■金發局建議檢討『同股同權』 制度,以強化IPO市場。

# 局倡檢討同股同權制度

## 吸海外公司上市 料鋪路阿里返港

不同法律架構上市

4)加強跨境監管執法

5)簽訂避免雙重徵税協定

9)增加回撥機制的彈性

6)提供渠道予股東尋求補償

8)改進和完善交收周期和安排

2)考慮適當分設不同市場類別,令不同類型的

投資者及發行人獲得較佳配對

7)縮短新股由訂價到掛牌所需日數

3)再評估公開存檔豁免(安全港)的範圍

香港文匯報訊(記者 周紹基)金融發展局發表有關香港首次公開招股機制的研究報告,表示 為了要吸引更多海外公司來港招股上市,建議在對股東有適度保障的前提下,容許企業以不同法 律架構上市,以配合股權及管理形式革新,促使香港發展成特定行業的股票發行中心。市場普遍 認為,金發局的建議,等如為已決定赴美的阿里巴巴重新回港上市鋪路。

金 發局昨發表《定位香港為國際首選的首次公開招股 中心》研究報告,其中最令市場矚目的是建議本港 檢討「同股同權」制度。報告指在適當保障投資者前提 下,應研究透過分隔市場,容許不同股權結構、管理形式 及法律架構的企業在本港上市,以確保新股市場多元化, 認為這符合市場整體利益。有關建議有別於香港證監會堅 持本港應實行「同股同權」的立場,市場認為金發局是次 發聲,可能是為已決定赴美的阿里巴巴重新回港上市鋪 路。阿里巴巴的「同股不同權」上市方式在港曾掀起廣泛 討論。

#### 強調非針對阿里股權架構

金發局政策研究小組成員陳翊庭昨強調,報告並非針對 阿里巴巴的同股不同權架構問題,建議只是認為上市條例 應該增加彈性,接納不同法律架構的公司來港上市。她 指,隨着滬港通發展,相信會吸引更多海外公司來港上 市,但本港目前僅有主板及創業板,應考慮更仔細分類, 例如按行業、法律架構或風險分類亦是可行的做法。

金發局主席史美倫亦表示,明白今次的報告提及了一些 議題,是需要從長計議、集思廣益,才能迎刃而解,其他 則涉及程序問題,則可望從速處理。她續指,即將推行的 「滬港通」將為港股市場開拓新領域,因此香港有必要把 握時機,進一步強化首次公開招股市場。

港交所昨則回應表示,歡迎金發局的研究報告,並留意 到報告不但表揚香港在新股上市方面取得的成績,亦就整

無法重燃阿里巴巴對香港愛火。

香港文匯報訊 (記者 黃子慢、陳楚倩、

周紹基)金發局的報告認為,本港應研究及

重估「同股同權」制度,市場人士雖然對

上市制度的討論,市場日後即使接受「同股不同 權」,惟修例需時,相信這「遲來的春天」已經

來說,「同股同權」是最好的方案。但隨着市場

不斷向前發展,需要容納更多不同類型的企業和

業務模式,與時並進以奠定市場地位,就應作出

改變。他建議,現在要審視有關法律配套,盼能

歐振興表示,為進一步加強本港競爭力,有利市

場長遠持續發展,使港股成熟壯大、有深度、廣度

和濶度的市場,上市條例有需要檢討以配合。

在雙重股權架構下,充分保障投資者。

體香港新股上市流程的若干地方,提出建議。港交所指, 將聯同證監會及金融同業在相關領域繼續緊密合作,推動 香港市場發展。

#### 關注四成新股首日穿底

報告又關注,近年在港上市新股中,四成在上市首日便 跌穿招股價,比率高於英美市場,而新股上市後首月的升 幅平均僅8%,表現亦較英美差。報告指,部分原因可能 是新股機制的效率及彈性較遜色,基礎投資者的股份禁售 期安排,亦導致股價波動。

報告另提及程序性議題,包括建議檢討整體香港新股上 市流程,例如縮短新股由訂價到掛牌所需日數、進一步改 進和完善交收周期和安排、增加回撥機制的彈性,以及對 基礎投資者的規管,以減少在釐定發行價格時出現扭曲的 情形。金發局報告認為,本港的新股機制存在多項問題, 或削弱海外企業來港上市的意慾。

#### 回撥機制未必合海外企業

金發局又指,新股發售時最少一成須預留予零售投資 者,並須因應超購倍數,從配售部分將股份回撥,但這只 是回應過去新股超購倍數太高問題。若一些業務風險較 高,或者不適合散戶投資的企業,這些標準反而不能適切 企業的情況,海外企業或偏向考慮轉到其他市場上市。企 業上市前引入基礎投資者方面,訂價也未能充分反映市場



■阿里巴巴因股權架構問題,棄港選擇到美上市。

合,令到投資者能夠和加深認識更多不同類型的 投資產品,並懂得按照其可接受的投資風險選擇 產品。但認為現時是開展有關諮詢的良好時機, 以進一步加強香港IPO市場的長遠競爭力和對海 外企業的吸引力。

投行富瑞董事總經理蘇偉指,金發局相關建議有 利新經濟公司來港上市,以網遊公司聯眾遊戲為例, 該些公司非常樂意來港上市,因香港市場在尋找國 際合作伙伴上提供便利,例如股權合作方面。

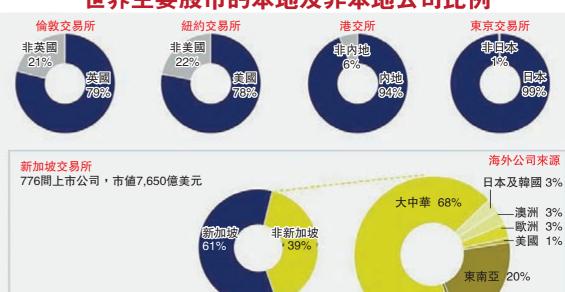
立法會金融服務界議員張華峰表示,業界目前 對「同股不同權」上市架構仍未有共識,可以就 這個議題諮詢大眾,他相信若只在創業板引入有 關機制,市場較可接受。

## 無集體訴訟權難保小股東

投資者學會主席譚紹興亦指,「同股不同權」 機制現時在港仍未能獲廣泛認同,但相信自阿里 巴巴公布赴美上市計劃後,的確多了證券行老闆 「轉軚」,支持本港引入有關方案。目前各方最 大的疑慮是本港沒有集體訴訟權,難以保障小股 東權益,相信只要本港引入類似機制,證監會最 歐振興認為,在考慮推出「同股不同權」或不終會「放行」新機制,但由於修改法例需時,料 阿里巴巴不會「改美赴港」。

> 不過,張華峰認為,集體訴訟權茲事體大,一 旦引入本港,其他行業也會要求嫡用,勢必顛覆 了目前本港整個法制,他相信,由證監會出面對

## 世界主要股市的本地及非本地公司比例



#### 有利新經濟公司來港上市

他指出,既然美國能夠接納雙重股權架構,香 港在保障股東權益為大前提下,也可以考慮建立 一些機制,平衡持有不同股票份額股東的權益, 例如擁有更多投票權的股東其股票禁售期可能會 較長,或者相關的股票類別會買少見少等方案, 以求不同股份類別的股東的利益可以取得較佳的 平衡,達至雙贏的局面。另方面,本港也可考慮 建立多重股權上市的法律架構,並將相關的風險 納入考慮範圍。

目前香港投資者的散戶比例接近兩成,是相對較 高水平,有別於美國以機構投資者如退休基金為主 的投資者組合,後者的投資教育水平較高,投資以 中長線為目標,並得到相關的法律機制保障。

同法律架構時,需要評估特別是散戶是否有足夠 的投資教育水平、認知評估這些高增長、高風險 和令投資者享有不同權利的公司,能否可以承受 有關的投資風險。

他建議,改上市架構可加強投資者教育相配 違規公司控訴已有很大阻嚇力。

## 聯眾有信心今年純利八千萬達標

香港文匯報訊(記者 陳楚倩、黃子慢)近期新股市 場熱鬧,昨日開始招股的網遊商聯眾(6899)主席兼聯席行 政總裁楊慶表示,投資界對其新股的認購反應不俗,看 同),對於今年純利8,000萬元的目標充滿信心,現時首 季純利已達3,017.8萬元,而內地網絡遊戲市場龐大,社 交網站為吸引瀏覽量亦會加上線上棋牌遊戲的元素,而 定收入來源。

集團首季毛利率較去年同期跌至66.6%,他解釋指, 主要由於移動遊戲的佣金成本較高導致毛利率有所下 降,集團今年增加移動遊戲收入佔比。但相信來年的毛 利率水平表現相對平穩,淨利潤率亦有所改善。

集團是次最多集資9.41億元。擬發行1.96億股,其中 90%為國際配售股份,10%為香港發售股份;招股價介 乎 3.7 至 4.8 元,以每手 1,000 股計算,入場費為 4,848.38 元。公司料於本月30日掛牌上市。富瑞金融為獨家保薦 人。市傳其國際配售已錄得超額認購。

## 綠色動力暗盤升逾5%

其他新股方面,今日同時上市的綠色動力(1330)及瀚 華金控(3903),於上市前夕,據輝立交易場資料顯示,前 者暗盤價開市報 3.55 元,較招股價 3.45 元,升 2.89%, 5.21%,每手1,000股,不計手續費,一手賺180元;而

後者暗盤未有仟何成交。

綠色動力環保昨公布招股結果,發售價已釐定為每股 3.45 元,略高於招股價範圍 3 元至 3.7 元的中位數 3.35 好公司的招股表現。集團去年純利3,726萬元人民幣(下 元,公司淨籌9.383億元,每手1,000股。該股的公開發 售超額認購52.1倍,一手中籤比率為50%,申請認購4 手方能穩獲1手。於啟動回撥機制後,分配至公開發售 的最終數目為1.2億股,相當於全球發售總數的40%。國 且線上棋牌遊戲不會過時,集團在收費移動遊戲亦有穩 際發售初步提呈的發售股份獲大幅超額認購,經股份重 新分配後,國際發售最終股份數目為1.8億股,相當於全 球發售總數的60%。

> 至於捲土重來招股的瀚華金控發售價釐定為每股1.62 元,低於招股價範圍1.55元至2.05元的中位數1.8元, 公司淨籌17.389億元,每手2,000股。該股的公開發售 認購不足額,一手中籤比率為100%,公開發售未獲認購 的股份已重新分配至國際發售。國際發售初步提呈的發 售股份獲適度超額認購,經股份重新分配後,國際發售 最終股份數目增至11.23億股 H 股,相當於全球發售總 數約97.67%。

## 萬科獲准介紹方式上市

另外,將以B轉H股方式來港上市的萬科宣布,公司 收到港交所發出的正式批准公司以介紹方式在主板上市 的批准函後,公司B股將轉換為H股在聯交所主板上市 之 後 最 高 見 3.75 元 , 升 8.69% , 收 報 3.63 元 , 升 及掛牌交易。經向深圳證券交易所申請,公司B股股票 簡稱和代碼將於今日起摘除。

## 阿里合夥人制掀爭議 市場無共識



公開招股中心》研究報告中建議,在對 股東提供適度保障的前提下容許公司以

上市的内地電商巨頭阿里巴巴。

但前提是要香港監管部門接納其「合夥人」制度,讓管被急速變化的世界抛在身後。 合共持股約10%至13%的創辦人馬雲及其高級僱員保 留對董事會組成的控制權。不過這顯然違反目前香港 監管規例的「同股同權」原則。當日爲了令阿里來 港,港交所(0388)行政總裁李小加一直很「給 航,試圖將「合夥人制」與新經濟公司特殊應有股權 架構劃清界線,並爲新經濟公司創始人提名董事的權 限提出多項制衡建議,更指「同股同權」在香港並不 企業的管治質素。 是普世真理,可謂盡心盡力與監管當局角力。

## 失「大刁」激起千層浪

然而,在輿論和業界的一片反對聲中,香港證監會最 終並未有爲阿里開綠燈,馬雲最終也轉投美國紐約市場。 當知道真的失去阿里這單「大刁」後,香港證券市

金發局《定位香港爲國際首選的首次 場又再掀起一場上市制度是否應與時並進的爭論。一 如昨日金發局報告所言,本港近年逐漸有不同法律框 架的公司上市,包括商業信託及房託基金;加上近年 不同法律架構上市,以配合股權及管理 無論内地或海外的新經濟公司幾以浪接浪形式湧現, 皆令市場不時有聲音指,香港應擴闊來港上司公司的 類別。負責IPO事宜的阿里副董事長蔡崇信也曾發聲 阿里巴巴創辦人馬雲曾熱切希望公司在香港上市, 指,本港雖是阿里的第一選擇,但香港資本市場的監

- 印度2%

## 平衡監管質素及市場發展

但另一方面,監管當局的憂慮也不無道理,正所謂 「甲之熊掌,乙之砒霜」。正如財庫局局長陳家強曾 力」,曾兩度撰文爲新經濟公司的不同股權架構護 指,監管要求非一成不變或金科玉律,認同市場可就 有意修訂之處開展廣泛討論,但本港政策立場,是平 衡監管質素及便利市場發展,不應為競爭而降低上市

> 爲了做大個餅,僅因阿里一隻IPO就爲其提供特殊 待遇,綠燈一開或會陸續有來,整體監管政策調整亦 未必可於短期內配合完成,犧牲與否甚值得反思。

> 今番金發局報告再掀起舊話,現時再無阿里出走壓 力,不用倉促下定論,本港各界應合力討論,到底是 向前走、還是堅守原則原地踏步。

## 李嘉誠7800萬投資培植動物皮革

香港文匯報訊 (記者 梁悅琴) 長和系主席李嘉誠私 人投資旗艦維港投資牽頭剛為一家研究嶄新生物材 料科技的公司 Modern Meadow 完成 1,000 萬美元 (約7,800萬港元)的A輪融資。

Modern Meadow正應用尖端的生物組織工程學 技術發展全新的生物材料,在不需要宰殺動物的前 提下研發新的科技培植皮革物料及肉類產品,減少 土地、水、能源及化學物料的使用和消耗。其首個 製成品是高科技培植動物皮革,具尖端特性及高效 性能,擁有更多設計的可能性和應用性。是次融資 將加速 Modern Meadow 研發及產品發展,並會在 位於紐約市布碌崙陸軍碼頭(Brooklyn Army Terminal)的新總部擴展科研中心。

負責是次項目的維港投資代表 Bart Swanson 表 示,Modern Meadow 創新、顛覆的科技,以及日 後的成本優勢,確是一個對全球資源問題挑戰的有



■Modern Meadow創辦人之一及資深科學家Karoly Jakab 正在培植動物細胞組織。

官 Andras Forgacs 則説,畜牧業是土地和水資源的 最大消耗者,導致氣候變化,現在需要尋求更佳的 替代選擇,目標是要發展新的培植皮革物料(cultured leather materials),無論在設計、效能、可持 效解決方案。Modern Meadow 創辦人兼首席執行 續性及動物福祉等不同範疇,均是一種進步。