

美国证监会新规允许所有公司在发行证券前“试水”

OCTOBER 4, 2019

2019年9月26日，美国证券交易监督委员会（SEC）批准了1933年《证券法》项下新163B规则，允许所有发行人在提交SEC注册声明之前或之后，通过与合格机构投资者（QIB）和机构认可投资者（IAI）进行“试水”沟通，来衡量投资者对潜在的证券注册公开发行的兴趣。自2012年《创业企业扶助法》（《乔布斯法案》）通过以来，年收入不足10.7亿美元的“新兴成长型企业”（EGC）已获准进行试水沟通，这已成为新兴成长型企业决定是否进行首次公开发行或其他证券发行的重要手段。该项新规是SEC鼓励公司进入美国公开市场的持续举措的一部分，将于联邦公报上公布60天后生效。最终规则的副本可[在此处](#)获得。

新163B规则

新163B规则允许所有发行人，包括非公众公司、新兴成长型企业、非新型成长型企业、知名成熟发行人、投资公司（包括注册投资公司和业务发展公司（BDC））以及任何获授权代表发行人行事的人士与潜在投资者进行口头或书面沟通，这些投资者是或被合理地认为是合格机构投资人（拥有并可以自由决定投资至少1亿美元证券的机构）或机构认可投资者（达到《证券法》项下D条例501(d)规则中定义的“认可投资者”标准的机构），以确定投资者是否可能对潜在的证券注册发行感兴趣。这些允许的试水沟通可在提交注册声明之前或之后进行，并且不会违反《证券法》第5(c)节中的“抢跑”禁令。

由于这些新规反映了自2012年根据《乔布斯法案》新兴成长型企业已获得的“试水”照顾的当前情况，SEC对关于新兴成长型企业试水沟通规则的现行解释有望也适用于根据新163B规则进行的沟通。例如，SEC确认163B规则沟通中包含的信息不得与已提交的注册声明中的重要信息相冲突，且发行人应使用当前与144A条例或D条例发行相关的方法来确定投资者属于合格机构投资者还是机构认可投资者。SEC指出某些试水沟通不必然构成或将阻止同时进行私人证券发行的“一般劝诱”，但该等沟通与其他事实结合起来可予视为一般劝诱的一部分。

根据新163B规则：

- 没有备案或添加说明的要求；
- 该沟通被视为“要约”，受限于《证券法》第12(a)(2)节和联邦证券法反欺诈条款项下的责任；
- 书面沟通将不予视为433规则下的“自由写作招股说明书”，也不受招股说明书备案要求的约束；
- 没有投资者验证要求，只有关于投资者的合格机构投资者（QIB）和机构认可投资者（IAI）身份的“合乎情理的相信”（与144A和501(a)规则的标准一致）；

- 公众公司将需要考虑其试水沟通中包含的信息是否会触发FD规则下的公开披露义务，或者是否可通过例如与潜在投资者签订保密协议等方式获得豁免；和
- 照顾规定是非排他性的，发行人可依赖与试水沟通有关的，现存于SEC规则或豁免中的其他规定，例如给予知名成熟发行人的一些现行有效的规定，使其拥有在向SEC提交注册声明前发出要约的高度自由。

163B规则预期的益处

如上所述，自2012年起新兴成长型企业在进行试水沟通方面就有着灵活性。SEC人员估计2012年到2018年间约有37%的新兴成长型企业在首次公开发行时利用了试水规定，基于我们的经验，这个百分比在最近几年显然应该更高。虽然知名成熟发行人在163规则项下有着其自身的试水照顾规定，163规则允许知名成熟发行人向任何潜在投资人（而非仅是合格机构买家和机构认可投资者）发出试水沟通，但是163规则不延伸至承销商，并且将任何书面沟通都视为有添加说明和备案要求的自由书写招股说明书。因此，新163B规则会使不具备新兴成长型企业资格的大型首次公开发行前公司（例如“独角兽”）、规模或成立时间超出新兴成长型企业状态的前新兴成长型企业、和其他之前无法就潜在注册发行进行试水沟通的现有上市公司得益，并且对于知名成熟发行人而言，新规将承销商也纳入沟通范围。已经向投资人提供充分信息并有公开披露历史的大型知名发行人、知名且适销的证券（例如投资级直发债券）的发行人和有筹集资金记录正从事后续发行的发行人预期将较少得益。并且，SEC确认新规对受限于FD规则的发行人可能并不那么具有吸引力，因为试水沟通中包含的任何重大非公开信息都需要公开披露，除非可以通过（例如与潜在投资者签订保密协议等方式）获得豁免。

试水照顾规定扩展至所有发行人代表了一项重要转变，改变了根据第5(c)节长期禁止在提交注册声明前抢跑的现状，使得所有发行人都能知晓机构投资人对估值的看法及其战略方案可能的市场反应。尤其是，新规163B为可能本来进行私募或被吓阻而不发行证券的发行人提供更多灵活性。

投资公司

新规163B也允许注册投资公司从事试水活动。SEC认可照顾规定可能对必须根据《投资公司法》注册的基金用途有限，因为这些基金经常根据《证券法》和《投资公司法》提交单个的注册声明。但是，也有无需根据《投资公司法》注册的可能可以有效利用新试水照顾规定的其他投资公司，例如业务发展公司。

结论

新163B规则使得所有发行人在进行公开发行前利用试水沟通的能力方面具有平等地位，是SEC持续不断利用《新创企业启动法案》的规定鼓励更多公司加入美国公开资本市场的努力中受人欢迎的部分。在公布新规时，SEC主席JayClayton说，“这使得所有投资者得益——因为这些沟通，发行人可以更好地识别对投资者有重要意义的信息，并提升成功进行注册发行的能力，最终使得普通民众和机构投资人都有更多机会可以投资向其投资者持续披露信息的上市公司。”



1 Min Read

Related Locations

Charlotte

Chicago

Dallas

Houston

Los Angeles

New York

San Francisco

Silicon Valley

Washington, DC

Related Topics

Capital Markets

Securities

Related Capabilities

Capital Markets

Related Regions

North America

Related Professionals



Bryan L. Goolsby



Charles T. Haag



Sey-Hyo Lee



Justin S. Reinus



David A. Sakowitz



Claude Serfilippi



Kevin Smith