



Kellerhals
Carrard

连接中瑞：中国公司在瑞士证券交易所（SIX）上市全球存托凭证（GDR）之兴起



Kathy Xu

徐靓，资深律师（中国），中国
律师，中国法学硕士



Luca Bianchi

合伙人，律师，瑞士lic.iur,
LLM., MBA, 苏黎世大学金融
MAS



Cornelia Stengel

合伙人，律师，Prof. Dr. iur.



1. 引言

中瑞通项目（“中瑞通”）于2022年7月22日官宣起航，自此为中国公司打开了通往瑞士证券交易所市场（即瑞士证券交易所，SIX Swiss Exchange，“SIX”）上市交易的大门（反之亦为瑞士公司到中国证券交易所上市交易提供了通道）。

中瑞通允许已在中国上海/深圳证券交易所上市的中国公司在SIX上市全球存托凭证（“GDR”）。截至2024年3月15日，已有17家中国公司在SIX上市（见以下第5部分的名单）。

本文重点介绍瑞士上市规则中与全球存托凭证发行上市相关的主要监管要求，同时提供中国公司在SIX发行上市全球存托凭证的最新情况。

2. 什么是GDR？为何在瑞士发行上市GDR？

GDR是由全球存托凭证发行人发行的可交易凭证，其代表被存托的证券，由银行或证券公司等存托机构以信托方式隔离和保管。GDR允许投资者（间接）享有被存托证券对应的权益¹。被存托的证券系已在本国上市的基础证券。中国上市公司在境外二次上市受到严格的国内法规约束，作为可选途径，在SIX的GDR板块上市更具吸引力。

瑞士是世界领先、最具竞争力且最安全的金融中心之一。作为一个位于欧洲中心的小国，瑞士南邻意大利、西接法国、北靠德国、东接奥地利和列支敦士登。瑞士经济环境十分稳定，一般而言，国际资本市场的动态对瑞士影响不大。此外，瑞士拥有健全和完善的法律监管框架，为金融业的高质量服务与创新提供了保障。

作为欧洲大陆唯一与中国签署了双边自贸协定的国家，中国公司在瑞士发行上市GDR的主要优势包括：成本低、流程快捷高效以及监管稳定等。

在SIX发行上市GDR为中国公司提供了进入瑞士及欧洲资本市场的机会，使其有机会在瑞士这样一个经济、法律和社会都非常稳定的环境中吸引投资者并实现更多的融资。

¹ 参见SIX网站：<<https://www.six-group.com/en/products-services/the-swiss-stock-exchange/listing/equities/ipo/gdr.html>>。

3. 在SIX发行上市GDR的监管要求

最近一次于2023年8月23日修订并自2024年2月1日起生效的《SIX上市规则》（“《上市规则》”）对于在SIX发行上市GDR从以下三个主要方面规定了一般监管要求：1) 上市要求；2) 上市义务；3) 维持上市的条件。

最近一次的修订涉及《上市规则》第53和56条，主要涉及维持上市的条件，包括取消GDR发行人的中期报告义务。有关GDR发行上市的要求和义务保持不变。

3.1 上市要求

1) GDR发行人的要求

与在SIX发行一级市场股票的发行人要求非常相似，GDR发行人应符合²：

i) **合法设立**：公司的设立及章程须符合适用法律；

ii) **存续期限**：已存续至少3年以上；

iii) **年度财务报表**：发行人须按照适用的会计准则，编制上市申请前三个完整财政年度的财报；

iv) **审计员与审计报告**：发行人必须有一名审计，审计报告必须符合SIX一般上市要求中的财务报告标准；

v) **最低股本**：根据适用的会计准则，至少2500万瑞郎。

2) 对存托人的要求

存托人须符合以下标准之一³：

i) 系受《瑞士银行法》管辖的银行或受《瑞士金融机构法》管辖的证券公司；或

ii) 系受同等外国监管的机构。

3) 对以信托方式持有的基础证券的要求

对GDR的基础证券要求如下⁴：

² 《上市规则》第91条以及第10-16条。

³ 《上市规则》第92条。

⁴ 《上市规则》第93条。



i) 存托协议必须规定：存托人根据信托代表对GDR享有权利的投资者持有基础证券，以便当存托人发生债务重组或破产时，基础证券可按对投资者有利的方式分离出来；存托人可为投资者之利益行使基础证券的财产权和成员权。

ii) 存托协议必须规定：存托人有义务应监管委员会和/或SIX Exchange Regulation之要求提供与存托协议相关的所有信息及文件，尤其是存入的基础证券数量以及发行的全球存托凭证。

4) 对GDR的要求

《上市规则》针对一级市场证券的一般要求经必要修改后适用于GDR，主要包括以下内容⁵：

i) 法律效力： GDR须为合法有效发行。

ii) 上市类别： GDR的上市必须包括同一类别的所有已发行证券。

iii) 自由流通： GDR在上市时须具备足够的自由流通量，即发行人所有同类未发行GDR中至少有20%为公众所有，且公众所有的各类GDR资本总额至少达2500万瑞郎。

iv) 可交易性： GDR须可以被适当交易，发行人须制定GDR法定所有权的规则。

v) 面额： 构成GDR总价值的面额须能进行一整手的兑换交易。

vi) 清算和结算： 发行人须确保GDR交易可通过SIX允许的系统进行清算和结算。

vii) 付款代理： 《上市规则》规定，与利息以及所有其他公司行为（包括接收和处理行权通知）有关的服务均应在瑞士提供。

viii) 在本国上市： 发行人的注册地在它国（即瑞士境外）且未在该国或持有大部分股份的国家的证券交易所上市的GDR，只有在确认未在这些国家上市并非由于未履行投资者保护规定的情况下，方可上市。

ix) 持续满足上市要求： 《上市规则》第10、13、16、18、21-24条的规定应在GDR上市的期间持续被满足。

5 《上市规则》第94条第1款，第17-26条。

3.2 上市相关义务

GDR的上市相关义务如下：

i) 符合《瑞士联邦金融服务法》（FinSA）的招股说明书： 发行人须在上市申请中提交证据，证明其招股说明书已获招股说明书办公室根据FinSA批准，或根据FinSA被视为已获批准⁶。

ii) 正式公告： 发行人必须发布正式公告⁷。正式公告的目的是告知投资者上市事宜，以及根据FinSA免费获取招股说明书和附录（如有）的选项（包括提供印刷版和/或可通过电子方式获取）。正式公告最迟须在GDR上市当天欧洲中部时间上午8点前发布。

iii) 发行人声明： 在计划的上市日期之前，GDR发行人必须提交一份正式签署的声明，说明(1)其负责机构同意上市；(2)其已阅读并确认《上市规则》，承认或认可《仲裁规则》确定的仲裁法庭，并明确同意受任何仲裁协议的约束，承认继续上市的条件，并同意受任何特定时间有效法律之约束；以及(3)将支付上市费用⁸。

3.3 维持上市的条件

发行人必须满足以下条件以维持GDR在SIX上市：

i) 年度报告： 发行人应发布年度报告，其中包括：(1)根据适用的会计准则编制的年度财务报表；(2)审计报告⁹。

ii) 财务报告标准： 发行人应根据适用的会计准则编制年度财务报表¹⁰。

iii) 公司日历： 上市后的每个财年初，发行人应编制至少涵盖当前财政年度的公司日历，并应及时更新¹¹。

iv) 管理层交易： 发行人必须确保董事会和执行委员会成员根据SIX的《管理交易披露指令》报告GDR及基础证券的交易情况¹²。

6 《上市规则》第95条第1款。

7 《上市规则》第40a条第1款。

8 《上市规则》第98条及第45条。

9 《上市规则》第49条。

10 《上市规则》第51条。

11 《上市规则》第52条第1款。

12 《上市规则》第100条及第56条。



v) 公司治理：发行人必须根据FinSA，在招股说明书和年度报告中声明其遵守国内市场的公司治理标准。SIX的《公司治理信息指令》不适用于GDR发行人¹³。

vi) 特别披露：发行人有义务披露会引起市场价格重大变化的价格敏感事实。若价格变动大大超过通常的价格波动，则属于价格重大变化¹⁴。

vii) 存托人及存托协议的变更：此类变更须在通知GDR持有人的同时报告至SIX Exchange Regulation¹⁵。

3.4 在SIX进行GDR上市的流程

SIX的《上市规则》以及《证券程序指令》（“DPES”）对GDR上市流程做出了规定。在SIX进行GDR上市的流程快捷高效，因为其提供了均衡且以市场为导向的上市要求。

在中国公司上市GDR方面，SIX在上市流程中提供的便利包括但不限于接受《中华人民共和国企业会计准则》（《企业会计准则》）。

根据上述框架，在SIX上市GDR的流程主要包括以下步骤：

i) 向SIX Exchange Regulation提交书面上市申请，随附招股说明书（参见上文第3.2节-i）项。

ii) 提交正式签署的发行人声明，正式公告，存托协议，已满足《上市规则》第92条针对存托人要求的证明材料，发行人最近两份年度报告（最近单个完整财年）和存托人最近两份年度报告副本，对于新的GDR发行人，还需提交商业登记信息摘要（参见DPES第7段以及上文第3.2节-ii）项）。

此外，GDR的上市申请必须由受认可的代理机构提交至SIX Exchange Regulation¹⁶。

招股说明书办公室（SIX Exchange Regulation AG）将根据FinSA审查和批准招股说明书。SIX监管委员会根据《上市规则》审查上市申请并决定是否批准或拒绝上市。

¹³ 《上市规则》第101条第1款。

¹⁴ 《上市规则》第103条以及第53条。

¹⁵ 《上市规则》第104条。

¹⁶ 《SIX上市规则》第58a条第1款。

4. 沪深交易所于2023年年中发布的关于中国公司进行GDR上市的规定

由于GDR的发行和上市同时受国内（中国）和海外（瑞士）监管要求的制约，因此，GRD的上市不仅受瑞士监管规则的影响，同时也会受中国监管规则的影响。因此，值得简要提及中国对于GDR上市监管的变化。

继中国证券监督管理委员会（“证监会”）于2023年5月15日发布《监管规则适用指引——境外发行上市类第6号：境内上市公司境外发行全球存托凭证指引》¹⁷后，上海/深圳证券交易所各自修订了《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（2023年修订）》（“《暂行办法》”¹⁸），使中国境内GDR上市流程更加完善。

此次修订的主要变化包括但不限于对申请人资格的要求，特别是对计划在中国境内新增基础股票以至境外证券交易所发行上市GDR的中国公司的主体资格。向沪/深交易所申请新增基础股票在中国境内发行上市（进而在境外发行上市GDR），应当符合下列条件¹⁹：

- 满足证监会《注册管理办法》规定的发行条件；
- 在沪/深交易所上市满1年，存在重组情形的，应当自重组上市完成后满1年；以及
- 发行申请日前120个交易日按股票收盘价计算的上市公司A股平均市值不低于人民币2元。

尽管出现了上述变化，但仍有许多中国公司计划在未来几年内在SIX发行上市GDR。

¹⁷ <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101932/c7408878/content.shtml>

¹⁸ 关于发布《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（2023年修订）》的通知 | 上海证券交易所 (sse.com.cn) and 关于发布《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（2023年修订）》的通知 (szse.cn)。

¹⁹ 《暂行办法》第105条。

5. 中国公司在SIX发行上市GDR的数量快速增长

截至2024年3月15日，在SIX发行上市GDR的中国公司已达17家，其中9家于2022年上市，8家于2023年上市：

编号	发行人	上市日期 (日.月.年)	GDR数量	发行单价 (美元)	交易规模 (百万美元)
1)	格林美股份有限公司	28.07.2022	31'002'500	12.28	381
2)	合肥国轩高科动力能源有限公司	28.07.2022	22'833'400	30.00	685
3)	科达制造股份有限公司	28.07.2022	12'000'000	14.43	173
4)	宁波杉杉股份有限公司	28.07.2022	15'442'300	20.64	318
5)	乐普(北京)医疗器械股份有限公司	21.09.2022	17'684'396	12.68	224
6)	健康元药业集团股份有限公司	26.09.2022	6'382'500	14.42	92
7)	欣旺达电子股份有限公司	14.11.2022	28'759'000	15.30	440
8)	杭州巨星科技股份有限公司	15.11.2022	11'812'700	13.08	155
9)	江苏东方盛虹股份有限公司	28.12.2022	39'794'000	18.05	718.3
10)	浙江杭可科技股份有限公司	22.02.2023	12'625'697	13.69	172.85
11)	方大炭素新材料科技股份有限公司	15.03.2023	22'000'000	8.63	189.86
12)	浙江中控技术股份有限公司	17.04.2023	20'958'000	26.94	564.6
13)	扬州扬杰电子科技股份有限公司	18.04.2023	14'339'500	15.00	215.1
14)	昆山东威科技股份有限公司	13.06.2023	5'888'000	17.80	108.4
15)	浙江华友钴业股份有限公司	07.07.2023	50'000'000	11.65	582.5
16)	上海韦尔半导体股份有限公司	10.11.2023	31'000'000	14.35	444.9
17)	深圳市星源材质科技股份有限公司	18.12.2023	12'684'800	9.46	120

6. 总结

自“中瑞通”开通以来，中国上市公司在SIX发行上市GDR倍受关注。由于SIX可增加与瑞士及欧洲投资者的联系、GDR上市规则完善且瑞士在全球金融市场具有重要地位，越来越多中国公司将前往SIX发行上市GDR。

可以预见中国对GDR上市的监管规则可能还会变化，尽管如此，在SIX发行上市GDR仍是对中国公司极具吸引力的一个选择。总之，发行上市GDR是更好连接中瑞的绝佳方式。

作者：

徐靓，资深律师（中国），中国律师，中国法学硕士

Luca Bianchi，合伙人，律师，瑞士lic.iur, LL.M., MBA, 苏黎世大学金融MAS

Cornelia Stengel，合伙人，律师，Prof. Dr. iur.

关于凯勒嘉：

瑞士凯勒嘉律师事务所是瑞士最大的律师事务所，拥有超过300多名律师和税务专家以及总计500多名员工——并在瑞士的主要都市——伯尔尼、苏黎世、巴塞尔、日内瓦、洛桑、西昂和卢加诺设有办公室，提供包括外商直接投资和并购、移民法、诉讼和仲裁、税务和公证业务在内的一站式综合服务。我们也是极少数在上海设有“驻外联络点”并在瑞德边境城市宾宁根设公证业务代表处的瑞士律师事务所。我司的悠久历史可追溯到公元1885年。

凯勒嘉资本市场团队由超过60名律师组成，提供资本市场相关的全方位法律服务。团队多名律师获得瑞士证券交易所（SIX Swiss Exchange）和瑞士交易所（BX Swiss）等机构认证，并在前述两个机构的公司上市业务中具有丰富经验。此外，资本市场团队还擅长就复杂和创新的金融产品（如：结构性产品、证券化交易及数字金融）提供法律服务。

在证券发行和二级市场交易有关的法律和监管问题中，凯勒嘉资本市场团队也向发行人、银行、投资公司、金融科技公司、证券交易所提供法律支持，包括：

- 为交易结构设计和处理提供支持
- 就所有监管问题提供建议
- 准备并向瑞士证券交易所提交上市申请
- 就配售的监管要求及其合规性提供建议
- 公开收购