

諮詢總結

## 有關法團身份的不同投票權受益人



---

# 目錄

---

	頁次
釋義 .....	4
摘要 .....	8
第一章： 引言 .....	11
第二章： 分析方法 .....	12
第三章： 回應人士對應否容許法團實體享有不同投票權問題之意見 .....	15
第四章： 認為法團實體可享不同投票權的回應人士的意見 .....	16
第五章： 認為任何情況下法團實體均不應享有 不同投票權的回應人士的意見 .....	31
第六章： 落實方向 .....	35
<b>附錄</b>	
附錄一： 回應人士名單	
附錄二： 回應意見的量化分析	

## **免責聲明**

香港交易所及 / 或其附屬公司竭力確保本文件所提供的資料準確可靠，但不保證該等資料絕對正確可靠，對於任何因資料不確或遺漏又或因根據或倚賴本文件所載資料所作決定、行動或不行動而引致的損失或損害，香港交易所及 / 或其附屬公司概不負責（不論是民事侵權行為責任或合約責任或其他）。

## 釋義

詞彙	釋義
「業務以大中華為重心」 (centre of gravity in Greater China)	正如《上市規則》第 19C.01 條所載，聯交所在釐定發行人的業務是否以大中華為重心時，將會考慮以下因素： (a) 發行人是否在大中華區域上市； (b) 發行人在何地註冊成立； (c) 發行人的歷史； (d) 發行人的總部位於何地； (e) 發行人的中央管理及管控所在地； (f) 發行人的主要業務營運及資產所在地； (g) 發行人的企業登記及稅務登記地點；及 (h) 發行人管理人員及控股股東的國籍或居住國家
「《諮詢文件》」 (Consultation Paper)	於 2020 年 1 月 31 日刊發的《有關法團身份的不同投票權受益人的諮詢文件》( <a href="#">按此</a> )
「控股股東」(Controlling Shareholder)	指任何有權在發行人的股東大會上行使或控制行使 30% ( 或《收購守則》不時規定會觸發強制性公開要約所需的其他百分比 ) 或 30% 以上投票權的人士 ( 包括預託證券持有人 ) 或一組人士 ( 包括任何預託證券持有人 )，或有能力控制組成發行人董事會的大部分成員的任何一名或一組人士；如屬中國發行人，則具有《上市規則》第 19A.14 條給予該詞的涵義，但不論任何時候，存管人均不會純粹因為其為預託證券持有人的利益持有發行人股份而被視為控股股東
「法團代表」(Corporate Representative)	法團身份的不同投票權受益人的高級人員 ( 按《證券及期貨條例》所界定 )，以不同投票權發行人董事會成員的身份，代表法團身份的不同投票權受益人
「法團不同投票權轉換」 (Corporate WVR Conversion)	法團身份的不同投票權受益人的不同投票權股份，轉換其中一部分為普通股
「法團不同投票權比例上限」 (Corporate WVR Maximum Ratio)	法團身份的不同投票權受益人實益擁有的每股股份可附帶的投票權數目上限
「合資格實體」(Eligible Entity)	符合建議中不同投票權資格要求而受益的法團

詞彙	釋義
「交易所」或「聯交所」 (Exchange)或(SEHK)	香港聯合交易所有限公司
「金發局」(FSDC)	香港金融發展局
「獲豁免的法團不同投票權發行人」(Grandfathered Corporate WVR Issuers)	具法團身份不同投票權受益人並根據本文件所載的建議(見第10至17段及第六章)獲豁免的大中華發行人
「獲豁免的大中華發行人」(Grandfathered Greater China Issuers)	獲准以既有不同投票權架構作第二上市的大中華發行人(但要符合《上市規則》及/或指引所載的適用條件)
「大中華發行人」(Greater China Issuer)	如《上市規則》第19C.01條所載,業務以大中華為重心的發行人
「香港交易所」(HKEX)	香港交易及結算所有限公司
「創新產業公司」(Innovative Company)	具有不同投票權架構指引信第4.2段所載特點的公司
「個人不同投票權失效」(Individual WVR Fall-away)	「由事件觸發的日落條款」觸發個人身份受益人的不同投票權失效
「個人不同投票權比例上限」(Individual WVR Maximum Ratio)	個人身份的不同投票權受益人實益擁有的每股股份可附帶的投票權數目上限
「聯合政策聲明」(JPS)	聯交所與證監會最初於2007年聯合刊發的「有關海外公司上市的聯合政策聲明」(於2013年9月27日更新,最近修訂日期為2018年4月30日)( <a href="#">按此</a> )
「《上市規則》」(Listing Rules 或 Rules)	《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》(除非另有說明,否則概指《主板上市規則》)
「倫敦交易所」(LSE)	倫敦證券交易所
「主板」(Main Board)	聯交所主板
「納斯達克」或「NASDAQ」(NASDAQ)	納斯達克證券市場(Nasdaq Stock Market)

詞彙	釋義
「《建議設立創新板的框架諮詢文件》」( <b>New Board Concept Paper</b> )	2017年6月16日所刊發《建議設立創新板的框架諮詢文件》( <a href="#">按此</a> )
「《建議設立創新板的諮詢總結》」( <b>New Board Concept Paper Conclusions</b> )	2017年12月15日所刊發《建議設立創新板的諮詢總結》( <a href="#">按此</a> )
「非優先認購股份發行」( <b>Non-pre-emptive Share Issuance</b> )	以非優先認購基礎進行的股份發行
「紐約交易所」( <b>NYSE</b> )	紐約證券交易所
「中國」( <b>PRC</b> ) 或「內地」( <b>Mainland</b> )	中華人民共和國
「合資格交易所」( <b>Qualifying Exchange</b> )	紐約交易所、納斯達克或倫敦交易所主市場(並屬於英國金融市場行為監管局「高級上市」分類)
「合資格發行人」( <b>Qualifying Issuer</b> )	在合資格交易所第一上市的發行人
「《建議新增章節諮詢總結》」( <b>Rule Chapters Conclusions Paper</b> )	2018年4月24日所刊發《建議新增章節諮詢文件》的諮詢總結( <a href="#">按此</a> )
「《建議新增章節諮詢文件》」( <b>Rule Chapters Consultation Paper</b> )	2018年2月23日所刊發《新興及創新產業公司上市制度的諮詢文件》( <a href="#">按此</a> )
「證監會」( <b>SFC</b> )	證券及期貨事務監察委員會
「《證券及期貨條例》」( <b>SFO</b> )	香港法例第571章《證券及期貨條例》
「支持者」( <b>Supportive Respondents</b> )	支持我們的建議(即拓寬現行不同投票權的制度,讓法團實體亦可享有不同投票權)的回應人士
「《收購守則》」( <b>Takeovers Code</b> )	《公司收購、合併及股份回購守則》

詞彙	釋義
「不同投票權架構指引信」 (WVR Guidance Letter)	由香港交易所發出題為「採用不同投票權的公司是否適合上市」的指引信 ( <a href="#">HKEX-GL-93-18</a> )
「不同投票權發行人」 (WVR issuer)	具不同投票權架構的發行人
「不同投票權架構」(WVR structure)	令任何一方擁有不同投票權的架構

---

## 摘要

---

### 目的

1. 聯交所早前建議在制定適當保障制度下，擴大聯交所現行不同投票權制度，容許法團實體持有不同投票權，本文件就有關諮詢作出總結。

### 背景

2. 《建議新增章節諮詢總結》刊發後，聯交所於 2018 年 4 月 30 日在《主板上市規則》增訂第八 A 章，容許個別人士享有不同投票權。
3. 聯交所接獲多方人士的意見，認為我們應考慮容許法團實體享有不同投票權。聯交所表示將會就此另作諮詢。
4. 2020 年 1 月 31 日，經與證監會及持份者磋商後，聯交所刊發《諮詢文件》，擬就容許法團實體同樣享有不同投票權的建議徵詢市場意見。
5. 後因 2019 新型冠狀病毒爆發，聯交所將諮詢期限由 2020 年 5 月 1 日延至 2020 年 5 月 31 日<sup>1</sup>，讓市場有更充足時間就諮詢作出回應。

### 諮詢結果

6. 聯交所收到 65 份非重複<sup>2</sup>意見，回應人士來自香港市場各界持份者的代表。所有回應人士的名單載於**附錄一**。
7. 45 名回應人士（佔總回應人士數目 69%）原則上支持容許法團實體享有不同投票權，但當中對於我們提出的制度特點及保障措施有許多不同意見。21 名回應人士（佔總回應人士數目 32%）認為建議中的保障措施過嚴，提議將法團身份不同投票權受益人的最低市值及其須持最低經濟利益兩方面的規定調低。8 名回應人士（佔總回應人士數目 12%）則認為保障措施過寬，例如他們指出有關建議缺乏保障措施應對法團身份不同投票權受益人控制權變更的情況，認為有迫切需要提高董事會的獨立性。其餘回應人士則認同我們建議的保障措施。
8. 20 名回應人士（佔總回應人士數目 31%）不支持容許法團實體持有不同投票權，投資公司更幾乎一致認為任何情況下都不應容許。他們原則上反對不同投票權架構，指出有關建議與全球提倡加強機構投資者的管理以提升管治水平的全球趨勢背道而馳。他們亦提到有關法團持有不同投票權的進一步風險（包括控權人透過不同投票權公司的多層架構持股，其與公眾股東的權益會更加不一致，以及法團不同投票權的持有人及其委任的董事缺乏問責），並相信任何保障措施都不足以減低這些風險。

---

<sup>1</sup>詳情請參閱香港交易所於 2020 年 4 月 28 日刊發的[新聞稿](#)。

<sup>2</sup>三名回應人士（太古地產有限公司、國泰航空有限公司及太古股份有限公司（「太古」））提交了相同的回應。另外，Kabouter Management, LLC 提交的回應與亞洲公司治理協會（「ACGA」）相同。



9. 所有回應意見的量化分析載於本文件**附錄二**。

## 落實方向

10. 經審慎考慮回應人士的意見，我們決定給予市場更多時間深入了解香港對於採用不同投票權架構的上市公司及其控權人方面的監管方式，同時亦給監管機構更多時間去監察現行《上市規則》第八 A 章項下的制度是否如預期運作，有助我們日後就進一步修訂提供參考。
11. 香港是首個推出一個特定上市規則制度去監管擁有不同投票權架構上市公司的主要上市市場。聯交所意識到，將現有制度範圍擴大至涵蓋法團持有人是再進一步的重大新發展。大部分回應人士在原則上均同意應允許法團受益人享有不同投票權，但對於應如何在依照聯交所的初衷下切實推行其建議機制，以及是否需要作出修訂（如需要，要作出哪些修訂），則各有不同的看法及期望。
12. 《諮詢文件》中提出的建議保障措施大致上以現行《上市規則》第八 A 章項下的制度為基礎。第八 A 章於 2018 年推出時，有許多特別針對香港獨有情況而設的規定，包括資格規定及投資者保障措施。儘管後來有其他證券交易所借鑑了當中部分規定，但有關規定與其他允許普通股有不同投票權的監管制度（例如美國）比較，差異頗大。
13. 下文載列我們就有關擁有法團身份不同投票權持有人的合資格發行人作第二上市的落實方向。

### 有關現有豁免安排的新規定

14. 獲豁免的大中華發行人（即於 2017 年 12 月 15 日或之前於合資格交易所作第一上市的大中華發行人）若符合《上市規則》第十九 C 章項下的資格及適當性規定，則即使其有不符合香港本身規定<sup>3</sup>的不同投票權架構，亦毋須更改其原有的不同投票權架構而於香港作第二上市。現時第十九 C 章項下的這項豁免規定已適用於任何擁有允許法團身份不同投票權受益人的資本架構的合資格發行人。
15. 現在，聯交所會將符合以下兩項條件的大中華發行人，視為目前就《上市規則》第十九 C 章而言獲豁免的大中華發行人——(a)（截至本文件日期為止）由法團身份不同投票權受益人控制<sup>4</sup>及(b)於本文件日期或之前於合資格交易所作第一上市的大中華發行人。於本文件日期後才在合資格交易所作第一上市的大中華發行人則概不獲有關待遇。以上是按《上市規則》第 2.04 條在第 19C.01 條下就獲豁免的大中華發行人的定義作出一般更改。
16. 詳情載於本文件第六章。

### 所有其他現有保障措施仍然適用

17. 根據額外豁免安排申請上市的大中華發行人必須符合《上市規則》第十九 C 章的所有其

---

<sup>3</sup> 即第八 A 章項下適用於第一上市申請人的不同投票權架構的相關規定。

<sup>4</sup> 指單一的法團身份不同投票權受益人（或多名一致行動的法團身份受益人）持有上市發行人最大多數投票權（即截至本文件日期為止，其必須持有發行人股本附帶的股東投票權至少 30%）。

他現有規定，包括向聯交所證明：

- (a) 其市值符合至少 400 億港元 ( 或至少 100 億港元而最近一個經審計會計年度的收益至少 10 億港元 ) 的高門檻<sup>5</sup>；
- (b) 其為「創新產業公司」，以證明適合上市<sup>6</sup>；及
- (c) 其當地法律、規則及規例，以及其組織章程文件，合起來可以達到若干的股東保障水平 ( 包括指明每年舉行股東周年大會，並按每股一票的基礎，賦予持有 10% 或以上投票權的股東召開股東特別大會的權利 )<sup>7</sup>。

## 即將進行的諮詢

18. 聯交所計劃另行諮詢市場意見，建議將沒有不同投票權架構而尋求根據第十九 C 章作第二上市的大中華發行人所適用的資格規定常規化。我們正在考慮有關發行人是否須：**(a)**於上市時同樣要符合聯合政策聲明中有關非大中華發行人的預計市值要求；及**(b)**毋須證明其為「創新產業公司」。我們擬盡快就檢討我們整體的雙重第一及第二上市制度刊發諮詢文件。

---

<sup>5</sup> 《上市規則》第 [19C.05](#) 條。

<sup>6</sup> [HKEX-GL94-18](#) ( 2018 年 4 月 ) 第 3 節。

<sup>7</sup> 《上市規則》第 [19C.07](#) 條及第 [19C.08](#) 條。

---

## 第一章：引言

---

### 背景

19. 《建議新增章節諮詢總結》刊發後，聯交所於 2018 年 4 月 30 日在《主板上市規則》增訂第八 A 章，容許向個別人士（例如發行人的創辦人）授以不同投票權的發行人在聯交所作第一上市。
20. 該次諮詢後，我們亦在《上市規則》增訂第十九 C 章，容許合資格發行人以不同投票權架構作第二上市。第十九 C 章亦容許在 2017 年 12 月 15 日或之前在合資格交易所第一上市的大中華發行人以「獲豁免的大中華發行人」身份根據第十九 C 章作第二上市，而毋須修改其原有的不同投票權架構。
21. 聯交所在該次諮詢、以至再之前刊發《建議設立創新板的框架諮詢文件》諮詢中，都接獲多方人士的意見，認為聯交所應再進一步，考慮容許發行人以法團實體享有不同投票權的架構作上市。聯交所意識到，那將會是《建議設立創新板的諮詢總結》所建議未來路向中的一個重要新發展，因此聯交所表示會就此另作諮詢。
22. 2020 年 1 月 31 日，聯交所刊發《諮詢文件》，建議容許發行人以法團實體享有不同投票權的架構作第一上市，並徵詢市場意見。後因 2019 新型冠狀病毒爆發，聯交所將諮詢期限由 2020 年 5 月 1 日延至 2020 年 5 月 31 日<sup>8</sup>，讓市場有更充足時間就諮詢作出回應。

---

<sup>8</sup>詳情請參閱香港交易所於 2020 年 4 月 28 日刊發的[新聞稿](#)。

---

## 第二章：分析方法

---

### 聯交所分析方法的目的是

23. 在審閱諮詢回應並草擬總結的過程中，聯交所的宗旨一直是確保得出符合市場整體最大利益及公眾利益的平衡觀點。
24. 這過程的成效取決於有多方不同回應人士各自提出自身意見，並附以背後經審慎考慮的實質性理據。為此，聯交所的分析方法希望能將回應者準確分類，並辨識不同的立場。這方法也與聯交所過往沿用的、公開說明的政策一致。回應意見除需作量化評估外，亦要進行定性評估。

### 區分回應人士類別

25. 在本諮詢總結中，回應人士按其是否代表下列各項的意見而進行分類：
  - (a) 機構意見或是個人意見；及
  - (b) 以下類別：「會計師行」、「企業融資公司／銀行」、「投資公司」、「律師行」、「上市發行人」、「專業團體／行業組織」或「其他企業」。
26. 聯交所盡力按上述最合適的描述來將回應人士歸類。
27. 聯交所將「專業團體／行業組織」自成一組，而沒有嚴格地將其逐一歸入其他分類（譬如將經紀聯會列為「香港交易所參與者」類別）。這做法符合聯交所的慣例。將專業團體個別歸類涉及主觀判斷，而且部分專業團體也不容易歸類。不過，在本諮詢總結，聯交所嘗試在提及部分專業團體時亦提及與其最接近的所屬界別，希望盡量準確反映市場不同層面的意見。
28. 聯交所分析諮詢回應意見時，向來不以所管理資產去區分「投資公司」，因為一家機構的全球資產規模並不代表聯交所更重視其論點或意見。這做法亦帶出了如何處理會員數目和類別上都有很大差別的代表團體的問題。同樣地，聯交所向來不按會員的規模及性質區分專業團體。

### 定性分析

29. 聯交所進行了定性分析，妥善考慮來自廣泛類別的回應人士及其意見，對代表眾多人士或機構的回應意見及回應人士立場背後的理據予以應有的重視。

### 量化分析

30. 聯交所亦進行量化分析，以純數值決定諮詢文件各項建議獲得的支持。其分析結果載於附錄二。

31. 《諮詢文件》誠邀公眾人士就聯交所應否拓寬現行不同投票權的制度、容許法團實體享有不同投票權提出意見。為進行量化分析，聯交所根據回應內容將每個回應歸為下列五類其中之一：
- (a) 支持，並以建議中的保障措施作支持的基礎；
  - (b) 支持，但認為保障措施可減少；
  - (c) 支持，但對保障措施意見不一；
  - (d) 支持，但認為保障措施應更嚴格；或
  - (e) 縱有保障措施，亦不同意將不同投票權制度擴展至包括法團身份受益人。

#### 數算回應意見而非回應人士

32. 進行量化分析時，聯交所只數算收到的回應意見數目，而不是該等意見背後代表的回應人士數目。這表示：
- (a) 一個專業團體提交的意見計作一份回應意見，即使該團體/組織可能代表了許多個人會員；
  - (b) 代表一群個別人士提交的意見計作一份回應；及
  - (c) 一家律師行代表一批市場參與者（例如保薦人公司/銀行）提交的意見計作一份回應意見。
33. 然而，對回應意見進行定性分析時，聯交所已考慮由其他回應人士代表的人士或公司的數目及性質。
34. 聯交所計算回應意見（而非其代表的回應人士）的方法是聯交所由來已久的公開既定政策。

#### 匿名回應意見

35. 13名回應人士要求匿名（其所屬類別的數目載於**附錄一**）。
36. 在有關的匿名回應人士當中，
- (a) 七名回應人士要求不公開其姓名/名稱。香港交易所網站登載他們的回應意見時僅以其所屬類別識別（例如「律師行」）；及
  - (b) 六名回應人士要求不在香港交易所網站公開他們提交的意見，故我們不會在登載本文件之回應意見的網頁提供該等意見的連結。

我們已在量化及定性分析意見時計及該等意見。

## 回應人士類別

37. 聯交所接獲 65 份來自廣泛類別的回應人士對《諮詢文件》的非重複<sup>9</sup>回應意見，回應人士類別載於下表：所有回應人士名單載於附錄一。

表 1：《諮詢文件》回應人士類別

類別	數目	百分比
專業團體 / 行業組織	19	29%
投資公司	14	22%
上市發行人	9	14%
律師行	8	12%
會計師行	4	6%
企業融資公司 / 銀行	4	6%
其他企業	4	6%
個人	3	5%
<b>總數<sup>10</sup></b>	<b>65</b>	<b>100%</b>

<sup>9</sup> 三名回應人士(太古地產有限公司、國泰航空有限公司及太古股份有限公司(「太古」))的回應完全相同。Kabouter Management, LLC 與 ACGA 的回應完全相同。我們將該等回應計作兩份。

<sup>10</sup>總數不包括重複的回應意見。

### 第三章： 回應人士對應否容許法團實體享有不同投票權問題之意見

38. 下表是回應人士對應否拓寬現行不同投票權的制度、容許法團實體享有不同投票權這個「門檻問題」的回應意見。

**表 2：聯交所應否拓寬現行不同投票權的制度、容許法團實體享有不同投票權？**

回應意見	回應人士數目	百分比
<b>支持 / 有條件支持</b>		
支持，並以建議中的保障措施作支持的基礎	6 <sup>11</sup>	9%
支持，但認為保障措施可減少	21 <sup>12</sup>	32%
支持，但對保障措施持意見不一	10 <sup>13</sup>	15%
支持，但認為保障措施應更嚴格	8 <sup>14</sup>	12%
<b>不同意法團實體可享不同投票權</b>		
任何情況下均不同意法團實體可享不同投票權	20 <sup>15</sup>	31%
<b>總數</b>	<b>65</b>	<b>100%<sup>16</sup></b>

<sup>11</sup> 回應人士計有金發局、信永方略風險管理有限公司(「信永方略」)、羅兵咸永道會計師事務所(「羅兵咸永道」)、畢馬威會計師行(「畢馬威」)、競天公誠律師事務所(「競天公誠」)及一名匿名回應人士。

<sup>12</sup> 回應人士計有太古、司力達律師事務所、中國平安保險(集團)股份有限公司(「平安保險」)、達維律師事務所、高偉紳律師事務所(代表一家匿名上市公司)、香港上市公司商會、中國國際金融香港證券有限公司(「中金公司」)、鷹君集團有限公司、易周律師行代表同人融資有限公司、英高財務顧問有限公司、大禹金融控股有限公司、橋匯證券有限公司及新工投資有限公司(「易周律師行(代表五家保薦人)」)、阿里巴巴集團控股有限公司及 11 名匿名回應人士。

<sup>13</sup> 回應人士計有中州國際融資有限公司(「中州」)、特許公認會計師公會(「ACCA」)、香港律師會、衛達仕律師事務所、香港專業及資深行政人員協會、瑞生國際律師事務所、朱國熙、黃錦華律師事務所有限法律責任合夥(「朱國熙黃錦華」)、香港董事學會、香港英商會及 Asia Securities Industry & Financial Markets Association - 賣方(「ASIFMA - (賣方)」)。

<sup>14</sup> 回應人士計有 Norges Bank Investment Management(「NBIM」)、安永會計師事務所(「安永」)、立法會金融服務界議員張華峰, SBS, JP(「張華峰議員」)、香港獨立非執行董事協會、香港總商會、香港女工商及專業人員聯會、香港會計師公會及史密夫斐爾律師事務所。

<sup>15</sup> 回應人士計有 EOS at Federated Hermes、Robeco Hong Kong、Council of Institutional Investors、ASIFMA's Asset Management Group、香港特許秘書公會、The International Corporate Governance Network、BMO Global Asset Management (EMEA)、ACGA、道富環球投資管理亞洲有限公司、貝萊德資產管理北亞有限公司、香港投資基金公會、安聯環球投資亞太有限公司、Andra AP-fonden、滙豐環球投資管理(香港)有限公司、Fidelity International、USS Investment Management Ltd、Impax Asset Management (Hong Kong) Limited、M&G Investment Management、一名個人(Wong Kong Chi)及一名匿名回應人士。

<sup>16</sup> 由於四捨五入，總百分比之和不等於 100%。

---

## 第四章： 認為法團實體可享不同投票權的回應人士的意見

---

### 引言

39. 大部分回應人士(69%或 45 名回應人士)支持我們的建議，拓寬現行不同投票權的制度，讓法團實體亦可享有不同投票權。他們普遍認為，只要少數股東得到足夠保障，並向股東及潛在投資者披露相關風險，有關建議會提高香港作為上市地的競爭力，吸引增長迅速的行業公司來港上市，豐富投資者的投資選擇。
40. 本章總結了這些回應人士對建議保障措施的主要意見。我們只在此列出當中最具爭議性者。

### 建議

#### A. 上市前持有 10%的經濟利益<sup>17</sup>

##### 建議概要

41. 聯交所建議，法團身份的不同投票權受益人應：在上市申請人申請上市前不少於兩個財政年度期間(a)持有至少 10%的經濟利益；及(b)積極參與其管理或業務。
42. 49%支持者(22 名回應人士)認同建議，18%( 8 名 )就建議提出一些關注事宜，其餘 33% ( 15 名 ) 則沒有表態。

##### 主要意見

##### *10%的經濟利益*

43. 22 名支持者<sup>18</sup> ( 佔有表態者 73% ) 支持法團身份的不同投票權受益人應持有至少 10% 經濟利益的建議，但沒有進一步提供實質意見。
44. 有六名支持者認為，為讓法團身份的不同投票權受益人證明其對上市申請人的承擔，須

---

<sup>17</sup>《諮詢文件》問題 6。

<sup>18</sup>回應人士為中州、平安保險、信永方略、香港上市公司商會、香港律師會、畢馬威、香港會計師公會、中金公司、衛達仕律師事務所、香港專業及資深行政人員協會、瑞生國際律師事務所、朱國熙黃錦華、香港英商會、張華峰議員、ASIFMA ( 賣方 )、史密夫斐爾律師事務所、競天公誠及五名匿名人士。



規定其要持有更多經濟利益。三名支持者建議將界線訂於 20%<sup>19</sup>，另外三名支持者<sup>20</sup>則建議須在上市前持有超過 10%的經濟利益。

#### 兩年積極參與

45. 九名支持者<sup>21</sup>要求澄清「積極參與上市申請人業務的管理」的意思，其中三名<sup>22</sup>認為持有 10%經濟利益的投資者一般都不會積極參與上市申請人的管理。他們表示這些投資者很可能只派一名代表加入上市申請人的董事會，所以不確定是否足以符合規定。
46. 有四名支持者<sup>23</sup>建議，法團身份的不同投票權受益人積極參與的時間須多於兩個財政年度。

### B. 30%的界線及單一最大股東規定

#### (a) 上市時的規定<sup>24</sup>

##### 建議概要

47. 聯交所建議法團身份的不同投票權受益人於上市時須擁有上市申請人至少 30%的經濟利益，並為其單一最大股東。
48. 31%支持者（14 名回應人士）同意建議，44%（20 名）支持者就建議提出一些關注事宜，其餘 24%（11 名）回應人士則沒有表態<sup>25</sup>。

##### 主要意見

49. 在 20 名就建議提出一些關注事宜的支持者當中，六名對法團身份的不同投票權受益人須是單一最大股東這項建議提出了意見。五名支持者建議法團身份的不同投票權受益人只須符合兩項規定的其中一項便可，即如上文所述上市時擁有 30%經濟利益界線或是

---

<sup>19</sup>三名回應人士為特許公認會計師公會（ACCA）、香港獨立非執行董事協會以及香港女工商及專業人員聯會。ACCA 及香港女工商及專業人員聯會建議將經濟利益界線訂於 20%或以上，並分別認為該等經濟利益須在上市申請日期前不少於兩個財政年度內或業績紀錄期內維持持有。香港獨立非執行董事協會則建議是在上市申請日期前三年平均持有 20%經濟利益。

<sup>20</sup>回應人士為香港董事學會、香港會計師公會及一名匿名人士。香港會計師公會提議上市前多於兩年時間內的經濟利益須達 10%以上。

<sup>21</sup>此意見來自達維律師事務所、高偉紳律師事務所（代表一家匿名上市公司）、香港上市公司商會、瑞生國際律師事務所及五名匿名人士。

<sup>22</sup>此意見來自達維律師事務所、高偉紳律師事務所（代表一家匿名上市公司）及一名匿名人士。

<sup>23</sup>回應人士為香港董事學會、香港女工商及專業人員聯會、香港會計師公會及張華峰議員。張華峰議員建議積極參與的時間是上市前三年。

<sup>24</sup>《諮詢文件》問題 3(a)。

<sup>25</sup>由於四捨五入，總百分比之和不等於 100%。

單一最大股東，<sup>26</sup>另外一名直指規定並無必要<sup>27</sup>。

50. 14 名支持者<sup>28</sup> (佔有表態者 41%) 認同法團身份的不同投票權受益人須擁有上市申請人至少 30% 的經濟利益。不過，20 名 (佔有表態者 59%) 就此經濟利益界線提出一些關注意見。其主要意見如下：
- (a) 六名<sup>29</sup>認為規定法團身份的不同投票權受益人透過持有不同投票權發行人至少 30% 的經濟利益而對其有「實際控制權」(至少某程度上)，有違提供不同投票權的本意 (使股東可毋須按正常情況須擁有經濟利益才可控制發行人)。
  - (b) 九名<sup>30</sup>留意到新興行業的創新產業公司上市前經歷多輪融資並不罕見，此舉會攤薄準法團受益人的經濟利益。若要收購股份以在上市前達到 30% 經濟利益的界線，對法團身份的不同投票權受益人而言便是相反方向的操作，須花費大量現金，繼而勸阻有潛力的上市申請人在港上市。
  - (c) 四名<sup>31</sup>指出個人身份的不同投票權受益人只須在發行人上市時共同持有其 10% 經濟利益便可<sup>32</sup>。他們表示，既然聯交所認為這個百分比已足以令個人身份受益人的利益與其他股東一致，實在無從理解為何法團身份的不同投票權受益人在這方面的界線就要較高，受到不公平對待。
  - (d) 六名<sup>33</sup>認為對上市申請人施加 30% 經濟利益的界線會令香港的競爭力遜於沒有此規定的美國交易所。他們表示，《諮詢文件》內所載的實證顯示，38% 在美國上市的內地不同投票權發行人之非基金法團身份的不同投票權受益人都在上市時持有少於 30% 經濟利益。
  - (e) 正如第 49 段所述，五名支持者建議法團身份的不同投票權受益人只須符合兩項規定的其中一項便可，即如上文所述擁有 30% 經濟利益界線又或是上市時的單一最大股東<sup>34</sup>。

---

<sup>26</sup> 五名回應人士為高偉紳律師事務所 (代表一家匿名上市公司)、達維律師事務所、瑞生國際律師事務所及兩名匿名人士。

<sup>27</sup> 此意見來自香港董事學會。

<sup>28</sup> 回應人士為金發局、香港獨立非執行董事協會、信永方略、香港上市公司商會、NBIM、畢馬威、香港會計師公會、衛達仕律師事務所、朱國熙黃錦華、香港英商會、史密夫斐爾律師事務所、競天公誠及兩名匿名人士。

<sup>29</sup> 此意見來自平安保險、香港董事學會、易周律師行 (代表五家保薦人)、瑞生國際律師事務所、中金公司及 ASIFMA (賣方)。

<sup>30</sup> 此意見來自平安保險、高偉紳律師事務所 (代表一家匿名上市公司)、香港律師會、瑞生國際律師事務所及五名匿名人士。

<sup>31</sup> 此意見來自 ASIFMA (賣方) 及三名匿名回應人士。

<sup>32</sup> 《上市規則》第 8A.12 條。

<sup>33</sup> 此意見來自中州、中金公司、ASIFMA (賣方)、香港專業及資深行政人員協會、易周律師行 (代表五家保薦人) 及一名匿名回應人士。有關數據見《諮詢文件》圖 5。

<sup>34</sup> 高偉紳律師事務所 (代表一家匿名上市公司)、達維律師事務所、瑞生國際律師事務所及兩名匿名回應人士。

**(b) 消弭 10%經濟利益與 30%界線之間的差距**

**主要意見**

51. 八名支持者<sup>35</sup>指出，鑒於《上市規則》關於擁有權及控制權維持不變的規定<sup>36</sup>，令法團就上市前將持股量由 10%增持至 30%，有技術方面的困難。
52. 三名<sup>37</sup>則指出聯交所對首次公開招股前的投資限制<sup>38</sup>，認為是法團增持其利益至 30%的另一障礙。
53. 一名<sup>39</sup>問及聯交所可會放寬其指引<sup>40</sup>中的現行限制措施（即擁有上市申請人 5%或以上表決權的現有股東不得在首次公開招股中認購其股份），以讓法團身份的不同投票權受益人符合 30%經濟利益的界線規定。

**(c) 持續持有 30%經濟利益的規定<sup>41</sup>**

**建議概要**

54. 聯交所建議，若法團身份的不同投票權受益人未能在不同投票權發行人上市後持續持有 30%經濟利益，其股份所附帶的不同投票權即應失效。
55. 31%支持者（14 名回應人士）同意建議，31%（14 名）支持者就建議提出一些關注事宜，其餘 38%（17 名）則沒有表態。

**主要意見**

56. 14 名支持者<sup>42</sup>就建議提出了不少關注事宜，主要意見如下：
  - (a) 個人身份不同投票權受益人毋須在上市後持續持有不同投票權發行人的經濟利益。法團與個人身份的不同投票權受益人在此事上的待遇不應有任何差別<sup>43</sup>；

---

<sup>35</sup>此意見來自高偉紳律師事務所（代表一家匿名上市公司）、ASIFMA（賣方）、ACCA、畢馬威會計師行、史密夫斐爾律師事務所及三名匿名回應人士。

<sup>36</sup>《上市規則》第 8.05(3)(c)條規定新上市申請人須至少在最近一個經審計會計年度的擁有權和控制權維持不變。

<sup>37</sup>此意見來自史密夫斐爾律師事務所及兩名匿名回應人士。

<sup>38</sup>[HKEX-GL43-12](#)（有關首次公開招股前投資的指引）第 6.2 段。

<sup>39</sup>此意見來自高偉紳律師事務所（代表一家匿名上市公司）。

<sup>40</sup>[HKEX-GL85-16](#)（有關根據《上市規則》向關連客戶以及現有股東或其緊密聯繫人配售股份的指引信）。

<sup>41</sup>《諮詢文件》問題 3(b)。

<sup>42</sup>回應人士為中州、平安保險、高偉紳律師事務所（代表一家匿名上市公司）、ACCA、香港女工商及專業人員聯會、衛達仕律師事務所、香港董事學會、易周律師行（代表五家保薦人）及六名匿名回應人士。

<sup>43</sup>此意見來自五名匿名回應人士。

- (b) 這項持續的規定會削弱發行人日後透過配售集資或透過發行代價股份進行收購的能力<sup>44</sup>；
- (c) 創新產業公司常用於招攬和挽留人才的以股份為基礎的僱員獎勵計劃，可能會進一步攤薄法團身份的不同投票權受益人的利益，其須涉及現金付出<sup>45</sup>，以維持上市後 30%經濟利益；
- (d) 應給予特定期限的寬限期，讓法團身份的不同投票權受益人可購入額外股份，以符合持續持有 30%經濟利益的規定，以免其不同投票權失效<sup>46</sup>；及
- (e) 法團身份的不同投票權受益人須一直符合的條件可以二選一：一是持有發行人至少 30%經濟利益，又或是單一最大股東，而毋須同時符合兩項條件<sup>47</sup>。

57. 下表 3 所示為支持者建議法團身份的不同投票權受益人須於上市時持有及 / 或其後一直維持的其他界線：

**表 3: 支持者建議的其他經濟利益界線**

上市時及其後一直維持最低經濟利益	只須上市時持有最低經濟利益
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 兩名<sup>48</sup>建議上市時及其後一直維持於 10%水平；</li> <li>• 兩名<sup>49</sup>建議上市時及其後一直維持於 15%水平；</li> <li>• 三名<sup>50</sup>建議上市時及其後一直維持於 20%水平；</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 一名<sup>54</sup>建議只須在上市時持有 5%；</li> <li>• 三名<sup>55</sup>建議只須在上市時持有 10%；及</li> <li>• 一名<sup>56</sup>建議只須在上市時持有低於 30%便可(但無具體說明建議水平)(倘當中已涉及頗高金額)。</li> </ul>

<sup>44</sup>此意見來自香港女工商及專業人員聯會、衛達仕律師事務所及一名匿名回應人士。

<sup>45</sup>此意見來自易周律師行（代表五家保薦人）、衛達仕律師事務所及一名匿名回應人士。

<sup>46</sup>此意見來自高偉紳律師事務所（代表一家匿名上市公司）及香港會計師公會。

<sup>47</sup>此意見來自達維律師事務所、高偉紳律師事務所（代表一家匿名上市公司）及一名匿名回應人士。

<sup>48</sup>平安保險及 ASIFMA（賣方）。

<sup>49</sup>香港專業及資深行政人員協會及易周律師行（代表五家保薦人）。

<sup>50</sup>ACCA、中金公司及香港律師會。

<sup>54</sup>一名匿名回應人士。

<sup>55</sup>三名匿名回應人士，其中一名沒有就持續持有 30%表態。

<sup>56</sup>一名匿名回應人士。

上市時及其後一直維持最低經濟利益	只須上市時持有最低經濟利益
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 一名 <sup>51</sup>建議上市時及其後一直維持於 20%至 29%水平；</li> <li>● 一名 <sup>52</sup>建議上市時須持有的界線訂於 30%，其後要一直維持於 20%水平；及</li> <li>● 一名 <sup>53</sup>建議法團身份的不同投票權受益人須與其他不同投票權受益人一直持有合共 30%的利益。</li> </ul>	

### C 毋須股東批准發行優先認購股份的例外情況 <sup>57</sup>

#### 建議概要

58. 聯交所建議在現行《上市規則》<sup>58</sup>加入例外情況：只要符合若干條件<sup>59</sup>，發行人可純粹為讓法團身份不同投票權受益人符合 30%經濟利益規定所必需，而在毋須股東批准下向該等受益人進行非優先認購股份發行。
59. 38%支持者（17 名回應人士）同意建議，22%（10 名）支持者就建議提出一些關注事宜，40%（18 名）回應人士則沒有就此表態。

<sup>51</sup>中州。

<sup>52</sup>衛達仕律師事務所。

<sup>53</sup>香港會計師公會。若不同投票權發行人同時有個人和法團身份的不同投票權受益人，香港會計師公會建議兩類受益人各須持有 10%，另所有不同投票權受益人合計須一直共同持有 30%。香港會計師公會又建議，若然不同投票權受益人的共同經濟利益降低至低於 30%一段時間，獨立股東應有權就其不同投票權是否失效投票表決。

<sup>57</sup>《諮詢文件》問題 5。

<sup>58</sup>《上市規則》第 13.36 條。

<sup>59</sup>條件為：(a) 認購純粹是為了讓法團受益人符合 30%經濟利益規定所必需；(b) 有關股份不附帶不同投票權；(c) 上市發行人發行股份導致認購股份以符合 30%的經濟利益的要求，則該認購條款應等同或（從上市發行人角度看）優於原先發行股份的條款；及(d) 認購價屬公平合理（考慮的因素包括上市發行人股份過去三個月平均成交價）。

## 主要意見

60. 17 名支持者<sup>60</sup>同意此建議，意見如下：
- (a) 其中一名<sup>61</sup>表示法團身份的不同投票權受益人的認購價應以合理時段內的平均買賣價或折讓平均買賣價為基準。若認購價低於訂定價，其建議須經由股東特定授權；
  - (b) 另一名<sup>62</sup>認為，建議中法團身份的不同投票權受益人的認購條款應等同或優於原先發行股份的條款這項規定，恐怕在不同投票權發行人已為收購一家公司的權益而發行代價股份的情況中，實際上難以證明，所以建議撇除此建議；及
  - (c) 另一名<sup>63</sup>認為發行非優先認購股份發行的例外情況不應只限於認購，還應涵蓋所有其他可能令法團身份的不同投票權受益人所持發行人經濟利益比例在非自願下降至不再持有 30%或以上的情況。
61. 十名不同類別的支持者<sup>64</sup>就建議提出關注事宜。兩名<sup>65</sup>指法團身份的不同投票權受益人可透過其他方式認購股份來符合所需經濟利益界線，而毋須在《上市規則》中另訂例外情況（例如透過在公開市場買入股份或根據一般授權發行新股）。
62. 三名支持者<sup>66</sup>認為非優先認購股份發行須經股東批准，以免進一步攤薄少數股東的權益，以及向他們提供足夠保障<sup>67</sup>。

## D 法團身份不同投票權受益人所持股份的最高不同投票權比例<sup>68</sup>

### 建議概要

63. 聯交所建議法團不同投票權比例上限不超過普通股五倍的投票權。
64. 支持者當中，33%（15 名回應人士）同意建議，42%（19 名）支持者對建議提出一些

---

<sup>60</sup>回應人士有平安保險、高偉紳律師事務所（代表一家匿名上市公司）、信永方略、ACCA、香港上市公司商會、香港律師會、畢馬威會計師行、中金公司、瑞生國際律師事務所、朱國熙黃錦華、ASIFMA（賣方）、易周律師行（代表五家保薦人）、史密夫斐爾律師事務所、競天公誠及三名匿名回應人士。

<sup>61</sup>此意見來自香港律師會。

<sup>62</sup>此意見來自一名匿名回應人士。

<sup>63</sup>此意見來自高偉紳律師事務所。

<sup>64</sup>回應人士計有香港獨立非執行董事協會、中州、衛達仕律師事務所、香港會計師公會、香港專業及資深行政人員協會、香港董事學會、香港英商會及三名匿名回應人士。

<sup>65</sup>此意見來自香港董事學會及香港會計師公會。

<sup>66</sup>此意見來自中州、香港獨立非執行董事協會及衛達仕律師事務所。

<sup>67</sup>香港獨立非執行董事協會支持須得到獨立股東批准，而中州及衛達仕律師事務所則支持須得到獨立股東批准和獨立董事委員會按獨立財務顧問的意見作出的推薦建議。

<sup>68</sup>《諮詢文件》問題 7(b)。

關注事宜，24%（11名）沒有表態。

## 主要意見

65. 15名支持者<sup>69</sup>同意建議，其主要意見如下：
- (a) 三名支持者<sup>70</sup>認為，法團與個人受益人投票權比例的差異在於識別兩者之分別，例如個人不同投票權受益人作為創始人作出了獨特貢獻和較堅定的承擔，而法團身份不同投票權受益人則有較強的財務實力及存續性；
  - (b) 五名支持者<sup>71</sup>認為，法團不同投票權比例上限可以限制法團身份不同投票權受益人的控制範圍，減輕其與少數股東之間利益愈益不一致的情況；及
  - (c) 一名支持者<sup>72</sup>提出，法團不同投票權比例上限甚至應比提議的每股最多五票為低。該名支持者建議將比例降低至令法團身份不同投票權受益人在符合持續持有30%經濟利益的門檻要求的基礎上，剛好足夠其維持控制權的水平<sup>73</sup>。
66. 19名支持者<sup>74</sup>認為法團不同投票權比例上限並無必要又或屬過低：
- (a) 16名支持者<sup>75</sup>認為，法團不同投票權比例上限應相等於或不低於個人不同投票權比例上限<sup>76</sup>，即每股10票。他們普遍不認同法團身份不同投票權受益人與少數股東之間的利益不一致情況較嚴重以致要調低比例。一名支持者<sup>77</sup>認為建議會削弱香港的競爭優勢，令香港被美國市場比下去；
  - (b) 三名支持者<sup>78</sup>表示，法團不同投票權比例上限將賦予個人不同投票權受益人不公平的議價能力，可能逆轉現時個人與法團身份不同投票權受益人之間的共享控制權安排；及

---

<sup>69</sup> 回應人士計有金發局、香港獨立非執行董事協會、中州、信永方略、ACCA、香港上市公司商會、NBIM、畢馬威、香港會計師公會、中金公司、衛達仕律師事務所、朱國熙黃錦華、張華峰議員、史密夫斐爾律師事務所及一名匿名回應人士。

<sup>70</sup> 回應人士計有香港獨立非執行董事協會、香港上市公司商會及朱國熙黃錦華。

<sup>71</sup> 回應人士計有中州、信永方略、NBIM、香港會計師公會及史密夫斐爾律師事務所。

<sup>72</sup> 此意見來自香港上市公司商會。

<sup>73</sup> 香港上市公司商會建議為普通股三倍的投票權。

<sup>74</sup> 回應人士計有太古、平安保險、達維律師事務所、高偉紳律師事務所（代表一家匿名上市公司）、香港專業及資深行政人員協會、瑞生國際律師事務所、香港董事學會、ASIFMA（賣方）、易周律師行（代表五家保薦人）及十名匿名回應人士。

<sup>75</sup> 回應人士計有平安保險、達維律師事務所、高偉紳律師事務所（代表一家匿名上市公司）、香港專業及資深行政人員協會、瑞生國際律師事務所、ASIFMA（賣方）及十名匿名回應人士。

<sup>76</sup> 《上市規則》第8A.10條規定個人不同投票權比例上限不得超過普通股投票權的十倍。

<sup>77</sup> 此意見是ASIFMA（賣方）提出。

<sup>78</sup> 此意見是達維律師事務所、香港律師會及一名匿名回應人士提出。

- (c) 三名支持者<sup>79</sup>認為，個人和法團身份不同投票權受益人各自的最高不同投票權比例如何該屬商業事務，應留待上市申請人及其股東自行決定。

## E. 「生態圈規定」<sup>80</sup>

### 建議摘要

67. 聯交所建議規定法團身份不同投票權受益人要透過將上市申請人納入其生態圈中證明其貢獻，方合資格享有不同投票權。建議中預期生態圈需具有以下特徵：
- (a) 生態圈中有一群公司（包括上市申請人）及其他組成部分（可能是非法律實體，例如該法團實體的業務單位、用戶或客戶群、應用軟體、程式或其他技術應用程式）圍繞著該法團實體擁有或經營的技術或知識平台或一系列核心產品或服務（為免生疑問，有關平台或產品或服務不一定須是該法團實體的主營業務）發展及共同演化；
  - (b) 生態圈內各個部分（包括上市申請人）與生態圈的關係均為互惠互利，具體形式包括共享若干數據、用戶及／或技術（例如軟件、應用軟體、專有知識技術或專利）；
  - (c) 生態圈必須達到相當大的規模，衡量標準一般參照連繫著生態圈各個組成環節的數目及技術成熟程度、（合計）用戶群大小又或不同組成環節的用戶或客戶之間相互交流的頻率及程度等；
  - (d) 生態圈各個核心組成部分以及上市申請人實際上均受該法團身份不同投票權受益人控制；及
  - (e) 上市申請人的成長及成功主要歸功於其參與生態圈並與之共同演化，而且申請人作為該生態圈的其中一員預期會繼續帶來重大裨益。
68. 支持者當中，56%（25名回應人士）同意建議，13%（6名）對建議提出一些關注事宜，31%（14名）沒有表態。

### 主要意見

69. 儘管支持者大部分<sup>81</sup>同意建議，但當中15名<sup>82</sup>認為「生態圈」特徵「含糊而主觀」，要求交易所修改生態圈規定或提供更客觀並可量化的指引。例如：
- (a) 四名支持者<sup>83</sup>特別指出不肯定生態圈的「核心組成部分」是什麼，及其是否「實際上受該法團身份不同投票權受益人控制」；

---

<sup>79</sup> 此意見是太古、高偉紳律師事務所（代表一家匿名上市公司）及一名匿名回應人士提出。

<sup>80</sup> 《諮詢文件》問題8及9。

<sup>81</sup> 回應人士計有金發局、香港獨立非執行董事協會、中州、平安保險、達維律師事務所、信永方略、ACCA、香港上市公司商會、香港律師會、畢馬威、香港會計師公會、中金公司、安永、衛達仕律師事務所、香港專業及資深行政人員協會、瑞生國際律師事務所、朱國熙黃錦華、香港董事學會、香港英商會、張華峰議員、ASIFMA（賣方）、史密夫斐爾律師事務所、競天公誠及兩名匿名回應人士。

<sup>82</sup> 回應人士計有平安保險、高偉紳律師事務所（代表一家匿名上市公司）、達維律師事務所、畢馬威、香港律師會、朱國熙黃錦華、香港英商會、ASIFMA（賣方）、瑞生國際律師事務所、競天公誠及五名匿名回應人士。

<sup>83</sup> 回應人士計有高偉紳律師事務所（代表一家匿名上市公司）、畢馬威、瑞生國際律師事務所及一名匿名回應人士。



- (b) 四名支持者<sup>84</sup>指出，創新產業公司相互投資的情況愈趨普遍，難以界定生態圈的全部範圍並找出當中哪些是受該法團身份不同投票權受益人控制的組成部分；及
- (c) 兩名支持者<sup>85</sup>要求澄清一些字詞，包括「一群公司」、「相當大的規模」及「主要歸功於其參與」。
70. 九名支持者<sup>86</sup>質疑聯交所如何協調「生態圈」規定與《上市規則》中有關發行人須證明其獨立性的規定。他們特別指出，交易所理應鼓勵或至少容許不同投票權發行人上市後獨立發展業務，而不是繼續依賴法團身份不同投票權受益人。
71. 兩名支持者<sup>87</sup>也認為，由於法團身份不同投票權受益人的生態圈中各個組成部分之間可能存在競爭，《上市規則》和相關指引中的不競爭規定或難以遵守。
72. 三名支持者<sup>88</sup>表示，非科技公司的法團身份不同投票權受益人將難以符合「生態圈」規定。他們認為，這些特徵的涵蓋範圍不夠廣泛，傳統行業公司（例如金融或物流集團）無從受惠於不同投票權。
73. 一名支持者<sup>89</sup>認為，聯交所應籌組一個由熟悉新經濟運作和「生態圈」特徵的人士組成的諮詢小組，在上市審批過程中提供意見。

## F. 法團身份不同投票權受益人的規模<sup>90</sup>

### 建議摘要

74. 聯交所建議，法團身份不同投票權受益人於上市時必須有至少 2,000 億港元的市值。
75. 支持者當中，49%（22 名回應人士）同意建議，24%（11 名）支持者對建議提出一些關注事宜，27%（12 名）沒有表態。

### 主要意見

76. 三名支持者<sup>91</sup>認為，2,000 億港元的門檻，能平衡限制不同投票權架構在香港愈益普及、及吸引高素質公司在港上市的需要。
77. 六名支持者<sup>92</sup>認為 2,000 億港元的市值門檻太高。他們認為，現行的規限措施（包括上市申請人必須是創新產業公司並且市值達 400 億港元）再加上建議中的其他措施已經足

---

<sup>84</sup> 四名匿名回應人士。

<sup>85</sup> 回應人士為香港總商會及香港會計師公會。

<sup>86</sup> 此意見是平安保險、達維律師事務所、香港律師會、安永、朱國熙黃錦華、競天公誠及三名匿名回應人士提出。

<sup>87</sup> 此意見是中州及達維律師事務所提出。

<sup>88</sup> 此意見是易周律師行（代表五家保薦人）以及兩名匿名回應人士提出。

<sup>89</sup> 此意見是香港上市公司商會提出。

<sup>90</sup> 《諮詢文件》問題 15。

<sup>91</sup> 此意見是香港上市公司商會、畢馬威及 ASIFMA（賣方）提出。

<sup>92</sup> 此意見是中金公司、香港英商會、易周律師行（代表五家保薦人）、鷹君及兩名匿名回應人士提出。

夠。一名支持者<sup>93</sup>表示，該門檻可能成為較小的創新產業公司進入市場的障礙，而另一名支持者<sup>94</sup>則指，讓市值已達 2,000 億港元的公司可享不同投票權而擴大自身影響力、損人（競爭對手）利己，有違競爭精神且沒有必要。

78. 一名支持者<sup>95</sup>建議，市值規定應是上市後持續遵守的規定，若法團不同投票權受益人未能符合有關規定，其不同投票權應告失效。
79. 支持者建議可對 2,000 億港元市值的規定作以下例外處理：
- (a) 其他按法團身份不同投票權受益人的收益<sup>96</sup>、盈利<sup>97</sup>、資產<sup>98</sup>和現金流量<sup>99</sup>計算的量化準則；
  - (b) 上市前 12 個月的平均市值達 2,000 億港元<sup>100</sup>；
  - (c) 在上市當日預期市值不少於 2,000 億港元，上市前三個月的平均市值亦不少於 2,000 億港元<sup>101</sup>；
  - (d) 在要求 10%或以上經濟利益的上市申請日期前兩年內，其平均市值達 2,000 億港元<sup>102</sup>；
  - (e) 上市前六個月的平均市值達 400 億港元<sup>103</sup>；及
  - (f) 如上市申請人能夠證明與法團身份不同投票權受益人有緊密的共生關係，展示出上文第 67 段所述的「生態圈」建議特徵，市值只須達 100 億港元便可<sup>104</sup>。

---

<sup>93</sup> 此意見是易周（代表五家保薦人）提出。

<sup>94</sup> 此意見是鷹君提出。

<sup>95</sup> 此意見是中金公司提出。

<sup>96</sup> 此意見是香港律師會、衛達仕律師事務所、競天公誠、易周律師行（代表五家保薦人）及三名匿名回應人士提出。易周律師行（代表五家保薦人）建議收益測試應根據《上市規則》第 8.05 條，但把門檻定高一點。

<sup>97</sup> 此意見是香港律師會、競天公誠及易周律師行（代表五家保薦人）提出，建議盈利測試應根據《上市規則》第 8.05 條，但把門檻定高一點。

<sup>98</sup> 競天公誠建議淨資產測試，而三名匿名回應人士則建議總資產測試。

<sup>99</sup> 易周律師行（代表五家保薦人）建議現金流量測試應根據《上市規則》第 8.05 條，但把門檻定高一點。

<sup>100</sup> 此意見是 ACCA 提出。

<sup>101</sup> 此意見是香港獨立非執行董事協會提出。

<sup>102</sup> 此意見是香港會計師公會提出。

<sup>103</sup> 此意見是中金公司提出。

<sup>104</sup> 此意見是朱國熙黃錦華提出。

## G. 對法團身份不同投票權設定日落時限<sup>105</sup>

### (a) 首個日落期限

#### 建議摘要

80. 聯交所建議對法團身份不同投票權受益人的不同投票權設定日落時限，而首個日落期限為不超過十年。
81. 支持者當中，29% (13名<sup>106</sup>) 支持者同意建議，44% (20名<sup>107</sup>) 支持者對建議提出一些關注事宜，27% (12名) 沒有表態。

#### 主要意見

82. 13名支持者<sup>108</sup> (佔提出意見的支持者的39%) 同意首個日落期限為十年，包括表示措施「合理務實」。
83. 四名支持者<sup>109</sup> (佔提出意見的支持者的12%) 建議將期限縮短至五年，認為創新產業的生命周期相對短，五年較為合理。一名回應人士<sup>110</sup>建議五至七年，認為此期限足以讓法團身份不同投票權受益人實踐其戰略和創造價值。
84. 15名支持者<sup>111</sup> (佔提出意見的支持者的45%) 不贊成設定任何日落時限，其中七名建議如果設定日落期限，可訂立較長的首個日落期限，細分如下：

- (a) 一名支持者<sup>112</sup>建議日落期限為30年；

---

<sup>105</sup> 《諮詢文件》問題22及23。

<sup>106</sup> 回應人士計有中州、平安保險、信永方略、香港上市公司商會、香港律師會、NBIM、畢馬威、衛達仕律師事務所、ASIFMA(賣方)、史密夫斐爾律師事務所、競天公誠及兩名匿名回應人士。這些回應人士均同意設有日落時限，及首個日落期限為不超過十年。

<sup>107</sup> 回應人士計有達維律師事務所、高偉紳律師事務所(代表一家匿名上市公司)、ACCA、中金公司、瑞生國際律師事務所、香港董事學會、易周律師行(代表五家保薦人)、香港獨立非執行董事協會、香港會計師公會、香港專業及資深行政人員協會、朱國熙黃錦華、香港英商會及八名匿名回應人士。這些回應人士對設有日落時限提出一些關注事宜及/或就首個日落期限提議其他年期。

<sup>108</sup> 回應人士計有中州、平安保險、信永方略、香港上市公司商會、香港律師會、NBIM、畢馬威、衛達仕律師事務所、ASIFMA(賣方)、史密夫斐爾律師事務所、競天公誠及兩名匿名回應人士。

<sup>109</sup> 回應人士計有香港專業及資深行政人員協會、朱國熙黃錦華、香港英商會及香港獨立非執行董事協會。

<sup>110</sup> 此意見是香港會計師公會提出。

<sup>111</sup> 回應人士計有ACCA、中金公司、達維律師事務所、高偉紳律師事務所(代表一家匿名上市公司)、易周律師行(代表五家保薦人)、瑞生國際律師事務所、香港董事學會及八名匿名回應人士。

<sup>112</sup> 此意見是香港董事學會提出。

- (b) 五名支持者<sup>113</sup>建議日落期限為 20 年；及
- (c) 一名支持者<sup>114</sup>建議日落期限為 20 至 30 年。

**(b) 法團的不同投票權重續期限為五年<sup>115</sup>**

**建議摘要**

- 85. 聯交所建議法團身份不同投票權受益人所持有的不同投票權可重續的次數不設限，在到期後可經獨立股東批准<sup>116</sup>而續期 5 年。
- 86. 支持者當中，29% ( 13 名回應人士 ) 同意建議，20% ( 9 名 ) 支持者對建議提出一些關注事宜，51% ( 23 名 ) 沒有表態。

**主要意見**

- 87. 12 名支持者<sup>117</sup>表示同意建議，但條件是續期須經由獨立股東在審查和評估不同投票權發行人的表現後表決通過。一名支持者提議，續期決議須獲絕大多數<sup>118</sup>獨立股東批准才能通過，並且須將規定編入發行人的組織章程細則。
- 88. 兩名支持者<sup>119</sup>亦提議，不同投票權發行人應外聘專業獨立第三方在每個財政年度結束時發出保證聲明，確認法團受益人對該發行人的貢獻並未終止或嚴重中斷。
- 89. 三名支持者<sup>120</sup>建議將重續期限縮短為三年，另一名支持者<sup>121</sup>則建議延長重續期限至不超過十年 ( 與首個日落期限一致 )，以便維持應對內部和外部環境變化的靈活性。一名建議首個日落期限為 30 年的支持者<sup>122</sup>認為，重續期限可以同樣為 30 年。

---

<sup>113</sup> 此意見是達維律師事務所、高偉紳律師事務所 ( 代表一家匿名上市公司 )、瑞生國際律師事務所及兩名匿名回應人士提出。

<sup>114</sup> 此意見是易周律師行 ( 代表五家保薦人 ) 提出。

<sup>115</sup> 《諮詢文件》問題 24(b)。

<sup>116</sup> 獨立股東批准按《上市規則》現行定義。所有不同投票權受益人均須就所有續期決議案放棄投票 ( 見《諮詢文件》第 179 段 )。

<sup>117</sup> 回應人士計有中州、信永方略、香港上市公司商會、香港律師會、NBIM、畢馬威、瑞生國際律師事務所、ASIFMA ( 賣方 )、史密夫斐爾律師事務所、競天公誠及兩名匿名回應人士。

<sup>118</sup> 出席股東大會並投票之股東的 75%或以上。此意見是易周律師行 ( 代表五家保薦人 ) 提出。

<sup>119</sup> 此意見是 ACCA 及安永提出。

<sup>120</sup> 回應人士計有香港會計師公會、衛達仕律師事務所及香港專業及資深行政人員協會。

<sup>121</sup> 此意見是平安保險提出。

<sup>122</sup> 此意見是香港董事學會提出。

**(c) 法團實體的不同投票權可重續的次數**<sup>123</sup>

**建議摘要**

90. 我們建議法團身份不同投票權受益人的不同投票權可重續的次數不應設限。
91. 支持者當中，31% (14名回應人士) 同意建議，13% (6名) 支持者對建議提出一些關注事宜，56% (25名) 沒有表態。

**主要意見**

92. 兩名支持者<sup>124</sup>建議，在首個日落期限到期時即斷然終止而不予任何續期。四名支持者<sup>125</sup>則認為，比起斷然終止，限制續期的次數能更有效兼顧充分肯定法團身份不同投票權受益人的貢獻，與保護少數權益之利益這兩個需要。具體建議包括：
- (a) 設定法團不同投票權的生命周期以30年為限 (意即僅可續期四次)<sup>126</sup>；
  - (b) 首個日落期限為五年，最多續期兩次。經獨立股東批准可續期少於五年<sup>127</sup>；及
  - (c) 日落期限最長為16年，包括首個日落期限五年，首次續期可延長五年，之後可再續期兩次，每次三年<sup>128</sup>。

**H. 個人不同投票權失效後法團身份不同投票權受益人的股份轉換**<sup>129</sup>

**建議摘要**

93. 聯交所建議，若個人不同投票權失效後，法團身份不同投票權受益人毋須將部分不同投票權股份轉為普通股。換句話說，在個人不同投票權失效後，法團身份不同投票權受益人將享更大的投票權百分比。
94. 支持者當中，31% (14名回應人士) 同意建議，20% (9名) 支持者對建議提出一些關注事宜，49% (22名) 沒有表態。

---

<sup>123</sup> 《諮詢文件》問題 25。

<sup>124</sup> 此意見是香港英商會及香港獨立非執行董事協會提出。

<sup>125</sup> 回應人士計有香港會計師公會、香港律師會、朱國熙黃錦華及安永。

<sup>126</sup> 此意見是香港律師會提出。

<sup>127</sup> 此意見是朱國熙黃錦華提出。

<sup>128</sup> 此意見是香港會計師公會提出。

<sup>129</sup> 《諮詢文件》問題 31。

## 主要意見

95. 14 名支持者<sup>130</sup>同意建議，其主要意見如下：
- (a) 五名支持者<sup>131</sup>明確同意我們建議背後的理念。三名支持者<sup>132</sup>認為個人不同投票權失效並非法團身份不同投票權受益人所能控制，法團受益人的投票權不該因此而受影響。
  - (b) 兩名支持者<sup>133</sup>雖然同意建議，但提議應容許法團受益人酌情決定是否將其不同投票權股份轉為普通股，例如，若因個人不同投票權失效令法團受益人的投票權增加，以致觸及《收購守則》的規定時，法團受益人應有上述酌情權<sup>134</sup>。
  - (c) 一名支持者<sup>135</sup>雖然同意建議，但表示個人不同投票權失效的情況隨時發生，使得法團身份不同投票權受益人制定適當的投資規劃上存在巨大困難，其投資者也要面對不確定因素。
96. 九名支持者<sup>136</sup>認為建議有不少問題。當中五名<sup>137</sup>認為，若個人不同投票權失效，法團身份不同投票權受益人應要將其一部分的不同投票權股份轉為普通股，這樣才能確保公平對待所有股東，防止法團受益人意外享有額外的控制權、損害少數股東利益。如無相關轉股規定，發行人的控制權或存在不確定性。
97. 一名支持者<sup>138</sup>提議另一個方法，將個人不同投票權失效而令法團身份不同投票權受益人的投票權增加的百分比升幅分配給所有股東<sup>139</sup>。
98. 四名支持者<sup>140</sup>要求進一步澄清，在有不不論法團或個人身份的不同投票權因應有時限的或由事件觸發的日落條款而失效時，有關《收購守則》的應用及含意。

---

<sup>130</sup> 回應人士計有香港獨立非執行董事協會、平安保險、信永方略、香港上市公司商會、香港律師會、畢馬威、中金公司、香港專業及資深行政人員協會、瑞生國際律師事務所、朱國熙黃錦華、易周律師行（代表五家保薦人）、競天公誠及兩名匿名回應人士。

<sup>131</sup> 回應人士計有信永方略、畢馬威、中金公司、朱國熙黃錦華及競天公誠。

<sup>132</sup> 此意見是三名匿名回應人士提出。他們也基於同一原因反對在日落期限屆滿後轉換個人身份受益人的不同投票權股份。

<sup>133</sup> 回應人士計有香港律師會及易周律師行（代表五家保薦人）。

<sup>134</sup> 此意見是香港律師會提出。

<sup>135</sup> 此意見是瑞生國際律師事務所提出。

<sup>136</sup> 回應人士計有中州、香港會計師公會、衛達仕律師事務所、香港董事學會、香港英商會、史密夫斐爾律師事務所及三名匿名回應人士。

<sup>137</sup> 回應人士計有香港會計師公會、衛達仕律師事務所、中州、香港董事學會及史密夫斐爾律師事務所。

<sup>138</sup> 此意見是 ASIFMA（賣方）提出。

<sup>139</sup> ASIFMA（賣方）建議若法團實體的不同投票權在日落時限屆滿時失效，也採取類似方法。

<sup>140</sup> 回應人士計有衛達仕律師事務所、香港英商會、瑞生國際律師事務所及 ASIFMA（賣方）。

---

## 第五章： 認為任何情況下法團實體均不應享有不同投票權的回應人士的意見

---

### 簡介

反對法團實體可享不同投票權的回應人士（「反對人士」）

99. 20 名回應人士<sup>141</sup>（佔總數 31%）認為原則上不該接受法團實體可享不同投票權的發行人。
100. 此類回應人士大多是投資公司或代表投資公司的機構，名單如下：

投資公司：

- 安聯環球投資亞太有限公司；
- Andra AP-fonden；
- 貝萊德資產管理北亞有限公司；
- BMO Global Asset Management (EMEA)；
- EOS at Federated Hermes；
- Fidelity International；
- 滙豐環球投資管理（香港）有限公司；
- Impax Asset Management (Hong Kong) Limited；
- M&G Investment Management；
- Robeco Hong Kong；
- 道富環球投資管理亞洲有限公司；
- USS Investment Management Ltd；及
- 一名不具名回應人士。

專業團體 / 行業組織：

- 亞洲公司治理協會；

---

<sup>141</sup> 回應人士詳情見上文註 13。

- Asia Securities Industry & Financial Markets Association's Asset Management Group ;
- Council of Institutional Investors ;
- 香港投資基金公會 ;
- 香港特許秘書公會 ; 及
- The International Corporate Governance Network 。

### 個人

- Wong Kong Chi

## 回應

### 一般回應

101. 反對人士認為，出於以下一個或多個原因，法團實體不應享有不同投票權：

#### (a) 管理層固守不變

他們認為，讓法團實體享有不同投票權，將令股東難以撤換表現欠佳的管理層。正如一名回應人士指出，相關建議將「嚴重剝奪股東的投票權，使其失去對關鍵公司事務的控制權，並有可能導致管理層固守不變。」

#### (b) 權益不一致

這些回應人士擔心法團身份不同投票權受益人的控股股東可對其只間接持有少數經濟利益的發行人行使大部分投票權，導致控股股東與不同投票權發行人的權益不一致的風險較大。他們普遍認為「一股一票」是賦予股東權力及使股東權益一致的最理想方法。

#### (c) 不同投票權可能被轉移

他們擔心，由於法團身份不同投票權受益人的控制權可以轉變，其實等同受益人的不同投票權將變成可用作買賣，可被不曾對發行人的發展有何相應非經濟貢獻的人利用。

#### (d) 無受信責任

法團並非自然人，不像個人股東般對發行人肩負受信責任。因此，這些回應人士質疑，法團身份不同投票權受益人委派代表進入發行人董事會是否就能有效承擔受信責任。

#### (e) 法團實體的不同投票權可能會無限期存在

與個人身份不同投票權受益人不同，法團的生命周期沒有時限。這些回應人士擔心，即使法團實體的所有權有變，或法團實體已不再對發行人的發展有何貢獻，



其不同投票權仍可永遠存在。

**(f) 難有足夠保障措施**

這些回應人士認為，就保障少數股東而言，《諮詢文件》中建議的各項條件和保障措施可起的作用很有限。要將每一個可能會損害到少數股東權益的情況全部涵蓋幾近不可能，因此沒有保障措施足以減低法團不同投票權架構所引起的風險。

**(g) 聲譽風險**

這些回應人士認為，多重投票權有違所有股東一視同仁的原則，並會攤薄少數股東的投票權。一名回應人士提出，將不同投票權制度擴展至包括法團，只會令香港上市市場積累「結構性企業管治流弊」<sup>142</sup>，與世界趨向授權並要求機構投資者管理公開上市資產的大趨勢背道而馳。一名回應人士進一步指出，相關建議將導致「管治水平及常規每況愈下，削弱投資者對香港市場的信心，亦減少香港市場對投資者和發行人的吸引力」<sup>143</sup>。

**就具體細節的回應意見**

102. 就建議的具體細節，聯交所收到回應人士的以下意見：

**(a) 最低經濟利益**

整體而言，這些回應人士認為將法團股價可享不同投票權須有的最低經濟利益定為 30% 實屬太低，建議設定並維持更高的門檻，使法團身份不同投票權受益人的利益與其他股東的利益更一致。他們也認為上市前須佔最低經濟利益定於 10% 過低，而上市前要持有該水平經濟利益兩年規定也過短，不足以證明法團身份不同投票權受益人的承擔。

**(b) 毋須股東批准發行優先認購股份的例外情況**

這些回應人士表示，向法團身份不同投票權受益人發行任何股份都應經由股東以一股一票方式批准，令股東可決定是否讓該法團受益人繼續其控股股東身份。

**(c) 不同投票權股份的最高投票權比例**

這些回應人士認為，每股最高投票權應低於提議中的每股五票，否則法團身份不同投票權受益人的總投票權恐怕過高，令獨立股東無法防範法團受益人提出的不合理建議。

**(d) 生態圈要求**

這些回應人士普遍反對根據生態圈的貢獻和優勢來決定投票權，並認為生態圈標準既主觀亦缺乏精準性。

**(e) 法團身份不同投票權受益人的規模及性質**

---

<sup>142</sup> 此意見是 Fidelity International 提出。

<sup>143</sup> 此意見是安聯環球投資亞太有限公司提出。

這些回應人士不認為於合資格交易所第一上市本身足以保證發行人有很高的企業管治水平。他們建議，法團受益人應要承擔在所有重大方面均等同發行人若是在聯交所作第一上市所須履行的企業管治標準的持續責任。

**(f) 設立有時限的日落條款**

這些回應人士表示，法團身份不同投票權受益人的投票權的日落期限應比建議的10年短，且不可延長。否則，他們建議收緊延長該投票權的限制。

---

## 第六章： 落實方向

---

### 引言

103. 基於回應人士對《諮詢文件》的回應，聯交所已決定給予市場更多時間深入了解香港對於採用不同投票權架構的上市公司及其控權人方面的監管方式，同時亦給予監管機構更多時間去監察現行《上市規則》第八 A 章項下的制度是否如預期運作，有助我們日後就進一步修訂提供參考。
104. 香港是首個特別推出一個特定上市規則制度去監管擁有不同投票權架構上市公司的主要上市市場。聯交所意識到，將現有制度範圍擴大至涵蓋法團持有人是再進一步的重大新發展。大部分回應人士在原則上均同意應允許法團受益人享有不同投票權，但對於應如何在依照聯交所的初衷下切實推行其建議機制，以及是否需要作出修訂（如需要，要作出哪些修訂），則各有不同的看法及期望。
105. 《諮詢文件》中提出的建議保障措施大致上以現行《上市規則》第八 A 章項下的制度為基礎。第八 A 章於 2018 年推出時，有許多特別針對香港獨有情況而設的規定，包括資格規定及投資者保障措施。儘管後來有其他證券交易所借鑑了當中部分規定，但有關規定與其他允許普通股有不同投票權的監管制度（例如美國）比較，差異頗大。
106. 下文載列我們就有關擁有法團身份不同投票權持有人的合資格發行人作第二上市的落實方向。

#### 有關現有豁免安排的新規定

107. 獲豁免的大中華發行人（即於 2017 年 12 月 15 日或之前於合資格交易所作第一上市的大中華發行人）若符合《上市規則》第十九 C 章項下的資格及適當性規定，則即使其有不符合香港本身規定<sup>144</sup>的不同投票權架構，亦毋須更改其原有的不同投票權架構而於香港作第二上市。現時第十九 C 章項下的這項豁免規定已適用於任何擁有允許法團身份不同投票權受益人的資本架構的合資格發行人。
108. 至於成為獲豁免的大中華發行人的截止日期，為香港交易所刊發《建議設立創新板的框架諮詢文件》（為便利「新經濟」公司在港上市而提出的概念文件）總結的日期。
109. 聯交所願意跟從獲豁免的大中華發行人上市的合資格交易所的做法去監管有關公司的不同投票權架構，因為(a)這與聯交所向來跟從第一上市地的規則去監管在港第二上市發行人的慣例一致，及(b)於相關總結文件刊發前已在海外作第一上市的大中華發行人，完全不知悉此等政策建議，因此其第一上市不可能是意圖規避香港本身的不同投票權制度。
110. 基於類似的理由，聯交所會將符合以下兩項條件的大中華發行人，視為目前就《上市規則》第十九 C 章而言獲豁免的大中華發行人—(a)（截至本文件日期為止）由法團身份不同投票權受益人控制及(b)於本文件日期或之前於合資格交易所作第一上市的大中華發行人（合資格法團不同投票權發行人）。於本文件日期後才在合資格交易所作第一上市的大中華發行人則概不獲有關待遇。以上是按《上市規則》第 2.04 條在第 19C.01 條下就獲豁免的大中華發行人的定義作出一般更改，使其包括合資格法團不同投票權發行

---

<sup>144</sup> 即第八 A 章項下適用於第一上市申請人的不同投票權架構的相關規定。

人，將其視為獲豁免的大中華發行人。

111. 若要成為合資格法團不同投票權發行人，第二上市申請人須證明（截止此文件的日期為止）(a)其是由屬於最大股東（以股東投票權計算）的單一法團身份不同投票權受益人（或多名一致行動的法團受益人）控制，及(b)其控制的股東投票權比例佔股東投票權總數的至少 30%。

**《上市規則》第十九 C 章的所有其他規定仍然適用**

112. 合資格法團不同投票權發行人須遵守《上市規則》第十九 C 章的所有其他現有規定。
113. 根據額外豁免安排申請上市的大中華發行人必須向聯交所證明：
- (a) 其市值符合至少 400 億港元（或至少 100 億港元而最近一個經審計會計年度的收益至少 10 億港元）的高門檻<sup>145</sup>；
  - (b) 其為「創新產業公司」，以證明適合上市<sup>146</sup>；及
  - (c) 其當地法律、規則及規例，以及其組織章程文件，合起來可以達到若干股東保障水平（包括指明每年舉行股東周年大會，並按每股一票的基礎，賦予持有 10%或以上投票權的股東召開股東特別大會的權利）<sup>147</sup>。
114. 正如其他根據《上市規則》第十九 C 章作第二上市的發行人，合資格法團不同投票權發行人將獲豁免遵守《上市規則》部份條文（例如有關須予公布的交易及關連交易的條文）<sup>148</sup>。
115. 日後若合資格法團不同投票權發行人的股份交易永久轉移到聯交所市場<sup>149</sup>，有關豁免將會失效，一如目前根據《上市規則》第十九 C 章上市的發行人的處理方法。屆時，聯交所將會視有關發行人為雙重第一上市，發行人將須於一年寬限期後達致符合其所適用的《上市規則》條文。聯交所將會容許這些發行人保留其當時既有的法團不同投票權架構，正如所有獲豁免的大中華發行人般可保留有關架構。

## 即將進行的諮詢

116. 聯交所計劃另行諮詢市場意見，建議將修訂《上市規則》，將並無不同投票權架構而尋求根據第十九 C 章作第二上市的大中華發行人所適用的資格規定常規化。我們正在考慮有關發行人是否應：
- (a) 於上市時同樣要符合聯合政策聲明中有關非大中華發行人的預計市值要求；及
  - (b) 毋須證明其為「創新產業公司」。

---

<sup>145</sup> 《上市規則》第 19C.05 條。

<sup>146</sup> [HKEX-GL94-18](#)（2018 年 4 月）第 3 節。

<sup>147</sup> 《上市規則》第 19C.07 及 19C.08 條。

<sup>148</sup> 《上市規則》第 19C.11 條。

<sup>149</sup> 定義見《上市規則》第 19C.13 條。

117. 我們擬盡快就檢討我們整體的雙重第一及第二上市制度刊發諮詢文件。

---

## 附錄一：回應人士名單

---

具名回應人士：

<b>機構</b>
<b>會計師行</b>
安永會計師事務所
畢馬威會計師行
羅兵咸永道會計師事務所
信永方略風險管理有限公司
<b>企業融資公司/銀行</b>
中州國際融資有限公司
易周律師行（代表同人融資有限公司、英高財務顧問有限公司、大禹金融控股有限公司、橋匯證券有限公司以及新工投資有限公司）
中國國際金融香港證券有限公司
<b>投資公司</b>
安聯環球投資亞太有限公司
Andra AP-fonden
貝萊德資產管理北亞有限公司
BMO Global Asset Management (EMEA)
EOS at Federated Hermes
Fidelity International
滙豐環球投資管理（香港）有限公司
Impax Asset Management (Hong Kong) Limited
Kabouter Management, LLC（與亞洲公司治理協會的回應重複）

M&G Investment Management
Norges Bank Investment Management
Robeco Hong Kong
道富環球投資管理亞洲有限公司
USS Investment Management Ltd
<b>律師事務所</b>
達維律師事務所
史密夫斐爾律師事務所
競天公誠律師事務所
瑞生國際律師事務所
朱國熙、黃錦華律師事務所
司力達律師事務所
衛達仕律師事務所
<b>上市發行人</b>
阿里巴巴集團控股有限公司
高偉紳律師事務所（代表一家不具名的上市公司）
國泰航空有限公司（與太古股份有限公司的回應重複）
鷹君集團有限公司
中國平安保險（集團）股份有限公司
太古股份有限公司
太古地產有限公司（與太古股份有限公司的回應重複）
<b>專業團體 / 行業組織</b>
特許公認會計師公會（ACCA）

亞洲公司治理協會
Asia Securities Industry & Financial Markets Association's Asset Management Group
Asia Securities Industry & Financial Markets Association (ASIFMA) – 賣方
Council of Institutional Investors
香港金融發展局
香港總商會
香港會計師公會
香港投資基金公會
香港專業及資深行政人員協會
香港女工商及專業人員聯會
香港律師會
香港英商會
香港上市公司商會
香港獨立非執行董事協會
香港特許秘書公會
香港董事學會
The International Corporate Governance Network
<u>個人</u>
張華峰議員, SBS, JP (立法會金融服務界)
Wong Kong Chi



## 匿名回應人士

類別	數目
企業融資公司/銀行	1
投資公司	1
律師行	1
上市發行人	4
專業團體/行業組織	1
其他企業	4
個人	1
合計	<b>13</b>

## 附錄二： 回應意見的量化分析

下表是支持者對建議中之保障措施的量化回應意見概要。有關問題 1，請參閱本文件第三章。不加顏色的問題不具爭議性，故第五章中沒有討論。由於四捨五入，總百分比之和可能不等於 100%。

編號	問題概述	是	%	否	%	並無發表意見	%
問題 2	法團身份不同投票權受益人應否為合資格實體或合資格實體的全資附屬公司？	24	53%	3	7%	18	40%
問題 3(a)	法團身份不同投票權受益人應否擁有至少 30%的經濟利益，並為申請人上市時的單一最大股東？	14	31%	20	44%	11	24%
問題 3(b)	若法團身份不同投票權受益人未能持續持有至少 30%利益，其股份應否失效？	14	31%	14	31%	17	38%
問題 4(a)	如對問題 3(a)的回應為「否」，則應否另設利益水平？如是，請說明。	18	40%	4	9%	23	51%
問題 4(b)	若接受降低經濟利益水平，應否施加其他條件及規定？如是，請列明有關條件。	6	13%	14	31%	25	56%
問題 5	<p>若符合以下條件，應否容許申請人不經股東批准亦可向法團身份不同投票權受益人發行非優先認購股份？</p> <p>(a)認購純粹是為了讓法團受益人符合 30%經濟利益規定所必需；</p> <p>(b)有關股份不附帶不同投票權；</p> <p>(c)該認購條款等同或（從上市發行人角度看）優於原先發行股份的條款；及</p> <p>(d)法團受益人就反攤薄股份支付的認購價屬公平合理。</p> <p>如否，請建議替代措施使法團身份不同投票權受益人持續符合 30%經濟利益的規定。</p>	17	38%	10	22%	18	40%

編號	問題概述	是	%	否	%	並無發表意見	%
問題 6	法團身份不同投票權受益人應否在公司申請上市日期前不少於兩個財政年度期間持有上市申請人至少 10%的經濟利益並積極參與其管理或業務？  如否，則應否施加關於過往持股的規定？如是，請提出其他界限或持股期規定建議。	22	49%	8	18%	14	33%
問題 7(a)	法團身份受益人所持股份的最高不同投票權比例應否低於個人身份不同投票權受益人的最高比例？	14	31%	18	40%	13	29%
問題 7(b)	該比例應否設定為不多於普通股投票權的五倍？如否，請建議其他措施。	15	33%	19	42%	11	24%
問題 8	法團身份不同投票權受益人應否要透過將上市申請人納入其生態圈中證明其貢獻，方合資格享有不同投票權？	25	56%	6	13%	14	31%
問題 9	法團身份不同投票權受益人需否具備下列特徵？  (a)生態圈中有一群公司及組成部分圍繞著該準法團實體擁有或經營的技術或知識平台或一系列核心產品或服務發展及共同演化；  (b)生態圈內各個部分（包括上市申請人）與生態圈的關係均為互惠互利；  (c)生態圈必須達到相當大的規模；及  (d)生態圈各個核心組成部分以及上市申請人實際上均受該法團實體控制；及  (e)上市申請人的增長及成功主要歸功於其參與生態圈並與之共同演化，而且	19	42%	8	18%	18	40%

編號	問題概述	是	%	否	%	並無發表意見	%
	申請人作為該生態圈的其中一員預期會繼續帶來重大裨益。						
問題 10	是否有其他與創新產業公司有關的情況可以(a)支持向法團身份不同投票權受益人授以不同投票權；或(b)作為獲授不同投票權所需符合的先決條件？	8	18%	17	38%	20	44%
問題 11	若傳統經濟公司建有類近而符合相關資格準則的生態圈，則其可否成為法團身份不同投票權受益人？	24	53%	2	4%	19	42%
問題 12	法團身份不同投票權受益人應否需要持續向不同投票權發行人有所貢獻，及若該貢獻已實質上終止或嚴重中斷/暫停逾十二個月，該等不同投票權應否宣告失效？	20	44%	4	9%	21	47%
問題 13	是否有任何需要法團身份不同投票權受益人或不同投票權發行人持續遵守或符合的其他/進一步條件？	9	20%	13	29%	23	51%
問題 14(a)	不同投票權發行人的企業管治委員會應否在作出適當的諮詢後於每六個月及每年確認法團身份不同投票權受益人對上市申請人的貢獻並未終止/嚴重中斷，及於委員會的職權範圍中載明這項規定？	20	44%	2	4%	23	51%
問題 14(b)	應否有其他機制審視這項規定是否得到遵守？如是，請說明此其他機制。	9	20%	11	24%	25	56%
問題 15	應否規定準法團身份不同投票權受益人於不同投票權發行人上市時必須有不少於 2,000 億港元的預期市值？	22	49%	11	24%	12	27%

編號	問題概述	是	%	否	%	並無發表意見	%
問題 16	有關市值規定應否有任何例外情況？如是，請說明理由並列明有關情況及因素。	10	22%	13	29%	22	49%
問題 17	法團身份不同投票權受益人應否為： (a) 創新產業公司或 (b) 其具有一個或多個新興及創新產業的業務經驗並有曾投資於創新產業公司及對該等公司作出貢獻的往績紀錄？	23	51%	4	9%	18	40%
問題 18	法團身份不同投票權受益人應否是於聯交所或合資格交易所第一上市的公司？	25	56%	4	9%	16	36%
問題 19	上市申請人上市時的市值佔其法團身份不同投票權受益人市值的比例應否不得超過 30%？如否，請說明理由並提出其他措施建議。	20	44%	10	22%	15	33%
問題 20(a)	上市申請人應否有至少一名董事為法團代表？	26	58%	2	4%	17	38%
問題 20(b)	是否有任何其他或進一步的措施建議可用於提升法團身份不同投票權受益人對其如何行使本身控制權的的責任？	8	18%	14	31%	23	51%
問題 21	倘出現以下情況，法團身份不同投票權受益人所持股份所附帶的不同投票權是否應告永遠失效？  (a) 受益人連續 30 日於上市發行人董事會上沒有其法團代表；  (b) 法團代表因其以上市發行人董事身份作出的行動或決定而被取消資格或被聯交所裁定不適合擔任董事（除非不同投票權受益人能證明並令聯交信納有關的行動或決定不在不同投票權受益人向法團代表所作授權的範圍之內）；或  (c) 法團身份的不同投票權受益人因欺詐或有不誠實行為而被定罪。	21	47%	3	7%	21	47%

編號	問題概述	是	%	否	%	並無發表意見	%
	如否，請提出其他準則建議並說明理由。						
問題 22	聯交所應否對法團身份不同投票權受益人的不同投票權設定有時限的日落條款？	19	42%	15	33%	11	24%
問題 23	如您對問題 22 的回應為「是」，您是否同意首個「日落期限」最長為十年的建議？	13	29%	13	29%	19	42%
問題 24(a)	應否容許法團身份不同投票權受益人的不同投票權在日落期結束時可通過獨立股東批准而再行延長？	20	44%	3	7%	22	49%
問題 24(b)	如是，您是否贊成每次可延長最多五年？抑或您覺得延長多久會較理想？	13	29%	9	20%	23	51%
問題 25	法團身份不同投票權受益人的不同投票權可重續的次數應否不予設限？ 如否，請建議其他限制並說明理由。	14	31%	6	13%	25	56%
問題 26	聯交所應否對法團身份不同投票權受益人施加任何其他規定作為重續其不同投票權的條件？ 如是，請提出有關規定並說明理由。	6	13%	16	36%	23	51%
問題 27	只要法團及個人身份的受益人各自均符合相關的適合性規定，應否容許發行人同時向兩者授以不同投票權？	25	56%	1	2%	19	42%

編號	問題概述	是	%	否	%	並無發表意見	%
問題 28	若發行人同時有法團及個人身份的不同投票權受益人，是否有任何額外措施建議可保障不同投票權發行人的利益（例如防止僵局）？	6	13%	18	40%	21	47%
問題 29	若發行人同時有法團及個人身份的不同投票權受益人，設有時限的日落條款應否僅適用於法團身份的不同投票權受益人？	17	38%	7	16%	21	47%
問題 30	若法團身份不同投票權受益人的不同投票權因設有時限的日落條款而失效，應否規定個人身份的受益人必須將其部分不同投票權股份轉為普通股，務求令其所控制的發行人投票權佔比，不論在法團身份的不同投票權受益人的不同投票權失效前或失效後均維持不變？	19	42%	5	11%	21	47%
問題 31	您是否同意《上市規則》毋須規定，若個人身份受益人的不同投票權早於法團身份不同投票權受益人的不同投票權失效，法團身份不同投票權受益人亦必須將部分不同投票權股份轉為普通股，務求其所控制的發行人投票權佔比，不論在個人受益人的不同投票權失效前或失效後均維持不變？	14	31%	9	20%	22	49%

香港交易及結算所有限公司

---

香港中環康樂廣場8號  
交易廣場2期8樓

[hkexgroup.com](http://hkexgroup.com) | [hkex.com.hk](http://hkex.com.hk)

[info@hkex.com.hk](mailto:info@hkex.com.hk)  
電話 +852 2522 1122  
傳真 +852 2295 3106