

股权资本市场 & Bird & Bird

沪伦通



中国企业在伦敦证券交易所的投资机会

“沪伦通”是指上海证券交易所（上交所）与伦敦证券交易所（伦交所）之间的互联互通机制。该机制下，一部分上交所或伦交所上市的大型企业可以发行存托凭证并在对方市场上市交易。沪伦通于2019年6月正式启动，当月华泰证券股份有限公司成为第一家按沪伦通业务规则在伦交所挂牌的中国公司。

本摘要重点讲述了沪伦通给计划“西向”投资的中国公司带来的潜在利益，以及伦交所上市的资格条件和流程。

潜在利益

寻求对上交所上市公司进行投资的外国投资者面临着一些潜在障碍，包括需要成为合格境外机构投资者才能直接投资中国公司股票。

而根据沪伦通规则，在上交所上市的中国公司在符合相关条件（见下文）后可以在伦交所发行全球存托凭证(Global Depository Receipt)，从而接触到外国投资者以及伦敦的咨询和投资研究机构。

全球存托凭证 (GDR) 与交易安排

本上市流程涉及在上交所发行 A 股的上市公司。发行人将股票交付给存托人（例如某家投资银行），并且由在中国的托管人持有。GDR 是由存托人签发、代表 A 股收益所有权（可互换）的证券。GDR 持有人享有基础股票的分红、投票等基本权利。

GDR 将登陆伦交所主板市场新设立的沪伦通板块（通过标准版上市或高级版上市方式），并通过伦交所的国际订单簿 (IOB) 进行交易。清算和结算机

构分别是伦敦清算所和欧洲清算银行。GDR 的交易货币为美元，但人民币和英镑也可用于交易。

根据沪伦通规则，需通过指定的存托人（可在伦交所和上交所交易）进行 GDR 和及其所代表的基础股票（A 股）交易。指定存托人可以通过在中国市场买卖基础股票的方式签发和注销 GDR。持有人在两地市场均可买卖存托凭证或股票（如适用），因此二者价格通常存在很强相关性。

沪伦通板块的交易时间为伦交所所有交易日的 9:00 至 16:30（伦敦时间）。

上交所规则适用于基础股票 A 股的交易，这意味着在中国市场交易需要资金提前到位和预先交付证券。为了应对结算周期差异，指定存托人将储备现金和基础股票以便控制风险。因此在一个正常交易周期中，签发 GDR 在 T+2 日结算，而注销则在 T+3 日结算（如果使用储备现金和基础股票，可以缩短至 T+2 日）。

资格条件

沪伦通 GDR 发行人必须满足一定的资格条件。发行人必须：

- 公司市值不低于人民币 200 亿元（约合 29 亿美元）；
- 在上交所上市交易；
- 经中国证监会批准；
- 获准在上交所发行新股；

- 符合英国上市管理署 (UKLA) 《上市规则》和伦敦证券交易所《上市许可及披露标准》的相关要求；
- 公布完整版招股说明书；以及
- 欧洲经济区内 GDR（而非基础股票）的自由流通比例不低于 25%

英国金融行为监管局 (FCA) 负责对寻求在伦交所发行 GDR 的中国公司进行资格审核。

中国证券监督管理委员会（证监会）的限制规定（限额和额度管理）

GDR 自上市之日起 120 个日历日内不得转换为境内基础股票。另外，中国证监会还规定了跨境资金流量、GDR 发行规模和单个投资者持有量上限，并就 GDR 定价加以限制。

流程

首先，中国发行人需要委托英国顾问，包括委托一家投资银行以及英国和中国法律顾问，负责协调处理发行 GDR 相关事宜并提供相关意见。

流程中最耗时的步骤通常是尽职调查以及编写完整版招股说明书。

尽职调查过程中，参与发行的投行和法律顾问对中国发行人及其业务和证券进行调查，以确认其适当性，并对招股说明书包括的重要信息进行确认和核实。

招股说明书用于向投资者推销证券。投资者依赖招股说明书进行投资，因此在编写时需高度谨慎。招股说明书必须经英国金融行为监管局批准。

招股说明书中必须列明中国公司的相关信息，包括根据欧盟的国际财务报告准则或同等标准（包括中国公认会计准则）编写的财务信息。

GDR 的发行周期一般为 6 个月左右，但最终发行时间受市场行情影响。

持续义务

英国和欧盟法律适用于伦交所交易，英国金融行为监管局负责监管伦敦的市场活动。

发行 GDR 的中国发行人需遵守英国和欧盟证券法规定，包括欧盟《防止市场操纵内幕信息法规规定》(MAR)，其中对“履行管理职责的人员”(PDMR)披露内部（价格敏感）信息和交易的义务作出了规定。MAR 还限制 PDMR 在特定“封闭期”进行证券交易，例如在财报公布前夕禁止证券交易。

此外，发行 GDR 的中国发行人还应履行英国金融行为监管局《上市规则》和《披露指引及透明度规则》中针对相关板块规定的持续义务，例如公布年度和半年财务报告，以及 GDR 自由流通比例持续不低于 25% 的要求等。

关于我们

鸿鹄律师事务所是一家国际化律师事务所，专注于支持企业在科技与数码变革时代中发展壮大。本所现有 1300 多名律师，在欧洲、中东、亚太和北美地区设有 30 个办公室，可以为世界各地的客户提供法律服务。如果您希望进一步了解本所的服务范围，请浏览官方网站上的相关行业或业务领域页面，查看行业信息、专业知识和相关[联系人](#)。

鸿鹄在中国

本所的北京、香港和上海办公室相互配合，为客户提供一体化法律服务。我们深耕中国市场 20 余年，在大中华区复杂的商业活动中为客户提供协助。

本所律师还在协助中国国有和民营企业进行境外投资方面拥有丰富经验，而且对于中国法律体系和规管海外投资的严格法律框架均有第一手专业知识和深入了解。

锦天城

2017 年 11 月，我们与锦天城律师事务所（锦天城）签署了合作协议。根据该协议，鸿鹄将支持锦天城国内客户的国际拓张需求，通过鸿鹄在欧洲、中东、亚太以及北美地区 20 个国家的 30 个办公室为这些企业提供法律服务。该协议还使得锦天城在欧洲市场拥有一个基地；2018 年 3 月，锦天城在鸿鹄位于伦敦市的办公场所开设了其第一个国际代表处。



联系我们

Clive Hopewell

合伙人，伦敦

电话: +442079056370
clive.hopewell@twobirds.com



史卫

合伙人，北京

电话: +861059335678
john.shi@twobirds.com



Nicholas Heap

法律总监，伦敦

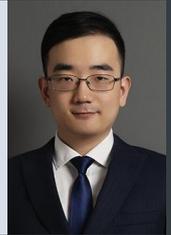
电话: +442074156046
nicholas.heap@twobirds.com



吴延华

法律顾问，北京

电话: +861059335676
dean.wu@twobirds.com



twobirds.com

阿姆斯特丹 & 阿布扎比 & 北京 & 柏林 & 布拉迪斯拉发 & 布鲁塞尔 & 布达佩斯 & 哥本哈根 & 迪拜 & 杜塞尔多夫 & 法兰克福 & 海牙 & 汉堡 & 赫尔辛基 & 香港 & 伦敦 & 卢森堡 & 里昂 & 马德里 & 米兰 & 慕尼黑 & 巴黎 & 布拉格 & 罗马 & 旧金山 & 上海 & 新加坡 & 斯德哥尔摩 & 悉尼 & 华沙

本文件中提供的技术、法律或专业事项相关信息仅供参考，不构成法律或专业意见。如有任何具体法律问题或事项，请咨询具有适当资质的律师。鸿鹄对于本文件所含该等信息概不负责，并且对于该等信息不承担任何法律责任。

本文件属于保密信息。除非另有说明，鸿鹄对本文件及其内容拥有版权。不得以任何实质形式出版、传播、摘录、再使用或复制本文件的任何部分。

鸿鹄律师事务所是一家国际律师事务所，由鸿鹄律师事务所及其附属和关联实体组成。

鸿鹄律师事务所是在英格兰和威尔士注册的一家有限合伙企业，注册号 OC340318，经律师监管局授权并受其监管，注册办公室及主要营业地址位于伦敦 12 New Fetter Lane, EC4A1JP。有关鸿鹄律师事务所成员和任何经任命担任合伙人的非成员的名单及其各自的专业资质，均可在上述地址查阅。