
2018 年
期货行业“理性投资 从我做起”
投资者教育专项活动案例¹

¹ 案例来源：中国期货业协会，期货投教网 <http://edu.cfachina.org/wqbh/anjx/>

目 录

一、 期货市场相关案例	5
(一) 代客理财擦亮眼	5
(二) 及时更新资料 避免无故受损	7
1. 案例概述	7
2. 案例剖析	8
3. 启发警示	9
(三) 警惕“赌徒心态” 拒绝期货配资	10
1. 案例概述	10
2. 案例剖析	11
3. 启发警示	12
(四) 南京亚太化工电子交易平台责任人员诈骗案判例	12
1. 案件背景	13
2. 裁判观点	13
3. 最终裁定	15
(五) 期货公司客户疑似账户密码被盗案例	16
1. 诉求事项介绍	16
2. 核实及处理情况	16
3. 启示	17
二、 证券市场相关案例	17
(一) “代客理财”莫轻信 证券投资走正途	17
(二) 远离非法投资咨询 树立理性投资理念	20
三、 基金市场相关案例	22
(一) 非合格投资者的“危险游戏”	22
四、 债券市场相关案例	26
(一) W公司公募债券违约及处置案例	26

1.	风险事件回顾：丧失偿债能力，依赖外部资金完成兑付	26
2.	投资小贴士：重视债券投资风险 专业技能必不可少	27
(二)	T 公司公募债券违约及处置案例	28
1.	风险事件回顾：公司经营大幅下滑，行业产能过剩成主因	28
2.	投资小贴士：行业背景常关注投资风险早知道	29
(三)	S 公司中小企业私募债违约及处置案例	30
1.	发行人及债券基本情况	30
2.	风险暴露过程及处置	31
3.	案例风险启示	32
(四)	R 公司私募债券违约及风险处置案例	33
1.	发行人及债券基本情况	33
2.	风险暴露和处置过程	33
3.	案例风险启示	36
(五)	L 公司公募债券违约及处置案例	36
1.	风险事件回顾：主营业务持续亏损，通过向控股股东借款筹集回售资金	36
2.	投资小贴士：积极参与债券持有人会议，依法维护自身权益	37
(六)	H 公司公募债券违约及处置案例	39
1.	风险事件回顾：行业下滑导致现金枯竭，通过转让资产让渡股份筹集偿付资金 39	
2.	投资小贴士：关注信息披露，不可掉以轻心	40
(七)	E 公司公募债券违约及处置案例	41
1.	发行人及债券基本情况	41
2.	风险暴露过程	41
3.	违约风险事件处置情况	42
4.	案例启示	43
(八)	D 公司债券回售风险及处置案例	43
1.	案例概述	43
2.	案例风险启示	45
(九)	C 公司付息违约和终止上市风险处置案例	46
1.	风险事件成因	46

2. 风险事件应对及处置	48
3. 案例启示	49

一、 期货市场相关案例

(一) 代客理财擦亮眼

张先生，退休独居在家，儿女在外上班，以退休金和租金生活。几天前在网上发布了一条出租房屋的消息后过几天就接到“**投资咨询公司”的电话，介绍他做黄金投资，张先生说自己不懂怎么办，该业务员表明可以代客理财全交给他们管，不用张先生操心，而且可以定期拿到稳定收益，张先生表示不想马上决定。过了几天有两名业务员敲响了张先生的门，说明来意后，张先生让这两名小姑娘进了门。两人拿出一叠宣传资料，劝说他投资黄金。考虑到之前炒股亏了不少钱，张先生一开始并不愿意。之后的两三个月里，这两人隔三差五就跑到家中，送水果、帮忙打扫卫生、嘘寒问暖。当时，张先生觉得两个小姑娘很善良，他终于答应投资了 6000 美元。随即与公司吴经理签了为期一年的协议。当时协议中标明，如果投资有亏损，由公司承担，张先生每年能获得 8% 的收益。签好合同后，张先生通过银行向香港一家银行汇款，并把账号和密码交给了该公司的工作人员。其间，两名小姑娘逢年过节会给张先生发短信或送礼物，渐渐地，他对这笔钱的去向也没了疑心。一年后，张先生的儿子婚期将近，他想到了去年的投资，还盘算着可以送儿子一份大礼。当他查询银行卡余额后，却发现钱只剩下 90 美元。张先生赶紧前往该公司，发现已人去楼空。拨打其中一名业务员电话，对方没接电话，发了条短信告知公司已搬。张先生赶紧来到公司新地址，依旧没找到这家公司。他觉得，自己掉

进了对方的“圈套”。

该案例中张先生的确是受骗了。首先这家**投资咨询公司没有代客理财的资质，出了事情这些公司就频繁变迁营业场所，关闭公司，使得投资者无法追寻自己资金，就算诉诸法庭对方也拒不出庭，胜诉了之后执行也是遇到很大阻碍。其次地下炒金一般是把钱打到香港市场，有些会有真实交易，获得香港金交所认可，但多数都是自己做虚拟行情忽悠客户。目前国内合法的投资黄金渠道全部在银行和期货公司，其它的所谓境外炒金，多数都是忽悠。

近年来市民的委托理财需求与日俱增，而且随着生活消费的各个方面成本提高，每个人都想让口袋里的资金保值升值，但一部分市民对投资理财这一块了解甚少，一些没有资质的“投资咨询公司”、“投资服务公司”乘虚而入，以承诺收益、利润分成、保证收益率等方式引诱市民进入圈套，以达到其非法目的。按规定，只有经过中国证监会批准的具备客户资产管理资质的公司，才有权作为受托人订立金融类委托理财合同，但涉案的被告多为“投资咨询公司”、“投资服务公司”，并无理财资质。同时，为了吸收客户，这些公司进行虚假宣传、隐瞒风险。有的采取轰炸式手机短信来开发客户，有的投资公司举办“理财课”，并设置现场发放投资收益环节，在吸引听课的潜在客户时，过分强调盈利前景，缺少风险提示。

所以说代客理财风险甚大，投资者进行投资必须寻找正规的由证监会批准的证券、期货等公司，而投资黄金更是有很多正规途径可以选择。目前国内合法的黄金投资渠道有以下几种：购买实物黄金、投

资性金条等；在期货市场上参与黄金期货交易；参与上海黄金交易所的黄金 T+D 交易；参与银行纸黄金交易；购买黄金类理财产品；购买黄金类上市公司股票。而且期货市场已开始夜盘交易，一些在非法途径的黄金投资者也有了正规安全的投资渠道，不用担心自己的资金是否安全，回到放心可靠的投资环境中。

另外，在已经发生的委托理财纠纷案件中发现，委托人中 50 岁以上年龄偏大的个人投资者占比例不小，甚至有 70 多岁的退休老人将所有存款委托给投资公司的情况，在此要提醒该类型投资者，代客理财有风险，请在和监护人商量后一起陪同前往，选取正规公司进行适量投资，不可倾囊而出做高风险投资。

（来源：浙江期货行业协会）

（二）及时更新资料 避免无故受损

1. 案例概述

李先生在证券市场投资几年后，发现周围的朋友都开始转战期货市场。了解到期货市场的 T+0 交易方式和可以卖空的操作模式后，便在朋友的介绍下到期货公司开户，开户期间开户人员向李先生揭示了期货投资存在风险，也介绍了期货不同于证券的各项制度，例如每日无负债结算、强制平仓措施等等。同时，开户人员留下了李先生联系方式便于工作人员在开户后回访和必要时的紧急通知。

随后李先生按自己的方式进行期货投资，几年下来李先生对期货市场越来越熟悉，仓位操作从开始轻仓 20% ~ 30% 到后来时不时持仓

超过 80%甚至 90%，不过几次重仓操作李先生都赚了不少钱。因此，李先生对于自己的重仓操作越来越放松警惕。虽然客户经理时不时打来电话提醒李先生这样操作的风险，不过李先生对于自己几年的投资经验十分有信心，自觉完全可以驾驭这种操作方式。此外，李先生也觉得只有资金的较高利用率才有更高投资回报率。对于客户经理的提醒，李先生没有放在心上。

某一天，李先生突然发现自己账户持仓被期货公司强行平仓，造成了不小损失。愤怒的李先生要期货公司给个说法。期货公司告知他，在强行平仓前几天，期货行剧烈波动，李先生的账户由于持仓较重出现保证金不足的问题，需要李先生追加保证金。可是期货公司拨打李先生开户时留下的联系方式，发现手机已停机，联系了李先生的客户经理，但这几天李先生出差外地处理其他业务，客户经理也无法联系到他。

至于手机停机的原因，原来是一个月前李先生过生日，李先生的儿子看到联通营业厅里的 0 元购机套餐，觉得比较划算，就订了一个送给父亲做生日礼物，李先生有了新手机，觉得原来移动的号码留着也是浪费，通知了亲戚朋友自己换号码后就办了停机的手续，也没想到通知期货公司自己更换了联系方式。结果没想到居然出现了这样的后果，李先生只能后悔不已、自认倒霉。

2. 案例剖析

根据交易所规则，期货交易实行每日无负债结算制度，每一笔交

易均须交纳一定比例的保证金，当市场发生不利变化，以及进入交割月时，会员或客户还应根据交易规则和合约的约定，存入追加保证金。如果会员或客户未在规定时间内履行追加保证金的义务，交易所就有权对会员、期货公司就有权对客户所持有的仓位实施强行平仓，强制平仓的后果由会员或客户来承担。

在此案例中期货公司履行了告知义务，李先生由于遗忘了将更换后的联系方式告知期货公司，因而无法及时获得期货公司发出的风险预警而蒙受损失，损失理应由李先生自行承担。

3. 启发警示

由于期货市场实行强行平仓制度，为避免出现不必要的损失，投资者应做好以下三点：

(1) 当个人信息如联系方式、地址等发生变更时，应当及时通知期货公司。

(2) 在出差、休假等无法有效访问账户期间，尽量不要在账户中重仓持有，以免发生风险时无法及时通过相关操作来控制风险。如无法避免持有重仓，建议通过手机掌上期货监控和操作，或者委托他人帮忙管理账户，防止不可控风险的产生。

(3) 当投资者需要更改个人信息时，建议最好向期货公司进行书面申请备案，而不仅仅是随意地口头通知一下客户经理，便于保障自身合法权益。

(来源：浙江期货行业协会)

(三) 警惕“赌徒心态” 拒绝期货配资

1. 案例概述

赵先生是一名期货投资者，抱着交流、学习的态度，平时总爱加入一些投资交流 QQ 群，跟大家讨论交流。这天收盘后，赵先生像往常一样打开 QQ，向高手请教行情走势。群里的一个信息引起了他的注意：“提供 1:5 或 1:10 倍资金配资业务（即 1 万保证金可操作 5 万或 10 万的资金交易账户），日内操作，按月结算。”。用别人的钱做期货，有这么好的事？

赵先生联系上了消息发布者，经过咨询，赵先生大致明白了该配资公司的这项业务。即配资公司根据赵先生的投资额，为赵先生提供数倍的资金配额，赵先生和配资公司签订协议后，在配资公司开立的指定期货账户存入一笔保证金，配资公司当天配给相应资金。作为回报，配资公司按月收取所提供资金 1.8% 的利息。同时，配资公司通过种种许诺，保证赵先生资金安全，并展示配资成功案例打动赵先生。赵先生略微权衡了一番，很快与该配资公司签订协议，将积攒下来的 10 万元钱打入配资公司开设的期货账户，并支付了首月的利息费用。

然而，无情的现实很快就打醒了赵先生的发财梦。在一次行情的大幅波动过程中，赵先生的头寸出现了较大亏损，配资公司为了保障自身资金的安全，在赵先生本金亏损还没有达到约定比例时强行平掉了赵先生头寸。账户强平后行情出现反转，赵先生本该盈利的头寸却因为强平而出现了巨额亏损。因此，赵先生与配资公司讨要说法，但

配资公司态度强硬，不予赔偿，并要求赵先生补齐资金，否则终止协议。而此时，赵先生已无钱补亏，剩余的资金还在对方期货交易账户中，只能忍气吞声同意终止协议将剩余资金转回。

2. 案例剖析

期货配资，是指由配资公司通过一定比例向客户借出资金，由客户投资于期货交易的一种行为，其目的在于放大资金杠杆。期货本身就具有杠杆，配资进一步加大了风险。双方签订合同，一般情况下配资公司都会要求投资者使用自己提供的账户，以便于己方对账户的监控。配资公司会随时监控投资者的账户亏损情况，当亏损达到一定金额时，配资公司就会强行平仓，投资者如希望继续操作，需再向配资公司补充资金。

整个过程中，配资公司自己的资金一般不会受损，因为有止损线，该止损线的最大容忍度是账户中投资者的资金亏损殆尽；同时，配资公司在监控投资者的交易过程中，可以随时介入具体的操作，一旦出现道德风险，配资公司会通过各种途径转移走账户资金。

如果投资者资金受到损失，能否得到赔偿呢？对此应分两个层次来看：第一，如果配资公司带有诈骗性质，在具体的操作中采用盗取投资者交易密码、对敲转移资金，将投资者的资金私吞，则已经触犯刑法，可以构成犯罪。第二，如果是由投资者自身操作造成损失，根据法律法规的规定，属于民事纠纷的范畴。但配资公司往往会自称属于“民间借贷”，属于借钱给投资者投资，投资决策的后果应由投资

者承担，并要求投资者返还出借的资金。更多的人会像案例中的赵先生，只能自尝苦果。

3. 启发警示

目前，不少配资公司改头换面，以更隐秘的方式继续开展该项业务。投资者应该认识到，配资操作的实质，其实就是对投资者“高息放贷”。在配资业务中，投资者资金被配资公司控制，其安全性难以得到保障，同时，期货本身就有杠杆，配资进一步放大了杠杆比例，加大了投资者的操作风险。投资者一旦参与配资将面临高风险、低回报、还需要承担自有资金和未来盈利被配资公司侵占的风险。

配资业务属于监管部门明令禁止的行为，建议广大的投资者摆正交易心态，深刻了解期货交易的本质和风险，客观评估自身的投资适当性，充分认知自身风险承受能力，警惕“赌徒心态”，远离期货配资。

（来源：浙江期货行业协会网站）

(四) 南京亚太化工电子交易平台责任人员诈骗案判例

南京亚太化工电子交易平台（以下简称南京亚太）作为江苏省清理整顿后保留的交易场所从事现货电子交易，但该平台总经理等相关涉案人员擅自发展分支机构及代理商，将业务外包给第三方团队，通过互联网、微信、电话等方式公开营销，通过承诺高收益、隐瞒风险诱导大量无风险承受能力的自然人开户。同时采用标准化合约、T+0、

做市商等集中交易方式违规开展交易，并操纵、虚设价格行情，侵害广大投资人利益，其行为构成诈骗等违法犯罪行为，总经理谢桥以诈骗罪被判无期徒刑。

1. 案件背景

公诉机关为浙江省绍兴市人民检察院；被告谢桥、郑东昊等 41 名自然人，为南京亚太化工电子交易平台（获得江苏省人民政府批文）管理人员及做市商，被指控犯诈骗罪。

2013 年 7 月 23 日，刘先生向越城区公安分局报案称，6 月 20 日至 28 日，他被一个自称“达富私募”公司的业务员骗了。该业务员利用“观之茗电子交易市场”这一现货平台，先“送金”，后故意引导其反向操作，骗取人民币 98,000 余元。越城区公安分局接到报警后，于 2013 年 7 月 24 日立案侦查。

警方从这起案子入手，通过近一年的艰苦侦查，顺藤摸瓜查获了利用“观之茗电子交易市场”和“南京亚太化工电子交易平台”实施诈骗的两个现货电子交易平台，并捣毁平台背后的两个诈骗集团。经初步核实，该两个犯罪集团诈骗金额达 1 亿多元，受害人达 2000 余人，目前已核实 1000 人。经专案组全力追赃，现已冻结犯罪嫌疑人赃款 1700 余万元，房产 5 套，扣押高档轿车 4 辆。

2. 裁判观点

一、南京亚太涉案责任人员违法发展“做市商”，操纵市场价格、

提供虚假行情给做市商等机构诱导客户反向交易亏损，从而获取非法利益的行为构成诈骗罪。

法院认为，2009年1月，以郑敏为法定代表人的南京亚太，聘任被告人谢桥为总经理、郑东昊和陈自力为副总经理。南京亚太以现货为依托，采用标准化合约竞价电子撮合、T+0、每日无负债结算、杠杆、保证金、强制平仓等交易方式，以收取手续费为盈利模式。2012年7月始，谢桥在南京亚太董事会明确反对的情况下，擅自决定并与郑东昊商定，为谋取非法利益，将南京亚太的木糖醇、液碱、甘油、双氧水、甲醛、草酸等部分交易品种承包给被告人杭卓、李星达、方文斌、唐鹏等其他经营商，成为南京亚太这些品种的唯一“做市商”，并约定“盈利”分成，由陈自力负责抵顶资金的发放和做市商出金，由胡辉将客户信息、持仓量、交易数据等后台数据提供给做市商，并指导做市商操盘和介绍部分代理商给相关做市商。

这些做市商招募操盘手，利用南京亚太提供的后台数据和抵顶资金等交易优势操纵品种价格，并通过招募代理商、代理商在全国范围内以“打电话”虚构事实、隐瞒真相等方式招募被害客户，采用引导客户到南京亚太投资，先提供正确行情报以小额盈利，再诱导客户加大投资后，即向特定客户提供虚假行情信息，反向操纵价格，致使被害客户大幅度亏损，从而获取非法利益。做市商与南京亚太按照85%与15%的比例瓜分被害客户亏损的资金；做市商将取得的85%客损再在其与代理商之间进行瓜分。据统计，谢桥、郑东昊、陈自力、胡辉共同获取非法利益合计人民币7972.32万元。

二、观之茗涉案责任人员发送虚假行情诱导客户反向交易亏损，从而获取非法利益的行为构成诈骗罪。

2013年5月至7月，被告人蒋丽军以非法获利为目的，假冒吴康名义注册成立观之茗贸易有限公司，并非法架设观之茗农产品现货电子交易平台（以下简称观之茗，与南京亚太共用代理商）。由陈耀堂（另案处理）单独或者伙同蒋丽军购买现货平台软件、托管服务器、租用办公场所；蒋丽军、张双林分别招募被告人董正洲、朱梦灵（另案处理）等人作为代理商，并约定将客户交易损失金额70%-75%作为返佣支付给代理商。

董正洲、朱梦灵等代理商各自招募业务员，在全国范围内打电话，以提供行情、带领操作为诱饵，诱骗客户到“观之茗”开户，参与毛尖、茉莉花、铁观音、龙井等虚拟茶叶品种的交易。期间，张双林招募被告人李敏负责汇总客户信息并为客户在平台开户，蒋丽军、张双林指使被告人陶芳喜、周昌华（另案处理）等操盘手在网络后台控制平台交易品种价格的走势，并将品种价格行情提前告知代理商，由代理商有针对性地对客户发送行情，或发送正确行情（即送金）骗取客户信任，诱骗客户加大资金投入，或发送虚假行情诱导客户反向操作（即杀客），造成客户巨额亏损并从中牟利，骗取客户资金共计2326.21万元。

3. 最终裁定

（1）被告人谢桥犯诈骗罪，判处无期徒刑，剥夺政治权利终身，

并处没收个人全部财产。

(2) 被告人郑东昊犯诈骗罪，判处有期徒刑十三年，并处罚金人民币十万元。

(3) 被告人陈自力犯诈骗罪，判处有期徒刑七年，并处罚金人民币二万元（略去部分）。

（根据相关裁判文书整理）

(五) 期货公司客户疑似账户密码被盗案例

1. 诉求事项介绍

A 期货公司客户陈某某称 2017 年 5 月 19 日 21 点 10 分登录客户端，发现 1 手豆油 1709 合约已被平仓，非本人操作，怀疑账户密码被窃取，报警未被受理后向中国期货业协会投诉。要求 A 期货公司说明原因，赔偿损失。

2. 核实及处理情况

(1) 经核实，2017 年 5 月 18 日 20:36:05 陈某某的账户登录文华云客户端，21:00:00 卖出平仓豆油 1709 合约一手，价格 5936 元/吨，MAC 码 00367610e395。5 月 19 日 21:10:52 该账户登录文华云客户端，MAC 码 00367610e395。陈某某在诉求中承认其 5 月 19 日 21 点 10 分登录过客户端，两次登录的 MAC 码相同，说明 1 手豆油 1709 合约卖出平仓为陈某某本人操作。

(2) 与文华财经软件公司技术人员沟通后了解到，该账户在 2017

年 5 月 18 日下午 14:07:23 登录，14:07:34 设置了永久有效的云服务器条件单:合约 y1709--卖--平--1--止损单--价格小于等于--5988.0000，此次登录的 MAC 码同为 00367610e395，为陈某某本人下达。5 月 18 日 21:00:00 该条件单被触发成交。

(3) 陈某某收到 A 期货公司的调查情况后，表示认可，承认是其个人因不了解条件单的触发条件而产生误解，并表示不再追究公司的责任。

3. 启示

(1) 当前期货交易软件的条件单按有效期可分为:当日有效和永久有效两种。当日有效比较容易理解，永久有效的适用时限和生效情况因条件单的存储位置不同而有所不同。保存在本地的永久有效条件单在关机、退出、掉线等断开客户端连接的情况下，不能触发，再次成功登陆客户端才生效;保存在云端服务器的永久有效条件单与客户是否登录交易系统无关，只要触发条件即可成交。

(2) 对于容易引起争议的永久有效条件单等交易软件使用问题，期货公司在服务客户时应事先做好提示、事后做好解释工作，以避免客户误操作引起的资金损失。

二、 证券市场相关案例

(一) “代客理财”莫轻信 证券投资走正途

市场上有些证券从业人员以专业炒股、承诺保底收益、约定收益

分成等手段，骗得客户信任，从而私下为投资者做资产管理，进行违规代客理财活动。然而当出现投资损失后，常常引发矛盾纠纷，从业人员代客理财违规事实也会浮出水面。

某券商营业部前员工 A（持证券经纪人执业证书）私下与该营业部客户 B 签订合作理财协议，约定由其对客户账户内 60 万资金进行证券买卖操作，委托期限为 12 个月（2015 年 3 月 17 日至 2016 年 3 月 17 日）。合同期内，账户如产生超过 20% 盈利，其享有盈利部分的 20%，若盈利不超过 20% 则盈利全部为客户所有；如亏损超过 20%，客户有权终止该协议或让其免费为其服务直到盈利为止。后因账户亏损较严重，双方提前终止协议。从业人员 A 已向当地证监局书面承认上述违规事实。A 某擅自代理客户从事证券投资理财，并约定分享投资收益，其行为已经构成代客理财行为，违反《证券法》《证券经纪人管理暂行规定》《证券经纪人执业规范（试行）》及《证券从业人员执业行为准则》，证监局对其采取出具警示函的行政监管措施。中国证券业协会依据《自律监察案件办理规则》和《自律管理措施和纪律处分实施办法》有关规定，对证券从业人员 A 采取了纪律处分措施。而投资者 B 某因为盲目相信从业人员 A 某的承诺，最终自身财产遭到了侵害。

证券从业人员代客理财是指证券公司员工私下接受客户委托，擅自代理客户从事证券投资理财的行为。

《证券法》第一百四十三条规定，证券公司办理经纪业务，不得接受客户的全权委托而决定证券买卖、选择证券种类、决定买卖数量

或者买卖价格；第一百四十四条规定，证券公司不得以任何方式对客户证券买卖的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺；第一百四十五条规定，证券公司及其从业人员不得未经过其依法设立的营业场所私下接受客户委托买卖证券。

《证券经纪人管理暂行规定》（以下简称《暂行规定》）第十三条规定，证券经纪人应当在本规定第十一条规定和证券公司授权的范围内执业，不得有下列行为：（一）替客户办理账户开立、注销、转移，证券认购、交易或者资金存取、划转、查询等事宜；……（三）与客户约定分享投资收益，对客户证券买卖的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺。

《证券经纪人执业规范（试行）》第二十条规定，证券经纪人应在《暂行规定》第十一条规定和所服务证券公司授权的范围内执业，不得有《暂行规定》第十三条禁止的行为；第三十二条规定，证券公司的员工从事证券经纪业务营销活动，参照该规范执行。

《证券从业人员执业行为准则》第一条规定，从业人员应自觉遵守“所在机构的规章制度以及行业公认的职业道德和行为准则”的规定。

从这个案例我们可以看出，投资者一定要明确区分证券公司资产管理业务与从业人员违规代客理财行为。依据《证券公司监督管理条例》第四十五条的规定，证券公司可以依照《证券法》和本条例的规定，从事接受客户的委托、使用客户资产进行投资的证券资产管理业务。投资所产生的收益由客户享有，损失由客户承担，证券公司可以

按照约定收取管理费用。证券公司从事证券资产管理业务，应当与客户签订证券资产管理合同，约定投资范围、投资比例、管理期限及管理费用等事项。证券资产管理业务属于公司行为，以证券公司为主体与投资者书面签署相关资产管理合同。而从业人员代客理财属于从业人员个人行为，一般是从业人员与投资者私下签署相关合同或口头约定相关内容。目前证券公司严禁从业人员从事违规代客理财活动，采取了一系列严密防范措施，并在对投资者进行电话回访过程中进行了充分的风险揭示。在这样的情况下，如果投资者仍然私下委托从业人员为其理财，则一般认定为从业人员的个人行为，投资者一旦因违规代客理财产生亏损，投资者只能向从业人员主张权利。

投资者不能盲目相信从业人员违法承诺，应保持理性投资理念，努力提高自身专业知识与经验。投资者只有通过不断地学习，了解证券市场各类业务规则、产品，分析市场信息、进行独立判断，不断积累投资经验，才能有效地防范风险、获取投资收益。

（来源：中国证监会网站）

(二) 远离非法投资咨询 树立理性投资理念

《证券法》《证券公司监督管理条例》等相关法律法规明确规定了咨询机构、咨询人员在开展证券、期货投资咨询业务过程中应当履行的义务和必须遵守的职业准则。然而还是有诸多不法分子冒充正规投资咨询机构、虚构专业理财业务员身份，以提供精准投资咨询建议、帮助投资者获得超高的投资收益回报为诱饵，骗取投资者的信任，

实施非法证券投资咨询等活动。

上海某投资管理有限公司法定代表人王某，明知公司并无从事证券投资咨询业务的资质，在未经国家主管部门批准的情况下，面向社会公众擅自开展证券投资咨询业务。期间，公司收取咨询费约人民币9万元，收取诚信操作金、咨询费共计人民币76余万元。王某的行为构成非法经营罪，违反《中华人民共和国刑法》第二百二十五条，最终被上海市闸北区人民法院判处有期徒刑二年，缓刑二年，罚金人民币八万元，并没收全部违法所得。

另一起非法投资咨询相关案件中，王某被北京某投资管理集团有限公司解聘后，于2016年2月至2016年9月间，多次在北京市石景山区某小学保安室等地，虚构自己理财公司业务员身份，通过签订虚假的出借咨询与服务协议，欺骗郭某向其个人账户打款，共计骗取投资理财款34万元人民币，期间以返利等形式返还郭某5.2万元。北京市石景山区人民法院认为王某以非法占有为目的，在签订、履行合同过程中，骗取他人财务，数额巨大，构成合同诈骗罪，最终按照《中华人民共和国刑法》第二百二十四条有关规定，判处王某有期徒刑四年三个月，退赔被害人郭某二十八万余元，并处以五千元罚金。

我国《证券法》第一百二十二条规定：“未经国务院证券监督管理机构批准，任何单位和个人不得经营证券业务。”而上述两个案例中，不法分子通过编造、虚构所谓的专业投资顾问资质，利用高额收益骗取投资者信任，进而通过虚假交易骗取投资者的财产。因此投资者在投资咨询过程中一定要时刻保持警惕，提高风险防范意识。

一是要擦亮眼睛，仔细核查相关机构是否具有中国证监会许可的从事证券投资咨询业务的资质。投资者可以通过中国证券业协会网站查询到合法机构和人员名录，在投资咨询时还应当仔细查看该机构的营业执照经营范围是否包含“证券投资咨询”。中国证券业协会网站设有非法仿冒机构信息公示专栏，投资者可以予以关注。

二是要高度警惕，切勿向对方个人账户汇款。合法证券投资咨询机构一般通过公司专用收款账户收取咨询服务费，对于那些要求将钱打入个人银行账户的证券咨询活动，投资者要格外小心。投资者可以向证券投资公司进行咨询，如发现异常情况，应及时上报有关监管部门。

三是要理性投资，提高风险防范意识和自我保护能力。投资者应自觉远离以高收益为诱惑的非法投资咨询机构，摒弃一夜暴富观念，切勿被非法分子高收益高回报的虚假信息蒙蔽双眼，时刻保持理性投资心态。

（来源：中国证监会网站）

三、 基金市场相关案例

（一）非合格投资者的“危险游戏”

私募投资基金（以下简称私募基金），是指在中华人民共和国境内，以非公开方式向投资者募集资金设立的投资基金。私募基金的组织形式有契约型、公司型与合伙型。

近年来，我国私募基金行业蓬勃发展，已成为支持多层次资本市场发展的重要力量，但非法集资、兑付危机、违规宣传、违反投资者适当性制度等风险事件也开始显露。其中，以金融创新名义，变相突破合格投资者底线标准的案例陆续涌现。由于证监会《私募投资基金监督管理暂行办法》（以下简称《私募办法》）明确规定了私募基金合格投资者的标准，即具备相应风险承受能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元等，一些公司为规避监管规定，采用多种方式，试图突破合格投资者的相关标准。

以投资者王某的案例为例。2014 年，某基金公司向王某销售了有限合伙型基金产品，王某实缴出资金额仅 30 万元，投资于单只私募基金的金额低于 100 万元。该基金公司向非合格投资者募集资金的行为违反了《私募办法》第十一条“私募基金应当向合格投资者募集”的规定，证监会决定给予警告，并处以顶格 3 万元罚款。

还有一起通过私募产品“收益权拆分转让”概念，规避合格投资者标准的典型案例。“XX 宝”为互联网金融平台，通过其网站、APP 等形式提供所谓“收益权转让”服务。具体模式是，“XX 宝”的运营商 C 公司通过其全资控股的 D 公司，作为合格投资者，先行购买相关私募产品；然后，由 D 公司将其持有的私募产品收益权拆分后，通过“XX 宝”转让给注册用户，注册用户还可以通过“XX 宝”再向其他注册用户转让收益权。“XX 宝”设定的投资金额起点分别为 1000 元（固定收益类）和 1 万元（权益类）。此外，按照 D 公司和投资者签署的《收益权转让协议》约定，私募产品的风险和收益在转让后均由

受让方即投资者承担。后某证监局认定 C 公司违反《私募办法》规定，构成向非合格投资者开展私募业务、违规转让私募基金等私募产品份额、单只私募基金投资者人数超过法定上限等违法行为，并对 C 公司及其法定代表人、相关管理人员依法采取了行政监管措施。而本案涉及的许多投资者也遭受了不同程度的损失，该案也引发了多起投资者投诉。

私募基金产品具有高风险属性，需要具有一定风险识别能力和承担能力的投资者才能购买。而在上述案例中，相关投资者承担了超越自身能力的风险。如王某仅出资 30 万元就购买了要求投资门槛为 100 万元的私募基金产品；案例二中，私募产品拆分转让后，其风险均转移给了投资者。可以说，上述行为均降低了合格投资者门槛，让部分风险识别能力和风险承担能力较弱的投资者承担了本不应该承担的风险。

通过上述案例，提醒投资者要注意以下几个问题：

（1）要量力而行。私募基金投资具有高风险的特点，对投资者风险识别能力和风险承受能力要求较高。《私募办法》也明确规定了私募基金合格投资者的要求，除单只私募基金投资额不低于 100 万元外，同时单位净资产不得低于 1000 万元，个人金融资产不得低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不少于 50 万元。投资者要从自身实际出发，量力而行，对照私募基金合格投资者标准，判断自己是否能够投资私募基金产品，在满足合格投资者标准的前提下，再选择与自己风险承受能力相匹配的产品。

(2) 要摸清底细。只有在基金业协会依法登记的私募基金管理人，才能向合格投资者募集资金。建议投资者在购买私募产品前，先通过基金业协会网站（www.amac.org.cn），了解该机构是否已经在基金业协会登记，切忌通过非法渠道购买。同时，还可以多方了解私募基金管理人以往业绩情况、市场口碑以及诚信规范情况等。

(3) 要细看合同。基金合同是规定投资者与私募基金管理人之间权利和义务的重要文书。建议投资者在查看合同时，注意合同是否符合基金业协会发布的《私募投资基金合同指引》，要注意合同约定的权利义务是否合理，合同是否完整、是否存在缺页漏页等异常情况，要仔细阅读条款，对于不懂的概念、模糊的表述应当要求基金管理人进行解释或说明，切勿被各种夸大、虚假宣传忽悠、蒙蔽。对一式多份的合同，还应检查每份合同内容是否完全一致。此外，还要特别警惕类似于案例二中 C 公司这样披着“金融创新”外衣的违规资金募集。投资者在通过互联网平台购买金融产品时，应仔细阅读相关产品介绍，了解买的是谁的产品、到底与谁签约、资金划到何处及具体投向等。如发现异常，应及时咨询基金业协会或监管部门。

(4) 要持续关注。投资者在认购私募基金产品后，应当持续关注私募基金产品投资、运行情况，要求私募基金管理人按约定履行信息披露义务。投资者若发现管理人失联，基金财产被侵占、挪用，基金存在重大风险等情况，要及时向私募基金管理人注册地证监局或基金业协会反映；若发现私募基金管理人涉嫌诈骗、非法集资等犯罪线索的，要及时向公安、司法机关报案。

(5) 要定期学习私募知识。互联网技术的发展，使得金融业务不断创新。投资者在参与私募基金等风险较高的投资业务时，也要定期学习相关知识，比如浏览监管部门或基金业协会网站、阅读报刊杂志等。认真辨别相关业务或产品，切勿被所谓的创新产品、超高收益蒙骗，切记“你看中的是别人的收益，别人惦记的却是你的本金”。

(来源：中国证监会网站)

四、 债券市场相关案例

(一) W 公司公募债券违约及处置案例

1. 风险事件回顾：丧失偿债能力，依赖外部资金完成兑付

W 公司于 2011 年 6 月 X 日公开发行“11W 债”，发行金额 10 亿元，债券期限为 7 年（附第 5 年末投资者回售选择权），由控股股东 M 公司提供担保，由 H 证券股份有限公司承销并担任受托管理人。发行时 Z 评估公司给予的主体和债项评级分别为 AA 和 AA+。2011 年 6 月 22 日，“11W 债”在交易所上市交易。

W 公司系 Y 国有控股的上市公司，主要经营煤炭及下游煤焦化、化工材料、化肥等产品。2015 年，在国家经济结构调整、钢铁煤炭行业产能严重过剩、产品价格持续下跌的大背景下，W 公司生产经营日渐困难，主营业务持续亏损。11 月 X 日，Z 评估公司将“11W 债”的主体和债项评级均下调至 A+。

由于 W 公司 2014 年度、2015 年度连续两年亏损，"11W 债"于 2016 年 5 月 X 日起暂停上市，债券简称更名为"W 债暂停"。5 月 X 日"W 债暂停"实施回售，回售申报率高达 94.63%。由于 W 公司持续亏损，生产经营困难，难以偿付回售资金，本次回售资金最终由 W 公司实际控制人暨债券担保人 M 公司协调代为支付。6 月 X 日 Z 评估公司将"11W 债"的主体和债项评级均下调至 BB。

2016 年 7 月 X 日，H 证券召开持有人大会，债券持有人表决同意要求提前偿付"W 债暂停"、同意 S 公司向全体债券持有人为"W 债暂停"提供担保并履行担保责任代为偿付 W 公司应当提前支付的债券本金和利息。2016 年 7 月 X 日，"W 债暂停"完成提前兑付。

2. 投资小贴士：重视债券投资风险 专业技能必不可少

从某种程度上来说，相当一部分投资者的固有思维中往往认为债券属于低风险的投资品种，容易轻视其投资风险。但近年来，随着宏观经济增速下行压力逐渐显现，债券的风险事件也逐渐从私募向公募蔓延，从中小民营企业向大中型国企蔓延。以上述"11W 债"为例，发行人不仅是一家地方性国企，同时还是一家上市公司，仅从表面判断可能很难充分认识其偿债风险。在这样的背景下，对投资标的的深入分析和研判选择能力就显得越发重要了。

债券投资是一门技术活，投资者需要具备相当的专业能力，才能合理评估投资的风险。首先，债券市场有其自身的规则和原理，参与交易既需要熟悉相关法规和规则，如《证券法》、《公司债券发行与交

易管理办法》、交易所公司债券上市规则等，也需对债券市场的价格形成机制、产品期限结构、影响债券收益率的因素等有所了解。其次，对于投资的债券本身，也需要了解相关重要协议，包括募集说明书、债券持有人会议规则、受托管理协议等等，尤其需要关注募集说明书中针对投资者的契约保护条款，如是否具备交叉违约条款、加速清偿条款等，以及“重大事项提示”、“风险因素”等章节中描述的发行人相关风险。再次，持有债券需要持续通过信息披露文件了解发行人的经营状况和财务状况，对其偿债能力进行动态的分析判断，这就要求投资者具备一定的会计基础和财务分析能力，并对发行人本身的业务有所了解。

上述罗列的几项能力都是较为专业的投资技能。作为债券市场的投资者，不断学习和积累投资所需的专业知识和技能，才能够平衡好投资的收益和风险，对自己投入的资金负责。

(来源:中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部)

(二) T 公司公募债券违约及处置案例

1. 风险事件回顾：公司经营大幅下滑，行业产能过剩成主因

T 公司于 2011 年 6 月 X 日发行"11T 债"，发行金额 10 亿元；于 2012 年 7 月 X 日发行"12T 债"，发行金额 4.3 亿元。两期债券的期限均为 8 年（附第 5 年末投资者回售选择权），由控股股东 G 公司提供担保，P 证券有限责任公司承销并担任受托管理人。发行时 L 信用评

级有限公司给予的主体及债项评级均为 AA。"11T 债"与"12T 债"分别于 2011 年 7 月 X 日和 2012 年 8 月 X 日在交易所上市交易。

T 公司是一家主营黑色金属冶炼及压延加工业的上市公司。自 2013 年起,由于钢铁行业整体景气下滑,主要产品价格下跌幅较大,T 公司经营情况出现大幅下滑,2013 年呈现为亏损。2014 年 6 月,L 信用评级公司将"11T 债"/"12T 债"的评级展望调整为负面。此后,受钢铁行业景气度持续低迷影响,T 公司的钢铁业务收入也出现进一步下滑。2016 年 1 月 X 日,T 公司发布了业绩预亏公告。2 月 X 日,L 信用评级公司将 T 公司的主体长期信用等级列入信用评级观察名单。

2016 年 4 月 X 日,"11T 债"实施回售,票面利率由 5.75%调整为 6.75%。尽管利率进行了上调,但此次投资者申报回售的金额仍高达 9.87 亿元。6 月 X 日,回售资金足额发放。同月,由于行业产能过剩局面持续及 T 公司 2016 年一季度继续亏损等原因,L 信用评级公司将"11T 债"及"12T 债"的债项和主体信用等级下调为 AA-,评级展望为负面。

2. 投资小贴士: 行业背景常关注投资风险早知道

T 公司是一家上市公司,同时也是 X 地区钢铁行业的龙头企业。然而自 2013 年开始,由于钢铁产品价格持续下跌,我国钢铁行业出现下滑趋势,T 公司的经营和财务状况都出现了大幅的下滑。事实上,许多高风险或违约债券的形成原因都与其所处行业的衰弱、动荡息息相关,即使是行业龙头也抵不住行业经济形势整体下滑的重压。

目前，在我国“去产能”的大背景下，产能过剩行业的结构性调整迫在眉睫。根据《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、船舶等行业为产能严重过剩行业，投资相关行业的债券必须密切关注行业风险。此外，若发行人所处行业属于强周期行业或受季节变化影响较大，投资者同样也需要在整体经济的大背景下考量相关行业的景气程度和竞争格局。

投资者获取行业信息的途径是多种多样的。除了关注发行人的信息披露文件，投资者还可以通过新闻媒体发布的宏观经济数据和行业相关动态，多角度了解发行人的行业背景。债券投资不应该是被动的，主动、全面了解发行人各方面信息，及时、有效掌握主动权才是正确的投资之道。

（来源：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）

(三) S 公司中小企业私募债违约及处置案例

S 公司 2013 年中小企业私募债券（以下简称“13S01”）由 H 证券有限责任公司承销并担任受托管理人，Z 担保有限公司担保，债券第一期于 2013 年 6 月完成发行，发行规模 2500 万，期限 2 年，交易所从 2013 年 8 月起为其提供转让服务。2014 年 6 月，S 公司由于未向“13S01”债券持有人支付利息，构成违约事件。

1. 发行人及债券基本情况

S 公司主营服装加工制造销售，主要产品为普通商务男装和现代

中式男装，拥有多项注册商标，公司生产模式主要以自主采购、委托加工为主、自制生产为辅，销售模式采用直营店、加盟店和代理商相结合模式，主要集中在福建省内销售。公司控股股东和实际控制人为 Z 先生，持有公司股权比例 95%，1999 年创办 S 公司并担任法定代表人兼执行董事至今。

根据中小企业私募债发行备案材料显示，发行人 2012 年总资产 1.9 亿，净资产 0.75 亿，资产负债率 60.53%，营业收入 17,885 万，净利润 3,070 万。

S 公司中小企业私募债项目于 2013 年 5 月通过交易所备案，备案规模 5000 万元，由 H 证券有限责任公司承销并担任受托管理人，Z 担保有限公司担保。S 公司于 2013 年 6 月完成首期发行，发行规模 2500 万元，期限 2 年，利率 10.2%，由单一投资者认购。

2014 年 2 月，H 证券向交易所提交第二期发行及转让服务申请，由于验资报告出具时间为 2013 年 12 月，超出私募债备案通知书六个月有效期，交易所未予受理，结算公司的分公司也未予办理二期债券登记，至此二期项目未能在交易所完成发行和挂牌。

2. 风险暴露过程及处置

2014 年 4 月，H 证券披露 2013 年“13S01”受托管理人事务报告，称经现场核查，发现发行人财务负责人离职、企业资料毁损、募集资金使用不规范、经营实际已处于停滞状态等情况，认为发行人偿债能力存在重大不确定性。

2014 年 5 月，发行人披露重大事项公告，确认存在受托管理人事务报告所述相关内容，并披露 S 公司涉及诉讼金额超过 3655.05 万元，约占净资产额的 48.61%。

2014 年 6 月，发行人向交易所报告，称已于当天通过书面形式通知债券持有人，告知无法按时支付“13S01”首期利息。根据“13S01”募集说明书，发行人应于 2014 年 6 月支付第一次全额付息款 255 万。

2014 年 6 月，S 公司未向“13S01”的债券持有人支付利息，构成违约。

2014 年 7 月，由于担保人 Z 担保公司亦未在 14 个工作日内将“13S01”应付利息划入指定账户。

2015 年 6 月，债券到期，发行人本息也未按时偿还，债券已终止上市。

3. 案例风险启示

一是信息不对称与发行人的道德风险。发行人为了顺利募集资金，在债券发行过程中存在隐藏企业和个人负面信息的动机，在明知公司经营存在困难的情况下，不仅未及时披露相关信息，而且还销毁企业相关资料，试图隐瞒相关情况。导致投资者未能及时知悉发行人经营状况的重大不利变化。

二是担保人履约担保的风险。Z 担保公司作为 S 公司的担保人，对于私募债承担不可撤销连带责任担保。然而在 S 公司私募债出现违约后 Z 担保公司并未履行代偿责任，给投资者造成无法及时收回投资

本金及利息的不利后果。

(来源:中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部)

(四) R 公司私募债券违约及风险处置案例

“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。

1. 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。

2. 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，未能于 2017 年 4 月 X 日按时回售兑付，构成实质性违约。

(1) 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。

(2) 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。

(3) 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。

(4) 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。

（5）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。

3. 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。

（来源：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）

(五) L公司公募债券违约及处置案例

1. 风险事件回顾：主营业务持续亏损，通过向控股股东借款筹集回售资金

L公司于2012年3月X日发行“11L债”，发行规模5.1亿元，债券期限为7年(附第5年末投资者回售选择权)，由控股股东X公司提供不可撤销连带责任担保，由G证券股份有限公司承销并担任受托管理人。发行时S资信评估投资服务有限公司给予主体长期信用等级及本期债券信用等级均为AA。2012年4月X日，“11L债”在交易所上市交易。

L公司是一家从事化学燃料及化学制品制造的上市公司。由于L公司主要产品价格下跌、盈利状况恶化，P资信评估公司于2013年6

月将“11L债”主体及债项评级均下调为AA-，并于2015年6月进一步下调为A+。2015年L公司经营进一步下滑，业绩出现亏损，P资信评估公司于2016年6月下调“11L债”主体及债项评级为BBB。

2016年7月及10月，G证券召开两次债券持有人会议，主要审议《关于要求L公司为“11L债”增加担保的议案》、《关于授权受托管理人与实际控制人及政府部分沟通协调“11L债”担保及后续偿付方案的议案》及《关于增加债券持有人会议网络投票方式的议案》，但两次会议均由于表决同意票数不足未能形成有效决议。

2017年1月，P资信评估公司进一步将“11L债”项及主体评级下调为B。2月X日，L公司针对“11L债”可能暂停上市及回售存在不确定性发布风险提示公告。3月X日，G证券再次召开债券持有人会议，审议前次的三项议案以及《关于要求L公司为“11L债”偿付处置部分资产的议案》，但同样由于表决同意票数不足未能形成有效决议。

2017年3月X日，“11L债”开始实施回售，此次回售申报金额为5.04亿元。3月X日，L公司发布公告称已向控股股东借款3.8亿元，用以偿付回售资金。3月X日，“11L债”完成本次回售本金及利息兑付。

2. 投资小贴士：积极参与债券持有人会议，依法维护自身权益

债券具有证券投资属性，对于债券市场投资者来说，债券持有人

会议是表达诉求、维护自身权益最直接的渠道，而债券受托管理人（或债权人代理人）一般承担主要的债券风险处置职责。目前根据《公司债券发行与管理办法》发行的公司债券在发行时均会公告受托管理协议和债券持有人会议规则，投资者在投资前应当认真阅读相关文件，投资债券即视为同意相关约定。

一旦债券发生了风险事件，投资者可以遵循法律法规的要求以及债券募集说明书、受托管理协议、债券持有人会议规则的相关约定，依法维护自身权益。债券的融资主体是发行人，通过债券持有人会议要求发行人切实履行承诺并承担违约责任是投资者最直接的维权方式。因此，投资者有必要密切关注持有人会议相关安排，积极参与投票，从而维护自身合法权益。投资者也可积极向受托管理人反映诉求，要求受托管理人切实履行受托管理义务，承担谈判、督促等责任。必要时，投资者也可以通过司法途径维护自身权益，自行或委托受托管理人提起民事诉讼、仲裁、债务重组或破产等法律程序。

在“11L债”的案例中，受托管理人G证券召开了三次债券持有人会议，但均由于投票人数不足均未能达成有效决议，一定程度上阻碍了债券的风险化解进程。随着我国债券市场的不断发展成熟，有序打破“刚性兑付”将会是大势所趋，在此背景下，投资者有必要对相关的风险处置机制进行了解并在发生风险事件时积极参与，才能切实维护自身合法权益。

（来源：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）

(六) H 公司公募债券违约及处置案例

1. 风险事件回顾：行业下滑导致现金枯竭，通过转让资产让渡股份筹集偿付资金

H 公司于 2011 年 12 月发行“11H01/02”，发行金额 28 亿元，债券期限 5 年（附第 3 年末投资者回售选择权），无担保，由 R 证券有限责任公司承销并担任受托管理人。发行时 L 信用评级有限公司给予的主体及债项评级均为 AAA。2012 年 1 月，“11H01/02”在交易所上市交易。

H 公司是一家从事风电设备制造行业的上市公司。“11H01/02”发行后，风电设备行业由于产能过剩、竞争加剧、下游风电场开发速度放缓等原因进入调整期，行业内的大多数企业均出现了业绩下滑的情形。2012 年 9 月，L 信用评级公司将发行人主体评级和债项评级均下调至 AA+，评级展望为负面。2014 年 4 月，H 公司发布 2013 年年度报告，当年产生巨额亏损 34.46 亿元。由于连续两年亏损，“11H01/02”于 5 月起暂停上市，L 信用评级公司 9 月下调其债项及主体评级至 A，11 月再次下调至 BBB。

根据募集说明书约定，本期债券应于 2014 年 12 月实施回售，并于 12 月 X 日完成回售兑付。根据投资者的申报，此次回售金额达 25.6 亿元。此前，由于长期处于资金紧张状态，H 公司的经营风险及公司债券违约风险不断加大，多次在信息披露文件中表明公司不确定是否能按期足额进行回售兑付。12 月 X 日，H 公司召开临时股东大会，审

议通过了《关于启动公司应收账款快速处置的议案》、《关于以资本公积金转增股本的议案》。后续通过外部意向投资人收购公司部分应收款，公司用资本公积金转增股本并由发起人股东让渡予意向投资人的方式，筹集到此次回售所需资金，回售风险得以化解。

“11H01/02”于2016年5月X日起恢复上市，5月X日债项及主体评级上调至A，并于12月X日完成剩余部分的本息兑付。

2. 投资小贴士：关注信息披露，不可掉以轻心

信息披露是投资者了解公司经营情况、财务状况和偿债风险最重要的渠道和来源。早在2012年9月，“11H01/02”的评级已发生下调，2014年发布的年报进一步反映了企业生产经营的重大不利变化，回售实施前的信息披露文件也多次揭示了回售存在的风险。对相关信息披露保持关注能够让投资者及时获取重要信息，合理研判投资风险。

目前交易所债券市场的信息披露文件主要通过交易所官网披露，分为两大类。第一类是定期报告，包括年度报告和半年度报告，通常在每年的4月末和8月末披露，能够较为全面的反映发行人报告期的主要经营成果、资产状况和风险情况；第二类是临时报告，目前有关法规和规则要求发行人及时披露可能影响其偿债能力或债券价格的重大事项。两类报告都有较为明确的格式准则，一般能够涵盖影响债券价格和投资决策的重要信息。

在“11H01/02”的案例中，评级公司的评级报告和发行人的信息披露公告先后披露了影响发行人偿债能力的重要事项及其财务上的

影响，能够起到及时揭示风险的作用。对信息披露保持密切关注既是对自身投资行为的负责，也是规避违约风险的关键所在。

（来源：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）

(七) E 公司公募债券违约及处置案例

E 公司 2012 年 4 月发行了 4.8 亿元的公司债（以下简称“12E 债”），存续期为 5 年、附第 3 年末投资者回售选择权，发行利率为 6.78%，每年的 4 月 X 日为债券付息日。2015 年 4 月，因公司无法按时、足额筹集资金用于偿付“12E 债”本期债券应付利息及回售款项，构成对本期债券的实质违约。

1. 发行人及债券基本情况

E 公司于 2009 年 11 月在交易所上市，实际控制人为 M。公司原主营业务为高档餐饮业，是国内第一家在 A 股上市的民营餐饮企业，后经多次转型，主营业务涉及餐饮服务与管理、环保科技、网络新媒体及大数据处理。

2012 年 4 月，公司发行了 4.8 亿元存续期为 5 年、附第 3 年（2015 年 4 月）末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权的公司债，发行利率为 6.78%，每年的 4 月 X 日为债券付息日。

2. 风险暴露过程

公司 2013 年全年亏损 5.64 亿元，2014 年上半年亏损 659 万元，经营风险增大，业务转型困难，并存在业绩真实性等质疑。

2014年10月，P资信公司披露对“12E债”的不定期跟踪评级报告，将其主体及债项评级均由A下调至BBB，触发交易所风险警示条件。交易所于10月X日对债券进行停牌处理，并于复牌后实行风险警示处理，债券更名为“STE债”。

2015年4月，因公司无法按时、足额筹集资金用于偿付“12E债”本期债券应付利息及回售款项，构成对本期债券的实质违约。

因公司2013年、2014年净利润分别为-5.6亿元、-6.8亿元，连续两年亏损，“STE债”于2015年6月暂停上市。

3. 违约风险事件处置情况

“12E债”违约处置难度大。从经营角度看，一是传统餐饮业务业绩继续亏损，且公司转型的新业务发展停滞；二是公司前期形成的大额应收及预付款项约1.5亿元无法收回；三是因涉及房屋合同纠纷等情况，公司7个银行帐号被冻结，日常经营无法正常进行。从重组角度看，一是公司市值约为60亿元，估值较高，增加了借壳重组的难度；二是公司被证监会立案调查未有明确结论，重组存在障碍；三是实际控制人2014年国庆期间出国后迄今未归，更为重组增添难度。

鉴于上述原因，公司于2015年6月启动债务重组有关事项。因涉及相关利益方较多，涉及相关法律法规复杂，公司需同相关各方多次沟通协调。通过2015年下半年公司重大资产出售和债务重组，公司完成“12E债”债券兑付资金的筹集工作，2016年3月X日，偿债资金划入结算公司分公司的指定银行账户，结算公司已于2016年3

月 X 日完成派发工作。其中，本金为 2.92 亿元，利息为 353 万元，违约金为 1,722.95 万元，合计 3.13 亿元。至此，“12E 债”违约事件处置完毕。

4. 案例启示

一是“12E 债”的违约风险爆发离不开上市公司主营业务经营环境的巨大变化以及转型新业务的不顺利，若投资者在项目投资过程中能对行业的发展趋势进行准确的预判，预先采取行动规避风险，从而减少损失。二是“12E 债”违约事件为我国资本市场首例公募债券本金违约案例，是“11C 债”违约事件后的又一案例，再次打破了刚性兑付的预期，揭示了债券投资天然信用风险的属性。

（来源：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）

(八) D 公司债券回售风险及处置案例

D 公司（以下简称“发行人”）2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（以下简称“16D 债”）于 2016 年 1 月完成发行，发行规模 10 亿元。因发行人 2015 年亏损 4.77 亿元，导致“16D 债”发行完成后不符合上市条件，并触发了投资者回售条款。经多方努力协作，发行人于 2016 年 6 月完成“16D 债”本金 10 亿元和期间利息的全额回售，有效保护了投资者的合法权益。

1. 案例概述

1. “16D 债”发行阶段情况

发行人控股股东为 Z 公司，实际控制人为 G 省国资委，主要从事 G 省省内重点电力项目投资和电力生产。经中国证监会核准，本期债券于 2016 年 1 月完成发行，发行规模 10 亿元，7 年期，票面利率 3.5%。本期债券由 Z 公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。主体信用等级为 AA+，债项信用等级为 AAA。主承销商和受托管理人为 C 证券股份有限公司。债券持有人为 10 家机构投资者，不涉及个人投资者。

“16D 债”发行阶段的报告期间为 2012 年-2015 年 6 月，2012 年-2014 年发行人归属于母公司所有者净利润（以下简称“净利润”）分别为 14,143.85 万元、12,822.54 万元和 6,271.51 万元，平均可分配利润为 11,079.30 万元，不少于“16D 债”一年的利息，满足发行条件。

2. 发行后不符合上市条件

2016 年 5 月，受托管理人向交易所提交“16D 债”的上市申请，更新报告期间为 2013 年-2015 年，2013 年-2015 年发行人净利润分别为 12,822.54 万元、7,476.08 万元（2015 年审计时对 2014 年净利润进行追溯调整导致与发行阶段不符）和-47,664.08 万元，平均可分配利润为-9,121.82 万元。

由于受经济大环境影响，发行人火电项目限电严重，开工率不足，以及受发行人 2015 年投资收益大幅减少的影响，2015 年发行人净利润为亏损-47,664.08 万元。

根据《证券法》第五十七条规定，申请公司债券上市交易条件之一为“公司申请债券上市时仍符合法定的公司债券发行条件”；《证券

法》第十六条规定，公开发行公司债券条件之一为“最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息”。由于发行人最近三年平均可分配利润为-9,121.82 万元，无法覆盖本期债券一年的利息，“16D”已不符合《证券法》规定的上市条件。

3. “16D 债”回售情况

因“16D 债”不符合《证券法》规定的上市条件，触发募集说明书约定的回售选择权。2016 年 6 月，发行人披露了《D 公司关于“16D 债”投资者回售实施办法的公告》，本期债券采取场外回售的方式。投资者于 6 月 X 日、6 月 X 日进行回售选择申报，6 月 X 日，发行人通过其募集资金账户，原路退回全部 10 家投资者共计 25 笔回售资金，本息合计 1,013,005,464.45 元，并于 6 月 X 日晚披露《D 公司关于“16D 债”投资者回售结果的公告》。至此，回售工作顺利完成，“16D 债”风险得到有效化解。

2. 案例风险启示

在经济新常态下，公司经营面临的不确定性因素增多，经营业绩受市场环境影响较大，容易出现大幅波动，“16D 债”案例具有一定的代表性。

“16D 债”发行后不满足上市条件，究其原因，是发行人所处的火力发电行业受宏观经济和政策影响较大，加之发行人所在地区上网电价较低，用电需求有限，导致 2015 年经营业绩出现了巨额亏损。因此，投资者应提高识别行业风险的能力，投资对受宏观经济影响较

大的周期性行业的项目应有充分的研判，从而尽可能的降低投资受损的风险。

（来源：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）

（九）C 公司付息违约和终止上市风险处置案例

C 公司主营业务为生产和销售单晶硅和多晶硅太阳能电池组件，注册地为 S 市，实际控制人为 N。公司于 2010 年 11 月 X 日在交易所 A 上市。2012 年 3 月，公司发行了 10 亿元存续期为 5 年、附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权的公司债（以下简称“11C 债”），发行利率为 8.98%，每年的 3 月 X 日为债券付息日。2014 年 3 月 X 日，公司发布公告，无法按期全额支付第二期债券利息已构成实质性违约，引发国内外市场、媒体的高度关注，打破了刚性兑付的预期。

1. 风险事件成因

（1）全球光伏行业陷入低谷，国内光伏企业内忧外患

2011 年下半年至 2013 年，全球光伏行业均步入急速下行的状态，作为两头在外（设备、原料和市场在外）的中国光伏企业更是内忧外患，从曾经的辉煌跌入低谷。从外因来看，美国市场的“双反”已对中国光伏业形成巨大的冲击，欧洲市场此前的“双反”调查及萎靡经济下薄弱的需求更是给中国光伏业致命一击。从内因来看，国内光伏产业盲目扩张、产能过剩也是一个重要问题。随着赛维 LDK、尚德等

纷纷倒塌，中国光伏产业风光不再。

（2）公司转型过于激进，未充分考虑流动性风险

在面临着产品价格不断下跌、毛利被大幅压缩的行业大背景，在经营业绩的压力下，2011年下半年，C公司开始率先尝试全面向电站投资建设转型：一方面自身大量进行电站项目投资，另一方面，组件销售也全面直接面向电站投资商。该转型虽然可能提高公司的组件获利水平，但也将公司的资金周转风险推向了极致。一般来说，电站项目投资需要在项目上网协议约定的时间内完成上网，方能取得约定的补贴，故电站项目建设的时效性非常强。另外，境外光伏电站投资采取自有资金20%、银行贷款80%的方案，故在电站投资建设过程中，银行的资金支持非常重要，如果未及时获得银行贷款，在电站建设的时效性要求下，公司必将大量投入自有资金，公司资金周转将被推入深渊。

（3）欧债危机使公司资金陷入全面困境

C公司未预测到欧债危机以及欧洲经济衰退导致当地银行对电站建设贷款收紧银根，贷款比例缩减、放款速度拖延。于是，本应通过银行贷款融资支付的组件款和EPC商费用（两项大约各占电站总投资的60%-70%）只能通过自有资金解决，待电站建成并网发电三个月后才能够申请银行贷款融资。2011年下半年开始，由于已完成大规模的电站前期投资，因此C公司只能不断的向所投资电站销售自产组件，且短期内无法收回应收款。过于冒进的投资策略，导致C公司资金紧张。C公司外售组件的客户基本均锁定为光伏电站投资商（相对来说

毛利较高)。这些客户同样需依赖银行贷款融资以支付组件款，在欧洲银行不断紧缩银根的趋势下，客户付款周期一拖再拖，进一步加剧了 C 公司资金链的紧张情况。

(4) 国内银行抽贷导致资金链断裂

光伏行业陷入困境后，国内银行将光伏列入重点关注行业，紧缩银根，加大贷款催收力度，公司融资渠道受到了极大限制。截至 2012 年三季度末，C 公司已到期未成功办理续贷的银行贷款大约 5 亿元，但其余到期的银行贷款仍办理了续贷。到了 10 月份，银行对 C 公司的信贷紧缩进一步加剧。11 月初开始，C 公司到期银行贷款在偿还后，办理贷款的相关分行以审批权收归总行为由，拒绝为 C 公司续贷，当月金额达 3.8 亿元，C 公司资金链基本断裂。

2. 风险事件应对及处置

(1) 流动性风险化解方案执行情况不佳

为了应对流动性风险，C 公司制定了化解流动性风险的方案，包括加速应收账款的催收工作、出让已具备变现条件的海外电站、尽快处置境内非核心资产、自主生产和代工模式相结合等措施。由于行业尚未摆脱低谷期，加之 C 公司内部运作紊乱，流动性风险化解方案未能得到有效执行，C 公司未能摆脱流动性危机、资金高度紧张。经各方通力协调下，“11C 债”第一期利息在 2013 年 3 月 X 日如期支付。

(2) 公司债第二期利息未能如期足额偿付，公司债终止上市

“11C 债”第一期利息如期支付，但 C 公司 2011 年和 2012 年连

续两年亏损，“11C 债”也因此于 2013 年 7 月 X 日起暂停上市。尽管采取多种措施，公司的经营情况并未好转，偿债能力持续弱化，违约风险并未化解。2014 年 3 月，“11C 债”第二期 8980 万利息仅按期支付 400 万元，构成实质性违约。2014 年 5 月 X 日，因公司连续三年亏损，“11C 债”终止上市。

（3）破产重整化解风险

2014 年 4 月 X 日，债权人以 C 公司不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务、明显缺乏清偿能力为由，向 S 市第一中级人民法院提出关于对 C 公司进行破产重整的申请。2014 年 6 月 X 日，法院受理债权人对 C 公司的重整申请，并指定专业机构担任 C 公司的管理人，管理人梳理公司债权债务、招标重组方、筹备债权人会议。2014 年 10 月 X 日，C 公司披露了重整计划，并开始执行包含清偿“11C 债”债务的重整计划。2014 年 12 月 X 日，公司披露《关于重整计划执行进展的公告》，“11C 债”的本金、利息、复利、罚息等均已兑付完毕。至此，“11C 债”本息偿付完成，违约风险化解。

3. 案例启示

一是 C 公司危机的爆发离不开行业的剧烈下滑，若投资者在项目投资过程中能对行业的发展趋势进行准确的预判，预先采取行动规避风险，从而减少损失。

二是大多数个人投资者认购公司债时并未对公司债的风险有充分的判断，认为公司债作为债权类产品等价于银行存款保本保息，从

而在债券存在偿付风险时出现了部分过激的举动，“11C 债”违约事件打破了刚性兑付的预期，揭示了债券投资天然信用风险的属性。

（来源：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）