

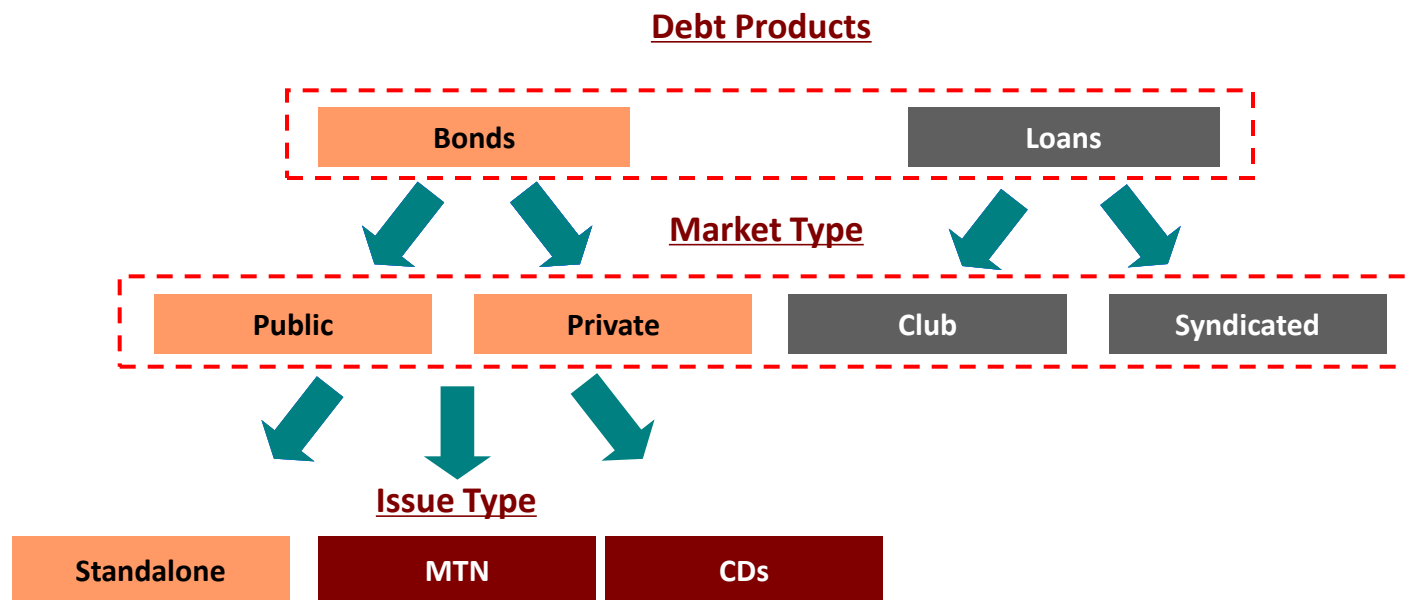
企業發行人人民幣計價公司債對證券市場之商機



9/19/2012

黃黎明

# 境外人民幣固定收益資本市場架構



# 近期境外人民幣聯合授信案件

近期境外人民幣聯合授信案件	
借戶	Uni-President China Holdings (統一中控)
總授信額度/發行金額	1,000,000,000 RMB
主辦行/牽頭行	HSBC、UOB
天期	3+2 年
參貸費	0.36%
RMB利率加碼	1,2,3 or 6M CNH Depo Offer Rate of BOC and HSBC+1.5% (利率期間等同每筆借款天期)
利率指標	CNH HIBOR
利率指標加碼	1.50%
保證人	無
其他	1.統一企業股份出具Letter of Support 2.統一企業(股)公司對借款人之直接及間接持股應維持51%以上，並維持經營控制權

- 段期循環動用
- 短期利率指標制度尚未健全

# 債券企業發行主體比較 (非金融機構)

註冊地點	台灣	香港及其他海外地區
開放日期	2012/7	2010/2
主管機關審批	需取得央行許可及證期局送件申報生效	無
參考法規	《發行人募集與發行海外有價證券處理準則》	《關於境內非金融機構赴香港特別行政區發行人民幣債券有關事項的通知》
資格要求	台灣公開發行公司	任何香港公司及海外企業
首宗案件	預計於4Q2012推出	合和公路於2010/7發行
指標案件	預計於4Q2012推出	麥當勞
資金匯回	匯回途徑有直接投資及股東借款，需另行向中國大陸主管機關申請	匯回途徑有直接投資及股東借款，需另行向中國大陸主管機關申請
利息所得稅	若為外國投資人需就源扣繳15%的所得稅	無
其他要求	募集之資金不得匯回台灣	無

- 中國內地企業境外發行人民幣債券需取得國家發改委審批，依據《香港人民幣業務的監管原則及操作安排的詮釋》

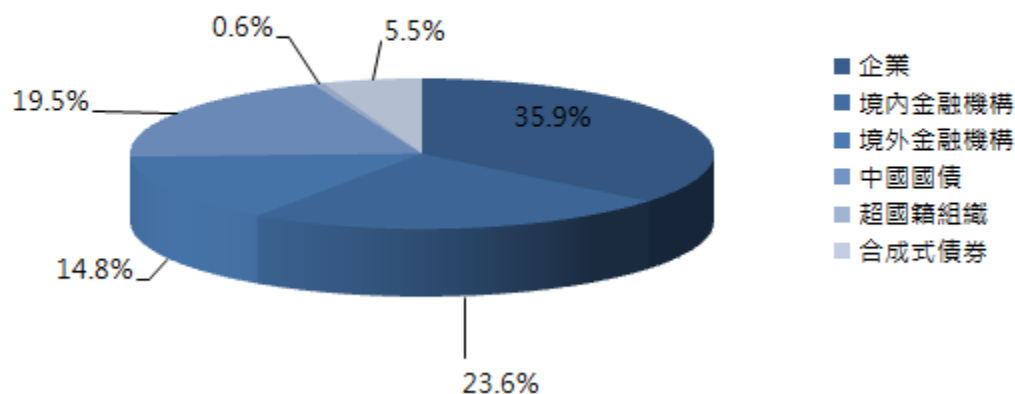
# 境外國債發行機制逐步完善

	2009	2010	2011	2012
<b>總額</b>	60億人民幣	80億人民幣	200億人民幣	230億人民幣
<b>機構投資者</b>	3Y : 2.7%, 5億	透過CMU系統向機構投資者 招標發行	3Y : 0.6%, 60億	3Y : 1.85%, 70億
	5Y : 3.3%, 5億	3Y : 1.0%, 20億	5Y : 1.4%, 50億	5Y : 2.56%, 55億
		5Y : 1.8%, 20億	7Y : 1.94%, 30億	7Y : 2.65%, 10億
		10Y : 2.48%, 10億	10Y : 2.36%, 10億	10Y : 3.10%, 10億
			15Y : 3.48%, 10億	
<b>個人投資者</b>	2Y : 2.25%, 30億	2Y : 1.6%, 30億, 通過櫃台零 售方式發行	2Y : 1.6%, 50億, 通過櫃台 零售方式發行	2Y : 2.38%, 55億, 透過櫃台 零售方式銷售
	3Y : 2.7%, 20億			
<b>外國中央銀行</b>	無	無	無	20億·票面利率依CMU投標 決定之利率發行
<b>備註</b>	1.中國首次於境外發行國債	1.首次發行10年期境外國債	1.首次發行7年期境外國債	1.首次發行15年期境外國債
	2.可通過櫃台、網上銀行及 電話銀行三個渠道認購	2.機構投資者的份額首次通過 CMU以競價投標方式決定票 面利率反應市場需求	2.機構投資者部份繼續採用 CMU競價投標	2.首次於香港聯交所掛牌交易

- 公司債的定價基礎曲線
- 外國央行外匯儲備的主要工具
- 宜持續完善規律發行計畫、發行前交易機制、長天期品種等

# 境外人民幣債券發行統計

境外人民幣債券發行機構佔比(按金額)



Year							(百萬元人民幣)	
	企業	境內金融機構	境外金融機構	中國國債	超國籍組織	合成式債券	發行總額	發行總數
2007		10,000					10,000	5
2008		12,000					12,000	5
2009		10,000		6,000			16,000	8
2010	9,160	15,000	2,200	8,000	1,200	3,000	38,560	23
2011	72,083	0	13,882	20,000	650	13,150	119,765	124
2012YTD	23,565	22,000	27,181	23,000	0	0	95,746	62
							292,071	227
發行總數	103	37	122	18	3	8		
發行總額	104,808	69,000	43,263	57,000	1,850	16,150		

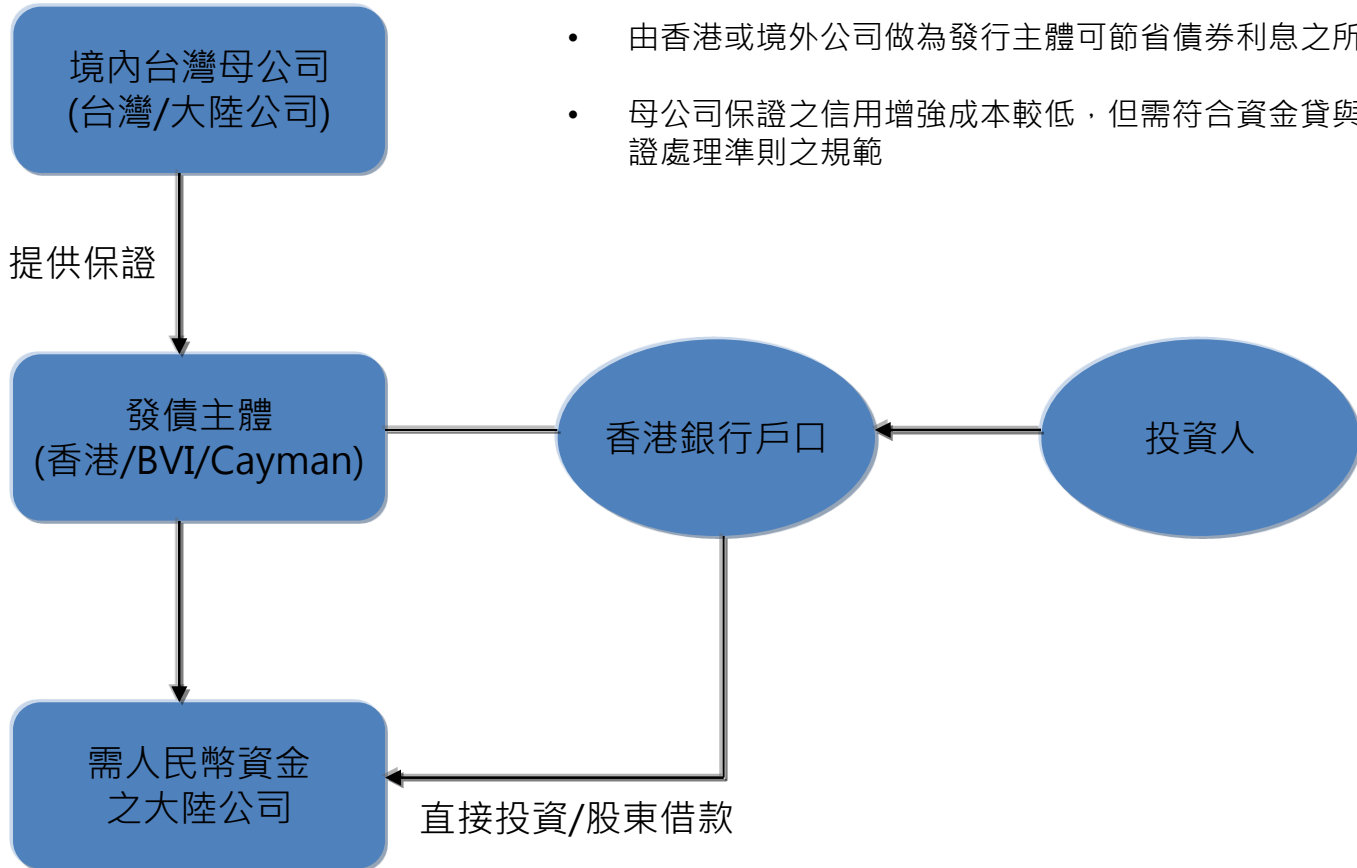
# 債券企業發行主體比較 (非金融機構)

註冊地點	台灣	香港及其他海外地區
開放日期	2012/7	2010/2
主管機關審批	需取得央行許可及證期局送件申報生效	無
參考法規	《發行人募集與發行海外有價證券處理準則》	《關於境內非金融機構赴香港特別行政區發行人民幣債券有關事項的通知》
資格要求	台灣公開發行公司	任何香港公司及海外企業
首宗案件	預計於4Q2012推出	合和公路於2010/7發行
指標案件	預計於4Q2012推出	麥當勞
資金匯回	匯回途徑有直接投資及股東借款，需另行向中國大陸主管機關申請	匯回途徑有直接投資及股東借款，需另行向中國大陸主管機關申請
利息所得稅	若為外國投資人需就源扣繳15%的所得稅	無
其他要求	募集之資金不得匯回台灣	無

- 中國內地企業境外發行人民幣債券需取得國家發改委審批，依據《香港人民幣業務的監管原則及操作安排的詮釋》

# 信用增強方式與資金用途

## 母公司提供保證

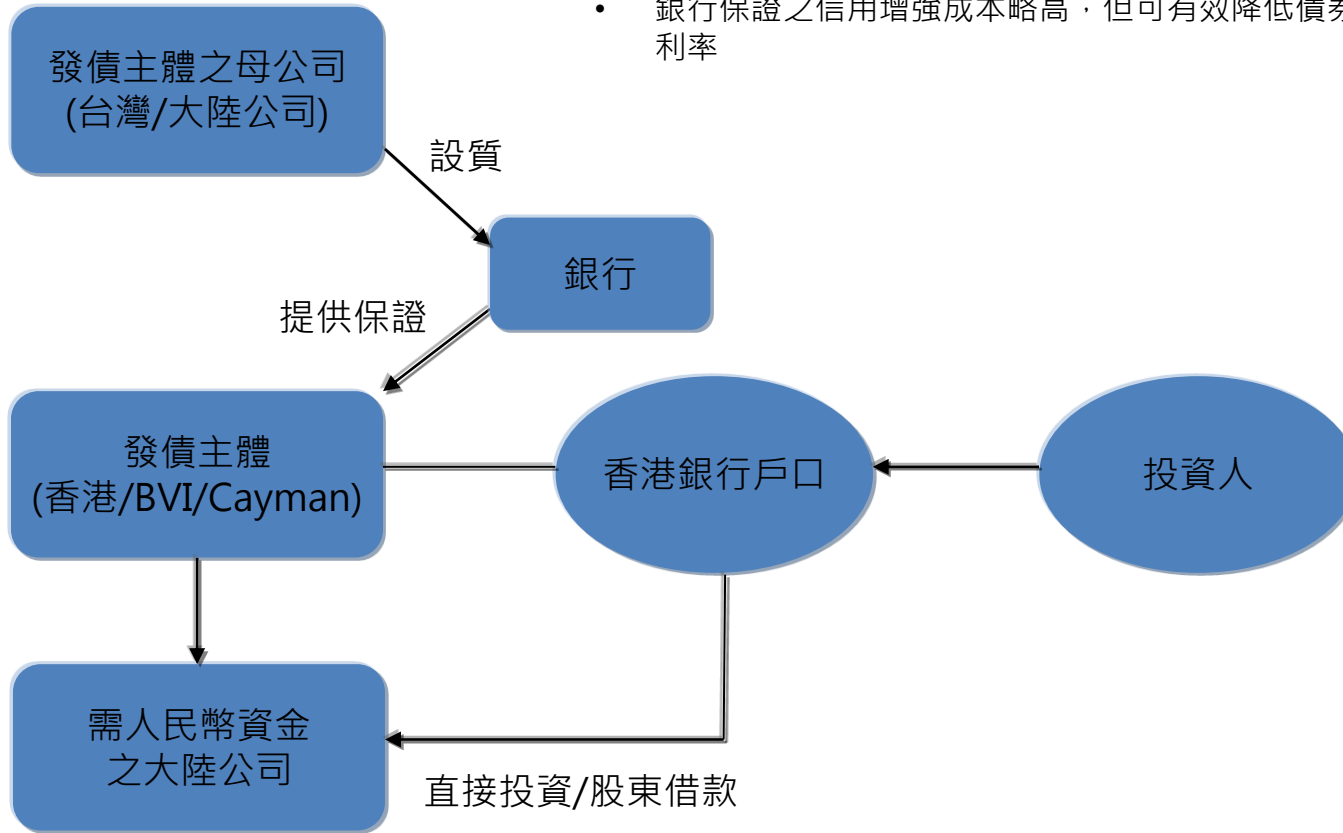


- 由香港或境外公司做為發行主體可節省債券利息之所得稅負擔
- 母公司保證之信用增強成本較低，但需符合資金貸與及背書保證處理準則之規範

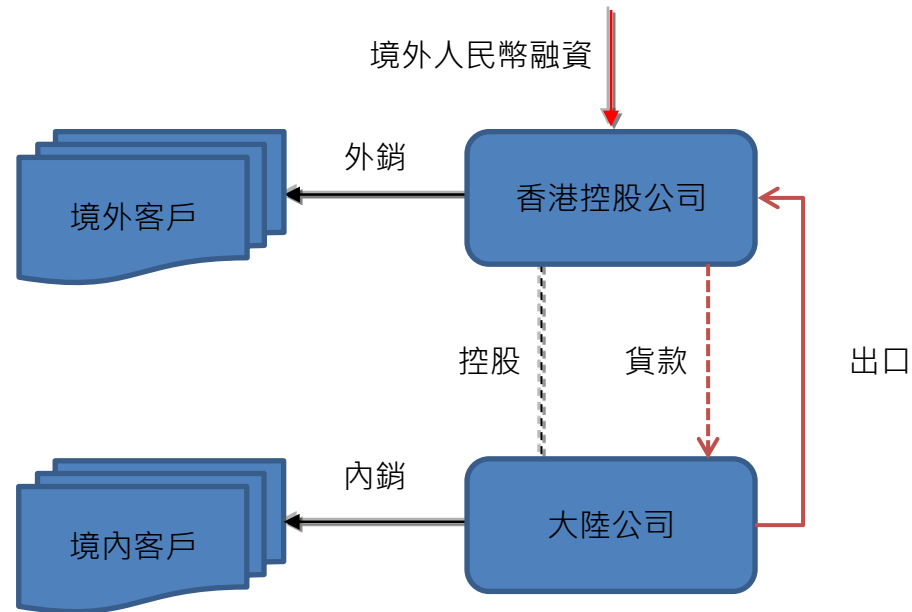
# 信用增強方式與資金用途

## 銀行提供保證

- 由香港或境外公司做為發行主體可節省債券利息之所得稅負擔
- 銀行保證之信用增強成本略高，但可有效降低債券發行之票面利率

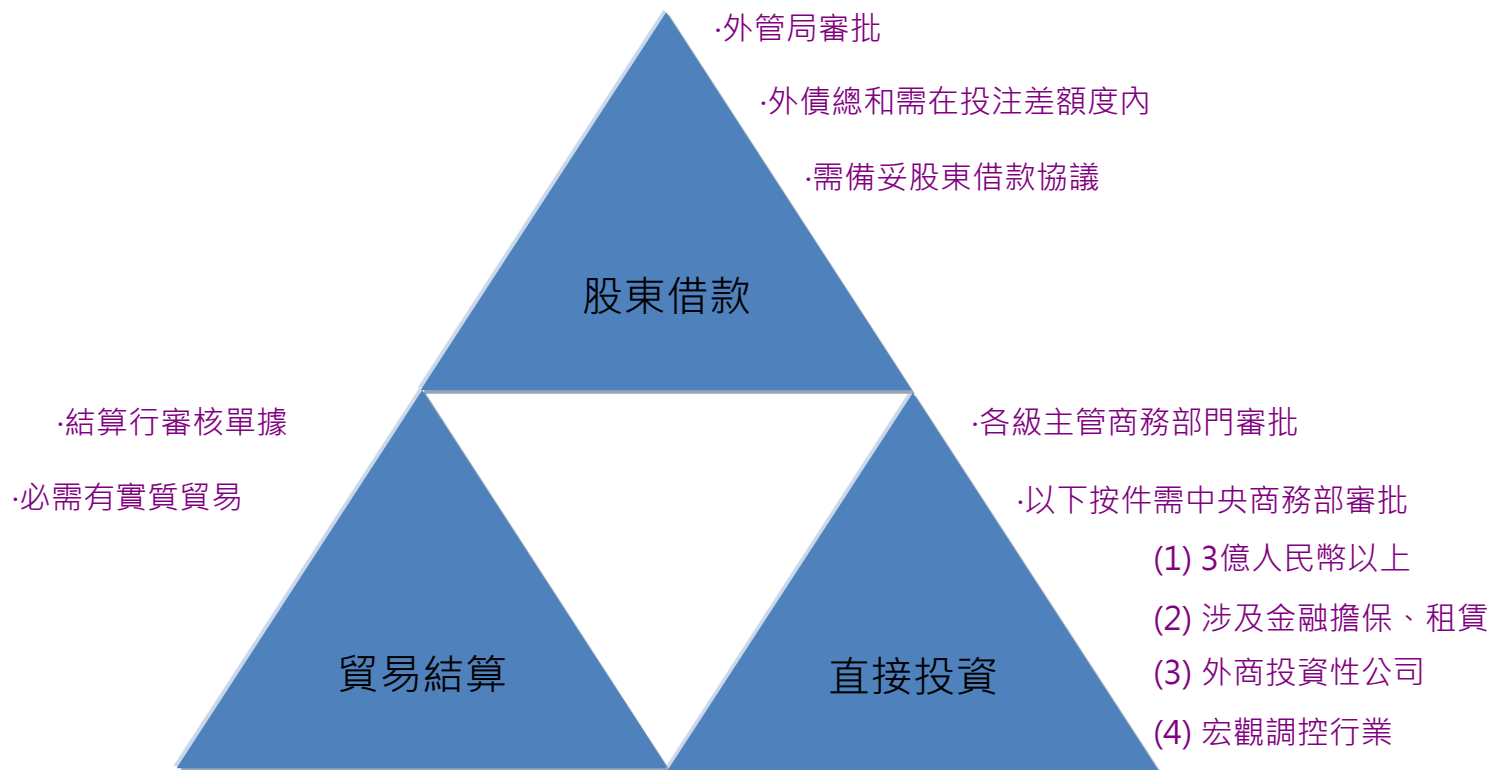


# 資金用途-貿易融資



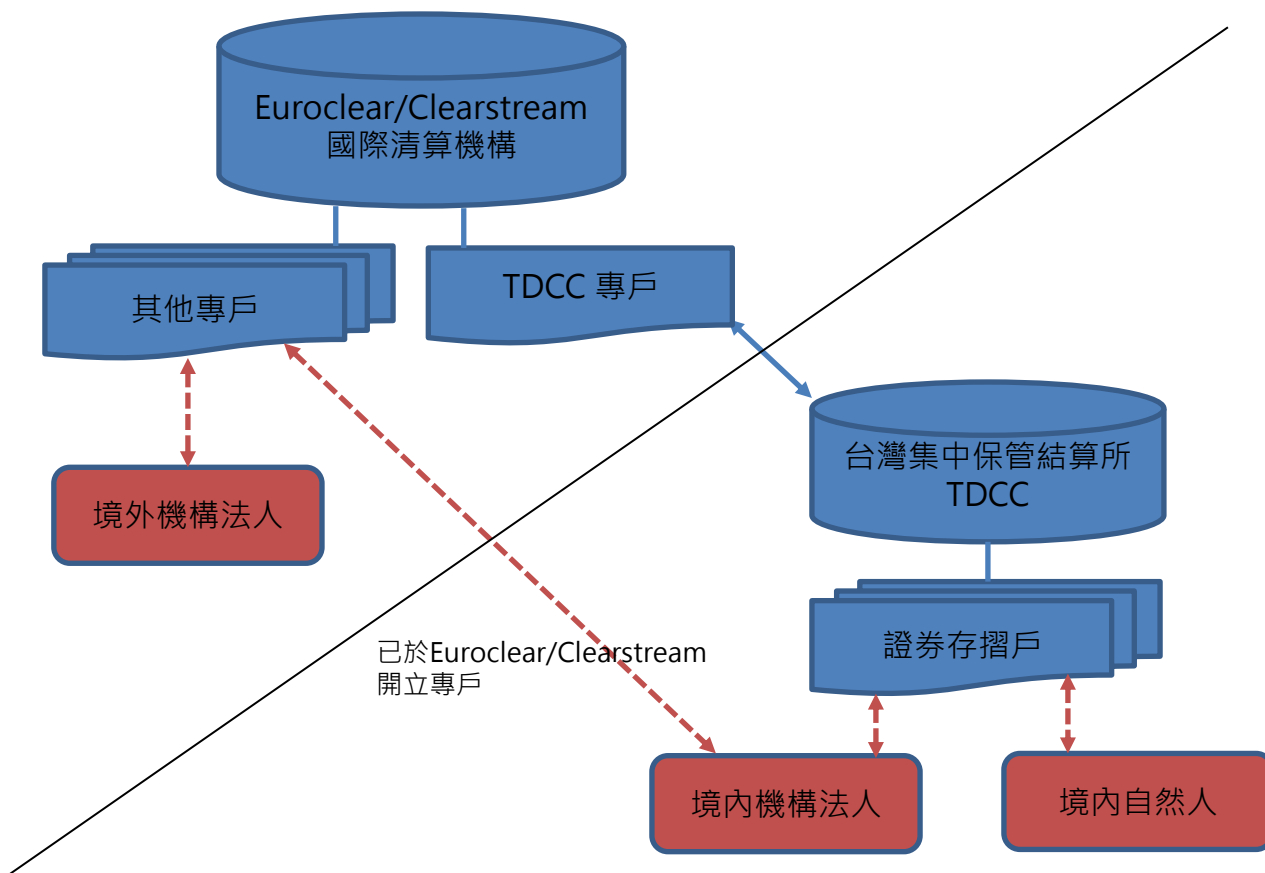
- 無需從境內融資
- 香港出口收入按16.5%稅率繳納
- 其他資金用途包含境外投資等其他選項

# 人民幣資金回流渠道



# 國際版債券渠道架構

## 番薯債券



- 宜增列海外普通公司債與海外金融債券，得回國上櫃掛牌之規定，以提供其上櫃掛牌之渠道。
- 回國掛牌，就發行人而言具有掛牌成本較低、會計作業準則作業一致、流動性較佳與掛牌作業效率快速等優勢，就投資人而言則具備多元化的外幣投資選擇並得發行日即可申請櫃檯買賣。
- 另財富管理銀行(國內機構法人)同時可透過境外債券渠道與番薯債券渠道服務財富管理客戶。

# 與境內債券銜接

## -大陸境內債券品種比較

種類	中小企業債	公司債	企業債	中票/短融
監管機構	交易所	證監會	發改委	銀行間市場 交易商協會
審核方式	備案制	核准制	核准制	註冊制
發行人條件	符合工信部規定的非 上市中小微型企業 (不包括地產、金融)	上市公司	非上市公司、企業	具法人資格的 非金融企業
發行方式	非公開發行	公開發行	公開發行	公開發行
投資者數量	<200	無限制	無限制	無限制
審核時間	10天之內	1個月左右	理論上為6個月， 有可能超過	理論上為3個月， 實際受貨幣政策影響
發行時間	備案後6個月內完成 發行，可分期發行	註冊後6個月內完成 首期發行，可在2年 內分多次發行	核准後6個月內完成 不可分期發行	註冊2個月內完成首 期發行，可在2年內 分多次發行

# 與境內債券銜接

## -大陸境內債券品種比較

種類	中小企業債	公司債	企業債	中票/短融
淨資產要求	無	一般要求歸屬母公司資產大於12億元	一般要求歸屬母公司淨資產大於12億元	未具體要求，實踐中一般要求高於企業債
盈利能力要求	無	最近三年持續盈利，平均可分配利潤需足以支付債券一年利息	最近三年持續盈利，平均可分配利潤需足以支付債券一年利息	未具體要求
評級及審計要求	不強制要求評級，2年財務需審計	需評級，3年財務需審計	需評級，3年財務需審計	需評級，3年財務需審計
發行規模	無限制	不超過企業淨資產的40%	不超過企業淨資產的40%	不超過企業淨資產的40%
發行期限	1年以上(深交所)、3年以下(上交所)	一般為中期	一般為中長期	中期票據為3-5年 短融為1年內
投資者需求	核准設立的金融機構及其發行的理財產品、註冊資本不低於一千萬元的企業法人、出資額不低於五千萬元的合夥企業	交易所投資人	銀行間市場 機構投資人	銀行間市場機構投資人和交易所投資人
交易場所/ 流通方式	上交所固定收益綜合平台、深交所綜合協議交易平台、證券商	交易所	銀行間市場 交易所	銀行間市場

# 中國境內中小企業私募債

---

## ■ 新品種債券業務開放

- 依據《中小企業私募債券業務試點辦法》，在企業債、公司債、中期票據之外，2012年6月正式開放中小企業私募債券上路，以提供中小型企業債券發行的直接金融籌資渠道
- 彌補債券市場制度的空白，為市場提供高收益投資產品

## ■ 發行主體門檻更低

- 中小企業私募債的監管機構為交易所
- 主體為中國境內註冊未上市、符合工信部規定、非房產或金融類的中小微企業
- 對淨資產和盈利狀況沒有一定的要求
- 發債規模不受企業淨資產40%的約束

## ■ 投資者限制較少

- 投資人只要符合交易所規定的私募債券合格投資者資格即可投資，包括商業銀行、證券公司、基金管理公司、信託公司和保險公司等
- 投資者上限200人，高於創業板私募債的10人人數上限，有助於中小企業私募債的流通
- 可在深圳證券交易所及上海證券交易所進行轉讓交易

## ■ 對評級和審計的規定較寬鬆

- 企業債、公司債及中期票據都有評級的要求，中小企業私募債沒有強制要求評級，也沒有強制要求擔保

# 中小企業私募債對證券業的影響

---

## ■ 海外高收益債券市場規模可觀

- 美國的高收益債券市場規模於2011年達到2226億美元，為企業債發行額的22%，是同期股票發行額的111%
- 歐洲的高收益債券市值於2011年達到1580億歐元

## ■ 美國高收益債券業務對投資銀行貢獻顯著

- 美國高收益債券承銷佣金率為1.5% - 2.0%，而投資級債券則為0.3% - 0.5%
- 債券承銷和債券交億收入達到253億美元，佔總收入的10%

## ■ 中小企業私募債券對證券行業潛在影響巨大

- 參照美國經驗，高收益債券發行額約為投資等級債的28%
- 美國的高收益債券的發行額約為GDP的7.5%，市場規模約為GDP的51%
- 可依以上之假設，推估高收益債券市場為證券業帶來的承銷及交易手續費收入