

檢討創業板及修訂《創業板規則》及
《主板規則》的諮詢文件
及
建議設立創新板的諮詢文件

國信證券（香港）融資有限公司



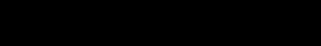
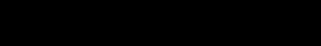
目錄

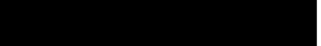
簡介	3
回覆檢討創業板及修訂《創業板規則》及《主板規則》的諮詢文件.....	4
回覆建議設立創新板諮詢文件	8
附件.....	11
一、 有關檢討創業板及修訂《創業板規則》及《主板規則》的問卷回覆	11
二、 創新板框架諮詢文件的問卷回覆	16

簡介

1. 國信證券（香港）融資有限公司是于中国深圳上市的國信證券股份有限公司在香港註冊成立的間接全資子公司。國信證券（香港）融資有限公司持有香港證券及期貨事務監察委員會受規管業務第一及六項牌照。
2. 我們的回覆是基於香港交易所於 2017 年 6 月發佈的《檢討創業板及修訂《創業板規則》及《主板規則》諮詢文件》及《建議設立創新板框架諮詢文件》。
3. 我們同意香港交易所在諮詢文件中提出的觀點，即兩份諮詢文件是相互聯繫的，因此應一同考慮。
4. 總體來說，我們同意創業板需要稍作調整，并廢除特快轉板機制，從而升級成中級板塊。我們認為主板僅需作小部分調整，不需要太大改動，主板將繼續定位為香港市場的優質板塊。我們亦同意香港市場設立創新板來吸引新經濟公司來港上市，其准入標準及相關條例需要深入探討及周詳考慮，以從市場發展、上市公司質素及投資者保護的目標中取得更合適的平衡。
5. 我方聯絡人資料：

公司/機構名稱： 國信證券（香港）融資有限公司
公司類型： 投資銀行
傳真： 

聯絡人： 劉紹基
職位： 投資銀行部主管及董事總經理
電話號碼： 
電子郵件： 

聯絡人： 蕭偉杰
職位： 投資銀行部董事
電話號碼： 
電子郵件： 

回覆檢討創業板

及修訂《創業板規則》及《主板規則》的諮詢文件

創業板：定位

1. 創業板相對於主板較低的財務要求及准入標準使更多區內的中小公司可以進入香港資本市場，從而取得資金，以便發展業務。

創業板：簡化轉板程序

2. 簡化轉板程序對上市企業及創業板本身的發展存在不同的好處及反效果，基于諮詢文件的分析，我們不反對取消簡化轉板程序，但建議給予轉板申請一些合理的個別條例豁免，以達至更佳的平衡點，及降低合資格轉板公司的轉板成本。

創業板：股價波動

3. 由於創業板上市可只作股份配售的安排，創業板公司的股價波動很明顯。因此我們不反對廢除創業板上市可只作股票配售的安排。
4. 雖然進行公開發售機制會提高創業板申請人的上市開支及延長上市時間，但是設立強制公開發售機制可促成更廣泛的股東基礎，有助於減低股價波動，我們認為這些益處大於相關成本的增加。

創業板：較低的財務要求及准入標準

5. 根據聯交所在 2017 年 7 月 3 日發佈的停牌公司報告，被停牌的主板公司達 54 家，但是被停牌的創業板公司只有 2 家。被停牌的主板公司裡，很多市值都超過了 5 億港元。因此，更高的財務要求及准入標準不一定能保證更高的企業質素。
6. 我們認同較低的財務要求及准入標準已不符合創業板作為中級市場的定位，因此不反對將一部分財務指標提高。

創業板：最低現金流和最低市值標準

7. 我們不反對將創業板最低現金流標準從 2,000 萬港元提高至 3,000 萬港元，亦不反對將創業板最低市值標準從 1 億港元提高至 1.5 億港元。
8. 現金流是衡量中小型公司業務可行性的重要指標。將現金流上調，能吸引現金流較為穩健的申請人，從而使創業板真正定位為中等企業平台。
9. 2000 萬港元的現金流指標及 1 億港元的市值指標已沿用多年，現時作上調可反映多年來經濟及物價上升的情況。
10. 港交所諮詢文件的資料顯示，若將創業板最低現金標準從 2,000 萬港元提高至 3,000 萬港元，70%以上創業板公司都仍可滿足有關要求。因此，上調現金流屬合理水平。
11. 我們認同創業板最低 1 億港元的市值要求太低，易造成發行人股份集中在一小撮股東手中，導致股份欠缺公開市場，影響流通性。
12. 港交所諮詢文件的資料顯示，創業板 88%以上的發行人上市時的市值已達到 1.5 億港元。因此，上調最低市值應不會對創業板造成太大沖擊。

創業板：最低公眾持股標準

13. 我們同意建議中將最低公眾持股標準從 3,000 萬港幣提升至 4,500 萬港幣。最低公眾持股人數的規定須與最低公眾持股市值配合，才能達到分散股權的作用。因此，提升最低公眾持股人數的同時亦可提升最低公眾持股市值。

創業板：上市後禁售規定

14. 我們同意加長創業板的上市後禁售期規定，使控股股東不得於上市後首年內出售其於創業板發行人的任何權益，亦不得於次年出售任何會導致其不再是《創業板規則》第 1.01 條所界定的控股股東的權益。

主板：定位

15. 主板將繼續定位為符合香港最高上市標準的相對較大型公司的市場。

主板：盈利標準

16. 我們同意建議中主板繼續保持【三年 5000 萬港元，最後一年 2000 萬港元】的盈利標準。根據香港交易所諮詢文件的資料顯示，紐約交易所要求上市企業上市之前一年的盈利僅為 1550 萬港元或以上，澳洲交易所要求上市企業上市之前一年的盈利僅為 290 萬港元或以上；而上海交易所對三年盈利要求只為 3500 萬港元，新加坡交易所更無三年盈利的要求。因此，香港主板的盈利要求已與紐約交易所相約，並遠高於其他主要市場，故無需要提高。

主板：最低市值標準

17. 我們不同意建議中將主板申請人上市時的最低市值由至少 2 億港元提高到至少 5 億港元，我們建議提高至 3 億港元即可。
18. 香港聯交所諮詢文件的資料顯示，若不提高主板最低市值要求，71%的創業板發行人的市值都已達到主板現行要求。若將最低市值提高至 3 億港元，只有 32%的創業板發行人達到主板要求。因此，提高至 3 億港元即可大幅度降低符合在主板上市的創業板發行人比例（即從 71%降低至 32%）。
19. 若將主板最低市值提高到 5 億港元，會導致 13%的主板發行人不符合主板上市新要求。若將主板最低市值提高至 3 億港元，則只有 3%的主板發行人不符合新要求。因此，我們認為最低市值提高至 3 億港元既可區分主板和創業板，亦可使主板受到較小影響，並能恰當地保持香港主板相對各主要市場的競爭力。
20. 我們認為最低市值從 2 億港元提升至 3 億港元（50%的上調幅度）可反映近年經濟及市場情況，但從 2 億港元提升至 5 億港元（250%的上調幅度）則屬於過度調整。當股市行情不好的時候，高市值標準將成為很多上市公司的門檻，從而嚴重影響市場活躍性。因此最低市值不應提升過多。

主板：最低公眾持股標準

21. 我們認為最低公眾持股市值由 5000 萬港元提高至 7500 萬港元即可。最低公眾持股市值的改變標準應該與最低市值的改變標準一致，由於我們建議最低市值提高至 3 億港元，因此最低公眾持股市值可提高至 7500 萬港元。

主板：上市後禁售規定

22. 我們同意建議中將控股股東禁售期兩個部分均延長至一年，使控股股東在上市後兩年內都不得出售公司股份。
23. 我們認為延長禁售期可讓上市公司充分申明其上市目的不是為了給大股東套現的機會，而是為了發展公司業務。因此延長禁售期可改善上市發行人質素。

-完-

回覆建議設立創新板諮詢文件

香港市場的現況

1. 我們同意香港聯交所提出的設立創新板的建議。
2. 目前的情況來看，香港的上市公司行業高度集中，低增長行業占比很高，高增長行業占比卻比較低，從而導致香港上市公司整體的市盈率低於一些主要市場平均水準。若不解決此問題，未來香港能否繼續吸引優質公司不斷來港上市將成為問題。
3. 由於大部分新經濟行業的公司處於較為初級階段，且很多尚未盈利，很多甚至採用同股不同權架構，不符合香港創業板及主板的要求，所以我們認同新經濟公司應另行劃分至創新板，而非納入創業板或主板。創立新的板固然有不少不良後果，但我們傾向認同此舉的好處略多於不良之處。

創新板：新經濟行業

4. 我們認同創新板應該僅對於新經濟行業開放。
5. 對於新經濟行業的定義，可考慮按照以下三個主要標準：
 - 該等行業採用“高人力資本投入+高科技投入”模式。
 - 該等行業擁有可持續的較快增長，可參考近年增速最快的行業。
 - 該等行業符合產業發展方向，即市場和政府結合市場現狀與世界趨勢，挑選出來的重點行業。
6. 根據以上產業特點，新經濟行業現時可包括以下類別：新一代信息技術與信息服務產業、新材料產業、新能源產業、新能源汽車行業、生物醫藥行業、科學研究和技術服務業、節能與環保業、高端裝備製造業，以及文化、體育與創作內容相關行業。

創新板：劃分創新初板及創新主板

7. 我們同意香港交易所提出將創新板進一步劃分成創新初板及創新主板的建議。

8. 有效的分層能將財務品質好、流動性好的企業篩選出來，形成精選市場。

創新板：業務記錄

9. 我們同意建議中提出的創新主板須採用和主板一致的財務指標和業務記錄要求。
10. 我們不同意建議中提出的創新初板可不設業務記錄。若不設業務記錄，投資者將對創新初板的投資承擔很大風險，會影響創新初板的穩健發展。
11. 我們建議創新初板須至少擁有一個財政年度的業務記錄。

創新初板：財務指標

12. 我們不建議創新初板不設財務要求。若不設財務指標，將會導致很多技術含量低、成本低的行業進入創新初板，從而影響創新初板的整體質素，投資者將因此承擔很大的風險。
13. 除了最低市值要求，我們建議創新初板可淡化盈利指標（或不設盈利指標）。但是我們認為創新初板須加入營業收入、營業收入增長率等財務指標，也可靈活設置指標組合。我們認同設立適當的財務指標對創新初板來說有一定難度，及需要周密的考慮，但此設計有助創新初板的成功推動及運營。

創新板：取態“比較寬鬆”

14. 我們認為對創新初板取態“比較寬鬆”的理念值得商討。我們認為雖然創新初板採用較低財務與業務記錄指標，但是這不代表對創新初板的取態和監管就應該放得太鬆。
15. 我們不認同對創新主板取態“比較寬鬆”。我們認為創新主板的要求應於主板要求一致。

創新板：對散戶投資者開放

16. 我們認為創新初板僅對專業投資者開放而不對普通散戶投資者開放的建議需要慎重考慮。
17. 若不對散戶開放，創新初板可能會面臨與創業板類似的問題，即股權高度集中、股價波動過大、市場流通性小等。
18. 為保證創新板的流通性，我們傾向建議不設置投資者類別限制。我們擔憂若創新初板不對普通投資者開放，市場交易量及流通性將會很小，這將嚴重影響創新初板的估值及對企業的吸引力。
19. 我們建議參考創業板，引入投資者風險披露申明書簽署規定。

創新板：公開市場要求

20. 我們同意建議中提出的創新主板的公開市場要求應該和主板要求一致。
21. 我們認為創新初板的公開市場要求需要慎重考慮。創新板的公開市場要求將取決於創新初板是否對散戶開放等多項因素，並需要一併考慮。

創新板：停牌及除牌

22. 對於創新板的停牌標準，我們認為須採用與主板一致的要求。
23. 對於創新板的除牌建議，我們不同意建議中所規定的 90 天（創新初板）及 6 個月（創新主板）期限。我們認為針對不同停牌企業，可以根據其作出的不同程度的補救來決定除牌期限。若企業在一定時間內作出相應補救措施，可延長其除牌期限，不應該在短時間內直接對其處以停牌處理。

-完-

附件一

有關檢討創業板及修訂《創業板規則》及《主板規則》的問卷回覆

1. 您是否同意建議中創業板重新定位獨立板塊並因此取消創業板的簡化轉板申請程式以及重推以下規定，使創業板轉板申請按照新上市申請處理（轉板申請人毋需發售股份）：（a）就創業板轉板委任保薦人進行盡職調查；及（b）刊發達到“招股章程標準”的上市文件？請說明理由。

我們同意重新定位創業板為獨立板塊並取消創業板的簡化轉板程式。創業板作為腳踏石的定位成效不大。簡化轉板程序對上市企業及創業板本身的發展存在不同的好處及反效果，基於諮詢文件的分析，我們不反對取消簡化轉板程序，但建議給予轉板申請一些合理的個別條例豁免，以達至最佳的平衡點。

2. 您是否同意建議中所有創業板轉板申請人必須（a）刊發及發佈自其于創業板上市後的兩個完整財務年度的財務報表；及（b）過去 24 個月內未曾因嚴重違反或可能嚴重違反《上市規則》而接受聯交所的紀律調查，方可申請創業板轉板？請說明理由。

我們認為主板上市申請的要求已有一套完整及嚴謹的規則，創業板轉板申請人只要符合該等現有規則便可，無需增加額外條件。

3. 您是否同意建議中保留現行《創業板規則》業務紀律期規定（兩個會計年度）？請說明理由。

我們不反對建議中保留現行《創業板規則》業務記錄期規定的兩年會計年度。為劃分板塊，突出不同板塊的作用，我們認為不同板塊的標準應有不同。創業板的定位是中級市場板塊，而主板的定位是優質板塊，因此創業板的業務記錄期可以比主板的業務記錄期短。並且，兩年的業務記錄期規定目前沒有被企業濫用以規避主板上市。

4. 您是否同意建議中保留現行做法，毋須規定符合主板上市資格的創業板申請人在主板而非創業板上市？請說明理由。

我們同意建議中保留現行做法。上市申請人應有自由選擇在哪個板塊上市之權利，也更符合公平開放市場的做法。

5. **您是否同意建議中將現金流規定由至少 2,000 萬港元上調至至少 3,000 萬港元？請說明理由。**

我們不反對將創業板最低現金流標準從 2,000 萬港元提高至 3,000 萬港元。現金流是衡量中小型公司業務可行性的重要指標。將現金流上調，能吸引現金流較為穩健的申請人，從而使創業板真正定位為中等企業平台。並且 2,000 萬港元的現金流指標已沿用多年，現時作上調可反映多年內經濟及物價上升的情況。港交所諮詢文件的資料顯示，若將創業板最低現金流標準從 2,000 萬港元提高至 3,000 萬港元，70%以上創業板公司仍可滿足有關要求。

6. **您是否同意建議中將上市時最低市值規定由 1 億港元上調至 1.5 億港元？請說明理由。**

我們不反對將創業板最低市值標準從 1 億港元提高至 1.5 億港元。1 億港元的市值指標已沿用多年，現時作上調可反映多年內經濟及物價上升的情況。港交所諮詢文件的資料顯示，創業板 88%以上的發行人上市時的市值已達到 1.5 億港元。因此，上調最低市值不會對創業板造成太大影響。

7. **您是否同意建議中提高上市後禁售期規定，使創業板發行人的控股股東：(a) 不得在上市後首年出售其于創業板發行人的任何股本權益；及 (b) 不得在其後接著一年內出售任何權益，以致他們不再是《創業板規則》第 1.01 條界定的控股股東？請說明理由。**

我們同意建議中提出的提高上市後禁售期規定。提高上市禁售期有助於創業板的定位，強化平台作為中等企業發展業務的作用，而非利用平台上市溢價謀取私利。加長禁售期可讓發行人控股股東進一步證明其上市目的不是為了套現。同時對比其他海外初級交易所的上市後禁售期規定，香港創業板的六個月禁售期規定相比太短，十二個月的禁售期規定更為合理。

8. **您是否同意建議中推出強制公開發售機制，規定所有創業板新上市人的公開發售部分不少於其他總發行規模的 10%？請說明理由。**

我們同意建議中提出的推出強制公開發售機制。鑒於創業板是對普通散戶開放的板塊，推出公開發售機制能有助於降低散戶投資者的風險，亦有助於控制股權分配，更能促成廣泛的股東基礎，減低上市後的股價波動。因此，我們認為推出公開發售機制能幫助創業板穩定發展。

9. **您是否同意建議中將以下《創業板規則》與《轉板規則》劃一？請說明理由。**

- (a) **《創業板規則》關於配售予核心關連人士、關連客戶及現有股東以及其各自的緊密聯繫人的規定，與《主板規則》附錄六及指引信 HKEX-GL85-16 根據《上市規則》向關連客戶以及現有股東或其緊密聯繫人配售股份的規定劃一；及**

我們同意創業板的規定和主板規定劃一，從而更規範創業板的證券發行及銷售以公平及有序的形式跟進，有助於有效控制股權分配，減低上市後的股價波動問題。由於創業板發行人對他們的核心關聯人士僅作少量配售，此建議不會對創業板申請人帶來太多負擔。

- (b) **《創業板規則》關於公開發售與配售兩者直接的發售股份分配以及回撥機制的定制，與《主板規則》第 18 項應用指引的規定劃一？**

我們同意創業板的規定和主板規定劃一。鑒於創業板的定位為服務中小型企业，散戶投資者或會有所增加。創業板的規定和主板規定劃一有助於完善創業板的公開發售與配售的機制，滿足公開市場投資者需求。

10. **您是否同意建議中將證券的最低公眾持股市值由 3,000 萬港元提示至 4,500 萬港元？請說明理由。**

我們同意建議中將最低公眾持股標準從 3,000 萬港幣提升至 4,500 萬港幣。最低公眾持股人數的規定須與最低公眾持股市值配合，才能達到分散股權的作用。因此，提升最低公眾持股人數的同時亦須提升最低公眾持股市值。

11. **您是否同意使用盈利規定厘定申請人是否符合資格在主板上市？如不同意，應使用哪一種測試？請說明理由。**

我們同意盈利規定可作為其中一種財務指標來厘定上市資格，且世界各地之交易所亦使用類似指標。

12. 如您同意保留盈利規定，您又是否同意現行盈利規定所要求的盈利水準應維持不變？請說明理由。

我們同意現行盈利規定所要求的盈利水準應維持不變，現行規定與其他海外市場規定相比，不會太過寬鬆，也不會太過嚴謹，符合市場的發展，並維持與世界各地主要交易所之競爭。

13. 您是否同意建議中將主板新申請人上市時最低市值規定由至少 2 億港元調高到至少 5 億港元？請說明理由。

我們不同意建議中將主板申請人上市時的最低市值由至少 2 億港元提高到至少 5 億港元，我們建議提高至 3 億港元即可。香港聯交所諮詢文件的資料顯示，若不提高主板最低市值要求，71%的創業板發行人的市值都已達到主板現行要求。若將最低市值提高至 3 億港元，則只有 32%的創業板發行人達到主板要求。

若將主板最低市值從 2 億港元提升至 5 億港元，會導致 13%的主板發行人不符合主板上市新要求。若將主板最低市值提高至 3 億港元，則只有 3%的主板發行人不符合新要求。因此，我們認為最低市值提高至 3 億港元既可區分主板和創業板，亦可使主板受到較小影響，並能恰當地保持香港主板相對各主要市場的競爭力。最低市值從 2 億港元提升至 3 億港元也可反映近年經濟及市場情況，但從 2 億提升至 5 億則屬於過度調整。當股市行情不好的時候，高市值標準將成為很多公司上市的門檻，從而繼續影響股市的恢復。

14. 您是否同意建議中將主板申請人最低公眾持股市值由 5,000 萬港元按比例調高至 1.25 億港元？請說明理由。

我們認為最低公眾持股市值由 5,000 萬港元提高至 7,500 萬港元即可。最低公眾持股市值的改變幅度（上調 50%）應該與最低市值（上調 50%）的改變幅度標準一致。

15. 您是否同意建議中提高上市後禁售期規定，使主板發行人的控股股東：
(a) 不得在上市首年內出售其于發行人的任何股本權益；及 (b) 不得在其後接著一年內出售任何權益，以致他們不再是《主板規則》第 1.01 條界定的控股股東？

我們認為主板升級為優質板塊後，主板申請人的控股股東需要延長其持股禁售期來進一步證明上市的目的是為了發展公司業務與資產規模，而不是為了給大股東套現的機會。並且，延長禁售期有利於控制股價操控、內幕交易、股價異常波動等問題，能加強主板的流通性和穩定性。

或者，鑒於主板上市申請人規模較大及我們提高最低市值規定至 5 億港元的提議，《2016 年厘清適合上市準則指引信》所提及的特點可能不適用於主板申請人，您認為提高主板申請人發行人控股股東上市後禁售期規定是否不合適。請說明理由。

我們認為該等安排可增加大股東對新上市企業之承擔，同時不阻礙上市企業在市場融資之彈性。

16. 您是否同意有關主板的方案應作獨立考慮，而毋須取決於創業板方案的諮詢結果？請說明理由。

根據以上所述，我們認為創業板和主板不需要作重大修改，只需要在部分細節上稍作調整。而兩個板塊之定位及功能具有關聯性，應整體考慮諮詢結果。

-完-

附件二

創新板框架諮詢文件的問卷回覆

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。**

我們同意香港需要吸引更多新經濟行業的公司來港上市。目前，香港的上市公司行業高度集中，低增長行業占比高，而全球增長最快部分的行業，香港占比低。這些因素直接導致香港上市公司的整體市盈率低於一些主要市場平均水準，這對香港未來能夠持續吸引優質公司來港上市產生很大的威脅。這些問題反映出香港市場目前的欠缺，因此，我們同意設立創新板來吸引更多新經濟公司來港上市。

就目前的總體框架來看，我們大致同意創業板有助於香港吸引更多新經濟發行人來港上市。目前香港主板及創業板對發行人要求高，導致很多新經濟公司無法達到來港上市要求。因此，設立一個全新板塊降低要求能打開較大量企業來港上市的大門。

2. **對於目標公司是否另行劃分至創新板，而非納入主板或創業板，您有何意見？請說明理由。**

創新板的目標公司是新經濟公司，這些公司較多處於初級階段，且很多尚未盈利。目標公司很多採用非傳統股權架構，目標公司的風險及所涉及行業也不同于主板或創業板。因此，劃分新的板塊，有利於投資者區分板塊作用，使香港市場更具競爭力，全方位滿足大中小公司的上市要求，同時為投資者提供更多元的投資機會，區分投資風險。

3. **如要設立創新板，您是否同意按本檔所述特點（例如：限制若干類別投資者、財務要求等）將創新板劃分為不同部分？創新板又是否應該僅限於個別行業？請說明理由。**

關於創新板是否應該僅限於個別行業，我們認同創新板應該僅對新經濟行業開放。而對於新經濟行業的定義，我們認為可考慮按照以下三個主要標準。

- a) 該等行業採用“高人力資本投入+高科技投入”模式。
- b) 該等行業擁有可持續的較快增長，可參考近年增速最快的行業。

c) 該等行業符合產業發展方向，即市場和政府結合現狀與世界趨勢，挑選出來的重點行業。

根據以上產業特點，新經濟行業主要包括以下行業：新一代資訊技術與資訊服務產業、新材料產業、新能源產業、新能源汽車產業、生物醫藥產業、科學研究和技術服務業、節能與環保業、高端裝備製造業，以及文化、體育與創作內容相關行業。

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。

我們同意創業板及主板在整個上市框架方案中的建議角色。我們同意刪除創業板“腳踏石”的概念，創業板作為主板的腳踏石，其較為寬鬆的要求導致創業板遭到濫用，發行人利用創業板較低上市門檻得到上市地位，導致上市公司股權高度集中，股價過度波動。我們同意創業板繼續服務於中級市場，主板繼續服務於高級市場，我們認為創業板和主板毋須作太大改革，只需要作小部分調整即可。

5. 對於由創新初板轉往其他板塊的建議準則，您有何意見？是否應該對於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。

我們同意創新板與其他板塊之間概不設立特快轉板機制。設立特快轉板機制易造成跳板漏洞，亦會影響轉板之後的板塊質素。鑒於創新初板建議可能不對散戶開放，所以我們認為創新初板的公司轉到其他板塊，應該對其施加公開發售規定，以保護普通散戶的利益。

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記錄要求，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。

我們認為建議中的分層依據需要做出部分改變。建議中分層依據關於財務要求方面，對於創新初板的要求太低。我們不建議對創新初板不設財務及業績要求，若不設財務要求，會導致很多技術含量低、成本低的行業進入創新初板，從而影響創新初板的品質。因此我們認為應對創新初板加入營業收入、營業收入增長率等財務指標（至少一年的營業記錄期），淡化盈利指標，並結合市值等設置靈活組合指標。對於創新主板的財務及業務記錄要求，我們同意與主板要求保持一致。

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版塊、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？**

同意。企業在達到其他板塊上市條件時卻依然選擇在創新初板上市，很有可能是在利用創業初板更低的要求（例如財務要求及流動性要求），從而進行損害其他投資者權益的活動。聯交所應保留拒絕此類公司在創新版上市的權利，以保證創新初板的質素。

8. **對於建議中有關上市時需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？是否應該改新增措施，以確保創新初板的上市股份交易有足夠流動性？如果是，您建議採取哪些措施？**

我們認為創新主板及初板均應在上市時達到最低公眾持股數量及最低投資者數目的規定，其最低要求可參考現時主板和創業板上市要求以確保股份交易有足夠流動性，從而使創新版中長線發展有利。

9. **對於在認可美國交易所上市的公司申請在創新版上市是否應獲豁免，不用證明其能提供相當於香港水準的股東保障，您有何意見？在其他地方上市的公司又是否應獲得同類豁免？請說明理由。**

我們認為美國交易所上市的公司申請在創新版上市不應該獲豁免。所有公司來香港上市都應該按照香港的標準從而保護投資者。一些在美國或其他海外市場上市的公司，其要求均未達到香港市場的標準，直接對這些公司設置豁免對香港上市的其他公司不公平。

10. **對於我們評估創新初板申請人是否合適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，會提議針對主機板現行合適性準則作出哪些放寬？**

我們認為對創新初板申請人在上市時取態“比較寬鬆”的理念值得商討。我們認為雖然創新初板採用較低財務與業務記錄指標，但是這不代表對創新初板的取態和監管就應該放得太鬆。

11. **對於創新初板應否僅限於專業投資者參與，您有何意見？為此界定的專業投資者應採取哪些準則？請說明理由。**

我們認為創新初板僅對專業投資者開放而不對普通散戶投資者開放的建議需要慎重考慮。我們認為若不對散戶開放，創新初板可能會面臨與創業板類似的問題，即股權高度集中、股價波動過大、市場流通性小等。為保證創新初板的流通性，我們傾向建議不設置投資者類別限制。我們擔憂若創新初板不對普通投資者開放，市場交易量及流通性將會很小，這將會嚴重影響創新初板的估值及對企業的吸引力。我們建議參考創業板，引入投資者風險披露申請書簽署規定。

- 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市場的資格要求？請說明理由。**

不同意。我們認為創新初板毋須對投資者類別作出限制，因此毋須對該交易所參與者實施特別措施。

- 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。**

我們認為雖然創新初板的上市標準要低於其他板塊，但是為保證創新初板能真正執行其作用，為真正的新經濟公司提供融資平台，創新初板申請人依然須採用保薦人制度，而非僅僅委任財務顧問。保薦人能確保資訊的充分、真實、準確、及時披露，把關創業初板的上市公司品質。

- 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。**

我們同意建議中上市委員會在創新板的兩個板塊中擔當的角色。上市委員會授權上市部審批創新初板上市申請，可簡化創新初板申請人的上市程序及縮短申請上市的時間，將使更多符合標準的企業能夠及時上市獲得融資，從而使創業初板更活躍。鑒於創新主板對上市企業的資質要求高，所以應該呈交上市委員會批准，應與主板的做法看齊。

- 15. 您是否同意申請在創新初板上市的申請人只需提供載有準確資料的上市檔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？請說明理由。**

不同意。我們認為雖然創新板的准入標準較其他板塊低，但不代表對創新板的監管就可以放鬆。相反的，我們認為創新板風險更高，對其應該實行與其他板塊一致的上市流程和監管。因此，我們認為創新初板上市的申請人也應該委任保薦人並提供招股章程。

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。

我們同意在創新板上市的公司，應履行和主板一致的持續上市責任。由於創新板准入標準低，因而考察上市公司可持續上市的能力更為重要，上市公司只有持續滿足上市要求，才能保證市場優勝劣汰，提高創新板掛牌公司整體品質。

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于創新板的兩個板塊？請說明理由。

我們認為對不同投票權架構的創新板上市公司應該採用披露為本和強制性保障結合的方法，並且適用于創新板兩個板塊。投資者有權利知道上市公司股權的細節，並且對其享有質問權和罷免權。

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，我們應採用何種保障？又是否同樣于創新板兩個板塊？請說明理由。

我們認為強制性保障應對同股不同權的人士有嚴格限制，對這些人士必須持有的股權下限也應該有嚴格限制，對這些人士向他人轉讓不同投票權也有嚴格限制。鑒於創新板的兩個板塊都允許不同股權架構，因此這些強制性保障應該適用于創新板兩個板塊，不應因為兩個板塊的區別而允許強制性保障的要求不一。

19. 你是否同意，若採用非傳統管制架構的公司（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記錄，聯交所應讓這些公司按框架諮詢檔第 153 段所述的“僅作披露”制度在創新主機板或創新初板上市？在其它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。我們認為這類採用非傳統架構的企業若能通過美國上市的要求並長期符合美國的上市標準，可充分說明該企業的質素。設豁免僅作披露可讓香港市場形成與國際接軌的標準，也有助於海外投資者對香港上市企業的認知。對於其他地方上市的公司，我們認為需要考察這些上市市場的標準，若標準與香港市場較為接近，也可獲得豁免。

20. 對於創新板的停牌及除牌建議，您有何意見？請說明理由。

對於創新板的停牌標準，我們認為須採用與主板一致的要求。

對於創新板的除牌建議，我們不同意建議中所述的“90天”及“6個月”規定。我們認為針對不同停牌企業，可以根據其作出的不同程度的補救來決定除牌期限。若企業在一定時間內作出相應補救措施，可延長其除牌期限，不應該在短時間內直接對其處以停牌處理。

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。

我們認為創新板上市公司毋須符合一定的持續量化條件方可維持上市地位，亦不同意設置【觀察名單】。

前幾年，市場上就有類似討論，結果導致股市震盪。如果採用【觀察名單】，那麼當發行人量化指標接近警告線時，市場將會出現恐慌拋售此發行人股票的情況。我們認為，相比於不佳股票表現，投資者更害怕的是股票停牌或除牌。並且，對於暫時表現不佳的企業，市場應該給與它們緩衝及改善的機會，而不應該直接將其列入【觀察名單】。

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）？請說明理由。

不同意。我們認為創新板的規則執行工作不應該採取“比較寬鬆”制度。雖然創新板通過較低的准入標準來吸引新經濟公司來港上市，但是只有保證嚴格的監管，才能保證創新初板的質素。准入標準降低不代表監管標準也降低，相反為保證板塊品質，對創新板的監管應該與其他平台保持一致。