

资本市场法律热点问题

香港联交所 18C 章特专科技公司《上市规则》咨询文件解读

香港联合交易所（下称“联交所”）于 2022 年 10 月 19 日刊发咨询文件¹，建议扩大香港现有上市制度，允许特专科技公司来港上市，并就此征询公众意见（下称“咨询文件”），公众咨询期将于 2022 年 12 月 18 日结束，有意响应的人士可于联交所网站²填写并交回问卷。本文是我们对此次咨询文件的摘要与解读。

一、背景

联交所于2018年成功推出一系列改革措施，包括生物科技公司上市制度、不同投票权发行人上市制度及第二上市制度，大幅扩阔投资者在香港市场的投资机遇，使其更多元化。然而，特专科技公司现时在香港上市仍会面对不少困难，因为这些公司大多未能达到《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（下称“《上市规则》”）下对主板上市资格测试的盈利、收益或现金流量要求。它们当中许多还在研发以将产品及 / 或服务商业化，而已商业化的公司，尽管部分特专科技公司的市值可能已远高于香港上市的最低门槛，却因为其盈利或财务状况而未能满足《上市规则》的测试要求而却步。为了解决这一困境，联交所顺势推行全新的《上市规则》第18C章改革的咨询文件，为特专科技公司提供舞

台。

二、何为“特专科技公司”？

在咨询文件中联交所将“特专科技公司”定义为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 / 或服务特专科技产品的公司，将“特专科技产品”定义为应用特专科技的产品及 / 或服务（单独或连同其他产品或服务），以及将“特专科技”定义为应用于特专科技行业内可接纳领域的产品及 / 或服务的科学及 / 或科技。同时，联交所在咨询文件中已载列一份可于建议机制下申请上市的特专科技行业及可接纳领域的名单如下：

1. **新一代信息技术**，包括：
 - 云端服务；
 - 人工智能；
2. **先进硬件**，包括：
 - 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；
 - 量子计算；
 - 元宇宙技术；
3. **先进材料**，包括：
 - 合成生物材料；
 - 智能玻璃；
 - 纳米材料；
4. **新能源及节能环保**，包括：
 - 新能源生产；
 - 新储能及传输技术；
 - 新绿色技术；
5. **新食品及农业技术**，包括：
 - 新食品科技；及
 - 新农业技术。

可以见得，联交所建议在《上市规则》就有关词汇作出广泛的定义，再就符合定义的可接纳行业

¹ 本咨询文件原文：
https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/October-2022-Specialist-Technology-Co/Consultation-Paper/cp202210_c.pdf

² 本咨询文件意见反馈问卷：
https://surveys.hkex.com.hk/jfe/form/SV_9SvqHLFmfEefhQ0

及领域相应发出指引信。这样可以随时配合特专科技行业的最新发展而灵活更新有关指引信。

三、新规建议

联交所建议将特专科技公司分为以下两个类别：

a) **已商业化公司** – 旗下特专科技产品已实现有意义的商业化的公司（即上市时可达到建议商业化收益门槛）；及

b) **未商业化公司** – 主要从事研发以将特专科技产品商业化或仍未达到最低收益门槛的公司（即上市时未达到建议商业化收益门槛）。

下表概述了联交所建议就已商业化公司及未商业化公司施加的主要规定：

事宜	已商业化公司	未商业化公司
I. 上市资格		
预期市值	<ul style="list-style-type: none"> 上市时至少 80 亿港元 	<ul style="list-style-type: none"> 上市时至少 150 亿港元
	<ul style="list-style-type: none"> 经审计的最近一个会计年度特专科技业务所产生的收益至少 2.5 亿港元 	<ul style="list-style-type: none"> 无规定
收益	<ul style="list-style-type: none"> 从事研发至少三个会计年度 	
研发	<ul style="list-style-type: none"> 上市前三个会计年度每年研发投入金额占总营运开支至少 15% 	<ul style="list-style-type: none"> 上市前三个会计年度每年研发投入金额占总营运开支至少 50%
营业纪录期	<ul style="list-style-type: none"> 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 	
第三方投资	<ul style="list-style-type: none"> 资深独立投资者的定义： <ul style="list-style-type: none"> a) 不得为上市申请人的核心关连人士（不包括仅因其为主要股东而属关连者）；及 b) 须为符合咨询文件第 160 段³所载的任何指针性规模门槛或资格规定的资深投资者。 最低投资规定：上市申请人须获得来自资深独立投资者相当数额的投资。作为指标性基准，符合以下规定的申请人通常将被视为已获得“相当数额的投资”： <ul style="list-style-type: none"> a) 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；及 b) 于上市时至少获得来自所有资深独立投资者的以下合计投资金额： 	

³ 联交所一般认为“资深投资者”可以有以下几类例子（仅作参考之用）：(a)管理资产总值至少达 150 亿港元的资产管理公司；基金规模至少达 150 亿港元的基金；(b)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；(c)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 亿港元，而该价值主要来自特专科技投资；及(d)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，并由适当的独立市场或营运数据支持。

	<table border="1"> <thead> <tr> <th>上市时预期市值 (港元)</th> <th>上市时最低投资总额 (占已发行股本百分比)</th> <th>上市时预期市值 (港元)</th> <th>上市时最低投资总额 (占已发行股本百分比)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>≥80 亿至 <200 亿</td> <td>20%</td> <td>≥150 亿至 <200 亿</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td>≥200 亿至 <400 亿</td> <td>15%</td> <td>≥200 亿至 <400 亿</td> <td>20%</td> </tr> <tr> <td>≥400 亿</td> <td>10%</td> <td>≥400 亿</td> <td>15%</td> </tr> </tbody> </table>	上市时预期市值 (港元)	上市时最低投资总额 (占已发行股本百分比)	上市时预期市值 (港元)	上市时最低投资总额 (占已发行股本百分比)	≥80 亿至 <200 亿	20%	≥150 亿至 <200 亿	25%	≥200 亿至 <400 亿	15%	≥200 亿至 <400 亿	20%	≥400 亿	10%	≥400 亿	15%
上市时预期市值 (港元)	上市时最低投资总额 (占已发行股本百分比)	上市时预期市值 (港元)	上市时最低投资总额 (占已发行股本百分比)														
≥80 亿至 <200 亿	20%	≥150 亿至 <200 亿	25%														
≥200 亿至 <400 亿	15%	≥200 亿至 <400 亿	20%														
≥400 亿	10%	≥400 亿	15%														
对未商业化公司的额外资格规定	<ul style="list-style-type: none"> 不适用 	<ul style="list-style-type: none"> 证明及于上市文件中披露达至商业化收益门槛的可信路径 有充足的营运资金(包括预期首次公开招股所得款项), 足可应付集团未来至少 12 个月所需开支(须主要包括一般、行政及营运开支以及研发开支)的至少 125% 															
II. 有关首次公开招股的规定																	
更严谨稳健的市场定价流程	<ul style="list-style-type: none"> 首次公开招股发售的股份总数至少 50%分配予独立机构投资者 初步分配及回补机制调整如下: <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th rowspan="2">初订分配份额</th> <th colspan="2">公开认购部分超额认购倍数</th> </tr> <tr> <th>≥10 倍至 <50 倍</th> <th>≥50 倍</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>散户投资者最低分配额占首次公开招股发售股份总数百分比</td> <td>5%</td> <td>10%</td> <td>20%</td> </tr> </tbody> </table>		初订分配份额	公开认购部分超额认购倍数		≥10 倍至 <50 倍	≥50 倍	散户投资者最低分配额占首次公开招股发售股份总数百分比	5%	10%	20%						
	初订分配份额			公开认购部分超额认购倍数													
		≥10 倍至 <50 倍	≥50 倍														
散户投资者最低分配额占首次公开招股发售股份总数百分比	5%	10%	20%														
有关自由流通量及发售规模的规定	<ul style="list-style-type: none"> 自由流通量: 上市后的自由流通量(没有任何发售限制的股份)至少达 6 亿港元 发售规模: 联交所预期特专科技公司上市时会进行有相当规模的发售(包括有配售部份与公开认购部份), 而若有关发售的规模不足以上市后维持流通量或因其他原因引起有关市场秩序的疑虑, 联交所保留不批准其上市的权利 																
披露规定	<ul style="list-style-type: none"> 上市文件的披露有额外规定, 以便首次公开招股投资者对特专科技公司进行评估, 包括: (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。 于上市文件中加入声明示警, 表明申请人为特专科技公司, 因此投资其证券须承担额外风险 																
额外披露规定	<ul style="list-style-type: none"> 不适用 于上市文件中披露特专科技产品的关键阶段及里程碑以符合商业化收益门槛 上市文件中的示警声明亦须令投资者注意到有关公司的风险, 即上市后不一定取得足够的收益维持业务营运, 并可能因资金不足而经营失败 																

III. 首次公开招股后的规定	
首次公开招股后禁售期	<ul style="list-style-type: none"> 对以下人士施行首次公开招股后禁售期的限制： <ol style="list-style-type: none"> 上市申请人的控股股东； 关键人士，包括创办人、任何不同投票权受益人、执行董事及高级管理层以及负责技术营运及 / 或研发的主要人员；及 领航资深独立投资者
未商业化公司的持续责任（直至达到商业化收益门槛）	<ul style="list-style-type: none"> 不适用 于中期报告及年报中作出额外披露，包括发行人达到商业化收益门槛的时间表及任何进展；及有关上市文件中载列的任何收益、盈利和其他业务及财务估计的更新（及未商业化公司就该等估计发布的任何后续更新） 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（一般为 18 个月） 未经联交所事先同意，不得进行任何会对业务造成重大变动的交易 以股份标记“PC”辨识

可以见得，由于未商业化公司面临的风险相对较高（包括产品及 / 或服务未能成功商业化或因资金不足而经营失败的风险），咨询文件对其的规定也较已商业化公司更为严格。例如未商业化公司于上市时市值的最低要求较高、用于证明其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的可信路径、首次公开招股后的禁售期较长以及额外披露规定等。

四、结语

中国正处于世界新一轮科技革命以及国际竞争格局深刻变化的关键时刻。引用香港交易所集团行政总裁欧冠昇的话：“正如《上市规则》增设生物科技章节后造就了香港的医疗保健融资生态圈，我们预期这次增设特专科技的新规定后，将有助推动区内以至其他地方在这五个前沿行业（例如绿色科技）的人才和投资金额增长。”相信针对特专科技公司的新《上市规则》改革可以连接更多的资本与机遇，为广大科技型企业提供持续创新和发展的动力。

张珂 合伙人 电话：86 10 8553 7966 邮箱地址：kezhang@junhe.com
 陈婷莉 合伙人 电话：852 6688 5939 邮箱地址：yukichan@junhe.com
 杨英雷 律师 电话：86-10-8553 7951 邮箱地址：yangyinglei@junhe.com
 刘晓晓 律师 电话：86-10-8553 7949 邮箱地址：liuxx@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

