



敬啟者：本協會已就《不同投票權架構概念文件》成立小組委員會進行研討，茲將本協會的意見回覆如下：

違反上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待的原則

公平及平等對待股東是《上市規則》的一般原則，亦是維持資本市場誠信的基石。簡單而言，不同投票權架構的根本就是讓某一組股東(實際上是管理層或控股股東)有一種特殊的投票權，好讓該組股東以比較低的代價對上市公司的決策事宜上擁有更大影響力或用作防範敵意收購的工具，從而滿足該組股東的自身利益。

本協會認為若整體股東在此等事項上有相同利益時，其必須在影響有關價值的決策上有平等的影響力方屬公平，這是不爭的普世價值觀。

削弱投資者保障

本協會認為在資本市場其中一項關鍵的股東權益是當大部分股東(例如股本50%以上)對有關管理層不滿意時，必須有有效的權力將其切換或反對其建議酬金等。這是股東對管理層行使的最基本權利和制衡，以保障所有股東的利益。在今天提倡更高「公司管治」的香港，削弱投資者保障是開倒車。在「滬港通」推出後，國內投資者亦可「滬港通」買賣合資格股票，由於國內投資者是以零售投資者為主，在考慮「不同投票權架構」前亦應顧及這新投資者群組的保障。

香港並無其他有效制衡機制

諮詢文件顯示，不同投票權架構在美國較為普遍。這是建基於美國上市公司的股東在美國相關企業及證券法規下有更多其他有效制衡機制。例如在美國，股東訴訟相對普遍，私人原告人可就違反聯邦證券法而展開集體訴訟司法權。而目前香港並沒有類似集體訴訟的機制，令小股東可在權益受侵犯後易於採取私人訴訟以就損失取得賠償。



儘管證監會作為香港的法定證券監管機構，可按《證券及期貨條例》第 212 至 214 條賦予其的多項權力代表上市公司股東採取一些行動為股東尋求賠償，但由於大部份在香港上市的公司，無論是其管理層和資產均不在香港，而有關法律亦沒有伸展至香港以外司法地區的權力，如果這類上市公司涉及任何侵犯股東權益的問題時，香港的監管機構便難以作出有效的跨境制裁。即使股東要求清盤，亦必須通過國際合作渠道執法，令索取賠償極為艱難。

從近期嚴重違法的上市公司例子中，我們看不到證監會可以成功制裁身在海外涉事的董事或負責人員或向其索償，亦不能成功循國際合作渠道凍結涉事公司於海外的資產，用作股東賠償。

本協會認為在香港並未建立起其他有效制衡機制前，未具備推行「不同投票權架構」的條件。同時本協會對於此階段積極招攬更多海外公司在聯交所上市亦有保留。

「買者自負」及「披露為本」的門徑無助解決原則性問題

把「不同投票權架構」歸類為另類板塊並以「買者自負」、「披露為本」等門徑上市，這既不能解決公平及平等對待股東、公司管治等原則性問題，亦不會為保障投資者提供更好的保障。

目前，港交所在處理《上市規則》一些原則性問題時，例如上市公司意圖規避《上市規則》第八章所載有關新申請人規定而進行反收購交易時，港交所並不會採用「買者自負」、「披露為本」等門徑讓股東或投資者自行決定，而港交所卻堅持目前新申請人門檻的原則並會將擬進行反收購行動的上市公司當作新上市申請人處理會。

從投資者保障角度，純粹單靠「買者自負」及「披露為本」等門徑亦並非恆之有效的方法，「雷曼迷債事件」便是一個典型例子。即使雷曼迷債銷售文件亦作出了充份的風險披露，但最當發行人「爆煲」，投資者難以索償時，監管機構最終還是找了中介人作為代罪羔羊賠償投資者的損失。



削弱香港的競爭力

以降低公司管治門檻的方式或動搖公平及平等對待股東的市場誠信基石來換取更多公司在港交所上市，這與政府及監管機構一直致力透過加強香港的監管機制提升香港對發行人及投資者的吸引力的目標背道而弛，長遠只會削弱香港的競爭力。

基於上述理由，本協會並不贊同概念文件中所列的問題(問題 1-7)。

敬希詳加考慮本協會的意見，貴所如須就概念文件作任何查詢或詳細研究，歡迎隨時與本協會聯絡。

此致

香港交易及結算所

香港證券業協會
主席



陳立德 謹啟
2014 年 11 月 27 日