

附录 1 境外债券市场历史和发展简介

境外债券市场（或称为“离岸债券市场”、“国际债券市场”）的历史可以追溯到 19 世纪，当时一些外国政府开始在伦敦发行债券。直到第一次世界大战之前，伦敦和巴黎是最主要的国际债券市场中心。自 1960 年代以来，随着越来越多的美元由于经常项目赤字从美国境内流到欧洲等地，国际债券市场迎来了高速发展，在市场规模和发行币种上都快速扩展，一级发行和二级交易的相关基础设施也日益完善。离岸债券发行逐渐成为大型跨国企业和金融机构在国际金融市场上的主要融资手段。2020 年度，全球离岸（境外）债券总发行量达到了 60,918 亿美元等值，占到全球债券总发行量的 42.1%。

通常来说，发行人会倾向于在本地债券市场发行债券，一方面是因为大部分资金需求为本币，另一方面是由于对本地的监管和投资人等更加熟悉。随着业务的发展，发行人会考虑通过境外债券市场融资，其考虑因素包括外币资金需求、优化融资成本和融资结构、拓展融资渠道和投资者基础以及提升在国际市场的形象和曝光度等。对于投资人来说，涉足境外债券市场也可以更有效率地接触新兴市场的信用债券、管理外汇风险且有助于提高投资组合多元化和收益水平，这些都促进了境外债券市场的不断发展。

21 世纪以来，亚洲的离岸债券市场得到了蓬勃发展，亚洲发行人在离岸债券市场的发行总量从 2006 年的 1,068 亿美元等值增长到 2020 年的 5,753 亿美元等值，增长速度远大于其他地区。从币种来看，美元依然是离岸债券市场中最主要的发行币种，在 2020 年亚洲市场的发行总量中占比达到 84%；欧元排名第二，占比 8%；境外人民币债券发行量在 2020 年为 77 亿美元等值，占比 1.3%。从离岸债券市场的发行量占债券总发行量（包括本地债券市场）的比例来看，亚洲地区在 2020 年的占比是 23.1%，仍低于全球平均值 42.1%，因而具有巨大的发展空间。

随着中国经济多年来高速、高质量发展以及中国企业多元化融资需求的增长，来自中国大陆的发行人（即主要业务运营在中国大陆）的发行量逐年攀升，从 2006 年的 23 亿美元等值增长到 2020 年的 2,765 亿美元等值，占亚洲地区离岸债券市场总发行量的比例也从 2%提升到 48%。这也大大带动了香港作为中国离岸金融中心的债券承销业务发展——从 2013 年开始，香港就已经成为亚洲地区最重要的离岸债券发行执行地。2020 年度，以香港作为主要执行地的离岸债券发行量达到 1,961 亿美元等值，占总发行量（不包括银团 Consortium 方式交易）的 43%，远超英国、美国等地的发行量。

附录 2 境外债券市场中主要的监管机构自律组织简介

境外债券市场中主要的监管机构/自律组织以及各自的主要监管要求的简要介绍：

1. 国际资本市场协会 ICMA

ICMA 是国际资本市场的非营利自律性组织，其历史可以追溯到 1969 年在瑞士成

立的 AIBD（Association of International Bond Dealers），由银行和券商等债券市场参与方为应对境外债券市场跨境监管和交割清算等问题而设立。ICMA 的宗旨是促进国际资本市场高水平的市场实践、适当的规则、交易支持、教育培训以及交流互通。几十年来，ICMA 为境外债券市场提供了各方面的参考标准和操作指引，被市场参与方高度认可，对境外债券市场的有序运作和发展起到了关键作用。

ICMA 的相关指引主要通过其一级市场手册（ICMA Primary Market Handbook）进行发布，并根据市场发展进行持续更新。内容上涵盖债券项目设立和更新、交易公告、簿记建档、分配、定价和交割清算等各个环节。虽然 ICMA 的相关准则并非强制性规则，由于其较高的适用性和合理性，被境外债券市场中的大部分参与方认可并遵循。

2. 欧盟

境外债券市场非常重视投资者适当性，并根据投资者适当性原则来确定金融产品（包括债券）可以销售的投资者群体，这也是境外监管机构的主要监管方向。比如欧盟在 2018 年 1 月 3 日生效的《金融工具市场指导 II》（Markets in Financial Instruments Directive II, 简称 MiFID II）就把投资者分为三大类：1）专业投资者（Professional Clients），2）合格交易对手方（Eligible Counterparties）；3）零售投资者（Retail Investors）。MiFID II 的适用范围非常广泛，几乎覆盖所有在欧盟区内可以买卖的金融产品。在 2008 年全球金融风暴后，绝大部分的信用类债券都只可以卖给专业投资者和通过合格交易对手方进行交易。所以，承销商的债券销售人员在向投资者推广过程中需要首先考虑投资者适当性要求。

境外监管机构通常会对在其管辖范围内的管制市场（Regulated Market）中发行或挂牌的债券提出适当的监管要求。在欧洲，很多交易所均有主板和非主板之分，其中主板（Main Board）通常被称为是管制市场，非主板可以被称之为多边交易平台（Multilateral Trading Facility）。欧盟的 Prospectus Regulation（PR）就适用于发行人想把债券申请在欧盟所认可的管制市场（Regulated Market located in a Member State of the European Economic Area）挂牌的情况。

PR 在 2019 年 7 月 21 日正式生效，取代了原有的“招股说明书指令”（Prospectus Directive）。经历过超过 1 年的过渡期，在欧洲的发行人目前均基本全方位适应了 PR 对发行文件的要求。PR 的重大原则之一是：如果发行人持有可能会影响投资者判断的重大信息（如发行人发生重大变化、信息披露明显错误等），发行人应考虑通过补充募集说明书（Supplementary Prospectus）的方式增强披露。有别于原有的“招股说明书指令”（Prospectus Directive），PR 扩大了发行人可以通过引用（比如在电子公告附上电子链接）方式披露的信息范围，包括但不限于历史的财务数据以及内部管理政策等。发行人若选择根据 PR 标准设立中期票据项目 EMTN，则 EMTN 项目文件通常需要经过当地监管审阅，设立后则可以根据自身需求选择从 EMTN 发行的债券是否在主板（或非主板）市场挂牌。例如法国电力公司（Electricité de France）在 2021 年 10 月 11 日新设立的 EMTN 项目，此项目先经过法国金融管理局审批，然后从 EMTN 发行的债

券可申请在泛欧巴黎交易所的主板（或非主板）挂牌。值得注意的是，在欧洲非主板（或称多变交易平台）挂牌的债券则理论上在 PR 管辖范围之外。

3. 香港证监会

在 2021 年 10 月 29 日，香港证券及期货事务监察委员会（“香港证监会”）发布了“有关（i）就股权资本市场及债务资本市场交易的簿记建档及配售活动而制定的建议操守准则及（ii）“兼任保荐人”的建议的咨询总结”（“准则”），借以厘清中介人的角色，并阐明他们在簿记建档、定价、分配及配售活动中应达到的操守标准。新的准则于 2022 年 8 月 5 日正式生效，涵盖范围包括了香港发行或执行的债券，也包括了香港外发行或执行但涉及香港投资者配售的债券。在本次修改中，值得关注的地方包括：

- 资本市场中介人应确保簿记建档过程的透明度，披露订单簿内直接或者间接下单的投资人，杜绝独家订单（X 订单）现象；
- 资本市场中介人需披露收到的任何回佣以及给予任何资本市场中介人或目标投资者的任何其他优惠待遇，但不应向投资者提供任何回佣，或将发行人提供的任何回佣转赠于投资者，也不应订立任何可能导致投资者就获分配的债券支付不同价格的安排，确保对所有投资者一视同仁；
- 资本市场中介人应优先满足投资者客户的认购订单，其次为自身或及其集团公司的自营订单，并确保自营订单不会对价格探索过程产生负面影响。资本市场中介人应维持有效的职能分隔制度（Chinese Walls）以及跨越职能分隔（Wall-crossing）的政策及程序。这里的自营订单不包括代表投资者或管理的基金及投资组合的订单，但包括资本市场中介人或其集团在当中拥有重大权益的基金及投资组合的订单（重大权益是指多于 50% 的权益）。

4. 美国证券交易委员会

美国证券交易委员会（SEC）对于向美国境内或与美国有关联的投资者销售债券同样有法规要求，主要体现在发行文件制备和信息披露上。境外债券市场针对 SEC 的相关法规，将债券发行相应地分为 S 条例、144A 规则和 SEC 注册发行。

附录 3 中期票据项目种类与对比

	欧洲中期票据项目 EMTN Programme	中期票据项目（包括 144A 机制） MTN Programme	全球中期票据项目 GMTN Programme
信息披露	▪ S 条例	▪ S 条例	▪ 144A 规则

发行市场	▪ S 条例美元债券 ▪ 境外人民币债券发行 ▪ 港币私募债券 ▪ 新币债券 ▪ 日元私募债券 ▪ 任何其他货币（如欧元，英镑）	▪ S 条例美元债券 ▪ 144A/S 条例美元债券，信息披露更新到 144A 标准 ▪ 境外人民币债券发行 ▪ 港币私募债券 ▪ 新币债券 ▪ 日元私募债券 ▪ 任何其他货币（如欧元，英镑）	▪ S 条例美元债券 ▪ 144A/S 条例美元债券 ▪ 境外人民币债券发行 ▪ 港币私募债券 ▪ 新币债券 ▪ 日元私募债券 ▪ 任何其他货币（如欧元，英镑）
考虑因素	▪ 简单的 S 条例信息披露 ▪ 允许在上述所有市场多次发行 ▪ 提供灵活性，在上述各个市场能够迅速捕捉到反向查询的优势 ▪ 不能涉足 144A/S 条例市场 ▪ 成本较低 ▪ 设立时间较短	▪ 简单的 S 条例信息披露 ▪ 允许在上述所有市场多次发行 ▪ 提供灵活性，在上述各个市场能够迅速捕捉到反向查询的优势 ▪ 如果需要的话允许标准金额的 144A/S 条例债券发行。尽管该计划从一开始就采用了 144A 机制，但必须在发行前通过补充将披露标准更新到 144A 标准（适当的额外费用） ▪ 成本适中 ▪ 设立时间稍长	▪ 更广泛的 144A 信息披露 ▪ 允许标准金额的 144A/S 条例债券发行。 文档最好是在此交易前制备。否则，信息披露可能会变得过时，必须做更新 ▪ 允许在上述所有市场多次发行 ▪ 提供灵活性，在上述各个市场能够迅速捕捉到反向查询的优势 ▪ 成本较高 ▪ 设立时间较长

附录 4 S 条例、144A 规则和 SEC 注册发行方式对比

	S 条例	S 条例/144A 规则	SEC 注册
投资者群体	▪ 在美国以外（包括在美国境外设有关联机构或办公室的美国投资者）	▪ 销售到美国的证券仅限于合格的机构投资者。销售到美国以外的证券的投资者群体与 S 条例发行相同	▪ 美国公众市场（亦即，美国零售投资者）。也可以销售给非美国投资者
上市地点或交易所	▪ 不可以在美国的交易所上市。通常在本地和/或国际交易所上市，例如伦敦、卢森堡、香港或新加坡	▪ 与 S 条例发行相同	▪ 除本地交易所外，通常在纽约交易所或者纳斯达克上市
信息披露程度和尽职调查	▪ 没有法律规定。市场惯例通常比 144A 规则发行或在美国注册的发行的要求低一些 ▪ 发行文件可能不包括“管理层就财务情况与运营结果的讨论与分析”章节，即所谓“MD&A” 章节 ▪ 证券上市的交易所可能对某些类型的信息有披露要求	▪ 没有法律规定。但是由于证券会在美国境内销售，市场惯例要求发行文件的信息披露和尽职调查的水平均与在美国注册的发行类似。包括类似于在美国注册的发行的“MD&A” 和“风险因素” 章节 ▪ 证券上市的交易所可能对某些类型的信息有披露要求	▪ 依据注册申请书的 F-1 或 F-3 表格进行完整的信息披露。最高级别的尽职调查。注册申请书中将不得包含任何“对重大事实的不真实陈述或对任何重大事实的遗漏”（该重大事实是保证有关陈述在其做出之时不具有误导性所必须的）

财务报表	▪ 主要取决于证券上市的交易所的要求。市场惯例是要求和 144A 规则发行所需的财务报表相同，尽管偶尔也会根据具体情况产生例外	▪ 市场惯例是在发行文件中包含与在美国注册的发行所要求的财务报表相同的财务报表。同时，证券上市的交易所的相关要求也必须符合	▪ 注册申请书必须包括过去 3 年的审计报告和 MD&A 章节(对于新兴成长企业，要求过去 2 年的审计报告) ▪ 年度财务报表要求按照美国 GAAP 或者由 IASB 发布的 IFRS 的要求进行审计。如财务报表使用其他 IFRS 或其他会计标准，则需提供与美国 GAAP 的比对协调 ▪ 未经审计的中期财务报表也必须提供
时间表	▪ 通常和 144A 规则发行类似，尽管因为尽职调查的要求略低可能导致其时间表略短。证券上市的交易审核所需要的时间与 144A 规则发行所需要的时间相同	▪ 时间表取决于发行人以及其现有披露的程度，一般情况下较在美国注册的发行时间短。虽然不需要美国证券交易委员会的审核，但是上市交易所的审核和批准可能需要数周的时间	▪ 一般情况下至少需要 4-6 个月时间，其中包括：(i) 向 SEC 提交注册申请书之前至少 3 个月的尽职调查和其他材料准备（包括财务报表）； (ii)SEC 对注册申请书的审核一般需要 30-60 天时间
参与方	▪ 大致上跟 144A 规则发行一样，但美国法律顾问的实质参与程度较小	▪ 大致上跟在美国注册的发行一样。市场惯例通常会接受一家美国法律顾问作为“交易顾问”，但在技术层面上该美国法律顾问代表承销商	▪ 市场惯例是除了发行人、承销商和审计师外，还要有发行人和承销商各自的当地法律顾问和美国法律顾问
对消息公布的限制	▪ 不允许在美国境内的“直接销售活动”	▪ 不允许对美国投资者进行“一般性的邀请和宣传”；同时不允许在美国境内的“直接销售活动” ▪ 尽管两个标准近似，发行参与者通常更加严格的遵守关于在美国境内信息发布的限制，包括禁止任何信息发布活动，例如向美国潜在买家发布研究报告	▪ 对被允许的信息发布活动存在严格监管，包括何人被允许在何时发表何种言论，尽管对新兴成长企业的限制略松（例如允许发行前同合格的机构投资者以及机构合格投资者之间的信息交流）。美国证券交易委员会对不允许的信息发布活动的宽泛解释可以导致发行时间上的严重延迟
证券流动性的限制	▪ 对按照 S 条例进行的向非美国投资者出售的证券的转售通常无限制	▪ 对向美国投资者出售的证券的转售存在限制，包括需要遵守一定的程序以确保后续买家符合合格的机构投资者的条件。对按照 S 条例进行的向非美国投资者出售的证券的转售通常无限制	▪ 证券可以自由交易
持续性报告义务	▪ 一般来说，除了证券上市交易所的要求外，没有额外的要求	▪ 经请求，发行人有义务提供对其基本业务和产品的介绍以及 2 年	▪ 有持续报告要求，包括根据美国证券交易委员会的标准发布年

		以上的合理的近期财务报表 ▪ 除此以外，与 S 条例发行一致	报和季报，以及发布重大事件的定期报告。同时该发行人主要股东以及董事和高级管理人员也须对其交易发行人股份进行报告
其他监管及合规来源	▪ 一般来说不受到其它方面的美国法规的制约	▪ 其它可能存在的受到美国法律管辖的领域包括美国税法(特别是与被动境外收入相关部分), 以及美国《1940 年投资公司法》 ▪ Sarbanes-Oxley 法案对 144A 规则发行的发行人不适用，除非该发行人已经或随后发行在美国注册的证券	▪ 美国注册发行人将受到关于其证券交易的持续监管，包括要约收购，购股权发行和以股票作价进行的收购兼并 ▪ 美国注册发行人同样受到 Sarbanes-Oxley 法案的约束，其中包括公司治理方面的监管；《海外反腐败法》的记录保持条款也同样适用于美国注册发行人

附录 5 高收益债券发行文件中主要的特殊约定和承诺条款

与投资级别债券相比，高收益债券通常会在发行文件中作出一些特殊的约定和承诺，目的是确保发行人维持合理的资产负债水平、合理的现金流水平和维持对下属子公司控制力等，这类主要条款包括：

- **债务规模：**高收益债券发行人不得在已经约定的债务之外新增债务，除非 EBITDA 等指标达到约定标准
- **债务层级：**高收益债券发行人不得在已经确定的债务外再发生与高收益债处于同一清偿顺序或优先于高收益债券受偿的债务
- **分红：**限制高收益债券发行人对股东分红或对外投资
- **子公司股份：**高收益债券发行结束后发行人不得任意处置其所持下属子公司的股权
- **租赁、关联交易等**

附录 6 境外债券交易承销商不同角色主要职责

境外债券市场的交易中，参与发行的主承销商会根据和发行人的协商结果，被委任为全球协调人、簿记管理人以及主承销商等不同角色，其主要职责包括：

- **全球协调人（Joint Global Coordinator, “JGC”）：**制定详尽时间表，监管沟通、进行文

件汇编；公司业务及财务方面的尽职调查；联络评级机构，准备评级演示材料；审阅和评估相关发行文件内容，就拟议发行债券的条款、条件和其他相关交易文件进行谈判和讨论；准备路演推介材料、协调路演行程安排；

- **主承销商 (Joint Lead Manager, “JLM”)**：参与尽职调查工作和文件审阅工作、协助路演推介、收集投资者反馈；
- **簿记管理人 (Joint Bookrunner, “JBR”)**：簿记建档、定价、配售债券和售后市场支持。

以上的角色委任互相并不冲突，通常情况下，如果一家承销商被委任为联席全球协调人，那么同时会担任联席簿记管理人和联席主承销商；如果一家承销商被邀请参与交易，但是并未委任为联席全球协调人，那么该承销商的角色会被认定为联席簿记管理人和联席主承销商。

附录 7 评级顾问具体工作

评级顾问会全程参与评级流程，为发行人提供指导与协助，具体工作主要包括：

- 为公司选择评级机构和评级方式提供建议
- 在收集并分析公司提供的量化和质化的信息过程中提供协助
- 协助公司准备并修订公司管理层的演示报告
- 与参与会议的管理层进行会议演练并提供指导
- 甄别可能出现的问题及评级机构关心领域
- 作为“沉默合作伙伴”参加与评级机构的会议，并确保信息流动通畅
- 确保所有后续问题得到妥善的答复或澄清

附录 8 境外债券受托管理人

境外债券市场已有运行多年的成熟的债券受托管理人（Bond Trustee）机制。受托管理人一般由专业实体或金融机构的受托管理人分支机构来担任，由发行人委任，代表债券持有人行事。

在境外债券市场，受托管理人通常基于英国法或纽约法委任。发行人与受托管理人签署相关信托文件（如 Trustee Deed），确认受过管理人的义务和权力等信托条款。债券持有人通过购买债券，确认接受并受信托文件条款的约束。虽然不同法律项下对受托管理人的职责要求不同，但是一般来说，受托管理人需要负责债券的注册、转移和付款，并监督债券文件要求的执行情况。如果发行人违背了发行文件的条款，受托管理人会以债券持有人的名义行事，同意修改债券文件或者宣告违约。

总的来说，债券受托管理人的存在能更好地代表众多债券持有人的利益，提高债券持有人集团行动的效率，并为债券的存续期管理提供更多灵活性。

附录 9 主要文件清单即相关各方责任

募集说明书（Offering Circular）：为债券发行的唯一合法发送给投资者的要约材料，包含债券条款、发行人概况、行业概况、发行人财务报表等。发行人律师起草发行人有关的部分以及发行条款有关的部分，并由发行人、主承销商及双方律师负责审阅。审计师负责提供及审计募集说明书中的所有财务数据，如审计师已审计过公司年报，则只需确认募集说明书中的数据正确。

债券条款（Terms and Conditions）：是对债券发行条款的全部描述，募集说明书的一部分。通常由承销商律师起草，发行人律师和承销商律师各自代表发行人和主承销商审阅。

认购协议（Subscription Agreement）：是发行人和主承销商之间的认购协议，于定价时签署。通常由承销商律师起草，发行人律师和承销商律师各自代表发行人和主承销商审阅。

受托协议（Trust Deed and Agency Agreement）：是发行人和受托人之间的协议，约定债券存续期间内，发行人和受托人各自的权利和义务以及有关程序安排。通常由受托人律师起草（受托人律师通常即承销商律师），发行人律师和受托人律师各自代表发行人和受托人审阅。

安排函和安慰函（Arrangement Letter and Comfort Letter）：安排函为审计师与发行人和主承销商之间就债券发行的工作范围和所能出具的安慰函的范围的安排；安慰函为审计师对于发行人在截止日时的财务状况以及募集说明书中的财务数据向主承销商提供的安慰。由审计师起草，主承销商律师审阅。

附录 10 主要文件清单即相关各方责任

尽职调查过程中的参与方及其主要职责如下：

主承销商：牵头协调尽职调查工作；准备并审阅尽职调查清单；获取并审查相关尽职调查材料；进行发行人管理层访谈

主承销商律师：制作尽职调查清单；协助主承销商开展尽职调查工作，包括但不限于调取必要的政府文件、参与管理层访谈等

发行人：提供尽职调查要求提供的文件；配合并安排管理层参加访谈

发行人律师：准备公司相关的尽职调查文件；为出具法律意见书进行必要的全面性法律调查

附录 11 境外债券簿记建档流程

境外债券市场的簿记建档一般在一天内完成，称为“24 小时定价策略”，被诸多主流的债券发行交易所采用。亚洲市场交易的簿记建档一般在定价日的亚洲开市时正式启动，这样在 S 条例发行交易中使亚洲投资者订单的数量和价格对欧洲的投资者起到引领作用。簿记建档流程一般分为以下三个阶段：

第一阶段：设定初始价格指引（Initial Price Guidance）。簿记建档以公布初始价格指引为开端，初始价格指引是根据路演中的投资者反馈、发行人过往发行情况和同行业可比债券的二级市场水平并综合发行人目标价格而确定，通常以不超过 30 个基点的价格区间的形式呈现，希望通过价格高端吸引到投资人参与簿记建档过程，最大限度的调动投资者的认购积极性，最大限度的网罗投资者订单，向市场营造踊跃的发行认购势头。公布初始价格指引后，各家联席簿记管理人的销售团队会积极与投资人沟通订单情况和定价水平看法，第一轮投单方式为目标投资规模和最高可接受定价限度（Limit Order）。

第二阶段：设定最终价格指引（Final price guidance）。当联席簿记管理人进一步分析投资人订单后，便会与发行人讨论向市场公布最终价格指引，最终价格指引一般会贴近发行人最终目标定价，可以以缩短初始价格指引区间方式公布，或以单一数字的方式向市场公布。公布最终价格指引后，投资人会进行第二轮投单，也被视为投资人的最终订单和能够接受的定价限度。

第三阶段：确定最终定价水平。联席簿记管理人会汇总并分析第二轮的投资人订单，与发行人一同确定最终发行规模、分配和定价。境外债券市场的分配实践是联席簿记管理人在接受最终价格的有效订单池基础上，按照一定的优先次序进行的分配。主要目标包括优先对长期持有为目的的优质投资人分配，实现投资人类型和地域的多元化，奖励基石订单、早期意向订单和其他对价格发现提供信息的投资人，同时兼顾发行人的分配偏好。发行人可选择是否参与分配决策，但对分配结果有最终决定权。（境外债券市场中典型的簿记建档时间表可详见附录 10）

在境外债券市场中，投资级债券的定价通常在基准国债收益率的基础上加点确定。对于美元债来说，最常用的即为美国基准国债，如 3 年期国债、5 年期国债和 10 年期国债等，最终定价则以“同期美国基准国债利率+利差”的形式体现。

附录 12 境外债券挂牌上市的基本程序

债券挂牌上市的基本程序如下：

- 发行人聘请上市代理人

- 上市代理人准备上市申请文件，发行人及担保人（如适用）签署上市申请文件并准备上市费用
- 上市代理人向证券交易所提交上市申请文件并交纳上市费用
- 证券交易所审阅上市申请文件
- 发行人收到证券交易所的“原则性同意”上市意见
- 债券上市

附录 13 香港联交所和新加坡交易所债券挂牌要求对比

	香港联交所	新加坡交易所
上市披露	• 较股票上市，债券上市的披露要求相对宽松。上市文件只需包含债券的投资者一般预期募集说明书应提供的信息 • 实质上，香港联交所和新加坡证券交易所之间的披露要求，并无差异	• 实质上，香港联交所和新加坡证券交易所之间的披露要求，并无差异 • 新加坡交易所通常会挂网公开最终版招债书
时间	• 一般在上市申请递交后 2-4 个工作日内获取批复	• 一般在上市申请递交后 2-4 个工作日内获取批复
上市条件	• 发行人必须是主权机构、超主权机构、企业（包括国 营机构）或信托 • 企业一般需要拥有港币 1 亿元以上的净资产，且具备 2 年经审计的财务报表（国家机构、超国家机构、国有企业 和在香港联交所上市的企业，可豁免此项要求）	• 债券发行人通常依赖其机构发行部分豁免在新加坡证 券交易所上市选择性销售证券 — 选择性销售债券一般只针对少数机构或经认证的投资者，有时甚至无需招债书。债券发行须得到新交所的批准 • 对于非新加坡发行人，债券上市需符合以下条件： - 发行人符合资格准则，包括是一个主权机构、超主权机构或者公司股票在新交所上市，或符合规定的综合税前利润和综合有形资产净值限额； - 80% 的债券（或更多）是由专业或机构投资者认购；或 - 债券的信用评级为投资级以上 • 非新加坡发行人通常会以符合以上第二个条件，申请债券在新加坡证券交易所上市
持续性义务	• 及时公告以下信息 - 投资者评估发行人的状况所必需知道的信息； - 为避免债券出现虚假市场所必需提供的信息；或 - 会严重影响发行人履行债券义务的信息 • 及时公告回购信息 • 企业发行人须提供年度财务报表 • 提前通知联交所任何变更信托人或修改信托契据的决定	• 及时披露价格敏感资料 • 提供年报与财务报表 • 及时通知有关证券的条件条款的改变

附录 14 债务管理

收购要约（tender offer）： 发行人向债券持有人就以一定价格现金回购全部或部分的特定存续期债券的公开要约

交换要约（exchange offer）： 发行人向债券持有人就以条款不同的新债券交易存续期债券的要约

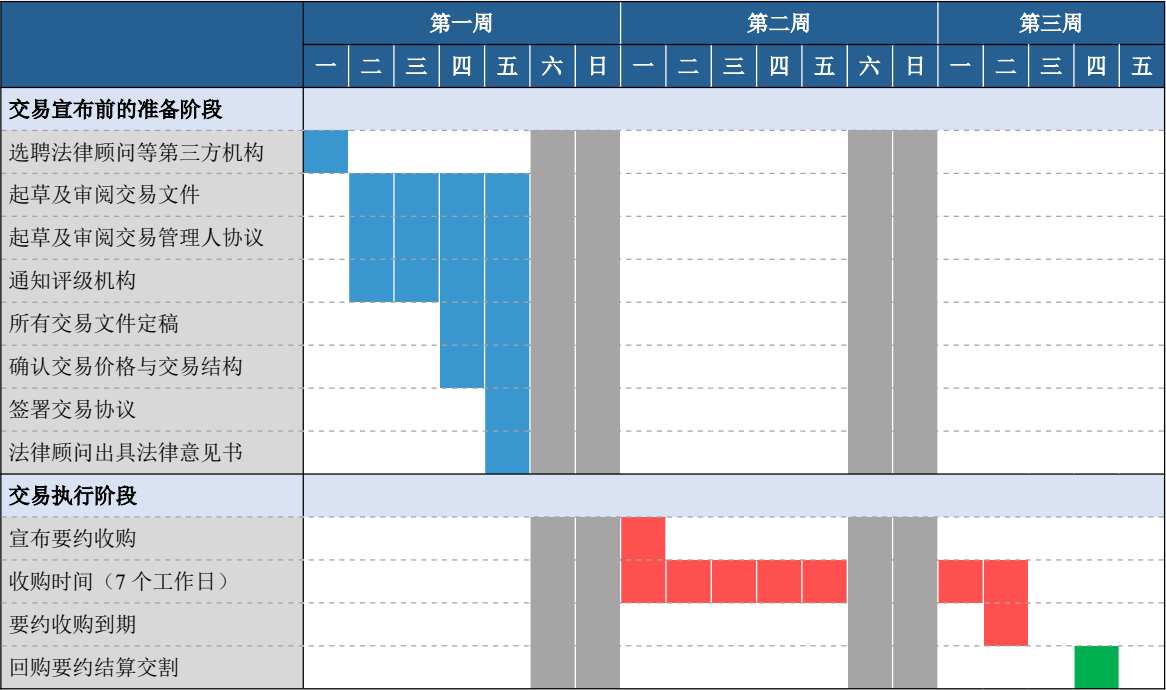
同意征集（consent solicitation）： 发行人向债券持有人就调整存续期债券现有条款的提案

在主动债务重组中，要约收购是较常见的一种方式。在要约收购中，发行人会向债券持有人发出回购特定标的债券的要约，以部分或全部注销该只债券。回购价格方面，可以选择固定价格（最直接和简单的方法）、浮动价格（将要约期间的利率变动风险转移给投资者）甚至采用荷兰式招标的方式来确定。

附录 15 收购要约示意性时间表、主要交易文件和交易管理人

收购要约（或交换要约等）一般可以在 3 周内完成，示意性时间表如下图所示：

图：要约收购示意性时间表



交易所需的主要文件包括：

- 收购要约（或同意征集）备忘录：表明交易的标的债券，描述交易主要条款、时间表和债券持有人参与的方式，列明未出售债券的债券持有人所面对的风险

设置格式[Ruo Chen SHEN]: 字符缩放: 98%, 字距调整: 0 磅, 适应文字: 420.5 磅

设置格式[Ruo Chen SHEN]: 字符缩放: 98%, 字距调整: 0 磅, 适应文字: 420.5 磅

设置格式[Ruo Chen SHEN]: 字符缩放: 98%, 紧缩量: 1 磅, 字距调整: 0 磅, 适应文字: 420.5 磅

因素等

- **交易所公告/交易公告：**表明交易的主要条款、总结和限制，交易管理人在彭博发送交易公告
- **法律意见书：**通常由发行人的法律顾问和交易管理人的法律顾问准备
- **交易管理人协议：**发行人于交易管理人之间签署的协议，包括交易管理人的责任与义务、费用的支付、承诺与保证以及赔偿等条款等
- **信息及要约代理人协议：**发行人与要约代理人和信息代理人签署的协议

一般来说，对于在香港联交所或新加坡交易所挂牌上市的债券来说，对于文件的审核没有硬性的监管要求。发行人和交易管理人需要确保交易遵守了当地法律法规以及交易所的相关规则，同时根据要求进行交易披露。

为了顺利完成债务重组交易，发行人一般会聘请一家在债务管理方面丰富经验的作为交易管理人（**Dealer Manager**）来统筹整个流程。交易管理人会向发行人提供交易策略和执行建议、牵头准备法律文件和向债券持有人说明交易细节并获取反馈等。交易管理人的存在可以最大程度上帮助发行人优化交易机构、确保所有信息的正确传递以及确保最广泛的债券持有人参与此次交易。另外，交易管理人和发行人也分别会聘请各自的法律顾问。

附录 16 境内外承销商角色的对比和说明

		境外债券市场	境内债券市场
角色分层	一级	• 联席全球协调人（通常同时担任联席簿记管理人和联席主承销商）	• 牵头主承销商 • 牵头簿记管理人
	二级	• 联席主承销商 • 联席簿记管理人	• 联席主承销商 • 联席簿记管理人
	三级	• 承销商	• 承销商
角色分配		委任多家联席全球协调人，分别牵头负责监管沟通、文件准备、评级、路演推荐和安排等工作	委任一家牵头主承销商和牵头簿记管理人，主导所有前期准备工作
承销商家数		整个交易中承销商无家数限制，但委任过多的承销商可能会给市场带来对自身债券销售缺乏信心的错误信号	取决于发行品种和发行规模

附录 17 境内公司信用类债券市场发行制度和实务简介

1. 信息披露

《公司信用类债券信息披露管理办法》为统一的信息披露规则。2020 年 12 月 25 日，中国人民银行、国家发展改革委和中国证监会共同发布了《公司信用类债券信息披露管理办法》，明确了境内公司信用类债券统一的信息披露规则，内容覆盖债券发行阶段和存续期间。在此基础上，相关监管部门对于非金融企业债务融资工具、公司债和企业债等信用类债券的信息披露均有相应制度文件，并明确了更为细致的披露要求。**披露时长（即发行文件公告日和发行定价日相隔的时间）方面**，非金融企业债务融资工具依据发行品种和发行人是否首次公开发行进行区分，发行文件披露时长为 1-3 个工作日；公司债发行文件披露时长为 1 个工作日；企业债发行文件披露时长为 3-5 个工作日（优质企业债券发行人为 1-5 个工作日）。

2. 发行制度

在境内债券市场，债务融资工具、公司债、企业债相关监管部门对于簿记建档发行均发布了较为细致且具体的业务规范，主要内容包含制度机制、内部监督、集体决策、簿记建档现场管理、档案管理、簿记建档操作流程等方面。整体来看，相关制度文件在制度机制、内部监督、集体决策、现场管理、档案管理、簿记流程等方面要求基本一致，仅簿记场所要求、外部监督机制、投资人管理等小部分内容存在差异。

3. 簿记建档流程

境内公司信用类债券多采用簿记建档方式发行，定价方式为荷兰式招标。境内公司信用类债券可采用招标发行和簿记建档发行。与流程固定、时间短、各方背对背参与的招标发行相比，在簿记建档发行的过程中，主承销商与债券投资人间的持续沟通和推介，有助于完成价格发现并提升发行成功率，因此境内绝大多数公司信用类债券均采用了簿记建档的发行方式，仅个别超优质发行人会选取招标方式发行。境内公司信用类债券簿记建档基本遵循“公告披露-询价-申购-定价配售”的流程。

申购环节

债务融资工具市场实行主承-承销商的双层体系，公开发行项目均组建承销团，定向发行项目可根据需要组建承销团。对于组建承销团的项目，投资人向承销团成员提交申购需求，承销团成员汇总后通过系统向簿记管理人提交申购要约。**企业债**将投资人进行了分类管理，满足一定条件的投资人经申请可成为直接投资人，直接投资人在簿记过程中可直接通过簿记系统参与申购。其他投资人则以传真方式通过承销团成员或簿记管理人参与认购，并由簿记管理人将申购信息录入簿记系统。**公司债**多数不组建承销团。投资人通过传真向簿记管理人发送《认购申请表》。对于采取竞争性销售方式承销的，《认购申请表》中会注明订单归属的主承销商。

定价配售环节

境内公司信用类债券均采取了荷兰式招标定价和价格优先分配的定价配售方式，簿

记管理人仅可于价格边际分配时在按比例分配基础上进行小幅调整。此外，企业债直接投资人在边际配售中享有一定优先获配的权利。

4. 簿记场所及系统

簿记场所方面，企业债簿记建档发行使用中央国债登记结算有限责任公司的簿记建档场所，债务融资工具和公司债多数于主承销商自有场所进行簿记建档工作。**系统方面**，债务融资工具和企业债市场均已形成统一的簿记建档系统，支持系统线上进行投单申购；公司债市场目前尚未建设形成统一的簿记建档系统，投资人主要通过线下传真方式进行投单申购，部分承销商内部开发了自有簿记系统，主要用于录入订单和定价配售计算。

5. 登记托管及上市

银行间债券市场由中央国债登记结算有限责任公司和银行间市场清算所股份有限公司办理债券登记托管，银行间同业拆借中心为交易流通场所。债券登记日当日，债券交易流通要素由登记托管机构以电子化方式传输至银行间同业拆借中心，次一工作日即可上市流通。**交易所市场**由中国证券登记结算有限责任公司（分为上海分公司和深圳分公司）办理债券登记托管，上海证券交易所、深圳证券交易所为交易流通场所。一般而言，发行完成后 2 个工作日内，发行人及主承销商通过系统提交登记上市申请材料，T 日登记成功后，T+2 日完成上市。

表：境内公司信用类债券簿记建档业务对比表

类别		债务融资工具	公司债	企业债
内控制度	内部监督	独立于债券发行业务之外的风险内控职能部门或团队进行监督和文件查阅。	独立于发行部门之外的合规或风控部门全程监督，没有的由风控或合规负责人监督。	独立于发行部门外的内控部门全程监督。
	外部监督	可根据发行工作需要聘请公证员参与簿记建档发行。交易商协会可根据需要派出观察员进行现场监督。	律师事务所见证并出具专项法律意见书。	发改委或委托机构派出观察员进行现场监督。
	集体决策	就定价配售、分销等重要事项进行集体决策，内部监督部门参与决策并书面确认。	就定价配售、分销等重要事项进行集体决策。监督人员不参与决策，但应全程监督并书面确认。	就定价配售等重要环节进行集体决策，并对决策过程和结果进行记录说明和签字确认。未明确监督要求。
	业务隔离	簿记管理人在发行业务和投资交易业务之间设立防火墙。承销团员实现一级市场发行业务与二级市场主动投资业务相分离。	发行业务和投资交易业务进行分离。	债券发行业务与投资交易业务、资产管理业务等进行分离。

类别		债务融资工具	公司债	企业债
	存档要求及档案管理	对系统支持的业务环节进行系统留痕，并妥善保存系统未留存的电子及纸质文件资料。	妥善保存簿记建档流程各个环节的相关文件和资料。	妥善保存簿记建档发行各个环节的相关文件和资料。
	人员资格管理	建立发行相关人员的资格管理制度，配备具有任职资格或专业技能的人员。	-	-
	分销对象核查	承销团成员对分销对象的合规性进行有效核查。	律师对参与认购的投资者资质条件进行见证。	承销团成员确保分销对象符合法律法规、部门规章及其他有关规定。
	制度机制及内控	建立健全内控制度、操作规程和相关机制，并应根据检查（调查）需要主动提供。	建立健全内控制度、操作规程和相关机制，相关制度送交易所备案。	建立健全内控制度和操作规程，内控部门每六个月向法人代表提交合规性报告。
簿记建档现场	簿记场所及系统	簿记管理人自有场所或集中簿记场所，通过集中簿记建档系统进行簿记。 实践层面，承销团成员均通过系统投单，投资人多采取线下投单。	在承销机构自有场所或交易所簿记建档发行，使用传真等方式进行申购。 实践层面，在簿记管理人自有场所通过传真线下开展。	使用中债登的簿记场所，通过中债登提供的簿记建档发行系统或传真方式申购。 实践层面，直接投资人通过系统投单，其他投资人通过传真线下投单。
	现场人员管理	提前明确参与人员，并保留进出登记记录。	簿记管理人记录现场参与人员，离入场进行签字或记录。	提前提交现场工作人员名单，进入簿记现场进行登记。
	有声摄像留痕	配备完善可靠的记录系统，对全过程进行完整准确记录。	簿记建档过程有声摄像留痕。	
	现场通讯管理及簿记过程信息	通过专用通讯工具。保障各方公平参与；不得以谋取不正当利益为目的有意区别提供簿记信息。	通过专用或经簿记管理人认可的通讯工具。簿记建档期间不得对外泄露报价信息。	通过专用通讯设备。可以就簿记建档信息和投资者进行交流。