

香港 资本市场通讯

二零一七年十二月 | 第六期

联交所就建议设立创新板和创业板改革发表咨询总结

2017年12月15日，香港联合交易所有限公司（联交所）就早前其针对香港上市制度改革发布的系列咨询文件[创新板框架咨询文件](#)和[检讨创业板及修订《创业板规则》及《主板规则》的咨询文件](#)发表结论。有关咨询文件的目的及摘要请参见毕马威于2017年6月刊发的[《资本市场通讯》](#)。

本通讯概述上述两份咨询文件的结论。

要点 ~ 关于建议设立创新板的咨询总结

- 联交所将拓宽现行的上市制度，在《主板规则》新增两个章节，容许下列发行人上市：
 - i) 未有收入的生物科技发行人上市时预期最低市值达15亿元；和
 - ii) 在作出额外披露及制定保障措施前提下，不同投票权架构的新兴及创新产业发行人。
- 不同投票权架构公司上市时的预期最低市值须达100亿元，若市值低于400亿元，须通过于上市前的完整财政年度录得10亿元收入的较高收入测试。
- 联交所亦将建议修订《主板规则》条文（及相应修订2013年《联合政策声明》），设立新的第二上市渠道，吸引在纽约证券交易所，纳斯达克，或在伦敦证券交易所主市场的“高级上市”分类上市的新兴及创新产业发行人来港。
- 联交所预期于2018年第一季度就《上市规则》的建议修订进行正式咨询。



要点 ~ 检讨创业板及修订创业板及主板上市规则

创业板上市规则修订

- 取消创业板发行人转往主板上市的简化转板申请程序，并设立过渡安排
- 将现金流规定从至少 2,000 万港元上调至至少 3,000 万港元
- 将上市时最低市值从 1 亿港元调高至 1.5 亿港元
- 将最低公众持股市值从 3,000 万港元提高至 4,500 万港元
- 强制规定公开发售部分须不少于总发行规模 10%
- 加长上市后控股股东禁售期，使控股股东不得于上市后首年内出售其于创业板发行人的任何权益。不得于次年出售任何会导致其不再是控股股东的权益

主板上市规定修订

- 将上市时最低市值从 2 亿港元调高至 5 亿港元
- 将最低公众持股市值规定由 5,000 万港元提高至 1.25 亿港元

截至 2018 年 2 月 14 日，所有主板及创业板上市申请将继续沿用现时生效的规定和要求处理。对于在规则修订生效日期 2018 年 2 月 15 日当天和之后提交的上市申请，将按照经修订的规则处理。

关于建议设立创新板的咨询总结

根据市场人士的回馈，联交所决定落实计划，按步拓宽香港上市制度，便利新兴产业及创新型公司来港上市。然而，联交所将不会落实早前关于设立创新板来配合新经济公司¹的方案，而是在《主板规则》新增两个章节，容许(i)未有收入的生物科技发行人²；及(ii)不同投票权架构的新兴及创新产业发行人，在作出额外披露及制定保障措施后在主板上市。联交所亦建议修订现行有关海外公司的《主板规则》条文，设立新的第二上市渠道，吸引合资格交易所³作主要上市的创新产业发行人来港。

生物科技发行人

选取生物科技公司作为拓宽市场准入予初创阶段公司的第一步，是由于生物科技公司的业务活动多受严格规管，亦须遵循监管机制所定的发展进度目标，即使仍未有收入及盈利等传统指标，仍可为投资者提供一个对公司进行估值的参考框架。

联交所建议在《主板规则》新增一个章节，再刊发指引信阐释厘定未有收入的发行人是否合资格/适合上市的考虑因素，以方便生物科技公司上市。

根据《主板规则》新章节的条文申请上市的生物科技公司必须以研发为主、具备独特的创新或知识产权、至少有一支产品已通过概念开发流程，及符合较严谨的披露规定，以确保投资者完全知悉当中涉及的业务及研发风险。

¹ 新经济：行业包括生物科技、医疗保健技术、网路与直接行销零售业、网际网路软体与服务、咨询技术服务、软体、电脑与周边设备

² 生物科技公司/发行人：于生物科技领域从事产品、处理技术或科技研发、应用或商业化发展的公司

³ 合资格交易所：认可美国交易所或伦敦交易所主市场（并属于英国金融市场行为监管局“高级上市”分类）

这些生物科技发行人上市时的预期最低市值不得少于 15 亿港元，同时须遵循除财务记录要求以外与其他主板申请人一样的监管要求。基于生物科技公司并未录得收入及需要有最少一名资深投资者的规定，联交所建议基石投资者在该等公司上市时所持有的股份，并不会计算入最少公众持股量之内，协助确保市场流通以及厘定发行人市值的询价流程以市场为主导。

联交所日后适当时将再检讨未有收入公司的上市制度，再决定是否接纳其他类型的新经济公司在未有收入的阶段时上市。

不同投票权架构的发行人

联交所拟透过在《主板规则》新增章节的形式方便不同投票权架构的高增长及创新产业公司上市。申请人必须为业务成熟并且于上市时预期最低市值（预期市值）最少达到100亿港元的公司。如不同投票权架构申请人的预期市值少于400亿港元，联交所亦会要求该申请人在最近一个经审核财政年度录得最少10亿港元收入。申请人亦要证明本身合资格及适合以不同投票权架构上市。为此，联交所将刊发指引信，载列评估此等申请人是否合资格及适合上市的考虑因素。

通常要联交所认为适合采用不同投票权架构在港上市，该公司须证明其具备以下特点：

- 公司必须为创新产业公司。
- 申请人能提供证明业务高增长的纪录，及证明高增长轨迹预期可持续。
- 每名不同投票权持有人均积极参与业务营运的行政事务，其技能、知识及 / 或战略方针均对推动公司业务增长有重大贡献。
- 每名不同投票权持有人当前或将于上市时担任发行人的董事。
- 申请人得到资深投资者提供有意义的投资。

基于不同投票权架构公司或对投资者构成额外风险，发行人应制定以下额外保障措施：

- **限制：**只有新申请人方可采用不同投票权架构上市，上市后，不同投票权架构发行人不得提高已发行的不同投票权比重，亦不得增发任何不同投票权股份。
- **仅限合资格人士：**不同投票权受益人只限于现时是发行人董事的人士。倘受益人(i)不再为董事；(ii)身故或失去行为能力；或(iii)倘股份被转让予另一名人士，该受益人股份所附带的不同投票权将永远失效。
- **不同投票权的权力限制：**除投票权以外，不同投票权股份与普通股所附带的所有其他权利必须相同。同时，联交所将规定某些重要的公司管治事宜必须按「一股一票」基准决定。
- **加强披露规定：**不同投票权架构发行人将透过独特的股份代号 / 标记与其他发行人加以区分，并披露适当的示警字句，以及详述其不同投票权架构、理据及相关风险。
- **加强企业管治：**不同投票权架构发行人须设立由独立非执行董事组成的企业管治委员会，且须一直委任合规顾问。
- **辅以组织章程文件：**发行人须在其组织章程文件纳入所规定的保障措施。
- **反规避：**《主板规则》将引入适当的反规避条文，以防不同投票权保障措施的相关规定被规避。
- **规则执行：**不同投票权架构发行人违反纳入《主板规则》中的相关保障措施条文，将与任何其他发行人一样受到处理。

第二上市

联交所建议修订有关海外公司的现行《主板规则》条文（及相应修订 2013 年《联合政策声明》），提供新的第二上市渠道，吸引业务成熟、过去至少两年在合资格交易所³上市并有良好合规记录、及在香港第二上市时预期市值最少 100 亿港元的新兴及创新产业发行人来港。倘(i)采用不同投票权架构；及/或(ii)业务以大中华地区为重心的第二上市申请人于香港第二上市时的预期市值少于 400 亿港元，亦须通过使用于不同投票权申请人的收入测试。

对于来自新兴和创新领域的这类公司，现时禁止以大中华为重心的公司（“大中华公司”）在香港作第二上市的条文将会删除。

于本咨询总结刊发时或之前在合资格交易所作主要上市的大中华公司及非大中华公司将毋须修改其组织章程文件来证明其股东保障水平至少相当于香港规定的水平。为保障少数股东权益，联交所将把某些主要股东保障水平⁴作为《上市规则》的规定施加。

未来发展方向

联交所正在落实建议方案的细节，并已开始草拟推行有关建议方案的《主板规则》建议修订条文。联交所拟先与权益人进行讨论、听取各方意见，进一步优化方案，才再就详细建议方案及建议修订《主板规则》进行正式咨询。联交所预期本咨询总结刊发后不久便可展开讨论，然后于 2018 年第一季就建议修订《上市规则》进行正式咨询。



⁴ 2013 年《联合政策声明》第一章载列的主要股东保障水平，包括：

- (i) 基本事宜（组织章程文件的重大变动、任何类别股份所附带权利的变动及自动清盘）须经股东以绝大多数票批准；
- (ii) 不得修订组织章程文件以增加现有股东的法律责任，除非该股东书面同意有关修订；
- (iii) 核数师的委聘、辞退及薪酬须由多数股东或独立于董事会以外的其他组织批准；
- (iv) 发行人须最少每 15 个月举行一次股东周年大会、给予合理的会议通知期，以及股东有权在股东大会上发言及投票；
- (v) 必须允许持有少数权益的股东召开特别股东大会（为召开会议所必须取得的最低股东支持比例不得高于 10%）；及
- (vi) 香港结算须有权委任代理。

检讨创业板和修订创业板及主板上市规则的咨询总结

咨询文件中的多数改革建议已被采纳，除了以下建议：(i) 创业板转板前的业务记录期规定，及 (ii) 延长主板发行人首次公开招股后的控股股东禁售期。修订后的创业板及主板上市规则将于 2018 年 2 月 15 日（规则修订生效日期）生效。

下表概括了创业板上市规定的修订。

	现行机制	新机制	上市规定按建议方案修订
创业板转板规定：			
委任保荐人及编备符合招股章程标准的上市文件	没有要求	皆须具备	√
申请条件	须于创业板上市后刊发最少一个完整财政年度的账目+于转板前 <u>12 个月内</u> 未曾因严重违规或可能严重违规而接受纪律调查	须于创业板上市后刊发最少一个完整财政年度的账目+于转板前 <u>12 个月内</u> 未曾因严重违规或可能严重违规而接受纪律调查	现行机制保持不变
创业板上市：			
上市条件：			
最低现金流规定	2,000 万港元	3,000 万港元	√
上市时最低市值	1 亿港元	1.5 亿港元	√
首次公开招股后控股股东禁售期：			
- 首个禁售期 ⁽¹⁾	6 个月	12 个月	√
- 第二个禁售期 ⁽²⁾	6 个月	12 个月	√
公开市场规定：			
最低公众持股市值	3,000 万港元	4,500 万港元	√
招股机制	允许 100% 配售	强制规定公开发售部分占总发售股份不少于 10% ⁽³⁾	√
向关连人士/关连客户配售股份	只要上市文件作出全面披露，不设限制	与《主板规则》一致，须获联交所豁免/同意	√

注：

- (1) 自上市日期起，控股股东不得出售其股本权益。
- (2) 自首个控股股东禁售期结束日后，控股股东不得出售其股本权益以使其失去控制权。
- (3) 有关公开发售与配售之间的股份分配及回拨机制与《主板规则》第 18 项应用指引所载相同。

下表概括了主板上市规定的修订。

	现行机制	新机制	上市规定按建议方案修订
主板上市：			
上市时最低市值	2 亿港元	5 亿港元	√
最低公众持股市值	5,000 万港元	1.25 亿港元	√
首次公开招股后控股股东禁售期：			
-首个禁售期	6 个月	6 个月	× (现行机制保持不变)
-第二个禁售期	6 个月	6 个月	× (现行机制保持不变)

主板及创业板上市及创业板转板的过渡规定

主板及创业板上市申请

在 **2018 年 2 月 15 日** (“规则修订生效日期”) 之前，所有主板及创业板上市申请将继续沿用现时生效的规定和要求处理。对于在规则修订生效日期之前已经提交的上市申请而言，在规则修订生效日后仅可更新一次上市申请。

于规则修订生效日期或之后提交的主板及创业板上市申请将分别按照经修订的《主板规则》及《创业板规则》处理。

创业板转板

规则修订生效日期前

所有于规则修订生效日期之前提交、且于规则修订生效日期尚未失效、被拒绝或退回的创业板转板申请，一概继续根据现行简化转板申请程序处理。在规则修订生效日期之前已经提交的创业板转板申请，其后只可作出一次更新。

过渡期 (由规则修订生效日期起三年)

合资格发行人⁵将获得三年 (自规则修订生效日期起) 的过渡期来提交其创业板转板申请。在过渡期内，申请人的上市资格将按照于咨询总结文件日期有效的《主板规则》及以下过渡安排进行评估：

- 在创业板上市后主营业务或控股股东曾经变更的相关申请人：

必须委任保荐人进行尽职审查及刊发符合“招股章程标准”的上市文件，犹如主板新上市申请人一样。

⁵ 合资格发行人：於2017年6月16日或之前，所有創業板上市發行人及已提交有效創業板上市申請 (並其後成功於創業板上市) 的所有創業板上市申請人 (只有一次更新申請的機會) 。

- 在创业板上市后主营业务及控股股东没有变更的相关申请人：

必须就其创业板转板编备相关公告及委任保荐人对申请人最近一个完整财政年度以及其后直至创业板转板公告日期期间的业务活动进行尽职调查。

过渡期结束后

所有创业板转板申请将根据经修订的《主板规则》处理，因此，所有创业板转板都申请需要委任保荐人。

如对本刊物的讨论内容有任何疑问，请联系资本市场组合伙人。

刘国贤

资本市场组主管合伙人

毕马威中国

电话：+852 2826 8010

电邮：paul.k.lau@kpmg.com

王霭怡

资本市场组合伙人

毕马威中国

电话：+852 2978 8195

电邮：katharine.wong@kpmg.com

kpmg.com/cn

所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2017 毕马威会计师事务所 — 香港合伙制事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。香港印刷。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。