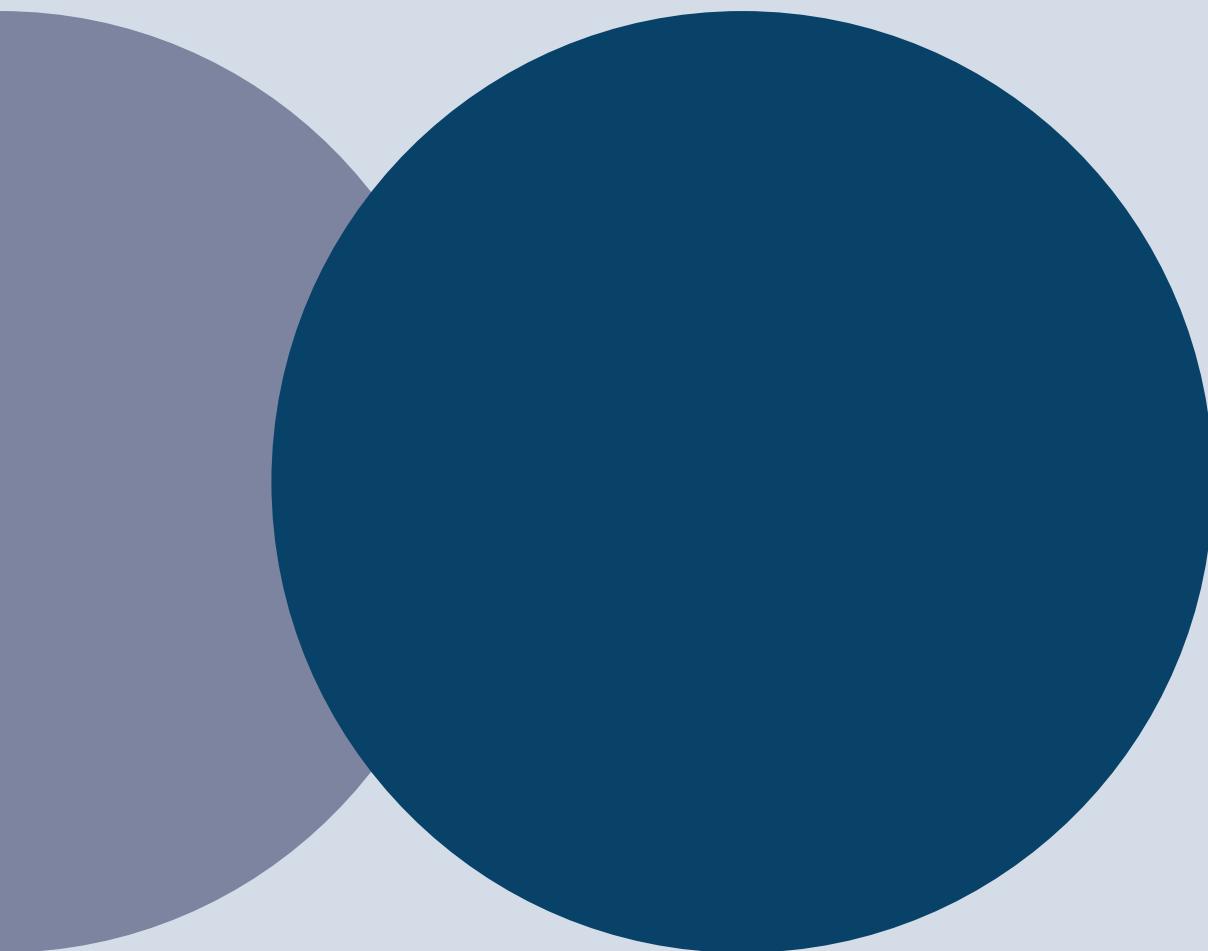


2017年12月

諮詢總結

建議設立創新板



目錄

1	釋義.....	3
2	摘要.....	7
3	引言.....	14
4	分析方法.....	16
5	市場回應及總結	19
6	建議未來發展方向.....	48

附錄

一. 回應人士名單.....	58
二. 定量分析結果概要.....	64

免責聲明

香港交易所及 / 或其附屬公司竭力確保本文件所提供的資料準確可靠，但不保證該等資料絕對正確可靠，對於任何因資料不確或遺漏又或因根據或倚賴本文件所載資料所作決定、行動或不行動而引致的損失或損害，香港交易所及 / 或其附屬公司概不負責（不論是民事侵權行為責任或合約責任或其他）。

1 釋義

詞彙	釋義
「2013 年《聯合政策聲明》」(2013 JPS)	證監會與聯交所於 2013 年 9 月聯合刊發的《有關海外公司上市的聯合政策聲明》
「獲接納司法權區」(Acceptable Jurisdictions)	(認可司法權區以外) 由上市委員會正式裁定可接納為發行人註冊成立的海外司法權區
「生物科技公司／發行人」(Biotech company / issuer)	於生物科技領域從事產品、處理技術或科技研發、應用或商業化發展的公司
「框架諮詢文件」(Concept Paper)	2017 年 6 月 16 日所刊發《有關建議設立創新板的框架諮詢文件》
「交易所」(Exchange)	參見「聯交所」
「交易所參與者」(Exchange Participant)	交易所參與者指可在或經聯交所進行買賣，並根據《證券及期貨條例》獲發牌可進行證券／期貨／期權交易活動的公司
「預期市值」(Expected Market Cap)	尋求以不同投票權架構上市的申請人於上市時需達到的預期最低市值
「財務顧問」(Financial Adviser)	建議創新初板上市申請人須委任的專業機構之一，其要是第 6 類受規管活動（就機構融資提供意見）的持牌公司，並須遵守《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》
「財務資格標準」(Financial Eligibility Tests)	《主板規則》 (i) 第 8.05(1)(a)條（盈利測試）； (ii) 第 8.05(2)(d)、(e)及(f)條（市值／收入／現金流量測試）；或 (iii) 第 8.05(3)(d)及(e)條（市值／收入測試）

「外國私人發行人」 (Foreign Private Issuer)	美國《1933年證券法》（經修訂）第405條及美國《1934年證券交易法》（經修訂）第3b-4條界定的詞語，指根據外國法律註冊成立或組織的發行人，符合以下兩項條件者除外： (i) 發行人流通並具投票權的證券超過50%直接或間接由美國居民持有；及 (ii) 以下任何一項： a. 發行人大部分行政人員或董事為美國公民或居民； b. 發行人資產超過50%位於美國；或 c. 發行人的業務主要在美國管理。
「創業板」(GEM)	聯交所創業板，主板以外的另一市場
「創業板改革諮詢」 (GEM Reform Consultation)	刊發日期為2017年6月16日的諮詢文件：就建議進一步修訂《創業板上市規則》並相應修訂《主板上市規則》諮詢市場意見
「獲豁免的大中華公司」 (Grandfathered Greater China Companies)	於本諮詢總結刊發時或之前在合資格交易所作主要上市的大中華公司
「大中華公司」 (Greater China Companies)	《2013年聯合政策聲明》第94及95段所載、業務以大中華為重心的公司
「恒生指數公司」 (Hang Seng Index Company)	恒生指數有限公司，香港領先的指數編纂公司
「香港交易所」 (HKEX)	香港交易及結算所有限公司
「香港結算」 (HKSCC)	香港中央結算有限公司

「主要股東保障水平」 (Key Shareholder Protection Standards)	2013 年《聯合政策聲明》第一章載列的主要股東保障水平，包括： (i) 基本事宜（組織章程文件的重大變動、任何類別股份所附帶權利的變動及自動清盤）須經股東以絕大多數票批准； (ii) 不得修訂組織章程文件以增加現有股東的法律責任，除非該股東書面同意有關修訂； (iii) 核數師的委聘、辭退及薪酬須由多數股東或獨立於董事會以外的其他組織批准； (iv) 發行人須最少每 15 個月舉行一次股東周年大會、給予合理的會議通知期，以及股東有權在股東大會上發言及投票； (v) 必須允許持有少數權益的股東召開特別股東大會（為召開會議所必須取得的最低股東支持比例不得高於 10%）；及 (vi) 香港結算須有權委任代理。
「上市委員會」 (Listing Committee)	聯交所董事會轄下委員會，可就上市事宜行使董事會所有權力及職能
「上市文件」(Listing Document)	就申請上市而發出或擬發出的招股章程、通函或任何對應文件（包括協議安排及介紹文件）
「《上市規則》」 (Listing Rules)	《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（「《主板規則》」）及《香港聯合交易所有限公司創業板證券上市規則》（「《創業板規則》」）（另有指明除外）
「倫敦交易所」(LSE)	倫敦證券交易所
「主板」(Main Board)	聯交所主板
「納斯達克」或 「NASDAQ」 (NASDAQ)	納斯達克證券市場 (NASDAQ Stock Market)
「創新板」 ¹ (New Board)	聯交所建議在香港設立的全新上市板塊，詳細建議方案載於本文件
「新經濟」(New Economy)	如框架諮詢文件所載，行業包括生物科技、醫療保健技術、網路與直接行銷零售業、網際網路軟體與服務、資訊技術服務、軟體、電腦與周邊設備
「不獲豁免的大中華公司」(Non-Grandfathered Greater China Companies)	於本諮詢總結刊發後才在合資格交易所作主要上市的大中華公司

¹ 該詞僅於本建議中使用。

「非大中華公司」 (Non-Greater China Companies)	並非大中華公司的公司
「紐約交易所」 (NYSE)	紐約證券交易所
「中國」(PRC) 或「內地」(Mainland)	中華人民共和國
「招股章程」 (Prospectus)	香港法例第 32 章《公司（清盤及雜項條文）條例》界定的招股章程
「合資格交易所」 (Qualifying Exchange)	認可美國交易所或倫敦交易所主市場（並屬於英國金融市場行為監管局「高級上市」分類）
「認可司法權區」 (Recognised Jurisdictions)	香港、中華人民共和國、開曼群島及百慕達
「認可美國交易所」 (Recognised US Exchanges)	紐約交易所及納斯達克（每家為認可美國交易所）
「研發」(R&D)	研究及開發
「聯交所」(SEHK)	香港聯合交易所有限公司
「證監會」(SFC)	證券及期貨事務監察委員會
「收購委員會」 (Takeover Panel)	香港收購及合併委員會
「《收購守則》」 (Takeovers Code)	證監會批准的《公司收購及合併守則》
「《不同投票權架構概念文件》」(WVR Concept Paper)	2014 年 8 月所刊發的《不同投票權架構概念文件》（ 按此 ）
「《2015 年不同投票權架構諮詢意見總結》」(2015 WVR Concept Paper Conclusions)	2015 年 6 月所刊發有關《不同投票權架構概念文件》的諮詢意見總結（ 按此 ）

2 摘要

2.1 緒言

1. 聯交所對香港上市制度進行了全面檢討，發現當中存在若干不足之處，影響到香港相對於環球其他主要上市地的整體競爭力，尤其在吸引新經濟公司方面。聯交所故此刊發框架諮詢文件，就是否需要拓寬上市條件以更配合新經濟公司的需求及（如需要）最合適的做法諮詢市場意見。
2. 為鼓勵市場討論及提供具建設性的意見，框架諮詢文件提出了包括兩個獨立板塊的創新板初步建議方案，諮詢市場意見，務求集思廣益：
 - (i) 創新初板：對象為未符合創業板或主板財務或營業紀錄條件的初創公司；及
 - (ii) 創新主板：對象為已符合主板財務及營業紀錄規定，但由於採用非傳統的管治架構，目前並不符合在港上市條件的公司。
3. 聯交所冀透過框架諮詢文件所載的初步建議及問題以決定：
 - (a) 香港是否需要吸引更多元化的發行人，尤其是新經濟行業；
 - (b) 應否拓寬上市條件以接納因尚未有盈利及未有收入而不符合主板或創業板的盈利、收入或現金流量測試的公司；
 - (c) 香港應否採取「僅作披露」制度，還是要對不同投票權架構公司施加額外規定；
 - (d) 對於已在認可美國交易所（或其他司法權區的交易所）上市而在香港尋求第二上市的新經濟公司，應否豁免在香港提供相等水平保障的要求；及
 - (e) 聯交所若需檢討上市制度應採取怎樣的結構性方針，以在香港上市框架下接納該等發行人。
4. 聯交所接獲 360 份來自廣泛界別、代表香港市場各方權益人的市場人士對框架諮詢文件的有效回應意見²。回應人士大力支持拓寬上市條件、吸引更多元化的發行人在香港市場上市集資。儘管市場對具體上該如何著手進行爭論甚大，觀點亦各有不同，但這些回應意見終究有助聯交所制定未來發展方向。
5. 聯交所按照其一直沿用、公開說明的常規，採用透明度極高的分析方法對諮詢回應意見進行定性及定量評估，希望能得出充分顧及市場整體最佳利益及公眾利益的定論。

²有 11 份無效回應（例如問卷中僅填有公司 / 個人資料，其餘內容空白）。

6. 由於框架諮詢文件的性質使然，加上聯交所接到各式各樣的回應意見，故聯交所已與證監會展開討論、確定其監管方面的關鍵考慮因素，以便與市場反饋一並考量。關於此方面考慮因素的詳細討論載於第 6 章。
7. 因此，本諮詢總結所提出的未來發展方向可說是兼顧了所有權益人的種種關注與反饋，再提出修訂聯交所上市政策的建議方案，為香港繼續向前邁進指出一個明確方向。

2.2 分析方法

8. 聯交所刊發框架諮詢文件，是希望推動市場就此進行聚焦討論，並嘗試拋磚引玉，尋求市場上不同層面的意見。聯交所希望得知市場是否已有廣泛共識，認同香港需要進一步配合新經濟公司的需要，拓寬公司企業在香港市場上市渠道；若已有此共識，聯交所應採取的行動。
9. 諮詢過程要取得成效，必須要有來自廣泛人士的回應，並附以經審慎考慮的實質理據。為此，聯交所的分析方法希望能將回應人士準確分類，並準確辨識不同的立場。這方法也與聯交所過往沿用的、公開說明的政策一致。回應意見除需作定量評估外，亦要進行定性評估。
10. 聯交所收到不同形式的回應，當中有的選擇逐一回答，有的隨意表達個人觀點，有的選擇僅回應部分問題或部分議題的若干部分。為進行定量分析，聯交所都逐一審閱，並盡可能將每項回應細分為可定量計算的部分，詳析回應內容。
11. 一如既往，聯交所進行的定量分析只數算收到的回應意見數目，而不是該等意見背後代表的回應人士數目。例如：一個專業團體提交的意見會被視為一份回應意見，即使該團體 / 組織可能代表了許多個人會員。
12. 聯交所亦在諮詢過程中多次直接與權益人交流，當中不少反饋讓聯交所對部分觀點有較接收書面意見更為詳盡的理解，有助聯交所在回應市場意見時，更仔細展述理據及得出部分的結論。

2.3 市場反饋

13. 整體來說，回應人士明確支持優化香港上市制度，當中 91%支持香港市場多元化發展、尤其是吸引更多新經濟發行人來港上市方面的措施。

2.3.1 支持初創企業

14. 市場大力支持聯交所容許尚未盈利公司³來港上市，回應人士認為，環球市場不斷轉變，推動公司著重市場份額先於盈利，許多牽涉大量研發工作的行業（如醫療保健及生物科技）在發展商業產品或服務賺取收入前，都有集資的需要。其他市場都證明瞭有方法可評估該等公司及進行估值，香港現行的上市制度至今仍未做到，顯得不合時宜。
15. 不過，回應人士大都不贊成該等發行人可享有較為「寬鬆」的首次上市規定的建議，指創新初板的最低市值門檻偏低，加上沒有散戶參與，很可能令第二市場欠缺流通量。
16. 因此，市場普遍不支持聯交所提出創新初板僅限專業人士參與、並設較「寬鬆」入場門檻的建議方案，大多數人認為對尚未盈利發行人應有主板一樣嚴謹的監管標準、設較高的最低市值要求，令發展較成熟的公司方可上市，以及該容許散戶參與。

2.3.2 支持不同投票權架構

17. 絕大部分回應人士都支持容許不同投票權架構公司在「僅作披露」制度，或者施加額外保障措施下在港上市，但亦有部分是強烈反對。回應意見兩極化：一方認為這是同意買賣者的訂約自由，另一方則認為不同投票權架構對股東權利構成威脅。
18. 不同投票權架構主要是被視為關乎競爭力的議題，有人擔心香港或會錯失大量尋求上市的內地新經濟公司，威脅到本港市場能否繼續成為全球主要上市地。
19. 儘管如此，大部分回應人士都不支持改為採取美國「僅作披露」的模式，而絕大部分都認為應對不同投票權架構公司施加保障措施，向股東提供最起碼的保障，以免公司創始人及 / 或主要管理層長期侵佔公司利益，或出現不同投票權的持有人徵用公司資源的風險。
20. 框架諮詢文件也徵詢市場對本港若引入不同投票權架構、應採取哪些具體保障措施的意見。大部分回應人士都支持聯交所《2015 年不同投票權架構諮詢意見總結》所載的保障措施⁴。
21. 聯交所亦接獲回應意見指有需要修訂其他《上市規則》條文（例如有關營運獨立性的條文），以配合新經濟公司業務模式的特點。

³這詞包括廣泛行業的公司。就本文件而言，「尚未盈利」指不符合主板盈利、市值／收入或市值／收入／現金流量測試，及 / 或創業板現金流量測試的公司。

⁴《2015 年不同投票權架構諮詢意見總結》第 130 段。

2.3.3 支持豁免第二上市公司提供相等水平保障

22. 對於已在認可美國交易所上市、合規紀錄良好而擬在香港第二上市的新經濟公司，回應意見普遍支持該等公司，包括以大中華為業務重心及採用不同投票權架構的公司，可豁免嚴格遵守相等於香港所要求的保障水平。
23. 也有部分回應人士關注，給予該等豁免是否等同聯交所放棄對本港市場的主權，但大部分回應人士指香港作為自由經濟體、資本賬開放，投資者本就可以自由購入海外市場的股票，故此沒有充分理由阻止投資者投資該等市場的公司。
24. 回應人士支持授出豁免的論據，主要是美國市場監管制度穩健，美國的監管及內部規則執行機制能起阻嚇作用。有回應人士甚至表示，聯交所亦應對其他有類似穩健條件的司法權區（如英國）研究給予類似豁免。
25. 支持對已在認可美國交易所上市的不同投票權架構公司授出豁免的人士亦指出，美國早有大量不同投票權架構公司上市，在處理該等公司涉及的問題上經驗豐富。
26. 然而，部分人士對於美國海外發行人可免遵守若干企業管治規定（例如舉行股東周年大會）表示關注，認為都是一些在香港屬基本要求的規定，即使這些美國上市公司毋須遵守香港相等水平保障的要求，仍應施加一些最低要求。

2.3.4 架構最向：創新板還是新規則章節？

27. 雖然絕大部分回應人士都支持香港設創新板拓寬上市渠道，但大多都只因為這樣可令香港上市制度接納不同投票權架構或未有盈利公司。事實上，許多人都對設創新板有疑問，並提出在主板新增一個章節，就如《主板規則》針對礦業公司具體需要而制定第十八章有關規定一樣，應更能利便新經濟發行人來港上市。
28. 市場對設立創新板表示關注的理由包括：
 - (i) 會令香港上市框架增添更多（及不必要的）複雜因素；及
 - (ii) 優質發行人都傾向在主板上市，創新板不一定可吸引優質上市公司。
29. 此外，回應人士不認為設立獨立板塊來避免這類公司被納入香港主要基準指數的理據充分。回應人士指，聯交所不能控制指數供應商納入成份股的決定，而且許多主要國際基金都會追蹤恒生指數以

外的指數。框架諮詢文件刊發後，全球多家主要指數供應商先後決定剔除或者限制納入不同投票權架構公司⁵，為此特設獨立板塊的理由已顯得不重要。

2.4 總結及建議的未來發展方向

30. 框架諮詢文件的諮詢期結束後，聯交所曾與證監會進行多次討論。基於框架諮詢文件的回應意見及其後與證監會就監管方面的討論，聯交所決定按下文所載落實計劃。
31. 簡單來說，聯交所擬在《主板規則》新增兩個章節，配合新興及創新產業發行人上市集資的需要，在作出適當披露及制定保障措施的前提下，容許(i)未有收入的生物科技發行人；及(ii)不同投票權架構的創新產業及高增長發行人在主板上市。聯交所亦建議修訂現行有關海外公司的《主板規則》條文（及相應修訂 2013 年《聯合政策聲明》），設立新的第二上市渠道，吸引合資格在聯交所作主要上市的創新發行人來港。
32. 框架諮詢文件的建議方案旨在吸引創新產業的高增長公司，即所謂「新經濟」公司。然而，就如框架諮詢文件所載，很難定義新經濟公司，因新經濟可涵蓋不同行業，不一定限於特定產業，而定義亦非一成不變，很可能隨時間而不停演變。因此，聯交所提議，與其提出固定的定義，不如刊發指引信，說明創新產業公司的特點、為市場提供指引。指引信所載的特點將用以厘定發行人是否合資格(i)以不同投票權架構上市；及(ii)透過新設的第二上市渠道上市。至於尚未有收入的公司，聯交所建議合資格公司在初期只限生物科技公司，理由如下。

未有收入的發行人

33. 聯交所建議在《主板規則》新增一個章節，再刊發指引信闡釋釐定未有收入的發行人是否合資格 / 適合上市的考慮因素，以方便未有收入的新經濟公司上市。基於未能達到財務資格標準的公司或對投資者構成額外風險，聯交所建議只有生物科技公司方可根據這個新訂的《主板規則》章節申請上市，而這些公司上市時的預期最低市值不得少於 15 億港元。聯交所將與市場參與者探討這個建議的預期最低市值要求，確保以申請人需具備的其他特點及條件來說，有關要求屬於合理水平。

⁵ 2017 年 7 月 26 日，富時羅素(FTSE Russell)宣佈，日後旗下所有富時羅素指數成份股，必須有 5%以上投票權（所有股本證券彙集計算，包括（若可識別）未有上市買賣者）由公眾股東（按富時羅素所界定）持有。2017 年 7 月 31 日，標準普爾道瓊斯指數公司宣佈標準普爾綜合 1500 指數及其成份指數（包括標準普爾 500、標普中型股 400 指數及標普小型股 600 指數）將不再納入多重股份類別架構公司，但現有指數成份股不包括在內。2017 年 6 月 12 日，MSCI 進行諮詢，建議 MSCI 全球投資市場指數及 MSCI 美國股票指數剔除公司層面投票權低於 25%的公司之無投票權股份；2017 年 11 月 2 日，MSCI 宣佈將刊發討論文件、擴大諮詢範圍，加入討論如何處理各類不同投票權架構。與此同時，MSCI 宣佈所有不同投票權架構公司的證券都不再合資格納入 MSCI ACWI 可投資市場指數及 MSCI 美國可投資市場 250 指數，即時生效，但不影響當時已納入指數的成份股。

34. 有此決定是因為生物科技公司的業務活動多受嚴格規管（如美國食品和藥物管理局），須遵循監管機制所定的發展進度目標，能給予投資者參考框架，即使沒有收入及盈利等傳統指標，亦能對公司進行估值。此外，處於未有收入的發展階段而又尋求上市的公司中，大部分都是生物科技公司。提高預期最低市值要求後，會限制只有較成熟、管理層經驗較豐富的生物科技公司方有資格申請上市。聯交所計劃在提出正式的建議及建議修定《主板規則》的諮詢前，與有相關經濟的市場參與者進行討論，再就生物科技公司的詳細範圍作出調整。
35. 根據《主板規則》新章節的條文申請上市的生物科技公司必須以研發為主、具備獨特的創新或知識產權、至少有一隻產品已通過概念開發流程，及符合較嚴謹的披露規定，以確保投資者完全知悉當中涉及的業務及研發風險。基於生物科技公司並未錄得收入及需要有最少一名資深投資者的規定，聯交所建議基石投資者在該等公司上市時所持有的股份，並不會計算入最少公眾持股量之內，協助確保市場流通以及釐定發行人市值的詢價流程以市場為主導。為釋除疑慮，只有公司招股階段符合有關公眾招股量的要求，有關規定並非禁止上市公司在招股階段尋求基石投資者。

不同投票權架構的發行人

36. 聯交所擬透過在《主板規則》新增章節（及相應修訂《主板規則》第 8.11 條，在針對不同投票權架構的一般限制之上新增例外情況）的形式方便不同投票權架構的高增長及創新產業公司上市。申請人必須為業務成熟並預期市值最少達到 100 億港元的公司。如不同投票權架構申請人的預期市值少於 400 億港元，聯交所亦會要求該申請人在最近一個經審核財政年度錄得最少 10 億港元收入。申請人亦要證明本身合資格及適合以不同投票權架構上市。為此，聯交所將刊發指引信，載列評估此等申請人是否合資格及適合上市的考慮因素。
37. 申請人必須為符合指引信所載特徵的創新產業公司，亦要證明其具備其他特點，可支持該公司及建議中的持有人享有不同投票權。聯交所亦保留權利以不適合上市為由拒絕申請人上市，包括其不同投票權架構極不符合管治常態（例如普通股完全沒有投票權）。不同投票權架構發行人亦要制定所需保障措施，提供適當的投資者保障。

利便第二上市

38. 聯交所建議修訂有關海外公司的現行《主板規則》條文（及相應修訂 2013 年《聯合政策聲明》），提供新的第二上市渠道，吸引業務成熟、過去至少兩年在合資格交易所上市並有良好合規紀錄、及在香港第二上市時預期市值最少 100 億港元的新興及創新產業發行人來港。倘(i)採用不同投票權架構；及 / 或(ii)業務以大中華地區為重心的第二上市申請人於香港第二上市時的預期市值少於 400 億港元，亦須通過適用於不同投票權申請人的收入測試(如第 36 段所述)。
39. 對於這類公司，現時禁止以大中華為重心的公司在香港作第二上市的條文將會刪除。

40. 獲豁免的大中華公司及非大中華公司將毋須修改其組織章程文件來證明其股東保障水平至少相當於香港規定的水平⁶，而是將其他情況下發行人須證明其達到相等水平的「主要股東保障水平」加入《主板規則》，作為此等公司持續上市的條件。此外，倘該等公司採用不同投票權架構，亦可根據「僅作披露」方式在香港上市而毋須改變其股權架構，前提是該等公司上市時可達到不同投票權架構公司的預期市值要求，而其不同投票權架構亦不是極不符合管治常態的架構，不會導致該公司不適合上市。
41. 所有根據上述新設渠道上市的申請人有權享有自動豁免。這些措施將獨立於現時 2013 年《聯合政策聲明》（在若干條件下）授予第二上市發行人的豁免，單獨納入《主板規則》。至於大中華公司，若股份主要成交地日後永久⁷轉移到香港市場，該等自動豁免將於 12 個月寬限期後失效（同時提供予雙邊第一上市申請的豁免除外）。

《主板規則》有關新經濟公司的其他修訂

42. 聯交所注意到部分回應人士促請聯交所修訂《主板規則》，使其條文更能配合新經濟公司的特點，尤其有關業務劃分、依賴性及競爭等事宜應更靈活處理。聯交所將檢討現行的相關規則及指引以及刊發新指引，以便利新經濟發行人根據現行監管框架上市。

《收購守則》

43. 為配合創新產業發行人上市的上市政策及提高本港的競爭力，證監會已向聯交所表示，根據他們目前的想法，《收購守則》將不適用於在香港作第二上市的大中華公司，而該等公司將不被視為《收購守則》所界定的「香港公眾公司」，但若股份主要成交地日後轉移到香港市場，令該公司被視作在香港雙邊第一上市，《收購守則》將即時適用。待刊發本諮詢總結後，監管機構將就此再作考量。聯交所預期，隨後有關《收購守則》的任何諮詢將與聯交所就《上市規則》作出的諮詢分開進行。

其他/雜項

44. 聯交所為更有效配合新興及創新產業發行人來港上市的建議方案細節載於第 6 章。
45. 聯交所正在落實建議方案的細節，並已開始草擬推行有關建議方案的《主板規則》建議修訂條文。聯交所擬先與權益人進行討論、聽取各方意見，進一步優化方案，才再就詳細建議方案及建議修訂《主板規則》進行正式諮詢。聯交所預期本諮詢總結刊發後不久便可展開討論，然後於 2018 年第一季度就《上市規則》的建議修訂進行正式諮詢。

⁶ 聯交所將進一步研究，在某些情況下，個別公司是否需要更改組織章程，以確保主要股東保障水平所指的股東權益獲得充分保障。

⁷ 聯交所建議，倘發行人最近一個財政年度的股份成交總額有 55% 都是在聯交所進行，聯交所即視其股份交易已大部分永久轉到香港市場來。

3 引言

3.1 背景

46. 框架諮詢文件提出吸引更多類型的發行人來港上市、拓寬香港資本市場的建議，諮詢市場意見。為鼓勵市場討論及提供具建設性的意見，框架諮詢文件提出一個包括兩個獨立板塊的創新板初步建議方案，諮詢市場意見，務求集思廣益：

(i) 創新初板：對象為未符合創業板或主板財務或營業紀錄條件的初創公司；及

(ii) 創新主板：對象為已符合主板財務及營業紀錄規定，但由於採用非傳統的管治架構，目前並不符合在港上市條件的公司。

47. 聯交所建議創新初板採納較為「寬鬆」的首次上市規定，並僅開放予專業投資者，而創新主板將開放予散戶，因此會採取與《主板規則》一致的監管方針。

諮詢的理由

48. 展開是次諮詢，是基於綜觀香港市場的結構，不難察覺市場高度集中，尤其是集中於舊經濟界別，而非常需要吸納更多新經濟發行人。

49. 具體來說，現行的上市機制與下列類別發行人的需求存在差距：

(i) 尚未盈利的公司；

(ii) 採用非傳統管治架構的公司；及

(iii) 擬在香港作第二上市的內地公司。

50. 框架諮詢文件內的問題就是徵詢市場對拓寬上述類別發行人在港上市途徑的意見，以及倘該等發行人獲准在香港上市，究竟應採用何種監管方法才屬恰當。

3.2 回應意見數目及回應人士類別

51. 諮詢期於 2017 年 8 月 18 日截止（該日之後才遞交的回應⁸，聯交所亦予接納）。

⁸ 截止日期後再收到 23 份回應。

52. 聯交所共收到 360 份有關框架諮詢文件的有效回應⁹，回應人士來自各行各業，代表了香港市場所有權益人。其中 167 份載有原創及實質性內容，193 份的回應十分簡短且並無提供理據。245 份為公司回應，115 份為個人回應。回應統計載於表 1 及表 2。

表 1 – 公司回應(按類別)

回應人士類別	回應數目	占公司回應百分比
會計師事務所	9	3.7%
各大組織	45	18.4%
經紀及香港交易所參與者	43	17.5%
投資管理公司	35	14.3%
發行人	92	37.5%
律師事務所	21	8.6%
總計	245	100.0%

表 2 – 個人回應(按類別)

回應人士類別	回應數目	占個人回應百分比
香港交易所參與者僱員	31	27.0%
機構投資者僱員	17	14.8%
上市公司僱員	8	7.0%
散戶投資者	37	32.1%
以上皆不是 ¹⁰	22	19.1%
總計	115	100.0%

所有回應載於香港交易所網站¹¹（不包括不記名人士），本文件附錄一載有回應人士名單（不包括要求匿名者）。聯交所在此對所有提出回應意見的人士致謝。

53. 本文件應與框架諮詢文件一併閱讀（框架諮詢文件載於香港交易所網站¹²）。

⁹ 有 11 份無效回應（例如問卷中僅填有公司 / 個人資料，其餘內容空白）。

¹⁰ 包括來自一名香港立法會議員的意見。

¹¹ 框架諮詢文件所接獲的回應載於 http://www.hkex.com.hk/News/Market-Consultations/2016-to-Present/Responses_December_2017_2?sc_lang=zh-hk

¹² 框架諮詢文件載於 http://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/Concept-Paper-on-New-Board/cp2017061_c.pdf

4 分析方法

4.1 聯交所分析方法的目的

54. 聯交所刊發框架諮詢文件，是希望推動市場特別就此進行知情且條理清晰的討論，並嘗試拋磚引玉，尋求市場不同層面的意見。聯交所希望得知市場是否已有廣泛共識，認同香港需要進一步切合新經濟公司的需要，拓寬公司企業在香港市場上市渠道，以及若已有此共識，聯交所應就此採取何種行動。
55. 在審閱諮詢回應並草擬總結的過程中，聯交所的宗旨一直是確保最後得出符合市場整體及公眾利益的中肯意見。
56. 這過程若要有成效，必要有多方不同回應人士各自提出自身意見，並附以背後經審慎考慮的實質性理據。為此，聯交所的分析方法希望能將回應者準確分類，並準確辨識不同的立場。這方法也與聯交所過往沿用的、公開說明的政策一致。回應意見除需作定量評估外，亦要進行定性評估。

4.2 區分回應人士類別

57. 聯交所刊發框架諮詢文件時隨附問卷供回應人士填交。問卷向回應人士提出以下問題：
- (i) 他們的回應是代表所屬機構的意見還是個人意見；及
- (ii) 請他們從下列類別選出最切合他們的描述：
- (i) 機構：「香港交易所參與者」、「上市公司」、「專業團體」、「市場參與者」或「以上皆不是」。
- (ii) 個人：「上市公司僱員」、「香港交易所參與者僱員」、「散戶投資者」、「機構投資者僱員」或「以上皆不是」。
58. 在本總結文件中，在無明顯錯誤的情況下，回應人士均按上列描述歸類。倘回應人士並非使用問卷作回應，或在問卷中沒選擇任何描述又或選擇了多於一項描述，聯交所則盡力按最合適的描述來將回應人士歸類。
59. 鑒於「市場從業人士」包含不同類別的回應人士，聯交所盡量將有關人士再細分為「會計師行」、「經紀及香港交易所參與者」、「投資管理公司」及「律師事務所」等。
60. 聯交所將專業團體自成一組，而沒有逐一歸入其他分類（譬如將經紀聯會列為「香港交易所參與者」類別）。這做法符合聯交所的慣例。將專業團體個別歸類涉及主觀判斷，而且部分專業團體也不容

易歸類。不過，編備是次總結時，對於部分專業團體的意見，聯交所嘗試在敘述與其有最切身關係的回應人士類別的部分特再提及，希望盡量準確反映市場不同層面的意見。

61. 考慮到「投資管理公司」類別範疇很大，聯交所將之再細分成：「多頭／對沖基金」、「私募基金／風險投資」，並在適用時將其觀點加以區分。
62. 聯交所分析諮詢回應意見時，向來不以所管理資產值的多寡去區分「投資管理公司」，因為一家機構的全球資產規模並不代表聯交所更重視其論點或意見。這做法亦會令聯交所處理代表團體（這類團體的會員數目和類別可以差別很大）時產生問題。聯交所向來不按會員的規模及性質區分專業團體。

4.3 定性分析

63. 聯交所進行了定性分析，確保能兼顧眾多不同的回應人士及其支持或反對個別概念的意見。定性分析在此情況下特別重要，因為諮詢的問題都是概念性，完全沒有提出任何明確的《上市規則》變動。這意味部分回應人士提交的都只是寬泛的意見，而非就確切的問題給予實質答案。其次，部分個人／公司會員及好些其他回應人士聲稱是代表其各自的個人／公司會員，也有些聲稱代表多家機構。因此，定性分析令聯交所可對背後代表著更多人士或機構的回應意見以至他們立場背後的理據給予應有的重視。
64. 聯交所進行定性分析時就下列事宜進行評估：
 - i. 回應人士的性質——聯交所要看支持或反對聲音是來自多個類別的回應人士，抑或只是個別的回應人士類別。
 - ii. 各回應人士所提出意見的理由——聯交所要看回應人士屬原則上或理論上支持或反對特定制度，還是基於推行該制度可能產生的實際後果，及監管機構盡可能減低或避免該等實際後果的能力。
 - iii. 新證據——聯交所要看回應人士支持本身論點的證據是否聯交所未曾注意到或不曾考慮過的資料。

4.3.1 與權益人直接會面

65. 聯交所於諮詢期間曾多次與不同權益人團體會晤，討論及解釋框架諮詢文件的建議方案（過程中，聯交所僅提供框架諮詢文件中公開的資料），當中聯交所獲得大量反饋，也讓聯交所從書面回應中的觀點得到更詳細的理解。

4.4 定量分析

66. 聯交所進行分析，計算框架諮詢文件所提出幾近所有問題獲得的支持數目。該等問題各有其所針對的特定議題 / 事宜，但問題的設計都是開放式，足以令回應人士能自由陳述其觀點。聯交所收到回應人士各式各樣的回應，當中有的選擇逐一回答，有的隨意表達個人觀點，有的選擇僅回應部分問題或部分議題的若干部分。為進行定量分析，聯交所都逐一審閱，並盡可能將每項回應細分為可定量計算的部分，以查索所接獲回應的內容。定量分析結果載於附錄二。

4.4.1 數算回應意見而非回應人士

67. 聯交所進行的定量分析只數算收到的回應意見數目，而不是該等意見背後代表的回應人士數目，意思是：
- (i) 一個專業團體提交的意見會被視為一份回應意見，即使該團體/組織可能代表了許多個人會員。
 - (ii) 代表一群個別人士提交的意見計作一份回應¹³。
 - (iii) 一家律師行代表一批市場參與者（例如保薦人公司 / 銀行）提交的意見計作一份回應意見¹⁴。
68. 然而，一如第 63 段所述，對回應意見進行定性分析時，聯交所已計及由其他回應人士代表的人士或公司的數目及性質。
69. 聯交所計算回應意見（而非其代表的回應人士）的方法是聯交所由來已久的公開既定政策。譬如 2008 年 11 月以及 2009 年 7 月及 10 月先後三份關於《綜合諮詢文件》的諮詢總結、《就礦業公司制定新《上市規則》的諮詢總結》（2010 年 5 月）、有關內部監控的諮詢總結意見¹⁵、有關財務資料披露的諮詢總結意見¹⁶ 以及《2015 年不同投票權架構諮詢意見總結》等，均曾明確指出這項政策。

¹³ 一份回應涉及「遞交團體」，當中列出其所代表的 14 個實體及 9 名個別人士。

¹⁴ 律師事務所 Herbert Smith Freehills、Charltons 及 Addleshaw Goddard 代表多批市場參與者（見附錄一）。

¹⁵ 《有關檢討企業管治守則及企業管治報告：風險管理及內部監控的諮詢總結意見》（2014 年 12 月）。

¹⁶ 《有關參照新《公司條例》及《香港財務報告準則》檢討《上市規則》的財務資料披露規定以及其他非主要 / 輕微的修訂建議的諮詢總結意見》（2015 年 2 月）

5 市場回應及總結

5.1 引言

70. 在本章中，聯交所對框架諮詢文件每條問題的回應意見進行定性分析，列明：
- (i) 有提出意見的回應人士的性質；
 - (ii) 其意見的理據；及
 - (iii) 可有提供新的證據供聯交所考慮。
71. 此外，聯交所亦對回應意見作純數字的定量分析。對於回應不多的問題，聯交所的分析亦相應簡短。

5.2 問題 1

對於香港需要吸引更多類型的公司（特別是新經濟行業的公司）來上市，您有何意見？您是否同意，創新板有助於香港吸引更多新經濟發行人來港上市？

請說明理由。

5.2.1 定性分析

按回應人士的性質分析

72. 所有類別的回應人士均認同香港的市場需要吸引更多不同類型的公司參與。
73. 數名市場從業人士（特別是一家大型退休基金管理公司）質疑新經濟與舊經濟的區分過於「武斷」，多份來自法律及會計界的回應則指為新經濟下定義有難度。不過，每個類別的回應人士均認同香港需要採取更多行動吸引新經濟公司來港上市。
74. 對於創新板是否吸引新經濟發行人來港的最佳辦法，回應意見紛紜。所有類別的回應人士中，大部分均認同創新板是擴大上市渠道的方法，但亦有許多個人及專業界人士（包括律師會、私募基金及風險投資者）質疑何以不能通過主板吸納新經濟公司。

回應意見的理據

75. 回應人士同意香港市場高度集中，缺乏足夠的新經濟及增長型公司，並指出香港的《上市規則》未能迎合新經濟公司的需要。
76. 不少回應意見指，支持建議主要因為其他市場都向新經濟發行人招手，若這些發行人選擇在其他地方上市，香港經濟將蒙受損失。回應意見亦指，若香港投資者在香港市場找不到所需的投資選擇（事實上已如此），他們隨時可以轉投其他投資市場的懷抱。
77. 部分回應人士指香港缺乏新經濟上市公司，與香港整體欠缺創新動力有關，因此要支持香港的新經濟生態系統，制定新的上市架構是其中一項重要工作。
78. 數名回應人士強調必須為新經濟下定義，質疑例如舊經濟公司採用新銷售方法，可否算作新經濟公司等等。不過，回應人士未有明確取態。

5.2.2 定量分析

79. 大部分回應人士均有回應這問題或在當中觸及這概念。回應此事宜的人士中，絕大部分表明支持聯交所吸引更多類型的公司來港（328 份回應，占 91%）；不同意的很少（14 份回應，占 4%），也多數較極端，指新類別公司不一定是新經濟、公司質素會較低，又或會影響香港的企業管治水平等等；另外亦有一小撮人士無表示任何意見（18 份回應，占 5%）。

5.2.3 總結

80. 經考慮回應意見後，聯交所認為市場十分支持擴闊上市標準以進一步迎合新經濟公司的需要。不過，聯交所承認很難界定什麼是新經濟公司，因為新經濟涵蓋不同行業，也未必限於特定產業，而定義亦非一成不變，很可能隨時間而不停演變。因此，聯交所提議，與其提出固定的定義，不如刊發指引信，說明創新產業公司的特點，為市場提供指引。

5.3 問題 2

對於目標公司是否應另行劃分至創新板，而非納入主板或創業板，您有何意見？

請說明理由。

5.3.1 定性分析

按回應人士的性質分析

81. 很少回應人士詳細討論這問題，絕大部分隻回答「同意」。許多提供實質回應而又曾考慮這點的回應人士，一般質疑是否有需要引入創新板去迎合新經濟發行人的需要，他們寧願將這些發行人納入主板（若有這選項）。

發行人

82. 大部分發行人支持推出創新板吸引新經濟公司，但對於為何支持，很少發行人提供重大理據。

經紀及香港交易所參與者

83. 大部分經紀及香港交易所參與者大致贊成推出創新板，但亦有一定數目指新經濟公司可納入主板。

投資管理公司

84. 對於應否將新經濟公司納入主板抑或另設創新板，回應中有詳細解釋本身立場的投資管理公司的意見並不一致。

律師行

85. 大部分律師行均贊成另行劃分至創新板，但值得注意律師會提出質疑，表示既然《主板規則》第十八章載有特別架構切合礦務公司的特別需要，為何主板不可採用類似方法迎合新經濟公司的需要。

會計師行

86. 回應中有解釋本身意見的會計師行均贊成將尚未有盈利的不同投票權架構公司納入主板或創業板，而非另設創新板。

個人

87. 關於應否另行劃分至創新板，個人回應者的意見極為分歧。不過，極少人贊成將這些發行人納入創業板，而反對創新板者普遍支持擴大主板的准入渠道。

回應意見的理據

88. 贊成另行劃分至創新板最經常提出的原因之一，是投資者會清楚知道創新板公司的性質。支持創新板的發行人認為，這樣可更明確將這些公司認定為新經濟公司，若干市場從業人士則認為創新板的品牌有助吸引新經濟公司。
89. 支持劃分板塊的回應人士中，也有一些（主要來自法律界）沒有明確的取向，認為只要劃分至創新板的原則及適用規則清楚明確便可。
90. 不過，許多支持劃分板塊的人士贊成另設創新板，都只因為這樣可以擴大香港的上市渠道。如納入主板是選項之一，他們寧願選擇把這些發行人納入主板。
91. 回應人士反對新經濟公司劃分至創新板，是因為不願看到上市架構愈趨複雜，及認為為新經濟公司另設新板的理據不足。創新板（尤其是創新初板）初期的流動性亦是疑慮之一。
92. 數名來自風險創投及私募基金的回應人士認為，高質素的新經濟公司多數傾向在主板上市，須知新經濟公司亦可在美國的交易所的主板上市。其中一名回應人士亦質疑「名氣響亮」的內地新經濟公司會否不計較在一個「次級」的板塊上市。

新證據

93. 將不同投票權架構公司劃分至創新板的重要理據之一，是防止被動指數基金「被迫」購入不同投票權架構公司。因為根據恒生指數公司的準則，非主板上市公司是不會被納入主要的本地基準指數內。不過，市場人士也提到大部分國際投資基金均不以恒生指數系列為基準。
94. 再者，框架諮詢文件刊發後，各大環球指數供應商已先後收緊納入不同投票權架構公司的準則。例如，標普道瓊斯公佈，2017年8月1日起，標普綜合1500指數及其組成指數¹⁷不再納入多類別股權架構的公司，而富時羅素(FTSE Russell)於2017年7月26日公佈將增設規定，訂明其指數所納入的公司須有至少5%的投票權由不受限制的公眾股東持有¹⁸。此外，MSCI於2017年6月12日展開諮詢¹⁹，提出如上市股份在公司層面的「投票權²⁰」低於25%，MSCI GIMI指數及MSCI美國股票指數不納入準成份股的無投票權股份；至於既有的無投票權指數成份股，如公司的上市「投票權」高於16.67%，則可予保留。MSCI諮詢的市場參與者大部分均支持建議。2017年11月2

¹⁷ 有關公告載於：

https://www.spice-indices.com/idpfiles/spice-assets/resources/public/documents/561162_spdjimulti-classsharesandvotingrulesannouncement7.31.17.pdf?force_download=true

¹⁸ 有關公告載於：

<http://www.ftse.com/products/index-notices/home/getmethodology/?id=2336290>

¹⁹ 有關公告載於：

<https://www.msci.com/documents/1296102/1220bc04-83bd-44c1-8527-a4014ef51c8d>

²⁰ 界定為上市股份投票權除以公司總投票權

日，MSCI 公佈將發表討論文件、擴大諮詢範圍，加入討論如何處理各類不同投票權架構。同時，MSCI 公佈會將不同投票權架構公司的證券視為不合資格列入 MSCI ACWI 可投資市場指數和 MSCI 美國可投資市場 250 指數內，即時生效，但不影響當時已納入指數的成份股。

5.3.2 定量分析

95. 回應人士大致贊成劃分板塊，大部份（239 份回應，占 66%）贊成透過設立創新板或全新章節達到若干形式的劃分，部分（53 份回應，占 15%）反對為新經濟公司作出任何種類的劃分，還有一部分人士沒提供任何意見（68 份回應，占 19%）。

5.3.3 總結

96. 有關透過創新板切合新經濟公司的需要，框架諮詢文件提出的理據如下：
- (i) 維持主板作為香港「優質」板塊的質素及聲譽；
 - (ii) 滿足監管機構認為不同投票權架構公司應特別隔離處理的要求；及
 - (iii) 不同投票權架構公司不應納入主要基準指數。
97. 股票市場成功的因素很多，當中包括上市公司的質素。因此，正如眾多回應人士所指，吸引高質素的新經濟發行人上市至為重要。優質發行人可以選擇的上市地很多，主板整體而言對優質發行人的吸引力較大。
98. 至於因應股份可能納入指數的考量而支持劃分板塊之說，指數提供者先後收緊納入不同投票權架構公司準則的行動或令這些為新經濟發行人另設板塊的理由不再成立。
99. 有回應人士認為創新板可能會為上市架構增加不必要的複雜性，也可探索其他方法切合新經濟公司的需要。聯交所對有關意見亦相當重視。
100. 聯交所已進一步研究其他分隔規管措施，聯交所相信主板可制定適當的分隔規管措施，詳情載於第 6 章。
101. 甚少回應支持利用創業板吸引新經濟公司。
102. 基於第 96 至 101 段的原因，聯交所贊同與其設立創新板，在《主板規則》中為創新產業公司增設新章節來迎合目標發行人的需要更為可取。

5.4 問題 3

如要設立創新板，您是否同意按本文件所述特點（例如：限制若干類別投資者、財務要求等）將創新板劃為不同部分？創新板又是否應該僅限於個別行業？

請說明理由。

5.4.1 定性分析

按回應人士的性質分析

發行人

103. 對於應否按不同特點將創新板劃為不同部分，發行人意見不一。不過，他們一般反對創新板只限專業投資者參與。

經紀及香港交易所參與者

104. 經紀整體上反對創新板劃為不同部分；僅有的支持者中，只有一名支持區分為個人及專業投資者部分。

投資管理公司

105. 投資管理公司一般亦反對創新板劃為不同部分。支持者則指出，創新板可能需要因應若干行業（如生物科技）的需要劃為不同部分。

律師行及會計師行

106. 法律及會計界的回應人士整體上一致反對創新板劃為不同部分。

個人

107. 個人回應人士大致上反對創新板劃為不同部分。

回應意見的理據

108. 許多回應人士均認為，創新板劃為不同部分會為香港市場架構增添不必要的複雜性，尤其是如果分類過於狹窄，對市場流通量以至市場對投資者及發行人的整體吸引力都會有不利影響。

109. 數名經紀提出，將創新板區分為個人及專業投資者的不同部分有實際困難，因此反對創新板劃為不同部分。
110. 部分回應人士覺得，如增設創新板，這個新的板塊應有明確重點，資源應該集中，但若再劃分為不同部分就會令焦點過於分散。部分回應人士認為創新主板的准入準則及投資者均與傳統主板重疊，實無需要設立。

5.4.2 定量分析

111. 回應人士對創新板劃為不同部分的反應不一，因為建議可造成市場混亂。不贊成的回應人士（139 份，佔 38%）較贊成的（114 份，佔 32%）多，另有 107 份回應（佔 30%）未有觸及這個議題。贊成的多是只在問卷中簡單選取「同意」而沒進一步解釋或提供理由的發行人。

5.4.3 總結

112. 聯交所同意論者認為另設上市板塊將有損流通量、分散焦點及令上市架構過於繁複。基於第 96 至 101 段的原因，聯交所贊同與其設立創新板，在《主板規則》中為創新產業公司增設新章節來迎合目標發行人的需要更為可取。

5.5 問題 4

對於創業板及主板在整個上市框架方案中的建議角色，您有何意見？

請說明理由。

5.5.1 定性分析

按回應人士的性質分析

113. 很少回應人士質疑創業板及主板的現有角色。不同類別回應人士對建議中創業板及主板的角色都無太大意見差異。支持另設創新板的回應人士大部分亦同時支持諮詢文件所載的整體上市框架。

回應意見的理據

114. 整體上，回應人士支持主板定位為「優質板塊」，另有多名人士認為創業板在服務舊經濟中小型公司方面仍可發揮一定作用。

115. 對建議的上市框架提出疑慮的回應人士中，許多認為創業板最終將會因創新板而邊緣化。部分回應人士更認為，創新板若然成功，主板和創業板都會被邊緣化。

5.5.2 定量分析

116. 由於這是開放式的問題，回應意見各有不同，差異很大，聯交所無法進行定量分析。

5.5.3 總結

117. 聯交所從回應意見得出的結論是，主板作為香港優質上市板塊的角色應維持不變，而創業板則繼續扮演其應有角色、切合新經濟以外行業的中小型公司的集資需要。
118. 基於第 96 至 101 段所載的原因，聯交所不會另設創新板，這也就消除了部分回應人士對另設創新板將令主板及創業板最終被邊緣化的疑慮。

5.6 問題 5

對於由創新初板轉往其他板塊的建議準則，您有何意見？是否應該對由創新初板轉往其他板塊上市的公司施加公開發售規定？

請說明理由。

5.6.1 定性分析

按回應人士的性質分析

119. 回應人士廣泛支持聯交所的建議，贊同創新初板上市公司轉板至較高級的板塊時須全面符合該板塊的上市準則及通過整個審批程序。
120. 對於施加公開發售規定，整體支持度偏低，個人回應人士是最大可能贊同這項建議的類別。

回應意見的理據

121. 回應人士一般認為不宜容許公司規避其擬上市板塊的審批程序。由於建議中在創新初板上市的公司已既不用刊發招股章程，又可遵守較為「寬鬆」的審批標準，回應人士認為，到它們申請在聯交所另一板塊上市時，必須符合有關的最低要求。

122. 對於公開發售規定在這情況下應否施加，回應人士的討論不多，答覆中有提出理由的回應人士數目有限，他們均認為應視乎公司本身需要而決定。

5.6.2 定量分析

123. 由於這基本上是開放式的問題，回應意見各有不同，差異很大，聯交所無法進行定量分析。

5.6.3 總結

124. 基於第 96 至 101 段所載的原因，聯交所不會另設創新板，也就不會設立創新初板。

5.7 問題 6

對於建議中適用於創新初板及創新主板發行人的財務及業績紀錄要求，您有何意見？您是否認為建議中的上市條件對於兩個板塊的目標投資者都是合適的？

請說明理由。

5.7.1 定性分析

按回應人士的性質分析

125. 許多回應人士沒有回答這問題，或沒有就其意見提供理據，但在回答詳盡的回應人士中，意見的差異很大，且不覺有因應回應人士的類別而出現明確的取向。
126. 各式各樣的回應意見中，一端認為創新初板及創新主板的上市條件太高，應該降低，特別是市值最低要求應該降低。
127. 另一端則認為准入門檻太低，兩個板塊都應該提高市值最低要求。
128. 回應人士雖支持容許未有盈利的公司上市，但都認為創新初板准入門檻太低，建議擬在這板塊上市的公司須全面符合主板標準的要求。

回應意見的理據

129. 大部分討論集中創新初板。就財務要求而言，回應人士對容許未有盈利的公司上市沒有爭議，認為市場有能力分析這些公司及為它們估值，特別是就若干注重研發的行業（如醫療及生命科學）而言，許多回應人士均認為市場似乎有明確需要接納未有盈利（及未有收入）的發行人。

130. 不過，大部分回應人士均反對降低創新初板上市申請人的審批標準，即使經驗豐富的機構投資者亦認為，這些標準可提供使他們安心的額外保障。
131. 發行人及風險創投公司方面，有部分支持較低的上市門檻，但也有部分指出高質素的發行人其實歡迎較高的准入門檻，因為這是優質的標記，也代表投資者可以信賴他們。事實上，如果這板塊充斥著低質素發行人，日後高質素的發行人亦可能不想在同一板塊上市。
132. 回應人士亦關注創新初板的低市值要求及偏高的最低投資者數目規定，認為這兩項規定再加上缺乏個人投資者，很大可能導致二級市場流動性不足。
133. 至於創新主板，數名回應人士指由於該板塊有不同投票權公司上市，市值要求應較主板為高，以將不同投票權限於較大型及成熟穩健的公司。

新證據

134. 數名回應人士將尚未有盈利的公司分成以下兩類以便分析：

- (a) 相對成熟的公司，管理團隊經驗豐富，曾向風險投資者籌集資金；及
- (b) 尚處發展初階的初創企業，管理團隊經驗較少、業務計劃未太成熟。

這些回應人士指，第一類的公司（包括許多專注研發的公司）肯定適合上市。事實上，他們認為是因為香港缺乏這方面的上市框架，才使區內很多優良的研發公司（主要是醫療界）在沒有選擇下只好到美國上市。至於第二類的公司，他們質疑這些公司根本是否具備上市的條件，並指出香港其實有很活躍的風險投資者群，相比一般投資大眾，他們更適合向第二類的公司提供資本。

5.7.2 定量分析

135. 由於這是開放式的問題，回應意見各有不同，差異很大，聯交所無法進行定量分析。

5.7.3 總結

136. 聯交所認同下述回應意見：雖則有明確需要制定框架讓未有盈利的公司來港上市，但這些發行人仍須符合與主板要求相同的較高標準，這樣方可望維持市場質素和吸引較高質素的發行人。
137. 由於未有盈利 / 未有收入的發行人可帶來額外風險，聯交所認同下述回應意見：未有收入公司的上市框架初期應限於生物科技公司，因這些公司的業務多受嚴格規管，須遵循企業之外監管機制所定的發展進度目標，所以投資者會有一個參考的框架，即使沒有收入及盈利等傳統指標，都能對公司進行估值。

5.8 問題 7

對於聯交所是否應保留權利，可在有理由相信申請人符合創新主板、創業板或主板的上市條件時，拒絕其在創新初板上市的申請，您有何意見？

請說明理由。

5.8.1 定性分析

按回應人士的性質分析

138. 很少回應人士詳細解釋其對這問題的意見。投資者一般支持如申請人符合較高板塊的要求，聯交所應有權拒絕其在創新初板的上市申請。其他類別的回應人士則意見紛紜。

回應意見的理據

139. 對於聯交所應有權拒絕符合較高板塊要求的申請人在創新初板上市的建議，反對的回應人士一般覺得上市渠道全屬發行人的選擇，不該由聯交所去決定他們在什麼板塊上市。反對者亦認為發行人應有權選擇其股份只供專業投資者投資。預期創新初板上市費用會較低亦是部分反對者的反對原因。
140. 至於贊成聯交所可拒絕符合較高板塊要求的申請人的回應人士，他們認為創新初板乃為小型初階公司而設，大型及較成熟的發行人不應利用此板塊規避較高的審批標準。

5.8.2 定量分析

141. 170 名回應人士(47%)同意聯交所應保留可拒絕該等申請的權利，81 名回應人士(23%)不同意。109 名回應人士 (30%) 沒有回應這問題。

5.8.3 總結

142. 基於第 96 至 101 段所載的原因，聯交所不會另設創新板，因此亦不會設立創新初板。

5.9 問題 8

對於建議中有關上市時須達到的最低公眾持股量及最低投資者數目的規定，您有何意見？是否應該新增措施，以確保創新初板的上市股份交易有足夠流動性？如果是，您建議應採取哪些措施？

請說明理由。

5.9.1 定性分析

按回應人士的性質分析

143. 回應人士均支持建議中的最低公眾持股量及最低投資者數目。若干回應人士甚至建議公眾持股量應提高至 60%。
144. 不過，也有多名屬於市場從業人士、對整體建議有更多討論的回應人士提出了更廣泛的疑慮，認為創新初板潛在發行人為小型公司，又只准專業人士參與，再加上建議中的最低公眾持股量及最低投資者數目規定等，整個組合未必可行。
145. 回應人士支持創新主板最低公眾持股量及最低投資者數目，因他們認為主板的要求令他們覺得有保障，而創新主板又容許個人投資者參與。

回應意見的理據

146. 就創新初板的流動性感到疑慮的回應人士指出，基於市值准入門檻較低及發行時規定要有的投資者數目龐大，創新初板公司流通股份的金額可能會太低，難以吸引機構投資者，因為不值得為如此小量的資金對這些公司進行分析。因此，如同時不准個人投資者參與的話，建議中的最低公眾持股量與合資格投資者基礎合起來就可能導致二級市場流通量不足。
147. 回應人士對增設措施支持創新初板流通量的討論不多。數名回應人士建議對控股股東設最低持股期規定，並限制關連人士不得計作公眾持股量的一部分。除眾多來自發行人及市場參與者的回應外，某會計師行亦作出回應，並鼓勵聯交所探討香港市場更廣泛採用莊家制。
148. 經紀及投資管理公司指出，由於有個人投資者參與，主板要求發行人最少須有 300 名投資者的規定不難達到。因為個人投資者可擴闊投資者基礎及改善二級市場流通量，又能支持更高效的價格發現及提升估值，所以他們的參與很重要。

5.9.2 定量分析

149. 這問題分三題，只有少量回應人士觸及全部三題。大部分回應來自只在問卷中填寫「同意」而沒有進一步解釋或提供理據的發行人。就 25%的公眾持股量而言，109 名回應人士 (30%) 認為可接受，17 名回應人士 (5%) 認為應降低，9 名回應人士 (2%) 認為應提高。225 名回應人士(63%)沒有觸及公眾持股量的問題。95 名回應人士(26%)認為建議中的最低投資者數目（創新初板及創新主板）可

接受，24 名回應人士(7%) 認為應減少，7 名回應人士 (2%) 認為應增加，234 名回應人士 (65%) 沒表示意見。

5.9.3 總結

150. 基於第 96 至 101 段所載的原因，聯交所不會另設創新板，因此亦不會設立創新初板。

5.10 問題 9

對於在認可美國交易所上市的公司申請在創新板上市是否應獲豁免，不用證明其能提供相當於香港水平的股東保障，您有何意見？在其他地方上市的公司又是否應該獲得同類豁免？

請說明理由。

5.10.1 定性分析

按回應人士的性質分析

151. 回應人士多集中討論容許美國上市內地公司作第二上市的議題。市場從業人士一般贊同豁免在認可美國交易所上市的公司不用證明其能提供相當於香港水平的股東保障。個人回應人士的意見不一，發行人則不太支持提供此豁免。
152. 多名市場從業人士及個人回應人士認為此豁免應延伸至在其他司法權區上市的公司，包括 2013 年《聯合政策聲明》所述的所有認可交易所。他們特別提及德國、日本、澳洲和英國都是應該考慮的司法權區。
153. 多名來自法律及私募基金公司的回應人士主張按個別情況給予豁免，而非所有在認可美國交易所上市的公司都豁免。

回應意見的理據

154. 回應人士認為美國監管制度穩健，投資者保障水平高，是香港可以倚賴的制度。部分回應人士不覺得香港可自稱其投資者保障水平高於其他聲譽良好的主要交易所，因此認為現時要求相當於香港的水平的規定實屬不必。

155. 回應人士指，身處一個資本自由流動的開放式經濟體，香港投資者本來就可以亦已經有投資美國及其他國際交易所的上市公司，那等同他們已接受了這些司法權區的監管標準。所以，只要監管基準充分披露，在其他地方上市的公司沒有理由不能在香港上市及買賣。
156. 支持納入其他司法權區的回應人士認為，文件提及的其他司法權區的股東保障水平並不遜於香港。部分甚至認為香港應索性改用單靠披露的制度，將選擇適當投資的責任交由投資者自行承擔。
157. 有一份回應意見直指建議中的豁免「實際上等同無視香港的規則而將監管責任外判美國」，可說綜合了大部分反對豁免的意見。這份意見以及其他反對意見亦指出，香港投資者不大可能有權參與美國的集體訴訟。
158. 部分回應人士亦關注，美國奉行以披露為本的制度，在美國的外國私人發行人毋須舉行股東周年大會或讓股東在股東周年大會上表決，使得在這方面而言，今天香港上市公司的投資者享有的公司透明度反比美國為高。
159. 一份回應意見認為基於這項豁免，美國公司尋求在香港上市應符合更高的最低市值要求，例如 7.5 億美元。

5.10.2 定量分析

160. 關於在認可美國交易所上市的公司應否不用符合相當於香港水平的股東保障，聯交所收到的意見並不一致。130 名回應人士 (36%) 同意在認可美國交易所上市的公司應獲豁免，111 名回應人士 (31%) 並不同意。119 名回應人士 (33%) 沒有觸及這個議題。
161. 至於在美國以外交易所上市的公司應否獲豁免，89 名回應人士(25%)認為應獲豁免，118 名回應人士 (33%)認為不應獲豁免，153 名回應人士(42%) 沒有回應。不依照問卷所載問題回答的回應人士中，許多均沒有觸及這議題。

5.10.3 總結

162. 聯交所經研究回應意見後得出如下結論：市場支持另設新的第二上市途徑，即在認可美國交易所上市至少兩年並擁有良好合規紀錄的「新經濟」公司，不用符合相當於香港水平的股東保障標準。框架諮詢文件已經指出，給予豁免是因為信賴美國規例所起的阻嚇作用，而非因為香港投資者可參與美國的集體訴訟²¹。不過，聯交所亦明白這項豁免並非全無條件的豁免，該等選擇在香港作第二上市的發行人須遵守若干基本的股東保障規定，包括至少每 15 個月舉行一次股東周年大會。如框架諮詢文件指出，已在其他市場上市的第二上市申請人要修改其組織章程文件的程序相當複雜。因此，

²¹ 香港交易所有關建議設立創新板的框架諮詢文件 (2017 年 6 月) 第 155 段。

為方便發行人第二上市，聯交所建議與其規定發行人修改組織章程文件，不如施加上述基本股東保障措施作為發行人在香港持續上市的條件²²。

163. 有些回應意見認為，應有更多司法權區可獲類似豁免。對此，聯交所想澄清一下司法權區可獲豁免的考慮因素。首先，要不用符合相當於香港水平的股東保障，司法權區的監管制度必須穩健、監管標準必須很高，法律框架必須與香港類似，所在地的時區與香港的時區亦須遠隔，否則時區很大部分重疊的話，在香港第二上市將有點多此一舉，甚至可能反出現不利的競爭。聯交所已按此進一步研究其他可考慮的司法權區，現階段認為在倫敦證券交易所主市場上市並屬於英國金融市場行為監管局「高級上市」板塊的公司也可獲類似豁免。聯交所將不時進行檢討，以考慮日後是否增加可豁免的司法權區。
164. 聯交所考慮回應意見後亦認為，市場贊同合資格的大中華公司毋須嚴格遵從相當於香港水平的股東保障標準。因此，聯交所建議，合資格按新設的第二上市途徑上市的大中華公司毋須通過「業務重心」測試。為減少招來監管套利，聯交所提出，只有非大中華公司及獲豁免的大中華公司才不用嚴格遵守相當於香港水平的股東保障要求。若股份交易其後大都移至香港，大中華公司亦將喪失第二上市時享有的自動豁免（同時提供予雙邊第一上市的豁免除外）。
165. 聯交所同意按問題 9 所述理據，對尋求在香港作第二上市的發行人施加較高的市值要求，將合資格發行人限於較成熟的創新公司，以及申請人市值須至少 100 億港元方合資格以新設的第二上市途徑上市。業務以大中華地區為重心的公司及採用不同投票權架構的公司，若市值低於 400 億港元，則其最近一個財政年度亦須至少錄得 10 億港元收入，方合資格採用新的第二上市渠道上市。
166. 有關聯交所對第二上市的建議，詳情見第 6 章。

5.11 問題 10

對於我們評估創新初板申請人是否適合在該板上市時取態是否應該「比較寬鬆」，您有何意見？如您贊同「比較寬鬆」的方針，會提議針對主板現行合適性評估準則作出哪些放寬？

請說明理由。

²²聯交所將進一步研究，在某些情況下，個別公司是否需要更改組織章程，以確保主要股東保障水平所指的股東權益獲得充分保障。

5.11.1 定性分析

按回應人士的性質分析

167. 發行人、經紀及個人回應人士贊同以「比較寬鬆」的取態評估創新初板申請人是否適合在該板上市。投資者極反對這建議，認為標準應更高。
168. 值得注意的是較大型的市場從業人士沒有就此發表意見，因此經紀的回應主要是小型經紀及參與者的回應。
169. 很少回應人士認真就什麼是寬鬆的準則（相對於主板現行規定）提出建議。

回應意見的理據

170. 至少為何贊同採用「比較寬鬆」的取態評估創新初板申請人是否適合在該板上市，由於框架諮詢文件已載有相關理由，很少回應人士再列出原因。
171. 如問題 6 的討論所述，很多回應意見對減少創新初板財務紀錄要求的建議表示關注。數名回應人士指，收緊創業板上市準則與建議降低創新初板的要求並不一致。
172. 由於財務要求降低令風險增加，創新初板申請人上市資格準則實不宜再調低。

5.11.2 定量分析

173. 稍過半數的回應人士同意創新初板應取「比較寬鬆」的取態（193 名回應人士，占 54%），48 名回應人士不同意（占 13%），119 名回應人士（33%）沒有提供任何意見。同意者主要為發行人。

5.11.3 總結

174. 經研究收到的回應意見後，聯交所的結論是，申請人是否適合上市的準則應與主板的準則一致。

5.12 問題 11

對於創新初板應否僅限專業投資者參與，您有何意見？為此界定的專業投資者應採用哪些準則？

請說明理由。

5.12.1 定性分析

按回應人士的性質分析

175. 市場從業人士一般反對僅限專業投資者參與，個人回應意見則差異較大。機構投資者最反對限制創新初板上市公司投資者的種類。
176. 贊同僅限專業投資者參與的回應意見一般滿意所提出的專業投資者定義，但也有數名回應人士提出較高水平的專業投資者定義以供考慮。

回應意見的理據

177. 贊同僅限專業投資者參與的回應人士，其理據在於創新初板上市公司風險較高，認為個人投資者未有足夠能力評估風險。
178. 反對意見則認為，剝奪個人投資者投資高增長公司的機會並不公平。一名回應人士指，市場早於 2009 年已反對在香港推行僅限專業投資者參與的板塊，也有回應人士關注若沒有個人投資者參與，創新初板的流通量將會很低。

5.12.2 定量分析

179. 認為創新初板應僅限專業投資者參與的回應中，很大比重來自只答「同意」的發行人。同意創新初板應受限的回應有 155 份 (43%)，不同意的回應人士有 104 名 (29%)，沒有提供意見者有 101 名 (28%)。

5.12.3 總結

180. 聯交所明白回應人士對創新初板僅限專業投資者參與的疑慮。基於第 96 至 101 段所載的原因，聯交所將不另設創薪板，因此也不會設立創新初板。

5.13 問題 12

是否應該對聯交所參與者實施特別措施，以確保投資創新初板上市證券的投資者符合參與初步配售及二級交易的資格要求？

請說明理由。

5.13.1 定性分析

按回應人士的性質分析

181. 很少回應人士詳細提供回應或理據。回答這問題的許多回應意見與問題 11 有關創新初板應否僅限專業投資者參與的回覆相同。

回應意見的理據

182. 反對實施特別措施的回應人士一般認為，現行在交易規則中設置限制已經足夠，其他措施實不必要。部分經紀回應人士指，如實施額外措施，成本將會增加。

5.13.2 定量分析

183. 稍過半數回應人士（184 名，佔 51%，大部分為發行人）認為應向香港交易所參與者施加特別措施，55 名回應人士 (15%) 不表認同，121 名回應人士 (34%) 沒有觸及此問題。沒有依問卷問題作答的回應意見中，大部分均沒有觸及這議題。

5.13.3 總結

184. 基於第 96 至 101 段所載的原因，聯交所不會另設創新板，因此也不會設立創新初板。

5.14 問題 13

對於建議中規定創新初板上市申請人要委任財務顧問，而非採用現有保薦人制度，您有何意見？若您提倡更具規範性的盡職審查規定，會建議實施哪些具體規定？

請說明理由。

5.14.1 定性分析

按回應人士的性質分析

185. 發行人、經紀及香港交易所參與者一般都贊成建議，要求創新初板發行人委任財務顧問，而非採用現有保薦人制度。其餘回應人士則眾說紛紜。

回應意見的理據

186. 支持建議的一方認為，創新初板只開放予專業投資者，他們多有資源自行分析，並承擔投資創新初板上市公司的風險。
187. 支持者亦認為，此建議可簡化首次公開招股程序，有助減低發行人的成本。
188. 反對者多沒有說明原因，但有提供解釋者一般認為現行保薦人機制行之有效。也有少數反對者詳細說明，指上市文件若有重大錯誤陳述，一切相關民事及刑事責任應由負責上市文件披露者承擔。

5.14.2 定量分析

189. 有 139 名回應人士 (39%) 同意創新初板上市申請人要委任財務顧問，70 名回應人士(19%)不同意。另有 151 名回應人士(42%)沒有回答此問題。支持者多是發行人，而多數沒按問卷問題回應者都沒有觸及這議題。

5.14.3 總結

190. 基於第 96 至 101 段所載的原因，聯交所不會設立創新板，因此亦不會設立創新初板。

5.15 問題 14

對於建議中上市委員會在創新板的兩個板塊中擔當的角色，您有何意見？

請說明理由。

5.15.1 定性分析

按回應人士的性質分析

191. 回答此問題者多沒有詳細解釋。不過，各類有論證其見解的回應者，都一致要求上市委員會對所有創新板首次公開招股申請進行審查及審批。

回應意見的理據

192. 雖然也有回應人士認為授權上市部審批創新初板上市申請有一定好處，但大部分意見都認為上市委員會更有能力從專業角度判斷是否批准首次公開招股申請。有部分人更指現在創業板改革的諮詢建議勢將推翻現時授權上市部審批創業板上市申請的做法。

5.15.2 定量分析

193. 這是其中一條較少人回答的問題。106 名回應人士(30%) (多數是發行人)「同意」保留框架諮詢文件所述的上市部及上市委員會角色，37 名回應人士(10%)反對，217 名回應人士(60%)沒有觸及這議題。幾乎所有沒有按問卷問題回應者都沒有回答這問題。

5.15.3 總結

194. 基於第 96 至 101 段所載的原因，聯交所不會設立創新板。因此，上市委員會將繼續審批主板上市申請，包括由創新型公司按《主板規則》新增章節提交的上市申請。

5.16 問題 15

你是否同意申請在創新初板上市的申請人只須提供載有準確資料的上市文件讓專業投資者可作出知情投資決定，而不用提供招股章程？若您提倡更具規範性的披露方針，會建議實施哪些具體披露？

請說明理由。

5.16.1 定性分析

按回應人士的性質分析

195. 情況有如問題 14，回答此問題者多沒有詳細探討問題，亦看不出何類回應者有論證其見解。
196. 總括而言，回應人士都接受創新初板申請人只須提供上市文件而不用提供招股章程。部分市場中介人士建議可抽取招股章程的若干部分合成上市文件。

回應意見的理據

197. 總括而言，回應人士認為，由於專業投資者應已有準備要自行評估公司，若可減低發行人的整體成本及程序重擔，在只限專業投資者的市場採用較低標準，不用發行人提供完整招股章程的做法亦無不可。
198. 然而，也有大量回應人士（包括保薦人及其他市場從業人士）強烈認為提供招股章程的規定不可撤銷，因為保薦人依法承擔全部責任對確保上市申請人的質素非常重要。

5.16.2 定量分析

199. 170 名回應人士(47%)認同提供上市文件已足夠，91 名回應人士(25%)持相反意見。99 名回應人士(28%)對文件規定沒有意見。認同者大多是發行人及中介機構，而沒有按問卷問題回應者則沒有觸及這議題。

5.16.3 總結

200. 基於第 96 至 101 段已得出聯交所不會設立創新板及因此亦不會設立創新初板的結論，聯交所無必要就此問題的回應作總結。不過，若日後香港要設立只限專業投資者參與的市場，則似乎市場整體來說已預備放棄提供招股章程的規定，而接納載有準確資料的上市文件，讓專業投資者可作出知情投資決定。

5.17 問題 16

對於建議中對創新板施加的持續上市責任，您有何意見？是否認為不同板塊應採用不同標準？

請說明理由。

5.17.1 定性分析

按回應人士的性質分析

201. 極少回應者對此問題有實質回應，但有回答者幾乎無一認同創新板的持續上市責任水平較現行主板標準低。

回應意見的理據

202. 回答此問題者多認為公司應遵循規範的持續披露標準，使投資者能夠作出知情投資決定。
203. 數名回應人士更指出，如果不同上市板塊各有其持續上市責任或披露標準，可能會令到市場感到混淆。

5.17.2 定量分析

204. 近半回應人士 (168 份回應，占 47%) 認為創新板應遵守主板的持續上市責任，61 名回應人士(17%)持相反意見。131 名回應人士(36%)對此沒有表示意見。

5.17.3 總結

205. 基於第 96 至 101 段所載的原因，聯交所不會設立創新板，所以亦不會設立創新初板。聯交所從回應得出的總結，是按新增章節的規定上市的創新產業公司，其持續上市責任應與主板其他公司的責任相同。

5.18 問題 17

對於採納不同投票權架構的創新板上市公司，聯交所應否採用本框架諮詢文件第 153 段的披露為本方法？此方法又是否應該同樣應用於創新板的兩個板塊？

請說明理由。

5.18.1 定性分析

按回應人士的性質分析

206. 整體而言，大部分支持不同投票權的意見都是在須有額外保障的前提下表示支持。發行人、經紀及香港交易所參與者較傾向支持只作披露的方式。幾乎無人提倡創新初板與創新主板分別採用不同的方式，但少數有此倡議者一般認為創新初板可採納只作披露標準，而創新主板則應有更高保障。

回應意見的理據

207. 支持只作披露制度的市場參與者以競爭力方面問題為由，指不希望對發行人施加強制性的責任，免得它們捨香港而改投其他上市地。回應人士亦提到美國並沒有強制發行人提供保障。
208. 至於贊成隻在提供若干保障的前提下才採納不同投票權架構的回應人士，他們承認採納該等架構確有可能產生其他風險，故應訂下一定的最低保障措施，保障公眾股東的利益。
209. 提倡創新初板可訂下只作披露標準而創新主板才須制定保障措施的回應人士，主要是認為專業投資者較能保障自身及承受風險。不過，聯交所在諮詢期內所接觸的投資者對此卻極力反對，即使是大型的機構投資者，都覺得自己需要有保障措施應對某些極端風險。

5.18.2 定量分析

210. 239 名回應人士(66%)回答此題目。
211. 當中，幾乎所有回應人士（213 名，占全體回應人士 59%）都支持透過只作披露或提供保障方式接納不同投票權。

- 88 名回應人士 (佔所有回應人士 24%) 認為只作披露方式較可取；及
- 125 名回應人士 (佔所有回應人士 35%) 認為提供保障較可取。

212. 26 名回應人士(7%)完全不支持讓採納不同投票權架構的公司上市。

5.18.3 總結

213. 基於上述回應，聯交所得出的總結是，在香港引入不同投票權架構的公司時，應附以適當保障措施，為投資者面對不同投票權架構公司所帶來的其他風險提供保障。

5.19 問題 18

除此之外，若你認為聯交所應對採納不同投票權架構的創新板上市公司實施強制性保障，我們該採用何種保障？又是否同樣應用於創新板兩個板塊？

請說明理由。

5.19.1 定性分析

按回應人士的性質分析

214. 對於採納不同投票權架構的公司在香港上市後應採取何種保障的回應意見不多。最詳盡的意見來自市場參與者，通常包括下列各項：

- (i) 訂定一般性的反規避條文，防止香港現有上市公司採用不同投票權架構；
- (ii) 所有股份均須附帶若干投票權，而且對不同投票權股份與其他股份之投票權差異設置上限；
- (iii) 僅限創辦人及主要僱員持有不同投票權；
- (iv) 關連交易規則應同樣適用於不同投票權持有人；
- (v) 不同投票權不可永久存在，並應限制其轉讓；
- (vi) 上市後不可增加不同投票權的比重；及
- (vii) 採納不同投票權架構的發行人，其董事會中的獨立非執行董事人數須設有最低比例規定。

215. 數名來自法律界的回應人士（包括律師會）提出，倘引入不同投票權架構，香港須建立集體訴訟制度，但普遍未見其他回應人士支持，且在《2015 年不同投票權架構諮詢意見總結》中已有詳盡討論²³。

回應意見的理據

216. 就保障措施提出建議的回應人士一般並無提供詳細的意見理據，但有部分在回應意見中提及《2015 年不同投票權架構諮詢意見總結》，當中聯交所曾解釋該等保障措施主要是為了降低侵佔利益及固化管理層原有利益等風險。

5.19.2 定量分析

217. 由於這題原設定為思考題，故毋須定量分析。

5.19.3 總結

218. 根據回應人士的反饋意見，以及《2015 年不同投票權架構諮詢意見總結》中的廣泛討論，聯交所建議對採納不同投票權架構的發行人實施下列保障措施，其進一步詳情載於第 6 章：

- (i) 規限條文；
- (ii) 僅限合資格人士持有不同投票權；
- (iii) 不同投票權的權力限於股權架構事宜，且對投票權設置上限；而若干重大問題必須按一股一票方式決定；
- (iv) 加強披露，並清晰示警；
- (v) 加強企業管治措施；及
- (vi) 組織章程文件要載有就不同投票權提供的保障措施，使股東可採取個別法律行動。

5.20 問題 19

你是否同意，若採用非傳統管治架構的公司（包括採納不同投票權架構的公司）是紐約交易所或納斯達克上市公司並有良好合規紀錄，聯交所應讓這些公司按框架諮詢文件第 153 段所述的「僅作披露」制度在創新主板或創新初板上市？在其他地方上市的公司又是否應

²³ 《2015 年不同投票權架構諮詢意見總結》第 146 及 150 段。

該獲得同類豁免？

請說明理由。

5.20.1 定性分析

按回應人士的性質分析

219. 本問題所接獲的回覆與問題 9 有許多重複之處。個別回應人士、發行人、經紀及香港交易所參與者大體上認同，若有關公司已在認可美國交易所上市，且擁有良好合規記錄，應可獲准按「僅作披露」基準在香港作第二上市。屬投資者的回應人士及其他市場從業團體的回應則較為紛陳。

回應意見的理據

220. 回應人士支持此建議方案主要是認為美國市場較成熟，監管水平高，能有力保護投資者。有回應人士認為，其他擁有類似高監管水平的司法權區也可列入考慮範圍，如澳洲、德國、日本、新加坡及英國均可考慮。然而，也有人認為美國在處理不同投票權架構公司上市方面經驗最豐富，因此只宜向美國上市公司授出豁免。
221. 部分回應人士對美國外資私人發行人可享若干豁免表示關注，因為意味允許發行人避過若干企業管治標準，包括召開股東周年大會。
222. 數名回應人士持反對意見，指「良好合規記錄」是主觀因素，難以界定。

5.20.2 定量分析

223. 回應人士大體上贊成聯交所批准在美國交易所上市並採用非傳統管治架構的公司按「僅作披露」制度在香港作第二上市。其中有 175 名回應人士（49%）表示同意，54 名回應人士（15%）表示反對，而 131 名回應人士（36%）無觸及此議題。關於是否應豁免在美國以外交易所上市的公司，持正面意見的回應人士較少，其中有 125 名回應人士（35%）表示同意，78 名回應人士（21%）表示反對，157 名回應人士（44%）無觸及此議題。

5.20.3 總結

224. 根據有關回應，聯交所的總結是，已經在合資格交易所作第一上市且擁有良好合規記錄的公司，將可按「僅作披露」基準、循因應採納非傳統管治架構（包括原並不合規的不同投票權架構）而設立的全新第二上市渠道而在香港作第二上市。根據第 162 段至 163 段所述的規定，合資格發行人須為在合資格交易所上市並有至少兩年良好合規記錄，且符合建議最低市值規定的「新經濟」公司。

225. 為降低監管套利的風險，聯交所建議，針對採用非傳統管治架構按「僅作披露」方式作第二上市的公司，相關便利措施僅會提供予非大中華公司及獲豁免的大中華公司。獲豁免的大中華公司亦須遵守適用於第一上市的香港不同投票權保障措施，只要有關保障措施與他們現有的管治架構互不衝突，且毋須因為該等發行人股份的大宗交易隨後轉往香港進行而變更他們的組織章程文件。
226. 聯交所有關第二上市之建議的進一步詳情載於第 6 章。

5.21 問題 20

對於創新板的停牌及除牌建議，您有何意見？

請說明理由。

5.21.1 定性分析

按回應人士的性質分析

227. 不同類別的回應人士對此問題的回應並無顯著差異。有提出實質性回應的人士對快速除牌機制的意見不一。部分投資管理公司提出，現有的主板及創業板除牌機制應更加貼近建議中創新主板的除牌機制。

回應意見的理據

228. 大多數贊成快速除牌機制的意見，前提都是希望訂立「更嚴格的規定」，有部分更認為可阻遏香港市場的殼股之風。
229. 反對的意見則擔憂，倘公司被除牌，投資者的境況或反而更差。其中有部分意見認為，建議創新初板上市公司連續停牌 90 日後撤銷其上市地位這規定時間太短。也有一些意見認為，若機制與主板或創業板不同，市場會感混淆。

5.21.2 定量分析

230. 約過半數回應人士（182 名，佔 51%）並無觸及此問題。有 128 回應人士（35%）同意創新板的停牌及除牌機制，50 名回應人士（14%）反對。

5.21.3 總結

231. 出於第 96 段至 101 段所述的理由，聯交所將不會建立創新板，而是透過在《主板規則》中新增章節，更好地配合新經濟發行人在主板上市。
232. 聯交所同意部分回應人士的觀點，認為就新經濟發行人另設停牌及除牌機制或會令市場混淆。若按建議容許「新經濟」發行人在主板上市，那麼同一主板將出現兩個不同停牌及除牌機制，回應人士指出的混淆問題便更顯突出。因此，聯交所的總結是，為主板上市的「新經濟」發行人另設停牌及除牌機制並不恰當。
233. 聯交所也注意到部分回應人士認為快速除牌機制或有效遏制「殼股」的出現、提升市場質素。聯交所認為，要解決上述問題，應該對主板的停牌及除牌機制進行全面檢討。為此，聯交所於 2017 年 9 月就「除牌及《上市規則》其他修訂」發布諮詢文件，提出多項建議方案以整體提升《上市規則》除牌框架的效率，包括一項加快主板現有除牌機制的建議。聯交所認為，支持快速除牌機制的意見在該項除牌諮詢中處理更為恰當，因此不擬為「新經濟」公司另訂新機制。

5.22 問題 21

創新板上市公司是否應該符合一定的持續量化條件方可維持上市地位？如果是，應設定何種條件？你是否同意將未能符合有關條件的公司列入「觀察名單」，並於他們未能在限定時間內符合條件時將其除牌？

請說明理由。

5.22.1 定性分析

按回應人士的性質分析

234. 回應此問題的個別人士及市場從業人士各有不同意見。個別人士大多贊成設定持續量化條件，但對於該設定何樣的條件卻少有提出實質建議，亦無就回應意見提供實質性理據。市場從業人士的意見不一，但提供實質性回應者大多反對有關量化條件。

回應意見的理據

235. 贊成量化條件的人士建議的量化措施包括最低股價、一定期間內的最低盈利以及最低公眾持股量等規定，但基本上都無提供充分理由。
236. 至於反對的回應人士，一般提出的理由都是不易選擇合適標準、有關標準可能導致操縱市場等等。

5.22.2 定量分析

237. 約一半回應人士 (172 名，佔 48%) 認為應就有關公司維持在港上市地位制定量化措施，53 名回應人士 (15%) 持反對意見。135 名回應人士 (37%) 並無談及此問題，因為沒有按問卷問題作答的回應意見少有觸及此議題。

5.22.3 總結

238. 根據回應意見，聯交所認為現階段暫未能就任何量化措施制定適當的標準，但建議可待日後再作考慮。

5.23 問題 22

你是否認為創新板的規則執行工作應採取「比較寬鬆」制度 (譬如設立由聯交所監管的平臺) ?

請說明理由。

5.23.1 定性分析

按回應人士的性質分析

239. 大部分發行人支持規則執行工作應採取「比較寬鬆」制度，但其他回應人士大都持反對意見。

回應意見的理據

240. 贊成採取「比較寬鬆」制度的人士沒怎麼提供理據支持。
241. 反對者表示，規則執行工作採取「比較寬鬆」制度只會招來質素較低的公司，亦有人指標準較寬鬆，實際操作上反可能令較高質素發行人打消在創新板上市的念頭。

5.23.2 定量分析

242. 150 名回應人士 (42%) 同意創新板的規則執行工作應採取「比較寬鬆」制度，98 名回應人士 (27%) 持反對意見。112 名回應人士 (31%) 並無發表意見。

5.23.3 結論

243. 基於第 96 段至 101 段的理由，聯交所將不設立創新板。

6 建議未來發展方向

244. 框架諮詢文件的諮詢期結束後，聯交所曾與證監會進行多次討論。基於框架諮詢文件的回應意見及其後與證監會就監管事宜方面的討論，聯交所決定按下文所載落實計劃。
245. 簡單來說，聯交所擬在《主板規則》新增兩個章節，配合新興及創新產業發行人上市集資的需要：在作出適當披露及制定保障措施的前提下，容許(i)未有收入的生物科技發行人；及(ii)不同投票權架構的創新產業及高增長發行人在主板上市。聯交所亦建議修訂現行有關海外公司的《主板規則》條文（及相應修訂 2013 年《聯合政策聲明》），以新的第二上市渠道，吸引在合資格交易所作主要上市的創新產業發行人來港。
246. 聯交所正在落實建議方案的細節，並已開始草擬推行有關建議方案的《主板規則》建議修訂條文。聯交所擬先與權益人進行討論、聽取各方意見，進一步優化方案，才再就詳細建議方案及建議修訂《主板規則》進行正式諮詢。聯交所預期本諮詢總結刊發後不久便可展開討論，然後於 2018 年第一季就建議修訂《上市規則》進行正式諮詢。
247. 現階段，聯交所預期最後諮詢的詳細建議方案將包括以下幾點。

「新經濟」

248. 框架諮詢文件的建議方案旨在吸引創新產業的高增長公司，即所謂新經濟公司。然而，就如框架諮詢文件所載，很難定義新經濟公司，因新經濟可涵蓋不同行業，不一定限於特定產業，而定義亦非一成不變，很可能隨時間而不停演變。因此，聯交所提議，與其提出固定的定義，不如刊發指引信，說明創新產業公司的特點、為市場提供指引。
249. 現階段，聯交所認為新經濟公司應具備以下多於一項的特點：
- i. 能證明公司成功營運有賴其核心業務應用了新的(1)科技；(2)創新理念；及 / 或(3)業務模式，亦令該公司有別於現有上市公司，與眾不同；
 - ii. 研發將為公司貢獻一大部分的預期價值，並以研發為主要業務及佔去大部分開支；
 - iii. 能證明公司成功營運有賴其專利業務特點或知識產權；及
 - iv. 相對於有形資產總值，公司的市值 / 無形資產總值較高。

250. 指引信所載有關創新產業公司的特點將用以厘定發行人是否合資格(i)以不同投票權架構上市；及(ii)透過新設的第二上市渠道上市。至於尚未有收入的公司，聯交所建議合資格公司在初期只限生物科技公司，理由如下。

未有收入的發行人

251. 聯交所建議在《主板規則》新增一個章節，再刊發指引信闡釋厘定未有收入的申請人是否合資格 / 適合上市的考慮因素，以利便未有收入的「新經濟」公司上市。基於未能達到財務資格標準的公司或對投資者構成額外風險，聯交所建議只有生物科技公司方可根據這個新訂的《主板規則》章節申請上市，而這些公司上市時的預期最低市值不得少於 15 億港元。聯交所將與市場參與者探討這個建議的預期最低市值要求，確保以申請人需具備的其他特點及條件來說，有關要求屬於合理水平。

252. 有此決定，是因為生物科技公司的業務活動多受嚴格規管（如美國食品和藥物管理局），須遵循監管機制所定的發展進度目標，給予投資者參考的框架，即使沒有收入及盈利等傳統指標，亦能對公司進行估值。此外，處於未有收入的發展階段而又尋求上市的公司中，大部分都是生物科技公司。提高預期最低市值要求後，會限制只有較成熟、管理層經驗較豐富的生物科技公司方有資格申請上市。聯交所擬先與有關方面經驗豐富的市場參與者討論、進一步優化生物科技公司的具體範疇，才再就詳細建議方案及《主板規則》修訂建議進行正式諮詢。

253. 有關生物科技公司的指引信將訂明，未有收入的公司申請上市必須證明其是生物科技公司，並一般要具備以下特點：

- i. 以研發為主，專注開發全新或創新產品，處理方法或科技；
- ii. 具備獨特的創新理念或知識產權，可合理預期衍生專利、版權及 / 或商業秘密作商業用途；
- iii. 上市集資主要作研發用途，以將某些產品 / 處理方法 / 科技推出市面；
- iv. 至少有一隻產品已通過概念開發過程（例如相關藥物和安全監管機構，如美國食品和藥物管理局、中國國家食品藥品監督管理總局或歐洲藥品管理局所規管的藥物已通過首階段臨床測試，並已取得進行第二階段測試所需的一切必要監管批准）；
- v. 擁有多項長期專利、已註冊專利及 / 或專利申請，可證明公司對其所申請上市的新科技或創新理念的擁有權；及
- vi. 曾有至少一名資深投資者進行投資（包括金融機構）。

254. 申請人亦須達到聯交所設定的較高營運資金要求（擁有隨後 12 個月內維持發行人現行水平所需的 125%），並在上市前最少兩年一直從事現有業務（例如生物科技研發）。

255. 根據《主板規則》這新增章節申請上市的生物科技公司，亦要作出額外的風險披露、披露其產品的開發階段及潛在市場、披露研發開支明細、獲授及申請中的專利以及管理人員在研發方面的經驗，以確保投資者完全知悉當中涉及的業務和研發風險。
256. 基於生物科技公司並未錄得收入及需要有最少一名資深投資者的規定，聯交所建議基石投資者在該等公司上市時所持有的股份，並不會納入計算最少公眾持股量的方程式，協助確保市場流通以及釐定發行人市值的詢價流程以市場為主導。為釋除疑慮，只有公司招股階段符合有關公眾招股量的要求，有關規定並非禁止上市公司在招股階段尋求基石投資者。
257. 聯交所日後適當時將再檢討未有收入公司的上市制度，再決定是否接納其他類型的新經濟公司在未有收入的階段時上市。

不同投票權架構發行人

258. 聯交所擬透過在《主板規則》新增章節（及相應修訂《主板規則》第 8.11 條，在針對不同投票權架構的一般限制之上新增例外情況）的形式利便不同投票權架構的新經濟公司上市。
259. 申請人必須業務成熟及證明本身合資格及適合以不同投票權架構上市。為此，聯交所將刊發指引信，載列評估此等申請人是否合資格及適合採用不同投票權架構上市的考慮因素。就此而言，要聯交所認為適合採用不同投票權架構在港上市，該公司須證明其具備以下特點：
- i. 公司性質：申請人必須為具備上文第 249 段所載特點的創新產業公司。
 - ii. 公司業務成功：申請人能提供證明業務高增長的紀錄，可利用業務活動、用戶、客戶、單位銷售、收入、盈利及 / 或市場價值（如適用）等營運數據客觀計量，及證明高增長軌跡預期可持續。
 - iii. 不同投票權持有人的貢獻：每名不同投票權持有人的技能、知識及 / 或戰略方針均對推動公司業務增長有重大貢獻；公司價值主要來自或依賴無形人力資源。
 - iv. 不同投票權持有人的責任：
 - (i) 每名不同投票權持有人均積極參與業務營運的行政事務，為業務持續增長作出重大貢獻。
 - (ii) 每名不同投票權持有人當前或將於上市時擔任發行人的董事。
 - v. 外界認可：申請人得到資深投資者（包括金融機構）提供有意義（不只是象徵式投資）的投資。該等投資者於上市時的總投資額最少有 50% 要保留至首次公開招股後滿六個月（個別投資者或要符合最低投資水平除外）。倘申請人是由母公司分拆出來，或屬於其他特殊情況，此規定將不適用。

260. 為評估申請人是否合資格及適合採用不同投票權架構上市，會對分拆出來的申請人進行獨立評估，其母公司的特點及業務紀錄（不論母公司在聯交所還是海外市場上市）不在考慮之列。

261. 聯交所會按原則性基準評估每宗申請，只有「真正」符合標準的申請人方可上市。公司表面上符合上述特點亦不確保其必定適合以不同投票權架構上市。聯交所亦保留權利以不適合上市為由拒絕有關上市申請，包括其不同投票權架構極不符合管治常態（例如普通股完全沒有投票權）。潛在發行人可在首次公開招股前就其是否適用上述因素諮詢聯交所。

262. 此外，聯交所擬將初期可採用不同投票權架構申請上市的公司限於預期市值不少於 100 億港元的公司。這樣的話，只有發展成熟及知名度高、某程度上已受公眾關注的公司方合資格申請上市，亦可確保個別不同投票權受益人於公司持有的經濟利益（按價值而言）不致過少，足以與其他股東的利益一致。如不同投票權架構申請人的預期市值少於 400 億港元，聯交所亦會要求該申請人在最近一個經審核財政年度錄得最少 10 億港元收入。

263. 基於不同投票權架構公司或對投資者構成額外風險，故除了合資格及適合上市準則外，聯交所亦會要求不同投票權架構發行人制定以下額外保障措施。

264. 限制

- i. 只有新申請人方可採用不同投票權架構上市。聯交所會制訂一般反規避規則，保障股東不受公司利用人為手段規避此限制所影響；及
- ii. 上市後，不同投票權架構發行人不得提高已發行的不同投票權比重，亦不得增發任何不同投票權股份（倘按比例向全體股東發售股份（即供股或公開發售），可按比例認購不同投票權股份維持投票權）。

265. 僅限合資格人士

- i. 不同投票權受益人只限於現時是（及繼續擔任）發行人董事的人士。倘受益人(i)不再為董事；(ii)身故或失去行為能力；或(iii)倘股份被轉讓予另一名人士，該受益人股份所附帶的不同投票權將永遠失效。這可確保只有對發行人業績表現及肩負誠信責任的人士方享有不同投票權；及
- ii. 聯交所會規定不同投票權受益人於首次公開招股時所持股權要達某個最低水平，以確保他們的商業利益與發行人股東的利益一致。

266. 不同投票權的權力限制

- i. 聯交所會規定不同投票權架構必須附帶於某個（或多個）類別的股份，而不同投票權股份與

普通股所附帶的權利只有投票權不同，其他所有方面必須相同。聯交所亦可能會在《主板規則》訂明，在有訂明通過股東決議案所需大比數水平（例如特別或普通水平）的情況下，倘不同投票權股份持有人在於其不該表決的情況下投票表決，就《主板規則》而言以及計算所需大比數票時，有關決議案將不計算在內。確保只有合資格人士方可投票表決仍是發行人的責任。

- ii. 為減低徵用及侵佔公司資源的風險，聯交所會規定不同投票權股份所附帶的投票權不得超過普通股投票權的 10 倍，而同股同權股東所持有股東大會合資格投票權不得少於 10%。聯交所亦會規定，按「一股一票」基準持有不少於 10%投票權的同股同權股東必須有權召開股東大會。
- iii. 聯交所將規定以下主要事宜必須按「一股一票」基準決定：發行人組織章程文件的重大變動、任何類別股份所附帶權利的變動、委任及罷免獨立非執行董事、委聘及辭退核數師以及發行人清盤。

267. 加強披露規定

- i. 聯交所將規定不同投票權架構發行人透過獨特的股份代號 / 標記將公司與其他公司區分開來，並在其持續發出的公司通訊中加入適當的警告；及
- ii. 聯交所會規定發行人在上市文件披露適當的示警字句，以及詳述其不同投票權架構、理據及相關風險。

268. 加強企業管治

- i. 聯交所會強制不同投票權架構發行人設立由獨立非執行董事組成的企業管治委員會，以確保發行人的營運及管理符合全體股東的利益，亦有助確保發行人遵守香港市場的規則（包括提供保障措施）；及
- ii. 聯交所亦會規定發行人須一直委任合規顧問，並要求董事及高級管理人員接受有關不同投票權及相關風險的適當培訓。

269. 輔以組織章程文件

- i. 聯交所將規定發行人在其組織章程文件納入所規定的保障措施。
- ii. 此規定的目的在於萬一發行人違反保障措施，股東可個別採取法律行動。

270. 部分回應人士提出不同投票權不應永久存在，聯交所已考慮這項意見。經整體研究回應意見後，聯交所認為，有時限的日落條款很可能令香港機制的競爭力遜於不設日落條款的海外市場（尤其是美國），但權衡輕重後，聯交所也認同不同投票權不宜永久存在，因此建議 (i) 限制不同投票權持有人轉讓股份所附帶的不同投票權；及(ii) 規定倘受益人不再為董事、身故或失去行為能力，其不同投票權將失效。這些規定可實際確保香港上市公司的不同投票權不會永久存在，只有當不同投票權現有持有人仍繼續持有該等權益、並繼續積極參與發行人的業務時，其不同投票權才會繼續存在。

271. 反規避

聯交所會在建議中的《主板規則》修訂載入適當的反規避字句，以免新上市申請人以及上市發行人規避有關的不同投票權保障措施規定。

272. 規則執行

- i. 在聯交所上市的不同投票權架構公司如違反《主板規則》條文，其處理將一如任何其他聯交所上市公司違反《上市規則》條文。根據《上市規則》第 6.01 條，嚴重違反《上市規則》可被停牌或取消上市地位。另外，根據《主板規則》第二 A 章，違反《上市規則》可令發行人及 / 或董事面對紀律程序。
- ii. 相關的不同投票權保障措施會加進《主板規則》，遣辭用字會使用強逼性語言，令有關規則盡可能順利執行。聯交所亦會在法例許可範圍內盡量要求發行人的組織章程文件納入部分保障措施，以便若有需要時，股東可透過法院提出民事訴訟。
- iii. 不同投票權的建議保障措施包括：不同投票權持有人於上市時及往後一直擔任上市發行人董事，方可保留其不同投票權股份。《主板規則》亦會訂明，在下列情況下，不同投票權持有人將被聯交所視為不適合持有不同投票權股份：
 - (i) 在若干公司行動（例如上市發行人對組織章程細則作出重大修訂）上，持有人被發現未有遵守「一股一票」的原則；
 - (ii) 持有人因欺詐或不誠實行為被定罪；或
 - (iii) 法院頒令吊銷持有人的董事資格。
- iv. 倘發行人違反相關的不同投票權保障措施，或者觸發可能會失去不同投票權的個別情況，聯交所將會採取的紀律程序將一如對任何其他上市公司可能違規時所採取的紀律行動程序，即發出函件要求發行人在特定時間內糾正違規原因，否則或會被指令停牌等等，以保障股東。最終將是由上市委員會進行聆訊作出決定，屆時將會依循相關既定程序進行。聯交所將於下一個諮詢中制定一個公平及高效的程序。

- v. 在若干情況下，上市委員會指令發行人或需在特定時間內採取適當的補救措施，又或指令不同投票權持有人放棄其不同投票權股份。聯交所或會施加冷淡對待令，限制相關公司或個別董事不得入市、指令發行人停牌甚至取消其上市地位，直至該公司遵守裁決指令。此外，倘上市委員會已裁定個別不同投票權持有人不再有權享有不同投票權股份，而該持有人卻似有參與所批准的事宜、違背了聯交所對該持有人不同投票權的裁決，聯交所會拒絕給予其上市批准（若屬發行上市證券）或拒絕給予刊發股東通函的批准（若屬重大交易需要刊發通函）。

利便第二上市

273. 聯交所建議修訂現行有關海外公司的《主板規則》條文（及相應修訂 2013 年《聯合政策聲明》），創造新的第二上市渠道，吸引在合資格交易所作主要上市的新興及創新產業公司來港。
274. 新的第二上市渠道將收載於經修訂的《主板規則》，只有具備以下所有特點的公司方合資格循此途徑申請上市：
- i. 具備上文第 249 段所載特點的創新產業公司；
 - ii. 在合資格交易所主要上市；
 - iii. 至少最近兩年在合資格交易所上市的合規紀錄良好；及
 - iv. 在香港第二上市時的預期市值最少 100 億港元。倘(i)採用不同投票權架構；及 / 或(ii)業務以大中華地區為重心的第二上市申請人於香港第二上市時的預期市值少於 400 億港元，其亦須通過第 262 段所載適用於不同投票權申請人的收入測試。
275. 具備上述所有特點的申請人應為發展成熟的創新產業公司、受穩健的合規制度規管，所涉及法律框架亦與香港相近。此外，要求申請人至少最近兩年的合規紀錄良好亦可減少惹來有意申請人意圖「監管套利」的風險。在這基礎上，聯交所建議為此等公司制定以下措施。

業務重心

276. 2013 年《聯合政策聲明》載有用以厘定申請人業務是否以大中華為重心的多個因素。聯交所擬允許符合上文第 274 段所載特點的大中華公司毋須接受「業務重心」測試，令業務以大中華地區為重心的新興及創新產業公司可在香港作第二上市。

自動豁免

277. 2013 年的《聯合政策聲明》訂明，已經或尋求第二上市的公司只要符合所需標準，便可自動豁免遵守若干《主板規則》條文。聯交所擬將此等豁免納入《主板規則》，利便合資格公司透過新的第二上市渠道申請上市。

相等的股東保障水平

278. 第二上市申請人現時的股東保障水平須至少相等於香港規定的水平²⁴。這些規定包括：(i) 最少每 15 個月舉行一次股東周年大會；(ii) 規定若干事宜（例如發行人組織章程文件的重大變動、清盤及更改個別類別股份的權利）需要經股東以絕大多數票通過批准；(iii) 不得修訂組織章程文件以增加現有股東對公司的法律責任，除非該等股東同意有關修訂；(iv) 核數師的委聘、辭退及薪酬須由多數股東或獨立於董事會以外的其他組織批准；(v) 須容許少數股東召開臨時股東大會（支持召開會議所需的股東人數最低佔比不得高於 10%）；及 (vi) 香港結算有權委派代表出席會議。
279. 如框架諮詢文件指出，已在其他市場上市的第二上市申請人要修改其組織章程文件以符合此相等的股東保障水平規定，程序相當艱巨。因此，聯交所建議不用要求獲豁免的大中華公司及非大中華公司修改組織章程文件去符合相等的股東保障水平規定，而是將主要股東保障水平作為《上市規則》的規定施加，以保障少數股東權益。聯交所將進一步研究，在某些情況下，個別公司是否需要更改組織章程，以確保主要股東保障水平所指的股東權益獲得充分保障。聯交所落實各項利便措施具體詳情以就《上市規則》條文展開諮詢之前，會與證監會進一步商討這項建議。

外資私人發行人

280. 在美國合資格交易所作主要上市的非美國發行人須披露，其作為外資私人發行人，獲豁免遵守美國註冊成立發行人適用的大部分企業管治規定，故投資者投資該發行人的股份時，應格外審慎行事。發行人在香港作第二上市時，須於上市文件中清楚披露已獲得的豁免，以及其本土司法權區及主要上市地的法律及法規條文中與香港法律在下述方面不同之處的摘要：(i) 證券持有人的權利及如何行使權利；(ii) 董事權力及投資者保障；及 (iii) 收購或股份購回成功後可全面收購或須全面收購少數股東權益的情況。²⁵ 外資私人發行人亦應清楚披露其管治架構是否有任何不常見的特點（如毒丸條文）。

採用不同投票權架構作第二上市

281. 擬透過新渠道尋求第二上市的不同投票權架構申請人須符合上文第 259 至 262 段所載適用於主要上市的所有資格資則及適合上市標準。
282. 非大中華公司及獲豁免的大中華公司可按其既有的不同投票權架構作第二上市，除要遵守有關披露要求的不同投票權保障措施外，毋須遵守建議中針對不同投票權的持續保障措施（見第 264 至 269 段）。如果其不同投票權架構極不符合管治常態（例如普通股完全沒有投票權），聯交所保留權利以不適合為由拒絕申請人。

²⁴ 《上市規則》第 19.30(1)(b) 條。要符合這項股東保障水平相等的規定，於認可司法權區註冊成立的申請人須在其組織章程文件納入《主板規則》附錄三及附錄十三的條文。於獲接納司法權區註冊成立的申請人須闡釋其成立所在地的法例、規則及法規以及組織章程文件合起來如何可達到主要股東保障水平。

²⁵ 見 2013 年《聯合政策聲明》第 63(b) 段。

不獲豁免的大中華公司

283. 為免大中華公司先到合資格交易所上市再在香港作第二上市而避過香港的主要上市規定，於本文件日期後始在合資格交易所主要上市的大中華公司不會獲得上文第 278 至 282 段所載有關相等股東保障水平及不同投票權架構的豁免。
284. 於第二上市時，此等不獲豁免的大中華公司必須證明其股東保障水平相當於香港法律規定的相關水平、其不同投票權架構（如有）必須符合香港主要上市的規定，而且必須遵守所有針對不同投票權的持續保障措施。

圖三 — 新的第二上市制度規定摘要

	獲豁免的大中華公司	不獲豁免的大中華公司	非大中華公司
自動豁免	適用		
股東保障水平	須遵循設置在《主板規則》中的主要股東保障水平（見第 279 段）	有必要時須修改組織章程文件，以使其股東保障水平相等於香港規定的水平	須遵循設置在《主板規則》中的主要股東保障水平（見第 279 段）
不同投票權架構（如適用）	<u>毋</u> 須提供不同投票權保障措施，亦毋須更改不同投票權架構以符合主要上市的要求	必須提供不同投票權保障措施，不同投票權架構必須符合主要上市的要求	<u>毋</u> 須提供不同投票權保障措施，亦毋須更改不同投票權架構以符合主要上市的要求

第二上市公司證券交易大部分轉移到香港市場

285. 上述新的第二上市渠道將刪除「業務重心」測試，容許大中華公司在香港作第二上市。整體來說，此等公司可能較非大中華公司第二上市更能引起香港投資者的興趣，故此等公司的股份交易有機會最終逐漸從其主要上市的交易所轉到香港市場來。聯交所認為，倘公司證券主要於香港市場買賣，便不宜依賴其主要上市的海外司法權區的監管制度。
286. 聯交所建議，根據新的第二上市渠道上市的大中華公司（獲豁免的大中華公司及不獲豁免的大中華公司），若其股份交易已大部分永久轉到香港市場來²⁶，其所獲的自動豁免（見第 277 段）即告不

²⁶聯交所建議，倘發行人最近一個財政年度的股份成交總額有 55% 都是在聯交所進行，聯交所即視其股份交易已大部分

適用。此等公司會猶如其在香港作雙邊第一上市般處理，只會獲授聯交所普遍授予雙邊第一上市發行人的豁免。發行人於自動豁免失效時正在進行的任何交易，可豁免被追溯遵守香港《上市規則》。獲豁免的大中華公司亦須在與現行管治架構沒有衝突及不牽涉修訂組織章程文件的範圍內，遵守香港市場所規定適用於主要上市的不同投票權保障水平。此等公司將有 12 個月寬限期去完全遵守適用的規定。

287. 至於非大中華公司，萬一其股份交易也大部分永久轉到香港市場來，其亦可根據新的第二上市渠道繼續享有自動豁免；這與聯交所對非大中華公司的現行處理方法一致。

《主板規則》有關新經濟公司的其他修訂

288. 聯交所注意到部分回應人士敦促聯交所修訂《主板規則》，使其條文更能配合新經濟公司的特點，尤其有關業務劃分、依賴性及競爭等事應更靈活處理。聯交所將檢討現行的相關規則及指引以及刊發新指引，以利便新經濟發行人根據現行監管框架上市。

《收購守則》

289. 為配合創新產業發行人上市的上市政策及提高本港的競爭力，證監會已向聯交所表示，根據他們目前的想法，《收購守則》將不適用於在香港作第二上市的大中華公司，而該等公司將不被視為《收購守則》所界定的「香港公眾公司」，但若股份主要成交地日後轉移到香港市場，令該公司被視作在香港雙邊第一上市，《收購守則》將即時適用。待刊發本諮詢總結後，監管機構將就此再作考量。聯交所預期，隨後有關《收購守則》的任何諮詢將與聯交所就《上市規則》作出的諮詢分開進行。

永久轉到香港市場來。

7 附錄一 — 回應人士名單

7.1 具名回應人士

名稱	類別	代表
機構		
特許公認會計師公會香港分會 ²⁷	專業團體	24,000 名會員及 71,000 名學員
Alternative Investment Management Association	專業團體	超過 1,800 名企業會員 (其基金經理會員所管理資產總值 1.8 萬億美元)
浩德融資有限公司	市場從業人士	不適用
Asia Capital Markets Institute	市場從業人士	不適用
亞洲證券業與金融市場協會	專業團體	超過 80 家成員公司 ²⁸
亞洲公司治理協會	專業團體	超過 100 名企業會員 (其中三分二為機構投資者，管理資產總值約 26 萬億美元)
香港立信德豪會計師事務所有限公司	市場從業人士	不適用
Bitquant Research Laboratories (Asia) Limited	市場從業人士	不適用
貝萊德	市場從業人士	不適用
中銀國際	市場從業人士	不適用
中銀國際亞洲有限公司 工銀國際控股有限公司	市場從業人士	不適用
British Columbia Investment Management Corporation	市場從業人士	不適用
香港經濟民生聯盟	專業團體	7 名立法會議員 ²⁹ 、若干名區議會議員、不同界別的專業人士及代表
中州國際融資有限公司	市場從業人士	不適用
中國國際金融香港證券有限公司	市場從業人士	不適用
華興證券(香港)有限公司	市場從業人士	不適用
中國天元金融集團	市場從業人士	不適用
Cleary Gottlieb Steen & Hamilton(Hong Kong)	市場從業人士	不適用

²⁷ 特許公認會計師公會

²⁸ 包括許多行內領先金融機構，買賣兩方皆有，包括銀行、資管公司、律師行及市場基建服務提供商

²⁹ 梁君彥、林健鋒、劉皇發、石禮謙、張華峰、盧偉國及梁美芬

天智合規顧問有限公司	市場從業人士	不適用
香港中央證券登記有限公司	市場從業人士	不適用
大和資本市場	市場從業人士	不適用
的近律師行	市場從業人士	不適用
Dream Game	發行人	不適用
易還財務投資有限公司	市場從業人士	不適用
安永會計師事務所	市場從業人士	不適用
香港歐洲商務協會金融服務商業委員會	專業團體	15 個位於香港及 1 個位於澳門的歐洲協會
香港工業總會	專業團體	超過 2,000 名會員
富達投資管理	市場從業人士	不適用
弗若斯特沙利文	市場從業人士	不適用
德中投資管理有限公司	市場從業人士	不適用
金融機構群體及個別人士 ³⁰	市場從業人士	不適用
金融機構群體 ³¹	市場從業人士	不適用
Hermes Investment Management	市場從業人士	不適用
香江金融集團	市場從業人士	不適用
香港金融發展局	專業團體	23 名會員
霍金路偉律師行	市場從業人士	不適用
香港商業天使網路有限公司	專業團體	超過 100 名會員
香港總商會	專業團體	23 個行業及功能委員會以及多個專題小組
香港資訊科技聯會	專業團體	超過 2,000 名會員
香港會計師公會	專業團體	超過 39,000 名會員及超過 18,000 名註冊學員
香港特許秘書公會	專業團體	超過 5,800 名會員及 3,200 名學員
香港專業財經分析及評論家協會	專業團體	超過 100 名財經分析師會員及超過 6,000 名學員
香港投資基金公會	專業團體	超過 67 家基金管理公司，管理約 1,350 個證監會認可基金，管理資產總值約 1.1

³⁰創僑國際有限公司、康宏資本香港有限公司、德健融資有限公司、裕韜資本有限公司、長雄證券有限公司、富比資本有限公司、鼎成證券有限公司、華邦融資有限公司、金利豐財務顧問有限公司、大有融資有限公司、紅日資本有限公司、天財資本國際有限公司、滙盈融資有限公司、華高和昇財務顧問有限公司、陳喜傑、陳祝祥、侯思明、盧永成、戴國良、尹宸賢

³¹英高財務顧問有限公司、中國泛海企業融資有限公司、新百利融資有限公司

		萬億美元。並有 58 名附屬會員及聯席會員
香港投資者關係協會	專業團體	超過 650 名會員
香港專業及資深行政人員協會	專業團體	超過 700 名會員
香港證券學會	專業團體	超過 2,500 名會員
弘毅投資	市場從業人士	不適用
華泰金融控股(香港)有限公司	市場從業人士	不適用
澳洲管理會計師公會	專業團體	超過 1,500 名高級行政人員會員
International Corporate Governance Network	專業團體	47 個國家超過 600 名個別人士 (其成員代表著管理資產總值超過 26 萬億美元的機構投資者)
互聯網專業協會有限公司	專業團體	超過 4,000 名成員
麥振興律師事務所	市場從業人士	不適用
競天公誠律師事務所	市場從業人士	不適用
金杜律師事務所	市場從業人士	不適用
畢馬威會計師事務所	市場從業人士	不適用
瑞生國際律師事務所	市場從業人士	不適用
Legal & General	市場從業人士	不適用
年利達律師事務所	市場從業人士	不適用
M&G Investments	市場從業人士	不適用
挪威央行投資管理公司	市場從業人士	不適用
Oxblock Technologies Limited	發行人	不適用
羅兵鹹永道會計師事務所	市場從業人士	不適用
普頓資本有限公司	市場從業人士	不適用
啟明創投	市場從業人士	不適用
RedTie Inc.	發行人	不適用
瑞東金融市場有限公司	市場從業人士	不適用
香港持續發展研究中心	市場從業人士	不適用
Robeco	市場從業人士	不適用
信永中和(香港)會計師事務所有限公司	市場從業人士	不適用
Simon Murray & Co., Ltd	市場從業人士	不適用
司力達律師事務所	市場從業人士	不適用
智慧城市聯盟理事會	專業團體	超過 200 名會員 (包括多個非政府機構、企業及專業人

		士) ³²
State Board of Administration of Florida	市場從業人士	不適用
State Street Global Advisors	市場從業人士	不適用
Sun Ray Capital Investment Corporation	市場從業人士	不適用
騰訊控股有限公司	發行人	不適用
香港英商會	專業團體	超過 1,000 名會員 ³³
香港上市公司商會	專業團體	20 家上市公司
香港董事學會	專業團體	超過 2,400 名董事 ³⁴
香港財經分析師學會	專業團體	超過 6,700 名會員
證券商協會	專業團體	超過 3,000 名會員
香港律師會	專業團體	超過 10,000 名會員
TLX Inc.	發行人	不適用
Trinity Corporate Finance Limited	市場從業人士	不適用
USS Investment Management	市場從業人士	不適用
Wilson Sonsini Goodrich & Rosati	市場從業人士	不適用
香港金融青年會	專業團體	超過 300 名會員
360	發行人	不適用
上海張江高科技園區開發股份有限公司	發行人	不適用
東方證券	市場從業人士	不適用
中原股權交易中心股份有限公司	市場從業人士	不適用
中國電信股份有限公司莆田分公司	發行人	不適用
中證信用增進股份有限公司	市場從業人士	不適用
北京廣度漫想科技有限公司	發行人	不適用
北京德星資本投資有限公司	市場從業人士	不適用
北京泰德基金管理有限公司	市場從業人士	不適用
北京聚愛賬科技有限公司	發行人	不適用
北京艾棣維欣生物技術有限公司	發行人	不適用
北京軒瑞鋒尚科技股份有限公司	發行人	不適用
國信證券(香港)融資有限公司	市場從業人士	不適用
新浪網財經科技事業部內容中心	發行人	不適用
江蘇世紀同仁律師事務所	市場從業人士	不適用

³² 負責推廣香港為全球領先的智慧城市

³³ 包括大型跨國公司及大量中小企，覆蓋許多不同的英資、華資、國際及中資公司

³⁴ 致力促進提升企業管治及董事專業

深圳前海大數金融服務有限公司	發行人	不適用
福建南紹有限公司	發行人	不適用
福建省船舶工業集團	發行人	不適用
金花穀（北京）企業管理顧問股份有限公司	市場從業人士	不適用
香港男士協會有限公司	專業團體	超過 100 名會員
香港證券業協會	專業團體	超過 1,100 名會員
香港黃金五十	發行人	不適用
深圳市律師協會	專業團體	超過 10,000 名專業律師
個人		
Anthony Y.B. Yeung	以上皆不是	不適用
Amy Zhai	以上皆不是	不適用
Charles Mok	立法會	不適用
Cheuk Hang Li	散戶投資者	不適用
David M. Webb	獨立評論員	不適用
Eliza Liu Hongke	香港交易所參與者僱員	不適用
Eric Wu	上市公司僱員	不適用
Financial Alien	以上皆不是	不適用
Gregg Li	散戶投資者	不適用
James Savage	機構投資者僱員	不適用
Jeffrey So Chi Hong	散戶投資者	不適用
Johnson Yiu-Nam Liu	散戶投資者	不適用
Junzheng Shen	以上皆不是	不適用
Karlson Chan	散戶投資者	不適用
Keith Zhen	以上皆不是	不適用
Lei Chi Feng	以上皆不是	不適用
Manuel Schlabbers	機構投資者僱員	不適用
Matthew Harrison	以上皆不是	不適用
Oliver Yun	散戶投資者	不適用
Riccardo Capelvenere	香港交易所參與者僱員	不適用
Robin Fox	香港交易所參與者僱員	不適用
Suen Chi Wai	散戶投資者	不適用
Sun Shangyun	香港交易所參與者僱員	不適用
Tammy Shi	香港交易所參與者僱員	不適用
Vincent Marshall Kwan Ho Lee	香港交易所參與者僱員	不適用
William Ting	散戶投資者	不適用
Wong Chun Yee	以上皆不是	不適用

Wong Kong Chi	以上皆不是	不適用
Zhikai Chen	機構投資者僱員	不適用
任躍東	以上皆不是	不適用
余春寧	機構投資者僱員	不適用
餘慧	上市公司僱員	不適用
呂志清、潘筱群	散戶投資者	不適用
呂志華	散戶投資者	不適用
周思航	以上皆不是	不適用
張森泉	機構投資者僱員	不適用
張秀賢	散戶投資者	不適用
李萬金/劉金	散戶投資者	不適用
柴岩	以上皆不是	不適用
簡肇聯	散戶投資者	不適用
範思霞	以上皆不是	不適用
許建明	香港交易所參與者僱員	不適用
譚山	香港交易所參與者僱員	不適用
鄒沐堯	機構投資者僱員	不適用

7.2 不具名回應人士

回應人士類別	數目
機構	
發行人	75
市場從業人士	47
專業團體	13
個人	
香港交易所參與者僱員	23
機構投資者僱員	11
上市公司僱員	6
散戶投資者	24
以上皆不是	7
總計	206

8 附錄二 — 定量分析結果概要

各條問題各有其所針對的特定議題，但問題的設計都是開放式，讓回應人士可自由陳述其觀點。聯交所收到回應人士各式各樣的回應，當中有的選擇逐一回答，有的隨意表達個人觀點，有的選擇僅局部回應問題或議題的若干部分。為進行定量分析，聯交所都逐一審閱，並將每項回應細分為可定量計算的部分，以詳析所接獲回應的內容。

編號	問題	回應
問題 1	對於香港需要吸引更多類型的公司（特別是新經濟行業的公司）來上市，您有何意見？您是否同意，創新板有助於香港吸引更多新經濟發行人來港上市？ 定量問題：香港是否應該吸引更多元類型的公司？	同意 328 (91%)
		不同意 14 (4%)
		無表達相關意見 18 (5%)
問題 2	對於目標公司是否應另行劃分至創新板，而非納入主板或創業板，您有何意見？ 定量問題：香港是否應將新經濟公司另行劃分至創新板？	同意 239 (66%)
		不同意 53 (15%)
		無表達相關意見 68 (19%)
問題 3	如要設立創新板，您是否同意按本文件所述特點（例如：限制若干類別投資者、財務要求等）將創新板劃為不同部分？創新板又是否應該僅限於個別行業？ 定量問題：香港是否應將創新板限於個別行業？	同意 114 (32%)
		不同意 139 (38%)
		無表達相關意見 107 (30%)
問題 4	對於創業板及主板在整個上市框架方案中的建議角色，您有何意見？	無定量分析
問題 5	對於由創新初板轉往其他板塊的建議準則，您有何意見？是否應該對由創新初板轉往其他板塊上市的公司施加公開發售規定？	無定量分析
問題 6	對於建議中適用於創新初板及創新主板發行人的財務及業績紀錄要求，您有何意見？您是否認為建議中的上市條件對於兩個板塊的目標投資者都是合適的？	無定量分析

問題 7	對於聯交所是否應保留權利，可在有理由相信申請人符合創新主板、創業板或主板的上市條件時，拒絕其在創新初板上市的申請，您有何意見？ 定量問題：聯交所可否拒絕申請？	同意 170 (47%)
		不同意 81 (23%)
		無表達相關意見 109 (30%)
問題 8 (a)	對於建議中有關上市時須達到的最低公眾持股量及最低投資者數目的規定，您有何意見？是否應該新增措施，以確保創新初板的上市股份交易有足夠流動性？如果是，您建議應採取哪些措施？ 定量問題：25%的最低公眾持股量是否足夠？	同意 109 (30%)
		應低些 17 (5%)
		應高些 9 (2%)
		無表達相關意見 225 (63%)
問題 8 (b)	對於建議中有關上市時須達到的最低公眾持股量及最低投資者數目的規定，您有何意見？是否應該新增措施，以確保創新初板的上市股份交易有足夠流動性？如果是，您建議應採取哪些措施？ 定量問題：最低投資者數目是否可予接受？	同意 95 (26%)
		應低些 24 (7%)
		應高些 7 (2%)
		無表達相關意見 234 (65%)
問題 9 (a)	對於在認可美國交易所上市的公司申請在創新板上市是否應獲豁免，不用證明其能提供相當於香港水平的股東保障，您有何意見？在其他地方上市的公司又是否應該獲得同類豁免？ 定量問題：是否應豁免在美國交易所上市的公司？	同意 130 (36%)
		不同意 111 (31%)
		無表達相關意見 119 (33%)
問題 9 (b)	對於在認可美國交易所上市的公司申請在創新板上市是否應獲豁免，不用證明其能提供相當於香港水平的股東保障，您有何意見？在其他地方上市的公司又是否應該獲得同類豁免？ 定量問題：是否應豁免在美國以外交易所上市的公司？	同意 89 (25%)
		不同意 118 (33%)
		無表達相關意見 153 (42%)
問題 10	對於我們評估創新初板申請人是否適合在該板上市時取態是否應該「比較寬鬆」，您有何意見？如您贊同「比較寬鬆」的方針，會提議針對主板現行合適性評估準則作出哪些放寬？	同意 193 (54%)
		不同意 48 (13%)

	定量問題：您是否支持創新初板採納「比較寬鬆」的方針？	無表達相關意見 119 (33%)
問題 11	對於創新初板應否僅限專業投資者參與，您有何意見？ 為此界定的專業投資者應採用哪些準則？ 定量問題：創新初板是否應僅限專業投資者參與？	同意 155 (43%)
		不同意 104 (29%)
		無表達相關意見 101 (28%)
問題 12	是否應該對聯交所參與者實施特別措施，以確保投資創新初板上市證券的投資者符合參與初步配售及二級交易的資格要求？ 問題提供「是」/「否」選項	是 184 (51%)
		否 55 (15%)
		無回答 121 (34%)
問題 13	對於建議中規定創新初板上市申請人要委任財務顧問，而非採用現有保薦人制度，您有何意見？若您提倡更具規範性的盡職審查規定，會建議實施 哪些具體規定？ 定量問題：在創新初板上市是否應委任財務顧問？	同意 139 (39%)
		不同意 70 (19%)
		無表達相關意見 151 (42%)
問題 14	對於建議中上市委員會在創新板的兩個板塊中擔當的角色，您有何意見？ 定量問題：您是否同意建議中上市部及上市委員會擔當的角色？	同意 106 (30%)
		不同意 37 (10%)
		無表達相關意見 217 (60%)
問題 15	你是否同意申請在創新初板上市的申請人只須提供載有準確資料的上市文件讓專業投資者可作出知情投資決定，而不用提供招股章程？若您提倡更具規範性的披露方針，會建議實施哪些具體披露？ 問題提供「是」/「否」選項	同意 170 (47%)
		不同意 91 (25%)
		無表達相關意見 99 (28%)
問題 16	對於建議中對創新板施加的持續上市責任，您有何意見？是否認為不同板塊應採用不同標準？ 定量問題：創新板是否應採用不同的持續上市責任？	同意 168 (47%)
		不同意 61 (17%)
		無表達相關意見 131 (36%)
問題 17	對於採納不同投票權架構的創新板上市公司，聯交所應	不採納不同投票權架構 26 (7%)

	否採用本框架諮詢文件第 153 段的披露為本方法？此方法又是否應該同樣應用於創新板的兩個板塊？ 定量問題：聯交所應如何對待不同投票權架構？	採用「僅作披露」方針 88 (24%)
		實施保障措施 125 (35%)
		無表達相關意見 121 (34%)
問題 18	除此之外，若你認為聯交所應對採納不同投票權架構的創新板上市公司實施強制性保障，我們該採用何種保障？又是否同樣應用於創新板兩個板塊？	無定量分析
問題 19 (a)	你是否同意，若採用非傳統管治架構的公司（包括採納不同投票權架構的公司）是紐約交易所或納斯達克上市公司並有良好合規紀錄，聯交所應讓這些公司按框架諮詢文件第 153 段所述的「僅作披露」制度在創新主板或創新初板上市？在其他地方上市的公司又是否應該獲得同類豁免？ 定量問題：聯交所是否應准許在美國交易所上市的公司採用「僅作披露」制度在創新板上市？	同意 175 (49%)
		不同意 54 (15%)
		無表達相關意見 131 (36%)
問題 19 (b)	你是否同意，若採用非傳統管治架構的公司（包括採納不同投票權架構的公司）是紐約交易所或納斯達克上市公司並有良好合規紀錄，聯交所應讓這些公司按框架諮詢文件第 153 段所述的「僅作披露」制度在創新主板或創新初板上市？在其他地方上市的公司又是否應該獲得同類豁免？ 定量問題：聯交所是否應准許在其他交易所上市的公司採用「僅作披露」制度在創新板上市？	同意 125 (35%)
		不同意 78 (21%)
		無表達相關意見 157 (44%)
問題 20	對於創新板的停牌及除牌建議，您有何意見？ 定量問題：您是否同意諮詢提出的停牌及除牌建議？	同意 128 (35%)
		不同意 50 (14%)
		無表達相關意見 182 (51%)
問題 21	創新板上市公司是否應該符合一定的持續量化條件方可維持上市地位？如果是，應設定何種條件？你是否同意將未能符合有關條件的公司列入「觀察名單」，並於他們未能在限定時間內符合條件時將其除牌？ 定量問題：創新板上市公司是否應符合量化標準方能維持上市地位？	同意 172 (48%)
		不同意 53 (15%)
		無表達相關意見 135 (37%)

問題 22	你是否認為創新板的規則執行工作應採取「比較寬鬆」制度（譬如設立由 聯交所監管的平臺）？ 問題提供「是」 / 「否」選項	同意 150 (42%)
		不同意 98 (27%)
		無表達相關意見 112 (31%)

香港交易及結算所有限公司
香港中環港景街一號國際金融中心一期12樓

info@hkex.com.hk
電話：+852 2522 1122 傳真：+852 2295 3106
hkexgroup.com | hkex.com.hk