

文化企业应理性面对“债市”

□□ 刘德良

自2010年九部委联合发布《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》,到现在文化产业投融资体系初步建立,以前文化企业主要靠财政补助的融资方式有了一定改变。但由于各种因素制约,文化企业融资难仍是制约文化企业发展的瓶颈。

文化产业要发展壮大就要充分利用多层次、多元化的金融市场。债券融资具有利息最低、最固定、偿还期较长,风险可控等特点。此外,企业能掌握控制权,可以减小公司被反控制的风险。对多数文化类企业而言,债券融资的这些特点能够高效解决公司对短期资金的需求。同时,债券融资在一定程度上又能够帮助企业规范自身的运营管理和财务工作。

数据显示,自2004年到2013年7月,约有21家文化企业在上海证券交易所和深圳证券交易所(以下简称“两交所”)进行债券融资,融资总金额达96.2亿元,约占文化企业总债券融资额的5%左右,其中上海证券交易所文化企业债券融资为58亿元,深圳证券交易所为38.2亿元,主要以文化娱乐和文化信息传输类企业为主。

债券融资能为文化企业带来什么

债券融资为不少文化企业实现了快速发展,如北京歌华文化发展集团(以下简称“歌华集团”)过去的融资方式以短期银行贷款为主,流动负债所占比例较高。歌华集团自2004年以来,共发行过4次债券,共融资

40.5亿元。通过发行债券,歌华集团逐渐改变了企业负债结构,降低了融资成本。

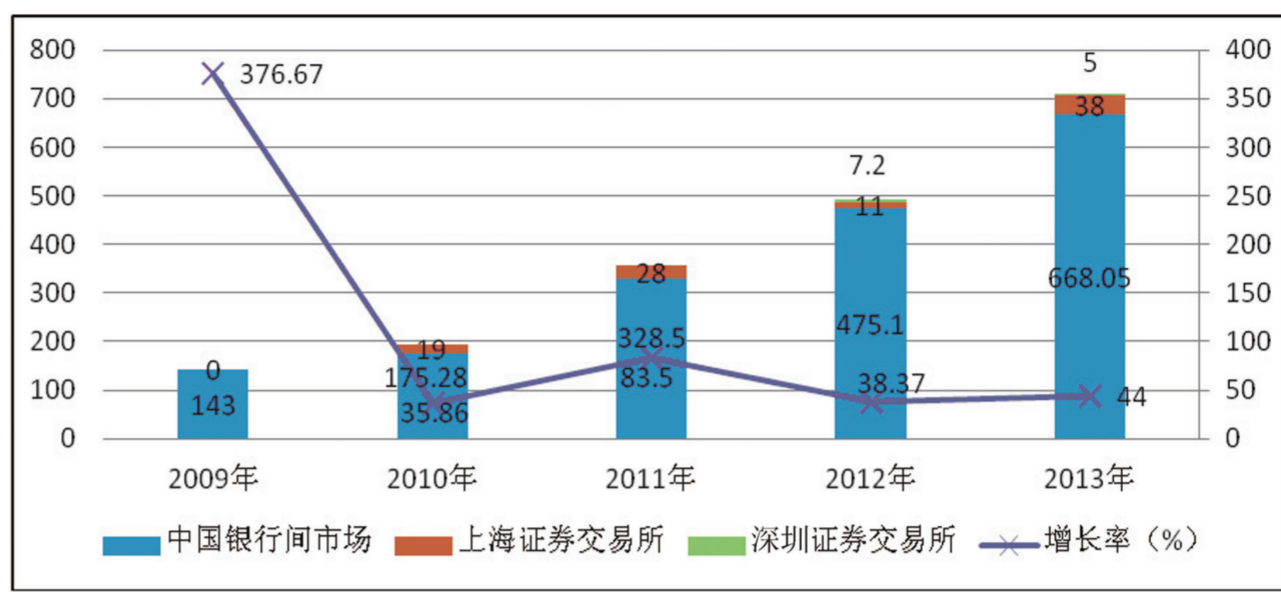
横店集团最早于2005年11月10日首次发行短期融资债,募集资金10亿元。到2013年共融资11次,8期短期债,中期票据2期,长期债券一期,共融资134亿元。横店集团每年债券发行较为稳定,受投资规模扩大的需求,融资规模也逐步扩大。

华谊兄弟传媒股份有限公司(以下简称“华谊兄弟”)的上市融资和债券融资各占其融资总规模的42.1%。2011年至今,华谊兄弟通过发行债券融资12亿元(主要以短期债券为主)用来偿还金融结构借款,降低资金成本,补充运营中的资金需求。

文化企业债券融资存在的问题

在文化企业债券融资市场渐趋火热的同时,问题也存在。首先,市场过度集中在“北上广”,覆盖区域需要进一步扩展。北京、上海、广东、江苏、浙江等东部经济发达的地区和省份,融资金额占据全国的55%。

其次,企业债券融资对促进产业发展的作用需要进一步提升。文化企业发行债券融资目的主要集中在补充流动资金、偿还银行贷款、固定资产投资和业务拓展上,比重分别为40%、37%、12%、11%,债券融资对于解决文化产业公司资金紧张、优化财务结构、降低融资成本作用明显,但对促进文化产业发展有重点影响的固定资产投资、业务拓展的融资规模所占比重较小,表明支持文化产业发展作用需要



2009年—2013年文化产业债券市场总体情况(单位:亿元)

进一步提升。

第三,文化融资行业集中度高,新兴细分行业发展仍然较慢。银行间文化债券融资市场(以下简称“银行间市场”)被休闲娱乐服务行业、新闻出版发行行业和广播电视电影行业的企业所主导,工艺美术品生产、文化信息传输服务和相关文化产品生产行业融资规模只占1%左右。而参与两交所债券融资的细分行业首位是文化休闲娱乐业(含旅游业)总金额为39.5亿元,占比为41%,文化信息传输业为22亿元,占比为23%,广播电视电影服务业为16.7亿元,占比为17%,其他为与文化产业相关的生产、新闻出版发行服务,文化创意和设计服务。

第四,中小文化企业融资规模较小,融资案例没有形成规模,并处于初步尝试阶段。在银行间市场进行集

融的中小文化企业总体数量不大,金额少、参与银行间市场债务融资程度不高。另外,自2004—2013年7月,共有8次中小企业集合债券涉及文化企业,为12家文化企业或者文化相关产品生产行业获得8.83亿元资金支持,仅占银行间市场文化企业债券融资的1.72%。

第五,企业类债券品种有待丰富、流通市场活跃度仍需提升。目前,银行间市场企业类债券仅有超短期融资券、短期融资券、中期票据、中小企业集合票据等几个券种,期限品种也仅集中在270天、360天、3年、5年4种债券期限,而与发达国家统一债券市场存在较大差距。我国债券市场的发展历史体现着“重发行轻流通”的现象,相对一级发行市场的庞大规模,流通市场的发展比较滞后;同时,我国二级

市场分割现象仍然严重,交易所市场与银行间市场的割裂也制约了债券二级市场的流动性。

企业如何提高发债能力

一是企业应加快建设现代企业制度。目前我国文化企业债券市场发展缓慢,这是与我国传统的国有企业产权制度以及企业的经营机制和治理结构存在的问题密切相关的。要改变这种情况,就要清晰产权、明确权责、政企分开、科学管理,积极推行规范的公司制和股份制改革,完善法人治理结构,建立激励和约束机制。

二是完善扶持措施,支持新兴文化企业的银行间信用类融资。制定文化企业信用类融资鼓励政策和办法,

研究文化企业注册发行的“绿色通道”机制,缩短注册时间;对符合国家政策规定的文化企业发行直接债务融资工具的,给予奖励和债券贴息以及风险补助和项目补贴。

三是加快银行间信用类文化融资产品品种创新。建立多层次的融资产品结构,包括高、中、低信用等级,长、中、短期的期限结构,适当发行资产支持类票据及抵押支持债券。同时发展信用缓释工具。

四是充分利用中小文化企业扩大集合债券或票据融资工具。由政府牵头,建立联席会议制度,加强组织协调,落实相关优惠政策,积极推广小额信贷、动产抵押、股权抵押、商标权抵押、应收账款质押等新型信贷产品;鼓励商业银行探索联保联贷等方式提供金融支持,组织具有良好信誉和发展前景的中小文化企业联合发行中小企业集合债券或集合票据。

五是探索建立文化企业信用增进机制。探索建立债券融资专项基金,作为对增信公司反担保措施的补贴,推动成立中债信用增进公司,并充分发挥中债信用增进公司等大型专业机构的作用。建立文化企业信用类融资担保资金和工作机制,将担保与再担保机制结合起来,采取对合作担保机构的再担保费进行补贴、对担保业务进行补助的方式,鼓励担保机构为文化创意企业提供担保服务。

六是打通银行间市场与交易所债券市场两个市场,建立连通一体的文化债券市场。

(数据来源:北京新元文智咨询有限公司)

企业发债小贴士

产品名称	期限	金额	家数	发行人资质	发行方式	有效期
短期融资券	不超过1年	不超过净资产的40%	1家	无限制	公开市场发行	2年
中期票据	1年以上	不超过净资产的40%	1家	无限制	公开市场发行	2年
中小企业集合票据(区域集模式)	无限制	单体不超过净资产的40%、不超过2亿元、单只不超过10亿元	2—10家	中小企业	公开市场发行	一次注册 一次发行
超短期融资	270天(含)以内	结合企业需求	1家	双评级AA+(含)以上	公开市场发行	2年
定向工具	无限制	无限制	1家	无限制	私募发行	2年
资产支持票据	无限制	无限制	1家	无限制	私募发行/公开市场发行	一次注册 一次发行

债券融资工具产品体系表(制表 张海宁)

我国债券市场三头监管

国家发展改革委 行政审批企业债,发行人一般为大型企业集团,企业债承销业务由券商担任。

中国证监会 行政审批公司债、上市公司可转债,发行人一般为上市公司,公司债承销业务由券商担任。

中国银行间市场交易商协会 核准债务融资工具(包括短期融资券、中期票据等),一般主体评级达到A+以上的公司均可注册发行,债务融资工具承销业务由具有主承销商资质的商业银行和券商担任。

各中介机构的职能

主承销商:负责全面工作

- 根据发行人时间要求制定工作表,安排各机构工作。

- 上报前,协调各机构工作(包括尽职调查一撰写注册材料一制作注册文件)。

- 上报后,与审批机构、各机构沟通注册评议工作。

- 领取注册通知书后,负责承销发行工作。

评级机构:配合发行人和主承销商工作

- 上报前,根据主承销商要求开展工作,包括尽职调查一撰写评级报告一出具评级报告。

- 上报后,配合发行人和主承销商的修改文件工作。

律师事务所:配合发行人和主承销商工作

- 上报前,根据主承销商要求开展工作,包括尽职调查一撰写法律文件一出具法律文件。

- 上报后,配合发行人和主承销商的修改文件工作。

信用增进机构:独立开展工作,并配合主承销商的整体工作进度。

发行多少额度合适?

发行人可申请注册债务融资工具额度计算公式:股东权益余额(合并)×40%-已获得各类债券可发行额度。

1.债务融资工具指短期融资券、中期票据、中小企业集合票据等,但不包括超短期融资券、非公开定向工具。

2.股东权益余额的计算:使用最近一期经审计的财务报表的股东权益余额;采用新会计准则的,可包括少数股东权益;未采用新会计准则的,应剔除少数股东权益。

3.根据谨慎性原则,已获得各类债券可发行额度指母公司合并报表范围内的控股子公司、孙公司已发行的债券额度,或已获得批文的可发行债券额度。

4.母公司和子公司的发债额度相互占用,即母公司根据净资产40%的规模发行债券后,子公司将无法发行债券,反之亦然。

5.主体评级在AA(含)以上的发行人,其中期票据和短期融资券注册额度互不占用净资产40%的额度。

发行后续管理要注意什么?

- 发行企业每年须4次定期披露

信息,第一、第三季度季报、半年报和年报,年报要求审计;

- 第一季度信息披露时间不得早于上一年度信息披露时间,上述信息的披露时间应不晚于企业在证券交易所、指定媒体或其他场合公开披露的时间。

- 如企业不能按期披露,或提出延迟披露请求,应明确该行为是否违反《信息披露规则》等自律规范文件规定,同时准备《未按规定披露公告》并于指定日期前发布,公告中应说明未能按期披露的原因及预计可披露日期。

- 在存续期内,企业发生可能影响其偿债能力的重大事项时,应及时向市场披露。比如,企业发生重大赔偿责任或因赔偿责任影响正常生产经营且难以消除的;企业1/3以上董事、2/3以上监事、董事长或总经理发生变动;董事长或总经理无法履行职责等。

正确认识信用评级

- 评级机构对债券定价有一定影响,但最终还是投资者说了算;

- 评级机构受到市场约束,如果出现评级过高或过低,市场可能会有较大反应;

- 评级受同行业对比约束也很严格,必须保持可比性和一致性;

- 信用评级仅是对信用风险的评价,没有考虑市场价格、投资者偏好等投资决策因素,因此评级结果不能作为投资者投资决策的唯一参考依据。信用评级并不反映所评债券的收益高低和流动性强弱。

►上接第01版

一直参与中期票据整个发行过程的交行投行部副总经理李晓伟回忆:“2010年,安徽出版集团提出发债申请后,交行即组织人员进场尽职调查,并收集了集团公司相关的基础材料,就集团公司的企业管理及制度建设与安徽出版集团进行了多次沟通。安徽出版集团在财务会计管理、资产管理、资金管理、投资及担保管理、内部审计、重大事项决策等方面有着较为完善的制度体系。同时,交行协助公司披露了改制企业的管理风险、电子出版物冲击导致传统纸质出版印刷量逐年放缓的风险等,以及应对这些风险所采取的措施。从现在安徽出版集团的发展情况来看,集团公司对以上风险的防控和多元化经营方面都积累了较为丰富的经验。”

经过安徽出版集团和交行的共同努力,最终交行作为独家主承销商,成功为安徽出版集团注册金额为10亿元,期限为5年的中期票据,分两期发行:在2010年3月31日发行6亿元,发行票面利率为4.25%;2011年3月31日发行4亿元,发行票面利率为5.9%。“以上两期的发行利率均远低于当时的银行同期档的贷款基准利率,募集的资金用途主要为置换部分银行贷款和补充子公司的营运资金需求。”李晓伟说。

创新金融渠道 解决资金需求

“10亿元中期票据的发行,对促进集团主辅业发展、使集团跃入全国出版发行企业前列起到了极大的推动作用。进一步适应集团持续、稳定、高速发展的战略需要,实现集团公司价值最大化,促成集团实现销售与资产规模均破‘两百亿’的目标。”安徽出版集团直接分管财务工作的副总经理刘金宇表示。

“中期票据融资相对于传统的融资方式具有以下几方面的优点:一是注册制发行,资金灵活运用。根据现行的相关规定,注册核准以后两年内,公司可以根据实际需求

选择发行时机,随发随用。二是市场化发行,降低融资利率。中期票据采用市场化操作方式发行,债券风险由投资人判断,因此发行利率较传统银行贷款更低。

“

三是规范化发行,促企业规范管理。中期票据发行流程由众多中介机构参与评审工作,这将有助于企业完善自身的制度建设,提高企业的规范化管理水平。”刘金宇说。

”

李晓伟也表示:“通过注册发行中期票据,安徽出版集团利用创新渠道解决了集团的资金需求,拓宽了集团的融资渠道,降低了集团的融资成本,优化了集团的负债结构。同时债券融资工具的成功发行还提升了集团的知名度,债券存续期间及时准确的信息披露也对集团的规范化管理提出了更高要求,利于进一步提升集团管理水平。”

“此次发行企业中期银行债券具有发行费率低、手续简便、用途灵活、随发随用等特点。由于资产优良、经营业绩突出,安徽省内多家银行都对我们给予了最高的信用评级,纷纷要求承销本次发行的企业中期银行债券,于是我们以最低的发行成本募集到发展所需资金。”刘金宇说。

活用金融工具 助力企业发展

今年9月,安徽出版集团拟再次启动债券融资工具注册发行工作,用于置换高成本的银行贷款、补充项目建设所需的中期配套流动资金、补充与项目建设相关的资本金、并购重组所需中期资金

(有利于公司下一步开展并购计划用款)。

刘金宇表示,此次在银行间市场发行债券融资工具在各方面对安徽出版集团都将产生积极的影响:一是主承销商和评级机构目前对集团公司的初步评级结果为AA+,较首次发行中期票据时的公开评级AA上调了一个等级,中期票据的成功发行将展示过去5年来的发展成果,能够提升集团的企业形象和市场地位。二是为各成员单位拓宽融资渠道,节省财务成本,调整负债结构,为集团的长远发展规划提供有利条件。

根据8月初市场对AA+债权的定价估值,发行短期融资券一年期的利率约为5.61%(现行银行一年期贷款基准利率为6%),发行中期票据5年期的利率约为6.28%(现行银行五年期贷款基准利率为6.4%)。该定价水平平均低于同期的银行贷款基准利率。如果根据银行间交易商协会相关发行规定,安徽出版集团此次可注册债券融资工具总额为34亿元,其中包括中期票据12亿元和短期融资券22亿元。每期发行额度可根据集团经营发展的需要和资金周转情况确定,两年内随发随用。

再次选择主承销商时,安徽出版集团依旧选择了一直合作的交通银行,刘金宇解释:“经与多家银行比较,交行债券融资工具承销业务直接由总行投行部及安徽省分行投行部负责整个注册发行业务的全程运作,中间环节少,效率高,承销费率为中期票据每年0.05%、短期融资券每年0.1%。此外,交行承诺在同时期信用等级下,可以确保集团发行利率最低。”

“文化企业的发展,需要多品种、多元化的融资渠道。依靠金融工具的杠杆效益,不仅为企业发展打下了资金基础,而且通过参与发债过程,促进企业的规范化管理,提升文化企业的经营意识和融资意识,对团队管理人员的综合能力的提高也是一次锻炼的机会。”刘金宇表示。