

第十章 负债融资

【学习目的与要求】

1. 掌握负债融资方式
2. 掌握短期负债融资中商业信用的表现形式、商业信用条件
3. 了解短期银行贷款的种类、方式
4. 掌握长期负债融资中债务的种类、特点和发行价格、偿还方式
5. 掌握长期贷款的种类、特点及偿还方式
6. 了解债券的发行条件、发行方式、信用评级
7. 了解长期借款的程序
8. 掌握租赁融资的种类和租金的确定

融资是企业财务管理的一项最基本、最原始的职能。企业融资是企业根据经营活动对资金需求量的要求,通过金融机构和金融市场,采取适当的方式,获取资金的一种理财行为。它可以分为负债融资和权益融资。

第一节 短期负债融资

短期负债融资指企业筹集偿还期在一年或超过一年的一个营业周期以内的负债资金,以应付短期性需要为主的资金需求。它具有速度快、限制少、成本低、风险高等特点。主要方式有三种:银行短期借款、商业信用、短期融资券。

一、银行短期借款

银行短期借款又称银行流动资金借款,是企业为解决短期资金需求而向银行申请借入的款项,是短期负债融资的重要方式。

(一) 银行短期借款的种类

银行短期借款的种类很多,按不同标准,可作不同分类,这里介绍两种最主要的分类方式。

1. 在银行统一管理流动资金的情况下对短期借款的分类。

在银行统一管理流动资金的情况下,企业短期借款按其参与企业资金周转

时间的长短和具体用途，可分为流动基金借款、生产周转借款、临时借款和结算借款。

(1) 流动基金借款。流动基金借款是企业核定流动资金计划占用额的基础上，由于自有流动资金未达到规定的比例而向银行申请的借款。

这种借款具有短期周转长期占用的性质。企业申请流动基金借款的数量取决于上年定额流动资金平均占用额和自有流动资金的数额，可按下列公式计算：

$$\text{流动基金借款额} = \frac{\text{上年定额流动资金平均占用额} \times \text{规定的自有流动资金比率}}{\text{自有流动资金}} \quad \text{公式 10.1}$$

(2) 生产周转借款。生产周转借款是企业为满足生产周转的需要，在确定的流动资金计划占用额的范围内，弥补自有流动资金和流动基金借款不足部分而向银行取得的借款。核定自有流动资金定额，扣除企业自有流动资金、流动基金借款和视同自有流动资金（定额负债）后的不足部分，通常为生产周转借款的数额。

(3) 临时借款。临时借款是企业生产经营过程中由于临时性或季节性原因形成超定额物资储备，为解决资金周转困难而向银行取得的借款。

(4) 结算借款。结算借款是企业采用托收承付结算方式向异地发出商品，在委托银行收款期间为解决在途结算资金占用的需要，以托收承付结算凭证为保证向银行取得的借款。

2. 《贷款通则》对短期借款的分类

《贷款通则》将企业短期借款分为信用借款、担保借款和票据贴现三类。

(1) 信用借款。信用借款又称无担保借款，是指没有保证人做保证或没有财产作抵押，仅凭借款人的信用而取得的借款。信用借款一般都由贷款人给予借款人一定的信用额度或双方签订循环贷款协议。因此，这种借款又分为两类：

信用额度借款。信用额度是商业银行与企业之间商定的在未来一段时间内银行能向企业提供无担保贷款的最高限额。信用额度一般是在银行对企业信用状况详细调查后确定的。

循环协议借款。循环协议借款是一种特殊的信用额度借款，在此借款协议下，企业和银行之间也要协商确定贷款的最高限额，在最高限额内，企业可

以借款、还款，再借款、再还款不停地周转使用。

循环协议借款与信用额度借款的区别主要在于：

1) 持续时间不同。信用额度的有效期一般为一年，而循环贷款可超过一年，在实际应用中，很多是无限期。

2) 法律约束力不同。信用额度一般不具有法律的约束力，不构成银行必须给企业提供贷款的法律义务，而循环贷款协议具有法律约束力，银行要承担限额内的贷款义务。

3) 费用支付不同。企业采用循环协议贷款，除支付利息外，还要支付协议费。协议费是对循环贷款限额中未使用的部分收取的费用，正是因为银行收取协议费，才构成了它为企业提供资金的法定义务。在信用额度借款的情况下，一般无需支付协议费。

(2) 担保借款。担保借款是指有一定的保证人作保证或利用一定的财产作抵押或质押而取得的借款。担保借款又分为以下三类：

保证借款。保证借款是指按《中华人民共和国担保法》规定的保证方式以第三人承诺在借款人不能偿还借款时，按约定承担一定保证责任或连带责任而取得的借款。

抵押借款。抵押借款是指按《中华人民共和国担保法》规定的抵押方式以借款人或第三人的财产作为抵押物而取得的借款。

质押借款。质押借款是指按《中华人民共和国担保法》规定的质押方式以借款人或第三人的动产或权利作为质押物而取得的借款。

(3) 票据贴现。票据贴现是商业票据的持有人把未到期的商业票据转让给银行，贴付一定利息以取得银行资金的一种借贷行为。票据贴现是商业信用发展的产物，实为一种银行信用。采用票据贴现形式，企业一方面给购买单位以临时资金融通，另一方面在本身需要资金时可及时得到资金。有利于搞活企业的业务，用活企业的资金。

(二) 短期借款的基本程序。

银行短期借款的程序与银行长期借款的程序基本相同。现结合流动资金借款的特点说明如下。

1. 企业提出申请

向银行借入短期借款时，必须在批准的资金计划占用额范围内，按生产经

营的需要,逐笔向银行提出申请。企业在申请书上应写明借款种类、借款数额、借款用途、借款原因、还款日期。另外,还要详细写明流动资金的占用额、借款限额、预计销售额、销售收入资金率等有关指标。

2. 银行对企业申请的审查

银行接到企业提出的借款申请书后,应对申请书进行认真的审查。这主要包括如下几方面内容:

- (1) 审查借款的用途和原因,作出是否贷款的决策。
- (2) 审查企业的产品销售和物资保证情况,决定贷款的数额。
- (3) 审查企业的资金周转和物资耗用状况,确定借款期限。

3. 签订借款合同

为了维护借贷双方的合法权益,保证资金的合理使用,企业向银行借入流动资金时,双方应签订借款合同。借款合同主要包括如下四方面内容:

(1) 基本条款。这是借款合同的基本内容,主要强调双方的权利和义务。具体包括借款数额、借款方式、款项发放的时间,还款期限、还款方式、利息支付方式、利息率的高低等。

(2) 保证条款。这是保证款项能顺利归还的一系列条款。包括借款按规定的用途使用、有关的物资保证,抵押财产、保证人及其责任等内容。

(3) 违约条款。这是对双方若有违约现象时应如何处理的条款。主要载明对企业逾期不还或挪用贷款等如何处理和银行不按期发放贷款的处理等内容。

(4) 其他附属条款。这是与借贷双方有关的其他一系列条款,如双方经办人,合同生效日期等条款。

4. 企业取得借款

借款合同签订后,若无特殊原因,银行应按合同规定的时间向企业提供贷款,企业便可取得借款。

5. 短期借款的归还

借款企业应按借款合同的规定按时、足额支付贷款本息。贷款银行在短期贷款到期一个星期之前,应当向借款企业发送还本、付息通知单,借款企业应当及时筹备资金,按期还本付息。

不能按期归还借款的,借款人应当在借款到期日之前向贷款人申请贷款展

期,但是否同意展期由贷款人视情况决定。申请保证借款、抵押借款、质押借款展期的,还应当由保证人、抵押人、出质人出具同意的书面证明。

(四) 银行短期借款的优缺点

1. 银行短期借款的优点

(1) 银行资金充足,实力雄厚,能随时为企业提供更多的短期贷款。对于季节性和临时性的资金需求,采用银行短期借款尤为方便。而那些规模大、信誉好的大企业,更可以比较低的利率借入资金。

(2) 银行短期借款具有较好的弹性,可在资金需要增加时借入,在资金需要减少时还款。

2. 银行短期借款的缺点

(1) 资金成本较高。采用短期借款成本比较高,不仅不能与商业信用相比,与短期融资券相比也高出许多。而抵押借款因需要支付管理和服务费用,成本更高。

(2) 限制较多。向银行借款,银行要对企业的经营和财务状况进行调查以后才能决定是否贷款,有些银行还要对企业有一定的控制权,要企业把流动比率、负债比率维持在一定的范围之内,这些都会构成对企业的限制。

二、商业信用

商业信用是指商业交易中的延期付款或延期交货所形成的借贷关系,是企业之间的一种直接信用关系。商业信用是由商品交易中钱与货在时间上的分离而产生的。它产生于银行信用之前,但银行信用出现之后,商业信用依然存在。

早在简单的商品生产条件下,就已经出现了赊销赊购现象,到了商品经济发达的资本主义社会,商业信用得到了广泛发展。西方一些国家的制造厂家和批发商的商品,90%是通过商业信用方式售出的。我国商业信用的推行正日益广泛,形式多样,范围广阔,将逐渐成为企业筹集短期资金的重要方式。

(一) 商业信用的形式

利用商业信用融资,主要有以下几种形式:

1. 赊购商品

赊购商品是一种最典型,最常见的商业信用形式。在此种形式下,买卖双方发生商品交易,买方收到商品后不立即支付现金,可延期到一定时期以后付款。

2. 预收货款

在这种形式下,卖方要先向买方收取货款,但要延期到一定时期以后交货,这等于卖方向买方先借一笔资金,是另一种典型的商业信用形式。通常,采购单位对于紧俏商品乐于采用这种形式,以便取得期货,而生产企业向订货者分次预收货款,也可以缓解资金占用过多的矛盾。

(二) 商业信用条件

所谓信用条件是指销货人对付款时间和现金折扣所作的规定。信用条件从总体上来看,主要有以下几种形式:

1. 预付货款

这是买方在卖方发出货物之前支付货款。一般用于如下两种情况:

(1) 卖方已知买方的信用欠佳。

(2) 销售生产周期长、售价高的产品。在这种信用条件下销货单位可以得到暂时的资金来源,但购货单位不但不能获得资金来源还要预先垫支一笔资金。

2. 延期付款,但不提供现金折扣

在这种信用条件下,卖方允许买方在交易发生后一定时期内按发票面额支付货款,如“net45”是指在45天内按发票金额付款。这种条件下的信用期间一般为30—60天,但有些季节性的生产企业可能为其顾客提供更长的信用期间。在这种情况下,买卖双方存在商业信用,买方可因延期付款而取得资金来源。

3. 延期付款,但早付款有现金折扣

在这条件下,买方若提前付款,卖方可给予一定的现金折扣,如买方不享受现金折扣,则必须在一定时期内付清账款。如:“2/10, n/30”便属于此种信用条件。西方企业在各种信用交易活动中广泛地应用现金折扣,这主要是为了加速账款的收现。现金折扣一般为发票面额的1%~5%。

这种条件下,双方存在信用交易。买方若在折扣期内付款,则可获得短期的资金来源,并能得到现金折扣;若放弃现金折扣,则可在稍长时间内占用卖方的资金。

如果销货单位提供现金折扣,采购单位应尽量争取获得此项折扣,因为丧失现金折扣的机会成本很高。其资本成本可按下列公式计算:

$$\text{资金成本} = \frac{CD}{1 - CD} \times \frac{360}{N} \quad \text{公式 10.2}$$

式中：CD——现金折扣的百分比

N——失去现金折扣后延期付款天数

如上例的资金成本应为：

$$\begin{aligned} \text{资金成本} &= \frac{2\%}{1 - 2\%} \times \frac{360}{20} \\ &= 36.73\% \end{aligned}$$

（三）商业信用融资的优缺点

1. 商业信用融资的优点

（1）商业信用非常方便。因为商业信用与商业交易同时进行，属于一种自然性融资，不用作非常正规的安排。

（2）如果没有现金折扣，或企业不放弃现金折扣，则利用商业信用融资没有实际成本。

（3）限制少。如果企业利用银行借款融资，银行往往对贷款的使用规定一些限制条件，而商业信用则限制较少。

3. 商业信用融资的缺点

商业信用的时间一般较短，如果企业取得现金折扣，则时间会更短，如果放弃现金折扣，则要付出较高的资金成本。

三、短期融资券

短期融资券又称商业票据、短期债券，是由大型工商企业或金融企业所发行的短期无担保本票，是一种新兴的筹集短期资金的方式。

（一）短期融资券的发展过程

短期融资券源于商业票据。商业票据是一种古老的商业信用工具，产生于是 18 世纪。它最初是随商品和劳务交易而签发的一种债务凭证，商业票据是一种双名票据，即票据上列明收款方和付款方的名称。持有商业票据的公司如在约定的付款期之前需要现金，可以向商业银行或贴现公司贴现。这种方式，使办理贴现的银行或贴现公司既得到利息，又收回了本金，是一种很好的短期投资方式。于是，有的投资人便比照这种贴现方式，从持票人手中买下商业票据，待票据到期后持票向付款方收回资金。

有些大公司发现了商业票据的这一特点，便凭借自己的信誉，开始脱离商

品交易过程来签发商业票据，以筹措短期资金。上世纪 20 年代，美国汽车制造业及其他高档耐用商品开始兴盛，为增加销售量一般都采用赊销，分期付款的方式向外销售，这样在应收账款上便进行了大量投资，从而感到资金不足，在银行借款受到多种限制的情况下，开始大量发行商业票据筹集短期资金，这样，商业票据与商品、劳务的交易相分离，演变成为一种在货币市场上融资的票据，发行人与投资者成为一种单纯的债务、债权关系，而不是商品买卖或劳务供应关系。商业票据上用不着再列明收款人，只须列名付款人，成为单名票据。为了与传统商业票据相区别，人们通常把这种专门用于融资的票据叫短期融资券或短期商业债券。

上世纪 60 年代以后，工商界普遍认为发行短期融资券向金融市场筹款比向银行借款方便，利率也低，且不受银行信贷干预，因此，短期融资券数额急剧增加。美国 1962 年 12 月仅有 60 亿美元短期融资券，1985 年则增至 3 000 亿美元。70 年代，集中于伦敦的欧洲短期融资券市场已开始形成，短期融资券市场不断扩大。目前，短期融资券已成为西方各类公司融通短期资金的重要方式。80 年代中后期，我国有些企业为解决流动资金的不足，开始采用短期融资券筹集资金，这是我国流动资金管理方面的一项重大改革，对改变流动资金来源，加速资金周转，调整产业结构，优化资金投向，健全金融工具，完善债券市场都具有十分重要的意义。

（二）短期融资券的种类

按不同的标准，可对短期融资券作不同的分类。

1. 按发行方式，可分为经纪人代销的融资券和直接销售的融资券。

（1）经纪人代销的融资券又称间接销售融资券，它是指先由发行人卖给经纪人，然后由经纪人再卖给投资者的融资券。经纪人主要有银行、投资信托公司、证券公司等。企业委托经纪人发行融资券要支付一定数额的手续费。

（2）直接销售的融资券是指发行人直接销售给最终投资者的融资券。直接发行融资券的公司通常是经营金融业务的公司或自己有附属金融机构的公司，它们有自己的分支网点，有专门的金融人才，因此，有力量自己组织推销工作，从而节约了间接发行时应付给证券公司的手续费用。直接销售的融资券目前已占有相当大的比重。1986 年 8 月，美国货币市场上的短期融资券，有 46% 是直接发行的。

2. 按发行人的不同,可分为金融企业的融资券和非金融企业的融资券。

(1) 金融企业的融资券主要是指由各大公司所属的财务公司、各种投资信托公司、银行控股公司等发行的融资券。这类融资券一般都采用直接发行方式。

(2) 非金融企业的融资券是指那些没有设立财务公司的工商企业所发行的融资券。这类企业一般规模不大,多数采用间接方式来发行融资券。

3. 按融资券的发行和流通范围,可分为国内融资券和国际融资券。

(1) 国内融资券是一国发行者在其国内金融市场上发行的融资券。发行这种融资券一般只要遵循本国法规和金融市场惯例即可。

(2) 国际融资券是一国发行者在其本国以外的金融市场上发行的融资券。发行这种融资券,必须遵循有关国家的法律和国际金融市场上的惯例。在美国货币市场和欧洲货币市场上,这种国际的短期融资券很多。

(三) 短期融资券的发行程序

企业发行短期融资券,一般要按如下程序进行。

1. 公司作出决策,采用短期融资券方式筹资

公司财务人员应该在对金融市场状况和企业筹资条件进行认真分析后,提出申请,报总经理或董事会作出最后决策。

2. 办理发行融资券的信用评级

信用评级由专家、学者组成专门的机构,运用科学的综合分析方法,对企业的财务状况和信用情况进行评定和估价。自美国 1909 年穆迪公司开始评估业务以来,信用评估机构对帮助证券发行者顺利发行证券,对帮助投资者科学选择证券,对规范金融市场都起了十分重要的作用。

3. 向有关审批机关提出发行融资券的申请

中国人民银行总行与各省、市、自治区分行是我国企业发行融资券的审批、管理机关。企业发行融资券,必须向各级人民银行金融管理部门提出申请,经过批准后才能发行。

4. 审批机关对企业的申请进行审查和批准

中国人民银行的金融管理部门接到企业申请后,要对如下一些内容进行认真审查:

(1) 对发行资格进行审查。这主要包括如下一些内容:审查发行单位是

否在工商行政管理局登记并领有营业执照 ;审查发行单位是否有足够的自有资产 ;审查发行单位是否有可靠的还款来源 ;审查信用担保人的资格和担保契约书的内容。

(2) 对资金用途进行审查。企业发行融资券所筹集的资金只能用于解决企业临时性、季节性流动资金不足 ,不能用于企业资金的长期周转和固定资产投资。

(3) 审查会计报表的内容。这主要包括 :审查会计报表是否经注册会计师签字 ;审查会计报表中的资金来源和资金占用是否合理 ;审查企业盈利情况如何 ;审查企业的主要财务比率是否健全。

(4) 审查融资券的发行票面内容。融资券票面一般要载明如下内容 :企业名称、地址 ;融资券票面金额 ;票面利率 ;还本期限和方式 ;利息支付方式 ;融资券的发行日期和编号 ;发行企业签章和企业法人代表签章等。

5. 正式发行融资券 , 取得资金

融资券经审查机关审查同意后 , 便可正式发行。

(四) 短期融资券筹资的优缺点

1. 短期融资券筹资的优点

(1) 短期融资券筹资的成本低。在西方国家 , 短期融资券的利率加上发行成本 , 通常要低于银行的同期贷款利率。这是因为在采用短期融资券筹资时 , 筹资者与投资者直接往来 , 绕开了银行中介 , 节省了一笔原应付给银行的筹资费用 , 但目前我国短期融资券的利率一般要比银行借款利率高 , 这主要是因为我国短期融资券市场刚刚建立 , 投资者对短期融资券缺乏了解。随着短期融资券市场的不断完善 , 短期融资券的利率会逐渐接近银行贷款利率 , 直至略低于银行贷款利率。

(2) 短期融资券筹资数额比较大。银行一般不会向企业贷放巨额的流动资金借款 , 比如 , 在西方 , 商业银行贷给个别公司的最大金额不能超过资本的 10%。因而 , 对于需要巨额资金的企业 , 短期融资券这一方式尤为适用。

(3) 短期融资券筹资能提高企业的信誉。由于能在货币市场上发行短期融资券的公司都是著名的大公司 , 因而 , 一个公司如果能在货币市场上发行自己的短期融资券 , 就说明该公司的信誉很好。

2. 短期融资券筹资的缺点

(1) 发行短期融资券的风险比较大。短期融资券到期必须归还,一般不会有延期的可能。到期不归还,会产生严重后果。

(2) 发行短期融资券的弹性比较小。只有当企业的资金需求达到一定数量时才能使用短期融资券,如果数量小,则不宜采用短期融资券方式。另外,短期融资券一般不能提前偿还,因此,即使公司资金比较宽裕,也要到期才能还款。

(3) 发行短期融资券的条件比较严格。并不是任何公司都能发行短期融资券,必须是信誉好、实力强、效益高的企业才能使用,而一些小企业或企业信誉不太好的企业则不能利用短期融资券来筹集资金。

第二节 长期负债融资

长期负债指企业筹集的使用期在一年或超过一年的一个营业周期以上的负债资金,主要用于满足企业长期资金占用的需要,如用于购建固定资产和对外长期投资。在企业的资产中很大一部分固定资产、长期投资等长期资产,正常情况下长期资产的资金占用应由长期资金来解决。另外,流动资产的资金占用有一个较为稳定的数额,这部分资金也可采用长期资金。长期资金的来源有两个:权益资本和长期负债。通过发行股票筹集的权益资本通常有限,而且成本较高,长期资金的不足部分便由长期负债融资解决。

在现代市场经济条件下,企业长期资金是通过资金市场来筹措的。资金市场是为资金的供应者与需求者通过某种融资工具融通资金的场所。资金市场有供求主体、信用工具、中介机构三大要素组成,信用工具主要是票据、股票、债券等金融工具,中介机构是以银行和证券公司等为主体的金融机构。长期融资有两种渠道:一是通过金融工具从资金市场获得;二是直接从金融机构取得。这也便形成了长期负债融资的两种主要手段。

一、长期借款

(一) 长期借款的种类

长期借款是指企业向银行等金融机构以及其他单位借入的,期限在一年以上的各种借款。长期银行借款与短期银行借款在借款信用条件方面基本相同。长期借款有不同的种类。

1. 按提供贷款的机构可分为政策性银行贷款、商业性银行贷款和其他金融机构贷款。

(1) 政策性银行贷款,是指执行国家政策性贷款业务的银行提供的贷款,通常为长期贷款。

(2) 商业性银行贷款,包括短期贷款和长期贷款,其中长期贷款一般具有以下特征:

期限长于一年。

企业与银行之间要签订借款合同,含有对借款企业的具体限制条件。

有规定的借款利率,可固定,亦可随基准利率的变动而变动。

主要实行分期偿还方式,一般每期偿还金额相等。当然也有采用到期一次偿还方式。

(3) 其他金融机构(如保险公司)贷款,其他金融机构对企业的贷款一般较商业银行贷款的期限更长,要求的利率较高,对借款企业的使用要求和担保的选择也比较严格。

2. 按有无抵押品作担保,分为抵押贷款和信用贷款。

(1) 抵押贷款是指以特定的抵押品为担保的贷款。作为贷款担保的抵押品可以是不动产、机器设备等实物资产,也可以是股票、债券等有价值证券。

(2) 信用贷款是指不以抵押品作担保的贷款,即仅凭借款企业的信用或某保证人的信用而发放的贷款。一般只贷给那些资信优良的企业。这种贷款,由于风险较高,银行通常要收取较高的利息,并往往附加一定的条件限制。

3. 按贷款的用途分类

按贷款的用途,我国银行长期贷款通常分为基本建设贷款、更新改造贷款、科研开发和新产品试制贷款等。

(二) 银行借款的信用条件

按照国际惯例,银行借款往往附加一些信用条件,主要有信用额度、周转信用协议、补偿性余额。

1. 信用额度

信用额度是借款企业与银行间正式或非正式协议规定的企业借款的最高限额。通常在信用额度内,企业可随时按需要向银行申请借款,银行将予以保证。但在非正式协议下,银行并不承担按最高借款限额保证贷款法律义务。

2. 周转信用协议

周转信用协议是一种经常为大公司使用的正式信用额度。与一般信用额度不同,银行对周转信用额度负有法律义务,并因此向企业收取一定的承诺费用,一般按企业使用的信用额度的一定比率(2%左右)计算。

3. 补偿性余额

补偿性余额是银行要求借款企业将借款的 10%-20% 的平均存款余额留存银行。银行通常都有这种要求,目的是降低银行贷款风险,提高贷款的有效利率,以便补偿银行的损失。例如,如果某企业需 80 000 元资金以清偿到期债务,若需要维持 20% 的补偿性余额,那么为了获取 80 000 元必须借款 100 000 元。如果名义利率为 8%,则实际利率为:

$$\frac{100000 \times 8\%}{100000 \times (1 - 20\%)} = 10\%$$

在银行附加上述信用条件下,企业取得的银行借款属于信用借款。

(三) 企业对贷款银行的选择

借款企业除了考虑借款种类、借款成本等因素外,还需对贷款银行进行分析,作出选择。企业对贷款银行的选择,通常要考虑以下几个问题。

1. 银行对贷款风险的政策

银行通常都对其贷款的风险作出政策性规定。有些银行倾向于保守政策,只愿承担较小的贷款风险;而有些银行则富有开拓性,敢于承担较大的风险。这与银行的实力和环境有关。

2. 银行与借款企业的关系

银行与借款企业的现存关系是由以往借款业务形成的。一个企业可能与多家银行有业务往来,但这种关系的亲密程度不同。当借款企业面临财务困难时,有的银行可能大力支持,帮助企业渡过难关;而有的银行可能会施加更大的压力,迫使企业偿还贷款,或付出高昂的代价。

3. 银行对借款企业的咨询与服务

有些银行会主动帮助借款企业分析潜在的财务问题,提出解决问题的建议和办法,为企业提供咨询与服务,同企业交流有关信息。这对借款企业具有重要的价值。

4. 银行对贷款专业化的区分

一般而言,大银行都设有不同类别的部门,分别处理不同行业的贷款,如工业、商业、农业等。这种专业的区分,影响着不同行业的企业对银行的选择。

(四) 长期借款的程序

现以长期银行借款为主,分析企业办理长期借款的基本程序。

1. 企业提出申请

企业申请借款必须符合贷款原则和条件。

我国金融部门对贷款规定的原则是:按计划发放,择优扶植,有物资保证,按期归还。

企业申请贷款一般应具备的条件是:

(1) 借款企业实行独立核算,自负盈亏,具有法人资格。

(2) 借款企业的经营方向和业务范围符合国家政策,借款用途属于银行贷款规定的范围。

(3) 借款企业具有一定的物资和财产保证,担保单位具有相应的经济实力。

(4) 借款企业具有偿还贷款本金的能力。

(5) 借款企业财务管理和经济核算制健全,资金使用效益及企业经济效益良好。

(6) 借款企业在银行开立有账户,办理结算。

企业提出的借款申请,应陈述借款的原因、借款的金额、用款时间与计划,还款期限与计划。

2. 银行进行审批

银行针对企业的借款申请。按照有关政策和贷款条件,对借款企业进行审查,依据审批和权限,核准企业申请的借款金额和用款计划。

银行审查的内容包括:

(1) 企业的财务状况;(2) 企业的信用状况;(3) 企业的盈利稳定性;(4) 企业的发展前景;(5) 借款投资项目的可行性等。

3. 签订借款合同

银行经审查批准借款合同后,与借款企业可进一步协商贷款的具体条件,签订正式的借款合同,明确规定贷款的数额、利率、期限和一些限制性条款。

4. 企业取得借款

借款合同生效后，银行可在核定的贷款指标范围内，根据用款计划和实际需要，一次或分次将贷款转入企业的存款结算户，以便企业支用借款。

5. 企业偿还借款

企业应按借款合同的规定按期付息还本。企业偿还贷款的方式通常有三种：

(1) 到期日一次偿还。在这种方式下，还款集中，借款企业需于贷款到期日前做好准备，以保证全部清偿到期贷款。

(2) 定期偿还相等份额的本金，即在到期日之前定期（如每一年或二年）偿还相同的金额，至贷款到期日还清全部本金。

(3) 分批偿还，每批金额不等，便于企业灵活安排。

贷款到期，如果借款企业不予偿还，银行可按合同规定从借款企业的存款户中扣还贷款本息及加收的利息。

借款企业如因暂时财务困难，需延期偿还贷款时，应向银行提交延期还贷计划，经银行审查核实，续签合同，但通常要加收利息。

(五) 借款合同的内容

借款合同是规定借贷当事人各方权利和义务的契约。借款企业提示的借贷申请经贷款银行审查认可后，双方即可在平等协商的基础上签订借款合同。借款合同依法签订后，即具有法律约束力，借贷当事人各方必须遵守合同条款，履行合同约定义务。

1. 借款合同的基本条款。

根据我国有关法规，借款合同应具备下列基本条款：

(1) 借款种类；(2) 借款用途；(3) 借款金额；(4) 借款利率；(5) 借款期限；(6) 还款资金来源及还款方式；(7) 保证条款；(8) 违约责任等。

其中，保证条款是规定借款企业申请借款应具有银行规定比例的自有资本，若有适销或适用的财产物资作贷款的保证，当借款企业无力偿还到期贷款时，贷款银行有权处理作为贷款保证的财产物资；必要时还可规定保证人，保证人必须具有足够代偿借款的财产，如借款企业不履行合同时，由保证人连带承担偿付本息的责任。

2. 借款合同的限制条款。

由于长期贷款的期限长、风险较高、因此，除了合同的基本条款之外，按

照国际惯例，银行对借款企业通常都约定一些限制性条款，归纳起来有如下三类：

（1）一般性限制条款，包括：

企业需持有一定限度的现金及其他流动资产，保持其资产的合理流动性及支付能力。

限制企业支付现金股利。

限制企业资本支出的规模。

限制企业借入其他长期资金等。

（2）例行性限制条款。多数借款合同都有这类条款，一般包括：

企业定期向银行报送财务报表。

不能出售太多的资产。

债务到期要及时偿付。

禁止应收账款的转让等。

（3）特殊性限制条款。例如，要求企业主要领导人购买人身保险，规定借款的用途不得改变等。这类限制条款，只有在特殊情况下才生效。

（六）长期借款的优缺点

长期借款与股票、债券等长期筹资方式相比，既有优点，也有不足之处。

1．长期借款的优点

（1）借款筹资速度快。企业利用长期借款筹资，一般所需时间较短，程序较为简单，可以快速获得现金。而发行股票、债券筹集长期资金，需做好发行前的各种工作，如印刷证券等，发行也需一定时间，故耗时较长，程序复杂。

（2）借款成本较低。利用长期借款筹资，利息可在所得税前列支，故可减少实际负担的成本，因此比股票筹资的成本要低得多；与债券相比，借款利率一般低于债券利率；此外，虽然借款属于间接筹资，但筹资费用也极少。

（3）借款弹性较大。在借款时企业与银行直接商定贷款的时间、数额和利率等；在用款期间，企业如因财务状况发生某些变化，亦可与银行再行协商，变更借款数量及还款期限等。因此，长期借款筹资对企业具有较大的灵活性。

（4）企业利用借款筹资，与债券一样可以发挥财务杠杆的作用。

2．长期借款的缺点

（1）筹资风险较高。借款通常有固定的利息负担和固定的偿付期限，故

借款企业的筹资风险较高。

(2) 限制条件较多。这可能会影响到企业以后的筹资和投资活动。

(3) 筹资数量有限。一般不如股票、债券那样可以一次筹集到大笔资金。

二、债券融资

债券是债务人为筹集借入资本而发行的,约定在一定期限内向债权人还本付息的有价证券。发行债券是企业筹集借入资本的重要方式。我国非公司企业发行的债券称为企业债券。按照我国公司法和国际惯例,股份有限公司和有限责任公司发行的债券称为公司债券,习惯上又称公司债。公司发行债券通常是为其大型投资项目一次筹集大笔长期资金。

(一) 债券的种类

公司债券可按不同标准进行分类。

1. 记名债券与无记名债券

(1) 记名公司债券是在券面上记有持券人的姓名或名称。对于这种债券,公司只对记名人偿本,持券人凭印鉴支取利息。记名债券的转让,由债券持有人以背书等方式进行,并向发行公司将受让人的姓名或名称载于公司债券存根簿。

(2) 无记名债券是指在券面上不记持券人的姓名或名称,还本利息以债券为凭,一般实行剪票利息。其转让由债券持有人将债券交付给受让人后即发挥效力。

2. 抵押债券与信用债券

(1) 抵押债券又称有担保债券,是指发行公司用特定财产作为担保品的债券。它按担保品的不同,又可分为不动产抵押债券、动产抵押债券、信托抵押债券。信托抵押债券是指公司以其持有的有价证券为担保而发行的债券。

抵押债券还可按抵押品的先后担保顺序分为第一抵押债券和第二抵押债券。公司解散清算时,只有在第一抵押债券持有人的债权已获清偿后,第二抵押债券持有人才有权索偿剩余的财产,因此后者要求的利率相对较高。

(2) 信用债券又称无担保债券是指发行公司没有抵押品担保,完全凭信用发行的债券。这种债券通常是由信誉良好的公司发行,利率一般略高于抵押债券。

3. 固定利率债券与浮动利率债券

(1) 固定利率债券的利率在发行债券时即已确定并载于债券券面。

(2) 浮动利率债券的利率水平在发行债券之初不固定，而是根据有关利率如银行存贷利率水平等加以确定。

4. 参与公司债券与非参与公司债券

(1) 参与公司债券的持有人除可获得预先规定的利息外，还享有一定程度参与发行公司盈余分配的权利，其参与分配的方式与比例必须事先规定。实际中，这种债券一般很少。

(2) 非参与公司债券的持有人则没有参与盈余分配的权利。公司债券大多为非参与公司债券。

5. 一次到期债券与分次到期债券

(1) 一次到期债券是指发行公司于债券到期日一次集中清偿所发行的全部债券本金。

(2) 分次到期债券可有两种情况，一种是设计分批到期偿还；另一种是对同一债券的本金分次偿还，于债券到期日偿清本金。公司发行这种债券可以分散其集中还本的财务负担。

6. 收益公司债券，可转换公司债券与附认股权债券

(1) 收益公司债券是指只有当发行公司有税后收益可供分配时，才支付利息的一种公司债券。这种债券对发行公司而言，不必承担固定的利息负担；对投资者而言，风险投资高，收益亦可能较多。

(2) 可转换公司债券是指根据发行公司债券募集办法的规定，债券持有人可将其转换为发行公司的股票。发行这种债券的公司，应规定其转换办法，并按转换办法向债券持有人换发股票。债券持有人有权选择是否将其所持债券转换为股票。发行这种债券，既可为投资者增加灵活的投资机会，又可为发行公司调整资本结构或减缓财务压力提供便利。

(3) 附认股权债券是指所发行的债券附带允许债券持有人按特定价格认购股票的一种长期选择权，这种认股权通常随债券发放，具有与可转换公司债券相类似的属性。附认股权公司债券的票面利率，与可转换公司债券一样，通常低于一般的公司债券。

7. 上市债券与非上市债券

按照国际惯例，公司债券与股票一样，也有上市与非上市之区别，上市债

券是经有关机构审批，可以在证券交易所买卖的债券。

债券上市对发行公司和投资者都有一定的好处：

- (1)上市债券因其符合一定的标准，信用度较高，能卖较好的价钱。
- (2)债券上市有利于提高发行公司的知名度。
- (3)上市债券成交速度快，变现能力强，更易于吸引投资者。
- (4)上市债券交易便利，成交价格比较合理，有利于公平筹资和投资。

发行公司欲使其债券上市，需要具备规定的条件标准，并提出申请，办理一定的程序。

(二) 发行债券的资格与条件

公司发行债券，应具备规定的发行资格和条件。

1. 发行债券资格。根据我国公司法规定，股份有限公司、国有独资公司和两个以上的国有企业或者其他两个以上的国有投资主体投资设立的有限责任公司，具有发行公司债券的资格。

2. 发行债券的条件。按照国际惯例，发行债券需要符合规定的条件。一般包括发行债券最高限额、发行公司自有资本最低限额、公司获利能力、债券利率水平等。

根据我国公司法的规定，发行公司债券必须符合下列条件：

(1)股份有限公司的净资产额不低于人民币 3 000 万元，有限责任公司的净资产额不低于人民币 6 000 万元。

(2)累计债券总额不超过公司净资产的 40%。

(3)最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息。

(4)筹集的资金投向符合国家产业政策。

(5)债券的利率不得超过国务院限定的利率水平。

(6)国务院规定的其他条件。

此外，发行公司债券所筹集资金，必须按审批机关批准的用途使用，不得用于弥补亏损和非生产性支出。

发行公司发生下列情形之一的，不得再次发行公司债券：

(1)前一次发行的公司债券尚未募足的。

(2)对已发行的公司债券或者其债务有违约或者延迟支付本息的事实，且仍处于继续状态的。

（三）债券的发程序

公司发行债券需要经过一定程序，办理有关手续。

1．作出发行债券决议

公司在实际发行债券之前，必须作出发行债券的决议，具体决定公司债券发行总额、票面金额、发行价格、募集办法、债券利率、偿还日期及方式等内容。

我国股份有限公司、有限责任公司发行公司债券，由董事会制定方案，股东大会作出决议；国有独资公司发行公司债券，应由国家授权投资的机构或者国家授权的部门作出决定。在国外，公司发行债券一般需经董事会通过决议，由 2/3 以上董事出席，且超过出席董事的半数通过。

2．提出发行债券申请

按照国际惯例，公司发行债券须向主管部门提交申请。未经批准，公司不得发行债券。

我国规定，公司申请发行债券由国务院证券管理部门批准。公司申请应提交公司登记证明、公司章程、公司债券募集办法、资产评估报告和验资报告。

3．公告债券募集办法

发行公司债券的申请经批准后，公开向社会发行债券，应当向社会公告债券募集办法。根据我国公司法的规定，公司债券募集办法中应当载明本次发行债券总额和债券面额、债券利率、还本付息的期限与方式、债券发行的起止日期、公司净资产额，已发行而尚未到期的公司债券总额，债券的承销机构等事项。

公司若发行可转换公司债券，还应在债券募集办法中规定具体的转换办法。

4．委托证券机构发售

公司债券的发行方式一般有私募发行和公募发行两种。

私募发行是指由发行公司将债券直接发售给投资者。这种发行方式因受限制，极少采用。

公募发行是指发行公司通过承销团向社会发售债券。在这种发行方式下，发行公司要与承销团签订承销协议。承销团由数家证券公司或投资银行组成。承销团的承销方式有代销和包销。代销是指由承销机构代为推销债券，在约定期限内未售出的余额将退还发行公司，承销机构不承担发行风险。包销是

由承销团先购入发行公司拟发行的全部债券，然后再售给社会上的投资者，如果在约定期限内未能全部售出，余额要由承销团负责认购。

公募发行是世界各国通常采用的公司债券发行方式，美国甚至强制要求某些债券（如电力、制造业公司债券）必须公募发行。我国有关法律、法规亦要求公开发行业券。

5. 交付债券，收缴债券款，登记债券存根簿。

发行公司公开发行业券，由证券承销机构发售时，投资者直接向承销机构付款购买，承销机构代理收取债券款，交付债券；然后，发行公司向承销机构收缴债券款并结算预付的债券款。

根据我国公司法的规定，公司发行的公司债券，必须在债券上载明公司名称，债券面额、利率、偿还期限等事项，并由董事长签名，公司盖章。

公司发行的债券，还应在置备的公司债券存根簿中登记。对于记名公司债券，应载明的事项包括：

- (1) 债券持有人的姓名或者名称及住所。
- (2) 债券持有人取得债券的日期及债券的编号。
- (3) 债券总额、债券票面金额、债券利率、债券还本付息的期限与方式。
- (4) 债券的发行日期。

对于无记名债券，应在债券存根簿上载明债券总额、利率、偿还期限与方式，发行日期及债券的编号等事项。

（四）债券发行的价格确定

公司债券的发行价格是发行公司（或其承销机构代理，下同）发行债券时所使用的价格，亦即投资者向发行公司认购其所发行债券时实际支付的价格。公司在发行债券之前，必须依据有关因素，运用一定的方法，确定债券的发行价格。

1. 决定债券发行价格的因素

公司债券发行价格的高低，主要取决于下述四项因素。

(1) 债券面额。债券的票面金额是决定债券发行价格的最基本因素。债券发行价格的高低，从根本上取决于债券面额的大小。一般而言，债券面额越大，发行价格越高。但是，如果不考虑利息因素，债券面额是债券到期价值，即债券的未来价值，而不是债券的现在价值，即发行价格。

(2)票面利率。债券的票面利率是债券的名义利率，通常在发行债券之前即已确定，并注明于债券票面上。一般而言，债券的票面利率越高，债券的发行价格越高，反之，就越低。

(3)市场利率。债券发行时的市场利率是衡量债券票面利率高低的参照系，两者往往不一致，因此共同影响债券的发行价格。一般来说，债券的市场利率越高，债券的发行价格越低，反之，就越高。

(4)债券期限。同银行借款一样，债券的期限越长，债权人的风险越大，要求的利息报酬就越高，债券的发行价格较低；反之，可能较高。

债券的发行价格主要是上述四项因素综合作用的结果。

2. 确定债券发行价格的方法

在实际中，公司债券的发行价格通常有三种情况，即等价、溢价、折价。

等价是指以债券的票面金额作为发行价格。多数公司债券采用等价发行。溢价是指按高于债券面额的价格发行债券；折价是按低于债券面额的价格发行债券。溢价或折价发行债券，主要是由于债券的票面利率与市场利率不一致所造成的。债券的票面利率在债券发行前即已参照市场利率确定下来，并标明于债券票面，无法改变，但市场利率经常发生变动。在债券发售时，如果票面利率与市场利率不一致，就需要调整发行价格（溢价或者折价）以调节债券购销双方的利益。

债券的发行价格具体可按下列公式计算确定：

$$\text{债券发行价格} = \frac{\text{债券面额}}{(1 + \text{市场利率})^n} + \sum_{t=1}^n \frac{\text{债券年息}}{(1 + \text{市场利率})^t} \quad \text{公式 10.3}$$

式中：n——债券期限

t——付息期数

市场利率：是指债券发售时的市场利率。

债券年息：为债券面额与票面利率（通常为年利率）的乘积。

从资金时间价值的原理认识，按上例公式确定的债券发行价格由两部分构成：一部分是债券到期还本面额按市场利率折现的现值，另一部分是债券各期利息（年金形式）的现值。

现举例说明不同情况下公司债券发行价格的计算方法。

例 1：某公司发行面额为 100 元，票面利率 10%，期限 10 年的债券，每

年末付息一次，其发行价格可分下述三种情况分析计算：

1. 市场利率为 10%，与票面利率一致，为等价发行。债券发行价格计算如下：

$$\frac{100}{(1+10\%)^{10}} + \sum_{t=1}^{10} \frac{10}{(1+10\%)^t} = 100 (\text{元})$$

2. 市场利率为 8%，低于票面利率，为溢价发行。债券发行价格可计算如下：

$$\frac{100}{(1+8\%)^{10}} + \sum_{t=1}^{10} \frac{10}{(1+8\%)^t} = 113.4 (\text{元})$$

3. 市场利率为 12%，高于票面利率，为折价发行，债券发行价格可计算如下：

$$\frac{100}{(1+12\%)^{10}} + \sum_{t=1}^{10} \frac{10}{(1+12\%)^t} = 88.6 (\text{元})$$

(五) 债券的信用评级

公司公开发行债券通常由债券评信机构评定等级。债券的信用等级对于发行公司和投资者都有重要的影响。它直接影响公司发行债券的效果和投资者的投资选择。

债券的评级制度最早源于美国。1909 年，美国人约翰·穆迪在《铁路投资分析》一文中，首先运用了债券评级的分析方法。从此，债券评级的方法便推广开来，并逐渐形成评级制度，为许多国家所采用。在实际中，各国并不强制债券发行者必须取得债券评级，但在发达的证券发行市场上，没有经过评级的债券往往不被广大的投资者接受而难于推销。因此，发行债券的公司一般都自愿向债券评级机构申请评级。

我国的债券评级工作也在发展。根据中国人民银行的有关规定，凡是向社会公开发行的企业债券，需由中国人民银行及其授权的分行指定的资信评级机构或者公证机构进行评信。国务院 1993 年发布的《企业债券管理条例》规定，企业发行企业债券，可以向经认可的债券评信机构申请信用评级。目前，我国尚无统一的债券等级标准，也尚未建成系统的债券评级制度。

下面概要介绍国外流行的债券信用等级，债券评级程序。

1. 债券的信用等级

债券的信用等级表示债券质量的优劣，反映债券还本付息能力的强弱和债券投资风险的高低。

国外流行的债券等级，一般分为 3 等 9 级。这是由国际上著名的美国信用

评定机构穆迪投资者服务公司和标准·普尔公司分别采用的。详见表 10-1。

表 10-1 债券信用等级表

标准·普尔公司		穆迪公司	
AAA	最高级	Aaa	最高质量
AA	高级	Aa	高质量
A	上中级	A	上中质量
BBB	中级	Baa	下中质量
BB	中下级	Ba	具有投机因素
B	投机级	B	通常不值得正式投资
CCC	完全投机级	Caa	可能违约
CC	最大投机级	Ca	高度投机性，经常违约
C	规定盈利付息 但未能盈利付息	C	最低级

现以表 10-1 中标准·普尔公司评定债券的信用等级为例，说明其表示的具体含义：

AAA：表示最高级债券，其还本付息能力最强，投资风险最低。

AA：表示高级债券，有很强的偿本付息能力，但保证程度略低，投资风险略高于 AAA 级。

A：表示有较强的付息还本能力，但可能受环境和经济条件的不利影响。

BBB：表示有足够的付息偿债能力，但经济条件或环境的不利变化可能导致偿付能力的削弱。

BB：表示债券本息的支付能力有限，具有一定的投资风险。

B：表示投机性债券，风险较高。

CCC：表示完全投机性债券，风险很高。

CC：表示投机性最大的债券，风险最高。

C：最低级债券，一般表示未能付息的收益债券。

一般认为，只有前三个级别债券是值得进行投资的债券。

2. 债券的评级程序

公司债券评级的基本程序包括下述三个方面的内容。

(1)发行公司提出评级申请。债券的评级首先需由发行公司或其代理机构

向债券评级机构提出正式的评级申请,并为接受评级审查提供有关资料,包括:公司概况;财务状况与计划;长期债务与自有资本的结构;债券发行概要等。

(2) 评级机构评定债券等级。债券评级机构接受申请后,组织由产业研究专家、财务分析专家及经济专家组成的评级工作小组,对有关资料进行调查、审查,并与发行公司座谈,以便深入分析;然后拟出草案提交评级委员会。评级委员会经过讨论,通过投票评定债券的等级,并征求发行公司的意见。如果发行公司不同意,可申明理由提请重评。这种要求重评的申请仅限一次,第二次评定的级别不能再更改。评定的债券级别要向社会公告。

(3) 评级机构跟踪检查。债券评级机构评定发行公司的债券之后,还要对发行公司从债券发售直至清偿的整个过程进行追踪调查,并定期审查,以确定是否有必要修正已发行、流通债券的原定等级。如果发行公司的信用、经营等情况发生了较大的变化,评级机构认为有必要,将作出新的评级,根据具体情况调高或调低原定的债券等级,通知发行公司并予以公告。

(六) 债券筹资的优缺点

发行债券筹集资金,对发行公司既有利也有弊,应加以识别权衡,以便选择。

1. 债券筹资的优点

(1) 债券成本较低。与股票的股利相比较而言,债券的利息允许在所得税前支付,发行公司可享受税上利益,故公司实际负担的债券成本一般低于股票成本。

(2) 可利用财务杠杆。无论发行公司的盈利多少,债券持有人一般只收取固定的利息,而更多的收益可用于分配给股东或留用公司经营,从而增加股东和公司的财富。

(3) 保障股东控制权。债券持有人无权参与发行公司的管理决策,因此,公司发行债券不会像增发新股票那样可能会分散股东对公司的控制权。

(4) 便于调整资本结构。在公司发行可转换债券以及可提前赎回债券的情况下,则便于公司主动地合理调整资本结构。

2. 债券筹资的缺点

(1) 财务风险较高。债券有固定的到期日,并需定期支付利息,发行公司

必须承担按期付息偿本的义务。在公司经营不景气时，亦需向债券持有人付息偿本，这会给公司带来更大的财务困难，有时甚至导致破产。

(2)限制条件较多。发行债券的限制条件一般要比长期借款、租赁筹资的限制条件都要多且严格，从而限制了公司对债券筹资方式的使用，甚至会影响公司以后筹资能力。

(3)筹资数量有限。公司利用债券筹资一般受一定额度的限制。多数国家对此都有限定。我国公司法规定，发行公司流通在外的债券累计不得超过公司净资产的 40%。

第三节 租赁融资

租赁是出租人以收取租金为条件，在契约或合同规定的期限内，将资产租借给承租人使用的一种经济行为。租赁行为在实质上具有借贷属性，不过它直接涉及的是物而不是钱。在租赁业务中，出租人主要是各种专业租赁公司，承租人主要是其它各类企业，租赁物大多为设备等固定资产。

租赁活动在历史上由来已久，现代租赁已经成为企业筹集资金的一种方式，用于补充或部分替代其他筹集方式。在租赁业务发达的条件下，它为企业所普遍采用，它是企业筹资的一种特殊方式。

一、租赁的种类

现代租赁的种类很多，通常按性质分为营运租赁和融资两大类。

(一)营运租赁

1. 营运租赁的含义。营运租赁又称经营租赁、服务租赁，是由出租人向承租企业提供租赁设备，并提供设备维修保养和人员培训等的服务性业务。营运租赁常为短期租赁。

承租企业采用营运租赁的目的，主要不在融通资金，而是为了获得设备的短期使用以及出租人提供的专门技术服务。从承租企业无需先筹资再购买设备即可享有设备的使用权的角度来看，营运租赁也有短期筹资的功效。

2. 营运租赁的特点。营运租赁的特点主要是：

(1)承租企业根据需要可随时向出租人提出租赁资产。

(2)租赁期较短，不涉及长期而固定的义务。

(3)在设备租赁期间内，如有新设备出现或不需用租入设备时，承租企业可按规定提前解除租赁合同，这对承租企业比较有利。

(4)出租人提供专门服务。

(5)由于出租人承担租赁设备的风险，并负责设备的维修保养等服务，故收取的租赁费用较高。

(6)租赁期满或合同中止时，租赁设备由出租人收回。

(二)融资租赁

1. 融资租赁的含义。融资租赁又称财务租赁，是由租赁公司按照承租企业的要求融资购买设备，并在契约或合同规定的较长期限内提供给承租企业使用的信用性业务。它是现代租赁的主要类型。承租企业采用融资租赁的主要目的是为了融通资金。一般融资的对象是资金，而融资租赁集融资与融物于一身，具有借贷性质，是承租企业筹集长期借入资金的一种特殊方式。

2. 融资租赁的特点。融资租赁通常为长期租赁，可适应承租企业对设备的长期需用，故有时也称为资本租赁。其主要特点有：

(1)一般由承租企业向租赁公司提出正式申请，由租赁公司融资购进设备租给承租企业使用。

(2)租赁期限较长，大多为设备耐用年限的一半以上。

(3)租赁合同比较稳定，在规定的租期内非经双方同意，任何一方不得中途解约，这有利于维护双方的权益。

(3)由承租企业负责设备的维修保养和保险，但无权自行拆卸改装。

(4)租赁期满时，按事先约定的办法处置设备，一般有退还或续租、留购三种选择，通常由承租企业留购。

3. 融资租赁的形式。融资租赁按其业务的不同特点，可细分为如下三种具体形式：

(1)直接租赁。直接租赁是融资的典型形式，通常所说的融资租赁是指直接租赁形式。

(2)售后租回。在这种形式下，制造企业按照协议先将其资产卖给租赁公司，再作为承租企业将所售资产租回使用，并按期向租赁公司支付租金。采用这种融资租赁形式，承租企业因出售资产而获得了一笔现金，同时因将其租回而保留了资产的使用权。这与抵押贷款有些相似。

(3)杠杆租赁。杠杆租赁是国际上比较流行的一种租赁形式。它一般要涉及承租人,出租人和贷款人三方当事人。从承租人的角度来看,它与其他融资租赁形式并无区别,同样是按合同的规定,在租期内获得资产的使用权,按期支付租金。但对出租人却不同,出租人只垫付购买资产所需现金的一部分(20%~40%),其余部分(60%~80%),则以该资产为担保向贷款人借资支付。因此,在这种情况下,租赁公司既是出租人又是借资人,据此既要收取租金又要支付债务。这种融资租赁形式,由于租赁收益一般大于借款成本支出,出租人借款购物出租可获得财务杠杆利益,故被称为杠杆租赁。

二、融资租赁的程序

不同的租赁业务,具有不同的具体程序。融资租赁程序比较复杂,现介绍如下:

(一)选择租赁公司

企业决定采用租赁方式筹取某项设备时,首先需了解各家租赁公司的经营范围,业务能力,资信情况,以及与其他金融机构如银行的关系,取得租赁公司的融资条件和租赁费率等资料,加以分析比较,从中择优选择。

(二)办理租赁委托

企业选定租赁公司后,便可向其提出申请,办理委托。这时,承租企业需填写“租赁申请书”说明所属设备的具体要求,同时还要向租赁公司提供财务状况文件,包括资产负债表、损益表和现金流量表等资料。

(三)签订购货协议

由承租企业与租赁公司的一方或双方合作组织选定设备供应厂商,并与其进行技术和商务谈判,在此基础上签订购货协议。

(四)签订租赁合同

租赁合同由承租企业与租赁公司签订。它是租赁业务的重要文件,具有法律效力。

(五)办理验货与保险

承租企业按购货协议收到租赁设备时,要进行验收,验收合格后签发交货及验收证书,并提交租赁公司,租赁公司据以向供应商支付设备价款。同时,承租企业向保险公司办理投保事宜。

(六)支付租金

承租企业在租期内按合同规定的租金数额、支付方式等,向租赁公司支付

租金。

(七)合同期满处理设备

融资租赁合同期满时,承租企业根据合同约定,对设备续租、退租或留购。

三、租金的确定

在租赁筹资方式下,承租企业需按合同规定支付租金。租金的数额和支付方式对承租企业的未来财务状况具有直接的影响,因此是租赁筹资决策的重要依据。

(一)决定租金的因素

融资租赁每期支付租金的多少,取决于下列几项因素。

1. 租赁设备的购置成本。包括设备的买价、运杂费和途中保险费。

2. 预计租赁设备的残值。指设备租赁期满时预计可变现净值。

3. 利息。指租赁公司为承租企业购置设备融资而应计的利息。

4. 租赁手续费。包括租赁公司承办租赁设备的营业费用以及一定的盈利。租赁手续费的高低一般无固定标准,通常由承租企业与租赁公司协商确定,按设备成本的一定比率计算。

5. 租赁期限。一般而言,租赁期限的长短既影响租金总额,进而也影响到每期租金的数额。

6. 租金的支付方式。租金的支付方式也影响每期租金的多少,一般而言,租金支付次数越多,每次的支付额越小。支付租金的方式有:

(1)按支付间隔期,分为年付,半年付,季付和月付。

(2)按在期初和期末支付,分为先付和后付。

(3)按每次是否等额支付,分为等额支付和不等额支付。

实务中,承租企业与租赁公司商定的租金支付方式,大多为后付等额年金。

(二)确定租金的方法

租金的计算方法很多,名称叫法也不统一。目前,国际流行的租金计算方法主要有平均分摊法,等额年金法,附加率法,浮动利率法。我国融资租赁实务中,大多采用平均分摊法和等额年金法。

1. 平均分摊法。平均分摊法是先以商定的利息率和手续费率计算出租赁期间的利息和手续费,然后连同设备成本按支付次数平均。这种方法没有充分考虑时间价值因素。每次应付租金的计算公式为:

$$R = \frac{(C - S) + I + F}{N} \quad \text{公式 10.4}$$

式中：R——每次支付租金

C——租赁设备购置成本

S——租赁设备预计残值

I——租赁期间利息

F——租赁期间手续费

N——租期

例 2：某企业于 1996 年 1 月 1 日从租赁公司租入一套设备，价值 500 万元，租期为 5 年，预计租赁期满时的残值为 15 万元，归租赁公司，年利率按 9% 计算，租赁手续费率为设置价值的 2%。租金每年末支付一次。该套设备租赁每次支付租金可计算如下：

$$\frac{(500 - 15) + [500 \times (1 + 9\%)^5 - 500] + 500 \times 2\%}{5} = 152.9 \text{ (万元)}$$

2. 等额年金法。等额年金法是运用年金现值的计算原理计算每期应付租金的方法。在这种方法下，通常用综合利率和手续费率确定一个租费率，作为贴现率。

根据后付年金现值的计算公式，经推导可得到计算后付等额租金方式下每年末支付租金的公司：

$$R = \frac{PVR_n}{PVIFR_{i,n}} \quad \text{公式 10.5}$$

式中：R——每年支付租金

PVR_n——等额租金现值

PVIFR_{i,n}——等额租金现值系数

n——支付租金期数

i——租费率

例 3：根据前例资料，假定设备残值归属承租企业，租费率为 11%。则承租企业每年末支付的租金计算如下：

$$\frac{500}{PVIFR_{11\%,5}} = \frac{500}{3.696} = 135.28 \text{ (万元)}$$

上例如果为先付等额租金方式，则每年初支付租金为：

$$\frac{500}{PVIFR_{11\%,4} + 1} = \frac{500}{3.102 + 1} = \frac{500}{4.102} = 121.9 \text{ (万元)}$$

四、租赁融资—购买决策

企业若期望获得某项资产的使用权,可以采用购买或者通过租赁方式获得该资产的使用权。管理当局可以依据相应的资本成本,借助对二者现金流量的分析,比较租赁与举债购买两方案的优劣,最终作出选择。

具体的决策的分析过程可以归纳为以下几个基本步骤:

- (1) 计算融资租赁的净现金流出量;
- (2) 计算举债购买的净现金流出量;
- (3) 比较两种筹资方式,选择净现金流出量现值较低者。

例 4: A 公司因急需扩大生产能力,准备添置一台机器设备,总价值为 10 万元,预计使用期限 5 年,无残值。若举债购入,其税前资本成本为 10%,所得税税率为 40%;公司亦可向租赁公司融资租入该设备,租约 5 年,每年年初支付,租赁公司要求得到 13% 的收益率。问:该公司是应采用租赁融资的方式?还是采用购买的方式?

决策的计算过程如下:

- (1) 计算融资租赁的净现金流出量

计算每年年初租金支出。可利用先付年金现值计算公式求得:

$$\begin{aligned}\text{每年年初租金支出} &= 100\,000 \times \left[\sum_{t=1}^4 \frac{1}{(1+13\%)^{t+1}} \right]^{-1} \\ &\approx 25\,160 \text{ (元)}\end{aligned}$$

计算融资租赁方式下的税后净现金流出量。可利用如下公式:

$$\text{税后净现金流出量} = A \times (1 - T)$$

式中: A 为每期应支付的租金; T 为所得税税率。

据此公式,可以编制表 10—2

表 10—2

融资租赁净现金流出量

单位: 元

年 度	年租金额	节约税额 = × 40%	净现金流出量 = -
0	25 160	0	25 160
1	25 160	10 064	15 095
2	25 160	10 064	15 096
3	25 160	10 064	15 096
4	25 160	10 064	15 096

5	—	10 064	(10 064)
合 计	125 800	50 320	75 480

由表 10—2 可见,租金可作为费用在应税收益中扣除,而且,这些租金支出只能在纳税当年扣税。相应地,计算净现金流出量也应调整为税后现金流量。

(2) 计算举债购买税后现金流出量,可利用如下公式:

$$\text{购买税后净现金流出量} = L_t + M_t - S \times (1 - T) - (M_t + D_t + I_t) \times T$$

式中: L_t 为第 t 期偿还本息总额; M_t 为第 t 期维修费; S 为残值额; D_t 为第 t 期折旧费; I_t 为第 t 期利息费用; T 为所得税税率; $(M_t + D_t + I_t) \times T$ 为维修费、折旧费、利息费用的税收节约额。

根据上述公式,可以编制举债购买的净现金流出量(见表 10—3):

表 10—3 举债购买净现金流出量 单位:元

年度	年偿还额	年付息额	折旧费	本金偿还额 = (+) \times 40%	本金剩余额 = -
1	26 380	10 000	20 000	12 000	14 380
2	26 380	8 360	20 000	11 344	15 036
3	26 380	6 560	20 000	10 624	15 756
4	26 380	4 580	20 000	9 832	16 548
5	26 380	2 400	20 000	8 960	17 420
合计	131 900	31 900	100 000	52 760	79 140

(3) 比较两种筹资方式,选择净现金流出量现值较低者。

两种方案的贴现率可以采用税后债务资本成本的 6%,计算出各自的现值(见表 10—4):

表 10—4 比较两种筹资方式的净现金流出量现值 单位:元

年度	现值系数 ($PVIF_{6\%,n}$)	融资租入		举债购买	
		净现金流出量	现值 = \times	净现金流出量	现值 = \times
0	1.000	25 160	25 160	0	0
1	0.943	15 096	14 236	14 380	13 560
2	0.890	15 096	13 435	15 036	13 382
3	0.840	15 096	12 681	15 756	13 235
4	0.792	15 096	11 956	16 548	13 160
5	0.747	(10 064)	(7 518)	17 420	13 013
合计	—	75 480	69 950	79 140	66 296

由表 10—4 可知,举债购买的现金流出量小于租赁融资的现金流出量,故公司

可采用融资租赁的方式，应举债购入该项设备。

五、租赁融资的优缺点

对承租企业而言，租赁尤其是融资租赁，是一种特殊的筹资方式。与其他筹资方式相比较，租赁融资有其自身的特点。

(一) 租赁融资的优点

1. 可以迅速获得所需资产。融资租赁集“融资”与“融物”于一身，一般要比先筹措现金后再购置设备来得更快，可使企业尽快形成生产经营能力。
2. 租赁融资限制较少。企业运用股票、债券、长期借款等筹资方式，都受到相当多的资格条件的限制，相比之下，租赁筹资的限制条件很少。
3. 免遭设备陈旧过时的风险。随着科学技术的不断进步，设备陈旧过时的风险很高，而多数租赁协议规定由出租人承担，承租企业可免遭这种风险。
4. 全部租金通常在整个租期内分期支付，可适当减低不能偿付的危险。
5. 租金费用可在所得税前扣除，承租企业能享受税上的利益。

(二) 租赁融资的缺点

租赁融资的主要缺点是成本较高，租金总额通常要高于设备价值的 30%；承租企业在财务困难时期，支付固定的租金也将构成一项沉重的负担；另外，采用租赁融资方式如不能享有设备残值，也可视为承租企业的一种机会损失。

[复习思考题]

1. 商业信用有哪几种表现形式？
2. 短期银行借款方式有哪几种？
3. 债券的四个基本要素是什么？
4. 债券的发行价格有哪几种？
5. 债券的偿还方式有哪几种？
6. 长期借款有哪些种类？
7. 长期借款的基本程序是什么？
8. 向银行借款应具备什么条件？
9. 租赁融资有哪几种？
10. 租赁融资中确定租金的方法有哪些？

[练习题]

1. 某股份公司发行面值为 100 元, 年利率为 12%, 期限为 2 年的债券一批。

要求测算该债券在下列市场利率下的发行价格:(1) 市场利率为 10%; (2) 市场利率为 12%; (3) 市场利率为 15%。

2. 某企业运用融资租赁方式, 于 1995 年 1 月 1 日从一租赁公司租入一台设备, 设备价款为 20 000 元, 租期为 4 年, 到期后设备归承租企业所有, 租赁期间贴现率为 15%, 采用后付等额年金方式支付租金。

要求: 计算每年应支付租金的数额;

3. L 公司准备添置一台生产设备, 总价值为 90 万元, 预计使用期限 8 年, 预计残值为 2 万元。若举债购入, 其税前资本成本为 10%, 所得税税率为 30%; 公司亦可向租赁公司融资租入该设备, 租约 8 年, 每年年初支付, 租赁公司要求得到 12% 的收益率。

要求: 该公司是应采用租赁融资的方式? 还是采用购买的方式?