第 6 卷◆第 6 期◆版本 1.0◆2023 年
文章类型：论文|刊号（ISSN）：2630-4759 /（中图刊号）：270GL018

城投企业境外债券发行现状与风险分析

李骞
澳门科技大学
DOI:10.12238/ej.v6i6.1201

[摘　要] 为了筹措更多的发展资金,城投企业在融资过程中,需要加强境外债券的发行。随着境外债券发行规模的不断扩大,其在为企业带来更多资金支持的同时,也给企业融资带来了一定的风险,因此风险管理显得尤为必要。基于此,本文分析了当前城投企业境外债券发行现状及面临的风险,并对此提出相应的风险控制措施,旨在增强政策敏感性,运用金融工具对冲汇率风险,提升风险应对能力。
[关键词] 城投企业；境外债券；风险管理；汇率风险
中图分类号：F27　文献标识码：A

Present situation and risk analysis of overseas bond issuance of city investment enterprises

Qian Li
macau university of science and technology

[Abstract] In order to raise more development funds, the current city investment enterprises strengthen the issuance of overseas bonds in the process of financing. At present, the scale of issuance is constantly expanding, which not only brings more financial support to enterprises, but also brings certain risks to enterprise financing, so risk management is particularly necessary. This paper analyzes the current situation of overseas bond issuance of city investment enterprises and the risks they face, and puts forward corresponding risk control measures to enhance policy sensitivity, and use financial instruments to hedge exchange rate risks and improve risk coping ability.
[Key words] urban investment enterprises; Overseas bonds; Risk management; exchange rate risk

城投企业对我国经济建设与发展起到了重要的促进作用,为了进一步拓展资金支持,近年来,随着全球经济一体化的深入发展,我国城投企业逐步走向国际市场,积极参与境外债券发行。随着国家对城投企业的支持政策不断加强,推动了境外债券发行的力度。但是监管政策的加强可能使得发行条件更为严格,审批程序更为繁琐,从而影响境外债券的发行进度和规模。近年来,城投企业境外债券发行规模逐年攀升,反映出城投企业在国际市场上的信誉度与认可度不断提高。然而,发行规模的快速增长也带来了相应的风险。若发行规模过大,可能导致市场风险的累积,增加企业的债务负担,因此要求加强境外债券发行的风险控制。

1 城投企业境外债券的发行方式

在境外发行城投债时,可以选择Regulation S发行条款,即Reg S。Reg S是全球范围内较为宽松的信息披露要求,且不强制要求有评级结果,适合城投企业发行。在遵守Reg S的前提下,城投企业可以根据自身的融资需求和债券发行规模确定具体的发行条款。境外城投债有直接发行和间接发行两种方式。直接发行是指城投企业直接向境外投资者发行债券,这种方式可以节省中介费用,提高发行效率。间接发行则包括通过特殊目的公司(SPV)担保发行与银行开具备用信用证发行两种方式。SPV担保发行可以降低城投企业的风险,但需要支付一定的担保费用。在SPV担保发行中,城投企业将债券发行给SPV,并由SPV为债券提供担保,能够降低投资者的风险担忧[1]。

银行开具备用信用证发行中,将债券的发行与银行的信用联系起来,提高债券的信用等级,但需要支付一定的备证担保费。在银行开具备用信用证发行中,城投企业向银行申请开具备用信用证,银行为债券提供担保,从而提高债券的信用等级和吸引力。在选择发行方式时,综合考虑票面利率和发行费用。银行开具备用信用证的方式能够降低纸面利率至2%,但备证担保费在1%—2%,综合成本可能更高。城投企业在选择境外债券发行方式时,应结合自身融资需求、信用评级、市场环境等因素进行综合考虑,以实现最佳的融资效果。

2 城投企业境外债券发行的现状

近年来,城投企业境外债券发行规模逐年增长。2021年境内

Copyright © This work is licensed under a Commons Attibution-Non Commercial 4.0 International License.

城投债发行额达到5.9万亿元人民币,2020年增速29%,2021年增速26%。近年来城投企业境外债券的发行成本逐渐降低,但仍然高于境内债券市场。其中,评级机构的评级是影响发行成本的重要因素之一,评级越高,发行成本越低。2022年城投美元债发行热情高涨,2022年1月-4月发行规模113亿美元,同比增加110%,净融资88亿美元,同比增长144%。首次发行美元债的城投主体接近40家,主要集中在AA及以下的城投企业[2]。

2022年1-4月,中资美元债以银行备用信用证作为担保(SBLC)模式从2021年18.5%增加至32.1%。境外债券发行需具备健全的公司治理结构、财务管理体系和风险管理体系,具备相应的信用评级和偿还能力,符合当地的法律法规和监管政策,募集资金用途合法合规。例如某城投企业2022年发行债券见表1。

表1　某城投企业2022年境外债券发行情况

债券名称	发行时间	类型	金额	期限(年)	息票(%)
18GH01	2018.3.18	非公开公司债	21 亿元	2+1	5.54
SHGUOH	2018.8.14	高级无抵押美元债	7.64 亿美元	1	5.61
18LS01	2018.10.17	非公开公司债	11.2 亿元	2+1	5.42

城投企业境外债券的投资主体包括境外机构投资者和个人投资者。其中,境外机构投资者包括银行、保险公司、基金公司等机构,个人投资者则主要是海外华侨、华人等。随着市场的发展和对外开放的进一步扩大,境外债券市场的投资者群体不断扩大。

3 城投企业境外债券面临的风险分析

城投企业境外债券发行的市场环境较为复杂,面临多种风险,包括市场风险、信用风险等。

3.1市场风险

市场风险是因市场价格波动导致债券价格波动的风险,也是境外债券发行面临的主要风险之一。市场风险可能由多种因素引起,全球经济环境的变化、政策调整、利率波动、汇率波动等因素均可能影响债券的价格与销售情况。当市场利率上升时,债券价格下跌,投资者将要求更高的回报以补偿投资风险。相反,当市场利率下降时,债券价格则上涨。城投企业发行债券时,应当合理预测市场利率的变化趋势,制定相应的发行策略。若城投企业的债券发行后市场利率大幅上升,易导致债券价格下跌,从而给企业带来损失[3]。

当市场汇率波动时,城投企业的偿债成本与投资回报可能受到影响。当人民币升值时,城投企业需要支付更多的人民币偿还外币债务,从而增加了企业的偿债成本。反之,当人民币贬值时,偿还外币债务的压力相对减轻,但也可能导致企业的投资回报减少。城投企业在发行债券时应当评估汇率风险,采取相应的风险管理措施。当市场风险发生时,债券价格可能出现大幅度波动,给城投企业带来损失。城投企业在发行债券时应充分了解市场状况,制定相应的风险管理策略,降低市场风险的影响。

3.2信用风险

信用风险是债券发行人可能无法按照约定履行偿债义务的风险。城投企业的信用评级与财务状况是影响信用风险的重要因素。若城投企业的信用评级下降或财务状况恶化,投资者可能对购买债券产生疑虑,影响债券的销售和价格。若城投企业的财务状况出现问题,无法按时偿还债务,易导致企业的信用评级下降,从而影响后续的债券发行和融资。因此,城投企业在发行债券前应当对自己的信用状况进行充分评估,并采取相应的风险管理措施[4]。

3.3政策风险

政策风险是因政府政策调整导致市场环境变化的风险。不同国家和地区之间的政策差异可能债券发行和偿还产生不利影响。发行地法规的调整可能对债券的发行、交易和偿还带来不确定性。监管机构对境外债券市场的监管政策可能发生变化,影响债券市场的稳定和投资者信心。若政府调整了税收政策导致企业利润下降,可能导致企业的偿债能力受到影响,给城投企业的债券发行带来风险。政策风险的不可预测性使得城投企业在发行债券时应当密切关注政策变化,及时调整发行策略以降低潜在损失。

3.4操作风险

在城投企业境外债券发行过程中,操作风险是一种常见的风险形式。操作风险是因管理和执行不善导致的不确定性或潜在损失。若发行规模过大或期限过长,可能导致企业的偿债压力增加,产生操作风险。因此,在确定发行规模和期限时,城投企业应当根据自身的财务状况、市场需求以及风险承受能力进行合理规划。若利率计算方法不科学或考虑因素不全面,可能导致债券的定价不合理,从而产生操作风险[5]。

若发行条件设置不合理或不符合市场规律,可能导致债券销售困难或销售价格偏离正常水平,产生操作风险。因此,城投企业在制定发行条件时,应当充分考虑市场需求、投资者利益与企业自身情况,确保发行条件的合理性与科学性。若偿还方式不合理或缺乏科学规划,可能导致企业的偿债压力增加或投资者利益受损,从而产生操作风险。因此,城投企业在制定偿还方式时,应当考虑自身的财务状况、投资计划和市场需求,制定科学合理的偿还计划,确保能够按时偿还债务并保护投资者利益。

4 城投企业境外债券发行的优化策略

4.1深入研究政策环境

城投企业境外债券发行面临多方面的政策环境影响。国内外政策的变化可能对债券的发行和偿还产生重大影响。因此,城投企业应当密切关注政策环境的变化,并采取相应的策略调整,降低潜在的政策风险。关注国内外政策的变化,尤其是与债券发行和偿还直接相关的政策,包括财政政策、货币政策、金融监管政策等。国内外政策的调整可能影响市场利率、汇率、投资者信心等多个方面,进而对债券的发行和价格产生影响。

4.2合理控制发行规模

Copyright © This work is licensed under a Commons Attibution-Non Commercial 4.0 International License.

城投企业应根据自身实力和市场需求,合理安排发行规模,避免因规模过大而增加债务风险。在城投企业境外债券发行过程中,发行规模的控制是至关重要的。合理的发行规模有助于确保企业的稳健经营和持续发展,避免因规模过大而增加债务风险。城投企业在确定境外债券发行规模时,充分考虑自身的财务状况、资产质量、偿债能力和风险管理能力。根据自身的实力和发展需求,合理安排发行规模,确保债券的发行与企业的偿债能力和风险管理水平相匹配。

了解市场需求和投资者意愿,通过对市场需求的评估,合理预测债券的销售情况和价格走势,制定更为合理的发行策略。了解投资者的投资意愿和风险承受能力,促进企业制定更为精准的发行方案。城投企业在安排债券发行规模时,确保债券规模与项目投资相匹配。对于具体的投资项目,评估项目的投资规模、资金需求和回报周期,确定相应的债券发行规模,避免因债券规模过大或过小而影响项目的投资效益和企业的偿债能力。

4.3选择合适的发行方式

城投企业在选择境外债券发行方式时,应综合考虑自身情况和市场环境。间接发行可以帮助企业扩大资金来源,增强企业的市场影响力,但是需要承担较大的市场风险与监管压力。直接发行条件相对灵活,发行手续相对简单,能够节省发行费用,降低企业的融资成本。在市场对城投企业债券需求较大或政策环境有利时,公募发行可能更具优势。反之,在市场低迷或政策环境不利时,私募发行可能更加适合。若债券具有较高的收益和风险,私募发行更能够吸引具有较高风险承受能力的投资者。而若债券较为稳健且符合广大投资者的需求,公募发行可能更具有优势。

4.4及时调整发行策略

根据市场利率和汇率的变化,城投企业及时调整债券的期限和利率,降低利率风险和汇率风险。当市场利率上升时,发行短期债券或提高债券的利率,降低债券的久期和利率风险。构建多元化发行渠道,降低对单一政策的依赖。通过在多个国家和地区发行债券,更好地分散风险,避免因某一国家或地区的政策变化导致的大规模损失。利用远期合约、掉期合约等衍生品对冲利率风险与汇率风险。

通过远期外汇交易提前锁定汇率,采用利率掉期将固定利率转换为浮动利率。通过与金融机构合作,城投企业根据市场状况灵活调整债券的利率和汇率,降低政策风险的影响[6]。

4.5加强境外债券发行风险管理

城投企业建立健全风险管理机制,加强内部控制,提高风险管理水平,降低各种风险对企业经营的影响。选择具有稳定汇率的货币,降低汇率波动风险。通过利率掉期将固定利率转换为浮动利率,降低汇率波动对债券收益的影响。采用远期外汇交易提前锁定汇率,降低汇率波动风险。

利用利率掉期将固定利率转换为浮动利率,降低利率波动对债券收益的影响。合理配置不同期限和类型的债券,应对利率波动对债券投资组合的影响。选择具有公信力和专业水平的评级机构对债券进行评级,降低信用风险。合理配置不同信用等级的债券,应对信用风险对债券投资组合的影响。选择具有较高流动性的市场发行债券,提升流动性风险应对能力。制定风险管理计划,对可能出现的流动性问题进行预警,增强风险应对能力。

5 结束语

当前境外债券发行成为城投企业资金募集的重要方式之一,为企业发展提供了多项资金支持。境外债券受到多种因素的影响,包括发行规模、政策变动、发行方式以及市场环境等,同时,也面临着市场风险、信用风险等多种风险。为了更好地优化境外债券发行工作,要求城投企业不断加强风险管理与控制,密切关注财政政策、货币政策等政策环境的变化,结合自身财务状况与偿债能力等要素,合理安排发行规模,运用多种金融工具,加强风险管理与控制,提升风险应对能力。

[参考文献]

[1]谢雨朦,何瑛,汤贤正.国际化发展赋能中石油境外债券融资研究[J].财会通讯,2023,(10):145-150.

[2]陈如仪,赵丹奕.中资企业海外融资新路径初探——基于传统境外债券与莲花债的比较分析[J].吉林金融研究,2023,(05):54-57.

[3]胡芳霞,李姗姗,郑倩倩.城市投资类企业债券融资存在的风险及对策研究[J].国际商务财会,2023,(06):57-60+68.

[4]涂宏,徐达.自贸区离岸债券:发展历程、制度供给与未来展望[J].清华金融评论,2023,(02):81-85.

[5]马健勇,王建成,王金昭.境外企业财资中心“专精特新”合规管理体系建设[J].企业家,2022,(S1):62-65.

[6]谷建奇.海南自贸港境外发债筹资路径分析与建议——以在香港债券市场发债为例[J].开发性金融研究,2022,(1):58-67.

Copyright © This work is licensed under a Commons Attibution-Non Commercial 4.0 International License.