



中国银行间市场交易商协会系列培训教材

中国企业债券融资 后续管理案例

Case Studies of Post-registration Management
of Chinese Corporate Bonds

主 编 谢 多

副主编 冯光华



中国金融出版社

中国银行间市场交易商协会系列培训教材

中国企业债券融资后续管理案例

主 编 谢 多

副主编 冯光华

 中国金融出版社

责任编辑：张翠华

责任校对：刘 明

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业债券融资后续管理案例 (Zhongguo Qiye Zhaiquan Rongzi Houxu Guanli Anli) / 谢多主编. —北京: 中国金融出版社, 2014. 2
(中国银行间市场交易商协会系列培训教材)
ISBN 978 - 7 - 5049 - 6916 - 3

I. ①中… II. ①谢… III. ①债务—企业融资—案例—中国
IV. ①F279. 23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 068299 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 20

字数 294 千

版次 2014 年 2 月第 1 版

印次 2014 年 2 月第 1 次印刷

定价 45.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6916 - 3/F. 6476

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

本书编委会

主 编：谢 多

执行主编：冯光华

编委委员：郭 欠 袁沁散 楚晓辉

统稿成员：穆文婷 夏 添 朱 赟

撰稿成员(按姓氏笔画排序)：

王力凯 王壮哉 王守璞 王桂君 刘 超

朱 赟 朱吟琰 成 睿 杜俊生 杨 杨

宋沐洋 张 婧 张 勇 张 毓 易 宇

和 英 周 蕾 夏 添 郭增刚 程 芳

谢智芳 楚娟娟 穆文婷

总 序

近年来，党中央、国务院高度重视金融市场发展，出台了一系列推动债券市场发展的政策措施，在党的第十八届三中全会决议文件中更是明确提出“发展并规范债券市场，提高直接融资比重”。2005年以来，我国债券市场取得了长足发展，在国债、金融债、企业债的基础上，外币债、资产支持证券、短期融资券、中期票据、集合票据、信用风险缓释工具等品种相继引入，现券、回购、远期、互换等交易方式有序推出，目前已建成了以场外市场为主体、场内市场和场外市场并存，相互补充、分层有序的债券市场格局。市场发展也取得明显成效，基础设施建设日趋完备，基本制度不断完善，为改善社会融资结构、支持国民经济发展发挥着越来越重要的作用。我们很高兴且很荣幸见证并亲历这一进程。

在我国市场经济体制改革和行政管理体制改革的背景下，2007年9月，经国务院批准，中国银行间市场交易商协会正式成立，填补了银行间市场自律组织缺失的空白，丰富了市场管理层次。交易商协会成立后，集市场成员之智慧，纳会员单位之合力，在推动银行间市场的自律、创新、服务方面进行了大胆探索，取得了一系列成效：

探索市场管理方式变革，推动市场跨越式发展。协会在央行及监管部门的支持、指导下，落实中央关于创新政府治理经济的方式，强化市场在资源配置中所起的决定性作用，将债券发行管理由审批制逐步改革为更加市场化的核准制、备案制，并逐步过渡到注册制。2004—2012年，中国公司信用类



债券余额从 0.1 万亿元增加到 7.0 万亿元，根据国际清算银行统计，世界排名从 2004 年的第 21 位大幅上升至 2012 年的第 3 位。公司信用类债券“跛足”现象明显改观。

自律管理有条不紊，市场规范相继发布。结合市场发展出现的新情况，进一步规范重大事项信息披露、企业内部管理制度建设等内容，实现信息披露制度由注重常态披露向兼顾动态披露与内部治理的方向转变；建立健全自律处分体系，发布实施《信用评级业务自律指引》，加大对市场主体的合规检查和自律处分力度，加强市场化的行为约束。

市场制度和产品创新层出不穷，市场功能进一步深化完善。推动运用非金融企业债务融资工具注册信息系统（“孔雀开屏”系统），将注册工作全流程整体展现在公众面前，强化外部监督和约束，使注册工作在“阳光下运行”。同时，优化和丰富债务融资工具产品线，以金融产品创新带动市场规范发展，通过开展资产支持票据产品结构、区域集优债务融资模式等方面的创新，进一步增强了债券市场服务实体经济多元化需求的功能。

服务会员全面到位，资质认证探索求新。协会立足会员实际需求，组织市场成员跟踪分析国际国内经济金融运行，为市场成员进行业务决策提供依据；在积极开展多层次、有针对性培训的同时，探索出一条有利于形成业务精湛、诚实正直的从业人员队伍的资质认证新路径。此外，我们借助“三方合作”工作机制，支持地方实体经济发展，提升地方金融机构创新意识和水平。

然而，我们也应看到，银行间债券市场的发展也面临着一些制约因素，市场快速扩张、产品与制度创新对从业人员提出了更高的要求：从业人员的知识水平、职业操守和操作规范需进一步提升。建立并完善符合银行间市场需求的从业者资质认证体系因而成为题中之义，而教材编写正是构建这一体系的基础和重要环节，是银行间市场从业人员资质认证的重要内涵。遗憾的是，目前市面上尚无一套权威的、规范的、与银行间市场发展需求相适应的教材体系。

为填补这一空白，我们邀请监管当局参与，组织市场成员、高等院校、

研究机构的专家学者编撰了“NAFMII 系列培训教材”丛书，这套丛书按如下目标推进编撰：一是搭建框架，侧重对银行间市场基础知识的全貌式的介绍；二是紧跟时势，紧扣国内银行间市场发展脉搏，同时吸取国外同类优秀教材经验，扬己之长，与国际先进水平同步；三是强调合规守法，树市场正义，坚持市场道德理念的传播。

在市场成员的大力支持下，教材编写工作取得阶段性进展，“NAFMII 系列培训教材”丛书（第一辑）即将出版发行。该辑丛书包括七本教材：《银行间市场综合知识读本》、《非金融企业债务融资工具实用手册》、《非金融企业债务融资工具规则解析》、《非金融企业债务融资工具尽职调查》、《银行间市场固定收益产品交易》、《信用增进》、《信用评级》，基本涵盖了银行间市场业务全貌，填补国内之缺。丛书将随市场发展、经济形势变化更新修订。

作为以市场为导向的自律机构，交易商协会将秉承十八届三中全会全面深化改革的指导精神，恪守“市场在资源配置中起决定作用”的发展理念，不断探索市场自律管理的路径，逐步完善政府管理和自律管理相配合的市场管理框架。同时，与广大市场成员一道建立市场公约，推广和实施市场行为准则和从业人员道德操守，规范市场行为，协调会员利益，倡导和构建有序竞争的市场道德规范及市场正义理念。本丛书的出版恰逢中国金融市场，尤其是债券市场建设和发展的关键时期，我相信，丛书的出版将会为促进我国金融市场发展贡献一份力量。

对于本丛书的疏漏之处，敬请各位提出批评意见与建议。



2014 年 1 月

引言

近年来，发展直接融资市场、拓宽企业融资渠道成为我国经济金融体制改革的重要着力点之一。在党中央、国务院出台的一系列支持债券市场发展政策的指导下，我国债券市场取得了跨越式发展。截至 2013 年 11 月底，我国企业信用类债券融资规模累计已超过 9.4 万亿元，债务资本市场运行效率显著提高，产品及制度创新的力度不断加大，为经济发展和经济结构转型提供了有力的金融支持。

作为探索深化金融体制改革的场外金融市场新型自律组织，中国银行间市场交易商协会自 2007 年 9 月成立以来，在中国人民银行等相关部门的支持和帮助下，在协会广大会员的共同努力下，切实落实中央战略部署，在提高市场运行效率、丰富金融管理手段及创新金融产品等方面作出了积极而有益的探索。在短短几年时间里，非金融企业债务融资市场突飞猛进，取得了令人瞩目的成绩。在注册制这一市场化发行机制下，市场参与者的积极性空前高涨，市场管理效率和创新力度大大提高。截至 2013 年 11 月底，非金融企业债务融资工具余额已经达到 5.39 万亿元，约占我国企业信用类债券融资规模的 57.5%，非金融企业债务融资工具累计发行 10.94 万亿元，占我国企业信用类债券融资规模的 70.9%；自 2009 年以来，非金融企业债务融资工具各年新发行量占当年企业信用类债券融资规模的 80% 左右，债务融资工具市场已经成为我国非金融企业直接债务融资的主板市场。

党的十八大再次强调，要“深化金融体制改革，健全促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系，加快发展多层次资本市场”。债务



融资市场的发展壮大充分体现了交易商协会为落实党中央、国务院关于经济金融发展的战略思想和指导意见而作出的不懈努力。债务融资工具市场已成为落实宏观调控政策、合理有效配置资源的重要渠道，有效改变了我国长期以来融资结构不合理、直接融资比重过低的状况，有力地支持了我国经济的转型，促进了实体经济的健康发展。

一、银行间债券市场后续管理工作开展情况

交易商协会自成立以来，在“以规范促发展”的指导原则下，一直以“严守合规底线，严防系统风险”为工作主线，组织市场成员合力开展债务融资工具的后续管理工作。债务融资工具市场是信用市场也是信心市场，中国人民银行周小川行长在交易商协会成立五周年座谈会上谈到“交易商协会成立后，坚持市场化方向推动银行间市场发展，形成了政府监管与市场自律管理相互配合的管理模式，初步做到了该放的坚决放开、该管的切实管住，大大激发了市场活力”。一方面，交易商协会充分发挥市场参与各方的主观能动性，秉持“市场事、市场议、市场决”的思路，由市场资深专家共同参与制度制定、产品创新和注册发行等债务融资工具各环节业务，充分体现会员做主、共同议事的自律组织特点；另一方面，交易商协会通过建立符合市场现实条件和发展方向的自律规范制度体系并监督市场成员予以严格执行，不断加强数据信息体系、风险预警体系、督察纠正体系与危机处理组织体系等后续管理“四个体系”建设，预防为主、防治结合，力求实现从发行到兑付的风险全流程监控和突发应急事件的及时妥善处置，以切实维护市场秩序、保护投资者合法权益，确保市场长治久安。

（一）持续建设并完善后续管理自律制度规范

交易商协会自成立以来，不断推动完善注册制框架下的后续管理自律规范文件体系，夯实后续管理制度基础。为加强后续管理工作的制度化、规范化，交易商协会针对后续管理各环节先后组织市场成员制订并发布《信

息披露规则》、《后续管理工作指引》、《应急管理工作指引》、《持有人会议规程》等多层次制度文件，并结合市场变化与发展的实际情况，于2012年对《信息披露规则》进行修订，于2013年对《持有人会议规程》进行修订，推出《存续期信息披露表格体系》。特别地，为提高自律处分工作的规范性和系统性，加强市场预期与惩戒威慑力，交易商协会组织制定了《自律处分规则》，修订了《注册发行规则》、《信息披露规则》和《中介服务规则》等对违规行为认定和处分裁量的实体性规定，完善了自律管理工作的关键环节。目前债务融资工具市场已初步构建起以自律处分会议制度为核心机制、以《自律处分规则》为基础性文件、以《自律处分会议工作规程》和《自律处分会议专家管理办法》为配套制度的自律处分体系，逐步建立起一套行之有效、程序严谨的自律管理手段。

上述自律规则指引的发布实施为债务融资工具市场后续管理工作奠定了制度基础，为推动相关主体完善工作机制、提升实务操作水平提供了依据和指导，协会集全体会员智慧向切实落实投资者权益保护迈出了坚实一步。

（二）大力推进“四个体系”建设，持续提升后续管理工作水平

数据信息体系建设方面，根据交易商协会数据信息体系建设规划，全方位、多维度的信息系统已略见雏形。涵盖国民经济核算等国内宏观经济指标以及多个国家和地区国际宏观经济指标的宏观经济信息系统已上线运行；重点行业全行业及子行业经济效益和生产指标信息的深度行业数据库已建成；企业财务数据信息化工作稳步推进。数据信息体系借助计算机系统的智能控制功能，为充实债务融资工具市场后续管理基础数据资料、提升信息分析处理效率奠定了坚实基础。

风险预警体系建设方面，交易商协会不断加强预警工作的技术支持手段，提高预警工作的系统化、专业化，力求及早发现和判断风险来源、风险范围、风险程度和风险走势，提升预警工作的敏感性及预见性。目前，已建设起覆盖债务融资工具自注册发行到兑付完成的各个阶段的风险预警网络，通过交易商协会风险预警监测与督导，企业基本能够按照相关规则指引要求及对投资者的承诺持续履行信息披露、还本付息等义务，以主承销商为主的中介机



构基本能够对债务融资工具发行企业的风险状况和偿债能力进行全流程跟踪监测，双向联动防控风险的后续管理网络体系进一步向纵深拓展。

督察纠正体系建设方面，交易商协会在后续管理工作实践中以相关自律规则指引为依据，按照“事前充分督导提示、事后严格监督核查”的服务理念，通过风险提示、现场调查及自律谈话等多种措施，加强对日常信息披露、募集资金使用等后续管理工作的督导力度，提升市场成员尤其是发行人的市场责任意识，同时加大对重大违规事件的查处力度，严肃实施诫勉谈话、通报批评、警告、公开谴责、取消会员资格等自律处分措施，有力地维护了市场的运行秩序，切实保护了投资者的合法利益。

危机处理组织体系建设方面，交易商协会积极探索与地方政府、人行中支的三方合作模式，推动市场各方构建应急管理预案、健全应急工作机制，形成多层次、立体化监管处置突发应急事件的整体合力。对于信用风险等各类突发事件，交易商协会秉承“快速响应、各司其职、协同联动、稳妥处置”的工作原则，协调相关各方事前制定应急管理预案，健全应急工作机制安排，实现对突发事件快速反应并及时处置，有效化解了信用风险，极大地锻炼了市场成员的应对能力，积累了宝贵的应急处置经验。

（三）开展市场教育及理论引导，加强市场责任意识教育

在不断完善和加强市场自律管理的同时，交易商协会一直致力于市场正义和道德理念的倡导与传播，始终重视市场成员责任意识的教育。近年来，交易商协会为发行企业、投资者、中介机构等会员单位开展了多项合规从业、风险防范的系列宣传教育活动，组织市场成员对债务融资市场创新发展、后续管理工作方式方法、市场风险状况等进行系统学习与交流，促进市场成员对后续管理认识水平的提高，并加深对自律规范文件的熟知程度，全方位、分层次、有重点地引导发行人及相关中介机构树立市场意识、责任意识与诚信意识，引导投资者树立科学的投资理念，正确认识风险的客观存在。同时，交易商协会开展了多期专项培训进行自律规则解析和案例讲解，以提高市场成员对新规的理解和对具体操作的掌握程度，推广市场示范理念和经验，增

强市场警示效果，督促市场成员自觉遵守规定。

二、本书简介

（一）本书的写作背景及写作目的

经过近几年的市场建设，后续管理工作有序开展。随着各类市场基本制度的出台和执行、市场基础设施建设的突破和完善，后续管理“四个体系”建设稳步推进，后续自律管理工作对维护市场秩序、保护投资者权益发挥应有作用。然而，由于发展时间短、理论基础薄弱、市场整体后续管理人员配备不足、市场成员重视程度不高等多方面原因，后续管理工作仍有相当大的提升和改进空间。而且，在我国经济进入主动调整阶段、信用风险发生概率抬升、防控信用风险的难度有所增加的新形势下，市场对后续管理工作不断提出新的更高的要求，后续管理工作的重要意义愈发凸显。

对相关操作实务进行梳理分析、对积累的经验进行提炼升华并结集出版，是对债务融资工具市场自律管理工作的回顾与积淀，也满足了广大市场成员对后续管理相关工作深入学习的迫切需求：一方面，以实务案例的形式直观地对后续管理工作展开分析，形式生动、易于接受；另一方面，实务案例是对现有自律规范文件的政策解读和深入阐释，有助于提升市场成员对自律规则指引的理解和掌握程度，案例教学易于形成市场化操作标准。此外，通过总结历史经验教训，可以有效宣导市场自律管理理念，对合规做法形成正面激励，对违规行为进行警示与威慑。

因此，交易商协会结合后续管理理论与工作实践，将后续管理典型案例及相关经验整理形成本书，以更好地服务会员、促进整个市场后续管理工作质量和风险防范水平得到进一步提升。

（二）本书构成及主要内容

本书精心选取了后续管理工作中对市场有重大影响、具有典型性和教育



意义的事件编写成案例，从正面典范和负面典型两个维度，并根据事项类型分为“彰显责任意识，落实后续管理”和“行为有失规范，造成市场杂音”和“突发事件处置，化解市场风险”三篇八章，全面覆盖了风险预警、信息披露、募集资金使用、持有人会议、应急处置等事项类型，案例涉及发行企业、主承销商、信用增进机构、会计师事务所、律师事务所及信用评级机构等各类市场参与主体。各篇章主要内容包括该类后续管理工作相关的制度规范、业务要点提示、实务工作中出现的各类问题及典型事例等。

行文中，各案例围绕事件发生背景、处理过程、事件分析、各相关机构存在的违规事实或对市场有积极影响的做法、工作建议及经验总结等方面展开，在综合考虑事件发生及处理的宏观背景的同时，对单个案例进行微观解剖，生动展现整个事件的发生发展过程，突出对事件关键点的思考与剖析，全面、深入地对相关经验进行总结。

（三）本书修订及增补计划

在后续管理工作的持续开展中，债务融资工具市场的后续管理制度及工作机制不断完善、督导力度不断加强，市场成员的自律意识不断增强、工作质量和专业水平也不断提高。在历经一定阶段后，在市场发展初期较为复杂的管理要求已成为市场成员熟练掌握的日常业务规范、较为重大和典型的事件可能已成为市场中常见的事件，同时也可能出现此前未曾发生过的、对市场产生显著影响或直接推动市场变革的新的重大典型事件。因此，随着市场的逐步成熟与后续管理工作的进一步规范，协会将结合工作实践和会员需求，对本书进行修订及增补，以客观地反映市场的发展历程，及时为市场成员提供有针对性的实务操作指导。

同时，也希望关注债务融资工具市场发展的广大读者不吝赐教，结合自身实务工作经验对本书提出宝贵建议，共同促进债务融资市场的规范健康发展，充分发挥金融支持经济发展的重要作用，为我国全面建成小康社会的宏伟目标贡献力量。

目 录

第一篇 彰显责任意识 落实后续管理	1
第一章 相关主体合规披露信息 切实保护投资者合法权益	3
非存续期发行企业责任意识增强、主动披露信息	5
发行人较好履行重大事项持续披露义务	7
发行人主体信用评级下调合规披露	10
发行人回应环保机构质疑，履行信息披露义务	15
信用增进机构履行重大事项信息披露责任、维护市场信心	19
信用增进机构及时为更名企业出具信用增进承诺函	22
第二章 发行人及时纠正不合规行为 提升公司管理能力 及治理水平	27
发行人加强责任意识 改进财务制度	29
发行人及时纠正募集资金违规使用行为	32
发行人虚心接受辅导督导、公司治理水平不断提高	35
第三章 持有人会议规范流程讲解及典型案例汇编	41
持有人会议触发情形汇编	45
持有人会议一般操作流程解析	61



第二篇 行为有失规范 造成市场杂音 83

第一章 发行文件信息披露有误 未能保证真实准确完整 85

发行人募集说明书信息披露有误（案例一） 87

发行人募集说明书信息披露有误（案例二） 92

第二章 跨市场信息披露不一致 披露时效与质量待提高 101

发行人跨市场信息披露不同步（案例一） 103

发行人跨市场信息披露不同步（案例二） 107

发行人跨市场信息披露不同步案例经验总结 110

发行人不同市场信息披露不一致 111

发行人债务融资工具市场披露信息与上报行政主管部门信息不一致 114

第三章 财务管理存在问题 财务信息披露不合规 121

发行人申请调整财务报表合并范围 123

两发行人分别将同一家子公司纳入报表合并范围 130

发行人财报合并范围变更未作有关说明 135

发行人会计政策运用不当 138

发行人少计部分货币资金及营业收入 142

发行人虚增收入、财务信息披露不真实不准确 145

第四章 重大事项披露不合规 损害投资者合法权益 153

发行人重大事项信息未及时披露 155

发行人蓄意隐瞒生产经营恶化情况 161

第五章 操作环节出现疏漏 影响市场运行秩序 167

发行人未按与登记托管机构约定时间划付兑付资金 169

发行人未按与登记托管机构约定时间划付付息资金 175

债务融资工具发行利率勘误 179

定期财务信息披露操作环节出现疏漏 182

第六章 定期财务信息披露不合规典型案例汇编	187
定期财务信息未按期披露案例汇编	190
发行人一季报披露时间早于年报、且多次更正	196
发行人财务信息披露内容有误	198
第七章 募集资金使用不合规典型案例汇编	203
发行人违规新增募集资金用途	206
发行人违规变更募集资金使用比例	208
发行人违规变更募集资金使用方式	209
发行人欲将募集资金用于未经核准项目	210
发行期间发行人变更募集资金用途	212
发行后短期内发行人变更募集资金用途	214
发行人募集时即知晓拟变更资金用途但未及时披露	215
第八章 中介机构行为有失规范典型案例汇编	219
信用增进机构定期财务信息披露连续两次违规	221
主承销商召集持有人会议时议案准备不充分	224
会计师事务所未尽履职责、发行人经审计财务信息存在	
重大会计差错	225
律师事务所尽职尽责不到位	232
信用评级机构未能尽职尽责	238
 第三篇 突发事件处置 化解市场风险	 245
发行人重大资产重组事项应急处置	247
发行人信用风险应急处置（案例一）	254
发行人信用风险应急处置（案例二）	263
发行人信用风险应急处置（案例三）	268
发行人技术性违约风险应急处置	273
信用增进机构代偿集合票据 中小企业发行人信用风险顺利化解	278



发行人实际控制人逃匿 信用增进机构提前代偿集合票据	284
案例附件	292
附件1 债务融资工具存续期自律规范文件体系	292
附件2 债务融资工具信息披露有关要求	293
附件3 债务融资工具募集资金使用相关规定	299
 后 记	 302