

海问观察：H股“全流通”新规解读

2019年11月15日，中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）发布《H股公司境内未上市股份申请“全流通”业务指引》（“《业务指引》”），在2018年已开展三家H股上市公司“全流通”试点的基础上，全面推出了H股“全流通”政策。在总结试点企业经验基础上，本文试对H股“全流通”政策从法律角度作出简要解析。

1. 什么是H股“全流通”

境内注册的股份有限公司在境外发行并在香港联合交易所有限公司（“香港联交所”）上市的股票通常称为“H股”，这类境内股份有限公司通常称为H股公司。此前，除少数经批准的特例外，H股公司境内股东持有的内资股、境外上市后在境内增发的内资股以及部分因受让自内资股股东等特定原因形成的外资股东持有的股份在通常情况下无法转为H股在香港证券市场实现流通。

H股“全流通”，即是指H股公司的境内未上市股份到香港联交所上市流通。这一政策的全面推出，将结束长久以来H股上市无法实现股份全面流通的局面。值得注意的是，按照《业务指引》，境内未上市股份到香港联交所上市流通后，不得再转回境内。这也意味着，H股公司未来A股上市时，对于已申请参与H股“全流通”的股东而言，无法将该部分已流通的股份转回A股市场流通。

2. 哪些股份可以申请“全流通”

按照《业务指引》，可申请“全流通”的境内未上市股份包括境外上市前境内股东持有的内资股、境外上市后在境内增发的内资股以及外资股东持有的未上市流通股份。

3. 哪些公司可以申请“全流通”

按照《中国证监会新闻发言人就全面推开H股“全流通”改革答记者问》（“中国证监会新闻发言人答记者问”），本次H股“全流通”全面推开，将不再对公司规模、行业等设置限制条件，在满足外资准入等管理规定的情形下，公司和股东可自主决策，依法依规申请实施“全流通”。不设家数限制和完成时限，按照“成熟一家，推出一家”的原则有序推进。

值得注意的是，虽然不设公司规模等“硬指标”，中国证监会仍制定了H股“全流通”审核关注要点，主要包括H股公司及各下属公司“全流通”前后

是否持续符合外资准入政策，H 股公司及各下属公司、相关境内未上市股份股东最近两年是否存在证券期货违法行为，H 股公司及各下属公司、相关境内未上市股份股东、以及就本次 H 股“全流通”事项聘请的相关证券服务机构是否涉及未决的相关行政、司法程序，公司及相关境内未上市股份股东是否属于严重失信主体，H 股“全流通”事项是否履行了完备、必要的内外部审批程序，申请流通的境内未上市股份股东的持股本身是否合规等。如果不符合上述审核关注要点的要求，也可能无法获得中国证监会的核准。

4. “全流通”是否有比例限制

按照《业务指引》，在符合相关法律法规以及国有资产管理、外商投资和行业监管等政策要求的前提下，境内未上市股份股东可自主协商确定申请流通的股份数量和比例。

对于 H 股公司而言，在确定流通方案时，需重点考虑行业外资持股比例上限。对于股东而言，在 H 股公司仍有 A 股上市计划的情况下，股东可能在申请部分股份在香港联交所流通时也希望保留一定比例的境内未上市股份，以期未来可实现这部分股份在 A 股市场的流通；在流通方案符合前述规则的前提下，应也属于可自主协商确定的范围。

5. “全流通”后如何进行交易

境内股东应通过相应 H 股公司选择一家境内证券公司参与 H 股“全流通”交易。通过境内证券公司提交交易委托指令，经由深圳证券通信有限公司，传递至上述证券公司指定合作的香港证券公司，由香港证券公司按照香港联交所规则在香港市场进行相应的证券交易。

按照《业务指引》，境内未上市股份股东可根据相关业务规则减持和增持该上市公司在香港联交所流通的股份，根据中国证监会新闻发言人答记者问，目前这一增持功能因技术原因暂未开通，将在技术系统等条件具备后按程序推出。

6. 如何申请“全流通”

H 股公司的“全流通”事项需履行中国证监会批准程序。对于已经 H 股上市的公司，可单独或在申请境外再融资时一并提出申请。对于尚未 H 股上市的公司，可在申请境外首发上市时一并提出申请。

7. 申请“全流通”涉及哪些工作

(1) 前期准备

前期准备工作包括 H 股公司与境内未上市股份股东沟通参与 H 股“全流通”

意向、确定境内外法律顾问等中介机构等。

(2) 内部决策

H 股公司需就 H 股“全流通”事宜（包括申请流通的股份数量和比例等）作出董事会决议，董事会决议亦是需提交中国证监会的申报文件之一。参考试点企业做法，可先进行公司章程相关条款的修订，明确境内未上市股份转换及在境外交易所交易无需提交股东大会和类别股东会审议。

(3) 行业监管机构和国资监管机构的相关程序

金融、类金融行业公司及其他对股东资质设置准入要求行业的公司，申请 H 股“全流通”原则上应当事先取得行业监管部门同意，行业监管部门的批准文件（包括监管意见书）亦是需提交中国证监会的申报文件之一。

若申请流通的股东含国有股东，按照中国证监会申报文件要求，需要取得国有股权设置管理及国有股份转为境外上市股份的批复文件。

(4) 证券监管机构的相关程序

H 股“全流通”申请纳入中国证监会现有的“股份有限公司境外公开募集股份及上市（包括增发）审批”行政许可程序办理，申报文件及审核要点详见附件。

取得中国证监会核准后，相关股份在香港联交所上市还需履行香港联交所的相关程序。

(5) 股份登记存管

中国证券登记结算有限公司负责办理境内未上市股份跨境转登记、托管及结算等业务，完成跨境转登记后的股份以香港中央结算有限公司代理人的名义登记于 H 股公司的股东名册，以中国证券登记结算（香港）有限公司的名义记载于香港结算的账户系统。

附件一：H 股公司境内未上市股份申请“全流通”申报文件

- (1) 申请报告（注：重点是参与“全流通”的可行性分析及其准备情况、参与“全流通”的方案）；
- (2) 相关文件（注：重点是董事会决议、公司章程、关于审核要点的说明）；
- (3) 行业监管部门出具的监管意见书（如适用）；

- (4) 国有股权设置管理及国有股份转为境外上市股的批复文件（如适用）；
- (5) 申请 H 股“全流通”的境内未上市股份股东授权文件及关于股份合规取得的说明；
- (6) 境内法律意见书。

附件二：H 股公司境内未上市股份申请“全流通”审核关注要点

- (1) 公司及各下属公司业务范围是否涉及国家禁止或限制外商投资的领域，本次 H 股“全流通”前后是否持续符合有关外资准入政策。
- (2) 公司及各下属公司、相关境内未上市股份股东近两年是否存在涉嫌违反《证券法》《证券投资基金法》《期货交易管理条例》《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》（国务院令第 160 号）及《国务院关于加强在境外发行股票和上市管理的通知》（国发[1997]21 号）等证券、期货法律法规行为的情形。
- (3) 公司及各下属公司、相关境内未上市股份股东、以及就本次 H 股“全流通”事项聘请的相关证券服务机构是否存在因涉嫌违法违规被行政机关立案调查，或者被司法机关侦查，尚未结案的情形；是否存在被中国证监会依法采取限制业务活动、责令停业整顿、指定其他机构托管及接管等监管措施，尚未解除的情形。
- (4) 公司及相关境内未上市股份股东是否属于国发[2016]33 号文规定的严重失信主体。
- (5) 本次 H 股“全流通”事项是否履行了完备的内部决策程序，是否取得了必要的内部批准和授权；是否履行了取得行业监管部门出具的监管意见书（如适用）、国有股权设置管理及国有股份转为境外上市股份的有关批复文件（如适用）等必要的外部批准程序。
- (6) 相关境内未上市股份股东持股是否涉及内部职工直接持股、股份代持或间接持股的情形；如涉及，是否符合《关于金融企业内部职工持股的通知》（财金[2010]97 号）等有关规定。