

国际化新篇章：升级后的互联互通存托凭证业务规则出台

作者：李朝应 | 张钊 | 赵婉媚

2022年3月25日，上海证券交易所（“上交所”）和深圳证券交易所（“深交所”，与上交所合称“沪深交易所”）分别发布《上海证券交易所与境外证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法》（“《上交所互联互通暂行办法》”）、《深圳证券交易所与境外证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法》（“《深交所互联互通暂行办法》”，与《上交所互联互通暂行办法》合称“《互联互通暂行办法》”），以及存托凭证的相关跨境转换、中国存托凭证做市业务的配套指引。《互联互通暂行办法》及相关配套指引是继中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）于2022年2月11日发布并实施《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》（“《互联互通监管规定》”）后，沪深交易所为细化境内外证券交易所互联互通存托凭证业务上市、交易、监管而制定的系列规则，为优化和拓展互联互通存托凭证业务机制提供更加明确的指引。

值得注意的是：

1. 本次发布的《互联互通监管规定》《互联互通暂行办法》以及配套指引，并不适用于《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》（“《试点意见》”）规定的红筹企业申请在境内发行存托凭证的情况，即有关新规并非是为境外上市的“中概股”以在境内发行存托凭证的方式实现“回归”而进行的制度设计。
2. 有关新规下的境外基础证券发行人须为中国证监会认可范围内的境外证券交易所上市公司，而目前中国证监会正在与英国、瑞士、德国证券监管机构就有关合作进行沟通，而“中概股”相对集中的美国证券交易市场，尚未被明确纳入到有关新规的视野范围内。尽管如此，我们仍将继续对市场普遍关注的“中概股”回归境内的最新制度和实践保持关注。

一、互联互通存托凭证业务介绍

互联互通存托凭证业务肇始于2015年年底上交所曾考虑的战略新兴板，并在其中拟推出“沪伦通”业务。经过两年多的论证，2018年10月12日，中国证监会正式发布《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》”），上交所于同年11月2日正式发布《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法》（“《沪伦通暂行办法》”），根据该两项规定，沪伦通存托凭证，是指基于上交所与伦敦证券交易所（“伦交所”）的互联互通机制，通过跨境转换，符合条件的伦交所上市公司将基础股票转换为上交所上市的存托凭证，以及符合条件的上交所上市公司将基础股票转换为在伦交所上市的存托凭证。

经过 3 年的试点运行，市场机构和发行人均对互联互通制度提出了新的需求，2022 年 2 月《互联互通监管规定》的更新，以及沪深交易所本次发布的《互联互通暂行办法》以及配套指引，即是对新的需求的响应，也是对此前沪伦通制度的升级和完善。

新规下的互联互通存托凭证业务，是上交所和深交所分别与符合条件的境外证券交易所的互联互通机制，包括中国存托凭证业务和全球存托凭证业务。其中，中国存托凭证业务是指符合条件的在境外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（“CDR”）并在境内证券交易所主板上市交易；全球存托凭证业务是指符合条件的在境内证券交易所上市的境内上市公司在境外发行存托凭证（“GDR”）并在境外证券交易所上市交易。

汉坤观点：

如前文所强调，规定的红筹企业申请在境内发行股票或存托凭证不适用《互联互通监管规定》。即境外上市的“中概股”在境内发行存托凭证业务并不适用于《互联互通监管规定》以及根据其所制定的《互联互通暂行办法》以及配套指引。

对于《试点意见》项下的存托凭证业务，具体可参见本所于 2018 年发布的[《与新经济同行！回归新路径系列之二：CDR 来了！——创新企业境内发行股票或存托凭证试点意见评述》](#)。

二、互联互通存托凭证业务要点提示

根据本次升级的《互联互通监管规定》《互联互通暂行办法》以及配套指引，升级版本的互联互通存托凭证业务主要有以下看点：

（一）拓宽境内外证券交易所合作范围

境内证券交易所：本次规则升级后，互联互通存托凭证业务将不再局限于原“沪伦通”业务的实施主体上交所，深交所也可按照相关规则参与互联互通存托凭证业务。

境外证券交易所：本次规则升级后，互联互通存托凭证业务的境外证券交易所，也将不再仅限于伦交所，经中国证监会认可的境外证券交易所均可作为 GDR 的发行和交易场所。目前，中国证监会正在与英国、瑞士和德国证券监管机构进行沟通，以期在相关国家的证券交易所拓展 GDR 业务。

该等境内外证券交易所的拓展在《互联互通暂行办法》所规定的上市条件、信息披露内容及标准、境外发行人公司治理等方面均已得到体现。

汉坤观点：

需要明确的是，根据《互联互通监管规定》《互联互通暂行办法》，目前《互联互通暂行办法》项下 CDR 发行仅限在沪深交易所主板上市交易。而对于参与 GDR 发行的境内上市公司，并未仅限于沪深交易所主板上市公司。

（二）新增融资型中国存托凭证

原《沪伦通监管规定》和《沪伦通暂行办法》项下暂不允许境外发行人境内融资，本次升级允许境外基础证券发行人以新增股票为基础证券在境内公开发行上市中国存托凭证，同时，允许境外基础证券发行人采用市场化询价机制确定发行价格。明确募集资金原则上应当用于主业，发行人可根据募集资金用途将资金汇出境外或留存境内使用。

本次升级对新增存托凭证的具体上市规则进行细化规定：

1. CDR 上市条件

根据《互联互通暂行办法》，境外发行人申请 CDR 首次在沪深证券交易所上市，应当符合下列条件：

（一）符合《中华人民共和国证券法》（“《证券法》”）《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》规定的中国存托凭证公开发行条件，并经中国证监会行政许可公开发行中国存托凭证；

（二）发行申请日前 120 个交易日按基础股票收盘价计算的境外发行人平均市值不低于人民币 200 亿元（根据发行申请日前 1 日中国人民银行公布的人民币汇率中间价计算）；

（三）在境外证券交易所上市满 3 年及中国证监会与境外证券监管机构根据境外基础股票上市地（以下简称境外上市地）市场分层情况约定的其他上市年限条件；

（四）申请上市的中国存托凭证数量不少于 5,000 万份且对应的基础股票市值不少于人民币 5 亿元（根据基础股票最近收盘价及上市申请日前 1 日中国人民银行公布的人民币汇率中间价计算）；

（五）沪深证券交易所要求的其他条件。

此外，根据《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》，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）符合《中华人民共和国证券法》第十三条第（一）项至第（三）项规定的公开发行条件；

（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；

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。

汉坤观点：

相对于《互联互通暂行办法》项下境外发行人申请 CDR 首次在沪深证券交易所上市的条件，《试点意见》所规范的红筹企业在境内发行以股票为基础证券的存托凭证，还需满足《证券法》《试点意见》，以及拟上市板块的关于存托凭证发行上市的其他具体条件。

2. 沪深交易所预审核

境外发行人申请 CDR 在沪深交易所主板上市，由沪深交易所依据《互联互通暂行办法》和相关业务规则进行审核，完成审核后，沪深交易所向中国证监会报送审核意见及境外发行人申请文件。境外发

行人应当将招股说明书、发行保荐书、上市保荐书、审计报告和法律意见书等文件在中国证监会网站和沪深交易所网站同步公开。

3. 以新增股票为基础证券上市 CDR 的发行承销

境外发行人以新增股票为基础证券上市 CDR 的，应当按照《证券发行与承销管理办法》《互联互通监管规定》及沪深交易所关于首次公开发行股票网上和网下发行实施细则等相关规定开展 CDR 发行与承销活动。

4. 以新增股票为基础证券上市 CDR 定价机制

境外发行人以新增股票为基础证券上市 CDR 的，上市首日即时行情显示的前收盘价格为其发行价，且适用沪深两地关于首次公开发行上市的股票涨跌幅限制的规定。

5. 跨境转换

中国跨境转换机构可以按照有关业务规则的规定以及招股说明书、存托协议和初始生成公告（如有）的安排，通过跨境转换生成中国存托凭证，并可以与合格投资者达成通过大宗交易等方式转让中国存托凭证的约定。

以新增股票为基础证券上市 CDR 的，应当根据存托协议的约定在中国存托凭证上市后开始跨境转换。

6. 重大资产重组

境内上市公司以新增股票为基础证券在境外发行存托凭证购买资产的，应当符合《上市公司重大资产重组管理办法》等规定的条件。

汉坤观点：

允许境外发行人以新增股票为基础证券发行 CDR，是长期以来市场对于融资型存托凭证需求的回应。随着互联互通存托凭证业务机制和配套制度的制定和完善，融资型存托凭证的适时推出有利于境内投资者更多地了解境外经济实体，拓宽海外投资渠道和收购视野。

（三）完善境外基础证券发行人的信息披露与持续监管规则

为保障境内投资人的权益、维护境内资本市场有序发展，境外基础证券发行人的信息披露和持续监管要求，总体上实行了与《试点意见》所规范的境外已上市红筹企业相同的标准。具体而言：

- **定期报告&临时报告：**尊重境内外资本市场差异性，允许境外发行人使用外币编制定期报告；允许定价公允的关联交易仅在年报或半年报中汇总披露。
- **关联交易披露：**明确境外发行人与其合并报表范围内的控股子公司发生的或者上述控股子公司之间发生的非关联交易，免于披露；对于除交易以外的重大事件，明确发行人在已列明情形的范围内可以自行判断是否构成应披露的信息。
- **涉密信息披露：**符合条件的情形下，拟披露的信息属于商业秘密的可以暂缓或者豁免披露，属于国家秘密的可以豁免披露。区分应当申请停牌和可以申请停牌的情况，对停复牌的具体情形予以明确。

- **董监高相关意见披露：**结合公司注册地、境外市场规定或者实践中普遍认同的标准，对董监高签署书面确认意见、声明或者承诺可作出适当调整，调整的尺度由“不改变实质性内容的前提下”改为“在遵守《证券法》的前提下”；同时，考虑对等原则，不要求境外发行人提交董监高声明及承诺书。
- **信息披露口径一致性：**境外发行人及相关信息披露义务人向境外发行人股东、实际控制人或者其他第三方报送文件和传递信息涉及未公开重大信息的，应当及时履行信息披露义务。

（四）新增 CDR 终止上市机制

本次升级专设“中国存托凭证终止上市”章节，明确主动退市和强制退市的条件、境外发行人内部决策程序、应提供的投资者保护措施、交易所审核程序和期限。同时，“境外发行人基础股票申请终止上市的，应当同时向本所申请中国存托凭证主动终止上市”的规则也有利于保护中国境内投资者。

汉坤观点：

2020年3月1日颁布的新《证券法》将存托凭证明确为法定证券，因此，存托凭证应受到《证券法》监管框架的规范。本次升级中，信息披露、法律责任承担等具体细则均体现了新《证券法》的监管思路。本次升级新增存托凭证的退市机制，正是对于新《证券法》完善、强化退市监管的回应，有利于提高上市公司的整体质量。

（五）GDR 个别条款修订

本次升级中，GDR 整体机制保持不变，就 GDR 上市、交易、跨境转换机制进行了优化。具体而言：

- **跨境转换机构资格：**配合前述拓展 GDR 境外上市地，申请在境内市场开展 GDR 跨境转换业务的境外证券经营机构资格由“伦交所全业务会员”拓展至“具有 GDR 上市交易所的交易资格”。
- **上市流程：**上市 GDR 发行配套新增 A 股股份登记及上市业务的办理周期由 5 日缩短为 2 日。
- **信息披露：**GDR 发行人应在定期报告中披露全球存托凭证存续数量。

除上述要点外，本次升级还包括了对个人投资者适当性标准的调整、配套指引具体内容的细化等。

从 2014 年推出的沪港通试点，到 2018 年的沪伦通制度，资本市场逐步实现从“投资者跨境”向“产品跨境”的机制及理念的转换。在国际形势变幻莫测的大环境下，互联互通存托凭证业务对于实现境内外市场资本融通、拓宽双向融资渠道、促进资源的全球化配置将起到进一步的推动作用，并将有效促进我国资本市场制度型开放。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

李朝应

电话： +86 10 8525 5518

Email: charles.li@hankunlaw.com

张钊

电话： +86 10 8516 4102

Email: zhao.zhang@hankunlaw.com

赵婉媚

电话： +86 755 3680 6549

Email: wanmei.zhao@hankunlaw.com