



主持人陈炜:3月1日,公司债及企业债实施注册制满一年。过去一年时间里,债市支持实体经济直接融资能力增强,发行效率显著提高,债券市场化程度显著提高。未来,随着配套政策陆续落地、相关体制机制进一步完善,我国债券市场将朝着更加市场化、法治化的方向发展。

发行周期缩短难度降低 公司债实施注册制一年成效显现

■本报记者 孟珂

自2020年3月1日起公司债实施注册制,目前已满一年的时间,《证券日报》记者根据沪深交易所官网和中国债券信息网披露信息统计显示,截至2021年3月1日,沪深交易所公开发行公司债注册生效共640只,其中上交所公开发行公司债注册生效的有482只,深交所公开发行公司债注册生效的有158只。

为进一步夯实公司债券注册制的制度基础,加强事中事后监管,近日,证监会修订发布了《公司债券发行与交易管理办法》(以下简称《管理办法》)。

据了解,此次修订后的《管理办法》首先明确公开发行公司债券的三项积极条件,即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公司债券一年的利息,并且应当具有合理的资产负债结构和正常的现金流量。

同时,《管理办法》还规定了公开发行公司债券的两项负面条件,即发行人不得存在处于继续状态的债务违约情形,也不得擅自改变募集资金用途。

而在公司债发行注册程序上,《管理办法》规定,公开发行公司债券由证券交易所受理、审核,并报证监会注册。

按照“申报即纳入监管”的原则,

《管理办法》规定了相关机构和人员责任。证券交易所报送审核意见后,对于需要进一步说明或者落实的项目,证监会可以问询或者要求证券交易所进一步问询,对于证券交易所审核意见依据不充分的项目,证监会可以退回证券交易所补充审核。

在放开公司债注册制发行的同时,《管理办法》还明确禁止结构化发行,即“发行人不得在发行环节直接或间接认购其发行的公司债券”。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《证券日报》记者表示,新规在优化公司债券发行方面,主要进行了四方面的修改,一是落实注册制,明确相关注册程序及监管机制;二是做出适应性修订,即针对新证券法的要求,对募集资金用途、信息披露义务等做出适应性规定;三是加强事中事后监管,对损害债券持有人权益的行为实行严格的惩戒管理;四是结合债券市场监管对公开发行的信用评级等强制性规定做出适当调整,明确非公开发行公司债的监管机制,便利企业发行公司债和债券风险管控。

中信证券研究所副所长首席FICC分析师明明对《证券日报》记者表示,新规实施可以简化发行流程,并有助于扩大公司直接融资。新规实施后,债券发行周期缩短,难度降低,这是“简政”在



王琳/制图

破解公司“融资难”方面的直接体现。

对此,刘向东表示,当前沪深交易所注册制方式公开发行公司债取得积极成效,按照新的发行条件,公司债发行提速,有效地解决企业在疫情影响下的融资需求,而且也将有效提高直接融资比例,降低融资成本,从而使金融服务实体经济得到切实执行。总的看,目前发行节奏适应了当前企业融资的需要,对优化企业融资结构具有重要的支撑作用。

“目前公司债注册制运行情况良好,发行规模有很大增长空间。”中信改革发展研究基金会研究员赵亚赟对《证券日报》记者表示,公司债实施注册制有利于引导资金流向实体经济,为中小

企业提供了较好的融资渠道。

明明表示,公司债实施注册制可以简化发行流程、提高发行效率,更好地让市场在资源配置中发挥决定性作用。目前公司债已发行规模符合预期,未来发行规模有望进一步扩大,也将利好实体企业的融资行为。

刘向东表示,公司债实行注册制发行是资本市场体系改革的重要内容,有助于优化市场资源配置,让更多企业更加便捷高效地融资,有效缓解中小企业融资难融资贵问题。同时,还修订了公开发行公司债券的两项负面条件,增强发行公司债券的公司的信息披露力度,有助于在扩大企业资金募集和提高直接融资比重的同时有效管控债务风险。

注册制下的企业债一年“成绩单”出炉： 44只企业债申报总规模达3838.2亿元

■本报记者 苏诗钰

去年3月份,国家发改委印发了关于企业债券发行实施注册制有关事项的通知,明确企业债券发行由核准制改为注册制,并指导受理和审核机构发布了《企业债券受理工作规则(试行)》和《企业债券审核工作规则(试行)》两个操作性规定。截至目前,企业债实施注册制已满一年,各项改革工作平稳推进,制度体系建设更加完善,申报审核效率持续提升,市场活力进一步激发。

《证券日报》记者根据中央结算公司中国债券信息网数据统计显示,去年3月1日以来截至目前,有511家企业申报企业债,其中办理状态显示为已受理的

有399家,受理反馈待答复的有5家,已申报的有54家,已注册的有44家,另外有9家显示已撤销申请。其中,已注册的44只企业债申报总规模达3838.2亿元。

财政部专家库专家、360政企安全集团投资总监唐川在接受《证券日报》记者采访时表示,实施注册制之后,企业债的发行效率明显提高,对于经营状况较好的企业而言,债券融资效率有了明显的提升——因此在经济稳定发展的前提下,企业债整体年发行量稳步增长已是必然。

中国银行研究院博士后李义举在接受《证券日报》记者采访时表示,核准制转为注册制后,符合企业债发行条件的企业不需要经过层层行政审批,注册结果和注册时间具有较强的可预期性,

效率也大大提高。发债周期方面,注册制的实施缩短了发债周期,大幅提升了企业发债效率。

从行业分类来看,《证券日报》记者根据东方财富Choice数据统计,上述申报企业债的公司大多集中在房地产开发、公路与铁路、建筑与工程等领域。

唐川表示,受全球疫情和国际经济格局变化的影响,支持地方产业发展的各项融资和立项正高频落地,特别是在交通、产业园区、针对产业园区和高新区的公共服务配套等领域。从最近各地发布的重大建设项目清单也可看出规律。同样,在企业债领域,2020年运营地方交通、产业园区的企业,以及高级别城投公司的企业债券发行量有着

较高的占比。预计2021年的企业债将与各地重大建设项目清单进一步匹配,持有产业发展相关项目的企业债发行量将会进一步上升。

展望未来,李义举表示,随着我国经济的持续复苏,企业融资需求增加。同时,高水平的金融开放也将持续推进,国内资产吸引力持续上升。再加上债券发行注册制改革的持续推进,发行审核流程不断简化,2021年公司信用债发行规模将继续增加。

唐川表示,初步预计,今年上半年企业债的发行量将与去年同期大致持平,企业债将有望在资金推动下于下半年实现高速的环比增长,预计全年发行总量将达到5000亿元至6500亿元规模。

专家:完善债券违约处置机制 加大投资者保护力度

■本报记者 包兴安

近日,证监会修订发布《公司债券发行与交易管理办法》,加强事中事后监管,压实发行人及其控股股东、实际控制人,以及承销机构和证券服务机构责任,严禁逃废债等损害债券持有人权益行为,并根据监管实践增加限制结构化债发条款。

“欺诈发行、虚假披露、恶意逃废债等违法违规行为都应该受到严厉打击,从而维护债券市场秩序,保护投资者合法权益。”巨丰投顾投资顾问总监郭一鸣在接受《证券日报》记者采访时表示,积极推动债券市场深化改革,有助于债券市场实现跨越式发展,从而提升债券市场服务实体经济的作用。与此同时,

法治建设不断强化,对债券市场违法违规行为为零容忍,也有助于债券市场在深化改革中平稳发展。

《证券日报》记者根据同花顺iFinD数据统计显示,去年年初以来截至今年3月1日,有219只债券出现违约(违约事项类型包括本息违约、展期等),违约金额达1952亿元。其中,今年以来,有23只债券违约,违约金额达199亿元。

郭一鸣对《证券日报》记者表示,进一步完善债券违约风险防范和处置机制,推动债券市场化、法治化,有助于债券市场更好地开展对外开放以及为投资者提供良好的投资环境,从而推进债券市场健康发展。

2019年以来,央行、证监会等部门积极发挥公司信用类债券部际协调机制

作用,加快完善债券违约处置机制,推出到期违约债券转让机制,实施债券市场统一执法,不断丰富市场化处置手段。

去年,央行、国家发改委、证监会联合发布《关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知》,明确了债券违约处置的基本原则、各方的职责与义务,建立健全了受托管理人等投资者保护制度,并加强了监管协调,加大债券市场统一执法力度。

2021年证监会系统工作会议强调,稳妥化解债券违约风险,加大债券市场基础制度和法治供给,优化债券违约市场化处置机制,加强统一执法,严肃查处逃废债等违法违规行。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林对《证券日报》记者表示,随着我国债券市场改革进一步深

化,为债券投资人营造了一个良好的外部环境,吸引更多投资人进入债市,为中国债券市场提供了更多流动性。

盘和林建议,我国债券评级体系需要进一步完善,增强评级独立性,促使债券评级更加客观公正,并具备一定的前瞻性,让债券评级机构风险预警机制发挥作用,同时让中介机构承担必要的保证责任,承担必要的信息披露真实性责任。另外,还需要对债务违约企业借新债加以限制。

郭一鸣认为,应该继续建设和完善我国债券市场的法律法规体系,尤其是在保护投资者权益方面,投资者也需要不断提升债券投资的法律意识。此外,在吸引外资的过程中,还应继续完善各类资金及汇兑政策。



全国首例操纵市场民事赔偿 支持诉讼二审胜诉

■本报记者 昌校宇

《证券日报》记者3月1日获悉,近日,四川省高级人民法院(以下简称“四川高院”)对投服中心提起的全国首例操纵市场民事赔偿支持诉讼——原告杨某诉阙某等案作出二审判决,驳回一审被告上诉请求,维持原判。这是1999年证券法颁布以来,全国操纵市场民事赔偿案件中第一单投资者胜诉的判决,实现了操纵市场民事赔偿实务领域“零的突破”,投资者保护法律实践和理论研究开启新的里程。

控股股东操纵市场 以图实现高位减持

2017年8月份,中国证监会就懋彩资产、谢风华与阙某合谋操纵恒康医疗股票案作出了行政处罚,此案被列为2017年证监稽查20起典型违法案例之一。

行政处罚认定,阙某与懋彩资产、谢风华合谋,利用作为上市公司控股股东及实际控制人具有的信息优势,控制恒康医疗密集发布利好信息,人为操纵信息披露的内容和时点,未及及时、真实、完整披露对恒康医疗不利信息,夸大恒康医疗研发能力,选择时点披露恒康医疗已有的重大利好信息,借“市值管理”名义,行操纵股价之实。通过上述一系列信息披露的综合起效,客观上误导了投资者,影响了恒康医疗股价,实现了阙某高价减持恒康医疗的目的。

投服中心注意到该案属典型信息型操纵,决定探索拓展证券民事赔偿案件类型,开启操纵市场民事赔偿责任新局面,委派上海上正恒泰律师事务所程晓鸣、周文平律师,支持原告杨某提起支持诉讼。

支持诉讼屡经波折 二审终审投资者胜诉

投服中心支持诉讼认为,操纵市场的违法行为造成了股价偏离真实的市场价,应采用真实价格与实际买入价之间的差额计算投资者损失,参考万中药药三级指数涨跌幅计算出拟制“真实价格”作为市场价格,以损益相抵原则计算原告损失金额。

2018年8月份,此案获成都市中级人民法院(以下简称成都中院)受理,2019年7月份第一次开

庭,2019年11月份因被告申请二次开庭。本案经历被告管辖权异议、被告对管辖裁定上诉、追加被告、公告送达等多项程序后,2019年12月27日,成都中院一审宣判。判决认定,被告在2013年5月9日至7月4日期间实施了操纵恒康医疗公司股价的行为;原告投资被操纵的证券虽存在损失,但主张的损失计算方法缺乏法律依据,参考虚假陈述司法解释计算出原告损失为5632元;原告在被告操纵市场行为期间买入并在操纵市场结束后卖出恒康医疗股票产生亏损,参考虚假陈述司法解释显然具有因果关系。

一审判决后,被告上诉。2020年12月份,二审开庭时,双方争议焦点集中在:被告是否在操纵期间内实施了操纵市场行为、原告买卖恒康医疗公司股票是否存在损失及如何计算、原告损失与被告操纵行为之间是否具有因果关系。2021年1月15日,四川高院作出二审判决,驳回一审被告上诉,维持原判。

虽有突破尚存遗憾 路漫漫兮仍可求索

历经两年多的司法程序,投服中心提起的全国首例操纵市场民事赔偿支持诉讼终获胜诉判决。该案实现了操纵市场民事赔偿实务领域“零的突破”,针对操纵市场违法行为为民事赔偿中的案件管辖、侵权人责任划分等法律问题给出了了解思路,认可了操纵市场与投资者损失之间的因果关系,对进一步推动证券违法行为为民事赔偿司法实践意义重大。但本案所涉就损失计算方法等问题仍存争议,未来仍有较大的探索空间。

2020年新证券法第五十五条第二款规定,操纵证券市场给投资者造成损失的,应当依法承担赔偿责任,本案正是对上述规定的有力呼应和生动实践。

投服中心表示,下一步,将与立法、司法、学界等各方紧密合作,拓展证券侵权行为为民事案件类型,继续择机开展操纵市场、内幕交易民事赔偿等个案探索,呼吁和推动相关法律法规出台与完善,从而切实保护广大中小投资者合法权益,提高资本市场违法违规成本,助力打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

今年已有多家上市公司被立案调查 四类证券期货犯罪刑事惩戒力度加大

■本报记者 朱宝琛

最近一段时间,多家上市公司发布被立案调查的公告,被调查对象涉及公司、股东或高管。

2月25日,花王股份发布公告称,公司实际控制人肖国强于2月23日晚间收到中国证监会的《调查通知书》,主要内容为因其涉嫌内幕交易,根据证券法的有关规定,中国证监会决定对其立案调查;2月24日,宜华健康发布公告称,近日,公司控股股东宜华企业(集团)有限公司、实际控制人刘绍喜收到中国证监会的《调查通知书》,因其涉嫌操纵证券市场,未按规定披露持股变动信息,根据证券法的有关规定,中国证监会决定对其立案调查;2月22日,*ST永林发布公告称,因公司涉嫌信息披露违法违规,根据证券法的有关规定,中国证监会决定对公司立案调查。

《证券日报》记者梳理公司公告注意到,他们被立案调查的原因,主要包括信息披露违规、内幕交易、操纵市场等。

“这些行为都是监管层长期以来一直打击的重点。”太平洋证券首席投资顾问赵欢在接受《证券日报》记者采访时表示,所以对市场参与各方而言,务必遵纪守法,对法律保持敬畏之心。

事实上,证监会一直强调,围绕提升上市公司质量和服务实体经济发展的工作要求,将继续加大对资本市场恶性违法行为的打击力度,进一步塑造市场良好生态,切实保护投资者合法权益。

值得关注的是,于3月1日起

2月份百城房价环比涨幅收窄 今年楼市“打炒作”87次

■本报记者 杜雨萌

为应对“打新潮”“万人摇”“二手房跳价”等楼市“虚火”的蔓延,今年以来楼市调控政策密集落地,释放房地产市场维稳信号。

据中原地产研究中心提供的数据显示,截至2月底,今年以来各地与房地产市场有关的楼市调控次数已高达87次。其中1月份累计42次,2月份累计45次。而在上述调控政策中,囊括了北京、上海、深圳、广州、杭州、东莞等一线城市及热点城市。

“今年以来,多地楼市调控政策的相继落地,使得房地产市场堵漏洞、打炒作的信号十分明显。”58安居客房产研究院分院院长张波在接受《证券日报》记者采访时表示,不仅是一线城市,二线、三线热点城市的楼市调控也在不断加码,这无疑向整个市场释放出更加

明确的信号,即对房地产市场稳定的呵护。同时值得关注的是,随着房地产市场在金融和土地两方面长效机制的进一步落地,在短期有利于房价的稳定,从中长期来说,对于房地产市场的影响也将更为深入和长远。

譬如,从“金融”角度来看,2020年底,央行和银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》,设置了房地产贷款余额占比上限和个人住房贷款余额占比上限,旨在将房地产领域的金融杠杆控制在合理范围内;与此同时,从今年多地出台的楼市调控政策内容来看,各地也通过对信贷政策的调整,加大对购房资金的监管力度。

再从“土地”角度来看,2月26日,自然资源部自然资源开发利用司负责人表示,今年要求各地进一步将住宅用地出让信息合理适度集中,重点城市要对

住宅用地集中公告、集中供应,让各类市场主体和消费者充分掌握信息,形成合理预期。

东方金诚房地产行业高级分析师谢瑞对《证券日报》记者分析称,在“房住不炒”的大背景下,对房贷设置的“五档分类”与“三道红线”共同形成了对房地产市场的金融监管体系;土地市场方面,“两集中”政策也将一定程度上使得重点城市项目土地成本端、未来上市时间节奏趋同,进而有助于稳房价。而在上游投资端出现“两集中”后,也将进一步引导下游新开工、推盘、营销节奏与之匹配,以及竞品项目土地成本端及上市节奏趋同,预计这将在短时间内形成大量供给,从而在一定程度上抑制重点城市房价上涨,进而达到“稳地价、稳房价、稳预期”的目的。

事实上,在楼市调控的背景下,即便2月份多地售楼处宣布春节期间“不

打烊”,但百城房价环比涨幅仍有所收窄。

据3月1日中指研究院发布的百城价格指数来看,2月份,全国100个城市新建住宅平均价格环比上涨0.20%,涨幅较1月份收窄0.17个百分点,涨跌城市个数看,66个城市环比上涨,27个城市环比下跌,7个城市与1月份持平;再从二手房方面来看,全国100个城市二手住宅平均价格环比上涨0.28%,涨幅较1月份收窄0.04个百分点。从涨跌城市个数看,63个城市环比上涨,33个城市环比下跌,4个城市与1月份持平。

中指研究院指数事业部研究总监曹晶晶对《证券日报》记者表示,展望未来,在“稳地价、稳房价、稳预期”的楼市调控目标下,各地政府更加灵活的因城施策以及更加精细化的调控政策内容,将进一步落实“房住不炒”定位,保障区域房地产市场稳定。