

# 「造殼」防機制除牌快設 權不同股同允 詢諮啟昨

# 企業經濟新吸 港股創板新

香港文匯報訊（記者 周紹基）港股將進行有史以來最大的改革。港交所(0388)昨就設立「創新股」及檢討創業板推出諮詢文件，當中創新股分為創新股(新股)及創新股初板(初板)兩部分，都允許同股不同權，目標旨在吸引新經濟企業來港上市，提高香港競爭力。根據建議，「新股」將對散戶開放，採取與主板相似的監管政策。「初板」將只對專業投資者開放，上市要求較鬆。為確保市場質素，兩個板塊均設快速除牌機制，以避免該兩板又成為「造殼工場」。

自2014年阿里巴巴棄港赴美上市後，多個市場如新加坡等，都推動「不同投票權架構」的上市模式，吸引新經濟公司上市，港股市場由於堅持同股同權原則，無法吸納採用同股不同權的新經濟公司，令港股日漸「老化」。故港交所希望藉着改革，改變目前這種狀況，當中建議設立的「新股」及「初板」，目的是吸引不同發展階段的新經濟企業來港上市，並為市場引入同股不同權架構上市模式，可謂是港股史上最大的改革。

李小加：將予系列指引標準

港交所行政總裁李小加昨表示，首先新股及初板都是接納新經濟公司上市，而新經濟的原則，是有關企業依靠技術、創新業務模式等方面，作為發展主要動力的公司。該所稍後將提供一系列指引和標準，讓市場清晰知道如何判斷何謂新經濟公司。他強調，上述的指引並非全能，上市委員會對於新經濟公司的定義，仍擁有最終裁決權力。若果申請者不服，亦會提供上訴渠道。

冀吸國際大企業及「中概股」

問到設立創新股是否期望吸引阿里巴巴回流，以及谷歌及面書等互聯網巨企來港作第二上市，李小加稱，吸引國際大企業及「中概股」來港作第二上市，是今次諮詢的目標之一。他續指，部分公司過去或因為沒得選擇，只能赴美上市，現今本港希望為他們打開「一道門」，能夠給他們多個選擇，可為他們創造條件及提供動力，讓這些企業考慮來到本港市場及亞洲時區。

李小加又稱，儘管香港在過去8年中，有5年均名列全球首次公開招股集資額的榜首，但香港市場仍存在不足，使得一些內地新經濟行業及其他高增長型公司，唯有選擇到其他市場上市。

初板監管較寬鬆 禁散戶參與

港交所建議設立的新股及初板，都容許不同投票權架構公司上市，其中初板的監管條件相對寬鬆，容許初創及未有盈利的新經濟公司上市，但只允許專業投資者參與，散戶無法買賣。李小加認為，初板存在高風險，即使是專業投資者亦需作好心理準備。新股則同時開放予散戶參與，採取更嚴格監管方針。（「新股」及「初板」上市門檻詳見附表）

值得注意的是，新股及初板都有除牌機制，其中初板連續停牌90日便須自動除牌，李小加指，這是既讓發行人以較低門檻和成本進入初板，亦可令他們快速消失，讓市場參與者知道，初板並非是「造殼工場」。諮詢文件亦提到，對初板上市公司設定一些持續量化的條件，例如股價要高於某水平，公司如果在限期內未能符合這些條件，則列入「觀察名單」，一段時間後仍達不到所需水平，其證券將被除牌。

另外，初板和新股的上市審批，分別由上市部和上市委員會負責，對於上市委員會是否有足夠人手處理上市申請，李小加指出，上市委員會擁有最有經驗、勤奮及聰明的人才，人才的實力及彈性均巨大。雖然上市架構改革諮詢結果尚未出台，但港交所於推出兩份新的諮詢文件時，已將這個因素考慮在內。



■ 李小加期望創新股可以吸引更多新經濟板塊企業參與。 彭子文 攝

## 設立創新股及改革主板創業板諮詢摘要

| 板塊          | 容許股權架構 | 適用投資者             | 上市門檻或改革                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------|--------|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 創新股         | 創新股初板  | 同股不同權<br>專業投資者    | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 不設業務記錄或最低財務要求</li><li>■ 配售</li><li>■ 公眾持股量25%或最少100名投資者</li><li>■ 預期上市市值最少達2億元</li><li>■ 允許內地公司第二上市</li><li>■ 連續停牌90日自動除牌</li></ul>                                                                    |
|             | 創新股主板  | 同股不同權<br>散戶、專業投資者 | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 量化上市門檻與主板規定相同</li><li>■ 公開發售</li><li>■ 公眾持股量25%或最少300名投資者</li><li>■ 允許內地公司第二上市</li><li>■ 在紐交所及納斯達克上市的公司來港上市，可豁免提供相同的股東保障水平</li><li>■ 連續停牌6個月自動除牌</li></ul>                                             |
| 主板          | 同股同權   | 散戶、專業投資者          | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 最低市值由2億元，增至5億元</li><li>■ 公眾持股市值由5,000萬元（即25%），提高至1.25億元（即25%）</li></ul>                                                                                                                                |
| 創業板（擬改名GEM） | 同股同權   | 散戶、專業投資者          | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 現金流由2,000萬元提高至3,000萬元</li><li>■ 市值由1億元提高至1.5億元</li><li>■ 公眾持股市值由3,000萬元提高至4,500萬元</li><li>■ 從原來可以全配售，變為強制公開發售不少於10%總發行股數</li><li>■ 控股東禁售期由1年，延長至2年</li><li>■ 向關連人士或客戶配售，原只須在上市文件披露，改為須經聯交所豁免</li></ul> |

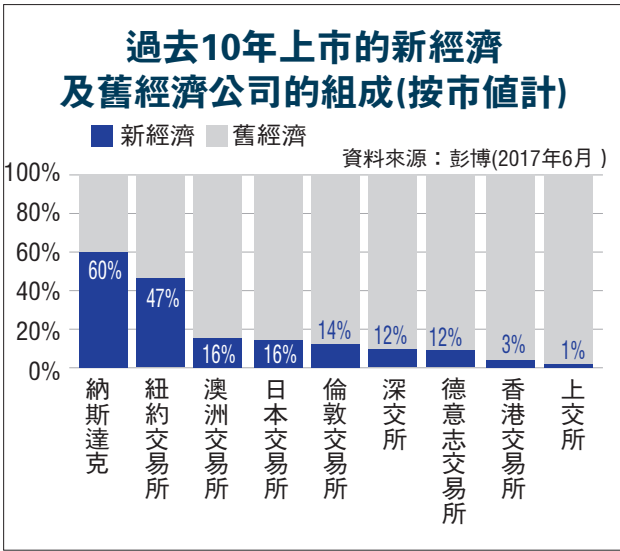
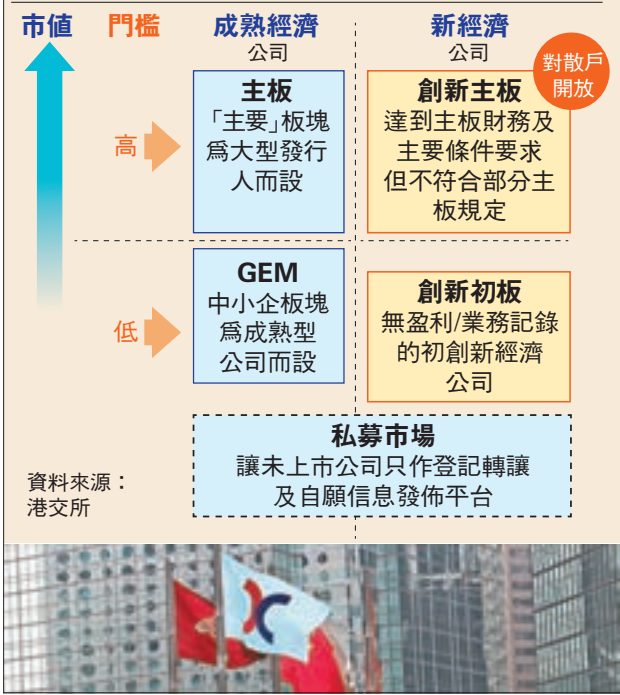
**轉板問題** 創新股與主板或創業板之間或創新股初板與創新股主板之間概不設特快轉板機制。創新股初板上市公司如有意轉往其他平台上市吸引散戶，必須滿足相關板塊的所有上市準則及其他上市要求，例如刊發招股章程。另外亦可能會規定有關公司若擬籌集額外股本必須透過公開發售進行。

**私募市場** 對於市值不足1.5億元的公司，港交所正在探討設立私人市場的可能性，作為非上市公司或準備上市公司登記參與的平台。

註：諮詢期至今年8月18日。

資料來源：港交所

## 香港未來上市框架願景



# 創板不准全配售 取消簡化轉板

香港文匯報訊（記者 莊程敏）港交所(0388)昨日除了提出設立「創新股」及「創新股初板」的建議外，也提出一系列有關創業板及主板的改革諮詢。為避免創業板繼續成為「造殼工場」，港交所決定提高創業板的上市「門檻」，創業板將更名為「GEM」，同時增加取消創業板轉主板的簡化轉板程序，強制公司首次公開招股時最少要公開發售10%股份，以及延長控股東上市後的股份禁售期等新規定，令「造殼」的難度大增。港交所行政總裁李小加稱，已經上市的創業板公司不受這些建議修訂所影響。

與主板上市門檻均提高

據港交所諮詢文件，創業板的定位亦有所改變，由主板的「踏腳石」變為獨立的中小企板塊，除了取消了簡化的轉板程序外，轉主板也必須委任保薦人，需要達到「招股書標準」的上市文件，並且在轉板前24個月並無因嚴重違規而受紀律調查。

香港文匯報訊（記者 莊程敏）立法會金融服務界議員張華峰認為，改革創業板和主板上市規定以提高市場質素的目標值得支持，亦有助消除港股被冠以「老千股市」的惡名，但他擔心措施或會影響本港股市的集資能力，如強制所有創業板上市時要包含公開發售部分，將加重中小企上市的成本，影響上市意慾，有違當初成立創業板的原意。

設創新股可刺激股市交投

不過，張華峰相信，增設創新股初板和創新股主板，能夠刺激本港股市的交投和提升活力，並確保港股不會落後於新經濟迅速發展的形勢。對於創業板改革的諮詢會否刺激「殼價」上升，宏高證券投資經理梁杰文認為，諮詢距離落實還有一段頗長時間，預計創業板殼價或會因難以轉主板而下跌，相反，主板殼價則會因供應減少而上升。他預期，短期殼價都不會有炒作，因市場供應充足，細價股良莠不齊，有價未必有市。

港交所又提議，公司要申請到創業板上市，市值要求由1億上調到1.5億元；上市時公眾最低持股市值，也由3,000萬元上調到4,500萬元，現金流規定由最少2,000萬元提高至最少3,000萬元。另外，建議強制規定所有創業板首次公開招股，要包括10%的公開發售股份，創業板控股股東的上市後禁售期，由一年延長至兩年。另外，主板也有若干的修訂：申請上市的公司，其最低市值由目前的至少2億元，提高至至少5億元，最低公眾持股市值亦由5,000萬提升到1.25億元，比率維持25%。此舉有助提高主板作為「優質板塊」的形象。有關諮詢期將於8月18日結束，明年初會敲定詳細規則。

港交所監管事務總監兼上市主管戴林瀚指出，修訂主板和創業板規則，是確保反映市場接納的標準，同時回應近期市場對創業板申請人及上市發行人的質素和表現的關注。

## 阿里京東百度或來港掛牌

香港文匯報訊（記者 周紹基）對於港交所(0388)提議設立創新股，德勤中國全國上市業務組聯席合夥人歐振興認為，這是本港市場長遠的發展藍圖。因現時全球不少初創公司的發展，較傳統行業更大更快，港交所倡設創新股，無論如何也是好開始。

德勤：科技股佔IPO將增

歐振興估計，即使有關政策落實，首年也未必立即見到成效以提升本港的集資地位，但讓外地上市的科技公司或初創公司增加多一個上市地選擇，

已經可以帶來正面的作用。他認為，未來科技股將佔香港IPO的重要席位，傳統行業股份地位正逐漸降低。至於港交所建議容許不同投票權架構公司上市，歐振興相信，有更多中資科技公司及已經到外地上市的公司例如阿里巴巴、京東及百度等新經濟公司，以及其他科技公司，都能因此而考慮到港上市。



■ 市場料港設創新股後，或可吸引阿里巴巴考慮來港上市。

港股除舊氣 煥發新活力

本港近年在新股集資額方面，一直位居全球前列位置，但仔細觀察港股市場的情況，就會發覺港股其實已經「老態龍鍾」，有必要跟上世界潮流，作出大改變。儘管內地企業成為推動港股新股市場增長的主要動力，但與此同時亦使香港越來越依賴吸引內地公司來港上市。2006年至2017年5月間，內地企業由佔聯交所上市公司總市值的50.3%增至64.0%。2016年止的五年間，內企首次公開招股佔香港市場首次公開招股總數的60%及首次公開招股集資額的91%。

新經濟股佔總市值遠遜英美

本港除高度依賴內地公司的上市外，上市公司行業亦高度集中，主要為金融及地產行業，合計佔香港市場總市值44%。過去十年在香港市場上市的新經濟行業公司僅佔香港證券市場總市值3%，納斯達克、紐交所及倫交所的數字分別為60%、47%及14%。對許多公司來說，美國市場容許不同投票權架構而香港市場不容許，是美國市場的一大主要吸引力。雖然116家在美國作第一上市的內地公司中，僅33家（28%）採用不同投票權架構，但其合計市值高達5,610億美元，佔所有美國上市內地公司市值的84%，相當於香港市場總市值的15%。

拒同股不同權架構窒礙發展

此外，這33家採用不同投票權架構的美國上市內地公司中，18家（55%，市值佔比84%）正是香港市場欠缺的資訊科技公司。高增長行業於香港市場佔比偏低，極可能會導致市場停滯不前、投資者喪失興趣，進一步拉低估值，從而削弱香港對潛在新發行人的吸引力。正如金發局所指，香港股市「成績斐然，固然足以自豪，但香港與真正『國際』首次公開招股中心、成為全球各地計劃公開集資的高質素公司之必然首選這既定目標，仍有一步之遙。」

■ 香港文匯報記者 蔡競文