

瑞生国际律师事务所资本市场业务组

2022年10月21日 | 第3024号

[Read this Client Alert in English](#)

## 香港建议对特专科技公司的上市制度作出改革

**根据相关新建议，市值、研发投入及历史融资将成为该等公司上市的主要基础。**

香港联合交易所有限公司（联交所）于2022年10月19日发布一份特专科技公司上市制度的[咨询文件](#)（咨询文件），就透过另设《联交所证券上市规则》（《上市规则》）第18C章制定特专科技公司专用的上市制度，咨询市场人士意见。联交所本次咨询期将于2022年12月18日结束。这是继联交所于2018年推出改革措施，引入特殊上市制度允许符合条件的未盈利的生物科技公司上市、允许采纳不同投票权制度的创新产业公司上市、为合格的海外发行人提供第二上市渠道后，又一市场期待已久的改革建议。该等建议一旦获采纳，香港资本市场必定更加多元化，更加扩宽投资人在香港的投资机遇。

本客户通讯旨在介绍咨询文件下的主要建议，以及与目前现行的上市制度和要求做出比较。

### 什么是特专科技公司？

联交所现拟定义“特专科技公司”为“主要于特专科技行业内可接纳领域从事研发、商业化及／或销售特专科技产品的公司”。

### 特专科技行业及可接纳领域

目前拟定新制度初始包括的行业名单如下（将由联交所不时透过指引信更新）：

| 特专科技行业      | 可接纳领域        |         |            |
|-------------|--------------|---------|------------|
| 1) 新一代信息科技  | • 云端服务       | • 人工智能  |            |
| 2) 先进硬件     | • 机器人及自动化    | • 半导体   | • 先进通信科技   |
|             | • 电动车及自动驾驶汽车 | • 航天科技  | • 先进制造业    |
|             | • 先进运输科技     | • 量子计算  | • 元宇宙技术    |
| 3) 先进材料     | • 合成生物材料     | • 智能玻璃  | • 纳米材料     |
| 4) 新能源及节能环保 | • 新能源生产      | • 新绿色科技 | • 新储能和传输技术 |

**特专科技行业****可接纳领域**

- 5) **食品及农业新技术** • 新食品技术 • 新农业技术

联交所建议按以下原则不时更新特专科技行业及可接纳领域：

- (a) 相关领域的参与者必须拥有高增长潜力；
- (b) 该领域内参与者取得成功的原因在于其核心业务应用了新技术及／或将有关该领域的科学及／或科技应用于新的商业模式，令他们有别于服务相似的消费者或最终用户的传统市场参与者；及
- (c) 研究及开发为领域内公司贡献一大部分的预期价值，亦是公司的主要活动及占去大部分开支。

上市申请人不必限于采用“前沿”科技的公司，但如果上市申请人在认可的行业内表现出与上面三点原则不相符的特质，联交所会保留拒绝上市申请的权利。联交所在评估申请人是否适合上市时会考虑所有相关情况。

**对“主要从事”的界定**

对于拥有多个业务分部（而其中某些业务分部不属于一个或以上特专科技行业）的申请人，联交所在厘定公司是否属于“主要从事”相关业务（见“特专科技公司”定义）时将考虑：

- (a) 该公司上市前至少三个财年的总营运开支及高级管理层资源（包括时间、具备相关专业知识及经验的董事及高级管理层人数）是否大部分用于该公司特专科技业务分部中特专科技产品的研发、商业化及／或销售；
- (b) 投资者的估值基准及该公司的预期市值是否主要基于该公司的特专科技业务分部，而并非其其他业务分部或其特专科技业务分部无关的资产；及
- (c) 上市所得款项的建议用途是否主要用于其特专科技业务分部。

**上市标准比较****与传统第8章上市要求比较**

与目前《上市规则》第8章的上市要求相比，现拟的第18C章设立了两种门槛：（1）已实现有意义商业化的“已商业化公司”；及（2）“未商业化公司”。两者均放宽了收益及盈利的要求，并将市值、研发投入及历史融资作为替代的上市要求。下表一览目前第8章及拟议第18C章上市要求：

|           | 第8章上市要求规定                    |                             |                    | 拟议第18C章上市要求规定 |        |
|-----------|------------------------------|-----------------------------|--------------------|---------------|--------|
|           | 盈利测试<br>(第8.05(1)条)          | 市值/收益/现金流量测试<br>(第8.05(2)条) | 市值/收益测试(第8.05(3)条) | 已商业化公司        | 未商业化公司 |
| <b>盈利</b> | 最近财年不少于<br><u>3500万港币</u> ；前 | 不适用                         | 不适用                | 不适用           | 不适用    |

|                     | 第8章上市要求规定                       |                                    |                              | 拟议第18C章上市要求规定   |  |
|---------------------|---------------------------------|------------------------------------|------------------------------|---|--|
|                     | 盈利测试<br>(第8.05(1)条)             | 市值/收益/现金流量测试<br>(第8.05(2)条)        | 市值/收益测试(第8.05(3)条)           | 已商业化公司  | 未商业化公司   |
|                     | 两年不少于 <u>4500</u><br>万港币        |                                    |                              |   |  |
| 上市时最低<br>市值         | <u>5</u> 亿港元                    | <u>20</u> 亿港元                      | <u>40</u> 亿港元                | <u>80</u> 亿港元   | <u>150</u> 亿港元   |
| 收入                  | 不适用                             | 经审计的最近财<br>年不少于 <u>5</u> 亿港元       | 经审计的最近财<br>年不少于 <u>5</u> 亿港元 | 经审计的最近财<br>年特專科技業務<br>所產生的收益不<br>少于 <u>2.5</u> 亿港元  | 不适用  |
| 现金流量                | 不适用                             | 最近3年累计不少<br>于 <u>1</u> 亿港元净现金<br>流 | 不适用                          | 不适用   | 不适用  |
| 研发年期及<br>最低投资       | 不适用                             | 不适用                                | 不适用                          | 上市前已从事研<br>发工作至少3个财<br>务年度<br><br>该3年中每年研发<br>投资金额占总营<br>运开支不少于 <u>15%</u>  | 上市前已从事研<br>发工作至少3个财<br>务年度<br><br>该3年中每年研发<br>投资金额占总营<br>运开支不少于 <u>50%</u> |
| 第三方投资               | 不适用                             | 不适用                                | 不适用                          | 于上市申请日期的至少12个月前已获得来自至少两名符合以下条件的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，相关领航资深独立投资者一直各自持有相等于上市申请人于上市申请当日已发行股本5%或以上的股份或可换股证券。请见以下“领航资深独立投资者”的详细说明。 |  |
| 营运资金的<br>额外规定       | 不适用                             | 不适用                                | 不适用                          | 不适用   | 足以应付上市文<br>件刊发日期之后<br>集团至少12个月<br>的费用开支的至<br>少 <u>125%</u>                 |
| 营业记录期<br>及管理持续<br>性 | 于上市前须在管理层大致相若的条件下已于至少3个财年经营现有业务 |                                    |                              |   |  |

|             | 第8章上市要求规定                |                                 |                        | 拟议第18C章上市要求规定                 |        |
|-------------|--------------------------|---------------------------------|------------------------|-------------------------------|--------|
|             | 盈利测试<br>(第8.05(1)条)      | 市值/收益/现金流<br>量测试<br>(第8.05(2)条) | 市值/收益测试(第<br>8.05(3)条) | 已商业化公司                        | 未商业化公司 |
| 拥有权维持<br>不变 | 至少经审计的最近一个财年的拥有权和控制权维持不变 |                                 |                        | 于上市申请日期前12个月内的拥有权<br>和控制权维持不变 |        |

### 领航资深独立投资者

联交所现拟用以下规定作为“已商业化公司”及“未商业化公司”的第三方投资要求：

- 于上市申请日期的至少12个月前已获得来自至少两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，相关领航资深独立投资者一直各自持有相等于上市申请人于上市申请当日已发行股本5%或以上的股份或可转换股证券；

联交所建议资深独立投资者不能为上市申请人的核心关连人士（如纯粹因为其对上市申请人的持股规模而属于核心关连人士则除外），并需联交所认可其“资深投资者”资格。联交所目前倾向考虑以下例子为“资深投资者”：

- 具有至少150亿港币的资产管理规模或基金规模的资产管理公司或基金；
  - 拥有至少150亿港币的多元化投资组合的公司；
  - 上述任何类型的投资者，其管理资产总值、基金规模或投资组合规模（如适用）至少达50亿港币，而该价值主要来自特专科技投资；及
  - 具有重大市场份额及规模的相关上下游行业的主要参与者，并有适当的独立市场或运营数据支持。
- 所有资深独立投资者的投资金额应使他们合计持有的股份或可换股证券金额至少相当于下表所列的占上市申请人于上市时已发行股本的百分比：

| 上市时预期市值         | 所有资深独立投资者的最低投资总额（包括在IPO时的认购额）<br>（占已发行股本百分比，当中计入上市时发行的股份） |        |
|-----------------|---|--------|
|                 | 已商业化公司  | 未商业化公司 |
| 市值最低标准与200亿港币之间 | 20%   | 25%    |
| 200亿港币与400亿港币之间 | 15%   | 20%    |
| 400亿港币或以上       | 10%   | 15%    |

### 与19C第二上市比较

如已经在其他地方上市的公司有意于香港双重上市（不论是透过主要或第二上市），惟未能满足《上市规则》第19C下有关合资格交易所上市及上市时间或记录要求或《上市规则》第8章下的传统上市要求，现拟的第18C章将提供两个额外的渠道让相关公司考虑双重上市的可行性。然而请注意，如透过第18C章进行双重上市，相关公司将会是在香港主要上市并需要同时遵守原上市地及香港的上市规则，并不能享受第19C章项下的各项豁免。

## 具有不同投票权的特专科技公司

特专科技公司如需申请不同投票权架构，仍须与其他公司一样，符合《上市规则》第8A章的要求。联交所对不同投票权要求并没有额外要求或放宽。

鉴于特专科技公司很可能只有2.5亿港币至5亿港币的收益，没法达到《上市规则》第8A.06条关于10亿港币收入的门槛，相关上市申请人很可能要达到400亿港币的市值门槛才能设立不同投票权架构。

## 建议披露要求

联交所为方便投资者评估特专科技公司，建议特专科技公司沟通披露：首次公开招股前获得的投资和现金流量、产品、商业化现状及前景、研发进行情况、行业特定资料及知识产权等信息。

另外，已商业化公司的上市文件封面也需要表明上市申请人为特专科技公司，投资于其证券会带来额外风险的警告声明。未商业化公司须在上述的基础上额外说明提醒投资者，公司在上市后未必能产生足够收入维持营运，又或会因缺乏可用资金而经营失败。

另外，除上述外，未商业化公司还须在上市文件中披露以下信息：

- (a) 各特专科技产品的研发阶段；
- (b) 每个特专科技产品在达到商业化收益门槛过程中每个关键阶段的开发详情及里程碑；及
- (c) 与每个特专科技产品商业化有关的风险。

## 发行及上市后合规的相关建议要求

下表总结联交所就发行及上市后合规的建议要求。

|                  |  |
|------------------|--|
| <b>最初分配及回补机制</b> | 最初分配比例中，分配于散户的总股数最低比例由 10% 降至 5%；当超额认购时，回拨的比例也比目前的要求少，回拨后，最多只会有 20% 的总股数分配给散户。   |
| <b>机构投资者最低比例</b> | 绿鞋前，至少 <u>50%</u> 将配售给独立机构投资者（不论是否作为基石投资者，但不包括现有股东、其紧密联系人及核心关连人士）。   |
| <b>自由流通量</b>     | 自由流通量（即没有任何发售限制）为第 18C 章新增的要求。上市后自由流通量至少应有 <u>6 亿港币</u> 。<br><br>注：自由流通量和公众持股量为两个概念，联交所对公众持股量要求并没有额外要求或放宽，上市申请人需要同步遵守。 |
| <b>发售规模</b>      | 发售规模须足够庞大。若发售规模不足以维持其股份于上市后的流通量，或可能引起关于市场是否有序的疑虑，则联交所保留不批准其上市的权利。  |

|                          |   |
|--------------------------|---|
| <p><b>锁定期 / 禁售规定</b></p> | <p><u>控股股东：</u><br/>12个月（已商业化公司） / 24个月（未商业化公司）</p> <p><u>关键人士（包括创办人、不同投票权受益人、执行董事及高管、负责技术营运或产品研发的主要人员）：</u><br/>12个月（已商业化公司） / 24个月（未商业化公司）</p> <p><u>领航资深独立投资者：</u><br/>6个月（已商业化公司） / 12个月（未商业化公司）</p>  |
| <p><b>上市后合规</b></p>      | <p><u>已商业化公司：</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 与其他主要上市的公司一致，没有额外要求。</li> </ul> <p><u>未商业化公司：</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 股份标记：股份代号以“PC”作为结尾</li> <li>• 中报、年报额外披露：研发活动及商业化进程需要详载 <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 开发中的特专科技产品的开发进度详情</li> <li>○ 达到商业化收益门槛的时间框架及进展情况</li> <li>○ 更新上市文件内各项财务及业务披露</li> <li>○ 相关期间的研发投资摘要</li> <li>○ 示警声明</li> </ul> </li> <li>• 足够业务运作或除牌：若联交所认为公司未能履行其维持足够业务或资产的持续义务，联交所将给予公司12个月的补救期，以便公司重新遵守规定。如果公司未能予以补救，则会将公司除牌。</li> <li>• 业务不能重大变动：若未经联交所事先同意，不得进行会使主营业务出现重大变动的交易。</li> </ul> |

联交所本次咨询期将于2022年12月18日结束。瑞生将会留意联交所就特专科技公司上市制度的更新及动态。

---

如对本客户通讯有任何疑问，请联系下列作者之一或您通常咨询的瑞生律师：

**杨长缨 (Cathy Yeung)**

cathy.yeung@lw.com  
+852.2912.2622  
香港

**邓植之 (Terris Tang)**

terris.tang@lw.com  
+852.2912.2719  
香港

**王嘉忻 (Allen Wang)**

allen.wang@lw.com  
+852.2912.2692  
香港

**苏国瑞 (Benjamin Su)**

benjamin.su@lw.com  
+852.2912.2728  
香港

**张大颖 (Daying Zhang)**

daying.zhang@lw.com  
+852.2912.2635  
香港

**王诗华 (Mandy Wong)**

mandy.wong@lw.com  
+852.2912.2682  
香港

**魏玮 (Wei Wei)**

wei.wei@lw.com  
+852.2912.2697  
香港

**王正 (Zheng Wang)**

zheng.wang@lw.com  
+852.2912.2585  
香港

---

客户通讯是瑞生国际律师事务所向客户及其他友好各方提供的新闻资讯。本出版物所载资料不应解释为法律意见。如果您需要关于上述事宜的进一步分析或说明，请联络您通常联系的律师。邀请加入发布名单，并不是在瑞生未获授权执业的任何司法管辖区的法律下要约提供法律服务的行为。瑞生客户通讯的完整清单可于[www.lw.com](http://www.lw.com) 浏览。如欲更新您的联络资料或自订从瑞生国际律师事务所收到的信息，[请登录订阅页面](#) 订阅本所的[全球客户通信](#)。