

擴展上市制度，吸納創新產業公司來港上市



目錄

- ▶ 簡介
- ▶ 生物科技產業
- ▶ 具有不同投票權架構的創新產業
- ▶ 新設便利第二上市制度
- ▶ 擴展上市制度促進創新產業公司上市的預期時間表

簡介

新興及創新產業，包括具不同投票權架構的公司，其上市問題富爭議性，近年在香港引起辯論。2017 年 12 月，香港聯合交易所有限公司（聯交所）就 2017 年 6 月所刊發的《有關建議設立創新板的框架諮詢文件》發表諮詢總結。根據市場持份者表達的意見，聯交所決定擴展香港上市制度，以便利新興及創新產業公司上市。經總結後，聯交所發佈擴展主板制度決定，在主板上市規則中新增章節（而非設立新板），允許以下公司上市：

- ▶ 尚未盈利或未有收益的生物科技公司；及
- ▶ 來自新興及創新產業具有不同投票權架構的公司，但這些公司須受加強披露和加強保障措施的規限。

聯交所亦建議修訂現時與海外公司有關的上市規則，為「以大中華為核心」、已在紐約證券交易所或納斯達克，或在倫敦證券交易所「高級上市」（合資格交易所）上市的創新產業公司，設立便利的第二上市渠道。

生物科技產業

聯交所擬透過主板上市規則的新章節，協助上市前未有收益或尚未盈利的新經濟公司上市。聯交所選定了生物科技產業作為首個重點，方便這類初創公司更易進入市場，原因是生物科技公司從事的業務活動往往受到制度的嚴格監管，而這種制度會就企業的發展進程設定外部指標。對於欠缺收益和盈利等傳統表現指標的公司，這樣可為投資者提供判斷公司價值的參考框架。而在眾多未有收益但有意申請上市的公司中，生物科技公司亦佔大多數。除財務紀錄方面的要求外，生物科技發行人也將受與主板其他發行人相同的監管標準約束。

聯交所於諮詢總結中建議的生物科技發行人上市規定如下：

- 上市時，預期最低市值不少於港幣 15 億元
- 符合增加營運資金的規定（未來 12 個月內，達生物科技發行人目前規定的 125%），及現有業務（例如生物科技之研究和開發）在上市前已營運最少兩年
- 加強風險披露，披露產品的開發階段及潛在市場，披露研究和開發的開支、已獲批及申請中的專利，以及管理層的研究和開發經驗

就主板上市規則而言，聯交所目前預期生物科技發行人一般具備以下特徵：

- 主要從事研究和開發，以發展新或創新產品／流程／科技
- 擁有獨特的創新特徵或於合理預期下可帶來商業化專利、版權及／或商業秘密的知識產權
- 上市的主要原因乃籌集資金作研究和開發之用，以將特定的產品／流程／科技商業化
- 擁有最少一項已超越概念開發階段的產品／流程／科技
- 擁有多項長期專利、已註冊專利、及／或專利申請，以證明本身擁有構成上市申請基礎的新科技或創新項目
- 已獲得最少一名資深投資者的投資（包括金融機構）

具有不同投票權架構的創新產業

聯交所亦建議透過主板上市規則的另一新章節，協助具不同投票權架構的創新產業上市。

具不同投票權架構的公司預期最低市值不少於 100 億元。若市值低於 400 億元，則須在上市前一個完整財政年度通過港幣 10 億元收入測試。

就主板上市規則而言，聯交所目前預期創新產業公司須具備多於一項下列的特徵（**創新產業公司特徵**）：

- 其成功建基於公司核心業務已應用新科技 創新及／或商業模式，有別於現有同業；
- 其研究和開發為預期價值提供重要貢獻，並構成主要活動和開支；
- 其成功建基於獨有特徵或知識產權；及／或
- 其市值／無形資產價值大於其有形資產價值。

創新產業公司申請人亦必須能夠證明，公司符合並適合以不同投票權架構上市。就此而言，聯交所通常會認為公司須具備以下特徵，始可適合以不同投票權架構上市：

- 公司性質：申請人必須是創新產業公司（參照上述**創新產業公司特徵**）。
- 公司成功因素：申請人須具備高業務增長記錄，可透過其業務運營、用戶、客戶、單位銷售額、收益、盈利及／或市場價值（如適用）等營運指標作客觀衡量，而其高增長軌跡可望得以持續。
- 不同投票權持有者的貢獻：不同投票權持有者透過其技能、知識及／或策略方向，對企業增長肩負重大責任，而公司的價值主要歸因或基於無形的人力資本。
- 不同投票權持有者的責任：
 - 每位不同投票權持有者皆在業務中擔任積極的執行角色，並對該業務的持續增長作出重大貢獻。
 - 每位不同投票權持有者當前或將於上市時擔任發行人董事的角色。
- 外界認可：申請人已得到資深投資者（包括金融機構）具意義的（不僅是象徵式投資）的第三方資金。該等投資者須於首次公開招股上市後最少 6 個月內，保留其投資總額 50%（個別投資者或要符合最低投資水平除外）。如申請人是從母公司分拆出來，或屬於其他特殊情況，則這項規定並不適用。

就不同投票權架構發行人，聯交所建議的保障措施如下：

- 規限條文；
- 不同投票權僅限於合資格人士；
- 不同投票權的權力根據股份制結構設限，且投票權力亦設有上限，而對於若干重大事項，須按一股一票的基準表決；
- 加強披露要求，並且加入警告字句；
- 加強企業管治措施；和
- 不同投票權的保障措施須納入組織章程文件，使股東可採取個別法律行動。

新設便利第二上市制度

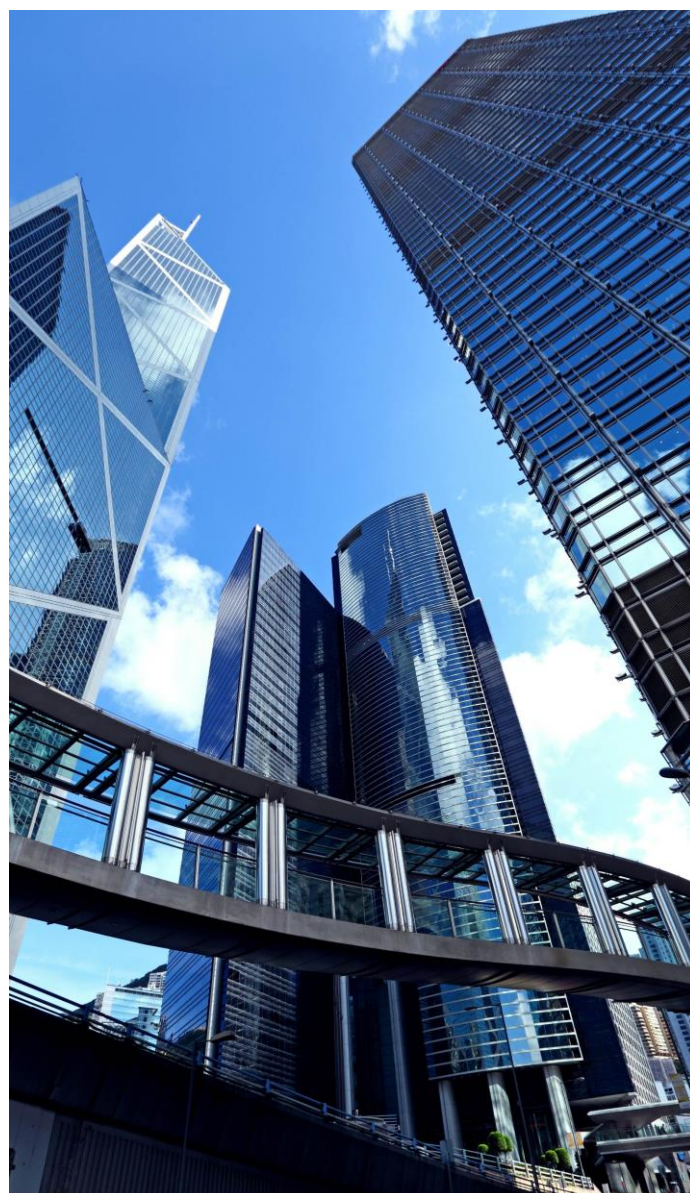
聯交所建議修訂現行有關海外公司的上市規則，制定新的便利第二上市渠道，以吸引已於合資格交易所(包括於紐約證券交易所或納斯達克主要上市，或於倫敦證券交易所「高級上市」)的新興及創新產業發行人。

聯交所建議修訂後的主板上市規則中的新設第二上市渠道，僅適用於具備以下全部特徵的公司。該公司必須：

- a. 參照上述**創新產業公司特徵**，屬於創新產業公司；
- b. 在合資格交易所主要上市；
- c. 在合資格交易所具最少兩年良好合規記錄；及
- d. 在香港取得第二上市地位時的預期市值不少於港幣 100 億元。若第二上市申請人 (i) 具不同投票權架構；及 / 或 (ii) 業務「以大中華為核心」的第二上市申請人於香港第二上市時的預期市值少於港幣 400 億元，則亦須符合適用於不同投票權申請人的收入測試要求。

擴展上市制度促進創新產業公司上市的預期時間表

如 2017 年 12 月公告所述，聯交所正逐步落實這些建議，並已著手擬備修訂上市規則的建議，以落實推行相關建議。聯交所將透過與持份者磋商以進一步完善建議。聯交所已經於 2018 年第一季就上市規則的建議修訂進行正式諮詢工作。



作者：立信德豪審計服務董事呂智健

聯絡我們

如就本出版物有任何查詢，歡迎聯絡閣下之立信德豪服務代表，或電郵至 info@bdo.com.hk 與我們聯絡。

香港立信德豪會計師事務所有限公司是一家香港註冊的有限公司，是英國BDO International Limited有限擔保責任公司的成員，它是由各地獨立成員企業組成的BDO國際網絡的一部分。

BDO是BDO網絡和各個BDO成員企業的品牌名稱。

本出版物乃經過精心編製，但為使用一般術語編寫，因而僅應視為廣泛指引。本出版物不能被倚賴為已涵蓋具體的情況，未經取得具體的專業意見，閣下不應根據當中所載的資料決定是否行事。請根據閣下的具體情況，與香港立信德豪會計師事務所有限公司討論有關事項。香港立信德豪會計師事務所有限公司、其股東、僱員及代理人概不就任何人士因倚賴本出版物所載的資料採取或不採取任何行動而導致的任何損失，或就基於本出版物所載的資料作出的任何決定，接受或承擔任何審慎責任或義務。

© 2018 香港立信德豪會計師事務所有限公司