



资本市场的法律热点问题

国家发改委发布规则

境内非金融机构获准境外直接发行人民币债券

2012年5月8日，国家发展和改革委员会（以下简称“**国家发改委**”）在其网站上公布了《国家发展改革委关于境内非金融机构赴香港特别行政区发行人民币债券有关事项的通知》（发改外资[2012]1162号，以下简称“**《通知》**”），对境内非金融机构¹境外直接发行人民币债券行为进行规范。《通知》落款日期为2012年5月2日，并于同日起施行。《通知》的实施意味着境内非金融机构发行“点心债”脱离了个案审批，具有了常态化的法律依据，也为境内非金融机构开辟了一条新融资渠道，亦是人民币国际化的重要进展。

一、“点心债”的发展历程

在香港发行的以人民币计价的债券被称为“点心债”（Dim Sum Bonds），因其颇受投资者青睐而又发行量相对较少而得名。

1、境内银行作为发行主体

2007年6月8日，中国人民银行、国家发改委共同制定了《境内金融机构赴香港特别行政区发行人民币债券管理暂行办法》（以下简称“**《暂行办法》**”），允许境内政策性银行和商业银行赴香港发行人民币债券。《暂行办法》规定境内银行赴港发行人民币债券由中国人民银行会同国家发改委审核发债资格和规模，并报国务院审批；国家外管局对发债所筹资金进行登记和统计监测，并对兑付债券本息进行核准。

国家开发银行于2007年7月在香港完成50亿元人民币债券的发行，成为《暂行办法》实施后首家获批赴港发行人民币债券的境内银行。此后，已有多家境内银行在香港成功发行人民币债券。

2、境外机构作为发行主体

国务院办公厅于2008年12月8日印发的《关于当前金融促进经济发展的若干意见》（国办发[2008]126号）提出，“允许在内地有较多业务的香港企业或金融机构在港发行人民币债券”。

¹ 《通知》所称“境内非金融机构”是指在中国境内注册的具有法人资格的非银行机构，语义上更准确的表述应为“境内非银行机构”，但与《通知》用语一致，本文仍称之为“境内非金融机构”。

受惠于香港金融管理局于2010年2月11日发布《香港人民币业务的监管原则及操作安排的诠释》及2010年7月香港离岸人民币同业市场的开设，2010年起“点心债”的发行增长迅猛。由于境内非金融机构当时尚无直接赴港发债资格，“点心债”多由境内企业于境外设立的子公司或关联主体作为发行人，并由境内企业直接或者间接为发行人提供担保及增信措施。但由于当时尚未出台人民币跨境直投的相关规定，境外发行主体发债所筹资金回流境内存在法律障碍，被媒体评价为“点心债好吃难入腹”。

2011年10月，商务部和中国人民银行分别制定《关于跨境人民币直接投资有关问题的通知》和《外商直接投资人民币结算业务管理办法》，允许境外投资者以其合法持有的人民币在境内进行直接投资，国家外管局亦简化了外商人民币直接投资的外汇登记手续，境外主体发行“点心债”所募资金回流内地的路径被打通。

3、境内非金融机构作为发行主体

在《通知》实施之前，并无法律对境内非金融机构赴港直接发债予以规范，国家发改委予以个案审批。2011年11月，宝钢集团赴港发行36亿元人民币债券，成为首家获批在香港直接发行债券的境内非金融机构。2012年4月，华能国际电力股份有限公司、中国大唐集团公司、中国五矿集团公司、中国广东核电集团有限公司4家企业获批赴港发行人民币债券，总额度为185亿元人民币。前述通过个案审批获准赴港发债的企业均为大型央企，民营企业尚无获批先例。

2012年5月发布的《通知》使得境内非金融机构作为发行主体赴港发债具有了明确的法律依据，相信将促使更多的境内企业特别是民营企业赴港直接发行人民币债券。

二、境内非金融机构赴境外发债的主要规定

《通知》对境内非金融机构赴境外发债的适用范围、发行条件、审批程序等做出了明确而具有操作性的规定，简要概括及评述如下：

1、适用范围

在发行主体上，《通知》所称“境内非金融机构”是指在中华人民共和国境内注册登记的具有法人资格的非银行机构。“境内非金融机构”的

含义较广，既包括一般理解的非金融机构，也包含了保险公司、证券公司、信托公司等部分金融机构，而仅将银行排除在外。境内银行应当延续适用《暂行办法》的规定。

在证券种类上，《通知》所称“人民币债券”是指境内非金融机构依法在香港特别行政区内发行的、以人民币计价、期限在1年以上（含1年）按约定还本付息的有价证券。

在发行地域上，《通知》适用于在香港特别行政区内发行人民币债券，同时规定境内非金融机构在境外除香港特别行政区之外的国家或地区发行人民币债券，参照《通知》执行。这一规定实质上为境内非金融机构到香港以外的其他人民币离岸金融中心（如伦敦）发行债券提供了可能性。

2、发行条件

《通知》列举了发行主体需符合的以下六项条件：

（一）具有良好的公司治理机制；

（二）资信情况良好；

（三）具有较强的盈利能力；

（四）募集资金投向应主要用于固定资产投资项目，并符合国家宏观调控政策、产业政策、利用外资和境外投资政策以及固定资产投资管理规定，所需相关手续齐全；

（五）已发行的所有企业债券或者其他债务未处于违约或者延迟支付本息的状态；

（六）最近三年无重大违法违规行为。

其中，关于募集资金投向应主要用于固定资产投资项目并符合国家产业政策的规定值得注意，反映了国家对金融支持实体经济以及行业调控的宏观政策。

3、审批程序

《通知》规定，非金融机构赴港发行人民币债券须经国家发改委核准。其中，央企可直接向国家发改委提出申请；地方企业向注册所在地省级

发改委提出申请，经省级发改委审核后报国家发改委。

《通知》出台前，通过个案审批获批赴港发债的境内企业全部为大型央企。《通知》出台后，民营企业赴港发债在法规层面具有了可能性。除国家发改委核准外，发行主体还需根据现行规定至外汇主管部门办理外债登记及还本付息核准手续。

值得注意的是，在国家发改委核准程序所列举的申请文件中，包括了律师事务所出具的法律意见书。境外发行人民币债券需要包括承销商/招标代理人、发行人境内外律师、承销商/招标代理人境内外律师、审计机构、评级机构等多方中介机构的参与及配合，而在境内机构直接赴港发债项目中，境内律师发挥的作用将更加重要，也对境内律师提出了更高的要求。

此外《通知》还规定了境内非金融机构的境外分支机构在香港发行人民币债券由境内机构提供担保的，应当于发行前20个工作日内向国家发改委备案。

4、审批及发行节奏

根据《通知》，发行人董事会作出同意发行人民币债券的决议后，即可向国家发改委报送申请文件。国家发改委于受理之日起60个工作日内作出核准或者不予核准的决定。发行人应于核准之日起60个工作日内启动实质性发债工作，并应于核准文件有效期（1年）内完成债券发行。债券发行工作结束后10个工作日内，发行人需向国家发改委书面报告债券发行情况。

三、简评

《通知》颁布实施后，境内企业可以在香港市场发债筹集人民币资金并回流境内，增加了境内企业的融资渠道，同时也有利于培育离岸人民币市场，人民币国际化进程迈出重要一步。在国家发改委等部门支持的前提下，目前企业尤其是民营企业面临的融资难问题有望通过离岸人民币债券发行得到缓解，“点心债”的蛋糕也将越做越大。对于证券从业中介机构而言，赴港直接发债有望成为业务上的增长亮点。

余永强 合伙人 Tel: 8610 85192148 E-mail: yuyq@junhe.com

郭 昕 律 师 Tel: 8610 85192175 E-mail: guox@junhe.com

本简报仅为提供法律信息之目的，供参考使用，并不构成君合律师事务所的法律意见或建议。