

广西企业债券融资现状分析及发展建议

叶映红

(广西经济管理干部学院会计系 南宁 530007)

【摘要】 广西自 2005 年以来已发行了 11 只企业债券,总融资金额达 120.5 亿元,企业债券发行总量在全国各省市区中处于中下游水平。本文介绍了广西已发行企业债券的发行规模、主体、债券要素等具体内容,并提出促进广西企业债券融资健康发展的若干建议,以供相关决策机构参考。

【关键词】 广西企业债券 信用建设 风险管理

企业债券是一种重要的直接债务性融资工具。狭义的企业债券是指经国家发改委核准后发行的非上市公司(企业)债券。广义的企业债券还包括公司债券、短期融资券和中期票据等,本文介绍的广西企业债券是狭义的企业债券。

近年来,《广西北部湾经济区发展规划》的批准实施、《国务院关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》等多项政策给予了广西金融发展方面的政策支持,为广西金融业的发展带来了千载难逢的机遇。其中国家支持广西北部湾经济区开放发展政策之一是鼓励广西利用企业债券融资,支持符合条件的企业发行企业债券。广西要充分利用债券市场发展的有利政策,抓住中国-东盟自由贸易区全面建成、首府南宁区域性金融中心建设全面推进的机遇,切实做好企业债券融资工作,提高广西直接融资比例,缓解国家宏观经济环境趋紧、房地产调控致使土地出让收入下降等带来的资金压力,充分发挥企业债券对促进企业发展的积极作用。

一、全国企业债券发行概况

企业债券是一种重要的直接债务性融资工具。我国近年来非常重视企业债券市场的发展,国家领导人及相关部门多次强调发展债券市场的重要性,《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十二个五年规划的建议》提出,“加快多层次资本市场体系建设,显著提高直接融资比重,积极发展债券市场,稳步发展场外交易市场和期货市场”。

2005 年以来,国家对企业债券发行方面的政策和规定按照深化改革、优化经济结构适时进行调整,特别是国家发改委在“简化审批程序”、“探索多种债券增信方式”等关键问题上,作出了实质性的改变,对提高我国资本市场的直接融资比例,支持各地、各类企业利用债券市场融资,加快债券市场的建设和发展起到了积极的推动作用。

经过多年的发展,我国企业债券市场发生了深刻变化,企业债券发行规模不断增加,发行主体类型不断扩大,债券期限品种日趋丰富,债券增信方式逐步多样化,企业债券跨银行间、交易所市场发行流通,债券流动性不断增强。我国企业从 20 世纪 80 年代初期发行企业债券以来,企业债券从 2005 年

的 654 亿元发展到 2009 年的 4 252.33 亿元,2010 年和 2011 年企业债券市场发行规模虽然有所缩小,但仍保持较高水平,2010 年全年发行家数为 161 期,发行规模达 3 627.03 亿元,2011 年全年发行家数为 189 期,比上年增加 17.39%,发行规模为 3 485.48 亿元,仅减少 3.90%。企业债券市场的影响力进一步扩大,成为企业和市政建设重要的融资渠道。

2005~2010 年,我国企业债券发行情况具体见图 1:

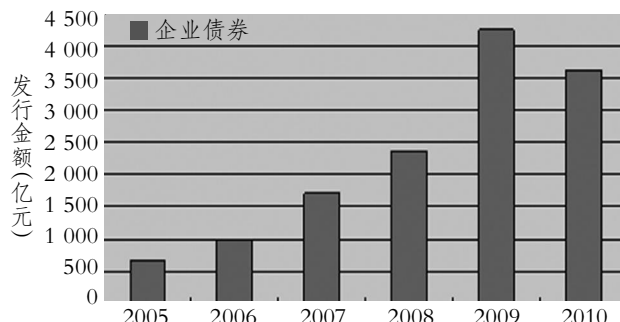


图 1 我国企业债券 2005 年以来累计发行额

资料来源:中国债券信息网(图 2 同)。

二、广西企业债券发行现状

1. 发行规模。广西高速公路集团有限责任公司是广西发行企业债券最早的企业,曾于 1998 年发行过 1 亿元的企业债券。但后来广西企业债券发行就陷于停顿,直到 2005 年,广西投资集团有限公司发行了 10 亿元的企业债券,此后广西企业债券的发行开始步入稳步增长中,如图 2 所示:

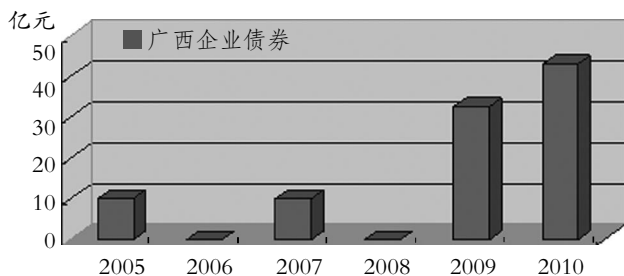


图 2 广西 2005 年以来企业债券发行额

但从横向来看,广西企业债券发行总量在全国各省市自治区中处于中下游水平。不过近两年情况有所改善,从最近两年企业债券发行的数据看,2009年广西共发行企业债券3只,金额达32.5亿元,占比1.46%,在全国各省市自治区中排名第十八位;2010年广西发行企业债券4只,金额达43亿元,占比1.19%,在全国各省市自治区中排名第十七位。广西企业债券总体发行规模不大,单家企业的平均发行金额也不高,仅达10.95亿元。

2. 发行主体。广西已发行的11只企业债券的发行主体绝大部分是地方政府投融资平台公司,如“07柳州城投债”、“09邕水务”和“10钦州开投债”等的发行主体均为当地政府的投融资平台公司,属于产业发债主体的仅有“11广西农垦债”,其经营范围是区农垦系统农、林、牧、渔业的种植、养殖及其产品的加工、批发、零售、代销等业务,是广西首只农业企业债券。

广西已发行企业债券的主体都是国有大型企业或集团,至今尚未有民营企业或中小企业发行企业债券,也没有高新区、经济开发区等园区发行主体,中小企业作为发行主体的集合债券还没有取得突破。

3. 发行要素。一般企业债券包括发行期限、发行价格、债券利率、担保方式、还本付息方式等要素。

(1)发行期限。广西已发行的11只企业债券期限都在5年以上,期限最长的为10年,其中城市投资建设债券大部分期限设计为7年或7年以上,比较适合市政项目建设周期长的特点。

(2)发行价格。广西的11只企业债券都是平价发行的,债券面值都是100元。

(3)债券利率。目前企业债券利率定价方法都是按常用的“Shibor+基本利差”定价模型进行定价,通过簿记建档方式最终确定债券票面年利率。广西已发行的企业债券也不例外。除都设置固定利率外,有些债券还设置了选择权,如“09邕水务”、“11北部湾港债”以及“11广西农垦债”等设置有选择权,即附加第N年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

(4)担保方式。2007年银监会禁止银行为企业债券发行提供担保前,广西发债的企业都采取银行担保方式,2010年地方投融资平台公司以应收账款作为质押的方式被禁止后,广西100%的发债主体采取无担保方式。这虽降低了担保费用,但利率成本相应上升。

(5)还本付息方式。广西发行的企业债券都采用按单利计息的方法,通常每年付息一次。还本方式大多采用到期一次还本的方式。近年来有些发行主体设置本金提前偿付条款,即在债券存续期最后几个年度末分别偿付本金的一部分。债券的本金在最后两到三年分别偿付的方式有利于减轻最后一年还本的现金压力。

(6)信用评级。广西已发行的11只企业债券中经评级为AA级的8只,占发行企业债券的72.73%,为AAA级的3只,占发行企业债券的27.27%。

2005~2011年广西企业债券发行情况一览表

债券简称	发行人	发行额(亿元)	利率(%)	担保情况	主体信用等级	债券信用等级	期限
05桂投债	广西投资集团有限公司	10	4.65	由中国农业银行广西区分行提供担保	AAA	AAA	10
07柳州城投债	柳州市城市建设投资发展有限公司	10	5.51	由中国建设银行柳州分行提供担保	A+	AAA	10
09柳州投控债	柳州市投资控股有限公司	14	6.55	由北京首创投资担保有限责任公司提供担保	AA-	AA	10
09桂投债	广西投资集团有限公司	10	5.0	无担保	AA	AA	5
09邕水务	南宁建宁水务投资集团有限责任公司	8.5	7.5	以应收账款提供质押担保	AA	AAA	7
10北部湾债	广西北部湾投资集团有限公司	10	5.90	无担保	AA	AA	7
10钦州开投债	钦州市开发投资集团有限公司	8	6.72	以应收账款提供质押担保	AA-	AA	7
10桂林经投债	桂林市经济建设投资总公司	10	6.78	无担保	AA	AA	7
10南宁城投债	南宁市城市建设投资发展总公司	15	7.15	无担保	AA	AA	10
11北部湾港债	广西北部湾国际港务集团有限公司	15	6.01	无担保	AA	AA	6
11广西农垦债	广西农垦集团有限责任公司	10	6.98	无担保	AA	AA	6
合计		120.5					

注:资料来源于中国债券信息网,统计截至2011年7月。

三、促进广西企业债券融资工作的若干建议

1. 统一认识,确定目标。广西应抓住国家积极发展债券市场,取消企业债券发行额度限制,以及发改委出台了支持符合条件的地方政府投融资平台公司和其他企业通过发行企业债券进行保障性住房项目融资等政策的有利时机,进一步提高对扩大企业债券融资规模重要性和现实意义的认识。

要充分认识到企业债券融资的重要作用不仅体现在为企业扩大融资规模、改善融资结构、分散融资风险、优化社会融资结构以及满足广西经济发展的资金需求等方面,同时还体现在企业债券融资能发挥财政资金的引导放大效应,促进企业发展,进而增加地方税收以及就业等方面。

要做好企业债券融资规划,企业债券融资规模要与经济发展水平相适应,即广西企业债券融资总额占GDP的比重应与全国企业债券融资总额占GDP的比重相适应。从2009~2010年两年发行企业债券的情况来看,广西企业债券融资与全国还有一定的

差距,其中:2009年全国发行企业债券平均占GDP的比重为1.25%,而广西只占0.42%;2010年全国发行企业债券平均占GDP的比重为0.91%,而广西只占0.45%。因此广西应以全国企业债券融资总额占GDP的比重作为发展目标来确定企业债券融资的目标任务。

2. 梳理政策法规,把握债券发展方向。广西企业债券的发行是在国家现行法律制度、政策框架下进行的,宏观政策环境是影响广西企业债券发行的一个重要因素,因此要及时梳理政策法规,把握债券发展方向。

我国企业债券市场长期以来没有被看做是证券市场的重要组成部分,而是作为有关部门和地方企业项目资金缺口的补充措施,与银行信贷以及股票融资相比,企业债券市场融资一直处于资本市场的弱势与被动地位。企业债券发行规模除了受制于国家《企业债券管理条例》、《国家发展改革委关于推进企业债券市场发展、简化发行核准程序有关事项的通知》(发改财金[2008]7号)、《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》(发改办财金[2010]2881号)等的严格管制外,还受国家其他宏观政策如货币政策、产业政策等的影响。如国家为了大规模推进保障性安居工程建设,充分发挥企业债券融资对保障性住房建设的支持作用,专门出台了《关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》(发改办财金[2011]1388号)。

3. 拓宽思路,培育和发掘合格的发债主体。目前企业债券发行主体有政府投融资平台公司、大型产业企业或集团以及中小企业等,应根据不同的发债主体进行分类指导。

(1)培育地方政府投融资平台公司。市政项目建设债的发行主体一般是地方政府投融资平台公司,目前广西具有投融资平台公司发行债券资质的城市有南宁、柳州、桂林和钦州等,不少城市如梧州、北海的投融资平台公司尚缺乏发债经验,因此要积极培育投融资平台公司,着力做好以下三方面工作:

第一,扩大投融资平台公司的规模。基于发行成本和项目建设考虑,市政项目建设债的发行规模一般宜确定在10亿~20亿元左右,按债券管理条例中累计债券余额不超过企业净资产40%和降低债券发行融资成本的要求,投融资平台公司的净资产要求达到25亿~50亿元以上,按50%的负债率计算,总资产规模应该在50亿~100亿元左右。为达到上述规模要求,应通过资源整合,引进现金流稳定的投资者参股,扩大投融资平台公司的规模。

第二,采取措施增加投融资平台公司自身收益,提高净利润指标。根据《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》的规定,投融资平台公司发行债券时应着力改善自身的经营管理、提高经营收入及盈利能力。政府部门应通过资源整合和改变平台公司的经营模式增加投融资平台公司的自身收益。其主营业务收入可以包括代建收入、车辆通行费收入以及土地出让收入等。

第三,确保募集资金投向符合要求,手续完备。企业债券融资用于固定资产投资项目的,投资项目要符合国家产业政策和行业发展方向,审批权限要符合规定要求,审批手续要达

到批复可行性研究报告、核准或备案要求;用于收购产权(股权)的,要有收购协议;用于偿还银行贷款的,要有相关银行签署同意的意见。相关部门要对企业所选项目严格把关,确保债券成功发行后能真正用于项目本身的建设,不能为了达到发债目的进行项目包装,导致项目废弃而浪费资金。

(2)构建产业和园区债券融资平台。广西单个企业能达到发债条件的不多,应按照广西产业发展规划的方向,组建产业发展企业集团,构建产业性债券融资平台,帮助更多的企业、项目实现债券融资。可通过资产、股权收购、互换并购重组等方式,构建高新技术产业开发区、经济技术开发区等园区融资平台,改变园区融资平台经营模式,提高运营质量,扩大资产规模,为园区融资平台发行债券融资创造条件。

(3)发掘中小型企业集合债券发行主体。对于市场前景好、发展潜力大的中小型企业,由广西区工信委牵头,按照“统一冠名、统一申报、统一利率、统一担保、统一评级、统一发行、分别负责”的方式,组织申请发行中小型企业集合债券。

发掘合格的中小型企业发债主体,建立广西中小型企业集合债券发行备选企业数据库。借助“广西千家中小企业成长工程”、“南宁市中小企业信用体系建设”等建立的企业平台数据库,从中挑选符合条件的企业建立集合债券发行备选企业数据库,对有意向发行债券的企业进行摸底,有的放矢地开展,加强对重点培育企业的指导和服务,鼓励暂时不能上市的较优质中小型企业通过发行长期债券融资。

4. 建立健全组织协调机制,提高债券发行效率。政府各相关部门应当在政策指引、项目优选方面发挥主导作用,组织协调好广西企业债券发行工作,提高债券发行效率。首先,确定牵头组织。企业债券的发行工作是一个复杂的系统工程,是一项专业性、规范性和竞争性很强的工作,发行过程涉及包括发改委、国资委和监管银行等众多部门和单位,为了提高发行效率,必须加强部门之间的合作协调,确定牵头部门或领导工作小组,统一安排不同部门的工作,明确各自的工作职责,既分工又合作,确保统一的工作进度。其次,加强沟通协调,提高债券发行效率。制定并执行高效的政府与金融机构的联席会议、高层互访、信息交流、重大事项报告等制度;畅通与相关金融企业的联系渠道;加强与国家有关部门的沟通联系,积极反映广西企业债券发行中的情况和问题。

5. 积极为发债主体增信提供服务。企业债券通常采用的担保方式包括:第三方担保、应收账款质押担保、土地使用权质押担保、股权质押担保、资产抵押担保、偿债基金担保、组合增信担保(联合运用两种以上增信方式)以及无担保等。近年来,无担保方式成为广西企业债券发行的主要担保方式,这是因为初期发行企业债券的企业信誉度比较高,债券的信用等级也比较高,容易获得市场的认可。但是,无担保方式不利于降低债券利率,因此不宜多采用无担保方式。目前债券市场上第三方担保方式是获得认可的方式,对于采取第三方担保方式的发行主体,政府部门应出面协调区内有实力的大型企业集团或其他投融资平台公司提供担保。要组织多个资本规模较大的担保企业共同提供担保,也可以组织协调同一时段发

债的两个企业进行互保增信,降低双方发行的成本,提高发行效率。要大力提高中小型企业集合债券的信用等级,政府牵头部门应加强与区内外大型专业担保机构的合作,如与注册资本达60亿元、拥有“AAA”信用评级的信用增进机构——中债信用增进投资股份有限公司和广西中小企业信用担保有限公司等大型专业担保机构的合作,争取其信用支持。

6. 加强企业信用建设。企业主体信用评级是影响债券发行的一个重要因素。广西尚未开展集合票据和集合债券发行工作,其中一个重要的制约因素就是企业主体信用级别偏低,绝大多数企业主体信用级别连集合债券要求的BBB-级也达不到。虽然广西已开始重视企业信用体系建设,积极开展企业信用评级工作,但是大部分企业尚没有认识到信用评级的重要性,甚至不了解只有通过经国家认可的信用评级机构的信用评级才具有法律意义信用资格的规定,没有积极主动申请进行企业主体信用评级,如南宁市中小企业服务中心的会员仅有150多家企业申请参加由该服务中心组织的信用评级。因此,除了政府及服务机构的引导和开展咨询服务,企业本身更应自觉加强信用建设,为融资做好基础性工作。

7. 积极引进中介机构,充分发挥中介机构的作用。企业债券发行需要的专业机构包括承销机构、信用评级机构、会计师事务所、律师事务所等。从长远看,应结合广西壮族自治区首府南宁市构建区域性金融中心的发展目标,大力向区外金融机构宣传自治区政府下发的《关于促进我区金融业更好更快发展的若干意见》,通过财税政策支持等重要手段,积极引进和鼓励信誉好、实力强的中介机构为广西债券融资提供专业服务,尽量满足企业债券发行的各类服务需求。

要按市场化原则选择中介机构,充分发挥中介机构的作用。中介机构的选择可以采取公开招标、邀请招标、竞争性谈判等方式确定,做到公平、公正、公开。中介机构尤其是主承销商在企业债券发行中发挥着重要的作用,从国内债券发行市场的实际运行情况看,影响债券融资成本高低的一个重要因素是主承销商的实力。为充分发挥中介机构尤其是主承销商的作用,政府部门要积极为企业与中介机构的合作牵线搭桥,充分发挥中介机构的专业优势,指导企业少走弯路,有效降低融资成本。相关部门应积极主动向主承销商推荐有意向发行企业债券的主体,选择一家或多家主承销商到企业走访调研,协助拟发债主体做好债券发行的方案设计、债券发行申请材料的编制以及评级、审计、律师等中介机构的选择等工作。

8. 加大政策扶持力度。加大政策扶持力度,鼓励企业直接融资,区政府应在财政、税收等方面给予相应政策优惠,降低企业发债成本。优惠政策包括项目支持、贴息支持、担保风险补偿支持等。项目支持方面,对企业进行债券募集资金所投资项目符合国家规定和产业政策的,发改委、规划、建设等有关部门优先办理项目核准或备案手续,优先办理环评、规划、节能评估等手续;国土资源部门优先安排用地指标,保障项目供地。贴息支持方面,根据广西振兴产业相关扶持政策从产业发展资金中给予相关企业发债期内每年一定的贴息支持。担保风险补偿支持方面,建立担保风险补偿机制,对出现担保损失

的担保机构给予适当补偿。

9. 组织培训学习。举办债券融资知识培训班。邀请国内、区内经验丰富、管理规范、债券承销机构、熟悉债券市场运作的高级人才以及广西已发债企业的经办人员,组织大中型企业领导参加债券融资知识的专门培训。对拟发债企业进行债券发行实务操作培训。培训内容包括企业债券发行操作实务、证券承销、信用评级、发行企业债券的具体要求及应注意的相关问题等方面,为债券融资提供有力保障。

10. 加强宣传,引导企业选择适当的债券融资方式。利用各种媒体渠道宣传债券融资方式的优点和必须具备的条件,增强企业债券融资的积极性和主动性。一方面,通过政府部门网站进行宣传,在行业主管部门或开发区管委会等有关部门的网页上及时为潜在的债券发行主体提供有关政策信息、企业债券融资工具的特点和条件以及债券发行业务的具体操作方法、流程等内容,在相关网站开辟“中小企业集合债”专栏,通过网络宣传引导企业根据市场变化,选择适合自身需要的融资方式和渠道,加深企业和各级领导干部对债券融资条件、程序、功能、优势的认知程度,在全区形成充分利用债券融资的良好氛围。另一方面,开展多种形式的宣传活动,组织金融机构通过产品推介会、银企对接会、债券融资培训班等,借助电视、报纸、网络等媒体,不断加大企业债券管理政策的宣传和企业债券融资工具的推介力度。

11. 切实做好风险防范工作。债券融资由于其偿还本息义务性、固定性,其风险相对于股权融资要大得多。为规范广西企业债券融资行为,防范和控制企业债务风险,应构建多方参与的监管体系。发行主体应注重建立健全财务制度,优化资产负债结构,提高盈利水平;同时认真履行债券募集说明书及其他相关文件中承诺的信息披露义务,及时披露信用评级、财务状况等信息;还要按时还本付息。监管银行应对债券筹集资金使用情况及偿债账户进行严格监管。相关中介机构对法律意见、债项评级、承销发行各环节应各尽其责,其中主承销商应该建立承销债券的信息档案,及时发布企业履约情况及偿债能力年度分析报告。政府部门要构建企业债券还本付息监管预警系统,对发行主体资产重组行为按《国家发展改革委办公厅关于进一步加强企业债券存续期监管有关问题的通知》进行规范,探索建立风险准备金制度等。

主要参考文献

1. 侯利红.企业债市场高速增长 行业地区分布更加广泛. 上海证券报,2011-01-11
2. 国家发展改革委办公厅.关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知.发改办财金[2011]1388号,2011-06-09
3. 国家发展改革委办公厅.关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知.发改办财金[2010]2881号,2010-11-20
4. 国家发展改革委办公厅.国家发展改革委办公厅关于进一步加强企业债券存续期监管有关问题的通知.发改办财金[2011]1765号,2011-10-21