

# 港交所推出新特专科技公司上市制度

## 《上市規則》第18C章下的新上市制度及 相关指引信于2023年3月31日生效。

2023年3月30日

### 背景介绍

于2023年3月24日，香港联合交易所有限公司（**港交所**）公布了就有关某些属于高增长行业公司（分别称为**特专科技公司**和**特专科技行业**）在港交所主板上市而建议的新上市制度的**咨询意见总结**，通过对《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（**上市规则**）进行修订（**修订**），以新增第18C章。

继2022年10月港交所发布的**咨询文件**（见我们之前的**文章**），港交所得出总结，就咨询文件内所建议的新上市制度作出少量修改，放宽了若干要求，包括如市值、投资于研究和开发的比例，和来自资深独立投资者（定义见下文）相当数额的投资的要求。

### 市场回应

港交所收到90份来自市场持份者的非重复意见，回应人士包括行业组织、企业融资公司和银行、律师事务所和潜在上市申请人。

虽然新的上市途径得到市场持份者的强烈支持，但回应人士普遍表示港交所对特专科技公司所建议的上市要求可能过于严格。对此，港交所在修订内放宽了某些要求，并明确列明其实施方针。该修订符合港交所确保市场质素、保障投资者利益及维持有序市场的整体监管方针。

### 修订的主要特点

#### 特专科技公司的定义

在修订内，港交所对特专科技行业及可接纳领域的建议定义有少量修改。尤其是「先进硬件」这个特专科技行业已被重新命名为「先进硬件**及软件**」，以表先进软件在该行业中的运用。根据回应人士的意见，特专科技行业「先进材料」的可接纳领域内的类别在修订内亦扩大了。修订后特专科技行业及其属下可接纳领域载列如下：

特专科技行业	可接纳领域
新一代信息技术	云端服务
	人工智能
先进硬件及软件	机器人及自动化
	半导体
	先进通信技术
	电动及自动驾驶汽车
	先进运输技术
	航天科技
	先进制造业
	量子信息技术及计算
	元宇宙技术
先进材料	合成生物材料
	先进无机材料
	先进复合材料
	纳米材料
新能源及节能环保	新能源生产
	新能源储存及传输技术
	新绿色技术
新食品及农业技术	新食品技术
	新农业技术

港交所表明上述可接纳行业领域并非详尽无遗，而且特专科技行业名单及可接纳行业领域将可能不时被更新。港交所亦澄清，如果申请人不在上述名单内，若能展现出下列特质，仍可能会被视为「属于特专科技行业可接纳领域」：(i) 具高增长潜力；(ii) 能证明其成功营运是靠核心业务中采用新科技及 / 或应用业内相关科学及 / 或技术于新业务模式，亦以此令其有别于服务类似消费者或终端用户的传统市场参与者；及(iii) 研究和开发为其贡献一大部分的预期价值，亦是其主要活动及占去大部分开支。这类申请人在循第18C章提交上市申请之前，必须先向港交所提交首次公开招股前查询，以确定其是否被视为「属于特专科技行业可接纳领域」。

### 已商业化公司/未商业化公司之分类

考虑到市场普遍支持港交所的建议，即允许以下两类公司上市：(i) 已商业化其应用特专科技的产品/服务（**特专科技产品**）并以其产生有意义的收益的公司（**已商业化公司**），以及(ii) 主要从事研究和开发（**研发**）并正在筹集资金以进一步研发以将其特专科技产品商业化/尚未产生相当数额收益的公司（**未商业化公司**），港交所接纳允许这两类公司上市的建议，并对未商业化公司设立更严格的上市要求。

建议的商业化收益门槛（即经审计的最近一个会计年度的收益须至少达2.5亿港元）（**商业化收益门槛**）已被接纳，以识别已其特专科技产品真正商业化的公司。

虽然只有特专科技公司的相关业务分部的收入才会被计算在内，但港交所已澄清，在厘定公司是否达到商业化收益门槛时，可将申请人不同的特专科技业务分部的收入合并计算。

### 上市资格

以下是适用于已商业化公司和未商业化公司的上市资格。与港交所原先的建议相比，某些要求已被放宽：

	已商业化公司		未商业化公司	
最低预期市值 <sup>(1)</sup>	≥ 60亿港元		≥ 100亿港元	
最近一个会计年度由与特专科技有关的业务部门所产生的最低收益	≥ 2.5亿港元		不适用	
从事特专科技研发的最短年期 <sup>(2)</sup>	上市前的三个会计年度；均达到以下适用的研发开支比率要求：(a) 在上市前三个会计年度中至少两个会计年度的每一年，及(b) 在上市前三个会计年度合并计算			
投资于研发的最低总额（占总营运开支的百分比）	≥ 15%		在经审计的最近一个会计年度的收益： < 1.5亿港元：≥ 50%； ≥ 1.5亿港元及 < 2.5亿港元：≥ 30% <sup>(3)</sup>	
领航资深独立投资者（定义见下文）要求 <sup>(4)</sup>	2至5名领航资深独立投资者的投资： (a) 在上市申请当日及上市申请前12个月期间，一直合共持有相等于申请人已发行股本 ≥ 10%；或在上市申请日期的至少12个月前已对申请人的投资合计总额 ≥ 15亿港元；及 (b) 至少两名此类领航资深独立投资者，在上市申请当日及上市申请前12个月期间，一直各自持有相等于申请人已发行股本 ≥ 3%；或在上市申请日期的至少12个月前已对申请人投资各自 ≥ 4.5亿港元。 但不包括上市申请日期或之前作出的任何后续撤资			
资深独立投资者（定义见下文）的最低总投资额 <sup>(5)</sup>	上市时预期市值（港元）	于行使超额配股权前，上市时最低投资总额（占已发行股本百分比）	上市时预期市值（港元）	于行使超额配股权前，上市时最低投资总额（占已发行股本百分比）
	≥ 60亿至 < 150亿	≥ 20%	≥ 100亿至 < 150亿	≥ 25%
	≥ 150亿至 < 300亿	≥ 15%	≥ 150亿至 < 300亿	≥ 20%
	≥ 300亿	≥ 10%	≥ 300亿	≥ 15%
对未商业化公司的额外资格规定	不适用		证明及于上市文件中披露达至商业化收益门槛的可信路径 有充足的营运资金（包括预期首次公开招股所得款项），足可应付集团未来至少12个月所需开支（须主要包括一般、行政及营运开支以及研发开支）的至少125%	

- (1) 已商业化公司和未商业化公司上市时所需的最低预期市值分别减少了25%和三分之一。
- (2) 为减少申请人为达到更高的年度比率而选择性地将支出发配给指定的会计年度以规避要求的风险，及应付整体开支及研发比率的波动而增加此要求，唯须要在每一年计算及合并计算。
- (3) 考虑到某些公司在其营业记录期后端可能会产生比研发支出更多的营运开支，所以就此为未商业化公司新增一个等级，在经审计的最近一个会计年度的收益至少为1.5亿港元但少于2.5亿港元。
- (4) 修订后的要求是考虑到市值很高的申请人很难达到绝对的投资额度，以及由于多轮融资稀释而导致持股比例较小的领航资深独立投资者需要灵活性。
- (5) 鉴于上述最低市值的修订，最低总投资额已经下调。

### 资深独立投资者

港交所采纳建议，要求寻求上市的特专科技公司必须从并非其公司的核心关连人士（不包括仅因其在特专科技公司的持股量而被视为核心关连人士的人），以及被港交所判定为资深投资者（**资深独立投资者**）的投资者里获得相当数额的投资。

港交所将根据个案情况评估投资者是否「资深」。根据修订，「资深」投资者类型的例子仅作参考之用：

- 管理资产总值至少达150亿港元的资产管理公司；
- 基金规模至少达150亿港元的基金；
- 拥有多元化投资组合而其投资组合规模至少达150亿港元的公司；
- 上述任何类型的投资者，其管理资产总值、基金规模或投资组合规模（如适用）至少达50亿港元，而该价值主要来自特专科技投资；及
- 具相当数额的市场份额及规模的相关上游或下游行业主要参与者，并须由适当的独立市场或营运数据支持。

对于在其他交易所上市并寻求申请根据第18C章在香港上市的申请人，港交所澄清，在评估申请人是否已获资深独立投资者相当数额的投资时，将个别考虑申请人的具体情况，其中包括但不限于申请人在海外上市时以及提交第18C章上市申请时，其资深独立投资者所持的股权。

## 首次公开招股期间要求

### 独立定价投资者

正如咨询文件所述，鉴于对特专科技公司进行估值的困难，港交所对其采纳了更严谨稳健的市场定价流程。

考虑到有些法团及个人专业投资者可能具备特专科技公司方面的专门投资知识及经验，港交所为确保一个稳健的市场定价流程，以「独立定价投资者」一词界定独立投资者类别，要求在首次公开招股中发售的股份总数（不包括根据行使任何超额配股权而发行的股份）中，必须至少有50%由**独立定价投资者（独立定价投资者）**认购，这些投资者包括：(i) 符合《证券及期货条例》（第571章）附表1第1部第1节(a)至(j)段中「专业投资者」定义的独立机构专业投资者，以及 (ii) **管理资产总值、基金规模或投资组合规模至少达10亿港元的其他类型的独立投资者**，并参与首次公开招股配售部分（不论以基石投资者与否），不包括特专科技公司的现有股东及其紧密联系人以及核心关连人士。

专门为特专科技公司而设的初步分配及回补机制已被采纳。下表为第十八项应用指引（PN 18）下的初步分配及回补机制与修订中为特专科技公司而设的初步分配及回补机制的对比：

	初订分配份额	公开认购部分超额认购倍数		
		15倍至50倍内	50倍至100倍内	100倍或以上
按PN 18散户最低分配占总发售股份百分比	10%	30%	40%	50%
为特专科技公司而设的散户最低分配占总发售股份百分比	5%	10%	20%	

### 自由流通量要求及发售规模

即使对特专科技公司最低市值要求有所下降，港交所仍维持要求特专科技公司在上市时必须有不少于6亿港元市值的已发行股份在上市后不受任何禁售规定所限，不论是合约规定或其他规定。**港交所澄清只会参考在其交易所上市**的股份来计算自由流通量。

港交所还采纳对特专科技公司发售规模的要求，会考虑个别申请人的所有相关情况，按情况个别评估发售规模是否足够庞大。

### 首次公开招股披露规定

港交所采纳对特专科技公司额外披露规定的要求，包括 (i) 有关首次公开招股前投资及现金流量的披露；(ii) 产品及商业化现况及前景；(iii) 研发活动和相关经验；(iv) 行业特定资料，包括任何该行业的特定标准、定义或分类的详情；(v) 重大知识产权；以及(vi) 为特专科技公司而设的警告声明。

如果特专科技公司是未商业化公司，港交所要求其还须披露包括：(i) 各项特专科技产品的研发阶段；(ii) 每个**主要**特专科技产品在达到商业化收益门槛过程中每个关键阶段的开发详情及里程碑；(iii) 与每个**主要**特专科技产品商业化有关的风险；以及 (iv) 为未商业化公司而设的警告声明；**及(v) 若获除去未商业化公司身份，其相关股东的禁售期有机会按《上市规则》提早结束的时间。**

港交所还在 [HKEX-GL115-23《有关特专科技公司的指引信》](#) 中对特专科技公司的相关披露要求提供补充说明。

## 首次公开招股后的规定

### 适用于现有股东的首次公开招股后禁售期

港交所采纳以已商业化公司和未商业化公司区分适用于不同个人或实体及其紧密联系人（如适用）的首次公开招股后禁售期的期限，而未商业化公司面对更严格的要求，如下表所示：

个人/实体	上市后禁售期	
	已商业化公司	未商业化公司
控股股东	12个月	24个月
关键人士(定义见下文) 及其紧密联系人	12个月	24个月
领航资深独立投资者(定义见下文)	6个月	12个月

为确保已接近达到商业化收益门槛的公司不会减低在第18C章制度下申请上市的意欲，港交所修改规定，订明若未商业化公司达到商业化收益门槛并获除去未商业化公司身份，禁售期可缩短至以下较后日期结束：(i) 如果当初是申请作为已商业化公司上市，其有关禁售期届满当日；及 (ii) 刊发有关除去未商业化公司身份的公告后的第30天。

### 关键人士

创办人、任何不同投票权受益人、执行董事及高级管理层，负责特专科技公司技术营运及 / 或特专科技产品研发的主要人员（包括研发部门的主管及主要人员（公司主要依靠其专业知识开发特专科技产品者）），以及特专科技产品的核心技术的主要开发人在修订下被视为关键人士。**在厘定是否将某人定为关键人士时，应考虑的因素包括有关人士的持股量、其与其他研发人员的薪酬比较以及其年资。**港交所保留根据个别情况将任何人士视为关键人物的权利。

### 领航资深独立投资者

领航资深独立投资者指在特专科技公司上市申请日前至少投资了至少12个月的资深独立投资者。

在修订中，港交所对申请人提供了额外灵活性，若申请人的资深独立投资者当中，符合领航资深独立投资者的最低投资基准者多于所规定的数目，则申请人可自行决定将哪一名首次公开招股前投资人定为领航资深独立投资者，届时该名投资人即须受禁售限制。

### 未商业化公司的额外持续要求

港交所采纳有关未商业化公司中期报告及年报须包括其在所述期间的研发活动及商业化进展的详情的要求，包括：

- 开发中的特专科技产品的开发进度详情；
- 达到商业化收益门槛的预期时间表及任何进展情况；
- 最新资讯，或未商业化公司刊发的任何后续更新；
- 上市文件提供的任何收益、盈利及其他业务和财务估计的资料更新及任何后续更新；
- 其在相关期间的研发活动的开支摘要；及
- 在显眼位置作出示警，声明其不一定能达到商业化收益门槛。

另外，港交所采纳有关未商业化公司应履行与根据《上市规则》第18A章的规定上市的生物科技公司相同的责任，其中包括在被除牌前有12个月的补救期（而其他发行人为18个月）来重新遵守维持足够业务运作及资产的持续义务。

此外，对于未商业化公司，港交所采纳了限制措施，如未经港交所的批准，未商业化公司不得进行任何会导致业务发生重大变动的交易。未商业化公司还须在其股份简称结尾加上独有的股份标记「P」。

## 总结

港交所为特专科技公司引入新的上市制度，表明了其致力于提高香港作为上市地点的吸引力，为投资者提供投资选择，同时确保市场素质。新的上市途径将吸引更多高科技独角兽公司来香港在其港交所寻求主要上市和第二上市。

[simmons-simmons.com](https://www.simmons-simmons.com)

© Simmons & Simmons LLP and its licensors. All rights asserted and reserved. This document is for general guidance only. It does not contain definitive advice.

Simmons & Simmons LLP is a limited liability partnership registered in England & Wales with number OC352713 and with its registered office and principal place of business at Citypoint, 1 Ropemaker Street, London EC2Y 9SS. It is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority and its SRA ID number is 533587. The word "partner" refers to a member of Simmons & Simmons LLP or one of its affiliates, or an employee or consultant with equivalent standing. A list of members and other partners together with their professional qualifications is available for inspection at the above address.