

## 转债“爆炒”引发监管关注 规则补位规范市场健康发展

——《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》解读

10月23日，证监会官网发布了《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》）及其配套说明，向社会公开征求意见。《办法》作为针对转债品种的专项法规，填补了此前转债发行和交易无专门法规可依的空白。以《办法》为指导，后续相关细则有望陆续出台，转债市场将进入一个更加规范发展的新时期。从具体内容看，《办法》共包括八章37条，从发行条件与程序、交易转让、信息披露、转股、赎回与回售、可转债持有人权益保护等方面对现行规则进行了规范和完善。东方金诚认为，有以下四个方面值得重点关注：

**一、《办法》要求根据转债的风险和特点制定交易规则，引入投资者适当性原则和跨品种监测机制，意在防范和抑制过度投机。**

《办法》要求证券交易场所应当根据可转债的风险和特点制定交易规则。目前转债交易简单适用交易所普通债券交易规则，与其“股性”特征并不匹配。《办法》正式定义转债属于《证券法》中规定的“其他具有股权性质的证券”，并要求交易所根据转债的风险和特点制定交易规则，预计交易所可能针对高换手品种制定规则以抑制炒作，具体调整办法还有待后续沪深交易所出台配套细则。

投资者适当性方面，《办法》要求证券交易场所应当制定投资者适当性管理制度。我们注意到，7月24日沪深交易所即发布了《关于做好向不特定对象发行的可转换公司债券投资者适当性管理工作的通知》，要求参与转债申购、交易的普通投资者签署《风险揭示书》，该通知于10月26日起开始实施。《办法》强调，可转债要与正股所在板块的投资者适当性要求相适应，这意味着后续投资者参与转债投资，将会面临与正股板块相当的准入门槛。

风险监测方面，《办法》要求证券交易场所建立跨正股与转债的监测机制，并根据转债的特点制定针对性的异常波动指标，包括转股溢价率、转债与正股涨跌幅差异等，被观测到异常波动的个券可能会被采取临时停牌等处置措施。这将有助于遏制炒作，防范转债价格暴涨暴跌的风险。

**二、《办法》要求转债赎回与回售条款的设计应当体现发行人和投资者之间权利义务对等的原则。**

《办法》要求，募集说明书约定的赎回和回售条款，应当体现权利和义务对等原则，

赎回和回售的触发条件、行使期间、行使次数、计息方法等应当平等，不得单方面扩大发行人的权利或者限制债券持有人的权利。此前发行人只需在正股价格高于转股价格满 15 个交易日即可行使强赎权，而持有人需在正股价格低于转股价格满 30 个交易日才能行使回售权，另外发行人行使强赎权次数不受限制，而持有人回售权每年只能行使一次。《办法》的推出，有望使这类不对等情况在一定程度上得到纠正。

**三、《办法》加强了对发行人行使强赎权行为的监管和规范，明确了强赎的信息披露要求，有助于降低投资者面临的强赎风险。**

《办法》要求发行人在转债存续期内，应当持续关注赎回条件是否满足，预计可能满足赎回条件的，应当在赎回条件满足前及时披露，向市场充分提示风险。这意味着，发行人需要承担提前揭示赎回风险的义务。同时，针对此前出现的发行人先公告不赎回，然后短时间内又公告强赎，导致转债价格大幅下跌，损害投资人利益的情况，《办法》明确，发行人决定不行使赎回权的，在证券交易场所规定的期限内不得再次行使赎回权。此外，《办法》还要求，发行人在行使赎回权时，应披露实控人、大股东和董监高交易本公司转债的情况，以防范基于强赎条款的内幕交易行为。

**四、《办法》参照《公司债券发行与交易管理办法》建立了可转债受托管理人制度，以加强对投资者权益的保护。**

《办法》要求，向不特定对象发行可转债的，发行人应当为债券持有人聘请债券受托管理人，并订立债券受托管理协议；向特定对象发行可转债的，发行人应当在募集说明书中约定债券受托管理事项。受托管理人应当依照《公司债券发行与交易管理办法》的规定以及债券受托管理协议的约定履行受托管理职责。根据现行《公司债券发行与交易管理办法》，受托管理人需持续关注发行人和保证人的资信状况、担保物状况、增信措施及偿债保障措施的实施情况，出现可能影响债券持有人重大权益的事项时，召集债券持有人会议。因此，受托管理人制度的引入，将为转债投资者提供更好的应对违约风险及违约处置的机制保障，也有利于投资者集体通过受托管理人开展统一行动。

**综合上述要点**，东方金诚认为，从具体内容来看，《办法》着重想要解决的是转债市场存在的投资者适当性管理不适应、交易制度缺乏制衡、发行人与投资者权责不对等、日常监测不完备、受托管理制度缺失等问题，主要目的在于防范交易风险，加强投资者保护。这也与证监会在相关通知中提到的，《办法》的起草坚持“问题导向”原则，特别强调“针对近期出现的个别可转债被过分炒作、大涨大跌的现象”相一致。可以预见，后续随着监管发力，短期炒作资金将逐步撤离，转债市场也将恢复正常波动。

从发行人角度来看，一方面，《办法》对转债发行条件与程序的调整不多，“对于现有发行条件等基本上维持不变，各板块仍适用各自的发行程序和相关规则”，但由于转债被确定为属于《证券法》中规定的“其他具有股权性质的证券”，这意味着大股东配售转债后六个月内减持将受到限制，需关注正式《办法》出台后，对于判别转债何时属于“股权类证券”（是否进入转股期）的规定；另一方面，《办法》在发行人和投资人权责对等方面提出了原则性要求，这意味着，发行人应关注在发行、信息披露、债项存续期管理、转股、赎回与回售等各个环节自身权责的变化——基于《办法》对现行规则的调整，发行人将面临更强的信息披露要求，且在行使赎回权、调整转股价等方面的操作空间将受到一定限制。另外值得一提的是，按照《办法》的“预留空间”原则，新三板也一并纳入调整范围，未来新三板市场也有望设立转债融资，这将有利于更好发挥转债在拓宽企业融资渠道方面的作用。

研究发展部 冯琳 于丽峰

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。