

典型案例五：R公司私募债券违约及风险处置案例

时间：2017-12-15 来源：中国证监会网站

“16R01”债券发行人为R公司，在交易所非公开发行公司债券规模3亿元，期限3年，起息日2016年4月X日2017年4月X日该债券投资者享有回售选择权。2017年3月X日投资者申报回售规模2.6亿元，应于4月X日偿付。4月X日，发行人未能按时兑付回售申报本金，构成实质性违约。“16R01”通过撤销回售、主承销商承接部分债券实现回售兑付风险化解的债券。

一、发行人及债券基本情况

R公司的主要产品为尿素，公司尿素单厂产能全国领先，市场占有率约6%，生产技术曾获T市科学技术一等奖，属于S省高新技术企业。“16R01”由K证券股份有限公司承销并担任受托管理人，发行规模3亿元，募集资金用途为偿还借款，期限36个月，票面利率8%，起息日2016年4月X日，债券持有人H资产管理股份有限公司、D证券股份有限公司和Q资产管理有限公司分别持有债券份额2亿元、0.6亿元和0.4亿元。

二、风险暴露和处置过程

“16R01”于2017年3月X日至3月X日进入投资者回售登记期，2017年4月X日进行回售兑付和当期派息。截至2017年3月X日，H资管和D证券进行了全额回售申报，合计金额为2.6亿元，Q资产管理公司暂未进行回售申报。发行人正常经营但流动性不足，未能在2017年4月X日按时回售兑付，构成实质性违约。

（一）提前关注回售资金筹措情况，及时共享风险信息

在“16R01”回售兑付日一个月前，交易所通过K证券了解到发行人存在回售兑付风

险后，及时向证监会上报并提请 S 证监局关注。

（二）敦促发行人履行信息披露义务，维护债券投资者合法权益

在回售登记期开始前一日即 3 月 X 日，发行人拟违反募集说明书赋予投资者第 1 年末回售选择权的约定，不披露回售业务提示性公告。交易所及时与 K 证券以及发行人董事长取得联系，强调按照募集说明书履约的重要性，要求各方高度重视债券回售事宜。最终发行人同意履行信息披露义务，按时发布回售业务提示性公告。

（三）敦促受托管理人履职尽责，积极做好沟通协调

一是要求 K 证券提前做好应急预案，加紧协调发行人与投资者回售安排磋商，并向交易所汇报进展情况。从 2 月 X 日至 3 月 X 日，交易所持续跟踪 K 证券、发行人和投资者三方召开的两次协调会，及时掌握各方诉求。二是及时约谈 K 证券。3 月 X 日，深交所约谈 K 证券，K 证券相关负责人向交易所报告“16R01”承销发行、发行人财务经营、受托管理责任履行等具体情况。

（四）推进实施风险应急预案

3 月 X 日，经多方努力协调，K 证券提出了获得发行人和投资者基本认可的风险应急预案，即在发行人上调票面利率至 9%，并提供控股股东担保的情况下，H 资管和 D 证券向中国结算分公司提请撤销回售申报，然后由 K 证券不迟于 4 月 X 日以自有资金承接投资者回售申报的债券份额 2.6 亿元。

在兑付日将近的紧迫情况下，为推进该风险应急预案实施，交易所一方面研究方案涉及的份额承接和回售申报修改在法律和实操层面的可行性，另一方面敦促 K 证券做好方案实施的准备工作。由于 K 证券以自有资金承接“16R01”2.6 亿元，持有单一债券的规模达到 87%，不符合《证券公司风险控制指标管理办法》关于证券公司持有单一债券规模不得超过该债券总规模的 20%的规定，该风险应急预案最终因该政策性障碍难以落地。4

月 X 日，发行人未能按时兑付回售申报本金，构成实质性违约，同时因本金违约而选择不支付当期利息。

（五）积极协调推动撤销回售，顺利完成风险化解方案

4 月 X 日，H 资管基于自身考虑意愿发生转变并与 D 证券沟通，调整了原风险应急预案，在其他条件不变的情况下同意 K 证券仅承接该债券总规模的 20%，即 6000 万元，要求不迟于 4 月 X 日以自有资金向 H 资管和 D 证券分别购买“16R01”4800 万元和 1200 万元，以符合《证券公司风险控制指标管理办法》的规定。为快速有效完成上述风险化解方案，交易所敦促各相关方就撤销回售申报向中国结算分公司出具说明申请文件，及时签订债券买卖承接协议。同时交易所向中国结算分公司去函提请风险化解方案涉及的技术支持。4 月 X 日，新的风险化解方案顺利实施，“16R01”回售兑付风险已化解。

三、案例风险启示

发行人的道德风险和信用缺失。对于类似“16R01”的非上市非挂牌民营企业，信息披露和诚信意识较差。在“16R01”回售兑付风险化解过程中，**一是**发行人不配合履行信息披露义务，自身筹措资金化解兑付危机的积极性和力度不够；**二是**4 月 X 日发行人在认定本金实质性违约之后选择违约到底，本已备好的当期利息也选择不支付。逃避债务的动机和行为明显。