

# 融资为巨化实业插上腾飞之翼

汪利民 王笑明 唐捷 吴育华 周晓

**摘要：**本文总结了巨化集团股权融资和债务融资历程，特别介绍了2017年巨化可交换公司债券的发行情况。巨化集团的融资工作不但满足了企业发展的资金需求，优化了债务结构，还降低了资金的流动性风险。本文还对多年来集团企业融资工作的体会进行了总结：围绕集团战略、做好融资规划；金融嗅觉灵敏，动作响应迅速；资金融通顺畅，资金成本降低；规范融资运作，防范资金风险。

**关键词：**巨化集团；股权融资；债券融资；可交换公司债券

**中图分类号：**F275 **文献标志码：**A **文章编号：**1003-286X(2020)23-0033-04

企业的发展离不开资金的支持，随着巨化集团有限公司（以下简称巨化集团）的发展，迫切需要与企业战略相匹配的融资方式。巨化集团积极探索资本市场融资，股权融资和债务融资双管齐下，满足了企业发展日益增长的资金需求。

## 一、巨化集团股权融资

1998年，巨化集团独家发起、采取募集方式设立浙江巨化股份有限公司。经中国证监会批准，巨化股份于1998年6月1日向社会公开发行人民币普通股8000万股（其中公司职工股800万股），发行价格5.75元，流通股于1998年6月26日在上交所挂牌交易，实际募集资金4.6亿元，资金主要投向于兼并兰溪农药厂、建设20000吨/年聚偏氯乙烯项目等。巨化股份的上市为巨化集团推进技术创新、加快发展建设、壮大

企业实力起到了至关重要的作用。截至目前，巨化股份先后进行四次再融资：（1）2001年增资配股。巨化股份于2001年8月向全体股东配售3020万股普通股，每股配股价格为10.50元，其中向国有法人股股东配售380万股，向社会公众股股东配售2640万股。配股募集资金3.17亿元，主要用于6.8万吨/年氯乙烯单体（VCM）装置技改扩建、硫基氮磷钾复合肥技术改造等项目。（2）2011年非公开发行股票。巨化股份于2011年9月向巨化集团等共计8名特定对象发行人民币普通股8935万股，发行价格为18.00元/股，本次非公开发行股票实际募集资金16亿元，募集资金用于49kt/a新型氟制冷剂。非公开发行股票优化了公司财务结构和融资结构，提高了资本实力，增强了抗风险能力。（3）2013年增资配股。巨化股份于2013年12月向全体股东配售393997551股

普通股，每股配股价格为4.23元，其中向国有法人股股东及其一致行动人配售23700.97万股，向社会公众股股东配售15698.79万股。本次配股实际募集资金16.67亿元，配股推进了新型氟制冷剂、氟聚合物等项目和一批小中型挖潜节能技术改造项目建设，促使公司产业结构和产品优化调整、提升。（4）2016年非公开发行股票。巨化股份于2016年9月向巨化集团等共计4名特定对象发行人民币普通股30075.03万股，发行价格为10.64元/股，本次非公开发行股票实际募集资金32亿元，用于10kt/aPVDF、100kt/a聚偏二氯乙烯高性能阻隔材料等项目，为产业布局、产业链升级奠定了坚实基础。本次巨化股份非公开发行股票从启动再融资工作到获得证监会过会仅用5个月时间，最终引入战略投资者，成功完成此次股权融资。此次融资显著降低了财务费用，极大提升集团投

**作者简介：**汪利民，巨化集团有限公司副总会计师，财务资产部部长；王笑明，浙江巨化股份有限公司总会计师；唐捷，巨化集团财务有限责任公司总经理；吴育华，巨化集团有限公司财务资产部资金管理主管；周晓，巨化集团有限公司财务资产部资产管理主管。

融资能力、综合实力和品牌形象。

## 二、巨化集团债务融资

针对集团早前融资资源相对较少、资金难以满足发展需求、银企合作重点不突出、间直融比例不合理等融资难题，巨化集团明确了资金管理原则——即“一控三统四集中”。“一控”即预算总量控制，配合集团战略，做好融资资料整理与汇总、进行审核与分析，严格控制年初年度融资目标，成员单位的融资计划纳入年度预算范畴，上报后由财务部汇总审核，形成公司年度融资计划和相关融资方案，报公司董事会批准后，由财务部负责协调执行；“三统”即统一融资授信、统一谈判审批、统一银行存量调度，集团财务部根据全年资金需求总量，与各家银行议价贷款利率，并结合银行需求统一调配银行存量，在合理控制融资成本的前提下达到双赢；“四集中”即集中开户管理、集中银行结算管理、集中商业汇票管理、集中融资担保管理原则，使集团资金切实得到管控。在对融资业务的核算管理上，集团制订了统一操作的融资业务核算规程，财务部资金管理科负责融资预算、还贷通知、利息预提和结息通知、融资档案管理和内部协调等，各单位负责申报月度预算、融资资金收付账务处理、利息预提、结息账务处理、银行账户核对等工作，切实做到融资业务上下步调统一、融资账务处理严谨规范。

### （一）银行融资

传统的银行融资一直是巨化集团间接融资的主要方式。巨化集团不断开拓合作银行，争取授信额度，选择有保障的国有银行和政策性银行、实力强劲的股份制商业银行、成本优势的外资银行、资质优良的城市商业银行开展合作，逐步确立了以工、农、中、建为主，其他银行为辅的银行框架合作体系，银

企合作进入良性循环轨道。银行融资品种不断丰富，除了长短期借款，还开展了项目借款、银行汇票、信用证、银团贷款、并购贷款、应收账款保理、应付款融资、融资租赁、黄金租赁、供应链、跨境融资贷等多个品种融资，为满足集团资金需求提供保障。金融机构对巨化的授信方式逐渐由单一企业授信变更为集团授信，增强了集团的财务控制力，依靠集团整体实力可取得金融机构优惠授信条件，降低了融资成本；成员企业借助集团资信取得银行授信支持，提高了融资能力。

### （二）债券融资

2009年2月20日，巨化集团响应国家发展直接融资的号召，发行十年期企业债券——09巨化债，票面利率5.1%，募集资金9亿元，从此拉开了巨化债券融资的序幕。10多年来，巨化集团债券融资已从单一的企业债逐步拓展到银行间、交易所债券市场，发行债券的品种丰富多样，发债规模逐年递增。集团迄今已发行过企业债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、定向融资工具、永续中票、公司债券、可交换公司债券等品种。截至2020年6月，巨化集团累计注册各类债券额度260亿元，发行债券27期次，募集资金160亿元。债券融资已成为巨化集团资本市场持续融资的重要方式，为公司提供了长期稳定的资金来源。

2017年巨化20亿元可交换公司债券的发行尤其值得一提。可交换公司债券是上市公司的股东依法发行、在一定期限内依据约定的条件可以交换成该股东所持有的上市公司股份的公司债券，兼具股权收益和固定收益双重属性。集团作为上市公司国有股东，具备发行可交换公司债的主体资格，当时巨化集团合计持有巨化股份总股本的54.09%，具有较高控制权，以巨化集团持有的巨化股份上市公司股票

为质押，投资者可在换股期内择机行使换股权，对投资者有较强的吸引力，同时也可以较低财务成本满足集团持续快速发展的资金需求。为此，巨化集团做出了发行三年期20亿元可交换公司债券的决议。

面对这一新的债券品种，巨化集团在风险评估论证环节结合宏观经济环境、债券市场环境、化工行业现状、发行本期债券对财务状况的影响、质押标的股份对控股地位的影响等因素展开了审慎论证，论证结论是发行风险可控，能有效改善现有资产负债结构，并以较低成本为公司经营增长助力。公司精心设计了偿本付息的具体方案、债务风险的应对预案、持有人会议规则等。在换股价修正条款方面，本次发行的可交换债换股期内，如果巨化股份A股股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期换股价格的80%时，公司董事会有权在10个交易日内决议本期债券的换股价格是否向下修正。在有条件赎回条款方面，换股期内如果巨化股份A股股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价不低于当期换股价格的130%，公司董事会有权决定是否赎回全部或部分未换股本期可交公司债券的权利，赎回价格为面值加当期应计利息。在有条件回售条款方面，本次可交换债到期前180日内，如果巨化股份A股股票在任何连续30个交易日的收盘价格低于当期换股价格的70%时，可交换公司债券持有人有权将其持有的本次可交换债全部或部分以面值加上当期应计利息回售给公司。

在可交换公司债券申报及反馈阶段，巨化集团工作组配合主承销商、评级、律师等中介机构开展尽职调查，撰写及出具各类文件，完成全套申报材料，根据反馈意见提交相应回复，顺利取得证监会核准；在债券发行阶段，组

织投资者路演，确定最终发行方案。为保障债券持有人交换标的股票和本次债券本息按照约定如期足额兑付，巨化集团将2.8亿股巨化股份A股股票作为担保及信托财产并办理了担保及信托登记手续。基于转股价格不得低于《募集说明书》公告前30个交易日、前20个交易日、前1个交易日巨化股份A股股票交易均价的要求，巨化可交换公司债券初始换股价格定为13.6元/股，按照前一日收盘价计算，初始换股溢价率为15.47%。

2017年9月，巨化可交换公司债券采用网下面向合格投资者簿记建档的方式发行，基础发行规模为人民币15亿元，可超额配售不超过人民币5亿元，发行价格为每张人民币100元。9月6日发行结束，实际发行规模20亿元，最终票面利率为1%，获得了投资者的踊跃认购，全场申购倍数达5 292.53倍，中签率仅为0.0188981%，参与申购的机构和产品数刷新可交换公司债券申购市场纪录，获得了较大的市场影响力。债券发行结束后，“17巨化EB”顺利在上海证券交易所上市流通。自2018年9月开始，巨化可交换公司债券进入换股期，换股价因巨化股份派送股票股利、现金股利先后经历四次调整，未进行向下修正。2020年9月，巨化可交换公司债券即将到期，到期赎回价格为102元/张，公司已开展兑付资金安排。

### 三、巨化集团融资工作的成效

经过多年探索，巨化集团已形成集团母公司、上市公司、二级核心子公司的债权融资、股权融资和信贷融资的三级财资管理平台，企业融资议价能力不断增强。

#### （一）满足了资金需求

资金融通为巨化集团的发展提供了强劲动力，“十二五”期间，巨化集团持续推进转型升级，启动由基础化工向

化工材料新材料转型，实现氟化工领域综合竞争力居国内前列，跻身全球氟化工强企行列。同时，进军环保产业，入主菲达环保，总资产首次突破200亿元。在此期间，巨化集团债券融资工作发挥了较大作用。“十三五”期间，巨化集团加快向新材料、新能源、新环保、新物贸“四新”产业转型，截至2020年6月，累计投资79.6亿元资本金参与国家重大战略投资项目和浙江省重点项目——舟山国际绿色石化基地炼化一体化项目建设，环保型氟产品、含氟新材料、氯碱新材料、电子化工新材料、石化新材料和智慧运营中心等一批绿色标志性、引领性、示范性的重大项目有序推进。在此期间，巨化集团首次发行最大单笔直接融资20亿元可交换公司债券，打出间接融资和直接融资的组合拳，为集团实现阶段战略及产业转型提供了保障。

#### （二）开拓融资渠道、融洽银企关系

巨化集团综合运用中票、企业债、短融、公司债等债券市场各类新锐的融资工具，改变了过去单纯依赖银行贷款单一来源的状况，极大拓宽了融资渠道，提升了企业资金链的安全性。2015年私募债、2016超短融、2016公司债、2017永续债、2017可交换公司债券均是集团首次发行品种；其中2016年公司债的发行使集团发债拓展到交易所债券市场，打开了一片蓝海；2017年巨化20亿元可交换公司债券是浙江省属国企首单，成为集团创新型金融工具、丰富融资渠道、优化资源配置、利用股债结合型产品实现低成本融资的成功案例，提升了巨化集团的品牌和影响力。

巨化集团注重银企关系维护，融洽的银企合作为巨化资金畅通提供了保障。集团与二十多家优质银行有合作往来，当地工、农、中、建、邮储银行均设有巨化支行，专门为巨化集团提供金融服务。另外，发行债券使巨化集团与

金融机构合作的广度及深度进一步增加，投行业务蓬勃发展。巨化发债对合作银行的业务能力也形成了一定程度的辐射，开始发债需要银行省行乃至总行密切指导，目前当地的建设银行衢州市行、农业银行巨化支行均已能独立完成发债前期的募集说明书材料制作等系列准备工作。

#### （三）优化债务结构、降低融资成本

巨化集团在直接融资与间接融资并举的同时，持续注重融资结构优化，在资本市场发展直接融资。集团及时对发展和经营的实际情况进行合理分析，将负债规模维持在稳定水平，实现报酬和风险的最优组合。目前集团长短期融资比接近1:1.67，较2009年以前90%以上依赖短期融资的情形，债务结构改善显著，资金稳定性明显提升。巨化集团通过股份公司股权融资不仅融得资金，还树立了良好的资本市场形象，向社会和投资者传递可持续发展的决心。

2009年巨化集团企业债发行后，企业形象明显提升，融资成本显著下降，融资局面从过去被动接受转变为有一定的议价能力。巨化集团维持AA+信用等级，确保债券定价合理估值；同时同承销中介紧密合作，科学控制发债成本和窗口，多期债券发行利率创同期同行业最低记录。2017年巨化可交换公司债券20亿元发行票面利率仅为1%，仅此一笔较银行贷款基准利率年可节约财务成本7 500万元。2015年开始，巨化集团引入债务融资工具主承销商招标比选方式，利用各金融机构大力拓展投行业务的时机，将集团银行授信业务与债券发行业务捆绑起来，有力地发行前期就控制了融资成本。

#### （四）优化了债务结构

负债结构的改善绝非一日之功，巨化集团立足当下又关注长远，引领融资向科学循环化、可持续发展转向。公司根据需求主动寻求改变，适时调整直

接、间接融资以及长期、短期融资的地位和比例关系,使其持续适应资金需求。通过中长期债券的发行,集团负债结构改善显著,资金稳定性提升。融资结构的优化还带来了集团总体财务状况的良性变化,有效降低了流动性风险,减少了对短期资金的依赖。

#### 四、创新与体会

(一) 围绕集团战略,做好融资规划。战略是方向,企业战略决定了企业财资管理的方向和策略,巨化集团“顺势而为、稳健为主、适度灵活”的融资策略符合企业阶段发展战略,顺应融资环境及化工行业的周期性。“十二五”以来,集团融资重点领域向资本市场倾斜:上市公司着重增发、配股等事宜,集团公司侧重债券市场融资,努力培育新的上市公司;金融机构融资择机适度开展。合理的融资规划提高了巨化的融资能力及效果,金融保障成为巨化集团“一体两翼”中的重要“一翼”,为企业提供了强劲的动力。

(二) 金融嗅觉灵敏,动作响应迅速。“十三五”期间,巨化股份抓住了化工行业及资本市场波动中的绝佳机会进行非公开发行股票,募集资金32亿元,此次非公募投资项目发展壮大特色氯碱产品、前瞻性布局了特种气体电子化学品产业,在发行时动态市盈率197倍的情况下溢价成功发行。

2007年,银行间市场交易商协会的成立,标志着债券发行注册制正式进入中国,开启了我国信用债市场的新篇章。2012年7月,交易商协会出台了“公开市场评级在AA以上的发行人,允许其短期融资券、中期票据发行额度互不占用”的新规定,巨化集团立即启动新增发行19亿元短期融资券和5亿元中期票据工作。2015年10月,协会全面放开超短期融资券发行门槛,取消原有关于评级以及三年累计发行次数和金额的限制,

对照条件,集团立即启动注册更具融通效率的超短融额度。

2015年1月,证监会公布《公司债券发行与交易管理办法》,将公司债券发行主体扩至所有公司制法人,巨化集团立即启动公司债券业务,于当年提交上交所、证监会的核准申请,由此集团发债拓展至交易所债券市场。2017年,巨化可交换公司债券是浙江省属国企首单发行的可交换公司债券。

2020年,为解决部分公司对浙石化投资资金需求问题,巨化集团积极探索可用于各类股权投资创新债务融资工具,结合交易商协会推出的双创债,着手研究其升级版股权直投类债务融资工具。4月,巨化集团做出了发行股权直投债的决议,以期开辟出一条全新的参股型股权投资项下的低成本融资渠道。

(三) 资金融通顺畅,资金成本降低

巨化集团通过股权融资不仅融得了资金,还树立了良好的资本市场形象,向社会和投资者传递了可持续发展的决心。通过发行债券,使巨化集团与金融机构合作的广度及深度进一步增加,投行业务蓬勃发展,银企关系更为融洽。发债对合作银行的业务能力也形成了一定程度的辐射,从开始发债需要银行省行乃至总行密切指导,目前当地的建设银行衢州市行、农业银行巨化支行均能独立操作发债前期的募集说明书材料制作等系列工作。

巨化集团历次发行的债券均得到了市场投资者的踊跃认购,对发行窗口的把握较为准确。2016年短融发行利率为3.07%,较同期贷款基准利率低29.43%;2016年超短融发行利率为2.98%,较同期贷款基准利率低31.49%;2017巨化集团发行3年期公司债7亿元,票面利率5.15%,而市场上当月AA+级公司债发行利率均值为6.03%,前三季度AA+级公司债发行利率均值为5.91%,巨

化集团是抓住了转瞬即逝的最佳发行时点。

(四) 规范融资运作,防范资金风险

在对融资工作的具体管理上,巨化集团本部进行统一管控,开展融资总量和风险控制、融资结构调整、融资品种创新、降低融资成本,协调各融资银行之间的关系,培育战略合作银行;对各二级单位开展融资预算审核、日常融资担保监管,按照准则规范相关会计处理。全年融资与担保纳入集团全面预算管理体系,每月制定融资滚动预算,紧盯每笔融资,做到事前有预算、事中有监管、事后有追踪;制定合理的偿债计划,经营管理、资金的运作都与偿债计划紧密相连,做到量出为入,有备无患,使有限的资金通过时间和转换上的合理安排,依次满足日常经营及每个偿债时点的需要,维护集团AA+信用,确保集团融资良性运行。

巨化集团在规范融资运作的同时,始终以强化资金管控为主线,以防范资金风险为核心,以提高融资资金使用效率为目的,注重抓好基础工作,强化细节管理,针对各个融资管理环节的风险点,制订了资金管理办法、担保管理办法、募集资金管理规定、债务融资工具信息披露规定、重大突发事件应急联动工作预案等系列风控措施,有效防范了资金风险。

经济好,金融兴;企业强,融通顺。巨化多年来的资金融通之路见证了国家金融和货币政策、资本市场的发展。融资创新非一日之功,在集团的发展成就和未来发展预期获得了投资者认可的基础上,巨化集团顺势而为,灵活运用融资方式,降低融资成本、优化债务结构,实现了融资效率与效益最大化,为推动巨化集团转型升级、做强做大主业的战略定位提供了坚实的资金保障,为巨化实业腾飞插上了金融之翼。☐

责任编辑 李斐然