

3月24日，香港交易及结算所有限公司(香港交易所)全资附属公司香港联合交易所有限公司(联交所)宣布推出新特专科技公司上市机制，进一步扩大香港市场的上市框架。《主板上市规则》(《上市规则》)将于2023年3月31日起新增一个章节，有意根据新章节上市的公司由该日起可提交正式申请，这也是港交所交易规则自2018年以来最大的调整。

“这是香港股票市场发展的另一新里程。”香港交易所行政总裁欧冠升指出，新经济行业正在迅速改变生活和工作方式，此次引入的新上市机制将有助创新领域的新一代公司接通资本市场。

值得注意的是，最终公布的上市规则中，市值门槛、研发开支比例等多项条款，均较先前咨询文件建议门槛要求有所降低。

特专科技公司赴港上市降门槛

据了解，此次联交所是特意为特专科技公司赴港上市设立新渠道。所谓特专科技公司，指的是直接或透过附属公司从事被认定为“特专科技”领域的公司，包括特专科技产品的研发，以及商业化(包括销售)。据《上市规则》18C章的指引，“特专科技”共包括五大领域。具体来看，分别为新一代信息技术、先进硬件及软件、先进材料、新能源及节能环保、新食品及农业技术。除上述五大领域，18C章也接纳其他有高增长潜力的公司，但要提前向港交所作IPO前的查询。

港交所以收益作为门槛，将有关公司划分为“已商业化公司”和“未商业化公司”，设置了不同的上市资格条件。上一个经审计会计年度收益达到2.5亿港元或以上的，划定为“已商业化公司”；“未商业化公司”则不作收益要求。

业内人士指出，特专科技公司通常具备极高增长潜力，此类公司一般具有正面效益投资的特点，可引来市场相当强大的投资需求。

明确特专科技公司范畴的同时，港交所按预期市值、研发、资深独立者等方面，为特专科技公司设置了专门的上市条件。

从市值层面看，新规下的上市要求为：已商业化公司的市值应不少于60亿港元，未商业化公司的市值应不少于100亿港元。相较于此前咨询建议中已商业化公司80亿港元、未商业化公司150亿港元的门槛，分别大幅降低20亿港元、50亿港元。这也意味着港交所按照市场反馈相应意见作出了相应调整。

港交所上市主管伍洁璇表示，降低市值门槛是基于与整体市场沟通后决定的结果，而新机制不只有市值门槛作为保障，包括较现有上市机制多出资深投资者早期参与

的要求。

值得注意的是，虽较咨询建议中门槛已有降低，但不少业内人士认为未商业化公司市值门槛设为100亿港元仍属于较高水平。据悉，此市值门槛是港交所《上市规则》18A章生物科技公司的市值门槛15亿港元的接近七倍，已远超“独角兽”公司10亿美元的市值水平。

咨询文件建议与实施新规区别 资料来源：港交所

从研发层面看，港交所规定，特专科技公司在申请上市前，须已从事特专科技产品研发至少3个会计年度。其中，已商业化公司产生的研发支出需要至少达到总营运开支的15%。未商业化公司中，年度收益在1.5亿港元以下的，研发支出占总营运开支比重至少达50%；若公司年度收益在1.5亿至2.5亿港元之间，研发支出占总营运开支比重门槛降至30%。

特专科技公司在上市前的三个会计年度中，有至少两个年度必须每年达到上述研发支出比例。上市前的三个会计年度合计，也须达到有关比例。

资深独立投资者方面，申请人要在上市申请当日及之前12个月内，获得2至5名领航资深独立投资者（指在特专科技公司的上市申请日期的至少12个月前已作出投资的资深独立投资者）合计持有不少于10%已发行股本；或者在上市申请日至少12个月前已投资于申请人的金额合计不少于15亿港元，但不包括上市申请日或之前作出的任何后续撤资。

此外，在优化定价方面，至少50%的发售股份须分配予“独立定价投资者”，即符合相同独立性规定的机构专业投资者，及管理资产规模、基金规模或投资组合规模至少达10亿港元的其他类型投资者。

有何影响？

此次改革此前已有迹可循。去年10月，香港特区行政长官李家超在施政报告中就曾提到“将修改主板上市规则”“为尚未达到利润和交易要求的先进科技企业融资提供便利”。同月，港交所也刊发了有关特专科技公司新上市规则的咨询文件，吸引无盈利、无收入科技公司赴港上市，并向社会公众征求意见。从提出到落地，仅仅隔了段段5个月，不少业内人士认为这体现港交所此次改革迫切性。

事实上，此前低估值、流动性不足等问题一直困扰着港股市场。去年港股IPO一度遇冷。数据显示，2022年全年港股IPO市场共有89只新股上市，集资额约1043亿

元，同比下跌约68.5%。

此次放宽未盈利特新企业上市标准，能否为港股IPO市场注入新动能？

伍洁旋称，在咨询过程中得到的回应和市场反馈来看，需要筹集资金的人以及正在寻找投资的投资者对此都非常兴奋。根据2018年时引入的《上市规则》第18A章无收入生科企业的经验来看，相信数月内能有首间特专科技公司上市。

从此前2018年改革来看，2018年，港交所在上市规则中新增18A、8A和19C三个章节，允许未盈利生物科技公司、同股不同权的创新产业公司来港上市，以及海外上市的中概股将香港作为第二上市的地点。以18章A为例，截止至2023年1月31日，共有56家未盈利生物科技公司在香港挂牌上市，港交所已经成为全球第二大生物科技公司集资中心。

高伟绅律师事务所的合伙人李婉雯此前也表示，18C章的独特之处在于借鉴了上海证券交易所科创板所涵盖的范围，这对许多中国专业科技公司具有吸引力。

对于部分企业而言，本轮改革后将迎来更多选择空间。北京市竞天公诚律师事务所认为，在港交所18C章正式颁行和A股全面注册制全面实施背景下，可供拟上市公司选择的企业上市板块和对应标准更加丰富。例如，对于红筹企业和特别表决权企业，科创板、创业板的市值要求均较高，而18C章并不专门对红筹企业进行区分；科创板对拟上市企业的科创属性有更高要求，相比而言，18C章仅对当事人从事研发的时间和研发费用进行了规定，并根据是否商业化对研发费用占比进行区分。

富途投研团队认为，预计科技、金融、医药等新经济行业为此次港交所交易规则改革的主要受益对象，上述行业不仅具有较高成长性与潜在投资价值，且港股市场是其重要的融资渠道；同时，与内地经济密切相关的消费、房地产等行业也可能受益

。