



## 联交所有关特专科技公司上市制度的咨询

### 主要建议

#### 「特专科技」 - 定义广泛及包括以下行业：

(a) 新一代信息技术	(b) 先进硬件	(c) 先进材料
(d) 新能源及节能环保	(e) 新食品及农业技术	

#### 已商业化公司和未商业化公司的主要上市要求

	已商业化公司	未商业化公司
预期市值	上市时至少 80 亿港元	上市时至少 150 亿港元
收益	最近一个经审计会计年度不低于 2.5 亿港元 <sup>1</sup>	无要求
研发	从事研发至少三个会计年度 过去三个会计年度每年： 研发投资 总营运开支 $\geq 15\%$	过去三个会计年度每年： 研发投资 总营运开支 $\geq 50\%$
营业纪录期	于上市前须在管理层大致相若的条件下已于至少三个会计年度经营现有业务	
拥有权维持不变	上市申请日期前至少 12 个月	
营运资金规定	至少未来 12 个月集团所需的 100%	至少未来 12 个月集团开支的 125%

#### 资深独立投资者相当数额的投资

##### ● 资深独立投资者相当数额的投资的指标性基准：

- 于上市申请日期的至少 12 个月前获得至少 2 名「领航」资深独立投资者的投资，在上市申请当日及上市申请前 12 个月期间一直各自持有相等于上市申请于上市申请当日已发行股本至少 5% 的股份或可换股证券；及
- 上市时，所有资深独立投资者的投资总额占已发行股本的最低百分比：

预期市值	已商业化公司	未商业化公司
< 200 亿港元	20%	25%
200 亿港元至 400 亿港元	15%	20%
$\geq 400$ 亿港元	10%	15%

#### 上市后禁售期

	出售限制	已商业化公司	未商业化公司
控股股东及关键人士 <sup>2</sup>	上市文件所披露其名下实益拥有的证券（不包括根据上市文件所载任何发售现有证券下出售的证券）	上市日期起计 12 个月	上市日期起计 24 个月
领航资深独立投资者		上市日期起计 6 个月	上市日期起计 12 个月

<sup>1</sup> 只有来自特专科技业务分部的收益（不包括其他业务分部之间的收益）可计入 2.5 亿港元的上市收益要求。

<sup>2</sup> 包括创办人、不同投票权受益人、执行董事、高级管理人员以及负责特专科技公司技术营运/特专科技产品/服务研发的主要人员。

## 背景资料

2022年10月19日，香港联合交易所有限公司（“联交所”）刊发[咨询文件](#)（“咨询文件”），就特专科技公司<sup>3</sup>在联交所主板（“主板”）上市的建议咨询市场意见。就咨询文件提交意见的截止日期为2022年12月18日。

尽管香港资本市场在2018年上市改革后更为多元化，香港特别行政区在特专科技公司的上市方面仍落后于美国和中国内地。这是因为特专科技公司在符合香港主板上市财务资格要求时往往遇到困难。

很多这类特专科技公司仍主要从事将产品及/或服务商业化的研发（即“未商业化公司”）。即使是在产品及/或服务方面已实现「有意义的商业化」的公司（即“已商业化公司”），他们鉴于业务性质仍难以符合联交所主板对盈利、收益或现金流的要求，尽管当中部分公司的市值可能远高于香港上市的最低门槛。

虽然受到高增长潜力的吸引，香港投资者对特专科技公司的上市兴趣浓厚，但此类公司的上市仍面对一些监管问题：(a) 估值难有共识；(b) 缺乏主管当局制度（即拥有相关知识或经验的独立外部机构）；(c) 产品或服务的可行性；(d) 未能成功商业化；及(e) 依靠外来资金维持营运。

为便于特专科技公司在主板上市，联交所在咨询文件中提出建议解决上述问题。以下是主要建议摘要。

### 「特专科技」- 定义广泛

由于技术不断进化，「特专科技」的定义难以详尽无遗地一直走在前沿，并且准确识别增长潜力强大的公司类型。

因此，联交所建议在《上市规则》<sup>4</sup>就「特专科技」作出广泛的定义，再就符合定义的可接纳行业及领域发出指引信。这样，联交所将可灵活地在特专科技机制中加入新兴行业及最新技术发展趋势，按需要不时更新特专科技行业范围。

在咨询文件中，联交所根据科创板的合资格行业<sup>5</sup>建议五大「特专科技行业」。此五大特专科技行业及可接纳领域的名单如下：

特专科技行业	特专科技行业可接纳领域	
(a) 新一代信息技术	- 云端服务	- 人工智能
(b) 先进硬件	- 机器人及自动化	- 航天科技
	- 半导体	- 先进制造业
	- 电动及自动驾驶汽车	- 先进通信技术
	- 量子计算	- 元宇宙技术
	- 先进运输技术	
(c) 先进材料	- 合成生物材料	- 纳米材料
	- 智能玻璃	
(d) 新能源及节能环保	- 新能源生产	- 新绿色技术
	- 新储能及传输技术	
(e) 新食品及农业技术	- 新食品科技	- 新农业技术

然而，以受规管产品（定义见《上市规则》第18A章）作为上市申请基础的生物科技公司必须根据《上市规则》第18A章机制而非本文件建议的机制递交申请。

<sup>3</sup> 特专科技公司是指主要于特专科技行业内可接纳领域从事（不论直接或透过其附属公司）研发、商业化及/或销售特专科技产品的公司。

<sup>4</sup> 《香港联合交易所有限公司证券上市规则》

<sup>5</sup> 上海证券交易所科创板的六大合资格行业：(a) 新一代信息技术；(b) 高端装备；(c) 新材料；(d) 新能源；(e) 节能环保；及(f) 生物医药。

## 「已商业化公司」和「未商业化公司」

由于未商业化公司面对较大的风险（例如无法将其特专科技产品商业化以使其达到商业化收益门槛的风险、因缺乏资金支持运营引致公司倒闭风险上升等），联交所建议对未商业化公司采用比已商业化公司更严格的规定，其中包括：

- 上市时市值的最低要求较高；
- 用于证明估值的第三方投资金额门槛较高；
- 须证明其达到「商业化收益门槛」（见下文）的可信路径；
- 首次公开招股后的禁售期较长；
- 额外披露规定（包括上市文件中的披露规定及上市后的持续披露规定）。

为区别未商业化公司和已商业化公司，联交所建议设立「商业化收益门槛」（见下文）作为「明确测试」，让特专科技公司证明是否已实现「有意义的商业化」。

关于已商业化公司和未商业化公司主要上市要求比较，见上文第 1 页。

### **特专科技公司的上市资格**

#### **商业化收益门槛**

联交所建议已商业化公司在经审计的最近一个会计年度的收益须至少达 2.5 亿港元（“商业化收益门槛”）。建议门槛接近科创板要求的收益门槛人民币 2 亿元至人民币 3 亿元。

在厘定公司是否达到商业化收益门槛时，联交所建议只计算该公司特专科技业务分部的收益（不包括来自申请人其他业务分部之间的收益），而非来自其他业务或附带的收益（例如物业投资的租金收益）。

此外，已商业化公司应证明其特专科技业务分部所得收益在整个营业纪录期间有按年增长，而因经济、市场或整个行业状况而导致收益暂时下降的情况可另作考虑。若已商业化公司在营业纪录期间的年收益出现任何下跌趋势，须提供相关理由及作出补救，并在上市文件中披露。

#### **最低预期市值**

联交所建议已商业化公司和未商业化公司在上市时必须达到的最低预期市值分别是 80 亿港元和 150 亿港元。

联所在设定已商业化公司的市值门槛时，参考了投资界中被称为「独角兽」公司的市值水平（即估值超过 10 亿美元者），而未商业化公司则建议更高的市值门槛，几乎是已商业化公司的两倍。

#### **研发年期及投资金额的最低要求**

由于研发投入被视为特专科技公司至关重要的一环，联交所建议特专科技公司至少在上市前的三个会计年度从事特专科技产品及/或服务的研发工作。

此外，针对每年最低研发投资金额占年度总营运开支的百分比（“研发比率”），联交所还建议已商业化公司在上市前的三个会计年度每年必须达到至少 15%，未商业化公司则必须达到至少 50%。就研发比率计算而言，合资格研发投入金额以及总营运开支的厘定如下：

#### **合资格研发投入（即直接与公司研发活动有关的成本）**

- 包括期内在财务报表内确认为费用的研发成本；
- 包括期内拨作无形资产入账的开发成本；
- 不包括一般成本、行政成本及其他与研发活动没有明确关系的成本；及
- 不包括首次确认与公司研发活动相关的任何固定资产（例如收购研发中心的资本支出）。

### 总营运开支

- 包括期内公司在财务报表内所载的总开支的总和；
- 其中包括未列入期内支出，但符合期内合资格研发投资的任何成本；及
- 不包括任何财务性质支出。

### 最短营业纪录期和拥有权维持不变

联交所建议在此机制下的上市申请人于上市前须在管理层大致相若的条件下已于至少三个会计年度经营其现有业务<sup>6</sup>，而且于上市申请日期前 12 个月内的拥有权和控制权维持不变。这两项要求均与联交所现行主板上市要求一致。

### 营运资金规定

为减低未商业化公司在上市后因缺乏收益及／或盈利支持而未能应付营运开支的风险，联交所建议建议要求未商业化公司上市申请人拥有的营运资金至少足以应付该集团未来 12 个月所需开支的至少 125%（包括计入申请人首次上市的所得款项）。这些开支须主要包括 (a) 一般、行政及营运开支和 (b) 研发开支。

### 资深独立投资者相当数额的投资

针对特专科技公司估值困难的疑虑，联交所建议在此机制下的上市申请人须获得来自资深独立投资者相当数额的投资。

### 独立性规定

出于独立的考量，联交所建议资深独立投资者不能是上市申请人的核心关连人士（例如控股股东）。然而，若资深投资者是申请人的主要股东而且仅因其对申请人的持股规模而属于核心关连人士，或与申请人曾有业务关系，是不会因此导致其不符合独立性要求。

### 资深投资者定义

联交所将按个别具体情况，在评估个别投资者是否属于「资深投资者」时，考量其相关投资经验以及于相关范畴的知识及专业技能。

### 「资深投资者」例子

- (i) 管理资产总值至少达 150 亿港元的资产管理公司；或基金规模至少达 150 亿港元的基金；；
- (ii) 拥有多元化投资组合而其投资组合规模至少达 150 亿港元的公司；
- (iii) 上述(i) 或 (ii)的投资者，其管理资产总值、基金规模或投资组合规模（如适用）至少达 50 亿港元，而该价值主要来自特专科技投资；及
- (iv) 具有重大市场份额及规模的相关上游或下游行业主要参与者，并须由适当的独立市场或营运数据支持。

### 最低投资规定

联交所提出了指标性基准，符合该基准的上市申请人通常被视为已获得来自资深独立投资者相当数额的投资。这些指标性基准包括个体持股要求和最低合计投资要求。

联交所建议在计算最低合计投资要求时，资深独立投资者于上市前作出的投资，以及在首次公开招股中向资深独立投资者发行的任何发售股份，均应计算在内。

为减缓与未商业化公司相关的额外风险，联交所建议对未商业化公司设定更高的最低合计投资门槛。关于已商业化公司和未商业化公司的指标性基准，见上文第 1 页。

<sup>6</sup> 在特殊情况下，联交所或会接纳较短的交易纪录期（至少两个会计年度）。

## 上市后禁售期

### **控股股东**

为了进一步确保控股股东对特专科技公司的长期发展有承担，联交所建议特专科技公司的控股股东的禁售期规定较主板发行人的现行规定<sup>7</sup>更为严格。

### **关键人士<sup>2</sup>**

由于特专科技公司的关键人士对公司的过往业绩作出重大贡献，并预期在公司上市后继续发挥所长，联交所建议关键人士及其紧密联系人在特专科技公司上市后也必须遵循禁止出售其股份的规定。

### **领航资深独立投资者**

为帮助确保领航资深独立投资者在申请人上市前对其前景表现出的信心（公众投资者可能以此作为投资依据）在上市后一段时间内仍能维持，联交所建议领航资深独立投资者在特专科技公司上市后须遵守禁止出售其股份的规定。

### **禁售期期限**

由于发展初期的未商业化公司面对额外风险，联交所建议对未商业化公司设置比已商业化公司更长的禁售期。有关已商业化公司和未商业化公司的上市后禁售期要求，见上文第 1 页。

### **禁售之证券**

联交所建议，只有上市文件所列示由控股股东、关键人士及领航资深独立投资者实益拥有的股份才受禁售规定所限。他们在上市前或在首次公开招股时仍可出售其股份（即只有那些他们在上市后仍持有的股份才受禁售规定所限）。此外，须遵守禁售规定的股东一般可在首次公开招股时购买额外股份然后于禁售期内出售这些股份<sup>8</sup>。

## 其他要求

### **最低自由流通量和较大的发售规模**

为减少市场操纵及价格波动的情况，联交所建议寻求首次上市的特专科技公司必须确保上市后有不少于 6 亿港元市值的最低自由流通量（即没有任何发售限制的股份）。此外，联交所预期特专科技公司在上市时的发售规模须足够庞大。如特专科技公司的发售部分规模不足以维持其股份于上市后的流通量，或可能引起有关市场秩序的疑虑，则联交所保留不批准其上市的权利。

### **具体披露规定**

为便于首次公开招股投资者对特专科技公司进行评估，联交所建议特专科技公司必须在其上市文件中就下列内容进行具体披露：(a) 首次公开招股前投资及现金流量；(b) 产品及商业化现况及前景；(c) 研发；(d) 行业资料；及 (e) 知识产权。此外，上市文件中必须加入声明示警，向投资者表明上市申请人为特专科技公司，因此投资其证券须承担额外风险。

针对未商业化公司，联交所建议额外要求在上市文件中披露特专科技产品及/或服务在达到商业化收益门槛过程中的关键阶段及里程碑，并须作出示警，让投资者注意到该公司于上市后不一定取得足够的收益以维持业务营运，并可能因资金不足而经营失败的风险。

<sup>7</sup> 主板发行人控股股东的现行禁售期：(i) 在上市日期起计的 6 个月内不得出售证券；(ii) 如果在 (i) 所述期间结束后的 6 个月内出售证券将会导致控股股东失去控股股东地位，则不得出售证券。

<sup>8</sup> 当投资者以基石投资者身份认购证券，须遵守适用于基石投资的禁售规定。

### 更严谨稳健的市场定价流程

由于特专科技公司的价值先天性较难估量，联交所建议特专科技公司须确保于其首次上市时，首次公开招股的股份总数（于行使超额配股权时发行的股份数目不计算在内）的至少 50% 须由独立机构投资者（定义见《证券及期货条例》）持有，以充分利用此类投资者的研究及专业评估，确保市场定价流程严谨稳健。

此外，联交所建议为特专科技公司首次上市修订初步散户分配及回补机制（见下表）。

经修订后的初步分配和回补机制	初步分配份额	公开认购部分超额认购倍数	
		10 倍至 50 倍内	50 倍或以上
散户最低分配占总发售股份百分比	5%	10%	20%

### 未商业化公司的额外持续责任

联交所建议未商业化公司需要承担额外的持续责任，包括 (a) 在中期报告及年报中额外披露有关研发活动和商业化进展的信息；(b) 缩短须于除牌前重新符合有足够业务运作规定的补救期至 12 个月；(c) 未得联交所事先同意，不得进行任何会对业务造成重大变动的交易；及 (d) 须在其股份代号结尾加上独有的股份标记“PC”。

### GEM 改革

尽管设立特专科技公司上市制度后，有望全面提升香港对新经济公司的吸引力，联交所亦注意到是次建议的上市制度未必能解决中小企的集资需要，所以将另作研究以探索解决这个问题的其他方法。

如贵方对本期内容有任何疑问，欢迎联系以下资本市场合伙人和总监。

#### 刘国贤

执业技术及资本市场主管合伙人  
毕马威中国  
电话：+852 2826 8010  
[paul.k.lau@kpmg.com](mailto:paul.k.lau@kpmg.com)

#### 刘大昌

资本市场咨询组合伙人  
毕马威中国  
电话：+852 2143 8876  
[louis.lau@kpmg.com](mailto:louis.lau@kpmg.com)

#### 邓浩然

资本市场咨询组合伙人  
毕马威中国  
电话：+852 2833 1636  
[mike.tang@kpmg.com](mailto:mike.tang@kpmg.com)

#### 文肇基

资本市场咨询组合伙人  
毕马威中国  
电话：+86 10 8508 5548  
[terence.man@kpmg.com](mailto:terence.man@kpmg.com)

#### 谭晓林

资本市场咨询组总监  
毕马威中国  
电话：+852 2978 8188  
[elton.tam@kpmg.com](mailto:elton.tam@kpmg.com)

[kpmg.com/cn](http://kpmg.com/cn)

本刊物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。

© 2022 毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。