



# 中国股权资本市场的兴起

**Akin Gump**

STRAUSS HAUER & FELD  
艾金·崗波律師事務所

Akin Gump Strauss Hauer & Feld is a firm of solicitors which is regulated by the Law Society of Hong Kong. Their registered office is Units 1801-08 & 10, 18th Floor Gloucester Tower, The Landmark, 15 Queen's Road Central, Central, Hong Kong

# 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，这使得创新型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（生物技术公司）和第19C章（合资格发行人第二上市），以及指引信GL92-18，港交所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。

### 《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、流程和技术的研发、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。

<sup>1</sup> 本文列载的所有美元金额均为大致金额，仅供参考。

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的股份，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，由在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。

---

2 GL107-20 以及GL92-18修订本。

3 《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。

4 根据上交所截至2020年7月22日公布的统计数据。

5 《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”)。

6 《科创板上市规则》第2.1.3条。

7 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。

### 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。

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。

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

8 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。

如需更多信息，请联系：



**Matthew Puhar**  
合伙人，香港  
+852 3694.3060  
matthew.puhar@akingump.com



**罗紫芸 (Sonia Lor)**  
顾问律师，香港  
+852 3694.3062  
sonia.lor@akingump.com



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



**杨家奇 (Dennis Yeung)**  
高级顾问律师，北京  
+86 10 8567.2212  
dyeung@akingump.com



**朱诗宇 (Sophie Chu)**  
注册外地律师，香港  
+852 3694.3021  
sophie.chu@akingump.com



**Steven Franklin**  
注册外地律师，香港  
+852 3694.3005  
steven.franklin@akingump.com



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



**黄靖贻 (Janice Wong)**  
律师，香港  
+852 3694.3052  
janice.wong@akingump.com

## 关于本所亚洲业务

本所依托其设在北京、香港和新加坡的办公室开展亚洲业务，为寻求国际代理的亚洲客户以及有意在亚洲各地启动或拓展事业的美国及国际客户提供法律服务。本所亚洲业务专注于亚洲地区并购、能源、私募股权、融资和财务重组、投资基金设立及国际贸易和监管等核心强项业务的同时，还为欧洲、中东、独联体国家和美国办公室超过85个相关业务领域的客户提供法律咨询服务。

## Akin Gump

STRAUSS HAUER & FELD  
艾金·岗波律师事务所

美国艾金·岗波律师事务所是一家全球顶尖的国际律师事务所，向个人和机构客户提供创新性的法律服务和商业解决方案。本所于1945年在德克萨斯州由Robert Strauss及Richard Gump成立，以承诺、追求卓越和诚信作为成功的保证，始终致力于与客户培育并保持长期的互惠关系。本所客户包括个人、公司和政府。我们在超过100个业务领域为客户提供服务，其中既包括传统的诉讼、公司交易以及公共政策业务，也包括作为21世纪主要议题的气候变化、知识产权和国家安全事务等。