

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解读

2021年8月18日，人民银行会同发展改革委、财政部、银保监会、证监会和外汇局联合发布《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》（以下简称《意见》）。《意见》从完善法制、推动发行交易管理分类趋同、提升信息披露有效性、强化信用评级机构监管、加强投资者适当性管理、健全定价机制、加强监管和统一执法、统筹宏观管理、推进多层次市场建设、拓展高水平开放等十个方面，对推动公司信用类债券市场改革开放和高质量发展提出了具体意见。

公司信用类债券市场是直接融资的重要渠道，在满足实体经济融资需求、丰富实体经济融资渠道等方面发挥了重要的作用。但随着市场的不断发展和发行主体规模的扩大，多头监管、市场分割等问题愈发突出，由各市场监管部门分头出台的一些制度已无法满足市场快速发展的融资需求，一定程度上阻碍了债券市场要素的自由流动和有效分配。《意见》由多部委联合出台，从完善债券市场顶层设计的角度推动债券市场整体联动改革，以促进资金等要素在各市场之间自由流动，提高市场运行效率，为实体经济债券市场融资提供更加优质和便捷的服务，推动直接融资比重上升，支持加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

近年各监管机构已不断出台各项政策推动债券市场制度规则的逐步统一。2018年11月，人民银行会同证监会、发展改革委联合发布《关于进一步加强债券市场执法工作的意见》，提出建立统一的债券市场执法机制；2019年11月，四部委联合发布《信用评级行业管理暂行办法》，明确建立评级行业统一监管的制度框架；2020年3月发布《统筹监管金融基础设施工作方案》，提出加强债券市场基础设施互联互通。2020年7月，中国人民银行 中国证券监督管理委员会公告（〔2020〕第7号），提出银行间与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作等。

在所述一系列政策和试点的基础上，《意见》主要从如下几大方面做了进一步的强调和相关的制度安排：

（一）公司信用类债券市场法制建设和基本制度“大一统”

《意见》明确提出要推动完善债券市场法制，巩固公司信用类债券的上位法基础。由于债券市场处于相对分割的状态，不同市场适用于不同的上位法，监管部门曾表示“银行间债券市场金融债券、非金融企业债务融资工具等品种的发行、交易、登记、托管、结算等，由人民银行及其指定机构依照《中国人民银行法》等制定的现行有关规定管理。”

本次《意见》明确了债券市场法制的相关要求，明确了“《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国证券法》是公司信用类债券市场的基础法律”，表示“推动民商事审判工作对企业债券、非金融企业债务融资工具、公司债券适用相同的法律标准”，为交易所和银行间市场各方面的统一规范奠定坚实的法律基础。

在此前各项已出台政策的基础上，本次《意见》还进一步明确了债券相关制度和监管要求的统一性，“按照分类趋同原则，促进公司信用类债券市场发行、交易、信息披露、投资者保护等各项规则标准逐步统一”。在注册和发行阶段，提出统一规范发行注册的相关标准，明确“限制高杠杆企业过度发债，强化对债券募集资金的管理，禁止结构化发债行为”。在债券交易方面，实现交易管理与

发行管理有效衔接，禁止出借债券账户以及任何形式的利益输送、内幕交易、规避内控或监管，禁止为他人规避内控或监管提供便利等违法违规行为；建立公司信用类债券市场交易报告制度；逐步统一债券发行交易编码规则，将便利跨市场交易流通。

（二）加强债券市场信息披露、中介等行为监管，压实各方责任

近年来，严监管成为债券市场监管主旋律，监管部门陆续出台了多项政策和制度，对发行人、承销商、评级机构、会计师事务所等市场参与主体的行为进行规范。《意见》再次强调了信息披露、评级机构监管、压实中介责任和统一执法等要求。

信息披露方面，要求“按照公开发行、非公开发行分类趋同的原则，统一公司信用类债券发行和存续期间的信息披露要求，包括披露要件、披露频率、披露时点及重大事项等方面。”2020年12月25日，人民银行会同发展改革委、证监会联合发布了《公司信用类债券信息披露管理办法》，已经在文件中统一对信息披露的具体程序和要求意见做了详细的规定。本次《通知》就相关事项做了进一步强调，再次重申了发行人及其董监高的信息披露主体责任。

对评级机构，要求“在银行间债券市场、交易所债券市场等同时开展信用评级业务的信用评级机构应当统一评级标准”、“构建以违约率为核心的评级质量验证方法体系，推动形成有区分度的评级标准体系”等。与最近出台的《关于促进债券市场信用评级行业高质量健康发展的通知》相关要求基本一致。

对券商、会计师事务所等其他中介机构，《通知》强调了将“加强债券市场监管和统一执法”，要求“压实中介机构责任，切实发挥专业把关作用。对中介机构存在的尽职调查不充分、受托管理不到位等问题，有关部门应依法严肃问责，自律组织应积极采取自律措施”等。

（三）丰富发展债券市场品种，完善投资者保护，推动债券市场高质量发展

除统一法治建设和基本制度，压实债券市场各参与方责任，《意见》还对债券市场未来的高质量发展提出了具体要求。

首先，《意见》对投资者适当性管理、违约债券处置、定价机制、丰富债券市场产品、扩大投资者群体范围等方面要求进行了规范。《通知》要求加强投资者适当性管理，统一非公开发行公司信用类债券的投资者标准，“健全市场化、法治化违约债券处置的基本标准和流程”等，进一步健全投资者保护机制，促进防范和化解市场风险，提升市场出清效率。

其次，《意见》对信用债市场发行定价提出了具体要求。一直以来，国内已发行债券存在信用级别集中度偏高的问题，这在一定程度上妨碍了市场对信用风险的有效识别，同时，二级市场与一级市场定价扭曲、债券风险与收益严重错配也有碍债券市场走向成熟。《意见》明确提出要“健全定价机制，促进形成充分反映信用分层的风险定价体系”未来反映供求关系的国债收益率曲线定价基准的作用将得到更好发挥。

《通知》还提出“探索规范发展资产证券化、高收益债券品种”、“丰富和发展多层次交易服务体系，便于不同类型投资者根据自身风险偏好和投资需求，自主选择交易服务和交易方式，提升债券市场的包容性”，交易、结算等相关基础设施的统一，将减少成本，提高相关环节的便利性，提高投资效率。还首次提出“在权责清晰、风险可控的基础上，探索在符合条件且依法合规获得批准的区域交易平台以试点方式发展面向本地发行人和合格机构投资者的区域债券市场”，

丰富投资渠道。

可以预见，随着政策的逐步落地，未来公司信用类债券市场将进入统一、规范的高质量发展阶段。随着债券市场信用分层、不同风险偏好投资主体的丰富、定价体系和违约处置机制等的完善，债券市场服务实体经济的功能将不断强化，未来更多发行人将有机会进入债券市场，进一步丰富实体经济，尤其是民营和中小企业的融资渠道，高收益债市场或迎来新的发展阶段。