

清科观察：证监会发出“双创债”试点指导意见，奏响创新创业企业发展欢乐颂

清科研究中心 2017-6-23 王依人 孟宇

创新创业公司债，是指符合条件的创新创业公司、创业投资公司，依照《公司法》《证券法》《公司债券发行与交易管理办法》和其他法律法规及部门规章发行的公司债券。相比传统债权融资产品而言，创新创业公司债具有“审核速度相对快、融资成本相对低、对发行人财务数据无硬性要求”等特点。

为进一步落实国家创新驱动发展战略，完善债券市场服务实体经济模式，中国证监会于2017年4月28日正式发布《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见（征求意见稿）》（下文统称《指导意见》），首次明确了创新创业公司债（下文统称双创债）的性质、发行标准、试点范围及相关制度安排。

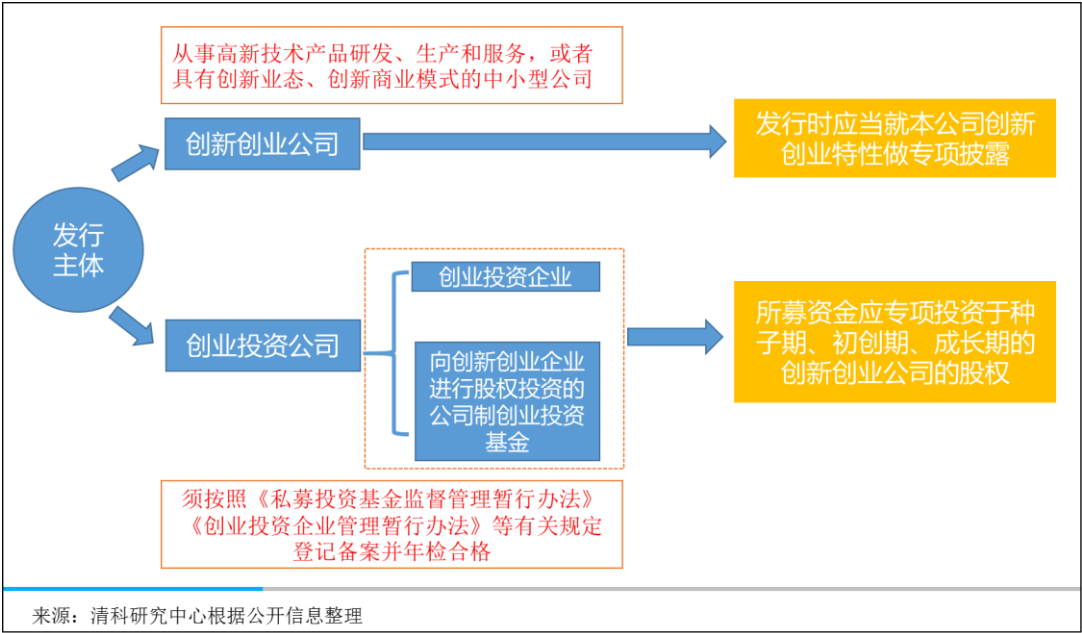
为支持创新创业企业发展、充分发挥债券市场功能、切实拓宽创新创业企业融资渠道，十八大提出“科技创新是提高社会生产力和综合国力的战略支撑，必须摆在国家发展全局的核心位置”，十八届五中全会提出“创新、协调、绿色、开放、共享”，《中共中央国务院关于深化体制机制改革加快实施创新驱动发展战略的若干意见》指出“支持符合条件的创新创业企业发行公司债券”，《国务院关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》指出“鼓励创业企业通过债券市场筹集资金”，以及《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》提到“加大创新力度，丰富债券品种，通过多种方式加大对种子期、初创企业投资项目的金融支持力度”。

在此背景下，《指导意见》的发布无疑是为加快实施创新驱动发展战略、推进金融市场服务供给侧改革做出的一项重要战略实践，也是向细化、落实战略目标迈出的重要一步。同时，这对完善政策供给，整合各方优势，有效对接和引导地方政府金融支持政策，营造良好创新创业企业金融服务环境起到重要促进作用。

政策护航创新创业公司发展，助力国家经济动力转向创新驱动

《指导意见》明确了双创债的两个发行主体，分别为创新创业公司与创业投资公司。其中创新创业公司，是指从事高新技术产品研发、生产和服务，或者具有创新业态、创新商业模式的中小型公司。创业投资公司，是指按照《私募投资基金监督管理暂行办法》《创业投资企业管理暂行办法》等有关规定登记备案并年检合格，向创新创业企业进行股权投资的公司制创业投资基金或创业投资企业。

图 1 双创债发行主体及相关规定



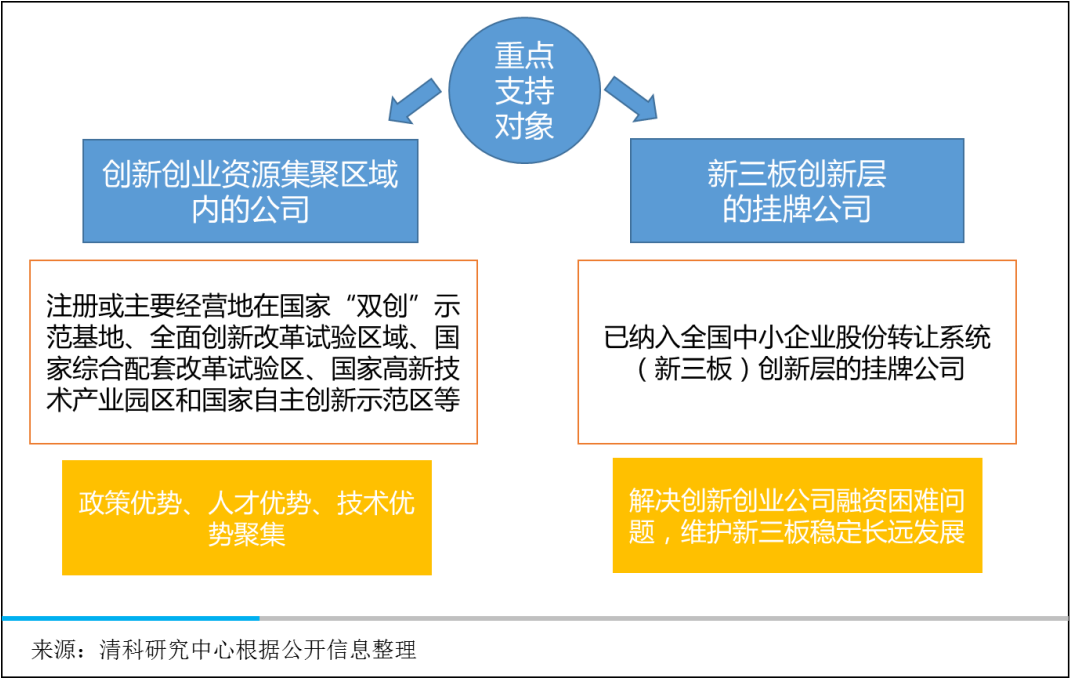
试点初期设重点辅助对象，精准引领发展道路

《指导意见》指出在试点初期，重点支持注册地或主要经营地在创新创业资源集聚区和已纳入全国中小企业股份转让系统（新三板）创新层的挂牌公司。

相比于其他地区而言，资源集聚区域首先具备政策优势，在政府引导与鼓励下形成了良好的创业生态环境。其次，这部分区域紧紧以智力密集和技术资源为依托，有较完善的创业型人才培养体系、流动机制和新型技术开发体系，以高校专业人才和科技研究成果为载体，可加速促进人才、科技成果转化为产业优势和经济优势。

而重点支持在新三板创新层挂牌的公司，能充分挖掘集中在新三板创新层中优秀企业的投资价值，最大化满足其发展所需的资本支持，一方面解决企业融资困难问题，鼓励创新创业公司发展，另一方面可以为新三板留住优质公司，一定程度上降低企业转板意愿，维护新三板稳定长远发展。

图 2 双创债重点支持对象



为创新创业企业提供综合服务，进行“资金供给侧改革”

《指导意见》在制度安排方面提出加强统筹协调指导，完善相关政策支持，加强监管，促进各方形成合力，营造金融服务创新创业的良好环境。充分体现了证监会对双创债发行通道顺畅性的重视。

表 1 双创债制度安排

设立绿色通道	满足多元化的投资需求	设置激励机制	提供综合服务
对双创债实行专人对接、专项审核、即报即审政策，确保创新创业企业高效融资。	在符合中国证监会相关监管规定下，非公开发行的双创债可以附可转换成股份的条款，且转换成挂牌公司股份时，减免股份登记费用及转换手续费。	鼓励证券公司积极开展双创债中介服务，证券公司承销双创债的情况，作为证券公司分类评价中社会责任评价的重要内容。	鼓励相关部门和地方政府通过多种方式提供政策支持，将双创债纳入地方金融财税支持体系。

来源：清科研究中心根据公开信息整理

丰富机构融资方式，缓解创投机构募资困难

通过发行双创债，创投机构能够将风险厌恶型投资人纳入到自己的融资体系，丰富自身融资方式，扩大募资体量。但值得注意的是，投资创新型企业的风险一般较大，创投机构若采取债权募资、股权投资的方式，可能会导致投资失败而产生债权兑付风险的局面。因此，“债募股投”的方式会对创投机构在寻找良好投资项目、做好“投、管、退”方面的工作增加一定压力。

2016年初，上海证券交易所进行了小规模双创债初试，并发行挂牌了三支全国首批双创债券。截至目前，上交所共累计披露9支挂牌双创债。其中有8支为创新创业公司发行的

债券。综合来看，债券的期限在1-3年不等，利率普遍高于1-3年付息式固定利率国债。作为创新创业公司，发行利率较高的债券可以较好地与自身经营风险相对匹配，在债券市场中，为不同风险与收益偏好的投资人提供了更多选择。

深圳市天图投资管理股份有限公司为国内首个发行双创债的创投机构，债券发行总金额18亿元，首期发行规模10亿元，票面利率6.5%。按照创投机构对外每单4000万的投资计算，此项债券的募集将惠及近25家创新创业企业。

与其他创新创业公司相比，天图所发债券的票面利率无显著不同，但是发行总额大、期限相对长，可见创投机构发行双创债募资时，会考虑到与自身投资策略中的投资体量和投资节奏相搭配。另外，与一般的私募股权投资基金相比，双创债期限灵活，创投公司发行债券，可达到为投资人提供具有更好流动性的资产配置的效果。

然而，值得注意的是，监管层对双创债的信用等级要求没有强制规定。在这种情况下，如果在未来能够引入更为完善的信用评级体系，在一定程度上能够有效评估创新创业公司的偿债能力，可增强双创债对投资人的吸引力。同时，创投机构拥有专业的管理运营团队，并且熟悉市场动态，在一定程度上可以规避投资时的部分非系统性风险，所以在目前情况下，相比于创新创业公司，创投机构发行的双创债将更具有吸引力。

表2 截至目前上交所公开披露已发行双创债

发行机构	行业	发行日期	发行总额 (亿元)	债券期限	票面利率 (%)	评级或担保
苏州方林科技股份有限公司	电子及光电设备	2016/3/8	0.2	1年	5.35	无
苏州普滤得净化股份有限公司	清洁技术	2016/3/8	0.1	1年	5.35	无
苏州金宏气体股份有限公司	化工原料及加工	2016/3/8	0.3	1年	5.35	无
昆山龙腾光电有限公司	电子及光电设备	2016/10/20	0.5	1年	3.88	昆山国投为担保人
苏州德品医疗科技股份有限公司	生物技术/医疗健康	2016/10/20	0.05	3年（附第一、二年末发行人条获赠票面利率选择权及投资者回售选择权）	8	德品工贸为担保人
北京广厦网络技术股份有限公司	IT	2017/1/23	0.25	2年	7.1	担保人评级 AA+

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15006

