

“公平在身边” 投资者保护系列丛书

# 债券投资者问答

中国证监会投资者保护局

中国证监会公司债券监管部



## 导 言

近年来，我国债券市场规模迅速扩大，投资者参与债券投资的热情高涨，但随着经济下行压力的加大，债券违约风险事件逐渐多发。为切实保护债券投资者合法权益，引导债券投资者树立理性投资观念，帮助投资者客观认识债券市场特点与规律，不断增强风险防范意识和依法维权意识，我们收集整理了投资者较为关注的59个问题，内容涉及基础知识、发行交易、投资风险、投资者

保护等方面。现将这些问题解答汇编成册，供大家参考。

中国证监会投资者保护局  
中国证监会公司债券监管部  
2016年10月

# 目 录

## 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. 什么是债券价格? ..... (5)
4. 什么是债券资信评级? 债券资信评级如何划分? ..... (6)
5. 如何判断债券资信评级? ..... (9)
6. 什么是增信机制? ..... (10)
7. 债券有哪些品种? ..... (11)
8. 什么是可交换公司债券, 什么是可转换公司债券? 两者有何区别? ... (14)
9. 什么是债券收益率曲线? ..... (15)
10. 什么是债券估值? 在交易所债券市场, 目前有哪些机构可以为公司债券提供估值? 投资者从哪里能够查看到相关估值情况? ..... (17)

11. 什么是资产证券化? ..... (18)

## 二、基础制度篇

12. 我国信用债券由哪些部委 (或监管部门) 管理? ..... (20)
13. 公司债券的监管机构是哪些单位?  
..... (21)
14. 我国公司债券市场监管规则体系  
是怎么安排的? ..... (22)
15. 地方政府可以在交易所发行债券  
吗? ..... (24)
16. 交易所债券市场是一个以个人投资者  
为主的零售市场吗? ..... (25)

## 三、发行交易篇

17. 公司债券发行方式有几种? ..... (26)
18. 公司债券发行过程中对于公平与合

- 规有何要求? ..... (27)
19. 大公募、小公募、私募公司债有什么区别? ..... (28)
20. 什么是交易所债券市场合格投资者? ..... (33)
21. 当日买入的公司债券可否当日卖出? ..... (36)
22. 什么是债券质押式回购? ..... (36)
23. 交易所债券市场用于质押式回购的质押券有何资质要求? ..... (37)
24. 公司债券发行价格是如何确定的?  
..... (38)
25. 对于公司债券募集资金的接收、存储、使用, 发行人需要注意什么?  
..... (40)
26. 发行公司债券是否需要进行信用评级? 为公开发行人公司债券进行信用

- 评级，资信评级机构应承担哪些职责？ ..... (41)
27. 投资者想参与交易所公司债券交易，如何办理开户？ ..... (42)
28. 公司债券现券交易有哪些交易方式？ ..... (44)
29. 什么情况下，公司债券会被暂停上市？暂停上市的债券需要履行哪些义务？ ..... (45)
30. 投资资产支持证券时，投资者应该关注哪些信息披露文件？ ..... (46)
31. 什么是一对一协议回购？ ..... (48)
32. 什么是债券跨市场转托管，哪些债券品种可以跨市场转托管？ ..... (49)

#### 四、投资风险篇

33. 债券投资主要有哪几种风险？ ... (51)



34. 国企发行的债券有违约风险吗？  
..... (54)
35. 一些发行人多渠道举债，如何防范其“总债务篮子”失控而引致的偿债风险？ ..... (55)
36. 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？ ..... (56)

## 五、投资者保护篇

37. 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？ ..... (59)
38. 债券投资者需要关注哪些信息披

- 文件? ..... (60)
39. 投资者进行债券投资, 应重点关注  
哪些事项? ..... (63)
40. 增信机制、偿债保障措施包括什么  
内容? ..... (66)
41. 什么是受托管理人制度? ..... (67)
42. 受托管理人的职责主要是什么?  
..... (68)
43. 投资者如何通过受托管理人行使债  
权人权利? ..... (70)
44. 债券持有人会议的召开条件是什  
么? ..... (71)
45. 债券持有人会议制度主要有哪些程  
序? ..... (72)
46. 债券持有人会议制度中投资者享有  
哪些权利? ..... (75)
47. 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？…………… (75)
48. 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？…………… (79)
49. 交易所债券市场对于债券投资杠杆  
有哪些规定？…………… (80)
50. 在什么情况下，债券持有人可以要  
求更换受托管理人？…………… (82)
51. 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？…… (83)
52. 债券偿债保障义务与措施有哪些？  
…………… (84)
53. 债券违约处置主要涉及哪些机构？  
…………… (85)

## 六、司法救济篇

54. 债券违约后投资者有哪些救济方法？  
..... (86)
55. 债券违约后，债券持有人是否可以  
共同诉讼？ ..... (88)
56. 债券持有人会议决议对发行人有约  
束力吗？ ..... (89)

## 七、延伸拓展篇

57. 债券型基金与单一债券有什么不同？  
..... (90)
58. 债券型基金主要风险是什么？ ... (92)
59. 投资债券型基金有哪些注意事项？  
..... (93)
- 后记 ..... (95)

## 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、债券的到期期限和债券发行人名称。

### (1) 债券的票面价值

债券面值是债券票面标明的货币价值，是债券发行人承诺在债券到期日偿还给债券持有人的金额。有的债券约定了分期偿还本金的条款，如果发行人在债券最终到期之前按照约定分期偿还了部分本金，则债券之后的存续期面值或者债券份额会有相应调整。我国发行的债券一般是每张面值100元人民币。

### (2) 债券的票面利率

债券票面利率也称名义利率，是债券年利息与债券票面价值的比率，投资者每张债券获得的年利息等于债券面值乘以票面利率。有的债券约定的利息支付期小于一年（如半年支付一次利息），在这种情况下

下，可将债券利率年化计算，得到与其他债券可比的票面利率。

### (3) 债券的到期期限

债券的到期期限是指债券从发行之日起至应当清偿本息之日止的时间，也是债券发行人承诺履行合同义务的全部时限。

### (4) 债券发行人名称

这一要素指明了该债券的债务主体，既明确了债券发行人应履行对债权人偿还本息的义务，也为债权人到期追索本息提供了依据。

需要说明的是，以上要素并非一定在债券票面上印制出来。在许多情况下，债券发行人是以募集说明书或者发行公告等形式向投资者公开列示某债券的期限和利率。

此外，债券票面上有时还包含一些其他要素，例如：有的债券具有分期偿还的特征，在债券的票面上或发行公告中附有分期偿还时间表；有的债券附有一定的选择权，即发行契约文件中赋予债券发行人或持有人具有某种选择的权利，包括附有赎回选择权条款的债券、附有回售选择权条款的债券、附有可转换条款的债券、附有交换条款的债券、附有新股认购权条款的债券等，其中：（1）附有赎回选择权条款的债券表明债券发行人具有在到期日之前买回全部或部分债券的权利；（2）附有回售选择权条款的债券表明债券持有人具有在指定的日期内以票面价值将债券卖回给发行人的权利；（3）附有可转换条款的债券表明债券持有人具有按约定条件将债券转换成债券发行公司的普通股票的选择



权；（4）附有交换条款的债券是指债券持有人具有按约定条件将债券与债券发行主体以外的其他公司的普通股票交换的选择权；（5）附有新股认购条款的债券表明债券持有人具有按约定条件购买债券发行公司新发行的普通股票的选择权。

### 3. 什么是债券价格？

答：债券价格包括发行价格和交易价格。债券的发行价格可能不等于债券面值。当债券发行价格高于面值时，称为溢价发行；当债券发行价格低于面值时，称为折价发行；当债券发行价格等于面值时，称为平价发行。债券的交易价格是指投资者在二级市场转让债券的成交价。有的债券成交不活跃，数月内甚至一年内都没有

成交。在这种情况下，一些机构投资者通常用第三方估值，例如中央国债登记结算公司、中证指数公司的债券估值来计量债券价值。

#### 4. 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，并标示其信用等级的等级。根据《证券市场资信评级业务管理暂行办法》，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）没有对资信评级机构信用等级划分及定义制定统一的标准，但是要求证券评级机构应当自取

得证券评级业务许可之日起20日内，将其信用等级划分及定义、评级方法、评级程序报中国证券业协会备案，并通过中国证券业协会网站、证监会网站及其他公众媒体向社会公告。

不同评级机构对主体、债项信用等级的划分大致相同，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。

## 5. 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的发展，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。

## 6. 什么是增信机制？

答：增信机制是指通过各种增信手段和措施，提高债券信用等级，降低债券违约率或减少违约损失率，从而降低债券持有人承担的违约风险和损失。

## 7. 债券有哪些品种？

答：债券一般可以分为利率债和信用债。

### (1) 利率债

利率债是指直接以政府信用为基础或是以政府提供偿债支持为基础而发行的债券。由于有政府信用背书，正常情况下利率债的信用风险很小，影响其内在价值的因素主要是市场利率或资金的机会成本，故名“利率债”。在我国，狭义的利率债包括国债和地方政府债券。国债由财政部代表中央政府发行，以中央财政收入作为偿债保障，其主要目的是解决由政府投资的公共设施或重点建设项目的资金需要和弥补国家财政赤字，其特征是安全性高、流

动性强、收益稳定、享受免税待遇；地方政府债是指地方政府发行的债券，以地方财政收入为本息偿还资金来源，目前只有省级政府和计划单列市可发行地方政府债券。市场机构一般认为，广义的利率债除了国债、地方政府债，还可包括中央银行发行的票据、国家开发银行等政策性银行发行的金融债、铁路总公司等政府支持机构发行的债券。

利率债信用风险小，但不一定是对于信用违约绝对“免疫”，也有可能出现本息兑付延期乃至实质性违约的情况。例如，欧洲债务危机期间，希腊等国家的主权债务就曾出现过违约。

## (2) 信用债

信用债是指以企业的商业信用为基础而发行的债券，除了利率，发行人的信用



是影响该类债券的重要因素，故名“信用债”。我国债券市场上的信用债包括非金融企业发行的债券和商业性金融机构发行的债券。非金融企业发行的信用债主要有三大类：一是银行间交易商协会注册的非金融企业债务融资工具，具体品种有中期票据、非公开定向债务融资工具、短期融资券、超短期融资券等；二是国家发展改革委审批的企业债，具体品种有中小企业集合债、项目收益债和普通企业债等；三是证监会核准或证券自律组织备案的公司债，具体品种有普通公司债（包括可交换公司债）、可转换公司债等。其中普通公司债按照发行对象的范围不同，又可细分为面向所有投资者公开发行的公司债（俗称“大公募”），面向合格投资者公开发行、人数没有上限的公司债（俗称“小公募”），面

向合格投资者非公开发行、人数不超过200人的公司债（俗称“私募公司债”）。金融类信用债包括商业银行、保险公司、证券公司等金融机构发行的债券。

## 8. 什么是可交换公司债券，什么是可转换公司债券？两者有何区别？

答：可交换公司债券是指上市公司的股东依法发行、在一定期限内依据约定的条件可以交换成该股东所持有的上市公司股份的公司债券。可转换公司债券是指上市公司依法发行，在一定期限内依照约定的条件可以转换成该上市公司股份的公司债券。两者都是债券，并且都可以换成股票，兼具债性和股性，属于股债结合型产品。

两者不同之处在于：一是发行主体不同，前者是上市公司的股东，后者是上市公司本身。二是所换股份的来源不同，前者是发行人持有的该上市公司的股份，后者是发行人未来发行的新股。三是对标的公司总股本和盈利指标的影响不同，可转换债券转股会使发行人的总股本扩大，摊薄每股收益；可交换公司债券换股不会导致标的公司的总股本发生变化，也无摊薄收益的影响。

## 9. 什么是债券收益率曲线？

答：债券收益率曲线是一条描绘一簇相同等级债券剩余期限与收益率之间关系的曲线，一般以债券剩余期限为横坐标，以债券收益率为纵坐标。债券收益率曲线的绘制，

简单来说：首先选取充足的相同等级、不同期限的样本券；其次计算确定各只样本券的收益率；最后将不同期限样本券收益率进行联结，得到债券收益率曲线。

如果按照债券类型划分，债券收益率曲线包括国债收益率曲线，政策性金融债收益率曲线，商业银行次级债收益率曲线，企业债收益率曲线（AAA级、AA+级或AA级等），公司债收益率曲线（AAA级、AA+级或AA级等）等；如果按照收益率类型划分，债券收益率曲线包括到期收益率曲线、即期收益率曲线、远期收益率曲线等。

债券收益率曲线反映了某一天某一等级、不同期限债券的收益率水平，是债券定价的重要工具，为发行人债券发行以及投资者债券分析和交易提供了重要参考。

**10. 什么是债券估值？在交易所债券市场，目前有哪些机构可以为公司债券提供估值？投资者从哪里能够查看到相关估值情况？**

答：债券定价的基本原理是资金时间价值理论，债券的公允价值应当是其未来预期现金流折现的总和，一般由四个因素决定：债券面值、票面利息、市场利率、债券剩余期限。债券估值即专业评估机构依据科学有效的技术方法对债券公允价值进行评估的结果。

债券估值的过程一般包括三步：一是估计债券未来的现金流，根据利率类型的不同以及是否具有含权条款，估计方法有所区别；二是确定现金流的折现率，评估

机构一般根据对债券的信用评估结果与剩余期限取收益率曲线上的相应收益率取值作为现金流的折现率；三是按照前两步得出的现金流和折现率，计算未来全部现金流的现值之和。

目前，提供公司债券估值服务的专业机构主要有中证指数有限公司和中央国债登记结算有限责任公司。中证指数公司债券估值结果免费向市场提供，投资者可通过其官方网站下载获取；中央国债公司债券估值结果暂不免费向市场提供，投资者可考虑联系购买或是通过第三方数据服务机构获取。

## 11. 什么是资产证券化？

答：资产证券化业务是指以基础资产

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。具体来看，就是原始权益人（发起人）将缺乏流动性但能够产生稳定可预见的现金流的资产或资产组合（基础资产）出售给特定的机构或载体（SPV），采用结构化的方式对相关资产的风险和收益进行分离和重组，并以该基础资产产生的现金流为支持向投资者发行证券（资产支持证券）。资产证券化是一种结构化融资手段，与传统债券融资方式相比，资产证券化的信用来源发生了变化，是基于特定基础资产的信用，而非发行人主体信用。因此，投资者投资资产证券化时，应当重点关注基础资产的信息披露情况，而不是发行人的。

## 二、基础制度篇

### 12. 我国信用债券由哪些部委(或监管部门)管理?

我国信用债券发行管理涉及多个部门和机构，既涉及行政审批（或核准），也涉及注册（或备案）自律管理。公开发行的公司债由证监会核准，非公开发行的公司债由中国证券业协会备案；金融机构在银行间债券市场发行债券由人民银行审批，非金融企业债务融资工具由银行间交易商协会负责注册；企业债由国家发展改革委员会负责审批。

二级市场管理方面，人民银行依据



《人民银行法》监督管理银行间债券市场，证监会依据《证券法》、《公司法》监督管理交易所债券市场，对市场的管理延伸至参与市场的承销机构、评级机构、自营机构和投资者行为管理。

### 13. 公司债券的监管机构是哪些单位？

答：按照《证券法》、《公司债券发行与交易管理办法》规定，公司债券的发行、交易、登记结算等方面的业务或行为，由证监会实施行政监管；中国证券业协会对非公开发行公司债券实行行业自律组织事后备案和负面清单管理；交易场所、中国证券登记结算公司等按各自职责负责自律监管。

## 14. 我国公司债券市场监管规则体系是怎么安排的？

答：我国公司债券市场的监管规则体系比较健全，在法律层面，有《公司法》和《证券法》。在行政规章层面，2015年1月证监会修订发布了《公司债券发行与交易管理办法》；相配套的，证监会还制定了多项规范性文件，包括《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第23号——公开发行公司债券募集说明书》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第24号——公开发行公司债券申请文件》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第38号——公司债券年度报告的内容与格式》、《关于公开发行公司债券的上

上市公司年度报告披露的补充规定》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第39号——公司债券半年度报告的内容与格式》、《关于公开发行公司债券的上市公司半年度报告披露的补充规定》。此外，针对部分特殊债券品种，证监会还专门制定了相关规则，如《上市公司股东发行可交换公司债券试行规定》、《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。

在自律组织层面，上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券业协会以及中国证券登记结算公司都制定发布了相应的自律规则，如沪、深交易所均制定发布了公司债券上市规则、交易规则、债券交易实施细则、非公开发行公司债券业务管理暂行办法、投资者适当性管理办法等；中

国证券业协会制定发布了公司债券承销业务规范、公司债券承销业务尽职调查指引、公司债券受托管理人执业行为准则、证券资信评级机构执业行为准则、证券市场资信评级机构评级业务实施细则等；中国证券登记结算公司制定发布了债券登记、托管与结算业务细则、非公开发行公司债券登记结算业务实施细则等。

## 15. 地方政府可以在交易所发行债券吗？

答：可以。交易所是财政部证券交易所国债发行招投标系统的技术支持单位。地方政府债券可以面向全国银行间债券市场、证券交易所市场发行，投资者可通过地方债承销团成员认购地方债。

## 16. 交易所债券市场是一个以个人投资者为主的零售市场吗？

答：不是。交易所债券市场是一个以机构投资者为主的市场，投资者类型丰富多元，结构比较均衡。证券公司、保险、基金、信托、上市商业银行、理财产品、一般法人、QFII/RQFII等是债券市场的主力投资机构，个人投资者的账户数量相对较多，但投资债券占比并不高。截至2016年8月底，交易所债券市场中个人投资者的持债占比不足0.4%。

## 三、发行交易篇

### 17. 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，公司债券可以公开发行的，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”。

## (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。

### 18. 公司债券发行过程中对于公平与合规有何要求？

答：发行人和承销机构在推介过程中，不得夸大宣传，不得通过虚假广告等不正当手段诱导、误导投资者，不得披露除债券募集说明书等信息以外的发行人其他信息。非公开发行债券，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。承销机构应当保留推介、定价、配售等承销过程中的相关资料，并按相关法律法规规定存档备查。发行人、承销机构及其相关工作人员在发行定价和配售过程中，不得有违反公平竞争、进行利益输送、谋取不正当利益以及其他破坏市场秩序的行为。

## 19. 大公募、小公募、私募公司债券有什么区别？

答：大公募、小公募和私募公司债券主要在发行对象、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，公开发行人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。

### （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)：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。

## 20. 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。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。

## 21. 当日买入的公司债券可否当日卖出？

答：投资者当日买入的公司债券当日可以卖出，也就是说公司债券可以当日回转交易，实行T+0的交易制度。

## 22. 什么是债券质押式回购？

答：债券质押式回购是指回购双方自主协商约定，由资金融入方将债券出质给资金融出方以融入资金，并在未来返还资金和支付回购利息，同时解除债券质押登



记的交易。抵押债券借入资金的交易就是正回购，借出资金获取债券质押的交易就是逆回购。

### 23. 交易所债券市场用于质押式回购的质押券有何资质要求？

按照中国证券登记结算公司规定，作为中央对手方，其接受以下产品作为质押品在沪深交易所开展质押式回购：

(1) 在证券交易所上市交易的国债、地方政府债和政策性金融债；

(2) 在竞价系统挂牌交易，且经中国证券登记结算公司认可的资信评级机构评定的债项与主体评级均为AA级（含）以上的信用债券（包括公司债、企业债、分离交易的可转换公司债中的公司债、可转换

公司债、可交换公司债等)。其中，主体评级为AA级的，其评级展望应当为正面或稳定。

(3) 所有标的债券均在证券交易所上市交易且持续满足回购质押品资格条件的债券型基金产品。

(4) 中国证券登记结算公司认可的其他产品。

## 24. 公司债券发行价格是如何确定的？

答：公司债券公开发行的价格或利率以询价或公开招标等市场化方式确定。采取询价方式的，承销机构与发行人应当进行询价，并协商确定发行价格或利率区间，以簿记建档方式确定最终发行价格或利率。

簿记建档是指承销机构和发行人协商确定价格或利率区间后，向市场公布说明发行方式的发行文件，由簿记管理人记录网下投资者认购公司债券价格或利率及数量意愿，遵循公开、公平、公正原则，按约定的定价和配售方式确定最终发行价格或利率并进行配售的行为。非公开发行公司债券的定价发行方式，由承销机构和发行人协商确定。

在定价过程中，承销机构和发行人不得操纵发行定价、暗箱操作；不得以代持、信托等方式谋取不正当利益或向其他相关利益主体输送利益；不得直接或通过其利益相关方向参与认购的投资者提供财务资助；不得以任何方式向投资者发放或变相发放礼品、礼金、礼券等，也不得接受投资者的礼品、礼金、礼券等。不得通过其

他利益安排诱导投资者，不得向投资者做出任何不当承诺。

## 25. 对于公司债券募集资金的接收、存储、使用，发行人需要注意什么？

答：一是应当指定专项账户，用于公司债券募集资金的接收、存储、划转与本息偿付。募集资金专项账户不得存放非募集资金或用作其他用途。二是公开发行公司债券，募集资金应当用于核准的用途；非公开发行公司债券，募集资金应当用于约定的用途。除金融类企业外，募集资金不得转借他人（不包括募集资金用于并表子公司的情形）。三是公开发行公司债券的发行人应当在定期报告中披露募集资金的

使用情况；非公开发行公司债券的发行人，应当在债券募集说明书中约定募集资金使用情况的披露事宜。

## 26. 发行公司债券是否需要进行信用评级？为公开发行公司债券进行信用评级，资信评级机构应承担哪些职责？

答：公开发行公司债券，发行人应当委托具有从事证券业务资格的资信评级机构进行信用评级。非公开发行公司债券是否进行信用评级由发行人确定，并在债券募集说明书中披露。

资信评级机构为公开发行公司债进行信用评级，应当符合以下规定：一是按照规定或约定将评级信息告知发行人，并及

时向市场公布首次评级报告、定期和不定期跟踪评级报告。二是在债券存续期间，应当每年至少向市场公布一次定期跟踪评级报告。资信评级机构应当在受评级机构或受评级证券发行人发布年度报告后2个月内出具一次定期跟踪评级报告，且定期跟踪评级报告应当与前次评级报告保持连贯。三是应充分关注可能影响评级对象信用等级的所有重大因素，及时向市场公布信用等级调整及其他与评级相关的信息变动情况，并向证券交易所或其他证券交易场所报告。

## **27. 投资者想参与交易所公司债券交易，如何办理开户？**

答：投资者参与上海、深圳证券交易所

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。

## 28. 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：（1）债券信用评级达到



AA级或以上；(2) 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%；(3) 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。

## 29. 什么情况下，公司债券会被暂停上市？暂停上市的债券需要履行哪些义务？

答：当公司债券上市交易后，发生下

列情形之一的，由交易所决定是否暂停其公司债券上市交易：（1）公司有重大违法行为；（2）公司情况发生重大变化不符合公司债券上市条件；（3）发行公司债券所募集的资金不按照核准的用途使用；（4）未按照公司债券募集办法履行义务；（5）公司最近二年连续亏损。

在公司债券暂停上市期间，发行人仍需要履行到期还本付息的义务，也需要按时披露定期报告和临时报告。受托管理人也需要尽职履责，履行受托管理的相关责任，并督促发行人履行相关义务。

### **30. 投资资产支持证券时，投资者应该关注哪些信息披露文件？**

答：在资产支持证券发行环节，管理

人应向合格投资者披露计划说明书、法律意见书、评级报告等文件。计划说明书重点包括基础资产的介绍、交易结构、专项计划现金流的归集、分配等信息。律师事务所出具的法律意见书对基础资产的真实性、合法性、权利归属及其负担情况，风险隔离的效果和其他影响资产支持证券持有人利益的重大事项等发表专业意见。评级报告应由具有证券期货业务资格的资信评级机构出具，对基础资产的信用风险进行分析，并针对交易结构和现金流的情况进行压力测试。

在资产支持证券存续期间，管理人、托管人应当在每年4月30日前向合格投资者披露上年度资产管理报告、年度托管报告。每次收益分配前，管理人应当及时向合格投资者披露专项计划收益分配报告。发生

可能对资产支持证券投资价值或价格有实质性影响的重大事件，管理人应当及时将有关该重大事件的情况向合格投资者披露，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果。

### 31. 什么是一对一协议回购？

答：2015年，上交所和深交所分别联合中国结算先后推出债券质押式协议回购业务。质押式协议回购是指回购双方自主协商约定，由资金融入方将债券出质给资金融出方以融入资金，并在未来返还资金和支付回购利息，同时解除债券质押登记的交易。目前自然人投资者参与协议回购，仅能作为资金融出方。

协议回购同质押式回购（GC001、R-

001等)均属于债券回购类业务,但在交易结算制度安排上存在差异。具体来说:协议回购由双方协议成交,交易双方是确定的,而质押式回购采用的是匿名竞价撮合成交的交易方式;协议回购采用非担保交易的结算方式,仅在钱券两足的情况下由中国结算办理交收,交易双方都面临对手方信用风险,而质押式回购则是由中国结算提供多边净额担保结算服务,交易双方不面临对手方信用风险;协议回购质押券种类和折算率由双方自主协商确定并申报,而质押式回购质押券范围和适用折算率由中国结算会同交易所按照规则规定每日确定发布。

## 32. 什么是债券跨市场转托管,哪些债券品种可以跨市场转托管?

答：我国债券市场分为银行间债券市场和交易所债券市场。债券跨市场转托管是指可以跨市场交易的债券由银行间债券市场转到交易所债券市场进行托管，或者由交易所债券市场转到银行间债券市场进行托管。债券转托管后，就可以在当前托管的市场进行交易，当同一债券在两个市场存在一定价差时，投资者可以通过转托管方式进行跨市场套利，有利于缩小两个市场价差，促进债券价格保持合理水平。目前，可以跨市场转托管的品种主要包括国债、地方债和企业债。

## 四、投资风险篇

### 33. 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。

### 34. 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，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。

### 35. 一些发行人多渠道举债，如何防范其“总债务篮子”失控而引致的偿债风险？

答：债券市场是以机构投资者为主的买方市场，机构投资者的谈判能力较强。在债券正式发行之前，发行人和承销商一般会向有意向认购的机构投资者非正式推介，在此过程中，机构投资者可以就债券的特定条款提出自己的意见。针对发行人潜在的过度举债风险，有认购意向的机构投资者，可以要求在募集说明书中约定发行人的“总债务篮子”（包括贷款、债券、信托融资等）不能超过某一规模或净资产的一定比例；新的举债超过一定规模或比例后，约定发行人应及时披露。通过事前的

积极参与，设置限制性规定和信息披露要求，投资者可以为自己及时知悉风险、控制风险赢得主动。

### 36. 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，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的难度；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。

## 五、投资者保护篇

37. 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。

### **38. 债券投资者需要关注哪些信息披露文件？**

答：一般来说，在债券市场上，投资者需要关注如下信息披露文件：

(1) 发行人编制的募集说明书及其摘要。募集说明书和摘要是公司债券的法定



的信息披露文件，里面包含了大量与债券投资有关的基础信息。

(2) 发行人的上市公告书或挂牌转让公告书。上市公告书或挂牌转让公告书中有关于流动性安排、起息付息日期以及票面利率等基本要素。

(3) 发行人的定期报告。债券发行上市或挂牌转让后，发行人需要在每一会计年度结束后的4个月内披露年度报告，在每个会计年度的上半年结束后2个月内披露中期报告。

需要注意的是，对于公开发行的公司债券，定期报告是发行人的强制披露义务，而对于非公开发行的公司债券，只有募集说明书有约定披露定期报告的情况下，发行人才需要披露定期报告。

(4) 发行人的临时报告。债券存续期

内，如发生影响发行人偿债能力或者债券价格的重大事项，发行人应通过临时报告予以披露。

(5) 受托管理人的受托事务管理报告。受托管理人应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，并至少在每年6月30日前披露上一年度受托管理事务报告。

发行人发生影响偿债能力的重大事项、预计或者已经不能偿还债券本息等对债券持有人权益有重大影响的事件的，受托管理人应当及时出具并披露临时受托管理事务报告，说明该重大事项的情况、产生的影响、督促发行人采取的措施等。

(6) 资信评估机构的评级报告。对于公开发行的公司债券，资信评级机构应当进行评级，并在债券上市后按照规定和约

定对发行人或者债券进行定期和不定期跟踪信用评级，以及时反映发行人的违约风险和债券的信用风险；对于非公开发行的公司债券，则按照约定进行相应的评级并披露。

投资者可以在所购买债券的交易场所网站上查询公开发行债券的债券年度报告、半年度报告，以及按照募集说明书约定披露信息的非公开发行债券的年度报告、半年度报告。同时，可查询债券的受托管理人报告、临时公告等相关信息。对于发行人为上市公司的债券，还可以到发行人网站上查阅相关信息。

### **39. 投资者进行债券投资，应重点关注哪些事项？**

答：投资人应当充分关注债券相关

信息，根据自身的风险承受能力作出独立、慎重、适当的投资决策，并自行承担投资风险。投资人应充分关注募集说明书中的债券期限、债券利率、回售条款、风险因素等内容，切实保护自身利益。

在债券存续期内，投资人应当重点关注可能影响发行人偿债能力或债券价格的重大事项。主要包括：

- (1) 发行人经营方针、经营范围或生产经营外部条件；
- (2) 债券信用评级及调整情况；
- (3) 发行人主要资产是否被查封、扣押、冻结；
- (4) 发行人是否存在未能清偿到期债务的违约情况；
- (5) 发行人当年累计新增借款或对外

提供担保是否有重大变化；

(6) 发行人是否存在放弃债权或财产数量较大的情况；

(7) 发行人是否有出现重大损失的情形；

(8) 发行人作出减资、合并、分立、解散及申请破产的决定；

(9) 发行人涉及重大诉讼、仲裁事项或受到重大行政处罚；

(10) 保证人、担保物或者其他偿债保障措施发生重大变化；

(11) 发行人情况发生重大变化导致可能不符合公司债券上市条件；

(12) 发行人涉嫌犯罪被司法机关立案调查，发行人董事、监事、高级管理人员涉嫌犯罪被司法机关采取强制措施。

## 40. 增信机制、偿债保障措施包括什么内容？

答：发行人可采取内外部增信机制、偿债保障措施，提高偿债能力，控制公司债券风险。内外部增信机制、偿债保障措施包括但不限于下列方式：（1）第三方担保，即第三方签署担保函、担保合同，为发行人债券发行承担担保责任；（2）资产抵押、质押担保，即签署抵质押合同，并对担保物进行评估、抵质押登记或托管，并办理相关法律手续；（3）商业保险，即签署相关保险合同；（4）偿债专项基金，成立专项基金并办理相关登记备案手续；（5）限制发行人债务及对外担保规模；（6）限制发行人对外投资规模；（7）限制

发行人向第三方出售或抵押主要资产；  
(8) 设置债券回售条款。

### 41. 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。

## 42. 受托管理人的职责主要是什么？

答：公开发行人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。

### 43. 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，为提高集体行使权利的效率，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。

## 44. 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议约定的主要内容；
- (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。

## 45. 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。

## 46. 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。

## 47. 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。该条款应根据发行人的不同特点而选择适用，如，对于报告期内债务负担较重的发行人，可以要求设置最高资产负债率、最大对外担保比例条款等；对于盈利能力较差且现金流压力较大的发行人，可以要求设置最低净利润率、最高对外出借资金规模条款等。另外，在使用财务指标承诺条款时，还应要求在《债券受托管理人协议》中明确受托管理人有义务

检查发行人上述承诺的履行情况，并督促其按时履行信息披露义务。

(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。同时，债券持有人可以要求发行人在募集说明书及《债券受托管理协议》中承诺在债券存续期间配合受托管理人对相关事先约束条款的履行进行监督。

## 48. 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和财务资源，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。

#### **49. 交易所债券市场对于债券投资杠杆有哪些规定？**

答：对于证券、基金、保险等金融机构的债券投资业务，一般都有杠杆方面的限制性规定。例如《公开募集证券投资基

《基金运作管理办法》规定基金总资产不得超过基金净资产的140%；《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》要求，固定收益类结构化资产管理计划的杠杆倍数不得超过3倍，且结构化资产管理计划的总资产占净资产的比例不得超过140%，非结构化集合资产管理计划的总资产占净资产的比例不得超过200%；《证券公司集合资产管理业务实施细则》规定集合资产管理计划正回购余额不得超过资产净值的40%；《证券公司风险控制指标管理办法》规定自营固定收益类证券的合计金额不得超过净资本的5倍；保监会将保险一般账户的警戒线设为1.2倍，超过的要求报备并解释。受这些监管要求以及机构内部风控规定的影响，这些金融机构债券投资杠杆水平总体不高。

## 50. 在什么情况下，债券持有人可以要求更换受托管理人？

答：在公司债券存续期内，出现下列情形之一的，应当召开公司债券持有人会议，履行变更受托管理人的程序：

(1) 受托管理人未能持续履行相关规定或受托协议约定的受托管理人职责；

(2) 受托管理人停业、解散、破产或依法被撤销；

(3) 受托管理人提出书面辞职；

(4) 受托管理人不再符合受托管理人资格的其他情形。

在受托管理人应当召集而未召集债券持有人会议时，单独或合计持有本期债券总额百分之十以上的债券持有人有权自行

召集债券持有人会议。

### 51. 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。

## 52. 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。

### 53. 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，债权人和债务人可以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。

## 六、司法救济篇

### 54. 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。

## 55. 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》的规定，“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。

### 56. 债券持有人会议决议对发行人有约束力吗？

答：债券持有人会议是在债券发行人与持有人双方意思自治的范畴内的对话平台和制度产物，基于合同约定对发行人具有约束力。因此，应将持有人会议决议可产生的约束力在募集说明书中写清楚，持有人会议就相关事项形成的决议，双方应当执行，否则构成违约行为。同时，相关决议在诉讼中可以作为证据使用。

## 七、延伸拓展篇

### 57. 债券型基金与单一债券有什么不同？

答：（1）债券型基金的收益不如债券的利息固定。债券型基金作为不同债券的组合，尽管也会定期将收益分配给投资者，但债券基金分配的收益有升有降，不如债券的利息固定。

（2）债券型基金没有确定的到期日。与一般债券会有一个确定的到期日不同，债券型基金由一组具有不同到期日的债券组成，因此并没有一个确定的到期日。

(3) 债券基金的收益率比买入并持有到期的单个债券的收益率更难预测。单一债券的收益率可以根据购买价格、现金流以及到期收回的本金计算债券的投资收益率，但债券基金由一组不同的债券组成，收益率较难计算与预测。

(4) 投资风险不同。单一债券随着到期日的临近，所承担的利率风险会下降。债券基金没有固定到期日，所承担的利率风险将取决于所持有的债券的平均到期日。债券基金的平均到期日常常相对固定，债券基金所承受的利率风险通常也会保持在一定的水平。单一债券的信用风险比较集中，而债券基金通过分散投资则可以有效避免单一债券可能面临的较高信用风险。

## 58. 债券型基金主要风险是什么？

答：（1）市场风险。指投资品种的价格因受经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等各种因素影响而引起的波动，导致收益水平变化，产生风险。债券型基金的投资标的主要为债券，债券价格波动的风险及债券违约风险会影响债券型基金的收益水平。

（2）管理风险。在基金运作过程中，管理人的知识、经验、判断、决策、技能等，会影响其对信息的获取和对经济形势、金融市场价格走势的判断，如管理人判断有误、获取信息不全、或对投资工具使用不当等影响基金的收益水平，从而产生风险。



## 59. 投资债券型基金有哪些注意事项？

答：（1）低风险≠无风险。相比股票型基金，债券型基金具有低风险低收益的特点，但依然存在因市场波动和管理人资产管理能力局限等因素，造成净值波动及本金损失的风险。部分债券型基金存在有条件保本承诺，投资者在投资该类基金产品时应仔细阅读合同条款，充分理解该基金产品达到保本的条件。

（2）关注基金投资范围，理性选择产品。债券型基金按照投资范围和风险收益特征划分为三类：第一类是纯债型基金，仅投资于各类固定收益工具，风险较低；第二类是可以进行新股申购、参与股票增

发、可转债或被动持有权证，但权益类投资比例不超过20%而固定收益类投资不低于80%的债券型基金；第三类是股票投资比例可以达到20%以上的偏债混合型基金。投资者可以根据自己的风险承受能力选择相应的产品。

(3) 收益水平不是评判产品水平的唯一标准。由于投资债券基金本身的目的在于获得稳定、低风险的利息回报，因此，投资者在选择债券基金时，不应过于关注收益率排名靠前的基金，而应关注长期排名稳定且净值波动较小的基金。

## 后 记

本书是在北京证监局、上海证监局、浙江证监局、广东证监局、新疆证监局、深圳证监局、上海证券交易所、深圳证券交易所提供材料的基础上编纂而成。在此，我们对上述单位表示诚挚的谢意！

中国证监会投资者保护局  
中国证监会公司债券监管部

2016年10月