

海外发行人于联交所双重上市

“双重上市”简介

随着近期中美关系日益紧张，中美各自收紧证券上市政策（包括美国监管机构推行更严格的审计规定；另一方面，中国对海外上市的中国公司的网络安全规则实施更严格的监督和审查），越来越多中国发行人考虑“回流”上市，即选择于香港联合交易所（简称“联交所”）上市。

香港的双重上市制度

第二上市

联交所于2018年修订其上市规则（简称“《香港上市规则》”），以：(a) 容许采用“不同投票权”（又称“同股不同权”）（weighted voting rights）股权架构的公司上市；及 (b) 为符合特定条件的发行人在联交所双重第二上市开辟第二上市途径（简称“2018年第二上市途径”）。

符合以下条件的发行人：(a) 采用“不同投票权”股权架构，并且业务以大中华为重心（简称“大中华发行人”）；及 (b) 在纽约证券交易所、纳斯达克或于伦敦证券交易所高级上市（各称为“合格交易所”（Qualifying Exchange））上市至少两年，可通过“2018年第二上市途径”于联交所双重第二上市，但发行人必须：(i) 符合市值要求；(ii) 符合“创新产业公司”（innovative company）的定义；及 (iii) 向联交所证明其股东所享有的股东保障至少“相当于”《香港上市规则》对其他发行人规定的保障标准。

经营全球最大型电子商务平台之一的阿里巴巴（Alibaba），于2019年成为首家在联交所完成双重第二上市的海外发行人。阿里巴巴的上市推动了“大中华发行人”（Greater China Issuers）双重第二上市的浪潮。中美关系日益紧张，市场忧虑美国监管机构可能对在美国证券交易所上市（或寻求上市）的中国公司施加

更严格的要求。因此，中国公司纷纷寻求在靠近中国内地的市场上市。Maples 集团一直为多项备受瞩目的双重第二上市项目担任开曼群岛法律顾问，包括科技巨头阿里巴巴（Alibaba）、京东（JD.com）、网易（NetEase），以及较近期、于2021年的百度（Baidu）和携程（Trip.com）上市项目。

双重主要上市

无法符合“2018年第二上市途径”规定的海外发行人（包括非“获豁免大中华发行人”（Grandfathered Greater China Issuers）（详见下文）的“大中华发行人”），如要在香港上市，必须进行双重主要上市。寻求双重主要上市的发行人必须同时遵守香港和有关“合格交易所”的上市规定，面临比回流双重第二上市更严格的标准。

2021年，中国两家领先的电动车制造商——理想汽车（Li Auto）和小鹏汽车（XPeng），掀起了采用“不同投票权”股权架构的“大中华发行人”在香港双重主要上市的新浪潮。Maples 集团为理想汽车在联交所的双重主要上市项目担任开曼群岛法律顾问。

进一步革新上市规则

联交所于2021年进行咨询，目的是改进和精简其对海外上市发行人的上市制度。联交所在咨询期结束后，宣布为海外上市发行人在香港双重上市的进一步修订《香港上市规则》，并于2022年1月1日生效（简称“《2022年修订》”）。

过往，采用不符合《香港上市规则》规定的“不同投票权”及/或“可变利益实体”（variable interest entity）架构的“获豁免大中华发行人”（Grandfathered Greater China Issuers）及“非大中华发行人”（Non-Greater China Issuers），只可通过“2018年第二上市途径”在香港第二上市，但现在根据《2022年

修订》可直接申请在联交所双重主要上市。

“非大中华发行人”（Non-Greater China Issuer）指业务不以大中华为重心且于“合格交易所”主要上市的公司、而“获豁免大中华发行人”（Grandfathered Greater China Issuer）指业务以大中华为重心且符合以下条件的公司：

- a) 于2017年12月15日或之前于“合格交易所”主要上市；或
- b) 于2020年10月30日由法团身份的“不同投票权”受益人控制，并于2017年12月15日之后但于2020年10月30日或之前在“合格交易所”主要上市。

根据《2022年修订》实施的主要修订如下：

- 对所有发行人实施同一套核心股东保障标准（简称“《核心标准》”），旨在为所有投资者/股东提供同等的保障。
- 容许那些采用原本不符合《香港上市规则》规定的“不同投票权”及/或“可变利益实体”（variable interest entity）架构的“获豁免大中华发行人”（Grandfathered Greater China Issuers）及“非大中华发行人”（Non-Greater China Issuers），在《2022年修订》下，可进行双重主要上市。
- 容许那些没有“不同投票权”架构且未能符合“创新产业公司”要求的“大中华发行人”，在符合较低市值要求下，可进行双重第二上市。
- 编纂了某些适用于双重主要上市和第二上市且附带条件的常见豁免。

精简股东保障标准

在实施《2022年修订》之前，联交所采用不同的方法来评估海外上市发行人的股东是否享有至少“相当于”《香港上市规则》对其他发行人所规定的保障标准。这些方法一般按照相关发行人的注册成立地而定。这些股东保障规定分散在《香港上市规则》不同章节之中，查阅起来不方便。

《2022年修订》整合了股东保障规定，对包括

“大中华发行人”在内的所有发行人（不论在哪里注册成立）都实施同一套《核心标准》，而且相关发行人必须将《核心标准》纳入其公司章程大纲细则（简称“公司章程大纲细则”）内。《核心标准》涉及：

- 股东大会的通知及进行（包括相关发行人必须在其财政年度结束后六个月内举行其股东周年大会）；
- 股东罢免董事、要求召开会议、表决、发言及委派委托代理人或公司代表的权利；
- 委任审计师事宜须待独立于发行人董事会的委员会或大多数股东决定；
- 对委任董事以填补临时空缺的年期设限；
- 发行人组织章程文件的修订或自愿清盘，必须经拥有投票权的股东在其亲身出席或由委托代理人代其出席的股东大会上以至少四分之三的“绝大多数票数”批准，方可通过；
- 提供股东名册备查；及
- 规定股东对某些事项投弃权票（例如，股东在所审议的事项中拥有重大利益）。

在实施《2022年修订》之前，联交所针对发行人是否有将至少“相当于”《香港上市规则》对其他发行人所规定的保障标准纳入其公司章程大纲细则内而发出的疑问范围广泛，及亦取决于相关发行人当时有效的公司章程大纲细则内的具体措辞而有所不同。

实施《核心标准》使联交所预期的股东保障标准更加清晰，同时简化了程序，预计将受到发行人欢迎。

值得一提的是，《核心标准》也适用于香港现有的上市发行人。它们必须于2022年1月1日之后举行的第二次股东周年大会之前，对其公司章程大纲细则作出必要的修订，以符合《核心标准》。

“获豁免大中华发行人”及“非大中华发行人”双重主要上市

从2022年1月1日起，过往采用不符合《香港上市规则》规定的“不同投票权”及/或“可变

利益实体”（variable interest entity）架构的“获豁免大中华发行人”（Grandfathered Greater China Issuers）及“非大中华发行人”（Non-Greater China Issuers）只要符合《香港上市规则》规定的某些有关上市资格及是否适合上市的规定，就可以直接申请在联交所进行双重主要上市。具体来说，相关发行人必须：

- 证明它们是“创新产业公司”，即经营互联网或其他高科技业务；
- 在“合资格交易所”有至少两个完整财政年度的良好合规纪录；及
- 达到市值至少：(i) 400亿港元；或 (ii) 100亿港元，及最近一个财政年度的收益至少10亿港元。

预期实施《2022年修订》后，将鼓励更多现时于美国上市的大中华公司未来寻求在香港进行双重主要上市。

删除没有“不同投票权”架构的第二上市发行人有关“创新产业公司”的规定

正如上文所述，在实施《2022年修订》之前，“大中华发行人”若是“创新产业公司”，才能申请在联交所双重第二上市。“2022年修订”容许没有“不同投票权”架构的海外公司（包括“大中华发行人”）申请在联交所双重第二上市，而不论它是否符合“创新产业公司”的定义。

采用“不同投票权”架构的“大中华发行人”仍须遵守有关“创新产业公司”的规定和双重主要上市的其他要求（请见上文）。但《2022年修订》放宽了对没有“不同投票权”架构的公司的规定，将鼓励和促进经营非创新产业的“大中华发行人”在联交所双重第二上市（因为在实施《2022年修订》之前，此类发行人只能选择双重主要上市）。

开曼群岛发行人

近年来，高增长且成功的“新经济”中国公司在两地上市，使香港市场更加多元化。于美国上市的“大中华发行人”在香港上市，也有助于对冲因中美日益绷紧的地缘政治局势而带来的不确定因素。通过在香港上市，这些发行人可扩大其在中国的投资者基础。对于那些考虑

“回流”上市的海外上市“大中华发行人”来说，《2022年修订》的推行将使香港成为更具吸引力的集资中心。

开曼群岛的法律和监管环境十分灵活，使公司能够适应其上市所在地或营运实质业务所在地的股权资本市场规则和要求。开曼群岛凭着这些优势，历来是深受上市公司青睐的注册地。

关于作者

Karen Zhang Pallaras 张那是 Maples 集团旗下迈普达律师事务所香港分所的企业事务合伙人。她的专长涵盖开曼群岛及英属维尔京群岛公司各类企业交易项目，包括合并收购、首次公开招股前的融资、首次公开招股和二次发行项目、私募股权投资项目、企业合资、架构重组及重整项目。Karen为香港上市公司及美国上市公司领先市场的重大并购项目和私有化项目提供法律咨询服务，并拥有丰富的经验。Karen同时代表金融机构、保荐人及企业就债务融资交易，包括杠杆和收购融资、债务资本市场交易项目、项目融资及一般企业贷款，提供法律意见。

Vivian Lee 李海宁是 Maples 集团旗下迈普达律师事务所香港分所的企业事务律师。她的专长涵盖企业融资、并购、证券发行、私募投资、首次公开招股前重组及融资、开曼群岛公司股份于香港及美国首次公开招股和上市事宜以及一般企业和商业交易项目。Vivian 也就债务资本市场交易项目和一般企业贷款交易项目提供法律意见。

香港分所

Karen Zhang Pallaras 张那

+852 3690 7432

karen.zhangpallaras@maples.com

Vivian Lee 李海宁

+852 3690 7513

vivian.lee@maples.com

2022年2月

© MAPLES 集团

本文章仅向 Maples 集团的客户及专业联系单位提供一般信息，其内容并非巨细无遗，亦非提供法律建议。

本文乃其英文版本的中文译本，仅供参考，如有歧义，概以英文版本为准。