

PDF-TN2017019

债务违约风波——2016年东北特钢系列债券违约案例¹

案例使用说明：

一、教学目的与用途

适用课程：固定收益证券、投资学、金融机构与金融市场、公司理财

适用对象：金融学专业硕士相关课程

教学目标：本案例主要描述了以“15 东特钢 CP001”为首的短期融资券违约始末，教学中可以涉及到的知识点包括：短期融资券等债券的定义与特点、信用风险理论、信息不对称理论、委托代理理论、信用评级的方法与独立性等

二、启发思考题

- 1、你认为“15 东特钢 CP001”等债券的违约原因有哪些？
- 2、东北特钢债务违约是地方国企债券的首例违约，此次债券违约有什么后续影响？
- 3、短期融资券具有什么特点？本次违约事件对债券的投资有什么启发？假如你是一名债券投资者，应当如何把握债券的投资要点？
- 4、通过深入了解东北特钢债务违约事件的一系列过程，你认为违约债券可能具有哪些共同的特征？
- 5、东北特钢该只违约债券从发行至违约有一年之久，为何在此期间投资者没有对东北特钢进行相应约束？
- 6、信用评级的方法是什么？透过本案例去思考如何发挥信用评级对债券

1. 本案例由中央财经大学金融学院的陈颖、雷毅名、乔玥娇、张浩撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2. 本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。

3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种行为是否有效。

风险的提示作用？

7、面对债券违约风险的频发，你有什么好的建议？本次违约事件对你有什么启发？

三、分析思路

- 1、企业的经营会受到宏观经济、行业运行、自身经营等多方面因素的影响，对于东北特钢债券的违约原因需要从多个角度进行发散思考。
- 2、根据市场上存在地方政府为国企债券提供隐性担保的普遍现象，结合自己掌握的与债券相关知识，以案例中地方国企首例违约—东北特钢债务违约的具体事例进行分析可能造成的影响。
- 3、结合本案例中“15 东特钢 CP001”短期融资券违约始末，运用基本面分析和投资学等基础知识，把握短期融资券的特点，通过经济和行业走势、相关法律法规等因素总结债券投资需要注意的投资要点。
- 4、结合案例正文中对债券违约原因的分析，自己去搜集目前市场上违约债券的清单，从而对违约债券的特性有一个大致的了解。
- 5、根据投资者与东北特钢之间的债券债务关系，结合信息不对称理论和委托代理理论，分析投资者对债务方缺乏监督的情况。
- 6、首先清楚信用评级的方法和作用，继而查找目前市场上信用评级的现状和存在的不足，根据其存在的不足有针对性的思考如何发挥信用评级对债券风险的提示作用。
- 7、根据债券违约的影响，考虑债券发行过程中涉及到的相关主体，从市场、评级机构、企业经营、投资者等多个角度探究违约事件的启发。

四、理论依据与分析

（一）理论依据

1. 债券投资理论

债券作为投资工具具有安全性高、收益高于银行存款和流动性强的特点，债券投资可以获取固定的利息收入，也可以在市场买卖中赚差价，随着利率的升降，投资者如果能适时地买进卖出，就可获取较大收益，而债券投资理论主要是指投

投资者应该结合具体的情况来进行投资，综合国际环境、宏观经济与债券发行者自身的情况来进行债券投资。

虽然债券的风险相对权益工具较低，但仍然有不可忽视的风险，根据费雪（Irving Fisher, 1867-1947）提出的理论，违约风险的总和与公司履约的可靠性是构成公司债券预期收益率的重要要素。债券投资者需要评估发行人的违约风险，而投资者基于对违约风险的判断来做出是否投资和投资额度的决定。

2. 信用风险理论

信用风险是债务人无法履约，从而债权人难以得到其约定偿还款的风险。违约给债权人带来了损失。现有信用风险理论一般认为信用风险是外部因素和内部因素共同作用的结果，可以表达为二者的函数：

$$\text{信用风险} = F(\text{外部因素}, \text{内部因素})$$

外界力量决定了外部因素，债权债务关系中双方都无法控制的因素，像是宏观经济状况、政策因素、自然灾害等。内部因素则包括债务人自身的经营情况、主管信用以及债权人对该笔债务的控制能力。

3. 信息不对称理论

信息不对称理论是指，市场中的不同群体掌握信息的程度不同；知道信息越多的人往往越处在优势地位，而对信息知之甚少的人则处于劣势地位。信息不对称理论的中心思想是：卖方一般对商品掌握的信息较多，从而掌握信息更多的人可以向信息不足的人传递更多靠谱的信息来获取利益。

信息不对称实际上在债权债务关系中是一种常态，其中债务人相对债权人来说往往处于明显的信息优势地位，债务人总有激励去隐瞒对自己不利的信息，从而损害债权人的利益；债权人很难完全了解债务人的资金使用情况以及经营状况，从而无法及时的对债务人的经营活动进行督促，保证其能够偿还债务。

4. 委托代理理论

委托代理理论属于制度经济学契约理论，以信息不对称为前提。该理论主要研究委托代理关系，行为主体依靠或明示或隐含的合同契约，选派其他主体为其效力，并给予其决策权，后者获得报酬的一大依据是其服务的数量和质量。

承销行以及评级机构本身作为一级市场的“生产者”，其职责是帮助发行人准确而真实地披露其信息，对市场负责，对投资者负责。但是根据我国法律，承销行和评级机构的报酬均由发行人支付，所以在这种激励制度下，二者不可避免地受到发行人的影响，为了发行顺利、发行量大、发行价格高，都会尽量掩藏发行人劣势，突出优势，从而损害投资者利益。

5. 优序融资理论

优序融资理论是公司金融领域的重要理论，以不对称信息理论作为基础，同时考虑到交易成本，得出外部融资需要多支付成本的结论，并且权益融资会传递企业经营的负面信息，因此企业融资一般遵循内源、债务和权益融资的先后顺序。内源融资既不需要和投资者签订契约，又不需要支付各类费用，受到的限制较少，所以是首选的融资方式，第二是低风险的债券，它的信息不对称成本可以忽略，第三是高风险债券，最后在不得已情况下发行股票。

（二）东北特钢违约原因探究

此次违约事件爆发之前，很多人没有想到，一家规模巨大、地方直属的老牌工业企业能够发生违约，也因此本次违约事件在市场掀起巨大的波澜。那么本次债券违约的背后有着怎样的原因？

1. 宏观经济下行波及

2015 年开始，中国经济进入“新常态”，过去三十年的经济超高速增长模式难以延续。从图 11 中可以看出，自从 2008 年爆发金融危机并波及全球，我国的经济增速基本处于下降阶段。站在 2015 年的角度，不论是学界还是业界对未来的我国经济的预期是相对悲观的，持续的经济下行现状以及市场的悲观预期从投资、消费等方面给各个行业都带去了不小的压力，尤其在利润空间本就十分狭小的钢铁行业中。

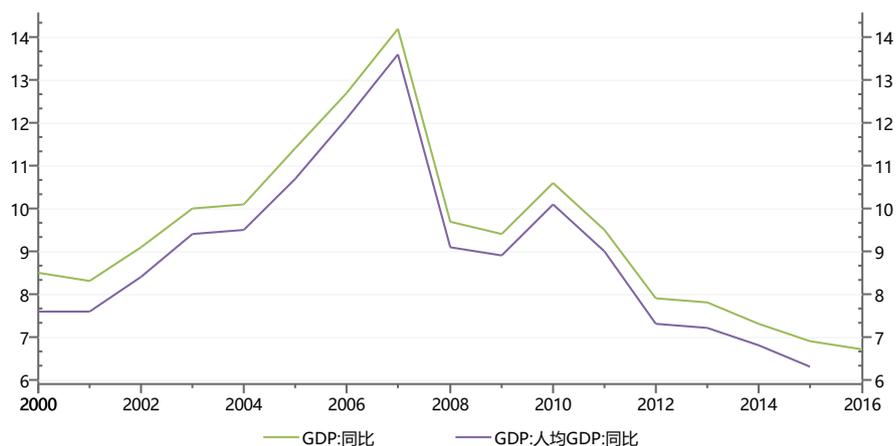


图 11 2000-2016 年中国 GDP 增速以及人均 GDP 增速

数据来源：Wind 资讯

在宏观经济下行压力下，钢铁产品需求下降，行业形势愈发严峻。国家统计局的数据显示，2016 年全国固定资产投资完成额（不含农户）同比增长 8.10%，比上年回落 1.9 个百分点，且该数据从 2009 年（同比增长 30.38%）以来持续减少；其中房地产开发投资累计同比增长 6.90%，比上年同期数据（1.00%）有所增长，但仍处于历史较低水平；电气机械和器材制造业、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业、汽车制造业增速都处于下降阶段，而这些行业占据了钢铁需求的很大一部分，其规模增速的降低会使得东北特钢面临的形势更加严峻。

2. 行业遭遇“去产能”

政策导向也是一个重要的因素。而自十八大以来，“去产能”得到了政府更为明显的重视，相关政策得到了强有力的实施。在这一轮去产能浪潮中，钢铁企业受到了极大的冲击。在国家 2014 年的去产能计划中，钢铁大省河北被分配了 1500 万吨钢铁的去产能任务，诸多钢铁厂开始缩小规模，采取停止部分生产线、计划性裁员等方法控制产能。另一方面，受到国家“去产能”政策基调的影响，政府对钢铁企业的补贴以及银行对钢铁企业的贷款都会受到一定程度的影响，从而限制了钢铁企业业绩的发展。从图 1、图 2 中能看出，2015 年我国钢产量、表观消费量 25 年以来首次下降，且 2016 年二者也都保持在接近零增长的水平，这说明钢铁行业去产能确实限制了钢铁产能的过度扩张，但同时也对东北特钢等钢铁企业造成了不小的冲击。

3. 违约直接原因——东北特钢流动性不足

从财务角度分析，东北特钢一直处于高杠杆的资产结构下。从 2012 年起，公司的资产负债率一直在 80% 以上，而同行业（黑色金属冶炼和压延加工业）的平均资产负债率均未超过 70%。东北特钢 2015 年三季报数据显示，公司资产总额 527.26 亿元，总负债达 444.73 亿元，资产负债率 84.35%，相比于同行业公司杠杆率较高，流动性存在一定问题，债务风险较大。另外 2013 年至 2015 年 9 月公司流动比率分别为 0.61、0.60 和 0.61，速动比率分别为 0.35、0.34 和 0.34。根据该次债券承销商的披露，短期偿债能力指标整体较低，会对公司资金安排造成一定的压力，使得“15 东特钢 CP001”的偿债风险更高。

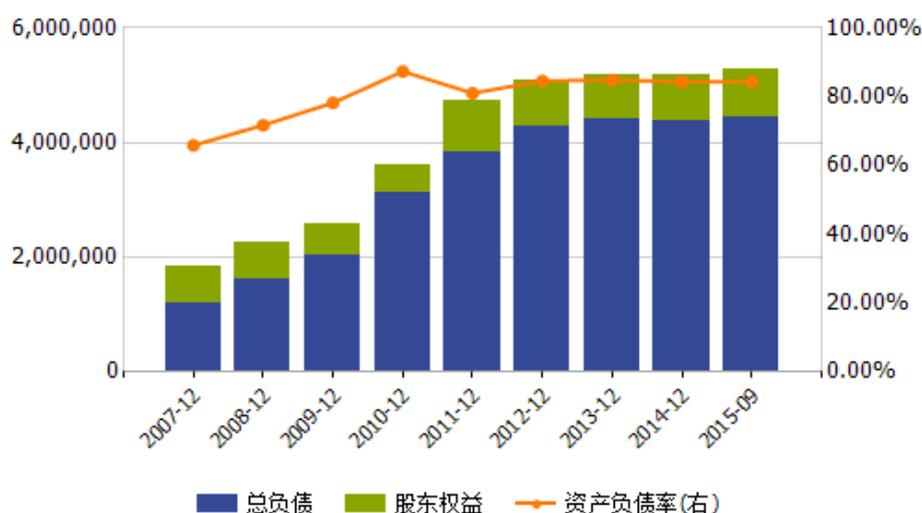


图 12 2007-2014 年东北特钢资产结构情况（万元）

数据来源：Wind 资讯

4. 违约根本原因——东北特钢巨额资本支出

东北特钢曾投入大量资金用于改造生产线等投资，造成自身债务负担较重。2008 年前后，钢铁行业势头正猛，利润还较为可观，于是东北特钢便先后多次进行工程投资，计划特钢品种在高端市场的新布局。2007 年东北特钢搬迁了旗下的大连基地，耗资规模巨大，不得不借债实施工程，这使得公司自身的资产负债率不断攀升，至 2010 年该数值已经达到 87.35%。但是东北特钢并没有因此停下改造基地的脚步，反而开始对旗下的三大基地同步进行了耗费巨额投资的改造，总投资额接近五百亿元。虽说技术改造升级是企业不断发展的动力来源，但

无视行业下行风险的盲目投资，使得公司背负巨额负债，获得的收益却远不及预期，最终导致公司资金链的断裂，走向破产的结局。

5. 市场盲目相信政府隐形担保

东北特钢作为一个地方国企，政府对其一直“不离不弃”，长期给予相应的财政补贴，而公众也认为，一旦出现偿债或破产风险，政府会对其进行财务援助。但市场对政府“兜底”的预期虽然在一段时间内与债券市场“零违约”的情况相符，但并不符合债券的正常风险水平，政府的隐形担保其实是债券市场的一枚定时炸弹。本次东北特钢的系列违约事件，正是“炸弹”被引爆的结果。

首先，2011年以来，我国经济增速放缓、产能结构性过剩，特钢行业下游需求萎缩，特钢价格大幅回落，在行业整体出现严重困难的局面之下，东北特钢仍然有能力获得银行的大额授信，开展大型项目，与辽宁省政府的隐性担保不无关系。

其次，本次违约事件发生之前，联合资信已经发现了东北特钢负债率的上升和盈利能力的下降，但相信国家政策对钢铁行业的扶持，仍然将东北特钢的主体评级定为 AA 级，知道公司告知公众债券违约后，联合资信才将评级修改为 C 级。这说明了国家政策对产业的支持和地方政府的“保驾护航”对中介机构的影响之大。

有消息称，债券违约后，当地政府并没有配合解决偿付事宜。但也有媒体报道称，政府曾尝试解决问题，但难以和投资者达成共识。

可见所谓“政府隐形担保”并不是百分之百的保险，并不能作为真正的担保手段。市场盲目相信政府隐形担保，只会使得真正的风险被忽视，加大违约事件发生的可能性。

（三）首例地方国企债务违约的后续影响

地方国企违约对市场造成巨大冲击，此次违约事件打破了市场两大信仰：分别是对地方国企债券和对国开行主承债券不会违约的信仰。之前市场上即使预期公司经营状况较差，可能产生偿债风险，但市场一般仍会出于其地方国企“身份”而认可企业信用，而该事件发生以后，这个信仰将会逐渐被打破，很多过剩行业特别是煤炭和钢铁两个行业的国企遭受的影响尤为明显。东北特钢债券违约会对

过剩行业公司的发行成本造成影响，增加了债券发行的难度，或者即使成功发行，其利率成本也明显较高。此外，考虑到投资者的利益，机构投资者也会比以往更在意违约风险的存在。

近几年，我国进入了所谓的“经济新常态”，也即我国 GDP 增速放缓，各行业的盈利水平都受到不同程度的影响，社会整体的杠杆率居高不下。即便假设未来信贷相关政策没有较大变化，在过剩产能的消除过程中，债务违约率必定会增长。更关键的是，债务违约的增加会使得市场对风险更加敏感，进一步推升了融资成本，加剧了公司的债务负担，影响公司的持续经营。另一方面，当短期融资券等债务融资工具的滚动发行被这些因素影响到，就会增加这些企业资金链断裂的风险。

（四）东北特钢违约对债券投资的启发

1. 债券的投资要点

债券作为固定收益证券，其风险相对股票而言较小，然而风险较小并不代表不存在风险，根据对本案例的分析，可以看出债券具有以下的特点：首先是经济风险，债券还本付息的来源是企业的现金流，在好的经济形势下，企业经营顺利，现金流充足，而在经济下行的状况下，银行收缩信贷，企业经营困难，现金流短缺，容易出现债券违约风险；其次是行业风险，企业所属的行业也会对企业的还本付息能力造成巨大影响，本案例中的东北特钢属于钢铁行业，近年来钢铁行业作为过剩行业，行业的发展前景一直不被看好，这也会对企业的发展造成影响；最后是法律风险，钢铁企业作为高耗能企业，在环保方面可能会因为新的法律出台而造成的严重打击，这些都需要投资者事前进行了解。只有提前做好应对相关风险的准备，才能降低遭遇风险的概率。

2. 本案中涉及债券的定义及特点

在本案中，东北特钢违约的一系列债券主要涉及到短期融资券、超短期融资券、中期票据和定向工具，这些债券的定义及特点如下：

短期融资券是一种有价证券，它依据《短期融资券管理办法》规定在银行间债券市场发行交易并在一定期限还本付息，企业通过短期融资券来直接筹集短期（一般 1 年以内）资金。短融券的监管机构是中国银行间市场交易商协会，企业

发行短期融资券应依据 2016 年初发布的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具注册规则》在交易商协会注册，注册有效期为 2 年，可在有限期内到期续发，首次发行应在注册后 2 个月内完成。执行新会计准则的待偿还余额不得超过企业经审计净资产的 40%，评级在 AA 以上主体发行额度不与企业债、公司债、中期票据合并计算。利率可以由市场决定，但是要符合交易商协会的规定，即低于同期限的贷款利率，并且高于发行指导利率的下限。不明确限定募集资金用途，一般是用于偿还银行贷款和补充流动资金。在银行间债券市场流通，实行跟踪评级制度，托管人是上海清算所。

超短期融资券、中期票据的相关规定和短期融资券差别不大，差别主要在超短融资券的发行期限不超过 270 天，其发行额度不受净资产 40% 的限制，资金用途不可以是长期投资。而中期票据的发行期限没有明确限制，2-10 年期均有发行，一般为 3-5 年，在中期票据的存续期企业如果变更募集资金用途需要提前披露，托管人是上海清算所。

定向工具受到中国银行间市场交易商协会监管，相关法规主要是 2008 年发布的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》和 2011 年发布的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具非公开定向发行规则》，定向工具的发行对行业有所要求，应用于产能过剩行业、增加地方政府杠杆率的项目暂不予受理。其发行额度不受净资产 40% 的限制，发行期限也没有限定，可以通过主承销商、发行人和投资者协商决定。

表 1 非金融企业债务融资工具特点总结

	短期融资券	超短期融资券	中期票据	定向工具
期限	1 年以内	不超过 270 天	2-10 年期均有发行，一般为 3-5 年	—
募集资金用途	没有明确的限定	不得用于长期投资	没有明确的限定	没有明确的限定
流通市场	银行间债券市场	银行间债券市场	银行间债券市场	银行间市场特定机构投资者范围内流通转让
发行额度规定	待偿还余额不得超过企业经审计净资产的 40%	发行额度不受净资产 40% 的限制	待偿还余额不得超过企业经审计净资产的 40%	发行额度不受净资产 40% 的限制
托管人	上海清算所			

发行机制	注册制
------	-----

短期融资券、超短期融资券、中期票据和定向工具是非金融企业债务融资工具，这些工具诞生时间较晚，并由交易商协会监管，发行采用注册制，流程简单，并且能够滚动发行，这就存在潜在的违约风险。

3. 违约债券共性分析

通过 wind 资讯搜集截止到 2017 年 4 月 24 日市场上所有违约的债券，可以做出下表以反映违约债券所共有的特性，市场上共有 122 支违约债券。

表 2 不同特征债券的违约数量

债券类别	非金融企业债务融资工具	私募债	一般企业债	一般公司债	其他
违约数量	61	27	8	3	23
行业类别	电子电气	钢铁机械	建筑建材	金属与玻璃	其他
违约数量	15	22	19	7	59
发行时主体评级	A 和 A-	AA	AA-	AA+	BBB
违约数量	4	36	20	18	1
是否上市	否			是	
违约数量	112			10	

上表可以反映出违约债券所具有的四点特征：

第一，违约债券种类集中在非金融企业债务融资工具上，包括短期融资券、中期票据、超短期融资券和定向工具，其次是私募债。主要原因在于非金融企业债务融资工具，采用注册制发行，流程简单，并且能够滚动发行，这也和我们前面的分析相对应。同时，这也反映出非金融企业杠杆率较高，一旦遭遇资金流动性危机极易产生债券违约，本案例中的东北特钢便是典型例子，其发生违约的债券都属于非金融企业债务融资工具。因此，监管部门应该加强对非金融企业债务融资工具发行的监管，政府新的一年工作报告也提出要降低非金融企业杠杆率，从而降低债券违约的风险。

第二，违约债券主体集中在钢铁、建筑等产能过剩行业，本案例中的东北特钢即是属于钢铁行业，传统产能过剩行业一般是资金、资源、能源、劳动力密集产业，然而这些行业由于种种原因目前处于发展停滞阶段，比如新的一年政府工

作报告就提出要在 2017 年继续压缩钢铁产能 5000 万吨,种种不利因素会造成处于这些行业的主体违约风险升高。

第三,违约债券发行时主体评级集中在 AA、AA-和 AA+,这说明评级机构的评级对债券违约的提示功能很弱,不同评级主体之间的区分度不强,投资者不能根据债券发行主体的评级来评价该债券违约风险的大小。本案例中的东北特钢的评级也能反映出来这点,联合资信在发现东北特钢负债率上升和盈利能力下降的情况下,仍然给予东北特钢的主体评级为 AA 级,直到国开行发布公告第一例违约产生时,联合资信才开始下调东北特钢的主体评级。

第四,违约债券主体以非上市公司为主,原因不难理解,上市公司规模较大,信誉较好,即使在遇到流动性危机时也能够通过其他渠道来募集资金,而非上市公司相较于上市公司融资渠道太少,上市公司能够通过增发股票、可转债和分离交易可转债等非上市公司所不具备的方式来进行融资,非上市公司只能通过银行贷款、发行债券等方式获取外部资金,因此在遇到流动性危机时更难募集资金,其债券违约风险也就更高。这就要求政府部门扩展非上市企业的融资渠道,从而能够进一步促进实体经济的发展。

(五) 本次违约事件的启发

1. 减少刚性兑付和政府兜底的发生

厘清市场与政府的关系。目前债券市场的发债企业大多是国企,因为一些行政性的原因,企业出现财务危机时,政府总会予以援助,尽管在一段时间内使得债券市场“零违约”,但却造成了市场资源配置的效率低下,也隐藏了更大的潜在风险。现在,市场的“零违约”被打破,也为政府的角色转型提供了机会。

2. 投资者树立自担风险意识,加强投后管理

债权人虽然在法律上有权利向债务人收取相应的偿还款,但是在实际操作中,各种外部、内部风险可能会导致债务人无法偿还借款,这时监督债务人的运营、资金使用情况变得十分必要。但由于信息不对称,债权人很难对债务人实行有效的监督,债务人由于处于信息优势地位,即使公司出现经营不善、资金紧张等情况,债务人也能较容易地隐藏这一事实,使得债权人无法及时发现问题;另一方面,这种信息不对称也会引发委托代理问题,债务人作为受托人,有激励将

债务资金用在有利于自己的方面，而不是用在盈利并最终偿还借款上，这种擅用资金、滥用资金的行为对债权人来说识别难度较大，从而极大地损害了债权人的利益。综上所述，基于信息不对称理论，在债权债务关系达成后，债权人对债务人的监管能力是较为有限的。

此次东北特钢违约事件也给了投资者一个宝贵的经验教训，投资者自身需要加强自己的风险意识，树立理性投资和自担风险的意识。监管者和债券机构也应向投资者提供风险教育，以提高广大投资者应对风险的能力。

3. 强化信息披露

纵观此次违约事件，首先发行人没能遵守《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》的相关规定，没有按时披露其 2015 年度审计报告和 2016 年第一季度财务数据，使得外界无法判断债券风险，导致信用风险进一步累积。其次，虽然银行间市场交易商协会做了两次处分决议，给予东北特钢及相关人员严重警告处分，并行政处罚没有产生实质性的效果。因此，建议减少年报披露的期限，增加披露方的压力，以让其及时准确披露相关信息，从而帮助投资者识别和处置风险。不仅如此，交易商协会对未能按时、按规定对债券信息进行披露的责任方处罚较轻，不能达到惩罚的目的，应该细化监管及处罚的标准，加大处罚措施，以防止由于中介机构的失职加剧更多的信用风险。

4. 明确违约解决的法律途径

在债券违约频发的情况下，急需寻求债券违约后合理的解决途径。参考西方发达国家的模式，一般有三种：第一，自主协商，债券的发行人会同持有人和相关机构以自行协商的方式来解决本息偿付的问题，一般是在发行人财务困境是暂时性而且最后得到偿付的可能性较高的情况下采取的模式。第二，启动破产程序，一般应用于协商没有效果并且债务人资不抵债情况较为严重时，债务人能够通过申请破产来降低自己的损失。第三，诉讼求偿机制，在债务人财务经营问题严重且可能持续恶化时，可能需要通过诉讼机制来解决问题。

5. 发挥信用评级对债券风险的提示作用

信用评级机构能够公平进行评级的一大前提是独立性。然而在东北特钢事件

中，面对着东北特钢生产经营状况逐步恶化的事实，联合资信仍然维持对东北特钢 AA 评级，并未根据东北特钢的变化给出合适的后续跟踪评级，直至主承销商国家开发银行通过发布公告，告知社会东北特钢债券无法偿付本息，联合资信才将东北特钢主体信用评级由 AA 下调为 C，评级更新丧失了及时性，外界也无从得知联合资信的评级标准和方法，甚至存在联合资信是否知晓东北特钢的真实经营状况等等问题，这显然不利于其作为评级机构的独立性，也未能履行评级机构在债券市场中的作用。

我国目前评级机构的问题核心聚焦点在于——向发行人收费模式，这种收费模式极易产生“道德风险”问题，一方面，监管部门要提高监督审查力度，另一方面市场也会淘汰存在问题、虚假评级的评级公司。我国证券市场的监管部门应强化评级机构的信息透明，包括公布评级计算模型、方法，引入第三方机构进行尽职调查加强评级过程的透明度等。

（六）参考文献

- [1] 孙茂辉, 金志博. 经典债券定价理论研究[J]. 当代经济, 2009(2):148-150.
- [2] 牛雨. “新常态”下企业债券违约的应对与管理——以东北特钢为例[J]. 财会学习, 2016(15):233-233.
- [3] 周宏, 杨萌萌, 李远远. 企业债券信用风险影响因素研究评述[J]. 经济学动态, 2010(12):137-140.
- [4] 《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》 中国人民银行令[2008]第 1 号
- [5] 《短期融资券管理办法》 中国人民银行令[2005]第 2 号
- [6] 《银行间债券市场非金融企业债务融资工具非公开定向发行规则》 中国银行间市场交易商协会[2011]6 号文件

五、背景信息

本文所涉及的“15 东特钢 CP001”为首的短融券违约以及随后东北特钢一系列债券违约事件相关的所有公开信息都可以在网上查阅；本文附件亦提供关于此项目的公开新闻网站链接地址；以上材料以及读者从其他渠道获取的相关信息均可作为本案例的背景。

六、关键点

对债券违约风险的认识、明白东北特钢债务违约的原因及影响、了解信用评级对债券风险的提示作用。

七、建议课堂计划

本案例可在案例讨论课中作为素材使用，课堂计划分为课前准备、课中计划和课后计划三部分，以下安排仅供参考。

课前准备：

提前一周下发案例介绍以及相关思考问题，以便学生对于东北特钢违约案例有初步的认识，并大致了解要思考的问题。并将同学们分成四组，以便进行课堂讨论。

课中计划：

概要的东北特钢违约始末，明确本节课的核心理论（2-5 分钟）

围绕东北特钢违约的原因，从宏观经济、行业、企业自身等角度分组讨论，小组成员分工明确（25 分钟）

每个违约角度推举一个小组进行 PPT 展示，并抽取至少两名其他成员进行点评（每组 10 分钟，不超过 40 分钟）

对同学们的展示进行点评总结，并强调本节课核心知识点，布置作业（15-20 分钟）

课后计划：

请同学们继续搜集东北特钢违约事件的后续进展，并关注债券市场的反应，通过文献阅读、资料查阅等方式继续搜集相关资料，采用报告形式进行进一步的分析，给个小组在期末交一份案例分析报告（3000 字左右）。

（案例使用说明字数：10027）