

案例 2 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。

一、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。

二、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。

（资料来源：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）