**公平在身边 | 债券投资者问答-投资者保护篇（二）**

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。



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。

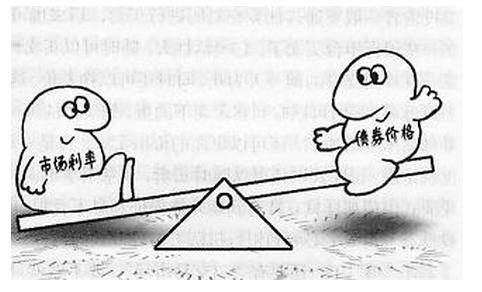
(2）财务指标承诺条款。财务指标承诺是指发行人在募集说明书中对债券存续期内的某一项或几项财务指标做出承诺，如最高资产负债率、最低净利润率、最高对外出借资金规模等。如相应阔值突破或未按期披露，则视同本次债券违约，债券持有人有权启动投资者保护机制，按照协议约定要求发行人回购债券或者提前偿付债券本息等。该条款应根据发行人的不同特点而选择适用，如，对于报告期内债务负担较重的发行人，可以要求设置最高资产负债率、最大对外担保比例条款等；对于盈利能力较差且现金流压力较大的发行人，可以要求设置最低净利润率、最高对外出借资金规模条款等。另外，在使用财务指标承诺条款时，还应要求在《债券受托管理人协议》中明确受托管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，单独或合汁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。