

港交所实质性修改上市规则并创设新板

麦振兴律师事务所

2017.6.30 企业融资

港交所对上市规则的实质性修改

2017年6月16日，香港交易所（“港交所”）发布了两份咨询文件，一份是关于《检讨创业板及修订〈创业板规则〉及〈主板规则〉》的咨询文件，一份是《建议设立创新板》。港交所不仅实质性的修改了主板上市规则和创业板上市规则，而且为吸引更多类型的公司尤其是新经济行业的公司来港上市，设立了一个独立于主板和创业板的创新板。通过一系列规则的修改和制定，港交所旨在明确主板、创业板的职责和定位，取消原先创业板作为主板“踏脚石”的作用，同时为暂时无法满足主板和创业板现行财务和业绩要求的公司设立一个新的上市平台，使得港交所的上市平台更为多样化。改革后，香港公司的分流会变得更为清晰，有助改善香港上市公司的质素。

上市规则的主要修改建议

（一）主板上市规则的主要修改

港交所在主板上市规则作出了下列修改建议，修改的内容主要包括：

	现行制度	修改建议
最低市值	2 亿元港币	5 亿元港币
最低公众持股市值	5,000 万元港币	1.25 亿元港币
控股股东禁售期	1 年, 首 6 个月不得售股	2 年, 首 1 年不得售股

有鉴于港交所希望将“主板”定义为适合较大规模公司上市的板块，因此将原本“2 亿元”的最低市值提高到了“5 亿元”的最低市值。同时，最低公众持股量从 5,000 万港元提高到了 1.25 亿港元。

港交所注意到，部分上市公司的控股股东在公司上市后逐步出售他们的权益，导致上市公司股价被操纵、内幕交易即股价异常波动等损害投资者利益的问题。为了确保控股股东对上市公司业务的长期发展有更长时间的承担，建议将原有的一年禁售期提高到两年，即上市公司的控股股东在公司上市后的首年不得出售其于主板发行人持有的任何权益，也不能在第二年出售任何会导致其不再是控股股东的权益。

港交所对《主板上市规则》的上述修改有助于确认主板为“大型企业上市平台”的定位。

(二) 创业板上市规则的主要修改

	现行制度	修改建议
现金流规定	2,000 万港元	3,000 万港元
最低市值	1 亿港元	1.5 亿港元
最低公众持股市值	3,000 万港元	4,500 万港元
控股股东禁售期	1 年, 首 6 个月不得售股	2 年, 首 1 年不得售股
招股机制	容许 100%配售	强制规定公开发售部分占总发售股数不少于 10%
转板机制	1、不需要委任保荐人; 2、需要出具一个转板公告; 3、不需要进行保荐人尽职调查	1、必须委任保荐人; 2、需要准备一份招股章程标准的上市文件; 3、需要进行保荐人的尽职调查
转板资格	须于创业板上市后刊发最少一个完整财政年度的帐目, 及于转板前 12 个月内未曾因严重违反或可能严重违规而接受纪律调查	须于创业板上市后刊发最少二个完整财政年度的帐目, 及于转板前 24 个月内未曾因严重违反或可能严重违规而接受纪律调查
转板审批机构	港交所上市部	港交所上市委员会

相比较原先将创业板设定为主板“踏脚石”的定位，本次修改港交所重新将创业板确定为一个独立的板块，主要为运营一段时间的中小型企业，而不是目前《创业板上市规则》第2.12条和2.20条设定的“新兴”公司。因此，港交所大幅修改了原先的“转板”机制，要求转板也必须委任保荐人、编制一份等同于招股说明书的上市文件并且进行符合PN21的尽调。这系列的举措将保障“创业板”和“主板”事实上是两个面向不同规模企业的上市板块，且不容易相互转换。与此同时，为了进一步提升创业板申请人的质素，港交所拟定提高创业板申请的门槛，将现金流的要求从2,000万港币提高到3,000万港币，将最低市值从1亿港元提高到1.5亿港元。在其他的一些规则方面，港交所也逐步将创业板的上市规则和主板的上市规则相接轨，比如要求取消100%的配售，将强制公开配售机制引入创业板，从而为创业板上市公司促成更为广泛的股东基础，减少创业板公司上市后的股价波动。

创新板的设立

由于香港奉行同股同权，令阿里巴巴等采用不同股权架构的公司弃港赴美上市。然而，目前内地有过百间同股不同权科技企业符合本港上市要求。投资者对科技类企业兴趣甚大，比如腾讯（700）就是成功案例。因此，港交所除了对现有的《主板上市规则》和《创业板上市规则》进行修订，同时建议设立一个独立于主板和创业板的创新板，以拓宽香港市场，吸引更多类型的发行人来香港上

市，比如在美国上市的中概科网巨企，如阿里巴巴、百度、京东。相比较欧美的资本市场，对中概股而言，香港的文化、语言、地域较接近，相信会有更大的竞争优势。创业板主要针对三类公司：

- (a) 尚未盈利的公司；
- (b) 采用非传统管治架构的公司；
- (c) 拟定在香港做第二次上市的公司。

为此，港交所设计了一个能够吸引更多类型公司来港上市的架构，拟定的创业板包含以下内容：

(1) 创新初板

创新初板的主要对象为未能符合创业板或者主板财务或者经营记录条件的初创公司，以及未能或者不愿意符合相同股东保障水平规定的公司（比如阿里巴巴）。其只开放于专业投资者，因此有关的上市规则也会比较宽松。但是创新初板相对而言，属于高风险、高增长的板块，因此投资者应明了其性质而有所取舍。

港交所建议创新初板的发行人在上市时预期市值至少达到2亿港元，且发行人不需要有业绩记录或符合任何最低财务门槛。创新初板发行人上市时至少需要100名投资者及公众持股量至少达到25%。同时，港交所如果认为申请符合创新主板、创业板或者主板的上市要求，可以保留拒绝其创新初板的上市权利。该等措施有助于保证创新初板仅适用于具备高增长潜力但是尚未盈利的公司或者新经济公司。

港交所建议创新初板上市仅需要委任财务顾问，上市申请可以由上市委员会授权上市部审批，不需要编制招股说明书，仅要求上市文件提供准确资料足以使专业投资者作出知情投资决定即可。

(2) 创新主板

创新主板的对象为已经符合主板财务及营业纪录规定，但由于采用非传统的官治架构，目前并不符合在港上市条件的公司。该板将开放予散户投资者，因此会采用更加严格的监管方针。创新主板的监管、上市门坎和程序均与现行主板看齐，亦容许散户投资，唯一不同的是容许同股不同权股权架构和内地公司第二上市。

港交所建议创新主板上市必须委任保荐人，主板的上市申请必须由上市委员会审批，且必须编制招股说明书。同时，主板上市公司在上市后也需要符合一部分《主板上市规则》的持续披露义务。

同时，创新主板和创新初版之间不会设立一个特快转板机制，如果创新初板有意转往其他平台上市吸引散户，必须满足主板有关的上市规则要求。值得注意的是，创新主板和创新初板都有除牌机制，其中创新初板连续停牌 90 日便须自动除牌。这是既让发行人以较低门坎和成本进入初板，亦可令他们快速消失，让市场参与者知道，创新初板并非是「造壳工场」。咨询文件亦提到，对初板上市

公司设定一些持续量化的条件，例如股价要高于某水平，公司如果在限期内未能符合这些条件，则列入「观察名单」，一段时间后仍达不到所需水平，其证券将被除牌。

结束语

港交所此次对《主板上市规则》和《创业板上市规则》的修改以及设立创新板的举措表明港交所希望实质性修改香港整体上市框架的决心。虽然香港的资本市场是中国企业首次公开招股的首选之地，但是为了满足投资者及发行人不断变化的需求并保持香港资本市场在全球的领先地位，港交所必须检讨和修改现行的上市架构，与时俱进。相信此次港交所的有关修改会增加香港资本市场的实力，为香港的资本市场再创辉煌。

麦振兴律师事务所为一家专注于企业融资、交易结构、公司合规及金融普惠
的香港律師事務所

麦振兴律师事务所 | J M L

香港中環遮打道 10 號

太子大廈 1309 室

T +852 2692 3168

E studio@jmaklegal.com

www.jmaklegal.com

本文内容仅作参考，不可依据为法律意见。

JCHM Ltd © 2017 保留所有权利