

供应链金融“1+N”集合票据融资模式设计

徐舜

(天津财经大学经济学院 天津 300222)

【摘要】 本文通过分析中小企业集合票据和供应链金融“1+N”应收账款模式的融资方式及其优缺点,提出了供应链“1+N”集合票据及基金的新型融资模式。

【关键词】 集合票据 供应链金融 中小企业 核心企业

近年来,国家出台了扶持中小企业发展的政策,各商业银行为满足中小企业融资需求也开发了相关融资工具。深发展于2003年在国内率先提出并应用供应链金融,实施“1+N”模式,绑定了供应链上的中小企业和核心企业,对中小企业进行融资,降低了银行的信贷风险,同时促进了中小企业的发展壮大。本文在供应链金融模式的基础上,结合了集合票据融资工具的特点,提出了供应链金融“1+N”集合票据的融资模式,并分析了此模式的可行性。

一、集合票据与供应链金融“1+N”模式的优缺点

1. 中小企业集合票据。中小企业集合票据由2~10家中小企业作为发起人,委托券商发行集合票据,同时通过评级公司进行信用增级、担保公司担保,约定到期还本付息。中小企业集合票据发行结构见图1。该模式的优点是有效解决了中小企业的融资困难,中小企业通过互帮互助实现直接融资,同时也促进了中国债券市场的发展成熟。缺点是中小企业集合票据一般是由一定区域内的几家中小企业捆绑发行,容易受到当地经济环境和政策的共同影响,加大了集体违约出现的可能性;同时因为中小企业资产规模较小、信用级别较低和抵押品不足,其融资成本相对较高。

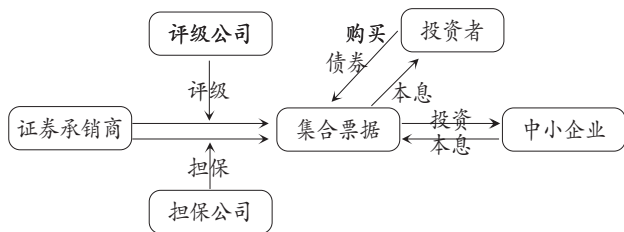


图1 中小企业集合票据模式

2. 供应链金融“1+N”模式。目前,已有10多家银行大力发展了供应链金融业务。供应链金融“1+N”模式结构见图2。该模式的优点是国内银行从以存贷利差为主的盈利模式逐步过渡到以金融创新、金融服务创收为主的阶段,为将来的利率市场化提前做好准备了,增加商业银行的竞争力。缺点是

是供应链金融主要还是由银行进行提供资金,并没有更多的让社会公众和其他机构参与进来。本质上属于间接融资,没有实现应收账款的票据化,参与主体限定在商业银行,一定程度上加大了银行的经营和财务风险。

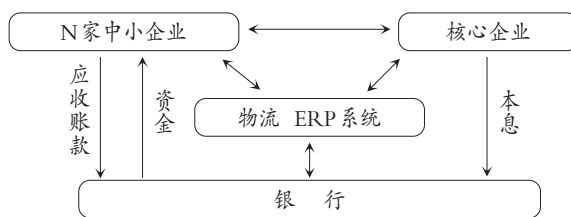


图2 供应链金融“1+N”模式

二、供应链金融“1+N”集合票据及基金

1. 供应链金融“1+N”集合票据。供应链金融“1+N”集合票据是中小企业集合票据和供应链金融“1+N”模式组合产品的证券化,结合了二者的优势,同时弥补了二者的缺点。假设中小企业和核心企业为发起人,由证券承销商发行票据X共20亿元,评级公司进行评级,担保公司担保,同时引入购买保险,进一步降低了中小企业和核心企业违约对投资者的风险。

如图3所示,票据X分为票据A部分和票据B部分,各占10亿。在此假设发行利率为5%,低于同期银行对中小企业1~3年贷款利率6.65%,期限1~3年,在银行间债券市场发行集合票据。票据A部分用于供应链的中小企业和核心企业的短期融资问题,其中核心企业可用融资额5亿元,N家中小企业可用5亿,票据的本息由核心企业和中小企业共同偿还,可见图3虚线框中结构图。票据B部分是用来解决来源于核心企业的中小企业的应收账款问题,解决中小企业出货后立刻获得资金的需求,票据的本息由核心企业在票据的期限内按期或者分期偿还,可见图3实线框中的结构图。

对于票据A部分的发行利率应该高于B部分,假设A部分发行利率5.5%,而B部分只有4.5%,加权利率5%。对于票据A、B、X融资资金可以购买不同份额的保险来实现企业违约风险损失的转移。

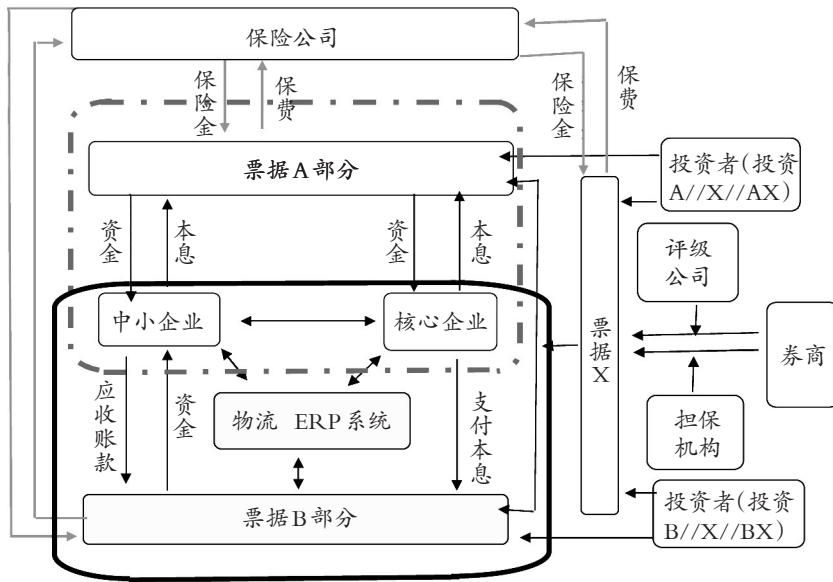


图3 供应链集合票据结构

投资者可以购买票据A或X或者同时购买A和X,也可购买不同比例票据A和B,获得组合收益,具体根据不同投资者自身的风险收益偏好自行购买。在此,券商可设计不同比例的A和B的组合产品,实现收益率不同的系列票据,投资者主要以银行和非银行类金融机构为主,少数个人也可进行购买集合票据。

2. 供应链金融基金。以供应链集合票据为资产池发行债券基金或者私募基金。上一部分介绍了供应链金融“1+N”集合票据,但投资主体主要还是商业银行和非银行类金融机构,本部分中,为了活跃资本市场,让广大社会公众参与进来,进一步实现了票据的再证券化,继续构造新的供应链集合票据,寻找新的供应链产业。社会公众可以购买基金S、C、D,三个基金还可以再组合,满足不同风险偏好收益的投资者。

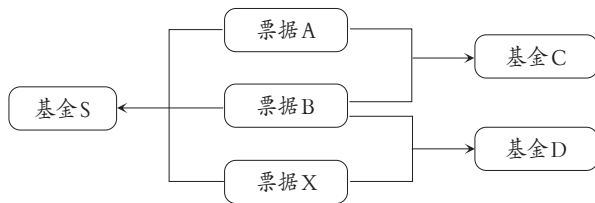


图4 债券基金结构

3. 供应链金融“1+N”集合票据的可行性。把中小企业和核心企业绑定在一起设计发行基于供应链金融“1+N”模式的集合票据,是基于经济学原理:相互贸易可以改变双方的状况,而且通过比较优势,双方可以共同获益,实现共赢。下通过一个实例说明中小企业和核心企业会联合发行供应链金融“1+N”集合票据的可行性:

对于票据B部分,只是在原来供应链金融的模式上,把银行替换成了票据B,但票据的主要购买者还是商业银行及其他一些非银行类金融机构,所以本质上的投资者没有变化,只

是改变了投资的形式而已,因此可行。

对于票据A部分,在原来只有N家中小企业发行集合票据模式上融入了核心企业,形成了“1+N”模式的集合票据,同时核心企业和中小联合发行票据,自身也承担了一定的中小企业违约风险,核心企业会间接转移这部分风险至中小企业。

风险转移主要通过以下方法实现:①通过对应收账款打折,比如9.8折,相当于本来核心企业可以购买10亿元的物品,现在可以购买 $10/0.98=10.204082$ 亿元的物品。②发行利率为5%的20亿元票据X,其中主要看票据A部分,发行利率5.5%,即一年利息总额为5500万元,其中核心企业2500万元,中小企业2500万元。约定中小企业每年得支付500万元给核心企业,即实际中小企业的融资利率是6%,而核心企业的实际融资利率是4%,外加中小企业对核心企业的应收账款打9.8折作为实物补偿风险。核心企业的利率更低了,这就说明了核心企业和中小企业合作的可行性。③在图3中,通过用票据发行获得的资金去购买保险(比如类似CDS的保险产品),当中小企业发生违约还款,由保险公司承担该违约损失,所以不会损害核心企业的利益。

4. 创新点。①供应链集合票据融入了核心企业,一家核心企业与供应链上的N家中小企业联合发行,更加安全有保证。②供应链金融1+N模式中的银行角色被票据B部分替代,投资的形式发生了质的改变,投资主体可以不仅限于商业银行;同时也配套设计了基于供应链金融“1+N”结合票据的基金,进一步扩大了投资主体的范围。③本票据X分为A和B部分,投资者可以单独购买A部分或者B部分,或者同时购买A和X、B和X或X,通过购买不同比例的票据A和B的组合,可以获得不同的收益率,从而满足了不同风险偏好的投资者的投资需求。④银行原来承担了中小企业的应收账款违约风险,现在通过票据化,可以转移部分风险到社会公众和其他投资者。⑤现阶段法律规定任何公司和企业不得借贷转贷,在此可以绕过此法律规定。假设核心企业有5亿元循环可贷资金,核心企业流动资金不紧张时,若中小企业的可贷资金5亿元还满足不了其需求,核心企业可用5亿元循环借贷资金通过预付款的方式为中小企业进行融资,中小企业可以通过物资打折的方式偿还核心企业承担的利息及应得的收益。

主要参考文献

1. 曾小燕.我国供应链金融发展研究.当代经济,2012;1
2. 李茜.基于供应链金融的应收账款证券化模式探究.现代管理科学,2011;7