



联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

违约处置规定密集出台， 完善债市风险防范及化解机制

2020.1.10



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层100022 电话 010-85679696 www.lhratings.com lianhe@lhratings.com

违约处置规定密集出台， 完善债市风险防范及化解机制

作者：吴旻、刘艳

为加快完善债券违约处置机制，促进公司信用类债券市场健康发展，2019年12月27日，银行间交易商协会发布了《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《处置指南》）、《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《受托管理人指引》）、《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《持有人会议规程》），聚焦银行间市场非金融债务融资工具违约处置问题和违约处置机制，明确了市场参与各方的职责与权力，完善了受托管理人和债券持有人会议制度，为市场化处置提供了操作指南。上述三个制度作为人民银行等三部委所发《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《通知》）的具体落地，旨在保护投资者合法权益利益，以多种处置方式防范和化解债务风险，提高违约债回收率，对于保护投资人合法权益和促进债市市场化、法制化发展具有重要意义。

违约常态化发生的现状和预期促使相关违约处置制度密集出台。近年来，随着国内宏观经济增速放缓，企业盈利能力下滑，叠加金融强监管，信用环境整体收缩，违约事件呈现常态化发生的趋势。“包商银行”风险事件的爆发和债券市场频繁出现高等级民企主体、校企所发债券以及城投企业非标违约的情况，投资者信心遭受到较大的打击，投资者的合法权益如何得到有效地保障成为市场关注的焦点。与此同时，我国债券市场违约债券回收率整体较低且回收时滞较长，违约处置“回收难”的问题进一步放大了债务人和债权人之间的矛盾，倒逼相关违约处置制度的出台。

官方明确债券违约定义，为违约判定提供依据。根据《处置指南》定义，“违约”是指发行人未能按约定足额偿付债务融资工具本金或利息，以及因破产等法定或约定原因，导致债务融资工具提前到期且发行人未能按期足额偿付本息的情形。如债务融资工具发行文件或发行人与持有人达成的其他约定对支付时间设置宽限期，则上述本息应付日以宽限期届满日为准。该定义与市场主流判定相一致，

但是对于债权人减免部分债务本金或利息、降低债务利率、延长债务期限、债转股等情况未进行明确说明。

明确市场各参与方相关职责，促进违约处置效率的提高。《处置指南》对于市场参与各方，包括发行人、受托管理人、主承销商、评级机构、会计师事务所、律师事务所以及增信机构的职责进行了明确，有利于促进违约处置效率的提升。

《处置指南》要求“信用评级机构应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”，评级机构在独立、客观、公正的前提下应进一步提高评级质量，实时跟踪受评对象信用风险的变化，并通过评级行动为投资人进行信用风险提示，为违约的防范和化解提供缓冲。

丰富违约前保护措施和违约后处置方式，保障投资人合法权益。《处置指南》明确，一是在违约前保护措施方面，发行人可与持有人协商通过增加增信措施、实现承诺条款、实现约束条款、控制权变更条款、偿债保障承诺，以及其他投资人保护措施等方式，保障持有人权益；二是在违约后处置方式方面，发行人可通过资产处置、清收账款、引入战略投资者、资产重组与债务重组等方式进行处置，重组方案包括调整偿付条款、债务置换和以其他方式履行还本付息义务。同时要求发行人不得以转移资产、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。上述规定进一步明确了违约前保护措施和违约后处置方式，在一定程度上制约了发行人变相逃废债的行为，有利于维护投资人合法的权益。

违约处置信息透明度有所提升。《处置指南》要求，第一，发行人应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；债务融资工具发生违约及风险时，发行人应制定、完善违约及风险处置应急预案，包括信息披露等工作安排；违约发行人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；进入破产程序后，发行人和破产管理人在制定破产相关方案时应充分考虑债务融资工具特点和持有人诉求，按照相关规则持续披露破产程序进展。第二，主承销商（原则上）作为持有人会议的召集人，应征求与收集债务融资工具持有人对重要事项的意见，积极履行持有人会议决议披露义务，并督导发行人进行信息披露等。第三，受托管理人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，应当至少每月披露一次受托管理职责履行情况。市场参与者信息披露职责的明确进一步提升了违约债券处置透明度。

完善债券持有人会议制度和受托管理人制度。《持有人会议规程》鼓励在债券发行文件中约定债券持有人会议的权限范围、召集、召开、延期程序、决议生效条件与决策程序、决议效力范围等事项。债券持有人会议可以通过现场或非现场形式召开，鼓励建立分层次的债券持有人会议议案表决机制，提高债券持有人会议决策效率。《受托管理人指引》要求受托管理人应当按照相关规则和协议规定履行管理及处置担保物，代表持有人参与债务重组、申请财产保全、提起诉讼或仲裁、参与破产程序等受托管理职责，进一步明确了受托管理人的角色定位，在违约后处置执行、重组和追溯等方面发挥了越来越重要的作用。

本次银行间交易商协会配合《通知》出台的相关制度，为信心不足的市场注入了一份“强心剂”，从制度层面对违约处置进行规范，着力解决违约处置难、处置慢和信息不透明的问题，健全债券市场风险防范和化解机制，有利于规范债券市场秩序，促进债市的法制化、规范化发展。向前看，预计未来监管机构和相关自律组织还将继续完善违约处置相关的法律法规，提升投资者信心，有效促进信用下沉，疏通民营企业融资渠道，更好的发挥债券市场服务实体经济的作用。