

“南向通”避险指南：解析香港债市投资人保护条款

2025年9月25日

要点

- 香港市场已逐步建立起较为成熟的投资者保护体系，从“条款设计-执行机制-增信效力”环节来看：
- 在条款设计上，香港与内地市场虽设有相似的投资者保护条款，但其保护条款一旦触发且未在补救期内补救，即自动构成违约事件，可直接启动法律程序，响应迅速。其中境外债券的交叉违约条款较为典型——香港更频繁使用交叉违约条款，且其触发条件相较内地更容易。
- 在执行层面，受托人作为法律意义上的信托人，享有独立诉权，可在违约后直接申请清盘或资产保全；同时，当不少于25%持有人请求时，受托人须启动程序，形成“少数发起、集体受益”的高效处置机制。
- 增信方面，香港市场增信机制多元，其中维好协议是中资境外债的常用增信工具，虽不直接构成担保，但近年来通过北大方正案等司法案例，香港法院承认债权人可据此提起诉讼并主张权利；然而维好协议不具备优先受偿权，效力依赖母公司信用，且跨境执行受限，相较银行备用信用证或资产抵质押等增信工具，保障力度较弱。

研究员

邓灵

北京

+86-1065166054

Ling.deng@spgchinaratings.cn

王雷

北京

+86-1065166038

Lei.wang@spgchinaratings.cn

自2021年9月24日正式启动以来，债券通“南向通”（Southbound Bond Connect）已成为内地投资者配置香港及全球债券资产的重要通道。作为中国金融市场双向开放的关键机制，“南向通”为境内机构投资者提供了合规、高效、便捷的“走出去”路径。截至2025年8月，南向通业务存量余额已达约5742.1亿元人民币，展现出强劲增长态势，反映出境内资金对境外优质债券资产日益增强的配置需求。

随着“南向通”扩容，确保债券市场的健康稳定变得尤为重要，特别是在高度国际化且与全球市场紧密相连的香港。本文将分析香港债券市场的具体投资者保护条款与常见的增信措施，并与内地相关规定对比，揭示这些条款如何为投资者提供差异化保护。

第一部分 南向通扩容深化，投资者保护尤为重要

“南向通”正逐步确立其作为跨境投融资渠道的重要地位，特别是随着“南向通扩容”一系列政策举措的实施，将进一步增强该渠道对投资者的吸引力。

南向通（全称“内地与香港债券市场互联互通南向合作”）是指境内投资者经由内地与香港相关基础服务机构在债券交易、托管、结算等方面互联互通的机制安排，投资香港债券市场交易流通的债券。

投资范围及限制：“南向通”允许内地投资者购买在香港债券市场交易的所有券种（在境外发行，并在香港市场交易流通的债券），包括离岸人民币债（点心债）、港元债以及G3货币（美元、欧元、日元）债券（不限币种、不限发行人、不限债券的托管结算机构）。年度总额度设定为5000亿元人民币，主要投资标的为离岸人民币债和中资美元债。值得注意的是，自2024年11月起，针对城投点心债的投资有了新的监管要求，在南向通渠道下，各投资机构只能减持或持有至到期，不允许新增买入。

市场规模：自上线后，“南向通”市场规模在四年中展现出强势扩容态势，截至2025年8月末，上海清算所通过金融基础设施互联互通模式托管“南向通”债券971只，余额5742.1亿元，同比增长21%。

图1



注：指通过境内债券等级结算机构（上海清算所）为境内投资者持有的、在香港债券市场流通的债券。这是“南向通”主要托管结算方式（另一种是“双托管模式”）

资料来源：上清所

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

南向通扩容：在2025年7月8日的“债券通周年论坛2025”上，央行金融市场司正式宣布了三项新的对外开放优化措施：

1. 将扩大境内投资者范围至券商、基金、保险、理财等四类非银机构，丰富了投资者类型并提升了市场深度与流动性。
2. 优化债券通项下的离岸回购业务，包括拓宽货币种类的应用场景，并取消质押券冻结限制以提高资金流动性，同时简化账户开立流程，增强操作效率。
3. 建立报价商动态管理机制，扩充互换通报价商队伍，并调整每日交易净限额，提供更灵活有效的风险管理工具。

随着政策的持续优化，“南向通”逐渐成为关键的海外债券投资途径。特别是在当前境内“资产荒”的背景下，香港债券市场提供的可投资债券通常具有较高的票面利率，使得通过“南向通”进行投资能够获得更为吸引的整体回报。与此同时，香港债券市场，尤其是中资美元债和点心债，已成为内地企业重要的境外融资渠道，也成为“南向通”内地投资者配置境外资产的重要标的。然而，由于香港市场与内地市场存在较明显的差异，令信用风险与投资人保护机制备受关注。

第二部分 香港与内地债市投资人保护条款的“同与不同”

与内地市场长期存在的“刚性兑付”预期，以及政府引导下的处置机制不同，香港市场已逐步建立起较为成熟的投资者保护体系。这一体系不仅依托法律框架、监管制度和信息披露机制，也体现在“投资人保护条款设计-执行-担保效力实现”等环节上：例如，发行条款普遍设置交叉违约、承诺条款等机制，实现风险早预警；受托管理人拥有独立诉权，可迅速采取法律行动，提升违约处置效率；而在担保增信这道投资者最后的防线上，不同担保条款亦有不同效力。

一、两地保护条款“形似神异”，最终带来的效果也存在差异

内地与香港债券市场均普遍设置交叉违约、事先承诺、控制权变更等投资人保护条款，类型相似，但在条款细节与执行机制上存在显著差异。

内地市场以监管引导为主，强调风险缓释与协商化解。2019年交易商协会发布《投资人保护条款示范文本》，明确要求在募集说明书中设置六大类保护条款，具有较强指导性。条款普遍设置宽限期与豁免机制——违约触发后，发行人可在一定期限内补救，再由持有人会议表决是否豁免。处置过程依赖集体协商与监管协调，体现“刚兑预期”下的行政化逻辑。

在香港市场发行和流通的债券一般遵循“合同自由”与“意思自治”原则，虽无统一的示范文本，但债券条款通过信托契据等发行文件具体约定，整体设计符合国际惯例。内地发行人发行境外债时，亦常在参考国际规则的基础上，适当融入内地实践做法，实现境内外机制的衔接。同时，香港的投资人保护机制强调即时性与可执行性：违约事件触发后，宽限期届满未补救即自动构成违约事件，受托人可无需持有人会议决议，立即行使法律权利（如宣布债务加速到期、申请清盘），执行力强、响应迅速。而境内债券即便触发，通常仍需通过持有人会议表决是否采取救济措施，条款设计更倾向于协商解决，强调风险缓释而非即时追偿，可能导致处置周期长、不确定性高。

我们认为，两地债券市场运行逻辑的差异直接决定了其在条款设计、触发机制与执行路径上的不同。内地市场长期处于监管主导、违约率较低、刚兑预期较强的环境之中，风险处置倾向于行政协调与协商重组，投资人保护机制更多体现为程序性安排与缓释工具。整体仍以宽限期、豁免机制、持有人会议决策为主，强调发行人修复能力与集体协商。香港市场则在条款和执行层面更强调条款的可执行性与司法救济的及时性。其保护机制不依赖监管干预，而是通过契约设计与司法程序，实现对违约风险的市场化处置。

表1

内地与香港债券市场投资人保护机制主要差异

差异维度	内地市场	香港市场
基础模式	依赖持有人会议集体决策，执行流程冗长（需决议授权），更注重集体利益平衡，体现行政协调逻辑	受托人（Trustee）独立行使诉权，可直接代表持有人启动法律程序，无需集体决议，依托司法效率实现市场化处置
核心投资人保护条款	交叉违约、事先约束/承诺、控制权变更、偿债保障承诺（《投资人保护条款示范文本》）	交叉违约、承诺条款（Covenants）、信托契据（Trust Deed）、控制权变更等
违约触发与处置机制	一般触发后设置宽限期，宽限期届满未补救才触发违约，需持有人会议表决是否豁免/救济（如展期、增信）	触发后，补救期（如有）满未补救即自动构成违约；受托人立即启动法律程序（加速到期、清盘、资产查封），无需会议决议

资料来源：公开资料，标普信评整理。

二、内地与香港债券投资人保护条款比较与异同

投资人保护条款是债券契约的核心，承担风险预警、权利救济与损失控制等关键功能。我们查阅了部分中资企业境外债券的发行文件（主要包括《发行通函》Offering Circular），发现境内与境外市场在同类条款的表述与执行机制上存在差异。

总体而言，香港市场的投资人保护机制主要体现为三类核心条款：交叉违约条款（Cross-Default）、承诺条款（Covenants）和控制权变更条款（Change of Control）。这些条款通常载于具有法律约束力的《信托契据》（Trust Deed）中，赋予受托人和投资者明确的合同权利与执行依据。下表对比了同一类型条款在境内募集说明书与境外发行文件中的表述差异。

表2

境内外债券投资人保护条款对比

差异维度	内地市场	香港市场
交叉违约条款	(i) 发行人承诺，发行人未能按期支付除本期债券以外的其他有息负债，未偿金额达到 5000 万元/1 亿元且达到发行人合并财务报表最近一期经审计净资产 10%（1%/3%/5%/10%）以上的，发行人将在 2 个交易日日内告知受托管理人并履行信息披露义务，并将及时采取措施在 30 个自然日内消除逾期状态。	(i) 发行人或其任何子公司的任何借贷性债务因任何或违约事件（无论其如何描述、实际或潜在）而在原定到期日前即需偿还； (ii) 发行人或其任何子公司未能在到期日（或经任何适用的宽限期延长后的到期日）支付任何借贷性债务的任何款项；

	<p>(ii) 救济措施发行人未能在 30 个自然日内消除逾期状态的，发行人将采取以下救济措施，争取通过债券持有人会议等形式与债券持有人就违反承诺事项达成和解；</p> <p>在规定时间内为本期债券增加担保或其他增信措施；</p> <p>在规定时间内提供并落实债券持有人会议认可的其他解决方案。</p>	<p>(iii) 发行人或其任何子公司为任何借贷性债务提供的任何担保物/担保权益被强制执行；</p> <p>(iv) 发行人或其任何子公司在履行其为任何人借贷性债务出具的任何保证及/或赔偿项下到期付款义务时发生违约；</p> <p>(v) 在本条款所述任一事件发生时，相关借贷性债务、保证及赔偿的合计金额须至少达到 2000 万/3000 万美元或等值其他货币（以本条款触发当日任何主要银行所报相关货币兑美元中间即期汇率为准）。</p>
<p>事先约束/承诺条款</p>	<p>(i) 财务指标承诺/约束，如债务率/偿债率指标、盈利能力指标；</p> <p>(ii) 行为限制承诺，如出售/转移重大资产；重要子公司转让；抵质押/减持股票；新增对外担保；对外重大投资；关联交易；明股实债等</p> <p>(iii) 评级承诺；</p> <p>(iv) 其他承诺。</p> <p>(v) 如本期债券存续期间，发行人确需实施上述行为的，发行人应提前将拟实施的行为与受托管理人及债券持有人等进行沟通，并通过召开债券持有人会议等形式取得债券持有人的同意。</p> <p>(vi) 规定关于违反限制的期限内恢复承诺；发行人违反行为限制承诺且未在约定期限内恢复承诺的，持有人有权要求发行人采取负面事项救济措施。</p>	<p>香港一般没有区分事先约束/限制条款和偿债保障承诺条款，更广泛的通用术语是 Covenants (承诺条款)。所有对发行人的约束和承诺都统称为 Covenants。</p> <p>具体条款包括：</p> <p>(i) 关于在规定时间内完成外债登记和外债申报的承诺。</p> <p>(ii) 关于维持特定财务比率的承诺。</p> <p>(iii) 关于资金归集的承诺。</p> <p>(iv) 关于财务信息提供的承诺。</p> <p>(v) 关于新增债务的限制。如：公司不得，并且不得允许任何受限子公司产生任何债务（包括收购产生的债务）或发行优先股。例外情况包括，无违约且固定费用覆盖率（Fixed Charge Coverage Ratio）不低于 1:1；借新还旧、集团内借款、项目融资、小额债务、担保类债务等。</p>
<p>偿债保障承诺</p>	<p>(i) 发行人承诺，本期债券的偿债资金将主要来源于发行人合并报表范围主体的货币资金。</p> <p>(ii) 在本期债券每次付息、兑付日（含分期偿还、赎回）前 20 个交易日货币资金不低于每次应偿付金额的 50%；在本期债券每次回售资金发放日前 5 个交易日货币资金不低于每次应偿付金额的 50%。</p> <p>(iii) 如果发行人未能满足承诺要求，必须立即采取增信、提高利率或增加偿债安排等措施，并在连续两个监测期不达标时提前归集偿债资金。</p> <p>(vii) 若发行人违约且未在规定期限内纠正或采取补救措施，债券持有人有权要求其召开持有人会议，审议并强制执行包括增信、提息、分期偿还或回售权等救济方案。</p>	<p>外情况包括，无违约且固定费用覆盖率（Fixed Charge Coverage Ratio）不低于 1:1；借新还旧、集团内借款、项目融资、小额债务、担保类债务等。</p>
<p>控制权变更条款</p>	<p>(i) 发行人承诺，在本期债券存续期内，不发生如下情形：实际控制人发生变更。</p> <p>(ii) 救济措施：若违反承诺，发行人须在 15 日内召集持有人会议，审议并落实增信、增设回售或分期偿还等救济方案；同时，发行人应在 2 个交易日内向受托管理人报告并披露相关进展，确保信息披露及时、救济措施可执行。</p>	<p>在发生控制权变更触发事件后不超过 30 日内，公司须向所有未偿付新票据持有人发出购买要约，以购买价等于本金额 101%加上截至（但不包括）购买要约付款日的累计且未付利息购买全部票据。</p>

来源：公开资料，标普信评整理

交叉违约条款、承诺条款和控制权变更条款在香港与内地的异同主要体现在：

差异 1：交叉违约条款的触发条件

交叉违约条款旨在防止发行人整体信用恶化对本期债券的传导，是中资境外债较广泛使用的保护机制之一。交叉违约条款的效力主要体现在触发机制上。

香港更频繁使用交叉违约条款，且其触发条件相较内地更容易。香港市场普遍采用交叉违约条款，且其触发条件较内地更为宽松。境外债券通常设定较低金额门槛，一般为 2000 万至 3000 万美元（或等值外币），只要发行人任何一笔债务发生违约（包括展期、支付违约或破产），即可触发交叉违约，覆盖范围广泛，涵盖所有类型债务。

相比之下，内地市场对交叉违约条款的采纳率较低——2025年发行的逾万只信用债中，设置该条款的比例不足10%，且主要集中于私募债。其触发条件普遍采用“金额+净资产比例”双重标准，常见组合为5000万元/1亿元/2亿元总额限制与3%、5%或10%净资产比例限制，并以“较低者优先”或“同时满足”方式设定。内地市场在适用范围上亦更为局限，通常仅包括对金融机构的债务、明股实债以及未履行担保代偿义务等特定情形，不涵盖普通经营性债务或非金融类负债。

表3

交叉违约条款主要差异

差异维度	内地市场	香港市场
主体范围	发行人及/或合并财务报表范围内子公司； 发行人本部； 发行人本部及持股比例50%及以上的子公司； 发行人及其特定重要子公司（需具体指明）和发行人控股股东。	(i) 发行人、公司或其任何子公司的任何其他现有或未来的借款或融资债务，因任何实际或潜在违约、违约事件或类似事件而在其规定到期日前到期应付； (ii) 该等债务在到期日（或在任何原本适用的宽限期内）未获支付； (iii) 发行人、公司或其任何子公司未能在到期日支付其就任何借款或融资债务提供的任何现有或未来保证或赔偿项下应付的任何金额
债务种类	金融机构的各类债务；明股实债；未履行担保合同代偿义务等。	将所有债务都包含在可能触发违约的债务范围之内。
触发机制	总额（5000万元/1亿元/2亿元）。 占净资产的比例（1%/3%/5%/10%）。 对于以上条件一般以“较低者优先”或“同时满足”的方式设定。	相关债务、保证和赔偿的本金总额合计等于或超过2000万美元（也有3000万美元）或其等值货币。

来源：公开资料，标普信评整理

差异 2：承诺条款

内地市场将财务指标承诺、资产处置限制等统称为事先承诺或事先约束条款，通常设置恢复期与救济机制，发行人可通过增信、提息等方式寻求豁免，最终是否执行取决于持有人会议决议，而实际效力一般体现在协商救济。内地市场债券条款还包括“偿债保障承诺”，由发行人及关联方就债务率、重大投资、资产转让等作出承诺，以增强偿债保障。

香港市场则将此类条款统称为Covenants，载于信托契据（Trust Deed）等法律文件中，指的是发行人（及可能包括其子公司或担保人）向债券持有人作出的一系列法律约束性承诺，旨在维护偿债能力、限制高风险行为，并保障投资者利益。核心功能之一是将违反承诺的行为直接定义为“违约事件”，从而赋予受托人和持有人采取法律行动的权利。

控制权变更条款：内地和香港具有较高相似性

控制权变更条款通常涵盖控股股东、实际控制人或高管变动，一旦触发，内地与香港的条款通常都要求发行人在限制时间内履行信息披露或通知债券持有人的义务，并启动投资者保护机制——要求发行人提供利率上调或回售选择等保护措施。值得注意的是，对于国有企业，境内及香港市场普遍设置豁免情形：在合并、分立或资产重组情形下，若发行人仍由原实际控制人（如地方国资委或政府机构）直接或间接全资持有，则不构成控制权变更的认定。

三、谁来执行？受托人制度与执行机制显著提高了处置效率

受托管理人（Trustee）的角色定位，是决定债券市场投资者保护执行力的关键。在内地，受托管理人主要承担信息披露与会议召集职责，行动须依赖持有人会议决议，无权直接提起诉讼或处置资产，决策链条长、效率低。

而在香港，受托人作为法律意义上的信托人（Legal Trustee），依据《信托契据》（Trust Deed）享有独立诉权，一旦发生违约，可立即宣布加速到期、申请清盘或查封资产，无需集体授权。同时，当不少于25%持有人提出请求时，受托人有义务启动程序，形成“少数发起、集体受益”的高效机制。

香港市场的受托管理人制度显著提升了违约处置效率。以阳光城集团股份有限公司（阳光城）违约事件为例，2022年3月，阳光城未能按时支付其到期的2.5亿美元高级票据本金及利息，构成违约。作为该债券的受托人，汇丰银行（HSBC）依据《信托契据》的授权，在违约发生后向香港高等法院提起诉讼，要求偿还本息并申请资产保全。法院受理案件并颁布临时禁令，冻结了发行人部分离岸账户资金。这一司法行动为后续的债务重组谈判施加了压力，保护了债券持有人的合法权益，为风险化解创造了有利条件。

表4

境内外受托人制度主要差异

差异维度	内地市场	香港市场
依据	《证券法》《公司债券发行与交易管理办法》等	《信托契据》（Trust Deed）、普通法信托原则
核心职责	信息披露督促、持有人会议召集、风险提示	独立代表持有人采取法律行动
诉讼权利	无独立诉权，须经持有人会议决议授权	依信托契据享有独立诉权，可径行启动法律程序
决策机制	“集体决策”模式：所有救济措施需持有人会议通过	“少数驱动”模式：一定比例持有人（如25%）可要求受托人行动

四、最后防线：增信类型与执行效力的境内外差异

增信作为投资者的最后一道防线，两地在增信类型与执行效力上存在显著差异。

境内市场：不可撤销连带责任担保为主。境内担保主要采用不可撤销连带责任担保，较少使用资产抵质押。根据公开信息统计，2024年发行的信用债中，仅15只采用了资产抵质押，包括土地使用权、建筑物、股东股权、股票及特定现金流设立的信托计划等。不可撤销连带责任担保具有最强的法律效力。

近年来，为提升市场信心、支持民营企业融资，监管推动创设了一系列创新信用风险缓释工具，如信用风险缓释凭证（CRMW）。这些工具虽不直接构成传统意义上的担保，但通过风险分担和信用增进，有效提升了债券的可投资性和违约后的回收预期，已经成为境内信用债市场重要的补充性保障手段。

香港市场：多种担保增信方式并存。境外债的担保方式更为多样化，主要包括：银行备用信用证、担保发行、维好协议、股权回购承诺（发行人或关联方承诺回购特定股权以保障偿付）、流动性支持协议等。其中：

1. **银行备用信用证（SBLC）**是香港债券市场中最高效的增信工具之一，其核心在于通过银行信用为债券的兑付提供直接保障，而大型商业银行一般信用状况较好，增信效果较为显著。

2. **担保发行**具有较强的法律约束力，其增信效力主要取决于担保方的信用资质与偿付能力，目前仍以境内母公司提供担保为主流模式。近年来，监管鼓励专业融资担保机构参与境外债券增信，推动第三方担保发行规模占比提升。

3. **维好协议（Keepwell Agreement）**是中资企业境外债券发行中广泛采用的结构性增信工具。实践中，完整的法律文件通常以《维好与流动性支持契约》（Keepwell and Liquidity Support Deed）的形式签署，不仅包含母公司对发行人维持股权控制、确保其持续经营及不主动申请破产等“维好”承诺，还明确纳入“尽最大努力”提供资金支持或促使股东注资的流动性支持义务。

近年来，香港法院对维好协议的法律效力认定成为焦点。例如北大方正集团有限公司（北大方正）案中，香港终审法院确认维好协议的可诉性，标志着该机制获得里程碑式认可。尽管如此，维好协议的实际增信效果仍高度依赖母公司偿付能力。

4. **股权回购承诺（the Deed of Equity Interest Purchase Undertaking）**要求发行人在特定条件下回购债券持有人持有的股权，是香港债券市场中较为特殊的增信工具。

除传统增信方式外，香港债券市场亦存在信用违约互换（CDS）和信用联结票据（CLN）等用于对冲债券信用风险的金融衍生工具，由于定价机制复杂、市场流动性不足及合格交易对手有限，其未成为中资境外债发行人常用的“增信”手段。

不同担保方式的案例分析

1. **银行备用信用证具有强法律约束力与即时兑付能力。**天津物产集团有限公司（天津物产）美元债由工商银行提供 SBLC 增信，2019 年 11 月及 2020 年 6 月利息违约时，工商银行均及时兑付利息；2020 年 7 月天津物产进入破产重整后，该债券仍于 12 月到期时由工商银行足额支付本息。即使在发行人破产情形下，SBLC 仍保障了债券的全额兑付，充分体现其作为“终极信用支持”的独立性与执行力。

2. **维好协议是中资境外债常用的增信工具，但其效力存在争议。**香港法院不拘泥于“不构成担保”的形式表述，而是审查协议实质内容：对于维好协议，若母公司承诺维持子公司偿付能力、提供资金支持并承担违约责任，即便未称“担保”，仍可能被认定具有法律约束力。近年来，随着 2025 年香港终审法院对北大方正案判决落地，其可诉性逐步确立。

2025 年 3 月 19 日，香港终审法院就北大方正案作出里程碑式裁决：确认债权人可依据维好协议在香港提起诉讼，专属管辖权有效，破产程序不影响境外诉权。然而，法院同时认定原告子公司未遭受“净损失”，仅判予象征性赔偿，未支持 17 亿美元实质赔付。该判决揭示了维好协议的局限性：不创设优先受偿权，执行效果高度依赖母公司偿付能力。一旦母公司陷入破产，投资者即便胜诉也难以获得实际清偿。我们认为，此次裁决进一步削弱了投资者对维好协议的信心，维好协议市场预计将继续萎缩。

此外，维好协议在内地通常不被认定为有效担保，从跨境认可度看，尽管存在《内地与香港法院相互认可和执行民商事判决的安排》，香港法院判决在内地的认可仍需满足“社会公共利益”条件，因此跨境执行可能面临障碍，而 SBLC 或资产抵质押等传统增信工具则具备更强的独立性与即时执行力。

3. **股权购买承诺要求母公司或关联方在违约触发后回购发行人股权，并将所得资金优先用于偿债，是一种较为特殊的增信工具。**

例如，某境内公司的境外债发行通函中，关于股权购买承诺的条款该条款规定了股权回购承诺的触发机制与资金回流安排。一旦发生违约事件，受托人可启动股权回购程序，要求母公司或其关联方回购发行人股权。回购所得价款必须优先、全额用于偿还债券本息，且不得挪作他用。发行人及母公司还需通过协议安排确保资金闭环回流至偿债路径，形成对投资者的结构性增信。

该条款实际强制执行案例较少，我们认为其实际回收受制于承诺方意愿与司法实践，市场认可度低于 SBLC 或担保，更多作为结构性增信的补充手段。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能(AI)工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。