



资产管理法律评述  
2018 年 9 月

**上海**  
上海市银城中路 68 号  
时代金融中心 16 楼和 19 楼  
邮编：200120  
电话：+86 21 3135 8666  
传真：+86 21 3135 8600

**北京**  
北京市建国门北大街 8 号  
华润大厦 4 楼  
邮编：100005  
电话：+86 10 8519 2266  
传真：+86 10 8519 2929

**香港**  
香港中环皇后大道中 5 号  
衡怡大厦 27 楼  
电话：+852 2969 5300  
传真：+852 2997 3385

**伦敦**  
1F, 3 More London Riverside  
London SE1 2RE  
United Kingdom  
T: +44 (0)20 3283 4337  
D: +44 (0)20 3283 4323

[www.llinkslaw.com](http://www.llinkslaw.com)

**SHANGHAI**  
16F/19F, ONE LUJIAZUI  
68 Yin Cheng Road Middle  
Shanghai 200120 P.R.China  
T: +86 21 3135 8666  
F: +86 21 3135 8600

**BEIJING**  
4F, China Resources Building  
8 Jianguomenbei Avenue  
Beijing 100005 P.R.China  
T: +86 10 8519 2266  
F: +86 10 8519 2929

**HONG KONG**  
27F, Henley Building  
5 Queen's Road Central  
Central, Hong Kong  
T: +852 2969 5300  
F: +852 2997 3385

**LONDON**  
1F, 3 More London Riverside  
London SE1 2RE  
United Kingdom  
T: +44 (0)20 3283 4337  
D: +44 (0)20 3283 4323

[master@llinkslaw.com](mailto:master@llinkslaw.com)

## 通力“沪伦通”系列之一：中英制度框架的搭建

作者：沪伦通工作小组

自 2015 年中英双方首次提出“沪伦通”概念，“沪伦通”筹备工作已历时三年。今年 7 月，伦敦证券交易所(London Stock Exchange“伦交所”)率先就“沪伦通”的专门监管规定征求意见。8 月 31 日，中国证券监督管理委员会(“中国证监会”)也就中国方面的监管规定公开征求意见。“沪伦通”的制度筹备工作接近尾声，正式开通指日可待。为帮助市场参与各方更好地了解“沪伦通”，通力律师事务所从 9 月起陆续推出通力“沪伦通”系列文章，以期助力市场参与各方理解中英金融监管体系和市场情况，了解“沪伦通”下的法律适用和制度规则，知己知彼、互联互通。

本篇为通力“沪伦通”系列文章的第一篇，对“沪伦通”的制度建设以及英国上市公司的监管体系和规则进行了简要介绍。

如您需要了解我们的出版物，  
请与下列人员联系：

**郭建良**: (86 21) 3135 8756  
[Publication@llinkslaw.com](mailto:Publication@llinkslaw.com)

**通力律师事务所**  
[www.llinkslaw.com](http://www.llinkslaw.com)

### 一、“沪伦通”筹备 - 制度建设

“沪伦通”，从 2015 年提出概念以来，历经三年筹备，终于取得实质进展。

**免责声明**：本出版物仅代表作者个人观点，不代表通力律师事务所的法律意见或建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

## 通力“沪伦通”系列之一：中英制度框架的搭建

伦交所于 2018 年 7 月 10 日就“沪伦通”相关监管规定正式向市场征求意见。

2018 年 8 月 31 日，中国证监会发布《上海证券交易所和伦敦证券交易所市场互联互通存托凭证业务监管规定(试行)》(“**沪伦通监管规定**”征求意见稿)。

应该说，上述具有实操性质的监管规定一旦正式颁布，“沪伦通”所必需的中英双方的制度框架将基本搭建完成。

### (一) 中方的制度准备 – 新建 CDR 制度框架

2018 年 3 月 22 日，国务院办公厅转发中国证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》(国办发〔2018〕21 号)，将**中国存托凭证**(Chinese Depository Receipts, “**CDR**”)定义为“由存托人签发、以**境外证券为基础**在中国境内发行、代表境外基础证券权益的证券”，这为“沪伦通”以存托凭证的方式实现上市和互联互通安排奠定了制度基础。

2018 年 6 月 6 日，中国证监会颁布《存托凭证发行与交易管理办法(试行)》，从 CDR 的发行、上市和交易、信息披露、存托和托管以及投资者保护等方面制定了较为具体的监管规则。

2018 年 8 月 31 日，中国证监会发布《沪伦通监管规定》(征求意见稿)，具体针对“沪伦通”的相关监管规则向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为 2018 年 9 月 15 日。

2018 年 8 月 31 日，上海证券交易所(“**上交所**”)发布《就沪伦通机制答记者问》，明确说明：

- “沪伦通”包括东、西两个业务方向。“东向业务”是指伦交所上市公司在上交所挂牌 CDR。“西向业务”是指上交所 A 股上市公司在伦交所挂牌全球存托凭证(Global Depository Receipts“**GDR**”)。
- “沪伦通”东向业务遵循中国证券监管法律法规，适用中国证监会和上交所关于“沪伦通”下 CDR 发行上市、持续监管、本地交易和跨境转换的相关规定。境外基础证券发行人应当符合《证券法》《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》《存托凭证发行与交易管理办法(试行)》《沪伦通监管规定》关于公开发行存托凭

## 通力“沪伦通”系列之一：中英制度框架的搭建

证的相关要求，并符合上交所规定的“沪伦通”下 CDR 的上市条件。

- 境内上市公司通过发行 GDR 在境外挂牌上市还应当符合《证券法》《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》《沪伦通监管规定》等法律法规以及中国证监会关于境内企业境外发行或上市证券、“沪伦通”存托凭证业务的相关监管规定。
- “沪伦通”不同于“沪深港通”：“沪深港通”是由交易所设立的证券交易服务公司将境内投资者的交易申报订单路由至境外交易所执行，并由两地证券登记结算机构分别为本地投资者提供名义持有人服务、代为持有境外证券并参与清算交收的互联互通模式。“沪伦通”是沪伦两地满足一定条件的上市公司到对方市场上市交易存托凭证(DR)的模式。投资者参与存托凭证交易结算的模式与股票类似，同时参照国际通行做法，沪伦通存托凭证与基础股票间可以相互转换。利用基础股票和存托凭证之间的相互转换机制，打通两地市场的交易。形象地说，“沪深港通”是两地的投资者互相到对方市场直接买卖股票，“投资者”跨境，但产品仍在对方市场。而“沪伦通”是将对方市场的股票转换成 DR 到本地市场挂牌交易，“产品”跨境，但投资者仍在本地市场。

### (二) 英方的制度建设 – 补充面向中国公司的 GDR 章节

英国市场国际化程度非常高，对英国监管机构而言，来自其他国家的企业通过发行 GDR 的形式在伦交所挂牌上市并不鲜见。相关监管机构业已制订了一系列相关监管规则，因而无需对相关制度进行大规模更新或修改，仅需在具体操作层面明确特别适用于“沪伦通”的相关准则或标准即可。

2018 年 7 月 10 日，伦交所就“沪伦通”面向市场发布《关于修改<上市许可及披露标准>的征询意见通知》(Market Notice - Consultation on amendments to the Admission and Disclosure Standards)，并公示了拟修订的《上市许可及披露标准》(Admission and Disclosure Standards)。征询意见的截止日期为 2018 年 9 月 7 日。伦交所表示将在意见征询结束后尽快确认最终规则。

拟修订的《上市许可及披露标准》中，与“沪伦通”相关的拟修订内容主要如下：

1. 在伦交所的主板市场(Main Market)新增“沪伦通”板块(Shanghai-London Stock Connect Segment)。发行人必须满足英国金融行为监管局(Financial Conduct Authority “FCA”)

## 通力“沪伦通”系列之一：中英制度框架的搭建

上市规则(Listing Rules)中关于发行存托凭证的相关规定以及适用的欧盟指令及法规(EU directives and regulations)的相关要求。

2. 新增附件七(Schedule 7), 明确上交所上市公司申请发行 GDR 的相关要求, 主要包括:

**注册地法律下的合法合规:** 除了遵守《上市许可及披露标准》的规定, 发行人(上交所 A 股上市公司)还应遵守其注册地国家(即中国)的法律法规。

**上市条件:** 除非伦交所另行同意, 申请或已经在“沪伦通”板块上市的发行人, 除应符合《上市许可及披露标准》的第 2.1 至 2.9 条的规定外, 还应满足以下条件:

- (1) 公开已获得 FCA 批准的招股说明书(prospectus);
- (2) 发行人关于存托凭证进入 Official List<sup>1</sup>的申请得到 FCA 的批准;
- (3) 发行人的基础股票在上交所主板上市;
- (4) 发行人总市值不低于 200 亿人民币。

**报告/披露义务:** 若发行人在上交所主板的上市状态发生任何变化(包括但不限于停牌、退市或受到任何关于上市的纪律性处分), 须立即通报伦交所。若发行人在上交所主板上市的资格被取消, 受限于其在伦交所 Official List 的上市状态仍被维持, 伦交所将会把发行人已挂牌上市的 GDR 转移至国际订单簿(International Order Book)的另一专门板块进行交易。

**持续合规义务:** 发行人应当遵守伦交所《上市许可及披露标准》第四条关于持续合规义务(continuing obligations) 的规定。发行人还应遵守欧盟《市场滥用监管条例》(Market Abuse Regulation “MAR”)中就内幕信息的披露要求、对履行管理职责人士及其关联人士相关交易的披露要求以及特定期限的交易行为限制等。MAR 项下披露义务由 FCA 负责监管。

## 二、英国的上市规则

公司申请在伦交所上市, 需要经过金融监管部门(FCA)和伦交所的双重审核。FCA 通过其内设的英国上市监管局(UK Listing Authority “UKLA<sup>2</sup>”)主要负责制定和修改上市监管规定, 审核和批准公司的上市申请, 就上市企业的持续义务履行情况进行监管。伦交所则通过对会员进行自律监管的方式

## 通力“沪伦通”系列之一：中英制度框架的搭建

对企业的上市许可和证券交易进行直接管理，保证有序交易。与此同时，伦交所上市公司还须遵循上位法，如英国国内法(包括成文法和判例法)以及欧盟指令及法规的相关适用规定。

### (一) FCA 的监管

FCA 主要通过其内设的 UKLA 负责审核发行人的上市申请。其审核主要依据两个规则，即上市规则(Listing Rules)和招股说明书规则(Prospectus Rules)。

#### 1. 《上市规则》(Listing Rules)

FCA 的《上市规则》主要侧重于对公司本身是否符合上市标准进行规定，其明确规定了公司的上市许可条件、申请程序、持续义务及合规要求等直接规范上市公司的监管规则。

就存托凭证而言，《上市规则》第十八章对存托凭证的发行作出了以下特别规定：

- (1) 存托凭证的发行人应依据其注册地或成立地的相关法律法规合法注册或设立，且依据其章程有效运行。
- (2) 存托凭证代表的基础证券应当：(i)符合发行人注册地的法律；(ii)根据发行人的章程被合法授权发行；(iii)取得其他任何必须的合规或同意；(iv)可自由交易；(v)全部实缴且未被设定任何抵押和任何转让限制。
- (3) 存托凭证代表的基础证券为境外证券的，在不晚于获准上市之日，发行人应当至少有 25%的证券由公众所持有。
- (4) 申请存托凭证上市应遵守第十八章关于年报编制、信息披露、重大事项变化通知等持续义务的规定。

#### 2. 《招股说明书规则》(Prospectus Rules)

FCA 的《招股说明书规则》主要侧重于对招股说明书(prospectus)本身的格式、内容、编报等作出规定。仅在 FCA 批准招股说明书后，在受监管市场(regulated market)上市的公司方可公示招股说明书并完成股份的发行(但存在部分可豁免情形)。《招股说明书

## 通力“沪伦通”系列之一：中英制度框架的搭建

规则》附件 X 对发行 GDR 的最低限度的披露要求作出了规定。

### 3. 其他规则

除《上市规则》和《招股说明书规则》外，FCA 还会制订并公布一些政策说明(Policy Statement)，作为对上市公司的监管性规范。同时，FCA 也会通过制订手册(Handbook)和指南(Guideline)对其政策进行解释和说明，对拟上市和已上市的公司合规均有重要的参考意义。

## (二) 伦交所的审核

伦交所最初为会员制的自律监管组织，其后，伦交所虽然变更为公司形式并在 2000 年成功实现上市，但其仍然通过会员制的监管方式对其挂牌上市公司进行监管。伦交所自主地设定其挂牌上市许可标准和制定交易规则。

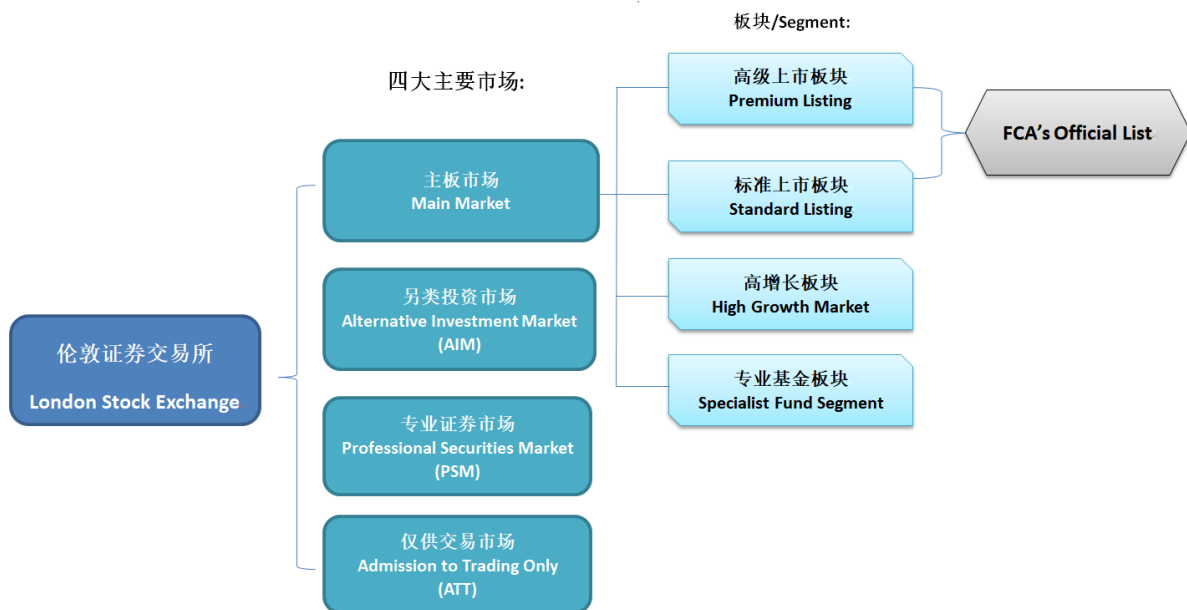
### 1. 《上市许可及披露标准》(Admission and Disclosure Standards)

伦交所制定的《上市许可及披露标准》规定了在伦交所上市的公司都必须遵循的上市许可标准和披露标准，但在伦交所不同市场和板块上市的公司遵循的上市许可标准和披露标准并不相同。

目前，伦交所的市场和板块构成如下：



## 通力“沪伦通”系列之一：中英制度框架的搭建



### 2. 其他规则

伦交所明确指出，上市公司适用的首要监管规定为 FCA 的《上市规则》和伦交所的《上市许可及披露标准》，但除前述两项监管规定外，上市公司还须遵循伦交所制订的其他监管规定，如持续义务规定、分红程序规定等。

### (三) 欧盟法<sup>3</sup>和英国法的适用

伦交所主板市场(Main Market)被认定为欧盟指令及法规(EU directives and regulations)下的受监管市场(regulated market)。伦交所主板市场上市公司须适用欧盟指令及法规(EU directives and regulations)，例如《上市公司透明度指令》(Transparency Directives)、《招股说明书指令》(Prospectus Directives)及 MAR 等。

此外，在伦交所上市的公司还会受到英国国内法的监管，如英国判例法以及成文制定法《公司法》(Companies Act 2006) 和《金融服务及市场法》(Financial Service and Markets Act 2000)等。

## 通力“沪伦通”系列之一：中英制度框架的搭建

如需进一步信息，请联系：

|                                                                    |                                                                 |
|--------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| <b>作 者</b>                                                         |                                                                 |
| <b>杨玉华</b><br>电话: +44 (0)20 3283 4337<br>yuhua.yang@llinkslaw.com  |                                                                 |
| <b>上海</b>                                                          |                                                                 |
| <b>韩 炯</b><br>电话: +86 21 3135 8778<br>christophe.han@llinkslaw.com | <b>秦悦民</b><br>电话: +86 21 3135 8668<br>charles.qin@llinkslaw.com |
| <b>俞卫锋</b><br>电话: +86 21 3135 8686<br>david.yu@llinkslaw.com       | <b>吕 红</b><br>电话: +86 21 3135 8776<br>sandra.lu@llinkslaw.com   |
| <b>娄斐弘</b><br>电话: +86 21 3135 8783<br>nicholas.lou@llinkslaw.com   | <b>夏 亮</b><br>电话: +86 21 3135 8769<br>tomy.xia@llinkslaw.com    |
| <b>黎 明</b><br>电话: +86 21 3135 8663<br>raymond.li@llinkslaw.com     | <b>俞佳琦</b><br>电话: +86 21 3135 8793<br>elva.yu@llinkslaw.com     |
| <b>安 冬</b><br>电话: +86 21 3135 8725<br>desmond.an@llinkslaw.com     |                                                                 |
| <b>北京</b>                                                          |                                                                 |
| <b>王利民</b><br>电话: +86 10 8519 2266<br>leo.wang@llinkslaw.com       | <b>高 云</b><br>电话: +86 10 8519 1625<br>monica.gao@llinkslaw.com  |
| <b>香港(与张慧雯律师事务所有限法律责任合伙联营)</b>                                     |                                                                 |
| <b>俞卫锋</b><br>电话: +86 21 3135 8686<br>david.yu@llinkslaw.com       | <b>吕 红</b><br>电话: +86 21 3135 8776<br>sandra.lu@llinkslaw.com   |
| <b>伦敦</b>                                                          |                                                                 |
| <b>杨玉华</b><br>电话: +44 (0)20 3283 4337<br>yuhua.yang@llinkslaw.com  |                                                                 |

© 通力律师事务所 2018

**免责声明：**本出版物仅代表作者本人观点，不代表通力律师事务所的法律意见或建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。



## 通力“沪伦通”系列之一：中英制度框架的搭建

---

<sup>1</sup> Official List (或 UKLA Official List), 是英国金融行为监管局(FCA), 具体由 FCA 内设英国上市监管局(UK Listing Authority), 按照英国有关金融法案的规定和授权进行监管和维护的上市证券列表。

<https://www.fca.org.uk/markets/ukla/listing-applications/official-list>

<sup>2</sup> 笔者注意到, 在一些介绍英国金融制度的有关中文文献中, UKLA 被错误释义为 UK Lubricants Association, 需予勘误澄清。

<sup>3</sup> 截至目前, 欧盟法对英国仍然有效。英国将于 2019 年 3 月正式脱离欧盟, 截至目前, 英国政府与欧盟就脱欧后的一系列贸易和监管安排的谈判仍在紧张进行中, 过渡期内及过渡期后制度框架最终如何落实尚无定论, 不确定性不可回避。但市场预期及金融商贸届的游说一直侧重强调脱欧后英国与欧盟的监管制度仍应保持兼容且监管机构彼此认可, 力争尽最大程度减小壁垒。