

风险防控常牢记：公募债券违约及处置案例

深交所投教 时间：2021-07-22

编者按：

当前，我国交易所债券市场创新产品不断涌现，市场交投愈加活跃，对外开放程度稳步提升。为更好满足新入市及潜在投资者需求，帮助投资者做好债券投资“入门功课”，系统了解债券投资知识，深交所投教中心特别推出了《投资者入市手册（债券篇）》，并在此基础上精编为“债券入门300问”系列文章。本篇为第十三篇，介绍典型案例，一起来看看吧。

1. 案例回顾：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。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

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，偿债资金划入证券登记结算机构的指定银行账户，证券登记结算机构于 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。

5. 案例启示：一是“12E 债”的违约风险爆发与上市公司主营业务经营环境的巨大变化以及转型新业务未达预期有一定相关性，投资者在项目投资过程中应对行业的发展趋势进行预判，采取正确投资决策规避风险。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。

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）