

债券市场创新发展的重要方向

联合资信评估有限公司 李振宇

日前，国务院办公厅发布了关于金融支持小微企业发展的实施意见，提出了一系列政策举措。其中，通过债券市场创新发展支持小微企业是重要的内容。这些政策举措有的是在对我国债券市场实践经验总结的基础上提出的，有些则有重要的创新，为我国债券市场创新发展指出了的重要方向。我们应充分认识和把握这些政策举措，努力促进债券市场创新发展。下面我们对“实施意见”提出的有关债券市场创新发展的主要政策举措进行一些分析和解读。

一是进一步扩大中小企业私募债券试点。经过一年多的实践，中小企业私募债初步走出了一条路子，但仍存在发行成本高、投资者需继续培育、风险控制措施需完善、尚未形成规模等问题。

二是逐步扩大中小企业集合债券发行规模。其实也应该包括中小企业集合票据。中小企业集合债券和集合票据是我国的独创，经过多年的实践，发行规模仍不大，主要问题是担保难、协调难、审批复杂，投资者认可程度需提高。需要进一步简化审核程序，提高审核效率。同时，发改委也提出要进一步完善中小企业集合债券相关制度设计。

三是逐步扩大小微企业增信集合债券发行规模。国家发改委在其相关政策意见中，已经作出了具体安排，即继续支持符合条件的国有企业和地方政府投融资平台试点发行“小微企业增信集合债券”，募集资金在有效监管下，通过商业银行转贷管理，扩大支持小微企业的覆盖面，稳步扩大试点规模。

以上三个方面，基本都是总结我国之前的经验，主要发展方向是进一步进行完善和扩大规模。在制度创新方面，虽然没有提出具体的要求，但我认为应加大创新的力度，以进一步推动中小企业债券发行规模的扩大。一个重要方向是建立资产证券化的机制。即主承销商（银行或证券公司）以包销的方式先购买不少于 20 家中小企业发行的债券，再以此为基础资产，发行分档的不同信用等级的资产支持证券。建立这种证券化机制，需要进行相当多的制度完善和创新，但对于解决当前中小企业债券发行交易中信用等级低、投资者缺乏、债券流动性差等问题具有长期的意义。

四是支持符合条件的创业投资企业、股权投资企业等发行企业债券，专项用于投资小微企业，促进创新型、创业型小微企业融资发展。这一条是一个重要的创新。因此，需要采取审慎的态度，应通过开展试点来摸索经验。创业投资企业和股权投资企业其资金主要的投向是中小企业的股权，存在风险大、回报期较长、回报不稳定、退出渠道仍不畅等问题。因此，这些企业利用发债来进行股权投资，其隐含的风险相对较大，应严格控制发债的规模，采取更科学、合理的风险控制措施。

五是继续支持符合条件的银行发行小微企业专项金融债，用所募集资金发放的小微企业贷款不纳入存贷比考核。这是我国的重要创新，作为政策，应继续实施一段时期。

六是逐步推进信贷资产证券化常规化发展，引导金融机构将盘活的资金主要用于小微企业贷款。信贷资产证券化经过几轮试点，应该说总体成功，只要坚持简单化、风险控制、与实体经济紧密联系等原则，风险就不会太大，就应尽快实现常规化。在一段时期内，将信

贷资产证券化与加大小微企业贷款适当挂钩也是可取的。但从长期看，二者不一定要保持密切的联系。