

债券投资者保护宣传手册

浙江证监局 浙江证券业协会

一、基础知识篇

- 1.什么是债券？ ----- 1
- 2.债券的基本要素有哪些？ ----- 1
- 3.什么是债券资信评级？债券资信评级如何划分？ ----- 1
- 4.如何判断债券资信评级？ ----- 2

二、发行交易篇

- 5.公司债券发行方式有几种？ ----- 3
- 6.大公募、小公募、私募公司债有什么区别？ ----- 3
- 7.什么是交易所债券市场合格投资者？ ----- 6
- 8.什么是受托管理人制度？ ----- 7
- 9.受托管理人的职责主要是什么？ ----- 7

三、投资风险篇

- 10.债券投资主要有哪几种风险？ ----- 8
- 11.个人投资者是债券市场上的弱势群体，如何采取合适的投资策略或方式以防范风险？ ----- 9

12.2015年以来,信用债违约案例明显增多,债券投资风险逐渐暴露。一些投资者认为债券经政府部门审批或自律组织备案,是经过“权威机构”把关的,认为理应有保障,如何看待这种观点? ----- 10

13.国企发行的债券有违约风险吗? ----- 10

14.当前,城投债盛行,部分投资者将城投债视为低风险品种而盲目投资,如何看待这种现象? ----- 11

四、投资者保护篇

15.债券偿债保障义务与措施有哪些? ----- 12

16.债券违约处置主要涉及哪些机构? ----- 12

五、司法救济篇

17.债券违约后投资者有哪些救济方法? ----- 13

18.债券违约后,债券持有人是否可以共同诉讼? ----- 14

一、基础知识篇

1.什么是债券?

答:债券是一种有价证券,是社会各类经济主体为筹集资金而向债券投资者出具的、承诺定期支付利息并到期偿还本金的债权债务凭证。债券的发行主体可以是政府(或政府机构)、非金融企业、金融机构,还可以是国际组织。

2.债券的基本要素有哪些?

答:债券作为证明债权债务关系的凭证,一般有四个基本要素,分别是债券的票面价值、债券的票面利率、债券的到期期限以及债券发行人名称。

3.什么是债券资信评级?债券资信评级如何划分?

答:债券资信评级是根据历史数据,综合考虑发行人偿债意愿、偿债能力以及增信措施有效性之后,对某一特定债券按期还本付息的可靠程度进行评估,并标示其信用程度的等级。不同评级机构对主体、债项信用等级划分大致相同,但在等级的细分度、具体评级意义方面略有差异。评级机构一般将公司债券按照中长期债券来划分其信用等级。以中诚信国际信用评级有限责任公司的评级符号为例,中长期债券信用评级划分为三等九级AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C,除AAA级和CCC级以下等级之外,每个级别可用“+”或“-”符号进行微调,表示略高或略低于本等级。

信用等级符号及其含义如下：

AAA级表示偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；AA级表示偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；A级表示偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。BBB级表示偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险较高；BB级表示偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险很高；B级表示偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险极高。CCC级表示存在重大风险和不确定性，偿债能力很弱；CC级表示在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务；C级表示面临破产，不能偿还债务。

4.如何判断债券资信评级？

答：一般来说，在其他条件相同的情况下，信用等级越低，债券的风险越大。但应注意，评级只是对债券未来偿付概率的预测，信用等级会随着发债主体偿债意愿和能力、增信措施有效性的变化而动态调整，并非是一成不变的。既然评级是一种概率预测，那么也就不是100%的必然对应关系，具体到某一只债券而言，高评级的债券也有可能发生违约，低评级的债券也有可能不发生违约。另外，我国评级行业尽管取得了长足发展，但发展时间仍然较短，行业的声誉资本、内部约束还没有完全建立起来，评级技术和方法也还不完善，违约的历史数据对现实和将来的参考意义有待提高。在这种情况下，一些债券评级的客观性、准确性受到市场质疑。因此，对于债券和发行人的信用评级，要客观、全面地看待，评级固然是标识债券风险的一把尺子，但不宜完全依赖于评级来判断债券风险。

二、发行交易篇

5.公司债券发行方式有几种？

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

（1）公司债券的公开发行

按照《证券法》规定，公开发行是指：向不特定对象发行证券；向特定对象发行证券累计超过200人；法律、行政法规规定其他发行行为。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”。

（2）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、公开劝诱以及变相公开方式，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。

6.大公募、小公募、私募公司债有什么区别？

答：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。

（1）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。

(2) 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延迟支付本息的事实；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。

(3) 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。

(4) 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私募，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，还可采取报价和询价的交易方式)：一是债券信用评级达到AA级及以上；二是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；三是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。

(5) 交易场所不同

公开发行的公司债券，应当在依法设立的证券交易所上市交易，在全国中小企业股份转让系统或者国务院批准的其他证券交易场所转让。非公开发行公司债券，可以申请在沪深交易所、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、证券公司柜台转让。截至目前，全国中小企业股份转让系统尚未开展公司债券业务。

7.什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，则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。沪深交易所在《公司债券发行与交易管理办法》基础上各自制定了《债券市场投资者适当性管理办法》。沪深交易所可以根据防控风险的实际需要，在投资者适当性管理方面设置比《公司债券发行与交易管理办法》规定更加严格的标准。

8.什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。

9.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落实情况，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、投资风险篇

10. 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。

（1）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。

（2）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。

（3）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。

（4）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。

（5）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。

（6）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。

11. 个人投资者是债券市场上的弱势群体，如何采取合适的投资策略或方式以防范风险？

答：债券市场主要是机构投资者参与的市场，而个人投资者参与债券市场，在信息处理、交易成本、风险承受力等方面处于劣势，因此要审慎投资，采取合适的方式或策略。具体而言，有以下几点参考意见：一是宜通过债券型基金、理财产品、资管产品间接参与。相对于股票，债券是非标准化的产品，具体到个券条款和要素时情况千差万别，这增加了个人信息处理难度；另外，个人资金量相对有限，而债券市场主要是批发市场，单笔成交量一般较大，在这种情况下，通过集合类投资计划间接参与，可以较好地利用专业机构的管理能力，同时获取规模经济和资产分散配置的好处。二是不可仅认准票面利率或收益率高就买。一些债券票面利率高或是收益率高，通常表明市场认为其偿债风险相对较高，要求比较高的风险溢价，因此，投资者购买债券时，不能仅考虑收益而不考虑安全。相反，对于个人投资者而言，由于风险认知和处理能力相对有限，购买利率债、高等级信用债可能是较合适的选择，尽管利率债和高等级信用债的利率低一点但安全性高一点。三是不可超出自己能力运用杠杆。通过结构化产品、回购套作，固然可以借用别人的资金“以钱生钱”放大收益，但遇到

不利情况时也会承受更大损失。杠杆始终是一把双刃剑，投资者不宜因贪图过高的收益而超出自身投资能力和承受能力盲目放大杠杆。

12.2015年以来，信用债违约案例明显增多，债券投资风险逐渐暴露。一些投资者认为债券经过政府部门审批或是自律组织备案，是经过“权威机构”把关的，认为理应有保障，如何看待这种观点？

答：在市场经济环境下，监管部门只在职权范围内履行监管职责，并不对债券的投资风险或收益做保证。中国证监会对公司债券发行的核准或者中国证券业协会按照相关办法对公司债券发行的备案，不表明其对发行人的经营风险、偿债风险、诉讼风险以及公司债券的投资风险或收益等作出判断或者保证。证监会一贯重视推动建立市场化、法制化的债券信用风险处置机制，重点体现在强化债券市场的信息披露，督导发行人和中介机构履行职责，诚实守信；同时，对于欺诈发行、恶意逃废债等违法违规行为，严厉打击，绝不姑息，切实保护投资者合法权益。投资者在投资债券的过程中，也应树立理性投资、风险自担的投资理念。

13.国企发行的债券有违约风险吗？

答：国企发行的债券偿债保障来源于其自身财务资源和商业化的增信安排，政府没有兜底的法律义务。当国有企业陷入经营困境，内部现金流不足且不能及时从外部获取资金时，其发行的债券也会违约。例如，2015年，央企控股的保定天威集团有限公司在银行间市场发行的中期票据和定向债务融资工具未能按时足额兑付，成为近年来我国首单实质违

约的国有企业发行的公募债券。2016年，国有企业东北特钢在银行间市场发行的短期融资券、中期票据也出现了违约。因此，投资者购买债券时，不能只看“名头”，不能认为购买国企发行的债券就会高枕无忧。

14.当前，城投债盛行，部分投资者将城投债视为低风险品种而盲目投资，如何看待这种现象？

答：城投债是我国地方政府投融资体制改革特定阶段的产物。地方政府通过融资平台发行城投债为我国市政基础设施建设做出了重要贡献，但在一定程度上增加了地方政府隐性债务风险。为规范地方政府融资平台，防范地方政府债务风险，国务院发布了《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），明确提出“剥离融资平台公司政府融资职能，规范地方政府举债融资机制”。有市场机构认为，城投债隐含地方政府信用背书，部分市场机构盲目追捧，投资时只看利率不看风险。但是实际上城投公司作为独立法人，其偿债保障源于自身经营状况以及财务资源，地方政府并不承担偿债责任和兜底义务。特别是，随着我国债券市场化程度不断提高，必将有序打破“刚性兑付”，任何信用债都是存在违约风险的。因此，投资者应按照市场化原则看待城投债，认真分析企业的经营和风险状况，不能把城投债当成国债、地方债来买。

四、投资者保护篇

15. 债券偿债保障义务与措施有哪些？

答：债券一旦发行之后，发行人便有义务按时履行回售、利率调整、分期偿还、还本付息等法定或约定义务。发行人如果出现无法按时还本付息的情况，增信机构等应当按照募集说明书及相关协议的约定及时向债券投资者履行相关代偿义务，承销机构、受托管理人应当协助投资者维护相关合法权益。

《公司债券发行与交易管理办法》规定，发行人可以采取内外部增信机制、偿债保障措施，用于提高偿债能力，包括但是不限于第三方担保、商业保险、资产抵押或质押担保、限制发行人债务及对外担保规模、限制发行人对外投资规模、限制发行人向第三方出售或抵押主要资产、设置债券回售条款等，这些措施均有利于保障投资者的利益。

16. 债券违约处置主要涉及哪些机构？

答：债券违约处置主要包括以下三类机构：一是一致行动协调机构，一般包括债券持有人大会和相关债权委员会等；二是顾问机构，在债券违约处置过程中，尤其是债务重组中，债权人和债务人可聘请不同的财务顾问、审计师、法律顾问等；三是司法机构及其指定机构，在采取司法救济途径的违约处置方式中，法院是重要参与机构，在破产程序中通常会指定管理人，管理人由有关部门、机构人员组成的清算组或者依法设立的律师事务所、会计师事务所、破产清算事务所等社会中介机构担任。

五、司法救济篇

17. 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，包括展期或制订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。

18. 债券违约后，债券持有人是否可以共同诉讼？

答：根据《民事诉讼法》规定，“当事人一方或者双方为两人以上，其诉讼标的是共同的，或者诉讼标的是同一种类，人民法院认为可以合并审理并经当事人同意的，为共同诉讼。共同诉讼的一方当事人对诉讼标的有共同权利义务的，其中一人的诉讼行为经其他共同诉讼人承认，对其他共同诉讼人发生法律效力；对诉讼标的没有共同权利义务的，其中一人的诉讼行为对其他共同诉讼人不发生法律效力”。债券本质是发行人和持有人基于《合同法》的债权债务关系，当债券发生违约时，诉讼标的均是发行人应承担的违约责任，符合《民事诉讼法》的相关要求，因此债券持有人可以依法提请法院采取共同诉讼。