

企业发行外债“问”与“答”专题系列之四

一 境外债券上市地点如何选择

高了债券交易信息的透明度，有利于债券被纳入特定基金或信托的投资范围。

b. 提升发行人及其债券知名度

债券在证券交易所上市，伴随的宣传效应，能够提升发行人及其债券知名度，从而可能增进公司的形象和声望。

c. 符合相关债券资助计划的要求

为了拓展当地债券市场的发行人基础，香港和新加坡分别出台了针对债券发行的资助计划。而债券上市是符合相关资助计划的条件之一。本文第三部分会进一步介绍相关债券资助计划的情况。

二、债券上市地点比较

1、香港、新加坡、澳门债券上市简介

中资背景的发行人境外债券的上市地点有较多的可选项。由于篇幅限制，本文仅限于讨论香港、新加坡、澳门三地的债券上市。

为境外债券选择上市地点时，香港联合交易所（以下简称“**港交所**”或“**HKSE**”）与新加坡交易所（以下简称“**新交所**”或“**SGX**”）是中资背景的发行人目前最主流的两个选择，中华（澳门）金融资产交易股份有限公司（以下简称“**澳交所**”或“**MOX**”）自2018年10月成立后，也正逐步发展为投资人所更广泛认可的交易所。

近年来，境外发行债券逐渐成为中资机构及企业融资的重要渠道，而相当部分的境外债券会选择在境外证券交易所上市。本文比较香港、新加坡、澳门三地的债券上市情况，旨在为债券发行人选择上市地点提供思路。

一、债券上市的原因

1、债券上市与一级市场发行及二级市场交易的关系

境外债券的一级市场发行通常通过券商簿记建档及中央清算系统（例如位于欧洲的Euroclear/Clearstream、位于美国的DTC、位于香港的CMU等）清算，本身不依赖于债券上市。

境外债券的二级市场交易通常采用做市商场外交易模式进行，不需要通过证券交易所进行报价和交易撮合，因此也不依赖于债券上市。

2、债券上市的作用

虽然一级市场发行和二级市场交易都不依赖于债券上市，但债券上市依然能够给发行人和债券带来诸多好处：

a. 提高信息披露透明度，拓宽潜在投资者的范围

债券上市必须符合证券交易所和政府相关部门制定的上市制度。同时，根据不同交易所的上市规则和具体的发行情况，在发行、上市及后续存续阶段，发行人也存在信息披露的义务。这提

根据港交所的数据，从融资规模来看，超过半数的中资美元债券选择在香港发行上市，截至2020年底，已有1,574支债券在港交所上市。¹

新交所具有周转快、上市规则清晰明确等特点，也是中资美元债券发行人的主流选择。根据新交所的数据，新交所有超过3,000支已发行尚未偿还的上市债券，累计发行金额超过1万亿美元。²

澳交所成立于2018年，是澳门唯一的证券交易所。根据澳交所的数据，截至2020年11月3日，澳交所累计承接23家发行人的债券发行或上市项目37单，债券累计发行上市规模折合1,028亿澳门元。³

2、三地上市情况比较

对于中资美元债券的发行人而言，选择在港交所、新交所、澳交所三者中一家或几家挂牌上市，需要考虑投资人认可度、审核范围、审核速度、上市费用、上市文件披露情况等多方面因素。

(1) 投资人认可程度。港交所和新交所的发展较为成熟，是被投资人广泛认可的主流交易所，且上市债券信息透明度高，有利于债券被纳入特定公募基金或信托的投资范围。澳交所也正逐步发展成为被投资人所更广泛认可的交易所，其将登记、托管、交易所及清/结算职能融合为一体，拟打造金融产品要素交易最具有社会公信力和权威性的交易平台，实现澳门、香港、内地和国际市场互通。

(2) 审核范围。整体而言，各个证券交易所对于债券上市的审核程度较为宽松，除了上市规则中的基础要求外，基本不对发行人及债券进行实质审核。其中，三家证券交易所皆对公司发行人的净资产有最低要求：其中，受限于若干豁免情形，港交所要求若发行人为法人团体或信托，

资产净值必须达10亿港元；新交所要求若发行人为公司，资产净值必须达5,000万新币；澳交所要求若发行人为公司，资产净值必须达1亿澳门元。

(3) 审核速度。三者中，审核速度最快的是新交所，在发行人提交申请后24小时内即可完成初步审核；其次是港交所，虽然根据上市规则需要5个工作日完成初步审核，但实践中一般2-3个工作日即可完成；澳交所审核一般需要4-6个工作日，之后再经过澳门金管局备案。

(4) 上市费用。三者对上市费用的规定均不相同。

港交所：对于年期不超过十年的债券，根据年期和面值收取10,000-55,000港币不等的费用（详情可参见：https://cn-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net_file_store/HKEXCN_SC_10056_VER12691.pdf）；另外，香港证监会针对披露内幕消息的豁免申请将收取24,000港币的申请费用（详情可参见：<https://www.sfc.hk/web/TC/regulatory-functions/listings-and-takeovers/corporate-disclosure/豁免.html>）。

新交所：采用固定费用的方式，其中，对于独立债券，每次收取25,000新币（包括10,000新币处理费和15,000新币上市费）（详情可参见：<https://www.sgx.com/zh-hans/fixed-income/listing-debt-securities>）。

澳交所：根据年期和面值收取10,000-55,000澳门元不等的上市费用（详情可参见：《中华（澳门）金融资产交易股份有限公司债券业务收费标准》）。

(5) 上市文件披露。目前，港交所和新交所均要求发行人将上市文件公布在交易所网站上。

¹ 香港交易所：“香港交易所每月市场概况”，https://sc.hkex.com.hk/TuniS/www.hkex.com.hk/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/HKEX-Monthly-Market-Highlights?sc_lang=zh-CN&select={EB2ED362-B7EA-4B69-A432-5A893CADDE28}，最后访问日期：2021年1月8日。

² 新交所官网：“债券上市”，参见<https://www.sgx.com/zh-hans/fixed-income/listing-debt-securities>，最后访问日期：2021年1月8日。

³ MOX 官网：“MOX 债券上市规模突破 1000 亿”，参见<https://www.cmox.mo/wcm/macao-chf/html/mcZxdt/20201103/200935578.shtml>，最后访问日期：2021年1月8日。

澳交所目前只要求发行人向其提交上市文件，但文件不会在澳交所网站上向公众公布。

下表列出了债券在港交所、新交所、澳交所上市的主要异同：

事项	港交所（HKSE）	新交所（SGX）	澳交所（MOX）
投资人认可程度	为投资人所广泛认可的主流交易所	为投资人所广泛认可的主流交易所	逐步为投资人所更广泛认可的交易所
审核范围	审核范围较小。	审核范围较小。	审核范围较小。
	受限于若干豁免情形，如发行人为法人团体或信托，资产净值必须达 10 亿港元。	受限于若干豁免情形及其他条件，如发行人为公司，资产净值必须达 5,000 万新币。	受限于若干豁免情形及其他条件，发行人资产净值（不包括无形资产）必须大于 1 亿澳门元。
	债务证券发行额最低 1 亿港元。	债务证券发行额一般无最低要求；针对中期票据项下的发行额最低 500 万新币。	债务证券发行额一般无最低要求。
审核速度	5 个工作日内完成初步审核（但实践中一般 2-3 个工作日即可完成）。	24 小时内完成初步审核。	通常在 4-6 个工作日内完成初步审核，之后 澳门金管局通常在 10-15 个工作日完成备案（如同时在香港上市，可豁免澳门金管局备案）。
上市费用	10,000-55,000 港币（十年期以内）； 香港证监会：25,000 港币。	25,000 新币（包含 10,000 新币处理费以及 15,000 新币上市费）。	10,000-55,000 澳门元； 第二次发行费用减按 70% 计算 +15,000 澳门元。
上市文件披露	在港交所网站刊发	在新交所网站刊发	向澳交所提交，但不在交易所网站刊发。

三、香港、新加坡债券资助计划简介

为拓展当地债券市场的发行人基础，新加坡和香港先后出台了相关债券资助计划。截至目前，澳门地区尚无类似的债券资助安排。

2018 年 5 月 10 日，香港金融管理局（HKMA）公布并于同日起开展⁴为期三年的债券资助先导计划（Pilot Bond Grant Scheme）详情及资格条件。该计划旨在吸引境内外企业来港发债。

此前，新加坡金融管理局（MAS）已于 2017 年初开始实施其“亚洲债券资助计划”（Asian Bond Grant Scheme）。2020 年 1 月 1 日起，该计划更名为“全球 - 亚洲债券资助计划”，且资助期限扩展至 2024 年底。新加坡的计划同样旨在拓展新加坡债券市场的发行人基础。

二者具体措施的异同如下：

事项	香港	新加坡
----	----	-----

⁴ 香港金融管理局-税务优惠和激励措施：
https://www.hkma.gov.hk/gb_chi/key-functions/international-financial-

[centre/bond-market-development/tax-concessions-and-incentive-schemes/](https://www.mas.gov.sg/centre/bond-market-development/tax-concessions-and-incentive-schemes/)，最后访问日期：2021 年 1 月 8 日。

资助金额（上限）	125 万港币（无评级）/250 万港币（有评级）	20 万新币（无评级）/40 万新币（有评级）
合资格发行人	首次发行	首次发行且发行人与亚洲相关联； 不能是银行（政策性银行不受此限制）
资助次数	每个发行人可申请 2 次	每个发行人每个发行层级（大规模/非大规模） 可申请 1 次
认可的评级机构	穆迪、惠誉、标普	穆迪、惠誉、标普
发行规模最低要求	15 亿港币（或等值外币）	2 亿新币（或等值外币）
发行规模要求债券币种要求	无特定要求	所有亚洲本地货币 ⁵ 以及 G-3 货币 ⁶ 。
对债券承销商的要求	香港本地承销商，否则该承销费不能纳入资助范围	债券安排发行产生的总收入中超过一半以上归属于在新加坡具备 Financial Sector Incentive (FSI)资格的银行/公司
债券上市要求	债券须在港交所上市或经位于香港的债务工具中央结算系统（CMU）结算	债券须在新交所上市

附录 1：香港金融管理局“债券资助先导计划”细节⁷

事项	细节
首次发债机构	合资格发债人需是首次发行机构，即自 2013 年 5 月 10 日至 2018 年 5 月 9 日五年期间（包括首尾两日），未曾在香港发行债券的发债人。
合资格债券	合资格债券需符合以下条件： • 于香港发行； • 发行金额最少达到 15 亿港币（或等值外币）； • 全数由金管局营办的债务工具中央结算系统托管及结算或于香港联合交易所上市；以及 • 在发行时，在香港（i）向不少于 10 人发行；或（ii）向少于 10 人发行的，而其中并没有发债人的相联者。
合资格费用	符合条件的费用包括以下各项（已被香港或海外的其他拨款计划所涵盖的费用除外）：

⁵ 亚洲本地货币指亚洲国家的货币，包括东盟、中国、印度、韩国、日本、澳大利亚和新西兰。

⁶ G-3 货币指美元、欧元和日元。

⁷ 参见香港金融管理局：“金管局公布债券资助先导计划详情及其他推动债券市场发展相关工作的进度”，<https://www.hkma.gov.hk/chi/news-and-media/press-releases/2018/05/20180510-3/>，以及香港金融管理局：“业界通告-Eligible expenses”，<https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/guidelines-and-circular/2018/20180510e1.pdf>，最后访问日期：2021 年 1 月 8 日。

	• 给香港安排人的费用 • 支付给香港法律顾问的费用 • 支付给香港审计师和会计师的费用 • 支付给香港评级机构收取的费用 • 对于绿色债券，向驻香港的外部绿色审核人收取费用 • 港交所上市费 • CMU 交存和清算费
资助金额	每笔债券发行的资助金额相当于合资格发行费用的一半，上限按以下设定： • 250 万港币（如该笔债券、其发债人或其担保人其中一方具金管局承认的信贷评级机构所给予的信贷评级）；或 • 125 万港币（如该笔债券、其发债人或其担保人均不具备金管局承认的信贷评级机构所给予的信贷评级）。 每个发债人最多可为其两笔债券发行申请资助。

附录 2：新加坡金融管理局“全球-亚洲债券资助计划”细节⁸

事项	细节
合资格发行人	- 首次发行（2012 年-2016 年的五年间，发行人未曾在新加坡提交“债券回报表格(Return on Debt Securities (RoDS))”）； - 公司或非银行金融机构（包括政策性银行，但不包括拥有接受存款的持牌照机构或被有关当局作为“银行”的牌照/受监管的机构），以及符合个案标准的持有接受存款牌照（但不能经营储蓄或支票账户）的非银行金融机构； - 发行人与亚洲（包括东盟、中国、印度、韩国、日本、澳大利亚和新西兰）相关联，如（1）全球总部设于亚洲；（2）在亚洲有业务运营或项目；（3）以任何亚洲当地货币发行；或（4）其他与亚洲相关联的因素。
合资格债券	- 根据新加坡税务条例被声明为合资格债券（Qualifying Debt Securities (QDS 债券)）； - 首次发行金额至少为 2 亿新币（或等值外币），或者若资助申请人符合可持续债券资助计划，中期票据计划规模为至少 2 亿新币，且从计划首次发行金额为至少 2000 万新币（或等值其他货币）； - 债券须在新加坡交易所上市； - 债券安排发行产生的总收入中超过一半以上归属于在新加坡具备 Financial Sector Incentive (FSI)资格的银行/公司；并且 - 如果债券以新币计价，需经信用评级机构评级。
合资格货币	所有亚洲本地货币以及 G-3 货币。
合资格费用	对以新加坡为驻地的供应商的业务开支，以及合资格发行人产生的与合资格发行直接相关的业务开支： - 债券发行手续费（安排人费用）； - 审计费用； - 信用评级费用； - 律师费用； - 上市代理人费用；以及 - 上市费用。
资助金额	无信用评级的合资格发行，资助金额为合资格费用的 50%：大规模债券发行（发行金额至少为 10 亿美元或等值其他货币）可获得最高 40 万新币资助；或者所有其他债券发行可获得最高 20 万新币资助；

⁸ 参见新加坡金融管理局官网：“新加坡扩展亚洲债券资助计划并更名为全球-亚洲债券资助计划”，<https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/asian-bond-grant-scheme>，最后访问日期：2021 年 1 月 8 日。

	• 有信用评级合格发行，资助金额为合格费用的 50%：大规模债券发行（发行金额至少为 10 亿美元或等值其他货币）可获得最高 80 万新币资助；或者所有其他债券发行可获得最高 40 万新币资助。 • 如果合格债券以新币计价，信用评级费用可获 100%的资助。
--	---

汤光珺 合伙人 电话：852 2167 0033 邮箱：ctang@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com” 或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpd



