

境外债券上市地点比较及相关资助计划简介

近年来，境外发行债券逐渐成为中资机构及企业融资的重要渠道，而相当部分的境外债券会选择在境外证券交易所上市。本文比较香港、新加坡及澳门三地的债券上市情况，旨在为债券发行人选择上市地点提供思路。

一、 债券上市的原因

(一) 债券上市与一级市场发行及二级市场交易的关系

境外债券的一级市场发行通常通过券商簿记建档及中央清算系统（例如位于欧洲的Euroclear/Clearstream、位于美国的DTC及位于香港的CMU等）清算，本身不依赖于债券上市。

境外债券的二级市场交易通常采用做市场外交易模式进行，不需要通过证券交易所进行报价和交易撮合，因此也不依赖于债券上市。

(二) 债券上市的作用

虽然一级市场发行和二级市场交易都不依赖于债券上市，但债券上市依然能够给发行人和债券带来诸多好处：

1、 提高信息披露透明度，拓宽潜在投资者的范围

债券上市必须符合证券交易所和政府相关部门制定的上市制度。同时，根据不同交易所的上市

规则和具体的发行情况，在发行、上市及后续存续阶段，发行人也存在信息披露的义务。这提高了债券交易信息的透明度，有利于债券被纳入特定基金或信托的投资范围。

2、 提升发行人及其债券知名度

债券在证券交易所上市，伴随的宣传效应，能够提升发行人及其债券知名度，从而可能增进公司的形象和声望。

3、 符合相关债券资助计划的要求

为了拓展当地债券市场的发行人基础，香港和新加坡分别出台了针对债券发行的资助计划。而债券上市是符合相关资助计划的条件之一。本文第三部分会进一步介绍相关债券资助计划的情况。

二、 债券上市地点比较

(一) 香港、新加坡及澳门债券上市简介

中资背景的发行人境外债券的上市地点有较多的可选项。由于篇幅限制，本文仅限于讨论香港、新加坡及澳门三地的债券上市。

为境外债券选择上市地点时，香港联合交易所（以下简称“港交所”或“HKSE”）与新加坡交易所（以下简称“新交所”或“SGX”）是中资背景的发行人目前最主流的两个选择，中华（澳门）金融资产交易股份有限公司（以下简称“澳交所”

或“MOX”)自2018年10月成立后,也正逐步发展为投资人所更广泛认可的交易所¹。

根据港交所的数据,从融资规模来看,超过半数的中资美元债券选择在香港发行上市。2021年,共计1,747支债券在港交所上市。²

新交所具有周转快、上市规则清晰明确等特点,也是中资美元债券发行人的主流选择。根据新交所的数据,新交所有超过3,000支已发行尚未偿还的上市债券,累计发行金额超过1万亿美元。³

澳交所是澳门唯一的证券交易所。根据澳交所的数据,截至2021年12月末,已有97只债券在MOX成功发行或上市,发行及上市总规模已超过2,773.41亿澳门元。⁴

(二) 上市情况比较

对于中资美元债券的发行人而言,选择在港交所、新交所、澳交所中一家或几家挂牌上市,需要考虑投资人认可度、审核范围、审核速度、上市费用及上市文件披露情况等多方面因素。

1、投资人认可程度

港交所和新交所的发展较为成熟,是被投资人广泛认可的主流交易所,且上市债券信息透明度高,有利于债券被纳入特定公募基金或信托的投资范围。澳交所也正逐步发展成为被投资人所更广泛认可的交易所,其将登记、托管、交易所及清/结算职能融合为一体,拟打造金融产品要素交易最具有社会公信力和权威性的交易平台,并通过一站式双地上市等创新服务,实现澳门、香港、内地和欧洲

乃至国际市场互通。

2、审核范围

整体而言,各个证券交易所对于债券上市的审核程度较为宽松,除了上市规则中的基础要求外,基本不对发行人及债券进行实质审核。其中,三家证券交易所皆对公司发行人的净资产有最低要求:其中,受限于若干豁免情形,港交所要求若发行人为法人团体或信托,资产净值必须达10亿港元;新交所要求若发行人为公司,资产净值必须达5,000万新币;澳交所要求若发行人为公司,资产净值必须达1亿澳门元。

3、审核速度

三者中,审核速度最快的是新交所,在发行人提交申请后24小时内即可完成初步审核;其次是港交所,虽然根据上市规则需要5个工作日完成初步审核,但实践中一般2-3个工作日即可完成;澳交所审核一般可在一周甚至更短时间内完成,之后再经过澳门金管局备案(如同时在香港上市,可豁免澳门金管局备案)。

4、上市费用

三者对上市费用的规定均不相同。

港交所:对于年期不超过十年的债券,根据年期和面值收取10,000-55,000港币不等的费用;另外,香港证监会针对法团内幕人士对于其在上市法团证券权益披露的豁免申请将收取24,000港币的申请费用。

新交所:采用固定费用的方式,其中,对于独

¹ 2021年8月,澳交所启动了其与卢森堡证券交易所的双地上市一站式服务,为发行人接轨欧洲资本市场提供了更加多元的路径。参见<https://www.cmox.mo/wcm/macao-chf/html/mcZxdt/20210820/110840161.shtml>

² 香港交易所:“香港交易所每月市场概况”,参见<https://sc.hkex.com.hk/TuniS/www.hkex.com.hk/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/HKEX-Monthly-Market->

[Highlights?sc_lang=zh-CN](#)

³ 新交所官网:“债券上市”,参见<https://www.sgx.com/zh-hans/fixed-income/listing-debt-securities>

⁴ 澳交所官网:“MOX 总裁新春贺词”,参见<https://www.cmox.mo/wcm/macao-chf/html/mcZxdt/20220104/110434904.shtml>

立债券，每次收取 25,000 新币（包括 10,000 新币处理费和 15,000 新币上市费）。

澳交所：根据年期和面值收取 10,000-55,000 澳门元不等的上市费用（详情可参见：《中华（澳门）金融资产交易股份有限公司债券业务收费标准》⁵；其中，卢森堡证券交易所与澳交所一站式双挂牌上市或其他创新类业务，将根据具体提供服务之内容另行确定）。

5、上市文件披露

目前，港交所及新交所均要求发行人将上市文件公布在交易所网站上。澳交所目前只要求发行人向其提交上市文件，但文件不会在澳交所网站上向公众公布。

下表列出了债券在港交所、新交所及澳交所上市的主要异同：

事项	港交所（HKSE）	新交所（SGX）	澳交所（MOX）
投资人认可程度	为投资人所广泛认可的主流交易所	为投资人所广泛认可的主流交易所	逐步为投资人所更广泛认可的交易所
审核范围	审核范围较小。	审核范围较小。	审核范围较小。
	受限于若干豁免情形，如发行人为法人团体或信托，资产净值必须达 10 亿港元。	受限于若干豁免情形及其他条件，如发行人为公司，资产净值必须达 5,000 万新币。	受限于若干豁免情形及其他条件，发行人最近一期资产净值（不包括无形资产）必须大于 1 亿澳门元。
	债务证券发行额最低 1 亿港元。	债务证券发行额一般无最低要求；针对中期票据项下的发行额最低 500 万新币。	债务证券发行额一般无最低要求。
审核速度	力争（而非承诺）在收到申请人提交的合资格申请后 5 个工作日内 完成初步审核，并发出上市合资格函。实践中，通常在 2-3 个工作日内完成初步审核，但也存在超过 5 个工作日的情形。	承诺在收到申请人提交的合资格申请后 24 小时内 完成初步审核，并发出原则性批准函。	澳交所审核一般可在一周甚至更短时间内完成，之后澳门金管局通常在 10-15 个工作日完成备案（如同时在香港上市，可豁免澳门金管局备案）。
上市费用	10,000-55,000 港币（十年期以内）； 香港证监会：25,000 港币。	25,000 新币（包含 10,000 新币处理费以及 15,000 新币上市费）。要求申请人在提交合资格申请前，缴付申请费用	10,000-55,000 澳门元； 卢森堡证券交易所与澳交所一站式双挂牌上市或其他创新类业务，将根据具体提供服务之内容另行确定。
上市文件披露	在港交所网站刊发	在新交所网站刊发	在澳交所网站刊发。

⁵ <https://cmox.mo/wcm/macao->

chf/html/chf_pub_ajsgg/20210531/180932104.shtml

三、香港及新加坡债券资助计划简介

为拓展当地债券市场的发行人基础，新加坡和香港先后出台了相关债券资助计划。截至目前，澳门地区尚无类似的债券资助安排，虽提供了绿色及可持续金融平台。⁶

2021年5月，香港金管局宣布将其债券资助先导计划（Pilot Bond Grant Scheme）与绿债资助计划（Green Bond Grant Scheme）整合为绿色和可持续金融资助计划⁷，为符合标准的绿色债券发行提供资金支持。

此前，新加坡金融管理局（MAS）已于2017年初开始实施其“亚洲债券资助计划”（Asian Bond Grant Scheme）。2020年1月起，该计划更名为“全球-亚洲债券资助计划”，且资助期限扩展至2024年底。新加坡的计划同样旨在拓展新加坡债券市场的发行人基础。2021年1月1日起，新加坡进一步扩展2019年2月启动的可持续债券资助计划。

香港绿色和可持续金融资助计划与新加坡可持续债券资助计划及全球-亚洲债券资助计划具体措施的同异如下：

	香港金管局 ⁸ (绿色及可持续金融资助计划)	新加坡金管局 ⁹ (可持续债券资助计划)	新加坡金管局 ¹⁰ (全球-亚洲债券资助计划)
合 资 格 申 请 人	首次(定价日前五年内于香港)绿色及可持续债券发行人(可资助一般债券发行费用及外部评审费用)以及 非首次 绿色及可持续债券发行人(仅可资助外部评审费用) 且同一发行人只能为不超过 两笔 绿色债券发行申请该资助	每笔债券发行只能申请一次，但同一发行人可以就不同笔债券发行申请。 发行人不可为主权实体。	首次发行且发行人与亚洲相关联； 不可是银行(政策性银行不受此限制) 每个发行人每个发行层级(大规模/非大规模)可申请1次
资 助 金 额 上 限	<ul style="list-style-type: none"> • 一般债券发行费用 ✓ 如发行人或其担保人具金管局承认的信贷评级机构所给予的信贷评级(惠誉、穆迪、评级投资情报中心或标普),上限为250万港元 ✓ 否则上限为125万港元 • 外部评审费用: 上限为80万港元 	单笔发行的全部合格费用,以新币10万为上限	<ul style="list-style-type: none"> • 无评级:若首次发行规模不少于美元10亿,上限为40万新币;否则20万新币 • 有评级:若首次发行规模不少于美元10亿,上限为80万新币;否则40万新币
覆 盖 费 用 范 围	同时包括一般发行费用及外部评审费用 <ul style="list-style-type: none"> • 一般债券发行费用 ✓ 支付予香港安排行的费用 ✓ 支付予香港法律顾问的费用 ✓ 支付予香港核数师及会计师的 	只限外部评审费用,包括发行前+发行后(如为可持续挂钩债券,发行后三年内或债券存续期间(若短于三年))。 对应香港资助计划下的一般发行费用,如适用新加坡其它债券资助计划(如不专门针对绿色债券的资助)	限支付给基于新加坡的提供商 <ul style="list-style-type: none"> • 安排人费用 • 审计师费用 • 评级费用 • 法律费用

⁶ https://www.cmx.mo/wcm/macao-chf/html/green_bond/cht/index.html

⁷ <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2021/20210504e4a1.pdf>

⁸ 参见附注8

⁹ <https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/sustainable-bond-grant-scheme>

¹⁰ <https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/Asian-Bond-Grant-Scheme>

	<p>费用</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 支付予香港信贷评级机构的费用 ✓ 联交所上市费用 ✓ CMU 托管及结算费用外部评审费用 • 外部评审费用 ✓ 发行前外部评审（例如：认证(certification)、 第二方意见 (second party opinion)、 验证(verification)、 ESG 评分/评级 (scoring/rating)、 保证 (assurance)、 就设立绿色和可持续债券/贷款框架提供的咨询服务); 及 ✓ 发行后外部评审或报告 	计划) 之标准, 可相应申请	<ul style="list-style-type: none"> • 上市代理费用; 及 • 上市费用
承销商资格	<ul style="list-style-type: none"> • 金管局根据以下标准判断是否认可安排行 ✓ DCM 业务规模 ✓ 使用香港服务提供商的情况 ✓ 香港 DCM 业务的发展计划以及其他相关因素 • 认可安排行资格可发行债券前申请, 也可与某笔债券的资助申请一并提交 • 有效期为一年, 可申请延长 	牵头安排行 (若多于一家, 则提交申请的牵头安排行) 须是新加坡“金融领域激励 (Financial Sector Incentive, FSI)” 公司。	债券安排发行产生的总收入中超过一半以上归属于在新加坡具备 Financial Sector Incentive (FSI) 资格的银行/公司
外部评审机构资格	<ul style="list-style-type: none"> • 金管局根据以下标准判断是否认可外部评审机构 ✓ 于香港拥有一定业务规模 ✓ 在遵循国际认可的标准方面表现良好 ✓ 在为绿色和可持续债券和贷款 (尤其是国际发行) ✓ 提供外部评审服务方面拥有良好往绩 • 认可外部评审资格可发行债券前申请, 也可与某笔债券的资助申请一并提交 • 有效期为一年, 可申请延长 	<ul style="list-style-type: none"> • 发行前后评审/报告均由新加坡外部机构作出. • 可持续建议及评估部分工作由新加坡金融机构进行 	不适用
发行前外部评审要求	已由认可外部评审机构就该债券发行提供发行前外部评审服务	须进行与国际认可标准相符的发行前外部评审	不适用

发行后外部评审要求	未明确要求，但针对费用中也覆盖发行后外部评审费用	如为可持续挂钩债券，发行后三年内或债券存续期间（若短于三年），须 每年 进行发行后外部核查或报告	不适用
债券存续期限	无明确要求	不短于一年	不短于一年
债券规模	<ul style="list-style-type: none"> • 一般债券发行费用：要求债券规模不低于 15 亿港元或等值外币； • 外部评审费用：要求债券规模不低于两亿港元或等值外币 	单笔最低新币两亿 <ul style="list-style-type: none"> • 若为票据计划，则要求计划整体规模至少新币两亿，且计划下首次发行不低于新币两千万 	<ul style="list-style-type: none"> • 2 亿新币（或等值外币）
发行公开度	在发行时，在香港 <ul style="list-style-type: none"> • 向不少于 10 人发行；或 • 向少于 10 人发行，而其中并没有发行人的相联者 	-	-
发行地	<ul style="list-style-type: none"> • 香港，但不要求发行人为香港主体 • 如某笔债券有一半或以上的牵头安排行为认可安排行，该债券会被视作于香港发行。债券安排活动包括债券发行及结构设计、准备法律及交易文件、销售及分配等活动 	<ul style="list-style-type: none"> • 新加坡，但不要求发行人为新加坡主体 • 超过一半的安排发行总收入支付给新加坡的 FSI 公司 • 超过一半来自发行前外部评审或评级及发行后外部评审或报告支付给以新加坡为基地的服务提供商； • 符合新加坡收入税法规中“主要在新加坡安排（substantially arranged in Singapore）”的定义 	
上市地	香港（如托管或结算通过 CMU 则无需满足此要求）	新加坡	新加坡
托管结算地	全部通过 CMU（如债券于联交所上市则无需满足此要求）	-	-

汤光珺 合伙人

电话：852-2167 0033 邮箱地址：ctang@junhe.com

张璐 注册外地律师(纽约)

电话：852-2167 0056 邮箱地址：luzhang@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

