债券投资者权益保护手册

前言

近几年，我国债券市场规模迅速扩大，投资者参与债券投资的意愿与需求上升。同时，债券违约风险事件逐渐多发，恶意逃废债务的现象也时有发生，严重侵害了投资者合法权益，影响了行业的健康发展。  
　　为深入贯彻落实党的十九大提出的“增强金融服务实体经济能力”、“促进多层次资本市场健康发展”、“守住不发生系统性金融风险的底线”要求，帮助投资者了解债券投资的相关法规和知识，避免迷信于“刚性兑付”、过度运用杠杆投资等现象，提高风险识别能力和自我保护能力，证监会近期以“防控债券风险，做理性投资人”为主题，组织开展一次债券投资者权益保护教育专项活动，强化理性投资氛围，推动债券行业健康发展。黑龙江证监局整理公司债券投资者保护相关材料，结合证监会投保局、公司债券监管部提供的宣传内容，编制本手册。

目录

[公司债券投资者保护宣传材料之一 3](#_Toc498956458)

[公司债券投资者保护宣传材料之二 7](#_Toc498956459)

[公司债券投资者保护宣传材料之三 10](#_Toc498956460)

[公司债券投资者保护宣传材料之四 13](#_Toc498956461)

[公司债券投资者保护宣传材料之五 15](#_Toc498956462)

[公司债券投资者保护宣传材料之六 18](#_Toc498956463)

[资产证券化业务知识问答 20](#_Toc498956464)

[债券典型案例——C公司付息违约和终止上市风险处置案例 26](#_Toc498956465)

[债券典型案例——D公司债券回售风险及处置案例 31](#_Toc498956466)

[债券典型案例——E公司公募债券违约及处置案例 34](#_Toc498956467)

[债券风险提示词条 36](#_Toc498956468)

# 公司债券投资者保护宣传材料之一



一、公司债券是什么？

公司债券是指公司依照法定程序发行、约定在一定期限还本付息的有价证券。公司债券是企业重要的直接融资方式之一。

二、公司债券发行方式有几种？

按照《公司债券发行与交易管理办法》规定，公司债券可以公开发行，也可以非公开发行。

（一）公司债券的公开发行

按照《证券法》规定，公开发行是指：（1）向不特定对象发行证券；（2）向特定对象发行证券累计超过200人；（3）法律、行政法规规定的其他发行行为。就公司债券来说，不对投资者范围做限制的，俗称“大公募”；仅面向“合格投资者”公开发行的，俗称“小公募”。

（二）公司债券的非公开发行

非公开发行的公司债券，俗称“私募公司债”，应当向合格投资者发行，不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式，每次发行对象不得超过200人。中国证券业协会对非公开发行公司债实行行业自律组织事后备案和负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围。

三、大公募、小公募、私募公司债有什么区别？

大公募、小公募和私募公司债主要在发行对象、发行条件、交易转让安排等方面存在差异：

（一）发行对象不同

大公募的发行对象是公众投资者和合格投资者，如果债券从大公募降为小公募，公众投资者不能再买入，但前期已持有的可以卖出；小公募的发行对象为合格投资者，认购或投资的人数没有限制；私募公司债的发行对象为合格投资者，每次发行对象不得超过200人。

（二）发行条件不同

《证券法》、《公司债券发行与交易管理办法》规定，公开发行公司债券需满足的财务条件包括：（1）股份有限公司的净资产不低于人民币3000万元，有限责任公司的净资产不低于人民币6000万元；（2）累计债券余额不超过公司净资产的40%；（3）最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息。

大公募除了需满足上述条件之外，同时应满足：（1）发行人最近三年无债务违约或迟延支付本息的事实；（2）发行人最近三个会计年度实现的年均可分配利润不少于债券一年利息的1.5倍；（3）债券信用评级达到AAA级。

私募公司债在主体条件、发行条件、担保评级等方面不设硬性限制条件。上海证券交易所、深圳证券交易所（以下简称“沪深交易所”）是否同意为私募公司债安排挂牌转让服务，核对的关注点是信息披露完备性，并不对发行人经营能力、债券投资风险进行实质性判断，债券存续期内不对定期报告和评级报告作强制性披露要求，发行人和投资者可以根据自身意愿与需要在募集说明书中进行自主约定，但约定形成的信息披露义务必须履行。

（三）发行准入管理不同

公开发行的公司债券由证监会统一实施行政许可，其中小公募由沪深交易所进行上市预审核，沪深交易所预审核通过后，证监会以沪深交易所预审核意见为基础简化核准程序。

私募公司债由证券业协会统一实施事后备案和负面清单管理。其中，私募公司债拟在沪深交易所挂牌转让的，发行人、承销机构应当在发行前向沪深交易所提交挂牌转让申请文件，由沪深交易所确认是否符合挂牌条件，并且，私募公司债在沪深交易所挂牌转让，应不具有中国证券业协会《非公开发行公司债券项目承接负面清单》列示的情形或不符合沪深交易所确定的挂牌条件的情形。

（四）交易方式不同

大公募上市后，可以同时采取竞价交易和协议交易方式（除此之外，在上交所交易的公司债，还可以采取报价和询价的交易方式），公众投资者可参与。仅面向合格投资者公开发行的小公募，且不能达到下列任何一个条件的，采取协议交易方式（除此之外，在上交所交易的公司债券，还可以采取报价和询价的交易方式）：（1）债券信用评级达到AA级及以上；（2）发行人最近一期末的资产负债率或者加权平均资产负债率（适用于多个主体以集合债形式发行债券的情形）不高于75%，或者发行人最近一期末净资产不低于5亿元人民币；（3）发行人最近三个会计年度经审计的年均可分配利润不少于债券一年利息的1.5倍，以集合债形式发行的债券，所有发行人最近三个会计年度经审计的加总年平均可分配利润不少于债券一年利息的1.5倍。私募公司债在沪深交易所挂牌的，仅可采取协议交易方式，且同期债券的投资者人数不得超过200人。

# 公司债券投资者保护宣传材料之二



一、公司债券现券交易有哪些交易方式？

答：投资者参与上海、深圳证券交易所公司债券交易，目前主要是通过上海、深圳市场A股账户进行。

符合相关资格条件的境内自然人、境内港澳台居民、获得中国永久居留权的外国人、境内法人、境内非法人机构，通过开户代理机构办理A股账户开立业务。符合相关资格条件的证券公司、基金管理公司及其子公司、期货公司、商业银行、保险公司和信托公司等金融机构及其发行的理财产品，例如证券公司资产管理产品、基金及基金子公司产品、期货公司资产管理产品、银行理财产品、保险产品、信托产品、企业年金计划、养老金产品、全国社会保障基金投资组合、地方社保基金、私募基金、合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）等，应当前往中国结算北京、上海或深圳分公司柜台办理A股账户开立业务。具体资格条件、申请材料及办理流程参见《中国证券登记结算有限责任公司证券账户业务指南》相关规定。

二、公司债券现券交易有哪些交易方式？

答：面向公众投资者公开发行的公司债券（俗称“大公募公司债”）、符合条件的面向合格投资者公开发行的公司债券（俗称“小公募公司债”）可以采取竞价、报价、询价和协议交易方式进行交易，可以T+0回转交易。中国结算作为共同对手方，按照货银对付的原则对公司债进行T+1日末净额担保清算交收。小公募公司债需符合以下条件：（一）债券信用评级达到AA级或以上;（二）债券上市前，发行人最近一期末的净资产不低于5亿元人民币，或最近一期末的资产负债率不高于75%；（三）债券上市前，发行人最近3个会计年度实现的年均可分配利润不少于债券一年利息的1.5倍。

不符合上述条件的小公募公司债、私募债等只能在固定收益平台上采取报价、询价和协议交易方式交易，可以T+0回转交易。中国结算实施实时逐笔全额非担保交收的结算方式。

三、什么是交易所债券市场合格投资者？

答：债券市场投资者按照风险认知水平和风险承受能力，分为合格投资者和公众投资者。《公司债券发行与交易管理办法》规定合格投资者应当符合下列条件：

（1）经有关金融监管部门批准设立的金融机构,包括证券公司、基金管理公司及其子公司、期货公司、商业银行、保险公司和信托公司等，以及经中国证券投资基金业协会(以下简称“基金业协会”)登记的私募基金管理人；

（2）上述金融机构面向投资者发行的理财产品，包括但不限于证券公司资产管理产品、基金及基金子公司产品、期货公司资产管理产品、银行理财产品、保险产品、信托产品以及经基金业协会备案的私募基金；

（3）净资产不低于人民币1000万元的企事业单位法人、合伙企业；

（4）合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）；

（5）社会保障基金、企业年金等养老基金,慈善基金等社会公益基金；

（6）名下金融资产不低于人民币300万元的个人投资者；

（7）证监会认可的其他合格投资者。

前款所称金融资产包括银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货权益等；理财产品、合伙企业拟将主要资产投向单一债券，需要穿透核查最终投资者是否为合格投资者并合并计算投资者人数，具体标准由基金业协会规定。

# 公司债券投资者保护宣传材料之三



一、债券投资主要有哪几种风险？

答：债券投资具有信用风险、市场风险、流动性风险、放大交易风险、质押券欠库风险、政策风险及其他各类风险。

（一）信用风险

信用风险指的是发行人无法按期还本付息的风险。如果投资者购买或持有资信评级较低的信用债，将面临较大的信用风险。

（二）市场风险

市场风险指的是由于市场环境或供求关系等因素导致的债券价格波动的风险。

（三）流动性风险

流动性风险指的是投资者在短期内无法以合理价格买入或卖出债券，从而遭受损失的风险。

（四）放大交易风险

放大交易风险指的是投资人利用现券和回购两个品种进行债券投资的杠杆操作，既有可能放大投资收益，也有可能放大投资损失。

（五）质押券欠库风险

投资者通过债券回购融资时，需要提交符合要求的债券进入质押库，作为担保品。如果提交的债券因丧失质押券资格或价值下降，担保品价值将有可能无法足额覆盖融入的资金，资金融出方（或中央对手方）会要求融资方追加担保品。资金融入方如不能及时向质押库补足债券，将形成质押券欠库风险，资金融出方（或中央对手方）将依照相关规定和契约处置担保品，资金融入方可能因此而蒙受损失。

（六）政策风险

政策风险是指因政策变动对债券价值或投资者行为造成限制或制约的风险。比如，随着规范地方政府债务政策措施的落地和严格化，一些运作不规范的城投类企业发行的债券偿债能力引发投资者担忧。再比如，如果监管部门对于金融机构可投资债券的范围做出调整，金融机构需要适应监管要求而被动调整债券投资组合。

投资者应当根据自身的财务状况、实际需求、风险承受能力，以及内部制度（若为机构），审慎决定参与债券投资。

二、债券违约后投资者有哪些救济方法？

答：债券违约后，投资者可以视情况采取下列救济途径：

一是自主协商。如果预期债务人企业的经营状况只是暂时出现问题，而且诉诸司法成本相对较高，债权人可以考虑选择自主协商方式，与债务人就后续的偿债安排协商达成一致，包括展期或者制定具体的债务重组方案等。

二是仲裁。一般而言，仲裁与诉讼方式相比时效上较快，但仲裁委收取的费用高于法院收取的诉讼费。实践中有私募债持有人采用该方式解决纠纷。

三是违约求偿诉讼。债权人预期债务人企业的经营状况已经出现恶化并有持续的趋势，但债务到期时，债务人还有一定的偿付能力，投资人可以提起违约求偿诉讼，要求债务人在限期内偿付本息、支付逾期利息等。四是破产诉讼。如果债务人已经出现资不抵债情况，债券持有人可以申请破产重整、破产和解或破产清算。向法院或仲裁机构申请司法处置的同时，为避免财产遭受进一步损失，债权人可依法申请法定机关采取财产保全措施。

# 公司债券投资者保护宣传材料之四



一、**什么是受托管理人制度？**

答：公司债券受托管理制度是公司债券管理的重要组成部分。公司债券发行人应当为债券持有人聘请债券受托管理人，并订立债券受托管理协议。受托管理人在债券存续期限内，按照规定或协议的约定代表债券持有人主张权利，维护债券持有人的利益。受托管理人由债券发行的承销机构或其他经证监会认可的机构担任，并且还应该是中国证券业协会的会员。

二、受托管理人的职责主要是什么？

答：公开发行公司债券的受托管理人应当履行下列职责：

（1）持续关注发行人和保证人的资信情况、担保物状况、增信措施及偿债保障措施的实施情况，出现可能影响债券持有人重大权益的事项时，召集债券持有人会议；

（2）在债券存续期内监督发行人募集资金的使用情况；

（3）对发行人的偿债能力和增信措施的有效性进行全面调查和持续关注，并至少每年向市场公告一次受托管理事务报告；

（4）在债券存续期内持续督导发行人履行信息披露义务；

（5）预计发行人不能偿还债务时，要求发行人追加担保，并可以依法申请法定机关采取财产保全措施；

（6）在债券存续期内勤勉处理债券持有人与发行人之间的谈判或者诉讼事务；

（7）发行人为债券设定担保的，债券受托管理协议可以约定担保财产为信托财产，债券受托管理人应在债券发行前或债券募集说明书约定的时间内取得担保的权利证明或其他有关文件，并在担保期间妥善保管；

（8）发行人不能偿还债务时，可以接受全部或部分债券持有人的委托，以自己名义代表债券持有人提起民事诉讼、参与重组或者破产的法律程序。

非公开发行公司债券的，债券受托管理人应当按照债券受托管理协议的约定履行职责。

三、投资者如何通过受托管理人行使债权人权利？

答：基于受托管理人制度，投资者可以及时通过受托管理人信息披露、召集的债券持有人会议等途径获悉发行人及债券相关要素在存续期内的变化情况，理性分析投资风险。同时，为提高集体行使权力的效率，投资者宜积极支持受托管理人履职，为其组织召开债券持有人会议、与发行人谈判协商、采取诉讼手段等给予支持和合理的授权。

# 公司债券投资者保护宣传材料之五



一、债券持有人会议制度主要有哪些程序？

答：发行人应当在债券募集说明书中约定债券持有人会议规则，规则的制定应当有利于保护债券持有人利益，明确债券持有人通过债券持有人会议行使权利的范围，债券持有人会议的召集、通知、决策机制和其他重要事项。

债券持有人会议召开，主要有以下程序：

一是会议的召集。受托管理人可以提议召开债券持有人会议。如应召开而受托管理人未提议召开，发行人、单独或者合计持有本期债券总额10%以上的债券持有人有权自行召集债券持有人会议。

二是会议公告。会议召集人应至少于持有人会议召开前10个交易日发布召开持有人会议的公告。公告应包含召集人、会务负责人姓名及联系方式，会议时间和地点，会议召开的形式，拟审议议案，债权登记日等内容。

三是会议的召开与表决。债券持有人可自己参会，也可委托他人代为参会。发行人、债券清偿义务继承方等关联方及债券增信机构应当按照召集人的要求列席持有人会议。持有人会议应有律师见证。债券持有人进行表决时，每一张未偿还的债券享有一票表决权，募集说明书、债券持有人会议规则等另有约定的，从其约定。

四是会议通过决议的生效。债券持有人会议对表决事项作出决议，经超过持有本期未偿还债券总额且有表决权的二分之一的债券持有人同意方可生效。募集说明书、债券持有人会议规则等另有约定的，从其约定。债券持有人会议通过的决议，对所有债券持有人均有同等约束力。

二、债券持有人会议的召开条件是什么？

答：债券存续期间，存在下列情形的，受托管理人应当及时召集债券持有人会议：

（1）拟变更债券募集说明书的约定；

（2）拟修改债券持有人会议规则；

（3）拟变更债券受托管理人或受托管理协定的主要内容；

（4）发行人不能按期支付本息；

（5）发行人减资、合并、分立、解散或者申请破产；

（6）保证人、担保物或者其他偿债保障措施发生重大变化；

（7）发行人、单独或合计持有本期债券总额10%以上的债券持有人书面提议召开；

（8）发行人管理层不能正确履行职责，导致发行人债务清偿能力面临严重不确定性，需要依法采取行动的；

（9）发行人提出债务重组方案的；

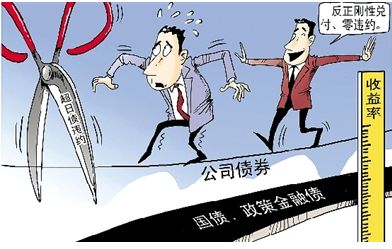
（10）发生其他对债券持有人权益有重大影响的事项。

在债券受托管理人应当召集而未召集持有人会议时，单独或合计持有本期债券总额10%以上的债券持有人有权自行召集债券持有人会议。

三、债券持有人会议制度中投资者享有哪些权利？

答：投资者通过认购、购买或其他合法方式取得并持有债券的，视作同意该期债券的《受托管理协议》与《债券持有人会议规则》。因此，在投资者风险识别与预估时，须充分关注并理解上述协议及规则的相关约定，并在债券存续期内，充分重视自身作为债券持有人的提议权、召集权、表决权等权利，及时按照会议规则规定的程序行使权利，表达意见，真正使债券持有人会议制度为投资者所用。

# 公司债券投资者保护宣传材料之六



一、债券刚性兑付时代结束了吗？

答：是的。深交所上市公司\*ST超日2014年3月4日晚间公告称，“11超日债”本期利息将无法于原定付息日2014年3月7日按期全额支付，仅能够按期支付共计人民币400万元。至此，“11超日债”正式宣告违约，并成为国内首例违约的公募债券。这同时也宣告“中国式”刚性兑付的最为核心的领域——公募债务的“零违约”被正式打破。且随着近年经济下行压力加大，债券陆续出现违约。截至2017年10月31日，全国债券市场中发生债券违约的主体62家，违约债券146只，违约债券规模789.54亿元。

二、在债券契约或募集说明书中可以设置哪些特殊保护性条款，以进一步保护债券投资者的权益？

答：发行人和投资者经过协商，在债券契约或募集说明书中，可以设置一些特殊性条款以保护投资者权益，例如：

（1）交叉违约条款。交叉违约是指发行人或其合并范围内子公司在出现其他债务违约，且达到一定金额或超过净资产一定比重的情况下，本次债券也视同违约。适用该条款后，债券持有人有权在发行人出现其他债务违约时，及时启动投资者保护机制，通过召开债券持有人会议，要求发行人提供适当担保、协商变更本次债券相关约定并承担相应违约责任、宣布债券加速到期、提起仲裁或诉讼等，避免本次债券的偿付严重劣后于其他债务而对投资者造成难以挽回的损失。

（2）财务指标承诺条款。财务指标承诺是指发行人在募集说明书中对债券存续期内的某一项或几项财务指标做出承诺，如最高资产负债率、最低净利润率、最高对外出借资金规模等。如相应阈值突破或未按期披露，则视同本次债券违约，债券持有人有权启动投资者保护机制，按照协议约定要求发行人回购债券或者提前偿付债券本息等。

（3）事先约束条款。事先约束是指发行人及其控股股东、实际控制人和高级管理人员自愿对债券存续期间重大经营行为进行约束，如：发生向股东分红、改变主营业务、大额投资与主营业务不相关的高风险行业等特定情形时，需事先经债券持有人会议通过后方可实施。如发行人违反前述承诺，则视同本次债券违约，债券持有人有权启动投资者保护机制，按照协议约定要求发行人回购债券或者提前偿付债券本息等。

三、为便于债券违约处置，债券募集说明书中应当明确哪些事项？

答：发行人应当在债券募集说明书中约定构成债券违约的情形、违约责任及其承担方式，以及公司债券违约后的诉讼、仲裁或其他争议解决机制。

实践中，很多投资者投资债券时，往往比较重视发行人的生产经营和财务状况，却忽视争议解决机制的相关安排。当发行人到期违约不能偿还本息时，才发现解决机制约定存在过于简单笼统、操作性不强等问题，不利于维护债券持有人利益。

# 资产证券化业务知识问答

1、问：什么是资产证券化？

答：资产证券化是指以基础资产所产生的现金流为偿付支持，通过结构化等方式进行信用增级，在此基础上发行资产支持证券的业务活动。

2、问：国内资产证券化业务发展至今可以分为哪些阶段？

答：国内资产证券化业务发展至今可以分为试点阶段、常态化发展阶段、备案制后快速发展阶段。

2005-2008年，是资产证券化业务试点阶段。这个阶段围绕业务实操中遇到的各种问题，政策在不断进行丰富完善，市场处于培育期。2005年，我国开始出现在证券交易所市场和银行间市场挂牌的资产证券化产品。

2011-2014年，是资产证券化业务常态化发展阶段。在此阶段，扩大了开展资产证券化业务的业务主体以及基础资产范围，明确了SPV独立于原始权益人、管理人和投资人的法律地位，为资产证券化的快速发展奠定了基础。

2014年底至今，资产证券化业务实施备案制，进入快速发展阶段。2014 年底，我国资产证券化业务监管完成了从过去的逐笔审批制向备案制的转变，通过完善制度、简化程序、加强信息披露和风险管理，促进市场良性快速发展。

3、问：资产支持专项计划涉及的主要法规及指引有哪些？

答：资产支持专项计划（俗称“企业资产证券化”）涉及的法规及指引目前主要包括：

（1）《公司法》《证券法》《证券投资基金法》等。

（2）证监会发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》等。

（3）中国证券投资基金业协会发布的《资产支持专项计划备案管理办法》《资产证券化业务基础资产负面清单指引》《资产证券化业务风险控制指引》《资产支持专项计划说明书内容与格式指引（试行）》《资产支持证券认购协议与风险揭示书（适用个人投资者）》《资产支持证券认购协议与风险揭示书（适用机构投资者）》等。

（4）上海证券交易所发布的《上海证券交易所资产证券化业务指引》、深圳证券交易所发布的《深圳证券交易所资产证券化业务指引》、机构间私募产品报价与服务系统发布的《机构间私募产品报价与服务系统资产证券化业务指引（试行）》，以及上述自律组织不定期更新的业务指南及相关大类基础资产信息披露指南。

4、问：目前企业资产证券化产品以什么为特殊目的载体？

答：资产支持专项计划或中国证监会认可的其他特殊目的载体。

5、问：哪些机构可以担任资产支持专项计划的管理人？

答：目前符合《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》相关要求的证券公司和基金管理公司子公司，可以担任资产支持专项计划的管理人。

6、问：什么是资产证券化的基础资产？

答：基础资产，是指符合法律法规规定，权属明确，可以产生独立、可预测的现金流且可特定化的财产权利或财产。基础资产可以是单项财产权利或者财产，也可以是多项财产权利或者财产构成的资产组合。

其中财产权利或财产，其交易基础应当真实，交易对价应当公允，现金流应当持续、稳定。

基础资产可以是企业应收款、租赁债权、信贷资产、信托收益权等财产权利，基础设施、商业物业等不动产财产或不动产收益权，以及中国证监会认可的其他财产或财产权利。

7、问：专项计划基础资产怎么分类？

答：一般而言，可以分为债权类型、收益权类型以及权益类型等。（1）债权类基础资产，如企业应收账款、融资租赁债权、消费贷款等。（2）收益权类（企业经营收入类）基础资产，如公用事业收入、企业经营收入等。（3）权益类基础资产，如商业物业、租赁住房等不动产财产，主要表现为通过持有股权而间接持有不动产资产，将不动产资产产生的现金流作为资产支持证券分配现金流来源。

8、问：专项计划可以在哪几个场所挂牌？

答：专项计划可以按照规定在证券交易所、全国中小企业股份转让系统、机构间私募产品报价与服务系统、证券公司柜台市场以及中国证监会认可的其他证券交易场所进行挂牌、转让。

9、问：什么是资产证券化的负面清单管理？

答：负面清单管理主要是指列明不适宜采用资产证券化业务形式，或者不符合资产证券化业务监管要求的基础资产。具体可参见基金业协会发布的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》。实行资产证券化的基础资产应当符合《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等相关法规的规定，且不属于负面清单范畴。

10、问：哪家机构负责负面清单管理工作？

答：中国证券投资基金业协会负责资产证券化业务基础资产负面清单管理工作，研究确定并在基金业协会网站及时公开发布负面清单。

11、问：专项计划资产是否属于清算资产？

答：原始权益人、管理人、托管人及其他业务参与人因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产。

12、问：参与资产支持证券认购的合格投资者，应当符合哪些条件？

答：根据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》，资产支持证券应当面向合格投资者发行，发行对象不得超过二百人，单笔认购不少于100 万元人民币发行面值或等值份额。合格投资者应当符合《私募投资基金监督管理暂行办法》规定的条件，依法设立并受国务院金融监督管理机构监管，且由相关金融机构实施主动管理的投资计划不再穿透核查最终投资者是否为合格投资者和合并计算投资者人数。

13、问：资产证券化交易结构设计中一般涉及哪些交易方，分别需要签署什么交易合同？

答：资产证券化交易中主要涉及：原始权益人、资产服务机构（一般由原始权益人担任）、管理人、投资人、托管人、监管银行、评级机构、律师事务所等，主要涉及的交易合同包括：（1）原始权益人与管理人签署的《资产买卖协议》；（2）资产服务机构与管理人签署的《资产服务协议》；（3）管理人与投资人签署的《认购协议及风险揭示书》；（4）资产服务机构、监管银行与管理人签署的《监管协议》；（5）管理人与托管人签署的《托管协议》；（6）原始权益人签署的《差额支付承诺函》（如有）；（7）担保人与管理人、原始权益人签署的《担保协议》（如有）；（8）其它协议。

14、问：什么是资产证券化的原始权益人？

答：原始权益人是证券化基础资产的原始所有者，通常是金融机构或大型工商企业，是按照相关规定及约定向资产支持专项计划转移其合法拥有的基础资产以获得资金的主体。

15、问：资产支持专项计划的特定原始权益人需具备哪些基本要求？

答：特定原始权益人是指业务运营可能对专项计划及资产支持证券投资者的利益产生重大影响的原始权益人，对于特定原始权益人的基本要求如下：（1）生产经营符合法律、行政法规、特定原始权益人公司章程或者企业、事业单位内部规章文件的规定；（2）内部控制制度健全；（3）最近三年未发生重大违约、虚假信息披露或者其他重大违法违规行为；（4）法律、行政法规和中国证监会规定的其他条件。

（供稿单位：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）

# 债券典型案例——C公司付息违约和终止上市风险处置案例

C公司主营业务为生产和销售单晶硅和多晶硅太阳能电池组件，注册地为S市，实际控制人为N。公司于2010年11月X日在交易所上市。2012年3月，公司发行了10亿元存续期为5年、附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权的公司债（以下简称“11C债”），发行利率为8.98％，每年的3月X日为债券付息日。2014年3月X日，公司发布公告，无法按期全额支付第二期债券利息已构成实质性违约，引发国内外市场、媒体的高度关注，打破了刚性兑付的预期。

**一、风险事件成因**

**1、全球光伏行业陷入低谷，国内光伏企业内忧外患**

2011年下半年至2013年，全球光伏行业均步入急速下行的状态，作为两头在外（设备、原料和市场在外）的中国光伏企业更是内忧外患，从曾经的辉煌跌入低谷。从外因来看，美国市场的“双反”已对中国光伏业形成巨大的冲击，欧洲市场此前的“双反”调查及萎靡经济下薄弱的需求更是给中国光伏业致命一击。从内因来看，国内光伏产业盲目扩张、产能过剩也是一个重要问题。随着赛维LDK、尚德等纷纷倒塌，中国光伏产业风光不再。

2、**公司转型过于激进，未充分考虑流动性风险**

在面临着产品价格不断下跌、毛利被大幅压缩的行业大背景，在经营业绩的压力下，2011年下半年，C公司开始率先尝试全面向电站投资建设转型：一方面自身大量进行电站项目投资，另一方面，组件销售也全面直接面向电站投资商。该转型虽然可能提高公司的组件获利水平，但也将公司的资金周转风险推向了极致。一般来说，电站项目投资需要在项目上网协议约定的时间内完成上网，方能取得约定的补贴，故电站项目建设的时效性非常强。另外，境外光伏电站投资采取自有资金20%、银行贷款80%的方案，故在电站投资建设过程中，银行的资金支持非常重要，如果未及时获得银行贷款，在电站建设的时效性要求下，公司必将大量投入自有资金，公司资金周转将被推入深渊。

3、**欧债危机使公司资金陷入全面困境**

C公司未预测到欧债危机以及欧洲经济衰退导致当地银行对电站建设贷款收紧银根，贷款比例缩减、放款速度拖延。于是，本应通过银行贷款融资支付的组件款和EPC商费用（两项大约各占电站总投资的60%-70%）只能通过自有资金解决，待电站建成并网发电三个月后才能够申请银行贷款融资。2011年下半年开始，由于已完成大规模的电站前期投资，因此C公司只能不断的向所投资电站销售自产组件，且短期内无法收回应收款。过于冒进的投资策略，导致C公司资金紧张。C公司外售组件的客户基本均锁定为光伏电站投资商（相对来说毛利较高）。这些客户同样需依赖银行贷款融资以支付组件款，在欧洲银行不断紧缩银根的趋势下，客户付款周期一拖再拖，进一步加剧了C公司资金链的紧张情况。

4、**国内银行抽贷导致资金链断裂**

光伏行业陷入困境后，国内银行将光伏列入重点关注行业，紧缩银根，加大贷款催收力度，公司融资渠道受到了极大限制。截至2012年三季度末，C公司已到期未成功办理续贷的银行贷款大约5亿元，但其余到期的银行贷款仍办理了续贷。到了10月份，银行对C公司的信贷紧缩进一步加剧。11月初开始，C公司到期银行贷款在偿还后，办理贷款的相关分行以审批权收归总行为由，拒绝为C公司续贷，当月金额达3.8亿元，C公司资金链基本断裂。

**二、风险事件应对及处置**

1、**流动性风险化解方案执行情况不佳**

为了应对流动性风险，C公司制定了化解流动性风险的方案，包括加速应收账款的催收工作、出让已具备变现条件的海外电站、尽快处置境内非核心资产、自主生产和代工模式相结合等措施。由于行业尚未摆脱低谷期，加之C公司内部运作紊乱，流动性风险化解方案未能得到有效执行，C公司未能摆脱流动性危机、资金高度紧张。经各方通力协调下，“11C债”第一期利息在2013年3月X日如期支付。

2、**公司债第二期利息未能如期足额偿付，公司债终止上市**

“11C债”第一期利息如期支付，但C公司2011年和2012年连续两年亏损，“11C债” 也因此于2013年7月X日起暂停上市。尽管采取多种措施，公司的经营情况并未好转，偿债能力持续弱化，违约风险并未化解。2014年3月，“11C债”第二期8980万利息仅按期支付400万元，构成实质性违约。2014年5月X日，因公司连续三年亏损，“11C债”终止上市。

3、**破产重整化解风险**

2014年4月X日，债权人以C公司不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务、明显缺乏清偿能力为由，向S市第一中级人民法院提出关于对C公司进行破产重整的申请。2014年6月X日，法院受理债权人对C公司的重整申请，并指定专业机构担任C公司的管理人，管理人梳理公司债权债务、招标重组方、筹备债权人会议。2014年10月X日，C公司披露了重整计划，并开始执行包含清偿“11C债”债务的重整计划。2014年12月X日，公司披露《关于重整计划执行进展的公告》，“11C债”的本金、利息、复利、罚息等均已兑付完毕。至此，“11C债”本息偿付完成，违约风险化解。

**三、案例启示**

**一是**C公司危机的爆发离不开行业的剧烈下滑，若投资者在项目投资过程中能对行业的发展趋势进行准确的预判，预先采取行动规避风险，从而减少损失。**二是**大多数个人投资者认购公司债时并未对公司债的风险有充分的判断，认为公司债作为债权类产品等价于银行存款保本保息，从而在债券存在偿付风险时出现了部分过激的举动，“11C债”违约事件打破了刚性兑付的预期，揭示了债券投资天然信用风险的属性。

（供稿单位：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）

# 债券典型案例——D公司债券回售风险及处置案例

D公司（以下简称“发行人”）2016年面向合格投资者公开发行公司债券（以下简称“16D债”）于2016年1月完成发行，发行规模10亿元。因发行人2015年亏损4.77亿元，导致“16D债”发行完成后不符合上市条件，并触发了投资者回售条款。经多方努力协作，发行人于2016年6月完成“16D债”本金10亿元和期间利息的全额回售，有效保护了投资者的合法权益。

**一、案例概述**

1、**“16D**债**”发行阶段情况**

发行人控股股东为Z公司，实际控制人为G省国资委，主要从事G省省内重点电力项目投资和电力生产。经中国证监会核准，本期债券于2016年1月完成发行，发行规模10 亿元，7年期，票面利率3.5%。本期债券由Z公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。主体信用等级为AA+，债项信用等级为AAA。主承销商和受托管理人为C证券股份有限公司。债券持有人为10家机构投资者，不涉及个人投资者。

“16D债”发行阶段的报告期间为2012年-2015年6月，2012年-2014年发行人归属于母公司所有者净利润（以下简称“净利润”）分别为14,143.85万元、12,822.54万元和6,271.51万元，平均可分配利润为11,079.30万元，不少于“16D债”一年的利息，满足发行条件。

**2、发行后不符合上市条件**

2016年5月，受托管理人向交易所提交“16D债”的上市申请，更新报告期间为2013年-2015年，2013年-2015年发行人净利润分别为12,822.54 万元、7,476.08 万元（2015年审计时对2014年净利润进行追溯调整导致与发行阶段不符）和-47,664.08 万元，平均可分配利润为-9,121.82 万元。

由于受经济大环境影响，发行人火电项目限电严重，开工率不足，以及受发行人2015年投资收益大幅减少的影响，2015年发行人净利润为亏损-47,664.08 万元。

根据《证券法》第五十七条规定，申请公司债券上市交易条件之一为“公司申请债券上市时仍符合法定的公司债券发行条件”；《证券法》第十六条规定，公开发行公司债券条件之一为“最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息”。由于发行人最近三年平均可分配利润为-9,121.82 万元，无法覆盖本期债券一年的利息，“16D”已不符合《证券法》规定的上市条件。

**3、“16D**债**”回售情况**

因“16D债”不符合《证券法》规定的上市条件，触发募集说明书约定的回售选择权。2016年6月，发行人披露了《D公司关于“16D债”投资者回售实施办法的公告》，本期债券采取场外回售的方式。投资者于6月X日、6月X日进行回售选择申报，6月X日，发行人通过其募集资金账户，原路退回全部10家投资者共计25笔回售资金，本息合计1,013,005,464.45元，并于6月X日晚披露《D公司关于“16D债”投资者回售结果的公告》。至此，回售工作顺利完成，“16D债”风险得到有效化解。

**二、案例风险启示**

在经济新常态下，公司经营面临的不确定性因素增多，经营业绩受市场环境影响较大，容易出现大幅波动，“16D债”案例具有一定的代表性。

“16D债”发行后不满足上市条件，究其原因，是发行人所处的火力发电行业受宏观经济和政策影响较大，加之发行人所在地区上网电价较低，用电需求有限，导致 2015年经营业绩出现了巨额亏损。因此，投资者应提高识别行业风险的能力，投资对受宏观经济影响较大的周期性行业的项目应有充分的研判，从而尽可能的降低投资受损的风险。

（供稿单位：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）

# 债券典型案例——E公司公募债券违约及处置案例

E公司2012年4月发行了4.8亿元的公司债（以下简称“12E债”），存续期为5年、附第3年末投资者回售选择权，发行利率为6.78％，每年的4月X日为债券付息日。2015年4月，因公司无法按时、足额筹集资金用于偿付“12E债”本期债券应付利息及回售款项，构成对本期债券的实质违约。

**一、发行人及债券基本情况**

E公司于2009年11月在交易所上市，实际控制人为M。公司原主营业务为高档餐饮业，是国内第一家在A股上市的民营餐饮企业，后经多次转型，主营业务涉及餐饮服务与管理、环保科技、网络新媒体及大数据处理。

2012年4月，公司发行了4.8亿元存续期为5年、附第3年（2015年4月）末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权的公司债，发行利率为6.78％，每年的4月X日为债券付息日。

**二、风险暴露过程**

公司2013年全年亏损5.64亿元，2014年上半年亏损659万元，经营风险增大，业务转型困难，并存在业绩真实性等质疑。

2014年10月，P资信公司披露对“12E债”的不定期跟踪评级报告，将其主体及债项评级均由A下调至BBB，触发交易所风险警示条件。交易所于10月X日对债券进行停牌处理，并于复牌后实行风险警示处理，债券更名为“STE债”。

2015年4月，因公司无法按时、足额筹集资金用于偿付“12E债”本期债券应付利息及回售款项，构成对本期债券的实质违约。

因公司2013年、2014年净利润分别为-5.6亿元、-6.8亿元，连续两年亏损，“STE债”于2015年6月暂停上市。

**三、违约风险事件处置情况**

“12E债”违约处置难度大。从经营角度看，一是传统餐饮业务业绩继续亏损，且公司转型的新业务发展停滞；二是公司前期形成的大额应收及预付款项约1.5亿元无法收回；三是因涉及房屋合同纠纷等情况，公司7个银行帐号被冻结，日常经营无法正常进行。从重组角度看，一是公司市值约为60亿元，估值较高，增加了借壳重组的难度；二是公司被证监会立案调查未有明确结论，重组存在障碍；三是实际控制人2014年国庆期间出国后迄今未归，更为重组增添难度。

鉴于上述原因，公司于2015年6月启动债务重组有关事项。因涉及相关利益方较多，涉及相关法律法规复杂，公司需同相关各方多次沟通协调。通过2015年下半年公司重大资产出售和债务重组，公司完成“12E债”债券兑付资金的筹集工作，2016年3月X日，偿债资金划入结算公司分公司的指定银行账户，结算公司已于2016年3月X日完成派发工作。其中，本金为2.92亿元，利息为353万元，违约金为1,722.95万元，合计3.13亿元。至此，“12E债”违约事件处置完毕。

**四、案例启示**

**一是**“12E债”的违约风险爆发离不开上市公司主营业务经营环境的巨大变化以及转型新业务的不顺利，若投资者在项目投资过程中能对行业的发展趋势进行准确的预判，预先采取行动规避风险，从而减少损失。**二是**“12E债”违约事件为我国资本市场首例公募债券本金违约案例，是“11C债”违约事件后的又一案例，再次打破了刚性兑付的预期，揭示了债券投资天然信用风险的属性。

（供稿单位：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）

# 债券风险提示词条

中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部提醒您：

1．选择适合自己的债券品种，做理性合格投资者。

2．掌握风险识别和承担能力，知悉并自行承担公司债券投资风险。

3．仔细阅读募集说明书、审计报告、资产评估报告、评级报告等信息。

4．投资公司债券，个人名下金融资产不得低于五百万元人民币。

5．面向公众投资者公开发行的公司债券，信用评级要达到AAA级。

6．阅读债券募集说明书，关注公司债券募集资金用途。

7．选择合法证券经营机构，树立理性投资观念。