

有關建議設立創新板的框架諮詢文件諮詢總結常問問題

1. 為何需要拓寬現有上市制度配合新興產業及創新型公司發行人上市集資的需要？

環球資本市場瞬息萬變，我們有需要拓寬現有上市制度，確保香港市場在未來仍能繼續保持其重要價值和競爭力。聯交所早前重新審視和檢討香港的上市制度，發現市場高度集中，尤其是集中於舊經濟界別，極需要吸納更多新興產業及創新型公司發行人。

具體來說，我們現行的上市制度限制了下列類別發行人在港上市：

- i. 未有收入 / 尚未有盈利的公司；
- ii. 採用非傳統管治架構的公司；及
- iii. 擬在香港作第二上市的中國內地公司。

聯交所此前刊發框架諮詢文件諮詢市場意見，研究是否需要拓寬現行上市制度，讓更多多元化的公司上市，從而迎合投資者及發行人的不同需求，並探討未來最合適可行的做法。

回應人士普遍支持聯交所採取措施，拓寬香港資本市場的途徑及提高本港作為全球金融中心的競爭力。

2. 如何定義新經濟公司？

框架諮詢文件的建議方案旨在吸引新興及創新產業的高增長公司，即所謂新經濟公司。然而，就如框架諮詢文件所載，很難定義新經濟公司，因新經濟涵蓋不同行業，不一定限於特定產業，而定義亦非一成不變，很可能隨時間而不停演變。因此，聯交所將刊發指引信，向市場說明創新型公司的特點。現階段，聯交所認為創新型公司在一般情況下應具備多於一項的以下特點：

- i. 能證明公司成功營運有賴其核心業務應用了新的(1)科技；(2)創新理念；及 / 或(3)業務模式，亦令該公司有別於現有上市公司，與眾不同；
- ii. 研發將為公司貢獻一大部分的預期價值，並以研發為主要業務及佔去大部分開支；
- iii. 能證明公司成功營運有賴其專利業務特點或知識產權；及
- iv. 相對於有形資產總值，公司的市值 / 無形資產總值較高。

至於尚未有盈利的新經濟公司，聯交所建議初期只限生物科技公司申請，隨着聯交所在新興產業及創新型上市公司方面累積愈來愈多經驗，會在適當時更新指引。

3. 為何聯交所決定在《主板規則》新增兩個章節來容許新興產業及創新型公司上市，而不是如最初建議般另設創新板？

我們認同市場的看法，認為在《主板規則》新增兩個章節是最合適可行的做法。因為將資源集中在一個優質的板塊，比起另設新板塊作出區分的做法較為理想，亦毋須把個人投資者排除在外。我們認為這次諮詢得出的結論，對各方市場人士，包括發行人、中介人和個人投資者而言，都是最佳方案。

框架諮詢文件最初建議設立有兩個分部的創新板，主要因為聯交所考慮到若在主板作出多個巨大改變，或會因引起過多市場爭議而難以在短時間內邁步向前。正如不少中國內地的改革措施，透過試點計劃引入新概念，大多較易獲市場接受。回應人士大多反映他們支持較簡單及較少區隔的上市架構，我們亦認同有關意見，所以我們在今次的總結中建議在主板《上市規則》中新增兩個章節，而非設立創新板。

4. 在接納未有收入公司方面，為何聯交所初期只集中於生物科技公司？這些公司何以可享特殊待遇？

回應人士大多認為，許多牽涉大量研發工作的行業在發展商業產品或服務賺取收入前，都有集資需求，故此支持我們容許這類尚未有盈利的公司來港上市。

由於未有收益的發行人會帶來額外風險，聯交所建議接納未有收入公司時，初期只會容許生物科技公司申請上市。實際上，未有收益而提出上市申請的公司大都是生物科技公司。此外，生物科技板塊公司的業務倚重研發，多受嚴格規管，須遵循監管機制所定的發展進度目標，讓投資者有多一個參考的框架，即使沒有收入及盈利等傳統指標，都能對公司進行估值。

有關發行人亦須遵守更嚴格的披露要求，確保投資者完全知悉其業務及相關風險。

聯交所會在適當時候檢討未有收入公司的上市制度，再決定是否接納其他類型的新經濟公司在未有收入的階段上市。

5. 聯交所希望吸引生物科技行業中的哪些公司？有關公司須達到什麼準則及條件方可上市？

生物科技行業指於生物科技領域中從事產品、處理技術或科技研發、應用或商業化發展的公司，例如製藥、生物科技及生命科學、醫療設備及用品、醫療技術公司等等。

按聯交所的建議，上市時預期最低市值達 15 億元的生物科技公司可按《上市規則》的新章節申請上市。

申請人須至少有一隻產品已通過概念開發過程（例如相關藥物和安全監管機構，如美國食品和藥物管理局、中國國家食品藥品監督管理總局或歐洲藥品管理局所規管的藥物已通過首階段臨床測試，並已取得進行第二階段測試所需的必要監管批准）。

提高預期最低市值要求後，應只有業務較成熟的申請人方有資格申請上市。按這新章節的條文申請上市的生物科技公司必須符合較嚴謹的披露規定，以確保投資者完全知悉當中涉及的業務及研發風險。

6. 哪些公司可採用不同投票權架構上市？

聯交所擬透過在《主板規則》新增章節（及相應修訂《主板規則》第 8.11 條，在針對不同投票權架構的一般限制之上新增例外情況）的形式利便不同投票權架構的新經濟公司上市。

申請人必須證明合資格及適合以不同投票權架構上市。聯交所將刊發指引信，載列評估此等申請人是否合資格及適合上市的考慮因素。

申請人必須為符合「創新型公司」的定義，亦要提供理據，支持該公司創辦人及主要行政人員因過往對公司發展的貢獻，及對公司未來發展的重要性而享有不同投票權。若申請人的不同投票權架構極不符合管治常態（例如普通股完全沒有投票權），聯交所亦保留權利以不適合上市為由拒絕其上市申請。

不同投票權架構公司申請上市時的最低預期市值須達 100 億元，若預期市值少於 400 億元，聯交所亦會要求該申請人在最近一個經審核財政年度錄得最少 10 億元收入。

設定最低預期市值後，應只有發展較成熟及知名度高、某程度上已受公眾關注的公司方合資格申請上市，亦可確保個別不同投票權持有人於公司持有的少量經濟利益（按價值而言）不致過少，足以與其他股東的利益一致。

7. 對接納不同投票權架構公司的要求和保障措施，聯交所有什麼構思？

由於不同投票權架構公司或對投資者構成額外風險，聯交所要求不同投票權架構發行人制定以下額外保障措施。

限制

- i. 只有新申請人方可採用不同投票權架構上市。聯交所會制訂一般反規避規則，保障股東不會因為公司利用人為手段規避此限制而受影響；及
- ii. 上市後，不同投票權架構發行人不可提高已發行的不同投票權比重。

僅限合資格人士

- i. 不同投票權受益人只限於現時是（及繼續擔任）發行人的董事。倘受益人不再為董事、身故或失去行為能力，或股份被轉讓予另一名人士，該受益人股份所附帶的不同投票權將永遠失效。這是確保只有合理情況下得到不同投票權，以及對發行人肩負誠信責任的人士方享有不同投票權；及
- ii. 聯交所會規定不同投票權受益人於首次公開招股時所持股權要達某個最低水平，以確保他們的商業利益與發行人股東的利益一致。

對不同投票權的限制

- i. 聯交所會規定不同投票權架構必須附帶於某個（或多個）類別的股份；
- ii. 為減低徵用及侵佔公司資源的風險，聯交所會規定不同投票權股份的投票權不得超過普通股投票權的 10 倍，而非不同投票權股東所持有股東大會合資格投票權不得少於 10%。聯交所亦會規定，按「一股一票」原則持有不少於 10% 投票權的同股同權股東必須有權召開股東大會；及

- iii. 聯交所將規定以下主要事宜必須按「一股一票」原則決定：發行人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、委任及罷免獨立非執行董事、委聘及辭退核數師以及發行人清盤。

加強披露規定

- i. 聯交所將規定不同投票權架構發行人透過特定的股份代號 / 標記將公司與其他公司區分開來，並在其持續刊發的公司通訊中加入適當的警示；及
- ii. 聯交所會規定發行人在上市文件披露適當的警示字句，以及詳述其不同投票權架構、理據及相關風險。

加強企業管治

- i. 聯交所會強制不同投票權架構發行人設立由獨立非執行董事組成的企業管治委員會，以確保發行人的營運及管理符合全體股東的利益，亦有助確保發行人遵守香港市場的規則（包括提供保障措施）；及
- ii. 聯交所亦會規定發行人須委任全職合規顧問，董事及高級管理人員亦接受有關不同投票權及相關風險的適當培訓。

輔以組織章程文件

- i. 聯交所將規定發行人在其組織章程文件加入所規定的保障措施。
- ii. 此規定的目的是，若發行人違反保障措施，股東可個別採取法律行動。

8. 為什麼建議中的不同投票權保障措施不包括日落條款？

聯交所研究過回應意見後認為，香港若訂立有時限的日落條款，在這方面的競爭力將落後於沒有相關條款的海外市場（特別是美國）。不過，聯交所已對不同投票權持有人轉讓其股份所附帶的不同投票權設定限制。此外，若不同投票權持有人不再擔任董事職務、身故或失去行為能力，便不會再享有不同投票權。故此，我們已在實際操作上回應了部分回應人士有關加入日落條款的建議。

9. 聯交所建議實施多項新規定，尤其有關不同投票權公司。但聯交所沒有法定權力，會如何執行各項新規定？

在聯交所上市的不同投票權架構公司如違反《上市規則》條文，其處理將與其他違反《上市規則》條文的聯交所上市公司相同。根據《上市規則》第 6.01 條，嚴重違反《上市規則》可被停牌或取消上市地位。另外，根據《上市規則》第二 A 章，違反《上市規則》可令發行人及/或董事面對紀律程序。

相關的不同投票權保障措施會加進《上市規則》，遣辭用字會使用強逼性語言，務求有關規則能有效執行。聯交所亦會在法例許可範圍內要求發行人的組織章程文件納入部分保障措施，以便股東在有需要時可透過法院提出民事訴訟。

若發行人違反相關的不同投票權保障措施，或者觸發可能會失去不同投票權的個別情況，聯交所將會採取的紀律程序將一如對任何其他上市公司可能違規時所採取的紀律行動程序，即發出函件要求發行人在特定時間內糾正違規，否則或會被指令停牌，以保障股東。最終紀律行動程序是交由上市委員會進行聆訊作出決定，屆時將會依循相關既定程序進行。聯交所將於第二輪諮詢制定相關流程，確保可在公平有效的情況下採取紀律行動程序。

上市委員會將視乎情況指令發行人在特定時間內採取適當的補救措施，又或指令不同投票權持有人放棄其不同投票權股份。聯交所或會施加冷淡對待令，限制相關公司或個別董事不得入市、指令發行人停牌甚至取消其上市地位，直至該公司遵守裁決指令。此外，若上市委員會已裁定個別不同投票權持有人不能再容持有不同投票權股份，而該持有人卻違反聯交所的相關裁決，並疑似有份參與批准事宜，聯交所會拒絕給予上市批准（若屬發行上市證券）或拒絕給予刊發股東通函的批准（若屬重大交易需要刊發通函）。

10. 什麼公司才合資格採用新設的第二上市渠道？

聯交所建議修訂現行有關海外公司的《上市規則》條文（及相應修訂證監會與聯交所於 2013 年 9 月聯合刊發的《有關海外公司上市的聯合政策聲明》（2013 年《聯合政策聲明》）），設立新的第二上市渠道，吸引在紐約證券交易所、納斯達克或倫敦證券交易所主市場（並屬於英國金融市場行為監管局「高級上市」分類）（各稱「合資格交易所」）作主要上市的新興產業及創新型公司來港。其他發行人仍可按《上市規則》第十九章及 2013 年《聯合政策聲明》所載的第二上市機制申請來港作第二上市。

新的第二上市渠道將收載於經修訂的《上市規則》，只有具備以下所有特點的公司方合資格循此途徑申請上市：

- i. 創新型公司，參考常問問題 2 所列的特點；
- ii. 在合資格交易所主要上市；
- iii. 在合資格交易所上市有最少兩年的良好合規紀錄；及
- iv. 上市時的預期市值最少 100 億元。

具備上述所有特點的申請人應為發展成熟的創新產業公司、受穩健的合規制度規管，所涉及法律框架亦與香港相近。此外，要求申請人具備至少兩年的良好合規紀錄亦可減低申請人有意「監管套利」的風險。

在這基礎上，聯交所建議制定以下措施，吸引目標公司在香港作第二上市：

- i) 合資格公司毋須接受「業務重心」測試，使大中華地區的合資格公司將可在香港作第二上市；
- ii) (i) 於本諮詢總結刊發之前已在合資格交易所作主要上市的合資格大中華公司；及(ii) 合資格的國際公司毋須更改其既有的管治架構及不同投票權架構（但須符合若干主要股東保障措施作為持續上市的條件）即可在香港作第二上市；及
- iii) 合資格公司可享有現時 2013 年《聯合政策聲明》為成熟的第二上市申請人所提供的《上市規則》自動豁免。

為減少監管套利，聯交所要求於本諮詢總結刊發後，在合資格交易所上市的大中華公司須符合香港的不同投票權規定，並在有必要時修訂組織章程文件來證明其股東保障水平至少相當於香港規定的水平。

11. 透過新上市渠道作第二上市的公司若其後大部分的證券交易轉到香港市場，聯交所將會如何處理？

我們將會首次移除一直以來不容許業務以大中華為重心的公司在香港作第二上市的門檻。香港投資者對這些業務以大中華為重心公司的興趣，相信會大於第二上市的非大中華公司。故此，這些公司的股份交易或有機會逐漸從其主要上市的交易所轉移至香港市場。

在這情況下，我們認為不適宜只依賴其主要上市的海外司法權區的監管制度。我們表述未來發展方向時已闡明，若有這情況，有關公司所獲的自動豁免即告不適用。而有關公司將會被視作在香港作雙邊第一上市般處理，而聯交所亦會視乎個別情況向有關公司授予雙邊第一上市的相關豁免。

採用不同投票權架構的「獲豁免的大中華公司」（在今天公布諮詢總結前已在海外合資格交易所上市的大中華公司），亦須在與其現行管治架構沒有衝突及不牽涉修訂組織章程文件的情況下，遵守香港市場對採用不同投票權架構上市的相關規定。至於採用不同投票權架構的「不獲豁免的大中華公司」，其上市規定應已符合此等不同投票權保障水平。

若公司證券的大部分交易已轉到香港市場，公司將有 12 個月寬限期去完全遵守適用的規定。

若公司最近一個財政年度的股份成交總額 55%或以上都是在聯交所進行，聯交所會視其股份交易已大部分轉到香港市場來。

12. 《收購守則》在哪些情況下適用於透過新上市渠道作第二上市的公司？

為配合創新產業發行人上市的上市政策及提高競爭力，證監會已表示，《收購守則》將不適用於在香港作第二上市的大中華公司，而該等公司將不被視為《收購守則》所界定的「香港公眾公司」。不過，日後若該等公司股份的主要成交轉移到香港市場，令該公司被視作在香港雙邊第一上市，《收購守則》將即時適用。待刊發本諮詢總結後，監管機構將就此再作考量。我們預期，隨後若須就《收購守則》進行諮詢，亦將與聯交所就《上市規則》作出的諮詢分開進行。

13. 投資者擬買賣按新增兩個章節上市的公司股份，可有任何資格要求？

聯交所既然提出在《主板規則》新增兩個章節，即等同說投資者資格要求與現行主板的相關要求相同。

14. 香港特區政府與證監會對聯交所的最新建議有何意見？

框架諮詢文件的諮詢期結束後，聯交所曾與證監會就文件所涵蓋的事宜進行多次討論，現在提出發展方向的多項建議，都是按照當中討論內容所定。

香港特別行政區政府極為重視加強香港國際金融中心的競爭力，一直積極尋求進一步發展及擴大香港資本市場，亦已公開表示支持維持香港市場質素。

15. 聯交所實行新上市機制的下一步行動及時間表如何？

聯交所正在落實建議方案的細節，並已開始草擬推行建議方案時，《上市規則》須作修訂的條文。聯交所擬先與權益人進行討論，進一步優化方案，才再就詳細建議方案及建議修訂《上市規則》進行正式諮詢。

聯交所預期本諮詢總結刊發後不久便可展開討論，希望可於 2018 年第一季就《上市規則》的建議修訂進行正式諮詢。

16. 擴大上市機制是否需要修改法例？

建議中的未來發展方向涉及修訂香港交易所的《上市規則》，但毋須修改香港法例。

2017 年 12 月 15 日