

上市模式选择 程序步骤指引 基本方案设计 问题预见处理

● 15家知名企业上市案例 ● 75个图表 ● 一站式解决香港上市问题

● 附赠 56个相关法律法规规范性文件



香港 上市

实务精讲及案例分析

主 编 申林平

副主编 宋 浩 银丹妮 张龄方



法律出版社 LAW PRESS · CHINA

香港 上市

实务精讲及案例分析

主 编 申林平

副主编 宋 浩 银丹妮 张龄方



法律出版社 LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

香港上市实务精讲与案例分析 / 申林平主编. -- 北京 : 法律出版社, 2018
ISBN 978 - 7 - 5197 - 2761 - 1

I. ①香… II. ①申… III. ①上市公司—公司法—香港 IV. ①D927.658.022.919.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 228769 号

香港上市实务精讲与案例分析

XIANGGANG SHANGSHI SHIWU JINGJIANG YU ANLI FENXI

申林平 主编

责任编辑 赵明霞 田 浩

装帧设计 马 帅

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 固安华明印业有限公司
责任印制 胡晓雅

编辑统筹 法商出版社

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16

印张 19.25

字数 317 千

版本 2018 年 10 月第 1 版

印次 2018 年 10 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010-83938336

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司销售电话:

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-83938334/8335

西安分公司/029-85330678

重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071010/1636

深圳分公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5197-2761-1

定价:88.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

编委会成员

主 编：申林平

副主编：宋 浩 银丹妮 张龄方

编 委：陈起阳 赵思宇 乔 丹

宋 浩 银丹妮 张龄方

申林平

香港 上市

实务精讲及案例分析

前 言

2018年4月30日,香港交易及结算所有限公司(以下简称香港交易所)修订后的《主板上市规则》正式生效,这距离内地企业登陆香港资本市场正好二十五载有余,香港资本市场也已成为内地企业融资的一个非常重要的渠道。从1993年青岛啤酒通过H股形式在香港上市、2000年裕兴电脑绕道海外以“红筹”方式登陆香港创业板上市,到2018年7月小米作为“同股不同权”公司正式在香港联交所上市,香港交易所已成为更加开放、包容的市场,将进一步接受未能通过主板财务资格测试的生物科技公司、不同投票权架构公司的上市,以及为寻求在香港作第二上市的大中华及国际公司设立新的便利第二上市渠道。这必将会为内地企业带来更多的上市机会和选择,意味着香港将成为孕育创新公司的新摇篮,迎来了香港资本市场的新时代。

在这样利好的形势下,寻求到香港上市的内地企业也会不断增加,加上“新三板+H股”政策的落地、A+H股模式和H股全流通试点法人的不断推进,内地与香港资本市场的互动和联系更加频繁,将更有利于内地企业在两地深入开展业务。此外,国务院制定的《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020年)》中明确提出要“努力为高科技中小企业在境外上市创造便利条件”。在这样的政策红利下,境内企业将迎来新一轮的发展机遇。

在内地企业赴港上市过程中,涉及法律、金融、财务、税收、上市程序等一系列较为繁琐的问题,因而需要专业机构和人员提供上市相关的帮助和服务,认真了解中国内地企业境外上市的相关法律事项以及慎重选择中介机构对于寻求上市机会的企业至关重要。

我们在承办香港上市业务的过程中,积累了一定的实务经验和体会,因此我们编成此书,与广大读者共同分享。本书是一本系统介绍境内企业香港上市并且着眼于法律实务方面的书籍。它主要分为开篇、实务篇、法律问题篇、案例篇和法规篇五篇,结构匀称,体例严谨。这个体系显然沿袭了我在2006年与邢会强教授(现中央财经大学法学院博士生导师)出版的《中国企业境外上市

法律实务》(法律出版社2011年修订)的相关体例以及在2013年出版的《最新H股香港上市实务与案例分析》体例里亦有所体现。本书把企业香港上市的要旨、程序、难点、方法、技巧尽可能地展现在读者面前,着力探讨多年来香港上市理论和实践创新与发展的成果,以及香港上市要注意哪些法律问题、从中国内地律师角度如何防范相关的法律风险。

企业境外上市是一件复杂而艰辛的工作,企业一定要多关注国际资本市场及拟上市地股票市场的变化,以及自身行业市盈率的动态变化,正确选择上市时机,早日成功上市,成为一家国际化公司。尤其是目前香港交易所进行了上市规则改革,需要及时适应和抓住机遇。

鉴于企业境外上市是一门实践科学,我们尽量把实务部分写得更翔实一些,以使本书能够指导实践。另外,本书也可以作为一本工具书来使用,书的最后附上尽可能完整的涉及境外上市的常用法律法规及规章的目录,以备查用。

总而言之,本书不仅针对在资本市场从事企业上市等金融工作的人士和对金融法律感兴趣的法律工作者及爱好者,更针对不具有系统法律根基的拟上市企业的决策者和管理者,希望他们能够借助本书精辟却不深奥、理论联系实际的境外上市知识内容,对照自身企业的条件,有目的地选择上市地,研究上市方案,选择中介机构,确定上市程序,有条不紊地开展上市工作。

由于水平有限,经验不足,敬请广大读者提出宝贵意见,以便我们为企业提供更好的境外上市法律服务。

申林平于北京侨福芳草地

2018年9月9日

前言	001
----------	-----

第一篇 开 篇

第一章 内地企业香港上市的历程(包括新三板+H股)	003
第二章 内地企业香港上市现状	008

第二篇 实 务 篇

第一章 香港上市的模式	013
第一节 H股上市模式	013
第二节 红筹上市模式(包括红筹VIE架构)	014
第三节 两种模式的比较分析	019
第四节 中国内地对内地企业于香港上市的监管	019
第五节 香港联交所对正式涉及造壳活动的监管	023
第二章 香港上市程序	025
第一节 前期准备工作及专业中介机构	025
第二节 H股上市程序	028
第三节 红筹上市程序	032
第三章 香港联交所最新上市规则的改革	034
第一节 改革的背景和主要思路	034
第二节 改革后需要关注的事项	036

第三篇 法律问题篇

第一章 H 股上市相关法律问题研究	043
第一节 H 股全流通问题	043
第二节 国有股的界定问题	052
第三节 企业改制前的重组和法人治理的问题	054
第四节 企业改制(设立股份有限公司)	065
第二章 红筹上市相关法律问题研究	074
第一节 境外设立离岸公司(特殊目的公司)	075
第二节 特殊目的公司返程投资的研究	085
第三节 VIE 架构和有关协议研究	104
第四节 民办教育公司在香港红筹上市的有关法律问题剖析	125
第五节 人民币基金和美元基金(PE/VC)通过红筹上市模式进行 投资及退出有关法律问题	153
第六节 香港联交所对 VIE 的最新相关规制	168

第四篇 案例篇

第一章 红筹模式上市案例	179
一、小米集团(01810. hk)于香港联交所上市	179
二、平安好医生(01833. hk)于香港联交所上市	182
三、阅文集团(00772. hk)于香港联交所上市	186
四、易鑫集团(02858. hk)于香港联交所上市	192
五、中教控股(00839. hk)于香港联交所上市	197
六、浦江中国(01417. hk)于香港联交所上市	201
七、爱康医疗(01789. hk)于香港联交所上市	206
八、正荣地产(06158. hk)于香港联交所上市	210
九、新华教育(02779. hk)于香港联交所上市	212
十、博奇环保(02377. hk)于香港联交所上市	216
十一、金猫银猫(01815. hk)于香港联交所上市	220
十二、21 世纪教育(01598. hk)于香港联交所上市	225

第二章 H 股上市案例	230
一、山东国信(01697. hk)于香港联交所上市	230
二、雅生活服务(03319. hk)于香港联交所上市	232
三、天保能源(01671. hk)于香港联交所上市	237

第五篇 涉及香港上市的相关法律、法规、规范性文件

一、境内相关法律部分	245
二、香港相关法律文件	246
三、国务院文件	246
四、最高人民法院文件	247
五、中国证监会文件	247
六、商务部文件	248
七、财政部、发改委、国家税务总局文件	248
八、国务院国有资产监督管理委员会文件	249
九、国家外汇管理局文件	249
十、司法案例	250
十一、其他文件	250
附录一 香港交易所:主板上市规则(节选)	251
附录二 香港交易所:创业板上市规则(节选)	274
附录三 香港交易所上市决策:拒绝个案和退回个案	284

第一篇

PART 01

开 篇

第一章

内地企业香港上市的历程 (包括新三板 + H 股)

一、1990 ~ 1997 年,内地企业香港上市大幕揭开

20 世纪 90 年代,境内企业开始登陆香港地区证券交易所,境内企业香港上市的大幕自此拉开。

1993 年 7 月 15 日,青岛啤酒股份有限公司(0168. HK)在香港联交所上市。青岛啤酒成为首家赴港上市的内地企业,紧随其后,上海石化(0338. HK)、仪征化纤(1033. HK)^①等一批大公司陆续登陆香港联交所。

二、1997 年之香港回归年,重要分水岭

青岛啤酒虽然开了境内企业香港上市的先河,但由于当时信息交流闭塞等原因,内地对香港上市、证券融资等不够了解,境内企业赴港上市的增速缓慢。直到 1997 年,香港正式回归,自此以后境内企业香港上市的情况也发生了较大改变。1997 年 10 月 23 日,中国移动(00941. HK)登陆香港市场,成为香港回归后的首单重磅 IPO,募集金额高达 323. 63 亿港元。此后,华电国际、首都机场、中石油、中石化等一批国企相继实现在港上市。^②

三、1997 ~ 2000 年,国企注入,创业板开创先河

香港回归后至进入 21 世纪的这几年,恰逢国企股份制改造,国内 A 股迎来

① 上海石化(0338. HK)于 1993 年 7 月 26 日上市,仪征化纤(1033. HK)于 1994 年 3 月 29 日上市,现在已经重组为中石化油服。

② 华电国际(01071. HK)于 1999 年 6 月 30 日上市,首都机场(00694. HK)于 2000 年 2 月 1 日上市,中石油(00857. HK)于 2000 年 4 月 7 日上市,中石化(00386. HK)于 2000 年 10 月 19 日上市。

了一股上市浪潮。在1997~2000年,A股新上市公司共计529家,其中,国企股份制改造上市的家数占比高达58%,但是中国移动、中国联通这样的行业巨头却因受限于A股的市场容量转而选择了市场容量更为广阔的香港联交所。同时,亚洲金融危机使得资本市场变得更为严峻,只有优质大企业才能成为投资者更信赖的投资对象,所以在这几年当中,一大批“中字头”企业在香港联交所上市,为港股注入了新的强大血液,也为后续民营企业赴港上市浪潮的掀起奠定了重要基础。

1999年,酝酿已久的香港二板市场即后来的创业板市场终于有了眉目,裕兴电脑科技控股有限公司(以下简称裕兴电脑)确定将香港作为公司的上市目标。1999年11月2日,在香港创业板首批上市公司挂牌交易前两周,裕兴电脑的上市工作进入招股阶段。正当裕兴电脑只待挂牌交易时,中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)通知要求裕兴电脑暂停上市并接受审查。根据1999年10月12日中国证监会颁布的《境内企业申请到香港创业板上市审批与监管指引》(证监发行字[1999]126号),内地企业要到香港创业板上市,必须向中国证监会提出申请,并在报批获准后方可向香港联交所提出上市申请。裕兴电脑申请在香港创业板上市被中国证监会叫停,标志着中国证监会对间接上市的监管进入了实质性阶段。随后,经中国证监会正式批准裕兴电脑在香港创业板上市,裕兴电脑成为第一家正式获得中国证监会批准而在海外证券市场上市的企业。

四、2000~2010年,民企赴港上市热潮

继20世纪末的国企赴香港上市热潮之后,境内民营企业也开始将目光投向香港市场。2001年开始,民企在港上市的热潮不断掀起,当年年底12月份,浙江玻璃股份有限公司(0739.HK)成功上市。2002年7月31日,比亚迪股份有限公司(1211.HK)在香港主板发行上市,成功扮演了内地企业香港上市热潮“推动者”的角色。此后很长一段时间内,“比亚迪现象”都存在于港股市场,并引发了投资者的热烈讨论。投资者开始把目光从在港上市的国企渐渐转至各大民营企业身上,在港上市的民营企业吸引了越来越多投资者的关注,也使内地企业赴港上市呈现出一种“百花齐放”的态势。与此同时,国家政策也适时进行了更新,在政策层面上推动了内地企业赴港上市趋势的发展。2003年2月27日,国务院发布了《关于取消第二批行政审批项目和改变一批行政审批项目管理方式的决定》(国发[2003]5号)。为贯彻落实以上规定的精神,中国证监

会于2003年4月1日发布《关于做好第二批行政审批项目取消及部分行政审批项目改变管理方式后的后续监管和衔接工作的通知》(证监发[2003]17号),放宽了对行政审批的限制。被视为内地企业在港上市前提的《关于涉及境内权益的境外公司在境外发行股票和上市有关问题的通知》(以下简称72号文,也可称为“无异议函”)被取消。^①在这段时间内,各个行业的民营企业纷纷开始寻求香港上市路径,甚至有些组织也以此为契机,为寻求赴港上市路径的境内民营企业出谋划策、提供思路。

2004年6月16日,腾讯控股(0700.HK)在香港联交所上市,当时未受到投资者的广泛关注。上市首日,换手率高达104%,也就是说,绝大多数购买腾讯股票的股民在第一个交易日就选择了清仓。如今借助着国际资本腾讯步入了高速发展快车道,到2017年腾讯控股已经发展成为全球第五、亚洲第一的世界性公司。

2003年10月,十六届三中全会决议进一步明确,选择有条件的国有商业银行实行股份制改造,加快处置不良资产,充实资本金,创造条件上市。此后,内地银行赴港上市浪潮开启:2005年6月23日,交通银行(03328.HK)在香港上市,募集168亿港元;2005年10月27日,建设银行(00939.HK)在香港上市,募集715亿港元;2006年6月1日,中国银行(03988.HK)在香港上市,募集867亿港元;2006年10月27日,工商银行(601398.SH/01398.HK)A+H股同步上市,在港募资999亿港元,成为首家在内地和香港同步上市的内地企业;2010年7月16日,农业银行(01288.HK)在香港上市,募集935亿港元。

大量赴港上市的内地企业推动了香港市场的不断发展,实现了互利共赢。统计数据显示,在1993年内地H股公司上市之前,香港证券交易所市场规模只有近2万亿港元。1993~1997年香港回归前,内地企业开始通过发行H股或红筹股方式到香港上市,香港股票市值增加到近4万亿港元。1997年香港回归后,H股和内地民营企业在港上市步伐加快,特别是2007年以来,大量内地大型企业实现A股、H股同时发行上市,香港股指、市值、上市公司数量、新股集资额等多项指标均创历史纪录。截至2011年年底,香港股市市值达到17.5万亿港元,是1993年市值的9倍。

^① 按照当时72号文规定(已被取消),拟赴海外上市的内地企业被要求须对外汇来源和资产转让定价等焦点问题进行解释,关注重点集中在公司原始积累的来源是否清楚合法、公司在税务和外汇使用方面是否有违法违规的行为等,并须提供相关证据,以确保国有资产没有流失。

五、2011 年以后(特别是 2013 年沪港通开通后),与内地证券市场互动加强

依托国际金融中心地位和中央政府的大力支持,香港的人民币离岸业务近年来发展迅速。特别是在推出跨境贸易人民币结算试点之后,香港离岸人民币市场呈现出爆发式增长态势,香港人民币存款从 2010 年的数百亿元激增至 2011 年的 6000 多亿元。

2013 年,“沪港通”的开通促使中国境内企业到香港上市的兴趣激增。据统计,2013 年有 83 家中国企业境外上市,其中 67 家选择了香港市场,约占赴境外上市企业总数的 80%,香港也连续两年成为世界第二大 IPO 市场。2014 年,境内企业在香港股市的融资规模占比达香港 IPO 市场的 86%,在当年前十大 IPO 中,除港灯电力为港企以外,其余均为境内企业,其中就有 2014 年 12 月 23 日在香港联交所主板挂牌上市的万达商业(03699.HK)。这个国内商业地产巨头在香港联交所 IPO,总融资规模达到了 42.7 亿美元(约合 265 亿元人民币),刷新了全球房地产行业 IPO 纪录,为港股市场注入了一股强大活力。

至 2017 年,港股上市公司总数从 1997 年的 658 家扩展至超过 2000 家,市值总规模从 3.2 万亿元增长至目前的 28.54 万亿元。其中,中国境内企业的贡献不可忽视。首先,从香港联交所上市公司的数量来看,境内企业占比从 1997 年的 6% 提升至约 48%;其次,从市值来看,境内企业占比从 1997 年的 16.29% 提升至 60.69%。香港回归 20 年来,中国经济飞速发展,资本市场也迎来新一轮契机,港股市场容纳了更多的内地企业,为它们的腾飞提供了坚实的基础,例如,最早因政策等原因当时未能在 A 股上市的腾讯控股(0700.HK),已然成长为全球领先的互联网公司。此外深港通、沪港通的开通也推动了两地市场进一步的交融,为投资者带来了更多选择,对于企业而言也获取了更多的机会,因而更多的行业龙头企业都选择了在更加国际化、上市容量更宽广的香港联交所进行 IPO。

六、2018 年,“新三板 + H 股”落地

2018 年 4 月 21 日,全国中小企业股份转让系统有限责任公司(以下简称全国股转公司)与香港交易所在北京签署了合作谅解备忘录。根据合作谅解备忘录,双方欢迎对方符合条件的挂牌/上市公司在本市场挂牌/上市的申请。全国股转公司对挂牌公司申请到香港联交所发行股票和上市不设前置审查程序及特别条件,新三板符合条件的挂牌公司可以在不摘牌的条件下发行 H 股。当然

前提条件是符合 H 股的发行标准。全国股转公司表示,本次合作备忘录的签署为挂牌公司赴港融资建立了基础性的合作框架,有助于挂牌公司统筹利用境内外两个市场的资源与优势,拓宽国际视野,实现自身高质量发展;也有助于提升全国股转系统的国际化水平,增强市场服务实体经济的能力,优化市场价格发现功能,提升估值效率。^①

总之,挂牌公司可以到境外发行股票并在香港联交所上市,无须在新三板终止挂牌。挂牌公司发行 H 股应当遵守国务院《关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》(国务院令第 160 号,1994 年 8 月 4 日实施)及中国证监会的相关规定,全国股转公司不设前置审查程序及特别条件。

挂牌公司申请发行 H 股,应当按照《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则》的相关要求,在全国股转公司指定的信息披露平台及时披露相关重大信息,包括董事会决议、股东大会决议、中国证监会受理申请材料、向香港联交所提交申请材料、中国证监会核准情况、香港联交所聆讯情况、刊发招股说明书、完成股票发行和上市及其他对股票转让价格可能产生较大影响的信息。挂牌公司在筹划申请发行 H 股期间应当履行信息保密义务,原则上无须申请暂停转让。挂牌公司申请发行 H 股过程中,关注公司章程修订、信息披露的同步性、不同会计政策产生的差异等基本问题,对于重点问题应当按照中国证监会、全国股转公司及香港联交所的相关规定同步披露。

^① 余继超:《“新三板+H 股”落地,股转不设前置审查程序及特别条件》,载 http://www.sohu.com/a/229138780_223785,最后访问日期:2018 年 4 月 28 日。

第二章

内地企业香港上市的现状

近年来,伴随中国经济转型与发展,境内企业赴港上市的热情未减,在近几年里也出现了赴港上市的小高峰。统计显示,2015~2016年两年间,经中国证监会审核后赴港上市的H股企业IPO融资额约分别占香港市场当年IPO融资总额的80%和65%,截至2017年5月底,在港上市的境内企业共有1019家,超过香港上市公司总数的50%,境内企业赴港上市公司的市值占香港上市公司总市值的60%以上。截至2017年12月31日,香港上市公司数量累计达到2118家,其中主板1794家、创业板324家。在所有上市公司中,来自中国境内的上市公司达到1051家,其中:H股上市公司252家、红筹股上市公司159家、内地民营企业640家。截至2017年年底,所有上市公司总市值为339 988亿港元,其中内地企业占比66.2%。2017年香港所有上市公司平均每日成交金额882亿港元,其中内地企业占比78.4%。来自中国内地的企业数量占香港所有上市公司的比例虽然只有49.6%;但无论是从总市值来看,还是从平均每日成交额来看,来自中国内地企业的占比均在66%~78%。在一定程度上,可以说香港证券市场严重依赖内地企业。^①截至2018年5月18日的数据显示,2018年共43家企业在香港联交所主板上市,45家企业在香港联交所创业板上市。^②其中在香港联交所主板上市的境内企业19家,在香港联交所创业板上市的境内企

① 瑞恩资本:《中国内地企业香港上市基本数据(截至2017年12月)》,载 http://mp.weixin.qq.com/s?src=11×tamp=1524637935&ver=837&signature=r2cduKFQAr5*bJjVXJbbInfnNdRrVclYA6YjuaDCfKucBaKtL3ngQNK1MGMNuRC*mKLZqu6F4t7X5MKLbG48cZ7jO6-4*q27ki1cP4H-UOjh1LELZM2sjY-t2u08FyGF&new=1,最后访问日期:2018年4月28日。

② 载 http://www.hkgem.com/statistics/msl/tc_newlistings.pdf,最后访问日期:2018年4月28日。