



《公司信用类债券信息披露管理办法》重要条文解读（一）

2020年12月28日，中国人民银行、国家发展改革委、中国证监会联合制定的《公司信用类债券信息披露管理办法》（以下简称《管理办法》）正式发布，《管理办法》于2021年5月1日正式实施，中国债券市场各自为战的状态将得到转变，债券市场互联互通也将在制度上向前迈进重要一步。

一、债券市场发展历程及市场现状

中国债券市场发展起步较晚，目前债券市场主要分为银行间市场和交易所市场两大部分。从监管部门看，形成了交易所的公司债、发改委的企业债及银行间的非金融企业债务融资工具的发行格局。由于发行市场不同、监管部门不同、对发债的要求不同，导致不同债券在信息披露方面也存在较大差异，具体表现为：

1、由于各债券市场发展不均衡，债券发行标准、监管要求不同，致使交易所债券的信息披露现状滞后于银行间债券市场。

2、没有统一的规范体系，不同债券市场的信息披露制度显著差异。

3、相对于上市公司信息披露监管，债券市场的信息披露监管缺乏自愿性披露的引导规范和激励机制。

4、由于监管的不足和不规范，财务状况和信用风险等实质性信息的披露不充分。

二、《管理办法》发布的意义





中国债券市场割裂的现状造成了很多方面的问题，其中多层次发展、广度与深度兼具的债券融资市场，对进一步完善债券市场基础设施，提高市场专业化程度，统一监管及法律适用已逐渐成为各方共识。

2018年12月，三部委联合发布《关于进一步加强债券市场执法工作的意见》（银发〔2018〕296号），明确了证监会对各类债券信息披露违法行为具有认定和行政处罚的权利。但由于各方工作难以磨合，证监会并未实质参与银行间债券市场的监管。在此背景下，更高位阶的部门出台相关法规、政策成为必要。

2020年4月，中共中央、国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，首次使用“公司信用类债券”的概念，并将统一公司信用类债券信息披露标准纳入立法计划。本次发布的《管理办法》将“公司信用类债券”作为监管调整对象，全面覆盖三大债券种类，落实了中央、国务院的相关要求。

三、《管理办法》重要条文解读

（一）《管理办法》内容概要

2020年12月28日，中国人民银行、国家发展改革委、中国证监会在《管理办法》的新闻发布会答记者问中概括了《管理办法》的主要内容：

- （1）统一信息披露基本原则，强化违法违规法律责任；
- （2）统一公司信用类债券发行及存续期的信息披露要求；
- （3）细化存续期重大事项认定及披露要求；





(4) 明确信息披露参与各方的责任，强化公司信息披露制度的建立和实施；

(5) 细化各种场景下的信息披露要求。

(二) 条文解读

1、法律适用范围（第一条、第二条）

《管理办法》首次在监管文件中使用“公司信用类债券”概念，统领三大债券行政监管与法律适用。

《管理办法》第二条“公司信用类债券”概念，包括了企业债券、公司债券和非金融企业债务融资工具。但需注意“公司信用类债券”不是法律意义上的概念，同时，还需着重说明以下三点：

首先，《管理办法》使用“公司”的概念，而企业债的发行主体根据《企业债券管理条例》的规定，为我国境内“具有法人资格的企业”，其中不包括“公司”性质的“全民所有制企业”。我们认为，“公司”在这里应做广义理解，即指具有法人资格的企业。其次，债券发行提供物权担保在债券市场的实践中已是常见。此类债券，并不是“信用债”，但是《管理办法》并没有具体的区分。我们认为，调整的对象显然是具有物权担保的债券。最后，《管理办法》不适用于“非公开发行债券”，而是将该类债券的信息披露问题交由行业自律组织管理。这样规定是因为“非公开发行债券”为一般的民商事交易，属于一般的民商事法律关系，并不需要特别法来调整。而“公开发行债券”是面向不特定主体公开发行，致使发行人负有重大信息披露义





务，已不属于一般的民商事交易，所以将一般的民商事交易特殊化为由证券法调整。

2、信息披露的发布渠道（第四条）

目前的发布渠道主要是指：

公司债：发行阶段是中债信息网、中国结算网、交易所网站，存续阶段为中国货币网、上证债券信息网、交易所网站；

企业债：发行阶段是中债信息网、存续阶段是中债信息网、中国货币网或中国结算网及上证债券信息网；

银行间：发行阶段是上清所官网，存续阶段是中国货币网。

3、信息披露原则（第五条）

《管理办法》的很多规则借鉴、吸纳了2019年《证券法》在信息披露方面的最新成果，对原有债券信息披露规则进行了细化与补充，也给相关市场参与主体提出了更高的要求。其中，“及时、公平”的要求是2019年《证券法》新增内容，2019年《证券法》将“及时、公平”的披露原则提升到了更高的法律位阶。《管理办法》将其放在“总则”中，构成对所有信息披露主体的要求。例如“公平”原则，对受托管理人而言就是要履行“忠实”义务，不得利用掌握的信息为自己、股东、关联企业，或者部分债券持有人谋取利益，而这恰恰是目前债券市场确实存在的问题。

上交所总结的债券信息披露存在的主要问题有：深度不够，信息披露流于形式，内容过于宽泛有效性不足，投资者难以从临时报告中





获取有效信息；缺乏针对性，未能基于债券市场特点、规律与发行人行业、企业运营特点，有针对性地披露相关运营指标、债务结构、融资情况和公司治理等信息；及时性不足，有些发行人存在以定期报告替代临时报告的违规行为；主动性有待提高，对市场传闻、重大事项进展等主动披露的意识不足，当发行人在媒体上出现负面新闻的时候，不要等交易所发了问询函才去调查。

此次《管理办法》也是在总结了过往债券市场存在的诸多问题后所作出的新回应和制度安排。

4、披露义务人（第七条）

董事、监事、高级管理人员（以下简称“董监高”）签字意味着将对出现的违规、违约行为承担法律责任。如果董监高对披露文件有异议，需要在确认意见中标明并且说明理由。董监高不参加董事会、监事会，或者参会但投了弃权票，或者在书面确认意见上不签字或者在书面确认意见里没有说明异议理由的，不视为相关信息披露义务主体的免责事由。信息披露义务主体的责任问题，在后面对应的条款中进一步论述。

董监高签字制度在立法及实务中存在争议，反对者认为，董监高签字制度没有兼顾“股债有别”事实。一是从立法本意看，上市公司信息披露要求董监高签字是因为股票主要以散户为主，投资者群体是信息不对称的中小股民。但是，债券市场的投资存在投资者适当性管理，发行对象主要为机构投资者，有专业判断和风险承受能力。二是





从收益实现方式看，股票以交易价差和公司分红作为主要收益方式，公司信息披露对投资者的影响很明显。而公司债券的收益方式是还本付息，公司信息披露对投资者的投资行为不会有明显的笔者认为新《证券法》比照股票融影响。所以要求每次公司债券发行时全体董监高签字，显然会因为过度的行政保护而严重牺牲市场效率。

5、发行人信息披露管理制度（第八条）

完善的信息披露管理制度是发行人内部规范化管理的必要体现，也是信息披露事务负责人有效开展信息披露工作的依据。

6、信息披露事务负责人（第九条）

由熟悉资本市场或者债券市场规则的人员担任事务负责人十分重要。信息披露的重要性不仅在于国家着力构建以信息披露为核心的监管机制，还在近两年不断出台的法律、规则中有明显体现，本次《管理办法》更是从多方面、多角度压实信息披露责任，强化监管。非上市公司的信息披露事务责任人没有资格的要求，但选择业务熟练的信息披露负责人对于避免信息披露违规带来的风险至关重要。同时，业务熟练的负责人也有助于与投资者建立良好的关系。目前，投资者关系管理呈现一种被动型的管理状态，多为应付监管机构的要求、媒体公关和投资者的日常提问，不利于发行人的价值体现。

作者：崔永志

