

安徽省科技型中小企业私募债券融资及风险

谢婷婷

(安徽大学商学院, 安徽 合肥 230601)

摘要:科技型中小企业对安徽省经济的发展起着举足轻重的作用,而融资难问题一直在科技型中小企业中普遍存在着,私募债券的出现为这一问题的解决提供了新的渠道。但是,私募债券作为新生事物存在着各种风险。阐述了安徽省目前科技型企业和私募债券的发展现状,并对目前债券发行过程中出现的各种风险以及如何构建风险控制体系进行了研究,为安徽省科技型中小企业在进行私募债券融资时进行风险防范提供了借鉴意义。

关键词:私募债券;科技型中小企业;安徽省;融资;风险

中图分类号:F2

文献标识码:A

文章编号:1672-3198(2015)08-0026-02

1 引言

债券按发行方式分类,可分为公募债券和私募债券。私募债券融资主要是融资人通过非公开方式(如协商、招标等)出售债权给特定投资人来进行融资(包括以借款方式进行的融资)。虽然,私募债券在发行和转让上都具有一定的局限性,如因其不是采用公开的呈报制度,故导致流动性的减弱;投资者大多数为银行或保险公司等金融机构;利率水平一般比公募债券高。但是与公募债券相比,私募债券具有发行成本低,信息披露程度要求低,发债机构资格认定标准低等优势,有利于建立与业内机构的战略合作关系,从而解决科技型中小企业的融资难的问题。

科技型中小企业为国家技术创新提供了有力的支持,但是由于科技型中小企业本身固有的特点和局限性,使其在融资上普遍存在障碍,阻碍了企业技术创新步伐和民营经济健康发展。目前安徽省80%的科技型中小企业都存在资金缺口,银行贷款仍旧是中小企业融资的主渠道,融资渠道单一是科技型中小企业面临的障碍,如何解决融资问题是政府及有关部门需要重点研究的课题。2012年5月22日上交所、深交所分别发布《中小企业私募债券试点办法》为安徽省科技型中小企业解决融资难问题提供了新的解决方法,私募债券在伴随着高收益的同时也伴随着高风险,认清在利用私募债券融资过程所面临的风险以及如何加强控制对中小企业的融资都是至关重要的。

2 安徽省科技型中小企业和私募债券发展现状

2.1 安徽省科技型中小企业现状

根据安徽省科技厅统计,截止2013年底全省共有高新技术企业2018家,其中民营企业1810家,占全省高企总数的89.7%。2013年,全省规模较大的高新技术产业实现产值12053.1亿元,比上年增长16.7%;实现增加值3013.2亿元,比上年增长15.7%。合芜蚌自主创新试验区规模以上高新技术产业实现产值7149.9亿元,比上年增长16.4%,占全省规上高新技术产业产值的59.3%;实现增加值1779.3亿元,比上年增长

15.8%,占全省规上高新技术产业增加值的59.1%。全省高新技术产业主要分布在电子信息产业、汽车及装备制造产业、食品医药产业、材料及新材料产业、纺织服装业和新能源产业等领域,科技型中小企业的发展对安徽省的经济发展起着举足轻重的作用。

2.2 私募债券发展现状

中国在私募债券的发行上落后于世界私募债券的发展水平,据统计2009年全球共有6979笔私募债券发行,规模达到2.8万亿美元,而中国刚刚处于起步阶段。2012年5月22日上交所、深交所分别发布《中小企业私募债券试点办法》,正式启动中小企业私募债券试点工作。截至2012年10月,有13个省区市的中小企业获得批准进行私募债券的试点工作,主要是从东部沿海经济发达地区向中西部地区扩展,逐步实现在全国铺开的目标。上海耀之资产管理中心(有限合伙)旗下上海耀之堂庭宏观收益基金也于2014年3月20日正式成立,成为中国首只由私募基金管理人自主发行的债券型私募基金。私募基金的健康快速发展,可优化金融资源配置,提高资本市场效率,并更好地满足高净值人群日益多元化的投资需求。

2012年1月国家开发银行承销的奇瑞汽车私募债券的成功发行,成为安徽省私募债券发展的开端,也实现我国汽车行业发行私募债券零的突破。中小企业私募债券业务试点开始后,我省一批中小型企业在上交所、深交所发行了中小企业私募债券。中小企业私募债券业务试点中小企业融资提供了新的途径,对于拓宽中小企业融资渠道、提高资本市场服务实体经济的能力具有重要意义。

3 私募债券融资存在的风险

安徽省科技型中小企业在创办时的资金的来源渠道主要有自筹资金、银行贷款、政策性资金和民间借贷。随着科技型中小企业的发展,现有的融资方式已经满足不了企业发展的资金需求,只能寻求其他融资方式来适应企业的发展,提高企业的技术创新能力,债权性直接融资方式为企业的融资注入了一股新的力

作者简介:谢婷婷,安徽芜湖人,安徽大学商学院研究生。

量,私募债券的发行也成为中小企业解决融资问题提供的一种新的思路。

表1 安徽省高技术产业 R&D 活动内部经费支出来源(单位:万元)

R&D 经费内部支出	政府资金	企业资金	国外资金	其他资金
2817953	602091	2091929	10688	113245
100%	21.37%	74.24%	0.38%	4.02%

资料来源:中国科技统计年鉴 2013。

但是在第一批试点中小企业私募债的投资热潮后,市场已逐渐采取观望态度,购买需求主要集中在国企主体或者强担保的中小企业私募债中,对于民营且担保实力不足的中小企业私募债持谨慎态度。安徽省作为业务试点范围之一,有着良好的政策支持,如合肥市金融办对成功发行中小企业私募债的企业给予一次性 20 万元人民币利息补贴,并在向省政府申请更多配套政策。但是私募债券的融资还是一种新生事物,安徽省内中小科技型企业关于私募债的信用评级制度和相关的法律法规都不完善,这也使得在发行私募债券的同时面临着许多未知的风险。

(1)发行风险。在交易所备案后六个月未能顺利发行的中小企业私募债屡见不鲜。投资者一方面会担心企业所提供的财务资料的真实性,另一方面因政府已经表明对企业发行私募债的违约情况不会进行救助,投资者在投资过程中也会为企业具体的经营状况和未来发展担忧,从而造成了很多投资者在投资时持观望态度。

在发行初期,企业首先需要支付必要的审计费用,律师费用以及支付给券商的中介费和发行费用,较高的利率和固定的偿债义务是中小企业在发行私募债时所面对的问题,而中小企业的公司规模小、偿债能力相对较弱,这使得中小企业在发行债券时需要承担巨大的财务压力。

(2)信用风险。这主要是发行主体违约的风险,安徽省私募债券市场刚刚形成,债券市场发展的深度不够,在本质上,它属于场外市场模式,中小企业规模小,经营历史短,信用风险文化并没有形成,并且他们对于企业未来发展缺乏战略眼光,这些都加大了中小企业私募债违约的可能性。并且投资者、承销商普遍缺乏债券违约处置经验,相关的法律制度也并不完善,这些都无疑增加了风险程度。而且由于对发行人的偿债能力和盈利能力要求较低,融资主体可以用来抵押的资产较少,可能会出现经营业绩波动较大,从而导致其发行债券的信用等级较低,因此中小企业私募债与公开发行的债券相比风险更高。

(3)流动风险。现阶段,私募债券主要在深交所综合协议交易平台和上交所固定收益证券综合电子平台转让,但是交易量并不大,大部分投资者还是会选择将私募债券持有至到期的方式。非公开定向发行的性质决定了私募债券发行的流动性较差。

(4)市场风险。市场风险指在证券市场中由于外界环境的变化或者股票价格、利率、汇率等因素的改变导致债券价值发生无法预料的损失的潜在风险,包括

权益风险、汇率风险、利率风险以及商品风险。它影响债券的实际收益率。市场风险主要是由国家宏观经济周期的变化引起的,也是不同的融资方式需要共同面临的风险。

(5)道德风险。道德风险是指融资主体在融资过程中尽可能的增进自身效用而不利他人的行为。比如银行和保险公司等合格投资者,在进行私募债融资过程中可能出现倒手交易的道德风险;同样,承销券商可能通过大量购买私募债券来垄断承销,实行自循环,提高自身利益;发行人也可能通过利益输送、欺诈等方式使自己获利。

4 构建私募债券融资风险控制体系

针对私募债券融资所存在的风险,各方都应该采取切实可行的措施来防范风险,进行风险控制,从而保障中小企业私募债券的顺利发行。

4.1 事前控制

(1)树立风险防范意识,建立风险预警机制。

省内监管部门要做好风险提示,加强风险教育,尤其是对承销商和投资者的风险教育,使各方在运用私募债融资时拥有风险防范意识。企业也要将风险管理作为公司管理的重要内容,积极建立风险预警机制,真正做到防患于未然。

(2)完善信用体系建设,建立违约偿债机制。

首先,我省应立足于省情,完善信息披露制度,对中小企业私募债券的发行作出强制的信用评级规定,并确立“跟踪评估制度”,动态地反映发行主体的信用状况,以揭示风险,保护投资者利益。其次,科技型中小企业既可以通过担保、抵押质押、商业保险等传统的手段实现债券增信,也可以通过建立风险补偿机制,设立偿债基金为科技型中小企业提供融资保障以及偿债风险保护。要提高融资主体准入门槛,确保使中小企业私募债发行人具有较强的承受和管理控制风险的能力。

(3)完善担保制度,消除担保隐患。

政府应该从实际出发,对信用较高的企业在进行私募债券融资时提供一定的担保,通过多种方式建立并扩大担保基金,可设定不同的贷款担保率,对于贷款较小企业设定较高的担保率,反之亦然。由专业投资担保公司来管理担保基金并专门开展对科技型中小企业的融资的担保业务。同时,政府部门可以制定一些关于科技型中小企业发行私募债的优惠政策,减少企业发行债券的压力。

4.2 事中控制

(1)加强内部管理。

与传统债券相比较,中小企业私募债券发行人信用违约风险更大,在发行过程中,可以要求企业发行人承担无限连带责任担保,从原来的有限责任转变为无限责任来规避发行人的道德风险问题。

企业自身要企业需要不断提升自主创新能力,建立并完善现代企业制度,加强内部管理,提高企业的经济效益,成为真正的市场主体。首先要明确规范职责

新疆城乡居民收入差距影响实证分析

杜 珊

(新疆财经大学,新疆 乌鲁木齐 830011)

摘 要:通过对新疆城乡居民收入差距现状的描述,来进一步分析影响新疆城乡居民收入差距的原因,并对其进行实证分析,利用 Engle 和 Granger 在 1987 年提出的两步检验法(AEG)来检验城乡居民收入差距与经济发展水平、财政支出规模、工业化水平、城镇化水平以及失业率存在长期均衡关系,并对它们之间的关系进行分析总结。

关键词:城乡收入差距;单位根检验;AEG 协整检验

中图分类号:F2

文献标识码:A

文章编号:1672-3198(2015)08-0028-03

1 新疆城乡居民收入差距的现状

改革开放以来,新疆国民经济持续快速健康发展,城乡居民收入也较大幅度地增长,人民生活总体上达到小康水平,新疆城镇居民人均收入由 1978 年的 319 元增长到 2013 年的 19874 元,增长了 62 倍,农村居民人均纯收入由 1978 年的 119 元增长到 2013 年的 7296 元,增长了 61 倍。在新疆城乡居民收入快速增长的同时,收入分配领域也存在一些不容忽视的问题,农民收入和城镇化水平普遍较低,城乡居民收入差距在扩大。

从相对数来看,城乡居民收入的比率更富有阶段性的特点,城乡居民收入差距的拉大呈 U 型变化,由 1978 年的 2.68 变到 2013 年的 2.72:1,城乡居民收入差距进一步缩小。

从上述分析中可以看出,随着经济的发展、时间的推移,从城乡差别比值看城乡居民收入差距正在逐步缩小,但通常情况下,大多数国家或地区的城乡居民收入的差别比值都在 1.5 左右,超过 2 的极为罕见,而新疆一致都保持在 3 以上的差别比,这说明缩小城乡居

分工、权限范围和审批程序,在债券融资的过程中要确保不相容岗位相互分离、制约和监管。其次制定融资方案、执行与偿付等环节的控制流程,建立科学的激励和约束机制,以及加强企业内部控制监督。

(2)加强外部管理。

为了有效的规避流动风险,首先可以拓宽私募债券的投资主体范围,放松对个人投资者的限制,允许不同的主流机构资金进入,接受更多投资者的投资,推动中小企业私募债券市场的发展壮大;其次加快场外交易平台建设,为中小企业私募债的交易转让提供便利渠道。

同时,安徽省政府应该建立健全有效的私募债券外部监管体系、法律法规,加强对融资资金的监管,督促企业合法、诚信经营,确保债权人合法利益,减少企业在发行私募债券过程中的法律风险。

4.3 事后控制

(1)设置危机处理预案。

在进行私募债券融资时,各方都应该对发行过程中可能发生的风险进行评估,制定一个危机处理预案,从而防止在危机发生的手忙脚乱并把损失和危害控制到最低点。

(2)总结经验教训,完善风险控制体系。

无论政府还是企业都应该不断的总结经验教训,及时发现并弥补制度设计和执行上的缺陷,逐步完善风险控制体系,降低融资过程中的风险,使私募债券能够在市场中成功发行。

私募债券融资方式虽然为长期以来安徽省科技型中小企业的融资难问题提供了新的渠道,但是对于私募债券这种新生事物,政府、企业也要对其可能发生的各种风险密切关注,积极建立有效的风险控制体系,促进私募债券的成功发行,真正的为科技型中小企业融资带来新的希望。

参考文献

- [1] 黄振波. 浅析中小企业私募债风险防范对策[J]. 财会通讯, 2012.
- [2] 李德明, 郭桂荣. 安徽省科技型中小企业融资环境研究[J]. 金融市场, 2010.
- [3] 蒋悦炜. 基于私募股权投资的科技型中小企业成长性研究[J]. 现代管理科学, 2011.
- [4] 吕宏生, 何健敏. 科技型中小企业在生命周期中的特点及其融资策略[J]. 软科学, 2005.
- [5] Simon H. Kwan., Illard T. Carleton. Financial Contracting and the Choice between Private Placement and Publicly Offered Bonds[J]. Journal of Money, Credit and Banking, 2010.
- [6] 杨棉之, 姬福松. 金融危机下安徽省科技型中小企业融资体系构建[J]. 安徽大学学报, 2010.
- [7] 李训, 李萍, 刘涛. 美国高收益债券市场对中国中小企业私募债券的借鉴与启示[J]. 财经理论与实践, 2013.
- [8] 陈明伊, 朱友干. 中小企业私募债券融资风险及其控制[J]. 商业会计, 2013.
- [9] 张鑫. 基于风险控制视角的中小企业债务融资研究[D]. 成都: 西南财经大学, 2012.
- [10] 杨雯雯, 陈超. 我国中小企业私募债券融资困境分析[J]. 时代金融, 2013.

作者简介:杜珊(1988—),女,河北邯郸人,在读硕士,新疆财经大学统计与信息学院,研究方向:宏观经济数量分析。