

香港资本市场通讯

2018 年 3 月 | 第一期

联交所就新兴及创新产业公司上市制度征询市场意见

2018 年 2 月 23 日，香港联合交易所有限公司（联交所）就拓宽现行上市渠道，便利新兴及创新产业公司上市展开正式咨询，征询公众意见。咨询文件延续联交所于 2017 年 12 月 15 日刊发的《有关建议设立创新板的咨询总结》所拟定的发展方向。咨询文件回应意见的截止提交日期为 2018 年 3 月 23 日。

联交所在咨询文件中建议于《主板规则》新增三个章节，容许下列公司在主板上市：

- 尚未通过任何主板财务资格测试的生物科技公司；
- 拥有不同投票权架构的高增长及创新产业公司；和
- 寻求在联交所作第二上市的合资格¹发行人。

生物科技公司

联交所建议在《主板规则》新增一章《第 18A 章》，并刊发指引信阐释联交所厘定未能通过现有《主板规则》《第 8 章》三项财务资格测试任何一项的申请人是否符合上市资格及适合上市的考虑因素。咨询文件提出的建议方案要点总结如下：

上市资格和要求：

适合上市 – 申请人必须能够证明其具备以下特点：

- o **产品**：至少一只核心产品²已通过概念阶段³。
- o **研发**：上市前最少十二个月一直从事核心产品的研发。
- o **上市目的**：上市集资主要作研发用途，以将核心产品推出市面。
- o **知识产权**：必须拥有与其核心产品有关的长期专利、已注册专利、专利申请及/或知识产权。
- o **资深投资者**：在建议上市日期的至少六个月前已得到至少一名资深投资者提供相当数额的第三方投资（不只是象征式投资），且至进行首次公开招股时仍未撤回投资。

市值 – 生物科技公司上市时的预期市值不得少于 15 亿港元。

业绩记录 – 申请人必须在上市前最少两个会计年度一直从事现有业务，且管理层大致相同。

¹ 合资格发行人在为在纽约证券交易所，纳斯达克，或伦敦证券交易所主市场（并属于英国金融市场行为监管局「高级上市」分类）主要上市的发行人。

² 适用法律，规则及规例订明须经主管当局根据临床试验（即人体试验）数据评估及批准方可在主管当局所规管市场营销及发售的生物科技产品，并且生物科技公司以该产品作为根据《主板规则》第 18A 章申请上市的基础。现时联交所仅认可美国食品和药物管理局，中国国家食品药品监督管理总局及欧洲药品管理局作为主管当局。在个别情况下，联交所或会征求证监会的同意，酌情认可其他国家级或超国家级的机构为主管当局。

³ 咨询文件中附有联交所对于以下产品是否视为已通过概念阶段的指引：1）药剂（小分子药物）；2）生物制剂；及 3）医疗器材（包括诊断器材）。其他生物科技产品将按情况逐一考虑。

营运资金规定 – 申请人的营运资金（包括计入首次公开招股的集资额）须可涵盖集团未来至少十二个月的开支的至少125%（主要包括一般、行政及营运开支；和研发开支）。

加强披露规定 – 申请人必须在招股章程中加强和产品相关的披露并在中期报告及年报中持续披露其研发活动的资料。

基石投资者的限制 – 厘定生物科技公司上市时以及上市日期计起的六个月禁售期结束前是否符合公众持股量的最低要求时，基石投资者及现有的首次公开招股前的投资者在首次公开招股时所认购的股份均不应计算在内。

联交所制定了管理生物科技公司相关风险的额外措施，相关措施待生物科技公司有能力通过至少其中一项财务资格测试即不适用：

- 未经联交所同意，其主要经营业务不得出现根本性的变动；
- 如未能维持充足的营运或资产水平，发行人须在最长十二个月的补救期内重新符合有关规定，否则会被取消其上市地位；以及
- 生物科技公司的股份代号结尾加上独特的股份标记「B」以示区分。

具不同投票权架构的发行人

联交所同时建议《主板规则》增订第8A章，容许拥有不同投票权架构的创新产业及高增长发行人在作出适当披露及制定保障措施的前提下来港上市。只有新申请人方可以不同投票权架构上市，而且上市后不同投票权架构发行人不得提高现有的不同投票权比重，亦不得增发任何不同投票权股份。咨询文件提出的建议方案要点总结如下：

上市资格和要求

适合上市 - 拥有不同投票权架构的申请人如果能证明其具备以下特点，一般会被视为适合在香港上市：

- o **创新产业**：创新产业公司的特点包括：(1) 公司成功营运有赖其核心业务应用了新科技、创新理念、及/或新业务模式或有赖其独有业务特点或知识产权；(2) 研发为公司贡献一大部分的预期价值；(3) 公司的市值/无形资产总值极高。
- o **业务成功**：有高增长业务的纪录并且该高增长轨迹预期可持续。
- o **不同投票权受益人**：每名不同投票权受益人必须积极参与业务营运的行政事务，为业务持续增长作出重大贡献；发行人上市时，每名不同投票权受益人必须为其董事。
- o **外界认可**：申请人必须已曾得到最少一名资深投资者提供相当数额的第三方投资（不只是象征式投资）并且该等投资者于上市时的总投资额最少有50%要保留至首次公开招股后满六个月。

市值 - 于上市时预期市值不少于100亿港元。

收入 - 如不同投票权架构申请人上市时的预期市值少于400亿港元，该申请人在最近一个经审计会计年度必须录得不少于10亿港元的收入。

不同投票权受益人 - 每名不同投票权受益人必须为个人⁴，并且是是发行人上市时及上市后的董事。不同投票权架构公司中所有受益人合计必须实际拥有申请人首次上市时已发行股本总额至少10%但最多不超过50%的相关经济利益。倘受益人(a)身故或失去行为能力；(b)不再为董事或不再符合有关董事的规定；或(c)其股份或股份所附带的投票权被转让给另一名人士，该受益人股份所附带的不同投票权将永远失效。

⁴ 联交所将在实施该等新《上市规则》条文起计三个月内另作咨询，探究可否允许法团身份的股东同样享有不同投票权。

持续实行的不同投票权架构公司股东权利的保障措施：

- **不同投票权权力的限制：**不同投票权股份所附带的投票权不得超过普通股投票权的10 倍。
- **同权同股股东投票的权利：**不同投票权上市发行人的同股同权股东，必须拥有可于股东大会上就议案投票的合资格投票权不少于10%。此外，联交所亦规定，按「一股一票」基准持有不少于10%投票权的同股同权股东必须有权召开股东大会或在议程上提呈议案。
- **必须按「一股一票」基准决定的事宜：**(1) 组织章程文件的变动；(2) 任何类别股份所附带权利的变动；(3) 委任或罢免独立非执行董事和委聘或辞退核数师；及(4) 发行人自愿清盘。
- **加强披露：**不同投票权发行人在其股份代号结尾加上独特的股份标记「W」以示区分。此外，不同投票权发行人在所有上市文件和其他上市后文件的首页显眼处，必须加入示警字句，并详述发行人具不同投票权架构的理据以及相关风险。
- **加强企业管治：**联交所会强制不同投票权发行人必须设立企业管治委员会，委员会的大部分成员及主席均是独立非执行董事，以确保发行人的营运及管理符合全体股东的利益及确保发行人符合《主板规则》规定。发行人同时必须一直聘用合规顾问，以就发行人关于不同投票权保障措施和《主板规则》的合规行为提供建议。
- **组织章程的支持：**发行人在组织章程文件内需要纳入前面所述的保障措施。

第二上市

联交所同时建议《主板规则》新增第 19C 章并相应修订 2013 年证券及期货事务监察委员会（「证监会」）和联交所有关海外公司上市的《联合政策声明》（「2013 年《联合政策声明》」），为合资格发行人设立新的第二上市渠道。寻求通过新设渠道第二上市的相关资格和要求如下：

上市资格及合适性标准 – 申请人必须能够证明其是具有创新产业特征的创新产业公司（具体特征参见「具不同投票权架构的发行人」章节所述）。

合规记录 – 合资格发行人在至少最近两个完整会计年度于合资格交易所⁵上市的合规纪录良好。

市值 – 合资格发行人在香港第二上市时的预期市值最少 100 亿港元。

收入 – 倘采用不同投票权架构；及/ 或属于大中华发行人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，其在最近一个经审计会计年度的收入亦须有最少 10 亿港元。

自动豁免

联交所建议将现时 2013 年《联合政策声明》给第二上市或寻求第二上市的合资格公司自动豁免遵守若干《上市规则》条文的做法编纳成规。相关条文包括有关关连交易、须予公布的交易及《企业管治守则》的规定等。

对等规定

于 2017 年 12 月 15 日《有关建议设立创新板的咨询总结》刊发时或之前在合资格交易所作主要上市的大中华发行人（「获豁免的大中华发行人」）和非大中华发行人只要能证明其成立所在地的法例、规则及法规以及组织章程文件总体而言如何可达到联交所要求的相当于 2013 年《联合政策声明》中所述的主要股东保障水平，则毋须修订其组织章程文件来证明其主要股东保障水平至少相当于香港规定的海外公司第二上市需提供的保障水平。

⁵ 合资格交易所：纽约交易所、纳斯达克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）

可变利益实体结构

联交所同时建议让获豁免的大中华发行人可按其既有的可变利益实体结构在香港第二上市。这些发行人须向联交所提供中国法律意见，说明其可变利益实体结构符合中国法律、规则及法规。他们亦须符合可变利益实体指引中的披露规定。

不同投票权公司

寻求通过新设渠道申请第二上市、具不同投票权架构的合资格发行人须符合上文第二页「具不同投票权架构的发行人」章节所载的资格及合适性标准和市值规定。获豁免的大中华发行人和非大中华发行人毋须遵守咨询文件中要求持续施行的不同投票权保障措施的规定，惟披露规定除外。

非获豁免的大中华发行人

非获豁免的大中华发行人，即在 2017 年 12 月 15 日《有关建议设立创新板的咨询总结》刊发日期后于合资格交易所主要上市的大中华发行人，将不会就对等规定、可变利益实体结构及不同投票权架构获授上文所述的豁免。

主要成交地转移到香港

根据新设渠道上市的大中华发行人，若其股份交易已大部分永久转到香港市场来，其所获的自动豁免即告不适用。此等公司会犹如其在香港作双重主要上市般处理，只会按个别情况获授联交所普遍授予双重主要上市发行人的豁免。至于非大中华发行人，若其股份的主要成交地日后永久转移到香港，他们亦可继续享有新设的第二上市渠道中自动给予的豁免。

至于具不同投票权架构的非大中华发行人或具不同投票权架构的获豁免的大中华发行人，若其大部份股份交易转移到香港，除了有关披露规定的不同投票权保障措施外，其毋须遵守香港适用于主要上市的不同投票权保障规定。

最后，若获豁免的大中华发行人股份交易的主要成交地转移到联交所，他们亦不用修改其可变利益实体结构。

若您对本刊物所讨论的事项有任何疑问，欢迎与下列毕马威资本市场的合伙人或总监联系。

刘国贤

主管合伙人，资本市场组
毕马威中国
电话：+852 2826 8010
paul.k.lau@kpmg.com

朱雅仪

主管合伙人，新经济行业
毕马威中国
电话：+852 2978 8151
irene.chu@kpmg.com

王霭怡

合伙人，资本市场咨询组
毕马威中国
电话：+852 2978 8195
katharine.wong@kpmg.com

文肇基

总监，资本市场咨询组
毕马威中国
电话：+86 1085085548
terence.man@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。

© 2018 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。在香港印刷。

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。