

银行金融法律

简评中国银行间市场交易商协会三项信用债违约及风险处置新规

作者：朱俊 | 盛况 | 黄茜茜 | 葛平皓

随着信用债违约数量及金额屡创新高并且信用债的违约进一步常态化，债券主管部门密集发布有关债券违约处置的政策。2019年12月27日，继中国人民银行会同国家发改委、证监会发布《关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”）向社会征求意见，中国银行间市场交易商协会（“交易商协会”）同日发布了《银行间债券市场非金融企业债务融资工具受托管理人业务指引（试行）》及其配套文件（以下简称“《受托管理人业务指引》”）、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具违约及风险处置指南》（以下简称“《违约及风险处置指南》”）以及《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程（修订稿）》（以下简称“新《持有人会议规程》”，与《受托管理人业务指引》以及《违约及风险处置指南》合称“三项新规”）。

根据征求意见稿的精神，这三项新规分别从银行间市场债务融资工具的受托管理、债券违约的处置方式以及投资人内部组织架构等不同方面对银行间市场债务融资工具的违约事宜提供了相应的制度规范。

一、新角色：引入债券受托管理人

《受托管理人业务指引》是交易商协会三项新规中最令人关注的文件。

《受托管理人业务指引》为银行间债券市场引入了受托管理人制度，明确要求发行债务融资工具的发行人应当为债务融资工具持有人聘请一家专业的债务融资工具的受托管理人，并在注册发行前签署以发行成功作为唯一生效条件的、符合本指引要求的债务融资工具受托管理协议。

在发生债券违约事项后，受托管理人将基于法定的要求，负责代表债券投资人直接与发行人沟通并申请维护相关的权益，避免了债券投资人各自与发行人协商并且无法提高违约处置效率的情形。

（一）受托管理人需要做什么

《受托管理人业务指引》明确了债务融资工具的受托管理人的管理职责。受托管理人制度在交易所公司债券中早已使用。

证监会颁布的《公司债券发行与交易管理办法》及其他后续相关规定详细规定了公司债券受托管理人的职责。为便于横向对比参考，我们将二者的管理职责整理如下：

	债务融资工具受托管理人	公司债券受托管理人
监督募集资金使用	无	在债券存续期内监督发行人募集资金的使用情况。
管理及处置担保物	<ol style="list-style-type: none"> 1. 在约定的时间内取得担保权利证明或者其他有关文件，并在担保期间妥善保管上述文件； 2. 持续关注担保物价值、权属情况以及其他信用增进安排的实施情况，并按照受托协议进行核查； 3. 发生担保权行使条件时，根据持有人授权处置担保物或要求保证人承担保证责任。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 持续关注保证人的资信状况、担保物状况、增信措施及偿债保障措施的实施情况； 2. 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者其他有关文件，并在担保期间妥善保管； 3. 预计发行人不能偿还债务时，要求发行人追加担保。
代表持有人参与债务重组	接受持有人的委托，代表持有人参与债务重组，督促发行人、主承销商及相关机构开展债务重组工作。	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参与重组的程序。
持有人申请财产保全、提起诉讼或仲裁	接受持有人的委托，以自己名义代表持有人申请财产保全措施、提起诉讼或仲裁等司法程序。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 预计发行人不能偿还债务时，可以依法申请法定机关采取财产保全措施； 2. 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； 3. 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。
代表持有人参与破产程序	接受持有人的委托，以自己名义代表持有人参与破产程序。	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参与重组破产的程序。
信息披露	<ol style="list-style-type: none"> 1. 在受托管理人知道或应当知道之日起 2 个工作日内应当披露受托管理事务报告： <ul style="list-style-type: none"> ■ 信用增进安排发生重大变化； ■ 处置担保物或要求保证人承担保证责任； ■ 新增发生利益冲突情形； ■ 出现《受托管理人业务指引》规定的受托管理人变更情形； ■ 受托协议变更、修订、补充； 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 按年公告受托管理事务报告： 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； 2. 发行人的信息披露督导： 在债券存续期内持续督导发行人履行信息披露义务； 3. 信息披露文件备案： 非公开发行公司债券的发行人信息披露的时点、内容，应当按照募集说明书的约定履行，相关信息披露文件应当由受托管

	<ul style="list-style-type: none"> ■ 交易商协会规定或受托协议约定的其他情形。 <p>2. 按月披露受托管理履职情况： 代表持有人参与债务重组、申请财产保全、提起诉讼或仲裁、参与破产程序的，按月披露受托管理履职情况。</p>	理人向中国证券业协会备案。
参加持有人会议	参加本期债务融资工具持有人会议，及时了解持有人会议召开情况。	持续关注发行人和保证人的资信状况、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。
档案保管	妥善保管其履行受托管理事务的所有文件档案及电子资料，保管时间不得少于债务融资工具本息全部清偿或相应债权债务关系终止后 5 年。	无
受托协议约定的其他职责	<p>1. 受托协议可以根据具体情况约定受托管理人其他职责；</p> <p>2. 主承销商同时担任受托管理人的，除上述职责外，其作为主承销商应当按照相关自律规则的要求开展后续管理工作。</p>	无

（二）受托管理人由谁担任

根据《受托管理人业务指引》，以下机构可以向交易商协会提交备案申请，经备案成为受托管理人：

- 债务融资工具的主承销商；
- 已经取得债务融资工具主承销商业务资质的金融机构；
- 持有金融许可证的金融资产管理公司；
- 已取得债务融资工具承销商业务资质的信托公司；
- 具备债务融资工具业务经验、最近一年为债务融资工具注册发行出具过法律意见书的律师事务所。

除债务融资工具业务资质和经验要求外，受托管理人还需要满足相应条件，包括有健全的内部治理机制和完善的受托管理业务制度、受托管理业务由熟悉债务融资工具等相关业务的专门团队和人员负责、建立利益冲突风险隔离机制、最近 2 年无重大违法违规行为以及接受交易商协会自律管理等。

（三）过渡期内如何设置受托管理人

《受托管理人业务指引》所引入的受托管理人制度，有利于提高债券违约处置的效率，为银行间债券市场的投资人处理债券违约处置事宜提供了便利。《受托管理人业务指引》同时也为受托管理人制度

引入提供了过渡期方案，即：

2020年7月1日起报送注册文件的	应按照《受托管理人业务指引》的要求做好受托管理机制安排。
2019年12月27日至2020年7月1日期间尚未发行的	相关方有意愿聘请受托管理人，应按照《受托管理人业务指引》的要求签署受托协议，并在注册发行文件中披露受托管理人基本情况和受托协议的主要内容。
2019年12月27日至2020年7月1日期间已经处于存续期的	相关方有意愿聘请受托管理人的，同一期债务融资工具持有人按照新《持有人会议规程》通过持有人会议决议或协议选定符合《受托管理人业务指引》要求的受托管理人，并签订受托管理协议。受托管理协议应符合相应要求，并且在受托管理协议签订后2个工作日内，受托管理人应向交易商协会报备签订的管理协议，并披露受托管理事务报告。

（四）其他注意事项

需注意的是，虽然《受托管理人业务指引》系针对所有债务融资工具提供的业务规范，但是，在作为债务融资工具之一的以信托计划为发行载体的资产支持票据产品中，已有信托公司担任发行载体管理人的职责，该等职责一般也包括对于违约基础资产或相关方的处置事宜（信托合同中一般也包含该等约定），其作用与《受托管理人业务指引》中要求的受托管理人的角色存在一定的重合。

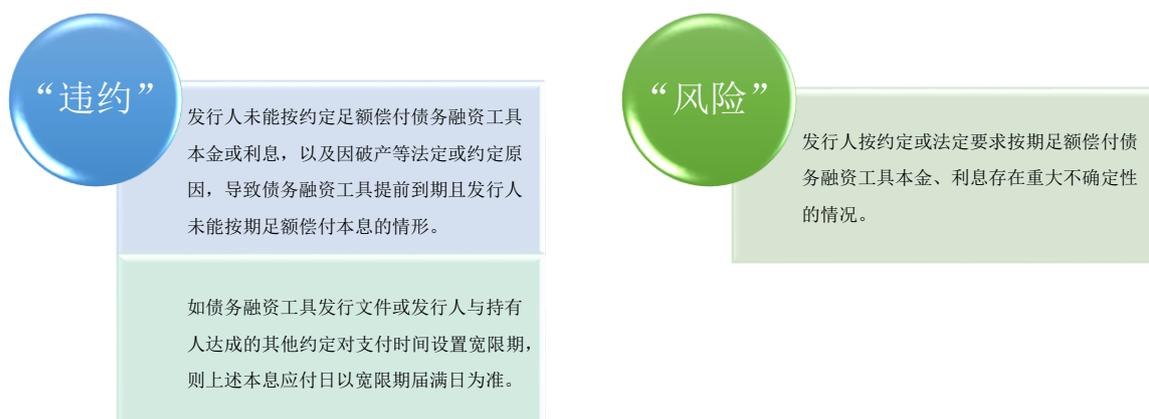
因此，《受托管理人业务指引》也明确提出，非金融企业资产支持票据适用受托管理人制度相关事宜，由交易商协会自律规则另行规定。我们后续会持续关注相关监管动态。

二、新办法：对债券违约及风险处置事宜提供指引

《违约及风险处置指南》主要对银行间债券市场中债券违约及风险处置的发行人职责、中介机构职责以及多元化处置措施进行了明确规定。就持有人而言，一方面，明确规定持有人可充分利用持有人会议、受托管理人等集体行动机制，积极表达诉求并协商违约及风险处置方案，同时规定持有人具有可依法通过申请财产保全、提起诉讼或仲裁、提起或参与破产等方式维护自身合法权益等权利；另一方面，亦强调持有人应当强化维权意识与风险意识，以维护自身合法权益。

（一）“违约”及“风险”是什么

《违约及风险处置指南》明确了“违约”及“风险”的具体内涵，具体如下：



(二) 非金融企业债务融资工具违约及风险处置当事方需要做什么

在非金融企业债务融资工具违约及风险处置过程中，发行人、受托管理人、主承销商应向交易商协会报告处置进展，报告内容应结合各自职责，包括企业经营、财务、融资情况、持有人诉讼仲裁进展、增信措施落实情况、发行人偿债方案及推进情况等。《违约及风险处置指南》明确了违约及风险处置当事方的职责与义务，为发行人和相关中介机构的违约和风险处置活动提供了明晰的指引，具体内容我们总结如下：

当事方	主要职责	备注
发行人	积极偿债义务： 积极履约偿债，不得以转移资产、隐匿财产、虚构债务、增加对外担保、新增投资等方式逃废债务。	/
	违约及风险处置应急预案： 发生违约及风险时，发行人应及时建立工作组，制定、完善违约及风险处置应急预案，并开展相关工作。	应急预案包括但不限于： 1. 工作组的组织架构与职责分工； 2. 内外部协调机制与联系人； 3. 信息披露与持有人会议等工作安排； 4. 付息兑付情况及偿付资金安排； 5. 拟采取的违约及风险处置措施； 6. 增信措施的落实计划（如有）； 7. 舆情监测与管理。
	信息披露： 1. 一般要求： 按照相关规则和协议约定，真实、准确、完整、及时、公平地披露信息； 2. 破产程序进展： 进入破产程序后，按照相关规则持续披露破产程序进展； 3. 重组方案： 发行人根据多元化处置措施相关规定与持有人自愿协商制定重组方案的，应及时向其存续的其他债务融资工具的投资人披露相关信息和后续进展情况。	披露范围： 参照相应债务融资工具的发行文件约定和自律规则规定。
	投资人保护措施： 债务融资工具出现偿付风险时，发行人应通过多种措施筹集资金，争取按期足额偿付本息。且发行人可与持有人协商通过采取一定的投资人保护措施，保障持有人权益。	投资人保护措施包括增加如下条款： 1. 增信措施； 2. 事先承诺条款； 3. 事先约束条款； 4. 控制权变更条款； 5. 偿债保障承诺；等。

当事方	主要职责	备注
	<p>违约处置方案：债务融资工具违约后，发行人应进一步加大处置力度，并积极与持有人协商，制定切实可行的处置方案。</p> <p>积极配合义务：</p> <ol style="list-style-type: none"> 配合中介机构工作：发行人应配合中介机构开展持有人会议召集召开、跟踪监测等违约及风险处置工作； 配合落实信用增进安排：包括配合相关方及时处置担保物、落实保证责任，就新增担保物及时配合办理相关手续等。 	<p>加大违约后处置力度的方式包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> 资产处置； 清收账款； 引入战略投资者； 资产重组与债务重组；等。 <p>/</p>
<p>中介机构</p>	<p>勤勉尽责提供中介服务：中介机构应勤勉尽责，按照相关规则和协议约定，开展违约及风险处置中介服务，并对所出具文件的真实性、准确性、完整性负责。</p> <p>完善内控制度：中介机构应结合违约及风险处置工作，完善内部控制制度，做好利益冲突防范以及内幕信息管理。</p>	<p>左述义务适用于包括下列主承销商、受托管理人，以及其他中介机构在内的所有中介机构。</p>
<p>主承销商</p>	<p>违约及风险处置应急预案：发生违约及风险时，应及时建立工作组，制定并持续完善违约及风险处置应急预案。</p> <p>动态监测与督导：对发行人和提供信用增进服务的机构进行动态监测，实施重点关注池管理；并应按照相关规则和协议约定召集召开持有人会议，督导发行人合规使用募集资金、披露信息、按约定落实持有人会议决议等。</p>	<p>应急预案：（与受托管理人结合各自职责共同制定）工作组的组织架构与职责分工、内外部协调机制与联系人、跟踪监测工作安排、信息披露督导及持有人会议等工作安排、拟配合采取的违约及风险处置措施、担保物处置（如有）、舆情监测与管理，以及参与债务重组、财产保全、诉讼或仲裁、破产程序等安排等。</p> <p>/</p>
<p>受托管理人</p>	<p>违约及风险处置应急预案：同主承销商。</p>	<p>/</p>

当事方	主要职责	备注
	履行受托管理职责：见本文第一部分。	/
其他中介机构	信用评级机构：持续跟踪受评对象信用状况的变化，及时进行跟踪评级，充分揭示信用风险。	/
	会计师事务所：按要求及时就有关事项出具专业意见和报告。	
	律师事务所：按要求及时就有关事项出具专业意见和报告。	
	提供信用增进服务的机构：积极履行相关协议约定的信用增进义务。	

（三）非金融企业债务融资工具违约及风险处置当事方可以怎么做

除厘定违约及风险处置当事方职责与义务外，《违约及风险处置指南》同时就债务融资工具违约或者发行人存续的债务融资工具未来偿付具有风险的情况，提供了违约及风险处置的三条路径，具体内容我们总结如下：

处置措施	主要内容	备注
调整当期债务融资工具的基本偿付条款并变更登记要素	<ol style="list-style-type: none"> 按照相关法律、法规等规定的或者发行文件、补充协议约定的程序办理。 若未有规定或约定的，应按如下流程操作： <ul style="list-style-type: none"> ■ 发行人应将重组方案提交持有人会议表决，经当期债务融资工具全体持有人表决同意后，与全体持有人签订变更协议，并聘请律师对协议内容及程序的合法合规性出具法律意见。 ■ 发行人应在与全体持有人签署协议后的2个工作日内，披露协议主要内容及法律意见，及时向全国银行间同业拆借中心和登记托管结算机构提交变更申请，并在变更完成后的2个工作日内披露变更结果。 	基本偿付条款包括： 兑付价格、利率、偿付时间以及债项担保等影响持有人按原约定收回本息的其他条款，为债务融资工具新增担保的除外。
置换方式	采取置换方式作为处置措施的，发行人应在充分沟通的基础上，向当期债务融资工具持有人发出置换要约，内容包含要约期限、要约流程、债项要素条款等。	债务融资工具置换的具体规则由交易商协会另行制定，汉坤将持续跟进。
其他方式	<ol style="list-style-type: none"> 发行人与持有人采用其他方式作为处置措施的，应确保当期债务融资工具全体持有人知晓，保障其享有同等选择的权利。 发行人在处置过程中，如确需注销当期债务融资工 	/

	<p>具，应按照相关法律、法规等规定的或者发行文件、补充协议约定的程序办理。</p> <p>3. 若未有关于注销当期债务融资工具的规定或约定的，应按如下流程操作：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 发行人应将包含注销事宜、操作流程等内容的方案提交持有人会议表决。表决通过后，发行人应与愿意注销的持有人签订协议，并聘请律师对协议的合法合规性出具法律意见。不愿意注销的持有人，所持债务融资工具可继续存续。 ■ 发行人应在与接受方案的全体持有人签署协议后的 2 个工作日内，披露协议主要内容及法律意见，及时向债务融资工具的登记托管结算机构申请注销协议约定的债务融资工具份额，并应在注销完成后的 2 个工作日内披露结果。 	
--	--	--

三、新要求：完善投资人议事及决策机制

新《持有人会议规程》在强化债券风险及违约处置制度背景下，对交易商协会于 2010 年 8 月 27 日首次发布实施并于 2013 年 8 月 6 日第一次修订的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程》进行了第二次修订。除结合债券违约处置的其他新规对原有条款进行相应增补外，本次新《持有人会议规程》修订的主要关注点如下：

1. 进一步明确，新《持有人会议规程》是债务融资工具持有人会议应遵守的最低要求，发行文件中有关持有人会议召开情形、会议召集与决策程序、决议生效条件、决议效力范围和其他重要事项的约定不能低于新《持有人会议规程》的规定；
2. 进一步强调，在发生发行人、信用增进安排以及提供信用增进服务的机构“拟”或者“可能”发生相关不利情况时即可召开持有人会议，避免被解释为只有在发行人、信用增进安排或提供信用增进服务的机构实际发生不利情况时才能召开持有人会议。该等安排有利于持有人会议提前采取相关违约及风险处置措施；
3. 补充了发行人发生可能导致其丧失对重要子公司实际控制权的情形、发行人拟进行重大资产重组作为持有人会议的召集情形；
4. 补充了发行人及其重要关联方持有债务融资工具情况下向持有人会议召集人披露关联关系以及表决回避的要求；
5. 补充了持有人会议表决的特别议案范围。针对特别议案的决议，**需要由持有本期债务融资工具表决权超过总表决权数额 90% 的持有人同意**后方可生效。特别议案的范围包括：
 - (1) 变更债务融资工具发行文件中与本息偿付相关的发行条款，包括本金或利息金额、计算方式、支付时间、信用增进协议及安排；
 - (2) 新增或变更发行文件中的选择权条款、投资人保护机制或投资人保护条款；

- (3) 解聘、变更受托管理人或变更涉及持有人权利义务的受托管理协议条款；
- (4) 同意第三方承担债务融资工具清偿义务；
- (5) 授权他人代表全体持有人行使相关权利；
- (6) 其他变更发行文件中可能会严重影响持有人收取债务融资工具本息的约定。

综合上述修订，我们可以看出，新《持有人会议规程》扩大了召开持有人会议的前提条件，特别是，在发现债务融资工具或发行人可能出现风险事件的情况下，为进一步保护投资人，即可安排召开持有人大会。此外，为了使债务融资工具的违约处置存在更灵活的协商和操作空间，新《持有人会议规程》明确将对于债券本息条款的修改及第三方承担清偿义务等安排纳入议案的内容，同时，新《持有人会议规程》对于该等议案还设置了较高的投票通过比例要求，进一步保护了绝大多数投资人的利益。

新《持有人会议规程》的配套通知同时明确了新规程发布后的过渡期安排，即：

2020年7月1日起注册、发行债务融资工具的	应在注册发行文件中按照新《持有人会议规程》要求披露持有人会议相关内容
2020年7月1日前已经完成发行的	<ol style="list-style-type: none"> 1. 如果发生新《持有人会议规程》第九条规定以及发行文件约定的持有人会议召开情形的，应当及时召集持有人会议； 2. 持有人会议的会议召集、召开、决策程序、决议生效条件、决议效力范围按照发行文件约定执行，但发行文件约定不明的，按照新《持有人会议规程》执行； 3. 发行文件未约定特别议案的，不得按照新《持有人会议规程》的规定表决相关议案。但如果发行文件中已经对特别议案进行约定，但表决权比例要求与新《持有人会议规程》约定不一致的，是以发行文件约定的表决权比例还是《持有人会议规程》规定的90%为准，待交易商协会释明。我们后续会持续关注相关监管动态。

四、结语

在征求意见稿发布后，交易商协会在第一时间贯彻了征求意见稿的要求及精神，颁布了三项新规作为针对债务融资工具的违约处置的监督管理细则。结合前述，在落实征求意见稿要求的前提下，三项新规结合现有债务融资工具的监管规定，从不同维度为保护债务融资工具的投资人提出的相应的制度要求。我们认为，三项新规对后续进一步出台的债券违约处置规范文件起到了示范性的作用。除了非金融企业债务融资工具外，我们也期待监管机构对于其他公司信用类债券（包括公司债、企业债以及金融债等）的违约处置出台的其他监管规则。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

朱俊

电话： +86 10 8525 4690

Email: jun.zhu@hankunlaw.com