

## 眾達法律評論



## 千年蟲危機還是倒退的金融大改革？

當 2000 年臨近時，人們對計算機系統故障和所謂的千年蟲潛在影響的擔憂日益增加，以致幾乎所有的大型機構都設立了針對千年蟲的特別工作組和應急計劃。這段關於千年蟲的歷史廣為人知。2000 年 1 月 1 日來之即逝，而千年蟲的恐慌危機並未實現。

受英國退歐公投影響，位於倫敦的金融服務公司以及其他監管機構可能大批撤離已被廣泛報導。面對英國退歐時間（很有可能至少需要兩年）及退歐條件的不確定性，許多這類公司都明智地加快制定因預期可能喪失“牌照通行”權（“Passporting” Right）的應急預案——該等權益允許經某一歐盟成員國授權的實體以跨境或通過在歐盟其它任一成員國的當地分支機構提供受監管服務，而無需在本國以外的國家另行獲得授權。

如果金融服務公司將其重要業務版塊轉移至歐洲其它城市，對成千上萬的僱員及其家庭以至倫敦房地產的價值，都將會產生深遠影響。

## 當前體制及其最好或最壞的情況

倫敦在歐盟資本市場佔有支配地位，無疑是歐盟授權的金融服務和監管的房地產業務的最大市場。目前，許多經授權企業都是根據歐盟金融服務指導方針所頒發的歐盟“通行牌照”開展由英國到歐盟的跨境業務。

在英國正式退歐之前的短期內，歐盟現有的金融服務監管體制將繼續適用。因此，目前沒有理由推定倫敦將不再是歐洲金融服務業的樞紐。但是，英國與歐盟之間未來關係的不確定性令人擔憂。最好的情況是，英國以通過歐洲經濟區的准入方式或其它方式，來保留進入歐盟統一市場的通道。如果確實如此，對於獲准在英國運營的公司來說，其業務在很大程度上會與往常一樣。不過預測這種軟著陸形式的評論家為數不多。當然，許多企業正在為英國成為歐盟金融服務監管下所謂的“第三國”（即非歐盟成員國）這一情況著手準備。下面我們將詳細探討這一情況。

下文分析的核心是“對等”概念。根據相關的歐盟指令（尤其是《另類投資基金管理人指令》（“AIFMD”）和《金融工具市場指令 II》（MiFID II）——下文將作進一步詳細探討），非歐盟公司可通過“第三國通行牌照”聯繫到機構客戶。適用該等權益的條件是，相關非歐盟國家的監管制度被視為是對等的。

### 在英國有實體的非歐盟企業

**分公司與子公司；機構客戶與散戶。**那些目前在英國通過分公司進行經營的非歐盟公司，在監管方面不會受到英國退歐的影響，因為他們當前本來就不享有統一市場方針政策下的通行權。這些公司設立在英國，以期服務國內市場和/或進入英國市場基礎設施——即倫敦證券交易所、倫敦國際金融期貨交易所、勞埃德保險市場、倫敦金屬交易所等——而非獲益於統一市場下的歐盟牌照通行權。因此，對於這些銀行和金融機構來說，沒有監管方面的理由因為英國退歐而離開英國市場。當然，作為第三國公司，他們依舊可進入機構客戶市場，如果歐盟認為其本國的監管制度是對等的。

對於在英國通過子公司經營的獲准公司來說，因為他們在英國獲得許可或受到監管，英國退歐對該類公司可能會有重大影響。

如果英國退歐導致其成為第三國，這些子公司將不能再依靠歐盟通行牌照，因為相關的指令可能會取消。這是否會影響到金融服務公司開展業務，將取決於其客戶的性質。如果公司需要服務機構客戶（即專業客戶，比如養

老基金、政府發展基金和重要企業），則該種服務可能不會受到英國退歐的影響。這是因為上述的對等原則。

如果來自第三國的公司經營需要獲取散戶（即個人、小型公司和不符合機構模式的其他客戶），則其只能基於逆向促銷的形式進行（即客戶需要採取主動與企業進行接洽，而非已接受企業的主動促銷）。如果英國成為第三國，則這種限制對私募公司以及有歐盟散戶的類似企業來說將產生重大挑戰。然而，關於散戶的情況可能會有所緩和，這將取決於英國和歐盟就退歐的談判情況。一旦談判開始，我們會保持密切關注。

### 在英國有實體的 27 個歐盟成員國

如果英國成為第三國，位於歐盟其他成員國（EU27）的歐盟公司的分公司倒不大可能關閉或轉換成經授權的英國子公司。更有可能的情況是，英國監管機構將其作為經直接授權的歐盟公司的英國分公司。這些實體目前根據歐盟指令通行證在英國開展經營。因此，他們不需要經過英國監管機構的授權。但是，我們需要等待英國退歐後的事態發展，才能確定將來會發生何種情況。

就中期而言，公司是否需要考慮重新安排經營場所，將取決於其希望在歐盟獲取的客戶類型，及其目前業務結構的模式。如上所示，如果這些公司擁有機構客戶，則其地域安排可能沒多大變化。同樣，那些在英國以分公司形式開展經營的非歐盟公司將不會受到英國退歐的影響。綜上所述，我們認為大多數公司將繼續接洽歐盟客

戶群，即使英國會與歐洲徹底“分手”。

### 對監管房地產行業的影響

在房地產領域有許多自我監管的公司。通常，他們的保險調解服務、投資建議或其它基金管理活動會受到監管。如果他們與歐盟客戶建立業務關係，則以上所述情況會適用，房地產公司推進業務的方法將取決於他們是否向機構客戶或散戶進行營銷。

**第三國的通行牌照——MiFID II**。由於房地產公司傾向於服務機構客戶，他們從英國進入歐盟統一市場的通道不應受到實質影響。這是因為《金融工具市場指令》（又稱 MiFID II）將於 2018 年 1 月生效，並會向第三國投資公司引入通行牌照機制，允許他們服務機構客戶。因此，即便是英國退出歐盟，經英國授權的為該類客戶提供諮詢/安排服務的房地產公司，將通過 MiFID II 第三國通行牌照繼續服務機構客戶。

**第三國的通行牌照——AIFMD**。對於較大型的房地產公司來說，他們可能更關心在歐洲推廣房地產基金的能力。儘管《另類投資基金管理人指令》（即 AIFMD）設想到將歐盟通行牌照制度擴大至包含另類投資基金（“AIFs”）的所有全面經理人（“AIFMs”），通行牌照卻並不適用於非歐盟公司，因為還未確定他們的監管制度是否是對等。

在 2016 年 7 月 19 日向歐洲議會、歐盟委員會和歐盟理事會提交的對非歐

盟 AIFMs 和 AIFs 的 AIFMD 申請通行牌照的建議中，歐洲證券和市場管理局（“ESMA”）總結認為沒有重大障礙會阻礙將 AIFMD 通行牌照擴大至加拿大、根西島、日本、澤西島和瑞典的管理人。ESMA 對通行牌照擴大到其它司法轄區（包括美國）的管理人來說比較模稜兩可。歐洲議會、歐盟委員會和歐盟理事會目前正在考慮 ESMA 的建議。

英國是否會成為第三國？綜上所述，我們認為 ESMA 很有可能會從 AIFMD 的角度認為英國具有對等的司法管轄權；因此，英國授權的 AIFMs，比如在海峽群島授權的 AIFMs，將可通過第三國通行牌照服務歐盟內部的機構投資者。

### 結論

總而言之，英國退歐與千年蟲問題不同，獲准公司應該對其應急預案著重考量。但這也並非是到退的“震盪式金融大改革”。然而，不可否認的是，經授權的業務以及依賴獲准公司作為租客的房地產業面臨一段不確定期，無論英國退歐的條件如何，對歐盟機構客戶的服務在退歐後很可能會繼續。

英國或將保留進入統一市場的資格並一如既往地開展業務，或者她將處於更強勢的地位來決定對等地位，以允許其獲准的公司接洽歐盟的機構性投資者。因此，從監管角度來看，大批企業將撤出英國的說法缺乏說服力。

## 聯繫律師

如需獲取更多信息，請聯繫您的律所委託代表或下述所列律師。普通郵件信息可通過“聯繫我們”表格發送，詳見 [www.jonesday.com/contactus/](http://www.jonesday.com/contactus/)。

### 胡海平

上海

+86.21.2201.8006

[phu@jonesday.com](mailto:phu@jonesday.com)

### John Phillips

倫敦

+44.20.7039.5215

[jrphillips@jonesday.com](mailto:jrphillips@jonesday.com)

### David Roberts

倫敦

+44.20.7039.5286

[daroberts@jonesday.com](mailto:daroberts@jonesday.com)

### John Ahern

倫敦

+44.20.7039.5176

[jahern@jonesday.com](mailto:jahern@jonesday.com)

### Neil Ferguson

倫敦

+44.20.7039.5255

[nferguson@jonesday.com](mailto:nferguson@jonesday.com)

### Giles Elliott

倫敦

+44.20.7039.5229

[gpelliott@jonesday.com](mailto:gpelliott@jonesday.com)

### Anna Cartwright

倫敦

+44.20.7039.5290

[acartwright@jonesday.com](mailto:acartwright@jonesday.com)

以上文章為翻譯版，閱讀英文原版請點擊：<http://www.jonesday.com/y2k-or-reverse-big-bang-08-01-2016/>

眾達出版物不應被視為針對某事件或情形發表的法律意見。眾達出版物旨在為讀者提供一般信息。未經眾達書面同意，任何人不得在其它出版物或訴訟中引用或引述眾達出版物的內容。眾達保留批准他人引用或引述眾達出版物內容的權利。如需獲取眾達出版物的轉載許可，請使用“聯繫我們”的表格，詳見官網 [www.jonesday.com](http://www.jonesday.com)。眾達發表出版物的目的並非試圖與讀者建立律師和客戶的服務關係；讀者收到眾達出版物也不表示律所與讀者之間會構成律師和客戶的關係。眾達出版物中的觀點僅屬於作者的個人觀點，並不一定代表律所的觀點。