

上市大改革 納同股不同權

新經濟股最多「1股10票」 特別投票權設退場條款



■港交所料最快明年第三季有同股不同權公司申請在港上市。圖為行政總裁李小加。資料圖片

香港文匯報訊（記者 周紹基）港交所(0388)昨發表改革上市框架諮詢總結，決定在主板新增兩個章節，有條件地容許市值達100億元以上的「新經濟股」以「同股不同權」上市，及未有收入的生科公司以「同股不同權」上市。同股不同權最多「1股10票」，特別投票權設退場條款，持有人離任、身故又或賣股，特別投票權就會喪失。港交所料最快明年第三季有同股不同權公司在港上市。市場形容，這是本港繼1993年引入H股來港上市後，上市規則最大的改革。

同股不同權解構



港交所《有關建議設立創新板的框架諮詢文件》諮詢總結指出，根據市場意見，放棄設立創新板，改為在《主板規則》新增兩個章節，有條件地容許同股不同權公司上市。建議允許三類公司可以用同股不同權形式上市：一，新上市的同股不同權企業，企業必須是「新經濟股」。上市時市值最低為100億元，而且有10億元收入；若市值達400億元，則不設收入要求。

已在美英上市可沿用當地架構

二是已在美英上市的同股不同權企業來港作第二上市。市值要求是100億元，同樣只限新經濟企業，昨日或以前已在美英上市的同股不同權企業，可沿用當地的同股不同權架構，不需遵行香港就同股不同權而新設的保障投資者條款，但昨日之後才在美英上市，日後來港作第二上市，則要符合香港對同股不同權的要求。而原本業務重心在大中華的內地公司，被禁止在港第二上市，未來亦會獲放寬。這意味阿里巴巴、京東、百度等，無須重組架構，就可直接在港作第二上市。

生科公司市值只需15億免收入

三是無收入的生物科技公司，門檻更低於一般新經濟股，上市市值只需最低15億元，亦容許未有收入，惟公司不能在極初期的研發階段。港交所認為，生物科技公司的業務活動，多受嚴格規管，即使在未有收入及盈利下，仍可作較公平的估值評估。該所希望協助這類初創公司籌集研發資金，並選取生物科技公司為第一步。

特權股東持股9.1%已可話事

今次港交所提出的同股不同權機制，

當中的特別投票權股份比例，最多為「1股10票」，即持有1股特別股份就擁有10股投票權，意味「特權股東」最少只須持有9.1%股份，就能擁有逾五成的話事權。

創辦人賣股離任逝世均失特權

至於市場人士關注的「日落條款」，則非以上市時間來計算，諮詢總結建議，若上市時持有特權股份的創辦人離任、逝世，或轉讓持股，該批特權股份將即時變回「1股1票」，公司在上市後，亦不可再發行新的特權股份。

港交所又設下其他措施，避免舊經濟公司「渾水摸魚」，透過分拆公司上市，變身為以小控大的同股不同權公司。除一系列為同股不同權公司而設的限制外，其他所有主板一直存在的規定，如關連交易披露等，亦同樣須遵守。

明秋料有同股不同權公司上市

此次是阿里巴巴於2014年，因不同股權架構問題而不能在港上市後，港交所致力在主板引入不同股權公司的重要一步，市場形容這是本港繼1993年引入H股來港上市後，上市規則最大的改革。港交所行政總裁李小加昨在其網誌上形容，這是有《上市規則》以來最大的改革，希望日後香港可成為新經濟公司的落腳地，與紐約分庭抗禮。他表示樂見市場大部分意見都支持在主板引入同股不同權公司，做法較另設創新板更理想，滿意是次結果，認為是平衡了投資者需要和保障。

港交所計劃明年首季推出細則諮詢，預料最快明年第三季會有同股不同權公司申請在港上市。

對特別投票權的權力限制

■特別投票權股份與普通股所附帶的權利，只有投票權不同，其他所有方面必須相同。

■為減低徵用及侵佔公司資源的風險，特別投票權股份所附帶的投票權，不得超過普通股投票權的10倍，而同股同權股東所持有股東大會合資格投票權，也不得少於10%。

■按「一股一票」基準持有不少於10%投票權的同股同權股東，有權召開股東大會。

■規定以下主要事宜，須按「一股一票」基準決定：a)發行人組織章程文件的重大變動、b)任何類別股份所附帶權利的變動、c)委任及罷免獨立非執行董事、d)委聘及辭退核數師、e)發行人清盤。

■聯交所可能在《主板規則》訂明，若特別投票權股份持有人，在其不該表決的情況下投票表決，在計算所需要數時，有關議案將不計算有關股份在內，確保只有合資格人士方可投票表決。

■不同投票權受益人只限於現時是（及繼續擔任）發行人的董事。倘受益人不再為董事、身故或失去行為能力，或股份被轉讓予另一名人士，該受益人股份所附帶的不同投票權將永遠失效。

■上市後，不同投票權架構發行人不可提高已發行的不同投票權比重。

■不同投票權架構發行人透過特定的股份代號/標記將公司與其他公司區分開來，並在其持續刊發的公司通訊中加入適當的警示。

諮詢總結對市場關注問題回應撮要

■為何不另設創新板？

回應人士大多支持較簡單及較少區隔的上市架構。認同市場看法，在《主板規則》新增兩個章節是最合適可行的做法，將資源集中在一個優質的板塊，比起另設新板塊作出區分的做法較為理想，亦毋須把個人投資者排除在外。

■為何生物科技公司可享特權？

回應人士大多認為，許多牽涉大量研發工作的行業在發展商業產品或服務賺取收入前，都有集資需求，故此支持這類尚未有盈利的公司來港上市。實際上，未有收益而提出上市申請的公司大都是生物科技公司。此外，生物科技板塊公司的業務倚重研發，多受嚴格規管，須遵循監管機制所定的發展進度目標，讓投資者有多一個參考的框架，即使沒有收入及盈利等傳統指標，都能對公司進行估值。

■生科公司最低上市條件如何？

生物科技行業指於生物科技領域中從事產品、處理技術或科技研發、應用或商業化發展的公司，如製藥、生物科技及生命科學、醫療設備及用品、醫療技術公司等等。按聯交所建議，上市時預期最低市值達15億元的生物科技公司可申請上市。

申請人須至少有1隻產品已通過概念開發過程（例如相關藥物和安全監管機構，如美國食品和藥物管理局、中國國家食品藥品監督管理總局或歐洲藥品管理局所規管的藥物已通過首階段臨床測試，並已取得進行第二階段測試所需的必要監管批准）。

■哪些公司可採用不同投票權？

申請人必須符合「創新型公司」定義，並要提供理據，支持該公司創辦人及主要行政人員因過往對公司發展的貢獻，及對公司未來發展的重要性而享有不同投票權。同時，申請上市時的最低預期市值須達100億元，若預期市值少於400億元，須在最近一個財政年度錄最少10億元收入。

■什麼公司可採用新設的第二上市？

1，創新型公司；2，已在合資格交易所主要上市；3，已在合資格交易所上市有最少兩年的良好合規記錄；4，上市時的預期市值最少100億元。

在今次諮詢總結刊發之前已在合資格交易所作主要上市的合資格大中華公司毋須更改其既有的管治架構及不同投票權架構；在今次諮詢總結刊發之後的在合資格大中華公司須符合香港的不同投票權規定。

創板改稱GEM 不再為主板踏腳石

香港文匯報訊（記者 馬翠媚）《創業板諮詢總結》提出全面改革創業板，日後創業板將成為一個獨立市場，其上市要求與主板更接近，不再是轉往主板的「踏腳石」，而為了反映創業板是為中小企而設的新定位，「Growth Enterprise Market」及「創業板」均統稱「GEM」，並無中文名稱。

在新修訂下，港交所將取消創業板發行人轉往主板上市的簡化轉板申請程序，當創業板發行人遞交轉主板申請前，必須在最少兩個月前委任保薦人，有別於現行規定下，若創業板發行人符合主板上市規定就可轉主板上市。

控股股東禁售期延長至2年

除了申請程序有變，新修訂對創業板的要求亦有所提高，包括創業板公司控股股東的上市後禁售期將由1年延長至2年，公司申請創業板上市時的預期最低市值將由原本的1億元增至1.5億元，現金

流規定將由原本最少2,000萬元提高至3,000萬元，而上市時的最低公眾持股價值亦由原本3,000萬元增至4,500萬元。

3年寬限期可申請簡化轉板

而現時有意轉主板上市的創業板，仍有最後「逃生門」。在新修訂下有3年寬限期，期內可啟動簡化轉板申請程序。而新申請上市人若在新修訂生效前提交申請，且於限期前尚未失效、被拒絕或退回的申請，一概繼續根據現行簡化轉板申請程序處理，其主板上市資格將按照現行《主板規則》進行評估，惟其後只可作出一次更新。

上市審批權將轉交上市委會

另外，創業板上市的審批程序安排也有變動。創業板上市申請的審批權力將由上市科轉交至上市委員會，收回審批權的時間為不遲於明年就上市委員會決策制度進行諮詢有結果後。

致同：大勢所趨 須嚴把關



■夏其才認為，香港要在國際市場生存，必須迎合及適應市場變化。資料圖片

香港文匯報訊（記者 馬翠媚）港交所(0388)建議在主板引入「同股不同權」，為三類型企業設下不同上市門檻，致同副管理合夥人夏其才昨出席活動時認為，引入「同股不同權」企業是大勢所趨，香港要迎合及適應市場變化，同時要有足夠把關以保障投資者，預期港交所明年初公佈有關細則。

明年初料有更多細則出台

夏其才解釋，過往市場認為是「同股不同權」是一件荒謬事情，但現時市場有需求，反映「同股不同權」已成大勢所趨，他認為香港要在國際市場生存，必需

迎合及適應市場變化，包括引入同股不同權的公司，又指只要合乎規定，希望新修訂可吸引不同類型的公司來港上市。

夏其才相信，監管機構如聯交所和證監會一直嚴厲監管市場，為同股不同權的企業來港上市做好把關工作，有信心在新修訂下可吸引新經濟企業來港上市。而港交所昨已公佈同股不同權諮詢結果，他預計在明年1月、2月將有更多細則出台。

花旗：新股交投將更活躍

花旗發表最新研究報告亦形容，港交所引入「同股不同權」是一個發展里程碑，料有助吸引科網等高增長新經濟企業上市；而循主板而非創板吸納同股不同權公司，有利相關股份取得更高流通量和投資者參與，預期本港新股交投將會更活躍。

畢馬威日前亦預期，明年本港的IPO市場料聚焦「同股不同權」新股。該行香港資本市場發展主管合夥人李令德表示，過去本港市場欠缺容納非傳統股權架構的選擇，令不少超大型科技企業赴美上市，本港修改上市規則，相信可吸引更多科技企業來港上市，令本港明年IPO表現排名中可以繼續名列前茅。

證監：須符投資者保障原則

香港文匯報訊（記者 周紹基）港交所(0388)公佈同股不同權諮詢總結，證監會行政總裁歐達禮表示，證監會的首要任務，是要確保所有新做法，都要符合投資者保障原則。他指出，香港是首個主要市場，為同股不同權架構設立特別監管機制，亦了解到新計劃是源自市場擔憂香港會失去內地新經濟股的上市機會，市場認為同股不同權及較寬鬆的第二上市門檻，可以解決這些問題。

確保同股不同權不會成常態

在推出上述措施時，歐達禮表示證監會的首要任務是確保所有新做法都符合投資者保障原則，以及保證香港整體市場質素。他指出，雖然投資者歡迎可投資於更多元化的大型上市公司，以及可選擇是否參與同股不同權的投資，但投資者亦強調要有嚴格的保障措施，確保同股不同權不會成為市場常態，投資該等公司時，亦需要有保護。

證監會又表示，未來改革當中會非常重

視這些意見。歐達禮亦強調，證監會將密切留意公眾對保障措施的意見，亦會慎重考慮容許同股不同權上市的條款。

張華峰：建議合理具競爭力

對於港交所建議，持有特別投票權的股東，若離任、身故或轉讓股份，特別投票權將永遠失效，但沒有另設「日落條款」，金融服務界立法會議員張華峰表示，這建議仍可合理地限制特別投資權股東的權力，他個人認為可以接受。他又指，有關的條件放在世界上其他市場，也具有競爭力，他希望，港交所未來會規定擁有特別投票權人士，在首次公開招股時須有某個最低水平的股權，以確保他們的商業利益與股東們的利益一致。

上市公司商會：可活化市場

至於港交所建議特別投票權的上限為最多「1股10票」，股東只要持有9.1%特權股份，即可擁有逾5成的話事權。上市公司商會總幹事黃明偉表示，雖然他傾向設立



■歐達禮強調，證監會將密切留意公眾對保障措施的意見。資料圖片

新板來引入同股不同權形式的上市，但若考慮加快推出市場，該會亦支持在主板納入特別股權上市，最重要是踏出第一步，毋須糾結於一兩個細節。

黃明偉相信，引入同股不同權後，可活化港股市場，吸引到更多公司來港上市。他認為，目前在系統上的配合，問題並不大，最重要是投資者明白買入了甚麼股票，以及自身的權益，政府也需要加強投資者教育。他又認為，同股不同權毋須限制特定行業，只要創始股東認為有需要採用這種股權形式上市便可。