

# 有關創業板的諮詢文件

2007年7月



Hong Kong Exchanges and Clearing Limited  
香港交易及結算所有限公司

---

# 目 錄

---

	頁
摘要	1
第一章 引言	4
第二章 全新的另類市場是否適合香港	7
第三章 將創業板重新定位為第二板的建議	11
第四章 創業板方案對主板可能構成的影響	23
第五章 主要的諮詢問題	24
附錄 個人資料收集及私隱政策聲明	26

## 此前的檢討過程

1. 本《諮詢文件》載述香港交易及結算所有限公司(香港交易所)對進一步發展創業板市場的建議。
2. 香港交易所於2005年開始檢討創業板，首先是與市場人士進行非正式的訪談。由於透過這些訪談所獲得的意見相當多樣化，香港交易所決定刊發一份《討論文件》，列出進一步發展創業板的各個可能性方案。
3. 2006年1月刊發的《討論文件》載有三個發展創業板的結構性方案：
  - (a) 創業板作為第二板：在這方案下，創業板大致維持現行的架構，並定位為公司到主板上市的踏腳石。
  - (b) 創業板與主板合併成為單一板塊，可以是一個無分級別的市場，亦可以是分兩個級別的市場，較低級別的市場將成為增長型公司的市場。
  - (c) 全新的另類市場：在這方案下，現有的創業板公司將會轉到主板；再為增長型公司重新開展一個新的另類市場，市場制度要比先前的嚴格，效法倫敦的另類投資市場(AIM)。
4. 《討論文件》的諮詢期於2006年4月30日屆滿，後應市場的要求而延長了一個月至2006年5月31日止，最後共接獲16份回應意見。
5. 在回應人士對《討論文件》提出的結構性方案的意見中，大致支持方案(c)，即AIM模式，合併創業板與主板的方案(b)則不獲支持，而創業板作為第二板的方案(a)亦甚少有關回應意見。所有收到的回應意見已於2006年7月登載在香港交易所網站。
6. 之後，香港交易所在諮詢證券及期貨事務監察委員會(證監會)意見下繼續研究各種改革模式的影響。

## AIM模式不適合香港

7. 香港交易所諮詢證監會意見後審慎考慮了在香港採納方案(c)AIM模式的可行性。
8. AIM模式看來頗具吸引力。按許多衡量標準來說，AIM都是全球最成功的增長型公司市場，其於2006年共有462宗新掛牌，集資額達99億英鎊(1,530億港元)。歐洲其他司法權區以至全球其他地區都在以AIM為藍本設立增長型公司市場。在市場人士對《討論文件》提交的回應中，AIM模式雖然並非得到全部的支持，但卻是最多人支持的模式。對於現時市場對香港上市程序的不明朗因素及上市費用的種種疑慮，採納AIM模式將可以針對解決。

9. 可是，香港交易所與證監會均認為，目前要於香港採納AIM模式實在言之過早。大致而言，香港市場與倫敦市場在結構上有所不同，香港市場有較多的散戶參與，市場監管機構因而需要扮演更積極主動的角色。在倫敦的模式中，保薦人(或稱為「指定顧問」(nomad))對AIM的持正操作至為關鍵，但香港在2007年1月時才剛實施了新修訂的保薦人監管機制，其成效仍有待觀察。在香港，監管發行人的法定權限亦及不上許多海外市場，對此，現時正計劃透過賦予主板及創業板《上市規則》若干條文法定地位而得到改善，只是有關建議仍未落實，實際執行後也需要時間去了解成效、累積經驗。
10. 近年，監管機構以至整個市場對提升香港發行人的企業管治均不遺餘力。若過早採納監管較寬鬆、只靠市場及市場中介人自律的AIM模式，恐怕會令所有努力功虧一簣。
11. 經審慎考慮所有因素以及市場的長遠利益後，香港交易所及證監會認為香港的情況仍未宜採納AIM模式。

## 進一步發展創業板為第二板的方案

12. 至於方案(b) — 合併創業板與主板，支持的人不多。回應意見及市場意見普遍關注到，若所有創業板發行人均轉到主板，可能會拖低主板的質素。因此，香港交易所不建議再考慮方案(b)。
13. 香港交易所建議採納方案(a) — 將創業板重新定位為第二板。香港交易所知道現時很多創業板發行人已視創業板為到主板的踏腳石。此方案並無引起回應人士或市場人士的疑慮，對現有發行人的影響亦會最少。
14. 將創業板發展為第二板時，香港交易所大體上會將創業板的現行常規編納成規，目的是簡化程序，以期增加到創業板上市對規模較小的發行人的吸引力。另外亦會趁此機會將創業板與主板的規則及規定儘量整合，較長遠的目標是制訂出單一套同時涵蓋兩個市場的綜合規則。
15. 為簡化創業板的上市程序，從而協助減低上市成本(現時上市成本對較小規模的發行人而言是不合比例地高)，上市審批權將由上市委員會下放給上市科；上市委員會將繼續負責監察、處理上訴及政策工作。

16. 建議中創業板作為第二板的其他主要特色如下：

- 為創業板引入新的數量化資格要求。
- 創業板與主板的持續責任(至今已十分相似)將進一步融合。兩板的唯一重大差別將是在資格規定和上市程序方面。
- 現有的創業板發行人將維持現狀，繼續在創業板上市。
- 由創業板轉往主板上市的程序將予簡化。
- 創業板的交易機制將維持不變，繼續與主板的機制一樣。

17. 鑑於監管創業板的方針將維持與主板一樣，所以要減低創業板的持續上市成本實屬困難。不過，香港交易所相信，規則越透明、程序越簡化，對發行人來說也就等於事情更加清晰明確，並能節省若干成本。

## 諮詢程序及下一步

18. 香港交易所邀請有關人士對上述方案發表意見。有關方案尚只屬概念性階段，但是次《諮詢文件》仍希望盡可能提供足夠的詳細資料，好讓讀者了解計劃中的創業板日後的運作模式。待有關概念獲得確定後，香港交易所將制定規則修訂建議，屆時再向市場發布及進行諮詢。

19. 所有對此份《諮詢文件》所載方案的意見須於2007年10月31日或之前遞交。香港交易所會研究回應意見，在籌劃創業板的未來發展時加以考慮。

## 文件的背景及目的

20. 本《諮詢文件》是由上市科在上市委員會的指導下編備而成，主要探討公司在香港聯合交易所（聯交所）創業板上市的事宜，在編寫過程中已考慮到香港交易所董事會與證監會的意見。
21. 本文件的目的是提出具體方案，就香港交易所進一步發展創業板的問題上廣納各界人士的意見。

## 此前檢討創業板的進程

22. 2005年中，香港交易所展開創業板的檢討工作。按若干指標來說，創業板自1999年11月推出後發展頗為成功 — 到創業板上市的公司約有220家，股本集資金額逾400億港元。然而，不少創業板股份在創業板推出初期分享過一輪全球性科網熱潮的風光之後，股價連番受挫。有些創業板公司出現虧蝕及/或長期停牌，其股份的流動性往往也甚低。投資者對創業板的信心漸失。
23. 進行檢討期間，香港交易所不僅參考海外增長型公司市場的經驗，亦對創業板的表現及特點進行了詳細分析，並邀請市場人士進行非正式的訪談。這些討論反映出來的，是市場人士對創業板未來發展的意見極為分歧。
24. 由於意見紛紜，香港交易所認為當時並不宜就進一步發展創業板定出具體的建議方案。為此，香港交易所在2006年1月發表了一份《討論文件》，列出從上述非正式訪談所獲得的意見，務求吸引更多市場使用者及有關人士提出進一步意見。
25. 《討論文件》根據受訪人士的意見和海外增長型板塊的經驗，為創業板重點提出三個可考慮的結構性方案。
26. 這三個方案可概括如下：
  - (a) 創業板作為第二板 — 這模式在外國市場很常見。在這方案下，創業板將大致維持現行的架構，並定位為公司到主板上市的踏腳石。監管模式與主板基本相同。香港交易所會旨在鼓勵創業板公司成長，然後轉往主板上市。因此，申請人只要符合資格，轉往主板的手續會儘量簡化。
  - (b) 創業板與主板合併成為單一板塊 — 在這方案下，創業板將併進主板而成為單一板塊，合併而成的單一板塊可以是一個無分級別的市場（為接納增長型公司上市的特惠渠道可有可無），亦可以有兩個級別 — 增長型市場會是較低級別及另有其上市準則。現有創業板公司將會轉到該板。
  - (c) 全新的另類市場 — 在這方案下，創業板將會併進主板。現有的創業板公司將會轉到主板；再為增長型公司重新開展一個新的另類市場，市場制度要比先前的嚴格。新市場將有別於主板，為發行人提供一個可供長期掛牌的上市場地。此市場的審批制度可以較具彈性，但對保薦人的監管可能會較嚴，也可能只限專業的投資者參與。

27. 截至2006年4月30日諮詢期結束時，香港交易所一共接獲12份就《討論文件》提交的意見書。因應市場要求，香港交易所將諮詢期延長一個月，至2006年5月31日止，期間再接獲四份回應，即前後共接獲16份回應文件。
28. 2006年7月，香港交易所在其網站公布《討論文件》的回應，並總結了有關意見，詳情請瀏覽以下網頁：[http://www.hkex.com.hk/consul/response/GEM-sub-sum\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/consul/response/GEM-sub-sum_c.pdf)。
29. 市場對《討論文件》作出的回應反映市場人士對香港保留第二板表示支持。有就創業板結構方案提出意見的11份回應中，有7份支持方案(c)－設立法倫AIM的全新另類市場，有兩份支持方案(a)－以創業板為第二板，而並無回應支持方案(b)－將創業板與主板合併。見下文表1。

表1. 回應意見對各結構性方案的取向	
《討論文件》提出的方案	表示支持的回應文件數目
(a) 創業板作為第二板	2
(b) 創業板與主板合併，成為：	
(i) 單一通用板塊	—
(ii) 分級單一板塊	—
(c) 設立全新的另類市場 (終止現時運行的創業板)	7*
(d) 其他	
－透過獨立的另類交易系統進行場外交易	1
－為未符合主板上市要求的公司設立另類板塊	1
<b>有就方案表態的回應文件總數</b>	<b>11</b>

\* 另有一份回應支持香港以AIM模式作為長遠目標。

30. 在隨後數月，香港交易所仔細考慮了上述各項回應，對香港市場及海外市場作出進一步研究，就各模式的影響性尋求法律意見，以及諮詢證監會。總之，每個模式均深入探討其可行性。
31. 最後，儘管市場多支持方案(c)－效法AIM設立全新另類市場，香港交易所經諮詢證監會後得出的結論為：香港市場尚未具備條件採用AIM模式。這個決定背後的理據載於第二章。
32. 回應的意見顯示，市場人士並不支持方案(b)－創業板與主板合併。不論是回應意見或是公眾及媒體的評論，均關注到方案(b)可能拖低主板的質素，以及主板在投資者心目中的形象及地位。有鑑於這些反對聲音，香港交易所不建議繼續探討方案(b)。
33. 回應的意見文件中亦有提出另一項方案：透過獨立的另類交易系統設立場外交易平台。由於這類場外平台顧名思義不是由香港交易所來運作，故香港交易所不建議進一步探討這種模式。任何人士如對這模式感興趣，應直接與證監會聯絡。

34. 香港交易所認為，方案(a) — 將創業板重新定位為第二板 — 是最佳方案。因此，本文件將進一步探討這個方案，並按此提出進一步發展創業板的具體方案。

## 如何回應本《諮詢文件》

35. 香港交易所誠邀市場使用者及有關人士在**2007年10月31日**或之前就本《諮詢文件》所論述事宜遞交書面意見。回應本文件的人士請盡可能回應第五章提出的問題，但其他的意見亦同樣歡迎。
36. 香港交易所處理個人資料的政策載於附錄。
37. 遞交書面意見的方法如下：

郵寄：香港中環港景街1號  
國際金融中心一期12樓  
香港交易及結算所有限公司  
企業傳訊部  
「創業板諮詢文件」

傳真：(852) 2524-0149

電郵：GEMconsultationpaper@hkex.com.hk

38. 有關提交意見方面的查詢，請致電香港交易所：(852) 2840-3844

---

## 第二章 全新的另類市場是否適合香港

---

### 以AIM作藍本的全新另類市場模式

39. 在方案(c)下，創業板將併入主板，現有的創業板公司將會轉到主板，再另外設立一個有清晰不同定位的另類市場。
40. 具此性質的另類市場中，由倫敦證券交易所營運的「另類投資市場」(AIM)可能是最具說服力的一個。
41. 現時很多人也視AIM為全球最成功的增長型公司市場。於2006年底，在AIM掛牌的公司共1,634家，市值達907億英鎊(13,980億港元)。截至2006年底，共有2,664家公司獲接納到AIM掛牌，總股本集資額達396億英鎊。2006年，AIM的整體股本證券成交額比率<sup>1</sup>為78%，遠低於倫敦主板的160%，但與香港比較，則與主板的62%相若而遠高於創業板的54%。2006年，在AIM新掛牌的公司共462家，集資99億英鎊(1,530億港元)，當中124家為外國公司，令在AIM掛牌的外國公司總數增至306家，佔總掛牌公司數目的19%。
42. AIM亦吸引在倫敦主板上市的公司。2006年，由倫敦主板轉至AIM掛牌的公司有31家，由AIM轉至主板的有3家。
43. 縱使有上述的成就，AIM在若干方面的發展仍受到評論人士的質疑。例如AIM於2006年的表現滯後於倫敦主板，主導AIM的股份板塊(如天然資源及博彩股)波動性高，以及某些公司經營有困難等亦惹人關注。
44. 或許部分是為了解決上述疑慮，倫敦證券交易所於2007年2月宣布監管「指定顧問」(nomads)的新規則，加強倫敦證券交易所對指定顧問的監管，當中包括制定盡職審查的規定，以及引進新程序，由倫敦證券交易所每年審查指定顧問的持續資格條件。另外，亦收緊了AIM的紀律程序。AIM公司須設立其網站。不過，這些改革只被視為將現行的最佳常規編納成規，卻未有對市場推行任何根本性改動。
45. AIM的獨有特色主要在以下各方面：在香港以至全球大部分證券市場，作為申請者的發行人須編製招股章程呈交監管機構登記或審批，但在AIM，卻不是任何時候都必要涉及監管機構。在符合若干條件下(見下文第46段)，發行人及其指定顧問可自行決定編製指定內容的掛牌文件，並邀請投資者認購其股份。相對於在一般的證券交易所上市，在AIM的掛牌及集資過程因而會較便宜和快捷。

---

<sup>1</sup> 成交額比率是有關年度平均每月成交額比率(每月成交金額除以月底市值)年度化後的數字。

46. 根據歐盟編製的《歐盟招股章程指示》，AIM屬交易所監管市場而非歐盟監管市場。因此，凡金額少於250萬歐元(2,530萬港元)或售予不足100人的證券發行，皆毋須編製招股章程或經法定機構(即英國金融管理局內的英國上市局)審批。兩項準則中又以「不足100人」的影響較大，因為經紀的私人客戶並不計入這100人的數目內，因此一些在AIM掛牌的公司即使其發行金額龐大亦毋須編製招股章程。儘管如此，實際上，AIM發行人也可能會選擇編製招股章程呈交英國上市局，以便進行較龐大的集資活動。
47. 就獲准掛牌後的規則遵守方面，AIM同樣採納寬鬆的監管機制。大部分的交易所均要求上市公司的重大交易或涉及關連人士的交易必須遵守全面的企業管治規定，但在AIM，除反收購外，所有交易都不須經股東或交易所批准，發行人只須諮詢其指定顧問的意見即可。這同樣會節省時間和成本，對有意透過收購擴張規模的公司尤為有利。
48. 因此，AIM的一線監管主要倚靠指定顧問。發行人只要尚在AIM掛牌，就須一直聘有指定顧問。
49. 是甚麼推使指定顧問能保持一定的表現水準？倫敦市的文化似乎正是答案所在：傳統上，倫敦的金融從業員一諾千金；指定顧問(包括環球投資銀行及主要會計師行以及小型公司，共約85家)都非常重視本身聲譽，自然要為市場推薦高質素的公司。此外，指定顧問要受倫敦證券交易所的監管，加上機構投資者<sup>2</sup>時刻在監察其表現，這些均有助維持市場持正操作。
50. 在AIM掛牌的發行人享有的高度自由，付出的市場代價便是對投資者的保障。在AIM模式下，投資者在很大程度上是被假定為能夠自我照顧。監管機構透過強制披露及監察(須對發行人行為負責的)指定顧問的表現，從而促進投資者自我保護，但大部分的責任始終是在投資者身上。整體而言，AIM模式可被視為擁有龐大的自我監管元素。

## AIM模式是否適合香港

51. 香港是否已經準備就緒可以採納AIM模式？香港可否採納自我監管模式，讓監管機構從前線退下，由得發行人及保薦人與投資者自由磋商？
52. 顯然地，倫敦與香港的市場環境有若干重大差別。

---

<sup>2</sup> 一項研究調查發現，在2006年8月23日，至少有56.7%的AIM公司股份是由機構控制(Growth Company Investor的《*Institutional Investors in AIM 2006*》(AIM的機構投資者2006))。

53. AIM的其中一個明顯成功因素在於倫敦的**機構投資者群體**。一如上文所討論，AIM是以機構投資者為主，他們對投資以至所投資的界別及行業均有豐富認識。機構投資者擁有專業及財務資源，可被視為在很大程度上能夠自我照顧。然而，據了解，香港市場上對較小型公司感興趣的機構投資者不及AIM多。雖然統計數據欠奉，但據了解，通常認購及買賣創業板公司股份的，大多數是散戶。
54. 另一個促使投資者追捧支持AIM的相關因素，在於英國廣泛的**稅務優惠**。個人投資者可享的稅務優惠包括若干資本增值稅減免、企業投資計劃、若干遺產稅減免，以及虧損減免；另外，創業基金信託(Venture Capital Trusts)亦獲給予稅務優惠。英國政府行此稅務優惠政策，主要是要培育英國的中小型企業。
55. 在香港，投資於創業板公司沒有任何稅務優惠，香港政府亦不大可能在不久將來提供此等優惠。
56. AIM成功的另一關鍵，在於**指定顧問的角色**。香港保薦人的監管制度現正處於過渡期。為解決市場對若干保薦人的操守的疑慮，香港證監會於2007年1月推行經修訂的保薦人制度，提高了合資格準則，保薦人也須持續遵守有關準則方能每年獲續牌。在新制度下，能勝任保薦人的公司數目由267家減至2007年1月約84家。修訂後的機制冀可鼓勵香港保薦人提升水平。然而，新機制的實際成效仍有待觀察。
57. 實施經修訂的保薦人制度後，作為發牌機構的證監會負起了監管保薦人的全部責任，香港交易所不再參與審批或監管保薦人，香港交易所的規則亦因此作了相應修訂；這與由倫敦證券交易所主動積極監察指定顧問的AIM模式背離。若香港交易所不再對保薦人有監管權力，將難以對保薦人在所建議的全新另類市場中的工作作出監察。證監會將繼續監察保薦人，但AIM模式的要旨在於寬鬆、非法定的監管方式，法定監管只作為後盾。
58. 此外，規管香港發行人的**法定機制**亦正處於過渡期。香港現時主要是倚靠香港交易所的非法定《上市規則》。在英國，金融管理局對於調查及懲處市場操控(包括內幕交易)具廣泛權力，而貿易及工業部則有權調查公司的不正確行為，但香港並無等同的公司監管機構。
59. 當局現正推行具體計劃提升香港的法定監管機制。2006年9月，證監會建議修訂《公司條例》，加強錯誤或含誤導成分的披露的責任條文。另外，將《上市規則》的核心條文納入法規從而賦予其法定地位的計劃亦正在進行中；據此，主板及創業板的相關條文將由證監會負責執行。不過，這些具體措施仍未落實。

60. 英國財務匯報檢討委員會(UK Financial Reporting Review Panel)自1991年起運作，專責監察上市公司的財務匯報；香港也開始成立等同的組織，但有關組織仍未全面運作。
61. 此外也要明白，在香港發展另類市場的**支援性條件**並不夠強，例如：在香港總是難以確定股東的身份。

## 香港交易所的看法

62. 經諮詢證監會及與其討論後，香港交易所認為香港市場仍未宜採納AIM型的模式。法定架構尚未進行提升以使執行時具有追溯效力。監管機構在現階段就放棄事先篩選的權力(透過首次上市審批及交易審批程序)似乎不智。新的保薦人機制剛推行不久，尚需時間觀察成效。那些AIM市場賴以成功的因素如稅務優惠等，香港尚付闕如，也不大可能得到。
63. 香港交易所相信，香港市場近年的增長，以及獲全球投資者重新評級，部分有賴上市申請及上市後的交易在監管上經過積極的篩選。若將市場成功背後一個重要基石就此捨棄，可說風險甚大。
64. 另外也必須清楚知道，香港證券市場(包括創業板)的發行人來源地主要是中國內地，而中國內地展現着發展中市場經濟的多種特色：其發行人對企業管治及財務匯報方面的國際準則一般經驗不足。在此環境下，採用寬鬆的監管機制可能並不合適。
65. 此外，正如《討論文件》所提及，香港交易所亦曾考慮設立一個僅限專業投資者參與的全新另類市場的可行性，但與業界人士討論後發覺此類市場少有甚至並無需求。散戶參與是市場成功的要素。不要忘記，創業板的原先設計是透過訂定較大的買賣單位去限制散戶參與，只是後來應公眾需求而取消。
66. 因此，香港交易所及證監會認為香港市場現時仍未宜採用AIM模式。不過，若日後監管及市場條件合適，現階段這個結論並不排除香港日後採納AIM模式的可能性。

---

## 第三章 將創業板重新定位為第二板的建議

---

### 建議的背景

67. 在設立時，創業板的原意是成為一個另類市場，建議是按經過修訂、以披露為本、寬鬆、以用者自負為原則的監管機制運作。創業板原先設有本身的上市委員會和職員體系，亦曾計劃引入若干投資者保障措施，例如訂立較大的買賣單位以排除資本微弱的散戶參與等，但有關措施最終沒有被採納。
68. 在實行上，創業板要維持其獨特的監管方針並不容易，尤其是當公司出現問題、股價下跌、公眾感到憂慮的時候。《創業板上市規則》過往與《主板上市規則》相近，但由於涉及的委員會及職員不同，有關常規及詮釋逐漸以不同的方式演變，不滿的聲音亦因此而起。
69. 回應上述情況，香港交易所決定儘量統一創業板和主板的監管方針。2003年5月，兩個上市委員會進行改革，並委任完全相同的成員。2004年1月，創業板與主板的上市部門合而為一。經2004年3月修訂《上市規則》後，有關常規及詮釋亦已儘量統一。不過，兩者之間仍有一些微細但重要的差異，部分在創業板公司轉往主板時浮現。例如，對於上市申請人須獨立於母公司之外的程度，主板與創業板就有不同的規定。
70. 有關創業板發展過程的詳細資料，見《討論文件》附錄一。

### 對創業板的需求

71. 《討論文件》提出香港是否需要增長型公司市場的問題。回應意見相當正面。16份回應文件中，14份認同需要增長型公司市場，只有一份表示不需要，一份沒表達意見。
72. 現時約有近200家公司在創業板上市。如關閉創業板，會產生這些公司將何去何從的問題。不少創業板公司雖或未能符合主板的上市要求，但表現並不俗。為維持主板的水平，市場一般反對創業板公司集體自動過檔主板。因此，即使不再收到新的上市申請，創業板在可見的將來仍須繼續存在，以為其現有的公司提供一個交易的場地。
73. 根據內部分析，創業板現有超過30家發行人看來符合主板在數量化方面的上市要求，雖則當中有部分公司或未能符合質量方面的要求。
74. 創業板的新上市申請數目已降至相當低的水平，2006年只有6宗新上市，2007年首六個月完全沒有新上市。這不得不令人質疑創業板有否繼續存在的需要。但須注意，內地相關公司如未能符合內地監管機構所訂的較高上市標準(所謂「4-5-6規則」<sup>3</sup>)，則即使其符合某海外主板市場如香港主板的上市要求，其亦不得在該市場上市。這些公司通常為大型公司，財務表現頗佳。這些公司以及其他增長型公司似乎都繼續需要創業板。

---

<sup>3</sup> 根據中國證券監督管理委員會(中國證監會)1999年7月發出的規則，只有資產淨值達人民幣4億元、集資額5,000萬美元及除稅後盈利不少於人民幣6,000萬元的企業，方可申請在海外(包括香港)的主板上市。

## 現時的建議

75. 經考慮所有因素，包括就《討論文件》接獲的回應意見以及方案(b)或方案(c)所含的困難等 — 有關闡述見第32段及第二章 — 香港交易所認為，創業板的最佳路向就是按方案(a)重新定位為第二板。香港交易所知道現時不少創業板發行人已視創業板為通往主板的踏腳石。至2007年6月底，已有16家發行人由創業板轉往主板。方案(a)的另一好處就是其對現有創業板發行人的影響微乎其微。
76. 在第二板的模式下，創業板將重新定位為通往主板的踏腳石。這將涉及改變創業板原先的設計意圖，儘管在很大程度上(如上文所述)，創業板的作用實際上早已出現上述變化。
77. 創業板重新定位的主要建議如下：
- (1) 創業板增設數量化的上市資格要求，要求大致與主板看齊，只是較為寬鬆。
  - (2) 審批創業板新上市申請的權力由上市委員會下放上市科。上市委員會保留監察、處理上訴及制定政策的責任。
  - (3) 創業板與主板的持續責任進一步看齊。
  - (4) 現有的創業板發行人將維持現狀，繼續在創業板上市。
  - (5) 簡化由創業板轉往主板的程序。
  - (6) 創業板的交易機制維持不變，即與主板相同。
  - (7) 長遠而言，創業板與主板將採用同一套規則，上市資格要求是兩者僅有的主要不同之處。

以下各節詳述以上各項建議。

78. 由於創業板的監管方針將與主板一樣，創業板的上市成本因此難以降低。不過，香港交易所希望透明度的提高以及規則程序的簡化可在一定程度上為發行人節省成本。

### (1) 改善創業板上市要求的建議

79. 目前，創業板並沒有太主要的實質上市要求，對申請人的財務表現沒有規定。申請人須具有24個月的活躍業務紀錄，市值(實際上<sup>4</sup>)須達4,600萬港元，但這些因素都不能夠顯示申請人的業務日後會否有利可圖。創業板其中一個惹人關注的主要問題是，不少在創業板上市的公司並沒有一個可行的業務模式，上市後業務活動降至極低水平，甚至完全停頓。

---

<sup>4</sup> 《創業板上市規則》第11.23(2)(a)條規定發行人上市時由公眾人士持有的證券須至少達市值3,000萬港元。第11.22條規定最初的管理層股東及高持股量股東在發行人上市時須最少合共持有發行人已發行股本的35%。第11.23(5)條附註2指明發行人上市時的公眾人士不包括最初的管理層股東及高持股量股東。因此，公眾人士的最高持股量為65%。將3,000萬港元除以65%等如4,600萬港元。

80. 現時創業板規定新申請人須證明其擁有「實質及有潛力的業務」<sup>5</sup>。但在沒有財務參數界定何謂實質及有潛力的業務的情況下，這項規定相當依賴主觀的判斷。如何就個別情況詮釋「實質及有潛力的業務」已成為香港交易所上市功能與申請人之間主要的討論項目之一，某些情況下甚至佔去一宗創業板上市過程中大部分的時間和成本。因此，這是一個需要澄清的地方。
81. 有見及此，香港交易所建議增設一項規定：創業板申請人在之前兩個財政年度的未計營運資金的變動及已付稅項前的經調整的業務活動現金流量<sup>6</sup>的總值須達2,000萬港元。選擇現金流量而非盈利，是因為盈利可因重大的估值計算方法調整而受到影響，亦可因一次性的收入項目而增加，但現正產生合理現金流量的業務活動則多能持續。最低市值要求亦將會由現時4,600萬港元增至1億港元。
82. 香港交易所就創業板上市申請人所公布的財務資料進行了內部分析，若上文建議的現金流量規定在2006年時已經生效，該年的6名成功上市申請人當中，有5名可能符合規定。由此觀之，該項建議的規定並不過份繁重。
83. 如增設上述上市要求，創業板上市申請人的業務將必須具有一定規模。屆時，現行創業板針對新成立公司而制定的規定將不再需要。有見及此，香港交易所建議：
- 取消創業板現時對管理層股東及高持股量股東(5%)的股份禁售<sup>7</sup>；
  - 取消管理層股東及高持股量股東須合共持有35%股權的規定<sup>8</sup>；及
  - 容許將僱員股東包括在最少100名股東的規定之內。跟主板的規定<sup>9</sup>一樣，「公眾人士」股東將視作包括僱員股東，但不包括關連人士。
84. 然而，一般來說，創業板申請人始終處於業務周期的發展中階段，其業務計劃是評估其日後發展的重要標準。現行創業板規則已要求申請人須說明其業務目標及上市後如何達標，並須在達標後作出匯報。但發行人在這方面的表現仍有改善的空間。因此，香港交易所建議明文規定發行人在上市後首兩份年報中就達致業務計劃目標的進展作出匯報。

---

<sup>5</sup> 《創業板上市規則》第11.12(3)(d)條附註3。

<sup>6</sup> 有關這建議的說明，可參照香港會計準則第7號(2004年12月版)第15頁「3,740」此數。

<sup>7</sup> 《創業板上市規則》第13.15條及13.16條。

<sup>8</sup> 《創業板上市規則》第11.22條。

<sup>9</sup> 《主板上市規則》第8.24條。

85. 如前述，自2007年1月起，香港交易所已不再肩負監管保薦人的責任，所有有關職責已轉至證監會。香港交易所不再維持創業板的認可保薦人名單。因此，創業板現時要求發行人須委任證監會持牌保薦人的規定將維持不變。

86. 其他建議的上市要求如下：-

- 最近兩個財政年度的管理層須大致相同；
- 發行人可自由選擇招股機制(包括100%配售)；包銷非強制規定；
- 擁有權維持不變的規定將參照主板常規。

87. 香港交易所建議改善創業板上市要求的有關內容載於下文表2。

表2. 改善創業板上市要求的建議			
主板現行規定	創業板現行規定	建議的創業板規定	說明
<b>財務要求</b>			
<p>1. <u>盈利(測試1)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 最近三年5,000萬港元(最近一年2,000萬港元)；及</li> <li>• 市值 ≥ 2億港元</li> </ul> <p>或</p> <p>2. <u>市值/收益(測試2)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 市值 ≥ 40億港元；及</li> <li>• 最近一年收益 ≥ 5億港元</li> </ul> <p>或</p> <p>3. <u>市值/收益/現金流量(測試3)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 市值 ≥ 20億港元；及</li> <li>• 收益 ≥ 5億港元；及</li> <li>• 三年內現金流量 ≥ 1億港元</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 無規定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 最近兩個財政年度來自業務活動的現金流入合計 ≥ 2,000萬港元</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 營運現金流量是業務是否有利可圖的較佳指標</li> </ul>
<b>營業紀錄</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 三個財政年度由同一管理層管理</li> <li>• 測試2：接納較短的紀錄</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 24個月活躍業務紀錄(可縮減至12個月)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 最近兩個財政年度由同一管理層管理</li> </ul>	—

表2. 改善創業板上市要求的建議(續)

主板現行規定	創業板現行規定	建議的創業板規定	說明
<b>市值</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 市值 ≥ 2億港元</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 市值實際上 ≥ 4,600萬港元；或</li> <li>• 只有12個月業務紀錄的公司： 市值 ≥ 5億港元</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 市值 ≥ 1億港元</li> </ul>	—
<b>最低公眾持股量</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 最少5,000萬港元；</li> <li>• 25%；</li> <li>如市值 &gt; 100億港元： 15%-25%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 最少3,000萬港元</li> <li>• 市值 ≤ 40億港元：25%；</li> <li>• 市值 &gt; 40億港元： 10億港元或20%， 以較高者為準</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 最少3,000萬港元</li> <li>• 25%；</li> <li>如市值 &gt; 100億港元： 15%-25% (即與主板一致)</li> </ul>	—
<b>管理層及主要股東的持股</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 最近一個財政年度 擁有權及管理權 維持不變</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 合共 ≥ 35%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• (與主板一致)</li> </ul>	—
<b>禁售期</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 控股股東六個月內 不得售股(12個月內 須披露質押/抵押)</li> <li>• 在第二個六個月期內， 控股股東可售股 但須保留控制權</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 上市時的管理層 股東：12個月； 如持股 ≤ 1%則為 6個月</li> <li>• 持股5%的股東： 6個月</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• (與主板一致)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 毋須提及管理層 或高持股量股 東，因現在上市 要求已不接納 新成立的公司</li> </ul>
<b>股東分布</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 測試1或3：300名股東</li> <li>• 測試2：1,000名股東；</li> <li>• 持股量最高的三名 公眾股東持有 ≤ 50%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 最少100名非僱員 股東(如有12個月 業務紀錄則為 300名，其中持股 量最高的5名及 25名分別持有 ≤ 35% 及 50%的 公眾股份)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 最少100名公眾 人士股東</li> <li>• 持股量最高的 三名公眾股東 持有 ≤ 50%</li> </ul>	—

表2. 改善創業板上市要求的建議(續)

主板現行規定	創業板現行規定	建議的創業板規定	說明
<b>包銷及招股機制</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>公開招股部分全數包銷</li> <li>公開認購部分的分配有限制；超額認購時，配售部分與公開認購部分之間設有回撥機制</li> <li>不可僅以配售形式上市</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>包銷非強制規定</li> <li>只要有足夠披露，可自由選擇招股機制</li> <li>如公司的業務紀錄只有12個月，招股價須≥1港元</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>只要有足夠披露，可自由選擇招股機制</li> <li>批准100%配售，包銷非強制規定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>公開招股不符合小型公司的經濟原則</li> <li>毋須提及招股價</li> </ul>
<b>保薦人</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>須委任保薦人</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(與主板一致)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(與主板一致)</li> </ul>	—
<b>主營業務</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>無規定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>須專注於一項主營業務</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(與主板一致)</li> </ul>	—
<b>業務計劃</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>僅包括當前財政年度前景的聲明</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>須說明業務目標及上市後如何達標</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>須說明業務目標及上市後如何達標</li> <li>須於上市後首兩份年報內匯報業務目標的成果</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>業務計劃是評估增長型公司的重要工具</li> <li>須加強匯報業務計劃的工作進展</li> </ul>

## (2) 在創業板上市的程序

88. 目前，主板及創業板的上市申請是由上市科審理，然後由上市委員會批准。如屬若干類別的證券，如債務證券及衍生權證，上市委員會已將上市審批權下放上市科主管。上市後的交易亦由上市科獨立負責審批。在上市科行政人員獲授審批權的範圍內，從監管的角度來看，情況令人滿意，行政上有關程序的效率亦算頗高。

89. 香港交易所知道市場甚關注創業板公司上市過程的時間長短及可預測性。市場關注的是，規模較小的公司在創業板上市，相對於其較低的集資額，其上市成本相對地高。從監管的角度看，小規模公司在創業板上市較大型公司在主板上市涉及較少的投資者，整體財務風險亦較小，香港交易所的聲譽所承受的風險亦相應較低。同時，香港交易所亦意識到，上市委員會的參與代表着須投入大量珍貴的監管資源 — 市場上許多其他監管工作同樣渴求這些資源。
90. 有見及此，香港交易所建議創業板的新上市申請由上市科獨立審批，不涉及上市委員會。發行人將有權就上市科的決定向上市委員會提出上訴。上市委員會將作出安排，監察上市科在審理新上市申請方面的工作，同時保留制定政策及指導上市科行政工作的權力。

#### (3) 建議的創業板持續責任

91. 大致上，創業板現時的持續責任日後將與主板看齊。香港交易所事先審批公告及通函的做法在創業板及主板之間不會有差別。事先審批將屬於政策上另一項課題。
92. 要創業板及主板的規定配合，創業板若干現有規定必須放寬，但由於日後的創業板上市準則規定創業板申請人的業務須有某一最低限度的規模，放寬有關規定亦合情合理。目前，創業板規則禁止公司在上市後兩年內業務上有根本性的改變(除非已取得聯交所的豁免及股東事先的批准)，而主板方面的相關條款則只適用於公司上市後的首年。所以，創業板的規定亦將減少一年，與主板看齊。
93. 將創業板的規定與主板的規定看齊，將使創業板在最低公眾持股量方面的規定更為嚴格。目前，因為歷史原因，創業板在25%的基本要求之外尚有一套複雜的特許規定。現建議將創業板的有關制度與主板看齊。現有的創業板公司將獲三年寬限期去符合新的制度。
94. 香港交易所建議創業板與主板在三方面暫時採用不同的規定，以待有關方案再作考慮。
- **定期財務匯報。**目前，創業板要求季度匯報，比主板的限期更嚴緊。有關創業板與主板公司財務匯報問題將另外進行政策檢討。
  - **監察主任。**目前，創業板公司須有一名執行董事作為其監察主任，主板對監察主任沒有規定。香港交易所認為，考慮到典型創業板公司處於早期發展階段，創業板保留監察主任的規定是可取的選擇。由於監察主任是一名執行董事，對發行人來說應不會是太煩苛的規定。
  - **合規顧問。**目前，創業板規定上市公司須保留合規顧問，直至上市後第二個完整財政年度的年報刊發為止，但主板只規定保留合規顧問直至首個完整財政年度的年報刊發。香港交易所建議保留創業板這項「兩年」的規定，因創業板公司是早期的公司，會從合規顧問的意見中獲益。

95. 創業板有關其他持續責任的現行規定將維持不變：

- 股價敏感資料的披露；
- 企業管治規定；
- 業務或有形或無形資產是否足夠。

96. 有關香港交易所建議改善創業板持續上市責任的內容，見下文表3。

表3. 改善創業板持續責任的建議			
主板現行規定	創業板現行規定	建議的創業板規定	說明
<b>財務匯報規定</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 全年業績(4個月內)、半年業績(3個月內)</li> <li>• 在報章(將取消)及香港交易所網站作出披露</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 全年業績(3個月內)、半年及季度業績(45天內)</li> <li>• 透過創業板網站作出披露</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• (沿用創業板現行規定)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 日後或另作檢討</li> </ul>
<b>其他主要資訊披露</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 披露股價敏感資料、關連交易及須予公布的交易</li> <li>• 就異常的股價波動或成交量作出回應</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• (不變)</li> </ul>	—
<b>其他企業管治規定</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 3名獨立非執行董事；至少一名具財務專業知識</li> <li>• 審核委員會包括至少3名非執行董事，一名具財務專業知識</li> <li>• 全職合資格會計師</li> <li>• 公司秘書</li> <li>• 優先認購權</li> <li>• 符合《企業管治常規守則》，不守規的原因</li> <li>• 符合董事進行交易的標準守則</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• (不變)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 創業板公司須以達到主板管治水平為目標</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• (不設監察主任)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 其中一名執行董事須擔任監察主任</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• (沿用創業板現行規定)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 不會造成額外負擔，因創業板公司的監察主任是一名執行董事</li> </ul>

表3. 改善創業板持續責任的建議(續)

主板現行規定	創業板現行規定	建議的創業板規定	說明
<b>最低公眾持股量</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>已發行股本總值的25%；如市值 &gt; 100億港元，則為已發行股本總值的15%-25%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>市值 ≤ 40億港元：25%</li> <li>市值 &gt; 40億港元：10億港元或20%，以較高者為準</li> <li>1/10/2001前上市的公司：                             <ul style="list-style-type: none"> <li>市值 ≤ 10億港元：20%</li> <li>市值 &gt; 10億港元及 ≤ 13.33億港元：2億港元</li> <li>市值 &gt; 13.33億港元：15%</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(與主板一致)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>部分現有創業板公司或須提高其公眾持股量，並會獲三年寬限期以達致要求</li> </ul>
<b>保薦人/顧問</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>委任合規顧問，直至刊發上市後首個完整財政年度的年報為止</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>委任合規顧問，直至刊發上市後兩個完整財政年度的年報為止</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(沿用創業板現行規定)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>創業板現行規定要求合規顧問任期較長，被視為有利的措施</li> </ul>
<b>業務</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>上市後一年內主要業務無根本變化，除非獲聯交所豁免及獨立股東事先批准</li> <li>符合將現有集團資產/業務分拆上市的要求</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>上市後兩年內主要業務無根本變化，除非獲聯交所豁免及獨立股東事先批准</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(與主板一致)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>毋須特別限制業務的變動，因日後的創業板公司將較為成熟</li> </ul>
<b>足夠的業務運作</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>具足夠的業務運作、有形資產或無形資產</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>具足夠的業務運作</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(與主板一致)</li> </ul>	—
<b>審批公告</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>《上市規則》規定須事先審批若干類別的公告</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>(不變)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>主板及創業板均將對更多類別的公告進行事後審批</li> </ul>

#### (4) 現有的創業板發行人

97. 香港交易所就創業板發行人持續責任所建議的改革不算大。香港交易所建議經修訂的創業板規則生效當日，已在創業板上市的發行人須即時遵守新的規定，除了公眾持股量的要求－發行人會獲三年的「寬限期」以達致該項要求。

#### (5) 建議簡化轉往主板的程序

98. 創業板的設計原意是一個另類市場，即一個長期的上市場地，為配合此一理念，創業板公司目前轉往主板並無特設渠道。擬轉往主板的創業板公司須一如其他主板申請人，同樣要經過整個正常的申請程序。然而，一旦創業板重新定位為第二板，現時的做法將不再適合。屆時轉往主板的程序將需要簡化，以反映創業板發行人是香港交易所熟悉的發行人，並一直以來謹守與主板大致相同的一套規則制度。
99. 因此，香港交易所建議，凡符合主板的數量化上市要求，又已在創業板上市兩年，而且「紀錄良好」（即在過去兩年沒有重大違規）的創業板公司，均可申請轉往主板上市。申請人毋須委任保薦人。香港交易所將儘量根據發行人最近公開披露的資料進行審批。
100. 目前，創業板發行人要轉往主板，必須經過在創業板除牌的正式程序。香港交易所將取消此項規定，以簡單的通知安排取而代之。
101. 過去，創業板公司申請轉往主板的難度在於，創業板與主板機制之間有少許重大的差別，特別是有關上市公司須獨立於母公司之外的規定，創業板與主板對獨立的程度有不同的要求。將來的目標就是要清除這些差異，令創業板與主板的規則及常規一致。
102. 過程中，香港交易所審閱的程序日後將減少。但最低限度，香港交易所須審查申請人的公開資料是否符合主板的上市要求，過去兩年有沒有重大違規等。如上市要求所涉及的事宜沒有公開資料（如股東數目），香港交易所可尋求公司的董事作出保證或要求由持牌財務顧問作出確認。
103. 因有關上市要求所涉及的事宜沒有公開資料而要求財務顧問確認申請人符合該項要求這種做法，其好處在於可增加香港交易所對申請人的信心，從而減少其需要詢問的問題及審理的時間。但另一方面，為了確認股東分布情況，財務顧問還是要依賴董事們的工作－董事通常會按《證券及期貨條例》第329條對公司股權進行調查；因此，委任財務顧問的價值可能不大。香港交易所現就應否委任財務顧問就沒有公開資料的事宜作出確認一事徵求各界意見。

104. 香港交易所的意向是儘量簡化轉板程序。發行人將以公告的形式提出申請轉往主板；公告須附帶已獲上市科審批及上市委員會通過的證明文件，並須連同申請表格、首次上市費、表格B(董事聲明)、其他規定所需的表格及(如適用，見上文第103段)財務顧問確認發行人符合有關上市要求的確認文件等一併呈交。
105. 由於審理轉板申請所需的工作量較審理主板正常上市申請為少，香港交易所建議將申請轉板的創業板公司的主板首次上市費減少50%。
106. 成功由創業板轉往主板的申請人將獲豁免以下適用於主板新申請人的限制：
- 上市首六個月內不得發行新股<sup>10</sup>
  - 上市首年內主要業務不得出現根本變化<sup>11</sup>
  - 上市首六個月內控股股東不得出售股份(上市12個月內須披露任何質押或抵押)<sup>12</sup>
  - 其後六個月控制權不變<sup>13</sup>

#### (6) 創業板交易機制不變

107. 回應《討論文件》的意見中，有七份建議創業板引入市場莊家。但香港交易所認為，改變交易機制並不會在根本上改善證券的流動性，反而可能會增加市場發生不當行為的機會，對投資者不利。香港交易所因此建議創業板現行交易機制不變，維持與主板的機制一致。

#### (7) 統一主板與創業板的上市規則

108. 在考慮統一創業板與主板規則及常規的建議時發現，創業板的制度在某些方面明顯地可算較主板為佳，而在另一些方面，情況卻相反，另外還有些方面則是兩者皆有改善的空間。某些規則的統一可以較為簡單，但另一些則較複雜。現時正在進行中的「賦予《上市規則》法定效力」的舉措也令問題更為複雜。因此，一次過可以將兩套上市規則全面統一的機會不大。
109. 香港交易所建議採用循序漸進的方式統一上市規則，並擬先行修訂《創業板上市規則》，以便納入新的規定及使《創業板上市規則》與現有《主板上市規則》看齊。對於為求達致全面統一規則而須對主板規則作出任何必要的修訂，香港交易所將在可行的情況下盡快處理。所有有關規則修訂的建議將會作公眾諮詢。

---

<sup>10</sup> 《主板上市規則》第10.08條。

<sup>11</sup> 《主板上市規則》第14.89條。

<sup>12</sup> 《主板上市規則》第10.07(1)(a)條。

<sup>13</sup> 《主板上市規則》第10.07(1)(b)條。

## 香港交易所對創業板的監管方針及職系安排

110. 如上文第69段所闡釋，香港交易所已採取以相同人士擔任創業板及主板上市委員會成員的制度，並已將前創業板及主板上市部門合併，目的都是要統一創業板與主板的監管方針。香港交易所建議儘量繼續採用這種統一的監管方針監管兩個市場。惟考慮到上市科日後將自行獨立審批創業板上市申請這程序上的改變，香港交易所認為有需要修訂處理創業板申請的決策程序。

## 創業板的上市成本

111. 香港交易所收到的回應及其他意見對創業板上市成本及維持創業板上市地位的成本表示關注，並要求香港交易所研究降低成本的方法。

112. 經仔細考慮有關事宜後，香港交易所認為在現行監管模式下很難大幅減低成本。只有改變監管模式並採納英國AIM的模式，成本始可降低。但以此方法減低成本將要犧牲對投資者的保障。正如第二章所解釋，香港交易所認為這並非香港目前最合適的抉擇。

113. 由於要保留現有的監管模式，創業板可降低成本的空間有限。在現行模式下，公開上市涉及合規監察及審批等多重核心程序；這些程序均無法減省，涉及的核心成本自也不能減少。這一筆減無可減的最低成本對於在創業板上市的小規模公司來說，負擔自然較大型主板公司為重。

114. 香港交易所相信，所建議的創業板新機制具有較高透明度及明確性，這應可使上市成本及上市過程的時間長短在一定程度上有所減省。例如上文第80及81段所述，在訂立明確的現金流量規定之後，有關業務是否「實質及有潛力」的討論就可望減少。此外，主板及創業板《上市規則》的劃一以至最終統一亦當有助降低成本。

115. 由於香港交易所審批上市申請、進行持續監察及執行規則的工作不會大幅減少，因此在這些方面，香港交易所並無減費的空間。但正如上文第105段所言，香港交易所審批創業板公司轉往主板的工作量大致而言將會減少，故香港交易所建議將申請轉板的創業板公司的主板首次上市費減半。在有關建議下，合資格的申請人申請轉板，程序亦應會更簡單，成本更低。

## 其他事宜

116. 香港交易所曾接獲市場要求提供更多及更完善的創業板公司資訊以方便投資者。在這方面，香港交易所雖然並無就創業板提出任何具體建議，但會在下一輪對創業板及香港交易所網站以及「投資服務中心」的檢討中處理上述訴求。有關檢討最終不但會改善創業板公司的資訊，也會改善主板公司的資訊。

117. 香港交易所亦知道市場上有要求創業板上市程序更加透明的聲音。香港交易所在這方面並無就創業板提出任何具體建議，但香港交易所在檢討上市申請人可否在刊發招股章程前披露更多資訊之時，將會一併考慮上述訴求。任何因應這項檢討而作出的改變將同時適用於主板及創業板。

---

## 第四章 創業板方案對主板可能構成的影響

---

118. 本文件所載的各項方案是針對創業板本身而定，因此不應對主板構成直接影響。然而，這些方案可能會為主板帶來若干間接影響，闡述如下。
119. 建議中將會就合資格創業板公司轉到主板引入簡易程序。這可能摧使更多創業板公司轉到主板上市，但由於這些均是符合主板上市要求的合資格公司，因此應該不會對主板發行人構成任何負面影響。
120. 香港交易所計劃將創業板與主板的規則盡可能劃一（兩者各自的上市要求除外），最終目標是市場上只有一套規則，當中另行訂明適用於創業板的準則或章節。此舉將要涉及修改創業板規則以跟主板規則看齊、修改主板規則以跟創業板規則看齊，或同時修改兩套市場規則。在後兩者的情況下，主板規則將須作修改。
121. 在以下各方面，香港交易所認為現有的創業板概念或就革新後創業板所建議的新概念對主板而言同樣具參考價值。
- (a) 第三章建議將**營運現金流量**定為在創業板上市的核心要求，而非如主板規則般取盈利為核心要求。香港交易所相信現金流量較盈利更有效地反映較小型公司的業務持續性。在這方面，主板公司由於規模較大較成熟，故現金流量的重要性較低。況且主板規則的測試3（市值、收益及現金流量，見表2）已經包含了現金流量此一元素。香港交易所擬考慮是否除了創業板外也應將營運現金流量作為主板一項更關鍵的核心要求。
- (b) 創業板現時已規定申請人清楚列明其**業務目標**<sup>14</sup>。現額外建議創業板公司於上市後的首兩份年報中還須匯報這些業務目標的成果。然而，現行《主板上市規則》僅要求申請人就當前財政年度的前景加以說明<sup>15</sup>。對規模較大、業務成熟的主板申請人來說，現行要求應已足夠。然而，在較近期才成立的主板公司，一般均訂有其業務發展及增長的計劃，而就這些企業而言，要求其按創業板的建議方案更詳盡地作出匯報或會更理想。
122. 香港交易所在對《主板上市規則》作出任何修訂前，將會就有關事宜進行具體諮詢。有關諮詢並不在只集中討論創業板問題的本文件之範疇內，而將會於適當時候另外進行。不過，香港交易所在現階段亦希望就這些《主板上市規則》的修訂建議徵詢市場的初步意見。

---

<sup>14</sup> 《創業板上市規則》第11.15條。

<sup>15</sup> 《主板上市規則》附錄一A部第34(1)(b)條。

---

## 第五章 主要的諮詢問題

---

123. 香港交易所歡迎各界人士對下列問題作出回應。這些問題均以方案(a) — 將創業板重新定位為第二板 — 作為背景設定。有關回應請盡可能同時提供理據，例如支持的論點或有關資料。

問題1：你是否同意以下有關創業板上市要求的建議，或擬就有關建議提出任何修訂：

- (a) 最近兩個財政年度來自業務活動的現金流入合計達2,000萬港元？
- (b) 最近兩個財政年度的管理層成員大致維持不變？
- (c) 市值至少達1億港元？
- (d) 公眾持股量至少達3,000萬港元及25% (如發行人的市值超過100億港元，則為15%至25%)？
- (e) 最近一個財政年度的擁有權和控制權維持不變？
- (f) 最少100名公眾股東？
- (g) 保留可自由選擇發售機制及決定是否進行包銷的現有做法？
- (h) 保留委任保薦人的規定？
- (i) 在上市後刊發的首兩份年報中匯報業務目標的成果？
- (j) 維持要求創業板發行人保留一名合規顧問 (直至刊發上市後第二個完整財政年度的年報為止) 的規定？
- (k) 將限制主要業務活動出現根本性變動的年期縮短一年 (即由兩年縮短至一年)？

問題2：你是否同意上市科自行負責審批創業板的上市申請，而毋須上市委員會參與？

問題3：你對如何進一步簡化創業板新上市程序有何建議？

問題4：你是否同意有關修訂創業板持續責任的各項建議？

問題5：你是否同意現有的創業板發行人須即時遵守新的持續責任規定 (除了公眾持股量的要求)？給予發行人三年的「寬限期」以達致公眾持股量的要求是否合適？

問題6：由創業板轉往主板：

- (a) 你是否同意以下有關從創業板轉往主板上市的條件：(i)符合主板上市要求；(ii)已於創業板上市至少兩年；(iii)過去兩年並無重大違規紀錄？
- (b) 你是否同意簡化合資格創業板公司從創業板轉往主板的程序？
- (c) 你是否同意轉板的程序應視作發行人公告處理，而有關公告須經事先審批並獲聯交所上市委員會通過？
- (d) 如公司達到主板上市要求(如股東分布等)的合規情況沒有公開資料可作印證，香港交易所應否要求上市公司的持牌財務顧問確認其已遵守有關規定？抑或香港交易所應該尋求直接依賴由公司董事作出的保證？
- (e) 你對轉板程序可有任何其他建議？

問題7：你是否同意主板及創業板的《上市規則》最終應合併為單一套規則？

問題8：你對創業板進一步發展成為第二板可有任何其他建議或意見？

### 個人資料的提供

- 閣下是自願向香港交易所提供個人資料。在此等聲明中，「個人資料」的涵義與《個人資料(私隱)條例》(第486章)所界定的「個人資料」相同。

### 收集個人資料聲明

- 這是按個人資料私隱專員指引而發出的收集個人資料聲明。本聲明列載收集閣下個人資料後的用途；閣下對香港交易所使用、轉交及保留閣下個人資料一事作出的同意；以及閣下可要求查閱及修改本身個人資料的權利。

### 收集所得資料的用途

- 香港交易所可將閣下就本諮詢文件提供的個人資料用於有關是次諮詢過程及下列一項或多項用途：
  - 以進行及履行香港交易所本身及其附屬公司在相關法例、規則及規例下的職能；
  - 研究及統計；
  - 任何其他合法活動。

### 個人資料的轉交

- 香港交易所可就上述任何一項用途而將閣下的個人資料轉交或將其披露予香港交易所的附屬公司及/或監管機構。
- 閣下的個人資料亦可能會作為本文件所作的公開討論的一部分而轉交或將其披露予香港及其他地方的公眾，內容包括(但不限於)將閣下姓名/名稱連同閣下全部或部分意見登載於香港交易所網站、刊載於文件中又或以其他途徑公開發布。若閣下不欲向公眾披露本身姓名/名稱，請於提交回應意見時註明。

### 查閱或更正資料

- 根據《個人資料(私隱)條例》，閣下有權查閱及修改閣下的個人資料；香港交易所所有權向要求查閱資料的人士收取合理的處理費用。如欲查閱及/或更正閣下提供的個人資料，可透過下列途徑提出書面要求：

郵寄：香港中環  
港景街一號  
國際金融中心一期12樓  
香港交易及結算所有限公司  
個人資料私隱主任  
電郵：pdpo@hkex.com.hk

## 保留個人資料

- 閣下的個人資料將在進行上述指定用途所需期間予以保留。

## 私隱政策聲明

- 香港交易所對於閣下自願向香港交易所提供之個人資料會絕對保密。個人資料包括姓名/名稱、地址、電郵地址及用戶登入名稱等，而這些個人資料會用於資料收集時所指定的用途。除非法例容許或規定，否則香港交易所不會在未經閣下同意前將有關個人資料作任何其他用途。
- 香港交易所設有保安措施防止失去、誤用及擅自更改所提供的個人資料。香港交易所在合理可行的情況下將致力維持個人資料的準確性，而保留有關資料的時間則視乎進行指定用途及恰當履行香港交易所及其附屬公司職能所需而定。

