

国内企业赴香港上市的架构分析、 股权激励操作与风险防控

中伦香港合伙人 廖小新
2023年8月24日

› 免责声明

我们准备的幻灯片/材料，目的在于概括于香港联合交易所有限公司上市的主要路径。材料的内容并非也不应被视为或应当成为正式的法律意见。材料概括的法律、法规和规定会适时调整。如果您有任何问题，请随时联系我们。



■ 廖小新 | 香港合伙人 电话: +86 150 1383 7989
电邮: jaycenliao@zhonglun.com

- 业务范畴:
 - 资本市场、收购兼并、私募股权
- 专业资格:
 - 香港执业律师
 - 英格兰及威尔士执业律师
 - 中国执业律师

廖小新律师在加入中伦前一直在顶尖的国际律师事务所执业，具有丰富的香港IPO第一手项目经验。近年来廖律师及团队主导参与大量的香港IPO项目，包括某互联网+医疗头部企业、头部连锁妇儿医院集团、玄武云(2392)（一家领先的智慧CRM公司）、中智全球(6819)（全球最大医疗核证云平台）、金猫银猫(1815)（全国最大在线线下一体化珠宝电商平台）、新世纪医疗(1518)（中国高端儿科医疗集团）、爱康医疗(1789, 骨科医疗器械公司)、中原银行(1216)、北京汽车(1958)、弘阳地产(1996)、中烟国际(6055)、慕尚集团(1817)、东方大学城(8067)等香港首次公开发行项目。



目录

- 一. 香港上市基本条件
- 二. 内地企业到香港上市的模式
- 三. 香港上市主要流程
- 四. 上市规则新十七章有关股权激励计划的规定



■ 一、香港上市基本条件

一、香港上市基本条件

主板			GEM
为根基稳健的公司而设的市场；上市公司包括综合企业、银行、房地产开发公司、互联网及健康医疗公司			为中小型企业而设的市场
财务要求（符合以下其中一项测试）			财务要求
盈利测试 (上市规则第8.05(1)条)	市值/收入测试 (上市规则第8.05(3)条)	市值/收入/现金流量测试 (上市规则第8.05(2)条)	
● 三年累计盈利 ≥ 8,000万港元 ● 市值 ≥ 5亿港元	● 最近一年收入 ≥ 5亿港元 ● 市值 ≥ 40亿港元	● 最近一年收入 ≥ 5亿港元 ● 市值 ≥ 20亿港元 ● 经营业务有正现金流入，前三年正营业现金流合计 ≥ 1亿港元	● 经营业务有现金流入，前两年营业现金流合计 ≥ 3,000万港元 ● 市值 ≥ 1.5亿港元
● 最低公众持股量一般为25%（如上市时市值 > 100亿港元可减至15%） ● 至少300名股东 ● 管理层最近三年不变 ● 拥有权和控制权最近一年不变 ● 至少三名独立董事，并必须占董事会成员人数至少三分之一 ● 要求每半年提交财务报告			● 最低公众持股量一般为25%（如上市时市值 > 100亿港元可减至15%） ● 至少100名股东 ● 管理层最近两年不变 ● 拥有权和控制权最近一年不变 ● 至少三名独立董事，并必须占董事会成员人数至少三分之一 ● 要求每一季度提交财务报告



■ 二、内地企业到香港上市的模式

二、内地企业到香港上市的模式



■ 红筹模式

- 股东通过境外公司持有内地企业
- 以境外公司作为上市主体

■ H股模式

- 股东直接持有内地企业
- 以内地企业（股份公司）作为上市主体

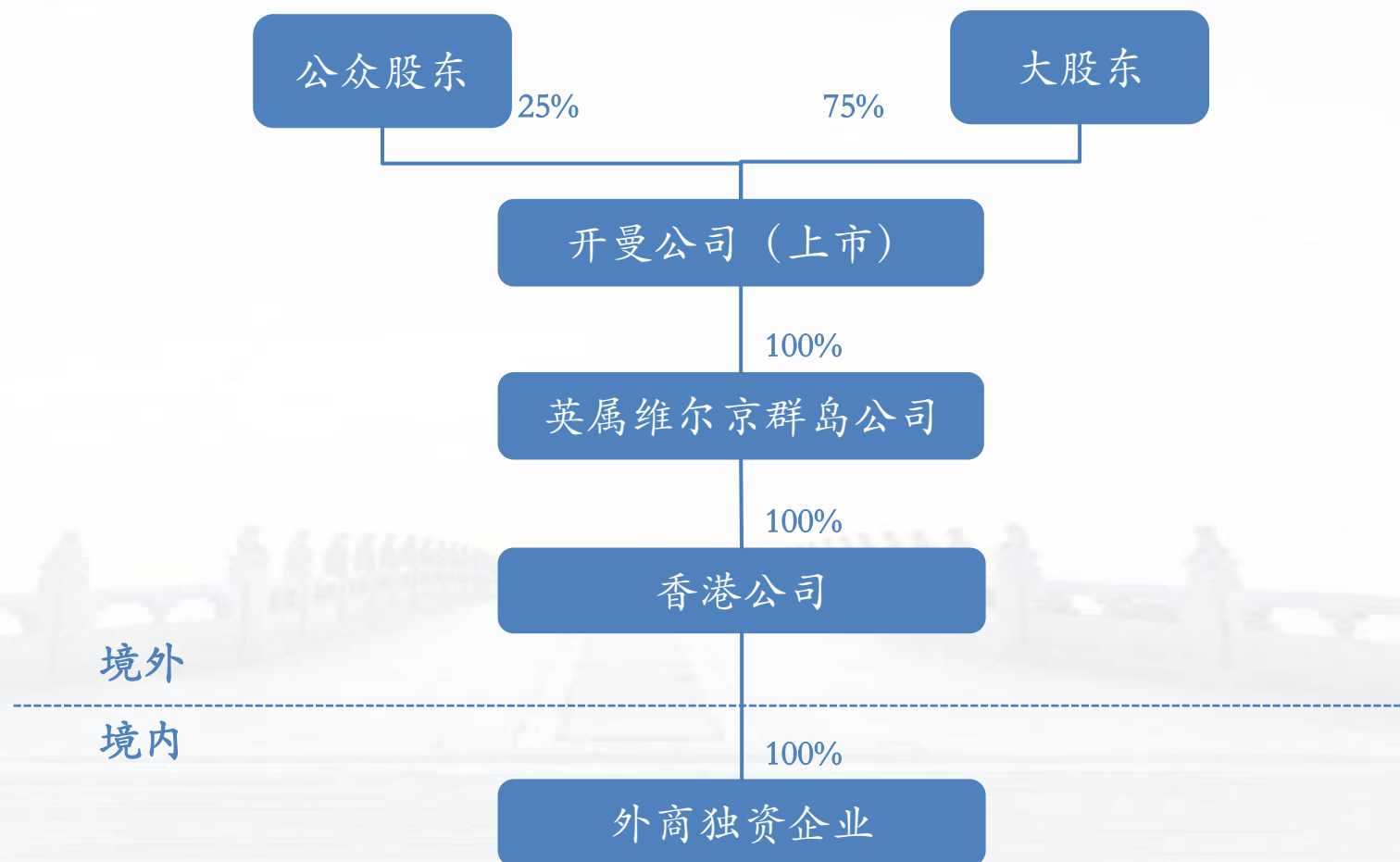
红筹模式下，常涉及VIE架构

- 股东通过境外公司持有外商独资企业（WFOE）
- 以境外公司作为上市主体
- 大股东持有正常运营的内地企业
- 外商独资企业、大股东、内地企业之间签订一系列的协议，将内地企业的盈利转移到外商独资企业
- 一般只适用于对外资准入有限制的行业

二、内地企业到香港上市的模式



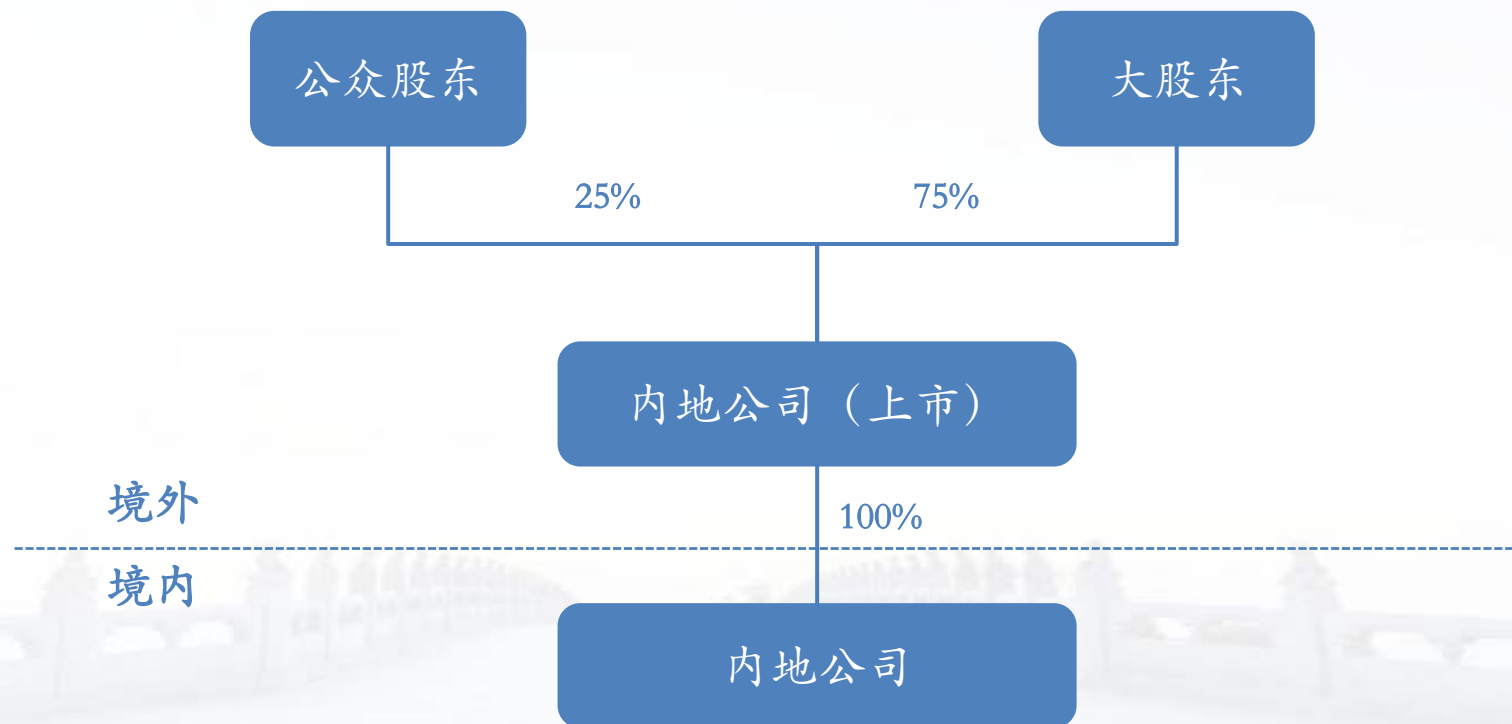
红筹模式



二、内地企业到香港上市的模式



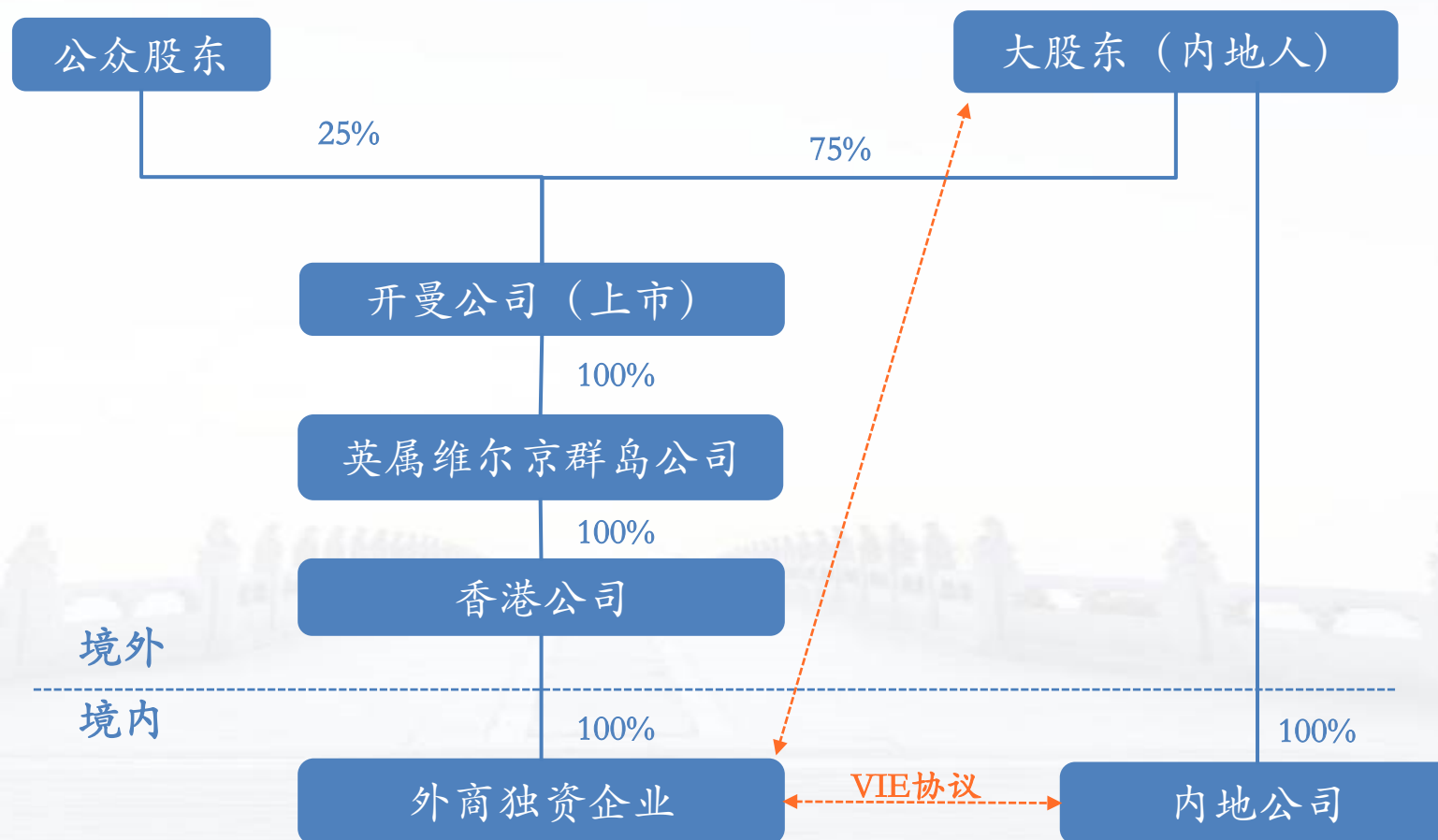
H股模式



二、内地企业到香港上市的模式



涉及VIE架构的红筹模式



二、内地企业到香港上市的模式



《境外上市新规》及《上市规则》修订的背景

- 2023年2月17日，中国证监会发布《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》及5项配套监管规则适用指引（合称“《境外上市新规》”），新规自2023年3月31日起施行
- 2023年7月21日，香港联交所就建议根据《境外上市新规》以及其他有关中国发行人的条文修订的咨询文件刊发咨询总结，按建议采纳《上市规则》修订并稍作调整，相关《上市规则》修订于2023年8月1日起正式生效

二、内地企业到香港上市的模式



2023年《境外上市新规》及《上市规则》修订重点：1. 备案

备案主体	相关要求
境内企业直接境外发行上市 (如H股模式)	在境内登记设立的股份有限公司境外发行上市，由发行人向中国证监会备案
境内企业间接境外发行上市 (如红筹模式)	主要经营活动在境内的企业，以在境外注册的企业的名义，基于境内企业的股权、资产、收益或其他类似权益境外发行上市，指定一家主要境内运营实体为境内责任人向中国证监会备案
	发行人同时符合下列情形的，认定为境内企业间接境外发行上市： 1. 境内企业最近一个会计年度的营业收入、利润总额、总资产或者净资产，任一指标占发行人同期经审计合并财务报表相关数据的比例超过 50%； 2. 经营活动的主要环节在境内开展或者主要场所位于境内，或者负责经营管理的高级管理人员多数为中国公民或者经常居住地位于境内 境内企业间接境外发行上市的认定，遵循实质重于形式的原则

二、内地企业到香港上市的模式



2023年《境外上市新规》及《上市规则》修订重点：1. 备案（续）

- 时间点：
 - 申请阶段在提交境外上市申请（A1）后3个工作日内向中国证监会申请备案。
 - 上市审核阶段香港联交所要求在聆讯日前4个营业日之前取得完成备案程序的通知书。

二、内地企业到香港上市的模式



《境外上市新规》及《上市规则》修订重点：2. 针对H股模式的监管变化

相关内容	《境外上市新规》及《上市规则》修订前	《境外上市新规》及《上市规则》修订后
境外上市流程	上市申请阶段提交境外上市申请以取得中国证监会受理函(俗称“小路条”)为前提	上市申请阶段在提交境外上市申请后 <u>3个工作日内</u> 向中国证监会申请备案。
	上市审核阶段时香港联交所聆讯以发行人取得中国证监会核准(俗称“大路条”)为前提	上市审核阶段香港联交所要求在聆讯前 <u>4个营业日之前</u> 取得完成备案程序的通知书
类别股东大会	将内资股及H股的持有人视为不同类别股东，为了更改或废除某一类别股东的权利，中国发行人须经(i) 股东大会及(ii) 内资股及H股持有人各自召开的类别股东会议	内资股及H股(均为普通股)的持有人将被视为同一类别股东及持有同一类别股份，就发行新股或回购股份等事宜，将仅需召开股东大会而无需召开类别股东会议
全流通	持有其境内未上市股份的股东需申请将其持有的境内未上市股份转换为境外上市股份并到境外交易场所上市流通	持有境内未上市股份的股东委托发行人向中国证监会备案；可在向中国证监会申请境外上市备案时同步进行备案，也可在发行人上市后单独申请备案

二、内地企业到香港上市的模式



其他上市路径（1）：18A章生物科技公司上市

- 香港上市一般较A股上市监管要求及确定性更高，对于未产生盈利的生物制药企业，主要需适用或满足的监管要求为香港联交所上市规则18A章节及GL92-18。
- 如打算根据18A章节的要求在香港联交所上市，公司须符合香港联交所18A上市相关要求，包括：
 - ① 证明其合资格及适合以生物科技公司的身份上市；
 - ② 上市时的市值至少达15亿港元；
 - ③ 上市前已由大致相同的管理层经营现有的业务至少两个会计年度；
 - ④ 确保申请人有充足的营运资金（包括计入新申请人首次上市的所得款项），足可应付集团由上市文件刊发日期起计至少十二个月所需开支的至少125%
- 在建议上市日期的至少六个月前已获至少一名资深投资者提供相当数额的第三方投资（不只是象征式投资），且至进行首次公开招股时仍未撤回投资。这项规定是要证明申请人的研发及生物科技产品有相当程度的市场认可。

二、内地企业到香港上市的模式



其他上市路径 (1)：18A章生物科技公司上市（续）

(i) 联交所将按个别具体情况而评估个别投资者是否属于依据第18A章提出上市申请所适用的「资深投资者」，所考虑的包括其净资产或管理资产、相关投资经验以及于相关范畴的知识及专业技能等因素。

为此，联交所一般会将下列类别的投资者视为资深投资者的例子（仅作说明之用）：

- (1) 专门的医疗保健或生物科技基金，或旗下有专门或侧重于投资生物制药领域的分支／部门的大型基金；
 - (2) 主要的制药／医疗保健公司；
 - (3) 大型制药公司／医疗保健公司的风险投资基金；及
 - (4) 管理资产总值不少于10亿港元的投资者、投资基金或金融机构。
- (ii) 联交所将按个别具体情况评估个别第三方投资是否为相当数额的投资，所考虑的包括投资的性质、已投资的金额、投资份额的多少以及投资时机等因素。下列投资金额一般被视为「相当数额的投资」，可作指标参考：
- (1) 就市值介乎15亿港元至30亿港元的申请人而言，投资占申请人上市时已发行股本不少于5%；
 - (2) 就市值介乎30亿港元至80亿港元的申请人而言，投资占申请人上市时已发行股本不少于3%；及
 - (3) 就市值逾80亿港元的申请人而言，投资占申请人上市时已发行股本不少于1%。

二、内地企业到香港上市的模式



其他上市路径（2）：18C章特专科技公司上市

- 特专科技公司的定义
 - 主要从事（不论直接或透过其附属公司）特专科技行业可接纳领域内的一个或以上的特专科及产品的研发，以及其商业化及/或销售的公司
- 特专科技产品的定义
 - （单独或连同其他产品或服务）应用特专科技的产品及/或服务
- 特专科技的定义
 - 应用于特专科技行业可接纳领域内的产品/或服务的科学及/或技术

二、内地企业到香港上市的模式



其他上市路径（2）：18C章特专科技公司上市（续）

- 香港联交所对特专科技行业及可接纳领域的示例（以下名单将不时更新且并非涵盖所有可接纳行业及领域）：
 - 新一代信息技术：包括云端服务以及人工智能等
 - 先进硬件及软件：包括机器人及自动化、半导体、先进通讯技术、电动及自动驾驶汽车、先进运输技术、航天科技、先进制造业、量子信息技术及计算以及元宇宙技术等
 - 先进材料：包括合成生物材料、先进无机材料、先进复合材料以及纳米材料等
 - 新能源及节能环保：包括新能源生产、新能源储存及传输技术以及新绿色技术等
 - 新食品及农业技术：包括新食品技术以及新农业技术等
- 就特专科技公司及特专科技的定义而言，不在现有特专科技行业及和接纳领域名单内的申请人若能证明其具备以下特质，仍可能会被视为属于特专科技行业可接纳领域：
 - 具高增长潜力；
 - 能证明其营运成功是由于在核心业务中采用新科技及/或应用业内相关科学及/或技术于新业务模式，从而令其有别于服务类似消费者或终端用户的传统市场参与者；及
 - 研发为其贡献一大部分的预期价值，亦是其主要活动且占用其大部分开支

二、内地企业到香港上市的模式



其他上市路径（2）：18C章特专科技公司上市（续） - 部分上市资格要求

1. 最低预期市值

- 已商业化公司：上市时至少60亿港元；
- 未商业化公司：上市时至少100亿港元；

2. 收益门槛

- 已商业化公司：经审计的最近一个会计年度特专科技业务所产生的收益（收入）至少2.5亿港元；
- 未商业化公司：无规定

3. 未商业化公司的额外规定

- 须向联交所证明并在上市文件中披露其产品商业化的可信路径及有充足的营运资金（包括预期首次公开发行所得款项），足够应付集团未来至少12个月所需开支的至少125%，而该等开支应主要包括一般、行政及营运开支以及研发开支。



■ 三、香港上市主要流程

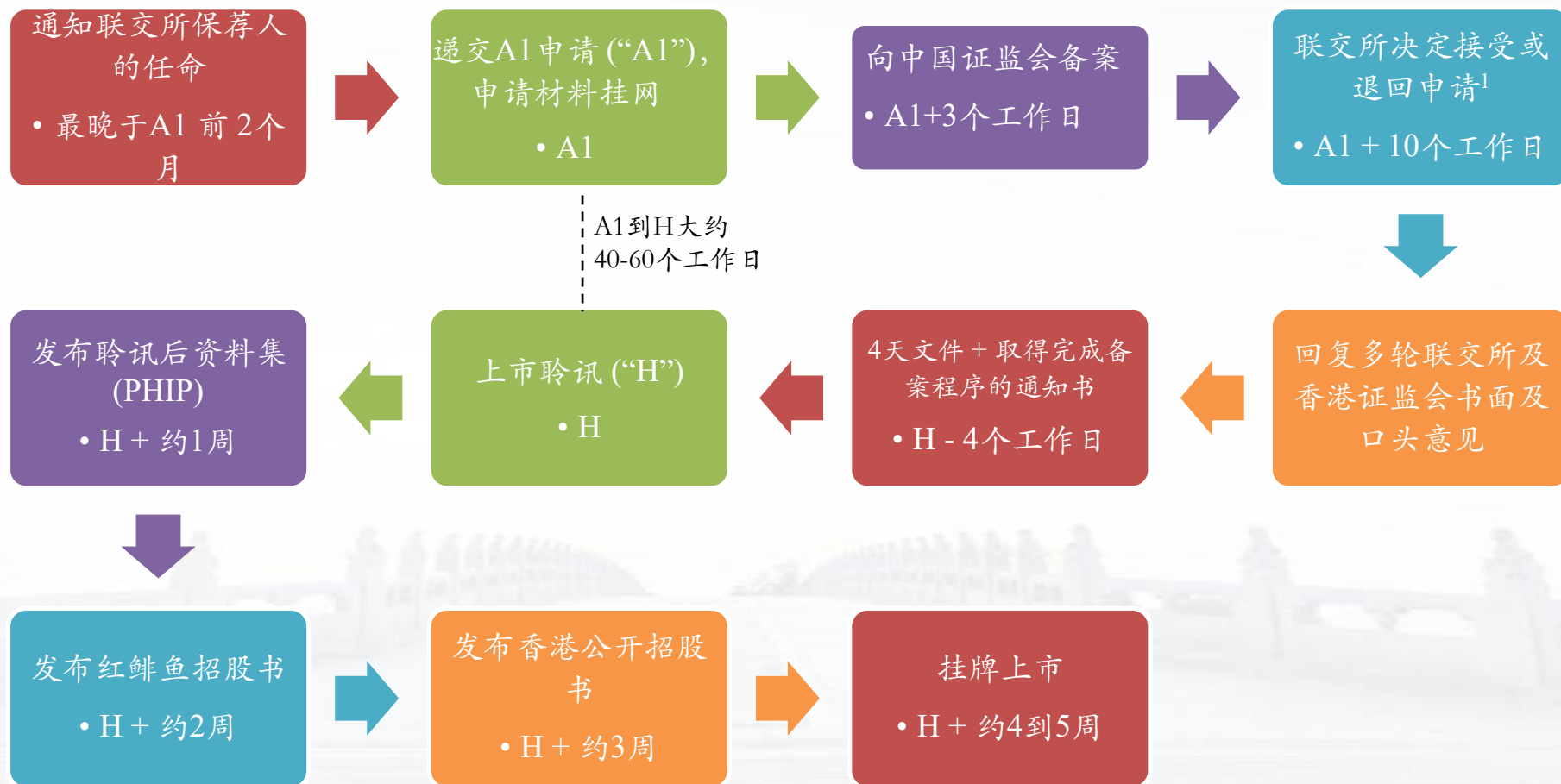
三、香港上市主要流程



三、香港上市主要流程



联交所对港股上市的审批流程



注：1 申请人可以在被退回申请5个工作日内提出复审，若复审失败，申请人在接下来8周内不能再提交申请

*上述时间表及流程未考虑pre-A1咨询环节，最终pre-A1咨询与否取决于项目尽调实际情况



■ 四、上市规则新十七章有关股权激励计划的规定

四、上市规则新十七章有关股权激励计划的规定



股权激励的概念

- 以公司（上市公司/非上市公司）股权为载体，对公司员工进行激励的方式
- 激励对象
 - 雇员参与者：即上市公司或其附属公司的董事及雇员，例如上市公司董事（包括独立非执行董事）、高管（总经理、副总经理、公司财务负责人、公司秘书等）、核心技术人员以及根据有关计划获授股份或期权以促成其与有关公司订立雇佣合约的人士
 - 关连实体参与者：即上市公司的控股公司、同系附属公司或联营公司的董事及雇员
 - 服务提供者：即在日常业务过程中一直并持续向上市集团提供对其长远增长十分重要的服务的人士

四、上市规则新十七章有关股权激励计划的规定



股权激励的意义

- 对于大股东的意义：
 - 被激励员工提供更为高效的劳动，为公司创造增长业绩，从而提升公司价值
 - 伴随着公司业绩的增长，公司股价提升，增加股东的财富
 - 推出股权激励后，被激励对象与股东的利益一致，充分调动员工的积极性
- 对于公司的意义：
 - 公司业绩增长，增强公司综合竞争力，为实现整体战略目标增加推力
 - 公司不需付出现金，不影响公司的现金流
 - 股权激励的推出表明管理层对公司业绩未来的信心，向市场传递了正面的讯息
- 对于员工的意义：
 - 被激励员工通过高效的劳动和努力，分享到公司成长的收益，增强了归属感与主人翁意识
 - 被激励对象的努力作为其他员工树立了良好的榜样和模范作用
 - 被激励对象通过股权激励取得的收益，为其他员工未来进行股权激励提供了参考性

四、上市规则新十七章有关股权激励计划的规定



《上市规则》第十七章

- 有关股权激励的相关上市规则主要载于《上市规则》第十七章
 - 原版本的第十七章监管对象是期权计划 (Share option scheme)。近年来随着联交所上市公司的行业类型转变，其他类型的股份激励计划，例如股份奖励计划 (Share award scheme)、限制性股份单位 (Restricted share units, 简称为“RSU”) 受到了更普遍的使用
 - 2022年7月29日，香港联交所刊发了有关上市发行人股份激励计划的《上市规则》条文修订建议的咨询总结，明确对第十七章进行重大修改和扩充，具体包括规则适用范围、计划条款、披露要求等各个方面，并于2023年1月1日起正式生效
 - 本次修订主要在宏观上扩大了监管范围，把所有涉及上市公司发行新股的股份奖励计划都纳入第17章监管之下

四、上市规则新十七章有关股权激励计划的规定



《上市规则》第十七章（续） - 适用范围扩大

- 修订后的适用范围
 - 上市公司所有**发行新股**的股份激励计划
 - 包括期权计划和股份奖励计划
 - 上市公司的“主要附属公司”发行新股或以上市公司持有该附属公司的现有股份设立的所有股份激励计划
 - 主要附属公司是指过去3个财政年度中的任何一年中，其收入、利润或者总资产占发行人75%及以上的附属公司
- 如下情形的股份激励**无需适用**第十七章的主要条款
 - 上市公司仅用老股（例如由信托人从公开市场购买上市公司的股份）的股份激励计划
 - 但需要遵守年报披露、未归属股份放弃表决权的要求
 - 非“主要附属公司”的股份激励计划

四、上市规则新十七章有关股权激励计划的规定



《上市规则》第十七章（续） - 修订后的授予范围及批准要求

- 扩大和明确了授予范围：
 - 所属实体上：包括上市公司和其关联实体。关联实体指上市公司的母公司、同系附属公司或联营公司
 - 人员身份上：包括上市公司及其关联实体的董事、高管、员工及为上市公司提供服务的服务提供者。其中，“服务提供者”是本次修订中明确的新类别，相应定义比较严格，需为上市公司提供频繁和持续的服务并有利于上市公司长期发展才能符合要求
- 需注意：
 - 如计划的参与人中有服务提供者，公司须于10%整体计划授权限额内就服务提供者的授予额度设立分项限额，并经股东大会单独投票表决
 - 在新规下，预发给信托的新股或期权对应新股必须为向指定参与者授出。公司不能通过预先发新股予某持股平台或信托，作未来授予之用；但从市场上回购股份作未来授予用途则不受这一限制。

四、上市规则新十七章有关股权激励计划的规定



《上市规则》第十七章（续） - 修订后的授予范围及批准要求

■ 修订后的计划授权限额

- 所有涉及发行新股的股份计划项下可能授出的所有期权和奖励所涉的股份总数(即“计划授权限额”)不得超过相关类别已发行股份总数的10%。此授权可每三年经股东批准更新一次；若在三年期内更新计划限额，须经独立股东批准。
- 老股激励计划(包括市场上回购老股的激励计划)无需纳入

■ 不同人群的授予限制及需要得到的批准：

- 任何授予人：在任何 12 个月期间内授出的股份奖励及期权合计超过1%，须经股东批准
- 独立非执行董事 (INED) 和主要股东 (substantial shareholder)：需其他独立非执行董事批准。此外，在任何12 个月内授出的期权及股份奖励超出已发行股份0.1%，则须独立股东批准
- 执行董事、非执行董事及首席执行官：需独立非执行董事批准。此外，在任何 12 个月内授出的股份奖励超出0.1%，则须独立股东批准
 - 该0.1%额度仅指股份奖励，并不包括期权。如任何12个月期间内授出的期权加上股份奖励超出1%，则须经股东批准
- 另外，董事及高管的授予还需得到董事会薪酬委员会批准；关联实体参与者和提供服务者的范围及授予条件等需要在激励计划中明确并由独立非执行董事特别发表意见

四、上市规则新十七章有关股权激励计划的规定



《上市规则》第十七章（续）- 其他主要修订内容

- 就涉及新股发行的股份激励计划的采纳，新增股东批准和披露要求
- 就涉及新股发行的股份激励计划的授予，新增披露要求
- 对股份激励计划的参与者规定了类型，以及各类型的资格要求
- 修订股份激励计划参与者及关连授予人的额度
- 引入计划总授权额度和服务提供者分项额度，及对应更新机制
- 引入12个月的最短归属期要求
 - 若有短于12个月归属期安排，公司应在激励文件中明确予以缩短的特定情况，及需获得公司董事会或薪酬委员会就安排适当性的认可
- 明确表现目标的要求和增加扣退机制
 - 可选；如无此机制，作否定声明
- 增加“主要附属公司”的概念
- 增加涉及现有股份的股份激励计划的年报披露要求
- 明确股份激励计划未归属股份需放弃表决权（包括信托人）

四、上市规则新十七章有关股权激励计划的规定



实际操作

- 于2023年1月1日前已采纳的**涉及新股**的激励计划，需从2023年1月1日起立即开始实际遵守：
 - 授予在公告、半年报和年报的披露义务
 - 授予对象的新定义
 - 未归属股份，均需放弃表决权
- 于2023年1月1日及之后采纳的**涉及新股**的激励计划，需要全面遵从第十七章的相关规则
- 所有**涉及老股**的激励计划(不论已有还是新设立的)，从2023年1月1日起需立即开始实际遵守：
 - 授予在年报的披露义务
 - 未归属股份，均需放弃表决权
- 就现有的新股期权计划，可继续在已有期权计划额度内授予直到用完为止，不能再更新额度
- 就现有使用预先授权的股份奖励计划，用完预先授权计划为止，不能再更新额度
- 就现有使用一般性授权的股份奖励计划，在2023年1月的第二个年度股东大会(即2024年举行的AGM)或修改计划内容时(两者较早者)就需要采纳合规的新计划。一般性授权是指上市公司股东在每年年度股东大会上批准董事会在未来12个月对外进行股权融资的授权，规模不超过股本的20%

四、上市规则新十七章有关股权激励计划的规定



采纳新股股份新计划

- 公司在采纳受第十七章规管的新股股份激励计划时，应经过以下流程：
 - 由人力资源部门及管理层制定股份激励计划方案
 - 独董或薪酬委员会就计划个别条款发表意见
 - 服务提供者、关联实体参与人相关的条款需独立非执行董事发表意见
 - 董事会审议及批准采纳计划
 - 刊发公告及通函
 - 通函需载有有关股份激励计划的主要规则以及详情;通函以及计划规则均须提交给联交所作事前审批
 - 召开股东大会审议及批准采纳计划及设定计划授权额度
 - 包括服务提供者分项额度
 - 计划经采纳后，计划的主要条款及期内变动需要在公司的中报及年报里披露
 - 计划授权的总额度在采纳后三年内更新，需要独立股东批准；在三年后更新，需股东大会批准

四、上市规则新十七章有关股权激励计划的规定



新股股份激励授予

- 公司在进行受第十七章规管的新股股份激励计划下授予时，应经过以下流程：
 - 由人力资源部门及管理层制定授予方案;
 - 如授予人包括董事及/或高管，方案须经薪酬委员会审议;
 - 董事会审议及批准授予方案;
 - 如授予人涉及董事及/或主要股东及其联系人，须经独立非执行董事批准;
 - 刊发公告
 - 须根据授予人的身份和授予数量进行相应的个体逐一+分类别合计披露
 - 如触发了前述有关股东及/或独立股东批准的要求，则上市公司需要尽快召开并在第一次归属前刊发通函并召开(独立)股东大会
 - 进行授予后，公司需要在月报表中持续反映授予及变动信息
 - 相关授予人进行权益申报(如需)
 - 授予人行权时视情况刊发翌日报表
 - 报告期内的授予信息需要在公司的中报及/或年报中披露



问答时间



——言中伦 行中虑——