

立法會財經事務委員會

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
許淑嫻

新上市制度 — 我們要實現哪些目標？

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
- ✓ 令香港市場更多元化

現行機制的局限



不允許未有收益的新興及創新產業公司申請上市



不允許採用非傳統管治架構的公司上市



第二上市的限制

三個全新的章節：吸引新興及創新產業公司

建議對《主板規則》的修改：

預計落實時間：

2018年4月下旬

1 生物科技 章節

吸引以研發為主的生物科技公司

- 最少有一隻核心產品已通過概念開發流程（如：完成美國食品和藥物管理局分類為第一期臨床試驗）
- 市值：至少15億港元
- 以研發為主，專注開發核心產品
- 已得到資深投資者提供相當數額的第三方投資

2 不同投票權 章節

吸引高增長及創新產業公司

- 必須是高增長的創新產業公司
- 不同投票權受益人只限個人 — 必須為公司董事並對推動公司業務增長有重大貢獻
- 通過主板的財務資格測試及市值：至少100億港元及10億港元收益⁽¹⁾
- 已得到資深投資者提供相當數額的第三方投資
- 符合額外的上市規定及股東保障措施

3 第二上市 章節

吸引高增長及創新產業公司

- 允許大中華公司在香港作第二上市
- 通過主板的財務資格測試及市值：至少100億港元及10億港元收益⁽²⁾
- 在紐約交易所、納斯達克及倫敦交易所⁽³⁾上市最少兩個會計年度，且合規紀錄良好

(1) 市值少於 400 億港元，其在最近一個經審計會計年度的收益亦須有最少 10 億港元

(2) 市值少於 400 億港元，其在最近一個經審計會計年度的收益亦須有最少 10 億港元，且具不同投票權架構的發行人或業務以大中華為重心的發行人

(3) 倫敦交易所主市場（並屬於英國金融市場行為監管局「高級上市」分類）

1

生物科技章節

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⁽¹⁾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⁽²⁾ 在首次公開招股至少6個月前已得到相當數額⁽³⁾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章申請上市的基础
(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

1

生物科技章節

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
- 如上市發行人未能維持充分的營運或資產水準，將進入快速除牌程式 (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」





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

2

不同投票權章節

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警示字句
 - 披露不同投票權架構的細節，並詳述發行人具不同投票權架構的理據以及相關風險
 - 股份名稱結尾加上標記「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
 - 持續聘用合規顧問，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，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

3

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) (1)

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

諮詢進程

2月23日

刊發有關
《上市規則》的諮詢

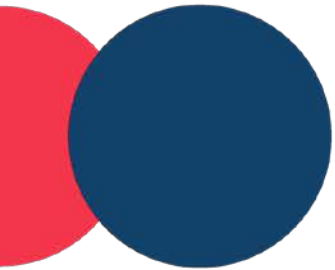
3月23日

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

為期一個月的有關《上市規則》的諮詢於3月23日結束
香港交易所正全面研究市場的回應及意見
計劃於4月下旬發表諮詢總結，並落實推行有關建議及《上市規則》條文



附錄

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⁽¹⁾ (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

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
- 採用此模式以防止「監管套利」

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⁽¹⁾（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