

债市聚焦

2017.1.18-1.24

2017 年第 4 期 总第 200 期

政策指南

今年地方债规模拟适度扩张 防控风险力度加强
上交所持续加强公司债信息披露监管
公司债发行人专项检查结束 募资使用及信息披露问题集中
财税 140 号文对企业 ABS 的影响
转债发行或换挡提速 存量转债估值承压

市场动向

去年交易所债市融资 1.7 倍 2017 年扩容难度较大
“11 豫中小债”未按时足额划付偿债资金
2017 年首单境外城投债发行 长发集团成功募集 4 亿美元
债市投资者结构进一步多元化
大连机床：暂无资产可用于追加增信

联合视点

2016 年中国债券市场信用风险回顾与 2017 年展望
消费金融行业渐趋成熟，信用风险需认真鉴别
《商业银行表外业务风险管理指引（修订征求意见稿）》解析
银行债转股大幕再启 债转股专项债券蓄势待发
民营银行监管指导意见出台 民营银行发展面临战略机遇

联合资信官方微信平台



联系方式

北京市朝阳区建国门外大街
2 号 PICC 大厦 17 层
邮编 100022
电话 010-85679696
www.lhratings.com

政策指南

今年地方债规模拟适度扩张 防控风险力度加强

进入 2017 年,按照中央经济工作会议基调,财政政策将转向更加积极有效。记者了解到,今年财政赤字率预计依然保持在 3% 左右,但地方债总体规模将适度扩大。

地方债置换适度扩张

根据财政部的安排,2016 年新增地方债规模为 1.18 万亿元,相比 2015 年增加近一倍。其中,一般债为 7800 亿元,专项债为 4000 亿元。置换债方面,财政部预算司副司长王克冰去年曾公开表示,当年可能会进行 5 万亿元的债务置换。

从实际发行规模来看,2016 年共发行地方债约 6.05 万亿元,同比增长近 60%,其中,新增债券约 1.17 万亿元,置换债券约 4.88 万亿元。2016 年地方存量债务加速推进,置换债券发行规模同比增幅超过 50%,2015 年和 2016 年累计发行置换债券约 8.1 万亿元。在大规模发行过程中,地方债的市场化趋势也日渐明朗。此外,作为地方债市场化的一个重要标志,2016 年各地地方债公开发行人利率呈现分化,总体来看,东部地区发行利率低于中西部地区。

去年年底的财政工作会议提出,2017 年要妥善处理存量政府债务,加大发行地方政府债券置换存量债务工作力度。这意味着今年置换债规模,或在去年将近 5 万亿基础上进一步扩张。而在新增债券方面,有专家表示,2017 年赤字率预计不会超过 3%,在此基础上新增债券会有一定程度的增加,比如专项债券可能比去年多,总体来看,地方债规模会适度扩大。

防控风险排在重要位置

去年以来,加强对地方债风险管理的政策举措频繁出台。其中,《地方政府性债务风险应急处置预案》对可能会出现的地方政府性债务风险应急处置作出总体部署和系统安排,设置了四级应急机制,必要时启动地方政府财政重整。

财政部发布了《财政部驻各地财政监察专员办事处实施地方政府债务监督暂行办法》,提出将强化执法问责作为加强地方政府债务管理的重要抓手。

2017 年，从财政部以及各地财政工作安排来看，严控地方债风险依然被放在重要位置。根据财政部的要求，2017 年要加大查处违法违规举债融资行为和问责力度，深入推进融资平台公司市场化转型，加强地方债务风险评估和预警。

从今年各地两会省级财政预算草案来看，尽管表述不尽相同，但是“防控风险”的中心思想是一致的。比如河北省提出“高度关注新出现的隐性债务苗头，加强对重点事业单位及融资平台债务管理监督，切实防范政府债务风险。”甘肃表示要“加快建立完善政府债务风险评估、预警、应急处置和考核问责机制，严禁变相、违规举债和违法担保行为。”

（摘自上海证券报，2017 年 1 月 19 日）

[返回目录](#)

上交所持续加强公司债信息披露监管

公司债信息披露监管将在 2017 年持续加强。1 月 20 日，上交所发布《关于做好债券发行人 2016 年年度报告披露工作的通知》（下称《通知》），对公司债券及企业债券发行人 2016 年年度报告披露工作做出了明确的规定，督促公司债承销机构、受托管理人等履职尽责。

及时性是公司债信息披露的基本要求。《通知》明确，以下两类发行人应于 2017 年 4 月 30 日前完成 2016 年年度报告的披露工作：一是 2016 年 12 月 31 日前，公司债券、企业债券在上交所上市/挂牌，且债券在 2016 年年度报告批准报出日未到期或到期未能全额兑付的发行人。二是 2017 年 1 月 1 日至 2017 年 4 月 30 日，公司债券、企业债券在上交所上市/挂牌时未披露 2016 年年度经审计财务报告的发行人。

“发行人年度报告原则上不得延期披露。”上交所指出，确有特殊理由无法按时披露且经上交所认可的，应当提前 10 个交易日披露定期报告延期披露公告，说明延期披露的原因、预计披露时间及是否存在影响债券偿付本息能力的情形和风险。

此前，在公司债券新政实施前，债券发行人未按规定时间披露定期报告的问题较为突出。从 2015 年年报开始，上交所把解决披露及时性问题视为信息披露

监管的首要任务，对年报披露不及时的发行人及有关中介机构采取了监管措施。

（摘自上海证券报，王媛、浦泓毅，2017年1月21日）

[返回目录](#)

公司债发行人专项检查结束 募资使用及信息披露问题集中

证监会新闻发言人张晓军 20 日在例行新闻发布会上介绍，证监会对公司债券发行人 2016 年专项现场检查工作全面完成，共检查发行人 157 家，发现的问题主要集中在募集资金管理使用和信息披露两方面。

为依法从严全面监管交易所债券市场，切实保护债券持有人合法权益，防范可能出现的违法违规和债券违约风险，促进市场规范发展，2016 年下半年证监会组织相关证监局对类平台、主要业务集中在三四线城市的房地产、其他应收账款占比较大、2015 年年报审核过程中发现较大问题需进行现场核实等四类发行人开展了专项现场检查。

张晓军指出，本次现场检查以问题和风险为导向，发现的问题主要集中在募集资金管理使用和信息披露两方面。募集资金管理使用方面发现的主要问题包括：募集资金挪用或转借他人、使用募集资金购买理财产品、募集资金专户设立和管理不规范等。信息披露方面发现的主要问题包括：未准确披露募集资金使用信息、当年累计新增借款或对外担保超过上年末净资产 20% 未披露或未及时披露、关联方交易披露不完整等。

他进一步介绍，针对发现的主要问题，证监局已采取出具警示函、监管谈话、责令改正等行政监管措施 16 项，日常监管措施 102 项。通过本次专项现场检查，发行人规范运作意识和水平进一步提高，受托管理人履职尽责能力进一步增强。

张晓军指出，下一步证监会将继续加强公司债券事中事后监管，进一步完善风险监测与防控机制。在对公司债券发行人进行现场检查同时，将对受托管理人履行受托管理职责情况一并检查，维护债券市场规范发展，依法保护债券持有人合法权益。

（摘自上海证券报，2017年1月21日）

[返回目录](#)

财税 140 号文对企业 ABS 的影响

2016 年 12 月 21 日，财政部和国家税务总局发布财税 140 号文《关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知》，对营改增政策进行了补充，明确资管产品需要缴纳增值税，在市场中引发广泛关注。此政策出台时间正值央行流动性收紧、债市大幅调整之际，延续了 11 月以来去杠杆、防泡沫等加强对固定收益市场监管的管理层思路。

财税 140 号文的推出，是对金融业监管进一步规范的体现，就其对当前资产证券化业务的影响，主要体现在以下五点：

一、ABS 业务的载体为券商资产支持专项计划，也属于资管产品的范畴，需要穿透专项计划本身看底层资产是否属于增值税应税行为。

二、若 ABS 的基础资产为收费收益权、应收账款，如果严格按照 36 号文，转让收费收益权属于无形资产，但若以谨慎理解，转让收益权不属于应税范围，但我们在转让收益权的基础资产上增加了差额补足、担保等等增信措施，此类 ABS 项目的基础资产是否属于应税科目仍待实际标准的进一步摸底。

三、若 ABS 的基础资产为委托贷款债权、保单质押贷款等，则基础资产属于增值税应税行为，严格意义上需要管理人计算并缴纳增值税，这将加大管理人的义务，且多出来的税费成本需要与原始权益人解释。

四、若 ABS 的基础资产为信托收益权，信托收益权的底层资产为信托贷款，则信托公司需要就信托贷款缴纳 6% 的增值税，这将增加双 SPV 架构设计的成本，且考虑到评级因素，信托贷款利率设定的都比较高，若严格就信托贷款利息缴纳增值税，则双 SPV 会显得非常不经济，CMBS 和债权型 REITs 通常使用委托贷款债权或信托受益权来构建基础资产，且底层利率较高，如果需要就底层利率缴纳增值税的话，那产品结构无疑要重新设计，缴税可以，但若以底层利率为基础而非融资人实际承担的利率来缴税，那整个结构显得税务上不太经济。

五、ABS 投资人无疑是利好，公司债需要缴税，但 ABS 优先级和次级证券无疑属于非保本的，投资者所拿到的收益无需缴纳增值税。

（摘自和讯网，2017 年 1 月 22 日）

[返回目录](#)

转债发行或换挡提速 存量转债估值承压

证监会日前在新闻发布会指出，要“严格再融资审核标准和条件”，“发展可转债和优先股品种，抑制上市公司过度融资行为”，结合近两月有 6 单可转债密集过会，市场人士对转债发行换挡提速的预期明显升温。

机构分析指出，从此次证监会表态来看，监管层对转债和定增再融资将区别对待，未来转债发行可能回归常态，节后随着年报的陆续披露，转债供给可能会逐步开闸，2017 年可转债的上马速度或超过市场预期。对投资者而言，一方面建议关注新券发行，择机申购；另一方面，一级市场供给预期加强令存量转债的估值承压，需防范转债发行正常化之后对于估值的影响。短期而言，在近期股市出现反弹、债券端机会成本不高的情形下，转债市场仍有望出现“春节效应”。

（摘自中国证券报，王姣，2017 年 1 月 24 日）

[返回目录](#)

市场动向

去年交易所债市融资 1.7 倍 2017 年扩容难度较大

证监会数据显示，沪深交易所 2016 年债券市场融资大幅增长，非金融企业全年累计发行债券 2.87 万亿元，同比增长 1.7 倍。兴业证券固定收益分析师唐跃在接受《经济日报》记者采访时表示，监管政策放松是交易所债市扩容最重要的原因。

2015 年 1 月份，证监会下发《公司债发行与交易管理办法》，对公司债发行主体、发行方式、发行期限和投资者管理方面作出详细规定。公司债发行门槛明显下降，特别是非上市公司融资更加便利。此后，交易所债市明显扩容，特别是非上市公司债。

此外，唐跃表示，对相关行业的放松直接导致了公司债向地产和类平台公司债倾斜。2015 年以来，房地产行业公司债的发行条件明显放松。加之“国发 43 号文”后，城投平台通过企业债融资难度上升，但公司债新规规定，退出银监会

城投平台名单的类城投公司可以发行公司债，这也导致类平台公司债明显增加。从公司债供给来看，地产和类平台两个行业所发公司债占公司债总量超过 70%。

唐跃认为，2017 年债市扩容难度较大。考虑到期量和回售量后，交易所净供给可能与 2016 年持平。目前，交易所已对地产，过剩行业中的钢铁、煤炭和类城投平台融资实质性收紧，直接影响债券供给。

展望 2017 年，债市面临的影响因素较多，且存在一定不确定性。“保守来看，由于金融体系去杠杆格局延续，一季度资金有可能仍将维持偏紧状态，随着更多的预期得以确认，二季度债市有望打开利率下行窗口。在货币政策维持稳健、去杠杆持续的情况下，期限和信用利差可能扩大，尤其是高低等级信用债利差分化将加剧。预计，交易所债券市场 2017 年将进一步收紧监管，加强风险防控，市场机制的内在稳定性也将增强。”华融证券相关负责人表示。

（摘自中国经济网，2017 年 1 月 19 日）

[返回目录](#)

“11 豫中小债”未按时足额划付偿债资金

1 月 19 日，第一创业证券股份有限公司发布关于 2011 年河南省中小企业集合债券（“11 豫中小债”）5 家发行人未能按时足额划付偿债资金的风险提示函。

“11 豫中小债”发行总额 4.9 亿元，2014 年 2 月 16 日投资者行使回售权后，未回售债券部分总额为 1.376193 亿元，本期债券为 6 年期固定利率债券，同时附加投资者回售选择权，票面年利率为 7.8%；兑付首日为 2017 年 2 月 16 日。

作为本期债券的债权代理人，第一创业表示，根据本期债券《偿债资金专项账户监管协议》的约定，发行人最迟于兑付首日前 30 日向监管银行将债券本金和/或利息划入偿债专户。截至本公告日，本期债券的 8 家发行人中，河南大用实业有限公司、南阳普康药业有限公司、开封特耐股份有限公司、河南省新乡华宇电磁线有限公司和新乡市起重机厂有限公司共 5 家发行人尚未划付本期债券的本金、利息和手续费至偿债专户。

上述 5 家发行人均表示，公司因暂时流动资金不足，未能按时足额划付偿债资金至偿债专户，目前公司已采取紧急安排资金调度、联系本期债券统一担保人提前准备履行担保程序等方式，保证本期债券偿债资金到位。

（摘自中国证券报，王姣，2017 年 1 月 20 日）

[返回目录](#)

2017 年首单境外城投债发行 长发集团成功募集 4 亿美元

1 月 20 日，吉林省内规模最大的地方国有企业长发集团在香港成功发行 4 亿美元债券，这是东北地方国企首次以公募方式在国际市场上募集资金。此次发行得到了机构投资者的高度认可，获得超额认购。此次债券发行期限为 3 年期，票面利率 3.625%。从投资者类别看，81% 为资管机构，10% 来自于私人银行，7% 来自于银行，2% 来自于主权基金。

据悉，该债券最快或于 1 月 23 日在港交所正式上市交易。长发集团董事长华景斌表示，此次境外公募债券的成功发行，为长发集团打通集团境外投融资渠道，统筹利用国内国外两个市场、两种资源服务本地建设奠定了坚实的基础。

（摘自 21 世纪经济报道，2017 年 1 月 20 日）

[返回目录](#)

债市投资者结构进一步多元化

中国人民银行 1 月 22 日公布的《2016 年金融市场运行情况》显示，2016 年，我国债券市场发行规模增长，交易量继续增加，债券收益率曲线整体上移，市场投资者结构进一步多元化；货币市场利率中枢有所上行，交易量同比增长；互换利率振荡上行；股指先下后上，整体下跌，成交量同比下降。

具体来看，债券市场发行各类债券规模达 36.1 万亿元，较上年增长 54.2%，增速较上年降低 42.4 个百分点。其中，银行间债券市场发行债券 32.2 万亿元，同比增长 53.8%。

银行间市场方面，2016 年，银行间市场信用拆借、回购交易成交总量 697.2 万亿元，同比增长 33.6%。其中，同业拆借累计成交 95.9 万亿元，同比增长 49.4%；

质押式回购累计成交 568.3 万亿元，同比增长 31.4%；买断式回购累计成交 33 万亿元，同比增长 30.3%。

货币市场方面，2016 年前三季度，货币市场利率窄幅振荡，2016 年 10 月下旬开始，货币市场利率加快上行。2016 年 12 月份，银行间货币市场质押式回购月加权平均利率为 2.56%，较上年同期上升 61 个基点。

值得关注的是，2016 年，我国金融市场投资者群体进一步丰富，投资者结构更加多元化。截至 2016 年末，银行间市场各类参与主体共计 14127 家，较上年末增加 4491 家。其中，境内法人类参与机构 2329 家，较上年增加 235 家；境内非法人类机构投资者 11391 家，较上年增加 4151 家；境外机构投资者 407 家，较上年增加 105 家。

此外，2016 年，银行间人民币利率衍生品市场累计成交 9.9 万亿元，同比增长 13.1%。互换利率振荡上行，下半年升幅较大。2016 年末，1 年期 FR007 互换利率为 3.35%，5 年期 FR007 互换利率为 3.81%，分别较上年末上升 103 个和 123 个基点。

（摘自金融时报，张未冬，2017 年 1 月 23 日）

[返回目录](#)

大连机床：暂无资产可用于追加增信

大连机床日前发布了关于为“16 大机床 SCP001”提供信用增进措施的后续进展公告。公告指出，因名下具备担保条件的资产均已设定担保，故公司实际无可用于提供担保的资产。后续如有能够提供追加增信的方案，愿意全力配合办理相关手续。

“16 大机床 SCP001”已于 2016 年 12 月 11 日到期，未完成足额兑付，构成实质性违约。2016 年 12 月 15 日，本期债券持有人会议在大连市召开，并表决通过了要求大连机床为“16 大机床 SCP001”提供信用增进措施的议案。该议案要求，自“16 大机床 SCP001”持有人会议决议生效之日起（即 2016 年 12 月 21 日）30 日内，大连机床将为“16 大机床 SCP001”本息偿付提供抵押、质押或

保证等担保措施，并办妥相关法律手续。担保金额或抵质押价值应足以覆盖本期债券本息。

（摘自中国证券报，张勤峰，2017年1月24日）

[返回目录](#)

联合视点

2016年中国债券市场信用风险回顾与2017年展望

一、2016年我国债券市场信用风险概况

信用债级别主要分布在较高等级。截至2016年末的存量债券中，以中票和公司债为例，从期数来看，二者债项信用等级主要集中在AAA级至AA级，AA级及以上债券期数均占各自券种存量期数的98%左右。从规模来看，高级别分布更为明显，AAA级占中票及公司债存量规模的比例均超过50%。存量债券主要分布在较高等级一定程度上反映了我国债券市场现阶段整体信用风险不大，相对可控。

2016年，我国债券市场发行主体信用等级下调数量显著增加。今年以来，国际政治经济形势复杂多变，国内经济缓慢下行。在此背景下，我国银行间公募债券市场共有398家发行人主体信用等级发生调整，其中信用等级被调升的有271家，调升率为5.27%，较2015年下降2.14个百分点；信用等级被调降的有127家，调降率为2.47%，高于2015年0.45个百分点。整体来看，2016年银行间债券市场发行人主体信用等级调升趋势明显减缓，调降率创近三年新高。在评级调降的发行人中，有34家发行人主体发生大跨度评级调整（信用等级调整超过3个（含）子级），反映了在经济下行压力下部分企业基本面迅速恶化，信用风险加速暴露。其中，大部分发生大跨度评级下调的企业已触发违约。另外，共有93家发行人被列入评级观察名单，为近三年的最高水平。

2016年，我国债券市场违约事件大幅增加。伴随着经济结构调整、企业去杠杆的过程，我国产能过剩行业、强周期行业和抗风险能力较弱的中小企业经营面临严峻挑战，债券市场信用风险暴露速度加快，违约事件密集发生。自2014年

我国债券市场出现首单公开债券违约事件（“11 超日债”）至今，公募债券市场共有 36 只（310.20 亿元）债券发生违约，约 240 亿元尚未完全兑付，回收率约为 23%，涉及违约主体 22 家。2016 年违约事件呈现大幅上升态势，公募债券市场共 26 只债券发生违约，涉及 15 家违约主体，违约债券只数为 2015 年的近 3 倍。公募市场主体违约率从 2015 年的 0.48% 上升到 2016 年的 0.52%。

二、2017 年我国债券市场信用风险发展趋势

（一）我国宏观经济仍然存在下行压力

从近期的数据来看，我国当前的经济呈现企稳筑底态势，2017 年将全力“稳增长”与“防风险”，一方面通过进一步的减税降费、加大基础设施建设投资以及刺激消费等措施维持经济的平稳增长，另一方面实施稳健中性的货币政策，大力振兴实体经济，引导资金脱虚向实，防范金融风险、房地产市场风险、地方政府债务风险等。总体来看，2017 年我国宏观经济仍然存在一定的下行压力，但不会出现大幅波动。

（二）行业继续分化，部分行业信用风险将进一步暴露

2017 年，在宏观经济基本面保持相对稳定的背景下，产能过剩行业、房地产行业以及国企、城投企业的信用风险将进一步暴露和释放。2017 年是我国供给侧结构性改革向纵深发展的关键之年，过剩行业“去产能”将继续推进，煤炭、钢铁行业企业的经营继续承压，信用风险较大；为了防范楼市风险以及进而引发的系统性风险，9 月以来房企债券融资收紧政策陆续出台，在未来楼市周期性转冷和已发债券集中到期的情况下，房企尤其是中小房企的经营风险和违约风险加大；国企、城投企业与地方政府的信用关联性弱化，《地方政府性债务风险应急处置预案》的出台使得城投债的刚兑信仰进一步被打破，信用风险有所上升。

（三）我国债券市场将进一步发展和完善，风险管控继续加强

2016 年以来，监管层继续鼓励债券市场的扩容和发行便利化，加大对绿色债券市场发展的支持和鼓励，进一步促进债券市场对外开放，2017 年主要趋势将得以延续，我国债券市场发行量将继续稳步增长。其中值得关注的有 PPP 项目资产证券化的发展、高收益债能否推出、熊猫债扩容速度，以及提高类平台发行人以及房地产、过剩产能行业的债券发行门槛等的影响。

风险管控方面，2016 年以来，监管层陆续出台相关政策，强化信息披露，设计“交叉保护”等条款加强投资人保护，推出 CDS、CLN 信用风险对冲工具，预计在 2017 年将发生更大作用；评级行业监管预计会进一步加强；私募市场风险暴露增加，地方私募市场将面临整顿；债券市场交易对手风险暴露，相关监管有望加强；债转股将逐步实施，企业的财务杠杆将有所控制。这些措施都将对债券市场信用风险产生重要影响。

查看全文请点击：<http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20170119/146177453.shtml>

（摘自中国债券信息网，李振宇、夏妍妍、郝帅供稿，2017 年 1 月 19 日）

[返回目录](#)

消费金融行业渐趋成熟，信用风险需认真鉴别

2016 年 12 月 19 日，中银消费金融有限公司（以下简称“中银消费金融”）在银行间市场成功发行了 20 亿元人民币金融债券，债券期限为 3 年，票面利率 4.76%，这是消费金融行业发行的第一只金融债券，中银消费金融也成为首家既发行 ABS 产品又发行金融债券的消费金融公司。

受中银消费金融委托，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中银消费金融进行了信用评级。联合资信基于中银消费金融成立以来良好的业绩表现以及在消费金融行业较强的资本实力和市场竞争力，同时综合考虑控股股东中国银行极强的综合财务实力以及在品牌、渠道、资本金、流动性等方面给予的支持，授予中银消费金融主体长期信用等级为 AAA、金融债券 AAA、评级展望稳定的信用评级。

联合资信认为，中银消费金融本期金融债券的发行，拓展了其融资渠道，有利于降低融资成本，提高公司经济效益，同时有助于优化资产负债结构，改善期限错配问题，降低流动性风险。此外，中银消费金融金融债券的发行开创了消费金融公司通过债券市场进行市场化直接融资的先河，标志着我国消费金融公司正式进入金融债券发行市场，金融债券将与同业拆借、资产证券化等方式一起成为

消费金融行业多元化融资渠道重要构成部分，为行业下一步扩容发展奠定有利基础。

受监管政策的影响，消费金融公司资金主要用于发展消费信贷业务，因此信贷资产在资产构成中占有绝对比重。联合资信认为，信用风险导致的资产质量恶化会引起流动性危机，并且大范围的信用风险的发生还会导致消费金融公司产生严重的亏损，甚至破产。因此，消费金融公司资产质量是衡量其信用状况的重要参考因素之一。由于消费贷款业务小额、分散的特点，消费金融公司客户集中风险相对较低，因此联合资信重点从地区经济发展总量、经济发展趋势以及地区整体信用状况等方面对信贷资产质量的影响因素进行分析，同时综合考虑消费金融公司目标客户特征、产品体系的丰富程度、消费目的、还款方式和利率执行政策对信贷资产质量的影响。联合资信认为，良好的地区经济环境、丰富的产品体系以及完善的客户授信制度，有助于降低消费金融公司在业务开展中面临的信用风险，从而保证信贷资产质量处于合理水平。

流动性风险是消费金融公司面临的另一大风险。联合资信以消费金融公司资产负债管理政策为出发点，重点从负债的多元化和集中度、负债的期限分布以及负债方式等方面综合评价负债来源的可持续性，同时从持有的变现能力强的优质资产比例、短期资产对短期负债的覆盖程度、现金流的创造能力等方面综合评价资产的流动性状况。联合资信认为，随着消费信贷资产 ABS 的发展以及金融债券的发行，消费金融公司外部融资渠道趋于多元化，但消费金融公司从外部市场的融资能力与其声誉和信用等级密切相关。

联合资信认为，作为银监会监管的非银行金融机构，消费金融公司业务的发展受到严格的监管，这有助于整个行业稳健的发展，从而减少消费金融公司面临相关风险的可能性。但另一方面，消费金融行业发展历史相对较短，消费金融公司风险管理手段和能力相对薄弱，随着消费信贷业务的快速发展，消费金融公司的公司治理机制和内部控制体系尚待完善。

查看全文请点击：<http://bond.hexun.com/2017-01-20/187817495.html>

（摘自和讯债券，金融部葛成东、刘睿供稿，2017年1月20日）

[返回目录](#)

《商业银行表外业务风险管理指引（修订征求意见稿）》解析

近期，银监会发布《商业银行表外业务风险管理指引（修订征求意见稿）》（以下简称“新指引”）向社会公开征求意见。近年来，随着利率市场化的完成，我国银行传统信贷业务利差有所收窄，同时监管层不断强化资本约束监管，促使商业银行加大了其表外业务规模扩张力度，表外业务创新加速，以寻求监管套利。出于对商业银行稳健经营的要求，新指引从表外业务开展原则、治理架构、风险管理、信息披露、监督管理等多个方面制定了具体准则。

表外业务种类和范围扩大

较 2011 年颁布的《商业银行表外业务风险管理指引》（以下简称“指引”）相比，新指引进一步细化了表外业务种类，扩大了表外业务的范围。根据新指引，我国银行业表外业务主要分为担保承诺类、代理投融资服务类、中介服务类和其他类。其中，担保承诺类业务包括担保类、承诺类等按照约定承担偿还责任的业务，担保类业务是指商业银行对第三方承担偿还责任的业务，包括但不限于银行承兑汇票、保函、信用证、信用风险仍在银行的销售与购买协议等；承诺类业务是指商业银行在未来某一日期按照事先约定的条件向客户提供约定的信用服务，包括但不限于贷款承诺等。

建立五大管理原则

新指引明晰了商业银行表外业务的管理原则。根据新指引，商业银行开展表外业务需要遵循全覆盖、分类管理、实质重于形式、内控优先和信息透明原则。新指引强调了表外业务管理需将自营业务与代客业务区分，这就要求商业银行对表内和表外业务开展进行风险隔离，建立相应的防火墙，防止表外业务风险扩散。结合理财新规，分类管理原则旨在进一步强调商业银行不得用自有资金购买本行发行的理财产品，不得为理财产品投资的非标准化债权资产或权益类资产提供任何担保或回购承诺。

构建完整的治理架构

新指引进一步明确了对表外业务管理需建立自上而下的治理架构，董事会承担表外业务管理的最终责任，高级管理层承担表外业务的经营管理责任，监事会对董事会和高级管理层在表外业务管理中的履职情况进行监督。此外新指引明确

了商业银行业务部门、合规管理部门和风险管理部在表外业务管理过程中承担的责任，并要求内部审计和外部审计对表外业务经营和风险管理情况进行审计。

风险管理制度细化

新指引将表外业务风险管理纳入全面风险管理体系，从信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险以及声誉风险等多个角度对表外业务风险进行管理，提出建立业务、风险和资本相关联的管理机制。结合理财新规对表外理财业务风险准备金计提的要求，以及表外业务根据风险承担实质来确定资本计提的原则来看，新指引此举将给表外业务实际风险被低估以及风险弥补不充足等现有问题提供解决方案。

表外业务信息披露透明化

新指引首次提出商业银行表外业务信息披露相关要求。根据新指引，商业银行需定期对表外业务总体规模以及各类业务规模、结构和风险状况进行披露，并对重大事件、风险事件、产品管理、投资运作情况等内容进行临时信息披露。该制度进一步明确了我国银行业监管将依据巴塞尔协议，更加重视三大支柱中的市场约束。对表外业务信息披露明确化也更有利监管质量的提高。

明确监管手段，提高监管效率

新指引一方面要求商业银行定期向监管机构报告表外业务发展和风险情况，另一方面也给监管机构管理商业银行表外业务风险提供了抓手和方法。新指引指出需根据不同表外业务种类采取不同的监管方式和措施，对担保承诺类表外业务主要监测信用风险，关注统一授信执行、表外业务风险转换系数、表外业务垫款情况等；而对于代理投融资服务类、中介服务类，重点监测操作风险、声誉风险。新指引实际上强调了对于表外业务的信用风险和声誉风险这两类风险的管理，对于目前委托贷款、委托投资以及表外理财等规模增长迅速的表外业务，监管更加注重声誉风险方面的监测，声誉风险方面的防控管理将变得尤为重要。

查看全文请点击：<http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20170120/146185801.shtml>

（摘自中国债券信息网，金融部杨杰、张煜乾供稿，2017年1月20日）

[返回目录](#)

银行债转股大幕再启 债转股专项债券蓄势待发

本轮市场化债转股是指债转股实施机构通过收购银行的债权，把银行与企业间的债权债务关系转变为债转股实施机构与企业间股权关系的过程。与上世纪90年代年以化解银行不良贷款为目的大规模政策性债转股相比，本轮债转股的主要特点为市场化程度高，所以称本轮债转股为市场化债转股；另外，本轮市场化债转股的参与机构和涉及的程序跟上次债转股也有不同。本轮市场化债转股的主要参与机构为银行、实施机构和企业，涉及的程序主要为对债转股企业的选择、转股债权与转股价格和条件的确定、资金的筹集和股权的退出。

（1）市场化程度高

与上轮以政府为主导的政策性债转股不同，本轮债转股坚持市场化的原则，要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用。《债转股指导意见》也明确提出“政府不强制企业、银行及其他机构参与债转股，不搞拉郎配”，而政府的作用也被规定为“通过制定必要的引导政策，完善相关监管规则，依法加强监督”。

（2）债转股企业和转股债权更加优质

转股债权的范围方面，《债转股指导意见》规定“转股债权范围以银行对企业发放贷款形成的债权为主，适当考虑其他类型债权”。另外，《债转股指导意见》并没有对转股债权质量类型进行特别的规定，因此次债转股的主要目的是降低企业的财务杠杆率，并非是化解商业银行不良贷款，这表明正常类贷款、关注类贷款或将成为主要的转股债权。

（3）债转股的实施机构或将以银行系为主

有分析指出，对于此轮市场化债转股，银行系实施机构将发挥主导作用。银行如果通过第三方 AMC 来做债转股，相当于卖断不良资产或者信贷资产，转股之后的收益就没办法享受。而通过银行自己的子公司来做，会对进程更有控制权，同时可以获得后续的股权收益。从目前来看，银行方面对实施机构的选择有两种方式：一是设立银行系的资产管理公司。二是通过合法合规的结构设计，借助于基金子公司专项资产管理计划、券商资产管理计划或股权投资基金进行债转股。目前来看，由于银行系的资产管理公司尚未完成设立，而在此之前落地的债转股项目主要采用的是设立基金来承接债转股的股权。

（4）债转股所需资金依靠市场化方式筹集

本轮市场化债转股在资金筹集方面主要突出多元化的特点。由于《债转股专项债券发行指引》发布时间较短，目前已经落地的债转股项目的资金来源以资产管理计划、理财等资金为主。农业银行副行长楼文龙对此公开发文表示，银行附属机构作为实施机构，可充分利用银行自有资金，也可通过资产管理计划使用银行理财资金，还可以借助银行信用优势发行债券，资金来源更多样也有保障。此外，本轮市场化债转股在政策上也支持其他社会资本例如私募基金、保险资金、信托资金等的积极参与。

（5）债转股股权退出方式的选择有待探索

股权的退出往往是债转股实现最终受益的重要步骤，所以债转股股权退出的方式尤为重要。上一轮债转股的股权退出方式以企业回购为主。而本次市场化债转股中，上市公司可以通过二级市场转让退出；非上市公司可以利用并购、新三板挂牌、区域性股权市场交易、证券交易所上市等渠道实现转让退出。可见本轮市场化债转股的股权退出方式呈现多元化态势，但股权的退出往往是一项复杂的工作，尤其对于非上市公司来讲，如何能在利益最大化的同时又提高股权退出的效率，如何能在多元的退出方式中选出最优的选项仍然需要进一步探索。

（6）债转股的关键在于后续的股权管理

对于转股企业来说，债转股会降低杠杆率，但债转股实施机构能够做好后续的股权管理，是企业实现经营层面、公司治理等方面好转的关键因素。本次市场化债转股的最终目的是通过债转股实施机构持股，来帮助企业完善公司治理结构，改进经营管理，提高发展的韧劲。意味着实施机构需要按照公司法的规定来行使股东权利，积极参与到公司的重大决定之中，并且如银行系的实施机构，可以在取得转股债权的同时，为企业提供所需的其他金融服务，扭转企业经营方面暂时困难的问题。

查看全文请点击：<http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20170120/146185830.shtml>

（摘自中国债券信息网，金融部张甲男供稿，2017年1月20日）

[返回目录](#)

民营银行监管指导意见出台 民营银行发展面临战略机遇

近日，银监会发布了《关于民营银行监管的指导意见》（以下简称《意见》）。意见的出台，体现了监管部门对于 2015 年国务院办公厅《关于促进民营银行发展的指导意见》文件精神的贯彻落实，成为完善国内民营银行监管制度体系的重要举措。

《意见》围绕引导科学发展和严守风险底线两个核心目标，提出了民营银行监管的总体要求，明确了四项监管原则，即审慎监管与创新并重，全程监管、创新监管和协同监管相统一，试点经验和常态化设立相衔接，统一监管和差异化监管相结合。此外，意见就以下几个方面提出了具体要求：

一是明确发展战略。要求民营银行明确差异化发展战略，坚持特色经营，通过创新经营模式和信息技术运用，为实体经济特别是中小微企业、“三农”和社区，以及大众创业、万众创新提供更有针对性、更加便利的金融服务。这有助于民营银行形成差异化和特色化的业务定位，提高普惠金融服务能力，与国内现有商业银行实现互补发展和错位竞争。

二是落实审慎经营规则。从公司治理、资本管理、风险管理、关联交易和股权管理等重点领域对民营银行的运营予以规范和约束。尤其是对于股权和关联交易管理，鼓励民营银行在章程或协议中载明，主要股东但不限于主要股东及其关联方不以持有的本行股权为自己或他人担保（含股权质押），不从本行获得关联授信。以上规定，对于外界普遍担心的民营银行股权不稳定和关联交易风险失控两大问题进行了约束。

三是强化股东监管。就股东资质、承担剩余风险、履约评估、信息披露和问责等方面提出了要求。尤其是要求民营银行在章程或协议中载明股东承担剩余风险的制度安排，推动股东为银行增信。这一制度安排的核心在于，民营银行股东要在银行设立到清算处置的全过程中承担风险责任。这一条款实际上是在存款保险制度基础之上，为存款人增加了股东保护的双重防护安排，有助于增强存款人的安全感和信任度，并有助于防范客户集中度风险，体现了监管部门倡导民营银行服务小微企业、“三农”和社区的初衷。

四是完善监管机制。就强化审慎监管、创新监管方式、落实属地责任、完善风险处置等方面进行了制度安排。明确了属地银监局需承担民营银行市场准入、非现场监管、现场检查和风险处置等方面的工作职责，并提出对特色经营和提供普惠金融服务成效显著的银行，实行监管正向激励措施。

查看全文请点击：<http://bond.jrj.com.cn/2017/01/23102121999401.shtml>

（摘自联合资信网站，金融部韩夷供稿，2017年1月23日）

[返回目录](#)