

着力利用中小企业私募债解决江西中小企业融资难问题

钟爱贞¹ 王显忠²

(1. 江西师范大学财政金融学院 2. 江西省证监局)

【摘要】：中小企业私募债的发行，可有效拓宽中小企业融资渠道、引导民间资金支持实体经济、构建多层次的资本市场体系，私募债业务已从地区试点逐渐转向常态化发展。江西省已有企业成功发行，但总体来说，江西省中小企业私募债发行进展缓慢，这与江西省中小企业整体资质不高、信息不对称、私募债增信不够、企业私募债融资意识不强有关。需进一步提高企业的发行资质、改善制度环境、设计多样化的私募债产品、完善担保体系等相关的配套措施，以促使中小企业私募债走上快速发展的轨道。

【关键词】：中小企业，私募债，融资渠道

一、中小企业私募债的独特优势

中小企业私募债是指境内企业以非公开方式(投资者不得超过 200 人)发行和交易，约定在一定期限还本付息的公司债券，其发行人是非上市中小企业。中小企业私募债是金融产品的一大创新，是国内唯一“不需行政审批、无净资产和盈利要求限制”的市场化债券产品，其产品设计灵活，投资者适当性等风险防范措施行之有效，设立之初立刻成为行业的焦点。利用好中小企业私募债，有以下重要意义：

1. 进一步拓宽中小企业融资渠道

与银行贷款相比，虽然中小企业私募债融资成本要高，但由于此类融资采取备案制、机制灵活且对企业净资产、盈利等限制较小，并且有一定规模要求，周期较长(一般为 3-5 年)，因而有助于解决企业发展资金不足问题，同时又不会给企业带来太大的短期偿债压力。

2. 有效引导民间资金支持实体经济

发行中小企业私募债券，是引导民间资金支持实体经济的有效途径。目前浙江省内多家非券商机构积极参与获得发行中小企业私募债券资质认可，将浙江的民营集中调度起来，真正投向实业。重庆推出了小贷公司发行的私募债。重庆金融办专门出台《小额贷款公司私募债券业务指引》，鼓励重庆及周边地区小贷公司通过私募债方式融资。可以看到，解决融资瓶颈后迅猛壮大的小贷公司，将在支持小微企业、服务“三农”和民生等方面起到积极作用，弥补金融领域薄弱环节、化解地方经济“短板”矛盾，进一步引导民间资金流入实体经济，最终使整个金融体系处于良性循环。

3. 进一步完善市场化风险约束机制

中小企业规模小，抗风险能力弱，投资其债券客观上存在一定风险，这也是中小企业融资难的一个根本性原因。中小企业私募债坚持市场化的发展方向，采取私募方式发行和非公开方式转让，强调参与主体自身要做到“归位尽责”，充分利用和加工可获得的各种市场信息，并对投资的风险和收益作出理性判断，作出自己的决策。这个过程中使投资人、发行人、中介机构等参与各方在市场中不断成长，有助于进一步建立和完善市场化的风险约束机制。

4. 规范民间借贷防范金融风险

私募债利率较灵活，是利率市场化过程的一个必要补偿手段。在私募债发行过程中，由于相关市场服务机构包括担保、增信、承销等机构的层层把关过滤、对发行主体信息披露的一定要求，都有助于改善投融资方相互之间信息不对称局面，有助于促使民间借贷行为进一步规范化，进而防范区域性或局部性金融风险。

二、江西中小企业私募债的发展现状

自2012年6月8日首笔中小企业私募债由苏州华东镀膜玻璃有限公司发行以来，尽管私募债有其本身的一些局限性和不足，但总体来看，其发展还算比较快。截至2013年6月底，沪深交易所已有210家企业完成中小企业私募债备案发行，筹集资金270亿元。私募债券发行已日益成为中小企业融资的重要途径。

从江西省的情况来看，2013年2月28日，江西省政府与上交所、深交所签订了《中小企业私募债券业务试点合作备忘录》，成为第十四个纳入中小企业私募债试点的省市，也是中部地区第三个纳入试点范围的省市。但半年多来，江西发展私募债相对来说进度不快，江西省没有充分利用好私募债这一金融品种。直到2013年10月，江西首单也是目前唯一一单中小企业私募债——13华春债才成功登陆深圳证券交易所。

江西省中小企业私募债的发展无论从发展规模还是发展的速度来看，都不够理想。江西省中小企业私募债发展滞后，除了江西作为革命老区，长期以来经济相对落后等经济大环境因素外，还有以下几方面原因：

1. 发行企业资质有待提高

申请中小企业私募债的企业，信用评级达到AA级以上为优先考虑对象。据统计，江西省中小企业中，A级以上企业仅占2.5%；BBB级以下企业占96.8%。这主要还是与企业的整体实力不强有关。虽然这些年来江西在承接沿海发达地区产业转移过程中，涌现了许许多多有一定实力和活力的中小企业，但综合来看，目前江西有相当数量的中小企业仍集中在传统产业。企业自主研发与创新能力不强，企业战略管理、人力资源管理和信息化管理较为薄弱，中小企业整体素质有待进一步提高，这些都导致江西中小企业信用评级不高，难以列入券商支持范围之内。

另一方面也与部分中小企业运作不规范密切相关。江西省中小企业规模小，普遍缺乏规范的会计信息核算和披露制度，经营记录及财务指标都不健全。信息透明度不高导致中介服务机构和外部投资者难以全面掌握企业诚信状况、盈利水平、偿债能力、发展能力及营运能力的真实情况，无法对企业进行信用评级、授信等风险评估与控制。最终使得市场参与主体倾向于选择经济发达地区的私募债。

2. 私募债信用增级不力

信用增级，是降低金融产品原始信用因素中的不确定成分，从而获得更高级信用评级的一种行为手段。传统信用增级方式就是担保。私募债担保方的资质往往是投资中小企业私募债的一个关注重点。当前，江西中小企业信用担保体系发展较为落后，严重影响到私募债的信用增级。与发达省市相比，江西担保机构小，担保资金少。有些担保机构成立至今，担保资金尚未到位，

无法开展担保业务。不少担保机构担保资金的来源主要是财政资金，社会融资不多，受地方财力限制，财政提供担保资金规模远远不能满足广大中小企业的融资需求。部分政府背景的担保机构管理机制不健全，为中小企业私募债发行提供担保的动力不足。担保机构不能积极主动获取对自身的信用评级，影响其对外提供担保的信用增级能力。

3. 政府引导支持不够

尽管近年来各级政府先后出台了一系列促进中小企业发展的政策与措施，但与大企业相比，中小企业在享受技改项目立项、财政支持、税收优惠等政策上仍处于劣势，有些政策措施因操作性不强而落实不到位，政府职能转变步伐尚需加快。

4. 企业私募债融资意识不足

大多数中小企业规模较小，企业主及其管理人员很少用发展的眼光看问题，只顾埋头苦干开拓市场。在融资方面，一直以来，依赖于银行贷款这一传统的融资渠道。对国家出台的相关政策解读不够敏锐，对中小企业私募债这一新鲜事物接受比较迟钝。还不知道如何通过发行私募债来拓宽企业直接融资渠道，使得企业很难抓住机遇实现快速发展。

三、拓宽江西中小企业私募债融资渠道的措施

1. 提高发行主体的资质

中小企业生产未上规模，应对市场风险能力不强，再加上经营信息不透明，财务管理不规范，决定了投资中小企业风险较高。因此，要解决融资难的问题，中小企业首先应推动技术进步和技术创新，努力打造自己的核心竞争力，增强企业的发展后劲。其次应树立起以守法经营和诚信为本的企业发展理念，加强自身的信用建设，杜绝投机取巧，重视自己的声誉，为了自身的长远发展时刻以专业和道德双重标准要求自已。再次要规范公司的治理结构，完善内部控制制度，强抓内部管理，完善财务管理制度，提高财务信息的透明度。最终提高中小企业的整体素质，增强投资者对中小企业私募债投资的信心。

2. 改善制度环境，强化政策支持力度

各级政府及相关部门应制订对中小企业投资的优惠政策和措施，积极引导社会资金流向中小企业。建立培育中小企业私募债入市的综合协调机制，对拟着手申报发行私募债的企业和已纳入申报范围企业，各级部门要负责进行跟踪，及时了解企业面临的实际困难和问题，并积极帮助协调解决。要充分发挥政策和资金的引导作用，鼓励和支持中小企业围绕比较优势产业，加快产业结构调整，加大企业联合、兼并、重组和行业整合的支持力度。

可建立相应的风险投资基金，投资于正处在种子期和成长期的中小企业，使之具有较低的投资风险和较高的商业投资回报，进而吸引更多的社会投资。可以有重点地选择一批发展潜力大、团队素质好、创新能力强的中小企业组建“百家成长型企业俱乐部”，建立优质企业培育服务体系，帮助企业制定融资发展规划，实施产权重组和股份制改造，完善法人治理结构，规范公司管理制度，促其达到发债融资条件，实现关键少数企业的率先发展。应加大对企业改制规范过程中新增税费的减免力度，降低企业改制成本。对率先利用私募债融资的一些企业的担保费用、评级费用、承销费用可以给予适当补贴，推动私募债这一融资工具被社会更快更广泛地接收采纳。

3. 加强中小企业信用担保体系建设

深入落实《国务院办公厅转发国家发展改革委等五部门关于加强中小企业信用担保体系建设意见》文件精神，进一步完善省、市、县(区)三级中小企业信用担保体系。省、市、县级财政都应拨出专门资金用于建设中小企业信用担保体系，建立中小

企业信用担保机构资本金补充机制。按照政府引导、政策扶持、社会参与、市场运作的原则，加快建立多元化的中小企业信用担保体系。鼓励中小企业信用担保机构依法通过多种形式增资扩股或资产重组，增强担保资本实力和抗风险能力。加大对有政府背景的担保机构的绩效考核力度，提高其服务中小企业的动力。鼓励担保机构积极参与信用评级，进而提高其所担保债券的市场认可度，增加私募债的发行成功率。

4. 设计灵活多样的私募债产品

由于中小企业受到企业规模的约束，单个中小企业难以获得较高的信用等级。因此可以尝试以集合发债的方式发行私募债，提高发行的成功率。集合发债是指集合一部分优质中小企业联合发行债券，采用同一个债券名称，形成一个总发行额度。根据风险分散的原理，集合发债能够提高发债人的信用等级。如：2013年10月13日齐鲁股权托管交易中心定向发行私募债“13新农债-沂蒙山、徒河2013年集合私募债券”。中小企业私募债券的发行，可以按照上述思路，在政策法规允许范围内，设计多样化的私募债产品，以规避私募债固有的缺陷，提高私募债的吸引力。

参考文献：

[1] 徐亚沁.我国中小企业债券融资制度法律探析[D].上海：华东政法大学，2011.

[2] 金永军，崔荣军.美国债券定向发行制度研究及启示——兼论我国中小企业债券融资制度建设[N].证券市场导报，2012-06.

[3] 吴方锋.我国中小企业债券融资模式构建[D].上海：复旦大学，2010.

[4] 王震江.私募债的风险管理[J].中国金融，2012，(16).