



漢坤律師事務所  
HAN KUN LAW OFFICES

# 汉坤专递

融贯中西  
务实创新



2018 年第 11 期 (总第 139 期)



## 新法评述

- 1、 无问西东——当地产基金遇上外资 LP
- 2、 从沪深港通到沪伦通——互联互通机制新发展
- 3、 浅析《国际刑事司法协助法》及其影响



### 1、 无间西东——当地产基金遇上外资 LP（作者：王勇、董施文、景晴、王秋然）

外资是否可以投资房地产业是历来备受关注的话题，并伴随着宏观政策的影响而不时变动。而外商投资我国房地产业，尤其是境外投资方通过投资地产私募股权投资基金（“地产基金”）的份额以实现间接投资我国房地产的目的，近年来较受瞩目。作为基金律师，我们经常会被客户咨询“我们地产基金能引入外资吗？”或者“我们的境外资金能参与境内地产基金投资吗？”。本文基于我们操作的众多外资参与的境内地产/物流基金项目的实务经验，对该问题进行剖析，供业界人士参考。

#### 一、 外商投资房地产业准入条件

尽管地产领域的外资准入政策多年来多有起伏变动，尤其 2006 年起出现了一段时间较为明显的政策紧缩，不过总体上近几年来中国适用法律法规对外资投资地产产业的产业政策有逐步放宽的趋势。2015 年修订的《外商投资产业指导目录》（2015 年 4 月 10 日生效）中首次将自 1995 年来就被列入限制类的房地产相关产业删除，包括“土地成片开发（限于合资、合作）”“高档宾馆、高档写字楼和国际会展中心的建设、经营”及“房地产二级市场交易及房地产中介或经纪公司”（意味着这几类产业被归为了允许类）；2017 年修订的《外商投资产业指导目录》开始以负面清单形式的特别行政管理措施规定外资限制或禁止类别产业（负面清单以外的外商投资产业由审批制变为备案制），在 2015 版基础上进一步将内外资一致管理的地产产业删除，不对外资适用额外限制措施，包括将“大型主题公园的建设、经营”从限制类别产业中删除、将“高尔夫球场、别墅的建设”从禁止类别产业中删除。现行有效的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》（2018 版）中仅保留了对“电影院建设、经营须由中方控股”“民用机场的建设、经营须由中方相对控股”的限制，未载有禁止类别的地产相关产业。

可见，除了个别受外商投资限制的领域，总体而言，外商投资地产行业从产业准入上已经不受限制。当然，除了概要性的产业准入限制以外，外商投资地产基金还有可能受到各地基金设立政策、资本项目下外汇监管等一系列限制，如下会进一步展开说明。

#### 二、 外资 LP 如何投资境内地产基金？

外资产业准入政策放宽了，境外投资方惯常应该怎样参与投资地产基金呢？我们结合了目前跨境投资法律法规、政策以及各地实操口径，梳理了两个较为通用的外资投资架构如下：

##### （一） 境外投资方投资境内投资平台

该架构下，境外投资方投资境内设立的投资平台、通过投资平台直接或层层投资境内房地产项目公司。投资平台主要包括外商投资股权投资试点企业（即“QFLP 基金”<sup>1</sup>，是境外投资

<sup>1</sup> 更多关于各城市 QFLP 的讨论，请参阅下列汉坤法律评述：

《上海、天津、北京三地 QFLP 制度比较》（2012/01/05）；

《<北京 QFLP 办法>解读》（2011/11/21）；

方参与投资境内有限合伙企业的路径)等。该架构下需要重点讨论如下几则问题:

- **是否可以通过设立 QFLP 基金投资房地产领域?** 首先,能设立,不过在投资类企业设立收紧的整体大环境下,外商投资性合伙企业的设立对于政策的依赖性较强,设立 QFLP 基金需要考虑(1)设立地有范围限制,目前主要是北京、天津、重庆、深圳、青岛、贵州、福建平潭等各 QFLP 试点城市出台了相关政策;(2)设立要求相对较高,各开放注册地对于基金的注册资本、投资者资质、高管资质等设置了门槛条件,进行工商设立之前一般需要经过当地金融办等部门的前置审批流程;(3)部分地区现行有效的 QFLP 基金政策中有明文规定不得投资非自用房地产(比如上海<sup>2</sup>),但是该政策实施已久,外资准入规定在政策实施后调整较多,实务操作中可能可以突破该等规定,需根据项目情况与当地主管部门确认具体的外资准入问题。
- **是否可以通过房地产外商投资性公司在境内进行投资?** 房地产外商投资性公司被视为外商投资中国房地产业的最后一块暂未突破的壁垒,包括黑石等诸多国外的私募股权投资基金皆考虑通过在境内设立外商房地产投资性公司以实现外汇和商业目的,但是自 2007 年国家对外商投资方投资房地产业实施严格管控以来,据目前所知的公开信息,我们未发现商务主管部门有批准设立外商房地产投资性公司的先例。
- **在哪个层面收取境外投资方的管理费或收益分成?** 如果投资平台系 QFLP 基金,则可较为直接地在 QFLP 基金层面安排境外投资方的管理费或收益分成。考虑到 QFLP 基金的审批要求较高且流程较长,且有时候境外资金除投资境内地产项目外,可能也会投资到境外其他项目,我们实践中也常遇到在境外直接设立基金接纳境外投资方,并将管理费和收益分成安排设置在境外层面;而对于既有境外投资方、又有境内投资方的 QFLP 基金,则可能会分开在境外和境内两个平台层面分别提取费用。
- **资本金结汇使用有障碍吗?** 针对 QFLP 基金,鉴于外汇部门对 QFLP 基金的审批是前置性的, QFLP 基金设立后可直接在托管银行办理结汇,并以结汇所得人民币在其审批的投资范围内直接投入项目。

根据我们的了解,除 QFLP 基金外,实践中还存在个别地区政策相对灵活,可直接申请设立一般性外商投资股权投资企业,流程所需时间比 QFLP 基金申请更快捷,亦无在当地设立外商投资股权投资管理企业的硬性要求。不过这类地区有可能会设置其他要求,比如对于该有限合伙规模、下层投资实体经营范围等有所限制,需与当地部门进一步沟通。

## (二) 境外投资方直接投入房地产项目公司

考虑到 QFLP 基金/外商投资性合伙企业的设立对于企业本身的要求较高、设立时间周期

---

《近期上海外商投资股权投资(QFLP)试点工作政策解读会纪要》(2011/04/28);

《深圳新版<外商投资股权投资企业(QFLP)试点办法>解读》(2017/10/19);

《福建平潭 QFLP 试点政策简析》(2018/04/13);

《境外资金如何参与境内股权投资?—— FDI、QFLP/R-QFLP 及更多……》(2018/09/05);

《FDI, QFLP/R-QFLP & Beyond for Foreign Investors Accessing China》(2018/09/30)。

<sup>2</sup> 见《关于本市开展外商投资股权投资企业试点工作的若干意见》(沪府办〔2010〕17号)第五条,2010年3月19日发布及生效。

较长，且对特定地区的政策依赖性较强，境外投资方直接并购境内房地产项目公司（的股权或者资产）也是常备选项之一<sup>3</sup>。该架构下我们常常被问到的问题包括：

- **是否需履行外商投资房地产业务部备案程序？**如前所述，近年来外商投资房地产政策经历过一系列变更，主管部门陆续颁发过一系列与外商投资房地产企业相关的适用规定和政策，内容涵盖外资准入、外汇、外债等多方面。根据商务部 2008 年 6 月 18 日发布的《关于做好外商投资房地产业备案工作的通知》（商资函〔2008〕23 号），自 2008 年 7 月 1 日起，商务部委托省级商务主管部门对外商投资房地产业备案材料进行核对，即将原由其负责的部分工作下放给省级商务主管部门。2014 年 6 月 24 日，商务部、国家外汇管理局发布《关于改进外商投资房地产业备案工作的通知》（商资函〔2014〕340 号），进一步简化外商投资房地产业备案程序，商务部备案由纸质材料备案改为电子数据备案和事中事后抽查。2015 年 11 月 6 日，商务部、国家外汇管理局联合发布《商务部、外管局关于进一步改进外商投资房地产业备案工作的通知》（商资函〔2015〕895 号文），进一步简化外商投资房地企业管理工作，由地方各级商务主管部门对外商投资房地产企业的设立和变更进行管理，引入信息填报程序，并取消了商务部网站备案公示，被视为外商投资房地产业的重大利好。
- **什么是关联并购？**“关联并购”是指根据《关于境外投资方并购境内企业的规定》（商务部令 2009 年第 6 号，即“6 号令”）第 11 条的规定，境内公司、企业或自然人以其在境外合法设立或控制的公司名义并购与其有关联关系的境内的公司。关联并购须报商务部审批。虽然根据商务部颁布的《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》（2018 年 6 月修订版），对于不涉及国家规定实施准入特别管理措施的外商投资企业的新设与变更适用备案制度，但是一般认为该《备案管理暂行办法》并未突破“6 号令”关于关联并购适用商务部审批的规定。因此，如项目公司为内资企业，建议避免境外投资方的实际控制人与项目公司具有关联关系，否则因涉及关联并购事宜，地方商务主管部门备案即需上升至商务部审批，且就目前公开已知的信息而言，我们尚未发现由商务部审批通过关联并购的先例。
- **什么是返程投资？**如在项目公司为接纳境外投资方办理商务部门备案、工商管理部门登记之时，境外投资方的实际控制人为中国籍，这可能会涉及需要为境外投资方的实际控制人进行返程投资登记。在实操中，如境外投资方的实际控制人为中国籍但未进行返程投资登记的，可能会按具体情形被施加罚款等处罚措施<sup>4</sup>，个别地区银行可能会对项目公司开设资本金账户进行限制。
- **境外投资方能以债权投资吗？**从融资成本及渠道角度而言，境外投资方以债权方式投资（即外债）原本是外商投资房地产企业的融资渠道之一。但是出于地产行业的政策调控和控制外债风险考虑，外汇管理部门自 2007 年起对外商投资房地产企业的外债融资进行了抑制。国家外汇管理局 2013 年颁发了《外债登记管理操作指引》<sup>5</sup>，明确了外商投资房地产企业的外债的多项处理原则，包括“对于 2007 年 6 月 1 日以后（含）取得商务主管部

<sup>3</sup> 更多关于外商直接投资的讨论，请参阅汉坤法律评述《境外资金如何参与境内股权投资？—— FDI、QFLP/R-QFLP 及更多……》（2018/09/05）。

<sup>4</sup> 见《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发〔2014〕37 号）第十五条。国家外汇管理局于 2018 年 10 月 22 日通报了两例因为未如实披露返程投资企业实际控制人信息并违规汇出利润而受到处罚的违规案例，参见网址：<http://www.safe.gov.cn/safe/2018/1022/10490.html>。

<sup>5</sup> 见《国家外汇管理局关于发布〈外债登记管理办法〉的通知》（汇发〔2013〕19 号）附件二。

门批准证书且通过商务部备案的外商投资房地产企业，不予办理外债签约登记手续”。2017年发布施行的有关境内机构借用外债的“全口径”新规<sup>6</sup>亦明确不适用于房地产企业。因此，一般认为，境外投资方以外债形式直接投资于境内房地产企业存在障碍。

- **资本金结汇使用有障碍吗？**根据《国家外汇管理局关于改革和规范资本项目结汇管理政策的通知》（汇发〔2016〕16号）以及《关于改革外商投资企业外汇资本金结汇管理方式》（汇发〔2015〕19号）的相关规定，外商投资企业外汇资本金可实行意愿结汇，资本金的使用应在经营范围内遵循真实、自用原则。对于外商投资房地产企业，其资本金结汇后可直接用于支付资产并购、房地产开发建设等目的的对价。实践中，部分外商投资制造业企业、实业公司、咨询公司等并不属于房地产企业，其经营范围内可能不包括房地产相关经营事项的表述，则其如希望以资本金结汇资金用于购买非自用房地产可能存在障碍<sup>7</sup>。
- **在哪个层面收取境外投资方的管理费或收益分成？**由于境外投资方直接投资项目公司，境内没有管理机构向该境外投资方募集资金并提供基金管理服务，可以考虑（1）将管理费和收益分成的收取安排在境外，即投资方通过境外基金直接或间接投入项目公司，这可能会涉及到境外基金架构实体的设立、维护、登记备案等费用成本。以比较惯常的境外有限合伙制基金举例，管理团队至少需设立两个实体（一个公司制实体作为普通合伙人兼管理人，一个合伙制实体作为基金），为了优化税务筹划和隔离风险等目的可能会涉及到更多的实体（比如普通合伙人与管理人分开设置等），会产生实体设立费用以及后续维护的年费等；或者（2）安排在境内通过协议约定等其他合法有效的方式收取费用。

### 三、 外资 GP 如何设立地产基金？

除引入外资 LP 外，境外投资方还可以通过设立私募基金普通合伙人/管理人的方式设立地产基金。从基金架构上，外资私募基金管理人发起的境内私募基金如希望引入外资 LP，可以考虑发起设立上述讨论的 QFLP 基金等投资平台进行地产项目投资；如果不涉及境外投资方，则可以采用外商投资企业（WFOE）担任管理人、或者同时兼任普通合伙人，在境内发起设立人民币私募基金。近年来，已有多家外资背景的地产基金管理人在中国证券投资基金业协会完成了登记，包括商业地产领域的铁狮门（Tishman Speyer）、世邦魏理仕（CBRE）以及仓储物流地产领域的普洛斯（GLP）等。

### 四、 产业地产之物流地产基金

近年来随着电商崛起以及仓储需求扩大，物流地产逐渐凸显为地产行业重要的细分领域，其通过仓储设施建设以及配套管理服务满足制造商、零售商、电商、第三方物流等产业的配送需求。规模化的物流网络扩张需求以及集合建设、服务为一体的多重身份，使得仓储物流地产行业的资金支持格外重要——基金是解决渠道之一。

普遍惯例是：电商发起设立基金，基金投资物流仓储设施的开发建设，建设完成后出租并由合资运营公司提供配套运营/管理服务，收回初期投入建设的大量资金、收取运营管理费以及共同再开

<sup>6</sup> 见《中国人民银行关于全口径跨境融资宏观审慎管理有关事宜的通知》（银发〔2017〕9号）。

<sup>7</sup> 见《国家外汇管理局关于改革和规范资本项目结汇管理政策的通知》（汇发〔2016〕16号）第四条。

发建设新项目。这样的模式串接了基金管理及物流地产的建设、运营的发展链条。

物流地产项目和商业地产项目一般都有租金收入作为基金的稳定收入现金流，基金投资仓储用地和仓储设施，在项目运营一段时间后，后续通过出售资产包、股权、基金份额出售等方式完成退出，形成一套完整的投资-退出模式。

目前，仓储物流产业的政策支持度较高。根据财政部及税务总局 2017 年 4 月发文明确继续实施物流企业相关税收优惠，“自 2017 年 1 月 1 日起至 2019 年 12 月 31 日止，对物流企业自有的（包括自用和出租）大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级适用税额标准的 50% 计征城镇土地使用税”<sup>8</sup>。财政部、商务部 2018 年 5 月发文强调“强化物流基础设施建设，夯实供应链发展基础”，包括“打造跨区域全国性物流枢纽”、“引导区域性物流配送中心转型升级”及“加强商业物流基础设施建设改造”，并表示“中央财政服务业发展专项资金支持现代供应链体系建设”<sup>9</sup>。可以预见未来电商仓储物流、航空物流、冷链物流等领域还将吸引更多内外资基金积极参与。

---

## 2、从沪深港通到沪伦通—互联互通机制新发展(作者：杨铁成、葛音、郑婷、司瑶瑶)

2014 年 4 月 10 日，中国证监会和香港证监会发布联合公告批准沪港通试点；同年 11 月 17 日，沪港通机制下的股票交易正式开始。截至 2018 年 8 月 31 日，沪港通累计交易金额接近 10 万亿元人民币。其中，沪股通累计有交易的股票为 830 只，交易金额累计约 5.5 万亿元人民币；港股通累计有交易的股票为 411 只，交易金额累计约 4.1 万亿元人民币<sup>10</sup>。沪港通开通后，在两地证监会的支持下，两地交易所进一步加强合作。2016 年 12 月 5 日，深港通机制正式启动。深港通在开通一周年后交易额即破万亿<sup>11</sup>。

沪伦通机制的建立也并非一蹴而就。早在 2015 年 10 月的中英第七次经济财金对话上两国便开始对沪伦通机制的开通展开了可行性研究；2016 年 11 月的第八次中英经济财金对话及 2017 年 12 月的第九次中英经济财金对话肯定并进一步推动了沪伦通机制的工作进展；2018 年 8 月 31 日，中国证监会发布了《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)(征求意见稿)》，并于 10 月 12 日正式公布了《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》”），自此沪伦通机制正式建立。

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<sup>12</sup>。与沪深港通机制不同，沪伦通并非由两地投资者互相到对方市场

---

<sup>8</sup> 见《财政部 税务总局关于继续实施物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税优惠政策的通知》(财税〔2017〕33 号) 第一条。

<sup>9</sup> 见《关于开展 2018 年流通领域现代供应链体系建设的通知》。

<sup>10</sup> 新浪财经：“上交所：沪港通累计交易金额接近 10 万亿元人民币”； <https://finance.sina.com.cn/stock/y/2018-09-07/doc-ihixyeu4749506.shtml>。

<sup>11</sup> 网易：“财经深港通一年累计交易金额近 1.3 万亿”； <http://news.163.com/17/1206/02/D4UI6RD800018AOP.html>

<sup>12</sup> 上交所：“上交所就沪伦通机制答记者问”；

直接买卖股票，而是将对方市场的股票转换成存托凭证到本地市场挂牌交易，存托凭证和基础股票之间可以互相转换，从而打通两地市场的交易。简单地说，沪深港通是投资者跨境，而沪伦通是产品跨境。

本文主要介绍《沪伦通监管规定》的基本规定并解析沪伦通的基本架构。

## 一、 沪伦通存托凭证业务的基本介绍

沪伦通存托凭证业务包括东、西两个方向。东向业务是指符合条件的在伦敦证券交易所（“伦交所”）上市的境外基础证券发行人在中国<sup>13</sup>境内公开发行的存托凭证（“中国存托凭证”）并在上海证券交易所（“上交所”）上市，西向业务是指符合条件的在上交所上市的中国境内上市公司在境外发行存托凭证（“全球存托凭证”）并在伦交所上市。

## 二、 沪伦通东向业务—中国存托凭证

### （一） 基础证券

东向业务下中国存托凭证(Chinese Depositary Receipt, 下称“CDR”)所对应的基础证券应是符合条件的境外基础证券发行人在伦交所发行的非新增股票。目前暂不允许境外基础证券发行人通过新增股份在中国境内市场发行 CDR。

### （二） 主要参与者

- 1) **境外基础证券发行人。**《沪伦通监管规定》要求 CDR 的基础证券发行人须为中国证监会认可的伦交所上市公司。根据上交所就沪伦通机制答记者问<sup>14</sup>，沪伦通的境外基础证券发行人应为伦交所高级主板上市公司，且其上市年限和市值规模应达到中国证监会设定的标准<sup>15</sup>。
- 2) **境内投资者。**持有、交易 CDR 的境内投资者应当符合上交所规定的投资者适当性管理要求。
- 3) **保荐人及保荐代表人。**根据《沪伦通监管规定》，保荐人及其保荐代表人应按照《证券发行上市保荐业务管理办法》、《保荐人尽职调查工作准则》及《保荐创新企业境内发行股票或存托凭证尽职调查工作实施规定》履行相关保荐职责。此外，境外基础证券发行人和保荐人应当到该发行人在境内设立的证券事务机构所在地的证监会派出机构就保荐事宜办理备案。
- 4) **CDR 存托人。**CDR 存托人应当符合《存托凭证发行与交易管理办法(试行)》（“《存托凭证管理办法》”）中规定的有关条件，并依法承担相应的职责。商业银行担任存托人的，应当按照《关于商业银行担任存托凭证试点存托人有关事项规定》取得存托业务资格。《沪伦通

---

[http://www.sse.com.cn/aboutus/mediacenter/hotandd/c/c\\_20180831\\_4631629.shtml](http://www.sse.com.cn/aboutus/mediacenter/hotandd/c/c_20180831_4631629.shtml)

<sup>13</sup> 仅为本文之目的，“中国”与“境内”是指中华人民共和国的领土，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾；“境外”是指中国以外的国家和地区。

<sup>14</sup> 上交所：“上交所就沪伦通机制答记者问”；  
[http://www.sse.com.cn/aboutus/mediacenter/hotandd/c/c\\_20180831\\_4631629.shtml](http://www.sse.com.cn/aboutus/mediacenter/hotandd/c/c_20180831_4631629.shtml)

<sup>15</sup> 《上海证券交易所与伦敦证券交易所市场互联互通存托凭证上市交易暂行办法》(征求意见稿)第六条列出了对境外基础证券发行人的具体要求，详见  
<http://www.sse.com.cn/disclosure/announcement/general/a/20181012/b4f1c82bee683f7b82210549190a59b1.pdf>.

监管规定》并未限制外资银行担任 CDR 存托人，因此我们理解取得存托业务资格的外资银行也可担任 CDR 存托人。

- 5) **跨境转换机构。**“跨境转换”是指基础证券与存托凭证之间的相互转换。从事 CDR 跨境转换业务的机构(“**中国跨境转换机构**”)应当具有证券自营业务资格和一定国际业务经验，且内部控制健全有效，并按照上交所的规定进行备案。中国跨境转换机构可基于跨境转换及对冲风险的目的按照相关主管部门的规定买卖 CDR 对应的基础股票及其他投资品种(如货币管理工具、对冲基础股票市场风险和汇率风险的金融产品或工具等)。中国跨境转换机构在境外市场的资产余额不得超过中国证监会规定的上限。
- 6) **CDR 托管人。**中国跨境转换机构应当委托具有证券基金托管资格的银行担任 CDR 托管人。CDR 托管人应当参照《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》的规定提供资产托管服务，并委托境外资产托管人负责境外资产托管业务。

### (三) 发行核准程序

- 1) **审核机构。**计划发行 CDR 的境外基础证券发行人应向中国证监会提出申请。中国证监会通过上交所受理发行人报送的申请文件，上交所根据其业务规则对发行人是否符合 CDR 上市条件等事宜进行审核。中国证监会依法对境外基础证券发行人的申请进行最终核准，而无需提交发行审核委员会审核。
- 2) **申请文件。**《沪伦通监管规定》列出了境外基础证券发行人申请在境内发行 CDR 需要提交的申请文件，包括但不限于申请报告、招股说明书及发行人授权董事签署的确认意见，以及发行人的内部决议等。《沪伦通监管规定》要求招股说明书内容与格式应参照适用《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 23 号——试点红筹企业公开发行存托凭证招股说明书内容与格式指引》的规定。

### (四) 初始流动性建立

CDR 发行获中国证监会核准后，中国跨境转换机构可以用自有资金或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 CDR 存托人。存托人根据相关规定和存托协议约定向中国跨境转换机构签发相应的存托凭证。

CDR 的数量达到上交所规定的上市条件后，境外基础证券发行人可向上交所申请将其 CDR 上市交易。

### (五) 跨境转换

CDR 上市交易后，中国跨境转换机构可向存托人申请将境外基础股票转换为 CDR 或申请将 CDR 转换为相应的境外基础股票。申请将 CDR 转换为相应的境外基础股票的，由存托人根据相关规定和存托协议的约定注销相应 CDR，并将相应基础股票交付该中国跨境转换机构。中国跨境转换机构可以按照上交所的规定接受符合条件的境内投资者委托进行跨境转换。

### (六) 数量限制

CDR 存续期内的份额数量不得超过中国证监会核准的数量上限。然而《沪伦通监管规定》



并未明确如何确定 CDR 发行数量上限，但因境外基础证券发行人送股、股份分拆或者合并、转换比例调整等原因导致存托凭证增加或者减少的，数量上限会相应调整。

### （七）会计和审计标准

境外基础证券发行人应当按照中国企业会计准则或者经财政部认可的其他会计准则编制财务报告。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。

### （八）配股

境外基础证券发行人在境内公开发行上市 CDR 后实施配股的，发行人应当符合相关法律法规规定的条件，并报中国证监会核准。

### （九）持股监管

- 1) **适用规定。** CDR 上市后的持续监管适用《沪伦通监管规定》；《沪伦通监管规定》未作规定的，适用《创新企业境内发行股票或存托凭证上市后持续监管实施办法(试行)》（“《**持续监管实施办法**》”）关于已在境外上市红筹企业的规定、中国证监会的其他有关规定及上交所相关业务规则。
- 2) **不适用《持续监管实施办法》的例外情形。** 境外基础证券发行人及其控股或者控制的公司日常经营活动之外购买、出售资产或者通过其他方式进行重大资产交易的，不适用《持续监管实施办法》第三十六条规定的报告、公告及其相关义务，但发行人在境内市场发行 CDR 购买资产的除外；中国跨境转换机构因履行做市义务而持有境外基础股票或者 CDR 的，不适用《持续监管实施办法》第四章第二节关于 CDR 持有变动的相关规定。
- 3) **信息披露要求。** 境外基础证券发行人应当披露定期报告，包括年度报告和中期报告。发行人在其境外上市地披露季度报告等文件的，应当在境内同步披露。

## 三、沪伦通西向业务—全球存托凭证

### （一）基础证券

与东向业务不同，沪伦通西向业务下全球存托凭证(Global Depositary Receipt，下称“**GDR**”)的基础证券可以是境内上市公司已在上交所发行的非新增股票，也可以是境内上市公司新增股票。但《沪伦通监管规定》列出了不得以新增股票为基础证券在境外发行 GDR 的例外情形，例如发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，或者境内上市公司的权益被控股股东或者实际控制人严重损害等有可能严重损害投资者合法权益和社会公共利益的情形。

### （二）主要参与者

- 1) **境内上市公司。** 境内上市公司发行 GDR 须符合伦交所的相关要求，此外，上市公司还应当符合《中华人民共和国证券法》《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》以及中国证监会关于境内企业境外发行或上市证券的相关监管规定。

- 2) **GDR 境外存托人和跨境转换机构。**GDR 境外存托人和开展跨境转换业务的境外证券经营机构(“**英国跨境转换机构**”)应当委托境内证券公司进行 GDR 对应的基础股票交易,并向上交所备案,此类境内证券公司须对英国跨境转换机构开展跨境转换相关业务的合法合规性予以有效监督和约束。英国跨境转换机构可基于跨境转换及对冲风险的目的按照相关主管部门的规定买卖 GDR 对应的境内基础股票及某些投资品种(如货币市场基金和国债等),但其在境内市场的资产余额不得超过中国证监会规定的上限。
- 3) **GDR 托管人。**GDR 境外存托人和英国跨境转换机构应当选择合格境外机构投资者的托管人或者具有托管资格的证券投资基金托管人托管资产。托管人应当参照《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》的规定履行托管职责。

### (三) 以新增股票发行 GDR 的发行价格

以新增股票为基础证券在境外发行 GDR 的,发行价格按比例换算后原则上不得低于定价基准日前 20 个交易日基础股票收盘价均价的 90%。然而《沪伦通监管规定》并未列出该定价方法的任何例外情形。例如,当现行市场价格未反映境内上市公司的真实价值时,是否可采用其他方法确定发行价格。

### (四) 跨境转换

GDR 可以按规定与其对应的境内基础股票进行跨境转换。但境内上市公司在境外首次公开发行的 GDR 自上市之日起 120 日内不得转换为境内基础股票。境内上市公司控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的 GDR 自上市之日起 36 个月内不得转让。

### (五) 数量限制

中国证监会对境内发行人发行的 GDR 存续期内的份额数量有所限制。《沪伦通监管规定》并未规定确定 GDR 数量上限的方法或原则,但因境内发行人送股、股份分拆或者合并、转换比例调整等原因导致 GDR 数量增加或者减少的,其数量上限可能会相应调整。

### (六) 境外投资者的持股比例限制

根据《沪伦通监管规定》,单个境外投资者持有单一境内上市公司权益的比例不得超过该公司股份总数的 10%;境外投资者持有单一境内上市公司 A 股权益的比例合计不得超过该公司股份总数的 30%。投资者及其一致行动人通过存托凭证和其他方式拥有境内上市公司权益的,应当合并计算其权益。境外投资者对境内上市公司的战略投资不适用于该等持股比例限制;境外存托人因履行存托职责而持有境内上市公司基础股票的也不适用于上述持股比例限制。

《沪伦通监管规定》构建了沪伦通的基本框架,确定了沪伦通的一般原则与制度,并将成为之后制定具体业务指引的指导性法规。在《沪伦通监管规定》公布当日,上交所也发布了沪伦通相关具体业务指引的征求意见稿征求公众意见,包括《上海证券交易所与伦敦证券交易所市场互联互通存托凭证上市交易暂行办法》、《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》及《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》<sup>16</sup>。

与此同时，市场也在积极配合并推动沪伦通的开展。至本文发布之日，已有 17 家境内券商参与了上交所组织的 CDR 跨境转换测试，据称首批参与沪伦通做市的证券公司有望从这 17 家参与测试的券商中产生<sup>17</sup>。就沪伦通东向业务而言，据报道汇丰控股有限公司(HSBC Holdings plc)将可能成为首个在上交所公开发行 CDR 的伦交所上市公司<sup>18</sup>。西向业务方面，华泰证券股份有限公司或将成为首个以 A 股为基础证券在伦交所上市发行 GDR 的境内上市公司，根据其在上交所及香港交易所的公开披露信息，其董事会和股东大会均已通过发行 GDR 的议案<sup>19</sup>。我们期待并将继续关注将沪伦通机制付诸实践的 CDR 和 GDR 的发行实例。

沪伦通的实现是中英经济财金多次对话的成果，同时也是深化中英金融合作、扩大我国资本市场双向开放的一项重要举措。尤其在当前中美贸易战升级的形势下，外汇市场经常项目顺差可能会逐渐下降，资本和金融项目将会在国际收支中发挥重要作用，证券投资或将成为资本流入的重要渠道。沪伦通的实现为中英两地的投资者提供了进入对方证券市场投资的机会，同时也为境内上市公司提供了境外融资的新渠道，促进了境内资本市场的进一步开放和国际化。

=====

### 3、 浅析《国际刑事司法协助法》及其影响（作者：李晓鸣、马辰、唐志华）

2018 年 10 月 26 日，中国全国人大常委会颁行了《中华人民共和国国际刑事司法协助法》（简称“《刑事司法协助法》”）。和世界上多数国家一样，中国主张刑事调查和诉讼活动事关主权，任何刑事司法协助活动都应当基于双边司法协助条约。但迄今为止，中国只与数量有限的国家缔结了该类双边条约，而现实中有刑事司法协助需求的地区却远大于已缔结条约所覆盖的范围。《刑事司法协助法》的颁行及时地满足了这种需求，因而具有里程碑式的意义。

《刑事司法协助法》确立了中国境内的机构、组织和个人向外国提供用于境外刑事调查和诉讼所遵循的法律依据和法律程序。《刑事司法协助法》的核心要求是，非经中华人民共和国主管机关同意，外国机构、组织和个人不得在中华人民共和国境内进行该法规定的刑事诉讼活动，任何中国境内的机构、组织和个人不得向外国提供其规定的刑事司法协助。

根据《刑事司法协助法》颁布的新闻发布会上所发布的消息，该法的颁布将有助于推进反腐败和国际追逃追赃工作。但在该发布会上，《刑事司法协助法》还被定位于抵制外国法院和政府在与外国刑事

---

<sup>16</sup> 上交所：“关于就《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（征求意见稿）》等相关业务规则公开征求意见的通知”；  
[http://www.sse.com.cn/disclosure/announcement/general/c/c\\_20181012\\_4655446.shtml](http://www.sse.com.cn/disclosure/announcement/general/c/c_20181012_4655446.shtml)。

<sup>17</sup> 上海金融新闻：“17 家券商参与 CDR 跨境转换测试，‘沪伦通’首批做市商有望从中产生”；  
<http://www.shfinancialnews.com/xww/2009jrb/node5019/node5036/xw/u1ai208359.html>。

<sup>18</sup> 英国金融时报：“HSBC set to become first foreign company to list in China”；  
<https://www.ft.com/content/e9b519b8-d28b-11e8-a9f2-7574db66bcd5>。

<sup>19</sup> 详见 <http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/> 以及 [http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2018/0925/LTN20180925050\\_C.pdf](http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2018/0925/LTN20180925050_C.pdf)。

案件有关的诉讼活动中主张“长臂管辖”和“治外法权”原则。显而易见，在风云多变的今天，如何理解、解释和适用该法至关重要。

## 一、内容概览

### （一）刑事司法协助的适用范围

《刑事司法协助法》规定中华人民共和国和外国在刑事案件调查、侦查、起诉、审判和执行等活动中提供的各类相互协助，具体可包括送达文书，调查取证，安排证人作证或者协助调查，查封、扣押、冻结涉案财物，没收、返还违法所得及其他涉案财物，移管被判刑人以及其他协助。

该法所述的“外国”既包括已与我国签订刑事司法协助条约的国家，也包含至今未与我国签订刑事司法协助条约的国家。对于前者，新颁布的《刑事司法协助法》及业已存在的双边刑事司法协助条约一并适用；对于后者，两国基于平等互惠原则按《刑事司法协助法》开展刑事司法协助。

### （二）提供协助的先决条件

《刑事司法协助法》第四条第三款规定，“非经中华人民共和国主管机关同意，外国机构、组织和个人不得在中华人民共和国境内进行刑事诉讼活动，中华人民共和国领域内的机构、组织和个人不得向外国提供证据材料和《刑事司法协助法》规定的协助”。这项规定从境外、境内两个层面对跨境取证等行为做出了严格限制，即无论是需要提取证据或获得其他协助的外方，还是直接提供证据材料或其他协助的境内主体，均需获得中国主管机关的事先同意和批准，方能在中国境内开展相关刑事诉讼活动。

根据《全国人民代表大会宪法和法律委员会关于〈中华人民共和国国际刑事司法协助法（草案）〉审议结果的报告》，上述条款的设定是为有效应对外国司法执法机关未经中国主管机关准许，要求境内的机构、组织和个人提供相关刑事司法协助的情形，抵制外国的“长臂管辖”要求。其立法宗旨无疑在于捍卫中国司法主权，搭建安全屏障，维护境内主体的合法权益。

### （三）厘清各部门职责分工

《刑事司法协助法》明确规定了中国各相关部门在国际刑事司法协助中承担的具体职责和任务，有利于解决职责不清、协调不畅的问题，还有利于强化分工合作、提升工作效率。

- **对外联系机关：**刑事司法协助条约中约定的中央机关（通常是中华人民共和国司法部和/或国家安全部）是开展国际刑事司法协助的对外联系机关，如果两国之间没有刑事司法协助条约，外交部等外事管理部门则为相关对外联系机关。对外联系机关负责提出、接收和转递刑事司法协助请求。外国向中国请求刑事司法协助，需制作刑事司法协助请求书并附相关材料，提交对外联系机关审查，其形式和内容符合要求的，由对外联系机关将请求书及所附材料转交有关主管机关处理。对于请求书形式和内容不符合要求的，可以要求请求国补充材料或者重新提出请求。
- **主管机关：**国家监察委员会、最高人民法院、最高人民检察院、公安部、国家安全部等部门是开展国际刑事司法协助的主管机关。其按照职责分工，负责（1）审查处理对外联系机关转递的外国提出的刑事司法协助请求，对于符合《刑事司法协助法》及双边协助约定认为可

以协助的，安排有关办案机关执行；（2）审核向外国提出的刑事司法协助请求。《刑事司法协助法》第十六条还对主管机关附条件执行协助和推迟协助等特殊情形做了具体规定。

- **办案机关：**办理刑事司法协助相关案件的机关是国际刑事司法协助的办案机关。其负责（1）执行所属主管机关交办的外国提出的刑事司法协助请求，并将执行结果或者妨碍执行的情况及时报告主管机关；（2）向所属主管机关提交需要向外国提出的刑事司法协助请求。《刑事司法协助法》明确要求办案机关在执行请求过程中维护当事人和其他相关人员的合法权益，保护个人信息。

#### （四）可以拒绝提供协助的情形

根据《刑事司法协助法》规定，中国的对外联系机关（在特定情况下）和主管机关均有权拒绝向外国提供刑事司法协助。中国政府在国际刑事司法合作中拒绝提供协助的权利体现了国家主权。

《刑事司法协助法》第十五条明确规定，对于刑事司法协助请求明显损害中华人民共和国的主权、安全和社会公共利益的情况，对外联系机关可以直接拒绝协助。

《刑事司法协助法》第十四条列举了六种主管机关可以据以拒绝提供协助的情形，并在第7款设置了兜底条款。该六种情形包括：

根据中国法律，请求针对的行为不构成犯罪；

- 1) 在收到请求时，在中国境内对于请求针对的犯罪正在进行或已经终止刑事诉讼程序，或者犯罪已过追诉时效期限；
- 2) 请求针对的犯罪属于政治犯罪；
- 3) 请求针对的犯罪纯属军事犯罪；
- 4) 请求的目的是基于种族、民族、宗教、国籍、性别、政治见解或者身份等方面的原因而进行调查、侦查、起诉、审判、执行刑罚，或者当事人可能由于上述原因受到不公正待遇；
- 5) 请求的事项与请求协助的案件之间缺乏实质性联系。

同时，主管机关也可以以司法协助请求明显损害中华人民共和国的主权、安全和社会公共利益为由拒绝协助。

## 二、 汉坤的观察

值得注意的是，一些国家的刑事案件在立案后，尤其是在调查取证阶段，除了政府机构（如美国司法部（DOJ）、英国严重欺诈办公室（SFO））直接参与，非政府的专业机构（如律师、会计师、专业调查机构等）也可以协助刑事调查。根据本法，该等非政府机构如果在中国境内进行调查取证活动，必须取得中华人民共和国主管机关同意方能开展。我们认为，跨国公司自发的内部反腐败调查，应该不受本法限制。但是，如果这种自发调查获取的证据或资料后续如需提交外国刑事调查机关或法院，则有可能会改变前期自发调查的性质，进而有可能需要在移交前获得中华人民共和国主管机关的同意，或从新按规定程序取得。鉴于本法刚刚颁行，许多疑问目前尚无定论，有待进一步观察和澄清。

### 三、 总结

《刑事协助法》客观上填补了中国和外国相互提供国际刑事司法协助的国内立法空白，打开了外国在华申请刑事司法协助的方便之门，但同时也限制了外国“长臂管辖”的治外法权。由于《刑事协助法》刚刚颁行，尚缺乏实操细则或指引，跨国企业内部合规自查，尤其是涉及反贿赂和反腐败的境外刑事案件时能否在华自行调查取证，在某些情况下存在一定的不确定性。

同时，中国境内的企业和个人需要注意，在未取得中国主管机关事先同意的情况下，不得擅自向外国提供刑事案件的证据材料或相关协助。另外，值得注意的是，有关民商事案件的司法协助的法律和中国缔结的国际条约中<sup>20</sup> 以前还未出现过禁止中国境内主体未经允许直接向外国提供证据材料及其他协助的规定，今后，民商事司法协助是否也会效仿《刑事协助法》做出类似的禁止性规定还有待进一步观察。

=====

---

<sup>20</sup> 参见《民商事司法协助概况》：“中国开展民商事司法协助的法律基础：《海牙送达公约》、《海牙取证公约》和 35 个已生效的民商事司法协助条约”，中华人民共和国司法部官方网站 2014 年 12 月 17 日发布，访问地址：[http://www.moj.gov.cn/organization/content/2014-12/17/jlzxwtdt\\_7237.html](http://www.moj.gov.cn/organization/content/2014-12/17/jlzxwtdt_7237.html)

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤专递》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所的下列人员联系：

### 联络我们

#### 北京总部

电话：+86-10-8525 5500

地址：中国北京市东长安街 1 号东方广场  
C1 座 9 层

邮编：100738

#### 金文玉 律师：

电话：+86-10-8525 5557

Email: [wenyu.jin@hankunlaw.com](mailto:wenyu.jin@hankunlaw.com)

#### 上海分所

电话：+86-21-6080 0909

地址：中国上海市静安区石门一路 288 号兴  
业太古汇香港兴业中心二座 33 层

邮编：200040

#### 曹银石 律师：

电话：+86-21-6080 0980

Email: [yinshi.cao@hankunlaw.com](mailto:yinshi.cao@hankunlaw.com)

#### 深圳分所

电话：+86-755-3680 6500

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1  
号嘉里建设广场第三座 21 层 03 室

邮编：518048

#### 王哲 律师：

电话：+86-755-3680 6518

Email: [jason.wang@hankunlaw.com](mailto:jason.wang@hankunlaw.com)

#### 香港分所

电话：+852 2820 5600

地址：中国香港中环皇后大道中 15 号置地广  
场公爵大厦 39 楼 3901-05 室

#### 陈达飞 律师：

电话：+852-2820 5616

Email: [dafei.chen@hankunlaw.com](mailto:dafei.chen@hankunlaw.com)