

吸新經濟 創新版掀爭議

業界多贊成納同股不同權 證券協會盼設「日落條款」

創業板改革系列 香港文匯報訊(記者 周紹基)為吸引更多「新經濟」股份來港上市,港交所(0388)今年6月中啟動了設立「創新版」的諮詢,建議引入「同股不同權」制度,諮詢本周五(18日)結束。這項被視為香港近十年來,最重要的市場改革,引起投行、券商、核數師、法律人員、初創基金,甚至創業人士的高度關注。有證券界代表認為,經幾年的討論,業界普遍覺得港股可引入「同股不同權」,但仍有兩大分歧,需要在第二輪諮詢中進一步釐清,包括「日落條款」及如何為「新經濟」定義。



港交所設立「創新版」的諮詢本周五結束,「同股不同權」的制度最受爭議。資料圖片



香港證券業協會主席繆英源對香港文匯報表示,該會歡迎港交所的上市架構新建議,亦認同建立創新版的大方向,可提供新渠道予不同投資者,以及迎合市場的需要。不過,繆英源指出,港交所定訂「新經濟、或有高增長潛力但未有盈利的公司」,才可在創新版上市,業界認為有關定義模糊,或會觸發大量主板公司分拆部分業務在創新版上市,增加現有股東的投資風險。

另一個業界的關注點,為創新版應如何設立「日落條款」。該會的立場是可以容許創新版上市公司,不設立「日落條款」,是否投資由股民自己衡量。若訂下了「日落條款」的話,一旦條款生效,該股已經不再是「同股不同權」公司,便應轉往主板上市。

全球十大市值最高的公司當中,有7隻為「新經濟」企業,顯示「新經濟」企業有很大的融資需求。

港要有配套吸引新經濟股

他認為,創新版能令香港的發展藍圖更清晰,但是否能吸引足夠的企業上市,並不由港交所左右,該所需要更多配套支持,才能吸引目標企業進駐。由於現時港交所仍未為創新版提出實際的法規,料企業最快要到明年底,才能有創新版成功上市的案例。

歐振興續稱,創新版應有清晰的風險披露,以及提高架構透明度的機制,加強投資者對所投資的了解。

港交所6月中就設立「創新版」及檢討創業板推出諮詢文件,當中創新版分為創新手板(新版)及創新初板(初板)兩部分,均允許同股不同權,旨在吸引新經濟企業來港上市,提高香港競爭力。根據建議,「新版」將對散戶開放,採取與現時港股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。同時,兩板均設快速除牌機制,避免成為「造殼工場」。

企業「不同權」有利有弊

「日落條款」是指對以同股不同權上市的公司,在某個預設期限過後,不同投票權架構將會失效,讓股東回復一股一票、同股同權的架構。繆英源認為,某些公司不設「日落條款」,當然有助公司管理層的股權穩定性,但同時,指數公司一般都不主張吸納不同股權架構的公司進入指數,所以對公司管理層來說,是否設立「日落條款」是有利亦有弊,看公司如何去捨。

該會於今日(14日)將就此事再開一次會議,並在本周四(17日)對所有會員的意見作最終整理,並提交予港交所。

會計界方面,德勤中國全國上市業務組聯席領導合夥人歐振興表示,目前全

倡傳統企業亦可「不同權」

他指出,業界贊同設立創新版,主要希望讓投資者更清楚地去識別「同股不同權」的上市公司,所以業界認為創新版上市的公司不一定只要「新經濟」公司,即使是傳統企業,他希望以不同股權架構上市,也應該給予它們上創新版的機會,因為該股的市場估值,自會因「同股不同權」而出現適當的折讓。

他續說,「新經濟」的準則根本會因時間的推延而改變,與其不斷去修改及解釋其定義,倒不如讓所有公司能夠參與,而投資者也自然會去選擇合適的投資產品。

設立創新版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
創新版	創新初板	專業投資者	<ul style="list-style-type: none"> 不設業務記錄或最低財務要求 配售 公眾持股量25%或最少100名投資者 預期上市市值最少達2億元 允許內地公司第二上市 連續停牌90日自動除牌
	創新手板	散戶、專業投資者	<ul style="list-style-type: none"> 量化上市門檻與主板規定相同 公開發售 公眾持股量25%或最少300名投資者 允許內地公司第二上市 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 連續停牌6個月自動除牌
主板	同股同權	散戶、專業投資者	<ul style="list-style-type: none"> 最低市值由2億元,增至5億元 公眾持股市值由5,000萬元(即25%),提高至1.25億元(即25%)
創業板(擬改名GEM)	同股同權	散戶、專業投資者	<ul style="list-style-type: none"> 現金流由2,000萬元提高至3,000萬元 市值由1億元提高至1.5億元 公眾持股市值由3,000萬元提高至4,500萬元 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 控股股東禁售期由1年,延長至2年 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

轉板問題 創新版與主板或創業板之間或創新初板與創新手板之間概不設特快轉板機制。創新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

業界提反建議 倡允局部集體訴訟

香港文匯報訊(記者 周紹基)經歷阿里巴巴港赴美上市的事件後,本港業界傾向支持港交所(0388)設立創新板的構思,但仍有不少人士認為,本港毋須設立創新版。投資者學會主席譚紹興就表明反對「創新版」的設立,指出應先完善香港的投資者保障,並建議本港引入類似集體訴訟權的系統,只容許小股東就權益向大股東提訴訟。若果成事,本港根本不用另設創新版,主板也可以實行「不同股權」架構。

投資者學會主席譚紹興



反對設立「創新版」,應先完善香港的投資者保障,引入類似集體訴訟權系統,容許小股東就權益向大股東提訴訟。

仿效美股 主板也可「不同權」

美股就沒有如港交所所建議的板塊分隔,若在美國,公司可以同股不同權形式上市,同時小股東擁有集體提出訴訟的權力,投資者皆有資格參與,訴訟期間可以沽貨,若贏不了官司,不需付律師費,對小股東最有利在於被告公司須反證自己無犯錯,否則即屬默認事實。本港由於採用普通法,不容許包攬訴訟,所以本港小股東並沒集體訴訟權,只能靠公司的披露、獨立非執董的監察、監管機構的執法去維護權益。

譚紹興認為,本港可研究部分開放集體訴訟權,只容許小股東就權益向大股東提訴訟,局限於金融領域。他認為,只要有本港只要有集體訴訟權,就不用另設創新版,因為這會加重港交所的營運負擔。

憂新經濟股持續來港難為繼

他又說,香港設立創新版,目的只為搶奪,競爭一些內地的初創公司來港掛牌,先不論外資基金對有關公司有否興趣,相信很多本港投資者也未必會積極投資創新版。「當然若吸引到阿里等美國掛牌的公司,回港作第二上市,某程度上會令創新版有數隻明星股,但可持續發展上就很有疑問。」

他憶述說,「當年阿里在美國上市,大型電視台全程直播及跟進,當地市場的氣氛也熱切,造就了阿里這隻股份的高知名度及高交投量,美國上市的PE也遠高於香港,所以阿里選擇到美國上市是正確的決定。」他反問道,如果港交所設

立創新版,本港又會否有相似的配套去支持該板上市的股份?

他舉例指,去年港交所推出約10隻的期貨產品,所知的市場人士並不多,部分幾乎沒交投,但卻迫使業界更新系統。此外,很多交易所買賣基金(ETF)成交也是寥寥無幾,他直言,港交所不斷創造新產品,卻讓其「自生自滅」,長此下去,將耗費大量港交所的資源,對其股東並沒有利益。他總結說,創新版本身並沒意思,關鍵在於其市場暢旺與否,能否吸引投資者,港交所所有必要加強推廣工作。

金發局建議優先對主板改革

曾任港交所董事的獨立股評人David Webb,早前亦公開表示,創新版只會淪為三流板塊。他表示,香港只需設立一個板,同時規管公司上市及收購合併,遵守一套上市規定,把主板及創業板好處處而為一,並減輕上市流程的麻煩及成本,相關上市規定由證監會管理。

此外,金發局也發表報告,雖支持建立創新版的大方向,以及港股引入不同投票權架構,但認為要吸引新經濟公司上市,只需修訂《上市規則》,在現行主板上,以特別股份代號標示交易,不一定要設立創新版。金發局並建議港交所先推行其他較迫切的改革,即在目前設想的「創新手板」理念下創造新的市場分割,以及將創業板重新定位和收緊相關條例。

市場對創新版諮詢意見

香港證券業協會主席繆英源

關注創新版日落條款,在預設期限過後,不同投票權架構將會失效,讓股東回復一股一票、同股同權的架構。

資深證券業人士溫天納

創板「殼價」勢大減,殼股數量將減少。但應該維持創板作為「踏腳石」的定位。



創業板今年挫26% 日後更邊緣化

香港文匯報訊(記者 周紹基)正當港交所(0388)計劃設立創新版,創業板亦迎來改革。創業板成立18年,由當年幫助科技股、中小企集資,到作為主板上市的「踏腳石」,到現時被外界指為「啤股樂園」。

門檻提高 吸引力遜創新版

為改善情況,港交所建議提高創業板上市門檻,但市場預期,創新板的推出會令創業板邊緣化,創業板的「殼價」勢將大跌,這也是近日多隻「8字頭」股份持續推沽的主因。截至上周五,創業板指數又創新低,低見264.14點,尤其是今年港股大牛市下,該指數今年至今大挫25.77%,嚴重跑輸今年大升

22.19%的恒指。港交所的建議包括:創業板股份最低上市市值由1億元增至1.5億元、流動市值按比例提高;禁售期由半年增至1年,全面「實殼」則由一年增至兩年。此外,新建議要求創業板的最低兩年營運現金流,要由2,000萬元,增至3,000萬元,且必須進行公開招股,不能只作配售。

角色變模糊 或淪港版B股

至於轉板機制調整方面,雖設有過渡機制,但未來在創業板轉主板上將會更困難,例如轉板需重新委任保薦人,亦提高了轉板的門檻,財務資料要求由一年增至兩年。由於新設的創新版彈性

更高,市場預期許多上市公司都會選擇於創新初板上市,創業板就被邊緣化。

投資者學會主席譚紹興估計,若設立創新版,創業板的角色將很模糊,或淪為類似於內地B股的局面。資深證券業人士溫天納亦相信,設立新版後,創業板「殼價」勢大減,殼股數量將隨之減少。但他認為,應該繼續維持創業板作為「踏腳石」的定位,但支持轉板需增加財務資料要求,禁售期則由轉板後重新計算,以減少轉板後立刻「實殼」的誘因。

甚至有證券業人士認為,當創新版成立後,創業板的「歷史任務」已完成,證監會及港交所倒不如認真考慮,讓創業板提早「壽終正寢」。

外圍回升 港股有望重上27000

香港文匯報訊(記者 周紹基)港股上周累跌近千點,但外圍股市回升,也使在美國上市的港股預託證券(ADR)普遍反彈,推算今日恒指有望高開約150點,重回27,000點水平。分析師相信,本月初大市或會略作反彈,惟本月仍會傾向調整,26,800點左右是首個承接區,但技術上顯示24,500點才是更有力的反彈位。

港股ADR造好,港交所(0388)、友邦(1299)、騰訊(0700)、建行(0939)及國

壽(2628)等重磅股的ADR也向好,惟匯控(0005)微跌。新鴻基金融財富管理策略師溫傑表示,下週初大市表現取決於美朝局勢的發展,以及騰訊的業績表現。他估計恒指本周在26,800至27,800點間徘徊。

第一上海首席策略師葉尚志則表示,港股上周大跌,成交額大,反映大市出現放量下跌,對後市不利。技術上,恒指已確認跌穿27,300點的好淡分水線,走勢轉弱,加上港匯疲

軟,憂熱錢撤離,使市況氣氛更差。

連升7個月 回調屬正常

港股VHSI恐慌指數上周五急升至20,是一年多的高位,但葉尚志認為,港股今年連升7個月,本月份回調很正常,當市場通拋售行為,將市場潛在沽壓釋放後,是利好港股尋底。他料,恒指在26,300至26,800點是一個承接區,只要大市不是轉勢,今次的調整反而是低吸機會,他建議

投資者現階段先行篩選潛力股名單。

技術上而言,港股今次牛市由2016年2月展開,起步位為18,278點,經歷7個月升浪後,大市跌至21,488點展開反彈,即今年1月迎來的第二波升浪。

大市連升7個月27,876點高位,相較於去年底低位21,488點,又累升6,388點,升幅已滿足了技術需要。若今次調整浪的回調幅度與上次相若,那恒指將要在未來一至兩個月內,下探24,500點左右,才會重現上升條件。

