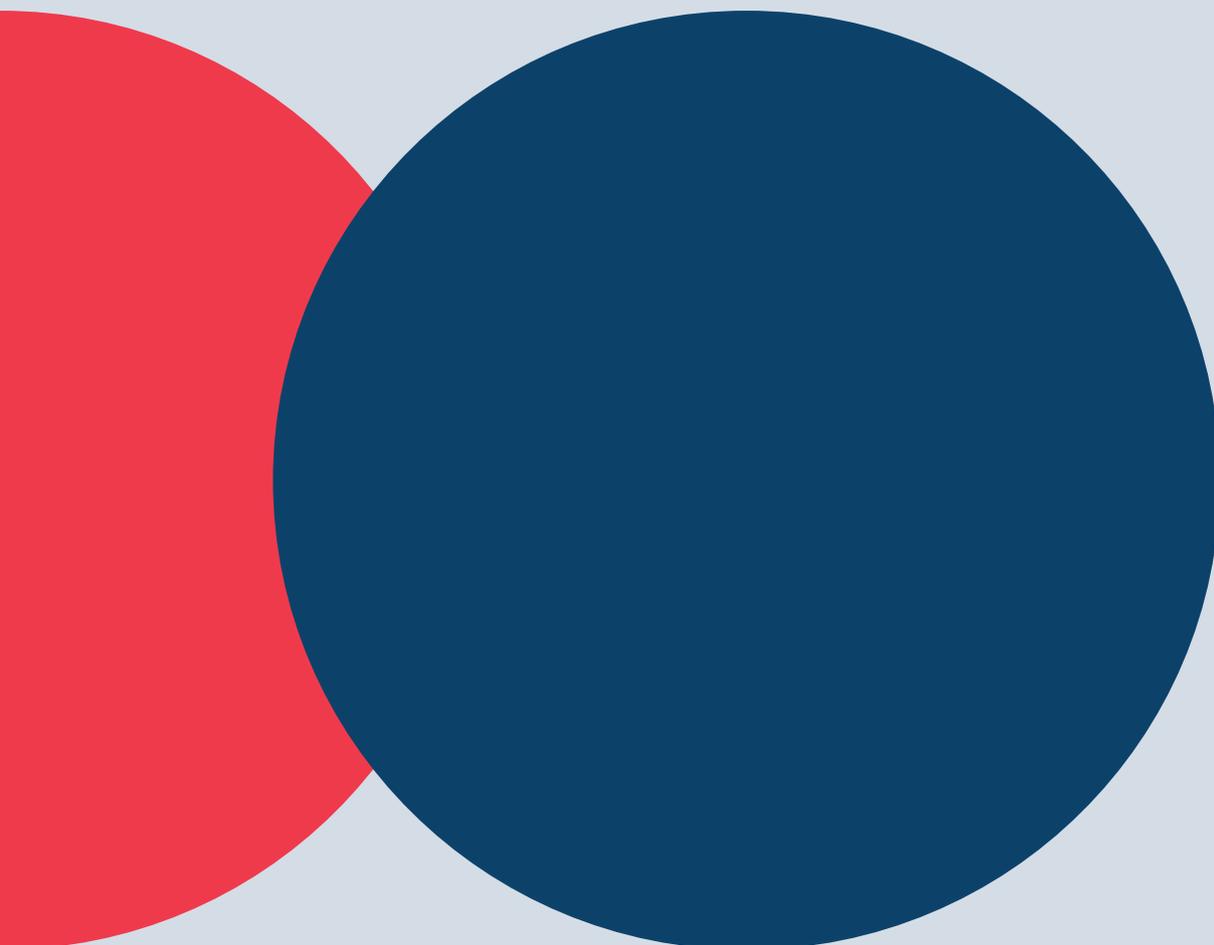


2017年6月

框架諮詢文件

建議設立創新板



目錄

1	摘要	6
1.1	目的	6
1.2	背景	6
1.3	創新板建議.....	6
1.4	香港整體上市框架的考量	7
1.5	徵求意見	8
2	確保香港首次公開招股市場持續繁榮	9
2.1	香港作為首次公開招股中心的成績顯著	9
2.2	香港市場面對的挑戰	10
2.3	如何鞏固香港市場的持續競爭力.....	14
2.4	機會大小	18
2.5	總結	19
3	維持嚴格監管標準，拓寬上市條件	20
3.1	取得適當平衡	20
3.2	香港對投資者的主要保障措施	21
3.3	與目標發行人有關的潛在風險	23
3.4	關於投資者資格的考量.....	25
4	創新板方案	26
4.1	初步建議	26
4.2	為何設立創新板？	27
4.3	創新板如何融入整體上市框架？	29
5	詳細監管考量及徵求市場意見	31
5.1	引言	31
5.2	上市條件	31
5.3	投資者資格.....	33
5.4	保薦人的角色	33
5.5	上市委員會的角色	34
5.6	上市文件	34
5.7	持續上市與企業管治責任	34
5.8	對不同投票權架構公司的額外規定	35
5.9	停牌、除牌及規則執行.....	37
	附錄一 私隱政策	39

如何回應本框架諮詢文件

香港交易及結算所有限公司（「香港交易所」）全資附屬公司香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）誠邀公眾人士在 2017 年 8 月 18 日或以前，就本文件所討論事項或就其他對所討論事項或有影響的相關事項提出書面意見。您亦可填寫載於以下連結的問卷以作回應：

http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp2017061q_c.doc

書面意見請以下列任何一種方式交回：

郵寄或派員送交
香港中環
港景街 1 號
國際金融中心一期 12 樓
香港交易及結算所有限公司
有關：創新板框架諮詢文件

傳真 (852) 2524-0149

電郵 response@hkex.com.hk
請在郵件「主旨」欄內註明：
有關：創新板框架諮詢文件

如有查詢，請致電香港交易所：(852) 2840-3844。

回應者須注意，聯交所會在日後的諮詢總結內具名公開回應意見。若您不願公開姓名 / 名稱，請於提交意見時加以註明。有關我們處理個人資料的政策，見本文件**附錄一**。

聯交所會將諮詢期內（至 2017 年 8 月 18 日）收到的回應意見加以考慮後再決定下一步的適當行動，屆時亦會刊發諮詢總結文件。

免責聲明

香港交易所及 / 或其附屬公司竭力確保本文件所提供的資料準確可靠，但不保證該等資料絕對正確可靠，對於任何因資料不確或遺漏又或因根據或倚賴本文件所載資料所作決定、行動或不行動而引致的損失或損害，香港交易所及 / 或其附屬公司概不負責（不論是民事侵權行為責任或合約責任或其他）。

釋義

詞彙	釋義
「2013年《聯合政策聲明》」(2013 JPS)	證監會與聯交所於2013年9月聯合刊發的《有關海外公司上市的聯合政策聲明》
「獲接納司法權區」(Acceptable Jurisdictions)	就香港上市而言，獲接納為發行人註冊成立的海外司法權區；名單載於香港交易所網站 (按此)
「另類投資市場」或「AIM」(AIM)	倫敦證券交易所另類投資市場 (Alternative Investment Market)
「阿里巴巴」(Alibaba)	阿里巴巴集團控股有限公司
「Alphabet」(Alphabet)	Alphabet 公司，其子公司包括谷歌
「澳洲交易所」(ASX)	澳洲證券交易所
「百度」(Baidu)	百度公司
「一帶一路」(Belt & Road)	中國政府推出的發展戰略，冀促進一帶一路沿線國家（主要為中國及歐亞其他地區）的經濟合作
「深圳創業板」(ChiNext)	深圳證券交易所的板塊之一，旨在吸引創新型及增長快速的企業
「《公司（清盤及雜項條文）條例》」(CWUMPO)	香港法例第32章《公司（清盤及雜項條文）條例》
「德意志交易所」(DB)	德意志交易所集團
「交易所」(Exchange)	參見「聯交所」
「交易所參與者」(Exchange Participant)	交易所參與者指可在或經聯交所進行買賣，並為根據《證券及期貨條例》獲發牌可進行證券／期貨／期權交易活動的公司
「Facebook」(Facebook)	Facebook 公司
「財務顧問」(Financial Adviser)	建議創新初板上市申請人須委任的專業機構之一，其要是第6類受規管活動（就機構融資提供意見）的持牌公司，並須遵守證監會《操守準則》

「外國私人發行人」(Foreign Private Issuer)	<p>美國《1933年證券法》(經修訂)第405條及美國《1934年證券交易法》(經修訂)第3b-4條界定的詞語，指根據外國法律註冊成立或組織的發行人，符合以下兩項條件者除外：</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) 發行人流通並具投票權的證券超過50%直接或間接由美國居民持有；及 (ii) 以下任何一項： <ul style="list-style-type: none"> a. 發行人大部分行政人員或董事為美國公民或居民； b. 發行人資產超過50%位於美國；或 c. 發行人的業務主要在美國管理。
「金發局」(FSDC)	香港金融發展局
「創業板」(GEM)	聯交所創業板，主板以外的另一市場
「《創業板諮詢文件》」(GEM CP)	刊發日期為2017年6月16日的諮詢文件：就建議進一步修訂《創業板上市規則》並相應修訂《主板上市規則》諮詢市場意見
「恒生指數公司」(Hang Seng Index Company)	恒生指數有限公司，香港領先的指數編纂公司
「香港交易所」(HKEX)	香港交易及結算所有限公司
「國際證監會組織」(IOSCO)	國際證券事務監察委員會組織
「《國際證監會組織多邊諒解備忘錄》」(IOSCO MMOU)	國際證監會組織《關於諮詢及合作以及分享信息的多邊諒解備忘錄》
「京東」(JD.com)	京東商城公司
「日本交易所」(JPX)	日本交易所集團
「上市文件」(Listing Document)	就申請上市而發出或擬發出的招股章程、通函或任何對應文件(包括協議安排及介紹文件)
「《上市規則》」(Listing Rules)	《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》(「《主板規則》」)及《香港聯合交易所有限公司創業板證券上市規則》(「《創業板規則》」)(另有指明除外)
「倫敦交易所」(LSE)	倫敦證券交易所
「主板」(Main Board)	聯交所主板

「納斯達克」或 「NASDAQ」(NASDAQ)	納斯達克證券市場 (NASDAQ Stock Market)
「新三板」(NEEQ)	全國中小企業股份轉讓系統，買賣公眾有限公司股份的場外系統
「創新板」 ¹ (New Board)	聯交所在香港設立的全新上市板塊，詳細建議方案載於本文件
「新經濟」(New Economy)	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、軟體、電腦與周邊設備
「紐約交易所」(NYSE)	紐約證券交易所
「中國」(PRC)	中華人民共和國
「招股章程」(Prospectus)	《公司(清盤及雜項條文)條例》界定的招股章程
「認可司法權區」 (Recognised Jurisdictions)	根據《上市規則》，於中華人民共和國、百慕達、開曼群島及香港此四個司法權區註冊成立的公司符合提出上市申請的資格要求
「認可美國交易所」 (Recognised US Exchange)	紐約交易所及納斯達克
「聯交所」(SEHK)	香港聯合交易所有限公司
「證監會」(SFC)	證券及期貨事務監察委員會
「證監會《操守準則》」 (SFC Code of Conduct)	《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》
「《證券及期貨條例》」 (SFO)	香港法例第 571 章《證券及期貨條例》
「上交所」(SSE)	上海證券交易所
「深交所」(SZSE)	深圳證券交易所
「《不同投票權架構概念文件》」 (WVR Concept Paper)	香港交易所不同投票權架構概念文件(2014年8月)；載於香港交易所網站(按此)

¹ 該詞僅於本建議中使用。如本建議獲採納，將另行確立該板的合適品牌。

1 摘要

1.1 目的

1. 本文件旨在就以下事宜諮詢市場意見：聯交所建議設立一個獨立於主板及創業板的創新板以拓寬香港資本市場，吸引更多類型的發行人來港上市。

1.2 背景

2. 香港已經是首次公開招股的首選之地。為了滿足投資者及發行人不斷變化的需求及保持市場領先地位，我們必須持續檢討市場架構，與時俱進。
3. 為此，香港交易所檢討了香港的上市機制，找出現有機制有待加強及完善的地方，為更多類型的公司提供上市渠道，希望更好地滿足投資者及發行人的需要，同時鞏固香港作為全球金融中心的地位。這項檢討工作得出了兩套建議：
 - (i) 增設創新板，即本文件的主题。
 - (ii) 優化創業板，亦即聯交所於 2017 年 6 月 16 日發出另一份經上市委員會批准的《檢討創業板及修訂《創業板規則》及《主板規則》的諮詢文件》的主题。

1.3 創新板建議

4. 檢討旗下市場現行架構後，我們發現目前的上市機制與新經濟公司的需求之間存在差距，為了向香港投資者提供更加多元的選擇和投資機會，也為了滿足更多類型發行人的需要，我們需要彌補這一差距。具體而言，香港的上市機制現時並不接納：
 - (a) 尚未盈利的公司；
 - (b) 採用非傳統管治架構的公司；及
 - (c) 擬在香港作第二上市的中國內地公司。
5. 金發局於 2014 年 6 月在其名為《定位香港為國際首選的首次公開招股中心》的文件中倡議香港應透過劃分板塊的方法來更好地滿足不同類別發行人的需要：

「為了向不同風險偏好的投資者和不同條件的發行人開放市場，可以進行適當的市場劃分，尤其是根據投資者經驗的層次和風險偏好來區分市場，這樣可以讓有聲望的大型股公司在上市時享受更高的合規靈活性，讓那些無法滿足一般上市要求的小市值公司擁有更多的機會，從而選擇在香港上市。」

6. 事實上，為了更好地滿足不同類別發行人的需要，其他國際市場已成功採納劃分多個不同上市板塊或在個別上市板塊內細分不同市場的方法，同時繼續實施有效保障股東的監管措施。
7. 我們認為，將上市框架細分為不同市場，是最能吸引更多類型的發行人在港上市、同時又能根據每個板塊的不同風險水平而設定股東保障的方式。
8. 為此，我們制定了一個包含兩個板塊的創新板的初步建議，希望集思廣益：
 - (i) 創新初板：對象為未符合創業板或主板財務或營業紀錄條件的初創公司；及
 - (ii) 創新主板：對象為已符合主板財務及營業紀錄規定，但由於採用非傳統的管治架構，目前並不符合在港上市條件的公司。
9. 創新初板將只開放予專業投資者，因此首次上市規定較為「寬鬆」。由於創新主板將開放予散戶參與，因此會採取更加嚴格的監管方針。
10. 為了確保市場質素，創新板也將設立快速除牌機制，讓不符合創新板持續上市條件的公司迅速退出市場。
11. 本文件列出了設立創新板的理據及監管考量因素，歡迎公眾人士就香港是否應該設立創新板作出回應及提出建議，以及在假設即將推出創新板的前提下，提供意見以助我們釐定應採取的詳細監管措施。在檢視公眾人士對建議的所有回應後，我們將公布下一步的具體行動。

1.4 香港整體上市框架的考量

12. 創新板旨在配合及補充現有上市框架。有關創新板如何切入整體上市框架的討論載於本文件第 4.3 節。

13. 採取劃分板塊的方法增設創新板去滿足不同類型的發行人的需要，而非將這些發行人納入主板或創業板，可有效解決市場之前擔心的一些問題，例如因這些新類別公司被納入主要基準指數而產生的被動投資問題。
14. 在聯交所今天根據其監管權力和職責而刊發並經上市委員會批准的另一諮詢文件中，列出了針對《創業板規則》的修訂建議，以回應市場對於創業板上市申請人及上市發行人的監管疑慮。
15. 《創業板諮詢文件》包括建議(1)刪除作為主板「踏腳石」的概念；(2)提高首次上市門檻（包括將最低市值由 1 億港元增至 1.5 億港元及提高現金流量測試）；及(3)強化公開市場規定²。
16. 《創業板諮詢文件》亦建議提高主板首次上市門檻、將最低市值要求由 2 億港元增至 5 億港元、將最低公眾持股量要求由 5,000 萬港元增至 1.25 億港元，以及將控股股東的禁售期由上市後一年延長至兩年。
17. 本文件所載建議及《創業板諮詢文件》所載建議應予分開考慮，不過聯交所亦明白兩份建議之間在許多方面互為依存，因此最終需要綜合考慮兩份文件的回應。

1.5 徵求意見

18. 有關創新板詳細政策考量因素的問題詳見本文件第 4 至 5 節。
19. 如上文所述，我們認為本文件所列建議是兼容更加多元化的發行人、拓寬香港資本市場的最佳途徑。然而，要實現這一目標可能尚有其他方法，包括但不限於將這些新的目標發行人納入主板。香港交易所歡迎市場提出任何其他相關建議，以及與創新板主題有關的任何其他意見。

² 詳情請參閱《創業板諮詢文件》。

2 確保香港首次公開招股市場持續繁榮

2.1 香港作為首次公開招股中心的成績顯著

20. 香港已經成為國際金融中心及全球一大首選上市地。過去 20 年，聯交所上市公司市值增長了 790%，於 2017 年 5 月 31 日合計 29 萬億港元³，而過去八年中，聯交所有五年均高踞全球首次公開招股集資額榜首⁴。
21. 我們獲得成功的要素包括：
 - (a) 香港擁有維護法治的獨立司法機關、奉行普通法制度，加上穩健的監管制度，令發行人和投資者充滿信心。
 - (b) 稅制簡單、透明。
 - (c) 長久以來匯聚大量專業人士，提供會計、法律及其他金融服務。
 - (d) 與中國內地的獨特關係，中國經濟的高速成長惠及香港。
22. 2014 年 11 月滬港通開通，大量合資格⁵的內地投資者首次可透過內地經紀投資聯交所上市證券，進一步加強了香港作為上市地的吸引力。
23. 雖然滬深港通目前只提供二級市場上的證券買賣，而國際企業目前並未包括在滬深港通的合資格港股通證券之內，但香港交易所已表明該計劃未來可擴容、擴量、擴市⁶。香港交易所亦透露正尋求日後透過「新股通」計劃實現跨境認購一級市場新股⁷。
24. 香港金融業之所以取得目前的繁榮，是因為我們能夠創造有利環境匯聚內地及國際發行人和投資者，並不斷創新滿足他們的需求。

³ 資料來源：香港交易所

⁴ 資料來源：國際證券交易所聯會。香港於 2009 年、2010 年、2011 年、2015 年及 2016 年均名列榜首。

⁵ 所有內地機構投資者均有資格使用滬深港通。證券及現金賬戶合計餘額不少於人民幣 50 萬元的內地個人投資者亦符合資格。

⁶ 香港交易所 2014 年 5 月 8 日傳媒發布會。

⁷ 香港交易所《戰略規劃 2016-2018》。

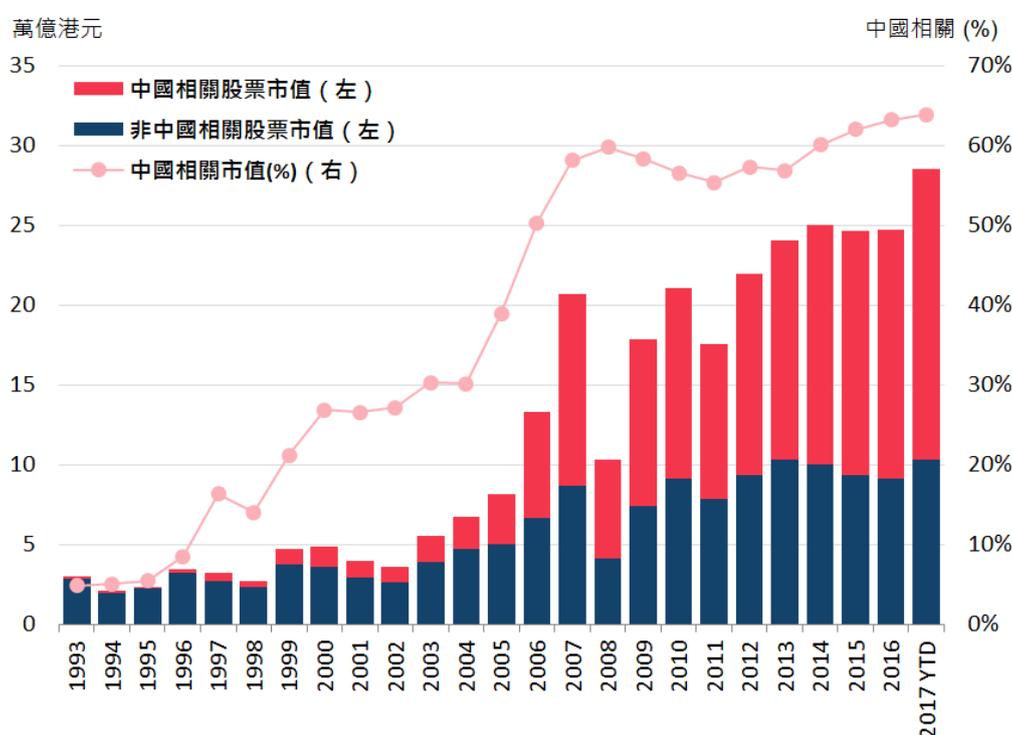
2.2 香港市場面對的挑戰

25. 儘管成績斐然，但香港未來要保持作為首次公開招股中心的領先地位，需要克服的挑戰仍然不少。

發行人來源地過於集中

26. 儘管內地發行人成了推動我們首次公開招股市場增長的主要動力，但與此同時亦使我們越來越依賴吸引內地公司來港上市。
27. 2006 年至 2017 年 5 月間，內地發行人由佔聯交所上市公司總市值的 50.3% 增至 64.0%⁸（見圖 1）。2016 年止的五年間，內地首次公開招股佔香港市場首次公開招股總數的 60% 及首次公開招股集資額的 91%⁹。

圖 1：香港市場的組成



資料來源：香港交易所（截至 2017 年 5 月）

28. 香港一直在國際市場進行推廣，務求令上市公司來源更多元化，也取得了一些初步成效（例如 2011 年上市的 Prada¹⁰ 及新秀麗¹¹）；不過，這些公司多是與中國有密切關係的公司。

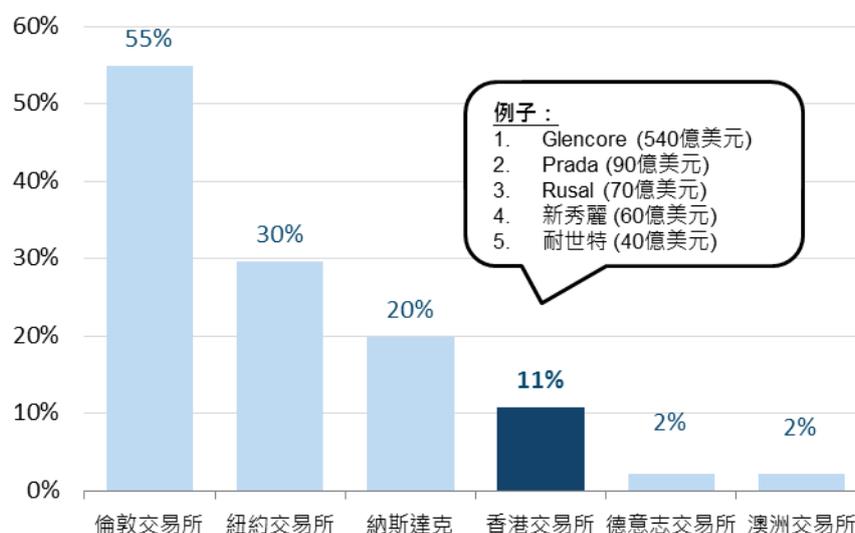
⁸ 資料來源：香港交易所

⁹ 資料來源：香港交易所

29. 過去 10 年在香港上市的國際公司僅佔總市值的 11% (倫敦交易所：55%、紐約交易所：30%、納斯達克：20%¹²) (見圖 2)。事實上，如金發局所指¹³：

「成績斐然，固然足以自豪，但香港與真正「國際」首次公開招股中心、成為全球各地計劃公開集資的高質素公司之必然首選這既定目標，仍有一步之遙。」

圖 2：國際上市公司佔比 (按過去 10 年上市公司市值計算)¹⁴



資料來源：彭博 (2017 年 6 月)

30. 證監會近期公布為支持中國「一帶一路」策略，計劃為符合若干準則的「基建工程項目公司」放寬若干有關司法權區的規定¹⁵。因此，就國際公司而言，本文件只討論同時屬於新經濟的公司。

低增長行業集中度高

31. 香港除高度倚賴內地公司的上市外，上市公司行業亦高度集中，主要為金融及地產行業，合計佔香港市場總市值 44%¹⁶。

¹⁰ PRADA S.p.A. (股份代號：1913)

¹¹ 新秀丽國際有限公司 (股份代號：1910)

¹² 資料來源：彭博

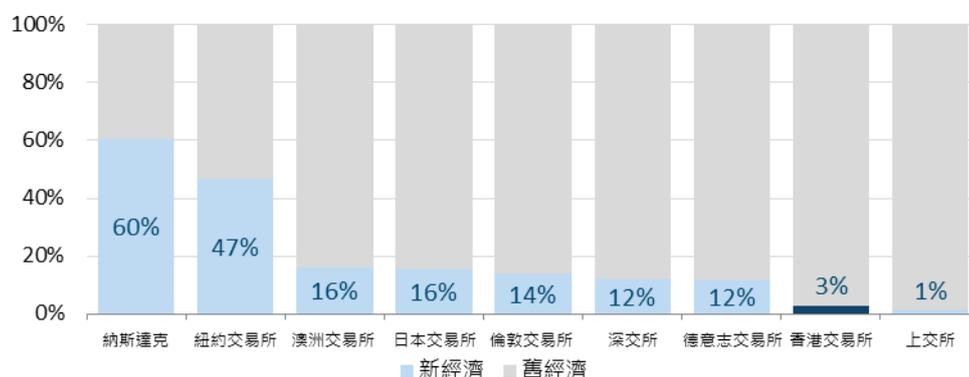
¹³ 金發局第 9 號文件：《定位香港為國際首選的首次公開招股中心》，2014 年 6 月。

¹⁴ Glencore plc (股份代號：805)；United Company RUSAL Plc (股份代號：486)；耐世特汽車系統集團有限公司 (股份代號：1316)

¹⁵ 《有關證監會對尋求在香港上市的若干工程項目公司所採取的方針及根據《證券及期貨(在證券市場上市)規則》行使權力的聲明》，2017 年 4 月 11 日。

32. 過去 10 年在香港市場上市的新經濟行業公司僅佔香港證券市場總市值 3%，納斯達克、紐約交易所及倫敦交易所的數字分別為 60%、47%及 14%¹⁷（見圖 3）。

圖 3：過去 10 年上市的新經濟及舊經濟公司的組成（按市值計）

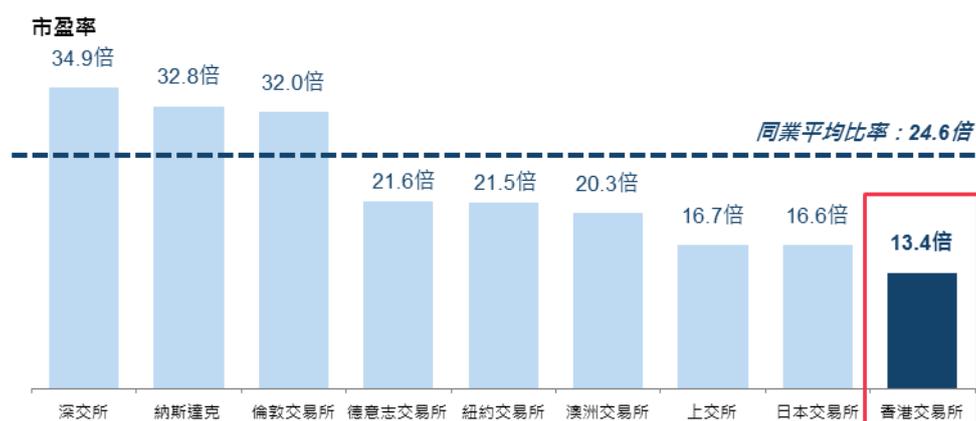


資料來源：彭博（2017 年 6 月）

33. 此外，就全球增長最快速的部分行業而言，香港的佔比亦很低：製藥、生物技術與生命科學(1%)；醫療保健設備與服務(1%)及軟件與服務（9%，如不包括騰訊¹⁸則只有 1%）。

34. 香港的市場估值以市盈率計為主要同業中最低者，僅 13.4 倍（同業平均比率：24.6 倍¹⁹）（見圖 4）。

圖 4：主要金融市場估值



資料來源：彭博（2017 年 6 月）

¹⁶ 資料來源：2017 年 5 月香港交易所資料（以恒生行業分類系統為根據）

¹⁷ 資料來源：彭博

¹⁸ 騰訊控股有限公司（股份代號：700）

¹⁹ 同業包括深圳證券交易所（34.9 倍）、納斯達克（32.8 倍）、倫敦證券交易所（32.0 倍）、德意志交易所（21.6 倍）、紐約證券交易所（21.5 倍）、澳洲證券交易所（20.3 倍）、上海證券交易所（16.7 倍）及日本交易所集團（16.6 倍）— 資料來源：彭博（2017 年 6 月 13 日）

35. 高增長行業於香港市場佔比偏低，極可能會導致市場停滯不前、投資者喪失興趣，進一步拉低估值，從而削弱香港對潛在新發行人的吸引力。

爭奪內地大型新經濟企業來港上市

36. 近年內地交易所及監管機構已採取一系列措施提高在內地市場融資的吸引力，包括以新興及創新型公司為對象，分別在 2009 年及 2012 年推出的深圳創業板²⁰及全國中小企業股份轉讓系統（新三板）²¹；近期更公布由新三板升級至深圳創業板的方法²²；並計劃推出註冊制的改革，改進上市流程²³。
37. 總體而言，內地市場這些向潛在發行人擴大服務、精簡上市流程的措施極可能對香港市場帶來日益嚴峻的競爭壓力，尤其是考慮到內地市場估值比香港市場更高²⁴。
38. 除了來自內地上市渠道的競爭壓力不斷上升外，香港在爭取內地一些炙手可熱的資訊科技公司上市時，亦要面對來自美國的激烈競爭。
39. 對許多公司來說，美國市場容許不同投票權架構而香港市場不容許，是美國市場的一大主要吸引力。
40. 雖然 116 家在美國作第一上市的內地公司中，僅 33 家（28%）採用不同投票權架構²⁵，但其合計市值高達 5,610 億美元，佔所有美國上市內地公司市值的 84%²⁶，相當於香港市場總市值的 15%²⁷。
41. 此外，這 33 家採用不同投票權架構的美國上市內地公司中，18 家²⁸（55%，市值佔比 84%）（見圖 5）正是香港市場欠缺的資訊科技公司。

²⁰ 深圳創業板是深圳證券交易所的板塊，旨在吸引創新型及增長快速的企業，特別是高科技企業。其上市標準不及深圳證券交易所主板和中小企業板嚴格。

²¹ 全國中小企業股份轉讓系統（亦稱新三板）是場外市場，可為中國內地中小企業提供深度較大的融資選擇。

²² 載於國務院第十三個五年計劃有關戰略性新興產業的發展的部分（2016 年 12 月刊發）。2017 年 2 月，深圳證券交易所表示將積極推動合資格新三板上市公司向深圳創業板轉板試點。

²³ 註冊制預料降低門檻及精簡上市流程，但更重視上市後的信息披露，相信將可減少現行核准制下上市申請積壓的問題。

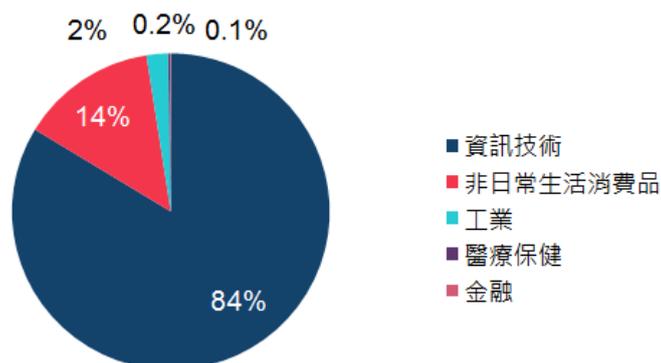
²⁴ 於 2017 年 6 月 13 日，根據恒生 AH 股溢價指數，在岸 A 股股價與相應發行人香港上市 H 股股價比較有 24% 溢價。

²⁵ 資料來源：彭博（2017 年 6 月 13 日資料）

²⁶ 資料來源：彭博（2017 年 6 月 13 日資料）

²⁷ 資料來源：彭博（2017 年 6 月 13 日資料）

圖 5：採用不同投票權架構在美國上市的內地公司按行業劃分的市值



資料來源：彭博 (2017 年 6 月)

42. 當然，這些公司選擇以美國為上市地可能有其他原因，例如美國當地有熟悉科技股的投資者生態系統。不過，這些公司當中包括內地網絡行業巨擘如阿里巴巴、百度和京東等都已 在美國上市，亦可能是吸引其他內地網絡行業發行人選擇去美國上市的重要因素，從而更 加不利香港投資者培養對網絡行業股票的認識。
43. 此份文件出爐之際，新加坡正積極研究容許不同投票權架構公司上市，倫敦亦正研究推出 「國際板」讓不同投票權架構的大型國際公司可以上市²⁹。如兩地皆落實計劃，將會對香 港作為首次公開招股中心的地位造成又一威脅。

2.3 如何鞏固香港市場的持續競爭力

44. 為應對上述挑戰，香港需採取多種策略為投資者提供更加豐富的投資選擇和提高香港市場 對發行人的吸引力，以鞏固我們的競爭力。
45. 隨著發行人對資本市場的需要不斷變化，香港也必須因時而變，保持香港市場對發行人的 吸引力，同時也要確保監管措施嚴謹適當，足以保障投資者的利益。

²⁸ 33 家採用不同投票權架構的美國上市內地公司中，18 家來自資訊科技界。資料來源：彭博 2017 年 6 月資 料。

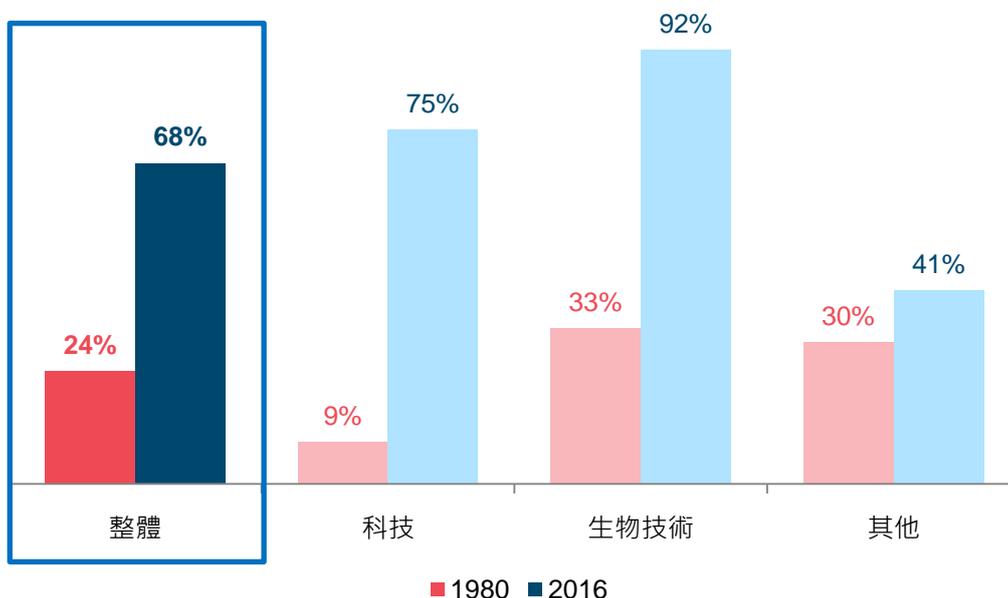
²⁹ 英國金融市場行為監管局於 2017 年 2 月 14 日刊發《集資市場效益檢討：英國集資市場環境》(“Review of the Effectiveness of Primary Markets: The UK Primary Markets Landscape”)。新交所於 2017 年 2 月 16 日 就是否引入雙重股權上市結構發表市場諮詢文件(“Possible Listing Framework for Dual Class Share Structures”)。

46. 滬深港通使香港成為內地投資者買賣非內地證券的主要渠道。但隨著內地金融市場不斷開放，內地投資者可能會繞過香港直接投資海外市場，不斷豐富投資產品種類是減少這一風險的唯一方法。
47. 香港交易所已經發現了一些阻撓新經濟公司在香港上市的主要障礙，為了保持香港的競爭力，我們必須解決這些障礙。

尚未盈利的公司

48. 近數十年，科技創新及全球一體化徹底改變了多個行業的整體面貌。特別是在互聯網時代，創新行業的管理層更看重市場佔有率，利潤反在其次，股票市場的投資者也明顯支持這一趨勢。「尚未盈利」而在美國上市的公司比例由 1980 年的 24% 攀升至 2016 年的 68%³⁰（見圖 6），就是這個趨勢的明證。

圖 6：尚未盈利的公司佔美國首次公開招股百分比³¹



49. 在若干高增長行業如生物技術，無長期盈利紀錄的公司上市集資是常態，逾九成於 2016 年在美国上市的這類公司都尚未盈利。這是因為對於許多從事該等行業的公司，集資正是為了研究及發展尚未進入商業化階段的產品。因此，這些公司很多時候都沒有收益，更不要說利潤或現金流入。

³⁰ Jay Ritter 教授，佛羅里達大學 2016 年首次公開招股統計

³¹ 首次公開招股前 12 個月每股盈利為負值

50. 要在香港主板上市，發行人必須有至少三年營業紀錄並符合三項財務測試其中一項³²。最低限度，發行人在最近三個財政年度盈利合計要有 5,000 萬港元，並於上市時市值有 2 億港元。如沒有盈利，收益則至少要在最近一個財政年度達 5 億港元。
51. 創業板門檻較低，要求至少兩年營業紀錄、上市前兩年現金流量合計要有 2,000 萬港元，以及市值至少 1 億港元³³。不過，由於創業板的最低現金流量要求意味發行人必須具有收益，而實際上約 95%創業板上市公司在上市時均有盈利³⁴。
52. 反之，納斯達克三個層級的市場均容許沒有利潤或收益紀錄的公司上市³⁵，而倫敦交易所的另類投資市場(AIM)和新加坡凱利板(Catalist)亦不設任何財務或業務紀錄準則³⁶。
53. 根據 2013 年《聯合政策聲明》，如海外市場發行人非來自三個認可司法權區³⁷其中一個，發行人須證明其註冊成立地的股東保障水平至少相當於香港法律規定的相關水平³⁸。若未能證明，海外公司可透過修改其組織章程文件以提供相等水平的保障。
54. 一般而言，首家來自非 2013 年《聯合政策聲明》下獲接納司法權區市場的發行人必須提供分析，證明其有能力提供相等的股東保障水平。如公司尚未有利潤，此要求除了增加在香港上市的成本負擔外，還意味著公司承擔此等成本之前甚至無法確定會否符合我們的要求，因此嚴重打擊發行人來港上市的意願。

³² (1) 主板盈利測試：最近三個財政年度盈利至少 5,000 萬港元（最近一年盈利至少 2,000 萬港元及其前兩年盈利至少 3,000 萬港元）；(2) 主板市值 / 收益測試：市值至少 40 億港元，及最近一個財政年度收益 5 億港元；(3) 主板市值 / 收益 / 現金流量測試：市值至少 20 億港元，及最近一個財政年度收益 5 億港元，以及前 3 個財政年度來自營運業務的現金流入合計至少 1 億港元。

³³ 資料來源：香港交易所

³⁴ 根據 2010 年至 2016 年的創業板上市資料（資料來源：香港交易所）

³⁵ 資料來源：相關交易所的上市規則

- 納斯達克全球市場—市場價值測試：最低市值 7,500 萬美元
- 紐約交易所環球市場—市值測試：最低市值 2 億美元

³⁶ 資料來源：相關交易所的上市規則

- 倫敦交易所 (AIM)：有關公司規模、業績紀錄、來源國或公眾持股的定額股數均無最低標準，但公司必須是指定顧問認為適合在市場上市公司
- 新交所 (Catalist)：無最低營業紀錄、利潤或股本要求，但須符合以下條件：
 1. 公眾持股量最少達 15%；
 2. 最少 200 名公眾人士股東；及
 3. 首次公開招股時每名投資者最少獲配發價值 200 新加坡元的股份

³⁷ 中華人民共和國、百慕達及開曼群島

³⁸ 《上市規則》第 19.05(1)(b)條及附註

55. 就在香港上市而言，與我們有監管合作安排的 106 個司法權區中，不屬指定為認可司法權區或獲接納司法權區的有 78 個。
56. 相比之下，競爭對手卻有機制容納不少此類公司。美國亦理解一些海外公司或因本身國家的原因而難以符合適用於美國公司的規則，因此特設容納海外公司的「外國私人發行人」制度，制度運作至今已頗為成熟。英國則奉行「公平競爭環境」，同樣的要求一律適用於海外公司和國內公司，但兩者都可選擇符合更「高級別」的監管或最低「標準」要求。
57. 所以，如果香港市場要滿足新經濟公司的需要，我們或有必要為這些公司提供在現有主板及創業板之外的其他上市渠道，以其他上市標準來取代現有的財務和營業紀錄標準。此外，亦可能需要考慮廢除讓這些公司更改其組織章程文件以提供相等水平保障的要求。

採用非傳統管治架構的公司

58. 在經過多輪創業投資融資後，公司創始人有時會希望避免控制權被攤薄。方法之一是通過不同投票權架構，使他們可以獲得與其在公司的經濟利益不成比例的投票權。
59. 不同投票權在科技界的創新公司（包括 Alphabet 及 Facebook 等知名公司）中很普遍，這些公司高度倚賴其所有人兼管理人的專業技術和市場知識。
60. 有觀點認為，採用這種架構的公司讓著眼公司長遠利益的人士行使控制權而不必受制於公開市場股東的短期利益，有利於確保公司的長遠最佳利益。
61. 香港市場禁止不同投票權架構公司上市，令這些潛在發行人完全不能在香港上市。若不廢除此項禁令，我們無法與其他市場爭奪這些公司前來上市。

已在其他市場上市的內地公司

62. 如第 2.2 節所述，來自新經濟行業的多家大型內地公司已在別處尋求上市。
63. 現時在 2013 年《聯合政策聲明》下，業務重心在大中華的公司不得在香港尋求第二上市。此規定的目的是防止這些公司透過海外借殼上市方式來規避適用於第一上市的嚴格規則。自實施此項限制後，已有數家內地公司並非出於「監管套利」原因而選擇在海外市場（主要是在美國）上市（見第 42 段）。因此，「業務重心」規則限止了這些內地公司藉第二上市接觸香港投資者的機會。
64. 如第 53 段所述，2013 年《聯合政策聲明》要求潛在發行人證明其能提供相當於香港水平的股東保障。但實際上，已在其他市場上市的公司要修改其組織章程文件，程序相當複雜

(包括要召開股東大會並獲得大多數或絕大多數股東批准相關改動)，隨時可使公司改變在港作雙重第一或第二上市的想法。

65. 所以，要吸引已在其他市場上市的內地新經濟發行人來港上市，亦可能須廢除 2013 年《聯合政策聲明》中的「業務重心」測試。此外，對於已在其他市場上市的公司，部分情況下可能不應強制其提供相當於香港水平的股東保障（這意味要倚靠其第一上市所在司法權區的標準），使這些公司毋須大幅改動現有管治架構也能來港上市。

2.4 機會大小

66. 修改上市準則及資格規定並不保證一定能吸引到更多公司來港上市。正如上文所指，發行人選擇在哪個交易所上市會考慮許多因素，包括二級市場的資金流動性、分析師覆蓋度、投資者對發行人品牌或行業的認識，以至其他構成整體市場生態系統的因素等等。要提升香港作為首次公開招股中心的吸引力及競爭力，需要針對上述因素全方位努力，非一朝一夕之事。
67. 儘管如此，如不改革香港的上市框架，一些類型的發行人根本就不可能考慮選擇香港作為上市地。因此，為評估機會大小，我們嘗試分析目標市場的規模以估量修改上市資格要求可以為香港爭取到多大的市場。
68. 由於很難預測日後會有哪些公司上市，我們統計了過去十年目標類別的公司中因不符合我們的上市資格要求而無法來港上市的發行人的首次公開招股集資額。

尚未盈利的公司

69. 過去十年，內地有逾 6,000 家公司因未能通過香港主板盈利測試或創業板現金流量測試而轉到新三板、紐約交易所或納斯達克上市³⁹，其中市值至少達 2 億港元（香港主板的最低要求）的公司佔 1,502 家。
70. 當中，42 家在紐約交易所或納斯達克上市，其餘 1,460 家均在新三板掛牌，涉及集資額分別為 72 億美元及 78 億美元，合計相當於同期本港首次公開招股集資額的 5%⁴⁰。若按板塊劃分，新經濟公司的集資額佔當中的 55%⁴¹。

³⁹ 資料來源：彭博、WIND 資訊

⁴⁰ 資料來源：彭博、香港交易所

⁴¹ 資料來源：彭博、WIND 資訊

71. 除內地公司外，若非不符合主板的財務資格要求，大量在中國內地錄得巨額收益的非內地新經濟公司亦可能來港上市。

採用非傳統管治架構的公司

72. 過去十年，採用不同投票權架構的內地公司在美國上市集資所得總額為 340 億美元，佔同期本港首次公開招股集資額的 11.5%⁴²。
73. 正如上文所述，以市值計算，當中 83%均屬資訊科技公司。這些公司上市後的股價表現中位數與恒生指數相比為 11%對 5%⁴³。

2.5 總結

74. 儘管香港已經是非常成功的首次公開招股中心，但市場高度集中於少數行業，而高增長板塊則佔比偏低，意味着通過持有被動基金來追蹤香港市場的投資者投資高增長板塊的機會十分有限。
75. 未有利潤的公司及採用不同投票權架構的發行人不太可能甚或根本不可能來港上市。但我們有必要吸引這些發行人來港，以助解決市場上欠缺成長型公司的問題和保持我們作為首次公開招股市場的競爭力。
76. 為了允許已在其他市場上市的內地新經濟公司來港上市，或許有必要廢除對有意在港作第二上市的公司進行「業務重心」測試，且（至少在部分情況下）毋須他們按照 2013 年《聯合政策聲明》提供相等的股東保障水平。
77. 過去十年，屬創新板目標公司而未能來港上市的首次公開招股集資額合計 490 億美元，是本港同期首次公開招股集資總額的 17%，可見，這對於香港是一個巨大的機會。
78. 若要爭取這些公司來港上市，香港必須改革和拓寬上市條件，但同時也要確保繼續維持嚴格的監管標準。下一節將探討這一議題。

⁴² 資料來源：彭博、香港交易所

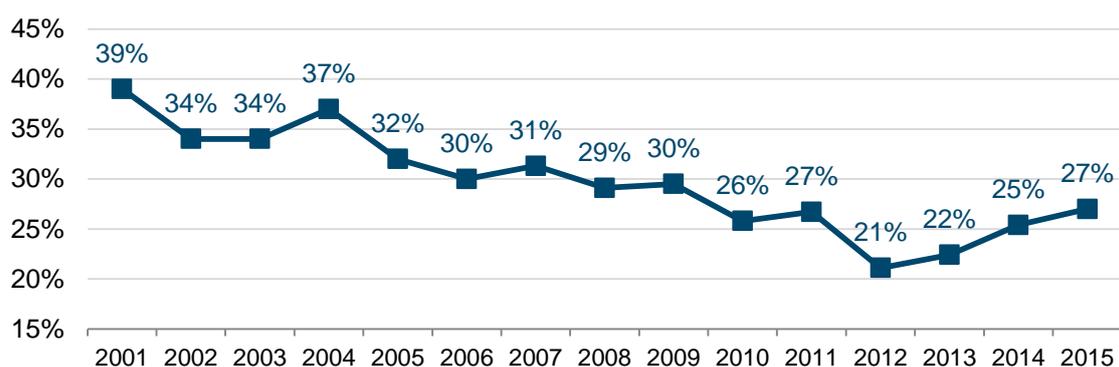
⁴³ 資料來源：彭博

3 維持嚴格監管標準，拓寬上市條件

3.1 取得適當平衡

79. 金融市場的監管不僅需要考慮商業發展的需求，也要保障市場上弱勢一方的利益，並在兩者之間取得平衡。一般而言，投資者經驗越豐富，所需的監管保障越少。
80. 美國市場可謂是其中的一個極端：交易由大型機構投資者主導⁴⁴，奉行「披露主導」的監管框架，即只要向投資者披露全部信息，上市公司採用什麼管治方針及其他標準可以很靈活。
81. 中國內地市場則是另外的一個極端：散戶佔內地股票市場成交額的八成⁴⁵。鑒於市場上經驗較少的投資者佔大多數，內地奉行高度管控的監管方針。
82. 香港的監管方針則介於中美之間：散戶參與二級市場成交的比例由 2001 年的 39% 下降至 2015 年的 27%（見圖 7），接近國際上其他主要市場的中位數⁴⁶。因此，主板與創業板的監管制度一方面設定了股東保障規範標準，另一方面也給予了發行人一定的靈活性。

圖 7：香港散戶參與（市場成交佔比）



資料來源：香港交易所現貨市場交易研究調查

⁴⁴ 資料來源：美國證券交易委員會 - 機構投資者：權力及責任，2013 年 4 月。

⁴⁵ 資料來源：彭博

⁴⁶ 香港交易所現貨市場交易研究調查 2014/15。其他市場的散戶分布如下（資料來源：各交易所的披露資料、研究報告、新聞評論）：

- 中國內地：42%（按所持股值計算）
- 美國：37%（按所持股值計算）
- 新加坡：30%（按成交計算）
- 日本：18%（按所持股值計算）
- 英國：11%（按所持股值計算）
- 澳洲：10%（按成交計算）

83. 在釐定創新板的監管方針時，亦需要考慮誰是創新板的目標投資者以及相關發行人帶來的潛在風險，在兩者之間取得適度的平衡。

3.2 香港對投資者的主要保障措施

84. 除設定最低首次上市資格準則外，香港市場還有五大途徑保障創業板及主板投資者的股東權益：

1. 保薦人制度

85. 上市申請人須正式委任保薦人，負責進行盡職審查、確保上市文件已披露適當資料、核實公司是否已符合《上市規則》的規定、確定發行人是否適合上市及向監管機構通報不合規情況。

86. 基於保薦人需肩負重任，其盡職審查程序可大大增加上市所耗時間及專業費用。

2. 上市委員會監管

87. 在聯交所董事會授權下，上市委員會⁴⁷負責審批主板上市申請，以及確保上市申請人適合上市且披露的資料符合一定水準。上市委員會亦對撤銷上市地位、紀律事宜作出決定，並負責就申請人或發行人對上市委員會或上市部決定提出的上訴進行聆訊。

88. 創業板上市申請方面，上市部獲授權審查上市申請及進行審批工作，以便更迅速處理上市申請。

3. 上市披露標準

89. 根據《公司（清盤及雜項條文）條例》，在香港公開發售股份須刊發招股章程。《公司（清盤及雜項條文）條例》與《上市規則》均訂明招股章程須詳細披露的資料，包括風險聲明、管理層討論及分析、財務報表、集資所得款項用途、主要管理人員及董事的履歷、重大協議、物業報告及投資者作出全面知情投資決定所需的其他資料。

90. 根據《證券及期貨條例》及《公司（清盤及雜項條文）條例》，若招股章程有錯誤陳述，董事須承擔民事或刑事責任，故此鼓勵訂立高水平的披露標準。

⁴⁷ 上市委員會有 28 名成員，包括資產管理、法律及會計界具相關經驗的專業人士，負責監督聯交所的上市職能。香港交易所的集團行政總裁亦是上市委員會的當然成員。

91. 由於招股章程內容有一定規範，且披露標準高，編備流程需要耗用大量時間及費用。譬如，物業報告可能須聘用專業物業測量師編寫，令整體專業費用增加。
92. 若證券不經公開發售上市，譬如按《上市規則》第三十七章藉向專業投資者配售發行債務證券，則毋須編備招股章程。在此情況下，發行人只須在編備上市文件時載入專業投資者作投資決定所需的一切重大資料，文件內容的規範較少。

4. 持續上市及企業管治責任

93. 除香港法例（包括《證券及期貨條例》規定）賦予股東的權利外，《主板規則》規定發行人須遵守若干持續責任：
- (a) **及時披露**影響公司財務表現的**重大資料**及任何重大交易。
 - (b) 按訂明的會計準則在限期內**刊發**半年及全年**財務報表**。
 - (c) **須予公布**涉及**關連人士**交易的規則適用於發行人進行(1)須予公布的交易；或(2)涉及關連人士的交易（超過若干界線的交易須經股東批准，且關連人士不得就有關交易表決）。
 - (d) **董事**預期要能讓聯交所信納其適合擔任上市公司董事⁴⁸。發行人至少須委任三名獨立非執行董事，並佔董事會成員至少三分之一。
 - (e) 須委任**合資格公司秘書**，協助就企業管治事宜提供意見。
 - (f) 須至少每 15 個月舉行一次**股東大會**，並給予股東合理的開會通知以及發言及表決權。股東有權在股東大會上就（其中包括）委任董事、增發證券以及進行大額及 / 或關連交易表決。此外，持有一成或以上已發行股份的股東有權召開股東特別大會，並在議程中加入決議案。
 - (g) 任何類別股份的權利變動、組織章程文件的重大改動及自願清盤等重大事宜，須經股東以**超級多數票**批准。
 - (h) **最低定量準則**，包括「公眾」所持已發行股份總數保持在不低於 25%的規定。⁴⁹

⁴⁸ 包括被視為具備所需品格、經驗及誠信，且能夠展示所需能力。

⁴⁹ 如發行人預期在上市時的市值逾 100 億港元，交易所可酌情接納介乎 15%至 25%之間的一個較低的百分比。

(i) 給予現有股東**優先購買權**，保障投資者免受攤薄影響。

94. 這些持續上市責任對上市公司形成不同方面的限制，某程度上可削弱其管理上的靈活性。

5. 停牌與規則執行

95. 若出現下列情況，聯交所將暫停上市公司的證券交易：

(a) 該公司未能在《上市規則》所載的限期內刊發財務資料；

(b) 聯交所認為該公司或其業務不再適合上市；

(c) 公眾持股比例不足；或

(d) 營運及資產水平不足以令公司股份繼續上市。

96. 除上述停牌理由外，聯交所也會因應證監會按《證券及期貨條例》發出的指令而將有關公司停牌（亦稱「第 8 條」停牌）⁵⁰。

97. 若發行人沒有對造成停牌的違規行為作出補救，即會啟動除牌程序並分三階段進行。聯交所也可在其他情況下將公司除牌，亦可在公司未曾停牌的情況下將其直接除牌。

98. 除聯交所負責監管有意或已經在主板及創業板上市的公司外，證監會亦會監管上市公司的操守。證監會在市場監管及若干上市監管方面扮演主導角色，對於涉及企業行為不當的個案，亦具備行使法定權力調查和執法的互補角色。

3.3 與目標發行人有關的潛在風險

公司成功率低

99. 新經濟公司如果無法提供以往營業或盈利記錄，往往意味著較高的風險。儘管初創企業被大家視為經濟增長的動力，有潛力為長線投資者帶來高回報，但許多初創企業都不會成功，使股東損失部分甚至全部投資。

100. 美國勞工部（US Bureau of Labor Statistics⁵¹）1991 年至 2009 年間矽谷高科技企業的存活率統計數據顯示，公司創業後五年仍屹立不倒的約佔五成（即約一半倒閉），創業十年後仍在運作的約 25%，創業 15 年後則只剩 13%⁵²。

⁵⁰ 根據香港法例第 571V 章《證券及期貨（在證券市場上市）規則》第 8(1)條，證監會有權暫停股份交易。

「舊經濟」公司在創新板上市的風險

101. 建議設立創新板旨在吸引創新產業的高增長公司，即所謂新經濟公司。然而，新經濟公司可能涵蓋不同行業，很難界定。而且，創新也不僅限於科技相關行業，新經濟公司的定義可能隨時間演變。
102. 不過，如果我們不針對該等公司作出行業上或其他的定義，可能會有目標行業之外的公司在創新板上市。「舊經濟」公司可能會利用「尚未盈利」的門檻規定來上市，但未來增長的潛力卻不高，久而久之，或會降低創新板的質素，或會影響創新板的聲譽，違背創新板設立的初衷。

與不同投票權架構有關的侵佔及徵用風險

103. 若公司採用不同投票權架構，其管理人沒有被罷免的顧慮，而具體程度視乎不同投票權架構的性質。舉例而言，有不同投票權架構的股東有更大能力在股東大會上否決收購建議。換言之，即使管理層的業績很差，如果沒有他們的同意，也難以靠外部收購者出手替換管理層，拯救公司。
104. 部分實證研究則進一步指出，當控股股東在公司的經濟利益減少時，他們反而更有可能為自己謀利，犧牲其他股東的利益⁵³。此論點乃基於他們可從公司取出百分百利益，而無太大負面影響（指他們從公司謀取了個人利益後，其股權價值會降低從而帶來的損失）。

豁免遵守香港股東保障標準規定

105. 按現行規定，所有在主板及創業板掛牌的海外公司⁵⁴須提供相當於香港水平的股東保障標準。

⁵¹ 美式名稱及串法。

⁵² 美國勞工部勞工統計局每月勞動概況《2000年創立的矽谷高科技企業的存活與增長》，2011年9月，第27頁表A1（按[此](#)連結）。

⁵³ 例子有 Rafael La Porta、Florencio Lopez-de-Silanes 以及 Andrei Shleifer 及 Robert W. Vishny 著《投資者保障與企業管治》（“Investor Protection and Corporate Governance”）（1999）；Stijn Claessens、Simeon Djankov 及 Larry H.P. Lang 著《東亞企業中被分隔的擁有權及控制》（“The separation of ownership and control in East Asian Corporations”）（2000）；以及 Mara Faccio 及 Larry H.P. Lang 著《西歐企業的最終擁有權》“The ultimate ownership of Western European corporations”（2002）。

⁵⁴ 在香港以外的司法權區註冊成立的公司。

106. 然而，正如第 54 段所指，此規定往往為公司帶來成本負擔，打擊來港上市意願。若公司能被豁免遵守此規定而在港上市，香港股東則未必享有現時上市公司所給予的保障。

3.4 關於投資者資格的考量

107. 數年前金發局曾倡議劃分上市板塊，通過區分散戶與專業投資者，滿足風險較高的發行人需求⁵⁵：

「...市場可能存在相應的方式接納不適用於一般零售投資者投資的交易和發行人——例如發行人的經營行業或企業模式屬高風險，又或其所述的交易結構並非為所有投資者提供全部的常規保護。」

108. 不過，完全隔絕散戶使其不能接觸到較高風險的發行人，可能不是最理想的結果，亦可能觸發其他風險。舉例而言，一個只有專業投資者的市場，其承接力可能較低，波動風險更大，或許會削弱對發行人的吸引力。

109. 此外，如同創業板首次諮詢的情況⁵⁶，散戶也可能反對剝奪他們投資潛在高增長或高回報的公司的機會。事實上，我們發現眾多主要股票市場中，只有日本的 TOKYO PRO 及中國的新三板兩個初級市場禁止散戶入場。

110. 因此，我們徵求市場對創新板投資者的資格標準的意見；若散戶可以參與創新板，那必須要對發行人建立嚴格的監管制度（反之亦然）。創新板可以採用分級或分層制度，將板塊加以劃分，對不同類別的發行人採用不同監管方針。

111. 如果准許散戶參與，部分監管規定將「無商榷餘地」，譬如公司須按《公司（清盤及雜項條文）條例》刊發招股章程的規定，聯交所或證監會無權在法例不變的情況下更改公開發售程序。

112. 在下面的章節中，我們列出了初步建議，希望市場人士提出意見，幫助我們確定將要採取的監管措施細節。

⁵⁵ 香港金融發展局報告第 9 號《定位香港為國際首選的首次公開招股中心》，2014 年 6 月。

⁵⁶ 鑒於增長公司股份的風險高，創業板推出前，原擬只限專業投資者參與。但考慮到散戶也會有意投資增長公司，至創業板正式推出時亦讓散戶參與。

4 創新板方案

4.1 初步建議

113. 針對擬設立的創新板，我們制定了下列關於上市要求及監管方針的初步建議，僅供市場討論，徵集市場意見。
114. 我們建議將創新板劃分為兩個部分，兼顧不同類別發行人和不同投資者的需要。
115. 兩個部分的各自特點如下。

(a) 創新初板⁵⁷

- (i) 只開放給專業投資者。
- (ii) 不設業務紀錄或最低財務要求，惟上市時市值最少達 2 億港元⁵⁸。
- (iii) 2013 年《聯合政策聲明》有關監管方面的合作規定仍然適用，但發行人毋須提供相同的股東保障水平。
- (iv) 中國內地公司進行第二上市不受限制。
- (v) 容許不同投票權架構。
- (vi) 首次上市規定較寬鬆。

(b) 創新主板⁵⁹

- (i) 開放給散戶及專業投資者。
- (ii) 量化的上市門檻等同於主板不時生效的規定⁶⁰。
- (iii) 2013 年《聯合政策聲明》有關監管方面的合作規定仍然適用，但認可美國交易所（紐約交易所及納斯達克）上市公司來港上市可豁免提供相同的股東保障水平。
- (iv) 中國內地公司進行第二上市不受限制。

⁵⁷ 該詞僅於本建議中使用。如本建議獲採納，將另行確立該板的合適品牌。

⁵⁸ 主板現行的最低市值要求。

⁵⁹ 該詞僅於本建議中使用。如本建議獲採納，將另行確立該板的合適品牌。

⁶⁰ 包括申請人須符合現行的三項財務資格標準其中一項的規定：(a) 盈利測試；(b) 市值/收入/現金流量測試；及(c) 市值/收入測試。一如本文件第 16 段所述，聯交所在《創業板諮詢文件》中建議對創業板及主板上市規定作出多項修訂。

- (v) 容許不同投票權架構。
- (vi) 首次上市規定較嚴謹。

116. 證監會不久前公布為支持中國「一帶一路」策略，「基建工程項目公司」發行人所在司法權區如未有與香港訂立監管合作協議，證監會將會就其上市申請考慮多項因素⁶¹。基於這個理由，我們的初步建議書似乎毋須特別對所屬司法權區並非《國際證監會組織多邊諒解備忘錄》簽署方的公司作進一步處理。

4.2 為何設立創新板？

117. 在《上市規則》新增章節，將目標發行人類別納入主板或創業板，或許也是一個可行方法。但若能另設創新板，清楚界定和區分目標新發行人，我們將可以解決以下關注事項。

1. 市場質量關注

118. 主板現時的定位是為達到最高標準的大型公司而設的市場。市場希望保留及鞏固主板作為「主要」板塊的聲譽，不納入附帶全新或不同風險的目標發行人。對於這些關注，只要將有關公司劃分到創新板即可解決，亦能保留主板的定位及聲譽，不致讓人混淆。

2. 達到監管機構的期望

119. 證監會董事局於 2015 年 6 月發表公開聲明，關注聯交所有關不同投票權架構的建議草案未能限制主板上市申請人採用不同投票權架構的情況，以及質疑建議能否有效防止不合資格的申請人規避限制。如果不同投票權架構公司限於在創新板（而非主板）上市，這樣就毋須擔心發行人意圖規避限制。

3. 納入指數

120. 根據恒生指數公司挑選香港主要本地基準指數的成份股的準則⁶²，只有主板上市公司方合資格納入指數。證監會董事局 2015 年 6 月就聯交所有關不同投票權架構的建議草案發表

⁶¹ 《有關證監會對尋求在香港上市的若干工程項目公司所採取的方針及根據《證券及期貨（在證券市場上市）規則》行使權力的聲明》，2017 年 4 月 11 日。監管合作協議以外的考慮因素包括（但不限於）：

- 由相關的內地國營企業、主權財富基金、主要上市公司，或於全球活躍的主要機構投資者持有大量股權；
- 獲大型的內地、開發或國際銀行承諾提供持續的工程項目融資；及
- 有關國家（即工程項目資產所在地）的政府直接參與或持有股權。

⁶² 「恒生指數成份股均經過嚴謹及詳細的分析和挑選。成份股以在主板作第一上市的公司為選取目標。」

的公開聲明中，也以此作為其不支持不同投票權架構公司在主板上市的原因之一。證監會表示，採用不同投票權架構的大型公司很大機會成為指數成份股，令指數基金及其他利用公眾資金進行投資的「被動式」機構投資者，在即使基金經理並不贊同這些發行人的不同投票權架構的情況下，仍會被迫買入並持有有關股票。因此，另設創新板區分這些公司，可以讓這些投資者採用更靈活的指數策略。當然，股票納入指數的基準由指數公司自行釐定，因此未來情況可能有所改變。

4. 香港整體市場估值打折

121. 香港交易所在其《有關不同投票權架構概念文件》的總結中，提及亞洲公司治理協會（Asian Corporate Governance Association）曾向會員進行調查，稱如果非傳統的股權結構變得普遍，投資者對香港市場的估值或會給予平均 13%左右的折扣。證監會董事局 2015 年 6 月就聯交所不同投票權架構建議發表的聲明亦提出類似的疑慮。
122. 我們無法找到支持該論點的事實或分析性依據，但無論如何，若能限制不同投票權架構公司只可在創新板上市，香港市場等同於不同投票權架構的機會將會降低。

問題 1： 對於香港需要吸引更多類型的公司（特別是新經濟行業的公司）來上市，您有何意見？您是否同意，創新板有助於香港吸引更多新經濟發行人來港上市？

請說明理由。

問題 2： 對於目標公司是否應另行劃分至創新板，而非納入主板或創業板，您有何意見？

請說明理由。

問題 3： 如要設立創新板，您是否同意按本文件所述特點（例如：限制若干類別投資者、財務要求等）將創新板劃為不同部分？創新板又是否應該僅限於個別行業？

請說明理由。

4.3 創新板如何融入整體上市框架？

123. 創新板旨在彌補香港上市框架的一些已知缺限，使其能在維持適當監管標準的同時，也滿足新經濟公司的需要。綜合方案的整體上市框架見圖 8。
124. 如果實施《創業板諮詢文件》建議的方案，主板的定位將會是「優質板塊」，最低市值要求將由 2 億港元增至建議的 5 億港元，現行的財務及業務紀錄要求不變。
125. 創新主板將為那些符合主板財務要求及業務紀錄要求，但採用非傳統管治架構而不得於主板上市的公司提供上市平台。
126. 創新初板則特為不符合主板或創業板現行財務及業務紀錄要求的公司、以及未能或不願意符合 2013 年《聯合政策聲明》所定相同股東保障水平規定的公司額外提供上市平台。鑑於此類發行人或會帶來較高風險，創新初板只會開放給專業投資者。建議最低市值要求為 2 億港元，原因是專業投資者出於流通量及其他因素的考量，不大可能會投資於市值低於此水平的公司。
127. 創新板與主板或創業板之間或創新初板與創新主板之間概不設特快轉板機制。創新初板上市公司如有意轉往其他平台上市吸引散戶，必須滿足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）。另外亦可能會規定有關公司若擬籌集額外股本必須透過公開發售進行。

創業板檢討

128. 與本文件同時刊發的《創業板諮詢文件》建議對創業板進行檢討，規定發行人公開發售股份，此外，最低市值要求為 1.5 億港元，現金流量測試也將會提高⁶³。
129. 因此，創業板日後的服務對象，將會是那些符合所須財務及業務紀錄標準、而本身又希望吸引散戶和專業投資者的中小型發行人。

私人市場

130. 至於市值不足 1.5 億港元的公司，香港交易所正在探討設立私人市場的可能性，作為非上市公司或準備上市公司登記參與的平台。

⁶³ 《創業板諮詢文件》建議將現金流量測試由 2,000 萬港元提高至 3,000 萬港元。

131. 私人公司在私人市場登記，可以方便其管理股東名冊、投資者溝通及公司行動等方面的工作，也有助於公司做好日後上市的準備。

132. 私人市場只供公司登記，不設買賣或對盤功能，故不受《證券及期貨條例》規管。

問題 4： 對於創業板及主板在整個上市框架方案中的建議角色，您有何意見？
請說明理由。

問題 5： 對於由創新初板轉往其他板塊的建議準則，您有何意見？是否應該對由創新初板轉往其他板塊上市的公司施加公開發售規定？
請說明理由。

圖 8：香港未來上市框架願景



5 詳細監管考量及徵求市場意見

5.1 引言

133. 聯交所將運用現行法律及監管框架賦予的權力監察並執行《創新板上市規則》。凡無在此特別討論者，則假設現行上市規定仍適用於主要事宜。
134. 除聯交所監管創新板上市公司外，證監會亦將在現行法律及監管框架下監察並執行《證券及期貨條例》及其附屬法例。創新板上市申請及創新板公司上市後的操守均屬證監會的監管範圍。

5.2 上市條件

135. 建議創新初板的發行人在上市時預期市值至少要達 2 億港元，除此以外，發行人毋須有業績紀錄或符合任何最低財務門檻。在創新主板上市的財務要求與主板不時生效的財務要求相同。
136. 我們亦建議，除考慮上市申請人是否適合上市外，若聯交所有理由相信申請人其實符合創新主板、創業板或主板的上市要求，且 / 或申請人無法證明其具有新經濟公司的特質，聯交所保留拒絕其創新初板上市申請的權利。此建議有助確保僅具高增長潛力但尚未盈利的公司或新經濟公司才可申請在創新板上市。
137. 為確保二級交易市場有充足流動性，創新主板會遵守主板不時生效的公開市場規定⁶⁴。
138. 為確保創新初板發行人的二級交易有充足流動性，我們建議要求上市申請人於上市時至少有 100 名投資者及公眾持股量至少達 25%。此建議規定與現時創業板發行人上市時所適用的規定相同。我們明白，在一些情況下，這些措施不一定能夠確保維持公開市場，有些創業板上市公司一上市股價就出現大幅波動⁶⁵。然而，在創新初板，我們認為這種波動出現在只供專業人士的板塊的風險（以至有關波動產生的風險）較低，因為專業投資者應更有能力進行基本面分析，釐定創新初板上市證券的內在價值，也應該比目前主導創業板的散

⁶⁴ 股本證券須由至少 300 名股東持有，公眾持股量須佔已發行股份總數的 25%。所申請上市的證券的公眾持有量於上市時的預期市值亦不得少於 5 億港元（或依循《主板規則》不時生效的規定）。

⁶⁵ 於 2017 年 1 月 20 日，證監會與聯交所刊發《有關創業板股份股價波動的聯合聲明》，指證監會與聯交所關注到許多創業板發行人的股份欠缺公開市場，僅集中於少數股東，導致股份未有在聯交所自由買賣，造成該等創業板發行人股價急劇變動。有見及此，我們在《創業板諮詢文件》中建議強制規定創業板上市須進行公開發售。

戶有更強大的持股實力。我們誠邀公眾人士就是否需採取額外措施確保創新初板發行人的股份交易流動性，以及如有需要應採取哪些措施等提供意見。

139. 建議規定創新板上市申請人成為法團的地點以及中央管理及控制的地點（定義見 2013 年《聯合政策聲明》）均為與證監會有監管合作措施的司法權區。然而，創新初板（只限專業人士參與）申請人將毋須按 2013 年《聯合政策聲明》提供相當於香港水平的股東保障。創新主板的申請人則須提供對應的股東保障標準，但建議豁免已於認可美國交易所上市的公司（見第 156 段）。2013 年《聯合政策聲明》中的「業務重心」測試將不適用於創新板，意味着大中華公司來港作第二上市並無限制。
140. 我們將對創新初板新申請人採取「比較寬鬆」的合適性評估，意味着我們不會在創新初板申請人身上應用現行載於指引信 GL68-13 及 GL68-13A 的合適性指引⁶⁶。然而，若有任何事件、狀況或情況令聯交所認為申請人不宜或不足以上市（譬如申請人經營非法業務），我們有權不批准有關上市申請或增加額外的合適性要求或採用更嚴格的合適性要求。
141. 對於建議中「比較寬鬆」的合適性制度，我們將在實際應用一段時間後再刊發相關指引。

問題 6： 對於建議中適用於創新初板及創新主板發行人的財務及業績紀錄要求，您有何意見？您是否認為建議中的上市條件對於兩個板塊的目標投資者都是合適的？

請說明理由。

問題 7： 對於聯交所是否應保留權利，可在有理由相信申請人符合創新主板、創業板或主板的上市條件時，拒絕其在創新初板上市的申請，您有何意見？

請說明理由。

問題 8： 對於建議中有關上市時須達到的最低公眾持股量及最低投資者數目的規定，您有何意見？是否應該新增措施，以確保創新初板的上市股份交易有足夠流動性？如果是，您建議應採取哪些措施？

請說明理由。

問題 9： 對於在認可美國交易所上市的公司申請在創新板上市是否應獲豁免，不用證明其能提供相當於香港水平的股東保障，您有何意見？在其他地方上市的公司又是否應該獲得同類豁免？

請說明理由。

問題 10： 對於我們評估創新初板申請人是否適合在該板上市時取態是否應該「比較寬鬆」，您有何意見？如您贊同「比較寬鬆」的方針，會提議針對主板現

⁶⁶ GL68-13 及 GL68-13A 說明聯交所在考慮申請人是否適合上市時所考慮因素，當中包括對母集團 / 關連人士 / 主要客戶的依賴及申請人業務模式的可持續性。

行合適性評估準則作出哪些放寬？
請說明理由。

5.3 投資者資格

142. 鑒於創新初板發行人有更高風險，加上建議中該板塊的監管規定「比較寬鬆」，我們建議創新初板僅向專業投資者⁶⁷開放。創新主板則向散戶及專業投資者開放。
143. 交易所參與者要確保其投資創新初板上市證券的客戶符合《證券及期貨條例》中「專業投資者」（包括經聯屬公司或中介人士進行買賣的客戶）的標準。

問題 11： 對於創新初板應否僅限專業投資者參與，您有何意見？為此界定的專業投資者應採用哪些準則？
請說明理由。

問題 12： 是否應該對交易所參與者實施特別措施，以確保投資創新初板上市證券的投資者符合參與初步配售及二級交易的資格要求？
請說明理由。

5.4 保薦人的角色

144. 我們建議將現行的保薦人制度應用於創新主板。
145. 創新初板方面，由於此板僅向專業投資者開放，建議對此板應用的標準可以簡單一點。具體而言，建議申請在創新初板上市的申請人須委任財務顧問⁶⁸，由其從專業角度判斷該對申請人作何種調查，及確保上市文件有準確且充足的資料，使專業投資者得以作出知情投資決定。

⁶⁷ 《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部所指屬專業投資者的人士，包括香港法例第 571D 章《證券及期貨（專業投資者）規則》訂明為專業投資者的人士。

⁶⁸ 建議「財務顧問」要是第 6 類受規管活動（就機構融資提供意見）的持牌公司。作為持牌實體，財務顧問須遵守證監會《操守準則》。

問題 13： 對於建議中規定創新初板上市申請人要委任財務顧問，而非採用現有保薦人制度，您有何意見？若您提倡更具規範性的盡職審查規定，會建議實施哪些具體規定？
請說明理由。

5.5 上市委員會的角色

146. 我們建議上市委員會授權上市部審批創新初板上市申請。
147. 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，令申請結果能反映上市委員會的整體意見。這與主板的一貫做法看齊。
148. 上市委員會將對撤銷上市地位及紀律事宜作出決定，並負責兩個板塊的上訴聆訊。

問題 14： 對於建議中上市委員會在創新板的兩個板塊中擔當的角色，您有何意見？
請說明理由。

5.6 上市文件

149. 由於創新主板容許散戶參與，且預期發行人會公開招股，上市申請人須遵守《公司（清盤及雜項條文）條例》的招股章程規定及主板對招股章程的現有規定。
150. 招股章程規定不適用於創新初板。鑒於創新初板僅限專業人士參與，建議申請人只要確保其上市文件提供準確資料，足以使專業投資者作出知情投資決定即可。

問題 15： 你是否同意申請在創新初板上市的申請人只須提供載有準確資料的上市文件讓專業投資者可作出知情投資決定，而不用提供招股章程？若您提倡更具規範性的披露方針，會建議實施哪些具體披露？
請說明理由。

5.7 持續上市與企業管治責任

151. 在創新板上市的公司，在下列方面均要遵守適用於主板上市公司的標準：
- (a) 重大資料的及時披露；
 - (b) 根據訂明的會計準則刊發財務報表；

- (c) 須予公布涉及關連方交易規則；
- (d) 董事的合適性及獨立非執行董事的比例；
- (e) 委任公司秘書的規定；
- (f) 股東大會；
- (g) 若干重大事宜須經絕大多數表決通過；及
- (h) 現有股東的優先購買權。

問題 16： 對於建議中對創新板施加的持續上市責任，您有何意見？是否認為不同板塊應採用不同標準？
請說明理由。

5.8 對不同投票權架構公司的額外規定

限制與保障措施

152. 對採用不同投票權架構的創新板上市公司或有意於創新板上市的此類公司，我們提出兩個監管方案供討論。
153. 其一是披露為本，規定公司要明確披露其採用不同投票權架構及與此有關的風險。此外，我們亦可能要其披露其他事宜，譬如不同投票權持有人的身份、他們的表決活動及不同投票權的任何轉讓詳情。
154. 另一個方法是除披露規定外，還對這些採用不同投票權架構的公司實施強制性的保障規定⁶⁹，具體實施的保障可根據公司是在創新主板還是創新初板上市而有所不同，例如包括限制可持有不同投票權的人士的類別、設定這些人士必須持續持有公司股權的下限、向他人轉讓不同投票權的限制等等。我們亦可規定不同投票權架構在某個預設期限過後失效（即「日落條款」）。

⁶⁹ 2014年8月，香港交易所刊發《不同投票權架構概念文件》，載述美國上市公司現時自願採用的部分保障。在2015年6月刊發的總結文件中，香港交易所描述了若不同投票權架構公司准在香港上市，本港可實施的保障。有關不同投票權架構的詳細分析，請參閱該兩份文件。

問題 17： 對於採納不同投票權架構的創新板上市公司，聯交所應否採用本框架諮詢文件第 153 段的披露為本方法？此方法又是否應該同樣應用於創新板的兩個板塊？

請說明理由。

問題 18： 除此之外，若你認為聯交所應對採納不同投票權架構的創新板上市公司實施強制性保障，我們該採用何種保障？又是否同樣應用於創新板兩個板塊？

請說明理由。

認可美國交易所上市公司的豁免

155. 此前不同投票權架構概念文件收集到的部分意見認為，要容許採納不同投票權架構的公司在港上市，必先引入集體訴訟制⁷⁰。
156. 鑑於美國擁有嚴格的監管環境和私人執法機制，我們建議，若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）已在受認可的美國交易所上市，並能向聯交所證明公司合規紀錄良好，均可以在香港創新主板或創新初板上市。
157. 即使創新板最終對所有的不同投票權架構公司全面實施保障（如第 154 段所述），依上述途徑在創新板上市（不論是第一或第二上市）的公司都可維持既有的不同投票權架構並依照上文第 153 段所述的「僅作披露」制度。然而，若有關公司的管治標準與香港的標準相差甚遠，聯交所保留以不合適為由不批准該公司上市的權利（見第 140 段）。

問題 19： 你是否同意，若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）是紐約交易所或納斯達克上市公司並有良好合規紀錄，聯交所應讓這些公司按框架諮詢文件第 153 段所述的「僅作披露」制度在創新主板或創新初板上市？在其他地方上市的公司又是否應該獲得同類豁免？

請說明理由。

⁷⁰ 香港交易所《不同投票權架構概念文件的諮詢總結》（2015 年 6 月）第 20 段

5.9 停牌、除牌及規則執行

158. 本節同樣適用於創新主板及創新初板。
159. 若創新板上市公司嚴重違反《上市規則》，聯交所可將其證券停牌。舉例而言，如出現下列情況，聯交所將暫停創新板上市公司的股份買賣：
- (a) 該公司未能在《創新板上市規則》所訂的限期內定期刊發財務資料；或
 - (b) 聯交所認為該公司或其業務不再適合上市。我們建議只在極端情況下方作此判斷，譬如創新板上市公司做出有損聯交所及 / 或香港聲譽的行為，但並無其他觸發停牌的行為。
160. 如果創新初板上市公司連續停牌 90 個曆日，建議立即撤銷其上市地位。
161. 如果涉及散戶，比較理想的做法是給予停牌公司更多時間重整旗鼓以免被除牌。因此，建議可在創新主板上市公司連續停牌六個月後撤銷其上市地位。
162. 如果聯交所認為創新板上市公司或其業務不再適合上市，聯交所有權在上述規定期屆滿前撤銷該公司的上市地位，亦有權不經停牌而直接撤銷其上市地位。
163. 至於公司自願撤銷上市，預計創新板上市公司應遵守主板現有的規定⁷¹。
164. 我們也就是否應該對創新板上市公司保持上市地位設定一些持續量化條件徵求市場意見，譬如股價要高於某個水平，公司如果在限定期內未能符合這些條件，即列入「觀察名單」，如果列入「觀察名單」一段時間後仍達不到所需水平，其證券將被除牌。設定持續量化上市條件，表現欠佳的公司會被淘汰，有助改善市場質素及降低有關公司變成「空殼公司」的機會。
165. 證監會將像監管主板和創業板一樣主導創新板的市場監管及部分上市監管事宜。同樣，對涉及創新板公司或市場行為失當的個案，證監會也繼續擁有調查及執法的法定權力。

⁷¹ 另有上市安排的發行人可經股東以普通決議案批准及就撤銷建議給予股東至少三個月通知後，自願撤銷其於聯交所的上市地位。沒有其他上市安排的發行人則須取得絕大多數股東批准（75%，且反對票不多於10%）。控股股東及其聯繫人須放棄表決。公司亦必須給股東合理選擇。

問題 20： 對於創新板的停牌及除牌建議，您有何意見？

請說明理由。

問題 21： 創ใหม่上市公司是否應該符合一定的持續量化條件方可維持上市地位？如果是，應設定何種條件？你是否同意將未能符合有關條件的公司列入「觀察名單」，並於他們未能在限定時間內符合條件時將其除牌？

請說明理由。

問題 22： 你是否認為創新板的規則執行工作應採取「比較寬鬆」制度（譬如設立由交易所監管的平台）？

請說明理由。

附錄一 私隱政策

私隱政策聲明

香港交易及結算所有限公司以及其不時的附屬公司、受其控制或與其受共同控制的聯屬公司及其合資公司（在本私隱政策聲明中，各此等實體不時稱為「香港交易所」、「我們」或「聯屬公司」，視適用情況而定）明白根據香港法例第486章《個人資料（私隱）條例》（「《條例》」）其在收集、持有、處理、使用及 / 或轉移個人資料方面的責任。個人資料的收集只限作合法且相關的用途，並會採取一切實際可行方法去確保香港交易所持有的個人資料準確無誤。香港交易所將會根據本私隱政策聲明使用閣下的個人資料。

我們定期檢討這項私隱政策聲明，並可能不時加以修訂或加入具體指示、政策及條款。本私隱政策聲明如有任何重要修訂，我們會通過閣下提供給我們的聯絡方式通知閣下，也會按該《條例》的規定，讓閣下可以透過屆時通知閣下的途徑選擇拒絕接收此類修訂通知。此外，關於通過香港交易所網站而提供給我們的個人資料，閣下繼續使用香港交易所網站即被視為同意並接受此項私隱政策聲明。

如對這項私隱政策聲明或我們如何使用閣下的個人資料有任何疑問，請通過以下任何一個通訊渠道與我們聯繫。

香港交易所會採取一切實際可行方法確保個人資料的安全，以及避免個人資料在未經授權或意外的情況下被取用、刪除或作其他用途。這包括在實物具體上、技術上及程序上的適當安全措施，確保只有經授權人士才能取用個人資料。

請注意：如閣下沒有向我們提供個人資料（或有關閣下代理人的個人資料），我們可能無法提供閣下要求的資訊、產品或服務又或無法處理閣下的要求。

目的

我們或會為了以下目的而不時收集閣下的個人資料（如姓名、郵寄地址、電話號碼、電郵地址和登入名稱）：

1. 處理閣下的申請、訂購及登記使用我們的產品及服務；
2. 履行香港交易所以及任何由其作為認可控制人（定義見香港法例第571章《證券及期貨條例》）的職能；
3. 提供我們的產品和服務，以及與此相關的賬戶管理；
4. 進行研究和統計分析；及

5. 與上列任何一項有直接關聯的其他目的。

直接營銷

除非閣下已經拒絕或將會拒絕，否則我們也可能會使用閣下的姓名、郵寄地址、電話號碼和電郵地址，用以寄送宣傳資料，就我們以及各聯屬公司的金融和資訊服務進行直接營銷活動。

如不希望收到香港交易所的宣傳和直接營銷資料，或不希望收到某類宣傳和直接營銷資料，又不希望在某種途徑收到此類材料，請通過下述其中一種渠道聯絡我們。

身份證號碼

我們也可能會根據適用法律或規例又或任何對我們有管轄權限的監管者的規定而收集並處理閣下的身份證號碼，另外亦可能因為需要識別閣下的身份而（在不抵觸該《條例》的前提下）收集並處理閣下的身份證號碼。

轉移個人資料作直接營銷

除非閣下已經拒絕或將會拒絕，否則我們可能會將閣下的姓名、郵寄地址、電話號碼和電郵地址轉交各聯屬公司，使其可向閣下寄送宣傳資料，就其金融和資訊服務進行直接營銷活動。

轉移個人資料作其他用途

為了以下一個或多於一個目的，個人資料可能：

1. 會轉交我們各聯屬公司，而使我們（在香港或其他地方）的聯屬公司的相關人員獲得有關個人資料；就此，閣下同意將閣下的個人資料移交香港以外的地方；及
2. 會提供予任何向香港交易所及/或我們在香港或其他地方的聯屬公司提供行政或其他服務的代理、承判商或第三方。

我們如何使用 cookies

閣下通過香港交易所網站查閱我們的資訊時，應當留意到網站有使用cookies。Cookies是指儲存在閣下瀏覽器內的資料檔。閣下進入香港交易所網站時，網站即在閣下瀏覽器內自動安裝並使用 cookies。香港交易所的網站使用兩種cookies：

Session Cookies：一種只在閣下瀏覽香港交易所網站期間留存於瀏覽器內的短暫性質 Cookies，用處在於取得並儲存配置資訊及管理網站，包括「攜帶」資訊以隨閣下瀏覽網

站的不同版頁，譬如以免閣下每到一個版頁也要重新輸入資訊。Session cookies也會用來編備關於香港交易所網站使用的匿名統計資料。

Persistent Cookies：一種留存於瀏覽器內較長時間的 cookies，用以收集關於香港交易所網站使用的匿名統計資料，或追蹤和記錄使用者的習慣偏好。

香港交易所網站所用的 cookies 不包含個人資料。閣下也可以更改瀏覽器或網路安全軟件中的設定，拒絕接受瀏覽器內的 cookies。不過，這樣或會令閣下不能使用或啟動香港交易所網站中的某些功能。

法律與法規的遵守

閣下同意香港交易所及其聯屬公司或要為了遵守適用法律及規例，或遵守法院指令、傳票或其他法定程序，又或遵從政府機關、執法機構或類似機構（無論位於香港或其他地方）提出的要求，而必須保留、處理及/或披露閣下的個人資料。閣下也同意香港交易所及其聯屬公司或須披露閣下的個人資料，以履行與閣下的協議，或保護我們或我們聯屬公司及僱員的權利、財產或安全。

公司重組

隨著香港交易所持續發展業務，我們可能會重組集團架構或出現控制權易手或業務合併。在這些情況下，閣下的個人資料或會按這份私隱政策聲明或另一份將會通知閣下的私隱政策聲明而移交繼續運營我們業務或類似服務的第三方。此等第三方或在香港以外的地方，就此等收購或重組而使用閣下個人資料的地點也可能不在香港。

查閱及更正個人資料

根據該《條例》，閣下有權查明香港交易所是否持有閣下的個人資料、取得資料的備份及更正任何不確資料，也可以要求香港交易所通知閣下其持有資料的種類。如欲查閱有關資料，須使用個人資料私隱專員（「私隱專員」）指定的表格提出；表格可於私隱專員公署的官方網站下載。

如欲查閱和更正個人資料，或查閱有關政策與常規以及香港交易所所持有資料種類，應以書面及郵遞形式提出要求（見以下聯繫方式）。

我們或會因應閣下查閱資料要求對香港交易所產生的行政及實際成本而收取合理的費用。

終止或取消

任何時候如果閣下在我們的賬戶被取消或終止，我們會隨即在合理情況下盡快終止處理閣下的個人資料，但也可按合理需要而保留有關資料，合理的需要包括：資料歸檔；解決實際或潛在的爭議；遵守適用法律及規例；履行與閣下的任何協議；保障我們或各聯屬公司或僱員的權利、財產或安全等。

聯繫我們

郵寄：

香港中環港景街1號

國際金融中心一期12樓

香港交易及結算所有限公司

個人資料私隱主任

電郵：

pdpo@hkex.com.hk

香港交易及結算所有限公司
香港中環港景街一號國際金融中心一期12樓

info@hkex.com.hk
電話：+852 2522 1122 傳真：+852 2295 3106
hkexgroup.com | hkex.com.hk