

# 中国股权资本市场的兴起

## 1. 中国股票市场动力强劲

随着政府寻求促进国内股票市场的增长，香港证券交易所（“港交所”）一直在大力宣传其新制度为新兴和创新公司带来的好处——此举已成功吸引了阿里巴巴、京东和网易等领先的高科技企业。

在内地，最近推出的上交所科创板和深圳创业板（两者均为纳斯达克风格的交易板块）都将迎来飞速发展，最近完成或据报道准备进行的大型上市项目包括中国商业巨头蚂蚁金服和汽车制造商吉利汽车公司。

在这一期简报中，我们将分析香港和内地日益创新和成功的股票市场近期的重要发展。

## 2. 香港、上海和深圳——聚焦发展和创新

随着全球证券交易所希望吸引最好、最有价值的新兴科技独角兽、生物技术公司以及类似的创新企业，中国公司正站在全球股权资本转移的最前沿。

许多科技和新经济企业都拥有美式双重股权结构，以前在港交所等交易所无法上市。在中国内地，传统的上市过程取决于中国证券监督管理委员会（CSRC）的批准，这使得创新创业企业难以进入国内市场。

自 2018 年初以来，港交所和中国内地主要交易所已迅速采取行动，改进其产品并调整其规则，以容纳和吸引创新的中国公司，在此方面取得巨大成功。

### 港交所欢迎新兴和创新公司

在过去两年中，对《香港联合交易所上市规则》（以下简称“港交所上市规则”）进行的关键修订和增补（包括部分放宽先前不得违反的“一股一票”原则），为那些引领当前投资和市场趋势的未盈利生物技术公司和创新技术公司进入市场发展开辟了道路。

在这方面，《港交所上市规则》新增加了三章：第 8A 章（不同投票权），第 18A 章（生物科技公司）和第 19C 章（合资格发行人第二上市），以及指引信 GL92-18、GL93-18 和 GL94-18——反映出港交所作出重大努力，力求在经济格局的新兴和创新领域发挥领导作用。

如需更多信息，请联系

**Matthew Puhar**  
matthew.puhar@akingump.com  
+852 3694.3060

**罗紫芸 (Sonia Lor)**  
sonia.lor@akingump.com  
+852 3694.3062

**徐作青 (Allen Shyu)**  
ashyu@akingump.com  
+86 10 8567.2230

**杨家奇 (Dennis Yeung)**  
dyeung@akingump.com  
+86 10 8567.2212

**朱诗宇 (Sophie Chu)**  
sophie.chu@akingump.com  
+852 3694.3021

**Steven Franklin**  
steven.franklin@akingump.com  
+852 3694.3005

**吴嘉诚 (Calvin Ng)**  
calvin.ng@akingump.com  
+852 3694.3027

**黄靖怡 (Janice Wong)**  
janice.wong@akingump.com  
+852 3694.3052

## 《港交所上市规则》第 8A 和 18A 章规定的主要上市适合性标准

	第 8A 章上市	第 18A 章上市
合资格申请人	具有双重股份类别和不同投票权 (WVR) 的“创新”公司。	生物技术公司 (从事生物科技产品、流程和技术的研究、应用和商业化发展)。
市值标准	至少 400 亿港元 (50 亿美元) <sup>1</sup> ，或者市值至少为 100 亿港元 (13 亿美元) 及经审计的最近一个会计年度收益至少为 10 亿港元 (1.3 亿美元)。	至少 15 亿港元 (1.9 亿美元)。
其他主要要求	不同投票权持有人对业务增长负有实质性责任；应当有限制不同投票权比例，限制不同投票权持有人权力和保护非不同投票权持有人的保障措施。	产品开发和研发进度，例如，至少有一个核心产品通过了概念阶段，申请人在上市前至少有 12 个月从事其核心产品的研发等。

港交所于今年 4 月发布了新指南，旨在帮助生物科技公司几个关键方面突出其业务价值：更新研发进度情况，披露市场情况和专利资产的价值，以及允许医疗设备行业申请人在上市募集资金的用途方面有更大灵活性<sup>2</sup>。从融资角度看，持有生物技术公司 10%或以上股份的现有股东可以以基础投资者身份认购首次公开招股股份，这为上市申请人提供了非常大的灵活性，而根据指引信 GL85-16 规定，非生物科技公司并不享有这样的便利。

港交所已明确表明其打算进一步扩大竞争优势——它正在寻求扩展不同投票权制度，以使 (除个人以外) 公司也能受益于不同投票权制度<sup>3</sup>，并表示将提出更多有关环境、社会以及公司治理 (ESG) 方面的上市要求，以使上市申请人在早期就将这些面向投资者的关键考虑因素纳入公司文化当中。

包括恒生科技指数 (于 2020 年 7 月 27 日推出) 和可持续及绿色交易所 (STAGE) (于 2020 年 6 月 18 日宣布) 在内的其他市场举措也将为港交所作为亚洲地区新兴企业的融资主要渠道增添新动力。

### 上海科创板和深圳创业板

上海证券交易所 (上交所) 于 2019 年 6 月推出了面向科技公司的纳斯达克风格的新板块。由上交所自身 (而非中国证监会) 运营的创新型注册制的这一上市系统为合格企业提供了便利。

科创板有 140 多家公司上市，总市值超过 2.79 万亿元人民币 (4000 亿美元)，募集资金超过 2170 亿元人民币 (300 亿美元<sup>4</sup>)。

上交所继续完善科创板市场规则，为“红筹企业” (即，由中国境外注册并上市交易的公司持有的中国企业) 回国在上交所上市创造便利。上交所于今年 6 月宣布的措施<sup>5</sup>着重通过对诸如符合上市条件所需的营业收入增长水平<sup>6</sup>、上市前的优先股转换<sup>7</sup>和使用非人民币计价的股本和存托凭证等事项做出规定，进一步推动这一趋势。

继上交所之后，其主要竞争对手深圳证券交易所（“深交所”）也宣布对其创业板进行一系列改革，以简化新股发行和放宽交易限制。深交所（而非中国证监会）今后将自行审查创业板所有上市申请，从而大大缩短了高科技企业的上市时间。

虽然上交所因去年推出的科创板上市规则调整而抢占先机，但深交所创业板是历史悠久的科技企业上市交易场所这一事实预计仍将发挥其优势，沪深交易所将激烈竞争中国领先的科技公司上市头把交椅的位置。

### 3. 在美国上市的中国企业回国上市

鉴于当前的地缘政治和其他考虑因素，商业巨头阿里巴巴、京东和网易等“大型创新公司”已经开始通过在港交所成功进行第二上市的方式“返乡”。

《港交所上市规则》第 19C 章规定了优惠的第二上市通道，对那些在合资格的海外交易所上市的中国公司提供了较低的上市要求，并为“获豁免的大中华发行人”<sup>8</sup> 提供了额外的优惠，例如免于严格遵守港交所关于可变利益实体（VIE）和/或不同投票权架构的现有规定。

#### 根据港交所上市规则第 19C 章上市的公司

	阿里巴巴	网易	京东
公司注册地	开曼群岛	开曼群岛	开曼群岛
首次上市日期	2014 年 9 月 19 日 (纽约证券交易所)	2000 年 6 月 30 日 (纳斯达克)	2014 年 5 月 22 日 (纳斯达克)
港交所第二上市日期	2019 年 11 月 26 日	2020 年 6 月 11 日	2020 年 6 月 18 日
合资格发行人类型	获豁免的大中华发行人	获豁免的大中华发行人	获豁免的大中华发行人
是否采用 VIE 架构？	是	是	是
是否采用 WVR 架构？	是	否	是

我们还看到不断有中国公司进行私有化并从美国市场退市。许多这些公司很可能以后会在中国的证券交易所重新上市，就像以前在纽约证券交易所上市的奇虎 360 科技有限公司（从事互联网安全业务）和迈瑞医疗（从事医疗设备业务）那样。这两家公司在 2016 年的私有化交易价格（奇虎：93 亿美元，迈瑞医疗：33 亿美元）很快因其新的 IPO 估值而相形见绌：两年后，当它们在深交所再次上市时，奇虎 360 的估值为 620 亿美元，迈瑞医疗则超过 220 亿美元。

鉴于上文介绍的上交所科创板和深交所创业板上市规则的最新变化，选择回国的中国科技公司不必再担心因为在证监会排队而耽误上市了。

---

<sup>1</sup> 本文列载的所有美元金额均为大致金额，仅供参考。

<sup>2</sup> GL107-20 以及 GL92-18 修订本。

<sup>3</sup> 《有关法团身份的不同投票权受益人咨询文件》，港交所 2020 年 1 月公布。

<sup>4</sup> 根据上交所截至 2020 年 7 月 22 日公布的统计数据。

<sup>5</sup> 《关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知》（“上交所通知”）。

<sup>6</sup> 《科创板上市规则》第 2.1.3 条。

<sup>7</sup> 根据上交所通知，上市前的投资人应当(i)承诺在上市过程中不行使优先权利，(ii)将其所有投资转换为普通股，及(iii)不得享有任何上市后的优先权。

<sup>8</sup> 指 2017 年 12 月 15 日或之前在合资格交易所作主要上市的大中华发行人。

[akingump.com](http://akingump.com)