

2018年2月23日

## 有關新興及創新產業公司上市制度市場諮詢的常見問題

### 一般事項

#### 1. 這次諮詢建議是否已諮詢證監會？他們是否支持有關建議？

自《有關建議設立創新板的框架諮詢文件》的諮詢期於2017年8月結束以來，聯交所一直與證監會進行詳細討論。《有關建議設立創新板的諮詢總結》所載的未來發展方向及本諮詢文件中的建議不只反映市場回應意見，亦包含了我們與證監會在監管上的磋商。諮詢完結後，《上市規則》的修訂需經證監會董事局批准。

#### 2. 何以諮詢期只有四周？

我們根據市場的回應意見，在2017年12月刊發的《有關建議設立創新板的諮詢總結》載列未來發展方向，拓寬上市制度，以吸引新興及創新產業的發行人來港上市。本諮詢文件中的建議大致反映上述諮詢總結的觀點。香港早已就這些核心議題討論多年，故我們深信這次諮詢期足以讓市場充份作出回應，毋須延長諮詢流程。

#### 3. 潛在發行人可何時就建議中的新制度提交問題？

聯交所刊發諮詢總結後，有意提出上市申請的公司及其保薦人屆時可就聯交所發布的《上市規則》條文最終版本如何詮釋及應用於其個別情況，向聯交所正式提交首次公開招股前查詢。在此之前，聯交所只會向接到的類似查詢作非正式回應。

#### 4. 你們預期何時會開始接受根據新制度提交的上市申請？

諮詢文件的截止提交回應日期為2018年3月23日。如諮詢結束後毋須大幅修訂建議，我們預期最快今年四月下旬可刊發本輪諮詢總結。在諮詢總結刊發後及經修訂《上市規則》生效後，聯交所便會開始接受正式提交的上市申請。

未有收益的生物科技公司

**5. 在考慮未有收益的生物科技公司是否適合在聯交所上市時，有哪些考慮因素？**

如《有關建議設立創新板的諮詢總結》所載，我們擬吸引以研發為主，專注開發受美國食品和藥物管理局、中國國家食品藥品監督管理總局、歐洲藥品管理局等主管當局所規管的產品、處理方法或技術作商業用途的生物科技發行人。

**6. 生物科技公司的上市門檻（尤其是最低市值要求）是否太高？**

建議中的最低市值 15 億元是根據市場狀況、業界專家的回應和意見，以及證監會的監管取態而釐定。我們深信，這個門檻既可滿足上述已處於發展階段的發行人所需，又能兼顧投資者的利益（如上市後要有一定的市場流通量）。

**7. 未有收益的生物科技公司的上市申請審批程序會有別於其他申請嗎？聯交所會否物色業界專家協助評估生物科技公司？**

相關的審批程序與審批其他主板申請人的程序相同，包括申請程序、審閱披露資料以及上市委員會審閱方面。聯交所明白，我們在處理生物科技發行人方面的經驗有限，故正在擬訂最佳方案，在有需要時就個別申請尋求專家意見。

**8. 生物科技公司必須先取得聯交所同意，方可進行任何令主要業務出現重大變動的交易。聯交所是否有足夠知識或專才判斷生物科技公司的計劃？這做法會否限制了公司的正當業務規劃？**

聯交所已就生物科技發行人是否適合上市的標準尋求及取得大量專家意見，包括建議中生物科技公司主要業務出現重大變動的限制。諮詢文件就是徵求市場對有關指引作出回應。

建議中的措施不是要限制正當的業務發展，只要生物科技公司能證明正當的業務擴充或多元化發展是其業務戰略的其中一環，我們一般會同意有關交易。如有需要，聯交所會先尋求專家意見，再作決定。

## **9. 聯交所如何尋求有關生物科技公司的專家意見？**

聯交所擬在上市部及上市委員會引入經驗豐富的人士，以提高我們評估生物科技發行人的能力。如有需要，聯交所會繼續尋求外界專家意見。

## **10. 市場預期許多符合標準的未有收益生物科技公司都會提交上市申請。聯交所如何決定上市先後次序？**

聯交所的一貫做法是收到申請即會審閱。當然，如果部分申請涉及的意見及問題較多，或需時較長。

## **11. 生物科技公司需在建議上市日期最少六個月前得到至少一名資深投資者提供相當數額的投資。何以有此規定？何謂「資深投資者」？**

在欠缺收益及現金流量等傳統估值指標的情況下，實施這項規定可確保潛在發行人的產品已有相當程度的認可。聯交所釐定何謂資深投資者時會考慮多個因素，包括其資產淨值或管理資產總值、是否有相關投資經驗以及其於相關範疇的知識及專業技能等方面的因素。

## **12. 香港交易所如何釐定未有收益的生物科技發行人不符合維持足夠業務運作或資產的規定？加快除牌程序會否延伸至來自其他行業的公司？**

對於這些發行人是否符合《上市規則》中維持足夠業務運作或資產的規定，我們的評估準則與在主板上市、從事不同行業的公司相同。我們近日已就除牌程序進行諮詢，相關的諮詢意見總結容後公布。

### 13. 何以香港交易所建議有關基礎投資者的限制只針對未有收益的生物科技公司，而不涉及不同投票權甚至普通的新上市公司？

根據建議中的生物科技章節申請上市的公司並沒有收益或盈利等傳統表現指標可作估值之用。因此，要釐定這些公司是否符合建議中的市值要求，我們更著重確保定價過程是否以市場為主導。建議中對基礎投資者的限制有助減低預先安排的交易對詢價流程的影響，亦可助確保該等公司進行首次公開招股的定價過程盡量以市場為主導。

#### 不同投票權

### 14. 「創新產業」的意思始終較為含糊，可否更明確定義何謂「創新產業」？

聯交所認為，「創新產業」的定義視乎申請人營運所屬行業及市場的狀況而定，並隨著科技、市場及行業不斷發展和變遷而有所改變。因此，我們已提供指引，列明聯交所在判定個別申請人是否創新產業公司時會考慮的公司特點，詳情請見諮詢文件第 106 段。創新產業公司一般應具備多於一項的下述特點：

- 能證明公司的成功營運是因為其核心業務應用了(1)新科技；(2)創新理念；及/或(3)新業務模式，亦以此令該公司有別於現有上市公司，與眾不同；
- 研發是公司預期價值的大部分貢獻因素，且構成公司的主要業務及公司開支的主要部分；
- 能證明公司的成功營運有賴其專利業務特點或知識產權；及/或
- 相對於有形資產總值，公司擁有極高的市值/無形資產總值。

### 15. 可否舉例說明何謂「公司核心業務的新業務模式」？

以創新方式連接客戶及供應商可算是一種新業務模式。

### 16. 投資者保障措施有哪些？

我們擬採取的投資者保障措施密切反映我們於《有關建議設立創新板的諮詢總結》所載的建議，現概述如下：

首先，申請人必須證明其合資格及適合以不同投票權架構上市，即其必須是創新產業公司、擁有高增長業務紀錄，並獲外界認可其於上市前曾得到相當數額的第三方投資。

申請人上市時必須擁有不少於 100 億元的高市值，如預期市值少於 400 億元，申請人在最近一個經審核會計年度亦須錄得最少 10 億元收益。

為確保不同投票權架構不會變得普遍，聯交所將會設限，規定只有新申請人方可採用不同投票權架構上市，申請人上市後亦不可在發行人一股一票普通股的基礎上按比例增加不同投票權。

不同投票權受益人必須在申請人上市時集體持有申請人已發行股本總額至少 10% 的相關經濟利益，以確保其持有的經濟利益在一開始的時候與其他股東的利益一致。為證明他們有需要持有不同投票權，他們在申請人上市時持有的投票權不得超過 50%。

不同投票權受益人在公司上市時及上市後均須是董事，以確保他們持續參與公司事務，及確保他們須遵守法律及《上市規則》規定的董事責任。

如受益人身故、無行為能力或不再擔任董事，其不同投票權將透過「自然日落」終止。如此等權利或其所依附的股份轉移至另一人，此等權利亦會終止。

股份所附帶的不同投票權將限於最多每股 10 票，不同投票權發行人亦須確保同股同權股東可於股東大會上就議案投票的票數任何時候均至少為合資格總票數的 10%。聯交所亦將規定，股東召開股東大會所需的投票權，按「一股一票」基準不得高於 10%。

更重要是，若干事宜在任何情況下均須按「一股一票」基準投票：(i)發行人組織章程文件的變動；(ii)任何類別股份所附帶權利的變動；(iii)委任或罷免獨立非執行董事；(iv)委聘或辭退核數師；及(v)發行人自願清盤。

聯交所亦加強披露規則，規定不同投票權架構發行人必須在上市文件、股票證明書及持續通訊中提醒投資者它們是不同投票權發行人，投資者必須審慎投資。不同投票權發行人於交易屏幕上將具有「W」的股份標記，以作識別。

最後，聯交所亦將針對不同投票權發行人加強企業管治規定。不同投票權發行人必須設立企業管治委員會檢視及監察發行人是否履行上文所述的投資者保障措施。企業管治委員會必須在發行人的中期報告及年報中匯報其在這方面的工作表現。不同投票權發行人還需持續（而不是在上市後的有限時間內）聘用合規顧問，以確保他們有需要時可就合規事宜徵詢意見。

## **17. 規定發行人在組織章程文件內加入不同投票權保障條文，及規定不同投票權受益人作出承諾，是否都是聯交所為應對香港缺乏集體訴訟機制而制定的措施？**

聯交所認為集體訴訟並非批准不同投票權架構發行人在香港上市的先決條件。在美國，集體訴訟多數就資料披露事宜（例如在註冊聲明中提供虛假信息、未在公開紀錄中披露重大不利實情等）為尋求補救而提出，很少與不同投票權架構下涉嫌濫用控制權有關。

聯交所現時亦有規定採用「一股一票」管治架構的公司必須在其組織章程文件內載列多項《上市規則》要求（如投資者保障水平須與香港法律相等），故聯交所在其《上市規則》中載入適用於不同投票權公司的措施，不過是要確保聯交所在執行監管機制時，可以全面應用現有的監管工具。

聯交所亦擬另外要求不同投票權受益人向發行人承諾會遵守相關的不同投票權保障措施。有關承諾將明確惠及發行人及公司所有現有及日後的股東，旨在使該等第三方人士可有法律依據尋求對不同投票權受益人執行承諾條款。

## **18. 為何不設定適用於不同投票權受益人的有時限日落條款？香港交易所如何判定個別董事「無行為能力」，從而認定受益人股份失效？**

將不同投票權繫於個別人士等同提供了「自然」的有時限日落條款，因為該個別人士身故、無行為能力、不再是董事又或已轉移其不同投票權股份時，其不同投票權就必須終止，這意味不同投票權不會永久存在。

其他市場（尤其是美國）並沒有規定發行人必須設立有時限的日落條款，自願遵守這規定亦極為罕見。因此，我們認為若規定申請人必須設有此等條款才可在香港上市，將令絕大部分準備以不同投票權架構上市的申請人投向別處，放棄在香港上市。

不同投票權受益人是否無行為能力將按個別情況而定。一般而言，不同投票權受益人如未能履行董事職責，聯交所會將該不同投票權受益人視作無行為能力。

## **19. 為何不同投票權不得超過普通股投票權的 10 倍？理據何在？**

就不同投票權股票可擁有的投票權設限，將可限制不同投票權受益人按其經濟利益比例可享有的控制權，從而限制其侵佔權益的風險。

## **20. 為何香港交易所只建議規定發行人上市時遵守 10% 不同投票權最低持股規定，而非上市後持續遵守？**

不同投票權受益人在發行人上市時須集體持有發行人至少 10% 的經濟利益，有助確保不同投票權受益人與其他股東在一定程度上利益一致。

持股規定只適用於上市時而非上市後是因為如果不同投票權受益人的經濟利益上市後減少，其投票權亦將按比例減少。

## **21. 為何香港交易所只批准以股權架構為基礎的不同投票權架構作第一上市而不考慮其他不同投票權架構？**

以股權架構為基礎的不同投票權架構是最常見及投資者最熟悉的不同投票權架構，亦是《收購守則》現有框架下容許的架構，其他類型的不同投票權架構可能較為複雜，投資者不易了解，潛在風險可能不易看到。

## **22. 合規顧問除要就發行人的不同投票權事宜提供意見外，還有哪些職責？此角色有何實際權力（諸如核數師的權力）？**

不同投票權發行人的合規顧問有責任提供合規意見及就不同投票權特定事宜提供意見。現時，他們只須因應發行人的要求提供意見。

**23. 除了檢視及監察公司活動外，企業管治委員會還有什麼職能？是否某些特定的公司決定需要委員會通過？**

不同投票權發行人可自行制定有關企業管治委員會職能的內部規則及程序，這意味著它們可以要求若干公司決定必須經過委員會批准。但這並非我們建議中載列的一項要求。雖然發行人董事會可委派職能予各委員會，但發行人行動的最終責任始終落在董事會身上。

除檢視及監控公司活動外，企業管治委員會亦須在發行人的中期報告及年報內匯報委員會的活動。

**24. 香港交易所對容許不同投票權公司擁有法團受益人有何看法？贊同及反對的意見有哪些？**

如諮詢文件所述，聯交所曾收到多名市場參與者回應指聯交所亦應批准法團持有不同投票權。這些回應意見認為法團有合理商業理由要求享有不同投票權，不准法團享有不同投票權或會大大削弱建議機制的競爭力。

如諮詢文件所述，讓法團享有不同投票權，會是《有關建議設立創新板的諮詢總結》的建議未來發展方向的一項重要新發展，有關事宜必須全面分析。因此，我們打算另行刊發諮詢文件，探究允許公司企業享有不同投票權是否可行。

**25. 為何香港交易所認為其他類別的不同投票權架構公司只可作第二上市？這是否特意鋪路，制定規則讓採用非股權架構不同投票權架構的阿里巴巴來港上市？**

建議設立新的第二上市渠道旨在方便創新型公司來港作第二上市。第二上市申請人以其既有的架構於英美上市，上市時對於我們建議的第二上市機制並不知情（當然也不可能為了監管套利而以此架構在英美上市）。這些已上市公司難以改變其不同投票權架



構，要求它們改變也不合理。因此，要吸引它們來港上市，我們須容許這些公司以既有的不同投票權架構上市。為防止監管套利，在《有關建議設立創新板的諮詢總結》刊發後才上市的大中華區公司，將不可以其既有的不合資格的不同投票權架構尋求在港上市。

## 第二上市

### **26. 這些建議《上市規則》修訂是專為個別中國內地企業日後來港作第二上市而度身定制的嗎？**

建議新設第二上市渠道旨在方便創新公司作第二上市。設定這些規則是為了提升香港上市制度的競爭力。透過修改《上市規則》，我們希望可以在方便創新公司上市與提供適當的投資者保障之間取得平衡。我們建議便利措施，以方便在刊發《有關建議設立創新板的諮詢總結》前已在英美上市的公司作第二上市。因為這些公司難以改變現有架構，而且，他們在英美上市時並不知道我們有計劃放寬第二上市，更加不可能為了「監管套利」而採用現有架構。我們亦正為非大中華公司制定便利措施。

### **27. 在敲定建議時，是否曾經諮詢中國內地企業？**

我們已收到潛在發行人就《有關建議設立創新板的諮詢總結》所載未來發展方向的回應。不過，在刊發建議前，我們沒有與個別中國內地企業討論建議的詳細內容。

### **28. 為何採用不同投票權架構公司的非中國公司及獲豁免中國公司作第二上市時，毋需如第一上市一樣，遵守建議中持續施行的不同投票權保障措施，特別是有關不得提高不同投票權股份比例的限制，以及某些決議案只可每股投一票的規定？**

循建議中第二上市渠道申請上市的公司主要為在美國上市的發行人，而這些公司仍主要受美國監管。美國並沒有上述不同投票權限制的規定。要這些公司為了在並非首要交易場所上市而更改管治架構不太合適，如果設此要求，將會大大削弱建議中第二上市制度的競爭力。不過，建議規則要求上市申請人須清楚披露其成立所在地的法規（及

相關風險)，以便投資者對是否投資於這些公司作出知情決定。

為防止監管套利，未獲豁免的大中華發行人（在《有關建議設立創新板的諮詢總結》刊發後上市的公司）須遵守上述不同投票權保障措施規定。

## **29. 如何釐定股份交易已大部分永久轉移到香港？**

倘發行人在最近一個財政年度中，其上市股份有 55% 或以上的成交量都在聯交所市場進行，聯交所即視其股份交易已大部分永久轉移到香港。

完