

有關建議設立創新板及檢討創業板建議的常問問題

建議方案

1. 聯交所有何建議？

聯交所正就兩份獨立而又相關的諮詢文件徵求市場意見。

在創新板框架諮詢文件中，聯交所建議設立一個獨立於主板及創業板的創新板，拓寬香港資本市場的上市渠道，讓更多類型的發行人來港上市。

在檢討創業板及修訂創業板及主板規則的諮詢文件中，聯交所建議作出修訂，確保創業板反映目前市場接受的標準，並回應近期市場對創業板申請人及上市發行人的關注。該文件亦建議修改部分主板上市要求，以保留主板作為大型公司市場的定位。

兩份文件源自聯交所全面檢討香港的上市架構，研究如何改善上市渠道，進一步提升整體市場質素。雖然對兩份文件的回應需分開提交，不過聯交所亦明白兩份文件之間在多方面有關連，故最後決定未來發展方向時，會對兩份文件的回應作通盤考慮。

2. 如建議獲採納，聯交所各板塊的定位會是怎樣？

主板的定位將會是「優質板塊」，最低市值要求將由 2 億元增至 5 億元，現行的財務及業務紀錄期要求不變。

創業板的服務對象將會是那些符合所需財務及業務紀錄期要求、而又希望吸引散戶和專業投資者的中小型發行人。

創新板則彌補香港現有上市架構中的不足，滿足新經濟公司及初創企業的需要，同時維持適當的監管及股東保障標準。

3. 創新板文件有何主要建議方案？

聯交所建議設立一個包含兩個板塊的創新板：1) 創新初板：對象為未符合創業板或主板財務或營業紀錄要求的初創公司，及 / 或採用非傳統管治架構的公司；及 2) 創新主板：對象為已符合主板現有財務及營業紀錄要求的公司，但由於公司採用非傳統管治架構，目前不能在港上市。兩個板塊均不限制內地公司作第二上市。

創新初板將只對專業投資者開放。由於在創新初板上市的企業仍在初創階段、且對投資者資格有所限制，因此首次上市要求也會「比較寬鬆」。創新主板將如主板相類，同時對散戶及專業投資者開放，因此會採取和主板一樣的監管方針。

為確保市場質素，針對不符合創新板持續上市要求的公司，創新板將設快速除牌機制。

4. 創業板文件有何主要建議方案？

聯交所建議刪除「踏腳石」的概念（指創業板為主板踏腳石），並取消創業板轉往主板的簡化轉板程序，要求創業板轉板申請人委任保薦人及刊發達到「招股章程標準」的上市文件。此外，聯交所建議所有創業板轉板申請人亦須在創業板上市以後公布兩個完整財政年度的財務報表後，方可申請創業板轉板。

同時亦提高首次上市門檻，包括：

- i. 將最低市值門檻由 1 億元增至 1.5 億元，以及將最低公眾持股市值要求由 3,000 萬元增至 4,500 萬元；
- ii. 將最低現金流門檻由上市前兩個財政年度合計 2,000 萬元提高至 3,000 萬元；及
- iii. 強制公開發售，佔比不少於總發行規模的 10%；及
- iv. 修訂《創業板規則》的下列規定，使其與《主板規則》相關規定統一：(1)配售予核心關連人士、關連客戶及現有股東以及其各自的緊密聯繫人；及(2)公開發售與配售之間的發售股份分配及回撥機制。

另外亦建議相應提高主板上市時最低市值門檻（由 2 億元增至 5 億元）及提高最低公眾持股市值要求（由 5,000 萬元增至 1.25 億元）。

創業板控股股東的上市後禁售期由一年延長至兩年；如適合，主板亦作同樣修訂。

為降低在取消簡化轉板程序後，對現有創業板上市公司及已提交創業板上市申請（及其後獲批）的公司的影響，將會建議提供適當的過渡安排。

5. 創業板檢討建議如被採用，聯交所設有什麼過渡安排？

以下為過渡安排撮要：

| | 修訂生效日期前 | 過渡期 (由修訂生效日期起 三年) | 過渡期結束後 |
|----------|-------------------------------|---------------------------|--------|
| 創業板上市申請人 | 申請根據於諮詢當日有效的《創業板規則》處理及評估其上市資格 | 申請根據經修訂的《創業板規則》處理及評估其上市資格 | |

| | 修訂生效日期前 | 過渡期 (由修訂生效日期起 三年) | 過渡期結束後 |
|----------|--|---|---------------------------------|
| 創業板轉板申請人 | 創業板轉板申請將會： - 根據現行簡化轉板申請程序處理；及 - 其資格會按照於諮詢當日有效的《主板規則》進行評估 | 控股股東及主營業務沒有變更的合資格發行人申請轉板時： - 須就其創業板轉板編備相關公告披露重大資料 - 亦須委任保薦人對申請人最近一個完整財政年度以及其後直至創業板轉板公告日期期間的業務進行盡職審查；及 - 其資格會按照於諮詢當日有效的《主板規則》進行評估 | 所有創業板轉板申請根據經修訂的主板上市規則處理及評估其上市資格 |
| | | 控股股東或主營業務曾經變更的合資格發行人申請轉板時： - 須委任保薦人進行盡職審查及刊發符合「招股章程標準」的上市文件，一如主板新上市申請人；及 - 其資格會按照於諮詢當日有效的《主板規則》進行評估 | |
| | | 非合資格發行人提交創業板轉板申請時，將根據經修訂的《主板規則》處理及評估其上市資格 | |

| | 修訂生效日期前 | 過渡期 (由修訂生效日期起 三年) | 過渡期結束後 |
|---------|------------------------------|-----------------------------------|--------|
| 主板上市申請人 | 申請根據於諮詢當日有效的《主板規則》處理及評估其上市資格 | 申請根據 <u>經修訂的</u> 《主板規則》處理及評估其上市資格 | |

合資格發行人指已在創業板上市的所有發行人；以及在創業板檢討諮詢文件發表當日已提交有效的上市申請及成功上市（只可更新一次上市申請）的所有創業板申請人。

理據

6. 聯交所為何提出增設創新板及檢討創業板？

為應對投資者及發行人不斷變化的需求，確保香港保持領先地位，聯交所必須定期檢討市場架構，並在有需要時作出修訂。香港已成功發展其證券市場，成為首次公開招股的首選之地。不過，聯交所從最近的檢討中發現，可進一步完善和補充現行機制，以回應市場上的關注和為更多類型的公司提供上市渠道，務求更好地滿足投資者及發行人的需要，鞏固香港作為全球金融中心的地位。

創業板的檢討建議旨在確保相關規則反映市場當前接受的標準，並回應市場近期對創業板申請人及上市發行人的監管關注。

7. 建議設立創新板的背後有何考慮？

目前香港的上市公司中，許多來自金融及地產行業，佔香港市場總市值 44%。相比之下，過去 10 年來自新經濟行業的上市僅佔香港市場總市值 3%，納斯達克及紐約證券交易所的比例分別為 59% 及 44%。此外，部分增長最快速的行業在香港上市的比例率明顯偏低（製藥、生物技術與生命科學、醫療保健設備與服務，以及軟體與服務，不包括行業內最大型的公司），在香港總市值的佔比均只有 1%。

高增長行業於香港市場佔比偏低極可能會導致市場發展停滯不前、令投資者失去興趣，拉低市場估值，削弱香港對潛在新發行人的吸引力。

現行的上市架構沒有考慮到尚未有盈利、或採用非傳統管治架構等新經濟公司的需要，是吸引他們來香港上市的一大障礙，而去年在美國上市的公司則有 68% 尚未有盈利。美國目前容許不同投票權架構公司在當地上市，新加坡也正在研究。此外，目前已在海外上市的中國內地公司也不能在港作第二上市。

香港可從擬上市集資的國際及內地公司中獲得龐大商機，並為投資者提供更加豐富的投資選擇。過去十年，符合創新板上市條件、但香港未能爭取其在港上市的公司的首次公開招股集資額合計 490 億美元，是香港同期首次公開招股集資額的 17%。

金融發展局於 2014 年曾建議聯交所應考慮透過適當劃分上市板塊，以吸納不同風險偏好的投資者及不同條件的發行人。聯交所注意到，其他國際市場在劃分上市板塊時能夠維持高水平的市場質素和適當的投資者保障。聯交所認為，構建多層次的市場，並根據各板塊的風險水平而設定相應的股東保障標準，是吸引更多類型公司在香港上市的最佳方案。

此外，劃分板塊亦可解決個別公司因納入主要基準指數而令投資者被迫參與的問題；同時避免了聯交所因將不同類型的發行人納入主板市場，而需修訂《主板規則》所衍生出的其他問題。

8. 建議檢討創業板及修訂上市規則背後有何考慮？

創業板於 1999 年 11 月推出時，旨在為新興公司提供集資平台及在主板以外提供另一個市場選擇。其設計特點為上市要求較主板寬鬆，監管理念以「買者自負」為主，上市文件內須加上明顯的風險警告聲明，採用更加以披露為重的監管機制。創業板的推出適逢 1999 和 2000 年的互聯網熱潮，當時市場對有良好增長前景的公司趨之若鶩。但隨著科網泡沫爆破，市場普遍對創業板失去信心，創業板新上市數目及發行人上市後的集資活動也逐漸減少。

創業板於 2008 年 7 月經諮詢市場後重新定位為主板「踏腳石」，但新定位的成效依然有限。聯交所最近的調查發現，創業板自 2008 年實施簡化轉板程序後，每年成功申請轉板的公司家數從未超過 2008 年下半年創下的最高紀錄 14 家。

另外，在創業板上市超過一個財政年度（轉板申請人須符合主板資格規定以外的另一項轉板條件）的發行人當中，轉板的佔比也不斷下降，成功申請轉板的比率由 2008 年下半年的 7.2% 下跌至 2016 年的 2.7%。同期也只有一家 H 股公司在創業板上市，與創業板也可吸引 H 股公司的預期大有落差。

此外，近年市場極其關注創業板發行人的質素及表現，包括股權過度集中、股份流通量甚低、上市後大幅波動、製造「殼股」公司及可能濫用創業板作為主板上市的途徑等等。

聯交所認為，創業板將會繼續為市場上的中小企提供集資平台，但鑑於其「踏腳石」的定位成效有限，加上近期市場對創業板發行人的質素及表現表示關注，應當作出適當檢討，並取消創業板的簡化轉主板程序，提高上市門檻，以改善創業板的整體上市質素。

聯交所亦建議修訂《主板規則》，訂明主板作為大型發行人上市平台的市場定位。

監管考慮

9. 聯交所在考慮與其建議有關的監管事宜時，有何指導原則？

聯交所深信，香港必須滿足發行人對資本市場不斷變化的需要，同時也要維持適當嚴格的監管標準以保障投資者利益和維持市場質素。作為市場的營運者及前線監管機構，聯交所有責任不斷提升市場質素，在不斷變化的環球經濟與市場環境中促進經濟發展。

10. 建議中的創新板為何包括兩部分？

市場上有許多不同類型的投資者及發行人，也有一些處於弱勢、更需要保護的投資者；因此建議將創新板分成兩個板塊，以平衡不同投資者及發行人的需求。一般來說，經驗越豐富的投資者，所需的監管保障就越少。

聯交所預計，創新初板的發行人包括新經濟公司及初創企業，存在更高風險，加上該板塊將採取「比較寬鬆」的監管規定及首次上市要求，故聯交所建議創新初板僅對專業投資者開放。

創新主板則會同時對散戶及專業投資者開放，因此會採取比較嚴格的監管方針。新建議的架構亦符合金融發展局此前提出的將市場分類以滿足不同風險偏好的投資者需要的建議。

11. 如創新板建議獲採納，創新初板的只限「專業投資者」資格規定將如何執行？

交易所參與者要確保其投資創新初板上市證券的客戶，包括經聯屬公司或中介人士進行買賣的客戶，均符合《證券及期貨條例》中「專業投資者」的標準。

12. 聯交所擬如何監管涉及不同投票權架構的創新板上市及申請人？

聯交所建議兩個方法：一是規定公司要明確披露其不同投票權架構，及與此有關的風險。此外，聯交所亦可能要求相關公司披露不同投票權持有人的身份或其他有關事宜。另一個方法是在披露規定外，對採用不同投票權架構的公司實施強制保障要求，而有關要求可根據公司在創新主板還是在創新初板上市而有所差異。例如，不同投票權或含日落條款，將於一段時間後失效。

此外，聯交所建議，如果採用非傳統管治架構的公司（包括採納不同投票權架構的公司）已於認可的美國交易所上市，並能向聯交所證明其間公司合規紀錄良好，也可在香港創新板上市。提出此建議是基於美國有嚴格的監管環境和私人執法機制。以此途徑在創新板上市（不論是第一或第二上市）的公司可維持既有的不同投票權架構，並可獲豁免遵守一般採用不同投票權架構公司需執行的保障措施。若有關公司的管治標準與香港的標準相去甚遠，聯交所保留以不合適為由不批准該公司上市的權利。

聯交所歡迎市場就不同監管方法給予意見。

13. 聯交所將如何界定新經濟公司？

建議成立創新板旨在吸引創意產業的高增長公司，即所謂新經濟公司。此類公司橫跨不同行業，包括生物技術、醫療保健技術、網路與直接行銷零售業、網際網路軟體與服務、資訊技術服務、軟件、電腦與周邊設備。

聯交所計劃就「新經濟」的定義制定指引，用於創新板上市。鑑於科技行業不斷演變以及新經濟與傳統經濟相互關聯，我們沒有提出一個固定的定義，上市委員會將採用「原則性」審批的方法，並保留審批創新板上市申請的最終決定權。而申請上市公司的增長動力和業務成功是否依賴創新、科技、知識產權及創新的營商模式，將是審批的主要準則。

創新板文件亦載有一條關於創新板應否局限於個別行業的問題。聯交所在分析各界人士對創新板框架諮詢文件的回應意見後，會進一步考慮新經濟公司的定義。

14. 如果聯交所採納創新板及創業板檢討的建議方案，將如何處理首次公開招股申請？

上市委員會授權上市部審批只限專業投資者的創新初板上市申請（類似現行創業板申請審批安排）。

創新主板的上市申請，將在上市部審查後呈交上市委員會批准，這項建議安排與主板的慣例一致。上市委員會將對撤銷上市地位及紀律事宜作出決定，並負責創新板兩個板塊的上訴聆訊。

上市委員會於 2008 年修訂規則，授予上市部審批創業板上市申請的權力，有關權力將交回上市委員會，創業板上市申請將由上市委員會審批。

15. 聯交所是否預期實施建議方案前，會有大量創業板或主板上市申請，或創業板轉主板的申請湧現？

聯交所明白，檢討創業板諮詢文件建議如獲採納，將提高創業板及主板的上市門檻，諮詢期間創業板或主板上市申請（包括轉板申請）可能一時會有所增加。

16. 公司會否獲准在創新板各層之間進行轉板，或於創新板、主板與創業板之間轉板？

創新板與主板或創業板之間，或創新初板轉往創新主板一概不設快速轉板機制。創新初板上市公司如有意在這些平台上市，必須具備足夠條件能吸引散戶，亦必須符合相關板塊的所有上市準則及其他上市要求（例如刊發「招股章程標準」上市文件），另外亦可能會規定有關公司透過公開發售籌集額外資金。

17. 證券及期貨事務監察委員會（證監會）在增設創新板及檢討創業板中扮演甚麼角色？如建議獲採納，證監會又將扮演甚麼角色？

聯交所已經與證監會討論過有關建議。證監會將像監管主板及創業板一樣繼續主導創新板的市場監管，而對於涉及公司或市場行為失當的個案，證監會亦繼續擁有調查及執法的法定權力。

上市部和與證監會企業融資部一直就檢討創業板緊密合作，並於 2015 年 10 月成立了聯合工作小組。證監會支持就創業板進行檢討諮詢。

流程 / 下一步

18. 下一步如何？

聯交所鼓勵市場各界踴躍發表意見及提供建議，諮詢期將於 2017 年 8 月 18 日結束。聯交所將在仔細考量分析所有回應意見後，決定未來方向。

若設立創新板的建議均獲市場支持，聯交所計劃於 2018 年落實詳細創新板上市規則。聯交所亦計劃於 2017 年底前發表檢討創業板的諮詢總結。

2017 年 6 月 16 日