

未有收益之生物科技公司在香港上市  
上市规则概览





从2018年4月开始，香港交易所实行新制度，容许未有收益记录的生物科技公司来港上市。香港市场开放予因未有收益而未能符合传统上市要求（即盈利测试或市值及收益测试）的优质企业，由此迈出重要的第一步。在新制度成立的头两年内，共有16家未有收入的生物科技公司上市，一共募集了397亿港元。

## 何种公司将符合资格?

- 预期市值至少达15亿港元
- 符合提高的营运资金要求（由上市文件刊发日期起计至少12个月所需开支的至少125%）
- 由大致相同的管理层经营现有的业务至少两个会计年度
- 能证明其为合资格及适合上市的企业，即是：
  - 有至少一项核心产品已通过概念阶段（根据香港交易所有关指引信订立的发展进度目标作评审）
  - 至少有12个月主要专注于研究及开发（“研发”）核心产品
  - 上市的主要目的是为核心产品筹集研发资金以实现其商业化，或（若公司开发的是开发期较短的医疗器材）为筹集资金设立生产设施以实现其商业化
  - 拥有与其核心产品有关的已注册专利，专利申请及/或知识产权
  - 如从事医药（小分子药物）产品或生物产品研发，拥有多项潜在产品

香港交易所指引信HKEX-GL92-18提供了若干标准，以判断产品是否已通过了概念阶段。这些标准根据不同的产品会有所不同，包括测试对象是否属于药剂/小分子药物、生物制剂/生物仿制药或医疗器材（包括诊断器材）。对于不属这些类别的生物科技产品，香港交易所将按情况逐一考虑。

申请人必须在上市前最少12个月一直从事核心产品的研发。若核心产品是申请外购许可技术或购自第三方的核心产品，申请人须能展示外购许可技术/购得产品以来的研发进度。研发进度是指“跨阶段式”进展，例如从临床前阶段发展到临床阶段，从一个临床阶段发展到下一阶段的临床试验，或者取得主管当局的产品上市批准。自获得外购许可技术后至少完成一项人体临床试验，或公司已亲自完成相当于一项临床试验的实质性研发工作。

## 申请人需要有外界认可吗？

- 申请人在建议上市日期的至少六个月前已获至少一名资深投资者（包括金融机构）提供相当数额的第三方投资
- 投资者在进行首次公开招股时必须仍未撤回投资

香港交易所指引信HKEX-GL92-18提供了有关相当数额的第三方投资的指引。对相当数额的考量包括投资的性质、已投资的金额、投资份额的多少以及投资时机等因素。而对投资者是否资深的考量，则包括其净资产或管理资产、相关投资经验以及于相关范畴的知识及专业技能等因素。

香港交易所一般会下列类别的投资者视为资深投资者：

(1) 专门的医疗保健或生物科技基金，或旗下有专门或侧重于投资生物制药领域的分支/部门的大型基金；(2) 主要的制药/医疗保健公司；(3) 大型制药公司/医疗保健公司的风险投资基金；及(4) 管理资产总值不少于10亿港元的投资者，投资基金或金融机构。

举例说明：

香港交易所一般会下列视为相当数额投资：

上市申请人的市值	投资占申请人已发行股本总额的百分比
15亿 – 30亿港元	不少于5%
30亿 – 80亿港元	不少于3%
80亿港元以上	不少于1%

## 以上已囊括了所有的要求吗？

- 即使一家公司符合了全部规则及指引的明文规定，也不能保证这家公司的上市申请必定能获得批准。香港交易所对于审批上市保留了大幅度的酌情权。以上所列出的因素并不涵盖所有情况，亦没有约束力。香港交易所在评估公司是否适合上市时会考虑其他相关的情况

香港交易所对于审批上市保留了大幅度的酌情权。

## 公司的招股书需要作什么披露？

- 公司在招股书须对一些特定的项目作加强披露，包括但不限于：
  - 公司的战略目标
  - 各核心产品的详情，包括所需或已获得的相关监管批准、与相关主管当局进行的通讯、研发阶段、安全数据、市场机遇、专利详情、牵涉外购的权利等
  - 公司研发经验的详情
  - 公司董事及高级管理层的相关经验
  - 公司和主要管理人员及技术人员之间订立的服务协议的主要条款和针对这些人员离职而设的保障措施及安排
  - 可能会影响任何核心产品研发的法律申索或诉讼详情
  - 特定风险、一般风险及依赖因素
  - 经营成本项目的估算
  - 核心产品在目标市场的竞争形势及其相关目标市场（而非整体市场）规模
  - 与中国国家药品监督管理局或其他主管当局的所有重要沟通
  - 合作项目的重大条款细则，包括知识产权归属
  - 产品来源（即是外购许可技术还是内部开发）
  - 上市前每轮融资的估值，并对估值的重大波动作出解释
  - “资金消耗率”（即是在没有上市募集资金的情况下，披露生物科技公司利用现有资金结余可维持其业务的时间）

仍未记录收益的生物科技上市申请人必须符合加强的披露要求。

## 现有股东和基石投资者可以参与首次股本发行吗？

- 在现有股东不会获得特别优待的前提下，持有不足10%股份的现有股东可以选择成为锚定投资者或基石投资者参与股份首次发行；而持有10%或以上股份的现有股东则只能以基石投资者身份参与，且须额外取得香港交易所的惯常豁免
- 然而，请注意未有收益的生物科技公司的公众持股量要求：
  - 除了一般公众持股量要求（除市值特大的公司外，一般为25%），申请人必须确保在其上市时，其总市值至少3.75亿港元的已发行股份由公众人士持有
  - 针对以上要求，任何现有股东或基石投资者在上市时认购的股份，将不视为由公众人士持有

在散户投资者大规模超额认购，进而触发全面回拨机制（使香港散户投资者获得50%的全球发售份额）的情况下，生物科技公司上市是否能根据其他类型公司的一般做法（即是发售规模达50亿港元左右）可获回拨豁免，现时存在一些不确定性。目前看来，对于生物科技公司上市，在具有说服力的理由的情况下，香港交易所可能会逐案考虑对最低公开认购份额进行调整。鉴于指引省略了发售规模的关键标准，香港交易所很可能技术上保留酌处权，但实操中准备对生物科技的上市申请人授予回拨豁免。

总市值至少

# 3.75亿港元

的已发行股份必须由公众人士持有



## 公司将有什么持续责任？

- 公司必须在中期报告及年报中持续披露有关研发活动的资料
- 如果公司没有足够的业务运作以维持上市，香港交易所或会将其停牌或除牌，而香港交易所可酌情要求公司在不多于十二个月期间重新符合有关规定
- 上市后，公司的主营业务一般不得作根本性的转变（包括通过收购，出售或其他交易引致此等转变）
- 根据新制度上市的生物科技公司，其股份名称将以“B”字作标识
- 对于一些上市后规定，上市生物科技公司可向香港交易所提出申请而获得豁免，前提是公司已符合上市规则第8.05条的财务资格要求（即是指公司经已符合一般的上市资格，不再因未能有收益记录而必须按照新制度上市）

根据新制度上市的生物科技公司，其股份名称将以“B”字作标识。

## 联系方式



**褚洋 Yang Chu**

合伙人 | 企业部

+852 2533 3397

[yang.chu@davispolk.com](mailto:yang.chu@davispolk.com)



**何鲤 Li He**

合伙人 | 企业部

+852 2533 3306

[li.he@davispolk.com](mailto:li.he@davispolk.com)



**林振宇 James C. Lin**

合伙人 | 企业部

+852 2533 3368

[james.lin@davispolk.com](mailto:james.lin@davispolk.com)



**任炯海 Gerhard Radtke**

合伙人 | 企业部

+852 2533 3363

[gerhard.radtke@davispolk.com](mailto:gerhard.radtke@davispolk.com)



**苏雯华 Miranda So**

合伙人 | 企业部

+852 2533 3373

[miranda.so@davispolk.com](mailto:miranda.so@davispolk.com)



**张新华 Howard Zhang**

合伙人 | 企业部

+86 10 8567 5002

[howard.zhang@davispolk.com](mailto:howard.zhang@davispolk.com)



纽约 巴黎  
硅谷 马德里  
华盛顿 东京  
圣保罗 北京  
伦敦 香港

**davispolk.com**

© 2020 Davis Polk & Wardwell Hong Kong Solicitors

Davis Polk refers to Davis Polk & Wardwell LLP, a New York limited liability partnership, and its associated entities. A “partner” may be a member of any of those entities.