

# 有關創業板的諮詢總結

2008年5月



Hong Kong Exchanges and Clearing Limited  
香港交易及結算所有限公司

---

# 目錄

---

(本文件以英文本及中文譯本刊發。如中文譯本的字義或詞義與英文本有所出入，概以英文本為準。)

## 摘要

		頁
A 部:	引言	2
B 部:	市場回應概覽	3
C 部:	採納的建議及個別回應的討論	5
D 部:	其他規則修訂	20
E 部:	實施及過渡安排	22
附錄一	回應人士名單	23
附錄二	決定採納的建議的概要(有關建議已作修改或沒有修改)	24

---

---

## 摘要

---

本報告載述香港交易及結算所有限公司(香港交易所)的全資附屬公司香港聯合交易所有限公司(聯交所)就創業板進行公開諮詢後所得出的總結；有關諮詢涉及建議將創業板重新定位為第二板，或作為到主板上市的踏腳石。

在諮詢過程中，聯交所合共收到 11 份市場回應意見；大部分回應意見大體上支持有關建議，只是仍有一些保留意見即認為另類市場模式較為可取。有見於市場普遍支持，聯交所擬執行諮詢文件所述的絕大部分建議，並對小部分項目作出若干澄清及修訂(有關決定採納的建議的概要(有關建議已作修改或沒有修改)，請參閱附錄二)。

此文件的目的是，讓新申請人、現有發行人及市場人士概括知道我們就創業板進行市場諮詢後所得出的總結，並就聯交所在此方面將予實施的建議修訂內容展示一個總體方向。

我們現已把經修訂的規則確定下來，從而可落實執行各項建議的細節。有關規則已經香港聯合交易所有限公司董事會和證券及期貨事務監察委員會批准作實。每項建議中的規則修訂對新申請人、現有發行人及市場人士均可能有不同程度的影響。有關的規則修訂將於 2008 年 7 月 1 日(即實施日期)生效。

過渡安排載於本文件 E 部。概括而言，聯交所在本文件刊發日期當日或之前收到的上市申請，將根據接納審批申請時生效的《創業板上市規則》處理。在此日期後收到的申請及任何更新申請，將須遵守在各有關上市日期生效的《創業板上市規則》。本文件所述的新上市申請過渡安排不會影響經修訂的《創業板上市規則》對持續責任及其他方面的要求；絕大部分的經修訂的《創業板上市規則》皆將於實施日期即時生效，惟獨經修訂的公眾持股量責任則從該實施日期起計給予 3 年的寬限期，以確保發行人能夠遵守。

---

## A 部：引言

---

1. 聯交所於 1999 年 11 月推出創業板後，於 2005 年開始進行檢討，最初是與市場人士進行非正式的訪談。
2. 2006 年 1 月，聯交所刊發《討論文件》，列出 3 個進一步發展創業板的不同結構性方案供市場討論及發表意見。經過是次討論後，聯交所在諮詢過證券及期貨事務監察委員會(證監會)之後認為，將創業板重新定位為第二板，將是一個合適的未來發展方向，據此，創業板將大致保留現有架構，並定位為躍升主板的踏腳石。
3. 2007 年 7 月，聯交所刊發有關創業板的諮詢文件(《諮詢文件》)，當中載有執行有關計劃而須修訂《創業板證券上市規則》(《創業板上市規則》)的各項建議。經過 3 個月的諮詢期，我們收到 7 份市場回應意見(2007 年 10 月 31 日諮詢期正式結束後再收到 4 份回應)。
4. 收到的回應意見顯示，我們的建議某些方面引起了比預期稍多的討論。本報告一方面概述回應人士的主要論點，另一方面列出聯交所的總結意見及建議中的實施詳情。本報告應與《諮詢文件》一併閱讀。
5. 我們藉此機會感謝所有在諮詢過程中發表過意見的人士。

---

## B 部：市場回應概覽

---

### 回應人士

6. 合共收到 11 份回應意見(代表了 14 名人士及實體的意見)，有關人士大致可分為以下幾類，詳情如下：

類別	回應人士數目
創業板上市公司	2
企業融資及顧問公司	5 (4 家由一律師行代表，1 家以本身名義回應)
專業機構	3
會計師行	2
個別人士	2

7. 回應人士名單載於附錄一。有關的回應意見全文登載在香港交易所網站 [http://www.hkex.com.hk/consul/response/gemcp\\_r\\_c.htm](http://www.hkex.com.hk/consul/response/gemcp_r_c.htm)，以供公眾參考。

### 回應概覽

8. 我們多項建議都接獲回應人士的正面回應，也有一些建議引起較多的爭論。11 份回應意見中，有 5 份認為應選擇另類市場模式作為創業板進一步的發展路向。這 5 份意見中，有 3 份表示支持《討論文件》中概述效法倫敦另類投資市場(AIM)模式的建議。由於決定現階段不採用 AIM 模式背後的理據已詳載於《諮詢文件》內，本文件將不再載述有關原因。
9. 對於上市條件、持續責任及轉往主板 3 個類別中的建議，回應人士差不多對每一項建議都表達了不同的意見，但大部分都傾向作出微細的修改。此外亦沒有任何回應是大力反對以致我們要斷定某項改革方案因本身難以處理而值得我們全盤放棄。
10. 收到的回應給我們的總體印象是，《諮詢文件》概述的建議方向正確，能提供一個切合市場實際情況的藍圖。其中下列數項原則得到的市場回應更是正面多於負面：
- A. 上市條件
- 創業板的新上市資格要求大致上與主板一致，但較寬鬆
  - 上市審批權轉授上市科
  - 簡化上市程序
- B. 持續責任
- 將創業板與主板的持續責任要求劃一
  - 即時遵守，但公眾持股量可獲寬限期

---

### C. 轉板上市

- 簡化創業板轉往主板上市的程序

11. 雖然上述原則得到正面支持，但部分回應人士就改革的總體方向提供其他意見。例如，其中 1 名回應人士對以下問題表示保留，即建議中的改革本身是否已足以重新激起市場對創業板的興趣；其進而建議，下列事宜應更為重要：發展及推廣創業板本身品牌和形象，以及建立更穩健的監管機制。該名回應人士更提醒要提防創業板本身調整至過度貼近主板的危機(以致可能與主板構成競爭)。
12. 要接納所有意見並不可行，但我們在達成總結時，已盡量考慮每項建議，每採納(或不採納)一項建議前均再三審慎考慮。由於市場廣泛支持《諮詢文件》內所提出的建議方案，我們決定採納各項大致上如《諮詢文件》所載的改革方案，只有部分因應所收到的若干建議而作出一些微細的修改、澄清及輕微改動。

---

## C 部：採納的建議及個別回應的討論

---

13. 下文為有關的改革建議，以及我們對採納或不採納(視個別適用情況而定)每項建議所作出的決定(如採納某項建議，該項建議可能已作修改或沒有修改)。對於市場可能感興趣的個別意見和我們對這些意見的看法，本節亦有討論。上述資料之摘要載於附錄二的列表中。

### A. 上市 (諮詢問題 1-3)

14. 聯交所建議的數量化上市新要求有 4 項：

- 前兩個財政年度來自經營活動的淨現金流入(但未調整營運資金變動及已付稅項)合計不得少於 2,000 萬港元
- 市值不低於 1 億港元
- 最低公眾持股量為已發行股本總額至少 25% (如上市申請人的市值超過 100 億港元，可調整至 15%至 25%之間)，及上市時由公眾人士持有的股份的預期市值達 3,000 萬港元
- 股東分布最少有 100 名公眾人士股東，持股量最高的前三名公眾人士股東不得佔超過 50%

15. 3 名回應人士不同意引入數量化的上市要求。但我們認為，要求在創業板新上市的公司須符合數量化上市要求是適當的。我們現時裁定一家公司是否具有「實質及有潛力的業務」時，往往面對一定程度的不確定性，改革上市要求的主要目的，在於減少這種不確定的情況。要解決上述問題，我們認為上市科必須具備一些客觀和易用的原則，使其可快捷及貫徹地評審有關公司的上市資格。

#### (i) 現金流量要求

16. 現金流量要求包括兩方面：(1)兩年業務紀錄及(2)期內來自業務的營運現金流入達 2,000 萬港元。如此類推，如營運紀錄不足兩年，即使期內淨現金流入達到有關要求，公司仍未算符合上市要求。

17. 對於營運現金流量要求，6 名回應人士表示歡迎，並指出較諸現時的「活躍業務紀錄」要求，這要求的主觀性相對較低，不過亦有 4 名回應人士對這建議有所保留。4 名反對的回應者中，1 名質疑現金流量要求過於「主觀」，並提出應由市場自行判斷創業板申請人是否具有「實質及有潛力的業務」。另 1 名認為，在不考慮業務種類、行業周期、前景及增長潛力等因素下，任意制定劃一的現金流量測試並不恰當。

- 
18. 聯交所認為，現金流量較諸例如主板公司採用的盈利及收益測試更能反映業務是否切實可行，因此作為上市要求是恰當的。作為會計概念，其意義亦很清楚，在實務上可將混亂減至最低。此外，現金流量較純利更難被人操控改動。
  19. 聯交所認為現建議的水平可以接納，因數據顯示，2005年至2007年三年間18名創業板上市申請人中，16名均符合建議中現金流量2,000萬元的要求。
  20. 根據香港會計準則，現金流量可以採用直接或間接方法匯報。聯交所不會指定採用哪一種方法，但聯交所會要求申請人呈交以間接方法編制的現金流量報表，並須在招股章程內披露(如沒有包括在會計師報告內)。
  21. 諮詢總結：聯交所將於兩年業務紀錄要求的基礎上，採納要求營運現金流入**2,000萬元**的建議。

#### (ii) 市值

22. 聯交所建議創業板訂立市值最少1億元為新的上市要求。贊成意見有7個，反對意見有3個。由於1億元僅為主板市值要求2億元的一半，故我們認為這是適當和合理的數值。上市的最低成本高，並不符合極小型公司的經濟原則，因此尋求上市的公司多數已達若干規模及成熟程度。有見於大部分回應者皆支持我們的建議及建議的理據，我們認為現建議的水平是恰當的。
23. 諮詢總結：聯交所將採納建議中**1億元**的上市要求。

#### (iii) 公眾持股量

24. 聯交所亦建議創業板訂定公眾持股量3,000萬元及25%(如發行人市值超過100億元，則可以是15%至25%)為新的上市要求。某回應人士表示，除最低3,000萬元的要求外，其同意這方案。此外，另有6份回應意見同意有關方案及有3份不同意。不同意的意見中，1份表示應由市場自行決定，1份反對將上市要求數量化。
25. 聯交所認為建議中的方案合理。除將主板的5,000萬元降至3,000萬元外，這方案完全反映主板相關規則，符合我們逐漸將兩套上市規則接軌的大方向。
26. 在內地公司方面，將參照《主板上市規則》的做法。規則經修訂之後，內地註冊的上市申請人與其他公司一樣，將須遵守同一套公眾持股量規定。
27. 諮詢總結：聯交所將採納建議中的**公眾持股量**上市要求。

---

#### (iv) 股東分布

28. 聯交所建議創業板以下述股東分布為新的上市要求：(1)公眾人士股東最少 100 名及 (2) 持股量最高的三名公眾股東佔全部公眾持股的比率不得超過 50%。這方案較現行規定寬鬆；在現規定下，最低股東人數為 100 名(不包括僱員)，如公司有 12 個月活躍業務紀錄期，最低股東人數為 300 名，持股量最高的 5 名及 25 名股東佔公眾持股的比率分別不得超過 35% 及 50%。
29. 就此問題發表意見的 8 份回應中，5 份贊成，3 份反對。3 名反對者皆認為問題應留待市場解決。
30. 聯交所認為，由於其整體政策是提升上市準則及提供流通性，因此股東分布的問題不宜懸而不決。較適當的做法是制定明確而可提供一定彈性的準則。有見及此並考慮到大部分回應者均表示贊成，聯交所相信其原來的建議是恰當的建議。
- 31. 諮詢總結：聯交所將採納建議中的股東分布。**

#### (v) 主營業務

32. 對於聯交所建議取消主營業務規定，收到的市場回應全無反對。
- 33. 諮詢總結：聯交所將採納取消主營業務規定的建議。**

#### (vi) 管理層維持不變

34. 聯交所建議申請人最近兩個財政年度的管理層須維持不變，較主板的相應規定少一年。對此建議，7 份回應贊成，3 份反對。聯交所認為，管理層維持不變是重要的規定，應特別提出來，因投資者有必要知道公司的業務紀錄(根據建議，主要指兩年業務現金流入)大致上是由同一組人負責的工作成果。有見於回應意見普遍贊成建議並考慮到我們的理據，我們相信現建議的規定是恰當的。我們亦將清楚說明，管理層須一直維持不變直至上市之日，以免市場誤會有關責任只適用於兩個財政年度的業務紀錄期。
- 35. 諮詢總結：聯交所將採納管理層兩年內須維持不變的建議。**

#### (vii) 擁有權維持不變

36. 聯交所建議申請人的擁有權和控制權在最近一個財政年度須維持不變，與主板的規定相同。反對意見僅 1 份，其原則是「由市場自行判斷」。聯交所認為，有見於回應意見顯示市場對建議有一定支持，加上建議與相應的主板規定相符，因此擁有權一年內維持不變是可接受的建議。我們亦將清楚說明，擁有權須一直維持不變至上市之日，以免市場誤會有關責任只適用於最近一個財政年度。

---

37. 諮詢總結：聯交所將採納擁有權和控制權一年內須維持不變的建議。

(viii) 保薦人及合規顧問

38. 聯交所建議保留保薦人規定。就此問題發表意見的 8 份回應均贊成建議，當中全無反對意見。聯交所亦建議申請人在上市後維持聘用合規顧問最少兩年的規定。

39. 聯交所接獲的回應中有兩份建議將規定減至一年。聯交所認為，維持現行聘用合規顧問兩年的規定可為上市公司遵守規則的程序增值。現階段我們無意縮短規定的委任期。

40. 諮詢總結：聯交所將保留保薦人規定及聘用合規顧問兩年的規定。

(ix) 由上市科審批及精簡上市程序

41. 聯交所建議上市委員會將審批創業板上市申請的權力轉授予上市科。就此建議發表意見的 10 份回應中，7 份贊成，3 份反對。反對意見中，1 名回應者強調不論股份的上市平台是哪一個，投資者均須獲得同等程度的保障；1 名回應者關注，有關建議會使上市委員會失去了其在審批過程中的獨立制約與平衡角色；1 名認為現安排並無不妥，作出改動無任何好處。另外，亦有 1 名回應者整體上同意轉授權力的建議，但認為上市委員會仍應擔當把關的角色。

42. 上市委員會若轉授審批權予上市科，意即原由上市委員會提供的高層監察作用將會失去。不過，從保障投資者的角度來說，情況未必就會轉壞，因上市科人員均是具有專業資格且經驗豐富的監管人員。由全職的專業監管人員負責上市審批亦符合主要市場的國際性常規。在上市委員會的通力合作及指導(尤其是整體政策)下，上市科將有充足的資源確保現時維護市場的標準得以延續。再者，針對上市科議決的覆核程序及針對上市委員會議決的上訴機制將不受影響，市場標準受到實際損害的風險微乎其微。在憂慮監管標準受到損害的同時，我們亦可預期，由上市科進行審批將可減省不少時間和行政負擔。

43. 7 名回應人士贊成新上市程序簡化的建議。5 名回應者認為，創業板上市審批程序在時間上最好具預測性，或設定合理的回應時間表。其他意見包括：上市科提供更多有建設性的意見和指導、上市科人員宜受過適當培訓、取消以傳真形式的溝通、及詢問會否就某項上市申請諮詢證監會的意見等。

---

44. 我們已知悉上述意見。在制定上市科審批創業板上市申請的內部規則及常規時，我們已將部分意見列入考慮範圍之內。聯交所的建議既不會改變《證券及期貨(在證券市場上市)規則》，亦不會改動現行《上市規則》的覆核及上訴程序。

45. **諮詢總結：聯交所將採納轉授權力予上市科審批創業板上市申請的建議。**

**(x) 禁售期**

46. 聯交所建議創業板將現時有關上市時管理層股東及主要股東的股份禁售條款以主板現時的股份禁售條款代替。主板現時對控股股東設有六個月股份禁售期(以及披露質押及抵押的責任)，及其後六個月不得轉讓控制權的規定。市場普遍接受建議，未有反對聲音。

47. 根據新的規則，創業板的股份禁售條款將與主板相關條款看齊。創業板現行股份禁售條款下的託管安排、「除外證券」及「有關證券」等概念將予以取消。

48. **諮詢總結：聯交所將採納反映主板立場的股份禁售條款建議。**

**(xi) 自由選擇售股機制**

49. 回應人士普遍支持這項建議。某回應者認為如公眾需求龐大，應禁止創業板申請人以配售形式上市，正如主板一樣。根據《主板上市規則》第 7.10 條，如公眾人士很可能對證券有重大需求，聯交所或不批准新申請人以配售方式上市。創業板現時沒有類似的規定。

50. 由於創業板上市公司多數規模較小，其首次公開招股引起的注意相對較少，故我們認為實際執行上公眾人士的需求問題多數不會成為主要關注事項。權衡輕重，聯交所認為維持售股機制的自由選擇較為適當。

51. **諮詢總結：聯交所將採納自由選擇售股機制的建議。**

**B. 持續責任 (諮詢問題 4-5)**

52. 建議中創業板公司持續責任的顯著變動僅有 3 項：禁止業務活動出現根本性變化的年期由兩年減至一年、放寬足夠業務運作的規定至與主板看齊及制定更嚴格的公眾持股量規定以銜接主板規定。不過，在我們收到的回應中，亦有部分是涉及持續責任制度其他部分的建議。聯交所對這些回應的某些意見有如下的回應。

**(i) 禁止業務活動出現變化**

53. 聯交所建議將現時禁止業務活動出現變化的年期由兩年減至一年(除非已取得聯交所的豁免或獨立股東的批准)。某回應者建議維持現時兩年的規定，另 1 名則建議完全取消禁制。這些意見均未有提供具體的理據。總的來說，聯交所認為應採納原來的建議。

54. 諮詢總結：聯交所將採納建議，即在相關發行人的證券在創業板開始買賣之後一個財政年度完結之前，發行人的業務不得變動，除非已取得聯交所的豁免或獨立股東的批准。

**(ii) 分拆上市**

55. 聯交所建議將主板有關現有集團資產/業務分拆上市的規定納入創業板規則。市場對此並無反對意見。

56. 上述原則源自《主板上市規則》第 15 項應用指引。為了落實創業板的分拆上市規定，《創業板上市規則》將訂立一項全新的應用指引，內容大致上參照主板第 15 項應用指引(唯一主要不同之處是取消主板的業務紀錄要求，以反映新制度下創業板上市公司須遵守的淨現金流入要求)。因此，在分拆上市方面，創業板亦將有獨立財務顧問及董事會獨立委員會的規定。

57. 在近期某家已由創業板轉往主板的公司的分拆個案中，三年等待期(現行第 15 項應用指引第 3(b)段)由公司在創業板而非主板的上市日期起計。第 15 項應用指引將作出修訂以反映情況。

58. 諮詢總結：聯交所將採納主板分拆上市規定納入創業板的建議，方法是創業板增訂一項應用指引，內容上緊貼《主板上市規則》第 15 項應用指引。如公司已由創業板轉往主板，第 15 項應用指引指定的三年等待期將由公司在創業板上市日期起計。

**(iii) 足夠的業務運作及有形/無形資產**

59. 《諮詢文件》第 95 段指出，創業板在這方面的持續責任要求將維持不變，而第 96 段則在表中建議將主板規則搬往創業板。為清楚起見，聯交所的建議旨在令創業板規則與主板規則看齊。下表將兩套規則作一比較：

《創業板上市規則》	《主板上市規則》
<b>足夠的業務運作</b>  17.26 發行人必須於所有時間直接或間接地有足夠的業務運作水平，足以令發行人的證券繼續上市。	<b>足夠的業務運作</b>  13.24 發行人須有足夠的業務運作(不論由其直接或間接進行)，或擁有相當價值的有形資產及／或無形資產(就無形資產而言，發行人須向本交易所證明其潛在價值)，其證券才得以繼續上市。

---

60. 目前，《主板上市規則》第 13.24 條有關足夠業務運作的規定明言「擁有相當價值的有形資產及／或無形資產(就無形資產而言，發行人須向本交易所證明其潛在價值)」可代替足夠業務運作。《創業板上市規則》第 17.26 條相應的條款卻沒有這樣訂明。聯交所在《諮詢文件》第 96 段的建議就是要將創業板規則與主板規則看齊，即實際上放寬前者。收到的回應意見中無一表示反對。

61. **諮詢總結：聯交所將修訂《創業板上市規則》第 17.26 條，使其與《主板上市規則》第 13.24 條相協調。**

(iv) 公眾持股量規定

62. 聯交所建議將創業板規則中作為持續責任的公眾持股量規定與主板的規定看齊，即已發行股本總額的 25%，或如公司市值超過 100 億港元，則為已發行股本總額的 15%至 25%。

63. 如第 24 段所述，6 名回應人士支持將創業板的公眾持股量規定與主板相關規定看齊。反對意見有 3 份。

64. 由於市場表示支持，聯交所認為將創業板與主板規則看齊的基本政策合理。

65. **諮詢總結：聯交所將採納有關公眾持股量規定作為持續責任的建議。**

(v) 獨立非執行董事及其他企業管治規定

66. 聯交所建議獨立非執行董事的數目應維持 3 名，但某回應者認為 1 名已足夠。經我們對該回應意見的解讀，我們認為此反建議背後的意欲，依然是為放寬《創業板上市規則》及降低相關成本。由於創業板持續責任規定逐漸與主板看齊已是共識，聯交所並不認同此反建議，因而維持現時 3 名獨立非執行董事是適當規定的立場。

67. 基於同一原因，聯交所不同意某回應者提出取消強制規定董事會旗下設立委員會的意見。

68. **諮詢總結：聯交所將採納維持原本有關 3 名獨立非執行董事及其他企業管治規定的建議。**

(vi) 每年及每半年匯報業務目標進度

69. 聯交所建議引入新的規定，要求創業板公司須在上市後首兩份年報內就其業務目標匯報工作進度。1 名回應者建議半年度財務報告亦應涵蓋有關內容，以向投資者提供更新的資訊及提高透明度。聯交所同意此建議背後的原則，並已研究此規定是否應延至涵蓋半年度財務報告。聯交所認為建議合理，應予以採納。

---

70. 下列將為主要的披露要求：

- (a) 就業務目標進度作平衡及簡明的分析；
- (b) 根據財務及非財務信息而作出的數量及質量分析；及
- (c) 詳述主要風險及不明朗因素，並評述董事對有關因素的取向。

71. 此外，規則亦會就披露要求提供指引(不相等於強制條款)。這將包括：

- (a) 主要業務環節的重要發展；
- (b) 影響表現或業務目標工作進度的趨勢、內部及外在環境及行業因素等；
- (c) 主要風險及不明朗因素(包括策略、營運及財務風險)；及
- (d) 主要表現指標。

有關規則將就主要的表現指標列舉例子，並指明發行人須訂定本身的指標及加以說明。發行人宜以對照表形式披露業務目標進度。

72. 要求定期披露業務目標進度的規定以上市時上市文件所述的目標為本。因此，招股章程資料披露的相關規定將須擴大範圍，務求一致性及可作比較。

73. 諮詢總結：聯交所將採納要求首兩年年報匯報業務目標進度的建議，並將範圍延至半年度報告。

(vii) 即時生效，但公眾持股量規定設寬限期

74. 聯交所建議創業板現有發行人須遵守的經修訂持續責任即時生效，但公眾持股量規定由新一套規則生效日期起計，設為期三年的寬限期。

75. 即時生效(除公眾持股量規定外)的建議並未接獲任何反對意見。某回應者建議免除現時創業板未合符規定的發行人遵守新的規定，並給予特別待遇(以非正式標記代表，以方便緊密監察)。聯交所認為，除公眾持股量規定(已擬設寬限期)外，免除遵守新規定及給予特別待遇均不適合，因現時建議的持續責任要求不外是(1)保留現有創業板條款，或(2)更貼近《主板上市規則》的規定；有關建議的持續責任要求實際上是等同於現行《創業板上市規則》或是較現行《創業板上市規則》寬鬆(包括最低公眾持股量、業務根本性變動及足夠業務運作的規定)。

- 
76. 有兩份回應建議加長公眾持股量規定的寬限期，另 1 份則建議在寬限期過後個別處理未合符規定的發行人的個案。持反對意見的回應者未有詳細解釋其反對意見。
77. 聯交所早前曾進行研究，發現約 72 家在創業板上市的公司(根據 2006 年 12 月 31 日的資料)將未能即時符合公眾持股量的規定，因此建議就此規則訂定為期三年的寬限期，因要符合規定，三年似乎已是足夠的時間。聯交所承認，以往修訂主板及創業板《上市規則》時會讓原有上市公司遵守原有的公眾持股量規定，但決定為了創業板全體發行人和投資者的更大利益，創業板必須毫無保留整體上提升質素。
78. 諮詢總結：聯交所將採納建議，即除公眾持股量規定設三年寬限期外，所有其他新規則推出後均即時生效。

#### (viii) 其他持續責任

79. 《諮詢文件》第 94 及 95 段概述了其他我們並沒有建議修訂的持續責任條款；這些條款包括定期財務匯報、監察主任及合規顧問規定、有關披露股價敏感資料的規定及企業管治規定。聯交所未接獲市場這方面任何反對意見。
80. 諮詢總結：《諮詢文件》第 94 及 95 段有關其他持續責任的立場(但須符合本文件第 73 段所述的情況)將予採納。

#### **C. 轉板上市(諮詢問題 6)**

##### **(i) 轉板申請的市值及公眾持股量規定**

81. 聯交所擬簡化創業板公司轉往主板程序的建議得到市場支持。轉板的一項先決條件是，申請人須符合主板的數量化上市要求。1 名回應人士建議刪除市值及公眾持股量規定。聯交所尤其注意到 1 名回應人士的意見，指一家創業板公司只要仍在創業板上市，就很可能未能符合主板市值 2 億元及公眾持股量 5,000 萬元的規定，原因只為創業板公司普遍缺乏機構投資者云云。
82. 雖然刪除市值及公眾持股量規定將可簡化轉板程序，令更多創業板公司能轉往主板上市，但我們相信，這自必等同主板上市要求過度放寬，令申請轉往主板的公司與主板新上市申請人之間存在不公平待遇。若撤銷這些轉板要求，一些創業板公司即使未能符合一般主板上市申請的兩項基本要求，亦會單單因為已取得創業板上市地位而能夠轉往主板。我們相信，對所有主板公司(不論是直接上市或轉板)保留上述的上市要求方為公平合理。

---

83. 因此，聯交所將維持一般的主板市值及公眾持股量要求。然而，多項主板上市要求將不再適用於由創業板轉往主板的申請，包括在一般上市申請中一般的上市程序及上市文件(見下文第 98 段)、委聘保薦人(見下文第 86 段)、委聘合規顧問及會計師報告的有效期限於六個月等等規定。

84. 諮詢總結：聯交所將採納簡化轉板程序的建議，但不會特別為創業板的轉板上市申請修訂一般的主板市值及公眾持股量要求。

(ii) 獨立財務顧問

85. 5 份回應意見建議接納董事就股東分布及履行其他有關上市資格準則而作出的保證，此將可大大減少委聘第三者專業人士進行有關調查的工作(繼而成本)，此外並指上市科應已確信創業板上市公司董事的誠信及勝任能力。另 1 名回應人士則指財務顧問的角色並無增值作用，因為其所作確認也須倚賴董事會進行的調查。由於此建議獲得支持，加上其確實可以大大簡化轉板程序，聯交所將僅倚賴董事的保證，而不再要求由財務顧問作確認。

86. 諮詢總結：聯交所將採納創業板轉板申請人須符合主板上市準則的要求，但不要求委聘財務顧問或保薦人。

(iii) 已於創業板上市至少兩年及「並無重大違規紀錄」

87. 就使用簡化程序由創業板轉往主板的上市申請而言，我們建議有關公司應已在創業板上市至少兩年，以及在該兩年期間沒有重大違反《上市規則》。在收到的 10 份對此問題作出回應的意見中，有 4 份認為此要求並無必要。

88. 1 名回應人士就此提出反對，並清楚地表示：施加上市兩年及紀錄良好的要求將有如「懲罰」一些譬如已符合所有主板上市要求但在創業板上市不足兩年的公司。這樣的公司若先在創業板上市(創業板要求兩年業務紀錄)，便須多等一年始能在主板上市，但其實本來也只須多等一年便符合主板上市的三年業務紀錄要求。

89. 聯交所考慮過上述意見，也同意背後的理據。我們的政策從來沒有打算架設人為障礙，令擬使用第二板作為短期踏腳石以期最終躍升主板的發行人，較選擇直接在主板上市者更見困難。若維持原先有關須已在創業板上市兩年的建議，則評估及審查實際所涵蓋的期間將共長達四年，因為新上市準則規定申請人須具備兩年營運現金流量，再另加兩年上市地位。

90. 因此，聯交所同意回應人士的基本論據，將等候期由兩年減至一年，令財務審查及監管評估所涵蓋的期間共需三年，即在創業板上市前兩年及上市後一年。此共約三年的時間亦與主板營業紀錄期的要求一致。

---

91. 等候期的規定中最重要元素在於「紀錄良好期」。由於等候期由兩年縮短至一年，因此我們亦會將「紀錄良好期」由兩年縮短至一年。由於紀律程序要達致結論一般需時，我們會將此項規定用清楚的詞語表達出來，因此，假若創業板發行人在提出轉往主板申請前 12 個月內成了嚴重違規(包括潛在嚴重違規)的紀律調查的對象，聯交所可酌情在調查過程中暫不處理其申請。「嚴重違規」是聯交所在《上市規則》執行工作中一個常用概念。至於釐定個別違規事件是否嚴重違規時所考慮的因素，香港交易所在 2004 年 10 月刊發的集團季刊《交易所》中「聯交所執行《上市規則》的策略」一文有所說明討論。

92. 諮詢總結：聯交所將採納具備在創業板上市往績的建議，但有關期間的長短將作修訂，由兩個曆年改為自上市後至首個完整財政年度的年度賬目刊發為止的期間。我們並要求申請人必須在之前 12 個月內不曾被聯交所就嚴重違規或潛在嚴重違規事件進行紀律調查，作為其轉板上市的先決條件。

(iv) 獨立及競爭

93. 根據現行《創業板上市規則》，在創業板上市的公司毋須在上市時證明其獨立於控股股東，但若轉往主板，附錄一 A 第 27A 段的獨立性規定即告適用。此取向在《上市決策》中已作確認，修訂後有關轉板上市的規則下亦將繼續適用。

94. 為確保轉往主板的準則不會降低，轉板申請人還將要遵守《主板上市規則》第 8.10 條在控股股東或董事從事競爭業務方面要求較高的規定(包括更廣泛的披露要求)。有關披露內容須載於由申請人發出的詳細公告或通函(如適用)內。

(v) 股東批准

95. 1 名回應人士建議轉板上市須經股東批准。我們固然注意到此將要花耗額外時間及成本。此外，兩個板塊的持續上市責任要求已在逐漸趨於一致，我們可說看不到轉板上市如何會引起股東對其受保障水平的關注，以致非強制規定要經股東批准不可。我們不會規定要經股東批准。

96. 諮詢總結：我們不會要求創業板轉往主板的上市申請須經股東批准。

(vi) 轉板申請由上市科處理再經上市委員會審批

97. 1 名回應人士建議，毋須集資的轉板上市申請應由上市科審批而毋須轉介上市委員會處理。我們對此建議暫有保留。一直以來，沒有集資需要的公司亦有機會獲准在主板上市，而根據現行的監管架構，上市時是否進行公開集資，與上市委員可否將審批權轉授予上市科並無任何直接關係。事實上，新轉往主板的公司也可以在轉板後不久就進行集資活動。此外，儘管創業板的上市審批權將會轉授予上市科，現時主板上市的審批權仍屬上市委員會所有，若貿然將某一類的主板上市審批權轉授予上市科，造成分化局面實屬不當。

- 
98. 建議中由創業板轉往主板的程序是，先由上市科處理申請及相關工作，再由上市委員會作最後審批。程序簡化後，發行人要提出轉板上市申請將須刊發公告，並須提交支持有關申請的文件(包括上市申請表、董事聲明及承諾等等)。有關申請將盡可能以公開可得的資料及申請人在創業板上市期間的合規紀錄為考慮依據。
99. 要展開轉板上市申請程序，申請人須向上市科提交多份文件，最少包括以下各項：
- (a) 正式上市申請(一份以現時主板上市之 C1 表格為藍本之新標準表格)；
  - (b) 由每名董事及監事簽署之主板聲明(確認遵守所有適用之上市要求)(新標準表格)；
  - (c) 由每名董事及監事簽署之指定清單(協助核對適用之上市要求)；
  - (d) 接近定稿之轉板公告草擬本；
  - (e) 首次上市費(較主板一般上市費折讓 50%)；
  - (f) 《主板上市規則》規定之董事聲明(B 表格)(如屬中國發行人，H 表格)及監事聲明(I 表格)；
  - (g) 有關公司或監管機構發出之批准(如有)；及
  - (h) 未來 12 個月有足夠之營運資金之聲明。
100. 申請人並須根據《創業板上市規則》在同一天刊發簡短公告，通知公眾其申請轉板。我們不預期公告載有大量詳情，規則內不會載有內容上之要求。
101. 聯交所審理申請時，或會要求申請人提供額外資料。監察之程序持續進行，以確保申請人直到上市一刻均符合適用之主板上市規定。上市申請將由主板上市委員會按簡化程序審批；一經批准，發行人須隨即遵照《主板上市規則》之內容要求，刊發詳細之公告(草擬本必須已經聯交所預先審批)。此份詳細公告必須至少載有以下資料：

- 
- (a) 指定形式的聯交所免責聲明；
  - (b) 董事責任聲明；
  - (c) 確認已符合轉板上市的所有先決條件；
  - (d) 轉板上市的原因；
  - (e) 說明以下文件已登載在香港交易所及申請人的網站供公眾查閱：最新財政年度的董事會報告及年度賬目、最新半年度報告(或其摘要)或季度報告、公司組織章程文件、之前一年發出的任何招股文件及通函，以及《上市規則》要求的公告及其他公司通訊；
  - (f) 說明聯交所已批准發行人證券在創業板除牌並在主板上市，當中須提及發行人證券在創業板終止交易及在主板開始買賣之日期；
  - (g) 公司在創業板及主板的股份代號；
  - (h) 符合 CCASS 資格條件的聲明；
  - (i) 任何擬連同相關證券一併轉板的期權及權證等的上市聲明；
  - (j) 有關申請人的控股股東或董事從事任何競爭業務或潛在競爭業務的資料(披露水平等同一般主板首次公開招股申請人所須提供者)；
  - (k) 董事姓名；及
  - (l) 聯交所要求的任何其他資料。

**102. 諮詢總結：我們將採納由上市科處理轉板申請，再由上市委員會審批的建議。**

(vii) 轉板申請獲豁免遵守的主板規則

103. 我們建議，由創業板成功轉往主板的公司應獲豁免遵守以下適用於主板上市申請人的限制：

- 禁止在上市後六個月內發行新股；
- 禁止在上市後一年內對其主要業務作出根本轉變；
- 禁止控股股東在上市後六個月內出售公司股份(以及上市後 12 個月內須披露任何股份質押或抵押的規定)；及
- 禁止在其後六個月內公司控制權有任何變動。

104. 所有回應人士均沒有對此項建議發表意見。

**105. 諮詢總結：我們將採納上述對由創業板成功轉往主板的公司放寬禁售期規定的建議。**

---

(viii) 基建、礦務及投資公司的轉板

106. 就主板而言，基建、礦務或投資公司的上市另有特定機制，若干的上市準則可能會放寬（如接納較短的營業紀錄期），但披露及技術性申報方面則有額外規定。至於創業板上市發行人，《創業板上市規則》第 11.14 條載有對基建及礦務公司的少量豁免（較短的營業紀錄——現時為活躍業務紀錄期）。現時並無規定要求創業板上市申請人在其上市文件作出額外披露、遵守行業特定的上市準則或呈交任何專家報告。
107. 基建、礦務及投資公司在申請轉往主板時，必須全面符合《主板上市規則》第 8.05B(2) 條或第十八或二十一章的有關規定。聯交所將要求該等公司遵守(a)所有適用的上市資格及(b)上述條文中所有與該等公司有關的披露規定。
108. 就披露而言，聯交所將要求申請人發出載有所有有關資料的通函(包括一般要求由專業顧問在上市文件中發出的任何報告或聲明)，通函的內容要求可由聯交所修改。通函必須提供網上版及印刷本，並按派發年報或其他公司披露文件的方式分派予股東。

(ix) 期權、權證及類似權利的轉板

109. 創業板及主板《上市規則》均訂明，聯交所對權證施加的上市要求一般與相關證券所適用者相同。
110. 一般而言，若相關證券轉板，在創業板上市的權證亦將自動轉板(但相反的情況則並不適用)。若實際運作出現困難，聯交所有酌情權准許權證繼續在創業板上市直至到期為止。

(x) 已取得豁免及股東批准

111. 倘成功轉板公司之前已根據《創業板上市規則》(如第十七章(持續責任)或第十九章(須予公布的交易))取得豁免或股東批准，其中若干的持續責任便可能毋須再次遵守。倘聯交所確信所有事實及情況均與首次授出豁免時相同，轉板公司便毋須再次全面遵守《主板上市規則》的同等條文。(註：上文第 74 至 77 段所述遵守最低公眾持股量要求的三年寬限期並不視為豁免。)

(xi) 轉板後退回創業板上市年費及首次上市費 50%折扣優惠

112. 若發行人由創業板轉往主板上市時，其已預付上市年費，就轉板後餘下時間多繳的上市年費部分將獲退回，基準是已預付年費的 12 個月期間每餘下一個完整曆月將獲退回已預付總額的十二分之一。不管在哪一個月份轉板上市，該月所佔的上市年費將不獲退回。此外，主板的首次上市費將獲 50%折扣優惠。

---

**D. 長遠而言合併創業板與主板上市規則，以及其他意見(諮詢問題 7-8)**

113. 我們建議採用循序漸進的方式將創業板及主板的規則及常規劃一。因劃一兩者而引致兩個板塊的規則修訂建議將另行諮詢公眾。
114. 5 名回應人士支持此長遠方向。兩名人士反對，認為創業板應作為另類板塊。兩名人士認為規則合併與否問題不大。
- 115. 諮詢總結：我們將採納以循序漸進方式劃一創業板及主板上市規則的建議。**

---

## D 部：其他規則修訂

---

116. 公開諮詢程序結束後，我們在擬定有關規則修訂時發現 3 項額外事宜須予處理。以下是《諮詢文件》中未有提及但其後聯交所擬處理的其他事項計劃。

### A. 獨立性

117. 根據現行《主板上市規則》，申請人其實須證明及披露其有能力獨立於控股股東及其聯繫人之來外經營業務。主板此項規定載於《主板上市規則》附錄一 A 第 27A 段。在此之前，由於主板及創業板的準上市申請人的性質不同，《創業板上市規則》並無這樣的要求。

118. 在經修訂的創業板機制下，預期申請人會是較成熟的公司。為使主板與創業板的《上市規則》進一步看齊，也如《諮詢文件》第 101 段概括所述，《創業板上市規則》也將要反映上述的獨立性要求。聯交所相信，此將會是提高企業管治準則及減少利益衝突的重要一步。

### B. 有關創業板特色的聲明

119. 現時《創業板上市規則》第 2.20 條規定，凡根據《創業板上市規則》刊發的上市文件、通函及定期財務報告，必須載有有關創業板特色的標準聲明，包括以下警告字眼：創業板乃為帶有潛在高投資風險的公司(包括沒有業務紀錄或溢利紀錄者)提供一個上市的市場。此外並會告訴準投資者，創業板較高風險的特色意味著創業板較適合專業及其他老練投資者。

120. 是次諮詢檢討工作的結果，會將創業板重新定位為在香港上市的第二板。上市公司的業務紀錄要求將會量化，一些持續責任亦將會提高，而整套《創業板上市規則》將逐步與《主板上市規則》劃一。有見及此，聯交所已修訂《創業板上市規則》第 2.20 條，以刪除原本反映創業板 1999 年推出時原先定位的字眼。《創業板上市規則》第 2.12 及 2.13 條亦就創業板的特色作出了類似修訂。

### C. 再毋須在憲報指定的報章發送公告及通告以提供參考資料

121. 根據《創業板上市規則》第 16.06 條，創業板發行人根據《創業板上市規則》規定呈交公告或通告登載在創業板網站時，亦須同時以列印文本或電子文本方式向所有憲報指定的英文報章及憲報指定的中文報章發送該公告或通告以提供參考資料。

122. 《主板上市規則》並無相應的規定。

123. 根據「披露易」計劃以及尤其是 2008 年 6 月 25 日起(由該日起，所有主板及創業板發行人將須自設網站供登載公告、通告或其他文件)，發行人的自設網站及香港交易所營運的網站(即 [hkex.com.hk](http://hkex.com.hk)、[HKExnews.hk](http://HKExnews.hk) 及(就創業板發行人而言)[hkgem.com](http://hkgem.com))將為投資者查閱發行人按監管規定發布訊息的主要來源。

---

124. 因此，創業板發行人再毋須在憲報指定的報章刊發公告或通告。聯交所已因而修訂了《創業板上市規則》第 16.06 條刪除此項規定。

---

## E 部：實施及過渡安排

---

125. 有關的規則修訂已經確定下來，而且已經香港聯合交易所有限公司董事會及證券及期貨事務監察委員會批准作實。有關的規則修訂將於 2008 年 7 月 1 日生效。
126. 凡在本諮詢總結刊發日期(即 2008 年 5 月 2 日)當日或之前呈交上市申請表(《創業板上市規則》附錄五 A)的申請人，其須遵守現行《創業板上市規則》的上市資格及要求。至於在本諮詢總結刊發日期之後呈交上市申請表的申請人，其須遵守的適用上市資格及要求一律為上市日期當天所生效者。
127. 上述的新上市申請過渡安排不會影響經修訂的《創業板上市規則》對持續責任及其他方面的要求；絕大部分的經修訂的《創業板上市規則》皆將於實施日期即時生效，惟獨經修訂的公眾持股量責任則從該實施日期起計給予 3 年的寬限期，以確保發行人能夠遵守。
128. 各修訂規則的英文版將另載於香港交易所網站，隨後是中文版。

---

## 附錄一：回應人士名單

---

### 創業板上市公司

北京同仁堂科技發展股份有限公司  
輝煌科技(控股)有限公司

### 企業融資及顧問公司

英高財務顧問有限公司  
華富國際控股有限公司  
新百利有限公司  
大福融資有限公司  
(上述由易周律師行代表)  
德勤企業財務顧問有限公司

### 專業機構

香港上市公司商會  
香港證券經紀業協會  
香港會計師公會

### 會計師行

陳葉馮會計師事務所有限公司  
羅兵咸永道會計師事務所

### 個別人士

趙大君先生  
Robin Fox 先生

## 附錄二：決定採納的建議的概要 (有關建議已作修改或沒有修改)

原先建議	上市委員會的決定	參考規則
<b>上市要求</b>		
1. 前兩個財政年度的經調整後的來自經營活動的淨現金流入(但未調整營運資金變動及已付稅項)合計達 2,000 萬港元	採納	新增《創業板上市規則》第 11.12A 條
2. 市值至少達 1 億港元	採納	新增《創業板上市規則》第 11.23(6)條
3. 公眾持股量至少達 3,000 萬港元及 25%(如發行人的市值超過 100 億港元，則為 15%至 25%，即與主板一致)	採納	新增《創業板上市規則》第 11.23(9)條
4. 最少 100 名公眾股東，持股量最高的三名公眾股東持有比率不得超過 50%	採納	完整保留舊《創業板上市規則》第 11.23(2)(b)條 新增《創業板上市規則》第 11.23(8)條
5. 取消專注於一項主營業務的規定	採納	刪除舊《創業板上市規則》第 11.12 條
6. 最近兩個財政年度的管理層成員大致維持不變	採納	新增《創業板上市規則》第 11.12A(3)條
7. 最近一個財政年度的擁有權和控制權維持不變	採納	新增《創業板上市規則》第 11.12A(2)條
8. 保留委任保薦人的規定	採納	完整保留《創業板上市規則》第 6A.02 條
9. 取消現時對管理層股東／高持股量股東設立的禁售期規定，並以主板對控股股東的相同禁售期規定取代	採納	刪除舊《創業板上市規則》第 13.16 至 13.17 條 新增《創業板上市規則》第 13.16A 條
10. 可自由選擇招股機制；包銷並非強制規定	採納	不變 — 刪除《創業板上市規則》第 11.12(3)(d)條有關最低招股價 1 元的規定
<b>上市程序</b>		
11. 上市委員會轉授上市審批權予上市科，發行人有權向上市委員會提出上訴	採納	修訂《創業板上市規則》第 3.05 條 完整保留《創業板上市規則》第 3.37 條

原先建議	上市委員會的決定	參考規則
<b>持續責任</b>		
12. 現有財務匯報規定維持不變	採納	不變
13. 現有信息披露規定維持不變	採納	不變
14. 現有其他企業管治規定維持不變	採納	不變
15. 與主板的公眾持股量規定看齊，即佔已發行股本總額的 25%，或如公司市值超過 100 億港元，則佔已發行股本總額的 15%至 25%	採納，但須視乎 <b>主板檢討公眾持股量規定的結果</b>	修訂《創業板上市規則》第 11.23(9)及(10)條
16. 保留一名合規顧問(直至刊發上市後第二個完整財政年度的年報為止)的規定	採納	完整保留《創業板上市規則》第 6A.19 條
17. 將限制主要業務活動出現根本性變動的年期由兩年縮短至上市後一年	採納	修訂《創業板上市規則》第 17.25 條 修訂《創業板上市規則》第 19.88 條
18. 將「足夠的業務運作」規定放寬為「具足夠的業務運作、有形資產或無形資產」	採納，與主板一致，並在《諮詢總結》內闡明	修訂《創業板上市規則》第 17.26 條
19. 事先審批若干類別公告的規定維持不變	採納	不變
20. 要求即時遵守經修訂的持續責任要求(但公眾持股量要求有三年寬限期)	採納，但須視乎 <b>主板檢討公眾持股量規定的結果</b>	有關規則生效當天即要遵守 新增《創業板上市規則》第 11.23 條附註 8 新增《創業板上市規則》第 17.38A 條附註
21. 要求在上市後首兩份年報中匯報業務目標的成果	採納，並將匯報要求擴展至半年度報告	新增《創業板上市規則》第 18.08A 條 修訂《創業板上市規則》第 14.19 條
<b>轉往主板的規定</b>		
22. 符合主板的上市要求	採納	新增《主板上市規則》第 9A.02(1)條
23. 在創業板上市至少兩年	縮短兩年要求至一年	新增《主板上市規則》第 9A.02(2)條

原先建議	上市委員會的決定	參考規則
24. 過去兩年並無重大違規紀錄	縮短至一年，並在規則修訂中闡明	新增《主板上市規則》第9A.02(3)條
25. 豁免成功由創業板轉往主板的申請人若干適用於主板新申請人的限制 — 六個月內不得發行新股；主要業務在一年內不得出現根本變化；控股股東禁售股份；六個月內控制權不得轉變	採納	新增《主板上市規則》第10.07(4)條 新增《主板上市規則》第10.08(5)條 修訂《主板上市規則》第14.89條
<b>轉往主板的程序</b>		
26. 毋須保薦人	採納	新增《主板上市規則》第9A.03(2)條
27. 要求發行人發出公告；該公告須由上市科事先審批及由上市委員會通過	採納，毋須股東批准	新增《主板上市規則》第9A.08條 新增《創業板上市規則》第9.26條附註
28. 毋須財務顧問確認那些並未公開披露過的資料，但會依賴董事作出保證	採納	查核名單及表格 J 及 K 毋須經財務顧問簽署
<b>合併《上市規則》</b>		
29. 以循序漸進方式劃一創業板及主板的上市規則	採納	持續進行中