

建議設立
新興公司新市場
之諮詢文件

一九九八年五月

香港聯合交易所有限公司

目錄

釋義

摘要

- 1) 前言
- 2) 設立第二板市場的需要
- 3) 第二板市場的定位
- 4) 新興公司的風險概況
- 5) 針對的投資者類別
- 6) 其他司法地區的第二板市場模式
- 7) 建議中第二板市場的概念特點總覽
- 8) 上市要求
- 9) 明顯的投資者風險警告
- 10) 提高資料披露要求
- 11) 保薦人要具備高度專業水平
- 12) 聯交所在公司上市過程中的角色
- 13) 公司管治規定
- 14) 聯交所的監管與執行
- 15) 證券及期貨事務監察委員會的角色
- 16) 教育及推廣計劃
- 17) 交易及交收系統
- 18) 第二板市場的其他特點
- 19) 監管取向的摘要
- 20) 諮詢文件所帶出來的具體問題

附表一 部份海外第二板市場之主要特點

附表二 聯交所主板市場與建議中第二板市場的主要特點比較

釋義

在本諮詢文件內，除文意另有所指外，下列詞語具有如下意義：

「中央結算系統」	由香港中央結算有限公司建立及營運的中央結算及交收系統
「《公司條例》」	不時予以修訂的《公司條例》(香港法例第 32 章)
「董事」	包括任何擔任董事職務的人士，不論其職銜為何
「聯交所」	香港聯合交易所有限公司
「財政股東」	持有公司緊接上市之前的已發行股本 5%或以上但非管理層股東的財政投資者
「港元」	香港法定貨幣
「香港」	中華人民共和國香港特別行政區
「上市」	證券獲准在聯交所上市及買賣；而「已上市」、「已經上市」一詞亦應據此詮釋
「上市協議」	由發行人與聯交所訂立的協議，載列發行人承諾履行的持續責任，該承諾乃上市的條件之一
「上市文件」	有關招股章程連同隨附的申請表格以及任何其他就上市申請而刊發或建議刊發的文件
「《證券上市規則》」	不時予以修訂的《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》、其附錄、根據上述規則與任何一方訂立的任何上市協議或其他合約安排，以及聯交所根據上述規則而作出的裁決
「主板」	現時由聯交所營運的證券市場
「主板市場上市規則」	適用於主板市場的《證券上市規則》
「管理層股東」	直接或間接參與公司管理事務或實際上能對公司管理層發出指示或發揮影響力的股東(包括董事)
「主要股東」	財政股東及管理層股東
「《公開權益條例》」	不時予以修訂的《證券(公開權益)條例》(香港法例第 396 章)
「第二板市場」	指建議中由聯交所負責營運的新市場

「第二板市場上市規則」 適用於第二板市場的上市規則

「保薦人」 向聯交所申請出任尋求在第二板市場上市之公司的保薦人而又獲聯交所接納的申請人

摘要

本文件之主要建議概述如下：

1. 主要目的（第 1 及第 2 節）

本諮詢文件誠邀各有關人士就下述兩項主要事宜提交書面意見：

是否有需要成立第二板市場，使較小型公司能夠籌集資金發展及／或擴張業務？

如有需要成立第二板市場，則本文件所述的市場定位、針對的投資者類別、上市要求、監管措施以及買賣方面等建議又是否恰當及可行？

2. 第二板市場的定位（第 3 節）

第二板市場將是主板市場以外的另一個市場，其主要目的是為新興公司提供集資途徑，助其發展及／或擴展業務。

3. 投資者的風險（第 4 節）

新興公司的業務前景較不明朗，加上第二板市場的上市要求相對較低，容易令過份急進的發行人及公司發起人得以參與，投資者需面對的風險也因而大增。

4. 針對的投資者類別（第 5 節）

鑑於第二板市場對投資者來說風險頗高，故不宜成為一個開放予所有投資者參與的大眾市場，反而應發展為純粹以熟悉投資技巧的投資者（即專業投資者和充份了解市場的散戶投資者）為對象的特定市場。本文件建議將最低交易數額定於較高水平，以抑制其他一般散戶投資者的參與，也好促使投資者注意，在決定投資於這些公司之前，先要進行徹底的評估。

5. 上市要求（第 8 節）

主要上市要求如下：

- 兩年在相若的管理層及擁有權下從事活躍業務的紀錄；
- 最低公眾持股量達 3,000 萬港元或公司市值的 35%，以較高者為準；
- 公司上市時，其管理層股東及財政股東須合共持有公司市值至少 35%；
- 管理層股東須遵守兩年內不得出售公司股份的限制，期內並須將股份交由協定的存管處予以存管；財政股東亦不得於上市後一年內出售所持有權益；及
- 不設最低盈利要求。

6. 監管理念及重點（第 9 至 14 節）

第二板市場的監管理念將以「買者自負」為主，加上明顯的風險警告聲明。有別於主板市場那套結合了以公司本身條件為本及披露為本的監管取向，第二板市場所實行的會是更加以披露為重的監管機制，主要重點在於提高披露資料及公司管治的要求，而保薦人亦須符合詳細的資格審定。

7. 提高資料披露要求（第 10 節）

額外的披露要求如下：

- 呈交「活躍業務活動陳述」，詳列公司上市前兩年的業務紀錄；
- 呈交「業務目標陳述」，詳列公司於上市後兩個財政年度的發展或擴展計劃；

- 發表毋須審核的季度報告；及
- 於半年及年度報告中將其「業務目標」與實質業務進展作出比較。

8. 公司管治規定（第 13 節）

第二板市場公司須採用下列的公司管治措施：

- 由一名合資格人士負責管理公司的會計事務；委派一名高級管理人員為監察主任，以確保遵守第二板市場上市規則；
- 委任兩名具備有關經驗人士為獨立董事；
- 成立審核及監察委員會；及
- 在公司組織文件中加入特別條文，容許股東在公司嚴重違反第二板市場上市規則，或股東否決大幅改動「業務目標」，又或公司持續未能符合其「業務目標」時，就一項將公司清盤的決議進行投票。

9. 對保薦人的要求（第 11 節）

第二板市場公司的保薦人須符合下列要求：

- 符合詳盡的資格準則，達到各項先決條件；
- 向第二板市場公司提供指引，在這些公司上市後首兩個完整的財政年度充任公司與聯交所之間的主要溝通渠道；以及
- 保薦人須執行其持續責任，報告第二板市場公司在遵守其上市責任與達致其業務目標方面的情況。

10. 聯交所之角色（第 12 及 14 節）

對於第二板市場，聯交所的角色如下：

- 於公司上市前，根據申請上市公司的上市初步通知而審核其是否適合上市，同時又會審閱申請人的上市文件以確保其符合《公司條例》的有關規定；
- 於公司上市後，會在有關文件刊發後才加以審閱：i)上市文件（以抽樣形式）及 ii)所有公布及通告文件，以查核其有否遵守第二板市場上市規則；以及
- 監察第二板市場，並確保公司遵守第二板市場上市規則。

11. 其他主要特點（第 17 及 18 節）

第二板市場的其他特點如下：

- 使用公告板作為交易途徑；
- 不論公司在何地註冊成立，只要符合有關上市要求即可獲准在第二板市場上市；
- 公開招股活動毋須由包銷商包銷；以及
- 須予披露的持股量界限（相當於《公開權益條例》的規定）將由 10%調低至 5%。

1) 前言

- 1.1) 近年來，政府、工貿團體以及其他關注組織紛紛發表意見，關注到中小型公司缺乏融資資金的問題。當中有人建議設立第二板市場，讓較小型及新興公司可向公眾籌集資金，用以發展及擴展公司業務。
- 1.2) 因應公眾討論，聯交所遂著手進行研究，冀在考慮到發行人與投資者的不同利益後，為第二板市場確立一套切合香港需要的機制。這份諮詢文件載列了聯交所認為可能適合香港採用的第二板市場營運及監管模式，其中特別注重市場的特質及監管的理念，惟不會詳細擬定有關規定。如有關第二板市場的建議得以繼續進行，有關規定將在參考是次諮詢結果後才予釐定。
- 1.3) 聯交所歡迎各關注團體及公眾人士就本文件的各項建議，尤其是下列兩項事宜提交書面意見：
 - (i) 是否有需要設立第二板市場；及
 - (ii) 若有需要設立第二板市場，則本諮詢文件所述的市場定位、針對的投資者類別、上市要求、監管取向以至買賣方面等建議細節，對第二板市場的發行人、投資者、保薦人以至其他很可能牽涉其中的人士來說是否實際可行，又是否已恰當地平衡到發行人與投資者之間的利益。

有關意見請於1998年7月31日之前寄交香港中環交易廣場一及二座1樓香港聯合交易所有限公司企業傳訊部，信封面請註明「市場諮詢：第二板市場」。回應者亦請註明以何身份（譬如說是有興趣申請上市者或投資者等等）提出意見。

2) 設立第二板市場的需要

第二板市場乃為較小型公司而設，使其得以透過市場籌集資金。這個市場的設立既有助促進香港的經濟發展，同時亦可製造就業機會。況且亞洲多個地區早已另設市場去迎合較小型公司以及高科技企業之需要。贊成設立第二板市場者認為此乃自然不過的發展，會有助進一步加強香港已建立的國際金融中心地位。

然而，亦有人認為香港不宜設立第二板市場。部份人士關注到：

- (i) 香港的普遍文化實不利於設立高風險的市場（例如，間或有批評指一些上市公司罔顧小股東的權益；又或是認為第二板市場存有較高風險／回報的特性，可能會令市場受到易為傳言影響的投資人士所主導；又或相信市場可能會充斥操縱活

動)；

- (ii) 這高風險市場如監管失當，香港作為國際金融中心地位的聲譽可能嚴重受損；
- (iii) 證券分析員就上市公司，尤其是較小型公司進行的研究報告數量不多，及／或報告質素不足以滿足投資者的要求；
- (iv) 在最近區內金融市場動盪不穩之際設立第二板市場實非適當時機；
- (v) 從過去幾年創業商家所成立中國基金的經驗所得，未必有足夠的小型公司能夠符合投資者認可的投資標準；
- (vi) 應待香港經濟與內地更為緊密結合時才設立第二板市場，以及
- (vii) 倘若擬到第二板市場上市的公司未見踴躍，則要以高成本設立該市場似難言之成理。

就最後一項疑慮來說，聯交所亦預期第二板市場在開始營運的最初幾年需淨耗資一至兩億港元來彌補其開辦成本及營運虧絀，要稍後才可合理地預期每年取得收支平衡。

3) 第二板市場的定位

儘管現時有關第二板市場的爭論源自有些人覺得有需要為較小型的公司提供公開集資途徑，但也不能單單著眼於公司的規模大小而不論其業務潛力就斷言這個市場有其存在必要。因此，現建議第二板市場應以「增長潛力」為定位主題，對象是各行各業中一些需要額外資金來進行明確擴張或發展計劃的新興公司（即指那些能證明只要有額外資金，即可合理展望未來能作顯著發展或擴展的公司）。至於規定第二板市場公司必須有明確擴張或發展計劃，其作用是迎合那些可能會投資第二板市場之人士的需要，因為面對這些規模較小、基礎略遜亦較為陌生的公司，預計投資者需要作深入的了解。

第二板市場將是主板市場以外的另一個市場，其主要目的是為新興公司提供集資途徑，助其發展及／或擴展業務。聯交所會接受若干能夠符合主板市場上市要求的公司或會選擇改到第二板市場上市。

4) 新興公司的風險概況

符合營業紀錄方面的最低規定是申請在主板市場上市的公司所須具備的先決條件。除其他規定外，還包括要求公司在上市前三年內的股東應佔溢利不得少於5,000萬港元（最

近一個財政年度 2,000 萬港元，之前的兩個財政年度合計 3,000 萬港元)。因此，能在主板市場上市的公司一般都有一定的基礎，人們一般可預期其過往的營業紀錄能在某程度上作為日後表現的指標。

鑑於新興公司基礎較薄弱，或不能符合主板市場公司營業及往績紀錄的規定，它們要在一些可能是未經證實可行的領域內發展，失敗的風險也較大。此外，鑑於上市要求需照顧較小型公司而有所降低，第二板市場或會成為那些過份急進的公司發起人及發行人為一些成功機會不大甚或欠奉的企業籌集資金的地方。這兩項因素將令投資者投資於第二板市場公司所需承擔的整體風險大增。

5) 針對的投資者類別

- 5.1) 對投資者來說，第二板市場風險偏高，故聯交所認為這市場應純粹以那些在投資第二板市場公司之前，有能力對公司的業務情況以及所涉及風險作出透徹、客觀評核的投資者(即專業投資者和充份了解市場的散戶投資者)為對象。聯交所尤其認為，不應鼓勵其他對投資於高風險公司缺乏適當認識或主要受傳言牽引的散戶投資者參與這市場。因此，本文件所建議的營運及監管模式乃特別為熟悉投資技巧的投資者而設。
- 5.2) 根據聯交所近期對散戶投資者進行的意見調查結果顯示，典型的香港散戶投資者持有的股票投資組合平均價值 150,000 港元，每宗交易額平均為 50,000 港元。聯交所相信，設定一個相對於典型散戶投資者的標準來說較高的最低參與數額，從而使投資者投資於第二板市場公司的成本上升，或可令許多不太了解市場、純粹為投機而買賣的散戶投資者對投資於第二板市場的興趣退減。
- 5.3) 聯交所認為，就第二板市場上市公司的股份買賣所定的最低交易數額不應低於 250,000 港元水平，惟此建議水平是否恰當現請公眾人士提供意見，並選出下述哪一個最低交易數額範圍最適合第二板市場：i) 100,000 港元至 150,000 港元；ii) 150,000 港元至 200,000 港元；iii) 200,000 港元至 250,000 港元；或 iv) 250,000 港元以上。
- 5.4) 公司將於首次公開招股之時根據其股份的發行價來釐定其買賣單位(須符合最低交易數額的規定)。釐定股份的買賣單位後，公司於第二板市場上市後的股份買賣即按該買賣單位進行，不論股價上落。聯交所也知道，公司於第二板市場上市後，其股份的交易數值(按當時股價以及當初首次公開招股時所釐定買賣單位而計算)或會降至規定中最低交易數額以下的水平。

6) 其他司法地區的第二板市場模式

儘管不同司法地區的第二板或另類市場均存有一些共同的特點，個別的司法地區總難免會有些獨有的市場及監管特徵。原因是每個司法地區均有著不同的市場環境，其中包括市場目標、針對的投資者類別、監管理念、法律及監管架構、市場成熟程度及其他有關的因素。本諮詢文件所建議的第二板市場模式乃考慮及香港的現況而制定。基於這點，要把建議中的第二板市場與其他司法地區的任何第二板市場模式直接作比較意義不大。不過，本文件附表一仍然列出若干海外第二板市場的主要特點，以供參考。

7) 建議中第二板市場的概念特點總覽

考慮到投資於第二板市場需承擔較高風險，建議中第二板市場將具下列主要特徵（隨後將逐一作進一步討論）：

- 7.1) **上市要求**：往績紀錄方面的上市要求將比主板市場低，以便照顧到規模較小、未能符合主板市場上市要求的新興公司之需要。（參閱下文第 8 節）
- 7.2) **明顯的投資者風險警告**：第二板市場的運作理念將是「買者自負」，明顯的風險警告會警惕投資者有關風險較高的事實。（參閱下文第 9 節）
- 7.3) **提高資料披露要求**：有見於熟悉投資技巧的投資者需對風險較高的第二板市場公司作深入的了解，聯交所會作出更詳盡及頻密的資料披露要求，好讓投資者可以充份掌握公司的業務進展及未來計劃，從而能夠作出適當的投資決定。（參閱下文第 10 節）
- 7.4) **保薦人要具備高度專業水平**：出任第二板市場公司的保薦人須先符合一些具體規定，且有責任在工作過程中以高度審慎盡責的態度行事。現建議在公司於第二板市場上市之前，聯交所的角色只限於根據申請公司的上市初步通知審核其業務以及審閱上市文件以確保其符合《公司條例》的有關規定。（參閱下文第 11 及 12 節）
- 7.5) **公司管治**：為方便公司遵守上市責任，聯交所會要求第二板市場的公司採取措施，以大幅加強其公司管治。（參閱下文第 13 節）
- 7.6) **聯交所的監管與執行**：聯交所將運用當時監管體制所賦予的權力來監管市場及推行適合的執行架構。尤值一提的是，聯交所會另外成立一個專責小組去監察第二板市場公司有否遵守其上市責任，並在發現有違反上市責任時採取適當行動。（參閱下文第 14 節）

7.7) **教育及推廣計劃**：聯交所會舉辦連串教育及推廣計劃，以令投資者了解第二板市場公司的較高風險並知所警惕。(參閱下文第 16 節)

8) 上市要求

為照顧到基礎較薄弱及不符合在主板市場上市所需的業務紀錄要求之新興公司的需要，建議中第二板市場的主要上市要求如下：

8.1) **業務紀錄**：申請人須能顯示公司在相若的管理層及擁有權下有兩年從事「活躍業務活動」的紀錄，並相當詳細地描述公司於該段時間內的進展及成績。下文第 10 節「提高資料披露要求」項下對這要求有更深入的討論。聯交所將不設最低溢利的規定。此外，申請人須說明有關的活躍業務活動如何能造就到一家可自主發展且有利可圖的商業企業。

8.2) **最低公眾持股量**：公司將被要求確保其公眾持股量在公司首次上市後隨即：

(i) 達到 3,000 萬港元（按公司股份價值計算）；或

(ii) 佔已發行股本至少 35%。

(上述(i)、(ii)兩項中以較高者為準)

根據 1997 年第三季聯交所委聘顧問進行的一項有關新興公司資金需求的調查結果顯示，建議中的最低公眾持股量 3,000 萬港元反映了該項調查中許多受訪公司所需額外資金的水平。此外，聯交所認為，建議公司上市時至少要有的公眾持股量 3,000 萬港元也代表了足證一家公司有充份理由上市的最低水平，若計及上市過程中所涉及的龐大費用，這水平也可讓發行人在第二板市場上市合乎成本效益。

8.3) **主要股東的最低持股量及出售股份的限制**：聯交所相信，公司高層對業務的持續承擔對新興公司的成敗至為關鍵；要證明這點，公司的管理層股東及財政股東於公司上市時須合共持有公司已發行股本至少 35%。公司上市後，這些主要股東也須受制於若干出售股份的限制。管理層股東在公司上市後的兩年內不得出售名下股份；兩年限期屆滿後，亦不得在連續六個月之內出售名下股份超過 25%（以直線基準計算）。財政股東方面，有關限制期為一年，待公司上市滿一年後即可隨意出售名下股份。任何購買此等股份的人士均須遵守《香港公司收購及合併守則》的規定。此外，公司董事在買賣公司證券事宜上須與主板市場一樣遵守同一套標準守則。

在限制期內，管理層股東須將股份存放於協定的存管處，以確保他們會遵守上述有

關出售股份的限制。然而，倘有關管理層股東在公司於第二板市場上市之前已將其股權抵押為一項令公司直接受惠的真正商業貸款的抵押品，則有關股份毋須存放於存管處。如有關抵押於最初的兩年限制期屆滿前解除，管理層股東同樣須將有關股份予以存管。

- 8.4) **市值**：按建議中公眾持股量及主要股東持股量的最低規定計算，公司在上市時的市值最少須有 4,610 萬港元。這個算法的基準是：若公司的公眾持股量至少須有 3,000 萬港元，那麼由主要股東持有的至少 35% 市值也必就是 1,610 萬港元(即 4,610 萬港元的 35%)。
- 8.5) **發行新股**：上市時，公司只可向公眾發行新股。聯交所瞭解到在這項規定下，主要股東將不可在其股份上市後即沽出手上股權，儘管在上述限制期過後他們可減持有關股份。設立第二板市場的要旨在於為新興公司提供集資渠道，使其可應發展及擴充業務之需，而非為公司發起人提供即時將其投資套現的途徑。
- 8.6) **公眾股東的最少數目**：現建議公司在第二板市場上市時，其獲配發股份的公眾股東不得少於 50 名，此外，第二板市場公司每一名公眾股東所持有該公司已發行股本不得超過 10%。

9) 明顯的投資者風險警告

鑑於投資在新興公司附帶偏高的風險，聯交所會讓投資者知道第二板市場是一個高風險的市場，特別是提醒他們，第二板市場的運作理念是「買者自負」，投資者應純粹依靠自己的判斷。向投資者提供的指引將包括在上市文件內刊載明顯的風險警告，強調第二板市場可能遠較主板市場反覆、市場流通量可能偏低，公司倒閉或破產的情況也很可能較多。第二板市場的投資者亦需向經紀另行開立戶口，並需明確表示其已充份了解其在該戶口的投資所涉及的風險。聯交所亦會編印及提供一些說明資料、舉辦有關研討會，並與證券及期貨事務監察委員會緊密合作，共同制訂出提高投資者風險意識的措施。

10) 提高資料披露要求

發行人須持續就其投資作全面披露，使投資者在任何時間都可在充份了解的情況下作投資決定。

上市之時

現建議上市文件載列的資料應與主板市場上市規則規定主板上市申請人須披露者相若。此外，上市文件將額外載有如下兩項重要陳述，以闡釋申請人之歷史背景及業務前

10.1) 「活躍業務活動陳述」:

- 10.1.1) 這項陳述將載有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，證明公司在該段期間有進行過「活躍業務活動」。要符合此規定，發行人需證明公司在該兩個曆年內，曾在相若的管理層及擁有權下，竭力發展有關方面的業務，並說明所取得的成果。必須強調的是，有關申請人是否已盡其所能或是已取得相當進展去符合其上市申請一事，最終須由申請上市的發行人及其保薦人自行判斷。此外，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。
- 10.1.2) 陳述「活躍業務活動」時，可能須就發展各項主要產品或服務在下列各方面所作努力進行描述：(i)銷售及市場推廣；(ii)生產；(iii)產品發展及／或產品發展過程；(iv)管理層及主要技術員工的人數、專長、經驗以及變動情況；(v)牌照申請過程（如適用）；及(iv)任何合資企業及業務合作的詳情（如適用）。此外，在上市前兩年內的經營狀況以至業內環境亦須加以描述。
- 10.1.3) 儘管上述業務活動分類大致上適用於大部份公司，聯交所也明白到若干公司或需採用更符合其特別情況的不同業務活動分類。陳述內容必須據實報告，其性質應可合理地供上市顧問加以核證。另外一項重要規定是有關陳述的內容絕不可產生誤導，亦不能遺漏任何重要資料。聯交所相信該有關陳述，加上建議中要求第二板市場公司須在上市文件內附載上市前兩年的經審核賬目之規定，將可為投資者提供足夠資料，使其能在充份掌握該公司資料的情況下作出判斷。就此，聯交所了解到有關公司必須就豁免遵守現時《公司條例》中有關公司須呈交於上市文件刊發當日起計前三個年度的財務資料及核數師報告的規定取得批准。

10.2) 「業務目標陳述」

- 10.2.1) 該陳述將載列出公司的整體目標、市場潛力以及預計的財政動向，當中亦須清楚載列出主要的假設及風險因素。此外，有關陳述亦須就公司在預計的經營環境中，於現財政期間以及往後兩個財政年度每項主

要業務活動的短期業務目標作出闡釋。在解釋每項業務目標時，可包括下列資料（如適用）：

- (i) 要達到設定目標的策略、重要步驟以及主要階段。公司亦須說明在未來的業務發展中會否與其他公司結成重要的合作夥伴，若會的話，則應包括該等業務夥伴的資料以及合作的性質；
- (ii) 如何運用主要的人力資源（包括僱員數目、類別與年資）以及非人力資源（須詳加解釋），包括預算開支數額及時間；及
- (iii) 作充份的業務分析，使投資者可根據公司不同地區的業務及／或不同類型的業務作出評估。

10.2.2) 在披露公司業務目標方面，聯交所同意公司毋須透露商業秘密或是特別敏感的資料。

10.2.3) 建議中第二板市場公司須於其半年度及年度報告中將其「業務目標陳述」內所述的業務目標與其後的業務進度作一比較。

10.2.4) 若公司可在上市後不久即改變其業務目標，投資者或會被誤導。因此，建議中除情況特殊且得到管理層股東以外的股東批准外，第二板市場公司在其上市時之財政期間的餘下時間以及其後兩個財政年度內不得將其上市文件內所載之業務目標作任何重大改變。不過，聯交所也明白到，要列出詳盡的業務目標來讓公眾人士審閱、讓人將之與其日後實際表現作比較，對發行人來說確是一項相當嚴格的要求。因此，現建議這項要定出業務目標作公開披露的規定只在公司上市時才適用。

10.2.5) 「業務目標陳述」內所載的資料主要由公司董事負責，但保薦人也有責任加以審閱，以確定文中的假設是否合理。溢利預測將毋須編製。

10.3) 與主板市場公司比較，第二板市場公司須以一具體時間表詳細說明有關售股所得款項的預計用途。

10.4) 持續申報規定

10.4.1) 第二板市場公司也須即時披露任何股價敏感資料以及遵守類似主板市場的《證券上市規則》第14章及公司董事進行證券交易的標準守則等的規定。

10.4.2) 每家第二板市場公司每季均須印製一份毋須經審計的財務報表，內載公司於過去一個季度中的業務進展及成績。

10.4.3) 年度及半年度報告方面的規定會擴展至要求公司將實際的業務進展與上市文件內所載的業務目標相比較。待規定的兩年保薦期屆滿時（即上市後第二個財政年度結束時），即毋須再符合這項要求將業務進展與業務目標互為比較之規定。

10.5) 所有與發行人有關的公開資料均會在聯交所存檔，歡迎公眾人士查詢。

11) 保薦人要具備高度的專業水平

保薦人的先決條件及角色

11.1) 保薦人在為第二板市場建立信心方面扮演一個關鍵角色。建議的重點之一是要要求每家公司必須聘請一名保薦人負責進行首次上市的工作，並在公司上市後的兩個完整財政年度（即除公司上市之財政期間的餘下時間以外的兩個年度）內提供專業協助。如公司未能履行第二板市場上市規則所載的責任，聯交所有權將這兩年期限延長。

要面對第二板市場的較高風險，聯交所相信保薦人必須具備最高的專業水平及誠信。為了確保保薦人達到預期的高度專業水平，現建議聯交所定出一個關於先決條件的計劃以監管第二板市場公司的保薦人。

11.2) 現建議規定，凡擬擔任第二板市場上市申請人之保薦人者，必須先證明其符合詳盡的資格準則。這些準則會在一項由聯交所第二板市場上市委員會所執行的新計劃中列作先決條件。保薦人須符合的準則將包括：

(i) 其必須持有根據《證券條例》（香港法例第 333 章）所發出適當的登記註冊或豁免，可在香港進行投資顧問業務。

(ii) 其在申請日期之前的兩年內，不曾因其業務的任何方面遭受聯交所或證券及期貨事務監察委員會非公開或公開譴責。

(iii) 其在申請前的兩年內，曾為至少三家申請在主板市場上市的公司進行保薦或聯合保薦工作。在適當的情況下，倘若申請人能夠證明其董事、或負責人在以往任職機構曾直接負責處理所需數量的上市申請，則可獲豁免。

免遵守此規定。

- (iv) 其資本及儲備至少達 5,000 萬港元。
- (v) 其聘有至少兩名全職董事或負責人，他們每人在金融服務業內至少要具備五年有關經驗。
- (vi) 其聘有至少兩名管理級員工，他們每人在金融服務業內至少要具備三年有關經驗。
- (vii) 其須承諾每項保薦工作均會由一名管理級人員直接負責，而每項上市申請都會由兩名董事或負責人審核及批准。
- (viii) 其須向聯交所承諾其會以獨立態度為委聘其為保薦人的任何第二板市場上市公司以及該公司的主要股東行事。此外，保薦人亦要承諾避免任何會導致其角色出現利益衝突的情況，並在一旦出現這種情況時，立刻通知聯交所。

此外，聯交所保留權利向申請人施加額外要求（如適用）。

11.3) 聯交所有意邀請其他合資格的專業團體（例如會計師及／或律師）出任為第二板市場上市公司的保薦人。在這種情況下，這些未曾擔任過有關工作的其他專業團體未必能完全符合上述的資格準則，就此，聯交所將會因應情況作出修訂。不過，所有擬擔任保薦人的人士須向證券及期貨事務監察委員會取得所需註冊資格。

11.4) 保薦人的主要功用乃為投資者提供信心保證——其以一個獨立的專業團體的身分，確信下列各項已符合要求：—

- (i) 申請上市的公司完全符合第二板市場的上市規定。
- (ii) 經過適當及審慎的查詢和查核後，公司已作出充份披露，讓投資者能在掌握有關資料的情況下就建議中的投資性質作出決定，而資料的呈示既無誤導，亦無遺漏任何重大資料。
- (iii) 所有上市文件均完全符合第二板市場上市規則及其他有關規定，並盡力對有關資料作出仔細審核以確保上市文件所載的事實資料均準確無誤。
- (iv) 公司的管治程序符合聯交所在第 13 節所載的規定。

(v) 公司董事已收到保薦人就有關他們須根據第二板市場上市規則履行的責任而發出的指引。

11.5) 保薦人在執行其持續責任時，必須承諾隨時就遵守第二板市場上市規則向公司董事提供意見，並充任公司與聯交所之間的主要溝通渠道。

11.6) 此外，在上市之財政期間結束時以及其後兩個財政年度的每年年結時，保薦人須編備一份將與公司週年賬目一併傳閱的報告，載列保薦人對公司在之前一年能達致其所述業務目標以及公司遵守公司管治與第二板市場上市規則其他規定方面的意見。

11.7) 為了強調保薦人在履行責任時理應達到的高水平，聯交所將制訂一套指引，以加強保薦人對發行人及投資者的責任。不過，要注意的是，這些指引並非徹底全面，保薦人將持續有責任作出專業判斷，確定對某一公司應盡甚麼程度的審慎職責才屬適當，以及在執行有關職責的過程中應遵循甚麼程序。

11.8) 保薦人每年均會接受評核，以按其過往的操守及表現決定是否可繼續獲准擔任第二板市場公司的保薦工作。保薦人或會被要求提交過往的工作紀錄，以評核其是否已適當地按照第二板市場上市規則履行責任。如有意見認為市場的持正操作及聲譽因保薦人操守不當而受損，或保薦人未能繼續符合有關的資格規定，保薦人將不獲准在一段指定的時間內再進行任何保薦工作。倘若保薦人嚴重違反專業操守，聯交所會要求證券及期貨事務監察委員會採取其他紀律行動，包括撤銷其發給該保薦人的所有投資牌照。

12) 聯交所在公司上市過程中的角色

12.1) 聯交所對本身在審閱第二板市場上市文件方面所該扮演角色的輕重曾加考慮。現時，雖然保薦人是負責確保發行人符合在主板上市的所有基本條件，但聯交所亦會同時審核每宗上市申請及有關的上市文件。審閱上市文件旨在確保有關文件同時符合主板市場上市規則及《公司條例》的規定。審核的過程分兩個層面進行：(i) 上市科審核每份申請，而過程的其中一環是要求保薦人對特定的查詢作出回應，並提供上市科認為必須的額外資料與分析。此程序完成後，上市科會向上市委員會作出推薦，指出任何重大事項，尤其是上市科認為上市委員會需要特別留意的事項；然後(ii) 由上市委員會審核申請，決定批准或否決有關申請。不過，聯交所擬強調的是，其現時審閱主板市場上市申請文件時，並不會進行任何獨立的仔細審查，亦無就任何申請人的業務是否有所作為、其投資是否可取作出判斷。

- 12.2) 鑑於第二板市場並無盈利要求而聯交所本身也不具備資格去評估申請人的商業資料，現建議聯交所僅負責審閱第二板市場公司的上市文件以確保其符合《公司條例》的有關規定。聯交所相信由保薦人去評估每宗上市申請的核心部份—「活躍業務活動陳述」以及「業務目標陳述」涉及的商業資料會較為恰當。此外，上市申請過程中應 重要求保薦人恰當地仔細審閱資料是否據實載列。保薦人有責任只就符合第二板市場要求的發行人提呈上市申請，並必須確證有關發行人已符合第二板市場上市規則的所有規定。此項建議當可令整個上市過程於較短時間內完成。有關上市文件刊發後，聯交所會以抽樣形式加以審閱，以確保發行人及保薦人均有遵守第二板市場上市規則的規定。
- 12.3) 不過，跟處理主板上市申請一樣，聯交所將有絕對酌情權決定是否批准或拒絕任何上市申請。第二板市場的上市委員會將獲賦予這項酌情權，這個委員會的組成基礎將與現時負責批核主板上市申請的上市委員會之組成基礎相似。
- 12.4) 現建議第二板市場上市委員會負起審閱上市初步通知的責任。該初步通知在每家申請上市公司申請之時即須呈交，內容將包括下列基本資料：
- (i) 每名主要股東、董事及管理高層的資料包括過往紀錄；
 - (ii) 申請公司的名稱及公司結構；
 - (iii) 其業務的一般描述；
 - (iv) 扼要說明如何能符合兩年的「活躍業務活動」要求及概括列出建議中「業務目標陳述」的要點；
 - (v) 財務資料摘要；及
 - (vi) 建議之發行量。
- 12.5) 審閱上市初步通知之目的純粹是讓第二板市場上市委員會可以確定申請人是否適合上市以及是否已符合第二板市場的基本上市要求。

13) 公司管治規定

- 13.1) 建議中第二板市場的公司須由上市當日起即具備並可推行強而有力的公司管治措施。雖然有些人或會覺得此舉徒添上市公司的經營管理成本，對規模較小的公

司來說可能難以負擔，但聯交所卻認為這項規定至為重要，因為這樣做既可減低出現不當行為的風險，亦可提高公司恪守本身上市責任的能力。

13.2) 建議中第二板市場公司須於上市時已具備並於上市後繼續保持下列措施：

- (i) 公司設有足夠及有效的內部監控系統，確保公司遵守財務及監管規定，其中包括指派一名高級管理人員為監察主任、編備適當的有關核對清單以助遵守第二板市場上市規則的規定等。
- (ii) 公司的會計事務由一名全職的合資格人士直接管理，而該名人士須為認可專業團體的註冊人士（聯交所將發表一份認可的專業團體名單）或取得會計或有關的財務科目的專上學歷。
- (iii) 公司至少要有兩名獨立董事。此等規定反映了公司獨立董事與公司及主要股東之間均應不存在任何利益衝突。受委出任獨立董事的人士須具備有關的專業、商業或專門經驗。倘有獨立董事終止任職，有關獨立董事及上市公司兩方均須公布有關原由。
- (iv) 公司須設有審核及監察委員會，由獨立董事出任主席。委員會具備適當的權力及清晰的職權範圍，上市文件中也須加以披露。審核及監察委員會至少須每個季度開會一次。聯交所會頒布指引來協助公司成立審核及監察委員會，指引內容包括這個委員會需具備的權力及職權範圍。

13.3) 發行人須於上市文件內披露公司支付董事及高層管理人員酬金的方式。除非上市文件內已列明調整酬金的計算程式，否則，任何董事或高層管理人員（包括現職及新聘任者）的酬金總額日後之任何建議增幅，必須經審核及監察委員會通過並於週年賬目中作出披露。委員會在考慮有關建議酬金加幅時，會將所有有關因素（包括是否符合業內標準等）計算在內。

13.4) 聯交所會考慮是否需要要求公司在其組織文件中加入特別條文，讓公司股東有權在下列情況下要求公司召開股東大會以考慮將公司清盤的決議：

- (i) 公司或其董事因違反第二板市場上市規則、有關承諾或其他監管規定而遭聯交所或證券及期貨事務監察委員會公開譴責；
- (ii) 公司股東不通過對業務目標作重大修訂(在上文第10.2.4節已作解釋)而管理層股東認為不能接受進行原先的業務目標；及

- (iii) 公司的保薦人在公司上市時之財政期間後的第二個財政年度年結時確定該公司明顯不能達到其既定的業務目標，並在考慮過公司的財政狀況、業務狀況及前景（包括任何用得上的盈利預測）後，認為應請公司的公眾股東在決定是否通過將公司清盤的決議上投票。

就任何將公司清盤的決議進行投票時，管理層股東必須棄權投票。

聯交所明白到這些特別規定頗具爭議性，因為要將並非缺乏資金繼續經營的公司清盤，在程序執行上可以存有困難及延遲。不過，為了確保公司在面對上述情況時，公眾股東能取回該公司的剩餘價值，聯交所認為這些規定尤其切合需要。特請公眾人士就此建議的恰當與否提供意見。

14) 聯交所的監管及執行

14.1) 聯交所會運用現行法律及監管架構內賦予聯交所的權力去密切留意並執行有關監察工作；尤其是：

- (i) 聯交所與第二板市場公司之間的關係將由上市協議、第二板市場上市規則及各種不同承諾等合約規限。
- (ii) 保薦人的角色、保薦人的職責範圍以及保薦人參與第二板市場的資格等事宜皆由一份保薦人協議來規限。
- (iii) 第二板市場公司的董事須呈交與主板上市規則所載列的B表格相若之董事聲明及承諾。

14.2) 聯交所建議成立一個專責小組（「監察及調查小組」），負責執行下述功能。

監察及調查小組會在公司未上市前，審閱上市文件以確保其符合《公司條例》。為確保上市公司會遵守第二板市場上市規則，監察及調查小組會在下列文件刊發後加以審閱：(i)上市文件（以抽樣形式）及(ii)所有涉及主板市場上市規則第十四章所指交易之公布與通函（該第十四章所載列的規定將會相應地納入第二板市場上市規則之內）。此外，小組亦會審閱有關的年度及中期業績報告，以核證有關發行人是否已履行責任，在該等報告內將實際業務進展與上市文件中所述的業務目標作一比較。

14.3) 對於不尋常的股價或成交波動及／或報章評論及／或市場傳聞，監察及調查小組亦會加以調查並要求有關公司給予正式的回應。不過，對於流通量較低的第二板

市場來說，要界定何謂不尋常股價／成交波動，所用的準則須與主板市場所慣用者不同，並應較具彈性。

- 14.4) 如知悉有違反第二板市場上市規則之情況，監察及調查小組會調查事件的始末，然後自行採取行動，又或如有需要，則將事件轉介第二板市場的上市委員會以採取紀律或其他行動。監察及調查小組有權要求公司發出公布，也有權將公司停牌。預料第二板市場採用的停牌政策與主板市場所用政策相似。至於現時上市公司因違反主板市場上市規則所可能招致的一切其他制裁或紀律行動，第二板市場上市規則亦訂有相應的處分。特別一提，違反第二板市場上市規則同樣可令有關公司的董事遭公開或私下譴責。在極端情況下，第二板市場的上市委員會甚至有權將公司除牌。不過，就如主板市場現時的做法一樣，預期這項權力不會隨便被行使。
- 14.5) 聯交所明白到第二板市場的上市要求及市場本身的性質均可能令風險增加——過份急進的發行人及公司發起人可能會參與第二板市場。鑑此，聯交所就違反《證券上市規則》之行為所可予採取的制裁或處罰範圍是否足以監管第二板市場即成為問題。
- 14.6) 根據聯交所現時的組織章程，《證券上市規則》只具合約效力而無法律依據。正因缺乏法定權力，聯交所對觸犯第二板市場上市規則的個案作出調查甚或施以制裁或處分的權力均受到限制，尤其是聯交所無權處以罰款或其他根據法例可施以的類似處分。財經事務局上月發表的《金融市場檢討報告》中建議聯交所及證券及期貨事務監察委員會研究引入措施，例如向法庭申請強制令，強制執行補救措施等，以便加強《證券上市規則》的執行。報告進一步指出，如有需要修改法例，政府準備儘快草擬有關的法例草案。有關方面將就加強執行《證券上市規則》這建議進行獨立研究，而對主板市場上市公司執行的任何建議將同樣適用於第二板市場上市公司。必須指出的是，無論是在美國全國證券交易商協會自動報價系統(NASDAQ)抑或是在紐約證券交易所上市的公司均受同樣的監管規則所規範。

15) 證券及期貨事務監察委員會的角色

聯交所在第二板市場公司之保薦人監管事宜上將與證券及期貨事務監察委員會緊密聯繫。與監管主板市場公司無異，證券及期貨事務監察委員會將監察並調查第二板市場上市公司的證券買賣及遵守《證券（公開權益）條例》的事宜。

16) 教育及推廣計劃

聯交所會推行包括下列各項的計劃，盡量教育市場參與者及宣傳第二板市場：—

- (i) 印發說明第二板市場及其運作的介紹資料及舉辦有關研討會。
- (ii) 透過印發應用指引、指引及其他資料，向發行人及市場參與者闡明他們在第二板市場上市規則下應盡的責任，也增加聯交所在詮釋該等規定方面的透明度。
- (iii) 設立及維持所有關於發行人的公開資料庫，讓公眾人士及市場參與者可予查閱（多是以電子方式進行）。

17) 交易及交收系統

17.1) 鑑於建議中較高的最低交易數額可能會令投資者人數及交易活動受到限制，而聯交所現行的自動對盤及成交系統卻最適合用來處理高水平的交投量，故此，第二板市場不宜沿用現有的交易系統。現建議第二板市場採用可讓經紀透過顯示買賣興趣的途徑來落盤買賣第二板市場上市公司股份的系統。

17.2) 顯示買賣興趣的交易系統

可讓所有經紀透過顯示其有興趣買賣某些證券的途徑參與買賣的系統（即一般所指的公告板），正是交投稍欠活躍的證券所適用的一種交易媒介。第二板市場可利用經紀現有或即將裝置的設施而採用(i)現行自動對盤及成交系統（自動對盤系統）以下一個分系統——人手操作交易系統或(ii)將由聯交所設計的新網頁，以為供經紀顯示其買賣興趣（無論是自營買賣或是代客買賣）的媒介。當經紀從顯示媒介得悉某經紀顯示有意買賣某一股份時，便可與其聯絡（多數透過電話），商議股份買賣條件。雙方完成買賣後，便可將交易詳情輸入現有的電子交易系統（透過連接現行自動對盤系統的人手操作系統，輕易便可做到；如以網頁為交易媒介，則需進行一些系統改進），再傳遞予中央結算系統作結算，基本上與主板市場的交易無異。可顯示買賣興趣的交易媒介比較容易設計，需要投入的資金亦不多。聯交所建議第二板市場採用一套顯示買賣興趣的交易系統，並認為採用人手操作交易系統比採用網上方式進行較為可取。所有合資格在主板市場進行買賣的經紀將自動獲准在第二板市場作買賣。

17.3) 莊家

有關報價帶動系統的優點，世界各地意見紛紜，也無確證顯示這比其他交易系統佔優。若干為具增長力股份而設的第二板市場選擇採用全面以報價帶動的系統（例如歐洲證券交易商協會自動報價系統“European Association of Securities Dealers Automated Quotation”），另有一些市場則兼用報價與買賣盤帶動的綜合

系統（例如倫敦證券交易所的另項投資市場“Alternative Investment Market”）。

第二板市場如採用全面支援的莊家制，聯交所現時的電子交易系統須作大幅修改。況且，在預期市場買賣不多兼公司發行量不高的情況下，經紀對第二板市場的興趣是否足以支持採用一個具競爭性的報價帶動系統亦屬未知之數。有鑑於此，現階段不建議為第二板市場引入以報價帶動的莊家制。

- 17.4) 建議第二板市場的結算及交收設施由中央結算系統按現時主板市場做法提供，唯一不同的是第二板市場的證券買賣會視作「已劃分的買賣」，故香港中央結算有限公司不會就此提供對手風險方面的擔保。

18) 第二板市場的其他特點

18.1) 容許上市的公司

無論於何地註冊，每家公司均受到該地之法例及常規所約束。第二板市場既容許在香港以外司法地區註冊成立的公司上市，即可能會因為該等司法地區的法例及常規與香港現行的一套有所不同而對投資者構成額外的風險。現時，聯交所容許在香港、百慕達、開曼群島及中華人民共和國（以H股形式）註冊成立的公司到主板市場上市。現建議容許在上述司法地區註冊成立的公司到第二板市場上市。不過，考慮到那些熟悉投資技巧的投資者亦可能準備投資於在其他司法地區註冊成立的增長性公司，故此，聯交所準備也容許這些公司到第二板市場上市，只要它們符合下述要求即可：

- (i) 符合第二板市場的所有上市要求；
- (ii) 在公司上市期內聘用一名保薦人，作為聯交所與有關公司的溝通橋樑；
- (iii) 編製符合國際會計準則或香港會計實務準則的財務報表；
- (iv) 如有需要，在其組織文件中加入條文，以使公司符合《公司條例》的規定；及
- (v) 在上市文件中特別指出公司受其所屬司法地區的法條文的規限而可能產生之問題。

必須指出的是，若干海外第二板市場（例如倫敦證券交易所的另項投資市場）對上市公司的註冊地亦少有限制。

聯交所請公眾人士就本建議的恰當與否提供意見。

18.2) 公開招股의 包銷工作

由於預期第二板市場的公開招股規模較細，也為了減輕發行人的成本負擔，現建議尋求到第二板市場上市的公司可自行決定是否聘用包銷商來為公開招股中未獲認購的股份履行包銷的責任。同時又建議公司所籌得的金額須符合上市文件中所述的最低認購額，其上市一事方可繼續進行，就此，聯交所會待保薦人確認有關公司已符合此規定後，才批准該公司到第二板市場上市。

18.3) 股東資料的披露

現行的《公開權益條例》規定，上市公司的董事、主要行政人員以及持有 10%或以上股權的人士須向公司及聯交所披露所持股權以及增持或減持的數量。據了解，有關將上述須予披露的持股量界限降至 5%的建議現正在考慮之中。不過，為了提高第二板市場上市證券買賣的透明度，聯交所也建議從第二板市場成立之時起，把有關須予披露的持股量界限調低至 5%；而在《公開權益條例》對須予披露的持股量界限作任何修訂前，第二板市場上市規則將規定上市申請人的公司組織文件中須列明有關須披露 5%或以上股權的條文，並須同時包括向公司及第二板市場監察及調查小組披露資料的責任條文。

18.4) 在主板市場及第二板市場上市及除牌

鑑於目前建議設立第二板市場作為主板市場以外的另一個市場，現建議凡擬從原先上市市場轉往另一個市場上市的公司須先行申請在原先市場除牌，然後再申請在另一個市場上市。公司須完全遵守有關市場的各項上市規則，上市的程序亦與該市場的所有其他申請公司相同。尤須注意的是，擬取得主板市場上市地位的第二板市場公司須獲主板市場上市委員會批准。

18.5) 發行人的成本

鑑於新興公司的可用資源一般較少，聯交所也關注到發行人擬於第二板市場上市的成本問題。不過，必須接受的是，發行人上市成本的高低與投資者保障的多寡存有直接關係。資料披露與公司管治方面的額外要求以至須聘任保薦人兩年等全為保障投資者而設的規定，都會增加第二板市場公司的上市成本。

聯交所無疑已準備釐定較低的上市費用，並容許其他合適的專業機構擔任保薦人

以提高競爭，但對於其認為監管第二板市場所不可或缺的投資者保障措施，聯交所決不會妥協讓步。聯交所也明白上市成本可能會成為若干新興公司的上市障礙。

19) 監管取向摘要

- 19.1) 由於第二板市場與主板市場各有不同的市場特徵，聯交所擬為第二板市場進行獨立的推廣活動，強調投資於第二板市場上市公司所要承受的較大風險。當中，尤其會提醒投資者第二板市場可能要比主板市場有更大的波幅、其股份流通性可能偏低，公司倒閉及破產的可能性亦會較高。第二板市場與主板市場各有本身的一套市場取向，預期可以突顯出彼此之間不同的風險水平及交易特徵。
- 19.2) 除了市場特徵外，上文提及的監管建議亦明顯看到第二板市場所著重者乃一套以加強披露為本的監管理念，有別於主板市場「以公司本身條件為本」加上「披露為本」的一套。至於建議第二板市場引入額外的披露要求乃旨在令過份急進的發行人及公司發起人較難參與其中，也好讓熟悉投資技巧的投資者能在充份掌握資料的情況下，對那些基礎與知名度俱可能較弱的新興公司的價值自行作出判斷。
- 19.3) 鑑於第二板市場與主板市場在市場特徵及監管理念兩方面並不一樣，也為了突顯出兩者的分別，現建議成立一個完全獨立的第二板市場，市場有其本身的上市規則、管理架構及管理層，並由聯交所轄下一個新設工作部門予以管理。
- 19.4) 事實上，除了成立一個獨立市場的構思外，聯交所亦曾考慮以降低主板市場的上市要求又或在主板市場的上市規則中增設一獨立章節的方式來容納新興公司。然而，基於下述原因，聯交所認為採用獨立市場的做法較諸上述構思更為可取：
 - (i) 新興公司會出現較多的倒閉情況、其股份的波幅較大，流通性也較低，可能有損主板市場的聲譽。
 - (ii) 一個市場如有共同的主題、易於辨認的特徵，以及可一致地予以應用的原則及規定，則一般能贏得市場參與者的認同。有見於新興公司所涉及的市場特徵與監管理念與主板市場有所不同，在主板市場的上市規則內另加章節的做法可能會令市場參與者感到混淆。

20) 諮詢文件所帶出來的具體問題

歡迎各界人士對諮詢文件的各方面建議提出寶貴意見。不過，聯交所特別希望知道市場對下列問題的意見：

- (i) 是否有需要設立第二板市場？
- (ii) 第二板市場應否僅以熟悉投資技巧的投資者為對象？
- (iii) 提高最低交易數額能否有效阻止那些沒有充份認識而只受傳言牽引的投資者在第二板市場投資？
- (iv) 最低交易數額應為多少？（100,000-150,000 港元、150,000-200,000 港元、200,000-250,000 港元抑或 250,000 港元以上）
- (v) 建議中的上市要求對第二板市場是否恰當？
- (vi) 規定主要股東在公司上市後一段時間內不得出售股份的做法是否可以接受？建議中規定管理層股東及財政股東不得出售股份的期限是否恰當？
- (vii) 大部份以「買者自負」為原則的額外的披露要求是否可以接受？
- (viii) 以「活躍業務活動」這概念取代現時須顯示三年盈利紀錄之規定是否可以接受？
- (ix) 要求申請人提供「業務目標陳述」這規定是否切合投資者的需要？又抑或對發行人來說會過於嚴苛或是不切實際？
- (x) 持續申報的規定（尤其是至少每個季度編製一次報告以及要將實際業務進度與原來目標相比較之規定）是否過於嚴苛？
- (xi) 建議對保薦人所設的資格準則（尤其是規定保薦人須有充足的資本及儲備以防財政實力不足的保薦人或會(a)面對較大壓力或引誘而保薦一些發展潛力欠佳的第二板市場申請人及／或(b)無力適當地履行保薦人的責任）是否恰當？
- (xii) 聯交所只審閱上市初步通知，以及審閱上市文件以確保上市申請公司符合《公司條例》規定的做法是否足夠？
- (xiii) 建議中有關公司管治的規定是否恰當？
- (xiv) 讓股東有機會在公司明顯不遵守第二板市場上市規則，或股東否決大幅改動業務目標，又或公司持續未能符合其業務目標時，考慮將公司清盤之決議這個做法是否恰當？

- (xv) 應否考慮協助現時清盤過程的進行（因為過程中可以出現困難及延遲）？
- (xvi) 可讓經紀顯示買賣興趣的交易媒介是否適合第二板市場？
- (xvii) 第二板市場應否容許海外註冊公司上市？若如是，該有甚麼額外要求？
- (xviii) 會否有許多公司因在第二板市場上市的成本高昂而卻步？
- (xix) 第二板市場應否完全獨立於主板市場？若聯交所只降低其主板市場的上市要求，或在現行《證券上市規則》中引入一章新的規則來容納小型公司，這做法又是否足夠？

附表一：

部份海外第二板市場之主要特點

	吉隆坡證券交易所 第二板市場(KLSE)	馬來西亞證券交易 及自動報價場外證券市 場(MESDAQ)	新加坡證券交易及自動 報價系統市場 (SESDAQ)	台灣場外證券市場 (ROSE)	英國另項投資市場 (AIM)	美國那斯達克證券市場 (NASDAQ)
一般項目						
管治／管理	由吉隆坡證券交易所管 治及管理	自律監管、並由證券管 理委員會直接監督	由新加坡證交所轄下一 小組委員會管治及管理	自律監管，並由證券及 期貨管理委員會直接監 督	由倫敦證交所轄下一小 組委員會管治，惟視作 獨立部門管理	自律監管，並由證券交 易委員會直接監督
發行人類別	本土的中、小型公司	主要為與科技有關的公 司（本土及外國）	本土的中、小型公司	本土的中、小型公司， 包括新成立的公司	各式各樣的小型及新興 公司，包括新成立的公 司（本土及外國）	與科技有關的公司，包 括新成立的公司
投資者保障措施	披露規定、成交單警告 通知以及股東出售股權 限制	披露規定、股東出售股 權限制以及保薦人留任 五年（顧問須在公司上 市後擔任保薦人一年）	披露規定以及成交單警 告通知	披露規定	披露規定、股東出售股 權限制以及隨時有指定 顧問和經紀提供服務	披露規定、持續的規定 以及持續聘用三名活躍 的註冊莊家
上市規定						
實繳股本	1,000 萬至 4,000 萬馬 幣（港幣 2,000 萬至 8,000 萬元） （1 馬幣 = 港幣 2 元）	上市時為 200 萬馬幣 （港幣 400 萬元），須為 每股面值 1 馬幣的普通 股，而上市時的有形資 產淨值一般不得低於面 值	無註明	新台幣 5,000 萬元（港 幣 1,100 萬元） （新台幣 4.5 元 = 港 幣 1 元）	無	NASDAQ 全國市場一 有形資產淨值：（選擇 一）600 萬美元（港幣 4,700 萬元）或（選擇 二）1,800 萬美元（港 幣 1 億 4,000 萬元）或 （選擇三）7,500 萬美 元（港幣 5 億 8,500 萬 元） NASDAQ 小型公司市 場一有形資產淨值：400 萬美元（港幣 3,100 萬 元） （1 美元 = 港幣 7.8 元）

--	--	--	--	--	--	--

業務紀錄	三年	對科技公司並無規定；其他公司則為一年	三年，惟少於三年者亦可能獲考慮	零至三年，視乎業務性質	無	NASDAQ 全國市場— (選擇一) 無或(選擇二) 兩年或(選擇三) 無 NASDAQ 小型公司市場：一年或市值 5,000 萬美元(港幣 3 億 9,000 萬元)
溢利要求	吉隆坡證交所規定公司在上市前三年內之每年平均除稅前溢利不少於 200 萬馬幣(港幣 400 萬元)，而每年的除稅前溢利最少亦須有 100 萬馬幣(港幣 200 萬元)	無	無	在上市前兩年內，每年的合併全年收入及除稅前純利必須為資本總額的 2%；合資格的科技公司則不受規限	無	NASDAQ 全國市場— (選擇一) 最近一年又或最近三年之其中兩年的全年除稅前收入達 100 萬美元(港幣 780 萬元)以及(選擇二及三) 無 NASDAQ 小型公司市場—最近一年又或最近三年其中兩年的淨收入為 750,000 美元(港幣 580 萬元)(代替對有形資產淨值的要求)
管理層的延續性	有規定，惟《上市規則》並無註明有關年期	《上市規則》並無註明	無規定	無規定	無規定	資料不詳
有關披露的持續規定	半年度報告、即時披露股價敏感資料(與主板市場相同)	半年度報告、即時披露重大消息	半年度報告、即時披露股價敏感資料(與主板市場相同)	及時披露股價敏感／有關的事項	半年度報告、即時披露股價敏感資料	季度報告、儘快披露重大消息以及遵從一系列有關維持上市地位的數值的標準

公眾人士持股量	介乎 25%至 50%之間	介乎 25%至 49%之間	於股份開始買賣時須為 500,000 股或 15%(以較高者為準),惟一般不得高於已發行實繳股本的 50%	最低為 10%或 500 萬股,並最少須有公眾股東 300 名	無	NASDAQ 全國市場—(選擇一) 110 萬股,價值 800 萬美元(港幣 6,200 萬元)以及(選擇二) 110 萬股,價值 1,800 萬美元(港幣 1 億 4,000 萬元) NASDAQ 小型公司市場—100 萬股,價值 500 萬美元(港幣 3,900 萬元)
股東出售股權限制	有——限制期為一年,之後每年最多可出售 15%	有——限制期為一年,之後每年最多可出售 20%	無(惟可對主要股東施以一年或其他期限的限制期)	有——主要股東於公司上市後兩年內不得出售股權,兩年後,每六個月最多可出售 20%	有——如不足兩年的收入,限制期為一年	無

註釋：

KLSE = Kuala Lumpur Stock Exchange

MESDAQ = Malaysian Exchange of Securities Dealing & Automated Quotation

SESDAQ = Stock Exchange of Singapore Dealing and Automated Quotation System

ROSE = Taiwan 撮 Over-the-counter stock market

AIM = Alternative Investment Market

NASDAQ = National Association of Securities Dealers Automated Quotations

附表一僅供參照；因此，聯交所對此表內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因上述資料而產生或因倚賴該等資料而引致之任何損失承擔任何責任。部份規則及規例亦或欠明確，視乎如何詮釋而定。編製此表時並無諮詢各有關交易所；如需詳作分析，請與有關交易所直接聯絡。

附表二：

聯交所主板市場與建議中第二板市場的主要特點比較

	主板市場	第二板市場
證券類別	股本證券、債券、衍生工具及投資工具	只接受股本證券
市場之目的	目的眾多，包括為較大型及基礎較佳的公司籌集資金、為股份持有人提供出售股權的機會、提升企業的知名度等	為較小型及新興公司籌集資金
接受的司法地區	香港、百慕達、開曼群島以及中華人民共和國（以H股形式上市）	所有司法地區
接受的投資者類別	各類散戶及機構投資者	只接受熟悉投資技巧的投資者
業務紀錄	溢利 5,000 萬元（最近一年須達 2,000 萬元，再之前兩年合計則須達 3,000 萬元）	不設最低溢利要求，但須顯示公司有兩年從事「活躍業務活動」的紀錄
最低市值	上市時市值須達一億元	無明文規定，但按計算，上市時市值最少須達 4,610 萬元
最低公眾持股量	25%（如發行人的市值超過 40 億元，則可降低為 10%）	3,000 萬元或已發行股本的 35%（以較高者為準）
主要股東的最低持股量	不設主要股東最低持股量的規定。控股股東乃指該等合共控制 35%或以上投票權的人士，此等股東在出售股份方面受到限制	管理層股東及財政股東於上市時須合共持有已發行股本至少 35%，兩者均受出售股份方面的限制
向公眾人士發行股份	須由足夠數目的人士持有，即每發行 100 萬元的證券，須由不少於 3 名人士持有，而每次發行的證券至少須由 100 名人士持有	持有證券的公眾人士之數目不得少於 50 名；單一公眾人士的持股量不得多於已發行股本 10%
首次公開招股	現有股份可予以發行	公司可向公眾發行的只限新股
印發招股章程	需要	需要
聯交所在上市過程中的角色	聯交所上市科將審核每宗上市申請，並審閱有關的上市文件，其後才向上市委員會建議批准／否決有關申請	第二板市場上市委員會審閱上市初步通知，監察及調查小組則審閱上市文件，以確保符合《公司條例》的規定

保薦人	保薦人須為聯交所認可接受，向發行人提供公正的意見，並須同意遵守載於保薦人標準守則中的指引。申請人上市後，公司須聘有保薦人的規定即告終止（H股發行人則須於上市後至少三年內保留保薦人）	保薦人須符合若干先決條件；發行人則須於上市後至少兩年內保留一名保薦人
上市文件須載有申報會計師的報告	是	是
披露責任	招股章程須載有下列項目的詳情： <ul style="list-style-type: none"> • 發行人 • 顧問 • 尋求上市的證券 • 發行人的資本 • 集團業務活動 • 財務資料及前景 • 公司管理層 • 集資所得款項的用途 • 重大合約／文件 一般鼓勵公司作出盈利預測	招股章程須涵蓋的資料範圍與主板市場所規定者相若，惟須同時提供兩項額外陳述： <ul style="list-style-type: none"> • 「活躍業務活動陳述」 • 「業務目標陳述」 更詳細列出集資所得款項的用途 毋須作出盈利預測
持續披露責任	半年及年度報告	規定與主板市場相同，惟除此以外： <ul style="list-style-type: none"> • 發行人須編製季度財務報表 • 半年／年度報告內須載有實質業務進度與原訂業務目標的比較
公司管治	需要： <ul style="list-style-type: none"> • 委任兩名非執行董事 • 成立審核委員會，並清晰界定其職權範圍 • 須進行董事教育、審核委員會負責審核及監察財務申報程序及內部監控事宜 	足夠及有效的內部監控系統，確保公司遵守財務及監管規定，其中包括： <ul style="list-style-type: none"> • 聘有一名高級監察主任 • 聘有一名合資格人士負責監管賬目 • 聘有兩名獨立董事（具備有關經驗） • 設有一個由獨立人士出任主席的審核及監察委員會，每季舉行會議一次 • 須進行董事教育 • 管理高層的酬金須經審核及監察委員會批准，並於週年賬目中作出披露

停牌／復牌	發行人須有足夠的業務運作或資產以確保公司可繼續上市	停牌／復牌政策與主板市場相同，但有特別規定容許股東將公司清盤
監察、監管及執行	由上市科負責： <ul style="list-style-type: none"> 審閱上市公布／通函及年報／半年報告 調查不尋常的股價或成交變動／市場傳聞及可能違反《證券上市規則》的行為 	由獨立的專責小組－「監察及調查小組」負責： <ul style="list-style-type: none"> 以抽樣形式審閱已刊發的上市文件以查核是否已符合第二板市場上市規則 審閱已發表的公布／通函及年報／半年報告 調查不尋常的股價或成交變動／市場傳聞及可能違反第二板市場上市規則的行為
證監會的角色	調查及監管證券買賣及遵守《公開權益條例》事宜	與主板市場相同
交易系統	買賣盤帶動	以公告板形式顯示買賣興趣
明顯風險警告	無	有
教育及推廣計劃	企業傳訊部負責推行投資者教育／推廣活動（有時以巡迴推介形式進行）；會籍部亦會與外間團體合作進行投資者教育／推廣活動	更著重推行教育及推廣活動；又會以電子形式成立公眾圖書館
會籍	現時的聯交所會員	現時的聯交所會員
結算及交收	中央結算系統	中央結算系統（但以「已劃分的買賣」方式進行）

註：附表二僅供參照；如欲更準確地詮釋主板市場上市規則及進一步了解建議中的第二板市場監管模式，請分別參閱《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》及本文件之正文。聯交所概不就本附表之任何不準確陳述或遺漏所導致之任何損失或損害承擔任何責任（不論是侵權行為或合約或其他）。