

企业商品与贸易融资

熊维平 主编



中国金融出版社

前 言

第二届国有企业商品与贸易融资国际学术研讨会于1997年5月4日至5日在深圳市银湖宾馆会议厅隆重召开。本次会议由中国有色金属学会、荷兰万贝银行、中南工业大学、中国有色金属工业财务公司、香港三湘金属集团有限公司、深圳中金实业股份有限公司、深圳有色金属期货联合交易所和深圳有色金属财务公司八家单位联合主办。来自中国银行香港分行、法国里昂信贷银行、法国东方汇理银行、英国渣打银行、加拿大皇家银行、荷兰合作银行、日本三和银行、香港汇丰银行、南洋商业银行等40多家金融机构的代表和国内金融机构、国有大中型企业的代表等共计200余人参加了本次研讨会。

全国人大财经委副主任委员、著名经济学家董辅初教授，著名经济学家萧灼基教授，中国有色金属工业总公司副总经理陈胜年参加了会议，深圳市副市长郑通扬到会祝贺。

中国证券报、经济日报、人民日报(海外版)、投资导报、金融时报、金融早报、期货导报、深圳特区报、深圳今日财经等报纸作了整版或在第一版作了专题报道，中央电视台、深圳电视台亦在新闻节目中作了报道。

本论文集精选了40余篇论文，并汇集了大会的重要致词及讨论发言，代表了国内外在商贸融资领域理论和实务研究的前沿成功经验的总结。论文集由中南工业大

学熊维平教授主编,香港三湘金属集团宋晓鹰总经理和中南工业大学陈晓红教授、深圳有色金属财务公司唐建西副总经理任副主编。香港三湘金属集团雷碧美小姐、中南工业大学饶育蕾副教授、刘咏梅老师、研究生毛立军、李晓岗、邓谦、廖鹤琳等参与了论文集的编辑工作。

编 者

1997年7月

中南工业大学副校长、工商管理学院 院长熊维平教授

致开幕词

各位代表、女士们、先生们：

上午好！

“第二届国有企业商品与贸易融资国际学术研讨会”经过近一年的认真筹备，今天在深圳市顺利开幕了。在此，我谨代表八家主办单位，向关心和指导这次会议的著名经济学家和有色总公司、深圳市政府领导，向支持和参加这次会议的境内外代表，向采访和报道这次会议的新闻记者表示诚挚的感谢。

专题研讨国有企业国际融资的学术会议在中国尚不多见，特别是有众多境外银行代表参加的研讨会就更少。因此，寄希望这次有广泛代表性的研讨会开得成功，使与会代表共同创造的会议成果能推动国有企业国际融资理论和实践的发展。

大家知道，国有企业是中国国民经济的支柱和国家财政收入的主体，国有企业的改革已进入到制度创新的攻坚阶段，从而暴露出更深层、更复杂的矛盾和问题。最为明显的矛盾是，一方面适合于企业在市场经济条件下生存、竞争和发展的法律环境、政策条件、市场体系正在逐步建立和完善；另一方面国有企业仍然负债过重，效益低下，亏损面还在扩大。究其原因，除管理体制、运行机制、产品结构、市场占有率等方面的因素外，一个带共性的原因就是“资金短缺”，尤其是流动资金和技改资金的短缺，这就是国有企业在改革和发展中面临的带长期性的突出问题。

更值得注意的是，对国有企业资金短缺这样一个突出问题，在

当前乃至今后一段时间,仅靠境内融资是难以解决的。我国中央银行现阶段仍把抑制通货膨胀作为金融宏观调控的首要任务,继续执行适度从紧的货币政策。在这样的大政策大背景下,今年央行的货币投放和对企业的贷款增加幅度都是非常有限的,虽然央行从去年起两次降低存贷款利率的举措可使企业贷款资金的成本有所降低,但不可能从根本上改善企业资金短缺的问题。我国国有专业银行尚处在政策性业务与商业性业务分离,逐步过渡到真正意义上的商业银行的阶段。由于自身资产质量和借贷规模的限制,所能贷给国有企业的资金远远不能满足国有企业对资金的渴求。而那种能与大宗商品挂钩,把贸易融资、商品融资、仓单融资、期货保值、项目融资、预付款融资、加工贸易融资、易货贸易融资等结合起来的专门性“商品银行”在我国尚未出现,国有商业银行尚未普遍开办这些有助于企业缓解资金紧张的信贷业务。

国有企业经过几十年的发展,业已形成强大的加工优势,积累了物质形态的巨大资产存量,但缺乏的是货币形态的资产存量,缺乏自有资金。就像有庞大的躯体,但缺乏充足的血液那样。具体地说,企业自己生产出来的产品在仓储、运输、等待交割等过程中不能对其套现;有了好的项目但不能对今后所要生产出来的产品进行保值,项目融资就出现资金短缺问题;原料进口上的融资也很难通过国内银行对企业将来加工出的产品保值挂起钩来等等。

境内融资如此艰难,境外融资前景如何呢?这不可能不成为大家共同关心和思考的问题。与国内资金供应紧张的情形相反,国际货币市场和资本市场上资金相对充裕,借贷利率较低,境外银行金融服务业务全面,特别是适合企业特点的商品融资在西方发达国家比较普遍。参加这次会议的荷兰万贝银行、法国里昂信贷银行、法国东方汇理银行等境外银行近年来已成功地运用商品融资方式向我国有色企业提供了数亿美元的结构融资和预付款融资。

因此,如何充分、合理地利用和引进境外资金,支持国有企业的改制和改造,缓解国有企业资金短缺的矛盾,推动国有企业走上良性发展的轨道,应该成为中国各级政府、银行、国有企业和学者重视的问题、研究的对象和实践的课题。中国有色金属工业总公司直属的几家骨干企业近年来在实施出口战略的同时,利用自身的产品和加工优势,积极向境外银行进行商品融资,取得初步成效,为国有企业境外融资积累了宝贵的实践经验。

这次国际学术研讨会,就是紧紧围绕商品和贸易融资这一主题,讨论国有企业在国际贸易和商品融资中,如何处理好与中国现行的金融政策和货币政策的协调;如何营造商品和贸易融资的条件和选择最为合适的国际融资形式及国际商业银行;如何防范融资和还贷过程中的汇率风险。我们相信通过参加这次会议的境内外银行、企业、政府部门、大学的代表们富有创新观点的交流和研讨,能够使这次会议的成果为政府部门的政策制定服务,为国有企业进行卓有成效的境外融资服务,为中国国际融资理论的研究服务。

最后祝本次国际学术研讨会成功,祝各位代表身体健康,事业发达。

谢谢大家!

中国有色金属工业总公司 副总经理陈胜年先生

致 词

各位代表、女士位、先生们：

上午好！

今天，第二届国有企业商品与贸易融资国际学术研讨会在会议主办单位富有成效的组织和与会代表的积极参与下得以顺利召开。在此，我谨代表中国有色金属工业总公司向大会的召开表示热烈的祝贺！向远道而来的各位来宾、各位朋友表示热烈的欢迎！

充分、合理、有效益的引进和使用境外资金，缓解企业流动资金的短缺和降低企业的资产负债率，是中国国有企业目前所面临的一个重要的现实问题。去年5月7日，由中南工业大学和香港三湘金属集团有限公司，在长沙主办了第一届国有企业商品与贸易融资国际学术研讨会。邀请了荷兰万贝银行、法国里昂信贷银行、法国东方汇理银行、香港南洋商业银行、德意志银行及中国境内金融机构、大型企业、高等院校的代表莅临与会。会议着重研讨了国有企业商品与贸易融资的成功案例，探求了国有企业与国际金融机构进一步开展合作的可能性。会议对继续开展和扩大国有企业与境外银行在商品与贸易融资方面的理论探讨和实践取得很大程度上的共识，为第二届国有企业商品与贸易融资国际学术研讨会的召开奠定了良好基础。众所周知，国有企业是中国国民经济的主体和支柱，中国政府十分重视国有企业的改革和发展，在今年3月召开的全国人大会议上，又通过了进一步搞好国有企业的六项重要措施。江泽民主席和李鹏总理分别就此问题发表了重要

讲话。目前,我国国有企业的改革已进入制度创新的攻坚阶段,产品结构、产业结构的调整,正在稳妥而又扎实地进行;增资减债、减负增收已成为国有企业的行为准则与共识。

与世界大多数发展中国家和经济转型国家一样,我国国有企业的各项改革都迫切需要大量的资金。因此,在今后很长一段时期内,融通资金,使用和管理好资金,始终是国有企业一项头等重要的管理工作。站在一个国有控股公司——中国有色金属工业总公司管理者的立场,我认为这次会议的召开是完全必要的,非常及时的。它必将对我国国有企业,尤其是国有有色金属企业的融资和盘活资产存量起到一种先导与示范的作用。

融通资金以搞活企业,方式是多种多样的。商品与贸易融资只是我们众多的使用外资方式中的一种。它是在传统贸易融资的基础上,以企业获得在国际市场上承认的产品为依托,利用融资企业的“财产抵押”和“外汇担保”这两个轮子来驱动的。这种短期融资方式对解决国有企业流动资金的不足具有重要作用,被专家们称之为“金融快餐”。在我们有色金属工业总公司系统,已经有好几家大型企业成功地运用了这种融资方式。目前,大多数国际商业银行、商人银行都开展此类融资业务。并于近年在日内瓦、莫斯科、维也纳召开了三次商品与贸易融资国际学术会议。在中国也两次召开这种类型的会议。

本届大会旨在深入探讨国有企业商品与贸易融资和境外股权融资的成本、风险和效益;以及我国国有企业如何更好地营造与优化境外融资的环境;为我国国有企业进一步扩大使用外资、寻求一条新的增资减债渠道;以进一步加强国内外金融界、产业界、学术界之间的相互支持、理解与合作。

今天,给大会作演讲的有国内外著名经济学家和金融家,有在商品与贸易融资领域极有成就的国有大型企业,有已召开的商品与贸易融资国际学术研讨会的经验介绍。我相信在与会代表的

共同努力下，本次大会一定能开成中国商贸融资领域的一次盛会！

祝大会取得圆满成功！

深圳市副市长郑通扬先生

致 欢 迎 词

女士们、先生们、各位专家、各位朋友：

你们好！在这春光明媚、繁华似锦的季节，国内外的专家、学者汇聚银湖，共同探讨国有企业商品与贸易国际融资。我谨代表深圳市政府对远道而来的专家、学者、朋友们表示衷心的感谢和热烈的欢迎，今天是5月4日，是中国青年节，在此我也向在座的青年朋友们致以节日的问候。

众所周知，深圳是一座年轻的城市（市民的平均年龄为27岁）。十七年来，她从一个几万人的小镇发展成一个拥有三百多万人口、一千多亿产值的大中型城市。在深圳取得了很大的成就的同时，也遇到了如何进一步发展的新问题。为此，市委市政府作出了许多重要决策。其中之一就是充分利用国内国外两个资金市场，发展和壮大国有企业，组建一批立足深圳、面向全国、走向世界的大型企业集团。所以，我们也在思索如何更好地在商品和贸易中充分利用国际资金的问题。在这样的一个美好的季节，在深圳市发展的关键时刻，召开这样一个国际会议，我想无论对企业的微观发展，对深圳的第二次创业，还是对我国的宏观经济决策，都会产生相当的影响。因此，我忠心地祝愿本次研讨会取得圆满成功，并祝各位代表在深圳期间身体健康，万事如意！

谢谢！

国有企业的商贸国际融资 和境外股权融资问题

全国人大财经委员会 董辅礪

这次会议讨论国有企业商品与贸易国际融资以及境外股权融资问题。这是对中国有色金属企业的改革和发展很有实际意义的问题。

在中国转向市场经济中,国有企业面临着较大的困难。其主要表现就是负债率较高。

国有企业的高负债率是由多种原因造成的。一个原因是企业的资本金太少,从1983年起实行“拨改贷”(即国家向国有企业的财政拨款改为通过银行向企业贷款),国家几乎没有直接向国有企业注入资本金,企业的资本金几乎都是从银行借来的;一个原因是企业经营不善,大量亏损;还有一个原因是企业间互相拖欠,资金周转不灵。企业的高负债率,使国有企业面临严重困难。除了高负债率以外,国有企业还有技术落后的问题,它使国有企业难以与其他企业竞争。除去那些经营不善或无法挽救的企业以外,为了解决高负债率和技术落后的问题,需要给国有企业注入大量资金,否则就无法摆脱困难。

那么,这大量的资金从哪里来?国家的财政已经相当困难,拿不出许多的钱来投入国有企业。银行的困难也很大,国有企业的大量欠帐已经使银行的资产质量不佳,银行的风险已经相当大。1996年银行已经拿出了200多亿元呆帐准备金用以冲销破产企业欠银行的呆帐,1997年又要拿出300亿元用于这个方面。但银行的呆帐准备金不可能提出很多,因为,那会减少银行的利润,恶

化银行的经营状况,进而减少财政的收入。同时,银行也没有许多资金借给国有企业用于技术改造。要解决国有企业的严重负债和资金短缺,必须采用多种办法。通过商品与贸易融资以及股权融资可以缓解或解决一些企业的严重负债和资金短缺问题,当然,如果是由于经营不善而造成的严重负债或资金短缺,那是要用别的办法解决的。

商品和贸易融资的主要方式是预付款融资、应收帐款融资、出口信贷、进口信贷、融资租赁等,以及由此派生出来的多种多样的融资方式。在改革以前,中国不允许商业信用的存在,因此国内的商品和贸易融资没有开展。随着改革和开放,在国内和国外,出口信贷、进口信贷以及融资租赁融资等方式逐渐发展起来。中国的民用航空就基本上是以国际融资租赁的方式,利用了120多亿美元发展起来的。十多年来,融资租赁支持了几千家企业的6000多个技术改造项目。到1996年,中国已有16家中资的融资租赁公司、30多家中外合资的租赁公司,年成交额30亿美元以上。有些企业利用了国际金融机构的预付款融资等融资方式。近年来,还建立了中国进出口银行,它的重要业务就是为企业的进口提供信贷。在国有企业的资金严重短缺的情况下,发展商品和贸易融资是非常必要的。通过这种融资方式,可以使企业从国内特别是国外筹措到大量的资金用于技术改造、增补企业所需资金、调整企业的产品结构,可以促进企业的进口和出口,特别是大型设备的进口和出口,可以使企业灵活地运用资金,加快资金周转,减少资金的占用和沉淀,用同样多的投入获得更多收益。但是,中国国内的商品和贸易融资的发展还很不足,利用国际的商品和贸易融资也很不够。其中的原因甚多,主要原因是人们对这种融资方式的作用和特点还不认识,还缺乏相应的法规使这种融资方式纳入法制的轨道,例如有的地方在企业破产时将企业融资租赁的资产也列入破产的范围。由于银行信贷国家还未根本改变规模的行政调控方

式,专业银行向商业银行转变尚未完成,国内的商品和贸易融资还难以发展,商品和贸易融资的国内与国际两个方面还难结合进行。同时,对商品和贸易融资的发展影响很大的是少数企业不守信用,拖欠租赁设备的租金和银行的贷款的事时有发生,使一些租赁公司的经营陷入困境,使提供商业信贷的银行受到影响。还有一些突出的问题是:有些企业缺乏融资的风险分析和对风险的控制,致使到期无法偿还贷款和利息,无法支付融资租赁的租金,也有不少企业不了解国际金融市场和资本市场的规则以及融资的具体办法。为了发展商品和贸易融资,必须使参与融资活动的企业具有良好的素质和信誉,良好的经营管理,这是开展商品和贸易融资的必要前提。企业要通过商品和贸易融资促进自己的发展,必须在提高自己的素质上下功夫,树立自己的良好信誉。那种不守信用的行为,是企业的自毁行为,绝不可取。目前,对国内的商品和贸易融资制定相应的法规。融资租赁,曾经提出过制定《租赁法》的意见,也可能在制定新的《合同法》时将融资租赁的法律规范于其中,当然《合同法》也应规范其他商品和贸易融资中的一些关系。中国已经制定了《担保法》,为开展抵押和担保融资创造了条件,中国还制定了《商业银行法》等,也有助于开展商品和贸易融资。当然,从客观需要来看,还需在传统上法律上进一步充实和完善。

为解决国有企业的沉重负债和资金短缺的问题,也可以采用股权融资的办法,这就是,

第一,国有企业从国内资本市场融资,如发行企业股票等。目前正在做。到1997年3月底已有570家公司在上海和深圳上市,发行A股1100.07亿股。由于国内的资本市场的资金供给有限,不可能有许多国有企业从国内股票市场筹集资金。

第二,引入境外资金投入国有企业。这里有两种办法,一种是境外资金直接投入国有企业,或合资或收购或兼并;另一种办法是通过中国国内的证券市场把外资引入国有企业,目前就是购买B

股,但 B 股发行的规模小,到 1997 年 3 月底境内发 B 股的企业 87 家,筹集外资仅 30 亿美元。国内资本市场中规模大的是 A 股市场,但 A 股市场目前不对外资开放,外资无法进入,国有企业无法经过这个渠道募集外资。将来 A 股市场对外开放了,外资投入国有企业就容易了。

第三,国有企业从境外融资,在境外市场发行股票。至 1997 年 3 月底到境外上市企业共 29 家,募集资金达 59 亿美元。此外,还可以在境外发行企业债券。

这些办法都是可以做的。而在中国国内证券市场的规模受到控制和限制的情况下,国有企业到境外融资应是一条可选择的途径。

国有企业到境外融资对国有企业的改革和发展都是很有意义的。它不仅可以募集到一些资金,用以降低企业的资产负债率,增加企业的资本金,进行技术改造,扩大经营规模,而且能促进国有企业向规范的现代企业制度转变。因为国有企业要到境外上市必须按照境外上市公司的标准进行改制,而境外上市公司的标准是相当严格的,有一整套规范,必须达到。同时,到境外上市,还有助于企业走向国际市场。

但是,国有企业到境外融资并不是一件容易的事,要做许多工作。

首先,要获得国内证券主管部门的批准。这是很难的。需要向有关部门申请,获得到境外上市的指标。但是也有一些企业另想办法,而且不违反规定。那就是采用间接上市的办法。一种办法是国有企业在境外设子公司或控股公司,让子公司和控股公司在境外上市;另一种办法是境内企业通过反向收购的办法,利用已在境外上市的公司,使在境外上市。不久前,上海市通过上海市在香港的窗口公司——上海实业公司成为上海市几家公司的控股公司在香港上市。最近,北京市政府决定将北京的一些经营状况良

好的公司如北京百货大楼、建国饭店等划入北京控股有限公司，然后由北京控股有限公司在香港上市募集境外资金。应该说，这是一个方便的办法使国内的企业到境外融资。在境外上市的中国公司实际上比经证券主管部门批准的要多许多。有些企业先在美国的百慕大等地注册一家公司，然后让它上市甚至绕了几道弯在境外上市，沈阳金杯汽车公司是采取这种办法在美国上市的第一个中国公司。

其次，要选择能到境外上市的企业。这也是不容易的。国有企业要能到境外上市有好的效益、有好的发展前景、有好的融资项目，一般都必须经过改组和改造才能符合境外对上市公司的要求。因为中国的国有企业都很庞杂，必须把非经营性的部分和与主业无关的部分以及经营不善的部分分离出去，使经过改组后上市公司能有较好的财务状况，能给投资者以较高的回报。同时还要按照境外上市公司的要求，对企业的组织、会计制度等等进行改革。当然资产评估、财务审计等工作也是要做的。

再次，要选择合适方式从境外融资。例如是发行股票还是存股证(ADR)？这是进入美国的证券市场时要考虑的。人们一般只知道发行股票，其实在美国采用存股证的方式进入美国证券市场更方便。存股证是一种以证书形式发行的可转让证券，它代表外国公司已发行的股票，存放在纽约银行或其他银行。这些公司不必遵循美国的会计准则，无需改变现有的编制申报的会计报表。美国投资者把它作为美国公司的股票来买卖。在美国上市，也不一定都选择纽约股票交易所，那里对上市公司的条件要求很高，中国的国有企业一般很难达到，在NASDAQ上市的标准就比较低，公司的规模小也可以上市。最近，我参加一个会，见到纽约银行的NASDAQ的代表，与他们谈这个问题。据他们说，已有一些中国企业采用ADR的形式在美国上市，也有一些中国企业通过买壳上市、借壳上市等方式已在NASDAQ上市。

总之,境外股权融资是解决部分国有企业高负债率和资金不足的一个可行的办法,可以用更加灵活的办法去作。我们应该参考一些企业的成功经验,使更多的企业能在境外融资。由于中国经济的发展前景很好,境外投资者对投资于中国企业持积极的态度,对境外上市的中国公司发行的股票一般都很欢迎。今年东方航空公司在境外发行股票就很成功。

我很高兴能参加这次国际研讨会,这次会议介绍了各种各样商品和贸易融资方式以及股权融资的方式,涉及其中的许多问题如规模问题、风险控制问题、参与融资的企业的素质问题、融资成本和效益问题,其中有许多理论探索 and 实际经验,有国内的经验也有同行的经验,内容很丰富,这次会有许多国内公司特别是一些大公司,也有境外金融机构和公司,因此,会议定能促进中国国有企业的商品和贸易国际融资以及股权境外融资的发展。由于我国企业和金融机构参与从事商品和贸易国际融资以及股权境外融资的时间很短,我们应当借这次会议的东风,广为宣传,广为介绍,扩大境内外的联系。这样,这次会议的意义和作用就更大了。

就国有企业融资问题加强理解与合作

德国西德金属公司 John P. A. Wolff

首先感谢熊维平教授及此次会议主办者的邀请。

我建议对于主要的有色金属,可以基于以下几个重要的背景问题来谈:

1. 中国是这些金属的重要进出口者,生产者和消费者。

2. 伦敦金交所(LME)从1987年建立之日起就起着在全球范围内为这些金属定价的作用。

3. 这些金属的价格时有波动。我们生活在一个供求及外汇汇率不断变化的动态世界里。这种波动还将持续下去。

接下来我将要说的是LME对中国会有哪些方面及何种方式的帮助。

LME 简介

·它是由包括本人曾祖父在内的一些商人于1877年建立,开始主要从事船货的远期交易

·交易的金属品种包括:铜、铝、锡、铅、锌、镍、铝合金

·以公开喊价方式交易

·交易以远期合约为基础形式,最长可进行27个月的远期交易

·从事期权交易

·作用有:套期保值、发现价格、实物交割

·全世界均使用LME的结算价,初级金属材料从折扣价及金属半成品(管材、线材等)的溢价

·关于支付日或合同执行日