

## ▶ 第二十一章上市

---



2021年1月

CHARLTONS  
易周律师行

	页码
▶ 简介	3
▶ 第二十章上市	4
▶ 第二十一章上市	5
▶ 根据第二十一章上市的理由	6
▶ 规限制度	9
▶ 司法辖区对比	16
▶ 近期发展	25

# 目录

---

	页码
▶ 问题探讨	29
▶ 关于本行	30
▶ 免责声明	31

## 问题

- ▶ 根据第二十一章将基金上市是否真正有利；
- ▶ 若联交所将实施相关的更改

## 我们将讨论：

- ▶ 第二十一章的背景
- ▶ 对现行制度可能的改变，以吸引更多的资金在第二十一章制度下上市
- ▶ 其他基金司法管辖区的可比要求
- ▶ 问题探讨

## 目前上市路径

### 主板上市规则第20及21章

- ▶ 或证券及期货事务监察委员会（证监会）认可的基金上市
- ▶ 受证监会《单位信托及互惠基金守则》的限制
  - **投资限制**
    - a) 基金持有任何单一发行人的证券不得超过其净资产总额的10%(按价值计算)
    - b) 一个基金可以在任何单一发行人中持有的普通股数量的上限为10%
    - c) 基金持有的非上市、上市或在市场上交易的证券的价值占基金总资产净值的15%的上限
  - **借款限制**
    - a) 基金不能借入超过其总资产净值的
- ▶ 除房地产投资信托基金(REITS)外，所有根据第二十章上市的基金都是开放式基金，其中包括许多在香港上市的交易所交易基金(ETF)。

## 第二十一章上市

---

- ▶ 非证监会许可
- ▶ 不受单位信托及互惠守则限制
- ▶ 不得在香港向公众推销或提供
- ▶ 可在海外或向“专业投资者”发出要约
- ▶ 证券及期货条例中对“专业投资者”的定义包括：
  - **机构投资者**包括银行、受监管的中介机构、养老基金、保险公司、认可基金等。
  - **高净值投资者**
    - \* 投资组合金额不少于港币800万元(或等值外币)的个人
    - \* 投资组合不少于800万港元(或等值外币)或总资产不少于4,000万港元(或等值外币)的公司

## 根据第二十一章上市的理由

---

### 永久资本

- ▶ 接近新资本
- ▶ 投资者无法赎回已筹集的资本

### 增加流动性

- ▶ 可在交易所二级市场进行交易
- ▶ 但受每手交易量的限制

### 透明度

- ▶ 第二十一章包含了全面的披露要求
- ▶ 交易所的严格审查使不受监管辖区的资金受到尊重

### 更为宽松的监管要求

- ▶ 不需要证监会许可或遵守单位信托及互惠守则

## 根据第二十一章上市的理由（续）

---

### 更为宽松的监管要求

#### ▶ 两点主要限制

- a) 合理的投资利差：在任何机构中的投资价值不得超过投资当日基金净资产值的20%（上市规则21.04(3)(b)）
- b) 基金不能单独或与任何关连人士一起对其基础投资进行合法或有效的管理控制，并且在任何情况下，不得拥有或控制任何单个公司或机构超过30%的投票权（21.04(3)(a)）

#### ▶ 其他限制

- 首次上市后3年内，未经股东事先同意，不得改变投资目标、政策及附加限制（上市规则21.04(5)）
- 任何人不得控制在任何基金股东大会上可行使的超过30%的投票权（上市规则21.04(4)）
- 基金被允许采取额外的限制。（例如借款能力）



## 根据第二十一章上市的理由（续）

---

### 第二十一章上市的吸引力

- ▶ “技术性上市”——面向在香港以外市场推广的基金
- ▶ 第二十一章上市将吸引投资授权只允许投资上市证券的机构投资者
- ▶ 有些司法管辖区对投资上市基金提供税收优惠，例如日本

## 规限制度

- ▶ 联交所指引信HKEx-GL17-10为保证第二十一章面向专业投资者的基金施加了规限。

	指引信施加的规限
最低买卖单位和认购额	<ol style="list-style-type: none"><li>1) 投资公司证券的买卖单位及认购额最少为500,000港元（随特殊情况调整）。</li><li>2) 销售证券的中介人本身因确保各配售人为证券及期货条例定义下的专业投资者 <i>对于中介断定客户是否符合专业投资者规则时允许采用原则为本方式</i></li><li>3) 发行结构必须是交易所普遍接受的</li></ol>
最少股东人数	第二十一章投资公司必须有至少300名股东，除非已获得豁免。自2004年（最少股东数提高至300）未有对第二十一章上市公司的豁免。

## 规限制度（续）

	指引信施加的规限
最低市值	虽然第二十一章投资公司不受第8.09条市值规定所规限，但实质上其市值必须不低于1.5亿港元（因每名承配人最低认购额为500,000港元，另至少有300名承配人）。
发售章程注册	<p>发售章程无需注册登记。但若投资公司要求为其发售章程注册登记，则其需要向联交所提供保荐人及法律顾问的意见，说明其将发售文件视为发售章程的原因。</p> <p>注：向公众提出基金股份发售要求基金及其上市文件均须获得证监会的授权，并须遵守《上市规则》第20章的规定。</p>
利益冲突	<p>若执行董事同事管理其他公司的资金恰当的内部控制机制必须证明：</p> <ul style="list-style-type: none"><li>○ 董事能投放重组时间及资源处理投资公司的事务；</li><li>○ 每名涉及冲突的人士必须对投资公司及其管理的其他资金资料保密；</li><li>○ 上市文件中必须披露一个用以在投资公司与每名涉及冲突人士管理的其他资金之间适时公正地分配投资机会的公平程序</li></ul>

### 批评

- ▶ 规限制度自从其1989年引入就无太多变化
- ▶ 与外汇相比，基金的上市环境不利，尤其是爱尔兰证券交易所（ISE）和卢森堡证券交易所（LuxSE）

### 最少300名股东的要求

- ▶ 基本难以实现
- ▶ 与《上市规则》第21.04条存在可疑的共存问题，该条款豁免了第21章所列基金遵守上市规则8.08（1）规定的最低公众持股量的规定
- ▶ 指引信考虑克减的可能性

### 股票价格

- ▶ 以资产净值的折让进行交易
  - 反映基金的营运成本(通常包括基金经理的年费及在支付股息前扣除的业绩费)

### 税收待遇

#### 利得税

- ▶ 非离岸第二十一章上市基金须缴付香港利得税
- ▶ 证监会认可基金获豁免缴付利得税

## 规限制度（续）

---

### 利得税（续）

- ▶ 海外基金在以下情形可获豁免
  - 指明交易，包括交易收入不超过指明交易及附带交易总交易收入的5%的交易；及
  - 由指定人士进行或安排的交易
- ▶ “指定交易”：包括证券交易（私人公司的股份或债券除外）
- ▶ “指明人士”：获证监会持牌为持牌法团的实体，或注册为注册法团的认可金融机构，以便根据证券及期货条例第V部进行受规管活动。

### 印花税

- ▶ 与在第20章中列出的交易所交易基金不同，在第21章中上市的股票交易需要缴纳印花税

### 上市程序

- ▶ 没有适当的精简的申请过程-可能较为耗时及昂贵
- ▶ 近期无上市-申请批准是否批准不确定

### 利益冲突

- ▶ 通常存在于投资经理和投资公司董事会之间，以及投资公司和它所投资的公司之间
- ▶ 现行制度的主要规定：
  - 上市投资公司董事会中至少三分之一的成员必须是独立非执行董事；
  - 持牌从事第4类及第9类受规管活动(分别为就证券提供意见及提供资产管理)的投资经理，必须符合证监会《基金经理行为守则》及《证监会持牌或注册人士守则》中有关利益冲突的规定。

### 披露规定

- ▶ 仅每年披露投资的要求被认为是不够的

### 主要竞争者

- ▶ 泛欧交易所都柏林分部和卢森堡交易所 - 促进技术上市
- ▶ 伦敦证交所，泛欧交易所阿姆斯特丹，纳斯达克和纽约证券交易所 - 受到对冲基金欢迎

### 一般比较

- ▶ 伦敦证交所是唯一一家单独运营一个细分市场的交易所——“专业基金市场”。
  - 允许基金只向“机构投资者、知识渊博的投资者或有专业建议的投资者”推销
  - 大型对冲基金、私人股本基金以及某些新兴市场和专业地产基金的上市
- ▶ 泛欧交易所都柏林分部和卢森堡交易所 有针对专业人士的上市机制
  - 泛欧交易所都柏林分部：合格投资者基金(QIFs)机制
  - 卢森堡交易所：“专业投资基金”(SIFs)制度



## 司法辖区对比

香港联交所，卢森堡交易所及泛欧交易所都柏林分部的对比

	香港第二十一章上市	卢森堡交易所	泛欧交易所都柏林分部
最少股东人数	300	无最少要求	无最少要求
最少认购额	最低买卖单位及认购额为 HK \$ 500,000	如果投资者不是机构或专业人士，在专业投资者基金机制的最低投资额为 125,000欧元（120万港元）	合格投资者基金机制只能向最低认购额为100,000欧元的合格投资者销售

## 司法辖区对比

	香港第二十一章上市	卢森堡交易所	泛欧交易所都柏林分部
推广要求限制	第二十一章投资公司只能向专业投资者销售	<p>SIF只向合格的投资者开放：</p> <p>a)机构投资者</p> <p>b)专业投资者</p> <p>c)其他人以书面形式声明其为知情投资者，并且具有以下任一行为：</p> <p>1)最低投资额为125,000欧元，即使是共同投资也是如此；</p> <p>2)银行，投资公司/管理公司的评估，并持有欧盟护照，证明他们有适当的专业知识、经验和知识，充分理解对基金的投资</p>	<p>QIFs只能销售给“合格投资者”（金融工具市场指令附件二），这些投资者必须：</p> <p>a)符合金融工具市场指令的专业客户或</p> <p>b)获得欧盟信贷机构、金融工具市场指令公司或欧盟可转让证券集合投资计划（UCITS）管理公司的评估，证明其具备相应的专业知识、经验和知识；或</p> <p>c)本人证明有足够的知识和经验，能适当评估投资或其业务涉及管理、收购或处置与质押基金同类财产有关的财产。</p>

## 司法辖区对比

	香港第二十一章上市	卢森堡交易所	泛欧交易所都柏林分部
推广要求限制 (续)		SIF必须发布一份招股说明书，该说明书必须符合欧盟招股说明书和透明度指令	尽管QIF只能面向《另类投资基金经理指令》中定义的专业投资者销售，但欧盟成员国可以根据本国法律允许另类投资基金面向其他类别的投资者销售
最小市值要求	最低市值为 1.5亿港元，原因是要求每名承配人的认购规模为500,000港元，以及至少300名股东	最低市值1.25百万欧元必须在证券金融监督委员会批准后的12个月内达到（但仅需缴付所认购股本的5%）	
投资经理利益冲突	独立非执行董事占董事会的1/3，且必须至少为3个独立非执行董事	必须遵守或解释公司治理守则中的利益冲突规定	至少有2个独立非执行董事用于离岸注册的资金，且所有董事均无冲突

## 司法辖区对比

	香港第二十一章上市	卢森堡交易所	泛欧交易所都柏林分部
<p><b>投资限制</b></p> <p>注:由于许多交易所依赖于各种欧盟指令(如准入指令、市场滥用指令、透明度指令)创建的健全机制,欧盟成员国的交易所通常施加较少的额外要求</p>	<p>第二十一章投资公司的限制:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-基金所持任何单一发行机构的证券不得超过其总净资产(以价值计)的20%,但若基金追踪某一指数的成分股超过10%,则可获豁免;</li> <li>-不能在任何单一发行人持有&gt;30%的普通股;及</li> </ul>	<p>无重要限制</p> <p>风险分散规定(证券金融监督委员会通函07/309):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-SIFs不能将其净资产的30%投资于同一发行人发行的证券,但豁免除外</li> <li>-允许卖空,但不能导致SIF持有由同一发行者发行的30%的&gt;净资产</li> </ul> <p>根据具体情况进行减损</p>	<p>QIF的本地限制</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 最少投资限制</li> </ul> <p>QIFs可以投资在交易所内外交易的工具</p> <p>无重大限制</p> <p>《另类投资基金经理指令》限制:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-基金不能将50%的净资产投资于不受监管的投资基金,除非该基金的认购额最低为50万欧元,且招股说明书中逐项列出的QIF和另类投资基金经理义务不适用于相关基金。</li> </ul>

## 司法辖区对比

	香港第二十一章上市	卢森堡交易所	泛欧交易所都柏林分部
税收待遇		<p>SIF必须每年缴纳基金净资产值的0.01%的年度认购税。</p> <p>以下情况免收年度认购税：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-在其他UCI中持有的单位代表的资产价值，前提是这些单位已经缴纳了认购税</li> <li>-特殊机构货币市场基金</li> <li>-养老金基金</li> <li>-SIF投资小额信贷-</li> </ul> <p>提供给SIF的管理服务免征增值税。</p> <p>没有预提税，居民投资者仅需为资本收益和股息分配缴纳卢森堡所得税。</p>	

## 司法辖区对比

	香港第二十一章上市	卢森堡交易所	泛欧交易所都柏林分部
税收待遇 (续)		<p>非居民投资者在卢森堡UCI投资时无需缴纳卢森堡所得税。但是，如果适用以利息支付形式对储蓄收入征税的《储蓄指令》，则可以征收预扣税。</p> <p>非居民投资者对于主要股东的收益 (&gt; 10%) 无需缴纳卢森堡所得税，此类转移/清算在收购后的6个月内发生。</p>	<p>非居民投资者在卢森堡UCI投资时无需缴纳卢森堡所得税。但是，如果适用以利息支付形式对储蓄收入征税的《储蓄指令》，则可以征收预扣税。</p> <p>非居民投资者对于主要股东的收益 (&gt; 10%) 无需缴纳卢森堡所得税，此类转移/清算在收购后的6个月内发生。</p>

CHARLTONS  
易周律师行

## 司法辖区对比

### 伦敦证券交易所主板市场及特殊基金市场与纽约证券交易所的比较

	纽约交易所	伦敦证券交易所主板市场及特殊基金市场
申请时间	12 - 16周	12 - 24周
认购规模	无重大限制  纽交所对单位交易额有规定，单位交易额为100单位	无重大限制
投资限制	一个发行人最多可以持有前75%的资产的5%	主板发行对投资基础有要求 特殊基金市场无限制
推广限制	无限制	主板市场：无限制 特殊基金市场：专业投资人

## 司法辖区对比

	纽约交易所	伦敦证券交易所主板市场及特殊基金市场
最少股东数	无最低要求	主板上市：公众持股须达到25% 特殊基金市场：无最低要求
最低市值/市场规模	无一除非达到2亿美元的全球市值测试	主板市场：70万英镑(8.7百万港元) 特殊基金市场：无要求
董事会独立于投资经理	董事会至少40%须独立	主板上市：董事会大多数须独立 特殊基金市场：无要求
对特殊基金市场的其他要求		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 目前有40支基金在特殊基金市场上市</li> <li>• 特殊基金市场上市的基金必须是封闭式的</li> <li>• 在特殊基金市场上上市的基金必须是可转让证券</li> <li>• 已公布的招股说明书有效期为12个月，以便进行后续融资</li> <li>• 没有要求股东同意对投资政策的重大改变(虽然是好的做法)</li> <li>• 必须提供年度报告及帐目</li> <li>• 必须发布年度信息更新、半年报告和中期管理报表吗</li> </ul>



## 免责声明

---

- ▶ 本演示文稿由易周律师行准备，且基于本行所能获得的信息，不用于公众流通。所有的信息都没有经过本行独立核实。
- ▶ 对于阁下或任何其他个人或实体遭受或造成的任何损失或损害，无论以任何方式与本演示文稿相关（包括但不限于）包含或包含在其中的信息而造成（包括但不限于疏忽），本行均不承担任何责任或义务。包括与此相关的任何错误或遗漏（包括但不限于第三方造成的错误），缺乏准确性，完整性，时效性或可靠性，或者您或任何其他个人或实体依赖于此演示，其准确性，完整性，时效性或可靠性。本行对本演示文稿引起的任何问题不承担任何责任。
- ▶ 作为香港法律顾问，本行只具备就香港法律提供意见的资格，我们对其他司法管辖区的法律不发表任何意见。所有提述外国法律的部分仅供参考，且可能不是最新的法规。



- ▶ 易周律师行在企业融资方面具有广泛的经验，令我们拥有独特的资历提供顶级法律服务
- ▶ 我们在北京、上海及仰光均设有代表处
- ▶ 易周律师行于2014年获得Corporate Intl杂志的“香港年度企业财务顾问”
- ▶ 易周律师行于2002、2003、2006-2017、2020年均获《亚洲法律事务月刊》(Asian Legal Business) 颁发「年度最佳专项律师事务所」
- ▶ 易周律师行于2017年获得《亚洲法律事务月刊》(Asian Legal Business) 颁发「年度最佳专项交易性律师事务所」奖
- ▶ 于欧洲货币法律传媒集团 (Euromoney Legal Media Group) 设立的 2012 及 2013 年度商业法律亚洲杰出女律师奖项中荣获香港「最佳独立律师行」
- ▶ 为友邦的首次公开募股提供咨询服务而于被亚洲法律事务月刊授予“年度资本市场交易奖”

# 联系我们

## 香港办事处

香港皇后大道东43至59号  
东美中心12字楼

电话: (852) 2905 7888  
传真: (852) 2854 9596  
电子邮件: [enquiries@charltonslaw.com](mailto:enquiries@charltonslaw.com)  
网址: [www.charltonslaw.com.cn](http://www.charltonslaw.com.cn)

## 中国

### 北京代表处

中国北京  
朝阳区朝外大街  
甲6号万通中心C座1703室  
邮编100020

电话: (86) 10 5907 3299  
传真: (86) 10 5907 3299  
[enquiries.beijing@charltonslaw.com](mailto:enquiries.beijing@charltonslaw.com)

### 缅甸

### Charltons Legal Consulting Ltd 仰光办事处

161, 50<sup>th</sup> Street  
Yangon Myanmar

[enquiries.myanmar@charltonslaw.com](mailto:enquiries.myanmar@charltonslaw.com)

### 上海代表处

中国上海  
陕西北路1438号  
财富时代大厦20楼2006室  
邮编200060

电话: (86) 21 6277 9899  
传真: (86) 21 6277 7899  
[enquiries.shanghai@charltonslaw.com](mailto:enquiries.shanghai@charltonslaw.com)

## 联营体:



## 合作联盟:



CHARLTONS  
易周律师行