



香港經濟民生聯盟
Business and Professionals
Alliance for Hong Kong

香港夏愨道18號海富中心第一期32樓3204A
3204A, 32/F Tower 1, Admiralty Centre,
18 Harcourt Road, Hong Kong
Tel: 852 2520 1377 Fax: 852 2527 9930
Email: bpa@bpahk.org
Website: www.bpahk.org

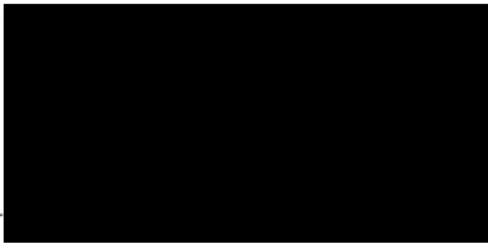
致香港交易及結算所有限公司：

香港經濟民生聯盟對「有關建議設立創新板框架諮詢文件」意見書

為回應《有關建議設立創新板框架諮詢文件》，香港經濟民生聯盟（經民聯）現就此提供意見。請詳見附件。

順祝

工作愉快！



香港經濟民生聯盟副主席
立法會議員(金融服務界)
張華峰

2017年8月18日

附件：香港經濟民生聯盟對「有關建議設立創新板框架諮詢文件」意見書



致香港交易及結算所

回應：有關建議設立創新板框架諮詢文件

引言

科技創新是大勢所趨，金融證券市場也得與時並進，適度變革以迎接創科新世代。任何旨在配合創新大勢及推動金融市場發展的建議，我們也支持研究，但前設是「保障投資者為先」，因投資者利益，永遠是重中之重，不容削弱。

金融證券市場要有效運作，投資者信心必不可缺。港交所作為前線監管者，不論引入任何變革，也要以建立優質市場、鞏固投資者信心為己任，更要聯同證監會加強執法，杜絕金融老千。

金融業是香港的支柱行業、經濟命脈，任何關乎金融證券市場運作的重大變革，定要從長計議審慎行事，顧全香港的長遠利益及營商環境。只要香港金融證券市場健康有序，就能吸引內地及全球資金來港買賣，帶動港股成交更上一層樓。

回應摘要

1/在保障小投資者的基礎上，支持吸引「新經濟」新股在港集資，帶動港股交投並惠及金融證券業界。

2/支持已在海外第一上市的「同股不同權」新股，在香港主板「第二上市」，並加上股份標記讓投資者易於識別。

3/對設立「創新初板」感憂慮，擔心助長更多「啤殼」和「搵快錢」活動；如港交所決意加開「創新初板」，定要加入若干上市指標，以確保股份質素。

4/如港交所決意加開「創新主板」，定須明確界定何謂「新經濟」，以防平台被濫用及助長監管套戩。



具體回應內容：

1/支持吸引「新經濟」新股在港集資

科技創新是世界大勢，勢必主宰今後全球金融證券市場發展。任何旨在迎接這股創科巨浪和吸引「新經濟」新股上市的建議，我們也全力支持，但先決條件必須是建立優質金融市場，以保障投資者及提高投資者信心。

創科企業偏向採用「同股不同權」等「非傳統管治架構」，這類架構對企業創辦人和原始股東當然有其存在價值，但對於普羅投資者來說，未必是最公道和最有保障。因此，假如香港必須迎來「同股不同權」股份，也得做足「防禦措施」，例如要求這類股份加設「日落條款」或其他「保障投資者條款」，確保小投資者的權益不會被忽略。

值得探討的「日落條款」及額外措施，可包括：

- 要求企業在上市後一段時期(例如三、五或十年)，逐步終結非同權架構
- 要求企業加入一定比例的獨立非執董，以監察董事局及提高透明度
- 上市後不能增發「特殊權益股份」
- 上市後不能增發「零投票權」股份
- 為「特殊權益股份」的權重設限，例如1股最多只能相對10票投票權
- 遇有創辦人及原始股東退出或易手，非同權架構須終止
- 其他任何有利保障投資者權益的措施

2/支持已在海外第一上市的「同股不同權」新股，在香港主板「第二上市」

主板是香港金融證券市場的優質集資平台標誌。與其加建「創新主板」與主板正面競爭，倒不如把「創新主板」的功能加入主板，集中火力做大做強主板，讓大型優質科技新股到主板上市，吸引更多資金和成交額。



環顧全球，不少世界知名的科技巨企早已在美國等先進市場上市，中國也有大量科技新股在美國掛牌。由於美國設有相對成熟的「集體訴訟」制度，投資者權益得到一定保障，故我們認為香港可為這類股份「開綠燈」，容許他們在主板作「第二上市」。

為了讓投資者易於識別在主板「第二上市」的「同股不同權」股份，港交所可研究為這類股份加設特別「標記」（例如，股份代號以9字作開首等）。至於恒生指數成份股能否接受「同股不同權」股份，應由恒指服務公司因應投資者意願再作研究。

如要接受已在美國「第一上市」的中國科技巨企來港「第二上市」，證監會和港交所便有需要檢視當下的「聯合政策聲明」。證監會和港交所在2013年訂立「聯合政策聲明」，訂明任何業務重心在大中華區的企業（即大部份中國企業），不能在港申請「第二上市」，以防相關企業繞過香港的「第一上市」監管。這聲明已應用多年，是時候因時制宜認真檢討。

我們認為，對於已在美國（或其他設有完善司法制度及集體訴訟機制的地區）「第一上市」的中國企業，港交所可研究酌情放行，容許這等股份在港「第二上市」，因相關地區已有保障投資者機制。同時，可酌情豁免上述企業遵守若干在港上市的「保障股東」條文，惟只適用於一些不會重大影響股東權益的「技術條文」。「保障股東」這大原則，不論是在港第一或第二上市，任何時候也不能逾越。

不過，對於已在其他「發展中國家」、沒有集體訴訟及成熟司法體制地區「第一上市」的中國業務企業，其在港「第二上市」的申請，證監會及港交所宜審慎處理。新加坡交易所最近也提出相類似的建議，容許已在22個「已發展國家」第一上市的「同股不同權」新股，到當地申請「第二上市」。

至於「同股不同權」新股直接申請在香港主板「第一上市」的問題，我們認為港交所宜審慎行事，並因應個別個案酌情考慮，前提是投資者權益定不能被忽視。正如我們在第1點所言，所有「同股不同權」新股必須加設「日落條款」或其他措施，以全面保障投資者利益。



3/對設立「創新初板」感憂慮，單靠事後「快速除牌」無助提升市場質素

創業板近年已招來大量劣質新股，我們認為倘加開一個上市門檻更低、審批要求更寬鬆的「創新初板」，市場質素只會每況愈下。如「創新初板」的上市門檻更寬鬆，只會吸引更多劣質公司上市「搵快錢」，「買殼」及「老千股」等活動只會更猖獗。

假如港交所決意加開「創新初板」，我們認為前設是不能「無門檻」，不宜容許那些無營業紀錄、無可行業務模式的「N無」新股上市。港交所應為「創新初板」引入若干客觀、可量化和清晰的上市指標(例如，初創企業曾否成功引入創投基金或策略投資者、能否提供業務增長數據或預測等)，並要交由上市委員會把關，確保不會濫批新股，拖垮市場質素和投資者信心。

港交所明言將加設「快速除牌機制(例如連續停牌 90 個交易日即要除牌)」以清走「創新初板」的劣質股，但這種「事後補救」的操作，無助改善市場質素。一旦放行劣質股上市，相關劣質股的「搵快錢」目的早已達成，參與買賣的投資者亦已蒙受損失，事後才靠「除牌」解決問題，恐為時太晚，賊過興兵。

另一方面，港交所建議只許「專業投資者」買賣「創新初板」股份，但過多入場限制，未必能吸引投資者買賣，對帶動交投無甚作用。因此，設立「創新初板」與否，港交所宜多聽取市場意見，審慎行事。

4/明確界定「新經濟」股份，以防「創新主板」被濫用及助長監管套戩

假如港交所決意在主板以外加設「創新主板」，該所必須先行釐清若干問題，例如：主板和「創新主板」如何分工和定位？如何定義「新經濟」？如何防止主板上市公司借「分拆新經濟業務」之名轉至「創新主板」？如何游說指數公司及基金接納「創新主板」股份？

「創新主板」旨在吸引「新經濟」新股上市，港交所必須明確界定何謂「新經濟」，好讓投資者、證券業界和企業易於理解，以及避免濫用。港交所亦宜定期檢討「新經濟」的定義，因為在這個急速轉變的科技世界，今日的「新」很快



成為明天的「舊」，例如流動電訊商及互聯網設備供應商曾被視為新興產業，惟如今已欠缺增長動力。

與此同時，港交所應引入適當措施，限制「新經濟」企業上市後注入「舊經濟」業務，以防非同權企業借「創新主板」之便作監管套戩。對於現有主板上市公司，港交所可能也要提供清晰指引，以防主板公司借「分拆新經濟業務」為由，把有盈利前景或有錢賺的業務轉至「創新主板」上市，影響主板股份投資者利益。

創科企業不斷強調「同股不同權」等架構對其發展何等重要，但另一邊廂，不少國際大型指數公司(例如 MSCI 明晟及富時指數等)、被動式基金、機構投資者組織(如 The Council of Institutional Investors 等)，不約而同地指出「同股不同權」這類架構，未必符合投資者權益。港交所考慮增設「創新主板」以容納「同股不同權」新股時，必須顧及這一點，因為假如國際指數和基金拒絕追蹤「同股不同權」股份，即使本港設有「創新主板」，也未必能吸引新資金帶動股市交投。因此，期望港交所能盡其所能，說服並釋除基金界的擔憂。

結語

科技創新是今後全球大勢，金融市場也得做足準備，迎接這股創科巨浪。然而，一個金融市場能否成功吸引科技新股上市，並非單靠加開新板就能水到渠成，還要配合其他因素。畢竟，科技新股選擇上市地點時，除了取決於有關市場是否容許「同股不同權」等「非傳統管治架構」，也得衡量上市估值、股市深度和流通量、公平公正的投資環境、以及完善的監管制度等。

「同股同權」一向是香港金融市場的核心價值，亦是保障小投資者權益的金科玉律，國際上不少監管單位、專業團體及投資者保障組織，早已認為香港這一套值得推崇。然而，身處這個科技創新的滔滔洪流，加上海外交易所的強勢競爭，香港可能也得適度調節，審慎思量如何在不損投資者和金融業界利益的基礎上，吸引「新經濟」新股來港上市。