



资产管理法律评述
2018 年 10 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

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

通力“沪伦通”系列之三：中国证监会规则落地

作者：沪伦通工作小组

本文为通力“沪伦通”系列文章的第三篇，就中国证券监督管理委员会(“中国证监会”)正式颁布的“沪伦通”监管规定与此前征求意见稿的主要差异做出说明并尝试予以解读分析。

2018 年 8 月 31 日，证监会发布了《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)，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。根据市场相关各方提出的意见建议，证监会对《沪伦通监管规定》征求意见稿作了相应的修改完善，于 2018 年 10 月 12 日正式发布《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定(试行)》(《沪伦通监管规定》生效稿)，并于即日起施行。

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

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

此前，2018 年 9 月 17 日，伦敦证券交易所发布了《关于修改<上市许可及披露标准>的征询意见反馈结果》(*Feedback on N13/18 - Consultation on amendments to the Admission and Disclosure Standards*)，确认其于 2018 年 7 月 10 日为“沪伦通”

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”系列之三：中国证监会规则落地

发布的《上市许可及披露标准》的全部拟修订意见均已被采纳，含有面向中国公司发行 GDR 章节的《上市许可及披露标准》于 2018 年 10 月 1 日正式生效。

至此，中英双方的“沪伦通”制度安排已基本确定。

比对证监会 2018 年 8 月 31 日《沪伦通监管规定》征求意见稿，正式生效稿主要做了如下修改完善：

一、 东向业务 CDR 的发行方式为“公开”发行，而西向业务 GDR 的发行方式则未做具体限定

《沪伦通监管规定》生效稿第二条规定“本规定所称沪伦通存托凭证业务，是指符合条件的在伦敦证券交易所上市的境外基础证券发行人在境内公开发行存托凭证并在上海证券交易所上市，以及符合条件的在上海证券交易所上市的境内上市公司在境外发行存托凭证并在伦敦证券交易所上市”。

国内 A 股市场 IPO 均为公开发行，上市公司再融资则可以选择公开发行或非公开发行。根据《沪伦通监管规定》生效稿，伦敦证券交易所上市公司来华发行 CDR 须采用“公开发行”方式。

伦敦证券交易所作为世界领先的成熟市场之一，其证券发行方式比较多样，公开、非公开、定向配售(placement)等发行方式均可作为不同发行人、投资银行、投资人的选项之一。A 股上市公司赴伦敦发行 GDR 的发行方式可不局限于公开发行，有望为 A 股上市公司提供最优化的发行方式选择。

二、 东向业务 CDR 的发行虽仍须以非新增股票为基础证券，不直接在境内市场融资，但为后续实施配股预留了制度空间

《沪伦通监管规定》生效稿第四条第二款规定“以非新增股票为基础证券在境内公开发行上市存托凭证后实施配股的，境外基础证券发行人应当符合《存托凭证管理办法》第五条规定的条件¹，并按照前款规定的程序报中国证监会核准。存托协议事先约定以卖出配股权等方式处理配股权益的除外”。

如是，伦敦证券交易所上市公司来华虽只能以现有股票为基础证券发行 CDR，无法当期实现在境内 A 股市场的直接融资，但在满足境内监管要求²并履行发行核准手续的情况下，可以实施配

通力“沪伦通”系列之三：中国证监会规则落地

股，进而为其在境内A股市场融资预留了制度空间，这也回应了市场相关各方对东向业务CDR只能增加流动性而无融资功能从而对伦敦证券交易所上市公司缺乏吸引力的重大顾虑。

三、 进一步明确了 CDR 会计审计准则适用以及审计师的资质认可

除《沪伦通监管规定》征求意见稿中既已明确的，CDR发行人须按照中国企业会计准则或财政部认可的其他会计准则编制财务报告，生效稿第六条第二款明确了“财务报告应当由具有境内证券期货相关业务资格的会计师事务所或者中国证监会和财政部认可的境外会计师事务所按照中国审计准则或者财政部认可的其他审计准则进行审计”。生效稿对相关监管机构做了更为明确的指向规定，即作为审计师的境外会计师事务所的适格性由证监会和财政部认可，会计准则和审计准则均由财政部认可决定。

四、 对 CDR 之基础证券(非新增股票)的取得方式做出了更为明确的规定

由于东向业务 CDR 的发行须以现有(非新增)股票为基础证券，就“老股”的具体取得方式，生效稿第十条相较征求意见稿进行了更明确的规定，即证监会核准伦敦证券交易所上市公司在境内 A 股市场公开发行 CDR 后，符合条件的境内证券公司(即持有证券自营业务资格、具有国际业务经验、内控健全有效且在上交所备案)可以自有资金或者接受符合适当性管理要求的不特定投资者委托买入或者以其他合法方式获得基础股票并交付存托人。存托人根据相关规定和存托协议约定向上述境内证券公司或者投资者签发 CDR。

五、 发行 GDR 的定价基准日正式确定为 GDR 发行期首日

不同于《沪伦通监管规定》征求意见稿原十九条第二款的规定，生效稿第十八条第二款将发行 GDR 的定价基准日从 GDR“发行公告之日”修改为 GDR“发行期首日”。GDR 发行价格按比例换算后原则上不得低于定价基准日前 20 个交易日 A 股收盘价均价的 90%。显然，这一定价基准日的确定与证监会定增新规的监管理念一致，更贴近市场，尽可能缩小套利空间，应该说是生效稿对征求意见稿的一个完善。

通力“沪伦通”系列之三：中国证监会规则落地

六、 A 股上市公司发行 GDR 后的限制兑回期从 6 个月缩短到 120 日

《沪伦通监管规定》生效稿第二十条第二款将原征求意见稿中对 A 股上市公司发行 GDR 后的限制兑回期从 GDR 上市之日起 6 个月缩短为 120 日，即 GDR 上市约 4 个月后即可兑回为 A 股股票。

七、 补充明确外资通过 GDR 持有境内 A 股上市公司需符合现行外资持股上限

《沪伦通监管规定》生效稿第二十五条在原征求意见稿基础上补充增加了第二款，进一步明确了境外投资者通过 GDR 拥有 A 股上市公司权益需遵守外资管理规定，即单个境外投资者持有单一 A 股上市公司权益比例不得超过股份总数的 10%；境外投资者累积持有单一 A 股上市公司权益比例合计不得超过 30%，境外投资者依法对 A 股上市公司战略投资的除外。

八、 对市场主体监督管理和罚则部分的补充

《沪伦通监管规定》原征求意见稿对市场主体的监管法规适用和法律责任条款衔接主要言明的是跨境转换机构(即境内证券公司)，现生效稿增加了第二十八条，明确了对境内存托人、境外基础股票托管人进行监督管理的法规适用及法律责任条款衔接，进一步完善和明确了对市场参与主体的全面监管。

不同于“沪深港通”的订单路由模式，“沪伦通”采用的是存托凭证产品跨境方式，而 CDR 产品的生成、兑换、权益的赋予和行使均依赖于存托人、跨境转换机构/证券公司、托管人这些最核心的市场参与主体提供的交易机制，该等主体的合规运作和对其的全面监管就是“沪伦通”制度保障重要的应有之义。

通力“沪伦通”系列之三：中国证监会规则落地

如需进一步信息，请联系：

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

© 通力律师事务所 2018

通力“沪伦通”系列之三：中国证监会规则落地

¹ **第五条** 公开发行以股票为基础证券的存托凭证的，境外基础证券发行人应当符合下列条件：

- (一) 《证券法》第十三条第(一)项至第(三)项关于股票公开发行的基本条件；
- (二) 为依法设立且持续经营三年以上的公司，公司的主要资产不存在重大权属纠纷；
- (三) 最近三年内实际控制人未发生变更，且控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的境外基础证券发行人股份不存在重大权属纠纷；
- (四) 境外基础证券发行人及其控股股东、实际控制人最近三年内不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为；
- (五) 会计基础工作规范、内部控制制度健全；
- (六) 董事、监事和高级管理人员应当信誉良好，符合公司注册地法律规定的任职要求，近期无重大违法失信记录；
- (七) 中国证监会规定的其他条件。

² 英国上市公司需注意的是：最近三年内实际控制人未发生变更是境内监管要求之一，如有实际控制人新近变更情形，则不符合实施配股条件。