

# 抵押债券及其信用评级

作者：联合资信评估有限公司 张晓斌 朱海峰

目前，我国发行企业债券主要是以银行信用作为担保，这在很大程度上将债券的风险转移到银行系统，不利于企业债券的长期健康发展。发行企业债券时，发行人为了获得银行的担保也会用企业的资产进行反担保，而允许发行抵押债券后，发行人只要直接用自己的资产进行抵押即可，并没有增加额外的负担。因此，对于拥有大量不动产的企业，引入抵押而不是银行担保，将降低其发行企业债券难度，有利于促进企业债券市场的良性发展。

2007年3月19日，国家发改委财金司发布《国家发展改革委关于下达2007年第一批企业债券发行规模及发行核准有关问题的通知》（发改财金[2007]602号），其中第五条明确提出要“探索多种债券增信方式”，“探索发展抵押债券”。2007年6月14日，国内首只抵押债券湖南泰格林纸集团有限责任公司8亿元企业债券（以下简称“07湘泰格债”）成功发行。预计，抵押债券将成为今后企业债券的品种之一。

抵押债券是指债券发行人在发行一笔债券时，通过法律上的适当手段将债券发行人的部分财产（一般为土地、设备、房屋等不动产）设定为抵押，一旦债券发行人出现偿债困难，则出卖这部分财产以清偿债务。为使抵押资产的市场价值下跌时债券持有者仍具有较高的安全性，用作抵押债券的资产价值通常大于债券发行总价值，并且债券发行人必须先到有关主管机构办理抵押权设定登记手续。

抵押债券的信用等级是在发债企业主体长期信用等级的基础上，通过对抵押资产的评估，综合确定抵押债券的信用等级。一般情况下，抵押债券的信用等级不低于发行主体的长期信用等级。

抵押债券的信用评级一般关注以下内容：

1、抵押资产的评估价值。评级机构应通过适当渠道，了解抵押资产的情况，对资产评估价值的最大值、最小值做出判断。

2、抵押资产对债券的覆盖程度。根据抵押资产的价值，以及价值的变化，判断抵押资产对债券本息的覆盖程度。抵押资产的价值对债券覆盖程度越高，对

提升债券信用等级的作用越大。

3、抵押资产的变现能力。根据抵押资产的性质，分析抵押资产的可变现性及处置时间，抵押资产可变现能力越强，债券持有人的损失越小。

4、抵押资产的法律风险。

2007年6月14日，07湘泰格债正式发行，债券期限为十年，票面利率5.38%。07湘泰格债主承销商为第一创业证券有限责任公司（为债券代理人），中国建设银行股份有限公司湖南省分行为抵押资产监管人，北京君致律师事务所对抵押资产进行登记核查，湖南新星房地产评价有限公司、湖南新星土地估价有限公司对抵押资产进行评估，联合资信评估有限公司为信用评级机构，湖南泰格林纸集团有限责任公司主体信用等级为AA-，07湘泰格债信用等级为AA+。

长期以来，银行担保的企业债券一直是企业债券的主要担保模式。07湘泰格债的最大创新之处就是采取了企业自有资产抵押的担保方式，而不是既往的银行担保，是对担保模式的市场化创新，是对在过去企业债依赖于银行担保的一次突破，不失为债市在走向信用债之前的有益过渡。