

刍议企业融资方式选择与实务操作

高津鹏

(西安高科(集团)公司 西安 710075)

【摘要】企业应以实现公司价值最大化作为融资的重要考量因素,灵活运用银行贷款、发行企业债券、发行短期融资券、信托融资、融资租赁等方式,成功地获取资金以确保企业经营的安全、稳定与发展。本文将对企业融资方式的选择及实务操作作一简要介绍。

【关键词】银行贷款 企业债券 短期融资券 信托融资 融资租赁

一、银行贷款

目前,银行贷款仍是国内大多数企业最主要的融资渠道。其操作流程为:企业提出申请→银行审查准入→确定授信额度(集团性公司还要纳入集团授信管理)→确定贷款方案(贷款方式、担保方式、期限、利率等)→银行内部审批通过→银企双方办理抵质押登记、公证等相关手续→发放贷款→贷后管理→到期归还。银行贷款使企业可以较快捷地从银行获取资金支持。但其设有准入门槛;大部分企业需要提供抵质押或第三方担保等;需要支付贷款利息,不能按期偿还贷款还须支付逾期利息;有贷款期限,到期后须偿还;融资成本较高。

二、企业债券

企业债券是指企业依照法定程序公开发发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券。其操作流程为:准备发行前的申报材料(包括选定主承销商、中介机构、确定发行方案及与主

管部门的前期沟通等)→报市、省发改委审批→报国家发改委审批→债券发行→交易所上市。

企业债券的发行条件及上市要求:股份有限公司的净资产不低于人民币3 000万元,有限责任公司和其他类型企业的净资产不低于人民币6 000万元;累计债券余额不超过企业净资产(不包括少数股东权益)的40%;最近三年可分配利润(净利润)足以支付企业债券一年的利息;债券的利率由企业根据市场情况确定,但不得超过国务院限定的利率水平;已发行的企业债券或者其他债务未处于违约或者延迟支付本息的状态;最近三年没有重大违法违规行为。用于固定资产投资项目的,应符合固定资产投资项目资本金制度的要求,原则上累计发行额不得超过该项目总投资的60%;用于收购产权(股权)的,比照该比例执行;用于调整债务结构的,不受该比例限制,但企业应提供银行同意以债还贷的证明;用于补充营运资

值的依据时,才能选择投资价值作为评估结果的价值类型。但在大多数情况下,评估人员并不一定了解某一评估业务中的潜在投资者有哪些,即使评估人员知道评估业务中的潜在投资者有哪些,也不一定十分了解潜在投资者的投资意图、综合实力以及特殊的市场环境等,在这些事项不清楚的情况下,是无法运用投资价值对资产价值做出评估的。此时,如果评估人员草率做出选择,就会得出错误的评估结论。

(2)投资价值具有不可验证性。投资价值是针对特定投资者的价值,同样的资产因为投资者的不同而具有不同的价值。某一评估对象对某一特定投资者的评估价值是否合理无法在其他投资者身上加以检验。因此,投资价值下的资产评估结果是很难让资产评估的有关各方真正理解和接受的。

3. 选用投资价值类型的顺序。资产评估是经济领域里的一种中介活动,其评估结论必须具备公正性,只有当公正性得到资产评估有关各方的真正理解和接受时,评估结果才能被资产评估有关各方接受,评估工作才能达到实际效果。

在资产评估价值类型中,市场价值是自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下,评估对象在评

估基准日进行正常公平交易的价值估计数额,因此其具有很强的公允性,能够得到资产评估有关各方的普遍理解和接受。而投资价值属于非市场价值,其很难让资产评估有关各方普遍理解和接受。因此,在评估实践中,投资价值不能成为资产评估价值类型的首选,只有在市场价值的条件无法得到满足,也无法找到其他合适的价值类型的时候,才考虑选择投资价值,当然,此时是否会选定投资价值,还要考虑评估业务和评估对象是否满足选择投资价值的条件。

投资价值对我国评估界来说是一个比较新的概念,目前,实务工作者对它的认识还不成熟、不清晰,这极大地制约了投资价值在评估实务中的正确运用。因此,资产评估的理论工作者和实务工作者,都有责任对投资价值给予更多的研究和关注,以使其更好地服务于我国的资产评估实践。

【注】本文受四川师范大学校科学研究基金资助(项目编号:08QNW23)。

主要参考文献

1. 刘玉平.资产评估教程.北京:中国财政经济出版社,2007
2. 张英,牟建国.资产评估学.北京:科学出版社,2007

金的,累计发行额不超过债券发行总额的20%。此外,以发行债券筹集的资金还可用于偿还已完工(即已完成竣工决算)项目贷款或偿还已收购产权(股权)贷款,其筹集的资金占当期债券发行总额的比例不受限制,但不超过项目总投资或收购对价的60%。此外,企业发行债券还需满足《证券法》、《企业债券管理条例》、《国家发改委关于进一步改进和加强企业债券管理工作的通知》等法律法规的要求。

三、短期融资券

短期融资券是指我国境内具有法人资格的非金融企业,依照《短期融资券管理办法》规定的条件和程序,在银行间债券市场发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券。其发行、交易、登记、托管、结算、兑付由人民银行负责监督管理。其操作流程为:准备发行前的申报材料(确定承销机构、中介机构、发行方案及与主管部门前期沟通等)→报送人民银行审批→人民银行备案并核定发行融资券的最高余额→当期融资券发行材料报人民银行备案→公布当期融资券的募集说明书→正式发售短期融资券→办理债券登记托管手续等。

发行短期融资券的条件:企业应是在我国境内依法设立的企业法人;具有稳定的偿债资金来源,最近一个会计年度盈利;资金流动性良好,具有较强的到期偿债能力;发行短期融资券募集的资金用于本企业生产经营;近三年没有违法和重大违规行为;近三年发行的短期融资券没有延迟支付本息的情形;具有健全的内部管理体系和募集资金的使用偿付管理制度;中国人民银行规定的其他条件。

在发行规模上,人民银行对企业发行短期融资券实行余额管理,待偿还短期融资券余额不超过企业净资产的40%;短期融资券的期限最长不超过365天,发行短期融资券的企业可在上述最长期限内自主确定每期融资券的期限;短期融资券发行利率或发行价格由企业和承销机构协商确定。

四、信托融资

信托融资是指委托人基于对受托人的信任,将其财产权委托给受托人,由受托人按委托人的意愿以自己的名义,为受益人的利益或者特定目的,进行管理或者处分的行为。

1. 受让土地收益权方式。此方式针对企业在进行土地开发过程中产生的资金需求,以信托资金受让项目土地开发收益权的方式,为企业提供融资支持。其操作流程为:信托机构受让土地开发收益权,向企业提供信托资金,并约定企业以回购土地开发收益权的方式归还信托本金及信托收益。为保证在公司未按约定回购时确保信托资金的退出,项目土地所在地政府财政部门应承诺安排财政预算资金用于回购土地开发收益权。该方式对资金的用途监管比较宽松,对资金的使用没有具体的限制,手续简单不需要办理任何抵押登记或者变更手续,但一般要求提供政府财政预算予以担保。

2. 阶段性股权融资方式。此方式针对信托机构以阶段性持股方式进入融资项目,信托资金按信托文件约定期限,在信托期限届满日,由企业按照事先约定的价格,对股权进行溢价回购。其操作流程为:信托机构发行信托计划募集资金,以股权投资的形式进入该项目,组建新的项目公司。在信托期限届

满日,由融资方企业或其他公司按照事先约定的价格,对股权进行溢价回购。该方式需由有实力的第三方提供担保。该方式可以增加企业的资本金,降低资产负债率,可以提高资金使用效率,在项目达到银行贷款要求前即可介入。但该方式因增加注册资本,需召开股东会决议,并办理相关验资、企业变更登记、颁发出资证明书等手续,操作较为复杂。

3. 债权融资方式。此方式由信托机构发行信托计划募集信托资金,以贷款的方式进入融资项目,在信托期限届满日,由企业到期归还。其操作流程为:信托机构发行信托计划募集信托资金,以信托贷款的方式进入融资项目,由企业提供足额财产抵押或第三方保证担保,由商业银行进行资金托管,到期后企业归还信托资金。该方式涉及法律关系不多,交易环节较少,操作方便。

4. 股权信托收益权转让方式。此方式由融资方企业将所持有的公司股权委托设立为信托财产,取得股权的信托收益权,然后委托信托公司将该信托收益权转让给投资人,信托计划到期时由融资方企业采取溢价回购信托收益权等方式向投资人支付信托资金本金及收益。其操作流程为:融资方企业将持有的上市公司股权收益权委托设立为信托财产,取得股权的信托受益权。信托机构设立股权收益权信托并将信托收益权转让给投资人。信托期限届满,融资方企业回购股权收益权,同时将所持上市公司股权质押以实现风险控制。该方式可以增强持有不动产的资产的流动性,所涉税费相对较少,交易成本相对不高。

5. 应收债权信托融资方式。融资方企业将所持有的应收账款委托设立为信托财产,取得股权的信托收益权,然后委托信托机构将该信托收益权转让给投资人,信托计划到期时由融资方采取溢价回购信托收益权等方式向投资人支付信托资金本金及收益。其操作流程与股权信托收益权转让方式相同。

五、融资租赁

融资租赁是以租赁物为载体的一种融物融资信用服务业务。主要分为两类:第一类即融物,是指租赁公司根据企业对设备(租赁物)和供货商的选择,向供货商购买租赁物,提供给企业使用,向企业收取租金的交易。租赁期满将设备(租赁物)以残值让渡给企业。第二类即融资,指企业将已购买并正在使用的设备产权暂时卖给租赁公司,获得相应的流动资金,企业仍拥有设备的占有权、使用权、受益权,租赁公司在企业交付完租金后将设备所有权再交还给企业。其操作流程为:承租人确定拟租赁的设备,提交租赁申请及相关材料,租赁公司对申请进行调查、审批并签订租赁合同,租赁公司支付设备价款,承租人支付租金,履行租赁合同约定义务。该方式无需一次性筹集较多资金就可以添置设备,升级技术,抢占市场先机。可使企业在不改变固定资产使用状态的情形下,盘活现有资产,扩大资金来源。其侧重于中长期项目融资,可以调节企业的债务结构、优化财务指标;加速固定资产折旧,增强企业发展后劲;扩大厂商销售,提前实现货款回笼。

主要参考文献

李晓东.融资方式适用第一.理财,2005;3