

有关：新兴及创新产业公司咨询文件

针对 2018 年 2 月香港交易所向市场公开提出的《咨询文件-新兴及创新产业公司上市制度》以下简称（“咨询文件”），我个人有以下几个方面的反馈意见：

第二章： 生物科技公司

咨询文件第 74 段：“联交所建议，未能通过任何财务资格测试的生物科技公司若具备以下特点，仍可根据《上市规则》第十八 A 章而被视为适合上市：……”。建议在上市条件中增加两条：

- 1、对管理层的相关经验的充足性要求。未能通过财务资格测试的初创公司（包括未有收益或盈利的生物科技公司）上市时候需要董事及高级管理人员整体而言或者个别关键人员（如创始人或者核心技术开发人）拥有与核心产品研发相关的足够经验以及未来产品运营相关的足够经验，且一般不少于 5 年。现在的建议只是要求披露研发经验，对于产品运营这块没有要求，这点不太足够。生物科技公司的成功与否完全取决于核心研发人员能否研发出有效的产品以及未来产品能否由运营团队有效推广到市场。因此，相关人员的经验应该是上市的硬性要求而非披露而已；
- 2、在董事会成员中建议强制要求其中一位独立董事是相关行业的专家，以确保未来在公司管治层面，独立董事能对董事会和管理层管理公司提供足够的指导建议。

咨询文件第 72-80 段关于未能通过任何财务资格测试的生物科技公司是否适合上市的规定缺少对该类生物科技公司处于发展阶段的明确定位。新增的 18A 章应该明确只适用于(i)尚处研发阶段未取得产品上市批复的企业；及(ii)产品已取得上市批复且刚投放市场，未来需要有一段长时间的运营才能产生足够的盈利的企业。特别是针对那些产品已经向市场投放多年的企业，即使其有核心技术，也不应该获得 18A 章的豁免。这类企业未能取得足够的盈利往往是企业的核心产品不符合市场的需要或者是企业没有足够优秀的团队去运营企业的业务，这样的企业即使能证明其产品是有独创性的，也不应该获得豁免，否则很大概率是未来持续不能盈利。

咨询文件第 88 段：由于生物科技公司按照第 18A 章上市往往都不具备盈利，大概率是家轻资产公司，未来容易成为借壳的对象。除了该段落里限制的业务变化外，还需要明确未来不得被借壳，即使被同类的生物科技公司借壳也应该明确禁止。亦即大股东不得出让控制权，也不允许有新股东获得控制权。按照第 18A 章上市相对正常按照 8.05 上市的企业要容易很多，往往企业在研发阶段就能获得上市，未来上市以后有机会研发失败导致企业一文不值。如果允许借壳此类企业上市，会导致很多企业 and 投资人看重壳资源而进行上市运作，容易造成壳公司泛滥。

第三章： 具不同投票权架构的发行人

咨询文件第 112 段：“只有新申请人方可具不同投票权架构上市（见附录一《上市规则》第 8A.05 条）。”该条限制没有特别必要，且对早期选择在香港交易所上市的企业造成不公平现象。建议规定现有已经上市的企业在符合条件的情况下或者未来上市的企业上市时不符合条件但是后续发展、后符合相关条件的情况下可以向联交所提出复核申请，联交所审核通

过以后需要经过股东大会的批准后方可授予关键人士不同投票权。股东大会的批准时，相关股东以及管理层股东等需回避投票，且需要达到足够多数量的独立股东同意（比如要求股东会投票表决票数超过有投票权股东的一半以上且投赞成票的要超过参会投票的股东票数的 2/3）才能通过。

咨询文件第 137 段：“联交所会强制不同投票权发行人设立企业管治委员会，委员会的大部分成员及主席均是独立非执行董事，以确保发行人的营运及管理符合全体股东的利益及确保发行人符合《上市规则》规定（包括本章所述的保障措施）（见附录一《上市规则》第 8A.31 及 8A.32 条）。”鉴于不同投票权发行人对上市公司的管治造成的巨大的挑战，企业管治委员会的成员不光是独立董事就行，还需要让联交所确信至少一名成员熟悉香港上市规则及公司管治的相关规定，以确保企业管治委员会能真正有效地运行，而不只是起到花瓶的作用。

此项规定延伸开来，目前的上市制度对于独立董事的规定和安排存在巨大的缺陷。市场惯例做法是拟发行人递交上市申请时已经设立了上市主体，并拟任命独立董事。但是除了以 H 股形式上市的企业外，大部分企业的独立董事任命仍未生效，其任命生效时间往往到企业上市那一刻。这样就导致了独立董事在企业上市阶段并不能参与拟上市企业的公司管治，且对上市文件以及和交易所的沟通不能做任何了解和判断，这给了一些企业空间以欺诈或者隐瞒手段获得上市地位。同时间，上市规则又要求在企业上市的时候全体董事（包括独立董事）对企业的招股书的真实性承担一体的连带责任。由于基本上独立董事是没有参与上市的过程的，该承诺基本上对独立董事而言是不能做任何的工作而只能直接闭眼睛签承诺的。现有的独立董事任命制度安排迫切需要改进，至少达到要求独立董事在递交上市申请时就已经正式任命，而且每次和联交所的正式沟通需要全体董事（包括独立董事）决议同意后才能递交，不能让企业的董事会（尤其是独立董事）在上市前只是个空架子。

本人 [REDACTED] 过往在多家上市公司及中介机构任职，联系方式如下：

电话： [REDACTED]

电邮： [REDACTED]

本人特别强调该咨询回复意见为不具名，并不希望公开本人姓名。

[REDACTED]
2018 年 3 月 4 日