

Skadden

世达国际律师事务所

2020年香港上市生物科技公司 之公司治理调查报告

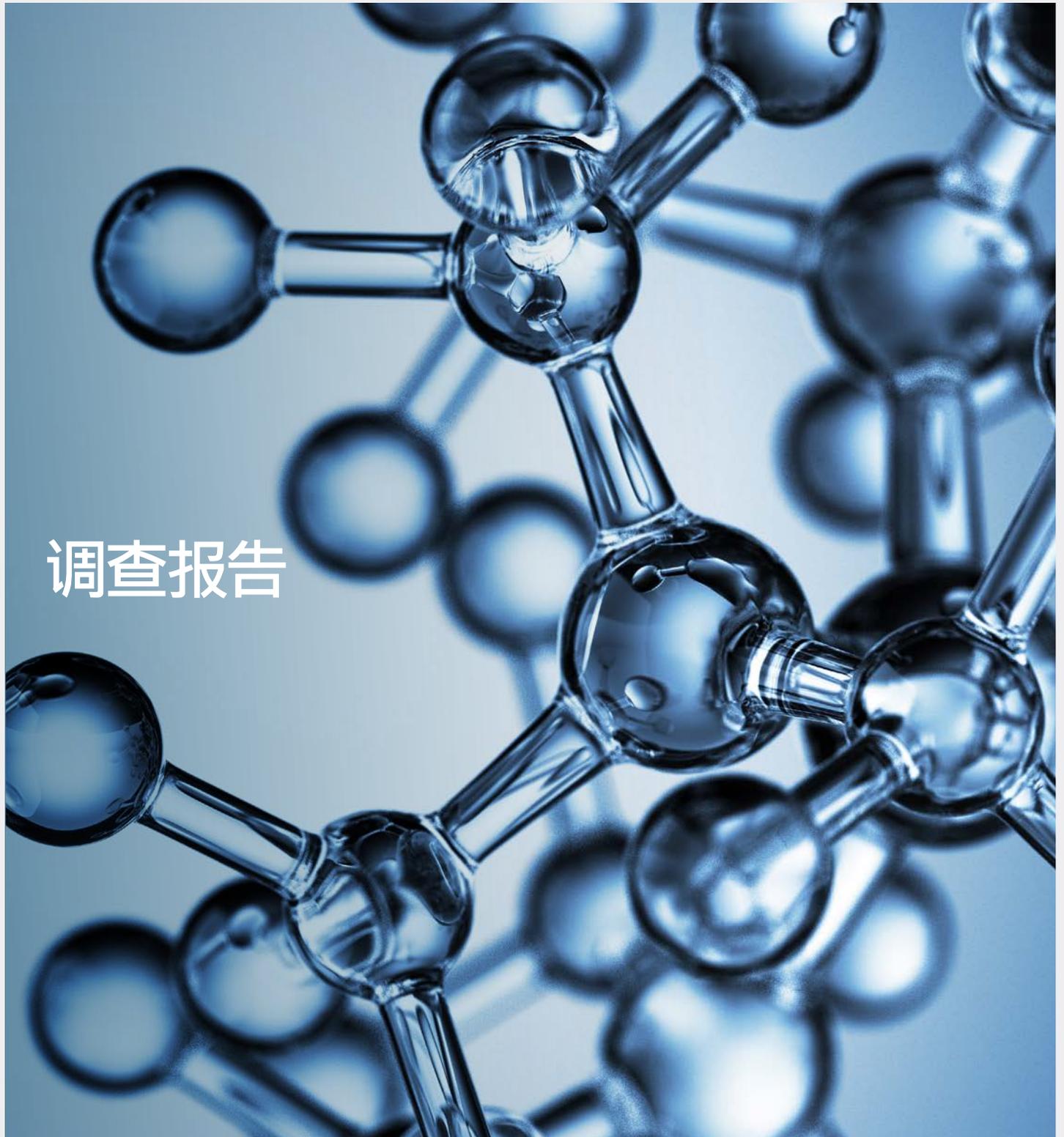
2021年3月

调查报告	1	调查方法论	18
已上市的生物科技公 司的基本信息	2		
首次公开发行时的业务 状况和成熟度	3	联络人	18
首次公开发行信息	7		
公司治理	9		
管理层/员工期权计划	13		
商业化计划	16		
"B" 标记的状态及影响	17		
首次公开发行后的股价表现	17		

2018年2月23日，香港联合交易所有限公司（香港联交所）发布了有关上市规则中一个新增章节的咨询结论，以便尚未有收益的生物科技公司在香港上市，预示着香港资本市场的新纪元。

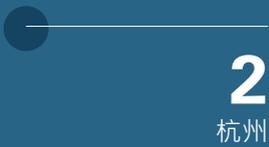
在制定《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（《上市规则》）新增的第18A章时，香港联交所和证券及期货事务监察委员（香港证监会）做出了政策决定，仅允许已处于相关发展较高阶段但尚未有收益的生物科技公司进行上市。此举是帮助香港公众投资者规避因投资仍处于临床前试验阶段的生物科技公司所需面临的巨大风险。自咨询结论发布以来的三年来，根据《上市规则》新增的第18A章而上市的28家公司筹集了近100亿美元的新资金。截至2020年12月31日，这些公司的股价平均上涨了67.1% — 这证明，香港联交所的政策决定对公司、投资者和其他利益相关者而言是产生了积极结果的。

值此咨询结论发布三周年之际，我们准备了这份调查报告，目的是为了向计划在香港联交所上市的公司提供参考观点，即以已经上市的公司为基准，并帮助生物科技生态的利益相关者了解香港上市的生物科技公司的情况。具体而言，我们专注于(a)利用各种数据（公司年龄、成立年限、首次公开发行前的融资水平、研发支出、产品线产品数量等）衡量生物科技公司首次公开发行时的成熟水平；以及 (b)生物科技公司的公司治理，包括董事会组成和人数统计。



调查报告

总部地点



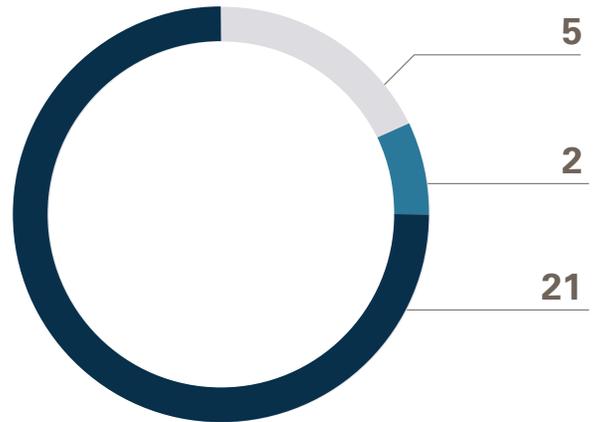
*百济神州有限公司 (BeiGene) 在马萨诸塞州的剑桥市也有总部。

已上市的生物科技公司的基本信息

在过去三年内，香港联交所发布的有关生物科技的举措势头迅猛，因而每年上市的生物科技公司的数量都在增加。不足为奇的是，四分之三的生物科技公司的上市主体是在开曼群岛注册成立的，这反映了开曼群岛是香港联交所上市公司的首选注册地（在约2,500家香港联交所上市公司中，有近1,500家注册成立于开曼群岛）。此外，本调查报告所涉及的28家公司中，有11家位于上海，6家位于苏州，其中多数位于对科技公司有利的指定区域（优势包括具有政府优惠政策、完善的相关基础设施且其他利益相关者数量众多）。这表明上述两个城市被定位于中国生物科技领域的主要枢纽。

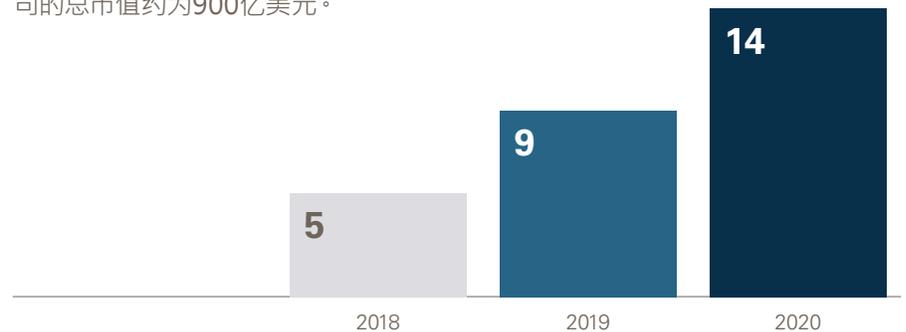
公司成立的司法管辖区

- 香港特别行政区
- 中国内地
- 开曼群岛



年度上市公司的数量

2020年底，所有在香港上市的生物科技公司的总市值约为900亿美元。



首次公开发行时的业务状况和成熟度

香港联交所和香港证监会做了一个慎重的政策选择，即只允许已处于相对较高发展的阶段但尚未有收益的生物科技公司上市。香港联交所发布的第18A章及相关指引信所载的主要客观参考要求是，公司必须从事至少两个完整财务年度的业务，并且必须至少有一项“核心产品”已通过概念阶段。“核心产品”是一种生物科技产品，根据适用法律、规则或规例的要求，须经美国食品药品监督管理局、中国国家食品药品监督管理局、欧洲药品管理局或者由香港联交所认可的同等管理机构（主管当局）根据临床试验（即人体试验）数据评估及批准，方可被市场营销及发售的生物科技产品。生物科技公司必须在上市前有至少12个月一直从事其核心产品的研发。《上市规则》规定的“已通过概念阶段”意味着第一阶段临床试验已经完成，且相关主管当局并不反对其开展第二阶段的临床试验。

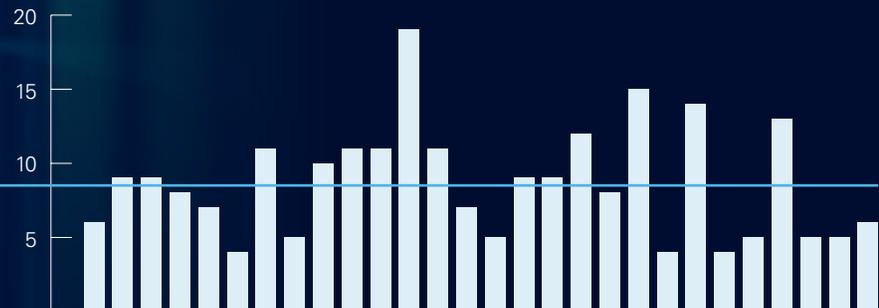
香港联交所允许公司依靠其所拥有的一项特许产品来满足“核心产品”的要求，前提是公司已对该产品已进行了12个月的进一步研发。

调查结果清楚地证明了这些基准的影响：已在香港联交所上市但尚未有收益的生物科技公司平均成立年限为8.6年；平均进行了4.5轮首次公开发行前融资，所募集到的资金的平均数为2.29亿美元；在首次公开发行往绩记录期间内（即首次公开发行之前的两个完整财务年度，加上任何必需的存续期），在研发上花费了大约9100万美元；并平均有12种候选药物正在开发中，其中2种是核心产品。更多相关信息和其他数据点的信息将在后续内容中列出。

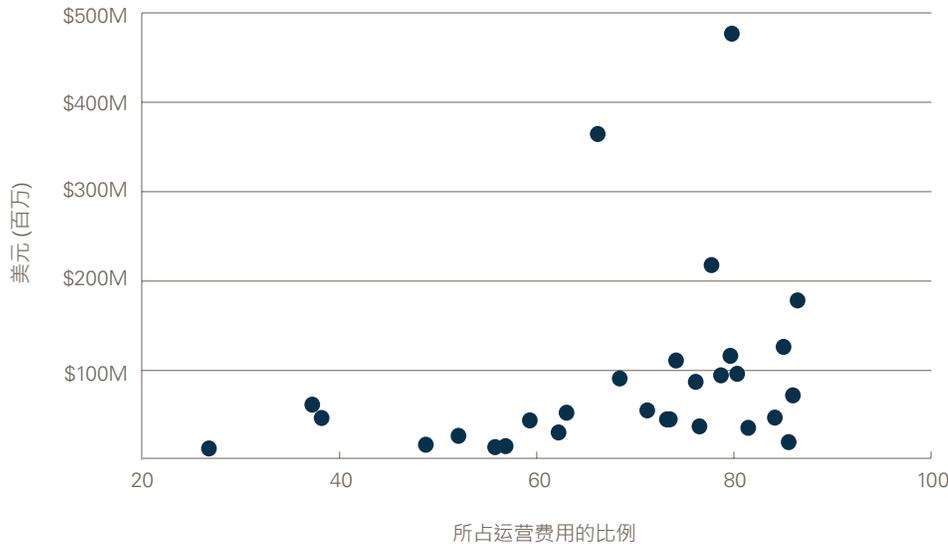
从成立到首次公开发行的时间 (包括成立及首次公开发行的年份)

8.6年

为公司自成立到上市所需
的平均时间

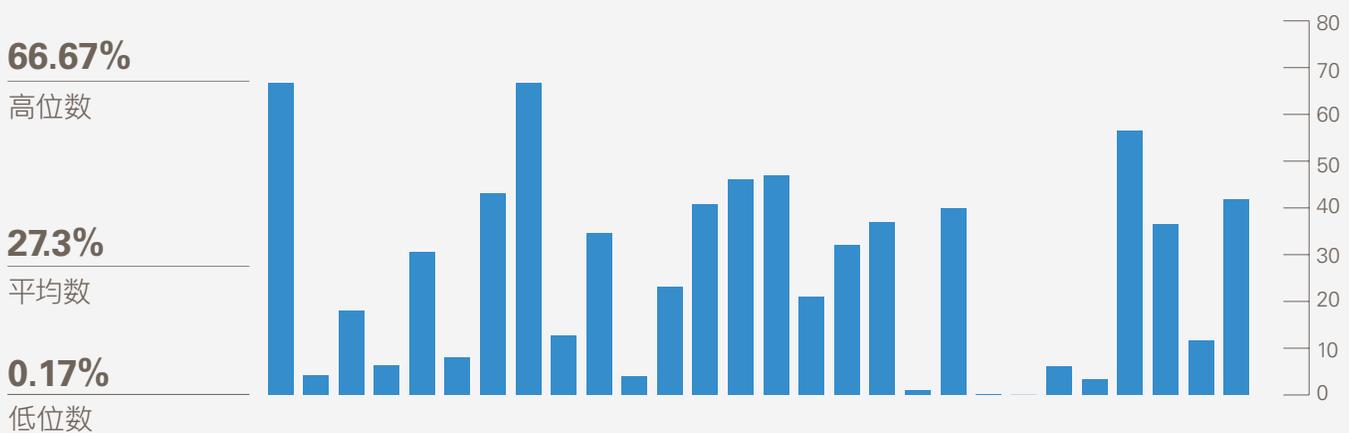


往绩记录期间内的研发费用



《上市规则》要求公司包括两个完整财务年度的财务信息，如果招股书在最近一个财务年度结束后六个月之后发布，则还要加上一个存续期。因此，此图表中的费用所使用的时间段可能无法彼此直接比较。例如，对于某些公司，费用仅涵盖两个财务年度，而对于其他公司，他们的费用涵盖了两个财务年度，以及六个月的存续期。由于会计实务的差异以及管理层在对费用进行分类时所做出的判断不同，研发费用也可能无法直接比较。

首次公开发行时管理层持有公司股份的比例



数据反映了创始人和招股书中提及的其他个人持有的已发行股本的百分比。在某些情况下，由于他们是尚未授予和/或行使的限制性股票单位、期权和其他基于股权的奖励的授予者，因此这些人实际享有的百分比可能会更高。

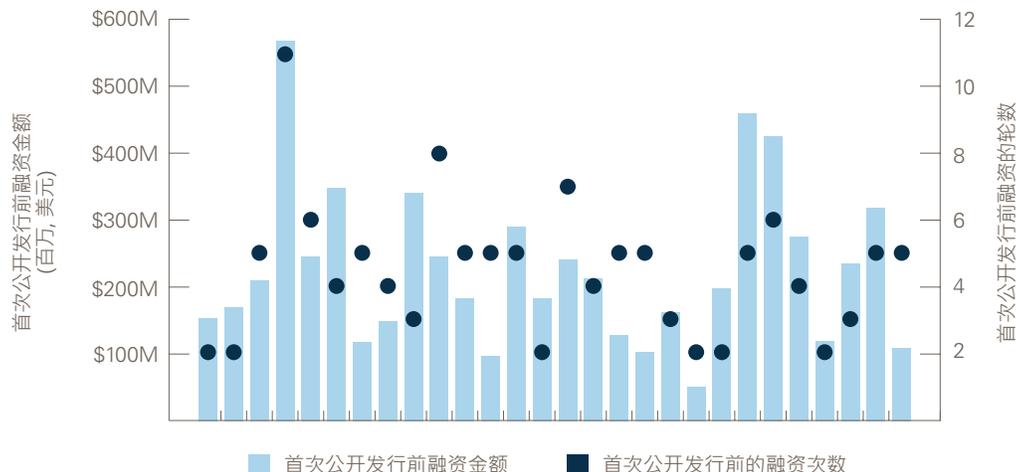
首次公开发行前的融资

4.5轮

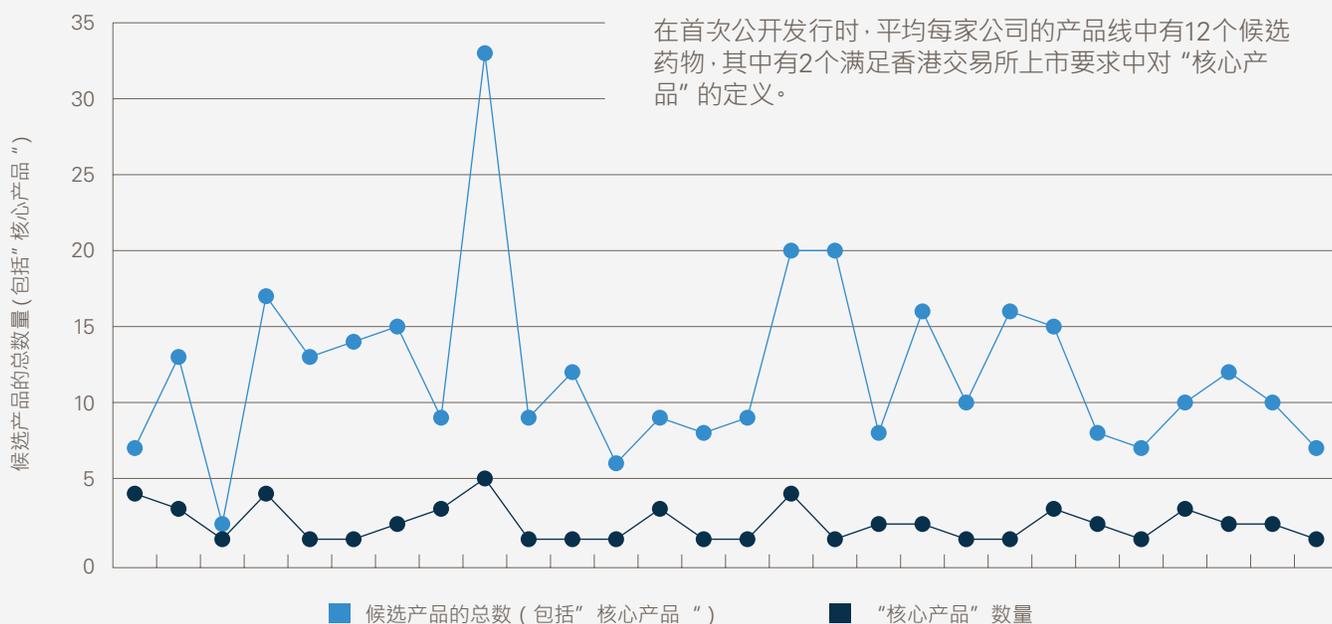
在首次公开发行前，公司都经历了平均4.5轮的融资

2.29亿美元

首次公开发行前的融资总金额平均为2.29亿美元



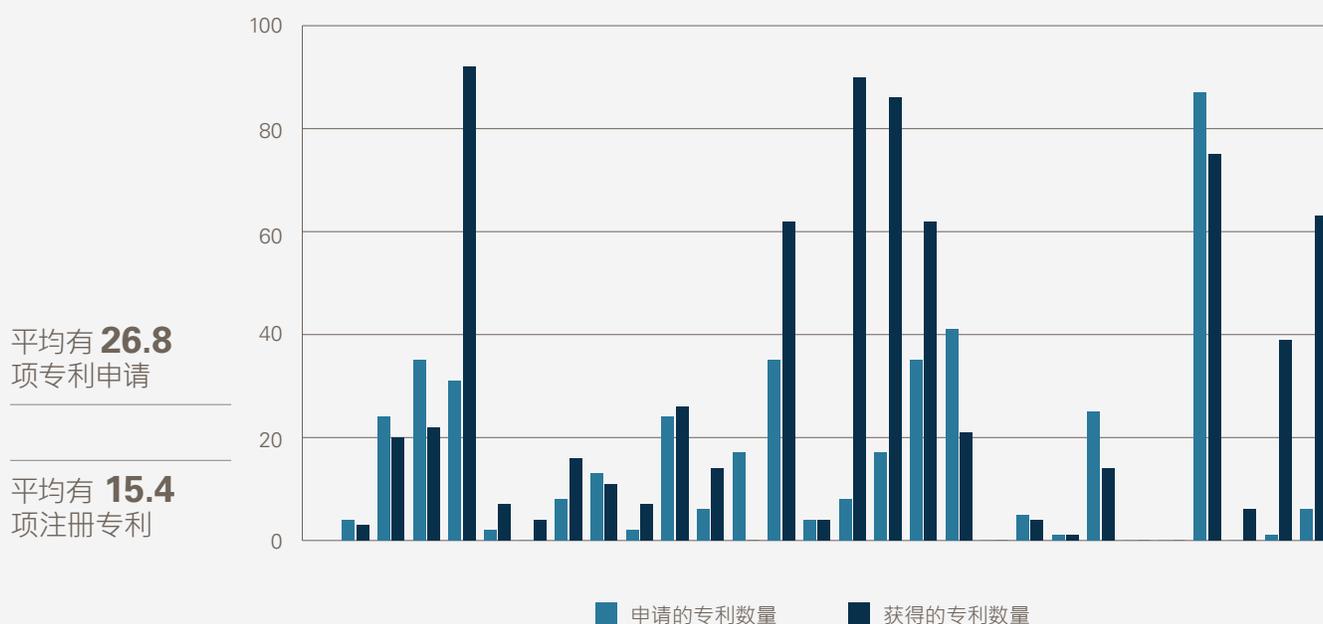
首次公开发行时产品的发展现状



发展方法



首次公开发行时专利所有权情况



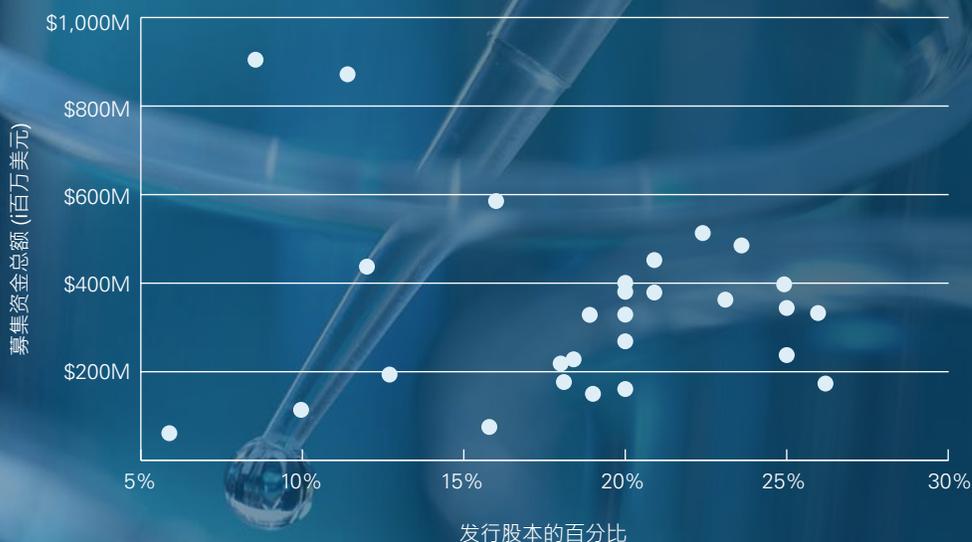
首次公开发行信息

就本次调查报告中所涉及的28家公司而言，截至2020年底，有半数公司的股票交易价格高于其首次公开发行时的价格。然而，所有28家公司的平均股价变化代表了67.1%的收益，这凸显了生物科技公司的首次公开发行对投资界的潜在吸引力。这种吸引力导致大多数首次公开发行获得大幅超额认购，这可能会吸引更多亚洲的生物科技公司在未来几年内寻求在香港联交所上市。

首次公开发行规模

3.45亿
美元

为平均融资总额



这包括从任何二级销售股票筹集的资金，并且基于美元对港币7:75的汇率。

募集所得的资金是根据香港联交所的数据编制的，可以在以下链接中找到。

https://www2.hkexnews.hk/New-Listings/New-Listing-Information/Main-Board?sc_lang=en

以上数据基于所提供的初始股数，不包括根据超额配股权随后可能发行的任何股票。

首次公开发行时的市值 (以10亿美元为单位)

截至2020年12月31日·上市超过一年的

14家公司中的6家

已经进行了一次或多次后续募资。这14家公司中的7家(包括前述的6家)的股价在2020年12月31日的交易价高于其首次公开发行的价格·凸显其首次公开发行后股价的积极表现与筹集更多资金的能力之间的相关性。

100亿美元

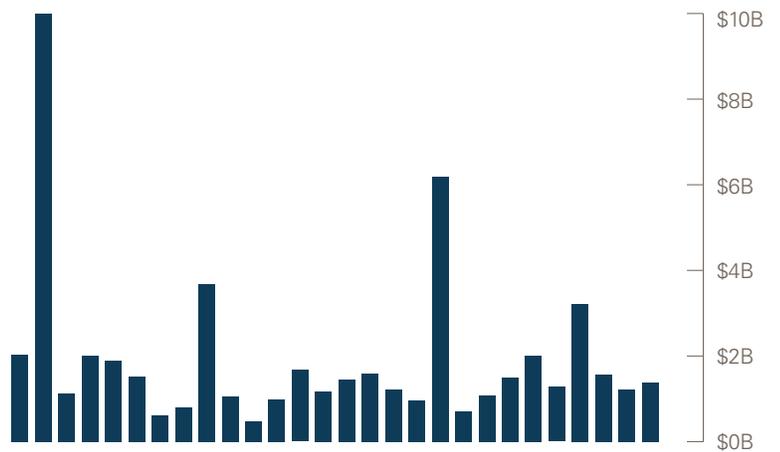
高位数

20 亿美元

平均数

4.81亿美元

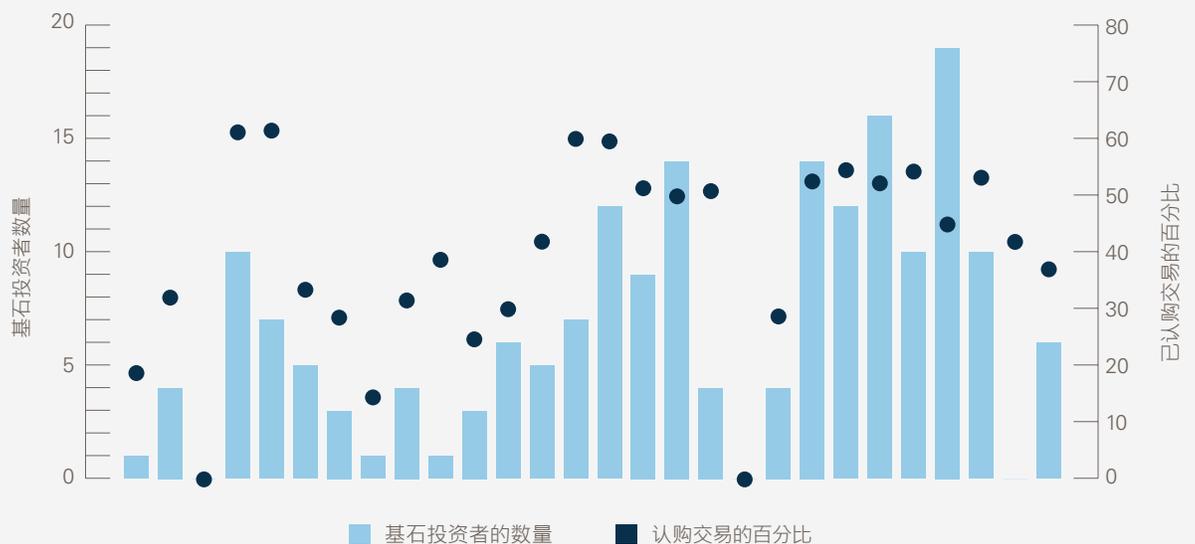
低位数



基石投资者的数量和认购的百分比

平均每项交易中有
39%
为基石投资者认购

平均每项交易中有
6家
基石投资者



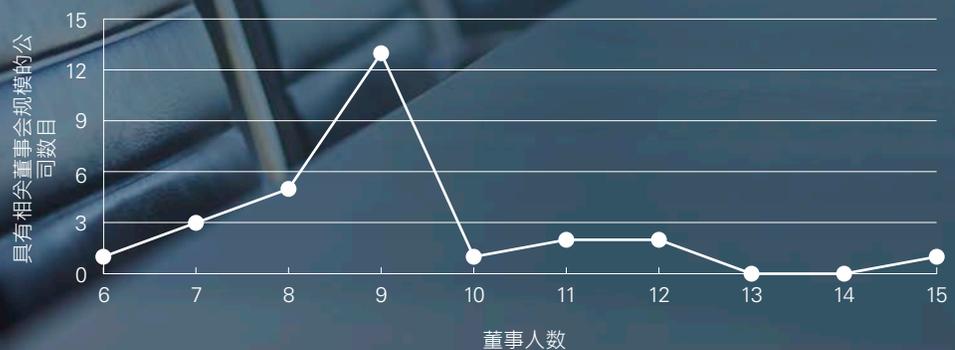
公司治理

在对尚未有收益的生物科技公司进行投资时，投资者非常依赖高级管理团队的能力，而董事会则负责监督高级管理团队，以便明智地决定开发和商业化哪一种药物，以及如何最有效地实现这一目标（无论是通过自主开发、授权许可、与CRO/CMO和其他方的协作等）。因此，公司治理起着至关重要的作用，投资者对董事会或高级管理团队失去信心可能给生物科技公司带来灾难。

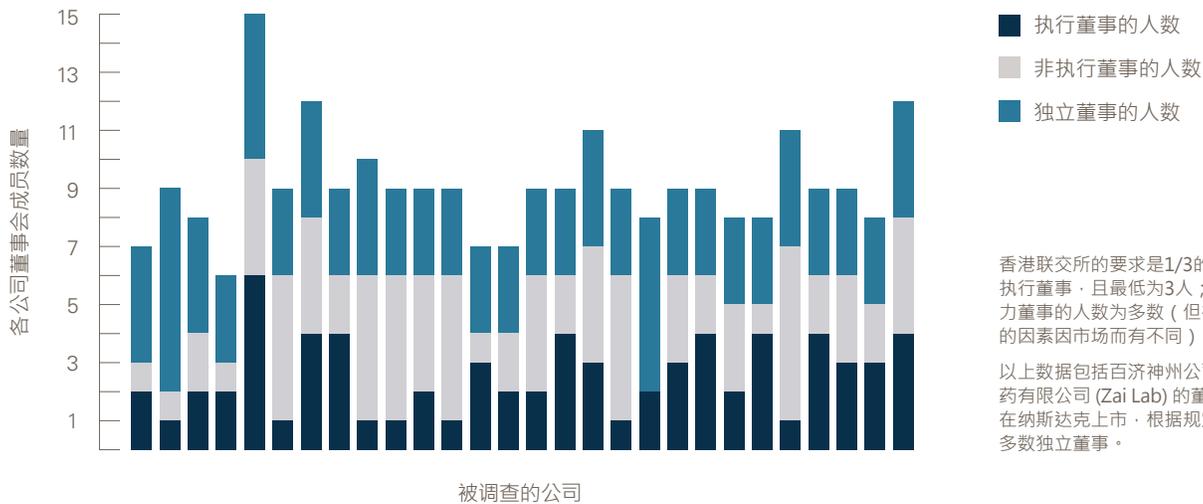
《上市规则》要求公司的董事会成员至少三分之一由独立非执行董事（INEDs）组成，且不得少于三名。在本次调查报告所涉及的28家公司中，除3家外，其他公司都聘任了最低数量的独立非执行董事。虽然香港联交所没有设定性别指标，但要求董事会制定多元化政策。在这28家公司中，有8家在首次公开发行时没有女性董事，女性仅占255名董事中的35名（即13.7%）。我们希望这一比例每年都在增加，特别是考虑到香港联交所和利益相关者越来越重视董事会中纠正性别失衡的重要性。

《上市规则》建议将董事长和首席执行官的角色分开，但也许由于关键创始人的重要作用，在这28家公司中，有17家公司的董事长和首席执行官由同一个人担任。

董事会规模



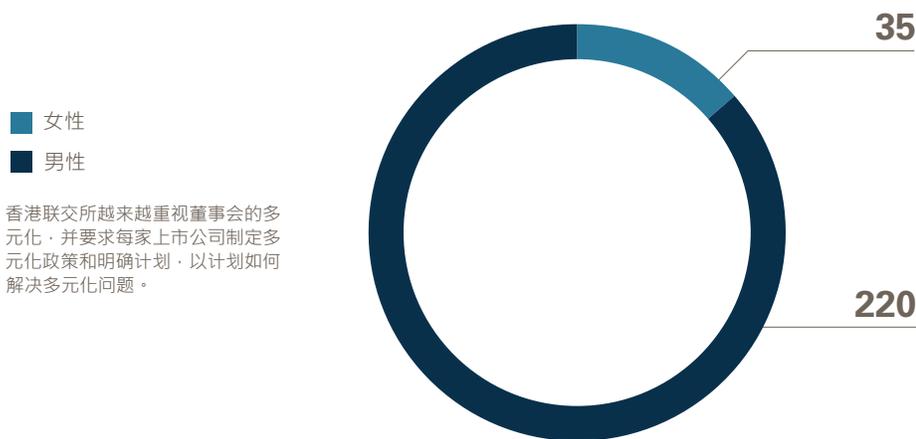
董事会组成



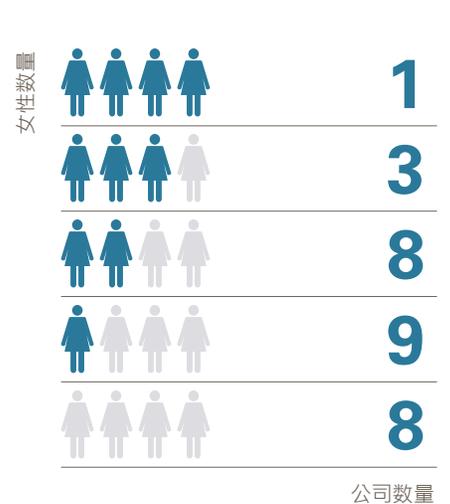
香港联交所的要求是1/3的董事会成员须为独立非执行董事，且最低为3人；而纳斯达克的要求是动力董事的人数为多数（但在确定独立性时所考虑的因素因市场而有不同）。

以上数据包括百济神州公司 (BeiGene) 和再鼎医药有限公司 (Zai Lab) 的董事会，这两家公司也都在纳斯达克上市，根据规定，其董事会中必须有多数独立董事。

所调查的公司中董事会性别代表情况



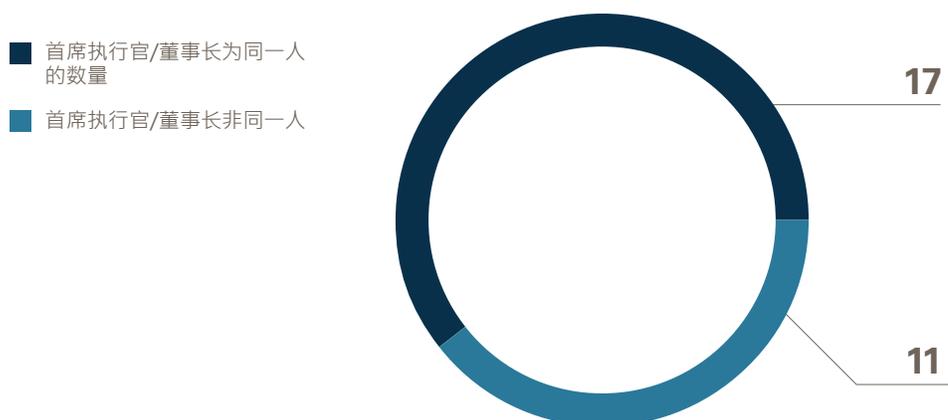
董事会中的女性人数



董事会成员国籍

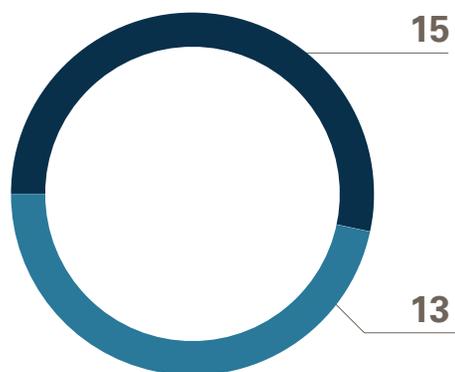


首席执行官/董事长是否为同一人



香港联交所的《企业管治守则》（为“遵守或解释”性质的守则）建议将这两个角色分开，但在适当的情况下，只要公司能解释其这样做的理由，则可结合这些角色。我们的调查结果显示，首席执行官/董事长为同一人对于生物科技公司来说是一种相对普遍的现象（28家公司中有17家首席执行官和董事长为同一人）。

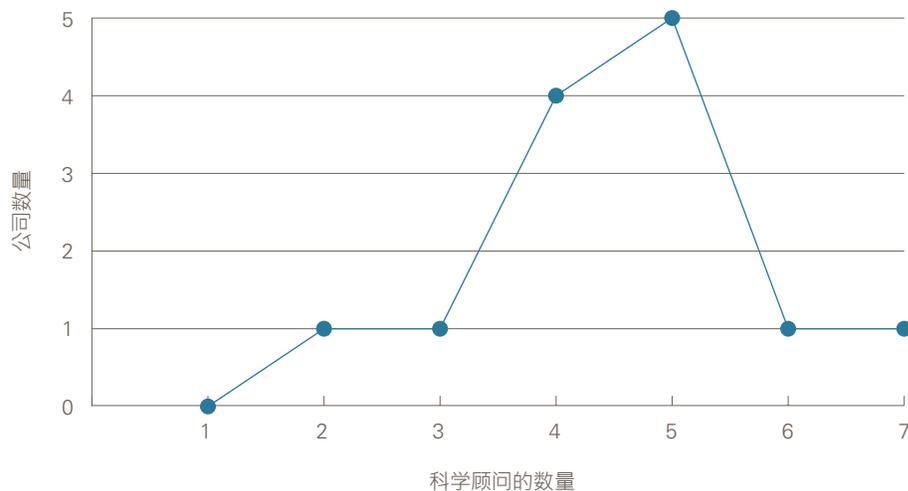
科学顾问委员会



■ 本调查报告中已有使用科学顾问委员会的公司数量

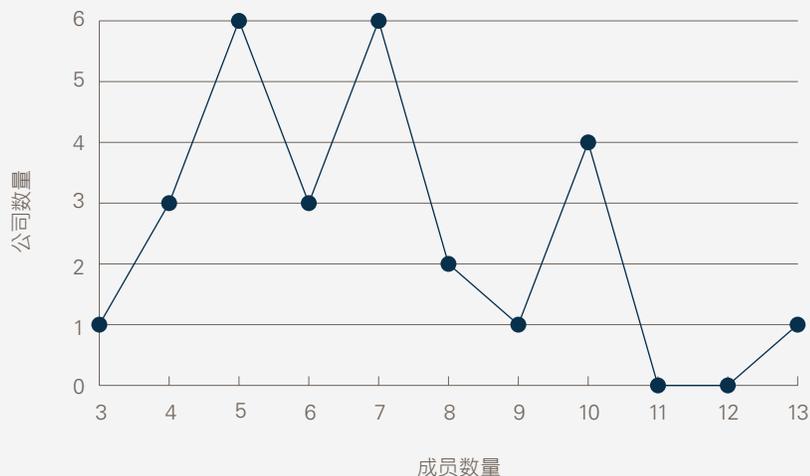
■ 本调查报告中未有使用科学顾问委员会的公司数量

科学顾问委员会的规模



仅有刚超过半数的公司（28家中的15家）公开承认他们已经建立了科学委员会，平均规模为4.5个成员。（其中有2家公司未公开其科学委员会的规模）。

招股书中披露的高级管理团队成员人数



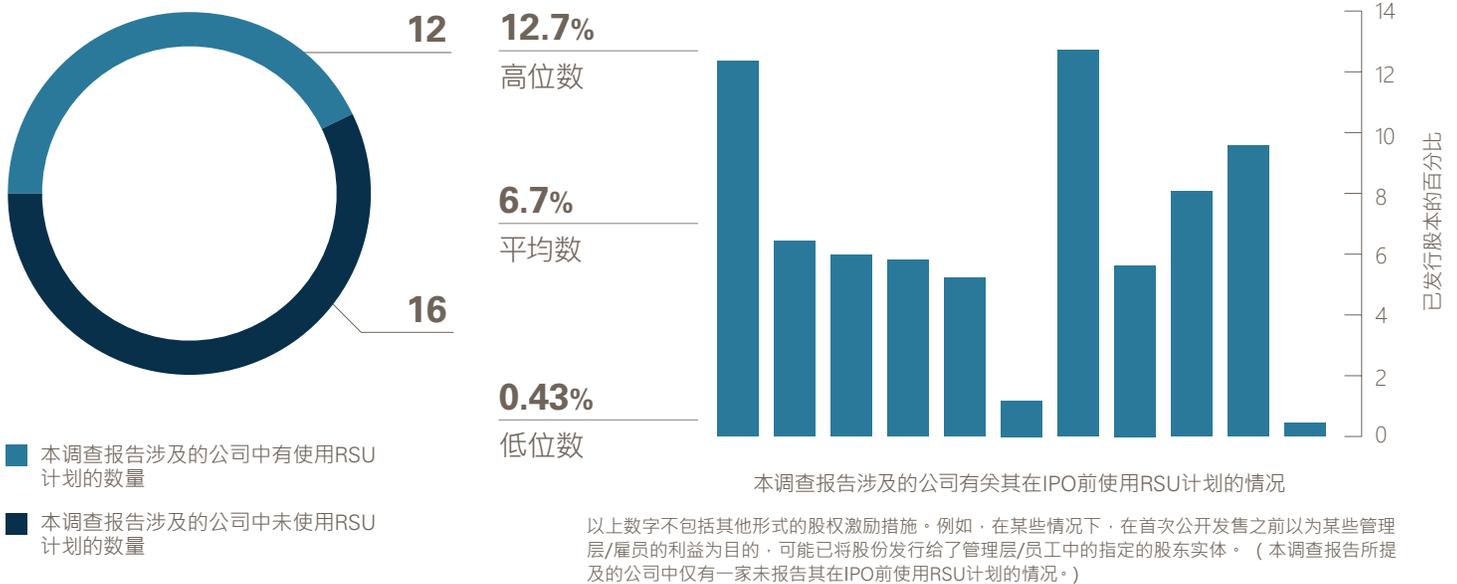
此数据包括执行董事，但不包括仅担任公司秘书的人数。

《香港上市规则》并未规定高级管理人员的最低人数，亦未定义由哪些角色构成“高级管理人员”，这在很大程度上由公司自行决定多少人具备足够的资历，因此结果从最少的3位到最多的13位，有显著差异。

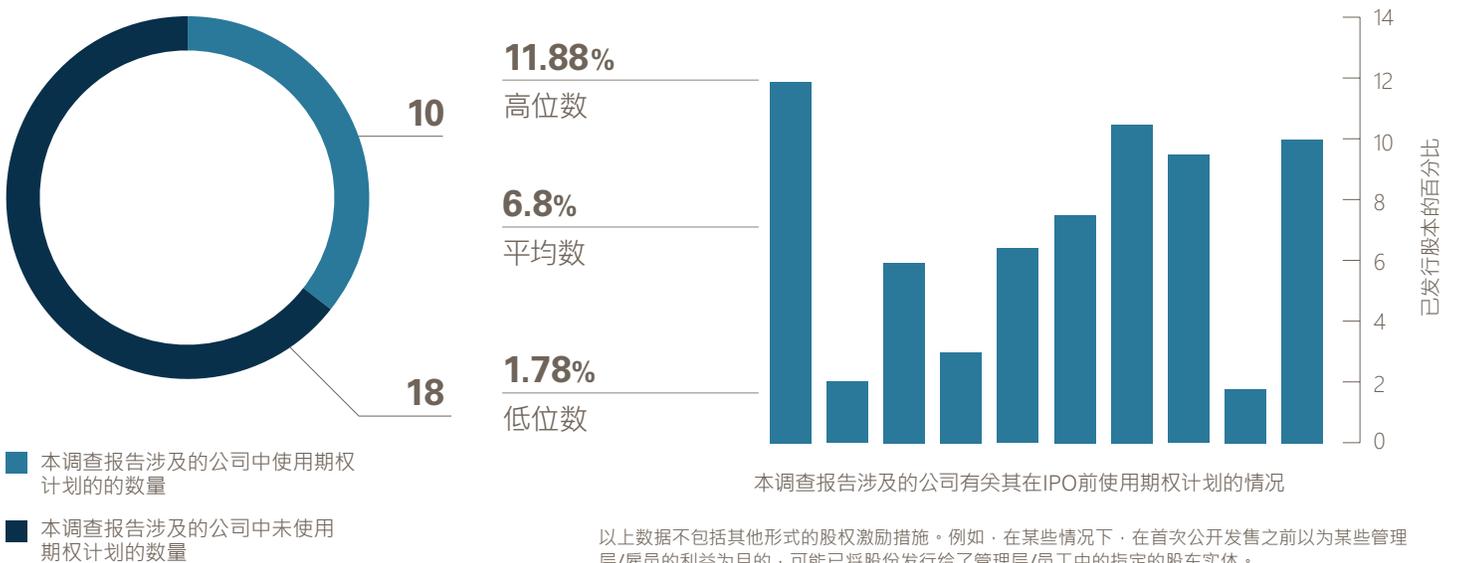
管理层/员工期权计划

员工期权计划对生物科技公司起着关键性的作用。尚未有收益的生物科技公司由于其性质而尚未获得任何收入，并将其大部分支出集中在促进候选药物的开发及商业化上。因此，基于股权的激励措施是生物科技公司高级管理层和其他员工薪酬待遇中更为重要的组成部分。如果一家公司能够成功进行首次公开发行，那么这些股权激励的价值对于其承授人而言将是巨大的，这为进一步促进公司利益提供了强大的动力。激励计划最常见的形式是股票奖励或限制性股份单位 (RSU) 计划和期权计划。在这28家公司中，超过三分之一的公司采用了首次公开发行前限制性股份单位计划、首次公开发行前期权计划、首次公开发行后限制性股份单位计划、首次公开发行后期权计划，或者在许多情况下将其中几种结合使用。

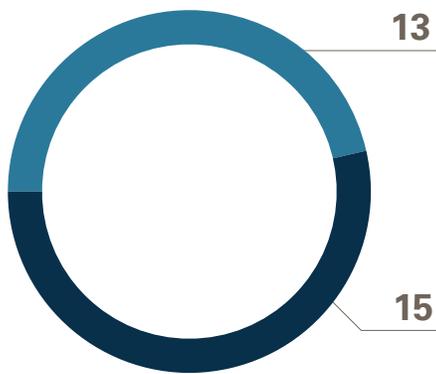
首次公开发行前的限制性股份单位计划 (RSU schemes)



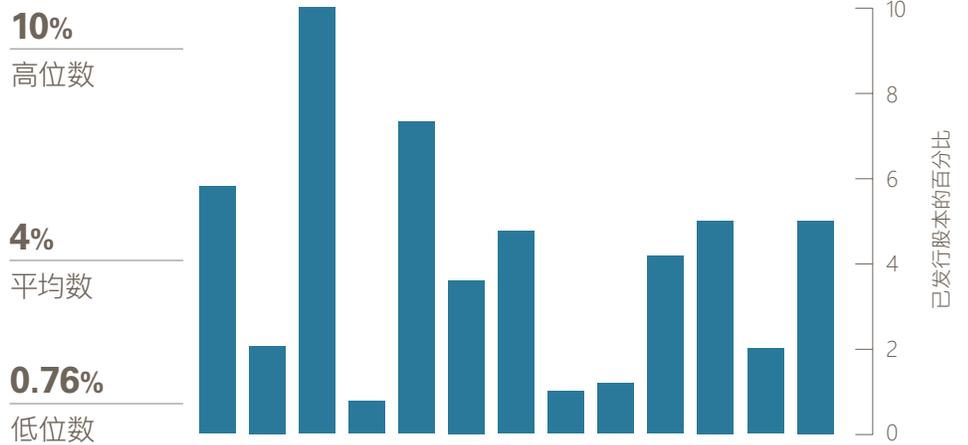
首次公开发行前的期权计划 (Option schemes)



首次公开发行后的限制性股份单位计划 (RSU schemes)



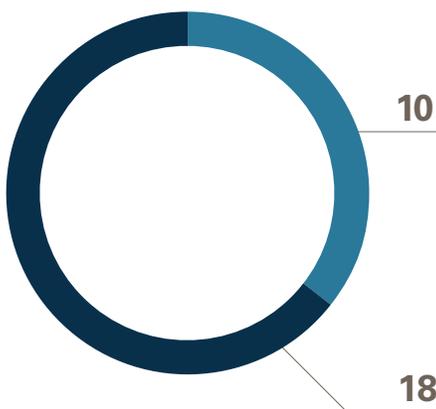
- 本调查报告涉及的公司中使用RSU计划的数量
- 本调查报告涉及的公司中未使用RSU计划的数量



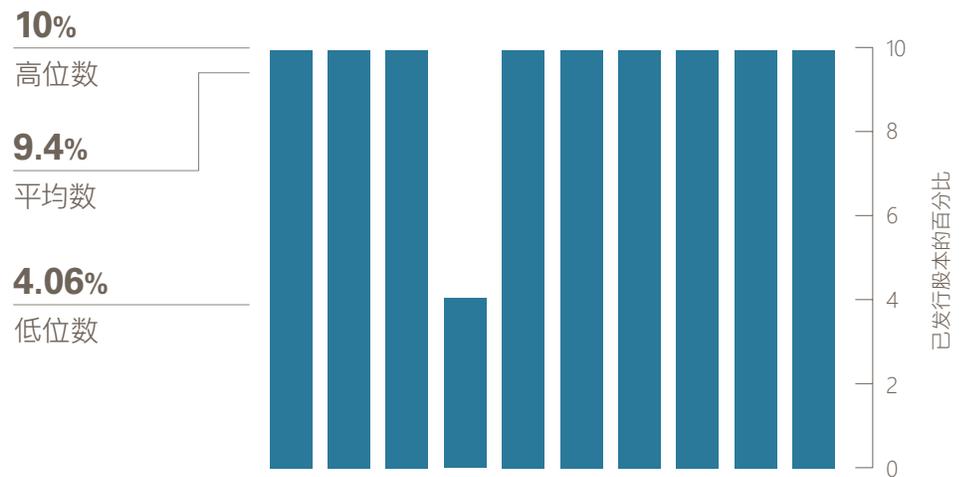
本调查报告涉及的公司有关其在IPO后使用RSU计划的情况

以上数字不包括其他形式的股权激励措施。例如，在某些情况下，在首次公开发售之前以为某些管理层/雇员的利益而持有而可能已将股份发行给了指定的股东实体。

首次公开发行后的期权计划 (Option schemes)



- 本调查报告涉及的公司中使用期权计划的数量
- 本调查报告涉及的公司中未使用期权计划的数量



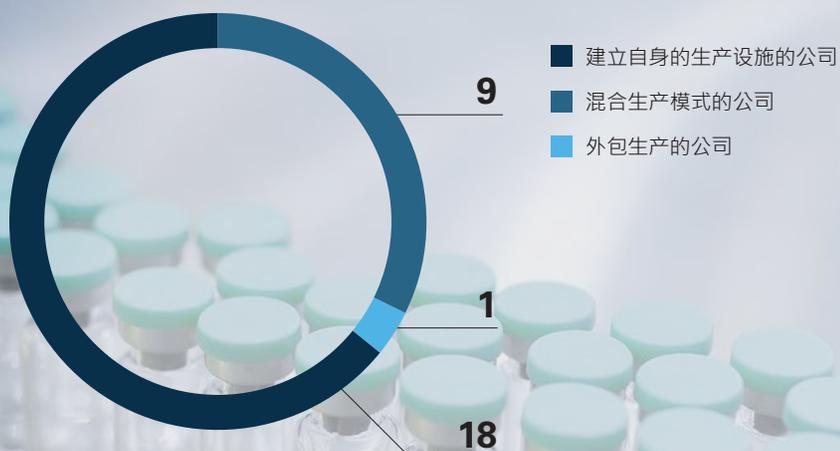
本调查报告涉及的公司有关其在IPO后使用期权计划的情况

以上数字不包括其他形式的股权激励措施。例如，在某些情况下，在首次公开发售之前以为某些管理层/雇员的利益而持有而可能已将股份发行给了指定的股东实体。

商业化计划

《上市规则》并不强制要求生物科技公司一旦其所生产药物被批准出售，就必须自行生产药物。公司可以选择建立自身的生产设施，将药物生产外包给CMO（合同生产组织）或两者结合。我们发现，在本报告涉及的28家公司中，有18家表示要建立自身的生产设施，其中9家表示既要建立内部设施又依靠外包生产，而只有一家拟议完全外包生产。

生产途径



《上市规则》第8.05条所 列举的三种财务测试

"B" 标记的状态及影响

根据《上市规则》第18A章上市的公司，其股票名称旁边必须带有"B"标记，以向投资者表明其作为尚未有收益的生物科技公司的地位。根据《上市规则》第18A.11条，公司开始产生收入使其达到《上市规则》第8.05条的三种财务测试之一后，便可以向香港联交所申请去除"B"标记。

截至本报告日期，百济神州有限公司、信达生物制药有限公司和上海君实生物医药科技股份有限公司等三家公司由于满足了一个或以上的财务测试，已成功申请去除了"B"标记。在沪港通计划下，所有这三家公司均为合格股票，可进行南向交易。尽管去除"B"标记不再是沪港通资格的先决条件（但曾经如此），删除"B"标记也具有使得上市规则第18A章的某些其他规定不再适用于相关公司，例如关于公司需要就其主要业务活动发生根本变化的时候咨询香港联交所的规定。

1 盈利测试：最近一个财政年度的盈利不少于2,000万港元，而在此之前的两年中的盈利总额不少于3,000万港元。

2 市值/收入/现金流测试：市值不少于20亿港元，最近一个财政年度的收入至少为5亿港元，且前三个财政年度经营活动产生的正现金流总额不少于1亿港元。

3 市值/收入测试：最近一个财政年度的市值不低于40亿港元且收入至少为5亿港元。

首次公开发行后的股价表现

进行首次公开发行并成为上市公司的最重要原因之一是为将来的股权筹资活动创建平台。但是，《上市规则》限制了新上市公司发行新股的期限为六个月。

截至2020年12月31日，已有18家生物科技公司在香港联交所上市超过六个月，而这些公司中有6家于2020年12月31日前在其首次公开发行后进行了一次或多次股权融资，又有3家自2021年初以来进行了融资。截至2020年12月31日，这6家公司已募集了总计近80亿美元的资金（或平均每家募集约13亿美元），尽管其中很大一部分（近48亿美元）是由同时在纳斯达克上市的百济神州有限公司募集的。

截至2020年12月31日，已经进行了一次或多次后续募资的6家公司，其股价均高于其首次公开发行的价格，凸显其首次公开发行后股价的积极表现与募集更多资金的能力之间的重要相关性。

调查方法论

本调查报告涉及的28家公司包括：

Akeso, Inc. (康方生物医药有限公司)	Jacobio Pharmaceuticals Group Co., Ltd. (加科思新药研发有限公司)
Alphamab Oncology (康宁杰瑞生物科技有限公司)	JHBP (CY) Holdings Limited (嘉和生物药业(开曼)控股有限公司)
Antengene Corporation Limited (德琪医药有限公司)	JW (Cayman) Therapeutics Co. Ltd (药明巨诺(开曼)有限公司)
Ascentage Pharma Group International (亚盛医药集团有限公司)	Kintor Pharmaceutical Limited (开拓药业有限公司)
Asclepis Pharma Inc. (歌礼制药有限公司)	Mabpharm Limited (迈博药业有限公司)
BeiGene, Ltd. (百济神州有限公司)	Ocumension Therapeutics (欧康维视生物医药(上海)有限公司)
CanSino Biologics Inc. (康希诺生物股份公司)	Peijia Medical Limited (沛嘉医疗有限公司)
CStone Pharmaceuticals (基石药业有限公司)	RemeGen Co., Ltd. (荣昌生物制药股份有限公司)
Everest Medicines Limited (云顶新耀有限公司)	Shanghai Henlius Biotech, Inc. (上海复宏汉霖生物技术有限公司)
HBM Holdings Limited (和铂医药控股有限公司)	Shanghai Junshi Biosciences Co., Ltd. (君实生物医药科技股份有限公司)
Hua Medicine (Shanghai) Ltd. (华领医药(上海)技术有限公司)	SinoMab BioScience Limited (中国抗体制药有限公司)
Immunotech Biopharm Ltd (永泰生物制药有限公司)	TOT BIOPHARM International Company Limited (东曜药业股份有限公司)
InnoCare Pharma Limited (诺诚健华医药科技有限公司)	Venus Medtech (Hangzhou) Inc. (杭州启明医疗器械股份有限公司)
Innovent Biologics, Inc. (信达生物制药有限公司)	Zai Lab Limited (再鼎医药有限公司)

数据源

我们从公开数据源(除非另有说明)得出本调查报告中的数据。

汇率

本调查报告中使用的汇率为：1美元= 7.75港元及1美元= 6.5元人民币。

联络人



Paloma Wang 王鹏
合伙人 / 香港
852.3740.6888
paloma.wang@skadden.com



Martina To 杜文婷
律师 / 香港
852.3740.4776
martina.to@skadden.com

本调查报告由世达国际律师事务所提供，仅用于教育及信息目的，不旨在且不应解释为法律建议。根据适用的州法律，本调查报告可被视为广告。

本调查报告包括仅用于说明目的统计信息的显示，不应以任何相关或因果关系的推断为依据。先前的调查结论并不能保证类似的结果。本调查报告并非全面性的，且并不旨在提供金融、投资、法律、税务或其他专业性的意见及服务。本调查报告不是上述专业服务的替代品，且不应作为可能影响您或您的业务的任何投资或其他决策或行动的依据。在做出任何此类决定之前，您应咨询具有相关资格的专业顾问。世达国际律师事务所不对依赖本出版物所含信息的任何个人或实体承担任何责任，包括由于错误或疏漏而造成的附带或间接损失。任何附带的风险仅由用户自行承担。



美洲

波士顿
芝加哥
休斯顿
洛杉矶
纽约
硅谷
圣保罗
多伦多
华盛顿特区
威尔明顿

欧洲

布鲁塞尔
法兰克福
伦敦
莫斯科
慕尼黑
巴黎

亚洲

北京
香港
首尔
上海
新加坡
东京