



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

致：香港交易所

回應：「新興及創新產業公司上市制度」諮詢

迎接「新經濟」 香港刻不容緩

科技創新主宰全球未來大勢，國務院總理李克強在最近發表的《政府工作報告》中，亦明言中國要擁抱新經濟，「把握世界新一輪科技革命和產業變革大勢，深入實施創新驅動發展戰略，不斷增強經濟創新力和競爭力」。

香港作為國家一部份，擁有「背靠祖國、面向國際」的先天優勢，當然要好好把握機遇，配合國家發展新經濟的主旋律，趕快優化自身條件，建立「同股不同權」上市制度，吸引更多世界級創科新股來港集資，為國際、香港及內地投資者提供買賣優質新經濟股份的機會，充份發揮香港肩負「中國國際金融中心」的角色，把內地資金與世界金融舞台接連互通。



張華峰議員，銀紫荊星章，太平紳士
Hon Christopher CHEUNG Wah-fung, SBS, JP

港交所去年完成首輪「同股不同權」上市制度諮詢，取得不少正面和務實建議，為香港迎接新經濟新股敲定框架。這次推出第二輪諮詢，主要是根據首輪諮詢的結論和市場共識，為「同股不同權」上市框架勾劃細節。整體而言，本人大致支持當中提出的主要修訂，因沒有偏離首輪諮詢落實的框架，而本人在首輪諮詢提出的部份投資者保障措施，也得到呼應和採納。

全球交易所已為來勢洶洶的創科浪潮加緊部署，新加坡交易所已預告今年將接受「同股不同權」新股上市，上海及深圳交易所亦正積極提議引入中國預托證券(CDR)及「雙重股權」制度，冀能吸引新經濟「獨角獸」回歸A股。各方對手已在磨拳擦掌，假如香港還在猶豫不決故步自封，只會把大好發展機遇拱手讓人，失去國際集資市場上的競爭優勢。

因此，本人期望各界持份者能暫且放下成見，聚焦香港金融市場的長遠福祉和競爭力，抓緊時間落實「同股不同權」上市方案，把香港發展為中國新經濟股份的首選集資平台。



張華峰議員，銀紫荊星章，太平紳士

Hon Christopher CHEUNG Wah-fung, SBS, JP

第一部份：生物科技公司

港交所建議：

容許未有盈利，但市值已達 15 億元的生物科技公司來港上市。當中並附有一系列要求(例如產品已獲指定藥物監管局認可等)，確保申請人具有實質科研和專利項目，而非空有業務概念的「空心」公司。該所強調將保留「酌情權」，即使申請人滿足所有上市條件，一旦該所認為有關上市不符市場利益，有權隨時否決申請。

本人認為建議合理可行，因入場門檻不算嚴苛，可顧及生物科技公司需要龐大前期研發資金的特殊需要，但港交所審批時務必要審慎，以防有不法企業魚目混珠，圖借「免盈利」之便「啤殼」上市。

港交所強調將善用「酌情權」，把不符投資市場利益的可疑上市申請及早拒諸門外，這一點我十分支持，因加設太多硬性條文只會影響創科企業的上市意欲，窒礙市場發展，善用「酌情權」反能維持靈活和彈性，卻又不會忽略有效把關和投資者保障。

不過，生物科技始終是較專門的行業，港交所為這類新股打開上市方便之門之餘，也要夥同證監會多做投資者教育，確保投資者認清風險。

長遠而言，假如放行未有盈利生物科技公司上市的制度運作良好，成



張華峰議員，銀紫荊星章，太平紳士

Hon Christopher CHEUNG Wah-fung, SBS, JP

功吸引頂尖生物科技公司，在港集資，本人認為可因應創科發展大勢而進一步拆牆鬆綁，接受其他高科技行業(例如開發人工智能等)「免盈利」申請上市，以增加集資市場的寬度和深度。

港交所建議：

對於已成功申請「免盈利」上市的生物科技公司，建議嚴格限制「業務轉型」，以防有公司蓄意透過收購合併或出售等財技「變身」，偏離原來發展生物科技的承諾。同時，建議加強上市後監察，一旦發現生物科技公司欠缺充足營運資產，又未能在 12 個月內解決，港交所有權指令公司除牌，以防公司上市後成為不務正業的「空殼」公司。

本人認為港交所的建議可取，因可防止上市公司濫用財技轉型，又能及時去蕪存菁，剔走欠缺業務基礎的空殼公司。

不過，要求企業必須在 12 個月內解決資產不足的問題，時間似乎過於緊逼，令有心持續發展的生物科技企業和投資者難以翻身。本人認為將時限延長至 24 個月，期間港交所和證監會加緊監察公司營運已可。

同時，港交所行使權力指令公司除牌時務必要客觀審慎，更要配備完善的善後措施，因正如早前我在「改善除牌程序諮詢」的回應書中所



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

言，草率地指令上市公司除牌對投資者未必是好事，反會令他們失去沽貨離場機會。

因此，本人認為港交所日後倘落實「指令資產不足生物科技公司除牌」的措施，務必要與新的「除牌程序」一併考慮，研究加設「逃生門」等善後機制，確保投資者有路可退，不至於血本無歸。



張華峰議員，銀紫荊星章，太平紳士

Hon Christopher CHEUNG Wah-fung, SBS, JP

第二部份：具不同投票權架構的發行人

港交所建議：

只容許從事「新經濟」行業，並符合最低市值要求的大型企業，以「同股不同權」架構申請上市。建議最低市值為100億元；市值低於400億元的企業，其上市前一年的收益必須有10億元。

本人認為這項建議合理，因加設「行業」和「市值」限制，可確保「同股不同權」上市制度不會被濫用，無損引入「同股不同權」制度旨在配合「新經濟」企業特殊集資需要的初衷。

不過，在定義何謂「新經濟」方面，港交所必須給予市場清晰指引，並要時刻檢視，因科技發展一日千里，今天的「新經濟」很快成為明天的「舊經濟」。從事人工智能等高科技開發的公司，當然易於歸納為「新經濟」，但有更多「新經濟」發展，其實是把新科技應用在「舊經濟」行業上，例如互聯網金融、互聯網保險和互聯網地產等，遇有這類「新舊經濟混合」的上市申請，港交所有需要向市場解說「接受」或「否決」相關申請的理據，時刻維持高透明度，讓上市公司有例可依。



張華峰議員，銀紫荊星章，太平紳士

Hon Christopher CHEUNG Wah-fung, SBS, JP

港交所建議：

- (i) 加設一系列投資者保障措施規範「特殊權益」股份，包括：不可增發、不可轉讓、不可提高每股股份的投票權權重、投票權權重上限為「1股10票」、遇有董事離任或身故，其手持的「特殊權益」股份即告失效。
- (ii) 以下事項必須按「1股1票」原則表決，包括：修訂公司章程、更改股份附帶權益、委任/罷免獨立非執行董事或核數師、申請自願清盤。
- (iii) 加設「企業管治」措施，包括：必須在董事局成立「企業管治委員會」、持續聘用合規顧問、獨立非執行董事最少每3年退換1次。

誠如我在首輪「同股不同權」上市制度諮詢中提到，本港可以接受「同股不同權」新股上市，但前提是必須加設一系列投資者保障措施，以維護上市公司小股東的合理權益。因此，本人建議禁止「同股不同權」企業上市後增發「特殊權益」股份、為「特殊權益」股份加設「1股10票」權重上限、限制轉讓「特殊權益」股份，遇有創辦人及董事身故或離任，其手持「特殊權益」亦要宣告失效。

本人這等建議得到港交所正面回應，並將之納入是次的第二輪諮詢，本人當然表示支持。同時，對於港交所建議在若干重要議決事項上(包括修訂公司章程、更改股份附帶權益、委任/罷免獨立非執行董事或



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

核數師、以及申請自願清盤)，必須維持「1股1票」的表決原則，本人認為相當合理，因可有效確保小股東的權益不會被「特殊權益」股東忽視。

在維持企業管治水平方面，港交所建議「同股不同權」企業必須在董事局內加設「企業管治委員會」、持續聘用合規顧問、以及最少每3年退換獨立非執行董事一次等。本人不反對加設這等條件，並相信對於市值逾100億元的合資格「同股不同權」新股來說，不會構成太大的行政和成本負擔。



張華峰議員，銀紫荊星章，太平紳士

Hon Christopher CHEUNG Wah-fung, SBS, JP

第三部份：合資格發行人第二上市

港交所建議：

撤銷「業務重心」限制，容許已在「合資格交易所」上市的中國「新經濟」企業來港第二上市。「合資格交易所」包括紐約、納斯達克及倫敦。

本港的「第二上市」監管規例沿用多年，經常被市場人士及上市公司批評不合時宜，尤其當中有關「業務重心」的限制，變相謝絕所有中國或中資企業在港申請第二上市。

過去十年，大量中國創科「獨角獸」如百度、新浪、搜狐、京東、阿里巴巴等，早已在美國第一上市，這等企業的股價及業績表現，均說明香港未能吸引他們來港上市，可說是香港集資市場及投資者的損失。假如香港繼續自設「業務重心」的第二上市屏障，將無力招攬這等中國「獨角獸」來港第二上市，等於香港要面對二次損失。再者，中國證監會已明言今年將積極研究中國預託證券(CDR)制度，吸引海外上市「獨角獸」回歸A股，要是香港還在猶豫不決拒絕變革，恐會在中國及世界金融舞台上失去競爭力，辜負了本身得天獨厚的「背靠祖國、面向國際」的金融中心優勢。



張華峰議員，銀紫荊星章，太平紳士

Hon Christopher CHEUNG Wah-fung, SBS, JP

因此，港交所這次對症下藥提出改革「第二上市」制度，建議撤銷「業務重心」限制，容許已在「合資格交易所」上市的新經濟企業來港第二上市，本人十分贊同，因終可清除所有不合時宜的監管屏障，鼓勵早年已到海外第一上市的頂尖中國創科企業來港第二上市，為中國及香港投資者提供一個投資中國「獨角獸」的便捷渠道。

港交所建議：

(i) 「獲豁免大中華企業」

以2017年12月15日(首輪「同股不同權」上市制度諮詢總結公布日期)劃界，所有在此日期前已在海外第一上市的「同股不同權」新經濟企業，倘申請在港第二上市，可豁免遵守本港的「同股不同權」上市架構要求，亦毋須引入相應的投資者保障措施(例如禁止增發、禁止轉讓、按「1股1票」原則表決重大事項等)。

(ii) 「不獲豁免大中華企業」

所有在2017年12月15日後始在海外交易所第一上市的新經濟企業，不會得到任何豁免，必須符合本港所有「同股不同權」上市架構和投資者保障要求，以防企業「監管套戥」，刻意先行在海外第一上市，及後始申請來港第二上市，圖規避香港的監管要求。

(iii) 在港第二上市的「同股不同權」中國創科企業(「獲豁免大中華企業」)，一旦其主要股份成交地點轉移到香港(即香港已成為其主要第一上市地點)，仍然可以享有豁免權，不用遵守香港「同股不同權」上市制度下的投資者保障措施。換言之，不許增發或不許轉讓「特殊權益」股份的限制，以及必須按「1股1票」原則表決重要議案的要求，一律不用遵守。



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

本人不反對上述建議，因早年已在英美第一上市的中國創科企業(即「獲豁免大中華企業」)，不存在刻意繞道海外上市而規避香港監管要求的動機，因香港一直不容許他們來港第二上市。不過，以 2017 年 12 月 15 日劃界這一點本人建議可略作修訂，應該接受在 2017 年 12 月 15 日或以前，「已向海外交易所提交第一上市申請」的企業為「獲豁免大中華企業」，而非「已在海外交易所第一上市」的企業。

至於應否豁免在港第二上市的「同股不同權」中國新經濟企業履行投資者保障措施，本人認為港交所應從長計議，並向市場多加說明，確保所有在港上市的「同股不同權」企業，不論是「第一上市」、「第二上市」或是「主要上市」，也能維持優良的企業管治和投資者保障水平。

(完)

立法會金融服務界議員

張華峰

2018 年 3 月 19 日