



资本市场融资操作实务丛书



企业债券 融资实务 操作指引

QIYEZHAIQUAN RONGZI SHIWU CAOZUO ZHIYIN

窦醒亚 隋平 / 编著

介绍企业债券融资的创新方法
分享企业债券融资的成功心得



法律出版社
LAW PRESS·CHINA



资本市场融资操作实务丛书



企业债券 融资实务 操作指引

QIYEZHAIQUAN RONGZI SHIWU CAOZUO ZHIYIN

窦醒亚 隋平 / 编著



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

图书在版编目(CIP)数据

企业债券融资实务操作指引 / 窦醒亚, 隋平编著.
—北京: 法律出版社, 2014. 3
ISBN 978 - 7 - 5118 - 5920 - 4

I. ①企… II. ①窦…②隋… III. ①企业—债券融
资—法律—研究—中国 IV. ①D922. 287. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 009128 号

企业债券融资实务操作指引

窦醒亚 编著
隋平

责任编辑 郑 导
装帧设计 汪奇峰

© 法律出版社·中国

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16

版本 2014 年 3 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 北京嘉恒彩色印刷有限责任公司

印张 14.75 字数 211 千

印次 2014 年 3 月第 1 次印刷

编辑统筹 独立项目策划部

经销 新华书店

责任印制 张建伟

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-5920-4

定价:36.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

▶ 窦醒亚

男，1958年11月出生，西安市人。1981年毕业于西安财经学院，1995年获西安交通大学法学硕士学位，2012年中国政法大学法学博士班毕业。曾任西安市中级人民法院审判员和审判长，现在陕西丰瑞律师事务所从事律师工作，担任律师事务所主任、陕西省律师协会副会长、中共陕西省委政法委法律专家库成员、陕西省人大立法专家咨询员和西安仲裁委员会仲裁员。为百余家企事业单位担任常年法律顾问，在公司、证券、金融和房地产等法律服务领域有较为丰富的实践经验。在国家核心期刊和较有影响的法学期刊上已发表的论文有《司法改革条件下的陪审团制度探讨》、《社会转型期合同风险管理》、《社会管理立法的权利本位时代》、《大遗址保护与国际化大都市建设》、《土地一级开发法律浅析》、《试论法律移植背景下律师功能的发挥》等。2011年，荣获司法部授予的全国司法行政系统劳动模范称号。



► 隋 平

北京泰诚财富资产管理有限公司副总经理，哈佛大学博士后，香港城市大学博士，北京大学硕士，曾任职于著名央企、投资公司等单位从事金融投资工作，主持、参与各类金融投资业务百余项。著有三十余部著作，在权威、核心学术期刊发表论文数十篇。

交流邮箱：doctorsuiping@126.com



目 录

Contents

第一章 债券和债券市场概述	1
第一节 债券原理	1
一、债券的概念	1
二、债券的特征	3
三、债券品种	5
第二节 债券市场概述	8
一、债券市场	8
二、债券市场的基本功能	9
三、债券市场与其他金融市场的关系	11
第三节 债券业务中介机构	12
一、承销商	13
二、信用评级机构	18
三、注册会计师	25
四、律师	29
第二章 债券市场的运行	35
第一节 债券评级、担保和托管	35
一、债券评级制度	35
二、债券担保制度	36
三、债券托管制度	37
第二节 债券交易市场	39
一、债券交易市场	39

二、债券交易的类型	40
三、债券交易的方式	43
四、做市商制度	44
第三节 债券交易规则	47
一、上海证券交易所市场	47
二、深圳证券交易所市场	54
三、银行间债券市场	59
第四节 信息披露	63
一、上海证券交易所债券信息披露	64
二、深圳证券交易所债券信息披露	66
三、银行间债券信息披露	71
第五节 清算与结算	72
一、债券清算和结算概述	72
二、银行间债券市场的清算和结算	74
三、交易所债券市场的清算和结算	78
第三章 公司债发行业务	82
第一节 公司债概述	82
一、公司债的种类	82
二、我国公司债券主要品种	84
第二节 公司债发行前决策	86
一、公司债发行前考虑因素	86
二、公司债发行前的公司内部决策程序	89
第三节 公司债的发行条件	90
一、一般公司债的发行条件	91
二、可转换公司债的发行条件	94
三、可交换债券的发行条件	97
第四节 公司债发行申报材料及编制主体分工	99
一、一般公司债(含可转债)申报材料及编制主体分工	99
二、可交换公司债申报材料及编制主体分工	114
第五节 公司债发行的审核程序	115

一、一般公司债的审核程序	115
二、可转债、可交换公司债的审核程序	116
第六节 公司债的发行程序	117
一、公司债发行前准备阶段	117
二、公司债券发行阶段	120
三、可转换、可交换公司债的发行程序	121
第七节 公司债上市程序	122
一、公司债券上市条件	122
二、公司债券上市申报	123
三、公司债上市流程	127
四、公司债券在银行间债券市场的发行与上市	130
第四章 企业债发行业务	134
第一节 企业债概述	134
一、企业债的定义和特点	134
二、企业债的发展历程	138
第二节 发行企业债券的前期决策和发行条件	139
一、发行企业债券前期决策中的特殊问题	139
二、企业债发行的条件	144
第三节 企业债发行申报材料	145
一、企业债发行的申报材料	145
二、中介机构的职能分工	146
三、公开发行企业债券募集说明书内容指引	148
第四节 企业债发行	150
一、企业债的发行审核程序	150
二、企业债发行程序	151
第五节 企业债上市	152
一、企业债券上市条件	153
二、企业债券上市操作	154
第六节 中小企业集合债券发行	155
一、中小企业集合债券的定义和特征	155

二、中小企业集合债券在我国的发展状况	157
三、中小企业集合债发行的条件与程序	159
第五章 短期融资券发行业务	162
第一节 短期融资券概述	162
一、短期融资券的定义和特点	162
二、短期融资券的监管环境	163
第二节 短期融资券的发行操作	164
一、发行主体和发行要求	164
二、短期融资券的中介服务规则	165
三、短期融资券的注册规则	168
四、短期融资券的信息披露	169
第三节 短期融资券发行的现状和前景	171
一、短期融资券的发行规模	171
二、信用等级和发行利率	172
三、短期融资券的市场展望	173
第六章 中期票据发行业务	175
第一节 中期票据概述	175
一、中期票据的定义和特点	175
二、中期票据发行的意义	177
第二节 中期票据的发行操作	180
一、中期票据的发行要求	180
二、中期票据发行安排	181
三、中期票据发行的信息披露	182
四、中期票据的风险控制	183
第三节 违约责任和投资者的保护机制	186
一、发行人和投资者的违约责任	186
二、中期票据投资者的保护机制	186
三、不可抗力情形下的责任	189

第七章 资产支持证券发行业务	191
第一节 资产支持证券概述	191
一、资产证券化的定义和特点	191
二、中国资产证券化的实践	192
第二节 信贷资产支持证券	194
一、信贷资产支持证券市场的参与者	195
二、信贷支持证券发行发行管理和核准	200
三、信贷支持证券的发行操作	203
四、其他需要注意的问题	205
第三节 证券公司专项资产管理计划	208
一、专项资产管理计划概述	208
二、专项资产管理计划运营注意问题	212
三、企业资产证券化的发行程序	214
第四节 资产支持票据	216
一、资产支持票据发展背景	217
二、资产支持票据的相关管理政策	217
三、资产支持票据的发行程序	220

第一章 债券和债券市场

第一节 债券原理

一、债券的概念

从法律关系的角度来说,债券在本质上是债券发行人和债券持有人之间的一个债权债务法律关系的凭证,其所体现的是,债券发行人和债券持有人之间存在的以债权、债务为内容的民事法律关系。债券作为一种有价证券,是由政府、金融机构、工商企业等发行主体直接向社会筹措资金时,按照法律规定的条件和程序向投资者发行的,按照约定的条件还本付息的一种证券。在债权法律关系中,债券的持有人为债权人,其享有到期按照约定收回债券本金及利息的权利,而债券的发行人则是债务人,其负有到期支付债券本金及利息的义务。债券作为一种有价证券,其构成要素主要包括面值票面价值、价格、偿还期限、票面利率等。

(一) 债券的面值票面价值

债券的面值,是指在债券票面上所注明的,以某种货币数量表示的金额,其是债券到期偿还本金和计算利息的基本依据。面值数额和面值货币是债券的面值的两个基本的要素。债券面值数额均为整数,具体数额取决于债券的性质和发行对象。一般情况下,面向散户投资者发行的债券其面值比较小,而那些面向机构发行的债券,其面值一般会比较。债券面值币种种的确定,则取决于发行者的实际需要,以及发行地点和债券的种类等各方面的因素。一般来说,在国内发行的债券,币种为本国货币;而在外国发行的债券,其币种通常为国际通货或者是所在国的法定货币。就我国的

实践来说,目前在境内发行的债券面值数额均为100元人民币。

(二) 债券的价格

债券的价格,包括债券的发行价格和债券的市场价格。所谓的债券的发行价格,是指发行人在公开发行时,首次出售债券时的价格。债券的市场价格则是指发行后的债券在流通市场上的转手交易价格。一般情况下,债券的发行价格与其面值是一致的,而债券的市场价格则是在各方面因素的影响下经常变化的。债券作为一种可以买卖的有价证券,其市场价格会受到货币利率水平、市场收益率、债券的偿还期和债券的利息率等多方面因素影响,最终取决于债券的供求关系。债券的市场价格随着债券交易供求关系的变化而变化。无论债券市场价格如何变化,其债券面值是固定不变的,债券的债务人在到期偿还本金时,仍是以面值为依据,而不是以债券的市场价格来计算的。

(三) 债券的偿还期限

债券的偿还期限,是指发行人清偿债务所需要的时间。各种债券的偿还期限是不同的,短则几个月,长则能够达到数十年。偿还期限在1年以内的债券为短期债券,所谓中期债券偿还期限在1~5年,偿还期限在5年以上的债券为长期债券。偿还期限通常是发行人根据对资金的需求程度、市场利率变动趋势、投资者心理偏好、资金供求情况等因素综合考虑而确定的。

(四) 债券的票面利率

债券的票面利率,是指单位债券面值的利息收益率。债券的票面利率通常为用百分数表示的年利率,其计算公式为债券年度利息与债券票面金额的比率。债券票面利率可以分为固定利率和浮动利率两种。固定利率是指,债券的利率在整个债券存续期内或某个期限内,一直保持不变,而浮动利率则是指,债券的利率根据一定的条件进行相应的调整。债券的票面利率对发行人和投资人来说,分别具有不同的意义。对于发行人而言,它构成了募集资金的财务成本,如果债券的利率水平定得过高,则会增加发行人的财务成本负担,定得过低又会使债券缺乏吸引力而难以在市场上发行销售。对于投资人来说,它是债券投资能够获得的收益。在其他条件相同的情况下,债券利率水平越高,越具有投资的价值。

(五) 债务人与债权人

债券作为借款凭证,其实质上所表现的是债权人与债务人之间的债

权、债务法律关系。债权人承担在一定期限内转让资金使用权的义务,并享受如期收回本金及取得利息的权利;债务人按照法律程序发行债券,取得资金一定期限的使用权及相应收益,同时其也承担着举债不能偿还的风险和按期还本付息的义务。

二、债券的特征

债券是一种目前广泛使用的融资手段和投资工具,债券的特点可以从投资者和融资者两方面来阐述。对于投资者而言,债券具有如下特征:

(一) 收益性

债券的收益性是指债券能为债券的投资者带来一定的利息收入。债券的收益性主要表现为两个方面:其一,债券的投资者能够定期地获得利息收入;其二,债券投资者可以在债券二级市场上通过转让债券而获取差价收益,其高低因债券的期限长短、流动性强弱以及风险大小的不同而不同。

(二) 流动性

债券的流动性就是指债券转变为现金的变现能力。流动性代表一定的变现灵活性,它主要取决于市场对债券投资者转让债券所提供的便利程度。债券一般都可以自由转让,可以在证券交易所上市交易或其他的合法场所进行自由流通转让。由于流动性强的金融资产有利于及时实现投资者对现金的需求,并且,这样也有利于投资者根据市场形势的变化及时调整资产结构、把握市场机遇。因而,金融资产的流动性对投资者而言,意义非常重大。对于债券而言,其流动性与债券市场的发达程度、债券自身的吸引力及债券的偿还因素密切相关。

(三) 偿还性

债券发行人必须按照约定的条件和确定的偿还期限按期还本付息,并按照约定的利率支付利息。债券的偿还性使得资金募集使用者不能无限期地占用债券投资者的资金,他们之间的借贷关系将会因债务的清偿而终结。

(四) 低风险

债券投资的风险比较低,因为其到期需要还本付息,有确定的预期收益,市场价格波动相对较小。债券的发行需要经过有关政府部门或市场机构的严格审查,只有信誉较高的主体才能发行债券,因而,债券的到期还本付息能够在这个方面获得较为可靠的保证。另外,由于债券有较强的流通

性,当投资者急需现金的时候,可以通过在二级市场上转让持有的债券的方式收回投资。而且,即使是发生发债主体破产事件,债券持有人的债权也通常是优于股东对企业剩余财产的索取权。

从债券发行人的角度来看,与股票融资和贷款融资相比,债券融资具有如下特征:

(一) 债券融资与股票融资(配股除外)相比之下的优势

1. 债券融资不会影响企业的控股权

债券融资所募集的资金在发行人的财务报表上归属于“负债”科目,而股票融资所募集的资金则归属于“实收资本”科目;债券融资不会改变发行人的股本比例,不会改变发行人的股权结构,无论发行债券的额度多少,都不会改变公司股东的股权比例,不会影响企业的控股权。而股票融资增加了发行人的股本,改变了发行人的股权结构,稀释了发行人大股东的股权比例;如果发行的股票数量过多,则很有可能会影响到大股东对企业的控股权。同时,通过债券进行融资不会摊薄发行人的每股收益。由于债券融资不会增加发行人的股本,在总利润确定的情况下,发行人的每股收益不会因债权融资而被摊薄;而以股票方式进行的融资由于增加了发行人的股本,会相应地摊薄发行人的每股收益。

2. 债券融资能起到税盾的效果

债券融资是指债券融资的成本(即利息)可以在税前列支,这降低了税收对企业净利润的减负效应。相比之下,股票融资的成本(即股利)则在税后支付,不能起到税盾的效果。如果不考虑利息和股息之外的其他影响因素,并假设相同融资额度产生相同的毛利润,则债券融资方式产生的毛利润所支付的税款会低于股票融资方式。

3. 恰当的债券融资规模能够改善企业的资产负债结构

恰当的负债率能够使得企业实现“借他人之手,谋自身发展”的良好效果,促进企业的快速发展。结合企业自身情况,合理确定中期、长期的债券融资规模,可以据以调整企业负债率。相比之下,通过发行股票的方式进行融资则不能实现这方面的效果。

(二) 债券融资与贷款融资相比较之下的优势

1. 规模优势

债券融资方式更能满足企业对大量资金的需求。目前市场上已经发

行的公司债券和企业债券而言,债券融资的规模从数亿元至数十亿元,数额远远高于通过商业银行贷款获得的融资规模。

2. 债券融资利率水平和融资成本相对较低

相同的融资额度,债券融资所支付的利息通常会低于银行贷款所应支付的利息,债券的票面利率通常情况下都会低于银行中长期(1年以上)贷款利率,因而融资成本相对较低。

3. 期限灵活,利率灵活

企业债券期限比较灵活,利率形式也较灵活,可采用浮动利率或固定利率。债券发行人可以根据自身的需要,参考债券发行当时的市场情况,灵活设计债券的偿还期限以及票面利率。相比之下,银行贷款的期限和利率根据不同的贷款种类而相对确定,银行和借款企业可协商的空间较小。

4. 宣传优势

债券的成功发行有助于提高企业的公众知名度与品牌效应,是企业进军资本市场、树立资本市场良好形象的有效途径;但普通的银行贷款融资方式则无法实现这方面的效果。

三、债券品种

我国当前发行的债券品种包括:由财政部决定发行的国债、由中国人民银行决定发行或审核的中央银行票据、由中国人民银行和中国银监会共同审核的金融类债券(商业银行债券、商业银行次级债券、混合债券、企业集团财务公司发行的非银行金融机构债券、信贷支持债券)、由保监会审核的保险公司次级债券、由中国人民银行和证监会审核的证券公司债券和证券公司短期融资券、由国家发展和改革委员会审核的企业债券、由中国证监会审核的公司债券(包括可转债)和专项资产支持计划、由中国银行间债券市场交易商协议注册的企业短期融资券和中期票据,以及我国债券市场上的国际开发机构人民币债券。这些债券按照不同的标准,债券可以分为不同的种类,以下介绍不同分类标准下的债券种类。

(一) 发行主体分类

1. 政府债券

政府债券的发行主体是中央政府、政府机构和地方政府,它以政府信誉作保证,风险在各种投资工具中是最小的,所以通常被称为“金边债

券”。我国的政府债券为国债,由国务院授权财政部发行,无须经过其他金融监管部门的审批。为支持地方经济建设,我国开始采取国债代地方政府发行的方式,中央财政将部分新增国债项目资金转贷给地方政府,用于那些国家确定的国债资金建设项目,由地方还本付息,不列入中央预算,也不做财政赤字处理。

2. 金融债券

金融债券的发行主体是商业银行、政策性银行(国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行)等银行机构及非银行金融机构。金融债券是金融机构补充附属资本的主要渠道,是较为理想的筹集长期资金的工具。金融债券的发行一般需要经过中国人民银行的审批,多采用直接公开募集的方式。金融机构的资信度较高,容易为公众所接受,因而不仅具有较高的安全性和收益性,也具有很好的流动性。我国的金融债券通常包括普通金融债券、次级债券、商业银行混合资本债券和证券公司短期融资券。

3. 企业或公司债券

企业或公司债券就是企业或公司为了募集资金而发行的债券,一般是为企业筹措长期资金。公司债券的发行主体一般是股份公司。新修订的《证券法》把公司债券的发行主体扩大到了有限责任公司,只要符合一定的条件,有限责任公司也可发行债券。公司债券的审批机构为证监会,企业债券的审批机构为国家发改委。由于企业或公司债券的安全性不如政府债券和金融债券,因而其利率水平一般高于政府债券和金融债券。

(二) 按偿还期限分类

根据偿还期限的不同,债券可以分为长期债券、中期债券和短期债券。偿还期限在10年以上的为长期债券,偿还期限在1年以下的为短期债券,期限在1年以上(含1年)10年以下(含10年)的为中期债券。但是在我国,债券按照期限的划分并不是固定的。我国国债的期限划分与上述标准相同,但我国企业债券的期限划分与上述标准有所不同:短期企业债券的偿还期在1年以内;中期企业债券的偿还期在1年以上5年以下;长期企业债券的偿还期限在5年以上。

(三) 按债券的利率是否变动分类

1. 固定利率债券

固定利率债券指在偿还期内利率固定不变的债券,其不考虑市场变化

因素,因而其筹资成本和投资收益可以预先估计,不确定性较小,发行人所必须承担的主要风险是市场利率下行波动的风险。当市场利率在偿还期内高于票面利率时,债券持有人就要承担收益率相对较低的风险,而当市场利率低于票面利率时,债券持有人可以获得由于市场利率下降带来的额外收益。

2. 浮动利率债券

浮动利率债券是指在发行时规定债券利率随市场利率定期浮动的债券,当市场利率上升时,债券的利率也相应上浮,而当市场利率下降时,债券利率就相应下调。这样,浮动利率债券就可以避免因市场利率波动而产生的风险。

(四)按募集发行方式分类

债券可分为信用债券和担保债券。信用债券指仅凭筹资人的信用发行的、没有担保的债券,信用债券只适用于信用等级高的债券发行人。担保债券是指以抵押、质押、保证等方式发行的债券,其中,抵押债券是指以不动产作为担保物所发行的债券,质押债券是指以其有价证券作为担保物所发行的债券,保证债券是指由第三者担保偿还本息的债券。

(五)按计息方式分类

1. 付息债券

付息债券是在票面上附有各种息票的中长期债券。发行人凭从债券上剪下来的当期息票支付利息。息票也是一种可转让的有价证券,中长期国债及公司债券大多为付息债券。通常付息债券每6个月为一个付息期,具有复利特征。

2. 一次性还本付息债券

一次性还本付息债券在债务期间无须向持有人支付利息,只是在债券期限届满后,按规定的利率一次性向持有人支付利息并归还本金的债券。

3. 贴现债券

贴现债券票面上并不附息票,而是在其发行时,发行人按规定的折扣率以低于债券面值的价格发售债券,在债务期限届满时,发行人按债券面值兑付而不需要另外支付什么利息,其发行价与面值的差额实际上就相当于付息债券中的利息。在实践中,短期国债的发行通常采用贴现的方式。