



H股“全流通”改革全面推开

作者：吴楷莹 | 郑烁珠

近日，中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）发布《H股公司境内未上市股份申请“全流通”业务指引》（证监会公告〔2019〕22号，发文日期2019年11月14日，“《业务指引》”），并在其官网上同步挂出“中国证监会新闻发言人就全面推开H股‘全流通’改革答记者问”（“答记者问”），就H股“全流通”相关问题进行了官方解答，从而拉开了H股“全流通”改革全面推开的大幕。

一、H股“全流通”问题

市场上对H股“全流通”问题的讨论由来已久，在H股“全流通”试点之前，对于在香港联合证券交易所（“香港联交所”）上市的境内股份有限公司（“H股公司”）而言，虽然公司已经上市，但其境内未上市股份无法在香港联交所公开转让，从而限制了其股份的整体流动性，也在一定程度上影响了拟上市企业选择H股上市的热情。

此前，中国证监会曾于2017年首次提出H股“全流通”改革试点意见，中国证券登记结算有限责任公司（“中国结算”）与深圳证券交易所陆续发布《H股“全流通”试点业务实施细则（试行）》《H股“全流通”试点业务指南（试行）》等规则。在试点期间，联想控股（03396.HK）、中航科工（02357.HK）和威高股份（01066.HK）三家公司已获准试点实施了H股“全流通”。

本次，中国证监会通过发布业务指引方式明确H股“全流通”规则，则意味着H股“全流通”改革¹正式全面推开。

二、H股“全流通”全面推开的主要关注点

（一）可申请“全流通”的股份类型

根据《业务指引》，H股公司或拟申请H股首发上市的公司以下类型股份可申请H股“全流通”：境外上市前境内股东持有的未上市内资股；境外上市后在境内增发的未上市内资股；外资股东持有的未上市股份。

¹ 改革只涉及及仅在香港市场上市的单H股公司，相关境内未上市股份转为H股后将全部在香港联交所上市交易。A+H股公司并不涉及“全流通”的问题。

值得注意的是，H 股公司“全流通”后，向境内主体增发的股份仍为内资股，也即该等股份如需在香港联交所上市流通，还需再申请“全流通”。

（二）申请条件和要求

根据《业务指引》，在符合相关法律法规以及国有资产管理、外商投资和行业监管等政策要求的前提下，H 股公司境内股东可自主决定申请“全流通”的股份数量和比例，并委托 H 股公司提出“全流通”申请。

根据答记者问的内容，中国证监会将按照“成熟一家、推出一家”的原则，积极稳妥、依法依规推进“全流通”改革工作。相较于此前中国证监会对 H 股“全流通”试点企业提出四项基本条件（参见 2017 年 12 月发布的《中国证监会新闻发言人常德鹏就开展 H 股“全流通”试点相关事宜答记者问》，该等条件中的两项含有对试点企业的以下限制：所属行业符合创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，符合国家产业政策发展方向，契合服务实体经济和支持“一带一路”建设等国家战略，且具有一定代表性的优质企业；存量股份的股权结构相对简单，且存量股份市值不低于 10 亿港元），本次全面推开 H 股“全流通”改革不再对公司行业、规模设置条件，并且不设家数限制和完成时限，大大降低了申请企业的门槛。

从本次推出的规则来看，H 股“全流通”仍需符合现行外商投资政策，那么，对于外商投资准入特别管理措施（负面清单）中对外资并非禁止而是有比例限制的行业，我们理解也可能申请“全流通”，但在股份数量和比例方面将受限于外资持股比例的上限，该等限制的具体实施方式有待进一步观察。

（三）申请时点和决策审批程序

申请时点方面，根据《业务指引》的规定，未上市企业在申请 H 股首发上市时，即可一并向中国证监会提出“全流通”申请，意味着拟 H 股上市的企业可能通过该等行政审批程序，从上市伊始即解决公司整体流动性方面的分割和限制；而对于已经 H 股上市的公司而言，其可以单独提出“全流通”申请，也可以在申请境外再融资时向中国证监会一并提出申请，即能够根据自身情况，适时选择申请“全流通”。

就决策审批程序而言，主要包括公司内部决策、主管部门同意（如适用）和中国证监会核准几项流程：

- 1. 公司内部决策：**H 股公司或拟申请 H 股首发上市的公司应履行必要的内部决策程序，充分保障股东知情权和参与权。根据试点经验，三家试点公司均在公司章程中明确了“全流通”事项相关程序，以及不适用于股东大会/类别股东会的表决程序等内容。
- 2. 主管部门同意：**H 股“全流通”要求“符合相关法律法规以及国有资产管理、外商投资和行业监管等政策要求”，在答记者问中，证监会发言人也强调了事先取得主管部门同意的程序：金融、类金融行业公司，以及其他对股东资质设置准入要求行业的公司，申请 H 股“全流通”原则上应当事先取得行业监管部门同意；国有股东所控股公司，及国有股东所持股份申请“全流通”，应当符合国有股权监督管理有关规定。

根据中国证监会官网上的“股份有限公司境外公开募集股份及上市（包括增发）审批”的行政许可事项服务指南（目前公开的该项指南最新版为 2019 年 7 月版本），申请“全流通”时需根据实际情况提交行业监管部门出具的监管意见书（如适用）和国有股权设置管理及国有股份转为境外上市股份的有关批复文件（如适用）。

3. **中国证监会核准：**H股“全流通”申请纳入中国证监会现有的“股份有限公司境外公开募集股份及上市（包括增发）审批”行政许可程序办理。

（四）“全流通”所涉的股份登记程序

受限于跨境证券市场监管需要，“全流通”股份应进行特殊的跨境转登记及股份登记程序：

1. **跨境转登记：**中国证监会核准后，中国结算办理股份跨境转登记手续，将境内未上市股份转登记为可在香港联交所上市流通的股份。

值得注意的是，境内未上市股份申请 H 股“全流通”后不可逆，“全流通”股份在完成跨境转登记成为境外上市股份后，不得再转回成为非境外上市股份。此点对于还同时存在 A 股上市计划的 H 股公司及其股东而言，尤其建议关注。

2. **股份登记：**完成跨境转登记后的股份，以中国结算作为名义持有人托管在中国证券登记结算（香港）有限公司（“中国结算香港”），以中国结算香港的名义存管于香港中央结算有限公司（“香港结算”），并以“香港中央结算（代理人）有限公司”作为最终名义持有人列示于 H 股公司的股东名册。

（五）“全流通”后的股份交易程序

根据《业务指引》，境内股东可卖出其所持的 H 股公司的“全流通”股份，也可买入该 H 股公司已在香港上市流通股份（但目前增持功能因技术原因暂未开通，将在技术系统等条件具备后按程序推出）。

境内股东需授权 H 股公司选择一家境内证券公司参与“全流通”股份买卖。具体路径为，境内股东通过境内证券公司提交交易委托指令，经由深圳证券通信有限公司，传递至上述证券公司指定合作的香港证券公司，由香港证券公司按照香港联交所规则在香港市场进行相应的证券交易。

此外，根据答记者问的内容，境内股东通过现有人民币普通股票账户（即 A 股证券账户）参与 H 股“全流通”业务，不需要专门新开证券账户，区别于此前“全流通”试点需在中国结算设立 H 股“全流通”专用账户，将更为便利。

三、H 股“全流通”改革展望

H 股“全流通”改革的全面推开，为已在 H 股上市的公司股份流动性带来了提升空间，也为境内企业不搭建海外架构而在香港联交所上市方案增强了吸引力，可能吸引更多不便搭建海外架构又难以成功 A+H 股上市的境内企业通过发行 H 股赴港上市，助力境内企业更好利用境内外两个市场、两种资源获得发展。在“全流通”全面推开的背景下，当前盛行的海外架构港股上市模式是否会受到一定冲击亦值得观察。接下来，中国结算和深圳证券交易所还将制定与“全流通”相关的实施细则，明确具体业务机制和安排。“全流通”改革全面推开的进展、实效和问题等，我们也将进一步关注。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

吴楷莹

电话： +86-10-8525 4658

Email: kaiying.wu@hankunlaw.com