



大公国际：多措并举支持民营企业债券融资





民营企业融资难、融资贵问题一直是制约民营企业发展的主要问题，特别是 2018 年之后，伴随债券市场违约主体不断增加以及民营企业违约主体在总的违约主体中占比居高不下，投资者对于民营企业违约风险的担忧日益加剧。2021 年，疫情之下企业经营状况的恶化以及房地产政策的显著收紧使得原本在债券市场民营企业新发债中占比较大的民营房企出现多起违约事件，很多企业甚至在违约前都获得很高的信用等级。受此影响，2021 年民营企业发债数量、发债规模以及发债主体数量占比都降至新低，同时全年民营企业净融资额也降为负。进入 2022 年，全球经济形势复杂严峻，国内经济也面临需求收缩、供给冲击以及预期转弱三重压力，为了稳定住宏观经济大盘，必须充分发挥投资对于稳增长的拉动作用。为此李克强总理分别在 1 月 10 日和 3 月 29 日召开的国常会上部署扩大有效投资，确保 2022 年经济平稳运行。其中，在 3 月 29 日召开的国常会上，强调“发

挥专项债‘四两拨千斤’作用，吸引更多社会资本投入，支持民营企业投资”。但从 2022 年第一季度的新发债数据来看，民营企业新发债数量、规模以及发债主体数量占比相比 2021 年进一步降低，因此改善民营企业债券融资环境，满足民营企业融资需求，对于激活民营企业投资活力，发挥其在稳投资、稳经济方面的重要作用变得至关重要。

政府对于民营企业融资问题高度关注，近期密集出台了多项针对民营企业债券融资方面的支持政策。首先，在今年的政府工作报告中，强调要“完善民营企业债券融资支持机制，全面实行股票发行注册制，促进资本市场平稳健康发展”，相比 2021 年“稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道”，今年直接指出要把完善民营企业债券融资支持机制作为重点任务来抓，这同时也是坚持和完善社会主义基本经济制度，坚持“两个毫不动摇”的直接体现。随后，证监会于 3 月 27 日推出 7 项政策，完善民营企业债券融资支持机制，增强服务民营经济发展质效。同日，上交所和深交所在证监会提出的政策基础上，结合其自身特点提出了具体的拟实行举措。3 月 28 日，中国银行间市场交易商协会发布《关于进一步做好自律管理服务 支持疫情防控和经济社会发展工作举措的通知》，在通知中首先强调了要持续做好民企发债融资服务。此外，在中国人民银行货币政策委员会召开的 2022 年第一季度例会上，也指出“构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的

贡献相适应”。

上述政策主要是从拓渠道、增需求、优服务、防风险等多个维度完善民营企业债券融资支持机制。在拓渠道方面，证监会、上交所、深交所及交易商协会等均提出要推出科技创新公司债券，优先重点支持高新技术和战略性新兴产业领域民营企业发债募集资金，对科创领域民营企业形成精准资金支持，预计今年科创类债券将成为民营企业主要的产品创新点，落实好国家创新驱动发展战略。此外，深交所和交易商协会提出支持企业依托“资产信用”融资，即鼓励民营企业优先发行基础设施公募 REITs、类 REITs、知识产权证券化、CMBS 等基于资产信用的证券化产品，在助力企业盘活存量资产的同时，也扩展民营企业的融资渠道，预计今年民营企业也将积极整合其资产资源，参与相关资产支持证券的发行。

在增需求方面，一方面是发挥市场化的增信作用，通过市场机构、政策性机构对民营企业提供的增信支持来提高民营企业的偿债能力，打消投资者的顾虑。例如通过创设信用保护工具、组合型信用保护合约、信用风险缓释凭证、信用联结票据、担保增信、交易型增信等为民营企业融资提供增信支持。同时，便利回购融资机制，适当放宽受信用保护的民营企业债券回购质押库准入门槛。另一方面，鼓励证券机构加大对民营企业的业务投入，并通过在分类评价、市场化评价等指标中纳入民营企业债券的承销情况等指标，切实将对民营企业的支持落到实处。

在优服务方面，提高服务效率和宣传服务力度。通过“将更多符合条

件的优质民营企业纳入知名成熟发行人名单，提高融资效率”、“支持符合成熟层企业标准的民企开展债务融资工具多品种统一注册(DFI、TDFI)，适用自动储架发行便利”、“积极支持民企发行人、相关主承销商及其他中介机构等在债务融资工具注册准备、注册评议、发行等阶段，通过交易商协会‘会员服务热线’等进行即时咨询”等手段为民营企业发债提供便利，提高融资效率。此外，加强宣传推介力度，推动投资机构与民营企业面对面交流，增进共识与信任；针对性开展座谈会、交流会、培训会等形式多样的活动，持续加强与地方政府、中介机构、投资者等各类主体沟通，合力支持民营企业健康发展。

在防风险方面，进一步强化民营企业债券全流程信息披露，提升信息披露质量，从而实现对民营企业债券的全流程管控，在控制风险的同时，也保护投资者利益。同时，面对投资暴雷后违约处置进展不理想，回收率较低等问题，上交所也提出要健全违约处置机制，适当降低违约债券对于投资者所造成的损失。

大公国际认为上述政策有针对性地为民营企业债券融资问题提出了明确的支持方向和建议，确实可从一定程度上缓解民营企业融资难，融资贵的问题。但同时也需看到，目前，特别是 2018 年之后民营企业发债难的根源仍在于投资者信心不足，如何提振投资者信心，让投资者放心投、有动力投，仍需要各方通力合作。

根据 wind 数据显示，自 2014 年打破刚兑出现违约以来，已有 202

家主体违约，其中民营企业为 144 家，占比超过 70%，从各个年份来看，绝大多数年份民营企业违约家数占比均超过 60%。特别是 2018 年之后，违约数量大幅攀升，并在 2019、2020 年处于高位。同时，自 2014、2015 年债券市场扩容之后，已发生多起民营企业在债券申报期间或债券存续期间的财务造假案例，很多债券之后出现违约，严重侵害了投资者的利益。除此之外，民营企业公司治理不规范、关联交易频发、投资激进、盲目扩张、受宏观经济政策和行业政策变化影响更大等因素也成为导致其违约的主要原因。伴随民营企业频频暴雷，特别是近几年出现的高级别民营企业暴雷，投资者需要承担的风险与其收益不相匹配这一矛盾日益突出，并通过信心的不断外溢，造成了投资者购买民营企业债券意愿显著下降。

为了解决这一问题，除了政策支持外，还需要民营企业自身不断提升其偿债能力和偿债意愿，以及中介机构等市场参与各方通力合作。首先，打铁还需自身硬，提高投资者信心的最核心要素仍来自于民营企业自身。民营企业要诚实守信、合法经营，不断提升自身规范化管理水平，特别是财务管理，保证财务信息真实、准确、完整、合法，以及现金流管理，做好资金规划，提升应对宏观政策变化能力以及抗风险能力，建立稳健的经

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_40163

