



HONG KONG PROFESSIONALS AND SENIOR EXECUTIVES ASSOCIATION  
香港專業及資深行政人員協會

# 香港交易所「新興及創新產業公司 上市制度諮詢」意見書

2018 年 3 月

香港銅鑼灣渣甸街 54 號富盛商業大廈 9C 室

Unit C, 9/F, Prosperous Commercial Building, 54 Jardine's Bazaar, Causeway Bay, Hong Kong  
Tel: 3620 2918 Fax: 3620 3106 Email: [office@hkpasea.org](mailto:office@hkpasea.org) Website: [www.hkpasea.org](http://www.hkpasea.org)



HONG KONG PROFESSIONALS AND SENIOR EXECUTIVES ASSOCIATION

香港專業及資深行政人員協會

2017/2018 年度

更新於 2017 年 6 月 30 日

理事會成員名單

會長	:	陳紹雄工程師, JP	
創會會長	:	容永祺先生, SBS, MH, JP	*理事會當然成員
前會長	:	胡曉明工程師, SBS, JP	*理事會當然成員
	:	謝偉銓測量師, BBS	*理事會當然成員
前任會長	:	盧偉國議員, SBS, MH, JP	*理事會當然成員
常務副會長	:	李鏡波先生	
副會長	:	黃偉雄先生, MH	李惠光工程師, JP
	:	史泰祖醫生, JP	伍翠瑤博士, JP
	:	羅范椒芬議員, GBM, GBS, JP	周伯展醫生, BBS, JP
	:	劉勵超先生, SBS	黃天祥工程師, BBS, JP
	:	鄔滿海測量師, GBS	區永熙先生, SBS, JP
	:	梁廣灝工程師, SBS, OBE, JP	黃錦輝教授, MH
	:	施榮懷先生, BBS, JP	張華強博士
	:	羅志聰先生	
財務長	:	陳記煊先生	
秘書長	:	梁家棟博士測量師	
副秘書長	:	林義揚先生	
理事	:	陳世強律師	曾其鞏先生
	:	何君堯議員, JP	李樂詩博士, MH
	:	華慧娜女士	楊素珊女士
	:	施家殷先生, MH	林力山博士測量師
	:	廖凌康測量師	余秀珠女士, BBS, MH, JP
	:	葛珮帆議員, BBS, JP	洪為民博士, JP
	:	彭一邦博士工程師, JP	廖長江議員, SBS, JP
	:	王桂壘律師, BBS, JP	容海恩議員
	:	梁世民醫生, BBS, JP	楊全盛先生
	:	潘焯昌博士	蔡淑蓮女士
	:	龐朝輝醫生博士	何建宗先生
	:	范家輝先生	黃元山先生
	:	黃家和先生, BBS, JP	劉敏儀博士

註：依職位資歷及筆劃排序



# 香港專業及資深行政人員協會

## 經濟事務委員會

主席：梁廣灝工程師, SBS, OBE, JP

## 金融及財經專責小組

### 討論：香港交易所「新興及創新產業公司 上市制度諮詢」

聯席召集人：

李鏡波先生

陳記煊先生

黃元山先生

吳德龍先生

龐寶林先生

成員：

黃家和先生, BBS, JP

吳長勝先生

尹德川先生

周榮生先生

許正宇先生

陳世雄先生

鄧婉智女士

蕭志英先生

註：依本會職位及筆劃排列



香港專業及資深行政人員協會  
香港交易所「新興及創新產業公司上市制度諮詢」意見書  
2018年3月

**前言：**

世界經濟趨向以創新科技為主導，近年騰訊、眾安在線、閱文等內地創科企業的股票交投暢旺，反映有關企業對投資者的吸引力，近年來全球每年約有 50 – 70 家新的金融科技獨角獸企業誕生，其估值更超越 10 億美元以上，當中約半數的金融科技獨角獸在中國誕生，但香港只接受同股同權形式上市，不少欲以同股不同權形式上市之內地創科企業均改往美國上市。主要從事網絡消費、資訊科技、社交媒體等企業市值近年亦急速膨脹，以致各大交易所均主動修改上市規則爭相吸引該等企業。

本會同意香港需要因時制宜，並原則上支持香港拓寬上市制度，接納不同投票權架構發行人，以吸引更多優質、高增長的新興及創新產業公司來港上市，營造創新科技生態圈，並提升香港證券交易所在全球的競爭力，維持香港國際金融中心的地位。在推動有關上市制度改革的同時，本會建議聯交所及有關監管機構應制定措施配合，保障投資者的權益及保護香港金融市場的穩定發展及聲譽。本會關注香港交易所「新興及創新產業公司上市制度諮詢」，經過討論後提出以下一些意見。

**1 建議「新經濟」、「新興與創新產業」等概念應有清晰定義**

世界在變，科技日新月異，大家在理解「新經濟」、「新興與創新產業」等概念時，存在不同的解讀，隨着時代演進亦會出現不少變數，「新經濟」數年後可能變成「舊經濟」，「新興」產業亦可能成為「過氣」產業。本會建議聯交所在拓寬現行上市制度時就「新經濟」、「新興與創新產業」等概念作出清晰及具體的定義，並容許日後有調整定義的彈性，確保修訂後的《上市規則》能與時並進。



## 2 建議上市科及上市委員會引入新興與創新產業專才

香港主板未來將容許生物科技公司、具不同投票權架構的發行人、尋求第二上市的合資格發行人上市，相信市場的規模及複雜程度將會增加，更會出現各種風險與挑戰，例如生物科技公司會出現研發的可持續性等問題，需要從多方面協調審批及監管工作，在制訂政策上亦需要具備策略遠見、專業知識，以及對新興與創新產業及其商業模式有非常深入的了解。本會建議上市科及上市委員會引入更多具豐富經驗的新經濟及新興與創新科技人才、生物科技專家，考慮成立專責委員會負責審批新興及創新產業公司的上市申請，協助上市的審批及決策，為市場把關。

### 2.1 關於利益衝突問題

香港交易所是香港與海內外發行人的集資市場，同時亦是香港上市公司的前線監管機構，在拓寬上市制度上，難免有利益衝突問題。本會建議香港交易所須避免利益衝突的情況，長遠應與證監會研究改善上市監管決策的工作安排，可參考其他國家的經驗，把監管工作分拆予獨立的組織負責，平衡監管與市場發展的需求。

## 3 加強保障投資者

企業以同股不同權形式上市，將削弱投資者對管理層的影響力，有機會出現持有控制權的股東思想僵化及以權謀私等潛在問題。美國容許企業以同股不同權形式上市，同時亦有集體訴訟制度配合，投資者有機制爭取自身權益，而香港卻沒有相關制度。若投資者日後在香港投資同股不同權企業時遇到問題，將難以維護權益，故本會認為香港在修改《上市規則》時需要提供保障措施，加強保障投資者。

### 3.1 增加獨立董事人數及加強其功能

本會建議具不同投票權架構的發行人及尋求第二上市的合資格發行人的董事會應該有更多的獨立董事數目及比例，並要求至少有一名有律師資格的獨立董事，幫助監察企業管治，保障公眾股



東的權益，可考慮獨立董事的任免是否由所有股東一人一票決定。本會亦建議加強獨立董事的功能與角色，提升該等企業獨立董事的影響力，例如對管理層有任命與罷免權等，加強監察企業的發展。

### 3.2 增加企業的透明度

為確保投資者掌握所投資企業的資訊，本會建議要求具不同投票權架構的發行人及尋求第二上市合資格發行人定期公告企業管治及業務發展情況，維持高透明度。本會亦同意在發行人組織章程文件的變動等重大事項決議時，採取所有股東同股同權的投票安排。

### 3.3 設立投資者申訴機制

本會建議考慮設立投資者申訴及保障機制，可規定利用有關企業上市時公開募集的資金的某個百分比成立基金，資助投資者對所投資企業作出申訴及補償。

### 3.4 鼓勵機構投資者積極參與公司事務

香港是公認的亞洲主要基金管理中心，擁有不少國際基金管理專才，機構投資者亦投資於不少香港大型上市企業。本會建議應鼓勵機構投資者積極參與所投資企業的事務，履行擁有權責任，加強對持有股份公司的監察和問責，促進所投資企業的管治及業務的健全發展，平衡企業及投資者的權益。

**生物科技公司：**

## 4 建議制定「資深投資者」的定義及規定投資數額

修訂上市規則容許未有盈利的生物科技公司在香港交易所上市，該等企業未有往績供投資者參考，潛在投資風險相對從事傳統產業的企業為大，本會認同聯交所規定申請上市的有關生物科技公司需已有至少一名資深投資者投資的規定。為進一步管理風險，本會建議聯交所



就有關「資深投資者」一詞作更清晰及具體的定義，並對其已投資數額作出要求，避免出現相對少的投資額或合謀促成上市的情況。

## 5 規定生物科技公司之核心產品須自行研發

為確保申請上市之生物科技公司具投資潛力，本會建議聯交所除了規定生物科技公司申請人必須至少有一隻核心產品已通過概念階段，可考慮要求該核心產品須由公司之團隊開發，以確保有關公司擁有研發能力、持續發展及增長潛力。

關於具不同投票權架構的發行人或合資格發行人第二上市：

## 6 同意不同投票權受益人必須為個人

本會認為香港接納具不同投票權架構的發行人在主版上市或合資格發行人第二上市均屬新嘗試，效果及影響有待觀察，故本會認同不同投票受益人現階段須是個人，並須對發行人業務有重大貢獻。本會建議不同投票權受益人可以是發行人的董事或核心管理層，為發行人提供營運上的彈性，避免一些有眾多發起合伙人的企業需要設立一個龐大的董事會。

至於，聯交所應否把上述受益方規定延伸至企業，本會認為必須從長計議，前提是要確保具有有效措施應對該等受益企業以不同方法出售不同投票權套利等問題，以保障投資者權益免受損害。

## 7 就不同投票權受益人制定退出及替補機制

諮詢文件建議不同投票權受益人只限上市時是發行人董事及上市後留任董事的人，未有時間上的規限，本會認同有關規定可以確保相關人士是發行人業務具重大貢獻的人。然而，由於不同投票權受益人的角色及功能對發行人業務的持續經營及未來發展非常重要，本會認為有關投票權受益人的規定需要為企業提供一定彈性，提議應制定退出及替補機制，例如有關上市企業在不同投票權受益人未能履行任務時可舉行股東大會或在 10 年或若干年後舉行股東大會投票，只要有 75%



或以上不同級別的股東同意，即可以免去原有受益人的權利或委任新的受益人。當企業上市後新聘任對業務發展有重大貢獻的董事或尖端科技人才，在 75%或以上不同級別股東同意下可成為新的不同投票權受益人。我們相信投資者有能力為企業之股權變動作出明智的決定，這亦有利為不同投票權上市公司業務的持續發展提供新動力。

## 8 不公開招股或介紹形式上市之公司市值

新上市規則對新上市的生物科技、同股不同權等公司的市值有特定要求。若某上市企業分拆下屬生物科技企業或同股不同權企業以實物分派不公開招股方式上市，將很難界定該等分拆企業上市時的市值。本會建議聯交所就有關不公開招股或以介紹形式準備上市之企業，作出明確規定。而有關企業的估值，本會建議可參考其流動資金、稅息折舊及攤銷前利潤、相關市場基準等資料來釐定。

### 結語：

世界各地爭相發展創新科技，本會原則上同意香港改革上市制度接納不同投票權架構發行人，推動香港發展為環球創科企業的融資平台，促進本港創新產業的發展。為確保吸引更多優質、高增長的新興及創新產業公司來港上市，本會建議聯交所就「新經濟」、「新興與創新產業」等概念制定清晰定義，邀請更多專才加入上市科及上市委員會，並加強保障投資者之措施及完善修訂《上市規則》之建議，例如規定生物科技公司之核心產品須自行研發、就不同投票權受益人制定退出及替補機制等，維持香港融資平台的競爭力及國際金融中心之地位與聲譽。