



## 资本市场的法律热点问题

### 中小企业私募债券试点启动

随着上海证券交易所和深圳证券交易所于2012年5月22日和5月23日分别颁布实施《中小企业私募债券业务试点办法》(以下简称“试点办法”),热议已久的中小企业私募债券试点正式启动。

为配合中小企业私募债券的发行,深圳证券交易所颁布了《深圳证券交易所中小企业私募债券试点业务指南》,中国证券登记结算有限责任公司发布了《中小企业私募债券试点登记结算业务实施细则》,中国证券业协会发布了《证券公司开展中小企业私募债券承销业务试点办法》。

#### 一、主要规定

试点办法明确了中小企业私募债券的监管方式为备案管理,并就备案与发行、投资者适当管理、转让服务、信息披露、投资者权益保护、自律监管和纪律处分措施等方面进行了规定。

##### (一) 发行条件

《试点办法》规定了发行私募债券的主要条件:

- 1、发行人是中国境内注册的有限责任公司或股份有限公司;并且在试点期间,发行人限于符合《关于印发中小企业划型标准规定的通知》(工业和信息化部、国家统计局、国家发展和改革委员会、财政部2011年6月18日发布)的未在交易所上市的中小微型企业(且暂不包括房地产企业和金融企业);
- 2、发行利率不得超过同期银行贷款基准利率的3倍;
- 3、私募债券期限在一年(含)以上;
- 4、以非公开方式向合格投资者发行,并且每期私募债券的投资者合计不得超过200人。

我们注意到由于中小企业私募债券采取备案制管理,除了对于发行利率进行要求外,其发行条件并不适用《证券法》第十六条关于公开发行的条件。

##### (二) 投资者适当管理

试点办法对机构投资者和个人投资者<sup>1</sup>的资格分别进行了规定。

其中,符合以下条件之一的机构投资者均可以参与私募债券认购和转让:

- 1、经有关金融监管部门批准设立的金融机构,包括商业银行、证券公司、基金管理公司、信托公司和保险公司等;
- 2、上述金融机构面向投资者发行的理财产品,包括但不限于银行理财产品、信托产品、投连险产品、基金产品、证券公司资产管理产品等;
- 3、注册资本不低于人民币1000万元的企业法人;
- 4、合伙人认缴出资总额不低于人民币5000万元,实缴出资总额不低于人民币1000万元的合伙企业;
- 5、经交易所认可的其他合格投资者。

个人投资者必须至少符合以下条件才能参与认购和转让私募债券<sup>2</sup>:

- 1、个人名下的各类证券账户、资金账户、资产管理账户的资产总额不低于人民币500万元;
- 2、具有两年以上的证券投资经验;
- 3、理解并接受私募债券风险。

试点办法确认发行人的董事、监事、高级管理人员及持股比例超过5%的股东,不适用前述资格要求,可直接参与本公司发行私募债券的认购与转让。另外,承销商可参与其承销私募债券的发行认购与转让。

##### (三) 私募债券的转让

试点办法规定私募债券可以现货或者交易所认可的其他方式转让,并且通过交易所固定收益证券综合电子平台或者证券公司进行债券转让。

试点办法明确了交易所对私募债券转让进行确认的制度,以保证该期私募债券投资者不超过200人。

##### (四) 信息披露

试点办法明确了信息披露的义务人,以及需要进行信息披露的事宜,主

<sup>1</sup> 值得注意的是,深圳交易所并未明确规定个人投资者可以参与认购和转让私募债券。  
<sup>2</sup> 同注1。

要包括以下方面：

1、发行人应在完成私募债券登记后 3 个工作日内，披露当期私募债券的实际发行规模、利率、期限以及募集说明书等文件。

2、发行人应及时披露其在私募债券存续期内可能发生的影响其偿债能力的重大事项。前款所称重大事项包括但不限于：

- (1) 发行人发生未能清偿到期债务的违约情况；
- (2) 发行人新增借款或对外提供担保超过上年末净资产 20%；
- (3) 发行人放弃债权或财产超过上年末净资产 10%；
- (4) 发行人发生超过上年末净资产 10%的重大损失；
- (5) 发行人做出减资、合并、分立、解散及申请破产的决定；
- (6) 发行人涉及重大诉讼、仲裁事项或受到重大行政处罚；
- (7) 发行人高级管理人员涉及重大民事或刑事诉讼，或已就重大经济事件接受有关部门调查。

3、在私募债券存续期内，发行人应按照交易所规定披露本金兑付、付息事项。

4、发行人的董事、监事、高级管理人员及持股比例超过 5%的股东转让私募债券的，应当及时通报发行人，并通过发行人在转让达成后 3 个工作日内进行披露。

余永强 合伙人 Tel: 8610 8519 2148 Email: yuyq@junhe.com

余启平 律师 Tel: 8610 8519 2785 Email: yuqp@junhe.com

深交所进一步明确发行人可以根据私募债券募集说明书的规定，选择是否披露定期报告。

#### (五) 投资者权益保护

与常规公司债券发行的规则相同，试点办法要求发行人应该为私募债券持有人聘请私募债券受托管理人，并且明确了私募债券受托管理人的职责。

试点办法进一步要求发行人设立偿债保障金专户，用于兑息、兑付资金的归集和管理。

其他的发行人可以采取的投资者权益保护的措施包括：(1) 发行人承诺采取限制股息分配的措施；(2) 采取内部或者外部的增信措施，如限制发行人将资产抵押给其他债权人、投保商业保险等。

## 二、我们的观察

中小企业私募债相关制度的快速推出，充分体现了证券监管层的决心和态度。由于交易所尚需要测试和完善中小企业私募债的交易系统，中小企业私募债的首发尚待交易系统完成测试后首发。

从上述规定可见，合格投资者并不少，但长期以来习惯投资于高信用债的机构投资者，对高风险的私募债券应有一个适应的过程，可以预计首期推出的应是资质较好的发行人。

同时，私募债券可以无担保发行，其违约风险亦值得关注，市场化的担保机构和增信方式有待为私募债券的成功发行保驾。