

## 案例分析

### 在香港的上市选择

某公司在寻求在香港证券交易所（“SEHK”）上市的可能性。现有几种上市选择供该公司参考，即：

1. 该公司要迁册至一个可以接受的司法管辖区（请参见第 2 页的定义）并获得在 SEHK 主板市场的第一上市；
2. 该公司将寻求在主板市场第二上市；
3. 该公司将寻求在香港创业板（GEM）的第一上市；或
4. 该公司将在纳斯达克资本市场和 SEHK 的主板市场或 GEM 进行两地上市。

所有这些上市选择都可能使该公司获得一个成功的资本输注，然而，在我们初步审阅了公司最新提交的 10-Q 表格陈述和其他财务文件后，我们的第一想法是，选择在主板市场的第二上市可能更适合该公司现有的市场地位。

也就是说，我们的建议可能会基于该公司的长远目标而有所变化，比如其是否希望从美国资本市场转移出去，或者上市是否仅仅为了达到募集资金的目的。因此，本备忘录的目的是对上述每个选项的上市要求提供一个总体概述。

此备忘录首先讨论我们对该公司背景资料的理解，然后进一步提供上市选择以及它们各自的、非常细致的上市标准。

### 背景

从该公司在美国的公开呈报上看，该公司是一家特拉华州控股公司，其在中国运营的子公司主要从事高精冷轧钢材产品的制造和销售，以及提供高温处理和切割中高碳热轧钢条。该公司的总部在香港。该公司的普通股在纳斯达克上市。

在我们面前有一个持续的忧虑，该公司普通股每股销售价格最近下跌至约 1 美元关卡。一般来说，如果一个纳斯达克上市公司的普通股的收盘出价连续 30 个营业日跌破 1 美元，我们的理解是，该公司将可能无法遵循纳斯达克上市条例 5450(a)(1) (NASDAQ Listing Rule 5450(a)(1))，并会收到纳斯达克的警告信。

因此，我们认为，该公司现在在考虑一些在香港的上市选择。

### 在香港的上市选择

1. 上市选择和标准

a. 迁册和在主板市场的第一上市

一般说来，证券交易只能有一个第一交易所。如果该公司考虑以 SEHK 作为其第一交易所，而且，满足了主板市场的上市要求，那么它可以考虑迁册并申请主板市场的第一上市。根据其最近提交的 10-Q 表陈述，初看来该公司很可能满足财务要求（我们会需要审阅之前三年的呈报和财务账户）。

现今，可以被接受的发行者注册地的主要司法管辖区是香港、中华人民共和国、百慕达和开曼群岛（请见附件一的进一步列表）。其他受与香港要求一致的股东保护标准制约的司法管辖区则可能根据各案件情况而分别考虑。其他作为在香港第二上市的司法管辖区则将由 SEHK 来考虑。

既然该公司是一个特拉华州注册公司（现在不是可接受的司法管辖区），在寻求在香港第二上市之前，它可以考虑将公司迁册到一个可以接受的司法管辖区。

总体而言，寻求在香港上市的公司会通常需要在三年以上的阶段内满足至少以下三个测试中的一项：

i. 利润测试

过去三年运营至少有五千万港币的总利润，以及最近一年的至少两千万港币的利润；

- 上市时至少有 300 个股东；并且
- 最少两亿港币的市场总值。

ii. 市场总值/收入测试

- 市场总值至少 40 亿港币
- 最近一年收入至少 5 亿港币；并且
- 上市时至少有 1000 个股东。

iii. 市场总值/收入/现金流量测试

- 市场总值至少 20 亿港币；
- 最近一个财经年度的收入至少 5 亿港币；
- 过去三个财经年度运营总额至少达 1 亿港币的正数现金流量；以及
- 上市时至少有 300 个股东。

除此之外，在每个案件中：（i）公众持股量至少占有所有发行股票资本的

25%，同时市场总值最少五千万港币；（ii）公司必须有过去三个财经年度的管理连续性；并且（iii）公司必须有最近一个财经年度的所有权延续性和控制性。

请注意，财经报告可以根据被 SEHK 接受的《通用会计准则（美国）》（美国 GAAP）来准备。

b. 主板市场的第二上市

然而，如果该公司想保持纳斯达克作为其第一交易所，那么它可以考虑主板市场第二上市。如果是这样，那么既然该公司已经在纳斯达克第一上市（也就是说，它已经满足了纳斯达克的上市要求），SEHK 可以免除一些申请要求或步骤，使该公司可以更快更容易地申请在香港第二上市，只要该上市行为不会危害到香港的投资者保护。

在第二上市的情况下（除了以上所述的主板市场第一上市要求之外），还有一些额外的要求：

- i. 公司必须在另一个交易所第一上市；
- ii. 第一交易所应该有至少与香港的股东保护标准相等的股东保护标准；
- iii. 如果第一交易所没有相等的股东保护标准，那么公司可以修改其组织文件以提供 SEHK 可以接受的标准；并且
- iv. 公司应该任命一个代理用来接受法律文件送达，同时在香港保管股份登记名册。

c. GEM 的第一上市

如果公司不能满足主板市场上市要求，那么该公司可以考虑 GEM 的第一上市。此上市要求如下：

- i. 过去两个财经年度运营中总额至少达两千万港币的正数现金流量；
- ii. 市场总值至少 1 亿港币；
- iii. 公众持股量至少三千万港币，占有所有发行股票资本的 25%；
- iv. 至少有 100 个公众股东，其中三个最大的公众股东的持有量不超过 50%。
- v. 公司必须在最近的两个财经年度中很大程度上在同一个管理下；并且
- vi. 公司在最近的财经年度中一直拥有同样的掌权股东。

根据最新提交的 10-Q 表陈述，看起来公司符合了 GEM 上市的财政要求。进一步说，根据《香港上市规则》第 9A 章，如果满足一定的要求，上市可以从 GEM 转到主板市场。换句话说，只要满足主板市场的上市要求，你就可以向上进行高一层交易。

d. 两地上市

如果该公司有足够的财政能力，并且可以满足纳斯达克和 SEHK 的主板市场或 GEM 批准两地上市的要求，那么就可以考虑两地上市。但是，需要注意的是，两地上市可能会导致同一公司的价格变化，从而吸引想利用套利位置的投资者。根据我们的理解，这项选择不太可能是该公司现在的考虑，因为其纳斯达克标价现在大约在 1 美元左右的关卡进行交易。

2. 上市方法

a. 公开发行股票上市

公开发行股票上市是指向公众发行新股票并募集新资金。

b. 介绍形式上市

以介绍形式上市是指将已发行的股票上市，不需要任何市场营销安排。一般情况下，公司已经在其他地方上市，并且不会有新的股票要发行，也不用募集额外的资金。一个新介绍形式上市的审查和批准过程与公开发行新股票而上市的过程是一样的。

对于一个已经在其他证券交易所上市股票的公司来说，如果其股票要以介绍形式在 SEHK 上市，那么这些股票必须先从其上市市场的股份登记册转移到香港的股份登记册。只有由香港股票过户登记处发行的股份证书才是有效的，可以在 SEHK 进行股票买卖交付。SEHK 的监管者会考虑是否有足够的股票可以进行交易以保证一个开放的市场和上市时香港的有序贸易。

当我们了解更多关于该公司上市目标的信息时，我们可以进一步建议哪种方法是更好的选择。

3. 时间

总体而言，如果公司满足了上市标准，并且所有必需的材料都就绪，那么在香港的上市过程需要六个月。

我们在此列出了一些上市选择供该公司参考。但如需更多建议，我们将需要更多具体的信息，例如该公司寻求香港上市的当下与长远目标，以及过去三年的财政报告。

如果您有任何关于以上案例中讨论事项的问题，请联系 **Kristi Swartz** (+852.3528.8335 / [KSwartz@BlankRome.com](mailto:KSwartz@BlankRome.com)), **Nigel Binnarsley** (+86.21.6101.0523/ [NBinnarsley@BlankRome.com](mailto:NBinnarsley@BlankRome.com)), 或以下列表中我们的亚洲区其他任何一位律师。

**Blank Rome Solicitors**

Nigel J. Binnarsley, Partner  
[NBinnarsley@BlankRome.com](mailto:NBinnarsley@BlankRome.com)

Edwin Chan, Associate Solicitor  
[EChan@BlankRome.com](mailto:EChan@BlankRome.com)

Martin Downey, Partner  
[MDowney@BlankRome.com](mailto:MDowney@BlankRome.com)

Grace Hou, Registered Foreign Lawyer  
[GHou@BlankRome.com](mailto:GHou@BlankRome.com)

Henry M. Kuller,  
Partner, Blank Rome LLP, and  
Registered Foreign Lawyer, Blank Rome Solicitors  
[Kuller@BlankRome.com](mailto:Kuller@BlankRome.com)

Daniel Lee, Associate Solicitor  
[DLee@BlankRome.com](mailto:DLee@BlankRome.com)

Kristi Lynn Swartz, Partner  
[KSwartz@BlankRome.com](mailto:KSwartz@BlankRome.com)

Conor T. Warde, Registered Foreign Lawyer  
[Warde-C@BlankRome.com](mailto:Warde-C@BlankRome.com)

## List of Acceptable Overseas Jurisdictions

Updated: 29/06/2011

This table lists out all the overseas jurisdictions (other than People's Republic of China, Bermuda and Cayman Islands) that the Listing Committee has formally ruled to be acceptable as an issuer's place of incorporation. We will update this list from time to time to reflect newly added jurisdictions.

Jurisdiction	Type of Materials	Links
Australia	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD57-1
	Actual Listing (Secondary)	Sino Gold Mining Limited (Delisted in December 2009; Old Stock Code: 01862)
Brazil	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD109-1
	Actual Listing (Secondary - Depository Receipts)	Vale S.A. (Stock Code: 06210/ 06230)
British Virgin Islands	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD84-1
	Actual Listing (Primary)	Winsway Coking Coal Holdings Limited (Stock Code: 01733)
	Actual Listing (Primary)	China New Town Development Company Limited (Stock Code: 01278)
Canada - Alberta	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD11-2011
Canada - British Columbia	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD58-1
	Actual Listing (Secondary)	SouthGobi Energy Resources Ltd. (Stock Code: 01878)
	Actual Listing (Primary)	China Gold International Resources Corp. Ltd. (Stock Code: 02099)
Canada - Ontario	Actual Listing (Secondary)	Manulife Financial Corporation (Stock Code: 00945)
Cyprus	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD65-3
France	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD4-2011
Germany	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD71-1
	Guidance Letter	HKEx-GL20-10
	Actual Listing (Primary)	Schramm Holding AG (Stock Code: 00955)
Guernsey	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD10-2011
Isle of Man	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD108-1
Italy	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD1-2011
	Actual Listing (Primary)	Prada S.p.A. (Stock Code: 01913)
Japan	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD110-1
	Actual Listing (Secondary)	SBI Holdings, Inc (Stock Code: 06488)
Jersey	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD80-1
	Actual Listing (Primary)	United Company Rusal Limited (Stock Code: 00486)
	Actual Listing (Primary)	West China Cement Limited (Stock Code: 02233)
	Actual Listing (Secondary)	Glencore International Plc (Stock Code: 00805)
Luxembourg	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD65-2
	Actual Listing (Primary)	L'Occitane International S.A. (Stock Code: 00973)
	Actual Listing (Primary)	Samsonite International S.A. (Stock Code: 01910)
Singapore	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD65-1
	Actual Listing (Primary)	China XLX Fertiliser Ltd. (Stock Code: 01866)
	Actual Listing (Primary)	Sound Global Ltd. (Stock Code: 00967)
	Actual Listing (Primary)	Novo Group Ltd. (Stock Code: 01048)
	Actual Listing (Primary)	Hengxin Technology Ltd. (Stock Code: 01085)
United Kingdom	Actual Listing (Secondary)	Midas Holdings Ltd. (Stock Code: 01021)
	Actual Listing (Primary)	HSBC Holdings plc (Stock Code: 00005)
	Actual Listing (Primary)	Prudential plc (Stock Code: 02378)
	Actual Listing (Primary)	Standard Chartered Plc (Stock Code: 02888)
	Actual Listing (Secondary)	Kazakhmys PLC (Stock Code: 00847)
United States of America - California, State of	Pre-IPO enquiries	HKEx-LD111-1

## 可以接受的海外司法管辖区列表

2011年6月29日更新

这个表格列出了香港上市委员会官方规定可以接受的、作为发行者注册地的所有海外司法管辖区（除了中华人民共和国、百慕达和开曼群岛）。我们将时时更新此列表以反映最新加入的司法管辖区。

司法管辖区	材料类别	连接
澳大利亚	首次公开招股前的询价	HKEx-LD57-1
	实际上市（第二上市）	澳华黄金有限公司
		（2009年12月退市；旧股代码：01862）
巴西	首次公开招股前的询价	HKEx-LD109-1
	实际上市（第二上市 - 存托凭证）	淡水河谷公司（Vales S.A.）（股票代码：06210/06230）
英属维尔京群岛	首次公开招股前的询价	HKEx-LD84-1
	实际上市（第一上市）	永晖焦煤股份有限公司（股票代码：01733）
	实际上市（第一上市）	中国新城镇发展有限公司（股票代码：01278）
加拿大-阿尔伯塔	首次公开招股前的询价	HKEx-LD11-2011
加拿大-不列颠哥伦比亚省	首次公开招股前的询价	HKEx-LD58-1
	实际上市（第二上市）	南戈壁能源有限公司（股票代码：01878）
	实际上市（第一上市）	中国黄金国际资源有限公司（股票代码：02099）
加拿大-安大略	实际上市（第二上市）	宏利金融有限公司（股票代码：00945）
塞浦路斯	首次公开招股前的询价	HKEx-LD65-3
法国	首次公开招股前的询价	HKEx-LD4-2011
德国	首次公开招股前的询价	HKEx-LD71-1
	香港交易所指引信	HKEx-GL20-10
	实际上市（第一上市）	星亮控股股份公司（股票代码：00955）
根西岛	首次公开招股前的询价	HKEx-LD10-2011
马恩岛	首次公开招股前的询价	HKEx-LD108-1
意大利	首次公开招股前的询价	HKEx-LD1-2011
	实际上市（第一上市）	Prada S.p.A.（股票代码：01913）
日本	首次公开招股前的询价	HKEx-LD110-1
	实际上市（第二上市）	SBI Holdings, Inc.（股票代码：06488）
泽西	首次公开招股前的询价	HKEx-LD80-1
	实际上市（第一上市）	俄罗斯铝业联合公司（股票代码：00486）
	实际上市（第一上市）	中国西部水泥有限公司（股票代码：02233）
	实际上市（第二上市）	嘉能可国际公司（股票代码：00805）
卢森堡	首次公开招股前的询价	HKEx-LD65-2
	实际上市（第一上市）	欧舒丹（股票代码：00973）
	实际上市（第一上市）	新秀丽国际有限公司（股票代码：01910）
新加坡	首次公开招股前的询价	HKEx-LD65-1

	实际上市（第一上市）	中国心连心化肥有限公司（股票代码：01866）
	实际上市（第一上市）	桑德国际有限公司（股票代码：00967）
	实际上市（第一上市）	新源控股有限公司（股票代码：01048）
	实际上市（第一上市）	亨鑫科技有限公司（股票代码：01085）
	实际上市（第二上市）	盈添集团有限公司（股票代码：01021）
英国	实际上市（第一上市）	汇丰控股有限公司（股票代码：00005）
	实际上市（第一上市）	英国保诚集团（股票代码：02378）
	实际上市（第一上市）	渣打集团有限公司（股票代码：02888）
	实际上市（第二上市）	哈萨克铜业有限公司（股票代码：00847）
美国-加利福尼亚州	首次公开招股前的询价	HKEx-LD111-1

如果您有任何关于以上案例中讨论事项的问题，请联系 Kristi Swartz (+852.3528.8335 / [KSwartz@BlankRome.com](mailto:KSwartz@BlankRome.com)), Nigel Binnersley (+86.21.6101.0523 / [NBinnersley@BlankRome.com](mailto:NBinnersley@BlankRome.com)), 或以下列表中我们的亚洲区其他任何一位律师。

Blank Rome Solicitors		
Nigel J. Binnersley, Partner NBinnersley@BlankRome.com	Grace Hou, Registered Foreign Lawyer GHou@BlankRome.com	Daniel Lee, Associate Solicitor DLee@BlankRome.com
Edwin Chan, Associate Solicitor EChan@BlankRome.com	Henry M. Kuller, Partner, Blank Rome LLP, and Registered Foreign Lawyer, Blank Rome Solicitors Kuller@BlankRome.com	Kristi Lynn Swartz, Partner KSwartz@BlankRome.com
Martin Downey, Partner MDowney@BlankRome.com		Conor T. Warde, Registered Foreign Lawyer Warde-C@BlankRome.com