

金融学专业硕士公司金融——企业债专题

第 3 讲：中国企业债的类别与特征

授课人：刘岩

武汉大学经管学院金融系

2018 年 9 月 17 日

本讲内容

- ① 中国企业债的基本特征
- ② 中国企业债的类别特征
- ③ 中国企业债的风险特征
- ④ 中国企业债市场和法律法规的完善

本节内容

- ① 中国企业债的基本特征
- ② 中国企业债的类别特征
- ③ 中国企业债的风险特征
- ④ 中国企业债市场和法律法规的完善

企业债务合约

- ▶ 债务合约的通常理解：有指定还款日期和指定还款额度的金融合约
- ▶ 这也是法律意义上的债务合约；从经济意义上，很多金融合约很难简单归类与股权合约或者债务合约
- ▶ 从另一面看，债务合约更本质的特征是债务人有违约——无法按时足额偿付——的可能，并且违约时债务双方可以申请让企业（债务人）进入破产程序
- ▶ 企业债务合约：发行、偿还主体为企业；按照相应法律可分为个人独资企业、合伙制企业、公司

《中华人民共和国企业破产法》

- ▶ 2006 年人大审议通过、2007 年正式施行的《破产法》代替了 1986 年颁布施行的《破产法（试行）》（仅适用于国有企业）；《破产法（草案）》从 1994 年开始起草，但争论太大，人大一致没有审议；2003 年重启修法工作
- ▶ 两种破产原因的界定：不能清偿到期债务；资不抵债
- ▶ 破产的申请：债务人申请；债权人申请；正在进行清算的企业清算负责人申请
- ▶ 申请破产后，法院指定管理人负责破产程序
- ▶ 破产企业的三种处置方式：重整；和解；破产清算
- ▶ 金融机构的破产申请可以由监管机构提出

企业债券合约

- ▶ 债务合约可以分为两大类：贷款和债券两者在经济上的差别在于两点：债权人的数量和市场交易性
- ▶ 《破产法》并未对企业债务合约进行区分；对于不同债务种类的偿还顺序并没有界定，有抵押物的除外（主要依据1995年颁布施行的《担保法》）
- ▶ 企业债券的一般结构特征：
 - ▶ 期限，面值，票息，偿还计划，可否提前赎回
 - ▶ 抵押/质押物，担保，保护性条款
 - ▶ 信息披露方式/安排
 - ▶ 违约处置安排
- ▶ 发行方式：承销商（证券公司、银行、投资银行）负责向投资人销售
- ▶ 信用评级：评级机构同时对发债企业和债券评级

本节内容

- ① 中国企业债的基本特征
- ② 中国企业债的类别特征
- ③ 中国企业债的风险特征
- ④ 中国企业债市场和法律法规的完善

中国企业债的基本类别

按照发行监管区分

- ▶ 发改委：（狭义）企业债
- ▶ 证监会：公司债，中小企业私募债
- ▶ 银行间市场交易商协会（行业自律组织，业务主管单位为中国人民银行）：超短融，短融，中票，非公开定向债务融资工具（private placement note），资产支持票据

按行业区分

- ▶ 产业债，城投债，铁道债（政府支持债券）

（狭义）企业债的特征

- ▶ 发行监管：发改委审批以前施行严格的审批制（两次审批）；但由于 2005 年出现的短融的竞争，2008 年改革审批方式：一次申报；无强制担保；加快审批速度
- ▶ 交易市场：以银行间交易市场为主，交易所交易为辅（1/3 强）
- ▶ 登记托管：中债登，上海清算所

公司债、私募债的特征

公司债

- ▶ 发行监管：证监会审批，1 年期以上（通常期限较长）2008 年开始推行，同样受到 2005 短融推出的竞争压力
- ▶ 交易市场：均在交易所交易；在中证登登记托管
- ▶ 发行主体：可以不是上市公司

中小私募债

- ▶ 发行监管：证监会备案，非公开发行，1 年期以上；2012 年推出
- ▶ 交易市场：交易所非公开交易，合格机构投资者协议转让；在中证登登记托管
- ▶ 发行主体：非上市的中、小、微企业

中票、（超）短融的特征

- ▶ 发行监管：银行间市场交易商协会注册，再有协会向中国人民银行备案；设年度发行上限，但企业可自由选择发行时机与额度 2008 年之前需直接向中国人民银行备案
- ▶ 交易市场：银行间交易市场交易；以前在中债登登记结算，去年改到上海清算所
- ▶ 推出时间：短融 2005 年，超短融 2010 年，中票 2008 年

集合票据与 PPN

中小企业集合票据

- ▶ 多家企业在银行间市场统一产品设计、统一冠名、统一信用增进、统一发行注册
- ▶ 发行监管：银行间市场交易商协会注册；2011 年推出

非公开定向债务融资工具（PPN）

- ▶ 向银行间市场特定机构投资人发行，并在特定机构投资人范围内协议流转
- ▶ 发行监管：银行间市场交易商协会注册，期限 0.5–5 年；2011 年推出

本节内容

- ① 中国企业债的基本特征
- ② 中国企业债的类别特征
- ③ 中国企业债的风险特征
- ④ 中国企业债市场和法律法规的完善

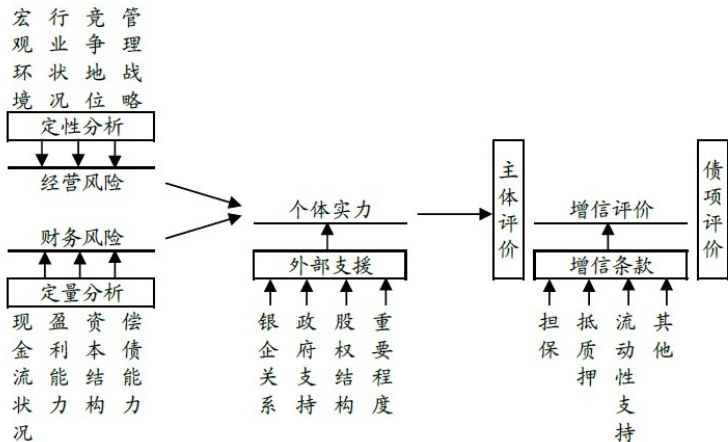
企业债的风险分类

- ▶ 信用风险：包括企业流动性危机风险，破产风险（清偿和担保风险）
- ▶ 流动性风险：资产在市场中保值出售的难易程度
- ▶ 利率风险：基础利率收益曲线的变动造成资产价值的变动
- ▶ 评级风险：评级机构评级指标的外生变动
- ▶ 政策风险：债券合约法律、法规保护与规范的不完善以及持续的改革变动，造成债务人、债权人相关合约权利、义务的变动

主要的信用评级机构

- ▶ 东方金诚：实际控制人为财政部
- ▶ 中诚信：分为中诚信国际和中诚信证券，1992年成立，与穆迪（Moody）合资
- ▶ 联合：分为联合资信评估和联合信用评级，与惠誉（Fitch）合资
- ▶ 新世纪：1992年成立，与标准普尔（S&P）合资
- ▶ 大公国际：1994年成立
- ▶ 鹏元：1993年在深圳成立

信用分析基本框架



资料来源：中金公司

企业债的发行承销

承销商名称	市场占有率%	总部所在地
中国工商银行	8.58	北京
中国建设银行	8.24	北京
中国银行	6.5	北京
中国农业银行	6.41	北京
中国交通银行	4.92	北京
兴业银行	4.46	福建省
中信证券	4.24	广东省
中信银行	3.28	北京
上海浦东发展银行	3.03	上海
中国光大银行	3	北京

其他证券公司承销商还包括：中信建投，中金，国泰君安，招商证券

本节内容

- ① 中国企业债的基本特征
- ② 中国企业债的类别特征
- ③ 中国企业债的风险特征
- ④ 中国企业债市场和法律法规的完善

现行企业债法律

- ▶ 《中华人民共和国公司法》，2005 年修订；界定“公司债券，是指公司依照法定程序发行、约定在一定期限还本付息的有价证券”
- ▶ 《中华人民共和国证券法》，2005 年修订；规定公开发行、上市交易（证券交易所交易）、信息披露的条件与方式
- ▶ 《中华人民共和国中国人民银行法》，2003 年修正；明确对银行间债券市场的监管
- ▶ 《中华人民共和国企业破产法》，2006 年修订；规定企业破产程序中债务处置的方式

现行企业债法规

- ▶ 《企业债券管理条例》，2011 年修订（轻微修改 1993 年版的陈述）；界定“企业债券，是指企业依照法定程序发行、约定在一定期限内还本付息的有价证券”
但相关陈述很多已经过时：
 - ▶ “国家计划委员会会同中国人民银行、财政部、国务院证券委员会拟订全国企业债券发行的年度规模……”；
 - ▶ “中央企业发行企业债券，由中国人民银行会同国家计划委员会审批；地方企业发行企业债券，由中国人民银行省……分行会同同级计划主管部门审批”
- ▶ 《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》2008 年发布

企业债市场的分割

- ▶ 企业债市场在交易场所和监管机构方面均存在分割局面
- ▶ 在市场改革和放松管制的初期，多头监管能通过监管竞争的存在突破局面；但随着债券市场的进一步发展，需要统一和规范来形成稳定、成熟的市场形式
- ▶ 三个方面的调整：i. 法律、法规的统一和完善；ii. 监管机构的协调配合；iii. 交易市场的互联、互通（这样方面已经有很大进步）