

加快创设金融担保机构 促进债券市场发展

联合资信评估有限公司 李振宇 蒋建国 张凯

一、中国债券市场发展迫切需要金融担保机构

近年来，我国资本市场日益发展，企业债券发行规模快速增长，但已发行的企业债券更多的是担保债券，信用债券很少；大多数发债企业在发债过程都选择利用银行担保来提升其债券的信用等级，致使企业债券的偿还风险转嫁到银行。针对这种现象，为有效防范企业债券担保风险，保障银行资产安全，中国银监会于2007年10月12日发布了《关于有效防范企业债担保风险的意见》（以下简称《意见》），要求各银行自《意见》发布之日起一律停止对以项目债为主的企业债进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保。对已经给企业债办理担保的银行，要采取逐步退出措施，及时追加必要的资产保全措施。

目前，中国债券市场的投资者主要是以商业银行、保险公司、社保基金及证券投资基金等为主体的机构投资者，而这些机构投资者或其监管部门出于风险的考虑，对其拟投资的债券，尤其是企业债券都有一定的信用级别要求，大部分都规定只能投资于信用评级在AA以上的企业债券，因而信用等级相对较低的企业债券很难被市场接受，这也正是目前大部分企业债券都选择银行担保的一个重要原因。同时，目前保险公司只能投资有担保的企业债券。

《意见》发布实施后，银行将不再为企业发债提供担保，主体信用等级相对较低企业的债券发行将面临严峻考验，没有担保的债券的发行也存在比较大的困难。为了进一步推动债券市场的发展，市场各方在积极探索各种方式方法，解决存在的问题。目前来看，可选择的方式主要有直接发行信用债券、用其他方式来提升债券的信用等级，如资产抵押，其他第三方保证担保等。我们认为，在中国成立专门服务于资本市场的金融担保机构是比较可行的重要方式。

二、国际经验

金融担保（或称金融保险）机构实际上是单一品种的保险公司，最早诞生于1971年的美国，专门为资本市场产品提供信用增级服务。这类金融担保机构最初是为市政债券的发行提供担保，1985年，第一次为结构融资产品提供担保。金融担保机构为相关产品提供担保后，无论何时发行人违约，不论任何理由，承保人都必须做出无条件的、不可撤销的如期偿还本息保证；金融担保公司必须首先偿还投资者由于发行人违约造成的损失，然后再向发行人提出索赔。

在美国，金融担保公司开展业务前首先得获得相应业务资格许可；另外，金融担保公司还必须遵守纽约州政府保险法规第69条的规定。这部法律颁布于1989年，其中第69条对金融

担保公司提出了严格的金融监管要求，如最低资本规模、单一风险限额、合规投资、产品提供等。这类金融担保公司若要在国外开展业务，也须获得当地监管部门的许可，他们也可以到国外设立子公司。

三、建议

1、推动设立金融担保公司

目前我国还没有专门为资本市场提供信用增级服务的金融担保公司，也没有相应的法律法规。现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务的，规模相对较小，按照其相关的监管规定，也不能为资本市场债券（证券）提供信用增级服务。随着中国资本市场的快速发展，在银行退出债券担保市场后，无论是从发行人角度还是从投资者角度，都呼唤市场成立专门为资本市场提供信用提升服务的金融担保公司。建议国家发改委、银监会等监管部门，共同推动设立金融担保公司。

2、出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规

金融担保机构必须是受到严格管制的机构，因此，必须先订立规矩，才能成立。借鉴国外成熟的经验，我国相关监管当局应当加快对相关问题的研究，根据我国资本市场发展的实际需要，尽早起草并出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，为在我国成立专门的金融担保机构创造条件。法规至少应规定最低的资本要求、单一风险限额、投资限制、评级要求等。

3、开展评级

在美国，金融担保机构成立后，首先要取得资信评级机构的评级才能开展相关的金融担保业务，也只有有了信用等级后才能得到市场认同，才有开展业务的条件。我们认为，美国的经验值得借鉴，金融担保机构首先应取得资信评估机构的评级，只有具备足够高的信用等级的担保机构才有能力为市场提供信用增级服务，也才会得到市场的认可。评级机构应积极研究提出金融担保机构的评级方法和标准。

附件：惠誉关于金融担保机构的评级框架

金融担保公司评级包括对金融担保公司的财务实力评级、对公司发行的优先股和混合证券的评级，以及对其控股母公司的债务评级；担保公司财务实力评级是金融担保机构评级的基础。

金融担保机构评级是通过定性与定量分析相结合的方法，对每家公司的发展战略、业务操作与管理、经营业绩及应变能力的综合评价。评级包括对金融担保公司特许经营权、非金

融担保相关业务活动、监管环境及会计政策和业务操作等的评价。同样重要的是分析其控股母公司或股东的情况,这些外部因素可能直接关系到公司的整体业绩和金融担保公司的信用等级。对资本充足率的评价在金融担保公司的评级中比在其它金融机构的评级中显得更为重要。

评级标准包含以下一套定性和定量的因素。此外,对新成立的和发展中的金融担保公司将进行特别的考虑。

定性分析因素

定性分析是金融担保公司评级的重要因素, 这些因素主要包括:

- 管理
- 公司治理
- 所有权结构
- 特许经营权价值
- 战略取向

定量分析因素

定量分析也是我们评级考察的因素, 这些因素主要包括:

- 资本充足率
- 再担保分析
- 组合风险管理
- 财务表现
- 投资的质量和流动性
- 附属业务的审查

资本代表了金融担保公司的财务实力,这是因为资本可以为将来可能发生的预期和非预期损失提供缓冲。我们使用随机的资本模型矩阵来评估其资本充足率;通过矩阵来评估金融担保公司在现有经营规模下的资本充足率情况,矩阵通过对每一项担保债务潜在信用风险的模拟评估,计算出其担保组合的潜在最大损失,并考察公司现有资本对担保所带来的潜在损失的覆盖情况。

通过该矩阵资本模型可以计算出金融担保公司现有资本规模基础上的核心资本充足率,核心资本充足率是金融担保公司经调整后的资本(可用于赔偿潜在损失的资本)(ACPR)与根据担保组合风险模型计算出的潜在损失(RCPR)之比。要想获得最高评级等级,金融担保公司的核心资本充足率至少要达到1的水平。虽然我们也使用在险价值(VaR)进行分析,但这些评级级别都以T-VaR为基础。对每一预定等级的压力要求分别如下:

评级水平压力

等级	T-VaR	VaR
‘AAA’	99.777	99.922
‘AA’	99.159	99.713
‘A’	98.113	99.358
‘BBB’	91.251	96.854

对新成立和发展中的金融担保公司的评级

我们也能对新成立的金融担保机构进行评估。

定性部分主要考察新成立公司的运行机制是否有效，其中包括治理结构、管理体制、业务操作的原则与规范、技术支持等。还要考察其业务发展计划是否可行，特别是业务战略和金融担保公司产品的市场前景。同时，还审查该公司获得特许经营权的能力，以及如何迅速在市场上树立形象和影响力。

定量分析方面，对刚成立或发展中的金融担保公司来说，资本充足率尤其显得重要。由于这类公司刚刚起步，还不能对其财务状况做充分分析，特别是在财务表现和投资组合风险方面。我们将对金融担保公司财务规划进行严格的审查，以评估它们是否是真实可行，特别是考察突发事件对他们的影响。

基于审慎原则，对于新成立的金融担保公司，我们根据不同的信用等级，提出最低的资本要求。