



新兴及创新产业公司上市制度

2018 年 7 月 11 日

上市改革背景

经过两个月的咨询后，香港联合交易所有限公司（“**香港交易所**”）于 2018 年 4 月 24 日发布了新兴和创新产业公司上市制度咨询总结（“**咨询总结**”）。新的上市规则和三篇指引信被引入在新实施的上市制度中，并于 2018 年 4 月 30 日生效。

新上市规则载于主板上市规则（“**上市规则**”）的三个新章节，即：

1. 第 8A 章管理具有不同投票权结构的上市创新产业公司；
2. 准许不符合任何主板财务资格测试的未有收益的生物科技发行人上市；和
3. 第 19C 章为在国际主要证券交易所上市的创新公司在香港设立第二上市路线。

为协助上市申请人了解新章节的适合性要求，香港交易所还发布了以下指引书：

1. 指引书 (HKEX-GL93-18)：采用不同投票权的公司是否适合上市
2. 指引书 (HKEX-GL92-18)：生物科技公司是否适合上市
3. 指引书 (HKEX-GL94-18)：合资格发行人是否适合根据《上市规则》第十九 C 章作第二上市

本文章概述了新制度下新章节和指引书的要点。



第 8A 章 采用不同投票权架构的创新产业公司

申请要求	就拟采用不同投票权架构的主要上市，香港交易所只会考虑来自新申请人的申请。现有上市发行人不得申请采用不同投票权架构。
适合上市的指引书 (HKEX-GL93-18)	上市时具有高市值 1. 上市市值大于或等于 400 亿港元；或 2. 倘若上市市值大于或等于 100 亿港元但少于 400 亿港元，则需要在最近一个经审计的财政年度有大于或等于 10 亿港元收益。
	创新产业公司 如要被界定为「创新产业公司」，上市申请人必须证明其具备多于一项的下述特点： 1. 其成功营运有赖其核心业务应用了新科技、创新理念及/或新业务模式； 2. 其研究及开发为公司价值作出明显贡献，亦是公司的主要活动及占去大部分开支； 3. 其成功营运有赖其独有业务特点或知识产权；及/或 4. 相对于有形资产总值，公司的市值/无形资产总值极高。
	公司业务成功 上市申请人必须能证明其有高业务增长的纪录，而该增长可利用业务活动、用户、客户、单位销售、收益、盈利及/或市场价值等不同变量作计量。申请人亦须证明其就高业务增长的预测。 外界认可 上市申请人必须已得到最少一名资深投资者提供相当数额的第三方投资，且该资深投资者在申请人上市时保留最少其投资的 50%并在申请人上市后最少有六个月的锁定禁售期。 在厘定投资者是否「资深」时，香港交易所将考虑的因素包括净资产或管理资产、相关投资经验以及投资者在相关领域的知识及专业技能。 香港交易所不会就指引信（HKEX-GL93-18）中的「相当数额的第三方投资」设定「明线」测试。投资的性质、已投资的金额、投资份额的大小以及投资时机都会是相关的考虑因素。



适合上市的指引书
(HKEX-GL93-
18)

不同投票权受益人的角色和贡献

每个不同投票权受益人必须为个人（而非公司实体），并且：

1. 上市时担任董事及上市后留任董事；
2. 积极参与业务营运的行政事务，并为业务持续增长作出重大贡献；及
3. 其技能、知识及／或战略方针均对推动公司业务增长有重大贡献。

不同投票权持有人可以是有限合伙、信托、私人公司或其他因作为董事的遗产及/或税务规划的目的而持有相关股份的工具。

不同投票权股份的限制和约束

不同投票权结构必须以股份为基础，不同投票权必须附属于特定类别的未上市股份。

除提高投票表决的权利外，不同投票权股份附带的权利在所有其他方面均须与普通股份附带的权利相同。

不同投票权股份附带的投票权权力的上限为不得超过普通股份投票权的 10 倍。

在首次上市时，不同投票权受益人实益拥有其已发行股本相关经济利益的占比，合计必须不少于 10%。

上市后，发行人不得增加已发行不同投票权股份的比例。

上市后，发行人不得更改不同投票权股份附带的权利以增加不同投票权，但经香港交易所事先批准及公告可削减该等权利。

与其他海外市场不同，不同投票权并无带有时限的“日落”条款。相反，不同投票权将在下列情况下失效：

1. 不同投票权受益人死亡
2. 不同投票权受益人不再担任董事
3. 不同投票权受益人被香港交易所视为无行为能力履行董事职责或不再符合关于董事的要求； 或
4. 不同投票权股份被转让（除了转让给有限合伙、信托、私人公司或其他具有遗产及/或税务规划目的之工具）。



同股同权股东的保护措施

同股同权股东，必须拥有不少于 10%可于股东大会上投票的合资格投票权。

按「一股一票」基准持有不少于 10%投票权的同股同权股东必须有权召开股东特别大会或在会议议程上加入新的议案。

下列重要事宜必须按「一股一票」基准决定：

1. 组织章程文件的变动；
2. 任何类别股份所附带权利的变动；
3. 委任或罢免独立非执行董事；
4. 委聘或辞退核数师；及
5. 上市发行人自愿清盘。

加强披露和公司治理

采用不同投票权结构的上市发行人的股份代号结尾将会有股份标记「W」。

在上市文件、定期财务报告、通函、通知和公告的首页，必须包含一个显眼的警告声明。

不同投票权受益人的身份必须在上市文件和定期报告中披露。

发行人必须在上市文件和定期报告中披露其股份所附带不同投票权将会终止的所有情形。

发行人必须成立一个全部由独立非执行董事组成的公司治理委员会（其中一位必须担任主席）来审查、监督和报告不同投票权保障措施的合规情况。

不同投票权发行人须委任常设的合规顾问，并就任何有关不同投票权架构的事宜、不同投票权股东拥有权益的交易以及该等股东之间潜在利益冲突等咨询顾问的意见。

不同投票权架构终止

若首次上市时的不同投票权股东已无一人实益拥有不同投票权股份，不同投票权架构即必须终止。



备注

第 8A 章及指引信 HKEX-GL93-18 要求采用不同投票权架构的上市申请人证明其内部（例如鲜明的核心业务、就研究及开发作重大投资、独特的知识产权和高市值）和外部（例如得到最少一名资深投资者提供相当数额的第三方投资）均具有创新能力，以满足有关上市资格和适合性的要求。鉴于该高市值要求，根据第 8A 章申请上市的申请人将是大型公司。

尽管采用不同投票权结构的上市申请人现在可以根据第 8A 章提交上市申请，但第 8A 章的介绍中强调，“「一股一票」原则仍然是赋予股东权力及使股东权益一致的最理想方法。”。如果上市申请人能够证明其在第 8A 章所列条件和保障下合资格和适合上市，香港交易所将考虑偏离“一股一票”的原则。同股同权股东的利益受现有保障措施保护。例如，就特定事项，包括组织章程文件的变动和任何类别股份所附带权利的变动必须按「一股一票」基准决定。采用不同投票权结构的发行人必须成立一个全部由独立非执行董事组成的企业管治委员会，以确保发行人的管理符合所有股东的利益。

今后，在香港交易所与新兴及创新行业公司上市方面获得更多经验后，香港交易所拟为新上市规则提供进一步更清晰的指引，包括评估申请人是否适合以不同投票权架构上市。香港交易所也在研究允许企业实体从不同投票权中受益的可能性，并计划在 2018 年 7 月 31 日之前就此问题开展另一项咨询。

首名根据第 8A 章呈交上市申请的上市申请人是中国智能手机制造商小米公司，其于 2018 年 5 月 3 日呈交了上市申请，并于 2018 年 7 月 9 日以约 490 亿美元的市值，正式上市开始买卖。



第 18A 章 生物科技公司

上市要求

未有收益的生物科技公司

申请在联交所上市的申请人须符合‘生物科技公司’的定义—即为主要从事生物科技产品，及运用科学及技术制造用于医疗或其他生物领域的商业产品的研发、应用及商业化发展的公司。

上市时的市值

≥ 15 亿港元

业绩记录

申请人须在上市前至少两个会计年度一直从事现有业务，且管理层大致相同。

更高的营运资金规定

申请人的营运资金（包括计入首次公开招股的集资额）须可覆盖集团未来至少 12 个月开支的至少 125%。

这些开支须主要由申请人及其附属公司的以下开支构成：

1. 一般、行政及营运开支（包括生产开支）；及
2. 研发开支。



至少一项核心产品通过概念阶段

核心产品是指由主管当局，即美国食品和药物管理局、中国国家食品药品监督管理总局、欧洲药品管理局及香港交易所于个别个案视为主管当局的机构所规管，作为生物科技公司根据《上市规则》第 18A 章申请上市基础的生物科技产品。

在核心产品达到以下开发里程碑时，香港交易所将会把其视为已通过概念阶段：

核心产品		开发里程碑
药剂（小分子药物）：	新药剂产品（小分子药物）	通过第一阶段临床试验，且有关主管当局并不反对其展开第二阶段（或其后阶段）的临床试验。
	基于先前获批产品的药剂产品（小分子药物）	至少通过第一阶段人体临床试验，且有关主管当局并不反对其展开第二阶段（或其后阶段）的临床试验。
生物药剂：	新生物药剂产品	完成第一阶段临床试验，且有关主管当局并不反对其展开第二阶段（或其后阶段）的临床试验。
	生物仿制药	至少通过第一阶段人体临床试验，且有关主管当局并不反对其展开第二阶段（或其后阶段）的临床试验以证明生物等效性。
医药器材（包括诊断器材）：		至少通过一次人体临床试验； 被分类为标准项下的第二级或以上分类医疗器材；及 主管当局不反对申请人开展进一步临床试验，或开始销售有关器材。
其他生物科技产品：		香港交易所会按情况逐一考虑有关生物科技产品是否已通过概念阶段。

所有权维持不变

香港交易所评估申请人是否适合上市时，会检视其在上市申请日期前 12 个月内的所有权是否曾发生变动。

研发

申请人必须：

1. 于上市前最少 12 个月一直主要从事核心产品的研发，而若核心产品是外购许可技术或购自第三方的核心产品，申请人须能展示外购许可技术 / 购得产品以来的研发进度；
2. 显示上市的主要目的为集资作研发用途，以将核心产品推出市场；
3. 拥有与其核心产品有关的已注册专利、专利申请及/或知识产权；及
4. （如申请人从事医药（小分子药物）产品或生物产品研发的）证明其拥有多项潜在产品。

外界认可

申请人须于上市前六个月或以上得到最少一名资深投资者提供相当数额的第三方投资，且该等投资至进行首次公开招股时仍未被撤回。

香港交易所可把以下类别的投资者视为资深投资者：专门的医疗保健或生物科技基金、大型的制药 / 医疗保健公司、大型的制药 / 医疗保健公司的风险投资基金、管理资产总值不少于 10 亿港元的投资者、投资基金或金融机构。

香港交易所会根据情况个别考虑第三方投资是否属于‘相当数额的投资’。下列是香港交易所一般会视为‘相当数额的投资’的投资金额：

申请人的市值	投资金额
介乎15 亿港元至30 亿港元	不少于已发行股本的 5%
介乎30 亿港元至80 亿港元	不少于已发行股本的 3%
超过80 亿港元	不少于已发行股本的 1%



加强上市文件披露内容	香港交易所要求申请人加强于上市文件披露的内容，这些内容包括但不限于： 1. 申请人的战略目标； 2. 各核心产品的详情； 3. 申请人的研发经验； 4. 申请人的公司董事及高级管理层在开发、制造以及商业化发展生物科技产品方面的相关经验；及 5. 申请人为留聘主要管理人员或技术人员而设的措施。
基石投资	生物科技公司在上市时总市值至少 3.75 亿港元（即 15 亿港元市值要求的 25%）的已发行股份须由公众人士持有。在厘定生物科技公司是否符合公众持股量的最低要求时，基石投资者认购的股票以及该公司现有股东在其上市时认购的股票皆不计算在内。但在达到公众持股量的最低要求后，上述两者的股票可以计算在公众持股量内。
上市后的规定	根据《上市规则》第 18A 章上市的生物科技公司，须在其股份代号结尾加上股份标记 ‘B’ 。 上市的生物科技公司须在定期报告中披露其研发活动的资料。 在未经香港交易所批准的情况下，根据《上市规则》第 18A 章上市的生物科技公司不得对其主要营业活动作出根本性的转变。 倘若香港交易所认为根据《上市规则》第 18A 章上市的生物科技公司未有符合维持充足营运或资产的规定，香港交易所将给予该公司不多于 12 个月的期限重新符合有关规定。如该公司在上述补救期内仍未符合有关规定，则其上市地位会被取消。



备注

未能通过《上市规则》下财务合格测试的生物科技公司，可根据《上市规则》第 18A 章提交上市申请，惟此章节目前仅适用于未有收益的生物科技公司上市申请人。香港交易所认为生物科技产业本身受高度规管。国际认可机构制定的规例和不同批准阶段，皆为生物科技公司的性质和其研发阶段提供了指标。另一方面，由于其他产业的新兴公司不会受如此严格的外部检验，因此香港交易所很难以更客观的标准判断特定产品的开发是否已通过概念阶段。因以上原因，香港交易所在咨询总结中表示，决定不会扩大上市机制以涵盖生物科技产业以外未有收益的其他产业公司。

目前，‘主管当局’仅包括美国、中国及欧洲的规管机构。香港交易所会根据情况个别考虑生物科技产品受其他规管机构（如：加拿大、澳洲和日本规管机构）所规管的生物科技公司上市申请。假如香港交易所在未来审阅更多上市申请时，发现有相当数量的申请人的核心产品受加拿大、澳洲或日本规管机构所规管，则香港交易所可能会考虑扩大‘主管当局’的定义，以涵盖上述的规管机构。

基于生物科技行业的专业性质，香港交易所组织了由十六名业界专家组成的生物科技咨询小组。该小组将在香港交易所审阅《上市规则》第 18A 章下的上市申请过程，包括：评估上市文件披露内容与申请人是否适合上市时，向香港交易所提供建议与协助。该小组成员的工作只属咨询性质，香港交易所、上市委员会及 / 或证监会（按适用情况）只会在‘有需要时’方会咨询个别成员意见。

2018 年 5 月 7 日，总部位于杭州的 Asclepis Pharma Inc（歌礼）向香港交易所递交了上市申请，是首家依据《上市规则》第 18A 章提出申请的上市申请人。截至 2018 年 6 月底，又有 MicuRx Pharmaceuticals（盟科医药）和 Innovent（信达生物制药）两家公司依照《上市规则》第 18A 向香港交易所递交了上市申请。



第 19C 章合格发行人第二上市

合格发行人	指一家创新公司，其在合格交易所上市（即纽约证券交易所、纳斯达克证券市场或伦敦证券交易所主市场（并属于英国金融市场行为监管局「高级上市」分类）。										
申请要求	合格发行人必须在合格交易所所有至少两个完整会计年度期间保持良好合规纪录。										
	上市时具有高市值 1. 对于合格发行人为非大中华发行人（“ 非大中华发行人 ”），且并不具有不同投票权结构的： 上市时的市值不少于 100 亿港元 2. 对于所有合格发行人（例如：(i) 具有不同投票权架构的非大中华发行人，(ii) 业务以大中华为重心的合格发行人（“ 大中华发行人 ”）（拥有或不拥有不同投票权架构）： 上市时的市值不少于 400 亿港元；或 如市值不少于 100 亿港元但少于 400 亿港元，最近一个经审计会计年度的收益需要达到不少于 10 亿港元。 总结：										
	<table><tr><th></th><th>大中华发行人</th><th>非大中华发行人</th></tr><tr><td>有不同投票权架构</td><td>≥ 400 亿港元 或 ≥ 100 亿港元，但< 400 亿港元， 则+ ≥ 10 亿港元的收入</td><td>≥ 400 亿港元 或 ≥ 100 亿港元，但< 400 亿港元， 则+ ≥ 10 亿港元的收入</td></tr><tr><td>没有不同投票权架构</td><td>≥ 400 亿港元 或 ≥ 100 亿港元，但< 400 亿港元， 则+ ≥ 10 亿港元的收入</td><td>≥ 100 亿港元</td></tr></table>			大中华发行人	非大中华发行人	有不同投票权架构	≥ 400 亿港元 或 ≥ 100 亿港元，但< 400 亿港元， 则+ ≥ 10 亿港元的收入	≥ 400 亿港元 或 ≥ 100 亿港元，但< 400 亿港元， 则+ ≥ 10 亿港元的收入	没有不同投票权架构	≥ 400 亿港元 或 ≥ 100 亿港元，但< 400 亿港元， 则+ ≥ 10 亿港元的收入	≥ 100 亿港元
	大中华发行人	非大中华发行人									
有不同投票权架构	≥ 400 亿港元 或 ≥ 100 亿港元，但< 400 亿港元， 则+ ≥ 10 亿港元的收入	≥ 400 亿港元 或 ≥ 100 亿港元，但< 400 亿港元， 则+ ≥ 10 亿港元的收入									
没有不同投票权架构	≥ 400 亿港元 或 ≥ 100 亿港元，但< 400 亿港元， 则+ ≥ 10 亿港元的收入	≥ 100 亿港元									



指引信(HKEX-GL94-18) 第二上市的适合性

在上市后免于遵守某些上市规则要求的特许权和豁免受益

创新产业公司

衡量“创新”的标准与在指引书（HKEX-GL93-18）（该指引与具有不同投票权结构的公司是否适合上市有关）中列出的相同。

合资格发行人可以享受上市后免于遵守部分上市规则的特许权和豁免，这取决于它是哪种类型的合资格发行人。请参阅下表三种合资格发行人的要求和特许情况：

	不获豁免的大中华发行人	获豁免的大中华发行人	非大中华区发行人
定义	大中华区发行人于 2017 年 12 月 15 日后在合格交易所上市。	大中华发行人于 2017 年 12 月 15 日或之前在合格交易所上市。	合格发行人不是大中华区发行人。
相同股东保护要求	发行人必须根据现行上市规则更改组织章程文件以符合重要股东保护标准。	发行人不受上市规则附录 3 及附录 13 的规定（强制修改组织文件）。 发行人必须向香港交易所展示（并令香港交易所满意）其依照的国内法律、规则和条例及其组织文件提供了重要股东保护标准。香港交易所可能会要求发行人修改其章程文件以提供重要股东保护标准。	发行人不受上市规则附录 3 及附录 13 的规定（强制修改组织文件）。 发行人必须向香港交易所展示（并令香港交易所满意）其依照的国内法律、规则和条例及其组织文件提供了重要股东保护标准。香港交易所可能会要求发行人修改其章程文件以提供重要股东保护标准。
免于遵守某些上市规则要求的自动豁免（例如关于关联交易和可通知交易的要求）	适用。（如果发行人的股票大部分交易永久迁移，自动豁免将不再适用。）	适用。（如果发行人的股票大部分交易永久迁移，自动豁免将不再适用。）	适用。
不同投票权结构	发行人必须遵守所有主要上市要求，包括所有将来的不同投票权保障。	发行人可以使用现有的不同投票权结构进行第二上市，并且不需要遵守正在进行的不同投票权保护措施（披露要求除外）。	发行人可以使用现有的不同投票权结构进行第二上市，并且不需要遵守正在进行的不同投票权保护措施（披露要求除外）。



	Non-Grandfathered Greater China Issuer	Grandfathered Greater China Issuer	Non-Greater China Issuer
在上市后免于遵守某些上市规则要求的特许权和豁免受益	可变利益实体（VIE）结构（基于合同的安排或结构，间接拥有和控制业务） 发行人必须遵守上市决策 HKEX-LD43-3 所载的规定。	发行人可以使用现有 VIE 结构作第二上市，条件是： (i) 发行人向香港交易所提供中国法律意见，其可变权益实体架构符合中国法律，法规及规例，及 (ii) 发行人符合上市决策 HKEX-LD-43-3。	发行人可以使用现有 VIE 结构作第二上市，条件是： (i) 发行人向香港交易所提供中国法律意见，其可变权益实体架构符合中国法律，法规及规例，及 (ii) 发行人符合上市决策 HKEX-LD-43-3。
披露和公司治理	发行人必须在其组织章程文件中披露与香港正常操作实践不同的公司治理条款。		
机密档案	第二上市申请人有权对招股书的申请版本进行保密。		
交易迁移	香港交易所将视大中华发行人上市股份的大部分永久性交易迁移至香港（在最近一个财政年度发生在香港交易所），如果这些股票（包括依托这些股票上发行的存托凭证的交易量）的全球总交易量（按港币价值计）的 55% 或更多。 在这种情况下，香港交易所会将发行人视为双重上市，发行人将享有 12 个月的宽限期以遵守所有适用的上市规则（即豁免和特许将不再适用）。		



备注

目前，根据第 19C 章的特许优惠措施仅适用于大中华发行人于 2017 年 12 月 15 日（截止日期）或之前在合资格交易所首次上市。香港交易所明确指出，截至日期后在合资格交易所上市的大中华区发行人不会受益于此等特许优惠措施。香港交易所担心部分大中华区发行人可能会在合资格交易所上市，然后寻求在香港上市，以避免香港的主要上市要求。香港交易所认为截止日期对于防止潜在的“监管套利企图”是必要的。此外，第 19C 章的特许优惠措施不适用于在截止日期前向合资格交易所提交上市申请的公司，因为这些申请人可能会对其结构进行变更和修改。

中国门户网站和社交媒体公司新浪公司在纳斯达克以不同投票权架构上市，传闻指新浪公司将计划根据第 19C 章在香港进行第二上市。

