

諮詢總結

# 特專科技公司上市制度



---

# 目錄

---

摘要 .....	1
第一章： 引言 .....	3
第二章： 市場回應及總結 .....	5
A. 特專科技 .....	5
I. 定義 .....	5
II. 特專科技行業及可接納領域 .....	6
III. 擁有多個業務分部的公司 .....	10
IV. 聯交所拒絕上市申請的權利 .....	12
V. 已商業化 / 未商業化公司的分類 .....	14
VI. 所有投資者對未商業化公司的可投資性 .....	14
B. 上市資格 .....	16
I. 最低預期市值：已商業化公司 .....	16
II. 最低預期市值：未商業化公司 .....	20
III. 收益門檻 .....	23
IV. 有關收益來源的規定 .....	25
V. 收益增長 .....	26
VI. 研發年期的最低要求 .....	27
VII. 研發開支金額的最低要求 .....	28
VIII. 營業紀錄期及管理層大致不變 .....	33
IX. 擁有權維持不變 .....	34
X. 「資深獨立投資者」的定義 .....	35
XI. 最低投資規定 .....	42
C. 未商業化公司的額外資格規定 .....	49
I. 申請上市的主要原因 .....	49
II. 達至商業化收益門檻的路徑 .....	50
III. 加強營運資金規定 .....	54
D. 其他有關資格規定的意見 .....	56
I. 回應人士提出的其他資格規定 .....	56
II. 有不同投票權架構的特專科技公司 .....	58
E. 首次公開招股期間的規定 .....	59
I. 向「獨立定價投資者」分配至少一定數量股份 .....	59
II. 向獨立定價投資者分配股份的百分比 .....	62
III. 初步散戶分配及回補機制 .....	65

IV.	最低自由流通量規定.....	66
V.	發售規模 .....	68
VI.	首次公開招股的披露規定 .....	69
VII.	現有股東認購首次公開招股股份.....	72
F.	首次公開招股後的規定 .....	74
I.	首次公開招股後禁售期：控股股東 .....	74
II.	首次公開招股後禁售期：關鍵人士 .....	75
III.	首次公開招股後禁售期：首次公開招股前投資人 .....	78
IV.	首次公開招股後禁售期：禁售之證券 .....	80
V.	首次公開招股後禁售期：視作出售證券.....	81
VI.	首次公開招股後禁售期：除去未商業化公司身份後的禁售期 .....	81
VII.	於上市時及上市後持續披露股權資料.....	82
VIII.	未商業化公司的持續披露規定 .....	83
IX.	足夠業務運作及資產及除牌流程.....	85
X.	業務重大變動.....	86
XI.	股份標記 .....	87
XII.	除去未商業化公司身份 .....	87
XIII.	持續責任不再適用 .....	88
釋義	.....	89
附錄一：	回應人士名單	
附錄二：	回應的量化分析	
附錄三：	分析方法	
附錄四：	《主板上市規則》修訂	
附錄五：	有關特專科技公司的指引信	

---

# 摘要

---

## 目的

1. 聯交所於 2022 年 10 月 19 日刊發諮詢文件，徵詢市場對修改《上市規則》以容許特專科技公司在聯交所主板上市的各项建議之意見。諮詢期已於 2022 年 12 月 18 日結束。本文件就有關諮詢作出總結。

## 引言

2. 聯交所合共收到 90 份來自廣泛界別回應人士的非重複<sup>1</sup>的意見。
3. 經考慮各方意見，聯交所決定實施《諮詢文件》的建議，但會作出若干修訂及釐清，以反映回應人士的意見以及釐清部分規定的用意。本《諮詢總結》將討論這些修訂及釐清，**附錄四**（《主板上市規則》修訂）及**附錄五**（有關特專科技公司的指引信）中亦會特別標示。
4. 除表明不欲公開回應意見者外，所有回應意見均登載於香港交易所網站（[連結](#)）。聯交所感謝所有提出意見的人士。

## 摘要

5. 聯交所將實施《諮詢文件》中的建議，但會作出若干修訂。主要修訂概述如下：
  - (a) **市值**：基於有回應人士表示可以在不影響我們監管目標的前提下將建議的 80 億港元（已商業化公司）及 150 億港元（未商業化公司）最低市值要求調低，我們將該項要求定為 60 億港元（已商業化公司）<sup>2</sup>及 100 億港元（未商業化公司）<sup>3</sup>；
  - (b) **研發開支比例**：
    - (i) 處於早期商業化階段的未商業化公司有可能達不到研發開支比例最少佔 50% 的要求。有見及此，我們為在經審計的最近一個會計年度的收益至少達 1.5 億港元但少於 2.5 億港元的未商業化公司訂立 30% 的替代門檻<sup>4</sup>；及

---

<sup>1</sup> 有 3 份回應意見內容與其他回應重複，因此在對回應意見進行定量及定性分析時，聯交所不會將其計算在內。

<sup>2</sup> 見本文件第二章第 B(I)節。

<sup>3</sup> 見本文件第二章第 B(II)節。

<sup>4</sup> 在經審計的最近一個會計年度收益少於 1.5 億港元的未商業化公司仍須符合 50% 的門檻。見本文件第二章 B(VII) 部分。

- (ii) 此外，考慮到整體研發及營運開支或有波動，我們修改了研發開支比率適用的年期，要求特專科技公司(1)在上市前三個會計年度中有至少兩個會計年度的每一年；及(2)上市前三個會計年度合併計算，均達到適用的百分比門檻<sup>5</sup>；
- (c) **領航資深獨立投資者的投資**：基於有回應人士認為，來自領航資深獨立投資者相當數額的投資的建議指示性基準（即兩名領航資深獨立投資者持有相當於上市申請人已發行股本 5% 或以上的股份或可換股證券）對許多申請人來說難以實現，我們修改了指示性基準，以提供較大靈活性。

修訂後的基準要求一組兩至五名的資深獨立投資者（各自於上市申請日期的至少 12 個月前已向申請人作出投資）符合下列條件：<sup>6</sup>

- (i) 此類投資者：(1) 在上市申請當日及上市申請前 12 個月期間，一直合共持有相等於申請人已發行股本 10% 或以上的股份或可換股證券；或 (2) 在上市申請日期的至少 12 個月前已對申請人股份或可換股證券投資合計至少 15 億港元（不包括上市申請日期或之前作出的任何後續撤資）；及
- (ii) 至少兩名此類投資者：(1) 在上市申請當日及上市申請前 12 個月期間，一直各自持有相等於申請人已發行股本 3% 或以上的股份或可換股證券；或(2) 在上市申請日期的至少 12 個月前已對申請人股份或可換股證券投資各自至少 4.5 億港元（不包括上市申請日期或之前作出的任何後續撤資）。
- (d) **獨立定價投資者**：為回應市場人士的意見，我們重新審視了在首次公開招股中須獲分配至少一定數量的發售股份的獨立投資者的類型，以助確保特專科技公司的首次公開招股市場定價流程嚴謹穩健。我們以另一個新的界定詞「獨立定價投資者」來定義此類投資者，當中包括(i)獨立機構專業投資者（如《諮詢文件》所述）；及(ii)管理資產總值、基金規模或投資組合規模至少達 10 億港元的其他類型的獨立投資者。<sup>7</sup>

## 《上市規則》實施

6. 本《諮詢總結》附錄四所載的《上市規則》條文，連同本文件附錄五所載的有關特專科技公司的指引信，將於 2023 年 3 月 31 日（星期五）生效。

### 上市申請 / 查詢

7. 特專科技公司及其保薦人現可正式提交首次公開招股前查詢，查詢有關本《諮詢總結》所載的《上市規則》條文詮釋以及相關條文如何適用於準上市申請人的自身情況。公司可於 2023 年 3 月 31 日（星期五）或之後循新制度提交正式的上市申請。

---

<sup>5</sup> 見本文件第二章第 B(VII) 節。

<sup>6</sup> 見本文件第二章第 B(XI) 節。

<sup>7</sup> 見本文件第二章第 E(I) 節。

# 第一章： 引言

## 回應人士數量及類別

8. 所有回應人士的名單載於附錄一，而回應人士（按類別劃分）的詳情則載於下文表 1 及表 2<sup>8</sup>。

表 1：機構回應人士（按類別劃分）

類別	數目	百分比
會計師事務所	4	5%
企業融資公司 / 銀行	12	14%
香港交易所參與者	1	1%
專注於上市證券投資的投資公司	1	1%
專注於私募股權 / 風險投資基金的投資公司	6	7%
律師事務所	23	27%
上市公司	5	6%
專業團體 / 行業組織	19	23%
準上市申請人	11	13%
其他公司 / 組織	2	2%
合計 <sup>9</sup>	84	100%

表 2：個人回應人士（按類別劃分）

類別	人數	百分比
企業融資公司僱員	2	33%

<sup>8</sup> 由於四捨五入，各表的百分比相加未必等於 100%。

<sup>9</sup> 總數不包括重複的回應意見。

類別	人數	百分比
專營私募股權 / 風險投資基金的投資公司僱員	1	17%
律師	1	17%
準上市申請人僱員	1	17%
其他	1	17%
合計 <sup>10</sup>	<b>6</b>	<b>100%</b>

9. 所有回應意見的量化分析載於本文件**附錄二**。我們用以分析回應意見的方法載於本文件**附錄三**。

---

<sup>10</sup> 總數不包括重複的回應意見。

---

## 第二章：市場回應及總結

---

### A. 特專科技

#### I. 定義

##### 建議

#### 10. 聯交所建議：<sup>11</sup>

- (a) 將「特專科技公司」定義為「主要從事（不論直接或透過其附屬公司）特專科技行業可接納領域內的一個或以上的特專科技產品的研發，以及其商業化及 / 或銷售的公司」；
- (b) 將「特專科技產品」定義為「（單獨或連同其他產品或服務）應用特專科技的產品及 / 或服務」；及
- (c) 將「特專科技」定義為「應用於特專科技行業可接納領域內的產品及 / 或服務的科學及 / 或技術」。

##### 回應

11. 有表明意見的回應人士中，94%（62名）支持建議的「特專科技公司」、「特專科技產品」及「特專科技」定義<sup>12</sup>，其餘6%（4名）不支持。

##### 意見

12. 大部分有表明意見的回應人士均同意，就確立建議制度的範圍而言，建議的「特專科技公司」、「特專科技產品」及「特專科技」定義足夠清晰及靈活。
13. 有兩名回應人士認為「特專科技公司」定義中的「於特專科技行業內可接納領域」部分略顯冗餘，建議刪除，使定義更為簡潔。

##### 聯交所的總結

14. 聯交所決定採納建議的定義而不作修改。在「特專科技公司」的定義中加入「於特專科技行業內可接納領域」是為了確保合資格公司的業務屬於可接納領域。

---

<sup>11</sup> 《諮詢文件》第96段。

<sup>12</sup> 《諮詢文件》問題1。



## II. 特專科技行業及可接納領域

### 建議

15. 聯交所建議在刊登於聯交所網站的指引信中載列一份特專科技行業及可接納領域名單<sup>13</sup>，詳列各個行業及領域的描述<sup>14</sup>。
16. 我們建議依據若干首要原則按需要不時更新有關特專科技行業及可接納領域的指引。<sup>16</sup>
17. 聯交所亦建議，在諮詢證監會並獲得其批准後，可在特專科技行業及可接納領域名單中加入新的行業或領域，當中我們會考慮相關行業或領域的潛在上市申請人在首次公開招股前作出的任何查詢。<sup>17</sup>
18. 我們建議以受監管產品作為其上市申請基礎而不符合第十八 A 章（及相關指引）要求的生物科技公司不得循建議的機制遞交申請。<sup>18</sup>

### 回應

19. 有表明意見的回應人士中，84%（62 名）支持建議的特專科技行業及可接納領域名單<sup>19</sup>，其餘 16%（12 名）則不支持。

### 意見

#### 整體監管方針

20. 大部分回應人士同意聯交所建議只限業務屬於所列特專科技行業及可接納領域名單的公司上市，並且可以在日後靈活修改名單。
21. 部分回應人士不同意採取此方法，認為需要依據主觀判斷來決定申請人是否符合資格按特專科技制度上市。他們提倡設立「以披露為本」的制度而非為特專科技公司另行制定專屬制度，形式類似納斯達克及英國金融行為監管局的最新建議<sup>20</sup>，上市資格標準更為寬鬆。他們認為投資者應自行承擔選擇合適投資的責任，而不應受到「以監管機構評審為本」的判斷干預。

---

<sup>13</sup> 《諮詢文件》第 30 頁方格 1。

<sup>14</sup> 《諮詢文件》附錄五載列的指引擬稿第 4 段。

<sup>15</sup> 《諮詢文件》第 97 段。

<sup>16</sup> 《諮詢文件》第 101 段。

<sup>17</sup> 《諮詢文件》第 102 段。

<sup>18</sup> 《諮詢文件》第 98 段。

<sup>19</sup> 《諮詢文件》問題 2。

<sup>20</sup> 在《英國金融市場行為監管局討論文件》中，英國金融市場行為監管局建議設立採用同一套資格準則的單一板塊。建議旨在簡化其現行上市制度結構，讓投資者能夠通過清晰且高質素的信息披露，自行決定上市公司是否適合滿足其投資需求。截至本文件編寫時，英國金融市場行為監管局尚未刊發關於《英國金融市場行為監管局討論文件》的意見文件。

### 具體修訂建議

22. 大部分回應人士同意建議的特專科技行業以及指引信擬稿所列相應的可接納領域。
23. 部分回應人士提出具體建議，希望加入額外領域或擴大我們擬定的範圍。主要建議如下：
- (a) 「新一代信息技術」行業：一名回應人士建議釐清「人工智能」亦應包括學習促進及決策、圖像處理、語音視頻及自然語言認知處理技術；
  - (b) 「先進硬件」行業：
    - (i) 一名回應人士建議將「先進硬件」行業改名為「先進硬件及軟件」，因為此特專科技行業的可接納領域包括同時運用先進硬件及先進軟件的領域（例如「量子計算」及「元宇宙科技」可接納領域）；及
    - (ii) 部分回應人士建議擴大「量子計算」的範圍，加入量子通信和量子精密測量技術；
  - (c) 「先進材料」行業：
    - (i) 一名回應人士建議擴大「智能玻璃」可接納領域，納入「先進無機材料」並以此命名，以涵蓋「特種金屬和合金、特種陶瓷及特種玻璃」；及
    - (ii) 一名回應人士建議加入「先進複合材料」作為可接納領域，以涵蓋高性能複合材料以及複合材料的先進加工；及
  - (d) 其他行業 / 領域：
    - (i) 部分回應人士建議將「大數據分析」納入「新一代信息技術」行業的可接受領域；
    - (ii) 兩名回應人士建議將金融科技列為特專科技行業，因為數碼化金融服務的需求上升反映出該行業具備高增長潛力；及
    - (iii) 許多回應人士建議將區塊鏈技術及數碼資產相關業務納為「新一代信息技術」行業的可接納領域，因為這些行業近年急速發展。
24. 一些回應人士要求澄清，產品不屬受規管產品的生物科技公司可否捨生物科技公司制度而取道於建議中的特專科技制度來申請上市。

### 不在現有特專科技行業及可接納領域名單內的申請人

25. 一些回應人士要求聯交所澄清其對於特專科技行業及可接納領域的規定作出例外處理的程序，以及在指引中加入或刪除此類行業 / 領域的程序。

26. 這些回應人士建議，聯交所應保留酌情權，遇有其行業或領域不屬於制度範圍的申請人，聯交所也可以在申請人進行首次公開招股前查詢後按個別情況容許申請人上市。他們認為聯交所應該可以在不用修訂及重新刊發關於特專科技行業及可接納領域的指引下行使這項酌情權。
27. 一些支持聯交所提出之方法的回應人士建議，聯交所大可訂立定期檢討機制，定期檢視特專科技行業及可接納領域名單，令名單反映最新的特專科技趨勢。

## 聯交所的總結

### 整體監管方針

28. 聯交所將採取《諮詢文件》中建議的方針，按照我們將在特地刊發的指引中列出的行業及可接受領域，另為特專科技公司專設上市制度。
29. 我們承認在決定新申請人是否屬於特專科技行業及可接納領域時可能需要作出一些主觀判斷，然而，投資這些公司的公眾投資者將面臨不存在於其他發行人或程度不盡相同的風險（例如申請人始終無法成功商業化的風險，以及難以就估值達成共識的風險）<sup>21</sup>。我們認為應通過一些僅適用於特專科技公司的額外保障措施來減輕這些風險，而最佳方式就是另設上市制度。

### 具體修訂建議

30. 聯交所將採取《諮詢文件》所建議的特專科技行業及可接納領域名單，但會作出若干修訂，以納入回應人士的意見（見指引信第 7 段中特別標示的修訂）。第 23(d)段所述的回應人士意見未有納入，原因如下段落所述。
  - (a) 我們沒有將「大數據分析」或金融科技列作獨立的特專科技行業或可接納領域。我們認為，這些業務大多涉及將特專科技（例如雲端服務及人工智能技術）經「下游」應用到所售特專科技產品（例如大數據分析解決方案或金融科技軟件），因此這些業務已經涵蓋在制度內，毋須將它們列作獨立的行業 / 領域；
  - (b) 我們認為，那些主要業務為促進服務供應商 / 產品供應商與客戶之間的交易，而交易帶來佣金或交易費收益的公司（包括部分類型的金融科技公司），並不應納入特專科技制度，因為此類收益不應視作申請人的特專科技業務分部所得收益（見《上市規則》第 18C.03(4)條的附註），原因在於此類公司的業務模式主要建基於其配對服務，而非銷售特專科技產品；及

---

<sup>21</sup> 有關這些風險的進一步資料，請參閱《諮詢文件》「主要問題」一章（第二章）。

(c) 我們的研究發現，許多現時在美國上市的區塊鏈技術公司並不具備特專科技制度預期公司所具備的特徵，因此，區塊鏈技術及數碼資產相關業務亦未獲納入特專科技行業及可接納領域名單。舉例而言，大量區塊鏈公司從事加密資產採礦。此類公司成功大多有賴其採礦能力擴張，而非採用了新技術。此外，研發工作看似並沒有為此類公司貢獻一大部分的預期價值，亦不似是公司的主要活動及佔去大部分開支。相反，它們的銷售成本往往十分之高，當中主要包括 (a) 能源及基礎設施成本；(b) 採礦設施等固定資產的折舊和攤銷；及 (c) 銷售和營銷費用。

31. 我們亦修訂了指引信（見指引信第 9 段），釐清在生物科技行業經營的公司若不以受規管產品（定義見《上市規則》第十八 A 章）作出上市申請，只要其符合特專科技公司的定義，便可以循特專科技制度申請上市。與依賴受監管產品的生物科技公司有關係的建議規定（如第 18 段所述）<sup>22</sup>現亦載入指引信中（見指引信第 8 段）。

不在現有特專科技行業及可接納領域名單內的申請人

32. 我們澄清，不在特專科技行業或可接納領域名單（按相關時間刊發的指引信所載）內的申請人若能展現出下列特質，仍可能會被視為「屬特專科技行業可接納領域」：

(a) 具高增長潛力；

(b) 能證明其成功營運是靠在其核心業務採用新科技及 / 或應用業內相關科學及 / 或技術於新業務模式，亦以此令其有別於服務相似的消費者或最終用戶的傳統市場參與者；及

(c) 研發為其貢獻一大部分的預期價值，亦是其主要活動及佔去大部分開支。

33. 不在現有特專科技行業或可接納領域名單但有意循第十八 C 章申請上市的潛在申請人，必須先向聯交所提交首次公開招股前查詢，就其是否可以被視為「於特專科技行業內可接納領域」尋求保密指導。在作出評估時，聯交所會考慮所有相關事實及情況。為使聯交所能夠及早作出評估，申請人提交的查詢中應包括所有相關事實，並對其核心業務、技術及創新作出有意義和不偏不倚的討論。申請人應避免選擇性地只披露有利事實，否則或會延長聯交所的評估時間。

34. 聯交所在決定相關潛在申請人為「屬特專科技行業可接納領域」而合資格循第十八 C 章提交上市申請之前，將會諮詢證監會並尋求其批准。

35. 聯交所在諮詢證監會並獲得其批准後，會按需要不時更新指引信中的特專科技行業及可接納領域名單。其中一個聯交所可能會更新該名單的情況為當來自新的行業 / 領域的申請人成功上市後或伴隨其上市之時，惟於該等情況下，若例如申請人具備的特徵一般不適用於同一行業 / 領域的其他公司，則聯交所保留不更新指引信的權利。

---

<sup>22</sup> 此項規定載於《上市規則》第 18C.03 條註 3 擬稿（《諮詢文件》附錄四）。

36. 我們已修訂指引信（見指引信第 10 至 14 段），以反映上述流程。聯交所認為這個流程可以靈活處理任何目前尚未納入指引信的新興行業或領域，因此現階段不擬實行定期檢討名單的機制。

### III. 擁有多個業務分部的公司

#### 建議

37. 我們建議，如果尋求循建議機制上市的申請人擁有多個業務分部，而其中某些業務分部不屬於一個或以上特專科技行業，聯交所在釐定公司是否屬於「主要從事」相關業務<sup>23</sup>時將考慮以下各項：<sup>24</sup>
- (a) 該公司上市前至少三個會計年度的總營運開支及高級管理層資源（包括時間、具備相關專業知識及經驗的董事及高級管理層人數）是否大部分用於該公司特專科技業務分部中特專科技產品的研發、商業化及 / 或銷售；
  - (b) 投資者的估值基準及該公司的預期市值是否主要基於該公司的特專科技業務分部，而並非其其他業務分部或與其特專科技業務分部無關的資產；及
  - (c) 上市所得款項的建議用途是否主要用於其特專科技業務分部。

#### 回應

38. 有表明意見的回應人士中，89%（57 名）支持建議<sup>25</sup>，其餘 11%（7 名）不支持。

#### 意見

39. 大部分回應人士同意，對於有多個業務分部而其中某些業務分部不屬於一個或以上特專科技行業的公司，應容許他們循特專科技制度上市，前提是他們可以證明其主要從事相關的特專科技業務。
40. 部分回應人士要求聯交所就關於聯交所在釐定公司是否屬於「主要從事」相關業務時會考慮的三項因素（見第 37 段）提供指引。這些回應人士特別認為：
- (a) 應詳細說明「大部分用於」、「主要基於」和「主要用於」的含義，最好能提供參考量化門檻，以使準則更清晰明確；
  - (b) 不應將「上市前至少三個會計年度的.....高級管理層資源.....大部分用於.....」作為硬性規定，因為公司內大部分從事特專科技產品研發及銷售的人員往往不是董事或高級管理人員；及

---

<sup>23</sup> 「特專科技公司」定義的其中一部分（見本文件「釋義」部分）。

<sup>24</sup> 《諮詢文件》第 107 段。

<sup>25</sup> 《諮詢文件》問題 3。

(c) 投資者的估值難以只建基於公司的某些業務分部。不同的業務模式可能要應用不同的估值方法，而有多個業務分部的公司的估值，有可能是建基於不同業務分部之間的協同效應。如果未能提供清晰指引說明如何得出投資者對公司估值的主要依據，可能會為上市申請人帶來不確定性。

41. 兩名回應人士要求聯交所澄清，對於擁有多個業務分部但收益大部分來自非特專科技業務分部的公司，如果其總營運開支大部分用於特專科技業務分部，可否被視為特專科技公司。
42. 兩名回應人士建議，在上市時保留非特專科技業務分部的上市申請人應提供詳細和合理的解釋。他們擔心此類上市申請人可能是通過「重新包裝」非特專科技業務分部來規避聯交所的上市要求。

### 聯交所的總結

43. 為了更靈活地處理新申請人的不同情況，聯交所無意訂出「明確」的百分比門檻來釐定公司是否屬於「主要從事」特專科技業務，而是依賴對指引信中所列因素（並非涵蓋所有情況）作全面評估。
44. 基於回應人士對人手資源的意見（見上文第 40(b)段），我們對相關要求作出了修訂，表明就此類評估而言，我們將考慮整體人手資源分配予研發的情況，而不會只考慮高級管理層資源（見指引信第 16(a)段）。
45. 我們將保留申請人特專科技業務分部的估值作為聯交所考慮的因素。新制度的最低預期市值要求是一項十分重要的保障措施，我們認為估值應主要基於申請人的特專科技業務，以防止申請人規避這項保障措施。新申請人及其顧問大可詳細說明他們為何認為預期市值主要基於申請人的特專科技業務，以及其如何證明申請人主要從事特專科技業務。
46. 為提供進一步的指引，我們修訂了指引信（見指引信第 16 段），加入以下聯交所在進行此類評估時將會考慮的額外因素：
  - (a) 特專科技業務分部產生的收益（如有）佔該公司收益的比例；及
  - (b) 保留非特專科技業務分部的原因及該公司的經營歷史。
47. 我們亦在指引信中闡明（見指引信第 17 段），這些因素僅供參考，並非涵蓋所有情況。聯交所在決定是否信納該公司「主要從事」相關業務時，將全面考慮所有提供的資料及所有相關情況。
48. 對於擁有多個業務分部但收益大部分來自非特專科技相關業務的公司，若要獲視為「主要從事」特專科技相關業務，則一如建議中所述，聯交所將會考慮其他因素，例如申請人的營運開支（見第 37(a)段），並全面評估其是否信納該公司「主要從事」相關業務。申請人亦須符合其他所有適用的資格要求，包括我們對於其研發開支佔總營運開支最低比例的相關要求（見 B(VII) 部分）。

49. 如下文所述（見第 B(VIII)節），我們將規定特專科技公司上市申請人於上市申請日期前 12 個月內以及在直至緊接發售及 / 或配售成為無條件前的期間，擁有權和控制權維持不變。這項規定的目的之一便是防止「重新包裝」業務來上市。申請人應在其上市文件中披露保留非特專科技業務分部的原因，以解釋其為何仍應被視為特專科技公司，以讓潛在投資者能夠對申請人的活動及前景作出充分知情的評估。<sup>26</sup>
50. 考慮到上述因素以及回應人士的意見，我們將採取相關建議，但會作出第 44 及 46 至 47 段所述的修訂。

## IV. 聯交所拒絕上市申請的權利

### 建議

51. 聯交所建議，即使申請人屬於可接納領域，如果其展現出與下列原則不符的特質，聯交所保留拒絕該申請人上市申請的權利：<sup>27</sup>
- (a) 具高增長潛力；
  - (b) 能證明其成功營運是靠在核心業務中採用新科技及 / 或應用特專科技於新業務模式，亦以此令其有別於服務類似消費者或終端用戶的傳統市場參與者；及
  - (c) 研究及開發為其貢獻一大部分的預期價值，亦是其主要活動及佔去大部分開支。

### 回應

52. 有表明意見的回應人士中，86%（56 名）支持建議<sup>28</sup>，其餘 14%（9 名）不支持。

### 意見

53. 許多回應人士同意，聯交所應保留拒絕申請的權利，以確保維持市場質素及保障投資者。
54. 不過，回應人士普遍強調在評估申請人上市資格時保持一致及客觀的重要性，部分回應人士擔心應用原則時涉及主觀判斷。尤其是，部分回應人士認為：
- (a) 判斷申請人的業務是否「具高增長潛力」涉及主觀判斷，除非採用量化門檻作為拒絕申請的原因，例如收益的複合年增長率或其他指標。這一點對未商業化公司來說尤為困難，因為他們可能缺乏足夠的數據來證明其增長潛力；

---

<sup>26</sup> 《上市規則》第 11.07 條。

<sup>27</sup> 《諮詢文件》第 101 及 108 段，以及《上市規則》第 18C.03(1)條註 2 擬稿（見《諮詢文件》附錄四）。

<sup>28</sup> 《諮詢文件》問題 4。

- (b) 如果申請人能夠達到建議《上市規則》中的最低研發要求（佔總營運開支百分比計），便一定會符合研發為公司貢獻一大部分的預期價值，亦是公司的主要活動及佔去大部分開支的規定<sup>29</sup>；
- (c) 聯交所可改用《上市規則》第 8.04 條來酌情拒絕一項上市申請；
- (d) 一項新技術不一定有傳統意義上的所謂市場，以致無法做到「有別於服務相似的消費者或最終用戶的傳統市場參與者」。這些回應人士亦要求聯交所澄清，半導體和電動汽車等行業的公司是否有可能無法證明自己符合這項原則，因為這些行業可能不再被視為「新興行業」；及
- (e) 聯交所應提供更清晰指引，說明聯交所可能會在哪些情況下或以什麼理由而酌情拒絕上市申請，以及對拒絕決定提出上訴的機制或決策程序。

### 聯交所的總結

- 55. 我們認同，大多數能夠符合特專科技制度「明確」資格要求的上市申請人均相當可能展現出與我們的建議原則一致的特質。
- 56. 然而也有一些情況是，發行人即使符合特專科技制度的各項「明確」要求，也不適合循此途徑上市。有關的原則旨在向市場提供指引，闡明在此類情況下我們如何透過行使現有權力<sup>30</sup>（正如部分回應人士所指出）拒絕申請，並且是特意設定為主觀性質，因為只有在單純「明確」資格要求不足以符合特專科技制度目的之情況下才會用上。
- 57. 正如我們在《諮詢文件》中所述<sup>31</sup>，我們無意將制度局限於擁有前沿技術的公司。因此，我們修改了原則的 (b) 部分，澄清屬於現有特專科技行業及可接納領域名單的申請人毋須證明其採用「新」技術或商業模式，做法是將 (b) 換上以下文字：「能證明其成功營運是依靠在其核心業務中應用了相關特專科技」。
- 58. 待聯交所在特專科技公司上市方面累積更多經驗，我們或會發布進一步指引，講述可行使酌情權拒絕申請的情況。
- 59. 考慮到上述因素以及回應人士的意見，我們將採取相關建議，但會作出第 57 段所述的修訂。相關原則列於指引信（見指引信第 10 及 15 段），以便未來可以靈活更新。

---

<sup>29</sup> 《諮詢文件》第 138 段。

<sup>30</sup> 見《上市規則》第 8.04 條。

<sup>31</sup> 《諮詢文件》第 103 至 105 段。



## V. 已商業化 / 未商業化公司的分類

### 建議

60. 聯交所建議已商業化公司及未商業化公司均可申請上市，但對後者的規定比前者嚴格。<sup>32</sup>

### 回應

61. 有表明意見的回應人士中，96% ( 64 名 ) 贊成同時接受已商業化公司及未商業化公司上市的建議<sup>33</sup>，其餘 4% ( 3 名 ) 不贊成。
62. 贊成容許已商業化公司及未商業化公司上市的建議的回應人士當中，93% ( 57 名 ) 贊成對未商業化公司採用較嚴格規定的建議<sup>34</sup>，7% ( 4 名 ) 不贊成。

### 意見

63. 回應人士大多歡迎聯交所同時接受已商業化公司及未商業化公司上市的建議。
64. 少數回應人士認為，未商業化公司的投資風險高，不適合在公開市場上市。一名回應人士認為，在香港引入特專科技制度並不可取，因為正如《諮詢文件》所述，特專科技公司的風險較高。
65. 大多數回應人士同意對未商業化公司採用較嚴格規定，因為它們尚處於早期發展階段，投資風險較高。
66. 有回應人士建議，這些附加規定應側重於企業管治及上市後合規，而不是上市資格的量化門檻。他們擔心未商業化公司沒有商業化的紀錄來支持估值，其估值可能投機性質過高。

### 聯交所的總結

67. 基於建議獲大多數回應人士支持，我們將採納建議。

## VI. 所有投資者對未商業化公司的可投資性

### 建議

68. 我們建議允許所有投資者 ( 包括散戶投資者 ) 認購及買賣未商業化公司的證券。<sup>35</sup>

---

<sup>32</sup> 《諮詢文件》第 113 段。

<sup>33</sup> 《諮詢文件》問題 5。

<sup>34</sup> 《諮詢文件》問題 6。

<sup>35</sup> 《諮詢文件》第 114 段。

## 回應

69. 有表明意見的回應人士中，97% ( 59 名 ) 支持建議<sup>36</sup>，其餘 3% ( 2 名 ) 不支持。

## 意見

70. 大部分回應人士支持建議，因為這會為所有香港投資者 ( 包括散戶投資者 ) 提供更多投資機會，也與生物科技公司上市制度的做法一致。他們認為，額外披露規定及警告聲明能夠提高投資者對未商業化公司相關投資風險的意識。
71. 兩名回應人士反對建議，認為建議中對未商業化公司的要求過於嚴格，較佳的做法是不容許散戶投資者認購及買賣未商業化公司的股份，令聯交所可以實施較寬鬆的上市要求。

## 聯交所的總結

72. 基於建議獲大多數回應人士支持，我們將採納建議。

---

<sup>36</sup> 《諮詢文件》問題 7。

## B. 上市資格

### I. 最低預期市值：已商業化公司

#### 建議

73. 聯交所建議已商業化公司申請人於上市時須達到最低預期市值 80 億港元。<sup>37</sup>

#### 回應

74. 有表明意見的回應人士中，20% (16 名) 同意已商業化公司申請人於上市時須達到建議之最低預期市值門檻<sup>38</sup>，其餘 80% (66 名) 不同意。

#### 意見

75. 並無回應人士建議設立更高市值門檻。
76. 只有少數回應人士認為建議的最低市值門檻對於保障發行人質素而言屬適當，當中：
- (a) 一名支持建議者表示建議之門檻將：*(i)*有助增加首次公開發售後的交易流動性，因為最低市值門檻如達 10 億美元 (相等於約 80 億港元) 以上，通常能吸引充足數量的機構投資者前來投資；及*(ii)*作為市場主導的方式，以之篩選優質發行人透過特專科技機制上市；及
  - (b) 部分支持建議者亦提醒，我們建議的市值門檻或會限制申請人數目。他們建議如聯交所發現有跡象顯示門檻過高而欠缺競爭力，應重新審視調整有關門檻。
77. 大部分回應人士建議將最低市值門檻降低，原因如下：
- (a) 同時適用於已商業化公司及未商業化公司的原因：
    - (i) **限制合資格申請人數目**：建議之門檻將篩除太多公司，剩下能符合資格循此機制上市的公司不多。制度原意本為吸引更多特專科技公司在香港上市，門檻過高或有違原意。多名回應人士強調，有關的上市公司數量必須充足，才能形成群聚效應，吸引投資者前來投資並維持他們的參與熱度，從而建立投資生態圈，令特專科技機制成功發展；
    - (ii) **誇大估值的風險**：過高門檻或會給申請人造成壓力，推使他們誇大估值以滿足上市要求，令這些公司的投資者面臨更大的估值過高風險；及
    - (iii) **估值高並不代表質素高**

---

<sup>37</sup> 《諮詢文件》第 120 段。

<sup>38</sup> 《諮詢文件》問題 8。

- (a) 公司的估值或受眾多宏觀經濟因素影響，包括地緣政治及經濟狀況，以及市場氣氛及對特定行業的信心，與公司質素未必有關。例如，全球科技公司 2020 及 2021 年（即樣本群公司首次上市的相關期間）均錄得極高估值，但 2022 年間卻銳減；
- (b) 特專科技機制的其他建議規定（包括研發開支、額外披露及禁售期）將較最低市值規定更有助有效地確保市場質素、保障投資者利益及維持有序市場；
- (c) 由於特專科技公司的價值本身較難估量（如《諮詢文件》<sup>39</sup>所述），因此其市值較其他行業公司更波動不穩。如市值門檻過高，申請人的上市計劃將存在更多變數，遇上市況波動時情況更甚，原因是申請人即使在開始籌備上市時能達最低市值門檻，在簿記建檔階段已可能因市況而導致無法達標。

(b) 適用於已商業化公司的原因：

- (i) **引申市銷率過高**：按最低市值門檻 80 億港元及商業化收益門檻 2.5 億港元計算，引申出來的市銷率便是 32 倍，遠高於特專科技公司的平均市銷率，尤其是在 2022 年的市況下。恒生科技指數成份股及科創板發行人截至 2022 年 10 月 31 日的連續十二個月市銷率顯示能達 32 倍引申市銷率的上市發行人寥寥可數；
- (ii) **與生物科技公司的門檻不符**：已商業化公司有過往的收益紀錄供準投資者評估其業績，故其須符合的最低市值門檻應較建議門檻寬鬆。按此，部分回應人士進一步指出，已商業化公司不應被視為比未有收入的生物科技公司（於上市時預期市值低至 15 億港元仍可上市）具有較高風險；及
- (iii) **競爭力遜於其他證券交易所**：建議門檻遠高於其他證券交易所的資格要求（收益要求則相若）<sup>40</sup>。例如，回應人士注意到科創板的上市準則 2 要求申請人於上市時的最低預期市值為人民幣 15 億元（17.4 億港元）及於最近一年的收益為人民幣 2 億元（2.32 億港元），另為研發投入設有保障措施。

---

<sup>39</sup> 《諮詢文件》第 69 至 74 段。

<sup>40</sup> 請參閱《諮詢文件》第 22 頁表 3 及該文件附錄二所載的部分交易所非以盈利及現金流量為根據的財務資格測試對照。

78. 19 名回應人士建議為已商業化公司另定最低市值門檻，概要如下：

	已商業化公司
建議另定市值門檻範圍	15 億至 60 億港元
最常見建議門檻	40 億港元

### 聯交所的總結

79. 我們注意到大部分回應人士（包括買方及賣方投資者）的強烈意見，表示我們提出的最低市值要求過高。

80. 我們承認宏觀經濟因素影響下，2022 年特專科技公司的市值普遍大幅下降。這意味著聯交所在擬備《諮詢文件》過程中對 2019 年 1 月至 2022 年 3 月期間上市的樣本群公司所作的分析所反映的市值水平可能較一般市況下的水平為高。

81. 我們認為，《上市規則》應能切合長遠需要，符合各宏觀經濟周期的大部分需求。因此，經考慮回應人士的意見後，聯交所決定降低已商業化公司於上市時的最低預期市值至 60 億港元，相信此水平更能照顧宏觀經濟周期的高低市況下的不同需要。

82. 修訂市值門檻時，我們亦已考慮下文第 83 至 86 段所述因素：

#### 防止申請人規避現有規定

83. 60 億港元是原有建議之市值門檻（80 億港元）與現有市值 / 收益測試下的門檻（40 億港元）兩者之間的中位數。

84. 聯交所認為，門檻應遠高於現有市值 / 收益測試下的門檻金額<sup>41</sup>，才能防止特專科技機制被用作規避現有測試下的 5 億港元收益規定。

#### 機構參與

85. 我們認為，將最低門檻設為 60 億港元仍屬高水平，足以確保機構投資者對已商業化公司證券有充足的需求。除了《諮詢文件》回應人士當中的某些機構投資者表示支持門檻外，我們的分析也顯示，無論市值門檻定為原有建議的金額還是經修訂建議的金額，樣本群中符

<sup>41</sup> 《上市規則》第 8.05(3)條。

合門檻的已商業化公司特專科技發行人十大股東中機構股東所佔的數目均無重大差異<sup>42</sup>（如下表 3 所示<sup>43</sup>）。

**表 3：調整已商業化公司最低市值門檻對樣本群已商業化公司十大股東中機構股東所佔數目的影響<sup>44</sup>**

	發行人 數目	十大股東中 機構股東平均數目	十大股東中有至少兩名機 構股東的發行人比例(%)
( 根據原有建議 ) 上市時市值≥80 億港元	8	6.88	100% ( 8 名中有 8 名 )
( 根據經修訂的建議 ) 上市時市值≥60 億港元	11	6.00	100% ( 11 名中有 11 名 )

### 收益增長

86. 我們的分析結果顯示，即使我們調低已商業化公司的最低市值門檻，也不會顯著降低樣本群已商業化公司自上市日起的平均收益複合年增長率<sup>45</sup>及當中收益複合年增長率至少為 30%<sup>46</sup>的樣本群已商業化公司的佔比<sup>47</sup>（如下表 4 所示<sup>48</sup>）。

<sup>42</sup> 我們的分析涵蓋樣本群已商業化公司於 2022 年 12 月 31 日的十大股東。就此分析而言：

(a) 「機構股東」是指持有相關已商業化公司股份的傳統基金經理、養老基金、家族辦公室/信託、銀行/投資銀行、保險公司、基金會/捐贈基金、對沖基金、私募股權/風險投資公司和主權財富基金。資料來源：標普 Capital IQ ( 取於 2023 年 1 月 18 日 ) ；及

(b) 「已商業化公司」指於上市時已達到 2.5 億港元的商業化收益門檻但尚未達到現行市值 / 收益測試或市值 / 收益 / 現金流測試下的 5 億港元收益門檻的特專科技發行人。樣本群中有 70 家已商業化公司。

<sup>43</sup> 不合資格樣本群的特專科技發行人亦有類似情況。

<sup>44</sup> 計算方法見註 42。

<sup>45</sup> 自上市日起的收益複合年增長率來自相關實體在以下兩段期間之間的收益增長：(a)上市前最近一個經審計會計年度；及(b)迄今為止最新經審計會計年度。資料來源：標普 Capital IQ ( 取於 2023 年 1 月 18 日 ) 。

<sup>46</sup> 根據我們與持份者的初步討論，收益複合年增長率超過 30% 的特專科技公司將被視為高增長公司，亦是機構投資者作出積極投資的特徵。

<sup>47</sup> 我們的分析涵蓋樣本群已商業化公司的收益複合年增長率（定義見註 45）。為此分析目的已商業化公司的定義另見註 42。資料來源：標普 Capital IQ ( 取於 2023 年 1 月 18 日 ) 。

<sup>48</sup> 不合資格樣本群的特專科技發行人亦有類似情況。

表 4：調整已商業化公司最低市值門檻對樣本群已商業化公司自上市日起的平均收益複合年增長率<sup>49</sup>的影響

	發行人數目	上市以來的平均收益複合年增長率(%)	上市以來收益複合年增長率≥30%的發行人比例(%)
(根據原有建議) 上市時市值≥80 億港元	8	157%	75% (8 名中有 6 名)
(根據經修訂的建議) 上市時市值≥60 億港元	11	125%	73 (11 名中有 8 名)

## II. 最低預期市值：未商業化公司

### 建議

87. 聯交所建議未商業化公司申請人於上市時須達到最低預期市值 150 億港元。<sup>50</sup>

### 回應

88. 有表明意見的回應人士中，20% (15 名) 贊成未商業化公司申請人於上市時須達到建議之最低預期市值門檻<sup>51</sup>，其餘 80% (61 名) 不贊成。

### 意見

89. 大部分回應人士建議將最低市值門檻降低，原因於上文第 77(a)段概述，此等原因同時適用於已商業化公司及未商業化公司。此外，部分回應人士亦就未商業化公司特別提出以下一項或多項原因：

- (a) **引申市銷率過高**：150 億港元市值門檻及於經審計的最近一個會計年度少於 2.5 億港元收益引申出來的上市時市銷率至少為 60 倍，實在過高，與未商業化公司的平均市值不相符。回應人士認為能符合此建議之最低市值要求的未商業化公司數目很少。於科創板上市的未商業化公司 (即在 2021 年止財政年度收益少於 2.5 億港元的科創板發行人) 截至 2022 年 10 月 31 日的平均市值及連續十二個月市銷率顯示，能達 60 倍引申市銷率的上市發行人寥寥可數；

<sup>49</sup> 計算方法見註 47。

<sup>50</sup> 《諮詢文件》第 120 段。

<sup>51</sup> 《諮詢文件》問題 9。

- (b) **與生物科技公司的門檻不一致**：建議適用於未商業化公司的最低市值門檻相等於生物科技公司最低市值門檻（15 億港元）的十倍。雖然生物科技公司須受主管當局制度監管（有關制度並不適用於大多數特專科技行業），但部分回應人士認為，主管當局制度並沒有減低生物科技公司可能無法成功商業化或上市後未能有足夠收益維持業務營運的風險。因此，未商業化公司的市值門檻不應遠高於生物科技公司的門檻；及
- (c) **競爭力遜於其他證券交易所**：建議之最低市值門檻遠高於其他證券交易所為未有收入的公司制定的資格要求<sup>52</sup>。例如，科創板（也無要求提供任何收益或盈利紀錄）的上市準則 5 僅要求申請人於上市時的最低預期市值為人民幣 40 億元（46 億港元）。

90. 20 名回應人士建議為未商業化公司另定最低市值門檻，概要如下：

	未商業化公司
建議另定市值門檻範圍	40 億至 120 億港元
最常見建議門檻	80 億港元

### 聯交所的總結

91. 基於第 80 至 81 段所述有關已商業化公司的同樣原因，並經考慮回應人士的意見後，聯交所決定降低未商業化公司上市時的最低預期市值要求至 100 億港元。
92. 修訂適用於未商業化公司的市值門檻時，我們亦已考慮下文第 93 至 95 段所述的因素：

#### 沒有主管當局

93. 此適用於未商業化公司的經修訂最低市值門檻是生物科技公司的門檻的接近七倍。能達到這個經修訂市值門檻的申請人已遠遠超出在投資界中被稱為「獨角獸」的公司市值水平（10 億美元），因此經修訂的規定應仍足以確保將來透過特專科技機制上市的未商業化公司於上市時處於相對發展成熟的階段，並應能緩解因沒有主管當局制度約束而造成的風險，即投資者可能沒有參考框架可讓其判斷未商業化公司申請人發展進度的風險。

#### 機構參與

94. 我們認為，將最低市值門檻設為 100 億港元仍屬高水平，足以確保機構投資者對未商業化公司證券有充足的需求。除了《諮詢文件》回應人士當中的某些機構投資者表示支持經修訂的門檻外，我們的分析也顯示，無論最低市值門檻定為原有建議的金額還是經修訂建議

<sup>52</sup> 請參閱《諮詢文件》第 22 頁表 3 及該文件附錄二所載的部分交易所非以盈利及現金流量為根據的財務資格測試對照。



的金額，樣本群中符合門檻的未商業化公司十大股東中機構股東所佔的數目均無重大差異<sup>53</sup>（如下表 5 所示<sup>54</sup>）。

**表 5：調整未商業化公司最低市值門檻對樣本群未商業化公司的十大股東中機構股東數目的影響<sup>55</sup>**

	發行人數目	十大股東中機構股東平均數目	十大股東中有至少兩名機構股東的發行人比例(%)
( 根據原有建議 ) 上市時市值≥150 億港元	7	6.57	100% ( 7 名中有 7 名 )
( 根據經修訂的建議 ) 上市時市值≥100 億港元	9	6.33	100% ( 9 名中有 9 名 )

### 收益增長

95. 我們的分析結果顯示，即使我們降低未商業化公司的最低市值門檻，也不會顯著降低樣本群未商業化公司自上市時起的平均收益複合年增長率<sup>56</sup>及當中收益複合年增長率至少為 30%<sup>57</sup>的樣本群未商業化公司的佔比<sup>58</sup>（如下表 6 所示<sup>59</sup>）。

<sup>53</sup> 我們的分析涵蓋樣本群未商業化公司於 2022 年 12 月 31 日的十大股東。就此分析而言：

- (a) 「機構股東」是指持有相關未商業化公司股份的傳統基金經理、養老基金、家族辦公室/信託、銀行/投資銀行、保險公司、基金會/捐贈基金、對沖基金、私募股權/風險投資公司和主權財富基金。資料來源：標普 Capital IQ ( 取於 2023 年 1 月 18 日 ) ；及
- (b) 「未商業化公司」指於上市時未達到 2.5 億港元的商業化收益門檻的特專科技發行人。樣本群中有 126 家未商業化公司。

<sup>54</sup> 不合資格樣本群的特專科技發行人亦有類似情況。

<sup>55</sup> 計算方法見註 53。

<sup>56</sup> 見上文註 45。

<sup>57</sup> 見上文註 46。

<sup>58</sup> 我們的分析涵蓋樣本群已商業化公司的收益複合年增長率（定義見註 45）。為此分析目的已商業化公司的定義另見註 42。資料來源：標普 Capital IQ ( 取於 2023 年 1 月 18 日 ) 。

<sup>59</sup> 不合資格樣本群的特專科技發行人亦有類似情況。

表 6：調整未商業化公司最低市值門檻對樣本群未商業化公司自上市日起的平均收益複合年增長率<sup>60</sup>的影響

	發行人數目	上市以來的平均收益複合年增長率(%)	上市以來收益複合年增長率≥30%的發行人比例(%)
(根據原有建議) 上市時市值≥150 億港元	7	79% <sup>61</sup>	50% (8 名中有 4 名)
(根據經修訂的建議) 上市時市值≥100 億港元	9	91% <sup>62</sup>	67% (9 名中有 6 名)

### III. 收益門檻

#### 建議

96. 聯交所建議已商業化公司在經審計的最近一個會計年度的收益須至少達 2.5 億港元：<sup>63</sup>

	已商業化公司	未商業化公司
經審計的最近一個會計年度 最低收益要求	2.5 億港元	無規定

#### 回應

97. 有表明意見的回應人士中，66% (46 名) 支持建議<sup>64</sup>，其餘 34% (24 名) 不支持。

<sup>60</sup> 計算方法見註 58。

<sup>61</sup> 扣除了兩項收益複合年增長率逾 8000%的極端數據。這兩家公司由於在上市前會計年度的收入絕對金額較小 (低於 5,000 萬港元)，因此以百分比計呈現飆升情況。

<sup>62</sup> 見上文註 61。

<sup>63</sup> 《諮詢文件》第 130 段。

<sup>64</sup> 《諮詢文件》問題 10。

## 意見

98. 大部分回應人士同意，建議之收益要求能確保已商業化公司已達相當程度的商業化。某些回應人士支持建議的原因是其符合科創板的上市準則<sup>65</sup>。
99. 並無回應人士建議設立更高商業化收益門檻。
100. 部分回應人士建議降低建議之商業化收益門檻，原因如下：
- (a) 即使收益門檻降低（回應人士建議介乎 1 億至 2 億港元）仍足以證明申請人的產品 / 服務已有相當程度的商業化；
  - (b) 納斯達克、紐約交易所、新交所及倫敦交易所採用非以盈利及現金流量為根據的財務資格測試，測試並無設定任何收益門檻<sup>66</sup>。如設立建議之商業化收益門檻，並且要求已商業化公司須達原本建議之市值門檻 80 億港元，或會令本來有意來港上市的公司卻步；及
  - (c) 對於收益多少才顯示商業化程度足夠，各行業有不同準則，因此不宜設定劃一門檻。
101. 部分回應人士建議聯交所保留酌情權，按個別情況向那些收益比所需水平稍有不及但能展示獨有特點的申請人授予豁免，讓其以已商業化公司身份上市。
102. 兩名回應人士提議放寬規定，申請人不一定要在經審計的最近一個會計年度達到所需收益水平，而是在整個營業紀錄期內達標便可。

## 聯交所的總結

103. 如《諮詢文件》所述，商業化收益門檻旨在識別已其特專科技產品真正商業化的公司，並確保未商業化公司須遵守更嚴格的規定。
104. 聯交所承認，不同行業的公司可透過不同的表現指標展示其商業化程度。但倘若我們為各行業個別訂立不同測試，將令現有規定變得非常複雜，有欠清晰。相反，對所有行業劃一採用同一測試，與聯交所現有以盈利及收益為根據的財務資格測試亦一致。<sup>67</sup>
105. 聯交所因應情況不同而須就個別個案作出決定時，可按個別情況豁免、更改或免除遵守《上市規則》的規定（以因應不同個案的情況）。<sup>68</sup>聯交所將保留有關特專科技機制的權力。然而，由於商業化收益門檻旨在為上市申請人提供一個「明確測試」，故聯交所無意就邊緣個案豁免門檻要求，以免削弱此規定的明確性。

---

<sup>65</sup> 根據科創板的上市準則 2，新申請人：(a)於上市時的預期市值須至少為人民幣 15 億元（17 億港元）；(b)最近一年的收益須達人民幣 2 億元（2.32 億港元）；及(c)研發投入須佔過去三年總收益的至少 15%。詳見《科創板規則》第 2.1.2 條。

<sup>66</sup> 見上文註 40。

<sup>67</sup> 《上市規則》第 8.05 條。

<sup>68</sup> 《上市規則》第 2.04 條。

106. 有見大部分回應人士均表支持，我們將採納建議。

## IV. 有關收益來源的規定

### 建議

107. 聯交所提出，建議之商業化收益門檻應只計算申請人公司特專科技業務分部所得收益（不包括來自申請人其他業務分部之間的收益），而非附帶的、偶然產生的收益或收入又或來自其他業務的收益或收入（例如物業投資的租金收益）。<sup>69</sup>我們建議使用與現行「其他測試」所用的相同方法計算收益。<sup>70</sup>

### 回應

108. 有表明意見的回應人士中，94%（60名）支持建議<sup>71</sup>，其餘6%（4名）不支持。

### 意見

109. 大部分回應人士認為，商業化收益門檻只計算特專科技業務分部所得收益，是合理做法。

110. 部分回應人士基於以下原因反對建議：

- (a) 業務分部之間的收益應計算在內，因為：(i)特專科技產品性質使然，來自不同業務分部的收益可能難以清晰劃分；及(ii)其他主要證券交易所（包括科創板）也無類似規定；及
- (b) 如大部分相關產品及 / 或服務按公平商業條款售予第三方，則商業化收益門檻亦應計算附帶的、偶然產生的收益或收入或來自其他業務的收益或收入。

111. 兩名回應人士要求澄清來自多個特專科技業務分部的收益可否一併計算。

### 聯交所的總結

112. 我們認為，建議有助於防止擁有多個業務分部的申請人規避商業化收益門檻，而設置這門檻意在作為保障措施，區分已商業化公司與未商業化公司。計算收益的來源時不計業務分部之間的收益（例如由集團的特專科技業務分部向非特專科技業務分部作出銷售），正正符合上述用意。此外，在擬備綜合財務報表時，這些分部之間的銷售本來便會對銷。

113. 不計算附帶收益或收入的做法是符合「其他測試」的現有規定，其規定只計算新申請人主要營業活動所產生的收益，而不計算那些附帶的、偶然產生的收益或收入<sup>72</sup>。

---

<sup>69</sup> 《諮詢文件》第 132 段。

<sup>70</sup> 《諮詢文件》第 133 段。

<sup>71</sup> 《諮詢文件》問題 11。

<sup>72</sup> 《上市規則》第 8.05(4)條。

114. 在釐定申請人公司是否達到商業化收益門檻時，其不同的特專科技業務分部的收入可合併計算。
115. 有見大部分回應人士均表支持，我們將採納建議。

## V. 收益增長

### 建議

116. 聯交所建議，已商業化公司須證明其特專科技產品銷售所得收益在整個營業紀錄期間有按年增長，而因經濟、市場或整個行業狀況而導致收益暫時下降的情況可另作考慮。<sup>73</sup>
117. 我們亦建議，若已商業化公司在該期間的年收益出現任何下跌趨勢，其須向聯交所說明及 / 或提供讓聯交所信納的相關理由及已採取或將採取的補救措施，並在上市文件中披露。<sup>74</sup>

### 回應

118. 有表明意見的回應人士中，83% ( 55 名 ) 支持第 116 段所述建議<sup>75</sup>，其餘 17% ( 11 名 ) 不支持。
119. 有表明意見的回應人士中，89% ( 58 名 ) 支持第 117 段所述建議<sup>76</sup>，其餘 11% ( 7 名 ) 不支持。

### 意見

120. 許多回應人士同意，建議規定將有助證明新申請人的增長潛力以及其產品及 / 或服務的商業可行性。
121. 但部分回應人士指出，收益減少可能是由於一次性宏觀經濟狀況以外的各式因素所致，例如公司的產品周期及營銷策略。他們亦表示，如特專科技公司是其本身業內的先導者，它可能會因為缺乏實力相當的同業而難以將收益跌幅歸因於整個行業的狀況。
122. 部分回應人士對收益增長規定有所保留，原因是某些可接納領域內的公司未必能在整個營業紀錄期間錄得按年收益增長（例如航空技術開發商可能要在三年營業紀錄期內的某個時刻才錄得一大筆收益），但這樣也不代表這些公司於上市後的增長潛力較低。

---

<sup>73</sup> 《諮詢文件》第 135 段。

<sup>74</sup> 《諮詢文件》第 135 段。

<sup>75</sup> 《諮詢文件》問題 12(a)。

<sup>76</sup> 《諮詢文件》問題 12(b)。

## 聯交所的總結

123. 考慮過回應人士的意見後，我們承認，除經濟、市場及整個行業狀況外，其他因素也可能導致特專科技公司在營業紀錄期間的收益增長暫時放緩。因此，我們會修訂指引信，說明聯交所也會按個別情況接納其他因素作為收益增長呈下跌趨勢的原因，但前提是這些因素必須屬暫時性且並非申請人所能控制。
124. 基於上文及考慮到回應人士的意見，我們將採納建議，並作出上文第 123 段所述的修訂（見指引信第 19(c)段）。

## VI. 研發年期的最低要求

### 建議

125. 聯交所建議，特專科技公司上市申請人須於上市前至少三個會計年度內從事特專科技產品的研發工作。<sup>77</sup>

### 回應

126. 有表明意見的回應人士中，77%（51 名）支持有關研發年期最低要求的建議<sup>78</sup>，其餘 23%（15 名）不支持。

### 意見

127. 大部分回應人士認為，將最短研發年期定為三個會計年度是合理做法，能證明特專科技公司的可持續增長。
128. 部分回應人士要求聯交所將特專科技公司的最短研發年期縮短至兩個會計年度。他們留意到，生物科技公司的營業紀錄期間和最短研發年期均較短，分別是兩個會計年度和上市前 12 個月<sup>79</sup>。有些回應人士特別指出，具有充足商業化紀錄的已商業化公司，不應被要求遵守比生物科技公司更長的研發年期規定。
129. 少數回應人士強調，建議規定應保持靈活性，並要求聯交所考慮在特殊情況下將最短研發年期縮短為兩年。
130. 兩名回應人士進一步提出，上市申請人在營業紀錄期開始前可能已完成研發，並只是為了籌集資金進行生產及商業化才申請上市。他們要求聯交所澄清這種情況可否獲豁免。

---

<sup>77</sup> 《諮詢文件》第 138 段。

<sup>78</sup> 《諮詢文件》問題 13。

<sup>79</sup> 《上市規則》第 18A.03(3)條及指引信 [HKEX-GL92-18](#)（有關生物科技公司是否適合上市的指引）第 3.2(c)段。

## 聯交所的總結

131. 生物科技公司所需的 12 個月最短研發年期是配合公司本身情況，因其他保障措施影響其發展階段（例如這些公司須完成第一階段臨床試驗或至少一次人體臨床試驗，才合資格上市）。
132. 聯交所提出的建議既適用於已商業化公司上市申請人，也適用於處於相對較後發展階段的未商業化公司上市申請人，因此，聯交所預期它們在首次公開發售前的整個最短營業紀錄期（三個會計年度）內均從事研發工作。
133. 我們就《諮詢文件》與持份者進行了初步討論，他們大多數認為研發是特專科技公司至關重要的一環，部份持份者甚至表示特專科技公司無論何時均應有進行研發工作。我們認同此觀點，因此也預期已商業化公司於其整個營業紀錄期均從事研發工作。請注意，當考慮一名不屬於特專科技行業及可接納領域的申請人是否適宜循特專科技機制申請上市時，其中一項考慮原則（見第 32 段）是「研發為申請人貢獻一大部分的預期價值，亦是其主要活動及佔去大部分開支」。
134. 如《諮詢文件》<sup>80</sup>所建議，在特殊情況下，聯交所或會接納較短的交易紀錄期（至少兩個會計年度）。倘若如此，所需的最短研發年期亦會相應縮短至兩個會計年度。
135. 基於上文及考慮到回應人士的意見，我們將採納建議，並作出上文第 134 段所述的修訂（見《上市規則》第 18C.14 條註 2）。

## VII. 研發開支金額的最低要求

### 建議

136. 聯交所建議就特專科技公司對其特專科技產品的研發投資金額施加以下規定：<sup>81</sup>

	已商業化公司	未商業化公司
上市前三個會計年度每年總研發投資金額佔總營運開支百分比	15%	50%

137. 我們進一步建議，就按照第 136 段的建議開支比例測試釐定合資格研發投資金額以及總營運開支而言：<sup>82</sup>

<sup>80</sup> 《諮詢文件》第 147 段。

<sup>81</sup> 《諮詢文件》第 138 段。

<sup>82</sup> 《諮詢文件》第 141 段。

- (a) 一段時期的研發投資金額包括在此期間直接與特專科技公司研發活動有關的成本，包括期內撥作無形資產入賬的研發成本，但不包括一般成本、行政成本或其他與研發活動沒有明確關係的成本；
- (b) 聯交所預期研發投資金額主要由以下成本組成：
  - (i) 從事研發活動人員的成本；
  - (ii) 由他人代表公司進行的研發活動的成本（包括諮詢或測試費用）；
  - (iii) 研發活動使用的設備或設施的折舊、服務費用或其他直接有關的成本（包括數據中心營運成本、雲端服務費用、租金、水電費用及維護成本）；
  - (iv) 研發活動使用的無形資產的攤銷；及
  - (v) 研發活動所耗材料的成本。

若還有任何其他類型的成本列入合資格研發成本，申請人必須清晰說明此類成本直接計作與公司研發活動有關的依據；

- (c) 研發投資金額不應包括與公司研發活動相關的任何固定資產的首次入賬金額（例如收購研發中心的資本支出）；及
- (d) 一段時期的總營運開支是公司總支出（按公司期內財務報表所載）的總和，當中包括並未列入期內支出但符合上文第 137(b)段所述研發投資的任何此類成本，但不包括任何財務性質支出。

## 回應

- 138. 有表明意見的回應人士中，71%（48名）支持有關已商業化公司的最低研發投資金額的建議規定<sup>83</sup>，其餘29%（20名）不支持。
- 139. 有表明意見的回應人士中，48%（31名）支持有關未商業化公司的最低研發投資金額的建議規定<sup>84</sup>，其餘52%（34名）不支持。
- 140. 有表明意見的回應人士中，75%（52名）支持上文第137段所述用以釐定合資格研發投資金額以及總營運開支的建議方法<sup>85</sup>，其餘25%（17名）不支持。

---

<sup>83</sup> 《諮詢文件》問題 14(a)。

<sup>84</sup> 《諮詢文件》問題 14(b)。

<sup>85</sup> 《諮詢文件》問題 15。



## 意見

### 一般監管方法

141. 回應人士普遍認為，使用明確開支比例測試評估上市申請人對其特專科技產品的研發投資投資水平屬合理做法。
142. 但部分回應人士則指，為開支比例測試設立量化門檻，並無合理根據，並表示屬不同特專科技行業的公司的研發開支金額可能迥然不同。若上市申請人從事需要投入大量資金的行業（如先進硬件），研發開支比例通常較其他行業為高。他們建議改為對申請人的研發能力進行定性評估。
143. 回應人士建議用以下方法取代開支比例測試：
- (a) 對研發開支的絕對金額設置一個數量門檻，而非百分比門檻；
  - (b) 百分比門檻劃分級別，不同行業各異；或
  - (c) 將明確測試改為就研發工作的預期水平提供定性指引。

### 開支比例測試的適用時期

144. 部分回應人士擔心，建議中的開支比例測試應用於申請人上市前三個會計年度的每一年是過嚴。他們強調，《上市規則》應提供彈性處理，以便顧及營業紀錄期間的變化波動，亦應考慮到可能有些上市申請人於營業紀錄期的首一兩年已完成絕大部分的研發工作，繼而進入商業化周期，而在此階段營銷開支激增可能會令研發開支的比例攤薄。
145. 因此，上述回應人士建議修改研發開支比例測試，申請人只須符合以下任何一項要求：
- (a) 上市前三個會計年度的平均百分比的最低要求；或
  - (b) 上市前三個會計年度的研發開支總額的最低要求。

### 定量門檻

146. 大部分回應人士同意對已商業化公司施加建議 15% 門檻。
147. 但支持對未商業化公司施加建議 50% 門檻的回應人士稍低於半數（見第 139 段）。回應人士大多認為此門檻過高，將太多申請人拒之門外。
148. 他們普遍認為，將未商業化公司的研發開支比例門檻定為 30% 至 40% 較為合理。

### 研發開支比例的計算方法

149. 大部分回應人士同意按建議之方法釐定特專科技公司的合資格研發投資金額以及總營運開支。

150. 部分回應人士的意見如下：

- (a) **固定資產：**合資格研發投資金額不應排除與公司研發活動相關的任何固定資產的初始入賬金額，因為研發基本設施或設備的成本可能佔公司研發投資的一大部分，如果不計算這些成本，公司的實際研發投資金額會被嚴重低估；
- (b) **融資成本：**總營運開支不應排除指定用作研發用途的借款的融資成本。
- (c) **以下項目的計算尚待進一步指引：**
  - (i) 如同一研發開支的資本化及攤銷均於三年營業紀錄期內發生，將該攤銷計入合資格研發投資金額會造成重複計算。回應人士建議聯交所澄清在這方面的規定，並提供示例說明申請人的開支比例測試該如何計算，不論是已商業化公司（例如銷售成本的處理）或未商業化公司（例如營業紀錄期內涉及研發投資資本化的情況）；及
  - (ii) 《上市規則》或會計準則並無明確界定營運開支。為避免市場混亂，聯交所應就營運開支的定義或涵蓋範圍提供進一步指引。
- (d) **以股份付款：**研發專家或科學家收取上市申請人的股份或股東權益作為其整體酬金的一部分很常見，有份參與研發活動的上市申請人僱員兼擁有人可以折讓金額獲發行公司股份或可換股工具亦屢見不鮮。這些情況都可能令損益表有大量以股份付款的開支，引伸出有關開支是否屬於「研發投資金額」及 / 或是否須計入開支比例測試中的「營運開支」的問題；及
- (e) **銷售成本：**兩名回應人士要求澄清總營運開支是否包括銷售成本。

## 聯交所的總結

### 一般監管方法

151. 明確的開支比例測試，能為評估公司研發情況提供客觀指標，也為上市申請人提供清晰明確指引。雖然我們明白研發開支水平可能因公司的發展階段及行業而有所不同，但倘若為研發工作預期水平設定定性指引，或因應上市申請人的特定行業制定分級門檻，規定將變得複雜及有欠清晰。因此，我們認為同一開支比例測試應劃一應用於不同行業的公司。這做法也與我們現有的主板資格測試一致。
152. 我們決定使用「研發開支」一詞（而非《諮詢文件》所述的「研發投資」）來描述花在研發方面的金額（作為開支比例的分子），配合該比例分母的用詞（即總營運開支）。

### 開支比例測試的適用時期

153. 考慮過回應人士的意見後，聯交所同意有需要靈活處理研發工作整體開支及比例波動的情況。
154. 因此，聯交所已修訂建議（見《上市規則》第 18C.03(4)條），要求公司在：

- (a) 上市前三個會計年度中有至少兩個會計年度的每一年達到適用的百分比門檻；及
  - (b) 上市前三個會計年度合併計算達到適用的百分比門檻。
155. 有關整體比例的額外規定（上文第 154(b)段所述），旨在避免申請人將開支分配至特定會計年度，藉以操控並提高該年度的開支比例。
156. 如聯交所在特殊情況下接受較短的營業紀錄期（見第 134 段），申請人必須在上市前最近兩個會計年度的每一年均達到適用百分比門檻。

#### 定性門檻

157. 至於未商業化公司，聯交所有意要求此類公司必須是主要從事研發工作並且是為了將其特專科技產品及 / 或服務商業化而籌集研發資金。因此，我們仍然認為，要求此類公司證明其研發開支總額佔其上市前總營運開支的重大比例，屬合理做法。
158. 我們明白，部分未商業化公司可能已處於早期商業化階段，所以到臨近營業紀錄期末時，相對於研發開支，其營運開支或會較大。因此，聯交所加設多一個研發開支比例門檻：如未商業化公司在經審計的最近一個會計年度的收益至少達 150,000,000 港元但少於 250,000,000 港元，聯交所將容許其只須符合 30% 的門檻便可。如有關收益少於 150,000,000 港元，則須繼續遵守 50% 的門檻。
159. 大部分回應人士均支持已商業化公司的建議研發開支比例門檻，因此其將維持不變。

#### 研發開支比例的計算方法

160. 有關用以釐定合資格研發開支金額以及總營運開支的建議方法：

(a) **固定資產：**

- (i) 我們預期相關固定資產的折舊將計入研發開支金額（見上文第 137(b)(iii)段），因為折舊記錄了相關資產的經濟價值（歷年）的運用，故與實體於相關期間的研發開支關係較大；及
- (ii) 相反，在計算研發開支比例時，購置固定資產（如研發設施的房地產）的資本支出不計入合資格研發開支及總營運開支，因為不像相關折舊，該資本支出通常不被視作營運性質的開支。而且如准許計入研發開支可能會導致重複計算，並或會產生異常結果或被用以故意規避研發開支比例規定。

- (b) **融資成本：**總營運開支明確不計任何財務性質支出，因為公司如何為其研發活動提供資金（不論是發行股份、舉債還是來自營運資金）並不影響研發工作本身。我們亦已於指引信（見指引信第 23(c)段）中澄清上述開支不應計入研發開支金額，以確保研發開支比例分子及分母的組成部分一致。

- (c) **以股份付款：**由於股份獎勵是相關人員薪酬的一部分，在計算研發開支及總營運開支時應將相關款項計算在內。

(d) **銷售成本**：我們亦已於指引信中澄清（見指引信第 24 段），銷售成本不應計入總營運開支（即研發開支比例的分母），原因如下：

- (i) 可確保所有特專科技公司不論收益多少，都按劃一方法計算研發開支比例（因為通常收益愈高，銷售成本也愈高）；及
- (ii) 如將銷售成本計入總營運開支，當公司收益增加時，或會難以符合研發開支比例規定。我們的建議旨在吸引有高增長潛力的特專科技公司，因此並不希望阻止收益相對較高的特專科技公司循特專科技機制申請上市。

161. 我們在指引信中提供了一些計算研發開支比例的示例（見指引信附錄）。

162. 基於上文所述以及考慮到回應人士的意見，我們將在採納建議的同時作出上文第 152、154、156、158、160 及 161 段所述的修訂（見《上市規則》第 18C.04(2) 條、第 18C.04(3) 條、第 18C.04 條註以及指引信第 23 至 24 段及附錄）。

## VIII. 營業紀錄期及管理層大致不變

### 建議

163. 聯交所建議，特專科技上市申請人於上市前須在管理層成員大致不變的情況下經營其現有業務至少三個會計年度。<sup>86</sup>

164. 一如其他尋求通過現有的主板資格測試而上市的發行人，聯交所建議在特殊情況下，接納較短的交易紀錄期（至少兩個會計年度）。<sup>87</sup>

### 回應

165. 有表明意見的回應人士中，82%（53 名）支持建議<sup>88</sup>，其餘 18%（12 名）不支持。

### 意見

166. 大部分回應人士均同意，應為特專科技公司的營業紀錄期及管理層大致不變設立最低要求。

167. 但部分回應人士建議將營業紀錄期的最短期限縮短至兩個會計年度，以配合：(a) 生物科技公司的營業紀錄期規定；及 (b) 「新進增長型公司」於美國上市前須提供財務報表的期間。

### 聯交所的總結

168. 如本文件其他部分所述，我們預期循特專科技機制上市的公司，是已商業化公司及處於相對較後發展階段的未商業化公司。因此，我們認為要求這些公司須營業至少三個會計年度

---

<sup>86</sup> 《諮詢文件》第 145 段。

<sup>87</sup> 《諮詢文件》第 147 段。

<sup>88</sup> 《諮詢文件》問題 16。

實屬合理。我們注意到，樣本群中接近所有特專科技發行人於上市時均已營業至少三個會計年度。

169. 我們在《諮詢文件》中指出，由於沒有主管當局制度就特專科技公司的產品的開發進展設定可靠的外部里程碑，故投資者及市場從業員或較難以評估此類公司的技術能力及商業可行性。<sup>89</sup>因此，我們認為，為特專科技公司訂立比生物科技公司較長的營業紀錄期屬合理做法，能有助減低上述風險，並為市場提供有關公司發展歷史的額外資料。
170. 我們或會採用與現有豁免相同的方法，在特殊情況下按個別需要接納較短的交易紀錄期（至少兩個會計年度）。<sup>90</sup>這表示，如聯交所信納發行人的上市符合發行人及投資者的利益，而投資者具有所需的資料就發行人及申請上市的證券作出有根據的判斷，則我們可向其授予豁免。<sup>91</sup>如會計師報告只涵蓋兩個會計年度，則發行人亦應申請豁免嚴格遵守《上市規則》或《公司（清盤及雜項條文）條例》（香港法例第 32 章）附表三（視屬何情況而定）的相關規定。
171. 有見大部分回應人士均表支持，我們將採納建議。

## IX. 擁有權維持不變

### 建議

172. 聯交所建議規定特專科技公司上市申請人於上市申請日期前 12 個月內的擁有權和控制權維持不變。<sup>92</sup>

### 回應

173. 有表明意見的回應人士中，97%（61 名）支持建議<sup>93</sup>，其餘 3%（2 名）不支持。

### 意見

174. 大部分回應人士認同有關擁有權和控制權維持不變的規定有助於證明上市申請人的戰略方向的可持續性。
175. 少數回應人士反對建議，原因如下：
- (a) 部分特專科技公司可能並無控股股東，尤其是內地公司，它們的擁有權架構通常較分散；及

---

<sup>89</sup> 《諮詢文件》第 79 至 82 段。

<sup>90</sup> 《上市規則》第 8.05B(3)條。

<sup>91</sup> 《上市規則》第 8.05B(3)條。

<sup>92</sup> 《諮詢文件》第 148 段。

<sup>93</sup> 《諮詢文件》問題 17。

- (b) 股權攤薄有可能導致擁有權狀況變動。例如，首次公開發售前多次集資可能攤薄創辦人及早期投資者的股權，聯交所實施的第三方投資規定亦可能加劇攤薄情況（見下文第 B(XI)節）。

## 聯交所的總結

176. 我們留意到回應人士提出的意見，是許多不同類型公司常有的情況，並非特專科技公司所獨有。有見及此，聯交所於評估專業技術公司的擁有權是否維持不變時將沿用現有規則及指引。因此：

- (a) 如特專科技公司並無控股股東，我們將參考其最大單一股東來評估其擁有權是否維持不變<sup>94</sup>；
- (b) 控股股東有變不一定會使上市申請人變為不合資格上市。如因股權攤薄而導致擁有權有所改變，上市申請人也可透過證明股權變動後公司管理上所受影響並無重大改變而反駁有關排除<sup>95</sup>；及
- (c) 上市申請人須在直至緊接發售及 / 或配售成為無條件前，證明其擁有權和控制權維持不變<sup>96</sup>。

177. 有見大部分回應人士均表支持，我們將採納建議，並澄清聯交所將應用其就《上市規則》第 8.05(1)(c)、8.05(2)(c)及 8.05(3)(c)條所載的擁有權和控制權維持不變規定所刊發的指引，並澄清此擁有權維持不變的規定適用於第 176(c)段所述期間（見指引信第 19(b)段）。

## X. 「資深獨立投資者」的定義

### 建議

178. 聯交所建議，申請循建議機制上市的申請人須獲得來自資深獨立投資者相當數額的投資。<sup>97</sup>

#### 獨立性規定

179. 出於獨立的考量，聯交所建議，資深獨立投資者不得為上市申請人的核心關連人士。若資深投資者本身是申請人的大股東，而僅因其對申請人的持股規模而屬於核心關連人士，則其可被視為資深獨立投資者。但屬申請人控股股東（或被視為控股股東的一組人士的其中一員）的人士不被視作符合此項獨立性規定。<sup>98</sup>

<sup>94</sup> 指引信 [HKEX-GL89-16](#)（有關「控股股東」事宜及相關上市規則影響的指引）第 4.1(ii)段。

<sup>95</sup> 指引信 [HKEX-GL89-16](#)（有關「控股股東」事宜及相關上市規則影響的指引）第 2.3 段。

<sup>96</sup> 指引信 [HKEX-GL89-16](#)（有關「控股股東」事宜及相關上市規則影響的指引）第 4.1(i)段。

<sup>97</sup> 《諮詢文件》第 167 段。

<sup>98</sup> 《諮詢文件》第 155 至 157 段。

### 「資深投資者」的定義

180. 我們建議聯交所在評估個別投資者是否屬於「資深投資者」時，按個別具體情況考量其相關投資經驗以及於相關範疇的知識及專業技能，而投資者可依據其淨資產、管理資產總值、投資組合規模或投資紀錄（如適用）等證明上述因素。<sup>99</sup>
181. 聯交所一般認為「資深投資者」可以有以下幾類例子（僅作說明之用）：
- (a) 管理資產總值至少達 150 億港元的資產管理公司；基金規模至少達 150 億港元的基金；
  - (b) 擁有多元化投資組合而其投資組合規模至少達 150 億港元的公司；
  - (c) 上述任何類型的投資者，其管理資產總值、基金規模或投資組合規模（如適用）至少達 50 億港元，而該價值主要來自特專科技投資；及
  - (d) 具有相當市場份額及規模的相關上游或下游行業主要參與者，並須由適當的獨立市場或營運數據支持。<sup>100</sup>
182. 就第 181(b)及(c)段而言，聯交所也建議將「投資組合」定義為投資者對獲投資公司的總投資金額（按現行會計準則釐定）。聯交所不會將綜合入賬的附屬公司視為獲投資公司。<sup>101</sup>

### 回應

183. 有表明意見的回應人士中，91%（69 名）支持申請循建議機制上市的申請人須獲得來自資深獨立投資者相當數額的投資<sup>102</sup>，其餘 9%（7 名）不支持。
184. 在贊成「申請循建議機制上市的申請人須獲得來自資深獨立投資者相當數額的投資」的回應人士當中：
- (a) 有表明意見的回應人士中，89%（50 名）贊成為資深獨立投資者制定建議之獨立性規定<sup>103</sup>，其餘 11%（6 名）不支持。
  - (b) 有表明意見的回應人士中，57%（35 名）支持建議之資深投資者定義（包括投資組合的定義）<sup>104</sup>，其餘 43%（26 名）不支持。

---

<sup>99</sup> 《諮詢文件》第 159 段。

<sup>100</sup> 《諮詢文件》第 160 段。

<sup>101</sup> 《諮詢文件》第 161 段。

<sup>102</sup> 《諮詢文件》問題 18。

<sup>103</sup> 《諮詢文件》問題 19。

<sup>104</sup> 《諮詢文件》問題 20。

## 意見

### 一般做法

185. 大部分回應人士同意我們基於有關理由規定申請人須獲得來自資深獨立投資者相當數額的投資。
186. 但部分回應人士並不同意此做法，原因如下：
- (a) 資深獨立投資者主要是為了獲取高投資回報而作出投資，而其投資也帶有保護條款（例如贖回條款或估值調整條款）以防止潛在損失，因此，其參與不一定代表有關公司適合上市。這些回應人士認為，施加額外的企業管治規定（例如風險委員會的全部成員須為獨立非執行董事），或還更能有效保障投資者（包括散戶投資者）的利益；
  - (b) 許多特專科技公司從未獲得來自主要投資基金的任何投資，卻是靠產品多樣化及市場擴張而自然增長。此類公司將不能循特專科技機制上市，或會轉投不設類似的第三方投資規定的美國及內地其他主要證券交易所進行上市；及
  - (c) 聯交所也有對生物科技公司施加第三方投資的規定。一名回應人士（代表多名客戶）表示，即使有些生物科技公司有獲得相當數額的投資，也不見得其上市後的表現較理想，因其在上市後股份表現欠佳。

### 豁免

187. 部分回應人士建議在以下情況豁免遵守第三方投資規定：
- (a) **已商業化公司已證明具有可觀收益紀錄及其特專科技產品有一定需求**：回應人士認為，這一點便能充分證明公司的估值及商業可行性，毋須靠資深投資者作出相當數額的投資。
  - (b) **分拆**：根據生物科技公司機制，如申請人能向聯交所證明其研發和產品有相當程度的市場認可，便可獲豁免遵守第三方投資規定。<sup>105</sup>一名回應人士認為，原則上，類似的豁免規定也可應用於特專科技公司；及
  - (c) **曾於海外交易所上市並申請循特專科技機制上市的特專科技公司**：發行人如曾於海外交易所上市，當其回流於香港上市時，那些本來合資格成為資深獨立投資者的投資者或已離場或出售其股份，令投資金額未達「相當數額的投資」的門檻。

### 獨立性規定

188. 大部分回應人士均支持資深獨立投資者的獨立性規定，因為他們認為此規定對證明上市申請人的估值及業務潛力非常重要。

---

<sup>105</sup> 指引信 [HKEX-GL92-18](#)（有關生物科技公司是否適合上市的指引）第 3.2(g)段。



189. 數名回應人士要求澄清以下投資者是否被視為已符合獨立性規定：

(a) **有代表出任董事會成員的投資者**：有代表出任董事或觀察員的資深投資者；

(b) **控股股東**：

- (i) 其於上市申請提交時仍是控股股東，但其後在新申請人的已發行股本的持股比例低於 30%，因此於上市時不再是控股股東；及
- (ii) 其為資深投資者，與創辦人簽署了一致行動協議以支持特專科技公司的管理，因此與其他投資者承受相同程度的經濟風險，是一組控股股東的其中一員，只持有少數股份，此類控股股東應被視為獨立。

190. 少數回應人士建議資深獨立投資者的獨立性應於其投資時釐定，而非於上市申請或上市時釐定。他們認為這符合建議的原意，即在投資者於投資時已進行獨立廣泛的盡職審查的基礎上提供客觀驗證。資深投資者其後與公司屬何關係（是否因投資而成為控股股東）則無須考慮。

#### 「資深投資者」的定義

##### *規模門檻*

191. 大部分回應人士均同意建議之規模門檻，因為其可反映投資者對相關特專科技行業有一定經驗及了解。

192. 多名回應人士認為針對「資深投資者」資格所建議訂立的量化門檻（150 億港元及 50 億港元（視屬何情況而定））過高。他們表示：

- (a) 150 億港元的管理資產總值及基金規模門檻金額過高，特別是考慮到在市況低迷下資產或基金經理所持投資的價值萎縮。此外，回應人士指出此門檻遠高於生物科技公司機制（10 億港元）及特殊目的收購公司機制（80 億港元）下所需達到的投資門檻；
- (b) 建議門檻將令專業基金及家族辦公室無法躋身資深投資者行列，儘管它們在投資科技公司方面的角色愈來愈重要，亦具備專業知識及經驗；
- (c) 建議門檻令大型資產管理基金或公司在磋商投資條款時處於上風並擁有更高的議價能力，上市申請人則處於劣勢。回應人士認為規模較小的公司通常更能與被投資公司的創辦人及 / 或管理層通力合作推動被投資公司的增長及發展；及
- (d) 第三方投資者的規模或大小，與其對被投資公司進行盡職審查的能力，兩者之間似乎並無關聯。相反，回應人士認為第三方投資者是否具備專業知識對特專科技公司進行估值，更為重要。

193. 為擴大外部投資者向特專科技公司提供資金的途徑，回應人士認為 150 億港元管理資產總值及資金規模的門檻過高，建議降低及 / 或進一步擴大或修改說明例子如下：

- (a) 將門檻降低至 80 億港元，與特殊目的收購公司機制的規定一致，當中考慮到資深投資者在現行市況下的管理資產總值有所下跌；
  - (b) 將門檻降低至 100 億港元，降低後的金額仍足以證明資深投資者有足夠資源對上市申請人進行廣泛研究及嚴格的盡職審查；或
  - (c) 新增一個投資者或投資基金類別，其管理資產總值或投資組合須至少為 10 億港元。
194. 少數回應人士要求我們就上市申請人須於何時達到建議規模門檻（即上市申請時還是上市申請前最後一個會計年度結束時）提供指引。

#### 主要市場參與者

195. 有關《諮詢文件》所述的主要市場參與者的說明例子<sup>106</sup>，部分回應人士建議刪除有關主要市場參與者須擁有重大市場份額的規定，因為部分特專科技行業（或其各自的下游及上游行業）高度分散，未必有個別市場參與者佔有重大市場份額。
196. 一名回應人士認為毋須規定主要市場參與者屬於相關下游或上游行業，因為特專科技公司經常從其行業／領域以外的主要科技公司獲得投資。

#### 「投資組合」的定義

197. 大部分回應人士同意「投資組合」的建議定義。
198. 有關會被視為資深的投資者有哪幾類的說明例子，兩名回應人士不同意在計算企業投資者的投資組合時豁除綜合入賬的獲投資公司<sup>107</sup>。他們認為，如果豁除此類公司，將更難達到規模門檻，並表示區分外部與綜合入賬的投資的意義不大，因為聯營獲投資公司最終也或會成為綜合入賬的獲投資公司。

### 聯交所的總結

#### 一般做法

199. 聯交所將實施建議之規定，要求特專科技公司須證明已獲得來自資深獨立投資者相當數額的投資。此規定有助確保申請人的投資者具備充足經驗及資源，能進行盡職審查及承擔足夠重大的投資風險。由於未商業化公司不受主管當局制度約束，我們認為更有必要訂立此規定。
200. 我們認同良好企業管治的重要性，但不同意施加額外獨立非執行董事規定（見上文第 186(a) 段）更能確保有關公司適合上市（如一些回應人士所指），因為這規定並不同等也不能取代第三方投資者規定。

---

<sup>106</sup> 見《諮詢文件》第 160(d)及 166 段。

<sup>107</sup> 見上文第 181(b)及(c)段。

201. 雖然資深獨立投資者定會積極提升其在特專科技公司的投資價值，但他們的參與（尤其在有關公司發展初期已作投資的投資者，在未能確定能否透過首次公開發售變現投資時仍對公司作出投資）足證其對公司前景的信心。這些投資者甘願押上資本，為公司提供了寶貴的獨立第三方支持。此外，他們作為投資者的利益也與公眾投資者的利益相近（雖並非完全相同）。額外的獨立非執行董事規定無法提供上述好處。
202. 有關回應人士對生物科技公司近期表現的意見（見上文第 186(c)段），有關現象可能由多種因素導致，包括宏觀經濟及市況。此外，我們也想澄清，生物科技公司機制及特專科技機制下的資深投資者規定，本意並非保證有關公司的投資表現。

### 豁免

203. 在這階段，我們無意一般豁免以下公司遵守獲得相當數額第三方投資的規定：
- (a) 銷售及收益俱佳、業務表現理想的已商業化公司。此類公司可透過特專科技機制以外的現有主板資格測試申請上市；及
  - (b) 透過在聯交所上市的母公司分拆出來而上市的特專科技公司。雖然生物科技公司亦享有類似豁免，但此類分拆情況相對較少發生，因此聯交所認為，應在實際發生時才根據一般豁免權考慮是否予以豁免<sup>108</sup>。
204. 至於在其他交易所上市而現在申請根據香港特專科技機制上市的申請人，我們明白其資深獨立投資者在相關時間（例如在提交第十八 C 章上市申請之日）的股權或未完全達到指引信所述的指示性基準。聯交所已釐清，在評估該申請人可曾如《上市規則》第 18C.05 條所述獲資深獨立投資者相當數額的投資時，其將個別考慮申請人的具體情況，包括但不限於申請人在海外上市前及上市時以及提交第十八 C 章上市申請時，其資深獨立投資者所持的股權（見指引信第 44 至 45 段）。

### 獨立性規定

#### *評定獨立性的時間*

205. 聯交所認為，評定資深獨立投資者的獨立性的時間，應是此投資者對申請人作出相關投資的最終協議之簽署之日以及直至上市期間。
206. 因此，如投資者於上市申請時持有申請人 30%或以上股權，其不會被視為獨立投資者，亦不會符合資深獨立投資者的定義。

#### *有代表出任董事會成員的投資者*

207. 我們一般不會將有代表出任董事會成員的資深投資者歸類為核心關連人士（核心關連人士不屬於資深獨立投資者），除非其為董事的緊密聯繫人則作別論。

---

<sup>108</sup> 見《上市規則》第 2.04 條。

## 控股股東及創辦人

208. 除了控股股東，以下人士也不會被視為獨立人士：

- (a) 特專科技公司的創辦人及其各自的緊密聯繫人；及
- (b) 聯交所基於個別事實和情況認為就這項規定而言並非獨立的任何人士。例如，與特專科技公司的創辦人或控股股東簽署了一致行動協議或安排的人士，通常不被視為獨立，因為投資者如將其投票權拱手相讓予創辦人或控股股東，有違資深獨立投資者應作獨立判斷及獨立行動的原則。

### 「資深獨立投資者」的定義

#### 規模門檻

209. 如《諮詢文件》所述，聯交所用以界定資深獨立投資者門檻的指引乃指示性基準，僅作說明用途。聯交所同意部分回應人士的意見，打算採用彈性方式處理，因此說明例子未述及的各類投資者也可能符合「資深獨立投資者」的規定，當然申請人還須證明（在個別情況下）這些投資者具備相關投資經驗、知識及專業技能。我們已於指引信中闡明上述做法（見指引信第 35 段）。
210. 我們也修訂了指引信，澄清申請人必須在招股章程中披露管理資產總值、基金或投資組合（視屬何情況而定）的規模（及其釐定基礎），以及資深獨立投資者的其他相關資料，證明他們具備相關投資經驗、知識及專業技能，並可被視作「資深投資者」。
211. 若因保密原因未能準確披露管理資產總值、基金或投資組合的實際規模及其他相關資料，聯交所會因應其已刊發的相關指引<sup>109</sup>中所述的元素，按個別情況考慮接受適合相關情況的其他披露內容。
212. 第 210 及 211 段所述須提供的有關資料應符合以下時限要求：
- (a) 有關投資者對申請人作出投資的最終協議簽署之日前的六個月內，以證明此等投資者當時已達相關規模，因為有關規定的理據是協助確保此等投資者有足夠規模及資源，對他們當時的投資目標進行廣泛研究及嚴格的盡職審查<sup>110</sup>；及
  - (b) 上市申請日期之前的六個月內，讓準投資者知悉資深獨立投資者於上市前的規模有何變動。

<sup>109</sup> 指引信 [HKEX-GL98-18](#)（上市文件資料披露指引——上市申請人名稱；所引述統計數字及數據；上市文件封面；不披露機密資料；及營業紀錄期後重大轉變）第 28 至 30 段。

<sup>110</sup> 《諮詢文件》第 163 段。

### 主要市場參與者

213. 於釐定某一投資者是否資深投資者時，聯交所將考慮相關市場參與者的所有相關事實及情況，並參考相關行業及 / 或市場數據。我們相信，具備充足市場地位及行業知識的投資者，能為申請人的特專科技產品的商業可行性提供可靠的第三方支持。
214. 我們已將「重大市場份額」的字眼改為「顯著的市場份額」，原因是投資者的市場份額可能因應其個別情況而有所不同，故其不必在所有情況下也擁有重大的市場份額。投資者如在高度分散的市場中經營業務，即使其擁有的市場份額相對較小，與同行相比亦可能算得上「顯著」份額。

### 「投資組合」的定義

215. 就「投資組合」的定義而言，獲投資公司並不包括綜合附屬公司，因為綜合附屬公司由投資者控制，應計入投資者的經營業績。因此，如「投資組合」的定義涵蓋該等投資，將有違測試的目的，即釐定投資者的相關投資（而非經營）經驗以及於相關範疇的知識及專業技能的水平。
216. 就於聯營公司或合營企業的權益而言，相關賬面值將為根據現行會計準則釐定的賬面值，而不論該等權益是以權益入賬還是以公平值計量及列入溢利或虧損。此外，雖然聯交所會參考現行會計準則所規定的價值，但亦考慮接受未有在投資者的財務報表中反映的其他投資價值計算方式，例如由獨立估值支持的投資公平值。
217. 有見大部分回應人士均表支持，我們將採納建議，並作出第 204、205、208 至 212、214 及 216 段所述的修訂（見指引信第 28 至 30 段、第 32 段、第 33 段、第 35 至 36 段及第 44 至 45 段）。

## XI. 最低投資規定

### 建議

218. 聯交所建議，作為指示性基準，符合以下規定的申請人將被視為已獲得第 178 段所述的「相當數額的投資」：<sup>111</sup>
- (a) 於上市申請日期的至少 12 個月前已獲得來自至少兩名符合以下條件的資深獨立投資者的第三方投資（統稱為「領航資深獨立投資者」）：在上市申請當日及上市申請前 12 個月期間，相關領航資深獨立投資者一直各自持有相等於上市申請人於上市申請當日已發行股本 5% 或以上的股份或可換股證券；及
  - (b) 所有資深獨立投資者的投資金額應使他們合計持有的股份或可換股證券金額至少相當於表 7 所列的佔上市申請人於上市時已發行股本的百分比。

---

<sup>111</sup> 《諮詢文件》第 167 段。

表 7：建議之合計投資門檻

特專科技公司於上市時的 預期市值	所有資深獨立投資者的投資總額 佔特專科技公司於上市時已發行股本的最低百分比	
	已商業化公司	未商業化公司
80 億港元或以上但少於 200 億 港元 (已商業化公司) 150 億港元或以上但少於 200 億 港元 (未商業化公司)	20%	25%
200 億港元或以上 但少於 400 億港元	15%	20%
400 億港元或以上	10%	15%

219. 我們也建議在計算合計投資門檻時，資深獨立投資者於上市前作出的投資，以及在首次公開招股中向資深獨立投資者發行的任何發售股份，均應計算在內。

### 回應

220. 在支持第 178 段所述建議而有表明意見的回應人士中，42% (28 名) 贊成訂立第 218(a)段所述的建議最低投資規定<sup>112</sup>，其餘 58% (39 名) 不支持。

221. 在支持第 178 段所述建議而有表明意見的回應人士中，63% (36 名) 贊成訂立第 218(b)段所述的建議最低投資規定<sup>113</sup>，其餘 37% (21 名) 不支持。

### 意見

222. 大部分回應人士對有關領航資深獨立投資者的建議有所保留，概述如下：

#### 領航資深獨立投資者的投資時間

223. 部分回應人士認為申請前 12 個月期間過長及 / 或無合理根據，理由如下：

- (a) 其較生物科技公司機制規定的上市前六個月期間還要長；
- (b) 特專科技公司有不同的資金需要及考慮因素。例如，部分特專科技公司發展迅速或由富裕創辦人成立，在發展過程中未必有獲得重大私募股權投資；
- (c) 此規定將不必要地延遲了上市申請，並削弱聯交所的競爭力，因為納斯達克及科創板均無制定有關第三方投資或投資時期的規定或基準指標；及

<sup>112</sup> 《諮詢文件》問題 21。

<sup>113</sup> 《諮詢文件》問題 22。

(d) 隨後幾輪的集資情況（於申請前 12 個月內）可顯示市場對特專科技公司產品的需求，亦應予以考慮。

224. 因此，這些回應人士建議較短的期間（如上市申請前六個月或上市前 12 個月）。其中一名回應人士認為不應硬性規定投資持有期的長度，此長度只應作為釐定有關投資是否具相當數額的一個考慮因素。
225. 部分回應人士建議，將上市申請人須達到 5%門檻的時間，由上市申請當日改為相關投資之時，並額外規定投資者不得於其後出售相關證券。

#### 領航資深獨立投資者的數目及股權百分比

226. 多名回應人士反對要求領航資深獨立投資者持有相等於上市申請人於上市申請當日已發行股本 5%或以上的股份或可換股證券，原因如下：
- (a) 目標比例太難達到，尤其如果上市申請人的預期市值較高則更難達標；
  - (b) 特專科技公司於首次公開發售前進行多輪集資活動的情況並不罕見。因此，資深獨立投資者即使在早期階段已收購公司的大量股權，股權亦很可能會隨時間被攤薄；及
  - (c) 其他現有的投資者保障措施（如所有資深獨立投資者的合計投資門檻以及向獨立機構投資者作出的最低分配比例）應足以驗證上市申請人的實力。
227. 鑑於以上原因，回應人士建議以下替代方案：
- (a) 將須達 5%持股門檻的領航資深獨立投資者數目由兩名減至一名；
  - (b) 將兩名領航資深獨立投資者須達的持股門檻由 5%降低至 3%；
  - (c) 由於上市申請人的市值愈高，投資者愈難收購其重大股權，因此改為根據上市申請人的預期市值，對領航資深獨立投資者施加浮動的最低持股比例；
  - (d) 要求兩名或以上資深獨立投資者合共的股權達投資門檻（例如，兩名資深獨立投資者合共持有 10%股份），因為有些公司可能有多於一名領航資深獨立投資者，各持有較小股權。<sup>114</sup>此建議更能證明上市申請人的實力，因為有更多資深獨立投資者對其進行盡職審查；或
  - (e) 規定上市申請人在申請前 12 個月的整個期間的月底平均股權百分比須達 5%持股門檻，以讓那些因為權益攤薄而暫時未能符合 5%持股門檻的資深獨立投資者，可於其後申請前 12 個月期間內補回差額。

---

<sup>114</sup> 回應人士提出多項替代方案，包括由兩至五名資深獨立投資者於上市申請當日持有上市申請人已發行股本合計至少 10%；交易所有權酌情允許一名領航資深獨立投資者達到 5%的持股門檻，而另外 5%的持股門檻由一些信譽良好的投資者符合；或對第二名資深獨立投資者施加較寬鬆的要求。

### 合計投資基準

228. 大多數回應人士支持建議，特別是因為建議之門檻金額也計算在首次公開發售中向資深獨立投資者發行的發售股份。
229. 部分回應人士認為建議之合計投資基準（如表 7 所載）過高，並擔心在目前波動市況下淘汰了太多申請人。少數回應人士認為，評估所有資深獨立投資者的合共投資額並無必要，及 / 或認為（已商業化公司及未商業化公司均須符合的）建議門檻應全部降低至少 5%。
230. 部分回應人士同意合計投資門檻，但前提是市值要求須降低。

### 釐定是否達到合計投資基準的時間

231. 兩名回應人士表示，由於由上市申請提交時間至實際上市的時間之間，預期市值或會突然波動，因此應僅於上市申請時評估上市申請人是否達到合計投資基準。

### **聯交所的總結**

#### 領航資深獨立投資者的投資時間

232. 我們規定領航資深獨立投資者須於上市申請日期前至少 12 個月投資於特專科技公司，是為了確保市場確實認同公司的質素及投資者作出的估值，這些投資者在尚未確定公司是否進行首次公開發售的情況下仍對其作出投資，故承擔重大投資風險。相反，於較後期才參與的投資者（尤其是那些預計公司將作首次公開發售才投資的投資者），則不會提供相同水平的第三方支持。
233. 建議的申請前 12 個月期限較生物科技公司的 6 個月期限較嚴格，是因為大部分特專科技行業均無主管當局制度規管。
234. 我們澄清，就領航資深獨立投資者的規定而言，投資時間應參考不可撤回結算日期釐定，以配合有關首次公開發售前投資的現有指引<sup>115</sup>。

#### 領航資深獨立投資者的數目及股權百分比

235. 因應回應人士對此建議表達的強烈意見（見第 226 及 227 段），我們已修訂有關領航資深獨立投資者須作相當數額的投資的指示性基準，以提供更大彈性。
236. 修訂後的基準要求一組兩至五名領航資深獨立投資者（各自於上市申請日期的至少 12 個月前已向上市申請人作出投資）符合以下條件：

---

<sup>115</sup> 指引信 [HKEX-GL43-12](#)（有關首次公開招股前投資的指引）第 2.5 段。



- (a) 此類投資者：(i)在上市申請當日及上市申請前 12 個月期間，一直合共持有相等於申請人已發行股本 10%或以上的股份或可換股證券；或(ii)在上市申請日期的至少 12 個月前已對申請人股份或可換股證券投資合計至少 15 億港元（不包括上市申請日期或之前作出的任何後續撤資）；及
- (b) 至少兩名上述投資者(i)在上市申請當日及上市申請前 12 十二個月期間一直各自持有相等於申請人已發行股本 3%或以上的股份或可換股證券；或(ii)在上市申請日期的至少 12 個月前已對申請人股份或可換股證券投資各自至少 4.5 億港元（不包括上市申請日期或之前作出的任何後續撤資）。
237. 有人曾指原有的百比分門檻對市值極高的申請人而言可能過份嚴苛，經修訂的門檻正正回應了這一點，加設實際金額的投資門檻，作為原本建議的百分比門檻以外的另一選擇。
238. 為了提供靈活性給持股比例較小的領航資深獨立投資者（例如經過多輪集資後其股權已被攤薄），我們要求兩至五名領航資深獨立投資者合計須達到 10%持股門檻。
239. 但為了確保至少有兩名領航資深獨立投資者持有重大股權，我們將要求他們在相關期間各自持有的股份或可換股證券的數目相等於上市申請人的已發行股本至少 3%或各自己投資至少 4.5 億港元。
240. 我們強調，有關領航資深獨立投資者的投資規定僅為指示性基準。聯交所可在考慮特定個案的所有相關情況後接受領航資深獨立投資者的股權波動。我們已修訂指引信，將其中一些我們可能接受股權波動的情況加入其中：
- (a) 於上市申請前 12 個月期間內短暫性股權被攤薄：如領航資深獨立投資者股權於申請上市時及在上市申請前 12 個月期間的平均值（即該 12 個月的每月月底股權的平均值）達到相關門檻，我們便會認為其作出了相當數額的投資（即如平均數量達到 10%或 3%的門檻，即使於申請前 12 個月期間有短暫時間未能達標，亦可接受）；及
- (b) 等待補足投資期間短暫性股權被攤薄：(i)於申請前 12 個月期間，其他投資者作出投資導致領航資深獨立投資者股權被攤薄；(ii)相關領航資深獨立投資者（或就達到第 236(a)段所述的合計門檻而言，則該組領航資深獨立投資者中的至少其中一名投資者）已就於上市申請前補足其投資作出不可撤回的承諾，使得補足若投資完成後，該領航資深獨立投資者於上市申請當日可達到相關指示性基準；及(iii)補足投資將於上市當日之前完成。
241. 我們亦在指引信中澄清，聯交所會按個別情況考慮，由同一基金經理管理的不同基金對申請人作出的投資，或由同一名投資者全資擁有的不同實體對申請人作出的投資，可否當作由同一領航資深獨立投資者作出的投資合共計算。聯交所將考慮的因素包括但不限於投資者實體的股權結構，以及其作出投資決策的方式。

### 可換股證券

242. 我們也在指引信中澄清，如資深獨立投資者是持有可轉換為申請人股份的證券（例如可換股或可轉換債券、票據或貸款或可轉換優先股），則在考慮其是否符合相當數額投資規定時，只計算在上市時或之前已轉換的證券。申請人也須在上市文件中披露有關資料。
243. 澄清有關安排旨在防止有人透過向申請人借出金錢讓其符合相當數額投資規定（例如透過具有贖回功能的可換股證券）來規避我們的要求。此類投資者不會如資深獨立投資者一般承擔預期水平的投資風險。

### 合計投資基準

244. 有見大部分回應人士均支持資深獨立投資者的合計投資基準，我們將採納建議，但調整預期市值等級（見下表 8），以反映上市申請人須達的最低市值規定（見上文第 B(I)及(II)部）。

表 8：經修訂的資深獨立投資者合計投資基準

特專科技公司於上市時的 預期市值	所有資深獨立投資者的投資總額 佔特專科技公司於上市時已發行股本的最低百分比	
	已商業化公司	未商業化公司
60 億港元或以上但少於 150 億港元 (已商業化公司)	20%	25%
100 億港元或以上但少於 150 億港元 (未商業化公司)		
150 億港元或以上但少於 300 億港元	15%	20%
300 億港元或以上	10%	15%

245. 我們亦已在指引信中述明，上市申請人可透過在首次公開招股時發行發售股份給資深獨立投資者來符合合計投資基準，不論這些投資者在上市前是否持有特專科技公司的證券。
246. 如資深獨立投資者在申請人首次公開發售前作出的投資及基石投資不足以符合合計投資基準，則只要申請人將會向資深獨立投資者（其參與作為配售部分的獲配售人，並統稱為「資深獨立投資者獲配售人」）配發足夠的發售股份以符合合計投資基準，聯交所可考慮允許申請人繼續上市，在此情況下，上市申請人、整體協調人及保薦人應就此作出承諾，而承諾內容應在上市文件中披露。

247. 在上述情況下：

- (a) 聯交所將只接受明顯屬於資深獨立投資者的指示性例子（見指引信第 32 段所載）範圍內的獲配售人。為避免延誤上市，如申請人計劃依靠向屬於主要市場參與者（見指引信第 32(d)段）的資深獨立投資者作出分配，上市申請人必須提前提交有關其擬為上述目的向其（作為獲配售人身份）分配發售股份的資深獨立投資者的相關資料，以便聯交所有足夠時間評估該獲配售人是否可被視為資深獨立投資者（見上文第 213 段）；及
- (b) 特專科技公司必須在配發結果公告中確認所有資深獨立投資者的投資均已達到合計投資基準，並在有關公告中披露資深獨立投資者獲配售人的身份、持股數量以及其他需要在上市文件中披露的資深獨立投資者獲配售人的相關資料（見指引信第 36 段），證明他們具備相關投資經驗、知識及專業而可被視為「資深投資者」。特專科技公司須提供截止上市日期前六個月內的日期的有關資料。

248. 我們亦於指引信中澄清，合計投資基準是按行使任何超額配發權之前佔申請人已發行股本的百分比計算（見指引信第 37(b)段）。

釐定是否達到合計投資基準的時間

249. 評定是否達到合計投資基準的時間是上市之時。同樣，適用於特專科技公司的合計投資基準等級，是參照上市時（而非部分回應人士所建議於申請上市時）的預期市值（例如基於最終發售價及發售規模）來確定，以計及公眾投資者的需求。若在提出上市申請之時釐定是否達到合計投資基準，則只能按當時的預期市值評估，而未能反映公眾投資者的實際需求。
250. 綜上所述，我們將採納有關最低第三方投資的建議，並作出上文第 234、236 及 240 至 248 段所述有關領航資深獨立投資者規定及合計投資基準的修訂及澄清（見指引信第 37 至 43 段）。

## C. 未商業化公司的額外資格規定

### I. 申請上市的主要原因

#### 建議

251. 聯交所建議未商業化公司申請上市的主要原因須包括將上市募得的資金用於其特專科技產品的研發，以及其製造及 / 或營銷，以協助其實現商業化及達到商業化收益門檻。<sup>116</sup>

#### 回應

252. 在回應人士當中，95% ( 60 名 ) 贊成建議<sup>117</sup>，5% ( 3 名 ) 不贊成。

#### 意見

253. 建議獲大多數回應人士支持，他們普遍認為有關規定可為辨別未商業化公司申請人能否獲准上市提供合理的基準。
254. 部分回應人士儘管贊成建議，但亦認為有關規定過於籠統及主觀。他們提議就開發申請人特專科技產品所需的首次公開招股所得款項百分比訂立較清晰的指引。
255. 一名回應人士表示部分特專科技公司可能在尋求以首次公開招股方式籌集生產及商業化資金前就已完成研發工作。因此，其提議將有關規定修改為：「未商業化公司申請人申請上市的主要原因必須是募集資金用於旗下特專科技產品的研發及 / 或其製造及 / 或營銷，以協助實現商業化及達到商業化收益門檻」。

#### 聯交所的總結

256. 未商業化公司申請人可透過其對集資所得款項的計劃用途去證明符合上述規定。然而，聯交所不擬就應使用的所得款項水平制定進一步的規定，因為未商業化公司在所得款項用途上可能有不同的優先次序，視乎其個別情況而定。
257. 如上文第 133 段所述，聯交所認為持續研發是適合在港上市的特專科技公司的主要特質之一。所以，我們預期未商業化公司在整個營業紀錄期間均一直進行研發，並會將部分首次公開招股所得款項用於其特專科技產品的持續研發工作。
258. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議。

---

<sup>116</sup> 《諮詢文件》第 174 段。

<sup>117</sup> 《諮詢文件》問題 23。

## II. 達至商業化收益門檻的路徑

### 建議

259. 聯交所建議規定未商業化公司要向聯交所證明其特專科技產品在所屬相關特專科技行業商業化、使其可達至商業化收益門檻的可信路徑，並在上市文件中作相關披露。<sup>118</sup>
260. 就此而言，聯交所建議證明可信路徑的方法可包括：<sup>119</sup>
- (a) 就申請人已有的特專科技產品訂立具約束力的合約或無約束力的框架協議，當中須就商業化的時間表及里程碑載列合理充足的詳情；及
  - (b) 此類具約束力的合約或無約束力的框架協議應涵蓋合理數目的獨立客戶，內容有關開發、測試或銷售特專科技產品，當中的實質潛在總合約價值可於上市日期起計 24 個月內變現。在特殊情況下，聯交所可能會接納預期時間表超過 24 個月的具約束力的合約或無約束力的框架協議作為可信路徑的證明，而此類安排涉及的獨立客戶亦須是信譽極好的客戶。
261. 就第 260(b)段所述的例子而言，聯交所建議：<sup>120</sup>
- (a) 若客戶是申請人的核心關連人士，便不會被視為獨立客戶，除非該客戶本身是申請人的大股東，而僅因其對申請人的持股規模而屬於核心關連人士，則其將會被視為符合這項獨立性要求。屬申請人控股股東（或被視為控股股東的一組人士的其中一員）的客戶則不被視為符合這項獨立性要求；及
  - (b) 「信譽極好的客戶」指：
    - (i) 於相關上游或下游行業擁有重大市場份額的主要市場參與者（由適當的獨立市場或營運數據支持）；或
    - (ii) 《上市規則》第 1.01 條所定義的國家機構或國營機構。
262. 此外，我們建議未商業化公司申請人亦須：<sup>121</sup>
- (a) 詳細說明及披露其達至商業化收益門檻的時間表及障礙；及
  - (b) 若其營運資金（已計算上市所得款項）不足以應付其達至商業化收益門檻前的需要，其須描述潛在的資金缺口，以及上市後計劃如何為其達至商業化收益門檻的路徑進一步融資。

---

<sup>118</sup> 《諮詢文件》第 175 段。

<sup>119</sup> 《諮詢文件》第 176 至 178 段。

<sup>120</sup> 《諮詢文件》第 179 段。

<sup>121</sup> 《諮詢文件》第 175 段。

## 回應

263. 在回應人士當中，98% (63 名) 贊成第 259 段所述有關達至商業化的可信路徑的建議<sup>122</sup>，2% (一名) 不贊成。
264. 在贊成第 259 段所述有關達至商業化的可信路徑的建議並發表了意見的回應人士當中，83% (50 名) 贊成第 260 及 261 段建議的可證明達至商業化的可信路徑的例子 (包括「信譽極好的客戶」的定義)<sup>123</sup>，其餘 17% (10 名) 並不贊成。
265. 在發表了意見的回應人士當中，94% (58 名) 贊成第 262(a)段建議的披露規定<sup>124</sup>，其餘 6% (4 名) 並不贊成。
266. 在發表了意見的回應人士當中，95% (59 名) 贊成第 262(b)段建議的披露規定<sup>125</sup>，其餘 5% (3 名) 並不贊成。

## 意見

### 證明達至商業化收益門檻的路徑的例子

267. 大多數回應人士贊成規定未商業化公司申請人須證明其特專科技產品有達至商業化的可信路徑。他們認為這對投資者評估申請人的增長及前景而言至關重要。
268. 大多數回應人士贊成有關例子，並指有關例子只是說明公司可如何證明達至商業化收益門檻的可信路徑。
269. 有些回應人士反對我們提出的建議例子，有些則要求我們澄清有關例子，並提出以下一個或多個理由：

#### (a) 未商業化公司的情況各有不同：

- (i) 未商業化公司可能難以訂立具有重大潛在總合約價值 (部分回應人士認為這是指 2.5 億港元) 並可於上市日期起計 24 個月內變現的合約，因為這些公司的業務計劃可能不時變更 (尤其考慮到這些公司有需要測試市場去釐定適合的商業化路徑)。另外，分階段實現商業化的情況亦十分常見。舉例而言，未商業化公司可能與主要業內人士簽訂了共同開發安排，須於開發成功後才会有可產生收益的訂單；及
- (ii) 視乎不同特專科技行業的性質，個別行業的市場可能並無於產品商業化前訂立協議的慣例；

---

<sup>122</sup> 《諮詢文件》問題 24。

<sup>123</sup> 《諮詢文件》問題 25。

<sup>124</sup> 《諮詢文件》問題 26(a)。

<sup>125</sup> 《諮詢文件》問題 26(b)。

- (b) **零售客戶**：須訂立具約束力或無約束力的協議的規定，並不適合以零售客戶為目標的公司；
- (c) **「信譽極好的客戶」的定義**：部分回應人士憂慮「信譽極好的客戶」的定義過於狹隘及規範，等同主宰了未商業化公司申請人該以何種方式實現商業化，而不論那方法是否適合相關行業或業務。有關回應人士認為聯交所應考慮將定義範圍擴大至涵蓋一些市場份額正在增長、有獨特市場定位及 / 或經濟背景雄厚的「上游」或「下游」客戶；及
- (d) **商業敏感 / 機密資料**：有關商業化時間表及里程碑的詳情以及客戶合約通常都是商業敏感資料及 / 或須根據相關協議（尤其是與政府部門訂立的協議）保密的資料。因此，披露這些資料可能會減低上市申請人的競爭力，繼而減低其申請在聯交所上市的意願。

#### 披露達至商業化收益門檻的時間表及障礙

270. 大部分回應人士贊成要規定未商業化公司申請人披露相關資料（包括達到商業化收益門檻的時間表及障礙、潛在資金缺口以及進一步融資的計劃）的建議。他們同意披露這些資料對投資者作出知情投資決策而言至關重要，尤其是此類申請人最終未能商業化的風險較高。

#### **聯交所的總結**

##### 進一步澄清所提供的例子

271. 《諮詢文件》提供了若干例子去說明上市申請人可如何證明其達至商業化收益門檻的路徑。若有關範例不適用於個別未商業化公司的情況，其可用其他方式證明其商業化路徑，並以其他證據證明該路徑的可信性。
272. 我們的範例並未包括與主要業內人士簽訂的共同開發安排（見第 269(a)(i)段），因為有關協議不一定是達至商業化的可信路徑的有力證據，要視乎相關特專科技產品的開發階段。
273. 一如就評估資深獨立投資者的獨立性所作出的澄清（見第 205 至 208 段），聯交所已於指引信中澄清（見指引信第 50(a)段），範例中所述客戶的獨立性將以與申請人簽署相關合約或框架協議之日以及直至上市期間作為評定基礎，至於客戶的獨立性，也將是採用評估資深獨立投資者的相同標準來評定。
274. 《諮詢文件》中有關「信譽極好的客戶」的描述並非涵蓋所有情況，在應用此字眼時，我們會考慮上市申請人以及相關特專科技行業和市場的所有相關實況（見指引信第 50(b)段）。
275. 一如我們就評估投資者是否屬資深獨立投資者使用類似字眼（見第 214 段），我們已修訂指引信（見指引信第 5050(b)(i)段），將我們規定中的「重大市場份額」字眼改為「相當市場份額及規模」。

### 其他證明達至商業化收益門檻的可信路徑的方法

276. 未商業化公司申請人毋須簽訂總合約價值至少達 2.5 億港元（商業化收益門檻）並可於上市後 24 個月內變現的協議。
277. 若未商業化公司選擇提供具約束力的合約或無約束力的框架協議作為證據來證明其達至商業化收益門檻的路徑，而有關合約 / 協議符合指引信內「可信路徑」範例的要求（例如具有重大潛在總合約價值並可於上市日期起計 24 個月內變現），聯交所會將該未商業化公司視為已證明「可信路徑」。
278. 若有關合約 / 協議的價值不足以證明申請人達到商業化收益門檻的路徑或未符合指引信內「可信路徑」範例的全部要求，則申請人應在其上市文件中描述其計劃如何達至商業化收益門檻。
279. 聯交所明白不同上市申請人的情況各異，因此已在指引信中澄清申請人可以提出披露其他可證明《上市規則》第 18C.06 條項下達到商業化收益門檻的可信路徑的資料。
280. 以零售客戶為目標而未必會與零售客戶直接訂立合約的未商業化公司，其可透過以下例子證明達到商業化收益門檻的可信路徑：列明表示對申請人的特專科技產品有興趣的零售客戶數目，並提供適當的證據（例如已確認的訂單）。
281. 聯交所會全面考慮所有提交的資料及所有相關情況，以釐定未商業化公司是否使聯交所信納其已按《上市規則》第 18C.06 條的規定達到商業化收益門檻。

### 商業敏感 / 機密資料

282. 有關披露商業敏感資料或其他機密資料的問題並非特專科技公司獨有。因此，聯交所會按現行做法處理這方面事宜。
283. 未商業化公司申請人可根據聯交所現有指引，申請豁免披露相關資料<sup>126</sup>。聯交所會個別考慮（其中包括）(a)申請人作出披露的不便是否較投資者獲悉資料更為重要；(b)上市文件披露的替代資料是否仍可為投資者提供足夠的真實及準確資料，讓投資者對發行人及其證券作出適當的整體知情評估。
284. 基於這原是一項上市規定，聯交所在評估是否批准寬免有關未商業化公司披露其達至商業化收益門檻的可信路徑的申請時會採用較高的標準。例如，在應用現有指引釐定是否允許申請人不披露相關的商業敏感資料時，聯交所期望申請人可證明披露有關資料會嚴重損害申請人或對申請人的競爭力造成損害（例如有關資料屬商業秘密），以及是否縱然不披露有關資料亦相當可能不會在申請人實況方面誤導投資者（知悉有關實況對投資者就申請人及其證券作出知情評估至關重要）。

---

<sup>126</sup> 指引信 [HKEX-GL98-18](#)（上市文件資料披露指引——上市申請人名稱；所述統計數字及數據；上市文件封面；不披露機密資料；及營業紀錄期後重大轉變）第 28 至 30 段。



### 均衡的披露

285. 一名回應人士指出有關申請人達至商業化收益門檻的路徑的披露資料屬前瞻性資料，會受不明朗因素影響。未商業化公司申請人在上市文件中披露有關資料時務須謹慎，並應適當及清晰地披露背後涉及的重大假設，以確保該等披露內容無誤導成分。聯交所已在指引信中強調這一點（見指引信第 48 段）。
286. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議，並作出第 273 至 275、277 至 281 及 285 段所述的澄清（見指引信第 48 至 53 段）。

## III. 加強營運資金規定

### 建議

287. 聯交所建議未商業化公司申請人（計及申請人首次上市的所得款項後）須有充足的營運資金，足夠應付未來至少 12 個月該集團所需成本的至少 125%，而該等成本須主要包括：(a) 一般、行政及營運成本；及(b)研發成本。<sup>127</sup>

### 回應

288. 在回應人士當中，90%（56 名）贊成建議<sup>128</sup>，10%（6 名）不贊成。

### 意見

289. 大多數回應人士均贊成建議，因為其與生物科技公司的加強營運資金規定一致。
290. 數名主要從事私募股權或創投的投資公司的回應意見中提議，將有關期間延長至 24 個月或直至達到商業化收益門檻為止。他們認為這可證明申請人有穩健的財務狀況。
291. 一名回應人士反對建議的規定，認為這會左右管理層對本身資金的主要用途作出的商業判斷。
292. 一名回應人士認為營運資金的規定亦應涵蓋營銷及相關成本。

### 聯交所的總結

293. 如《諮詢文件》所述，建議規定與適用於生物科技公司的規定一致<sup>129</sup>，並旨在減低未商業化公司因沒有收益及 / 或盈利支持而在上市後首年未能應付營運開支的風險<sup>130</sup>（即公司不會於上市後不久就經營失敗）。

---

<sup>127</sup> 《諮詢文件》第 182 段。

<sup>128</sup> 《諮詢文件》問題 27。

<sup>129</sup> 《上市規則》第 18A.03(4)條。

<sup>130</sup> 《諮詢文件》第 183 段。

294. 我們認為對未商業化公司施加 12 個月以上的營運資金規定並不恰當，因為超過 12 個月本來就有不明朗因素。與施加較嚴格的營運資金規定比較，我們反而希望要求未商業化公司於上市文件中披露其計劃如何為達至商業化收益門檻的路徑融資（見第 262(b)段）。
295. 未商業化公司若預計上市後 12 個月內會進行營銷及相關活動，在釐定其營運資金需要是否獲滿足時，應計及營銷與相關開支。
296. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議。

## D. 其他有關資格規定的意見

### I. 回應人士提出的其他資格規定

除就《諮詢文件》中提出的問題表達的回應意見外，回應人士亦向聯交所提出以下建議。

#### 意見

##### 專家意見

297. 部分回應人士提議聯交所考慮要求申請人提供由獨立專家編制的可行性報告來證明申請人商業化路徑的可信性，或聘請新技術範疇中信譽良好的機構或人士（例如著名的學術機構及主要資訊科技平台機構）評估申請人上市文件中所陳述資料是否真實或準確。

##### 額外獨立非執行董事／企業管治規定

298. 數名回應人士提議規定特專科技公司（尤其是未商業化公司）須至少有一名具有相關技術背景或專業知識的獨立非執行董事。他們認為這種做法可帶來好處，因為大部分特專科技產品的商業化均毋須主管當局認證／批准，增加了投資者評估公司所陳述的資料以判斷其能力的難度。
299. 有關回應人士認為委任這樣的獨立非執行董事，可有助外間的股東評估公司的技術開發情況。有關獨立非執行董事亦可監察公司營運資金與達至商業化收益門檻所需資金之間的缺口。
300. 一名回應人士提議規定獨立非執行董事須以類似其確認關連交易是否公平合理且符合股東整體利益的方式披露其對特專科技公司的看法。<sup>131</sup>
301. 數名回應人士提議規定特專科技公司（尤其是未商業化公司）的董事會須另外特設一個董事委員會，當中：
- (a) 一名回應人士提議這個委員會負責監督有關特專科技的事宜（尤其是研發方面的事宜）以及申請人的特專科技產品的商業化路徑。他們認為特專科技公司屬高風險性質，其董事會需要特設這樣的委員會，類似持牌銀行的風險委員會。他們建議這委員會的主席可由在相關特專科技有足夠知識及經驗的獨立非執行董事擔任。另有一名回應人士提議設立類似的風險委員會，成員須包括至少一名獨立非執行董事，負責監督及管理與特專科技公司有關的風險；及
  - (b) 另有一名回應人士提議要求申請人設立由具有相關知識的獨立非執行董事、非執行董事及其他顧問組成的諮詢委員會或戰略發展委員會（如適用）。

---

<sup>131</sup> 見《上市規則》第 14A.40(3)及 14A.55(3)條。

## 聯交所的總結

### 專家意見

302. 在制定有關特專科技制度的建議時，聯交所考慮過是否可以要求申請人就其特專科技產品的能力以及（就未商業化公司而言）商業化路徑編制可行性報告。
303. 與持份者初步討論後，聯交所決定不推行此建議。不少特專科技公司可能是在小型及 / 或新興市場經營業務，這些公司可能非常難以找到適合的專家編制有關報告。此外，任何專家意見均可能會受到責任因素及保密方面的疑慮（例如有關相關特專科技的技術詳情及商業秘密）所掣肘。聯交所憂慮刊發受規限的報告可能會有反效果，導致公司及其前景的描述有誤導。
304. 聯交所的結論是，現有保薦人的盡職審查規定足以保障申請人上市文件中有關其特專科技產品的技術能力及商業可行性的描述不會有誤或有誤導。
305. 聯交所亦無計劃設立由常設成員組成的專家諮詢小組（類似現時就生物科技公司上市申請提供專家意見的生物科技諮詢小組<sup>132</sup>）。特專科技制度的範圍涵蓋各種不同的行業、領域及技術，我們認為不可能成立一個可提供所需的廣泛意見的諮詢小組。
306. 取而代之，聯交所會在個別申請的審批程序中按需要諮詢相關專業人士（例如學術機構），善用他們的專業知識及經驗。

### 額外獨立非執行董事 / 企業管治規定

307. 我們不擬實擬建議，規定特專科技公司須委任至少一名具有相關技術專業知識的獨立非執行董事或設立特別董事委員會以監督有關發行人特專科技產品的開發情況。
308. 由於許多特專科技行業均屬新興及高度技術性質，特專科技公司為符合這項規定而指派的獨立非執行董事或特別董事委員會，其技術專業未必與特專科技公司的活動直接相關。結果，有關委聘可能反而給予投資者虛假的信心，有機會削弱此項規定作為保障措施的有效性。
309. 我們亦注意到部分特專科技公司（尤其是屬於新興 / 小型特專科技行業的公司）可能難以物色有必要專業知識而又願意出任獨立非執行董事的人士，不易符合有關規定；而委任此類獨立非執行董事或董事委員會負責監督特專科技產品的開發情況，也可能會增加公司的專有技術落入競爭者手中或被公諸於世的風險。
310. 所以，我們將會依靠《上市規則》的現有規定，包括《企業管治守則》中有關獨立非執行董事（及其他非執行董事）須有能力透過提供獨立、富建設性及有根據的意見對發行人制定策略及政策作出正面貢獻的守則條文。<sup>133</sup>

---

<sup>132</sup> 生物科技諮詢小組由聯交所成立，是一個以生物科技行業內的經驗人士組成、就生物科技公司提供意見的小組。小組成員的工作只屬諮詢性質，聯交所、上市委員會或證監會只在「有需要時」方會諮詢個別成員意見。

<sup>133</sup> 《企業管治守則》（《上市規則》附錄十四）第二部分守則條文 C.1.7。

## II. 有不同投票權架構的特專科技公司

### 建議

311. 聯交所建議對申請以不同投票權架構上市的特專科技公司適用現時《上市規則》有關不同投票權架構<sup>134</sup>的規定及相關指引<sup>135</sup>。其中，有關申請人可能須達到 400 億港元市值門檻，該門檻適用於具有不同投票權架構、惟最近一個經審計會計年度收益不足 10 億港元的申請人<sup>136</sup>。

### 意見

312. 部分回應人士表示不少特專科技公司採納了不同投票權架構以讓創辦人維持其控制權（因為經過向投資者進行多輪集資以支持公司發展後，創辦人的持股已被攤薄），並可能擬於上市後繼續採用有關架構。他們認為有關架構有利於公司持續增長及達至成功，因為其可穩定特專科技公司的長遠發展。
313. 然而，他們認為現時的 400 億港元市值門檻<sup>137</sup>對收益或盈利不夠可觀的特專科技公司而言實屬過高。他們亦指出在科創板，適用於不同投票權架構公司的市值門檻遠低於上述門檻<sup>138</sup>，並要求聯交所降低適用於申請以不同投票權架構上市的特專科技公司的市值門檻，或豁免這方面要求。

### 聯交所的總結

314. 如《諮詢文件》所述<sup>139</sup>，現時《上市規則》有關不同投票權架構的規定是在 2018 年上市改革期間經過廣泛諮詢後所制定。基於不同投票權架構具有徵用及侵佔公司資源的固有風險，聯交所擬將具有不同投票權架構的申請人限於業務成熟及知名度高、已得到第三方作出重大投資的公司。<sup>140</sup>
315. 不同投票權架構規定對所有上市發行人（包括生物科技公司）一視同仁。生物科技公司上市申請人與很多特專科技公司一樣，都仍處於相對較初期的發展階段，因此在最近一個經審計會計年度收益未能達到 10 億港元。因此，這些公司的市值亦須達到 400 億港元，方可以不同投票權架構上市。
316. 基於上述理由，我們不擬就《上市規則》適用於特專科技公司的不同投票權架構規定讓步。

---

<sup>134</sup> 《諮詢文件》第 186 至 188 段。

<sup>135</sup> 見指引信 [HKEX-GL-93-18](#)（有關採用符合《上市規則》第八 A 章的不同投票權架構的公司（不包括尋求雙重上市或第二上市並符合《上市規則》第 8A.46 條項下規定的獲豁免的大中華發行人及非大中華發行人）是否適合上市的指引）。

<sup>136</sup> 《上市規則》第 8A.06 條。

<sup>137</sup> 該門檻是基於以下假設：公司不合資格根據《上市規則》第 8.05(3)條上市，因此未能滿足《上市規則》第 8A.06(2)條的規定（即上市時市值達 100 億港元及經審計的最近一個財政年度的收益達 10 億港元）。

<sup>138</sup> 《科創板規則》第 2.1.4 條規定，具有不同投票權架構的上市申請人須符合以下任一條件：(a)預期市值達人民幣 100 億元；或(b)預期市值達人民幣 50 億元，且最近一年營業收入至少達人民幣 5 億元。

<sup>139</sup> 《諮詢文件》第 186 段。

<sup>140</sup> 見《[有關新興及創新產業公司上市制度的諮詢文件](#)》第 98 至 100 段及 110 段。

## E. 首次公開招股期間的規定

### I. 向「獨立定價投資者」分配至少一定數量股份

#### 建議

317. 聯交所建議獨立機構投資者在特專科技公司的首次公開招股中應獲分配至少一定數量的發售股份，以助確保市場定價流程嚴謹穩健。<sup>141</sup>

318. 我們建議：<sup>142</sup>

- (a) 將獨立機構投資者定義為「（以基石投資者或其他身份）參與首次公開招股配售部分的機構專業投資者」；
- (b) 定義不包括以下投資者：
  - (i) 法團專業投資者及個人專業投資者<sup>143</sup>；
  - (ii) 申請人的核心關連人士；及
  - (iii) 現有股東，或現有股東的緊密聯繫人。

#### 回應

319. 87%有填寫意見的回應人士（60名）都支持第317段提到向獨立機構投資者分配至少一定數量發售股份的建議<sup>144</sup>，13%（9名）不支持。

320. 支持第317段所述向獨立機構投資者分配至少一定數量股份的建議的回應人士中，68%有填寫意見的（39名）支持獨立機構投資者的建議定義<sup>145</sup>，32%（18名）不支持。

#### 意見

##### 整體方針

321. 大部分支持建議的回應人士都認為，向獨立機構投資者分配至少一定數量的股份，能借用他們的專業經驗和行業專長，有助特專科技公司股份的定價。部分回應人士表示，由於獨立機構投資者可能較其他投資者能承受更高風險，投資期也可能更長，將有助於緩解首次公開招股後不久價格出現波動的風險。

---

<sup>141</sup> 《諮詢文件》第199段。

<sup>142</sup> 《諮詢文件》第201及202段。

<sup>143</sup> 《證券及期貨（專業投資者）規則》所述的專業投資者（見《諮詢文件》第89頁表8附註）。

<sup>144</sup> 《諮詢文件》問題28。

<sup>145</sup> 《諮詢文件》問題29。

322. 小部分反對最低分配規定的回應人士認為，獨立機構投資者隨時都可選擇以基石投資者的身份參與投資，確保自己能在首次公開招股中獲分配足夠數量的股份，因此毋須特意規定必須向他們作出若干最低分配。他們認為，首次公開招股市場定價流程應全由市況主導。

#### 獨立機構投資者的定義

323. 大部分回應人士都認為獨立機構投資者的建議定義份屬恰當，可與其他專業投資者明顯區別開來。
324. 多名回應人士認為該定義不應不包括法團專業投資者及／或個人專業投資者（見上文第318(b)段），原因如下：
- (a) 法團及個人專業投資者同樣具備特專科技行業和業務方面的投資知識及經驗，有助市場定價流程嚴謹穩健；及
  - (b) 法團專業投資者、高淨值個人或家族辦公室通常在首次公開招股中獲分配大量股份。若 50%最低分配規定不加涵蓋，可能會削弱他們參與首次公開股股的意欲，令申請人及中介機構通過簿記建檔程序出現極大障礙。
325. 部分回應人士建議，聯交所亦應視乎個別情況允許經驗豐富的法團專業投資者（例如專門從事創新科技行業的集團公司的投資部門）及聲譽良好的個人（例如知名科技公司的創辦人或高級行政人員）也列入獨立機構投資者的範圍，讓 50%最低分配規定也計及這類投資人士。

#### 獨立性評估

326. 部分回應人士指，獨立機構投資者的定義不應不包括特專科技公司的現有股東。兩名回應人士認為，只有被視為一組控股股東其中一員的才應被排除在外。他們認為，並非特專科技公司董事會成員的，他們能夠取得的發行人資料及對發行人活動的影響力與其他公眾機構投資者其實差不多。

### 聯交所的總結

#### 整體方針

327. 儘管我們知悉最低分配規定將增加簿記建檔的負擔，但鑒於特專科技公司的價值本身就較難估量，我們認為都值得設置這項規定，令這些公司的市場定價流程更嚴謹穩健。<sup>146</sup>
328. 正如大部分回應人士都有提到，聯交所相信最低分配規定將有助確保特專科技公司申請人的發售價，是由有足夠資源對特專科技公司的能力及表現進行盡職調查及深入研究、具備專業經驗及行業專業知識的獨立投資者來釐定。

---

<sup>146</sup> 《諮詢文件》第 69 至 73 段。

329. 這些規定亦會加大令這些經驗豐富的獨立投資者作為定價者其對首次公開招股定價的影響，同時減低對作為承價者的投資者對定價的影響。跟部分回應人士的意見相反（見第322段），最低分配規定旨在鼓勵更多經驗豐富的獨立投資者投資首次公開招股，令他們在新股定價時有更多議價能力，使他們不用再僅僅為了保證能獲配售足夠數量的股份而要以基石投資者身份參與投資<sup>147</sup>。

#### 獨立定價投資者的定義

330. 我們知道有些法團及個人專業投資者可能會有特專科技公司方面的專門投資知識及經驗。因此，我們已重新審視最低分配規定將考慮到的獨立投資者類型，並另以「獨立定價投資者」一詞界定這些投資者。此定義涵蓋：(a)獨立機構專業投資者（正如《諮詢文件》所設想）；及(b)管理資產總值、基金規模或投資組合規模至少達10億港元的其他類型獨立投資者。
331. 為方便審閱，我們亦修訂了《配售指引》，要求向聯交所呈交的獲配售人名單<sup>148</sup>中載有能證明已符合最低分配規定的相關資料，並識別符合獨立定價投資者定義的獲配售人身份。聯交所保留在其認為必要的情況下，要求申請人提交有關此等獲配售人的進一步資料的權利，以確立其符合該定義的依據。

#### 獨立性評估

332. 我們將採納建議的獨立性規定，原因如下：
- (a) 核心關連人士將不被視作獨立定價投資者，因為我們希望確保這個定義足以盡量減低「朋友及家人」投資者的影響。這些人士的主要目標是支持上市，對首次公開招股的定價水平相對不敏感；及
  - (b) 現有股東及其緊密聯繫人亦不會被視作獨立定價投資者，以助確保首次公開招股的估值是由市況主導。正如《諮詢文件》所述<sup>149</sup>，首次公開招股前的投資者有動機透過協商得出最高的估值，因為其希望從過去對該公司的投資得到最大可能回報。因此，他們的利益未必與公眾投資者的利益一致。無論他們是否擔任董事會成員或所取得的資料與公眾投資者在上市後取得的資料相同，情況亦一樣。
333. 基於上文，我們(a)把《上市規則》第18C.08條中的「獨立機構專業投資者」改為「獨立定價投資者」，並將指引信所載定義（見第330段）納入（見指引信第55至58段）；及(b)如第331段所述修訂《配售指引》（見《上市規則》附錄六第11A段）。

---

<sup>147</sup> 《諮詢文件》第190至192段。

<sup>148</sup> 根據《配售指引》第11段須予提交。

<sup>149</sup> 《諮詢文件》第74段。



## II. 向獨立定價投資者分配股份的百分比

### 建議

334. 聯交所建議，特專科技公司須確保於其首次上市時，首次公開招股的股份總數（於行使超額配股權時發行的股份數目不計算在內）的至少 50% 須由獨立機構投資者持有。<sup>150</sup>

#### 以 SPAC 併購交易方式上市

335. 我們建議上述規定適用於以 SPAC 併購交易方式上市的特專科技公司，令繼承公司在 SPAC 併購交易中發行的股份總數（不包括作為收購 SPAC 併購目標的代價而向 SPAC 併購目標的現有股東發行的任何股份），必須至少有 50% 由獨立機構投資者認購。SPAC 併購交易的現有獨立第三方投資者規定<sup>151</sup>將繼續適用。<sup>152</sup>

#### 以介紹方式上市

336. 我們建議，如特專科技公司擬透過介紹方式上市，聯交所或會按個別情況考慮豁免須至少分配一定數量的發售股份予獨立機構投資者的規定。
337. 我們進一步建議，申請人須證明其預期於上市時可符合所適用的最低市值，而該市值是基於其在認可證券交易所的過往交易價格（至少六個月）來釐定，並考慮到其證券有充足流通量以及龐大的投資者基礎（其中相當部分為獨立的機構專業投資者）。<sup>153</sup>

### 回應

338. 在支持第 317 段所述建議（向獨立機構投資者分配至少一定數量股份）的回應人士中：
- (a) 60% 有填寫意見的回應人士（34 名）支持第 334 段建議的分配百分比<sup>154</sup>，其餘 40%（23 名）不支持。
  - (b) 68% 有填寫意見的回應人士（36 名）支持第 335 段所述建議（特專科技公司以 SPAC 併購交易方式上市<sup>155</sup>），其餘 32%（17 名）不支持。
339. 92% 有填寫意見的回應人士（56 名）支持第 336 段所述建議（特專科技公司透過介紹方式上市<sup>156</sup>），其餘 8%（5 名）不支持。

---

<sup>150</sup> 《諮詢文件》第 200 段。

<sup>151</sup> 《上市規則》第 18B.41 條。

<sup>152</sup> 《諮詢文件》第 203 段。

<sup>153</sup> 《諮詢文件》第 204 段。

<sup>154</sup> 《諮詢文件》問題 30。

<sup>155</sup> 《諮詢文件》問題 31。

<sup>156</sup> 《諮詢文件》問題 32。

## 意見

### 最低分配門檻

340. 大部分回應人士均同意 50%最低分配門檻的建議，認為建議門檻是個合理做法，可確保獨立機構投資者獲發足夠數量的股份，不枉他們花費對上市申請人進行盡職審查及分析。
341. 有一些回應人士認為 50%的門檻太高，尤其是獨立機構投資者的建議定義太狹窄（見上文 E (I) 節），而且機構專業投資者的投資方式亦相對審慎（特別是近期經濟衰退後）。
342. 他們並且認為有關規定可能會削弱特專科技制度的吸引力，因為可能導致：
- (a) 既非獨立機構投資者亦非散戶的投資者（例如企業投資者）受到不當限制。回應人士表示，首次公開招股中大部分發售股份通常都是這類投資者投資的。他們認為，如觸發最高回補機制（20%），那麼可供這些投資者投資的發售股份總數只餘 30%；及
  - (b) 投資者基礎過於集中且十分有限，可能會扭曲市場定價流程（因為發售價可能由一少撮大型獨立機構投資者釐定），或令特專科技公司的股份在首次公開招股後流通量低但價格波動大。
343. 他們部分人建議設較低的最低分配門檻（介乎 15%至 40%）。另外亦有人建議根據特專科技公司申請人的預期市值設定浮動的最低分配門檻。

### 以 SPAC 併購交易方式上市

344. 大多數回應人士都支持建議，普遍認為特專科技公司以 SPAC 併購交易方式上市實質上與《上市規則》第十八 C 章下的上市方式相同，兩種情況下須向獨立機構投資者作出最低分配的處理相同也很合理。
345. 認為 50%最低分配門檻過高（見第 334 段）的回應人士以類似原因不同意 SPAC 併購交易的建議處理，並要求降低繼承公司股份的分配門檻。
346. 兩名回應人士認為，現行 SPAC 規定已在不設最低分配規定的情況下為投資者提供足夠保障，包括第三方投資規定及股東（包括專業投資者）批准 SPAC 併購交易的規定，以及只限專業投資者可以買賣 SPAC 股份的限制。

### 以介紹方式上市

347. 有關特專科技公司以介紹方式上市的建議獲廣泛支持。回應人士表示，由於特專科技公司於其他交易所上市時已須進行市場定價，來港上市時也就不必再符合最低分配規定，又補充這些公司所發布的公開資料（包括價格及交易紀錄）將足以供投資者客觀評估他們的估值是否合理。

## 聯交所的總結

### 最低分配門檻

348. 我們承認，相對於特專科技制度以外的首次公開招股，我們所建議的分配百分比比較難實現。不過，我們相信，這個機制下的價格將更為穩健，其長遠裨益將勝過短期額外負擔。
349. 我們有了對特專科技公司的自由流通量規定（見第 E(IV)節），再加上現行的分布規定<sup>157</sup>及《配售指引》，應有助減輕上市後投資者基礎過於集中、流通量低及價格大幅波動的風險。
350. 基於大部分回應人士對建議均表支持，我們會如《諮詢文件》所載將最低分配門檻訂於 50%。為了消除部分人對太難達到最低分配門檻的憂慮，我們將拓寬釐定是否符合最低分配門檻規定時可考慮的獨立投資者類型（見第 330 段）。

### 以 SPAC 併購交易方式上市

351. 我們承認，SPAC 併購交易已須遵守嚴格的《上市規則》規定，由獨立資深投資者協助支持對繼承公司的估值。不過，由於特專科技公司的價值本身較難估量，我們認為，若該公司是 SPAC 併購目標，便須採取額外保障措施。
352. 基於大部分回應人士對建議最低分配門檻均表支持，我們將採納諮詢文件所載的建議。此規定現載於指引信（見指引信第 59 段）。

### 以介紹方式上市

353. 至於尋求以介紹方式上市的特專科技公司，我們已於指引信中澄清，在處理豁免遵守最低分配規定的申請時將作通盤考慮。該指引信現列明，在考慮有關豁免時，我們會考慮多方面因素，其中包括特專科技公司的投資者基礎、過往成交價及成交額等等因素。
354. 我們亦將「認可證券交易所」改為「另一證券交易所」，以與《上市規則》有關以介紹方式上市的現行規定<sup>158</sup>所用字眼一致。指引信亦列明該另一證券交易所須是有充足的流通量和龐大的投資者基礎。
355. 基於大部分回應人士對建議最低分配門檻均表支持，我們將採納第 353 及 354 段所指的修訂建議。此規定現載於指引信（見指引信第 60 段）。

---

<sup>157</sup> 包括《上市規則》第 8.08 (3) 條的規定：上市時由公眾人士持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的百分比，不得超過 50%。

<sup>158</sup> 《上市規則》第 7.14(1)條。

### III. 初步散戶分配及回補機制

#### 建議

356. 聯交所建議為特專科技公司設立新的初步散戶分配及回補機制，以助確保市場定價流程嚴謹穩健。

357. 我們建議對特專科技公司的初次上市實施表所示的初步散戶分配及回補機制。<sup>159</sup>

表 9：為特專科技公司而設的初步分配及回補機制

	初訂 分配份額	公開認購部分 超額認購倍數	
		10 倍至 50 倍內	50 倍或以上
散戶最低分配佔總發售股份百分比	5%	10%	20%

#### 回應

358. 82%有填寫意見的回應人士（49 名）都支持第 356 段所述的建議（新的初步散戶分配及回補機制<sup>160</sup>），而 18%（11 名）不支持。

359. 在支持 356 段所述的建議（新的初步散戶分配及回補機制）的回應人士中，87%（40 名）支持第 357 段所述的建議初步分配及回補機制<sup>161</sup>，而 13%（六名）不支持。

#### 意見

##### 整體方針

360. 大部分回應人士都支持為特專科技公司設立新的初步散戶分配機制，他們普遍同意，該建議有助確保作為定價者的投資者獲得相當配額的股份，有利市場定價流程。部分人亦特別指出，經修訂的機制對特專科技公司的風險承受能力作出適當調整。

361. 反對新機制的回應人士關注到限制散戶參與可能會影響特專科技公司上市後的流通量，且這個方針與聯交所處理生物科技事宜的方針並不一致。

362. 部分回應人士要求，聯交所應檢討現行機制，並採納統一的方針改善所有上市的市場定價流程，而不是特為特專科技公司增設初步散戶分配及回補機制。

<sup>159</sup> 《諮詢文件》第 205 段。

<sup>160</sup> 《諮詢文件》問題 33。

<sup>161</sup> 《諮詢文件》問題 34。

### 初步散戶分配及回補比率

363. 儘管大部分回應人士都認為建議的初步散戶分配及回補比率十分合理，仍有少數人建議改用以下百分比門檻：
- (a) 部分回應人士建議將初步分配及最高回補比率分別進一步下調至 5%、7.5%及 10%，與一般《第十八項應用指引》豁免<sup>162</sup>一致；及
  - (b) 部分回應人士認同初步分配百分比建議，但建議在超額認購 10 倍至 50 倍內時將最高回補比率提高至 15%，50 倍或以上時則提高至 30%。

### **聯交所的總結**

364. 建議回補比率相對較一般「第十八項應用指引」的豁免高，因為我們已考慮到散戶投資者對特專科技公司的需求可能會較高。
365. 我們認為毋須透過進一步提高回補率，因為我們希望確保在配售部分中，有參與簿記建檔的投資者可獲得足夠多的發售股份。我們相信，建議比率已在實現穩健的市場定價流程與滿足散戶需求之間取得適當平衡。
366. 基於大部分回應人士均表支持，我們將採納《諮詢文件》所載的建議（包括上文表 9 所載的初步散戶分配及回補率）。

## **IV. 最低自由流通量規定**

### **建議**

367. 聯交所建議尋求首次上市的特專科技公司必須確保其已發行股份中，有不少於 6 億港元市值的部分在上市後不受（無論是：合約；《上市規則》；適用法律；或其他規定下的）任何禁售規定所限（稱為「自由流通量」）。<sup>163</sup>

### **回應**

368. 62%有填寫意見的回應人士（39 名）支持建議<sup>164</sup>，38%（24 名）不支持。

### **意見**

369. 支持建議的回應人士承認，最低自由流通量規定將能夠促進特專科技公司股東上市後的流通量並舒緩市場操控及價格波動的問題。

---

<sup>162</sup> 見香港交易所上市決策 [HKEx-LD60-1 \(2008 年 5 月\)](#)。

<sup>163</sup> 《諮詢文件》第 206 段。

<sup>164</sup> 《諮詢文件》問題 35。

370. 部分回應人士建議，若降低最低市值門檻，自由流通量規定亦應相應下調，他們建議調低至 3 億港元至 4.5 億港元。
371. 部分回應人士反對自由流通量規定以絕對金額顯示，要求聯交所考慮自由流通量規定以新申請人市值的某個百分比訂定，以免對上市時市值較低的特專科技公司申請人不公平。
372. 數名回應人士建議放寬對中國發行人的自由流通量規定，因為首次公開招股前證券依法須遵守若干出售限制規定<sup>165</sup>，不能計入建議的自由流通量。
373. 一名回應人士認為「自由流通量」的定義應不包括不在聯交所買賣的股票（例如中國發行人的非上市股票），因為這些股票不會帶來上市後的流通量。

### 聯交所的總結

374. 我們建議將最低自由流通量規定訂為固定金額以反映證券的基準價值，而聯交所認為該價值將提供充足的首次公開招股後流通量協助特專科技公司證券的市場定價。
375. 儘管下調了最低市值規定（見上文 B(I)及(II)節），就此而言，我們相信 6 億港元仍是一個可達到這方面目的之適當最低價值門檻，特別是特專科技公司的價值本來就較難估量（見《諮詢文件》第 69 至 74 段）。
376. 我們決定不採用以百分比訂定的最低自由流通量規定，因為隨着特專科技公司的市值增長，公司須有的自由流通量的最低貨幣價值也隨而上升。規定自由流通量高於最低貨幣價值金額，對確保首次公開招股後的流通量來說並非必要，卻可能會無端令大型特專科技公司申請人打消來港上市的念頭。我們的建議方針亦與我們對生物科技公司的現行公眾持股量規定一致，同樣以基準貨幣價值表示。<sup>166</sup>
377. 我們注意到：
- (a) 2019 年至 2022 年間在聯交所上市而上市時市值達 60 億港元或以上的 142 家新上市公司中，140 家 (99%)於上市時的自由流通量達 6 億港元或以上<sup>167</sup>；及
  - (b) 就中國發行人而言，在 2019 年至 2022 年間上市而上市時市值達 60 億港元或以上的 33 隻 H 股中，17 隻(52%)於上市時的自由流通量達 6 億港元或以上<sup>168</sup>。
378. 因此，儘管符合我們的最低自由流通量規定的中國發行人百分比可能較其他上市發行人低，但聯交所預期大部分特專科技公司都不會遇到太大困難。

---

<sup>165</sup> 《中國公司法》第一百四十一條。

<sup>166</sup> 《上市規則》第 18A.07 條。

<sup>167</sup> 資料來源：標普 Capital IQ 的流通量數據（取於 2023 年 1 月 18 日）。

<sup>168</sup> 數據是基於我們經參考上述中國發行人的發售股份後對其自由流通量估算所得。

379. 我們亦已於《上市規則》（見《上市規則》第 18C.10 條）中澄清，我們只會參考在聯交所上市的股份來計算自由流通量。因此，不在聯交所上市的股份（例如中國發行人的非上市股票，或中國發行人於內地股票市場上市的股票（即 A 股））概不計算。
380. 若申請人有已在另一證券交易所上市的證券（並且其與尋求在聯交所上市的股份屬於或代表同一類別），其須充分考慮到尋求上市的證券可會有公開市場，並須在必要時作出適當安排，以促進股份的流通量以切合香港市場的需求，這是要確保尋求在聯交所上市的證券以公平有序的方式進行買賣。在涉及股份發售的上市中，聯交所在評估有關發售規模可能引起市場秩序疑慮時，這將是考慮因素之一（見下文第 E(V) 節）。
381. 尋求以介紹方式上市的特專科技公司必須繼續遵守有關流通量安排的現行指引，以切合上市初期的香港市場需求。<sup>169</sup>
382. 基於大部分回應人士均表支持，我們將採納建議，並作出第 379 段所述的修改（見《上市規則》第 18C.10 條），以及就第 380 段所述事宜提供進一步指引（見指引信第 62 至 64 段）。

## V. 發售規模

### 建議

383. 聯交所建議特專科技公司在上市時的發售規模（包括配售部分及公開認購部分）須足夠龐大。如特專科技公司的發售部分規模不足以維持其股份於上市後的流通量，或可能引起有關市場秩序的疑慮，則聯交所保留不批准其上市的權利。<sup>170</sup>

### 回應

384. 68% 有填寫意見的回應人士（44 名）支持建議<sup>171</sup>，而 32%（21 名）則不支持。

### 意見

385. 支持的回應人士表示，這個方針與聯交所可在其認為有必要保障投資者或維持一個有秩序的市場時將任何證券停牌或除牌的權力一致。<sup>172</sup>他們同意，如首次公開招股發售規模較小，會令人質疑簿記建檔是否足以協助進行妥善的估值定價。
386. 多名回應人士（包括支持建議者）要求聯交所澄清如何應用建議規定，並要求聯交所提供相關的發售規模參數（公司市值）作為指引。

---

<sup>169</sup> 指引信 [HKEX-GL53-13](#)（有關證券流通量的安排 – 適用於擬透過介紹形式上市而擬上市的證券又已於另一證券交易所上市的發行人）。

<sup>170</sup> 《諮詢文件》第 208 段。

<sup>171</sup> 《諮詢文件》問題 36。

<sup>172</sup> 《上市規則》第 6.01 條。

387. 部分回應人士反對建議，認為決定發售規模的應是市況、投資者喜好及其他商業考慮因素，所以並無必要設有規定。亦有人相信最低自由流通量規定足以解決上市後流通量的問題（見第 E(IV)節）。
388. 少數回應人士又提到，聯交所若可因發售規模不足而酌情拒絕批准上市，將為上市流程增添更大不明朗因素，亦令此制度難以與其他市場競爭。

### 聯交所的總結

389. 正如《諮詢文件》所述<sup>173</sup>，聯交所的主要功能在於為證券交易提供一個公平、有序和有效率的市场。與《上市規則》所有其他條文一樣，特專科技制度不僅用於確保申請人適合上市，而且還確保證券的發行是以公平及有序的形式進行。<sup>174</sup>
390. 我們知道，正如回應人士所述，發售規模取決於多項因素。因此，我們不希望就此訂立任何「清晰明確」的參數，而是會考慮個別申請人的所有相關情況，按情況個別評估發售規模是否足夠龐大。
391. 此規定的主要理念，在於要確保在與向獨立定價投資者分配最少一定數量股份的規定（見上文 E (I) 及(II) 節）一併來看時，發售能達相當規模，以盡量減低一少撮總投資不多的獨立定價投資者勉強符合有關規定的風險，因為那並不有利於市場定價流程<sup>175</sup>。
392. 因此，我們已修訂《上市規則》的字眼，以「促進市場定價」取代「促進上市後流通量」。
393. 正如上文所述（見第 380 段），若申請人有證券在另一證券交易所上市（與尋求在聯交所上市的股份屬同一類別），我們在評估有關發售規模可會引起市場秩序疑慮時，將考慮香港市場的需求。
394. 基於大部分回應人士均表支持，我們將在按上文第 392 段作修訂後採納建議（見《上市規則》第 18C.11 條）。

## VI. 首次公開招股的披露規定

### 建議

395. 聯交所建議特專科技公司在上市文件中額外披露若干資料，以便首次公開招股投資者評估其財務狀況及前景。<sup>176</sup>

---

<sup>173</sup> 《諮詢文件》第 209 段。

<sup>174</sup> 《上市規則》第 2.03(1)及(2)條。

<sup>175</sup> 《諮詢文件》第 209 及 210 段。

<sup>176</sup> 見《諮詢文件》第 217 及 218 段以及《諮詢文件》附錄五指引信擬稿第 32 段。



## 回應

396. 97%有填寫意見的回應人士（62名）支持建議<sup>177</sup>，3%（兩名）不支持。
397. 此外，13%的回應人士（8名）有說明其認為特專科技公司應在上市文件中提供哪些額外資料，以便投資者適當評估該公司的狀況及價值<sup>178</sup>，87%（54名）並無提供建議。

## 意見

398. 大部分回應人士均支持額外披露規定。多人表示，這些規定將為投資者提供有用資料，有助他們評估特專科技公司的現時財務狀況及未來前景。而由於這些公司可能並無龐大收入及/或盈利，所以這些資料尤為重要。
399. 一名回應人士擔心，建議披露規定將導致發行人採取「例行公事」的態度，只會為符合有關規定而披露籠統而非有意義的資料。該名回應人士認為按資料是否重要來決定披露內容的原則為本方法較可取。
400. 部分回應人士對若干建議披露規定有不同意見：
- (a) **預期市場份額**：兩名回應人士反對規定上市申請人披露於未來合理期內的預期市場份額，認為這將受到許多難以預測的因素（例如上市申請人競爭對手的未來營運及財務發展）影響。
  - (b) **對披露商業敏感條款的關注**：數名回應人士表示，與客戶訂立的合約的詳情有時附帶保密責任。披露合約/框架協議的詳細條款恐有向公司競爭對手披露商業敏感條款/商業秘密之虞，或會令申請人打消來港上市的念頭；及
  - (c) **特專科技產品的詳情**：一名回應人士建議澄清申請人僅須披露自認為對業務及未來增長重要的主要「特專科技產品」的詳情，而非每一種潛在特專科技產品的詳情，以免投資者接收過多無關的詳情。
401. 部分回應人士建議要申請人額外披露：
- (a) 特專科技產品相對市面上類似產品的技術能力；
  - (b) 描述「主要人員」如何對特專科技公司的過往表現、目前財務狀況及未來前景作重大貢獻；及
  - (c) 基於研發對特專科技公司的重要，應對研發開支作額外披露。

---

<sup>177</sup> 《諮詢文件》問題 37。

<sup>178</sup> 《諮詢文件》問題 38。

## 聯交所的總結

402. 正如《諮詢文件》所述<sup>179</sup>，建議加強特定方面的披露旨在方便潛在投資者評估特專科技公司的財務狀況及前景。這對特專科技公司尤為重要，因為要就他們的估值達成共識會更難<sup>180</sup>。此外，由於這些公司的營運可能涉及新興行業，投資者或不熟悉其產品／服務及潛在市場。
403. 對專業領域的公司另設特定的額外披露規定，亦與我們對生物科技公司<sup>181</sup>及礦業公司<sup>182</sup>的方針一致。
404. 經考慮回應人士的意見後，我們將採納建議，但會作出若干澄清修訂（見指引信第 68 段特別標示的修訂）。主要修訂如下：
- (a) **預期市場份額：**（指引信第 70(f)(iii)段）：我們已於指引信中釐清，申請人可選擇參考預期競爭格局而在未來一段合理時間內的預期市場份額，以及其披露內容所依據的相關風險、障礙及假設等方面作定性披露，以助投資者更清楚了解申請人打算如何打進預期目標市場。
  - (b) **主要業務模式指標例子**（指引信第 70(g)(ii)段）：我們在建議披露的主要指標例子中刪除了年度經常性收益及邊際收益率，因為兩者的計算方法因公司而異，而且計算時要計及哪些組成部分，管理層的詮釋可以很主觀，有可能會被操縱，為公司預期賺取收入及盈利能力營造過於樂觀的假象；
  - (c) **特專科技產品的詳情：**我們已於指引信中澄清，若干詳細披露規定只適用於申請人的主要特專科技產品；及
  - (d) **警告聲明**（指引信第 70(l)及(m)(iv)段）：我們已就所有特專科技公司上市文件封面或封面內頁須載有的警告聲明（包括未商業化公司的附加警告聲明）提供樣本措辭。
405. 至於回應人士對披露商業敏感條款的關注，發行人可根據我們現行的指引申請豁免披露（見上文第 282 至 284 段）。
406. 至於部分回應人士建議的額外披露資料（見第 401 段）：
- (a) 由於特專科技公司須遵守有關披露競爭格局的現有及新規定，聯交所認為毋須就特專科技產品相對市面上類似產品的技術能力施加額外規定<sup>183</sup>；

---

<sup>179</sup> 《諮詢文件》第 212 段。

<sup>180</sup> 見《諮詢文件》第 69 至 73 段。

<sup>181</sup> 見《上市規則》第 18A.04 至 18A.06 條及指引信 [HKEX-GL107-20](#)（有關生物科技公司上市文件的披露指引）。

<sup>182</sup> 見《上市規則》第 18.06 至 18.09 條。

<sup>183</sup> 指引信 [HKEX-GL85-16](#)（有關根據《上市規則》向關連客戶以及現有股東或其緊密聯繫人配售證券的指引）及指引信第 70(f)(ii)段。

- (b) 我們已擴大有關披露特專科技公司董事及高級管理層在相關特專科技產品的研發、製造及商業化方面的經驗的規定範圍（見指引信第 70(h)(v)(4)段），以涵蓋須遵守首次公開招股後禁售規定的其他關鍵人士（見 F(II)節）；及
- (c) 我們已加強研發方面的披露要求（見指引信第 70(h)段）。

## VII. 現有股東認購首次公開招股股份

### 建議

407. 聯交所建議允許現有股東（包括控股股東）參與特專科技公司的首次公開招股，前提是公司須符合我們現有的公眾持股量規定、向獨立機構投資者作出最低分配的規定（見第 334 段）及最低自由流通量規定（見第 367 段）。<sup>184</sup>
408. 我們亦建議：
- (a) 香港交易所指引信 **HKEX-GL85-16**<sup>185</sup>所述的「現有股東條件」不適用於特專科技公司，因而：
    - (i) 持有特專科技公司股份不足 10%<sup>186</sup>的現有股東，可以基礎投資者或獲配售人的身份認購首次公開招股的股份。

若作為獲配售人認購股份，申請人及其保薦人須確認現有股東不會獲得特別優待。

若作為基礎投資者認購股份，申請人及其保薦人必須確認，現有股東除按首次公開招股價格保證配發證券的特別優待外，概沒有任何其他優待，且認購條款必須與其他基礎投資者大致相同；及
    - (ii) 持有特專科技公司 10%或以上股份的現有股東，可以基礎投資者身份認購首次公開招股的股份；及
  - (b) 當向核心關連人士配股，特專科技公司必須提出申請，而聯交所通常會授予《上市規則》第 9.09 條的相關豁免（如適用）。

---

<sup>184</sup> 《諮詢文件》第 224 段。

<sup>185</sup> 指引信 [HKEX-GL85-16](#)（有關根據《上市規則》向關連客戶以及現有股東或其緊密聯繫人配售證券的指引）第 4.20 段。

<sup>186</sup> 10%以首次公開招股前計算。

## 回應

409. 95%的回應人士(61名)支持第407段所述的建議(允許現有股東認購首次公開招股的股份<sup>187</sup>)，5%(三名)不支持。
410. 在支持第407段所述建議(允許現有股東認購首次公開招股的股份)的回應人士中，98%(57名)支持第408段所述的條件<sup>188</sup>，2%(一名)不支持。

## 意見

411. 支持的回應人士同意，特專科技公司現有股東參與首次公開招股將展示他們持續支持特專科技公司未來發展的承擔以及對公司前景充滿信心。他們亦認為建議份屬合理，與適用於生物科技公司的現行條文一致。
412. 大部分回應人士同意建議中的特專科技公司現有股東認購首次公開招股股份的條件，認為建議條件將保障獨立投資者的利益，有助公平分配股份及支持授出必要的《上市規則》豁免。

## 聯交所的總結

413. 基於大部分回應人士均表支持，我們將採納建議，並作輕微修訂，釐清有關現有股東有意透過行使反攤薄合約權利(如有)來認購首次公開招股的股份的規定(見指引信第72段)。

---

<sup>187</sup> 《諮詢文件》問題39。

<sup>188</sup> 《諮詢文件》問題40。

## F. 首次公開招股後的規定

### I. 首次公開招股後禁售期：控股股東

#### 建議

414. 聯交所建議由控股股東持有的特專科技公司證券的禁售期應為 12 個月（如為已商業化公司）及 24 個月（如為未商業化公司）。<sup>189</sup>

#### 回應

415. 在回應人士當中，81%（52 名）贊成有關已商業化公司控股股東證券的首次公開招股後禁售期的建議<sup>190</sup>，19%（12 名）不贊成。
416. 在回應人士當中，76%（47 名）贊成有關未商業化公司控股股東證券的首次公開招股後禁售期的建議<sup>191</sup>，24%（15 名）不贊成。

#### 意見

417. 贊成建議的回應人士同意延長現時的禁售期有助向潛在投資者保證控股股東會致力貢獻公司的長期發展。他們認為這對特專科技公司而言至關重要，因為此類公司大多仍在發展初期。回應人士亦觀察到建議的禁售期不像科創板的禁售期那麼嚴格，因此會讓香港較有競爭優勢。

#### 已商業化公司

418. 在不贊成建議的回應人士當中，部分提議採用現時《上市規則》的現有禁售限制。<sup>192</sup>

#### 未商業化公司

419. 不少回應人士認為就由未商業化公司控股股東持有的股份建議的 24 個月禁售期實屬過長，提議縮短，提出的建議由 12 個月至 18 個月不等。
420. 少數回應人士提議將有關控股股東的禁售期延長至 36 個月，或調整至與達到商業化收益門檻的時間表一致。

#### 辨別不同類型的控股股東

421. 部分回應人士認為控股股東應該分為以下兩類：

---

<sup>189</sup> 《諮詢文件》第 240 段。

<sup>190</sup> 《諮詢文件》問題 41(a)。

<sup>191</sup> 《諮詢文件》問題 41(b)。

<sup>192</sup> 《上市規則》第 10.07 條。

- (a) 類似創辦人 / 關鍵人士：「關鍵人士」禁售期也該適用於此類人士（見下文第 426 至 427 段）；及
  - (b) 被動型機構投資者：僅因於首次公開招股前進行多輪集資或於上市前解除不同投票權架構而被視為控股股東，且並未參與申請人的營運的人士。他們認為此類控股股東應只須遵守平常的禁售限制。<sup>193</sup>
422. 他們表示延長禁售限制可能會導致被動型機構投資者因此規定而無法參與特專科技公司集資活動，並可能會減低某些公司申請在聯交所上市的意欲。

### 聯交所的總結

423. 聯交所認為應對特專科技公司控股股東施加較長的禁售期，理由如《諮詢文件》及贊成建議的回應人士所述。
424. 聯交所的禁售規定將同樣適用於所有類型的控股股東，因為禁售規定是來自有關股東其所處位置的控制權及伴隨而來的責任。股東如何成為控股股東與是否施加禁售限制無關。我們亦注意到被動型機構投資者成為特專科技公司控股股東的情況十分少見。
425. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議，並作出相應修訂，以反映《上市規則》第 10.07(2)條註 3 將如何應用於未商業化公司的控股股東（見《上市規則》第 18C.13(3)條）。

## II. 首次公開招股後禁售期：關鍵人士

### 建議

426. 聯交所建議對以下關鍵人士採用上市後出售股份的限制：<sup>194</sup>
- (a) 創辦人；
  - (b) 不同投票權受益人；
  - (c) 執行董事及高級管理人員；及
  - (d) 負責特專科技公司技術營運及 / 或特專科技產品研發的主要人員（包括研發部門的主管及主要人員（公司主要依靠其專業知識開發特專科技產品者）），以及特專科技產品的核心技術的主要開發人。
427. 我們建議在公司上市後亦應對這些人士及其緊密聯繫人出售其持有的特專科技公司股份設限，為期 12 個月（如為已商業化公司）及 24 個月（如為未商業化公司）。<sup>195</sup>

---

<sup>193</sup> 《上市規則》第 10.07 條。

<sup>194</sup> 《諮詢文件》第 242 段。

<sup>195</sup> 見《諮詢文件》第 243 段。

## 回應

428. 在回應人士當中，82% ( 53 名 ) 贊成第 426 段建議的關鍵人士範圍<sup>196</sup>，18% ( 12 名 ) 不贊成。

429. 在不贊成第 426 段建議的關鍵人士範圍的回應人士當中：

(a) 90% ( 44 名 ) 贊成對已商業化公司的有關關鍵人士及其緊密聯繫人持有的證券施加建議的首次公開招股後禁售期<sup>197</sup>，10% ( 5 名 ) 不贊成。

(b) 88% ( 42 名 ) 贊成對未商業化公司的有關關鍵人士及其緊密聯繫人持有的證券施加建議的首次公開招股後禁售期<sup>198</sup>，13% ( 6 名 ) 不贊成。

## 意見

### 關鍵人士的範圍

430. 大多數贊成建議的回應人士表示，須受禁售限制的人士都對發行人有長期而有利於發行人發展及前景的貢獻。

### 主要技術及研發人員

431. 不少回應人士反對有關主要研發及技術人員 ( 見第 426(d)段 ) ( 「主要技術及研發人員」 ) 的禁售規定建議，因為他們質疑：

(a) 主要技術及研發人員的範圍可能相當廣泛。上市申請人可能難以辨別及確認須受禁售限制的完整名單，因為特專科技公司的大部分僱員為參與研發及技術操作的員工；

(b) 由於特專科技公司可用的現金有限，此類公司通常會利用以股權為基礎的酬金 ( 例如股份獎勵計劃 ) 作為吸引及保留人才的主要機制。建議的禁售規定會對其招聘及保留主要技術人員的能力造成負面影響，減低其競爭優勢 ( 尤其是就小眾行業而言 ) 。

有關回應人士認為建議規定亦可能會無意中鼓勵申請人的關鍵人士在公司申請首次公開招股前辭任，以規避禁售規定；及

(c) 主要技術及研發人員通常不會持有特專科技公司的重大權益。持有重大權益的人士通常是因其他原因而受禁售限制 ( 例如作為控股股東；創辦人；或在包銷商要求下自願受限，以避免首次公開招股結束後即出現大量沽售活動 ) 。

432. 為解決潛在不明朗因素，部分回應人士提議聯交所訂明只有須遵守有關管理層維持不變的規定並負責研發工作的核心管理人員 ( 例如技術總監或研究部主管 ) 才須受禁售限制。

---

<sup>196</sup> 《諮詢文件》問題 42。

<sup>197</sup> 《諮詢文件》問題 43(a)。

<sup>198</sup> 《諮詢文件》問題 43(b)。

### 高級管理層

433. 部分回應人士亦提議將高級管理層從「關鍵人士」的定義移除。他們質疑「高級管理層」字眼的範圍太廣泛，而禁售規定可能會對招聘及保留人員造成負面影響。有關回應人士提議將定義收窄（例如設立最低持股規定，持股量未達規定水平的高級管理人員毋須受禁售限制）或將其自禁售規定刪除。他們認為包銷商及上市申請人應可按商業基礎自行決定高級管理層所持證券的禁售期。

### 禁售期的長度

434. 大多數回應人士均贊成已商業化公司及未商業化公司關鍵人士的禁售期。他們表示有關禁售期的長度不僅足以協助將關鍵人士的利益調整至在整個禁售期內均與其他股東一致，更足以讓其展示其對申請人在上市後可見未來的前景的信心。
435. 部分反對建議的回應人士提議縮短禁售期如下：
- (a) 已商業化公司：六個月。
  - (b) 未商業化公司：提議的範圍由六個月至 18 個月不等。
436. 兩名回應人士提議將禁售期延長至 36 個月。

### **聯交所的總結**

#### 主要技術及研發人員

437. 我們並不同意禁售規定會大幅影響特專科技公司吸引及保留人才的能力。首次公開招股完成後，主要技術及開發人員將可出售其持有的部分或全部股份（須待禁售期結束）而獲得重大收益（不要忘記公司上市時須達到相對高的市值），這無疑就是一種激勵，應可大大彌補禁售限制造成的不便。
438. 指引信載有有關主要技術及研發人員的範例。在釐定是否將某人定為主要技術及研發人員時，申請人應考慮的因素包括有關人士的持股量、其與其他研發人員的薪酬比較以及其年資。我們已修訂指引信（見指引信第 76 段）澄清這一點。
439. 聯交所保留根據個案具體情況將任何人士視為關鍵人士的權利。申請人若認為某人不應被視為「關鍵人士」，可提供相關證據。
440. 主要技術及研發人員的禁售規定旨在協助確保於聯交所上市的特專科技公司都擁有因了解其參與開發的特專科技產品的技術能力而對僱主的前景有信心的主要技術及研發人員。若申請人一名或以上的主要技術及研發人員於其申請上市前辭任以避免禁售，聯交所可能會質疑該申請人是否適合上市，因為最熟悉申請人技術的人員離任，可能會使申請人的技術能力成疑。
441. 主要技術及研發人員禁售規定的目的與高級管理層禁售規定不同。如上文所述，對主要技術及研發人員所持證券施加禁售規定，有助支持申請人對其特專科技產品技術能力的陳述。



相對而言，對高級管理層所持證券施加禁售規定，有助支持載於申請人上市文件中有關申請人財務狀況及前景的部分。因此，只對高級管理層施加禁售規定並不符合聯交所的監管目的。

#### 高級管理層

442. 聯交所要澄清，「高級管理層」指上市文件中高級管理層一節所列人士。聯交所預期申請人董事根據現有《上市規則》的規定決定哪些個別人士屬於高級管理層。高級管理層可包括申請人附屬公司的董事，以及申請人的董事認為合適的集團科部或其他營運單位的主管<sup>199</sup>。

#### 禁售期的長度

443. 我們注意到大多數回應人士均贊成建議的禁售期長度。
444. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納有關「關鍵人士」所持證券的禁售限制的建議，並作出第 438 段所述的澄清（見指引信第 76 段）及草擬修訂（見《上市規則》第 18C.14 條）以保持與《上市規則》第 10.07 條一致。

### III. 首次公開招股後禁售期：首次公開招股前投資人

#### 建議

445. 聯交所建議領航資深獨立投資者在公司上市後六個月（如為已商業化公司）及 12 個月（如為未商業化公司）須遵守禁售規定。<sup>200</sup>

#### 回應

446. 在回應人士當中，80%（52 名）贊成有關已商業化公司領航資深獨立投資者證券的首次公開招股後禁售期的建議<sup>201</sup>，20%（13 名）不贊成。
447. 在回應人士當中，73%（45 名）贊成有關未商業化公司領航資深獨立投資者證券的首次公開招股後禁售期的建議<sup>202</sup>，27%（17 名）不贊成。

#### 意見

448. 大多數回應人士均贊成對領航資深獨立投資者施加禁售限制。
449. 不少回應人士認為領航資深獨立投資者不應受任何禁售限制，並提出以下一個或多個理由：

---

<sup>199</sup> 《上市規則》附錄十六第 12.1 段。

<sup>200</sup> 《諮詢文件》第 247 段。

<sup>201</sup> 《諮詢文件》問題 44(a)。

<sup>202</sup> 《諮詢文件》問題 44(b)。

- (a) 禁售限制會造成實行上有困難，因為領航資深獨立投資者大多為私募股權或風險投資基金，並須按有關基金條款指定的固定時間表出售投資變現；
  - (b) 禁售限制會減低投資者成為領航資深獨立投資者的意欲，或有關投資者會因禁售規定而要求減少投資金額，繼而使發行人難以在首次公開招股前集資；
  - (c) 禁售限制會減低若干首次公開招股前投資人被歸類為領航資深獨立投資者的意欲；
  - (d) 公司或會寧可於其他並無有關禁售限制的交易所上市；及
  - (e) 對投資者施加監管禁售限制並非必要，因為首次公開招股前投資人一般已自願接受六個月的禁售限制。
450. 不少回應人士贊成建議的已商業化公司禁售期長度，但不贊成未商業化公司的禁售期長度。他們認為 12 個月的禁售期太長，並提議將禁售期縮短至 6 個月至 9 個月，或維持 12 個月但同時提供可在第二個六個月期間出售部分股份的靈活性。

### 聯交所的總結

451. 對於回應人士建議就領航資深獨立投資者持有的證券施加的禁售限制會減低投資意欲或使聯交所的競爭力不及其他交易所，我們並不同意。如回應人士所說，首次公開招股前投資人通常會於首次公開招股時自願接受禁售限制，因此在作出投資時會留意上述可能性。如《諮詢文件》所述，以科創板為例，首次公開招股前發行的所有股份通常設有自上市起計一年的禁售期。<sup>203</sup>
452. 我們已就領航資深獨立投資者的最低投資基準提供了額外靈活性（見上文第 B(XI)節），並釐清禁售規定將僅適用於被識別為領航資深獨立投資者的首次公開招股前投資人（見指引信第 81 段）。若申請人的資深獨立投資者當中，符合領航資深獨立投資者的最低投資基準者多於所規定的數目，則申請人可按商業基礎自行決定將哪一名首次公開招股前投資人定為領航資深獨立投資者，屆時該名投資人即須受禁售限制。
453. 聯交所認為這並不會造成太大的困難，因為如《諮詢文件》所述<sup>204</sup>，包銷商視相關首次公開招股的需要而要求對不同股東（包括首次公開招股前投資人）設置適當的禁售限制的情況並不罕見，而這種做法有時亦會造成不同股東的禁售期各異或交錯（帶有交易量限制）的情況。
454. 由於有關領航資深獨立投資者禁售限制的建議獲大多數回應人士支持，我們會採納建議，並作出第 452 段所述的釐清。

---

<sup>203</sup> 《諮詢文件》第 235 段。

<sup>204</sup> 《諮詢文件》第 238 段。

## IV. 首次公開招股後禁售期：禁售之證券

### 建議

455. 聯交所建議，就須遵守禁售規定的股東而言（並與控股股東須遵守的現行規定一致<sup>205</sup>）：

206

- (a) 只有上市文件所列示由上述人士實益擁有的證券才受禁售規定所限；
- (b) 他們在上市前或在首次公開招股時仍可出售其股份，即只有那些他們在上市後仍持有的證券才受禁售規定所限；及
- (c) 須遵守禁售規定的股東將可在首次公開招股時購買額外證券然後在禁售期內出售這些證券，前提是發行人須遵守維持公開證券市場的規定及有足夠的公眾持股量。<sup>207</sup>首次公開招股購買的額外證券也須遵守上述「雙重參與」的限制（見第 407 至 408 段）。

### 回應

456. 在回應人士當中，90%（55 名）贊成建議<sup>208</sup>，10%（6 名）不贊成。

### 意見

457. 大多數回應人均贊成建議，原因是建議與現時《上市規則》有關控股股東的規定一致<sup>209</sup>。贊成建議的回應人士表示現有股東應有機會按其本身的融資需求或按基金授權而取回部分投資金額，而且有關出售事項會於上市文件中披露。此安排亦有助減輕禁售期結束後的潛在沽售壓力。
458. 少數回應人士反對建議。他們認為控股股東、關鍵人士和須受禁售限制的領航資深獨立投資者應展示對公司的持續承擔和信心，因此不應被允許於首次公開招股時出售股份。

### 聯交所的總結

459. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議。

---

<sup>205</sup> 見《上市規則》第 10.07(1)條及第 10.07 條附註 1。

<sup>206</sup> 《諮詢文件》第 249 段。

<sup>207</sup> 《上市規則》第 8.08 條。

<sup>208</sup> 《諮詢文件》問題 45。

<sup>209</sup> 《上市規則》第 10.07(1)條。

## V. 首次公開招股後禁售期：視作出售證券

### 建議

460. 聯交所建議，任何人如因特專科技公司在禁售期內配發、授予或發行新證券而被視作出售證券，均不會被視為違反禁售規定。<sup>210</sup>

### 回應

461. 在回應人士當中，97% (60名) 贊成建議<sup>211</sup>，3% (兩名) 不贊成。

### 意見

462. 大多數回應人士均贊成建議。他們認為建議有助急速發展的企業籌集應急資金及於上市後發行新股。他們認為任何人士被視為出售其獲配發、授予或發行的新證券的情況均不在該人士的控制範圍內，且亦不代表該人士對其持有的證券進行了平倉。因此，這應不構成該人士違反禁售規定。

### 聯交所的總結

463. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議。

## VI. 首次公開招股後禁售期：除去未商業化公司身份後的禁售期

### 建議

464. 聯交所建議，任何在除去未商業化公司身份時有效的禁售規定全部繼續適用。<sup>212</sup>

### 回應

465. 在回應人士當中，76% (45名) 贊成建議<sup>213</sup>，24% (14名) 不贊成。

### 意見

466. 不少贊成建議的回應人士表示他們之所以贊成，是因為投資者理應可以信賴已載於上市文件的禁售期。

467. 有相對較多的少數回應人士反對建議，理由包括：

---

<sup>210</sup> 《諮詢文件》第 255 段。

<sup>211</sup> 《諮詢文件》問題 46。

<sup>212</sup> 《諮詢文件》第 256 段。

<sup>213</sup> 《諮詢文件》問題 47。

- (a) 成功將其特專科技產品商業化的公司應須遵守適用於已商業化公司的相同規定。建議可能會減低未商業化公司達到商業化的意欲；
  - (b) 公司成功達到商業化收益門檻後便已達到公眾投資者對未商業化公司的期望，因此已再沒必要對未商業化公司施加較長的禁售期；及
  - (c) 終止較長的禁售期將與有關未商業化公司持續責任不再適用的建議一致。
468. 部分反對建議的回應人士提議，若未商業化公司達到商業化收益門檻，禁售期可縮短至以下較後日期結束：(a)如果上市申請人當初是申請作為已商業化公司上市，其有關禁售期屆滿當日；及(b)除去未商業化公司身份後滿一段固定期間（例如 30 天）之日。投資者可從上市文件的披露資料及有關公司除去未商業化公司身份的公告中得知有關安排。

### 聯交所的總結

469. 經考慮回應人士的意見，我們會修訂有關規定，訂明若未商業化公司達到商業化收益門檻，禁售期可縮短至以下較後日期結束：(a)如果發行人當初是申請作為已商業化公司上市，其有關禁售期屆滿當日；及(b)刊發有關除去未商業化公司身份的公告後的第 30 天（見《上市規則》第 18C.23 條附註 2）。
470. 如此修訂應有助確保我們的未商業化公司禁售規定不會減低在上市時已接近達到商業化收益門檻的公司申請在特專科技制度下上市的意欲。
471. 未商業化公司應在上市文件中披露有關禁售期可能會如上文所述提早結束（見指引信第 70(m)(v)段），並在有關其除去未商業化公司身份的公告中披露修訂後的禁售期（見第 F(XII)節及《上市規則》第 18C.24 條）。

## VII. 於上市時及上市後持續披露股權資料

### 建議

472. 聯交所建議，特專科技公司必須在其上市文件中披露須遵守《上市規則》下的禁售規定的人士（按上市文件所載）持有的發行人證券總數，並且只要上述人士仍是股東，這些資料亦須在特專科技公司的中期報告及年報中披露。<sup>214</sup>

### 回應

473. 在回應人士當中，95%（58 名）贊成建議<sup>215</sup>，5%（3 名）不贊成。

---

<sup>214</sup> 《諮詢文件》第 257 段。

<sup>215</sup> 《諮詢文件》問題 48。

## 意見

474. 大多數回應人士均贊成建議。不少回應人士同意有關披露規定有助持續為投資者提供有關主要股東（即最初須受禁售限制的人士）所持權益的實用資料，從而評估是否繼續見到他們對特專科技公司的承擔和信心。
475. 部分回應人士同意在上市文件中披露有關資料的建議，但反對持續披露規定。他們認為現時《證券及期貨條例》第 XV 部的匯報責任已對大股東、董事及最高行政人員有所規管，並足以適時為投資者提供重大持股資料。他們認為毋須要求發行人披露所有受禁售限制的人士持有的權益。
476. 部分反對建議的回應人士疑慮，由於部分受禁售限制的人士毋須根據《證券及期貨條例》第 XV 部匯報其持股資料，發行人可能須向這些人士尋求確認。這可能難以實行，因為部分有關人士可能已不再受僱於發行人，未必願意配合而提供其持股數目的資料給發行人於中期報告及年報中匯報。

## 聯交所的總結

477. 對於部分回應人士擔心發行人能否匯報不受《證券及期貨條例》第 XV 部規管的人士的持股資料，我們已澄清，發行人只須根據其可以取得的公開資料或其董事以其他方式所知悉的資料披露於最後實際可行日期的有關持股資料（見《上市規則》第 18C.18 條）。特專科技公司必須披露當中屬於公司僱員的人士的持股，因為董事理應知悉有關資料（見指引信第 83 段）。
478. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議，並作出上文第 477 段所述的澄清。

## 紀律管轄權

479. 我們趁此機會修訂了《上市規則》，將須履行特專科技制度禁售責任的「關鍵人士」和領航資深獨立投資者列入聯交所可對其採取紀律行動的人士名單（見本文件附錄四有關《上市規則》第 2A.09(1)條的修訂）。這項後續修訂旨在確保這些須履行《上市規則》項下責任的人士在違反禁售規定時須承擔監管後果。

## VIII. 未商業化公司的持續披露規定

### 建議

480. 我們也建議未商業化公司於其中期報告及年報中詳載報告所述期間的研發活動及商業化進展，包括以下各項：<sup>216</sup>
- (a) 開發中的特專科技產品的開發進度詳情；

---

<sup>216</sup> 《諮詢文件》第 262 段。

- (b) 達到商業化收益門檻的預期時間表及任何進展情況，包括有關與客戶的協議已實現及 / 或可實現的合約價值金額（先前已在上市文件中披露以證明實現該門檻的途徑）的最新資料，又或未商業化公司刊發的任何後續更新；
  - (c) 上市文件提供的任何收益、盈利及其他業務和財務估計的更新，以及未商業化公司就該等估計刊發的任何後續更新；
  - (d) 其在相關期間的研發開支摘要；及
  - (e) 在顯眼位置作出示警，聲明其不一定能達到商業化收益門檻。
481. 我們建議，未商業化公司履行上述持續披露責任時提供的詳情，應與上市文件中披露的資料一致，意即屆時使用的里程碑或指標應與上市文件所披露的相同，資料呈列的格式亦應與上市文件內的大致相同，好令股東及潛在投資者能夠評估公司秉持其在上市文件中披露的目的的程度有多高。<sup>217</sup>

## 回應

482. 在回應人士當中，94%（58名）贊成第480及481段建議的披露規定<sup>218</sup>，6%（4名）不贊成。
483. 在回應人士當中，92%（57名）贊成第480及481段所述有關僅未商業化公司須遵守披露規定的建議<sup>219</sup>，8%（5名）不贊成。

## 意見

484. 大多數回應人士均贊成建議。他們普遍同意持續披露有助發行人的股東及潛在投資者評估公司秉持上市文件中所披露意向的程度有多高，而有關規定與現時有關未有收入的生物科技公司的制度一致。
485. 部分回應人士提議，除有關在年報披露所得款項用途的最新情況的建議規定外，發行人亦須在中期報告中載列有關資料。
486. 少數回應人士認為已商業化公司亦應遵守建議規定，因為他們認為已商業化公司的風險狀況與未商業化公司相似。

---

<sup>217</sup> 《諮詢文件》第263段。

<sup>218</sup> 《諮詢文件》問題49。

<sup>219</sup> 《諮詢文件》問題50。

## 聯交所的總結

487. 正如其他主板發行人的情況，特專科技公司須遵守有關披露所得款項用途的現有《上市規則》規定及指引，包括須於年報及中期報告中披露的有關資料<sup>220</sup>以及有關之前並未於上市文件中披露的所得款項用途的重大變動。若有任何此等重大變動，特專科技公司一如其他發行人，必須於上市後刊發公告通知投資者有關變動，因為此類變動一般會被視為價格敏感資料。<sup>221</sup>
488. 如《諮詢文件》所述<sup>222</sup>，投資未商業化公司有額外風險。基於此理由，加上大多數回應人士均認為僅未商業化公司才須遵守持續披露規定（另見下文第 516 段），我們只會對此類公司採納建議。
489. 由於未商業化公司證明其達至商業化收益門檻的路徑的方式不一定是透過披露客戶協議已實現及 / 或可實現的合約價值金額的資料（見第 276 至 281 段），我們修訂了相關更新規定（如第 480(b)段所述），將有關字眼改為「更新之前披露的資料」（見《上市規則》第 18C.19(2)條）。
490. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納《諮詢文件》中所載的建議，並作出第 489 段所述的修訂。

## IX. 足夠業務運作及資產及除牌流程

### 建議

491. 聯交所建議，如果聯交所認為未商業化公司未能符合有足夠業務運作及資產的持續性規定，未商業化公司重新符合須有足夠業務運作及資產的規定的補救期應為 12 個月。<sup>223</sup>

### 回應

492. 在回應人士當中，85%（51 名）贊成第 491 段所述有關足夠業務運作及資產及除牌流程的建議<sup>224</sup>，15%（9 名）不贊成。

### 意見

493. 大多數回應人士贊成第 491 段所述有關足夠業務運作及資產及除牌流程的建議。
494. 部分回應人士反對建議，因為恐怕補救期太短，並認為應提供靈活性以應付補救行動需時 12 個月以上的情況。他們引用了一家未商業化公司因不在其控制範圍的意外事件而陷入困難的個案作為例子，並表示聯交所應考慮個別情況提供較長的補救期。

---

<sup>220</sup> 《上市規則》附錄十六第 11(8)段（年報）及 41A 段（中期報告）。

<sup>221</sup> 指引信 [HKEX-GL86-16](#)（簡化股本證券新上市申請上市文件編制指引）附錄 1 第一節第 3.13 段。

<sup>222</sup> 《諮詢文件》第 66 至 68 段。

<sup>223</sup> 《諮詢文件》第 266(a)段。

<sup>224</sup> 《諮詢文件》問題 51。



495. 鑒於解決特專科技相關問題的潛在難度，部分回應人士提議採用現時適用於其他發行人的 18 個月補救期。

### 聯交所的總結

496. 由於未商業化公司經營失敗的風險較高<sup>225</sup>，聯交所認為應按《諮詢文件》的建議實施較短的補救期。任何申請延長補救期的個案，我們會根據現有程序個別評估<sup>226</sup>。

497. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議。

## X. 業務重大變動

### 建議

498. 聯交所建議，未商業化公司未得聯交所事先同意，不得進行會使主營業務出現重大變動的交易。<sup>227</sup>

### 回應

499. 在回應人士當中，94% ( 59 名 ) 贊成建議<sup>228</sup>，6% ( 4 名 ) 不贊成。

### 意見

500. 大多數回應人士均贊成建議。部分回應人士注意到有關規定與處理第十八 A 章公司的做法一致，並表示特專科技制度讓未商業化公司上市，是按其將特定特專科技產品商業化的計劃作為審批根據，若未商業化公司要大幅變更業務，自然須先取得聯交所的同意。

501. 在反對建議的回應人士當中，部分認為基於特專科技行業瞬息萬變，未商業化公司對個別的新特專科技產品的焦點理應可以酌情轉移。一名回應人士提議聯交所考慮澄清建議的《上市規則》規定並不是要阻止未商業化公司進行其可能符合股東最佳利益的併購活動。回應人士引述收購公司以增加新產品種類或整合主要技術為上述活動的例子。

### 聯交所的總結

502. 建議規定並不是要限制正當的業務發展。類似於就生物科技公司採用的做法<sup>229</sup>，只要特專科技公司能向聯交所證明並讓聯交所信納其是按業務策略進行正當的業務擴展或多元化，聯交所一般都會授予事先同意。

---

<sup>225</sup> 《諮詢文件》第 67 至 68 段。

<sup>226</sup> 見指引信 [HKEX-GL95-18](#) ( 有關長時間停牌及除牌的指引 ) 第 IV 節 ( 延長補救期 ) 。

<sup>227</sup> 《諮詢文件》第 266(b)段。

<sup>228</sup> 《諮詢文件》問題 52。

<sup>229</sup> [《有關新興及創新產業公司上市制度的諮詢文件》](#) 第 88 段。

503. 若特專科技公司收購公司是為增加新產品種類或整合主要技術，聯交所不會視為發行人大幅改變主要業務的個案。

504. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議。

## XI. 股份標記

### 建議

505. 聯交所建議未商業化公司在其股份簡稱結尾加上獨有的股份標記「PC」。<sup>230</sup>

### 回應

506. 在回應人士當中，98% (61名) 贊成建議<sup>231</sup>，2% (一名) 不贊成。

### 意見

507. 大多數回應人士均贊成建議，當中部分表示在未商業化公司股份代號結尾加上股份標記有助提醒公眾投資者有關公司的相關風險。他們亦認為這種做法與聯交所對生物科技公司的做法 (《上市規則》第 18A.11 條) 及對具有不同投票權架構的發行人的做法 (《上市規則》第 8A.42 條) 一致。

### 聯交所的總結

508. 聯交所決定將股份標記由「PC」改為「P」，以在股份簡稱中預留更多空間顯示公司名稱<sup>232</sup>。

509. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議，並作出第 508 段所述的修訂。

## XII. 除去未商業化公司身份

### 建議

510. 聯交所建議，未商業化公司如擬被視為已商業化公司，須遵循以下程序<sup>233</sup>：

(a) 其必須特別就此向聯交所提出申請。

(b) 其提出申請時，必須向聯交所提供已刊發之經審計財務報表作證，證明：

(i) 其在經審計的最近一個會計年度符合建議中商業化收益門檻；或

---

<sup>230</sup> 《諮詢文件》第 266(c)段。

<sup>231</sup> 《諮詢文件》問題 53。

<sup>232</sup> 現時，中英文股份簡稱的長度限制分別為 8 個字 / 符號 (中文) 及 15 個字母 / 符號 (英文)。見聯交所網站的「股份簡稱命名守則」([連結](#))。

<sup>233</sup> 《諮詢文件》第 269 至 272 段。

- (ii) 其整體營運使其符合至少一項主板資格測試（包括該等測試的營業紀錄期規定）。
- (c) 特專科技公司在收到聯交所除去其未商業化公司身份的通知後，必須就此刊發公告。
- (d) 屆時，聯交所將刪除公司股份簡稱結尾的股份標記（見第 F(XI)節）。

#### 回應

511. 在回應人士當中，97%（60名）贊成建議<sup>234</sup>，3%（兩名）不贊成。

#### 意見

512. 大多數回應人士贊成建議。他們認為經審計財務報表已足以證明公司達到商業化收益門檻或任何一項主板資格測試，亦不會造成過重負擔。

#### 聯交所的總結

513. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議，並作出有關未商業化公司在第 510(c)段所述的公告中披露適用於相關股東的經修訂禁售期之規定（見第 471 段）的對應修訂（見《上市規則》第 18C.24 條）。

### XIII. 持續責任不再適用

#### 建議

514. 聯交所建議，若未商業化公司達到《《諮詢文件》》建議的規定而不再被視為未商業化公司，其持續責任便不再適用。<sup>235</sup>

#### 回應

515. 在回應人士當中，98%（61名）贊成建議<sup>236</sup>，2%（一名）不贊成。

#### 意見

516. 大多數回應人士贊成建議。他們同意若未商業化公司已達到商業化收益門檻或通過至少一項主板資格測試，額外持續責任便應不再適用。

#### 聯交所的總結

517. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議。

---

<sup>234</sup> 《諮詢文件》問題 55。

<sup>235</sup> 《諮詢文件》第 267 段。

<sup>236</sup> 《諮詢文件》問題 54。

## 釋義

詞彙	釋義
「2018 年上市改革」 (2018 Listing Reforms)	2018 年 4 月實施的《上市規則》變動
「合計投資基準」 (Aggregate Investment Benchmark)	於上市時來自所有資深獨立投資者之投資的合計投資基準（見指引信第 B(XI) 節及第 37(b) 段）
「其他測試」 (Alternative Tests)	市值 / 收益 / 現金流測試及市值 / 收益測試
「生物科技公司」 (Biotech Company)	《上市規則》第 18A.01 條所界定，並已經或尋求根據《上市規則》第十八 A 章上市者
「回補機制」 (Clawback Mechanism)	首次公開招股中因應認購部分的需求水平將證券從配售部分重新分配至公開認購部分的機制
「已商業化公司」 (Commercial Company)	已達到商業化收益門檻的公司
「商業化收益門檻」 (Commercialisation Revenue Threshold)	已商業化公司的最低收益門檻，即經審計的最近一個會計年度公司的特專科技業務所產生的收益達 2.5 億港元
「主管當局」 (Competent Authority)	《上市規則》第 18A.01 條所界定
「《諮詢文件》」 (Consultation Paper)	《有關特專科技公司上市制度的諮詢文件》（ <a href="#">連結</a> ）
「《諮詢總結》」 (Conclusion Paper)	對《諮詢文件》的諮詢意見總結（此文件）
「SPAC 併購目標」 (De-SPAC Target)	《上市規則》第 18B.01 條所界定的「特殊目的收購公司併購目標」

詞彙	釋義
「SPAC 併購交易」 (De-SPAC Transaction)	《上市規則》第 18B.01 條所界定的「特殊目的收購公司併購交易」
「交易所」或「聯交所」 (Exchange)或(SEHK)	香港交易所的全資附屬公司香港聯合交易所有限公司
「《英國金融市場行為監管局討論文件》」 (FCA Discussion Paper)	英國金融市場行為監管局於 2022 年 5 月刊發的討論文件 <a href="#">《一級市場成效檢視：討論上市制度本意的回應意見及進一步討論》</a> ("Primary Markets Effectiveness Review: Feedback to the discussion of the purpose of the listing regime and further discussion")(DP22/2) ( 僅供英文版 )
「指引信」 (Guidance Letter)	本文件附錄五所載的有關特專科技公司的指引信
「香港交易所」 (HKEX)	香港交易及結算所有限公司
「獨立機構投資者」 (Independent Institutional Investors)	參與首次公開招股配售部分的機構專業投資者 ( 不論以基石投資者與否 ) ，不包括申請人的現有股東及其緊密聯繫人以及核心關連人士
「獨立定價投資者」 (Independent Price Setting Investor)	包括參與首次公開招股配售部分 ( 不論以基石投資者與否 ) 的(a)機構專業投資者及(b)資產管理規模、基金規模或投資組合規模至少為 10 億港元的其他類型投資者，但不包括現有股東及其緊密聯繫人，及申請人的核心關連人士
「不合資格樣本群」 (Ineligible Sample Cohort)	未能符合主板資格測試的樣本群發行人 ( 按其各自於上市時的市值及最近的經審計財務業績評定 )
「機構專業投資者」 (Institutional Professional Investors)	符合《證券及期貨條例》附表一第 1 部第 1 條「專業投資者」的定義第(a)至(i)段的人士 ( 見《諮詢文件》第 88 頁表 8 ) <i>註：為免生疑問，法團專業投資者及個人專業投資者 ( 見《諮詢文件》第 89 頁表 8 註 ) 不當作機構專業投資者。</i>
「上市文件」 (Listing Document)	就申請上市而發出或擬發出的招股章程、通函或任何同等文件 ( 包括協議計劃及介紹文件 )

詞彙	釋義
「《上市規則》」 (Listing Rules 或 Rules)	《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》
「倫敦交易所」 (LSE)	倫敦證券交易所
「主板資格測試」 (Main Board Eligibility Tests)	主板的財務資格規定，即《上市規則》： (a) 第 8.05(1)條（盈利測試）； (b) 第 8.05(2)條（市值 / 收益 / 現金流測試）； (c) 第 8.05(3)條（市值 / 收益測試）
「主板」 (Main Board)	聯交所主板
「中國內地」 (Mainland China)	就本文件而言，指中華人民共和國，但不包括香港、澳門及台灣地區
「市值 / 收益 / 現金流量測試」 (Market Capitalisation / Revenue / Cash Flow Test)	《上市規則》第 8.05(2)條所界定的市值 / 收益 / 現金流量測試
「市值 / 收益測試」 (Market Capitalisation / Revenue Test)	《上市規則》第 8.05(3)條所界定的市值 / 收益測試
「納斯達克」 (NASDAQ)	納斯達克證券市場
「紐約交易所」 (NYSE)	紐約證券交易所
「領航資深獨立投資者」 (Pathfinder SIs)	在特專科技公司上市申請日期前已投資至少 12 個月的資深獨立投資者
「《配售指引》」 (Placing Guidelines)	《上市規則》附錄六的《股本證券的配售指引》

詞彙	釋義
「第 18 項應用指引」 (PN18)	《上市規則》第 18 項應用指引 (證券的首次公開招股)
「中國」 (PRC)	中華人民共和國
「中國發行人」 (PRC issuer)	《上市規則》第 19A.04 條所界定
「未商業化公司」 (Pre-Commercial Company)	尚未達到商業化收益門檻的公司
「盈利測試」 (Profit Test)	《上市規則》第 8.05(1)條界定的盈利測試
「研發」 (R&D)	研究及開發
「認可證券交易所」 (Recognised Stock Exchange)	《上市規則》第 1.01 條所界定
「樣本群」 (Sample Cohort)	聯交所用以研究及分析的 507 家於 2019 年 1 月至 2022 年 3 月期間在美國和中國內地上市的特專科技發行人 (分析及篩選方法見《諮詢文件》附錄三)
「證監會」 (SFC)	證券及期貨事務監察委員會
「《證券及期貨條例》」 (SFO)	香港法例第 571 章《證券及期貨條例》
「《證券及期貨 (專業投資者) 規則》」 (SFO PI Rules)	香港法例第 571D 章《證券及期貨 (專業投資者) 規則》

詞彙	釋義
「新交所」 (SGX)	新加坡交易所有限公司
「資深獨立投資者」 (Sophisticated Independent Investor)	指引信第 28 至 35 段所述的第三方投資者
「特專科技」 (Specialist Technology)	應用於相關特專科技行業中可接納領域的產品及 / 或服務的科學及 / 或技術
「特專科技公司」 (Specialist Technology Company)	主要從事 ( 不論直接或透過其附屬公司 ) 特專科技產品的研發，以及其商業化及 / 或銷售的公司
「特專科技行業」 (Specialist Technology Industries)	<p>被視為屬特專科技機制範圍內的行業，並不時更新。初始時特專科技行業 ( 見指引信第 7 段 ) 包括以下行業：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(a) 新一代信息技術；</li> <li>(b) 先進硬件及軟件；</li> <li>(c) 先進材料；</li> <li>(d) 新能源及節能環保；及</li> <li>(e) 新食品及農業技術。</li> </ul>
「特專科技發行人」 (Specialist Technology Issuers)	符合以下兩項的公司：(a) 2022 年 4 月 30 日時在美國、中國內地或香港上市；及(b) 上市時主要從事《諮詢文件》第 90 頁表 9 的第二欄所載的一個或以上可接納領域 ( 篩選方法見《諮詢文件》附錄三 )
「特專科技產品」 (Specialist Technology Product)	( 單獨或連同其他產品或服務 ) 應用特專科技的產品及 / 或服務
「特專科技機制」 (Specialist Technology Regime)	特專科技公司可據《上市規則》第十八 C 章申請在聯交所上市的上市機制
「科創板」 (STAR Market)	上海證券交易所科創板



詞彙	釋義
「《科創板規則》」 (STAR Market Rules)	<a href="#">《上海證券交易所科創板股票上市規則》(2020年修訂)</a> (僅簡體中文版)
「繼承公司」 (Successor Company)	《上市規則》第 18B.01 條所界定
「不同投票權」 (WVR)	《上市規則》第 8A.02 條所界定的不同投票權
「不同投票權架構」 (WVR structure)	能產生不同投票權的發行人架構

## 附錄一： 回應人士名單

### 具名回應人士

<b>會計師事務所</b>
德勤·關黃陳方會計師行
安永會計師事務所
畢馬威會計師事務所
羅兵咸永道會計師事務所
<b>企業融資公司 / 銀行</b>
黑桃資本有限公司
建銀國際金融有限公司
易周律師行 (代表同人融資有限公司、浩德融資有限公司、英高財務顧問有限公司、卓亞融資有限公司、富比資本有限公司、華金融資(國際)有限公司、力高企業融資有限公司、東英亞洲有限公司及禹銘投資管理有限公司)
中國國際金融(香港)證券有限公司
招商證券(香港)有限公司
摩根大通
天元律師事務所有限法律責任合夥(代表交銀國際(亞洲)有限公司)
天元律師事務所有限法律責任合夥(代表中信建投(國際)融資有限公司)(與天元律師事務所有限法律責任合夥(代表交銀國際(亞洲)有限公司)的回應重複)
天元律師事務所有限法律責任合夥(代表廣發融資(香港)有限公司)(與天元律師事務所有限法律責任合夥(代表交銀國際(亞洲)有限公司)的回應重複)
<b>香港交易所參與者</b>
中國通海企業融資有限公司

<b>主要投資私募股權 / 創業投資的投資公司</b>
中國科學院控股有限公司
深圳市東方富海投資管理股份有限公司
<b>律師事務所</b>
亞司特律師事務所
貝克·麥堅時律師事務所
陳馮吳律師事務所及安傑律師事務所
高偉紳律師行
達維律師事務所
歐華律師事務所
方達律師事務所
富而德律師事務所
何耀棣律師事務所
史密夫斐爾律師事務所
金杜律師事務所
凱易律師事務所
瑞生國際律師事務所有限法律責任合夥
美富律師事務所
盛德律師事務所
世達國際律師事務所
司力達律師樓
史蒂文生黃律師事務所
天元律師事務所有限法律責任合夥

<b>上市公司</b>
達維律師事務所（代表百度集團股份有限公司）
達維律師事務所（代表騰訊控股有限公司）
美團
網易股份有限公司
<b>專業團體 / 業界組織</b>
亞洲證券業與金融市場協會
亞洲公司治理協會有限公司
香港特許金融分析師學會
香港天使投資脈絡
香港女律師協會有限公司
香港會計師公會
香港專業及資深行政人員協會
香港證券業協會
香港證券學會
香港創業及私募投資協會
香港女工商及專業人員聯會
香港英商會
香港上市公司商會
香港公司治理公會
香港獨立非執行董事協會有限公司
香港董事學會
證券商協會

香港律師會
<b>潛在上市申請人</b>
高偉紳律師行 (代表一名準上市申請人)
史密夫斐爾律師事務所 (代表 QuantumPharm Inc.)
美時醫療控股有限公司
<b>其他公司 / 組織</b>
Blockchain Venture Capital Inc.
中國醫藥創新促進會
<b>個人</b>
Albert Wong 先生
Mingles Tsoi 先生 (與香港天使投資脈絡的回應重複)

## 不具名回應人士

類別	數目
企業融資公司 / 銀行	5
主要投資上市證券的投資公司	1
主要投資私募股權 / 創業投資的投資公司	4
律師事務所	3
上市公司	1
專業團體 / 業界組織	1
潛在上市申請人	8
個人	5
<b>合計</b>	<b>28</b>

## 附錄二： 回應的量化分析

下表是回應人士對《諮詢文件》中所有問題的量化回應意見<sup>1</sup>概要。由於四捨五入計法，百分比之總和可能不等於 100%。

編號	問題	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 1	您是否同意「特專科技公司」、「特專科技產品」及「特專科技」的建議定義？	62	69%	4	4%	24	27%
問題 2	您是否同意指引信擬稿（《諮詢文件》附錄五）第 4 段所載的特專科技行業名單及各自的可接納領域？	62	69%	12	13%	16	18%
問題 3	您是否同意聯交所在釐定一家公司是否「主要從事」符合「特專科技公司」定義的相關業務時，應考慮《諮詢文件》第 107 段所載因素？	57	63%	7	8%	26	29%
問題 4	您是否同意，若屬於某可接納領域的申請人展現出與《諮詢文件》第 101 段所述原則不符的特質，聯交所應保留可拒絕其上市申請的權利？	56	62%	9	10%	25	28%
問題 5	您是否同意特專科技機制應同時接受已商業化公司和未商業化公司上市？	64	71%	3	3%	23	26%
問題 6	您是否同意我們對未商業化公司採用較嚴格規定的建議？	57	89%	4	6%	3	5%
問題 7	您是否同意我們就允許所有投資者（包括散戶投資者）認購及買賣未商業化公司證券的建議？	59	92%	2	3%	3	5%

<sup>1</sup> 總數不包括重複的回應意見。

編號	問題	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 8	您是否同意已商業化公司申請人須達到最低預期市值 80 億港元？	16	18%	66	73%	8	9%
問題 9	您是否同意未商業化公司申請人於上市時須達到最低預期市值 150 億港元？	15	17%	61	68%	14	16%
問題 10	您是否同意已商業化公司在經審計的最近一個會計年度的收益須至少達 2.5 億港元？	46	51%	24	27%	20	22%
問題 11	您是否同意商業化收益門檻應只計算申請人在特專科技業務分部所得收益（不包括來自申請人其他業務分部之間的收益），而非來自其他業務或附帶的收益（例如物業投資的租金收益）？	60	67%	4	4%	26	29%
問題 12(a)	您是否同意已商業化公司必須證明其銷售特專科技產品所得收益在整個營業紀錄期間有按年增長，而因經濟、市場或整個行業狀況而導致收益暫時下降的情況可另作考慮？	55	61%	11	12%	24	27%
問題 12(b)	您是否同意若已商業化公司的年收益出現任何下跌趨勢，其須向聯交所說明讓聯交所信納的相關理由及已採取（或將採取）的補救措施，並在上市文件中作相關披露？	58	64%	7	8%	25	28%
問題 13	您是否同意特專科技公司上市申請人於上市前須已於至少三個會計年度從事特專科技產品的研發工作？	51	57%	15	17%	24	27%
問題 14(a)	您是否同意已商業化公司的總研發投資金額須佔其上市前三個會計年度每年的總營運開支至少 15%？	48	53%	20	22%	22	24%

編號	問題	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 14(b)	您是否同意未商業化公司的研發投資總額須佔其上市前三個會計年度每年的總營運開支至少 50%？	31	34%	34	38%	25	28%
問題 15	您是否同意按我們在《諮詢文件》第 141 段所建議的方法計算合資格研發投資金額以及總營運開支？	52	58%	17	19%	21	23%
問題 16	您是否同意特專科技公司上市申請人於上市前須在管理層大致相若的條件下已於至少三個會計年度經營其現有業務？	53	59%	12	13%	25	28%
問題 17	您是否同意特專科技公司上市申請人於上市申請日期前 12 個月內的擁有權和控制權維持不變？	61	68%	2	2%	27	30%
問題 18	您是否同意循建議機制申請上市的申請人須獲得來自資深獨立投資者相當數額的投資？	69	77%	7	8%	14	16%
問題 19	您是否同意資深獨立投資者須符合《諮詢文件》第 155 至 157 段所載的獨立性規定？	50	72%	6	9%	13	19%
問題 20	您是否同意《諮詢文件》第 159 至 162 段所載資深投資者的建議定義（包括投資組合的定義）？	35	51%	26	38%	8	12%
問題 21	您是否同意，作為指示性基準，申請人須於上市申請日期的至少 12 個月前獲得來自至少兩名符合以下條件的資深獨立投資者的第三方投資：在上市申請當日及上市申請前 12 個月期間，相關資深獨立投資者一直各自持有相等於上市申請人於上市申請當日已發行股本 5% 或以上的股份或可換股證券？	28	41%	39	57%	2	3%



編號	問題	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 22	您是否同意，作為指示性基準，所有資深獨立投資者的投資金額應使他們合計持有的股份或可換股證券金額至少相當於《諮詢文件》表 4 及第 168 段所載佔上市申請人於上市時已發行股本的百分比？	36	52%	21	30%	12	17%
問題 23	您是否同意未商業化公司申請人申請上市的主要原因須包括將上市募得的資金用於其特專科技產品的研發，以及其製造及 / 或營銷，以協助其實現商業化及達到商業化收益門檻？	60	67%	3	3%	27	30%
問題 24	您是否同意未商業化公司須向聯交所證明其特專科技產品在所屬相關特專科技行業商業化，使其可達至商業化收益門檻的可信路徑，並在上市文件中作相關披露？	63	70%	1	1%	26	29%
問題 25	您是否同意《諮詢文件》第 176 至 179 段（包括「信譽極好的客戶」的定義）所提出未商業化公司申請人可用作證明其達到商業化收益門檻的可信路徑的方法示例？	50	79%	10	16%	3	5%
問題 26(a)	您是否同意未商業化公司申請人必須詳細說明及披露其特專科技產品達到商業化收益門檻的時間表及障礙？	58	64%	4	4%	28	31%
問題 26(b)	您是否同意，若未商業化公司申請人的營運資金（已計算上市所得款項）不足以應付其達至商業化收益門檻前的需要，其須描述潛在的資金缺口，以及上市後計劃如何為其達至商業化收益門檻的路徑進一步融資？	59	66%	3	3%	28	31%

編號	問題	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 27	您是否同意循建議機制申請上市的未商業化公司申請人（計及申請人首次上市的所得款項後）須有充足的營運資金，足夠應付未來至少 12 個月該集團所需成本的至少 125%，而該等成本須主要包括：(a)一般、行政及營運成本；及(b)研發成本？	56	62%	6	7%	28	31%
問題 28	您是否同意獨立機構投資者應在特專科技公司的首次公開招股中應獲分配至少一定數量的發售股份，以助確保市場定價流程嚴謹穩健？	60	67%	9	10%	21	23%
問題 29	您是否同意《諮詢文件》第 201 至 202 段所述獨立機構投資者的定義？	39	65%	18	30%	3	5%
問題 30	您是否同意特專科技公司除了須符合有關公眾持股量的現有規定外，還須確保於其首次上市時，首次公開招股的股份總數（於行使超額配股權時發行的股份數目不計算在內）的至少 50%須由獨立機構投資者持有？	34	57%	23	38%	3	5%
問題 31	您是否同意，如特專科技公司以 SPAC 併購交易方式上市，繼承公司在 SPAC 併購交易中發行的股份總數（不包括作為收購 SPAC 併購目標的代價而發行給 SPAC 併購目標的現有股東的任何股份）必須至少有 50%由獨立機構投資者認購？	36	60%	17	28%	7	12%

編號	問題	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 32	您是否同意如特專科技公司擬透過介紹方式上市，以及該申請人能證明其預期於上市時可符合所適用的最低市值（見《諮詢文件》第 120 段），而該市值是基於其在認可證券交易所的過往交易價格（至少六個月）來釐定，並考慮到其證券有充足流通量以及龐大的投資者基礎（其中相當部分為獨立的機構專業投資者），聯交所會按個別情況考慮豁免須至少分配一定數量的發售股份予獨立機構投資者的規定？	56	62%	5	6%	29	32%
問題 33	您是否同意應特為特專科技公司設立新的初步散戶分配及回補機制，以助確保市場定價流程嚴謹穩健？	49	54%	11	12%	30	33%
問題 34	您是否同意設立《諮詢文件》第 205 段所建議的特專科技公司初步分配及回補機制？	40	82%	6	12%	3	6%
問題 35	您是否同意尋求首次上市的特專科技公司必須確保其已發行股份中，有不少於 6 億港元市值的部分在上市後不受（無論是：合約；《上市規則》；適用法律；或其他規定下的）任何禁售規定所限（稱為「自由流通量」）？	39	43%	24	27%	27	30%
問題 36	您是否同意，如特專科技公司的發售部分規模不足以維持其股份於上市後的流通量，或可能引起有關市場秩序的疑慮，則聯交保留不批准其上市的權利？	44	49%	21	23%	25	28%

編號	問題	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 37	您是否同意特專科技公司申請人的上市文件因應其作為特專科技公司必須包括指引信擬稿（《諮詢文件》附錄五）第 32 段所述的額外資料？	62	69%	2	2%	26	29%
問題 38	您是否認為特專科技公司的上市文件中應提供任何其他額外資料，以便投資者適當評估該公司的狀況及價值？	8	9%	54	60%	28	31%
問題 39	您是否同意允許現有股東參與特專科技公司的首次公開招股，前提是其符合《上市規則》第 8.08(1)條的現有公眾持股量規定、向獨立機構投資者作出最低分配的規定（見《諮詢文件》第 200 段）、及最低自由流通量規定（見《諮詢文件》第 207 段）？	61	68%	3	3%	26	29%
問題 40	您是否同意《諮詢文件》第 225 段所述有關現有股東認購首次公開招股股份的條件的建議？	57	93%	1	2%	3	5%
問題 41(a)	您是否同意已商業化公司控股股東的禁售期應為 12 個月？	52	58%	12	13%	26	29%
問題 41(b)	您是否同意未商業化公司控股股東的禁售期應為 24 個月？	47	52%	15	17%	28	31%
問題 42	您是否同意（如《諮詢文件》第 242 段所述）公司上市後出售股份限制所適用的關鍵人士及其緊密聯繫人範圍？	53	59%	12	13%	25	28%
問題 43(a)	您是否同意將已商業化公司關鍵人士及其緊密聯繫人的證券的禁售期定為建議的 12 個月？	44	83%	5	9%	4	8%

編號	問題	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 43(b)	您是否同意將未商業化公司關鍵人士及其緊密聯繫人的證券的禁售期定為建議的 24 個月？	42	79%	6	11%	5	9%
問題 44(a)	您是否同意將已商業化公司領航資深獨立投資者的證券的禁售期定為建議的 6 個月？	52	58%	13	14%	25	28%
問題 44(b)	您是否同意將未商業化公司領航資深獨立投資者的證券的禁售期定為建議的 12 個月？	45	50%	17	19%	28	31%
問題 45	您是否同意控股股東、關鍵人士及領航資深獨立投資者應獲允許（根據《上市規則》現有規定及指引）在上市前或在首次公開招股時出售其股份，以致禁售規定只適用於其在上市後仍持有的證券？	55	61%	6	7%	29	32%
問題 46	您是否同意任何人士如因特專科技公司在禁售期內配發、授予或發行新證券而被視作出售證券，均不會被視為違反禁售規定？	60	67%	2	2%	28	31%
問題 47	您是否同意在除去未商業化公司身份時有效的任何禁售規定應全部繼續適用？	45	50%	14	16%	31	34%
問題 48	您是否同意特專科技公司必須在其上市文件中披露須遵守《上市規則》下的禁售規定的人士（按上市文件所載）持有的發行人證券總數，並且只要上述人士仍是股東，這些資料亦須在特專科技公司的中期報告及年報中披露？	58	64%	3	3%	29	32%

編號	問題	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 49	您是否同意《諮詢文件》第 262 及 263 段所述的未商業化公司在中期報告及年報的額外披露的涵蓋範圍？	58	64%	4	4%	28	31%
問題 50	您是否同意只有未商業化公司才須遵守問題 49 所述的持續披露規定？	57	63%	5	6%	28	31%
問題 51	您是否同意如果聯交所認為未商業化公司未能符合有足夠業務運作及資產的持續性規定，未商業化公司重新符合須有足夠業務運作及資產的規定的補救期應為 12 個月？	51	57%	9	10%	30	33%
問題 52	您是否同意，未商業化公司未得聯交所事先同意，不得進行會使主營業務出現重大變動的交易？	59	66%	4	4%	27	30%
問題 53	您是否同意未商業化公司必須在其股份代號結尾加上獨有的股份標記「PC」？	61	68%	1	1%	28	31%
問題 54	您是否同意，若未商業化公司達到《諮詢文件》第 270 段所述的規定並不再被視為未商業化公司，其持續責任便不再適用？	61	68%	1	1%	28	31%
問題 55	您是否同意有關未商業化公司須向聯交所證明其應不再被視為未商業化公司的建議規定（見《諮詢文件》第 269 至 272 段）？	60	67%	2	2%	28	31%

---

## 附錄三： 分析方法

---

### 聯交所分析方法的目的是

1. 在審閱諮詢回應並草擬總結的過程中，聯交所的宗旨一直是確保得出符合市場整體最大利益及公眾利益的平衡觀點。
2. 這過程的成效取決於來自廣泛類別的回應人士提出自身意見，並附以背後經審慎考慮的實質性理據。為此，聯交所的分析方法希望能將回應者準確分類，並辨識不同的立場。這方法也與聯交所過往沿用的並公開說明的政策一致。回應意見除需作量化評估外，亦要進行定性評估。

### 區分回應人士類別

3. 在本文件中，回應人士按其是否代表下列各項類別的意見而進行分類：
  - (a) 機構意見或是個人意見；
  - (b) 以下機構類別：「會計師事務所」、「企業融資公司／銀行」、「香港交易所參與者」、「專注於上市證券投資的投資公司」、「專注於私募股權／風險投資基金的投資公司」、「律師事務所」、「上市公司」、「專業團體／行業組織」、「準上市申請人」或「其他公司／組織」；及
  - (c) 以下個人類別：「會計師」、「企業融資公司僱員」、「香港交易所參與者僱員」、「專注於上市證券投資的投資公司僱員」、「專注於私募股權／風險投資基金的投資公司僱員」、「律師」、「上市公司僱員」、「準上市申請人僱員」、「散戶投資者」或「其他個人」。
4. 聯交所盡力按上述最合適的描述來將回應人士歸類。
5. 聯交所將「專業團體／行業組織」自成一組，而沒有嚴格地將其逐一歸入其他分類（譬如將合資格的會計師公會組織列為「專業團體／行業組織」而不是「會計師事務所」）。這做法符合聯交所的慣例。將專業團體歸類為其他類別涉及主觀判斷，而且部分專業團體也不容易歸類。
6. 聯交所分析諮詢回應意見時，向來不以所管理資產的規模去區分「投資公司」，因為一家機構的全球資產規模並不代表聯交所更重視其論點或意見。這做法亦帶出了如何處理會員數目和類別上都有很大差別的代表團體的問題。同樣地，聯交所向來不按會員的規模及性質區分專業團體。

## 回應人士類別

7. 是次回應諮詢的機構回應人士及個人回應人士的類別明細分別載於下表 10 及表 11<sup>1</sup>。

**表 10：機構回應人士（按類別劃分）**

類別	數目	百分比
會計師事務所	4	5%
企業融資公司 / 銀行	12	14%
香港交易所參與者	1	1%
專注於上市證券投資的投資公司	1	1%
專注於私募股權 / 風險投資基金的投資公司	6	7%
律師事務所	23	27%
上市公司	5	6%
專業團體 / 行業組織	19	23%
準上市申請人	11	13%
其他公司 / 組織	2	2%
合計 <sup>2</sup>	<b>84</b>	<b>100%</b>

**表 11：個人回應人士（按類別劃分）**

類別	人數	百分比
企業融資公司僱員	2	33%
專注於私募股權 / 風險投資基金的投資公司僱員	1	17%
律師	1	17%
準上市申請人僱員	1	17%

<sup>1</sup> 由於四捨五入計法，各表百分比之總和可能不等於 100%。

<sup>2</sup> 總數不包括重複的回應意見。



類別	人數	百分比
其他個人	1	17%
合計 <sup>3</sup>	6	100%

## 定性分析

8. 聯交所進行了定性分析，妥善考慮來自廣泛類別的回應人士及其意見，對代表公眾或機構的回應意見及回應人士立場背後的理據予以應有的重視。

## 量化分析

9. 聯交所亦以純數值的方法對諮詢文件中的建議所獲的支持進行分析。其分析結果載於附錄二。
10. 為進行量化分析，聯交所根據各諮詢文件建議的回應內容將每個回應歸為下列四類其中之一：
- (a) 支持；
  - (b) 不支持；或
  - (c) 並無發表意見。

### 數算回應意見而非回應人士

11. 進行量化分析時，聯交所只數算收到的回應意見數目，而不是該等意見背後代表的回應人士數目。這表示：
- (a) 一個專業團體提交的意見計作一份回應意見，即使該團體/組織可能代表了許多個人會員；
  - (b) 代表一群個別人士提交的意見計作一份回應；及
  - (c) 一家律師事務所代表一批市場從業者（例如保薦人公司或銀行）提交的意見計作一份回應意見。
12. 然而，對回應意見進行定性分析時，聯交所已考慮由其他回應人士代表的人士或公司的數目及性質。

<sup>3</sup> 總數不包括重複的回應意見。

13. 聯交所計算回應意見（而非其代表的回應人士）的方法是聯交所由來已久的公開既定政策。

#### **內容重複的回應意見**

14. 我們發現有三名回應人士的意見內容重複，因此在量化及定性分析所有意見時沒有計算該等意見。

#### **匿名回應意見**

15. 28 名回應人士要求不公開其名稱 / 姓名（其所屬類別的數目載於附錄一）。香港交易所網站登載他們的回應意見時僅以其所屬類別識別（例如「個人」）。
16. 我們已在量化及定性分析意見時計及該等意見。

---

## 附錄四： 《主板上市規則》修訂

---

在《諮詢文件》所載條文之上新增或修訂的條文以黃色顯示。

### 第二A章

#### 總則

上市委員會、上市覆核委員會及上市科的組織、  
職權、職務及議事程序

...

#### 紀律管轄權及制裁

2A.09 (1) 本交易所可向下列任何一方採取紀律行動並施加或發出《上市規則》第2A.10條所述的制裁：

...

- (i) (於有擔保的債務證券或結構性產品發行時)任何擔保人；及
- (j) 《上市規則》第18C.14條所述的任何人士；及
- (k) 任何其他向本交易所作出承諾或與本交易所訂立協議的人士。

...

## 第八章

### 股本證券

#### 上市資格

##### 前言

8.01 ...

《上市規則》第八A、十八、十八A、十八B、十八C、十九、十九A、十九B及十九C章載有尋求根據該等章節申請股本證券上市的發行人必須符合的其他條件。

...

8.21A (1) ...

...

註3：就第十八C章未商業化公司新申請人而言，本條規定已經修訂；有關申請人必須遵守第18C.07條的規定。

...

## 第十一章

### 股本證券

上市文件

...

內容

...

- 11.08 《上市規則》第八 A、十八、十八 A、十八 B、十八 C、十九、十九 A、十九 C 及二十一章載有其股本證券根據該等章節上市又或尋求根據該等章節申請股本證券上市的發行人刊發上市文件的特別規定。

...

## 第十八 B 章

### 股本證券

特殊目的收購公司

...

特殊目的收購公司併購交易規定

應用新上市規定

...

18B.36 繼承公司須符合《上市規則》的所有新上市規定。

註： 這包括《上市規則》第八章下所有適用規定以及《上市規則》第九章所載有關新上市的申請程序及規定。繼承公司須遵守的規定包括發出上市文件及繳付不予退還的首次上市費。在適用的情況下，《上市規則》第八A、十八、及十八A及十八C章也適用。

...

## 第十八 C 章

### 股本證券

#### 特專科技公司

##### 概覽

《上市規則》適用於上市或尋求上市的特專科技公司，一如適用於其他發行人，惟特專科技公司須受本章所載列或提及的附加規定、修訂條文或例外情況所限制。

本章所載列的規則以及現有《上市規則》的修訂適用於未能通過《上市規則》第 8.05(1)條的盈利測試、第 8.05(2)條的市值 / 收益 / 現金流量測試或第 8.05(3)條的市值 / 收益測試但擬尋求上市的特專科技公司。

發行人若預見難以完全符合本章所載的適用規定，應聯絡本交易所。

##### 定義

18C.01 除另有說明或文義另有所指外，下列詞語具有如下含義：

<p><u>“已商業化公司”</u> <b><u>(Commercial Company)</u></b></p>	<p><u>上市時已符合《上市規則》第 18C.03(4)條<u>所述</u>的收益規定的特專科技公司</u></p>
<p><u>“基石投資者”</u> <b><u>(Cornerstone Investor)</u></b></p>	<p><u>涵義與《上市規則》第 18A.01 條所界定者相同</u></p>
<p><u>“未商業化公司”</u> <b><u>(Pre-Commercial Company)</u></b></p>	<p><u>上市時未符合《上市規則》第 18C.03(4)條<u>所述</u>的收益規定的特專科技公司</u></p>
<p><u>“特專科技”</u> <b><u>(Specialist Technology)</u></b></p>	<p><u>應用於特專科技行業可接納領域內的產品及 / 或服務的科學及 / 或技術</u></p>
<p><u>“特專科技公司”</u> <b><u>(Specialist Technology Company)</u></b></p>	<p><u>主要從事（不論直接或透過其附屬公司）<u>特專科技行業可接納領域內</u>的一個或以上的特專科技產品的研發，以及其商業化及 / 或銷售的公司</u></p>
<p><u>“特專科技行業”</u> <b><u>(Specialist Technology Industry)</u></b> 或<u>“特專科技行業可接納領域”(an acceptable sector of a Specialist Technology Industry)</u></p>	<p><u>本交易所網站<u>刊發</u>並不時更新的指引中載列的特專科技行業名單內的行業或可接納領域（視屬何情況而定）</u></p>

**“特專科技產品”**  
**(Specialist Technology Product)** (單獨或連同其他產品或服務) 應用特專科技的產品及 / 或服務

**“不同投票權”**  
**(weighted voting right)** 涵義與《上市規則》第 8A.02 條所界定者相同

**“不同投票權架構”**  
**(WVR structure)** 涵義與《上市規則》第 8A.02 條所界定者相同

## 上市條件

### 基本條件

**18C.02** 根據本章申請上市的申請人，除本章的規定外，亦須符合《上市規則》第八章（第 8.05、8.05A 及 8.05B 條除外）的規定。

**18C.03** 根據本章申請上市的申請人必須：

- (1) 證明其符合特專科技公司的定義並合資格及適合以已商業化公司或未商業化公司的身份上市；

註：本交易所將在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述任何附加的資格及適合性準則。

- (2) 上市前已由大致相同的管理層經營現有的業務至少三個會計年度；

註：在特殊情況下，如果發行人或其集團具備至少兩個會計年度的營業紀錄，而且，發行人令本交易所確信，發行人的上市符合發行人及投資者的利益，而投資者具有所需的資料就發行人及申請上市的證券作出有根據的判斷，則就本條所指的營業紀錄期而言，本交易所可接納較短的營業紀錄期。在此等情況下，申請人應盡早諮詢本交易所，本交易所會根據《上市規則》第 2.04 條施以附加的條款。

- (3) 如為已商業化公司，則上市時的市值至少達 6,000,000,000 港元；或如為未商業化公司，則上市時的市值至少達 10,000,000,000 港元；及

- (4) 如為已商業化公司，則經審計的最近一個會計年度的收益至少達 250,000,000 港元。



註： 就本條規則而言，只計算申請人的特專科技業務分部所產生的收益（不包括來自申請人其他業務分部的任何分部間收益），而不計算那些附帶的、偶然產生的，又或由其他業務產生的收益或收入；由「賬面」交易（例如以物易物的虛晃交易**(banner barter transactions)**、撥回會計上的撥備及其他純粹因入賬而產生的類似活動）所產生的收益，概不計算在內。

#### **18C.04** 根據本章申請上市的申請人必須：

(1) 上市前已從事特專科技產品的研發至少三個會計年度；

(2) 就研發特專科技產品已產生的開支：

(a) (就已商業化公司而言) 佔總營運開支至少 15%；

(b) (就經審計的最近一個會計年度的收益至少達 150,000,000 港元但少於 250,000,000 港元的未商業化公司而言) 佔總營運開支至少 30%；及

(c) (就經審計的最近一個會計年度的收益少於 150,000,000 港元的未商業化公司而言) 佔總營運開支至少 50%；及

(3) 就達到《上市規則》第 18C.04(2)條所述的適用百分比門檻而言：

(a) 上市前三個會計年度中有至少兩個會計年度的每一年達到適用的百分比門檻；及

(b) 上市前三個會計年度合併計算達到適用的百分比門檻。

其中百分比比例按以下方法計算：在第 18C.04(3)條(a)或(b)項所指期間（視屬何情況而定）產生的特專科技產品研發開支總額除以同期的總營運開支。

註 1： 本交易所將在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述本條所指的(a)研發開支及(b)總營運開支包括哪些項目。

註 2： 就《上市規則》第 18C.04(1)條而言，如果本交易所根據《上市規則》第 18C.03(2)條的附註准許申請人可以用較短的營業紀錄期上市，本交易所將接受從事研發的時期相應縮短至與該較短的營業紀錄期相同。在此情況下，有關申請人必須在上市前最近兩個會計年度的每一年均達到《上市規則》第 18C.04(2)條規定的適用百分比門檻。

#### **18C.05** 根據本章申請上市的申請人必須已獲得資深獨立投資者相當數額的投資。

註： 本交易所將在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述資深獨立投資者的定義以及符合本條所指的投資的性質及範圍。

### 未商業化公司的附加條件

**18C.06** 未商業化公司必須向本交易所證明並在其上市文件中披露其特專科技產品商業化的可信路徑（該路徑須適用於相關特專科技行業），可令其達到《上市規則》第 18C.03(4)條所述的收益規定。

註：本交易所將在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述本條所指的「可信路徑」的例子。

**18C.07** 未商業化公司必須確保其有充足的營運資金（包括計入新申請人首次上市的所得款項），足可應付集團由上市文件刊發日期起計至少十二個月所需開支的至少 125%。該等開支應主要包括：

- (1) 一般、行政及營運開支（包括任何生產成本）；及
- (2) 研發開支。

註 1：本交易所預期發行人會將首次上市所得款項大部分用於支付上述開支。

註 2：按本條計算所需營運資金時可毋須計入資本開支，但若資本開支是來自借款，相關的利息及還款情況則須計算在內。未商業化公司計算本條所規定的營運資金要求時，必須包括研發開支（不論是否撥作資本）。

### 特專科技公司的首次公開招股

#### 股份分配

**18C.08** 特專科技公司在首次公開招股中發售的股份總數（不包括根據行使任何超額配股權而發行的任何股份）中，必須至少有 50%由參與配售部分的獨立定價投資者（不論以基石投資者身份與否）認購。

註：本交易所將在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述何謂本條所指的獨立定價投資者。

**18C.09** 就特專科技公司首次公開招股中的股份分配方面而言，《第 18 項應用指引》第 4.2 段作相應調整，改為若特專科技公司的首次公開招股活動同時包括有配售部份與公開認購部份，則應按下列準則釐定公開認購部份的股份分配最低份額：

- (1) 初步分配招股事項所發售股份的 5%；
- (2) 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 10 倍或以上（但不超過 50 倍）時，運用回補機制，以便增加股份數目至 10%；及
- (3) 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 50 倍或以上時，運用回補機制，以便增加股份數目至 20%。

若投資者對認購部份的需求低於初訂分配份額，則可將該等認購不足的股份轉撥予配售部份。

### 自由流通量及發售規模

**18C.10** 根據本章尋求首次上市的特專科技公司，除了符合《上市規則》第 8.08(1)條的規定外，必須確保在上市時，其於本交易所上市的已發行股份總數中有市值至少達 600,000,000 港元的股份不受（無論是合約、《上市規則》、適用法律或其他規定下的）任何禁售規定所限。

**18C.11** 本交易所預期特專科技公司在上市時會進行有相當規模的發售（包括有配售部份與公開認購部份）。若特專科技公司的發售規模不足以促進市場定價，或可能引起有關市場秩序的疑慮，則本交易所保留不批准其上市的權利。

### 特專科技公司上市文件的內容

**18C.12** 特專科技公司必須在上市文件中披露本交易所因應其為特專科技公司而要求披露的任何資料。

註：本交易所將在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述就本條規則而言，特專科技公司必須在上市文件中披露的資料。

### 對新上市後出售證券的限制

**18C.13** 特專科技公司的控股股東須遵守按以下修訂的《上市規則》第 10.07 條：

(1) 《上市規則》第 10.07(1)(a)條所述的「6 個月」將改為「12 個月」（如為已商業化公司的控股股東）及「24 個月」（如為未商業化公司的控股股東）；

(2) 《上市規則》第 10.07(1)(b)條不適用於特專科技公司的控股股東；及

(3) 《上市規則》第 10.07(2)條附註 3 所述的「12 個月」將改為「24 個月」（如為未商業化公司的控股股東）。

**18C.14** 特專科技公司的上市文件中所指明的以下人士及其各自的緊密聯繫人，自上市文件中披露其各自持有的股權當日起，至下表所述期間屆滿之適用日期（由特專科技公司證券開始在本交易所買賣日起計）止期間，一概不得（並須促使相關登記持有人不得）出售上市文件所列示由其實益擁有的特專科技公司證券；或就該等由其實益擁有的證券訂立的任何協議出售有關證券，或設立任何選擇權、權利、利益或產權負擔：

	適用人士	限制於以下期間屆滿時結束	
		已商業化公司	未商業化公司
(1)	<p>特專科技公司的關鍵人士，包括：</p> <p>(a) 創辦人（包括特專科技公司的主要經營附屬公司的創辦成員）</p> <p>(b) 不同投票權受益人（如特專科技公司將以不同投票權架構上市）</p> <p>(c) 執行董事及高級管理人員</p> <p>(d) 負責特專科技公司技術營運及 / 或特專科技產品研發的主要人員</p>	12 個月	24 個月
(2)	本交易所網站刊發並不時修訂的指引中列明的特專科技公司現有投資者	6 個月	12 個月

註 1：上市文件內提及的售股不受上述限制。

註 2：《上市規則》第 10.07(2) 及 10.07(3) 條（包括《上市規則》第 10.07(2) 條的附註）於作出必要修訂後，適用於本條所述的人士及其各自的緊密聯繫人，猶如(a) 所有提及「控股股東」之處乃指相關人士及其各自的緊密聯繫人；及(b) 《上市規則》第 10.07(2) 附註 3 提及「12 個月」之處乃指本條規定之相關期間。

註 3：《上市規則》第 18C.14(1) 條項下的限制適用於在特專科技公司上市時被認定為其關鍵人士的人士，即使該人士不再擔任相關職務（不論因職位變動或辭任或其他原因），亦將繼續適用。

18C.15 在下列情況下，《上市規則》第 18C.13 及 18C.14 條並不限制出售相關人士於特專科技公司的任何證券權益：

- (1) 該人士身故；或
- (2) 本交易所事先批准的任何其他特殊情況。

18C.16 特專科技公司根據《上市規則》配發、授予或發行證券而產生的任何視作出售證券情況不會被視為違反《上市規則》第 18C.13 或 18C.14 條。

#### 披露股權資料

18C.17 特專科技公司的上市文件中必須披露受《上市規則》第 18C.13 或 18C.14 條規定限制的每名人士所持有的發行人證券總數。

**18C.18** 只要相關人士仍為股東，特專科技公司的中期（半年度）報告及年報內必須（根據發行人可以取得的公開資料或其董事以其他方式所知悉的資料）披露《上市規則》第 18C.17 條所述的資料（截至相關報告刊發前的最後實際可行日期）。

### 未商業化公司的附加持續責任

#### 報告內的披露

**18C.19** 根據本章上市的未商業化公司的中期（半年度）報告及年報內，必須載有報告所述期間進行的研發及商業化活動的詳情，包括：

- (1) 開發中的特專科技產品的開發進度詳情；
- (2) 發行人達到《上市規則》第 18C.03(4)條所載的收益規定的預期時間表及任何進展情況，包括已在其上市文件中披露、以證明可達到該收益規定的路徑的資料更新或未商業化公司刊發的任何後續更新；
- (3) 上市文件中提供的任何收益、盈利及其他業務和財務估計的資料更新，以及未商業化公司就該等估計刊發的任何後續更新；
- (4) 其研發活動的開支概要；及
- (5) 在顯眼位置作出示警，聲明其不一定能夠達到《上市規則》第 18C.03(4)條所述的收益規定。

註：按本條所披露的詳情應與未商業化公司上市文件中按《上市規則》第 18C.12 條所述的相關指引所披露者一致，讓股東及潛在投資者能夠評估公司遵守其早前披露的計劃的情況。

#### 足夠的業務運作

**18C.20** 如本交易所認為根據本章上市的未商業化公司不符合《上市規則》第 13.24 條的規定，本交易所或會按照《上市規則》第 6.01 條將發行人的證券停牌甚至除牌。本交易所亦可能根據《上市規則》第 6.10 條要求相關發行人在不多於十二個月期間內重新符合《上市規則》第 13.24 條。如相關發行人未能在期內重新符合《上市規則》第 13.24 條，本交易所會將發行人的證券除牌。

#### 重大變動

**18C.21** 未經本交易所批准，根據本章上市的未商業化公司不得進行任何個別或一系列的收購、出售或其他交易或安排，令其於申請上市時所發出的上市文件中描述的主營業務活動出現根本性的轉變。

#### 除去未商業化公司的身份

**18C.22** 未商業化公司上市後如擬不再被視為未商業化公司，必須就此向本交易所提出申請。

**18C.23** 未商業化公司必須就其根據《上市規則》第 18C.22 條提出的申請，向本交易所提供已刊發之經審計財務報表，以證明：

(1) 其在經審計的最近一個會計年度符合《上市規則》第 18C.03(4)條所述的收益規定；  
或

(2) 其整體營運使其符合《上市規則》第 8.05 條下的至少一項測試。

**註 1：** 在本交易所通知發行人，確認其不再被視為未商業化公司後，《上市規則》第 18C.19 至 18C.21 條即不再適用。

**註 2：** 未商業化公司的相關股東受限於《上市規則》第 18C.13 至 18C.14 條所載的證券禁售期將於以下時間結束：(1) 在發行人以已商業化公司的身份申請上市的假設下有關禁售期終結之日；及(2) 發行人按《上市規則》第 18C.24 條規定刊發有關除去未商業化公司身份的公告後的第 30 天（以較後日期為準）。

**18C.24** 特專科技公司在收到《上市規則》第 18C.23 條註 1 所述本交易所的通知後，必須在切實可行的範圍內盡快刊發公告，公布(1)有關其除去未商業化公司的身份之事宜以及(2)其相關股東的各自證券禁售期按《上市規則》第 18C.23 條註 2 規定的終結之日。

## 附錄一

### 上市文件的內容

#### A 部

#### 股本證券

...

36. 一項由董事會發出的聲明，表示他們認為集團可供使用的營運資金足可應付集團由上市文件刊發日期起計至少十二個月的需要，又或若認為不足，他們有何建議以提供其認為必要的額外營運資金。（註3）

註1：若屬礦業公司，一項由董事會發出的聲明，表示他們認為發行人可供使用的營運資金足可應付集團當前需要的125%。

註2：若屬依據《上市規則》第十八A章申請上市的新申請人，一項由董事會發出的聲明，表示他們在考慮第18A.03(4)條所列的因素後，認為發行人可供使用的營運資金足可應付集團由上市文件刊發日期起計至少十二個月成本的至少125%。

註3：若新申請人屬經營銀行業務的公司或保險公司，請參閱《上市規則》第8.21A(2)條。

註4：若屬依據《上市規則》第十八C章申請上市的未商業化公司（涵義與《上市規則》第18C.01條所界定者相同）新申請人，一項由董事會發出的聲明，表示他們在考慮《上市規則》第18C.07條所列的因素後，認為發行人可供使用的營運資金足可應付其集團由上市文件刊發日期起計至少十二個月成本的至少125%。

## 附錄六

### 《股本證券的配售指引》

#### 新申請人

...

11. 在本交易所收到並批准載有下述所需（參閱《上市規則》第 9.11(35)條）之前，證券買賣不得開始。所需資料包括但不限於所有獲配售人（如屬個人）的姓名、地址及身份證（如沒有，則提供護照號碼及簽發地點），及（如屬公司）其名稱、地址、註冊成立地及相關公司識別號碼，以及（如獲配售人是代名人公司）實益擁有人的姓名、地址及身份證（如沒有，則提供護照號碼及簽發地點）；每名獲配售人獲取證券的數目。本交易所保留要求發行人提供有關此等獲配售人的其他資料的權利；這些資料是本交易所認為要確定此等獲配售人的獨立性所需的資料（以電子欄表或本交易所要求的其他形式載列），其中包括（但不限於）實益擁有權的詳情。

- 11A.** 就根據《上市規則》第十八 C 章尋求上市的申請人而言，證券配售必須符合《上市規則》第 18C.08 條。第 11 段所指的清單也須包括相關資料，以證明證券配售符合《上市規則》第 18C.08 條，並識別每名符合該條所述獨立定價投資者定義的獲配售人的身份。本交易所保留在其認為必要的情況下，要求申請人提交有關此等獲配售人的進一步資料的權利，以確立其符合該定義的依據。

...



## 附錄五： 有關特專科技公司的指引信

在諮詢文件中所載指引上新增或修訂的部分以黃色顯示。

香港交易所指引信

HKEX-GL[·]-23 (2023 年[·]月)

事宜	有關特專科技公司的指引
《上市規則》及有關規定	《主板上市規則》第十八C章

**重要提示：**本函不凌駕《上市規則》的規定，亦不取代合資格專業顧問的意見。若本函與《上市規則》不符或存在衝突，概以《上市規則》為準。有關《上市規則》或本函的詮釋，可以保密方式向上市科查詢。除另有指明外，《上市規則》界定的詞彙在本函中具相同涵義。

### 目的

1. 本函為已經或尋求根據《主板上市規則》（「《上市規則》」）第十八 C 章（下稱「第十八 C 章」）於聯交所上市的特專科技公司提供指引。
2. 本指引信所用詞彙的定義與《上市規則》的定義相同。

### 指引

#### A. 特專科技行業

3. 《上市規則》第 18C.01 條定義「特專科技行業」及「特專科技行業可接納領域」為本交易所網站刊發並不時更新的指引中載列的特專科技行業名單內的行業或可接納領域（視屬何情況而定）。
4. 根據《上市規則》第 18C.03(1)條，根據第十八 C 章申請上市的申請人必須證明其符合特專科技公司的定義並合資格及適合以已商業化公司或未商業化公司的身份上市。
5. 根據《上市規則》第 2.04 條，聯交所因情況不同而需就個別個案作出決定時，可按個別情況豁免、更改或免除遵守《上市規則》的規定（以因應不同個案的情況）。
6. 根據《上市規則》第 8.04 條，發行人及其業務必須屬於聯交所認為適合上市者。

## 特專科技行業名單

7. 特專科技行業以及聯交所認為屬於這些行業各自的可接納領域（並非詳盡無遺<sup>1</sup>）載列如下：

可接納領域	描述
<b>(a) 新一代信息技術</b>	
<i>由雲端運算及大數據分析支援的軟件、平台及基礎設施解決方案</i>	
雲端服務	<p>透過存取及使用伺服器、網絡、儲存容量、開發工具及互聯網應用程式，以軟件即服務業務模式應用雲端運算技術，包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>軟件即服務 (SaaS)</u>：於雲端基礎設施提供軟件應用程式，讓其他公司可使用該應用程式經營業務</li> <li>• <u>平台即服務 (PaaS)</u>：提供平台以供開發虛擬、中介軟件及 / 或作業系統形式的軟件，然後透過雲端基礎設施推出有關軟件</li> <li>• <u>基礎設施即服務 (IaaS)</u>：以按需服務形式提供雲端運算基礎設施（即伺服器、儲存空間及網絡）</li> </ul>
人工智能	<p>開發人工智能技術，包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>支援人工智能的技術及基礎設施</u>：開發開放源碼開發平台、運算及數據服務</li> <li>• <u>人工智能算法編程</u>：圖像識別、視聽學習、自然語言處理 (NLP)、機器學習及深度學習</li> <li>• <u>人工智能解決方案</u>：設計及提供用於不同行業單位的人工智能解決方案</li> </ul>
<b>(b) 先進硬件及軟件</b>	
<i>利用先進技術進行新硬件及軟件開發</i>	
機器人及自動化	<p>開發機器人、自動化系統及相關促成技術，包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>機器人技術</u>：建造用於提升作業及 / 或自動化程序表現的機器人、電腦軟件及機械裝置</li> <li>• <u>物聯網技術</u>：為監控事件、處理數據及確定行動而設計的機器對機器通信</li> <li>• <u>智能家居應用</u>：涉及人與機器人互動及 / 或人與電器互動的家居自動化設計</li> </ul>

<sup>1</sup> 此名單並非詳盡無遺，因為不在此名單內的申請人仍可能被視為「屬於特專科技行業可接納領域」（見第 10 至 13 段），而且名單可能不時更新（見第 14 段）。

可接納領域	描述
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>智能產品設計</u>：設計及製造由感應器驅動、具備 WiFi 功能、自我學習或可編程的產品</li> </ul>
半導體	<p>開發應用於半導體價值鏈的技術，包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>生產輸入</u>：材料、製造設備、電子設計自動化 (EDA) 及矽智財</li> <li>● <u>設計</u>：邏輯與物理設計以及確認與驗證</li> <li>● <u>製造</u>：將設計轉換為晶片及半導體元件</li> <li>● <u>先進封裝技術</u>：覆晶封裝、3D 封裝及晶圓級封裝</li> </ul>
先進通信技術	<p>開發用於傳輸信息及 / 或連接設備的連接技術，包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>新一代無線通信系統</u>：第五代 (5G) 及以上的技術，可透過無線技術基礎設施及應用程式高速傳輸大量數據</li> <li>● <u>衛星通信</u>：衛星電信、廣播及數據通信</li> </ul>
電動及自動駕駛汽車	<p>製造及 / 或配置自動駕駛汽車及電動汽車，以及開發相關促成技術，包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>電動汽車</u>：在全電動或電池電動汽車 (BEVs) 使用新能源解決方案</li> <li>● <u>自動駕駛汽車</u>：設有自動駕駛解決方案的汽車及貨車</li> <li>● <u>定位技術</u>：用於偵測或計算人物、流動裝置或汽車的地理位置的感應器及技術</li> </ul>
先進運輸技術	<p>開發運輸技術 (不包括電動及自動駕駛汽車) 及配置智慧出行系統，包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>運輸技術</u>：新型運輸方式 (包括電動飛機) 及無人機技術</li> <li>● <u>智能運輸系統</u>：應用於道路運輸、交通管理與安全以及運輸系統 (包括共乘) 的信息及通信技術</li> </ul>
航天科技	<p>開發用於研究、探索及利用太空的技術，包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>太空飛船開發</u>：開發太空發射載具、衛星、太空站及相關部件</li> <li>● <u>太空探索</u>：太空成像、地球成像及機器人航天器</li> <li>● <u>利用太空提升防衛能力</u>：用於安全及防衛用途的太空服務及資產</li> </ul>
先進製造業	<p>開發依靠自動化、計算、軟件、感應及 / 或網絡的生產活動相關技術，包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>增材製造</u>：3D 打印及用於工業及製造程序的大規模定製</li> <li>● <u>數碼製造</u>：應用於製造程序的感應器及 3D 視覺技術</li> </ul>

可接納領域	描述
量子信息技術及計算	<p>根據量子信息科學及技術原理開發的軟件、硬件及服務，包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>量子計算：量子計算軟件及 / 或硬件，以及允許透過商業雲端平台使用量子電腦</li> <li>量子通訊：應用於量子加密通訊網絡的科學及技術</li> <li>量子精密測量：對精密測量物理應用量子力學及量子電動力學</li> </ul>
元宇宙技術	<p>開發可作以下用途的技術（包括硬件、軟件及基礎設施）：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>虛擬實境 (VR)：以合成或虛擬方式提供逼真模擬體驗的技術</li> <li>擴增實境 (AR)：透過融合實體與數碼環境提升人類體驗的技術</li> <li>腦機介面 (BCIs)：將腦波轉為指令並傳送至輸出裝置，以進行指定動作</li> </ul>
<b>(c) 先進材料</b>	
<i>生產或整合新材料或經大幅改良的材料，以提升傳統材料的表現</i>	
合成生物材料	<p>開發透過結合合成生物學與材料科學進行遺傳編碼和生成的新材料。例子包括生物聚合物、纖維、光學材料、黏合劑及其他作專業應用的材料</p>
先進無機材料	<p>開發可作以下用途的先進功能性無機材料科學及技術：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>特種玻璃：智能調光玻璃技術（例如智能窗及智能顯示器）</li> <li>特種金屬及合金：具應用於專業範疇或具有特殊性能的金屬及合金</li> <li>特種陶瓷：使用無機非金屬化合物製造的先進陶瓷</li> </ul>
先進複合材料	<p>開發高性能複合材料以及複合材料的先進加工技術。例子包括碳基複合材料及先進聚合物</p>
納米材料	<p>開發及應用可控制納米級材料的技術，包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>利用納米技術製造終端產品：納米結構過濾器、塗層及添加劑</li> <li>開發納米技術：製造及測試用於納米級測量及 / 或控制材料的器材</li> </ul>

可接納 領域	描述
<b>(d) 新能源及節能環保</b>	
<i>利用天然資源生產能源，及為支援有關生產而發展網絡與基礎設施，以及其他可提升環境可持續性和資源使用及 / 或能源效率的程序</i>	
新 能 源 生 產	開發可生產新能源、潔淨能源或可再生能源的技術，包括太陽能及風力發電、水力發電、氫能源、波浪能發電及生物燃料
新 能 源 儲 存 及 傳 輸 技 術	開發能源傳輸及分配技術，以及配置用於生產及儲存新能源（包括潔淨能源或可再生能源及氫能源）的基礎設施，包括： <ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>新能源儲存系統</u>：電池技術及長期儲能</li> <li>● <u>新能源傳輸及分配網絡</u>：管理及開發電網以及開發智能電網</li> </ul>
新 綠 色 技 術	開發有關環境保護或修復的技術驅動解決方案，或可提升資源及 / 或能源效率的技術，包括： <ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>環境修復</u>：土壤沖洗、土壤氣體抽除及熱脫附</li> <li>● <u>減排</u>：氫和碳捕集與封存</li> </ul>
<b>(e) 新食品及農業技術</b>	
<i>應用於農業、耕種及食品加工活動的食品及農業技術</i>	
新 食 品 技 術	開發食品生產及加工技術，包括： <ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>人造肉、可持續蛋白質技術以及食品技術的合成生物學</u>：生產新型配料（包括培植肉、植物肉及蛋類替代品）、可持續蛋白質、基因工程、家畜遺傳學以及巨量營養素產品</li> <li>● <u>減少廚餘</u>：可減少廚餘、延長及監察保質期的新技術</li> </ul>
新 農 業 技 術	應用於生產農業機械、設備及用品的技術，包括： <ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>農業生物科技及高效農作物技術</u>：農作物基因工程及農作物營養診斷</li> <li>● <u>農業合成生物學</u>：應用於農作物生產、肥料及農藥以及動物飼料的合成生物學技術</li> <li>● <u>耕種技術</u>：水耕農作物耕種、垂直耕種、昆蟲養殖及微生物培養系統</li> </ul>

8. 以受規管產品（定義見《上市規則》第十八 A 章（下稱「第十八 A 章」））作為上市申請基礎的生物科技公司（定義見第十八 A 章）須根據第十八 A 章而非第十八 C 章遞交申請。如其未能符合第十八 A 章（及相關指引）的規定，則不得根據第十八 C 章遞交申請。

9. 在生物科技行業經營的公司若不以受規管產品為基礎作出上市申請，只要其符合特專科技公司的定義，便可以根據第十八 C 章申請上市。

#### 不在現有特專科技行業及可接納領域名單內的申請人

10. 就「特專科技公司」及「特專科技」的定義而言，不在第 7 段所載的行業或可接納領域名單內的發行人若能展現出下列特質，仍可能會被視為「屬於特專科技行業可接納領域」：

- (a) 具高增長潛力；
- (b) 能證明其成功營運是靠在核心業務中採用新科技及 / 或應用業內相關科學及 / 或技術於新業務模式，亦以此令其有別於服務類似消費者或終端用戶的傳統市場參與者；及
- (c) 研發為其貢獻一大部分的預期價值，亦是其主要活動及佔去大部分開支。

11. 不在第 7 段所載的特專科技行業或可接納領域名單內的申請人，在循第十八 C 章提交上市申請之前，必須先向聯交所提交首次公開招股前查詢，就其是否可以被視為「屬於特專科技行業可接納領域」尋求保密指導。

12. 在作出評估時，聯交所會考慮所有相關事實及情況。為使聯交所能夠及早作出評估，申請人提交的查詢中應包括所有相關事實，並對其核心業務、技術及創新作出有意義和不偏不倚的討論。申請人應避免選擇性地只披露有利事實，否則或會延長聯交所的評估時間。

13. 聯交所在釐定相關潛在申請人是否可以被視為「屬於特專科技行業可接納領域」而合資格循第十八 C 章提交上市申請之前，將會諮詢證監會並尋求其批准。

#### 更新特專科技行業及可接納領域指引

14. 聯交所諮詢證監會並獲證監會批准後，會按需要不時更新特專科技行業及可接納領域名單。其中一個聯交所可能會更新該名單的情況為來自新行業 / 領域的申請人成功上市其後或伴隨其上市之時，惟於該等情況下，若例如申請人具有的特徵一般不適用於同一行業 / 領域的其他公司，則聯交所保留不更新指引信的權利。

#### 聯交所可酌情拒絕申請

15. 若第 7 段所載可接納領域內的上市申請人有任何不符合第 10(a)至(c)段所載原則的特徵（當中(b)分段改為「能證明其成功營運是靠在核心業務中應用相關特專科技」），聯交所保留可拒絕其上市申請的權利。

#### 擁有多個業務分部的公司

16. 若申請人擁有多個業務分部，而其中某些業務分部不屬於一個或以上特專科技行業可接納領域，則聯交所在釐定公司是否屬於「主要從事」相關業務（見「特專科技公司」定義）時將考慮以下各項因素：

- (a) 該公司上市前至少三個會計年度的總營運開支及僱員資源（包括其時間；及具備相關專業知識及經驗的僱員數目）是否大部分用於該公司的特專科技業務分部<sup>2</sup>中特專科技產品的研發，以及其商業化及 / 或銷售；
  - (b) 投資者的估值基準及該公司的預期市值是否主要基於該公司的特專科技業務分部而並非其他業務分部或與其特專科技業務分部無關的資產；
  - (c) 上市所得款項的建議用途是否主要用於其特專科技業務分部；
  - (d) 特專科技業務分部產生的收益（如有）佔該公司收益總額的比例；及
  - (e) 保留非特專科技業務分部的原因及該公司的經營歷史。
17. 第 16 段所載的因素僅供參考，並非涵蓋所有情況。聯交所在決定是否信納該公司「主要從事」相關業務時，將全面考慮所有提供的資料及所有相關情況。

## B. 適用於特專科技公司的其他準則

18. 根據《上市規則》第 18C.03(1)條附註，聯交所將刊發指引（並不時予以修訂），闡述特專科技公司的任何附加的資格及適合性準則。

19. 根據第十八 C 章申請上市的申請人須符合以下條件：

- (a) 所得款項用途（僅適用於未商業化公司）：未商業化公司申請人的主要上市理由須包括將上市募得的資金用於其特專科技產品的研發，以及其製造及 / 或營銷，以協助其實現商業化及達到《上市規則》第 18C.03(4)條規定的收益門檻；
- (b) 擁有權維持不變：上市申請日期前 12 個月以及直至緊接發售及 / 或配售成為無條件之前的擁有權和控制權維持不變。

就此擁有權維持不變的規定而言，聯交所將會應用其現時就擁有權和控制權維持不變的規定（載於《上市規則》第 8.05(1)(c)、8.05(2)(c)及 8.05(3)(c)條）已刊發的相同指引。

聯交所可按個別情況豁免以特殊目的收購公司併購交易之方式上市的特專科技公司遵守有關擁有權維持不變的規定；及

- (c) 收益增長（僅適用於已商業化公司）：一般而言，已商業化公司應證明其所得收益在整個營業紀錄期間有按年增長，而收益暫時下降的情況（例如因經濟、市場或整個行業狀況而導致，又或其他暫時性質且在申請人控制範圍以外的因素所致的情況）可另作考慮。就此而言，只有符合《上市規則》第 18C.03(4)條規定的收益才會計算。若

<sup>2</sup> 對於擁有多個業務分部的公司，特專科技業務分部的業務活動在適用的會計及財務報告準則（例如 IFRS 8）下預期會構成一個或多個營運及 / 或報告分部。



該期間的年收益出現任何下跌趨勢，已商業化公司須向聯交所說明讓聯交所信納的相關理由及已採取或將採取的補救措施，並在上市文件中披露。

20. 申請人須注意，第 19 段所載的條件既非詳盡無遺亦不具約束力，而聯交所在評估上市申請人的資格及適合性時，會考慮所有相關情況，包括第 10 段所載的特徵（按第 15 段修改（如適用））。

### C. 研發開支

21. 《上市規則》第 18C.04(2)及(3)條載有有關特專科技公司於上市前有關研發特專科技產品的最低開支金額的規定。根據《上市規則》第 18C.04 條註 1，聯交所將在聯交所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述符合該條所指的：(a)研發開支；及(b)總營運開支。

22. 《上市規則》第 18C.19 條規定未商業化公司必須於中期（半年度）報告及年報內載有報告所述期間的研發及商業化活動的詳情，包括其研發活動的開支概要。

23. 就根據《上市規則》第 18C.04 及 18C.19 條計算研發開支金額而言：

(a) 一段時期的研發開支金額包括在此期間直接與公司研發活動有關的成本（包括期內撥作無形資產入賬的開發成本），但不包括一般、行政或其他與研發活動沒有明確關係的成本；

(b) 除上文(a)分段所述的成本外，聯交所預期研發開支金額主要由以下成本組成：

- (i) 從事研發活動人員的成本；
- (ii) 研發活動使用的設備或設施的折舊、服務費用或其他直接有關的成本（包括數據中心營運成本、雲端服務費用、租金、水電費用及維護成本）；
- (iii) 研發活動使用的無形資產的攤銷（前提是撥作無形資產入賬的相關研發成本未被計入上文第 23(a)段所述的成本）；及
- (iv) 研發活動所耗材料的成本。

研發開支亦應包括其他人士代公司進行研發工作的成本（包括諮詢或測試費）。

若還有上文未有提及的任何其他類型的成本列入合資格研發成本，申請人必須清晰說明此類成本直接計作與公司研發活動有關的依據；及

(c) 研發開支金額不應包括：

- (i) 與公司研發活動相關的任何固定資產的首次入賬金額（例如收購研發中心的資本支出）；及
- (ii) 任何財務性質支出。



24. 就根據《上市規則》第 18C.04(2)條計算總營運開支而言，一段時期的總營運開支是以下支出的總和：(a)公司期內財務報表所載的公司總支出（不包括銷售成本及任何財務性質支出）；及(b)任何並未入賬為期內支出但屬於上文第 23(a)及 23(b)段所述研發開支的成本。
25. 本函的附錄載有根據《上市規則》第 18C.04(2)及(3)條計算研發開支比率的若干示例。
26. 申請人須於其上市文件中載列其研發開支的詳細分項（見第 70(h)段）。

## D. 第三方投資規定

27. 《上市規則》第 18C.05 條規定特專科技公司上市申請人必須已獲得資深獨立投資者相當數額的投資。

### 獨立性規定

28. 資深獨立投資者是否獨立，將按投資者對申請人作出相關投資的最終協議簽署之日以及直至上市期間作為評定基準。
29. 以下人士不會被視為《上市規則》第 18C.05 條所指的資深獨立投資者：
- (a) 申請人的核心關連人士（惟若資深投資者本身是申請人的大股東，而僅因其對申請人的持股規模而屬於核心關連人士，則其可被視為資深獨立投資者（須受下文第 29(b)段規限））；
  - (b) 申請人的控股股東（或被視為控股股東的一組人士的其中一員）；及
  - (c) 申請人的創辦人及其各自的緊密聯繫人。
30. 聯交所保留按個別事實及情況就《上市規則》第 18C.05 條將任何其他人士視為非獨立的權利。例如，與特專科技公司的創辦人或控股股東簽署了一致行動協議或安排的人士通常不被視為獨立。

### 資深投資者的定義

31. 聯交所將按個別具體情況，在評估個別投資者是否屬於根據《上市規則》第 18C.05 條所適用的資深投資者時，考量其相關投資經驗以及於相關範疇的知識及專業技能，而投資者可依其淨資產、管理資產總值、投資組合規模或投資紀錄（如適用）等證明上述因素。
32. 就此而言，聯交所一般認為會被視為資深投資者的例子如下（僅作說明之用）：
- (a) 管理資產總值至少達 15,000,000,000 港元的資產管理公司或基金規模至少達 15,000,000,000 港元的基金；
  - (b) 投資組合多元化、規模至少達 15,000,000,000 港元的公司；

- (c) 上述任何類型的投資者，其管理資產總值、基金規模或投資組合規模（如適用）至少達 5,000,000,000 港元，而該價值主要來自特專科技投資；及
- (d) 具有相當市場份額及規模的相關上游或下游行業主要參與者，並須由適當的獨立市場或營運數據支持。
33. 就第 32(b)及 32(c)段而言，「投資組合」指投資者對獲投資公司的總投資金額（按現行會計準則釐定）。聯交所亦考慮接受未有在投資者的財務報表中反映的其他投資價值計算方式，例如由獨立估值支持的投資公平價值。聯交所不會將綜合入賬的附屬公司視為獲投資公司。
34. 由管理資產總值達第 32(a)段所載門檻的基金經理管理的基金，或第 32(a)或 32(b)段所述實體的全資附屬公司，亦可符合《上市規則》第 18C.05 條有關資深投資者的規定。
35. 若投資者不屬於上文第 32 段所述的說明例子類別之一，聯交所仍可能會按申請人的特定情況視之為符合「資深獨立投資者」的規定。在此等情況下，申請人須證明在其個別情況下，這些投資者具備相關投資經驗、知識及專業。
36. 申請人必須在上市文件中披露管理資產總值、基金或投資組合（視情況而定）的規模（及其釐定基準），以及任何其他有關資深獨立投資者的資料，證明他們具備相關投資經驗、知識及專業技能，並可被視為資深投資者。若管理資產總值、基金或投資組合的實際規模及其他有關資料因保密原因而不能準確披露，聯交所會按個別及適用情況，並考慮其已刊發的相關指引<sup>3</sup>所載的因素，接納其他適合該等情況的披露。申請人須提供截至以下日期的有關資料：
- (a) 有關投資者對申請人作出投資的最終協議簽署之日前的六個月內；及
- (b) 上市申請日期前的六個月內。

### 最低投資規定

37. 作為指示性基準，申請根據第十八 C 章上市的申請人若符合以下規定，通常將被視為已符合《上市規則》第 18C.05 條所述須獲得相當數額投資的規定：
- (a) 獲得來自領航資深獨立投資者的投資：獲得來自兩至五名資深獨立投資者的投資（各自於上市申請日期的至少 12 個月前已向申請人作出投資）（「領航資深獨立投資者」），並符合以下條件：
- (i) 上述領航資深獨立投資者：(1)在上市申請當日及上市申請前 12 個月期間，一直合計持有相等於申請人已發行股本 10%或以上的股份或可換股證券；或(2)在上市申請日期的至少 12 個月前已對申請人股份或可換股證券投資合計至少 1,500,000,000 港元（不包括上市申請日期或之前作出的任何後續撤資）；及

<sup>3</sup> 指引信 [HKEX-GL98-18](#) (上市文件資料披露指引 — 上市申請人名稱；所引述統計數字及數據；上市文件封面；不披露機密資料；及營業紀錄期後重大轉變) (經不時修訂) 及聯交所不時落實的任何其他指引。

- (ii) 至少兩名領航資深獨立投資者：(1)在上市申請當日及上市申請前 12 個月期間，一直各自持有相等於申請人已發行股本 3%或以上的股份或可換股證券；或(2)在上市申請日期的至少 12 個月前已對申請人股份或可換股證券投資各自至少 450,000,000 港元（不包括上市申請日期或之前作出的任何後續撤資）。
- (b) 獲得來自所有資深獨立投資者的投資：來自所有資深獨立投資者的投資合計使該等資深獨立投資者持有的股份或可換股證券佔申請人上市時已發行股本（於行使超額配股權前）的百分比至少達到下表所列水平：

申請人上市時的預期市值	所有資深獨立投資者的投資總額佔申請人上市時已發行股本 (於行使超額配股權前)的最低百分比	
	已商業化公司	未商業化公司
6,000,000,000 港元或以上 但少於 15,000,000,000 港元 (已商業化公司)	20%	25%
10,000,000,000 港元或以上 但少於 15,000,000,000 港元 (未商業化公司)		
15,000,000,000 港元或以上 但少於 30,000,000,000 港元	15%	20%
30,000,000,000 港元或以上	10%	15%

#### 可換股證券

38. 若資深獨立投資者持有申請人公司的可換股證券（例如可換股或可交換債券、票據或貸款及可轉換優先股），則在考慮申請人是否符合相當數額投資的規定時，只會計算將會於上市當日或之前換股的證券投資金額。
39. 申請人須於上市文件中披露將會在上市當日或之前由上述可換股證券轉換的股份數目（以及對應的投資金額），以證明其符合相當數額投資的規定。

#### 來自領航資深獨立投資者的投資的指示性基準

40. 聯交所在考慮個別個案的所有相關情況後，或會接納第 37(a)(i)(1)或(ii)(1)段所述的領航資深獨立投資者的持股量波動。有關波動在以下情況（僅為例子，並非包括所有情況）一般會獲接納：
- (a) 於上市申請前 12 個月期間內短暫性股權被攤薄：如領航資深獨立投資者的股權於申請上市時及在上市申請前 12 個月期間的平均值（即該 12 個月的每月月底股權的平均值）達到相關門檻；及

- (b) 等待補足投資期間短暫性股權被攤薄：(i)於上市申請前 12 個月期間，其他投資者作出投資導致領航資深獨立投資者股權被攤薄；(ii)該相關領航資深獨立投資者（或就達到第 37(a)(i)(1)段所述的合計門檻而言，該等領航資深獨立投資者中的至少一名投資者）已就於上市申請前補足其投資作出不可撤回的承諾，使得若補足投資完成後，該領航資深獨立投資者於上市申請當日可達到相關指示性基準；及(iii)補足投資將於上市當日之前完成。

41. 領航資深獨立投資者的投資時間應以其作出不可撤回付款的日期為準。

42. 對於在計算第 37(a)段所述的指示性基準時，聯交所會視情況個別考慮由同一基金經理管理的不同基金或由同一投資者全資擁有的不同實體向申請人投資的金額可否合計當作是同一名領航資深獨立投資者的投資。其中，我們會考慮的部分因素包括但不限於投資者實體的股權結構以及其作出投資決策的方式。

#### 來自所有資深獨立投資者的投資的指示性基準

43. 就第 37(b)段所述的合計投資金額的基準而言（「合計投資基準」）：

- (a) 聯交所會將資深獨立投資者在上市前的投資金額及上市時向資深獨立投資者發行的任何發售股份（不論有關投資者是否於特專科技公司上市前持有其證券）計算在內；及
- (b) 若資深獨立投資者在上市前作出的投資加上資深獨立投資者的基石投資不足以達到合計投資基準，但申請人可向以獲配售人身份參與股份配售的資深獨立投資者（「資深獨立投資者獲配售人」）配發足夠的發售股份以達到合計投資基準，則聯交所或可允許申請人繼續上市。在此情況下，上市申請人、整體協調人及保薦人應就此作出承諾，並於上市文件中披露有關承諾。

在此情況下：

- (i) 聯交所將只接受明顯屬於資深獨立投資者示例（如第 32 段所述）的獲配售人。為免延誤上市，若申請人計劃依賴向作為主要市場參與者的資深獨立投資者（如第 32(d)段所述）作出的分配，則申請人必須提前提交其擬為上述目的向其作為獲配售人分配發售股份的資深獨立投資者的相關資料，以便聯交所可有足夠時間評估該等獲配售人是否可被視為資深獨立投資者；及
- (ii) 特專科技公司須於其按《上市規則》第 12.08 條刊發的配發結果公告中確認來自所有資深獨立投資者的投資已達到合計投資基準，並於同一公告內披露此等資深獨立投資者獲配售人的身份、其持股數目以及按第 36 段規定須披露的有關資深獨立投資者獲配售人的其他相關資料，以證明此等資深獨立投資者擁有相關投資經驗、知識及專業技能，足以被視為資深投資者。特專科技公司須提供截止在上市日期前的六個月內的日期的有關資料。

## 第二 / 雙重上市

44. 對於在其他交易所上市並尋求申請根據第十八 C 章上市的申請人而言，聯交所明白其資深獨立投資者在相關時間（例如提交第十八 C 章上市申請當日）的股權或未完全符合第 37 段所述的指示性基準。
45. 聯交所在評估上述申請人是否按《上市規則》第 18C.05 條所述已獲資深獨立投資者相當數額的投資時，將個別考慮申請人的具體情況，包括但不限於申請人在海外上市前及上市時以及提交第十八 C 章上市申請時，其資深獨立投資者所持的股權。

## E. 達到已商業化公司收益規定的路徑

46. 《上市規則》第 18C.06 條規定，未商業化公司必須向聯交所證明並在上市文件中披露其特專科技產品商業化的可信路徑。該路徑須適用於相關特專科技行業，並可令該公司達到《上市規則》第 18C.03(4)條所述的收益規定。

### 時間表、障礙及資金需求

47. 聯交所會保留判斷申請人提供的證據是否符合《上市規則》第 18C.06 條項下規定的權利。就此而言，未商業化公司申請人亦必須：
- (a) 詳細說明及披露其達到《上市規則》第 18C.03(4)條所述的收益規定的時間表及障礙；及
  - (b) 若其營運資金經計及上市所得款項後不足以滿足其所需資金，以符合《上市規則》第 18C.03(4)條所述的收益規定，則描述潛在的資金缺口及其上市後計劃如何為其達到該收益規定的路徑進一步融資。
48. 未商業化公司申請人在上市文件中披露達到《上市規則》第 18C.03(4)條所述的收益規定的時間表及路徑時務須謹慎，並應適當及清晰地披露作出上述聲明時所涉及的相關風險、障礙和重大假設，以確保該等披露無誤導成分。

### 達到已商業化公司收益規定的可信路徑例子

49. 可達到《上市規則》第 18C.06 條所述的已商業化公司收益規定的可信路徑的部分例子包括：
- (a) 就申請人已有的特專科技產品訂立具約束力的合約或無約束力的框架協議，當中須就商業化的時間表及里程碑載列合理充足的詳情；及
  - (b) 此類具約束力的合約或無約束力的框架協議應涵蓋合理數目的獨立客戶，內容有關開發、測試或銷售特專科技產品，當中的重大潛在總合約價值可於上市日期起計 24 個月內變現。在特殊情況下，聯交所可能會接納預期時間表超過 24 個月的具約束力的合約或無約束力的框架協議，作為可信路徑的證明，而此類安排涉及的任何獨立客戶亦須是信譽極好的客戶。

50. 就第 49 段而言：

- (a) 客戶的獨立性將於與申請人簽署相關合約或框架協議之日以及直至上市期間作為評定基礎。聯交所評估客戶是否獨立時，會採用第 29 至 30 段所述的相同準則；及
- (b) 聯交所將考量申請人、其特專科技行業及市場的個別具體情況，按所有相關事實和情況評估個別客戶是否屬於「信譽極好的客戶」。就此而言，聯交所一般認為以下為「信譽極好的客戶」的例子（僅作說明之用）：
  - (i) 於相關上游或下游行業擁有相當市場份額及規模的主要市場參與者（由適當的獨立市場或營運數據支持）；或
  - (ii) 《上市規則》第 1.01 條所定義的國家機構或國營機構。

51. 第 49 及 50 段所指的因素為《上市規則》第 18C.06 條規定的可信路徑的部分例子。若未商業化公司申請人訂立的合約或協議的總價值不足以達到已商業化公司收益規定或不符合第 49 及 50 段所述的所有規定，其應在上市文件中描述其計劃如何達到已商業化公司收益規定。

52. 若第 49 段有關具有約束力的合約或無約束力的框架協議的「可信路徑」例子不適用於未商業化公司的個別情況，該未商業化公司申請人可透過其他方法和證據來證明其達到已商業化公司收益規定的路徑。對於以零售客戶為目標而未必會與零售客戶直接訂立合約的未商業化公司，其可透過以下例子證明達到已商業化公司收益規定的可信路徑：列明表示對申請人的特專科技產品有興趣的零售客戶數目，並提供適當的證據（例如已確認的訂單）。

53. 聯交所保留判斷未商業化公司申請人所提供的證據是否符合《上市規則》第 18C.06 條項下規定的權利。聯交所會全面考慮所有獲提供的資料及所有相關情況，以釐定其是否信納該未商業化公司已按《上市規則》第 18C.06 條的規定證明可信路徑。

## F. 向獨立定價投資者分配至少一定數量股份

54. 《上市規則》第 18C.08 條訂明，特專科技公司在首次公開招股中發售的股份總數（不包括根據行使任何超額配股權而發行的任何股份）中，必須至少有 50% 由參與配售部分的獨立定價投資者（不論以基石投資者身份與否）認購。

55. 就《上市規則》第 18C.08 條而言，以下人士若符合第 56 段的獨立性規定，便會被視為「獨立定價投資者」：

- (a) 機構專業投資者（定義見《上市規則》第 18B.01 條）；及
- (b) 管理資產總值、基金規模或投資組合規模至少達 1,000,000,000 港元的其他類型投資者。

56. 任何人士如為(a)申請人的現有股東或該現有股東的緊密聯繫人；或(b)申請人的核心關連人士，將不被視為獨立定價投資者。



57. 就第 55(b)段而言，「投資組合」的涵義載於第 33 段。
58. 就《上市規則》第 18C.08 條而言，由管理資產總值、基金規模或投資組合規模達第 55(b)段所述門檻的基金經理管理的基金，或第 55(b)段所述實體的全資附屬公司，均符合獨立定價投資者的定義。
59. 若特專科技公司以特殊目的收購公司併購交易方式上市，則《上市規則》第 18C.08 條也適用於該公司，即繼承公司在特殊目的收購公司併購交易中發行的股份總數（不包括作為收購特殊目的收購公司併購目標的代價而向其現有股東發行的任何股份），必須至少有 50% 由獨立定價投資者認購。
60. 若特專科技公司根據《上市規則》第七章透過介紹方式上市，以及該申請人能證明其預期於上市時可符合根據《上市規則》第 18C.03(3)條適用的最低市值，而該市值是基於其投資者基礎以及其在另一有充足流通量及龐大的投資者基礎的證券交易所的歷史交易價格和成交量（至少六個月期間）（如適用）等因素來釐定，則聯交所會經全面考慮所有因素後，按個別情況考慮豁免該申請人遵守《上市規則》第 18C.08 條的規定。

## G. 在另一證券交易所上市的申請人的流通量安排

61. 《上市規則》第 18C.10 及 18C.11 條載有有關特專科技公司的自由流通量及發售規模的規定。
62. 無論申請人在香港上市時是否發售股份，若申請人有已在另一證券交易所上市的證券（並且其與尋求在聯交所上市的股份屬同一類別或代表於同一類別的股份），申請人必須妥善考慮其尋求上市的證券是否有公開市場，並須在必要時作出適當安排，以促進其股份的流通量以切合香港市場的需求。
63. 上述要求旨在確保尋求在聯交所上市的證券以公平有序的方式於香港進行買賣。在涉及股份發售的上市中，聯交所在評估有關發售規模會否引起市場秩序的疑慮（見《上市規則》第 18C.11 條）時，這將是考慮因素之一。
64. 此外，尋求以介紹方式上市的特專科技公司必須繼續遵守有關流通量安排的現行指引，以切合上市初期香港市場的需求<sup>4</sup>。

## H. 披露規定

65. 《上市規則》第 18C.12 條訂明，特專科技公司必須於上市文件中披露聯交所因應其為特專科技公司而要求披露的任何資料。

<sup>4</sup> 指引信 [HKEX-GL53-13](#)（有關證券流通量的安排 – 適用於擬透過介紹形式上市而擬上市的證券又已於另一證券交易所上市的發行人）（經不時修訂）及任何其他聯交所不時落實的指引。

66. 以下指引補充聯交所就適用於所有上市申請人於上市文件的披露而刊發的指引。不符合此指引的上市文件，可能根據《上市規則》不被視作大致完備且可能被退回。
67. 考慮到特專科技公司業務的複雜性及專業技術性，申請人應多用圖表或流程圖來解說其業務模式、特專科技產品及主要非特專科技產品。申請人亦應謹記向潛在投資者提供公正、不偏不倚及準確的資料。
68. 除《上市規則》及本指引信明確規定的資料外，特專科技公司亦須於上市文件中披露所有相關資料，以證明其符合第十八 C 章及本指引信有關特專科技公司的定義、適合性及資格準則以及上市規定。
69. 上述須披露的資料包括但不限於以下例子：(a) 其所屬的特專科技行業及可接納領域（見上文第 A 節）；及(b) 就第三方投資規定而言，相關資深獨立投資者的身份、投資時間、持股量及 / 或投資金額（如適用）（見上文第 D 節）。
70. 聯交所建議按第十八 C 章上市的公司的上市文件亦應披露下列內容（如適用）：

	主要範圍	披露建議
(a)	首次公開招股前投資的資料	<p>(i) 除有關首次公開招股前投資的現有披露規定外<sup>5</sup>，申請人亦應以表格形式披露每輪融資的投前及投後估值</p> <p>(ii) 就(1)上市前每一輪估值相對上一輪融資估值的重大波動以及(2)上市時估值相對上市前最後一輪融資估值的重大波動說明理由，例如產品的重大發展及業務里程碑</p>
(b)	資金消耗率	<p>於「概要」及其他相關章節披露：</p> <p>(i) <u>歷史資金消耗率</u></p> <p>其於整個營業紀錄期的資金消耗率，當中須說明釐定基準及作出任何龐大開支的理由</p> <p>(ii) <u>未來資金消耗率</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 申請人能以現有現金結餘及首次公開招股所得款項維持其正常運作的一段合理時間及其根據</li> <li>• 按其資金消耗率，申請人預期進行下一輪融資的時間</li> <li>• 有關未來資金消耗率的假設（計及具體事實及情況後應屬合理）</li> </ul>
(c)	現金經營成本	<p>(i) <u>歷史現金經營成本</u></p> <p>披露現金經營成本的估算，其中包括就開發特專科技產品的研發成本，以及下列各項的相關成本：</p>

<sup>5</sup> 見指引信 [HKEX-GL43-12](#)（有關首次公開招股前投資的指引）（經不時修訂）及任何其他聯交所不時落實的指引。



主要範圍	披露建議
	<p>(1) 聘用員工</p> <p>(2) (如已開始生產特專科技產品) 直接生產成本 (包括材料)</p> <p>(3) 研發</p> <p>(4) 產品營銷 (如有)</p> <p>(5) 所得稅以外稅項、專利費及其他政府收費 (如有)</p> <p>(6) 應急準備金</p> <p>(7) 任何其他重大成本</p> <p>註：特專科技公司必須：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 分門別類逐一列出各個項目的現金營運成本；</li> <li>• 若與所列現金營運成本項目有任何不同，說明箇中理由；及</li> <li>• 討論那些應提醒投資者注意的重大成本項目。</li> </ul> <p>(ii) <u>未來現金經營成本</u></p> <p>特專科技公司須於「概要」強調在營運資金預測涵蓋期內，所有預期成本或費用 (例如與其產品 / 服務有關的研發費用和營銷費用) 的重大增長</p>
(d)	<p><b>產品</b></p> <p>(i) 於「概要」章節清晰及準確地描述其<b>主要</b>特專科技產品的概要</p> <p>(ii) 就各特專科技產品 (包括正在研發中或尚未商業化的產品)，披露特專科技產品現時的階段及開發時間表 (例如其是否仍在原型或測試階段，或其是否在受控制及現實環境中進行示範，並將近推出最終的特專科技產品)，有關資料須以公正及不偏不倚的描述披露，避免將可能性描述得很確定或者比實際機率為高</p> <p>(iii) <b>披露</b>應用於特專科技產品的<b>主要技術</b>的<b>技術</b>能力及商業可行性</p> <p>(iv) 列明<b>主要</b>特專科技產品的相關知識產權的來源 (引進授權還是內部開發) 及覆蓋市場</p>
(e)	<p><b>披露商業化狀況及前景</b></p> <p>(i) <b>披露</b>特專科技產品的商業化進度及商業化計劃的概覽</p> <p>(ii) 就各<b>主要</b>特專科技產品而言：</p> <p>(1) <b>闡述</b>商業化狀況、商業化障礙及未來的<b>商業化</b>計劃的資料；及</p> <p>(2) (為支持其商業化計劃) <b>提供</b>合約、訂單及 / 或意向書 (如有) 的詳情，以說明收益可見性；又或若無合約、訂單或意向書，則<b>提供適當的否定聲明</b></p>

主要範圍	披露建議
(f) 目標市場、市場份額及行業概覽	<p>(i) 就各<b>主要</b>特專科技產品而言，明確界定其各自的目標市場（包括現有目標市場及未來一段合理期間的預期目標市場），以及現有及預期市場份額，<b>並根據下文(ii)及(iii)</b>附帶各自的釐定基準，以提供有關申請人在相關行業的市場定位的資料</p> <p>(ii) <u>現有及預期目標市場</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 明確界定現有及預期目標市場（例如參照使用有關產品 / 服務的有限客戶群，而非僅參照整體市場），並披露有關市場的重要資料（例如規模、價值、價格及數量的預計增長率、目標市場與其他市場的可比產品 / 服務）。</li> <li>• 披露<b>主要</b>特專科技產品的競爭形勢，並在適用的範圍內載列已經商業化的或研發中的競爭或潛在競爭產品 / 服務的以下資料：(1)產品 / 服務名稱及價格（包括其他國家或地區推出的類似產品 / 服務以及可能影響目標市場定價的因素）；(2)核心知識產權的屆滿日期；(3)技術；及(4)目標市場</li> <li>• 就任何有關申請人產品 / 服務可能更具競爭力或更優質的聲明，列出相關<b>依據</b>支持</li> </ul> <p>(iii) <u>現有及預期市場份額</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 清晰披露有關釐定現有及預期市場份額的基準</li> <li>• <b>預期市場份額可按定性基礎及因應其預期競爭環境提供，並應涵蓋未來一段合理的時間，同時清晰披露所有相關風險、障礙及假設</b></li> </ul>
(g) 有關業務模式的披露	<p>(i) 在「概要」及「業務」章節中清晰地披露申請人的業務模式。我們希望申請人能披露其模式的主要方面，而其業務模式可以是下列其中之一或兩者兼有及 / 或其他業務模式：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 基於訂購的模式</li> <li>• 基於交易的模式</li> </ul> <p>(ii) 對於各個在營業紀錄期間及其後（如適用）錄得銷售額的<b>主要</b>特專科技產品，申請人須披露與其業務模式有關的主要業務表現指標，非詳盡無遺的例子如下：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>就基於訂購的公司而言</u>：訂戶總數、付費訂戶總數、新訂戶總數、總獲客成本、客戶留存率<sup>6</sup>以及淨收益留存率<sup>7</sup></li> </ul>

<sup>6</sup> 客戶留存率指上一年度客戶在本年度仍為公司客戶的百分比。

<sup>7</sup> 淨收益留存率指上一年度客戶帶來的收益與本年度同一群客戶帶來的收益的比例。

	主要範圍	披露建議
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>就基於交易的公司而言</u>：客戶總數、新客戶總數、總獲客成本、交易數目、平均交易金額、客戶留存率及淨收益留存率</li> </ul> <p>(iii) 清晰展示<u>參照</u>固定時段披露的主要業務表現指標，並附帶釐定基準以及為重大波動（如有）說明理由</p>
(h)	研發 <u>開支</u> 及經驗及特定風險	<p>於上市文件中披露：</p> <p>(i) 上市前三個會計年度每年的研發<u>開支</u>明細，當中按類別劃分及按研發<u>開支</u>所對應的特專科技產品呈列已產生的金額</p> <p>(ii) 研發團隊的規模、經驗、資歷及專業領域，及其研發類似產品 / 服務的年資</p> <p>(iii) 首次公開招股所得款項<u>將</u>用於研發的百分比</p> <p>(iv) 正在研發中或尚未商業化的主要<u>特專科技產品</u>的研發階段</p> <p>(v) 特專科技公司在相關特專科技行業及可接納領域<u>內</u>的<u>研發</u>經驗詳情，包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 其在研發過程中的<u>營運</u>詳情</li> <li>(2) 主要管理層及技術員工的總體<u>專業技能</u>及經驗</li> <li>(3) 由內部團隊（即申請人集團內）進行的研發工作相對於外判予外部第三方或與其合作進行的研發工作的比例及申請人在任何引進授權或收購得來的<u>主要特專科技產品</u>上的研發工作進展；任何外判 / 合作研發安排的詳情，包括<u>外判 / 合作方的能力及經驗、相關安排的重要條款細則、將由誰擁有相關知識產權以及申請人在相關安排下參與研發工作的程度及其在當中的角色</u></li> <li>(4) <u>《上市規則》第 18C.14(1)條所述的關鍵人士</u>在研發、製造及商業化相關特專科技產品方面的相關經驗</li> <li>(5) 申請人與其<u>主要管理人員及技術人員</u>之間訂立的任何服務協議的主要條款</li> <li>(6) 申請人為留聘<u>主要管理人員或技術人員</u>而設的措施（例如獎勵安排及 / 或不競爭條款）（如有），以及針對<u>主要管理人員或技術人員</u>離職而設的措施及安排</li> <li>(7) 說明任何可能會影響任何<u>主要</u>特專科技產品研發的法律申索或訴訟</li> </ol>

	主要範圍	披露建議
(i)	行業標準 / 主管當局規定	<p>(i) 披露任何適用的個別行業標準、定義或分類的詳情（例如就自動駕駛汽車而言，由相關行業協會界定的汽車自動化等級）以及其釐定基準；以及申請人的主要特專科技產品是否已符合有關標準、定義或分類</p> <p>(ii) 披露各主要特專科技產品所需及 / 或已獲得的任何相關監管批准的詳情，以及主要特專科技產品的相關監管批准（如有）生效日期以後無重大非預期或不利變動的聲明。若有重大變動，則須在顯眼位置作出披露</p> <p>(iii) （如適用）披露就其特專科技產品與相關主管當局進行的重要通訊概要，以及有關通訊的結果</p> <p>(iv) （如適用）披露與其特專科技產品有關的所有重要安全數據（包括任何重大不利事件）</p>
(j)	知識產權	<p>(i) 披露就各主要特專科技產品已獲得及 / 或申請的任何重要知識產權的詳情，或適當的否定聲明</p> <p>(ii) 就重要知識產權而言：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 於「概要」章節內載列有關知識產權</li> <li>• 披露與有關知識產權及餘下知識產權有關的有效期及重要支付責任，以及該等權利屬引進授權還是自有</li> <li>• 若任何重要知識產權牽涉外購許可技術，披露有關申請人在適用的許可協議中的重大權利及責任的清晰說明</li> </ul> <p>(iii) 清晰披露有關各主要特專科技產品的重要知識產權的詳情及重要性，包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 重要知識產權應用或保護該相關特專科技產品的部分（例如應用於主要技術或產品包裝上）；及</li> <li>• 相關知識產權受保護的程度及形式（例如專利正進行申請程序或已完成註冊、用以保障未註冊或未進入註冊過程的知識產權的程序）</li> </ul> <p>(iv) 在「概要」及「風險因素」章節中概述任何知識財產侵權的風險，並披露由董事（由保薦人的盡職調查作佐證）就申請人是否有侵犯第三方知識產權的正面聲明；若是，則披露相關細節以及其對申請人經營的潛在影響</p>

	主要範圍	披露建議
(k)	風險	<p>(i) 披露特定風險、一般風險及依賴因素，包括申請人業務依賴主要個別人士的程度，及若有主要管理人員或技術人員離職對申請人業務及運作的影響</p> <p>(ii) 若對特專科技公司業務營運相關並有重大影響，披露因環境、社會及健康安全問題引起的項目風險的資料</p>
(l)	上市文件封面的警告聲明	<p>封面或封面內頁顯眼處須清晰展示以下警告聲明：</p> <p>「發行人為特專科技公司（定義見《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》第十八 C 章）。特專科技公司證券的投資風險較高，當中包括股價波動以及因此類公司較難估值而或會估值過高的風險。投資者在作出投資決策前，應先全面了解特專科技公司的投資風險以及發行人所披露的風險。」</p>
(m)	未商業化公司的額外披露	<p>除本指引信第 47 段規定的披露外，未商業化公司必須於上市文件中披露：</p> <p>(i) 各特專科技產品的研發階段</p> <p>(ii) 各主要特專科技產品為達到《上市規則》第 18C.03(4)段所述的收益規定於每個關鍵階段及里程碑的開發詳情</p> <p>就定義關鍵階段及里程碑而言，未商業化公司應參考個別行業準則、定義或分類以及相關監管批准規定（參考上文主要範圍(i) - 「行業標準 / 主管當局規定」的披露資料）。若並無有關規定，未商業化公司應自行定義適用於其相關行業的階段及里程碑</p> <p>(iii) 對於與各主要特專科技產品商業化有關的所有相關風險</p> <p>(iv) 封面或封面內頁所展示上文第(l)分段所述的警告聲明下方，須顯眼而清晰地展示以下附加警告聲明：</p> <p>「此外，發行人為未商業化公司（定義見《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》第十八 C 章）。未商業化公司指未達到《上市規則》第 18C.03(4)條所載收益規定的特專科技公司，所以若其未能取得足夠的外部資金及 / 或未能產生足夠的收益以於上市後維持營運，其經營失敗的風險會較高。」</p> <p>(v) 若發行人獲除去未商業化公司身份，其相關股東的禁售期有機會按《上市規則》第 18C.23 條註 2 所載提早結束的時間。</p>

## I. 現有股東認購股份

71. 基於特專科技公司很可能有龐大融資需要及現有股東提供融資的重要性，特專科技公司的現有股東可參與特專科技公司的首次公開招股，前提是申請人必須遵守《上市規則》第 8.08(1)條、第 18C.08 條及第 18C.10 條的規定。為免生疑問，指引信 HKEX-GL85-16 所述的「現有股東條件」不適用於特專科技公司。相反，以下情況適用：
- (a) 持有特專科技公司股份不足 10%的現有股東，可以基石投資者或獲配售人身份認購首次公開招股的股份。若作為獲配售人認購，申請人及其保薦人須確認現有股東不會獲得特別優待。若作為基石投資者認購，申請人、其保薦人及整體協調人必須確認，現有股東除按首次公開招股價格保證配發證券的特別優待外，概沒有任何其他優待，且認購條款必須與其他基石投資者大致相同；及
- (b) 持有特專科技公司 10%或以上股份的現有股東，可以基石投資者身份認購首次公開招股的股份。
72. 除上文第 71 段的規定外，擬行使反攤薄合約權利（如有）以認購首次公開招股的股份的現有股東亦須遵守 GL43-12 第 3.10 段的現有規定。為免生疑問，只要符合《上市規則》第 8.08(1)、18C.08 及 18C.10 條的規定，該現有股東可進一步認購多於其在首次公開招股前的持股量的首次公開招股股份。
73. 若向核心關連人士配股，則特專科技公司必須提出申請，而聯交所通常會授予《上市規則》第 9.09 條的相關豁免（如適用）。

## J. 股份標記

74. 未商業化公司的上市股本證券，其股份名稱結尾須有「P」字以作標識。

## K. 禁售期

### 關鍵人士

75. 《上市規則》第 18C.14(1)(d)條列明，「負責特專科技公司技術營運及 / 或特專科技產品研發的主要人員」須遵守該條的禁售規定。
76. 僅供說明而舉例而言，《上市規則》第 18C.14 (1)(d)條所指的關鍵人士包括研發部門的主管及主要人員（公司主要依靠其專業知識開發特專科技產品者），以及特專科技產品相關核心技術的首席開發人員。在釐定某名人士是否第 18C.14(1)(d)條所述的關鍵人士時，申請人應考慮的因素包括有關人士的持股量、其與其他研發人員的薪酬比較以及其年資。
77. 申請人應根據其本身特定事實及情況，識別《上市規則》第 18C.14(1)(d)條所述的關鍵人士，並披露其判斷依據。

78. 聯交所或會要求申請人提供證明文件，證明其基於哪些依據識別上述關鍵人士。
79. 聯交所或會基於個別事實和情況而視任何人士為《上市規則》第 18C.14(1)(d)條所述範圍內的關鍵人士。

### 現有投資者

80. 《上市規則》第 18C.14(2)條規定「本交易所（聯交所）網站刊發並不時修訂的指引中列明的特專科技公司現有投資者」須遵守該條有關禁售證券的規定。
81. 《上市規則》第 18C.14(2)條的禁售限制僅適用於被識別為領航資深獨立投資者並達到上文第 37(a)段所述的指示性最低投資基準的投資者。若申請人擁有多於符合上文第 37(a)段所述的領航資深獨立投資者最低投資基準所規定的資深獨立投資者的數目，其可按商業需要自行決定將當中哪些投資者視為領航資深獨立投資者，其後有關領航資深獨立投資者將須遵守第 18C.14(2)條項下的禁售限制。

### 披露股權資料

82. 《上市規則》第 18C.18 條訂明，只要相關人士仍為股東，特專科技公司必須在其中期（半年度）報告及年報內，根據發行人可以取得的公開資料或其董事以其他方式所知悉的資料，披露每一名受《上市規則》第或 18C.14 條項下的禁售規定限制的人士（如其在上市文件中所載）在相關報告刊發前的最後實際可行日期各自持有的發行人證券總數。
83. 特專科技公司必須披露上文第 82 段所述而屬公司僱員的每名人士在相關報告刊發前的最後實際可行日期各自持有的發行人證券總數，因為其董事理應知悉有關資料。

## L. 計算百分比率

84. 由於根據《上市規則》第十八 C 章上市的特專科技公司毋須在上市時符合《上市規則》第 8.05(1)、8.05(2)或 8.05(3)條項下的任何財務資格測試，這些發行人可能並未錄得任何盈利（未商業化公司更可能並未錄得任何收益）。因此，對這些發行人擬進行的交易適用收益比率及盈利比率在某些情況下未必適宜。
85. 聯交所可按《上市規則》第 14.20 條酌情不對任何根據《上市規則》第十八 C 章上市的特專科技公司應用收益比率及盈利比率（如適用），改為按情況考慮以其他相關的規模指標（包括發行人提議出的特定行業所用的測試）來替代。上市發行人須提供其認為適當的其他測試供聯交所作出考慮。



## 附錄

## 計算研發開支比率 – 例 1 (未商業化公司)

A 公司是一家未商業化公司 (經審計的最近一個會計年度的收益少於 150,000,000 港元) , 其尋求根據《上市規則》第十八 C 章於主板上市。按《上市規則》第 18C.04(2)(c)條, 其適用的最低研發開支比率為 50%。A 公司上市前三個會計年度的綜合損益表及資本開支如下:

綜合損益表	第一年 千港元	第二年 千港元	第三年 千港元
收益	-	-	120,000
銷售成本	-	-	(54,000)
毛利	-	-	66,000
銷售及營銷開支	-	-	(13,000)
一般及行政開支	(320,000)	(348,000)	(395,000)
研發開支	(236,000)	(264,000)	(450,000)
經營虧損	(556,000)	(612,000)	(792,000)
融資成本	(17,000)	(18,000)	(19,000)
除稅前虧損	(573,000)	(630,000)	(811,000)
所得稅開支	-	-	-
年度虧損	(573,000)	(630,000)	(811,000)

資本開支	第一年 千港元	第二年 千港元	第三年 千港元
收購研發中心 (固定資產) <sup>1</sup>	200,000	-	-
收購及資本化的研發設備 (固定資產) <sup>1</sup>	65,000	85,000	25,000
購自第三方並資本化的無形資產 <sup>2</sup>	120,000	30,000	-
資本化為無形資產的內部開發成本 <sup>2</sup>	20,000	30,000	-
	405,000	145,000	25,000

<sup>1</sup> 此等固定資產的折舊開支計入研發開支。

<sup>2</sup> 此等無形資產在第三年開始時就研發活動開始攤銷, 年度攤銷開支為 40,000,000 港元 (計入「研發開支」)。



### 計算研發開支比率

#### 第一步：計算營業紀錄期內的年度及總研發開支

	第一年 千港元	第二年 千港元	第三年 千港元
研發開支	236,000	264,000	450,000
調整：			
加：購自第三方並資本化的無形資產	120,000	30,000	-
加：資本化為無形資產的內部開發成本	20,000	30,000	-
減：計入研發開支的資本化無形資產攤銷 開支	-	-	(40,000)
<b>年度研發開支 (A)</b>	<b>376,000</b>	<b>324,000</b>	<b>410,000</b>
<b>上市前三個會計年度的總研發開支 (千港元) (B)</b>			<b>1,110,000</b>

#### 第二步：計算營業紀錄期內的年度及總營運開支

	第一年 千港元	第二年 千港元	第三年 千港元
研發開支	236,000	264,000	450,000
銷售及營銷開支	-	-	13,000
一般及行政開支	320,000	348,000	395,000
調整：			
加：購自第三方並資本化的無形資產	120,000	30,000	-
加：資本化為無形資產的內部開發成本	20,000	30,000	-
減：計入研發開支的資本化無形資產攤銷 開支	-	-	(40,000)
<b>年度總營運開支 (C)</b>	<b>696,000</b>	<b>672,000</b>	<b>818,000</b>
<b>上市前三個會計年度的總營運開支 (千港元) (D)</b>			<b>2,186,000</b>

#### 第三步：計算營業紀錄期內的年度及總研發開支比率

	第一年	第二年	第三年
(i) 年度研發開支比率 = (A)/(C)	54%	48%	50%
(ii) 總研發開支比率 = (B)/(D)		51%	

#### 結果：

由於三個會計年度中至少兩個會計年度的年度研發開支比率至少達 50%，而且三年營業紀錄期內的總研發開支比率亦至少達 50%，A 公司符合《上市規則》第 18C.04(2)(c)條項下有關未商業化公司的研發開支比率規定。

### 計算研發開支比率 – 例 2 (已商業化公司)

B 公司是一家已商業化公司，其尋求根據《上市規則》第十八 C 章於主板上市。按《上市規則》第 18C.04(2)(a)條，其適用的最低研發開支比率為 15%。B 公司上市前三個會計年度的綜合損益表及資本開支如下：

綜合損益表	第一年 千港元	第二年 千港元	第三年 千港元
收益	100,000	120,000	290,000
銷售成本	(70,000)	(84,000)	(203,000)
毛利	30,000	36,000	87,000
銷售及營銷開支	(75,000)	(89,000)	(116,000)
一般及行政開支	(51,000)	(63,000)	(78,000)
研發開支	(21,000)	(30,000)	(42,000)
經營虧損	(117,000)	(146,000)	(149,000)
融資成本	(1,700)	(1,800)	(1,900)
除稅前虧損	(118,700)	(147,800)	(150,900)
所得稅開支	(500)	(600)	(1,500)
年度虧損	(119,200)	(148,400)	(152,400)

資本開支	第一年 千港元	第二年 千港元	第三年 千港元
收購研發中心 (固定資產) <sup>1</sup>	10,000	-	-
收購及資本化的研發設備 (固定資產) <sup>1</sup>	7,000	9,000	3,000
購自第三方並資本化的無形資產 <sup>2</sup>	5,000	-	-
資本化為無形資產的內部開發成本 <sup>2</sup>	2,000	3,000	-
	24,000	12,000	3,000

<sup>1</sup> 此等固定資產的折舊開支計入研發開支。

<sup>2</sup> 此等無形資產在第三年開始時就研發活動開始攤銷，年度攤銷開支為 2,000,000 港元 (計入「研發開支」)。

### 計算研發開支比率

#### 第一步：計算營業紀錄期內的年度及總研發開支

	第一年 千港元	第二年 千港元	第三年 千港元
研發開支	21,000	30,000	42,000
調整：			
加：購自第三方並資本化的無形資產	5,000	-	-
加：資本化為無形資產的內部開發成本	2,000	3,000	-
減：計入研發開支的資本化無形資產攤銷 開支	-	-	(2,000)
<b>年度研發開支 (A)</b>	<b>28,000</b>	<b>33,000</b>	<b>40,000</b>
<b>上市前三個會計年度的總研發開支 (千港元) (B)</b>	<b>101,000</b>		

#### 第二步：計算營業紀錄期內的年度及總營運開支

	第一年 千港元	第二年 千港元	第三年 千港元
研發開支	21,000	30,000	42,000
銷售及營銷開支	75,000	89,000	116,000
一般及行政開支	51,000	63,000	78,000
調整：			
加：購自第三方並資本化的無形資產	5,000	-	-
加：資本化為無形資產的內部開發成本	2,000	3,000	-
減：計入研發開支的資本化無形資產攤銷 開支	-	-	(2,000)
<b>年度總營運開支 (C)</b>	<b>154,000</b>	<b>185,000</b>	<b>234,000</b>
<b>上市前三個會計年度的總營運開支 (千港元) (D)</b>	<b>573,000</b>		

#### 第三步：計算營業紀錄期內的年度及總研發開支比率

	第一年	第二年	第三年
(i) 年度研發開支比率 =	(A)/(C) 18%	18%	17%
(ii) 總研發開支比率 =	(B)/(D) 18%		

#### 結果：

由於三個會計年度中至少兩個會計年度的年度研發開支比率至少達 15%，而且三年營業紀錄期的總研發開支比率亦至少達 15%，B 公司符合《上市規則》第 18C.04(2)(a)條項下有關已商業化公司的研發開支比率規定。

香港交易及結算所有限公司

---

香港中環康樂廣場8號  
交易廣場2期8樓

[hkexgroup.com](http://hkexgroup.com) | [hkex.com.hk](http://hkex.com.hk)

[info@hkex.com.hk](mailto:info@hkex.com.hk)  
電話 +852 2522 1122  
傳真 +852 2295 3106