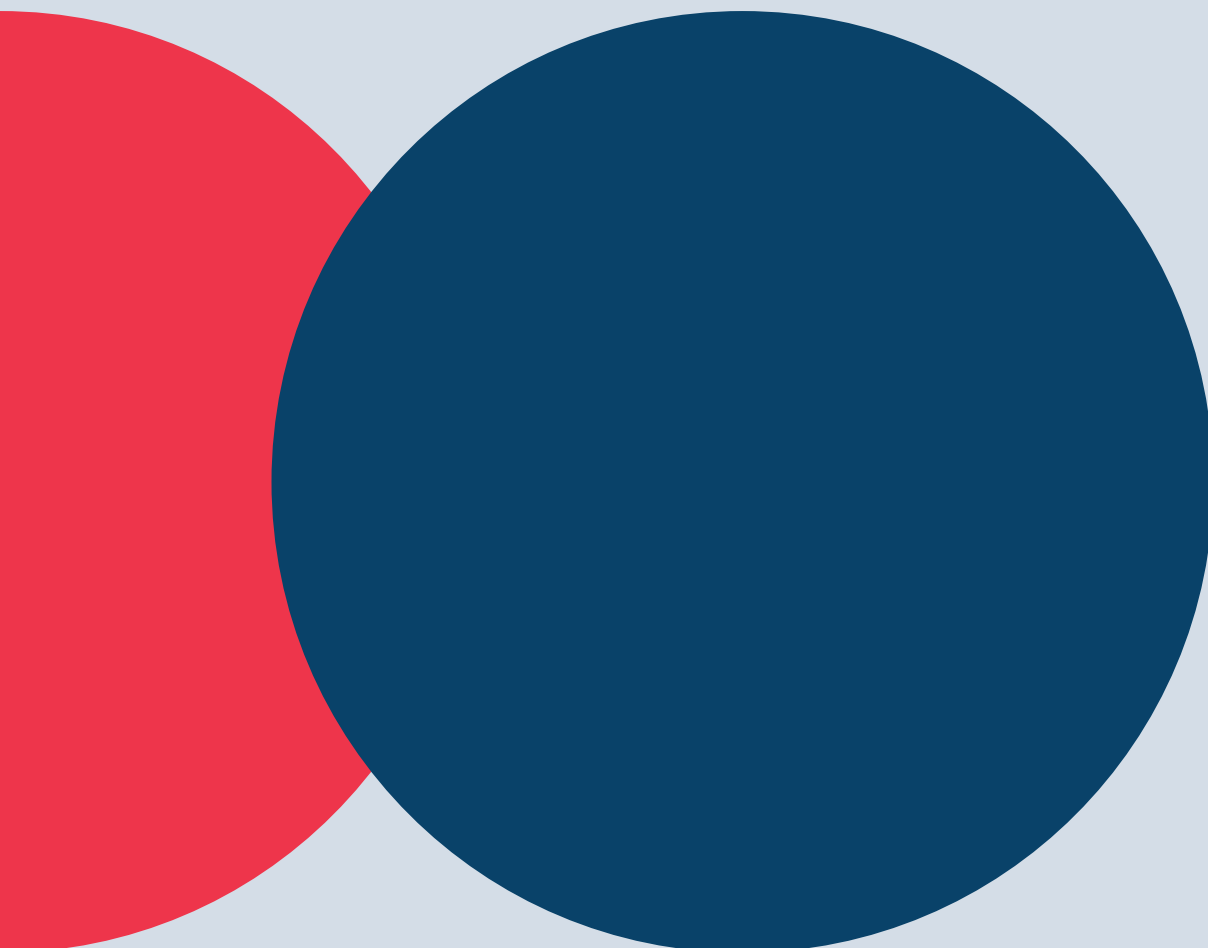


2020年1月

諮詢文件

有關法團身份的不同投票權受益人



目錄

	頁碼
釋義	1
摘要	4
第一章： 引言	13
第二章： 接受法團身份不同投票權受益人的理念	15
第三章： 法團身份不同投票權受益人所涉及的風險	25
第四章： 法團身份不同投票權受益人的規定建議	28
附錄一： 私隱政策聲明	40

如何回應本諮詢文件

香港交易所全資附屬公司聯交所誠邀公眾人士在 2020 年 5 月 1 日或以前，就本文件所討論事項或就其他可能會影響所討論事項的相關事項提出書面意見。您可填妥載於以下連結的問卷以作回應：https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/January-2020-Corporate-WVR/Questionnaire/cp202001q_c.docx

書面意見可以下列方式交回：

郵寄或派員送交

香港中環
康樂廣場 8 號
交易廣場二期 8 樓
香港交易及結算所有限公司

有關：法團身份的不同投票權受益人諮詢文件

傳真

(852) 2524 0149

電郵

response@hkex.com.hk

請在郵件「主旨」欄內註明：

有關：法團身份的不同投票權受益人諮詢文件

我們的回應意見查詢電話是 (852) 2840 3844。

回應者須注意，我們會在日後的諮詢總結內具名公開回應意見。若不願公開姓名／名稱，請於回應本文件時加以註明。有關我們處理個人資料的政策，見本文件**附錄一**。

聯交所會將諮詢期內（至 2020 年 5 月 1 日）收到的回應加以考慮並決定下一步的適當行動，屆時亦會刊發諮詢總結文件。

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
「《2015 年不同投票權架構諮詢總結》」(2015 WVR Concept Paper Conclusions)	2015 年 6 月所刊發的《不同投票權架構概念文件的諮詢總結》(按此)
阿里巴巴 (Alibaba)	阿里巴巴集團控股有限公司 (Alibaba Group Holding Limited)
「《企業管治守則》」(CG Code)	《上市規則》附錄十四 — 《企業管治守則》及《企業管治報告》
「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, 惟不論任何情況下, 存管人都不會因其為預託證券持有人持有發行人股份而被視為控股股東
「企業管治委員會」(Corporate Governance Committee)	發行人董事會轄下委員會, 負責履行《企業管治守則》守則條文 D.3.1 條所載職權範圍內的企業管治職責
「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
「合資格實體」(Eligible Entity)	符合建議中不同投票權資格要求的法團
「交易所」(Exchange) 或「聯交所」(SEHK)	香港聯合交易所有限公司
「財務資格測試」(Financial Eligibility Tests)	主板的財務資格測試, 即《上市規則》下列各條: (a) 第 8.05(1)(a) 條 (盈利測試); (b) 第 8.05(2)(d)、(e) 及 (f) 條 (市值/收益/現金流量測試); 或 (c) 第 8.05(3)(d) 及 (e) 條 (市值/收益測試)
「金發局」(FSDC)	香港金融發展局
「香港交易所」(HKEX)	香港交易及結算所有限公司
「虎牙」(Huya)	Huya Inc. (虎牙公司)

詞彙	釋義
「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
「《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)
「《有關建議設立創新板的 框架諮詢文件》」(New Board Concept Paper)	2017 年 6 月 16 日所刊發《有關建議設立創新板的框架諮詢 文件》(按此)
「《有關建議設立創新板的 諮詢總結》」(New Board Concept Paper Conclusions)	2017 年 12 月 15 日所刊發《有關建議設立創新板的諮詢總 結》(按此)
「紐約交易所」(NYSE)	紐約證券交易所
「中國」(PRC) 或「內 地」(Mainland)	中華人民共和國
「招股章程」 (Prospectus)	香港法例第 32 章《公司(清盤及雜項條文)條例》界定的 招股章程
「合資格交易所」 (Qualifying Exchange)	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)
「《建議新增章節諮詢總 結》」(Rule Chapters Conclusions Paper)	2018 年 4 月 24 日所刊發《有關新興及創新產業公司上市制度 的諮詢總結》(按此)
「《建議新增章節諮詢文 件》」(Rule Chapters Consultation Paper)	2018 年 2 月 23 日所刊發《有關新興及創新產業公司上市制 度的諮詢文件》(按此)
「證監會」(SFC)	證券及期貨事務監察委員會
「《證券及期貨條例》」 (SFO)	香港法例第 571 章《證券及期貨條例》

詞彙	釋義
「《收購守則》」 (Takeovers Code)	《公司收購、合併及股份回購守則》
「騰訊」(Tencent)	騰訊控股有限公司
「獨角獸公司」(unicorn company)	公司估值過 10 億美元的私人公司
「不同投票權發行人」(WVR issuer)	具不同投票權架構的發行人
「不同投票權架構指引信」 (WVR Guidance Letter)	香港交易所題為「採用不同投票權的公司是否適合上市」的指引信 (HKEX-GL-93-18)
「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. 本諮詢文件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，容許法團股東享有不同投票權，現就此徵求市場意見。

背景

2. 《建議新增章節諮詢總結》刊發後，聯交所在《上市規則》增訂第八 A 章，容許不同投票權發行人在聯交所上市。
3. 《上市規則》第八 A 章規定，不同投票權受益人只限於個人。然而，無論《建議新增章節諮詢文件》刊發之前或之後，聯交所也曾接獲多方人士的意見，認為聯交所應考慮容許法團實體享有不同投票權。
4. 在刊發《建議新增章節諮詢總結》時，聯交所認為，若讓法團實體也享有不同投票權，那將會是《有關建議設立創新板的諮詢總結》所建議未來路向的一大新發展。因此，聯交所表示將會於 2018 年 7 月 31 日前就此另作諮詢。
5. 2018 年 7 月 25 日，聯交所刊發新聞稿，宣布決定押後諮詢，表示將繼續就該建議與相關持份者溝通，冀達成更廣泛共識。本諮詢文件整合了進一步討論建議期間收集到的意見及建議。
6. 聯交所認為，有關不同投票權的市場總體討論中，是否容許法團實體享有不同投票權是重要一環，應該提出來諮詢市場意見。然而，聯交所也深知這是個複雜的議題，因此提出本諮詢文件所載建議徵求市場意見時，力求所提出的建議既能平衡各方面的不同觀點與強化監管機制的需要，亦能中肯反映這種不同投票權架構的益處及風險。

香港容許法團身份的不同投票權受益人的理據

營商生態圈

7. 不同投票權指引信所述的「創新產業公司」，許多都不是憑空出現和發展壯大的，多數是與其他公司一道在同一個更廣闊的「生態圈」中營運，彼此是同一集團旗下（例如母公司與附屬公司）又或是互無關係的獨立公司。
8. 內地甚多數一數二而未上市的新興及創新產業公司¹都與容易辨識的生態圈有密切關係，對公司的成長發展有很大的作用和影響。在此背景下，申請人上市後，相關生態圈中領導者的策略及願景對其策略、發展及前景均繼續產生重大影響，而繼續與生態圈中公司及其他元素一同演化也對公司有利。正如個人身份的不同投票權受益人要有的個人貢獻一樣，生態圈的協同效益及其領導者的相關策略及願景都是上市申請人難以自行或與其他公司一起複製的。
9. 在上述情況下，上市申請人董事會或有理由相信向生態圈領袖的法團股東授以不同投票權會符合公司利益，因為可鼓勵該法團股東考量其生態圈總體願景時將上市申請人包括在內，對上市申請人而言這顯然是關鍵的競爭優勢，也加強其於生態圈中的地位。
10. 「生態圈」一詞多令人聯想到科技公司，但傳統經濟公司（例如金融服務巨頭）也可透過科技平台開發一個連繫創新公司及其他元素的類近複雜網絡，或開發一系列核心

¹ 資料來源：香港交易所、IFR、彭博、亞洲金融及 Deal reporter

產品或服務構成如此一個生態圈。

對上市申請人的裨益

11. 從上市申請人的角度來看，在法團股東生態圈中有更重要的角色會帶來很大的無形利益，例如可接觸到用戶及數據等（例如透過主要科技公司的智能手機平台），都是難以自行複製且可大幅提高發展潛力的裨益，亦為上市申請人帶來重大競爭優勢，遠勝沒有同等支援的同業。總而言之，若允許公司上市時其法團股東可享有不同投票權，可鼓勵法團股東將公司納入生態圈的總體願景中（對上市申請人而言是關鍵的競爭優勢），同時加強其於生態圈中的地位，稱得上是符合公司利益。

為何法團欲求不同投票權

12. 生態圈領袖有可能是先只酌量投資於獨角獸公司，也有可能是有關公司經歷多次向其他投資者集資以取得資金及戰略夥伴關係發展公司後，將生態圈領袖原有股權攤薄至小份額。以美國上市的內地不同投票權發行人²為例，這些公司在美國上市時，38%的非基金法團身份不同投票權受益人的持股在非控股水平（佔公司股本不足 30%）（見第 103 及 104 段）。上市後，由於人力資本是創新獨角獸公司的成功關鍵，公司多有以股份為基礎的僱員獎勵計劃激勵和獎勵員工，生態圈領袖的權益還可能會進一步攤薄。因此，在上市時，生態圈領袖可能也跟個人企業創辦人一樣，想透過不同投票權架構維持對自己培育的獨角獸公司的控制權。
13. 不同投票權亦可以是在發行人上市後保持對其控制權的方法。若法團股東在上市發行人的持股未達控股水平，便可能要與發行人的個人創辦人及其他投資者共享控制權。不同投票權發行人深知個人股東與法團股東對公司繼續發展同樣重要，就可能想上市後繼續這些共享控制權安排。在這些情況下，讓法團股東享有不同投票權有助確保發行人在上市後仍是由同一群造就公司往績的股東所控制。另一方面，從法團股東的角度來看，基於發行人對法團股東的整體策略及未來發展非常重要，其業務構成法團股東生態圈的重要部分，法團股東大多希望維持或加強對發行人的控制權。
14. 此外，財務會計處理上將發行人的賬目綜合計算亦是法團尋求不同投票權的另一目的。研究新興及創新產業的分析員評估未盈利的初創業務時，可能會特別注重收入趨勢（規模、增長率等）。若有關公司的法團股東沒有將生態圈內個別業務的收入計入綜合賬目，分析員對法團股東作出估值時可能不會將之計算在內。在這些情況下，法團股東便可能想以不同投票權取得公司逾半的投票權，從而繼續將不同投票權發行人計入本身的綜合財務業績當中。

香港公眾投資者能獲得多元化的投資機會

15. 我們在《有關建議設立創新板的框架諮詢文件》表示，香港市場正面對重大挑戰，包括投資選擇欠多元化，又大多集中於金融及地產等個別行業，一些全球增長最快速的行業少之又少。《有關建議設立創新板的框架諮詢文件》亦指出，在美國上市的採用不同投票權架構的公司通常來自香港市場投資選擇不多的行業（如資訊科技業）。
16. 近年在美國交易所尋求上市的內地新興及創新產業發行人，均有香港市場並未接受的法團身份不同投票權受益人。例子包括有道、騰訊音樂娛樂及虎牙三家來自內地的互聯網軟件及服務公司，它們分別於 2019 年 10 月、2018 年 12 月及 2018 年 5 月在美國

² 在 2010 年至 2019 年 11 月間上市的公司。

的交易所上市，上市時的市值全部過百億港元（不同投票權公司在港上市的門檻）。2010年至2019年11月間採用不同投票權架構在美國上市的內地發行人當中，42%為有法團身份的不同投票權受益人，按上市集資總額計亦佔48%。美國監管制度容許有法團身份的不同投票權受益人的公司上市，前提是該等公司須如實披露此事及相關風險。

17. 根據2019年11月的數據，現時中國50大非上市獨角獸公司中，有非基金法團股東（都是發展成熟的上市公司）的佔了42家。³根據最新一輪集資活動所得的估值，這42家獨角獸公司⁴的合計市值共5,400億美元（相當於香港股市市值12%）。雖然發行人選擇在哪裡上市會考慮許多因素（包括上市後流通量、分析員分析報道多寡、投資者是否熟悉發行人的品牌或行業以及其他因素），但有關市場是否接受法團股東享有不同投票權的架構亦可能是考慮因素之一。若聯交所的不同投票權制度不接受法團身份的不同投票權受益人，而法團身份的不同投票權受益人對於公司而言很重要，那麼這些公司將可能會繼續選擇在美國而非香港上市。香港投資者將失去在本地市場投資更多不同公司的機會，須知道在本地市場投資沒有時差影響的不便，還有香港法律及《上市規則》的保護和保障。

法團身份不同投票權受益人的相關風險

股東權益可能不一致

18. 實證研究指出，當控股股東在公司的經濟利益減少時，他們反而有較大誘因為自己謀利，犧牲其他股東的利益⁵。容許控股股東基於不同投票權架構維持控制權會加劇上述的股東權益不一致，因為不同投票權架構容許法團股東以不成比例的少量股權控制公司。
19. 此外，法團身份的不同投票權受益人本身也可有其控股股東。這些控股股東將能夠只間接持有上市申請人少數股權但可對其行使絕大部分投票權。上市申請人可能只是某個比其大許多的法團群體的一個非常小的部分，所以佔最終控股股東的整體經濟利益相對較小部分。因此，最終控股股東與上市申請人股東整體的權益在很大程度上不一致的風險較大。若法團身份的不同投票權受益人本身亦是透過不同投票權被控制的，則風險可能更大。

不同投票權架構可能會愈趨普遍

20. 現行不同投票權制度只准個人享有不同投票權。若發行人的價值主要來自或依賴無形的人力資源，則個人不同投票權受益人必須都是透過自身技能、知識及／或戰略方針而對推動公司業務增長有重大貢獻的功臣，所以能符合要求的個人相對不多。
21. 若容許所有法團實體都可享不同投票權，這類權利將會劇增，而及不同投票權架構或會在香港市場普及。
22. 聯交所可將能享不同投票權的法團股東限於那些在惠及上市申請人的生態圈中擔當重

³ 資料來源：香港交易所、IFR、彭博、亞洲金融、胡潤及Dealreporter

⁴ 這些公司全都符合現行不同投票權制度的100億港元市值規定。

⁵ 例子有Rafael La Porta、Florencio Lopez-de-Silanes以及Andrei Shleifer及Robert W. Vishny著《投資者保障與企業管治》(Investor Protection and Corporate Governance) (1999)；Stijn Claessens、Simeon Djankov及Larry H.P. Lang著《東亞企業中被分隔的擁有權及控制》(The separation of ownership and control in East Asian Corporations) (2000)；以及Mara Faccio及Larry H.P. Lang著《西歐企業的最終擁有權》(The ultimate ownership of Western European corporations) (2002)。

要角色者（見第 7 至 10 段），就如個人股東需有其貢獻方可作為不同投票權受益人。但如此一來，聯交所免不了要作出主觀判斷，包括該生態圈是否存在、法團股東對上市申請人的貢獻性質及程度等等，所以這個測試本身不能當作為規限重點。

23. 聯交所亦可純粹使用標準非常高的財務資格規定（例如高市值規定），令只有少數公司可享不同投票權。然而，聯交所知道並沒有普遍公認的財務資格準則可單獨用作分辨哪些法團在生態圈中擔當重要角色。此外，標準非常高的財務資格規定（例如高市值規定）可能會被視為偏袒科技巨頭，犧牲業內規模不及但有潛力的創新挑戰者，造成競爭環境不公。由此可見，我們難以純粹使用財務資格測試限制公司享有不同投票權，始終可能要作某程度的主觀判斷，按個別情況決定是否需作特殊例外處理。
24. 下文第 41 至 56 段「規限」一節所述的資格規定便是針對這些風險而提出的建議。

不同投票權的行使

25. 個人身份的不同投票權受益人可行使不同投票權，前提是其技能、知識及／或戰略方針曾對發行人上市前的業務增長及成功有重大貢獻。現行不同投票權架構嚴禁個人身份的受益人將其不同投票權轉讓他人，便是因為承讓人不曾作出此等貢獻。
26. 法團身份的不同投票權受益人行使不同投票權的高級管理層及董事會成員隨著時間而轉變，而他們本身可能不曾對不同投票權發行人的發展作過無形貢獻，並無令人信服可行使不同投票權的理據。

不同投票權可能由對公司及股東並無誠信責任的法團行使

27. 在現行制度下，若個人身份受益人不再擔任董事、再無能力履行董事職責又或被聯交所視為不再符合董事要求，其不同投票權即告失效，目的是確保個人身份的不同投票權受益人作為董事會的一員，對不同投票權發行人及其股東有誠信責任，並就其表現負責及問責。
28. 法團實體卻不像個人，不能擔任發行人董事，意味著法團身份的不同投票權受益人不能對發行人肩負誠信責任，其管理操守及能力亦不受《上市規則》所規管。同理，法團身份的不同投票權受益人的高級管理層及董事會在個人層面上對上市申請人或股東並無任何誠信責任或其他責任（除非他們亦獲委任為上市申請人董事會的成員）。

無限期

29. 在現行制度下，個人股東的不同投票權在其身故後必然失效，意味著不同投票權不會一直存在。然而，法團實體本身的生命周期沒有時限，容許法團股東享有不同投票權便可能導致不同投票權架構永遠存在。

建議

引言

30. 聯交所現建議拓寬其有關不同投票權的《上市規則》條文，容許法團實體享有不同投票權，並就此徵詢市場意見。我們建議現時適用於有個人身份不同投票權受益人的發行人的條件及保障措施亦同樣適用於有法團身份的不同投票權受益人的發行人，並須

符合下文所列的額外條件和保障措施。聯交所歡迎各界對建議發表意見，及就此複雜議題提出最平衡得當的任何其他建議。

集團內地位、最低經濟利益及每股最高票數

31. 下列措施旨在解決法團身份的不同投票權受益人的控股股東的權益與不同投票權公司的少數股東的權益不一致的風險。

集團內地位

32. 聯交所建議，法團身份的不同投票權受益人必須是合資格實體或合資格實體的全資附屬公司（前提是此法團身份不同投票權受益人只能依照合資格實體方的指示行使所持不同投票權股份的投票表決權）。這樣，法團身份不同投票權受益人在公司架構上有一定程度的靈活性，可透過特定目的投資機構（SPV）持有不同投票權股份，同時又確保唯有合資格實體的管理層及董事會方能指示不同投票權股份如何投票。

法團身份的不同投票權受益人必須在申請人上市前至少兩個財政年度內持有其不少於10%的相關經濟利益並積極參與其中

33. 為享有不同投票權而在上市申請人臨近上市前才收購或大幅增加持股的法團股東則不視為適合持有不同投票權。聯交所建議，法團身份的不同投票權受益人必須在上市申請日期前不少於兩個財政年度⁶期間持有其不少於 10%的經濟利益及積極參與上市申請人的管理或業務（例如將申請人的業務納入旗下生態圈）。

法團身份的不同投票權受益人在申請人上市時和上市後的最低經濟利益

34. 個人身份的不同投票權受益人須於上市申請人上市時共計擁有其已發行股本總額不少於 10%的相關經濟利益，但上市後毋須一直維持此水平。
35. 除了第 33 段所建議的要求外，聯交所建議規定法團身份的不同投票權受益人須擁有申請人上市時已發行股本總額至少 30%的相關經濟利益，且必須為申請人上市時（個人身份不同投票權受益人以外）的單一最大股東。在上市申請日期前兩個財政年度期間持有 10%至 30%之間的經濟利益的法團身份不同投票權受益人可以根據《上市規則》在上市前投資及向現有股東配售股份的規定和指引下，增加其在上市申請時的股權以符合建議的要求。⁷
36. 聯交所亦建議，若法團身份的不同投票權受益人未能一直維持不少於 30%的經濟利益，其股份所附帶的不同投票權即告失效。若採納此建議，聯交所建議容許有例外情況，如果不同投票權公司發行股票導致不同投票權受益人需要額外認購股份以符合 30%經濟利益的要求，則其認購股份時毋須經股東批准，前提是該認購純粹是為遵守 30%經濟利益的要求，且條款與原本發行條款相同或對於發行人而言更優者。
37. 這些建議旨在減低權益不一致的可能性，因為在持有至少 30%經濟利益的情況下，法團

⁶ 法團身份的不同投票權受益人在增持其經濟利益以滿足如第 35 段所述最低 30%經濟利益的要求之前，必須於至少兩個財政年度持續滿足持有上市申請人最少 10%的經濟利益的要求，若法團身份的不同投票權受益人並非於上市申請人的財政年度結束日增持其經濟利益，則自法團身份的不同投票權受益人增持前上市申請人最近的一個財政年度結束日次日起至法團身份的不同投票權受益人增持其經濟利益之日止，法團身份的不同投票權受益人在上市申請人持有的經濟利益不得少於 10%。

⁷ 見香港交易所指引信 HKEX-GL43-12《有關首次公開招股前投資的指引》及香港交易所指引信 HKEX-GL85-16《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》。

身份的不同投票權受益人即使沒有不同投票權，亦已被視為對相關上市申請人有「實際控制權」，不論是《上市規則》或《收購守則》都會視之為控股股東。

每股最多五票

38. 個人身份的不同投票權受益人可就發行人股東大會上提呈的決議案享有不超過普通股十倍的投票權。
39. 聯交所建議法團身份的不同投票權受益人可享有不超過普通股五倍的投票權。
40. 我們有此建議，是想為法團身份的不同投票權受益人可行使的控制權設置上限，及限制法團身份不同投票權受益人的控股股東與小股東之間的權益比例不一致的影響。這意味着持有至少 30%經濟利益法團身份的不同投票權受益人在股東大會上可享有高達 68%的投票權。

規限

41. 為了減低不同投票權在香港普及盛行的風險，我們建議採用下列限制措施，使唯有符合能有助吸引高質素新興及創新產業公司來港上市這個整體目標的法團方可享有不同投票權。

法團身份不同投票權受益人的貢獻

42. 正如不同投票權指引信第 4.4 及 4.5 段所述，個人身份的受益人要符合享有不同投票權的資格，必須證明其：積極參與上市申請人業務營運的管理；及為業務增長作出重大貢獻。個人必須是董事身份方可保留其不同投票權。
43. 就如個人身份的不同投票權受益人須有的個人貢獻一樣，生態圈的協同利益和生態圈領導者發展生態圈的策略及願景都是上市申請人難以自行或與其他業務夥伴共同複製的。正是生態圈帶來的利益令申請人的董事會有理由相信並確定向生態圈內的領袖公司發行不同投票權股份符合自身利益。這是因為這個法團股東的控制權會加強申請人在生態圈中的角色，日後將會為申請人帶來重大利益。
44. 因此，若上市申請人擬向法團股東授以不同投票權，使其成為法團身份的不同投票權受益人，我們預期上市申請人與該法團股東當要證明他們之間有一個至少具下列特徵的生態圈：
 - (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，例如該法團股東的業務單位、用戶或客戶群、應用軟體、程式或其他技術應用程式）圍繞著該法團股東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股東的主營業務）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的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。
45. 「生態圈」一詞多令人聯想到科技公司，但傳統經濟公司（例如金融服務巨頭）也可透過科技平台和開發一系列核心產品或服務開發一個連繫創新公司及其他元素的類近複雜網絡，以構成一個生態圈。
46. 我們建議，若法團股東對不同投票權發行人的無形貢獻（例如不同投票權發行人使用生態圈內共享的資訊及技術以及申請人納入生態圈整體願景及規劃當中）已實質上終止或嚴重中斷或暫停逾十二個月，法團身份不同投票權受益人的股份所附帶的不同投票權即應永遠失效。
47. 我們亦建議，不同投票權發行人的企業管治委員會的職責範圍包括要求其每六個月及每年一次，（在向不同投票權發行人的管理人員作出適當的查詢及其他他們認為屬合適的查詢後）確認他們並不知悉有任何理由須按前述基準而將法團身份不同投票權受益人的股份所附帶的不同投票權終止。

法團身份不同投票權受益人的規模

48. 聯交所建議，可成為不同投票權受益人的法團股東的預期市值在上市當日必須不少於 2,000 億港元，且其上市前三個月的平均市值亦不得少於 2,000 億港元。高市值規定可令有資格享有不同投票權的法團股東限於有規模的公司，有助降低不同投票權在香港普及的風險。聯交所徵詢市場對上述市值規定及應否（及在何情況下）提供例外處理的意見。
49. 現時市值 2,000 億港元或以上的公司有 297 家，佔 2019 年 12 月在聯交所或合資格交易所作第一上市的 7,903 家公司的 4%，以上數據僅供參考，並不代表這批公司全都有資格按我們的建議成為法團身份不同投票權受益人。

法團身份不同投票權受益人的性質

50. 我們建議規定法團身份的不同投票權受益人必須具備以下特點：

- (a) 具有新興及創新產業經驗

法團身份的不同投票權受益人必須證明其屬於以下其中一項：(i)其本身主要是創新產業公司；或(ii)其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。

- (b) 監管水平

法團身份的不同投票權受益人必須是於聯交所或合資格交易所第一上市的公司，以確保其行為受信譽良好的法律及監管制度的監督。

若法團身份不同投票權受益人不再在聯交所或合資格交易所上市，法團身份不同投票權受益人股份所附帶的不同投票權即永遠失效。

51. 建議的規定限制了法團身份的不同投票權受益人只能是擁有新興及創新產業方面業務經驗的實體，並有助確保其行為也受一定程度的規管。

上市申請人相對於法團身份不同投票權受益人的規模

52. 作為額外規限措施，聯交所建議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不得超過 30%，此限制有助確保現有發行人實際上無法將大部分業務／資產轉入不同投票權架構之下。

法團代表

53. 個人身份的不同投票權受益人必須是不同投票權發行人的董事，若他們不再擔任董事，其不同投票權即告失效。
54. 就法團身份不同投票權受益人而言，我們建議上市申請人上市時最少有一名董事是法團身份不同投票權受益人的法團代表。法團代表必須是法團身份不同投票權受益人的高級人員（定義見《證券及期貨條例》），以不同投票權發行人董事會成員的身份擔任法團身份不同投票權受益人的代表。
55. 倘出現以下情況，法團身份的不同投票權受益人所持股份所附帶的不同投票權即告永遠失效：
- (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（除非受益人能向聯交所提供令其確信的合理解釋（例如法團代表因病出缺））；或
 - (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具司法管轄權的法院或仲裁庭取消資格或被聯交所裁定不適合擔任董事（除非受益人能證明並令聯交信納有關的行動或決定不在法團身份不同投票權受益人向法團代表所作授權的範圍之內）；或
 - (c) 法團身份不同投票權受益人（不論是否透過法團代表）因欺詐或有不誠實行為而被定罪。
56. 這建議旨在確保法團身份不同投票權受益人對發行人的表現負責和問責，而又不會因法團代表所作但與自己無關的行為或決定而受罰。

日落條款

57. 由於法團實體沒有自然的生命周期，聯交所建議強制對法團身份不同投票權受益人的不同投票權設立有時限的日落條款，不同投票權有效期不多於 10 年。聯交所建議，法團受益人所持有的不同投票權在到期後可經獨立股東批准⁸而續期 5 年。

法團與個人都能享有同一發行人的不同投票權

58. 聯交所建議，只要有相關的個人股東和法團股東各自符合享有不同投票權的資格規定（包括證明他們各自對推動業務增長有重大貢獻），便不禁止上市申請人同時有法團及個人身份的不同投票權受益人。

⁸ 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。

59. 聯交所建議不強制發行人的法團及個人身份的不同投票權受益人受制於同樣的日落條款。若發行人同時有個人及法團身份的不同投票權受益人，聯交所建議有時限的日落條款將只限於法團不同投票權受益人，原因是我們經已就個人受益人訂有「由事件觸發的日落條款」，個人持有的不同投票權並不會永久存在。

適用於法團身份的不同投票權受益人的日落條款

60. 為確保獨立股東可就是否重續法團受益人的不同投票權的日落條款作真誠決定，以及確保該決定不會受可能發生的投票權分配的變動的影響，我們建議當法團受益人股份所附帶的不同投票權於日落期末失效時，任何個人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，不論在法團受益人的不同投票權失效前或失效後均維持不變。

適用於個人身份的不同投票權受益人的日落條款

61. 若同一發行人的法團身份及個人身份不同投票權受益人所適用的日落條款並非互為條件，便會有不同時間觸發日落條款的風險。如果觸發了個人身份不同投票權受益人的「由事件觸發的日落條款」，不同時觸發的風險可能會在毫無預兆的情況下發生。
62. 儘管萬一此風險在毫無預兆的情況下出現可能會中斷發行人的控制權並帶來控制權重大變動，現時有多於一名個人身份不同投票權受益人的發行人也要承受此風險。此外，個人受益人的「由事件觸發的日落條款」毋須經股東投票表決，所以不存在上述的關於日落條款對於獨立股東投票決定的潛在影響的憂慮（見第 60 段）。因此，聯交所建議，法團身份受益人的不同投票權不受個人身份受益人的「由事件觸發的日落條款」觸發所影響。這意味着若個人的不同投票權的日落條款被觸發，法團身份不同投票權受益人（及其餘所有個人身份不同投票權受益人）的相應投票權比例或會增加。
63. 若申請人決定將個人身份不同投票權受益人的「由事件觸發的不同投票權日落條款」與法團身份不同投票權受益人的日落條款掛鉤，在建議的機制下其也可自由決定。

徵求意見

64. 我們誠邀公眾人士提供意見。我們將於聽取公眾意見後刊發諮詢意見總結，詳列《上市規則》修訂的最終版本及落實建議的細節。市場人士回應時請說明理由。若對本文件所提出的條款及保障措施有任何其他建議，歡迎提出。

建議時間表及下一步

65. 如擬對本諮詢文件提出意見或回應，請於 2020 年 5 月 1 日前提交。聯交所會對這些意見或回應細加考量，才決定下一步的適當行動並刊發諮詢總結文件。

第一章：引言

諮詢背景

《有關建議設立創新板的框架諮詢文件》及《建議新增章節諮詢文件》

66. 聯交所對香港上市制度進行全面檢討後，發現當中存在若干不足之處，影響到香港相對於環球其他主要上市地的整體競爭力，尤其在吸引新興及創新產業公司方面，遂於2017年6月16日刊發《有關建議設立創新板的框架諮詢文件》。⁹
67. 基於《有關建議設立創新板的框架諮詢文件》的回應意見及其後與證監會就監管方面的討論，聯交所在《有關建議設立創新板的諮詢總結》（2017年12月15日刊發）中決定落實拓寬現行上市制度，當中包括建議在《上市規則》新增章節，在作出額外披露及制定保障措施的前提下，容許採納不同投票權架構的新興及創新產業發行人上市。¹⁰
68. 《有關建議設立創新板的諮詢總結》中的建議將不同投票權受益人限於個人。隨後於2018年2月刊發的《建議新增章節諮詢文件》列出建議容許個人可享有不同投票權的《上市規則》條文。
69. 《建議新增章節諮詢總結》於2018年4月24日刊發。基於建議得到廣泛支持，聯交所決定自2018年4月30日起實施《上市規則》第八A章的規則，容許採用不同投票權架構的發行人上市。聯交所在《建議新增章節諮詢總結》指出，其將會於2018年7月31日前另作諮詢，探究可否允許法團實體同樣享有不同投票權。

有關法團持有不同投票權的建議

70. 在進行有關創新板的公眾諮詢時，聯交所接獲香港歐洲商務協會¹¹、金發局¹²、香港律師會¹³及香港證券學會¹⁴等多個團體的意見，認為聯交所應進一步考慮允許法團實體享有不同投票權。
71. 聯交所認為，若讓法團實體也可享有不同投票權，那將會是《有關建議設立創新板的諮詢總結》所建議未來路向的一大重要新發展，同時亦會帶來新風險（此等風險的詳細討論見本諮詢文件第三章）。因此，聯交所表示將在實施個人不同投票權制度後三個月內另作諮詢，探究可否進一步允許法團實體享有不同投票權。
72. 支持法團實體可享有不同投票權的公眾回應人士表示，高質素的新經濟公司需要有法團不同投票權受益人背後多有其合理理由，若規定不同投票權受益人只限個人，會不利新經濟公司在香港市場發展，可能會削弱本港市場對這些公司的吸引力。（見第二章第96及97段）。
73. 另一方面，亦有多名主要是大型機構基金管理公司和企業管治組織¹⁵的回應人士，在其表示總體反對不同投票權時，提及對法團身份不同投票權受益人的擔憂。他們特別提到擔心將不同投票權受益人拓寬至法團會使不同投票權長存、破壞不同投票權受益人須有「無形人力資本」方面付出的規定，還會令不同投票權變為可以轉讓（將法團身份的不同投票權受益人的股份轉讓即可）等等（有關這些風險的全面描述見第三章）。

⁹ 《有關建議設立創新板的框架諮詢文件》按[此](#)。

¹⁰ 《有關建議設立創新板的諮詢總結》按[此](#)。草擬有關不同投票權發行人的建議時，聯交所亦有參照《2015年不同投票權架構諮詢總結》。

¹¹ 見《建議新增章節諮詢文件》的回應（按[此](#)）。

¹² 見《建議新增章節諮詢文件》的回應（按[此](#)）。

¹³ 見《建議新增章節諮詢文件》的回應（按[此](#)）。

¹⁴ 見《建議新增章節諮詢文件》的回應（按[此](#)）。

¹⁵ 包括亞洲企業管治協會（其對《建議新增章節諮詢文件》的回應意見按[此](#)）。

他們並表示，若聯交所準備接受法團實體成為不同投票權的受益人，應該施加額外限制，尤其是設定不同投票權有限期的日落條款（見第 128 及 129 段）。

74. 聯交所於 2018 年 7 月 25 日刊發新聞稿，宣布決定押後諮詢，表示將繼續就該建議與相關持份者溝通，冀達成更廣泛共識。本諮詢文件整合了進一步討論建議期間收集到的意見及建議。
75. 聯交所認為，有關不同投票權的市場總體討論中，是否容許法團實體享有不同投票權是重要一環，應該提出來諮詢市場意見。然而，聯交所也深知這是個複雜的議題，因此提出本諮詢文件所載建議徵求市場意見時，力求所提出的建議既能平衡各方面的不同觀點與強化監管機制的需要，亦能中肯反映這種不同投票權架構的益處及風險。

本次諮詢的目的

76. 本諮詢文件建議在加設多項進一步保障的前提下，將不同投票權受益人由個人擴大至法團，並就此徵詢市場意見。

第二章：接受法團身份不同投票權受益人的理念

77. 本章列出容許法團享有不同投票權的理由，另外亦提供了 2010 年至 2019 年 11 月間有法團身份不同投票權受益人的內地發行人赴美國上市的資料，作為參考背景。

業務生態圈

78. 有不同投票權架構的上市申請人必須符合不同投票權指引信所載的合適性規定，其中包括申請人必須為「創新產業公司」。該指引信雖明言這些公司並無單一不變的定義，但亦提供了以下指引：

聯交所認為，對《主板規則》而言的創新產業公司應具備多於一項的下述特點：

- (a) 能證明公司成功營運有賴其核心業務應用了(1)新科技；(2)創新理念；及／或(3)新業務模式，亦以此令該公司有別於現有行業競爭者；
- (b) 研究及開發為公司貢獻一大部分的預期價值，亦是公司的主要活動及佔去大部分開支；
- (c) 能證明公司成功營運有賴其獨有特點或知識產權；及／或
- (d) 相對於有形資產總值，公司的市值／無形資產總值極高。

79. 不同投票權指引信所述的「創新產業公司」，許多都不是憑空發展出來、橫空壯大的。這些公司通常是與其他公司一道在同一個更廣闊的「生態圈」裡運作，彼此同屬一個企業集團（例如母公司與附屬公司）又或是屬於互無關係的獨立公司。

80. 正如「創新產業公司」一詞，商業世界裡對何謂「生態圈」也沒有明確的公認定義。不過，學術及商業論著中多提及以下的主題及特性：

- (a) 擁有或控制生態圈內關鍵元素的領袖公司，掌握了其他公司進入生態圈的控制權，主導著生態圈的戰略方向；
- (b) 領袖公司與其他公司之間的合作和融合，超過了傳統的母公司與附屬公司又或供應商與客戶的關係；
- (c) 有協同效益：共處於生態圈的公司較孤軍作戰更能創造更高價值。這些價值或難以具體計量，但可體現於許多方面，包括公司提供給客戶的產品或服務的增值，以及該公司產生的收入或利潤；
- (d) 每一成員對生態圈總體而言均有其價值貢獻，而非僅僅依賴其他成員創造的價值；
- (e) 具備「平台」或其他基礎設施，便於公司連接生態圈核心產品或服務或在其上再進一步，創造出新的產品及解決方案；及
- (f) 類似不同投票權指引信內「創新產業公司」的特徵：大量使用技術及關鍵知識產權，包括軟件、應用軟體、專有知識技術以及專利。

81. 內地甚多未上市的最大型新興及創新產業公司¹⁶都與容易辨識的生態圈有密切關係，對公司的成長發展有很大的作用和影響。在這些背景下，申請人上市後，相關生態圈中領導者的策略及願景對其策略、發展及前景均繼續產生重大影響，而繼續與生態圈中

¹⁶ 資料來源：香港交易所、IFR、彭博、亞洲金融及 Dealreporter

公司及其他元素一同演化也對公司有利。正如個人身份的不同投票權受益人要有的個人貢獻一樣，生態圈的協同效益及其領導者的相關策略及願景都是上市申請人難以自行或與其他公司一起複製的。

82. 金發局在回應《建議新增章節諮詢文件》時表示：

「許多在科技、媒體及電信（TMT）行業發展的獨角獸能大獲成功…很大部分要歸功於母公司企業能夠為這些公司提供戰略指引，引導用戶、分享其他協同成果等等，加速公司成長。若不許母公司企業享有不同投票權以保留其控制權，依我們之見，恐怕等同將有關公司貿然抽離本對其業績有重大幫助的生態圈」¹⁷。

83. 在上述情況下，上市申請人董事會或有理由相信向作為生態圈領袖的法團股東授以不同投票權會符合公司利益，因為可鼓勵該法團股東考量其生態圈總體願景時將上市申請人包括在內，對上市申請人而言這顯然是關鍵的競爭優勢，也加強其於生態圈中的地位。法團股東與公司之間的單純合約安排可能無法向法團股東提供相同程度的保證。在前述情勢下容許法團股東維持對上市申請人的控制權，是顧及眾多新興及創新產業公司的業務實際情況及需要，同時有助我們實現吸引優質的新興及創新產業公司來香港上市的目標。

84. 「生態圈」一詞多令人聯想到科技公司，但傳統經濟公司（例如金融服務巨頭）也可透過科技平台或開發一系列核心產品或服務構建一個連繫創新公司及其他元素的類近複雜網絡，構成如此一個生態圈。

對上市申請人的裨益

85. 上市申請人的角度來看，在法團股東生態圈中有更重要的角色會帶來很大的無形利益，例如可接觸到用戶及數據等（例如透過主要內地科技公司的智能手機平台），都難以自行複製且可大幅提高發展潛力，亦為上市申請人帶來重大競爭優勢，遠勝沒有同等支援的同行。總而言之，若允許公司上市時其法團股東可享有不同投票權，可鼓勵法團股東將公司納入生態圈的總體願景中（對上市申請人而言是關鍵的競爭優勢），同時加強其於生態圈中的地位，則稱得上是符合公司利益。

為何法團股東欲求不同投票權

86. 《有關建議設立創新板的框架諮詢文件》提到，有時新興及創新產業公司的創始人在公司上市時僅持有少數股權，這通常是因為他們原有股權經歷多輪風投融資後已被稀釋不少。待到希望在交易所上市公開集資時，公司的創始人或想透過不同投票權架構維持對公司的控制權。不同投票權架構使公司創始人可擁有與名下公司經濟利益不成比例的投票權，即使股權不多仍可大權在握。

87. 近年，由這些創業者創辦的上市公司在規模上逐漸壯大，並通過科技支持平台或一系列核心產品或服務（如智能手機應用程式），為其客戶開發出一個個的服務「生態圈」，也為網絡或「生態圈」內的公司帶來一系列的協同效應。這牽起了新一波新興或創新產業初創公司的浪潮。這些「生態圈領袖」要麼自己創立了許多此類公司，要麼投資于其他人創立的有前景公司的股權。除了為這些初創公司提供資金外，這些生態圈領袖還能利用自身生態圈的協同效應（例如提供生態圈用戶及數據）推動初創公司茁壯成長，以至最後不少的初創公司估值都超過 10 億美元，成為所謂的「獨角獸」公司。

88. 生態圈領袖有可能是先只少量投資於獨角獸公司，也有可能是有關公司經歷多次向其

¹⁷ 見《建議新增章節諮詢文件》的回應意見第二及第三頁（[按此](#)）。

他投資者集資取得資金及與其建立戰略夥伴關係後，將生態圈領袖原有股權攤薄至小份額。以美國上市的內地不同投票權發行人¹⁸為例，這些公司在美國上市時，38%的非基金法團身份不同投票權受益人的持股在非控股水平（佔公司股本不足30%）（見第103及104段）。上市後，由於人力資本是創新獨角獸公司的成功關鍵，公司多有以股份為基礎的僱員獎勵計劃激勵和獎勵員工，生態圈領袖的權益還可能會進一步攤薄。因此，在上市時，生態圈領袖可能也跟個人企業創辦人一樣，想透過不同投票權架構維持對自己培育的獨角獸公司的控制權。

89. 不同投票權亦可以是在發行人上市後保持對其控制權平衡的方法。若法團股東在上市發行人的持股未達控股水平，便可能要與發行人的個人創辦人及其他投資者共享控制權。這可能是通過各方之間訂定股東協議明確各方合約權利的形式來落實。不同投票權發行人深知個人股東與法團股東對其繼續發展同樣重要，就可能想上市後繼續這些共享控制權安排。在這些情況下，讓法團股東享有不同投票權有助確保發行人在上市後仍是由同一群造就公司往績的股東所控制。另一方面，從法團股東的角度來看，基於發行人對法團股東的整體策略及未來發展非常重要，其業務構成法團股東生態圈的重要部分，法團股東大多希望維持或加強對發行人的控制權。
90. 此外，財務會計處理上將發行人的賬目綜合計算亦是法團尋求不同投票權的另一目的。研究新興及創新產業的分析員評估未有盈利的初創業務時，可能會特別注重收入趨勢（規模、增長率等）。在沒有其他財務指標的情況下，收益便是衡量業務表現的主要指標，也是高速增長、處於發展初期或未有盈利行業的主要驅動力。若有關公司的法團股東沒有將生態圈內個別業務的收入計入綜合賬目，分析員對法團股東作出估值時可能不會將之計算在內。在這些情況下，法團股東便可能想以不同投票權取得公司逾半的投票權，從而繼續將不同投票權發行人計入本身的綜合財務業績當中。以美國上市的內地不同投票權發行人為例，這些公司在美國上市時，65%的非基金法團身份不同投票權受益人的持股均低於50%（見第103及104段）。

香港市場多元化

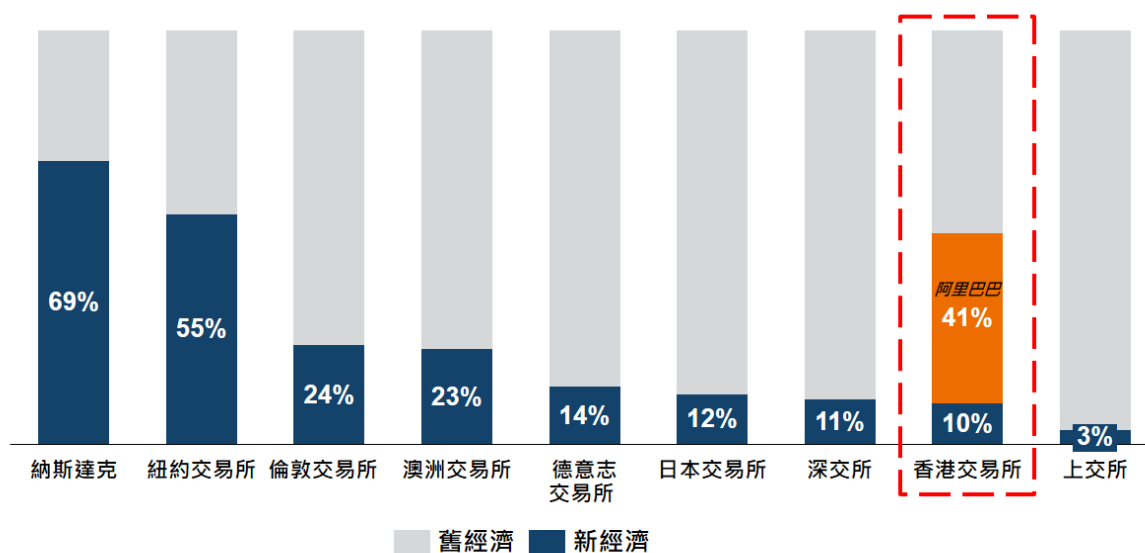
91. 我們在《有關建議設立創新板的框架諮詢文件》表示，香港市場其中一個重大挑戰在於投資選擇欠多元化，又極其集中於金融及地產等個別行業，共佔香港市場總市值38%¹⁹。過去10年在香港市場上市的新興及創新產業公司僅佔總市值10%（如不包括阿里巴巴），相對於納斯達克、紐約交易所及倫敦交易所，三者的數字分別為69%、55%及24%²⁰（見圖1）。

¹⁸ 在2010至2019年11月間上市的公司。

¹⁹ 資料來源：香港交易所（按恆生行業分類系統計算）（2019年11月）

²⁰ 資料來源：彭博（2019年12月）

圖 1 - 過去 10 年上市新經濟²¹及舊經濟²²公司的組成²³（按市值計）



資料來源：彭博（2019年12月）

92. 就全球增長最快速的部分行業而言，香港的佔比亦很低：製藥、生物技術與生命科學（3%）；醫療保健設備與服務（1%）；及互動媒體與服務（10%，如不包括騰訊則只有0.1%）²⁴。
93. 這某程度上令香港的市場估值以市盈率計為主要同業中最低者，僅 10.3 倍，而同業平均比率為 20.5 倍²⁵（見圖 2）。

²¹ 包括生物科技、醫療保健技術、互動媒體及服務、互聯網及直銷零售、資訊科技服務、軟件、技術硬件、儲存及周邊設計行業。

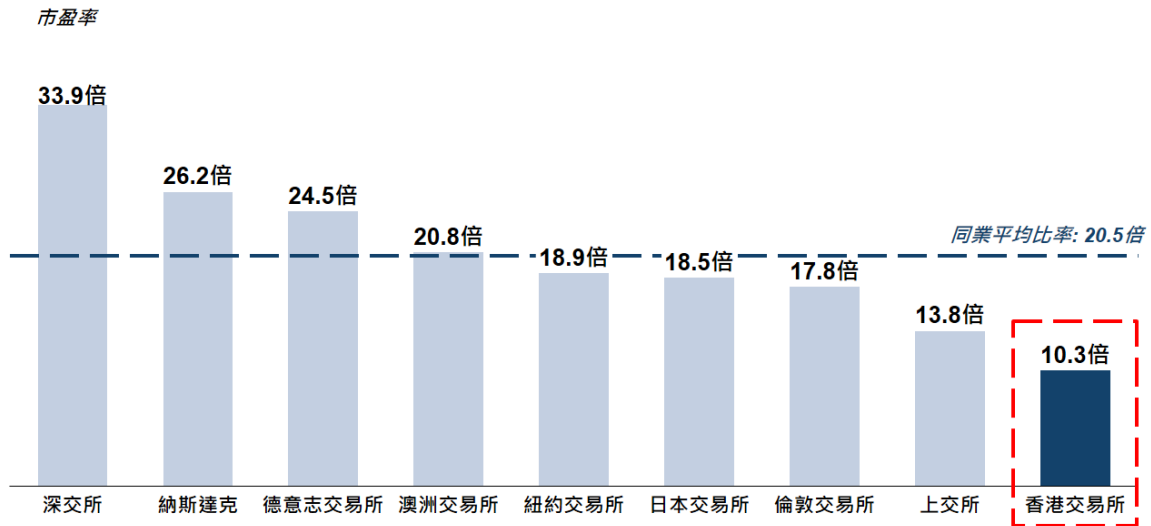
²² 非新經濟的行業（見註 21）。

²³ 截至 2019 年 12 月。

²⁴ 見註 20。

²⁵ 見註 20。

圖 2 - 主要金融市場估值



資料來源：彭博（2019年12月）

94. 《有關建議設立創新板的框架諮詢文件》指出，高增長行業於香港市場佔比偏低，極可能會導致市場停滯不前、投資者喪失興趣，進一步拉低估值而削弱香港對潛在新發行人的吸引力。

進展

95. 面對上述挑戰，聯交所已通過於 2018 年 4 月 30 日在《上市規則》中新增三個章節特為不符合任何財務資格測試的生物科技公司（定義見《上市規則》第 18A.01 條）、在合資格交易所作第一上市的發行人及採用不同投票權架構的公司開闢上市途徑。

競爭考慮

96. 近年在美國交易所尋求上市的內地新興及創新產業發行人，均有香港市場並未接受的法團身份不同投票權受益人。例子有有道、騰訊音樂娛樂及虎牙三家來自內地的互聯網軟件及服務公司，它們分別於 2019 年 10 月、2018 年 12 月及 2018 年 5 月在美國的交易所上市，上市時的市值全部過百億港元（不同投票權公司在港上市的門檻）。2010 年至 2019 年 11 月間採用不同投票權架構在美國上市的內地發行人當中，42%有法團身份的不同投票權受益人，按上市集資總額計亦佔 48%²⁶。
97. 根據 2019 年 11 月的數據，現時中國 50 大非上市獨角獸公司中，有非基金法團股東（都是發展成熟的上市公司）的佔了 42 家。根據最新一輪集資活動所得的估值，這 42 家獨角獸公司²⁷的合計市值共 5,400 億美元（相當於香港股市市值 12%）。雖說發行人選擇在哪裡上市會考慮許多因素（包括上市後流通量、分析員分析報道多寡、投資者是否熟悉發行人的品牌或行業以及其他因素），但有關市場是否接受法團股東享有不同投票權的架構亦可能是考慮因素之一。若聯交所的不同投票權制度不接受法團身份的不同投票權受益人，而法團身份的不同投票權受益人對公司而言很重要，那麼這些公司

²⁶ 資料來源：彭博及美國證券交易委員會公司存檔（2010 年至 2019 年 11 月），包括公司上市招股章程及年報。

²⁷ 這些公司全都符合現行不同投票權制度的 100 億港元市值規定。

可能會繼續選擇在美國而非香港上市。香港投資者將失去在本土市場投資更多不同公司的機會，須知道在本土市場投資沒有時差影響的不便，還有香港法律及《上市規則》的保護和保障。

美國市場實證經驗

98. 正如《有關建議設立創新板的框架諮詢文件》及《建議新增章節諮詢文件》所述，不同投票權架構是許多新興及創新公司的特色之一，尤其是於美國上市的內地公司。
99. 在下列分析中，我們檢視了 2010 年至 2019 年 11 月間在美國上市的內地不同投票權發行人²⁸（總共 91 家）²⁹，並列出我們的主要發現。

美國上市的內地不同投票權發行人的法團股東通常獲授不同投票權

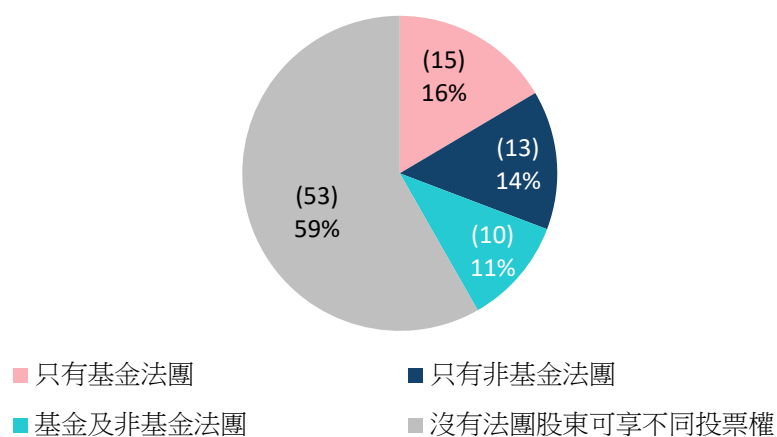
100. 法團身份的不同投票權受益人可分為兩類：
- **非基金法團股東**³⁰ - 所經營業務與投資無關（譬如分拆公司的母公司或自營非投資相關業務的戰略投資者）。
 - **基金法團股東** - 投資實體或基金（譬如私募／創投基金）
101. 在所研究的 91 名內地赴美上市的不同投票權架構發行人樣本當中，38 名發行人（42%）均有可享不同投票權的法團股東，而其中 15 名（16%）將不同投票權只授予基金法團股東、13 名（14%）只授予非基金法團股東、10 名（11%）同時授予基金及非基金法團股東（見圖 3）。

²⁸ 不包括阿里巴巴，其採用的不同投票權架構並非按股權計算，而且規模遠比其他公司大。

²⁹ 資料來源：彭博（2019 年 11 月）。

³⁰ 個人以信託或特定目的投資機構的形式持有股份的實體不視作法團股東。

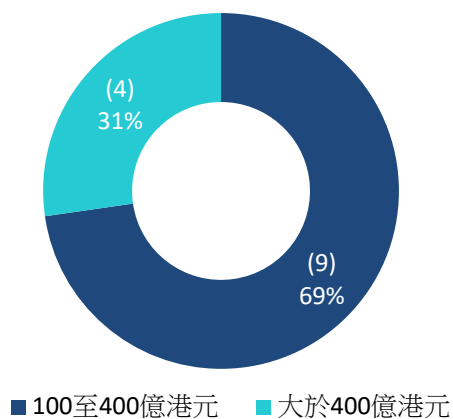
圖 3 - 內地赴美上市的不同投票權架構發行人的不同投票權受益人（公司數目）



擁有非基金法團不同投票權受益人的不同投票權發行人大部分具有高市值

102. 有非基金法團受益人的 23 家公司中，有 13 家上市時的市值均大於 100 億港元，能符合香港《上市規則》訂明具有不同投票權公司上市所需的最低市值規定。其中 9 家（69%）市值介乎 100 至 400 億港元，4 家（31%）市值大於 400 億港元（見圖 4）。

圖 4 - 有非基金法團受益人的赴美上市內地不同投票權發行人的市值分布（只列出市值大於 100 億港元的公司）



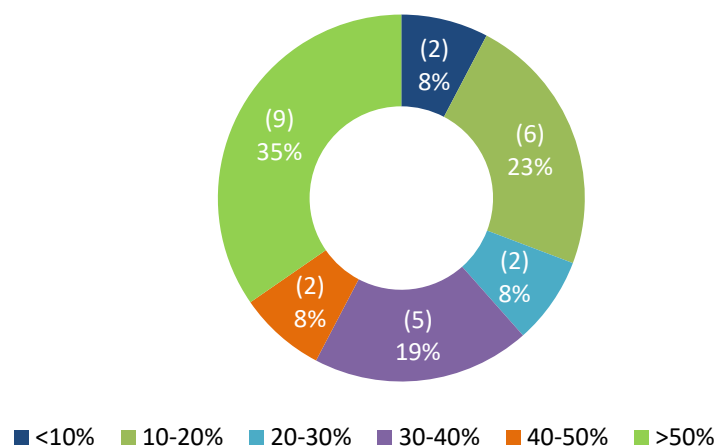
非基金法團受益人在公司上市時大多持有少於半數股權

103. 上述 23 家內地不同投票權發行人的不同投票權受益人中，有 17 家為非基金法團，其所

持股權大都不過半數，即所持內地不同投票權發行人股本低於 50%³¹。

104. 在這 23 家內地不同投票權發行人中，有部分擁有多家非基金法團投資者，而這些投資者當中，有數名又持有超過一家內地不同投票權發行人的股權，合計共有 26 項此類持股。在這 26 項持股當中，佔公司上市時股權不過半數的有 17 項（65%），低於控股經濟利益（即低於 30%股權）的有 10 項（38%）。這些非基金的法團股東的持股平均佔公司上市時股權的 38%（見圖 5）。

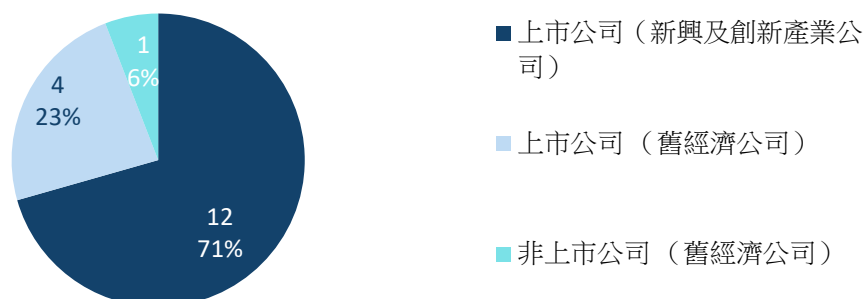
圖 5 - 非基金法團股東在內地赴美上市不同投票權發行人的 26 項持股明細
（發行人上市時持股佔比）



非基金法團受益人大多來自新興及創新產業

105. 非基金的法團身份不同投票權受益人大部分來自新興及創新產業，但也有好一部分（29%）來自舊經濟產業（見圖 6）³²。

圖 6 - 按性質劃分的非基金法團受益人
（公司數目）



³¹ 部分公司（如騰訊）是七家內地發行人的非基金法團不同投票權受益人。

³² 資料來源：彭博（2019 年 11 月）。

註：於華米上市時，儘管小米（華米的非基金法團身份不同投票權受益人）尚未在聯交所上市，但其隨後在聯交所上市。而小米在上市後亦成為雲米的法團身份不同投票權受益人。

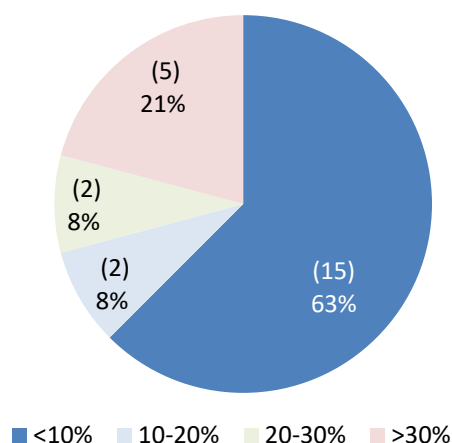
非基金法團受益人本身大都是上市公司（在聯交所或合資格交易所上市）

106. 17 家非基金法團身份不同投票權受益人當中，16 家³³都是上市公司。
107. 其中有 12 家是在聯交所或合資格交易所（納斯達克／紐約交易所／倫敦交易所主市場 + 專業證券市場）掛牌上市，其餘四家在東京證券交易所及澳洲證券交易所上市。

大部分非基金法團受益人的市值較其所持不同投票權公司的市值大十倍

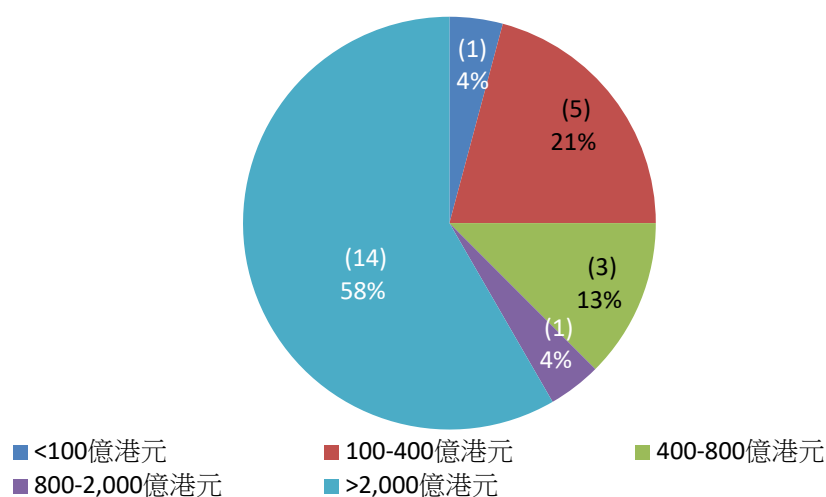
108. 在有關的內地不同投票權發行人首次公開招股時，上述的非基金上市法團身份的不同投票權受益人的市值一般都遠高於其所投資的發行人。逾半個案的法團受益人的市值皆大逾十倍³⁴（見圖 7）。

圖 7 - 發行人市值佔上市法團不同投票權受益人的百分比（公司數目）



109. 就法團身份不同投票權受益人的市值而言，在有關的內地不同投票權發行人首次公開招股之時，市值低於 100 億港元的受益人有 1 家（4%），介乎 100 億港元至 2,000 億港元的有 9 家（38%），超過 2,000 億港元有 14 家（58%）（見圖 8）。

圖 8 - 上市法團受益人的市值分布（公司數目）



³³ 當中大連萬達集團為非上市公司。

³⁴ 資料來源：彭博 2019 年 11 月資料（分析數字源自公司上市時市值）。有一名法團身份受益人的市值數字在其所投資內地不同投票權發行人首次公開招股時尚未知悉。

最常見的日落機制是「由事件觸發」而將不同投票權股份在股份轉讓時自動轉換為普通股。設時限的日落條款並不常見。

110. 在 38 名在美國上市並向基金或非基金法團股東授予不同投票權的內地發行人（見 101 段）中，34 名（89%）設有日落條款。

111. 這 38 名發行人最常用的是由事件觸發的日落條款，可分為兩類：

觸發日落條款的事件	使用該條款的公司數目 (佔總數百分比)
不同投票權股份轉讓予任何並非招股章程所界定有聯屬關係的人士或實體	38 家中有 34 家(89%)
不同投票權股份總數低於特定界線	38 家中有 10 家(26%)

112. 除因應事件而觸發的日落條款外，這 38 家美國上市的內地不同投票權發行人均沒有設時限的日落條款。

第三章：法團身份不同投票權受益人所涉及的風險

引言

113. 如《上市規則》第八 A 章引言所述，聯交所認為「一股一票」原則仍然是賦予股東權力及使股東權益一致的最理想方法。
114. 若容許法團實體享有不同投票權，會進一步偏離這項大原則，一旦實施，亦會增加《上市規則》的複雜程度。
115. 因此，若有偏離此原則的公司提出上市申請，只有符合《上市規則》第八 A 章或第十九 C 章及本諮詢文件第四章建議所載條件及具備相關保障措施者，聯交所方會考慮審理。

股東權益可能不一致

116. 實證研究指出，當控股股東在公司的經濟利益減少時，他們反而有較大誘因為自己謀利，犧牲其他股東的利益³⁵。基於不同投票權架構容許控股股東只持有不成比例的少量股權而維持控制權，因此，容許法團股東透過不同投票權控制公司會加劇上述的權益比例不一致。
117. 此外，法團身份的不同投票權受益人本身也可有其控股股東和不同投票權架構。這些控股股東將能夠只間接持有上市申請人少數股權但可對其行使絕大部分投票權。上市申請人可能只是某個比其大許多的法團群體的一個非常小的部分，所以佔最終控股股東的整體經濟利益相對較小部分。因此，最終控股股東與上市申請人股東整體的權益在很大程度上不一致的風險較大。若法團身份的不同投票權受益人本身亦是透過不同投票權被控制的，則風險可能更大。
118. 有關風險在團結香港基金就《建議新增章節諮詢文件》提交的回應中描述如下：
- 「……容許法團股東成為不同投票權受益人可能會形成權力金字塔。持有不同投票權股份的法團股東即使持股量相對較少，亦可擁有大量權力。例如，假若 A 人士為 X 公司的不同投票權受益人，而 X 公司因持有 Y 公司的不同投票權股份而成為 Y 公司的不同投票權受益人，A 人士僅須持有少量 X 公司的控股股份（甚至毋須直接持有 Y 公司權益），即可對 Y 公司作出重大決定。在這情況下，最終控制人（A 人士）的權益與 Y 公司的投資者未必一致，繼而產生潛在道德風險問題。」³⁶

³⁵ 例子有 Rafael La Porta、Florencio Lopez-de-Silanes 以及 Andrei Shleifer 及 Robert W. Vishny 著《投資者保障與企業管治》（Investor Protection and Corporate Governance）（1999）；Stijn Claessens、Simeon Djankov 及 Larry H.P. Lang 著《東亞企業中被分隔的擁有權及控制》（The separation of ownership and control in East Asian Corporations）（2000）；以及 Mara Faccio 及 Larry H.P. Lang 著《西歐企業的最終擁有權》（The ultimate ownership of Western European corporations）（2002）。

³⁶ 團結香港基金就《建議新增章節諮詢文件》提交的回應第 7 頁（見[連結](#)）。

不同投票權架構更趨普遍

119. 現行不同投票權制度只准個人享有不同投票權。若發行人的價值主要來自或依賴無形的人力資源，個人不同投票權受益人必須都是透過自身技能、知識及／或戰略方針而對推動公司業務增長有重大貢獻的功臣，所以能符合要求的人士相對不多。
120. 若容許所有法團享不同投票權，這類權利及不同投票權架構或會在香港市場普及。在 91 家在 2010 年至 2019 年 11 月間於美國上市的內地不同投票權公司中，有 38 家（42%）擁有法團身份的不同投票權受益人。在該 38 家公司中，有 25 家向私募／創投基金法團股東授以不同投票權，而這類股東持股主要為了金融投資（見第 101 段）。
121. 亞洲企業管治協會就《建議新增章節諮詢文件》提交的回應中便提及此風險：
- 「……我們非常擔憂之後會出現這樣的情況：收購行為頻繁的不同投票權公司會產生更多不同投票權公司，導致投資者管治權利大量流失。」³⁷
122. 聯交所可將能享不同投票權的法團股東限於那些在惠及上市申請人的生態圈中擔當重要角色者（見第 78 至 84 段），就如個人股東需有其貢獻方可作為不同投票權受益人。但如此一來，聯交所免不了要作出主觀判斷，包括該生態圈是否存在、法團股東對上市申請人的貢獻性質及程度等等，所以這個測試本身不能當作為規限重點。

不同投票權的行使

123. 個人身份的不同投票權受益人可行使不同投票權，前提是其技能、知識及／或戰略方針曾對發行人上市前的業務增長及成功有重大貢獻。現行不同投票權架構嚴禁個人身份的受益人將其不同投票權轉讓他人，便是因為承讓人不曾作出此等貢獻。
124. 法團身份的不同投票權受益人的不同投票權由高級管理層及董事會成員行使，這些人員會隨著時間而轉變，而他們本身不太可能曾對不同投票權發行人的發展作無形貢獻，並無令人信服可行使不同投票權的理據。
125. 香港投資基金公會就《建議新增章節諮詢文件》提交的回應中，就表示關注這項風險：
- 「……潛在風險是法團不同投票權本身亦可能會變成被用作買賣的實體，衍生出一個「控制權益」（有別於經濟權益）的第二市場。」³⁸

對公司及其股東並無誠信責任的法團可行使不同投票權

126. 在現行制度下，若個人身份受益人不再擔任董事、再無能力履行董事職責又或被聯交所視為不再符合董事要求，其不同投票權即告失效，目的是確保個人身份的不同投票權受益人作為董事會的一員，對不同投票權發行人及其股東有受信責任，並就其表現負責及問責。
127. 法團實體卻不像個別人士，不能擔任發行人董事，意味著法團身份的不同投票權受益人不能對發行人肩負受信責任，其管理操守及能力亦不受《上市規則》所規管。同理，

³⁷ 亞洲企業管治協會就《建議新增章節諮詢文件》提交的回應第 2 頁（見[連結](#)）。

³⁸ 香港投資基金公會就《建議新增章節諮詢文件》提交的回應第 3 頁（見[連結](#)）。

法團身份的不同投票權受益人的高級管理層及董事會在個人層面上對上市申請人或股東並無任何受信責任或其他責任（除非他們亦獲委任為上市申請人董事會的成員）。

不同投票權可能會無限期存在

128. 在現行制度下，個人股東的不同投票權在其身故後必然失效，意味著不同投票權不會一直存在。然而，法團實體本身的生命周期沒有時限，容許法團實體享有不同投票權便可能導致有關公司的不同投票權架構永遠存在。
129. 數名回應人士就《建議新增章節諮詢文件》提交的回應中表達了有關憂慮。香港投資基金公會於其回應中寫道：

「若法團實體亦可享有[不同投票權]，即意味著有關權利將可永遠存在。只限積極參與公司事務的個人方可享不同投票權，至少意味著該等權利的行使還不無限制。對於法團身份的不同投票權持有人，除非可加設日落條款，這個問題很難得到解決。」³⁹

³⁹ 見註 38。

第四章：法團身份不同投票權受益人的規定建議

引言

130. 聯交所現建議在下文所列的額外條件和保障措施的前提下，拓寬現有《上市規則》第八 A 章的範圍，容許法團實體享有不同投票權，並就此徵詢市場意見。有關措施的目的是在擴大現行制度（見第二章）與減低風險（見第三章）之間取得平衡。聯交所歡迎各界對建議發表意見，及就此複雜議題提出最平衡得當的任何其他建議。
131. 為免生疑問，上市申請人未能符合本章所載的額外條件及保障措施規定，並不代表其就不合資格上市，而只是無法在有法團身份不同投票權受益人的情況下上市。

<p>問題 1： 您是否原則上同意我們的建議，即聯交所應拓寬現行不同投票權的制度，只要法團股東符合適當的條件及保障措施規定，法團股東亦可享有不同投票權？</p> <p>請說明理由。如您的同意是以實施建議中的某些制度為前提，請說明是哪些制度。</p>

架構

132. 假設問題 1 得到相當支持，我們建議修訂《上市規則》第八 A 章，並發出新指引信或修訂不同投票權指引信，容許法團實體也可按現行第八 A 章有關公司採用不同投票權架構上市的制度享有不同投票權。不論您在問題 1 是否回答「是」，我們亦鼓勵您回答下列問題，若最後的決定是不同投票權公司上市機制接受法團股東享有不同投票權，您的意見或有助我們設定相關的條件及保障措施。
133. 除非另有指明，適用於不同投票權架構公司的所有其他規定將同樣一概適用於有法團不同投票權受益人的公司（例如須持續聘有合規顧問的規定）。不同投票權指引信中有關是否適合獲授不同投票權的資格準則及《上市規則》第八 A 章的持續規定將予修訂，以配合容許法團身份的不同投票權受益人所需。

建議

集團內地位、最低經濟利益及每股最高票數

134. 以下措施旨在應對將不同投票權制度擴展至包括法團恐會增加股東權益不一致的的風險（見第 116 至 118 段）。

集團內地位

135. 聯交所建議，法團身份的不同投票權受益人必須是合資格實體或合資格實體的全資附屬公司（前提是此法團身份不同投票權受益人只能依照合資格實體方的指示行使所持不同投票權股份的投票表決權）。這樣，法團身份不同投票權受益人在公司架構上有一定程度的靈活性，可透過特定目的投資機構(SPV)持有不同投票權股份，同時又確保唯有合資格實體的管理層及董事會方能指示不同投票權股份如何投票。
136. 聯交所注意到，法團身份不同投票權受益人本身的控制權也可能會變更，令持有發行人不同投票權股份的最終控制人也從實質上相應變更。由於法團身份不同投票權受益

人而非其控制人需要符合不同投票權資格，聯交所認為有關事件應不會影響法團身份受益人所享有的不同投票權。若要法團身份受益人在其控制權有變時就失去原有的不同投票權，恐與毒丸策略無異。因此，聯交所不建議在法團身份不同投票權受益人的控制權變更時取消其原有的不同投票權。

問題 2： 您是否同意法團身份不同投票權受益人必須為合資格實體或合資格實體的全資附屬公司？

請說明理由。如有本文件所述以外的進一步或其他措施建議，請一併提出。

最低經濟利益

137. 根據現有《上市規則》規定，公司的所有個人不同投票權受益人合計必須實益擁有申請人上市時已發行股本總額至少 10%的相關經濟利益（見《上市規則》第 8A.12 條），以確保公司首次上市時，所有不同投票權受益人整體持有的經濟利益（按價值而言）不致過少，使其合併計算的利益某程度上與其他股東的利益一致。但發行人上市後，個人身份不同投票權受益人的持股水平毋須持續符合某個最低水平。
138. 聯交所擬規定法團身份的不同投票權受益人須實益擁有上市申請人已發行股本總額至少 30%的相關經濟利益，且必須為申請人上市時的單一最大股東（個人不同投票權受益人除外）。聯交所亦建議若法團身份不同投票權受益人未能持續持有至少 30%利益，其股份附有的不同投票權將失效。
139. 我們這樣建議，是相信在持有至少 30%經濟利益下，法團身份的不同投票權受益人即使沒有不同投票權，亦已被視為對相關上市申請人有「實際控制權」，不論是《上市規則》或《收購守則》都會視之為控股股東。因此，容許法團股東行使不同投票權對其他股東權益的實際影響較少。
140. 美國的證券交易所對法團身份不同投票權受益人並無最低經濟利益規定，且如上文所述（見第 103 及 104 段），美國 38%的法團身份不同投票權受益人在公司上市時擁有少於 30%的經濟利益。因此，聯交所的建議可能使香港在與美國證券交易所的競爭上處於劣勢，並使部分公司避免在香港上市。
141. 聯交所擬徵詢市場對調低法團身份受益人所須持經濟利益水平（至 20%與 30%之間）的意見。這個利益水平仍算是重大股權，結合本諮詢文件所建議的其他條件，應足以使最終控股股東與少數股東的利益一致。然而，回應者應注意上文第 139 段所述有關提議以 30%經濟利益作界線的理由。
142. 若回應者認為經濟利益少於 30%可以接受，則聯交所擬徵詢市場對於這情況下應否施加及施加哪些額外條件及限制的意見。

問題 3： 由於相信在持有至少 30%經濟利益下，法團身份的不同投票權受益人即使沒有不同投票權，亦已被視為對相關上市申請人有「實際控制權」，不論是《上市規則》或《收購守則》都會視之為控股股東，聯交所建議規定法團身份不同投票權受益人須擁有上市申請人至少 30%的經濟利益。您是否同意法團身份不同投票權受益人須擁有上市申請人至少 30%的經濟利益，並為申請人上市時的單一最大股東？若法團身份的不同投票權受益人未能持續持有至少 30%經濟利益，其股份附有的不同投票權應該失效？

請說明理由。

問題 4： 若您對問題 3 的回應為「否」，您是否有其他關於申請人受益於不同投票權所須符合經濟利益水平的建議？如有，是設於哪個水平？您是否認為如接受較低的經濟利益水平界線，就要施加其他條件及規定？

如是，請列明有關條件／規定。請說明理由。如有本文件所述以外的進一步或其他措施建議，請一併提出。

毋須股東批准發行優先認購股份的例外情況

143. 根據《上市規則》，若無股東批准的特定或一般授權，上市發行人不得發行非優先認購股份。⁴⁰
144. 如上述建議法團受益人須持續持有發行人至少 30%經濟利益的規定最終被採納，聯交所建議在現行的《上市規則》中加入例外情況，容許公司向法團身份不同投票權受益人發行非優先認購股份而毋須股東批准，但前提是必須符合下列四項條件：
- (a) 認購純粹是為了讓法團受益人符合上文第 138 段所述的 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法團受益人有需要認購額外股份以符合 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) 法團受益人就反攤薄股份支付的認購價屬公平合理（考慮的因素包括上市發行人股份過去三個月平均成交價）。
145. 在適當情況下，聯交所或會要求上市發行人證明法團身份的不同投票權受益人所支付的認購價屬合理價格，尤其是在原先發行牽涉到發行股份以支付收購代價或有相關因素顯示原先發行並未按公平原則進行的情況下（例如在適當情況下聯交所可能要求提供獨立財務顧問的意見）。

問題 5： 您是否同意若符合諮詢文件第 144 段所載的條件，則毋須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的建議？

請說明理由。如您對問題 5 的回應為「否」，並同意法團身份不同投票權受益人須持續持有至少 30%經濟利益，您會建議哪些替代措施，使法團身份不同投票權受益人會持續持有該最低經濟利益？

如有本文件所述以外的進一步或其他措施建議，請一併提出。

法團身份的不同投票權受益人必須持有 10%或以上權益及積極參與至少兩個財政年度

146. 為證明實質控制權，聯交所建議法團身份不同投票權受益人於上市申請人上市時須持有其至少 30%的經濟利益（見上文第 138 及 139 段）。在大部分情況下，我們均假設法團身份不同投票權受益人在業務紀錄期間的持股量須接近該數，才可以在上市時符合 30%的界線。然而，我們不擬規定法團身份不同投票權受益人在整個業務紀錄期內均對上市申請人有控制權、是其單一最大股東或持有其 30%或以上的經濟利益。
147. 相反，為提高靈活性，聯交所建議，法團身份的不同投票權受益人必須在公司申請上

⁴⁰ 《上市規則》第 13.36 條

市前不少於兩個財政年度⁴¹期間持有其不少於 10%的經濟利益並積極參與其管理或業務（例如將申請人的業務納入旗下生態圈）。法團身份不同投票權受益人持有至少 10%的經濟利益，能顯示其於有關期間除積極參與申請人的管理或業務外，亦擁有上市申請人的重大經濟利益。

148. 在上市申請日期前兩個財政年度期間持有 10%至 30%之間的經濟利益的法團身份不同投票權受益人可以根據《上市規則》在上市前投資及向現有股東配售股份的規定和指引下，增加其在上市申請時的持股佔比至 30%。⁴²
149. 為享有不同投票權而在上市申請人臨近上市前才收購或大幅增加持股的法團股東便不視為適合持有不同投票權。因此，聯交所評估法團股東是否適合享有不同投票權時，會審閱其於上市發行人的權益（及上市申請日期前兩個財政年度內任何權益變動）以及角色。

<p>問題 6: 您是否同意我們的建議，即規定法團身份不同投票權受益人必須在公司申請上市前不少於兩個財政年度期間持有其至少 10%的權益並積極參與其管理或業務？</p> <p>請說明理由。如您對問題 6 的回應為「否」，您是否同意應施加關於過往持股的規定？如是，您會提出什麼其他界線或持股期規定？</p> <p>如有本文件所述以外的進一步或其他措施建議，請一併提出。</p>
--

每股最多五票

150. 個人身份的不同投票權受益人可就發行人股東大會上提呈的決議案享有不超過普通股十倍的投票權。
151. 聯交所建議法團身份的不同投票權受益人可享有不超過普通股五倍的投票權。
152. 我們有此建議，是想為法團身份的不同投票權受益人可行使的控制權設置上限，及限制屬法團身份不同投票權受益人的控股股東與小股東之間的權益比例不一致的影響。這意味着若法團身份的不同投票權受益人持有規定的至少 30%的經濟利益，他們在股東大會上可享有高達 68%的投票權。

<p>問題 7: 您是否同意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應低於個人身份不同投票權受益人的最高比例？您是否同意該比例應設定為不多於普通股投票權的五倍？</p> <p>如否，您建議的最高比例為何？請說明理由。</p> <p>如有本文件所述以外的進一步或其他措施建議，請一併提出。</p>
--

⁴¹ 法團身份的不同投票權受益人在增持其經濟利益以滿足如上述第 138 及 139 段所述最低 30%經濟利益的要求之前，必須於至少兩個財政年度持續滿足持有上市申請人最少 10%的經濟利益的要求，若法團身份的不同投票權受益人並非於上市申請人的財政年度結束日增持其經濟利益，則自法團身份的不同投票權受益人增持前上市申請人最近的一個財政年度結束日次日起至法團身份的不同投票權受益人增持其經濟利益之日止，法團身份的不同投票權受益人在上市申請人持有的經濟利益不得少於 10%。

⁴² 見香港交易所指引信 HKEX-GL43-12《有關首次公開招股前投資的指引》及香港交易所指引信 HKEX-GL85-16《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》。

規限

153. 為了減低不同投票權在香港普及盛行的風險，我們建議採用下列規限措施，使唯有符合能有助吸引高質素新興及創新產業公司來港上市這個整體目標的法團方可享有不同投票權。

法團身份不同投票權受益人的貢獻

154. 正如不同投票權指引信第 4.4 及 4.5 段所述，個人身份的受益人要符合資格享有不同投票權，必須證明其積極參與上市申請人業務營運的管理，為業務增長作出重大貢獻，而且必須是董事身份方可保留其不同投票權。
155. 就如個人身份的不同投票權受益人須有的個人貢獻一樣，生態圈的協同利益和相關領導者發展生態圈的策略及願景都是上市申請人難以自行或與其他業務夥一起伴複製的。正是生態圈帶來的利益令申請人的董事會有理由相信並確定向生態圈內領袖發行不同投票權股份符合自身利益，因為這個法團股東的控制權會加強申請人在生態圈中的角色，日後將會為申請人帶來重大利益。
156. 因此，若上市申請人擬向法團股東授以不同投票權，使其成為法團身份的不同投票權受益人，我們預期上市申請人與該法團股東當要證明他們之間有一個至少具下列特徵的生態圈：
- (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，例如該法團股東的業務單位、用戶或客戶群、應用軟體、程式或其他技術應用程式）圍繞著該法團股東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股東的主營業務）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的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股東控制；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。
157. 按上述特徵，法團股東若要符合資格享有不同投票權，其對上市申請人的貢獻須屬難以透過其他方法複製或取代的性質。因此，純粹的金融投資及一般非財務貢獻不足以使法團股東合資格享有不同投票權。所以，法團身份不同投票權受益人不得為私募／創投基金公司。法團股東的非財務貢獻（例如提供知識技術或策略性意見）若不難透過其他方法獲得（例如聘請科學家團隊或經驗豐富的經理），亦不足以使其合資格享有不同投票權。
158. 「生態圈」一詞多令人聯想到科技公司，但傳統經濟公司（例如金融服務巨頭）也可透過科技平台及開發一系列核心產品或服務構建一個連繫創新公司及其他元素的類近複雜網絡，構成一個生態圈。
159. 市場上是否還有其他與創新產業公司有關的情況可支持向法團股東授以不同投票權的

做法，聯交所擬徵詢市場意見。

提供合資格生態圈的持續規定

160. 我們建議，若法團股東對不同投票權發行人的無形貢獻（例如不同投票權發行人使用生態圈內共享的資訊及技術以及申請人納入生態圈整體願景及規劃當中）已實質上終止或嚴重中斷或暫停逾十二個月，法團身份不同投票權受益人的股份所附帶的不同投票權即應永遠失效。
161. 《上市規則》要求具不同投票權架構的發行人必須設立企業管治委員會，其職權範圍須至少包括審查及監控與發行人不同投票權架構有關的所有風險。⁴³ 我們建議，不同投票權發行人的企業管治委員會亦須每六個月及每年一次，（在向不同投票權發行人的管理人員作出適當的查詢及其他他們認為屬合適的查詢後）確認他們並不知悉有任何理由須按前述基準而將法團身份不同投票權受益人的股份所附帶的不同投票權終止。我們建議於委員會的職權範圍中載明這項規定。
162. 根據《上市規則》中的關連交易規管制度，若由法團身份不同投票權受益人提供的生態圈對發行人有持續的重大貢獻，該受益人與發行人之間的交易或會被視作持續關連交易。現行容許具有不同投票權架構的發行人上市的《上市規則》第八A章，未來亦會適用於具有法團身份不同投票權受益人的發行人。現有制度將進一步擴大，要求企業管治委員會須審查及監控與關連交易有關的所有風險，及就任何該等交易向董事會提出建議。
163. 聯交所就是否還有其他法團身份不同投票權受益人或不同投票權發行人須持續遵守和符合的條件或規定徵詢市場意見。

- 問題 8:** 總括而言，聯交所明白生態圈的協同效應及其領導者在發展生態圈上的策略及願景都是上市申請人難以自行或與其他公司一起複製的，而這會使上市申請人有理由相信向生態圈中的領袖發行不同投票權股份可增強其於生態圈中的角色，符合公司利益。因此，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。您是否同意聯交所這項有關生態圈規定的建議？
- 問題 9:** 您是否同意上述第 156 段所述生態圈所需有的特徵？如有其他或進一步的建議準則，請詳述。
- 問題 10:** 您認為是否有其他與創新產業公司有關的情況可以 (a) 支持向法團股東授以不同投票權；或 (b) 作為獲授不同投票權所需符合的先決條件？
- 問題 11:** 您是否同意若傳統經濟公司建有類近而符合相關資格準則的生態圈，則其亦可成為法團身份不同投票權受益人？
- 問題 12:** 如您對問題 8 的回應為「是」，您是否同意法團身份不同投票權受益人須如第 160 段所述，持續向不同投票權發行人有所貢獻（例如：協助申請人參與生態圈，並將申請人包括在生態圈的願景及規劃之中）？
- 問題 13:** 您是否有任何建議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或進一步條件或規定？

問題 14: 如您對問題 12 的回應為「是」，您是否同意不同投票權發行人的企業管治委員會應（在作出適當的諮詢後）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或嚴重中斷（見第 161 段）？又或您是否認為有其他機制更適合確保這項規定的遵守？如是，請說明之。

請說明理由。

如有本文件所述以外的進一步或其他措施建議，請一併提出。

法團身份不同投票權受益人的規模

164. 如上文第 154 至 159 段所述，法團身份不同投票權受益人必須是上市申請人所屬並從中獲取重大利益的營商生態圈中的領袖。基於不同投票權上市申請人的最低市值規定及有關生態圈的預期規模（要足以使申請人能從中得到重大利益），我們預期法團身份不同投票權受益人的市值將遠高於不同投票權上市申請人的市值。如上文所述，來自傳統經濟行業的公司如符合相關規定，亦合資格成為不同投票權受益人。
165. 因此，聯交所建議，法團身份的不同投票權受益人必須有不少於 2,000 億港元的預期市值。為減低短期波動的影響，聯交所建議，可成為法團身份的不同投票權受益人必須於上市當日有不少於 2,000 億港元的預期市值，且前三個月的平均市值亦不少於 2,000 億港元。
166. 另一方面，聯交所了解以高市值規定作為把關措施可能會被視為偏袒科技巨頭，犧牲業內規模不及但有潛力的創新挑戰者，造成競爭環境不公（亦見第 23 段）。有見及此，聯交所徵詢市場對上述市值規定及應否（及在何情況下）提供例外處理的意見（考慮及上文第 164 及 165 段所載理由）。
167. 現時市值 2,000 億港元或以上的公司有 297 家，佔 2019 年 12 月在聯交所或合資格交易所作第一上市的 7,903 家公司的 4%，以上數據僅供參考，並不代表這批公司全都符合我們的建議成為法團身份不同投票權受益人的資格。

問題 15: 基於有必要按公平合理原則對法團身份不同投票權受益人作出規限，以免不同投票權架構愈益普及，但施加高市值規定又恐被視為造成競爭環境不公，為求兩面兼顧，聯交所建議，可成為不同投票權受益人的法團股東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。您是否同意可成為不同投票權受益人的法團股東市值須至少為 2,000 億港元的規定？請說明理由。

問題 16: 您認為有關市值規定應否有任何例外情況？如您對此問題的回應為「是」，請說明理由並列明有關情況及您認為相關的因素。

如有本文件所述以外的進一步或其他措施建議，請一併提出。

法團身份不同投票權受益人的性質

168. 我們建議不同投票權指引信中增加一項適合性規定，要求法團身份不同投票權受益人須有以下特徵：

(a) 具有新興及創新產業經驗

法團身份的不同投票權受益人必須證明其本身主要是創新產業公司；或具有一個

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。

(b) 監管水平

法團身份的不同投票權受益人必須是於聯交所或合資格交易所第一上市的公司，以確保其行為受信譽良好的法律及監管制度的監督。

若法團身份不同投票權受益人不再在聯交所或合資格交易所上市，法團身份不同投票權受益人股份所附帶的不同投票權即永遠失效。

169. 建議中的規定限制了法團身份的不同投票權受益人只能是擁有新興及創新產業方面業務經驗的實體，並有助確保其行為也受某程度的規管，因為法團身份不同投票權受益人與個人身份不同投票權受益人不同，並不受誠信責任及《上市規則》所規限（亦見第 126 至 127 段）。

問題 17: 您是否同意我們的建議，即規定獲授不同投票權的法團股東必須是：(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？

問題 18: 您是否同意我們的建議，即規定獲授不同投票權的法團股東，其必須是於聯交所或合資格交易所第一上市的公司？

請說明理由。

如有本文件所述以外的進一步或其他措施建議，請一併提出。

上市申請人相對於法團身份不同投票權受益人的規模

170. 作為額外規限措施，聯交所建議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不得超過 30%⁴⁴，此限制有助確保現有發行人實際上無法將大部分業務／資產轉入不同投票權架構之下。

問題 19: 您是否同意規定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不得超過 30%？如否，可有其他您認為更理想的界線？

請說明理由。

如有本文件所述以外的進一步或其他措施建議，請一併提出。

法團代表

171. 個人身份的不同投票權受益人必須是不同投票權發行人的董事，若他們不再擔任董事，其不同投票權即告失效。
172. 就法團身份不同投票權受益人而言，我們建議上市申請人上市時最少有一名董事是法團身份不同投票權受益人的法團代表。有關建議旨在減低於第三章所述的風險（見第 126 及 127 段），即法團身份不同投票權受益人規避對發行人表現的責任。
173. 法團代表必須是法團身份不同投票權受益人的高級人員（定義見《證券及期貨條

⁴⁴ 即上市申請人按發售價計算的市值不得高於法團身份不同投票權受益人在上市申請人上市前三個月平均市值的 30%。

例》），以不同投票權發行人董事會成員的身份擔任法團身份不同投票權受益人的代表。

174. 倘出現以下情況，法團身份的不同投票權受益人所持股份所附帶的不同投票權即告永遠失效：
- (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（除非受益人能向聯交所提供令其確信的合理解釋（例如法團代表因病出缺））；或
 - (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具司法管轄權的法院或仲裁庭取消資格或被聯交所裁定不適合擔任董事（除非受益人能證明並令聯交信納有關的行動或決定不在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（不論是否透過法團代表）因欺詐或有不誠實行為而被定罪。
175. 發行人董事會中必須有法團代表這項規定等同引入監管元素，監控法團身份不同投票權受益人的行為。這是建議中法團身份的不同投票權受益人須維持在聯交所或合資格交易所上市的規定所提供的監管（見第 168(b)段）以外的另一重監管。
176. 有關建議亦旨在確保法團身份的不同投票權受益人不致因法團代表作出與法團身份的不同投票權受益人無關的行動或決定而被無辜剝奪不同投票權。

問題 20: 您是否同意我們的建議，即規定上市申請人至少一名董事須為法團代表？您可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責任？

請說明理由。

問題 21: 您是否同意倘出現以下情況，法團身份的不同投票權受益人所持股份所附帶的不同投票權即告永遠失效：

- (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（除非法團身份的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？

如否，您可有其他準則建議？

請說明理由。

如有本文件所述以外的進一步或其他措施建議，請一併提出。

日落條款

177. 根據現有不同投票權制度，個人身份的不同投票權受益人須遵守「由事件觸發」的日落條款。《上市規則》規定若受益人身故，其不同投票權即會失效。按此規定，不同投票權將隨著時間流逝而自然消失。
178. 正如第三章所述的風險，由於法團實體並無自然的生命周期，容許其享有不同投票權或會使有關不同投票權無限期存在（見第 128 至 129 段）。

179. 聯交所建議強制對法團身份不同投票權受益人的不同投票權設立有時限的日落條款，不同投票權有效期以十年為限。聯交所建議法團身份的不同投票權受益人所持有的不同投票權在到期後可經獨立股東批准⁴⁵而續期 5 年。
180. 我們對法團身份的不同投票權受益人設定有時限的日落條款規定，是有法團身份的不同投票權受益人的公司申請上市所必須符合的最低要求。股東可於上市時根據各自的情況，在之上，自由磋商適當的高於最低監管要求的條文及保障措施。

問題 22:	您是否同意聯交所應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？ 請說明理由。
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？如否，您認為多久較理想？ 請說明理由。
問題 24:	您是否同意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？如同意，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？ 請說明理由。
問題 25:	您是否同意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？如否，您建議最多可重續多少次？
問題 26:	聯交所對法團身份不同投票權受益人是否還要施加任何其他規定作為重續其不同投票權的條件？如是，請詳述所建議的規定。 請說明理由。 如有本文件所述以外的進一步或其他措施建議，請一併提出。

同一發行人的法團及個人股東同時享有不同投票權

181. 正如第二章所載，聯交所明白有些個案中，發行人的個人及法團身份不同投票權受益人同樣對發行人有重大貢獻。例如，發行人初期是靠個人創辦人的知識及策略方向發展起來，但其後亦受惠於法團投資者所提供的生態圈。
182. 聯交所建議，只要有關的個人股東和法團身份不同投票權受益人各自符合享有不同投票權的資格規定（包括證明他們各自對推動業務增長有重大貢獻），便不禁止上市申請人同時有法團及個人身份的不同投票權受益人。
183. 聯交所建議不強制發行人的法團及個人身份不同投票權受益人受制於同樣的日落條款。若發行人同時有個人及法團身份的不同投票權受益人，聯交所建議有時限的日落條款將只適用於法團受益人，原因是我們經已就個人受益人訂有「由事件觸發的日落條款」，個人持有的不同投票權並不會永久存在。

⁴⁵ 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。

184. 然而，聯交所明白在某些情況下，若否決法團股東的不同投票權續期會使個人身份不同投票權受益人的控制權按比例大幅增加，獨立股東可能會不願投票否決。
185. 為確保獨立股東可就是否重續法團受益人的不同投票權的日落條款作真誠決定，我們建議當法團身份不同投票權受益人股份所附帶的不同投票權於日落期末失效時，個人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，不論在法團身份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。

<p>問題 27: 您是否同意，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，聯交所不應限制發行人同時向兩者授以不同投票權？</p> <p>請說明理由。</p> <p>問題 28: 若不同投票權發行人同時有法團及個人身份的不同投票權受益人，您會否有任何要這些受益人或發行人須加遵從的額外措施建議，以保障不同投票權發行人的利益（例如防止僵局）？</p> <p>請說明理由。</p> <p>問題 29: 您是否同意，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僅適用於法團身份的不同投票權受益人？</p> <p>請說明理由。</p> <p>問題 30: 您是否同意，若法團身份受益人的不同投票權因設有時限的日落條款而失效，個人身份的受益人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？</p> <p>請說明理由。</p> <p>如有本文件所述以外的進一步或其他措施建議，請一併提出。</p>

186. 若同一發行人的法團身份及個人身份不同投票權受益人所適用的日落條款並非互為條件，便會有不同時觸發的風險。由於個人身份受益人有「由事件觸發」的日落條款，這可能會在毫無預兆的情況下發生。
187. 儘管萬一此風險出現可能會中斷發行人的控制權並帶來重大變動，現時有多於一名個人身份不同投票權受益人的發行人也要承受此風險。此外，個人受益人的「由事件觸發的日落條款」毋須經股東投票表決，所以沒有上述的憂慮（見第 184 及 185 段）。因此，我們不建議改變這方面的方針。
188. 聯交所建議，法團身份受益人的不同投票權不受個人身份受益人的「由事件觸發的日落條款」被觸發所影響。這意味着若個人的不同投票權的日落條款被觸發，法團身份受益人（及其餘所有個人身份不同投票權受益人）的相應投票權比例或會增加。
189. 若申請人決定將個人身份受益人的「由事件觸發的不同投票權日落條款」與法團身份受益人的日落條款掛鉤，在建議的機制下其也可自由決定。

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受益人的不同投票權失效，法團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？請說明理由。

如有本文件所述的進一步或其他措施建議，請一併提出。

附錄一：私隱政策聲明

私隱政策聲明

香港交易及結算所有限公司以及其不時的附屬公司（統稱「**集團**」）（在本私隱政策聲明中，各自稱為「**香港交易所**」、「**我們**」或「**集團成員公司**」，視適用情況而定）明白根據香港法例第486章《個人資料（私隱）條例》（該「**《條例》**」）其在收集、持有、處理、使用及／或轉移個人資料方面的責任。個人資料的收集只限作合法且相關的用途，並會採取一切實際可行方法去確保我們持有的個人資料準確無誤。我們將會根據本私隱政策聲明使用我們不時所收集閣下的個人資料。

我們定期檢討這項私隱政策聲明，並可能不時加以修訂或加入具體指示、政策及條款。本私隱政策聲明如有任何重要修訂，我們會通過閣下提供給我們的聯絡方式通知閣下，也會按該《條例》的規定，讓閣下可以透過屆時通知閣下的途徑選擇拒絕接收此類修訂通知。否則，關於通過香港交易所網站或其他方式而提供給我們的個人資料，閣下繼續使用香港交易所網站或繼續維持與我們的關係即被視為同意並接受此項私隱政策聲明（不時修訂）。

如對這項私隱政策聲明或我們如何使用閣下的個人資料有任何疑問，請通過下文「聯繫我們」所載的任何一個通訊渠道與我們聯繫。

我們會採取一切實際可行方法確保個人資料的安全，以及避免個人資料在未經授權或意外的情況下被取用、刪除或作其他用途。這包括在實物具體上、技術上及程序上的適當安全措施，確保只有經授權人士才能取用個人資料。

請注意：如閣下沒有向我們提供個人資料（或有關閣下代理人的個人資料），我們可能無法提供閣下要求的資訊、產品或服務又或無法處理閣下的要求、申請、訂購或登記，亦可能無法執行或履行監管職能（定義見下文）。

目的

我們或會為了以下目的而不時收集閣下的個人資料（包括但不限於閣下的姓名、郵寄地址、電話號碼、電郵地址、出生日期和登入名稱）：

1. 處理閣下的申請、訂購及登記使用我們的產品及服務；
2. 執行或履行香港交易所以及任何由其作為認可控制人的公司（定義見香港法例第571章《證券及期貨條例》）的職能（「監管職能」）；

3. 向閣下提供我們的產品和服務，以及與此相關的賬戶管理；
4. 進行研究和統計分析；
5. 處理閣下應聘香港交易所職位或工作的申請，以評估閣下是否為適合人選，並向閣下的前僱主進行相關的背景查證；及
6. 與上列任何一項有直接關聯的其他目的。

直接營銷

如閣下已經給予同意而其後並無撤回，我們也可能會使用閣下的姓名、郵寄地址、電話號碼和電郵地址，用以寄送宣傳資料，就香港交易所以及集團其他成員公司的金融和資訊服務進行直接營銷活動。

如不希望收到我們的宣傳和直接營銷資料，或不希望收到某類宣傳和直接營銷資料，又或不希望在某種途徑收到此類材料，請通過下文「聯繫我們」所載的其中一種通訊渠道聯絡我們。為確保可以迅速處理閣下的要求，請提供閣下的全名、電郵地址、登入名稱及所訂閱產品及／或服務的詳情。

身份證號碼

我們也可能會根據適用法律或規例又或任何對我們有管轄權限的監管者的要求而收集並處理閣下的身份證號碼，另外亦可能因為合理需要識別閣下的身份而（在不抵觸該《條例》的前提下）收集並處理閣下的身份證號碼。

轉移閣下的個人資料作直接營銷

除非閣下已經拒絕，否則我們可能會將閣下的姓名、郵寄地址、電話號碼和電郵地址轉交集團其他成員公司，使其可向閣下寄送宣傳資料，就其金融和資訊服務進行直接營銷活動。

其他轉移個人資料的情況

為了以上一個或多於一個目的，閣下的個人資料可能會被：

1. 轉交予集團其他成員公司，而使集團（在香港或其他地方）的相關人員獲得閣下的個人資料；就此，閣下同意將閣下的個人資料轉離香港；
2. 提供予任何向香港交易所及／或集團在香港或其他地方的其他成員提供行政、電訊、電腦、付款、追收欠款、資料處理或其他服務的代理、承判商或第三方；及
3. 轉交予其他人士（收集資料時會通知閣下）。

我們如何使用 cookies

閣下通過香港交易所網站查閱我們的資訊或服務時，應當留意到網站有使用 cookies。Cookies 是指儲存在閣下瀏覽器內的資料檔。閣下進入香港交易所網站時，網站即在閣下瀏覽器內自動安裝並使用 cookies。香港交易所網站使用兩種 cookies：

Session Cookies：一種只在閣下瀏覽香港交易所網站期間留存於瀏覽器內的短暫性質 cookies，用處在於取得並儲存配置資訊及管理網站，包括「攜帶」資訊以隨閣下瀏覽網站的不同版頁，譬如以免閣下每到一個版頁也要重新輸入資訊。Session cookies 也會用來編備關於香港交易所網站使用的匿名統計資料。

Persistent Cookies：一種留存於瀏覽器內較長時間的 cookies，用以編備關於香港交易所網站使用的匿名統計資料，或追蹤和記錄使用者的習慣偏好。

香港交易所網站所用的 cookies 不包含個人資料。閣下可以更改瀏覽器或網路安全軟件中的設定，拒絕接受瀏覽器內的 cookies。不過，這樣或會令閣下不能使用或啟動香港交易所網站中的某些功能。

法律與規例的遵守

香港交易所及集團其他成員公司或要為了遵守適用法律及規例，或遵守法院指令、傳票或其他法定程序（無論於香港或其他地方），或遵從政府機關、執法機構或類似機構（無論位於香港或其他地方）提出的要求，又或執行或履行監管職能，而必須保留、處理及／或披露閣下的個人資料。香港交易所及集團其他成員公司或須披露閣下的個人資料，以履行與閣下的協議，或保護我們或我們僱員的權利、財產或安全，又或執行或履行監管職能。

公司重組

隨著我們持續發展業務，我們可能會重組集團架構或出現控制權易手或業務合併。在這些情況下，閣下的個人資料或會按這份私隱政策聲明或另一份將會通知閣下的私隱政策聲明而移交繼續運營我們業務或類似服務的第三方。此等第三方或在香港以外的地方，就此等收購或重組而使用閣下個人資料的地點也可能不在香港。

查閱及更正個人資料

根據該《條例》，閣下有權查明我們是否持有閣下的個人資料、取得資料的備份及更正任何不準確資料，也可以要求我們通知閣下其持有資料的種類。如欲查閱有關資料，須使用個人資料私隱專員（「私隱專員」）指定的表格（可於私隱專員公署的官方網站下載）或經此連接 <https://www.pcpd.org.hk/english/publications/files/Dforme.pdf> 提出。

如欲查閱和更正個人資料，或查閱有關政策與常規以及我們所持有資料種類，應以書面及郵遞形式提出要求（見以下「聯繫我們」）。

我們或會因應閣下查閱資料要求而產生的行政及實際成本而收取合理的費用。

終止或取消

任何時候如果閣下在我們的賬戶或與我們的關係被取消或終止，我們會隨即在合理可行情況下盡快終止處理閣下的個人資料，但也可按合理需要而保留有關資料，合理的需要包括：資料歸

檔；解決實際或潛在的爭議；遵守適用法律及規例；履行與閣下的任何協議；保障我們及我們僱員的權利、財產或安全；以及執行或履行我們的職能、義務及責任等。

一般資料

本私隱政策聲明的中英文本如有差異，概以英文版為準。

聯繫我們

郵寄：

香港中環康樂廣場 8 號
交易廣場二期 8 樓
香港交易及結算所有限公司
個人資料私隱主任

電郵：

DataPrivacy@HKEX.COM.HK

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

info@hkex.com.hk
電話：+852 2522 1122 傳真：+852 2295 3106
hkexgroup.com | hkex.com.hk