



银行间市场熊猫债新规解读之二：一文看懂境外非金融企业发行债务融资工具新指引

作者：汉坤金融资管部

继中国人民银行（下称“**人民银行**”）和财政部（下称“**财政部**”）于2018年9月8日发布《全国银行间债券市场境外机构债券发行管理暂行办法》（中国人民银行、财政部公告[2018]第16号，下称“**16号文**”），为境外发行人在银行间债券市场发行熊猫债规定制度框架后，中国银行间市场交易商协会（下称“**交易商协会**”）于2019年1月17日正式公布了《境外非金融企业债务融资工具业务指引（试行）》（下称“**《业务指引》**”），对境外非金融企业在银行间市场发行债务融资工具提供具体的业务指引和操作细则。

本文意在为读者梳理和解读《业务指引》的主要内容。

一、进一步明确境外非金融企业发行熊猫债所需满足的注册发行方面要求

根据《业务指引》，境外非金融企业发行债务融资工具，其发行的注册要求以及发行方式与现有非金融企业债务融资工具规定的内容基本一致，即：境外非金融企业发行的债务融资工具同样需要在交易商协会注册；并且，境外非金融企业发行注册时也应遵守现有非金融企业债务融资工具规定（包括但不限于《非金融企业债务融资工具注册发行规则》中规定）的发行方式的要求。

具体而言，《业务指引》进一步明确注册和发行程序要求如下：

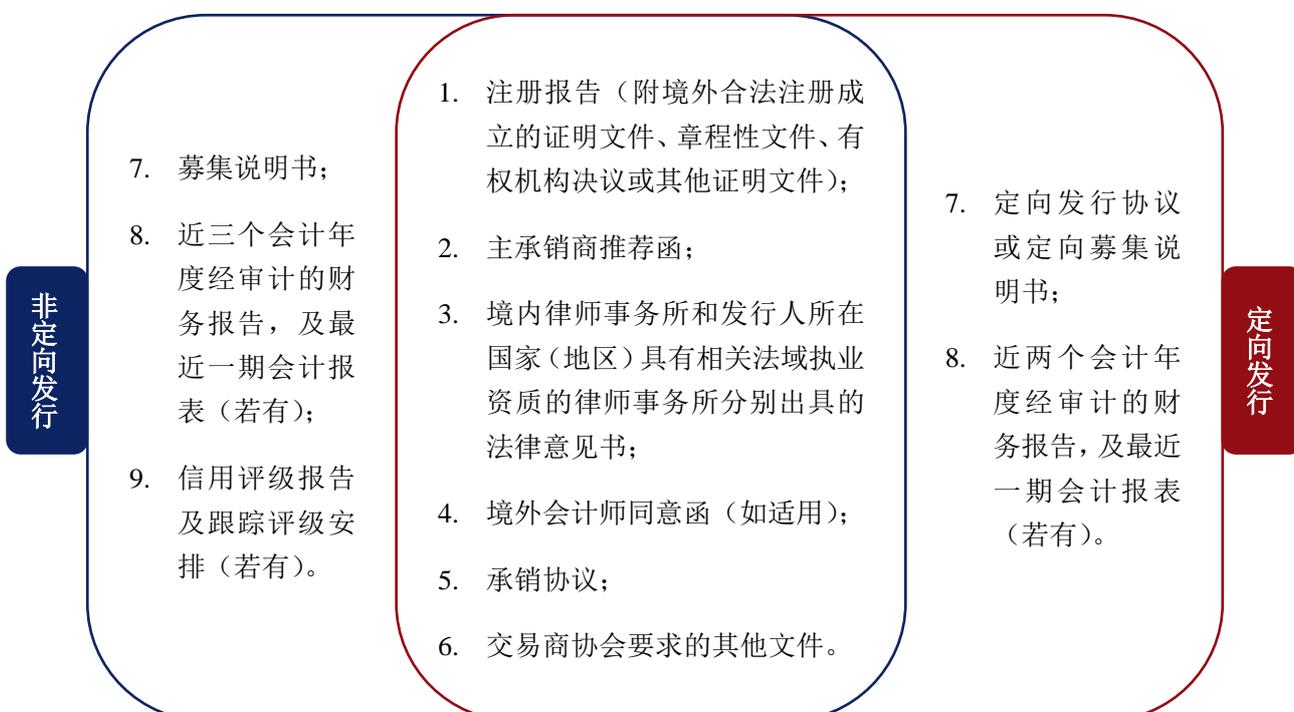
时间节点	程序事项		
接受注册	交易商协会签发有效期为2年的《接受注册通知书》		
注册后、发行前	如境外非金融企业发生重大事项等，需进行补充信息披露或提交注册会议评议		
发行	<p>发行（非定向）债务融资工具的</p> <ul style="list-style-type: none">■ 应在接受注册后12个月（含）内自主发行；■ 12个月后发行的应事先向交易商协会备案	<p>发行定向债务融资工具的</p> <ul style="list-style-type: none">■ 可在注册有效期内自主定向发行；■ 在接受注册后12个月内（含）未发行的，12个月后首期发行应事先向交易商协会备案	<p>超短期融资券、资产支持票据、项目收益票据等</p> <ul style="list-style-type: none">■ 相关债务融资工具品种另有规定的，从其规定

时间节点	程序事项
首期发行后的 每期发行	应于每期发行文件公告前至少3个工作日， 向交易商协会提交当期债务融资工具的募集资金使用计划书

除此之外，境外非金融企业发行债务融资工具应由具备非金融企业债务融资工具相关承销业务资格的金融机构承销。特别地，《业务指引》要求：至少一家主承销商须在企业注册或主要营业国家或地区有子公司或分支机构，或有其他必要安排，以确保其具备开展尽职调查等工作的能力。

二、明确了境外非金融企业发行银行间债券市场熊猫债的注册文件要求

同样，《业务指引》中明确列明了注册文件的相关要求，不同的发行方式（包括定向发行与非定向发行）项下对注册文件的要求有相应区别：



如上图可见，两种发行方式的注册文件要求大体上是一致的（即第一项至第六项文件为两种发行方式共同要求的文件形式），仅在财务报告的披露年份和信用评级要求方面有区别。

三、明确了募集资金使用可用于境外

《业务指引》单独列明了募集资金使用的要求，明确了境外非金融企业在交易商协会发行债务融资工具所募资金用途的原则性规范，包括：

- 规定所募集的资金可根据相关法律法规及监管要求使用于中国境内或境外，这为境外非金融企业将募集资金调出境外使用提供了明确的规范性文件依据；
- 境外非金融企业发行债务融资工具募集资金账户开立、跨境划拨和信息报送等事宜应符合中国人民银行和国家外汇管理局的有关规定；

- (3) 募集资金用途应符合相关法律法规和国家政策要求，并且需严格按募集说明书披露的资金用途执行、履行相关信息披露义务；如用途需要变更的，应履行变更程序，并至少在变更前5个工作日披露相关变更情况。

如上所述，《业务指引》明确了境外非金融企业募集资金可用于境外的规定，但在募集资金用途具体的合法合规的尺度把握、法律依据以及募集资金用途变更程序的操作层面的事宜，仍有待进一步细化。

四、针对非金融企业的财务报表提出了进一步要求

在16号文的基础上，《业务指引》对于境外非金融企业披露财务报表的提出了进一步要求，即，针对编制合并报表的发行主体，除其合并报表外，《业务指引》还关注其母公司财务状况的披露。具体而言，境外非金融企业编制合并财务报表的，除合并报表外，原则上还需要：

- (1) 提交并披露母公司财务报表；或
- (2) 披露母公司财务状况中对投资者投资决策有重要影响的内容，并在注册发行文件显著位置提示投资者。

由上可见，境外非金融企业对于财务报表的披露和审查口径更为审慎，对于编制合并财务报表的境外非金融企业，可通过披露母公司财务报表或重大财务事项，令投资者更好地了解相关发行主体的真实财务状况。

五、信息披露

16号文针对银行间债券市场熊猫债的信息披露规则进行了详细的规定，包括真实、完整以及等同披露的原则，披露对象，相关会计准则的要求和审计要求等。而《业务指引》则是在披露的操作性事项上作出了细化规定，包括：

- (1) 适用的披露规则。《业务指引》要求境外非金融企业应定期披露财务信息，存续期信息披露以及重大事项披露应参照《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》在注册发行文件中约定；
- (2) 披露文件的语言。《业务指引》要求如下：

非 定 向 发 行	注册发行环节披露的文件	应当为简体中文或附中文版本
	存续期信息披露	<p>原则上为中文；</p> <p>但是：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 如境外非金融企业以英文在其他证券市场披露《业务指引》第二十六条规定的信息（即参照《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》需披露的信息），应同时或在合理最短时间在全国银行间债券市场披露英文信息，并按照注册发行文件指定的时间披露重要内容的中文版本； ■ 如如境外非金融企业以英文在其他证券市场披露《业务指引》第二十七条规定的信息（即存续期重大事项的披露），应同时或在合理最短时间在全国银行间债券市场披露英文信息，并不晚于7个工作日披露中文版本或摘要。

定向发行	注册发行环节	应为中文或附中文版本
	其他文件	与定向投资人约定以中文或英文披露，如无约定，参照上文提及的非定向发行存续期信息披露的规定执行。

- (3) 增信机构的披露要求。境外信用增进机构为发行人提供信用增进的，该信用增进机构的相关信息披露比照境外发行人执行。但由境外母公司为其专司融资的全资子公司提供无条件不可撤销连带责任担保的，信息披露由交易商协会另行规定。

六、适用法律

此前，《国际开发机构人民币债券发行管理暂行办法》明确规定，国际开发机构在中国境内发行人民币债券发生违约或其他纠纷时，适用中国法律。而 16 号文并未包含任何法律适用的强制性规定。

但是，《业务指引》明确规定，境外非金融企业发行债务融资工具，相关发行及交易文件应适用中华人民共和国法律。基于该等要求，我们理解，在非金融企业发行熊猫债时，其应当遵循《业务指引》的要求，确保相关的发行交易文件（包括募集说明书、定向发行协议等）的适用法律为中国法律。

综合以上，我们理解，在 16 号文的基础上，《业务指引》进一步补充和细化了境外非金融企业在银行间债券市场发行熊猫债券的专项规定，对境外非金融企业发行熊猫债提供了重要的指导作用（特别是，针对具体的注册文件以及后续披露文件提出了具有操作意义的细则要求）。同时，从《业务指引》的内容出发，《业务指引》的一些要求基本上与现行有效的非金融企业债务融资工具的制度保持了原则性的统一，体现了境内外发行主体发行规则应尽量一致的监管思路，也便于监管机构针对境内或境外的非金融企业发行的债务融资工具进行有效的监督和管理。

同时，目前《业务指引》目前仅是试行规定，该规定在未来仍存在一定的调整空间。由于境外各法域针对公司治理的法律要求不尽相同，境外的非金融企业本身存在一定的多样性，并且境外企业（特别是英美法国家下注册成立的公司）与国内法律规制的境内企业在设立手续、注册要求、内部组织文件要求等方面均具有一定的差异，如何针对作为发行人的不同类型的境外非金融企业进行管理与约束并提出适当性的要求，需要在后续的发行事务操作层面来进一步明确，我们也将持续关注人民银行或交易商协会等监管部门后续最新发布的相关规则。

之一：银行间市场熊猫债新规解读

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系。

王舒

电话: +86-10-8525 5526
+86-139 1009 1821
Email: shu.wang@hankunlaw.com

朱俊

电话: +86-10-8525 4690
+86-135 8187 7026
Email: jun.zhu@hankunlaw.com

杨铁成

电话: +86-10-8516 4286
+86-139 1089 5267
Email: tiecheng.yang@hankunlaw.com

宛俊

电话: +86-21-6080 0995
+86-139 1657 3412
Email: jun.wan@hankunlaw.com

葛音

电话: +86-21-6080 0966
+86-186 0175 1666
Email: yin.ge@hankunlaw.com