

乙部 諮詢問題

請在適當的方格填上「X」號以示選擇。回答以下問題時，請按可在香港交易所網站 http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp2017061_c.pdf 下載的《框架諮詢文件》所載的各項修訂建議表達意見。

如問卷預設的位置不敷應用，請另頁填寫。

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。

同意設立創新板以吸引更多新經濟發行人來港上市。

目前在香港上市的公司，行業高度集中，主要以金融及地產業為主，新經濟行業公司所占比例甚少。新經濟行業是目前全球增長最快速，潛力最高的行業，如果這些高增長的行業持續在香港市場占比偏低，可能會導致香港證券市場停滯不前、投資者喪失興趣，進一步拉低市場估值，從而削弱香港市場對潛在新發行人的吸引力。

設立創新板有助於香港吸引更多新經濟發行人來港上市，主要原因如下：在許多高增長的新經濟行業，集資是為了研究及發展尚未進入商業化階段的产品，所以無長期盈利記錄是常態；同時，不同投票權構架在科技界的創新公司中很普遍，因為這些公司高度依賴其所有人兼管理人的專業技術和市場認知。上述兩個特點在新經濟行業公司普遍存在，也導致此類新經濟行業公司無法符合現有香港主板和創業版的監管要求。

鑑於現有香港的主板和創業板對於財務要求較高，且不允許不同投票權構架，這就極大的降低了新經濟行業公司在港上市的意願。設立創新板，尤其是創新初板，放低財務要求，並且允許不同投票權構架的存在，有助於提升香港市場對此新經濟行業公司的吸引力。

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。

同意。

将目标公司另行划分至创业板，主要原因如下：（1）香港主板目前的定位是为达到最高标准的大型公司而设立的市场，如果将全新的、不同风险的目标公司纳入，会打破目前主板的定位及秩序；（2）另行设立创业板，清楚区分和界定目标公司，有利于避免不合资质的申请人规避限制，采用不同投票架构在主板上市的情况；（3）如果将目标公司纳入主板，采用不同投票架构的大型公司成为指数成分股的概率较大。即使基金经理并不赞成这些发行人的不同投票权架构，对于指数基金及其他利用公众资金进行投资的“被动式”机构投资者，仍有可能被迫买入并持有有关股票。因此，建议将目标公司另行划分至创业板，而非纳入主板或创业板。

3. 如要設立創新版，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）將創新版劃為不同部分？創新版又是否應該僅限於個別行業？

請說明理由。

同意将创业板划分为不同部分。按贵交易所提供文件所述，可根据目标公司的财务、营业记录情况将创业板划分为创新初板和创新主板，并向不同投资水平的投资者开放。采用此类划分方式，一方面有利于监管机构制定有差别的监管标准；另一方面可以使散户有机会投资潜在高增长或高回报的公司，增强市场活力。

创业板不应仅限于个别行业。本次创业板设立初衷是为了吸引新经济行业公司前来香港上市，虽然目前新经济行业，网络行业相关公司所占比例巨大，但是随社会经济水平的不断发展，新经济行业各类公司所占比重也在发生变化。若创业板仅限于个别行业，且以上市规则等形式固化，不利于创业板的持续发展。

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。

設立創新板後，原有的創業板和主板在整個上市框架方案中定位也應做相應調整。

其中，主板在整個上市框架方案中的定位為“優質板塊”，如想尋求主板上市，公司資產需達到一定規模，公司治理及財務均需達到最高要求；創業板在整個上市框架中的定位為“為具規模的公司而設的中级市場板塊”，如想尋求創業板上市，公司治理及財務須符合若干要求。以此較為明確的板塊劃分和角色定位，為目標公司提供多樣化的選擇，可根據自身需要及治理狀況選擇不同的上市板塊，同時也可吸引不同投資者根據自身的水平和資金能力來選擇投資對象。

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。

由於創新初板的監管較創業板及主板較為寬鬆，若創新初板上市公司擬轉往其他板塊，則需要滿足所轉板塊的所有上市要求。不得為此類轉板公司設置特快轉板機制，避免不符合其他板塊上市要求的公司將創新初板作為跳板，而破壞市場穩定。

對於此類轉板公司，需施加公開發售的規定。創新初板公司轉板後，除專業投資者外的其他投資者也可進行投資交易。要求此類公司需要公開發售，有利於優化轉板公司的股權結構，增加股票交易市場的流動性。

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。

根據貴交易所文件，建議創新初板的發行人在上市時預期市值至少達到2億港元，除此之外，發行人無需有業績記錄或符合任何最低財務門檻；而在創新主板上市的財務要求和主板的財務要求相同。

由於創新初板主要為吸引暫無盈利、處於起步階段的新經濟公司，同時僅對專業投資者開發，放寬上市監管要求可以吸引更多的公司，同時專業投資者經驗豐富，有獨立判斷能力，在寬鬆的監管下也能較好的控制自身風險，因此寬鬆的上市要求對於創新初板發行人是合適的。

創新主主板同樣是面對新經濟公司，雖然允許散戶參與投資，需適當提高監管標準，但若要求創新主板發行人的財務與營業記錄要與主板相同，僅在公司治理上允許其採用非傳統公司架構，顯然會打消部分公司前往創新主板上市的意願，轉而選擇尋求其他資本市場。

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。

同意貴交易所應保留該項權利。

一些實際已達到創業主板、創業板或主板的公司，可能出於財務或公司治理等方面的考慮，或者因不熟悉香港證券市場上市規則，直接選擇監管條件最低的板塊尋求上市。貴交易所保留權利，引導其選擇其他板塊，有助於確保僅具有高增長潛力但尚未盈利的新經濟公司才可申請在創新初板上市，達到建立創新初板的目標。

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。

同意貴交易所擬要求創業初板上市申請人於上市時至少有 100 名投資者並且公眾持股量至少達到 25% 的規定。此規定有助於確保創新初板發行人的二級交易有充足流動性，引導創新初板健康發展。

類比大陸的新三板市場，未來創新初板可能面臨的問題也是流動性不足。除設定上市是需達到的最低公眾持股數量及最低投資者數目外，建議貴交易所也可採取放寬專業投資者的認定標準及完善創新初板退市制度來解決流動性不足的問題。其中，放寬專業投資者認定標準是指，適當降低對專業投資者資金數量的要求，以年收入；學歷水平；從事的行業；股市的盈利水平等多方面來認定專業投資者，引入更多的創新初板投資者；完善創新初板退市制度是指，對於已上市的公司若已無法滿足創新初板上市要求的，可強制退市，從而保證市場的流動性。

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。

同意对在认可美国交易所上市的公司申请在创新板上市应获豁免。

根据《联合政策声明》的要求，如海外市场发行人非来自三个认可司法权区中的一个，发行人需要证明其注册成立地的股东保障水平至少相当于香港法律规定的相关水平。若未能证明，海外公司可透过修改章程文件来提供相等水平的保障。

对于已在其他市场上上市的公司要修改其章程文件，程序相当复杂，随时会改变公司在港第二上市的想法。同时，鉴于美国拥有严格的监管环境和私人执法机制，如果该公司已在受认可的美国交易所上市，并能向联交所证明公司合规记录良好，那么则不用证明其能提供相当于香港水平的股东保障。

对于在其他地方上市的公司，贵交易所可衡量当地的监管环境，并决定是否给予相应豁免。

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，會提議針對主板現行合適性評估準則作出哪些放寬？

請說明理由。

赞同对创新初板申请人在该板上市是采取「比较宽松」的方针。

根据贵交易所提供文件，对创新初板新申请人采取“比较宽松”的合适性评估，意味着不会在创新初板申请人身上应用现行载于指引信 GL68-13 及 GL68-13A 的合适性指引，即不考虑申请人对母集团/关联人士/主要客户的依赖及申请人业务模式的可持续性。但贵交易所仍有权不批准有关上市申请或增加额外的合适性要求或采用更严格的合适性要求。

创新初板申请人为未符合创业板或主板财务或营业记录条件的初创公司，故应对主板现行核实性评估规则作出的放宽条件如下：只允许专业投资者参与市场交易；不设业务记录或最低财务要求，但上市时市值最少达 2 亿港元；《联合政策声明》有关监管方面的合作规定仍然适用，但发行人无需提供相同的股东保障水平；中国内地公司进行第二上市不受限制；容许不同投票权架构。

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。

鉴于创新初板发行人有更高的风险，加上申请上市时，该板块的监管规定「比较宽松」，同意创新初板仅向专业投资人开放，创新主板则向散户及专业投资者开放。因创新初板的上市申请人属于初创企业，盈利较少，风险较大，如果投资者没有一定专业知识不容易识别信息真伪，股市容易产生波动，市场监管的压力也会加大。界定的专业投资者应采用的具体标准有：年收入；学历水平；从事的行业；股市的盈利水平等。

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？

是

否

請說明理由。

交易所应当采取特别措施，确保投资创新初板上市证券的投资者符合《证券及期货条例》中“专业投资者”（包括经联署公司或中介人士进行买卖的客户）的标准。对交易所参与者实施特别措施既有利于保护参与者本身的财务安全，又有利于减少市场监管的压力。让有经验的参与者进入市场，有利于市场自身的正常运行，减少不必要的麻烦。

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。

同意创新初板采用财务顾问制度。
拟在创新初板上市公司多为非盈利、处于起步阶段的新经济公司，无法仅以其现有财务状况判断其投资价值；同时创新初板拟仅向专业投资人开放，此类投资者已有丰富的市场经验，故对创新初板可不采用现有保荐人制度，而采用委任财政顾问方式，由其从专业角度判断对该申请人作何种调查，及确保上市文件有准备且充足的资料，使专业投资者得以作出知情投资决定。
财务顾问应核查申请人的基本情况，公司组织架构，对公司的业务、财务规范情况以及未来盈利及发展目标发表明确意见。

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。

同意上市委员会授权上市不审批创新初板上市申请；创新主板上市申请由上市部审查后呈交上市委员会批准。

根据贵交易所对创新初板的定位，目标公司多是新经济行业公司，同时贵交易所对创新初板的政策较为宽松，对在此板块上市的公司法人治理及财务规范均不做与主板相同的限制，因此对创新初板的审核难度较低，可以直接交由上市部审核，最大的实现人员配置效率。创新主板因其上市要求与主板保持一致，且对所有投资者开放，故对在此板块上市的公司，需比照主板公司审核程序，先由上市部审查后交由上市委员会批准，以确保创新主板上市公司的质量。

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？

是

否

請說明理由。

由于创新初板只允许专业投资者参与，上市申请人无需遵守《公司（清盘及杂项条文）条例》的招股章程定及主板对招股章程的现有规定。因此，申请人只要确保其上市文件提供准确资料，足以使专业投资者作出知情投资决定即可。

上市文件中应披露信息包括公司基本情况、公司组织架构、公司法人治理结构、董事监事及高级管理人员简历、公司报告期内财务情况、公司主要业务及未来业务发展方向等。

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。

同意对创业板公司施加持续上市责任，但创业板市场及投资者参与度明显低于主板及创业板，故对在创业板上市的公司无需全盘引用主板及创业板持续上市责任的要求，只在下列方面遵守，使得投资者及时掌握公司动态即可：

- (a) 重大资料的及时披露；
- (b) 根据订明的会计准则刊发财务报表；
- (c) 须予公布涉及关联方交易规则；
- (d) 董事的合适性及独立非执行董事的比例；
- (e) 委任公司秘书的规定；
- (f) 股东大会；
- (g) 若干重大事宜须经绝大多数表决通过；
- (h) 现有股东的优先购免权。

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。

同意贵交易所采用以披露为本的方式，对不同投票架构公司进行限制，即规定公司要明确披露其采用不同投票权架构及与此有关的风险。此外，亦可要求披露其他事宜，譬如不同投票权持有人的身份，他们的表决活动及不同投票权的任何转让详情。

创业板上市公司，无论创新初板或创新主板，均允许公司设置不同投票权的公司架构。按照贵交易所现有制度设计，创新初板的上市条件较为宽松，信息披露水平不及其他板块；创新主板上市条件拟参照主板，信息披露水平较高。而设置不同投票权的架构，实际对公司的运营及未来发展影响巨大，不论专业投资者或一般投资者都会依次对公司做出判断。因此，此方法因适用于创新板的两个板块。

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。

除披露规定外，还可对创业板上市公司采取的强制性保证措施包括：限制可持有不同投票权的认识的类别；设定这些人士必须持续持有公司股权的下限；向他人转让不同投票权的限制等等。亦可规定不同投票权架构在某个预设期限过后失效。因创新主板和创新初板监管、公司治理水平等均存在差异，因此具体实施的保障可根据公司是在创新初板上市而言有所不同。

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。

同意。
美国拥有严格的监管环境和私人执法机制，对于已在受认可的美国交易所上市的公司，即使其采用非传统管治架构的公司（包括采纳不同投票架构的公司），但因其公司治理架构已获美国市场认可，同时其能够向联交所证明公司合规纪律良好，可以允许其按照咨询文件第 153 段所述的「仅作披露」制度在香港创新主板或创新初板上市。同时贵交易所还保留了权利，若经贵交易所审查发现拟上市公司的管理标准与香港的标准相差甚远，可以不合适为由不批准该公司上市的权利。

20. 對於創新板的停牌及除牌建議，您有何意見？

請說明理由。

创新板市场定位虽不同于主板及创业板，但为保证创新板的持续健康的发展，切实发挥扩大香港证券市场的作用，贵交易所需要保持创新板市场的流动性及参与市场交易的投资者的权利，因此需参照现有主板及创业板，制定创新板上市公司的停牌及除牌规则。

对于创新板上市公司严重违反《上市规则》，联交所可将其证券停牌。

如果创新初板上市公司连续停牌 90 个历日，建议立即撤销其上市地位。

对于创新主板上市公司，因涉及散户，故为了更好的保护散户权益，可以给予公司更多时间需求以重组等方式，改进公司状况。但如果创新主板公司连续停牌已满六个月的，可以撤销其上市地位。

21. 创新板上市公司是否应该符合一定的持续量化条件方可维持上市地位？如果是，应设定何种条件？你是否同意将未能符合有关条件的公司列入「观察名单」，并于他们在限定时间内符合条件时将其除牌？

请说明理由。

创新板上市公司应当符合一定的持续量化条件方可继续维持上市地位。设置此规定，一方面可以保证创新板上市公司在上市后仍能保持公司活力，避免其因上市获取融资渠道后，怠于公司治理经营；另一方面，对于参与创新板投资的市场参与者，上市公司符合持续量化条件方可继续维持上市地位，有利于保护投资者的权益。对创新板上市公司设置的量化条件可以包括与上一年度相比，营业收入增长比例，市盈率等。

同意将未能符合有关条件的公司列入「观察名单」。如果列入「观察名单」一段时间后仍达不到所需水平，将被除牌。

22. 你是否认为创新板的规则执行工作应采取「比较宽松」制度（譬如设立由交易所监管的平台）？

是

否

请说明理由。

创新板上市有关规则与现有主板及创业板相比，已做简化。因此对创新板规则的执行工作也应与监管规则保持一致，即采取「比较宽松」制度；同时创新板上市公司多为新经济行业公司，公司治理架构较主板或创业板更加简单，因此可设置由交易所监管的平台，日常监管事项直接上报交易所即可。

证监会则主导创新板的市场监管及部分上市监管事宜。同样，对涉及创新板公司或市场行为失当的个案，证监会也会继续拥有调查及执法的发行权力。

-完-