

## Panda Bonds: Misure e linee guida per investitori stranieri

Nel corso della prima metà del 2018 l'emissione dei cosiddetti Panda Bonds ha raggiunto un ammontare di circa 51.49 miliardi di renminbi, più del 70 % del valore complessivo delle emissioni registrate nel 2017 e, a fine 2018, un totale di 57 istituzioni straniere (prevalentemente entità non-finanziarie) hanno conseguito le opportune registrazioni o approvazioni per l'emissione di titoli di debito all'interno del mercato obbligazionario cinese (*Chinese Interbank Bond Market - CIBM*) per un ammontare complessivo pari a 453.3 miliardi di renminbi.

Nella comune accezione, si qualifica come Panda Bond il titolo obbligazionario denominato in renminbi, che un'entità emittente straniera colloca nel mercato della Cina continentale (con esclusione di Hong Kong, Macao e Taiwan) al fine di generare e raccogliere capitali da investitori istituzionali locali.

La progressiva apertura del mercato obbligazionario cinese e il crescente numero di istituzioni straniere autorizzate a emettere Panda Bonds ha portato il governo cinese a rivedere l'intero impianto normativo al fine di promulgare una disciplina più sofisticata che abolisce ufficialmente il precedente assetto regolamentare del 2010, delineando altresì una maggior vicinanza alle pratiche internazionali.

In data **8 settembre 2018**, la Banca Popolare Cinese ("PBC") e il Ministero delle Finanze ("MF") hanno emesso congiuntamente le *Interim Measures of the Administration of Offshore Institutions' Bond Offering in National Interbank Bond Market* ("Misure").

A ciò si aggiungono le nuove linee guida, *Guidelines for Debt Financing Instrument Business of Overseas Non-financial Enterprises* (per applicazione di prova) ("Linee Guida"), emanate dalla *National Association of Financial Market Institutional Investors* ("NAFMII"), immediatamente efficaci dal **17 gennaio 2019**, data della relativa pubblicazione.

Le Linee Guida, da leggere unitamente alle Misure, definiscono i principali requisiti e forniscono gli opportuni chiarimenti per gli emittenti stranieri in particolare in merito ai seguenti aspetti: divulgazione delle informazioni, utilizzo dei fondi raccolti e requisiti per le agenzie di intermediazione.

Le Misure sono applicabili esclusivamente nei confronti delle seguenti categorie di emittenti esteri: (i) organizzazioni governative straniere; (ii) istituzioni internazionali per lo sviluppo (i.e. qualsiasi istituto finanziario multilaterale, bilaterale o regionale che faccia prestiti e investimenti per lo sviluppo); (iii) istituzioni finanziarie (i.e. banche) e (iv) soggetti non finanziari (i.e. società estere).

In particolare, gli articoli 6, 7, 8 delle Misure stabiliscono i criteri di ammissibilità di ciascuna categoria di emittenti, come qui di seguito riportati:

- Le organizzazioni governative straniere e le istituzioni internazionali di sviluppo devono vantare una consolidata esperienza nell'emissione di obbligazioni e versare in condizioni di buona solvibilità.
- Le istituzioni finanziarie estere devono soddisfare le seguenti condizioni per l'emissione di obbligazioni nel CIBM:
  1. Il capitale versato non può essere inferiore a 10 miliardi di renminbi o ad un importo equivalente in una valuta estera;
  2. Deve disporre di una solida *governance* aziendale e di un efficiente sistema di gestione dei rischi;

3. Deve versare in stabili condizioni finanziarie, avere una solvibilità ben consolidata e aver conseguito profitti negli ultimi tre anni consecutivi;
  4. Deve aver maturato adeguata esperienza nell'emissione di obbligazioni e versare in condizioni di solvibilità ai fini del rimborso dei propri debiti;
  5. È soggetto ad un'efficace regolamentazione in vigore nella propria giurisdizione di origine e i suoi indicatori di rischio devono essere conformi ai requisiti previsti dalle proprie autorità di vigilanza nazionali.
- Non sono espressamente previsti particolari requisiti per le istituzioni non finanziarie straniere con personalità giuridica.

La procedura di emissione di Panda Bonds, così come le autorità competenti per l'approvazione preventiva e / o l'iter di presentazione delle domande e i requisiti richiesti per le diverse tipologie di emittenti, come illustrato di seguito, variano in virtù della natura giuridica del soggetto emittente.

**a. Istituzioni non finanziarie**

Autorità competenti e processo di registrazione		Osservazioni
1.	Presentare domanda al NAFMII per la registrazione	Applicabile sia per l'emissione pubblica che per l'investimento privato
2.	Se i proventi saranno trasferiti all'estero o se vi è la necessità di una deroga oltre i poteri della NAFMII, è richiesto il formale consenso da parte di PBOC.	
Requisiti		Osservazioni
1.	Requisiti dell'emittente <ol style="list-style-type: none"> <li>1. L'emittente possiede lo status di persona giuridica</li> <li>2. L'emittente è una istituzione non finanziaria</li> <li>3. L'emittente è un membro del NAFMII</li> <li>4. Lo sviluppo storico dell'emittente è conforme alle leggi e ai regolamenti</li> <li>5. L'emittente è validamente esistente</li> </ol>	Applicabile sia per l'emissione pubblica che per l'investimento privato
2.	Requisito materiale <p>Se l'emittente intende emettere una nota di medio termine o un documento commerciale a breve termine attraverso l'offerta pubblica, l'importo delle obbligazioni dell'emittente in circolazione non deve superare il 40% del patrimonio netto dell'emittente</p>	Applicabile solo per l'emissione pubblica
3.	Restrizioni sull'utilizzo dei proventi <p>Se i proventi devono essere utilizzati <i>on-shore</i>, devono essere utilizzati in conformità con le leggi, i regolamenti e le politiche applicabili in Cina</p>	Applicabile sia per l'emissione pubblica che per l'investimento privato

**b. Organizzazioni governative straniere e le istituzioni internazionali per lo sviluppo**

Autorità competenti e processo di registrazione		Osservazioni
1.	Presentare domanda al NAFMI per la registrazione	Applicabile sia per l'emissione pubblica che per l'investimento privato
2.	Consenso da parte di PBOC prima della registrazione	
Requisiti		Osservazioni
1.	L'ente governativo è un'entità sovrana	Applicabile sia per l'emissione pubblica che per l'investimento privato
2.	Istituzioni internazionali per lo sviluppo è un istituto finanziario multilaterale, bilaterale o regionale per lo sviluppo internazionale che concede finanziamenti ed effettua investimenti per lo sviluppo ed è validamente esistente ai sensi delle relative Convenzioni.	

**c. Istituzioni finanziarie**

Autorità competenti e processo di registrazione		Osservazioni
1.	Approvazione di PBOC	Applicabile sia per l'emissione pubblica che per l'investimento privato
2.	Prima di ogni emissione, l'emittente deve depositare presso PBOC la circolare di offerta aggiornata, la relazione di <i>rating</i> del credito (se esistente), l'accordo di sottoscrizione e l'accordo di sindacazione, un parere giuridico e altri documenti finali	
Requisiti		Osservazioni
1.	Il capitale versato non può essere inferiore a 10 miliardi di renminbi o un importo equivalente in una valuta estera	Applicabile sia per l'emissione pubblica che per l'investimento privato
2.	Solida <i>governance</i> aziendale e sistema di gestione del rischio competitivo e completo	
3.	Condizioni finanziarie stabili, solvibilità ben consolidata e profitti conseguiti negli ultimi tre anni consecutivi.	
4.	Consolidata esperienza nell'emissione di obbligazioni e solvibilità per rimborsare i propri debiti.	
5.	È soggetto ad un'efficace regolamentazione delle autorità di vigilanza nella giurisdizione di origine e i relativi indicatori di rischio sono conformi ai requisiti di legge applicabili nella nazione d'origine.	

Una volta venduti i Panda Bonds, l'emittente è tenuto a registrare detti titoli di debito presso un'organizzazione di registrazione e custodia formalmente riconosciuta dalla PBC.

Quanto ai principi contabili e di revisione, vale la pena sottolineare che prima della promulgazione delle Misure, i soli principi contabili accreditati dal MF, in quanto considerati come equivalenti ai *Chinese Accounting Standards for Business Enterprises* ("CASBE"), erano gli *International Financial Reporting Standard* adottati dalle società quotate dell'UE per le relative relazioni finanziarie consolidate e gli *Hong Kong Accounting Standards for Business Enterprises*. Tuttavia, tali principi contabili risultano nella prassi utilizzati da un numero molto limitato di emittenti di Panda Bonds, i quali non infrequentemente finiscono per sospendere o rimandare i rispettivi piani di emissione. Con la promulgazione delle nuove Misure, invece, gli emittenti stranieri potranno utilizzare principi contabili anche non equivalenti ai CASBE e richiedere dunque l'emissione pubblica dei titoli di debito a condizione che forniscano determinate informazioni supplementari; laddove ciò non sia possibile, potranno scegliere l'investimento privato come alternativa.

Per quanto riguarda la divulgazione di informazioni, gli emittenti di Panda Bonds sono soggetti a specifici requisiti e obblighi espressamente sanciti dalle Misure, nonché ribaditi dalle Linee Guida, in particolare in merito alla divulgazione di informazioni prima dell'emissione e durante la vita dei Panda Bonds. Le informazioni divulgate devono essere autentiche, accurate, complete e fornite in modo tempestivo; non sono ammesse false o fuorvianti dichiarazioni e omissioni materiali.

Va inoltre sottolineato che le Misure non fanno alcuna espressa menzione alla legge applicabile e ai meccanismi di risoluzione delle controversie relative ai Panda Bonds. Tuttavia, nella prassi di tali operazioni, le autorità competenti richiedono ancora che i documenti relativi alla transazione avente ad oggetto l'emissione di Panda Bonds siano disciplinati dalla legge della Repubblica Popolare Cinese e la risoluzione di qualsiasi controversia, che sia da dirimere in sede di giudizio ordinario o arbitrato, dovrà essere risolta in Cina.

È altresì opportuno segnalare che i soggetti emittenti stranieri dovranno considerare la circostanza per cui, essendo il proprio luogo di registrazione e il luogo di emissione dei titoli di debito situati in diverse giurisdizioni, al fine di espletare correttamente la procedura di emissione, sarà necessario il coinvolgimento di due o più studi legali. In tale quadro, può dunque ritenersi opportuna una previa suddivisione dei rispettivi compiti e responsabilità tra i consulenti coinvolti.

Può infine osservarsi che, sebbene le Misure chiariscano e rendano uniforme la procedura di emissione dei Panda Bonds, esse non forniscono una descrizione esaustiva di tutte le questioni che devono essere debitamente affrontate quando si effettua una richiesta di emissione di detti titoli di debito, senza dimenticare, peraltro, che le autorità cinesi continuano a vantare ampi poteri discrezionali nel valutare il merito di dette richieste.

Si prega di notare che quanto sopra costituisce un' informativa di carattere generale della materia trattata e, in quanto tale, non è, ne' intende essere, un parere legale. Qualora aveste qualsiasi domanda riguardo ai nuovi requisiti di legge o desideraste ricevere ulteriori informazioni sul nostro pacchetto annuale, vi preghiamo di non esitare a contattarci:

**Stefano Beghi**  
Partner

 Shanghai / Hong Kong  
 + 86 21 80286148 - 49 - 50  
+852 21563493  
 @ sbeghi@gop.it

**Sara Monti**  
Associate

 Shanghai  
 + 86 21 80286148 - 49 - 50  
 @ smonti@gop.it



**INFORMATIVA EX ART. 13 D. LGS. 196/2003 - Codice in materia di protezione dei dati personali**

I dati personali oggetto di trattamento da parte dallo studio legale Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners (lo "Studio") sono quelli liberamente forniti nel corso di rapporti professionali o di incontri, eventi, workshop e simili, e vengono trattati anche per finalità informative e divulgative. La presente newsletter è inviata esclusivamente a soggetti che hanno manifestato il loro interesse a ricevere informazioni sulle attività dello Studio. Se Le fosse stata inviata per errore, ovvero avesse mutato opinione, può opporsi all'invio di ulteriori comunicazioni inviando una e-mail all'indirizzo: [relazioniesterne@gop.it](mailto:relazioniesterne@gop.it). Titolare del trattamento è lo studio Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners, con sede amministrativa in Roma, Via delle Quattro Fontane 20.