



致香港交易及結算所

回應：有關建議檢討創業板及修訂《創業板規則》及《主板規則》

引言

創業板成立之初，旨在以較低上市門檻，吸引中小企及初創新股上市，並強調「買家自負」和「披露為本」原則，鼓勵投資者認清風險始入場。創業板當日的成立目標，與今天港交所建議加設的「創新初板」，可謂同出一轍。

創業板之所以淪為劣股工場，全因港交所及證監會多年來沒有嚴格把關，任由劣質新股叢生，與創業板本身的功能和運作無關。因此，港交所當務之急是對症下藥，由改善監管方面著手，帶領創業板「重回正軌」，成為中小企和初創新股的優質集資平台。

回應摘要

- 1/港交所和證監會必須嚴格把關，不再胡亂放行劣質新股上市，讓創業板「重回正軌」。
- 2/保留當下「轉主板」簡易程序，不用額外聘用保薦人及刊發上市文件。
- 3/不反對上調創業板上市門檻，但不贊同強制創業板新股加設「公開發售部份」，建議透過增加「最低公眾人士持股股東人數」至 300 名，以改善公眾流通量。
- 4/贊成延長創業板控股股東的上市後禁售期，由 1 年延長至 2 年。
- 5/上市審批必須經過上市委員會最後把關，以確保質素。
- 6/支持因應市場變化調節《主板規則》，但必須與「創新板」、「創業板」及「上市監管」等重大改革一併考慮。



具體回應內容：

1/嚴格把關杜絕劣質新股，讓創業板「重回正軌」

創業板的成立初衷，正是以較低上市門檻吸引高增值的中小企和初創新股上市，與今日港交所建議加設「創新初板」的理由，可說完全一樣。創業板多年來無法聚集科技新股，除了因為期間曾發生全球科網股泡沫爆破，最主要原因，是因為港交所及證監會沒有做好把關工作，令大量劣質股有機可乘，打擊投資者對創業板的信心。

因此，港交所和證監會的當務之急，是集中火力和資源，做好嚴格審批和把關工作，讓創業板「重回正軌」，成為優質中小企和初創新股的集資平台。假如港交所能克盡己職做好前線把關工作，嚴格審核創業板新股申請，證監會除了緊盯證券行，又能嚴厲追究違規上市公司和金融老千，強勢地「蒼蠅老虎一起打」，創業板就不會淪為「老千股」溫床。

港交所如能做好審批「前鋒」，證監會又能做好執法「後衛」，合力建立一個良好市場，投資者利益自然得到保障。

2/保留「轉主板」簡易程序，不用額外聘用保薦人及刊發上市文件

當下創業板的死結，是因為港交所上市科沒有嚴格審批，吸引太多劣質新股上市，並非「已轉板股份」出問題，實在不應轉移視線。港交所認為「轉板」機制成效不彰，因成功「轉板」個案不多，但這絕非必須取消「轉板」簡易機制的合理理由。綜合近年港交所的公開數字，雖然有不少創業板股份申請到主板上市，但在證監會介入下，成功獲批個案不多，這正好顯示劣質創業板新股如要蒙混過關「轉板」，亦非想像般輕易。

證監會在2014年發表的「上市事宜年度報告」中指出，港交所審閱「轉板」



申請時未有嚴格把關。港交所在 2014 年接獲 15 宗「轉板」申請，當中有 6 宗申請失敗，部分是因為經不起證監介入及質疑。

因此，我們對港交所建議收緊「轉板」程序有保留，因問題核心不在「轉板」程序，而是上市科監管不力。

另一方面，創業板股份作為上市公司，一向要符合持續上市及披露責任，包括定期刊發財務報告、刊發年報、召開股東大會、以及適時披露重要資訊等，如有刻意隱瞞或誤導市場，早屬違法。所以，要求「轉板」企業額外聘用保薦人做盡職審查，以及刊發上市文件和財務報告，對提升披露和市場質素不見得有明顯好處，反會加重「轉板」申請人的行政開支，削弱創業板股份申請「轉板」的動機。

3/增加創業板新股「最低公眾人士持股股東人數」至 300 名，以改善公眾流通量

創業板容許全配售，以致經常發生股權高度集中的問題，故港交所建議硬性要求創業板新股加入 10%「公開發售部份」。我們對此建議有保留，因申請上創業板的新股規模偏細，可能只是集資數千萬元，如要他們特意印發招股書和安排公開發售程序，上市開支難免大增，恐會打擊中小企和初創新股上市的意欲。

要改善創業板股份的公眾流通量，可考慮要求股份增加「最低公眾人士持股股東人數」，由當下的 100 名增至 300 名，證監會亦宜加緊查核股份承配人身份，要求相關新股提供充足的承配人資料，以防有新股招攬「人頭」冒充公眾股東。

至於港交所建議上調創業板新股的「最低市值」、「最低公眾持股市值」、以及「現金流」指標，我們對此不反對，但港交所必須確立清晰的「過渡期」安排，讓已入紙上創業板的「準新股」有例可依。



4/延長創業板控股股東的上市後禁售期

創業板不應該是「啤殼」和上市「搵快錢」的場地，打著創新科技旗號的初創公司，其創辦人及控股股東對公司業務的長遠承諾，更是相當重要。因此，我們不反對延長控股股東的上市後禁售期，由當下的1年延長至2年，以加重劣質公司和「偽初創」大股東借上市「搵快錢」的難度。

5/上市審批必須經過上市委員會把關

創業板劣股充斥，或與港交所在2008年修訂規則，容許創業板新股全權由港交所上市科審批、毋須經過上市委員會獨立聆訊有關。港交所在諮詢文件中建議，重新交由上市委員會審議創業板上市申請，我們對此表示支持，因有助控制新股質素。

證監會在近年刊發的「上市事宜年度報告」中，已多次批評港交所上市科把關不力，例如審閱新股申請時「未夠尋根究柢」、審批新股豁免時又未能全盤考慮對市場的廣泛影響、亦未能確保新股提交的「專家報告」立論清晰合理等。

6/支持適度調節《主板規則》，但必須與「創新板」、「創業板」及「上市監管」等重大改革一併考慮

主板是香港金融證券市場的命脈，一向運作良好，股份質素亦有保證。對於港交所建議因應市場規模轉變，上調主板新股的「最低市值」及「最低公眾持股市值」，我們認為可行。不過，當下港交所正研究設立「創新板」和改革創業板，證監會又正檢討上市架構，倒不如待這等重大改革明朗化後，始與《主板規則》修訂一併考慮。



香港經濟民生聯盟
Business and Professionals
Alliance for Hong Kong

香港夏慤道18號海富中心第一期32樓3204A
3204A, 32/F Tower 1, Admiralty Centre,
18 Harcourt Road, Hong Kong
Tel: 852 2520 1377 Fax: 852 2527 9930
Email: bpa@bpahk.org
Website: www.bpahk.org

結語

創業板成立17年，至今仍無法成為香港的創新科技板，反而淪為「啤殼」和劣股工場。究其原因，不在創業板這集資平台本身，而在於港交所把關不力，放任劣質新股上市。

因此，港交所和證監會宜對症下藥，切實改善上市審批工作，提升創業板新股質素，讓創業板「重回正軌」，實踐當年開板時所訂下的目標，成為香港的中小企和初創新股集資平台。