

生物医药企业资本筹措方式之优劣分析

朱加艳

【摘要】 对高投入的生物医药企业而言,融资活动贯穿于公司发展壮大的始终。针对目前众多的筹资方式,本文根据具体的经济案例,给出不同的筹资方案,并对各方案进行深度剖析,为生物医药企业的筹资决策提供参考。

【关键词】 企业融资; 融资方式; 风险探析

【中图分类号】 F275

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)07-0082-3

生物医药企业属于高投入、高风险、高回报的行业,具有项目建设期长、资金需求量大的特点。从生物医药产品的早期研究开发到生产过程GMP(药品生产质量管理规范)认证改造,至最终产品生产上市,均需要大量的资本投入。而且,前期的研发过程投入、临床试验投入、生产线车间建设投入、设备建设投入,也都需要大量的资本作为支持。生物医药企业的新产品,从项目立项到产品上市一般需要10~15年的时间,资金回报需经历漫长历程。

新产品上市等待期内的资本筹措,是目前所有生物医药企业重点关注的问题,资本筹措时需解答如下问题:如何获得使项目建设顺利完成的足够资金,采用何种方式获得足够的资本支持,如何控制资本筹措风险,如何控制资本成本,如何降低融资成本率。

一、案例简介

A企业为已成功上市的生物医药公司,该公司集医药产品生产、销售于一体,其自主生产的产品拥有较大的市场占有率,对厂房和生产车间拥有所有权且未做任何抵押,目前无任何银行贷款,也未发行企业债券,资金周转良好且资产负债率低于30%。现在该公司通过自主研发,成功获得又一新产品的临床批件,考虑新产品与现有产品的生产工艺存在差异,同时A企业预计新产品的成功上市会给企业带来良好的经济效益。

现A企业决定投资建设新的生产车间及生产线以满足新产品的生产需求。通过前期的市场调研及项目可行性研究报告,最终确定项目投资总额为5亿元人民币,其中房屋建筑物投入2.5亿元,设备购置投入2亿元,投产前的铺地流动资金需0.5亿元。预计项目建设期为3年,其中:土建项目建设期为1.5年,设备购置、安装调试试生产期为1年,GMP认证准备期为6个月,项目的建设期与新产品的临床试验期基本吻合,预计3年后新产品能够成功上市并获得效益。

A企业生产经营良好,但无充足资金用于项目建设,为了保证项目建设的顺利进行,且不影响企业日常生产经营活动现金流量,A企业决定通过外部筹资满足项目建设的资金需求。我国上市公司的资金来源主要包括内部融资和外部融资,外部融资又包括债权融资、股权融资以及发行可转换债券的半股权半债权的融资方式。股权融资包括定向增发、配股和增发新股;债权融资包括发行债券、银行承兑、银行贷款、融资租赁等。但根据我国目前上市公司融资状况发现,我国上市公司融资倾向于股权融资,主要表现为上市公司再融资一般首先选择增发股票;其次是发行具有延迟股权融资特性并设置有宽松转换条款的可转换债券;再次是债券融资;最后是银行贷款和融资租赁的方式。

二、通过资本市场筹集资金

假设A企业选择定向增发股票方式筹集资金,将用于生产新产品的生产线作为投资项目,向企业的控股股东或有意向的新战略投资者定向增发新股,即通过非公开发行股票进行股权融资。

1. 定向增发股权融资的优势。

(1)属于权益性融资方式,无须偿还本金、支付利息,不会因未来偿还本金及利息而对经营活动现金流造成不利的影响;从财务报表角度看,资产和所有者的权益同时增加,降低了企业的资产负债率。

(2)权益性融资又属于募投资金,因此增发股权融资不会因项目建设投资影响企业日常经营活动,也不会占用企业日常经营活动现金流。

(3)权益性融资能够增加投资者的信心,在市场低迷的情形下,能够提升企业形象和企业市值。

(4)目前A企业的市价已经跌至发行价附近,定向增发新股可以引起一些基金公司的关注,短期会大幅度拉动企业股票价格的上扬,提高企业市盈率。

2. 定向增发股权融资的劣势。

(1)需获得证监会审批,同时需对前次募集资金的使用与用途进行审核公告,时间较长。

(2)目前,全球股市、汇市、商品市场大幅震荡,上市公司的市值严重下滑。在经济形势比较严峻、市场环境不容乐观的情形下,若选择对新战略投资者定向增发新股,无疑将损害原股东的利益,而原股东自身无法筹集所有的项目资金。

(3)股权性融资稀释了原股东的控制权,甚至可能会导致控制权转移。

(4)定向增发新股容易引起A企业股票价格在短期内的大幅度波动,相关公司很可能通过打压股价的方式,大幅降低增发对象的持股成本,达到以低价格向关联股东定向发行股份的目的,由此制造利空。反之,如果定向增发公司的股价跌破增发底价,则可能出现大股东蓄意拉升股价的操纵行为,使定向增发成为短期利好。

(5)《证券法》要求上市公司必须定期对股东进行分红,然而股利分红不能税前扣除,无法起到节税作用,还增加了企业现金流压力。

笔者认为,在当前股票市场走向低迷,前景无法预测的情形下,原控股股东一般不会选择通过增发新股的方式在资本市场筹集资金。因为在公司市值低迷的情形下,新引入的股东在股价上涨时将获得较多的市场收益,严重挫伤了原股东的利益,无法实现股东利益最大化的目的。而且,大股东或控股股东不愿意在股票市场不稳定的情形下,出现企业因自身原因导致股票大幅度波动,降低企业自身形象的现象。

三、通过对外公开发行企业债券筹集资金

1. 对外公开发行企业债券融资的优势。

(1)债权融资具有税盾作用。债券融资与股票融资的最大区别是债券必须还本付息,债权融资支付的利息可以税前扣除,因此可以节约所支付利息部分的企业所得税。

(2)通过调查发现,大部分生物制药企业资产负债率较低,其投资基本上依赖于自有资金,可能与其高投入、高产出所形成的高回报率相关,通过债券融资,能够发挥财务杠杆的作用。如果预测项目建设后的息税前利润率高于资本成本率,负债经营增加了税后利润,从而导致财富从债权人向股东转移,股东收益增加。A企业目前经营状况良好,预计新产品投入也会带来良好的收益,资产盈利能力较强,债券融资相较于配股、增发新股等其他融资方式更能够提高对股东的回报率。

(3)债券融资可优化企业的资本结构,企业的价值与其负债率正相关,高质量的企业一般资产负债率也较高。

(4)发行债券是降低融资成本的一种较好的方法,企业在权衡财务风险和资金成本关系的基础上,可确定最优的资本结构,在最优资本结构下,企业平均资金成本最低,企业价值实现最大化,对股东的回报也将实现最大化。

(5)对外公开发行债券的利率一般低于银行同期贷款利率水平,目前上市公司对外发行三年期债券的融资资本成本率大约为3.5%,比银行同期利率低约一个百分点,所以能够起到降低资本成本的作用。

2. 对外公开发行债券融资的劣势。

(1)企业对外公开发行债券需要通过国家发展改革委员会审批、证券交易所主管部门审核后方可执行,一般需要6~12个月的准备期方可实现。

(2)发行债券融资后,需要按约定定期支付一笔较大的固定金额的财务费用,当负债比率较高时,财务风险随之增大。

(3)发行债券会面临到期偿还债务的压力,因此A企业若选择发行债券的融资方式,对于募集资金的使用和日常运营能力的提高将是严峻的挑战。

(4)企业债券在发行时已严格规定资金的使用用途,必须严格按照对外公告的用途使用资金,并且定期接受社会中介机构对资金使用情况的审查。

A企业必须做好更加严谨的资金规划,新项目的建设期为三年,三年后新产品上市会面临一定的市场反应期的考验,假设发行的企业债券期限为五年,每半年支付利息到期一次还本,则A企业在新产品上市后的两年内,需保证有足够的运营资金用于偿还本金。笔者认为,发行债券使公司的债务规模扩大,资产负债率提高,偿债压力增加。所以,企业在发行债券前期,应尽量做好新产品的市场调研工作,保证五年后企业具备良好的偿债能力,使得在利用债券融资的同时,增强财务风险应对能力。

四、通过银行贷款筹集资金

由于市场经济的疲软,自2014年11月以来,2015年一年内经历了6次降息调整,目前银行贷款基准利率1~5年的年利率为4.75%,5年以上的年利率为4.90%。虽然采用银行贷款方式融资的资本成本高于发行债券,但较之于以前年度来说有所降低。因此,利用自有资金和银行贷款组合的投资方式,是企业在无法实施前两个方案时的最优筹资方案。

在中国整体经济下行、资本市场不容乐观的情形下,大部分商业银行均会选择在基准利率的基础上上浮10%~30%的浮动利率,当然也存在部分商业银行为维护客户关系选择基准利率或下浮一定的利率,为了分析正常的融资风险,本案选择上浮10%的利率进行测算。本案中拟贷款金额为5亿元人民币,用途为购建固定资产,所以该贷款为固定资产贷款,大部分商业银行对固定资产贷款采用抵押贷款或担保贷款方式。假设A企业选择每半年支付一次利息,四年后一次还本的贷款方式,则A企业会面临如下的风险:

(1)A企业贷款金额较大,一般的商业银行要求提供足够的抵押资产作担保,并且担保物在抵押贷款期间不得再次抵押,一般银行还会要求贷款建设的房屋及购买的设备不得对第三方银行抵押贷款。

□ 案例分析

(2) 抵押贷款一般从开始评估到信用额度批复,至少需要3~4个月的时间,因此企业应提前做好资金计划,避免耽误工程进度。

(3) 一般项目建设的进度与贷款进度同步,根据A企业的项目建设情况分析,建设期第一年大约需要支付利息800万元(贷款金额1.5亿元);第二年大约需要支付利息1300万元(贷款金额2.5亿元);第三年大约需要支付利息2300万元(贷款金额4.5亿元)。

(4) 第四年大约需要支付利息2600万元(贷款金额5亿元),同时面临支付5亿元本金的压力。但由于第四年是新产品上市的第一年,因此企业将会面临银行贷款展期的压力,展期期限根据新产品上市的销售状况和市场反应情况判断,假设展期期限为四年,即在以后的四年里A企业每年将会面临2600万元的利息压力。

(5) 银行会批复固定资产抵押贷款的额度,并限定使用期限,这要求A企业必须具有较高的项目规划水平、严密的资金使用计划。否则,可能会产生因资金使用期限到期而款项无法支付的情形,从而导致银行贷款额度过期。

当然,银行贷款同样具有一定的优势,如:优化了企业的资本结构;支付的利息可以税前扣除,可以节约一部分企业所得税费用;能够起到财务杠杆的作用,如果预测项目建后的息税前利润率高于资本成本率,负债经营增加了税后利润,从而使股东收益增加。

五、通过融资租赁筹集资金

考虑到房屋建筑物的所有权受多方监管,目前的融资租赁主要是指设备租赁,是指实质上转移与资产所有权有关的全部或绝大部分风险和报酬的租赁方式,设备资产的所有权最终可能转移,也可能不转移。如果企业无法获得股权融资、债券融资、银行贷款融资,或者上述方式筹集的资金无法满足经营需要,则可以通过融资租赁获得生产经营所需的设备。

1. 融资租赁的优势。

(1) 简便、时效性强。由于租赁费用被视为经营支出,易于决策,由项目自身所产生的效益偿还;同时资金提供者只保留对项目的有限权益,即不干预A企业对生产设备的使用权,还可以简化审批流程、决策流程。

(2) 银行贷款受国家宏观调控及央行信贷政策的影响较大;而融资租赁的融资额度由客户资质条件和设备价值决定,融资额度较大。

(3) 无到期偿还本金的压力。债券融资和银行贷款需要定期偿还固定的利息,到期一次还本,而融资租赁支付租金的方式比较灵活,企业可以根据资金实力、销售季节性等具体情况灵活安排租金支付计划。

(4) 减少设备淘汰的风险。由于融资租赁的期限一般为资产使用年限的75%左右,企业不会在整个使用期间都承担

设备陈旧过时的风险。

(5) 租赁期满后,企业可支付较少的费用购买租赁设备,从而拥有设备的所有权。

(6) 融资租赁设备可加速计提折旧,享受国家的税收优惠政策,具有节税功能。

(7) 银行贷款一般要求以不动产抵押或经审核的第三方担保,而融资租赁主要依客户资质条件灵活决定租金支付计划,一般无须抵押。

2. 融资租赁附加更大的财务风险。

(1) 设备租赁费远远超过设备购买的价款,一般超过设备价值的30%,即融资财务费用率为30%,远远高于同期银行贷款利率和债券融资利率。

(2) 对于生物制药企业来说,从设备的安装调试到GMP认证通过投入生产的期限较长,一般需要一年左右,该期间支付的租赁费无法进行成本归集,同时大额的租金增加了企业的财务负担。

(3) 企业不拥有设备的所有权和处置权,若市场更新较快或国家相关法律法规要求提高设备性能时,无法及时更换设备。

(4) 若到期设备所有权不发生转移,则无法享受设备残值收益。

六、结语

除了上述方案,A企业还可以选择采用银行承兑融资。银行承兑融资是指企业在开户行开具银行承兑汇票,但一般的银行要求企业提供100%的保证金并收取0.5%的手续费,同时票据的期限最长为6个月。由于银行承兑汇票影响供应商款项使用的灵活性及周转性,因此可能会遭到供应商的拒绝,同时生物医药企业厂房、设备建设需要的资金量较大,短期的银行承兑汇票不能从根本上解决资金的周转问题。由于A企业与合作银行存在良好的信用关系,获得银行综合授信,其在开具六个月银行承兑汇票时只需提供30%的保证金,并且保证金按六个月存款支付利息。因此,A企业在项目建设过程中,在获得供应商、承包方同意的情况下,可以选择在支付工程进度款、设备采购款、材料采购款时,通过开具银行承兑汇票获得短期的资金周转,同时节约资金成本。

通过对上述筹资方案的分析可知,生物医药企业筹资方式众多,企业应根据自身特点,综合运用上述融资方式,在股东利益、资本成本、经济效益中找到最终的平衡点,从而实现企业价值最大化。

主要参考文献:

夏晶.中国生物医药产业融资问题的研究[D].上海:社会科学院,2013.

作者单位:北京智飞绿竹生物制药有限公司,北京100176