

香港上市规则第 18C 章特专科技公司上市制度分析

作者：香港资本市场业务组

香港联交所继 2022 年 10 月发布特专科技公司上市制度咨询文件后，于 2023 年 3 月 24 日发布咨询意见总结，其中所附定稿新规将于 **2023 年 3 月 31 日** 正式生效。继 2018 年上市规则 18A 章为创新生物科技公司上市开辟新路之后，新的上市规则 18C 章又将在 2023 年为“特专科技公司”的上市打开大门。

较之早先的咨询文件，定稿后的上市新规吸纳市场反馈，在以下各方面降低了特专科技公司谋求香港上市的难度：

- 特专科技领域清单扩充，且对清单外特专科技公司判定做出了更具体的规定；
- 上市时点需要达到的最低市值降低；
- 业绩期研发开支最低占比降低且计算更为灵活；
- 领航资深独立投资者在上市前的最低持股要求降低；及
- 对招股过程中的独立投资者类型加以扩充。

以下是对此次定稿新规的总结及解读。

重视科技研发的规则导向

新规显示联交所对于 18C 章上市申请人“科技成色”的重视，主要体现在以下几方面：

- **立足于研发的“特专科技公司”定义。**18C 章上市申请人首当其冲的任务是证明自身符合“特专科技公司”的定义。对于该定义、可接纳领域清单以及认定原则，下文将会详细解读。
- **业绩期内研发开支占比门槛。**虽经咨询而降低了个别比例并增加了灵活性，但上述改动幅度不大，尤其是对未商业化公司仍然维持了较高门槛。对于相关比例的计算口径，新规内容十分详细，且咨询意见总结中专门包括了两个示例以说明具体计算方法。
- **招股书研发披露指引。**指引信中对于招股书研发、知识产权及产品相关披露的建议，其详细程度显著超出过往上市规则在此方面的规定，亦显著超出适用于创新生物科技公司的 18A 章节。特别值得注意的是在财务披露方面建议不仅按类别划分，并且按对应产品披露研发开支明细，其可操作性值得进一步观察。
- **主要研发人员的禁售期。**18C 申请人值得留意，根据新规需要对于内部负责技术营运及/或产品研发的主要人员加以清晰界定，在招股书中专门披露此等人士专业经验，且对此等人士在上市前所持股份，适用与控股股东、创始人、执行董事及高管一样的上市后禁售期（对于已商业化/未商业化公司而言，所对应的禁售期分别是上市后 12 个月/24 个月）。

特专科技公司定义推敲

新规项下的上市申请人，首当其冲即须证明其符合“特专科技公司”的定义，即“主要从事特专科技行业可接纳领域内产品的研发及商业化/销售”。对此可以分解为三个要素逐一解读：

- **“特专科技行业可接纳领域内产品”** - 联交所随上市规则修改同步发布的指引信中列出清单，经此次增补后包括新信息技术、先进软硬件、先进材料、新能源环保及新食品农业技术五大方向的 20 个领域。这些领域兼及技术手段（例如人工智能、先进材料）及技术运用场景（例如自动驾驶汽车、航天科技）维度，其间或有关连及重叠。技术手段维度的存在，进而暗示着技术运用场景维度上可能出现突破。举例而言，采用虚拟实境技术增强游戏体验的游戏公司，或采用人工智能根据学生课堂表情体态判断教学效果的教育公司，是否可以列入特专科技公司之列？两例当中，所用技术（虚拟实境、人工智能）均在可接纳领域以内，但最终产品（游戏及教育服务）则落于可接纳领域之外。这种对于边界的试探引人追问，对“产品”是作最终销售产品的狭义解读，抑或亦可包含最终产品中的个别元素？归根到底，交易所希望看到研发投入—技术成果—产品生产—财务表现这一链条上每对相邻环节之间的强连接，但强弱之间的交界落于何处，且是否更纳入其他政策性考量？

新规明确说明，指引信中清单所列的可接纳领域并非穷尽，名单外行业的申请人须向联交所提交预先查询。原则而言，具备以下特点的申请人有可能被视为属于可接纳领域：高增长潜力、成功营运是靠核心业务中采用新科技而有别于传统市场参与者，且研发为其贡献一大部分预期价值，亦是其主要活动及占去大部分开支。随着 18C 上市通道开闸，监管者的智慧将在市场浪潮冲击下经历更多考验。

- **“研发及商业化/销售”** - 其中“及”字意味着两者都要有：一方面必须自行从事研发；另一方面必须对研发成果进行商业化或者进行销售。新规并不要求自有专利数量，亦许可重要知识产权牵涉外购许可技术的情况，但要求申请人自身须达到研发投入占比门槛，且详细披露研发实力。
- **“主要从事”** - 对于同时运营传统业务的申请人，联交所厘定申请人是否属于“主要从事”特专科技业务时将非穷尽的考虑以下因素：业绩期内对于该业务的资源投入、该业务对估值的支撑、上市所得款项是否主要用于该业务、该业务对于收益总额的占比，以及保留其他业务的原因。这里我们看到，新规对于研发的重视，以及交易所对于从研发投入到财务表现的“全链条强连接”预期是一以贯之的。

下表列示联交所指引信中的特专科技行业可接纳领域清单。

特专科技行业的可接纳领域		具体内容及示例
新一代信息技术	云端服务	以软件即服务模式应用云端运算技术，包括 SaaS, PaaS, IaaS
	人工智能	开发人工智能，包括 AI 技术、基础设施、算法编程及 AI 解决方案
先进硬件	机器人及自动化	机器人技术、物联网技术、智能家居应用及智能产品设计

及软件	半导体	应用于半导体价值链的生产输入、设计制造、先进封装技术
	先进通信技术	5G 以上无线通信系统及卫星通信
	电动及自动驾驶汽车	电动汽车、自动驾驶汽车及定位技术
	先进运输技术	无人机等新型运输方式、智能运输系统
	航天技术	太空飞船开发、太空探索及用于安防用途的太空服务及资产
	先进制造业	3D 打印等增材制造、数码制造
	量子信息及计算	量子计算、量子通讯、量子精密测量
先进材料	元宇宙技术	虚拟实境 (VR)、扩增实境 (AR) 及脑机界面
	合成生物材料	生物聚合物、纤维、光学材料等
	先进无机材料	特种玻璃、特种金属及合金、特种陶瓷
	先进复合材料	碳基复合材料及先进聚合物
新能源及节能环保	纳米材料	开发纳米技术以及利用纳米技术制造终端产品
	新能源生产	太阳能及风力发电、水力发电、氢能源、波浪能发电及生物燃料
	新储能及传输技术	新能源储存系统、传输及分配网络
新食品及农业技术	新绿色技术	环境修复、碳氢捕集与封存
	新食品科技	人造肉、可持续蛋白质、基因/遗传学、巨量营养素及减少厨余技术
	新农业技术	农作物基因工程、农业合成生物学及耕种技术

18C 章上市条件

下表概述根据新规谋求香港上市所需满足的主要条件。

18C 主要上市条件	已商业化公司	未商业化公司
特专科技公司	证明自身符合“特专科技公司”的定义	
收益	最近一个会计年度通过相关特专科技业务所获收入 ≥ 2.5 亿港元	无要求
上市时预期市值	≥ 60 亿港元	≥ 100 亿港元
营业纪录期	三个会计年度（从事现有业务，并且管理层大致不变）	
所有权连续性	申请日前 12 个月满足所有权及控制权连续性要求，并持续满足直至发行结束	
研发开支占比	已开展特专产品研发至少三个完整会计年度，其中至少两年的每年达到下述比例，且三年合计亦达到下述比例	
	$\geq 15\%$	若收益在 1.5 亿至 2.5 亿港元之间： $\geq 30\%$ ； 若收益低于 1.5 亿港元： $\geq 50\%$
资深独立投资者持股 -- 上市前	上市申请日前至少 12 个月，(a) 获得二至五名“领航资深独立投资者”合共持股 $\geq 10\%$ 或已投资金额合计 ≥ 15 亿港元，且 (b) 其中至少两名投资者各自持股 $\geq 3\%$ 或各自 ≥ 4.5 亿港元	

资深独立投资者持股 --上市时	预期市值（港币）	资深独立投资者上市时持股最低占比	
		已商业化公司	未商业化公司
	150 亿 以下	20%	25%
	150 亿至 300 亿	15%	20%
300 亿以上	10%	15%	

其他条件	<p>一般需要业绩期收入逐年增长,但联交所会将因经济、市场、行业或其他暂时无法落入上市申请人控制的因素导致收入暂时放缓的情况另作考虑。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 须披露其可达到商业化收益门槛的可信路径 ● 上市募得的资金用于其特专科技产品的研发、制造、销售或推广以达致商业化 ● 营运资本达到未来 12 个月开支的至少 125%
------	---	---

18C 章招股机制

下表概括根据 18C 章首次公开招股所须遵循的规定。

首次公开招股	
股份分配	上市发售的股份总数（不含超额配售部分）至少应有 50%由参与配售部分的“独立定价投资者”认购，其定义为机构专业投资者和其他 AUM 在 10 亿港元以上的独立投资者（发行人现有股东（或紧密关系人）或核心关连人士除外）
现有股东参与 IPO	单一持股不超过 10%的现有股东可以基石投资人或获配售人身份参与 IPO；超过 10%则只能以基石投资人的身份参与
初步散户分配与回补机制	初步分配时公开认购部分须占比 5% ；10 倍以上超额认购对应公开认购占比为 10%；50 倍以上超额认购对应占比增至 20%
自由流通量	除符合公众持股至少占比 25%的要求（除非获得豁免）外，上市后自由流通量至少达 6 亿港元

18C 章上市后规定

下表概括根据 18C 章上市成功后的后续规定。

上市后规定	
禁售期	控股股东、关键人士（例如创办人、任何不同投票权受益人及执行董事及高级管理层、负责特专科技产品的技术运营及研发的主要人员等）： 12 个月 （已商业化公司），或 24 个月 （未商业化公司）

	资深独立投资者：6个月（已商业化公司）和12个月（未商业化公司）
未商业化公司的持续责任	股份简称结尾加上特殊识别标记“P”，业绩达标后可申请不再被视为未商业化公司
	于中报及年报中额外披露发行人达到商业化收益门槛的进展，及招股书中载列的任何业务及财务估计的更新
	未经联交所批准，不得进行可能导致主营业务发生根本变更的交易或安排
	若未能开展足够的业务运作以证明其有资格继续上市，或会面临停牌及最终除牌

海问香港资本市场业务简介

海问律师事务所是中国首家以从事企业股份制改造及境内外证券发行上市法律事务为主的合伙制律师事务所。在证券发行领域，海问一直被公认为是具有先驱地位的中国律师事务所，并且在诸多涉及中国发行人的开创性交易中发挥了重要作用。作为在资本市场表现杰出的中国律师事务所，海问在众多境内外证券发行交易中为知名的国际和国内投资银行或发行人提供法律服务。这些交易涵盖股票/存托凭证首次公开发行、股票/存托凭证增发和各类债券发行等。除中国内地律师团队外，海问亦有常驻在香港及内地的香港资本市场业务组，可提供境内外一体化法律服务。海问中国内地及香港资本市场业务组在近年来主办多个18A章香港上市项目，凭借多位合伙人及律师持有理工科技类学位，同时在专业知识产权业务组的支持下，海问中国内地及香港资本市场业务组具备领先能力主办18C章香港上市项目。

如您对特专科技公司进行18C章香港上市有任何问题，请随时与您在海问的惯常联络人联系。