

考虑上市及上市前准备

作者：方纬谷 | 梁名山

毫无疑问，对于大多数经营业绩良好的公司来说，成功上市会是其发展中的重要里程碑，与此同时，由私人公司转变为公众公司也将会对公司本身的合规和管理带来新的挑战。

对于拟申请上市公司的股东和管理层而言，准备上市的过程，实质上是对公司管理架构的梳理和再次认识公司的过程，充分而全面的准备和安排会明显减少申请过程中的潜在障碍。

本文主要就拟于香港联合交易所有限公司(“香港联交所”)申请上市的中国内地公司(“上市申请人”)，在考虑上市和准备上市中的下述核心问题进行探讨。

分析和简化现有架构

确定和优化公司上市架构是准备上市中最为核心的步骤之一，其中公司架构的梳理包括对于股权结构的调整以及业务内容的优化。一般而言，对于在香港联交所申请上市的中国内地申请人来说，最为常见的方式有两种：一是以中国内地公司作为发行人发行 H 股，二是搭建境外发行主体并以股权持有的方式间接控制境内运营主体的红筹架构。此外，对于部分属于外资禁止或限制投资的行业，企业可选择以搭建境外发行主体并在境内以协议方式控制运营主体的可变利益实体(Variable Interest Entity, “VIE”)架构形式，但对于 VIE 架构可以采用的基础是仅限于解决外资拥有的限制。

.....
For more Llinks publications,
please contact:

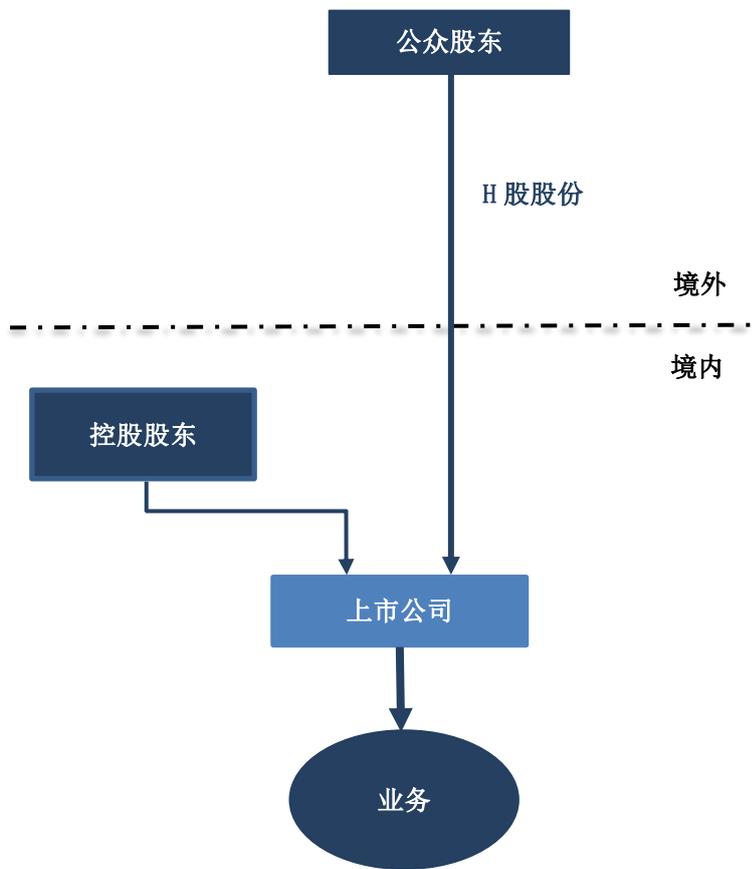
Publication@llinkslaw.com

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

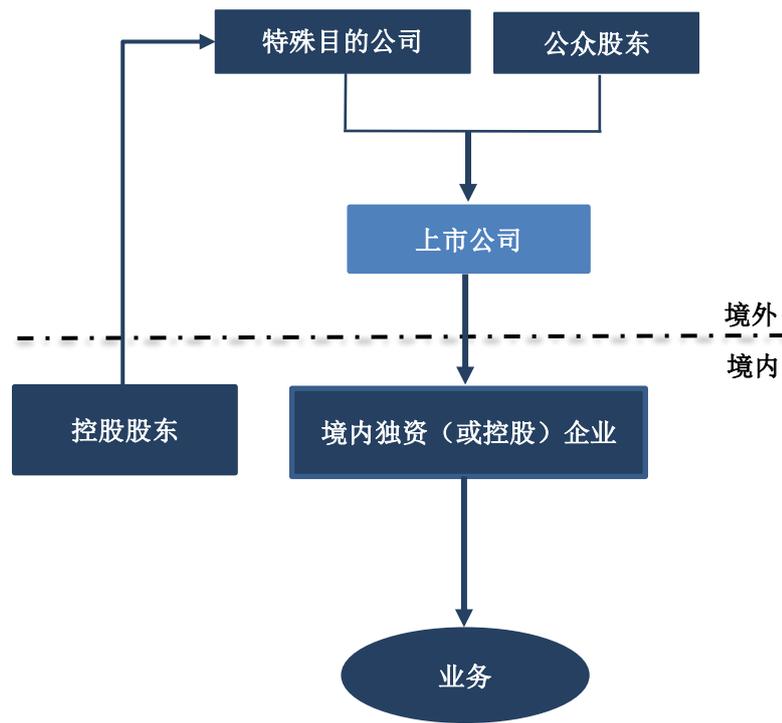
H 股模式的简要架构 -

上市公司是于中国境内注册的股份有限公司



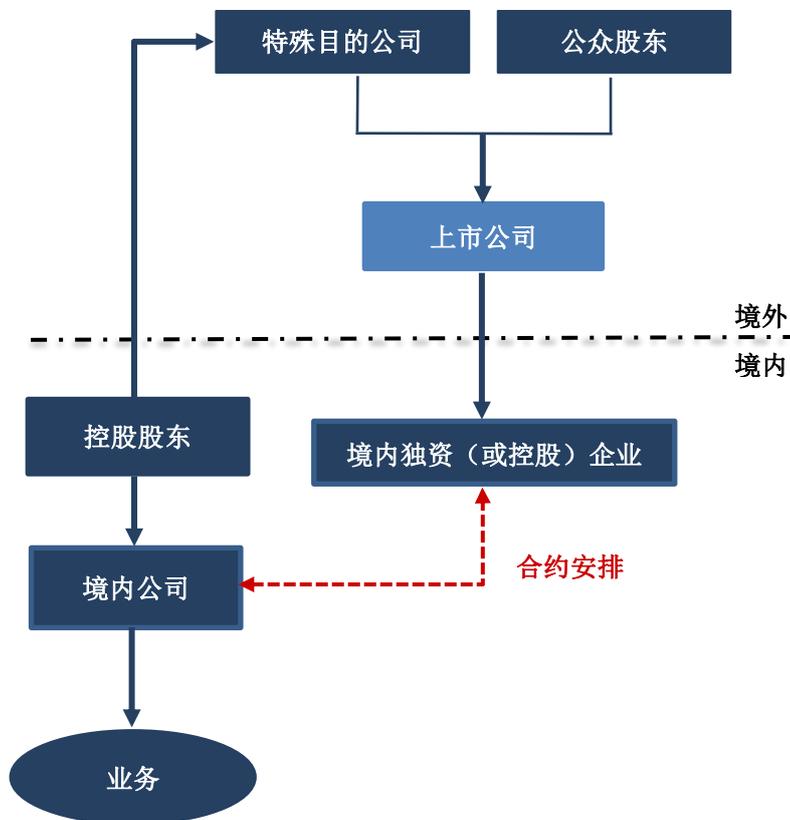
红筹模式的简要架构 -

上市公司通常是于海外(多数为开曼群岛或百慕达群岛)注册的投资控股公司



VIE 模式的简要架构 -

上市公司是于海外注册的投资控股公司，不直接拥有境内业务的股权但通过一系列合约安排实际控制



上述股权架构可能涉及的重组步骤，特别是红筹方式，将可能产生额外的成本，因此，在上市准备中，越早确定股权最终架构，需要进一步调整以及产生额外调整成本的几率就越低。

在选择 VIE 架构时，一般须考虑拟上市申请的业务内容是否属于必须搭建 VIE 架构的范畴，以及是否所有的业务都属于外资受限制或禁止的业务。除了税务和财务的考虑和安排外，无论何种架构的选择，都可能影响未来拟上市集团的规划，也可能对发行规模有所影响。

此外，在考虑上市架构时，多数的上市申请人需要考虑不同上市前投资人进入拟上市公司的时点以及投入拟上市架构中境内或境外的主体等因素，鉴于上市前投资人本身的主体身份，也可能最终影响上市架构的搭建。

在策划重组架构时，对于上市申请人的个人股东，需要严格遵守中国内地有关的外管规定并及时做好相关登记，但同时也可以考虑设立个人或家族信托以持有上市公司的股份，以实现继承安排并进行税务规划。

重新审视与主要股东和其他相关方的关系

在公司发展和上市架构搭建过程中，上市申请人的主要股东(包括控股股东和其他主要股东)可能基于股东协议或香港联交所上市规则(“上市规则”)定义的公司章程拥有特别权利，例如有权委任董事、无限制的出售股份等，根据香港联交所的要求，这些特别权利可能需要在上市时或上市之前终止，以确保对少数股东权益的保护。

股东们，特别是控股股东，向拟上市集团成员公司提供的无论财务、运营和管理方面的支持也需要进一步梳理和审视，因为上市申请人需要证明其在财务和运营及其他方面均可独立于控股股东。比较常见的情况是控股股东为拟上市集团成员公司的贷款提供担保的安排，需要在上市时或上市之前解除或由其他担保方或担保物替代。

有关主要股东和其他相关方的关系方面，也需要审视股东方作为主要客户、主要供应商或其他与业务经营有关的角色。如果上市申请人公司业务经营在一定程度上依赖于股东方的支持，且相关业务可能会被视为关联交易，除了审视相关交易是否基于公平交易原则而达成，也须计算相关交易在整体收入和运营中所占的比例，并评估是否会较大程度的影响上市申请人的独立性。另外，如在上市申请人集团外，控股股东持有其他同行业或业务性质相近的业务，需要评估是否存在实质性的竞争关系，是否需要相关业务的整合。因此，在上市申请前，针对主要股东与各方的关系以及业务性质的细致梳理，是上市准备工作的重要环节之一。

设立正确的公司治理架构

准备香港上市申请时，除须满足上市规则所规定的财务指标的要求以及控制权的连续性，上市申请人也需要审视有关管理层的连续性以及董事会的组成。其中，董事人选的确定和选择是尤为重要的。首先，根

据上市规则的要求，董事须具备符合其作为董事的技能，并能够谨慎和勤勉的行事，特别是执行董事的人选，通常是负责且实际参与上市申请人经营管理的人士并具备充足的行业经验；其次，除确保董事会组成在业绩期内无重大变化外，有关董事的种族、性别和年龄等多样性，也是审核公司治理架构合理性的因素；最后，上市规则对部分董事的背景以及董事会的组成有明确的要求，其中上市申请人必须确保委任至少三名独立非执行董事且至少占董事会组成人数的三分之一，另外至少有一名独立非执行董事必须具备适当的专业资格或具备适当的会计或相关的财务管理专长。

根据上市规则中有关公司治理的要求，上市申请人应设立各种董事委员会，其中包括薪酬委员会、审计委员会和提名委员会。因应上市申请人的业务性质以及过往的合规情况等因素，也可能须额外设立风险委员会、公司治理委员会、投资委员会和战略委员会等不同类型的委员会。合理的治理架构应当和有效的内部控制制度相结合，确保上市申请时已搭建运营健康合理的治理架构。

确定适当的发行架构

有关发行架构，一般是在上市申请后期做出，会由上市申请人以及承销团队视乎当时的市场情况、上市申请人的行业状况以及上市申请人本身的财务表现来决定。有关发行规模也会和融资需求以及股份分配比例等多个因素相关联，此外，上市申请人也需要考虑上市规则针对公众持股比例以及最低发行规模的要求。在上市准备时，明确企业的资金缺口以及募集资金用途是规划未来上市发行的第一步。

设计员工股权激励计划

上市发行的其中一个优势就是使得股权变现和增值有了更大的空间和可能性，而核心员工透过上市前的股权激励计划很容易将个体利益与整个上市申请集团的整体利益一致化，这也成为挽留人才以及激励人才成长的有效手段。

员工股权激励计划通常是以免费或明显低于发行价格的方式向核心员工给予公司股份或以授予核心员工未来低于发行价格的价格行使购买股票的期权。上市准备过程中，除了考虑控股股东以及潜在投资者的情况，有关员工股权激励的架构搭建以及涉及核心员工个体的具体安排，需要与整体的架构重组相结合。

上市考虑因素

考虑上市中的一个重要问题是关于上市地的选择，香港联交所为全球最受欢迎的上市交易所之一，完善、国际化且透明的监管制度以及多元化的投资者和高流动性的资本都是吸引上市申请人的因素。同时，越来越多的中国内地企业以及其他跨国公司在选择上市地时，除了将香港作为其中一个选择外，也选择同时或在之后安排在其他不同国家或地区的交易所上市。

如上文中所提到的架构安排中的发行 H 股的上市申请人，因为上市主体仍位于中国内地，在无需额外重组成本的前提下，其同时或未来可采用同一上市主体进行在中国内地的 A 股发行。另外，在两地上市中，

香港既可以作为主要上市地也可以作为第二上市地，上市规则中对第二上市的要求和义务相对低于作为主要上市地的上市申请人。

综上所述，考虑上市一般需要综合评估企业发展的具体状况和是否满足上市申请的基本条件，在确定上市意向后，上市前通常会进行对企业未来股权架构的规划、现有股权和业务的梳理、治理架构的设立以及上市前投资者、员工和未来发行有关的设计。随着香港联交所更加积极的推动特殊目的收购公司以及特专科技公司等新兴板块，相信未来不同类型申请人都有来港上市发行的可能，对准备上市申请的申请者来说，全面的梳理和充分的准备，将会是其成功的第一步。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



方纬谷
+852 2592 1910
dennis.fong@llinkslaw.com.hk



梁名山
+852 2592 1983
bosco.leung@llinkslaw.com.hk

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2024