

君合专题研究报告



2023年2月13日

外债监管新规正式实施，发行人和专业机构责任进一步加强

2023年2月10日，国家发展和改革委员会（以下简称“**国家发展改革委**”）《企业中长期外债审核登记管理办法》（以下简称“**56号令**”）正式实施；与此同时，国家发展改革委更新了《企业借用中长期外债审核登记办事指南》（以下简称“**新办事指南**”），新办理指南包括设定及审批办理依据、申请条件、申请材料目录、办理流程图、申请材料示范文本、常见错误示例和常见问题解答等。

总体而言，56号令和“新办事指南”基本沿用了《国家发展改革委关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》（发改外资〔2015〕2044号）（以下简称“**2044号文**”）和原办事指南（以下简称“**旧办事指南**”）的相关监管理念，但一个极为重要变化是，56号令和新办事指南进一步强化了发行人和专业机构的责任，该等变化可能使境外债券的监管与境内债券的监管进一步趋同。

一、发行人的责任

针对境外债券市场最为直接的参与者，发行人在2044号文项下的责任条款相对宽松，仅规定恶意虚报外债备案登记规模的企业，国家发展改革委将其不良信用记录纳入国家信用信息平台。56号令单设“**法律责任**”章节对外债发行人承担责任的主体、情形和后果进行了细化。

1、从责任主体上，除发行人本身外，可能还涉及担保人、申请人以及各自主体的主要决策人员和主要责任人。

2、从责任承担情形上，我们归纳了以下六种情形：

（1）企业申请材料和披露信息的真实性、准确性、完整性存疑，存在隐瞒、虚假记载、误导性陈述或重大遗漏

企业申请材料和披露信息的真实、准确、完整是国家发展改革委进行外债监管的基础。无论是2044号文还是56号令，企业在申请外债备案/审核登记时均需要提供《企业借用外债真实性承诺函》，承诺其所提交的申请材料真实有效、外债安排为其真实商业需求，确保申请材料及披露信息不存在隐瞒、虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，否则，发行人和其相关责任主体均需承担相应的法律责任。

（2）通过隐瞒、欺骗、贿赂等不正当手段取得《审核登记证明》的，发行人和其决策人员、主要责任人需承担相应的法律责任。

（3）未及时履行信息披露义务

为防止债务危机，56号令第二十六条规定：“如出现境内外债务偿付风险或重大资产重组等可能影响债务正常履约的重大情况，企业应及时报送有关信息并采取风险隔离措施，防范境内债券违约风险外溢和交叉违约风险”。也就是说，外债存续期内，企业应对影响其正常履约的情形及时进行信息报送，如未及时履行信息披露义务，则需要面临担责后果。

（4）未按56号令第二十四条、第二十六条规定报告有关信息

56号令除继续保留发行人借用每笔外债后10个工作日内报送借用外债信息的要求外，新增发行人定期报备和重大事项报备义务，包括：①《审核登记证明》有效期届满后10个工作日内报送

相应的外债借用情况；②每年1月末和7月末前5个工作日内报送外债资金使用情况、本息兑付情况和计划安排、主要经营指标等；③重大事项信息报送义务（包括交叉违约风险）。针对以上报备义务，如发行人未能妥善履行，则需要承担相应的法律责任。

（5） 企业借用外债过程中涉及违法犯罪的，应依法追究其法律责任

（6） 兜底规定违反 56 号令借用外债的情形，国家发展改革委会将视情节轻重对相关主体进行惩戒

3、从责任后果上，责任主体在不同的责任承担情形下面临不同的责任后果，总结如下：

（1） 将通过“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统等进行公示

发行人或其相关责任主体如存在违反 56 号令借用外债的情形，审核登记机关均有权将其通过“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统等进行公示。

（2） 责令企业限期改正

如发行人未按照 56 号令的规定履行外债信息报送义务的，审核登记机关可以责令企业限期改正。

（3） 约谈、警告

如发行人违反 56 号令的规定借用外债，或企业申请材料和披露信息存在隐瞒、虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的，或未按照 56 号令的规定履行外债信息报送义务情节严重或逾期不改正的，审核登记机构有权对相关企业及其主要责任人进行约谈或予以警告。

（4） 撤销《审核登记证明》

如发行人通过隐瞒、欺骗、贿赂等不正当手段取得《审核登记证明》的，审核登记机关有权对相关《审核登记证明》予以撤销。

（5） 移送司法机关，追究法律责任

如企业在借用外债过程中涉及违法犯罪的，审核登记机关将依法将有关线索移送司法机关，追究其法律责任。

二、专业机构的责任

为督促专业机构做好境外债券市场“守门人”的角色，切实发挥好把关作用，担当起应有的责任，56 号令及其新办事指南对专业机构的责任机制也进行了明确和细化。

1、从责任主体上，为企业借用外债提供相关服务的承销机构、律师事务所、会计师事务所等专业机构和人员均可能成为责任承担主体，以上所有专业机构及其人员均需要遵守法律法规、勤勉尽责，严格遵守执业规范和监管规则，按规定和约定履行义务，出具的文件不得有隐瞒、虚假记载、误导性陈述和重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担责任。

2、从责任承担情形上，专业机构存在以下两种违规行为时需要承担相应的责任：

（1） 明知或应知企业违反 56 号令相关规定借用外债而为其提供相关中介服务

（2） 出具的书面核查报告和意见及相关披露信息存在隐瞒、虚假记载、误导性陈述或重大遗漏

3、从责任后果上，如专业机构存在以上两种违规行为时，审核登记机关可以通过以下几种方式对其进行惩戒：

- (1) 予以通报，并商请有关部门依法依规处罚相关机构及有关责任人
- (2) 通过“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统等进行公示
- (3) 如涉及违法犯罪的，审核登记机关将依法将有关线索移送司法机关，追究其法律责任

除 56 号令外，国家发展改革委有关负责人 2018 年 6 月在就企业违规发行外债事宜答记者问中提及的“三次警示”制度也值得市场参与者的再次关注，“三次警示”制度提到：“如初次发现企业发行外债有未事先办理备案等违反 2044 号文相关规定的行为，约谈企业和承销商、律所等中介机构，并在我委官网发布相关警示公告；如再次发现违规行为，则在我委官网点名警示违规企业和相关中介机构，通报其违规行为；如第三次发现违规行为，则会同有关部门对有关企业和中介机构进行问责，暂停有关企业的境外发债备案登记和有关中介机构参与发行外债”。

近年来，为保护投资者合法权益，促进资本市场健康发展，监管机构压实发行人及专业机构责任的态度逐步趋严。从证券相关法律法规的进一步修订完善，到监管机构加强督导和现场检查力度，再到最新证券虚假陈述责任纠纷判决结果，均可感受到对发行人及专业机构监管的高压态势。2022 年底北京金融法院判结的全国首例银行间债券市场虚假陈述案，法院通过原告方的举证和诉讼中的司法审计程序，依法确认了发行人在发行债券过程中存在包括隐瞒真实财务情况、虚构应收账款质押等虚假陈述行为，并以此为基础进一步确认承销商、会计师事务所、律师事务所亦存在虚假陈述行为，最终根据不同主体的过错程度认定了其各自承担的民事责任范围。

4、在具体要求方面，新增专业机构尽职调查报告、法律意见及承诺函作为申报材料。

无论是新办理外债审核登记，还是办理外债审核登记变更，新办事指南均需要专业机构提供如下文件：

- (1) 承销机构出具的尽职调查报告和真实性承诺函
- (2) 专业机构出具的法律意见和真实性承诺函

如前所述，56 号令规定，如专业机构出具的书面核查报告和意见及相关披露信息存在隐瞒、虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的，审核登记机关将依法追究专业机构的责任。

新办事指南要求专业机构在外债申请阶段即提供尽职调查报告及法律意见，意味着所有参与外债的专业机构的工作均需要前置，专业机构的意见和结论出具之后才会启动审核登记机关的审核程序，与境内债券的审核机制看齐，可能改变目前企业发行外债的工作流程。

但是，新办事指南并未明确尽职调查报告、法律意见及真实性承诺函的出具主体及具体内容，是否所有的承销机构均需要出具尽职调查报告？完成外债审核登记后加入交易的承销机构或变更后的承销机构是否需要补充出具尽职调查报告？出具法律意见的是境内律师还是境内外律师？实践中，不排除需要结合境外债的特殊要求、境内债尽职调查要求以及各专业机构的内核要求出具该等文件。目前，境内债券主承的尽职调查指引主要包括《非金融企业债务融资工具主承销商尽职调查指引》和《公司债券承销业务尽职调查指引》，但大量境外债券发行人是境外主体，而境内

债券的发行人主要是境内主体（熊猫债券除外），完全按照境内债券的规则进行尽职调查较难操作。

三、56 号令及其新办事指南的其他重要变化

除前述强化发行人和专业机构的责任外，相较于 2044 号文及其旧办事指南，56 号令及新办事指南的其他显著变化主要体现在以下三个方面：

1、肯定 2044 号文项下备案证明的效力

按照法不溯及既往的原则，新办事指南肯定了企业原先在 2044 号文项下获得的《借用外债备案登记证明》的效力，但要求企业按照 56 号令的有关要求遵守外债风险管理和事中事后监管的有关规定。举个例子，如某企业持有依据 2044 号文获得的《借用外债备案登记证明》，企业仍旧可以按照所获《借用外债备案登记证明》的规定借用外债，但是，对于 56 号令新增的外债风险管理和事中事后监管义务，比如定期报备义务和重大事项报备义务，企业应适用新规进行报备。

2、明确境内企业间接借用外债的适用原则

根据 56 号令的规定，境内企业间接在境外借用外债需要适用 56 号令的规定申请外债审核登记。所谓“境内企业间接在境外借用外债”，是指主要经营活动在境内的企业，以注册在境外的企业的名义，基于境内企业的股权、资产、收益或其他类似权益，在境外发行债券或借用商业贷款等。

实践中，对于何为“主要经营活动在境内的企业”并无明确的判定指标，新办事指南对此予以了解答，“应遵循实质重于形式的原则，从财务指标、经营情况等方面进行判断。如境内企业营业收入、净利润、总资产或者净资产的任一指标占

发行人/借款人同期经审计合并财务报表相关数据比例超过 50%，且经营活动的主要环节在境内开展或者主要场所位于境内（或者负责经营管理的高级管理人员多数为中国公民或者经常居住地于境内的），应按照规定进行申请。如对有关情形仍不能确定，可就具体情况向我委进行咨询。”

3、城投企业和房地产企业外债仍只能借新还旧

新办事指南常见问题解答中再次明确地方国有企业和房地产企业发行发债需要分别适用《国家发展改革委办公厅关于对地方国有企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》（发改办外资〔2019〕666 号）（以下简称“666 号文”）和《国家发展改革委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》（发改办外资〔2019〕778 号）（以下简称“778 号文”）。666 号文和 778 号文规定承担地方政府融资职能的地方国有企业和房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。

余永强	电话：86 10 8553 7648	邮箱：yuyq@junhe.com
雷天啸	电话：86 10 8553 7690	邮箱：leitx@junhe.com
孙凤敏	电话：86 10 8553 7830	邮箱：sunfm@junhe.com
董士嘉	电话：86 10 8519 1394	邮箱：dongshj@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”。

