



中華人民共和國香港特別行政區  
Hong Kong Special Administrative Region of the People's Republic of China

立法會 LEGISLATIVE COUNCIL

金融服務界功能組別 Functional Constituency - Financial Services



張華峰議員，銀紫荊星章，太平紳士

Hon Christopher CHEUNG Wah-fung, SBS, JP

香港中環港景街 1 號  
國際金融中心一期 12 樓  
香港交易及結算所有限公司  
企業傳訊部

### 回應不同股票權架構概念文件

自去年底至本年初起，市場已經就阿里巴巴能否來港上市，對不同股票權架構作出激烈辯論。當時大多數香港證券業界人士以及市民，都不同意單單為一間公司能否來香港上市而立下一個壞先例，大多數聲音同意維持我們「一股一票」的制度，阿里巴巴也轉赴美國上市。其後金融發展局發表題為《定位香港為國際首選的首次公開招股中心》的報告，建議香港應適當分設不同市場類別，使不同類型的投資者及發行人獲較佳的配對，而在投資者獲得適當的保障下，應容許企業以不同法律架構上市。故港交所今次發布這份概念文件，正好給大家一個機會，重新檢視本港的股權結構安排。

### 同股同權機制，香港國際金融中心基石

概念文件已經詳細講述，香港在上世紀 80 年代末已經禁止長實、怡和等公司發行非同股同權股份，即俗稱的 B 股，其後「一股一票」制度，一直沿用至今共 25 年。

香港當年不容許非同股同權股份上市，監管者出發點只有一個，就是要保障小投資者，不希望這種股權結構產生了「特權階級」，並會讓特權階級剝削了小投資者。而當年政府的報告亦指出，若果非同股同權被廣泛使用，將可能導致人們對香港作為主要金融中心的信心減弱。報告並強調，很難透過立法去規管不同投票權，強行立法，有關法例的非靈活性亦可能會帶來不能預見問題。

當年香港堅持同股同權，進一步加強對企業管治，造就了今日香港成為一個舉足輕重的金融中心。同股同權鞏固了對投資者公平公正的原則，是香港金融市場成功的基石。



張華峰議員，銀紫荆星章，太平紳士

Hon Christopher CHEUNG Wah-fung, SBS, JP

### 香港監管非同股同權公司的困難

同股同權是保障所有股東的基石，要改變這個制度，就有必要另外定立一些機制去保障小股東。

美國設有集體訴訟法律，只要公司管理層做出一些小股東認為不利公司的行為，小股東就可以透過這把尚方寶劍集體起訴該公司要求賠償，甚至是可以因為股價大幅下跌而興訟，變相令到在美國非同股同權公司，就算管理層以小數股權操控公司，亦不敢貿然作出損害小股東的舉動。惟在香港，沒有集體訴訟之下，小股東如想挑戰公司管理層的決策，只能以個人之力入稟，或要倚賴證監會透過《證券及期貨條例》第 212 至 214 條，代表上市公司股東向公司興訟追討損失。

但另一個監管的困難處在於，香港很多上市公司，其主要營業地點都並非在港，公司管理人員以至公司的重要資產均在海外。萬一證監會透過證券大法第 212 至 214 條向這類公司追討資產，亦只能被動地透過國際合作渠道進行，管理層不合作的話，證監會可以做的相當有限。如果大部分欲上市集資的非同股同權公司都是來自外地，香港有什麼措施去保障投資者呢？

### 追趕資訊科技洪潮

時代演變，現時有不少擁有極高前景及增長的公司，特別是來自資訊科技行業的，都是採納非同股同權架構，例如在美國上市的 Google 及 Facebook 等等。香港作為一個國際金融中心，上市公司就側重於金融及地產行業，缺乏多元化，特別在吸引資訊科技公司和近年大熱的社交媒體公司來港上市方面，更是乏善可陳。

據紀錄，今年首三季全球共有 107 間資訊科技公司上市，集資 429 億美元，當中美國就已經佔去 352 億美元。而其中 13 間在美國上市的中國資訊科技公司，就有 10 間採納了非同股同權制度。市場估計未來相類似的上市公司將會愈來愈多，本人明白香港要吸引到這批公司，擴大上市公司基礎去維持及提升香港股票市場的競爭力，但我們絕不能急就章去推行新制度、否定多年來我們一直奉行的優良傳統。



張華峰議員，銀紫荆星章，太平紳士

Hon Christopher CHEUNG Wah-fung, SBS, JP

### 容納非同股同權制度須收緊《上市規則》

由於非同股同權公司，讓部分管理層雖擁有少數股權，但就擁有較高的權利，例如是投票權或委任董事的權力，而香港又沒有集體訴訟去制衡，顯然對小股東沒有充分的保障。我認為香港要有先決條件去推行不同股票權架構，有關方面要進一步收緊現時《上市規則》第 14 章及第 14A 章，即對須予公布交易及關連交易的規訂。

由於非同股同權制度公司，創始人多數只是持有較少量的股份但卻可對董事局持有控制權，本人認為，當局應收緊以上規則，包括將現時有關須予公布交易、主要相關交易、重大收購及出售等等的資產比率、代價比率都要收緊，以期進一步避免這類公司作出損害股東利益的行為，亦將可令公眾更為放心。另外，如果非同股同權公司是有雙重股份結構(如日後容許這類公司上市)，本人建議應該訂明個別公司行動，例如私有化、重大收購或出售、甚或至發行超過某個比例新股等等，都應該在股東大會上恢復以「一股一票」方式投票通過才可。

### 公平原則至上

至於概念文件問題 2 及問題 6 涉及的是公平問題。問題 2 提出如果實行新股權架構，應否只限於新上市公司，甚至只限於某一特定行業；問題 6 就涉及這類公司在特定市場，如專業板上市。

基於上文所述，我們建議是要設立一個全面保障各投資者的機制，才可考慮非同股同權架構公司在香港上市，如達到這個目標的話，本人認為問題 2 及問題 6 的答案應該是全面開放的。不過就公司種類方面，在設立好保障所有類型投資者之後，可以效法「滬港通」以逐步開放的方式，例如先讓資訊科技公司可以選擇非同股同權來港上市，其後再放寬至其他行業。而日後這些公司亦應該開放與所有市場參與者投資，不能只限於專業投資者，以示公平原則。



中華人民共和國香港特別行政區  
Hong Kong Special Administrative Region of the People's Republic of China

立法會 LEGISLATIVE COUNCIL

金融服務界功能組別 Functional Constituency - Financial Services



張華峰議員，銀紫荊星章，太平紳士

**Hon Christopher CHEUNG Wah-fung, SBS, JP**

總結：

香港近 25 年一直堅持同股同權架構，讓香港金融市場安全地渡過了多場全球金融風波，並且不斷壯大，而香港上市公司的企業管治更在世界前列，證明了同股同權是香港成功的基石，但確保對投資者的保障仍然是我們的根基。本人重申：「如果未能確保所有投資者可以公平參與以及獲得足夠的保障，香港絕不能引進不同投票權架構」。



立法會議員(金融服務界)張華峰

2014 年 11 月 29 日