



漢坤律師事務所
HAN KUN LAW OFFICES

海外上市介绍及相关中国法律问题

2018年12月



本文件为汉坤律师事务所（“本所”）的重要工作成果和知识产权，须被视为保密信息。未经本所书面同意，任何第三方不得将其全部或部分地复印、分发、发表或复制给任何其他人士。本文件所包含的信息来自贵公司或来自公开渠道，并未经过本所的独立验证，本所对于本文件中所包含的信息的准确性和完整性不作任何明示或暗示的声明和保证，并明确表示不会为本文件中所包含的信息的准确性和完整性以及因此而产生的任何责任负责。本文件不应被视为本所的任何正式建议或法律意见，任何人仅凭接收本文件并不使其与本所之间形成或建立任何委托关系。阁下如有任何进一步相关问题，或需要专业法律建议或意见，敬请联系我们。



- 汉坤律师事务所（“汉坤”或“我们”）是中国领先的综合性律师事务所之一，专注于国内、国际间复杂的商业交易和争议的解决，是中国律师行业的领军律所之一
- 在具体业务领域里，汉坤尤其以私募股权、兼并和收购、境内外证券发行与上市、投资基金/资产管理、竞争法、银行金融、飞机融资、外商直接投资、公司合规、私人财富管理、知识产权、争议解决等板块的法律服务著称，连年被国际权威法律媒体评为亚太区顶级中国律所
- 汉坤目前有超过300名专业人员，分布于中国几个主要商业中心城市，北京、上海、深圳和香港。汉坤的律师拥有优秀的学历背景，具有长期服务境内外客户和参与复杂跨境交易的丰富经验

汉坤办公室分布



北京总部：位于长安街沿线的东方广场，与商务部隔长安街相望，东邻CBD，西接金融街



上海分所：位于上海最繁华的中心区兴业太古汇香港兴业中心



深圳分所：位于深圳CBD的嘉里建设广场第三座



香港分所：位于香港中环的置地广场



主讲人介绍

汉坤工作范围、律师团队及报价

HAN KUN



王瑾

汉坤律师事务所
合伙人/律师

王律师从2014年9月起至今在汉坤律师事务所工作，在此之前她在竞天公诚律师事务所工作了9年并于2012年成为该所合伙人。

王律师主要专长于境外公开上市发行、重组并购及外商投资。她曾在近30家公开上市发行项目中担任中国法律顾问服务，完成的上市、重组、并购、私募融资项目涉及金额达数十亿美元。她所服务的客户涵盖众多行业，包括能源、通信、零售、服装、高科技、食品、保健、重工业、矿产及农业等。她对相关产业政策、架构设计、资本运营、产业投资、项目运作等有具体、深入的了解和丰富的实务经验。

王律师于2002年获北京大学法学学士学位及经济学双学位，2005年获得英国爱丁堡大学商法硕士学位。

王律师主要上市经验：

- 阅文集团境外上市
- 爱奇艺境外上市
- 贵州优质能源有限公司境外上市
- 众安在线保险有限公司境外上市
- 尚德机构境外上市
- 蔚来汽车境外上市
- 云米科技境外上市
- 微贷网境外上市
- 朴新教育境外上市
- 兴达国际控股有限公司境外上市
- 神冠生物科技有限公司境外上市
- 江苏华地国际控股集团有限公司境外上市
- 中国白银有限公司境外上市
- 北京广源亿通科贸有限公司境外上市
- 研控科技有限公司境外上市
- 江西鹰潭华鑫牧业有限公司境外上市
- 东亚体育用品有限公司境外上市



-
- 一、海外上市的基本概念及主要模式
 - 二、海外上市条件
 - 三、海外上市之重组阶段（以红筹上市为例）
 - 四、海外上市之上市阶段（以香港上市为例）
 - 五、H股
 - 六、其他中国法律问题
 - 七、如何抉择



一、海外上市的基本概念及主要模式



香港公开资本市场的主要板块：

■ 香港主板 相当于A股主板

■ 香港GEM 相当于创业板

香港上市的审批机构：



香港联合交易所有限公司
(HKEx)
(香港联交所)



香港证券及期货事务监察委员会
(SFC)



美国公开资本市场的主要板块：

■ 纽约证券交易所

■ 纳斯达克——纳斯达克全球精选市场、纳斯达克全球市场及纳斯达克资本市场

美国上市的审批机构：**SEC (U.S. Securities and Exchange Commission)**



U.S. SECURITIES AND
EXCHANGE COMMISSION



香港上市的基本制度——保荐制

美国上市的基本制度——披露制

海外上市审查的严格度（从法律合规审查的角度）

美国 披露制 形式审查

香港 披露+半实质审查

国内A股市场 实质审查



二、海外上市的基本条件



海外上市基本条件

香港上市基本条件

HAN KUN

主板

须具备不少于3个会计年度的营业纪录，并须符合下列三项财务准则其中一项：

盈利测试

1. 股东应占盈利：过去3个会计年度至少5,000万港元

a) 最近1个会计年度盈利至少2,000万港元；及

b) 前两2个会计年度累计盈利至少3,000万港元

2. 市值：上市时至少达5亿港元

市值/收入测试

1. 市值：上市时至少达40亿港元

2. 收入：最近1个会计年度至少5亿港元

市值/收入测试/ 现金流量测试

1. 市值：上市时至少达20亿港元

2. 收入：最近1个会计年度至少5亿港元

3. 现金流量：前3个会计年度来自营运业务的现金流入合计至少1亿港元

GEM（原创业板）

须具备不少于2个会计年度的营业纪录，包括：

1. 日常经营业务有现金流入，于上市文件刊发之前的2个会计年度合计至少达3,000万港元（自2018年2月15日起生效）

2. 上市时市值至少达1.5亿港元（自2018年2月15日起生效）



海外上市基本条件

香港上市基本条件

HAN KUN

	主板	GEM (创业板)
管理层 (包括公司的董事会及高级管理人员)	上市前至少3个会计年度 (即业绩期间) 维持不变	上市前至少2个会计年度 (即业绩期间) 维持不变
控股股东 (指在股东大会上有30%以上投票权或控制董事会的个人或团体)	上市前至少1个完整会计年度维持不变。上市后6个月内禁止出售其股份; 且不可在其后紧接着的6个月内出售股份而导致其失去控股股东地位	上市前至少1个完整会计年度维持不变。上市后一年内禁止出售其股份; 且不可在其后紧接着的一年内出售股份而导致其失去控股股东地位
豁免	<p>在市值/收入测试下, 如新申请人能证明下述情况, 联交所认可接纳新申请人在管理层大致相若的条件下具备为期较短的营业纪录:</p> <ul style="list-style-type: none">■ 董事及管理层在新申请人所述业务及行业中拥有足够 (至少3年) 及令人满意的经验; 及■ 在最近1个经审计会计年度管理层大致维持不变	<p>在下列情况下, 联交所可接纳为期较短的营业纪录, 及/或修订或豁免营业纪录和拥有权及控制权维持不变的要求:</p> <ul style="list-style-type: none">■ 开采天然资源的公司; 或■ 新成立的“工程项目”公司



海外上市基本条件

香港上市基本条件

HAN KUN

主板

GEM（原创业板）

会计准则	必须按《香港财务汇报准则》或《国际财务汇报准则》编制	
是否适合上市	必须是联交所认为适合上市的发行人及业务，如发行人或其集团（投资公司除外）全部或大部分的资产为现金或短期证券，则其一般不会被视为适合上市，除非其所从事或主要从事的业务是证券经纪业务	
公众持股的市值	1.25亿港元以上（自2018年2月15日起生效）	4,500万港元以上（自2018年2月15日起生效）
公众持股量	发行人市值若在港元5,000万-100亿之间，公众持股量需达25%；港元100亿以上的，15%-25%之间	<p>发行人市值若在港元3,000万-100亿之间，公众持股量需达25%；港元100亿以上的，15%-25%之间。</p> <p>上市时，其公开发售部分不少于总发行量的10%港元（自2018年2月15日起生效）</p>
股东分布	持有有关证券的公众股东须至少为300人	必须至少有100名公众股东



海外上市基本条件

美国上市基本条件

HAN KUN

纽约交易所	纳斯达克全球精选市场	纳斯达克全球市场
<p>1. 最近三年经调整的税前净利润总和不得低于1亿美元，且最近两年不得低于2500万美元，上市时最低股价为4美元；或</p> <p>2. 上市时市值总值不得低于7.5亿美元；最近一个会计年度总收入不得低于7500万美元，上市时最低股价为4美元；或</p> <p>3. 上市时市值总值不得低于5亿美元，最近12个月的营业收入不得低于1亿美元，连续3年的最低现金流不得低于1亿美元且过去两年的每年最低现金流为2500万美元，上市时最低股价为4美元；或</p> <p>4. 上市时市值总值不得低于5亿美元，公司的运营期限在12个月以上；上市时最低股价为4美元。</p>	<p>1. 前三年税前营业收入合计超过1100万美元；且前三年中每年均有营业收入；且近两年每年税前营业收入超过220万美元；股价不得低于4美元；或</p> <p>2. 前三年现金流量合计超过2750万美元，同时每年均有营业收入。前12个月平均市值超过5.5亿美元。上年度收入超过1.1亿美元；股价不得低于4美元；或</p> <p>3. 前12个月平均市值超过8.5亿美元；上年度收入超过9000万美元；股价不得低于4美元；或</p> <p>4. 市值1.6亿美元；总资产8000万美元；股东权益5500万美元；股价不得低于4美元。</p>	<p>1. 税前持续营业收入（在最近的财务年度或最近三年中两年的财务年度内）不得低于100万美元；股东权益不得低于1500万美元；公众持股不得低于110万；公众持股市值不得低于800万美元；每股价格不得低于4美元；批量持股股东数不得低于400个；做市商不得少于3家；或</p> <p>2. 股东权益不得低于3000万美元；公众持股不得低于110万；公众持股市值不得低于1800万美元；每股价格不得低于4美元；批量持股股东数不得低于400个；运营期限不得低于2年；做市商不得少于3家；或</p> <p>3. 已上市证券的市值不得低于7500万美元；公众持股不得低于110万；公众持股市值不得低于2000万美元；每股价格不得低于4美元；批量持股股东数不得低于400个；做市商不得少于4家；或</p> <p>4. 总资产和总收入（在最近的财务年度或最近三年中两年的财务年度内）不得低于7500万美元；公众持股不得低于110万；公众持股市值不得低于2000万美元；每股价格不得低于4美元；批量持股股东数不得低于400个；做市商不得少于4家。</p>

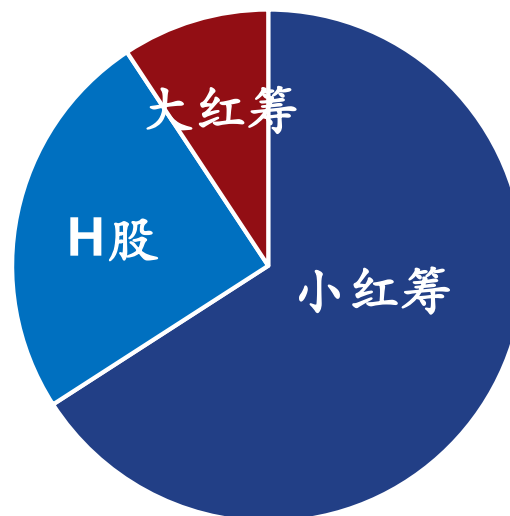


大红筹：

- 境内企业实际控制人是机构
- 上市主体是境外壳公司
- 以境内股权或资产注入境外壳公司曲线实现境外上市

H股：

- 上市主体是境内成立的股份有限公司
- 境内股权或资产直接在香港公开证券市场上市



小红筹：

- 境内企业实际控制人是个人
- 上市主体是境外壳公司
- 以境内股权或资产注入境外壳公司曲线实现境外上市

■ 小红筹 ■ H股 ■ 大红筹



二、海外上市之重组阶段（以红筹上市为例）



《外商投资产业指导目录》（2017版）

■ 鼓励类

十二、文化、体育和娱乐业

347. 演出场所经营

348. 体育场馆经营、健身、竞赛表演及体育培训和中介服务

■ 负面清单——限制类

33. 广播电视节目、电影的制作业务（限于合作）

34. 电影院的建设、经营（中方控股）

35. 演出经纪机构（中方控股）

■ 负面清单——禁止类

20. 新闻机构（包括但不限于通讯社）

21. 图书、报纸、期刊的编辑、出版业务

22. 音像制品和电子出版物的编辑、出版、制作业务



■ 负面清单——禁止类（续）

23. 各级广播电台（站）、电视台（站）、广播电视频道（率）、广播电视传输覆盖网（发射台、转播台、广播电视卫星、卫星上行站、卫星收转站、微波站、监测台、有线广播电视传输覆盖网），广播电视视频点播业务和卫星电视广播地面接收设施安装服务

24. 广播电视节目制作经营（含引进业务）公司

25. 电影制作公司、发行公司、院线公司

26. 互联网新闻信息服务、网络出版服务、网络视听节目服务、互联网上网服务营业场所、互联网文化经营（音乐除外）、互联网公众发布信息服务

27. 经营文物拍卖的拍卖企业、文物商店

28. 人文社会科学研究机构



■ 《关于外国投资者并购境内企业的规定》（通常称为“10号文”）

商务部等六部委于2006年8月8日公布，并于2009年修订，所称外国投资者并购境内企业，系指外国投资者购买境内公司股东的股权或认购境内公司增资，使该境内公司变更设立为外商投资企业；或者，外国投资者设立外商投资企业，并通过该企业协议购买境内企业资产且运营该资产，或，外国投资者协议购买境内企业资产，并以该资产投资设立外商投资企业运营该资产。

境内公司、企业或自然人，以其在境外合法设立或控制的公司名义，并购与其有关联关系的境内公司，应报商务部审批当事人不得以外商投资企业境内投资或其他方式，规避前述要求；如果境外公司拟上市的，在取得商务部正式外商投资企业批准证书之前，需要取得中国证监会的批准。

法律后果：目前公开资本市场尚无构成关联并购而不报商务部审批的案例。



■ 《关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（通常称为“**37号文**”）

境内居民个人以投融资为目的，以其合法持有的境内企业资产或权益，或者以其合法持有的境外资产或权益，在境外直接设立或间接控制境外特殊目的公司，于出资前应当办理境内居民个人特殊目的公司外汇登记（即**37号文**登记）。其中所称“控制”，包括境内居民通过收购、信托、代持、投票权、回购、可转换债券等方式取得特殊目的公司的经营权、收益权或者决策权。根据国家外汇管理局于2015年2月13日发布并将于2015年6月1日起实施的《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》，境内外投资主体可以直接到银行办理**37号文**登记。

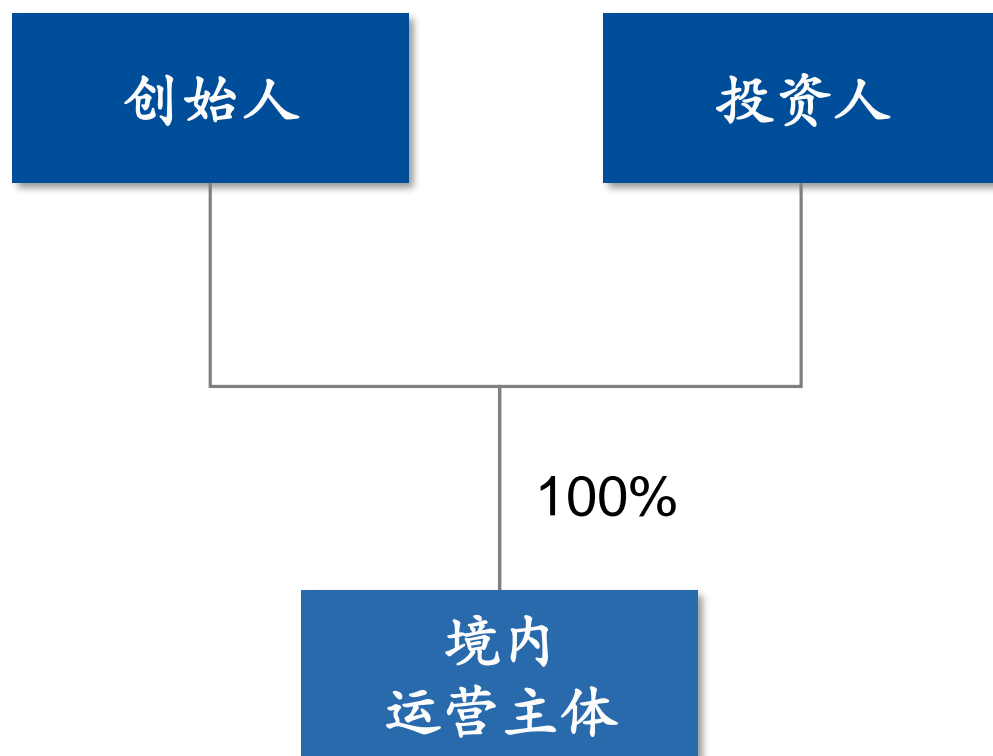
法律后果：影响股东个人及公司未来资金跨境流动（比如分红等）



重组阶段

重组前境内基本结构

HAN KUN



■ 重组前需要考虑：上市主体及拟注入上市架构的权益确认

- 确认和装入主营业务及相关业务运营主体
- 剥离与主营业务或与未来规划关系不大的公司

■ 需要注意的问题：关联交易问题；同业竞争问题；避免刻意剥离成本中心



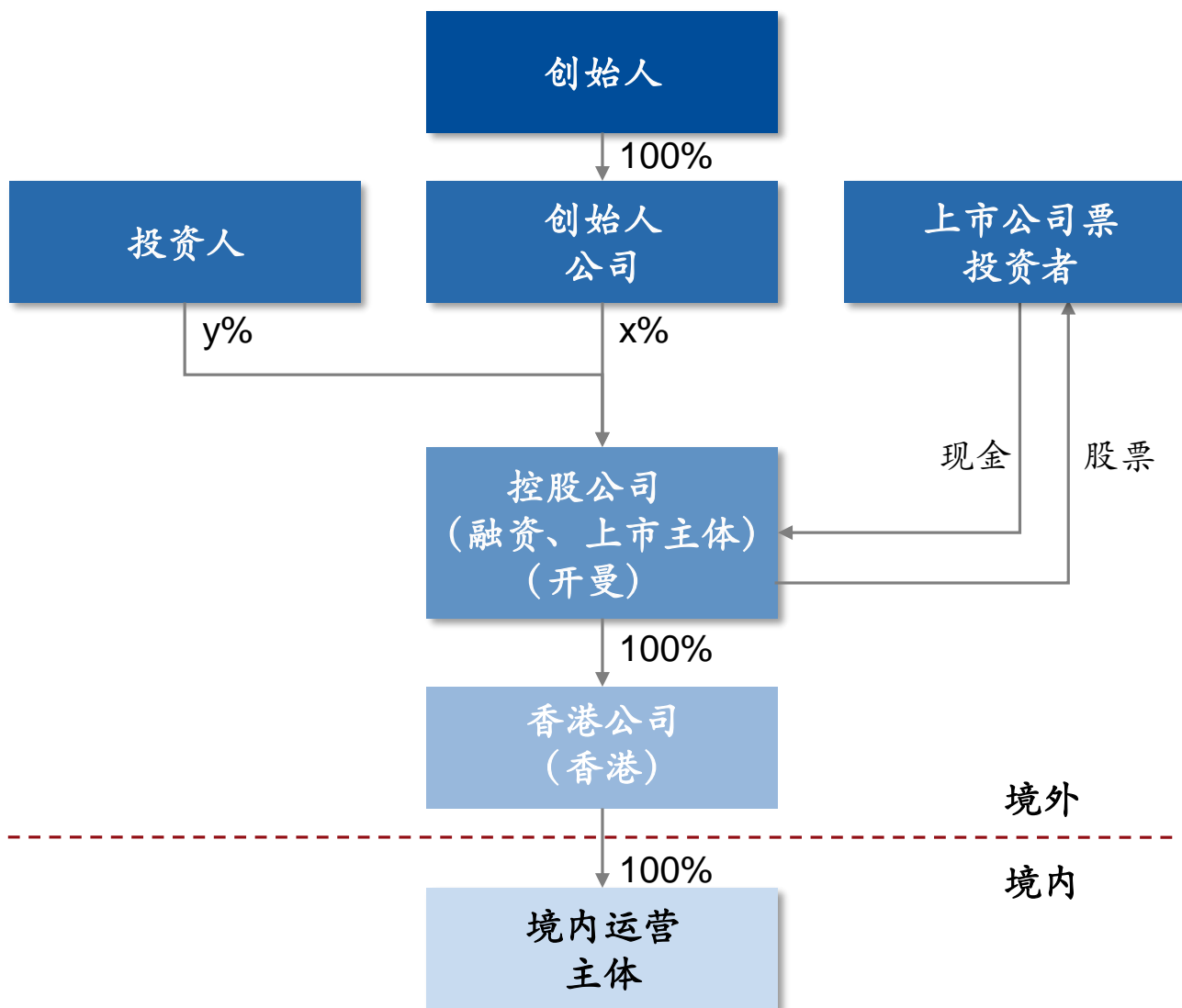
- 小红筹，即以境内个人控制的海外注册的公司在国外上市，为民营企业上市的通常途径，小红筹架构包括两种方式：
 - 直接持股方式：上市主体通过股权收购持有境内运营实体
 - VIE方式：上市主体通过协议控制境内运营实体，从而实现合并境内运营主体财务报表上市
- 大红筹，即以境内机构控制的海外公司在海外上市，因为需获得中国证监会审批，中国证监会目前不接受VIE模式，因此大红筹均采用直接持股模式



重组阶段 直接持股模式

HAN KUN

直接持股模式



■ 涉及的主要重组步骤:

- 境外结构的搭建
- 境外上市主体间接收购境内运营主体

■ 涉及的主要中国登记/审批手续:

- 37号文登记
- 10号文项下外资并购
- 业务资质牌照变更备案



■ 目前境外上市的中国民营企业很多采用VIE模式，主要考虑是：

- 在境内从事外商投资限制的业务，法律上难以由外资全资持股境内运营实体
- VIE模式搭建简便，税务成本低，不会触发10号文下并购审批

■ 特别注意：

根据香港联交所HKEx-LD43-3指引，要求采用VIE模式的上市主体必须“narrowly tailored”，即对于没有外资限制的行业，不接受VIE模式香港上市。

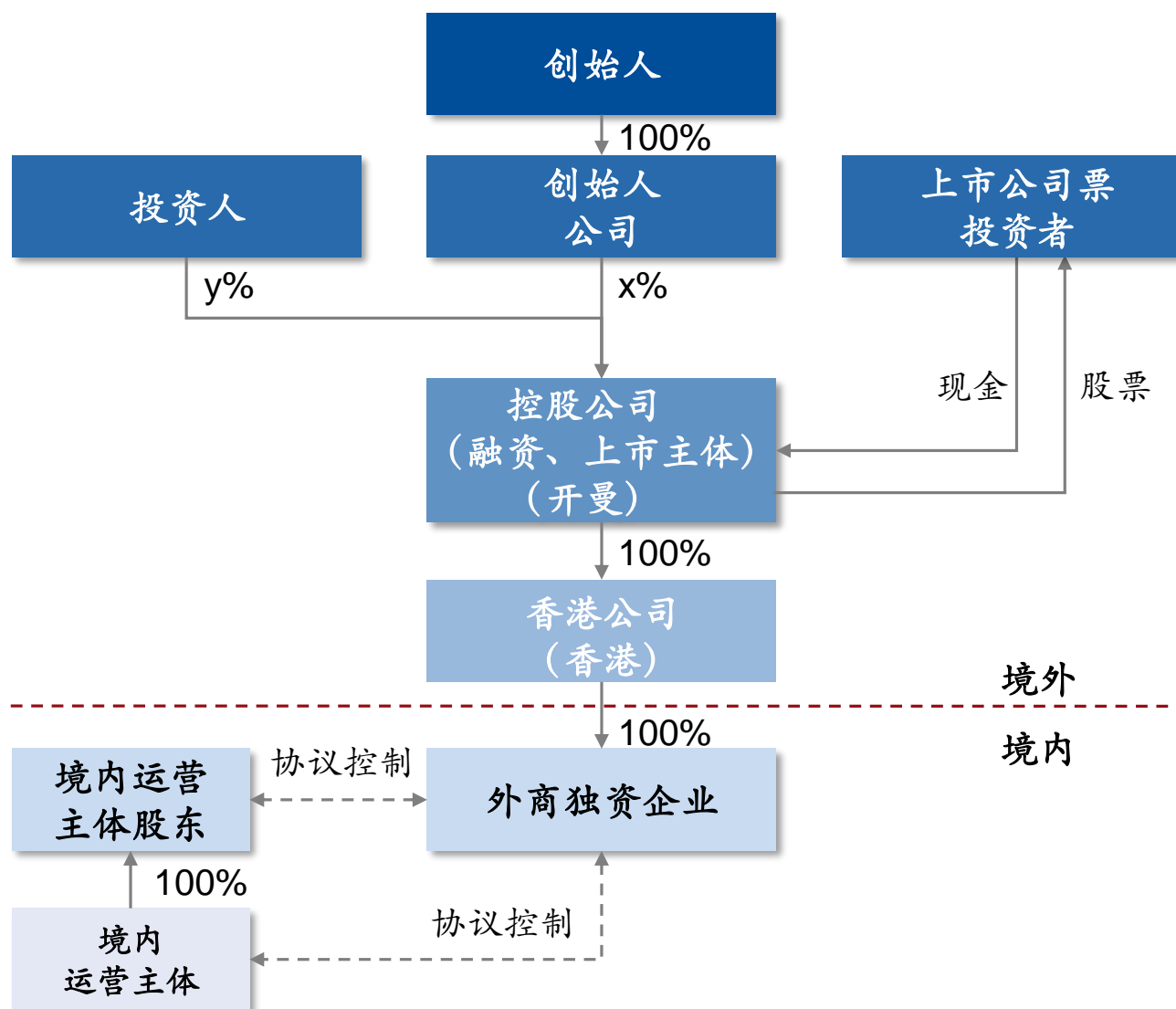
- 与香港联交所的预沟通环节（Pre-A1 Submission）
- 根据沟通情况对上市架构进行调整



重组阶段 VIE模式

HAN KUN

VIE模式



■ 涉及的主要重组步骤:

- 境外结构的搭建
- 境外上市主体与境内运营主体及其股东之间签署VIE协议, 包括:
 - 独家业务合作协议
 - 独家购买权协议
 - 股权质押协议
 - 表决权委托协议
 - 借款协议

■ 涉及的主要中国登记/审批手续:

- 37号文登记



四、海外上市之上市阶段（以香港为例）



上市阶段

HAN KUN

香港首次公开发行主要参与方及职责

- Company/Issuer 公司/发行人
- Sponsors 保荐人其他保荐人
- Company Counsel 公司法律顾问（中国律师、香港律师、开曼律师）
- Underwriters' Counsel 保荐人法律顾问（中国律师、香港律师）
- Company Auditor 公司审计师
- Industry Consultant 行业顾问
- 其他 如：评估师、印刷商及公关公司等



■ 上市前期准备至启动大会

- 委任上市保荐人
- 委任中介机构，包括会计师、律师、资产评估师
- 合规性梳理
- 确定大股东对上市的要求
- 落实初步销售计划



上市阶段

HAN KUN

主要上市流程（注：一定程度上审计师工作的完成时间决定了整个上市时间表）

Pre-A1阶段	审核阶段	股票推介阶段
3-6个月	2-4个月	5周
项目执行工作 聘请中介机构 与联交所前期沟通 尽职调查 <ul style="list-style-type: none"> ■ 法律文件、业务、财务、现场走访 ■ 政府机关、第三方（供应商、客户、往来银行） ■ 重组、激励计划 ■ 治理结构 ■ 董事会、高管、选聘独立董事 ■ 公司秘书 ■ A1前董事会 ■ 3个委员会成员（审计、薪酬、提名） 招股书、验证工作 关联交易、同业竞争 内控 报告、整改 行业报告 审计工作、盈利和现金流预测 法律意见、整改违规事项、政府确认函 上市前派息分红 向联交所递交保荐人聘用协议 （A1前至少两个月）	项目执行工作 递交A1申请 招股书公开挂网 联交所和证监会同步审核 财务：加审（一季度或6个月） 通过上市委员会 股票推介工作 <ul style="list-style-type: none"> ■ 分析员大会 ■ 与投资者早期接触early look meetings <ul style="list-style-type: none"> - 非交易路演non-deal roadshow - 反向路演reverse roadshow 目的： <ul style="list-style-type: none"> ■ 分析师报告、估值（IPO折扣） ■ 提前教育投资者、培养兴趣 ■ 寻找基石投资者、锚定投资者 ■ 与基石投资者谈判 基石vs 锚定： <ul style="list-style-type: none"> ■ 签合同（路演前） ■ 6个月锁定期 ■ 估值、价格 ■ 受回拨影响 	项目执行工作 选择股票代码 印刷招股书 上市交易 股票推介工作 <ul style="list-style-type: none"> ■ 派发分析师报告 ■ 分析报告静默期 ■ 预路演（投资者反馈） ■ 决定价格区间 ■ 正式路演： <ul style="list-style-type: none"> - 一对一会议 - 团体午餐会 ■ 开始香港公开招股（3天半） <ul style="list-style-type: none"> - 香港记者招待会 - 散户认购 - 回拨机制 - 散户抽签、公布结果 ■ 簿记、定价、分配及超额配售： <ul style="list-style-type: none"> - 订单：价格敏感度、“真实需求” - 长线基金、对冲基金（长线vs 短炒）、私人银行 - F&F（公司指定分配） - 绿鞋



- 由保荐人总体协调所有项目中介机构人员，并协助公司控制整个项目的进程
- 公司需要安排不同部门的人员分别与保荐人及各中介机构对接：业务负责人与保荐人、境外律师及行业顾问对接，公司法务负责人与四方律师对接，财务负责人与审计师对接
- 周会、不定期招股书起草会及其他专项会议
- 公司中国律师负责公司的架构调整、法律尽职调查定调和基本合规风险披露



需要公司重点参与的文件：

- 管理层陈述 在项目启动时向保荐人、各方律师和其他中介机构简要介绍公司的业务和财务情况，为各中介机构了解公司和后续进行的上市工作打下基础（需要公司自行准备）
- 招股书（保荐人以及发行人的律师共同起草）

其他重要上市文件 （主要由保荐人牵头准备）

- 发行时间表 详细时间表和责任分配
- 上市发行相关文件 售股股东计划 / 定向售股计划 / 上市申请的相关材料
- 路演材料 向投资者介绍公司情况，包括投资亮点等，以及发行方面的主要信息
- 承销协议 管辖保荐人就发行人证券承销交易的关系和条款



香港上市招股书主要由一方香港律师起草、另一方香港律师负责验证，对于核心章节保荐人会重点参与起草。具体而言招股书主要包括如下章节：

■核心章节

- **Summary** 概览（包括业务概览、竞争优势、战略、发行概览、简要财务和营运数据等）对公司而言，这是招股书中最核心的章节之一，也是投资人主要阅读的章节，需要能够吸引投资人“眼球”，往往最早开始准备且需要反复大量的讨论
- **Business** 业务 在概览的基础上对公司业绩期内业务做进一步细化描述

■重要章节

- **Risk Factors** 风险因素 包括多方面风险披露，比如业务本身的风险、行业风险、法律及政策风险等等，其中有一些是各上市项目普遍适用的（如跟中国经济环境相关的风险），一些是与公司特性相关的（如资质牌照相关风险）；充分披露风险一定程度上是对发行人的保护
- **Industry Overview** 行业概览 基于行业专家出具的行业报告起草
- **Connected Transactions** 关联交易 对于关联交易采用披露原则，交易应注意定价公允
- **Financial Information** 财务资料



■ 其他章节

- 除前述章节外，招股书中还有一些其他事实性陈述的章节及标准化章节，比如 History, Develop and Reorganization（历史、发展与重组）、Relationship with the Controlling Shareholders（与控股股东关系）、Directors and Senior Management（管理层）、Future Plans and Use of Proceeds（未来计划及所得款项用途）、Regulation（法规监管）等等



尽职调查是保荐人及各中介机构全面了解公司的途径，监管机构及保荐人内控对尽职调查都有明确的要求，同时尽职调查也是律师、审计师出具法律意见书及审计报告的基础。尽职调查贯穿于整个上市过程，公司全力配合尽职调查是保证上市顺利推进的前提。

■ 尽职调查主要包括：

- 业务尽调 管理层尽调（对象为公司管理层，在项目启动时以面谈方式进行，并在招股书起草过程中完成，提交上市申请前更新）；第三方尽调（对象为公司主要客户及供应商，在递交上市申请前完成，在保荐人对公司基本财务状况有所了解后确定访谈对象名单，多以电话访谈方式进行，无需公司参加）
- 法律尽调 以四方律师提供法律尽职调查文件清单及补充清单、公司统一提供文件的方式（通常需要公司建立一个数据平台供各方下载）进行
- 财务尽调 需要公司准备好管理账和经审计/ 审阅财务报表
- 其他尽调 对行业顾问及审计师尽调，与公司无关



五、H股

- H股，指在香港联交所上市的由中国发行人根据中国法律发行的股票，以人民币标明面值，并以人民币以外的货币认购
- 相对于其他通常的境外上市项目，H股具有以下主要特点：
 - 首先，上市主体的注册地在中国，上市过程中一般不会涉及红筹架构搭建相关的特殊法律问题
 - 其次，H股在香港或全球发售，香港本地的外地投资者与外地机构投资者比重较高，可为企业向全球融资
 - 第三，受限于中港两地的法规及两地的监管机关监管
 - 第四，境内股东持有的发行人部分股份（内资股、非境外上市外资股）不能上市流通。不过目前第一阶段全流通试点已经完成，是否会全面推行及时间表，不确定

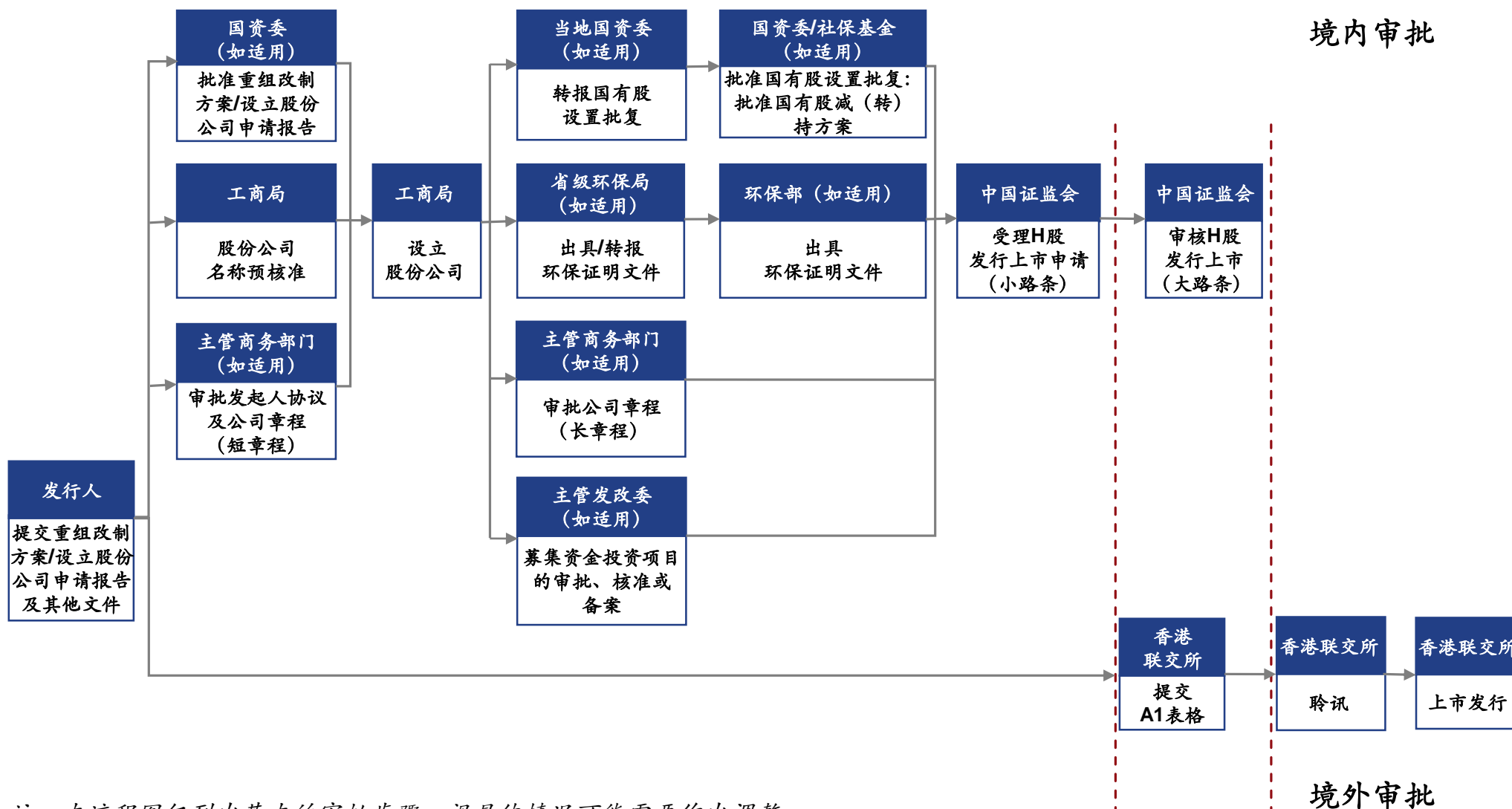


H股

H股上市流程

HAN KUN

H股上市的过程可以分为上市前的重组及上市申请两个阶段，大致的流程如下图所示

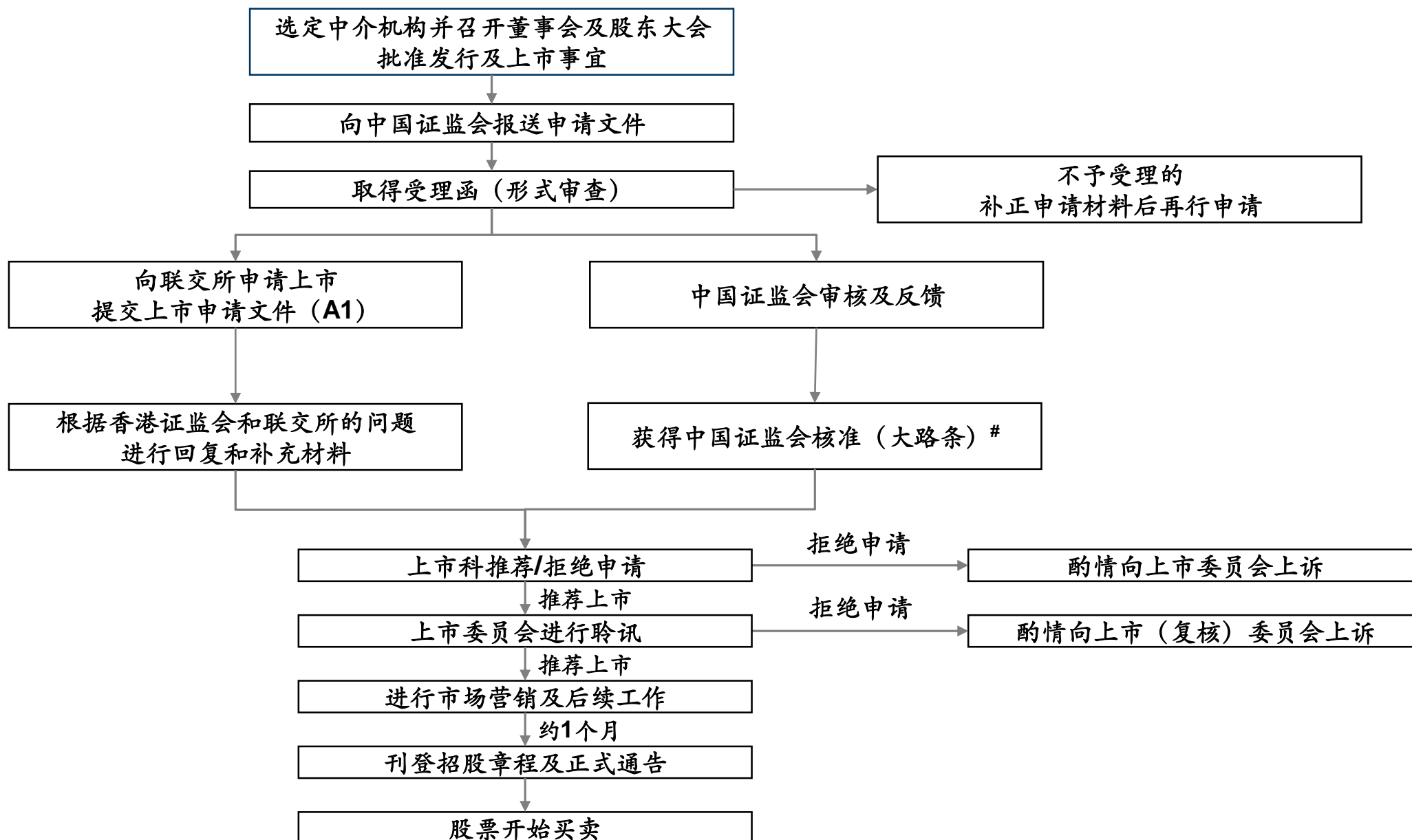




- H股上市主体需要是股份有限公司，股份公司的设立有两种情形，一种是由有限公司改制为股份公司，一种是新设股份公司，对于H股上市来说通常是前者。股份制改造的基本程序如下：
 - 公司内部程序（董事会、股东会）批准股改方案等
 - 中介机构进行评估、审计及验资
 - 政府部门的预核准/事前审批程序（如核名、涉及外资审批的需取得商委审批、涉及国资的需取得主管的国有资产管理部门对于改制方案的批准）
 - 创立大会
 - 工商变更登记手续
- 需要注意的问题：有限公司变更为股份公司时，折合的实收股本总额不得高于公司净资产额；股改完成后，公司其他资质证照的变更



中国证监会内部审批流程





关注要点

国有股权管理

1、本次发行并上市是否履行了国有股减（转）持义务，是否取得了国有资产管理部门关于国有股权设置以及国有股减（转）持的相关批复文件及全国社保基金会关于国有股减持转持有关事宜的复函。（暂定状态）

外资准入与宏观调控及产业政策

2、发行人及各下属公司业务范围是否涉及国家禁止或限制外商投资的领域，境外发行上市前后是否持续符合有关外资准入政策。

3、发行人业务范围是否符合以下情形之一：（1）主营业务为房地产业务，或（2）房地产业务（并表内）占营业收入比重大于或等于50%，或（3）房地产业务的收入和利润均在所有业务中最高，且均占到公司总收入和总利润的30%以上（包含本数）；在符合上述情形之一的情况下，是否存在违反《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》（国办发[2013]17号）与《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》（国发[2010]10号）的情形。

4、发行人及各下属公司是否属于产能过剩行业；如属于，是否符合市场准入条件，是否存在违规和未取得合法手续、不符合重点产业调整和振兴规划及相关产业政策要求、未经批准或违规审批的项目等违反国发[2013]41号、国发[2009]38号、国办发[2013]67号、银发[2009]386号等国务院有关文件及有关部门规章的情形。



关注要点

合规经营

5、本次境外发行募集资金是否投向《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发[2008]3号）规定的违法用地项目。

6、发行人及各下属公司近一年是否存在违反《国务院关于加强企业安全生产工作的通知》（国发[2010]23号）的情形；是否被纳入生产经营单位安全生产不良记录“黑名单”管理。

7、发行人及各下属公司近两年是否存在涉嫌违反《证券法》、《证券投资基金法》、《期货交易管理条例》、《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）及《国务院关于加强在境外发行股票和上市管理的通知》（国发[1997]21号）等证券、期货法律法规行为的情形。

8、发行人及各下属公司是否存在因涉嫌违法违规被行政机关调查，或者被司法机关立案侦查，尚未结案的情形；是否存在被中国证监会依法采取限制业务活动、责令停业整顿、制定其他机构托管、接管等监管措施，尚未解除的情形。

9、发行人发起人认购的股份是否缴足，发起人用作出资的财产权转移手续是否已办理完毕。



关注要点

股权结构与 公司治理

10、发行人是否在公司章程中载明了《到境外上市公司章程必备条款》（证委发[1994]21号）所要求的内容。

11、发行人及各下属公司是否建立健全了完备、规范的保密和档案规章制度并落实到位，是否符合《关于加强在境外发行证券与上市相关保密和档案管理工作的规定》（中国证券监督管理委员会、国家保密局、国家档案局公告[2009]29号）。

本次发行

12、本次发行并上市是否履行了完备的内部决策程序，是否取得了必要的内部批准和授权；是否取得了行业监管部门出具的监管意见书（如适用）等必要的外部批准程序。

13、本次发行募投项目是否取得了必要的审批、核准或备案文件（如适用），是否符合固定资产投资管理有关规定。



中国证监会的审核重点

特定对象适用 事项

1、本次发行并上市是否符合《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）。

（适用于拟在香港创业板上市的境内公司）

2、本次发行并上市是否存在违反《中国证券监督管理委员会关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》（证监发[2004]67号）的情形。

（适用于拟在境外上市的境内上市公司所属企业）

3、本次首发前已持有发行人股份的股东及持有发行人股份（包括直接持股与间接持股）的董事、监事、高级管理人员作出专项承诺，自发行人股票在境外交易所上市交易之日起1年内不转让所持股份。

（适用于未在境内上市的境内公司）

4、按照《非上市公众公司监管指引第4号——股东人数超过200人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》（证监会公告[2013]54号）计算，发行人及其控股股东、实际控制人、重要控股子公司的股东人数是否超过200人。

其中，“重要控股子公司”的核查标准为：报告期内，营业收入、净利润或者资产总额达到合并报表数额50%以上的控股子公司，以及其他目前或未来对集团整体的经营、财务状况有重要影响的控股子公司。

（适用于未在境内上市的境内公司）



六、其他中国法律问题



■ 境内股东境外持股问题

- 商委备案/核准手续
- 发改委备案/核准手续
- 外管局登记手续
- 银行购汇出境手续

■ 重组税务筹划

- 集团内部重组、业务剥离产生的税务问题
- 境内运营主体收入上市架构内的税务问题（针对直接持股模式而言）
- 境内投资人退出的税务问题

■ 员工期权的境外落地

- 境内原有员工期权计划终止
- 境外拟上市公司承接（有限公司、创始人代持、有限合伙、信托）
- 员工期权的外汇登记
- 行权财务成本及税务筹划



■ 文化产业主要涉及的牌照：

- 广播电视节目制作经营许可证、出版许可证、网络文化经营许可证、营业性演出许可证等等

■ 如果公司在启动上市时未取得主营业务所需的证照，则在上市过程中分情形处理：

- 对于明确必须取得而未取得的证照
- 对于法律法规未明确是否需要取得的证照



- 知识产权问题
- 涉诉问题
- 欠缴税费、社保和住房公积金
- 未办理37号文外汇登记



七、如何选择



- 市场行业
- 对标企业情况
- 保荐人的建议
- 对自身合法合规及财务状况等判断



如何选择

HAN KUN

客观因素——几个主要上市地其他客观因素对比

事项	A股	港股	美股
新股定价	公开发行业股票数量在2000万股（含）以下且无老股转让计划的，应当通过直接定价的方式确定发行价格。首次公开发行业股票采用直接定价方式的，全部向网上投资者发行，不进行网下询价和配售。实践中，一般受制于新股发行价不得高于23倍市盈率的要求	港股上市制度并无限制定价方式。通常，发行价格由发行人和协调人根据意向机构投资者在簿记建档（book-building）阶段所表达的兴趣程度加以确定。通常都在为香港公开发行业设定的参考价格范围内	增股定价由承销人确定，美国证监会没有特定要求。
募集资金用途	必须按照招股说明书所列资金用途使用，而且有诸多限制（例如不得用于持有交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司）	港股上市制度并无限制资金用途，但须在招股书里详细披露	资金用途在招股书中从大方向上披露即可（金额和比例不用披露），将来如果资金用途有重大变化（尤其是因为业务变化导致的资金用途变化），需要在年报里更新，如果有重大变化需要单独披露。实践中，上述披露义务有一定灵活度
外资限制	对于外资禁止的行业，外资不得直接或间接持股；对于外资限制的行业，外资应遵守限制性规定。	即使有外资限制或禁止的行业，外资可以通过VIE结构进行投资。目前联交所所有可能按照外商投资法（初稿）要求公司证明50%股东是“中国人”。	即使有外资限制或禁止的行业，外资可以通过VIE结构进行投资，但是目前投资人针对VIE披露有可能会给“VIE discount”，因为认为公司架构有法律风险



如何选择

HAN KUN

客观因素——几个主要上市地其他客观因素对比

事项	A股	港股	美股
锁定期	<p>发行人首次公开发行股票前已发行的股份，自发行人股票上市之日起一年内不得转让。</p> <p>控股股东和实际控制人：自发行人股票上市之日起三十六个月内，不转让或者委托他人管理其直接和间接持有的发行人首次公开发行股票前已发行股份，也不由发行人回购该部分股份。</p> <p>董监高：每年转让的公司股份不得超过其持有股份总数的25%；离职后半年内，不得转让其所持公司股份。</p>	<p>在上市之日起6个月内（GEM为12个月），控股股东不得出售其上市前持有的股权；或者在接下来的6个月内（GEM为12个月）出售其持有的股权导致其丧失控股股东地位</p>	<p>锁定期是承销人确认，美国证监会没有特定要求，但是实际上承销人会通常要求insiders和大股东同意6月锁定期（通过签署“market stand-off”协议实现）</p>
董监高和实际控制人披露义务	<p>董监高、持股5%以上的股东及其一致行动人、实际控制人，应当将其与上市公司存在的关联关系及时报交易所备案。</p> <p>董监高、控股股东、实际控制人所持上市公司股份发生变动的，应当及时向交易所披露。</p> <p>控股股东、实际控制人预计未来六个月内通过证券交易系统出售其持有或者控制的上市公司股份可能达到或者超过公司股份总数5%的，公司应当在首次出售二个交易日前刊登提示性公告。</p>	<p>关联交易须刊发公告及召开股东大会以寻求独立股东的批准（除非豁免适用）。关联交易包括上市集团与关连人士进行的交易。关连人士，包括上市集团各成员的董事、监事（仅适用于中国成立的上市公司，红筹架构下上市公司通常为海外公司，如开曼）、主要股东（直接或间接持股10%）、及其等之联系人。</p> <p>董事及持股达5%或以上的股东需披露证券交易。</p>	<p>持股超过5%以上的股东需要在招股书里披露；此外，董事高管（美国没有监事概念）持有5%以上需要及时披露，其它股东持有10%以上需要及时披露</p>



客观因素——几个主要上市地其他客观因素对比

事项	A股	港股	美股
	<p>上市公司申请增发、配股、非公开发行股票，本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于18个月（上市公司发行可转债、优先股和创业板小额快速融资，不适用）。</p>		
	<p>上市公司申请再融资时，除金融类企业外，原则上最近一期末不得存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。</p>		
再融资	<p>对于公开发行证券，在盈利能力、财务状况、募集资金用途等方面还需要满足法律法规的具体要求（比如主板要求最近三个会计年度连续盈利，创业板要求二年，主板要求最近三年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之二十，创业板要求最近二年按照上市公司章程的规定实施现金分红）。</p> <p>对于非公开发行证券，拟发行的股份数量不得超过本次发行前总股本的20%，对发行对象和发行定价也有一定要求。</p>	<p>一般而言，上市后的6个月内不可发行新股。其后不按照持股比例发行新股则须取得股东批准（每年股东大会可寻求股东批准发行不超过20%的新股发行授权；超出则须再召开特别股东大会批准）。</p>	<p>如果美国上市公司发20%以上股权，需要获得股东的事先批准。尽管该要求不针对foreign private issuers（例如开曼架构下的中国公司），但是中国公司通常还是会遵守。</p>



如何选择

HAN KUN

客观因素——几个主要上市地其他客观因素对比

事项	A股	港股	美股
资产重组	<p>上市公司发行股份购买资产，需要满足法律规定的诸多条件（例如需充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力），需要提交并购证监会重组委员会批准</p> <p>特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起12个月内不得转让；属于一些特殊情形的（如上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人、通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权的特定对象、对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足12个月的特定对象等），36个月内不得转让</p> <p>一般的重大资产重组也需要遵守信息披露、重组程序等方面的要求</p>	<p>受限于“须予披露的交易”及“关联交易”下有关刊发公告、召开股东大会、刊发股东大会通函、聘用独立财务顾问、及/或编制会计师报告的规定。须先进行财务比率测算以确定有哪些上述规定须遵守</p> <p>构成内幕消息则须尽快公布（除非豁免情形适用，如正在商议的一项交易）</p>	<p>有重大事项披露义务，但是通常公司董事会股东会（包括相关的专业委员会）审阅批准即可，不需要监管事先审批（但是不排除监管提comments的可能性）；但是，如果达到了“变相上市/follow-on offering”的程度，则通常情况下需要按照IPO的流程处理。</p>



Q&A环节

THANKS



www.hankunlaw.com

北京

中国北京市东长安街1号东方广场办公楼C1座9层

邮编: 100738

电话: (86 10) 8525 5500

传真: (86 10) 8525 5511 / 5522

Email: beijing@hankunlaw.com

上海

中国上海市静安区石门一路288号

兴业太古汇香港兴业中心二座33层

邮编: 200041

电话: (86 21) 6080 0909

传真: (86 21) 6080 0999

Email: shanghai@hankunlaw.com

深圳

中国广东省深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场第三座21层03室

邮编: 518048

电话: (86 755) 3680 6500

传真: (86 755) 3680 6599

Email: shenzhen@hankunlaw.com

香港

香港中环皇后大道中15号置地广场公爵大厦39楼3901-05室

电话: 00852 2820 5600

传真: 00852 2820 5611

Email: hongkong@hankunlaw.com