

綜觀美國與香港上市監管新格局

綠源集團控股（開曼）有限公司（簡稱「綠源」）於香港聯合交易所有限公司（簡稱「港交所」）成功上市，阿諾醫藥集團有限公司（簡稱「阿諾醫藥」）亦於納斯達克全球市場（簡稱「納斯達克」）掛牌上市，標誌著中國資本市場邁進重要的里程碑。

自從中國證券監督管理委員會（簡稱「中國證監會」）近期發佈中國公司境外上市備案新規定以來，綠源和阿諾醫藥是首批根據中國證監會《試行辦法》獲得中國證監會備案通知書而分別於港交所和美國證券交易所（納斯達克）上市的開曼群島公司。

邁普思集團很高興分別為阿諾醫藥和綠源的上市項目提供開曼群島及英屬維爾京群島（簡稱「BVI」）法律諮詢服務。市場憧憬這些上市項目能夠提振中國上市項目利益相關者的信心，給市場帶來確定性。

上市監管環境的演變

開曼群島對那些有意在港交所上市的公司來說是首選的公司註冊地。不論是納斯達克還是紐約證券交易所，開曼群島公司在美國的上市數量中佔了很大比重。鑒於監管上任何變化都可能對上市項目構成影響，因此，開曼群島法律顧問的角色舉足輕重。

我們看到中美推行多項監管措施。中國的監管措施包括：

- (a) 《外商投資准入特別管理措施（負面清單）》規管外商於中國的投資活動，將業務分為「鼓勵類」、「限制類」和「禁止類」三類；及
- (b) 《網絡安全審查辦法》（簡稱「《審查辦法》」）將網絡安全審查的範圍擴大至從事影響或可能影響國家安全的數據處理活動的數據處理者，包括於國外上市的數據處理者。《審查辦法》規定，掌握超過100萬

用戶個人信息的「運營者」赴國外上市，必須向網絡安全審查辦公室申報網絡安全審查；及

- (c) 《數據出境安全評估辦法》規定，如果信息基礎設施運營者和網絡平台運營者開展的數據處理活動影響或可能影響國家安全，必須接受網絡安全審查；及
- (d) 《關於加強在境外發行證券與上市相關保密和檔案管理工作的規定》（簡稱「《保密和檔案管理工作的規定》」）涉及在境外發行證券與上市過程中境外上市公司向證券服務機構提供涉及國家秘密的文件、資料和其他物品，以及報有審批權限的主管部門批准的規定。

美國在監管上的主要變化體現在《加速外國公司問責法案》（Accelerating Holding Foreign Companies Accountable Act）（簡稱「《問責法案》」）。根據《問責法案》，如果公司的審計師連續兩年未接受上市公司會計監督委員會（Public Company Accounting Oversight Board）（簡稱「會計監督委員會」）檢查，而且會計監督委員會未能對位於中國內地的審計師或其關聯公司進行檢查，則證券交易委員會（Securities Exchange Commission）須禁止該公司的證券在任何美國證券交易所進行交易，而該公司可能會被退市。

中國內地目前的上市監管浪潮中，影響最大的或許是中國證監會於2023年2月發佈有關境內企業境外發行證券並上市的備案規定，包括自2023年3月31日起生效的《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》（連同五項配套指引，合稱「《試行辦法》」）。簡言之，《試行辦法》對中國境內企業直接和間接境外上市活動統一實施備案管理。從結構上看，此類公司通常使用開曼群島公司成立，其首選退出方式是通過港交所或美國首次公開招股。

根據《試行辦法》，中國境內公司如果申請在

港交所或美國上市，必須遵守備案規定，並向中國證監會申報相關資料。如果境內公司未能遵守備案規定，可能會遭行政處罰。

使用開曼群島實體，並遵守《試行辦法》

本所作為綠源和阿諾醫藥的開曼群島法律顧問，積極遵守中國證監會在《試行辦法》中的要求，以確保綠源於港交所的上市申請，以及阿諾醫藥提交於納斯達克發行美國存托證券（美國存托證券代表該公司的股份，簡稱「ADS」）的註冊聲明，能夠獲中國證監會審批。本所就以下事宜提供開曼群島法律意見：

- (a) 公司的成立與存續；
- (b) 公司實施上市所需的權力和權限；
- (c) 公司完成上市及相關交易文件的能力；
- (d) 上市股份及於美國上市的ADS的資料；
- (e) 披露持股情況；
- (f) 根據開曼群島法律完成上市所需的授權；
- (g) 各上市文件內作出的陳述；
- (h) 公司可能進行的相關開曼群島法律程序；
- (i) 適用的開曼群島稅務事宜；及
- (j) 開曼群島在司法管轄權方面的完整性。

最後一點很重要——這些交易都是以開曼群島公司作為上市主體，這突出反映了開曼群島的重要性。從《試行辦法》等監管變化中，可見開曼群島實體已經通過港交所、納斯達克、紐約證券交易所及中國證監會批准，反映了開曼群島實體非常完善，以及開曼群島在上市方面已廣獲認可為領先的司法管轄區。

重燃動力，迎接新篇章

近來籠罩在中國創投市場及私募股權投資市場的陰霾，已經瀰漫至境外上市退出領域。猶記得2014年是中國創投市場蓬勃的一年。百度、阿里巴巴和騰訊（合稱「三大巨頭」）獨佔鰲頭；隨後幾年，小米、快手和美團等公司紛紛大舉上市，象徵著技術進步的時代。在當前的形勢下，想像回到早年的情況，變得具有挑戰。

目前的市場充斥著不明朗因素，地緣政治問題

揮之不去，每天都有關於中國創投市場或私募股權投資市場沒落的報導。雖然中國創投市場或私募股權投資市場目前依然沉寂，但綠源和阿諾醫藥的上市，加上Cheche Technology Inc.（簡稱「車車開曼公司」）最近於納斯達克上市（這是首家根據《試行辦法》向中國證監會備案的可變利益實體的境外上市項目），這些新上市項目都清楚地證明上市市場仍然生機勃勃。

這兩家新上市項目的重要性不容低估。它們提振了所有利益相關者的信心，表明上市及退出領域現已重回正軌。

總結

在中國和美國證券交易委員會新的上市監管環境下，綠源和阿諾醫藥的上市項目，為從未涉足過且充滿不確定因素的公開招股道路，提供了有效的路線圖。雖然監管環境不斷變化及不可預見，但有一點是顯而易見的，那就是開曼群島實體仍然是應對這個挑戰重重的時代之首選實體。展望龍年，願吉祥龍帶給我們運氣與吉祥。

關於作者

Everton Robertson 艾宏通是邁普思集團旗下邁普達律師事務所香港分所的企業事務合夥人。他是私募投資、融資及基金事務律師。他的客戶包括大型金融機構、企業、私募投資公司和亞洲的超高資產淨值人士。Everton 擅長創投、首次公開招股前融資、併購項目、於香港及美國的首次公開招股項目，以及設立開放式及封閉式投資基金。Everton 於 2000 年加盟邁普思集團香港分所。在此之前，他曾擔任另一家國際律師事務所香港分所的合夥人，也曾任職於謝爾曼·思特靈（Shearman & Sterling）、偉凱律師事務所（White & Case）和年利達律師事務所（Linklaters）倫敦分所。Everton 一直備受《錢伯斯亞太》（Chambers Asia-Pacific）、《亞洲法律雜誌》（Asian Legal Business）及《國際金融法律評論 1000》（IFLR1000）等多份法律指南和法律刊物推崇。他獲《商法》（China Business Law Journal）《法律精英 2021》（The A-list 2021）甄選為從事中國相關業務的 100 名外資律所優秀律師。

Jessica Zhan 詹欣彤是邁普思集團旗下邁普達律師事務所亞洲區企業事務律師。她為金融業、能源業及房地產業領先的中國企業、金融機構和國有企業等，就各類股權資本市場交易，包括特殊目的收購公司、首次公開招股項目及債務發行，提供法律意見。

香港分所

如有垂詢，請聯絡您慣常聯絡的邁普思集團成員或以下聯絡人：

Everton Robertson 艾宏通
+852 3690 7424
everton.robertson@maples.com

Jessica Zhan 詹欣彤
+852 3690 7487
jessica.zhan@maples.com

2023年11月
© 邁普思集團

本文章僅向Maples集團的客戶及專業聯絡單位提供一般資訊，其內容並非巨細無遺，亦非提供法律建議。

本文乃其英文版本的中文譯本，僅供參考，如有歧義，概以英文版本為準。