

香港联交所发布特专科技公司上市制度的咨询文件

作者：汉坤香港联营律师行 李涛 | 缪熙平 | 邓芷皓 | 屠隽之 | 叶佩明 | 黄卓僖 | 张竹西
汉坤律师事务所 李时佳

2022年10月19日,香港联合交易所有限公司(简称“联交所”)刊发了咨询文件(简称“咨询文件”),就建议在香港推行特专科技公司上市机制以及为落实相关建议而订立的香港联合交易所有限公司证券上市规则(简称“《上市规则》”)修订稿公开征询市场意见。我们在下文总结了咨询文件建议的主要的新上市标准及上市后规定。

一、「特专科技公司」是指？

咨询文件中讨论的新特专科技公司上市机制主要针对新一代信息技术、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领域的公司。联交所目前认为可接纳的领域及特专科技种类包括：

领域	种类
新一代信息技术	■ 云端服务 ■ 人工智能
先进硬件	■ 机器人及自动化 ■ 航天科技 ■ 半导体 ■ 先进制造业 ■ 先进通信技术 ■ 量子计算 ■ 电动及自动驾驶汽车 ■ 元宇宙技术 ■ 先进运输技术
先进材料	■ 合成生物材料 ■ 智能玻璃 ■ 纳米材料
新能源及节能环保	■ 新能源生产 ■ 新能源储存及传输技术 ■ 新绿色技术
新食品及农业技术	■ 新食品技术 ■ 新农业技术

联交所会不时更新有关特专科技行业及可接纳领域的指引。除上述技术之外，特专科技的定义范围有机会在未来扩展到其他新兴的先进技术。

二、「已商业化公司」VS「未商业化公司」

咨询文件另一个重点是将特专科技公司分成两类：

1. 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，以其收入达到某最低门槛证明。
2. 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入门槛的公司。

由于未商业化公司面临较高的产品及/或服务未能成功商业化或因资金不足而经营失败的风险，联交所针对未商业化公司设立了额外上市资格要求、上市文件披露及其他规定。

三、主要上市资格及上市后要求

我们将咨询文件中建议的重点新规总结如下：

事项	主要要求		备注
	已商业化公司	未商业化公司	
I.上市资格			
上市时最低预期市值	<ul style="list-style-type: none"> 80 亿港元（约人民币 72 亿元） 	<ul style="list-style-type: none"> 150 亿港元（约人民币 135 亿元） 	<p>其他交易所的标准比较：</p> <p><u>上海证券交易所（简称“上交所”）科创板</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 人民币 15 亿元（适用于没有不同投票权架构且尚未实现盈利的境内企业） <p><u>美国</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 纽约交易所：2 亿美元（约人民币 14 亿元） 美国纳斯达克全球精选市场：1.6 亿美元（约人民币 11.2 亿元） 美国纳斯达克全球市场：7,500 万美元（约人民币 5.25 亿元） <p>另外，希望于联交所采用不同投票权架构（“WVR 架构”）上市的特专科技公司须依然遵守现有的 WVR 架构的上市规则，即须跨越 100 亿港元（约人民币 90 亿元）的最低市值门槛。但如果公司在最近一个财年未能符合至少 10 亿港元（约人民币 9 亿元）的收入要求，则需要证明其有至少 400 亿港元（约人民币 360 亿元）的市值。</p>
最低收入门槛	<ul style="list-style-type: none"> 特专科技业务在最近一个经审计的财年所产生的收入至少是 2.5 亿港元（约人民币 2.25 亿元） 	无规定	<p>其他交易所的标准比较：</p> <p><u>上交所科创板</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 人民币 2 亿元（适用于没有不同投票权架构且尚未实现盈利的境内企业） <p><u>美国</u></p>

事项	主要要求		备注
	已商业化公司	未商业化公司	
			<ul style="list-style-type: none"> ■ 纽约交易所：无规定 ■ 美国纳斯达克全球精选市场：9,000 万美元（约人民币 6.3 亿元） ■ 美国纳斯达克全球市场：7,500 万美元（约人民币 5.25 亿元）
研发时间及最低研发开支	<ul style="list-style-type: none"> ■ 于上市前至少从事三个财年的特专科技产品研发 		<p>联交所预期研发开支主要包括： 研发人员成本、咨询或测试费用、研发设备及设施的折旧及服务费用、研发活动使用的无形资产的摊销以及研发所耗材料的成本等直接与特专科技公司研发活动有关的成本。 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。</p> <p>与此相比，上交所科创板的研发规定为： 最近三年研发投入占营业收入比例 5% 以上（软件行业研发占比应在 10% 以上），或最近三年研发投入金额累计在人民币 6,000 万元以上。</p>
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 于上市前的三个财年的每一年，特专科技产品研发开支至少占公司总营运开支的 15% 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 于上市前的三个财年的每一年，特专科技产品研发开支至少占公司总营运开支的 50% 	
营业记录期	<ul style="list-style-type: none"> ■ 于上市前至少三个财年在大致相若的管理层下经营现有业务 		<p>这项规定与上交所科创板的三年营业记录期相似。</p> <p>联交所在特殊情况下会考虑接受较短的交易纪录期（至少两个财年），但会给公司设定额外的上市要求。</p>
第三方投资 (投资者资格)	<p><u>资深独立投资者的要求：</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 不得为公司的董事、监事（如适用）、最高行政人员、持有 10%或以上股份的主要股东或任何该等人士的紧密联系人（不包括仅因其为主要股东而属关连者）；及 		<p>「资深投资者」一般须符合以下条件（但联交所会根据每个案例的具体情况做出最终判断）：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 若为资产管理公司，管理资产总值至少达 150 亿港元（约人民币 108 亿元）

事项	主要要求				备注
	已商业化公司		未商业化公司		
与最低投资规定)	<ul style="list-style-type: none"> 须是一名资深投资者 <p><u>最低投资规定:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 公司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,符合以下规定的公司通常将被联交所视为已符合标准: <p>(1) 于上市申请日期的至少 12 个月前,公司已获得来自至少两名资深独立投资者在上市申请当日及上市申请前 12 个月期间,一直各自持有相等于公司于上市申请当日已发行股本的 5% 或以上的股份或可换股证券(于咨询文件中称为「领航资深独立投资者」); 及</p> <p>(2) 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:</p>				<ul style="list-style-type: none"> 若为基金,基金规模至少达 150 亿港元(约人民币 108 亿元); 拥有多元化投资组合而其投资组合规模至少达 150 亿港元(约人民币 108 亿元)的公司; 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(约人民币 45 亿元),而该价值主要来自特专科技投资; 及 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。
	上市时预期市值 (港元)	上市时最低投资总额 (占已发行股本的%)	上市时预期市值 (港元)	上市时最低投资总额 (占已发行股本的%)	
	≥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%		
其他上市资格规定及	不适用		<ul style="list-style-type: none"> 证明公司有达至商业化收入门槛的可信路径 在上市文件中披露上述可信路径 有足够营运资金可应付至少集团上 		<p>达至「商业化收入门槛」的可信路径方法包括:</p> <ul style="list-style-type: none"> 就公司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

事项	主要要求		备注										
	已商业化公司	未商业化公司											
披露要求		市后 12 个月所需开支的 125%。首次公开招股的募集资金可视为营运资金	<ul style="list-style-type: none"> ■ 此类合约或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，当中的实质潜在总合约价值可于上市日期起计 24 个月内实现 ■ 在特殊情况下，联交所可能会接受预期时间表超过 24 个月的合约或框架协议，但此类安排涉及的任何独立客户有额外信誉方面的要求（即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）、国家机构或国营机构） 										
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（行使超额配股权之前）发售的全部股份至少 50%分配予独立机构投资者（即专业投资者（不论是否作为基石投资者），不包括现有股东、其紧密联系人及核心关连人士） ■ 初步分配及回补机制： 	<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全部股份百分比</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全部股份百分比	5%	10%	20%	<p>不同司法权区的比较：</p> <p><u>上交所科创板</u></p> <p>上交所科创板采取不同措施以确保专业机构投资者在其簿记建档程序中扮演重要角色。例如，与上交所的主板相比，上交所科创板要求（a）首次公开招股将较大比例的发售股份拨归配售部分；及（b）实施更严格的回补机制，进行发行后股本超过 4 亿股的大型首次公开招股或未有盈利的发行人进行首次公开招股时，规定将至少 80%的发售股份拨归网下发行的配售部分</p> <p><u>美国</u></p> <p>美国没有与配售部分规模或战略性/基础投资规模相关的规定。不过由于没有强制性回补机制，因此较少出现机构专业投资者所获分配的发售股份数量被削减的情况。</p>
	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全部股份百分比	5%	10%	20%										

事项	主要要求		备注	
	已商业化公司	未商业化公司		
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（即不受任何禁售规定所限的股份）至少达 6 亿港元（约人民币 5.5 亿元） 发售规模：预期上市时的发售规模（包括配售部份与公开认购部份）须足够庞大，但若有关发售规模不足以于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 		-	
III.首次公开招股后的规定				
首次公开招股后禁售期	上市后禁售期		不同司法权区的比较： <u>上交所科创板</u> 上交所科创板上市发行人的股东须遵守不同法律、上市规则以及由上交所科创板、上交所及其他相关当局制定的规例下的各项禁售规定。下文摘要列出与联交所建议最相关的规定，但并非详尽无遗： <u>关键人士</u> <ul style="list-style-type: none"> （a）控股股东及实际控制人；及（b）董事、监事、高级人员及主要技术人员在首次公开招股前持有的证券，均须遵守从上市日起计分别 36 个月及 12 个月的禁售期。 如公司在上市时并未录得任何盈利，则在公司实现盈利前，上述（a）项人士在上市前的证券，需遵守自公司股票上市之日起计三个完整财政年度的禁售期，且自公司股票上市之日起第 4 个会计年度和第 5 个会计年度内，每年减持的首发前股份不得超过公司股份总数的 2%；上述（b）项人士在上市前的证券须遵守从公司上市起计三个完整财政年度的禁售期 	
		已商业化公司		未商业化公司
	上市文件所披露其名下实益拥有的证券（不包括根据上市文件所载任何发售现有证券下出售的证券）：			
	控股股东、关键人士 ^(注)	上市日期起计 12 个月		上市日期起计 24 个月
	所有领航资深独立投资者	上市日期起计 6 个月		上市日期起计 12 个月
	在首次公开招股时认购的证券：			
控股股东、关键人士 ^(注) 、所有领航资深独立投资者	只有当投资者以基石投资者身份认购证券，才须遵守适用于基石投资的禁售规定（一般至少为 6 个月）（包括在发售前持有公司 10% 或以上股份的现有股东，在首次公开招股时认购证券，其须以基石投资者身份的认购）			

事项	主要要求		备注
	已商业化公司	未商业化公司	
	注:关键人士包括: (i) 创办人; (ii) 不同投票权受益人; (iii) 执行董事及高级管理人员; 以及 (iv) 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		<p>(或直至公司有盈利为止)。即使上述 (b) 项的关键人士已辞任, 上述限制仍然适用。</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 上述关键人士在各自的禁售期结束后, 尚须遵守中国相关规则规例下的证券出售数量限制。 <p><u>投资者</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 首次公开招股前发行的所有股份通常设有自上市起计一年的禁售期。如投资者在发行人提交上市申请前六个月内首次投资于发行人, 其购得的相关证券均须遵守从发行人向相关当局存档投资相关文件之日起计 36 个月禁售期的规定。 ■ 战略投资者如在首次公开招股中认购新股, 须在上市后不少于 12 个月内继续持有其获配售的发售股份。 <p><u>美国</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 美国证券法禁止汇报公司的受限制证券持有人于全数支付有关款项后 6 个月内出售有关证券。 ■ 实操上, 根据于美国上市的样本群发行人的上市文件披露, 现有股东一般会与包销商协定上市后最多 180 天的禁售期, 并订立一些有限的除外条件 (例如预先协定的股价门槛)。禁售期可以是单一禁售期或多段禁售时间交错, 不同的成交量限制适用于不同类型的股东 (例如雇员、董事、高级人员及首次公开招股前投资人)。
未商业化公司	不适用	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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入门槛的时 	-

事项	主要要求		备注
	已商业化公司	未商业化公司	
的持续责任(直至达到商业化收入门槛)		<p>间表及任何进展、有关上市文件中载列的任何收入、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)</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 若联交所认为公司未能维持充分的营运或资产水平,将给予其最多12个月时间重新遵守此规定(一般补救期为18个月),否则会将其除牌 ■ 若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」(即未商业化公司的英文词语 pre-commercial 之缩写)辨识 	

联交所刊发的咨询文件传达了联交所开辟新渠道、积极吸引各方资金来港投资、进一步提升香港国际金融中心地位的决心。咨询文件根据特专科技公司的性质和潜在的监管问题提出各项门槛限制和保障措施,旨在促进和便利具有潜力的特专科技公司来港上市,并同时维护交易秩序及投资者信心。

联交所本次咨询期将于2022年12月18日结束。我们预期业界将对部分咨询文件下拟定规则的实用性提出积极的意见。我们也期待与我们的客户和朋友一起讨论,并为完善香港的特专科技公司上市制度作出贡献。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

李涛

电话： +852 2820 5668
Email: tao.li@hankunlaw.com

缪熙平

电话： +852 2820 5606
Email: felix.miao@hankunlaw.com

邓芷皓

电话： +852 2820 5628
Email: ethle.tang@hankunlaw.com

李时佳

电话： +86 10 8516 4236
Email: shijia.li@hankunlaw.com