

2015年11月2日 | 第1888号

瑞生国际律师事务所资本市场及融资业务

中国：国家发改委取消外币债券发行及贷款预审制

国家发改委放宽有关限制鼓励中资企业打入国际债券及贷款市场。

背景

中华人民共和国国家发展和改革委员会（简称“国家发改委”）于2015年9月14日发布《国家发改委关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》（简称“《国家发改委通知》”），出台新的外币债券备案登记制取代旧有的额度预审制，放宽中资企业在海外融资的要求，是为监管上一重大里程碑。《国家发改委通知》于发布日即时生效。

主要规定

影响到中资企业在海外发债及贷款的主要规定包括：

- **外债的定义。**根据《国家发改委通知》，“外债”是指境内企业及其控制的境外企业或分支机构向境外举借的、以人民币或外币计价、按约定还本付息的1年期以上债务工具，包括境外发行债券、中长期国际商业贷款等。¹
- **合格发行人及借款人条件。**企业发行外债或于海外举借贷款应符合以下基本条件：信用记录良好，已发行债券或其他债务未处于违约状态。具有良好的公司治理和外债风险防控机制。资信情况良好，具有较强的偿债能力。²
- **备案登记制取代预审制。**《国家发改委通知》取消旧制下企业发行外债及境内中资公司在海外举借贷款的额度预审批，实行备案登记制管理。³备案登记制也适用于境内企业控制的境外企业或分支机构在境外发行的债券及向境外举借的贷款。⁴
- **备案登记时间。**根据《国家发改委通知》，企业发行外债，须事前向国家发改委申请办理备案登记手续，⁵意味在实际发行境外债券或向境外举借贷款时必定已经完成备案登记程序，即已从国家发改委取得备案登记证明。根据《国家发改委通知》，国家发

改委在收到备案登记申请后5个工作日决定是否予以受理，自受理之日起7个工作日内出具备案登记证明。⁶

- **备案登记申请材料。**根据《国家发改委通知》，企业发行外债提交的备案登记材料包括：发行外债的申请报告与发行方案，包括外债币种、规模、利率、期限、募集资金用途及资金回流情况等。⁷
- **发行结束后的信息报送。**《国家发改委通知》企业发行外债，须在每期发行结束后10个工作日内，向国家发改委报送发行信息。⁸企业发行外债实际情况与备案登记情况差异较大时，应在信息报送时予以说明。⁹
- **募集资金用途。**《国家发改委通知》鼓励企业发行外债，募集资金根据实际需要自主在境内外使用，优先用于支持“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带与国际产能和装备制造合作等重大工程建设和重点领域投资。¹⁰

对中资公司在境外融资的影响

《国家发改委通知》的发布是国内监管史上一重大里程碑。《国家发改委通知》取消境内中资公司在境外发债及举借贷款融资预审制，鼓励国内中资公司在海外进行融资活动。预料中资公司将乘《国家发改委通知》的发布打入国际债本及贷款市场。

随着市场逐步发展，预期《国家发改委通知》的细则将会陆续出台，现阶段《国家发改委通知》可能在以下方面对中资公司海外融资项目造成影响：

- **直接发行/举借外债。**《国家发改委通知》发布前，中资公司在海外发行债券或举借贷款须事先向国家发改委申请额度审批，因此过往大多数境外债券都由境内中资母企的境外特殊目的公司或“红筹”公司（由中资公司持有大部分股权的境外公司）提供，目的有部分是为了逃避国家发改委的预审批要求。《国家发改委通知》取消旧有的预审批要求后，部分中资公司可选择自行发行外债而无须通过海外实体进行。自行发外债好处包括对公司评级带来正面影响、避免成立境外发行人时产生额外的成本及时间；缺点包括需要为派付给债券投资者或境外贷款人的利息进行税项预扣。
- **直接发行外债/在海外举借贷款的备案登记要求。**在《国家发改委通知》发布前，中资公司若通过境外子公司发行外债或在海外举借贷款，一律无需向国家发改委进行备案登记。《国家发改委通知》明文规定，中资境内母公司及其境外子公司或分支机构若于海外融资，必先向国家发改委备案登记，故交易团队编订时间表时必须将此考虑在内，确保备案登记资料如实反映实际发债情况。¹¹
- **进行备案登记的时间。**尽管公司可以选择在交易交割前才完成备案登记，但为了确保交易能够顺利完成及避免在临急关头出岔子，交易团队还是应该考虑要求发行人在实

质进行境外融资前备案登记。然而，由于备案登记所需资料非常详尽，公司可能需要到融资主要条款落实方能够进行备案登记申请。另外，由于国家发改委的审批只是“例行公事”还是非常详细仍然是未知之数，在进行境外融资初始阶段进行备案登记较为明智。初步从《国家发改委通知》所见有关审批似乎只是“例行公事”，但有关审批实际上并未包括上述的发行人及借款人条件要求。

- **事后契诺。**基于《国家发改委通知》的事后申报要求，承销商可能会要求发行人在交易文件中加入事后申报契诺。

不确定性

- **审批是“例行公事”还是非常详细。**尽管《国家发改委通知》订明备案登记申请的审批只是“例行公事”，但同时定出了发行人及举债人的条件要求（见上文），故国家发改委是否会否在备案登记申请审批时检查发行人及举债人的凭证仍然是未知之数。《国家发改委通知》另订明，募集资金优先用于支持“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带与国际产能和装备制造合作等重大工程建设和重点领域投资。因此，有关募集资金用途规定是否会带来审批上的重大障碍也是未知数。
- **募集资金回流及维好结构。**正如上文所述，《国家发改委通知》订明发行人及举债人可根据实际需要自主在境内外使用募集资金，意味境外融资募集资金可以回流中国境内使用，但在若干情况下需符合国家外汇管理局于2014年5月出台的跨境担保规定。¹²国家外汇管理局的跨境担保规定明文规定，若境外发债及举借贷款募集的资金以发行人境外母公司的担保权益作担保，则发行人及举债人不得使用有关资金。

本所认为《国家发改委通知》撤销募集资金回流限制的机会不大，有关限制是国家外汇管理局针对境外融资以境内担保作担保的情况实施，所以中资公司若希望在中国境内使用募集资金，可能需要继续依赖维好协议及购股承诺等“软”增信方法去支持境外发债活动。若订立维好协议，境内母公司一般会承诺确保境外子公司发行人将维持偿债能力并备有足够的流动资金偿还债券本息。若作出购股承诺，境内母公司一般会承诺入股境外发行人的境内子公司；境外发行人将使用入股价款偿还债券本息。此外，中国央行中国人民银行（简称“人行”）对中资公司在海外发行人民币债券也具有监管权。

人行尚需要时间适应《国家发改委通知》带来的海外人民币债券发行相关变动。

- **外债年度总限额。**《国家发改委通知》表明会有外债年度总限额，当外债总规模超出限额时，国家发改委将不再受理备案登记申请。¹³国家发改委尚未公布2015及往后年度的限额。国家发改委在设定外债年度总限额时的取态仍有待日后观察。

结论

本所认为《国家发改委通知》将带动中资公司到境外融资。取消预审制后，部分中资公司将放弃通过海外融资工具募集资金，改为通过境外实体直接在海外募集资金。中资发行人需要考虑在特定情况下直接与间接发债的高低优劣。由于国家发改委尚未发布实施《国家发改委通知》的细则指引，而且国家外汇管理局及人行等其他监管机构的规则尚未与《国家发改委通知》调和，所以仍然存在若干未知数。

如对本客户通信有任何疑问，请联系下述任一编者或您最常咨询的瑞生律师：

[林敬豪](#)

howard.lam@lw.com

+852.2912.2570

香港

[刘百盛](#) (Posit Laohaphan)

posit.laohaphan@lw.com

+852.2912.2698

香港

[杜以龙](#)

yilong.du@lw.com

+852.2912.2568

香港

[卢桂平](#)

guiping.lu@lw.com

+852.2912.2511

香港

您也许对以下也感兴趣：

[China: New SAFE Regulations Improve Access to Onshore Credit Support](#)

[How exposed are holders of Chinese debt?](#)

本文是瑞生国际律师事务所向客户及其他友好各方提供的新知通讯。本文所载信息不应被诠释为法律意见。如果您需要关于上述事宜的进一步分析或说明，请联络您最通常联系的律师。邀请加入发布名单，并不是在瑞生未获授权执业的任何司法管辖区的法律下要约提供法律服务的行为。完整的瑞生客户通讯列表可于www.lw.com浏览。如欲更新您的联系资料或定制从本所处获得的信息，请通过<http://events.lw.com/reaction/subscriptionpage.html>订阅本所的全球客户邮件。

注脚

1. 《国家发改委通知》第一（一）条。
2. 《国家发改委通知》第三（七）条。
3. 《国家发改委通知》第一（二）条。
4. 《国家发改委通知》第一（一）及一（二）条。
5. 《国家发改委通知》第一（三）条。
6. 《国家发改委通知》第三（十）条。
7. 《国家发改委通知》第三（八）条。
8. 《国家发改委通知》第一（三）条。
9. 《国家发改委通知》第三（十一）条。
10. 《国家发改委通知》第二（六）条。
11. 《国家发改委通知》企业发行外债，须在每期发行结束后10个工作日内，向国家发改委报送发行信息。企业发行外债实际情况与备案登记情况差异较大时，应在信息报送时予以说明。对于恶意虚报外债备案登记规模的企业，国家发改委将其不良信用记录纳入国家信用信息平台。请参阅《国家发改委通知》第一（三）及三（十一）条。
12. 于2014年5月19日，中华人民共和国国家外汇管理局（国家外汇管理局）出台《跨境担保外汇管理规定》（Provisions on the Administration of Foreign Exchange for Cross-Border Security）及《跨境担保外汇管理操作指引》（Administration of Foreign Exchange for Cross-Border Security Implementation Guidelines）（统称“国家外汇管理局跨境担保规定”），有关规定并于2014年6月1日起生效。
13. 《国家发改委通知》第三（十）。