

乙部 諮詢問題

請在適當的方格填上「☑」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/cp2017062_c.pdf 下載的《諮詢文件》所討論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. 您是否同意建議中創業板重新定位為獨立板塊並因此取消創業板的簡化轉板申請程序以及重推以下規定，使創業板轉板申請按照新上市申請處理（轉板申請人毋須發售股份）：(a)就創業板轉板委任保薦人進行盡職審查；及(b)刊發達到「招股章程標準」的上市文件？

是

否

請說明理由。

一、目前在新保荐人制度下，联交所对主板和创业板的尽职审查的要求是一样的，并无因为上市申请人申请创业板上市，即放松保荐人尽职审查的要求。创业板的审核除部分上市申请条件不一样外，审核标准亦相同（比如业务合规性、可持续性等等）。创业板公司上市后，亦需要合法合规地经营其业务。因此，如果日后创业板上市的公司转板还需要再次委任保荐人进行尽职审查，刊发达到招股章程标准的上市文件，无异于要求创业板上市公司进行两次彻底的尽职审查，亦在某种程度上质疑了现在新保荐人制度下主板和创业板尽职审查要求一致的标准。

二、且，根据咨询文件第 20 页第 12 段所述，转板比率已由 2008 年下半年的 7.2% 下跌至 2016 年的 2.7%，每年转板的数目均未超过 2008 年下半年的 14 家转板纪录。根据咨询文件附录二第 8 页的图表，2008 年下半年至 2016 年之间，即使加上不成功转板的案例，也仅有 2015 年达至 18 家（含 4 家不成功转板）。因为转板公司并不多，我们认为没有必要增加更为严苛的转板条件。

三、根据咨询文件第 23 页第 18 段所述，成功转板的创业板转板申请人平均在创业板上市 5.4 年方才转板，2008 年下半年至 2016 年之间的 79 家转板公司，有 78%（62 家）在创业板上市满两个完整财政年度后，方才往主板上市。

因此，鉴于转板的公司并不多，亦不频繁发生，无需增加额外的条件限制公司转板。反而，如要满足此等条件，尚需支付相应的成本，在亦无融资的情况下，对创业板上市公司的公众投资者并不公平。

如果此设置是为了防止将创业板上市公司从一个创业板的“壳”变更为主板的“壳”，从前面数据可看出，转板数量少且转板时间长，且目前联交所已经针对创业板部分业绩表现不好的公司进行提问，我们相信借助目前转板机制将创业板的壳炒至主板的壳的可能性更小。

2. 您是否同意建議中所有創業板轉板申請人必須(a)刊發及發布自其於創業板上市後的兩個完整財政年度的財務報表；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？

是

否

請說明理由。

根据咨询文件第 23 页第 18 段所述，成功转板的创业板转板申请人平均在创业板上市 5.4 年方才转板，2008 年下半年至 2016 年之间的 79 家转板公司，有 78%（62 家）在创业板上市满两个完整财政年度后，方才往主板上市。我们认为，实践证明即使没有两个完整财政年度的要求，绝大多数公司也是在上市满两个完整财政年度后方才往主板上市。

另外，如果创业板转板申请人在过去 24 个月内因严重违反或可能严重违反《上市规则》而接受联交所的纪律调查，其仍然能在联交所创业板维持上市地位，就没有理由反对其以主板发行人的身份存在于主板。如果前述行为非常严重，影响其在创业板的上市地位，自然也无需考虑其转至主板的可能性。

3. 您是否同意建議中保留現行《創業板規則》業務紀錄期規定（兩個會計年度）？

是

否

請說明理由。

并无看到特殊原因需要增加或者减少业绩期规定。且实践中，因为审核时间及财务数据过期，通常至少要两年半以上的业绩期，甚至三年多的业绩期，此已与主板申请人初次递表覆盖的业绩期相差不大。

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？

是

否

請說明理由。

一家符合主板上市规则的大型企业在通常情况下并不会申请在创业板上市。如果一些公司介于满足创业板上市条件但仅达到或略高于主板上市条件之间，（1）其如果第一次直接申请主板上市，可能因为审核过程中发现部分盈利（如适用盈利测试）需要剔除，则导致其不符合主板上市资格，而此事宜是在其申请主板上市并经审核后发觉，无异浪费了申请人的金钱和时间成本；（2）其如果第一次直接申请创业板，创业板审核团队看到其财务表现后可能立即拒绝其创业板上市申请。此无疑给介于满足创业板上市条件但仅达到或略高于主板上市条件之间的公司带来非常大的风险，其递交上市申请前可能难以 100% 确定其上市资格或其认定的上市资格与联交所认定不一致。过往，我们亦知悉联交所对个别创业板申请人提出其满足主板条件但为什么不申请主板上市的书面意见，我们认为这是公司的商业决定，并不需强制规定。

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？

是

否

請說明理由。

相对于很多年前内地大型公司来港上市，现在的内地企业规模已普遍为中小型企业。这不单是香港的交易所面对的一个问题，亦是内地及其他已经发展起来的交易所普遍面对的一个问题。尤其是近年来经济增长速度放缓，我们不建议将现金流规定提高或者增加创业板上市难度。

目前内地审批上市的速度增快，亦已设立新三板，亦会在一定程度上与联交所形成竞争。而内地 A 股本身存在 PE 倍数相对较高、上市成本较小的优势。目前亦有香港上市的公司准备或者已经完成私有化，寻求在内地 A 股上市。因此，上述情况皆会导致上市申请人仔细斟酌上市地点的选择。我们亦理解联交所寻求上市公司来源地的多样化，但如果咨询文件所述，不可否认内地企业或者与内地紧密联系的企业是香港联交所上市的主要发行人。联交所应该利用自身的优势，在吸引内地企业来港上市的同时寻求上市公司的国际化、多样化。

目前实践中，保荐人对于刚刚符合创业板上市条件的申请人也抱着非常谨慎的态度，担心如因一些违规引起的计提会导致申请人不符合上市条件，而此等计提通常数百万，所以离 3000 万港元已相差不远。如果将标准提升至 3000 万港元，则实际上保荐人在选择申请人时可能选择现金流接近 4000 万港元的企业，无疑大幅度提高了标准。

目前创业板规则的修订，我们相信与创新板的设立是一定关联性的，保守来看，暂时我们并不知道创新板是否能成功设立或者将来是否能够吸引足够多的新经济行业公司来创新板上市；如果未能如愿发展，而创业板和主板的上市要求又大幅提升，无疑会产生不利影响。

而如若此举是为了抑制炒壳，的确会增加炒壳的成本，但我们怀疑此举亦会导致壳公司更加稀缺，价值更高，炒壳庄家亦可能有足够的资金和利益驱动，未必会因此放弃炒壳，反而因此导致部分公司未能来香港上市。

我們徵求市場對創業板上市規定的其他潛在量化測試提出建議。

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？

是

否

請說明理由。

如第 5 題所言，目前经济增长放缓，竞争激烈，我们建议联交所保持目前的上市条件维持其竞争性。

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於創業板上市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？

是

否

請說明理由。

如咨询文件第 29 页第 30 段所述，2016 年 6 月 3 日刊发《2016 年厘清适合上市准则指引信》后至 2016 年 12 月 31 日期间提交的 79 宗创业板申请中，44%（35 家）创业板申请人的控股股东自愿将其于创业板申请人的股权禁售期延长至较《创业板规则》的规定长，由 15 个月至四年半不等。则按照目前的趋势，自愿延长禁售期已是接近一半申请人的控股股东的自愿选择，无需强制要求其延长禁售期。

联交所发布的 GL-68-13 亦已总结针对部分目标公司的处理方式，保荐人亦需在尽职审查过程中加强此方面的关注，联交所审核时亦会对此提问，因此我们认为此方式已可对打造壳公司产生一定影响。我们并不清楚延长控股股东的禁售期对造壳、炒壳的影响具体有多大。

另外，控股股东适当出售其股权获取个人财富，作为其合理回报亦无可厚非。

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須不少於其總發行規模的 10%？

是

否

請說明理由。

相对于提升现金流、延长控股股东禁售期，我们认为强制公开发售机制更有利于打击造壳、炒壳行为。此外，强制公开发售机制可判断一家公司有无公开市场，有无公众愿意投资此公司。

9. 您是否同意建議中將以下《創業板規則》與《主板規則》劃一：

- (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

是

否

請說明理由。

配售应尽可能地分销予独立及真正投资者，反映申请人证券的真实市场需求。

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

是

否

請說明理由。

既然实行公开发售，我们认为应相应实行回拨机制。为两板不至于产生太大差异，我们认为实行统一的比例分配和回拨机制更简单。

10. 您是否同意建議中將證券的最低公眾持股市值由 3,000 萬港元提升至 4,500 萬港元？

是

否

請說明理由。

如前所述，我们并不同意提升创业板申请人财务要求的提议，因此我们亦不同意公众持股市值的增加。此外，如果以后开设创新板，一部分公众可能并不会选择创业板的公司进行投资，所以就特定公司的公众持股市值未必能如愿提升。

11. 您是否同意使用盈利規定釐定申請人是否合資格在主板上市？

是

否

如不同意，應使用哪一種測試？請說明理由。

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？

是

否

請說明理由。

和针对创业板的回复类似，且创业板不变，主板也应相应不变。

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？

是

否

請說明理由。

和针对创业板的回复类似，且创业板不变，主板也应相应不变。

14. 您是否同意建議中將主板申請人上市時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？

是

否

請說明理由。

和针对创业板的回复类似，且创业板不变，主板也应相应不变。

15. 您是否同意建議中提高上市後禁售要求，使主板發行人的控股股東：

(a) 不得在上市首年內出售其於主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《主板規則》第 1.01 條界定的控股股東？

是

否

請說明理由。

和针对创业板的回复类似，且创业板不变，主板也应相应不变。

或者，鑑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 年釐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適宜。

是

否

請說明理由。

如果将市值要求从 2 亿港元提升至 5 亿港元，我们认为的确可以一定程度上抑制一些投机公司。

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？

是

否

請說明理由。

创业板和主板应呈明显的阶梯状以区别其不同定位。创业板方案的咨询结果将决定其与目前主板条件的差距大小。我们认为应综合考虑两板方案的设计。

- 完 -