



香港交易所就特专科技公司上市制度发出谘询

香港联合交易所（“交易所”）就特专科技公司在主板上市的新制度发出谘询文件，征询市场对交易所《上市规则》拟议修订的意见。谘询期将于2022年12月18日结束。

[谘询文件](#)载于香港交易所网站。

交易所关于特专科技公司发布的新上市制度

交易所2018上市改革使其能够成功地将香港股市多元化，扩展至医疗保健和资讯科技行业。截至2021年12月31日，资讯科技业占香港市场总市值的30%，高于2018年之前的15%；医疗行业目前占总市值的7%，而2018年之前的比例可忽略不计。

不过，交易所指出，香港在五个特专科技行业的上市公司数量和市值方面，仍落后于美国和中国内地市场，为新一代信息技术；先进硬件；先进材料；新能源及节能环保；以及新食品及农业技术。截至2022年9月，在美国和中国内地上市的特专科技公司的市值分别为85.4万亿港元和15.3万亿港元，而在香港上市的特专科技公司的市值仅为3万亿港元。

特专科技公司在通过交易所的上市财务资格测试方面面临困难。虽然有些公司的估值远高于上市的最低市值门槛，但它们通常无法满足营收或现金流的要求。在交易所分析的507家在美国和中国内地上市的特专科技公司中，有42%不符合主板的财务资格测试，尽管其中许多公司具有很高的增长潜力。交易所指出，特专科技公司面临的主要挑战是将产品或服务商业化的研发成本高昂，以及商业模式需要更多时间来获得客户。交易所由此得出结论，其财务资格测试并不适合特专科技公司上市。

交易所与市场参与者的讨论表明，特专科技公司的高增长潜力意味着，投资者可能对它们在香港上市有强烈的兴趣。因此，交易所建议为特专科技公司设立新的上市制度，除订定其他资格准则外，亦可解决特专科技公司公司在商业发展前阶段所面临的各种风险。

特专科技公司定义

鉴于制订一个详尽的“特专科技”定义，既要保持最新，又要识别增长潜力强大的公司有难度，香港交易所建议在香港交易所《上市规则》中采用一个宽泛的定义，并就属于该定义的行业及界别发出指引信。

根据拟议制度，为合资格上市，上市申请人必须是特专科技公司，而特专科技公司的定义是“在特专科技业可接受的界别范围内，主要从事（直接或透过附属公司）特专科技产品的研究、发展、商业化及/或销售的公司”。

特专科技产品

特专科技产品将被定义为“应用于特专科技的产品和/或服务（单独或与其他产品或服务一起）”。

特专科技行业及领域

特专科技行业及可接纳领域列于指引信拟稿（见谘询文件附录五），并包括（除其他外）：

- 新一代信息技术-（如云端服务及人工智能）；
- 先进硬件-（如机器人及自动化、半导体、先进通信技术及运输技术、航天科技、先进制造业、电动及自动驾驶汽车、量子计算、元宇宙技术）；
- 先进材料-（如合成生物材料、智能玻璃、纳米材料）；
- 新能源及节能环保-（如新能源生产、新储能及传输技术、新绿色技术）；及
- 新食品及农业技术-（如食品科技合成生物学、农业生物技术和作物效率技术及农业技术）。

上述行业及界别并非详尽无遗，如有需要，香港交易所可在获证监会批准后更新有关范围。在更新“特专科技行业”及“可接受领域”名单时，香港交易所必须考虑以下原则：

- 相关领域的参与者必须拥有高增长潜力；
- 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
- 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（特专科技公司上市的原则）

交易所所有权拒绝上市申请

香港交易所所有权因申请人的特质与《特专科技公司上市原则》不符而酌情拒绝来自可接受领域内的申请人的上市申请。

拥有多个业务分部的公司

在考虑一家拥有多个业务分部的公司是否主要从事相关的特专科技业务时，香港交易所会考虑：

- a. 是否该公司上市前至少三个会计年度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）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；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。

已商业化及未商业化特专科技公司

特专科技公司分为以下两类：

- 已商业化公司-此类公司已将其特专科技产品商业化并录得相当数额的收益；及
- 未商业化公司-此类公司主要从事研发，集资的目的是拓展其研发工作，以期将特专科技产品商业化，及／或尚未录得相当数额的收益。

鉴于未商业化的公司须面对较大的风险（包括无法将其特专科技产品商业化及缺乏资金支持运营，引致公司倒闭、股价波动及买卖流动性不足，未商业化的公司的拟议要求较已商业化的公司更为严格。

在交易所上市资格

最低预期市值

已商业化公司在上市时的最低预期市值至少为80亿港元。即「独角兽」公司一般涉及的估值。未商业化公司在上市时拥有至少150亿港元的市值。

收益要求

最低收益门槛：商业化公司将被要求在最近一个经审计的会计年度至少有2.5亿港元的收益。未商业化公司没有收益要求。

收益来源：在厘定公司是否达到上述收益门槛时，只计算该公司特专科技业务分部所得收益（不包括来自申请人其他业务分部之间的收益）由「账面」交易（例如以物易物的虚晃交易、拨回会计上的拨备，及其他纯粹因入账而产生的类似活动）所产生的收益不计算在内。

收益增长：已商业化公司应证明其特专科技业务分部所得收益在整个营业纪录期间有按年增长，而因经济、市场或整个行业状况而导致收益暂时下降的情况可另作考虑。若已商业化公司在该期间的年收益出现任何下跌趋势，其须向联交所说明及／或提供让联交所信纳的相关理由及已采取或将采取的补救措施，并在上市文件中披露。

研发投资

所有特专科技公司须在上市前至少三个会计年度从事研发工作，以开发其特专科技产品。

此外，在上市前的三个会计年度中，研发投资必须至少占总营运开支的15%（已商业化公司）或50%（未商业化公司）。

研发投资金额包括在此期间直接与特专科技公司研发活动有关的成本，包括期内拨作无形资产入账的开发成本，但不包括一般成本、行政成本或其他与研发活动没有明确关系的成本。联交所预期研发投资金额主要包括以下成本：(i) 从事研发活动人员的成本；(ii) 由他人代表公司进行的研发活动的成本；(iii) 研发活动使用的设备或设施的折旧、服务费用或其他直接有关的成本；(iv) 研发活动使用的无形资产的摊销；及(v) 研发活动所耗材料的成本。

营业纪录、管理持续性及拥有权维持不变

与其他主板上市申请人的要求一致，特专科技公司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其现有业务。一如其他寻求通过现有的主板资格测试而上市的发行人，在特殊情况下，联交所或会接纳较短的交易纪录期（至少两个会计年度）。特专科技公司上市申请人于上市申请日期前12个月内的拥有权和控制权维持不变。

第三方投资规定

就第三方投资而言，一般规定特专科技公司于上市申请日期前12个月须获得来自至少2名资深独立投资者（「**领航资深独立投资者**」）相当数额的投资。

在上市申请前12个月期间，每个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。

特专科技公司还必须拥有来自所有资深独立投资者的总投资，达到申请人在上市时已发行股本的规定最低百分比。根据特专科技公司在上市时的预期市值，已商业化公司的最低百分比为10%至20%，未商业化的公司的最低百分比为15%至25%。

资深独立投资者

上市申请人的核心关联人士不能为资深独立投资者。若有资深投资者本身是申请人的大股东，而仅因其对申请人的持股规模而属于核心关连人士，则其可被视为资深独立投资者，但上市申请人的控股股东不能是资深独立投资者。香港交易所会根据投资者的相关投资经验、在相关领域的知识及专长（可由其净资产、管理资产、投资组合的规模或过往投资纪录所显示），逐一考虑投资者是否符合资格成为资深独立投资者。

指引信拟稿提供了以下说明性的例子，这些例子一般被认为是“资深投资者”：

- a. 管理资产总值至少达150亿港元的资产管理公司或基金规模至少达150亿港元；
- b. 拥有多元化投资组合¹而其投资组合规模至少达150亿港元的公司；
- c. 属上述(a)或(b)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，并须由适当的独立市场或营运数据支持。

对领航资深独立投资者的最低投资要求的目的是确保特专科技公司在上市前已经由承担重大投资风险的投资者进行广泛尽职调查。这种投资亦有助于在没有主管当局的情况下提供独立第三方验证。

未商业化公司的额外资格规定

达至商业化收益门槛的路径

未商业化公司向联交所证明其特专科技产品在所属相关特专科技行业商业化、使其可达至商业化收益门槛的可信路径，并在上市文件中作相关披露。这意味着为实现其特专科技产品的商业化提供了可信路径，从而使其特专科技业务部门在相关经审计会计年度实现至少2.5亿港元的收入。

未商业化公司申请人须有充足的营运资金（包括预期首次公开招股所得款项），足可应付集团未来1 “投资组合”定义为在获投资的公司的投资总值（按现行会计准则釐定）。

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%。

达至商业化收益门槛的可信路径须获证明。例如，通过就申请人已有的特专科技产品订立具约束力的合约或无约束力的框架协议，当中须就商业化的时间表及里程碑载列合理充足的详情。此类具约束力的合约或无约束力的框架协议应涵盖合理数目的独立客户，内容有关为客户开发、测试或销售特专科技产品，当中的重大潜在总合约价值可于上市日期起计24个月内变现。在特殊情况下，联交所可能会接纳预期时间表超过24个月的具约束力的合约或无约束力的框架协议，作为可信路径的证明，而此类安排涉及的任何独立客户亦须是信誉极好的客户。客户的独立性将以与资深独立投资者相同的方式评估。「信誉极好的客户」指：(i) 于相关上游或下游行业拥有重大市场份额的主要市场参与者（由适当的独立市场或营运数据支持）；或 (ii) 交易所《上市规则》所定义的国家机构或国营机构。

有不同投票权架构的特专科技公司

交易所并未发现特专科技公司机制有任何新或特殊的情况需要在现时《上市规则》有关不同投票权架构的规定更改。这意味着特专科技公司上市申请人如要以不同投票权架构上市，其市值须达到最低门槛400亿港元，或100亿港元（若其在经审计的最近一个会计年度收益至少为10亿港元）。鉴于申请人将会是年收益低于2.5亿港元的未商业化公司，又或是已商业化但未能达到其他测试中的5亿港元年收益要求的公司，申请人很可能要达到400亿港元的市值门槛才能以不同投票权架构上市。

现行的有关不同投票权架构的《上市规则》规定，每名不同投票权受益人须对申请以不同投票权架构上市公司的业务增长有重大贡献，以及申请人必须证明其业务有高增长的营业纪录及其高增长轨迹预期可持续。这些规定亦适用于申请以不同投票权架构上市的特专科技公司。

首次公开招股规定

特专科技公司须：

- 分配至少首次公开招股发售的股份总数的50%予独立机构投资者（于行使超额配股权时发行的股份数目不计算在内），（以基石投资者或其他身份）参与首次公开招股配售部分的机构专业投资者²，不包括申请人的现有股东，或现有股东的紧密联系人，及特专科技公司的核心关连人士。此规定亦适用于通过特殊目的公司并购交易上市的特专科技公司。
- 有不少于6亿港元市值的「自由流通量」（不受任何禁售规定所限）
- 进行相当规模的发售（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；及
- 上市文件的披露有额外规定，包括首次公开招股前投资及现金流量（包括如资金消耗率及现金经营成本）、产品及商业化现况及前景、研发、行业资料及知识产权以及详细的警告声明。

调整的初步分配及回补机制适用于特专科技公司，如下表所示：

	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%

² 机构专业投资者是指符合《证券及期货条例》附表一第1部第1条「专业投资者」的定义第(a)至(i)段的人士

未商业化公司披露有额外规定

未商业化公司须在其上市文件内作出下列额外披露：

- 各特专科技产品的研发阶段；
- 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；
- 与每个特专科技产品商业化有关的风险；及
- 额外警告声明，提醒投资者，公司在上市后未必能产生足够收入维持营运或会因缺乏可用资金而倒闭的额外风险。

现有股东认购首次公开招股股份

交易所建议，准许特专科技公司的现有股东认购其首次公开招股股份，但有关公司须符合公众持股量规定、向独立机构投资者作出最低分配的规定及最低自由流通量规定。[指引信HKEX--GL85-16](#)第4.20段所述的「现有股东条件」不适用于特专科技公司。因而，联交所建议：

- 在上市前持有股份不足10%的现有股东，可以基础投资者或承配人的身份认购首次公开招股的股份。

若现有股东作为承配人认购股份，申请人及其保荐人须确认现有股东不会获得特别优待。若现有股东作为基础投资者认购股份，申请人及其保荐人必须确认，现有股东除按首次公开招股价格保证配发证券的特别优待外，概没有任何其他优待，且认购条款必须与其他基础投资者大致相同；

- 持有特专科技公司10%或以上股份的现有股东，可以基础投资者身份认购首次公开招股的股份。

当向核心关连人士配股，特专科技公司必须提出申请，而联交所通常会授予《主板上市规则》第9.09条的相关豁免。拥有反摊薄合约权利的现有股东可以根据指引信[HKEX--GL43-12](#)第3.10段认购首次公开招股股份。

现有股东认购的特专科技公司股份，将不计算在独立机构投资者所需配售的首次公开招股股份的50%内。

首次公开招股后禁售期

拟议的上市机制将对以下人员实施首次公开招股后禁售期：

- a. 控股股东；
- b. 关键人士（包括创办人、不同投票权受益人、执行董事及高级管理人员、负责特专科技公司技术营运及／或特专科技产品研发的主要人员）；及
- c. 领航资深独立投资者。

联交所建议：

- 已商业化公司的控股股东有12个月的商业化公司的关键人士及其紧密联系人将受12个月的禁售期限制，而未商业化的公司的关键人士则受24个月的禁售期限制。
- 联交所保留视乎事实及情况而视乎任何人为关键人士的权利。作为一项反避税规定，关键人士所

持股份的禁售期将会继续，尽管该人士已调职或辞任；

- 领航资深独立投资者将会有6个月的禁售期（如为已商业化公司）或12个月的禁售期（如为未商业化的公司）。

禁售之证券

就须遵守禁售规定的股东而言，其只需遵守有关出售上市文件显示由其实益拥有的证券的限制。他们将不会被禁止在上市前出售所持股份，或将其作为首次公开招股的一部分出售。只有相关股东在上市后持有的证券才受禁售规定所限。

须遵守禁售规定的股东将可在首次公开招股时购买额外证券然后在禁售期内出售这些证券，前提是发行人须遵守联交所《上市规则》8.08的规定，维持公开证券市场及有足够的公众持股量。

现有股东在上市前如持有特专科技公司10%或以上的股份，并拟在首次公开招股中认购股份，应以基石投资者身份作出认购。现有股东须遵守[指引信HKEX--GL51-13](#)第2.2(b)段基石投资者适用的一般为期六个月的禁售规定。

视作出售证券

联交所建议，受禁售期所限的任何人如因特专科技公司在禁售期内配发、授予或发行新证券而被视作出售证券，均不会被视作违反禁售规定。该建议认为特专科技公司有庞大的资金需求，它们在上市后首六个月《上市规则》适用的禁售规定期满后便可能希望发行新证券筹集资金。³

除去未商业化公司身份后仍须遵守禁售规定

任何在除去未商业化公司身份时有效的禁售规定全部继续适用。

披露受禁售期所限的人士的资料

特专科技公司必须在其上市文件、中期报告及年报中披露须遵守《上市规则》下的禁售规定的人士持有的发行人证券总数。只要相关人士仍是股东，无论其是否不再担任相关职位（即作为关键人士），其仍须履行此持续披露责任。

未商业化公司的额外持续责任

未商业化公司在达至商业化收益门槛之前将有以下额外的持续责任：

- 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；
- 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；
- 在股份代号的结尾以股份标记「PC」辨识。

除去未商业化公司身份

待未商业化公司能向联交所证明已达到商业化收益门槛或至少一项主板资格测试，未商业化公司的所有额外持续责任即不再适用。在除去未商业化公司身份时，未商业化公司须向联交所申请除去未商业化身份，须提交已刊发之经审计财务报表作证。其在收到联交所除去其未商业化公司身份的通

³ 《主板上市规则》10.08

知后，必须就此刊发公告。届时，联交所将删除股份标记「PC」。

回应谘询

有兴趣参与谘询的人士可于香港交易所网页 https://surveys.hkex.com.hk/jfe/form/SV_41SJbQrjgDz54qO 填写及递交问卷。

此通讯仅为提供相关资料信息之用

其内容并不构成法律建议及个案的法律分析。

此通讯的发送并不是为了在易周律师行与用户或浏览者之间建立一种律师与客户之关系。

易周律师行并不对可从互联网获得的任何第三方内容负责。

如果您不希望收到该法讯，请电邮unsubscribe@charltonslaw.com告知我们。

CHARLTONS
易周律师行

香港办事处

香港皇后大道东43-59号
东美中心12楼

enquiries@charltonslaw.com

www.charltonslaw.com.cn
电话: + (852) 2905 7888
传真: + (852) 2854 9596