

众达法律评论



千年虫危机还是倒退的金融大改革？

当 2000 年临近时，人们对计算机系统故障和所谓的千年虫潜在影响的担忧日益增加，以致几乎所有的大型机构都设立了针对千年虫的特别工作组和应急计划。这段关于千年虫的历史广为人知。2000 年 1 月 1 日来之即逝，而千年虫的恐慌危机并未实现。

受英国脱欧公投影响，位于伦敦的金融服务公司以及其他监管机构可能大批撤离已被广泛报道。面对英国脱欧时间（很有可能至少需要两年）及脱欧条件的不确定性，许多这类公司都明智地加快制定因预期可能丧失“牌照通行”权（“Passporting” Right）的应急预案——该等权益允许经某一欧盟成员国授权的实体以跨境或通过欧盟其它任一成员国的当地分支机构提供受监管服务，而无需在本国以外的国家另行获得授权。

如果金融服务公司将其重要业务版块转移至欧洲其它城市，对成千上万的

雇员及其家庭以至伦敦房地产的价值，都将会产生深远影响。

当前体制及其最好或最坏的情况

伦敦在欧盟资本市场占有支配地位，无疑是欧盟授权的金融服务和监管的房地产业务的最大市场。目前，许多经授权企业都是根据欧盟金融服务指导方针所颁发的欧盟“通行牌照”开展由英国到欧盟的跨境业务。

在英国正式脱欧之前的短期内，欧盟现有的金融服务监管体制将继续适用。因此，目前没有理由推定伦敦将不再是欧洲金融服务业的枢纽。但是，英国与欧盟之间未来关系的不确定性令人担忧。最好的情况是，英国以通过欧洲经济区的准入方式或其它方式，来保留进入欧盟统一市场的通道。如果确实如此，对于获准在英国运营的公司来说，其业务在很大程度上会与往常一样。不过预测这种软着陆形式的评论家为数不多。当然，许多企业正在为英国成为欧盟金融服务监管下

所谓的“第三国”（即非欧盟成员国）这一情况着手准备。下面我们将详细探讨这一情况。

下文分析的核心是“对等”概念。根据相关的欧盟指令（尤其是《另类投资基金管理人指令》（“AIFMD”）和《金融工具市场指令 II》（MiFID II）——下文将作进一步详细探讨），非欧盟公司可通过“第三国通行牌照”联系到机构客户。适用该等权益的条件是，相关非欧盟国家的监管制度被视为是对等的。

在英国实体的非欧盟企业

分公司与子公司；机构客户与散户。

那些目前在英国通过分公司进行经营的非欧盟公司，在监管方面不会受到英国退欧的影响，因为他们当前本来就不享有统一市场方针政策下的通行权。这些公司设立在英国，以期服务国内市场 and/或进入英国市场基础设施——即伦敦证券交易所、伦敦国际金融期货交易所、劳埃德保险市场、伦敦金属交易所等——而非获益于统一市场下的欧盟牌照通行权。因此，对于这些银行和金融机构来说，没有监管方面的理由因为英国退欧而离开英国市场。当然，作为第三国公司，他们依旧可进入机构客户市场，如果欧盟认为其本国的监管制度是对等的。

对于在英国通过子公司经营的获准公司来说，因为他们在英国获得许可或受到监管，英国退欧对该类公司可能会有重大影响。

如果英国退欧导致其成为第三国，这些子公司将不能再依靠欧盟通行牌照，因为相关的指令可能会取消。这是否会影响金融服务公司开展业务，将取决于其客户的性质。如果公司需要服务机构客户（即专业客户，比如养老基金、政府发展基金和重要企业），则该种服务可能不会受到英国退欧的影响。这是因为上述的对等原则。

如果来自第三国的公司经营需要获取散户（即个人、小型公司和不符合机构模式的其他客户），则其只能基于逆向促销的形式进行（即客户需要采取主动与企业进行接洽，而非已接受企业的主动促销）。如果英国成为第三国，则这种限制对私募公司以及有欧盟散户的类似企业来说将产生重大挑战。然而，关于散户的情况可能会有所缓和，这将取决于英国和欧盟就退欧的谈判情况。一旦谈判开始，我们会保持密切关注。

在英国实体的 27 个欧盟成员国

如果英国成为第三国，位于欧盟其他成员国（EU27）的欧盟公司的分公司倒不大可能关闭或转换成经授权的英国子公司。更有可能的情况是，英国监管机构将其作为经直接授权的欧盟公司的英国分公司。这些实体目前根据欧盟指令通行证在英国开展经营。因此，他们不需要经过英国监管机构的授权。但是，我们需要等待英国退欧后的事态发展，才能确定将来会发生何种情况。

就中期而言，公司是否需要考虑重新安排经营场所，将取决于其希望在欧盟获取的客户类型，及其目前业务结构的模式。如上所示，如果这些公司拥有机构客户，则其地域安排可能没多大变化。同样，那些在英国以分公司形式开展经营的非欧盟公司将不会受到英国退欧的影响。综上所述，我们认为大多数公司将继续接洽欧盟客户群，即使英国会与欧洲彻底“分手”。

对监管房地产行业的影响

在房地产领域有许多自我监管的公司。通常，他们的保险调解服务、投资建议或其它基金管理活动会受到监管。如果他们与欧盟客户建立业务关系，则以上所述情况会适用，房地产公司推进业务的方法将取决于他们是否向机构客户或散户进行营销。

第三国的通行牌照——MiFID II。由于房地产公司倾向于服务机构客户，他们从英国进入欧盟统一市场的通道不应受到实质影响。这是因为《金融工具市场指令》（又称 MiFID II）将于 2018 年 1 月生效，并向第三国投资公司引入通行牌照机制，允许他们服务机构客户。因此，即便是英国退出欧盟，经英国授权的为该类客户提供咨询/安排服务的房地产公司，将通过 MiFID II 第三国通行牌照继续服务机构客户。

第三国的通行牌照——AIFMD。对于较大型的房地产公司来说，他们可能更关心在欧洲推广房地产基金的能力。

尽管《另类投资基金管理人指令》（即 AIFMD）设想到将欧盟通行牌照制度扩大至包含另类投资基金（“AIFs”）的所有全面经理人（“AIFMs”），通行牌照却并不适用于非欧盟公司，因为还未确定他们的监管制度是否是对等。

在 2016 年 7 月 19 日向欧洲议会、欧盟委员会和欧盟理事会提交的对非欧盟 AIFMs 和 AIFs 的 AIFMD 申请通行牌照的建议中，欧洲证券和市场管理局（“ESMA”）总结认为没有重大障碍会阻碍将 AIFMD 通行牌照扩大至加拿大、根西岛、日本、泽西岛和瑞典的管理人。ESMA 对通行牌照扩大到其它司法辖区（包括美国）的管理人来说比较模棱两可。欧洲议会、欧盟委员会和欧盟理事会目前正在考虑 ESMA 的建议。

英国是否会成为第三国？综上所述，我们认为 ESMA 很有可能会从 AIFMD 的角度认为英国具有对等的司法管辖权；因此，英国授权的 AIFMs，比如在海峡群岛授权的 AIFMs，将可通过第三国通行牌照服务欧盟内部的机构投资者。

结论

总而言之，英国退欧与千年虫问题不同，获准公司应该对其应急预案着重考量。但这也并非是要退的“震荡式金融大改革”。然而，不可否认的是，经授权的业务以及依赖获准公司作为租客的房地产业面临一段不确定期，

无论英国退欧的条件如何，对欧盟机构客户的服务在退欧后很可能会继续。

英国或将保留进入统一市场的资格并一如既往地开展业务，或者她将处于更强势的地位来决定对等地位，以允

许其获准的公司接洽欧盟的机构性投资者。因此，从监管角度来看，大批企业将撤出英国的说法缺乏说服力。

联系律师

如需获取更多信息，请联系您的律所委托代表或下述所列律师。普通邮件信息可通过“联系我们”表格发送，详见 www.jonesday.com/contactus/。

胡海平

上海

+86.21.2201.8006

phu@jonesday.com

David Roberts

伦敦

+44.20.7039.5286

daroberts@jonesday.com

Neil Ferguson

伦敦

+44.20.7039.5255

nferguson@jonesday.com

Anna Cartwright

伦敦

+44.20.7039.5290

acartwright@jonesday.com

John Phillips

伦敦

+44.20.7039.5215

jrphillips@jonesday.com

John Ahern

伦敦

+44.20.7039.5176

jahern@jonesday.com

Giles Elliott

伦敦

+44.20.7039.5229

gpelliott@jonesday.com

以上文章为翻译版，阅读英文原版请点击：<http://www.jonesday.com/y2k-or-reverse-big-bang-08-01-2016/>

众达出版物不应被视为针对某事件或情形发表的法律意见。众达出版物旨在为读者提供一般信息。未经众达书面同意，任何人不得在其它出版物或诉讼中引用或引述众达出版物的内容。众达保留批准他人引用或引述众达出版物内容的权利。如需获取众达出版物的转载许可，请使用“联系我们”的表格，详见官网 www.jonesday.com。众达发表出版物的目的并非试图与读者建立律师和客户的服务关系；读者收到众达出版物也不表示律所与读者之间会构成律师和客户的关系。众达出版物中的观点仅属于作者的个人观点，并不一定代表律所的观点。