

2017年12月22日

环球法律专递

GLO Legal Updates



关于新经济香港上市《咨询总结——建议设立创业板》要点解读

作者：李琤 | 黄楚颂 | 万海波

香港联合交易所有限公司（下称“香港联交所”）于12月15日发布《咨询总结——建议设立创业板》（下称“《咨询总结》”），就2017年6月16日发布《有关建议设立创业板的框架咨询文件》至今收到的社会反馈进行总结，为拓宽香港上市制度拟定了发展方向。此举系香港联交所为吸引更多新兴产业及创新型公司赴港上市作出的重要改革。

《咨询总结》拟于《主板规则》新增两个章节，在作出适当披露及制定保障措施的前提下，容许(1)尚未盈利/未有收入的生物科技发行人；及(2)不同投票权架构（下称

“同股不同权”）的新兴及创新产业发行人在主板上市。详细建议方案及《上市规则》修订意见拟于2018年第一季度进行正式咨询。

一、改革的目标群体——新经济公司

所谓新经济公司即创新产业的高增长公司，《咨询总结》中将“新经济行业”举例为“生物科技、医疗保健技术、网络与直接行销零售业、网际网络软体与服务、资讯技术服务、软件、电脑与周边设备”。因新经济可涵盖不同行业，不一定限于特定产业，因此，香港联交所香港联交所后续会刊发指引信，说明创新产业公司的特点、为市场提供指引。按照《咨询总结》，香港联交所香港联交所认为新经济公司应具备多于一项的以下特点：

(一) 能证明公司成功营运有赖其核心业务应用了新的 1) 科技、2) 创新理念、及 / 或 3) 业务模式，亦令该公司有别于现有上市公司，与众不同；

(二) 研发将为公司贡献一大部分的预期价值，并以研发为主要业务及占去大部分开支；

(三) 能证明公司成功营运有赖其专利业务特点或知识产权；及

(四) 相对于有形资产总值，公司的市值 / 无形资产总值较高。

二、引入未有收入的生物科技公司

香港联交所为未有收入的新经济公司敞开了上市大门，但为降低未能达到财务资格标准的公司可能对投资者构成的额外风险，也考虑到生物科技公司的业务活动多受严格监管（如美国食品药品监督管理局），须遵循监管机制所定的发展进度目标，给予投资者参考的框架，即使没有收入及盈利等传统指标，亦能对公司进行估值。此外，处于未有收入的发展阶段而又寻求上市的公司中，大部分都是生物科技公司，提高预期最低市值要求后，会限制只有较成熟、管理层经验较丰富的生物科技公司方有资格申请上市。因此香港联交

所目前建议仅限于生物科技公司可享受该政策。

(一) 生物科技公司定义

《咨询总结》把“生物科技公司”定义为“于生物科技领域从事产品、处理技术或科技研发、应用或商业化发展的公司”，后续香港联交所还会颁布指引函明确生物科技公司的判断标准，在新规颁布前期，有疑问的上市申请人也可以通过和香港联交所预沟通的方式争取确认符合生物科技公司的条件。

结合《咨询总结》，未有收入的生物科技公司申请香港上市，一般要符合以下几点：

- 1、以研发为主，专注开发全新或创新产品，处理方法或科技；
- 2、具备独特的创新理念或知识产权，可合理预期衍生专利、版权及/或商业秘密作商业用途；
- 3、上市集资主要作研发用途，以将某些产品 / 处理方法 / 科技推出市面；
- 4、至少有一只产品已通过概念开发过程（例如相关药品和安全监管机构，如美国食品药品监督管理局、中国国家食品药品

监督管理总局或欧洲药品管理局所规管的药物已通过首阶段临床测试，并已取得进行第二阶段测试所需的一切必要监管标准）；

5、拥有多项长期专利、已注册专利及 / 或专利申请，可证明公司对其所申请上市的新科技或创新理念的拥有权；

6、曾有至少一名资深投资者进行投资（包括金融机构）。

（二）市值标准

对生物科技企业，《咨询总结》要求上市时的预期最低市值不得少于 15 亿港元，但并不要求一定要有收入。

（三）其他要求

1、较高营运资金要求，即上市后 12 个月内维持发行人现行水平所需营运资金的 125%；

2、上市前至少两年一直从事现有业务，即生物科技研发；

3、作出额外的风险披露、披露其产品的开发阶段及潜在市场、披露研发开支明细、获授及申请中的专利以及管理人员在研发

方面的经验，以确保投资者完全知悉当中涉及的业务和研发风险。

三、尝试接纳同股不同权上市申请人

《咨询总结》把同股不同权上市申请人的性质定义为具备上文所述特征的新经济公司，同时还提出了相关申请资格条件及限制因素。

（一）申请资格条件

1、规模指标：

（1）上市时市值介于 100 亿至 400 亿港元之间+最近一个财年有 10 亿港元收入；

（2）上市时市值超过 400 亿港元。

2、公司业务成功：

申请人能提供证明业务高增长的记录，可利用业务活动、用户、客户、单位销售、收入、盈利及 / 或市场价值（如适用）等营运数据客观计量，及证明高增长轨迹预期可持续。

3、不同投票权持有人的贡献：

每名不同投票权持有人的技能、知识及 / 或战略方针均对推动公司业务增长有重大

贡献；公司价值主要来自或依赖无形人力资源。

4、不同投票权持有人的责任：

(1) 每一位不同投票权持有人均积极参与业务运营的行政事务，为业务持续增长作出重大贡献；

(2) 每一位不同投票权持有人目前或将于上市时担任公司董事。

5、外界认可：

获得资深投资者（包括金融机构）有意义的投资（不仅仅象征性），该等投资者于上市时的总投资额最少有 50% 要保留至首次公开招股后满六个月（个别投资者或要符合最低投资水平除外）。若申请人是由母公司分拆出来或关于其他特殊情况此规定将不适用。

(二) 限制因素

1、只有新申请人方可采用不同投票权架构上市：

已上市的新经济公司不能再行调整，香港联交所会制订一般反规避规则，保障股东

不受公司利用人为手段规避此限制所影响。

2、上市后不得调整投票权架构：

上市后，不同投票权架构发行人不得提高已发行的不同投票权比重，亦不得增发任何不同投票权股份（倘按比例向全体股东发售股份（即供股或公开售），可按比例认购不同投票权股份维持投票权）。

3、仅限合格人士：

(1) 不同投票权受益人只限于现时是（及继续担任）发行人董事的人士。倘受益人(i)不再为董事；(ii)身故或失去行为能力；或(iii)倘股份被转让予另一名人士，该受益人股份所附带的不同投票权将永远失效。这可确保只有对发行人业绩表现及肩负诚信责任的人士方享有不同投票权。并且，

(2) 不同投票权受益人于首次公开招股时所持股权要达某个最低水平，以确保他们的商业利益与发行人股东的利益一致。

4、不同投票权的权利限制：

(1) 不同投票权架构必须附带于某个（或多个）类别的股份，而不同投票权股份与

普通股所附带的权利只有投票权不同，其他所有方面必须同；

(2) 为减低征用及侵占公司资源的风险，不同投票权股份所附带的投票权不得超过普通股投票权的 10 倍，而同股同权股东所持股东大会合资格投票权不得少于 10%。按“一股一票”基准持有不少于 10% 投票权的同股同权股东必须有权召开股东大会；及

(3) 以下主要事宜必须按“一股一票”基准决定：发行人组织章程文件的重大变动、任何类别股份所附带权利的变动、委任及罢免独立非执行董事、委聘及辞退核数师以及发行人清盘。

5、加强披露：

(1) 不同投票权架构发行人透过独特的股份代号 / 标记将公司与其他公司区分开来，并在其持续发出的公司通讯中加入适当的警告；及

(2) 发行人在上市文件披露适当的示警字句，以及详述其不同投票权架构、理据及相关风险。

6、加强企业管治：

(1) 强制不同投票权架构发行人设立由独立非执行董事组成的企业管治委员会，以确保发行人的营运及管理符合全体股东的利益，亦有助确保发行人遵守香港市场的规则（包括提供保障措施）；及

(2) 发行人须一直委任合规顾问，并要求董事及高级管理人员接受有关不同投票权及相关风险的适当培训。

7、组织章程保障：

发行人在其组织章程文件纳入所规定的保障措施，万一发行人违反保障措施，股东可个别采取法律行动。

香港联交所正在落实上述相关建议方案的细节，并已开始草拟推行建议方案时《上市规则》须作修订的条文。香港联交所拟先与权益人进行讨论、听取各方意见后，才再就详细建议方案及建议修订《上市规则》进行正式谘询。香港联交所预期《谘询总结》刊发后不久便可展开讨论，希望可于 2018 年第一季就《上市规则》的建议修订进行正式谘询。我们将保持密切跟踪并与各位及时分享后续进展。

李琤为环球律师事务所深圳办公室合伙人，其主要从事公司并购、私募及境内外上市业务。

邮箱: licheng@glo.com.cn

黄楚颂为环球律师事务所深圳办公室律师助理，其主要从事公司并购、私募及境内外上市业务。

邮箱: huangchusong@glo.com.cn

万海波为环球律师事务所深圳办公室律师助理，其主要从事公司并购、私募及境内外上市业务。

邮箱: wanhaibo@glo.com.cn

版权. 环球律师事务所保留对本文的所有权利。如需转载，请注明作者姓名、作者单位以及文章来源，并保证文章的完整性。

免责. 本文及其内容并不代表环球律师事务所对有关法律问题的法律意见，同时我们并不保证将会在载明日期之后继续对有关内容进行更新，我们不建议读者仅仅依赖于本文中的全部或部分内容进行任何决策，因此造成的后果将由行为人自行负责。如果您需要法律意见或其他专家意见，我们建议您向具有相关资格的专业人士寻求专业帮助。



微信号: [globallawoffice](https://www.glo.com.cn)