諮詢引同股不同權爭內企

港交所無既定立場 證監會全面參與

香港文匯報訊(記者 周紹基)港交所(0388)昨公布「同股不同權」架構概念文件，向市場諮詢應否採用「同股不同權」上市制度，在3個月諮詢期後，將就結果決定是否引入「同股不同權」架構。港交所文件強調，英美及新加坡的交易所競相爭取內地公司上市，目前內企使用不同投票權架構在美上市日趨普遍，在美上市的百多家內企中，29%採用不同投票權架構，其市值佔在美上市所有內企市值的70%。文件認為，本港的上市制度能否持續吸引廣泛內企來港上市，關乎本港未來的競爭力。

港交所昨日刊發有關《不同投票權架構》的概念文件，向市場諮詢應否准許上市公司，採用不同的投票權架構上市。港交所監管事務總監兼上市主管戴林瀚昨表示，《上市規則》明確指出該規則必須反映當前市場接納的標準，因此聯交所有責任定期檢討及諮詢市場。他強調，推出今次的概念文件，港交所無既定立場，證監會亦有全面參與，同時強調非針對個別行業或公司而作是次諮詢，只希望更多社會人士就此表達意見。

諮詢3個月 半年內發表結果

戴林瀚透露，今次的諮詢早於去年4月開始探討，目的是希望保持本港市場的競爭力，並非由於金發局推動下才公布文件。他又指，假若市場意見結果認為《上市規則》需要修改，也難以推斷具體措施的實際時間，指會盡量於6個月內發表諮詢結果，並為《上市規則》的任何修訂作第二階段的正式諮詢。概念文件截止回應日期為今年11月30日。

對於今次的概念文件，未有諮詢收購委員會，他認為現非合適時間，當有具體措施出台才會諮詢收購委員會。另外，該份文件不會就創業板重新定位等諮詢具體意見，但公眾仍然可以為此向委員會反映。

內企美上市採不同權漸普遍

戴林瀚指出，港交所並不是強調內地公司赴美上市，是因為美國有不同投票權架構，也可能是為了其他因素。不過，從數據上得知，截至今年5月底止，共有102家內地公司赴美上市，其中29%採用了不同投票權架構，並且愈見普遍。更重要的是，這29%的上市公司，已佔去美國上市的所有內地公司市值約70%。同時，港交所的諮詢文件指出，本港已確立其為內企在境外上市及買賣的領先金融中心，香港持續吸引廣泛內地發行人及其監管該等發行人的能力是確保香港切合內地金融市場未來自由化政策方向的重要因素。

文件指，吸引海外公司上市也一直是港交所的重點工作之一，稍後開通的「滬港通」試點，本港證監會及中證監已言明未來可「擴容、擴量及擴市」，跨境集資最終或可透過此計劃實現，屆時，在港上市等同有機會透過香港直接接觸內地投資者，本港作為海外公司上市地的吸引力將會出現根本性的轉變。有意在港上市的海外公司，或有不少都可能採用不同投票權架構，有些可能是已在容許該等架構的海外司法權區上市的公司。此外也可能有其他私有海外公司擬以不同投票權架構在港作首次公開上市。

探討哪類公司可採用不同權

今次的概念文件，除了探討本港應否准許公司採用不同投票權架構上市外，亦探討哪類公司可以採用不同投票權架構上市，包括所有公司，或僅限於新申請公司，或僅限於個別行業公司如科技公司等。

另外，文件又諮詢市場，若採納不同投票權架構，本港應否實施美國採用的限制準則，包括轉讓股份限制、設定持有時限，以及創辦人的最低持股量等限制。同時，文件也諮詢市場海外公司以不同投票權架構來港作第二上市的可能性。

諮詢內企可否來港第二上市

諮詢文件提到，目前美國上市的內地公司，只可在港交所申請雙重第一上市，而不可選擇第二上市，港交所的長遠目標，是等待在海外公司上市方面，累積進一步實際經驗後修正上市規則，故今次亦會諮詢內地公司應否獲准來港作第二上市。

■戴林瀚稱，今次的諮詢目的是希望保持本港市場的競爭力。 張偉民 攝

■港交所昨公布「同股不同權」架構概念文件。

其他司法權區對照比較

■容許不同投票權架構
- 美國
- 加拿大
- 瑞典

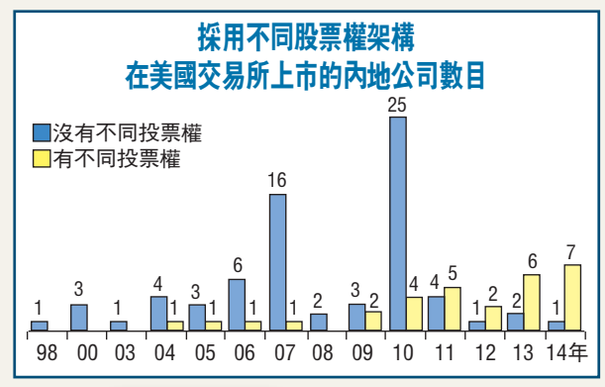
■立法嚴禁不同投票權架構
- 德國
- 西班牙
- 中國內地

■允許非上市公司採用不同投票權架構，但嚴禁上市公司採用
- 香港
- 澳洲
- 新加坡
- 英國(高級上市公司)

港交所《不同投票權架構概念文件》諮詢七大問題

1. 聯交所是否無論如何，均不應准許公司採用不同投票權架構？
2. 聯交所應否容許以下公司採納不同投票權架構：
   (a) 所有公司，包括現已上市公司；或
   (b) 僅限於新申請人；或
   (c) 僅限於：
   (i) 來自個別行業的公司(例如資訊科技公司)；或
   (ii)「創新型」公司；或
   (iii) 符合其他具體預設特徵的公司(譬如規模或歷史)；或
   (d) 只有在現行《上市規則》准許的「特殊情況」。
3. 如上市公司採納在股東大會，享有不同投票權的雙類別股權架構，聯交所應否規定實施美國對該等架構所應用的任何或全部限制？或增加其他額外限制或以其他限制取代？
4. 應否容許其他的不同投票權架構？如是，又應是哪些及在甚麼情況下？
5. 是否認為香港若要容許公司採用不同投票權架構，必要修改其企業管治及監管架構？
6. 對於《概念文件》所述的額外事項，可有任何其他意見或建議：
   (a) 採納不同投票權架構的公司在創業板、其他板塊或專業板上市；及
   (b) 海外公司申請以不同投票權架構在聯交所作首次上市，或來港作第二上市的可能性？
7. 對於不同投票權架構，可有任何其他意見？

製表：記者周紹基



張華峰：引集體訴訟權顛覆港法制

市場回應

香港文匯報訊(記者 周紹基)就港交所推出的「不同投票權架構」諮詢，業界對此意見不一，反對意見主要是擔心小投資者利益無法得到保障。港交所監管事務總監兼上市主管戴林瀚昨表示，目前證監會亦有行動保障投資者，但若涉及集體訴訟，本港就可能需引入及修改法律。

立法會金融服務界議員張華峰認為，集體訴訟權茲事體大，一旦引入本港，其他行業也會要求適用，勢必顛覆了目前本港整個法制。他相信，由證監會出面對違規公司控訴已有很大阻嚇力。

譚紹興：業內不少轉軚支持

投資者學會主席譚紹興表示，「同股不同權」機制現時在港仍未能獲廣泛認同，但自阿里巴巴公布赴美上市計劃後，的確多了業內人士「轉軚」，支持本港引入不同投票權架構。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，證監會最終會讓新機制通過。

德勤中國全國上市業務組聯席主管合夥人歐振興表示，隨着市場不斷向前發展，本港若要持續吸引內地公司來港上市，以容納更多不同類型企業和業務模式，上市條例有需要檢討以配合。

歐振興：可建新機制達雙贏

歐振興指出，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，達致雙贏的局面。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。

法改會建議港引入集體訴訟

香港目前並無集體訴訟機制。在2009年11月，香港法律改革委員會就引入該機制刊發諮詢文件。至2012年5月，委員會刊發報告，建議採納集體訴訟機制。在該報告中，「涉及證券的案件」列為可能適合採用集體訴訟程序的案件類別之一。律政司已成立跨界別工作小組，研究和考慮報告書的建議。

小股東可向公司提私人訴訟

目前，聯交所上市公司的少數股東可在香港法院對上市公司提出私人訴訟，請求法院頒令不公平損害補救辦法，或提出衍生訴訟。如屬前者，公司(包括非香港註冊成立的上市公司)股東可以公司處理事務的方式正在或曾經對所有或部分股東造成不公平損害為由，請求法庭頒發適當命令。在衍生訴訟中，公司任何股東在法庭許可下，可代表公司就另一方(例如董事)對公司作出的不當行為採取法律行動。兩種訴訟均具有法定效力支持。

諮詢須釐清如何保障投資者

香港文匯報訊(記者 周紹基)美國允許「同股不同權」，市場人士認為因為美國有「集體訴訟」可以保障投資者，而由於本港沒有集體訴訟制，若本港市場引入不同投票權架構，有意見認為小股東權益一旦受損，或不滿公司的管理，也不能向上市公司管理層行使股東權力，將有關管理層「趕出局」。在香港未引入集體訴訟情況下，市場最關心的是如何保障小投資者。

不涉刑事行為 難提索償訴訟

投資者學會主席譚紹興昨表示，靠目前本港法例及證監會的監管，是可以對付上市公司高層的違法行為，但在一些不涉刑事的行為上，在沒有集體訴訟制下，將不能讓小投資者在利益受損時提出索償訴訟。

他指出，在美國，若有公司上市後被發現隱瞞甚至造假，屆時美國的小股東可以集體訴訟，而責任就在投資基金及相關公司身上。本港方面，證監會亦可以向違規公司施加罰則，例如某公司作出了虛假披露，監管當局可循刑事或民事去控告。

不過，有些公司高層可能不涉及刑事或違規，譚紹興指出，若推行不同投票權架構，卻又沒集體訴訟制，投資者利益保障必須落在監管單位上，故今次的諮詢一定要釐清如何保障投資者利益。

或只准專業投資者才能買賣

他建議，未來可能如創業板及衍生金融產品的投資者一樣，必須要簽署確認風險自負聲明，或者只限獲確認的合資格專業投資者，才能買賣不同投票權的股份。本港要引入集體訴訟制難度亦極高，由於本港法律是根據「普通法」，從來不容許律師包攬訴訟，因此集體訴訟無法在本港推行。

美國市場除了有集體訴訟制，同時亦要求各上市公司設有一些自我約束機制，讓多重投票權股份須轉回一股一票的股份。例如多重投票權股份的實益擁有權被轉讓；公司創辦人於任何時間持有多重投票權股份少於5%；在上市一段特定的時間之後；若已發行的多重投票權股份，低於其股本的20%；創辦人退休/喪失工作能力/去世等等，在上述情況下，多重投票權股份就要轉回一股一票。

■譚紹興稱，由於本港從來不容許律師包攬訴訟，因此集體訴訟無法在本港推行。 資料圖片

美實例顯示 公司多自我約束

香港文匯報訊(記者 周紹基)世界上有實施、可允許或經政府/交易所特批下有「同股不同權」的市場不少，包括美國、加拿大、意大利、荷蘭、瑞典、澳洲等等，但最有代表性的當屬美國。

在港交所(0388)昨日的諮詢文件內，舉出了多個例子，全是在美國採用雙類別股權架構上市的公司，如Facebook、谷歌、京東商城等等公司，雖然各公司對「不同權」的條款不一，然而大多數公司都有自我約束，其中在當有多重投票權股份的實益擁有權，轉讓予原持有人之非聯屬人士時，一般必須轉為一股一票股份。

特定情況 須轉為一股一票

當中三家公司，包括當當網、奇虎360及去哪兒網亦規定，若聯屬人士於取得實益擁有權後6個月內轉讓股份，有關股份須轉為一股一票。

好像AMC院線就規定，若公司創辦人於任何時間持有多重投票權股份少於5%，有關股份必須轉為一股一票。有同樣規定的公司還包括百度、京東商城、人人網、完美世界、微博等公司。

有些公司就規定在上市後一段時間，多重股份須轉換為一股一票股份。例如Groupon就決定在其上市後5年，將多重股份轉換為一股一票股份。

LinkedIn、Zynga、邁瑞醫療等公司，就設定已發行股份下限，若已發行的多重投票權股份，低於其股本的20%，須將多重投票權股份轉為一股一票股份。

京東商城則規定，若創辦人不再受僱為行政總裁，或因健康或精神狀況永久不能再出席董事會會議，就須轉換所有多重投票權股份為一股一票股份。

滬港通今明港滬全網測試

■鄧舸表示，滬港交易所的相關測試工作正有序進行。 資料圖片

香港文匯報訊 港交所(0388)按計劃今明兩日(30至31日)進行第二輪「滬港通」連接測試，本次測試亦是滬港兩地交易所首次同步全網測試。在本次測試，港交所會加入設定為4%的限價新測試項目。中證監新聞發言人鄧舸昨在北京表示，滬港交易所的相關測試工作正有序進行，結算機構的技術系統、以及參與測試券商的櫃枱系統，在壓力測試、故障等場景下，各項功能總體正常。

北向買盤設定4%下限價測試

為更有效地使用北向交易額度及確保滬港通的運作能順利進行，港交所宣布，計劃為China Connect證券(北向交易)買入盤訂單，設定一個4%的價格下限以進行測試，該下限價在本次(30日及31日)及下次(9月13日)實施測試。港交所指，當China Connect證券買入盤訂單價格低於當前買入價(如沒有當前買入價時，最新價格適用；如沒有，則前收盤價格適用)的某個百分比(4%)時，該買入盤訂單便會被CSC系統拒絕。但該價格限制並不適用於上交所的開市集合競價時段。

中證監：系統各功能總體正常

鄧舸昨在北京出席例會時表示，目前滬港交易所及券商的技術系統開發工作已處於收尾階段，相關測試工作正有序進行。截至昨日，滬港交易所及結算機構已組織有關各方，針對技術系統連通性、業務邏輯、業務功能及相關流程等進行了多次測試，基本達到預期效果。滬港交易所及結算機構的技術系統、以及參與測試券商的櫃枱系統，在壓力測試、故障等場景下，各項功能總體正常。

鄧舸並透露，滬港通本周末及9月13日還將進行兩次全網測試，滬港交易所及結算機構將組織有關各方，針對測試中發現的問題，進一步調整和完善技術系統，為滬港通正式啟動做好準備。之前有消息稱，滬港通將於10月20日開啟。

今明測試模擬下單交收結算

港交所在剛過去的周六及周日(8月23至24日)，舉行了首場滬港通測試，共96家券商及7家結算商參與連接測試，測試範圍包括本港及上海兩地市場間的北向及南向交易，以及相關的結算及交收程序，港交所指有關連接測試順利完成。今明兩日的測試，經紀人將模擬下單，測試電腦系統以及交收和結算。9月13日的市場演習將模擬系統故障，參與者在演習結束後需確認結果。

據了解，本港券商的測試大致順利，未有聽聞發生大問題。金利豐金融運營總監呂錦傑表示，滬港通是一個新機制，最近的測試密度明顯增加，多數券商都在緊鑼密鼓地進行籌備。「如果你問我或者是IT和交易員最大的困難是什麼，那就是要加班」。國泰君安國際信息技術部門主管Kelvin Shek亦表示，他的團隊有三個周末要加班，計劃今早7點就到辦公室。