

港深創業板融合



系列之二(完)

8大改革除惡名

市場曾對創業板改革提出大膽建議，與深圳創業板合併，打造「港深創業板」。

資料圖片



助創新行業發展 挑戰美納斯達克



香港文匯報訊(記者 周紹基、陳楚倩)香港創業板問題多多，近日由於部分新股及半新股變炒炒炒，股價大起大落，再遭熱議。市場過去及近日就創業板的改革提出不少建議，總括有八項(見表)，其中以港深創業板合併為最大膽破格，認為兩板融合可汲取香港監管質素及內地上市資源豐富之長，產生「1+1>2」協同效應，長遠更可抗衡納斯達克。香港創業板目前固守一隅做「啤殼工場」，既達不到幫助創新科技行業發展的目的，也有損香港金融中心聲譽。

創業板八項改革建議

1. 配售允散戶參與；
2. 配售股份設一定年期才讓散戶參與買賣；
3. 新股上市時，股東人數要增多，並為每個投資者設持股上限；
4. 主板與創業板統一由上市委員會審批；
5. 將上市1年內禁止控股權易手的期限，延長至5年；
6. 將創業板變為專業板，並允許公司以同股不同權形式上市；
7. 將創業板拆成獨立營運公司，與主板競爭；
8. 與深圳創業板合併。

「港深創業板合併」的大膽建議，早在「滬港通」開通之前已經由內地證券界提出，提議可作為日後推出的「深港通」的重要內容。內地對外經濟貿易大學公共政策研究所首席研究員蘇培科認為，兩地創業板可藉著「深港通」這個重要市場基礎，加強兩地創業板的互聯互通，最終甚至合併在一起。惟據他了解，在「深港通」日後推出的一段時間內，都不會把兩地的創業板公司納入計劃。

「深港通」長遠研究方向

不過，長遠來說，他認為，日後「深港通」的優化內容應側重圍繞兩地創業板的互聯互通來展開，讓兩地創業板市場的規則快速融合，然後設法把兩地創業板合併，雙方合力將「港深創業板」打造成亞洲、乃至全球最活躍的創業板市場，令深圳創業板加上香港創業板，能產生「1+1>2」的協同效應，挑戰美國納斯達克。

他直言，香港創業板實際已淪為「雞肋板」，實屬可有可無，主要原因是香港缺乏好的創新企業上市資源。事實上，早有市場人士指出，香港在創新科技方面屬「五無狀態」——即「無土地、無科研環境、無在地廠家、無資源、無政策協助」，一些在本港的傑出科技「新芽」，一旦獲外資青睞，一般都會外流到歐美地區或內地發展，本港市場「留不住」，更談不上在本港創業板上上市。香港創業板如不改革，只會陰乾。

蘇培科稱，深圳創業板則不同，身後有大量的創新企業排隊等待上市，IPO嚴重擠塞，不愁上市資源；內地上市規則有一定門檻，以及過去3年業績的要求，能上深圳創業板的企業，其實很多規模都不小，甚至已進入成熟穩定期，並非單靠概念的小企業。內地創業板代表的，是中國經濟轉型升級的希望和潛在增長點，令深圳創業板具備成為全球一流創業板市場的潛質和資源，只是需要一流的市場規則和戰略定位，如果因「深港通」令兩地創業板進一步融通，很有可能成為全球最活躍的市場，令深交所及港交所

都受益。

深圳創板門檻高過香港

香港投資者一般都認為香港上市規則會較內地嚴格，事實上，對比兩地創業板的上市要求，深圳創業板的門檻較香港更高。中證監在2014年5月更新了《首次公開發行股票並在創業板上管理辦法》，放寬了深圳創業板的上市要求，但即使如此，深圳創業板門檻仍香港的要高。在新版辦法中，其中有關盈利要求方面，分兩個條件，一是最近兩年連續盈利，最近兩年淨利潤累計不少於1,000萬元人民幣；二是或最近一年盈利，最近一年營業收入不少於5,000萬元人民幣。而舊版的深圳創業板上市門檻，還要求有持續盈利及最近兩年的營業收入增長率均不低於30%。香港創業板則沒有盈利要求(見附表)。而上市公司數目、轉換成港幣計的市值及成交額，深圳創業板更分別以1.3倍、19倍及111倍超越香港。

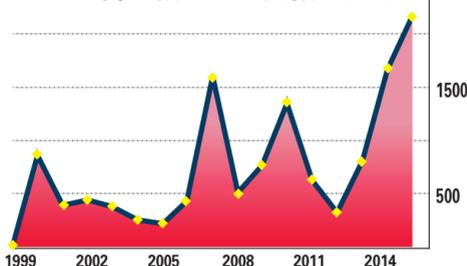
不過，香港經濟學家關焯輝則持不同意見。他認為，香港創業板與深圳創業板合併屬弊大於利，內地股市主要由散戶主導，經常出現大起大落的炒作情況，某些深圳創業板股份價格，已脫離了基本因素，就算市盈率70至80倍的細價股，也見有炒作。

「雖然本港創業板有股份近期大起大跌，但兩地創業板一旦合併，港股A股化將會更嚴重，本港創業板的股價波動只會更大，而不會減少。」他認為，縱使香港的監管已十分嚴謹，但本港創業板仍出現大上大落、「啤殼」、「圍飛」等情況，香港證監會已難以控制，若果再加上深圳創業板，情況將更為複雜。

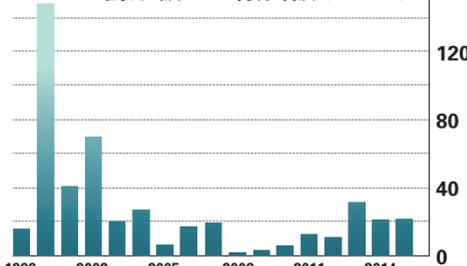
法制及監管成最大障礙

事實上，深港創業板合併的最大問題，正是如何監管的問題。他指出，兩板合併涉及的兩大問題，正正是不同的法制及監管，如果撇開上述兩大問題，那麼滬、深、港三間交易所，已經可以宣佈合併了，不用單單合併兩地創業板。他指，股市上，「最令人擔心的，其實還是投資者的質素及教育。」

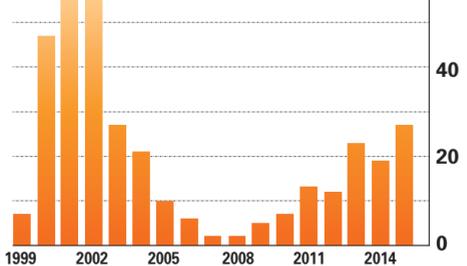
創業板歷年成交額(億港元)



創業板IPO集資額(億港元)



創業板新股上市數目(間)



港深創業板對比

香港創業板	上市公司	深圳創業板
211間	484間	
2,241.58億港元	3.76萬億元人民幣	
68.53倍	78.33倍	
2147.75億港元	19.81萬億元人民幣	
1. 沒有盈利要求；	主要上市門檻	1. 盈利要求：最近兩年連續盈利，最近兩年淨利潤累計不少於1,000萬元人民幣；或最近一年盈利，最近一年營業收入不少於5,000萬元人民幣；
2. 在過去兩個財政年度的經營業務淨現金流入，合計不得少於2,000萬港元；		2. 最近一期末淨資產不少於2,000萬元人民幣；
3. 上市時市值多於1億港元；		3. 發行後股本總額不少於3,000萬元人民幣；
4. 上市時由公眾人士持有的股份，其市值至少達3,000萬港元；		4. 公開發行的股份達到公司股份總數的25%以上；公司股本總額超過四億元的，公開發行股份的比例為10%以上；
5. 必須要有100名公眾股東；		5. 持有股票面值達10萬元人民幣以上的股東須有200人。
6. 持股量最高的3名股東，實質持有的股數不得超過公司上市時公眾持股量的50%。		

註：兩地創業板數據截至今年9月底 資料來源：香港創業板、深圳創業板及本報統計

分拆兩板獨立營運 倒逼改革

香港文匯報訊(記者 周紹基)對於有市場人士建議，港交所(0388)可分拆創業板獨立營運，以此增強競爭力，情況就如美國紐交所與納斯達克互相競爭一樣。但反對的意見指出，當年政府促成四會合併成聯交所，其中一個目的是減少來自本港的競爭，集中火力與外國交易所一較高下，如果現在讓創業板獨立營運，有違當年原意，也需要修改法例。

目前創業板與主板同時由港交所擁有，兩板之間欠缺競爭，加上港交所又允許創業板公司可以轉到主板上市，優質公司已經首選主板上市，創業板公

司成熟後也選擇轉往主板上市，令創業板淪為「二奶板」。業界批評在現行架構下，港交所既無壓力，也無動力去改革創業板，因此分拆創業板獨立營運，可以倒逼創業板改革。

港交所壟斷地位不容挑戰

惟現時本港法例賦予證券、期貨買賣及結算的專制權力予港交所，更有明文限制任何人以「交易所」為招牌。為免港交所的壟斷地位受挑戰，政府還特別在競爭法條例中給予豁免。同時，為了穩操港交所的控制

權，政府對於港交所還有多重控制，包括擁有委任6名代表進入港交所董事局的權力，任何投資者如要增持港交所逾5%權益，必須獲得港府批准等等。

此外，港府還不斷增持港交所的股權，以加強政府在港交所的主導地位。早在2000年港交所上市時，外匯基金已開始持有港交所股份，但數量只佔組合中的極少數，直至2007年，增持港交所的行動開始加速。政府在2007年9月7日，透過外匯基金賬戶斥資24億元增持港交所股權，由4.41%增至5.88%，成為港交所最大單一股東。

引同股不同權 變「專業板」

香港文匯報訊(記者 周紹基)對於創業板如何改革，市場曾有一些頗為大膽的建議，如將創業板「變身」為「專業板」，允許公司以同股不同權形式上市，只讓專業投資者買賣；以及甚至與深圳創業板合併，打造「港深創業板」。但相關建議都有一大堆技術問題需要解決，一時三刻不易達成。

羅嘉瑞：重塑「港版納斯達克」

將創業板變身「專業板」緣起阿里巴巴上市。該公司去年希望以合夥人方式來港上市，惟最後

張華峰：基金不能參與不利發展

但後來，有關建議不了了之，張華峰回應指，經深思熟慮後，他認為此建議不太可行，因不

少基金公司因基金條例有所規限，不能投資創業板股份，若一些大市值的公司創業板上上市，這些公司很可能會成為指數成份股，但基金公司卻不能投資，會產生技術難題。而少了這基金大戶的參與，亦不利創業板的發展。而另一個問題是，同股不同權問題在香港市場無法達成共識。

他認同港交所行政總裁李小加所言的，即吸納高科技企業上市已是大勢所趨，香港若不改變，將無法吸引內地創新企業來港上市，也難保國際金融中心地位。

倡上市5年禁賣殼 增啤殼成本

香港文匯報訊(記者 周紹基)創業板淪為「啤殼工場」，原因是「種殼」時間短、成本低所致。根據現行上市規則，控股股東在公司上市6個月內，不得減持公司股份，1年內不得因出售股權以致出現控股股東變更。投資者學會主席譚紹興建議，監管機構或可將上市1年內禁止控股權易手的期限，延長至5年，並將可注入資金的限期加長，以增加莊家「啤殼」的成本。

近日有創業板新股首日掛牌即爆升幾倍至二十多倍，個別半新股一日之內又急瀉九成，當中懷疑有人操縱。譚紹興認為，急升主要是背後有大戶「圍飛」，導致貨源歸邊，市場根本無貨，致令股價爆升。他指，全配售的公司上市後，散戶才能買貨，當時股價已大幅炒高，無異叫散戶「接火棒」，故對散戶並不公平，所以他建議，全配售的公司一是降低門檻，讓散戶可以認購；二是設下一定年期才讓散戶參與二手買賣。

全配售需改讓散戶認購

安永亞太區上市服務主管合夥人蔡偉榮亦表示，創業板的確存在股權過度集中的風險，或可考慮加入限制，例如集資額超過某個金額，便強制加入公開發售部分，好讓股權更分散。

資深投資銀行家溫天納就建議，要改進「貨源歸邊」情況，只能從股東人數和股權集中上收緊。根據現行規例，創業板公司新上市，持有有關證券的公眾股東至少需100人。故他認為，可以為每個投資者設持股上限，變相令上市時的股東人數增加，但他補充說，即使上市股東數目增至300或400人，股東基礎仍然狹窄。



譚紹興建議，將可注入資金的限期加長，以增加莊家「啤殼」的成本。資料圖片