

# 香港公布關於雙重股權、高科技及生物科技公司 上市的開創性諮詢文件

Skadden

02 / 26 / 18

如果您對本備忘錄中討論的事項有任何疑問，請聯繫最後一頁上列出的律師或致電您定期接觸的世達連絡人。

自去年12月刊發《有關建議設立創新板的諮詢總結》後，香港聯合交易所有限公司（聯交所）在2018年2月23日公佈了題為《新興及創新產業公司上市制度諮詢文件》（《諮詢文件》），就拓寬香港上市制度的建議新規徵求公眾的反饋意見，以便利新興及創新產業公司上市。《諮詢文件》中的建議可能是香港上市制度在20多年來最重大變動。

《諮詢文件》包括對《主板上市規則》（《上市規則》）的如下增訂建議：

- 允許擁有雙重股權或“不同投票權”（不同投票權）架構的高增長及創新產業公司上市；
- 允許未有利潤/收益的生物科技發行人上市；以及
- 便利大中華區和國際公司尋求在香港第二上市。

對《諮詢文件》提出回應意見的最後期限是2018年3月23日。聯交所預期最早在4月底刊發諮詢總結，而執行該制度的新《上市規則》應在其後不久便將生效。

## 世達觀察

這些新《上市規則》體現可能是香港市場自20世紀90年代首批中國公司“H股”上市以來的最重大變動，為眾多中國科技公司和全球生物科技公司在香港上市以及為已在美國上市的中國科技公司“歸家”上市鋪平道路。市場預期，聯交所可能將成為大中華區高科技及創新產業公司的首選上市地，進而可以大力促進香港資本市場的發展，以及香港整體經濟進步。

## 具備不同投票權架構的發行人

聯交所在新《上市規則》建議修訂稿中將雙重股權架構稱為“不同投票權”股權架構。通過修改《上市規則》，聯交所將允許具備不同投票權的公司在香港上市。但只有“創新產業”發行人可以以不同投票權架構在香港上市，而且它們必須符合多項規定，並實行詳細的投資者保障措施。

## 適合以不同投票權架構上市的公司

只有公司能證明其具備以下特點，才會被視為可以以不同投票權架構在香港上市。即使對符合這些特點的公司，聯交所還擁有拒絕其上市申請的絕對酌情權。

公司性質：申請人必須是通常應具備多於一項的以下特點的“創新產業”公司：

- 申請人必須是創新產業公司聯交所認為，對《上市規則》而言的創新產業公司應具備多於一項的下列特點：
- 能證明公司成功營運有賴其核心業務應用了（1）新科技；（2）創新理念；及／或（3）新業務模式，亦以此令該公司有別於現有行業競爭者；
- 研發為公司貢獻一大部分的預期價值，亦是公司的主要活動及佔去大部分開支；
- 能證明公司成功營運有賴其獨有業務特點或知識產權；及／或

相對於有形資產總值，公司的市值／無形資產總值極高。

本備忘錄由世達國際律師事務所專為學術和資訊而提供，並不可作為法律意見。本刊物根據適用的州法律應被視作廣告資訊。

紐約時代廣場4號  
NY 10036  
1.212.735.3000

skadden.com

# 香港公布關於雙重股權、高科技及生物科技 科技公司上市的開創性諮詢文件

**公司業務成功：**申請人必須能證明其有高增長業務的紀錄，可利用業務活動，用戶，客戶，單位銷售，收益，利潤和/或市場價值（如適用）等營運數據客觀計量，及證明預期可持續的高增長軌跡。

**不同投票權受益人的貢獻：**公司價值主要來自或依賴無形的人力資源，每名不同投票權受益人的技能，知識和/或戰略方針均對推動公司業務增長有重大貢獻。

**不同投票權受益人的角色：**每名不同投票權受益人必須為個人，並積極參與業務運營的行政事務，為業務持續增長作出重大貢獻；發行人上市時，每名不同投票權受益人必須都是其董事。

**外界認可：**申請人必須已曾得到最少一名資深投資者提供相當數額的第三方投資，且至進行首次公開招股時仍未撤回投資該等投資者於上市時的總投資額最少有百分之五十要保留至首次公開招股後滿六個月。如果申請人是由母公司分拆出來，則無須符合曾得到第三方提供相當數據的投資這一規定。

## 預期市值

不同投票權架構申請人：

(A) 在上市時的預期市值不得少於400億港元；或

(B) 在上市時的預期市值不得少於100億港元，且在最近一個經審計會計年度錄得不少於10億港元的收益。

## 僅限新上市申請人

只有新申請人可採用不同投票權架構上市。上市後，不同投票權發行人不得提高已發行的不同投票權比重，也不得增發任何不同投票權股份（但在供股或公開發售等若干企業行動中除外）。

## 上市時的最低及最高經濟利益

公司不同投票權架構的所有受益人合計必須實益擁有申請人首次上市時已發行股本總額至少百分之十但最多不超過百分之五十的相關經濟利益。

若最低持股百分比仍涉及巨款金額（例如公司市值於首次上市時超過800億港元），聯交所也可能按個別基準接受較低的最低持股百分比。

## 不可轉讓不同投票權股份

不同投票權受益人只限上市時是發行人董事及上市後留任董事的人士。若不同投票權受益人死亡，不再為董事，被聯交所視為失去行為能力，或被聯交所視為不再符合《上市規則》有關董事的規定，不同投票權受益人股份所附帶的不同投票權將永遠失效。此外，若不同投票權受益人將其股份的實益權益或經濟利益又或股份所附帶的投票權轉讓予另一名人士，其轉換的不同投票權受益人股份所附帶的不同投票權也會永遠失效。

## 不同投票權股份的投票權限制

不同投票權股份所附帶的投票權不得超過普通股投票權的10倍。

## 保障同股同權股東投票的權利

不同投票權上市發行人的同股同權股東，必須擁有可於股東大會上就決議投票的合資格投票權不少於百分之十。按“一股一票”基準持有不少於百分之十投票權的同股同權股東必須有權召開股東大會和在議程上提交決議。

以下重要事宜必須按“一股一票”基準決定，不同投票權受益人不得就下列事宜行使不同投票權：

- 發行人組織章程文件的變動（不論以何種形式）；
- 任何類別股份所附帶權利的變動（但不清楚該事宜將如何與“上市規則”附錄13的現有規定相互影響。根據該規定，任何類別股份的任何權利變動必須經該類別股份四分之三投票權的持有人批准）；
- 委任或罷免獨立非執行董事（非執行董事）；
- 委聘或辭退審計師；和
- 發行人自願清盤。

## 加強企業管治

為加強不同投票權公司的投資者保障，聯交所會強制不同投票權公司採納以下加強企業管治的措施：

- 設立由大部分獨立非執行董事組成及由獨立非執行董事擔任主席的企業管治委員會；
- 設立提名委員會（由大部分獨立非執行董事組成及由獨立非執行董事擔任主席）；
- 規定獨立非執行董事最少每三年輪席退任一次；

# 香港公布關於雙重股權、高科技及生物科技 科技公司上市的開創性諮詢文件

- 規定董事，高級管理人員，公司秘書及顧問均已接受有關不同投票權規則和不同投票權架構相關風險的培訓；和
- 須一直聘用合規顧問，並就有關不同投票權架構的事宜諮詢顧問的意見。

聯交所也會強制發行人將不同投票權保障措施加入其組織章程文件，以使股東可循民事訴訟對發行人強制執行組織章程文件內的條文（包括不同投票權保障措施）。

## 加強披露規定

聯交所將規定不同投票權發行人在其股份代號結尾加上獨特的股份標記“W”，將該等公司與其他公司區分開來。不同投票權發行人在所有上市文件，定期財務報告，通函，通知及按《上市規則》規定刊發的公告的首頁當眼處，加入示警字句“具不同投票權控制的公司”，並詳述發行人的不同投票權架構，採用的理據及相關風險，供股東參考。

### 世達觀察

由於被允許採用不同投票權架構的“創新產業公司”之構成標準情況特殊，聯交所可作出非常主觀的判斷。換而言之，聯交所可在允許哪些公司可以不同投票權架構上市有相當之自由裁量權。不同投票權新規的細節方面仍然存在極大不確定性，包括以法人實體或其他組織的不同投票權股份之地位問題。預計這些問題將在諮詢過程中得以澄清。

聯交所希望對不同投票權架構下的投票權仍加以限制，而創始人則希望擁有與許多美國上市公司所採用的不同投票權架構類似的真正的，實質性的雙重股權架構，這兩者之間將可能存在一些持續的緊張關係。

## 生物科技公司

《諮詢文件》的另一部分對《上市規則》的修訂建議是，允許生產藥物（小分子藥物），生物製劑，醫療設備（包括診斷）和其他生物科技立中的尚無利潤/收入的生物科技公司上市。

## 上市的適宜性

新的生物科技公司申請人應當證明其具備下列特點：

- 在上市之前已經在幾乎同一管理層領導下經營其當前業務至少兩個財務年度；
- 已經開發出了至少一種核心產品且已經經過了概念階段（通常，已完成我期臨床試驗，並且已被美國食品和藥物管理局，中國食品藥品監督管理局或歐洲藥品管理局批准用於II期臨床試驗）；
- 主要從事開發其核心產品的研發工作；
- 在上市前已經從事其核心產品的研發工作至少12個月；
- 其上市的主要理由是籌集其核心產品商業化的研發資金；
- 擁有與其核心產品相關的持久專利，註冊專利，專利申請和/或知識產權；
- 如果申請人從事藥物（小分子藥物）產品或生物製品的研發，則必須證明其具有這些潛在產品的流水線；
- 已經接受了至少一位資深投資者在擬上市之日六個月前作出的有意義的第三方投資（該投資在首次上市之時必須仍然存在）；
- 擁有足夠支付未來至少12個月集團費用（必須主要包括總務，管理和運營成本以及研發成本）的125%的營運資金；以及
- 上市時的最低預期市值為15億港元。

申請上市的生物科技公司將被要求在其中期和年度報告中提供增強的招股章程和風險披露，以及與其研發活動相關的持續披露。

未經聯交所事先同意，生物科技公司不得進行任何將導致其主要業務發生根本性變化的交易。

## 基石投資者的限制

在基石投資者的六個月鎖定期結束之前，基石投資者所認購的生物科技公司首次公開募股的股份不會計入公司的公眾持股量。

申請人的現有股東可以在現有監管框架下或作為基石投資者認購IPO股票。但是，現有股東認購的新股不計入公眾持股量。

# 香港公布關於雙重股權、高科技及生物科技公司上市的開創性諮詢文件

## 世達觀察

正如“創新產業公司”的定義一樣，聯交所將在決定哪些生物科技公司符合其在香港上市的標準方面保留相當大的自由裁量權。對基石投資者的限制也值得注意，這些限制可能顯示，聯交所開始採取更大範圍的政策以限制並最終逐步去除基石投資者的做法，過往已經有許多市場參與者和觀察家認為基石投資的做法使市場偏離正軌。圍繞生物科技提案的一個大問題是：“？建成後，他們會來嗎”市場（包括中國的主要生物科技公司）對按照新規上市已經表現出很大興趣，因此新規則有望取得成功有待觀察的是，香港能否吸引需由分析師，基金經理和其他專家構成的生態系統來確保香港成為真正的生物科技中心。

## 合格發行人的第二上市

《諮詢文件》還引入一些新的修訂意見，以有助已經以紐約證券交易所，納斯達克或倫敦證券交易所為主要上市地的大型內地和非內地新興和創新產業公司在香港二次上市。

### 第二上市資格

為了有資格按照新規上市，發行人必須：

- 是一家創新產業公司（參見上文“發行人與不同投票權架構”一節中所列特點）；
- 在本國市場至少有兩個完整財政年度的良好合規記錄；以及
- 在香港作為第二上市地時預計市值至少為100億港元。具有不同投票權架構的二次上市申請人及／或大中華發行人，其市值不少於400億港元；或市值不少於100億港元，並且最近期經審核財政年度的收入不少於10億港元。

## 自動豁免

在新的優惠制度下尋求第二上市的合格發行人將受惠於香港《上市規則》中的廣泛自動豁免，其中包豁免複雜和繁瑣的關聯交易規則，以及豁免關於須予公佈的交易，新股發行，公司報告和收購守則的規則。

## 非大中華發行人及已上市大中華發行人的特別安排

非大中華發行人，或已於2017年12月15日（《有關建議設立創新版的諮詢總結》刊發日期）或之前在其中一間獲准交易所上市的大中華發行人，必須以聯交所滿意的方式證明，其所依據的國內法律法規和規章以及其組織章程文件，是如何提供2013年“聯合政策聲明”中規定的主要股東保障標準的。不過，他們將能夠以其現有的不同投票權架構上市，無需遵守香港新不同投票權發行人所需的不同投票權保障。

## 其他大中華發行人

於2017年12月15日後首次上市的大中華發行人將不會獲得上述優惠。在第二上市時，這些不獲豁免的大中華發行人必須修改其組織章程文件以符合主要股東保障標準（除非其組織章程文件和／或其所依據的法律另有規定），以及其不同投票權架構（若有）必須符合所有的主要上市要求，包括所有持續性的不同投票權保護措施。

本套規則旨在促進大中華區已上市的具備雙重股份結構的科技公司按“原樣”原則在香港上市，同時阻止新上市申請人為規避香港不同投票權規則在其他地方尋求第一上市然後尋求在香港第二上市。

## 將主要成交地移至香港

如果發行人股票的主要成交地永久性遷移至香港（也就是認這些股票在發行人最近一個財政年度總交易量的百分之五十五或以上都是在聯交所進行），則其所獲得的自動豁免立即不再適用，而二次上市基本上轉變為雙重主要上市（受12個月寬限期限制）。

# 香港公布關於雙重股權、高科技及生物科技 公司上市的開創性諮詢文件

## 世達觀察

雖然新規則還允許非大中華發行人在香港進行第二上市，但由於非大中華發行人一向獲准進行第二上市，這本身並不新鮮。這裡真正重要的是大中華區公司在香港進行第二上市的途徑，而傳統上這是不被允許的。很多中國科技公司選擇在美國上市，而對香港交易和結算造成的“損失”，這一直是一個棘手問題。希望這些新規則將允許所有這類公司，無論其現有的雙重股權結構如何，可以回歸香港進行第二次上市。

## 連絡人

### 周全

合夥人/香港  
852.3740.4827  
christopher.betts@skadden.com

### 蔡華

合夥人/香港  
852.3740.4891  
will.cai@skadden.com

### 高准

合夥人/香港  
852.3740.4863  
julie.gao@skadden.com

### 李海平

合夥人/香港  
86.21.6193.8210  
haiping.li@skadden.com

### 戴安通

資深顧問律師/香港  
852.3740.4762  
antony.dapiran@skadden.com