

高等学校规划教材
GAODENG XUEXIAO GUIHUA JIAOCAI

项目融资理论与实务

张正华 编著



冶金工业出版社
Metallurgical Industry Press

高等学校规划教材

项目融资理论与实务

张正华 编著

北 京
冶金工业出版社
2010

内 容 简 介

本书介绍项目融资基本原理、方法及其应用。内容包括:传统资金筹集方式、项目融资概述、项目投资者结构、项目融资的可行性分析、项目融资风险、项目融资担保、项目融资资金结构、项目融资模式、项目融资文件、相关项目融资法律与政策等。

本书可作为高等院校项目管理工程、工程管理、工商管理、管理科学与工程、技术经济及管理专业在职与全日制研究生教材,也可用作管理类专业本科生教材或参考书。

图书在版编目(CIP)数据

项目融资理论与实务/张正华编著. —北京:冶金工业出版社,
2010.10

高等学校规划教材

ISBN 978-7-5024-5404-3

I. ①项… II. ①张… III. ①基本建设项目—融资—高等
学校—教材 IV. ①F830.55

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 189855 号

出 版 人 曹胜利

地 址 北京北河沿大街嵩祝院北巷 39 号,邮编 100009

电 话 (010)64027926 电子信箱 yjchs@cnmip.com.cn

责任编辑 郭冬艳 美术编辑 李 新 版式设计 孙跃红

责任校对 王贺兰 责任印制 牛晓波

ISBN 978-7-5024-5404-3

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

2010 年 10 月第 1 版,2010 年 10 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16;11.75 印张;315 千字;180 页

26.00 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(100010) 电话:(010)65289081(兼传真)

(本书如有印装质量问题,本社发行部负责退换)

前 言

项目融资理论与实践的探索在我国总体尚处于初级阶段,国内目前仅有少量介绍项目融资理论的教材,且不够成熟,须进一步完善。

本书作者多年从事项目管理工程硕士及本科《项目融资》课程的教学,本书则以授课讲义为基础,详细介绍项目融资的发展历程与应用前景,对照传统企业融资理论,逐一讲述项目融资理论框架体系,并以项目融资方案设计为主线,从实务与运作角度,力图适应高等学校项目管理工程硕士、工程管理专业学位和其他管理类研究生学习项目融资的教学。

在本书写作过程中,有意突出了以下几个方面的思想:一是跟踪并展示了项目融资理论与实务的最新进展,并提出了许多项目融资领域值得研究的问题;二是以项目融资方案设计为主线,从实务与运作角度介绍项目融资的理论与方法,使读者学会编制初步的项目融资方案和项目融资可行性分析报告,提高读者的项目融资实务能力;三是使用了大量的案例并对这些案例进行归纳与分析,以帮助读者理解和融会贯通项目融资的理论与方法;四是从项目投资者结构设计、资金结构设计、担保结构设计和融资模式设计4个方面安排项目融资的内容与结构体系;五是为增强本书的实用性和通用性,设置了项目融资实际运作过程中必然要涉及的项目融资文件、项目融资相关法律与政策、项目融资术语等内容;六是针对在职人员学习的特点,在每章设置了“小组讨论和课外作业题”,以提高学员运用项目融资理论与方法解决实际融资问题的能力;七是将项目融资的理论、方法及理念进一步扩展到企业融资,特别是中小企业融资,以促进项目融资在我国的应用;八是在内容体系上,每章均设置“本章学习目标”和“内容结构图”版块,用以帮助学员掌握最基本的项目融资理论与方法,“小组讨论及课外作业题”是针对在职学员精心设计的互动讨论及课外调研题目,用以增强学员运用所学知识解决项目融资实际问题的能力,“复习与思考题”则是对教材内容的回顾并考查或启发学员对相关内容的思考。

在本书近四年的写作期间,作者曾指导过三届“项目管理”工程硕士在职研究生、“管理科学与工程”和“技术经济及管理”专业全日制研究生,学生对本书编写提出过不少建设性意见,特别是杨祎博、王梅、吕娅、仇磊四位硕士研究生,他(她)们在资料收集、文字处理和校对上做了大量工作,在此特向他(她)们一并表

示感谢。作者还参阅了国内同行的多部(篇)文献资料,在此特向文献作者表示衷心地感谢。

由于作者水平有限,缺点和不足,尤其是本书的许多内容为作者个人观点,如存在疏漏与不妥之处,欢迎读者批评指正。

作 者
2010 年 10 月

目 录

第一章 传统资金筹集方式	1
第一节 项目资金来源	1
第二节 融资模式	5
第三节 中国中小企业融资现状	10
复习与思考题	12
第二章 项目融资概述	13
第一节 项目融资概念	13
第二节 项目融资发展历程	15
第三节 项目融资的参与者	18
第四节 项目融资的特点	21
第五节 项目融资的适应范围	24
第六节 项目融资方案设计	26
复习与思考题	29
第三章 项目投资结构	30
第一节 项目投资结构设计考虑的因素	30
第二节 公司型投资结构	35
第三节 合伙制结构	38
第四节 非公司型投资结构	40
第五节 信托基金结构	42
第六节 合资协议中的关键性条款	44
复习与思考题	46
第四章 项目融资可行性分析	47
第一节 项目可行性分析	47
第二节 贷款人的要求	49
第三节 项目融资环境评价	50
第四节 融资评价报告	52
复习与思考题	57
第五章 项目融资风险	58
第一节 项目融资风险识别	58
第二节 项目融资风险评价	65
第三节 项目融资风险管理	69

复习与思考题	76
第六章 项目融资担保	77
第一节 项目融资担保概述	77
第二节 项目融资担保人	79
第三节 项目融资的信用担保	81
第四节 项目融资的物权担保	88
第五节 担保文件	89
复习与思考题	90
第七章 项目融资资金结构	91
第一节 项目融资资金筹集基本原则	91
第二节 项目融资资金结构优化	95
复习与思考题	101
第八章 项目融资模式	103
第一节 项目融资模式设计的基本原则	103
第二节 项目融资模式的基本结构	107
第三节 投资者直接融资模式	108
第四节 项目公司融资模式	111
第五节 以“杠杆租赁”为基础的项目融资模式	113
第六节 以“产品支付”为基础的项目融资模式	119
第七节 以“设施使用协议”为基础的项目融资模式	121
第八节 BOT 项目融资模式	123
第九节 ABS 项目融资模式	135
复习与思考题	139
第九章 项目融资文件	140
第一节 项目融资文件体系	140
第二节 项目融资文件的主要功能	143
第三节 项目融资的重要法律文件	144
复习与思考题	147
附录	148
附录一 国务院关于投资体制改革的决定	148
附录二 境外投资项目核准暂行管理办法	156
附录三 市政公用事业特许权经营管理办法	159
附录四 中华人民共和国担保法	162
附录五 国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见	170
附录六 项目融资术语中英文对照表	175
参考文献	180

第一章 传统资金筹集方式

本章学习目标

掌握项目资金的主要来源和企业融资模式,了解中国中小企业融资面临的困难,学会对不同投资渠道进行权衡的分析方法。本章的内容结构如图 1-1 所示。

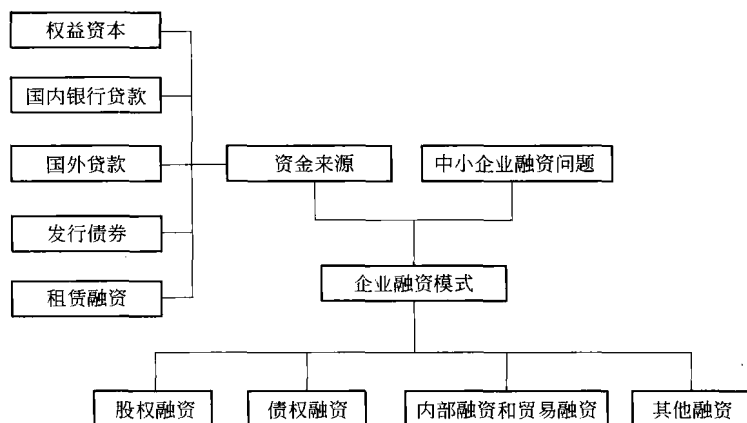


图 1-1 第一章内容结构图

第一节 项目资金来源

项目资金总体上来源于两部分,即自有资金(或称股东权益)和债务(即对外负债筹集到的外部资金)。这些资金通过项目发起人(股东)注资、项目公司借款、承包商带资建设或供应商及产品购买者经特定合同为项目提供资金融通等渠道进入到项目中。

融资有多种形式,按资金来源渠道不同,传统的资金筹集方式可划分为权益资本,国内银行贷款,国外贷款,发行债券,租赁融资等五个方面,而项目融资本质上是一种融资模式,是上述五种传统资金筹集方式的综合运用,这是本书的重点;内部融资和贸易融资则是企业(或项目)在运营期才会形成的融资方式,将在融资模式一节中介绍。

一、权益资本

权益资本是投资主体投入到企业或项目的资金,又称资本金。资本金的来源可能有国家财政拨款、企业利润留存、发行股票、外国资本直接投资等多种形式。

(1) 国家财政拨款。国家财政拨款一般用于国防、教育、文化、科学、卫生等事业及公共项目的资本注入,由于财政拨款无偿无息,注入项目后常常得不到合理使用。通过“拨改贷”改革,我

国从 1980 年起将原来给工业、农业基本建设项目的国家预算内资金拨款逐步改制成贷款。但对于影响国计民生或以扶贫解困为目标的项目仍然可以得到国家拨款。

(2) 企业利润留存。这是内部融资的一种形式。企业在税后利润中所提取的公积金和形成的未分配利润可分别通过公积金转增股本和送股方式转变为项目的资本金。

(3) 发行股票。股份有限公司经政府有关部门批准可向社会公开发行人股票,通过发行股票,股份公司可扩大股东范围,迅速筹集大量资本金,是现代企业(或项目)筹集权益资本的主要方式。

(4) 外国资本直接投资(FDI)。在中外合资、中外合作和外商独资经营企业中,外商投入的资本合称为外商直接投资资本。中外合资经营企业是股权式合营企业,组织形式为有限责任公司或股份有限公司。其特点是合营各方共同投资、共同经营、按各自的出资比例分担风险和分享利润,合营各方的出资额构成各自的股权。

而中外合作经营企业是契约式合营企业。合营各方的投资不折算成各自出资比例,利润也不按出资比例分配,各方的权利和义务包括投资额、合作条件和方式、利润分配和风险承担等都按契约或合同的规定处置。

权益资本体现了投资人对企业或项目资产和收益的所有权。企业或项目在清偿所有债权后,投资人有权分配利润,同时也要承担企业或项目出现亏损的风险。所有者有权对企业或项目的重要事项进行表决,从而实现对公司的控制。

二、国内银行贷款

国家政策性银行及商业银行为企业或项目提供的贷款一般按期限分为短、中、长期贷款。一年以内偿还的为短期贷款,中期贷款偿还期为 1~5 年,偿还期在 5 年以上的为长期贷款。而银行通常把超过一年的贷款归入长期贷款。

(一) 长期贷款

长期贷款主要有以下几类:

基本建设贷款。这类贷款主要用于以扩大企业生产能力或增加工程效益为目的的新建、扩建或改建项目。

技术改造贷款。这类贷款主要支持现有企业的技术改造以增强其活力,提高产品的市场竞争能力。技术改造贷款与基本建设贷款的区别是,资金主要用于更新和改造现有的技术和设备,以新技术、新工艺和新设备替换老、旧技术和设备,以支持企业进行“内涵”扩大再生产。国家对技术先进、效益显著并能增强出口能力的技术改造项目给予贴息优惠。

城市建设开发贷款。此类贷款主要发放给根据城市总体规划安排的开发项目,如土地、商品房屋的开发和经营,城市基础设施和配套设施的建设等。

农业基础设施及农业资源开发贷款。这类贷款包括农田水利建设贷款、农业机械购置贷款、农业科技贷款、土地治理与开发贷款、农业一般开发性贷款等。

(二) 短期贷款

短期贷款又称流动资金贷款,主要用作材料采购、存货、应付账款等的资金周转,期限一般在一年之内。它也可以是短期的小额设备贷款。

三、国外贷款

(一) 外国政府贷款

外国政府提供的长期优惠贷款称为外国政府贷款或称政府信贷。其性质属于政府间的开发援助。政府贷款的偿还期长,一般为 20~30 年,而且利率低,年利率一般只有 2%~3%。故政府

贷款的赠予成分较高,一般为 50%~70%。我国目前利用的外国政府贷款主要有日本海外协力基金贷款、日本能源贷款、美国国际开发署、加拿大国际开发署以及法国、德国等政府贷款。政府信贷的政治性很强,只有双方对国际形势、区域政治达成一定共识才有可能签订贷款协议。此类贷款一般投入到借款国非盈利开发项目,如城市基础设施、交通、能源等项目或者是投入到与贷款国优势产业一致的借款国产业,有利于贷款国的设备出口。

(二) 国际金融组织贷款

1. 国际货币基金组织

国际货币基金组织的宗旨是促进国际货币合作、支持国际贸易发展和均衡增长、稳定国际汇兑并提供临时性融资,帮助成员国调整国际收支的暂时失调。它不向成员国提供一般性的项目贷款,而只是在成员国国际收支出现不平衡时提供贷款,帮助成员国克服国际收支逆差。国际货币基金组织贷款的条件比较严格,按照成员国在基金中所占的份额、面临的国际收支困难程度以及解决这些困难的政策能否奏效等条件来确定贷款的数额。

2. 世界银行贷款

世界银行贷款包括国际开发协会(IDA)贷款(称为“软贷款”)和国际复兴开发银行(IBRD)贷款(称为“硬贷款”)。软贷款主要贷给人均国民收入低于一定水平的发展中国家,贷款偿还期最长可达 35 年,其中宽限期 10 年,不收利息,每年只对贷款没有偿还的部分征收 0.75% 的手续费。因此,软贷款条件十分优惠。我国已获得的世界银行贷款中约有 40% 是软贷款。1999 年之后“世行”停止对我国发放软贷款。

硬贷款是世界银行向发展中国家提供的低于国际金融市场利率的长期贷款。贷款期限可长达 20 年(含 5 年宽限期)。世界银行贷款一般针对项目的具体情况,按照世界银行的贷款程序和项目评估方法选择项目,并监督项目的实施。对于贷款项目的实施,世界银行要求在所有成员国间实行国际竞争性招标,对项目的评审也比较严格,其目的是使发放的贷款对借款国真正发挥作用,促进发展中国的社会经济发展。世界银行贷款的主要对象为农业和农村发展、环境保护、交通、能源、基础工业及社会事业。

3. 亚洲开发银行贷款

亚洲开发银行的宗旨是帮助成员国减少贫困,提高人民生活水平,以实现“没有贫困的亚太地区”这一终极目标。亚行主要通过开展政策对话、提供贷款、担保、技术援助和赠款等方式支持其成员国在基础设施、能源、环保、教育和卫生等领域的发展。以贷款条件划分,亚行贷款分为硬贷款、软贷款和赠款三大类,硬贷款是亚洲开发银行开展的普通贷款,贷款浮动利率为 6%~7%,贷款期限为 10~30 年(含 2~7 年的宽限期)。软贷款即优惠贷款,主要是用亚洲开发基金为还债能力有限的亚行成员提供贷款。亚行对项目审查有三个基本要求,第一是项目的经济效益要好;第二是必须有利于受援成员国经济的发展;第三是借款成员国政府必须有较好的资信。

我国于 1987 年加入亚洲开发银行,仅从 1987 年至 1988 年,与亚行签订的项目贷款就有五个,总金额约 255 亿美元,这五个项目分别是华能公司油改煤项目,青岛的轮胎项目,南宁的化工项目,广西贺县的纸浆厂项目和山西吕梁地区孝义到柳林的铁路项目。2008 年,亚洲开发银行共批准贷款 105 亿美元;赠款项目总额达 8.11 亿美元;技术援助总额达 2.75 亿美元。在亚行发放的贷款中,交通领域贷款最多,能源领域贷款次之。2008 年,亚行主要的借款成员依次是印度、中国、印尼、菲律宾、越南和巴基斯坦。

(三) 出口信贷

出口信贷是出口国政府为了支持和扩大本国大型设备的出口,加强本国商品的国际竞争力,以利息补贴和提供信贷担保的方式,鼓励本国银行向本国出口商或外国进口商提供优惠性中长

期贷款的一种融资方式。

世界经济、科技的快速发展推动了国际贸易的快速增长,不仅国际贸易额发生了巨大的增长,而且贸易结构也发生了巨大变化。大型成套设备、数控机床、通信设备等金额巨大的高科技产品在国际贸易中的比重越来越大。这些设备技术复杂,成本高昂,生产周期长,进出口商都需要期限较长的信贷资金支持,客观上要求出口国提供出口信贷支持,出口信贷融资已成为促进国际贸易发展的重要手段。

出口信贷有两个显著特点。一是与出口贸易相联系,出口信贷一般与贷款国的出口贸易项目相联系,而且通常规定出口资产货物的国产化率要达到一定的标准;二是贷款条件优惠,出口信贷一般由出口国的官方金融机构或官方利息补贴支持的私人商业银行提供,其贷款条件比金融市场一般贷款条件优惠,贷款利率低于市场利率,利差由出口国政府给予补贴。

出口信贷具体可分为买方信贷和卖方信贷。买方信贷是指在大型机械装备或成套设备贸易中,为扩大本国设备的出口,由出口方银行直接向进口商或进口方银行提供的信贷融资。出口方银行贷款给进口方银行后,进口方银行再向进口商(买方)提供信贷,这是一种间接提供出口信贷的买方信贷形式。同样,出口方银行也可以贷款给出口商,以鼓励出口商的出口,这便形成了卖方信贷。

由于出口信贷有出口国政府的政策性补贴,利率比国际金融市场相同期限的利率略低,这对于购置我国经济建设急需的成套设备和大型专用设备的项目来说,是获得巨额资金的重要渠道。通常情况下,由于有多个国家出口商彼此竞争,我国的进口和借款单位可在他们中间进行选择,从而降低设备进口价格和筹资成本。值得注意的是,由于出口信贷和出口货物一般绑在一起,虽然某国出口信贷条件优惠,但该国的设备可能并不适合我国;同样,虽然设备适用,但价格可能高于公开招标的价格,故使用出口信贷也会受到一定的限制。

(四) 国际商业贷款

国际商业贷款是指境内机构向境外金融机构、企业、个人或其他经济组织以及在中国境内的外资金金融机构筹借的,以外国货币承担契约性偿还义务的款项。借用国际商业贷款是我国利用外资的一个重要资金来源。这类贷款方式灵活、手续简便,使用限制少。贷款利率有固定和浮动利率两种,中长期贷款一般采用浮动利率,通常是在伦敦同业银行拆放利率的基础上,根据国际金融市场的资金供求、期限长短、贷款金额大小、货币币种、风险和客户资信高低分别加上一定的利差,利差一般在 0.25% ~ 1.25% 之间。国际商业贷款利率主要由国际金融市场资金供求关系决定,不能享受前述各种非商业贷款的优惠条件。

四、发行债券

(一) 企业债券

债券是债务人为筹集资金而发行的,承诺按期向债权人支付利息和偿还本金的一种有价证券。除国家发行的国库券外,企业或项目实体为项目建设和经营发展而向公众发行的债券称为企业债券。虽然目前发行企业债券的数额受到控制,总量也不大,尚处于试验阶段,但企业债券必定会成为企业或项目实体筹集中长期资金的重要方式。债券等级越高,其债务的偿还越有保证,因而风险越小,其债券利率越低,筹资成本也越低。

(二) 境外国际债券

我国政府、金融机构和企业在国外向外国投资者发行的外币债券称为境外国际债券。发行境外债券前,发行人必须经国外评级机构的评级,然后委托承销团确定发行条件,包括金额、偿还期、利率、发行价格、发行费用等。发行后的债券可在二级市场上流通。目前,主要的国际债券市

场有美元债券市场(新加坡、香港)、欧洲美元债券市场(伦敦、卢森堡)、德国马克债券市场(法兰克福)、日本日元债券市场(东京)、英国英镑债券市场(伦敦)、瑞士法郎债券市场(苏黎世)等。境外债券在国际金融市场上的价格随该种债券在市场上的需求情况而变动。

相对于股票筹资,无论是境内还是境外债券的主要优点是资金成本低。因为债券利息在税前支付,企业或项目实体可得到利息免税的好处。对投资者而言,债券风险比股票小。企业或项目实体通过债券筹资还可以发挥财务杠杆的作用从而进一步提高资本金收益率。

五、租赁筹资

租赁筹资是指当企业或项目实体需要购置设备时,以支付租金的方式向出资人租入设备。租赁融资通过资产的所有者(出租人)与资产的使用者(承租人)就资产的使用签订不可撤销的合同约定,租赁协议定义了所有相关的条款,包括租金额,租期和付款周期等。一般租赁交易由三方(出租人、承租人和供货商)参与,由两个合同(租赁合同和购买合同)构成。融资租赁交易是一种所有权和使用权分离的交易方式。

对承租人来说,通过出租人出资并购买租赁物,自己承租使用,是一种以物为载体的融资方式;对出租人来说,则是通过将物权债权化,获得货币的增值;对出卖人(厂商)来说,通过出租人进行融资租赁交易,是一种营销方式,加强了产品的流通和货币的回笼,比自己开展分期付款方式销售租赁物要有利得多。而这种债权物权化的特征,不仅使出租人因拥有租赁物的所有权可以收取租金,而且在租赁期限内,出租人转让所有权行为不会影响承租人对租赁物的占有和使用,原租赁关系对新所有权人仍然有效。

与其他信贷筹资方式比较,租赁筹资成本较高。租金包括了设备价格、出租人为购买设备的借款利息及投资收益。但承租人的租金支出是在交纳所得税之前扣除的,因此,承租人可获得租金免税的好处。而且,筹资企业或项目实体不必预先筹集一笔相当于设备价格的资金即可取得设备,因此,大型设备、飞机、轮船、大型建筑机械等的取得常采用租赁融资方式筹资。

第二节 融资模式

企业获取融资的方式各不相同,如果按融资渠道与融资运作的不同可将融资模式划分为股权融资模式、债权融资模式、内部及贸易融资模式,其他融资模式等几类。

一、股权融资模式

股权融资是指公司以出让股权的方式向股东筹集资金。

目前,我国股权融资模式主要有国内上市融资模式、境外上市模式、股权出让模式、增资扩股模式、产权交易模式、杠杆收购模式、风险投资模式、投资银行投资模式、买壳上市融资模式、发起人融资模式等^①。其中上市融资模式是股权融资中比较有效的融资模式,而发起人模式是最为常见的模式。

股权出让融资,是指企业出让企业的部分股权,以筹集企业所需要资金的一种融资模式;增资扩股融资,是指企业根据发展需要,扩大股本融进所需资金;产权交易融资,是指将企业的资产以商品的形式作价并交易的一种融资模式;杠杆收购主要通过债务融资筹集收购资金以获得对目标企业的控制权,并用目标公司的现金流量偿还债务本息的一种融资及运作模式;风险投资是

① 王铁军,中国中小企业融资 28 种模式,北京:中国金融出版社,2004. 10.

一种通过融资投资于极具发展潜力的高成长性风险企业并为之提供经营管理服务,并用转让风险企业所获取的收益偿还债务本息的一种融资与运作模式;投资银行是指企业通过私募引入投资银行的贷款,并使其成为企业的战略投资者的一种融资模式;国内上市融资是指企业上市利用国内证券市场筹集所需资金的一种融资模式;境外上市融资是企业根据国家的有关法律在境外资本市场上发行股票实现融资的一种模式;买壳上市融资,是指非上市公司通过收购控股上市公司来取得上市地位,然后通过配股或增发等方式筹集资金的一种融资与运作模式。

案例 1: 申达股份增发新股

公司名称:上海申达股份有限公司;

股票代码:600626;

首次发行:1500 万股,1992 年 5 月 30 日;

增发股票:7500 万股,1998 年 7 月 6 日到 7 月 8 日,网上定价发行;

经营范围:制造销售纺织原料,现代绳,各类纺织品,服装鞋帽,进出口贸易。

增发股票的情况:1998 年 7 月 6 日到 8 日,根据中国证监会证监字(98)196 号文件批示,批准上海申达股份向社会公众增发 7500 万社会流通股,每股面值 1 元,每股发行价 4.10 元,其中 1276.2 万股向 1998 年 5 月 12 日收盘时持有的申达股票的社会公众股东按照 2:1 的比例配售,另外 6232.8 万股向全社会公众发行。实际募集资金 30097.4 万元,于 1998 年 7 月 10 日到位,并由上海长江会计事务所出具了验资证明报告。增发新股后,申达的总股本增至 27638.2896 万股,其中流通股增至 10034.4 万股。增发的 7500 万股新股于 1998 年 7 月 14 日在上交所交易流通。

案例 2: 永乐家电股权出让融资

摩根士丹利是一家国际性金融服务公司,是证券、投资管理与信用卡服务的市场领导者;上海永乐家用电器有限公司是一家净资产上亿元的民营股份制大型家电连锁零售企业。

摩根士丹利投资永乐家电是一种股权出让融资的成功案例,摩根士丹利与永乐家电的谈判开始于 2003 年。经过一年的谈判,摩根士丹利与永乐家电签订协议,摩根士丹利以总价格 5000 万美元收购永乐家电 20% 的股权。此次交易完成后,摩根士丹利成为永乐家电的第三大股东。

案例 3: 适普公司引入风险投资

适普公司主要从事全数字摄影测量系统、三维可视地理信息系统和遥感影像配准融合系统的研制和开发以及相关工程项目的实施和系统集成。适普公司在 1998 年、1999 年先后两次引入风险投资,这两次融资都对其发展起到了推动作用。

第一次融资,1997 年 7 月,适普公司与美国太平洋技术风险投资基金(中国)(PTC - China)进行接触,双方经过 3 个月的沟通与协商达成投资协议。由 PTC - China 向适普公司投资 120 万美元,占公司总资产 15%,主要用于适普公司的全数字测量系统(Virtuo - Zo)产品的开发与上市。在 PTC - China 资金帮助下,适普公司于 1998 年 3 月开始销售其产品,公司得到良好发展。

第二次融资,适普公司蓬勃发展吸引了美国英特尔(Intel)公司,英特尔公司于 1998 年年底开始关注适普公司并看好其发展前景。在 IDG 评估的基础上,Intel 公司重新对适普公司进行严格认真的审计。在 1999 年上半年与适普公司达成合作协议,向适普公司投资 300 万美元,主要用于公司新一代产品 Virtuo - Zo NT v3.0、可视化地理信息系统、图像处理及镶嵌系统、城市建模与可视化系统等产品的开发及海外市场网络的开发与建设,该轮融资进一步促进了适普公司的发展。

案例 4: 新太科技收购远洋渔业

公司情况:广州新太科技有限公司是以计算机通信平台、应用软件开发和系统集成研发为

主,拥有多个自主开发产品。远洋渔业是辽宁大连海洋渔业集团公司控股的上市公司,1996年7月在上海证券交易所挂牌上市,以海洋水产品捕捞为主,主要产品为海水鱼及其加工制品。1998年以后,捕捞成本不断增加,公司盈利能力不断下降,效益持续下滑已经威胁到上市公司的配股融资权。

1999年10月,远洋渔业先以15326万元的转让价格购买新太科技95.112%的股权,成为新太科技控股股东。同年11月,新太科技又以16266万元的转让价格购买远洋渔业35%的股权。通过回购性质的股权转让,新太科技成为远洋渔业第一大股东。后因证监会未能批准对转让法人股超过30%的豁免,2000年4月2日,双方重新正式签订股权转让协议,新太科技一次性受让远洋渔业29.9%的股权,每股转让价2.566元,共计14536股,成为上市公司第二大股东。

二、内部融资模式和贸易融资模式

企业税后利润的剩余部分可以分掉也可以进行再投资,用来再投资部分就形成企业内部融资的来源;对于上市公司而言,内部融资的形式是“送股”和“资本公积金转增股本”;在谈企业的资本结构时,不能少了这部分资本;内部融资模式对项目融资似乎意义不大,因为这些项目还没有进入经营阶段,所以也就没有税后利润。内部融资还可以通过资产变卖或运作获得资金或资产;贸易过程中交易双方的地位不同,地位高的一方可以获得价值;利用国家支持国际贸易的政策也可以获得资金支持。

可形成的具体模式有:留存盈余模式、资产管理模式、票据贴现模式、资产典当模式、商业信用模式、国际贸易模式、补偿贸易模式。

留存盈余融资是企业内部融资的重要方式,是指股东将企业缴纳所得税后形成的税后利润留存于企业,实质上是股东对企业追加投资;资产管理融资属于内源融资,是指企业将其资产通过抵押、质押等手段进行融资;票据贴现融资是指票据持有人在资金周转困难时,将商业票据转让给银行,银行按票面金额扣除贴现利息后将余额支付给收款人的一种融资模式。资产典当融资,是指企业将其动产、财产权利作为当物质押或者将其房地产作为当物抵押给典当行,支付一定比例的费用,取得当金的一种融资模式;商业信用是指在商品交易中,交易双方通过延期付款或延期交货所形成的一种借贷关系,企业可以利用商业信用,在短期内筹集资金,这种融资方式就是商业信用融资;国际贸易融资是指各国政府为支持本国企业进行进出口贸易而由政府机构、银行等金融机构或进出口商之间提供资金,主要形式有国际贸易短期融资和中长期融资两种;补偿贸易融资是指国外机构向国内公司提供机器设备、技术引进、服务、人员培训等费用的融资,待项目投产后,国内公司以该项目的产品或以商定的其他方法予以偿还的一种融资模式。

案例1:香港房产开发商用别墅典当筹集资金

香港某房地产开发商,在内地开发别墅项目。在项目进行二期开发时融资受阻,可能的融资渠道均已用足,一期开发的房产销售不佳,发展商也不愿意用大幅度减价来回笼资金。公司没有资金支付承建商、材料供应商、装潢商的工程款、银行贷款的利息及员工工资等款项,实际公司已处于破产边缘,于是公司在内地寻找典当行,想通过典当别墅来取得融资。经与典当行协商,发展商将每套面积三百至四百多平方米的四套别墅典当,10天后便得到典当款,期限3个月。发展商用这笔资金支付贷款利息,同时支付了部分工程款和员工薪金。

案例2:预收货款融资

江阴市某环境工程设备厂原为一家环保和排水设备的专业生产厂,该厂的固定资产约2000万元,工程技术人员80余人,并聘请多位专家担任高级技术顾问。工厂长期与国内多家著名科研院所、设计单位及高等院校合作,开发出一批新型高效的水处理设备,为国家重点工程生产

配套环保设备。

但该厂的新项目面临大约 500 万元的资金缺口,为了解决资金缺口,该厂决定通过预收账款融资筹集资金。该厂找到急需该厂生产的节能浮选设备的江西铜业公司。设备从制造到安装、试用、投产需要近一年的时间,总价 2000 万元。经过谈判,该厂与江西铜业股份公司签订合同,江西铜业股份公司向该厂预付了 30% 的设备款,也就是 600 万元,江阴市某环境工程设备厂获得了短期资金,很快的投入到新项目当中。

案例 3:直接补偿贸易融资

东莞市某电子有限公司拥有 6400m² 的中央空调机房和 5000m² 的员工宿舍,26 台先进的贴片机和 9 台 Reflow 炉及 12 台印刷机,2 台波峰焊,能处理各种 PCB 加工,日生产能力 700 万点,月生产能力 20000 万点以上。配有自己的发电机组,保证电力正常供给,配双套 50P 螺杆压缩机、干燥机,保证正常供气,满足客户的生产需求。公司主要加工电子类产品 SMT、MI、DIP 及组装。

1998 年,公司与国外某著名品牌手机生产公司合作进行来料加工,为该品牌手机生产零件,签订了补偿贸易合同,获得 2000 万美元的设备和技术(其中技术折价 300 万美元)融资,分 6 年偿还所借款项,利率按照同期国际资本市场中期贷款利率,汇率参照同期央行公布的基准汇率综合确定。由于手机消费在 2001 年开始进入快速增长期,外方订货量快速增长,公司只用了 4 年便还清了所有款项。通过直接补偿贸易融资,公司不但获得了先进的设备和技术,并且获得了大量利润,为企业进一步发展奠定了良好的基础。

三、债权融资模式

债权融资模式包括国内银行贷款、国外银行贷款、发行债券融资、民间借贷融资、信用担保融资、金融租赁融资等。国内银行贷款是指国内银行以一定的利率将资金放给资金需要者,并约定期限归还的一种融资模式;国外银行贷款是由外资银行向企业提供贷款;发行债券融资是指企业通过发行债券以获得资金的一种融资方式,债券向投资者发行,承诺按既定利率支付利息并按约定条件偿还本金;民间借贷是指自然人之间或自然人与法人、其他组织之间的借贷行为;信用担保介于商业银行与企业之间,是一种信誉和资产责任保证结合在一起的中介服务活动,以有效解决借款人担保资源不足的问题;融资租赁则是一种融资与融物相结合,借款人通过支付租金获取资产使用权的融资模式。

案例 1:新疆大黄山煤矿新建 40 万吨焦化厂项目的金融租赁融资

新疆大黄山煤矿是国有企业,独立法人,年产煤 30 万吨。该企业有一座焦化厂,以土法炼焦工艺生产焦煤,年产量 10 万吨,主要出口供应哈萨克斯坦阿克纠宾斯金属冶炼公司和我国甘肃西北铁合金厂、青海山川铁合金厂等。由于周边市场铁合金生产和出口量逐渐提高以及土法炼焦工艺需要更新,该企业决定投资新建 40 万吨焦化厂并扩建其配套 60 万吨矿井。

新建焦化厂的设备由国内厂商解决,哈萨克斯坦有意提供资金合资建设经营 40 万吨焦化厂,并同意提供投资总额的 51%,以享有新建焦化厂同比例的控股权。具体的融资过程是:

(1)以原有焦化厂作为大黄山煤矿的出资,吸引哈方投资组建合资炼焦厂。大黄山煤矿焦化厂既有的土法炼焦工艺实际上无技术改造余地,除厂房、用地以外,其他生产设备的利用价值非常有限,不超过 5000 万元人民币,加上兵团行政当局拟间接投入的 1000 万~2000 万元人民币的流动资金,仍达不到总投资的 49%,而哈萨克斯坦则始终坚持以中方实际投入为 49%,并相应计算哈萨克斯坦 51% 的应投入金额。

(2)以融资租赁的方式减轻筹措巨额资金的负担。选择自治区内的金融租赁公司,通过融资租赁业务,由金融租赁公司从国内购进焦化厂成套设备,再与合资企业签订租赁合同,采取类似“存一租三”的租赁形式,让承租人和出租人共同分担风险。由此,新疆大黄山煤矿实现了融资。

案例 2: 广东核电集团有限公司发行债券融资

发行人广东核电集团有限公司注册资本 102 亿元,是广东核电集团的核心企业,是经国务院批准组建的大型企业集团。截止 2000 年 12 月 31 日,广东核电集团有限公司总资产为 512.9 亿元,净资产为 118.9 亿元,2000 年度实现主营业务收入 67.9 亿元,利润总额 26.7 亿元,净利润 18.9 亿元。而且从近年经营业绩来看,其主营业务收入、利润总额、净利润均呈增长之势。

债券信用等级:中诚信国际信用评级有限责任公司评定本期债券信用等级为 AAA 级。

发行规模:人民币 25 亿元整;

债券期限:7 年,上市前可协议转让、上市后可自由买卖;

债券利率:固定年利率 4.12%;

发行时间:2001 年 12 月 11 日至 12 月 31 日;

债券形式:实名制记账式,使用中央国债登记结算有限责任公司统一印制的企业债券托管凭证。

还本付息方式:单利,每年付息一次,最后一期利息随本金一并支付。

主承销商和担保人:国家开发银行。本期债券由国家开发银行提供无条件不可撤销连带责任保证。

上市交易:发行结束后一至两个月在深沪交易所上市。

筹资用途:发行债券所募集的 25 亿元资金用于归还发行人为岭澳核电站项目筹措的,由国家开发银行提供的人民币搭桥贷款以及岭澳核电站项目建设。岭澳核电站是国家“九五”开工的能源项目,于 1997 年 5 月正式开工,首期建设的两台百万千瓦级核能发电机组于 2002 年 7 月和 2003 年 3 月投入商业运行。

案例 3: 第三方物流介入的存货质押反担保

一家成立两年的手机分销企业,成长迅速。分销型企业利润率较低,要赚取高额利润,必须把分销规模做大。而销售规模的扩大需要流动资金的支持。2004 年初,该企业需要在全国范围内构建组织平台并扩大销售渠道,进一步扩大业务。

由于利润率低,企业依靠自身的利润积累来实现快速增长是不现实的,寻求外部资金的加入很有必要。然而手机分销商为了获得融资,由手机分销行业的市场风险和存货质押操作的高成本很难获得银行贷款。

中科智与手机分销商、第三方物流公司签订三方质押物保管协议。主要操作方式为:(1)在第三方物流公司仓库划定专区,做明显标志,用于存放中科智的质押物。(2)第三方物流公司对中科智存放质押物的数量完整和安全负有全部责任。(3)第三方物流公司向中科智出具唯一的提货仓单,约定没有中科智出具的出货许可,不能发出仓单项下的货物。(4)仓单质押解除。手机分销商可以以新仓单解除旧仓单的质押;可以根据银行证明解除仓单质押;可以用现金解除仓单质押。(5)第三方物流公司每周与中科智核对仓单项下货物的情况。(6)中科智有权随时检查货物的情况。(7)手机产品是高流通性的产品,中科智设定存货的质押率为进货价的 50%。

该手机分销企业从中科智获得担保融资,迅速取得了多款机型的独家代理,完成了组织平台的构建和全国范围销售渠道的建设,继续扩大渠道的扁平度,在 2004 年取得了超过 100% 的年度

增长。

案例 4: 东方航空与交银租赁公司的租赁融资

2009 年 4 月 30 日,“东方航空”在上海与交银租赁公司签订了《飞机买卖协议》和《飞机租赁协议》,东方航空公司将两架空客 A340 系列飞机出售给交银金融租赁有限责任公司,出售价格为人民币 5.9 亿元。飞机出售后公司以融资租赁的方式回租,交付租金 5 年。租赁合同采用固定租金,每架飞机每季度租金约为 1700 万元人民币,租金额根据中国人民银行公布的利率为基准进行调整。

四、其他融资方式

其他融资方式中,最主要的是项目融资模式。项目融资是以项目建成后的资产或权益作为担保,以项目未来的现金流作为主要偿资来源的一种融资方式。其他融资模式有很多种,如 BOT 项目融资模式、高新技术模式、项目包装模式、IFC 国际投资模式、产业政策投资模式、专项资金投资(如中小企业发展基金)等。

项目融资是本书着重介绍的融资模式,具体将在后续章节中进行详细介绍。

第三节 中国中小企业融资现状

改革开放以来,中小企业以其灵活的机制和强大的适应能力,已成为我国经济发展中不可忽视的一支生力军,在提供社会就业岗位、扩大税源、深化社会分工、推动城市化进程、促进区域经济发展等方面发挥着不可替代的作用。但是,我国中小企业融资渠道狭窄,融资过程中遇到的抑制性因素众多,从专业金融机构融入的资金十分有限。特别是自 2007 年金融危机爆发以来,中国已经有 40% 的中小企业在金融危机中倒闭。按照 2009 年中小企业 4300 万家概算,破产的中小企业超过 1720 万家,中小企业困难进一步增加,而融资难更成为制约企业发展的瓶颈。

一、中小企业融资难的表现

目前,我国中小企业数占到全部企业的 99% 以上,创造的生产总值和上缴税金占五成和四成,但占用的资金资源仅占全部企业的 20% 左右。这种“强位弱势”的境况成为当前中小企业融资难的真实写照。以下是中小企业融资难的一些表现:

- (1) 企业有先进技术,但没有资金投入,技术发挥不了作用;
- (2) 企业产品有市场,由于缺资金,无法迅速扩大生产;
- (3) 项目建设已经完毕,但缺乏流动资金,项目无法产生效益;
- (4) 企业缺乏常识性融资知识,整天东奔西跑,融到的资金少,但费用多;
- (5) 只停留在比较单一的少数几种融资方式上,融资工作缺乏灵活和创新;
- (6) 对融资工作没有流程观念,过于依赖人情和关系;
- (7) 对资金需求没有进行中长期筹划,“临近抱佛脚”成为常态。

二、中小企业融资的总体情况

中小企业融资的状况可用英国理查德·科克提出的 80/20 定理加以描述,即在统计基础上,大样本呈现出“绝大多数(80% 左右)的结果,是由极少数(20% 左右)的原因所导致”。如 80% 的销售量,是由 20% 的客户带来的;80% 的交通事故,是由经常发生事故的 20%