**从法律角度浅析新冠疫情对债券市场的影响**

**文/匡双礼 刘亚亚 北京市圣大律师事务所**

近期，新冠肺炎逐渐蔓延至全国，这场突如其来的疫情不仅对人民的生活产生了一定的影响，更对国民经济造成了一定的损失。回顾历史上相似的重大突发事件，比如2003年的非典肺炎，在疫情爆发时期，相关政府部门虽采取了相应的财政政策（如财政补助补贴）及货币政策（如信贷倾斜）来维护市场的稳定，但受疫情的影响，部分生产、经营主体情况恶化，依旧引发了很多合同纠纷。本次疫情爆发后，为尽量减少疫情造成的冲击、维护金融市场的稳定、发挥金融支持实体经济的作用，证监会、银保监会、深沪交易所、银行间市场交易商协会等相关监管机构及自律组织相继出台文件，引导债券市场平稳运行。

结合上述政策支持性文件，本文主要从法律角度分析本次疫情对已发行债券造成的主要影响、对未来债券市场发行的影响及债券市场可能面临的风险。在此基础上，提出建议，以期共同推动债券市场的健康平稳可持续发展。

1. **近期监管部门及相关组织针对疫情发布的债券市场主要支持政策汇总（截至2020年2月4日）**
2. 2020年1月26日，银保监会发布《关于加强银行业保险业金融服务 配合做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》（银保监办发〔2020〕10号）》
3. 2020年1月28日，证监会发布《关于做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》（证监办发〔2020〕9号 ）
4. 2020年1月28日，银行间市场交易商协会发布《关于加强银行间市场自律服务 做好疫情防控工作的通知》
5. 2020年2月1日，人民银行、财政部、银保监会、证监会、外汇局联合发布《中国人民银行 财政部 银保监会 证监会 外汇局关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》（银发〔2020〕29号）（注：落款日期为2020年1月31日）
6. 2020年2月1日，深交所发布《关于2020年春节假期延长深市固定收益相关业务安排调整的通知》（深证上〔2020〕66号）
7. 2020年2月2日，上交所发布《关于全力支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情相关监管业务安排的通知》（上证函〔2020〕202号），以下简称《上证函〔2020〕202号文》；《关于2020年春节延长休市相关业务衔接安排的通知》（上证函〔2020〕203号）
8. 2020年2月3日，证监会发行监管部发布《关于发行监管工作支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情相关安排的通知》（发行监管部函〔2020〕137号）
9. **对已发行债券的影响**
10. **对信息披露（财务数据等）、交易结算等程序性事宜的影响**
11. **可灵活调整2019年年报及2020年第一季度季报的披露安排**

《银发〔2020〕29号》规定：上市公司、挂牌公司、**公司债券发行人受疫情影响**，**在法定期限内披露2019年年报或2020年第一季度季报有困难的，证监会、证券交易所、全国中小企业股份转让系统要依法妥善安排。**上市公司受疫情影响，难以按期披露业绩预告或业绩快报的，可向证券交易所申请延期办理；难以在原预约日期披露2019年年报的，可向证券交易所申请延期至2020年4月30日前披露。**湖北省证券基金经营机构可向当地证监局申请延期办理年度报告的审计、披露和报备。受疫情影响较大的证券基金经营机构管理的公募基金或其他资产管理产品，管理人可向当地证监局申请延期办理年报审计和披露**。对疫情严重地区的证券基金期货经营机构，适当放宽相关风控指标监管标准。

1. **定期报告、临时报告可申请暂缓披露**

《上证函〔2020〕202号》规定：因受疫情影响，不能在规定期限内披露定期报告、临时报告的，可按规定申请暂缓披露。

1. **付息日、兑付日、债券回售起始日等与债券交易相关日期可顺延，持有人会议可采取非现场形式召开**
2. **银行间市场交易商协会**

《关于加强银行间市场自律服务 做好疫情防控工作的通知》规定：存续债务融资工具的付息日、兑付日在2020年1月31日、2月1日的，顺延至2月3日；发行人及相关方在春节法定假期期间有信息披露需求的，顺延至 2020年2月3日挂网披露；节前已发布召开持有人会议公告，因春节法定节假日延长而影响到原定流程的，召集人可视情况延期召开持有人会议。疫情期间建议尽量通过非现场形式召开，确需现场召开的，应按照当地政府相关部门要求做好防护措施。

为了避免传染，非现场工作为目前较为普遍的工作模式。市场上已有发行人将持有人大会的召开方式由现场召开进行灵活变更。2020年2月3日，新疆五家渠蔡家湖国有资产投资经营有限公司发布《关于召开2014年新疆五家渠蔡家湖国有资产投资经营有限公司债券2020年度第一次债券持有人会议的补充公告》，公告表示：受“新型冠状病毒”疫情影响，各地相继采取临时交通管控等措施，为便于疫情防控及确保参会人员安全，推动本期债券持有人会议的顺利召开，现将本期债券持有人会议召开方式变更事宜补充公告如下：会议召开方式由现场会议变更为现场会议与非现场会议结合的形式。

1. **上交所**

《上证函〔2020〕203号》规定：因1月31日休市，发行人、上市公司实施的业务，原则上顺延至2月3日实施；发行人、上市公司等另有公告的，按照公告办理。

因1月31日休市，原定于1月31日、2月3日在本所上市、挂牌转让、摘牌、分期偿还及兑付、付息、可转债开始转股的债券业务，相应顺延至2月3日、2月4日实施。债券回售期间或回售撤销期间包含1月31日的，相应期间顺延一个交易日。原定于2月3日的债券回售起始日或回售撤销起始日顺延至2月4日，相应回售期间或回售撤销期间顺延一个交易日。

2020年1月30日，康美药业股份有限公司发布公告表示，目前公司尚未支付“15康美债”回售本金及利息。因春节假期调整通知，公司“15康美债”公司债券回售资金发放日由2020年1月31日顺延至2020年2月3日（星期一）。

2020年2月3日，重庆市合川工业投资（集团）有限公司发布公告表示，受上海证券交易所开示时间调整等原因，2016年重庆市合川工业投资（集团）有限公司小微企业增信集合债券本息兑付和摘牌日期由原2020年1月31日调整为2020年2月3日。

1. **深交所**

《深证上〔2020〕66号》规定：原定于1月31日和2月3日在本所上市、挂牌转让及摘牌的债券（含资产支持证券，下同），上市日、挂牌转让日及摘牌日分别顺延至2月3日、2月4日。原定于1月31日在本所兑付（含部分兑付）、派息、赎回及回售交收的债券，资金到账日顺延至2月3日；原定于2月3日兑付（含部分兑付）、派息、赎回及回售交收的债券，权益登记日顺延至2月3日，资金到账日顺延至2月4日。原定于1月31日处于回售申报期间的债券，回售申报期间相应顺延一个交易日。原定于2月3日为回售申报起始日的债券，回售申报起始日顺延至2月4日。

2020年2月3日，山东高速路桥集团股份有限公司发布公告表示：根据深圳证券交易所2020年2月1日发布的《关于2020年春节假期延长深市固定收益相关业务安排调整的通知》（深证上〔2020〕66号），原定于2020年2月3日回售登记期截止的“17山路01”，现回售登记期截止日顺延至2020年2月4日。

1. **对债券兑付之实质性权利义务的影响**

虽然目前市场上的债券多数以季付为偿还周期，短期内的经营情况波动对发行人偿债能力的影响有限；但若疫情持续未得到有效缓解，导致企业自身经营受到长期影响或者由于底层资产还款出现异常导致以底层资产回款为偿付来源的资产支持证券类产品无法获得足额的现金流支持，企业将面临债券逾期兑付风险。对于此类逾期兑付行为，发行人应承担何种责任，能采取哪些缓解措施是目前亟需明确的，本部分将从法律角度进行一定的分析。

1. **疫情的法律性质**

《民法总则》第一百八十条规定：因不可抗力不能履行民事义务的，不承担民事责任。法律另有规定的，依照其规定。不可抗力是指不能预见、不能避免且不能克服的客观情况。

《合同法》第一百一十七条规定：因不可抗力不能履行合同的，根据不可抗力的影响，部分或者全部免除责任，但法律另有规定的除外。当事人迟延履行后发生不可抗力的，不能免除责任。本法所称不可抗力，是指不能预见、不能避免并不能克服的客观情况。

上述规定表明不可抗力的构成要件有三个：不能预见、不能避免，不能克服。前两个要件侧重客观事实，第三个要件主要侧重事件对于行为人正常履约的影响。虽然新冠肺炎是突发的疫情，客观上无法提前预见、亦无法采取措施避免，但能否克服，不同情形会有不同的结论。对于因受疫情影响严重且相关临时性的政策倾向直接导致其经营等活动受限的发行人来说，将疫情解释为不可抗力较为合理；对于受疫情影响不大，其兑付资金的来源与疫情发生与否关联不大的发行人来说，不宜将此次疫情认定为不可抗力。

1. **逾期兑付，发行人应承担的法律责任**

对于债券发行人来说，发行人负有按照约定偿还本息的义务，这种义务是一种金钱给付义务，也是合同项下发行人应承担的最基本的法律责任。若发行人存在逾期兑付等情形，根据相关法律规定及约定，还可能会产生对应的违约责任。因此，即便特定情形下，此次疫情被认定为不可抗力，也不意味着发行人不必承担任何法律责任。

区别于带有人身属性的给付义务（比如指定演员的演出义务、指定教师的授课义务），该等义务具有较强的人身依赖性，一旦被依赖的主体不再具有履行义务的可能性，比如死亡或者丧失相关履行义务的能力，原合同中约定的给付义务就可以主张不再继续履行。但金钱给付义务不同，通常情况下，金钱被认为是种类物，实践中基本不存在不能继续履行的可能性，即便受疫情影响，出现逾期兑付，也不能因此免除后续继续履行支付本息的义务；但对于违约责任（比如逾期罚息、违约金等）是否可以免除，我们认为，若疫情确实对发行人造成了直接严重影响，导致发行人经营困难、出现短期流动性资金紧张从而逾期兑付，此类违约责任可以主张适当减免。

以往司法实践中，有法院曾对与本次疫情相似事件引发的金钱给付义务作出相应的判决，比如吉林市船营区人民法院在（2012）船民二初字第297号判决书中提出：被告在经营过程中连续遭遇特大冰雪、非典、禽流感等灾害，一直处于艰难经营的窘境，拖欠部分费用存在客观原因，本院对原告要求被告按银行同期贷款利率支付欠款利息的诉讼请求，不予支持。

建议发行人尽早了解自身流动资金情况，根据需要及时和投资者沟通联系，协商对策，比如适当延长兑付期限。

1. **对未来债券市场发行的影响**
2. **以线上申报、审核为主，纸质申报材料可后补**
3. **银行间市场交易商协会**

《关于加强银行间市场自律服务 做好疫情防控工作的通知》规定：发行人以及主承销商等机构可通过非金融企业债务融资工具注册信息系统（孔雀开屏系统）**线上办理债务融资工具注册、发行各项业务。**如需线下报送项目材料的，可以电子版形式发送，交易商协会将通过电话、邮件形式回复反馈。其中，注册（备案）申 报 材 料 发 送 zhyz@nafmii.org.cn ； 发 行 业 务 材 料 发 送fxz@nafmii.org.cn。**相应纸质材料可在疫情防控期结束后补充提供。**相关发行人以及主承销商等机构受疫情影响无法按既有时效要求补充注册发行材料的，交易商协会将按照有关政策精神予以灵活处理，切实便利市场成员业务开展。

**注册会议在疫情防控期间采用电话会议形式召开，**按照既有规定和原则开展评议工作。发行人及主承销商需在注册会议后提交纸质项目档案材料的，可在疫情防控期结束后补充提供。**首次注册项目发行人和主承销商也可通过孔雀开屏系统线上领取《接受注册通知书》。**

1. **上交所**

《上证函〔2020〕202号》规定：**支持发行人、主承销商等中介机构通过线上办理公司债券、资产支持证券的审核、发行上市、信息披露等各项业务，**通过本所业务系统、互联网、传真、邮寄等方式提交债券发行申请等材料。原需现场提交的书面材料的，可先以电子文件形式发送**，纸面材料可在疫情防控结束后补充提供。**

1. **中国人民银行 财政部 银保监会 证监会 外汇局**

《银发〔2020〕29号》规定：提高债券发行等服务效率。**中国银行间市场交易商协会、上海证券交易所、深圳证券交易所等要优化公司信用类债券发行工作流程，鼓励金融机构线上提交公司信用类债券的发行申报材料，远程办理备案、注册等，减少疫情传播风险。**

1. **受疫情影响严重且与疫情防控相关的企业，考虑债券注册发行绿色通道**
2. **银行间市场交易商协会**

《关于加强银行间市场自律服务 做好疫情防控工作的通知》规定：**对注册地在湖北省等疫情严重地区的企业，以及债务融资工具资金用于疫情防控相关领域的，交易商协会将建立注册发行服务绿色通道**，切实做好疫情防控直接债务融资服务工作。

1. **上交所**

**《上证函〔2020〕202号》规定：对注册地在湖北等疫情严重省（区、市）的企业**及**债券募集资金用于疫情防控相关领域的，建立发行服务绿色通道**，切实做好疫情防控融资服务工作。

1. **中国人民银行 财政部 银保监会 证监会 外汇局**

《银发〔2020〕29号》规定：**对募集资金主要用于疫情防控以及疫情较重地区金融机构和企业发行的金融债券、资产支持证券、公司信用类债券建立注册发行“绿色通道”。**

1. **适当放宽债券、资产支持证券发行办理时限**
2. **证监会发行监管部**

《发行监管部函〔2020〕137号》规定：根据《中国人民银行 财政部 银保监会 证监会 外汇局关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》要求**，对于发行人的反馈意见回复时限、告知函回复时限、财务报表有效期届满后终止审查时限等与发行审核相关的时限，以及已核发的再融资批文有效期，均暂缓计算。**

1. **上交所**

**《**上证函〔2020〕202号》规定**:如因受疫情影响，发行人和中介机构无法按既有时效要求提交发行申请等材料的，可按规定向本所申请采取中止时限计算等措施。**

适当放宽债券、资产支持证券发行办理时限。**非公开发行公司债券、资产支持证券已经取得发行办理文件，但因受疫情影响未能在文件有效期内完成发行的，发行人可向本所申请延期发行。**

1. **中国人民银行 财政部 银保监会 证监会 外汇局**

《银发〔2020〕29号》规定**：适当放宽资本市场相关业务办理时限。疫情期间，对股票发行人的反馈意见回复时限、告知函回复时限、财务报告到期终止时限，以及已核发的再融资批文有效期，自本通知发布之日起暂缓计算。已取得债券发行许可，因疫情影响未能在许可有效期内完成发行的，可向证监会申请延期发行。**

2020年2月，国信证券股份有限公司发布《关于非公开发行批复有效期暂缓计算的公告》，公告表示：国信证券股份有限公司（以下简称“公司”）于2019年8月28日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《关于核准国信证券股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2019〕1447号），核准公司非公开发行不超过164,000万股新股。该批复自核准发行之日（2019年8月5日）起6个月内有效，即应于2020年2月4日到期失效。根据《银发〔2020〕29号》相关规定，公司非公开发行批复有效期自2020年1月31日起暂缓计算。

**（四）提供信贷支持，允许合理延后还款期限；引导投资者理性投资**

银保监发布的《银保监办发〔2020〕10号》规定：开辟金融服务绿色通道及强化疫情防控金融支持。对受疫情影响暂时失去收入来源的人群，要在信贷政策上予以适当倾斜，灵活调整住房按揭、信用卡等个人信贷还款安排，**合理延后还款期限**。各银行保险机构要主动加强与有关医院、医疗科研单位及企业的服务对接，积极满足卫生防疫、医药产品制造及采购、公共卫生基础设施建设、科研攻关等方面的合理融资需求。要按照特事特办、急事急办原则，切实提高业务办理效率，提供优质高效的疫情防控综合金融服务。鼓励向疫情防控一线的相关单位和工作者提供更加优惠的金融服务。不得借疫情渲染炒作金融产品。

证监会发布的《证监办发〔2020〕9号》规定：各派出机构、交易所等，要引导理性投资。积极引导投资者理性、客观分析疫情影响，秉持**长期投资、价值投资**的理念，依法合规开展投资活动。

对于债券投资：受疫情影响，生产与消费等实体经济遭受一定程度的负面冲击，加之投资者的投资偏好可能由风险较高的股市转向风险较低的债市，短期内或将有利于推动债市走强；但投资者仍应理性、客观分析疫情的影响，秉持长期投资、价值投资的理念，科学理性投资，关注国家对于抗疫、恢复生产企业的政策支持。

1. **债券市场可能面临的风险及建议**
2. **法律风险**

受疫情影响，部分企业生产、经营受到影响，短期内可能出现流动资金紧张的局面。个别企业可能无法按期偿付已发行的债券应付本息，**出现逾期兑付，企业面临违约的法律风险。**

**建议：关注自身流动资金情况、和投资者保持积极沟通。**

发行人尽快梳理未来三个月到期应付款项及自身流动资金情况，**积极筹措资金（包括但不限于新发债券），提前做好兑付准备。**

若因受疫情影响，有逾期兑付的风险，建议**尽早和投资者沟通协商，并提前准备相关通知、证明及投资者可能接受的补救方案**，运用展期安排、调整还本付息周期等机制缓解暂时性的流动资金困难，避免陷入债务违约诉讼纠纷。

1. **合规风险**

鉴于监管部门已出台相关政策鼓励发行募集资金用途用于抗击疫情的专项债券，近期或将有多支募集资金专用于抗击疫情债券上市。但后续募集到的资金是否能够真正用于披露的情形，需要根据后续的相关数据判断。假如出现**未严格按照披露的用途使用募集资金或者将募集资金挪作他用的情形**，将面临合规风险。

建议：发行人发行前提前准备募集资金使用说明，确定募集资金的具体用途；并在获得足额资金后，**严格按照约定/披露的用途使用该等资金，防止挪用。**

1. **利率风险**

正常情况下，短期内的市场利率随着供需变化上下浮动，发行人及投资者均有一定的预期；但受疫情影响，**债券市场利率可能出现异于往常的波动。**

**建议：借鉴历史规律、利用政策优势，把握发行窗口**

回顾2003年的非典疫情，在疫情爆发较为严重的五月份，10年期国债利率一度下行，短期债市利好。

而且目前相关监管机构及市场上的主要发行场所已陆续出台相关政策，开辟“绿色通道”，为发行与“抗疫”相关的债券提供便利。

这个时期或许为一个很好的发行窗口，建议发行人借鉴历史规律、适当利用政策支持等优势，把握时机，择机发行。

1. **操作风险**

目前疫情尚未得到有效控制，加之多地已实施交通管控等措施，在此情形下，**现场尽调、访谈等工作可能会面临操作障碍**。

**建议：在合法合规的情况下，采取非现场方式完成发行工作，以视频、录音等形式固定相关底稿，各机构做好尽职免责义务。**

为了疫情防控及参会人员的人身安全，建议发行人与各参会机构协商采取非现场的方式完成近期发行相关工作，并运用可能的技术手段固定相关工作底稿；并留存与本次疫情相关的、允许/鼓励非现场工作的证明/说明文件，以便满足公司内部的要求及后续监管部门的审查。

**阳光总在风雨后，愿相关机构能够以大局为重，相互理解，携手共度时艰。**