



基于ABCP的中小企业融资渠道研究

2011-08-08 11:54:50

周昆

(北京物资学院, 北京101149)

摘要: 本文通过对我国中小企业融资现状、融资难成因的分析, 介绍了ABCP, 即资产支持商业票据的产生背景、特点以及在海外的发展状况, 旨在对我国ABCP市场的发展提供一些思路和建议, 为我国中小企业融资提供一种新方式。

关键词: 资产支持商业票据; 中小企业; 融资

一、ABCP产生背景与发展状况

(一) ABCP产生背景

ABCP是发债人以各种应收账款、分期付款等资产为抵押, 发行的一种商业票据, 最早出现在20世纪80年代后期。1990年, 美国证券交易委员会修改了控制货币基金投资条款, 大幅度限制货币市场共同基金持有评级在A2/P2及以下的公司商业票据的数量, 这大大刺激了ABCP的发展, 从此美国票据市场的发展进入一个新的阶段。

证券市场日新月异的发展有力推动了直接融资市场的发展, 很多公司开始通过证券市场发行债务类工具筹集资金。银行的传统客户也越来越多地流向证券市场, 基于这一发展现状, 很多金融机构开始进行金融创新, 并通过资产证券化的途径来寻求新的业务收入, 资产支持商业票据应运而生。

(二) ABCP在海外市场的发展现状

20世纪70年代以来, 随着货币市场基金等新型投资者的加入, 以及商业票据相对于银行借贷的成本优势凸显, 美国商业票据市场得到了长足发展, 其在货币市场上的份额由上世纪70年代初的接近1/3增长到2006年的超过2/3, 市场存量规模实现了成倍增长。到2008年8月, 美国商业票据市场的规模达到历史高峰, 超过1.78万亿美元, 此后虽然经历了金融危机的洗礼, 但截至2010年10月, 商业票据的市场存量规模仍然有1.05万亿美元, 是美国货币市场的重要组成部分。

二、ABCP的融资优势

从发行方来看ABCP具有的优势主要有:

首先, 融资成本低。商业票据为企业在银行贷款之外提供了一个重要的融资工具选择, 对于信用资质水平较高的发行人来说, 发行商业票据的成本相对银行贷款有一定的优势, 有利于节省利息支出, 控制融资成本。

其次, 融资效率高。尽管商业票据期限较短, 主要用于补充流动资金等短期用途, 但也可以通过滚动发行、借新还旧的方式实现对资金的长期使用, 较简单的发行程序保证了企业实现较高的融资效率。

对于投资者来说，商业票据的吸引力主要有以下几个方面：

首先，风险可控。近三十年来，美国市场基本不曾发生商业票据的违约事件。与长期债券不同，商业票据具有较短的期限，更便于投资者评估发行人是否能够履行偿付义务。此外，当利率水平出现较大波动时，商业票据较短的期限能够抵御可能出现的再投资风险。

其次，收益较高。相比同期限的短期国债和存款，商业票据的收益相对更高，具备相对较好的投资价值。

三、我国中小企业融资现状和成因

（一）我国中小企业融资现状

1. 非银行性金融机构对中小企业的融资渠道尚未完全开通。作为货币市场一部分的票据市场在我国也是刚刚起步，大多数中小企业的外部融资主要来自于银行等金融机构。但是据银监会统计，2008年第一季度各大商业银行贷款额超过2.2万亿元，其中只有约3000亿元贷款落实到中小企业，占了全部商业贷款的15%，比去年同期减少300亿元，中小企业融资面临前所未有的困难。

2. 中小企业难以从资本市场上直接融资。目前我国资本市场还不发达、不完善，主板上市对企业的一些限制和要求对于大多数中小企业来讲，它们很难在资本市场上直接融资。

（二）我国中小企业融资难的主要成因

1、财务管理混乱，制度不健全。中小企业财务制度不健全，透明度低，提供给银行的财务报表含有水分，可信用度较低；在存贷控制方面，很多中小企业往往超过其营业额两倍以上，造成资金呆滞，周转失灵。

2、担保、抵押难，严重制约贷款的发放。从抵押情况看，多数小企业由于资产少、抵押物价值低，难以达到借款银行的要求；即使有达到银行要求的抵押物，也往往因为办理抵押环节繁琐，费用高，难以满足企业的临时急需。从担保情况看，商业银行对担保企业应具备的条件做了严格的规定，如必须是AA级以上有一定资金实力的企业等，而小企业由于自身经济实力弱、还款保证性低等原因，要找到银行认可的担保单位也很困难。

3、信贷管理高度集中，信贷结构不合理。近几年，国有商业银行推行集约化经营和授权经营，实行严格的责任追究制，贷款审批权逐级上收。这种高度集中的信贷管理模式严重制约了信贷资金对中小企业的投入力度。

五、我国在发展ABCP时应注意的问题

（一）完善评级技术，提高信用评级机构的评级能力

ABCP的定价以及顺利发行的过程中，资信评级机构的作用非常重要，在ABCP进入市场流通之后，评级机构还需要对其市场表现和相关交易各方的信用状况进行持续的监控。

（二）丰富我国ABCP的基础资产池结构，提高信用风险分散化程度

我国现有的证券化产品基础资产池除了银行的住房贷款外，更多地集中在未来产生现金流的基础资产上，这与国外的资产池范围（如企业应收款、证券设备租赁、消费者贷款、信用卡贷款等都是证券化对象）相比要狭窄的多，因此，丰富我国ABCP的基础资产池结构，才能更好保护投资者利益。

（三）完善相关制度，加强监管

我国的公司法不支持空壳公司，不能设立公司型SPV，这导致我国的ABCP项目可能不需要构造SPV后果，这样证券化的资产没有与出售方的风险完全隔离开来，一旦企业发生违约，破产、延付等事项，基础资产如何避免清算将缺乏配套的法规支持，因此在真正推出ABCP项目时，需要通过严密的制度安排来保护投资者利益。

六、我国ABCP产品和市场的发展路径

美国商业票据市场的发展和现状，可以为我国票据市场的发展提供一些参考和借鉴。

（一）灵活的条款设计是商业票据发展的动力源泉

从美国商业票据的发展历程看，其灵活的产品条款设计保证了商业票据可以尽可能满足投融资双方的需求，从而推动市场始终向前发展。因此，商业票据在期限结构上应尽量丰富，从而体现出在条款设计上的灵活性与针对性，满足不同发行主体和投资主体的需要。

（二）不断扩大的投融资主体范围是国内发展商业票据的重要基础

上世纪70和80年代货币市场基金的出现和更多中小机构发行人的出现，推动了美国商业票据市场的快速发展与壮大。因此，不断发展放开投融资主体范围对于国内商业票据的发展具有重要意义。

(三) 简洁的发行管理程序是国内发展商业票据的必要保证

美国商业票据获得发行人持续欢迎的一个重要原因在于其可以规避1933年证券法关于发行注册及信息披露的诸多要求，程序较为简单，可以节约时间和发行成本。鉴于此，国内商业票据在发行管理程序方面可以对产品进行适当简化，这将有利于其获得发行人的欢迎，同时也将对探索新的证券审核与核准模式起到积极的示范作用。

作者简介：周昆（1985-），女，河北石家庄人，北京物资学院在读硕士，研究方向：产业经济学-金融方向。

（备注：以出刊内容为准）

[设为首页](#) | [加入收藏](#) | [关于本站](#) | [版权声明](#) | [诚聘英才](#) | [联系方式](#) | [友情链接](#) | [我要统计](#)

主管：中国人民银行昆明中心支行 版权所有：《时代金融》杂志社

网络实名：时代金融、时代金融杂志、时代金融杂志社、《时代金融》编辑部

社址：昆明市正义路69号

电子邮箱：ynsdj r@126.com 电话：010-57107535 0871-3212464

版权所有 未经许可不得复制或建立镜像

电信与信息服务业务经营许可证：京ICP备案中 组织机构代码：79718261-3