

“债券+信用保护工具” 助力民企融资

做好、做大信用保护产品，建设一个有韧性的高质量债券市场。

◎本刊记者 杨溢仁/文

随着中国宏观经济波动的加大，民企信用风险有所抬头，在民营企业融资难、融资成本高企的大背景下，国家有关部门积极创新施为，以期通过“民企债券+信用衍生品”的方式，改善民企融资环境，于微观层面切实帮助民企提升融资效率、稳定融资成本。

记者日前获悉，截至4月末，上海证券交易所（以下简称“上交所”）市场共创设信用保护合约30单，名义本金合计6亿元，有效支持14家实体企业债券融资117.4亿元。备案的核心交易商数量达到19家，其中包含了18家证券公司和1家信用增进机构。

金融创新常在路上

所谓信用保护工具，指的是信用保护买方按照约定的标准和方式，约定在未来一定期限内，向信用保护卖方支付信用保护费用，由卖方就约定的债务向买方提供信用风险保护的金融工具。

据业内人士介绍，交易所市场的信用保护工具，与我国银行间市场的信用违约互换，或者海外市场的信用违约掉期合约（CDS，credit default swap）较类似，相当于对债权人所拥有债权的一种保险。

自2018年11月2日首单CDS试点以来，交易所信用保护工具市场发展迅

速。

不可否认，交易所发展信用保护工具极具现实意义。一方面，能够帮助民营企业——特别是民营控股上市公司解决发债难的问题，提高交易所债券市场服务实体经济的能力；另一方面，能够为投资者提供信用风险的有效管理工具，通过多层次的产品来优化信用债市场的风险定价机制。

毋庸置疑，现阶段交易所在支持民企融资方面发挥了举足轻重的作用。经记者粗略统计，从增量来看，2018年非金融类民营企业在上交所市场发行的公司债规模达到了1828亿元。

再就信用保护工具来看，从2018年11月2日试点以来，上交所市场共创设信用保护合约30单，名义本金合计6亿元，有效支持14家实体企业债券融资117.4亿元。业界普遍认为，交易所开展信用保护工具业务具有极大的优势。

首先是参考实体信息披露优势。交易所具有相对完善的存续期管理制度、严格的信息披露要求。

其次是券商参与主体优势。通常券商的净资本相对充足，且部分券商对信用保护工具确有较强的实际需求。

再者是监管以及清算、结算安排优势。交易所方面拥有丰富的双边和基于中央对手方的清算经验，对于信用保护工具有较强的监管安排，包括信用保

护凭证交易监控、信用事件后结算安排等。

上交所单笔规模最大CDS落地

值得一提的是，近日上交所单笔规模最大的信用保护合约(CDS)落地。该笔信用保护合约规模为1亿元，由海通证券独家创设，与宜华集团公开发行的公司债券（“19宜华02”）相挂钩。

据悉，该笔信用保护合约有效撬动了宜华集团公司债券的发行，打消了部分投资者对民营企业财务风险较高、偿债能力较弱的质疑与顾虑，对提升投资者信心、改善企业融资效率起到了积极的促进效用。

最终，“19宜华02”的全场认购倍数达到1.65倍，票面利率6.5%，远低于二级市场交易市场上宜华集团已发行债券的市场估值。

海通证券相关负责人表示，在管理层倡导“以市场化方式解决民企融资难题”的背景下，“债券+信用保护工具”的联动发行，不仅对减少企业

6亿元
截至4月末，上交所市场共创设信用保护合约30单，名义本金合计6亿元。



与投资者信息不对称、提升市场信心、优化民营企业融资环境具有较大的正面推动作用，对服务实体经济同样具有极大的实际意义。

接下来，海通证券将继续遵循有关部门指引精神，从产品设计、机制完善、业务创新等方面践行金融机构服务实体经济的使命，贯彻落实新发展理念，为民营小微企业注入更多金融活水。

市场蓝海亟待拓展

近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于促进中小企业健康发展的指导意见》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。

中小企业是国民经济和社会发展的生力军，是扩大就业、改善民生、促进创业创新的重要力量，在稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险中发挥着重要作用。

据记者了解，上交所一直致力于破解民企融资难、融资贵等问题，积极拓宽民企融资渠道，进一步完善债券发行机制，力推民营企业债券融资支持工具，以期通过发行信用保护工具、民企扶贫债、民企绿色债券以及民企双创债券等创新融资工具，支持经营正常、面临暂时流动性紧张的民营企业合理债券融资需求。自2018年起，上交所已累计发行15只216亿元民企纾困专项债。

“我们支持、鼓励券商发挥客户资

源丰富、对发行人了解深入、风险识别能力较强等多方面的优势，希望其在支持民企融资的大背景下，积极参与信用保护工具创设等金融创新工作。”上交所相关负责人在接受记者采访时称，

“未来，我们也将进一步完善债券发行机制，推动民营企业债券融资支持工具的发展，助力拓宽民企融资渠道。”

无疑，在信用风险违约事件依旧频繁现身的当下，推广信用保护工具恰逢其时。

展望未来，上述负责人表示：“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，建设一个有韧性的高质量债券市场。”