

# 香港公布关于双重股权、高科技及生物科技公司上市的创新性咨询文件

Skadden

02 / 26 / 18

如果您对本备忘录中讨论的事项有任何疑问，请联系最后一页上列出的律师或致电您定期接触的世达联系人。

本备忘录由世达国际律师事务所专为学术和信息而提供，并不可作为法律意见。本刊物根据适用的州法律应被视为广告信息。

纽约时代广场4号  
New York, NY 10036  
212.735.3000

skadden.com

自去年12月刊发《有关建议设立创新板的咨询总结》后，香港联合交易所有限公司（联交所）在2018年2月23日公布了题为《新兴及创新产业公司上市制度咨询文件》（《咨询文件》），就拓宽香港上市制度的建议新规征求公众的反馈意见，以便利新兴及创新产业公司上市。《咨询文件》中的建议可能是香港上市制度在20多年来的最重大变动。

《咨询文件》包括了对《主板上市规则》（《上市规则》）的如下增订建议：

- 允许拥有双重股权或“不同投票权”（不同投票权）架构的高增长及创新产业公司上市；
- 允许未有利润/收益的生物科技发行人上市；以及
- 便利大中华区和国际公司寻求在香港第二上市。

对《咨询文件》提出回应意见的最后期限是2018年3月23日。联交所预期最早在4月底刊发咨询总结，而执行该制度的新《上市规则》应在其后不久便将生效。

## 世达观察

这些新《上市规则》体现可能是香港市场自20世纪90年代首批中国公司“H股”上市以来的最重大变动，为众多中国科技公司和全球生物科技公司在香港上市以及为已在美国上市的中国科技公司“归家”上市铺平道路。市场预期，联交所可能将成为大中华区高科技及创新产业公司的首选上市地，进而可以大力促进香港资本市场的发展，以及香港整体经济进步。

## 具备不同投票权架构的发行人

联交所在新《上市规则》建议修订稿中将双重股权架构称为“不同投票权”股权架构。通过修改《上市规则》，联交所将允许具备不同投票权的公司在香港上市。但只有“创新产业”发行人可以不同投票权架构在香港上市，而且它们必须符合多项规定，并实行详细的投资者保障措施。

## 适合以不同投票权架构上市的公司

只有公司能证明其具备以下特点，才会被视为可以以不同投票权架构在香港上市。即使对符合这些特点的公司，联交所还拥有拒绝其上市申请的绝对酌情权。

**公司性质：**申请人必须是通常应具备多于一项的以下特点的“创新产业”公司：

- 申请人必须是创新产业公司。联交所认为，对《上市规则》而言的创新产业公司应具备多于一项的下述特点：
- 能证明公司成功营运有赖其核心业务应用了(1)新科技；(2)创新理念；及/或(3)新业务模式，亦以此令该公司有别于现有行业竞争者；
- 研发为公司贡献一大部分的预期价值，亦是公司的主要活动及占去大部分开支；
- 能证明公司成功营运有赖其独有业务特点或知识产权；及/或
- 相对于有形资产总值，公司的市值/无形资产总值极高。

# 香港公布关于双重股权、高科技及生物科技公司 上市的开创性咨询文件

**公司业务成功：**申请人必须能证明其有高增长业务的纪录，可利用业务活动、用户、客户、单位销售、收益、利润和/或市场价值（如适用）等营运数据客观计量，及证明预期可持续的高增长轨迹。

**不同投票权受益人的贡献：**公司价值主要来自或依赖无形的人力资源，每名不同投票权受益人的技能、知识和/或战略方针均对推动公司业务增长有重大贡献。

**不同投票权受益人的角色：**每名不同投票权受益人必须为个人，并积极参与业务运营的行政事务，为业务持续增长作出重大贡献；发行人上市时，每名不同投票权受益人必须都是其董事。

**外界认可：**申请人必须已曾得到最少一名资深投资者提供相当数额的第三方投资，且至进行首次公开招股时仍未撤回投资。该等投资者于上市时的总投资额最少有百分之五十要保留至首次公开招股后满六个月。如果申请人是由母公司分拆出来，则无须符合曾得到第三方提供相当数据的投资这一规定。

## 预期市值

不同投票权架构申请人：

**(a)** 在上市时的预期市值不得少于400亿港元；或

**(b)** 在上市时的预期市值不得少于100亿港元，且在最近一个经审计会计年度录得不少于10亿港元的收益。

## 仅限新上市申请人

只有新申请人方可采用不同投票权架构上市。上市后，不同投票权发行人不得提高已发行的不同投票权比重，也不得增发任何不同投票权股份（但在供股或公开发售等若干企业行动中除外）。

## 上市时的最低及最高经济利益

公司不同投票权架构的所有受益人合计必须实益拥有申请人首次上市时已发行股本总额至少百分之十但最多不超过百分之五十的相关经济利益。

若最低持股百分比仍涉及巨款金额（例如公司市值于首次上市时超过800亿港元），联交所也可能按个别基准接受较低的最低持股百分比。

## 不可转让不同投票权股份

不同投票权受益人只限上市时是发行人董事及上市后留任董事的人士。若不同投票权受益人死亡、不再为董事、被联交所视为失去行为能力，或被联交所视为不再符合《上市规则》有关董事的规定，不同投票权受益人股份所附带的不同投票权将永远失效。此外，若不同投票权受益人将其股份的实益权益或经济利益又或股份所附带的投票权转让予另一人士，其转换的不同投票权受益人股份所附带的不同投票权也会永远失效。

## 不同投票权股份的投票权限制

不同投票权股份所附带的投票权不得超过普通股投票权的10倍。

## 保障同股同权股东投票的权利

不同投票权上市发行人的同股同权股东，必须拥有可于股东大会上就决议投票的合资格投票权不少于百分之十。按“一股一票”基准持有不少于百分之十投票权的同股同权股东必须有权召开股东大会和在议程上提交决议。

以下重要事宜必须按“一股一票”基准决定，不同投票权受益人不得就下列事宜行使不同投票权：

- 发行人组织章程文件的变动（不论以何种形式）；
- 任何类别股份所附带权利的变动（但不清楚该事宜将如何与《上市规则》附录13的现有规定相互影响。根据该规定，任何类别股份的任何权利变动必须经该类别股份四分之三投票权的持有人批准）；
- 委任或罢免独立非执行董事（非执行董事）；
- 委聘或辞退审计师；和
- 发行人自愿清盘。

## 加强企业管治

为加强不同投票权公司的投资者保障，联交所会强制不同投票权公司采纳以下加强企业管治的措施：

- 设立由大部分独立非执行董事组成及由独立非执行董事担任主席的企业管治委员会；
- 设立提名委员会（由大部分独立非执行董事组成及由独立非执行董事担任主席）；
- 规定独立非执行董事最少每三年轮席退任一次；
- 规定董事、高级管理人员、公司秘书及顾问均已接受有关不同投票权规则 and 不同投票权架构相关风险的培训；和
- 须一直聘用合规顾问，并就有关不同投票权架构的事宜咨询顾问的意见。

# 香港公布关于双重股权、高科技及生物科技公司 上市的开创性咨询文件

联交所也会强制发行人将不同投票权保障措施加入其组织章程文件，以使股东可循民事诉讼对发行人强制执行组织章程文件内的条文（包括不同投票权保障措施）。

## 加强披露规定

联交所将规定不同投票权发行人在其股份代号结尾加上独特的股份标记“W”，将该等公司与其他公司区分开来。不同投票权发行人在所有上市文件、定期财务报告、通函、通知及按《上市规则》规定刊发的公告的首页当眼处，加入示警字句“具不同投票权控制的公司”，并详述发行人的不同投票权架构、采用的理据及相关风险，供股东参考。

### 世达观察

由于被允许采用不同投票权架构的“创新产业公司”之构成标准情况特殊，联交所可作出非常主观的判断。换言之，联交所可在允许哪些公司可以不同投票权架构上市有相当之自由裁量权。不同投票权新规的细节方面仍然存在极大不确定性，包括以法人实体或其他组织的不同投票权股份之地位问题。预计这些问题将在咨询过程中得以澄清。联交所希望对不同投票权架构下的投票权仍加以限制，而创始人则希望拥有与许多美国上市公司所采用的不同投票权架构类似的真正的、实质性的双重股权架构，这两者之间将可能存在一些持续的紧张关系。

## 生物科技公司

《咨询文件》的另一部分对《上市规则》的修订建议是，允许生产药物（小分子药物）、生物制剂、医疗设备（包括诊断）和其他生物科技立中的的尚无利润/收入的生物科技公司上市。

### 上市的适宜性

新的生物科技公司申请人应当证明其具备下列特点：

- 在上市之前已经在几乎同一管理层领导下经营其当前业务至少两个财务年度；

- 已经开发出了至少一种核心产品且已经经过了概念阶段（通常，已完成I期临床试验，并且已被美国食品和药物管理局，中国食品药品监督管理局或欧洲药品管理局批准用于II期临床试验）；
- 主要从事开发其核心产品的研发工作；
- 在上市前已经从事其核心产品的研发工作至少12个月；
- 其上市的主要理由是筹集其核心产品商业化的研发资金；
- 拥有与其核心产品相关的持久专利，注册专利，专利申请和/或知识产权；
- 如果申请人从事药物（小分子药物）产品或生物制品的研发，则必须证明其具有这些潜在产品的流水线；
- 已经接受了至少一位资深投资者在拟上市之日六个月前作出的有意义的第三方投资（该投资在首次上市之时必须仍然存在）；
- 拥有足够支付未来至少12个月集团费用（必须主要包括总务、管理和运营成本以及研发成本）之125%的营运资金；以及
- 上市时的最低预期市值为15亿港元。

申请上市的生物科技公司将被要求在中期和年度报告中提供增强的招股章程和风险披露，以及与其研发活动相关的持续披露。

未经联交所事先同意，生物科技公司不得进行任何将导致其主要业务发生根本性变化的交易。

### 基石投资者的限制

在基石投资者的六个月锁定期结束之前，基石投资者所认购的生物科技公司首次公开募股的股份不会计入公司的公众持股量。

申请人的现有股东可以在现有监管框架下或作为基石投资者认购IPO股票。但是，现有股东认购的新股不计入公众持股量。

# 香港公布关于双重股权、高科技及生物科技公司 上市的开创性咨询文件

## 世达观察

正如“创新产业公司”的定义一样，联交所将在决定哪些生物科技公司符合其在香港上市的标准方面保留相当大的自由裁量权。对基石投资者的限制也值得注意，这些限制可能显示，联交所开始采取更大范围的政策以限制并最终逐步去除基石投资者的做法，过往已经有许多市场参与者和观察家认为基石投资的做法使市场偏离正轨。围绕生物科技提案的一个大问题是：“建成后，他们会来吗？”市场（包括中国的主要生物科技公司）对按照新规上市已经表现出很大兴趣，因此新规则有望取得成功。有待观察的是，香港能否吸引需由分析师、基金经理和其他专家构成的生态系统来确保香港成为真正的生物科技中心。

## 合格发行人的第二上市

《咨询文件》还引入一些新的修订意见，以有助已经以纽约证券交易所、纳斯达克或伦敦证券交易所为主要上市地的大型内地和非内地新兴和创新产业公司在香港二次上市。

## 第二上市资格

为了有资格按照新规上市，发行人必须：

- 是一家创新产业公司（参见上文“发行人与不同投票权架构”一节中所列特点）；
- 在本国市场至少有两个完整财政年度的良好合规记录；以及
- 在香港作为第二上市地时预计市值至少为100亿港元。具有不同投票权架构的二次上市申请人及/或大中华发行人，其市值不少于400亿港元；或市值不少于100亿港元，并且最近期经审核财政年度的收入不少于10亿港元。

## 自动豁免

在新的优惠制度下寻求第二上市的合格发行人将受惠于香港“上市规则”中的广泛自动豁免，其中包豁免复杂和繁琐的关联交易规则，以及豁免关于须予公布的交易、新股发行，公司报告和收购守则的规则。

## 非大中华发行人及已上市大中华发行人的特别安排

非大中华发行人，或已于2017年12月15日（《有关建议设立创新版的咨询总结》刊发日期）或之前在其中一间获准交易所上市的大中华发行人，必须以联交所满意的方式证明，其所依据的国内法律法规和规章以及其组织章程文件，是如何提供2013年《联合政策声明》中规定的主要股东保障标准的。不过，他们将能够以其现有的不同投票权架构上市，无需遵守香港新不同投票权发行人所需的不同投票权保障。

## 其他大中华发行人

于2017年12月15日后首次上市的大中华发行人将不会获得上述优惠。在第二上市时，这些不获豁免的大中华发行人必须修改其组织章程文件以符合主要股东保障标准（除非其组织章程文件和/或其所依据的法律另有规定），以及其不同投票权架构（若有）必须符合所有的主要上市要求，包括所有持续性的不同投票权保护措施。

本套规则旨在促进大中华区已上市的具备双重股份结构的科技公司按“原样”原则在香港上市，同时阻止新上市申请人为规避香港不同投票权规则在其他地方寻求第一上市然后寻求在香港第二上市。

## 将主要成交地移至香港

如果发行人股票的主要成交地永久性迁移至香港（也就是让这些股票在发行人最近一个财政年度总交易量的百分之五十五或以上都是在联交所进行），则其所获得的自动豁免立即不再适用，而二次上市基本上转变为双重主要上市（受12个月宽限期限制）。

# 香港公布关于双重股权、高科技及生物科技公司 上市的开创性咨询文件

## 世达观察

虽然新规则还允许非大中华发行人在香港进行第二上市，但由于非大中华发行人一向获准进行第二上市，这本身并不新鲜。这里真正重要的是大中华区公司在香港进行第二上市的途径，而传统上这是不被允许的。很多中国科技公司选择在美国上市，而对香港交易和结算造成的“损失”，这一直是一个棘手问题。希望这些新规则将允许所有这类公司，无论其现有的双重股权结构如何，可以回归香港进行第二次上市。

## 联系人

### 周全

合伙人/香港  
852.3740.4827  
christopher.betts@skadden.com

### 蔡华

合伙人/香港  
852.3740.4891  
will.cai@skadden.com

### 高准

合伙人/香港  
852.3740.4863  
julie.gao@skadden.com

### 李海平

合伙人/香港  
86.21.6193.8210  
haiping.li@skadden.com

### 戴安通

资深顾问律师/香港  
852.3740.4762  
antony.dapiran@skadden.com