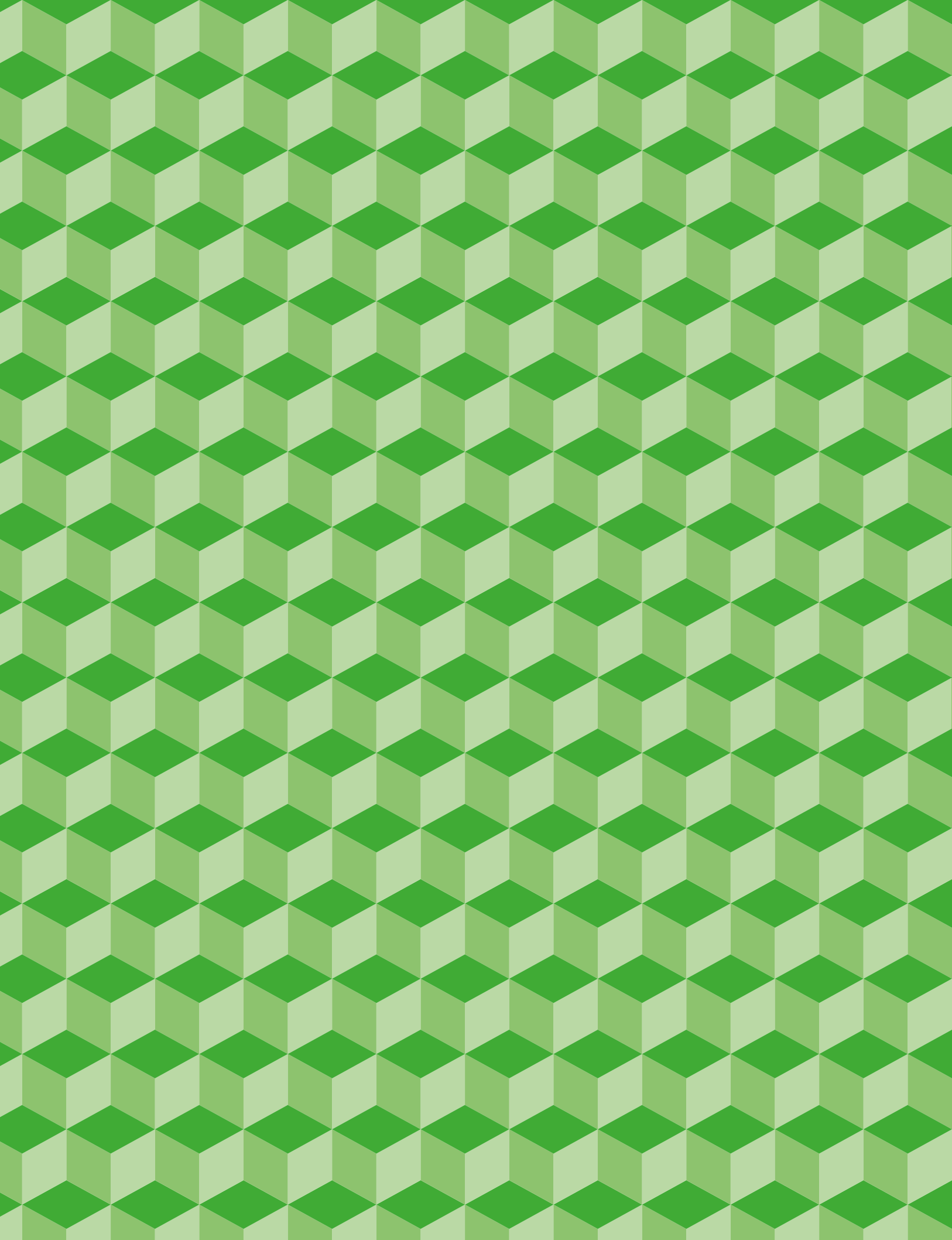


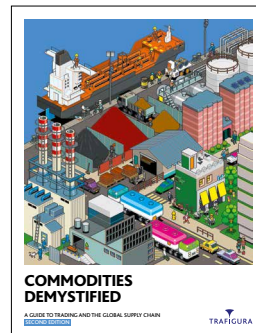


揭秘预付款

《揭秘大宗商品贸易》指南附录



揭秘预付款



本文是受托克 (Trafigura) 集团委托编写的指南文件《揭秘大宗商品贸易》的附录。《揭秘大宗商品贸易》介绍了大宗商品贸易公司以及全球供应链的职能划分和操作方法。

www.commoditiesdemystified.info



本文旨在深入浅出地说明大宗商品融资中的预付款环节, 包括预付款产生的背景以及用途。

预付款这种方式早在数百年前就已出现。远洋商人在开启贸易之旅前, 会签订预付款协议, 购买海船。农夫会在收获农作物之前, 提前出售收成, 以便筹集资金购买农具。

时至今日, 预付款依然是全球贸易中一个极为重要的组成部分。当然, 预付款操作的复杂性早已今非昔比, 在许多大宗商品生产国的经济中, 它的重要性也在不断提升。通过本文, 我

们希望帮助您增进对预付款的了解, 同时促使利益相关方共同思考未来如何提升预付款的透明度。首先, 我们要在这里阐明一个中心原则: 石油等自然资源属于公共资源, 应服务于公共利益。

托克是全球最大的原油、石油产品以及金属和矿产贸易商之一。我们以安全和负责任的方式, 将大宗商品源源不断地从生产国运送至需求国。

近年, 我们已经成为结构性贸易融资领域中的领导者, 涉及的大宗商品预付款总额从2013年的7亿美元大幅增加到2019年的50多亿美元。我们自行发起预付款业务、搭建预付款结构、并依靠全球130多家金融机构提供资金的支持和融资安排。

2014年, 托克集团作为独立大宗商品贸易商, 率先宣布支持采掘业透明度行动计划 (EITI)。EITI的标准已经在全球52个国家/地区施行, 推动公开而负责任的自然资源管理。我们通过公开给EITI国家中国有企业的付款信息, 为维护全球公共利益提供了有利的参考。

大宗商品贸易行业在提升透明度方面仍有很多工作要做, 但公共利益却始终保持与时俱进。例如, 大宗商品贸易融资的透明度已经得到明显改善。近年来, 我们已经通过多种方式响应这一趋势。2013年, 我们首次向公众发布了包含审计财务账目的年度财报。2015年, 我们在首份《企业社会责任报告》中公布了集团的环境、社会和治理 (ESG) 表现; 2016年, 我们公布了《揭秘大宗商品贸易》指南, 以解释大宗商品交易以及贸易公司在协调重要物资全球流动和支持经济增长方面的重要作用。本次, 我们又发布了《揭秘预付款》, 希望能够借此为推动预付款业务的不断发展和实践做出进一步贡献。

Christophe Salmon,
托克集团首席财务官

揭秘预付款

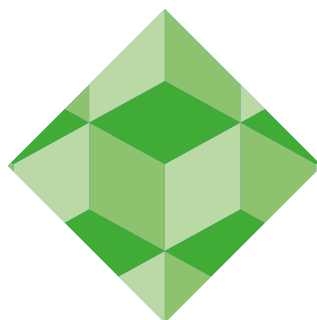
《揭秘大宗商品贸易》指南附录



揭秘大宗商品贸易

C. 商品贸易、风险与融资市场

- 10. 管理风险 —
揭秘大宗商品贸易 第64页
- 11. 商品贸易融资 —
揭秘大宗商品贸易 第72页



揭秘预付款

- 介绍 — 第4页
- 预付款 — 第6页
- 问答 — 第10页
- 术语表 — 第12页
- 免责声明 — 第13页

www.commoditiesdemystified.info

欢迎发送反馈至 CorporateAffairs@trafigura.com

鸣谢： 托克集团负责编写《揭秘预付款》一文，eBoy 负责封面插图， Group Charlescannon Sarl 负责设计和制作。本报告系托克集团资产。未经托克集团事先书面许可，严禁出于任何目的拷贝、编辑、复制或使
用本报告的任何内容。

介绍

自然资源的采掘和贸易是全球经济的重要组成部分，而融资则是决定其成败的关键。大宗商品贸易是一种很早便存在于人类社会中的经济行为，同样，贸易融资也是银行业中历史最悠久的业务之一。

随着现代大宗商品贸易的规模和复杂程度的增长，新的贸易融资形式不断涌现，以满足生产商对于资本的需求以及消费者对于可靠供给的需求。

本文介绍了结构性贸易融资 (STF) 中的重要组成部分——预付款业务。在 STF 业务中，大宗商品贸易公司为生产方组织并提供预付款，换取长期稳定的大宗商品供应，这是目前资源行业中发展速度最快的业务之一，但人们对它的了解却并不太多。

人们对 STF 业务的认识多局限于未披露的财务风险或者主权债务管理隐患。不过，随着全球银行业的转型重塑，新兴经济体的大宗商品生产商很难直接通过银行系统或公开市场获得业务融资，因此，STF 的重要性与日俱增。STF 已经成为一项不可或缺的工具，可确保大宗商品即使远隔重洋，也能高效生产，并及时送往需求地。因此，确保 STF 业务正常开展，同时让企业、金融机构、监管机构和整个社会充分了解其相关风险，对于公共利益具有重要的意义。

渊源流长

没有融资贷款，国际贸易就寸步难行，这种说法并不夸张。千百年前，中东地区的商人用布匹或是铜料交换未来可兑现银钱的刻字石片。17世纪，国际贸易开始在欧洲兴起时，商人们使用大型武装货船从遥远的东方运送香料和其他珍贵商品到欧洲市场，由于这一过程中伴随着巨大的成本和风险，人们开始建立一种全新形式的金融实体来管理国际贸易的成本和风险。英国东印度公司 (EIC) 作为世界上第一家股份有限公司，整合了不同机构的资源，包括静态股权投资者，用历史学家 William Dalrymple 的话说，它是“都铎王朝最具革命性的天才发明之一”。EIC 及其在荷兰的先驱，即荷兰东印度公司，就会使用部分资本作为采购商品的预付款。

随着全球银行业的转型重塑，新兴经济体的大宗商品生产商很难直接通过银行系统或公开市场获得业务融资，因此，STF 的重要性与日俱增。

这些不同的示例源自相似的经济原因：生产商、出口商的资金需求与采购方、进口商的需求之间并不充分匹配。生产商倾向于在销售时收款，以便他们能够扩大生产。采购方希望在收到商品后结算，以便能够通过转售产品迅速变现。为了弥合这种差异，需要一个中间商性质的贸易融资机构。据估计，全球五分之四的贸易依赖于专门的贷款或担保，这些构成了全球贸易资金库。

近来兴起的STF，解决了相同的融资需求问题，即生产商对于营运资本的需要以便能够维持生产，而采购方需要可靠而稳定的产品供应渠道。

二战结束后的几十年中，大宗商品的生产和消费快速增长，全球银行系统在越来越多的独立生产国中扮演了中央预付款融资银行的重要角色。如果生产商需要先获得融资，保障其业务运营，他们会向银行寻求帮助。另一方面，银行会开发结构性融资，称为出口前融资，方便生产商获取短期或中期贷款并以交付商品的形式分期偿还。大宗商品贸易公司，作为当前一种新型的大型物流和风险管理提供商，通常作为用于偿还贷款的大宗商品的承购商参与到交易中。

虽然银行的出口前融资依然是生产商获取信贷的重要来源，但在过去十年，大宗商品贸易公司自己安排的结构性预付款已为出口前融资提供了越来越多的补充。尤其是在很难获取银行贷款或者难以在公开市场上市的新兴市场国家，很多客户，不论是大型国有石油公司、炼油集团，还是中小型矿产企业，均希望贸易机构可以帮助他们募集资金。在此背景下，大宗商品贸易公司的预付款金额急剧增长。贸易公司通过这种方式提供融资，可以实现原本无法开展的生产业务，因此有助于在相关国家推动经济增长、创造就业机会并扩大财政收入。

贸易公司通过提供预付款，可以实现原本可能无法开展的生产业务，因此有助于在相关国家推动经济增长、创造就业机会并扩大财政收入。

我们必须认识到贸易公司的STF业务为何如此重要。这种趋势反应了银行业以及资本市场在2008-09年全球金融危机以来的重要变化。在一定程度上，由于金融危机之后的监管法规变化，国际银行严格控制他们在新兴市场国家的借贷风险，以便专注于国内市场以及对大型企业客户的交叉销售。由于新兴市场的资源生产商很难获得公募基金和债权市场融资，大宗商品买家，即大型贸易公司已经成为此类机构获取贷款和流动资本的少数来源之一。

预付款

预付款的原理

在贸易公司主导的预付款交易中，贸易机构和银行的角色，相比传统的出口前融资交易，发生了互换。在后者中，银行负责发起贷款并引入贸易商以处理购买的大宗商品。在贸易机构发起的预付款交易中，贸易公司不仅是大宗商品的购买者，也是大宗商品销售方与银行界间的财务中间机构，具体关系参见下一页的图表。

首先，采购商需要向生产商提前支付一笔货款，而还款由双方签订的商业合同，以生产商在未来交付的商品作为保障。贸易公司发起贷款并提供结构性融资，并介绍第三方银行参与。这种模式下，

采购方，即贸易公司本身，就是借款人。

贸易公司将信贷风险转让给银行，自身仅保留一小部分风险。由于贸易公司“共担风险”，银行的受保障程度更高，贸易公司也会协助保护贷款人的利益，利用其影响力确保借款人遵守发货要求以偿

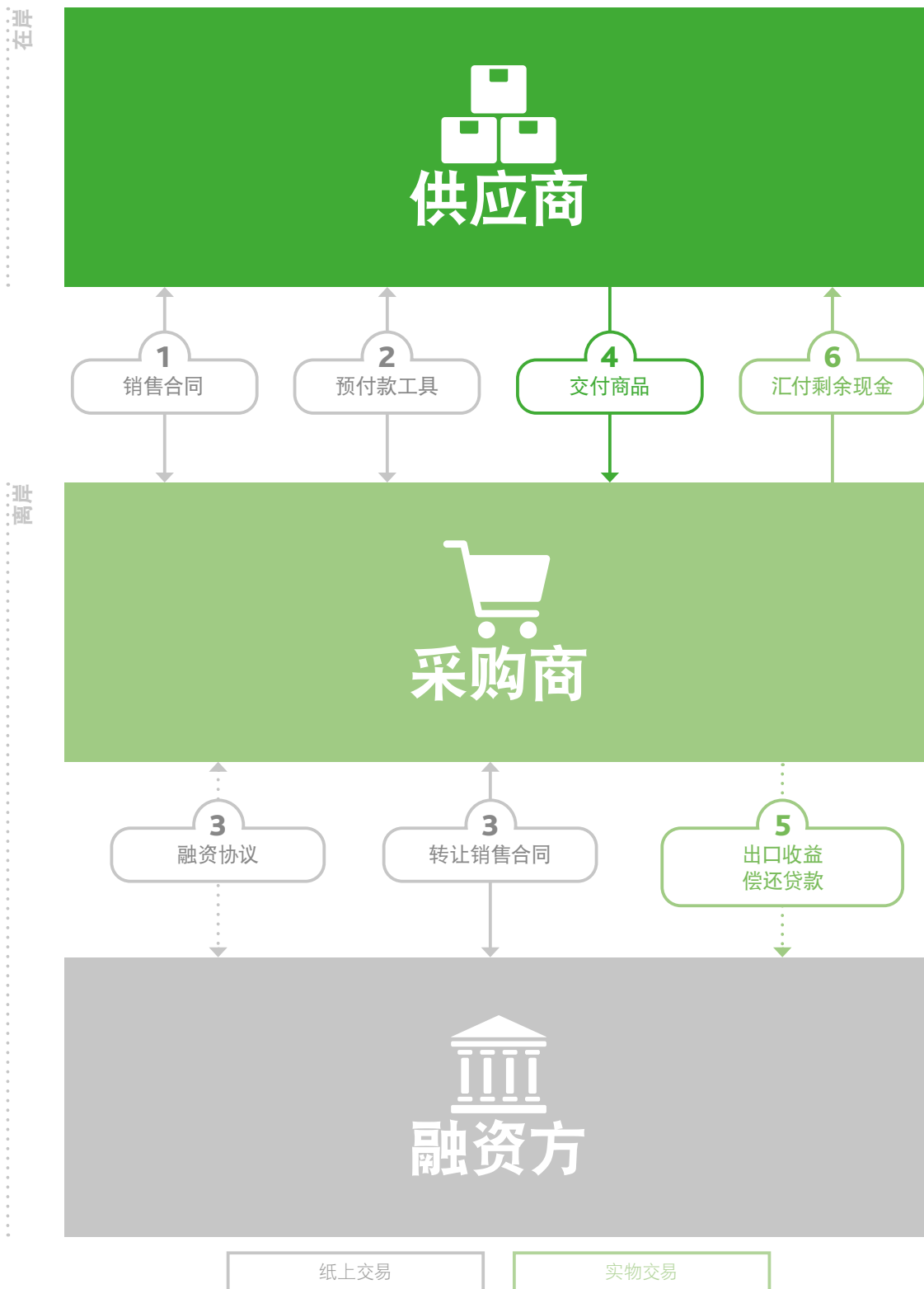
还贷款。这种交易被称为“有限追索”预付款，也就是说，虽然银行将资金借给贸易公司，但却对大宗商品生产商具有追索权，可敦促生产商将大宗商品交付给贸易公司。

预付款交易是一种别具吸引力的方式，帮助许多生产商提高了流动性。如上所述，有些情况下，预付款可能是唯一的融资渠道，但在大多数情况下，预付款在融资成本方面要比银行贷款或公司债券更加划算。原因在于，银行仅关注生产商的履约风险，即生产商只需要履约即可，而贸易公司需要确保大宗商品转化为美元硬通货。事实上，预付款让生产商有机会接触到贸易公司的合作银行，后者提供的条件远胜于他们自己的合作银行。因此，预付款交易相比股权资本等公司融资形式更具吸引力，可避免在管理权上出现棘手的问题。

预付款让生产商有机会接触到贸易公司的合作银行，后者提供的条件远胜于他们自己的合作银行。

预付款交易是一种别具吸引力的方式，帮助许多生产商提高了流动性。

预付款的原理



预付款类型

预付款存在许多不同的形式和规模，并且始终根据个别客户的需求定制。有些采用固定价格的形式，限制生产商在商品价格下跌时的风险敞口；有些则是为了解决大宗商品价格低迷导致的现金流问题。不过预付款通常可以分为以下两大类：

1. 短期循环营运资金

金额：500万到5000万美元

期限：30到90天，按固定期限滚动

示例：您经营一家石油开采公司，在某拉美国家拥有内陆资产。原油在开采出来后，会装入油田的储油罐，然后注入输油管输送到最近的港口。从原油开采出来，到通过FOB销售条款在船上交付将石油变现之前，存在30天的资金缺口。这种延迟会占用大量的营运资本。预付款让生产商能够提前拿到现金并释放自由资金，用于其他方面。

2. 长期预付款贷款

金额：5000万到50亿美元

期限：3到5年

示例：您经营一家采矿公司坐拥一座在产的矿山井，不过很难筹到资金开发第二座矿山井。您利用现有产能取得了一笔1亿美元的预付款贷款直接开发新矿山，推动公司进一步发展。

预付款的优点

相比从银行申请贷款，预付款要简单很多。从产品销售到融资，生产商在交易过程中只需要应对交易的另一方。预付款还可以消除管理外汇风险的难题：生产商可以专注于生产这一核心业务；采购商接收产品并将其转化成美元并用于偿付贷款。在不能自由兑换货币或者存在金融限制的国家，握有一定数量的外汇非常重要。预付款协议提供了一种通过交付生产产品而获取美元而非本地货币的可靠方式。

预付款甚至可以帮助生产商应对大宗商品市场不利的价格波动。预付款方案的期限最短可以设定为几个月，最长可以长达五年。这种方案会指定一个产品交付时间表，交付价格按照公认的国际价格指数每月计算，例如原油价格按照布伦特原油价格或西德克萨斯中质原油价格；铜、铝以及其他金属的价格则根据伦敦金属交易所的价格计算。这意味着生产商即使直接在市场销售，不急于交易，也能获得与公开市场相同的经济价值。预付款协议会指定多种不同机制来调整每次供应的大宗商品数量以补偿持续的价格变动。它们在贷款结构上相对保守，内置储备机制以便消除剧烈的价格变动对于债务偿付覆盖的影响。

举例来说，一笔一年期的原油预付款，在签署协议时价值1.2亿美元。这种情况下，这份基础商业合同的价值，按照交付的原油桶数乘以现货价格，需要高于协议本身的价值，譬如1.8亿美金。

这意味着，即便原油价格下跌20%，生产商仍可以履行其义务，继续获得产品的现金流。预付款可以为生产商提供稳定性和确定性。它们借助全

球银行业积聚的巨大流动性，由专精于价格和风险管理方面的机构投资者操盘。公开资本市场可能在毫无预兆的情况下，突然拒绝借款人的申请，而预付款这种融资形式被认为是可以持续提供，且借贷成本不会剧烈波动的融资方式。

预付款贷款的另一项优势就是灵活性。交易的结构可以设计成以适应各种类型实体的需求，不论是大型国有石油企业，还是相对较小的采矿公司。获得的资金可以用于补充公司每月的营运资本，或者投资多年的资本支出项目。对于某些采矿项目，短期预付款可以成为一种重要元素，让矿产企业启动生产，因为当矿场仍在开发阶段期间，生产商极难获得其他形式的融资。

预付款可以帮助生产商应对大宗商品市场价格的不利波动。

对于生产商、贸易公司以及银行的优势

生产商	贸易公司	银行
<ul style="list-style-type: none"> 获取原本难以获得的资金, 用于注入营运资本或推进项目开发; 资金来源的多元化; 以相比银行贷款或公开市场借贷更加优惠的条件, 获得可靠的资金来源; 有机会充分利用承销商, 即贸易公司, 广泛的银行人脉; 通过既定的价格公式, 为自己的商品锁定长期采购商; 灵活地支配资金; 消除外汇汇兑风险; 避免股权遭到稀释; 快速执行、简化文书, 降低法律成本。 	<ul style="list-style-type: none"> 保证能够按照确定的商业条款获得长期稳定的大宗商品供应; 有机会更深入地开发供应商以及上游采购商关系; 能够利用银行的关系。 	<ul style="list-style-type: none"> 预付款是银行利用贸易公司与生产商和精炼商之间的紧密关系而进行业务开发的重要工具; 银行向贸易公司而不是向生产商提供贷款是一种降低风险的方式, 因为采购方已经为交易背书, 需要负责偿还贷款; 银行通常认为贸易公司的立场令其更有机会保证供应商履约, 因为供应商需要依靠贸易公司获得市场准入和收入; 预付款贷款相比传统贷款在履约方面更加容易监控。它们有助于银行仅通过追踪每月交付的大宗商品数量了解自己的风险。

整合预付款协议

当一家贸易公司开始与一家大宗商品生产商或精炼厂讨论新的业务时, 除了大宗商品的数量和价格, 他们还需要讨论多个主题, 例如贸易公司可以提供服务以便在交易中为生产商增加价值。这些包括运输和融资等物流解决方案。

贸易公司非常希望找到商业上、财务上均非常高效的方式, 将生产商的大宗商品提供给最终用户。贸易公司可以将客户的具体要求融入到符合这些要求且获得银行认可的贷款结构中。

生产商可能仅需要少量营运资本即可填补生产大宗商品以及通过销售变现之间的流动资金缺口, 或者投入大笔资金用于资本支出项目(参见上页的示例)。贸易公司在设计预付款工具的潜在条款时, 需要考虑的事项包括生产商或精炼厂的信誉可靠度; 可支配的商品产量, 即尚未承诺提供给其他借贷方或其他贸易公司的产量, 以及生产资产的绩效、政治风险或其他因素对产量的影响。■

问答

问：预付款是不是某种不受监管的“影子银行”？

答：不是。预付款交易涉及的资金同样来自银行信贷。发起此项融资的贸易公司仅仅是接受信贷额度的生产商或精炼厂与广义银行机构的中间人。

问：但是这会不会让非银行企业承受类似银行的财务风险，而且他们可能没有为应对这些风险做好准备

答：不会。贸易公司的核心能力之一就是了解大宗商品生产国的详细信息，并与生产商和精炼厂保持紧密的关系。因此，他们拥有充分的知识来评估与其贸易合作伙伴有关的信贷额度以及其他风险，同时他们会将金融风险整体转移给银行，即最终提供预付款贷款的机构。同传统的大宗商品预付款融资的区别在于，贸易公司主动发起预付款交易并实现结构化，然后将风险转移给银行财团。

问：预付款的风险敞口出现在哪方的资产负债表中？

答：主要出现在接收预付款的生产商、提供预付款的银行，以及某些情况下的贸易公司。贸易公司通常希望将大部分的信贷风险转移给银行，仅保留最高10%的风险。若贸易公司已经出售所有风险，则能够在资产负债表中完全排除该财务风险。

问：谁来安排预付款并承担其中的风险？

答：对于小型预付款，贸易公司一开始会包销交易，然后他们会引入银行以降低风险。在大型预付款案例中，承销会由银行财团联合同步进行。对于数额特别大的预付款交易，需要组建特别定制的特殊目的公司（SPV）以便代表贸易公司和银行财团持有贷款。在这种方案中，供应协议由生产商和SPV签订。贸易公司和银行通常会将资金发放给SPV，以确保他们的利益保持一致。

问: 预付款协议是否属于贸易公司侵占生产商利益的一种方式?

答: 尽管对于贸易公司来说预付款协议具有重要的经济价值, 这一点无须赘述, 但后者主要动机往往并非谋利, 而是获得长期稳定的大宗商品供应来源, 这有助于贸易公司提升规模效益和经济。依照预付款融资协议进行借贷的利润归于银行。

问: 如何确定预付款协议中的大宗商品价格?

答: 任何预付款协议的基础商业合同均采用明确的公式以便计算价格: 通常在每月根据国际公认的市场指数, 例如布伦特原油指数或者伦敦金属交易所, 加上相应的质量差异来确定。

问: 利率如何计算?

答: 利率根据生产商或精炼厂及其所在国家的信用风险确定, 具体由融资银行负责决定。如果一家贸易公司最初承销了预付款交易, 通常密切联系潜在的借贷银行, 了解合适的利率。

问: 贸易公司如何管理自身因为预付款而引发的风险敞口?

答: 与银行、保险机构以及潜在的其他非银行类金融机构分担这些风险。

问: 如果生产商或精炼厂在履行预付款协议时出现了延迟交货, 要么是因为大宗商品价格长期陷入低谷, 要么是因为生产遭遇到问题, 那该怎么办?

答: 预付款交易的协议条款中达成并规定了很多旨在消除潜在风险的措施。如上所述, 合同在任何情况下都可以对债务偿付采取保守的方式, 在商业协议中约定显著高于申请贷款所需的商品量。若大宗商品价格进一步下探或者长期保持在低位, 则可以启动不同的方案, 包括延长商业合同期限; 根据现有合同增加商品数量; 或者以现金提前偿付。

问: 如果生产商或精炼厂违约, 谁对大宗商品享有优先权?

答: 任何预付款交易的一个基本要求就是贸易公司将商业合同转让给借款银行作为担保。这意味着银行对于根据合同采购的大宗商品具有追索权。不过, 实际情况下, 他们通常会依靠贸易公司将相关数量的大宗商品货币化, 然后追偿债务。

问: 涉及国家石油公司 (NOC) 等国有企业的预付款工具如何影响到相关国家的主权债务?

答: 国家石油公司可能属于国有企业, 但他们作为商业实体运营, 其处理预付款交易的方式与私有企业并无区别。

问: 如果一个国家涉及到大量的预付款协议, 同时又面临金融危机, 需要重组债务, 那该怎么办?

答: 预付款协议由贸易公司同生产企业签订, 而不是同相关国家的政府签订。如果签署的公司无法依照预付款协议履约, 贸易公司将和银行进行协商, 以重组预付款协议。有时候, 此等协商可能构成相关国家宏观债务重组的一部分, 牵涉到更多的债权机构以及国际金融机构。

问: 预付款协议有何披露要求?

答: 贸易公司会在其年度财务报表中披露预付款交易。托克集团支持采掘业透明度行动计划 (EITI), 披露在EITI会员国支付给国有企业的付款。各方目前正在讨论将EITI披露机制扩展到预付款协议。

术语表

B

Brent crude oil (布伦特原油)：欧洲使用的最重要的一种原油，以开采石油的北海油田命名。它是全世界众多的原油种类之一。

C

Counterparty (对方)：合同或金融交易中的另一方。

E

Extractive Industries Transparency Initiative (EITI) (采掘业透明度行动计划)：在石油、天然气和矿产资源行业推行良好治理的一项全球标准。该计划旨在解决采掘业的主要治理问题。

F

Futures (期货)：未来交付的大宗商品合约。其中指定了交易商品、质量、交付信息以及数量。这些合约在交易所交易，无需承担交易对手的信贷风险。唯一的变量就是价格。期货合约市值每天都随着市场波动。

L

Limited recourse prepayments (有限追索预付款)：发生在银行将资金借贷给贸易公司的情况，银行对于风险的主要追索对象为需要生产大宗商品并将其交付给贸易公司的生产商。

London Metals Exchange (LME) (伦敦金属交易所)：英国伦敦的一家大宗商品交易所，主要交易金属期货。伦敦金属交易所的期货合约包括铝、铜和锌。LME是有色金属交易所，不包括铁和钢。

N

National oil company (NOC) (国家石油公司)：国家政府拥有全部或大部分股权的石油公司。

S

Special purpose vehicles (SPV) (特殊目的公司)：由母公司创立的分公司，旨在隔绝财务风险。这是一种法律实体，专为完成特定的商业收购或交易而创建，或者可以作为一种融资结构。建立SPV以代表贸易公司和银行承接贷款。

Structured Trade Finance (STF) (结构性贸易融资)：融资业务，贸易公司向生产方提前付款，并在此后的长时间内通过大宗商品货物获得偿付。这是资源行业发展速度最快的业务之一，但公众对它的了解甚少。

W

West Texas Intermediate crude oil (西德克萨斯中质原油)：一种原油等级，通常用作原油定价的基准。

免责声明. 本出版物仅作为相关主题的一般指导, 不构成任何专业建议。您不应依照本出版物中所含的信息行事, 请务必获取专家建议。尽管我们已经努力确保本出版物所含内容的准确性, 但这不代表我们对本刊物所含信息的准确性、时效性或全面性, 作出任何(明示或暗示的) 保证或陈述。此处提供的所有信息、工具和材料仅作参考, 不得用作或视为销售或购买或订购证券、投资产品或其他金融票据的报价或邀约。本出版物中的任何内容均不应视为构成财务或其他专业建议, 同时在任何情况下, 托克集团, 及其董事、员工或代理人, 都不为由于本出版物中的任何内容、材料、网站链接、参考信息而引起的任何直接或间接损失、成本或费用, 或者任何利润损失, 承担任何责任。所有明示或暗示的担保或陈述均在法律允许的最大范围内予以排除。

