



主持人于南：新证券法自2020年3月1日起实施后的第一个交易日，上交所、深交所就启动了在注册制框架下的公开发行公司债券受理工作。国家发改委也印发了《关于企业债券发行实施注册制有关事项的通知》。公司债、企业债市场进入提高发行效率，进一步完善监管的新时代。更加高效、完善的债券市场，也将赢得更多国际投资者。

企业债发行效率将大幅提升 年内发行总额或超6000亿元

■本报记者 苏诗钰

新证券法自2020年3月1日起实施，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》有关要求，近日国家发改委印发《关于企业债券发行实施注册制有关事项的通知》（以下简称《通知》），对企业债发行条件、强化信息披露要求和中介机构责任、落实省级发展改革部门监管职责等六个方面进行详细说明。

从发行条件来看，企业债券发行人应当具备健全且运行良好的组织机构，最近三年平均可分配利润足以支付企业债券一年的利息，应当具有合理的资产负债结构和正常的现金流量。《通知》还提出，要确立以信息披露为中心的注册制监管理念，明确发行人是信息披露的第一责任人。发行人应当遵循真实、准确、完整、及时、公平的原则，按照法律法规及有关规定的渠道披露信息，并承担相应的法律责任。承销机构、信用评级机构、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等中介机构应勤勉尽责、诚实守信。中介机构应对债券发行人进行充分的尽职调查，协助做好信息披露等工作，对所出具的专业报告和专业意见负责。受理申

的效率将会有明显提升，对企业而言，债券发行过程中的时间成本和资金成本都能进一步降低。整体而言，债券发行注册制全面匹配了减税降费和简政放权的政策要求。无疑，优质企业将会从中获益。

上海财经大学量化金融中心主任曹啸昨日在接受《证券日报》记者采访时表示，注册制的实施显然简化了发行流程，一定程度上提高了发债效率。同时新证券法删去了有关净资产及累计债券余额的限制条件，有利于质地良好的轻资产公司发债，并让发行人自行决定负债结构，未来债券市场的发展空间进一步扩大。

《证券日报》记者从国家发改委公布的信息梳理发现，今年以来截至目前，国家发改委已批复的企业债券规模超500亿元。唐川表示，在注册制的影响下，预计2020年企业债发行总额有望超过6000亿元。

《通知》还提出，要确立以信息披露为中心的注册制监管理念，明确发行人是信息披露的第一责任人。发行人应当遵循真实、准确、完整、及时、公平的原则，按照法律法规及有关规定的渠道披露信息，并承担相应的法律责任。承销机构、信用评级机构、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等中介机构应勤勉尽责、诚实守信。中介机构应对债券发行人进行充分的尽职调查，协助做好信息披露等工作，对所出具的专业报告和专业意见负责。受理申



核机构可对信息披露内容和形式进行督促检查。

曹啸表示，企业债实施注册制需要注意加强信息披露，建立以发行人信息披露为核心、以中介机构尽职履责为基础、以市场自律管理为保障的债券发行和信息披露机制。企业融资难度一定程度上有所降低，但企业更需要结合自身实际需要发行债券，切勿盲目融资。此外，要加强投资者审慎投资理念，投资风险自负。

唐川表示，企业债实施注册制，对监管层而言，最大的工作重点还是要做好风险控制。当然，其管理理念也要从原来的直接监管过渡到企业协同服务机构做好自律性控制。未来，监

管层需要依据新时代的资本市场发展要求和市场环境设计好管理框架，提高企业和中介服务机构的违规成本，逐步引导企业适应并匹配到注册制模式下的金融市场。

张伊君表示，债券发行启动注册制是债券市场发展的重要里程碑，对债券市场增量提质意义深远。不同券种注册标准逐步趋同和债券市场统一执法机制的落地，将共同推动债券市场的统一化程度进一步提升。同时，信用分层常态化下，不同层级的发行人如何进行分类注册，如何针对各自的信用风险特征探索交易机制的完善，尤其是违约债券交易机制的完善，还将是监管机构和市场参与各方的共同任务。

首批适用“注册制”公司债获交易所受理 制度变革将大幅提升直接融资比重

■本报见习记者 吴晓璐

3月2日，新证券法实施后的首个交易日，中煤能源公开发行公司债券、欣捷投资控股集团公开发行公司债券发行获上交所同意受理，同时，深圳市怡亚通供应链股份有限公司、华侨城集团有限公司和蓝帆医疗股份有限公司等3家企业面向专业投资者公开发行公司债券获得深交所同意受理，成为公司债券实施注册制后，首批获得交易所受理的公司债项目。

2月29日，国务院办公厅印发《关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》提出，落实好公司债券公开发行注册制要求。3月1日，证监会发布《关于公开发行公司债券实施注册制有关事项的通知》（简称《通知》），明确自3月1日起公司债券公开发行实行注册制。

据悉，自2015年证监会对公司债券发行制度进行了市场化改革以后，公司债券发行程序已经比较接近注册制。上交所表示，新证券法对公司债

券的主要修订内容包括六点，一是将核准制改为注册制；二是对公司债券公开发行条件作出调整；三是对公司债券申请上市交易条件作出调整；四是完善了持续信息披露要求；五是压实发行人、证券服务机构的法律责任。

招商证券首席债券分析师尹睿哲对《证券日报》记者表示，公司债由核准制改成注册制，发债条件实际有所放松。具体来看，影响较大的主要有两点，一是公司债券公开发行条件中，删除了“最低净资产”“累计债券余额不超过公司净资产的40%”等条件；二是公司债券申请上市交易条件中，删除了“公司债券的期限为一年以上”。

“对于中小企业而言，理论上标准化融资成本会更低一点，有助于其拓展融资渠道，改善信用环境。对于市场来说，也符合提高直接融资比重的方向。”尹睿哲表示。

粤开证券首席经济学家李奇霖对《证券日报》记者表示，注册制实施后，公司债的审核程序更加简便透

明，有助于发行规模进一步提升，对缓解企业融资约束有较强的积极意义。“对实体经济来说，注册制也有利于企业化解融资约束，无论是疫情期间防范金融风险，还是后续助力稳增长，都有积极作用。”

“公司债准入门槛降低后，超短期公司债券变为可能，品种将进一步丰富；其次，实施注册制，也将加速债券发行进程。”财达证券总经理助理、地方政府投融资研究中心主任胡恒松对《证券日报》记者表示，预计债券发行量有望在一定程度上增加，信用债市场规模进一步扩大。

同花顺iFinD统计数据显示，截至3月2日，沪深交易所共发行375只公司债，同比增长86.57%，合计发行规模为3657.86亿元，同比增长69.1%。

万博新经济研究院副院长刘哲对《证券日报》记者表示，公司债券实施注册制，除了扩大公司债券的发行规模，也将降低优质企业的融资成本，更好地发挥资本市场服务实体经济

的作用。

对于公司债的发行利率，李奇霖表示，要取决于债券市场的整体表现。“当债券市场处于牛市的时候，供给压力不会是大问题。当前机构普遍存在一定的配置压力，信用利差压缩至历史低位，发行利率预计不会受到供给扩容的影响。”

胡恒松表示，注册制带来的制度变革将增强资本市场的服务能力，更大的发挥优势，改善融资环境，预计未来直接融资的比重将会大幅提升，达到更加及时、有效地为实体经济输血效果。

公司债的发行门槛降低，但是对发行人的信披要求更高，交易所对发行过程的监管更严，“申报即纳入监管”。

刘哲表示，未来债券市场的监管重心，将从以准入审核为核心的事前监管，进入到以信息披露为核心的过程监管，更加强化发行人以及中介服务机构的主体责任，加大违法违规的处罚力度，推动债券市场健康发展。

债市获境外投资者持续“加仓” 专家预计年内将引入超200亿美元资金“活水”

■本报记者 刘琪

我国金融市场对外开放再进一步。日前，摩根大通发布公告，2月28日起，9只以人民币计价的高流动性中国政府债券将被纳入摩根大通旗舰全球新兴市场政府债券指数系列，纳入将在10个月内分步完成。这是继彭博2019年4月1日宣布，人民币计价的356只中国国债和政策性银行债券正式纳入彭博巴克莱全球综合指数后，中国债券再次纳入全球债券指数。

东方金诚国际团队负责人常征在接受《证券日报》记者采访时表示，中国债市已成为全球主流基金的主要配置市场，中国债券市场被纳入全球债券基准指数的时机和条件已基本成熟，其投资价值将得到进一步挖掘，市场流动性也将受到持续提振。

据央行数据显示，截至2020年1月末，中国债券市场存量规模达100.4万亿元人民币，其中国际投资者持债规模超过2.2万亿元人民币，同比增长22%。

债市已经成为全球主流机构不可或缺的资产配置市场。随着中国在全球金融市场的地位不断提升，外资入市的便利性不断增强，境外机构投资者对国内债市的配置意愿持续走高。根据中债登和上交所统计数据，截至2020年1月末，境外机构投资者于中国在岸债券市场持有的债券总额约为2.2万亿元人民币，同比增长逾25.5%，与纳入彭博巴克莱全球综合指数前相比增长60%。2020年1月份，境外机构共达成现券交易5582亿元人民币，环比增长17.4%，同比增长64%；1月份，境外机构净买入量近550亿元人民币，较去年12月份增加2.5倍。境外机构投资者不仅数量稳步增长，来源也已遍布亚洲、美洲、欧洲、澳洲等全球各地区。

“2020年以来，新冠肺炎疫情在全球蔓延，不过境外机构对中国债市投资保持净流入，这不仅显示了国际投资者对中国市场的信心，也充分表明在全球金融市场动荡加剧过程中，人民币资产的韧性得到进一步认可，人民币债券成为全球投资者合理配置

资产、分散投资风险的重要选项。”常征表示，此次中国国债正式纳入摩根大通新兴政府债券指数，预计2020年海外机构对中国国债的持有量在整个债券市场的比重将增长至10%左右，这将为人民币债券市场引入超375亿美元境外指数追踪资金，进而带动更多主流投资资金流入。

另有分析人士对《证券日报》记者表示，中国国债逐步纳入国际主流债券指数体现了我国固定收益市场国际化进程稳步推进，推动相应金融基础设施与国际接轨，进一步吸引海外机构投资者对于国内固定收益市场的关注和参与，同时也有益于国债、外汇等相关领域对冲工具和金融衍生品的发展完善。

常征也认为，伴随中国债券市场将持续迎来海外投资者数量的增加和资金规模的扩大，国际机构对投资模式的多元化需求将推动国内债市产品范围的进一步丰富，以及金融衍生品工具的创新。考虑到境外机构投资者对对冲需求，国内资本市场应当发展金融衍生品，为其提供相关避

险工具，不仅将提高国内市场自身风险防御能力，也有助于增强海外投资者参与中国债市的积极性，提升国际投资者投资热情。

在他看来，近年来银行间债券市场已持续简化管理及便利操作流程，伴随监管机构继续为国际投资者提供友好便利投资环境，优化入市流程的趋势，中国债券市场的投资价值将得到进一步挖掘，市场流动性也将得到持续提升。中国债券市场全方位、多层次与世界深度交融的姿态不变，债券市场对外开放的步伐将持续加速，国际化水平将继续提升。

“国际债券指数供应商先后将中国债券纳入其主要指数，充分反映了国际投资者对中国长期健康发展的信心，以及对对中国金融市场开放程度的认可，将有利于更好地促进国际投资者与中国经济合作共赢。”中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜日前表示，下一步，人民银行将与有关部门一起，继续加强金融市场基础制度建设，为国际投资者提供更加友好、便利的投资环境。



234份并购重组计划适用新证券法 上市公司股东迎最强保护

■本报记者 孟珂

资本市场是并购重组的主渠道，3月1日，新证券法正式实施，业内人士表示，新证券法通过完善上市公司收购制度、信息披露等规则，引导资源向更有利于实体经济发展的方向流动，预计2020年A股市场并购重组将持续升温。

深化并购重组改革

“新证券法对上市公司的并购重组有重要影响。”中国人民大学重阳金融研究院产业部副主任李永刚对《证券日报》记者表示，首先是加大了对上市公司和股东的保护力度，比如延长收购后的锁定期，明确了收购期间的禁止行为等，这些都减少了暗箱操作的空间。其次，明确了并购重组的相关规定，完善公司合并、分立等程序，收购方需要披露资金来源等，有利于企业并购的顺利进行，减少了模糊空间。最后，加强了信息披露规定，保护股东的知情权以及有利于资本市场的健康发展。

中信改革发展基金会研究员赵亚斌在接受《证券日报》记者采访时表示，新证券法涉及上市公司并购重组方面，更加强调“三公”，将提高上市公司并购的目的，进一步减少内幕交易和以投机为目的的并购，保护中小投资者利益。首先是公开化透明化，要求更加细化更加及时的公开披露，公告的内容也更加细化；其次是公平化，要求更加严格的按照收购要约执行，比如不得在要约收购承诺期内降低收购价格、减少收购股份等，保护了被收购方的利益；最后是更加公正，保护中小投资者利益，比如新证券法将收购方持有的被收购公司的股票由12个月不得转让改为18个月。

218家上市公司发布计划

《证券日报》记者据证监会网站统

十大方面解读新证券法系列报道

新证券法完善从业人员规定 券商因股权激励持股为政策允许

■本报见习记者 倪楠

新证券法从3月1日起正式生效，在历经四年多的修订之后，新证券法已在多方面进行了修订完善，其中注册制立法、提高证券违法违规成本、完善投资者保护制度等均意义重大。

除了重大内容的修订完善，新证券法还在诸多重要的细节上进行“查漏补缺”，完善改进，为我国资本市场更加稳定健康的运行“保驾护航”。

其中，关于证券从业人员禁止持有、买卖股票等方面的相关规定，新证券法在之前旧版证券法的基础上进行了相关完善。

新证券法相关条款明确规定，证券交易场所、证券公司和证券登记结算机构的从业人员，证券监督管理机构的工作人员及其法律、行政法规规定禁止从事证券交易的其他人员，在任期或法定期限内，不得直接或者以化名、借他人名义持有、买卖股票或者其他具有股权性质的证券，也不得收受他人赠送的股票或者其他具有股权性质的证券。任何人在成为前款所列人员时，其原已持有的股票或者其他具有股权性质的证券，必须依法转让。

实施股权激励计划或者员工持股计划的证券公司的从业人员，可按照国务院证券监督管理机构的规定持有、卖出本公司股票或者其他具有股权性质的证券。

另外，相关人员对于违反相关规定，直接或者以化名、借他人名义持有、买卖股票或者其他具有股权性质的证券，没收违法所得，并处以买卖证券等值以下的罚款；属于国家工作人员的，还应当依法给予处分。

中国证券监督管理委员会 行政处罚罚没款催告书

张平：

我会《行政处罚决定书》（[2019]38号）决定没收你违法所得52,951,897.67元，并处以158,855,693.01元罚款。该处罚决定书已送达生效，但你至今未按规定缴纳罚没款。

请你自收到本催告书之日起10日内缴清罚没款。罚没款汇至中国证券监督管理委员会（开户银行：中信银行北京分行

营业部，账号：711101018980000162），并将汇款凭证传真至证监会稽查局备案（传真：010-88060041）。逾期不缴，我会将按照《行政强制法》的有关规定申请人民法院强制执行，并将申请执行的信息记入证券期货市场诚信档案。你对本催告书依法享有陈述权和申辩权。

截至3月2日，年内并购重组审核委员会共公布了5次会议结果，其中，8家公司上会，6家公司过会，过会率为75%。相比2019年并购重组审核情况来看，去年全年有123家公司上会，其中102家过会，整体过会率约82.92%。

近日，证监会副主席阎庆民在全国新闻发布会上表示，新冠肺炎疫情发生以后，由于现场尽职调查、审计评估比较困难，所以部分并购重组项目受到了一定的影响。证监会作出了针对性的安排，放宽了并购重组业务相关时限，且正常推进并购重组许可和受理工作。

另外，《证券日报》记者根据同花顺iFinD数据统计，截至3月2日，以首次公告日计算，年内218家上市公司共发布了234份并购重组计划。李永刚表示，上市公司并购重组计划增多是值得鼓励的，有利于上市公司优胜劣汰和做大做强。

值得关注的是，近年来，监管层不断给并购重组“减负”，2019年9月份的“重组新规”、2020年2月份的“再融资新规”以及3月1日新证券法相继落地。业内人士认为，这些举措大概率将驱动A股2020年迎来新一轮并购重组潮。

“在并购重组不断升温的同时也要严监管，警惕由此可能出现的游资恶炒重组概念，和高杠杆收购带来的风险。”赵亚斌说。