

内地企业于香港上市之常见实务及注意事项

雷祖德
企业融资部合伙人
安晋国际律師事務所

電話：852-2116 9361
傳真：852-2116 9330
電郵：alui@eapdlisterllc.hk

目錄

- 一、主板及创业板上市主要条件
- 二、中国企业在香港上市的模式及重组工作
- 三、上市前的准备工作
- 四、上市时常见的法律问题
- 五、中国企业在其他国家上市的模式
- 六、进行私募应予注意的事项
- 七、公司未通过上市委员今审批发审会的原因

一、主板及创业板上市主要条件

- 一、可接受的司法地区
- 二、盈利要求/市值
- 三、会计准则
- 四、营业记录及管理层
- 五、最低社会公众持股量
- 六、股东人数
- 七、招股章程中业务目标声明
- 八、股份的禁售期
- 九、竞争业务

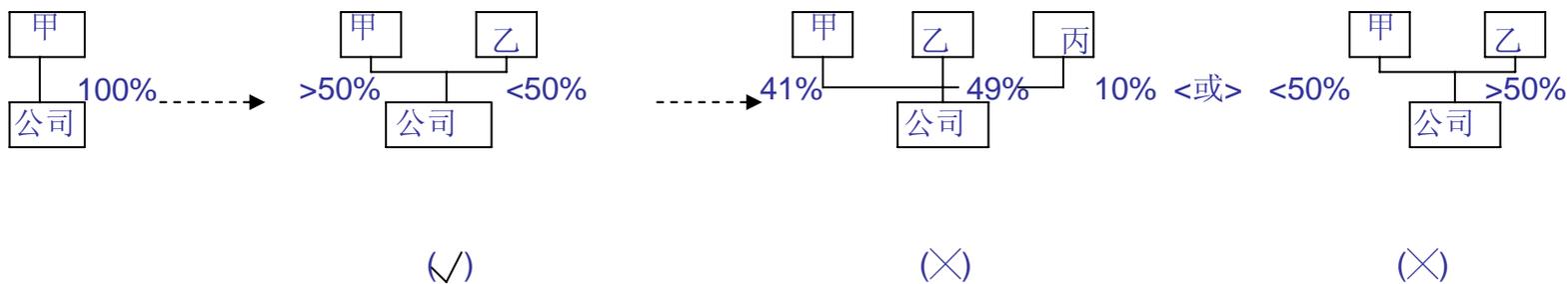
主板及创业板上市主要条件 (续)

《業務紀錄期內的管理層及股東》

- 基本上相同的管理層,即董事及高級管理人員
- 最近一個財務年度基本上相同的股東

基本上相同的股東

举例:



主板及创业板上市主要条件 (续)

《营业记录的计算》

假设新申请人的财务年度结算日为**12月31日**，并拟于创业板上市



注: 业务记录计算可由新申请人本身或其一家或多于一家附属公司经营计算, 但该等附属公司或其中间控股公司的董事会及不少于**50%**的实际经济权益须由新申请人所控制。

二、中国企业在香港上市的模式及重组工作

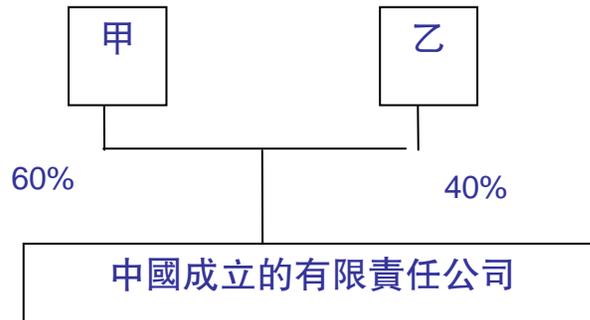
《H股》

- 由中國成立的公司股份制改造為股份有限公司
- 中華人民共和國註冊成立的股份有限公司
 - 國有企業
 - 集體企業
 - 民營企業

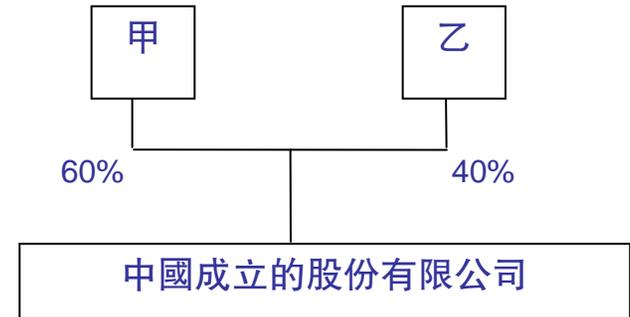
中国企业在香港上市的模式及重组工作(续)

H股：《股份制改造 - 民营企业》

圖一



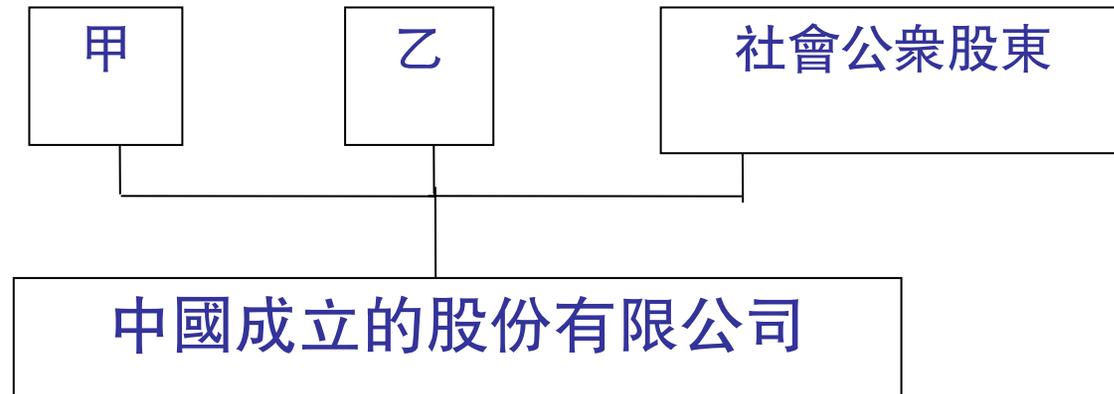
圖二



中国企业在香港上市的模式及重组工作(续)

H股：《股份制改造 – 民營企業》

圖三



注：

- 甲、乙持有的股份為內資股
- 社會公眾股東持有的股份為外資股

中国企业在香港上市的模式及重组工作(续)

《H股上市的國內相關規定》

創業板

- 1999年9月21日《境內企業申請到香港創業板上市審批與監管指引》第一條：
 - 依法設立股份有限公司
 - 公司及主要發起人在最近兩年沒有重大違規
 - 國家科技部認證的高新科技企業優先批准

主板

- 1999年7月14日《境內企業申請到境外上市有關問題的通知》第1.3條：
 - 淨資產不少於4億人民幣
 - 集資不少於5,000萬美元
 - 過去1年稅後利潤不少於6,000萬元人民幣
 - 有增長潛力

中国企业在香港上市的模式及重组工作(续)

《海外發行人》(俗稱“紅籌”)

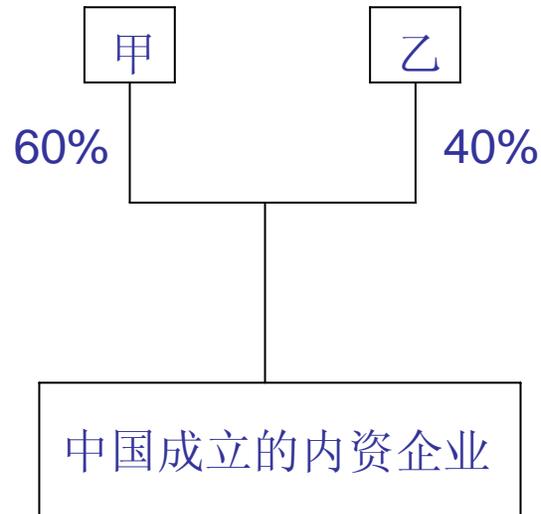
- 中國成立的公司轉型為
外商獨資企業 <或> 中外合資企業

- 香港、百慕達或開曼群島的普通法司法地區註冊成立的海外發行人
外商獨資企業<或>中外合資企業
 - 民營企業(轉型為外商獨資企業/外資占50%以上權益的中外合資企業)
原中國股東如透過海外公司控股必須準備境外資金來源，包括境外貸款或引進境外投資者
需要注意的重要相關規定包括：
于2006年9月生效的《關於外國投資者并購境內企業的規定》；及
于2005年11月生效的《關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》

中国企业在香港上市的模式及重组工作(续)

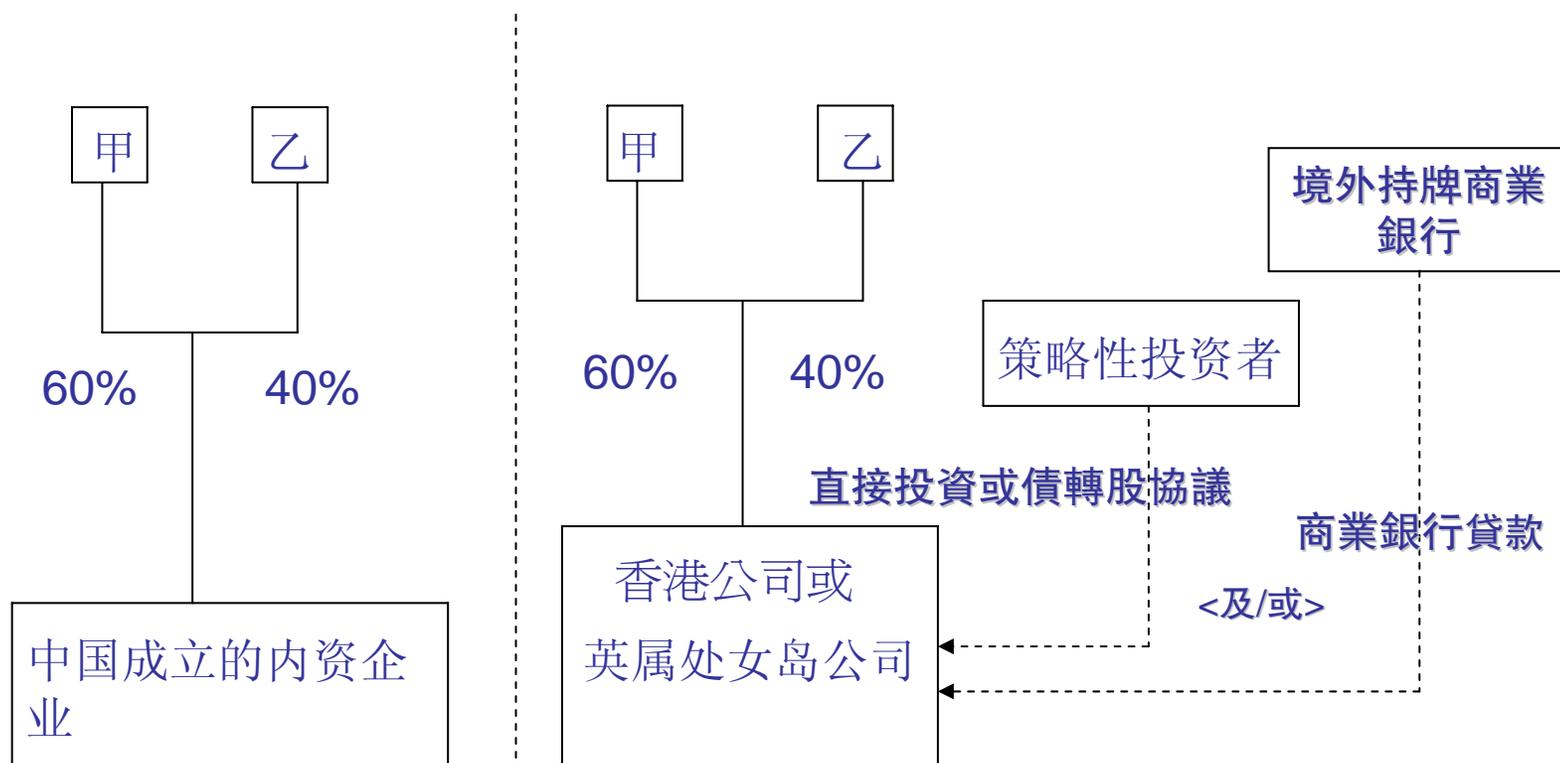
重组为海外控股的基本程序

<第一步：現有中國成立的內資企業架構 >



中国企业在香港上市的模式及重组工作(续)

<第二步：于境外設立公司>

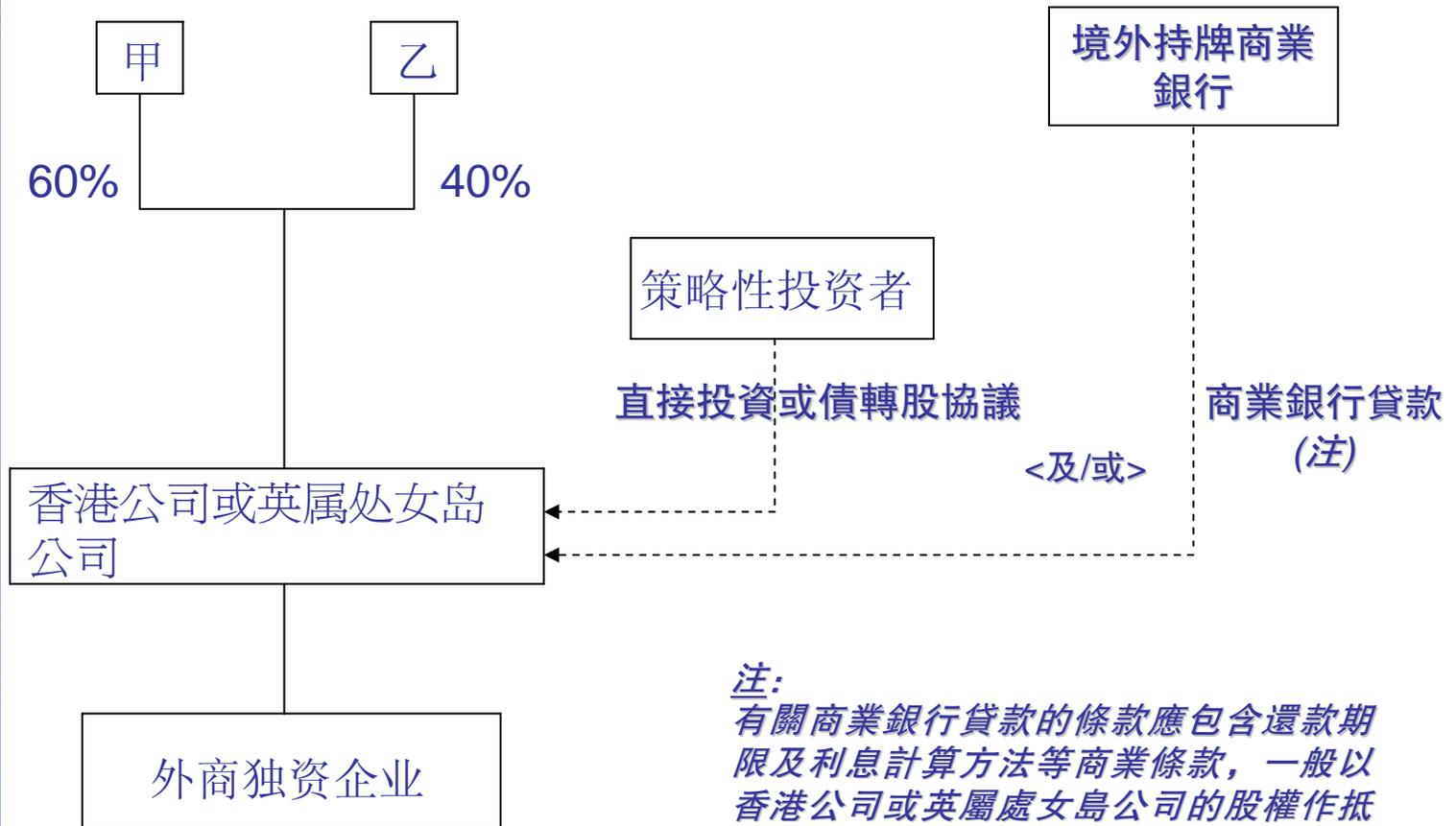


注:

必須遵守《關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》及《關於外國投資者并購境內企業的規定》。

中国企业在香港上市的模式及重组工作(续)

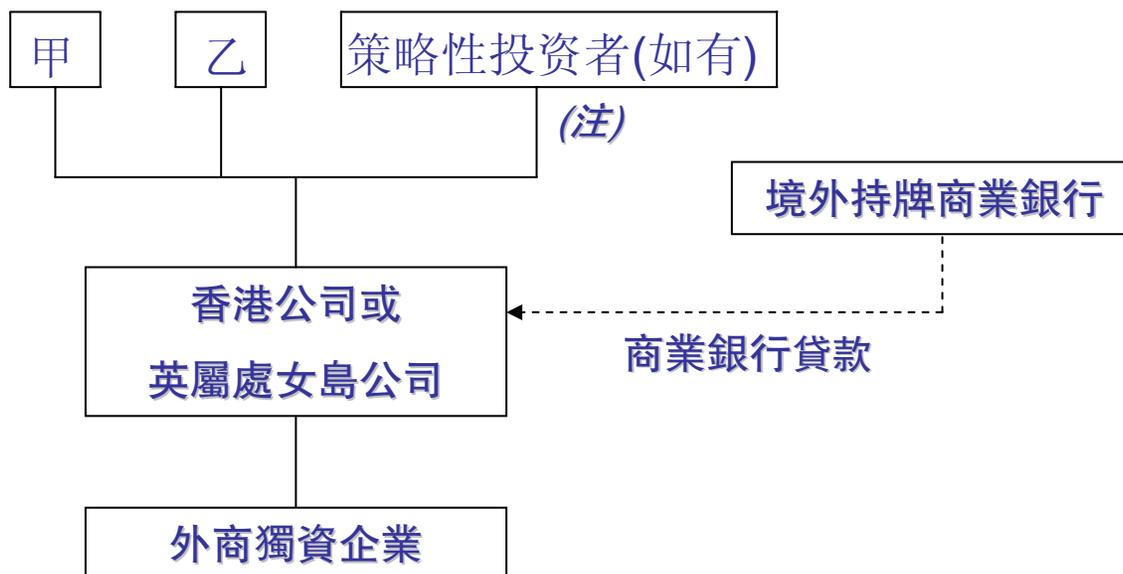
<第三步：收購境內企業權益後的架構>



注：
有關商業銀行貸款的條款應包含還款期限及利息計算方法等商業條款，一般以香港公司或英屬處女島公司的股權作抵押物及/或控股股東的私人擔保。

中国企业在香港上市的模式及重组工作(续)

<第四步：向策略性投資者發股後的架構>

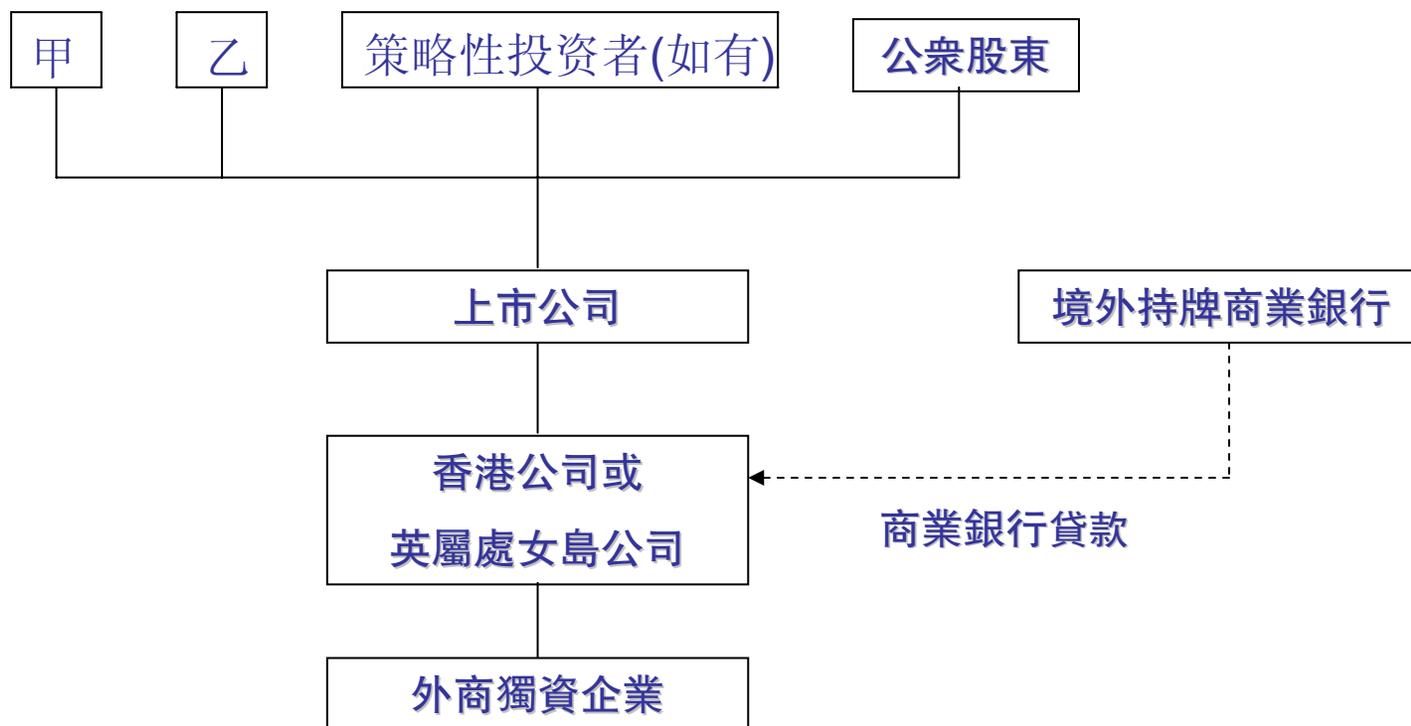


注:

向策略性投資者發股的比例為商業條款，由原股東與策略性投資者協商。

中国企业在香港上市的模式及重组工作(续)

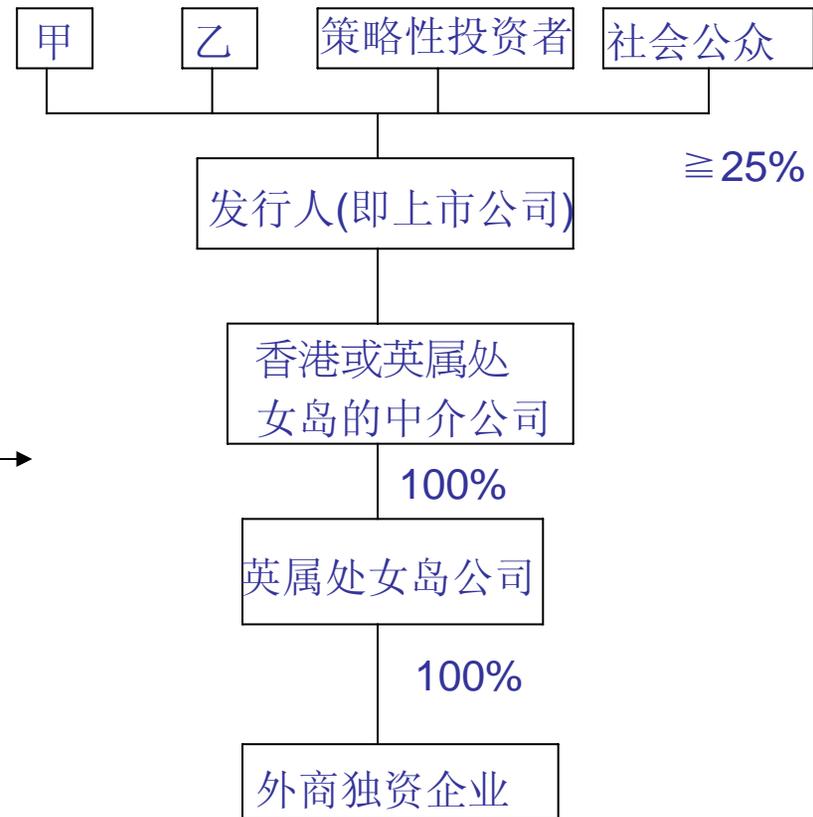
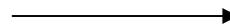
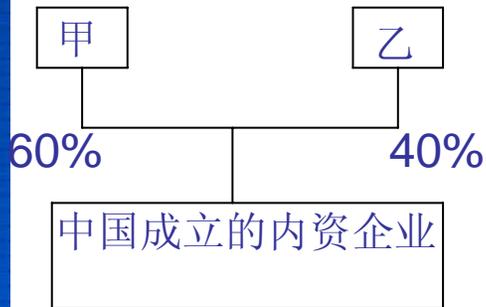
<第五步: 上市時的架構>



中国企业在香港上市的模式及重组工作(续)

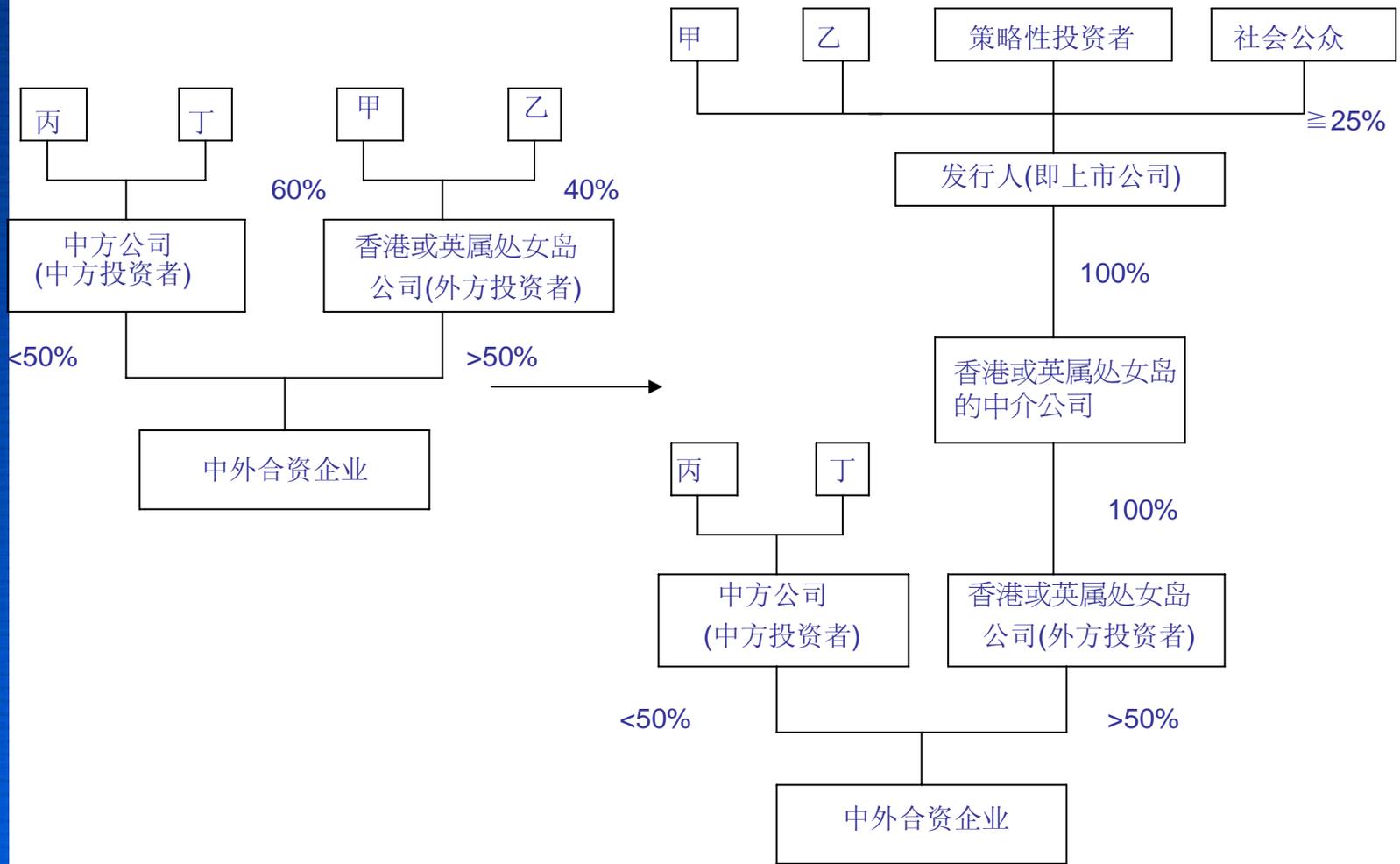
- 外商獨資企業
(假設引進海外投資者)

举例



中国企业在香港上市的模式及重组工作(续)

- 中外合资企业
(假设引进海外投资者)



中国企业在香港上市的模式及重组工作(续)

《其它重组工作》

除上述公司法人地位的重組外，上市前的其它重組工作可能還涉及：

- 資產的重組:固定資產，流動資產及無形資產
- 業務重組
- 經營範圍的調整
- 債權/債務重組
- 人力資源重組
- 稅務安排
- 產權權屬問題

三、上市前的准备工作

《委任上市的主要中介機構》

主要中介機構

- 保薦人
- 律師
 - * 公司香港律師
 - * 公司中國律師
- * 保薦人/包銷商律師
 - * 海外律師(適用於紅籌)
- 會計師
- 估值師

主要職責

- 草擬招股章程,為企業上市保薦,作為上市申請過程中與香港聯交所協商的主要通道
- 擬定重組架構,法律審慎查證工作,起草法律文件
- 編寫中國法律意見書,(如有需要)向中國證監會申請批准境外上市
- 招股章程驗證工作,起草包銷協議
- 于海外司法地區成立“上市公司”,處理有關上市公司所在地的相關法律問題
- 審計賬目,出具會計師報告
- 出具估值報告(物業/機器)

其它工作方:

- 包銷商、股票過戶登記處、收款銀行、股份托管代理人

上市前的准备工作(续)

《法律审慎查证工作》

- 查證內容:
 - 上市集團內各公司之組織的合法性
 - 經營所需證照及批准的完備
 - 借貸及擔保狀況
 - 關連交易
 - 稅務狀況
 - 訴訟事宜
 - 重大合約
 - 保險
 - 土地權益
 - 其它財產的產權
 - 競爭對手
 - 員工
 - 環保措施/規則遵守
- 理順工作
- 風險披露

四、上市时常见的法律问题

- 主體資格問題
- 公司主要資產方面的法律問題
- 公司在稅收方面的問題
- 規範運營中存在的問題

上市时常见的法律问题 - 主体资格

1. 設立時出資的真實性、合法性
2. 設立時非現金出資價值的合理性
3. 公司歷史沿革中涉及的出資問題
4. 股權結構
5. 戰略投資者（風險投資者）
6. 挂靠或委托持股
7. 股權激勵問題

上市时常见的法律问题 - 公司主要资产方面的法律问题

1. 產權問題
2. 行業及企業表現問題
3. 土地問題
4. 擬發行上市公司的資產完整性也被高度關注
5. 董事、高管

上市时常见的法律问题 - 公司在税收方面的问题

1. 税收问题

- 税收優惠風險，需要解釋
- 上市前三年中享受的稅收優惠政策與國家規定不符的，企業應在上市準備過程中重點解決
- 涉及補稅行為的後果是不是意味着以前偷稅漏稅？（查賬徵收、定率徵收、定額徵收，後兩者需要解釋）
- 非貨幣出資的稅務問題，出資人是否交稅了

上市时常见的法律问题 - 规范运营中存在的问题

1. 信息披露是否全面、準確、真實
2. 是否存在違法違規行爲，如勞動、社保、生產安全
3. 關於環保的問題
4. 同業競爭與關聯交易問題（涉及到獨立性的問題）
5. 企業的社會責任、道德問題

五、中國企業在其他國家上市的模式

可變利益實體(Variable Interest Entities):

(一)原因

- 中國互聯網公司大多因為接受境外融資而成爲“外資公司”，但很多牌照祇能由內資公司持有，所以這些公司往往成立由內地自然人控股的內資公司持有經營牌照，用另外的合約來規定持有牌照的內資公司與外資公司的關係。後來這一結構被推而廣之，應用許多非互聯網赴美上市的公司中。
- 國家相關部門對VIE結構採取默許的態度，目前並沒有實質的可操作的明文規定。

(一)結構

- 公司的創始人或是與之相關的管理團隊設置一個離岸公司，比如在維京群島(BVI)或是開曼群島。
- 該公司與VC、PE及其他的股東，再共同成立一個公司（通常是開曼），作爲上市的主體。
- 上市公司的主體再在香港設立一個殼公司，並持有該香港公司100%的股權。
- 香港公司再設立一個或多個境內全資子公司（WFOE）
- 該WFOE與國內運營業務的實體簽訂一系列協議，達到享有VIEs權益的目的，同時符合SEC的法規。

六、进行私募应予以注意的事项

(一) 私募的常見方式

- 直接投資 - 普通股、優先股、認股證
- 可換股債券

(二) 常見的重要商業條文

- 入股 / 換股的市盈率 / 定價
- 盈利保證
- 股權比例調整機制 / 換股價調整機制
- 上市要求 / 退出機制
- 保證條款

(三) 法律文件

- 認股協議 / 債轉股協議
- 股東協議

七、公司未通过上市委员今审批发审会的原因

- **主體資格：**歷史出資，歷史股權轉讓，實際控制人認定，管理層重大變動
- **獨立性：**關聯交易，同業競爭，資產獨立性
- **財務會計：**財務核算，盈利能力，資產評估，重大資產交易合理性，稅收依賴，經營風險
- **募集投資運用：**效益風險，匹配風險，合規風險，融資必要性
- **規範運行：**內控機制，資金占用，安全運行
- **信息披露：**重大遺漏，誤導性陳述，披露不充分，評估報告問題

免责声明

- 以上內容為根據截至2011年7月31日之香港法律及主板和創業板的《上市規則》的內容編寫。由于以上的內容祇是選擇性地對某些課題提供資料,并不包含有關《上市規則》或其他相關的香港法律或法例的全部內容或具體字彙。閣下或貴企業于考慮籌劃上市前,必須詳細閱讀有關法例及有關《上市規則》,并歡迎向本律師事務所提出諮詢。有關中國政府部門對中國企業境外上市的監管機制,有關法規及審批程序則應向具有從事證券法律業務資格的中國律師索取正式意見。
- 以上內容并不構成本律師事務所或講者對任何人仕提供法律意見、任何建議或指示。除本律師事務所于接受正式書面委任并另行出具書面法律意見的情況外,講者及本律師事務所一概不會對上述內容或是次諮詢會中作出的任何陳述、回應或演講的內容負上任何法律責任。

雷祖德律師
企業融資部合伙人
安晉國際律師事務所