

债券违约市场化 法治化处置时代到来

2017 年 8 月 23 日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 邮箱：lianhe@lhratings.com

PICC 大厦 17 层

网 址：www.lhratings.com

债券违约市场化 法治化处置时代到来

联合资信评估有限公司 郝帅

日前，东北特钢债权人会议表决通过了公司破产重整计划草案，待法院批准后将进入执行阶段。这是我国市场化、法治化方式处置债券违约的典型案例，有望进一步打破刚兑信仰，加快债券市场的“市场化”进程，推动我国债券市场与国际惯例接轨。

近年来，在我国宏观经济增速下行背景下，债券市场违约事件多发，债券违约不再视为黑天鹅事件，而呈常态化发展趋势，一直被市场所诟病的刚性兑付逐渐被打破。但是，在债券市场市场化进程不断推进的同时，刚性兑付的阴影并没有完全消散，市场化和法治化方式处置违约债券仍需进一步实践，债券市场的市场化、法治化和透明化建设任重道远。

债券违约市场化、法治化处置经验不足

从 2014 年我国债券市场发生首例公开违约事件以来，截至目前公募市场共有 49 期债券发生兑付违约，涉及发行人 24 家，违约主体类型涵盖民营企业、地方国有企业甚至央企，债市违约风险逐渐暴露。与此同时，违约债券的处置方式和回收情况受到越来越多的投资人关注。截至 2017 年上半年，我国债券市场对无担保债务违约后的回收大多是靠自主协商的方式，存在较多非市场化干预的情况，违约处置环节的刚性兑付预期仍然较大，通过破产方式处置违约债务的案例较少，我国公募债券市场进入破产程序的只有协鑫集成科技股份有限公司、保定天威集团有限公司和东北特殊钢集团有限责任公司等少数发行人，其中保定天威的破产重整程序仍在进行中。

破产重整机制是在市场化条件下处置违约债券的标准化路径

对无担保债券违约后的回收，债权人可以通过自主协商和司法诉讼两种方式追偿债务，其中司法诉讼包括破产重整、破产清算、破产和解和求偿诉讼。从国外经验来看，通过破产重整偿还债务是发达债券市场普遍采用的标准化违约处理机制。这种制度不仅解决了债券市场对违约事件的市场化处理方式的问题，同时又为投资者提供了维护其合法权益的有效途径。

现阶段我国通过破产程序退出市场的企业较少，据公开数据，2016 年我国仅有约 5000 家企业申请破产，相较发达国家每年十余万件的数量少之又少。当前，我国在大力推进供给侧结构性改革，积极鼓励通过市场化和法治化的方式处置僵尸企业和资不抵债的国有企业。债券市场应积极推进违约债券的市场化、法治化处置模式。目前来看，我国债券市场仍缺乏与《破产法》相配套的法律法规，对债券发行人破产偿债机制的相关法律条文存在许多空白。我国债券市场的违约后续处置机制亟待总结相关案例并予以完善。

近期，我国在推动市场化、法治化方式处置违约债券、保护投资人利益方面不断做出努力。监管部门就日前出现的“15 五洋债”和“15 五洋 02”违约事件表示：“始终支持投资者通过合法方式维护自身合法权益，要求相关主体通过法治化、市场化方式做好债券违约处置。”此外，最高人民法院近日下发《关于进一步加强金融审判工作的若干意见》，意见指出充分发挥破产程序在依法处置“僵尸企业”中的制度功能，对于已不具备市场竞争力和营运价值的僵尸企业，及时进行破产清算，有序退出市场；同时规范各地金融审判，根据金融机构分布和金融案件数量情况，在金融案件相对集中的地区选择部分法院设立金融审判庭，探索实行金融案件的集中管辖。

我国债市对外开放需要更加完善的制度化建设

随着我国债券市场对外开放进程不断深化，越来越多的境外投资者将参与到我国债券市场当中。但我国债券市场的基础设施建设仍有待完善，特别是在信息披露规范、市场透明度、风险管控力度、违约处置规范程序等方面的法律规定还存在不足，使得境外投资人对违约后的保护是否与境内投资人一致存在疑虑，这将降低我国债券市场对境外投资人的吸引力，阻碍我国债券市场的国际化发展，因此，我国应从现有的破产案例中汲取宝贵经验，加强法律法规的建设和细化工作，建立标准化的违约处置制度，为境外投资者营造公平、公正、规范的市场氛围，促进我国债券市场更加健康、有序地发展。