

2018年2月23日

優化香港上市制度  
有關新興公司及創新產業上市制度的諮詢

**HKEX**  
香港交易所

李小加  
戴林瀚  
霍炳光  
許淑嫻

# 大綱

1

諮詢背景

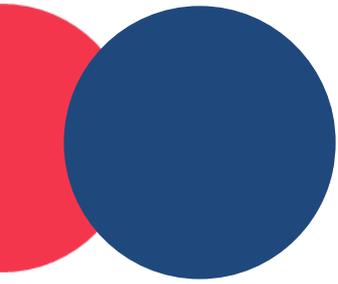
2

諮詢建議

3

時間表及下一步





## 諮詢背景

# 我們訂立了哪些目標？

## 我們的目標：

-  提升香港作為環球金融中心的競爭力
-  吸引高增長的新興及創新產業公司來港上市
-  令香港市場發展更多元化

## 現行機制的局限



缺乏途徑讓未有收益的新興及創新產業公司申請上市



現行機制不適用於採用非傳統管治架構的公司



第二上市的限制

# 根據「創新板」框架諮詢文件回應意見所制定的未來發展方向

制定

全新的  
生物科技  
章節

未有收益公司

制定

全新的  
不同投票權  
章節

採用非傳統管治架構公司

優化

有關  
第二上市  
的規則

內地及國際公司

# 2017年12月刊發「創新板」諮詢總結後做了哪些跟進工作？



## 與業界磋商

- 就適當的上市參數 / 條件 / 保障措施 / 規定收集回應意見
- 就生物科技公司尋求專家意見



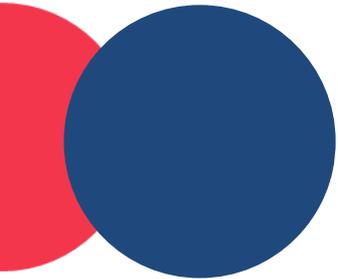
## 與發行人磋商

- 更清楚了解確實的問題所在 / 市場需要
- 確保上市制度具有全球競爭力



## 詳細討論監管規定

- 證監會 → 適當的投資者保障
- 上市委員會 → 《上市規則》細節及新制度的實務操作



## 諮詢建議

# 諮詢內容

## 建議

密切配合2017年12月所刊發的「創新板」諮詢總結的「未來發展方向」：

生物科技

- 未能通過主板財務資格測試的生物科技公司

不同  
投票權

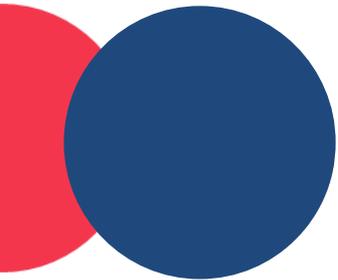
- 採用不同投票權架構的公司

第二上市

- 增設新的第二上市渠道

# 3

個全新的  
《主板規則》章節  
(每個建議各成一章)



諮詢建議  
生物科技章節

# 釐定生物科技發行人是否適合上市的原則



## 產品受主管當局規管

- 美國食品和藥物管理局、中國國家食品藥品監督管理總局以及歐洲藥品管理局
- 其他機關會因應個別情況考慮



## 已通過概念開發流程

- 已通過第一階段臨床試驗，且主管當局不反對開展第二階段（或其後階段）臨床試驗
- 產品須進行人體測試



## 最少一名資深投資者作出相當數額的投資

- 證明已得到一名資深第三方投資者認可

# 建議中的上市資格

## 是否適合上市

### 產品

最少有一隻核心產品<sup>(1)</sup>已通過概念開發流程

### 研究及開發

上市前最少12個月一直主要從事核心產品的研發

### 首次公開招股

上市集資主要用於研發，以將核心產品推出市面

### 專利

擁有多項與核心產品有關的長期專利、  
已註冊專利、專利申請及/或知識產權

### 資深投資者<sup>(2)</sup>

在首次公開招股至少6個月前已得到相當數額<sup>(3)</sup>  
的投資（且至進行首次公開招股時仍未撤回）

## 生物科技發行人的個別指引



### 藥劑（小分子藥物）

- 已通過第一階段臨床試驗，或先前已獲批准的產品（例如美國FDA 505(b)(2)）至少已通過一次人體臨床試驗；及
- 不反對開展第二階段臨床試驗



### 生物製劑

- 已通過第一階段臨床試驗，或生物仿製藥至少已通過一次人體臨床試驗；及
- 不反對開展第二階段（或其後階段）臨床試驗



### 醫療器材（包括診斷器材）

- 第二級（或相等級別）或以上分類醫療器材；
- 已至少通過一次人體臨床試驗；
- 同意或並無反對開展進一步臨床試驗又或開始銷售有關器材



### 其他生物科技產品

- 按情況逐一個別考慮；
- 需要證明有關生物科技產品已通過概念開發流程；
- 具備適合框架或客觀指標可供投資者作出知情投資決定



(1) 適用法律、規則及規例訂明須經主管當局根據臨床試驗（即人體試驗）數據評估及批准、方可在主管當局所規管市場營銷及發售的生物科技產品，構成生物科技公司根據《上市規則》第十八A章申請上市的基礎

(2) 考量因素如投資者的淨資產或管理資產、相關投資經驗以及於相關範疇的知識及專業技能等方面

(3) 不只是象徵式投資

# 額外的上市規定及股東保障措施

## 市值

- 至少**15**億港元

## 業績紀錄

- 上市前最少兩個會計年度一直從事現有業務
- 管理層大致相同

## 營運資金

- 集團未來至少**12**個月開支的**125%** (包括首次公開招股的集資額)
- 主要包括**(a)**一般、行政及營運開支；及**(b)**研發開支

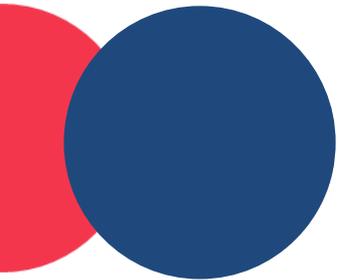
## 基礎投資者的限制

- 釐定公司於上市時或六個月禁售期內是否符合公眾持股量的最低要求時，基礎投資者的持股不會計算在內
- 現有的首次公開招股前投資者可參與首次公開招股，而釐定公司是否符合公眾持股量的最低要求時，他們在首次公開招股中認購的股份不會計算在內

## 管理風險的特別措施

- 主營業務的根本變動必須得到聯交所同意
- 較短的除牌流程 (須在**12**個月內重新遵守有關規定)
- 在股份名稱結尾加上股份標記「**B**」





諮詢建議  
不同投票權章節

# 建議中的上市資格



## 只限新申請人

### 高市值

- 至少100億港元及10億港元收益 (如市值少於400億港元)

### 創新產業

- 涵義與指引相同

### 業務成功

- 業務高增長的紀錄

### 外界認可

- 第三方相當數額的投資



## 不同投票權受益人

### 只限個人

- 對推動公司業務增長有重大貢獻
- 法團受益人另作諮詢

### 只限董事

- 上市時及其後一直擔任董事

### 持股量

- 上市時合共持股至少10%但最多不超過50%

### 禁止轉讓

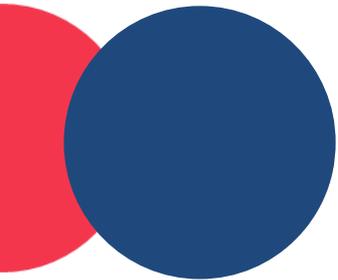
- 自然的日落條款
- 容許信託及合法的稅務規劃

# 額外的上市規定及股東保障措施



## 保障措施

- 上市後不得提高不同投票權比例
- 不同投票權架構須為股權架構而不同投票權股份的投票權不得超過普通股投票權的10倍
- 同股同權股東必須佔投票權的10%
- 重大事宜必須按「一股一票」的基準投票表決
  - 修訂組織章程文件；
  - 委任及罷免獨立非執行董事；
  - 委聘及辭退核數師；
  - 任何類別股份所附帶權利的變動；及
  - 上市發行人自願清盤
- 加強披露
  - 在上市文件及公司通訊加入示警字句
  - 股份標記「W」
- 加強企業管治
  - 企業管治委員會，以檢視、監察及申報發行人是否有遵守不同投票權保障措施
  - 一直聘用合規顧問，就是否有遵守不同投票權保障措施及相關規則提供意見
- 組織章程的法律效力及法律補救行動
  - 不同投票權保障措施必須納入組織章程文件
  - 不同投票權受益人必須向發行人承諾會遵守不同投票權保障措施



諮詢建議  
第二上市章節

# 全新的第二上市制度的資格標準



## 合資格發行人

### 在合資格交易所上市

- 紐約交易所、納斯達克及倫敦交易所主市場（只限「高級上市」分類）

### 合規紀錄良好

- 在合資格交易所上市最少兩個會計年度

### 高市值

- 至少**100億港元**及**10億港元**收益（如市值少於**400億港元**）<sup>(1)</sup>

### 大中華公司可作第二上市

(1) 非大中華公司市值達到100億港元已可上市

# 合資格發行人作第二上市

獲豁免的  
大中華公司

不獲豁免的  
大中華公司

非大中華  
公司

## 獲豁免的大中華公司：

- **於2017年12月15日或之前**在合資格交易所作主要上市的大中華公司
- 必須證明公司如何達到主要股東保障水平<sup>(1)</sup>（如有需要，公司或要修訂組織章程文件）
- 毋須遵守主要上市的持續規定（例如：有關須予公布的交易及關連交易的規則）
- 可保留現行的不同投票權架構及可變利益實體結構作第二上市（如適用）
- 毋須遵守不同投票權保障措施（有關披露規定除外）
- 如股份主要成交地永久轉移到香港，便需要遵守主要上市的規定，但毋須遵守不同投票權保障規定（有關披露規定除外）

(1) 例如：

- 發行人須最少每15個月舉行一次股東周年大會、給予合理的會議通知期，以及股東有權在股東大會上發言及投票
- 基本事宜（組織章程文件的重大變動、任何類別股份所附帶權利的變動及自動清盤）須經股東以絕大多數票批准
- 核數師的委聘、辭退及薪酬須由多數股東或獨立於董事會以外的其他組織批准



## 合資格發行人作第二上市

獲豁免的  
大中華公司

不獲豁免的  
大中華公司

非大中華  
公司

### 不獲豁免的大中華公司：

- **於2017年12月15日後**在合資格交易所作主要上市的大中華公司
- 必須按照現行的《上市規則》修訂組織章程文件，以達到相等的股東保障水平
- 毋須遵守主要上市的持續規定（例如：有關須予公布的交易及關連交易的規則）
- 不同投票權架構及可變利益實體結構必須遵守主要上市的規定（如適用）
- 如股份主要成交地永久轉移到香港，便需要遵守主要上市的規定
- 採用這模式是為防止「監管套利」

# 合資格發行人作第二上市

獲豁免的  
大中華公司

不獲豁免的  
大中華公司

非大中華  
公司

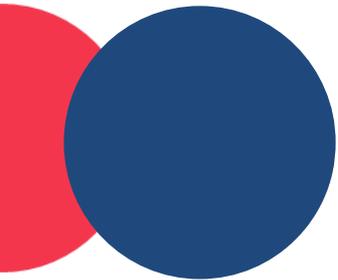
## 非大中華公司：

- 在合資格交易所作主要上市的大中華地區以外的任何公司
- 必須證明公司如何達到主要股東保障水平<sup>(1)</sup>（如有需要，公司或要修訂組織章程文件）
- 毋須遵守主要上市的持續規定（例如：有關須予公布的交易及關連交易的規則）
- 可保留現行的不同投票權架構及可變利益實體結構作第二上市（如適用）
- 毋須遵守不同投票權保障措施（有關披露規定除外）
- 如股份主要成交地永久轉移到香港，適用的監管規定不變

(1) 例如：

- 發行人須最少每15個月舉行一次股東周年大會、給予合理的會議通知期，以及股東有權在股東大會上發言及投票
- 基本事宜（組織章程文件的重大變動、任何類別股份所附帶權利的變動及自動清盤）須經股東以絕大多數票批准
- 核數師的委聘、辭退及薪酬須由多數股東或獨立於董事會以外的其他組織批准





## 時間表及下一步

## 主要日期

今日

2月23日

刊發有關  
《上市規則》的諮詢

3月23日

市場反饋  
截止日期

預計

4月下旬

刊發諮詢意見總結；  
相關《上市規則》生效及  
開始接受上市申請

香港交易所誠邀市場人士提供回應意見以落實推行有關建議及《上市規則》條文



# 問答

