

《有關創業板的討論文件》回應意見摘要

今年 1 月 20 日，香港交易所刊發《有關創業板的討論文件》（《創業板討論文件》），供公眾人士提供意見。該文件討論多項有關創業板的事宜，並就下述三大範疇提出了 12 條問題：

- 對增長型公司市場的需求及增長型公司市場的性質
- 可考慮的結構性方案
- 其他事宜

諮詢期曾延期一個月至 5 月 31 日，最後香港交易所共接獲 16 份回應文件。其中 3 份來自上市公司(包括一上市公司組織)，7 份來自市場從業員(4 份來自證券專業人士，一份來自會計師，兩份來自律師)，4 份來自其他組織，另外兩份來自其他個別人士。

香港交易所網站載有每份回應意見的全文

(http://www.hkex.com.hk/consul/response/gemdp-r_c.htm).

以下是回應者對《創業板討論文件》內提出的 12 條問題的意見摘要。

主要來說，從有就相關問題發表意見的回應文件綜合所得，以下各項得到支持：

- 香港需要一個增長型公司市場。
- 開放該市場予來自所有司法權區及不同發展階段的公司，以及所有類別的投資者。
- 設立一個監管上較寬鬆並以披露為本、買者自負為原則的全新另類市場。
- 上市程序須簡單靈活，讓發行人以較低成本集資。
- 設立終身制指定顧問*形式的保薦人制度，或加強保薦人的角色。
- 引入莊家或流通量提供者制度。

在制定有關創業板進一步發展及有關事宜的建議時，香港交易所將考慮回應者的意見。交易所亦會顧及現有創業板上市公司的情況，在制訂有關方案時會審慎考慮它們的利益。該等方案將會另行再作諮詢。

對增長型公司市場的需求及增長型公司市場的性質

問題 1: 香港是否有需要設立增長型公司市場？

16 份回應意見中，14 份表示香港有需要設立增長型公司市場，一份回答沒有需要，一份則沒有表示意見。

問題 2: 如需要，該市場應否主要為香港本地公司服務？抑或該市場應以中國內地公司或地區性/國際性公司為服務對象？

有 12 份回應文件對此問題發表意見。其中 11 份表示該市場的服務對象應該是來自所有司法權區的公司，當中兩份特別提到中國內地；一份建議將服務範圍擴至亞太區其他具有良好監管架構的國家。

問題 3: 公司發展至甚麼階段才可於增長型市場上市？是在始創的階段抑或是較成熟的階段？

有 10 份回應文件對此問題發表意見。其中 5 份認為在任何發展階段的公司均應獲接納；4 份傾向選取較成熟的公司(始創公司不獲接納)；一組織表示其成員的意見不一。有 3 份要求不得接納「現金殼股公司」。

問題 4: 增長型公司市場的核心投資者群應屬於甚麼類別 - 散戶、專業及/或機構投資者？增長型公司市場應否只限專業及機構投資者參與？

有 11 份回應文件對此問題發表意見。8 份認為該市場應開放予所有投資者類別；一組織表示其成員的意見不一；兩份覺得該市場只應開放予專業及機構投資者。

問題 5: 根據你對上述問題的回答，何種監管制度會適合增長型公司市場？尤其是增長型公司應否有渠道以低廉的成本向公眾集資？抑或，因其本身風險較高的關係，該等公司應否遵守一套成本比主板相對較高的集資程序？

有 14 份回應文件對此問題發表意見。5 份建議以披露為本、買者自負及/或監管較寬鬆的制度；兩份期望成本較低；兩份要求強化制度，或要一個至少與主板一樣嚴格的制度；一份要求一個可接受、合理和實際的監管制度；兩份建議採用類似主板或源自主板的制度；一份表示現有制度妨礙市場靈活性；餘下一份指出，如屬另類市場，該市場應採用輕度監管。另外，有兩份要求設立除牌機制，另一份則不贊同設除牌機制。

可考慮的結構性方案

問題 6: 根據你對問題 1 至 5 的回答，請就香港是否適合採用下述可考慮的結構性方案設立增長型公司市場這方面表達意見：

(a) 創業板作為第二板

(b) 創業板與主板合併成為單一板塊：

- i. 單一通用板塊 - 創業板與主板合併成為不分彼此的單一板塊；
- ii. 分級單一板塊 - 創業板與主板合併成為單一板塊，增長型市場會是較低級別的市場，而主板則為較高級別的市場；也可增設更多級別。

- (c) 全新的另類市場 - 創業板與主板合併，然後另設一新市場供增長型公司上市，並強化監管制度。
- (d) 其他 - 有沒有任何其他創業板結構性方案的建議？

14 份同意設立增長型公司市場的回應中，有 11 份就結構性方案作出其選擇。其中 7 份選擇全新的另類市場。3 份未有作出選擇的回應中，一份支持以英國 AIM 的模式作為長遠目標。一份明確反對全新另類市場的模式，其第一選擇是創業板作為第二板，第二選擇是單一通用板塊；另外一份亦支持第二板這個選擇方案；一份支持應為未符合主板規定的公司成立另類板塊；一份建議設立場外自動交易服務，與香港交易所旗下市場競爭。

問題7： 根據你選擇的創業板結構性方案，你對下列方面有沒有任何具體意見或建議：

- (a) 發行人對象（例如業務類別、發展階段等）及投資者對象（例如散戶、專業投資者、機構投資者等）；
- (b) 監管方針；
- (c) 首次上市要求及上市程序；
- (d) 持續監管程序；
- (e) 資訊披露及企業管治規定；以及
- (f) 保薦人及其他專業人士的角色？

上文問題 2、問題 4 及問題 5 已談及有關發行人對象、投資者對象及監管方針的問題。

有 8 份回應文件對有關首次上市要求及上市程序的問題發表意見。3 份要求提高首次上市要求；一份認為現有的要求毋須作出重大改變；一份認為不應設立公司規模及公眾持股量規定；另一份建議採用設有升級制的分級架構。4 份提倡具彈性或簡化的上市程序。一份表示股份禁售期宜維持最長 12 個月。

有 5 份回應文件對有關持續監管程序的問題發表意見。兩份覺得專業人士/保薦人應負更多責任，其中一份建議採用事後批閱制度；一份認為監管應至少與主板一樣嚴格；一份表示情況至今尚可；一份要求更嚴厲的處罰，以提高監管效果。

有 7 份回應文件對有關資訊披露及企業管治規定的問題發表意見。3 份要求採用買者自負的原則或要求更多資訊披露；兩份認為有關規定應至少與主板一樣嚴格，或與主板看齊；一份要求制定更多企業管治規定；一份要求更具彈性、更恰當的資訊披露及企業管治。

有 11 份回應文件對有關保薦人角色的問題發表意見，其中 6 份認為應加強保薦人的角色，這包括 4 份要求採用終身制指定顧問形式的保薦人制度。但有兩份表示香港尚未具有條件採用終身制指定顧問形式的保薦人制度，其中一份要求對會計師作更多的監管。一份表示保薦人應有合理才能及責任。兩份表示應為具有恰當才能及表現忠誠的保薦人設立安全港規則。

問題8： 如認為香港根本不需要增長型公司板塊，那創業板及其現有的發行人應如何處置？

只有一份回應文件表示香港根本不需要增長型公司板塊。該回應文件建議將所有創業板上市公司轉移至主板，然後取消創業板。

問題9： 除了牌的公司應否作任何處置、又應作何處置？應否另設買賣這些公司股份的市場？

共有 8 份回應文件對此問題發表意見。其中 5 份認為不宜另設市場；3 份要求設立有關交易設施，當中一份建議場外市場。

其他事宜

問題10： 你對提升增長型公司板塊上市公司的形象有何建議？

有 10 份回應文件對此問題發表意見。5 份要求加強推廣；3 份建議提高整體市場形象 — 更高市場標準、流動性及透明度，或更堅定清晰的政策；兩份認為設立輕度監管的板塊會有幫助；一份表示並無提升形象的需要。

問題11： 應否提供更多增長型公司的資料？如應該，應提供甚麼資料及由哪一方提供？

有 7 份回應文件對此問題發表意見。兩份要求規定增長型公司須每半年而不是每季提交報告：一份贊成每季提交報告；一份要求匯報的規定與主板看齊；一份認為恰當的資訊披露即可，過多的資訊並無必要；而另一份則贊成上市公司提供更多資訊。一份表示招股章程應以淺白的英語撰寫，另外兩份表示現時的招股章程篇幅過於冗長。

問題12： 增長型公司板塊應否容許有莊家制？如應該，莊家應承擔甚麼責任？又應提供甚麼誘因使其成為莊家？

有 8 份回應文件對此問題發表意見。7 份贊成設立莊家制或流通量提供者制度，一份不肯定是否有此需要。一份建議莊家責任應與權證發行商的責任相類似。一份建議莊家制應採用 AIM 的模式。一份建議莊家應為自願性質，且為不受發行人影響的獨立者。

* 有關指定顧問的資料請參閱《有關創業板的討論文件》第 44 頁。