

## 在港发行人民币债券监管环境解析

6月27日，合和公路基建有限公司（00737.HK）宣布在香港发行人民币债券，如成功发行，将成为首家在香港发行人民币债券的非金融企业。

2月11日，香港金融管理局发布了《香港人民币业务的监管原则及操作安排的诠释》（下称《诠释》）。《诠释》首次从香港监管机构角度对在香港发行人民币债券的相关事宜做出了解释。而在此之前，境内监管机构已就境内金融机构在香港发行人民币债券出台了相关法规和政策，并且已有多家境内金融机构在香港发行了人民币债券。

本文拟根据在香港发行人民币债券的相关法规和政策，就在香港发行人民币债券的监管环境做一简要介绍，并就存在的相关监管和法律问题进行简要的分析和探讨。

### 法规框架

2007年1月14日，中国人民银行发布了《中国人民银行公告[2007]第3号》（下称《3号公告》），首次规定境内金融机构经批准可在香港发行人民币债券。随后，中国人民银行与国家发展和改革委员会（下称国家发改委或发改委）于2007年6月8日联合发布了《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》（下称《暂行办法》）。

《暂行办法》从发行主体、发行条件、

监管部门以及募集资金调回等方面对境内金融机构在香港发行人民币债券做出了具体规定。此后多家境内金融机构相继在香港发行人民币债券。2008年12月8日，国务院办公厅发布了《关于当前金融促进经济发展的若干意见》（下称《金融三十条》），明确指出允许在内地有较多业务的香港企业或金融机构在香港发行人民币债券。

虽然在香港发行人民币债券涉及香港监管机构的监管，但在《诠释》出台

之前，香港监管机构却一直未曾就在香港发行人民币债券问题发布过明确的政策或规定。而《诠释》则分别从监管原则和具体操作安排两个层面，就在香港发行人民币债券的监管政策进行了澄清和解释。

首先，就监管原则而言，《诠释》明确人民币资金进出内地的跨境流动须符合内地有关法规和要求，香港参加行按香港业务规则进行操作；人民币流进香港以后，只要不涉及资金回流内地，香港参加行可以按照本地的法规、监管要求及市场因素发展人民币业务。

其次，就具体操作安排而言，《诠释》规定在人民币债券的发行主体、发行规模及方式、投资者主体等方面，均可按照香港的法规和市场因素来决定。但内地发行主体，还须遵守内地有关法规和要求。

### 境内金融机构如何发债

自《3号公告》和《暂行办法》颁布以来，已有多家境内金融机构在香港发行人民币债券。2007年6月，国家开发银行在香港发行约50亿元的人民币债券，成为境内第一家在香港发行人民币债券的境内金融机构。随后，中国进出口银行、中国银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司和交通银行股份有限公司也相继在香港发行了人民币债券。2009年6月和7月，

汇丰银行（中国）有限公司（“汇丰中国”）和东亚银行（中国）有限公司（“东亚中国”）先后在香港发行人民币债券，成为境内第一批在香港发行人民币债券的境内外资银行。截至目前共有7家境内金融机构先后在香港发行人民币债券，其中内资金融机构共计5家，外资金融机构共计2家；发行人民币债券共计12笔，发行规模共计320亿元人民币。

目前与境内金融机构在香港发行人民币债券相关的境内法规及其他规范性文件主要为《暂行办法》和《3号公告》。

根据《暂行办法》的规定，境内金融机构在香港发行人民币债券的监管机构为中国人民银行、国家发改委和国家外汇管理局。其中，中国人民银行会同国家发改委对境内金融机构在香港发行人民币债券的资格和规模进行审核，并报国务院；国家外汇管理局对发行债券所筹集的资金进行债券资金登记和统计监测，并对债券本息的兑付进行核准。

境内各监管部门对境内金融机构在香港发行人民币债券的主要监管职能见下表：

监管部门	主要职能
中国人民银行	审核发债资格。
国家发展和改革委员会	批复外债规模。
国家外汇管理局	国家局 对所筹资金进行统计监测。
	地方分局 办理债券资金登记，对发行人兑付债券本息进行核准。

根据《暂行办法》的规定，除境内相关政府部门的上述监管外，人民币债券在香港的发售、交易、登记、托管、结算以及信息披露等事宜按照香港的有关规定执行。《诠释》也从香港监管机构的角度明确，在境内机构遵守有关境内法律法规的前提下，就其在香港发行人民币债券，有关发行主体、发行规模和方式以及投资者主体等方面，均可按照香港的法规和市场因素来决定。

境内金融机构在香港发行人民币债券（非上市债券）所涉及的香港法规主要为《公司条例》（包括附属法例）及《证券及期货条例》（包括附属法例）。根据《公司条例》的相关规定，人民币债券的发行人应在刊发债券的招募章程之前，将招募章程报香港证券及期货事务监察委员会（下称香港证监会）批准，并由香港公司注册处处长注册。而《证券及期货条例》（包括附属法例）则对申请注册发行债券的发行人资格条件、发行人操守准则、发行人资金来源、发行人管理及监督以及发行人内部监控等作出了具体规定。

境内金融机构在香港发行人民币债券后还将涉及募集资金调回以及日后的本息兑付问题，前述问题均涉及人民币资金的跨境流动。根据《诠释》的规定，人民币资金进出内地的跨境流动应符合内地有关规定。根据《3号公告》和《暂行办法》的规定，发行人发行人民币债券所募集资金的调回以

及兑付债券本息涉及的资金汇划，应通过清算行进行。人民币债券本息的兑付应经发行人所在地国家外汇管理局分局的核准，并以人民币支付；银行凭相应的国家外汇管理局分局的核准件为发行人办理兑付人民币债券本息的对外支付手续。

### 红筹公司在港人民币债券融资入境难

继《3号公告》和《暂行办法》发布以及境内金融机构在香港发行人民币债券实践开展之后，2008年12月8日，国务院办公厅发布了《金融三十条》，其中明确规定允许在中国内地有较多业务的香港企业或金融机构在香港发行人民币债券。

目前境内并未出台相关法律法规对“在中国内地有较多业务的香港企业或金融机构”作出进一步的解释或说明。但在汇丰中国以及东亚中国获准在香港发行人民币债券时，根据部分媒体报道的解读，两家银行获准在香港发行人民币债券得益于《金融三十条》前述规定的许可。但从法律角度而言，汇丰中国和东亚中国均为已在境内注册的法人银行，属于境内金融机构，在《金融三十条》出台之前，《3号公告》和《暂行办法》已赋予其在香港发行人民币债券的资格。而且根据汇丰中国和东亚中国的人民币债券招募章程，其在香港发行人民币债券均是依据《暂行办法》经过了国家发改委和中国人民银行的批准。

因此从《金融三十条》的文字表述并结合上述分析来看，“在中国内地有较多业务的香港企业或金融机构”似乎更应该被解读为在中国内地有较多业务的香港企业和香港金融机构自身（下称香港红筹公司），即《金融三十条》实际上是对香港红筹公司在香港发行人民币债券作出了原则性的允许。但除《金融三十条》的上述规定外，目前境内并未出台相关法律法规对香港红筹公司在香港发行人民币债券做出进一步的规定。

而从香港方面而言，根据《诠释》的相关规定，就香港红筹公司在香港发行人民币债券，在发行主体、发行规模及方式、投资者主体等方面，均可按照香港的法规和市场因素来决定。

因此，在目前境内法律法规对香港红筹公司在香港发行人民币债券未做出进一步明确规定的情况下，香港红筹公司在香港发行人民币债券，应仅须遵守香港有关债券发行的监管规则。但在债券发行后所募集的人民币资金汇入境内时，则将涉及境内相关法规的监管。

一般而言，香港红筹公司如拟将其在境外募集的外汇资金汇入境内以用于其境内子公司的业务，通常可采用股东贷款或货币出资的方式。但就香港红筹公司通过发行人民币债券所募集的人民币资金而言，前述两种资金汇入方式目前均存在法律上的障碍。

人民币股东贷款，即由香港红筹公司

将其所募集的人民币资金以股东贷款的方式提供给其境内子公司。根据中国目前的相关法律法规，境外公司向其境内子公司提供的股东贷款只能为外汇资金，目前中国法律法规尚未允许境外公司向其境内子公司提供人民币资金形式的股东贷款。因此，香港红筹公司通过股东贷款的方式将其所募集的人民币资金提供给其境内子公司的方案目前尚无法实现。

人民币出资，即由香港红筹公司以其所募集的人民币资金设立境内子公司或增加其境内子公司的注册资本。根据《中华人民共和国中外合资经营企业法实施条例》、《中华人民共和国外资企业法实施细则》、《对外贸易经济合作部关于外商以人民币投资有关问题的通知（[1998]外经贸资综函字第492号）》和《国家外汇管理局关于外商以人民币再投资外汇管理有关问题的复函（汇复[2000]129号）》的规定，外国投资者以人民币出资的情况仅限于特定情形，即外国投资者经过审批机关批准以其从内地举办的其他外商投资企业获得的人民币利润出资。因此在目前的法律制度下，香港红筹公司以其所募集的人民币资金设立境内子公司或增加其境内子公司注册资本的方案亦存在法律上的障碍。

2010年6月27日，合和公路基建宣布将向机构投资者发行两年期的人民币企业债券。合和公路基建董事总经理胡文新表示，此次发行所募集的资金将用于珠三角西岸干道第三期项目。

鉴于目前人民币债券募集资金在汇入境内方面存在的上述障碍，合和公路基建在其发行人民币债券之后，如何解决募集资金汇入境内的问题值得关注。

### 其他障碍

就境内非金融机构在香港发行人民币债券而言，根据《诠释》的规定，内地主体到香港发行人民币债券，除须遵守香港有关债券发行的监管规则外，还须遵守内地的相关法规。而根据《3号公告》和《暂行办法》，目前可在香港发行人民币债券的主体仅限于经批准的境内金融机构。境内非金融机构在香港发行人民币债券尚待境内监管部门出台相关法规和政策以明确赋予其相关资格。

就香港红筹公司外的其他境外机构在香港发行人民币债券而言，目前《暂行办法》和《金融三十条》均未对该等其他境外机构在香港发行人民币债券作出规定，因此，除可能受该等其他境外机构设立地的管辖法律的监管外，根据《诠释》的规定，在发行主体、发行规模及方式、投资者主体等方面，其均可按照香港的法规和市场因素来决定。但如果该等其他境外机构拟将其所募集的人民币资金用于境内投资，则也将面临和香港红筹公司同样的人民币资金汇入障碍。

综上所述，就境内机构在香港发行人民币债券而言，根据《诠释》的规定，只要境内机构遵守了境内相关法律法规，则应按香港法规和市场因素来决定发债主体范围、发行规模、发行方式以及投资者主体等事项。但由于《暂行办法》所规定的发行主体目前仅限于境内金融机构，且目前尚未有其他法规明确允许境内非金融机构在香港发行人民币债券，因此境内非金融机构在香港发行人民币债券尚待境内监管部门出台相关法规和政策，以赋予境内非金融机构在香港发行人民币债券的资格。尽管如此，《暂行办法》在人民币债券的发行审核和资金调回境内等方面的规定，对日后境内非金融机构在香港发行人民币债券可以提供一定的借鉴和参考。

就香港红筹公司以及其他境外机构在香港发行人民币债券而言，《诠释》已从香港监管机构角度明确了其应适用香港法律和监管规则。但香港红筹公司以及其他境外机构在香港发行人民币债券后，在募集资金汇入境内方面尚存在诸多法律障碍。因此，未来如需满足人民币债券募集资金境内投资的需求，则需要对境内现行有关外商投资和外债方面的法规和制度进行相应的修订。

◇◇◇◇

本文作者为柯杰律师事务所何杰（合伙人）、张方。本文仅供一般性参考，不构成法律意见，不能代替法律意见，也无意对讨论事项进行全面的研究。若就本文有任何进一步问题，请与何杰律师联系（电话：8610 59695336，电邮：[he.jie@kejielaw.com](mailto:he.jie@kejielaw.com)）。

本文于 2010 年 7 月 8 日发表于《财新网》。