

## 香港联交所推出“特专科技公司”的新上市制度

### 概要

备受期待关于新推出的特专科技公司上市制度（第十八C章）的**咨询总结**已于今日由香港联交所（“联交所”）发布。该制度将允许某些未符合现有主板的财务记录要求的科技公司（称为“特专科技公司”）上市。相关变动将于2023年3月31日生效，为来自人工智能、机械人、半导体、电动汽车、绿色技术和新食品科技等领域及未达到目前的盈利或5亿港元收益门槛的公司（包括一些寻求双重主要上市或第二上市的公司<sup>1</sup>）打开大门，让它们在主板上市并从散户和机构投资者筹集资金。

### 主要变动

最初的**咨询**是在2022年10月发布，该次咨询的大多数反馈意见表示欢迎推出该新制度。然而，部分回应者忧虑建议的若干保障措施过于繁琐，可能会损害新制度的竞争力。咨询总结反映了受市场欢迎的相应调整。特别是：

- (i) **市值**：联交所最初建议要符合上市资格，特专科技公司的最低预期市值应为150亿港元（就尚未达到2.5亿港元收益门槛的公司而言）及80亿港元（就已达到收益门槛的公司而言）。该市值门槛远高于现有未有收益生物科技公司的制度（第十八A章），原因是有别于第十八A章的申请人，没有针对特专科技公司的政府机构的相若权限和监管监督。因此，拟议的资格要求更多依靠市场验证，作为对投资者的保障措施。

然而，不同的市场参与者认为该等门槛过高，可能会影响新制度的可行性——部分人指出，建议门槛代表32倍的市销率（相比之下，上海科创板市场的市销率要求约为16倍），在目前的市场上很难达到相关要求。

联交所经考虑该等因素，将已商业化公司的最低市值要求降至100亿港元，而未商业化公司的最低市值要求降至60亿港元。

- (ii) **研发开支比例**：就未商业化公司建议的50%研发开支门槛并未获得大多数回应者的支持，原因是该门槛被认为过高，会导致过多申请者被排除在外。因此，联交所设定一个替代门槛，在最近一个经审计的会计年度收益至少达1.5亿港元（但低于2.5亿港元）的申请人，门槛设定为30%。在最近一个经审计的会计年度的收益低于1.5亿港元的未商业化公司则须继续遵守50%的门槛。

此外，为灵活处理营业记录期间整体研发和营运开支的潜在波动，联交所已修改了研发开支比率适用的年期，特专科技公司必须按以下基础符合适用的百分比门槛：**(1)** 在上市前的三个会计年度中，至少有两个会计年度按年计算每年达到适用的百分比门槛；及**(2)** 在上市前的所有三个会计年度合并计算达到适用的百分比门槛。

- (iii) **领航资深独立投资者的投资**：部分评论提出对大多数申请人而言，难以符合有至少两名资深独立投资者在上市时及上市前12个月各自持有5%的股份的要求。联交所已修改指示性基准，以提供更大灵活性，即来自一组两至五个资深独立投资者（各自在上市申请日期前至少12个月已投资于上市申请人）（“领航资深独立投资者”）满足以下条件：

- (a) 此类投资者**(1)** 在上市申请日期及之前整段12个月期间，一直合共持有相等于上市申请人已发行股本10%或以上的股份或可换股证券；或**(2)** 在上市申请的至少12个月前已对申请人的股份或可换股证券投资至少15亿港元的总额（不包括在上市申请之时或之前进行的任何后续撤资）；及
- (b) 至少两个此类投资者**(1)** 在上市申请日期及之前整段12个月期间，一直各自持有相等于上市申请人已发行股本3%或更多的股份或可换股证券；或**(2)** 各自在上市申请的至少12个月前已对申请人的股份或可换股证券投资至少4.5亿港元（不包括在上市申请之时或之前进行的任何后续撤资）。

<sup>1</sup> 须视乎相关发行人是否满足第19章或第19C章的双重主要上市或第二上市要求。

- (iv) 独立定价投资者：为应对回应者的意见，联交所已重新审视将计入首次公开招股中须获分配至少一定数量的发售股份的独立投资者类型，以助确保特专科技公司的首次公开招股的市场定价流程严谨稳健。新的已定义词汇“独立定价投资者”用于定义以下的投资者，其将包括 (i) 独立机构专业投资者（如咨询文件所述）；以及 (ii) 其他类型的独立投资者，其在管资产规模、基金规模或投资组合规模至少达 10 亿港元。

我们在下文列出联交所总结该制度的主要特点。

### 特专科技公司

特专科技公司必须主要从事应用于“特专科技行业”中可接纳领域的产品/服务的科学及/或技术的研发和商业化。特专科技行业及可接纳领域为：

- (i) 新一代信息技术 - 云端服务和人工智能；
- (ii) 先进硬件和软件 - 机器人及自动化、半导体、先进通信技术、电动及自动驾驶汽车、先进运输技术、航天科技、先进制造业、量子信息技术及计算和元宇宙技术；
- (iii) 先进材料 - 合成生物材料、先进无机材料、先进复合材料和纳米材料；
- (iv) 新能源及节能环保 - 新能源生产、储能及传输技术和新绿色技术；及
- (v) 新食品及农业技术 - 食品生产和加工的新技术（如人造肉、减少厨余）以及农业机械、设备及用品（如农业生物科技/合成生物学）。

指引信已列出所涵盖的行业（这些行业大致基于上海科创版的合资格行业清单）和领域的非详尽清单。联交所拟于咨询证监会的意见后按需要不时更新有关清单，以反映日新月异的科技发展。未包括在这些领域内的科技公司亦可以考虑根据以下因素（例如该领域的高增长潜力；应用新技术或将科技/科学应用于新的商业模式，使其有别于传统市场参与者；以及研发对该领域的重要性）进行首次公开招股前咨询。联交所亦在其指引信中澄清，并非以受规管产品（定义见第十八A章）作为上市申请的基础且经营生物科技行业业务的公司只要满足特专科技公司的定义，则可以依据新制度申请上市。

拥有多个业务分部的公司如果能证明其主要从事特专科技业务，亦可循此机制寻求上市。联交所将考虑指引信中载列相关因素的非详尽清单，包括该公司过去三个会计年度有多大部分的总营运开支用于该业务、公司的估值在多大程度上基于该业务、上市所得款项的建议用途、该业务所产生的收益占公司总收益的比例、保留非特专科技业务分部的原因以及公司的经营历史。

### 上市资格

**咨询总结**规定上市资格标准取决于特专科技公司在经审计的最近一个经审计的会计年度是否（从特专科技领域）取得至少 2.5 亿港元收益（“已商业化公司”）或未达到这个收益门槛（“未商业化公司”）。

	已商业化公司	未商业化公司
上市时须达到的预期市值	至少 60 亿港元	至少 100 亿港元
研发	在上市前至少三个会计年度从事研发	
	三个会计年度每年研发开支金额占总营运开支至少 15%	最近一个经审计的会计年度研发开支金额占总营运开支至少达以下的比例： (i) 就收益 $\geq$ 1.5 亿港元但 $<$ 2.5 亿港元的未商业化公司而言，至少 30%；以及 (ii) 就收益少于 1.5 亿港元的未商业化公司而言，至少 50%。
营业纪录期	一般来说，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	上市前 12 个月	

	已商业化公司	未商业化公司																				
第三方投资	<p>领航资深独立投资者投资的指示性基准。指示性基准<sup>2</sup>是指：</p> <p>来自领航资深独立投资者的投资：</p> <p>两至五个领航资深独立投资者：</p> <p>(a) 合计持有在上市申请日期及之前整段 12 个月期间申请人已发行股本的 <math>\geq 10\%</math>；或</p> <p>(b) 在上市申请日期 12 个月之前已对申请人投资总额 <math>\geq 15</math> 亿港元（不包括在上市申请之时或之前进行的任何后续撤资）；</p> <p>前提是至少有两个相关领航资深独立投资者：</p> <p>(a) 各自在上市申请日期及之前整段 12 个月期间持有申请人已发行股本的 <math>\geq 3\%</math>；或</p> <p>(b) 各自至少在上市申请日期 12 个月之前已对申请人投资 <math>\geq 4.5</math> 亿港元（不包括在上市申请之时或之前进行的任何后续撤资）。</p> <p>在上市时所有“资深独立投资者”的投资额：</p> <table border="1" style="width: 100%; text-align: center;"> <thead> <tr> <th colspan="2">已商业化公司</th> <th colspan="2">未商业化公司</th> </tr> <tr> <th>预期市值</th> <th>最低投资金额</th> <th>预期市值</th> <th>最低总投资金额</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><math>\geq 60</math> 亿至 <math>&lt; 150</math> 亿</td> <td>20%</td> <td><math>\geq 100</math> 亿至 <math>&lt; 150</math> 亿</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td><math>\geq 150</math> 亿至 <math>&lt; 300</math> 亿</td> <td>15%</td> <td><math>\geq 150</math> 亿至 <math>&lt; 300</math> 亿</td> <td>20%</td> </tr> <tr> <td><math>\geq 300</math> 亿</td> <td>10%</td> <td><math>\geq 300</math> 亿</td> <td>15%</td> </tr> </tbody> </table>		已商业化公司		未商业化公司		预期市值	最低投资金额	预期市值	最低总投资金额	$\geq 60$ 亿至 $< 150$ 亿	20%	$\geq 100$ 亿至 $< 150$ 亿	25%	$\geq 150$ 亿至 $< 300$ 亿	15%	$\geq 150$ 亿至 $< 300$ 亿	20%	$\geq 300$ 亿	10%	$\geq 300$ 亿	15%
已商业化公司		未商业化公司																				
预期市值	最低投资金额	预期市值	最低总投资金额																			
$\geq 60$ 亿至 $< 150$ 亿	20%	$\geq 100$ 亿至 $< 150$ 亿	25%																			
$\geq 150$ 亿至 $< 300$ 亿	15%	$\geq 150$ 亿至 $< 300$ 亿	20%																			
$\geq 300$ 亿	10%	$\geq 300$ 亿	15%																			
商业化要求	不适用	证明：(i) 达到商业化的可信路径（即至少 2.5 亿港元收益）。联交所将审视与独立客户签订的具约束力和无约束力的合约，以及上市后 24 个月内潜在合约价值的可变现程度；及(ii) 其上市所得款项将主要用于特专科技产品的研发和商业化																				
营运资金	不适用	证明有充足的营运资金，以应付其未来 12 个月所需开支的至少 125%																				

### 定价保障

鉴于对特专科技公司进行估值的潜在难度，以及利用机构投资者的专业评估以确保市场定价流程严谨稳健，联交所要求首次公开招股的至少 50% 股份须分配予独立定价投资者，并修订（下调）一般的初步散户分配及回补机制。为确保在上市后有足够的流通量，发行规模应“有相当规模”且最低自由流通量规定为 6 亿港元（即在上市时不受任何禁售规定所限的股份）<sup>3</sup>。

### 披露

上市文件中的披露要求包括公司的详细情况：(i) 首次公开招股前投资及现金流量；(ii) 商业化现状及前景（包括指引信中列明的主要指标）；(iii) 研发投资、开支、经验和风险；(iv) 行业的特定标准、监管批准和安全数据；及(v) 知识产权。

<sup>2</sup> 对于已经在其他证券交易所上市的申请人，联交所将考虑申请人的具体情况，包括但不限于申请人在海外上市前及上市时以及提交第十八 C 章上市申请时，其资深独立投资者所持的股权。

<sup>3</sup> 此处指在满足《上市规则》第 8.08(1) 条的现有“公众持股量”要求之外的不受禁售规定所限的股份。

未商业化公司须额外披露有关达到商业化的路径的信息，而且必须在中期报告和年度报告中强制披露进展情况。盈利预测并非强制性要求。

### 首次公开招股后的禁售期

12个月（就已商业化公司而言）和24个月（就未商业化公司而言）的禁售期适用于控股股东及关键人士，例如创始人、不同投票权的持有人、执行董事、高级管理层以及从事技术运营和研发的主要人员。领航资深独立投资者的禁售期为6个月（就已商业化公司而言）和12个月（就未商业化公司而言）。如未商业化公司在该期间达到商业化收益门槛，则禁售期可以缩短。

### 不同投票权

只要同时满足“不同投票权”制度的要求（包括400亿港元的较高市值要求），根据新的第十八C章上市的特专科技公司便合资格采用不同投票权结构。

### 总结

香港将成为亚洲（在中国内地境外）第一个向尚无营业收入的生物科技领域以外的科技行业中的「独角兽」公司开放市场之主要证券交易所，加上最近沪港通及深港通的合资格股票范围扩大，该等举措均是吸引亚洲各地和全球的公司进入香港市场的积极发展。

## 联系人



余嘉宝  
资深合伙人  
电话: +852 2901 7207  
电邮: [benita.yu@slaughterandmay.com](mailto:benita.yu@slaughterandmay.com)



莫德华  
合伙人  
电话: +852 2901 7293  
电邮: [john.moore@slaughterandmay.com](mailto:john.moore@slaughterandmay.com)



蔡珍吾  
合伙人  
电话: +852 2901 7217  
电邮: [clara.choi@slaughterandmay.com](mailto:clara.choi@slaughterandmay.com)



陈景行  
合伙人  
电话: +8610 5965 0602  
电邮: [jing.chen@slaughterandmay.com](mailto:jing.chen@slaughterandmay.com)



白礼仁  
资深顾问  
电话: +852 2901 7206  
电邮: [peter.brien@slaughterandmay.com](mailto:peter.brien@slaughterandmay.com)



郑建浩  
顾问  
电话: +852 2901 7287  
电邮: [jianhao.zheng@slaughterandmay.com](mailto:jianhao.zheng@slaughterandmay.com)



刘晓源  
顾问  
电话: +852 2901 7258  
电邮: [edward.lau@slaughterandmay.com](mailto:edward.lau@slaughterandmay.com)