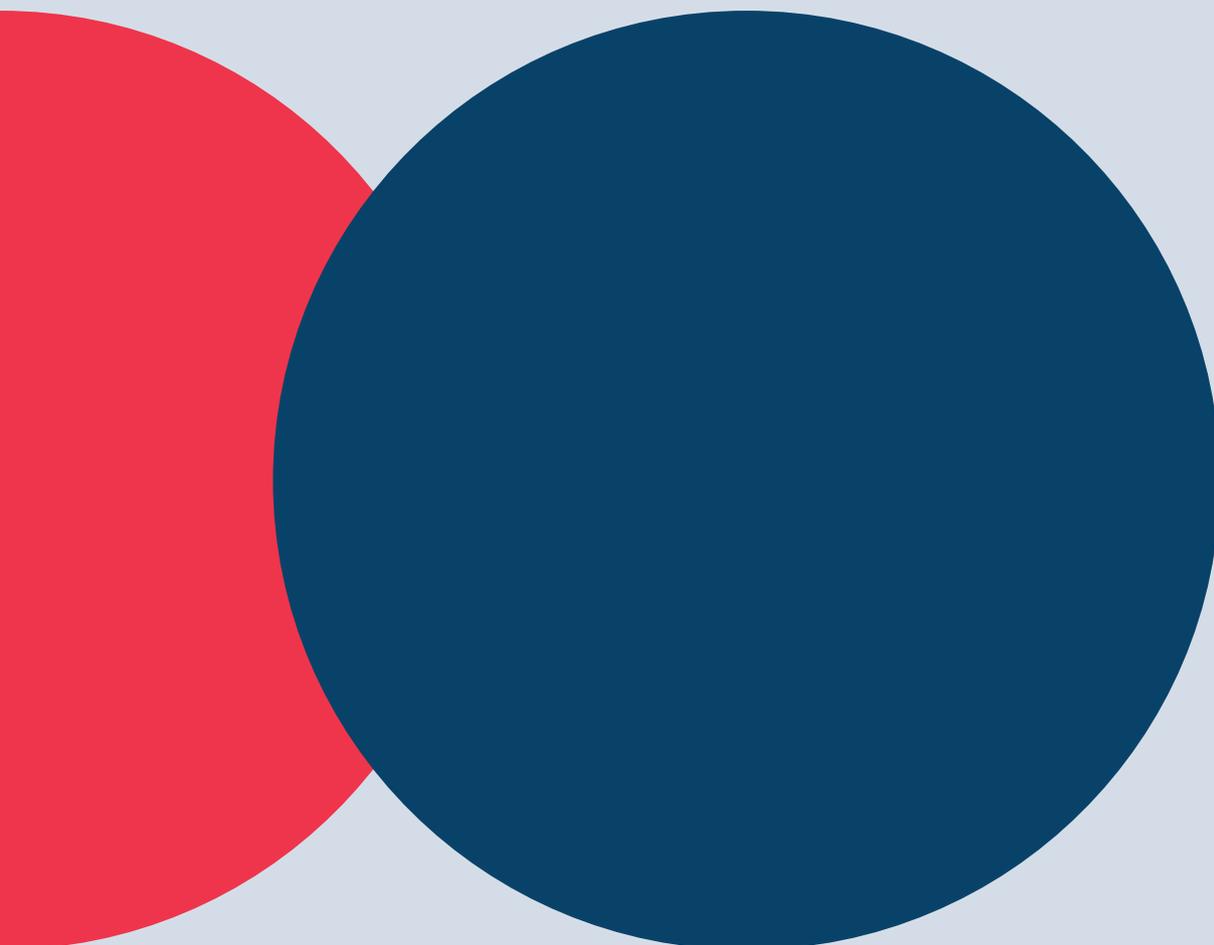


2017年6月

**HKEX**  
香港交易所

諮詢文件

檢討創業板及修訂《創業板規則》及《主板規則》



---

## 目錄

---

	頁次	
釋義	1	
摘要	5	
第一章：	創業板的背景	16
第二章：	創業板作為主板「踏腳石」的定位	18
第三章：	創業板上市規定及除牌機制	24
第四章：	公開市場規定	34
第五章：	主板上市規定的建議	45
第六章：	過渡安排	58
<b>附錄</b>		
附錄一：	建議方案概要	
附錄二：	創業板的發展	
附錄三：	2008年《創業板規則》主要修訂	
附錄四：	選取創業板發行人及低市值主板發行人：概覽	
附錄五：	與選取海外初級交易所的若干上市規定比較	
附錄六：	與選取海外主市場的首次上市資格規定比較	
附錄七：	收集個人資料及私隱政策聲明	



## 釋義

詞彙	釋義
「《1998 年諮詢文件》」(1998 Consultation Paper)	聯交所有關「建議設立新興公司新市場」的諮詢文件 ( 1998 年 5 月 ) · 載有設立第二板市場的建議
「《2002 年諮詢文件》」(2002 Consultation Paper)	香港交易所有關「首次上市及持續上市資格及除牌程序有關事宜之上市規則修訂建議」的諮詢文件 ( 2002 年 7 月 )
「《2006 年討論文件》」(2006 Discussion Paper)	香港交易所有關「創業板」的討論文件 ( 2006 年 1 月 ) · 載有三個促進創業板進一步發展的市場結構方案
「《2007 年諮詢文件》」(2007 Consultation Paper)	香港交易所有關「創業板」的諮詢文件 ( 2007 年 7 月 ) · 載有《創業板上市規則》修訂建議
「《2008 年諮詢總結》」(2008 Consultation Conclusions)	香港交易所就《2007 年諮詢文件》刊發的諮詢總結 ( 2008 年 5 月 )
「2008 年規則修訂」(2008 Rule Changes)	《創業板規則》及程序 ( 包括簡化轉板申請程序 ) 的修訂 · 於 2008 年 7 月 1 日生效
「《2016 年釐清適合上市準則指引信》」(2016 Suitability Guidance Letter)	2016 年 6 月 3 日刊發的指引信 HKEX-GL68-13A 「有關首次公開招股審批及申請人是否適合上市的指引」
「《2017 年聯合聲明》」(2017 Joint Statement)	證監會與聯交所就在創業板上市的股份出現股價波動發表的聯合聲明 ( 與《證監會指引》一併刊發 ) ( 2017 年 1 月 20 日 )
「4-5-6 規則」(4-5-6 Rule)	中國證券監督管理委員會於 1999 年 7 月頒布的規則 · 規定企業擁有資產淨值人民幣 4 億元、集資 5,000 萬美元及擁有除稅後溢利至少人民幣 6,000 萬元 · 方可申請在海外交易所主板 ( 包括香港主板 ) 上市。2013 年香港特別行政區政府與中華人民共和國中央人民政府簽訂《更緊密經貿關係的安排》補充協議九後放寬了這項規則

詞彙	釋義
「另類投資市場」或「AIM」【(AIM)】	倫敦證券交易所的另類投資市場，為處於起步階段、創業基金投資及發展較成熟的公司而設，由指定顧問為發行人擔當把關、顧問及監管的角色
「修訂生效日期」(Amendment Effective Date)	本諮詢文件建議的《上市規則》修訂（若獲採納）生效當日
「澳洲交易所」(ASX)	澳洲證券交易所
「現金流規定」(Cashflow Requirement)	創業板申請人刊發上市文件前的兩個財政年度須達到《創業板規則》第 11.12A(1)條規定的最低 2,000 萬港元營運現金流總額（未計入營運資金變動）
「凱利板」(Catalist)	新交所以 AIM 為藍本創立的上市平台，賦予保薦人監管角色；凱利板要求保薦人必須為具有企業融資及合規顧問經驗的合資格專業機構，是監管發行人的「第一道防線」
「深交所創業板」(ChiNext)	深圳證券交易所納斯達克為原型、為不符合主市場上市標準的小型內地公司而設的板塊
「轉授權力」(Delegated Authority)	上市委員會於 2008 年 7 月 1 日授予上市部審批或拒絕創業板上市申請的權力
「除牌通知」(Delisting Notice)	聯交所向創業板發行人發出通知，要求發行人於期限前（一般為六個月）採取補救行動又或向聯交所提交補救方案。如未能作出補救或提交方案，聯交所或會行使權力根據《創業板規則》第 9.15 條取消發行人股份在創業板的上市地位
「合資格發行人」(Eligible Issuers)	於本文件日期，所有創業板上市發行人及已提交有效創業板上市申請（並其後成功於創業板上市）的所有創業板上市申請人（本文件日期後只有一次更新申請的機會）
「聯交所」(Exchange)或(SEHK)	香港交易所全資附屬公司香港聯合交易所有限公司
「金融市場行為監管局」(FCA)	金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority），英國金融市場監管機構
「創業板」(GEM)	聯交所創業板
「簡化轉板申請程序」(GEM Streamlined Process)	2008 年 7 月 1 日實施的簡化轉板申請程序，令符合主板上市規定的創業板發行人毋須委任保薦人及刊發上市文件，便可轉往主板上市

詞彙	釋義
「創業板轉板」 (GEM Transfer)	由創業板轉往主板上市
「創業板轉板申請人」(GEM Transfer Applicants)	2003 年至 2016 年間向聯交所提交的 137 宗創業板轉板申請 (不包括上市部於 2016 年 12 月 31 日仍在審閱的申請，因為此等申請會影響本文件的分析結果)
「股權高度集中公告」(High Concentration Announcement)	證監會就主板及創業板發行人股權高度集中於少數股東而發出的公告
「香港交易所」 (HKEX)	香港交易及結算所有限公司，透過聯交所營運香港證券及期貨市場
「上市委員會」 (Listing Committee)	聯交所董事會屬下委員會，可行使董事會一切與上市事宜有關權力及職能
「上市部」(Listing Department)	聯交所上市部
「《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)
「主板」(Main Board)	聯交所主板
「Mothers」	東交所為具有高增長潛力的新興公司而設的證券市場
「納斯達克」或 「Nasdaq」 【(Nasdaq)】	美國納斯達克證券市場，設有三個層級 — 納斯達克全球精選市場；納斯達克環球市場；及納斯達克資本市場
「納斯達克資本市場」或 「NasdaqCX」 【(NasdaqCX)】	納斯達克旗下級別最低的證券市場
「紐約交易所」 (NYSE)	紐約證券交易所
「盈利規定」 (Profit Requirement)	《主板規則》第 8.05(1)(a)條的最低盈利規定，即上市申請人刊發上市文件前三個交易年度中最近一個財政年度盈利至少 2,000 萬港元，及前兩個財政年度累計盈利至少 3,000 萬港元

詞彙	釋義
「選取創業板發行人」(Selected GEM Issuers)	2013 年至 2016 年間在創業板新上市的合共 121 家發行人
「選取海外初級交易所」(Selected Overseas Junior Exchanges)	六個海外初級交易所 ( AIM、凱利板、深交所創業板、Mothers、納斯達克資本市場及多倫多創業板 )，因在亞太及歐美地區覆蓋全球大部分具增長潛力的公司，故可與創業板作一比較
「選取海外主市場」(Selected Overseas Main Markets)	六家海外主市場 ( 澳洲交易所、金融市場行為監管局、納斯達克全球精選市場、紐約交易所、新交所及上交所 )，均屬最成功的海外市場項列。雖然金融市場行為監管局並非交易所，但有制定在證券市場上市的最低財務規定，故可用作比較
「證監會」(SFC)	證券及期貨事務監察委員會，是規管香港證券及期貨市場的獨立法定機構
「證監會《操守準則》」(SFC's Code of Conduct)	《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》
「《證監會指引》」(SFC Guideline)	與《2017 年聯合聲明》一併發出的證監會指引，闡明保薦人、包銷商及配售代理為在創業板新上市股份安排上市及配售時應達到的操守標準 ( 2017 年 1 月 20 日 )
「新交所」(SGX)	新加坡證券交易所
「低市值主板發行人」(Small Cap MB Issuers)	2013 年至 2016 年間在主板新上市、上市時市值屬於主板市值最低的四分之一 ( 25% ) 的合共 82 家發行人 ( 不包括創業板轉板 )
「上交所」(SSE)	上海證券交易所
「過渡期」(Transitional Period)	修訂生效日期起計三年
「東交所」(TSE)	東京證券交易所
「多倫多交易所」(TSX)	多倫多證券交易所
「多倫多創業板」或「TSXV」(TSX Venture)	多倫多交易所創業板，分兩個層級 ( 第 1 級及第 2 級 )

本文件計算等值港元所用的匯率為上載於香港金融管理局網頁的 2016 年月底匯率加權平均數

## 摘要

1. 本文件就聯交所建議改革創業板以及《創業板規則》及《主板規則》的相應修訂諮詢市場意見；有關建議旨在確保相關改革及規則反映市場接受的標準，並回應市場近期對創業板申請人及上市發行人的質素及表現的疑慮。
2. 創業板於 1999 年 11 月正式推出，為新興公司提供集資平台及作為主板以外的另一個市場選擇。為鼓勵新興及增長型公司上市，創業板設計成上市規定較主板寬鬆，其監管理念以「買者自負」為主，上市文件內須加上明顯的風險警告聲明，採用更加以披露為重的監管機制。
3. 創業板的推出適逢 1999/2000 年的互聯網熱潮，舉凡有增長希望的公司，市場上無不趨之若鶩。然而，隨著科網泡沫爆破，許多創業板發行人的股價大挫。部分更出現虧蝕及 / 或長期停牌，股份流通量往往也甚低。市場普遍對創業板失去信心，創業板新上市數目及創業板發行人上市後的集資活動亦見減少。
4. 2008 年 7 月創業板由新興及增長型公司的另類板塊重新定位為到主板上市的「踏腳石」。因此，創業板大部分原有特點經已刪除，《創業板規則》的多項條文亦作修訂，以更貼近《主板規則》。
5. 經改革的創業板機制已沿用接近九年。近年來，有市場人士認為指現行的創業板規定遭若干市場參與者濫用，可能擾亂了某些創業板發行人股份的市場秩序，因此影響市場整體質素（見下文第 12 段）。
6. 創業板現時的作用是容許中小企以較寬鬆的上市規定上市，讓這些公司可循此借助香港資本市場發展本身業務或資產，然後按簡化轉板申請程序上市，但我們認為這目的成效不大顯著（見下文第 14 段）。因此，我們檢討了創業板作為主板「踏腳石」的定位和上市規定，冀可提升創業板上市公司的整體質素。
7. 本文件載列三大檢討範疇：(a)創業板作為主板「踏腳石」的定位；(b)創業板的上市規定及除牌機制；及(c)有關公開市場的規定。本文件所建議對創業板上市規定的修訂如獲採納，創業板上市規定將與主板對應規定更趨貼近甚至更嚴格。本文件亦檢討及建議修改若干主板上市規定，以保留主板作為可符合香港最高市場標準的大型公司的市場定位。創業板和主板的建議方案概要如下（見附錄一）。

## 創新版方案

8. 本文件的方案將提高創業板的量化上市規定，方案如獲採納，意味著新興公司更難在創業板上市。儘管我們認為創業板仍是市場不可或缺的一部分，繼續為中小企提供集資平台，但我們認同有需要採取措施支持未有盈利和處於起步階段的新興公司集資。為進行全面的市場檢討，香港交易所今天同時刊發《創新版框架諮詢文件》，建議設立一個獨立於主板及創業板的創新版，冀拓闊香港資本市場層面，開放予更多元類型的發行人參與市場。設立創新版及改革創業板的商業理據載於該文件。

9. 本文件的方案及香港交易所《創新板框架諮詢文件》所載建議應予分開考慮，不過香港交易所亦明白兩份建議之間在若干方面互為依存，故兩份文件的回應最終仍需作通盤考慮。

### 建議摘要

10. 我們建議：

- (a) 重新定位創業板為一個獨立板塊，並從而取消簡化轉板申請程序；
- (b) 規定所有創業板轉板申請人須符合以下規定，方可考慮申請創業板轉板：  
(i) 刊發及發布自其於創業板上市後最少兩個財政年度的財務報表；及(ii) 過去 24 個月內未曾因嚴重違反或可能嚴重違反《上市規則》而接受聯交所的紀律調查；
- (c) 保留現行有關業務紀錄期的規定（兩個財政年度）；
- (d) 保留現行不要求符合主板上市規定的創業板申請人在主板（而非創業板）上市的做法；
- (e) 將創業板現金流規定由最少 2,000 萬港元提高至最少 3,000 萬港元；
- (f) 保留現行作為主板上市條件之一的盈利規定；
- (g) 提高上市時最低市值規定：創業板由 1 億港元增至 1.5 億港元及主板由 2 億港元增至 5 億港元；
- (h) 創業板控股股東的上市後禁售期由一年延長至兩年，如適合，《主板規則》亦作出同樣修訂；
- (i) 強制所有創業板上市時，其公開發售部分不少於總發行量的 10%；
- (j) 修訂《創業板規則》的下列規定，使以《主板規則》劃一：(1) 配售予核心關連人士、關連客戶及現有股東以及其各自的緊密聯繫人；及(2) 公開發售與配售之間的股份分配及回撥機制；及
- (k) 提高上市發行人證券的最低公眾持股價值：創業板發行人由 3,000 萬港元增至 4,500 萬港元；主板發行人由 5,000 萬港元增至 1.25 億港元。

### A. 創業板作為主板「踏腳石」的定位

11. 2008 年規則修訂將創業板重新定位為到主板的「踏腳石」，為較小型公司（包括未能符合內地當局制定的「4-5-6 規則」的 H 股公司）提供主板上市渠道。因此，我們實施了簡化轉板申請程序，免卻創業板轉板申請人委任保薦人及刊發上市文件。

12. 近年市場上對簡化轉板申請程序等事宜提出關注，有指該程序或提供了利用主板與創業板監管差異的機會，可能影響香港市場整體質素，原因如下：
- (a) 合資格在主板上市的申請人可申請在創業板上市，利用創業板可選擇只作配售的發行機制、享有較低公眾股東規定以及毋須進行公開發售，日後才轉往主板上市；
  - (b) 個別公司或濫用創業板較主板上市門檻低的規定進入香港資本市場，純粹為了得到上市地位所附帶的溢價而非發展本身業務，導致創業板上市公司潛在股數的數目持續增加；
  - (c) 創業板可選擇只作配售的發行機制及上市時最低公眾股東人數規定門檻低，或導致該板公司出現股權高度集中、股份流通量甚低及上市後股價波幅加劇等情況；及
  - (d) 簡化轉板申請程序與 2013 年 10 月實施的保薦人機制的目的恰恰相反，容許創業板轉板毋須委任保薦人兼毋須編備上市文件，意即創業板轉板申請人毋須如直接申請主板上市的新申請人一樣，須經過保薦人的全面盡職審查程序。因此，簡化轉板申請程序並無提供足夠的股東保障，亦可能影響主板的質素。市場尤其關注在創業板上市後其控股股東及 / 或主營業務已轉變的創業板轉板申請人。
13. 作為處理在創業板新上市中一些備受關注的問題的初步對策，證監會與聯交所於 2017 年 1 月 20 日就在創業板上市的股份出現股價波動發表《2017 年聯合聲明》，證監會同時發出了《證監會指引》，向保薦人、包銷商及配售代理闡明，他們為在創業板新上市股份安排上市及配售時應達到的操守標準。
14. 以下是一些研究數字，可支持我們認為創業板作為「踏腳石」的定位成效不太顯著之觀點：
- (a) 雖然創業板發行人的數目由 2008 年 7 月 1 日的 189 家增至 2016 年 12 月 31 日的 260 家（一共涉及 158 宗新上市），自 2008 年規則修訂起至 2016 年 12 月 31 日期間只有一家 H 股公司在創業板上市；
  - (b) 自 2008 年規則修訂起至 2016 年 12 月 31 日，每年創業板轉板數目不曾超過簡化轉板申請程序實施後 2008 年下半年完成 14 宗轉板的紀錄；及
  - (c) 創業板轉板總數佔合資格轉板的創業板發行人總數的百分比，由 2008 年下半年的 7.2% 下跌至 2016 年的 2.7%。

諮詢建議（詳見第二章）

重新定位創業板為一個獨立板塊

15. 雖然我們認為創業板一直為市場上的中小企提供融資平台，但鑒於其作為「踏腳石」的成效有限，加上上述市場關注事項，我們建議改革創業板，將其重新定位為一個獨立板塊並取消創業板轉板的簡化轉板申請程序。創業板轉板申請人將

要委任保薦人及刊發達到「招股章程標準」的上市文件，以確保保薦人完成對申請人適當的盡職審查，並披露一切資料（轉板申請人毋須發售股份）。因此，申請創業板轉板的費用將與主板新上市申請的費用相同。所有創業板轉板申請仍將由上市委員會審批。我們相信此建議可解決市場對於創業板轉板公司在盡職審查方面的疑慮，及更明確披露創業板轉板申請人的財務狀況和業務。

16. 我們建議所有創業板轉板申請人亦須達到以下標準，方可考慮申請創業板轉板：
- (a) 刊發及發布自其於創業板上市以後的兩個完整財政年度的財務報表（而不是現行規定的一個完整財政年度的財務報表）；及
  - (b) 過去 24 個月（而不是現行規定的 12 個月）內，未曾因嚴重違反或可能嚴重違反《上市規則》而接受聯交所的紀律調查。
17. 我們相信上述建議不會有太大影響，因為我們注意到成功轉到主板上市的創業板轉板申請人平均在創業板上市 5.4 年，方轉往主板上市；2008 年下半年至 2016 年之間的 79 家轉到主板的創業板發行人中，有 78%（62 家）在創業板上市滿兩個完整財政年度後，方轉往主板上市。

更改「Growth Enterprise Market」及「創業板」名稱— 僅供參考

18. 我們調查發現選取創業板發行人於上市時已平均營運 15.4 年。不論創業板會否繼續是主板上市的「踏腳石」，其名稱「Growth Enterprise Market」及「創業板」明顯已不能代表尋求在創業板上市的申請人 — 普遍是營運已久的中小企，而且也不符合《創業板規則》第 2.12 及 2.20 條有關創業板發行人屬於「新興」公司的描述。
19. 基於上述理由，我們會將「Growth Enterprise Market」及「創業板」重新命名為「GEM」；及修改《創業板規則》第 2.12 及 2.20 條，以更貼切地反映創業板發行人的性質。《創業板規則》其他章節亦會作出相應修訂，以反映新的名稱。

## B. 創業板上市規定及除牌機制

20. 聯交所注意到近年來有關創業板發行人質素及表現的負面評價不絕，包括創業板發行人的股權過度集中、股份流通量甚低及股價波幅高企等，以致有意見認為創業板較主板低的門檻會被質素較低劣的公司濫用，透過先在創業板上市的方式，作為在主板上市的捷徑。
21. 我們認為創業板較短的業務紀錄期規定（兩年而非三年）及較寬鬆的財務規定（現金流規定而非盈利規定）被濫用作規避主板的首次上市規定的可能性為低，因為根據提供資料：(a) 選取創業板發行人中似乎只有 6%（121 家中的 7 家）符合盈利規定，即在其申請創業板上市時可能已合資格作主板上市，其中只有一家於在創業板上市後短期內（約兩年）轉往主板上市；及(b)根據相關公司上市後刊發的首份年報或申請上市時所提交的溢利預測，選取創業板發行人中的 79%（121 家中的 95 家）在上市後一年仍未能符合盈利規定。

22. 我們考慮過，如果申請人已有至少三年財務業績紀錄，又根據提供資料，似符合 / 已符合盈利規定，我們不會准許其在創業板上市。但我們決定放棄這方案，原因是單為證明創業板申請人是否合資格在主板上市而要求創業板申請人及其保薦人編備至少三年經審核財務報表，實在過於繁複，甚至會將創業板上市的時間及費用提高至申請主板上市的水平。然而，若有跡象顯示創業板申請人可能已符合在主板上市的要求，我們將繼續要求創業板申請人提出理由支持其擬在創業板而非主板上市的決定。
23. 我們亦已檢討現金流規定、上市時最低市值規定及控股股東的上市後禁售期規定，以釐定是否需修訂有關規定，從而提升創業板的質素。
24. 我們注意到現行現金流規定乃接近 9 年前推出。相對主板申請人的盈利及收益測試，我們認為現金流仍然是釐定中小型公司業務可行性的合適指標。然而，根據我們的分析，選取創業板發行人的 70% ( 121 家中的 85 家 ) 在扣除營運資金變動前錄得總經營現金流為 3,000 萬港元或以上，因此 2,000 萬港元的現金流規定仍然偏低。
25. 現行的上市時最低市值規定也是接近 9 年前推出。據我們的觀察，選取創業板發行人的平均市值 ( 不包括上市時已有 10 億港元或以上的龐大市值者 ) 為 2.74 億港元。88% 的選取創業板發行人 ( 121 家中的 107 家 ) 在上市時的市值為 1.5 億港元或以上。
26. 聯交所於 2016 年 6 月 3 日刊發《2016 年釐清適合上市準則指引信》，就公司上市是著眼於上市地位所附帶的溢價而非發展本身業務或資產的問題，以釋除市場疑慮。至於上市後控股股東禁售期的規定，我們注意到，在《2016 年釐清適合上市準則指引信》刊發後至 2016 年 12 月 31 日期間提交的 79 宗創業板申請中，44% ( 35 家 ) 創業板申請人的控股股東自願將其於創業板申請人的股權禁售期延長至較現時《創業板規則》的規定長，由十五個月至四年半不等，因為他們相信此舉有助於證明其對申請人的承擔，及其將申請人上市並非為了上市地位所附帶的溢價。

諮詢建議 ( 詳見第三章 )

保留業務紀錄期規定

27. 創業板主要對象是中小企，因此我們並不預期創業板申請人會如主板申請人般有業務根基，甚或許多創業板申請人的業務都未算成熟。因此，我們認為不宜提高現行創業板的業務紀錄期規定而令這些公司無法經此進入香港資本市場，失卻創業板的現時作用，因此我們建議維持創業板申請人現行兩年業務紀錄期的規定。

提升現金流規定

28. 為確保《創業板規則》保持切題相關，同時又可提供足夠的股東保障標準，我們建議將現金流規定由至少 2,000 萬港元上調至至少 3,000 萬港元。我們希望藉此吸引現金流表現較穩健的申請人，改善創業板的整體質素。我們不認為此建議太嚴苛 ( 見第 24 段 ) 。

29. 我們亦徵求市場人士就創業板上市規定的其他潛在量化測試提出建議，協助我們提升創業板上市公司的整體質素。

#### 提高最低市值規定

30. 為提升創業板申請人的質素，並針對有關市場對創業板發行人股份流通量的疑慮，我們建議將上市時的最低市值從 1 億港元提高至 1.5 億港元。我們認為此建議應不會構成沉重的負擔（見第 25 段），亦有助回應有關公開市場規定的疑慮（見 C 節）。

#### 加長控股股東的禁售期

31. 我們建議加長創業板的上市後控股股東的禁售期規定，使識別為控股股東的人士不得於上市後首年內出售其於創業板上市發行人的任何權益，亦不得於次年出售任何會導致其不再是控股股東的權益。
32. 我們明白，加長上市後控股股東的禁售期，市場或擔心會拖延申請人上市後發行證券集資，有礙其業務發展。然而，基於創業板申請人須在上市文件中披露其就當前的財政年度及其後兩個財政年度達成業務目標的詳細計劃，我們相信創業板申請人於上市時應已考量其於上市後的融資需要，並在上市文件中作出相關披露。
33. 部分人士相信加長上市後控股股東的禁售期的規定會加長控股股東在申請人上市後對申請人的承擔時間，釋除市場對製造殼股的疑慮，但這做法可能只顯示出控股股東於上市時的承擔，而非其長遠意向。

#### 轉授權力 — 僅供參考

34. 2008 年規則修訂後，上市委員會審批或拒絕創業板上市申請的權力轉授上市部，以簡化創業板申請人的上市程序及縮短申請上市的時間，但也同時使上市部要處理的創業板上市申請大大增加，部分更涉及較大部分主板上市申請還複雜的事項。因此，創業板申請人的上市時間未必能縮短，意味轉授權力的成效不如預期。如前文所述，鑒於有意見指出若干市場人士濫用現行《創業板規則》，我們認為上市委員會的集體市場專業知識有利於創業板上市申請的審批，即使上市委員會工作量會因此而加重，這做法還是利多於弊。
35. 因此，我們決定收回轉授權力，將審批或拒絕創業板上市申請的權力交回上市委員會。

#### 除牌機制 — 僅供參考

36. 聯交所認為創業板現行除牌機制普遍有效，不需要進行徹底改變。
37. 聯交所計劃稍後就修訂主板及創業板的除牌政策諮詢市場意見，當中若干建議方案希望可優化創業板現行的除牌機制。

## C. 公開市場規定

38. 近期市場關注到許多創業板發行人往往由一小撮股東集中持股，股份欠缺公開市場，致使股份無法在聯交所自由買賣，導致這類創業板發行人股價不時大幅上落。有意見指出現這情況的主因是創業板可選擇只作配售的發行機制、最少股東人數規定偏低（100名公眾股東）、證券公眾持股價值規定低（3,000萬港元）及最低市值規定偏低（1億港元）。
39. 相比低市值主板發行人，選取創業板發行人較容易出現股權集中水平偏高、流通量偏低及股價波幅偏高，主要原因可能是由於低市值主板發行人須進行公開發售以在主板上市並要符合《主板規則》的較高公眾股東規定下限（300名註冊股東），所以他們在上市時的股東基礎較大。選取創業板發行人（121家）只有9%（11家）透過配售與公開招股並用或以全公開招股形式上市。
40. 有意見指部分申請人或涉嫌上市前製造股東基礎，由控股股東（及／或權益人士）分配股份予實際上受其操控的承配人（當中包括「親朋」），使該等人士可因而操縱價格發現過程，或製造潛在殼股以於上市後出售。此外，有散戶投資者投訴，部分創業板發行人進行首次公開招股時只作配售，因此他們無法分享上市後股價上揚所帶來的獲利機會。
41. 根據我們所得的資料及選取創業板發行人的配售結果公告，選取創業板發行人中只有少數向僱員及／或關連客戶配售股份，向核心關連人士或現有股東或其各自的緊密聯繫人配售股份的情況更加完全不見，即便《創業板規則》其實允許在上市文件作出充分披露的情況下進行有關配售。不過，配售予關連人士的「親朋」的交易、經中介人士與「專業投機人士」及「關連投資者」串通的交易均可能不易被偵測發現。
42. 《2017年聯合聲明》指，證監會根據近期一項對在創業板的首次公開招股配售進行的檢討，在多宗配售中觀察到以下情況：(a)絕大多數獲提呈發售的股份均分配予一小部分涉及該交易的配售代理，而該等配售代理只將該等股份配售予少數承配人（「首要承配人」），(b)而剩餘的發售股份則分成少量配售予大批承配人。儘管承配人數目超過100人，但最終的分配結果，與把發售股份只向首要承配人配售大致相近，並導致股權高度集中在首要承配人。此外，證監會觀察到有一撮投資者多次在表面上互無關連的創業板首次公開招股中成為首要承配人。
43. 《2017年聯合聲明》指，以上的市場做法可能削弱《創業板規則》第11.23條有關公開市場的規定，並可能妨礙有關證券發展一個有秩序、信息靈通和有效率的市場。《2017年聯合聲明》亦指，《創業板規則》第11.23條清楚指出，須由100名公眾人士持有的最低規定純粹作為指引。單單符合最低規定並不表示已履行《創業板規則》有關公開市場的規定。若公眾人士過度集中持有某批證券，即使該等證券已由100個人持有，亦可能未能營造一個公開市場所需的條件。
44. 《2017年聯合聲明》闡明，若一名或以上人士以任何建議方式在某項配售中代任何人士認購或持有證券或按照其指示而作出的其他行為，藉以規避《創業板規則》的規定，則證監會及／或聯交所（視情況而定）將就該等建議採取適當行動。

45. 自《2017年聯合聲明》刊發起至2017年3月31日期間，有四名創業板申請人宣布由於需要更多時間為配售進行累計投標程序以確保證券有公開市場及回應監管機構的相關查詢，故押後其配售及上市時間表。至2017年5月31日，其中兩家申請人已透過配售與公開招股並用或以全公開招股形式上市。於2017年2月22日，一家創業板發行人由於其證券是否有公開市場存有疑問，證券於上市半日後即停牌。該發行人的控股股東於約一個月後將其持有的股份劃撥5%配售予超過400名承配人後，證券才得以復牌。

諮詢建議（詳見第四章）

#### 強制公開發售機制

46. 要解決公司上市時股權高度集中的問題及相關事宜，以及令上市申請人更清楚知道如何遵守《創業板規則》第11.23條的規定以確保其證券有公開市場，其中一個方法是推出強制公開發售機制。證監會2017年3月13日發表的「有關近期創業板上市申請人的聲明」的第14段強調，設立公開發售部分更有可能建立一個較廣泛的股東基礎，以確保有一個公平有序的市場。我們建議所有創業板申請人，其公開發售部分須不少於其總發行規模的10%。
47. 我們明白規定進行公開發售會提高創業板申請人的上市開支及延長上市時間表。然而，我們認為由於強制公開發售機制可促成更廣泛的股東基礎，有助減低創業板發行人上市後的股價波幅，這些裨益可抵得上所費成本。
48. 由於我們建議創業板申請人進行公開發售時須刊發與主板申請人標準相同的招股章程，我們認為建議推出強制公開發售機制不會提高散戶投資者的風險（相對於投資主板申請人）。

將創業板的規定與主板的規定劃一

49. 為加強對創業板股東的保障，我們建議將以下創業板規定與主板相關規定劃一：(a) 配售予核心關連人士、關連客戶及現有股東以及其各自的緊密聯繫人的規定，與《主板規則》附錄六及指引信HKEX-GL85-16「根據《上市規則》向關連客戶以及現有股東或其緊密聯繫人配售股份」的規定劃一；及(b) 因應強制所有創業板上市的公開發售部分須不少於總發行規模10%的建議，將公開發售與配售兩者之間的發售股份分配以及回撥機制的規定，與《主板規則》第18項應用指引的規定劃一。

提高最低公眾持股市值規定

50. 選取創業板發行人（不包括上市時已有10億港元或以上的龐大市值者）的平均市值及發行規模分別為2.74億港元及6,900萬港元。根據調高創業板發行人上市時最低市值的方案（見第30段），我們建議將證券的最低公眾持股價值由3,000萬港元提升至4,500萬港元。

## 創業板申請的臨時措施

51. 聯交所上述有關創業板上市規定的建議修訂須經諮詢市場意見方會考慮落實，因此並不確定最終會否採納。現階段創業板上市申請將繼續沿用現時生效的《創業板規則》處理。
52. 聯交所明白，由於本文件所載建議如獲採納將提高創業板的上市門檻，諮詢進行期間或會有大量創業板上市申請湧現。在此期間，聯交所審理創業板上市申請的時間或會因須處理大量申請而加長。

## D. 主板上市規定的建議

53. 本文件所建議對《創業板規則》的修訂如獲採納，創業板的上市規定將與主板對應規定更趨貼近甚至更嚴格。因此，我們已檢討並建議修改若干主板規定，以保留主板作為較大型公司的市場的定位。
54. 聯交所對上一次諮詢有關《主板規則》上市規定的修訂於《2002 年諮詢文件》中提出，審閱了（其中包括）最低市值、公眾持股市值及股東分布的規定。於此次提出修訂《主板規則》的建議，我們旨在確保創業板與主板上市發行人之間有明顯區別，以便投資者可選最能配合其投資目標的市場。

諮詢建議（詳見第五章）

不修改現行的盈利規定

55. 盈利規定於 1994 年 9 月實施，上一次曾於《2002 年諮詢文件》徵詢公眾人士意見。於 2010 年 4 月，上市委員會全面檢討主板的上市資格規定並認為盈利規定大致上可作為上市申請人日後盈利能力的良好指標，毋須大幅修訂。於 2016 年 6 月，上市委員會考慮後認為不見得有何迫切的理由要將盈利規定改為最低現金流規定。
56. 因此，我們建議不修改現行的盈利規定，但會請回應人士就此提供意見。

提高最低市值規定

57. 我們建議將主板申請人上市時的最低市值規定由至少 2 億港元提高至至少 5 億港元。
58. 我們認為此建議能充分反映主板發行人自上一次於 2002 年就上市規定諮詢公眾意見以來的增長規模。此建議亦令主板的定位更貼近部分選取海外主市場（納斯達克全球精選市場、紐約交易所及新交所）對上市申請人的最低市值規定。

### 提高最低公眾持股市值規定

59. 由於我們建議提高主板申請人上市時的最低市值規定至 5 億港元，我們建議將主板申請人的最低公眾持股市值規定由 5,000 萬港元（2 億港元的 25%）按比例提高至 1.25 億港元（5 億港元的 25%）。

### 加長控股股東的禁售期

60. 我們建議加長主板發行人控股股東的上市後禁售期規定，以配合本文件對創業板發行人提出的相應建議，使識別為控股股東的人士不得於上市後首年內出售其於主板上市發行人的任何權益，亦不得於次年出售任何會導致其不再是控股股東的權益。不過，鑑於上市申請人規模較大及我們提高最低市值規定的提議，《2016 年釐清適合上市準則指引信》所提及的疑慮可能不適用於大部分主板申請人。因此，我們就是否適宜加長主板發行人控股股東上市後的禁售期規定以配合創業板的相應建議，徵詢市場意見。

### 主板方案獨立於創業板方案

61. 主板方案旨在保留該板作為較大型公司市場的定位。聯交所於 2010 年 9 月在《建議修訂「市值 / 收益測試」中有關最低股東人數規定諮詢文件》中曾就上市資格規定的小修改作了一次市場諮詢。而對上一次就主板的上市資格規定的大規模公開諮詢已是 2002 年。因此，我們認為有關主板的方案應作獨立考慮，而毋須取決於創業板方案的諮詢結果，但我們也就此徵詢市場意見。

### 主板申請的臨時措施

62. 聯交所上述有關主板上市規定的建議修訂須經諮詢市場意見方會考慮落實，因此並不確定最終會否採納。現階段主板上市申請將繼續沿用現時生效的《主板規則》處理。
63. 聯交所明白，由於本文件所載建議如獲採納將提高主板的上市門檻，諮詢進行期間或會有大量主板上市申請湧現。在此期間，聯交所審理主板上市申請的時間或會因可能須處理大量申請而加長。

### E. 過渡安排 — 僅供參考

64. 我們理解創業板發行人及創業板申請人可能是基於創業板現為主板「踏腳石」的定位而選擇在創業板上市。如本文件所載建議獲得採納，我們將為創業板發行人及創業板申請人設立有關創業板轉板的過渡安排，給申請人及發行人預留充分時間以遵守更嚴謹的規定，從而減低對權益人的影響（詳見第六章）：
  - (a) 於修訂生效日期或之前提交的所有創業板轉板申請，將根據現行簡化轉板申請程序處理，其主板上市資格將按照現行的《主板規則》進行評估（根據此安排，修訂生效日期後只可更新一次轉板申請）；及
  - (b) 合資格發行人可在過渡期內，按照以下創業板轉板的過渡安排申請轉往主板上市，至於其主板上市資格將按照現行的《主板規則》進行評估。以下為創業板轉板的過渡安排：

- (i) 在創業板上市後主營業務及 / 或控股股東曾經變更的相關申請人，須委任保薦人進行盡職審查及刊發符合「招股章程標準」的上市文件，猶如主板新上市申請人一樣；或
  - (ii) 沒有上文第 64(b)(i)段所述變動的相關申請人，只須就其創業板轉板編備相關公告，涵蓋與其創業板轉板有關的主要內容。有關申請人亦須委任保薦人對申請人最近一個的完整財政年度以及其後直至創業板轉板公告日期期間的業務活動進行盡職審查，以確保有關創業板轉板公告的資料準確完備且並無誤導。
65. 申請人按第 64(b)(ii)段委任的保薦人須根據證監會《操守準則》第 17 段規定保薦人應達到的標準以及《主板規則》第 21 項應用指引第 2 段所載原則，就創業板轉板公告披露的資料進行盡職審查（就此而言，《主板規則》第 21 項第 2 段中所述對上市文件的規定應演繹為對創業板轉板公告的規定），並密切參與編備創業板轉板公告。基於申請人毋須就創業板轉板申請刊發上市文件，第 17 段中有關編備上市文件、申請版本、上市文件內容及專家報告的條文並不適用。證監會將會以「常問問題」的形式，就此提供更多指引。

## 第一章 創業板的背景

### 1999 年至 2008 年 7 月

1. 香港特別行政區行政長官在《一九九八年施政報告》中承諾會「研究有關開設創業板股票市場的具體建議，該市場主要是為扶植有潛力的小型公司和創新科技公司而設」<sup>1</sup>，創業板其後於 1999 年 11 月正式推出。
2. 創業板的原意是為新興公司提供集資平台及作為主板以外的另一個市場選擇<sup>2</sup>。為鼓勵新興及增長型公司上市，創業板設計成上市規定較主板寬鬆，其監管理念以「買者自負」為主，上市文件內須加上明顯的風險警告聲明，採用更加以披露為重的監管機制<sup>3</sup>。
3. 創業板的推出適逢 1999/2000 年的互聯網熱潮，舉凡有增長希望的公司，市場上無不趨之若鶩<sup>4</sup>。然而，隨著科網泡沫爆破，許多創業板發行人股價大挫，部分更出現虧蝕及/或長期停牌，股份流通量往往也甚低<sup>5</sup>。市場普遍對創業板失去信心，創業板新上市數目及創業板發行人上市後的集資活動亦見減少<sup>6</sup>。
4. 有見及此，加上當時創業板已推出超過 6 年之久，聯交所於 2005 年開始檢討創業板後刊發了《2006 年討論文件》，提出促進創業板進一步發展的市場結構方案徵詢市場意見。《2007 年諮詢文件》中提到，儘管市場支持效法AIM設立一個全新另類市場的方案，但香港市場尚未具備條件採用AIM模式，因香港和英國市場在投資者基礎、稅務優惠及保薦人角色方面均不盡相同<sup>7</sup>。

### 2008 年 7 月之後

5. 自 2008 年 7 月 1 日，創業板不再是新興及增長型公司上市的另類市場，而是重新定位為較小型公司（包括未能符合內地當局制定的「4-5-6」規則的H股公司<sup>8</sup>）到主板上市的「踏腳石」<sup>9</sup>。創業板大部分原有特點經已刪除，而《創業板規則》的多項條文亦作修訂，以更貼近《主板規則》（見附錄三）。創業板推出了較

---

<sup>1</sup> 香港特區行政長官《一九九八年施政報告》，第 42 段

<sup>2</sup> 《1998 年諮詢文件》，摘要第 2 段

<sup>3</sup> 《1998 年諮詢文件》，摘要第 6 段

<sup>4</sup> 《2006 年討論文件》，第二章第 24 段

<sup>5</sup> 《2006 年討論文件》，第一章第 10 段

<sup>6</sup> 《2006 年討論文件》，附錄一圖 1 及 2

<sup>7</sup> 《2007 年諮詢文件》，摘要第 7 至 11 段

<sup>8</sup> 《2006 年討論文件》，第三章第 35(c)段

<sup>9</sup> 《2008 年諮詢總結》，A 部：引言第 2 段

主板寬鬆的全新量化上市規定，另將審批或拒絕創業板上市申請的權力從上市委員會轉授予上市部，以及就創業板轉板推出簡化轉板申請程序。附錄二詳述創業板歷史發展。

## 現況

6. 創業板於 2008 年 7 月重新定位後，創業板發行人數目由 2008 年規則修訂時的 189 家增至 2016 年 12 月 31 日的 260 家（一共涉及 158 宗新創業板上市申請）。每年在創業板新上市的發行人數目亦由 2008 年下半年無人問津增至 2016 年的 45 家；每年創業板發行人首次公開招股的集資額亦連年遞增（見附錄二）。
7. 然而，近年在創業板新上市的發行人股價卻越見波動，例如：2015 年及 2016 年在創業板新上市的發行人股價首日平均升幅（與首次公開招股價比較）分別為 743% 及 530%，但同期主板新上市發行人的首日平均升幅只有 5% 及 15%<sup>10</sup>。另外，45 家創業板新上市發行人中，有 36 家只進行配售；當中有 30 家發行人首日收市價上升了至少一倍，但其後其中 19 家的股價下跌一半以上<sup>11</sup>。
8. 近年，有市場人士認為現行的創業板規定遭部分市場參與者濫用，可能擾亂了某些創業板發行人股份的市場秩序，因此影響整體市場質素。市場人士亦認為，監管機構應確保上市制度所涉及各個市場板塊各具特質，能配合處於不同發展階段的公司的需要。主板及創業板現行的上市規定並不適合未有盈利及處於初步發展階段的公司，市場現時亦無另類板塊供這些公司上市，讓他們可茁壯成長而為本港證券市場增添價值、維持香港作為國際金融中心的競爭力。

---

<sup>10</sup> 香港交易所網站及彭博數據

<sup>11</sup> 香港交易所網站及彭博數據

## 第二章 創業板作為主板「踏腳石」的定位

### 創業板特色有變

1. 2008 年規則修訂後，創業板不再是新興及增長型公司上市的另類市場，而是重新定位為公司到主板上市的「踏腳石」。附錄二詳述創業板發展歷史。
2. 近年市場上對簡化轉板申請程序等事宜提出關注，有指該程序或提供了利用主板與創業板監管差異的機會，可能影響香港市場整體質素，原因如下：
  - (a) 合資格在主板上市的申請人可申請在創業板上市，利用創業板可選擇只作配售的發行機制、享有較低公眾股東規定以及毋須進行公開發售，日後才轉往主板上市；
  - (b) 個別公司或濫用創業板較主板上市門檻低的規定進入香港資本市場，純粹為了得到上市地位所附帶的溢價而非發展本身業務，導致在創業板上市公司的潛在殼股的公司數目持續增加；
  - (c) 創業板可選擇只作配售的機制及上市時最低公眾股東人數規定門檻低，或導致該板公司出現股權高度集中、股份流通量甚低及上市後股價波幅加劇等情況；及
  - (d) 簡化轉板申請程序與 2013 年 10 月實施的保薦人機制的目的恰恰相反，容許創業板轉板毋須委任保薦人兼毋須編備上市文件，意即創業板轉板申請人毋須如直接申請主板上市的新申請人一樣，須經過保薦人的全面盡職審查程序。因此，簡化轉板申請程序並無提供足夠的股東保障，亦可能影響主板的質素。市場尤其關注在創業板上市後其控股股東及 / 或主營業務已轉變的創業板轉板申請人<sup>12</sup>。
3. 作為處理在創業板新上市中一些備受關注的問題的初步對策，證監會與聯交所於 2017 年 1 月 20 日就在創業板上市的股份出現股價波動發表《2017 年聯合聲明》，證監會同時發出了《證監會指引》，向保薦人、包銷商及配售代理闡明，他們為在創業板新上市股份安排上市及配售時應達到的操守標準。

---

<sup>12</sup> 2013 年至 2016 年成功由創業板轉往主板的 35 名申請人中，13 家 (37%) 曾於在創業板上市後至轉板前更改控股股東及 / 或主營業務

4. 以下是一些研究數字，可支持我們認為創業板作為「踏腳石」的定位成效不太顯著之觀點：
- (a) 雖然創業板發行人的數目由 2008 年 7 月 1 日的 189 家增至 2016 年 12 月 31 日的 260 家（一共涉及 158 宗新上市），自 2008 年規則修訂起至 2016 年 12 月 31 日期間只有一家 H 股公司在創業板上市；
  - (b) 自 2008 年規則修訂起至 2016 年 12 月 31，每年創業板轉板數目不曾超過簡化轉板申請程序實施後 2008 年下半年完成 14 宗轉板紀錄；
  - (c) 創業板轉板總數佔合資格轉板的創業板發行人總數的百分比，由 2008 年下半年的 7.2% 下跌至 2016 年的 2.7%。
5. 有見創業板作為「踏腳石」的定位成效不太顯著，加上有意見指簡化轉板申請程序等事宜或提供了利用主板及創業板監管差異的機會，可能影響香港市場整體質素，我們已檢討創業板作為「踏腳石」的定位，並建議將實施以下修訂：
- A. 創業板轉板規定；及
  - B. 「Growth Enterprise Market」及「創業板」的命名。

#### 創新板方案 – 僅供參考

6. 本文件的方案將提高創業板的量化上市規定，方案如獲採納，意味著新興公司更難在創業板上市。儘管我們認為創業板仍是市場不可或缺的一部分，繼續為中小企提供集資平台，但我們認同有需要採取措施支持未有盈利和處於起步階段的新興公司集資。為進行全面的市場檢討，香港交易所今天同時刊發《創新板框架諮詢文件》，建議設立一個獨立於主板及創業板的創新板，冀拓闊香港資本市場層面，開放予更多元類型的發行人參與市場<sup>13</sup>。設立創新板及改革創業板的商業理據載於該文件。
7. 本文件的方案及香港交易所《創新板框架諮詢文件》所載建議應予分開考慮，不過香港交易所亦明白兩份建議之間在若干方面互為依存，故兩份文件的回應最終仍需作通盤考慮<sup>14</sup>。

---

<sup>13</sup> 2017 年《創新板框架諮詢文件》摘要第 1 段

<sup>14</sup> 2017 年《創新板框架諮詢文件》摘要第 17 段

## A. 創業板轉板規定

### 現行規定

8. 《主板規則》第 9A.02(1)條規定，若創業板發行人符合主板上市規定，便可轉往主板上市，毋須先在創業板除牌再提交主板新上市申請。
9. 《主板規則》第 9A.02(2)條規定，創業板發行人須刊發及發布自其首次上市日期以後的完整財政年度的財務報表，方可申請轉板。
10. 《主板規則》第 9A.09 條列明必須載入創業板轉板公告的資料。
11. 主板或創業板新上市申請人須委任保薦人進行盡職審查及刊發符合「招股章程標準」的上市文件，但創業板轉板申請人毋須遵守上述規定<sup>15</sup>。

### 關注事項及調查結果

#### 創業板轉板比率

12. 簡化轉板申請程序實施至今，每年創業板轉板的數目仍未超過 2008 年下半年 14 家公司轉板的紀錄。合資格的創業板轉板申請人之中，決定轉板的比率由 2008 年下半年的 7.2% 下跌至 2016 年的 2.7%：

表 1：創業板轉板比率

年度/期間	上一年度/期間結束時 創業板上市發行人總數 (a)	年內/期內 創業板轉板數目 (b)	創業板 轉板比率 <sup>16</sup> (b) / (a)
2008 年下半年	194	14	7.2%
2009 年	174	4	2.3%
2010 年	174	12	6.9%
2011 年	169	12	7.1%
2012 年	170	2	1.2%

<sup>15</sup> 保薦人制度曾於 2013 年 10 月優化：如任何公司有意於香港資本市場上市，保薦人應完全了解該公司的狀況，方提交上市申請。重點是保薦人提交上市申請時，已對申請人進行初步及全面的盡職審查，及妥善編備招股章程擬稿

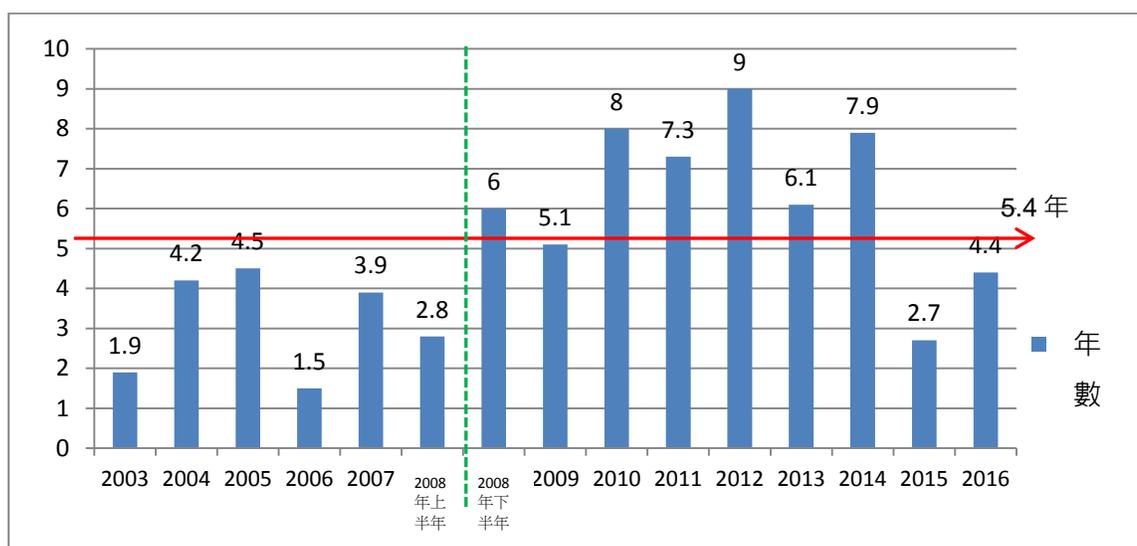
<sup>16</sup> 年內/期內創業板轉板總數除以上年底/上一期間結束時的創業板發行人總數（因《主板規則》第 9A.02(2)條規定創業板新上市發行人於上市後須至少刊發及發佈一個完整財政年度的財務報表方可轉板，故使用的是上一個年度的數字）

2013 年	179	8	4.5%
2014 年	192	7	3.6%
2015 年	204	14	6.9%
2016 年	222	6	2.7%

公司轉板前在創業板上市時間

13. 2003 年至 2016 年共 137 家創業板轉板申請人中，72% ( 99 家 ) 成功轉往主板上市，28% ( 38 家 ) 未能轉板。
14. 99 家成功轉板的創業板轉板申請人平均在創業板上市 5.4 年，遠遠超過《主板規則》第 9A.02(2)條規定上市滿一個完整財政年度的最低規定。然而，發行人轉板前在創業板上市的年數正在遞減。2015 年及 2016 年成功轉板的 20 家創業板轉板申請人之中，90% ( 18 家 ) 轉板前平均僅在創業板上市兩年<sup>17</sup>。有市場人士認為此現象是由於主板公司上市地位的價值越來越高 ( 據稱是創業板公司上市地位的兩倍 )<sup>18</sup>。

圖 1：創業板轉板申請人成功轉板前在創業板上市年數



<sup>17</sup> 2015 年及 2016 年的創業板轉板申請人中，餘下的兩家公司轉板前分別已在創業板上市約 12 年及 17 年

<sup>18</sup> 2015 年 7 月 13 日—中文報章報道

## 其他司法權區的規定

15. 表 2 比較了我們的創業板與個別選取海外初級交易所的轉板機制：六家選取海外初級交易所中，三個（凱利板、Mothers 及多倫多創業板）設有機制供公司轉往高一級市場上市（即轉往主板上市）<sup>19</sup>，另外四個則要求有關公司通過完整的申請程序方可轉往高一級市場上市（見附錄五）。

表 2：選取海外初級交易所與創業板轉板機制比較

交易所	轉板機制	轉板時保薦人規定
創業板	有，可升級	無
AIM、深交所創業板、納斯達克資本市場	無	不適用
凱利板	有，可升級或降級	有 <sup>20</sup>
Mothers	有，可升級或降級	有
多倫多創業板	有，可升級或降級	有，但大多數獲豁免 <sup>21</sup>

## 諮詢建議

16. 雖然我們認為創業板一直為市場上的中小企提供融資平台，但鑒於其作為「踏腳石」的成效有限，加上上述市場關注事項，我們建議改革創業板，將其重新定位為一個獨立板塊並取消創業板的簡化轉板申請程序。創業板轉板申請人將要委任保薦人及刊發達到「招股章程標準」的上市文件<sup>22</sup>，以確保保薦人完成對申請人恰當的盡職審查<sup>23</sup>，並披露一切資料（轉板申請人毋須發售股份）。因此，申請創業板轉板的費用將與主板新上市申請的費用相同。所有創業板轉板申請仍將由上市委員會審批。我們相信這建議可解決市場對於創業板轉板公司在盡職審查方面的疑慮，及更明確披露創業板轉板申請人的財務狀況和業務。

<sup>19</sup> 凱利板、Mothers 及多倫多創業板亦設有「降板」機制，但香港的創業板不設此機制

<sup>20</sup> 凱利板發行人在任何時間均受保薦人監察

<sup>21</sup> TSXV 刊物：「升級往多倫多交易所」（Graduation to TSX）；及多倫多創業板企業融資政策（Corporate Finance Policies）政策 2.2 第 3 節

<sup>22</sup> 此等規定因 2008 年規則修訂而刪除。《2008 年諮詢總結》C 部採納的建議及個別回應的討論第 86 及 98 段

<sup>23</sup> 預期根據《主板規則》第 21 項應用指引及證監會《操守準則》第 17 段完成

17. 我們建議創業板轉板申請人亦須達到以下標準，方可考慮申請創業板轉板：
- (a) 刊發及發布自其於創業板上市以後的兩個完整財政年度的財務報表（而不是現行規定的一個完整財政年度的財務報表）；及
  - (b) （為配合上文(a)分段）過去24個月（而不是現行規定的12個月）內，未曾因嚴重違反或可能嚴重違反《上市規則》而接受聯交所的紀律調查。
18. 我們相信上述建議不會對市場造成過大影響，因為我們注意到成功轉到主板上市的創業板轉板申請人平均在創業板上市 5.4 年，方才轉板；2008 年下半年至 2016 年之間的 79 家轉到主板的創業板發行人中，有 78%（62 家）在創業板上市滿兩個完整財政年度後，方轉往主板上市。

## B. 更改「Growth Enterprise Market」及「創業板」的命名— 僅供參考

19. 《創業板規則》第 2.12 及 2.20 條闡明：由於創業板上市公司新興的性質所然，在創業板買賣的證券可能會較於主板買賣之證券承受較大的市場波動風險，同時無法保證在創業板買賣的證券會有高流通量的市場。

### 關注事項及研究結果

20. 選取創業板發行人於上市時已平均營運 15.4 年。不論創業板會否繼續是主板上市的「踏腳石」，其名稱「Growth Enterprise Market」及「創業板」明顯已不能代表尋求在創業板上市的申請人 — 普遍是營運已久的中小企，而且也不符合《創業板規則》第 2.12 及 2.20 條有關創業板發行人屬於「新興」公司的描述。
21. 基於上述理由，我們會將「Growth Enterprise Market」及「創業板」重新命名為「GEM」，及修改《創業板規則》第 2.12 及 2.20 條，以更貼切地反映創業板發行人的性質。《創業板規則》其他章節亦會作出相應修訂，以反映新的名稱。

### 諮詢問題

**問題 1：** 您是否同意建議中創業板重新定位為獨立板塊並因此取消創業板的簡化轉板申請程序以及重推以下規定，使創業板轉板申請按照新上市申請處理（轉板申請人毋須發售股份）：(a)就創業板轉板委任保薦人進行盡職審查；及(b)刊發達到「招股章程標準」的上市文件？請說明理由。

**問題 2：** 您是否同意建議中所有創業板轉板申請人必須(a)刊發及發布自其於創業板上市後的兩個完整財政年度的財務報表；及(b)過去 24 個月內未曾因嚴重違反或可能嚴重違反《上市規則》而接受聯交所的紀律調查，方可申請創業板轉板？請說明理由。

## 第三章 創業板上市資格規定及除牌機制

### 背景

1. 創業板於 1999 年推出時已明確向市場表示，鑒於新興公司的業務表現有較多不明朗因素，加上創業板的上市規定較低，投資創業板發行人的風險將較投資主板發行人大<sup>24</sup>。因此，創業板申請人須在上市文件的當眼處列載風險披露聲明書<sup>25</sup>，創業板投資者亦須在買賣創業板股份前簽立風險披露聲明書<sup>26</sup>。
2. 創業板於 2008 年重新定位為主板的「踏腳石」時，修訂了多項《創業板規則》，以與《主板規則》一致，但上市規定仍較寬鬆<sup>27</sup>。因此，與創業板有關的風險仍然較高。
3. 聯交所注意到近年來有關創業板發行人質素及表現的負面評價不絕，包括創業板發行人的股權過度集中、股份流通量甚低及股價波幅高企等，以致有意見認為創業板較主板低的門檻會被質素較低劣的公司濫用，透過先在創業板上市的方式，作為在主板上市的捷徑。
4. 過去曾有多名發行人，其控股股東在上市後的禁售期屆滿後即變更或逐步出售他們於發行人的權益。聯交所認為，這行為的成因是公司在港上市帶來的利益持續飆升，以致聯交所要刊發《2016 年釐清適合上市準則指引信》解決該等問題。
5. 本章現就下列議題逐一提出冀可改善創業板整體質素的建議：
  - A. 業務紀錄期規定；
  - B. 現金流規定；
  - C. 最低市值規定；
  - D. 上市後禁售期規定；
  - E. 轉授權力；及
  - F. 除牌機制。

---

<sup>24</sup> 《1998 年諮詢文件》，摘要第 3 段

<sup>25</sup> 《創業板規則》第 2.12 及 2.20 條

<sup>26</sup> 聯交所 2000 年 2 月 25 日新聞稿「聯交所促請投資者在買賣創業板股份前簽立風險披露聲明書」

<sup>27</sup> 《2008 年諮詢總結》，B 部：市場回應概覽第 10 段

## A. 業務紀錄期規定

### 現行規定

6. 《創業板規則》第 7.03(1)(a)條規定創業板申請人在上市文件內提供的財務業績必須涵蓋緊貼該文件刊發前至少兩個會計年度。

### 關注事項及研究結果

創業板申請人有否規避《主板規則》

7. 按下列觀察，我們認為創業板較短的業務紀錄期規定（兩年而非三年）<sup>28</sup>及較寬鬆的財務規定（現金流規定而非盈利規定）被濫用作規避主板的首次上市規定的可能性為低：
  - (a) 從選取創業板發行人的上市文件及相關呈報可見<sup>29</sup>，這些發行人中似乎只有 6%（121 家中的 7 家）符合盈利規定，即在其申請創業板上市時可能已合資格作主板上市，其中只有一家於在創業板上市後短時間內（約兩年）轉往主板上市；及
  - (b) 從上市文件披露的財務資料及在上市後刊發的首份年報或申請上市時所提交的盈利預測備忘錄可見，選取創業板發行人中的 79%（121 家中的 95 家）在上市後一年仍未能符合盈利規定。
8. 創業板主要對象是中小企，因此我們並不預期創業板申請人會如主板申請人般有業務根基，甚或許多創業板申請人的業務都未算成熟。因此，我們認為不宜提高現行創業板的業務紀錄期規定而令這些公司無法經此進入香港資本市場，失卻創業板的現時作用，因此我們建議維持創業板申請人現行兩年業務紀錄期的規定。
9. 我們考慮過，如果申請人已有至少三年財務業績紀錄，又根據提供資料，似符合 / 已符合盈利規定，我們不會准許其在創業板上市。但我們決定放棄這方案，原因是單為證明創業板申請人是否合資格在主板上市而要求創業板申請人及其保薦人編備至少三年經審核財務報表，實在過於繁複，甚至會將創業板上市的時間及費用提高至申請主板上市的水平。然而，若有跡象顯示創業板申請人可能已符合在主板上市的要求，我們將繼續要求創業板申請人提出理由支持其擬在創業板而非主板上市的決定。

---

<sup>28</sup> 《創業板規則》第 7.03(1)(a)條

<sup>29</sup> 根據《創業板規則》第 7.01 及 7.03(1)(a)條，申請人只須呈列兩個完整財政年度業績及匯報期末段財務業績（如適用）。由於沒有規定要創業板申請人呈列三年經審核財務資料，選取創業板發行人（121 名）中，23%（28 名）在創業板上市時我們都沒有其三年經審核財務資料

## B. 現金流規定

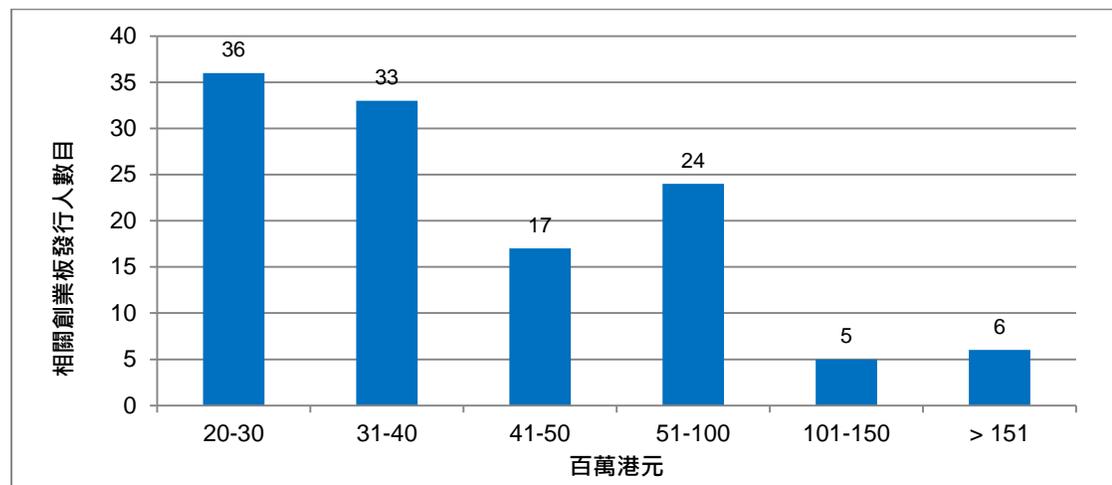
### 現行規定

10. 《創業板規則》第 11.12A(1)條規定，上市申請人必須具備至少兩個財政年度的充足業務紀錄，並且從日常及正常業務經營過程中產生至少達 2,000 萬港元的淨現金流入（未計調整營運資金的變動及已付稅項）。

### 關注事項及研究結果

11. 現金流規定是接近九年前推出，取代過往創業板申請人只須證明「活躍業務紀錄」的規定。相對主板申請人的盈利及收益測試，一般認為現金流是估量業務可行性的有效指標，也是有詳盡解釋的會計概念<sup>30</sup>。
12. 按我們的分析，選取創業板發行人的 70%（121 名中有 85 名）在緊貼創業板上市前兩個財政年度的經營現金流總額（未計營運資金的變動）均達 3,000 萬港元或以上（即現金流規定 2,000 萬港元的至少 1.5 倍），闡述如下：

圖 2：選取創業板發行人在業務紀錄期內的營運現金流總額（未計營運資金的變動）



<sup>30</sup> 《2008 年諮詢總結》C 部：採納的建議及個別回應的討論第 16 至 20 段

## 其他司法權區的規定

13. 選取海外初級交易所各有不同的財務資格規定，例如深交所創業板（收入及盈利規定）、NasdaqCX 及多倫多創業板第 2 級（收入 / 營運資金 / 資產規定）的規定，都不能直接與現金流規定比較；至於 AIM 及凱利板則由指定顧問 / 保薦人擔任發行人把關者、顧問及監管者的角色，對上市申請並無任何財務資格規定（見附錄五）。

## 諮詢建議

14. 我們認為，相對主板申請人的盈利及收益測試，現金流仍然是釐定中小型公司業務可行性的合適指標。我們建議將現金流規定由至少 2,000 萬港元上調至至少 3,000 萬港元。此舉可吸引現金流表現較穩健的申請人，改善創業板的整體質素，而又不會太嚴苛，因為選取創業板發行人中有 70% 在計算營運資金變動前的總經營現金流均達 3,000 萬港元或以上。
15. 我們歡迎市場人士就創業板上市規定的其他潛在量化測試提出建議，協助我們提升創業板的整體質素。

## C. 最低市值規定

### 現行規定

16. 《創業板規則》第 11.23(2) 條規定由公眾人士持有的股本證券的市值必須最少為 3,000 萬港元，且該等證券必須由不同方面的人士持有。
17. 《創業板規則》第 11.23(6) 條規定新申請人預期在上市時的市值不得少於 1 億港元。

### 關注事項及研究結果

18. 近期市場關注到許多創業板發行人往往由一小撮股東集中持股，股份欠缺公開市場，致使股份無法在聯交所自由買賣，導致這類創業板發行人股價不時大幅上落。有意見指出現這情況的其中一個主因是創業板的最低市值規定偏低（見第四章）。
19. 現行的市值規定於接近 9 年前推出<sup>31</sup>。據我們觀察所得，選取創業板發行人於上市時的平均市值為 2.74 億港元<sup>32</sup>。88% 的選取創業板發行人（121 家中的 107 家）於上市時的市值為 1.5 億港元或以上。

---

<sup>31</sup> 《2008 年諮詢總結》C 部：採納的建議及個別回應的討論第 22 至 23 段

<sup>32</sup> 不包括七家上市時市值為 10 億港元或以上的選取創業板發行人

## 其他司法權區的規定

20. 下表 3 將我們的最低市值規定與選取海外初級交易所的相關規定作比較。大部分選取海外初級交易所的相關規定都不能直接與創業板的最低市值規定作對等測試。當中有些是獨立的股本規定或市值規定結合其他財務表現規定（見附錄五）。

表 3：選取海外初級交易所與創業板的最低市值規定比較

交易所	最低市值（百萬港元）
創業板	100
AIM	無規定
凱利板	無規定
深交所創業板 <sup>33</sup>	35
Mothers	72
NasdaqCX <sup>34</sup>	388
多倫多創業板	無規定

## 諮詢建議

21. 為提升創業板申請人的質素，並針對有關市場對創業板發行人股份流通量的疑慮，我們建議將上市時的最低市值從 1 億港元<sup>35</sup>提高至 1.5 億港元。基於選取創業板發行人（121 家）中有 88%（107 家）於上市時的市值已達 1.5 億港元或以上，我們認為此建議應不會構成沉重的負擔，亦有助回應有關公開市場規定的疑慮（見第四章）。

## D. 上市後禁售期規定

### 現行規定

22. 《創業板規則》第 1.01 條界定控股股東為任何有權在發行人的股東大會上行使或控制行使 30%或以上或證監會《公司收購、合併及股份回購守則》不時規定會觸發強制性公開要約所需的其他百分比）投票權的人士或一組人士，或有能力控制組成發行人董事會的大部分成員的任何一名或一組人士。
23. 《創業板規則》第 11.06 條規定發行人及其業務必須屬於聯交所認為適合上市者。

<sup>33</sup> 深圳證券交易所要求上市申請人的股本在上市後維持至少人民幣 3,000 萬元（3,600 萬港元）

<sup>34</sup> 按照上市證券市值標準規定，而淨收益標準或股本標準則沒此規定

<sup>35</sup> 《創業板規則》第 11.23(6)條

24. 《創業板規則》第 11.15 條規定新申請人清楚列明其業務目標，並解釋擬達致該目標的方法。
25. 《創業板規則》第 13.16A(1)條規定，上市申請人的控股股東不得在(a)上市日期起六個月內出售其股本權益；及(b)申請人的控股股東的其後六個月內出售其股本權益以使其不再成為控股股東。
26. 《2016 年釐清適合上市準則指引信》列出潛在空殼公司的七大特徵，並規定有此等特徵的上市申請人須向聯交所提交詳盡分析以證明其適合上市。

### 關注事項及研究結果

27. 一般預期創業板申請人的控股股東是以創業板作為公司業務發展或資產增長的平台，而非着眼於上市地位帶來的利益。
28. 聯交所認為，若公司是為著上市地位的溢價而上市，這可能會被潛在買家利用作投機買賣而導致有關公司上市後，可能出現股價被操控、內幕交易及股價異常波動等有損廣大投資者利益的問題。此外，該等公司有可能刻意粉飾其相關活動，以圖避過《上市規則》、反收購行動指引<sup>36</sup>及現金資產公司指引等的監管規定<sup>37</sup>。聯交所刊發的《2016 年釐清適合上市準則指引信》正是針對此問題。
29. 有市場人士建議提高創業板上市後控股股東禁售期的規定，從而加長控股股東對申請人作出承擔的時間，希望可某程度上處理製造潛在空殼公司的問題。
30. 在 2016 年 6 月 3 日刊發《2016 年釐清適合上市準則指引信》後至 2016 年 12 月 31 日期間提交的 79 宗創業板申請中，44% (35 家) 創業板申請人的控股股東自願將其於創業板申請人的股權禁售期延長至較《創業板規則》的規定長，由十五個月至四年半不等，因為他們相信此舉有助於證明其對申請人的承擔，及其將申請人上市並非為了上市地位所附帶的溢價。

### 其他司法權區的規定

31. 表 4 比較了創業板與選取海外初級交易所的上市後禁售規定。有關交易所對公司上市後禁售股權的做法各有不同，對控股股東或關連方的上市後禁售安排介乎無規定至 36 個月不等。創業板現行的控股股東上市後一年禁售規定非常接近 AIM 及凱利板的相關規定（見附錄五）。

---

<sup>36</sup> 《主板規則》第 14.06 條及指引信 HKEX-GL78-14「就執行有關反收購行動規定的指引」

<sup>37</sup> 指引信 HKEX-GL84-15「有關現金資產公司規則的指引」

表 4：選取海外初級交易所與創業板的上市後禁售期規定比較

交易所	禁售期規定
創業板	控股股東在下列期間不得出售發行人股份： (a) 發行人上市後首六個月內；或 (b) 發行人上市後第二個六個月內（若會導致該名或該群人士不再是控股股東）
AIM	關連方：12 個月禁售期
NasdaqCX	聯邦法例或交易所規則並無禁售規定，但市場一貫做法是包銷商要求擁有股份的內幕人士不得在 180 天內出售股份
凱利板	最長 12 個月禁售期，視乎股東類型及股權而定
深交所創業板	持有三成或以上權益的控股股東：36 個月禁售期
Mothers	無規定
多倫多創業板	第 1 級：高級行政人員及主要股東（即持有(a)公司權益逾 20%；或(b)逾 10%權益並委任了一名或以上董事 / 高級行政人員）：最長 18 個月禁售期；及 第 2 級：高級行政人員及主要股東：最長 36 個月禁售期

### 諮詢建議

32. 我們建議加長創業板的上市後禁售期規定，使識別為控股股東的人士不得於上市後首年內出售其於創業板發行人的任何權益，亦不得於次年出售任何會導致其不再是《創業板規則》第 1.01 條所界定的控股股東的權益。按《創業板規則》規定，申請人也要在上市文件中披露兩年策略計劃<sup>38</sup>，以此觀之，首次上市後兩年禁售期的建議也算合理。
33. 我們明白，加長上市後控股股東禁售期，市場或擔心會拖延申請人上市後發行證券集資，有礙其業務發展。然而，基於創業板申請人須在上市文件中披露其就當前的財政年度及其後兩個財政年度達成業務目標的詳細計劃，我們相信創業板申請人於上市時應已考量其於上市後的融資需要，並在上市文件中作出相關披露<sup>39</sup>。
34. 部份人士相信加長上市後禁售期的規定會加長控股股東在申請人上市後對申請人的承擔時間，釋除市場對製造殼股的疑慮，但這做法可能顯示出控股股東於上市時的承擔，而非其長遠意向。

<sup>38</sup> 《創業板規則》第 11.15 條

<sup>39</sup> 《創業板規則》第 14.19(2)條

## E. 轉授權力 — 僅供參考

### 現行規定

35. 《創業板規則》第 3.05 條規定由上市部批准或拒絕創業板上市申請。

### 關注事項及研究結果

36. 2008 年規則修訂後，上市委員會審批或拒絕創業板上市申請的權力轉授上市部，以簡化創業板申請人的上市程序及縮短申請上市的時間，但也同時使上市部要處理的創業板上市申請大大增加，部分更涉及較大部分主板上市申請還複雜的事項。因此，創業板申請人的上市時間未必能縮短，意味轉授權力的成效不如預期。
37. 我們認為上市委員會成員的集體市場專業知識，對創業板上市申請審批（包括自引入《2016 年釐清適合上市準則指引信》後，評估申請人是否適合上市）有莫大裨益，儘管這做法會加重上市委員會工作量<sup>40</sup>。上市部會繼續進行下列工作/程序，故對上市委員會而言應不會構成沉重的負擔：
- (a) 上市申請呈交上市委員會前先行審閱，並向上市委員會重點指出所有須仔細審議及考量的重大事宜；及
  - (b) 拒絕明顯不合資格或不適合上市的個案。

### 其他司法權區的規定

38. 在選取海外初級交易所，審批上市申請的權力多在當地上市當局，AIM 及凱利板則由指定顧問 / 保薦人監督發行人，深交所創業板則由包括中國上市當局、中國證券監督管理委員會及非政府專家在內的委員會審批上市申請（見附錄五）。
39. 我們將收回轉授權力，及將批准或拒絕創業板上市申請的權力交回上市委員會。

## F. 除牌機制 — 僅供參考

### 現行規定

40. 根據《創業板規則》第 9.14 條，聯交所可在其認為須保障投資者或維持有秩序的市場的情況下，在下列情況下取消證券上市：
- (a) 《創業板規則》第 9.04 條所載的情況，即(i) 發行人被接管或清盤；(ii) 公眾人士所持有的證券數目不足；(iii) 業務運作或資產不足；(iv) 發行人不再

---

<sup>40</sup> 按 2013 年至 2016 年的統計數據顯示，上市部每年平均處理 43 宗創業板申請。假設上市委員會每星期的聆訊可處理四宗申請，估計上市委員會一年須為批准創業板申請額外召開約 11 次會議

適合上市；(v) 嚴重違反《創業板規則》；(vi) 買賣發行人的證券可能會損害市場的完整性及聲譽；(vii) 發行人的證券出現虛假市場；及 (viii) 內幕消息；及

(b) 持續停牌一段長時間，但發行人並無採取足夠行動復牌。

41. 在不影響《創業板規則》第 9.14 條的情況下，《創業板規則》第 9.15 條規定聯交所在行使其除牌權力前，須事先給予創業板發行人通常為期六個月的通知，讓其作出補救行動或向聯交所提交補救建議。

### 關注事項及研究結果

42. 與主板相比，較少創業板發行人長時間停牌。於 2016 年 12 月 31 日，證券停牌三個月或以上的創業板發行人有 3 家（佔 260 家創業板發行人的 1%，同日主板數字：53 家（佔 1,713 家主板發行人的 3%））：
- (a) 其中兩家是因業務運作或資產不足及其他原因而獲發除牌通知，同樣停牌逾 36 個月。其中一家於 2017 年 2 月除牌，另一家現正執行復牌建議；及
  - (b) 另一家因可能引起管理誠信問題及公司行為不檢的不當行為而停牌逾 18 個月，並未獲發除牌通知。
43. 綜上所述，聯交所認為創業板現行的除牌機制普遍有效，毋須進行徹底改變。
44. 聯交所計劃稍後就修訂主板及創業板的除牌政策諮詢市場意見，當中若干建議方案希望可優化創業板現行的除牌機制。

### 諮詢問題：

**問題 3：**您是否同意建議中保留現行《創業板規則》業務紀錄期規定（兩個會計年度）？請說明理由。

**問題 4：**您是否同意建議中保留現行做法，毋須規定符合主板上市資格的創業板申請人在主板而非創業板上市？請說明理由。

**問題 5：**您是否同意建議中將現金流規定由至少 2,000 萬港元上調至至少 3,000 萬港元？請說明理由。

我們徵求市場對創業板上市規定的其他潛在量化測試提出建議。

**問題 6：**您是否同意建議中將上市時最低市值規定由 1 億港元上調至 1.5 億港元？請說明理由。

**問題 7：** 您是否同意建議中提高上市後禁售期規定，使創業板發行人的控股股東：

- (a) 不得在上市後首年出售其於創業板發行人的任何股本權益；及
- (b) 不得在其後接著一年內出售任何權益，以致他們不再是《創業板規則》第 1.01 條界定的控股股東？

請說明理由。

## 第四章 公開市場規定

### 現行規定

由不同方面的人士持有

1. 《創業板規則》第11.23條訂明，尋求上市的證券，必須有一個公開市場。《創業板規則》第11.23(2)條進一步說明（其中包括），就所有股本證券（權證除外）而言，於上市時，該等證券必須有不同方面的人士持有。數目將視乎發行的規模及性質，惟作為指引而言，於上市時，公眾持有的股本證券須最少由100個人持有（包括透過中央結算系統持有其證券的人士）。
2. 《創業板規則》第11.23(2)條清楚指出，須由100名公眾人士持有的最低規定純粹作為指引。單單符合最低規定並不表示已履行《創業板規則》第11.23條有關公開市場的規定。
3. 《創業板規則》第11.23(8)條訂明，上市時由公眾人士持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的百分比不得超過五成。
4. 《創業板規則》第11.23(9)條訂明，發行人上市時由公眾人士持有（在所有受監管市場（包括聯交所）上市）的證券總數，必須佔發行人已發行股份數目總額至少25%，而正申請上市的證券類別，則不得少於發行人已發行股份數目總額的15%，而其上市時的預期市值也不得少於3,000萬港元。
5. 在配售中代其他為最終實益擁有人的人士認購或持有證券的代理人，不得被視為獨立承配人。在評估該等股票發行是否已由不同方面的人士持有時，應考慮這個情況。

股份「由公眾人士持有」

6. 根據規定，獲提呈發售的證券須有某一指定的最低百分比由公眾人士持有。《創業板規則》的條文載列持有人不會被視作「公眾人士」，或證券不會被視作「由公眾人士持有」的各種情況<sup>41</sup>。
7. 與《創業板規則》要求股權須由不同方面人士持有的原意一致，就《創業板規則》第11.23條而言，凡收取任何由《創業板規則》第11.23(11)條附註2所指人士提供的直接或間接利益（無論是以資助或其他方式）的承配人，均不會被視作「公眾人士」，而任何由該等人士持有的證券都不會被視作「由公眾人士持有」。

優惠待遇

8. 新申請人不可就其擬配售的任何證券向任何承配人提供價格上或其他方面的優惠條款或待遇，除非上市文件內已就有關條款或待遇作出充分披露。上市文件必須至少披露《創業板規則》第13.02(1)條所規定的資料<sup>42</sup>。聯交所保留拒絕任何該等優先建議安排的權利<sup>43</sup>。為免生疑問，不論優惠條款是否由新申請人或其他人士（例如包銷商或配售代理）所提供，或不論承配人是否為《創業板規則》第10.12條附註1和2所指的人士，本條文一律適用。
9. 優惠條款或待遇可包括保證獲分配證券、異常大量的配發、協議在另一宗首次公開招股中分配證券、豁免或回贈經紀佣金、在上市後購回配售證券的認沽期權或要約，或任何其他不符合公平商業原則的安排以換取承配人認購獲提呈發售的證券。

---

<sup>41</sup> 《創業板規則》第11.23(11)條附註2規定：「無論何時，本交易所不會視以下人士為『公眾人士』(the public)：(a) 就中國發行人以外的或及中國發行人任何附屬公司以外的發行人而言，該發行人或其任何附屬公司的董事、行政總裁或主要股東，或任何該等人士的緊密聯繫人；或(b) 就中國發行人而言，該中國發行人或其任何附屬公司的發起人、董事、監事、行政總裁或主要股東，或任何該等人士的緊密聯繫人。此外，本交易所亦不會視任何由上述人士持有的股份為『由公眾人士持有』(in public hands)。」

《創業板規則》第11.23(11)條附註3規定：「本交易所亦不會承認下列人士為『公眾人士』：(a) 任何由上文附註2所指人士直接或間接資助購買證券的人士；或(b) 就發行人證券作出購買、出售、投票或以其他處置，而慣常聽取上文附註2所指人士的指示的任何人士，不論該等人士是以自己的名義或以其他方式持有該等證券。」

<sup>42</sup> 《證監會指引》第11(a)(v)段

<sup>43</sup> 《創業板規則》第10.12(3)及13.02(1)條

只作配售機制

10. 《創業板規則》第 10.12 條容許創業板申請人選擇以只作配售形式招股。由於預計公眾並無龐大需求，故此並無強制規定發行人必須公開招股<sup>44</sup>。按現行做法，若公眾部分需求不足，發行人可將公眾部分的股份重新分配至配售部分<sup>45</sup>。

### 關注事項及研究結果

11. 創業板於 1999 推出時，已向市場表明可能會有交易流量不足的、潛在不當行為風險及市場被操控的疑慮<sup>46</sup>。當時認為創業板有助於鼓勵對小型公司的投資、促進有關小型公司的企業管治及為香港提供經濟利益<sup>47</sup>，其帶來的裨益，大於有關顧慮。
12. 2008 年創業板重新定位時，市場支持聯交所的建議，不規定設強制公開發售部分，理由是對大部分創業板公司而言，要設強制公開發售部分不符合成本效益<sup>48</sup>，亦並非必要，因為創業板公司規模小，公眾實際上不大可能會對其有龐大需求<sup>49</sup>，故當時決定應讓創業板公司靈活釐定發售機制。

### 股權集中

13. 近期市場關注到許多創業板發行人往往由一小撮股東集中持股，股份欠缺公開市場，致使股份無法在聯交所自由買賣，導致這類創業板發行人股價不時大幅上落。有意見指出現這情況的主因是創業板可選擇只作配售的發行機制、最少股東人數規定偏低（100 名公眾股東）<sup>50</sup>、證券公眾持股價值規定低（3,000 萬港元）<sup>51</sup>、及最低市值規定偏低（1 億港元）<sup>52</sup>。
14. 與低市值主板發行人相比，選取創業板發行人的股權集中水平較高，這可見於：

---

<sup>44</sup> 《2008 年諮詢總結》C 部：採納的建議及個別回應的討論第 49 至 51 段

<sup>45</sup> 類似《主板規則》第 18 項的回撥機制

<sup>46</sup> 《1998 年諮詢文件》，第 4 及 19.1 段

<sup>47</sup> 《2006 年討論文件》，附錄一第 18 頁

<sup>48</sup> 《2007 年諮詢文件》，第三章第 87 段表 2

<sup>49</sup> 《2008 年諮詢總結》，C 部：採納的建議及個別回應的討論第 50 段

<sup>50</sup> 《創業板規則》第 11.23(2)(b)條

<sup>51</sup> 《創業板規則》第 11.23(9)條

<sup>52</sup> 《創業板規則》第 11.23(6)條

- (a) 證監會就選取創業板發行人刊發的股權高度集中公告，較低市值主板發行人多<sup>53</sup>；
- (b) 選取創業板發行人與低市值主板發行人的平均承配人數目均約 150 名。惟在選取創業板發行人中，配售與公開招股並用或以全公開招股形式上市的只佔 9% (121 家中有 11 家)<sup>54</sup>。低市值主板發行人方面，由於必須公開招股<sup>55</sup>方可於主板上市，亦須符合《主板規則》較高的公眾股東最低人數 (即 300 名登記股東<sup>56</sup>) 規定，其上市時的股東人數基礎會較大；及
- (c) 平均來說，選取創業板發行人的 25 名最大承配人已獲分配九成配售股份<sup>57</sup>，顯示選取創業板發行人配售的股份集中於少數承配人。

#### 流通量與價格波動

15. 按發行人上市後首日、首周及首月的日均成交佔其已發行股本總額的百分比計算，我們發現選取創業板發行人的流通量較低市值主板發行人低：

表 5：選取創業板發行人及低市值主板發行人流通量

上市後	選取創業板發行人	低市值主板發行人
首日	5.4%	18.8%
首周	6.4%	18.7%
首月	10.3%	23.9%

<sup>53</sup> 選取創業板發行人有 13%，低市值主板發行人有 11%。此外，2009 年至 2016 年間合共對 111 家發行人刊發 118 份股權高度集中公告，當中 83 份涉及 76 家主板發行人，約佔 2016 年 12 月 31 日 1,713 家主板發行人的 4%，其餘 35 份涉及 35 家創業板發行人，約佔 2016 年 12 月 31 日 260 家創業板發行人的 13%

<sup>54</sup> 公開招股與配售並用的選取創業板發行人有 10 家 (2013 年有 1 家、2014 年有 1 家、2016 年有 8 家)，而 2016 年只作公開招股的有 1 家，其餘創業板發行人均以全配售形式上市

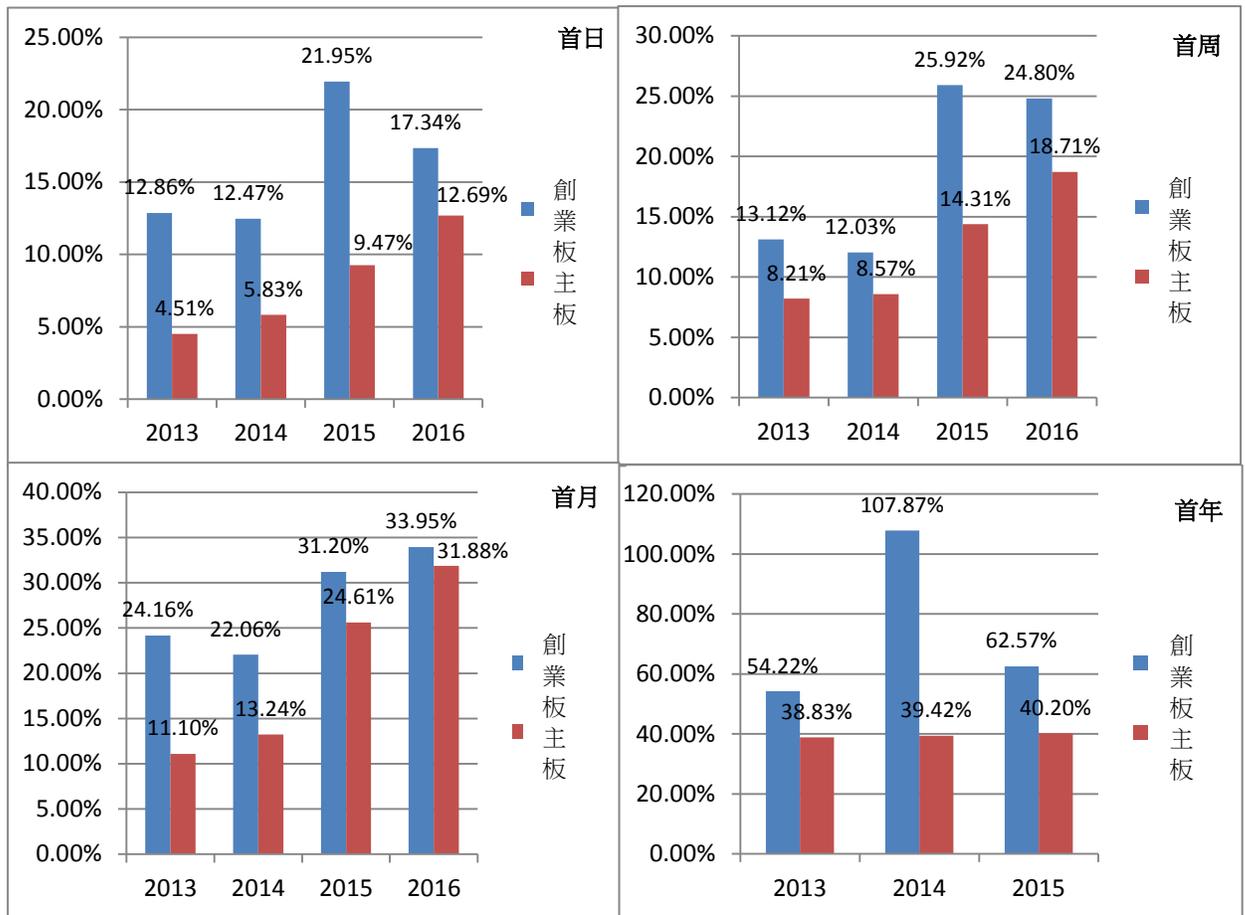
<sup>55</sup> 根據《主板規則》第 7.10 條，若公眾可能對某證券有龐大需求，聯交所可能不准新申請人以配售形式上市。創業板並無類似規定

<sup>56</sup> 《主板規則》第 8.08(2)條

<sup>57</sup> 《創業板規則》第 10.12(4)條規定須在分配結果公告中對配售股份的集中程度作出特定披露，而《主板規則》並無類似披露規定

16. 選取創業板發行人的價格較低市值主板發行人更為波動，見下圖 3：

圖 3：選取創業板發行人及低市值主板發行人價格波動（以標普香港交易所創業板指數為基準）



向部分個別人士作出配售

17. 有意見指部分申請人或涉嫌上市前製造股東基礎，由控股股東（及／或權益人士）分配股份予實際上受其操控的承配人（當中包括「親朋」），使該等人士可因而操縱價格發現過程，或製造潛在殼股以於上市後出售<sup>58</sup>。
18. 由於創業板招股時可以只作配售，這些人士亦能以發售價購買股份，然後以更高價格在二手市場拋售，在首個交易日迅即獲利。有散戶亦投訴，部分創業板發行人進行首次公開招股時只作配售，因此他們無法分享上市後股價上揚所帶來的獲利機會。
19. 根據我們所得的資料及選取創業板發行人的配售結果公告，選取創業板發行人中只有少數向僱員及／或關連客戶配售股份，向核心關連人士或現有股東或其各自的緊密聯繫人配售股份的情況更加完全不見，即便《創業板規則》其實允許在上市文件作出充分披露的情況下進行有關配售。不過，配售予關連人士的「親朋」、經中介人士與「專業投機人士」及「關連投資者」串通的交易均可能不易被偵測發現。

公開市場

20. 公開市場並不是能以「明確」標準界定的概念。《創業板規則》第 11.23 條以預期須符合的規定的形式列出若干指引。
21. 現時市場對創業板股票價格波動的憂慮，對香港作為國際金融中心的地位或會有負面影響。這驅使聯交所及證監會刊發《2017 年聯合聲明》及《證監會指引》。
22. 《2017 年聯合聲明》指，證監會根據近期一項對在創業板的首次公開招股配售進行的檢討，在多宗配售中觀察到以下情況：(a)絕大多數獲提呈發售的股份均分配予一小部分涉及該交易的配售代理，而該等配售代理只將該等股份配售予少數承配人（「首要承配人」），(b)而剩餘的發售股份則分成少量配售予大批承配人。儘管承配人數目超過 100 人，但最終的分配結果，與把發售股份只向首要承配人配售大致相近，並導致股權高度集中在首要承配人。此外，證監會觀察到有一撮投資者多次在表面上互無關連的創業板首次公開招股中成為首要承配人。
23. 《2017 年聯合聲明》指，以上的市場做法可能削弱《創業板規則》第 11.23 條有關公開市場的規定，並可能妨礙有關證券發展一個有秩序、信息靈通和有效率市場。《2017 年聯合聲明》亦指，《創業板規則》第 11.23 條清楚指出，須由 100 名公眾人士持有的最低規定純粹作為指引。單單符合最低規定並不表示已履行《創業板規則》有關公開市場的規定。若公眾人士過度集中持有某批證券，即使該等證券已由 100 個人持有，亦可能未能營造一個公開市場所需的條件。

---

<sup>58</sup> 2015 年 10 月 12 日及 14 日多份中文新聞報道

24. 《2017 年聯合聲明》闡明，若一名或以上人士以任何建議方式在某項配售中代任何人士<sup>59</sup>認購或持有證券或按照其指示而作出的其他行為，藉以規避《創業板規則》的規定，則證監會及 / 或聯交所（視情況而定）將就該等建議採取適當行動。
25. 自《2017 年聯合聲明》刊發起至 2017 年 3 月 31 日期間，為確保有關證券有一個有秩序、消息靈通及有效的市場<sup>60</sup>，證監會與聯交所著力審視創業板申請人的承配人名單。於該段期間，曾有四名創業板申請人宣布由於需要更多時間為配售進行累計投標程序以確保證券有公開市場及回應監管機構的相關查詢，故押後其配售及上市時間表。至 2017 年 5 月 31 日，其中兩家申請人已透過配售與公開招股並用或以全公開招股形式上市。於 2017 年 2 月 22 日，一家創業板發行人由於其證券是否有公開市場存有疑問，證券於上市半日後即停牌。該發行人的控股股東於約一個月後將其持有的股份劃撥 5% 配售予超過 400 名承配人後，證券才得以復牌。

---

<sup>59</sup> 《創業板規則》第 11.23(11) 條附註 2 所指的人士

<sup>60</sup> 《創業板規則》第 2.01 條

## 其他司法權區的規定

26. 從表 6 可見，相比選取海外初級交易所，創業板的公眾持股市值規定可說位處中間（低於 Mothers 及 NasdaqCX，高於 AIM、凱利板、深交所創業板及多倫多創業板）（見附錄五）。

表 6：選取海外初級交易所與創業板最低公眾持股市值規定比較

交易所	最低公眾持股市值
創業板	已發行股份的 25%及市值 3,000 萬港元（若市值高於 100 億港元：15%）
AIM	無規定
凱利板 <sup>61</sup>	已發行股本的 15%及 200 名股東（無金額規定）
深交所創業板 <sup>62</sup>	已發行股份的 25%及股本人民幣 750 萬元（900 萬港元） 若股本高於人民幣 4 億元（4.67 億港元），則已發行股份的 10%
Mothers <sup>63</sup>	2000 單位（每單位 100 股），已發行股份的 25%，市值 5 億日圓（3,600 萬港元）
NasdaqCX <sup>64</sup>	100 萬股，市值 500 萬美元（3,900 萬港元）
多倫多創業板 <sup>65</sup>	第 1 級：已發行股份的 20%，由 250 名公眾股東持有 100 萬股 第 2 級：已發行股份的 20%，由 200 名公眾股東持有 50 萬股

<sup>61</sup> 新加坡證券交易所凱利板規則第 406(1)條

<sup>62</sup> 深圳證券交易所《創業板股票上市規則》第 5.1.1(3)條

<sup>63</sup> 東京證券交易所證券上市規例第 212(2)條

<sup>64</sup> 此為納斯達克證券市場股票規則第 5505(a)(2)及 b(3)條淨收益標準上市的規定。按照股本標準及上市證券市值標準上市的證券均要求市值 1500 萬美元的公眾持股（1.16 億萬港元）

<sup>65</sup> 多倫多創業板企業融資政策政策 2.1 第 2.5 及 2.6 條

## 諮詢建議

### 強制公開發售機制

27. 創業板不對上市申請人實施強制公開發售機制，可能讓內幕人士<sup>66</sup>更易控制創業板股票的供應及分配，繼而使創業板更易受操控。
28. 要解決公司上市時股權高度集中的問題及相關事宜，以及令上市申請人更清楚知道如何遵守《創業板規則》第 11.23 條的規定以確保其證券有公開市場，其中一個方法是推出強制公開發售機制。證監會 2017 年 3 月 13 日發表的「有關近期創業板上市申請人的聲明」<sup>67</sup>的第 14 段強調，設立公開發售部分更有可能建立一個較廣泛的股東基礎，以確保有一個公平有序的市場。我們建議所有創業板申請人，其公開發售部分須不少於其總發行規模的 10%。
29. 我們明白規定進行公開發售會提高創業板申請人的上市開支<sup>68</sup>及延長上市時間表。然而，我們認為此建議對市場的裨益可抵得上未來創業板申請人所費的成本，因為：
  - (a) 強制公開發售機制、規定必須配股予散戶，比可以只作配售的機制更能促成更廣泛的股東基礎，是展示「公開市場」存在的良法；及
  - (b) 強制公開發售機制將有助減低上市後的價格波幅——一如上述圖 3 所示，須設立公開發售的低市值主板發行人的股價波動較選取創業板發行人為低。
30. 我們亦相信強制公開發售規定不會過於繁複，以《2017 年聯合聲明》刊發後至 2017 年 3 月 31 日期間上市的九家創業板發行人的招股機制為例，七家均自願公開發售，只透過配售機制上市的僅有兩家，其中一家更因市場質疑其股份是否有公開市場而於上市交易僅半日後即告停牌。
31. 由於我們建議創業板申請人進行公開發售時須刊發與主板申請人標準相同的招股章程，我們認為建議推出強制公開發售不會提高散戶投資者的風險（相對於投資主板申請人）。

---

<sup>66</sup> 申請人及 / 或中介公司可酌情分配股份。強制公開招股機制可防止控股股東團體或「專業投機者」透過中介公司與「關連投資者」串通，通過配售認購有限的分配股份，控制股東基礎；亦可減少股份配售予「專業投機者」及關連人士或有利益人士的「親朋」

<sup>67</sup> <http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=17PR31>

<sup>68</sup> 按照選取創業板發行人及低市值主板發行人的平均市值、發行規模及上市開支，強制公開招股機制可能會增加創業板上市費用約 38%，如此一來，上市開支佔創業板申請人平均發行規模的比例就會更大。另外，創業板申請人在刊發上市文件後須更多時間進行公開招股，上市需時亦會延長約兩周。若然上市開支可能上升、公開招股耗時更長，對部分小公司來說，到創業板上市可能不合經濟效益

將創業板的規定與主板的規定劃一

32. 為加強對创业板股東的保障，我們建議將创业板關於配售予核心關連人士、關連客戶及現有股東以及其各自的緊密聯繫人的規定，與《主板規則》的規定劃一<sup>69</sup>，而在配售前須先經聯交所同意。基於選取创业板發行人向他們的核心關連人士、關連客戶、僱員、現有股東或他們各自的緊密聯繫人士僅作出少量配售（見第 19 段），我們認為此建議不會對创业板申請人帶來沉重負擔。
33. 我們亦建議將公開發售與配售兩者之間的發售股份分配以及回撥機制的規定與《主板規則》第 18 項應用指引的規定劃一。

提高最低公眾持股市值規定

34. 現行對證券的最低公眾持股市值規定乃接近 9 年前推出。據我們發現，選取创业板發行人（不包括上市時已有 10 億港元或以上的龐大市值者）的平均市值及發行規模分別為 2.74 億港元及 6,900 萬港元。根據調高创业板發行人上市時最低市值的方案，我們建議將證券的最低公眾持股市值由 3,000 萬港元<sup>70</sup>提升至 4,500 萬港元。

創業板申請的臨時措施

45. 聯交所上述有關创业板上市規定的建議修訂須在諮詢市場意見後方會考慮落實，因此並不確定最終會否採納。現階段创业板上市申請將繼續沿用現時生效的《创业板規則》處理。
46. 聯交所明白，由於本文件所載建議如獲採納將提高创业板的上市門檻，諮詢進行期間或會有大量创业板上市申請湧現。在此期間，聯交所審理创业板上市申請的時間或會因須處理大量申請而加長。

諮詢問題

**問題 8：**您是否同意建議中推出強制公開發售機制，規定所有创业板新上市人的公開發售部分須不少於其總發行規模的 10%？請說明理由。

**問題 9：**您是否同意建議中將以下《创业板規則》與《主板規則》劃一？

- (a) 《创业板規則》關於配售予核心關連人士、關連客戶及現有股東以及其各自的緊密聯繫人的規定，與《主板規則》附錄六及指引信 HKEX-GL85-16「根據《上市規則》向關連客戶以及現有股東或其緊密聯繫人配售股份」的規定劃一；及

---

<sup>69</sup> 根據《主板規則》附錄六及指引信 HKEX-GL85-16「根據《上市規則》向關連客戶以及現有股東或其緊密聯繫人配售股份」

<sup>70</sup> 《创业板上市規則》第 11.23(9)條

(b) 《創業板規則》關於公開發售與配售兩者之間的發售股份分配以及回撥機制的規定，與《主板規則》第 18 項應用指引的規定劃一。

請說明理由。

**問題 10：** 您是否同意建議中將證券的最低公眾持股市值由 3,000 萬港元提升至 4,500 萬港元？請說明理由。

## 第五章 主板上市規定的建議

### 背景

1. 本文件所載建議（見第二至四章）如獲採納，有關創業板上市規定將與主板對應規定更趨貼近甚至更嚴格（見附錄一）。本章檢討及建議修改若干主板規定，以保留主板作為較大型公司的市場定位。提出這些修訂建議旨在確保創業板與主板上市發行人之間有明顯區別，以便投資者可選最能配合其投資目標的市場。
2. 我們檢討了下列主板規定，當中部分或受本文件所載的《創業板規則》修訂建議（見附錄一）影響：
  - A. 盈利規定；
  - B. 最低市值規定；
  - C. 最低公眾持股市值規定；及
  - D. 上市後的禁售期規定。
3. 為檢討主板規定，我們研究了選取海外主市場的上市規定（見附錄六）。

### A. 盈利規定

#### 現行規定

4. 按主板的盈利測試，上市申請人須證明其三年業務紀錄期內的首兩年累計盈利至少 3,000 萬港元，最後一年盈利至少有 2,000 萬港元。
5. 盈利規定於 1994 年 9 月實施，上一次曾於《2002 年諮詢文件》徵詢公眾人士意見。當時，我們認為盈利規定雖然不能保證將來的表現，但卻是顯示申請人管理層在業務紀錄期內表現的有效指標<sup>71</sup>。

---

<sup>71</sup> 《2002 年諮詢文件》B 部第 37 段：首次上市的資格

## 現行規定所要求的盈利水平

6. 《2002 年諮詢文件》建議毋須更改盈利要求中的盈利水平，因為聯交所認為盈利要求與紐約交易所看齊，並遠高於區內其他主要市場，此外該文件亦指出英國金融市場行為監管局的上市規則並無盈利規定<sup>72</sup>。反而完成那次諮詢後，聯交所引入另外兩項測試，容許申請人可捨盈利規定而選用市值及收入準則又或市值、收入及現金流準則。
7. 主板的上市資格規定於 2010 年 4 月由上市委員會再行全面檢討，上市委員會認為盈利要求大致上可作為上市申請人日後盈利能力的良好指標，毋須大幅修訂。

## 其他潛在量化測試

8. 上市委員會於 2016 年 6 月時曾考慮應否以最低現金流規定取代盈利規定，原因是營運活動的現金流相對會計盈利較難操控，現金流測試更能反映上市申請人表現的質素及持續性。
9. 然而，當時上市委員會認為不見得有何迫切的理由要將盈利規定改為最低現金流規定。

---

<sup>72</sup> 《2002 年諮詢文件》第 37 段

## 其他司法權區的規定

10. 下表 7 對照了選取海外主市場與主板的最低盈利要求。為方便比較，所要求的三年盈利合併計算並兌換為港元。

表 7：選取海外主市場與主板最低盈利要求的比較

市場	三年累計盈利 (百萬港元)	最後一年盈利 (百萬港元)
主板	50	20
澳洲交易所	5.8	2.9
金融市場行為監管局	不設盈利測試	不設盈利測試
納斯達克	85	17
紐約交易所	77.6	15.5
新交所	無規定	169
上交所	35	無規定

11. 表 7 顯示，以三年業務紀錄期的累計盈利計，盈利規定 (5,000 萬港元) 高於澳洲交易所及上交所，但低於納斯達克及紐約交易所。新交所的測試只針對申請人三年業務紀錄期的最後一年盈利，金融市場行為監管局則沒有盈利測試。
12. 上市申請人業務紀錄期最後一年的盈利規定高於澳洲交易所、納斯達克及紐約交易所，但低於新交所。上交所沒有針對業務紀錄期最後一年的盈利進行測試而金融市場行為監管局則沒有盈利要求。

13. 另須注意的是，除上交所外，選取海外主市場均測試上市申請人的稅前盈利，但《主板規則》測試的是股東應佔盈利（即稅後盈利）<sup>73</sup>。就此而言，盈利要求要比大部分選取海外主市場更嚴。
14. 基於盈利要求仍然與選取海外主市場看齊，對業務紀錄期最後一年的規定更是高於大部分市場（包括美國），故我們建議毋須修訂盈利要求中的盈利水平。

### 諮詢建議

15. 我們請回應人士就此提供意見：
  - (a) 應否繼續使用盈利規定釐定申請人是否合資格在主板上市？應否使用其他測試取代盈利規定？
  - (b) 如果保留盈利規定，應否更改現行盈利規定中的盈利水平？

## B. 最低市值規定

### 現行規定

16. 《主板規則》第 8.09(2)條規定，選擇符合《主板規則》第 8.05(1)條的盈利測試<sup>74</sup>的上市申請人，上市時的最低市值規定為 2 億港元。此規定經諮詢公眾後於 2004 年 3 月實行<sup>75</sup>。

### 關注事項及調查結果

主板公司的平均市值上升

17. 2004 年開始實施現行 2 億港元的最低市值規定時，主板上市公司平均市值為 77 億港元。如下表 4 所示，於 2016 年 12 月 31 日，此數字已升至 147 億港元，幾近倍增。
18. 主板的定位為較大規模公司的市場。自 2004 年以來主板公司的規模大增，可能意味着現行 2 億港元的最低市值規定已不能代表現今何謂「大」的公司。

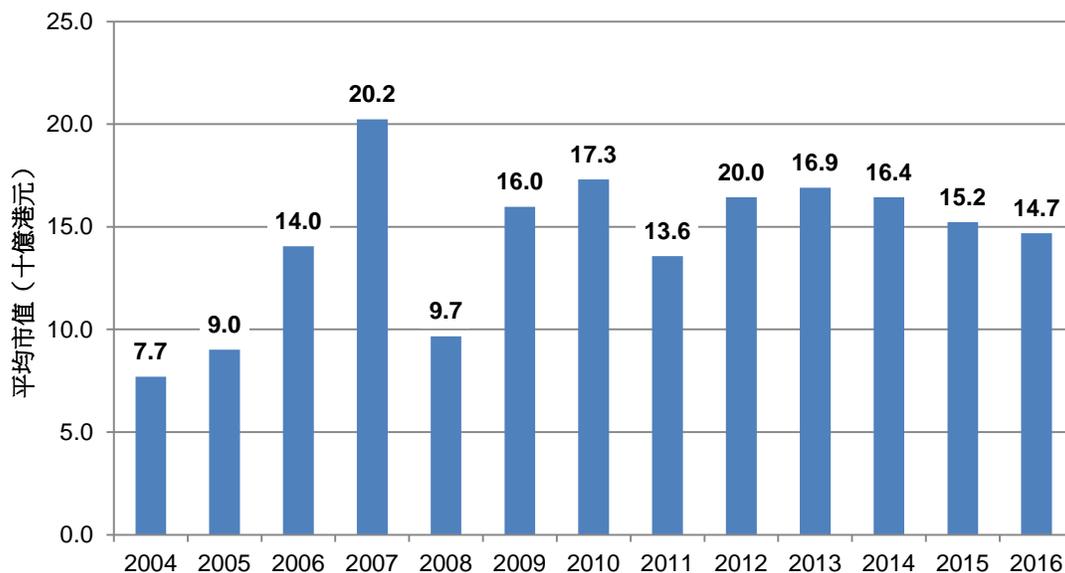
---

<sup>73</sup> 計算是否符合盈利規定時，上市申請人亦須扣除聯營公司的貢獻（以權益會計法記入財務報表）以及並非日常業務過程中產生的業務盈虧

<sup>74</sup> 2010 年至 2015 年間，92% 主板上市申請人選擇以盈利測試申請上市

<sup>75</sup> 《2002 年諮詢文件》B 部：首次上市的資格第 59 至 68 段。此文件就將最低市值規定由 1 億港元上調至 2 億港元諮詢市場意見

圖 4：2004 年至 2016 年主板上市發行人平均市值<sup>76</sup>

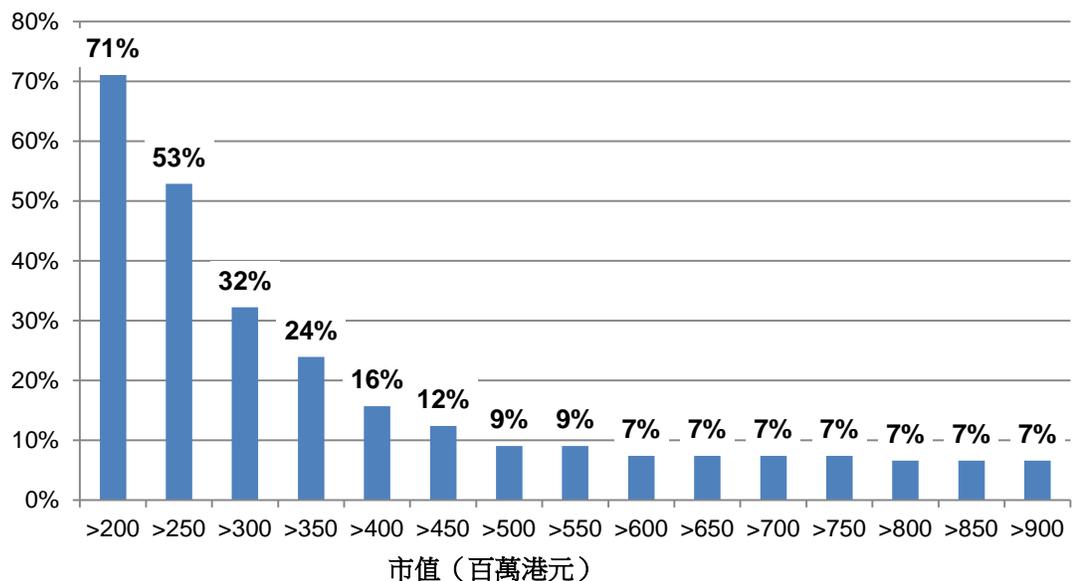


#### 提高創業板規定對主板的影響

19. 我們建議將創業板申請人上市時的最低市值規定由最低 1 億港元上調至最低 1.5 億港元。若採納此建議，創業板的最低市值規定將更為貼近主板（2 億港元）。
20. 我們亦發現很多創業板申請人其實都符合主板的最低市值規定。下圖 5 顯示，71% 的選取創業板發行人均達到此主板規定。選取創業板發行人（不包括上市時市值高達 10 億港元或以上的龐大市值者）上市時平均市值達 2.74 億港元，較 2 億港元高出 37%，可見這界線已不符合主板作為較大規模公司市場的定位。

<sup>76</sup> 資料來源：香港交易所市場資料（2004 年至 2016 年）

圖 5：上市時市值逾 2 億港元的選取創業板發行人佔比



#### 提高主板規定對上市申請人的影響

21. 我們測試了若然提高主板最低市值規定將會對 2010 年至 2016 年七年間申請上市的申請人有何假設性影響。表 8 所顯示的，是若將規定調高 5,000 萬港元，這批上市申請人當中將變得不合資格的百分比，包括對主板直接申請人（未曾於創業板上市）及由創業板轉往主板的發行人的影響。

表 8：調高最低市值規定後上市申請人變成不合資格的百分比

最低市值 ( 百萬港元 )	上市申請人變成不合資格百分比	
	直接申請人	由創業板轉板
250	2%	5%
300	3%	12%
350	5%	20%
400	8%	22%
450	11%	25%
<b>500</b>	<b>13%</b>	<b>33%</b>
550	15%	35%
600	16%	38%
650	18%	38%
700	19%	47%

#### 其他司法權區的規定

22. 下表 9 比較了主板與選取海外主市場的最低市值規定<sup>77</sup>，顯示主板的最低市值規定高於澳洲交易所、金融市場行為監管局及上交所的最低規定，但遠低於納斯達克全球精選市場、紐約交易所及新交所（見附錄六）。

<sup>77</sup> 大部分選取海外主市場所用的測試都不能與主板結合市值及盈利要求直接相比較。當中有些是獨立的市值規定，有些則是市值規定結合其他財務表現規定（譬如收益或資產淨值）

表 9：選取海外主市場與主板最低市值規定比較

市場	最低市值 ( 百萬港元 )
主板	200
澳洲交易所 <sup>78</sup>	87
金融市場行為監管局 <sup>79</sup>	7
納斯達克全球精選市場 <sup>80</sup>	1,242
紐約交易所 <sup>81</sup>	1,552
新交所 <sup>82</sup>	843
上交所 <sup>83</sup>	58

#### 諮詢建議

23. 為保持主板的獨特性及其作為符合香港最高市場標準的較大型公司的市場定位，我們建議將主板申請人上市時的最低市值由至少 2 億港元調高到至少 5 億港元。
24. 我們建議調高至 5 億港元的理由如下：
- (a) 此數字大致反映 2004 年實施現行市值規定以來，上市公司規模平均擴大了一倍（見圖 4）；
- (b) 此數字使可達到主板規定的部分創業板發行人的百分比銳減。相對於 71% 選取創業板發行人均可達到現行 2 億港元的市值規定，能達到 5 億港元市

<sup>78</sup> 若申請人選用獨立的市值測試（而非獨立的盈利測試或獨立的有形資產淨值測試）時適用（2016 年 12 月 19 日起生效）

<sup>79</sup> 金融市場行為監管局只有獨立的市值規定，並無盈利或任何其他財務表現指標的測試

<sup>80</sup> 若選用市值及總資產及股本測試時適用。申請人亦須擁有至少 8,000 萬美元（6.21 億港元）的資產總值及至少 5,500 萬美元（4.27 億港元）的股東權益

<sup>81</sup> 若申請人選用獨立的全球市值測試（而非盈利測試（利潤測試））時適用

<sup>82</sup> 若申請人在業務紀錄期最後一年未能達到新交所 3,000 萬新加坡元（1.69 億港元）的盈利規定但該年仍錄得盈利時適用

<sup>83</sup> 上交所規定上市申請人的股本在發行後價值至少達人民幣 5,000 萬元（5,800 萬港元）

值規定的選取創業板發行人僅佔 9% ( 見圖 5 ) 。然而，再提高至 5 億港元以上也不見得會有更進一步的效果，因即使提高至 9 億港元，仍有 7% 選取創業板發行人可達到規定 ( 見圖 5 ) ；

- (c) 此數字只會令 2010 年至 2016 年間 13% 的主板直接上市申請人及 33% 創業板轉主板申請人變得不合資格 ( 見表 8 ) ，意味着主板仍會是可供大部分較大規模公司上市 ( 從而得到合資格成為恒生指數成份股等裨益 ) 的場所，而變為不合資格的公司仍可改到創業板上市；及
- (d) 此數字使主板在預期市值規定方面的定位更貼近若干選取海外主市場 ( 納斯達克全球精選市場、紐約交易所及新交所 ) 的相關規定 ( 見表 9 ) 。

## C. 公眾持股市值規定

### 現行規定

- 25. 《主板規則》第 8.07 條規定，上市申請人須確保尋求上市的證券有公開市場，這一般指無論何時，發行人的已發行股份總數必須至少有 25% 由公眾人士持有<sup>84</sup>。上市時公眾持有的證券市值至少須達 5,000 萬港元 ( 即現行最低市值規定 2 億港元的 25% ) 。

### 關注事項及調查結果

- 26. 由於我們建議調高主板申請人上市時的最低市值規定至 5 億港元 ( 見第 23 段 ) ，證券的最低公眾持股市值亦需按比例上調。

### 諮詢建議

- 27. 我們建議將主板申請人的最低公眾持股市值規定由 5,000 萬港元按比例上調至 1.25 億港元 ( 即建議最低市值規定 5 億港元的 25% ) 。

## D. 上市後禁售期規定

### 現行規定

- 28. 《主板規則》第 10.07 條限制上市申請人的控股股東不得在下列期間出售其股本權益：(a) 上市日期起六個月內；及(b) 其後接著的六個月內 ( 若會使其不再是申請人的控股股東 )<sup>85</sup>。

---

<sup>84</sup> 《主板規則》第 8.08(1)(a) 條

<sup>85</sup> 聯交所 1993 年 7 月 21 日新聞稿「Changes to the Listing Rules Pursuant to the 1992 Review of the Listing Rules」第 9 段。此前並無規定。此規定是經諮詢公眾後在 1993 年 7 月實行

## 關注事項及調查結果

### 提高創業板規定對主板的影響

29. 在本文件中，我們建議將《創業板規則》第 13.16A(1)條控股股東禁售期限制的兩個部分均延長至一年，使控股股東在上市後合共兩年內都不得出售公司股份（見第三章第 32 段）。若實行此建議而相應《主板規則》不變，會出現創業板的上市後禁售期規定反較主板嚴的情況。

### 最近就首次公開招股審批及申請人是否適合上市刊發的指引

30. 於 2016 年 6 月，聯交所刊發了《2016 年釐清適合上市準則指引信》，表示留意到過去曾有多家上市發行人，其控股股東在上市後的禁售期屆滿後即變更或逐步出售他們的權益。有此現象的其中一個說法是這些公司着眼的是上市地位所帶來的利益，而非公司本身業務發展或資產增長。
31. 聯交所認為，若有潛在買家發現此等情況，將對該等公司展開投機買賣，而這可能導致有關公司上市後，出現股價被操控、內幕交易及股價異常波動等有損廣大投資者利益的問題。此外，該等公司有可能刻意粉飾其相關活動，以圖避過《上市規則》、反收購行動指引<sup>86</sup>及現金資產公司指引等的監管規定<sup>87</sup>。
32. 我們在本章中建議（見第 16 至 24 段），將上市時最低市值由 2 億港元調高到 5 億港元（若公司選擇以盈利測試上市）。這樣做將會加強主板作為較大型公司的市場的定位。這些申請人將需要有相當實質業務才能產生預期的收入，以符合建議中的新門檻。因此，這些公司不太可能具有在《2016 年釐清適合上市準則指引信》中提及的特徵。

---

<sup>86</sup> 《主板規則》第 14.06 條及指引信 HKEX-GL78-14「就執行有關反收購行動規定的指引」

<sup>87</sup> 指引信 HKEX-GL84-15「有關現金資產公司規則的指引」

## 其他司法權區的規定

33. 表 10 顯示選取海外主市場對於上市後股權的禁售安排各有不同做法（見附錄六）。

表 10：選取海外主市場與主板的禁售規定比較

市場	禁售規定
主板	<p>控股股東在下列期間不得出售發行人股份：</p> <p>(a) 發行人上市後首六個月內；或</p> <p>(b) 發行人上市後第二個六個月內（若會導致該名或該群人士不再是控股股東）</p>
澳洲交易所	<p>「受限制證券」*：12 至 24 個月</p> <p>*指上市申請人在上市前向發起人<sup>88</sup>、供應商、顧問及種子資本投資者等人發行的證券</p>
金融市場行為監管局	只須披露禁售安排
納斯達克及全球精選市場及紐約交易所	聯邦法例或交易所規則並無禁售規定，但市場一貫做法是包銷商要求擁有股份的內幕人士不得在 180 天內出售股份
新交所	發起人：上市後最長 12 個月
上交所	上市後 36 個月

<sup>88</sup> 「發起人」包括持有公司有表決權股份至少 10% 權益的人士

## 諮詢建議

34. 為確保控股股東展示其對將上市的業務有更長時間的承擔，我們建議提高主板控股股東的上市後禁售期規定，以配合第三章內有關創業板發行人的相關建議。
35. 我們建議加長主板的上市後禁售期規定，使識別為控股股東的人士不得於上市後首年內出售其於主板發行人的任何權益，亦不得於次年出售任何會導致其不再是《主板規則》第 1.01 條所界定的控股股東的權益。
36. 不過，正如我們在第 32 段所述，鑑於主板上市申請人規模較大及我們提高最低市值規定的提議，《2016 年釐清適合上市準則指引信》所提及的疑慮可能不適用於大部分主板申請人。因此，我們就是否適宜加長發行人控股股東主板上市後的禁售期規定以配合創業板的相應建議，徵詢市場意見。

## 主板方案獨立於創業板方案

37. 主板方案旨在保留該板作為較大型公司市場的定位。聯交所於 2010 年 9 月在《建議修訂「市值 / 收益測試」中有關最低股東人數規定諮詢文件》中曾就上市資格規定的小修改作了一次市場諮詢。而對上一次就主板的上市資格規定的大規模公開諮詢已是 2002 年。因此，我們認為有關主板的方案應作獨立考慮，而毋須取決於創業板方案的諮詢結果，但我們也就此徵詢市場意見。
38. 我們認為提高主板上市所需的最低市值規定的方案，很大程度反映自上一次於 2002 年就有關規定諮詢公眾意見以來主板發行人在規模上的增長。這些方案亦令我們主板的定位更貼近部分選取海外主市場。因此，我們認為有關主板的方案應作獨立考慮，而毋須取決於創業板方案的諮詢結果。

## 主板申請的臨時措施

39. 聯交所上述有關主板上市規定的建議修訂須經諮詢市場意見方會考慮落實，因此並不確定最終會否採納。現階段主板上市申請將繼續沿用現時生效的《主板規則》處理。
40. 聯交所明白，由於本文件所載建議如獲採納將提高主板的上市門檻，諮詢進行期間或會有大量主板上市申請湧現。在此期間，聯交所審理主板上市申請的時間或會因須處理大量申請而加長。

## 諮詢問題

**問題 11：** 您是否同意使用盈利規定釐定申請人是否合資格在主板上市？如不同意，應使用哪一種測試？請說明理由。

**問題 12：** 如您同意保留盈利規定，您又是否同意現行盈利規定所要求的盈利水準應維持不變？請說明理由。

**問題 13：** 您是否同意建議中將主板新申請人上市時最低市值規定由至少 2 億港元調高到至少 5 億港元？請說明理由。

**問題 14：** 您是否同意建議中將主板申請人最低公眾持股市值由 5,000 萬港元按比例調高至 1.25 億港元？請說明理由。

**問題 15：** 您是否同意建議中提高上市後禁售期規定，使主板發行人的控股股東：

- (a) 不得在上市首年內出售其於主板發行人的任何股本權益；及
- (b) 不得在其後接著一年內出售任何權益，以致他們不再是《主板規則》第 1.01 條界定的控股股東？

或者，鑑於主板上市申請人規模較大及我們提高最低市值規定至 5 億港元的提議，《2016 年釐清適合上市準則指引信》所提及的特點可能不適用於主板申請人（見第 36 段），您認為提高主板申請人發行人控股股東上市後禁售期規定是否不適宜。

請說明理由。

**問題 16：** 您是否同意有關主板的方案應作獨立考慮，而毋須取決於創業板方案的諮詢結果？請說明理由。

## 第六章 過渡安排

1. 我們理解創業板發行人及創業板申請人可能是基於創業板現為主板「踏腳石」的定位而選擇在創業板上市。為減低創業板的改革及創業板及主板上市規則的修訂對權益人的影響，如本文件所載建議獲得採納，我們將為創業板發行人及創業板申請人設立以下創業板轉板的過渡安排：
  - (a) 於修訂生效日期或之前提交的所有創業板轉板申請將根據現行簡化轉板申請程序處理，其主板上市資格將按照現行的《主板規則》進行評估（根據此安排，修訂生效日期後只可更新一次轉板申請）；及
  - (b) 合資格發行人可於過渡期內，按照下文的創業板轉板過渡安排申請轉往主板上市。
2. 過渡期內合資格發行人提交的所有創業板轉板申請將根據現時生效的《主板規則》評估上市資格，但要遵守以下規定：
  - (a) 在創業板上市後主營業務及 / 或控股股東曾經變更的相關申請人，須委任保薦人進行盡職審查及刊發符合「招股章程標準」的上市文件，猶如主板新上市申請人；或
  - (b) 沒有上文第 2(a)段所述任何變更的相關申請人，只須就其創業板轉板編備相關公告。有關申請人亦須委任保薦人對申請人最近一個完整財政年度以及其後直至創業板轉板公告日期期間的業務進行盡職審查，以確保有關創業板轉板公告的資料準確完備且並無誤導。

3. 下表 11 所載為相關的過渡安排概要（如創業板及主板的方案均獲採納）：

表 11：過渡安排

	本諮詢文件日期起至修訂生效日期 <sup>註1</sup>	過渡期 (由修訂生效日期起三年)	過渡期結束後
合資格發行人提交創業板轉板申請 <sup>註2</sup>	創業板轉板申請註3將會： - 根據現行簡化轉板申請程序處理；及 - 主板上市資格按照於本諮詢文件日期有效的《主板規則》進行評估	創業板轉板申請將會： - 根據上文第2段所載的過渡安排處理；及 - 主板上市資格按照於本諮詢文件日期有效的《主板規則》進行評估	所有創業板轉板申請根據經修訂的《主板規則》處理
創業板上市申請人（本諮詢文件日期後）	申請根據於本諮詢文件日期有效的《創業板規則》處理 <sup>註3</sup>	申請根據經修訂的《創業板規則》處理，其後若提交創業板轉板申請，則根據經修訂的《主板規則》處理	
主板上市申請人（本諮詢文件日期後）	申請根據於本諮詢文件日期有效的《主板規則》處理 <sup>註3</sup>	申請根據經修訂的《主板規則》處理	

註1：預期為本諮詢文件日期起約六個月

註2：合資格發行人指於本諮詢文件日期已在創業板上市的所有發行人及已提交有效的創業板上市申請（且其後成功在創業板上市）的所有創業板申請人（本諮詢文件日期後只可更新一次上市申請）

註3：修訂生效日期後只可更新一次上市/轉板申請（視情況而定）

4. 創業板轉板公告應向投資者提供有關發行人最近一個完整財政年度以及其後直至創業板轉板公告日期期間的最新狀況的精準資料，應涵蓋的主要範疇如下：

- (a) 有關申請人於最近一個完整財政年度的表現的管理層討論及分析；
- (b) 申請人於相關期間內的業務最新情況，包括主要發展、摘要及最新狀況；
- (c) 自最近一個完整財政年度結束後的重大轉變（如有）；
- (d) 於相關期間的其他重大資料，包括違規事項、股權或管理層變動，或相關監管或行業發展；及
- (e) 於盡職審查過程中發現而申請人先前不曾披露的任何其他重要資料。

5. 第 2(b)段所述的申請人的保薦人須就申請人於相關期間的業務進行盡職審查。保薦人須根據證監會《操守準則》第 17 段保薦人預期應有的標準及《主板規則》第 21 項應用指引第 2 段所載原則就創業板轉板公告披露的資料進行盡職審查（就此而言，《主板規則》第 21 項應用指引第 2 段中所述對上市文件的規定應演繹為對創業板轉板公告的規定）。保薦人亦應密切參與編備創業板轉板公告。基於申請人毋須就創業板轉板申請刊發上市文件，第 17 段中有關編備上市文件、申請版本、上市文件內容及專家報告的條文並不適用。證監會將會以「常問問題」的形式，就此提供更多指引。

	現行制度	建議
<b>創業板</b>		
轉板機制	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 毋須委任保薦人</li> <li>- 轉板公告</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 須委任保薦人</li> <li>- 達到「招股章程標準」的上市文件</li> </ul>
由創業板轉往主板的上市資格	須於創業板上市後刊發最少一個完整財政年度的賬目，及於轉板前 12 個月內未曾因嚴重違規或可能嚴重違規而接受紀律調查	須於創業板上市後刊發最少兩個完整財政年度的賬目，及於轉板前 24 個月內未曾因嚴重違規或可能嚴重違規而接受紀律調查
業務紀錄期規定 <sup>1</sup>	兩個財政年度	不變
符合主板上市資格	對於符合主板上市資格的創業板上市申請人，沒有規定必須於主板上市而不得於創業板上市	不變
現金流規定 <sup>2</sup>	2,000 萬港元	3,000 萬港元
上市時最低市值 <sup>3</sup>	1 億港元	1.5 億港元
上市時最低公眾持股市值 <sup>4</sup>	3,000 萬港元	4,500 萬港元
首次公開招股後控股股東禁售期 <sup>5</sup>	控股股東在上市後首六個月內不得售股。在第二個六個月期內，控股股東可售股但須保留控制權	控股股東在上市後第一年不得售股。在第二年，控股股東可售股但須保留控制權
招股機制 <sup>6</sup>	只要上市文件作出全面披露，可自由選擇招股機制（容許 100%配售）	強制規定公開發售部分佔總發售股數不少於 10%，而股份分配及回撥機制與《主板規則》第 18 項應用指引所載相同

<sup>1</sup> 《創業板規則》第 7.03(1)(a)條

<sup>2</sup> 《創業板規則》第 11.12A(1)條

<sup>3</sup> 《創業板規則》第 11.23(6)條

<sup>4</sup> 《創業板規則》第 11.23(2)(a)條

<sup>5</sup> 《創業板規則》第 13.16A 條

<sup>6</sup> 《創業板規則》第 10.12 條

	現行制度	建議
向特選人士配售股份 <sup>7</sup>	只要上市文件作出全面披露，特選人士可參與配售	與《主板規則》一致，須獲聯交所豁免／同意 <sup>8</sup>
最低公眾人士持股股東人數 <sup>9</sup>	100 人	不變
最高公眾人士持股的百分比 <sup>10</sup>	持股量最高的三名公眾股東實益擁有的百分比，不得超過 50%	不變
<b>主板</b>		
盈利測試 <sup>11</sup>	盈利規定	不變
上市時最低市值 <sup>12</sup>	2 億港元	5 億港元
上市時最低公眾持股市值 <sup>13</sup>	5,000 萬港元	1.25 億港元
首次公開招股後控股股東禁售期 <sup>14</sup>	控股股東在上市後首六個月內不得售股。在第二個六個月期內，控股股東可售股但須保留控制權	控股股東在上市後第一年不得售股。在第二年，控股股東可售股但須保留控制權
最低公眾人士持股股東人數 <sup>15</sup>	300 人	不變
最高公眾人士持股的百分比 <sup>16</sup>	持股量最高的三名公眾股東實益擁有的百分比，不得超過 50%	不變

<sup>7</sup> 《創業板規則》第 10.12(3)、10.12(4)及 13.02(1)條

<sup>8</sup> 《主板規則》第 10.03 及 10.04 條及附錄 6 第 5(2)段

<sup>9</sup> 《創業板規則》第 11.23(2)(b)條

<sup>10</sup> 《創業板規則》第 11.23(8)條

<sup>11</sup> 《主板規則》第 8.05(1)條

<sup>12</sup> 《主板規則》第 8.09(2)條

<sup>13</sup> 《主板規則》第 8.08(1)(a)及 8.09(1)條

<sup>14</sup> 《主板規則》第 10.07(1)條

<sup>15</sup> 《主板規則》第 8.08(2)條

<sup>16</sup> 《主板規則》第 8.08(3)條

	現行制度	建議
<b>其他變動 — 僅作參考</b>		
創業板名稱	英文名稱：「Growth Enterprise Market」（簡稱「GEM」）；及 中文名稱：「創業板」	中英文名稱改為「GEM」
《創業板上市規則》 第2.12及2.20條	創業板上市公司屬新興性質	創業板是為中小企而設的市場
審批權 <sup>17</sup>	上市委員會轉授上市審批權予上市部， 申請人有權向上市委員會提出上訴	上市委員會（即解除轉授權力）
除牌程序	詳見《創業板規則》第 9.14 及 9.15 條	將參照有關主板及創業板除牌政策的諮詢

<sup>17</sup> 《創業板規則》第 3.05 條

## 附錄二 創業板的發展

1. 1999年11月，聯交所籌劃逾十年的創業板正式推出，為新興公司提供集資平台以及主板以外的另一個市場選擇。
2. 本附錄敘述創業板的發展過程，以及在香港成立第二板市場這個構思的演變。

### 首次提出第二板市場構思：1986至1987年

3. 1986年四家證券交易所合併而成為香港聯合交易所後，市場幾乎隨即提出設立第二板市場這個議題。背後原因包括：發行人數目下降；市場覺得處於增長期的小型公司難以籌集資金；以及市場認為需要支持香港發展創業資本投資等。
4. 然而，1987年的股災令設立第二市場之建議遭到擱置。為調查股災而成立的證券業檢討委員會雖也研究過第二板市場的構思，但發現市場意見分歧<sup>1</sup>。
5. 證券業檢討委員會在1988年5月發表的報告中提出成立第二板市場可能會對創投行業帶來好處，並鼓勵中資公司來港上市，因為內地經濟處於發展階段，這些公司並不符合當時有關五年業務紀錄的規定。不過，證券業檢討委員會認為並無明確需要成立第二板市場，因為一個上市規定較低的第二板市場會導致質素稍遜的股份上市<sup>2</sup>。

### 二度提出第二板市場構思：1990至1991年

6. 1990年10月，聯交所成立第二板顧問小組研究交易所應否設立第二板市場。不過，後來情況出現變化，令有關構思沒有繼續推進：(a)聯交所修訂了本身的上市規則，公司尋求上市比前容易（例如以往的五年業務紀錄期減至三年）；及(b)意識到中資發行人在旗下市場的活動與日俱增，加上香港主權快將回歸中國<sup>3</sup>，聯交所確定了其使命在於促進不僅在香港以至在中國內地的集資活動<sup>4</sup>。為此，第二板顧問小組於1991年6月改組為中國研究小組，更最終促成H股公司在港上市。

### 三度提出第二板市場構思：1994至1996年

7. 聯交所在1994年3月有關其策略性計劃的諮詢文件中指出，雖有部分業界人士支持第二板市場的構想，但同時亦有其他意見對當時市場自業務紀錄期規定由五年放寬至三年後所大量湧現的小型公司（1991年至1993年間每年超過60家）的質素表示關注<sup>5</sup>。因此，聯交所建議不再跟進有關第二板市場的構想。
8. 聯交所於1994年9月向上市申請人加設一項盈利紀錄規定，以處理市場上愈來愈多有關於發行人質素的批評<sup>6</sup>。此舉再次燃起市場對第二板的興趣，因為新進的公司不一定能夠擁有盈利紀錄。此外，當時許多發展成熟的海外交易所皆紛紛增設第二板市場，例如倫敦的另類投資市場(AIM)和巴黎的新市場(Nouveau Marché)等，故聯交所於1995年2月發布策略性計劃時，承諾會致力重新研究是否有需要設置第二板市場。

<sup>1</sup> 《2006年討論文件》，附錄一第9段

<sup>2</sup> 《2006年討論文件》，附錄一第9段

<sup>3</sup> 《2006年討論文件》，附錄一第11段

<sup>4</sup> 《2006年討論文件》，附錄一第11段

<sup>5</sup> 《2006年討論文件》，附錄一第13段

<sup>6</sup> 《2006年討論文件》，附錄一第14段

9. 聯交所於 1995 年 7 月向部分市場人士非正式地諮詢有關第二板市場的建議草案，但由於意見分歧，令這項建議的推進受阻<sup>7</sup>。
10. 聯交所的《1996 年交易市場意見調查》發現第二板市場這構想不乏支持：在回應的聯交所會員、基金經理和託管商當中，42%表示贊成，只有 25%表示反對<sup>8</sup>。與此同時的另一項相關發展，是聯交所於 1996 年就莊家制及其他改善二線股市場的建議展開諮詢<sup>9</sup>，可惜所得的回應不多而且意見分歧，有關構思遂再被擱置。

### 創業板籌劃階段及推出：1998 至 1999 年

11. 政府對發展香港科技行業和中小企業的大力支持，為第二板市場這個構想重新注入動力。香港特別行政區行政長官在 1998 年的施政報告中承諾會「研究有關開設創業板股票市場的具體建議，該市場主要是為扶植有潛力的小型公司和創新科技公司而設」（第 42 段）。
12. 1998 年 5 月，聯交所刊發《1998 年諮詢文件》，文件中建議的第二板市場將定位為主板市場以外的另類市場，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。然而，聯交所已接受若干能夠符合主板市場上市規定的公司或會選擇改到第二板市場上市<sup>10</sup>。
13. 為照顧到基礎較薄弱及不符合主板上市規定之新興公司的需要，《1998 年諮詢文件》建議第二板市場的上市規定普遍低於主板，例如建議在相若的擁有權及管理層下有兩年從事活躍業務活動的紀錄（而非三年業務紀錄），以及不設最低盈利的規定。
14. 新興公司的業務前景較不明朗，加上上市規定相對較低，故聯交所認為第二板市場會大幅增加投資者面對的風險<sup>11</sup>。因此，建議第二板市場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，其中建議將最低交易數額定於較高水平（250,000 港元），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。建議中的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，以及更加以披露為重的監管機制<sup>12</sup>。
15. 1998 年 12 月，聯交所公布創業板的修訂詳情：最低交易額減至 50,000 港元；管理層股東及策略性投資者分別須於公司上市後兩年及一年內不准出售股份。
16. 有關公布亦預期創業板將可能存在若干問題，包括股份買賣相對缺乏流動性、發行人數目會因香港經濟體系規模不大而相對不多、發行人方面或有失責行徑和企業管治水平不佳、市場操控行為等等，但與此同時亦認為下述有關創業板的裨益將更為重要：
  - 鼓勵更多直接投資及創業資金投入規模較小的企業；
  - 有助教育香港、內地及台灣三地小型企業的企業管治工作；

<sup>7</sup> 《2006 年討論文件》，附錄一第 16 段

<sup>8</sup> 《2006 年討論文件》，附錄一第 17 段

<sup>9</sup> 《2006 年討論文件》，附錄一第 18 段

<sup>10</sup> 《1998 年諮詢文件》，摘要第 2 段

<sup>11</sup> 《1998 年諮詢文件》，摘要第 3 段

<sup>12</sup> 《1998 年諮詢文件》，摘要第 6 段

- 鼓勵投資者將注意力從綜合企業及地產股轉到工業股；及
  - 提供寶貴的經濟利益，鞏固香港作為中國內地企業重要本土市場的地位。
17. 1999 年 7 月，聯交所發布《創業板上市規則》，當中已進一步作出若干修訂。與主板申請人比較，創業板的上市申請人須就其過往業務及日後業務目標作出較詳盡的闡釋；公司上市後首兩年的業務進展須與原來陳述的業務目標作比較；公司須委任一名監察主任；最低公眾持股量將為 3,000 萬港元或上市申請人已發行股本的 20% 至 25% 不等（以較高者為準）。高持股量股東不得在公司上市後首六個月內出售股份；管理層股東不得在公司上市後兩年內出售股份。
18. 1999 年 11 月，創業板正式推出，《創業板上市規則》再行修訂，將公眾持股量的規定降低：市值不超過 10 億港元的公司為 3,000 萬港元或已發行股本的 20%（以較高者為準）；市值超過 10 億港元的公司為 2 億港元或已發行股本的 15%（以較高者為準）。同月，聯交所一篇新聞稿，強調創業板上市委員會有權酌情豁免管理層股東的股份禁售期<sup>13</sup>。聯交所預期散戶投資者會對增長型公司感興趣，故散戶投資者亦獲准參與。

### 創業板推出後的發展：2000 至 2008 年

19. 2000 年 1 月，聯交所出版「創業板投資者指南」。創業板投資者買賣創業板股份前必須先行簽訂一份風險披露聲明。

### 諮詢：2000 至 2001 年

20. 創業板於 1999 年推出後，旋即趕上全球科網股熱潮。全球連帶香港均出現了所謂的「電子商務」及「互聯網商務」的龐大增長，與其他地區的第二板市場一樣，創業板吸引了這些迅速演進的行業。至 2000 年 3 月底，創業板已吸引了 18 家從事新經濟行業的公司上市。
21. 在管理及營運創業板方面取得若干實際經驗後，證監會與聯交所對創業板再作評估，以確保《創業板上市規則》依然切合需要而又能提供足夠的投資者保障水平。不過，規則修訂往往涉及公開諮詢和冗長程序，為了不阻礙合適的申請人，創業板上市委員會初步對上市申請人遵守《創業板上市規則》的規定作出若干豁免。於 2000 年 3 月 11 日，證監會與聯交所聯合發表公告，暫時放寬若干《創業板上市規則》條文，將給予豁免的做法納入一般常規並即時生效，等待進行市場諮詢後再全面檢討有關規則<sup>14</sup>：
- 管理層股東的股份禁售期由兩年縮短至六個月。
  - 24 個月活躍業務紀錄的規定減至 12 個月。
  - 會計師報告只須涵蓋 12 個月。
  - 授出購股權的一般授權上限設定為 10%，但所有尚未行使的購股權總數不得超過現有股本的 30%。

<sup>13</sup> 《2006 年討論文件》，附錄一第 30 段

<sup>14</sup> [http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/hkexnews/2000/sehk/0311a\\_c.htm](http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/hkexnews/2000/sehk/0311a_c.htm)

22. 2000年5月，聯交所按計劃刊發諮詢文件<sup>15</sup>。除上述四項變動外，諮詢文件還提出兩個問題：(a)所有創業板首次公開招股是否均須強制安排一部分股份進行公開認購；及(b)是否需要對創業板上市申請人設定任何收益或盈利要求。
23. 2001年7月，證監會與聯交所聯合公布諮詢結果。《創業板上市規則》作出修訂，於2001年10月1日生效，主要變動如下<sup>16</sup>：
- 最短的活躍業務紀錄期限恢復至24個月；但規模龐大並廣受公眾追捧的公司（如收入達5億港元及股東達300名者），則其最短期限可縮短為12個月。
  - 創業板發行人在上市後六個月內不得發行新證券（為購入可配合其主營業務的資產除外）。
  - 上市時的管理層股東的股份禁售期延長至12個月（持股不足1%的上市時管理層股東的股份禁售期則為6個月）。
  - 購股權計劃的某些規定作出修訂，並收緊相關的披露規定。
  - 公眾持股量（不包括僱員的持股量）須佔25%（適用於市值不超過40億港元的發行人）；或20%或10億港元（以較高者為準）（適用於上市時市值超過40億港元的發行人）。

#### 市況轉變：2001至2005年

24. 2000年科網股泡沫爆破後，不少創業板發行人股價連連下跌；有些更出現虧蝕及/或長期停牌，其股份的流通量往往也甚低<sup>17</sup>。與此同時，創業板新上市的公司數目下降，而創業板公司上市後的集資活動一般亦較主板為少<sup>18</sup>。普羅大眾對創業板市場失去信心。
25. 在這環境下，加上創業板已營運超過6年，聯交所於2005年開始檢討創業板，與市場人士進行非正式訪談，探討一如倫敦另類投資市場(AIM)，為增長型公司創設全新另類市場的可行性；新市場的審批制度或可較具彈性，但對保薦人的監管卻可能更嚴格，而且可能只限專業投資者參與。

#### 《2006年討論文件》

26. 聯交所於2006年1月刊發《2006年討論文件》，簡述從非正式訪談中所獲得較顯著的意見，輔以聯交所本身有關創業板的統計分析以及有關海外增長型公司市場經驗的研究資料，務求吸引更多市場使用者及有關人士提出進一步意見。《2006年討論文件》載列進一步發展創業板的三個結構性方案<sup>19</sup>：
- (a) **創業板作為第二板** — 創業板將大致維持現行的架構，並定位為公司到主板上市的踏腳石。

<sup>15</sup> 《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）

<sup>16</sup> 《2006年討論文件》，附錄一第42段

<sup>17</sup> 《2006年討論文件》，第一章第10段

<sup>18</sup> 《2006年討論文件》，附錄一表1及2

<sup>19</sup> 《2006年討論文件》，第一章第7段

(b) **創業板與主板合併成為單一板塊** — 合併而成的單一板塊可以是一個無分級別的市場，亦可以有兩個級別，增長型市場會是較低級別及另有其上市準則。

(c) **全新的另類市場** — 創業板將會併進主板。現有的創業板公司將會轉到主板；再為增長型公司重新開展一個新的另類市場，一如 AIM 市場，新市場將有別於主板，為發行人提供一個可供長期掛牌的上市場地。此市場的審批制度可以較具彈性，但對保薦人的監管可能會較嚴，也可能只限專業的投資者參與。

27. 在回應人士對《2006 年討論文件》提出的意見中，大致支持全新的另類市場方案，但不獲支持合併創業板與主板的方案（怕會拖低主板的質素，以及主板在投資者心目中的形象及地位），而對創業板作為第二板的方案的回應意見亦甚少<sup>20</sup>。

### 《2007 年諮詢文件》

28. 香港交易所於 2007 年 7 月刊發《2007 年諮詢文件》，載述其對進一步發展創業板市場的具體建議。儘管市場支持類似 AIM 模式的全新另類市場方案，經諮詢證監會後，聯交所認為香港市場仍未宜採納 AIM 型的模式，原因如下<sup>21</sup>：

- **香港的散戶投資者群體** — AIM 是以機構投資者為主，他們對投資以至所投資的界別及行業均有豐富認識，因此可被視為能夠自我照顧，倫敦證券交易所或英國上市局毋須審批上市文件。然而，通常認購及買賣創業板公司股份的，大多數是散戶投資者<sup>22</sup>。
- **投資於創業板公司沒有任何稅務優惠** — 英國政府給予多項稅務優惠，培育英國的中小型企業。然而，投資於創業板公司沒有任何稅務優惠，香港政府亦不大可能在不久將來提供此等優惠<sup>23</sup>。
- **指定顧問 / 保薦人的角色** — 「指定顧問」(nomads) 是倫敦證券交易所認可的企業融資顧問，AIM 發行人任何時候均必須聘有該等顧問。英國的監管原則主要倚重這些顧問，因為他們負責就公司於 AIM 上市以至上市後的持續責任提供意見及指導。倫敦證券交易所同時亦對指定顧問進行持續監察，若顧問出現困難會鼓勵他們諮詢交易所，若顧問行為不當會發出譴責。在英國，當時的金融管理局對於調查及懲處市場操控（包括內幕交易）具廣泛權力，而貿易及工業部則有權調查公司的不正確行為<sup>24</sup>，但香港並無等同的公司監管機構。香港的監管純粹倚重並無成文法支持的《上市規則》。證監會作為發牌機構，負起了監管保薦人的全部責任<sup>25</sup>。

### 2008 年《創業板上市規則》修訂

29. 基於《2007 年諮詢文件》所得的回應意見，聯交所在諮詢過證監會之後決定將創業板由滿足新進增長型公司集資需要的平台重新定位為創業板發行人躍升主板的踏腳石<sup>26</sup>。創業板大部分原有特色經已刪除或修改成與主板一致。相關規則修訂於 2008 年 7 月 1 日生效（詳見附錄三）：

<sup>20</sup> 《2007 年諮詢文件》，摘要第 5 段

<sup>21</sup> 《2007 年諮詢文件》，第二章第 62 段

<sup>22</sup> 《2007 年諮詢文件》，第二章第 53 段

<sup>23</sup> 《2007 年諮詢文件》，第二章第 54 及 55 段

<sup>24</sup> 《2007 年諮詢文件》，第二章第 58 段

<sup>25</sup> 《2007 年諮詢文件》，第二章第 57 段

<sup>26</sup> 《2008 年諮詢總結》，A 部：引言第 2 段

- 在創業板推出大致與主板一致但較為放寬的全新數量化上市新規定<sup>27</sup>。
  - 將審批或拒絕創業板上市申請的權力從上市委員會轉授予上市部<sup>28</sup>。
  - 使創業板的持續責任與主板看齊<sup>29</sup>。
  - 簡化創業板轉板程序<sup>30</sup>。創業板發行人要轉往主板，原先必須先在創業板除牌，再重新申請在主板上市，並須委任保薦人及刊發上市文件。根據創業板簡化程序，創業板轉板申請將以創業板轉板公告形式進行，並須提交支持有關申請的文件（包括上市申請表、董事聲明及承諾等等），有關文件先由上市部審閱，再由上市委員會作審批。成功轉板的公司獲豁免遵守若干適用於主板新上市申請人的限制。
30. 聯交所亦採用循序漸進的方式將創業板與主板的上市規則及常規劃一。因劃一兩者而引致兩個板塊的規則修訂建議則另行諮詢公眾<sup>31</sup>。

<sup>27</sup> 《2008年諮詢總結》· C部：採納的建議及個別回應的討論第14段

<sup>28</sup> 《2008年諮詢總結》· C部：採納的建議及個別回應的討論第45段

<sup>29</sup> 《2008年諮詢總結》· C部：採納的建議及個別回應的討論第52段

<sup>30</sup> 《2008年諮詢總結》· C部：採納的建議及個別回應的討論第81段

<sup>31</sup> 《2008年諮詢總結》· C部：採納的建議及個別回應的討論第113段

## 創業板的表現

### 創業板公司數目

31. 創業板發行人數目由 1999 年 12 月 31 日的 7 家增至 2016 年 12 月 31 日的 260 家。

圖 1：1999 年至 2016 年創業板新上市發行人數目<sup>32</sup>

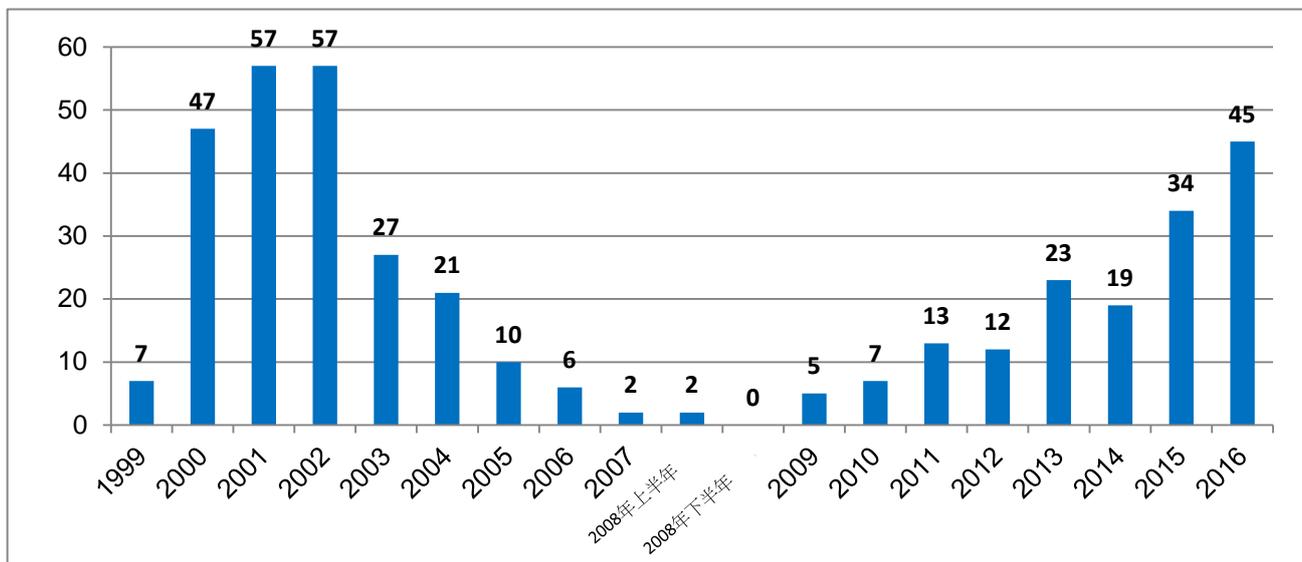
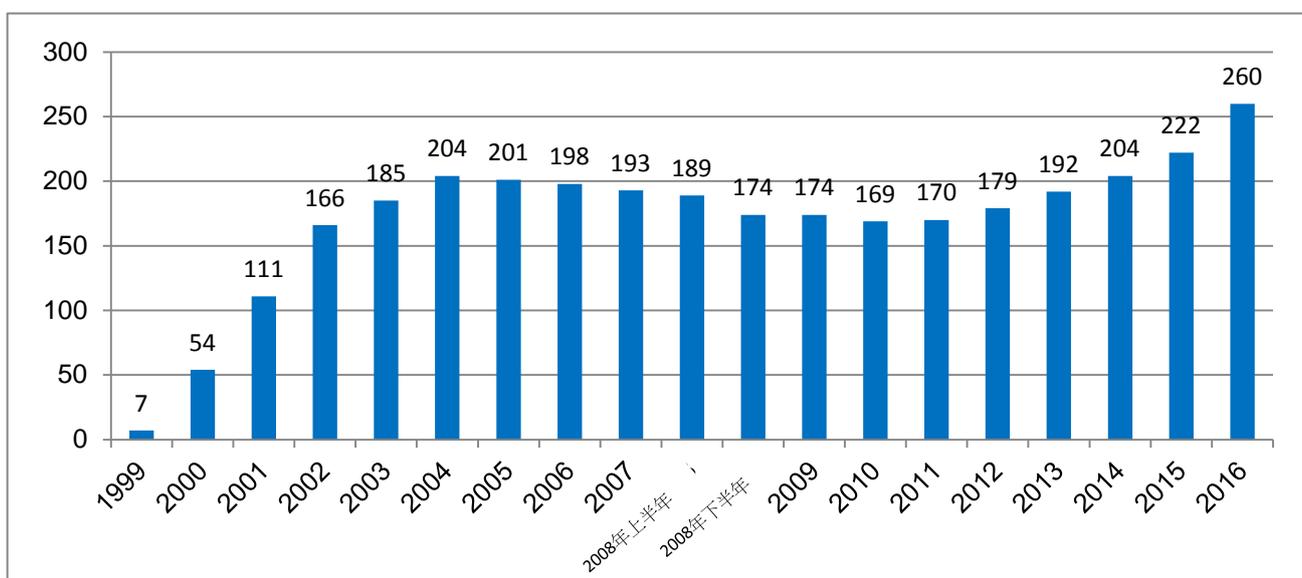


圖 2：1999 年至 2016 年創業板發行人數目<sup>33</sup>



<sup>32</sup> 資料來源：

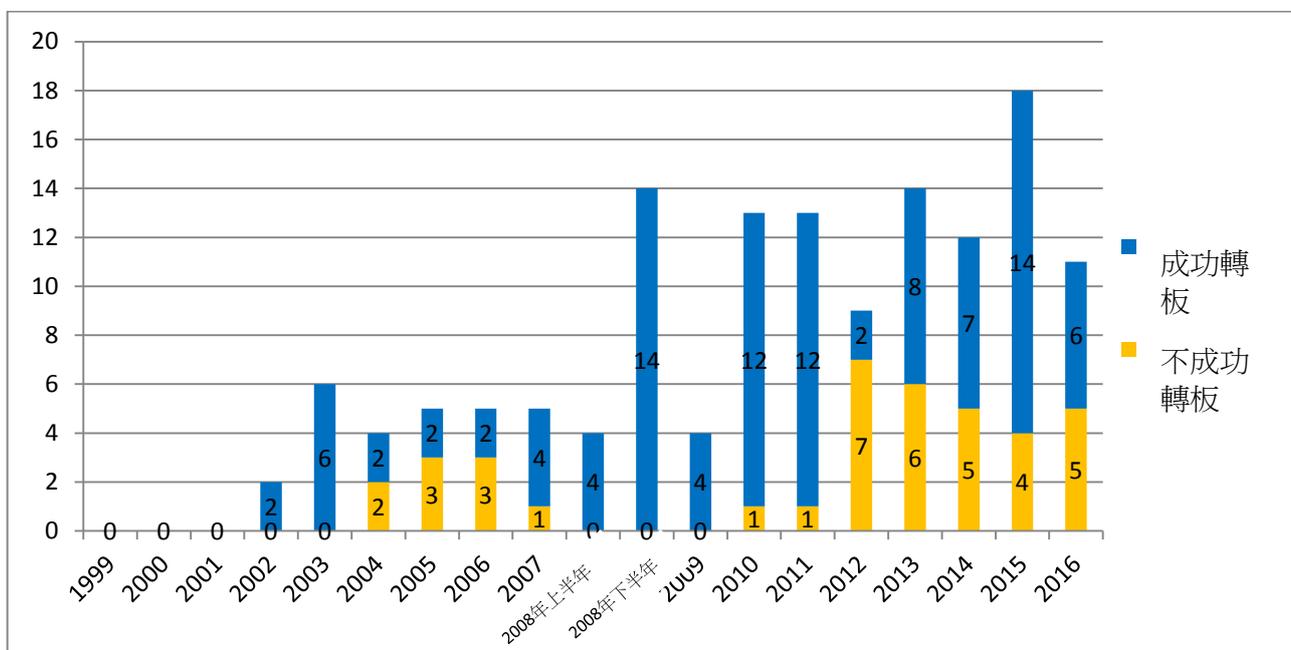
[http://www.hkgem.com/gem.aspx?f0=http%3A/www.hkgem.com/tc\\_top.aspx&f1=http%3A/www.hkgem.com/statistics/tc\\_menu.htm&f2=http%3A/www.hkgem.com/statistics/tc\\_main.aspx](http://www.hkgem.com/gem.aspx?f0=http%3A/www.hkgem.com/tc_top.aspx&f1=http%3A/www.hkgem.com/statistics/tc_menu.htm&f2=http%3A/www.hkgem.com/statistics/tc_main.aspx)

<sup>33</sup> 資料來源：《香港交易所市場資料》（1999 年至 2016 年）

## 創業板轉板數目

32. 自相關規則修訂於 2008 年 7 月 1 日生效起，創業板轉板申請數目大增。創業板重新定位後，2008 年下半年成功轉板個案飆升至 14 宗：

圖 3：1999 年至 2016 年創業板成功及不成功轉板數目<sup>34</sup>



註：1999年至2001年並無成功轉板個案。1999年至2002年的不成功轉板個案並無公開數據紀錄。

<sup>34</sup> 資料來源：聯交所創業板不成功轉板的內部數據；創業板成功轉板數據：  
[http://www.hkgem.com/gem.aspx?f0=http%3A//www.hkgem.com/tc\\_top.aspx&f1=http%3A//www.hkgem.com/statistics/tc\\_menu.htm&f2=http%3A//www.hkgem.com/statistics/tc\\_main.aspx](http://www.hkgem.com/gem.aspx?f0=http%3A//www.hkgem.com/tc_top.aspx&f1=http%3A//www.hkgem.com/statistics/tc_menu.htm&f2=http%3A//www.hkgem.com/statistics/tc_main.aspx)

## 首次公開招股集資

33. 創業板發行人整體的首次公開招股集資總額及每名創業板發行人的平均首次公開招股集資額一直增長：

表 1：2008 年下半年至 2016 年創業板及主板首次公開招股集資額<sup>35</sup>

	2008 年 下半年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
首次公開招股集資額 (百萬港元)									
- 創業板	0	356	649	1,334	1,126	3,183	2,160	2,741	4,591
- 主板	57,373	247,871	448,828	258,456	88,916	165,776	230,357	260,348	190,206
創業板首次公開招股集資額 / 創業板及主板首次公開招股集資總額(%)	0%	0.14%	0.14%	0.51%	1.25%	1.88%	0.93%	1.04%	2.36%
新上市公司數目									
- 創業板	0	5	7	13	12	23	19	34	45
- 主板	26	68	106	88	52	87	103	104	81
首次公開招股平均集資額 (百萬港元)：									
- 創業板	0	71	93	103	94	138	114	81	102
- 主板	2,207	3,645	4,234	2,937	1,710	1,905	2,236	2,503	2,348

35 資料來源：《香港交易所市場資料》(1999 年至 2015 年)及《2016 年市場統計數據》([http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/hkexnews/2017/Documents/1701092news\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/hkexnews/2017/Documents/1701092news_c.pdf))

## 上市後集資

34. 創業板發行人上市後集資額於 2010 年升至高位後，於 2011 年至 2013 年連續三年下跌，自 2014 年起重拾升軌。創業板上市後集資額佔集資總額百分比於 2016 年達到高峰（5.04%），過往範圍約介乎 1%至 3%：

表 2：2008 年下半年至 2016 年創業板及主板上市後市場集資額<sup>36</sup>

	2008 年 下半年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
上市後集資額（百萬 港元）									
- 創業板	4,299	4,028	12,586	6,222	4,004	5,858	11,157	19,350	14,291
- 主板	291,022	389,863	396,658	224,378	224,378	204,046	699,043	833,203	280,447
創業板上市後集資額 / 創業板及主板上市 後集資總額(%)	1.46%	1.02%	3.08%	2.70%	1.86%	2.79%	1.57%	2.27%	5.04%

<sup>36</sup> 資料來源：《香港交易所市場資料》（1999 年至 2015 年）及《2016 年市場統計數據》  
（[http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/hkexnews/2017/Documents/1701092news\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/hkexnews/2017/Documents/1701092news_c.pdf)）

## 創業板和主板資料

表 3：創業板和主板資料 (2016 年)

	創業板	主板 (註)	創業板佔主板百分比
公司數目	260	1,713	15.18%
市值 (十億港元) <sup>37</sup>	311	24,450	1.27%
每家公司平均市值 (百萬港元) <sup>38</sup>	1,210	14,694	8.23%
股本成交總額 (百萬港元)	116,407	11,056,704	1.05%
新上市公司數目	45	81	55.56%
集資額 (百萬港元)			
- 首次上市	4,591	190,725	2.41%
- 上市後	14,291	280,447	5.10%
過去 12 個月指數 (創業板 / 恒生) 百分比變幅	-24.8%	0.39%	不適用
平均市盈率	71.31	10.53	677%

註：包括由創業板轉往主板的發行人，不包括第二十 / 二十一章的公司及視作新上市

<sup>37</sup> 市值計算方法載於 2016 年度香港交易所市場資料的統計表附註

<sup>38</sup> 計算主板及創業板平均市值的公司總數分別為 1,664 家及 257 家

附錄三

2008 年《創業板上市規則》主要修訂

	2008 年前的規定	2008 年生效的規定	修訂後的《創業板規則》 條文參考
財務規定	無規定	在之前兩個財政年度，未計營運資金的變動及已付稅項的經調整的經營溢利現金流總值須達 2,000 萬港元	《創業板規則》第 11.12A 條
業務紀錄期	最少 24 個月活躍業務紀錄 <sup>1</sup> (可縮減至 12 個月)	最近兩個財政年度的管理層成員大致維持不變	《創業板規則》第 11.12A(3)條
上市時的市值(“市值”)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 市值實際上 ≥ 4,600 萬港元；或</li> <li>- 只有 12 個月活躍業務紀錄的公司：市值 ≥ 5 億港元</li> </ul>	市值 ≥ 1 億港元	《創業板規則》第 11.23(6)條
上市時的公眾持股市值	最少 3,000 萬港元及： <ul style="list-style-type: none"> <li>- 上市時的市值 ≤ 40 億港元：25%；或</li> <li>- 上市時的市值 &gt; 40 億港元：10 億港元或 20%，以較高者為準</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 最少 3,000 萬港元及 25%；或</li> <li>- 如上市時的市值 &gt; 100 億港元：15%-25%</li> </ul>	《創業板規則》第 11.23(9)條
管理層及主要股東的持股	合共 ≥ 35%	最近一個財政年度擁有權及管理權維持不變	《創業板規則》第 11.12A(2)條
股東分佈	最少 100 名非僱員股東(只有 12 個月活躍業務紀錄的公司：300 名，其中持股量最高的 5 名及 25 名分別持有 ≤ 35% 及 50% 的公眾股份)	最少 100 名公眾人士股東及持股量最高的 3 名公眾股東持有 ≤ 50%	《創業板規則》第 11.23(8) 條
禁售期	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 原有的管理層股東為 2 個月；如持股 ≤ 1% 則為 6 個月</li> <li>- 高持股量股東(有權行使或控制 5% 投票權者)為 6 個月</li> </ul>	控股股東在上市後首六個月內不得售股。在第二個六個月期內，控股股東可售股但須保留控制權。	刪除《創業板規則》第 13.16 至 13.17 條及採納《創業板規則》第 13.16A 條

<sup>1</sup> 舊《創業板規則》第 11.12 條註 3 規定新申請人須證明其擁有實質及有潛力的業務。

	2008 年前的規定	2008 年生效的規定	修訂後的《創業板規則》 條文參考
<b>包銷及招股機制</b>	非強制規定包銷及只要上市文件作全面披露，申請人可自由選擇招股機制 如公司的活躍業務紀錄只有 12 個月，招股價須 ≥ 1 港元	非強制規定包銷及申請人可自由選擇招股機制，因為創業板上市公司在首次公開招股引起的注意相對較少 <sup>2</sup>	刪除《創業板規則》第 11.12(3)(d)條有關最低招股價 1 元的規定
<b>主營業務</b>	須專注於一項主營業務	無規定	刪除《創業板規則》第 11.12 條
<b>業務計劃</b>	須說明整體業務目標及闡釋上市後如何達標		修訂《創業板規則》第 14.19 條及採納《創業板規則》第 18.08A 條
	無規定	須於上市後首兩份年報及半年度報告內匯報業務目標的成果	
<b>審批權</b>	上市委員會	上市委員會轉授上市審批權予上市部，申請人有權向上市委員會提出上訴	修訂《創業板規則》第 3.05 條
<b>業務</b>	上市後兩年內主要業務無根本變化，除非獲聯交所豁免及獨立股東事先批准	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 上市後一年內主要業務無根本變化，除非獲聯交所豁免及獨立股東批准</li> <li>- 符合將現有集團資產／業務分拆上市的規定</li> </ul>	《創業板規則》第 17.25 及 19.88 條
<b>足夠的運作</b>	具足夠的運作	具足夠的運作或具足夠價值有形資產及/或無形資產	《創業板規則》第 17.26 條
<b>轉板機制</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 無轉板機制</li> <li>- 創業板發行人須先從創業板除牌，然後才可以申請在主板上市，並須刊發上市文件及委任保薦人。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 毋須委任保薦人</li> <li>- 規定發行人發出有特定披露的轉板公告；該公告須由上市部事先審批及由上市委員會批准</li> </ul>	《主板規則》第 9A.03(2)及 9A.08 條以及《創業板規則》第 9.26 條附註

<sup>2</sup> 《2008 年諮詢總結》第 50 段

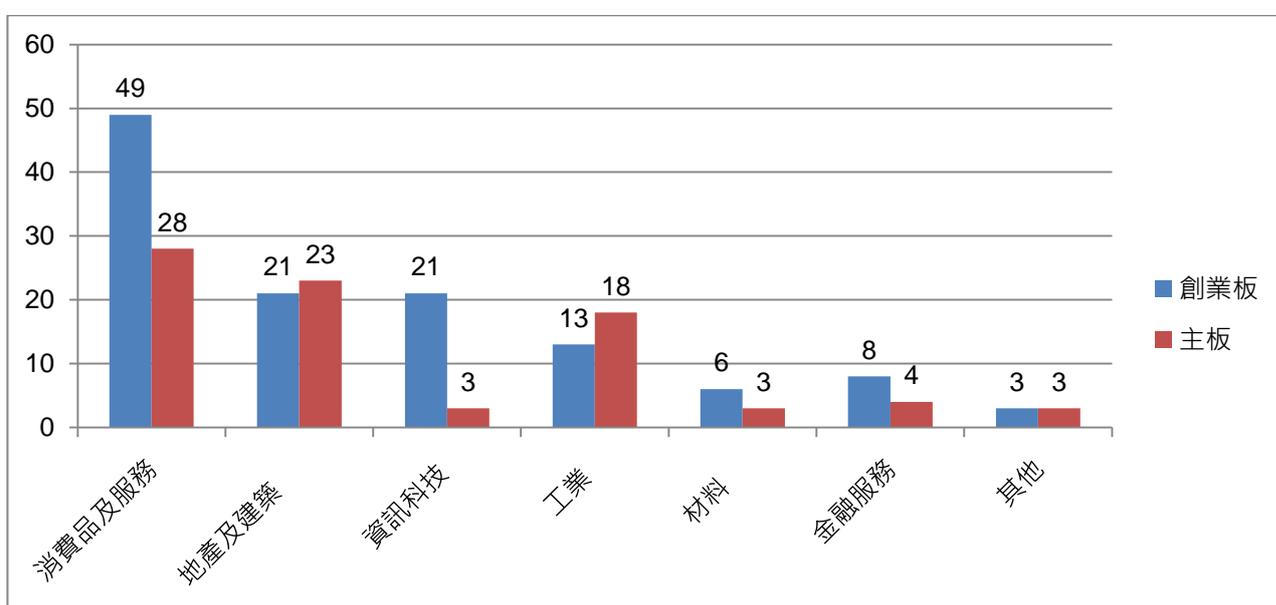
	2008 年前的規定	2008 年生效的規定	修訂後的《創業板規則》 條文參考
由創業板轉往主板的上市規定	無轉板機制	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 須符合主板上市規定</li> <li>- 已於創業板上市至少一個完整的財政年度</li> <li>- 過去一個完整的財政年度內並無重大違規紀錄</li> </ul>	《主板規則》第 9A.02(1)、(2)及(3)條
由創業板轉往主板上市的豁免	不適用	<p>豁免成功由創業板轉往主板的申請人若干適用於主板新申請人的限制：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 六個月內不得發行新股</li> <li>- 主要業務在一年內不得出現根本變化；控股股東禁售股份</li> <li>- 六個月內控制權不得轉變</li> </ul>	《主板規則》第 10.07(4)、10.08(5)及 14.89 條

## 附錄四

## 選取創業板發行人及低市值主板發行人：概覽

1. 為本次諮詢文件，本交易所審閱了 2013 年至 2016 年上市的 121 個新上市創業板發行人（“選取創業板發行人”）及從 2013 年至 2016 年在主板上市的最低四分之一（25%）市值的公司，當中共有 82 家上市主板發行人（不包括創業板轉板）（“低市值主板發行人”）。
2. 行業：在 2013 年至 2016 年間，選取創業板發行人或低市值主板發行人中，從事消費品及服務業的各佔逾 30%，從事地產及建築業的則分別佔 17%（選取創業板發行人）及 28%（低市值主板發行人），其餘主要為資訊科技、工業、材料及金融服務界別。資訊科技界的選取創業板發行人(21)<sup>1</sup>較低市值主板發行人(3)<sup>2</sup>多。具體而言，在 2016 年上市的創業板發行人在上市時平均已營運 16 年。進一步明細載列如下：

圖 1：選取創業板發行人及低市值主板發行人所屬行業



<sup>1</sup> 在該 21 名選取創業板發行人中，六名為資訊科技硬件或半導體生產商 / 交易商；13 名為資訊科技應用程式 / 軟件解決方案服務供應商；其餘兩名為網上遊戲公司。

<sup>2</sup> 在該三名低市值主板發行人中，一名為香港手提電話分銷商，其餘兩名為資訊科技應用程式 / 軟件解決方案服務供應商。

3. **首次公開招股時的市值及招股規模**：在選取創業板發行人中，若不計七名上市時市值十億港元或以上的公司，上市時的平均市值及招股規模分別為 2.74 億港元及 6,900 萬港元；初步市值 1.5 億港元或以上者佔 88% ( 121 名中有 107 名 )。低市值主板發行人方面，平均市值及招股規模分別為 5.06 億港元及 1.29 億港元，約為選取創業板發行人 ( 不包括前述七名龐大市值者 ) 的 1.8 倍：

圖 2：選取創業板發行人 ( 不包括七名龐大市值者 ) 及低市值主板發行人的市值

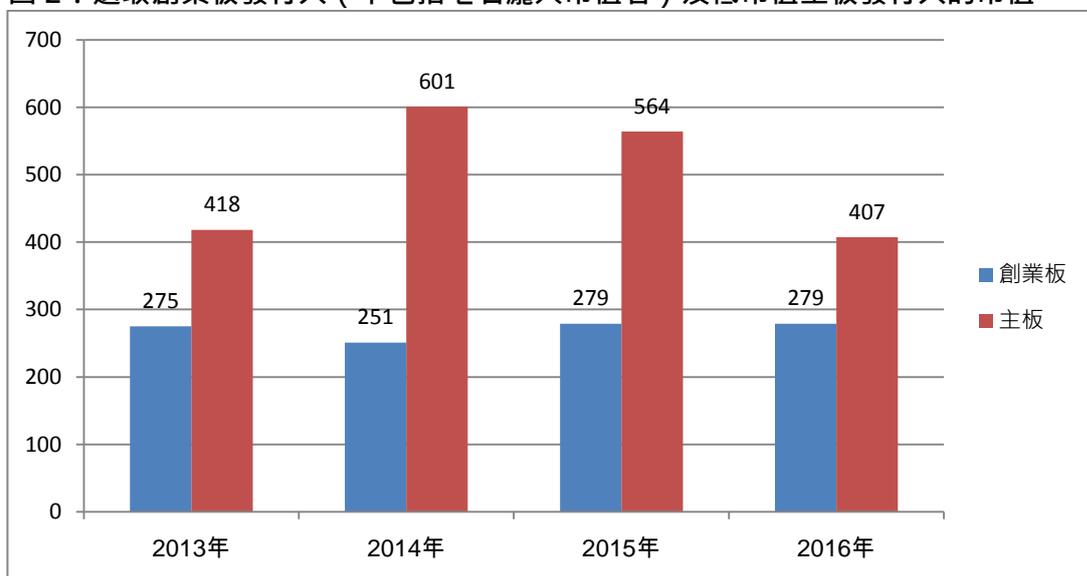
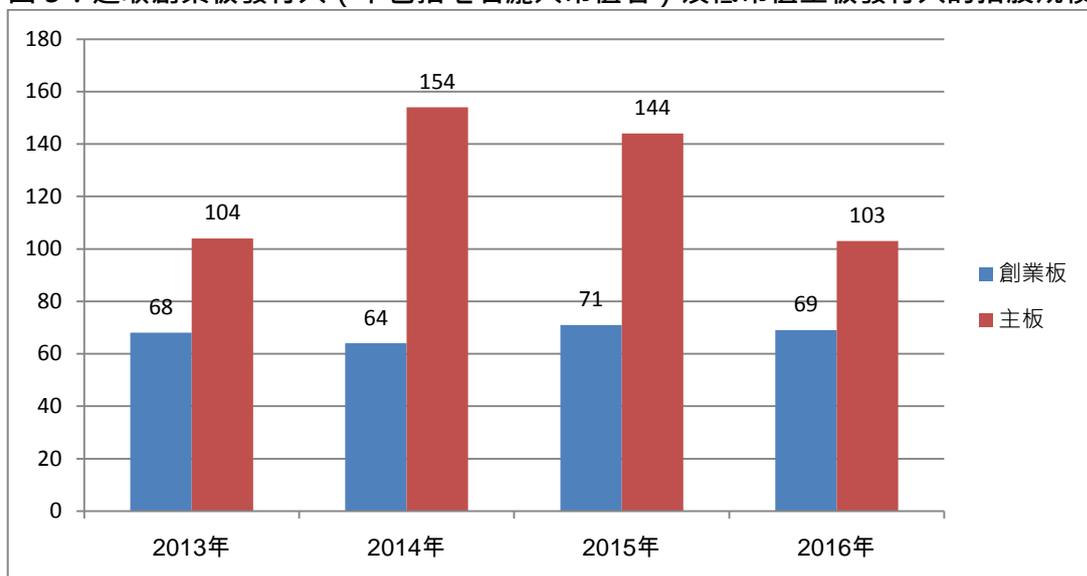


圖 3：選取創業板發行人 ( 不包括七名龐大市值者 ) 及低市值主板發行人的招股規模



4. **招股架構及認購水平**：10 名選取選取創業板發行人<sup>3</sup>及 81 名低市值主板發行人以配售及公開招股形式上市。一名選取創業板發行人(在分配保證配額後)<sup>4</sup>及一名低市值主板發行人<sup>5</sup>僅以公開招股形式上市。不論是配售或公開招股部分，低市值主板發行人的超額認購水平皆高於選取創業板發行人：

圖 4：配售部分的超額認購水平

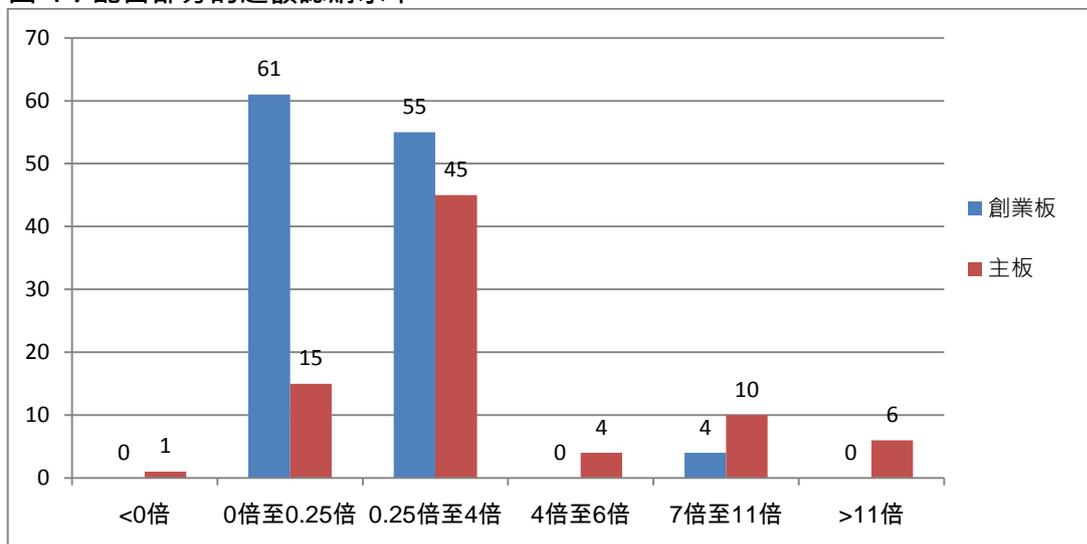
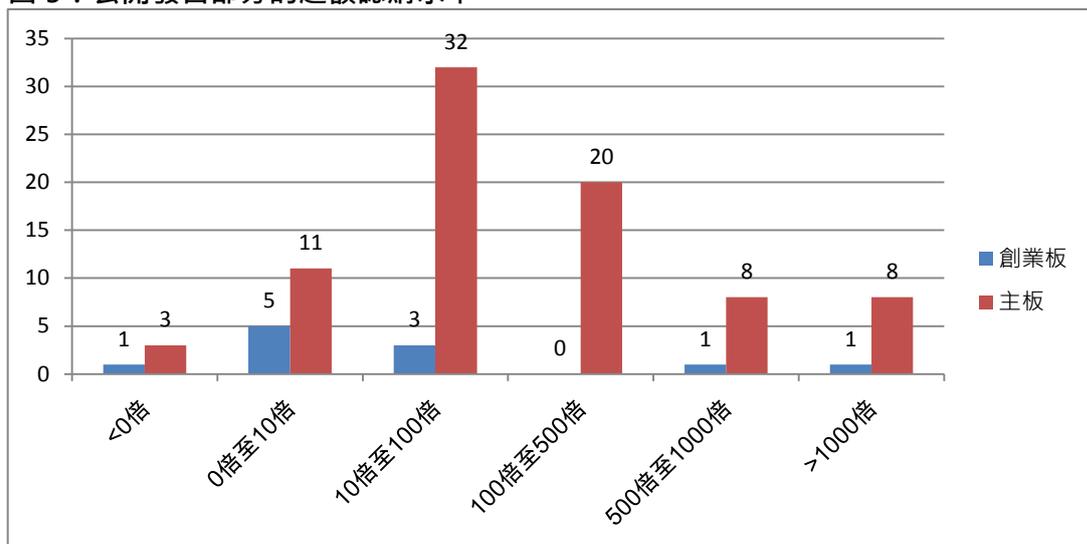


圖 5：公开发售部分的超額認購水平



5. **上市費用**：據發行人的上市文件所披露，選取創業板發行人（不包括市值 10 億港元或以上的 7 名龐大市值者）及低市值主板發行人的平均上市費用分別約為 2,060 萬港元及 2,850 萬港元，兩者差別很可能源自招股規模的不同（見上文第 3 段）。若創業板上市申請人須進行公開招股，其上市成本可能更高。

<sup>3</sup> 一名於 2013 年上市，一名於 2014 年上市，其餘八名於 2016 年上市

<sup>4</sup> 信義汽車玻璃香港企業有限公司

<sup>5</sup> 澳至尊國際控股有限公司

附錄五

與選取海外初級交易所的若干上市規定比較<sup>1</sup>

	創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)
推出日期 <sup>1</sup>	1999年11月25日	1995年6月19日	2007年12月17日	2009年10月23日	1999年11月11日	2005年9月27日	1999年11月29日
對象公司	本土及外國  中小企	本土及外國  小型的增長型公司·包括處於起步階段、創業基金投資及發展較成熟的公司	本土及外國  快速增長的企業	本土  創新及快速增長的公司(特別是高新科技公司)	本土及外國  高增長及新興公司	本土及外國  市值較低的公司	本土及外國  新興公司
2016年新上市公司數目 <sup>2</sup>	45	64	11	72	55	31	47
2016年首次公開招股集資金額(百萬美元) <sup>3</sup>	592	1,362	77	3,879	948	沒有資料	26
上市公司數目 <sup>4</sup> (於2016年12月31日)	260	982	185	570	757	671	1,648
市值(百萬美元) <sup>5</sup> (於2016年12月31日)	40,091	99,725	4,834	752,546	30,210	沒有資料	28,766

規定	創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)
1	財務資格規定						
1A.	對照摘要	市值 (見1C) 現金流 (見1E)	沒有規定	沒有規定	(1) <u>盈利</u> (見1B); 或 <u>盈利及收入</u> (見1B及1D); (2) <u>股本</u> (見1C); 及 (3) <u>淨資產</u> (見1F) <sup>6</sup>	市值 (見1C)	三項測試可選 <sup>7</sup> : (1) <u>淨收益標準</u> (見1B、1F及3B); 或 (2) <u>股本權益標準</u> (見1F及3B); 或 (3) <u>上市證券市值標準</u> (見1C、1F及3B)。  (2) <u>油氣(勘探或生產)公司</u> 第1級及第2級 - 營運資金及財務資源要求 (見1G)  (3) <u>工業、科技、生命科學公司</u> 第1級 - 收入 (見1D) 或資產 (見

規定	創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)
							<p><b>1F)</b> 要求; 及營運資金及財務資源要求 (見<b>1G)</b>                      第2級 - 收入 (見<b>1D)</b> 或資產 (見<b>1F)</b> 或公平融資(見<b>1H)</b> 要求                      ; 及營運資金及財務資源要求 (見<b>1G)</b></p> <p>(4) <u>房地產或投資公司</u>                      第1級 - 資產 (見<b>1F)</b> 及營運資金及財務資源要求 (見<b>1G)</b>                      第2級 - 資產 (見<b>1F)</b> 或公平融資要求 (見<b>1H)</b> ;                      及營運資金及財務資源要求 (見<b>1G)</b></p>

規定		創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)
1B.	盈利測試	沒有規定	沒有規定	沒有規定	<p>(1) <u>利潤</u><sup>9</sup></p> <p>最近兩年連續盈利, 最近兩年淨利潤累計不少於人民幣 1,000 萬元 (1,167 萬港元); 或</p> <p><u>利潤及收入</u><sup>10</sup></p> <p>最近一年盈利·最近一年營業收入不少於人民幣 5,000 萬元( 5,830 萬港元 )( 亦見 1D )</p> <p>淨利潤以扣除非經常性損益前後孰低者為計算依據</p>	沒有規定	<p>(1) <u>淨收益標準</u><sup>11</sup></p> <p>最近一個財政年度或最近三個財政年度其中兩年持續經營業務淨收益 75 萬美元 ( 582 萬港元 )</p>	沒有規定

規定		創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)
1C.	新申請人的總市值	至少1億港元	沒有規定	沒有規定	(2) 股本 沒有市值規定，但中國證監會規定發行前的股本總額不少於人民幣3,000萬元 (3,500萬港元) <sup>12</sup>  深交所創業板規定發行後的股本總額不少於人民幣3,000萬元 (3,500萬港元) <sup>13</sup>	至少10億日圓 (7,160萬港元) <sup>14</sup>	(3) 上市證券市值標準 <sup>15</sup> 上市證券市值5,000萬美元 (3.881億港元)，以及申請上市前連續90個交易日的適用買入價規定	沒有規定

規定		創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)
1D.	收入	沒有規定	沒有規定	沒有規定	(1) 利潤及收入 最近一年盈利·最近一年營業收入不少於人民幣500萬元(583萬港元)(另見1B)	沒有規定	沒有規定	(1) 工業、科技、生命科學公司 <sup>16</sup> 第1級 - 收入至少500萬加元(2,930萬港元)或符合資產要求(見1F) 第2級 - 收入至少50萬加元(293萬港元)(或符合資產要求(見1F)或公平融資要求(見1H)) 第1級及第2級 - 如兩年管理計劃能證明24個月內能合理取得收入的可能性·可豁免收入要求

規定	創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)
1E. 現金流	緊貼刊發上市文件前兩個財政年度從日常及正常業務經營過程中產生現金流入最少2,000萬港元 (但未計入調整營運資金的變動及已付稅項)	沒有規定	沒有規定	沒有規定	沒有規定	沒有規定	沒有規定
1F. 資產	沒有規定	沒有規定	沒有規定	(3)淨資產 <sup>17</sup> 最近一年年末淨資產不少於人民幣2,000萬元 (2,333萬港元) · 且不存在未彌補虧損	沒有規定	(1)淨收益標準及 (3)上市證券市值標準 <sup>18</sup> 股東權益至少400萬美元 (3,100萬港元)  (2)股本權益標準 股東權益至少500萬美元 (3,900萬港元) <sup>19</sup>	(1)勘探及採礦公司 <sup>20</sup> 第1級 - 淨有形資產至少200萬加元 (1,172萬港元) 第2級 - 沒有規定  (2)工業、科技、生命科學公司 <sup>21</sup> 第1級 - 淨有形資產至少500萬加元 (2,930萬港元) (或符合收入要求 (見1D))

規定	創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)
							第2級 - 淨有形資產 至少75萬加元 (440萬港元) (或符合收入要求 (見1D) 或公平融 資要求 (見1H) )  (3)房地產或投資公 司 <sup>22</sup> 第1級 - 房地產：淨 有形資產至少500 萬加元(2,930萬港 元)  投資：淨有形資產 至少1,000萬加元 (5,860萬港元)  第2級 - 淨有形資產 至少200萬加元 (1,170萬港元) (或符合公平融資 要求 (見1H) )

規定		創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)
1G.	營運資金及財務資源	沒有規定	沒有規定	沒有規定	沒有規定	沒有規定	沒有規定	<p>(1) <u>勘探及採礦公司</u> / (2) <u>油氣 (勘探或生產) 公司</u> / (3) <u>工業、科技、生命科學公司</u> / (4) <u>房地產或投資公司</u><sup>23</sup></p> <p>第1級 - 營運資金及財務資源足以於上市後18個月進行所述工作項目或執行業務計劃；未分配資金20萬加元 (117萬港元)</p> <p>第2級 - 營運資金及財務資源足以於上市後12個月進行所述工作項目或執行業務計劃；未分配資金10萬加元 (59萬港元)</p>

規定		創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)
1H.	公平融資	沒有規定	沒有規定	沒有規定	沒有規定	沒有規定	沒有規定	(1) <u>工業、科技、生命科學公司</u> <sup>24</sup> 第2級 - 200萬加元 (1,170萬港元) (或符合收入 (見1D) 或資產要求 (見1F))  (2) <u>房地產或投資公司</u> 第2級 - 300萬加元 (1,755萬港元) (或符合資產要求 (見1F))
2	營運、擁有權、管理層及保薦人規定							
2A.	最短業務紀錄	兩個財政年度	沒有規定	沒有規定	依法設立且持續經營三年以上 <sup>25</sup>	至少在首次上市申請日前一年已開展業務活動及設立董事會 <sup>26</sup>	(2) <u>僅股本權益標準</u> <sup>27</sup> 兩年	(1) <u>勘探及採礦公司</u> / (2) <u>油氣 (勘探或生產) 公司</u> <sup>28</sup> 沒有規定  (3) <u>工業、科技、生命科學公司</u> <sup>29</sup> 第1級及第2級 - 營

規定	創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)	
							運紀錄或業務驗證 (期間不確定)  (4)房地產或投資公司 <sup>30</sup> 沒有規定	
2B.	擁有權持續性規定	申請人最近一個完整財政年度及至上市日期止的整段期間	沒有規定	沒有規定	申請人最近兩個財政年度內實際控制人沒有重大變更 <sup>31</sup>	沒有規定	沒有規定	沒有規定
2C.	管理層持續性規定	申請人最近兩個完整財政年度及至上市日期止的整段期間，其管理層大致維持不變	沒有規定	沒有規定	申請人最近兩個財政年度內董事或高級管理人員均沒有重大變化 <sup>32</sup>	沒有規定	沒有規定	沒有規定
2D.	上市保薦人規定	有  保薦人受證監會規管	有(保薦人稱為「指定顧問」(Nomads)) <sup>33</sup>  指定顧問由倫敦交易所批准	有 <sup>34</sup>  保薦人由新交所認可及規管	有 <sup>35</sup>  保薦機構應當為經中國證監會註冊登記並列入保薦機構名單，同時具有深交所會員資格的證券經營機構 <sup>36</sup>	有(保薦人稱為證券公司；若有提供包銷服務，則稱為包銷商) <sup>37</sup>  保薦人須為證券公司及東交所參與者，並受東交所及其代表日本交	無，但至少有三家註冊和活躍的莊家 <sup>38</sup>	有，但如符合若干條件，公司或可獲豁免所有或部分保薦規定 <sup>39</sup>  保薦人必須為TSX參與組織的會員 <sup>40</sup>

規定	創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)	
					易所自律法人 (JPXR)規管			
3	股東數目·公眾持股量·鎖定期·買賣單位·公開發售和審查權限規定							
3A.	上市時股東數目 最低規定	100名	沒有規定	200名 <sup>41</sup>	200名 <sup>42</sup>	200名 <sup>43</sup>	300名持有完整 手數股份的持有 人 <sup>44</sup> 「完整手數」指 100股或以上	四個行業界別 <sup>45</sup> ： 第1級 - 250名 第2級 - 200名
3B.	上市時公眾持股 量最低規定	佔申請人已發行 股份數目總額 25%： - 不多於50%由 三名最大公眾股 東持有；  - 市值最少為 3,000萬港元；及  - 有不同方面的	沒有規定	200名股東 <sup>46</sup>  15%招股後後股 本(其中有轉售限 制部分不得超過5 %)必須由公眾人 士持有 <sup>47</sup>	25%公眾持股量 規定；若公司股本 總額超過人民幣4 億元(4.667億港 元)·公眾持股規 定為10% <sup>48</sup>	2,000單位； 25%股份由公眾 人士持有及上市 時可買賣股份市 值5億日圓(3,580 萬港元) <sup>49</sup>	1,000,000股·最 低買入價為至少 每股4美元(31.05 港元)(如符合若 干標準·或可接受 較低結算價)；及 <sup>50</sup> <u>(1) 淨收益標準</u> <sup>51</sup> 公眾持股市值 500萬美元 (3,880萬港 元)；或	四個行業界別 <sup>53</sup> ： 第1級 - 公眾持股量 100萬股；250名公 眾股東各持至少一 手股份且並無轉售 限制(指被禁售)； 20%已發行及流通 股由公眾股東持有  第2級 - 公眾持股量 50萬股；200名公

規定	創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)	
	<p>人士(指引為至少100人)持有</p> <p>若發行人的預期市值高於100億港元·聯交所可能接受較低的公眾持股量(15%至25%)</p>					<p>(2) 股本權益標準及(3)上市證券市值標準<sup>52</sup></p> <p>公眾持股市值1,500萬美元(1.164億港元)</p>	<p>眾股東各持至少一手股份且並無轉售限制；20%已發行及流通股由公眾股東持有</p>	
3C.	出售股份的限制	<p>控股股東不得在上市後首六個月內或上市後第二個六個月內(若會導致他們不再是控股股東)出售股份</p>	<p>若公司的主營業務在最少兩年內無獨立產生收入者·所有關連方及適用僱員不得在一年內出售股份<sup>54</sup></p>	<p>最長12個月·視乎股東類別及持股量<sup>55</sup>：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 發起人： 100%股權有六個月禁售期·另外至少50%股權有額外六個月禁售期；</li> <li>- 首次公開招股前投資者：在上市前</li> </ul>	<p>控股股東及實際控制人不得在上市日起36個月內出售股份<sup>56</sup></p> <p>公開招股前發行的股份的持有人不得在上市日起一年內出售股份<sup>57</sup></p>	沒有規定	<p>聯邦法或交易所規則並無股份禁售規定</p> <p>包銷商多訂立禁售協議·以確保內幕人士擁有股份</p> <p>條款須於申請人的註冊文件中(包括招股章程等)披露<sup>58</sup></p>	<p>四個行業界別：</p> <p>第1級 - 高級職員及主要股東最長18個月<sup>59、60</sup></p> <p>第2級 - 高級職員及主要股東最長36個月<sup>61</sup></p>

規定	創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)	
			<p>少於12個月內所購買的股份：按方程式計算，若干比例的股權有12個月禁售期</p> <p>- 與保薦人有關聯的投資者：上市後6個月</p>					
3D.	買賣單位規定	慣常為每手至少2,000港元	沒有規定	完整一手股份，至少200新加坡元（1,124港元） <sup>62</sup>	沒有規定	每單位100股 <sup>63</sup>	沒有規定	<p>(i) 1,000股：交易價格低於每股0.10加元（0.585港元）；</p> <p>(ii) 500股：交易價格每股至少0.10加元（0.585港元）但低於每股1加元（5.85港元）；或</p>

規定	創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)
							(iii) 100股交易價格每股至少1加元(5.85港元) <sup>64</sup>
3E. 上市時的公開發售規定	沒有規定	沒有規定	沒有規定	公開發行其股份總數的25%以上。若申請人股本總額超過人民幣4億元(4.667億港元)，公開發行股份的比例為10%以上 <sup>65</sup>	公開發售股份至少500個單位 <sup>66</sup>	沒有規定	沒有規定
3F. 審閱上市文件的機構	上市部 (獲轉授權力)	指定顧問。若涉及「向公眾發售」，則由FCA審批AIM上市文件 <sup>67</sup>	保薦人及新交所	中國證監會進行初審，並由創業板發行審核委員會(包括中國證監會專業人士及非中國證監會專家)審核 <sup>68</sup>	日本交易所自律法人(JPXR)(由東交所授權) <sup>69</sup>	納斯達克上市資格部人員(NASDAQ Listing Qualifications Staff) <sup>70</sup>	多倫多創業板

規定	創業板 (香港)	AIM (英國)	凱利板 (新加坡)	深交所創業板 (中國)	MOTHERS (日本)	納斯達克資本市場 (美國)	多倫多創業板 (加拿大)	
4	由初級市場轉往主市場							
4A.	轉板機制	有	無	有·可升可降 <sup>71</sup>	無	有·不同層級之間亦可轉換(可升可降) <sup>72</sup>	無	有·不同層級之間可以轉換(可升可降)(i) 多倫多創業板與TSX之間及(ii) 多倫多創業板第1級與第2級之間 <sup>73</sup>

5		創業板、凱利板、MOTHERS及多倫多創業板的轉板機制至主市場詳情（其他選取海外初級市場並無轉板機制至主市場）			
		香港 - 創業板	新加坡 - 凱利板	日本 - MOTHERS	加拿大 - 多倫多創業板
5A.	轉往主市場 資格規定	<p>(i) 符合主板所有上市資格；</p> <p>(ii) 有首次上市日期起計首個完整財政年度的財務業績；及</p> <p>(iii) 申請轉板前12個月及直至開始交易為止，發行人並無因嚴重違規或可能嚴重違規而受聯交所的紀律調查</p>	<p>(i) 已在凱利板上市至少2年；<sup>74</sup></p> <p>(ii) 符合新交所對於主板上市的最底量化規定及其他上市規定；<sup>75</sup></p> <p>(iii) 向新交所承諾，定當遵守新交所所有適用於在其主板上上市的發行人的規定及政策；<sup>76</sup></p> <p>(iv) 股東批准；<sup>77</sup></p> <p>(v) 遵守所有適用的凱利板規則；<sup>78</sup>及</p> <p>(vi) 可能須提高其由公眾持有的已發行及實繳股本的比例，以符合主板上市規則的最低持股分布規定<sup>79</sup></p>	<p>(i) 符合在主市場上市的所有資格；</p> <p>(ii) 在緊貼轉板之前一個營業年度結束前三年已設立董事會並持續進行業務活動<sup>80</sup>；及</p> <p>(iii) 如欲由Mothers轉往市場第一部，須在上市滿一年後方可進行轉板<sup>81</sup></p>	符合TSX的首次上市規定 <sup>82</sup>
5B.	轉板披露規定	公布轉板詳情，其中包括已符合上市轉板的所有先決條件的聲明、轉板的理由、何處可查索相關文件，譬如已刊發的最新財政年度董事會報告及年度賬目、最新的半年報告、組織章程文件等；董事責任聲明、控股股東或董事的業務競爭資料；及按聯交所指示提供的其他資	轉板如涉及在主板發售證券，發行人需向新加坡金融管理局呈交《證券及期貨法》規定的發售資料報表（包括發售數據及時間表等）如不牽涉在主板發售證券，發行人只須刊發股東批准轉板的通函 <sup>83</sup>	無特定披露規定。慣常為發行人發布新聞稿披露重大資料 <sup>84</sup>	主要上市文件，可由過往財務報告達到要求（譬如招股章程或等同招股章程的文件，像年度資料表、年報等） <sup>85</sup>

5 創業板、凱利板、MOTHERS及多倫多創業板的轉板機制至主市場詳情 (其他選取海外初級市場並無轉板機制至主市場)					
		香港 - 創業板	新加坡 - 凱利板	日本 - MOTHERS	加拿大 - 多倫多創業板
		料			
5C.	轉往主板 需聘保薦人	沒有規定	是 <sup>86</sup>	是 <sup>87</sup>	是。多倫多創業板合資格發行人在大部分情況下均獲豁免遵守保薦規定 <sup>88</sup>
5D.	保薦人對轉板的責任 (包括轉板文件中的法律責任)	不適用	<p>保薦人將對發行人的若干公司行動 (包括但不限於轉往主板) 提供企業融資意見</p> <p>保薦人應對其提交予新交所的資料履行盡職審查的責任及知會新交所其應得知的事項<sup>89</sup></p> <p>保薦人若違反其於轉板申請中的責任, 或要接受紀律行動及 / 或吊銷牌照<sup>90</sup></p>	<p>保薦人須將發行人的轉板時間表、各種確認書及推薦建議函件呈交日本交易所自律法人(JPXR)審閱<sup>91</sup></p> <p>保薦人若違反其於轉板申請中的責任, 或要接受東交所及JPXR紀律行動及 / 或吊銷牌照<sup>92</sup></p>	<p>保薦人負責審閱下列各項並提供相關意見: (i) 發行人是否符合所有相關上市準則; (ii) 上市申請及佐證文件; (iii) 有否作出足夠披露; (iv) 任何預測、推算、資本開支預算及獨立技術報告; (v) 發行人至少最近12個月的新聞稿及財務披露資料; 及(vi) 發行人高級職員、董事、發起人及主要股東等過往的操守。<sup>93</sup></p>

<sup>1</sup> 資料來源: 各交易所的網站及資料。於 2005 年 9 月 27 日, 納斯達克小型股市場更名為納斯達克資本市場

<sup>2</sup> 資料來源: 創業板,凱利板,深交所創業板,MOTHERS 及 TSX Venture: 國際證券交易所聯會。AIM: 2016 年 12 月 AIM 簡報。納斯達克資本市場: 納斯達克網站

<sup>3</sup> 資料來源: 創業板,凱利板,深交所創業板,MOTHERS 及 TSX Venture: 國際證券交易所聯會。AIM 數字的資料來源為彭博, 按金管局 2016 年 12 月的平均匯率計算得出

<sup>4</sup> 資料來源: 創業板,凱利板,深交所創業板及 MOTHERS: 國際證券交易所聯會。TSX Venture: 上市指引第 5 頁。AIM: 2016 年 12 月 AIM 簡報。納斯達克資本市場: 納斯達克市場 2016 年 12 月 31 日 10-K 年度報告

<sup>5</sup> 見上註 4

<sup>6</sup> 《首次公開發行股票並在創業板上市管理辦法》第十一 (二) 及十一 (三) 條

- <sup>7</sup> 《納斯達克證券市場股本規則》(NASDAQ Stock Market Equity Rules) 第 5505(b)(1)、(2)及(3)條
- <sup>8</sup> 《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 2.1 「首次上市規定」第 2.5 條及 2.6 條
- <sup>9</sup> 《首次公開發行股票並在創業板上市管理辦法》第十一(二)條
- <sup>10</sup> 《首次公開發行股票並在創業板上市管理辦法》第十一(二)條
- <sup>11</sup> 《納斯達克證券市場股本規則》(NASDAQ Stock Market Equity Rules)第 5505(b)(3)(A)條
- <sup>12</sup> 《首次公開發行股票上市管理辦法》第 26(3)條
- <sup>13</sup> 《首次公開發行股票上市管理辦法》第 11(4)條;《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 5.1.1 (二) 條
- <sup>14</sup> 《東京證券交易所證券上市規則》(Securities Listing Regulations of Tokyo Stock Exchange) 第 212(4)條
- <sup>15</sup> 《納斯達克證券市場股本規則》(NASDAQ Stock Market Equity Rules)第 5505(b)(2)(A)條
- <sup>16</sup> 《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 2.1 第 2.5 及 2.6 條
- <sup>17</sup> 《首次公開發行股票並在創業板上市管理辦法》第十一 (三) 條
- <sup>18</sup> 《納斯達克證券市場股本規則》(NASDAQ Stock Market Equity Rules)第 5505(b)(2)(B)及(b)(3)(B)條
- <sup>19</sup> 《納斯達克證券市場股本規則》(NASDAQ Stock Market Equity Rules)第 5505(b)(1)(A)條
- <sup>20</sup> 《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 2.1 第 2.5 及 2.6 條
- <sup>21</sup> 《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 2.1 第 2.5 及 2.6 條
- <sup>22</sup> 《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 2.1 第 2.5 及 2.6 條
- <sup>23</sup> 《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 2.1 第 2.5 及 2.6 條
- <sup>24</sup> 《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 2.1 第 2.5 及 2.6 條
- <sup>25</sup> 《首次公開發行股票並在創業板上市管理辦法》第十一(一)條
- <sup>26</sup> 《東京證券交易所證券上市規則》(Securities Listing Regulations of Tokyo Stock Exchange) 第 212(5)條
- <sup>27</sup> 《納斯達克證券市場股本規則》(NASDAQ Stock Market Equity Rules)第 5505(b)(1)(C)條
- <sup>28</sup> 對於勘探及採礦公司, 需要符合預先支出和工作計劃要求。見《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 2.1 第 2.5 及 2.6 條
- <sup>29</sup> 《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 2.1 第 2.5 及 2.6 條
- <sup>30</sup> 《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 2.1 第 2.5 及 2.6 條
- <sup>31</sup> 《首次公開發行股票並在創業板上市管理辦法》第 14 條
- <sup>32</sup> 《首次公開發行股票並在創業板上市管理辦法》第 14 條
- <sup>33</sup> 《AIM 公司規則》(AIM Rules for Companies) 第一部第 31 條
- <sup>34</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 109 條
- <sup>35</sup> 《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 4.1 條
- <sup>36</sup> 《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 4.1 條
- <sup>37</sup> 見《2016 年新上市指引手冊 — 東京證券交易所 MOTHERS》第 I 章第 3(1)節
- <sup>38</sup> 《納斯達克證券市場股本規則》(NASDAQ Stock Market Equity Rules)第 5500(a)(4)條
- <sup>39</sup> 《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 2.2 「保薦人及保薦人規定」第 3.1 及 3.4(a)條; 加拿大市場上市指引手冊

- <sup>40</sup> 《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 2.2 「保薦人及保薦人規定」第 4.1 條
- <sup>41</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 406(1)(c)條
- <sup>42</sup> 《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 5.1.1(四)條
- <sup>43</sup> 《東京證券交易所證券上市規則》(Securities Listing Regulations of Tokyo Stock Exchange)第 212(1)條
- <sup>44</sup> 《納斯達克證券市場股本規則》(NASDAQ Stock Market Equity Rules)第 5505(a)(3)條
- <sup>45</sup> 《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 2.1 「首次上場規定」第 2.5 條及 2.6 條
- <sup>46</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 406(1)(c)條
- <sup>47</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 406(1)(a)及(b)條
- <sup>48</sup> 《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 5.1.1(三)條
- <sup>49</sup> 《東京證券交易所證券上市規則》(Securities Listing Regulations of Tokyo Stock Exchange)第 212(2)條
- <sup>50</sup> 《納斯達克證券市場股本規則》(NASDAQ Stock Market Equity Rules)第 5505(a)(1)及(2)條
- <sup>51</sup> 《納斯達克證券市場股本規則》(NASDAQ Stock Market Equity Rules)第 5505(b)(3)(C)條
- <sup>52</sup> 《納斯達克證券市場股本規則》(NASDAQ Stock Market Equity Rules)第 5505(b)(1)(B)條
- <sup>53</sup> 《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 2.1 第 2.5 及 2.6 條
- <sup>54</sup> 《AIM 公司規則》(AIM Rules for Companies)第一部第 7 條
- <sup>55</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 422 條
- <sup>56</sup> 《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 5.1.6 條
- <sup>57</sup> 《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 5.1.5 條
- <sup>58</sup> 見美國證券交易委員會對首次公開招股：禁售安排的「迅速回答」(美國證券交易委員會網站)
- <sup>59</sup> 持有公司超過(a) 20%權益；或(b) 10%權益，並已委任一名或超過一名董事 / 高級職員。參見《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 1.1 對「委任人」的定義
- <sup>60</sup> 《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 5.4 第 6.2 條
- <sup>61</sup> 《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 5.4 第 6.2 條
- <sup>62</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 406(1)(e)條
- <sup>63</sup> 《東京證券交易所證券上市規則》(Securities Listing Regulations of Tokyo Stock Exchange)第 205(9)及 212(7)條
- <sup>64</sup> 參見《TSXV 企業融資政策》(TSXV Corporate Finance Policies)政策 1.1 對「買賣單位」的定義
- <sup>65</sup> 《深圳證券交易所創業板股票上市規則》(Rules Governing the Listing of Shares on the Chinext of Shenzhen Stock Exchange)第 5.1.1(三)條
- <sup>66</sup> 《東京證券交易所證券上市規則》(Securities Listing Regulations of Tokyo Stock Exchange)第 212(3)條
- <sup>67</sup> 《AIM 指定顧問規則》(AIM Rules for Nominated Advisers) 附表三 AR4
- <sup>68</sup> 《首次公開發行股票並在創業板上市管理辦法》第 28 條及深交所網站
- <sup>69</sup> 《東京證券交易所證券上市規則》(Securities Listing Regulations of Tokyo Stock Exchange)第 3(1)條
- <sup>70</sup> 《納斯達克首次上市指引》(NASDAQ Initial Listing Guide)第 3 頁
- <sup>71</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 V 部分
- <sup>72</sup> 《東京證券交易所證券上市規則》(Securities Listing Regulations of Tokyo Stock Exchange)執行規則第 316(1)條、《東京證券交易所證券上市規例》第 313-5(1)條

<sup>73</sup> 多倫多創業板政策 2.5

<sup>74</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 408(1)條: 《新加坡交易所主板規則》(Mainboard Rules of Singapore Stock Exchange)第 212(1)條

<sup>75</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 408(2)條: 《新加坡交易所主板規則》(Mainboard Rules of Singapore Stock Exchange)第 212(2)條

<sup>76</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 408(3)條: 《新加坡交易所主板規則》(Mainboard Rules of Singapore Stock Exchange)第 212(3)條

<sup>77</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 408(5)條

<sup>78</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 408(6)條

<sup>79</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 408(7)條

<sup>80</sup> 《2016 年新上市指引手冊 — 東京證券交易所市場第一部及第二部》第九章第 2 節

<sup>81</sup> 《2016 年新上市指引手冊 — 東京證券交易所市場第一部及第二部》第九章第 1(2)(a)節

<sup>82</sup> 多倫多交易所《升級便覽》(Graduation Information Sheet)第 1 步

<sup>83</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 408(4)條

<sup>84</sup> 向東交所員工查詢

<sup>85</sup> 多倫多交易所《升級便覽》(Graduation Information Sheet)第 2 步

<sup>86</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 109 條

<sup>87</sup> 定義見《2016 年新上市指引手冊 — 東京證券交易所第一部及第二部》第一章第 2(b)節

<sup>88</sup> 多倫多交易所《升級便覽》(Graduation Information Sheet)

<sup>89</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 112 條

<sup>90</sup> 《新加坡交易所凱利板規則》(Catalist Rules of Singapore Stock Exchange)第 234(2)條

<sup>91</sup> 《2016 年新上市指引手冊 — 東京證券交易所市場一部及二部》第九章第 1(2)(b)節

<sup>92</sup> 資料來源: <http://www.jpx.co.jp/english/regulation/ensuring/maintaining/outline/index.html> 及向東交所員工查詢

<sup>93</sup> 《TSX 公司手冊》(TSX Company Manual) 第 326 條

## 附錄六 與選取海外主要市場的首次上市資格規定比較

	規定	主板 (香港)	澳洲交易所 (澳洲)	金融市場行為監 管局 (英國)	納斯達克全球精選市場 <sup>1</sup> (美國)	紐約交易所 (美國)	新加坡交易所 (新加坡)	上交所 (中國)	
<b>1</b>	財務業績、市值、資產和營運資金								
<b>1A</b>	摘要比較	<p>三項測試其中一項：</p> <p>(1) 須符合盈利測試 (見 <b>1B</b>) 及最低市值要求 (見 <b>1C</b>)；或</p> <p>(2) 市值及收入及現金流量測試 (見 <b>1C</b> 及 <b>1E</b> 及 <b>1F</b>)；或</p> <p>(3) 市值及收入測試 (見 <b>1C</b> 及 <b>1E</b>)</p>	<p>兩項測試其中三項：</p> <p>(1) 盈利測試 (見 <b>1B</b>)；或</p> <p>(2) 資產測試 (見 <b>1F</b>)；或 市值測試 (見 <b>1C</b>)</p> <p>(註：修訂由 2016 年 12 月起生效)</p>	<p>須符合最低市值要求 (見 <b>1C</b>)</p> <p>申請人 75% 的業務須有至少過往三年的歷史收入盈利紀錄 (見 <b>1E</b>)</p>	<p>四項測試其中一項：<sup>2</sup></p> <p>「準則 1」：僅盈利測試 (見 <b>1B</b>)；或</p> <p>「準則 2」：市值及收入及現金流量測試 (見 <b>1C</b> 及 <b>1E</b> 及 <b>1F</b>)；或</p> <p>「準則 3」：市值及收入測試 (見 <b>1C</b> 及 <b>1E</b>)；或</p> <p>「準則 4」：市值及總資產及股本測試 (見 <b>1C</b> 及 <b>1G</b>)</p>	<p>美國本土<sup>3</sup></p> <p>兩項測試其中一項：</p> <p>(1) 盈利測試 (見 <b>1B</b>)；或</p> <p>(2) 全球市值測試 (見 <b>1C</b>)</p> <p>(註：估值／收入測試及資產及股本測試於 2014 年 9 月取消，由「全球市值測試」取代)</p>	<p>外國發行人<sup>4</sup></p> <p>三項測試其中一項：</p> <p>(1) 盈利測試 (見 <b>1B</b>)；或</p> <p>(2) 估值／收入測試 (下文(a)或(b))：</p> <p>(a) 估值／收入加現金流量測試 (見 <b>1C</b> 及 <b>1E</b> 及 <b>1F</b>)；或</p> <p>(b) 純估值／收入測試 (見 <b>1C</b> 及 <b>1E</b>)；</p>	<p>三項測試其中一項：<sup>5</sup></p> <p>(1) 盈利測試 (見 <b>1B</b>)；或</p> <p>(2) 盈利及市值測試 (見 <b>1C</b>)；或</p> <p>(3) 市值及收入測試 (見 <b>1C</b> 及 <b>1E</b>)</p> <p>所有申請人須有健康財政狀況，須考慮集團業務現金流量是否正數 (見 <b>1F</b>)</p> <p>(註：修訂由 2012 年 8 月起生效)</p>	<p>盈利測試為強制規定 (見 <b>1B</b>)</p> <p>無最低市值要求，但須符合最低股本規定 (見 <b>1C</b>)</p> <p>另須通過兩項測試其中一項：</p> <p>(1) 收入測試 (見 <b>1E</b>)；或</p> <p>(2) 現金流量測試 (見 <b>1F</b>)<sup>6</sup></p> <p>最近一期末無形資產 (扣除土地使用權、水面養殖權和採礦權等後) 佔淨資產的</p>

## 附錄六 與選取海外主要市場的首次上市資格規定比較

	規定	主板 (香港)	澳洲交易所 (澳洲)	金融市場行為監 管局 (英國)	納斯達克全球精選市場 <sup>1</sup> (美國)		紐約交易所 (美國)	新加坡交易所 (新加坡)	上交所 (中國)
							或 (3) 聯屬公司測 試 (見 1C)		比例不高於 20% <sup>7</sup> 。 (註：修訂由 2016年1月起生 效)
1B	盈利測試	(1) 盈利測試 最近一年 2,000 萬港元。前兩年 合計 3,000 萬港 元。 不包括日常業務 以外活動產生的 收入或虧損。 也不包括使用權 益會計法將業績 計入發行人財務 報表的聯營公司 及其他實體的溢 利	(1) 盈利測試 三個財政年度來 自持續業務的稅 前溢利合計至少 100 萬澳元 (577 萬港元) <sup>8</sup>  過去十二個月來 自持續業務的綜 合稅前溢利必須 超過 500,000 澳 元 (289 萬港 元) <sup>9</sup>  (註：原為 400,000 澳元 (231 萬港	無規定	準則 1 盈利測 試 <sup>11</sup> 之前三年來自持 續業務的稅前收 入合計至少 1,100 萬美元 (8,538 萬港 元) 最近兩年每年來 自持續業務的稅 前收入至少 220 萬美元 (1,708 萬港元)。之前 三年每年稅前收 入均為正數	美國本土 <sup>12</sup> 最近三年稅前盈 利* 合計至少 1,000 萬美元 (7,760 萬港 元) 最近兩年每年稅 前盈利* 至少 200 萬美元 (1,550 萬港 元)。及過去三 年全無虧損  或 過去三年稅前盈 利* 合計至少	外國發行人 <sup>13</sup> 過去三年稅前盈 利* 合計至少 1 億美元 (7.75 億 港元) 最近兩年每年稅 前盈利* 至少 2,500 萬美元 (1 億 9,405 萬港 元)	(1) 盈利測試 過去一年稅前盈 利合計至少 3,000 萬新加坡 元 (1 億 6,860 萬港元) 如申請人在提出 申請之前兩年因 特定的暫時因素 導致盈利偏低甚 或虧損，而該等 不利因素已停止 或預期於發行人 上市後獲得糾 正，申請仍可能 會被考慮	最近三個會計 年度淨利潤均 為正數且累計 超過人民幣 3,000 萬元 (3,600 萬港 元)。淨利潤 以扣除非經常 性損益前後較 低者為計算依 據 <sup>14</sup> 最近一個財政年 度末不存在未彌 補虧損 <sup>15</sup> 最近一個會計年 度的淨利潤不得

## 附錄六 與選取海外主要市場的首次上市資格規定比較

	規定	主板 (香港)	澳洲交易所 (澳洲)	金融市場行為監 管局 (英國)	納斯達克全球精選市場 <sup>1</sup> (美國)		紐約交易所 (美國)	新加坡交易所 (新加坡)	上交所 (中國)
			元) · 於 2016 年 12 月提高門檻 <sup>10</sup> ) 「來自持續業務的溢利」指稅前營運溢利 (即為達到實體或集團目的而定期進行的業務所產生的溢利) · 不計已停止的業務所產生的溢利			1,200 萬美元 (9,314 萬港元) 最近一年稅前盈利* 至少 500 萬美元 (3,881 萬港元) · 及前一年至少 200 萬美元 (1,550 萬港元)		釐定盈利時 · 特殊或非經常收入及項目不得包括在內	對關聯方存在重大依賴。 <sup>16</sup> 最近一個會計年度的淨利潤不得主要來自財務報表範圍以外的投資收益 <sup>17</sup> 「淨利潤」指「歸屬於公司普通股股東的淨利潤」 <sup>18</sup> (即稅後)
					*申請人的稅前盈利必須來自持續業務 · 並須扣除少數股東權益、攤銷及於所投資實體溢利或虧損中的股本權益。特定的非經常性費用/收入亦不得包括在內 <sup>19</sup>				
<b>1C</b>	新申請人總市值	(1) 盈利測試 全球市值至少 2 億港元  (2) 市值及收入及現金流量測試 至少 20 億港元	(2) 市值測試 至少 1,500 萬澳 (8,860 萬港元) <sup>20</sup>  (註：原為 1,000 萬澳元 (5,770 萬港	所有擬上市證券預計總市值：700,000 英鎊 (736 萬港元) <sup>23</sup> (未必是全球市值) 《英國上市規	準則 2 市值及收入及現金流量測試 之前十二個月平均至少 5.5 億美元 (42.7 億港元) <sup>25</sup>	美國本土 (2) 全球市值測試 <sup>28</sup> 全球市值至少 2 億美元 (15.5 億港元) 「全球市值」並無定義 · 一般理	外國發行人 (2)(a) 估值/收入加現金流量測試 <sup>29</sup> 全球市值至少 5 億美元 (38.7 億港元) (2)(b) 純估值/	(2) 盈利及市值測試 至少 1.5 億新加坡元 (8.63 億港元) (3) 市值及收入測試 至少 3 億新加坡	無最低市值要求 · 但： 中國證監會規定：發行前股本總額不少於人民幣 3,000 萬元 (3,600 萬港元) <sup>33</sup>

## 附錄六 與選取海外主要市場的首次上市資格規定比較

	規定	主板 (香港)	澳洲交易所 (澳洲)	金融市場行為監 管局 (英國)	納斯達克全球精選市場 <sup>1</sup> (美國)		紐約交易所 (美國)	新加坡交易所 (新加坡)	上交所 (中國)
		<u>(3) 市值及收入 測試</u> 至少 40 億港元	元) · 於 2016 年 12 月提高門 檻 <sup>21</sup> )  「市值」指已發 行主要類別證券 數目乘以澳洲交 易所釐定的價格 (通常是招股章 程註明的發行價 或售價) <sup>22</sup>	則》中「上市」 指「根據《英國 金融服務及市場 法 2000》 <sup>24</sup> 納 入英國金融市場 行為監管局官方 名單」· 即在英 國上市	<u>準則 3 市值及收 入測試</u> <sup>26</sup> 之前十二個月平 均至少 8.6 億美 元 ( 65.9 億港 元 )  <u>準則 4 市值及總 資產及股本測 試</u> <sup>27</sup> 至少 1.6 億美元 ( 1.242 億港 元 )	解為公司全部已 發行股份的市值 總額	<u>收入測試</u> <sup>30</sup> 全球市值至少 7.5 億美元 ( 58.1 億港元 ) <u>(3) 聯屬公司測 試</u> <sup>31</sup> 全球市值至 少 5 億美元 ( 38.7 億港 元 )	元 ( 17.3 億港 元 ) 「市值」按發行 價及上市後已發 行股本計算 <sup>32</sup>	上海證券交易所 規定：發行股票 股本總額不少於 人民幣 5,000 萬 元 ( 6,000 萬港 元 ) <sup>34</sup> 「股本總額」為 已發行股本總額
<b>1D</b>	每個上市證券類 別的市值	每個上市證券類 別至少 5,000 萬 港元	無規定	無規定	無規定		無規定	無規定	無規定
<b>1E</b>	收入	<u>(2) 市值及收入 及現金流量測試</u> 及 <u>(3) 市值及收入 測試</u>  最近一個經審核 財政年度收入至 少 5 億港元	無規定	申請人業務當中 至少 75% 在賬目 內有過往三年期 的收入盈利紀錄 支持 在釐定何謂申請 人業務的 75% 時· 英國金融市 場行為監管局會 考慮業務的資	<u>準則 2 市值及收 入及現金流量測 試</u> <sup>36</sup> 前一年至少 1.1 億美元 ( 8 億 5,250 萬港元 )  <u>準則 3 市值及收 入測試</u> <sup>37</sup> 前一年至少	美國本土 無規定	外國發行人 <u>(2)(a) 估值／收 入加現金流 量測試</u> <sup>38</sup> 最近十二個 月期間 1 億 美元 ( 7.75 億港元 ) <u>(2)(b) 純估值／ 收入測試</u> <sup>39</sup>	<u>(3) 市值及收入 測試</u> 最近一個已完結 的財政年度的營 運收入 ( 實際或 備考 )	<u>(1) 收入測試</u> 最近三個會計年 度營業收入累計 超過人民幣 3 億 元 ( 3.6 億港 元 ) <sup>40</sup> 最近一個會計年 度的營業收入對 關聯方不得存在 重大依賴 <sup>41</sup>

## 附錄六 與選取海外主要市場的首次上市資格規定比較

	規定	主板 (香港)	澳洲交易所 (澳洲)	金融市場行為監 管局 (英國)	納斯達克全球精選市場 <sup>1</sup> (美國)		紐約交易所 (美國)	新加坡交易所 (新加坡)	上交所 (中國)
				產、盈利能力及 市值等因素 <sup>35</sup>	9,000 萬美元 (6 億 9,750 萬港 元)		最近一個財 政年度 7,500 萬美元 (5 億 8,125 萬港 元)		
<b>1F</b>	總現金流量	(2) 市值及收入 及現金流量測試  前三年現金流量 正數，合計至少 1 億港元	無規定	無規定	準則 2 市值及收 入及現金流量測 試 <sup>42</sup>  之前三個財政年 度合計至少 2,750 萬美元 (2 億 1,313 萬港 元)  之前三年每年現 金流量均為正數	美國本土 無規定	外國發行人 (2)(a) 估值／收 入加現金流 量測試 <sup>43</sup>  過去三年合計 1 億美元 (7.75 億 港元) 及最近兩 年每年最低現金 流量 2,500 萬美 元 (1 億 9,375 萬港元)	申請人須有健康 財政狀況，須考 慮集團業務產生 的現金流量是否 正數 <sup>44</sup>	(2) 現金流量測 試  最近三個會計年 度累計超過人民 幣 5000 萬元 (6,000 萬港 元) <sup>45</sup>
<b>1G</b>	所有資產及股本	無規定	(3) 資產測試  淨資產至少 400 萬澳 (2,310 萬 港元) <sup>46</sup>  (註：原為 300 萬澳元 (1,730 萬港元)，於 2016 年 12 月提 高門檻 <sup>47</sup> )	無規定	準則 4 市值及總 資產及股本測 試 <sup>48</sup>  (1) 總資產： 至少 8,000 萬美元 (6 億 2,100 萬港元) 及	無規定	無規定	無規定	無規定

## 附錄六 與選取海外主要市場的首次上市資格規定比較

	規定	主板 (香港)	澳洲交易所 (澳洲)	金融市場行為監 管局 (英國)	納斯達克全球精選市場 <sup>1</sup> (美國)	紐約交易所 (美國)	新加坡交易所 (新加坡)	上交所 (中國)	
					(2) 股東股本：至少 5,500 萬 (4 億 2,700 萬港元)				
<b>2</b>	<b>股東分布</b>								
<b>2A</b>	<b>股東人數最低規定／股東持股分配</b>	300 名股東  供公眾認購的證券數目分為兩組  A 組分配予價值 ≤ 500 萬港元證券的申請人  B 組分配予價值 > 500 萬港元證券的申請人  有認購部分的首次公開招股首先須分配 10% 股份予認購部分，其後再通過回撥機	(1) 300 名股東，各自持有至少價值 2,000 澳元 (11,540 港元) 的證券 (不包括有限制證券及須自願託管的證券) (即有轉售條件) <sup>49</sup>  (註：最低股東人數於 2016 年 12 月修訂 <sup>50</sup> )  此外，澳洲交易所保留酌情權可就股東人數規定	招股章程必須披露可能獲邀購買證券的各類投資者。如已為或正為若干潛在投資者保留某部分證券，必須於招股章程內披露 <sup>52</sup>	<u>首次公開招股</u> 450 名「完整手數」股東 或 2,200 名股東  已有普通股或相等證券進行交易的有經驗公司及其聯屬公司可另外選擇：550 名股東及過去十二個月月均成交量 110 萬股 <sup>53</sup>	<u>美國本土</u> <sup>54</sup> 400 名「完整手數」股東； 或 若屬轉板上市或將現有證券上市： 2,200 名股東及最近六個月每月成交量 10 萬股； 或 500 名股東及最近十二個月每月成交量 100 萬股	<u>外國發行人</u> <sup>55</sup> 5,000 名股東	500 名公眾股東 <sup>56</sup>  <u>發售規模 &lt; 7,500 萬新加坡元 (4.22 億港元)</u>  40% 或價值 1,500 萬新加坡元 (8,430 萬港元) (取較低者) 的邀請股份配發予投資者，每人獲分配不逾 0.8% 或價值 30 萬新加坡元 (169 萬港元) (取較低者) 的	無規定  (註：我們得悉，以前的相關規定，即持有股票面值達人民幣 1,000 元 (1,167 港元) 以上的股東人數不少於 1,000 人，已於 2005 年修訂證券及公司法時刪除。) <sup>57</sup>

## 附錄六 與選取海外主要市場的首次上市資格規定比較

	規定	主板 (香港)	澳洲交易所 (澳洲)	金融市場行為監 管局 (英國)	納斯達克全球精選市場 <sup>1</sup> (美國)		紐約交易所 (美國)	新加坡交易所 (新加坡)	上交所 (中國)
		制·按需求增加認購部分的分配股數至 30%、40%或 50%	加添「居住要求」  澳洲交易所列出其可能會行使此等酌情權的多種情況 (一般為最低股東人數的 75%須為在澳洲居住的投資者) <sup>51</sup>					邀請股份  <u>發售規模 ≥ 7,500 萬新加坡元 (4.22 億港元)</u> <u>及 &lt; 1.2 億新加坡元 (6.74 億港元)</u> 須配發 20%邀請股份·每名投資者獲分配不逾 0.4%邀請股份  <u>發售規模 ≥ 1.2 億新加坡元 (6.74 億港元)</u> 無配發規定	
<b>2B</b>	<b>公眾人士持股最低規定</b>	申請人已發行股本總數的 25%·當中由最大三名公眾股東持有的佔比不得超過 50%  如發行人市值預料超過 100 億港元·聯交所可接	上市時最低公眾持股量為 20%·「公眾持股量」指發行人主要類別證券中並非有限制證券或自願託管的證券 (即有禁售限制)·並由「非聯屬證	25%股份  同一組群或一致行動人士擁有 5%或以上有關類別股份權益者·不算公眾股東 <sup>59</sup>	125 萬股·市值須為： <u>首次公開招股、分拆上市公司及聯屬公司</u> 4,500 萬美元 (3 億 4,930 萬港元)	<u>美國本土</u> <sup>61</sup> 110 萬股	<u>外國發行人</u> <sup>62</sup> 全球 250 萬股 最低公眾持股價值 1 億美元 (7.762 億港元)；  如公司按 <u>聯屬公司準則</u> 上市：	公眾持股的分配亦視乎申請人的市值而定 <sup>63</sup> ：  <u>市值 &lt; 3 億新加坡元 (16.86 億港元)</u> 25%股份須公眾持有	<u>上市後股本總額 ≤ 人民幣 4 億元 (4.67 億港元)</u> <sup>64</sup>  公司股本總額  <u>上市後股本總額</u>

## 附錄六 與選取海外主要市場的首次上市資格規定比較

	規定	主板 (香港)	澳洲交易所 (澳洲)	金融市場行為監 管局 (英國)	納斯達克全球精選市場 <sup>1</sup> (美國)	紐約交易所 (美國)	新加坡交易所 (新加坡)	上交所 (中國)
		受介乎 15%至 25%的較低公眾 持股比例。	券持有人」(即 並非發行人關聯 方或關聯方的聯 繫人)持有的證 券百分比 <sup>58</sup>  (註:2016年 12月開始實施最 低股東人數的規 定)		<u>已有股份交易的 有經驗公司</u> 1.1 億美元 (8 億 5,380 萬港元) 或 如公司的股東權 益至少 1.1 億美 元 (8 億 5,380 萬港元): 1 億美元 (7.762 億港元) <sup>60</sup>	6,000 萬美元 (4.65 億港元)	市值 ≥ 3 億新加 坡元 (16.86 億 港元) 及 < 4 億 新加坡元 (22.48 億港元) 20%股份須公眾 持有  市值 ≥ 4 億新加 坡元 (22.48 億 港元) 及 < 10 億 新加坡元 (56.2 億港元) 15%股份須公眾 持有  市值 ≥ 10 億新加 坡元 (56.2 億港 元) 12%股份須公眾 持有	>人民幣 4 億元 (4.67 億港元) 公司股本總額 10%
<b>3</b>	<b>財務資料</b>							
<b>3A</b>	<b>會計師報告</b>	須涵蓋至少三年 營業期及任何匯 報期末段。報告	申請人須向澳洲 交易所提供最近 三年經審核賬	申請人須有三年 獨立經審計的賬 目。賬目的日期	(美國證監會規定中同樣適用於紐交 所申請人的規定)	「註冊登記文 件」 (Registration Statement)須載	提供集團於最近 三個已完結財政 年度的每年合併	發行人財務報表 的編制符合企業 會計準則和相關

## 附錄六 與選取海外主要市場的首次上市資格規定比較

規定	主板 (香港)	澳洲交易所 (澳洲)	金融市場行為監 管局 (英國)	納斯達克全球精選市場 <sup>1</sup> (美國)	紐約交易所 (美國)	新加坡交易所 (新加坡)	上交所 (中國)
	<p>的日期與其後刊發招股章程日期相隔不得超過六個月</p>	<p>目。審核報告或覆核不得載有非無保留意見、強調事項或澳洲交易所認為不能接受的其他事宜<sup>65</sup></p>	<p>與其後招股章程／上市資料日期相隔不得超過六個月。核數師審核賬目後出具的核數師報告必須不含修訂意見<sup>66</sup></p>		<p>有申請人最近三個財政年度的經審核財務報表 (註：最近兩個財政年度結束時的經審核資產負債表<sup>67</sup>，以及最近三個財政年度的綜合收入表及財務狀況變動表<sup>68</sup>)。根據<b>JOBS法案</b>，新興增長型公司只需提供兩年經審核財務報表<sup>69</sup>。</p> <p>如申請人的存在時間較上述規定的期間為短，其或須提供涵蓋其前身實體的財務資料<sup>70</sup></p>	<p>財務報表。<sup>71</sup>如申請人存在不足三年，其存在以來 (或如申請人是控股公司，其集團中任何實體存在以來) 每年的年度財務報表<sup>72</sup></p>	<p>會計制度的規定，在所有重大方面公允地反映了發行人的財務狀況、經營成果和現金流量，並由註冊會計師出具了無保留意見的審計報告<sup>73</sup></p>

## 附錄六 與選取海外主要市場的首次上市資格規定比較

	規定	主板 (香港)	澳洲交易所 (澳洲)	金融市場行為監 管局 (英國)	納斯達克全球精選市場 <sup>1</sup> (美國)	紐約交易所 (美國)	新加坡交易所 (新加坡)	上交所 (中國)
<b>4</b>	<b>購買、認購及出售</b>							
<b>4A</b>	<b>有關購買及認購的限制</b>	<p>可向發行人或其附屬公司或聯營公司的僱員或前僱員及其各自的家屬發售擬上市證券，通常不得超過供發售證券總數的 10%</p> <p>有關證券也不得以優惠基準向董事或現有股東發售</p>	<p>《公司法 2001》規定，招股章程須披露售股活動中董事（或建議董事）、專業顧問、發起人和包銷商的權益<sup>74</sup></p>	<p>在發行人已知的範圍內，招股章程須披露大股東或發行人本身管理、監督或行政機關人員是否擬在售股活動中認購股份，或任何人士是否擬認購售股活動中逾 5% 的股份<sup>75</sup></p>	<p>(美國證監會規定中同樣適用於紐交所申請人的規定)</p>	<p>提交予美國證監會的「註冊登記文件」中，須於「配發計劃」一節披露大股東、董事或管理層於售股活動中的認購情況，以及是否有任何人士擬在售股活動中認購逾 5% 的股份。若有任何優惠配股的安排，亦必須在此節內披露<sup>76</sup></p>	<p>發行人可留起最多 10% 的發售股份，配發予僱員、董事、客戶、供應商及對發行人有貢獻的人士<sup>77</sup></p>	<p>首次公開發行股票網下配售時，發行人和主承銷商不得向下列對象配售股票：(i) 發行人的股東、董事、高級管理人員和其他員工；及 (ii) 主承銷商的持股比例 5% 或以上的股東，以及主承銷商的董事、高級管理人員和其他員工<sup>78</sup></p>
<b>4B</b>	<b>售股限制</b>	<p>控股股東不得於上市首六個月內出售股份，也不得在上市後第二個六個月內出售股份以致不再是控股股東</p>	<p>如發行人非按盈利測試上市，且沒有澳洲交易所可接受的盈利能力或收入紀錄，或（澳洲交易所認為）其大部分資產為非有形資產或價值易於確</p>	<p>任何經由行政、管理及監督機關以及高層管理人員協定在若干期間出售所持有發行人證券須遵守的限制詳情，須於招股章程內披露。</p>	<p>(美國證監會規定中同樣適用於紐交所申請人的規定)</p>	<p>公司上市前，公司與包銷商一般会訂立凍結安排，確保售股後這些內幕人士的股份不致太快落入公開市場</p> <p>凍結安排細則不盡相同，但大部</p>	<p>(1) 盈利測試及 (2) 盈利及市值測試<sup>82</sup> 如申請人通過此測試，發起人 100% 持股須遵守上市後至少六個月的禁售期  3) 市值測試</p>	<p>發起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年內不得轉讓<sup>83</sup></p> <p>公司公開發行股份前已發行的股份，自公司股票在證券交易所上市交易之日起一</p>

## 附錄六 與選取海外主要市場的首次上市資格規定比較

規定	主板 (香港)	澳洲交易所 (澳洲)	金融市場行為監 管局 (英國)	納斯達克全球精選市場 <sup>1</sup> (美國)	紐約交易所 (美國)	新加坡交易所 (新加坡)	上交所 (中國)
		<p>定的資產，則其售予若干類別人士（如種子資本家、發起人、供應商、僱員、顧問）的證券（「有限制證券」）或須「託管」，持有人在特定期間內不得將有關證券出售或轉讓<sup>79</sup></p>	<p>發行人若知悉有任何或會於日後導致其控制權有變的安排，也必須於招股章程內說明該等安排<sup>80</sup></p>		<p>分均禁止內幕人士在 180 日內售股。凍結安排亦可限制指定期間可出售的股數。聯邦證券法不規管凍結安排的實際條款，但規定有凍結安排的公司須在註冊登記文件（包括招股章程）中披露詳細條款<sup>81</sup></p>	<p>如申請人通過此測試，發起人 100% 持股須遵守上市後至少六個月的禁售期，至少 50% 持股須遵守再多六個月的禁售期</p> <p><u>佔 5% 或以上權益的投資者</u> 在上市申請前不足十二個月以內購買證券的此等股東，其某個持股比例須遵守上市後六個月的禁售期（禁售股份數額按現金程式計算）</p> <p><u>佔 5% 或以下權益的投資者</u> 在上市申請前不足十二個月以內購買證券的此等</p>	<p>年內不得轉讓<sup>84</sup></p> <p><u>公司董事、監事及高級管理人員</u>在上市首年內不得轉讓股份，在任職期間每年轉讓的股份不得超過其所持有本公司股份總數的 25%。上述人員離職後半年內，也不得轉讓其所持有的發行人股份<sup>85</sup></p> <p>控股股東和實際控制人須向上交所承諾，自發行人股票上市之日起三十六個月內不出售股份<sup>86</sup></p>

## 附錄六 與選取海外主要市場的首次上市資格規定比較

	規定	主板 (香港)	澳洲交易所 (澳洲)	金融市場行為監 管局 (英國)	納斯達克全球精選市場 <sup>1</sup> (美國)	紐約交易所 (美國)	新加坡交易所 (新加坡)	上交所 (中國)
							股東·其某個持 股比例 (首次公 開招股時尚未出 售) 須遵守上市 後六個月的禁售 期 (禁售股份數 額按現金程式計 算)  <u>與發行經辦人有            關連的投資者</u> 此等投資者 100% 持股須遵 守上市後六個月 的禁售期	

<sup>1</sup> 納斯達克全球精選市場是納斯達克各級市場中首次上市標準最高者。首次上市標準較低的其他納斯達克市場計有納斯達克全球市場和納斯達克資本市場。若有發行人尋求在納斯達克全球精選市場或納斯達克全球市場上市，其最後獲批准於哪個市場上市將按其可符合的最高上市標準而定

<sup>2</sup> 《納斯達克證券市場規則》第 5315(f)(3)條

<sup>3</sup> 《紐交所上市公司手冊》規則 102.01C

<sup>4</sup> 《紐交所上市公司手冊》規則 103.01B

<sup>5</sup> 《新交所上市規則》第 210 條

<sup>6</sup> 首次公開發行股票並上市管理辦法》(「《首次公開發行辦法》」)第 26 條。最新版本為中國證監會於 2015 年 12 月 30 日刊發的《關於修改首次公開發行股票並上市管理辦法的決定》，於 2016 年 1 月 1 日生效

<sup>7</sup> 《首次公開發行辦法》第 26(4)條

<sup>8</sup> 《澳洲交易所上市規則》第 1.2.4 條

## 附錄六 與選取海外主要市場的首次上市資格規定比較

- <sup>9</sup> 《澳洲交易所上市規則》第 1.2.5 條
- <sup>10</sup> 對 2016 年 11 月 2 日刊發的《諮詢文件：澳洲交易所上市公司上市要求修訂》的回應意見，有關修訂於 2016 年 12 月 19 日生效
- <sup>11</sup> 《納斯達克證券市場規則》第 5315(f)(3)(A)條及《納斯達克首次上市指引》
- <sup>12</sup> 《紐交所上市公司手冊》第 102.01C(I)(1) 節
- <sup>13</sup> 《紐交所上市公司手冊》第 103.01B(I)(1) 節
- <sup>14</sup> 《首次公開發行辦法》第 26(一)條
- <sup>15</sup> 《首次公開發行辦法》第 26(五) 條
- <sup>16</sup> 《首次公開發行辦法》第 30(三) 條
- <sup>17</sup> 《首次公開發行辦法》第 30(四) 條
- <sup>18</sup> 《首次公開發行辦法》未有對「淨利潤」下定義。見《上海證券交易所股票上市規則》第 18.1(十四)條（《上交所上市規則》）
- <sup>19</sup> 《紐交所上市公司手冊》第 102.01C(I)(1) 及 103.01B(I)(1) 節
- <sup>20</sup> 《澳洲交易所上市規則》第 1.3.1 條
- <sup>21</sup> 對 2016 年 11 月 2 日刊發的《諮詢文件：澳洲交易所上市公司上市要求修訂》的回應意見，有關修訂於 2016 年 12 月 19 日生效
- <sup>22</sup> 《澳洲交易所上市規則》第 19.12 條（定義）
- <sup>23</sup> 《英國上市規則》第 2.2.7 條
- <sup>24</sup> 《英國金融市場行為監管局手冊》有關「上市」的定義
- <sup>25</sup> 《納斯達克證券市場規則》第 5315(f)(3)(B) 節及《納斯達克首次上市指引》。如上市涉及首次公開招股，有關公司是否符合市值要求將按公司上市時（而非之前十二個月）的市值計算
- <sup>26</sup> 《納斯達克證券市場規則》第 5315(f)(3)(C) 節及《納斯達克首次上市指引》
- <sup>27</sup> 《納斯達克證券市場規則》第 5315(f)(3)(D) 節及《納斯達克首次上市指引》
- <sup>28</sup> 《紐交所上市公司手冊》第 102.01C(II) 節
- <sup>29</sup> 《紐交所上市公司手冊》第 103.01B(II)(a)(1) 節
- <sup>30</sup> 《紐交所上市公司手冊》第 103.01B(II)(b)(1) 節
- <sup>31</sup> 《紐交所上市公司手冊》第 103.01B(III)(1) 節
- <sup>32</sup> 《新交所上市規則》第 210(2) 條
- <sup>33</sup> 《首次公開發行辦法》第 26(三) 條
- <sup>34</sup> 《上交所上市規則》第 5.1.1(二) 條
- <sup>35</sup> 《英國上市規則》第 6.1.3、6.1.3B 及 6.1.3C 條
- <sup>36</sup> 《納斯達克證券市場規則》第 5315(f)(3)(B) 節及《納斯達克首次上市指引》
- <sup>37</sup> 《納斯達克證券市場規則》第 5315(f)(3)(C) 節及《納斯達克首次上市指引》
- <sup>38</sup> 《紐交所上市公司手冊》第 103.01B(II)(a)(2) 節
- <sup>39</sup> 《紐交所上市公司手冊》第 103.01B(II)(b)(2) 節
- <sup>40</sup> 《首次公開發行辦法》第 26(二)條
- <sup>41</sup> 《首次公開發行辦法》第 30(三) 條

## 附錄六 與選取海外主要市場的首次上市資格規定比較

- 42 《納斯達克證券市場規則》第 5315(f)(3)(B) 節及《納斯達克首次上市指引》
- 43 《紐交所上市公司手冊》第 103.01B(II)(b)(2) 節
- 44 《新交所上市規則》第 210(4)(a)條
- 45 《首次公開發行辦法》第 26(二)條
- 46 《澳洲交易所上市規則》第 1.3.1(a)條
- 47 對 2016 年 11 月 2 日刊發的《諮詢文件：澳洲交易所上市公司上市要求修訂》的回應意見，有關修訂於 2016 年 12 月 19 日生效
- 48 《納斯達克證券市場規則》第 5315(f)(3)(D) 節及《納斯達克首次上市指引》
- 49 《澳洲交易所上市規則》第 1.1 條的條件 8
- 50 對 2016 年 11 月 2 日刊發的《諮詢文件：澳洲交易所上市公司上市要求修訂》的回應意見，有關修訂於 2016 年 12 月 19 日生效
- 51 《澳洲交易所上市規則指引 1》第 3.8 段
- 52 《英國招股章程規則》附錄 3 附件 3 第 5.2.1 段
- 53 《納斯達克證券市場規則》第 5315(f)(1) 節及《納斯達克首次上市指引》
- 54 《紐交所上市公司手冊》第 102.01A 節
- 55 《紐交所上市公司手冊》第 103.01A 節
- 56 《新交所上市規則》第 210(1)(a)條
- 57 2005 年證券法及公司法是於 2005 年 10 月 27 日第十屆全國人大常委會第十八次會議中修定和通過。
- 58 《澳洲交易所上市規則》第 1.1 條的條件 7 及第 19.12 條
- 59 《英國上市規則》第 6.1.19 條
- 60 《納斯達克證券市場規則》第 5315(e)(2)及 5315(f)(2) 節及《納斯達克首次上市指引》
- 61 《紐交所上市公司手冊》第 102.01A 節
- 62 《紐交所上市公司手冊》第 103.01A 節
- 63 《新交所上市規則》第 210(1)(a)條
- 64 《上交所上市規則》第 5.1.1(三)條
- 65 《澳洲交易所上市規則》第 1.2.3(a)條
- 66 《英國上市規則》第 6.1.3 條
- 67 《法規 S-X》規則 3-01(a)
- 68 《法規 S-X》規則 3-02(a)
- 69 按 JOBS 法案的定義，指最近完結的財政年度全年總收入合計少於 10 億美元的發行人。《紐交所上市公司手冊》第 102.01C(I)(1) 節
- 70 《法規 S-X》規則 3-01 及 3-02，有關要求已包括在各註冊登記表格內
- 71 如屬發行人組織架構有重大變動的 reverse purchase，又或房地產投資信託基金或商業信託上市，除年度合併經審計賬目外，備考集團賬目亦須提供（如適用）。所提供的備考賬目須為最近三個財政年度及最近一個半年期（如適用）的備考賬目，猶如經重組的集團在報告期初已存在一樣（《新交所上市規則》第 609 條）
- 72 《新加坡 2005 年證券及期貨（投資發行）（股份及債券）法規》附表五第 IX 部第 2 段
- 73 《首次公開發行辦法》第 23 條
- 74 《澳洲公司法》第 711(2)及(4)節

---

## 附錄六 與選取海外主要市場的首次上市資格規定比較

---

- 75 《英國招股章程規則》附錄 3 附件 3 第 5.2.2 段
- 76 美國證監會表格 20-F 第 9 項 B 段
- 77 《新交所上市規則》第 234 條
- 78 《證券發行與承銷管理辦法》第 16 條。最新版本為中國證監會於 2015 年 12 月 30 日刊發的《關於修改證券發行與承銷管理辦法的決定》，於 2016 年 1 月 1 日生效
- 79 《澳洲交易所上市規則》第 9.1 條及附錄 9A 及 9B
- 80 《英國招股章程規則》附錄 3 附件 1 第 14.2 及 18.4 段
- 81 見美國證監會就首次公開招股禁售期協議的答問 (<https://www.sec.gov/fast-answers/answerslockuphtm.html>)
- 82 《新交所上市規則》第 229 條
- 83 《中國公司法》第 141 條
- 84 《中國公司法》第 141 條
- 85 《中國公司法》第 141 條
- 86 《上交所上市規則》第 5.1.5 條

---

## 附錄七 收集個人資料及私隱政策聲明

---

### 私隱政策聲明

香港交易及結算所有限公司以及其不時的附屬公司、受其控制或與其受共同控制的聯屬公司及其合資公司（在本私隱政策聲明中，各此等實體不時稱為「香港交易所」、「我們」或「聯屬公司」，視適用情況而定）明白根據香港法例第 486 章《個人資料（私隱）條例》（「《條例》」）其在收集、持有、處理、使用及 / 或轉移個人資料方面的責任。個人資料的收集只限作合法且相關的用途，並會採取一切實際可行方法去確保香港交易所持有的個人資料準確無誤。香港交易所將會根據本私隱政策聲明使用閣下的個人資料。

我們定期檢討這項私隱政策聲明，並可能不時加以修訂或加入具體指示、政策及條款。本私隱政策聲明如有任何重要修訂，我們會通過閣下提供給我們的聯絡方式通知閣下，也會按該《條例》的規定，讓閣下可以透過屆時通知閣下的途徑選擇拒絕接收此類修訂通知。此外，關於通過香港交易所網站而提供給我們的個人資料，閣下繼續使用香港交易所網站即被視為同意並接受此項私隱政策聲明。

如對這項私隱政策聲明或我們如何使用閣下的個人資料有任何疑問，請通過以下任何一個通訊渠道與我們聯繫。

香港交易所會採取一切實際可行方法確保個人資料的安全，以及避免個人資料在未經授權或意外的情況下被取用、刪除或作其他用途。這包括在實物具體上、技術上及程序上的適當安全措施，確保只有經授權人士才能取用個人資料。

請注意：如閣下沒有向我們提供個人資料（或有關閣下代理人的個人資料），我們可能無法提供閣下要求的資訊、產品或服務又或無法處理閣下的要求。

---

## 附錄七 收集個人資料及私隱政策聲明

---

### 目的

我們或會為了以下目的而不時收集閣下的個人資料（如姓名、郵寄地址、電話號碼、電郵地址和登入名稱）：

1. 處理閣下的申請、訂購及登記使用我們的產品及服務；
2. 履行香港交易所以及任何由其作為認可交易所控制人（定義見香港法例第 571 章《證券及期貨條例》）的公司的職能；
3. 提供我們的產品和服務，以及與此相關的賬戶管理；
4. 進行研究和統計分析；及
5. 與上列任何一項有直接關聯的其他目的。

### 直接營銷

除非閣下已經拒絕或將會拒絕，否則我們也可能會使用閣下的姓名、郵寄地址、電話號碼和電郵地址，用以寄送宣傳資料，就我們以及各聯屬公司的金融和資訊服務進行直接營銷活動。

如不希望收到香港交易所的宣傳和直接營銷資料，或不希望收到某類宣傳和直接營銷資料，又或不希望在某種途徑收到此類材料，請通過下述其中一種渠道聯絡我們。

### 身份證號碼

我們也可能會根據適用法律或規例又或任何對我們有管轄權限的監管者的規定而收集並處理閣下的身份證號碼，另外亦可能因為需要識別閣下的身份而（在不抵觸該《條例》的前提下）收集並處理閣下的身份證號碼。

### 轉移個人資料作直接營銷

除非閣下已經拒絕或將會拒絕，否則我們可能會將閣下的姓名、郵寄地址、電話號碼和電郵地址轉交各聯屬公司，使其可向閣下寄送宣傳資料，就其金融和資訊服務進行直接營銷活動。

---

## 附錄七 收集個人資料及私隱政策聲明

---

### 轉移個人資料作其他用途

為了以下一個或多於一個目的，個人資料可能：

1. 會轉交我們各聯屬公司，而使我們（在香港或其他地方）的聯屬公司的相關人員獲得有關個人資料；就此，閣下同意將閣下的個人資料移交香港以外的地方；及
2. 會提供予任何向香港交易所及/或我們在香港或其他地方的聯屬公司提供行政或其他服務的代理、承判商或第三方。

### 我們如何使用 cookies

閣下通過香港交易所網站查閱我們的資訊時，應當留意到網站有使用 cookies。Cookies 是指儲存在閣下瀏覽器內的資料檔。閣下進入香港交易所網站時，網站即在閣下瀏覽器內自動安裝並使用 cookies。香港交易所的網站使用兩種 cookies：

**Session Cookies**：一種只在閣下瀏覽香港交易所網站期間留存於瀏覽器內的短暫性質 Cookies，用處在於取得並儲存配置資訊及管理網站，包括「攜帶」資訊以隨閣下瀏覽網站的不同版頁，譬如以免閣下每到一個版頁也要重新輸入資訊。Session cookies 也會用來編備關於香港交易所網站使用的匿名統計資料。

**Persistent Cookies**：一種留存於瀏覽器內較長時間的 cookies，用以收集關於香港交易所網站使用的匿名統計資料，或追蹤和記錄使用者的習慣偏好。

香港交易所網站所用的 cookies 不包含個人資料。閣下也可以更改瀏覽器或網路安全軟件中的設定，拒絕接受瀏覽器內的 cookies。不過，這樣或會令閣下不能使用或啟動香港交易所網站中的某些功能。

### 法律與法規的遵守

閣下同意香港交易所及其聯屬公司或要為了遵守適用法律及規例，或遵守法院指令、傳票或其他法定程序，又或遵從政府機關、執法機構或類似機構（無論位於香港或其他地方）提出的要求，而必須保留、處理及/或披露閣下的個人資料。閣下也同意香港交易所及其聯屬公司或須披露閣下的個人資料，以履行與閣下的協議，或保護我們或我們聯屬公司及僱員的權利、財產或安全。

### 公司重組

隨著香港交易所持續發展業務，我們可能會重組集團架構或出現控制權易手或業務合併。在這些情況下，閣下的個人資料或會按這份私隱政策聲明或另一份將會通知閣下

---

## 附錄七 收集個人資料及私隱政策聲明

---

的私隱政策聲明而移交繼續運營我們業務或類似服務的第三方。此等第三方或在香港以外的地方，就此等收購或重組而使用閣下個人資料的地點也可能不在香港。

### 查閱及更正個人資料

根據該《條例》，閣下有權查明香港交易所是否持有閣下的個人資料、取得資料的備份及更正任何不確資料，也可以要求香港交易所通知閣下其持有資料的種類。如欲查閱有關資料，須使用個人資料私隱專員（「私隱專員」）指定的表格提出；表格可於私隱專員公署的官方網站下載。

如欲查閱和更正個人資料，或查閱有關政策與常規以及香港交易所所持有資料種類，應以書面及郵遞形式提出要求（見以下聯繫方式）。

我們或會因應閣下查閱資料要求對香港交易所產生的行政及實際成本而收取合理的費用。

### 終止或取消

任何時候如果閣下在我們的賬戶被取消或終止，我們會隨即在合理情況下盡快終止處理閣下的個人資料，但也可按合理需要而保留有關資料，合理的需要包括：資料歸檔；解決實際或潛在的爭議；遵守適用法律及規例；履行與閣下的任何協議；保障我們或各聯屬公司或僱員的權利、財產或安全等。

### 聯繫我們

郵寄：

香港中環港景街 1 號

國際金融中心一期 12 樓

香港交易及結算所有限公司

個人資料私隱主任

電郵：

[pdpo@hkex.com.hk](mailto:pdpo@hkex.com.hk)

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](mailto:info@hkex.com.hk)  
電話：+852 2522 1122 傳真：+852 2295 3106  
[hkexgroup.com](http://hkexgroup.com) | [hkex.com.hk](http://hkex.com.hk)