

# 香港 资本市场通讯

二零一七年六月 | 第二期

## 香港交易所發佈設立創新板及檢討創業板之諮詢文件

香港聯合交易所有限公司（聯交所）於 2017 年 6 月 16 日發布一系列擴展香港資本市場上市渠道及完善香港上市機制的建議方案，並展開為期兩個月的諮詢征求公眾意見。建議方案包括以下兩份文件：

- [創新板框架諮詢文件](#)；及
- [檢討創業板及修訂《創業板規則》及《主板規則》的諮詢文件](#)。

諮詢的截止日期為 2017 年 8 月 18 日。

### 創新板建議方案

創新板框架諮詢文件提出的建議方案，旨在提高香港市場的競爭力，吸引具下列一項或多項特點致使無法依現行規範於香港申請上市的“新經濟公司”<sup>1</sup>：

- 尚未盈利的公司；
- 採用非傳統管治架構的公司；及
- 擬在香港作第二上市的中國內地公司。

創新板不會接受任何已設立或舊經濟公司，只有那些被歸類為新經濟公司的公司才能在創新板上市。

在創新板框架諮詢文件中，聯交所列出的建議方案將創新板分為**創新主板**及**創新初板**，以滿足不同類別發行人和投資者的需要。

### 創新初板 – 特點、上市要求和上市流程

創新初板的對象為未符合創業板或主板財務或營業紀錄條件的初創公司、尚未有盈利的技術公司或新經濟公司，

上市申請人於上市時必須滿足市值最少達 2 億港元的要求。聯交所沒有規定具體的財務或營業記錄要求。

與創業板的規定相同，創新初板的上市申請人於上市時必須至少有 100 名投資者及公眾持股量至少達到 25%。

創新初板只對專業投資者開放。鑑於初期發展階段及投資者的資格要求，創新初板允許在審查過程採用“較寬鬆”的方法。聯交所建議創新初版的上市申請人委任財務顧問（而不是保薦人），執行能夠確保上市文件有準確且充足的数据，使專業投資者得以作出知情投資決定的必要調查。

上市委員會授權上市部（與現行創業板的上市申請審批安排相似）審批創新初板上市申請。

### 創新主板 – 特點、上市要求和上市流程

創新主板的對象為已符合主板財務及營業紀錄規定，但沒有採用“傳統”的管治架構的技術公司或“新經濟”公司。例如，任何違反“一股一票”原則的架構將被視為非傳統架構。

與主板相似，創新主板開放給散戶及專業投資者。因此，創業主板將採用與主板相似的監管方針，包括但不限於保薦人制度、招股章程規定、審批機制（每項上市申請須呈交上市委員會批准）、至少有 100 名投資者及公眾持股量至少達 25%。

<sup>1</sup> 聯交所旨在制定一系列有關在創新板上市的新經濟公司的組成的指引。聯交所沒有提出固定的定義，聯交所的上市委員會將保留根據以原則為本的方法確定上市資格的酌情決定權。

两个板块均允许非传统管治架构（如入双重股权上市结构）并且没有对中国内地公司的第二上市作出限制规定。这将允许已在其他交易所上市的公司在香港寻求第二上市。

### **持续上市及企业管治责任**

在创新板上市的公司，在下列方面均要遵守适用于主板上市公司的标准：

- a) 重大资料的及时披露；
- b) 根据订明的会计准则刊发财务报表；
- c) 须予公布涉及关连方交易规则；
- d) 董事的合适性及独立非执行董事的比例；
- e) 委任公司秘书的规定；
- f) 股东大会；
- g) 若干重大事宜须经绝大多数表决通过；及
- h) 现有股东的优先购买权。

### **停牌及除牌**

若创新板上市公司严重违反创新版的上市规则，联交所可将其证券停牌。

创新板也将设立快速除牌机制，让不符合创新板持续上市条件的公司迅速退出市场。如果创新初板上市公司连续停牌 90 个历日或 6 个月，联交所应立即撤销其作为创新初板发行人或创新主板发行人的上市地位。

### **对不同投票权架构公司的额外规定**

联交所提出两个监管方案 — 以披露为本的方法或具体保障规定方法，以监管采用不同投票权架构的创新板上市公司或有意于创新板上市的公司。

根据以披露为本的方法，公司必须明确披露其采用不同投票权架构及与此有关的风险。

另一个方法是除披露规定外，联交所还对这些采用不同投票权架构的公司实施强制性的保障规定（如“日落条款”）。

根据创新板框架咨询文件，目前已在受认可的美国交易所上市并能向联交所证明公司合规纪录良好的公司可享受宽免条件。在建议方案中，如果这些公司在创新板寻求第一或第二上市，可以采用“披露为本”方法。

### **下一步**

如果市场意见支持创新板，联交所希望在 2018 年年初确定详细的上市规则终稿。



### **在板块 / 主板之间转板**

联交所在问答环节表示，创新板与主板或创业板之间或创新初板与创新主板之间概不设特快转板机制。

创新初板上市公司如有意转往其他平台上市吸引散户，必须满足相关板块的所有上市准则及其他上市要求。



## 创业板改革建议

证券监管机构确定三大检讨范畴：(i) 创业板作为主板踏脚石的定位；(ii) 创业板的上市规定及除牌机制；及(iii) 有关公开市场的规定。

### 创业板作为主板踏脚石的定位

创业板 2008 年被定位为主板“踏脚石”时，引入了简化转板申请程序。根据简化转板申请程序，如果创业板发行人符合主板上市要求，毋须委任保荐人及刊发上市文件，便可转往主板上市。

近年市场上对简化转板申请程序等事宜提出关注，指该程序或提供了利用主板与创业板监管差异的机会，可能影响香港市场整体质素。

为了处理潜在的问题，监管机构重新审视创业板的现有资料，并建议(i)将创业板重新定位为一个独立板块，为中小型企业服务；及(ii)取消“踏脚石”机制及现有的简化转板申请程序。

#### 建议：创业板转板申请人须委任保荐人及刊发符合招股章程标准的上市文件

取消简化转板申请程序意味着创业板转板申请人将要委任保荐人来完成对申请人恰当的尽职调查，并刊发符合“招股章程标准”及披露一切资料的上市文件。所有创业板转板申请人必须达到以下标准，方可考虑申请创业板转板：

- a) 刊发及发布自其于创业板上市以后的两个财政年度的财务报表（现行规定：一个财政年度的财务报表）；及
- b) 过去 24 个月（现行规定：12 个月）内，未曾因严重违反或可能严重违反上市规则而接受联交所的纪律调查。

### 创业板上市规定及除牌机制

创业板发行人的股权过度集中、股份流通量甚低及股价波幅高企等问题令公众担心现行上市要求是否过于宽松。为了提高创业板发行人素质，联交所建议(i) 提高最低现

金流要求，(ii) 提高最低市值规定，及(iii) 加长主板发行人控股股东上市后的禁售期规定。

#### 建议：将现金流规定由至少 2,000 万港元上调至至少 3,000 万港元

联交所建议将创业板发行人在紧贴创业板上市前两个财政年度必须达到的最低经营现金流总额（未计营运资金的变动）从 2,000 万港元调高至 3,000 万港元。

#### 建议：将上市时的最低市值从 1 亿港元调高至 1.5 亿港元

#### 建议：加长创业板上市后控股股东禁售期

联交所建议加长创业板上市后控股股东禁售期，使控股股东不得于上市后首年内（现行规定：6 个月）出售其于创业板发行人的任何权益；不得于次年（现行规定：上市后首 6 个月）出售任何会导致其不再是控股股东的权益。

根据现行机制，创业板上市申请是由上市部进行审批。作为创业板改革的一部分，转授权力将被收回，因此，审批或拒绝创业板上市申请的权力将交回上市委员会。

### 公开市场规定

在现行机制下，创业板上市申请人可能仅可通过配售上市。在近期对创业板 IPO 上市的检讨中，监管机构发现许多创业板发行人往往由一小撮股东集中持股。股权高度集中致使某些创业板股份的股价不时大幅上落。

为了解决公司上市时股权高度集中的相关问题，联交所建议(i) 推出强制公开发售机制，(ii) 将创业板的规定与主板的规定划一，及(iii) 提高最低公众持股市值规定。

#### 建议：强制所有创业板上市的公开发售部分须不少于总发行规模 10%

#### 建议：将创业板的配售规定与主板的规定划一

联交所建议将以下创业板规定与主板相关规定划一：配售予核心关连人士、关连客户及现有股东以及其各自的紧密联系人的规定<sup>2</sup>。因推出强制公开发售机制，联交所同时建议将公开发售与配售两者之间的发售股份分配以及回拨机制的规定，与主板的规定划一。

<sup>2</sup>《主板规则》附录六及指引信 [HKEX-GL85-16](#)。

### 建议：提高最低公众持股市值规定

此外，联交所建议将证券的最低公众持股价值由 3,000 万港元提升至 4,500 万港元。

### 创业板改革建议对主板规定的影响

建议对《创业板规则》的修订如获采纳，创业板的上市规定将与主板对应规定更趋贴近甚至更严格。为了保留主板作为较大型公司的市场的定位并确保创业板与主板上市发行人之间有明显区别，联交所建议修改主板上市规定。

### 建议：

- (i) 将最低市值规定由 2 亿港元提高至 5 亿港元；
- (ii) 将最低公众持股市值规定由 5,000 万港元提高至 1.25 亿港元；及
- (iii) 加长主板发行人控股股东的上市后禁售期规定至上市后次年，与对创业板发行人的建议保持一致。

### 主板及创业板上市及创业板转板的过渡规定

如建议获得采纳，为了减低对权益人的影响，联交所将设立一系列过渡安排，给申请人及发行人预留充分时间以遵守更严谨的规定。

### 主板及创业板上市申请

截至修订生效日期前<sup>3</sup>，所有主板及创业板上市申请将继续沿用现时生效的规定和要求处理。

### 创业板转板

如对本刊物的讨论内容有任何疑问，请联系资本市场咨询组合伙人。

#### 刘国贤

资本市场咨询组主管合伙人  
毕马威中国  
电话 : +852 2826 8010  
电邮 : [paul.k.lau@kpmg.com](mailto:paul.k.lau@kpmg.com)

对于在修订生效日期或之前提交创业板转板申请的发行人

于修订生效日期或之前提交的所有创业板转板申请，将根据现行简化转板申请程序处理，包括对上市资格的评估。

对于在咨询文件日期或之前已上市的创业板上市发行人及在咨询文件日期或之前已提交有效创业板上市申请的创业板上市申请人

合资格发行人将获得三年的过渡期来提交其创业板转板申请。在过渡期内，申请人的上市资格将按照以下过渡安排进行评估：

- 在创业板上市后主营业务或控股股东曾经变更的相关申请人

必须委任保荐人进行尽职审查及刊发符合“招股章程标准”的上市文件，犹如主板新上市公司一样。

- 在创业板上市后主营业务及或控股股东没有变更的相关申请人：

必须就其创业板转板编备相关公告及委任保荐人对申请人最近一个完整财政年度以及其后直至创业板转板公告日期期间的业务活动进行尽职审查。



#### 提示

建议的修订如获采纳，将可能增加上市成本，延长创业板上市和转板的时间。

我们建议申请人咨询其专业顾问，了解建议的修订如获采纳，可能对其上市或转板计划带来的影响。

<sup>3</sup> 修订生效日期预计为创业板咨询文件日期后六个月。

#### 王霭怡

资本市场咨询组合伙人  
毕马威中国  
电话 : +852 2978 8195  
电邮 : [katharine.wong@kpmg.com](mailto:katharine.wong@kpmg.com)

## 附录 1 – 创新板的主要特点概要

	创新初版	创新主板
<b>目标发行人</b>	未錄得盈利/處於起步階段的新经济公司	達主板财务要求及其他主要规定，但有下列情况的新经济公司： <ul style="list-style-type: none"><li>• 非传统的管治架构</li><li>• 在美国上市且採用的準則与香港不同的公司</li></ul>
<b>投资者资格</b>	专业投资者 <sup>(1)</sup>	同主板 – 散户及专业投资者

### 上市條件

财务要求	無财务要求	与主板相同
上市时最小市值	2 亿港元	与主板相同
海外发行人	須有《国际证监会组织多边谅解备忘录》 <sup>(2)</sup> / 证监会双边协议  毋須提供 2013 年《联合政策声明》之相同股東保障水平 <sup>(3)</sup>	須有《国际证监会组织多边谅解备忘录》 / 证监会双边协议  認可美國交易所之上市公司可豁免提供相同的股東保障水平
	中國内地公司得進行第二上市	中國内地公司得進行第二上市

### 公開市場規定

最低公众持股市值及最低投资者数目	25% , 至少 100 名投资者	25% , 至少 300 名投资者
招股机制	配售	公开发售

### 上市流程

监管單位	上市委员会和证监会	
审查流程	比較寬鬆	与主板相同
上市审批	上市部 ( 經上市委员会授权 )	上市委员会
上市顾问	财务顾问 ( 第 6 类受规管活动的持牌公司 <sup>(4)</sup> )	保荐人
上市文件	上市文件 <sup>(5)</sup>	招股章程 <sup>(6)</sup>

## 附录 1 – 创新板的主要特点概要（续）

	创新初版	创新主板
<b>持续上市责任和除牌</b>		
持续上市责任	<p>在创新板上市的公司预计均要遵守与主板相似的标准：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 重大资料的及时披露</li> <li>• 根据订明的会计准则在限期内刊发半年及全年财务报表</li> <li>• 適用須予公布涉及關連人士交易的規則</li> <li>• 董事的合适性及独立非执行董事的比例</li> <li>• 須委任合资格公司秘书</li> <li>• 須招開股东大会</li> <li>• 重大事宜須經股東以超級多數票批准</li> <li>• 现有股东的优先购买权，保障投资者免受摊薄影响</li> </ul>	
除牌	连续停牌 90 个历日，则自动除牌	连续停牌 6 个月，则自动除牌

註：

- (1) 定义见《证券及期货条例》的规定或证监会的规定（个人的最低投资组合为 800 万港元）。
- (2) 国际证监会组织《关于咨询及合作以及分享信息的多边谅解备忘录》。
- (3) 证监会与联交所于 2013 年 9 月联合刊发的《有关海外公司上市的联合政策声明》。
- (4) 將視市场意见及证监会考量而定。
- (5) 包含专业投资者作投资决定所需的一切重大资料。
- (6) 招股章程是指因涉及向公众发售而必须按照《公司条例》登记注册的上市文件。

## 附录 2 – 创业板改革及主板上市要求的建議方案概要

	现行制度	修订建议
<b>创业板转板規定：</b>		
委任保荐人及编备符合招股章程标准的上市文件	没有要求	皆須具備
申請條件	须于创业板上市后刊发最少一个完整财政年度的账目+于转板前 12 个月内未曾因嚴重違規或可能嚴重違規而接受紀律調查	须于创业板上市后刊发最少两个完整财政年度的账目+于转板前 24 个月内未曾因嚴重違規或可能嚴重違規而接受紀律調查

## 创业板上市：

### 上市条件：

最低现金流规定	2,000 万港元	3,000 万港元
上市时最低市值	1 亿港元	1.5 亿港元

### 首次公开招股后控股股东禁售期：

-首个禁售期 <sup>(1)</sup>	6 个月	12 个月
-第二个禁售期 <sup>(2)</sup>	6 个月	12 个月

## 公开市场规定：

最低公众持股市值	3,000 万港元	4,500 万港元
招股机制	允许 100% 配售	强制规定公开发售部分占总发售股数不少于 10% <sup>(3)</sup>
向关连人士 / 关连客户配售股份	只要上市文件作出全面披露，不设限制	与《主板规则》一致，须获联交所豁免／同意

## 主板上市：

上市时最低市值	2 亿港元	5 亿港元
最低公众持股市值	5,000 万港元	1.25 亿港元

### 首次公开招股后控股股东禁售期：

-首个禁售期 <sup>(1)</sup>	6 个月	12 个月
-第二个禁售期 <sup>(2)</sup>	6 个月	12 个月

### 註：

- (1) 自上市日期起，控股股东不得出售其股本权益。
- (2) 自首个控股股东禁售期结束日後，控股股东不得出售其股本权益以使其失去控制权。
- (3) 有关公开发售与配售之间的股份分配及回拨机制與《主板規則》第 18 項應用指引所載相同。