



中国银行间市场交易商协会系列培训教材

非金融企业债务融资工具 实用手册 (第二版)

Practical Handbook of Non-financial Enterprises
Debt Financing Instruments

主 编 谢 多



中国金融出版社



中国银行间市场交易商协会系列培训教材

非金融企业债务融资工具 实用手册

(第二版)

主 编 谢 多

 中国金融出版社

责任编辑：王雪珂

责任校对：潘 洁

责任印制：程 颖

图书在版编目（CIP）数据

非金融企业债务融资工具实用手册（第2版）（Feijinrong Qiye Zhaiwu Rongzi Gongju Shiyong Shouce）/谢多主编. —北京：中国金融出版社，2015.1

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7562 - 1

I. ①非… II. ①谢… III. ①企业债务—企业融资—手册 IV. ①F275.1 - 62

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2014）第 129003 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 35

字数 656 千

版次 2015 年 1 月第 2 版

印次 2015 年 1 月第 1 次印刷

定价 68.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7562 - 1/F. 7122

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

“NAFMII 系列培训教材” 总序

近年来，党中央、国务院高度重视金融市场发展，出台了一系列推动债券市场发展的政策措施，在党的十八届三中全会决议文件中更是明确提出“发展并规范债券市场，提高直接融资比重”。2005 年以来，我国债券市场取得了长足发展，在国债、金融债、企业债的基础上，外币债、资产支持证券、短期融资券、中期票据、集合票据、信用风险缓释工具等品种相继引入，现券、回购、远期、互换等交易方式有序推出，目前已建成了以场外市场为主体、场内市场和场外市场并存，相互补充、分层有序的债券市场格局。市场发展也取得明显成效，基础设施建设日趋完备，基本制度不断完善，为改善社会融资结构、支持国民经济发展发挥着越来越重要的作用。我们很高兴且很荣幸见证并亲历这一进程。

在我国市场经济体制改革和行政管理体制改革的背景下，2007 年 9 月，经国务院批准，中国银行间市场交易商协会正式成立，填补了银行间市场自律组织缺失的空白，丰富了市场管理层次。交易商协会成立后，集市场成员之智慧，纳会员单位之合力，在推动银行间市场的自律、创新、服务方面进行了大胆探索，取得了一系列成效。

探索市场管理方式变革，推动市场跨越式发展。协会在央行及监管部门的支持、指导下，落实中央关于创新政府治理经济的方式，强化市场在资源配置中所起的决定性作用，将债券发行管理由审批制逐步改革为更加市场化的核准制、备案制，并逐步过渡到注册制。2004—2014 年，中国公司信用类债券余额从 0.1 万亿元增加到 11.9 万亿元，根据国际清算银行统计，2012 年，其世界排名从 2004 年的第 21 位已大幅上升至第 3 位。公司信用类债券“跛足”现象明显改观。

自律管理有条不紊，市场规范相继发布。结合市场发展出现的新情况，进一步规范重大事项信息披露、企业内部管理制度建设等内容，实现信息披

露制度由注重常态披露向兼顾动态披露与内部治理的方向转变；建立健全自律处分体系，发布实施《信用评级业务自律指引》，加大对市场主体的合规检查和自律处分力度，加强市场化的行为约束。

市场制度和产品创新层出不穷，市场功能进一步深化完善。推动运用非金融企业债务融资工具注册信息系统（“孔雀开屏”系统），将注册工作全流程整体展现在公众面前，强化外部监督和约束，使注册工作在“阳光下运行”。同时，优化和丰富债务融资工具产品线，以金融产品创新带动市场规范发展，通过资产支持票据产品结构、区域集优债务融资模式等方面的创新，进一步增强了债券市场服务实体经济多元化需求的功能。

服务会员全面到位，资质认证探索求新。协会立足会员实际需求，组织市场成员跟踪分析国际国内经济金融运行，为市场成员进行业务决策提供依据；在积极开展多层次、有针对性培训的同时，探索出一条有利于形成业务精湛、诚实正直的从业人员队伍的资质认证新路径。此外，借助“三方合作”工作机制，支持地方实体经济发展，提升地方金融机构创新意识和水平。

然而，我们也应看到，银行间债券市场的发展面临着一些制约因素，市场快速扩张、产品与制度创新对从业人员提出了更高的要求：从业人员的知识水平、职业操守和操作规范需进一步提升。建立并完善符合银行间市场需求从业者资质认证体系因而成为题中之义，而教材编写正是构建这一体系的基础和重要环节，是银行间市场从业人员资质认证的重要内涵。遗憾的是，目前市面上尚无一套权威的、规范的、与银行间市场发展需求相适应的教材体系。

为填补这一空白，我们邀请监管当局参与，组织市场成员、高等院校、研究机构的专家学者编撰了这套“NAFMII 系列培训教材”丛书，这套丛书按如下目标推进编撰：一是搭建框架，侧重对银行间市场基础知识的全貌式的介绍；二是紧跟时势，紧扣国内银行间市场发展脉搏，同时吸取国外同类优秀教材经验，扬己之长，与国际先进水平同步；三是强调合规守法，树市场正义，坚持市场道德理念的传播。

在市场成员的大力支持下，教材编写工作取得阶段性进展，“NAFMII 系列培训教材”丛书（第一辑）即将出版发行。该辑丛书包括七本教材：《银

行间市场综合知识读本》、《非金融企业债务融资工具实用手册》、《非金融企业债务融资工具规则解析》、《非金融企业债务融资工具尽职调查》、《银行间市场固定收益产品交易》、《信用增进》、《信用评级》，基本涵盖了银行间市场业务全貌，填补国内之缺。丛书将随市场发展、经济形势变化更新修订。

作为以市场为导向的自律机构，交易商协会将秉承十八届三中全会全面深化改革的指导精神，恪守“市场在资源配置中起决定作用”的发展理念，不断探索市场自律管理的路径，逐步完善政府管理和自律管理相配合的市场管理框架。同时，与广大市场成员一道建立市场公约，推广和实施市场行为准则和从业人员道德操守，规范市场行为，协调会员利益，倡导和构建有序竞争的市场道德规范及市场正义理念。本丛书的出版恰逢中国金融市场，尤其是债券市场建设和发展的关键时期，我相信，丛书的出版将会为促进我国金融市场发展贡献一份力量。

对于本丛书的疏漏之处，敬请各位提出批评意见与建议。



2015 年 1 月

引 言

近年来，伴随着我国国民经济的持续健康发展，我国债务资本市场实现了跨越式发展。在发展债券市场、建立多层次市场体系的政策方针指引下，我国债务资本市场规模快速增长，基础制度逐步完善，创新步伐不断加快，产品种类日益丰富、市场参与者渐趋成熟，为改善社会融资结构、维护金融稳定、促进金融深化、支持国民经济健康快速发展发挥了重要作用。作为我国债务资本市场中最重要的产品之一，非金融企业债务融资工具（以下简称债务融资工具）的快速发展受到了社会各界的关注，在贯彻落实国家关于宏观经济的方针政策、发挥金融支持实体经济发展作用方面也扮演了重要的角色。随着中国经济发展进入“新常态”，围绕科学发展，加快转变经济发展方式，债务资本市场对实体经济的支持作用必将更加突显，非金融企业债务融资工具市场的创新和发展的步伐也将越来越快。站在这一时点，对非金融企业债务融资工具的实务操作进行总结回顾，有助于人们对这一市场的认知和理解，同时也为从业者提供了一套规范的教材，为市场的长远发展奠定良好的根基！

我国债务资本市场包括银行间债券市场和交易所债券市场。其中，中国银行间市场交易商协会自律管理的非金融企业债务融资工具市场，已经发展成为非金融企业债务资本市场的主要组成部分。本书立足于非金融企业债务融资工具市场的操作实践，结合实务中的具体案例和基本经验，对债务融资工具的尽职调查、注册发行、后续管理等方面基本制度和工作流程进行全面介绍，以期为非金融企业、主承销商、律师事务所、会计师事务所等开展债务融资工具发行承销相关业务的机构提供指导和借鉴。

本书结构上包括三大部分，第一章为第一部分，主要是对我国非金融企业债务融资工具市场进行总体介绍，包括基本工具、发展历程以及市场现状，并探讨了未来发展的基本方向。在此基础上，第二、第三部分以债务融

资工具注册发行和后续管理的工作流程为线索，分别构成本书的注册发行部分和后续管理部分。其中，第二章至第五章为注册发行环节部分，包括债务融资工具的尽职调查、注册文件的撰写与准备、注册文件的报送与评议以及发行定价等内容；第六章至第十一章为后续管理部分，包括存续期信息披露、风险排查、压力测试、业务调查、债券持有人会议以及突发事件应急管理工作等内容。

目 录

第一章 非金融企业债务融资工具概况	1
第一节 非金融企业债务融资工具概论	1
第二节 非金融企业债务融资工具市场发展历程及现状	4
第三节 非金融企业债务融资工具市场发展前景	9
第二章 尽职调查工作流程解析	12
第一节 概述	12
第二节 尽职调查的主要方法	15
第三节 尽职调查工作的前期准备	19
第四节 组建尽职调查团队与项目启动会	19
第五节 尽职调查工作计划与尽职调查清单	20
第六节 尽职调查案例解析	24
第七节 尽职调查报告与尽职调查工作底稿	94
第三章 注册发行文件准备及撰写流程解析	100
第一节 概述	100
第二节 注册发行文件的构成	101
第三节 募集说明书的撰写及案例解析	111
第四节 中介机构相关报告的使用及案例解析	190
第五节 非披露类文件的准备及案例解析	225
第四章 注册发行文件报送、评议及完成注册流程解析	231
第一节 概述	231
第二节 注册发行文件报送流程及案例解析	231
第三节 注册发行文件评议流程及案例解析	235
第四节 完成注册流程	305
第五节 孔雀开屏系统	308

第五章 PPN 注册文件报送及完成注册流程解析	314
第一节 概述	314
第二节 注册发行文件报送流程	315
第三节 注册材料核对与复核流程	325
第四节 完成注册流程	328
第六章 发行工作流程解析	330
第一节 债务融资工具发行基本情况	330
第二节 非金融企业债务融资工具发行流程及案例解析	335
第三节 债务融资工具发行定价情况	352
第四节 中央国债登记结算有限责任公司债务融资工具工作流程	370
第五节 上海清算所债务融资工具工作流程	397
第六节 外汇交易中心债务融资工具工作流程	422
第七章 动态监测工作操作流程解析	434
第一节 动态监测工作概述	434
第二节 动态监测工作要素	434
第三节 动态监测实务介绍	437
第八章 存续期内信息披露工作操作流程解析	443
第一节 信息披露工作概述	443
第二节 信息披露操作流程解析	447
第三节 信息披露操作细节提示	471
第九章 风险排查和压力测试工作操作流程解析	472
第一节 风险排查工作操作流程解析	472
第二节 压力测试工作操作流程解析	488
第十章 持有人会议召集及投资者权益保护	502
第一节 债务融资工具持有人会议概述	502
第二节 债务融资工具持有人会议工作流程	504
第十一章 突发事件应急管理操作流程解析	530
第一节 债务融资工具突发事件应急管理概述	530
第二节 突发事件处置的工作流程	533

第一章 非金融企业债务融资工具概况

第一节 非金融企业债务融资工具概论

我国债券根据发行主体的不同可分为政府债券、金融债券、企业类债券和资产支持证券四大类。其中，政府债券包括政府债券^①和央行票据，发行主体分别为财政部、地方政府和人民银行；金融债券包括政策性金融债、商业银行债、非银行金融机构债、证券公司债，分别由政策性银行、商业银行、非银行金融机构和证券公司发行；企业类债券包括企业债、非金融企业债务融资工具、公司债和可转债^②，发行主体都是非金融企业；资产支持证券由金融机构和企业发行。其他债券品种还包括国际机构债等。

表 1-1 我国主要债券品种

债券类别	债券名称	发债主体
政府债券	政府债券（国债和地方政府债）	财政部
	央行票据	人民银行
金融债券	政策性金融债	政策性银行
	商业银行债	商业银行
	非银行金融机构债	非银行金融机构
	证券公司债	证券公司
企业类债券	企业债	非金融企业
	非金融企业债务融资工具	
	公司债	
	可转债	
资产支持证券	资产支持证券	金融机构及企业

基于发行管理部门的不同，企业类债券被分为三大类。第一类是由发改委

① 政府债券细分为国债和地方政府债，国债又可细分为记账式国债、储蓄国债（凭证式）、储蓄国债（电子式）；地方政府债指由财政部通过国债渠道代为发行，并在银行间市场以“地方政府债券”名义予以流通的地方政府债券。

② 公司债和可转债因其发行主体是上市公司，也将二者合称为上市公司债。

核准发行的企业债和中小企业集合债，其中企业债包括中央企业债和地方企业债，是非上市公司发行的中长期债券。第二类是由证监会核准发行的上市公司债，包括公司债和可转债，其中公司债一般期限在1年以上，由上市公司发行。第三类是由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）注册发行的非金融企业债务融资工具。非金融企业债务融资工具，是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场发行的，约定在一定期限内还本付息的有价证券。非金融企业债务融资工具是企业类债券中规模最大的一类。截至2013年12月底，非金融企业债务融资工具累计发行11.2万亿元，占信用债发行总量的75.7%，余额为5.39万亿元，占信用债的比重为57.2%。

非金融企业债务融资工具目前包括的产品有短期融资券（Commercial Paper, CP）、中期票据（Medium Term Note, MTN）、中小企业集合票据（Small - and - Medium Enterprise Collective Note, SMECN）、超短期融资券（Super & Short - term Commercial Paper, SCP）、资产支持票据（Asset - backed Notes, ABN）、非公开定向债务融资工具（Private Placement Note, PPN）、区域集优直接债务融资模式等。这些产品都是面向机构投资者发行的，具有典型的私募市场特征。

（1）短期融资券是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场发行的，约定在1年内还本付息的债务融资工具，所募集的资金应用于符合国家相关法律法规及政策要求的企业生产经营活动。CP诞生于2005年，是最早的非金融企业债务融资工具，起初于中国人民银行备案发行，2008年人民银行发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》（中国人民银行令〔2008〕第1号）后，CP的发行移至交易商协会，实行注册制自律管理。截至2013年12月底，CP累计发行额超过4.8万亿元，市场存量近8400亿元。

（2）中期票据是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场按照计划分期发行的，约定在一定期限还本付息的债务融资工具。MTN的特点在于其发行期限在1年以上，用于满足企业的中长期资金需要，且没有期限限制，理论上讲可以发行50年、100年甚至永续期限的MTN。发行MTN的企业需要制订发行计划，在计划内可灵活设计各期票据的利率形式、期限结构等要素；同时约定投资者保护机制，明确约定双方的违约责任以及不可抗力情形，并说明应对财务状况恶化、重大资产重组、发行人或其高管出现严重违法违纪等突发事件的管理预案，包括及时妥善的信息披露以及根据有关规定召开持有人会议。《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》发布后，MTN正式推出，满足了市场各方对中长期融资工具的需求，市场规模迅速扩大。截至2013年12月底，MTN累计发行额3.63万亿元，市场存量为2.99万亿元。

（3）中小企业集合票据是指2个（含）以上、10个（含）以下具有法人资格的企业，在银行间债券市场以统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、

统一发行注册方式共同发行的，约定在一定期限还本付息的债务融资工具。任一企业集合票据募集资金额不超过 2 亿元人民币，单只集合票据注册金额不超过 10 亿元人民币；同时，发行人应约定投资者保护机制，包括应对任一企业及信用增进机构主体信用评级下降或财务状况恶化、集合票据债项评级下降以及其他可能影响投资者权益情况的有效措施。2009 年 11 月底，交易商协会正式推出 SMECN，为中小企业融资提供了重要渠道。截至 2013 年 12 月，SMECN 累计发行额超过 190 亿元，市场存量超过 96 亿元。

(4) 超短期融资券是指具有法人资格、信用评级较高的非金融企业在银行间债券市场发行的，期限在 270 天以内的短期融资券，其募集资金用于符合国家法律法规及政策要求的流动资金需要，不得用于长期投资。其特点在于先公告发行，后向交易商协会备案，最大限度地赋予企业自由选择发行时间的权利，为发行人提供了极大的便利，受到市场的广泛好评。2010 年底，交易商协会正式推出 SCP，对于优化企业融资结构、丰富金融市场工具品种、增强货币政策传导机制的有效性具有重要的现实意义。截至 2013 年 12 月，SCP 累计发行额超过 1.55 万亿元，市场存量超过 4 720 亿元。

(5) 资产支持票据是指非金融企业在银行间债券市场发行的，由基础资产所产生的现金流作为还款支持的，约定在一定期限内还本付息的债务融资工具。基础资产是指符合法律法规规定，权属明确，能够产生可预测现金流的财产、财产权利或财产和财产权利的组合。基础资产不得附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制。资产支持票据可以选择公开发行或非公开定向发行。截至 2013 年 12 月底，ABN 累计发行额超过 100 亿元，市场存量近 98 亿元。

(6) 非公开定向债务融资工具是指在银行间债券市场以非公开定向发行方式发行的债务融资工具。非公开定向发行是指具有法人资格的非金融企业，向银行间市场特定机构投资者（以下简称定向投资人）发行债务融资工具，并在定向投资人范围内流通转让的行为。定向投资人是指具有投资定向工具的实力和意愿、了解该定向工具投资风险、具备该定向工具风险承担能力并自愿接受交易商协会自律管理的机构投资者。交易商协会只对非公开定向发行注册材料进行形式完备性核对。截至 2013 年 12 月底，PPN 累计发行额超过 1.03 万亿元，市场存量近 9 500 亿元。

(7) 区域集优直接债务融资模式是指一定区域内具有核心技术、产品具有良好市场前景的非金融企业，通过政府专项风险缓释措施的支持，在银行间债券市场发行债务融资工具的债务融资方式。区域集优直接债务融资模式既支持中小企业集合发行也支持单体企业发行。区域集优直接债务融资模式是从中小企业直接债务融资特点出发，根据我国经济发展的形势任务和目标要求，结合我国的实际情况，利用直接债务融资市场助推中小企业发展的新的探索和尝试。

截至 2013 年 12 月底，累计发行额超过 100 亿元，市场存量近 97 亿元。

第二节 非金融企业债务融资工具市场发展历程及现状

一、债务融资工具市场发展历程

按照管理模式的不同，债务融资工具市场的发展大致分为两个阶段。

1. 中国人民银行实行备案管理阶段

2003 年下半年，针对投资过热、消费价格指数持续上扬、贷款增长过快和资源约束偏紧的经济现实，中央银行采取了提高存款准备金率、加大公开市场操作力度等一系列措施。但以上紧缩性货币政策的效果并不显著。作为宏观调控的重要工具，货币政策的变化对短期宏观经济运行难以产生实质影响，这不能简单归结为货币政策本身的时滞效应，实际上问题出在货币政策传导机制上。要使货币政策能对宏观经济实施有效调控，需要完善货币政策传导机制，营造有利于货币政策作用发挥的市场环境，加快建立金融市场成为题中之义。

总结三十多年改革开放进程可以发现，我国经济体制改革快于金融体系改革，金融体系改革中金融组织改革又明显快于金融市场体系建设。2004 年底，为了切实扭转直接债务融资发展长期滞后于实体经济发展需求的不利局面，人民银行提出了“超常规发展金融市场”的战略部署。

按照市场发展的内在逻辑，人民银行确立了以产品创新作为推进金融市场整体发展的重要突破口。作为市场发展的原动力，参与者、产品和运行规则这三个市场要素的发展不可能“齐步走”。通过加快产品创新步伐，带动市场规则体系完善，促使参与者市场化程度提高，是当时发展市场的工作逻辑。2004 年 12 月，开始进行期限在 1 年以内的非金融企业债务融资产品的研发工作。

2005 年 5 月 26 日，《短期融资券发行管理办法》以及承销规程、结算托管规程、信息披露规程等“一办法三规程”正式发布，109 亿元短期融资券正式上线。短期融资券发行采取备案制，是对发行管理机制创新的有效尝试，极大地激发了市场活力和潜力。

2. 交易商协会注册管理阶段

在有关各方的推动下，2007 年 9 月 3 日，经国务院批准，我国银行间市场自律管理组织——中国银行间市场交易商协会在北京正式成立，代表着政府主导型的金融创新转向市场主导型的金融创新。此后，凡是协会按会员需求开发的，适合有定价能力、风险识别能力和承受能力的机构投资者交易的产品，在银行间市场均实行协会注册、监管机构备案的管理模式，不再实行行政审批制。注册制实行初次评议和复评相结合的工作机制，整个过程向市场公开透明。交

易商协会秘书处下设注册办公室，负责接收注册文件、对注册文件进行初次评议，并将符合注册制信息披露要求的注册文件提交注册会议复评。注册会议定期召开，按照随机抽选、利益回避原则选定5名注册专家参会，专家以个人身份对评议项目独立发表意见。注册专家意见分为“接受注册”、“有条件接受注册”、“推迟接受注册”三种，在前两种情况下企业按要求完成注册后可安排发行，对于推迟接受注册的，企业可于6个月后重新提交注册文件。注册专家为市场上经济金融理论知识丰富、熟知相关法律法规、从业经验丰富、职业声誉较高的专业人士，由协会会员推荐、常务理事会审定，名单对外公布，接受市场监督。非金融企业债务融资工具市场实行注册制自律管理，填补了场外市场自律组织长期缺失的空白，形成了政府监管与市场自律管理相结合的管理模式，完善了市场监管体系。2008年4月15日，根据人民银行公布实施的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》，交易商协会发布《银行间债券市场非金融企业中期票据业务指引》，标志着银行间市场又一企业直接债务融资产品——中期票据的正式推出，企业的中期直接债务融资需求得到支持，直接融资渠道进一步丰富。

二、债务融资工具市场现状

发展至今，我国债券市场已经形成以场外市场（即银行间债券市场）为主、场内市场（即交易所债券市场）为辅，两个市场分工合作、相互补充、互通互联的市场体系，成为中国金融市场的重要组成部分。而非金融企业债务融资工具市场作为债券市场的重要组成部分，经过近些年来发展，在市场规模、管理体制、投资者结构等方面取得了显著的进步。

1. 支持实体经济作用显著发挥

截至2013年12月底，由交易商协会注册发行的非金融企业直接债务融资工具累计发行额超过11.2万亿元，占企业类债券累计发行额的76%；2013年全年非金融企业债务融资工具发行量达到2.9万亿元，占本年企业类债券发行总额的78%；截至2013年底，非金融企业债务融资工具存量达到5.4万亿元，占我国企业类债券总存量的57%。从注册发行的结构看，非金融企业债务融资工具市场有力地支持了实体经济的发展，为我国转变经济发展方式、优化经济结构作出了突出贡献。

充分发挥直接债务融资作用，积极采取措施落实“扩内需、促增长、保稳定、惠民生”。金融危机后，优先接受大型权重股上市公司和煤、电、油、运等国民经济基础行业中的主要企业发行中期票据，支持国民经济主要行业中支柱企业的生产经营，维护资本市场稳定；积极响应抗震救灾号召，通过绿色通道支持受灾企业和灾后重建企业进行直接债务融资；支持地方城市投资建设和公

用事业类大型骨干企业注册发行中期票据，筹措4万亿元投资配套资金；开展中小企业短期融资券试点，推出中小企业集合票据创新产品，拓宽中小企业融资渠道；落实“惠农、支农”政策，对涉农企业注册发行债务融资工具提供“绿色通道”；组织市场成员推出美元中期票据品种，支持大型国有企业“走出去”战略的实施。

2. 债务融资工具各项创新工作稳步推进

交易商协会自成立以来，始终坚持“自律、创新、服务”的原则，集市场成员之力、急市场成员所需，不断开拓进取，进行符合市场发展规律的产品、制度和组织创新。

产品创新方面：一是推动信用风险缓释工具创新，填补中国信用衍生产品的市场空白，研究推出了信用风险缓释工具；二是结合企业生产经营的实际需求，组织市场成员研究推出了新的货币市场工具——超短期融资券，进一步拓宽非金融企业的直接融资渠道，满足投资者多元化的投资需求，增强货币政策的敏感性和有效性；三是推出非公开定向发行方式创新，促进多层次市场体系建设。

制度创新方面：一是着眼于市场整体的长远发展，制定发布并推广应用场外金融衍生产品市场的标准协议文本——NAFMII主协议，确立场外金融衍生产品交易的中国标准，大大降低了交易双方的文本制作成本和法律风险，增强了我国在国际金融衍生品市场规则标准制定中的话语权；二是加强债务融资工具注册发行和后续管理环节的自律管理，促进市场稳健运行。制定并发布债务融资工具信息披露、中介服务、尽职调查、持有人会议规程、信用评级业务指引等务规则和承销人员行为守则等文件，建立并完善了注册发行全流程监督检查、后续管理、应急处理机制，切实防范市场风险。

组织创新方面：一是推动设立银行间市场专业信用增进机构——中债信用增进投资股份有限公司，探索市场化的风险分散分担机制，为解决中小企业融资难，支持中小企业发展进行实质性探索；二是推动成立中债资信评估有限责任公司，创新信用评级运营模式。根据党中央、国务院的指示，协会组织相关市场成员，就新型评级机构的有关问题进行了研究。2010年9月，中债资信评估有限责任公司成立，采用“为投资人服务、由投资人付费”的营运模式，遵循独立、客观、公正的原则为投资人提供债券再评级、双评级等服务，开启了我国评级行业发展的新阶段。

3. 发行管理体制的市场化程度大大增强

自2007年人民银行将短期融资券委托交易商协会管理后，非金融企业债务融资工具实现了备案制到注册制的重大制度转变。注册制是指由具备一定资质和能力的市场成员，基于保护投资人利益的目的，对发行企业信息披露的完备

性、合规性进行评议，以决定是否给予债务融资工具发行资格的制度安排。注册制的建立是中国金融管理机制的重大突破，其建立和实践对中国金融市场的发展产生了重大影响。

注册制以约束发行人充分信息披露为核心，通过对主承销商、信用评级机构、会计师事务所、律师事务所等中介机构业务行为的引导和规范，维护市场行为的公平、公正、公开，最终实现投资人自主判断、自担风险，提高了中国非金融企业直接债务融资效率。注册制有别于审批制和备案制，是目前成熟资本市场普遍采用的一种发行体制。注册制包括以下要点。第一，强调非实质性判断。协会只对企业注册文件作形式评议，不对债务融资工具的投资价值及投资风险进行实质性判断。第二，强调企业充分披露信息和中介机构尽职履职。企业和相关中介机构信息披露必须遵循诚实信用原则，不得有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其信息的真实性、准确性、完整性、及时性负责。第三，强调投资者风险自负。对于市场机构投资者而言，只要企业和相关中介机构充分披露信息，投资者即可依据公开信息作出投资决断。投资者的收益，完全取决于投资机构自己对债务融资工具投资价值及投资风险的专业判断，投资者的投资风险完全自负。第四，强调市场自律管理。注册制对企业和中介机构的自律性和业务操作规范性要求较高，协会作为市场成员代表，通过对企业和中介机构实施自律管理，督促企业和相关中介机构规范操作，完善信息披露。

4. 机构投资者类型逐步丰富

市场的发展总是依循其内在规律前行。债券市场因其固定收益和个性化特征，适合询价交易，适宜面向机构投资者，因此在各国实践中均以场外市场作为债券市场的主板市场。交易商协会自成立以来，我国非金融企业债务融资工具市场依托银行间市场取得长足发展，同时也促进了该市场投资者层次和结构的逐渐丰富和完善。2007年1月，企业年金获准进入全国银行间债券市场进行投资和交易；2008年12月，信托公司获准在全国银行间债券市场开立信托专用债券账户；2009年3月，基金管理公司获准为开展特定客户资产管理业务在全国银行间债券市场开立债券账户；2009年7月，证券公司获准为开展证券资产管理业务在全国银行间债券市场开立债券账户；2010年8月，境外人民币清算行等三类机构获准运用人民币投资银行间债券市场。

随着越来越多的机构投资者获准进入银行间债券市场，在监管部门改革市场管理模式、推动市场化机制建设，机构投资者提高专业能力和管理水平的作用下，银行间债券市场目前已经形成了有效的风险识别机制，债券品种的信用风险开始呈现层次化，产品结构更趋多样化，较大程度满足了不同机构投资者交易的多样化需求。