

11月2日，上海证券交易所（以下简称“上交所”）正式发布实施了上交所与伦敦证券交易所（以下简称伦交所）互联互通存托凭证业务（以下简称“沪伦通存托凭证业务”）相关配套业务规则。

据了解，为验证沪伦通存托凭证业务相关技术系统的交易功能（含大宗交易），上交所联合中国结算上海分公司定于11月3日下午13点15分至16点进行第一次全网测试。

沪伦通共八大配套规则

上交所此次集中发布了沪伦通存托凭证业务的八项配套规则。其中《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》（以下简称“《暂行办法》”）是基本业务规则，对沪伦通中国存托凭证上市、交易、持续监管、跨境转换，以及全球存托凭证基础股票上市、跨境转换等事宜作出了集中规定。

并以此为基础，针对沪伦通存托凭证的上市预审核、跨境转换和做市业务，分别制定了《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通中国存托凭证上市预审核业务指引》、《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证跨境转换业务指引》、《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通中国存托凭证做市业务指引》三项业务指引。

以及还制定发布了《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通中国存托凭证交易风险揭示书必备条款》、《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通中国存托凭证上市公告书内容与格式指引》、《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通中国存托凭证收费事宜的通知》、《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通中国存托凭证业务信息披露时段相关事项的通知》等四项配套业务指引和通知。

上交所称，前期，已就《暂行办法》等四项业务规则向市场公开征求意见，共收到约200条反馈意见和建议。总体来看，市场主体对沪伦通存托凭证的业务模式和规则架构基本认可，所提意见主要集中于业务实施、规则执行和具体操作层面的细节问题。上交所对反馈意见进行了认真研究，将合理意见和建议吸收到《暂行办法》等业务规则中，后续还将通过制定配套指引、操作指南和组织培训等方式，进一步明确相关操作性事项。

沪伦通发行上市模式的特殊性

沪伦通存托凭证业务开展初期，境外发行人并无融资安排，仅以非新增股票为基础证券在境内公开发行上市中国存托凭证。这一公开发行上市模式，有别于我们所熟

悉的境内股票首次公开发行上市（IPO）模式，不存在新增股份集中公开发售和申购等环节，而是按照一定机制通过跨境转换建立起必要的流动性后，即申请上市交易。

具体而言，境外发行人取得中国证监会的公开发行核准后，由符合条件的境内证券公司（以下简称“中国跨境转换机构”），根据有关规定和业务约定，在境外市场买入或者以其他合法方式获得基础股票并交付存托人，并由存托人根据相关规定和业务约定，向中国跨境转换机构签发相应的存托凭证。这一上市前的跨境转换业务环节也称为“初始生成”环节。待初始生成的中国存托凭证达到《暂行办法》规定的最低上市份额和市值要求后，发行人即可提出上市申请。

由于业务模式存在较大差异，境外发行人以非新增基础股票为基础证券，在境内公开发行上市中国存托凭证，无法直接适用境内现行法律制度关于IPO公开发行的具体规定。由此，在发行核准和上市审核制度上，作出了如下针对性安排：

一是根据《证券法》的规定，将其纳入证券公开发行进行监管，由证监会依法核准公开发行；

二是引入上市预审核机制，由交易所对境外发行人是否符合上市条件（包含了发行条件）进行审核；

三是结合境外发行人不进行募资等实际情况，对相关申请文件和审核程序作适当简化，证监会审核环节无需提交发行审核委员会审核；

四是为便利当事人，上市预审核申请和公开发行申请同步受理，其中公开发行申请文件系中国证监会通过上交所受理。

境内发行存托凭证的制度安排

沪伦通中国存托凭证的境外发行人，限于在伦交所上市的境外发行人。在具体条件上，境外发行人首先要满足《存托凭证办法》、《监管规定》关于公开发行存托凭证的基础发行条件；其次需要满足《暂行办法》关于中国存托凭证的具体上市条件。

总的来看，上市条件包括三个方面：

一是总市值规模要求，即发行申请日前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；二是当地上市年限要求，即在伦交所上市满3年且主板高级上市满1年；三是境内上市规模要求，即申请上市的中国存托凭证数量不少于5000万份且对应的基础股票市值不少于人民币5亿元。

在信息披露和持续监管方面，对沪伦通中国存托凭证的境外发行人，总体上实行与创新企业试点中境外已上市红筹企业相同的标准。境外发行人应当遵守境内法律和上交所业务规则规定的信息披露要求；在伦交所市场披露的公告，应当在上交所市场进行同步披露；发行上市申请文件和持续信息披露文件应当以中文进行披露，等等。

同时，考虑到伦交所主板市场的信息披露要求，与上交所市场的信息披露要求大致相当；沪伦通中国存托凭证的境外发行人限定为伦交所主板高级上市公司，通常具有良好的信息披露合规实践；沪伦通中国存托凭证实行投资者适当性管理制度，仅有较高风险认知和承受能力的合格投资者方可参与等因素，《暂行办法》允许境外发行人在不降低信息披露实质标准的前提下，根据公司注册地、境外上市地有关规定及伦交所市场实践中普遍认同的标准，调整适用上交所规定。做出相关调整适用安排的，境外发行人应当说明原因和替代方案，并聘请律师事务所出具法律意见。上交所认为依法不应调整适用的，则不予调整。

跨境转换的实施细节

沪伦通存托凭证交易制度的一个创新安排，是允许跨境转换。《试点意见》、《存托凭证办法》对存托凭证跨境转换作出了原则规定。允许沪伦通存托凭证进行跨境转换，主要出于三方面的考虑：一是以非新增股票为基础证券上市中国存托凭证的，必须通过跨境转换建立流动性；二是跨境转换有助于沪伦通存托凭证的合理定价；三是跨境转换是境外市场存托凭证业务的通行做法，符合沪伦通存托凭证业务的国际化项目定位。

跨境转换是指境内存托凭证和境外基础股票按既定比例相互转换。以中国存托凭证为例，其跨境转换涵盖上市前的初始生成阶段和上市后的持续转换两个阶段。从业务环节来看，跨境转换包括生成和兑回两个方向。生成环节对应于境外基础股票转换成境内存托凭证，即中国跨境转换机构在境外市场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的约定签发相应中国存托凭证；兑回环节对应于境内存托凭证转换成境外基础股票，即存托人根据相关规定和存托协议的约定注销相应中国存托凭证，并将相应基础股票交付中国跨境转换机构。

跨境转换作为交易平衡机制，具有双向性，由相关市场主体根据供求关系变化等因素，自主判断实施，并自行承担风险。存托凭证在存续期间的份额数量，将在发行人获准公开发行的数量上限内，根据跨境转换开展情况而不断变化。

交易机制与A股的差异

沪伦通中国存托凭证实行竞价和做市混合交易制度。在竞价交易方面，交易机制总体上与A股保持一致，但也做出了一些差异化安排。

主要包括以下几个方面：

一是实行与A股相同的涨跌幅限制，但全天休市达到或者超过7个自然日的，其后首个交易日的涨跌幅比例放宽至20%；

二是对于以非新增基础股票为基础证券公开发行上市的中国存托凭证，在上市首日不放开涨跌幅限制，并使用基础股票在伦交所市场最近收盘价转换所得的人民币价格作为开盘参考价，且上市初期不适用新股上市初期的监管规定；

三是境外发行人发放现金红利的，上交所不对中国存托凭证作相应的除息处理；

四是中国存托凭证每个交易日发布交易即时行情等信息，但不适用上交所《交易规则》关于股票异常波动指标和交易公开信息的相关规定。

此外，中国存托凭证暂不纳入融资融券、股票质押式回购和约定购回式证券交易等业务的标的证券范围。

投资者适当性管理和保护措施

《存托凭证办法》、《监管规定》均规定，沪伦通中国存托凭证交易实行投资者适当性管理制度。

《暂行办法》进一步对投资者适当性要求做了具体规定，即个人投资者应当符合申请权限开通前20个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币300万元、不存在严重的不良诚信记录、不存在境内法律和业务规则禁止或限制其参与证券交易等条件，并通过会员组织的综合评估；机构投资者应当符合境内法律及上交所业务规则的规定。具体资格条件认定，参照沪股通、股票期权等业务中关于日均资产认定、综合评估等既有要求执行。

之所以设置上述适当性管理要求，主要有以下三个方面的考虑：一是沪伦通中国存托凭证涉及诸多创新环节，业务较为复杂，对投资者风险认知和承受能力要求较高；二是从港股通、股票期权等创新业务的投资者适当性管理经验来看，资产规模作为投资者适当性管理的重要标准之一，也是评估投资者风险承受能力的重要参考；三是将具有严重不良诚信记录和被法律法规和业务规则禁止参与证券交易的投资者排除在外，有利于营造诚信的市场环境，维护正常交易秩序。

在实行投资者适当性管理基础上，沪伦通存托凭证业务实行多维度的投资者保护安排，主要包括：一是要求境外基础证券发行人参与中国存托凭证发行，依法履行发行人、上市公司义务，承担相应的法律责任；二是要求境外发行人保证境内投资者实际享有的权益与境外基础证券持有人大致相当，不得歧视境内投资者；三是要求存托人采取有效措施确保存托凭证基础财产安全；四是要求境外发行人在境内设立证券事务机构，聘请信息披露境内代表，保护境内投资者的知情权；五是要求存托协议明确约定因中国存托凭证发生的纠纷适用中国法律，由境内法院管辖，等等。

赴伦交所发行的境内监管要求

境内发行人到伦交所市场发行上市全球存托凭证，是沪伦通存托凭证业务的重要组成部分。对此，《监管规定》已从发行条件、发行价格要求、跨境转换和兑回期限限制、并购重组、境外投资者持有权益上限等方面，作出了一系列基础性规定。

沪伦通全球存托凭证的境内发行人同时也是上交所的上市公司，上交所原则上按照《上海证券交易所股票上市规则》关于同时在境内外上市的公司规定，对境内发行人进行信息披露监管。此外，由于沪伦通全球存托凭证实行跨境转换，《暂行办法》进一步对境内基础股票申请上市、全球存托凭证跨境转换等事宜作出了规定。

需要说明的是，除了境内市场做出的规定，境内发行人还需遵守伦交所市场的相关上市条件和监管规定。上交所将为符合条件的境内发行人到伦交所市场公开发行并上市全球存托凭证，积极提供服务与支持。

更多内容请下载21财经APP