

就《香港聯合交易所有限公司
創業板證券上市規則》
諮詢市場

2000年5月

創業板

Growth Enterprise Market



The Stock Exchange of Hong Kong 香港聯合交易所

(香港交易及結算所有限公司全資附屬公司)

1. 前言

- 1.1 由香港交易及結算所有限公司附屬公司 — 香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）營運的創業板（「創業板」）於1999年11月25日正式推出，至2000年4月底，已有23家公司在創業板上市。
- 1.2 1999年7月，聯交所和證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）批准通過《香港聯合交易所有限公司創業板證券上市規則》（「《創業板上市規則》」或「《創業板規則》」）。《創業板規則》由生效至今共作過三次修訂。首兩次修訂在創業板正式成立前進行，分別涉及增加創業板上市委員會人數（1999年9月1日第一次修訂）和減少公眾持股量規定及認可美國的《公認會計原則》（1999年11月17日第二次修訂）。第三次修訂則於2000年3月作出，修訂原因純粹是基於兩家證券及期貨交易所與各有關結算公司合併成為香港交易及結算所有限公司並實行股份制而需對《創業板規則》作出相應修訂。
- 1.3 在1999年11月第二次修訂後，聯交所原擬（證監會亦同意）在創業板推出後，先總結《創業板規則》在首6個月的實施與運作所得的經驗，才就《創業板規則》進行總體檢討。由於創業板對香港來說是一個嶄新的市場，因此在創業板成立之初，雙方都明白到在成立後的某些階段，《創業板上市規則》或需因應市場需要而作出調整。根據最初的構想，6個月期限能讓市場有合理的時間發展，也讓監管機構累積足夠的資訊和經驗對《創業板規則》進行總體檢討。然而，根據過去5個月實施《創業板上市規則》的經驗，聯交所相信《創業板規則》當中若干規定確實妨礙了創業板的發展。一如聯交所與證監會於2000年3月11日所發出的聯合新聞稿（附件）（「聯合新聞稿」）所言，聯交所在獲得證監會的同意下，決定提前在現階段進行檢討。
- 1.4 是次檢討的目的，是要確保創業板持續具備競爭力。此外，檢討亦是在聯交所給予部份創業板上市申請若干《創業板上市規則》豁免的背景下作出的，而給予豁免的原因是要發展市場以及和其他市場競爭。

1.5 聯合新聞稿指出，在完成檢討前，會給予上市申請人免除遵守特定規則的若干豁免。聯合新聞稿是根據證監會與聯交所往來函件的內容擬定的。據此，證監會同意聯交所就4條特定規則給予上市申請人一般豁免。證監會的同意構成《創業板上市規則》第2.07條所界定的給予豁免情況。聯交所現已就《創業板上市規則》進行檢討，謹就本諮詢文件所列的建議修訂諮詢公眾意見。

2. 檢討所得的建議

2.1 聯交所誠邀市場參與者及公眾就以下關於《創業板上市規則》的建議摘要發表意見或評論。建議背後的理據及其他詳情載列於本文件後半部份。

(i) 上市時的管理層股東的股份禁售期

現時的《創業板上市規則》規定，上市時的管理層股東在公司上市的兩年內，不得出售所持股份。聯交所現建議將股東禁售期縮短至上市後的6個月，但在上市後的第二個6個月期間出售股份仍須受額外限制：就控股股東而言，若出售有關股份會令其所控制的投票權不再達到35%，則其不得出售有關股票；而非控股股東的上市時管理層股東則不得出售超過半數其所持有的發行人權益。聯交所亦希望市場人士對須受股份禁售期規限的「上市時管理層股東」應如何界定發表意見。聯交所建議，創業板發行人的所有董事及高級管理層成員，以及在緊接上市日前派有代表出任董事(持有發行人股份)的所有投資者均須受到與上市時管理層股東相同的股份禁售期限限制。

(ii) 上市後6個月內發行股份

現時的《創業板上市規則》禁止新上市公司在上市後的6個月內發行股份。聯交所現建議取消這項禁制，容許上市公司在上市的6個月內發行股份，但僅限於配合發行人主要業務的收購。而所發行的股份在

有關收購完成後並不會改變公司的控制權。另外，發行此等股份必須取得獨立財務顧問的意見，並獲獨立股東通過，而所發行的股份在規定時期內將不得出售。此外，股東通函必須披露關於建議收購及股份認購人的若干規定資料。聯交所亦希望就應否對上市公司在上市首6個月內發行新股設有上限諮詢公眾意見。

(iii) 活躍業務紀錄

《創業板上市規則》載有一項所謂「業務紀錄」的要求，規定申請人在申請上市之前已有至少24個月的營運紀錄。聯交所現建議將這個業務紀錄的最低要求縮短為至少12個月。如發行人的活躍業務紀錄期超過12個月，則上市文件內披露的資料應涵蓋整段紀錄期，最長以24個月為限。

(iv) 會計師報告

現行的《創業板上市規則》規定，新申請人上市文件所刊載的會計師報告，必須包括申請人在緊接上市文件刊發前至少兩個財政年度的綜合業績。因應上文提及的縮短「業務紀錄期」建議，會計師報告所須涵蓋期間的最低規定亦需要相應縮短。因此，聯交所建議將會計師報告涵蓋期縮減至至少12個月，以配合至少12個月「業務紀錄」的規定。如有關發行人的業務紀錄期超過12個月，則會計師報告應涵蓋整段業務紀錄期，最長以兩個財政年度為限。

(v) 購股權計劃

現行《創業板上市規則》在購股權計劃方面定有多項限制，其中主要包括：可供授出的購股權所涉及的股份數目不得超過發行人已發行股份的10%；以及購股權計劃的參與人只限於全職僱員。聯交所現建議跟隨對主板的建議修訂購股權條文。有關建議載於聯交所於2000年5月8日發出的另一份諮詢文件——香港聯合交易所有限公司證券

上市規則第十七章「股份計劃」諮詢文件內。總括而言，該諮詢文件建議將公司可授出購股權所涉及的股份數目上限由原來佔已發行股份總數的10%提升至已發行股份總數的30% (聯合公布中指定的上限)。凡授出涉及已發行股份10%以上的購股權均須在股東大會上尋求股東批准。此外，向關連人士授予購股權須另再遵守其他條文，並在中期報告及年報中作出額外披露。聯交所亦建議撤銷有關限制，但發行人必須在年報及中期報告中披露有關授予購股權的額外資料。

(vi) 收入或盈利規定

現行的《創業板上市規則》對上市申請人的收入或盈利並沒有具體規定。聯交所雖並不擬加入此類規定，但卻注意到有些市場參與者或持不同意見。為此，聯交所擬諮詢市場對創業板需否增設任何收入或盈利規定的意見。

(vii) 招股機制

現行《創業板上市規則》並沒有規定新上市公司須預留部份股份作公開發售，發行人可純粹以配售方式上市。聯交所現建議引入新規定，賦予聯交所權力，在出現公眾人士對有關證券的需求可能頗大的情況時，拒絕批准新申請人以配售方式上市。鑑於近期一些創業板股份在首次公開招股時深受散戶歡迎，故此，聯交所亦建議強制規定發行人須劃分部份股份作公開發售，並設回補機制，在出現超額認購時，撥出額外的股份作公開發售。聯交所誠邀市場就有關建議發表意見。

(viii) 其他

聯交所亦歡迎各界就本諮詢文件未有具體觸及的《創業板上市規則》的任何方面發表意見。

3. 諮詢期

3.1 聯交所謹請市場參與者及公眾人士就上述各項建議向聯交所提交寶貴意見，諮詢截止日期為2000年6月30日。

3.2 有關意見請以郵寄或傳真方式送交：

香港中環
港景街1號
國際金融中心一期11樓
香港聯合交易所有限公司
創業板

傳真：(852) 2295-3599

又或電郵至：gem@sehk.com.hk

3.3 如欲另行索取本諮詢文件，可到聯交所上述地址索取，又或在創業板網頁 (<http://www.hkgem.com>) 瀏覽下載。

檢討《創業板規則》的背景和原因

1. 聯交所及證監會於1999年7月通過《創業板上市規則》，以備在同年11月推出創業板。《創業板規則》部份是源於聯交所1998年5月發出的諮詢文件¹所提出的建議，部份則是第二板市場工作小組進一步討論和評議的結果。該小組於1998年9月由聯交所成立，職責是制定創業板的上市規則和發展相關的基礎設施；小組成員包括聯交所及證監會的代表，再加上多名活躍的市場參與者，部份人士現在是聯交所內負責所有創業板上市相關事宜的創業板上市委員會的委員。1999年7月通過採納的《創業板規則》，代表了聯交所、證監會及市場人士對監管創業板的共識。
2. 自去年11月推出創業板以來，聯交所發現《創業板上市規則》若干規定的靈活性既不足與其他市場競爭，亦未能迎合某些市值龐大的高科技公司的需要。不少的發行人亦曾要求聯交所豁免遵守此等規定，作為它們申請到創業板上市的先決條件。在某些情況下，聯交所確曾給予豁免，藉以提高創業板對發行人的吸引力兼與其他市場競爭。
3. 然而，聯交所注意到，不時向個別發行人給予豁免其實等同修改規則，對《創業板上市規則》的應用造成不透明現象及不公平的競爭環境，而事實上這也是惹起公眾關注的一個原因。對此，聯交所也認為《創業板上市規則》若保持現狀不變，怕會有礙市場進一步發展。聯交所遂取得證監會的同意，從2000年3月11日開始向上市申請人給予關於聯合公布中所提及的4項規則之一般豁免。證監會同意此舉的條件是聯交所必須盡快全面諮詢市場對有關事宜的意見並落實有關規則修訂建議，確保市場的公正及透明度不受影響。
4. 以上是這次諮詢的背景。聯合公布中已經表明，與《創業板上市規則》現有的條文以及聯合公布中所訂明的一般豁免比較，是次諮詢後所修訂的規則可能會較為嚴格或寬鬆。在決定應否及應如何修訂《創業板上市規則》

¹ 聯交所1998年5月發表的《建議設立新興公司新市場之諮詢文件》。

時，主要考慮因素是要在保障投資者、維持市場持正運作、發展市場和提升競爭力等各項因素之間求取適當的平衡。必須了解的是，決定市場成敗的最大關鍵是投資者信心。一家公司決定在哪一地區或交易所上市時，自有其不同的考慮因素。故此，在某些情況下放寬上市標準或規定或有良好效果，但並不代表此舉就是提升競爭力的最合適方法。此外，亦不宜過份誇大競爭壓力，畢竟並非所有公司均有意或適合到海外的交易所上市。不過，創業板亦必要凝聚一定數量的公司，才可締造流通的市場環境，吸引機構投資者。

I. 上市時的管理層股東的股份禁售期

1. 《創業板上市規則》第13.16條對上市時的管理層股東在上市日起計的兩年內出售股份設下限制（「**股份禁售期**」）。每名上市時的管理層股東於緊接上市日期前有權在新申請人的股東大會上行使或控制行使5%或以上的投票權者，必須向申請人及聯交所承諾其於股份禁售期內不會（若干情況例外²）出售其在新申請人的直接或間接權益。聯交所在「特殊情況下」，有酌情權給予豁免（見《創業板規則》第13.17(5)條）。必須注意的是，在現行規則下，並非所有股東皆受到「股份禁售期」的限制，只有緊接上市前持有發行人5%投票權而且實際上能直接控制又或影響發行人管理層的那些股東才適用於有關規則。控制一家上市公司35%或以上投票權的人士（《創業板上市規則》所界定的「控股股東」）會被視作「上市時的管理層股東」，並受到「股份禁售期」的規限。
2. 兩年內禁售股份的規定是聯交所在1998年5月發出的諮詢文件所提出的建議，用意是要管理層股東證明其對公司業務有持續的承擔。聯交所相信這點對新興公司的成敗至為關鍵³。據公眾意見分析顯示，在1998年之時，市場亦普遍贊同有關規定。
3. 然而，自從《創業板上市規則》於1999年7月通過至今，聯交所收到很多上市申請人的意見均要求將股份禁售期由兩年縮減至6個月。他們提出主要理據如下：
 - i. 其他已發展市場的證券交易所並沒有兩年股份禁售期的規定。

² 根據現行規則，上市時的管理層股東在禁售期內的任何時間均可將其權益押予若干認可機構作為商業貸款的抵押品。待公司上市滿一週年後，上市時的管理層股東更可隨時因應獨立人士／公司所提出的全面收購建議而將名下股份悉數出售（參閱第13.17條）。

³ 聯交所1998年5月發表的《建議設立新興公司市場之諮詢文件》第11頁。

- ii. 兩年股份禁售期太長，令上市時的管理層股東投資在新申請人的資金未能靈活調動。舉例說，在某些情況下，上市時的管理層股東或有機會與其他投資者互換股份，而有關的投資是能令新申請人獲益的。

4. 其他國際市場的股份禁售期規定概括如下：

市場	國家	股份禁售期
NASDAQ National Market	美國	沒有規定，但根據慣常做法，首次公開招股的包銷商會要求主要及大股東承諾不在上市後的6個月內出售名下股份。包銷商有權自行決定縮減股份禁售期。
NASDAQ Small Cap Market	美國	同上
Neuer Markt	德國	所有現行股東均不得在上市起計6個月內直接或間接發售或出售股份；亦不得公布或採取任何在經濟層面上等同出售股份的措施 ⁴ 。
SESDAQ	新加坡	控股股東 ⁵ 、其聯繫人以及持有上市公司5%或以上已發行股本的執行董事在上市後的首12個月內不得出售任何股權；而上述人士在上市後的第二個12個月期內不得出售50%以上的股權 ⁶ 。

⁴ Neuer Markt的《規則與規例》第2.2(1)條。

⁵ 根據新加坡證券交易所上市手冊對「控股股東」的釋義，「對公司行使控制權的人士（遭駁回者除外）以及直接或間接控制公司已發行股本15%或以上股權的人士均假定為該公司的「控股股東」。

⁶ 新加坡證券交易所上市手冊第503(1)(b)條（有關SESDAQ — 即新加坡證券交易所協會自動報價系統）。

5. 聯交所也認同縮減股份禁售期有助創業板更貼近美國和德國市場的規定，也讓管理層股東有更大的靈活性。不過，股份禁售期之設，其實用意也是確保上市時的管理層股東「全心投入」發展上市發行人業務。分析創業板公司是否值得投資的其中一項重要依據，就是管理層的組成人員以及他們對公司的投入程度，尤其是創業板發行人方面並沒有任何適用的盈利紀錄規定。假如容許控股股東和管理層有機會在上市初期即套現，只剩下公眾投資者持有公司股份，這做法就會與最初的用意背道而馳。創業板的成立目標是作為增長性公司籌集資金的市場，絕非作為業務創辦人在公司上市後不久隨即套現離場的途徑。
6. 在制訂與股份禁售期有關的規則時，必須在不設禁售期所帶來的靈活性與設禁售期能提供保障投資者元素這兩者之間求取平衡。聯合新聞稿指出，在完成市場諮詢以前，聯交所有酌情權給予上市申請人縮減股份禁售期至6個月的豁免，但額外條件是：若出售股份會導致投票權降至35%以下，則任何一名控股股東或一群合成控股股東的人士均不得在上市後的第二個6個月期間出售有關股份。
7. 聯合新聞稿中提出的這項豁免其實與適用於主板上市公司的規定相若，用意是至少能確保在公眾參與投資的首年裏，上市公司的控制權不會有變。先規定首6個月為全面禁售期，而其後6個月則放寬有關限制，這種安排可視作股份禁售的一種「分階段撤銷法」。這種方法比NASDAQ和Neuer Markt所規定的限制較大，但較SESDAQ的規定靈活。上文所列的交易所當中，SESDAQ亦是採用此分段法——准許控股股東、其聯繫人以及持有上市公司5%或以上已發行股本的執行董事在上市後的第二個12個月期內出售最多一半的公司權益。
8. 因此，創業板除可沿用現時的24個月「股份禁售期」規定外，仍有多種模式可供選擇。第一種選擇就是直接將禁售期由12個月減至6個月，又或跟隨主板的做法（如聯合新聞稿所載）。另一選擇是採用近似新加坡所用的「分階段撤銷法」——舉例來說，實行合計24個月（或12個月）股份禁售期：首12個月（或6個月）不准出售股份，但容許在第二個12個月（或6個月）出售最多達某一固定百分率的股份。再進一步的選擇，是融合主板模式和

新加坡模式 — 所有上市時的管理層股東在首6個月概不得出售股份，至於在緊接的6個月(12或18個月)期間，(a)上市時的管理層股東不得出售超過所持股份某一固定百分率的股份；(b)控股股東若出售有關股份會導致所持上市公司的投票權降至35%或以下，則不得出售有關股份。

9. 為增強創業板的靈活性而又不損對投資者的保障，聯交所傾向採用一種結合主板模式和近似新加坡「分階段撤銷法」的方法：聯交所建議將控股股東及／或上市時的管理層股東的股份禁售期由兩年減少至6個月，而在上市後的第二個6個月期內出售股份仍要受額外的限制：控股股東可在上市後的第二個6個月期間出售有關股份(若出售有關股份不會導致控股股東所持上市公司的投票權降至35%或以下)；並非控股股東的上市時管理層股東則最多只可出售50%的權益。
10. 聯交所並不贊成僅僅將「股份禁售期」縮短至6個月，相信較恰當的做法是以12個月為總的「股份禁售期」，但期間限制會逐步放寬。這做法是基於根據《創業板上市規則》，在12個月禁售期內，上市公司最少需要公布一次半年度財務報告，公眾投資者因此可在股份禁售期屆滿前據此而判斷是否繼續投資有關公司，即有機會比管理層更早撤資套現。從控股股東及上市時管理層股東的角度而言，上述建議的方法能提供靈活性，讓他們在第二個6個月期內出售不超過若干限額的股份。此外，這方法跟其他國際市場的規定亦較接近。
11. 聯交所誠邀市場參與者及公眾就此建議以及應否以分階段的方式撤銷股份禁售期發表意見；又如以為應實行，則應是聯合公布所採用模式抑或與SESDAQ近似的模式(准許有關股東減持某一固定百分比的權益)。
12. 除了「股份禁售期」的時間長短外，聯交所亦歡迎公眾就哪些人士需受禁售期規限發表意見。目前，「股份禁售期」只適用於「上市時的管理層股東」。如上文所述，「上市時的管理層股東」的定義是「緊接上市發行人首次上市文件日期前的任何管理層股東」。「管理層股東」的定義則是「任何有權在發行人的股東大會上行使或控制行使5%或以上投票權，及實際上有能力

指導或影響發行人的管理層的人士或一組人士」。定義附註規定，任何專業管理的基金如能證明並無積極參與發行人業務的管理工作，則聯交所一般不會視該等基金為管理層股東。

13. 為了在釐定某人是否屬於「上市時的管理層股東」時有較客觀的準則可資遵循，在實際執行禁售期的規定上，聯交所視下列人士（皆為在緊接有關上市日期之前擁有創業板發行人的投票權者）為「上市時的管理層股東」：
 - i. 所有高級管理層成員，例如名列創業板發行人上市文件中「高級管理人員」一節的人士；
 - ii. 創業板發行人董事會的所有董事（包括非執行董事）；及
 - iii. 所有投資者（包括但不限於派有代表出任發行人董事的投資基金）。
14. 在實際執行上，上述所有人士不論是否持有或控制創業板發行人5%或以上的投票權，聯交所均視之為須受「股份禁份期」限制。
15. 在德國Neuer Markt方面，6個月禁售期適用於上市發行人所有的「既有股東」而不論他們的持股量或所控制權益多寡。另一方面，SESDAQ的禁售期規定則只適用於控股股東、其聯繫人以及執行董事。
16. 聯交所建議，應在《創業板上市規則》中加入附註規定，就股份禁售期而言，上文第13段所列之所有人士，不論是否持有創業板發行人5%或以上的投票權，均應視作上市時的管理層股東；但聯交所亦同時建議修訂《創業板上市規則》，以使第13iii段所述的投資者僅在股份禁售期規定方面（而非在是否被視為《創業板上市規則》第20.10條所指的「關連人士」方面）被視為「上市時的管理層股東」。

17. 聯交所誠邀各界就上述建議發表意見。
18. 聯交所亦建議明文容許上市時的管理層股東以下各類的股份出售不包括在股份禁售期條文中「出售」的涵義：
 - i. 上市時的管理層股東在發行人發行股份後的30日期間向包銷商借出股份，而用途僅限在行使超額配股權之前，補回空倉；及
 - ii. 上市時的管理層股東在上市後的第二個6個月期內純因進行配售及補充交易而出售超過上述第9段規定限額的股份，但條件是(a)有關股東在完成補充交易後所持的股份數量與緊接交易前比較，並無變動；及(b)如屬控股股東，則其於有關公司的控股權並無變動。
19. 聯交所認為上述兩類股份出售實際上不構成上市時的管理層股東減持創業板公司權益，因此毋須受到股份禁售期規限。聯交所誠邀公眾人士對這些建議發表意見。

II. 上市後6個月內發行新股

1. 根據《創業板上市規則》第17.29條，上市發行人在其證券於創業板開始買賣日期起計首6個月內，不得再發行股份或可轉換為其股本證券的證券，亦不得就發行此等股份或證券訂立任何協議。第17.29條的附註訂明，在「特殊情況」下，聯交所可能豁免有關規定。其中一個「特殊情況」的例子是：若上市發行人於其首次公開招股時所籌得的資金少於其上市文件所載的最高金額，則聯交所可給予豁免而讓該上市發行人發行新股，使其可籌得最高金額的短欠額⁷。
2. 不少新上市公司表示，只要獲得聯交所豁免遵守《創業板上市規則》，他們都希望在上市後首6個月內發行股份。

⁷ 有此情況出現，主要源於創業板的一個特點——新股發行不一定要全數獲得包銷，發行人只須定出有關上市申請所必須籌得的最低金額（如集資不足該數，招股活動即不能繼續）。

3. 海外交易所對新上市公司發行股份的規定如下：

市場	國家	限制
NASDAQ National Market	美國	沒有
NASDAQ Small Cap Market	美國	沒有
Neuer Markt	德國	發行人在獲納入Neuer Markt之日期起計的6個月內不得「直接或間接發售或出售股份或公布此等行動又或採取其他在經濟效果上等同出售的措施」。如有發行人提出「有充份理據支持的要求」，DBAG也或會豁免發行人遵守該項規定 ⁸ 。
SESDAQ	新加坡	沒有

4. 上述的交易所大都沒有明文禁止發行人在上市後6個月內發行新股。

5. 第17.29條禁止公司上市後6個月內發行新股的規定是跟隨主板向來沿用的《上市規則》第10.07條的做法⁹。第17.29條旨在保障公眾投資者，防止上市公司上市後6個月內即出現攤薄公眾投資者權益以及股權結構轉變的情況。這條規則假設發行人既透過首次公開招股籌集主要業務發展所需資金，則公司上市後首6個月的資金需要當已計算在內。由於創業板特別規定上市申請人須披露上市後兩年內的詳細業務目標以及集資所得款項的用途，上述的假設絕非不合理。在這樣的規則下，既有的股東不會在上市後首6個月即被要求出資認購供股股份，也不會因公司發新股集資而導致其權益被攤薄。

⁸ Neuer Markt的《規則與規例》第7.2.9條。

⁹ 主板的規則甚少給予豁免；百樂門出版早前擬發行新股以向一名關連人士收購一項互聯網相關業務，申請豁免時即遭拒絕。

6. 再者，要在創業板發行新股，只要能夠籌集所需的最低集資額，有關活動即可繼續進行，故若發行人預期本身在上市後不久即需要較大筆資金作某些收購或業務發展之用，發行人大可在最初的上市文件內列明其所需資金的最高數額。在此等情況下，上市發行人須在上市文件內披露所得款項的預計用途以及本身有關進行收購及其他業務發展的意向和計劃（這做法也符合「強調創業板是披露為本市場」的訊息）。若首次公開招股階段未有籌集到所定最高數額的資金，發行人可利用第17.29條的附註獲得豁免，在上市後6個月內即再發行新股，以悉數籌集上市文件內所列明最高數額的資金。
7. 從上文可見，《創業板上市規則》其他條文賦予了若干的靈活性，第17.29條對公司在上市後6個月內發行新股的影響其實有限。第17.29條真正掣肘的，倒是公司發行新股作為直接收購事項代價之能力。對此，不少上市申請人及上市發行人均認為不合理，特別是在遇上某些資產的收購機會在其刊發首次上市文件後才出現的時候¹⁰。
8. 聯交所也知道在某些情況下，股東可能會不介意本身權益被攤薄（又或願意認購額外股份）以讓公司能掌握眼前的商業機會。這種靈活性對於創業板所針對的增長性公司可能尤其重要。
9. 聯交所認為，在對既有股東權益具備適當的保障措施下，放寬發行人上市後首6個月內發行股份的限制亦屬恰當做法。
10. 聯交所因此建議准許公司在上市後的首6個月內發行新股，但必須符合下列條件：
 - i. 發行股份的目的是收購有助發行人主要業務發展的業務或資產；

¹⁰ 天時軟件有限公司上市後不久即向聯交所申請豁免第17.29條，擬發行若干可換股債券以購入辦公室物業，但被聯交所拒絕。*hongkong.com Corporation*亦曾向聯交所申請豁免第17.29條，擬發行新股作為收購一電子商貿公司若干權益的代價；申請獲聯交所有條件批准，但也須根據《創業板規則》第2.07條獲得證監會同意。最後證監會不表同意，理由是如給予豁免，豁免將具一般性效力，效果等同修訂規則。證監會認為，將第17.29條所產生的問題一併在這次諮詢中徵詢市場意見，然後才考慮是否批准任何規則修訂的做法較為妥當。

- ii. 發行股份不會改變發行人的控制權 (定義見《公司收購及合併守則》)；
- iii. 發行股份前必須先獲獨立股東 (即不屬控股股東、大股東及上市時的管理層股東又或與發行人的控股股東或管理層有聯繫的人士以外的股東) 批准；
- iv. 發行人需委聘一名獨立財務顧問就有關收購對獨立股東是否公平 (包括股份價值和定價方面) 及合理提供專業意見；
- v. 致股東通函必須說明以下事項：在刊發首次上市文件的時候或在此以前，公司及董事是否已有任何收購有關業務或資產的計劃或打算；出現收購機會的具體情況；計劃發行的新股數量以及對股東造成的攤薄效應；有關擬收購業務或資產的重要資料、其價值以及新股的發行價是如何訂定或協定的；收購原因；有關收購將如何在上市後6個月及以後協助發行人業務的發展，必須在上市後6個月內收購有關業務及資產的原因以及對發行人的業務及前景有何影響；(假設有關於交易獲得通過) 就哪些人士將可收取新股作出合理披露；有關人士是否公司控股股東、主要股東或董事的關連人士或聯繫人士；以及獨立股東要作出有根據的決定所需的任何其他相關資料。
- vi. 將收取新股的人士亦須受到類似適用於上市時的管理層股東及高持股量股東的股份禁售期限制，視乎他們因是次交易而收到或 (若原已是公司股東或與股東有聯繫) 在是次交易完成後所持有的股權百分比而定。換言之，假設將收取新股者在交易完成後將會持有上市發行人5%或以上的權益並參與發行人的管理工作，則該名人士將同樣要受股份禁售期限制，猶如其在發行人股份最初在創業板上市時已屬上市時的管理層股東一樣。故此，這類人士的股份禁售期長短，將取決於有關交易的時間 (相對於相關上市日而言)。

11. 聯交所相信，上述建議將賦予上市發行人充份的靈活性，讓他們得以掌握公司上市後6個月內所出現的業務機會，與此同時亦不會對公眾股東的利益構成任何影響。聯交所誠邀各界就上述建議發表意見。聯交所亦歡迎各界對以下事項發表意見：
- i. 所發行股份的禁售期規定應否如上文所述；
 - ii. 發行新股應否僅限於作收購業務用途(即用作收購資產者不包括在內)；以及
 - iii. 應否就發行人在上市後6個月期內可就收購事項所發行股份的總數訂定上限，以及有關上限的適當水平。
12. 第10段所述各項建議的基礎，均是公司上市後6個月內發行新股不會當作上市時的管理層股東或高持股量股東(須受股份禁售條文規限者)的「出售」處理。再者，有關建議並不擬對有關禁售期構成任何影響，即是說，就算在該6個月期內發行新股，上市時的管理層股東及高持股量股東於公司首次上市時所持有的股份仍須遵守禁售期的規定，猶如期間沒有發行新股一樣。

III. 活躍業務紀錄

1. 根據《創業板上市規則》第11.12條，新申請人須證明其在緊接上市日期之前24個月(「業務紀錄期」)內，本身或透過旗下一間或多間附屬公司，在大致相同的管理層及擁有權形式下，積極專注於經營一種主營業務。這是創業板的一項特點，是聯交所在1998年5月發表的諮詢文件內提出的建議¹¹，出發點在於顧及發行人欠缺盈利紀錄以及投資新興增長性公司涉及較高風險這兩項因素：

「規定要展示『活躍業務活動』的原因主要有二，其一是讓有興趣的投資者取得有關資料以判斷該申請人的業務日後是否會有良好發展；其二是防範過份急進的發行人及公司發起人取得第二板市場的上市地位。」¹²

¹¹ 聯交所1998年5月諮詢文件第11頁。

¹² 聯交所1998年5月諮詢文件第13頁。

2. 然而，創業板推出以後，聯交所收到不少上市申請人的建議，要求縮減業務紀錄期。申請人所提出的支持論據如下：
- i. 雖然申請人的業務紀錄期不足24個月，但其已經建立重要的業務，從其他方面足可證明，例如業務已經可以帶來某個水平的總收入或客戶基礎。
 - ii. 其他證券交易所並無規定要具備24個月的業務紀錄期。
3. 其他國際市場在業務紀錄期方面的規定如下：

市場	國家	最低限度的業務紀錄期
NASDAQ National Market	美國	沒有規定，如果： 市值超過7,500萬美元；或 總資產及總收入均超過7,500萬美元 否則，發行人必須證明： 業務已有兩年營運紀錄，且有形資產淨值至少有1,800萬美元，或 最近一個財政年度(或最近三個財政年度的其中兩個)的稅前收入超過100萬美元(證明發行人的營運紀錄至少涵蓋一個財政年度)
NASDAQ Small Cap Market	美國	若市值逾5,000萬美元，則沒有最低規定 若市值不足5,000萬美元，則至少要有一年的業務紀錄期
Neuer Markt	德國	3年(見註)
SESDAQ	新加坡	沒有規定

註：根據與Neuer Markt人員非正式討論所知，若發行人的業務經營已超過一個財政年度並獲得收入，則可按個別情況豁免有關規則。若發行人的業務經營不足一個財政年度，但能證明其經營已有一段時日，並對首個年度餘下時間定有詳細計劃，則亦可當作符合有關規定。據了解，許多互聯網公司也獲豁免這規則。

4. 業務紀錄期設定了一個期間，期內有關申請人業務營運的資訊（即「公司於上市前兩個曆年內在業務進展及所得成績兩方面的實質及量化資料」¹³）須向投資者提供，以讓他們對上市申請人的前景作出判斷。透過符合業務紀錄期的規定，上市申請人的管理層亦可證明他們確曾群策群力地經營公司的業務。設定較長的業務紀錄期，亦被視為能夠減低投資於上市申請人業務的風險，因為那代表有關業務成立的時間較長。
5. 此外，聯交所亦知道現時有些行業的發展極為迅速，例如所謂的電子業務及互聯網業務。這些業務在經營滿24個月之前，往往已有多次集資需要。規定上市申請人必須具備兩年業務紀錄，無疑剝削了這些公司籌集發展資金的機會，也可能同時剝奪了投資者投資這些公司的機會。創業板為成立歷史較短的新興公司提供集資渠道，正好配合特區政府致力推動香港高科技發展的各項舉措。
6. 聯交所明白到縮短紀錄期的規定，將令「冒進型」公司較容易取得創業板上市地位，但也同時了解到「增長性」公司在創立初期的融資需要。聯交所並認為市場應有權選擇是否投資這類「新進」公司。
7. 聯合公布指出，在這次諮詢完成之前，聯交所可酌情給予豁免，將第11.12條的24個月活躍業務紀錄縮短為至少12個月活躍業務紀錄。如申請人的活躍業務紀錄期超過12個月，則上市文件內披露的資料應涵蓋整段紀錄期，最長以24個月為限。
8. 將業務紀錄期縮短為至少12個月後，聯合公布可說是一個折中辦法，是現行規定的「24個月」與完全取消規定的建議之間的一個中間點。此舉亦使聯交所與其他市場的有關規定（見前文）更為貼近。

¹³ 聯交所1998年5月諮詢文件第13頁。

9. 聯交所現建議將業務紀錄期的最低規定由現行的24個月縮減為至少12個月。
10. 聯交所誠邀各界就此建議發表意見，特別是應否設定業務紀錄期的規定，以及聯交所在本諮詢文件中建議的業務紀錄期是否過短或過長。

IV. 會計師報告

1. 《創業板上市規則》第7.03條規定，新申請人上市文件內所載的會計師報告（「會計師報告」），必須包括申請人在緊接上市文件刊發前至少兩個財政年度的綜合業績。
2. 因應上文提及的縮短「業務紀錄期」建議，會計師報告所須涵蓋期間的最低規定亦需要相應縮短。
3. 聯交所建議，若「業務紀錄期」的最低規定縮減為至少12個月，則會計師報告所須涵蓋的時間亦應縮短為至少12個月。若有關申請人經營業務超過12個月，則會計師報告應涵蓋整段業務期間，最長以兩個財政年度為限。
4. 聯交所誠邀各界就此建議發表意見。

V. 購股權計劃

1. 《創業板上市規則》第二十三章列載了關於創業板發行人及其附屬公司之股份計劃的規則。聯交所擬將此等股份計劃條文按照2000年5月8日就主板公司購股權所發表之諮詢文件¹⁴中所提出的建議作出修訂。以下是有關文件中主要修訂建議的討論（有關文件中各項建議的詳盡評析，請參閱該主板購股權諮詢文件）。

¹⁴ 聯交所的網頁 (<http://www.sehk.com.hk>) 載有該份主板購股權諮詢文件的內容。

第23章的應用

2. 跟主板《上市規則》第十七章差不多，《創業板上市規則》第二十三章的條文適用於所有涉及授予關於上市發行人或其任何附屬公司的證券之購股權的計劃。市場上有不少意見認為，這些條文不應涵蓋那些涉及上市發行人旗下非上市附屬公司之證券購股份計劃。
3. 聯交所現建議，上市發行人旗下非上市附屬公司的股份計劃將不再受第二十三章的管轄；但鑑於授予該等購股權會被視為出售附屬公司的權益，聯交所建議該等計劃必須經上市發行人的股東批准。此外，若附屬公司的股份計劃的參與人同時亦是上市發行的主要股東或其任何聯繫人，則向該參與人授予期權一事必須經上市發行人的獨立股東批准。如向上市發行人的主要股東授予涉及上市發行人股份的購股權是必須獲得獨立股東的批准(見下文第24段的論述)，則向該等人士授予涉及非上市附屬公司的期權也應遵守同樣規定。
4. 聯交所誠邀各界就此建議規則發表意見，特別是：
 - i. 非上市附屬公司的股份計劃，須由上市發行人的股東批准；以及
 - ii. 根據非上市附屬公司的計劃而向上市發行人的主要股東授予購股權，須由獨立股東批准的規定。

成立新的計劃

5. 第二十三章旨在針對關於現有股東權益持續被攤薄，以及管理層濫用購股權計劃而為自己取得酬金的問題。
6. 權益攤薄影響的問題與所有股東有關，聯交所認為，只要計劃文件及致股東通函能清楚列明所有條款，所有股東應可投票議決是否通過新計劃。在成立新的購股權計劃方面，聯交所建議規定：
 - i. 新計劃須獲得上市發行人的股東批准(如上市發行人的控股公司亦在聯交所上市，則須同時獲得該控股公司的股東批准)；所有股東均有資格在股東大會上投票表決；

- ii. 上市發行人必須向股東發出通函(內容須包括計劃的條款及目的，以及計劃的條款如何達致上述目的)；及
 - iii. 上市發行人在為通過成立計劃的股東大會會議後，須就股東大會通過的結果，立刻刊登公告。
7. 聯交所誠邀各界就上述建議發表意見。

合資格參與人

8. 根據《創業板上市規則》第23.03(1)條，只有發行人或其附屬公司的全職僱員方可獲授購股權。這限制背後的理念在於購股權計劃的主要目的是要向上市發行人及其附屬公司的僱員提供獎賞。然而，現行的規則對於公司向非全職的僱員及董事獎授購股權的能力卻有所掣肘。
9. 聯交所注意到，國際上愈來愈多公司以購股權支付服務費用，有時甚至用以取代貨款。這情況特別常見於現金不多的新成立公司。聯交所因此建議對購股權計劃參與人的資格不作任何限制，但發行人必須在股東通過有關計劃前先行界定購股權計劃參與人的定義。
10. 聯交所誠邀各界就上述建議發表意見，特別是：
- i. 應否對參與上市發行人的股份計劃的人士作出一些限制；以及
 - ii. 如應該，則參與上市發行人的股份計劃的人士須具備甚麼資格。

有關股東通過一項授權以授予購股權的程序

11. 根據《創業板上市規則》第23.03(2)條，計劃合計所涉及的證券總數預予說明，並不得超過上市發行人(或有關附屬公司)不時已發行的有關類別證券的10%。