

上交所推信用保护工具 助力纾困民企融资难

随着市场的不断发展和完善，信用保护工具将成为民营企业债务融资增信的重要手段，能够使各类业务参与主体受益。

◎本刊记者 杨溢仁 / 文

上海证券交易所（简称“上交所”）近期正式下发了《上海证券交易所 中国证券登记结算有限责任公司信用保护工具业务管理试点办法》《上海证券交易所信用保护工具交易业务指引》（以下简称《业务指引》）和《上海证券交易所信用保护工具交易业务指南》（以下简称《业务指南》），

旨在健全信用风险分担机制，发挥债券市场公开、透明、引导性强的优势，为债券投资者提供信用风险管理的有效工具，促进债券市场健康稳定发展。

助力缓解民企发债融资难题

所谓信用保护工具，是指信用保护卖方和信用保护买方达成的，约定在未

来一定期限内，由买方按照约定的标准和方式向卖方支付信用保护费，再由卖方就约定的一个或多个参考实体或其符合特定债务种类和债务特征的一个或多个、一类或多类债务向买方提供信用风险保护的金融工具，主要包括信用保护合约及信用保护凭证两大类。

据记者了解，信用保护合约项下的

相关权利义务只能由交易双方各自享有和承担，不得转让；而信用保护凭证则可以通过交易系统实现转让，标准化程度非常高。在业务试点初期，交易所市场将以信用保护合约起步，信用保护凭证的推出时间另行通知。

“信用保护工具的推出，为债券市场提供了有效的风险管理工具。同时，也是贯彻党中央国务院关于支持民营企业发展的指示精神，助力民企融资，解决其‘融资难’问题的重要抓手。”

上交所相关负责人接受记者采访时指出，“我们推出的信用保护工具，实际上是丰富了市场的信用增进手段。在缓解了部分融资主体——尤其是民营企业流动性困难的同时，也增强了投资者的信心，有助于提高民企债券发行的成功率，降低债券发行成本，缓解民企融资难和融资贵的问题。”

可以看到，规则中信用保护工具的投资者适当性范围，与受保护债券的投资者适当性范围相关，其应当与《上海证券交易所债券市场投资者适当性管理办法》规定的参考实体受保护债务投资者适当性标准保持一致。简单来说，符合条件的投资者可以购买与所持债券相对应的信用保护工具。

相关业内人士表示，信用保护工具是交易所债市首次创设的信用衍生品，考虑到个人投资者的风险承受能力和风险识别能力相对机构更弱一些，因此在业务开展初期，预计会有更多的合格机构投资者积极参与到市场中来。

严格分层把控市场准入门槛

在业务试点期间，到底是哪一类基础债券可以参与信用保护呢？

“现阶段，考虑到国内债券市场的整体格局，初期我们信用保护工具的标的还是集中在沪、深两市的交易所内，主要是以人民币计价的公司债券（不含次级债券）、可转债、企业债及上交所

认可的其他债务。”上述负责人说，“标的债券的评级是高度市场化的选择，并无特定范围。从目前各市场发展经验来看，信用保护工具的标的债券的评级从AA到AAA均含有，包括各评级债券。”

值得一提的是，目前只有具备较强的风险管理及承担能力、具有相对独立的信用保护工具交易团队、已建立完善健全的内部管理流程和风险管理制度、近三年未因重大的证券期货违法行为被采取过重大行政监管措施或者受到行政、刑事处罚的金融机构、信用增进机构，才能备案成为信用保护合约的核心交易商。核心交易商作为关键“节点”，可以与所有投资者签订合同，其他投资者只能与核心交易商签订合同，一般的非核心交易商投资者，彼此之间不能合作交易。

另一方面，信用保护凭证创设机构的资质要求更为严格，数量也更少，只有核心交易商中信用资质和风险管理能力最突出的机构，经上交所备案后才能成为凭证创设机构。

据记者了解，当前上交所对信用保护工具的机构参与方进行了适当性管理和分层管理，按其资质要求从上至下依次为信用保护凭证创设机构、信用保护合约核心交易商和其他投资者。

此外，目前已有7家券商获得证监会同意开展信用衍生品业务的相关业务，可以卖出信用保护，分别为中信证券股份有限公司、国泰君安证券股份有限公司、华泰证券股份有限公司、广发证券股份有限公司、招商证券股份有限公司、中国国际金融有限公司、中信建投证券股份有限公司。

试点稳步推开 发展前景可期

实际上，此前上交所已经进行了两轮试点工作。

2018年11月2日，上交所和深交所

推出了四单民营企业信用保护合约，涉及民企包括红狮控股集团、金诚信矿业管理股份有限公司、苏宁电器集团和浙江恒逸集团。

以国泰君安为红狮集团完成的信用保护工具为例，红狮集团于2018年11月初在上交所发行了2018年扶贫专项公司债（标的债务简称“S18红狮2”），国泰君安作为其主承销商，与浙商基金（该期债券投资者）签订了信用保护合约。在合约约定的期限内，浙商基金作为信用保护买方支付信用保护费，国泰君安作为信用保护卖方为红狮集团提供相关的信用保护。从市场反馈来看，“S18红狮2”的全场认购倍数高达3.03，最终发行利率为5.5%，处于发行区间下限，投资者对主承销商提供增信的业务模式也较为认可。

无疑，随着市场的不断发展和完善，信用保护工具将成为民营企业债务融资增信的重要手段，能够使各类业务参与主体受益。一是满足信用保护工具买方（或债券投资者）风险分散与管理的差异化需求；二是疏通民企（尤其是有市场、有前景、技术有竞争力的民企）直接融资渠道，提升民企发债融资的能力；三是丰富证券公司等金融机构的业务品种和服务种类，增强其服务实体经济的能力。

“目前，上交所这边的信用保护工具名义本金已经达到2.2亿元，支持债券发行规模11.2亿元。”上交所相关负责人表示，“2019年，我们将致力于进一步做好、做大信用保护产品，让其真正地发挥风险缓释功效，建设一个有韧性的债券市场。”

当然，对于民营企业、小微企业来说，信用风险保护工具只是助力融资的一种手段，想要从根本上改善其“融资难、融资贵”问题，还需要货币、财政政策发挥“几家抬”的合力，以及民企自身造血能力的增强和恢复。■

