



### 与新经济同行！香港上市篇解析系列之六：“投票权”、“第二上市”及“外国投资法草案”关键词解析

汉坤新经济上市综合服务组

2018年4月24日，香港联交所刊发《新兴及创新产业公司上市制度的谘询总结》（“《咨询总结》”），就市场人士针对2018年2月发布的《咨询文件》所提出的各种意见和建议进行全方位的回应。香港联交所同时正式发布了《主板上市规则》第119次修订（“《新主板上市规则》”）。《新主板上市规则》新增三个章节并于2018年4月30日生效，并且同日起接受公司按新制度申请上市。联交所同时就新增三个章节所对应的三项新政项下有关公司的上市适合性问题发布三份指引信，指引信也已于4月30日生效。

本文重点就本次《咨询总结》、《新主板上市规则》和指引信中与“不同投票权架构”和“合资格发行人第二上市”相关的内容进行梳理，尤其是相较于2月份《咨询文件》而言，正式落地的规则有哪些值得市场人士关注的新变化和新亮点。

#### 一、 设立不同投票权架构公司的基本上市要求

我们之前总结分析了按照新规则申报港股上市的新经济公司必须满足一系列的要求。香港联交所所在是否适合上市的指引信GL93-18明确了以不同投票权架构在香港上市，在满足其他上市规定外还需要满足的要求：

对设立不同投票权架构公司的基本上市要求	
申请人必须是创新产业公司	应具备多于一项的下列特点： (a) 公司的核心业务应用了(1)新科技；(2)创新理念；及/或(3)新业务模式，该公司成功营运有别于现有行业竞争者； (b) 研究及开发为公司贡献大部分的预期未来价值，也是公司的主要活动及占大部分费用开支； (c) 公司成功营运基于其独有业务特点或知识产权；及/或 (d) 相对于有形资产总值，公司的市值/无形资产总值极高。
公司业务成功	可利用业务活动、用户、客户、单位销售、收益、盈利及/或市场价值（如适用）等营运数据客观计量，以证明有高增长业务的纪录，及预期可持续其高增长业绩。

对设立不同投票权架构公司的基本上市要求	
不同投票权持有人的贡献	每名不同投票权受益人的技能、知识及／或战略方针对推动公司业务增长有重大贡献。
不同投票权持有人的角色	(a) 必须为个人，并均积极参与业务营运的行政事务，为业务持续增长作出重大贡献；及 (b) 不同投票权受益人在发行人上市时必须是其董事。

香港联交所强调对“创新”的要求将视乎申请人所属行业及市场的状况，且会随着科技、市场及行业发展而有变。相关联交所将审视每个申请的具体事实及情况，裁定申请人是否已经满足创新公司的要求。

## 二、 对具有不同投票权股份和持有不同投票权股份受益人的限制

我们之前总结分析了有别于美国证券场所提供的不同投票权架构，香港联交所对不同投票权架构的一系列要求。香港联交所根据各方的反馈在《新主板上市规则》中在以下方面做了修订：

对具有不同投票权股份和持有不同投票权股份受益人的限制	
上市时的最高持股限制	剔除拥有申请人首次上市时已发行股本总额 50% 或以上的最高持股限制
「资深投资者」及「相当数额的投资」涵意	在审核新经济公司上市申请而积累更多经验后，会就该等事宜刊发进一步指引，但不计划在联交所网站上提供所谓的受认可的资深投资者“白名单”
是否可使用「一股一票」强制规定条文删除或修订不同投票权架构？	<ul style="list-style-type: none"> <li>更改发行人组织章程文件以删除或更改某类别股份所附带的不同投票权，将须取得该类别股份相关大比数持有人的批准；</li> <li>发行人上市前亦可在其组织章程文件内加入条文防止组织章程文件未经不同投票权受益人同意而被改动，以提供额外保障。</li> </ul>
是否可透过有限合伙、信托、私人公司或其他工具持有不同投票权	<ul style="list-style-type: none"> <li>只要不会导致受益人回避转让限制，不同投票权可通过有限合伙、信托、私人公司或其他工具持有。</li> <li>香港联交所接受以下安排，不会导致受益人股份所附带的不同投票权失效： <ul style="list-style-type: none"> <li>(a) 通过有限合伙持有：合伙条款须明确订明股份所附带的投票权由不同投票权受益人全权控制；</li> <li>(b) 通过信托持有： <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) 不同投票权受益人必须实质保留对信托及直接持股公司的若干管控，如相关税务司法权区不允许，则必须保留于不同投票权股份的实益拥有权；及</li> <li>(ii) 信托目的必须为了遗产规划及／或税务规划；及</li> </ul> </li> <li>(c) 通过私人公司或其他工具持有：不同投票权受益人在所有相关时候均须全资拥有及管控该工具。</li> </ul> </li> </ul>
披露不同投票权在何种情况下终止	须在上市文件以及在年报及中期报告中披露不同投票权于何种情况下会终止

对具有不同投票权股份和持有不同投票权股份受益人的限制	
企业管治委员会的审查及监控	企业管治委员会就发行人、发行人附属公司及/或发行人股东（视为一组）与不同投票权受益人之间可能出现的利益冲突事宜进行审查并向发行人董事会提出建议

### 三、 对合格发行人第二上市的要求

就对合格发行人第二上市的要求，香港联交所根据各方的反馈，在是否适合上市的指引信 GL94-18 及《咨询总结》中明确了香港要求：

对合格发行人第二上市的要求	
采用保密方式提交申请版本	根据《新主板上市规则》第十九 C 章申请第二上市的申请人可根据该应用指引采用保密方式提交申请版本。
获豁免的大中华发行人的定义	获豁免的大中华发行人的定义不包括 2017 年 12 月 15 日前已于合格交易所提交上市申请但尚未上市的公司。

### 四、 《外国投资法草案》监管政策动向

自香港联交所于 2005 年发布 HKEX-LD43-3 至今的 13 年间，有不少采取了合约安排（VIE 架构）的科技类公司在香港上市。香港联交所在上周发布了是否适合上市的指引信 GL93-18 及 GL94-18，就不同投票权架构及合格发行人第二上市涉及的《中华人民共和国外国投资法（草案）》（“《外国投资法草案》”）及合约安排问题进一步作出阐释。为方便大家参考，我们将其中的要点概括总结如下：

《外国投资法草案》的几个关键词	
《外国投资法(草案)》仍处于“草案”阶段	2015 年 1 月 19 日，商务部公布《外国投资法草案》并向公众征求意见。截至目前，《外国投资法草案》尚未完成法律案审议工作；换言之，目前仍处于“草案”阶段，具体落地成为法律的时点仍有待观察。
《外国投资法(草案)》核心监管要点	《外国投资法草案》引入了穿透式的“实质重于形式”原则，以多项因素界定“外资”，将可能对包括合约安排在内的投资架构带来更严格的合规性影响和遵从压力。
GL93-18 就不同投票权架构发行人的遵从提醒	如《外国投资法草案》正式生效，采用不同投票权架构的发行人（不同投票权的持有人是中国公民）或可使用不同投票权去证明其中国公民的控制人身份而开展的外资受限业务符合《外国投资法草案》的要求。  但联交所认为不同投票权及外资限制属于不同的独立事宜。联交所还提醒，不同投票权在第八 A 章所规定保障措施下不会永久存在（例如只是持有人个人所有，不能转授，或受日落条款约束）的风险对《外国投资法草案》遵从可能带来不利影响。
GL94-18 对有合约安	获豁免的大中华发行人，将可按其既有的合约安排作第二上市（非大中华发行

## 《外国投资法草案》的几个关键词

排获豁免的大中华发行人的披露要求	人亦能够按既有的合约安排（如有）作第二上市），并只要符合下列规定，无须证明其能够符合《外国投资法草案》的规定：  (a) 提供中国法律意见，说明其合约安排符合中国法律、规则及法规；及  (b) 遵守上市决策 HKEX-LD43-3 所载的披露规定。  但联交所亦提醒，不同投票权不会无限期地存在（持有人个人所有，不能转授，或受日落条款约束）的风险对《外国投资法草案》遵从可能带来不利影响。
------------------	--

此外，联交所在上周公开的 HKEX-LD43-3 及 HKEX-GL77-14 的**修订和更新稿**中，对上市发行人业务使用合约安排的指引及《外国投资法草案》等问题有更详尽的阐释，我们近期将就前述**修订和更新稿**带来的影响进一步展开分析和讨论，并尽快与您分享。

这是《与新经济同行！香港上市篇解析系列》的第六篇，我们将陆续刊发该话题相关的解析系列文章，我们也将随时关注联交所发布的最新政策，并将第一时间与您分享。

### 与新经济同行！香港上市篇解析系列

系列一：中国新经济公司，你准备好了吗？

系列二：港股新政视角下的“生物科技公司”（上篇）

系列二：港股新政视角下的“生物科技公司”（下篇）

系列三：让我们聊一聊港股新政视角下的“同股不同权”

系列四：靴子落地 - 新政速览

系列五：“生物科技公司”画像

## 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法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

为全方位助力中国新经济公司在香港资本市场取得理想成绩，汉坤组织了京沪深港四地办公室的资本市场、金融、合规、劳动、税务、知识产权和争议解决等专业领域的中国内地和香港法律专家，共同组建了一个跨行业、跨地区、跨专业、跨法域的综合服务组，以期与中国新经济客户携手并进、共筑佳绩。

如您有任何进一步的问题，欢迎随时与汉坤新经济上市综合服务组联系，服务组电子邮箱为：

**[bauhinia.list@hankunlaw.com](mailto:bauhinia.list@hankunlaw.com)**