

## 香港交易所集團行政總裁李小加於立法會財經事務委員會上的發言全文

監管

2018年4月3日

香港交易所集團行政總裁李小加今天（2018年4月3日）出席立法會財經事務委員會「有關新興及創新產業公司上市制度的諮詢報告」的會議時，曾向議員匯報發言，發言原文為英語，以下是中文譯本，謹供參考。

1. 尊敬的主席和議員，我們已向本次會議提交了一份文件和演示文稿供你們參考。很感謝能有這次機會，讓我們來回答你們對這一重要改革提出的任何問題。
2. 如果主席同意的話，我不想用幻燈片一頁一頁地講，而是想在接下來的幾分鐘內回答三個關鍵問題：
  - i) 我們為什麼要進行這項重要的改革？
  - ii) 我們是否在提升香港市場競爭力與保護投資者之間取得了適當的平衡？
  - iii) 國內 A 股市場近期也在進行發行體制改革，我們是否有信心我們的改革能夠取得成功？
3. **第一個問題：我們為什麼要進行這項改革？**香港是一個小市場，所以我們必須要超越我們的經濟體量來考慮問題，才能保持競爭力。我們的目標是連接中國內地市場和國際市場。我們的使命是幫助內地市場變得更加國際化，並幫助國際市場更好地瞭解和與內地合作，促進資金和投資機會的流動。
4. 為了有效發揮這一作用，我們需要未雨綢繆、與時俱進、靈活應變，始終保持我們的競爭力。我們需要保持密切專注內地和國際市場的發展，尤其是美國市場正在發生的事情。
5. 我們需要幫助中國實現在國內市場上不能單獨實現的目標，我們需要幫助國際市場實現自身無法實現的目標。香港需要把這兩方聯繫起來，把兩邊的人聚在一起——無論是在香港還是通過香港。滬深港通就是一個成功的範例。

6. 不過，我們在一個非常重要的範疇已經落後。我們沒有以正確的姿勢擁抱新經濟，特別是在容許有特別投票權架構的公司、未有營業收入的公司上市、以及第二上市等重要領域。這些都是讓美國市場從全球各大市場中脫穎而出的重要因素，而且已經令紐約比我們香港和內地市場擁有強大的競爭優勢。
7. 這項改革並非易事。四年前我們開始了這項改革，當時的市場環境跟現在非常不同，我們克服了許多挑戰才走到今天這一步。我們現在正處於終點線。通過這項改革，希望我們能夠保持領先地位。在這個領域我們不能再失敗，因為新經濟很可能是推動全球經濟（特別是中國經濟）增長的引擎。香港將成為這一發展機遇的巨大受益者，因此我們必須與時俱進，保持我們的競爭力。
8. **關於第二個問題 - 我們是否在提升香港市場的競爭力和保護投資者方面取得適當的平衡？**我們的回答是肯定的。
9. 從改革的第一天開始，保護小股東的權益一直是我們堅持的關鍵原則。我們都知道需要做些什麼才能保持競爭力，但要把這個重要目標與我們一直堅持的保護小股東、確保其利益免受控股股東侵犯的目標平衡起來並不容易。
10. 事實上，這一改革並沒有削弱我們目前的上市制度為小股東提供的保護。目前上市制度為小股東提供的保護措施根本沒有任何改變，改變的是我們怎麼看待控股股東能夠獲得其控制地位的方式。
11. 傳統上，我們只認可一個股東通過為公司貢獻的金融資本來獲得控股股東的地位。股東的控制權需要與其出資額相當。這項改革建議讓人力資本（如知識產權，新商業模式，創始人的願景等）也被承認和接受，成為獲得控制權的一種方式。換句話說，我們並沒有改變小股東如何受到保護。我們只是打開大門，允許控股股東通過不同方式來獲得控制權。
12. 一旦通過以上方式實現了控股，這些控股股東將受到與我們目前監管其他控股股東（國有企業/家族股東）一樣的監管。最重要的是，我們制定了額外的保障措施，以避免可能的權力濫用對投資者權益的侵害，比如上市後不能增加特別投票權的比例，再比如特別投票權股東如果去世或不再有能勝任或離開董事/管理層職位，特別投票權將失效的日落條款。

13. 總之，我們認為我們已經達到了適當的平衡，我們將繼續以這種精神監管市場。
14. **最後一個問題 - 我們是否有信心我們的改革能夠讓我們與時俱進、保持競爭力，特別是考慮到上周末內地剛剛宣布了 CDR（存託憑證）試點。**
15. 四年前，我們遭遇了第一次重大挫折，然後開始嘗試改革。在整個改革過程中，我們一直預期內地市場將沿著同樣的路線改革和繼續開放市場。對於新經濟產業這麼重要的經濟引擎，內地採取行動來歡迎這些公司上市只是時間問題。
16. 中國的開放、成長和成功（包括新經濟的湧現），為我們每個人創造了一個更大的餅。中國的新經濟公司最終能夠在我們自己的時區而不是在美國騰飛，香港將從中受益。
17. 內地市場邁出了勇敢的一步，這並不容易。內地的改革加上我們自己的上市制度改革，將便利更多獨角獸通過香港和內地資本市場融資，從而大大加快中國新經濟的發展。
18. 我們預計有更多的公司考慮在香港和內地同時上市，融資活動更加活躍，投資者對於新經濟行業的投資興趣更高，金融中介機構也更加積極推動新經濟公司上市。
19. 在吸引公司上市方面，香港仍然處於有利位置，我們擁有非常獨特的優勢。我們是一個更加開放的、國際化的、與各方連通的經濟體。我們建議的生物科技類公司上市規則將為中國和國際的生物技術、製藥和生命科學公司在香港上市提供獨特的機會。
20. 尤其值得關注的是，大多數獨角獸都有很多來自國際 PE/VC（私募／風險投資基金）的投資，這些國際投資者對於他們的經營發展有很大的國際影響力。因此，即使他們可能決定在境內通過發行 CDR 上市，來香港上市也是他們最自然的選擇。此外，儘管落實了最新的改革，內地市場仍然需要繼續改革和進一步開放，為新經濟公司提供同等程度的市場靈活性，並為這些公司提供充足融資來源，令它們維持在中國和國際上的競爭力。
21. 毫無疑問，許多公司會積極考慮在內地上市，但我們預計也有很多的企業對來香港上市很感興趣。對於已在美國上市、準備在內地發行 CDR 的大型

中國公司而言，香港也可以發揮作用，為它們提供價格連通和互換的機制，推動境內與境外投資者之間的互動。對於在海外成立的中國公司，如果要尋求 CDR 上市，根據定義，他們需要在國際市場（例如香港）先發行普通股上市。

22. 總之，中國內地的改革將為新經濟進入下一個爆發式增長階段提供重要催化劑，新經濟增長最終將使我們所有人受益。這一改革也說明了我們自己的改革方向是正確的。
23. 歸根到底，我們認為「一國兩制」下的香港將繼續成為連接高速增長但並未完全開放的內地經濟與世界其他地區的最重要平台，推動雙方高效便捷的互動。
24. 資本市場之間的競爭一向存在，但內地和香港資本市場存在一些根本性差異，讓我們不是直接的競爭對手。我們與內地和美國的關係，再加上我們國際化的標準和作為開放市場的悠久歷史，真正使香港從世界其他地區中脫穎而出。我們與內地優勢互補，合作連通，創造共贏。過去 25 年來，我們一次又一次證明了這一點。
25. 二十五年前，我們引入了 H 股制度。當時內地市場剛剛起步的時候，我們是內地的主要「本土市場」，美國是主要的「國際市場」，在香港和美國有很多雙重上市的例子。隨後，當內地市場發展起來之後，香港逐漸成為內地企業的主要國際市場，而美國已不在它們的考慮範圍之內。惟在過去的五至十年間，由於內地和香港市場都存在一些發行障礙，許多新經濟發行人選擇在美國市場上市。隨著香港與內地改革的逐步完善，中國的新經濟企業再也無須遠走它鄉。內地將成為它們自然的本土市場，而香港則會成為它們首選的國際市場。
26. 歷史證明，內地市場的發展一直是推動香港市場發展的催化劑。香港市場從來沒有因為內地市場的崛起而被替代，相反，我們總能從內地市場的開放與發展中受益並取得更大的成功。這次兩地就新經濟企業推出的改革也一樣，如果內地市場仍然限制新經濟公司上市，對內地新經濟公司而言，香港市場將會成為本土與國際結合的首選市場；如果內地市場同樣歡迎新經濟企業，不僅不會削弱香港市場擁抱新經濟的能力，我們仍然會從中得益，因為兩地市場可以共同努力推動新經濟更迅速的發展，這與過去 25 年以來的發展是一樣的。

27. 我們非常有信心，在新經濟時代，我們將延續以往我們從 H 股和紅籌股的突破性上市中獲得的成功。我們的市場將迎來更加光明和繁榮的未來。
28. 最後，我很樂意回答大家的提問。謝謝主席。

完