

注册制下债券信息披露制度的融合及发展

谭婉冰

财信证券股份有限公司

DOI:10.12238/ej.v7i5.1561

[摘要] 信用债是企业筹资的一种重要方式,银行间和交易所为信用债主要的托管场所,尽管《公司信用类债券信息披露管理办法》统一了公司信用类债券各环节的信息披露要求,但两个场所的债券信息披露规则对发行人的信息披露要求存在差异。在金融市场逐步开放、市场化程度提高的大环境下,银行间市场和交易所市场互联互通逐步在推进中,2022年《银行间债券市场与交易所债券市场互联互通业务暂行办法》正式发布,境内债券市场互联互通机制建设取得重大进展。根据2023年3月国家机构改革方案,原由发改委统一负责的公司(企业)债券发行审核工作划入证监会,债券市场统一工作推进迈出重要一步。在此背景下,作为注册制核心的信息披露制度进一步完善,对推动债券市场发展具有重要意义。本文在综述债券市场信息披露体系及差异基础上,提出债券市场存续期信息披露统一化建构的思路,以及跨市场存续期信息披露建议与对策。

[关键词] 债券市场; 信息披露; 融合与发展

中图分类号: F713.51 **文献标识码:** A

The Integration and Development of Bond Information Disclosure System under the Background of Registration System

Wanbing Tan

Chasing Securities Co.,Ltd

[Abstract] Credit bonds constitute a vital fundraising channel for enterprises, with the interbank market and exchange serving as the primary depositories for such bonds. Although the 'Measures for the Information Disclosure of Corporate Credit Bonds' unifies disclosure requirements across various stages of corporate credit bond issuance, differences exist in the information disclosure rules of these two venues concerning the obligations imposed on issuers. Amidst the backdrop of progressively liberalized financial markets and heightened marketization, interoperability between the interbank market and exchange market is steadily advancing. This progress was marked in 2022 by the official issuance of the 'Interim Measures for Interconnectivity Business between the Interbank Bond Market and the Exchange Bond Market', marking a significant step forward in establishing connectivity mechanisms within the domestic bond market. Following the national institutional reform plan of March 2023, which shifted the responsibility of unified corporate bond issuance review from the National Development and Reform Commission to the China Securities Regulatory Commission, a pivotal stride was taken towards unifying the bond market. Against this backdrop, the further refinement of the information disclosure system, a cornerstone of the registration-based regime, holds immense significance for promoting the development of the bond market. This article, based on an overview of the bond market's information disclosure framework and its disparities, proposes a pathway towards standardizing ongoing disclosure during the bond's life cycle. It also puts forth recommendations and strategies for cross-market information disclosure during the bond's life cycle.

[Key words] Bond Market; Information Disclosure; Integration; Development

引言

近年来,我国信用债券市场发展迅速,债券品种、市场规模、投资机构和发行主体逐年递增,为国民经济的持续快速发展提

供了强有力的支持。信用类债券的信息披露规定主要由各发行和交易市场主管部门以及行业自律组织制定实施。注册制下对信息披露规范化要求逐步提高,监管和市场对发行人披露文件

的关注程度持续升温。然而,银行间与交易所债券市场信息披露体系、关注点、受托管理人信披等均存在一定的差异,对两市的融合与发展存在一定的影响,不利于债券市场高质量发展。

通过研究公司信用类债券市场信息披露体系,对交易所债券市场和银行间债券市场信息披露规则体系进行梳理、总结其差异,提出推动银行间与交易所债券市场存续期信息披露统一化建构建议,包括基础发了统一与具体制度差异并存,建立以偿债能力为中心的信息披露制度、信息披露配套制度全面推进等。针对不同阶段差异性披露要求、不同企业类型差异性披露要求,探究多层次跨市场信息披露可行性与完善建议。

1 债券市场存续期信息披露体系

在金融业长期实行分业经营与监管的实践中,我国债券市场形成了以银行间市场为主导、交易所市场并行发展、各类机构投资者和债券投资品种的多层次债券市场体系。按照发行人和风险特征债券市场总体分为利率债、金融机构债(不含政策性金融债)、信用债等。信用类债券主要包括企业债券、公司债券和非金融企业债务融资工具,信用类债券的信息披露规定主要由各发行和交易市场主管部门以及行业自律组织制定实施。2020年《公司信用类债券信息披露管理办法》统一了公司信用类债券各环节的信息披露要求。2021年《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》进一步明确提升信息披露有效性,统一公司信用类债券发行和存续期间的信息披露要求。

随着交易所债券市场自律规则体系建设的逐步完善,信息披露规范化水平不断提高,监管和市场对发行人定期报告等披露文件的关注程度持续升温。2019年修订的《证券法》对债券市场深化改革、强化信息披露监管提出了更高要求。证监会于2021年发布修订后的《公司债券发行与交易管理办法》,推进以信息披露为核心的公司债券注册制改革。为了全面贯彻落实《公司债券发行与交易管理办法》《公司信用类债券信息披露管理办法》相关要求,上交所结合日常审核和监管实践,制定了《上海证券交易所公司债券自律监管规则适用指引第1号——公司债券持续信息披露》。

银行间市场的信息披露主要遵循中国银行间市场交易商协会于2021年修订发布的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则(2021版)》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具存续期信息披露表格体系(2021版)》,明确了非金融企业债务融资工具发行及存续期的披露细则要求,这标志着公司信用类债券信息披露标准统一工作在银行间市场的正式落地。2023年4月,银行间市场发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具存续期业务规则》,进一步优化债务融资工具存续期工作机制。

2 银行间与交易所债券市场信息披露体系差异

从市场披露体系关注点看,交易所发布《上海证券交易所公司债券自律监管规则适用指引第1号——公司债券持续信息披露》,主要按照市场主体划分板块、明确披露义务,板块主要包

括:发行人、担保机构、专业机构;交易商协会《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具存续期信息披露表格体系》,主要按照信息披露事项划分板块、明确披露义务。银行间与交易所债券市场对发行人的存续信息披露体系关注点对比如下:

(1)除个别差异外,银行间与交易所债券市场对发行人信息披露要求及关注点基本一致。两大市场均对发行人财务信息披露、定期报告、临时报告、增信机构信息等作出了具体的要求。

(2)银行间与交易所债券市场对于受托管理人职责存在一定差异。在交易所市场,受托管理人从发行完成后,即开始代表投资者利益履行受托管理义务,职责内容包括存续期间的常规监督、信息披露及风险预判和处置等;银行间受托管理人的说法系2019年在《银行间债券市场非金融企业债务融资工具受托管理人业务指引(试行)》首次正式引入,2020年《银行间债券市场非金融企业债务融资工具存续期管理工作规程》、2023年《银行间债券市场非金融企业债务融资工具存续期业务规则》进一步明确,存续期管理机构职责主要集中在违约及风险处置阶段的工作,对发行人的动态监测和监督主要由主承销商负责。整体上,银行间市场,受托管理工作由主承销商及受托管理人两个角色担任,而交易所市场受托管理人职责较为全面,与主承销商的职责界定更为清晰。

(3)存续期变更已披露信息披露方面,银行间市场针对变更已披露信息基本公告、募集资金用途、财务信息差错和信息披露事务负责人该如何披露作出明确规定。交易所市场主要针对中介机构变更、发行人或债券信用评级调整和债券增信措施发生变更作出明确规定。

(4)中介机构方面,银行间市场详细规定信用增进、持有人会议及存续期会计师事务所专项意见、专项法律意见、受托管理事务报告等信息披露的公告要求和格式,交易所市场主要约定各中介机构的职责和披露义务。

3 债券市场存续期信息披露统一化建构

3.1 基础法律统一与具体制度差异并进

在信息披露统一方面,第一,立足《公司信用类债券信息披露管理办法》,将现行相对比较零散的债券制度规则进行适当统一与整合,梳理与我国债券市场发展方向相适应的债券法律法规体系。第二,统一信息披露平台。当前各类信用债的信息披露平台不一样,建议可适当打破各信息披露平台之间的屏障,建立信用债统一的信息披露平台。

同时,不同类型债券的发行主体的企业性质、所处行业、所在地域等存在较大差异,可设立多层次以及差异化的信息披露制度,对不同发行主体在信息披露报告种类,信息披露的格式、内容、程度等方面实行差异化规定。

3.2 建立以偿债能力为中心的信息披露制度

及时、准确、完整的信息披露是投资者做出投资判断和决策的重要依据。股票市场的投资者侧重于关注企业的盈利能力,而债券市场的投资者更关注发行人的偿债能力。构建债券本质

的信息披露制度,需要以发行人偿债能力为核心,信息披露的重点除关注发行人盈利能力之外,还应特别关注与偿债能力相关的内容。

3.3 配套制度全面推进

债券信息披露制度构建的重要性不言而喻,同时也需要建立配套性制度安排,使信息披露制度的功能有效发挥。在市场化、法治化日益成为公司信用债市场发展主基调的背景下,完善发行人内部治理、规范中介机构市场行为、加强债券投资者保护、统筹监管执行与司法适用以及推进信息平台互联互通则共同构成了信息披露制度构建实行的重要基石。

4 多层次跨市场信息披露可行性探究

4.1 不同阶段差异性披露要求

《公司信用类债券信息披露管理办法》统一了公司信用类债券发行时、存续期间的信息披露要求。发行阶段,募集说明书是发行文件中重要的组成部分,在募集说明书中,需要明确投资者保护机制、披露涉及债券持有人权益的重要条款的修改、变更机制及生效条件等。在存续期间,发行人应当披露年报、半年报、定期报告、突发重大事件披露;在年报“企业基本情况”中应该披露债券外的有息债务逾期情况,包括但不限于金额、发生原因及处置进展;在年报“债券存续情况”中披露债券偿还情况,说明未偿还余额、未按期偿还的原因及处置进展等情况,同时披露报告期内相关选择条款、投资者保护条款等特殊条款的触发和执行情况。

4.2 不同企业类型差异性披露要求

募集说明书、定期报告作为投资者分析债券投资价值的重要信息来源,《公司信用类债券信息披露管理办法》强调信息披露应当遵循真实、准确、完整、及时、公平的原则,不得有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》首次明确企业进入破产环节后,企业信息披露义务由破产管理人承担。《办法》专门增加了企业进入破产程序后的具体信息披露安排。还首次对企业被托管或接管、转移债券清偿义务、债券违约等特殊情形下的信息披露进行规范,保障信息披露连贯性。

5 跨市场存续期信息披露建议与对策

5.1 发行人信息披露

交易所与银行间现阶段存续期信息披露系统存在差异。上海交易所的可扩展商业报告语言(XBRL)和深圳交易所的信息披露报告系统清晰地罗列出存续期定期报告的信息披露要求,通过系统校验方式来保证信息填写的完整性和准确性,有效地突出了定期报告的风险要素,为报告使用者提供了客观的决策环境,避免了信息披露内容过于繁冗或者遗漏的情况。相比之下,银行间市场在明晰信息披露要求尚存欠缺,建议监管机构借鉴交易所的相关方式/方法完善银行间定期报告的信息披露。

同时,交易所和银行间信息披露门槛也存在一定差异,例如,发行人在交易所市场的减资行为更容易触发重大事项信息披露

标准。另外,相较于交易所,银行间未针对发行人部分重大事项作详细披露要求,交易所信息披露内容较银行间更细致、更丰富。

5.2 受托管理人信息披露

《公司债券受托管理人执业行为准则》要求受托管理人在知道或应当知道发行人重大事项之日起5个工作日内披露临时受托管理事务报告,目前交易所市场上受托管理人的信息披露文件以年度受托管理事务报告和临时受托管理事务报告为主。临时受托管理事务报告要求受托管理人对发行人的重大事项进行核查并披露,但受托管理人在部分情形下因缺少有效的核查途径且无官方渠道或第三方网站及时论证数据的真实性,如新增借款/对外担保/资产抵质押等数据会过于依赖发行人提供的信息,导致临时受托管理事务报告内容成为重大事项公告的复制粘贴版本,核查过程形同虚设。

另外,在银行间存续期管理机构一般是商业银行,但该商业银行很可能又是本次债券的重要投资人之一。在债券发生违约等情况下,商业银行的多重身份使得市场投资者会怀疑其是否持续中立地完成风险处置工作。

5.3 增信机构信息披露

增信机构作为存续期的信息披露义务人,应根据相关法律法规履行信息披露义务。但在实际业务中,增信机构的信息披露意识往往比较薄弱,尤其是首次作为债券增信方且缺乏相关信息披露经验的机构。增信机构较弱的沟通意愿导致其对存续期工作的配合度较差,受托管理人/存续期管理机构作为监督方在执行实质性督导工作中困难重重。

监管部门可通过增加对担保机构的现场检查频率,或者实施债券市场增信机构信息披露的惩罚机制来改善上述情况。

6 结语

我国银行间债券市场与交易所债券市场长期分割的状态一直存在。多头监管的局面带来的差异和分歧在信用类债券蓬勃发展的过程中显得愈发明显。在此背景下,作为注册制核心的信息披露制度进一步完善,对推动债券市场发展具有重要意义,债券市场信息披露的融合及发展有利于推动两市之间无摩擦的流通。

[参考文献]

[1]宋颖.关于以偿债能力为核心的公司信用类债券信息披露要求的思考[N].债券,2023-8-28.

[2]李扬,王芳.中国债券市场2022[M].北京:社会科学文献出版社,2023.

[3]明明,李晗.债券市场信息披露制度改革方向[N].中国金融,2021-11-16.

作者简介:

谭婉冰(1991--),女,汉族,湖南长沙人,硕士研究生,中级会计师,财信证券股份有限公司,研究方向:资本市场。