

# 中证违约债券估值方法

## 一、违约债券界定

### （一）债券违约定义

债券违约是指债券持有人未能及时足额收回债券本金和利息，造成违约损失的情形。债券违约主要包括以下情形：

（1）债券发行主体未能根据债券募集说明书的约定，在规定时间内完成债券相应付息/还本义务。

（2）债券发行主体未能根据募集说明书及债券持有人会议决议的约定，在规定时间内完成债券相应付息/还本义务。

（3）债券发行主体的破产重整/破产清算申请被法院受理。

### （二）违约债券界定

债券违约信息以沪深交易所、外汇交易中心、上海清算所等官方机构披露的公告为准。违约债券界定一般包括发生实质违约的债券和同一债券主体发行的无第三方增信的存量债券；若债券有第三方增信，依据第三方增信资质综合判定；若存在破产重整/破产清算情形，违约债券包括债券主体发行的所有存量债券。

## 二、违约债券估值全价计算方法

## （一）违约首日估值全价计算方法

违约债券估值全价计算基于破产清算角度，依据违约债券发行主体经审计的财务报表，结合发行人披露的相关公告，计算违约债券发行主体的一般债权回收率与对应债权信息（附资产抵质押增信的债券，在债权回收中考虑抵质押物的价值）。计算公式如下：

$$\text{违约债券估值全价} = \text{一般债券回收率} \times \text{违约债券债权}$$

一般债权回收率是指破产清算中归属于一般债权的资产回收价值与一般债权的比值：

$$\text{一般债权回收率} = \frac{\text{归属于一般债权的资产回收价值}}{\text{一般债权}}$$

### （1）归属于一般债权的资产回收价值

归属于一般债权的资产回收价值是指资产回收价值总和扣除受限资产回收价值、应付职工薪酬、长期应付职工薪酬、应交税费等优先受偿部分的金额。

$$\text{资产回收价值} = \sum_{\text{各个资产类科目}} (\text{受限资产回收价值} + \text{非受限资产回收价值})$$

每个资产类科目设定受限资产回收系数（简称“受限系数”）和非受限资产回收系数（简称“非受限系数”），分别用于衡量受限资产回收价值和非受限资产回收价值。受限系数和非受限系数的取值范围

为[0,1]，衡量其取值大小的指标主要从三个维度设定：

A.发行主体指标。包括行业分类、企业性质、财务报表审计意见、归属于母公司所有者权益占所有者权益比值等。

B.单个资产类科目总体指标。包括对单个资产类科目审计意见、单个资产类科目中受限资产占科目总金额比值、单个资产类科目金额占流动资产比值、占总负债比值等。

C.单个资产类科目特色指标（见表1）。如货币资金科目，选取指标包括利息收入与货币资金比值，现金、银行存款、其他货币资金占货币资金比值，存放在境外的款项占货币资产比值等。

## （2）一般债权

一般债权是指财务报表中总负债金额与计入权益的可续期债券金额、担保代偿金额三者之和，并扣除应付职工薪酬、应交税费、应付股利、优先受偿的抵质押债权、递延所得税负债、递延收益、长期递延收益等剩余的债权金额。

一般债权=总负债+计入权益的可续期债券余额+担保代偿金额

-（应付职工薪酬+长期应付职工薪酬+应交税费）

-应收股利-优先受偿的抵质押债权-递延所得税负债

-递延收益（流动负债、非流动负债）-长期递延收益等

其中，担保代偿金额取对外担保金额与担保代偿比率乘积；优先受偿的抵质押债权一般选取受限资产的回收价值。

## （二）违约债券估值全价动态调整

违约债券估值全价一经发布，原则上持续发布且违约估值全价维持不变。

### （1）违约债券估值全价调整

若债券发行主体发生经审计的财务报表更新、完成部分兑付等影响违约债券估值全价计算的情形，则违约债券估值全价同步更新。

### （2）违约债券估值全价停发

违约债券估值全价停止发布包括两种情形：一是违约债券完成兑付，则停止发布相应估值全价；二是债券发行主体完成对违约债券的本息兑付、且外部评级机构对债券发行主体和相关未兑付债券的评级调整至不低于 B 级，则相关债券从特殊品种估值文件中移除，纳入全量估值文件中。

## 附录 资产科目指标列表

表 1 各个资产类科目特色指标

科目名称	指标名称
货币资产	利息收入与货币资产比值, 现金、银行存款、其他货币资金占货币资金比值, 存放在境外的款项占货币资产比值等
应收票据	银行承兑汇票占比、商业承兑汇票占比等
应收账款	按单项计提坏账准备的应收账款、按组合计提坏账准备的应收账款、按账龄组合计提坏账准备的应收账款、1 年以内应收账款、按欠款方归集的期末余额前五名应收账款占应收账款比值、前五名应收账款方与公司关系、计提坏账准备占应收账款比值等
预付款项	1 年以内预付款项、按预付对象归集的期末余额前五名预付款项占预付款项比值、前五名预付款项方与公司关系等
其他应收款项	按单项计提坏账准备的应收账款、按组合计提坏账准备的应收账款、按账龄组合计提坏账准备的应收账款、1 年以内应收账款、按欠款方归集的期末余额前五名应收账款占其他应收款项比值、前五名应收账款方与公司关系、计提坏账准备占其他应收款项比值等
存货	原材料、库存商品、开发成本、开发产品、生物产品占存货比值等
长期股权投资	上市公司类股权投资、金融类公司股权投资占长期股权投资比值、权益法下确认损益、宣布发放股利等
投资性房地产	房屋建筑、土地使用权占投资性房地产比值、公允价值变动、评估报告、计量模式、主要分布区域等
固定资产	房屋建筑、机器设备占固定资产比值等
在建工程	厂房、生产线、房屋建筑、矿占在建工程比值等
工程物资	原材料、专用物资占工程物资比值等
无形资产	土地使用权、矿权占无形资产比值等