

## 完善交易所“一带一路”债券融资机制，推动债市双向开放

——沪深交易所“开展‘一带一路’债券试点通知”点评

联合资信、联合评级 研究部 胡乾慧

2018年3月2日，上海证券交易所和深圳证券交易所分别发布《关于开展“一带一路”债券试点的通知》、《深圳证券交易所关于开展“一带一路”债券业务试点的通知》（以下统一简称《通知》）。这是继2017年10月27日发布服务“一带一路”建设的纲领性文件《上海证券交易所服务“一带一路”建设愿景和行动计划（2018-2020）》后，交易所完善“一带一路”债券融资机制方面的又一重要举措。

### “一带一路”债券界定

《通知》对“一带一路”债券做出了明确分类，包括三大类：第一，“一带一路”沿线国家（地区）政府类机构在交易所发行的政府债券；第二，“一带一路”沿线国家（地区）的企业及金融机构在交易所发行的公司债券；第三，境内外企业在交易所发行的，募集资金用于“一带一路”建设的公司债券。在“一带一路”债券的具体认定上，对于境内外企业发行的、募集资金用于“一带一路”建设的公司债券，《通知》规定募集资金应当用于投资、建设或运营“一带一路”项目、偿还“一带一路”项目形成的专项有息债务或开展“一带一路”沿线国家（地区）业务。在满足上述前提下，允许使用不超过30%的募集资金补充流动资金、偿还银行借款。“一带一路”项目应经省级或以上发改部门或其他国家职能部门认定为“一带一路”项目，或为发行人与沿线国家（地区）政府职能部门或企业已签订协议，且已获得有关监管机构必要批复、

符合“一带一路”倡议的项目。

根据《通知》，交易所鼓励多类发行人发行“一带一路”债券，包括“一带一路”沿线国家（地区）政府类机构、企业、金融机构及境内外企业。另一方面，交易所对“一带一路”债券在具体的认定和募集资金投向的监管上较为严格，防止企业以不符合“一带一路”倡议项目，假借“一带一路”名义进行变相融资，有助于为真正开展“一带一路”建设的境内外企业提供债券融资通道。联合评级整理发现，目前交易所市场已发行多只“一带一路”债券。2017年3月，俄罗斯铝业联合公司成功在上交所非公开发行熊猫债券，为首单“一带一路”沿线国家企业发行的熊猫债券。2018年1月，红狮控股集团有限公司公开发行一般公司债“18红狮01”，募集资金将用于老挝万象红狮水泥项目的相关装备购置，其中老挝万象红狮水泥项目于2017年6月被浙江省发改委列入《浙江省参与“一带一路”建设重大项目汇编》。2018年3月，恒逸石化股份有限公司公开发行“18恒逸R1”，募投项目为中国浙江恒逸（文莱）PMB石油化工项目，该项目已被国家发改委列入国家“一带一路”项目目录。随着“一带一路”债券的专项设立，将进一步推动境内和“一带一路”沿线国家相关机构和优质企业等通过交易所债券市场融资。

### 鼓励措施

《通知》指出，交易所将设立“一带一路”债券板块，鼓励以“一带一路”债券为依托，发展“一带一路”绿色债券、“一带一路”可续期债券等债券品种。在“一带一路”债券的发行上，《通知》规定交易

所安排专人负责“一带一路”债券的申报受理及审核，提高“一带一路”债券上市或挂牌效率。在“一带一路”债券的投资上，《通知》鼓励各类金融机构及其面向投资者发行的理财产品、社会保障基金和企业年金等养老基金、慈善基金等社会公益基金、合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）等投资“一带一路”债券。

《通知》鼓励发展“一带一路”债券创新品种，其中包括“一带一路”绿色债券，这与2017年5月四部委发布《关于推进绿色“一带一路”建设的指导意见》一脉相承。“一带一路”绿色债券的发展，可为“一带一路”建设中的绿色项目提供更多融资，进一步推动“一带一路”绿色发展。

总体来看，交易所对“一带一路”债券的发行提供一定的便利支持，支持“一带一路”沿线国家（地区）的发展，为境内外企业开展“一带一路”建设提供通畅融资渠道，并鼓励更多的国内社会资本和国际资本参与到“一带一路”建设中。“一带一路”债券为境内外投资者提供了投资“一带一路”沿线国家和优质企业的机会。从境内发行人来看，由于境内企业参与“一带一路”建设的主力军为大型央企，同时不乏一些优质民企，风险相对较低，“一带一路”债券将为境内外投资者提供较好的投资渠道。

### 信息披露

在风险揭示方面，《通知》规定“一带一路”沿线国家（地区）政府类机构在交易所发行政府债券的，应在发行前提交境内具有从事证券

业务资格的资信评级机构出具的信用评级报告。

“一带一路”沿线国家在政治、经济和金融领域存在巨大差异，信用风险水平跨度较大。根据联合评级 2017 年对“一带一路”沿线其中 50 个国家的主权评级来看，既有等级为 AAA<sub>i</sub> 的新加坡，也有曾有违约历史，当前等级为 B<sub>i</sub>- 的乌克兰。整体来看，“一带一路”沿线以发展中国家居多，工业化程度不高，经济规模偏小、财政实力较弱、金融市场欠发达，再加上信息不对称，境外调研成本较高，投资者对“一带一路”沿线国家（地区）政府债券的信用风险难以准确判断。《通知》要求“一带一路”沿线国家（地区）政府类机构发行政府债券时，提供信用评级报告，是帮助投资者了解和判断信用风险的重要举措，有助于保护投资者利益。

在募集资金监管方面，《通知》要求在交易所发行的“一带一路”债券募集资金涉及跨境资本流动的，发行人应当在募集说明书中披露募集资金使用计划，包括发债规模、汇出境外或境内使用计划、购汇金额及频率等。《通知》对“一带一路”债券募集资金出境的高度重视，体现了与国家加强外汇管理的一致性，同时保障了“一带一路”债券真正服务于“一带一路”建设的宗旨。

## 展望

“一带一路”建设蕴含着巨大发展机遇和投融资需求，在交易所支持与推动下，“一带一路”债券市场有望迎来较快扩容，不仅能够为境内外企业开展“一带一路”建设提供通畅的直接融资渠道，同时还有助

于推动建设我国债券市场对外开放新格局，提高人民币国际化程度。

为帮助投资者防范风险，尤其对于境外政府、金融机构和企业发行的熊猫债，国内资信评级机构应加强对主权信用风险、境内外会计准则差异、境外企业财务信息披露等研究，与“一带一路”沿线国家（地区）信用评级机构的开展交流与合作，建立跨境风险预警机制，更好地发现和及时揭示“一带一路”沿线国家（地区）信用风险，保护投资者利益，助力“一带一路”债券市场健康发展。