

欠发达地区利用银行间债务融资工具可行性探析

——以江西省景德镇市为例

汪东方

中国人民银行景德镇市中心支行

【摘要】：自 2005 年起，银行间交易商协会相继推出七款非金融企业债务融资工具。截至 2013 年 6 月底，我国银行间债务融资工具存量规模已突破 5 万亿元，连续五年保持万亿元良好增势，债券融资与信贷融资的比例由 2006 年的 1:50 提高至目前的 1:4，充分反映出银行间债务融资工具对国内企业直接融资的盘活效应。但受多种因素影响，当前我国银行间债务融资工具的主要发行企业大都集中于经济相对发达的一、二线城市。大部分欠发达地区则一度沦为发债“边缘地带”，难以享受发行债务融资工具对地方经济的促进效果。本文以属经济欠发达地区的江西省景德镇市为例，结合当前国家金融政策，对当地企业参与发行银行间债务融资工具的现实意义及可行性进行分析，并给予相关建议。

【关键词】：欠发达地区，债务融资工具，可行性

2012 年以来，受国内经济下行压力影响，各金融机构均相应调高了贷款门槛，致使属于经济欠发达地区的江西省景德镇市（以下简称景德镇市）企业融资困难进一步加剧。为舒缓景德镇市企业发展资金瓶颈，建议引导辖内企业发行银行间债务融资工具，从而弥补企业发展资金缺口，助推地方经济的跨越式发展。

一、景德镇市发行债务融资工具的现实意义

（一）发行债务融资工具能有效缓解企业转型、壮大过程中的资金周转困难。现阶段，景德镇市企业发展的主要目标有两点：一是推动以陶瓷产业为代表的传统行业实现产业转型；二是培育壮大新兴接续型产业以替代资源依赖型产业。然而在传统产业转型、接续产业培育的初期，因其盈利前景难以预测和产业聚集程度较低，难以有效吸引和归集资金。因此，企业需在相关基础设施、基础平台建设方面投入大规模资金，提升企业实力，从而吸引各方投资的进入。但就目前景德镇市企业现状看，显然无法实现。如果能引导企业利用发行债务融资工具，就可以为企业注入较大规模资金，有效缓解企业资金瓶颈，进而带动更多企业配合政府产业结构调整战略。

（二）发行债务融资工具有利于促进企业管理规范化。当前景德镇地区大部分企业由于发展起步较晚，大多存在制度、管理方面的缺陷。发行银行间债务融资工具，企业需按照《非金融企业债务融资工具管理办法》（以下简称《办法》）规定，在发行债务融资工具前，接受专业评级机构进行信用评级，并依照《办法》规定进行信息披露。有助于企业完善自身的制度建设，提高企业的信用意识，促进发债企业形成产权明晰，管理规范的现代企业管理体系。同时，能有效促使企业信息披露规范化，在帮助企业通过债务融资工具募集资金、培育企业上市的同时，也为金融机构主动与其对接提供信息参考。

二、景德镇市发行债务融资工具的现实条件

(一) 债务融资工具管理办法与“金融国十条”相继出台为企业发行债务融资工具提供了政策依据。2008年，人民银行出台《非金融企业债务融资工具管理办法》，明确了企业发债的各项流程和管理细则，2013年，国务院颁布《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(简称“金融国十条”)，提出要鼓励加快发展多层次资本市场，稳步扩大公司(企业)债、中期票据和中小企业私募债券发行，促进债券市场互联互通。随着《办法》、《意见》相继实施，欠发达地区发行债务融资工具已无政策障碍。

(二) 稳健的货币政策和积极的财政政策是发行债务融资工具的宏观条件。在当前的经济形势下，企业发行债务融资工具不会对货币政策产生冲击。相反，会以鼓励直接融资，促进多层次资本市场发展的方式对稳健的货币政策起到助推的作用。另外，在银行间交易市场公开发行债务融资工具，在募集资金的同时可以吸引和带动外部投资促进城市经济结构调整，与积极财政政策的要求相契合。

(三) 景德镇市企业收支规模具备发行债务融资工具的承受力。以中区域集优小企业集合票据为例，发行1亿元三年期区域集优中小企业集合票据，其票面利率一般在4.5%~5%之间，算上其他相关费用(包括：0.2%~0.4%的承销费、0.3%~0.35%的信用评级费、0.1%的法律顾问费、0.007%~0.0105%的发行登记服务费、0.005%的代理兑付费及1.5%~2%的担保费)，企业实际需承担的发行成本约为7.112%~7.8655%(担保费按2%计算)，即711.2~786.55万元。2012年，人民银行景德镇市中心支行联合景德镇市瓷局向企业推介区域集优中小企业集合票据，当时抽取了七家陶瓷企业作为遴选对象，统计的企业情况如下表所示：

景德镇市2012年陶瓷“区域集优”试点企业情况调查表 单位：万元

企业名称	2012年产值	2012年净利润
江西省陶瓷进出口公司	18447	972.46
景德镇陶瓷股份有限公司	10238	208.01
江西省玉风瓷业有限公司	5527	-3.5
江西高环陶瓷科技股份有限公司(属景焦集团)	3041	-281.23
景德镇佳洋陶瓷有限公司	8334	777.51
景德镇乐华陶瓷洁具有限公司	59268	3150.9
景德镇莱特陶瓷有限公司	45476	2732.26

剔除2012年处于亏损状态的玉风、高环两家企业，其余五家企业若在2012年以每家发行2000万元的形式联合发行1亿元区域集优中小企业集合票据，则每家企业需分担142.24~157.31万元的发行成本，均在其可承受范围之内。且由于能够撬动2000万资金注入，将有效填补企业基础设施和基础平台建设等所需资金缺口，大幅提升企业社会资金集聚能力，带动成倍的社会资金产生聚集效应。

三、景德镇市发行银行间债务融资工具的现实困难

(一) 直接融资知识的缺乏是企业参与发行债务融资工具积极性不足的主要原因

2013年上半年，人民银行景德镇市中心支行曾对辖内辖内“三大园区”(高新技术产业开发区、陶瓷工业园区、乐平工业园区)企业进行金融知识普及度抽样调查，调查共涉及陶瓷、机械、家电、新能源、医药等辖内主要支柱产业类企业60家，调查结果显示：表示对企业债、集合票据、短期融资债券等当前我国主流直接融资工具相关知识透彻了解企业仅有2家，欠缺直接融资相关知识的企业占比高达88.34%。另外，未来三年中有尝试发行直接融资工具意向的企业数为11家，不足被调查企业数量的1/5。

(二) 净资产门槛是企业参与发行债务融资工具的最大障碍

当前，银行间交易商协会主推的七款债务融资工具对企业信用评级与净资产要求如下表所示：

产品名称	推出年份	信用等级要求	净资产要求
短期融资券	2005	A级以上	2.5亿
中期票据	2008	AA级以上	25亿
中小企业集合票据	2010	BBB以上	1亿
超短期融资券	2010	AAA以上	100亿
非公开定向债务融资工具	2010	无	无
区域集优中小企业集合票据	2011	AAA以上	6000万
资产支持票据	2012	AA以上	25亿

参照银行间交易商协会对各项债务融资工具发行门槛要求，结合景德镇当前经济和辖内企业发展现状，适合景德镇市企业参与发行的债务融资工具只有短期融资券、中小企业集合票据、区域集优中小企业集合票据三种（非公开定向债务融资工具属私募资金，目前其适用的行业领域在景德镇属稀缺产业，故不作为分析对象）。而短期融资券对企业净资产 2.5 亿元的要求也将景德镇市超过 90% 的企业拒之门外。仅有如景德镇焦化工业集团这类集团型企业可尝试发行该券。中小企业集合票据与区域集优中小企业集合票据中，又以区域集优中小企业集合票据对企业净资产要求最低，最适合在景德镇市推广。但该融资工具在某种程度上是应国务院关于抑制产能过剩行业等政策而催生，原则上杜绝了如煤化工、风电设备、多晶硅、电解铝等产能过剩行业参与，加之目前景德镇部分经营状况较好的企业普遍存在企业土地证、房产证未能落实到位的情况。致使在景德镇市范围内，参照银行间交易商协会认可的净资产统计办法计算出净资产超过 6000 万的优质企业数量稀少。

(三) 财政吃紧、担保体系不全，难以满足发债风险缓释与反担保要求

按照银行间交易商协会公布的区域集优中小企业集合票据发行要求规定，地方政府需为发债企业设立一般不低于 1 亿元的风险缓释基金，用于发债的风险补偿。参照下表中近三年来景德镇市财政收支情况可见，景德镇市财政收支连续三年呈现逆差状态，在财政资金相对吃紧的状况下，说服政府动用 1 亿元财政资金为企业建立风险缓释基金的可能性很小。另外，发行区域集优中小企业集合票据，由中债信用增进公司对企业提供信用增进的同时，地方政府需协调辖内担保公司向中债信用增进公司提供反担保。然而现阶段景德镇本地的担保体系尚未完善，担保机构数量少、承保能力弱，难以满足反担保要求。

2011~2013年景德镇市财政收支情况表 单位：亿元

年份	财政收入	财政支出	收支差额
2011	68.89	120.12	-51.23
2012	84.04	154.11	-70.07
2013上半年	55.11	79.58	-24.47

四、景德镇市发行银行间债务融资工具应配套解决的措施及建议

(一) 积极与上级部门沟通协调，争取降低企业发债门槛。地方政府应着眼长远，客观分析发行债务融资工具对景德镇市企业未来发展以及培育企业上市的促进作用。主动加强与省政府、省人民银行及银行间交易商协会之间的工作沟通，客观反映欠发达地区经济发展相对滞后，财政实力不宽裕、企业规模相对较小的现实困难。争取政策支持，适度降低景德镇市发债门槛，为辖内企业谋求更多参与直接融资的机会。

(二) 以多元化形式建立风险缓释基金。采取财政、发债企业按比例分别出资的方式，同时以支持实体经济发展，助推欠发达地区产业结构调整，配合构建发展多层次资本市场等契合当前国家金融政策要求的举措为由，向省政府申请利用省财政资金注资，共同建立景德镇市中小企业直接债务融资发展基金，满足辖内企业发债风险补偿需求。

(三)完善担保体系，提升地方承保能力。一是进一步规范管理辖内担保市场，督促现有担保机构在稳健经营的同时，吸引更多民间资金注入。提升承保额度。二是鼓励引导辖内如景德镇焦化集团等大型企业和地方法人金融机构参股担保机构，加大注资力度。三是发挥县区财政财力，充实县区担保机构实力。

(四)引导提升企业实力，满足更多发债要求。一是加强辖内直接融资相关知识普及工作，政府与人民银行帮助企业树立公开市场融资的意识，引导企业建立健全企业公司治理、风险管理、内部控制及财务管理制度，鼓励企业加大创新力度，提升企业整体运营水平和核心竞争力，使企业能够满足更多品种债务融资工具的软性要求。二是加大“网络融资超市”推广力度，引导辖内企业积极参与并在平台中规范公开企业相关信息，为相关部门遴选发债企业提供信息参考。

(五)加快落实辖内优质企业相关资产产权手续。在辖内有意向参与发行债务融资工具的企业中，选取属国家政策鼓励扶持范围内，且经营状况较好、资产相对接近发债要求的企业，为其优先办理落实相关土地证、房产证等产权手续，提升企业净资产审计额，疏通企业发债资产障碍。