

# 试析中期票据特点与融资优势

朱洁 马佳迪

(天津财经大学研究生院 天津 300222)

**【摘要】**中期票据与其他企业债务融资工具相比具有发行市场化、募集资金用途自主化、发行机制灵活化和自律化等特点。本文以某中型国有企业发行中期票据为例,初步分析了中期票据作为企业的直接融资手段在降低融资成本、调整融资结构等方面发挥的积极作用。

**【关键词】**中期票据 债务融资 财务管理

根据我国《银行间债券市场非金融企业中期票据业务指引》的规定,中期票据是一种融资性票据,是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场按照计划分期发行的,约定在一定期限还本付息的债务融资工具。

## 一、中期票据的特点

中期票据是一种依靠信用评级、无需担保的企业直接融资工具。目前,我国企业的主要债务融资工具包括短期融资券、中期票据、公司债、企业债和银行贷款。与其他债务融资工具相比,中期票据融资具有发行成本较低、发行市场化、募集资金用途自主化、发行机制灵活化和自律化等特点。

特点一:融资成本较低。中期票据具有较低的发行利率,其融资成本相对较低,能为发行企业节省大量的财务成本。中期票据的发行利率受央行指导,并且由于发行企业均具有较高的信用等级,故发行中期票据可享受到比银行贷款利率低的发行利率。目前,3年期的贷款基准利率大约为7.5%,而

和专业技能,可以获得其自身无法实现的多样化金融服务,满足客户多样化的金融需求,拓展农村金融市场。

国内提供银行业务流程外包的服务承接方可以为金融机构提供多环节的业务流程、知识处理外包服务:为金融机构提供凭证的传送、影像化处理、数字化处理、整理、保管、调阅、销毁、以及信息技术等全流程凭证管理服务;提供网点转型咨询、非核心流程外包、服务质量调查等网点管理服务;提供从信用卡申请表派收,到影像化、数字化处理、电话调查、预期账款催收等信用卡全流程服务;提供营业网点转型、任职资格体系构建、培训体系建设和管理能力提升等综合性金融咨询及培训服务。

4. 尝试作为接包方承接农业信贷业务。为引导金融信贷资金在农村地区增加投入,推动金融机构扩大“三农”服务,相关部门通过出台适当的财税补贴、税收优惠、差别化货币信贷政策等鼓励金融机构在农村地区开展业务。

农村金融机构立足农村,对农业经济的特质、产业特点和区域内居民情况更为了解,能够在源头上解决信息不对称问

题,从而能很好地控制不良贷款的来源,降低贷款风险,双方可以发挥各自优势开展信贷业务外包。国内商业银行由于直接经营小额农业信贷业务成本较高,一般其精力不会放在这方面,不过,它可以将自身的农业信贷业务外包给农村金融机构。农村金融机构作为接包方,可以提供贷款申请人(农户或企业)的资信状况调查和申贷项目评估、监督和管理贷出资金的使用状况、在贷款到期时回收等服务。在这种外包关系中,农村金融机构与商业银行以一定的比例分担风险、分享利息收入,能够使农村金融机构获得新的发展空间,也为农村经济

发展开辟了新的信贷资金来源。

特点二:发行期限适中。中期票据的发行期限通常为3~5年,能够满足企业对中期资金的需求。目前,商业汇票贴现的融资期限为6个月以内,短期融资券的期限在一年以内,而企业债或公司债多在5年以上,中期票据的发行填补了企业中期融资的空白,优化了企业的债务融资结构。

特点三:中期票据与其他债务融资工具相比具有发行市场化、发行机制灵活化的特点。例如,发行企业债须由发改委审批,发行公司债须由证监会审批。而中期票据在交易商协会进行发行注册,并且企业对于票据的发行时点具有选择权,即在获得《接受注册通知书》后在两年有效期内可一次发行或分期发行债务融资工具,发行手续更为灵活方便。并且在注册

题,从而能很好地控制不良贷款的来源,降低贷款风险,双方可以发挥各自优势开展信贷业务外包。国内商业银行由于直接经营小额农业信贷业务成本较高,一般其精力不会放在这方面,不过,它可以将自身的农业信贷业务外包给农村金融机构。农村金融机构作为接包方,可以提供贷款申请人(农户或企业)的资信状况调查和申贷项目评估、监督和管理贷出资金的使用状况、在贷款到期时回收等服务。在这种外包关系中,农村金融机构与商业银行以一定的比例分担风险、分享利息收入,能够使农村金融机构获得新的发展空间,也为农村经济

【注】本文系江苏省2011年高校哲学社会科学基金项目“江苏省服务外包产业发展战略与布局优化研究”(项目编号:2011SJD790018)的阶段性研究成果。

## 主要参考文献

1. Basel Committee on Banking Supervision. Outsourcing in Financial Services. The Joint Forum, 2005; 4
2. 王钰. 商业银行业务外包研究. 对外经济贸易大学, 2006

额度内,公司可以对流动性要求高的投资者发行期限较短的中期票据,而对中长期投资者发行期限较长的票据。除此之外,发行者还可以就利率进行选择,如对固定利率偏好者发行固息票据,而对浮动利率偏好者发行浮息票据。可见中期票据可以为融资企业带来更大的财务管理空间,使企业更好地配置债务融资结构,提高企业应对复杂多变金融环境的能力。

**特点四:**中期票据要求发行企业拥有较高的信用等级。企业发行中期票据必须由在中国境内注册且具备债券评级资质的评级机构进行信用评级。企业发行中期票据的评级包括两项:企业主体长期信用评级和每期债券的债项评级。目前我国获准发行中期票据的企业大多为信用等级达到AAA的企业,这些企业具有稳定的资金流和良好的偿债能力。除了信用等级要求外,对发行企业的财务指标和其他条件如资金规模和盈利能力、偿债能力等并没有做出硬性的规定,仅规定了发行余额不得超过发行企业净资产的40%,并要求发行企业定期披露财务信息,保证信息透明度。

**特点五:**中期票据具有管理自律化的特点。企业债的发行由发改委核准发行,证券公司承销;公司债由证监会管理,发审委审核;中期票据则由中国银行间市场交易商协会自律管理,在发行、交易、信息披露和中介服务等诸多问题上由市场自决、自治和自我发展,由交易商协会实施自律性监管,全面贯彻了中央“加快转变政府职能”的精神。

**特点六:**中期票据具有资金用途自主化的特点。例如发行企业债取得的资金按照相关规定必须投向符合国家产业方向和特定的行业发展方向。而企业发行中期票据所募集到的资金的用途并没有受到硬性限制,只需符合“应用于企业生产经营活动”的宏观要求,因此很多大型企业集团可根据自身经营需要加以合理分配和灵活运用。比如用于投资项目建设,补充中期经营性流动资金需求或用于偿还成本较高的银行贷款等,并在发行文件中明确披露具体资金用途,即发行中期票据筹集的资金无需与具体的项目进行绑定。但发行人须承诺在每期中期票据存续期内变更发行安排、募集资金用途等发行计划前披露有关信息。

**特点七:**无需第三方提供信用担保。目前,公司债和企业债均需要第三方提供信用担保,而中期票据的发行者均为信用等级较高的机构或企业,具有良好的偿债能力和较高的市场信誉,因而不需要第三方提供担保。

## 二、案例分析

某国有中型企业为资本密集型企业,经营范围主要为高速公路的建造、运营和养护等业务。截至2011年第一季度末,该企业拥有资产总额514.3亿元,负债总额353.03亿元,资产负债率为68.64%,其中银行借款为325.62亿元,占企业负债总额的92.23%。为满足用于项目建设及公路养护的日常经营活动和特别项目的资金需求,该企业向银行大量借入中长期银行借款。这些中长期银行借款最短期限为五年,利率平均在6.8%左右,并且大多为专项借款,借款用途已事先在借款合同中作出明确规定,必须专款专用,因此该企业不能自主地将银行借款挪作他用。

2011年3月,董事会决议拟首次注册发行5年期中期票据,金额为40亿元。截至2011年第一季度末,该企业净资产为103.1亿元,因此40亿元的发行金额满足相关指引对中期票据发行条件的规定。该企业已经通过有资质的专业信用评级机构的信用评级,取得AA+的信用等级,说明其具备良好的偿债能力和商业信誉,达到了发行中期票据的要求。此外,该企业按照相关规定的运作程序,聘请会计师事务所进行三年连审并出具三年连审审计报告。按照中期票据的注册流程该企业与商业银行拟定了中期票据的发行计划,签订承销协议,制定了时间表并组建了承销团。经过多方的共同努力,该企业已成功发行了该笔40亿元的中期票据。

该笔中期票据的利率定为5.5%,承销费率为0.3%,由此可推算出其综合利率为5.8%,低于该企业中长期平均贷款利率(6.8%),可为企业节省1个百分点左右的利息费用。由于中期票据具有资金用途自主化特点,若企业选择将发行中期票据筹集的资金用于偿还银行长期借款,便可以节省大量的财务成本。不仅如此,中期票据的发行期限恰好弥补了企业对中期资金需求的缺口,这样可以使该企业资金流的稳定性得到更好的保证。此外,企业从银行取得的借款必须专款专用,而企业对于发行中期票据取得的资金的投向及发行时点都有较大的选择权,即企业可以灵活地配置资金。例如该企业可将这部分资金用于补充集团内某些业务或项目的经营性流动资金需要,以保证各项业务的顺利开展。中期票据的这一明显优势有力地推动了企业内部资源的优化配置,有效地增强了企业在资本市场中的应变能力。

## 三、总结

通过上述分析,我们不难看出,中期票据作为一种新兴的直接债务融资工具所具有的优势。从企业财务管理的角度看,中期票据的推出填补了企业对中期资金需求的空缺,使企业债务结构得到优化。由于发行中期票据所筹集的资金可由企业自行分配,有较大的灵活性,从而给企业管理者带来了更大的选择空间,使有限的资金流向利益最大的领域,有效地为企业创造更多的价值。此外,较低的融资成本也是中期票据备受青睐的主要原因之一,由此节省出的财务成本可被更有效地用于其他业务并创造价值,从而增强企业资金的流动性。因此中期票据不失为一项有力的企业财务管理工具。

除了对企业财务管理发挥积极作用,发行中期票据还有利于企业信用水平的不断提高。由于发行中期票据的企业必须具有较高的信用等级和较强的偿债能力,应定期披露财务信息,保证财务信息的透明化,促使企业自觉地维护自身的信誉。因此从长远来看它有利于企业保持良好的形象,提高市场知名度,对企业的长期发展有积极的推动作用。

## 主要参考文献

1. 中国人民银行. 银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法. 中国人民银行令[2008]第1号, 2008-04-09
2. 罗晓春. 中期票据开辟企业直接融资新通道. 投资北京, 2008; 6
3. 李云志. 中期票据在我国的发展. 经济视角, 2009; 3