



漢坤律師事務所

# 汉坤法律评述



融贯中西 · 务实创新

2017年6月21日

## 资本市场法律

### 香港创业板(New Board) - 拥抱新经济

叶宇嵘 | 缪熙平 | 黄易奕

香港联交所于近日公布了《框架咨询文件-建议设立创业板》，就设立创业板一事向市场征集意见，下文是有关咨询文件的简要介绍。

#### 设立背景：确保香港 IPO 市场持续繁荣

在现有上市框架下，香港的证券市场高度集中于少数行业，而高增长板块则占比偏低，对香港作为首次公开招股市场的竞争力构成威胁。

过去 10 年在香港上市的新经济行业（如生物技术、医疗保健技术、网络与直接营销零售业、互联网软件与服务、信息技术服务、软件、计算机与接口设备）的公司仅占香港证券市场总市值 3%，而纳斯达克、纽约交易所及伦敦交易所这方面的数字分别为 60%、47% 及 14%。就全球增长最快速的部分行业而言，有关行业的上市公司在香港证券市场的占比亦很低：制药、生物技术与生命科学为 1%，医疗保健设备与服务为 1%，软件与服务为 9%（如不包括腾讯则只有 1%）。

与此同时，近年内地交易所及监管机构已采取一系列措施提高内地证券市场对新及创新型公司的融资吸引力，分别在 2009 年及 2012 年推出的深圳创业板及全国中小企业股份转让系统（新三板）。近期更公布由新三板升级至深圳创业板的方法，并计划推出注册制的改革，改进上市流程。

对许多公司来说，美国市场容许不同投票权架构，而香港市场不容许，是美国市场的一大主要吸引力。116 家在美国作第一上市的内地公司中，33 家（28%）采用不同投票权架构，合计市值高达 5,610 亿美元，占美国上市内地公司全部市值的 84%，相当于香港市场总市值的 15%。其中 18 家（55%，于 33 家公司中市值占比 84%）正是香港市场欠缺的信息科技公司。

为配合及补充现有上市框架，兼容更加多元化的发行人、拓宽香港资本市场，确保具高增长潜力但尚未盈利的公司或新经济公司可申请在香港上市，联交所建议设立一个独立于主板及创业板的创业板。

## 创新初板或是创新主板？

	创新初板	创新主板		
目标发行人	未符合创业板或主板财务或营业纪录条件的初创公司。	已符合主板财务及营业纪录规定，但由于采用非传统的管治架构，目前并不符合在港上市条件的公司。		
目标投资者	只开放给专业投资者	开放给散户及专业投资者		
不同投票权架构 (同股不同权)	容许同股不同权。 联交所建议如下监管方案： <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 方案一：以披露为本，规定公司要明确披露其采用的不同投票权架构的详情及与此有关的风险。</li> <li>▪ 方案二：除披露外，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，具体实施的保障可根据公司是在创新主板还是创新初板上上市而有所不同。</li> </ul>			
上市条件	业务/财务要求	上市时市值最少达 2 亿港元，发行人毋须有业绩纪录或符合任何最低财务门槛。	上市门槛等同于主板：申请人须具备不少于 3 个财政年度的营业记录，并须满足三项测试要求的其中一项（盈利测试、市值/收入测试、市值/收入/现金流量测试）。	
	上市申请人所在地	上市申请人成立法团的地点以及中央管理及控制的地点均为与香港证监会有监管合作措施的司法管辖区（包括中国内地、香港开曼群岛及百慕大）。		
	公开市场规定	至少有 100 名股东及公众持股量至少达 25%。该等要求与现时创业板发行人上市时所适用的规定相同。	依循主板上市规则不时生效的规定，如股本证券须由至少 300 名股东持有，公众持股量须占已发行股份总数的 25%，所申请上市的证券的公众持有量于上市时的预期市值亦不得少于 5 亿港元。	
	中国内地公司进行第二上市	业务重心在大中华的公司可以在香港寻求第二上市。		
	股东保障水平	申请人毋须提供相当于香港水平的股东保障。	申请人须提供相当于香港水平的股东保障。	
		若采用非传统管治架构的公司（包括采纳不同投票权架构的公司）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，均可以在创新主板或创新初板上上市。		
	上市合适性要求	较宽松 - 不会对创新初板申请人适用目前载于有关指引函的上市合适性标准。指引函项下所列的考虑申请人是否适合上市时的因素包括对母集团 / 关连人士 / 主要客户的依赖及申请人业务模式的可持续性。	较严谨。	
上市文件	招股章程规定不适用于创新初板，申请人只要确保其上市文件提供准确	上市申请人须遵守《公司（清盘及杂项条文）条例》的招股章程规定及主板对招股		

	资料，足以使专业投资者作出知情投资决策即可。	章程的现有规定。
<b>保荐人</b>	不适用现行的保荐人制度，申请人仅须委任持有6号牌（就机构融资提供意见）的财务顾问。	适用现行的保荐人制度。
<b>上市委员会的角色</b>	上市委员会授权上市部审批创新创业板上市申请，与目前创业板的上市申请审批安排一致。	上市部审查后须呈交上市委员会批准，与目前主板的上市申请审批安排一致。
	上市委员会将对撤销上市地位及纪律事宜作出决定，并负责两个板块的上诉聆讯。	
<b>持续上市与企业管治责任</b>	在下列方面均要遵守适用于主板上市公司的标准： <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刊发财务报表；</li> <li>- 须予公布涉及关连方交易规则；</li> <li>- 董事的合适性及独立非执行董事的比例；</li> <li>- 委任公司秘书的规定；</li> <li>- 股东大会；</li> <li>- 若干重大事宜须经绝大多数表决通过；</li> <li>- 现有股东的优先购买权。</li> </ul>	
<b>特快转板机制</b>	创业板与主板或创业板之间或创新创业板与创新主板之间概不设特快转板机制。创新创业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（例如刊发招股章程），另外亦可能会规定有关公司若拟筹集额外股本必须透过公开发售进行。	
<b>停牌</b>	若创业板上市公司严重违反《上市规则》，联交所可将其证券停牌。	
<b>除牌</b>	上市公司连续停牌90日，立即撤销其上市地位	上市公司连续停牌六个月后，联交所可撤销其上市地位
	如果联交所认为创业板上市公司或其业务不再适合上市，联交所所有权在上述规定期届满前撤销该公司的上市地位，亦有权不经停牌而直接撤销其上市地位。	

## 香港未来上市框架愿景

1. 主板的定位将会是“优质板块”，最低市值要求将由2亿港元增至5亿港元，现行的财务及业务纪录期要求不变。
2. 创业板的服务对象将会是那些符合所需财务及业务纪录期要求、而又希望吸引散户和专业投资者的中小型发行人。
3. 创业板则弥补香港现有上市架构中的不足，满足新经济公司及初创企业的需要，同时维持适当的监管及股东保障标准。



### 建议对创业板及主板作出的相关的改革和变更

1. 删除创业板作为主板“踏脚石”的概念，即取消创业板转往主板的简化转板程序，要求创业板转板申请人委任保荐人及刊发达到“招股章程标准”的上市文件。
2. 所有创业板转板申请人亦须在创业板上市以后公布两个完整财政年度的财务报表后，方可申请创业板转板。
3. 提高创业板首次上市门槛-包括将最低市值由1亿港元增至1.5亿港元，提高现金流要求至3,000万港元，以及将上市后控股股东的禁售期由一年延长至两年。
4. 提高主板首次上市门槛-包括将最低市值要求由2亿港元增至5亿港元，最低公众持股量要求由5,000万港元增至1.25亿港元，以及将上市后控股股东的禁售期由上市后一年延长至两年。

详情可参阅：《咨询文件 - 检讨创业板及修订《创业板规则》及《主板规则》  
[http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp2017062\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp2017062_c.pdf)

## 特别声明

本文系由汉坤香港联营律师行缪氏律师事务所(Miao & Co.)提供，仅供一般性参考，不应视为针对特定事务的法律意见或依据。

如需咨询任何相关问题或针对本文发表任何意见，请联系缪氏律师事务所（与汉坤律师事务所联营）  
**叶宇嵘**律师（+852-2820 5618; [yurong.ye@hankunlaw.com.hk](mailto:yurong.ye@hankunlaw.com.hk)）或**缪熙平**律师（+852-2820 5606; [felix.miao@hankunlaw.com.hk](mailto:felix.miao@hankunlaw.com.hk)）。