

## 银行金融法律

### 重点解读《非金融企业债务融资工具公开发行注册工作规程与注册文件表格体系（2020版）》

作者：李虎桓 | 钱乐

2020年4月16日，中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布了《非金融企业债务融资工具公开发行注册工作规程（2020版）》（以下简称“《工作规程》”）、《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）》（以下简称“《文件表格体系》”），以上《工作规程》、《文件表格体系》合称“注册新规”。注册新规以“两类四层”对发行人进行“歧视”分类而给予不同发行人及其发行产品不同待遇，节约了监管资源并给予发行人及相关中介机构以更为清晰的规则预期的同时，进一步促进了银行间信用债市场“效率”提升。

#### 一、从“两类”到“两层四类”

较之2016版本，2020版《工作规程》将发行人分类从“两类”（第一类、第二类）进一步细分为“两层四类”（共一至四类发行人，第一类和第二类为成熟层企业，第三类和第四类为基础层企业），具体对比如下：

对比	2016版本	2020版本
第一类企业 VS 成熟层企业	第六条 同时符合以下要求的为第一类企业： （一）市场认可度高，行业地位显著，经营财务状况稳健（具体标准见附件），最近两个会计年度未发生连续亏损； （二）最近36个月内累计公开发行债务融资工具不少于3期，公开发行规模不少于100亿元；	第七条 同时符合以下条件的为成熟层企业： （一）生产经营符合国家宏观调控政策和产业政策，市场认可度高，行业地位显著，公司治理完善。 （二）经营财务状况稳健，企业规模、资本结构、盈利能力满足相应要求（见附件）。 （三）公开发行信息披露成熟。最近36个月内，累计公开发行债务融资工具等公司信用类债券不少于3期，公开发行规模不少于100亿元。

对比	2016 版本	2020 版本
<p><b>第一类企业 VS 成熟层企业</b></p>	<p>(三) 最近 24 个月内无债务融资工具或者其它债务违约或者延迟支付本息的事实, 控股股东、控股子公司无债务融资工具违约或者延迟支付本息的事实;</p> <p>(四) 最近 12 个月内未被相关主管部门采取限制直接债务融资业务等行政处罚, 未受到交易商协会警告及以上自律处分;</p> <p>(五) 交易商协会根据投资者保护的需要的规定的其他条件。</p>	<p>(四) 最近 36 个月内, 企业无债务融资工具等公司信用类债券或其他重大债务违约或者延迟支付本息的事实; 控股股东、控股子公司无债务融资工具等公司信用类债券违约或者延迟支付本息的事实。</p> <p>(五) 最近 36 个月内, 企业无重大违法违规行为, 不存在国家法律或政策规定的限制直接债务融资的情形, 未受到交易商协会警告及以上自律处分; 实际控制人不存在因涉嫌违法违规被有权机关调查或者受到重大行政、刑事处罚的情形。</p> <p>(六) 交易商协会根据投资者保护需要规定的其他条件。</p> <p><b>第八条 成熟层企业中, 符合以下条件之一的为第一类企业:</b></p> <p>(一) 资产规模超过 3,000 亿元、资产负债率低于 75%、总资产报酬率高于 3% 。</p> <p>(二) 最近 36 个月内, 债务融资工具公开发行规模不少于 500 亿元。</p> <p>(三) 资产规模超过 8,000 亿元, 在国民经济关键领域中发挥重要作用。</p> <p><b>成熟层企业中, 不符合以上条件的为第二类企业。</b></p>
<p><b>第二类企业 VS 基础层企业</b></p>	<p>第七条 不符合第六条要求的为第二类企业。</p>	<p>第九条 不符合第七条相关条件的为<b>基础层企业</b>。其中, 完成债务融资工具首次公开发行注册满两年, 且有公开发行记录的企业为<b>第三类企业</b>; 完成债务融资工具首次公开发行注册不满两年, 或者没有公开发行记录的企业为<b>第四类企业</b>。</p>

通过上述对比可知, 2020 版《工作规程》对于成熟层企业的识别标准更为明确且精准, 进一步细化筛选也就是“歧视”了发行人。相较 2016 版《工作规程》而言, 注册新规对高类别发行人提出了更高的资质要求, 对成熟层的“诚信考察期”从 24 个月延长到 36 个月; “违约考察期”从 12 个月延长到 36 个月。并在成熟层企业识别标准基础上通过设立“三套标准”方式进一步识别了第一类企业和第二类企业, 其中“三套标准”系指《工作规程》第七条(六)所列, (1) 资产规模及资产回报率标准; (2) 三年累计发行规模标准; (3) 资产绝对规模超 8,000 亿标准, 符合上述任一标准的即可识别为第一类企业。

根据上述分析, 成熟层企业, 尤其是其中第一类企业, 基本是现有发行人中最优质且信用水平处于市场顶尖的主体(范围要小于 2016 版第一类企业), 通过该等“歧视”分类方式为基础, 为“宽严相济”的不同监管措施奠定了基础。

## 二、“无限续命、无限子弹”的 DFI 产品

在“歧视”发行人分类识别的基础上，注册新规对成熟层企业发行的 DFI 产品从原先“一定期间一定额度”模式，更新为“无限续期无限额度”模式，即 DFI 产品到期前 3 个月可提前“续命”，DFI 产品可不设置注册额度。同时首次将 ABN 纳入成熟层企业 DFI 范畴。具体对比如下：

2016 版本	2020 版本
<p>第八条 <b>第一类企业</b>可就公开发行超短期融资券、短期融资券、中期票据等品种编制同一注册文件，进行统一注册；<b>资产支持票据、项目收益票据等交易商协会相关规则指引规定企业应分别注册的债务融资工具品种除外</b>。第一类企业也可以就公开发行各品种债务融资工具编制相应注册文件，分别进行注册。</p> <p><b>按照第一类企业注册的</b>，可在注册有效期内自主发行。统一注册多品种债务融资工具的，注册阶段可不确定注册额度，发行阶段再确定每期发行品种、发行规模、发行期限等要素。</p>	<p>第十条 <b>成熟层企业</b>可就公开发行超短期融资券、短期融资券、中期票据、<b>永续票据、资产支持票据、绿色债务融资工具等</b>产品编制同一注册文件，进行统一注册，也可就公开发行各品种债务融资工具编制相应注册文件，按产品分别进行注册。<b>基础层企业应就公开发行各品种债务融资工具编制相应注册文件，按产品分别进行注册。</b></p> <p>统一注册模式下，企业在注册阶段<b>可不设置注册额度</b>，发行阶段再确定每期发行产品、发行规模、发行期限等要素；<b>企业在该注册项下可定向发行相关产品，并可按定向发行要求进行信息披露；企业在注册有效期内仍符合成熟层企业条件的，可在注册有效期到期前 3 个月内再次报送统一注册文件。</b></p>

汉坤律师理解，成熟层企业 DFI 产品“无限续命、无限子弹”模式显著提高了成熟层企业债务融资工具的发行融资效率，对比市场上其他债务融资工具（企业债、公司债等），甚至对比银行间接融资模式，“无限续命，无限子弹”模式都具有显著优势，对满足成熟层企业标准的发行人具有较大吸引力。

另外，ABN 产品首次纳入 DFI 范畴也值得重点关注，ABN 区别于信用债产品，其依赖资产信用而非主体信用（不考虑增信情况下），其纳入 DFI 范畴将使得成熟层企业在使用“自身信用”的同时也可以使用“资产信用”进行融资。

## 三、“务实但有所区别”的“刷报”要求

2020 版《文件表格体系》“第一部分 注册文件清单”之“(五) 发行前新的年报、季报公告披露后应“刷报”，区别于 2016 版本不分发行人类型的统一“刷报”标准，交易商协会在 2020 版本中对四个类别的发行人分别制定了不同的“刷报”要求。具体而言，就年度刷报要求，对各类发行人一视同仁；就季度刷报要求，上市公司和第一类企业原则上仅须半年度刷报，而第二类、第三类、第四类企业则须季度刷报。具体对比如下：

2016 版本	2020 版本
<p>(五) 发行前新的年报、季报公告披露后应“刷报”</p> <p>1、首期发行“刷报”：如果在债务融资工具完成注册后、首期发行前，企业披露了新的年度审计报告，且在 4 月 30 日之后首期发行，发行人需按照 M 表对拟挂网公告的《募集说明书》进行更新。</p>	<p>(五) 发行前新的年报、季报公告披露后应“刷报”</p> <p>1、年度情况的“刷报”要求</p> <p>如果在债务融资工具完成注册后、发行前，企业披露了新的年度审计报告，且在 4 月 30 日之后发行，发行人需按照 M 表对拟挂网公告的《募集说明书》</p>

2016 版本	2020 版本
<p>如果在债务融资工具完成注册后、首期发行前，企业仅披露了新的季度报表，且在 8 月 31 日（半年报）或 10 月 31 日（三季报）之后首期发行，发行人仅需按照 BM-5-2、BM-6-1、BM-6-2 要求对拟挂网公告的《募集说明书》相关内容进行更新。</p> <p>2、后续发行“刷报”：如果在债务融资工具完成备案后、发行前，企业披露了新的年度审计报告，且在 4 月 30 日之后发行，发行人需按照 BM 表对拟挂网公告的《补充募集说明书》进行更新。</p> <p>如果在债务融资工具完成备案后、发行前，企业仅披露了新的季度报表，且在 8 月 31 日（半年报）或 10 月 31 日（三季报）之后发行，发行人仅需按照 BM-5-2、BM-6-1、BM-6-2 要求对拟挂网公告的《补充募集说明书》相关内容进行更新。</p>	<p>（或《补充募集说明书》）相关内容更新年度情况。</p> <p>2、季度情况的“刷报”要求</p> <p><b>第一类企业：</b>如果在债务融资工具完成注册后、发行前，企业披露了新的半年度报表，在 8 月 31 日（半年报）之后发行，发行人需按照 BM-5-2、BM-6-2 要求对拟挂网公告的《募集说明书》（或《补充募集说明书》）相关内容更新半年度情况。</p> <p><b>第二、三类企业：</b>如果在债务融资工具完成注册后、发行前，企业披露了新的季度或半年度报表，且在 4 月 30 日（一季报）、8 月 31 日（半年报）或 10 月 31 日（三季报）之后发行，发行人需按照 BM-5-2、BM-6-1、BM-6-2 要求对拟挂网公告的《募集说明书》（或《补充募集说明书》）相关内容更新季度情况。</p> <p><b>第四类企业：</b>如果企业披露了新的季度或半年度报表，且在 4 月 30 日（一季报）、8 月 31 日（半年报）或 10 月 31 日（三季报）之后发行：（1）在首次发行债务融资工具前，发行人需按照 M 表要求对拟挂网公告的《募集说明书》相关内容更新季度情况；（2）在后续发行债务融资工具前，发行人需按照 BM-5-2、BM-6-1、BM-6-2 要求对拟挂网公告的《募集说明书》（或《补充募集说明书》）相关内容更新季度情况。</p> <p>3、上市公司一季度、三季度情况不强制“刷报”</p> <p>若发行人为上市公司，不强制要求在募集说明书中更新一季度、三季度情况。若上市公司近一年及一期内受到证券监督管理部门等主管部门的立案调查、行政处罚以及交易商协会的自律处分，则不适用上述优化。</p>

汉坤律师理解，对于成熟层企业中的特别优质发行人（第一类企业）及上市公司，交易商协会给予了特别宽厚的“刷报”优惠，其第一次注册后仅需刷半年报即可，而其他类型的发行人则统一要求按季报方式“刷报”。考虑到成熟层企业第一类发行人的标准较之 2016 版《工作规程》要求更为严格，大多数的发行人在实践中将以季报“刷报”为常态。

#### 四、注册及备案文件新增《受托管理协议》

2020 版《文件表格体系》“第一部分-注册文件清单” Y-8、YB-7 项所刊载，债务融资工具注册时应新增提交《受托管理协议》，但，第一、二类企业（成熟层企业）注册时不再要求报送《受托管理协议》；第三、四类企业（基础层企业）注册时需报送首期发行受托管理协议。后续发行，发行人应根据市场化、法治化原

则选择当期发行受托管理人，并按照协会相关自律管理规则及表格体系要求，披露受托管理协议内容。

汉坤律师理解，尽管第一、二类企业注册时无需报送《受托管理协议》但并不意味着其无需建立“受托管理人”制度，在发行时仍然需要根据市场化、法治化原则选择当期发行受托管理人并报送有关协议内容。但对于第三、四类企业而言，其注册时即需要报送审核《受托管理协议》以确定有关受托管理人资格及内容适当性。

## 五、《文件表格体系》对法律意见书的新要求

2020版《文件表格体系》针对律师事务所出具法律意见书的要求分别体现在“F表（法律意见书信息披露表）”以及“XF表（项目收益票据法律意见书信息披露表）”，两表的变化相同，均新增了四项内容：（1）受托管理人的资质以及与发行人的关联关系；（2）发行人存续债券情况；（3）新增投资人保护相关内容；（4）对专业信用增进机构发表意见。具体而言：

### （一）受托管理人的资质以及与发行人的关联关系

受托管理人作为债务融资工具存续期及处置期“债权代理人”角色，其勤勉尽责至关重要。由于债务融资工具投资人众多，较为容易形成“羊群效应”而使得投资者尤其是中小投资者权益受损。为避免债务融资工具存续期、处置期由于债权人缺位而导致上述不利后果，特别设置了“受托管理人制度”。为保持“受托管理人”之独立性，注册新规要求受托管理人具备相应履职资质并不得与发行人存在关联关系。近期恰逢发生2020年4月14日“13海航债”事件，其中受托管理人作为代理债权人是否勤勉尽责受到多方关注，与4月16日发布的注册新规对受托管理人资质的关注形成对比，值得深思。注册新规实施后，如何让受托管理人制度有效履行并保护债务融资工具投资者利益，避免出现中小投资者因无法直接行使债权人权利而利益受损的情况值得持续关注。

### （二）发行人存续债券情况

2020版《文件表格体系》第F-4-8款、第XF-8-6款新增了“是否存在发行的债务融资工具或其他债务有违约或者延迟支付本息的事实，仍处于继续状态。”汉坤律师理解，存续债券、债务履约情况作为判断发行人是否满足第一、二类标准以及其信用状况具有重要意义，尤其评价范围从债务融资工具是否违约逾期进一步扩大到“其他债务”是否违约逾期值得重点关注。实践中“其他债务”具体包括哪些具体债务以及如何核查？汉坤律师理解，实践中可操作的核查手段或为核查“人行企业信用报告”中是否存在“逾期”有关记录作为重点核查措施，但是否需要进一步扩展核查范围尚不明确。

### （三）新增投资人保护相关内容

2020版《文件表格体系》F表、XF表中专门新增了一节内容，要求律师对投资人保护相关内容是否符合法律法规、规范性文件及自律规则，是否合法有效发表法律意见，所涉内容包括：（1）违约事件、违约责任、风险违约处置措施、主动债务管理、争议解决机制；（2）受托管理人聘任、受托管理协议约束对象、协议内容、生效条件；（3）持有人会议机制、议案设置内容、表决程序、决议效力范围；（4）投资人保护条款添加情况、触发情形和处置程序的约定等。

汉坤理解，受实体经济风险波动加大影响，债务融资工具市场早已不再是“波澜不惊”，即使是优质大企业也不再是“大而不倒”。因此债务融资工具的违约事件、处置事件的应对措施显得愈加重要。本次注册新规对法律意见书评价范围中新增有关投资者保护相关机制评价的要求，正是凸显了交易商协会对投资者保护内容的关切。

#### （四）对专业信用增进机构的意见

2020 版《文件表格体系》第 F-4-7 款、第 XF-7-1 款，“由专业信用增进机构提供信用增进的，需就债券担保责任余额、注册发行人集中度指标等是否合规发表意见。”汉坤律师理解，尽管非金融企业债务融资工具中绝大多数产品为信用债而不存在专业增信机构，但在 ABN 及个别主体信用较弱而引入专业信用增进机构的情形日益增多的情况下，专业信用增进机构作为债务融资工具当事人之一是否具备相应资质及其增信行为的法律有效性亦应该进行法律评价。本次注册新规将该等内容纳入法律意见书评价范围，进一步完善和健全了制度规定。

## 六、结语

有效的规则“歧视”不仅能节约监管资源，更能够提高市场“效率”。通过“两层四类”的细化分类标准设立，注册新规一方面显著提高成熟层尤其是第一类企业的识别标准，体现了注册新规“严准入”的监管思路，而另一方面，对成熟层 DFI 产品给予“无限续命、无限子弹”的优惠政策，体现的是“宽行为”的监管思路，正所谓“宽严相济”。针对日益严峻的信用市场形势，交易商协会本次注册新规发布，通过“宽严相济”的合理有效“歧视”方式，进一步完善了监管规则，以期提高债务融资工具市场的融资“效率”。

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 李虎桓

电话： +86 21 6080 0295

Email: [huhuan.li@hankunlaw.com](mailto:huhuan.li@hankunlaw.com)