外资收购:“米塔尔”收购“华菱股份”	119
4.5.4 国际金融公司注资上海克虏伯不锈钢	121
4.5.5 民企收购:民营药商四川通德入主西钢	123
4.5.6 民营企业租赁:沈阳东方钢铁公司租赁鸡 西市钢铁公司	125

5 公募股权融资:发行股票

5.1 股票融资的状况及特点	128
5.1.1 公开发行股票融资的优点	129
5.1.2 公开发行股票且上市的不利之处	130
5.1.3 国家产业政策因素	130
5.2 我国企业发行股票融资且上市交易的基本条件	131
5.2.1 财务指标及其他制约因素	131
5.2.2 对国有企业的约束	132
5.2.3 发行股票的融资成本分析	133
5.3 首次公开发行股票且上市(IPO)的流程	135
5.3.1 组建股份公司(资产剥离和重组)	136
5.3.2 发行前准备的工作	136
5.3.3 申请公开发行股票及上市	137
5.4 间接上市(“买壳上市”)	138
5.4.1 买壳上市的动因	138
5.4.2 买壳上市的过程	139
5.4.3 买壳上市应注意的问题	140
5.5 股票市场上的其他融资方式及再融资	141
5.5.1 配股	142
5.5.2 增发	144

5.5.3 认股权融资	145
5.5.4 可转换公司债券(可转债)	150
5.6 上市方式及融资方式讨论	151
5.6.1 整体上市	151
5.6.2 分拆上市	153
5.6.3 管理层及员工激励计划	154
5.7 钢铁企业公募融资、股票融资方式比较	154
5.8 股票融资实证分析	156
5.8.1 济南钢铁股份有限公司发行股票上市融资(IPO) ..	156
5.8.2 南钢股份的增发	158
5.8.3 邯郸钢铁的配股融资	160
5.8.4 宝钢整体上市	162
5.8.5 北满特钢被“买壳”收购	164
5.8.6 同仁堂 A 股与同仁堂科技 H 股的分拆上市	166
5.8.7 首钢等钢铁企业境外市场买壳上市	170
5.8.8 长江电力认股权证融资	171

6 私募债务融资:金融机构贷款

6.1 银行信贷融资的特点	175
6.1.1 信贷融资的主要优点	176
6.1.2 信贷融资的主要缺点	176
6.1.3 信贷融资成本分析	176
6.2 银行信贷的基本条件	178
6.2.1 《贷款通则》的一般规定	178
6.2.2 商业银行对贷款企业的要求	179
6.2.3 国家相关政策对钢铁企业贷款的限制	180
6.3 贷款合约的主要条款	181
6.3.1 方式与期限	181
6.3.2 银行借款融资利率	182
6.3.3 借款融资的保护性条款	183

X / 目 录

6.4 商业银行贷款的基本流程	184
6.4.1 基本程序	184
6.4.2 贷款受理、调查、审定、审批	184
6.4.3 签订合同及发放贷款	185
6.5 特殊形式贷款	185
6.5.1 特殊形式贷款之一:出口信贷	185
6.5.2 特殊形式贷款之二:专项贷款	188
6.6 信贷融资实证分析	188
6.6.1 商业银行对××钢铁企业信贷融资	188
6.6.2 华菱钢铁 50 亿元出口信贷	197
6.6.3 信贷融资银行运用的基本概念及计算方法	198
6.6.4 国有商业银行对钢铁企业信用评估的主要标准	199

7 债务公募融资:发行债券

7.1 债券融资的基本特点	205
7.1.1 基本要素和特征	205
7.1.2 参与各方的优劣分析	206
7.1.3 债券的发行价格与成本	208
7.2 我国企业债券发行及上市交易的基本条件	212
7.2.1 企业长期债券的发行条件	212
7.2.2 企业长期债券的上市条件	213
7.2.3 发行费用	214
7.3 发行长期债券的基本流程	214
7.3.1 融资方式的确定	214
7.3.2 发行企业债额度申请	217
7.4 其他形式的债券融资	219
7.4.1 可转换公司债券	219
7.4.2 短期融资券(短期债券)	222
7.4.3 资产支持商业票据(ABCP)	224
7.4.4 附认股权债券	225

7.5 债券融资中的一些问题	225
7.5.1 债券评级问题	225
7.5.2 主要企业债券品种比较	226
7.5.3 企业债券的发展方向问题	227
7.6 债券融资实证分析	229
7.6.1 长期债券:“武汉钢铁(集团)公司”	229
7.6.2 短期融资券:唐钢股份 20 亿元融资券	232
7.6.3 可转换债券:西钢特钢的 4.9 亿元“西钢转债”	234
7.6.4 附认股权证公司债:唐钢 30 亿元分离交易的 可转换公司债券	236

8 辅助融资方式

8.1 信托融资	239
8.1.1 融资信托的特点	240
8.1.2 融资信托的基本条件	241
8.1.3 开展融资信托的程序	241
8.1.4 信托融资实证分析:华宝 3 亿元信托为 “宝钢新日铁”融资	241
8.2 融资租赁	247
8.2.1 融资租赁的特点	248
8.2.2 融资租赁在我国的应用	251
8.2.3 融资租赁与银行贷款的比较	253
8.2.4 融资租赁的条件	254
8.2.5 融资租赁实证分析:“鞍钢利用融资租赁 进行技术设备改造”	254
8.2.6 钢铁企业设备租赁与贷款的净现值分析	256
8.3 资产证券化	257
8.3.1 资产证券化的特点及风险	258
8.3.2 资产证券化过程	259
8.3.3 资产证券化实证分析:“中国联通 CDMA 网络	

XII / 目 录

租赁费收益计划”	260
8.4 项目融资	261
8.4.1 项目融资的主要特点	262
8.4.2 项目融资的基本条件	262
8.4.3 项目融资的优缺点	263
8.4.4 项目融资的几种基本模式	264
8.5 新型融资方式的特点的比较	265
 9 海外市场融资	
9.1 美国证券市场上市融资	268
9.1.1 在美国上市融资的优势	268
9.1.2 在美国上市方式	269
9.1.3 在美国上市的主要标准	271
9.1.4 在美国上市的程序	274
9.2 香港证券市场上市融资上市	275
9.2.1 香港证券市场上市的意义和优势	276
9.2.2 香港上市的主要标准	277
9.2.3 香港上市的主要程序	278
9.2.4 中国内地企业到香港联交所上市的一些特殊要求	278
9.3 新加坡证券市场上市融资	279
9.3.1 新加坡上市的意义和优势	279
9.3.2 新加坡交易所(SGX)上市标准	280
9.4 境外上市的比较	280
9.4.1 上市地点的比较	280
9.4.2 上市方式的比较	282
9.4.3 国有企业海外上市的争议	285
9.5 我国企业境外融资实证分析	287
9.5.1 昆明钢铁香港市场融资计划	287
9.5.2 津西钢铁香港市场融资	288
9.5.3 建龙钢铁的融资计划	288

第3篇 企业融资战略

10 企业融资战略及融资方式的选择

10.1 企业的融资战略·····	291
10.1.1 企业融资战略的内涵·····	291
10.1.2 企业发展战略与融资战略的关系·····	295
10.1.3 融资战略的类型及特征·····	296
10.1.4 融资战略的制定·····	297
10.2 企业的发展阶段与融资战略·····	308
10.2.1 种子阶段的企业特点及融资方式·····	309
10.2.2 创业阶段的企业特点及融资方式·····	310
10.2.3 成长阶段的企业特点及融资方式·····	312
10.2.4 发展阶段的企业特点及融资方式·····	313
10.2.5 钢铁企业的特点·····	314
10.3 企业规模及融资战略的确定·····	315
10.3.1 融资规模的确定·····	315
10.3.2 可持续发展融资模型·····	318
10.4 可持续发展模型的实证分析·····	321
10.4.1 首钢股份的可持续发展分析·····	321
10.4.2 抚顺特钢的可持续发展分析·····	325

附 录

附录一 基础数据与测算结果·····	328
附录二 产业发展及融资政策及法律法规·····	343

第 1 篇

融资理论及钢铁企业融资环境分析

本篇分析总结了 15 年来(“八五”、“九五”、“十五”三个五年计划期间)我国国民经济发展(消费、投资、融资)与钢铁工业发展的相互关系;介绍了与企业融资相关的基本概念、基础理论和世界各国企业的主要融资模式,其中着重分析了钢铁企业的融资模式,特别是我国钢铁企业的融资模式,以及影响我国钢铁企业的外部环境。

1 我国钢铁工业的“投资-融资”机制

20 年来我国的钢铁工业取得了突飞猛进的发展,钢产量从改革开放初期 1978 年的 3000 万吨增加到 1996 年的 1 亿吨,2003 年超过 2 亿吨,2005 年我国钢产量突破 3 亿吨,年均增长速度超过 10%^①,钢材进口比例逐渐下降,出口比例稳步增加。钢铁工业已成为国民经济中发展速度最快、国际竞争力最强的行业之一。从 1996 年起我国一直保持着世界第一产钢大国的地位。

20 年宏观经济的持续发展为钢铁工业的发展创造了良好的环境,促使国家、民营、外资对钢铁工业的投资不断增加。从 1991 年到 2005 年的 15 年时间(3 个“五年计划”期间),我国钢铁工业的固定资产投资总额近 1 万亿元,年均增长速度超过 22%,超过

① 1991~2005 年的 3 个五年计划(“八五”、“九五”、“十五”)期间。