

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。

同意將創業板重新定位為獨立板塊並取消創業板的簡化轉板申請程序。創業板設立之初定位為新興公司集資平台，作為主板之外的另一個選擇。2008年7月創業板重新定位為主板的“踏腳石”，因此貴交易所簡化了創業板轉主板的申請程序，免却轉板申請人委任保薦人和刊登上市文件。以目前貴交易所統計情況，創業板作為“踏腳石”的定位成效不太顯著。在轉板簡化規定下，一些素質較低的公司利用主板和創業板的監管差異，濫用創業板較主板低的門檻，選擇先上創業板再轉主板，很大程度上影響了香港市場的整体素質。同時，創業板公司轉板市的信息披露水平低於主板已上市公司，市場投資者無法獲取對應的信息作出合理的投資判斷。取消簡化轉板的規定後，如果申請從創業板轉為主板，申請公司要委任保薦人和刊發達到“招股章程標準”的上市文件，並且披露一切資料。這意味著，創業板轉板的費用會和在主板重新上市的費用相同，公司利用漏洞的空間被大幅度壓縮。同時，取消簡化轉板的規定，還可以解決市場對於創業板轉板公司在盡職審查方面的疑慮，更明確披露創業板轉板申請人的財務狀況和業務。綜上，將創業板重新定位為一個獨立板塊，並取消之前的簡化轉板，有利於提升創業板上市公司的整体素質，保護投資者的權益。

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。

同意创业板转板申请人需刊登自创业板上市后两个完整财务年度的财务报表，以及过去 24 个月内未曾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，方可申请转板。根据贵交易所提供的数据，现有成功转到主板的创业板申请人平均在创业板上市 5.4 年，因此上述建议中所提及转板标准在实际操作中并不会对有意愿转往主板的创业板申请人产生太大影响。另一方面，要求转板申请人刊发及发布自其于创业板上市以后的两个完整财政年度的财务报表，而不是现行规定的一个完整财政年度的财务报表，以及要求转板过去 24 个月而不是现行规定的 12 个月内，未曾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，在一定程度上提高了转板的标准，有利于提升转板申请人的素质，优化主板的交易环境。

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。

同意保留現行《創業板規則》中業務紀錄期的規定。現有《創業板規則》規定的兩個會計年度的業務紀錄期及較為寬鬆的財務規定，被濫用作規避主板的首次上市規定的可能性較低。創業板的主要對象是中小企業，創業板申請人不如主板申請人般有業務根基，許多創業板申請人的業務都不算成熟。如果因創業板申請人已有至少三年財務業績記錄，根據提供資料判斷盈利規定似乎已符合主板要求，就不允許其在創業板上上市，創業板申請人可能會基於財務、成本等多種考慮，放棄選擇在香港上市。因此，不宜提高現行創業板的業務紀錄期規定而令這些公司無法經此進入香港資本市場，失去創業板的現有作用。

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上市？

是

否

請說明理由。

同意保留現行做法，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上市。由於創業板相對主板而言，門檻較低，已出現了一些質量不高的公司，通過先在創業板上上市，後尋求轉板，作為在主板上市的快捷方式。根據貴交易所現有建議，已擬取消簡化轉板機制，此類尋求走捷徑以達到主板上市的公司將會大幅減少。另外，根據申請人提供資料，貴交易所如果認為申請人已符合主板上市條件，要求創業板申請人需編備至少三年經審核的財務報表以作審核，將會極大的提高創業板申請人的上市成本。創業板申請人多為中小企業，業務及盈利水平不高，可能會基於財務、成本等多種考慮，放棄選擇在香港上市。因而，毋須規定符合主板上市資格的創業板申請人必須在主板而非創業板上上市，從而避免創業板上上市不必要的時間和成本支出。

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。

同意。相对主板申请人的盈利及收益测试，现金流仍然是厘定中小型公司业务可行性的合适指标。而现行现金流规定乃接近 9 年前推出，70% 以上的创业板发行人在扣除营运资金变动前录得经营现金流为 3,000 万港币或以上，因此现有 2,000 万港元的现金流规定偏低。因而，有必要将现金流规定由至少 2,000 万港元上调至至少 3,000 万港元以吸引现金流表现较稳健的申请人，进而改善创业板上市公司的整体质素。

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。

其他量化标准还包括上市时最低市值规定、市盈率等。对于此类量化标准也多在 2008 年创业板改革时确定，与现阶段经济发展水平相比，存在一定差异，建议可做相应调整。

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。

同意。现行的上市时最低市值规定于近 9 年前推出，而目前创业板发行人的平均市值相对最低市值规定作出时已有显著提高。将上市时的最低市值从 1 亿港元提高至 1.5 亿港元，既不会对创业板申请人构成沉重负担，又有利于提升创业板申请人的素质，并且有助于消除有关市场对创业板发行人股份流通量的疑虑。

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。

同意提高创业板上市禁售期的规定。加长上市后控股股东的禁售期，虽然在一定程度上会对申请人上市后的发行证券集资造成影响，对其业务发展产生暂时性阻碍，但是基于创业板申请人须在上市文件中披露其就当前的财政年度及其后两个财政年度达成业务目标的详细计划，寻求在创业板上市的申请人，于上市时应已考虑其于上市后的融资需要，并在上市文件中作出相关披露。同时，加长上市后控股股东的禁售期同样可以加长控股股东在申请人上市后对申请人的承担时间，消除市场关于制造壳股的疑虑。在《2016 年厘清适合上市准则指引信》刊发后至 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现时《创业板规则》的规定长，由十五个月至四年半不等，因为他们相信此举有助于证明其对申请人的承担，及其将申请人上市并非为了上市地位所附带的溢价。

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。

同意推出强制公开发售机制。强制公开发售机制是解决公司上市时股权高度集中的问题，确保其证券有公开市场的一个重要途径。创业板申请人虽初具规模，但股东持股仍较为集中，按照现有创业板只做配售的发行机制，可供市场流通的股份数量有限，容易导致发行人股价大起大落。规定所有创业板申请人公开发售部分须不少于其总发行规模的 10%，虽然会提高创业板申请人的上市开支及延长上市时间表，但是强制公开发售机制可以促成更广泛的股东基础，有助减低创业板发行人上市后的股价波幅；若不对上市申请人实施强制公开发售机制，可能让内幕人士更易控制创业板股票的供应及分配，继而使创业板更易受操控。此外，由于创业板申请人公开发售时须刊发与主板申请人标准相同的招股章程，推出强制公开发售机制也不会提高散户投资者的风险。

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。

同意将《创业板规则》关于配售予核心关连人士、关连客户及各自紧密联系人的规定，与《主板规则》的规定划一。按照现有创业板规定，招股时可以只做配售，由于创业板股权较为集中，若此类个别人士为公司控股股东的关连人士，则控股股东可以此进一步集中公司股权，操纵股价制造潜在的壳公司；同时，此类人士亦可以选择以发售价购买股份，然后以更高价格在二级市场抛售，在首个交易日即可获利。相关规定统一后，有利于提升创业板流动性，并加强对创业板股东的保障。根据贵交易所提供的相关资料，创业板发行人中只有少数向雇员或关连客户配售股份，向核心关连人士或现有股东或其各自的紧密联系人配售股份的情况几乎不存在，因此，此项建议并不会对创业板申请人带来沉重负担。

(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。

同意将《创业板规则》关于公开发售与配售两者之间的发售股份分配以及回拨机制的规定与《主板规则》相统一。将创业板作为一个独立板块重新定位后，除了企业规模以盈利要求外，各项监管要求已与主板趋同，因此，统一关于公开发售与配售两者之间的发售股份分配以及回拨机制的规定，可以使创业板股份发行实现网下配售比例和网上中签率之间的相对均衡，有利于实现证券市场的灵活监管，体现了公平公众的市场原则。

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。

同意将证券的最低公众持股市值由 3,000 万港元提升至 4500 万港元。目前，对证券的最低公众持股市值规定是大约 9 年前推出，而随着经济的迅速发展，发行人的市值也有了极大的提高。根据贵交易所提供的相关数据，创业板发行人（不包括上市时已有 10 亿港元或以上的庞大市值者）的平均市值及发行规模分别为 2.74 亿港元及 6,900 万港元。因此，调高创业板发行人上市时最低公众持股市值的方案是可行的。

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。

不同意使用盈利规定釐定申请人是否符合资格在主板上市，建议同时引入现金流作为判断标准。寻求主板上市的公司，为已具有一定规模的大型、优质公司，其成立时间较长且已有盈利。对于此类公司，除了应关注盈利水平外，还需关注这些公司的持续经营水平，以此能够提升主板上市公司质量，带动整个证券市场的发展。相比盈利规定，现金流测试更能反映上市申请人表现情况及持续性。持续盈利能力是判断企业投资价值的核心要素，也是投资者作出决策的重要依据。盈利的持续性是通过预期未来期间产生现金流反映的，因此，使用现金流测试，更能从本质上考察申请人是否有资格在主板上市。

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。

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。

同意將主板新申請人上市時的最低市值規定調高到至少五億港元。因主板定位為較大規模的公司的市場，自 2004 年實行 2 億港元的最低市值規定以來，主板公司及擬在主板尋求上市的公司的規模均以大增。同時隨着經濟的發展，現在仍以 2 億港元作為最低市值要求，與現實狀況不符。將最低市值提升至 5 億港元，充分反映主板發行人自上一次于 2002 年就上市規定諮詢公眾意見以來的增長規模，可以使得主板的定位更貼近部分選取海外主市場（納斯達克全球精選市場、紐約交易所及新交所）對上市申請人的最低市值規定。

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。

同意將主板申請人上市時最低公眾持股市值按比例調高至 1.25 億港元。由於建議將主板申請人上市時的最低市值規定提高至 5 億港元，相應地，應當將主板申請人的最低公眾持股市值規定由 5,000 萬港元（2 億港元的 25%）按比例提高至 1.25 億港元（5 億港元的 25%）。

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。

同意提高上市后禁售期要求。根据《主板规则》上市申请人的控股股东不得在下列期间出售其股本权益：(a)上市日期起六個月內；及(b)其後接著的六個月內（若會使其不再是申請人的控股股東）。聯交所刊發的《2016年釐清適合上市準則指引信》表示留意到過去曾有多家上市發行人，其控股股東在上市後的禁售期屆滿後即變更或逐步出售他們的權益。加长上市后控股股东的禁售期，虽然在一定程度上会对申请人上市后的发行证券集资造成影响，但是基于主板申请人须在上市文件中披露其就当前的财政年度及之后的业务目标，寻求在主板上市的申请人须于上市时审慎考虑其于上市后的融资需要，并在上市文件中作出相关披露。以内地上交所为例，要求控股股东在发行上市后36個月內不得减持，此规定一方面确保了公司股权结构稳定，有利于业务的持续反正，同时降低了市场对控股股东直接套利的担心，同时加长上市后控股股东的禁售期同样可以加长控股股东在申请人上市后对申请人的承担时间，消除市场关于制造壳股的疑虑。

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。

提高主板申请人发行人控股股东上市后禁售期规定是适宜的。加长上市后控股股东的禁售期的规定在一定程度上会加长控股股东在申请人上市后对申请人的承担时间，释除市场对制造壳股的疑虑，增强公众对证券投资市场的信心，从而有利于市场的长久性持续发展。

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。

同意有关主板的方案应做独立考虑。主板与创业板定位不同，有关主板的方案旨在保留该板作为较大型公司市场的定位。目前对主板的定位更贴近其他海外主市场。对于创业版的定位，已从原来的主板“踏脚石”转变为旨在针对独立中小企业的板块。创业板和主板之间的定位清晰，分别承担了不同的市场，两者应当分开独立考虑，关于主板的方案无须取决于创业板方案的咨询结果，应就主板的上市资格规定的大规模公开咨询。

- 完 -