



热门文章

国金融业改

平银行个人

中层干部素质

定人民币汇

行储蓄挂失

章

07年3月]中  
板: 中小企  
融资的  
.. [李 琳]

006年1月]个  
创业怎样融  
最省钱 [胡  
根]

章

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

[2007年9月]集合债券：中小企业融资新途径

【字体：大 中 小】

作者：[李琳] 来源：[本站] 浏览：

首次亮相引人关注

发行企业债券作为一种融资方式，以往似乎是大型企业的“专宠”，但随着国家建设多层次的政策指引，现在这一局面正在悄然改观。

2007年3月，国家发改委发文，下达了95家发债主体共992亿元规模的企业债券发行，这成为批准企业债券发行的最大一批额度，比2006年的额度增长了63%。在2007年首批获批发行额度以往的以单家企业作为发行主体的债券外，还有两只由多家企业“打包”发行的债券跻身其分别是10.3亿元的深圳市中小企业集合债券和3.7亿元的中关村高新技术中小企业集合债券，了20家企业的发行需求，后者集合了7家。这两只首次亮相的中小企业集合债券立刻吸引了光。

实力雄厚的大企业发行债券屡见不鲜，中小企业发行债券此前则难以想像。现实中，中小企业中长期资金很难从商业银行获得，上市融资门槛相对又高，中小企业集合债券的问世，成为企业资金饥渴的及时雨。

据了解，深圳市中小企业集合债券发行主体为20家民营企业，其中不乏像金立手机这样近年好，又有一定品牌知名度的企业。发行牵头人为深圳市贸工局，国家开发银行做担保，政策结构深圳市中小企业信用担保中心、高新投资及商业担保机构中科智共同做反担保，政府则通调。由于国家开发银行是集合债券的担保人和总承销商，集合债券获得AAA信用评级。该集固定利率、分次还本方式发行。其年利率估计在5%~6%之间。企业从第三年开始以3:3:3年还本。债券面向机构投资者发行。

而对于中关村的高新技术企业，这个打包联合发债的计划早在2002年就已酝酿在胸。“单家发债，由于所需额度比较小、资信评级、发债担保等成本比较高，因此很难获批。”中关村经理秦恺曾对媒体表示，让多家中小企业捆绑成一个发债主体的想法也由此萌发。

因此，从2002年6月开始，中关村担保从他们现有的300多家客户中，根据企业可持续盈利性债结构、偿还能力等指标进行筛选，初选出20家，而这些企业无论从净资产还是利润方面都管机构的基本发债要求。但是，中小企业打包发债方案最终上报国家发改委却是在2006年。报未能获批，而这第二次上报获得了批准。

不论是已经正式启动发行计划的深圳市20家中小企业集合债券，还是尚处于筹备阶段的中关村中小企业集合债券，双方均对发行前景表示乐观，并在不同场合表达了希望要继续打包批企业债的愿望。

另外，贵州省第一批中小企业集合债券也已向国家发改委申报，发行规模为6~8亿元。

中小企业最为欢迎

实际上，集合债券在债券市场并不是新鲜事物，早在1998年的时候就曾有过尝试，中关村地区都曾组织过本地区的高新技术企业集合发债。但直到2003年“03高新债”的推出及在20兑付，这一做法才开始得到监管部门的认可。

2003年，不同高新区的12家企业采用“统一冠名、分别负债、分别担保、捆绑发行”的方式高新债”。发行总额为8亿元，期限3年，票面年利率3.52%，到期一次还本付息。“03高新信和联合资信分别评级，债券信用级别达到了AA级。根据相关约定，12家企业分别提供无条件连带责任保证，各发行人所在高新区财政分别为该期债券的按时足额偿付提供了承诺。该006年7月27日顺利完成到期一次还本付息的兑付工作。而此次尝试无疑大大降低了管理层对的担忧，也为中小企业拓宽融资渠道找到一个新方向。

“目前，国内很多中小企业存在融资难的问题，尤其是民营企业，而他们又是中国市场经济力军。集合债的发行，可以拓宽中小企业的融资渠道，不再局限于银行贷款和中小板IPO融业内人士指出。

可以说，债券融资是综合成本最低的外源融资方式，与银行贷款相比，比如贷款1亿元，如身融资，其资金成本要比同期银行贷款每年节约35%左右；与股权融资（上市）相比，发行企业影响到企业所有权结构，不会摊薄每股收益，而且综合成本低于上市。此外债券融资还有“势，而且设计灵活，符合不同投资项目需求，投资群体广泛，具有明显的广告效应，还可以财务结构，为企业开拓其他市场化融资方式打下基础。

但由于受信用、规模等约束，单个的中小企业发债根本不太可能，而集合债券运用了信用增级的原理使中小企业发债变得相对容易。通常信用等级和发债成本是成反比的，通过信用增级来提高发债企业的信用级别，可以使得债券的偿付性、安全性和稳定性大大提高，在满足债务人融资需求的同时，吸引更多的投资者，从而降低融资成本。

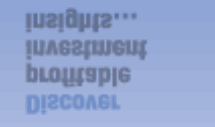
由于难以获得较高的信用评级，规模较小的中小企业难以通过直接发债进行融资，单个企业发债成本高企。在债券市场相对欢迎量大质优债券的情况下，中小企业请担保公司并进行信用评级又要付出大量的费用，单家中小企业肯定无福消受。因此把融资需求不是很大的中小企业捆绑起来，既能增加审批额度，又能分摊一定的费用负担。这是集合债券深受中小企业欢迎的主要原因。

快速发展还不现实

尽管有分析人士认为，目前流动性过剩使得银行资金压力很大。因此只要是利率高于其资金成本，中小企业集合债券一般都不会受到冷遇。但实际上，各投资机构对此态度并不一致。中信银行债券承销部的工作人员承认他们不大会做中小企业债券承销，原因就像中小企业贷款一样，尽管资金额度相差悬殊，但承销商的工作一样也不能少。相比之下，承销中小企业债券的成本当然高。而会对中小企业集合债券承销以及投资感兴趣的，应该是中小金融机构，比如城市商业银行等。

另一家大型国有银行人士指出，倘若他们来做，极可能把中小企业集合债券作为一个理财产品来配置——把多家中小企业打包之后进行类资产证券化操作，作为理财产品卖给高端客户，而不是通过发行企业债。

而众多承销商对企业集合发债的风险也看法不一。太平洋证券债券分析师李伟平表示，中小企业集合债券属于新的债券品种，这种债券品种可以把多家企业的融资和信用捆绑在一起，使得风险更加分散化，承销商则不会在这方面顾虑太多。



但也有人认为，对于购买人来说，面对若干公司捆绑在一起的债券，其价值判断难于单一公司的债券。另外，复杂的债权债务关系会不会产生新的风险？况且，像中关村高新技术中小企业集合债券，发债主体全是高新技术企业，这类企业具有的高度风险也不容忽视。

招商证券债券分析师何欣则表示，不管是集合发债还是个体发债，这些具体的发债方式和风险没有直接的关系。关键要看担保者的信用，这是问题的核心所在。

“显然，这种捆绑发债的模式对于中小企业来说是非常有益的，但在实际推进的过程中，有很多设计难题，只有解决了这些问题，才可能更大力度地推广。”业内人士总结道。

更为重要的是，政策上的限制仍然是中小企业发行债券一道难越的坎。依据《公司法》和《证券法》的规定，股份有限公司净资产不低于3000万元、有限责任公司净资产不低于6000万元，最近3年平均可分配利润足以支付公司债券1年利息的，才允许发行债券。另外，发债时“累计债券总额不超过公司净资产额的40%，不能超过整个项目所需资金的20%及技改项目所需资金的30%”。这些都决定了近期内中小企业集合债券还难以获得快速的发展。

相关政策有望放宽

“尽管存在着种种制约因素，但在现在大的投资环境下，中小企业发行债券的时机应该会越来越成熟。”深圳市贸工局内部人士表示，近几年为鼓励中小企业融资，创新渠道的政策增加了不少，担保公司为中小企业提供担保还可以获得奖励，而深圳这样开发区较多的政府也会专门成立政府支持的领导小组来帮助企业进行融资。

2007年6月12日，中国证监会就《公司债券发行试点办法》向社会公开征求意见，标志着酝酿许久的公司债发行已基本具备可操作框架。

在资本市场中，公司债券与政府债券、股票同为基础性证券，一个完整的资本市场，都要包括均衡发展的股票市场和债券市场。但在政府债券、公司债券、股票三大资本市场基本工具中，目前中国公司债券所占的比重偏低，而在美国，公司债券总和大大超过政府发行债券，公司债券的融资量也远远超过股市。

况且，中国目前所发行的企业债券，最主要的目的是为筹措国家重点规划的基本建设项目和少数重点骨干企业，发债资金具有明显的政府资金特性。在2007年的95家发行主体中，只有三一重工股份有限公司、横店集团控股有限公司等少数几家民营企业。实际上，自从2004年江苏红豆集团首次获得批准发行企业债后，民营企业才开始在企业债发行名单上占有一席之地。观察名单也不难发现，获得批准的民营企业也多是大型有影响力的企业，中小民营企业几乎难觅踪影。

由于建立在企业信用基础上的真正意义的公司债基本阙如，使得公司债市场成为中国资本市场上的一条“短腿”，不利于金融资源的有效配置。而建立一个发达的、品种多样性的、有厚度的债券市场，对于完善资本市场的功能，对于资本市场既发挥“资产池”的功能又兼备“货币池”的功能具有基础性作用。随着资本市场功能的不断完善，金融体系的效率、安全性也可得到有效的改善。

虽然《公司债券发行试点办法》规定，试点初期，试点公司仅限于沪深证券交易所上市的公司及发行境外上市外资股的境内股份有限公司。但可以预见，未来公司债的发行条件将会进一步放宽，更多地从企业经营机制、经营效率、资产负债状况以及偿债信用机制等方面考察企业是否具备发行企业债券的资格，而不是简单地把所有民营企业排除在企业债券融资大门之外，为不同行业的各类企业提供公平的债务融资环境。

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名:



评论:

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例:

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融   2.0



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格: 经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦