



漢坤律師事務所

汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2017年12月25日



资本市场法律

与新经济同行——联交所跨进一大步

缪熙平 | 叶宇嵘 | 黄易奕

2017年12月15日，香港联合交易所有限公司（下称“**联交所**”）就6月16日所刊发的两份有关设立创新板和修订上市规则的咨询文件发布了《咨询总结-检讨创业板及修订〈创业板规则〉及〈主板规则〉》以及《咨询总结-建议设立创新板》（合称“**咨询总结**”）。整体而言，联交所将不会设立创新板，而是会拓宽现行的上市制度，接纳不同投票权架构的新经济公司和尚未盈利或未有收入的生物科技上市公司，并设立新的第二上市渠道。联交所同时提升了主板和创业板的上市门槛，并计划取消从创业板到主板的特快转板机制。为免生疑问，除非另有定义，咨询总结的术语与本文中所有的有相同含义。

一、 新经济公司

联交所的改革，其首要目标是吸引高增长的新经济公司。

新经济公司应具有以下一项或多项特征：

- 能证明公司成功营运有赖其核心业务应用了新的科技，创新理念，及/或业务模式，亦令该公司有别于现有上市公司，与众不同；
- 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；
- 能证明公司成功营运有赖其专利业务特点或知识产权；及
- 相对于有形资产总值，公司的市值或无形资产总值较高。

联交所也考虑刊发指引信说明新经济公司的特点，为市场提供进一步指引，如拟上市公司非新经济公司，很有可能无法以不同投票权架构上市；或者透过新设的第二上市渠道上市。

二、 同股不同权

上市申请人必须业务成熟及证明本身合资格及适合以不同投票权架构上市。上市后，也需要遵循联交所针对不同投票权架构所采取的特别要求，以保障投资者利益。允许采用不同投票权架构的公司特点如下表所示：

适 合 以 不 同 投 票 权 架 构 上 市 的 公 司 特 点	公司性质	申请人必须为联交所定义的新经济公司。
	公司业务成功	申请人能提供证明业务高增长的纪录，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。
	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。
	不同投票权持有人的责任	每名不同投票权持有人均积极参与业务营运的行政事务，为业务持续增长作出重大贡献；并于当前或将于上市时担任上市公司的董事。
	外界认可	申请人得到资深投资者（包括金融机构）提供有意义（不只是象征式投资）的投资。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）。
	分拆上市	倘申请人是由母公司分拆出来，联交所会对分拆出来的申请人独立评估其是否合资格及适合采用不同投票权架构上市，其母公司的特点及业务纪录（不论母公司在联交所还是海外市场上市）不在考虑之列。
财 务 要 求	预期市值不少于 100 亿港元的公司；如不同投票权架构申请人的预期市值少于 400 亿港元，联交所亦会要求该申请人在最近一个经审核财政年度录得最少 10 亿港元收入。	
上 市 前 后 的 限 制	只有新申请人方可采用不同投票权架构上市，上市后，不同投票权架构上市公司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（即供股或公开发售），可按比例认购不同投票权股份维持投票权。	
权 利 持 有 人 限 制	不同投票权受益人只限于现时是（及继续担任）上市公司董事的人士。若受益人： <ul style="list-style-type: none"> ➢ 不再为董事； ➢ 身故或失去行为能力；或 ➢ 若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。	
不 同 投 票 权 的 权 力 限 制	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 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，其他所有方面必须相同。 ➢ 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有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。 ➢ 上市公司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上市公司清盘等事宜必须按“一股一票”基准决定。 	
对 披 露 和 公 司 治 理 的 要 求	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 拥有不同投票权架构的上市公司应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； ➢ 上市公司应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； ➢ 上市公司应在其组织章程文件纳入所规定的保障措施； ➢ 不同投票权架构的上市公司必须设立由独立非执行董事组成的企业管治委员会，以 	

	<p>确保上市公司的营运及管理符合全体股东的利益，亦有助确保上市公司遵守香港市场的规则；及</p> <p>➤ 上市公司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。</p>
--	---

三、 尚未有收入的生物科技公司

生物科技公司指的是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。就未有收入的新经济公司，联交所建议只有生物科技公司方可根据这个新订的《主板规则》章节申请上市。有此决定，是因为生物科技公司的业务活动多受严格规管（如美国食品和药物管理局），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。根据《主板规则》这新增章节申请上市的生物科技公司，亦要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。

联交所要求未有收入的公司申请上市必须证明其是生物科技公司，并一般具备以下特点：

- 以研发为主，专注开发全新或创新产品，处理方法或科技；
- 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；
- 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；
- 至少有一只产品已通过概念开发过程（例如相关药物和安全监管机构，如美国食品和药物管理局、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批准）；
- 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；及
- 曾有至少一名资深投资者进行投资（包括金融机构）。

此外，对这一类生物科技公司，联交所进一步要求其上市时的预期最低市值不得少于 15 亿港元；拥有随后 12 个月内维持上市公司现行水平所需的营运资金的 125%；以及在上市前最少两年一直从事现有业务（例如生物科技研发）。

四、 第二上市

1. 根据 2013 年香港证监会和联交所共同发布的《有关海外公司上市的联合政策声明》，符合要求寻求第二上市的公司，须具有下列特征：

- 1) 该实体为一大型公司，一般在其主要市场上有长期良好的监管合规纪录；
 - 在其主要市场上市至少 5 年；
 - 若拟作第二上市的申请人为信誉良好历史悠久的公司，且市值远远超过 4 亿美元，则此上市纪录条件并不适用；及
 - 证明其于所在司法权区及主要上市市场有良好的遵守规则及法规纪录；

- 2) 在联交所的认可交易所之一作主要上市；及
- 3) 业务重心在大中华地区以外。

（上述特征统称为“**联合声明要求**”）

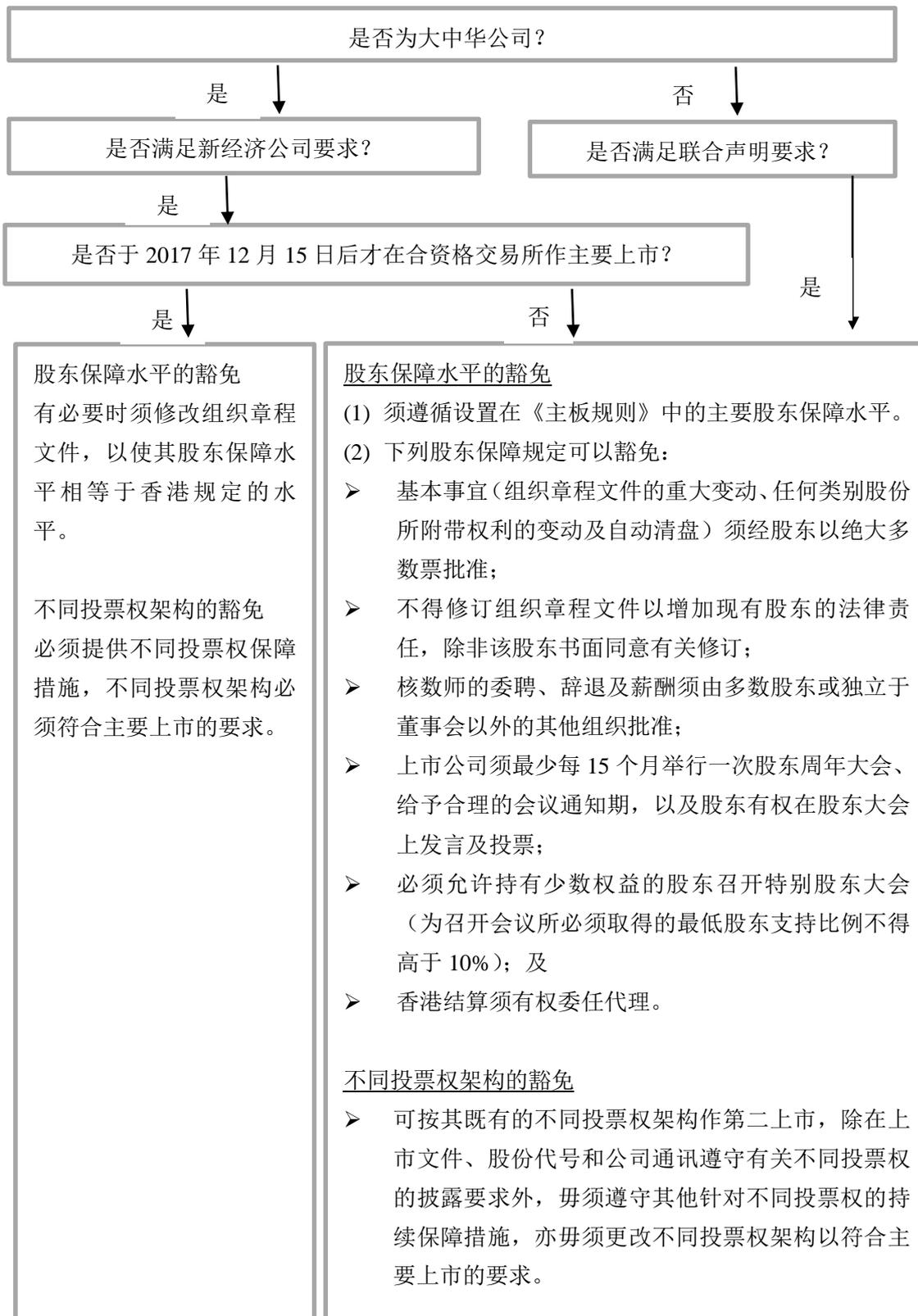
符合联合声明要求的公司，可以自动豁免遵守若干《主板规则》条文，包括股东保障标准、会计及审计相关及其他披露规定。

2. 具有下列特征而进行第二上市的公司，可以豁免前文所提及的“业务重心在大中华地区以外”这一要求：

- 1) 必须为联交所定义的新经济公司；
- 2) 在合资格交易所主要上市；
- 3) 至少最近两年在合资格交易所上市的合规纪录良好；及
- 4) 在香港第二上市时的预期市值最少 100 亿港元，若
 - 采用不同投票权架构；及/或
 - 业务以大中华地区为重心的第二上市申请人于香港第二上市时的预期市值少于 400 亿港元，联交所亦会要求该申请人在最近一个经审核财政年度录得最少 10 亿港元收入。

（上述要求统称为“**新经济公司要求**”）

3. 针对这些已经符合前述联合声明要求或新经济公司要求及相关豁免，并寻求第二上市的公司，联交所根据其情况分别设置了不同豁免：



五、 提高主板和创业板上市门槛

1. 将创业板上市申请人于上市时的预期最低市值由 1 亿元增至 1.5 亿元，并将创业板公司于上市时的最低公众持股价值由 3,000 万元增至 4,500 万元；
2. 将主板上市申请人于上市时的预期最低市值由 2 亿元增至 5 亿元，并将主板公司于上市时的最低公众持股价值由 5,000 万元增至 1.25 亿元；

3. 将创业板上市申请人的现金流规定由最少 2,000 万元提高至最少 3,000 万元；
4. 规定所有创业板新股上市时，其公开发售部分不少于总发行量的 10%；及
5. 将创业板公司控股股东的上市后禁售期由一年延长至两年，而主板公司的上市后禁售期规定则维持不变。

六、 取消特快转板机制

1. 背景

创业板于 2008 年重新定位为通往主板的“踏脚石”，为在创业板上市期间规模及业务成熟程度均有增长的小型公司提供更易在主板上市的渠道，然而成效不太显著。此外，创业板通过简化转板程序转板在主板上市而毋须经过尽职审查，而两个板块的上市资格规定有差异，会有监管差异被利用的风险。故此，联交所重新定位创业板为独立板块，要求不符合过渡安排的创业板转板申请人将要委聘保荐人进行尽职审查并刊发上市文件，方可在主板上市。

2. 规则变化对比

	2018 年 2 月 15 日前	2018 年 2 月 15 日及之后
创业板上市申请人	于 2018 年 2 月 15 日前提交、且于当日尚未失效、被拒绝或退回的所有上市或创业板转板申请（该上市或转板申请在 2018 年 2 月 15 日后只可更新一次），须根据于 2017 年 12 月 15 日有效的《创业板规则》处理。	申请根据经修订的《创业板规则》处理，其后若提交创业板转板申请，则根据经修订的《主板规则》处理。
主板上市申请人	于 2018 年 2 月 15 日前提交、且于当日尚未失效、被拒绝或退回的所有上市或创业板转板申请（该上市或转板申请在 2018 年 2 月 15 日后只可更新一次），须根据于 2017 年 12 月 15 日有效的《主板规则》处理。	申请根据经修订的《主板规则》处理。

七、 其他事项

1. 重新命名

“Growth Enterprise Market” 及“创业板”均统一改称“GEM”，反映创业板专为中小企而设的新定位。

2. 收回转授权力

审批创业板上市申请的权力将在未来由上市科转交至上市委员会。

特别声明

本文系由汉坤香港联营律师行缪氏律师事务所(Miao & Co.)提供，仅供一般性参考，不应视为针对特定事务的法律意见或依据。

如需咨询任何相关问题或针对本文发表任何意见，请联系缪氏律师事务所（与汉坤律师事务所联营）**缪熙平**律师（+852-2820 5606; felix.miao@hankunlaw.com.hk）或**叶宇嵘**律师（+852-2820 5618; yurong.ye@hankunlaw.com.hk）。