

2022 年 9 月 23 日

国家发展改革委外资司
北京市西城区月坛南街 38 号

尊敬的先生/女士：

国际资本市场协会（ICMA）¹代表其会员机构提交对于发改委于 2022 年 8 月 26 日发布的《企业中长期外债审核登记管理办法（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”）的一些建议和意见。

以下是 ICMA 根据广大会员的意见，对征求意见稿的反馈，供参考。

1. **“审核登记”与“备案登记”**：征求意见稿废除了《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》（“2044 号文”）下的备案登记制度，而把企业借用中长期外债明确为需要审批的行政许可事项，这有可能被国际市场视为自 2044 号文执行约 7 年后在实行市场化方面的退步。2044 号文实行的是备案制，企业借用外债是商业行为，应由企业自主决策，自担风险。如果企业借用外债需要监管机构审批反而违背了上述原则。另外，民营企业在国内融资越发艰难，而企业发展业务需要资金，如果有机会在境外融资，会有利于企业的发展，所以监管机构制定规则时需要从便于企业融资的角度出发，为企业融资创造条件，让企业根据业务发展需要自行判断是否需要债务融资、管理自身债务。此外，发改委目前根据国家国际收支状况和外债承受能力等合理调控企业外债总量，风险可控。建议征求意见稿公平对待每一家债券发行企业的申请，经过市场优胜劣汰，使各企业能够在公平的市场条件下竞争。
2. **“审核登记”与“审批登记”**：如果按照征求意见稿改成审批制，那么标题应该改成《关于企业中长期外债 **审批**登记管理办法》，因为无论备案制还是审批制，发

¹ ICMA 的宗旨是推动国际资本市场健康有序发展，使资本市场发挥促进实体经济增长的作用。ICMA 是非盈利的会员协会组织，总部设在瑞士苏黎世，在英国伦敦、法国巴黎、比利时布鲁塞尔以及中国香港等设有分支机构，服务 600 多家机构会员，会员遍布全球 65 个国家和地区。其会员包括私营和官方部门发行人、银行、经纪交易商、资产管理公司、养老基金、保险公司、市场基础设施提供商、中央银行和律师事务所等各类机构。ICMA 为国际金融市场制定行业规范和最佳市场实践建议，专注于可持续金融和固定收益市场的三个重要范畴：一级市场、二级市场、回购和抵押品。ICMA 与监管和政府机构积极合作，关注金融监管法规，旨在维护资本市场的稳定与秩序。

改委都是需要**审核**发行人的申请的，审核登记不一定能反映审批的内涵，因此改成“审批登记”名副其实，更合适。

3. **“外债”的定义：**征求意见稿把中长期外债(“外债”)定义为“中华人民共和国境内企业及其控制的境外企业或分支机构，向境外举借的、以本币或外币计价、按约定还本付息的 1 年期(不含)以上债务工具”。上述定义与外管局关于外债的定义不一致，按目前外管局的相关外债登记的规定，只有**中国境内企业**在境外发债才需要在交割后到当地外管局去做外债登记。建议发改委和外管局就外债的定义保持一致，同时考虑要求发行人在一家监管机构登记即可，外管局历来负责全口径外债的统计监测，并定期公布外债情况，是专业的外债登记机关，可以考虑由外管局来全面负责外债登记。
4. **优先股：**征求意见稿定义的外债还包括“优先股”。境外特殊目的公司(如在开曼设立的特殊目的公司)作为创业企业向风险投资公司或私募股权基金的融资一般都是通过发行优先股(preferred shares)来募集资金，有的发行的是可转换的优先股(convertible preferred shares)，此类优先股是创业企业为了股权融资而发行的，应排除在外债定义之外。所以建议此处的优先股定义为银行等金融机构发行的优先股债务工具，这样就可以排除上述创业企业通过发行优先股的股权融资。
5. **企业发行外债的条件：**征求意见稿第九条规定了企业借用外债应符合的基本条件，有以下建议：
 - (i) **企业发行外债所符合的条件需要更具体明确。**如果要求的条件不具体，发改委审核时无法客观判断，因而需要行使较大的自由裁量权。比如，第九条第一款要求拟发债企业“具备健全且运行良好的组织机构”，这个要求没有具体的客观标准；第九条第二款要求拟发债企业“资信情况良好，具备偿债能力”，这个发改委审核时也无法客观判断；第九条第三款要求拟发债企业“有合理的外债资金需求”，什么样的需求才是合理的？相反，如果要求拟发债企业必须最近一年年底经审计的净资产达到某个规模，这样的要求就比较具体，发改委审核人员也比较好把握，企业在提交申请前也容易判断自身是否符合条件。
 - (ii) **无需对违约企业或有犯罪记录的企业境外发债进行限制。**第九条第二款要求拟发债企业“已发行债券或其他债务未处于违约或者延迟支付本息的状态”。首先，按照这条要求，已经处于违约或延迟支付本息的企业就可能没有机会进行一些债务重组，如通过发新债换旧债的交换要约。其次，在债券资本市场业务里，投行起到了“守门员”的作用，投行通过对企业的了解来判断该企业是否具有在境外发行债券的可行性，判断投资者是否会有兴趣；再次，债券投资者一般是有经验的机构投资者，他们在债务资本市场的经验丰富，也会进行判断。如果禁止这些企业在境外发债，等同于判了这些企业“死刑”，使得这些企业没有东山再起的机会。基于同样的理由，针对第九条第四款，如果企业及其控股股东或实际控制人有刑事犯罪记录，也不应剥夺该企业境外发债的资质，这些企业是否符合发债条件可以由市场(特别是投行和投资者)来判断。

(iii) **企业境外债务融资的资质由投行和投资者来判断。**鉴于上述，建议交由投行和投资者来判断企业是否符合境外债务融资的资质。也就是说，把审批制改回原来的备案制。

6. **审核登记办理时限：**按照征求意见稿第十四条的规定，发改委在受理之日起 3 个月内对符合规定的审核登记申请出具《审核登记证明》；在不计算第十五条可能的延长时限的情况下，上述发改委三个月的审核登记办理时限远远超出了 2044 号文规定的 7 个工作日的时限。资本市场瞬息万变，企业在境外债务融资时需要根据市场的变化及时作出决策(包括债券发行变更决策)，建议发改委缩短审核时限，以便企业顺应瞬息万变的境外债务资本市场。建议审核时限改为十个工作日以内。

另外，申请报告是否需要借用外债方案的具体信息，第十二条规定的发债方案，如利率和规模等，都有可能应市场的变化而相应的调整，如果需要具体的信息提供后才开始计算三个月的时间，必定会影响项目执行的时间表。

7. **变更申请：**征求意见稿第十八条规定“审核登记机关应当在受理变更申请之日起 20 个工作日内，对理由充分的申请作出同意变更的书面决定”。20 个工作日的审批时间较长，通常需要变更的原因都比较紧急，有的是由于市场变化导致，需要及时变更，建议把“20 个工作日内”改成“5 个工作日内”。
8. **外债用途：**征求意见稿第八条第五款规定，除银行类金融企业外，企业外债资金不得转借他人。这里需要明确“他人”是否指无关联的第三方，或者说企业外债资金是否可以借贷给其关联公司。在企业利用其境外特殊目的公司(如在英属维尔京群岛设立的公司)在境外发债时，特殊目的公司募集的外债资金有时需要通过与其关联公司之间的借贷来达到由其关联公司使用募集资金的目的。如果企业外债资金不可以借贷给企业的关联公司，这可能影响资本市场常见及发行人熟悉的外债发行结构。
9. **申请人：**根据征求意见稿第十一条的规定，企业应当由境内控股企业总部（总公司、总行等）通过网络系统向国家发展改革委提交申请报告。准备和提交上述申请报告是否需要其他中介机构参与，如审计师和中国律师等？准备和提交上述申请报告应该不需要承销商和境外律师参与，如果承销商和境外律师没有参与申请报告的准备和提交，应该不需要就申请报告里存在隐瞒、虚假记载、误导性陈述或重大遗漏而承担责任。这一点需要在第五章法律责任里加以明确。
10. **第十二条：**该条第五款规定的“真实性承诺函”指的是什么？是否指发行人对审核登记申请材料的真实性所做的承诺？如果是，发改委是否会出具“真实性承诺函”模板？
11. **第十六条：**该条规定《审核登记证明》自出具之日起有效期 1 年，如果公司申请审核登记的发债规模是三亿美元，发行人在六个月内完成了一笔 2 亿美元的发行，发行人如果在剩下的六个月内完成第二笔发行或增发，是否还需要另行申请审核登记？

12. **第二十二条：**该条规定承销机构、律师事务所、会计师事务所等专业机构和人员**出具的文件**不得有隐瞒、虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。此条规定的“**出具的文件**”是否指向发改委提交的申请报告和相关资料，如审计报告？如果是，承销机构和境外律师一般不会参与申请报告的准备和提交，承销机构不会出具相关文件，境外律师会出具境外法律意见书，但不会涉及到发改委的批文，只涉及到交易文件(如认购协议、信托契约、代理协议等)，而且承销机构和境外律师也无法知道公司取得的发改委批文是否符合发改委的相关规定；中国律师会出具中国法律意见书，会涉及到发改委的批文，所以此条规定建议改为：

为企业借用外债提供相关服务的境内中国律师事务所和会计师事务所等专业机构和人员应当遵守法律法规、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。

13. **第二十四条：**该条规定了企业在借用外债后应履行的申报义务，如果企业没有按照要求申报信息，承销商和其它中介机构是否要承担责任？

14. **第二十六条：**征求意见稿第二十六条规定，“企业应于每年1月末和7月末前5个工作日内，通过网络系统向审核登记机关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”。我们理解本条没有溯及既往的效力，也就是说征求意见稿生效前已经完成的债务融资无需按照第二十六的规定通过网络系统向审核登记机关报送相关资料。这一点建议在第六章附则里加以明确。此外，企业发行后报送上述信息是否需要承销商或其它中介机构参与？如果企业没有按照上述要求报送信息，承销商和其它中介机构是否需要承担法律责任？

15. **第二十七条：**该条第二款建议修改为：

企业或相关**境内**中介机构因借用外债，需配合境外监管机构检查或调查的，应事先向境内有关主管部门报告。

如果境外的承销机构或其它中介机构受到境外监管机构的检查或调查，境外的承销机构或其它中介机构无法事先向境内的有关主管部门报告，所以需要把第二十七条第二款作上述修改。

16. **第三十四条：**

基于上述对第二十七条修改同样的理由，第三十四条提到的保密责任及不损害国家安全和公共利益责任应该排除境外的承销机构和其它境外中介机构，尤其考虑到上述提及境外的承销机构或其它境外中介机构需要配合境外监管机构的检查或调查的情况。

17. **第二十九条：**

该条第一句建议修改如下：

境内中介机构存在以下违规行为的，审核登记机关将予以通报，并商请有关部门依法依规处罚相关机构及有关责任人。

原因是境外中介机构并不参与外债审核登记的申请报告的准备和提交，所以不应承担相应的法律责任。

该条第一款建议修改如下：

(一)明知发行人或其关联方违反本办法相关规定而借用外债并为其提供相关中介服务的；

原因是中介机构可能没有参与外债审核登记的申请报告的准备和提交，所以不可能知道发行人违法取得《审核登记证明》或违反了发改委的其它相关规定，即便参与了，中介机构也不一定能够知道发行人违反了发改委的相关规定，不能因为发行人违反了发改委的相关规定，参与的中介机构就需要承担责任，应遵循过错责任原则，即有过错才需承担责任；从另一个方面看，发改委及其审核人员也参与了其中，基于同样理由，不能因为参与了就要求发改委及其相关审核人员也承担责任，因为发改委及其相关审核人员批准了发行人的申请可能是因为发行人的过错造成的，当然，如果是因为发改委和其相关审核人员的过错造成了发行人非法取得了《审核登记证明》，发改委和其相关审核人员应该承担相应的法律责任。

上述问题尤其在有些发行人不愿意披露年度额度的外债交易项目中更需要关注，这些发行人一般不希望向承销商和其它中介机构披露发改委年度额度证书。如承销商和其它中介机构在外债交易项目中未能审阅发行人的发改委年度额度证书，这便增加了承销商和其它中介机构的风险，使承销商和其它中介机构在不知情的情况下在违反发改委相关规定的外债交易项目提供相关中介服务。因此，建议发改委在该条明确发行人必须向承销商和其它中介机构提供发改委年度额度证书。

该条第二款所述的“书面核查报告和意见及相关披露信息”具体指什么？是指中国律师出具的法律意见书和发行人的招债说明书？核查报告是否指中国律师尽调后出具的核查报告？在境外发债项目中，中国律师会进行中国法律尽职调查并出具中国法律意见书，但不会出具书面核查报告。如果中国律师出具的法律意见书有问题，需要判断中国律师是否在做了合理尽调后出具的意见，还是由于其故意或由于其重大过失造成，如果是前者，中国律师无需承担责任，如果是后者，则需承担相应的责任。建议把本条第二款修改为如下：

(二) 由于境内律师和审计师没有尽到合理的调查或由于其重大过失，导致境内律师出具的法律意见书或发行人的审计师出具的审计报告以及发行通函等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。

18. 第三十三条：对该条有以下反馈：

- (i) 该条需要具体量化“主要经营活动在境内”，如是否指业务收入的 50%以上来自境内的经营活动？还需要明确什么是“基于境内企业的股权、资产、

收益或其他类似权益”，如是否指用境内企业的股权、资产或其它权益做担保或抵押。

- (ii) 征求意见稿没有定义“境内企业”，如果“境内企业”指的是在中国境内设立的企业，那么这一条就可以删掉，因为按照征求意见稿第二条和第四条的规定，境内企业及其控制的境外企业或分支机构应当按照本办法规定申请办理外债审核登记等手续，第三十三条规定的“以注册在境外的企业的名义”应该是指境内企业以其注册在境外的企业的名义在境外发行债券或借用商业贷款，简言之，境内企业直接或利用其注册在境外的企业的名义间接在境外发行债券或借用商业贷款应当按照本办法规定申请办理外债审核登记等手续，鉴于此，第三十三条显得多余。
- (iii) 如果一个外国自然人以其个人名义在香港设立了一家公司，这家香港公司在中国境内(如深圳)设立了独资企业作为运营公司，经营活动在中国境内，在其它地方没有实质业务，如果这家香港公司在香港向银行借款，期限三年，该外国自然人提供个人担保，该借贷行为是否是基于境内企业的股权、资产、收益或其他类似权益？如果是，就需要事先经发改委审批，这是否符合发改委的立法本意？发改委是否真的会要求一个外国人利用其香港公司在香港借用中长期商业贷款事先到发改委申请审核登记？如果设立香港公司的是香港人或中国境内居民是否需要有不同的结果？

综上所述，建议删除第三十三条。

19. **中介机构的法律责任：** 征求意见稿第二十九条和三十条规定了中介机构的法律责任，如以上第 17 点所述，第二十九条和三十条规定所提及的中介机构应明确为境内中介机构。原因是境外中介机构并不参与外债审核登记的申请报告的准备和提交，所以不应承担相应的法律责任；此外，第二十九条规定对相关违规的中介机构“审核登记机关将予以通报，并商请有关部门依法依规处罚相关机构及有关责任人”，但具体处罚没有明确规定。

有关中介机构的法律责任，发改委过去几年发布过类似的通知和指引，包括(i) 2015 年 12 月 18 日发布的《企业境外发行债券指引》、(ii) 2017 年 6 月 12 日公布的《企业境外发行债券风险提示》、(iii) 2018 年 5 月 18 日发布的《国家发展改革委约谈违规发行外债的有关企业和中介机构》、(iv) 2018 年 6 月 15 日发布的《实行“三次警示”稳步推进外债登记制管理改革——国家发展改革委有关负责人就企业违规发行外债事宜答记者问》。2018 年 6 月 15 日发布的关于三次警示的规定包括 (a) 如初次发行企业发行外债未事先办理备案等违反 2044 号文相关规定的行为，约谈企业、承销商、律所等中介机构，并在发改委网站发布相关警示公告；(b) 如再次发现违规行为，则在发改委网站点名警示违规企业和相关中介机构；(c) 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等。

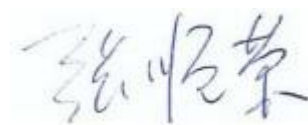
上述指引和提示等是否还适用？建议在《关于企业中长期外债审核登记管理办法》中规定三次警示的条款，保持发改委政策的连贯性。

20. 涉及中介机构需要澄清的其它问题：征求意见稿第五章规定了中介机构的法律责任，除上述所提出的修改意见及问题外，还有以下问题需要澄清：

- (a) 根据征求意见稿第十一条的规定，企业应当由境内控股企业总部（总公司、总行等）通过网络系统向国家发展改革委提交申请报告。征求意见稿没有要求承销机构、境外律师、境内律师等参与申请报告的准备和提交，实践中，有的承销机构和境内律师可能会协助发行人准备申请材料，但仅仅是协助准备申请材料而已，并不会对发行人进行尽职调查，如果申请报告有隐瞒、虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，假设参与协助发行人准备申请材料的中介机构不知情，这些中介机构是否可以根据过错责任原则而无需承担法律责任？另外，是否可以理解没有参与的中介机构就无需承担任何法律责任。
- (b) 承销机构和其它中介机构是否应当参与发行人向发改委的申请过程？如果是，尤其考虑到发改委在受理申请后审核登记办理时限延长至三个月，应当什么时候参与？是否有责任对发行人进行尽职调查？通常情况下，在向发改委申请审核登记过程中，参与准备申请材料的中介机构一般也不会对发行人进行全面尽职调查，这些中介机构只是在协助发行人，如协助起草申请报告等。所以建议在第五章法律责任里加以明确中介机构法律责任是基于其有过错，如由于其故意或严重过失导致申请报告等存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。
- (c) 根据征求意见稿第二十六条的规定，“企业应于每年1月末和7月末前5个工作日内，通过网络系统向审核登记机关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”。中介机构在境外债务融资项目结束后不会对发行人使用募集资金或是否按照发改委的要求履行义务进行监督，如果要求中介机构进行监督，这远远超出了中介机构的工作范围及责任。第二十六条要求发行人报送的信息属于事实性性质，中介机构也没有能力对发行人使用募集资金或按照发改委的要求履行义务进行监督。如要求中介机构进行上述监督，中介机构仅能要求及依赖发行人确认已报送相关第二十六条的信息，这实际上并不能取得实际的监管作用，因为中介机构并没有能力自行判断发行人是否合规。所以中介机构无法按照第二十七条的规定配合发改委和其它相关部门的事后监督管理进行配合。
- (d) 第九条要求企业必须依法设立并合法存续及合规经营，发改委是否会就此要求发行人确认？我们理解应该无需承销商或其它中介机构确认此条件以及第九条其它的企业基本条件。
- (e) 征求意见稿需要明确承销机构和其它中介机构的义务并没有溯及既往的效力，并只适用于征求意见稿正式实施后的发改委审核登记。

ICMA 非常感谢发改委考虑以上建议，并愿意与发改委进一步详细讨论有关问题。如有疑问，请联系张顺荣先生（Ricco.Zhang@icmagroup.org；+852 2531 6591）。

顺颂
时祺！



张顺荣
亚太区资深总监
国际资本市场协会