

# 公司债信用风险防范的难点与破解对策研究

孙素侠

(河南财经政法大学, 河南 郑州 450046)

**摘要:** 基于我国公司债风险管理的现状及其防范难点进行研究,以缓解经济社会发展带来的金融需求难题。以 KMV 模型及违约距离对公司债信用风险展开分析,研究发现:第一,公司债受到行业等因素的影响会有差异,而公司信息的真实性及其能否有效披露则成为风险防范的主要问题。第二,在 KMV 模型中,各评级信用债券违约距离能够较为明晰地区别出它们之间的信用违约风险,信用评级的高低与其信用风险成反比,信用评级的独立、客观和公正也是主要问题之一。第三,拥有政府背景或资金支持的公司违约距离较高。没有政府或国资背景的民营公司,其违约距离则相对较近。如何使债券市场健康完善,让更多的企业能够参与其中,同样也是很重要的问题。要推进注册制的发展,促进资本市场健康发展;完善债券市场的信息披露机制;推进利率市场化,以市场的具体情况对利率进行调节;构建符合我国债券市场现状评级制度,杜绝利益关联。

**关键词:** 公司债; KMV 模型; 信用风险; 违约距离

**中图分类号:** F832.4    **文献标志码:** A    **文章编号:** 2095-0098(2022)03-0015-07

在金融行业中,公司债越来越盛行。根据新的《公司法》定义,公司债是指公司依照法定程序发行、约定在一定期限内还本付息的有价证券。从各行各业的公司发展规模看,公司债无疑是公司外部融资的一种重要手段,在金融债券领域,公司债也成为其重要的组成部分。2020 年疫情暴发以来,世界经济遭遇非常严峻形势,中国也不例外,公司债的债券利率频繁浮动,让公司融资、研发等环节面临无法估计的风险。其中信用风险在金融风险中占主流位置,尤其对金融机构而言,信用风险不仅普遍存在,更容易加剧风险带来的影响。在金融领域中,信用风险的不确定性,使其增加了防范难度。从现有的研究资料中不难看出,很多数据以及策略已经无法适应新的经济形势发展。因此,如何破解依旧是金融领域关注的热点问题。本文将在 2021 年我国公司法修正版的背景下,针对目前国内外公司债发展最新情况,找出新形势下公司债的防范难点,并给出破解之策。

## 一、文献综述

随着全球金融行业的快速发展,公司债成为公司依照法定程序发行的,约定在一定期限内还本付息的有价证券。相比之下,国外公司债要比国内发展较早且较快,为我国公司债的未来发展提供宝贵的经验。当然,关于公司债发展的问题,不论是在国内还是国外都备受关注。

从国外现有的研究资料看,主要集中体现在三个方面:首先,国外部分专家和学者以美国为例,对其公司债的信用进行研究和分析,其中 Blume et al. (2002)<sup>[1]</sup> 结合近年来美国公司债评级调整情况,对美国公司债的信用质量展开研究。他们认为目前很多人认为美国公司债信用质量下降与评级机构有很大的关系,评级机构对评级的调整需要严格执行,保证美国公司债信用质量评估有据可考。其次,部分国外学者通过对比方式,对目前公司债信用的情况进行分析。其中, Duffee (2019)<sup>[2]</sup> 对当前国债和公司债之间的利弊进行分析,

收稿日期: 2022-01-20

作者简介: 孙素侠(1974—),女,河南商丘人,副教授,研究方向为企业风险分析与管理、经济统计计量分析。

他认为在金融领域,公司债与国债之间有十分密切的关系,在时间的推移下,不论是国债还是公司债的信用评级保持不变。最后,针对公司债自身的利差问题展开分析。Lee(2020)<sup>[3]</sup>对此从国际金融行业发展的大环境分析了影响公司债的三大变量,即发展困境、行业状况以及产品市场,认为这三大变量对公司债信用风险的影响呈现显著的关系。

结合国外研究的资料,我国诸多专家和学者们对国内公司债信用风险问题开启了探索。2018年,中华人民共和国第十三届全国人民代表大会对《公司法》开展了第三次修正,对公司债问题作了详细规定。2018年以后,我国金融领域的专家和学者们重点关注公司债信用风险问题。甄红线等(2019)<sup>[4]</sup>针对公司债特殊条款、债券评级以及会计稳健性进行分析。他们从保护债券持有人利益的角度出发,研究发现公司债的特殊条款数量越多,公司债信用约束强度就会越大,公司债的信用风险与其评级制度有着正效应。张春强等(2019)<sup>[5]</sup>针对债券市场连续爆发违约事件问题,对债券市场违约行为带来的信用风险传染效应展开分析,认为公司债信用风险传染对金融市场具有定价效应。周荣喜等(2019)<sup>[6]</sup>对比了中美两国公司债信用问题,他们选取了2011—2017年两国公司债与国债之间的交易数据,通过SV模型,研究发现中美两国公司债之间的黏性并不强,在债券市场领域中,不论是美国还是中国,要促进国际公司债信用问题能够得到有效风险防范,构建跨国市场债券的组合体系显得十分必要,这不仅能够有效分散国内外公司债信用风险,更有助于减轻和破解公司债信用问题。周桦等(2019)<sup>[7]</sup>结合我国保险业面临的风险以及偿付能力情况,分析出公司债信用风险最低资本在市场一致性的方法下对信用评级等问题异常敏感,并认为坚持市场一致原则有助于降低公司债信用风险。曾志坚等(2020)<sup>[8]</sup>针对公司债市场是否是新常态下证券市场的风险信号标这一问题,以发行债券的上市公司为样本进行研究,发现公司债虽然存在一定的风险,但与股票市场的风险相比,还是较小。王香香(2020)<sup>[9]</sup>结合当前国内外金融发展环境,对公司债融资展开分析。她通过外部收益律法对公司债收益风险展开评估,并提出对公司债信用风险要从长远角度看,使投资者对债券到期收益的分析更加理性客观。

## 二、我国公司债信用风险分析

### (一) 公司债信用风险的现状

近年来,我国金融行业得到快速发展,债券市场也随之加快了发展的步伐。然而,债券的多种多样,加剧了金融行业的风险。在几种较为常见的债券中,公司债安全性能最低,其中,收益是加大公司债风险的重要因素<sup>[10]</sup>。对于投资者而言,公司债的风险主要体现在利率风险、信用风险以及流动性风险等,其中信用风险表现最为突出。2021年7月16日,证券日报发布了一篇关于公司债发行预测报道,结合相关统计数据显示,2021年以来,我国公司债规模增长主要依靠城投债。截至2021年7月15日,年内城投债发行1400余只,发行规模达到1万多亿元,同比增长了21%,发行规模占比63%。虽然公司债在未来的发展中将迎来高峰,但其信用风险也不容易忽视<sup>[11]</sup>。为此,深圳商报针对公司债信用风险问题展开了调研,根据同花顺统计,全国年内已经有109只债券违约,涉及违约主体43家,违约金额数量较大,这一风险的出现,与海航控股、华夏幸福等几个违约主体的风险暴露有很大关系<sup>[12]</sup>。综上所述,公司债在债券市场发展速度较快,及时发现和把握其信用风险情况十分必要。

国内公司债券市场在近年虽然高速发展,但由于发展时间短,规模不大,且受到各种外在因素影响,信用违约接二连三的出现。从国内金融市场现状看,股票市场的波动也会对公司债券带来各种影响和风险。国内债券市场的信息披露也在各个环节上存在诸多问题,投资人对公司经营状况等信息的了解并不及时。对比发达的国外债券市场,国内债券的利率基准存在不合理的情况,这对我国公司债券信用风险的定价产生了十分不利的影响。同样的,相较于成熟的国外债券市场,国内的信用评级也存在较多问题,如评级程序单一粗放,很多时候已经失去了其本应有的定价功能等。

### (二) 公司债信用风险的成因

1. 债务通货紧缩现象严重。在经济领域中,公司债务和通货紧缩是两个相互作用和相互促进的重要因素,也是导致经济衰退甚至萧条的重要原因。目前,我国经济已经从快速发展期进入平稳发展期,市场经济

出现了资产价格下跌、杠杆率持续攀升、实体经济活动疲弱等现象<sup>[13]</sup>,提高了公司债信用风险概率,这不仅会导致公司实体经济的发展被滞缓甚至拖累,还会导致整个市场经济恶性循环。2021年6月23日,华夏幸福发出公告,公司及下属子公司新增违约债务,本息金额高达64亿元<sup>[14]</sup>。除此之外,我国债券市场业内普遍认为目前我国公司债违约主体主要集中在综合、房地产、建筑以及航空等行业,其中高居首位的是房地产行业。未来几年,中小型房产企业仍然会面临公司债信用风险。随着衡量经济增长的核心指标在下跌,公司信用潜在风险不断加大,而这又对经济的发展产生较为严重的负面影响,并加速经济萧条的恶性循环。

2. 公司外部融资链断裂。公司外部融资链断裂是增加公司债信用风险的另一原因,更是公司债务违约的重要诱因。尤其自2020年新冠肺炎疫情以来,为了帮助我国各公司解决资金流动性问题,各大银行采取了流动性适度宽松的货币政策,但仍然不能避免公司外部融资链断裂问题的发生<sup>[15]</sup>。首先,我国各行业领域出现同行内外部融资流动性紧缩,不同规模的金融机构之间资金流动出现分层,进而让诸多中小规模的银行资金流动紧张,最终加剧公司债务违约风险<sup>[16]</sup>。其次,不同行业的公司因各自需求,通过合作的方式,建立互保触发式链条。但当链条内一家公司债务出现违约风险,那么则会导致整个链条上的公司发生雪崩式的债务违约。

3. 公司债自信用风险较大。目前,现发行的公司债风险还有自信用风险<sup>[17]</sup>。当企业经营绩效下滑、流动性管理不当、企业债务新旧续接无法实现等,都可能导致其对已发行债券还本付息的违约,并会直接导致市场投资者的损失。一方面,从公司债发行者的信用风险角度看,需要关注引致信用风险的行业性特征、债券存量规模、债券的投资者特征及投资者的集中度等问题。由于公司债市场即将进入集中到期兑付时期,因此需要密切关注宏观经济状况、行业的周期性特征和企业盈利情况,及时预判信用风险爆发对市场的可能冲击。另一方面,从公司债违规行为的角度看,公司债发行人、评级机构、审计机构和承销机构在债券发行、募集资金使用、审计和信息披露方面存在的违规行为,要依法进行坚决处理,以有效排除由于相关各方的违法违规行导致整个公司债市场增加不必要的风险因素。

### 三、样本数据与模型构建

#### (一) KMV 模型的选择

KMV模型作为一种动态模型是基于现代期权理论,分析信用风险较为普遍的模型,其由KMV公司所开发构建。该模型能够对反映公司信用现状的资本市场信息展开预测,模型将公司信用债看做其买入的欧氏看涨期权。该方法的优势是有较高的前瞻性,数据及结果更新的十分之快,在某种条件下能够得到几乎所有时间的违约概率。公司在行权时间一旦其负债价值高于资产价值一定程度的情况下,其有一定概率不对看涨期权进行执行,这样意味着该公司出现了债券违约。该情况可以认为是一个临界值,当公司无法行权到该临界值的距离越远,其出现违约的风险就会随之减少,这就意味着通过该距离能够对公司的违约概率进行预测。

违约距离的模型公式为:

$$DD = \frac{E(U_B) - DP}{E(U_B) \phi_B} \quad (1)$$

其中,违约距离以 $DD$ 表示,违约点以 $DP$ 表示。通过式1可知,违约距离越大,企业资产的商品社会价值距离违约点就更远,反之则更近。

通过以上分析,进一步可得上市企业的违约概率公式:

$$EDF = P(U_B^T \leq DP | U_B^0 = U_0) = P(\ln U_B^T \leq \ln DP | U_B^0 = U_0) \quad (2)$$

其中,债券履行日期企业资产的商品社会价值以 $U_{BT}$ 进行表示,企业资产的初始商品社会价值以 $U_0$ 进行表示。

#### (二) 样本数据的选取

本文使用的样本数据来自Wind数据库。截至2020年12月21日,深市A股上市企业债券共计2343个,剔除掉存在缺失情况的样本数据以后,得到债券样本802个。与此同时,对所选样本进行指标评级,结果

如表 1 所示。

表 1 样本债券统计情况

评级	AAA	AA +	AA	AA -	A +	A 和 A 以下
数量	391	201	184	9	2	15
比例	48.75	25.06	22.94	11.22	0.24	1.87

#### 四、实证分析

##### (一) 参数选择

在 KMV 模型的计算过程中,借鉴国内已有研究文献,选取了 4 个较为重要的参数,分别是企业股权的商品社会价值( $U_E$ )、企业股权的商品社会价值波动程度( $\phi_E$ )、企业的违约点(DP)以及对没有任何风险投资对象进行投资可得收益率( $R_f$ )<sup>[18]</sup>。第一,参数  $U_E$  中,所选上市企业的股份均可在交易所流通。但是,鉴于我国股票市场的现实情况,到现在为止仍然有一部分公司的股份无法在交易市场进行自由交易,这就有可能存在无法自由交易的股份价值被高估的情况。所以,在国内已有研究文献的基础上,本文对无法进行自由交易的股份按照会计核算的原理和方法对其企业价值进行计算,同时与可自由交易的股份市场价值之和来对重要  $U_E$  参数进行表示。第二,参数 DP 中,当企业负债超过其资产市场价值时,该企业就要进入破产程序,以变卖资产来对所欠债务进行偿还。当企业出现债务违约时, KMV 模型所选择的重要参数 DP 通常会游移于总负债与短期负债之间。对于违约点的评估方法, KMV 公司并未进行公开,但却提供了相关的计算公式,具体为:  $DP = D_s + 0.5D_L$ 。第三,参数  $\phi_E$  中,金融资产的波动程度又称波动率,以此用来表示金融资产的风险

程度。股票价值日波动程度的计算公式为:  $\phi_D = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (\theta_t - \bar{\theta})^2}{n-1}}$ , 其中,股票交易价格的收益率均值以  $\bar{\theta}$  表

示,一年中进行买卖的天数以  $n$  进行表示,最终可得金融资产的年波动程度  $\phi_E = \sqrt{\phi_D^* n}$ 。第四,参数  $R_f$ 。通常情况下人们将其视作基本收益,而后再对有一定概率存在的各类风险进行研究。鉴于我国金融市场的现状,因此在 KVM 计算时使用了现金利率对其进行了替代。

##### (二) 实证结果

金融市场中的债券信用评级是权衡违约风险的重要依据,通常情况下,债券的违约风险与评级的高低成反比,也就是评级低的债券其违约风险更高,反之则更低。鉴于 KMV 在计算过程中参考的各种因素均与筹资人的各种条件、资格和能力有关,所以本文涉及到的评级均是针对筹资人的评级。由于所选样本数据存在不足一年即将到期的情况,所以在前文的筛选结果中进一步对这部分样本予以剔除,最终得到样本 630 个。

表 2 为在债券信用评级基础上所得各结果,通过该表可知,债券违约距离是逐渐变小的,且在平均值的結果上可以发现,模型对于评级各异的主体违约风险有着相当不错的区别水平。而此类评级则是研究对象信用资质及违约情况的真实表现。为了发现其间数据有没有显著性差异,将继续对研究数据展开计算,鉴于 A+ 债券数量较少,也将其剔除。多组数据均值进行检验,一般都会考虑其正态性和方差齐性,所以,研究中先展开正态检验,如果存在正态分布,则继续展开 F 检验。

表 2 违约距离统计描述

评级	AAA	AA +	AA	AA -	A +
样本数	203	145	252	27	3
平均数	3.17	2.51	2.55	2.24	2.14
中位数	2.95	2.48	2.41	2.24	2.41
MAX	5.98	5.84	5.14	3.31	2.41
MIN	1.33	0.05	0.83	0.78	1.31
标准差	0.85	0.81	0.68	0.44	0.35

表 3 即为正态性检验结果,通过该表可以知道,显著性超过 0.05 的为 DD\_AA 和 DD\_AA - 两组样本数据,而 DD\_AAA 和 DD\_AA + 两组样本数据的显著性则小于 0.05。因此,可以得出, DD\_AA 和 DD\_AA - 两组数据属于正态性分布, DD\_AAA 和 DD\_AA + 两组数据则并非正态性分布。

针对前述检验结果进一步对样本数的违约距离展开 F 检验( AAA 与 AA + 为 M1、AA + 与 AA 为 M2、AA 与 AA - 为 M3)。

表3 违约距离正态性检验

	K-S 检验			Shapiro-wilk 检验		
	统计	自由度	显著性	统计	自由度	显著性
DD_AAA	0.212	46	0.002	0.871	46	0.002
DD_AA +	0.176	46	0.028	0.949	46	0.049
DD_AA	0.151	46	0.070	0.918	46	0.008
DD_AA -	0.132	46	0.200*	0.977	46	0.344

注: \* 为真显著性下限。

表4 为样本数据两两展开的 F 检验结果。通过该表检验结果可知,显著性超过 0.05 的为 M1 列和 M3 列,小于 0.05 的为 M2 列,这意味着 M1 列和 M3 列通过检验,而 M2 列则没有通过检验,有着较为显著的差异性。

表4 F 检验结果

	M1	M2	M3
	AAA 与 AA +	AA + 与 AA	AA 与 AA -
莱文统计	1.409		
自由度 A	1	1	1
自由度 B	415	459	320
显著性	0.119	0.000	0.197

使用 K-W 检验验证各筹资人违约距离的显著性差异,在总体分布不明确的前提下,以该检验对每组样本数据的均值进行检验。表5 是克鲁斯卡尔-沃利斯检验的统计结果。首先对独立样本分布无显著性差异进行假设,且显著性检验水平定为 0.05,由该表结果可见,由于显著性小于 0.05,假设未通过检验,三组样本主体的违约距离均值是存在差异的。

表5 K-W 检验及统计结果

数据(秩)		
评级	样本数	秩均值
DD_AAA	203	440.03
DD_AA +	145	319.94
DD_AA	252	303.08
总计	600	
检验统计 a. b.		
	DD	
卡方检验	67.296	
自由度	3	
渐进显著性	0.000	

鉴于行业其自身特殊性等原因,会有一些隐藏的风险出现,且因行业周期性变化,在衰退期也会出现一定的隐藏风险。因此,基于行业展开的分析就有必要。表6 为各行业债券样本违约距离的检验结果。通过该表结果可知,交通运输、机械设备以及建筑材料三组的违约距离比较大。这三类行业产出是社会经济发展必不可少的,由此可知,涉及到经济社会发展以及经济命脉的行业,如交通运输、机械设备以及建筑材料等行业的公司通常都不同程度有着当地政府的支持,所以违约距离也相对高很多,自然违约风险就会变的很小。除此以外,休闲服务、电子设备、食品饮料以及家用电器四类行业的违约距离相对比较近,意味着此类行业在一定时期内的商品需求量相对变动对于商品价格的相对变动反应程度比较大,风险聚集较为明显。因此,通过 KVM 模型的测算,能够较为明确地区别出风险聚集的行业。

表 6 各行业违约距离检验结果

行业	交通运输	信息技术	机械设备	建筑材料	医药生活	商贸零售	金融	休闲服务	电子设备	食品饮料	家用电器
样本数	54	165	36	15	104	57	32	9	31	101	26
标准差	1.25	0.85	0.67	0.84	0.67	0.63	0.42	0.23	0.61	0.73	0.00
中位数	3.99	2.91	2.76	2.65	2.65	2.56	2.44	2.41	2.36	2.17	1.77
均值	3.47	2.81	2.73	2.64	2.51	2.36	2.28	2.21	2.29	2.17	1.77

## 五、研究结论与对策建议

### (一) 研究结论

本文研究探讨了公司债的信用风险,利用 KMV 模型的违约距离对其进行了较为深入地分析,并得到如下结论:

第一,通过违约距离模型可以看到我国债券市场发展的现状,公司债开始的时间相对较晚,但拥有着较大的上升空间,公司债受到行业等因素的影响会有各异的特点。而公司信息的真实性以及能否有效披露则成为风险防范的主要问题之一。

第二,在 KMV 模型中,各评级信用债券违约距离能够较为明晰地区别出它们之间的信用违约风险,信用评级的高低与其信用风险成反比,即当信用评级较高时,债券信用风险相对较小。反之信用风险则相对较高。信用评级的独立、客观和公正也是主要问题之一。

第三,拥有政府背景或资金支持的公司,其违约距离较高。相对比之下,没有政府或国资背景的民营企业,其违约距离则相对较近。除此以外,在对具体行业进行债券违约风险测度时,也能够对债券筹资人的信用风险进行明晰区分。

### (二) 对策建议

基于以上结论,提出公司债信用风险防范的相应对策。第一,由于使用了 KMV 模型,该模型对公司股权价值波动率是有要求的,而上市公司的市值则是其应有价值的真实表现,其发布的公司信息拥有较高的可靠性。因此,推进注册制的发展,则可以使更多公司披露的信息真实有效。这一方面能为使用 KMV 模型研究信用风险提供更多的真实数据,另一方面也使资本市场的发展更加健康有序。第二,公司信息披露的真实性会影响到通过 KMV 模型来研究信用风险的可靠性,因此完善债券市场的信息披露机制也是十分有必要的。在公司债券的审批、发行及交易等诸多信息披露环节,构建相应的细则,对信息的虚假披露建立严格的责任与惩处机制。除此以外,还要强化监管机构的介入职能,明确监管范围。对公司内部的信息披露进行完善,以保障信息能够按照规章制度有序进行。第三,由于企业债券的风险程度通过债券利率表现出来,所以公司债利率的市场化是各评级公司债差别化发行的保障,把利率的决策权彻底交给市场,以市场的具体情况对利率进行调节。因此,政府相关部门应该逐渐放弃以行政计划左右利率的方式方法,并相继放宽对利率的限制,取消相关的层层管制,使其波动渐渐与市场保持一致,使公司债券的风险和收益机制得到更好匹配。第四,构建符合我国债券市场现状评级制度,有助公司对潜在信用风险进行防范,也为投资者提供了重要的参考依据,所以构建和优化债券相关的评级制度也很重要。为了改变国内信用评级监督管理混乱等问题,有必要完善相关标准和理念。同时,应保证评级相关机构的独立性,对制定和执行评级的规范标准严格把关,杜绝利益关联。

### 参考文献:

- [1] Blume M. E., Lim F., Craig M. A. The Declining Credit Quality of U. S. Corporate Debt: Myth or Reality? [J]. The Journal of Finance 2002(4): 1389 - 1413.
- [2] Duffee G. R. Treasury Yields and Corporate Bond Yield Spreads: an Empirical Analysis [J]. Finance and Economics Discussion Series 2019(12): 1 - 9.
- [3] Lee H. H. Distress Risk, Product Market Competition, and Corporate Bond Yield Spreads [J]. Review of Quantitative Finance and Accounting 2020(7): 1093 - 1135.
- [4] 甄红线, 王三法, 王晓洪. 公司债特殊条款、债券评级与会计稳健性 [J]. 会计研究 2019(10): 42 - 49.
- [5] 张春强, 鲍群, 盛明泉. 公司债券违约的信用风险传染效应研究——来自同行业公司发债定价的经验证据 [J]. 经济管理 2019(1): 174 - 190.

- [6]周荣喜,熊亚辉,刘衡艺.中美两国公司债信用利差动态过程比较研究[J].数学的实践与认识,2019(9):63-69.
- [7]周桦,谷雨,郑苏晋.寿险公司投资公司债的风险最低资本比较研究——基于“偿二代”与市场一致性的视角[J].中央财经大学学报,2019(7):42-53.
- [8]曾志坚,张欣怡,黄珊.公司债市场是新常态下证券市场的风险信号标吗?——基于公司债与股票市场间风险溢出的研究[J].财经理论与实践,2020(1):41-47.
- [9]王香香.基于远期无风险利率的公司债收益率研究[J].合肥工业大学学报(自然科学版),2020(11):1563-1569.
- [10]吴晓璐.年内公司债发行规模达1.77万亿元 专家预计三季度将迎公司债发行高峰[N].证券日报,2021-7-16(B1).
- [11]吴涛,尚亮.公司债结构化发行模式:风险与治理[J].金融理论与实践,2020(12):77-84.
- [12]侯鑫,褚剑.债券投资者关注融资融券交易吗?——基于公司债二级市场信用利差的研究[J].上海金融,2019(2):1-11.
- [13]李湛,王静瑶.公司债和企业债发行步入注册制时代[J].中国金融,2020(6):79-80.
- [14]吴姝,张婷.公司债市场和股票市场相依性和组合风险研究[J].价格理论与实践,2019(8):108-111.
- [15]钟荣华,罗贤艺,易澳妮.公司债注册制改革对平台公司债务化解的影响与建议[J].中国财政,2020(17):55-57.
- [16]靳小翠.政府担保对民营企业债券融资的影响研究[J].会计之友,2019(14):108-112.
- [17]张帆,伍晨.影响中国公司债信用利差的因素研究——基于中国公司债面板数据的实证[J].金融教育研究,2021(4):50-61.
- [18]杨东梅.行业视角下公司债券违约风险度量研究[D].合肥:中国科学技术大学,2017.

## Research on the Difficulties and Countermeasures of Corporate Debt Credit Risk Prevention

SUN Suxia

(Henan University of Economics and Law Zhengzhou Henan 450046, China)

**Abstract:** Based on the current situation of corporate bond risk management in China, this paper studies its prevention difficulties to alleviate the financial demand problem brought about by social and economic development. In this paper, the KMV model and default distance are used to analyze the credit risk of corporate bonds. The study finds that: Firstly, corporate bonds will have different characteristics affected by factors such as industry and the authenticity of corporate information and whether it can be effectively disclosed become the main problem of risk prevention. Secondly, in the KMV model, the default distance of credit bonds can clearly distinguish the credit default risk between them. The level of credit rating is inversely proportional to its credit risk and the independence, objectivity and fairness of credit rating are also one of the main problems. Third, companies with government background or financial support have higher default distances. Private companies without government or state-owned background are relatively close to default. How to make the bond market sound and perfect so that more enterprises can participate in it fairly is also a very important issue. We should promote the development of registration system, promote the healthy development of capital market; improve the bond market information disclosure mechanism; promote market-oriented interest rates, the specific circumstances of the market to regulate interest rates; and build a rating system in line with the status quo of China's bond market to eliminate interest linkages.

**Key words:** Corporate bonds; KMV model; Credit risks; Default distance

(责任编辑:黎芳)