

## 海问观察：

### 《公司信用类债券信息披露管理办法》对 A 股上市公司信息披露的影响

中国人民银行（“央行”）、国家发展和改革委员会（“国家发改委”）、中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）于 2020 年 12 月 25 日发布了《公司信用类债券信息披露管理办法》（“《办法》”），《办法》将于 2021 年 5 月 1 日起实施。经初步对比研究《办法》与公司债、企业债、银行间债券市场非金融企业债务融资工具（“债务融资工具”，与公司债、企业债合称“三类信用债”）现行发行及存续期信息披露主要规则的异同，我们理解，《办法》吸纳了三类信用债在发行及存续期信息披露的现行规则的共性，对三类信用债统一制定了最低信息披露标准。对 A 股上市公司而言，《办法》的生效对其继续沿用公司债、债务融资工具现行规则履行信息披露义务的影响不大，但需同时注意《办法》新增的细节性要求。《办法》系伴随着《证券法》（2019 年修订，以下称“新《证券法》”）项下证券公开发行注册制的改革背景出台，随着企业债发行市场进一步对 A 股上市公司开放，《办法》为符合条件的 A 股上市公司公开发行企业债提供了发行及存续期信息披露的规则框架，A 股上市公司亦应注意持续关注三类信用债（尤其是企业债）现行规则配合《办法》在未来作出的修订（如有）。此外，随着统一的信用类债券信息披露制度的建立，可以预期未来中国证监会、自律组织对三类信用债，尤其是企业债、债务融资工具的信息披露监管力度将进一步加大。

#### 一、修订背景

新《证券法》生效前，公开发行的三类信用债中，仅央行监管的债务融资工具适用注册制，而中国证监会监管的公司债和国家发改委监管的企业债均适用核准制。三类信用债分别受不同监管部门规制，在发行上市及信息披露方面的要求均有所不同。新《证券法》生效后，根据《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》（国办发[2020]5 号）要求，公开发行公司债券实施注册制，并明确中国证监会和国家发改委就各自所负责作出注册决定的公司债、企业债发行申请分别由其各自指定的机构负责受理、审核。随着中国证监会、国家发改委各自指定的受理、审核机构沪深交易所、中央国债登记结算有限责任公司（“中央结算公司”）、中国银行间市场交易商协会（“交易商协会”）等陆续颁布公开发行公司债、企业债注册制配套规则，三类信用债在发行上市审核机制上已趋于统一，但不同品种在信息披露的内容、监管力度等方面仍存在较大差别。

2018 年 12 月 3 日，央行、中国证监会、国家发改委联合发布的《关于进一步加强债券市场执法工作的意见》（银发[2018]296 号），经国务院同意，提出了“建立统一的债券市场执法机制”的意见，主要内容为：中国证监会依法对银行间债券市场、交易所债券市场违法行为开展统一的执法工作，对涉及公司债、企业债、非金融企业债务融资工具、金融债券等各类债券品种的信息披露违法违规、内幕交易、操纵证券市场以及其他违反证券法的行为，

依据证券法有关规定进行认定和行政处罚。

《办法》配合新《证券法》的修改，将发行人公开发行的企业债、公司债以及债务融资工具的发行及存续期信息披露统一纳入监管，建立统一的公司信用类债券信息披露制度，为三类信用债制定统一的最低信息披露标准。同时，明确央行、国家发改委、中国证监会按照职责分工负责债券信息披露的监督管理，并赋予中国证监会按照证券法的规定行使统一执法权的职责，以实现三类信用债在信息披露违法违规监管上的“同等对待”，在法规层面为公司信用类债券在信息披露监管方面的部际协调机制提供依据。

结合上述背景，《办法》的大部分规则来源于新《证券法》中的规则要求，并结合债券市场的监管规定进一步进行了细化和扩充，包括但不限于：境内外同时披露的原则；真实、准确、完整、及时、公平原则；债券存续期重大事项的认定及披露要求；董事、监事、高管、控股股东、实际控制人违反其应履行的信息披露义务的赔偿责任等。

## 二、《办法》生效后适用规则层面的主要影响

《办法》生效后，除在《办法》生效同时即行废止的公开发行公司债、企业债项下相关信息披露规则（详见下文）外，公开发行企业债、公司债或债务融资工具的发行及存续期信息披露仍需同时适用各自届时仍然有效的现行规则。截至目前，该等现行规则尚未作出进一步修订，实际执行时细节之处若存在冲突应如何处理还有待进一步观察（例如，下文所述之公司债项下商业秘密豁免披露的规定、非上市公司公开发行债务融资工具项下季度财务报表的披露要求等）。《办法》相较该等规定的具体比较，如有进一步业务垂询，敬请联系下方律师索取三类信用债现行规则详细的对比资料。

### 1、发行阶段的信息披露

《办法》对发行申请文件作出了规定。其中，募集说明书的实质内容，相较三类信用债现行规则而言差别不大，但在募集说明书的编制体例上，《办法》基本延用了债务融资工具现行规则中的募集说明书编制体例，这与公司债、企业债现行规则有所区别。

### 2、存续期的信息披露

#### (1) 《办法》相较三类信用债现行规则的整体变化

总体上，《办法》大部分内容是吸纳了在三类信用债中部分债券品种现行规则中的已有规定，从而将该等债券品种的已有规定同步适用于其他债券品种，以减少或消除不同债券品种在存续期信息披露方面的差别，例如：

- **信息披露事务负责人的设置与变更：**《办法》要求设置信息披露事务负责人，由公司的董事、高管或具有同等职责的人员担任，主要负责公司相关信息披露工作的组织和协调。如该负责人变更，公司应及时进行披露。对未设置并披露信息披露事务负责人或未在信息披露事务负责人变更后确定并披露接任人员的，视为由企业法定代表人担任。在三类信用债现行规则中，仅公司债就信息披露事务负责人的设置与变更的规定与《办法》大体一致，《办法》弥补了企业债就此规定的空白，并在债务融资工具现行规则中新增“变更信息披露事务负责人亦应披露”的明确要求。

- **信息披露义务的豁免：**《办法》规定，有充分证据证明应当披露的信息违反国家有关保密法律法规的可以豁免披露。这属于在企业债、债务融资工具现行规则层面的新增规定，并为公司债现行规则的类似规定提供一定支持。但是，公司债现行规则中规定的可以豁免披露的情形，除前述国家秘密豁免披露外，还包括商业秘密、保密商务信息或者具有沪深交易所认可的其他情形。《办法》此次没有对公司债前述豁免披露的情形提供明确的法规依据，这是否意味着《办法》将三类信用债信息披露义务豁免的情形统一限缩为违反国家保密规定，尚有待在实操层面进一步观察。

此外，《办法》中的少量内容属于相较三类信用债而言共同的新增规定，主要包括：

- **特殊状态下的债券信息披露：**“特殊状态”包括但不限于发行人被托管或接管、进入破产程序、转移债券清偿义务等情形下的信息披露义务，弥补了此前三类信用债信息披露层面的空缺。
- **公开承诺的披露与责任：**呼应新《证券法》新增的信息披露要求，《办法》规定发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高管等应当披露其作出的公开承诺，并依法赔偿不履行承诺给投资者造成的损失。

## (2) 《办法》相较每类信用债券现行规则的个性变化

此外，《办法》在吸纳现行规则的同时为三类信用债制定了统一的最低信息披露标准，其中的部分标准对于某类信用债券而言，属于新增规定或在原有规定基础上的进一步细化，这对该类债券的信息披露可能会产生一定影响：

### ● 公司债（以上交所公司债为例）

《办法》生效后，《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则》第 23 号、第 38 号、第 39 号有关公开发行公司债券的募集说明书、年度报告、半年度报告的格式指引同时废止。该等规则中的核心内容基本已纳入《办法》，公司债主要适用的法规仍为中国证监会监管体系下的相关规定，而《办法》主要在现行规则的基础上进行了一定的细化补充，例如：1)需披露临时报告的触发情形；2)临时报告触发情形中“重大事项”的范围；3)信息披露义务的豁免情形等（详见下表）。

对于 A 股上市公司而言，根据中国证监会《关于公开发行公司债券的上市公司年度报告披露的补充规定》《关于公开发行公司债券的上市公司半年度报告披露的补充规定》，公开发行公司债券的发行人应当按照规定披露年度报告、半年度报告。发行人为上市公司的，应当在按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则》第 2 号、第 3 号有关年度报告、半年度报告的内容和格式所编制和披露的年度报告、半年度报告中，以专门章节披露“公司债券相关情况”。上市公司发行多只公司债券的，披露“公司债券相关情况”一节相关事项时应当指明与公司债券的对应关系。因此，《办法》生效后，A 股上市公司履行公开发行公司债相关信息披露义务时，仍适用中国证监会监管体系下的相关规定，规则体系层面的变化较小。

主要法规	对公司债发行及存续期信息披露的主要变化
<p>◇ <b>基本规则：</b></p> <p>《证券法》《公司债券发行与交易管理办法》《办法》</p> <p>◇ <b>发行上市：</b></p> <p>《上海证券交易所公司债券上市预审核工作流程》 《上海证券交易所公司债券预审核指南(一)-(五)》</p> <p>◇ <b>发行及存续期信息披露：</b></p> <p>《上海证券交易所公司债券上市规则》(“《债券上市规则》”)</p>	<p>➢ <b>关于需披露临时报告的触发情形：</b>根据《办法》《债券上市规则》，包括以下四种：1)发生可能影响偿债能力的重大事项；2)发生可能影响债券价格的重大事项；3)存在关于发行人及其债券的重大市场传闻；或者4)《办法》新增的“发生可能影响投资者权益的重大事项”。</p> <p>➢ <b>关于临时报告触发情形中“重大事项”的范围：</b>相较《债券上市规则》，《办法》新增的重大事项包括：1) 发行人变更财务报告审计机构、债券受托管理人或具有同等职责的机构、信用评级机构；2) 发行人法定代表人无法履行职责、涉嫌违法违规被有权机关调查、采取强制措施，或者存在严重失信行为；3) 发行人控股股东或者实际控制人变更；4) 发行人发生重大资产报废、无偿划转以及重大投资行为；5) 发行人股权、经营权涉及被委托管理；6) 发行人丧失对重要子公司的实际控制权；7) 发行人转移债券清偿义务；8) 发行人一次承担他人债务超过上年末净资产 10%；9) 发行人分配股利；10) 发行人进行债务重组；11) 发行人被责令关闭；12) 发行人涉及需要说明的市场传闻；13) 募集说明书约定或企业承诺的其他应当披露事项等情形。</p> <p>➢ <b>信息披露义务的豁免情形：</b>详见上文第二部分之“2、存续期的信息披露”之“(1)《办法》相较三类信用债现行规则的整体变化”。</p>

## ● 企业债

《办法》生效后，企业债仍适用国家发改委监管体系下的规则，但《企业债券发行信息披露指引》(即发改办财金[2015]3127 号文《国家发展改革委办公厅关于简化企业债券申报程序加强风险防范和改革监管方式的意见》的附件 2) 同时废止。在企业债存续期信息披露的现行规则层面，国家发改委以“要求企业遵守《公司法》《证券法》等有关规定和债券交易场所有关要求”为基本原则；在监管层面，以沪深交易所债券业务中心对发行人处以自律监管措施为主，基本与公司债类似。企业债适用生效后的《办法》，实质上是同步适用经进一步补充细化后的其他债券品种的已有规定，例如：1) 定期报告的披露时间；2) 临时报告触发情形中“重大事项”的范围；3) 设置及变更信息披露事务负责人均应披露；4) 信息披露义务的豁免情形等(详见下表)。

对于 A 股上市公司而言，企业债注册制实施前，根据《企业债券审核工作手册》《企业债券申报业务问答》的相关规定，仅少量品种的企业债支持 A 股上市公司发行；注册制实施后，方才鼓励符合条件的 A 股上市公司申报发行企业债。《办法》的出台与证券公开发行注册制的改革背景紧密相关，并给未来拟进入企业债发行市场的 A 股上市公司提供了发行及存续期信息披露的规则框架。

主要法规	对企业债发行及存续期信息披露的主要变化
<p>◇ <b>基本规则：</b></p> <p>《证券法》《企业债券管理条例》《办法》</p> <p>◇ <b>发行上市：</b></p> <p>《中央企业债券发行管理暂行办法》《国家发展改革委关于企业债券发行实施注册制有关事项的通知》《企业债券受理工作规则（试行）》《企业债券审核工作规则（试行）》《企业债券注册发行业务问答（一）-（二）》</p> <p>◇ <b>发行及存续期信息披露：</b></p> <p>《国家发展改革委办公厅关于进一步加强企业债券存续期监管工作有关问题的通知》（“《企业债通知》”）</p>	<p>➤ <b>关于定期报告的披露时间：</b>企业债在实践中遵循新《证券法》中关于定期报告披露时间的规定。《办法》纳入了新《证券法》中规定的“每个会计年度结束之日起4个月内和每个会计年度的上半年结束之日起2个月内，披露上一年年度报告和本年度中期报告”。待《办法》生效后，将为企业债披露定期报告提供直接法规依据。</p> <p>➤ <b>关于临时报告触发情形中“重大事项”的范围：</b>相较《企业债通知》，《办法》新增的重大事项包括：1) 发行人名称变更、股权结构发生重大变化；2) 发行人变更财务报告审计机构或具有同等职责的机构、信用评级机构；3) 发行人1/3以上董事、2/3以上监事、董事长、总经理或具有同等职责的人员发生变动；4) 发行人法定代表人、董事长、总经理或具有同等职责的人员无法履行职责；5) 发行人控股股东或者实际控制人变更；6) 发行人发生重大资产出售、转让、报废、无偿划转以及重大投资行为或重大资产重组；7) 发行人股权、经营权涉及被委托管理；8) 发行人丧失对重要子公司的实际控制权；9) 发行人转移债券清偿义务；10) 发行人一次承担他人债务超过上年末净资产10%；11) 发行人新增借款、对外提供担保超过上年末净资产的20%；12) 发行人涉嫌违法违规被有权机关调查；13) 发行人受到刑事处罚、重大行政处罚或行政监管措施、市场自律组织作出的债券业务相关的处分或者存在严重失信行为；14) 发行人法定代表人、控股股东、实际控制人、董事、监事、高管涉嫌违法违规被有权机关调查、采取强制措施，或者存在严重失信行为；15) 发行人出现可能影响其偿债能力的资产被查封、扣押或冻结的情况；16) 发行人分配股利；17) 发行人涉及需要说明的市场传闻；18) 募集说明书约定或企业承诺的其他应当披露事项等情形。</p> <p>➤ <b>《办法》要求设置及变更信息披露事务负责人均应披露/信息披露义务的豁免情形：</b>详见上文第二部分之“2、存续期的信息披露”之“(1)《办法》相较三类信用债现行规则的整体变化”。</p>

## ● 债务融资工具

在债务融资工具的现行信息披露监管体系下，交易商协会按照不同品种发行期限的长短，在具体披露要求上会有所区分，例如关于评级机构的定期跟踪评级的披露要求。《办法》生效后，公开发行债务融资工具的存续期信息披露将同时适用交易商协会现行监管体系下的规则及中国证监会监管体系下的证券法相关规定，二者存在相互细化及补充的关系，例如：1) 评级机构的定期跟踪评级；2) 需披露临时报告的触发情形；3) 临时报告触发情形中“重大事项”的范围；4) 变更信息披露事务负责人亦应披露；5) 信息披露义务的豁免情形等；此外，也存在少量实质区别，主要为《办法》未要求披露季度财务报表（详见下表）：

主要法规	对债务融资工具发行及存续期信息披露的主要变化
<p>◇ <b>基本规则：</b></p> <p>《非金融企业债务融资工具管理办法》《办法》</p> <p>◇ <b>发行上市：</b></p> <p>《非金融企业债务融资工具发行注册发行规则》《非金融企业债务融资工具公开发行注册工作规程（2020版）》《非金融企业债务融资工具公开发行注册文件表格体系（2020版）》</p> <p>◇ <b>发行及存续期信息披露：</b></p> <p>《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》（“《债融信披规则》”）</p>	<p>➢ <b>《办法》未要求披露季度财务报表：</b>在定期报告的种类划分上，不同于《债融信披规则》中要求的年报、半年报和季度财务报表，《办法》仅要求披露年报、半年报，未要求企业披露季度财务报表。与此对应，在定期报告的披露时间上，不同于《债融信披规则》要求“每年4月30日和10月31日以前，披露本年度第一季度和第三季度的资产负债表、利润表和现金流量表”，《办法》并未规定季度财务报表的披露时点。但是，对于A股上市公司而言，根据《债融信披规则》的规定，已是上市公司的企业可豁免定期披露财务信息，但须按其上市地监管机构的有关要求披露，同时通过交易商协会认可的网站披露信息网页链接或用文字注明其披露途径。因此，《办法》与《债融信披规则》有关是否披露季度财务报表的要求，不会对A股上市公司在定期报告的披露上造成分歧。</p> <p>➢ <b>关于评级机构的定期跟踪评级：</b>《办法》仅进行了原则性规定，要求信用评级机构持续跟踪受评对象信用状况的变化情况，及时发布定期跟踪评级报告。具体跟踪评级结果和报告的发布要求，仍适用《非金融企业债务融资工具信用评级业务自律指引》中分别对一年期内的短期债务融资工具及一年期以上的债务融资工具的相关规定。</p> <p>➢ <b>关于需披露临时报告的触发情形：</b>根据《办法》《债融信披规则》，包括以下两种：1)发生可能影响偿债能力的重大事项；或者2)《办法》新增的“发生可能影响投资者权益的重大事项”。</p> <p>➢ <b>关于临时报告触发情形中“重大事项”的范围：</b>相较《债融信披规则》，《办法》新增的重大事项包括：1) 发行人股权结构发生重大变化；2) 发行人变更财务报告审计机构、债券受托管理人或具有同等职责的机构、信用评级机构；3) 发行人控股股东或者实际控制人变更；4) 与发行人董事、监事、董事长或总经理具有同等职责的人员发生变动；5) 与发行人法定代表人、董事长、总经理具有同等职责的人员无法履行职责；6) 发行人发生重大投资行为或重大资产重组；7) 发行人放弃债权或者财产超过上年末净资产的10%；8) 发行人股权、经营权涉及被委托管理；9) 发行人丧失对重要子公司的实际控制权；10) 发行人转移债券清偿义务；11) 发行人一次承担他人债务超过上年末净资产10%；12) 发行人新增借款、对外提供担保超过上年末净资产的20%；13) 发行人受到行政监管措施、市场自律组织作出的债券业务相关的处分；14) 发行人法定代表人、控股股东、实际控制人涉嫌违法违规被有权机关调查、采取强制措施，或者</p>

主要法规	对债务融资工具发行及存续期信息披露的主要变化
	<p>存在严重失信行为；15) 发行人分配股利；16) 募集说明书约定或企业承诺的其他应当披露事项等情形。</p> <p>➢ <b>《办法》要求变更信息披露事务负责人亦应披露/信息披露义务的豁免情形：</b>详见上文第二部分之“2、存续期的信息披露”之“(1)《办法》相较三类信用债现行规则的整体变化”。</p>

### 三、《办法》生效后法律责任层面的主要影响

#### 1、发行人层面的法律责任

呼应新《证券法》的内容，《办法》规定发行人的董事、监事、高管应对所有类型信用债券的信息披露内容的真实、准确、完整承担法律责任，统一了三类信用债信息披露责任主体。相较债务融资工具现行规则规定的责任主体为“全体董事或具有同等职责的人”而言，《办法》将主体范围相应扩大，与新《证券法》的变化对应，作出如下规定：

- 就债券发行文件和定期报告，**董事、高管**应签署书面确认意见；**监事会**应进行审核并提出书面审核意见，并应签署书面确认意见。
- 控股股东、实际控制人、董事、监事、高管和其他直接责任人员适用过错推定原则与公司承担连带赔偿责任。

#### 2、中介机构层面的法律责任

2020年12月31日，杭州市中级人民法院就全国首例公司债欺诈发行案“五洋债欺诈发行案”作出一审判决：发行人五洋建设集团股份有限公司就其欺诈发行行为承担赔偿责任，发行人的实际控制人、中介机构（包括承销商、审计机构、律师事务所、资信评级机构）承担全部或部分的连带赔偿责任。该案作为首例中介机构承担债券虚假陈述连带责任的案件，一定程度上反映了当前对中介机构“看门人”职责高要求的司法态度，与新《证券法》新增的“保荐人、承销的证券公司的直接责任人员与发行人承担连带赔偿责任”所反映的对中介机构的信息披露义务从严监管理念相似。

在当前对中介机构从严要求的大背景下，《办法》明确了中介机构对相关信息披露内容的真实、准确、完整承担法律责任；其中，承销机构及其直接责任人员适用过错推定原则与公司承担连带赔偿责任；同时，《办法》明确了中介机构制作并保存工作底稿的义务。

#### 3、执法层面

现行规则下企业债、债务融资工具的信息披露主要以沪深交易所债务业务中心、交易商协会的自律监管为主，具体措施包括但不限于书面警示、警告、责令改正、公开致歉、认定为债务融资工具市场不适当人选、暂停债务融资工具相关业务等。《办法》沿用了央行、国家发改委、中国证监会按照职责分工负责债券信息披露的监督管理，但增加中国证监会有权根据证券法有关规定开展债券市场的统一执法工作的规定，同时赋予其对三类信用债信息披露违法违规行为的认定和行政处罚权。

本资料仅系题述事宜的一般性介绍，并不构成本所的正式法律咨询意见。

## 海问律师事务所

[www.haiwen-law.com](http://www.haiwen-law.com)

### 北 京

北京市朝阳区东三环中路5号  
财富金融中心20层  
邮编: 100020  
电话: +86 (10) 8560 6888  
传真: +86 (10)8560 6999

### 上 海

上海市静安区南京西路1515号  
静安嘉里中心一座2605室  
邮编: 200040  
电话: +86 (21) 6043 5000  
传真: +86 (21) 5298 5030

### 深 圳

深圳市福田区中心四路1号  
嘉里建设广场第三座3801室  
邮编: 518048  
电话: +86 (755) 8323 6000  
传真: +86 (755) 8323 0187

### 香 港

香港中环皇后大道中16-18号  
新世界大19楼1902室  
电话: (+852) 3952 2222  
传真: (+852) 3952 2211

### 成 都

成都市高新区交子大道233号  
中海国际中心C座25楼07-08室  
邮编: 610041  
电话: +86 (28) 6391 8500  
传真: +86 (28) 6391 8397