

# 以不同投票股权结构在香港主板上市 上市规则概览





自2018年4月起，香港交易所实行创新“新经济”双重股权公司的上市新制度。香港市场由此迈开关键的一步，以配合在运营和业务模式方面具有技术创新特点的优质高增长公司来港上市。

# 何种公司将符合资格?

- 只限于新上市申请人
- 最低预期市值须达100亿港元
- 若市值低于400亿港元，经审计的最近一个会计年度收益至少为10亿港元
- 属于创新产业公司，即是符合以下一项或多项条件：
  - 公司的成功营运有赖于其核心业务应用了新的科技、创新理念及/或业务模式
  - 研究及开发（“研发”）为公司贡献一大部分的预期价值，也是公司的主要活动及占去大部分开支
  - 能证明公司成功营运有赖其独有的业务特点或知识产权
  - 相对于有形资产总值，公司的市值或无形资产总值极高

“创新产业”的定义可能随着时间发生变化。一家公司获得不同投票权架构公司的上市资格并不代表另一家采用类似科技、创新理念或业务模式的申请人亦必能同样合乎相关资格。

- 有高增长业务记录及能证明高增长轨迹预期可持续（例如在用户、客户、销售、利润、市场价格等方面）
- 必须得到至少一位资深投资者(包括金融机构)相当数额的第三方投资，且于上市时仍未撤回投资。该等投资者于上市时的总投资额至少有50%要保留至首次公开招股后满六个月 - 不过此项要求不适用于分拆上市，而在主要投资者符合规定的前提下，个别非常小额的投资者可获豁免六个月禁售规定

对第三方投资者是否属于“资深”的考量，将以其净资产或管理资产、相关投资经验以及投资者在相关范畴的知识及专业技能等因素来衡量。对于投资是否属“相当数额”，则会根据投资性质、投资金额、所占股权及投资时机等进行考量。

- 符合以下不同投票权架构的要求：

- 不同投票权受益人的技能、知识及/或战略方针均对推动公司业务增长有重大贡献
- 不同投票权受益人须积极参与业务营运的行政事务，并须在上市时出任申请人的董事
- 有妥善的系统以保障股东权益（见下文同股不同权架构限制部分）

即使上市申请人具有所有规则和指引订出的特点，也并不代表该申请人必定适合以不同投票权架构上市。只有“真正”符合新制度目的个案才会被批准。而极端不符合公司管治常态的情况（例如普通股完全不附带投票权），亦可能被香港交易所拒绝。

# 谁能享有不同投票权?

- 不同投票权的受益人限于公司的董事
  - 如不同投票权受益人离任、身故或失去行为能力，或把股份转让，该等不同投票权将终止。（不造成规避一般转让限制的情况除外，例如信托安排或遗产或税务规划等）
- 不同投票权受益人必须在上市时实益拥有合计不少于已发行股本的10%相关经济利益
  - 这项要求并不伸延至上市后
  - 若某个较低的百分比仍然涉及巨款金额，香港交易所可能因应个别情况接受该较低的比例

香港交易所一般不会把以下合伙、信托或其他工具视为规避情况：(1) 合伙条款明确订明股份所附带的投票权由不同投票权受益人全权控制；(2) 不同投票权受益人实质上保留了信托的若干管控，而该信托的目的是为了遗产规划及/或税务规划；或(3) 不同投票权受益人在所有相关时候全资拥有和管控该企业或工具。

不同投票权受益人在某些情况下将被视为不再具备董事资格，例如：被判犯上欺诈或不诚实的罪行、有管辖权的法庭对其发出取消资格令或被香港交易所裁定违反某些规则。

---

公司价值主要来自或依赖无形的人力资源，每名不同投票权受益人的技能、知识及/或战略方针必须对推动公司业务增长有重大贡献。

# 对不同投票权架构有何限制？

- 不同投票权必须仅附于个别股票类别
  - 不同投票权股份必须为非上市股份
  - 不同投票权股份只能就公司股东大会上的议案赋予更大的投票权，在所有其他方面必须与普通股相同
- 赋予不同投票权股份的投票权不得超过普通股的10倍
- 同股同权股东必须持有股东大会议案不少于10%的合资格投票权
- 同股同权股东必须有权召开股东特别大会及在会议议程中加入新的议案，所需的最低持股要求不得高于投票权按「一股一票」的基准计算的10%（或由适用公司法订明的其他较低百分比）
- 不同投票权股份转换为普通股，必须按一换一比率进行。而将转换股份上市须经香港交易所批准
- 受益人所持的不同投票权股份，如在股份的实益拥有权／经济利益／附带投票权转让给予另一人，该等股份所附带的不同投票权即必须终止
- 若公司上市时的不同投票权受益人已无一人实益拥有不同投票权股份，该不同投票权架构即必须终止
- 不同投票权的股东保障措施必须载于公司的组织章程文件内
- 不同投票权受益人必须向公司提供承诺遵守股东保障措施
- 对于不同投票权，无需订立有时限的日落条款

权重上限为普通股投票权的

10 倍

同股同权股东必须持有不少于

10%

的投票权

从不同投票权到普通股只能以

1:1

比率转换

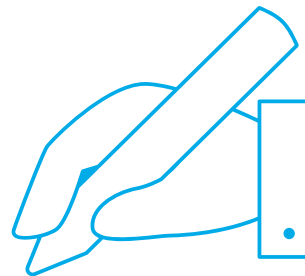
# 所有议案都可以不同投票权股份投票通过吗？

• 下列事宜的议案须按「一股一票」基准投票：

- 组织章程文件的变动
- 类别股份所附带权利的变动
- 委任或罢免独立非执行董事
- 委聘或辞退核数师
- 自愿清盘

---

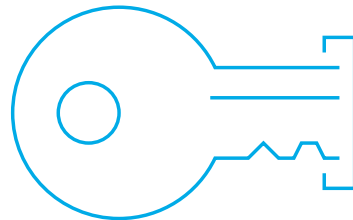
虽然更改组织章程文件议案必须通过同股同权股东的同意，这并非赋予同股同权股东去除或进一步限制不同投票权架构的能力；任何类别股份所附带的不同投票权，必须在该类别股份的持有人同意下才可更改。



## 还有什么其它要求？

- 加强披露规定
  - 在半年度报告及年度报告里汇报企业管治委员会的工作
  - 不同投票权架构的公司以独特的股份代号/标记“W”予以区分
  - 于上市文件、定期财务报告、通函及公告中载有相关警告、发行人采用的不同投票权架构的理据、以及对于股东而言的相关风险
  - 在上市文件、中期报告及年报内表明其不同投票权架构受益人的身份以及不同投票权股份转换的影响
  - 在上市文件、中期报告及年报内披露其股份所附带不同投票权将会终止的所有情形
- 加强企业管治：
  - 强制设立由独立非执行董事组成的企业管治委员会、该委员会须有必备职权范围、及须定期披露某些指定事项
  - 成立提名委员会，而委员会的成员须包括独立非执行董事
  - 独立非执行董事须每三年轮流退任
  - 强制委任常设的合规顾问，而公司必须就不同投票权架构的事项或潜在的利益冲突等特定事项咨询合规顾问
  - 董事及高管须接受适当培训

不同投票权架构的发行人以独特的股份代号/标记“W”予以区分。





# 上市后有何持续规定？

- 上市证券的所有持有人均受到公平对待，以及同一类别上市证券的所有持有人均受到平等对待
- 上市后，不得提高已发行的不同投票权比例，亦不得增发任何不同投票权股份：
  - 明文规定不同投票权受益人必须尽力确保公司遵守此项规定
  - 在一些特殊例外情况下，不同投票权受益人可享有优先购买权以防止持股被摊薄，如在进行供股、公开发售、按比例以股息或股份分拆等，但须事先取得香港交易所的批准
- 如公司通过股份回购减少已发行股份数目，不同投票权受益人亦须按比例减少其不同投票权（例如透过将不同投票权股份转换成一股一票股份）
- 上市后，公司不得更改不同投票权股份所附带权利以增加该等股份所附带的不同投票权
- 不同投票权受益人及其藉以持有不同投票权股份的工具，在关连交易规则下将被视为上市发行人的核心关连人士

香港交易所已采取措施增补执行权来应对违反上市规则的不同投票权受益人。在适当的情况下，香港交易所可通过“冷淡对待令”限制上市公司或个别董事进入市场。

上市股份可被暂停交易，包括由违规的不同投票权受益人持有的股份。香港交易所的常规权力，如拒绝批准证券上市申请及/或批准刊发公司文件、暂停交易或取消公司上市资格等，一般也适用于不同投票权架构的上市公司。

若不同投票权受益人投票表决的方式违反规则，该议案将不视作已被通过，或该等票数将不计入上市规则指定的大比数票内。

# 联系方式



**褚洋 Yang Chu**  
合伙人 | 企业部  
+852 2533 3397  
[yang.chu@davispolk.com](mailto:yang.chu@davispolk.com)



**何鲤 Li He**  
合伙人 | 企业部  
+852 2533 3306  
[li.he@davispolk.com](mailto:li.he@davispolk.com)



**林振宇 James C. Lin**  
合伙人 | 企业部  
+852 2533 3368  
[james.lin@davispolk.com](mailto:james.lin@davispolk.com)



**任舫海 Gerhard Radtke**  
合伙人 | 企业部  
+852 2533 3363  
[gerhard.radtke@davispolk.com](mailto:gerhard.radtke@davispolk.com)



**苏雯华 Miranda So**  
合伙人 | 企业部  
+852 2533 3373  
[miranda.so@davispolk.com](mailto:miranda.so@davispolk.com)



**张新华 Howard Zhang**  
合伙人 | 企业部  
+86 10 8567 5002  
[howard.zhang@davispolk.com](mailto:howard.zhang@davispolk.com)



纽约 巴黎  
硅谷 马德里  
华盛顿 东京  
圣保罗 北京  
伦敦 香港

**davispolk.com**

© 2020 Davis Polk & Wardwell Hong Kong Solicitors

“达维律师事务所”包括Davis Polk & Wardwell, Davis Polk & Wardwell LLP 及其他相关实体。“合伙人”可能是上述任一实体的成员。