浙江企业债券风险防范对策与创新

坚持扩大规模和风险防范相结合的原则，健全多层次金融市场体系，改善融资结构，加强监管工作规范化和系统化，提高企业债券市场整体信用水平

浙江省发展和改革委员会副主任 徐幸

浙江省自 2003 年发行第一只企业债券“03 沪杭甬”以来，历经 12 个年头，企业债券为“稳增长、促投资”和直接融资市场的发展起到了较好的推动作用。如杭州湾跨海大桥、杭州地铁 2 号线、西溪国家湿地公园、钱塘江四桥、沪杭甬高速公路、舟山大陆连岛工程等都通过发行企业债券进行了融资建设。但随着企业债券规模的扩大，对风险防范的要求越来越高。本文重点研究浙江企业债券发展现状、可能存在风险问题，并又位口何力口强企业债券风险防范提出相应对策建议。

发展现状及问题

（一）发展现状

浙江积极响应国家政策，主动适应新常态，进一步规范举债方式，有效防范地方政府债务风险的前提下开展企业债券融资工作，努力保障有效投资资金来源，促进社会经济平稳快速发展。总的来说，浙江企业债券发行顺畅、运行良好，履约偿付能力相对较好，目前所有发行人均能按期偿付本息。

总体规模。截至 2015 年 6 月底，全省共获核准企业债券 196 只，规模 22189 亿元，拉动项目总投资 697857 亿元，发行规模居全国各省份第二位，仅次于江苏省，为浙江稳增长、调结构、促转型、惠民生做出了重要贡献。

发行主体与地区分布。浙江企业债券发行主体包括省属国有企业、市（县）融资平台和民营企业等。其中市（县）融资平台为主要发行主体，126 家发行了 171 只，占 84.6%；省属国有企业 5 家发行 7 只企业债券，占 3.3%；民营企业 18 家发行了 18 只企业债券，占 12.1%，其中民营企业发行企业债券募集资金突破 100 亿元。在地区分布上，浙江已实现了设区市全覆盖。随着债券新政策的实施，覆盖县域范围也将进一步扩大。目前，发债规模排名前三的地区分别为杭州、绍兴和嘉兴，其中杭州 35 只、410 亿元的规模位列第一，发行数量占比 17.9%，发行规模占比 17.8%。丽水和衢州两个地区发债数量不超过 4 只。

债券期限与票面利率。企业债券期限分布在 5-10 年期，以 7 年期为主。浙江 196 只企业债券中，含权债为 63 只、638.4 亿元，数量和规模分别占发债总量的 32.1%和 28.8%；118 只企业债券采用了提前还本条款，发行规模为 1390 亿元，数量和规模分别占发债总量的 60.2%和 62.6%。从票面利率来看，相比银行贷款，企业债券显示出一定的融资成本优势。

信用评级与增信措施。浙江企业债券信用评级较高，主体信用评级以 AA 一到 AA+ 为主，其中最高为 AAA，最低为 A+0 196 只企业债券中，131 只债券为无担保发行，其余 65 只采取了包括第三方企业担保、土地抵押担保和股权质押在内的担保措施，增信后的债券信用级别上升明显，以 AA 和 AA+ 为主。

募投项目与综合效益。募投项目主要分布在保障性住房建设、基础设施建设、环境治理及产业发展等领域，带动社会投资效应较好。一是投向城市基础设施、民生工程、环境治理的企业债券资金 1165.4 亿元，带动项目总投资 2928.5 亿元。二是投向铁路、公路、运河航道、跨海大桥等重大交通设施建设的企业债券资金 473.3 亿元，带动项目总投资 2510.1 亿元。三是投向电力、节能环保产业、化工材料、电机芯片等重大产业投资项目的企业债券资金 1693 亿元，带动项目总投资 679.5 亿元。

（二）可能存在的潜在风险

由于企业债券发展历史短，管理和运行机制有待进一步完善，经分析，企业债券存在的潜在风险有：平台债资产收益率偏低。企业债券主要可分为产业债、平台债。由于平台类债券部分筹集资金更具公益性，存在偿债能力不足的结构性信用风险隐患，而且占浙江企业债券存量的 92% 左右。单纯从地方政府融资平台还款能力来分析，其到期偿债能力是相对有限。在省发改委 2014 年底对全省 108 家企业的问卷调查显示，有 37.3% 的企业认为项目自身收益难以偿付债券本息；企业的平均总资产报酬率（ROA）为 6.41%，仍略低于发行平台债 6.96% 的平均票息率，个别企业回报率仅为 12%。

地方政府的债务隐性担保风险。在 2014 年国务院 43 号文件之前发行的平台债，基本上地方政府最后为发行公司偿债兜底，也即隐性担保，这是造成政府财政风险的重要因素。由于其隐蔽性强、涉及面广、风险程度高，一旦集中爆发，会对经济的运行和社会的稳定产生不良影响。这类债务需要逐年进行置换和消化，地方融资平台也需要加决转型和市场化。

中介机构尽职不到位。在企业债券的发行审核过程中，承担重要责任的中介机构主要是债券主承销商和信用评级机构。在省发改委的问卷调查中，有 14.8% 的企业表示主承销商在存续期没有定期回访，对募投项目进展及偿付能力情况跟踪不及时不掌握。由于评级费用由发行人承担，对信用评级机构的独立性产生了影响，导致恶性竞争和“评级虚高”等现象存在。

存续期信用风险监管缺失。企业债券发行一般期限在 5-10 年，时间较长，信息公开披露不及时不规范现象时有发生，这将对投资者利益保护产生不利，可能导致债券偿付风险。去年省发改委的问卷调查中不少企业提出监管部门要进一步加强对于存续期信息披露和风险管理等方面提供政策咨询和培训！。

加强企业债券风险防范的对策与创新

浙江企业债券风险防范总体思路是坚持扩大规模和风险防范相结合的原则，健全多层次金融市场体系，改善融资结构，主动适应新常态，着力提高企业债券对于民生基础建设和战略性新兴产业的资金支持，加强监管工作规范化和系统化，提高企业债券市场整体信用水平。具体对策建议有以下：

创建良好的社会信用环境。促进企业债券市场平稳运行，避免系统性风险，其根本措施是建设良好的社会信用环境，需要利用信用平台加强事中事后监管。力 ft 决推进在省公共信用信息服务平台建立企业债券涉及的中介机构信用档案公示和查询专栏，公开发布中介机构信用档案的基本信息和部分专项信息，将通过“信用浙江”网向社会公开发布，社会公众可直接查询；建立黑名单制度，制定失信黑名单相关制度文件，明确在企业发债过程出现失信行为纳入黑名单的标准，依法对纳入黑名单的自然人、法人和其他组织予以严厉惩戒。同时建议国家尽快明确信用评级行业主管部门。

切实做好做大新增企业债券规模。努力落实好国家发改委发行企业债券的新要求，主动找项目，创新债券发行方式，进一步扩大优质企业债券规模。大力推进发行项目收益债和各类专项债券进行融资，实行企业与政府债务相分离；鼓励浙江优质企业发行企业债券用于国家发改委确定的十一大类重大投资工程包、六大领域肖费工程项目等，提升债券质量；支持在建项目发行企业债券以“借新还旧”，减轻在建项目融资压力。同时，在预审阶段应严格执行审核工作条例，加强廉政监督；在债券发行工作中全面实施簿记建档制度，选择省属企业和有条件的地因街于招标发行试点，逐步提高通过招标发行债券的比例。

强化承销机构尽职工作的问责。建立浙江企业债券承销机构尽职工作管理系统，强化主承销商持续服务的监管，监管重点不仅着重于发行阶段，更应加强主承销商在存续期的机构责任。主承销商应建立承销债券完备的档案系统，在债券存续期间勤勉尽责。凡因机构变动、人员流动等因素，致使债券工作出现缺失的，应追究相关主承销商等中介机构的责任。

加大企业债券存续期监管力度。债券存续期发行人的信息披露工作应遵循定期披露和不定期披露相结合，完善披露信息的发布平台，制定需进行不定期披露事项的指引，在信息披露的过程中应特别重视募集资金用途信息的披露。协同相关部门完善投资者权益保护相关法律法规，省内各级发改部门设立专门窗口或专人接受企业债券投资者对于发行企业和第三方机构的投诉，并敦促相关主管部门清查核实处理。

推进境外企业债券融资。为进一步降低融资成本和促进浙江企业走向国际化，鼓励并积极推进优质企业赴香港及国外发行人民币债券。目前在香港进行境夕卜发行人民币债券融资相对有方便，人民币债券分为间接发行和直接发行，其中间接发行是省内公司 Ii' l' 收购或设立香港子公司，提交符合《公司条例》规定的招募发行说明书，可在香港联合交易所发行；直接融资是省内公司提出申请，报发改部门，国家发改委征求

人民银行意见后批复后，同样也在香港联合交易所发行。