

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。

1、我同意香港需要吸引更多新經濟及更多類型的海外公司來港。據報道，現時香港近 8 成的交投量來自約 2 成較大型的上市企業，另外根據港交所方面提供的數據顯示，過去 10 年在港上市的新經濟行業公司僅占香港證券市場總市值的 3%，而納斯達克、紐交所以及倫交所這一比例分別為 60%、47% 和 14%，由此看來，目前香港證券市場集中於少數行業，新經濟行業占比偏低。這導致了香港交投量難以有顯著增加，亦導致香港市場的交投量遜於倫敦及紐約等國際市場。隨著新經濟行業的不斷發展，如不及時對現有上市框架進行調整，拓寬香港證券市場的發行人範圍，將對香港保持證券市場領先地位帶來威脅。所以香港急需拓寬香港資本市場上市渠道，讓更多類型的發行人能夠來港上市，特別是新經濟行業的公司，以提升香港交易所旗下市場的素質和鞏固香港作為全球金融中心的競爭力。

2、我同意創新板有助於吸引新經濟公司赴港上市。港交所表示，創新板將允許尚未盈利、同股不同權的公司以及將香港作為第二上市地的中國內地公司上市。同時，創新板將分為創新主板和創新初板兩部分，其中創新初板類似內地的新三板，將僅限專業投資者進入。此外，考慮到創新板公司面臨的巨大風險，港交所計劃採取快進快出的政策，即盡量放寬門檻，但只要創新初板連續停牌 90 日、創新主板連續停牌 6 個月即自動除牌。對於尚未有盈利的公司，採用非傳統管治架構的公司；及擬在香港作第二上市的中國內地公司三類公司來說必將掀起一番在香港上市的热潮。另一方面創新主板將對散户開放，因此會採取與主板相似的監管方針。創新初板將只對專業投資者開放，因此上市要求也會“比較寬松”。這無疑將放寬在香港上市的門檻，吸引一批新經濟公司在香港上市。

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。

此次设立创业板，旨在拓宽市场，将原先香港不接受的企业收归囊下。通过比较国内 A 股和港股的市场交易情况我们可以发现，2017 年前 5 个月港股日均成交量约 603 亿元人民币，仅为 A 股日均成交量的 13.69%。根据目前 A 股约 3300 家上市公司计算，平均每股日成交量 1.33 亿元，相比之下，港股的平均每股日成交量只有 2974 万元。从这里我们可以发现，国内 A 股市场虽然上市难度较高，不过一旦成功登陆 A 股市场，享受高估值的机会较大。实力雄厚的国内企业如果具备 A 股上市的条件，更多的可能性是会争取 A 股上市。

那么，将目标公司纳入主板或创业板，与 A 股进行正面竞争，似乎赢面不大，不如另行划分至创业板，降低门槛，将目标客户群具体化，与国内的新三板一争，似乎还有可能性。

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。

我同意将创业板分成不同部分，即创新初板和创新主板。因为创新初板上市条件非常低，上市不需要保荐人，只需要一个财务顾问，对象为未符合创业板或主板财务或营业记录条件的初创公司，因为有些具有潜力的公司尚处于初创阶段，没有资源聘请昂贵的中介机构来通过严格的上市审批和合规要求，如果对它们设定十分严格的上市门槛，就会上市无望。但由于创新初板上市的公司将有较高的投资风险，故初步建议仅开放给专业投资者。创新主板的对象是已符合主板财务及营业记录规定，但是由于采用非传统管制架构，目前并不符合在港上市条件的公司。这有利于兼顾和针对不同的发行人和投资者需求。但是，创业板的实施还要解决一些存在的挑战问题，诸如，审核有意上市的公司方面资质难以有标准，香港与内地企业的财会、税率各方面不同，难以形成标准以及审核各方面条件不同等。

另外，我认为创业板不应只局限于个别行业。目前，香港证券市场集中于少数行业，新经济行业占比偏低。设立创业板的目的是为了填充了香港上市机制现行的缺口。它适合新经济行业,其中包括为了生物技术、医疗保健技术、网络与直接营销零售业、因特网软件与服务、信息技术服务、软件、计算机与接口设备，寻求上市。我认为创业板包括这些行业但不能只局限于此。

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。

1、创业板自 1999 年设立以来，一方面由于转板机制的存在，对主板的依附性太强，没有自己的独立地位；另一方面随着内地的证券市场在不断完善，截留了很多香港创业板的优秀上市资源，导致创业板的股票质量不高（本身的上市门槛较低也是一个主要原因）、交投不活跃，进一步限制了有意来创业板上市的中小企业的积极性。

2、创业板与主板之间，首要问题是应断绝这种强烈的依附性，使得创业板有机会成为一个独立的市场，而非企业踏入主板上市的垫脚石，其次，提高上市门槛，与主板相配合。整个上市框架分为针对传统行业和新兴行业的两个市场，主板与创业板共同服务于规模不同的传统行业的企业（利用最低市值要求拉开差距），创新板则服务于新兴行业（同样利用最低市值要求拉开初板与主板的差距）。

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。

个人同意由创新初板转往其他板块的建议准则，因为创新初板的对象为未符合创业板或主板财务或营业记录条件的初创公司，这些公司在经营一定时间后，有些可以达到在主板或创业板上市的条件，若可以直接从创新初板转往，不仅为这些潜力公司提供了一个过度平台，还可以节省重新在创业板或主板申请上市的资源。个人也同意施加公开发售规定。因为强制公开发行将扩大股东基础，并有助于降低上市后的股价波动，不会出现股份突然抽升数十倍的畸形现象，导致一大堆不应该上市的企业竟然成功顺利上市，股价更疯狂飙升，与此同时，亦有一大堆超小型保荐人蜂拥出现，扰乱市场秩序，打破市场的自律规则，蚕食香港作为国际金融中心的信誉。所以增加公开发售的规定是合理的。

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。

本人同意创新主板发行人的财务及业绩记录要求，但对于创新初板的发行人无需有业绩记录或符合最低财务门槛这一项有些异议，这样的规定相当于创新初板“零门槛”，在一定程度上是否风险过大。新经济公司如果无法提供以往营业或盈利记录，往往意味着较高的风险。虽然新经济公司被认为有较高的潜力，未来可以给投资者带来高收益，但是许多初创公司都不会成功，使股东损失部分或全部投资。所以没有提供任何财务证明的公司，一定程度上也会使投资者们望而却步。我认为虽然无需有业绩记录，但是发行人的财务状况和现金流量还是需要提供的。

创新初板的目标投资者为专业投资者，禁止散户入场，一定程度上是合理的。因为创新初板的风险较高，实在不利于散户投资。

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。

个人不同意保留这样的设置。因为创新初板本就是流动性较低板块，在刚设立的初期阶段其定位就是为接纳新经济公司，促使其能发育成长的重要融资平台，若保留这样拒绝发行人合理上市的规定，一定程度上不利于市场接纳和板块壮大。也许这样的规定有利于防范创新初板过度分流主板和创业板的上市发行人，但在创新初板刚成立的初期，个人还是不赞成保留这样的规定。

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。

可取的。在筹措新资本、投资多元化、融资灵活化和公司公众形象等方面具有天然优势。第 137 条关于创新主板的规定，“为确保二级交易市场有充足流动性，创新主板会遵守主版不时生效的公开市场规定。”，依规定，“股本证券最低应有 300 名股东，公众持股量须占已发行股份总数的 25%。所申请上市的证券的公众持有量于上市是的预期市值亦不得低于 5 亿港元。”第 138 条关于创新初板的规定，“为确保二级交易市场有充足流动性，建议要求上市申请人于上市时至少有 100 名投资者，公众持股量至少达 25%”。因为创新初板是面向专业人士开放的，流动性风险较低。该规定是合理的。

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。

创新板主要面向新经济行业，这些行业不以金钱作为主要的成长驱动力。美国是全世界最大的科技上市公司市场，也是最大内地科技上市公司的市场，有稳健严谨的监管体系。对在纽约交易所或纳斯达克上市的企业，创新板设置了极低的准入门槛（相当于零门槛）。一方面有利于已经在美国上市的企业来港二次上市，这里就包括了很多中国大陆的企业；另一方面，也有利于吸引未在任何市场上市的企业，或者说允许初步创业的企业通过美国作为来港上市的跳板。因此，对在美上市的公司豁免，或者对达到美国监管水平的国家中的上市企业进行豁免，在资质审核、资金多元、国际合作、繁荣市场等方面，均具有很大的进步意义，应该给予保留。

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。

我个人不赞同对在创新初板上市时，对创新初板申请人的准入门槛采取“比较宽松”的态度。如果希望更多优质的公司来港上市，我不建议入场门槛很宽松。从个人角度来看，我认为可以适当降低上市门槛，但是还应保持严谨的态度。因为如果创新板出现一支大起大跌的妖股，会让人对创新板的印象大打折扣。不能仅仅为了吸引大量投资者而放宽上市标准,而更应该考虑上市公司的质。所以，我建议保持严谨的态度，首先选择一批优质的公司挂牌创新板，让投资者真正享受到公司估值的上涨和发展的回报，这样才会有一个好的趋势。

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。

由于目前计划创新初板采用相对宽松的上市条件及监管机制，故创新新板上市的公司将有较高的投资风险，因此初步建议仅开放给专业投资者。我个人认为，若创新初板最终真的采取了相对宽松的上市条件和监管机制，允许没有盈利的企业挂牌，那么对象则为一些投资人难以定价的公司，风险真的极高，并不适合散户投资，所以创新初板仅限专业投资者参与的想法是合理的。另外，对于划分专业投资者的准则，我认为经有关金融监管部门批准设立的金融机构、经行业协会备案或者登记的证券公司子公司、期货公司子公司、私募基金管理人、社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金，合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）、符合一定资金及投资经验等条件的法人或者其他组织和自然人都可作为区分专业投资者和普通投资者的标准。

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。

我认为应该对交易所参与者实施特别措施。因为创新初板的风险比较大，所以确保投资创新初板上市证券的投资者符合参与初级配售及二级交易的资格要求非常重要。

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。

13、我认为建议创新初板申请人委任财务顾问而不是采用现有保荐人制度是合理的。因为相比财务顾问，保荐人既要承担责任，又要承担一定的风险，而创新初板是高风险市场，因此委任财务顾问相对更合理。另外，财务顾问可以为企业解决各种财务相关的问题，而保荐人在涉及自身责任和风险的问题时会不愿意提出解决方案，这也不利于风险较大的创新初板申请人。而且保荐人会对上市申请人是否符合上市资格等相关事项进行一系列尽职审查的查询，并不是像财务顾问一样仅对机构融资提供意见，为了避免自身风险，也会对查询十分严谨，这样仍会使大量公司无法上市，有悖设立创新初板的初衷。在创新初板上市的公司大多尚处于初创阶段，没有资本聘请昂贵的保荐人等中介机构，所以采用财务顾问有较高的可行性。

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。

上市委员会授权上市部审批创新初板上市申请，与目前创业板的上市申请审批安排一致。创新主板的上市申请，在上市部审查后呈交上市委员会批准，与目前主板的上市申请审批安排一致。我个人认为上市委员会在创新板两个版块中担当的角色还是比较合理的。创业板作为主板的“脚踏板”，而创新板作为私募市场与创新主板之间的过渡，且不对散户开放，对创新初板的监管力度自然要比创新主板低，不需要上市委员会的整体意见，授权上市部审批即可。

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。

本人同意这样区分。创业板主要面向新经济行业，这些企业发育程度层次不齐，创业板分为创新主板和创新初板，目的就是为了迎合不同发展层次的企业，创新初板的入市文件的规定为“招股章程规定不适用于创新初板，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。”创新主板的入市文件规定为“上市申请人须遵守《公司（清盘及杂项条文）条例》的招股章程规定及主板对招股章程的现有规定。”这样的规定与两版块各自的审批权限相对应。从企业发展，市场监管，行业繁荣等角度看，都有必要做这样的区分。

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。

我认为对创业板施加持续上市责任是有必要的，而且由于创业板的高风险，可以制定一些比主板和创业板更为严格的持续责任。

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。

以信息披露为本，市场的每天波动能很快体现投资者的看法，资本市场是对公司定价的一个平台，唯一能做的就是提供公正、及时的信息传递，传播透明的机制，让投资者随时表达自己的看法，对单一公司的涨跌不是最关心的，而是信息能否及时传播出去，让投资者作出正确的判断。目前 IPO 逐步走向以信息披露为本的市场化原则，发行节奏由买卖双方决定，这也是跟国际接轨的重要部分。而香港证券市场的监管机构对上市公司的信息披露监管较为宽松，信息披露的时效性、透明度及完整性还有待进一步提高。所以我认为可以采用披露为本的方法，但要提高监管力度，确保全面公平披露所有重要事实，务求让投资者可在充份获悉有关资料的情况下，作出有根据的投资决定。

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。

美国之所以能实现同股不同权，是因为有一项叫“集体诉讼权”的法律条例，就是所有小股东可以集合到一起控告管理层，美国通过这个法律去保护投资者权益，所以美国上市公司现时自愿采用的是部分保障。但香港目前并没有集体诉讼制，且这个条例不一定适用于香港，目前香港法律还没有太多的条款保障投资者权益而是主要靠证监会和港交所主动监管，我认为香港可采用全面保障制度，应该会对投资者起到一定的保护作用，也可同样适用于创新板的两个板块。

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。

我认为像新浪、阿里巴巴这类在美国有良好合规记录的公司，回到香港上市“仅作披露”是可以的。香港证监会对于券商开户也有一个条例叫“简易开户”，如果证监会认准了你的从业资格，就会豁免部分的开户资料。美国在全球范围都可以算是上市要求严格、监管条例严谨的市场，在严谨的条例下来香港仅作披露，简化程序，相信可以吸引更多已经在美国上市的公司来港第二次上市。而对于其他地方的上市公司就要区分对待，比如对比上市条例差距等。券商是简易开户，对应港交所就是简易披露。

20. 對於創新板的停牌及除牌建議，您有何意見？

請說明理由。

目前，创新板的初板和主板分别有一个连续停牌 90 天自动除牌，以及连续停牌 6 个月自动除牌的机制，我认为该机制可以有效针对新经济公司的特点，提供一个自动、简便，更加透明，易于操作的退市安排，避免出现空壳公司。美国纽约证券交易所和纳斯达克证券交易所分别规定了自愿退市和强制退市的条件和程序，值得参考。创新板停牌和除牌机制尚未健全，比较原则，建议细化规则。细化规则时，建议参考股东数目、公众流通股市值、交易量、业务重大变更、信息披露严重失真等情况，分不同程度给予停牌，直至除牌。另外，主板的停牌除牌机制可以借鉴创业板或者新三板的做法。

21. 創新板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。

个人同意设定持续量化条件。可设定股价需高于某个水平，公司如果在指定限期内未能符合这些条件，即列入"观察名单"，如果列入"观察名单"的预设时间后仍未能符合所需条件，其证券将被除牌。这样的设定可以令表现欠佳的公司及时被市场淘汰，并且可以减少有关公司变成上市空壳公司的可能性。

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）？

是

否

請說明理由。

由于目前计划创新初板采用相对宽松的上市条件，所以在采取（比较宽松）的规则执行工作制度时就要秉持谨慎的态度，个人是希望创新板可以吸引更多优质公司，如果一些不知名的且没有发展前途的企业利用宽松的上市条件，来创新板挂牌上市，难以保证整体板块素质，若出问题，会增加监管机构的工作量，会让人对创新板的印象大打折扣。所以，我建议在创新板初期首先要保证优质的公司挂牌创新板，让投资者真正享受到公司估值的上涨和发展的回报，这样才会有一个好的趋势。

- 完 -