



漢坤律師事務所

# 汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2018年9月26日

## 银行金融法律

### 银行间市场熊猫债新规解读

金融资管部

近年来，随着我国经济的发展和人民币的国际化，越来越多的境外金融机构及非金融机构选择在中国境内发行人民币债券（下称“**熊猫债券**”）。在市场规模上，2018年的熊猫债券发行量取得大幅增长。截至2018年6月30日，中国银行间债券市场共发行熊猫债券23期，发行总额为412.60亿元，占发行总规模的80.13%；交易所债券市场共发行熊猫债券8期，发行总额为102.30亿元，占发行总规模的19.87%。

尽管熊猫债券的发行和存续已有较大规模，但除国际开发机构在中国银行间债券市场发行的熊猫债券外，相关监管机构尚未出台针对熊猫债券的专门规定，这使得原本适用于境内机构发行债券的规则在某些方面适用于熊猫债券时，存在一定的不确定性。

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25日正式发布《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**”）。在16号文生效同时，《国际开发机构人民币债券发行管理暂行办法》被正式废止。

16号文是针对境外机构在中国银行间债券市场发行熊猫债券的系统专门规定，旨在为境外发行人提供一个更加清晰明确的银行间债券市场熊猫债发行制度。就我们了解，有关证券交易所也正在对公司债券市场的熊猫债券制定特别的规则，现正在征求意见，也可能于近期出台。

本文意在为读者梳理和解读16号文的主要内容。

#### 一、 将国际开发机构、外国政府类机构、境外金融机构法人和非金融企业法人作为发行人纳入统一管理

16号文出台前，对中国银行间债券市场的熊猫债券发行进行明文规定的仅为此次已废止的《国际开发机构人民币债券发行管理暂行办法》，而外国政府类机构、境外金融机构法人和非金融企业法人在实践中发行熊猫债券时多参照适用其他原本适用于境内机构债券发行的相关规定以及交易

商协会的相关业务指引。此次 16 号文明确将这几类主体作为发行主体纳入统一管理，有助于中国银行间债券市场熊猫债券发行的统一规范，为各发行主体提供了更为明确的适用准则，有利于中国熊猫债券市场的进一步发展。

## 二、 进一步明确核准发行及注册发行的适用范围

总体而言，16 号文简化了境外机构在境内发行债券的发行管理体系。根据 16 号文，境外金融机构法人在中国银行间债券市场发行熊猫债将由人民银行核准，境外非金融企业法人、外国政府类机构、国际开发机构等在中国银行间债券市场发行熊猫债将由中国银行间市场交易商协会（下称“交易商协会”）进行事先注册。

除此之外，境外金融机构法人应在债券发行定价前，将当期发行的更新募集说明书、信用评级报告（若有）、承销协议和承销团协议、法律意见书以及其他最终相关文件向中国人民银行备案。

## 三、 明确了境外金融机构发行银行间债券市场熊猫债的实质条件

16 号文出台前，对于境外金融机构在银行间市场发行熊猫债券，主要参照适用《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》（下称“《金融债发行管理办法》”）的相关规定。但由于《金融债发行管理办法》出台于 2005 年，且其中明确规定仅适用于中国境内设立的金融机构法人，故一直以来有部分发行条件如何对境外金融机构发行人适用存在一定的模糊性。

此次 16 号文明确了为境外金融机构法人发行银行间债券市场熊猫债需满足的实质条件。从内容上看，作为银行间债券市场的统一监管主体，人民银行在 16 号文中针对境外金融机构发行熊猫债规定的实质条件与境内金融机构（包括银行业金融机构以及其他非银行业金融机构）在银行间债券市场发行金融债的实质条件基本上保持一致。

对于外国政府类机构以及境外非金融企业法人而言，考虑到《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》及交易商协会发布的相关业务指引的适用范围并未明确排除境外机构，我们理解在新的细则出台前，外国政府类机构以及境外非金融企业法人将可能继续沿用目前已有的规则确定发行条件，如《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》、《银行间市场非金融企业债务融资工具发行规范指引》等。

鉴于非金融企业在银行间发行债务融资工具的历史较短，并且人民银行将非金融企业的债务融资事务的监管与具体规则制定等权限下放至交易商协会。后续随着该类产品的进一步发展，交易商协会随着市场的发展不断对其发布的非金融企业债务融资工具发行指引文件进行更新与升级（如 2016 年底进一步升级了非金融企业债务融资工具中的资产支持票据规则）。鉴于此，我们不排除交易商协会近期将会针对境外机构（特别是境外非金融企业法人）发行（非金融债券）的熊猫债出台更为具体的发行规定与指引，以进一步细化针对境外机构所适用的发行条件。

以下是我们总结的 16 号文当前关于发行人需满足的实质条件要求：

	境外金融机构法人	外国政府类机构、国际开发机构、境外非金融企业法人
核准/注册程序	经中国人民银行核准	向交易商协会申请注册
实质条件	(a) 实际缴纳资本不低于 100 亿元人民币或等值货币 (b) 具有良好的公司治理机制和完善的风险管理体系 (c) 财务稳健、资信良好、最近三年连续盈利 (d) 具备债券发行经验和良好的债务偿付能力 (e) 受到所在国家或地区金融监管当局的有效监管，主要风险监管指标符合金融监管当局规定	外国政府类机构、国际开发机构应具备债券发行经验和良好的债务偿付能力。16 号文中对于境外非金融企业法人无特别规定

#### 四、明确了分期发行的发行方式和适用条件

16 号文明确银行间市场的熊猫债券可以一次足额发行，也可在核准或注册的额度内分期发行。

对于具备境外丰富的债券发行经验，或已在中华人民共和国境内发行债券、持续信息披露一年以上的外国政府类机构、国际开发机构和境外金融机构法人，可申请在限额内分期发行银行间债券市场熊猫债。

对于境外非金融企业法人，其申请分期发行银行间债券市场熊猫债应遵守交易商协会的有关规定。根据《银行间债券市场非金融企业债务融资工具发行注册规则》，企业应在注册后 2 个月内完成首期发行。企业如分期发行，后续发行应提前 2 个工作日向交易商协会备案。

#### 五、银行间债券市场熊猫债的登记和托管

16 号文在银行间债券市场熊猫债的登记和托管方面仅做原则性规定。

按照 16 号文，银行间债券市场熊猫债应在人民银行认可的登记托管机构进行托管；在发行结束后，发行人应及时向登记托管机构确认债权债务关系，登记托管机构应及时办理债券登记。

根据现行《银行间债券市场债券登记托管结算管理办法》，人民银行指定的登记托管机构为中央国债登记结算有限责任公司。16 号文的规定与目前银行间债券市场熊猫债的操作惯例一致。

#### 六、银行间债券市场发行熊猫债券的外汇管理

16 号文明确境外机构经核准或注册在境内发行债券应办理外汇登记，募集资金涉及的账户开立、资金汇兑、跨境划拨及信息报送等事宜，应符合中国人民银行、国家外汇管理局有关规定。

人民银行 2016 年发布的《关于境外机构境内发行人民币债券跨境人民币结算业务有关事宜的通知》（银办发[2016]258 号）中关于熊猫债券发行募集资金账户、募集所得人民币资金跨境调用等

规定仍继续适用。

根据人民银行 2016 年发布的《关于在全国范围内实施全口径跨境融资宏观审慎管理的通知》，自用熊猫债（即除政府融资平台和房地产企业之外的企业的境外母公司在中国境内发行人民币债券并以放款形式用于境内子公司的）不受外债额度的限制。

## 七、 熊猫债券的评级

银行间债券市场熊猫债的发行并不强制要求一定要有信评机构的评级。16 号文明确境外机构发行银行间市场熊猫债若公开披露信用评级报告，其评级报告应由经认可的全国银行间债券市场评级机构出具。

人民银行 2017 年已发布《银行间债券市场开展信用评级业务有关事宜公告》，并且交易商协会 2018 年 3 月已制定和发布了经人民银行同意和备案的《银行间债券市场信用评级机构注册评价规则》。如国际三大评级机构（美国标准普尔公司、穆迪投资服务公司、惠誉国际信用评级有限公司）通过注册评价，即可为银行间市场熊猫债提供信用评级服务。

## 八、 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，特别是相关会计准则要求，要点包括：

1. **真实、完整以及等同披露的原则：**发行人的信息披露应真实、准确、完整、及时，不得有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。基于等同披露的原则，发行人在其他市场披露的重大信息，也应当同时或在合理的最短时间内在全国银行间债券市场进行披露。
2. **披露对象：**对于仅向特定投资者定向发行的银行间债券市场熊猫债，披露对象应仅限于该债券的投资者，而不得公开披露募集说明书、财务报告等发行文件。
3. **会计准则：**熊猫债券发行人所适用的会计准则与中国企业会计准则的差异处理一直是熊猫债券发行中的难点。在原银行间债券市场熊猫债发行体系下，对于希望发行熊猫债但其财务报告并非根据与中国会计准则等效的财务报告准则编制的发行人而言，其发行将面临很大障碍。

由于中国银行间债券市场的参与者基本都是机构，并且基于专业投资者具备了解其投资决定涉及的风险的能力，16 号文在一定程度上放松了对非公开定向发行银行间债券市场熊猫债的财务报告编制要求，并就公开发行的熊猫债，对不同的发行人设置了不同的披露要求：

- (1) 针对国际开发机构公开发行银行间债券市场熊猫债，16 号文要求其在募集说明书及财务报告的显著位置声明其财务报告所使用的会计准则，若未使用中国企业会计准则或经财政部按照互惠原则认定已与中国企业会计准则实行等效的会计准则（以下简称“**等效会计准则**”）编制所披露的财务报告，应同时披露所使用会计准则与中国企业会计准则重要差异的说明；
- (2) 针对境外金融机构法人和非金融企业法人公开发行银行间债券市场熊猫债，16 号文

要求在募集说明书及财务报告的显著位置声明其财务报告所使用的会计准则，若未使用中国企业会计准则或等效会计准则编制所披露的财务报告，应同时提供如下补充信息：

- 所使用会计准则与中国企业会计准则的重要差异；
- 按中国企业会计准则调节的差异调节信息，说明会计准则差异对境外机构财务报表所有重要项目的财务影响金额。

如发行人仅面向达成书面定向认购约定的合格机构投资者披露财务报告，则可由境外机构与定向合格机构投资者自主协商确定财务报告所采用的会计准则，并在书面定向认购约定中充分提示风险，确认投资者风险自担。

**4. 审计要求（扩大了认可的审计机构范围）：**16号文规定，如发行人采用中国企业会计准则编制财务报告的，应当聘请中华人民共和国境内具有证券期货业务资格的会计师事务所对财务报告进行审计；采用其他会计准则编制财务报告的，应当聘请中华人民共和国境内具有证券期货业务资格的会计师事务所或符合以下条件的境外会计师事务所进行审计：

- (1) 在境外所在国家或地区依法注册成立，取得从事审计业务的执业资格并处于正常执业状态；
- (2) 具有良好的国际声誉和市场认可度；
- (3) 在其所在国家或地区可以从事公开发行证券相关审计业务，并具备五年以上从事公开发行证券相关审计业务经验；
- (4) 财政部规定的其他条件或监管要求。

境外机构发行债券所提供的按照中国企业会计准则调节的差异调节信息应当经中华人民共和国境内具有证券期货业务资格的会计师事务所鉴证。

如发行人委托境外会计师事务所对银行间债券市场熊猫债相关财务报告进行审计，则该境外会计师事务所应当于发行人提交发债申请前 20 个工作日向财政部进行首次报备，并在债券存续期间进行年度报备。

## 九、 文字要求：

16号文要求，如发行人公开披露发行文件，则披露的发行文件应为简体中文或提供简体中文译本。

## 十、 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。虽然该法律适用规定仅针对国际开发机构，但在实践中，外国政府类机构、境外金融机构法人和非金融企业法人在中国银行间债券市场发行熊猫债券时均参考该规定适用中国法。此次 16 号文并未包含任何法律适用的强制性规定，这为境外

机构在中国银行间债券市场发行熊猫债券的法律适用选择提供了一定的灵活性，同时该变化趋势也符合大多数国家在债券跨境发行法律选择上的通用原则。

综合以上，我们理解 16 号文回应了银行间债券市场的投资人以及拟发行熊猫债的境外机构对于银行间熊猫债出台专门法规的呼声，其主要规定与目前普遍适用的银行间熊猫债发行相关自律规则和惯例大体一致并进行了一定的细化和延伸，一方面肯定了目前市场中已发行的银行间熊猫债及相关惯例，另一方面对于拟进行申请的境外发行人也提供了政策上的指导（特别是在信息披露、会计准则以及财务报告的准备方面）。从制定统一监管规则的角度出发，在进一步填补了银行间债券市场不同品种债券发行规定的同时，《暂行办法》中的一些规则也与境内机构在银行间债券市场上发行的融资产品（包括金融债以及非金融企业债务融资工具等）的规范性文件保持了基本统一的原则性要求，确定了监管机构针对银行间债券市场上的同一性质的融资产品（金融债/非金融企业债务融资工具）进行统一监管的整体监管思路。

但是，16 号文的出台虽然在一定程度上填补了我国银行间熊猫债相关法律法规的空白，其规定中目前主要包括了一些方向性的指导意见，相对较为宽泛且内容较侧重于境外金融机构法人。因此，在后续银行间熊猫债的发行实务操作层面，我们将持续关注人民银行或交易商协会等监管部门后续新发布的相关规则。

以上是我们对 16 号文一些要点的初步梳理。如您就上述事项需要进一步信息，请联系：

王舒女士（+86 10 8525 5526/+86 139 1009 1821; [shu.wang@hankunlaw.com](mailto:shu.wang@hankunlaw.com)）；

朱俊先生（+86 10 8525 4690/+86 135 8187 7026; [jun.zhu@hankunlaw.com](mailto:jun.zhu@hankunlaw.com)）；

杨铁成先生（+86 10 8516 4286/+86 139 1089 5267; [tiecheng.yang@hankunlaw.com](mailto:tiecheng.yang@hankunlaw.com)）；

宛俊先生（+86 21 6080 0995/+86 139 1657 3412; [jun.wan@hankunlaw.com](mailto:jun.wan@hankunlaw.com)）；

葛音女士（+86 21 6080 0966/+86 186 0175 1666; [yin.ge@hankunlaw.com](mailto:yin.ge@hankunlaw.com)）。

## 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法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。