



## 香港對創業板是否監管到位？

作者：張永良，黃漢柱

香港證券交易所和證券監管機構聯合向市場參與者發出警告，他們已經準備好打擊涉嫌違反創業板上市與股份配售活動規則的行為。

香港證券及期貨事務監察委員會（證監會）和香港交易及結算所有限公司（聯交所）于2017年1月20日就創業板上市股份股價波動發表聯合聲明，措辭強硬，批評了保薦人和包銷商。證監會同時發出了一份指引，提供了保薦人及配售代理在參與創業板首次公開招股的活動時應達到的行為標準指南。

監管機構在聯合聲明中表示：“申請人、保薦人、包銷商或配售代理若未能設立適當的政策及程序，證監會或聯交所將在適當情況下對它們採取行動，以確保有關配售活動能夠公平有序地進行”。

證監會和聯交所已發現若干實例，股份被配售予少數人持有，此等股權集中現象導致創業板多支股票股價大幅波動，首日股價升幅或跌幅達10倍之多。

聯合聲明稱：“證監會及聯交所認為，某些市場做法可能使有關證券無法發展一個有秩序、信息靈通和有效率的市場。”

### 指引

證監會發表的指引旨在為保薦人、包銷商及配售代理提供它們在參與創業板首次公開招股的活動時應達到的行為標準指南。

這兩個監管機構稱，尋求在創業板上市的新申請人應遵守《創業板上市規則》的所有相關規定，包括確保尋求上市的證券“能夠在上市時發展出一個公開市場，以及有秩序、信息靈通和公平的交易環境”。

尋求在創業板上市的新申請人應確保遵守《創業板上市規則》的所有相關規定，包括確保所需的條件都存在，令相關證券能夠在上市時發展出一個公開市場，以及有秩序、信息靈通和公平的交易環境。

- 申請人、保薦人、包銷商或配售代理若未能設立適當的政策及程序，證監會或聯交所將在適當情況下對它們採取行動，以確保有關配售活動能夠公平有序地進行。

證監會中介機構部執行董事梁鳳儀女士表示：“保薦人應就整體策略和配發基準向新申請人提供意見，藉以營造一個公開的市場及使其股份由不同方面的人士持有”，并表示配售代理“應制定適當的政策及程序，以避免配售的股權過度集中。”

### 創業板上市股份的股價波動

- 在2015年上市的所有創業板股份的首日股價升幅平均為743%，而在2016年上半年上市的創業板股份的相應升幅則平均為454%（來源：證監會）。
- 創業板大部分新上市股份的平均承配人數目為135，僅僅略高于100這一規定承配人最低數目。
- 許多公司所持股份在上市後不久即下跌至30或40。
- 股權高度集中會導致股價大幅波動。
- 投資人應瞭解，創業板乃為相較其他在主板上市的公司更有投資風險的公司提供的上市市場。

### 結論

保薦人、包銷商或配售代理應預計到其在參與創業板首次公開招股的活動時將遭到更為嚴格的審查。它們皆應重新審視自身內部的管控體系，確保已經制定了適當的程序，遵守新指引的規定。



比如說，保薦人應確保它們已告知新申請人，應保留恰當的文件來證明它們在決定上市方式、目標投資者類別及承配人組合、整體策略和配發基準以及提供承配人任何優惠待遇時給予了合理的注意。

配售代理還應確保設立適當的政策及程序，以避免出現任何股權過度集中的情況。配售代理還應開展有力的“瞭解你的客戶”程序，并在接受客戶在配售活動中進行認購前確認客戶資金來源。

經紀人和立法者代表香港金融服務業建議，為了解決這一問題，聯交所及證監會應立即將創業板股份的最低承配人數目從當前的100人提高至同主板市場一樣的數目，即300人，且監管機構還應強制要求在創業板上市的公司披露其股份配發情況，以提高透明度。

1月20日的聯合聲明只是解決目前在創業板首次公開招股配售中出現的一些問題的初步對策，證監會和聯交所還將繼續對創業板進行更廣泛的改革。雖然證監會及聯交所會如何執行聯合聲明與指引中載明的措施仍有待觀望，但是，顯然監管機構給中介機構帶來了沉重的負擔。積極參與創業板首次公開招股市場的保薦人和經紀人應對此做好準備。

如果您想瞭解更多關於本洛克快讀所討論事宜的信息，請與作者聯繫。

Wing Cheung 張永良 | +852 3465 0688 | [wcheung@lockelord.com](mailto:wcheung@lockelord.com)

Matthew Wong 黃漢柱 | +852 3465 0622 | [mwong@lockelord.com](mailto:mwong@lockelord.com)

Locke  
Lord  
洛克律師事務所

實踐出智慧，信任得真知

[www.lockelord.com](http://www.lockelord.com)

亞特蘭大 | 奧斯丁 | 波士頓 | 芝加哥 | 辛辛那提 | 達拉斯 | 哈特福德 | 香港 | 休斯頓 | 倫敦 | 洛杉磯 | 邁阿密  
莫裏斯敦 | 新奧爾良 | 紐約 | 普羅維登斯 | 薩克拉門托 | 舊金山 | 斯坦福 | 華盛頓特區 | 西棕櫚灘

洛克律師事務所概不承擔本簡介所供的任何材料或信息涉及的任何責任。本簡介僅為介紹和信息參考用途，其中不含任何法律建議或締結“律師-客戶”關係的內容。如果您希望就您所屬企業和境況獲取與上述領域有關的具體法律意見，請向您的律師諮詢。如果您希望從我們的電子郵件清單中移除您的郵箱，請發送郵件至 [unsubscribe@lockelord.com](mailto:unsubscribe@lockelord.com) 或寫信至洛克律師事務所取消訂閱。  
(郵政地址：Locke Lord LLP, 111 South Wacker Drive, Chicago, Illinois 60606, 請註明：Marketing.)，否則我們將繼續向您發送宣傳資料。業務推廣部。