

## 有关“检讨创业板及修订《创业板规则》及《主板规则》的咨询文件”的回复

致：香港交易及结算所有限公司

贵方于 2017 年 6 月发布“检讨创业板及修订《创业板规则》及《主板规则》的咨询文件”（以下简称“问询文件”），并邀请公众人士在 2017 年 8 月 18 日或以前，就“检讨创业板及修订《创业板规则》及《主板规则》的咨询文件”所讨论事项或就其他对所讨论事项具有影响的相关事项提出书面意见。

针对贵方发布的“问询文件”，深圳市律师协会第十届证券基金期货法律专业委员会（下简称“证券委”）于 2017 年 8 月 8 日举办了“港交所新设创业板暨主板、创业板规则修改”研讨会，邀请了社会各界人士对“问询文件”进行了积极的讨论和研究，并对“问询文件”的内容提出了以下问题及回复观点或理由，以积极响应贵方发布的“问询文件”：

**问题一：创业板要求的“新经济”与国内创业板要求的“两高六新”有何区别？对于“新经济”的范围是采列举、概括还是负面清单加以确定？**

观点一认为，从投行的角度来说新经济企业的定义不宜太紧，因为定义过紧会导致很多企业因为不符合要求，而无法实现上市。新经济是一个比较宽泛的概念，现在定义的新经济概念可能随着时间的变化而变化，负面清单的形式可以考虑，建议考虑非新经济成分在企业的整体经济中所占的比例来确定该企业是否属于新经济。

观点二认为，新经济可以考虑以下方面：一是依靠 idea 的企业、虚拟经济企业；二是成熟经济采用新型经营模式的企业。现阶段需要明确的定义来指导操作。

观点三认为，新经济的定义可以根据经济及市场的发展进行一个概括性的陈述，同时可列一个鼓励性清单和负面清单。这种方式既可以满足现阶段的要求，

也可以随着时间的变化对清单进行修改,并且保持贵方修改新经济定义的自由裁量权。

观点四认为:新经济最好使用负面清单的形式进行界定,因为正面清单列举的方式是无法穷尽的,所以可以采用负面清单的方式减少对上市企业的限制,并且可以根据不同时期的经济发展来改变负面清单。建议港交所尽快确认创新板的上市指标及负面清单,让企业能够知晓创新板的上市要求。

观点五认为,创业板的上市要求中,创新初板企业的市值要求高于 GEM 的市值要求,在这种前提下,可能会限制初创型企业在香港初创板上市,因此建议降低创新初板的市值要求。

观点六认为,判断新经济,需要先确定新经济的证明方或者由谁先来判定新经济。

观点七认为,如果新经济没有很明确的定义、没有明确创新板的行业要求及区分、或者没有明确创新板块与创业板的区别的话,创新板的限制可能反而会更多更高。

观点八认为,创业板如果将上市要求放的过开的话,会导致上市企业质量过低。

观点九认为,港交所提出的新经济不仅需要结合企业自身情况进行确定,而且需要结合创新初板的引导目标来判断新经济。

**问题二: 过往内地企业赴港上市的主要方式包括 H 股, 红筹与 VIE 等, 该等方式是否适用于创业板?**

观点一认为,新经济企业一般均为民营企业,所以结合这些企业的特点,红筹与 VIE 的上市方式可能会使用的比较多。由于 H 股流通的问题,同股不同权的企业很难实现 H 股上市,很多民营企业的内资股无法流通,因而会选择红筹与 VIE。

观点二认为,创新板的上市方式选择:一是需要考虑 H 股的流通的问题;二

是建议 VIE 架构能够适用于科创板，如果科创板不允许 VIE 架构的话，科创板的限制会很大。

观点三认为，科创板的企业一般是初创型企业，建议他们在考虑税务筹划方面的问题之后，搭建红筹架构。

观点四认为，上市路径是动态的过程，上市路径与中国大陆的政策紧密相关，因此上市路径是在各种监管政策的推动下形成的，是会不断变化的。

**问题三：内地企业赴香港主板上市成本约为 3000-4000 万，在科创板初板的上市费用在什么范围合理？时间成本在什么范围合适？例如主板要求保荐人尽调时间不少于两个月，是否也适用于科创板？**

观点一认为，创新初板的上市成本，需要结合市场决定。由于保荐人、律师等收费较高，如果科创板的披露要求没有很高的话，上市成本可能会有所降低。

观点二认为，关于上市费用，一是需要注意中国律师的费用不可以降低，否则会导致服务质量的下降及风险的增加；二是需要注意创新板的费用是比较敏感的事项；三是有没有可能通过股权支付的方式支付律师费。

**问题四：在科创板企业的持续上市责任中规定，科创板企业应及时披露“重大资料”，“重大资料”的定义与范围是什么？其应承担怎样的披露义务？**

观点一认为，针对新经济企业在申请上市过程中的文件标准和尺度，需要港交所或者联交所给出明示。

观点二认为，材料披露应该考虑该等材料是否会对投资者的投资决策产生影响，是否会对股价产生影响等因素。另外由于新经济的特殊性，所以披露的资料需要由公司的决策层进行考虑。

观点三认为，律师在材料披露的过程需要注意的一是股权问题；二是关联交易的合规问题；三是公司运营的合法合规问题。

**问题五：咨询文件中介绍科创板委任财务顾问，而非采用保荐人制度，对**

## 此是否需要聘请其他中介机构共同进行尽职调查？

观点一认为，制度设置的目的是为了保证发行人材料的真实性、全面性，所以不管是那种制度形式，保证这些义务均有承接才是重点。

观点二认为，保荐人的职责是确保发行人的文件是真实的、全面的，然而保荐人的责任也是相对应的。虽然不设置保荐人制度，但是发行人相关的文件及披露义务应该会分散到其他中介机构（如律师等）。

## 问题六：有关人士在对比 A 股等市场后，认为香港创新板的流动性偏低，对此，应采取何种措施加强香港创新板的流动性？

观点一认为，如果通过创新板块的设立能够吸引更多的企业去香港上市的话，各方可以通过努力提高创新板的流动性。

观点二认为，创业板很难避免部分股票的禁止流动性，所以流动性需要上市企业自身去不断的提升自己，以提升自身股票的流通性。或者创业板吸引更好的企业上市，通过扩大创新板的上市企业规模及质量来提升创新板的流动性。

观点三认为，没有散户的板块是很难有流动性的，所以创业板现阶段需要去吸引非常优秀的企业参与创业板上市，以提升创新板的流动性。

## 问题七：咨询文件中提到的，在主板下设创业板，而创业板划分为创新初板与创新主板，创业板与主板、创业板间的关系是什么，是否有转板机制，应如何进一步优化其结构？

有观点认为，每个独立板块都有自己独立的投资人及针对的企业。是否设立简化的转板机制应该结合多方要素进行考虑。

## 问题八：对于很多初创企业采用的“同股不同权”架构，有多种表现形式，如阿里巴巴的合伙人、百度的 AB 股，对于“同股不同权”，是以披露为主，还是应该加以限定？

观点一认为，对于同股不同的披露需要根据创业主板及创业初板的投资者区

别进行区别对待，如果有散户的情况下建议增加一些强制性的限制规定。

观点二认为，对于同股不同权的披露需要结合不同的投资者区别进行，但是应该充分披露，以便投资者作出是否投资的决策。如果设置强制性限定，可能会影响企业上市的热情。

观点三认为，鉴于香港的资本市场的成熟性，建议披露，同时也给企业更大的动力。

**问题九：创业板存在许多“借壳上市”现象的出现，对于要解决的壳股问题，相对于修改上市规则，是否可以通过加强执法来解决？另外，创业板存在股权高度集中的情况，是否可以通过规定市值少的公司要作公开发售来解决此问题？**

观点一认为，在借壳上市方面现阶段香港已经出台了很多规定，由于企业借壳上市的出发点不同，所以要区别对待，区别上市企业是单纯为了上市还是真实的优质企业上市。如果是正常的兼并收购，还是可以适度放宽政策。

观点二认为，很多企业通过买壳来解决企业自身存在的问题，这种现象是不正常的，所以建议企业还是应该通过正常的 IPO 方式进行上市。

**问题十：请问港交所创新初板将会采用哪种交易方式，是否实行竞价制？**

有观点认为创新初板的股票交易机制将会与主板一致，也就是实行竞价制。另外，创新初板的流动性也会因公司本身的不同而具有一定的差别。

上述问题及观点均为“港交所新设创新板暨主板、创业板规则修改”研讨会现场各界嘉宾积极探讨后提出，现向贵方发送，以期贵方在修订《创业板规则》及《主板规则》过程中予以考虑，如相关观点及建议能被贵方采纳，“港交所新设创新板暨主板、创业板规则修改”研讨会的现场各界嘉宾代表将不胜感激，谢谢！

