



致：香港聯合交易所有限公司（下稱「聯交所」）

本會透過此公開信函，就 GEM 上市改革提出多項觀點。在詳細闡述這些觀點之前，本會引用《東方日報》所載的新聞報道，其中包含了多位立法會議員對香港股市狀況的看法，本會對議員們的看法深感贊同：

《林新強轟證監港交所刁難中小企上市股市受重創「唔擺得好耐」》¹

- **法律界議員林新強**表示：「… 港交所亂改上市規則，令『IPO 市場由港交所主導，不再由市場主導』」；「監管機構亦有『大雞唔食細米』態度 … 即使中小企滿足上市條件，證監會和港交所會輪流提出大量『無厘頭』問題，包括『為何預期會賺錢？』、『為何不去新加坡上市？』使企業不敢來港申請上市」；「目前創業板已成『香港之恥』，內地已沒有企業敢申請創業板」；「… 中小企業證券市場是經濟重要之柱，要整個制度去改革 …」
- **會計界議員黃俊碩**表示：「… 把所有提交上市申請的中小企業都是『鱷魚』，對小投資者張開『血盤大口』，更有『草木皆兵』的情況，對提交上市申請的中小企業設置重重難關，令到有心在港上市的企業無法上市，更引述業界人士指『近年幫客嚟香港搞上市嘅難度，仲難過張家朗拎奧運金牌』，為減少問題更會『勸』客戶『唔好嚟香港上市，直接叫佢哋去其他地方』」
- **金融服務界議員李惟宏**表示：「港交所對中小企和市值較大的公司態度不一，市值較大的公司可以更快上市，所以披露的文件亦更小，反而對中小企諸多要求，扼殺他們上市的空間」

以下是本會就 GEM 上市改革的觀點：

一、對 GEM 成為「香港之恥」的錯誤理解

根據諮詢文件的第 1 頁，聯交所將 GEM 自 2019 年起新股上市數量及集資額的大幅下降，歸咎於受新冠疫情及其他中小企上市地（即諮詢文件後來所指的北京證券交易所，（下稱「北交所」）），這間接表明北交所搶奪了許多原本計劃在 GEM 上市的企業）的影響。對於這種觀點，本會建議聯交所應向外界提供從 2019 年疫情爆發起至 2022 年年底的數據，包括 GEM 上市申請總數、符合上市條件的案例數、被聯交所正式書面拒絕上市申請的案例數，以及因無限期的質詢而遭放棄上市申請的案例數。

¹ https://hk.on.cc/hk/bkn/cnt/news/20231019/bkn-20231019125630647-1019_00822_001.html



然而，本會認為 GEM 的失敗主要源於聯交所的政策失誤，與上述外在因素無關。以下部分將進一步詳細闡述此觀點。

二、視北交所為競爭對象是方向性錯誤

根據諮詢文件的第 2 頁及第 10 頁，聯交所將北交所視為競爭對象，並參考其相關機構投資者意見，以作為是次 GEM 上市改革的藍本。本會認為這是一個錯誤的觀點。香港一直以來之所以能夠吸引內地企業在此上市，是因為香港提供了一個國際化的資本市場平台，使得內地企業在此能夠吸納外資。這是香港作為一個一國兩制城市的獨特優勢，北京、上海和深圳等城市無法媲美。相反地，如要吸納內資，香港亦無法與北京、上海和深圳等城市競爭。因此，參考北交所的做法並將其視為競爭對象是方向性錯誤。如果必須參考競爭對象，應考慮選擇其他國際市場，如新加坡交易所及納斯達克交易所等。

三、香港中小企業和 GEM 的定位

根據諮詢文件的第 1 頁，GEM 歷來吸引主要收益來自香港的發行人，而在 GEM 上市的公司企業規模相對較小，故此，香港的中小企業一直是支撐整個 GEM 市場的主要參與者。然而，儘管聯交所對外宣稱支持本地中小企上市集資（如諮詢文件的第 15 頁所述），實際政策執行卻與之相反。

四、口頭上支持卻實際上打擊香港中小企業上市 - 醜惡的 GL68-13A 指引信

聯交所在 2016 年 6 月 3 日發佈（並於 2019 年 10 月更新）的 GL68-13A「有關首次公開招股審批及申請人是否適合上市」的指引信²（下稱「GL68-13A 指引信」）中，列出了七個的特點，用於描述潛在的「殼股」：

- (i) 低市值；
- (ii) 僅勉強符合上市資格規定；
- (iii) 集資額與上市開支不合比例（即上市所得款項絕大部分用作支付上市開支）；
- (iv) 僅有貿易業務且客戶高度集中；
- (v) 絕大部分資產為流動資產的「輕資產」模式；
- (vi) 與母公司的業務劃分過於表面：申請人的業務只是按地區、產品組合或不同開發階段等刻意從母公司業務劃分出來；及／或
- (vii) 在上市申請之前階段幾乎沒有或無外來資金。

² <https://cn-rules.hkex.com.hk/%E8%A6%8F%E5%89%87%E6%89%8B%E5%86%8A/gl68-13a>



根據 GL68-13A 指引信（如第 3.1 段及 3.2 段所述），如上市申請人符合上述特點中的一個或多個，聯交所將要求申請人及保薦人在上市文件中提交詳盡的分析，內容包括上市集資所得款項用途等，以證明申請人適合上市。因篇幅有限，本會將不再重複 GL68-13A 指引信的詳細內容。

然而，根據向從事上市相關業務的行業人員的瞭解，當一個上市申請人符合這七個特點中的一個或多個特點時（尤其是首三點），監管機構往往會假定該上市申請的目的是企圖「造殼」，從而要求申請人及保薦人自行證明其不是「造殼」的目的。在這種情況下，中小企業在上市過程中將面臨重重困難，並將受到監管機構帶有偏見的質疑（詳細內容稍後將進一步說明）。

這七個特點中，尤其是首三點，不論是有意或無意，可能在大多數有意申請 GEM 上市的香港中小企業中存在：

(i) 特點一：低市值

申請 GEM 上市的公司通常規模較小，因此其市值自然受到限制。此外，GEM 上市的資格要求明確規定了最低市值要求。假若申請上市的企業已符合最低市值要求，但同時也符合 GL68-13A 指引信中的「低市值」的特點，而被拒絕上市申請。這實際上等同於聯交所間接承認了所謂的「搬龍門」行為，同時也意味著絕大部分香港的中小企業被拒諸上市門外。

(ii) 特點二：僅勉強符合上市資格規定：

這個簡直是荒謬。GEM 的上市資格是明文規定的，符合就是符合，不符合就是不符合，「僅勉強符合」即是符合，如因為僅勉強符合上市資格而對上市申請者帶歧視性的審查目光，是醜惡的「搬龍門」行為。

(iii) 特點三：集資額與上市開支不合比例（即上市所得款項絕大部分用作支付上市開支）：

GEM 的上市開支主要來自專業團隊的收費，這些費用會根據市場需求而調整。如果申請上市所需文件的要求高、上市難度大、及／或上市準則存在不確定性（即有許多不明文規定及要求，只有活躍於上市領域的專業團隊才能了解並做好準備），那麼專業團隊的費用自然會上升，反之亦然。正如上述報導所指出的，申請 GEM 上市被形容為「仲難過張家朗拎奧運金牌」（比喻上市難度極高），那麼專業團隊的費用何以會下降呢？再者，申請 GEM 上市的公司通常規模較小，市值有限，這導致上市開支在本質上不合比例。



故此，GL68-13A 指引信引起了極大的爭議，業界甚至將這七個特點稱為「七宗罪」。然而，近年的「殼股活動」已近乎絕跡（諮詢文件第7及21頁），文章所述的「鱷魚」已變成「鹹魚」，但為何聯交所仍未撤回 GL68-13A 指引信？

顯而易見，GL68-13A 指引信的實際目的已經改變，聯交所表面上以打擊「殼股活動」為口號，但實際的潛在目的是，聯交所根本不打算讓香港的中小企業上市。因為中小企業上市後的交投量少，對聯交所的利潤貢獻有限，就像「大雞唔食細米」。

同時，聯交所又不希望承擔不支持香港中小企業的指責，因此藉著打擊「殼股活動」的名義，巧妙地將香港中小企業的特性視為一種「原罪」。聯交所純粹追求高效的利潤回報，並且不願意承擔社會責任。對聯交所來說，香港中小企業就像是「莫須有」，而 GL68-13A 指引信則成為聯交所的一個有力工具。

歧視性的質問：

為使香港中小企業知難而退，但又避免正面拒絕上市申請以免被指責不支持香港中小企業，監管機構於是「各出奇謀」，就香港中小企業的上市申請中提出一系列荒謬或「強人所難」的問題，包括：

- 「為何申請人預期能夠實現盈利？」
- 「為何申請人不考慮在新加坡上市？」
- 「考慮到集資額相對較小，為何申請人不考慮選擇借款？」
- 「對於這個年度盈利的大幅增長，申請人有何解釋？」
- 「在疫情期間，為何申請人能夠實現盈利，而同比企業卻錄得虧損？」
- 「申請人如何證明其所宣稱的收益是真實可信的？」

同時，監管機構有意或無意地延緩上市審查程序，迫使上市申請人需要多次更新財務數據，甚至需要多次修改上市申請文件，從而導致其上市成本的大幅增加。當上市開支增加後，監管機構又會再次質疑集資額與上市開支不成比例的問題，力圖迫使香港中小企業自行放棄上市申請。

這些行為引起了市場的廣泛關注看在眼內，並觸發了寒蟬效應，使得有意申請香港上市的企業卻步。

事實上，不僅是香港企業，連內地企業也不再選擇在 GEM 上市。業界只能無奈地提議客戶不再選擇在香港上市，而是轉向其他地方，例如納斯達克交易所。



五、上市原因是否重要？

在諮詢文件的第 15 頁，聯交所提到了多種不同的上市原因。事實上，申請上市本身就是一項商業行為，應當在市場主導的基礎上進行。監管機構的主要職責只需要確保申請者符合上市資格，而其他關於上市原因的問題應該由申請者向市場做出說明。如市場認為申請者的上市原因欠缺充分理據，自然而然地，市場參與者不會投資相關的股票，因此監管機構也無需過度關注申請人的上市原因。再者，申請者在上市時沒有明確的「造殼」的動機，並不代表隨著時間和環境的改變，申請者在未來不會參與「造殼活動」或市場操縱行為。

可以用一個比喻來解釋，申請成為馬會會員並不一定代表對申請人對賽馬運動感興趣，同樣地，申請在香港上市也不一定需要有一個所有人都認為是合理的商業理由。對許多在香港創業的企業家來說，能夠在聯交所上市是一個夢想。縱使他們理性地明白集資金額有限，成本效益不佳，但實現這個夢想對他們來說至關重要。上市對他們來說，代表著一種身份認同感和榮譽感。

然而，監管機構卻以狹隘的心態看待中小企業的上市，將申請者貼上「造殼股」的標籤，並根據 GL68-13A 指引信提出一系列令人恥辱且難以應對的問題，最終迫使申請者的上市申請失敗。

六、建議

本會了解 GL68-13A 指引信的背景是因為過去曾有一小撮業界的不良分子搗亂，但時至今日，監管機構是否應該進行檢討？在近年來「殼股活動」幾乎已絕跡的情況下，監管機構是否應該改變「草木皆兵」的心態？即使要防止「殼股活動」死灰復燃，監管機構是否還需要犧牲所有優質的中小企業在香港上市為代價，來打擊少數不良分子呢？

過去香港的「買賣殼」風潮是一種香港市場獨有的現象，箇中涉及地緣經濟因素。然而，時至今日，「買賣殼」的誘因及支撐「買賣殼」的地緣經濟因素基本上已經不復存在，且經濟環境已經發生變化，支援本地中小企業已變得至關重要，聯交所應不再奉行過往的思維方式來管理市場。



就是次諮詢文件所提出的 GEM 上市改革措施，本會大致贊同（詳細請參閱附件）。然而，若聯交所想徹底改善 GEM 的現狀，這些改革措施實際上還不足夠。聯交所首先必須堅決實踐「市場主導」的理念，並回復 GEM 最初的監管取向，以披露為本的「買者自負」理念。這其中包括全面撤回 GL68-13A 指引信等具有高度主觀性且明顯針對香港中小企業上市的歧視性規則。

七、更徹底的改革

當前，企業要在香港上市，只能選擇聯交所，這構成了一個市場上的壟斷。此外，聯交所在上市方面中亦集大權於一身，由訂立上市規矩，以至處理申請、對申請作出提問，到進行上市聆訊、審核、上訴都由聯交所負責。現時，市場已有不少聲音呼籲進行更徹底的改革，本會相信聯交所了解所謂的「更徹底的改革」。除了是次 GEM 上市改革外，本會在此暫不對其他改革提出任何意見。但本會懇請聯交所踏實履行社會責任，為香港整體的繁榮作出貢獻，通過實際行動，為香港的中小企業提供支持，而不是純粹以一間盈利商業機構去運作。

八、業界的心聲和呼籲

要成就一間企業上市需經歷大量的前期工作，這涉及到眾多人的努力。一間企業能在香港上市，也同時能支持不少企業板塊，包括會計師、券商、保薦人、行業專家、稅務專家、內控顧問、律師、印刷商、公關公司，甚至餐飲業，這對香港經濟的發展起到了推動作用。如果因監管機構的不合理政策，最終迫使企業不得不選擇在美國上市，這將是一種無奈和捨己為人的決定。每一位業界人士為向其客戶提出這樣的提議都是艱難和痛心的決定。

最後，本會強調，對於 GEM 上市改革提出的建議同樣適用於主板。當前，香港的新股市場（主板）的集資金額已經不如印尼，雖然尚未到達「香港之恥」的程度，但前景並不比 GEM 好多少。

本會呼籲聯交所應以開放的態度對待業界的批評，不要自認為是「疾風中的勁草」，盲目堅持，最終危害了香港的股市和經濟。香港已被印尼超越，被新加坡忽視，請聯交所不要將責任歸咎於



香港證券及期貨專業總會

Hong Kong Securities & Futures Professionals Association

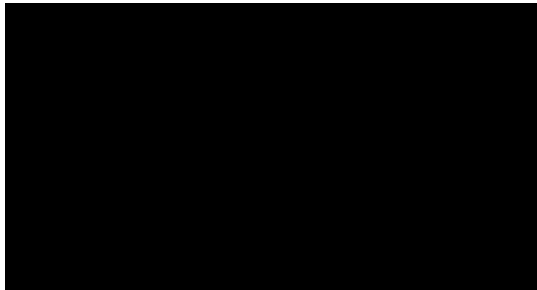
任何外國勢力、不要將責任推卸給政治、不要將責任推卸給大環境、不要將責任推卸給疫情。本會懇請聯交所堅定改革決心，讓香港證券市場邁向更美好的新篇章。

今日 GEM 板，明日主板。本會希望所有監管機構謹慎行事！

如對此信函有任何查詢，歡迎隨時與本人 [REDACTED]
聯絡。

敬祝

安康



香港證券及期貨專業總會



敬上

2023 年 11 月 5 日

附件：有關 GEM 上市改革的諮詢文件的回應



附件：有關 GEM 上市改革的諮詢文件的回應

問題 1

您是否同意引入新的資格測試，讓從事大量研發活動的高增長企業可在 GEM 上市？

同意

原因如下：

GEM 成立的最初目的是協助香港科技行業和中小企發展，鼓勵更多的直接投資及創業資金投入規模較小的企業。因此，GEM 的上市規定應該較主板寬鬆，讓發行人較容易募集創科資金，並且以此成為進入主板的踏腳石。加入新的測試準則，讓不同類型的公司包括從事大量研發而沒有足夠營運現金流的企業上市，對於募集資金方面具有正面的作用。

問題 2

您對《諮詢檔》第 63 至 75 段所述的新資格測試的建議門檻有沒有意見？

有

原因如下：

1. 新的資格測試只從開支比率方面出發，沒有詳細表明交易所是否同時關注發行人有關研究事項及研究成果。投資者一般預期發行人的研究開支對其直接產生研究的效果以及為企業帶來的利益及價值。缺乏相關考慮，可導致部分公司僅粉飾其相關活動以獲得上市資格。同時，上市後可能由於缺乏實質成果吸引投資者，而投資者亦無法知道創新公司的性質而導致股票的流通性偏低。
2. 根據 GEM 新的資格測試建議，最低門檻約 P/S ratio 2.5 倍相約，而參考納斯達克資本市場發行人的歷史平均 Price/Sales (P/S) ratio 約為 2.5-2.8 倍（除 2019、2020 及 2021 年度較偏離這個區間外）。與國際市場相比，GEM 申請門檻的最低市值為 2.5 億港元的標準相對較高，尤其對於可能沒有盈利且缺乏淨運營現金流的公司來說，這是相當高的要求。因此，建議調低相關標準，以便吸引更多企業來港上市，避免重蹈 18A 和 18C 等新上市規則的覆轍。



問題 3

您是否同意《諮詢檔》第 76 段關於將 GEM 發行人控股股東的上市後 24 個月禁售期縮短至 12 個月的建議？

不同意

原因如下：

GEM 作為規模較小而增長較高的中小型企業上市平台，發行人的控股股東及高級管理層往往是此類企業成功發展的關鍵因素。上市後的禁售期代表發行人控股股東向公眾表達會開發相關業務或資產的承諾，因此上市後禁售期有助於增加投資者信心，長遠將可促進創業板的蓬勃發展。

建議：

分割類別作出不同的禁售期安排：

1. 控股股東：管理層控股股東對公司的未來發展至關重要，尤其是尚未建立盈利基礎的初創企業。為避免部分公司利用溢價上市後控股股東旋即出售股份，建議規定發行人的控股股東在上市後首個完整財政年度內不得轉讓任何股份。其後，每年可轉讓的股份不得超過其所持股份比例的 25%；
2. 戰略投資者、高級管理層或核心僱員：對於透過戰略性配售獲得股份的戰略投資者、高級管理層或核心僱員，建議將上市後的禁售期從 24 個月縮短至 12 個月，並要求其在上市後首個完整財政年度內不得出售股份。

問題 4

您認為有沒有任何其他關於在 GEM 上市的現行資格規定應予以修改？如有，請列出應予修改的規定並說明原因。

有

原因如下：

建議對《GEM 上市規則》第 2.09 條進行修訂，明確遵守及確認上市標準審閱上市申請，刪除針對擬上市公司的主觀性字眼，如「僅勉強符合上市資格規定」或「低市值」；建議訂立明確的測試標準，讓擬上市公司能夠明確了解其業務不適合上市的具體原因。



問題 5

您是否同意《諮詢檔》第 81 及 82 段就反收購及極端交易規則提出的相應及輕微修訂的建議？

不同意

原因如下：

現行的相關規則對於發行人而言過於嚴格。一般而言，常見的注資，收購、買賣資產、業務轉型或引入新股東等企業活動均被視為殼股活動。對於持有相關股份的零售投資者而言，由於公司無法進行業務轉型或引入新股東，可能會使他們蒙受投資損失。

建議善用酌情權和審批權，認真考慮每間上市公司提出的收購方案是否合情合理，以及是否對散户投資者公平。一方面，讓真正需要業務重組以改善公司經營困局的發行人可以有機會進行轉型，另一方面為零售投資者提供一個退出的機會，最終達致平衡嚴格監管和市場效率的兩方需求。

問題 6

您是否同意聯交所的建議，刪除《諮詢檔》第 85 (a) 段所述的 GEM 監察主任規定？

同意

原因如下：

監察主任的角色及職能與一直實行的董事會董事責任有大部分重疊，刪除相關規定可以減低發行人繁瑣的執行程式。

問題 7

您是否同意聯交所的建議，如《諮詢檔》第 85 (b) 及 86 段所述，縮短 GEM 發行人聘用合規顧問的年期以及刪除現時 GEM 發行人合規顧問須履行的額外責任？

不同意

原因如下：

新交所凱利板以及倫敦交易市場的 AIM 均設立指定顧問，以協助監管發行人。發行人的持續責任是由保薦人協助指導及提供意見。合規顧問代表零售投資者協助發行人遵守公司治理及監管公司合規事宜，對維持發行人的水準及市場信心有著關鍵作用。



建議採用以披露為主的監管模式，取代前置式監管，應該由合規顧問協助發行人履行相關責任，而交易所的角色是確保發行人能夠及時向投資者提供足夠的資訊。因此，對縮短合規顧問的年期以及刪除現時 GEM 發行人合規顧問須履行的額外責任，我們持保留意見。

問題 8

您認為有沒有任何其他現時適用於 GEM 上市發行人的持續責任應予以刪除？

無意見

問題 9

您是否同意聯交所的建議，取消季度財務彙報作為 GEM 發行人的強制規定，並將其改為 GEM 《企業管治守則》中的建議最佳常規？

同意

問題 10

您是否同意聯交所的建議，如《諮詢檔》第 94 及 95 段所述，講 GEM 發行人與主板發行人刊發年報、中期報告及各財政年度上半年業績初步公告的時間表劃一？

同意

問題 11

您是否同意應推出《簡化機制》，讓合資格的 GEM 發行人轉往主板上市？

同意

原因如下：

簡化轉板申請程式是創業板的主要吸引特點之一，也是創業板成功不可或缺的因素。推出這個機制將大幅減少創業板轉板成本，同時提升創業板作為培育中小型公司的市場價值，這將增加創業板的吸引力。



問題 12

您是否同意如《諮詢檔》第 108 段所述，就《簡化轉板》刪除有關委任保薦人的規定？

同意

原因如下：

建議將規定應只限於在創業板上市後主要業務及／或控股股東沒有重大變動的申請人。

問題 13

您是否同意，就《簡化轉板》，刪除《諮詢文件》第 111 至 114 段所述有關符合《招股章程標準》的上市檔以及其他規定？

同意

原因如下：

擬上市公司在上市過程中已經經歷過嚴格的盡職審查程序。上市後，公司需要遵守《創業板規則》下嚴格的持續上市規定及除牌制度。這個程序將減少創業板轉板的成本。

問題 14

您是否同意《諮詢檔》第 117 至 118 段所述有關《簡化機制》下轉板申請人的往績記錄規定？

不同意

原因如下：

根據建議，可能會造成不公平待遇。因為若按該建議，等同創業板發行人實際上要有五年的業務紀錄期（即現行《創業板規則》規定的兩年業務紀錄期再加建議中提到的創業板上市後三個完整的會計年度）才可申請轉板，這要求較主板上市申請人需遵守三年業務紀錄期更加嚴格。



問題 15

您是否同意《諮詢檔》第 120 至 133 段所述有關《簡化機制》下轉板申請人的每日成交金額及成交量加權平均市值規定？

不同意

原因如下：

對於原本已經在 GEM 上市的發行人較不公平，對於現在沒有成交量的 GEM，交易所是次諮詢並沒有任何關於激活 GEM 成交量及市值的方案。此段所述的有關規定，責任應該歸於交易所，而非發行人。交易所應該考慮在此規定實施前，如何激活有關 GEM 現有發行人的交易量及市值的過度安排。

問題 16

您認為最低每日成交金額門檻應定為：(a) 10 萬港元；(b) 5 萬港元；或 (c) 其他金額？

不適用

問題 17

您是否同意諮詢檔第 134 段所述有關《簡化轉板機制》申請人的合規記錄規定？

同意

問題 18

您是否同意《諮詢檔》第 136 段所述有關修訂現行 GEM 轉主板的合規記錄規定的建議？

同意

原因如下：

聯交所建議消除擬上市公司申請人須「未曾因嚴重違反或可能嚴重違反《上市規則》而接受聯交所的紀律調查」的要求，基於調查結果尚未確定，故在調查結果未有定案前，不應將申請人視為已違反規定。



香港證券及期貨專業總會

Hong Kong Securities & Futures Professionals Association

問題 19

您是否同意聯交所應豁免收取由 GEM 轉往主板發行人的主板首次上市費？

同意

原因如下：

這有助減低整體上市費用。鼓勵符合資格的 GEM 發行人轉板上市。

(完)

經 Qualtrics 提交

Hong Kong Securities and Futures Professionals Association

公司 / 機構意見

專業團體 / 業界組織

問題 1

您是否同意引入新的資格測試，讓從事大量研發活動的高增長企業可在 **GEM** 上市？

是

請說明原因。

GEM 成立的最初目的是協助香港科技行業和中小企發展，鼓勵更多的直接投資及創業資金投入規模較小的企業。因此，GEM 的上市規定應該較主板寬鬆，讓發行人較容易募集創科資金，並且以此成為進入主板的踏腳石。加入新的測試準則，讓不同類型的公司包括從事大量研發而沒有足夠營運現金流的企業上市，對於募集資金方面具有正面的作用。

問題 2

您對《諮詢文件》第 63 至 75 段所述的新資格測試的建議門檻有沒有意見？

有

請說明原因。

1. 新的資格測試只從開支比率方面出發，沒有詳細表明交易所是否同時關注發行人有關研究事項及研究成果。投資者一般預期發行人的研究開支對其直接產生研究的效果以及為企業帶來的利益及價值。缺乏相關考慮，可導致部分公司僅粉飾其相關活動以獲得上市資格。同時，上市後可能由於缺乏實質成果吸引投資者，而投資者亦無法知道創新公司的性質而導致股票的流通性偏低。

2. 根據 GEM 新的資格測試建議，最低門檻約 P/S ratio 2.5 倍相約，而參考納斯達克資本市場發行人的歷史平均 Price/Sales (P/S) ratio 約為 2.5-2.8 倍（除 2019、2020 及 2021 年度較偏離這個區間外）。與國際市場相比，GEM 申請門檻的最低市值為 2.5 億港元的標準相對較高，尤其對於可能沒有盈利且缺乏淨運營現金流的公司來說，這是相當高的要求。因此，建議調低相關標準，以便吸引更多企業來港上市，避免重蹈 18A 和 18C 等新上市規則的覆轍。

問題 3

您是否同意《諮詢文件》第 76 段關於將 **GEM** 發行人控股股東的上市後 24 個月禁售期縮短至 12 個月的建議？

否

請說明原因。

GEM 作為規模較小而增長較高的中小型企業上市平台，發行人的控股股東及高級管理層往往是此類企業成功發展的關鍵因素。上市後的禁售期代表發行人控股股東向公眾表達會開發相關業務或資產的承諾，因此上市後禁售期有助於增加投資者信心，長遠將可促進創業板的蓬勃發展。

建議：

分割類別作出不同的禁售期安排：

1. 控股股東：管理層控股股東對公司的未來發展至關重要，尤其是尚未建立盈利基礎的初創企業。為避免部分公司利用溢價上市後控股股東旋即出售股份，建議規定發行人的控股股東在上市後首個完整財政年度內不得轉讓任何股份。其後，每年可轉讓的股份不得超過其所持股份比例的 25%；
2. 戰略投資者、高級管理層或核心僱員：對於透過戰略性配售獲得股份的戰略投資者、高級管理層或核心僱員，建議將上市後的禁售期從 24 個月縮短至 12 個月，並要求其在上市後首個完整財政年度內不得出售股份。

問題 4

您認為有沒有任何其他關於在 GEM 上市的現行資格規定應予以修改？

有

如有，請列出應予以修改的規定並說明原因。

建議對《GEM 上市規則》第 2.09 條進行修訂，明確遵守及確認上市標準審閱上市申請，刪除針對擬上市公司的主觀性字眼，如「僅勉強符合上市資格規定」或「低市值」；建議訂立明確的測試標準，讓擬上市公司能夠明確了解其業務不適合上市的具體原因。

問題 5

您是否同意《諮詢文件》第 81 及 82 段就反收購及極端交易規則提出的相應及輕微修訂建議？

否

請說明原因。

現行的相關規則對於發行人而言過於嚴格。一般而言，常見的注資，收購、買賣資產、業務轉型或引入新股東等企業活動均被視為殼股活動。對於持有相關股份的零售投資者而言，由於公司無法進行業務轉型或引入新股東，可能會使他們蒙受投資損失。

建議善用酌情權和審批權，認真考慮每間上市公司提出的收購方案是否合情合理，以及是否對散户投資者公平。一方面，讓真正需要業務重組以改善公司經營困局的發行人可以有機會進行轉型，另一方面為零售投資者提供一個退出的機會，最終達致平衡嚴格監管和市場效率的兩方需求。

問題 6

您是否同意聯交所的建議，刪除《諮詢文件》第 85(a)段所述的 GEM 監察主任規定？

是

請說明原因。

監察主任的角色及職能與一直實行的董事會董事責任有大部分重疊，刪除相關規定可以減低發行人繁瑣的執行程式。

問題 7

您是否同意聯交所的建議，如《諮詢文件》第 85(b)及 86 段所述，縮短 GEM 發行人聘用合規顧問的年期以及刪除現時 GEM 發行人合規顧問須履行的額外責任？

否

請說明原因。

新交所凱利板以及倫敦交易市場的 AIM 均設立指定顧問，以協助監管發行人。發行人的持續責任是由保薦人協助指導及提供意見。合規顧問代表零售投資者協助發行人遵守公司治理及監管公司合規事宜，對維持發行人的水準及市場信心有著關鍵作用。

建議採用以披露為主的監管模式，取代前置式監管，應該由合規顧問協助發行人履行相關責任，而交易所的角色是確保發行人能夠及時向投資者提供足夠的資訊。因此，對縮短合規顧問的年期以及刪除現時 GEM 發行人合規顧問須履行的額外責任，我們持保留意見。

問題 8

您認為有沒有任何其他現時適用於 GEM 上市發行人的持續責任應予以刪除？

沒有

如有，請列出有關規定並說明原因。

無意見

問題 9

您是否同意聯交所的建議，取消季度財務匯報作為 GEM 發行人的強制規定，並將其改為 GEM 《企業管治守則》中的建議最佳常規？

是

請說明原因。

同意

問題 10

您是否同意聯交所的建議，如《諮詢文件》第 94 及 95 段所述，將 GEM 發行人與主板發行人刊發年報、中期報告及各財政年度上半年業績初步公告的時間表劃一？

是

請說明原因。

同意

問題 11

您是否同意應推出「簡化機制」，讓合資格的 GEM 發行人轉往主板上市？

是

請說明原因。

簡化轉板申請程式是創業板的主要吸引特點之一，也是創業板成功不可或缺的因素。推出這個機制將大幅減少創業板轉板成本，同時提升創業板作為培育中小型公司的市場價值，這將增加創業板的吸引力。

問題 12

您是否同意如《諮詢文件》第 108 段所述，就「簡化轉板」刪除有關委任保薦人的規定？

是

請說明原因。

建議將規定應只限於在創業板上市後主要業務及／或控股股東沒有重大變動的申請人。

問題 13

您是否同意，就「簡化轉板」，刪除《諮詢文件》第 111 至 114 段所述有關符合「招股章程標準」的上市文件以及其他規定？

是

請說明原因。

擬上市公司在上市過程中已經經歷過嚴格的盡職審查程序。上市後，公司需要遵守《創業板規則》下嚴格的持續上市規定及除牌制度。這個程序將減少創業板轉板的成本。

問題 14

您是否同意《諮詢文件》第 117 至 118 段所述有關「簡化機制」下轉板申請人的往績紀錄規定？

否

請說明理由。

根據建議，可能會造成不公平待遇。因為若按該建議，等同創業板發行人實際上要有五年的業務紀錄期（即現行《創業板規則》規定的兩年業務紀錄期再加建議中提到的創業板上市後三個完整的會計年度）才可申請轉板，這要求較主板上市申請人需遵守三年業務紀錄期更加嚴格。

問題 15

您是否同意《諮詢文件》第 120 至 133 段所述有關「簡化機制」下轉板申請人的每日成交金額及成交量加權平均市值規定？

否

請說明原因。

對於原本已經在 GEM 上市的發行人較不公平，對於現在沒有成交量的 GEM，交易所是次諮詢並沒有任何關於激活 GEM 成交量及市值的方案。此段所述的有關規定，責任應該歸於交易所，而非發行人。交易所應該考慮在此規定實施前，如何激活有關 GEM 現有發行人的交易量及市值的過度安排。

問題 16

您認為最低每日成交金額門檻應定為： - Selected Choice

請說明理由。

問題 17

您是否同意諮詢文件第 134 段所述有關「簡化轉板機制」下轉板申請人的合規紀錄規定？

請說明原因。

不適用

問題 18

您是否同意《諮詢文件》第 136 段所述有關修訂現行 GEM 轉往主板的合規紀錄規定的建議？

是

請說明原因。

聯交所建議消除擬上市公司申請人須「未曾因嚴重違反或可能嚴重違反《上市規則》而接受聯交所的紀律調查」的要求，基於調查結果尚未確定，故在調查結果未有定案前，不應將申請人視為已違反規定。

問題 19

您是否同意聯交所應豁免收取由 GEM 轉往主板的發行人的主板首次上市費？

是

請說明原因。

這有助減低整體上市費用。鼓勵符合資格的 GEM 發行人轉板上市。