

债券投资者权益保护教育专项活动材料二

（拟于11月27日-12月1日在四大证券报的投资者保护专栏刊发）

一、 资产证券化业务知识问答

1、问：资产证券化业务对原始权益人的关注要点有哪些？

答：（1）基础资产现金流来源于原始权益人经营性收入的，原始权益人应具备持续经营能力，关注其盈利能力、业务经营前景、偿债能力等；

（2）原始权益人承担差额补足、资产回购等增信义务的，关注其资产负债状况、偿债能力、资产质量和现金流情况；

（3）原始权益人作为资产服务机构的，应具有相关业务管理能力，包括规则、技术与人力配备。

2、问：什么是资产证券化的管理人？

答：为资产支持证券持有人之利益对专项计划进行管理及履行其他法定及约定职责的证券公司、基金管理公司子公司；经中国证监会认可，期货公司、证券金融公司、中国证监会负责监管的其他公司以及商业银行、保险公司、信托公司等金融机构，可参照适用。

3、问：什么是资产证券化的托管人？

答：为资产支持证券持有人之利益按照规定或约定对专项计划相关资产进行保管，并监督专项计划运作的商业银行或其他机构。

4、问：什么是资产证券化的资产服务机构？

答：资产服务机构为基础资产提供管理服务，通常原始权益人会承担资产服务机构的角色。

5、问：资产服务机构的主要作用是什么，是否必须由原始权益人担任？

答：（1）资产服务机构承担证券化基础资产的管理、运营与服务责任，肩负着资产证券化交易从证券开始发行到资产全部处置完毕整个期间的管理。资产服务机构的主要工作是收取基础资产产生的本金和利息现金流，负责相应的监理、保管，将收取的这些资本到期本息交给受托人，对过期欠款进行催收，确保资金及时、足额到位，向受托人和投资人提供有关出售或者作为抵押的特定资产组合的定期财务报告（包括收支资金来源、应支付费用、纳税情况等必要信息）。

（2）资产服务机构不是必须由原始权益人担任。但是由于原始权益人拥有现成的资产信息等系统以及相应的客户关系，负责证券化资产出售后继续管理资产的资产服务机构，通常由原始权益人担任，或者由其附属公司担任。

6、问：在资产证券化项目中，信用增级机构的作用是什么？

答：信用增级分为外部增级和内部增级。此类机构负责提升证券化产品的信用等级，为此有可能要向特定目的机构收取相应费用，并在证券违约时承担赔偿责任。有些证券化交易中，并不需要外部增级机构，而是采用超额抵押等方法进行内部增级。

7、问：在资产证券化项目中，信用评级机构的作用是什么？

答：通过收集资料、尽职调查、信用分析及后续跟踪，对原始权益人和增信主体的信用水平、基础资产的信用质量、产品的交易结构进行分析，并开展现金流分析与压力测试，出具初始评级报告和跟踪评级报告。

8、问：在资产证券化项目中，律师事务所的作用是什么？

答：对原始权益人及基础资产的法律状况进行评估和调查，出具法律意见书，对其他项目参与者的权利义务进行明确，拟定交易过程中的相关协议和法律文件，并提示法律风险，提供法律相关建议。

9、问：在资产证券化项目中，会计师事务所的作用是什么？

什么？

答：对基础资产财务状况进行尽职调查和现金流分析，提供会计和税务咨询，在专项计划成立时进行募集资金验资，并在产品存续期间对专项计划进行专项审计，对清算报告进行审计等。

10、问：一般而言，资产支持证券投资者享有哪些权利？

答：（1）分享专项计划收益；（2）按照认购协议及计划说明书的约定参与分配清算后的专项计划剩余资产；（3）按规定或约定的时间和方式获得资产管理报告等专项计划信息披露文件，查阅或者复制专项计划相关信息资料；（4）依法以交易、转让或质押等方式处置资产支持证券；（5）根据证券交易场所相关规则，通过回购进行融资；（6）认购协议或者计划说明书约定的其他权利。

11、问：资产支持专项计划的发行方式目前有哪些？

答：目前资产支持专项计划业务主要采取簿记建档发行方式，有些规模较小的项目采取的是协议定价发行模式（即直接由原始权益人和计划管理人协商确定发行价格，不采用严格的簿记建档流程）。

12、问：资产证券化融资规模是否有限制？

答：（1）资产证券化融资规模目前无特定限制；（2）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》第十四条，管理人不能超过计划说明书约定的规模募集资金；（3）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》第二十六条，基础资产的规模、存续期限应当与资产支持证券的规模、存续期限相匹配。

13、问：管理人能否以自有资金或者管理的资产管理计划参与资产支持证券投资？

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》第十八条，管理人与原始权益人存在第十七条所列情形，或者管理人以自有资金或者其管理的资产管理计划、其他客户资产、证券投资基金认购资产支持证券的，应当采取有效措施，防范可能产生的利益冲突。管理人以自有资金或其管理的资产管理计划、其他客户资产、证券投资基金认购资产支持证券的比例上限，由其按照有关规定和合同约定确定。

14、问：专项计划基本监管审核流程是怎样的？

答：（1）交易所或中证报价系统对项目申报材料进行审查，对于满足挂牌条件的项目出具无异议函；（2）项目取得无异议函后进行发行，设立资产支持专项计划；（3）资产支持专项计划成立后5个工作日内向基金业协会申请备案；（4）管理人持备案证明办理交易所挂牌转让。

（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）

二、债券典型案例

H 公司公募债券违约及处置案例

风险事件回顾：行业下滑导致现金枯竭，通过转让资产让渡股份筹集偿付资金

H 公司于 2011 年 12 月发行“11H01/02”，发行金额 28 亿元，债券期限 5 年（附第 3 年末投资者回售选择权），无担保，由 R 证券有限责任公司承销并担任受托管理人。发行时 L 信用评级有限公司给予的主体及债项评级均为 AAA。2012 年 1 月，“11H01/02”在交易所上市交易。

H 公司是一家从事风电设备制造行业的上市公司。“11H01/02”发行后，风电设备行业由于产能过剩、竞争加剧、下游风电场开发速度放缓等原因进入调整期，行业内的大多数企业均出现了业绩下滑的情形。2012 年 9 月，L 信用评级公司将发行人主体评级和债项评级均下调至 AA+，评级展望为负面。2014 年 4 月，H 公司发布 2013 年年度报告，当年产生巨额亏损 34.46 亿元。由于连续两年亏损，“11H01/02”于 5 月起暂停上市，L 信用评级公司 9 月下调

其债项及主体评级至 A，11 月再次下调至 BBB。

根据募集说明书约定，本期债券应于 2014 年 12 月实施回售，并于 12 月 X 日完成回售兑付。根据投资者的申报，此次回售金额达 25.6 亿元。此前，由于长期处于资金紧张状态，H 公司的经营风险及公司债券违约风险不断加大，多次在信息披露文件中表明公司不确定是否能按期足额进行回售兑付。12 月 X 日，H 公司召开临时股东大会，审议通过了《关于启动公司应收账款快速处置的议案》、《关于以资本公积金转增股本的议案》。后续通过外部意向投资人收购公司部分应收款，公司用资本公积金转增股本并由发起人股东让渡予意向投资人的方式，筹集到此次回售所需资金，回售风险得以化解。

“11H01/02”于 2016 年 5 月 X 日起恢复上市，5 月 X 日债项及主体评级上调至 A，并于 12 月 X 日完成剩余部分的本息兑付。

投资小贴士：关注信息披露，不可掉以轻心

信息披露是投资者了解公司经营情况、财务状况和偿债风险最重要的渠道和来源。早在 2012 年 9 月，“11H01/02”的评级已发生下调，2014 年发布的年报进一步反映了企业生产经营的重大不利变化，回售实施前的信息披露文件也多次揭示了回售存在的风险。对相关信息披露保持关注能够让投资者及时获取重要信息，合理研判投资风险。

目前交易所债券市场的信息披露文件主要通过交易所

官网披露，分为两大类。第一类是定期报告，包括年度报告和半年度报告，通常在每年的4月末和8月末披露，能够较为全面的反映发行人报告期的主要经营成果、资产状况和风险情况；第二类是临时报告，目前有关法规和规则要求发行人及时披露可能影响其偿债能力或债券价格的重大事项。两类报告都有较为明确的格式准则，一般能够涵盖影响债券价格和投资决策的重要信息。

在“11H01/02”的案例中，评级公司的评级报告和发行人的信息披露公告先后披露了影响发行人偿债能力的重要事项及其财务上的影响，能够起到及时揭示风险的作用。对信息披露保持密切关注既是对自身投资行为的负责，也是规避违约风险的关键所在。

（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）

L 公司公募债券违约及处置案例

风险事件回顾：主营业务持续亏损，通过向控股股东借款筹集回售资金

L 公司于 2012 年 3 月 X 日发行“11L 债”，发行规模 5.1 亿元，债券期限为 7 年(附第 5 年末投资者回售选择权)，由控股股东 X 公司提供不可撤销连带责任担保，由 G 证券股份有限公司承销并担任受托管理人。发行时 S 资信评估投资服务有限公司给予主体长期信用等级及本期债券信用等级均为 AA。2012 年 4 月 X 日，“11L 债”在交易所上市交易。

L 公司是一家从事化学燃料及化学制品制造的上市公司。由于 L 公司主要产品价格下跌、盈利状况恶化，P 资信评估公司于 2013 年 6 月将“11L 债”主体及债项评级均下调为 AA-，并于 2015 年 6 月进一步下调为 A+。2015 年 L 公司经营进一步下滑，业绩出现亏损，P 资信评估公司于 2016 年 6 月下调“11L 债”主体及债项评级为 BBB。

2016 年 7 月及 10 月，G 证券召开两次债券持有人会议，主要审议《关于要求 L 公司为“11L 债”增加担保的议案》、《关于授权受托管理人与实际控制人及政府部分沟通协调“11L 债”担保及后续偿付方案的议案》及《关于增加债券持有人会议网络投票方式的议案》，但两次会议均由于表决同意票数不足未能形成有效决议。

2017 年 1 月，P 资信评估公司进一步将“11L 债”项及

主体评级下调为 B。2 月 X 日，L 公司针对“11L 债”可能暂停上市及回售存在不确定性发布风险提示公告。3 月 X 日，G 证券再次召开债券持有人会议，审议前次的三项议案以及《关于要求 L 公司为“11L 债”偿付处置部分资产的议案》，但同样由于表决同意票数不足未能形成有效决议。

2017 年 3 月 X 日，“11L 债”开始实施回售，此次回售申报金额为 5.04 亿元。3 月 X 日，L 公司发布公告称已向控股股东借款 3.8 亿元，用以偿付回售资金。3 月 X 日，“11L 债”完成本次回售本金及利息兑付。

投资小贴士：积极参与债券持有人会议，依法维护自身权益

债券具有证券投资属性，对于债券市场投资者来说，债券持有人会议是表达诉求、维护自身权益最直接的渠道，而债券受托管理人（或债权代理人）一般承担主要的债券风险处置职责。目前根据《公司债券发行与管理办法》发行的公司债券在发行时均会公告受托管理协议和债券持有人会议规则，投资者在投资前应当认真阅读相关文件，投资债券即视为同意相关约定。

一旦债券发生了风险事件，投资者可以遵循法律法规的要求以及债券募集说明书、受托管理协议、债券持有人会议规则的相关约定，依法维护自身权益。债券的融资主体是发行人，通过债券持有人会议要求发行人切实履行承诺并承担违约责任是投资者最直接的维权方式。因此，投资者有必要

密切关注持有人会议相关安排，积极参与投票，从而维护自身合法权益。投资者也可积极向受托管理人反映诉求，要求受托管理人切实履行受托管理义务，承担谈判、督促等责任。必要时，投资者也可以通过司法途径维护自身权益，自行或委托受托管理人提起民事诉讼、仲裁、债务重组或破产等法律程序。

在“11L 债”的案例中，受托管理人 G 证券召开了三次债券持有人会议，但均由于投票人数不足均未能达成有效决议，一定程度上阻碍了债券的风险化解进程。随着我国债券市场的不断发展成熟，有序打破“刚性兑付”将会是大势所趋，在此背景下，投资者有必要对相关的风险处置机制进行了解并在发生风险事件时积极参与，才能切实维护自身合法权益。

（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）

R 公司私募债券违约及风险处置案例

“16R01”债券发行人为 R 公司，在交易所非公开发行公司债券规模 3 亿元，期限 3 年，起息日 2016 年 4 月 X 日，2017 年 4 月 X 日该债券投资者享有回售选择权。2017 年 3 月 X 日投资者申报回售规模 2.6 亿元，应于 4 月 X 日偿付。4 月 X 日，发行人未能按时兑付回售申报本金，构成实质性违约。“16R01”通过撤销回售、主承销商承接部分债券实现回售兑付风险化解的债券。

一、发行人及债券基本情况

R 公司的主要产品为尿素，公司尿素单厂产能全国领先，市场占有率约 6%，生产技术曾获 T 市科学技术一等奖，属于 S 省高新技术企业。“16R01”由 K 证券股份有限公司承销并担任受托管理人，发行规模 3 亿元，募集资金用途为偿还借款，期限 36 个月，票面利率 8%，起息日 2016 年 4 月 X 日，债券持有人 H 资产管理股份有限公司、D 证券股份有限公司和 Q 资产管理有限公司分别持有债券份额 2 亿元、0.6 亿元和 0.4 亿元。

二、风险暴露和处置过程

“16R01”于 2017 年 3 月 X 日至 3 月 X 日进入投资者回售登记期，2017 年 4 月 X 日进行回售兑付和当期派息。截至 2017 年 3 月 X 日，H 资管和 D 证券进行了全额回售申报，合

计金额为 2.6 亿元，Q 资产管理公司暂未进行回售申报。发行人正常经营但流动性不足，未能于 2017 年 4 月 X 日按时回售兑付，构成实质性违约。

1、提前关注回售资金筹措情况，及时共享风险信息

在“16R01”回售兑付日一个月前，交易所通过 K 证券了解到发行人存在回售兑付风险后，及时向证监会上报并提请 S 证监局关注。

2、敦促发行人履行信息披露义务，维护债券投资者合法权益

在回售登记期开始前一日即 3 月 X 日，发行人拟违反募集说明书赋予投资者第 1 年末回售选择权的约定，不披露回售业务提示性公告。交易所及时与 K 证券以及发行人董事长取得联系，强调按照募集说明书履约的重要性，要求各方高度重视债券回售事宜。最终发行人同意履行信息披露义务，按时发布回售业务提示性公告。

3、敦促受托管理人履职尽责，积极做好沟通协调

一是要求 K 证券提前做好应急预案，加紧协调发行人与投资者回售安排磋商，并向交易所汇报进展情况。从 2 月 X 日至 3 月 X 日，交易所持续跟踪 K 证券、发行人和投资者三方召开的两次协调会，及时掌握各方诉求。二是及时约谈 K 证券。3 月 X 日，深交所约谈 K 证券，K 证券相关负责人向交易所报告“16R01”承销发行、发行人财务经营、受托管理责任履行等具体情况。

4、推进实施风险应急预案

3月X日，经多方努力协调，K证券提出了获得发行人和投资者基本认可的风险应急预案，即在发行人上调票面利率至9%，并提供控股股东担保的情况下，H资管和D证券向中国结算分公司提请撤销回售申报，然后由K证券不迟于4月X日以自有资金承接投资者回售申报的债券份额2.6亿元。

在兑付日将近的紧迫情况下，为推进该风险应急预案实施，交易所一方面研究方案涉及的份额承接和回售申报修改在法律和实操层面的可行性，另一方面敦促K证券做好方案实施的准备工作。由于K证券以自有资金承接“16R01”2.6亿元，持有单一债券的规模达到87%，不符合《证券公司风险控制指标管理办法》关于证券公司持有单一债券规模不得超过该债券总规模的20%的规定，该风险应急预案最终因该政策性障碍难以落地。4月X日，发行人未能按时兑付回售申报本金，构成实质性违约，同时因本金违约而选择不支付当期利息。

5、积极协调推动撤销回售，顺利完成风险化解方案

4月X日，H资管基于自身考虑意愿发生转变并与D证券沟通，调整了原风险应急预案，在其他条件不变的情况下同意K证券仅承接该债券总规模的20%，即6000万元，要求不迟于4月X日以自有资金向H资管和D证券分别购买“16R01”4800万元和1200万元，以符合《证券公司风险控制指标管

理办法》的规定。为快速有效完成上述风险化解方案，交易所敦促各相关方就撤销回售申报向中国结算分公司出具说明申请文件，及时签订债券买卖承接协议。同时交易所向中国结算分公司去函提请风险化解方案涉及的技术支持。4月X日，新的风险化解方案顺利实施，“16R01”回售兑付风险已化解。

三、案例风险启示

发行人的道德风险和信用缺失。对于类似“16R01”的非上市非挂牌民营企业，信息披露和诚信意识较差。在“16R01”回售兑付风险化解过程中，一是发行人不配合履行信息披露义务，自身筹措资金化解兑付危机的积极性和力度不够；二是4月X日发行人在认定本金实质性违约之后选择违约到底，本已备好的当期利息也选择不支付。逃避债务的动机和行为明显。

（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）

三、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. 了解市场风险，投资量力而行。
2. 关注发行人资信水平，警惕违约风险。
3. 非公开发行人公司债券不得采取公开或变相公开方式进行推介。
4. 债券非存款，本息偿还有风险，认清本质谨慎投资。
5. 债券品种不同，风险程度不同。
6. 国债偿还靠国家，本息回笼有保障；公司债偿还看公司，本息返回有风险。
7. 学习债券知识，提高自我判断能力。