

香港股票市场的重新定位

麦振兴律师事务所

2018.02.19 企业融资

背景

2017年12月15日，香港交易及结算所有限公司（香港交易所）发布关于《有关建议设立创新板的框架咨询文件咨询总结常问问题》的咨询总结。通过本次咨询总结，香港交易所拟定改革现有上市规则，拓宽上市标准，让不同类型的企业，尤其是新兴产业和创新型公司来港上市提供了有利条件。香港在迎接新经济公司来港上市方面实现了历史性的突破。

香港交易所决定拓宽现行的上市制度，并于《主板上市规则》新增两个章节，容许(a)尚未盈利/未有收入的生物科技发行人；及(b)不同投票权架构的新兴及创新产业发行人，在作出额外披露及制定保障措施后在主板上市。香港交易所亦建议修订现行有关海外公司的《主板上市规则》条文（及相应修订2013年9月香港证券及期货事务监察委员会与香港联合交易所联合刊发的《有关海外公司上市的联合政策声明》），设立新的第二上市渠道，吸引在合资格海外交易所作主要上市的创新发行人来港作第二上市。

香港交易所针对新兴及创新产业的新定位

本次咨询总结尤其侧重吸引新兴及创新产业的高增长公司来港上市。新兴及创新产业的高增长公司有以下一些特点：

- (1) 该公司可以证明其成功运营是依赖于其核心业务应用了（a）新的科技，（b）新的创新理念，及/或（c）新的业务模式，令该公司有别于现有上市公司；

- (2) 该公司应当以研发为主要业务且研发应当占去该公司大部分开支并为该公司贡献一大部分的预期价值；
- (3) 该公司能证明公司的成功运营有赖于其专利业务特点或者知识产权；及
- (4) 相比较于有形资产总值，公司的市值和无形资产总值较高。

不同投票权架构公司的预期最低市值须达 100 亿港元，若市值低于 400 亿港元，须通过于紧接上市前的完整财政年度录得 10 亿港元收入的较高收入测试。

上述几点标准对于判断一个企业是否是新兴及创新产业公司可以起到积极的指引作用。按照咨询总结中香港交易所定义的新兴及创新产业公司，如果该新兴及创新产业公司目前尚未盈利，那么目前仅有生物科技公司可以申请来港上市。但是，考虑到新兴行业发展迅速，且涉及不同的广泛行业，相信香港交易所随着在新兴行业上市方面经验和案例的不断积累，会不断更新上市规则的标准和要求，吸引更多不同种类的优质企业来港上市。

政策前沿：允许尚未盈利的生物科技企业来港上市的合理性

首先，目前就尚未有盈利的新兴及创新产业来港上市的公司而言，香港交易所将仅接受合资格的生物科技公司的上市申请。生物科技行业指生物科技领域中从事产品、处理技术或者科技研发、应用或者商业化发展的公司。允许尚

未盈利的生物科技公司来港上市主要是考虑到以下几个方面原因：

- (1) 生物科技公司的成功运营依赖于公司的专业或者其他知识产权，科技含量较高；
- (2) 生物科技公司大多受到多重监管，比如医药产品的研发，其本身的运营和发展就必须遵循监管机构所定的标准和制度来确认发展进度和目标。因此，即使该类公司尚无盈利，也可以给投资者一个对公司进行资产评估的标准和参考；
- (3) 生物科技公司的业务发展在很大程度上依赖于研发能力，且前期的研发需要投入大量的资金。因此，允许尚未盈利但有发展潜力的生物科技公司来港上市可以帮助企业解决资金短缺的问题，迅速发展。

与此同时，考虑到该等生物科技企业尚未盈利，且未来的发展存在不确认性，因此，香港交易所要求该类企业在上市申请文件中应当加强信息的披露，从而确保投资者完全了解其业务发展及有关的业务风险。

有鉴于此，香港交易所允许尚无盈利的生物科技企业来港上市是基于一定的合理性考虑，也希望通过该试点计划引入新概念，获得更多市场专业人士的接受和认可。

其次，香港交易所就尚未盈利的生物科技公司的上市申请人的范围也进行了详细的规定。

(1) 公司类型的规定

目前希望引进的生物科技行业中的公司类型主要包括 (a) 制药，(b) 生物科技及生命科学，(c) 医疗设备用品，及 (d) 医疗技术公司等等。

(2) 市值的规定

同时，该等公司上市时的预期最低市值应当达到 15 亿港元。因此，只有业务比较成熟的企业才可以申请来港上市，且必须符合严格的披露规定，以此来保护投资者的利益。

上市规则拟定作出的修改

就生物科技企业来港上市，香港交易所经过咨询总结，将不会设立独立的创新板，而是将在目前的《主板上市规则》中新增两个章节来为生物科技公司来港上市作出指引。

这种做法的合理性在于可以将所有优质的公司集中在一个优质的板块，加强目前主板的实力，而不是另设一个新板块。同时，这种做法也可以避免将投资者分散在不同的板块，有利于投资的集中性。同时，沿用原有的《主板上市规则》制度，也说明生物科技企业上市将与现有主板上市公司的条件基本相同，保证上市申请人上市申请基本标准的统一性。

对比英国 FCA 近期对股票市场定位的调整

英国金融行为管理局(FCA)于2017年7月13日发布一项关于在英国上市制度中创建新类别上市渠道的咨询，以向控股股东为主权国家的公司提供具对应性的上市机制。主权国家控制的公司的上市可能需要特别的上市法规配合，就关联交易、竞争和依赖、收购合并等方面作出特别处理。这反映资本市场格局中“灵活处理”的重要性，以及英国上市制度以至整个社会可以从支持这新上市机制可能获得的巨大利益。

FCA 行政总裁安祖.贝雷表示：“对投资者的监管保护是上市制度的核心。然而，这些保护措施应具有的针对调节性亦非常重要。通过上市制度改良可使英国市场更容易进入，同时亦确保高级上市制度所提供的保护措施具对应性和适度性。”

通过上市制度的调节可使证券市场更容易进入，同时亦确保上市制度所提供的保护和市场措施是适度的及对为市场带来动力的公司具足够的吸引力。”

结束语

保护投资者权益与鼓励“明日之星”企业在香港上市并不矛盾。通过周详的、不让投资者吃哑巴亏的计划迎接资本市场的新机遇，为市场带来与时俱进之动力，将令广大持份者得益。一家大市值的新型企业在香港上市，其市场交

易额可以为香港带来巨额的印花税收入，牵动不同层面的经济发展。有了良好的经济发展，我们将有更多资源去建立、维护及执行保障投资者及促进上市公司正常发展的有效机制。

本次咨询总结为新兴及创新型公司在港上市提供了契机。特别是，目前生物科技企业在中国的发展日新月异。相信通过本次香港交易所的咨询总结，可以进一步拓宽香港资本市场的上市渠道，提升香港作为全球金融中心的地位和作用。香港的上市机制经此深思变革后已俨如脱胎换骨，将可发挥香港内在的强大动力及适应力，强化香港的国际竞争力。

麦振兴律师事务所为一家专注于企业融资、交易结构、公司合规及金融普惠
的香港律师事务所

麦振兴律师事务所 | JML
香港中环遮打道 10 号 太子大厦 1309 室
T +852 2692 3168
E studio@jmaklegal.com
www.jmaklegal.com

本文内容仅作参考，不可依据为法律意见。
JCHM Ltd © 2018 保留所有权利