

▶ 中国公司的香港上市渠道及融资



2015年11月

CHARLTONS
易周律师行

www.charltonslaw.com

		页码
1	中国公司在香港上市	2-51
2	保荐人监管机制	52-56
3	反收购行动	57-63
4	公开合并与收购	64-94
5	上市后募集资金	95-108
6	上市公司的持续责任	109-114

▶ 中国公司在香港上市



2015年11月

CHARLTONS
易周律师行

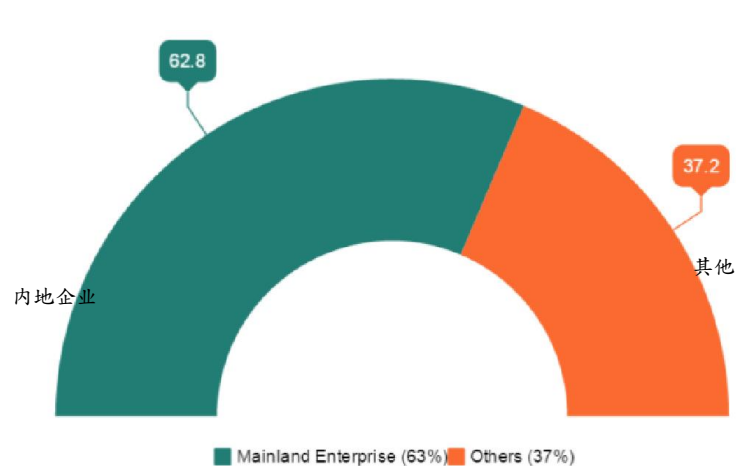
www.charltonslaw.com

- 历史上，中国公司可透过两种途径于联交所上市：
 - 直接以 H 股方式上市
 - 间接透过「红筹股」上市
- H股公司都是在中国注册成立的联合证券有限责任公司业已获得中国证监会批准在香港上市。
- 红筹公司是中华人民共和国境外注册的公司（通常是在香港，开曼群岛或百慕大注册）注册，它们直接或间接由中国政府机构控制，而大部分业务都在中国进行。
- ▶ 内地私人企业是非H股或红筹公司的中国公司。

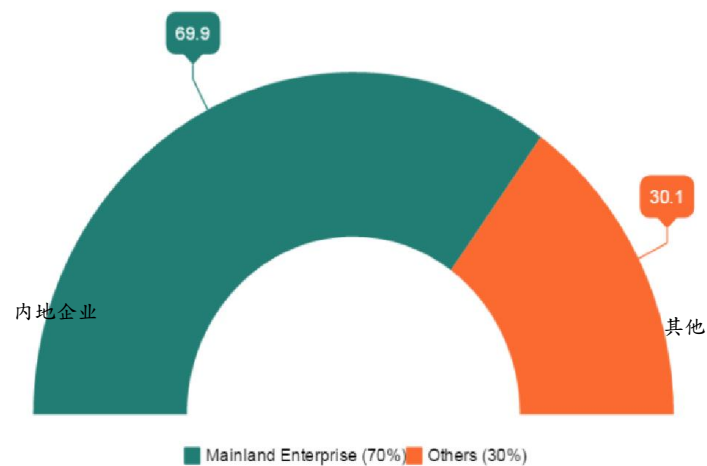
概述

- ▶ 根据2015年六月底的数据，在联交所上市的1,793家上市公司中，906家公司（或50.5%）是内地企业，其中包括210家 H股公司，143家红筹公司和553家内地私人企业。
- ▶ 总括来说（截至2015年6月底），内地企业占联交所上市的市场总值的62.8%，和在联交所上市的股权成交量的69.9%。

联交所市场总值



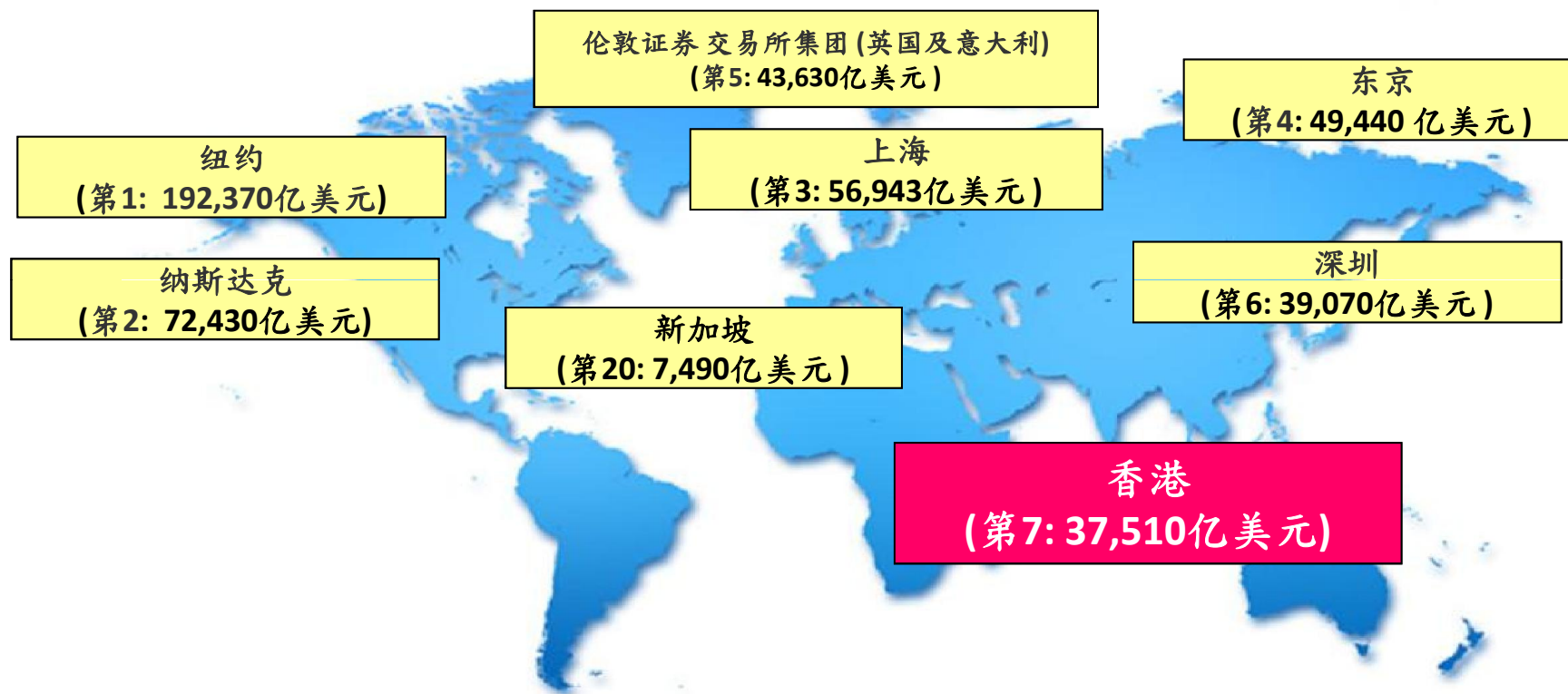
联交所股本证券成交量



香港联交所排名

2015

▶ 香港联交所：按市值为全球第7大联交所（继上海和日本后排亚洲第三）



CHARLTONS
易周律师行

香港联交所排名

2015年8月

证券交易所	世界排名 (2015年 八月)	亚洲排 名 (2015 年八月)	市价总值 (US \$ 十亿) (2015年6 月)	市价总值 (US \$十 亿) (2015年八月)
美国 (纽约泛欧证券交易所)	1		19,237.43	17,931.22
美国 (纳斯达克-OMX)	2		7,243.28	6,981.89
日本 (日本交易所)	3	1	4,944.15	4,713.63
中国 (上海)	4	2	5,694.38	4,125.18
英国 (伦敦证券交易所)	5		4,363.85	没有适用的数字
欧洲 (纽约泛欧证券交易所)	6		3,414.83	3,326.88
香港	7	3	3,751.45	3,059.91
中国 (深圳)	8	4	3,907.21	2,742.06
加拿大 (多伦多)	9		2,046.03	1,749.27
德国 (德意志交易所)	10		1,752.56	1,676.24

CHARLTONS
易周律师行

联交所头半年表现

排名	證券交易所	首次公开上市的数量	在美国筹集资金(十亿美元)
1	香港	51	16.7
2	上海	77	16.67
3	纽约	38	13.00
4	伦敦	51	9.39
5	马德里	6	8.50
6	纳斯达克	76	8.23
7	深圳	108	7.01
8	巴黎证券交易所 (Euronext) 斯德哥尔摩	19	3.64
9	纳斯达克OMX北欧交易所	28	3.53
10	瑞士证券交易所	1	2.46

资料来源：Dealogic与香港联交所截至2015年6月30日的的数据。香港联交所双月通讯（2015年5月 - 6月）

- ▶ 香港联交所于2015前半年就IPO募集到的资金排名第一，香港联交所在51综IPO募集到 \$1290亿（\$167亿美元）
- ▶ 上海交易所：在77个IPO募集USD \$166.7亿美元。
- ▶ 深圳交易所：在108个IPO募集70.1亿美元。
- ▶ 就2015年香港有望成为在IPO集资上排名第一的联交所。

CHARLTONS
易周律师行

中国公司在香港上市

- ▶ 全球第二和第三大的IPO都于2015年前半年在香港上市

华泰证券

- 筹集了\$45亿美元
- 超额认购x280

广发证券

- 筹集了36亿美元
- 超额认购x180

- ▶ 在2H 2015年：

中再集团

- 筹集了20亿美元

中国华融资产管理股份有限公司

- 筹集了23亿美元

- ▶ 就中国政府关停国内IPO市场香港可以取得利益？

1H2015年期间香港首次公开上市所筹集等于或多于十亿港元的资金

股票代码	公司	募集资金(百万港元)	新股认购		上市日期	交易的第一天	
			价格范围(港币)	新股发行价格(港币)		收盘价(港币)	+/-%
1310	香港宽频有限公司	6,674	8.0-9.0	9.0	2015年3月12日	9.0	-
3906	福耀玻璃	8,495	14.8-16.8	16.8	2015年3月31日	19.2	+14.29%
1776	广发证券	32,079	15.65-18.85	18.85	2015年4月10日	25.4	+34.74%
6826	上海吴海	2,362	48.5-59.0	59.0	2015年4月30日	58.5	-0.85%
6839	云南水务	1,918	5.0-5.8	5.8	2015年5月27日	6.45	+11.21%
6886	华泰证	38,757	24.8	24.8	2015年6月1日	26.05	+5.0%
1530	3S生物	6,343	8.3-9.1	9.1	2015年6月11日	9.32	+2.42%
2686	亚美能源	2,284	3.0-3.7	3.0	2015年6月23日	2.78	-7.33%
1528	红星美凯龙	7,219	11.18-13.28	13.28	2015年6月26日	12.74	-4.07%
3396	联想控股	15,169	39.8-43.0	42.98	2015年6月29日	42.95	-0.07%

香港上市的好处

- ▶ 链接国际基金
- ▶ 上市后活跃的交易和独立的恒生中国企业指数
- ▶ 增强知名度和声誉

香港的市场

- ▶ 主板 - 迎合能够满足其盈利需求或其他财务标准的公司。
- ▶ 创业板 - 具有较低的上市标准，并作为转到主板的踏脚石。

适用的香港法律及非法定守则

- ▶ 香港联合交易所有限公司的交易所上市公司的规则（《上市规则》）
- ▶ 证券及期货条例
- ▶ 公司收购、合并及股份回购守则

中国对H股发行人的监管要求

- ▶ 中国证监会的「就股份制公司于海外发行股本审阅上市文件及考核程序的指引」（「指引」）于 2013 年 1 月 1 日生效。

- ▶ 指引删除了就H股上市对于上市申请人严格的财务要求：
 - 拥有人民币 4 亿元净资产；
 - 集资至少美元 5 千万；及
 - 税后利润超过人民币 6 千万元。

- ▶ 新的指引下：
 1. 中国股份制公司寻求海外上市时须使中国证监会信纳其能满足海外交易所的上市要求。

 2. 为中国中小企业开辟了H股上市，替代国内IPO。

B股转换H股

- 介绍方式是一个方法，将已于另一交易所上市的股票上市。由于该股票已被广泛持有，故毋须任何销售安排。更由于只有现存股份以介绍方式上市，故不能筹集额外资金。
- 近年来，一些中国企业已把它们的B股转换到H股及將H股以介绍形式在香港联交所主板上市。
- 2012年12月：中国国际海运集装箱集团成为第一家中国公司通过这种方式在香港上市。
- 其他例子：丽珠医药集团和中国万科

红筹股规管（“10号文” - 并购规定）

- ▶ 以前，中国就红筹公司的重组和上市的监管批准程序比H股上市的简单。
- ▶ 自《海外投资者收购国内企业的条文》（“10号文”或“并购规定”）于2006年9月生效后，此情况有所改变。
- ▶ 根据10号文，红筹上市的各个阶段都需要商务部审批及批准：
 - 设立境外特殊目的投资工具（“SPV”）以令中国公司在境外上市；和
 - 以SPV收购中国公司的业务或资产。
- ▶ 此外，以SPV持有中国资产在海外上市需要中国证监会核准。

“10号文”和“并购规定”（继续）

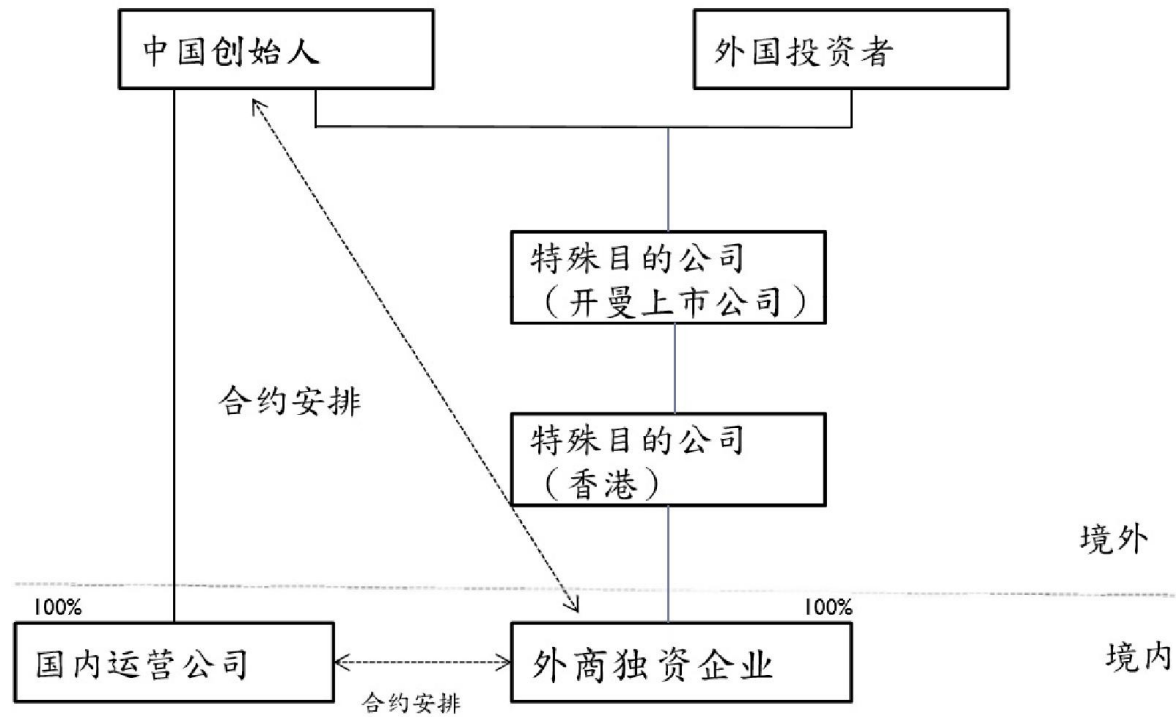
- ▶ 近年来，中国企业通过其他重组结构在联交所上市，从而避免遵守10号文。
- ▶ 突出的例子：可变利益实体（VIE）结构

VIE 结构

- ▶ VIE结构基本特征：采用一系列合同（而非直接股权），赋予外国投资者控制中国国内公司的权利。
- ▶ 主要用途：
 - 规避外商投资产业指导下就特定行业对外商投资的限制（限制行业）（例如：互联网内容，媒体，电信）
 - 为经营限制企业的中国公司达到海外上市，而不必寻求商务部就10号文下的批准。
- ▶ VIE结构最初是由新浪采用（于2000年在纳斯达克上市）。
- ▶ 多家主要互联网及媒体公司亦跟随并取得海外上市：
 - 搜狐，网易，百度，分众传媒，优酷网，当当网，腾讯和Alibaba.com。
- ▶ 自1999年以来，大约有一半以上在美国上市的200家中国公司使用VIE结构。这些主要是互联网，媒体和教育公司并受对外资的限制。
- ▶ 在香港上市的公司有大约43家企业采用VIE结构（采用VIE在香港上市的实际数量很可能更高，因为有一些是上市后才订立合同结构）。

VIE 结构（续）

- 典型的VIE架构如下图阐释：



- 在上图中，国内运营公司（或运营公司）是VIE。

CHARLTONS
易周律师行

VIE 结构（续）

- ▶ 在典型的VIE结构 - 中国股东和外国投资者设立境外SPV（通常是在百慕达/开曼群岛），成为上市公司。
- ▶ 境外SPV - 有时是通过其他SPV - 在中国建立子公司，这将是一个外商独资企业（“WFOE”）。
- ▶ WFOE 与国内运营公司（VIE）及它的中国股东达成合同安排：
 - 令它控制 VIE
 - 允许上市公司把VIE的财务业绩合并并在集团的财务报表内。
- ▶ WFOE的经营范围=提供有关VIE业务的咨询服务。WFOE 与VIE之间的服务协议，用于将VIE的收入拨入WFOE的收入。
- ▶ VIE的股权是由中国人拥有或中国国有。
- ▶ VIE持有在中国运营的受监管的业务的所有牌照/许可。
- ▶ VIE结构依赖于中国对外直接投资的法律漏洞，该法律目前只对有直接投资的境外股东做出规管，但并没有明确规范，通过合同安排的境外投资（但在新的外国投资法草案下这将会改变）。
- ▶ 外国投资者对VIE监管经营业务无直接利益：外商投资法律的限制/止并不适用。

VIE及外商独资企业之间的的合约安排的典型内容

一连串介乎（1）中国股东与WFOE之间；及（2）VIE与WFOE之间的合约安排通常会包括（但不限于）：

1. 独家服务协议
2. 认购期权协议
3. 股权质押协议
4. 贷款协议
5. 表决权协议/授权书；及
6. 知识产权转让协议

VIE及外商独资企业之间的的合约安排的典型内容(续)

最重要的合约为：

▶ 独家服务协议

- WFOE以费用作为回报，为VIE提供独家服务(如咨询，管理及技术) →从VIE转移收入至WFOE。

▶ 股权质押协议

- 中国股东透过订立经登记的质押，把其在VIE的全部股权权益质押给WFOE，以确保合约义务的适当履行

▶ 授权书

- 由中国股东签署，授予WFOE（或离岸SPV）
- 不可撤销地将其包括表决权在内的全部股东权利授予WFOE或SPV

涉及的风险

- ▶ VIE架构已有一段时间备受争议
 - 并非法律上毫无风险；
 - 从未被中国政府机构正式认可；
 - 可是以往当局容让VIE安排的存在；

- ▶ 主要风险：
 - 该架构或会被中国政府宣布为无效的监管风险；
 - 合约安排或将不获中国法院执行的风险；

从外国投资者角度的关注：中国股东可能带着VIE的资产潜逃，或以与SPV及其股东意愿相反的方式经营，而或会损害其声誉。

涉及的风险（续）

监管风险（续）

沃尔玛收购1号店

- ▶ 商务部在2012年8月，批准沃尔玛收购纽海（一号店）的决定，为新外国投资法前，对VIE的最直接的参考
- ▶ 其中一个施加的条件，就是沃尔玛不得使用VIE架构从事一号店当时经营的增值电讯服务
- ▶ 决定主要涉及沃尔玛在增值电讯服务业务上的反竞争效果，不论是否透过VIE实现。

其他规例：外国投资者并购境内企业的安全审查制度的规定（2011年9月）

- 禁止外国投资者采用间接或合约安排规避国家安全审查程序)

涉及的风险（续）

减轻风险

- ▶ 阿里巴巴在2014年9月在纽约证券交易所的重磅上市计划，获得全世界历来最大规模的上市计划的称号。
- ▶ 阿里巴巴仍以VIE架构经营。可是，它透过其业务的外资拥有部分，持有大部分资产，从而减轻外国投资者的风险。
- ▶ 这架构确保外资拥有的业务直接产生大部分的公司收益。
- ▶ 把大部分业务集中在外资持有的部分也可减轻如递延税项及外汇管制等其他问题。

外国投资法草案

- ▶ 商务部在2015年1月19日发布一份外国投资法草案(外国投资法草案)及注释。
- ▶ 外国投资法草案对外商在中国投资的规例提出重大改变，及引起对VIE的整体可持续性 & 一些VIE重组的关注。
- ▶ 公众咨询在2015年2月17日结束，商务部仍未发布咨询的结果或第二份草案。
- ▶ 在外国投资法草案之下，外国投资者将：
 - 不再有别于中国投资者，受另一套监管制度规管
 - 在“受限制”行业，外国投资受到限制
 - 被禁止在新的负面清单上列明为“被禁止”的行业内投资

外国投资法草案（续）

- ▶ 外国投资法草案明确了：
 - VIE架构将会受法律规管 → 去除了其有效性的疑问
 - 以中国法律而言，一家受外国投资者控制的中国境内公司将被视为一间外国公司
 - ✓ 控制明确包括VIE安排。这些安排被描述为：外国控制人能透过合约，信托或其他安排，在中国境内公司就经营，融资，人力资源，或技术等方面施加决定性的影响力。
 - 成立一VIE架构，及因离岸交易而获得VIE架构的控制权，都将构成在中国的外国投资。

- ▶ 外国投资法草案，透过创造一新的外国投资者类别 – *实质的中国投资者*，将受外国投资者控制的VIE及最终受中国投资者控制的VIE区分开来。
 - 当一名外国投资者申请在“被限制”行业内投资的批准时，如它最终是由一名中国投资者控制的话，它将可以向商务部申请被视为一个实质的中国投资者。

外国投资法草案（续）

惩罚

- ▶ 第149条指定，以VIE架构，或其他架构来规避外国投资在禁止或限制行业的限制所产生的潜在法律后果

- ▶ 后果包括：
 - 终止业务的命令；
 - 处置资产或股份的命令；
 - 100万元人民币或投资金额10%的罚款；
 - 对有责任人员处一年以下的有期徒刑；及
 - 充公非法得益

外国投资法草案（续）

现存VIE架构（续）

- ▶ 商务部已就现存的VIE架构在其注释建议三个监管选项，及就其建议邀请公众意见。它们为：
 - 受中国投资者控制的现存VIE架构，在向商务部送交报告，确认它们为受中国投资者控制，会获准继续在相同架构之下经营；
 - 在实质的中国控制人之下的现存的VIE架构，须向商务部申请它们为受中国投资者实质控制的认可。如商务部给予该认可，这些公司能继续以其目前的形式经营；
 - 受外国投资者控制的现存VIE架构须向商务部申请外国投资的批准。商务部及其他相关监管机构会按个别情况给与批准。

外国投资法草案（续）

现存VIE架构（续）

- ▶ 如采用的话，首两个选项指一间VIE架构将只会在中国投资者控制下才准许继续经营。
- ▶ 在第三个选项下，一个外国控制的VIE架构的延续将会被评估，因而导致架构可能需被解散。

架构的将来含义

从长远来看，由于中国政府放松外国投资相关规例，预期VIE架构的重要性将逐步式微。

- ▶ 例如，在六月，工业和信息化部颁布放开2015在线数据处理与交易处理业务（经营类电子商务）外资股权比例限制的通告，作为在上海自由贸易区现存的开放电子商务政策的延伸
- ▶ 外国投资者现可以持有经营电子商务平台，提供在线数据处理及交易处理服务的公司的100%的股权。这会容许如Ebay或淘宝般的在线市场的外国拥有权。

外国投资法草案（续）

VIE架构的将来含意（续）

- ▶ 评论家注意到一旦实施外国投资法，将惠及给予VIE的中国股东“控制”权的VIE架构，因他们给予中国股东通过不同表决权股份结构或不同投票权（WVR）架构，获得投票权或其他与他们于公司持股不相称的权利。
- ▶ 这将容许VIE保持作为一家由中国投资者控制的公司的身份，而公司创办人在离岸上市公司（或其母公司）不需持有控制股权。符合实质中国投资者的资格，无需VIE的中国股东在离岸上市公司（或其母公司）持有大多数股权，亦可对限制行业进行投资。
- ▶ 在美国交易所上市而采用VIE架构的中国公司，如阿里巴巴、微博、京东及百度，皆利用不同表决权股份或其他WVR架构给予其中国创办人控制权。在外国投资法草案下应该都获容许。

外国投资法草案（续）

VIE架构的将来含意（续）

- ▶ 联交所不容许持有不同表决权股份或其他不同股票权架构的公司上市，只有一个特殊情况可容许不同股票权架构的公司上市：
 - 如联交所认同为特殊情况，但没有指引解释何谓“特殊情况”
 - 目前为止，并没有不同股票权架构的公司依赖此例外情况在联交所上市

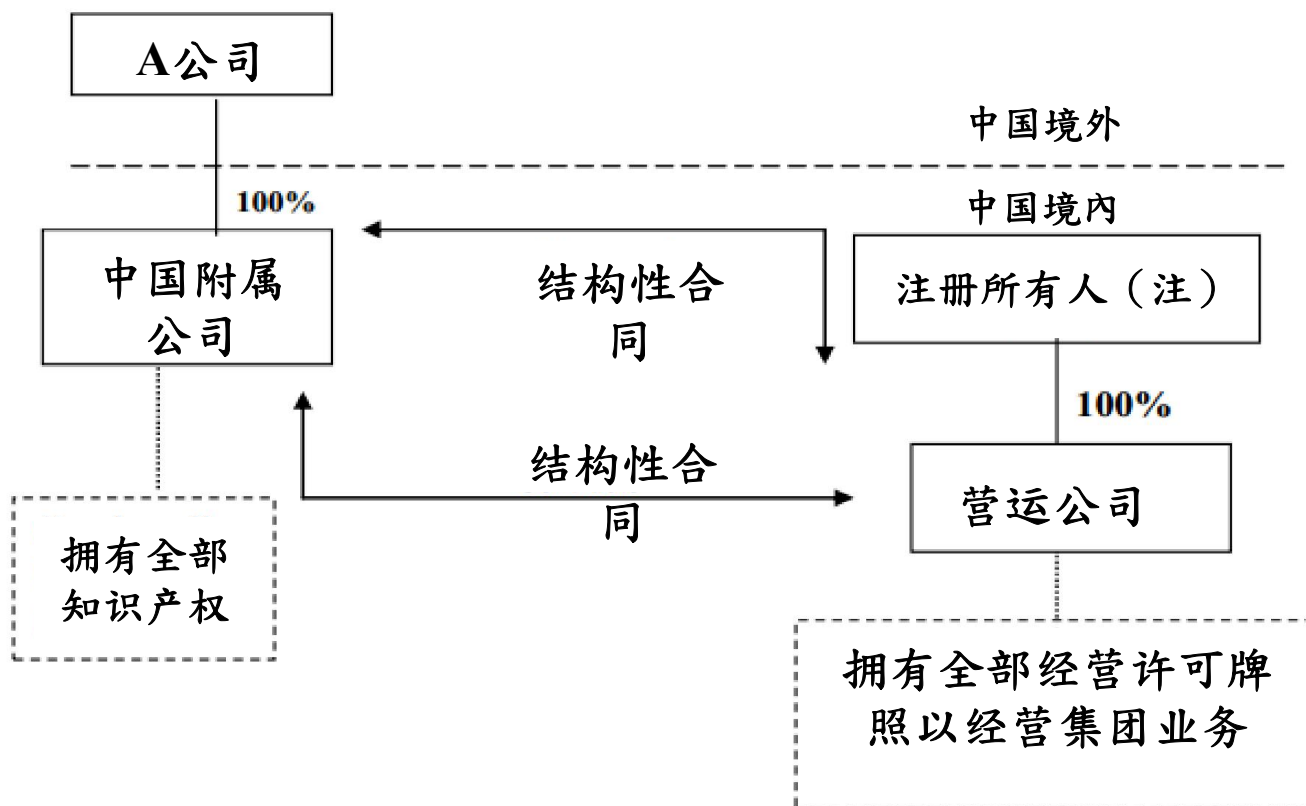
- ▶ 联交所在2014年8月就不同投票权（WVR）架构刊登概念文件，咨询应否容许不同股票权架构的公司上市，以及如容许的话，应该设立什么限制。

外国投资法草案（续）

外国投资法草案的含意：

- ▶ 目前，外国投资法草案仍只是一份草稿而已
- ▶ 并无显示何时定稿及实施
- ▶ 当一家从事限制或禁止行业的中国公司考虑采用VIE架构于香港上市时，必须考虑外国投资法草案的潜在含意
- ▶ 联交所在上市决策43-3列明VIE架构的上市指引，并在2015年8月27日进行更新，以提述外国投资法草案

上市决定 43-3



(注):注册所有人是A公司的控制股东

上市决定 43-3

- ▶ 联交所考虑了采用VIE结构在中国进行业务的上市申请人，会否因合同安排相关的法律问题而导致其不适合上市。
- ▶ 就使用VIE结构，联交所会按每宗申请个案个别考虑
- ▶ 联交所通常会允许使用VIE结构的上市申请，前提是：
 - 联交所满意使用结构化合同的原因；和
 - 上市申请人符合上市决定的要求。
- ▶ 仅利用VIE架构从事受限制业务，通常可获准。若利用VIE架构从事非限制业务，则申请会提交上市委员会做决定。
- ▶ 然而，联交所期望合同安排是度身订做的，以实现申请人的业务目标和尽量减少与中国的法律法规发生潜在冲突。
- ▶ 申请人应获得相关监管部门的恰当监管确认
- ▶ 如没有此等监管确认，中国法律意见中必须包括一项声明，表示已采取所有可能的措施或步骤，使能达致其法律意见。

上市决定 43-3

- ▶ 采用VIE结构营运受限制业务的上市申请人需证明他们已经采取了一切合理步骤以遵守所有适用的中国规则（对外国所有权进行限制的除外）。
- ▶ 中国法律意见必须确认结构性合同不会被视为“使用合法的形式掩盖非法意图”，而被中国合同法视为无效。
- ▶ 凡中国法律/法规明确禁止外国投资者通过合同安排来获得控制权或经营外资受限制业务（如在线游戏），中国法律意见必须：
 - a) 确认：
 - 使用结构性合同不违反相关法律/法规；
 - 结构性合同不会被这些法律/法规视为无效或失效；和
 - b) 在可能情况下，获适当监管机构作出的保证支持（如可能），以证实有关结构性合约的合法性

上市决定 43-3

- ▶ 利用VIE 架构的申请人及其保荐人的要求：
 - 提供其在业务营运中采用结构性合同的原因
 - 当法律允许申请人无须采用结构性合同方式经营业务时，取消结构性合同安排。营运公司的股东必须承诺，在取消结构性合同时，如申请人收购了营运公司的股份，其将退回任何所得到的代价
 - 确保结构性合同：
 - 包括由营运公司的中国股东给予上市公司的董事（和其继任人）的授权书（POA），以行使所有股东的权利。营运公司的股东必须确保授权书并不引发任何潜在的利益冲突。凡营运公司的股东是上市公司的董事或高级职员，授权书必须授予其他上市公司不相关的董事或高级职员。
 - 包括争议解决的条款；和
 - 包括处理营运公司的资产，而不只是业务管理权和收益权。

上市决定 43-3

- ▶ 使用合同安排的上市申请人还需在招股书中作出具体信息披露：
 - 例如：为何上市申请人董事相信，每个由营运公司赋予的显著控制及经济效益的合同安排在中国的法律法规下是可强制执行的。
- ▶ 风险因素中也必须包含与VIE结构相关的风险：
 - 例如：中国政府或会决定结构性合同不符合中国法律法规。

关于中华人民共和国外商投资法（草案）- 2015年8月修订

香港联交所：

- ▶ 目前对外商投资法草案采取等待和观望态度。
- ▶ 自外商投资法草案发出后，于2015年8月27日修订了上市决定43-3，以示其注意到对结构性合同的合法性及有效性加强关注。
- ▶ 建议使用结构性合同持有中国业务权益的上市申请人联系联交所以寻求非正式和保密的指引。

最近更新：继中国股市於7/8月大跌，普遍的看法是，外商投资法草案的实施可能会推迟，直到市场稳定下来之后。

上市决定 43-3

应对外商投资法草案的有关问题：

- ▶ 联交所很可能要求在中国有VIE业务、且对其业务的可持续发展十分重要的上市申请人应采取 措施，确保其仍然由中国投资者控制。

- ▶ 联交所或会接受的方法是：要求上市申请人取得其赖以证明其是由中国投资者（相关股东）控制的该等股东（或最终控制人）的承诺：
 - a) 上市后，他们会（a）继续成为中国投资者；（b）在处置上市申请人的任何股份权益后，维持控制上市申请人；

 - b) 如相关股东提议处置股份的任何权益，而将导致他们丧失对上市申请人的控制权，他们必须证明，中国投资者将继续控制上市申请人，而这些新的中国投资者必须给予上市申请人同样的承诺；和

 - c) 当他们不再需要遵守外商投资法草案时，相关股东的承诺可能才可以终止。

主板上市基本条件和资格

(a) 公司注册成立

- 必须在可接受的司法管辖地区注册成立。就H股上市，申请人必须在中国注册成立为一家股份制有限责任公司。就红筹上市，申请人可以在百慕达，开曼群岛或香港注册成立。

(b) 上市的适宜性

- 必须满足联交所上市申请人及其业务皆适合上市。
- 没有明确的适用性测试，但以下例子可能令上市申请人不适合上市：
 1. 有严重的监管违规行为记录；
 2. 具有恶化的财务表现和不确定的商业前景；
 3. 过于依赖母公司或集团的关连人士，使其无法独立进行业务；或
 4. 在很大程度上依赖一个特定的客户或供应商。

主板上市基本条件和资格(续)

(c) 营运历史及管理

- 主板申请人必须有不少于3个会计年度的营业纪录，管理层于不少于3个会计年度维持不变；及拥有权和控制权在至少最近1个经审计会计年度内维持不变

H股公司主板上市的资格

(d) 财务测试 - 申请人必须符合三个财务测试其中之一：

	盈利	市值	收益	现金流量
1. 盈利测试	最近三个财政年度的盈利不低于5,000万港元（最近一年的盈利不少于港币\$2000万及其前两年累计的盈利不低于港币\$3000万）	上市时市值至少为2亿港元		
2. 市值/收益测试		上市时市值至少为40亿港元	经审计的最近1个会计年度的收益至少为5亿港元	
3. 市值/收益/现金流量测试		上市时市值至少为20亿港元	经审计的最近1个会计年度的收益至少为5亿港元J	在前3个财务年度中，源自营运活动的累计正现金流量至少为1亿港元

- ▶ 对于测试2和测试3，只包括主要营业活动所产生的收益（而不包括那些附带的收益）。由账面交易所产生的收益，概不计算在内。

H股公司主板上市的资格(续)

(e) 公众持股量

- ▶ 寻求上市的证券，必须有一个公开市场
- ▶ 一般来说，这意味着上市申请人的总发行股本中至少有25%，且于上市时的预期市值不得少于港币\$5000万，必须由公众人士持有，即：由不是发行人或其附属公司的“核心关连人士”或获核心关连人士资助拥有其证券的人士或从核心关连人士方面获指示的人士
 - ✓ 中国发行人的“核心关连人士”包括董事，监事，行政总裁或在中国发行人或其任何附属公司或其联营公司的主要股东（即持有在股东大会10%投票权的人士）。
- ▶ 如果上市申请人除H股外有超过1个类别的证券：
 - ✓ 上市申请人的公众持股量（在所有监管市场，包括香港联交所）必须是发行人已发行总股本最少25%。
 - ✓ 然而，H股不得少于总发行股本的15%，且于上市时的预期市值不得低于港币5000万元。

H股公司主板上市的资格(续)

(f) 股东最低人数

- 上市时必须要有最少300股东
- 上市时，由持股量最高的3名公众股东实益拥有的证券百分比，不得超过50%

H股公司在主板上市的资格(续)

(g) 独立非执行董事

独立非执行的董事最低人数

《上市规则》规定发行人委任至少3个独立非执行董事。所委任的独立非执行董事必须占董事会成员人数至少1/3。其中一位独立非执行董事必须具备适当的专业资格或会计或相关财务管理专业知识。

(h) 委员会

- 根据《上市规则》，设立审核委员会和薪酬委员会是一项强制性规定。
- 审核委员会:其中又至少要有一名具备适当专业资格，或具备适当的会计或相关的财务管理专长的独立非执行董事。

H股公司在主板上市的资格(续)

(i) 保荐人

- 寻求在主板上市的新申请人必须委任一名或多名保荐人，协助其处理首次上市申请。

(j) 合规顾问

- 以确保遵守上市规则，上市发行人必须委任一名合规顾问，任期由上市之日起，至上市发行人刊发其在上市之日后的首个完整财政年度的财政业绩。

H股公司在主板上市的资格(续)

(k) 管理层人员

- 此一般是指该申请人至少须有两名执行董事通常居于香港。中国发行人一般会寻求豁免遵守该规定。

(l) 公司秘书

- 发行人必须委任一名具适当资格的人士担任公司秘书（不必为香港居民）。

上市申请程序

- ▶ 在申请上市时，申请人必须呈交草拟的上市文件（**申请版本**），该等文件的资料必须「**大致完备**」，惟性质上只可在较后日期落实及刊载的资料除外；
- ▶ 申请版本必须于申请上市时公布于联交所的网站上；
- ▶ 联交所有权基于上市申请资料或申请版本并未大致完备而发回上市申请；
- ▶ 若联交所是在向发件人发出首次意见函前将申请发回，首次上市费将发还，否则上市费将予没收；
- ▶ 凡先前被联交所发回的申请，申请人须由发回决定之日起计不少于八星期后，方可呈交新上市申请；
- ▶ 申请人及保荐人姓名及发回日期也将被刊登于联交所网站；

上市申请程序(续)

- ▶ 在提交上市申请前，保荐人需要执行有关上市申请人的所有合理尽职调查（除非有关事项只能在较后日期处理）；
- ▶ 上市规则及公司（清盘及杂项条文）条例所载的详细披露要求；
- ▶ 招股书必须包含足够让投资者能知情地评估发行人的活动，资产和负债，财务状况和前景的发行人信息；

上市申请程序(续)

- ▶ 上市申请人的董事有责任确保列入公司招股书里的信息在所有重大方面是准确和完整的，并没有误导，若招股书在重大方面有虚假或误导成份，董事可能会负上民事及/或刑事法律责任；
- ▶ 假设只有一轮意见，并假设保荐人在收到意见后的5个工作日内作出回应，上市申请是能够自提交申请后25个工作日内由上市委员会进行聆讯。

上市申请程序(续)

- ▶ 如果有两轮意见，假设保荐人需要5个工作日作出回应，上市申请能够在大约40个工作日后由上市委员会进行聆讯。
- ▶ 如果上市申请于上市委员会聆讯时获得批准，联交所会发出一封信函，要求在联交所网站发布聆讯后资料集。此资料集必须在向机构或其他专业投资者发布非正式招股文件和累计投标程序开始前提交。

创业板上市 - 资格

- ▶ 在创业板— 亦即联交所的次板—上市的基本要求，与在主板上市在下列几方面有所不同：
 - a) 财务要求：
 - ✓ 创业板上市申请人必须有来自日常经营业务的现金流入，于上市文件刊发之前两个财政年度合计至少达2,000万港元。

创业板上市 - 资格(续)

b) 营业纪录及管理层

新申请人必须于紧接上市文件刊发前具备以下条件：

1. 管理层在最少2个完整财政年度维持不变；及
2. 最近一个完整的财政年度内拥有权和控制权维持不变。

以上的连续性均必须维持至上市当天。

▶ 保荐人监管机制



2015年11月

CHARLTONS
易周律师行

www.charltonslaw.com

保荐人监管机制

- ▶ 保荐人监管机制包括：
 - 招股章程法律责任
 - 据《公司（清盘及杂项条文）条例》及《证券及期货条例》，保荐人对有虚假陈述的招股书负有民事及刑事法律责任
 - 《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》（以下简称“《操守准则》”）新增的第17段
 - 对保荐人提出了新的或更高的行为准则，特别着重尽职审查的标准及完备保存保荐人工作记录的要求
 - 联交所发布经修订的上市规则（以实施新的保荐人监管机制）

保荐人监管机制（续）

- ▶ 《操守准则》第17段只刊载了证监会所期望的成果及标准，但没有确切地提出如何实现及最好地达到该等标准。
- ▶ 为了解决如何解决满足证监会及联交所对保荐人所设定的标准和期望，本所担任协调律师事务所的角色，与多家律师事务所、投行共同推出《首次公开招股尽职调查指引》（以下简称“《尽职调查指引》”），其中涉及香港多家主要律师事务所、四大会计师事务所中的两家会计师事务所及超过40多家银行或金融顾问机构。
- ▶ 《尽职调查指引》可在本所建设及营运的网站 www.duediligenceguidelines.cn 免费下载。



CHARLTONS
易周律师行

保荐人监管机制（续）

- ▶ 此《尽职调查指引》长达762页，在进行了一年多的广泛咨询后完成。
- ▶ 他们包括香港大多数国际的及中国内地的投资银行及超过十二家本地较小型机构，举例如建银国际（控股）有限公司，年利达律师事务所及毕马威。



CHARLTONS
易周律师行

保荐人监管机制（续）

- ▶ 《尽职调查指引》有32个章节，包括：
 - 认识上市申请人及其管理层
 - 核实常规
 - 业务模式
 - 会见主要业务持份者
 - 控股股东与上市申请人的关系
 - 关连人士及关连交易
 - 财务
 - 内部监控
 - 重大合同
 - 生物资产



CHARLTONS
易周律师行

▶ 反收购行动



2015年11月

CHARLTONS
易周律师行

www.charltonslaw.com

反收购行动的借壳上市

- ▶ 证监会对购买上市壳股公司的控制股权已表示关注。
- ▶ 买方通常会在若干阶段将其资产或业务注入上市壳股公司，以达致借壳上市或资产或业务的反收购行动。
- ▶ 为保护投资者，联交所的《上市规则》将反收购行动视为新上市。

反收购行动的借壳上市(续)

- ▶ 若交易被视为反收购行动：
 - a) 经扩大后的集团或将被收购的资产须符合新上市的营业记录规定及财务测试；
 - b) 经扩大后的集团须符合所有其他基本上市条件；
 - c) 上市公司须刊发上市文件，实际载有就新上市申请人所规定的所有资料；
 - d) 首次上市费应支付；
 - e) 上市公司须委任保荐人，该保荐人须进行尽职审查；
 - f) 新上市须由联交所的上市委员会批准（或，若公司于创业板上市，由其上市科批准）；及
 - g) 反收购行动须由上市公司的股东在股东大会上批准。

- ▶ 为厘定一项交易是否是反收购行动，联交所采用明确测试及原则为本测试。

明确测试

- ▶ 这指符合以下情况的两种特定情形：
 - ✓ 上市公司的控制权（即上市公司的30%的股份）出现变动；及
 - ✓ 控制权出现变动时或在以后2年内，向新控股股东进行的一项收购或一连串收购构成一项非常重大的收购事项。

- ▶ 非常重大的收购事项，是指将被收购的某项资产的价值（例如）等于或大于上市公司的总资产价值的一项收购或一连串收购。

- ▶ 《上市规则》亦规定，上市公司不得在控制权转手后2年内出售其原有业务，除非控制权转手时或转手后所收购的资产能符合《上市规则》关于新上市的营业记录及财务测试规定。
 - ✓ 这是为阻止上市公司推延出售其业务，令其收购资产将不构成一项非常重大的收购事项。

明确测试(续)

- ▶ 属明确测试范围内的一项收购将被视为反收购行动，因此构成新上市，除非联交所授予豁免。
- ▶ 若规避上市规定并不构成重大关注问题，联交所可授予豁免。
 - ✓ 若收购与上市公司的主要业务（例如业务扩张）紧密联系，则更有可能获豁免。
- ▶ 若上市公司是壳股公司，则不可能获豁免。
- ▶ 若豁免获授予，收购将被视为非常重大的收购事项，并且联交所可要求在致股东的通函中作额外披露。

原则为本测试

- ▶ 如一项交易可以顺利通过明确测试，联交所亦会应用原则为本测试的准则，以考量非常重大的收购事项是否构成达致已收购的资产上市的意图，以及该收购是否规避新上市申请人规定。

- ▶ 若上市公司的控制权不出现任何变动，原则为本的测试可适用。

- ▶ 联交所考虑以下因素（除其他事宜外）：
 - ✓ 与上市公司的规模相比较的收购规模；
 - ✓ 已收购业务的质量 - 有关业务是否能符合新上市的营业记录规定，又或有关业务是否不适合上市；
 - ✓ 上市公司于收购前的业务性质及规模（主要问题在于是否为上市壳股公司）；
 - ✓ 上市公司的主要业务有否出现任何根本转变（例如现有业务将会终止）；
 - ✓ 任何其他事件及交易，连同该收购会构成一连串的安排，以规避反收购行动（例如上市公司在进行非常重大收购事项时，同时出售原有业务）。

原则为本测试(续)

- ▶ 若联交所认为一项收购（或一连串收购）为极端个案，该宗交易被视为反收购行动或极端非常重大收购事项，联交所将上报上市委员会作出决定。

- ▶ 若已收购的资产符合《主板上市规则》有关最低盈利规定或《创业板上市规则》有关正现金流入规定，上市委员会将视该交易为极端非常重大收购事项。因此：
 - ✓ 上市公司须根据加强披露规定编制交易通函；
 - ✓ 上市公司亦须委任财务顾问对该收购进行尽职审查；及
 - ✓ 上市公司的股东亦须批准该交易。

- ▶ 若上市委员会将该交易厘定为反收购行动，上市公司将被视为新上市申请人。
 - ✓ 因此，上市公司须遵守已讨论的新上市全部规定。

▶ 公开合并与收购



2015年11月

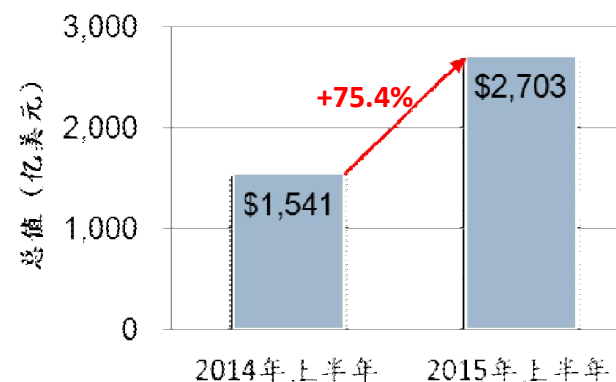
CHARLTONS
易周律师行

www.charltonslaw.com

▶ 香港和中国内地的合并与收购

- ▶ 2015年上半年以香港和中国内地为目标的并购活动创下历史新高。
 - 2015年上半年: 827笔交易, 总值\$2,703亿美元
(2014年上半年: 644笔交易, 总值\$1,541亿美元)
- ▶ 从2009年起, 香港和中国内地于亚太地区的并购活动所占的总份额每年都有所增长。
- ▶ 在2015年首10个月里, 有53个由香港上市公司发动的公开收购交易(包括合同收购要约及以协议安排方式进行的私有化)。
- ▶ 2015年来的新近而显要香港公开收购包括:
 - 正大光明控股有限公司对中信泰富有限公司11.79%的股权(交易总值\$59.24亿美元)的认购协议。曾有另一宗交易对中信盛星有限公司在中信泰富有限公司10%的股权(交易总值\$44.33亿美元)进行收购。然而, 中信盛星有限公司并非上市公司。
 - 华润(集团)有限公司对华润创业有限公司的非啤酒业务的自愿性有先决条件部分现金收购建议(交易总值\$38.7亿美元);
 - 新马服装国际有限公司对中信泰富有限公司3.34%的股权(交易总值\$15.46亿美元)的认购协议; 及
 - 中国东方资产管理公司对上海证大房地产有限公司49.97%的股权的无条件强制性现金要约(交易总值\$15.05亿美元)。

以香港和中国内地为目标的
并购活动总值



CHARLTONS
易周律师行

- ▶ 关于香港上市公司并购的香港监管规定。
- ▶ 香港上市公司的恶意收购相当不常见。这是因为许多该等公司的股东占有大量控股持股，这使恶意竞购很难成功。
- ▶ 香港上市的许多公司成立于香港以外，通常于百慕大或开曼群岛成立。这意味着上市公司注册成立管辖地的公司法及香港法律及法规均将适用。

i. 全面要约

- ▶ 这是要约人向受要约公司的全体股东作出的收购其股份的要约。
- ▶ 全面要约须符合《香港收购及合并守则》（《收购守则》）。
- ▶ 《收购守则》包括两类全面要约：自愿要约及强制要约。
- ▶ 任何人士或公司均可作出自愿要约以控制香港上市公司。
- ▶ 根据《收购守则》，当一名人士在受要约公司的持股达到某种订明的标准时，须作出强制要约。

ii. 安排计划

- ▶ 这是受要约公司注册成立地的管辖地公司法规定的程序。
- ▶ 其允许法院批准公司与其股东达成的安排。
- ▶ 根据香港《公司条例》（《公司条例》），香港成立的公司可利用安排计划以使公司私有化。这通常涉及取消受要约公司的所有股份（要约人持有的股份除外）。受要约公司的股东接纳现金或其他代价（例如受要约公司的股份）作为回报。然后受要约公司可取消上市地位。
- ▶ 香港成立公司的安排计划须经法院及就该计划具投票权的75%的公司股东批准。
- ▶ 于香港以外成立的公司须遵守其成立管辖地的投票规定。
- ▶ 香港上市的公司亦须遵守《收购守则》。这要求收购公司或使公司私有化的安排计划须获持有无利害关系股份的75%的股东批准，并且投票反对该计划的持有无利害关系的股份的股东不超过10%。

ii. 安排计划(续)

- ▶ 安排计划由受要约公司的董事会提议。因此一般用于所建议的要约。
- ▶ 《收购守则》适用于因安排计划而实施的收购。
- ▶ 全面要约作出的收购与安排计划作出的收购的主要不同在于，一旦安排计划获批，其对全体股东均具约束力，不只是对批准计划的人士具约束力。

《收购守则》

- ▶ 《收购守则》适用于香港上市的公司（即公司的股份在香港作主要上市）及公众公司（如《收购守则》所定义）的收购。
- ▶ 《收购守则》不具法律效力，但实践中须被遵守。
- ▶ 其由证监会的执行董事进行管理（执行人员）。
- ▶ 《收购守则》的主要规定是因收购受影响的全体股东须被公平及平等地对待。

香港联合交易所有限公司证券上市规则（《上市规则》）

- ▶ 《上市规则》要求所有上市公司均须遵守《收购守则》。
- ▶ 其亦刊载要约人欲使上市的受要约公司私有化情况下取消公司股份上市地位须遵守的程序。
- ▶ 另外，《上市规则》刊载上市公司所建议的交易的披露及股东批准规定。
- ▶ 因此，若要约人是香港上市公司，其收购受要约公司的股份须作出公告及获股东批准。这取决于与要约人规模相比的收购规模。
- ▶ 《上市规则》亦规定公众持有的上市公司股份的订明百分比。该比例通常为25%，除非联交所同意公司上市的较低百分比。

《收购守则》下的强制全面要约

强制要约

- ▶ 当一名人士（或两名或以上一致行动的人士）出现以下情形时，须作出强制要约：
 - 收购公司 **30% 或以上的表决权**；或
 - 持有公司 **30%至50%** 的投票权，并取得额外投票权，该额外投票权使其持有的投票权从该人（或一致行动集团）持有的最低百分比于过往12个月期间增加 **超过2%**。
- ▶ 一旦产生强制要约责任，要约人须向公司的所有其他股东作出要约以收购其股份。

《收购守则》下的强制全面要约(续)

一致行动

- ▶ 《收购守则》的许多条文适用于要约人及与其一致行动的人。
- ▶ “一致行动”指两名或以上人士达成协议或谅解（可为非正式），积极合作以取得或巩固对公司的控制权。
- ▶ 若干类别的人士被推定为一致行动，例如一间公司与其任何董事或集团公司。
- ▶ 要约人仅取得一间公司**30%以下**的投票权时，要约人有责任确保没有任何一致行动的人持有该投票权，而该持有会产生强制要约责任。

《收购守则》下的强制全面要约(续)

强制要约条件

- ▶ 强制要约的作出可附带以下条件：要约人收到的股份接纳将导致要约人及其一致行动的人持有公司**50%以上**的投票权。
- ▶ 若要约人已持有**50%以上**的投票权，强制要约在正常情况下须是无条件的。
- ▶ 触发强制要约将对疏忽的要约人产生重大后果。
- ▶ 除对公司的全部股份作出强制要约的责任外，要约人将无权载入要约本应作出的其他条件。

《收购守则》下的强制全面要约(续)

强制要约的代价

- ▶ 强制要约须以现金形式作出或附有现金选择。
- ▶ 最低要约价是要约人（或与其一致行动的任何人）在要约期内或要约期开始前6个月内为受要约公司的股份支付的最高价格。

《收购守则》下的自愿全面要约(续)

自愿要约的条件

- ▶ 自愿要约可附带以下条件：要约人收到的股份接纳将导致要约人持有受要约公司**50%**以上的投票权，但是50%是最低百分比。
- ▶ 自愿要约经常设定**90%**的接纳水平，这将允许要约人援引强制收购程序以收购剩余10%的投票权。
- ▶ 与强制要约不同，自愿要约可载入任何条件（依赖要约人的自身判断的条件或条件的实现在要约人控制范围内的条件除外）。
- ▶ 通常载入的条件举例如下：
 - 获得监管及其他同意；
 - 受要约人的股份维持在联交所的上市地位；
 - 对受要约人未曾展开任何监管程序或行动；
 - 受要约人为曾采取任何阻挠行动；及
 - 就受要约人未曾发生任何重大不利变化。

《收购守则》下的强制全面要约(续)

自愿要约的代价

- ▶ 自愿全面要约的代价可为现金或证券。

现金要约

- ▶ 若要约人（或任何与其一致行动的人）在要约期内及要约期开始前6个月内以现金购买受要约公司的附有**10%或以上的投票权的股份**，须作出现金要约。
- ▶ 最低要约价是购买该等股份支付的最高价格。

证券要约

- ▶ 若要约人（或任何与其一致行动的人）在要约期内及要约期开始前**3个月**内购买受要约公司的附有**10%或以上的投票权的股份**，并且该代价包括证券，则该等证券须向全体股东作出要约。

《收购守则》下的强制全面要约(续)

最低代价

- ▶ 自愿要约的要约价不得接受要约公司的市价折让**50%以上**。该价格是公布作出要约的确实意图前一天的收市价与该日前的5天平均收市价中较低的价格。
- ▶ 若要约人（或任何一致行动的人）在要约期内按上述要约价购买受要约公司的股份，要约人须将要约价提高至为该等股份支付的最高价格。要约人须作出经修订的要约，并须予以公布。

保密

- ▶ 《收购守则》规定，要约公布前，完全保密是重要因素。
- ▶ 要约的所有有关方因此须确保对所有资料进行保密。
- ▶ 香港《证券及期货条例》要求上市公司在切实可行的范围内尽快公开披露内幕消息（及股价敏感资料）。
- ▶ 正常情况下，就潜在收购进行的商讨将属内幕消息。
- ▶ 若受要约公司已采取预防措施进行保密，其可延迟披露未完成的计划或商议。因此各方应通常签署保密协议。
- ▶ 但是，若信息泄露，须公开披露该信息。

保密 (续)

- ▶ 拥有关于受要约公司的任何内幕消息的要约人在作出要约前，将不能在市场上购买股份。这是因为该行为将构成内幕交易 - 在香港属刑事罪行。
- ▶ 若要约人拥有未公开公布的内幕消息，在作出公告后在市场上购买股份亦可构成内幕交易。
- ▶ 另外，若受要约公司向要约人提供任何资料，其须向任何有意的竞争要约人提供相同资料，即使该竞争要约人的竞价不受欢迎。

股份增持

- ▶ 若要约人在公布要约前或未按要约程序欲收购受要约公司的股份，若其收购上市的受要约公司的**5%或以上**的投票权权益，其将需向联交所及受要约公司作出披露。
- ▶ 然后其需将越过百分比水平（例如从6.9%至7.1%）的其权益的任何增减作出披露。披露须在3个营业日内作出。
- ▶ 一旦达到5%的水平，收购或出售上市公司的**1%或以上**投票权的淡仓或淡仓百分比水平的变化亦须披露。
- ▶ 在计算要约人享有权益的股份数目时，须包括视作权益（例如受控公司持有的股份）及衍生权益（例如关于期权协议或可转换债券的股份权益）。

股份增持 (续)

- ▶ 受要约公司可向其合理认为对其股份拥有权益的任何人发出通知，调查其股份的所有权。若要约人收到该通知，须提供其持股详情。
- ▶ 《收购守则》规则22额外要求要约人及受要约公司及其联系人（包括（除其他人士外）其董事、集团公司及持有其5%证券的人士）在要约期内就受要约公司股份的全部交易作出持续公开披露。
- ▶ 若以发行要约人的证券作为要约的代价，要约人的证券交易亦须披露。交易须于交易日之后的下一个营业日上午10点作出披露。

与股东达成的协议

不可撤销

- ▶ 要约人经常寻求接受要约的不可撤销的承诺（一旦若干股东（尤其是所达成共识的报价中的控股股东）作出该等承诺）。
- ▶ 就不可撤销的承诺而接触股东之前，须咨询执行人员。
- ▶ 接触持有控股性持股量的极少数富经验的股东除外。

特别交易

- ▶ 《收购守则》禁止要约人与受要约公司的股东签署以下安排：该等安排载有不能使全体股东获得的优惠条件(这被称为“特别交易”)。

公布要约

- ▶ 当作出要约的确实意图由可靠方面通知受要约公司的董事局时（不论董事局对该项要约的态度如何），受要约公司须发出公布。
- ▶ 作出要约的确实意图之公布须载有要约的全部条款及《收购守则》规定的资料。
- ▶ 该公布须载有要约人的财务顾问作出的确认，即要约人具备足够资源以全面满足要约。
- ▶ 如有以下情形，须作出公布，包括：
 - 受要约公司成为可能要约的谣言就揣测的对象；
 - 受要约公司的股价或股份转让量出现不正常波动；
 - 有关谈判或讨论将由极少数人扩展至其他人；或
 - 收购股份产生强制要约责任。

公布要约(续)

- ▶ 在就有意要约的确实意图发出通知之前，表明正在进行洽商或某名有意要约人正在考虑作出要约的简单公布，将符合作出公布之责任。
- ▶ 然后每月须作出公布，直至公布作出要约的确实意图或决定不继续进行有关要约的时候为止。

时间表

收购要约的一般简要时间表如下：

公布作出要约的确实意图。

第0天 邮寄要约文件

- ▶ 要约文件通常在作出要约的确实意图公布后的切实可行的时间内尽快邮寄，并须在**21**天内（或**35**天内（如要约包括证券））邮寄。
- ▶ 在所建议的竞标中，要约人及受要约公司通常将编制综合文件，该综合文件将包括受要约公司董事局的回应及致股东的建议。
- ▶ 在恶意竞标中或未使用综合文件的其他情形下，受要约公司须在要约文件邮寄后**14**天内向其股东发出通函。

第21天 综合文件首个获准的截止日期

- ▶ 如使用综合文件，要约可截止的最早日期是综合文件邮寄后**21**天。

CHARLTONS
易周律师行

时间表 (续)

第 28天 首个获准的截止日期(单独的受要约公司董事局通告)

- ▶ 若受要约公司通告于要约文件发出后寄送，要约可截止的最早日期是要约文件邮寄后 28天。
- ▶ 有条件要约成为或宣布为无条件（不论就接纳或所有方面而言）后，则该项要约应进一步维持可供接纳14天。这给予股东接纳要约的第二次机会。

第 39天 受要约公司公布关键性的新资料的最后一日

第 46天 要约修订的最后一日

第 60天 要约就接纳而言成为或宣布为无条件的最后一日。

- ▶ 事实上，建议的要约通常早在时间表设定的期间内已被宣布无条件。然而，该段期间的最后一刻仍可能有些存恶意的要约。

- ▶ 收购一般将要求委任律师、财务顾问及会计师。
- ▶ 根据《收购守则》，受要约公司的董事局亦须委任独立董事委员会及独立财务顾问，以就要约向股东提供意见。
- ▶ 如果要约属反收购，或董事面对利益冲突时，要约人的董事局必须就有关要约寻求称职的独立意见。该等意见必须公开予要约人的股东知悉。

禁止阻挠行动

- ▶ 香港上市公司的董事负有受信责任，以符合公司及其全体股东的最佳利益而诚实及诚信行事。
- ▶ 《收购守则》额外规定，一旦受要约公司的董事局收到真正的要约或其认为其将收到该要约，董事局不得采取任何行动阻挠该要约或导致股东无法根据要约的利弊作出决定，除非董事局事先在股东大会上获股东批准。
- ▶ 阻挠行动的例子包括：
 - 发行新股或可转换证券、授予期权或赎回股份；及
 - 出售或购买重大资产。

稅收

- ▶ 于香港上市的或成立的公司进行股份转让须支付印花稅。
- ▶ 印花稅稅率是股份市值或已支付的代價二者中較高者的0.2%。買賣雙方一般將該稅項均攤。
- ▶ 在受要約公司股份取消及向要約人發行新股的安排計劃情況下，毋須支付任何印花稅。

继要约或可能要约作出后的限制

- ▶ 若要约已遭撤回或失去时效，要约人与其一致行动人须至少在12个月后，方可公布新要约或收购受要约公司的任何股份（这须作出强制要约）。

收购要约成功后强制收购少数股东股份

购买少数股东的持股

- ▶ 香港《公司条例》载有收购后允许要约人全面收购剩余少数股东股份的条文。
- ▶ 收购要约须向要约人未持有的所有股份作出。
- ▶ 若要约人通过要约获接受，而已收购该要约关乎的股份中的**90%**，则要约人可行使该权利。
- ▶ “要约关乎的股份”不包括：
 - 要约作出之日要约人已持有的股份 – 即邮寄要约文件前已收购的股份不能计算在内；及
 - 要约人在要约期内于要约程序以外收购的或同意收购的股份（除非支付的代价低于要约价）。

收购要约成功后强制收购少数股东股份(续)

购买少数股东的持股(续)

- ▶ 若要约人欲收购剩余股份，其须于以下两者中较早的时间作出通知：
 - (i) 收购要约的要约期结束后三个月；及
 - (ii) 收购要约作出之日起6个月。

- ▶ 就于海外管辖区成立的香港上市公司而言，强制收购程序将取决于当地的公司法。

- ▶ 另外，《收购守则》要求强制收购权利仅在要约人通过要约获接受及要约文件邮寄后4个月内作出购买已收购**90%**的无利害关系股份方可行使。

收购要约成功后强制收购少数股东股份(续)

少数股东要求被全面收购的权利

- ▶ 换言之，要约关乎的任何股份的持有者可要求要约人收购其股份。
- ▶ 《公司条例》规定，如要约人已凭借收购要约获接受，而收购或承诺收购受要约公司的股份中的最少**90%**，则未接受该要约的股东可要求要约人收购其股份。

▶ 上市后募集资金



2015年11月

CHARLTONS
易周律师行

www.charltonslaw.com

引言

- ▶ 上市公司上市后6个月内不得发行（或同意发行）任何新股（或可转换为股份的证券）。但有某些例外—例如，根据上市文件中披露的协议发行股份。
- ▶ 上市后募集股本有3种主要方法：
 1. 配售(最受欢迎)
 2. 供股(较受欢迎)
 3. 公开招股(普遍较少)
- ▶ 以下表格展示过去3年每种方法所募集的资金。

(十亿港元)

类型	2012	2013	2014
配售	80.96	132.21	193.81
供股	26.18	28.02	73.89
公开招股	3.40	2.81	4.74

- ▶ 联交所须批准与公司的上市股份属同一类别的、将由上市公司发行的任何新股的上市。

CHARLTONS
易周律师行

供股及公开招股

- ▶ 供股及公开招股均是上市公司向其股东作出的要约，以使股东按其现有持股比例认购股份。公开招股毋须按比例作出，但其通常按比例作出。
- ▶ 主要分别：

供股	公开招股
股东可出售其权利以认购股份	不能出售权力 未认购股份的后果→ 其在公司的权益被摊薄，其持股价值将降低。 不能出售权力以就获得该价值降低的赔偿

供股及公开招股(续)

- 公司的股东未认购股份的主要分别：

供股	公开招股
<p>公司可：</p> <ol style="list-style-type: none">1. 使该等股份供作出申请认购未被认购的股份的其他股东认购；或2. 在市场上出售该等股份，并向因供股而获要约的股东支付收益。	<p>公司能向其他股东出售未被认购的股份。但是公司不能向获要约的股东出售股份及支付收益。</p>

供股及公开招股(续)

- ▶ 若就公司股东未认购的股份并无作出上述安排：
 - ✓ 该等股份将由包销商认购。
 - ✓ 若包销商是上市公司的关连方（例如上市公司的董事、最高行政人员或主要股东（持股10%以上）），则不作此等安排）的决定均须由股东批准。

供股及公开招股(续)

股东批准规定

- ▶ 按现有股东的持股比例作出的供股及公开招股正常情况下不需股东批准。

- ▶ 若供股或公开招股符合以下情形，则须获股东批准：
 - ✓ 于上市后12个月内作出；
 - ✓ 将使已发行股份数目或上市公司的市值增加50%以上（不论单指该次供股，或与过往12个月内进行的其他供股或公开招股合并计算）；
 - ✓ 若上市公司在作出供股或公开招股时将排除海外股东，并且上市公司未曾获得所有有关国家的法律意见以认定排除该等股东的合理性。

供股及公开招股(续)

股东批准规定(续)

- ✓ 为排除海外股东，该公司须就在有关国家发售股份的法律及监管限制作出查询及董事须认为该等限制有必要排除该等国家的股东。
- ✓ 就有关国家将需提供法律意见。
- ✓ 若获得法律意见不可行（例如若股东分布于众多不同国家），公司排除海外股东则须获股东批准。

供股及公开招股(续)

股东批准规定(续)

- ▶ 不按持股比例的公开招股可根据公司的一般性授权作出。
- ▶ 上市公司的股东通常在公司的股东周年大会上授予一般性授权。
- ▶ 一般性授权允许：
 1. 公司的董事发行股份、可转换为股份的证券或发行有关权利以收购股份
 2. 于一般性授权作出之日可发行的最大的股份数目是已发行股份数目的20%
 3. 一般性授权亦可允许公司发行等同于自授权之日已赎回股份的数目的股份（最高以相等于在购回授权当日公司的已发行股份数目的10%为限）

供股及公开招股(续)

按市价折让发售股份

- ▶ 公开招股及供股均可按市价折让进行一对折让无任何限制。
- ▶ 相反而言，在一般性授权下进行配售以收取现金，不得按20%以上的市价折让作出。
 - ✓ 无任何限制的市价折让一直被批评为对现有股东不公平。
 - ✓ 在英国，公开招股情况下的市价折让最多为10%。

上市文件规定

- ▶ 供股或公开招股须刊发上市文件，该上市文件须载有《上市规则》规定的详细资料。
- ▶ 上市文件亦将获登记为招股章程。

供股及公开招股(续)

包销

- ▶ 供股及公开招股正常情况下须获全数包销。
- ▶ 联交所在若干情况下将允许供股及公开招股未获全数包销，但须作出额外披露。

时间

- ▶ 供股或公开招股比配售需明显较长的时间。
- ▶ *时间框架*：其一般至少需6周或，若需股东批准，至少8周的时间（因须向股东发出通函）。

- ▶ 配售股票予有限数目的投资者是募集资金的明显较快的方法。

- ▶ 配售可为：
 1. 配售新股；或
 2. “配售及先旧后新”（即现有股东向新投资者出售其若干股份（配售），然后从上市公司认购同等数目的新股（先旧后新））。

- ▶ 配售及先旧后新的方式之优点在于，现有股东可立即出售其股份。若向投资者发行新股，因联交所须批准新股上市，则新股发行在时间上会有延迟。

配售 (续)

股东批准

- ▶ 正常情况下根据公司的一般性授权发行新股。若一般性授权不充分，股东须在股东大会上批准新股发行。

按市价折让发售股份

- ▶ 若上市公司在一般性授权下进行配售以收取现金，发行价不得按股份基准价的20%或以上的折让作出。

上市文件并无任何规定

- ▶ “配售及先旧后新”的方式是简单直接的。
- ▶ 正常情况下其仅涉及签订配售及认购协议时发出公告，以及交易完成时进一步发出公告。
- ▶ 首个公告须载有获分配股份者的名称（若该等获分配股份者少于6人）。
- ▶ 如获分配股份者为6人以上，则对该等人士作一整体性的简介。公告亦须载有以下事项（除其他事宜外）：
 - ✓ 资金的建议用途；及
 - ✓ 厘定发行价的基准
- ▶ 毋须编备上市文件。

豁免遵守关联交易规定

- ▶ 向新投资者出售若干股份的现有股东可能是上市公司的“关连人士”。
- ▶ 关连人士包括持有公司股份10%或以上的股东、公司的董事及其附属公司。
- ▶ 向关连人士发行股份正常情况下属关连交易，须股东批准。
- ▶ 但是，如符合以下情形，在“配售及先旧后新”交易下向关连人士发行新股，则获豁免遵守关联交易规定：
 - ✓ 签署配售协议的14天内，关连人士获发行同等数目的新替代股份；及
 - ✓ 新股的发行价不低于新投资者支付的配售价。

▶ 上市公司的持续责任



2015年11月

CHARLTONS
易周律师行

www.charltonslaw.com

上市公司的持续责任

上市后公司的主要义务包括以下范畴：

内幕消息的披露（即股价敏感资料）

- ▶ 上市公司有法定责任披露股价敏感资料（称内幕消息）。

内幕消息

- ▶ 内幕消息基本上是关于公司的消息，而该等消息并非普遍为投资大众所知悉，而该等消息相当可能会对该公司的证券价格造成重大影响。
- ▶ 例子包括公司业务表现或财政状况的变化、股本变动、收购及合并、法律争议及程序等等。
- ▶ 内幕消息须在合理地切实可行的范围内，尽快向公众披露。

财务资料披露

- ▶ 年度账目
- ▶ 中期报告及帐目
- ▶ 季度报告
 - 对主板上市公司 - 季度报告只是《企业管治守则》的建议最佳常规，而不是强制性的。
 - 在创业板上市的公司必须发布季度报告。

若上市公司未能如期发表财务资料，联交所可将其证券停牌或取消其上市地位

须予公布的交易

须予公布的交易：

- ▶ 《上市规则》载列了某些交易的类别。它们主要是收购及出售事项，根据其交易规模而需要通知联交所、刊发公告以及于股东大会上寻求股东批准。

关联交易：

- ▶ 上市规则刊载了有关上市发行人集团及其关联方之间的交易的详细规则。

上市公司董事及监事进行证券交易

- ▶ 上市公司必须采取规例以规限董事及监事买卖公司股票。
- ▶ 上市发行人的董事或监事不得在某些情况下买卖公司的证券。

联系我们

香港办事处

香港皇后大道东43-59号
东美中心12楼

电话: (852) 2905 7888

传真: (852) 2854 9596

电邮: enquiries@charltonslaw.com

网址: <http://www.charltonslaw.com>

CHARLTONS
易周律师行

分所/代表处

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

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

缅甸

Charltons Legal Consulting Ltd 仰光办事处

161, 50th Street

Yangon

Myanmar

enquiries.myanmar@charltonslaw.com

联营体:



合作联盟:



CHARLTONS
易周律师行