

君合专题研究报告



2022年6月2日

境内上市公司发行 GDR 的问与答

2022年2月11日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）发布了《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》（以下简称“《互联互通监管规定》”），取代了中国证监会于2018年10月12日发布的《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）》。随后，上海证券交易所（以下简称“上交所”）和深圳证券交易所（以下简称“深交所”）于2022年3月25日分别发布《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》和《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》，进一步增进了境内上市公司发行全球存托凭证（Global Depository Receipts，以下简称“GDR”）的热情。

除《互联互通监管规定》出台前已完成 GDR 发行的4家上交所上市公司华泰证券、中国太保、长江电力和国投电力外，自2022年2月11日至2022年5月26日，已先后有明阳智慧、三一重工、乐普医疗等多家 A 股上市公司发布了拟发行 GDR 的相关公告。

本文将基于君合过往项目经验，以“问”和“答”的形式，分享我们在实践中遇到的境内上市公司发行 GDR 的常见问题。

一、GDR 发行的主体和境外上市交易所有哪些？

《互联互通监管规定》出台后，GDR 发行的主体扩展至上交所及深交所上市公司，GDR 的境外上市交易所扩展至英国、瑞士和德国等欧洲主要的境

证券交易所。

二、GDR 发行项目的审批流程是怎样的？

2021年12月24日，中国证监会发布了《国务院关于境内企业境外发行证券和上市的管理规定（草案征求意见稿）》和《境内企业境外发行证券和上市备案管理办法（征求意见稿）》（以下合称“征求意见稿”），征求意见稿规定境内企业在境外发行存托凭证，发行人应当在境外提交首次公开发行上市申请文件后3个工作日内，向中国证监会提交备案材料。如上述征求意见稿最终颁布实施，则 GDR 发行项目的境内审批流程将由中国证监会现有的审核制变更为备案制。于2022年2月15日起生效的《网络安全审查办法》要求掌握超过100万用户个人信息的网络平台运营者赴国外上市，必须向网络安全审查办公室申报网络安全审查。由于 GDR 上市地为境外证券交易所，因此发行人需结合其业务模式及自身掌握用户个人信息的情况，综合判断是否需申报网络安全审查。

参考过往经验，并假设征求意见稿生效后，GDR 发行项目的审批流程为：



《互联互通监管规定》要求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%。境外投资者依法对境内上市公司战略投资的除外。

此外，对于国有企业而言，需按照《上市公司国有股权监督管理办法》的要求，视 GDR 发行规模是否会导致国有股东持股比例低于合理持股比例，获得国有资产监督管理机构的审批或国家出资企业的同意。

四、GDR 发行的募集资金用途通常是什么？

参考中国证监会就互联互通存托凭证业务答记者问及我们的过往项目经验，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。

通常上市公司在董事会、股东大会审议通过发行方案中，可将募集资金用途表述的更为宽泛，而在招股说明书中更具体地阐述其募集资金投向，明确各项用途大致比例。

以现有已披露的 GDR 发行项目为例，其募集资金用途大致包括如下几类：

- 1、投入现有主营业务相关项目的开发建设或升级拓展；
- 2、补充境外子公司资本金，扩展海外战略布局；
- 3、用于潜在境外收购机会或偿还境外收购形成的贷款；
- 4、用于补充营运资金及一般企业用途。

发行人可依据实际业务发展需求设置募集资金用途。

五、GDR 发行价格是否有限制？

根据《互联互通业务监管规定》，境内上市公司以其新增股票为基础证券在境外发行存托凭证的，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%。前款所称定价基准日为存托凭证发行期首日。

六、GDR 如何实现跨境转换？

GDR 可以通过跨境转换机构实现生成与兑回。从事 GDR 跨境转换业务的境外证券经营机构（以下简称“境外跨境转换机构”）在交易所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，由存托人根据托管人的通知和境外跨境转换机构的指令，签发相应全球存托凭证；或者存托人根据境外跨境转换机构的指令注销相应全球存托凭证，并由托管人根据存托人的通知将相应基础股票交付境外跨境转换机构。

七、如何处理 GDR 发行及存续过程中的境内外信息披露差异？

GDR 发行及存续的过程中公司可能在招股书的撰写及持续信息披露等方面遇到境内外信息披露要求的差异，结合《上市公司信息披露管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》等要求，发行人在境内外披露信息时需注意保持一致性，保障境内外投资者平等地获知信息。在境外市场披露的信息，应当同时在境内市场披露，就同一事件向境外证券交易所提供的报告和公告应当与向境内证券交易所提供的内容一致。出现重大差异时，上市公司应当向境内证券交易所作出专项说明，并按照境内证券交易所要求披露更正或补充公告。

对于 GDR 存续期内年度报告的披露，如果境外证券市场对年度报告的编制和披露要求与境内年报准则不同，应当遵循报告内容从多不从少、报告要求从严不从宽的原则，并应当在同一日公布年度报告。

八、结语

目前，GDR 市场已迈出历史性的一步，探索出新的互联互通模式，实现跨时区证券市场的合作。互联互通存托凭证业务是继深港通、沪港通之后进一步扩大资本市场双向开放、增进 A 股上市公司国际化的又一重要举措。

君合在已成功发行的 GDR 项目中，先后作为发行人律师、承销商律师和投资人律师参加了长江

电力、国投电力和中国太保三家公司的 GDR 发行，亦正在为多个进行中的 GDR 项目提供法律服务。我们相信并期待互联互通领域的繁荣发展，有助于

提高资本市场的国际竞争力和服务实体经济的能力，也能为投资者实现全球资源配置提供更多选择。

余永强 合伙人 电话：86 10 8553 7648 邮箱地址：yuyq@junhe.com

石 芸 合伙人 电话：86 10 8553 7660 邮箱地址：shiyun@junhe.com

蔡思羽 律 师 电话：86 10 8540 8629 邮箱地址：caisy@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

