

资本市场热点法律问题

证券公司债务融资工具的新发展

2013年3月3日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）发布了《关于就〈证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）〉公开征求意见的通知》，就中国证监会起草的《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》向社会公开征求意见。

根据中国证监会发布的《〈证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）〉起草说明》，起草该法规的目的是为推动证券行业创新发展，拓宽证券公司融资渠道，充分发挥证券公司资本市场中介服务和市场组织功能，为投资者提供更多、更灵活的投资工具。

一、《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》起草的背景

由于历史原因及市场原因，证券公司的融资渠道较少，缺乏持续有效的长期融资渠道。随着证券公司业务的快速发展，行业迫切需要拓展新的融资渠道，满足证券公司业务发展带来的融资需求。为此，有必要允许证券公司推出新的融资工具。

目前，证券公司的债务融资工具主要包括以下：

1 证券公司发行公司债券

根据《公司法》、《证券法》、中国证监会2007年8月14日颁布的《公司债券发行试点办法》，以及《中国证券监督管理委员会关于实施〈公司债券发行试点办法〉有关事项的通知》（证监发[2007]112号），在上海证券交易所、深圳证券交易所上市及/或发行境外上市外资股的证券公司，符合法定条件并经中国证监会核准，可以发行公司债券。

而在目前国内114家证券公司中，上市证券公司仅19家，因此，绝大部分的证券公司并不具备发行公司债券的资格。就上市证券公司发行公司债券而言，君合担任发行人律师的招商证券股份有限公司于2013年3月发行100亿元人民币公司债券，是中国证监会2007年颁布《公司债券发行试点办法》至今国内上市证券公司发行公司债券的第一单。

2 证券公司借入或发行次级债

根据《证券法》、《证券公司监督管理规定》，以及中国证监会2012年12月27日颁布的《证券公司次级债管理规定》（取代2010年9月1日颁布的《证券公司借入次级债务规定》），证券公司符合法定条件并经中国证监会核准，可向股东或机构投资者定向借入清偿顺序在普通债之后的次级债务，也可向机构投资者发行清偿顺序在普通债之后的有价证券。

根据中国证监会通报的信息，截至2011年底，共有32家证券公司累计借入267亿元次级债，未偿还余额157亿元。

3 证券公司发行短期融资券

根据中国证监会2004年10月18日颁布的《证券公司短期融资券管理办法》，符合法定条件的证券公司，经中国人民银行备案及核定最高发行金额，可在银行间债券市场发行以短期融资（期限最长不得超过91天）为目的、约定在一定期限内还本付息的金融债券，即证券公司短期融资券。

《证券公司短期融资券管理办法》颁布后，五家证券公司于2005年各发行了一期期限为91天，合计29亿元的短期融资券。自2006年起，因市场环境变化等原因，证券公司未再发行短期融资券。经中国证监会和中国人民银行沟通，2012年初又重启证券公司发行短期融资券业务。招商证券股份有限公司于2012年5月31日招标发行40亿元短期融资券，期限91天，这是2005年首批证券公司短期融资券发行以后首支发行的证券公司短期融资券。

4 证券公司发行债券

根据中国证监会2003年10月8日颁布、2004年10月18日修订的《证券公司债券管理暂行办法》，符合法定条件的证券公司经中国证监会批准，可以发行约定在一定期限内还本付息的有价证券，即证券公司债券。

《证券公司债券管理暂行办法》颁布后，中信证券、海通证券、长城证券在2004年分别获批发行不超过10亿元、30亿元、2.3亿元的证券公司债券。但由于当时的市场原因，首批获批发行的证券公司债券只有长城证券足额募集，其他均未足额募集。在此之后无证券公司发行债券。

二、《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》的主要内容

（一）证券公司债务融资工具的范围

《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》第二条明确规定，证券公司债务融资工具包括证券公司债券、次级债和收益凭证¹等。证券公司发行公司债券、次级债，应当符合中国证监会有关公司债券、次级债发行管理的规定。

如上文所述，现行相关法律法规已对证券公司发行公司债券和次级债作了明确规定，《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》没有对公司债券和次级债再作专门规定，而是首次明确将收益凭证纳入证券公司融资工具的范围，并重点对证券公司发行收益凭证做了较为详细规定。

（二）证券公司债务融资工具的发行方式和审批、备案要求

根据《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》第三条，证券

¹ 收益凭证是指证券公司依照本办法发行，约定本金和收益的偿付与特定标的相关联的有价证券。特定标的包括但不限于货币利率、基础商品、证券的价格，或者指数。

公司债券融资工具可以公开发行，也可以非公开发行。证券公司公开发行债务融资工具，应经中国证监会批准，中国证监会自受理申请之日起 20 个工作日内做出行政许可决定；证券公司非公开发行债务融资工具，应在发行完毕后 5 个工作日内报中国证券业协会实施备案管理。法律、行政法规和中国证监会另有规定的，从其规定。

（三） 证券公司债务融资工具的发行条件

现行相关法规对证券公司发行公司债券和次级债的发行条件进行了规定，《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》未作重复规定，仅在第七条明确规定了证券公司发行收益凭证的条件，包括：（1）最近 12 个月风险控制指标持续符合要求；（2）募集资金有合法用途；（3）以现金或者中国证监会认可的其他形式募集；（4）中国证监会规定的其他审慎性条件。

此外，《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》第六条第一款规定，证券公司非公开发行债务融资工具，应当向合格投资者发行、转让，投资者不得超过二百人。

（四） 证券公司债务融资工具的期限

《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》第九条规定，证券公司债券、次级债的期限，应当符合法律、行政法规和中国证监会有关规定。收益凭证的期限，可以由证券公司与投资者自行约定。

可见，证券公司发行收益凭证的期限较证券公司债券及次级债券的期限更为灵活。

（五） 证券公司债务融资工具的销售

《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》第十条规定，证券公司债务融资工具可以由中国证监会认可的承销机构承销，也可以由证券公司自行销售。法律、行政法规和中国证监会另有规定的，从其规定。

（六） 证券公司债务融资工具的评级

《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》第十一条规定，证券公司公开发行债务融资工具，应当由取得中国证监会核准的证券市场资信评级业务许可的资信评级机构进行信用评级。

（七） 证券公司债务融资工具的发行和转让场所

为提高证券公司债务融资工具的流动性，《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》第五条规定，债务融资工具可以在证券交易所、证券公司柜台市场、机构间报价与转让系统以及中国证监会认可的其他场所发行、转让。

（八） 证券公司境外发债

《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》第十五条规定，证券公司可以在境外市场发行债务融资工具，发行完毕后 5 个工作日内应当报证券业协会实施备案管理。我们理解，证券公司在境外市场发行债务融资工具，也应遵守国家外汇管理等相关政府部门的规定并履行相应的审核手续。

（九） 适用范围

为丰富证券市场投资品种，《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》第十六条规定，基金管理公司、期货公司、证券金融公司和中国证监会负责监管的其他公司，以及商业银行、保险公司、信托公司等金融机构在本办法第五条所列交易场所发行、转让债务融资工具的，参照适用本办法。

三、 简评

《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》明确收益凭证也包括在证券公司债务融资工具范围内，允许证券公司根据规定发行约定本金和收益偿付与特定标的相关联的有价证券，且特定标的包括但不限于货币利率，基础商品、证券的价格或者指数，丰富了证券公司的债务融资方式，并为未来证券公司在资产证券化等业务预留了政策空间。此外，明确了证券公司可以选择公开方式或者非公开方式发行债务工具，并且可以选择在证券交易所、证券公司柜台、机构间报价与转让系统以及中国证监会认可的其他场所发行、转让债务融资工具，还明确了证券公司可以依法在境外市场发行债务融资工具，扩展了证券公司债务融资的市场选择，证券公司可根据自身财务状况及市场融资成本情况更加灵活、高效地选择适合的融资渠道，有利于降低融资成本和开展国际化业务。

中国证监会将根据社会各方反馈意见对《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》作进一步修订和完善，我们将会持续关注。

余永强 合伙人 Tel: 8610 8519 2148 Email: yuyq@junhe.com
夏儒海 顾问 Tel: 86898 6853 5440 Email: xiarh@junhe.com
刘平 律师 Tel: 86755 2587 0783 Email: liup@junhe.com