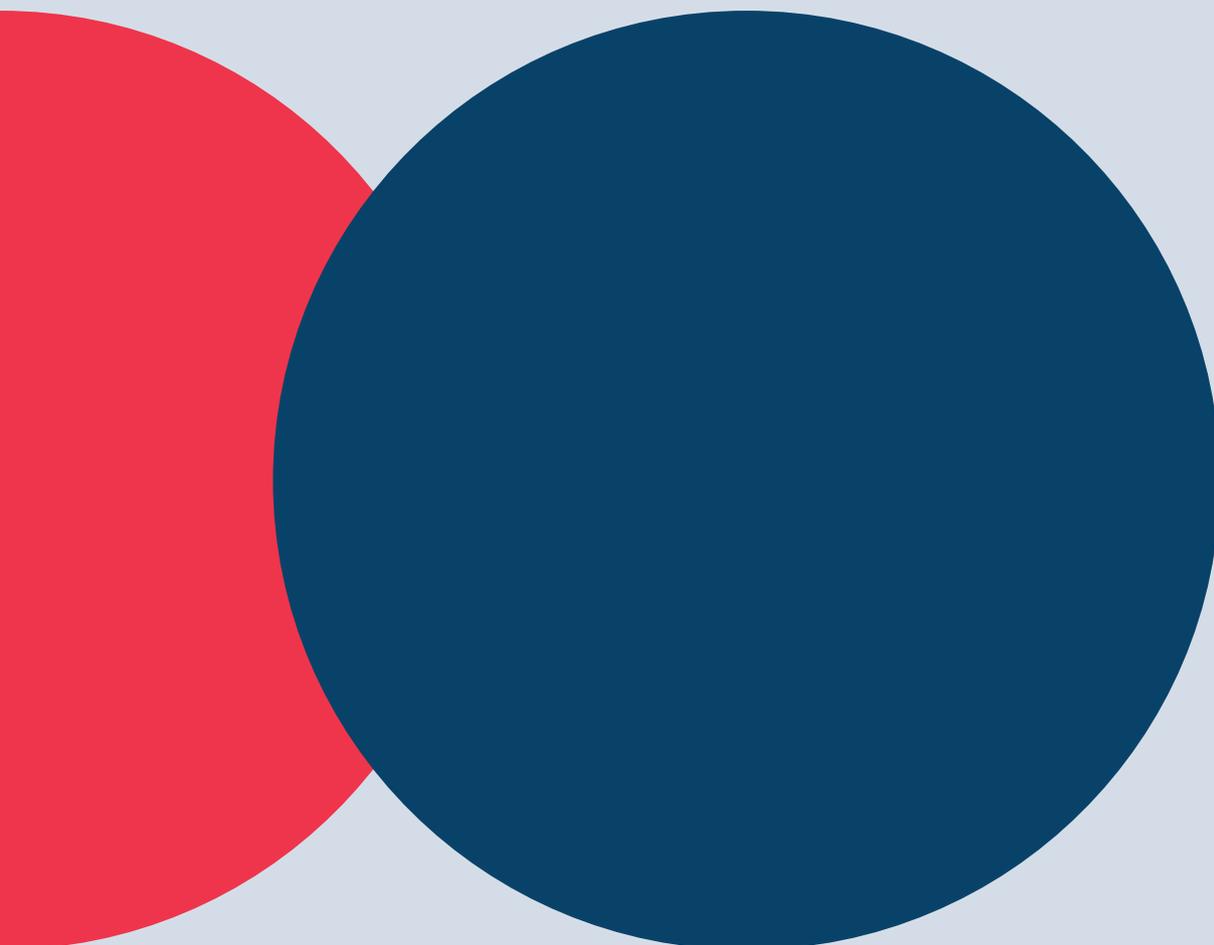


2017年9月

**HKEX**  
香港交易所

諮詢文件

上市發行人集資活動



---

## 目錄

---

	頁次
摘要	1
第一章： 引言	3
第二章： 就具高度攤薄效應的集資活動的《上市規則》修訂建議	6
第三章： 就其他集資活動的《上市規則》修訂建議	14
第四章： 其他《上市規則》修訂建議	27
附錄	
附錄一： 《上市規則》修訂草擬本	
附錄二： 2013 年至 2016 年間發行人上市後集資活動概覽	
附錄三： 累計價值攤薄效應計算示例	
附錄四： 收集個人資料及私隱政策聲明	

## 如何回應本文件

香港交易所全資附屬公司聯交所誠邀公眾在 2017 年 11 月 24 日或以前，就本文件所討論事項或就其他對所討論事項或有影響的相關事項提出書面意見。您亦可填寫載於以下連結的問卷以作回應：

[http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp2017092q\\_c.docx](http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp2017092q_c.docx)

書面意見請以下列任何一種方式交回：

郵寄或派員送交：                    香港中環  
港景街 1 號  
國際金融中心一期 12 樓  
香港交易及結算所有限公司

**有關：上市發行人集資活動諮詢文件**

傳真：                                    (852) 2524-0149

電郵：                                    [response@hkex.com.hk](mailto:response@hkex.com.hk)

請在郵件「主旨」欄內註明：

**有關：上市發行人集資活動諮詢文件**

如有查詢，請致電香港交易所：(852) 2840-3844。

回應者須注意，聯交所會在日後的諮詢總結內具名公開回應意見。若您不欲公開姓名 / 名稱，請於提交回應意見時加以註明。有關我們處理個人資料的政策，見本文件附錄四。

聯交所會將諮詢期內（至2017年11月24日）收到的回應意見加以考慮後再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）。

---

## 摘要

---

1. 聯交所與證券及期貨事務監察委員會（證監會）近期注意到市場對部分上市發行人的企業行為模式有所質疑和顧慮。有見及此，聯交所已就上市發行人借殼上市、持續上市準則及上市後集資活動的規定展開全面檢討。本諮詢文件討論有關上市後集資活動的問題及建議。我們計劃於適當時間另行刊發諮詢文件提出有關借殼上市及持續上市準則的建議。
2. 雖然大部分發行人上市後的集資活動並無導致嚴重的監管問題，但我們注意到某些上市發行人採用的結構或做法令人質疑其未有公平對待少數股東，又或未能維持一個有秩序的證券交易市場。
3. 為確保所有股東得到公平及平等對待並維持市場質素，我們建議修訂《上市規則》以處理上述問題。我們亦趁此機會改善《上市規則》其他範疇的規定，以下概述我們的建議：

*就具高度攤薄效應的供股、公開招股及特定授權配售作出限制的建議（第二章）*

- 我們建議禁止所有（個別計算或 12 個月（滾動計算）期內合計）會令累計價值攤薄效應達 25%或以上的供股、公開招股及特定授權配售，特殊情況（例如發行人出現財政困難）除外。

*就有關其他集資活動的特別規定作出修訂的建議（第三章）*

- 我們建議修訂《上市規則》有關(A)供股及公開招股；及(B)使用一般性授權配售權證及可換股證券的規定，內容如下：

A(1) 規定所有公開招股（使用一般性授權者除外）須取得少數股東批准；

A(2) 廢除供股及公開招股必須作出包銷安排的規定；

規定供股及公開招股的包銷商（如有）必須為證監會持牌人士以及獨立於發行人及其關連人士。此外，在發行人提供未被認購股份的補償安排及符合《上市規則》有關關連交易的規定的前提下，控股股東也可擔任包銷商；及

廢除現時適用於關連人士擔任包銷商的關連交易豁免；

A(3) 規定發行人必須採用額外申請安排或補償安排以處理在供股或公開招股中未被認購的股份（現時發行人可選擇是否採用這些安排）；及

如控股股東及其聯繫人作出額外申請，且該等申請加上其按股權比例所應得證券大於發行規模，發行人必須毋須理會超出發行規模的額外申請；

B(1) 禁止使用一般性授權配售權證；及

B(2) 規定使用一般性授權配售可換股證券時，其初步換股價不得低於配售時股份市價；

#### *《上市規則》的其他修訂建議（第四章）*

- 本文件列出其他《上市規則》的修訂如下：
  - A 加強發行人在中期報告及年報內有關股本集資所得款項用途的披露；及
  - B 禁止導致經調整後股價低於 1 港元或 0.5 港元的股份分拆或紅股發行行動。

---

## 第一章：引言

---

4. 為維持香港市場的質素及聲譽，聯交所與證監會正協力進行多項倡議。是次檢討《上市規則》有關集資活動的條文，屬於全面檢討對上市發行人借殼上市、持續上市準則及上市後集資活動的規管的其中一環。

### 背景

5. 聯交所與證監會近期注意到市場對部分上市發行人的企業行為模式有所質疑和顧慮，包括以大幅折讓價格進行的上市後集資活動以及股份合併及分拆。該等交易會大幅攤薄公眾股東的投票權及投資，而且會將股份價值轉移至新認購人士並可能增加股價波動。這類交易備受市場關注，例如傳媒將以大幅折讓價格進行大規模集資活動的上市發行人標籤為「老千」股。內幕人士可先在市場上出售股份，再以極低的價格認購新股份<sup>1</sup>，也就是坊間所謂的「向下炒」。
6. 此外，我們注意到若干集資活動缺乏商業理據，令人質疑該等交易的目的以及交易是否對上市發行人和全部股東有利。例如：我們留意到有一些優先認購要約及其他以大幅折讓價格進行的股份發行導致上市發行人的控制權轉讓，當中並無計及控股權溢價。這類交易的條款雖然能夠符合《上市規則》的規定，但卻令人質疑是否符合所有股東的最佳利益。在另一些例子，我們檢視發行人在一段時間內進行的企業行動後，會發現不尋常的運作模式。對於個別個案，市場評論質疑相關的新股發行其實是否為了以「他人名義代持股份」以達到背後的目的，又或利便內幕人士獲取利益。這些交易令人關注市場是否可公平及有序運作。縱容發行人進行這些企業行動或會損害投資者信心及市場聲譽。

---

<sup>1</sup> 傳媒指這些內幕人士會先出售股份，再透過新股發行以低價補回股權，從中套利。股價會因正面消息或供求失衡而再次上升，利便內幕人士進一步出售股份。公眾股東的股權會被嚴重攤薄，又或因在股價下跌時拋售股份而錄得虧損。

7. 聯交所近年已應用《上市規則》釋除上述的市場疑慮，例如刊發指引信，闡述聯交所如何應用《上市規則》及其原則處理以下交易：大規模股份認購以取得上市發行人控制權；大規模紅股發行令股份欠缺流通性，導致不公平的股份交易及股價波動；使用一般性授權發行權證攤薄了公眾股東的投資，且缺乏商業理據；及經常進行股份分拆及合併，導致公眾股東的股權被攤薄<sup>2</sup>。於 2016 年 12 月，聯交所更聯同證監會刊發了有關密切監察具高度攤薄效應的供股及公開招股的聯合聲明，及刊發了一宗上市決策，當中涉及拒絕向具高度攤薄效應的供股授出上市批准。
8. 根據《上市規則》的一般原則，上市發行人董事主要的職責是確保所有股東獲得公平和平等對待，以及所進行的交易符合上市發行人和全體股東的整體利益。
9. 這次諮詢旨在考量是否需要針對性地修訂《上市規則》，嚴禁可能會妨礙證券在公平有序及信息靈通的市場交易及銷售的活動。我們認為這些活動應透過聯合模式進行規管：由證監會執行《證券及期貨條例》以及《證券及期貨（在證券市場上市）規則》，並規管中介機構及其他市場行為，而《上市規則》方面則以制訂特定條文以確保股份發行以公平有序的方式進行及所有股東獲得公平和平等對待。

### 上市 發行人近期的集資活動

10. 我們不時檢視發行人的上市後集資活動及檢討《上市規則》有關集資活動規定的成效，上一次檢討是在 2013 年進行<sup>3</sup>。我們最近亦檢視了 2013 年至 2016 年間（**檢視期間**）的上市後集資活動。有關集資活動分布的概要資料載於附錄二。

---

<sup>2</sup> 見上市決策 [LD90-2015](#)（使用一般性授權配售權證）；指引信 [GL84-15](#)（對大規模股份認購應用現金資產公司規則的指引）；指引信 [GL88-16](#)（紅股發行）；上市決策 [LD102-2016](#)（具高度攤薄效應的優先認購要約）；及上市決策 [LD103-2016](#)（股份分拆及股份合併）。

<sup>3</sup> 見《[2013 年上市委員會報告](#)》。

11. 我們重申大部分發行人的上市後集資活動並無引起嚴重的監管問題。我們認為股票市場最大功用之一為提供資金的渠道。是次建議旨在針對處理那些可能未有公平對待少數股東、又或會影響證券有序交易的交易結構或做法。這有助維持香港市場的聲譽以及讓整體香港上市發行人能繼續輕易地籌集資金。

### 本文件的目的

12. 第二章建議修訂《上市規則》的規定，以實施針對性措施處理濫用發行人透過供股、公開招股及特定授權配售進行大規模及大幅價格折讓集資活動的潛在問題。
13. 第三章建議修訂《上市規則》的規定，以處理有關供股、公開招股及一般性授權的規定的特有問題。就優先認購要約，我們考慮了一些未必確保所有股東得到公平及平等對待的做法，包括(1)不可轉讓的認購權；(2) 缺乏對未被認購的股份所作出的額外申請或補償安排；及(3) 包銷安排或被濫用且不符合公眾股東的最佳利益。我們亦考量以一般性授權配售權證及可換股證券的攤薄效應。
14. 第四章載有《上市規則》的其他修訂建議，旨在加強有關股本集資所得款項用途的披露，及實施對股份分拆及紅股發行的額外規定，以確保維持有秩序的證券交易市場。
15. 除另有註明者外，本文件引述的《上市規則》指《主板規則》，而所述問題及建議同樣適用於《創業板規則》。有關《主板規則》及《創業板規則》的修訂擬稿載於附錄一。

---

## 第二章：就具高度攤薄效應的集資活動的《上市規則》修訂建議

---

16. 本章載列有關透過大規模及大幅價格折讓的供股、公開招股及特定授權配售的集資的問題，並提出針對性措施解決潛在的濫用行為。

### 現行《上市規則》

17. 作為一般原則，《上市規則》規定上市發行人發行新股本證券必須先售予現有股東，除非上市發行人向股東取得授權發行新股份。此舉意在致力確保少數股東獲得平等待遇，而該等平等對待是他們在法律上未必可能獲得的。
18. 一般而言，股份發行（例如向發行人或中介人士指定的人士配售及進行認購（統稱**配售**））都需要股東批准。由於現有股東一般不會獲得機會參與認購，因此他們在發行人的擁有權會被攤薄。針對此等攤薄影響，《上市規則》保障股東的方法是要求發行人向股東尋求：i)針對該次建議股份發行的**特定授權**；或 ii)須受《上市規則》關於發行規模及價格折讓不得超過20%的規限的事先授權（**一般性授權**）<sup>4</sup>。
19. 供股及公開招股（統稱**優先認購要約**）容許所有現有股東參與，一般無須股東特別批准進行。股東若按其持股比例認購發行的股份，在發行人的股權比例可維持不變。
20. 然而，未有認購的股東則會因新股份發行而被攤薄其股權。新行股份相對現有已發行股份數目的數量越大（即發行比例越高），攤薄效應越大。《上市規則》規定，如優先認購要約會導致發行人的已發行股份數目或市值增加50%以上（不論單指該次優先認購要約，或與過去12個月的任何其他供股或公開招股合併計算）<sup>5</sup>，必須經少數股東批准。發行人的控股股東或（如無控股股東）董事及最高行政人員以及其聯繫人必須放棄表決贊成有關決議。

---

<sup>4</sup> 見《上市規則》第13.36條。

<sup>5</sup> 見《上市規則》第7.19(6)及7.24(5)條。

## 具高度攤薄效應的優先認購要約

21. 當上市發行人按市價折讓發行新股份，該價格折讓將進一步攤薄未有認購的股東的投資價值。優先認購要約的價值攤薄效應根據發行股份的價格折讓及發行比例計量<sup>6</sup>。在優先認購要約中，購入不被原股東認購股份的人士會賺取折讓價值。在本文件中，我們統稱以較市價大幅折讓的價格進行的大規模優先認購要約為**具高度攤薄效應的優先認購要約**，並提議將其定義為會造成價值攤薄效應達 25%或以上的交易<sup>7</sup>。
22. 2016 年 12 月，聯交所與證監會聯合發出有關密切監察具高度攤薄效應的優先認購要約的聲明。市場憂慮具高度攤薄效應的優先認購要約欺壓了公眾股東的權益。
23. 部份優先認購要約欠缺明確的商業理據，因為上市發行人並無逼切融資需求以支持必需進行具高度攤薄效應的優先認購要約。市場評論認為該等認購要約的背後目的是要攤薄少數股東的權益，當中的條款特意以不吸引少數股東為目的而設計，好使內幕人士可以極低價格購入大量未被認購的股份。內幕人士可使用新股份進行涉及操控股價或市場的行動。他們列舉的例子包括「向下炒」（指內幕人士在市場上出售股份，再以極低價認購新股份）；向內幕人士配售未被認購的股份以「他人名義代持股份」或操控股價，或在將來股東大會表決上影響企業行動的投票結果。縱使牽涉的上市發行人為數不多，但這類交易卻打擊投資者對整體市場的信心。
24. 在若干個案中，該等優先認購要約同時與股份合併進行，又或在股份合併後不久進行，導致公眾股東持有碎股（相對比單獨進行優先認購要約更多），而碎股的買賣價一般不及完整手數股份。持有較少量股份的股東在該等情況下尤其不利。

---

<sup>6</sup> 舉例而言，若發行人按市價 10 港元折讓 50%的價格，向每十股現有股份發行兩股新股份，發行後的股份理論價格為 9.17 港元。理論除權價按十股每股 10 港元的舊股份及兩股每股 5 港元的新股份的平均價計算，亦即發行後的 9.17 港元。股東若未有認購，其股份價值為 9.17 港元，價值攤薄效應為 8.3%。

<sup>7</sup> 見第 34 至 36 段。

25. 雖然該等具高度攤薄效應的優先認購要約經少數股東批准，但股東大會的出席率極低，再加上少數股東的低認購率，這些均顯示投票結果未必可公平反映少數股東對認購要約的支持度。
26. 對此，聯交所採取嚴厲的方針審批該等優先認購要約，包括：詢問董事對認購要約條款的意見及其有否履行《上市規則》的責任<sup>8</sup>、要求在股東通函中作更詳盡的披露以助股東考慮，在一些極端的個案中，聯交所拒絕授予有關發行股份上市批准<sup>9</sup>。
27. 檢視期間內，具高度攤薄效應的優先認購要約分別佔所有上市後集資額及上市後集資交易宗數的 3% (480 億港元) 及 5% (125 宗)。在我們採取行動後，具高度攤薄效應的優先認購要約宗數減少。2016 年的 79 宗優先認購要約中，28 宗 (35%) 導致 25% 或以上的價值攤薄效應，其中 24 宗 (86%) 於 2016 年上半年進行，4 宗 (14%) 於 2016 年下半年進行。
28. 具高度攤薄效應的優先認購要約亦可能引起因應《收購守則》的關注，因為包銷商 (例如控股 / 主要股東或其他人士) 可能透過包銷安排取得或鞏固對上市發行人的控制權，並向證監會執行人員尋求清洗交易的寬免 (根據《收購守則》規則 26 的豁免註釋 1)。如證監會執行人員對認購要約是否欺壓少數股東或違背《收購守則》的一般原則有所疑慮，一般不會授予清洗交易寬免。然而，對於會導致控制權轉讓的大幅價格折讓的股份發行個案中，拒絕授予清洗交易寬免及要求向所有股東以折讓價格基礎作出全面要約未必能解決監管問題。

---

<sup>8</sup> 根據《上市規則》第 3.08 條，聯交所要求董事須共同與個別地履行誠信責任及應有技能、謹慎和勤勉行事的責任，而履行上述責任時，至少須符合香港法例所確立的標準。

<sup>9</sup> 見 2016 年 12 月刊發的上市決策 [LD102-2016](#)，聯交所注意到供股建議有高度攤薄效應及會損害不參與供股股東的權益，且發行人不久之前曾進行相類集資活動。在上述情況下，聯交所拒絕就該供股建議授予上市批准。

## 有關具高度攤薄效應的優先認購要約的建議

29. 我們建議發行人不得進行具高度攤薄效應的優先認購要約以致使未有認購的股東被嚴重攤薄，除非發行人可令聯交所確信涉及特殊情況。
30. 根據是次建議，價值攤薄效應按股份的理论價值攤薄效應計量，計算方法參考(i) 發行比例及(ii) 發行價相對發行公告前的市價的折讓<sup>10</sup>。例子載於第 21 段註釋 6。
31. 我們曾考慮其他方案，例如對發行比例及價格折讓設限，雖然這些方案比較容易理解及應用，但我們認為價值攤薄效應最能反映交易對未有認購股東的潛在價值損失。再者，對價值攤薄效應設置限制雖然較為複雜，但可讓上市發行人更靈活釐定合適的發行價及發行比例的配對。
32. 我們亦曾考慮修改現行《上市規則》規定、提高少數股東批准界線（現時為 50%）<sup>11</sup>，但最後不在這方面進行修訂。我們留意到雖然股東出席率偏低，但絕大部份的具高度攤薄效應的優先認購要約均獲超過 75% 的出席股東批准。
33. 上市發行人或可能有恰當理由制定對現有股東造成高度攤薄效應的條款。根據是次建議，若事涉特殊的情況，例如發行人面對財困，聯交所可行使酌情權豁免有關限制。

**問1. 您是否贊同禁止進行具高度攤薄效應的優先認購要約的建議，除非涉及特殊情況？如否，請提供原因。**

<sup>10</sup> 價格折讓參考(i)協議當日股份收市價；及(ii)緊接公告日期、協議日期或價格釐定日期前 5 個交易日的平均收市價之較高者釐定，與現有一般性授權的規則計算價格折讓相符。

<sup>11</sup> 其他市場的股東批准界線較高。舉例而言，如須就發行新股取得批准，英國要求的股東批准界線為 75%。

## 建議高度價值攤薄效應以 25%為界

34. 我們建議將高度價值攤薄效應的界線定為 25%。價值攤薄效應可以以下算式計算<sup>12</sup>：

$$\frac{\text{新發行股份數目} \times \text{價格折讓百分比}}{\text{經新發行所擴大的股份數目}}$$

35. 我們認為，未有認購股東的權益被攤薄 25% (或以上) 屬重大攤薄效應。以此為界，發行比例及價格折讓偏高的發行活動都會受到限制，例如：

- 發行比例為 50%及較市價折讓 75%；
- 發行比例為 100%及較市價折讓 50%；或
- 發行比例為 500%及較市價折讓 30%。

36. 下表所示為受上述建議界線影響的各個發行比例與價格折讓組合：

發行比例	價格折讓																			
	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	55%	60%	65%	70%	75%	80%	85%	90%	95%	99%
50%	-1.7%	-3.3%	-5.0%	-6.7%	-8.3%	-10.0%	-11.7%	-13.3%	-15.0%	-16.7%	-18.3%	-20.0%	-21.7%	-23.3%	-25.0%	-26.7%	-28.3%	-30.0%	-31.7%	-33.0%
100%	-2.5%	-5.0%	-7.5%	-10.0%	-12.5%	-15.0%	-17.5%	-20.0%	-22.5%	-25.0%	-27.5%	-30.0%	-32.5%	-35.0%	-37.5%	-40.0%	-42.5%	-45.0%	-47.5%	-49.5%
150%	-3.0%	-6.0%	-9.0%	-12.0%	-15.0%	-18.0%	-21.0%	-24.0%	-27.0%	-30.0%	-33.0%	-36.0%	-39.0%	-42.0%	-45.0%	-48.0%	-51.0%	-54.0%	-57.0%	-59.4%
200%	-3.3%	-6.7%	-10.0%	-13.3%	-16.7%	-20.0%	-23.3%	-26.7%	-30.0%	-33.3%	-36.7%	-40.0%	-43.3%	-46.7%	-50.0%	-53.3%	-56.7%	-60.0%	-63.3%	-66.0%
250%	-3.6%	-7.1%	-10.7%	-14.3%	-17.9%	-21.4%	-25.0%	-28.6%	-32.1%	-35.7%	-39.3%	-42.9%	-46.4%	-50.0%	-53.6%	-57.1%	-60.7%	-64.3%	-67.9%	-70.7%
300%	-3.8%	-7.5%	-11.3%	-15.0%	-18.8%	-22.5%	-26.3%	-30.0%	-33.8%	-37.5%	-41.3%	-45.0%	-48.8%	-52.5%	-56.3%	-60.0%	-63.8%	-67.5%	-71.3%	-74.3%
350%	-3.9%	-7.8%	-11.7%	-15.6%	-19.4%	-23.3%	-27.2%	-31.1%	-35.0%	-38.9%	-42.8%	-46.7%	-50.6%	-54.4%	-58.3%	-62.2%	-66.1%	-70.0%	-73.9%	-77.0%
400%	-4.0%	-8.0%	-12.0%	-16.0%	-20.0%	-24.0%	-28.0%	-32.0%	-36.0%	-40.0%	-44.0%	-48.0%	-52.0%	-56.0%	-60.0%	-64.0%	-68.0%	-72.0%	-76.0%	-79.2%
450%	-4.1%	-8.2%	-12.3%	-16.4%	-20.5%	-24.5%	-28.6%	-32.7%	-36.8%	-40.9%	-45.0%	-49.1%	-53.2%	-57.3%	-61.4%	-65.5%	-69.5%	-73.6%	-77.7%	-81.0%
500%	-4.2%	-8.3%	-12.5%	-16.7%	-20.8%	-25.0%	-29.2%	-33.3%	-37.5%	-41.7%	-45.8%	-50.0%	-54.2%	-58.3%	-62.5%	-66.7%	-70.8%	-75.0%	-79.2%	-82.5%
550%	-4.2%	-8.5%	-12.7%	-16.9%	-21.2%	-25.4%	-29.6%	-33.8%	-38.1%	-42.3%	-46.5%	-50.8%	-55.0%	-59.2%	-63.5%	-67.7%	-71.9%	-76.2%	-80.4%	-83.8%
600%	-4.3%	-8.6%	-12.9%	-17.1%	-21.4%	-25.7%	-30.0%	-34.3%	-38.6%	-42.9%	-47.1%	-51.4%	-55.7%	-60.0%	-64.3%	-68.6%	-72.9%	-77.1%	-81.4%	-84.9%
650%	-4.3%	-8.7%	-13.0%	-17.3%	-21.7%	-26.0%	-30.3%	-34.7%	-39.0%	-43.3%	-47.7%	-52.0%	-56.3%	-60.7%	-65.0%	-69.3%	-73.7%	-78.0%	-82.3%	-85.8%
700%	-4.4%	-8.8%	-13.1%	-17.5%	-21.9%	-26.3%	-30.6%	-35.0%	-39.4%	-43.8%	-48.1%	-52.5%	-56.9%	-61.3%	-65.6%	-70.0%	-74.4%	-78.8%	-83.1%	-86.6%
750%	-4.4%	-8.8%	-13.2%	-17.6%	-22.1%	-26.5%	-30.9%	-35.3%	-39.7%	-44.1%	-48.5%	-52.9%	-57.4%	-61.8%	-66.2%	-70.6%	-75.0%	-79.4%	-83.8%	-87.4%
800%	-4.4%	-8.9%	-13.3%	-17.8%	-22.2%	-26.7%	-31.1%	-35.6%	-40.0%	-44.4%	-48.9%	-53.3%	-57.8%	-62.2%	-66.7%	-71.1%	-75.6%	-80.0%	-84.4%	-88.0%
850%	-4.5%	-8.9%	-13.4%	-17.9%	-22.4%	-26.8%	-31.3%	-35.8%	-40.3%	-44.7%	-49.2%	-53.7%	-58.2%	-62.6%	-67.1%	-71.6%	-76.1%	-80.5%	-85.0%	-88.6%
900%	-4.5%	-9.0%	-13.5%	-18.0%	-22.5%	-27.0%	-31.5%	-36.0%	-40.5%	-45.0%	-49.5%	-54.0%	-58.5%	-63.0%	-67.5%	-72.0%	-76.5%	-81.0%	-85.5%	-89.1%
950%	-4.5%	-9.0%	-13.6%	-18.1%	-22.6%	-27.1%	-31.7%	-36.2%	-40.7%	-45.2%	-49.8%	-54.3%	-58.8%	-63.3%	-67.9%	-72.4%	-76.9%	-81.4%	-86.0%	-89.6%
1000%	-4.5%	-9.1%	-13.6%	-18.2%	-22.7%	-27.3%	-31.8%	-36.4%	-40.9%	-45.5%	-50.0%	-54.5%	-59.1%	-63.6%	-68.2%	-72.7%	-77.3%	-81.8%	-86.4%	-90.0%

根據現行《上市規則》需要獨立股東批准  
 價值攤薄效應達25%或以上  
 價值攤薄效應達30%或以上  
 價值攤薄效應達35%或以上  
 價值攤薄效應達40%或以上

<sup>12</sup> 認購權的價值並未考慮在內。

37. 就檢視期間內發行人上市後集資活動，約 65%優先認購要約的價值攤薄效應低於 25%界線。於 2013 年至 2016 年，按年分別有 18、36、36 及 23 宗優先認購要約的理論價值攤薄效應超過 25% (並未計算長期停牌公司的企業拯救方案中的優先認購要約)。
38. 為免生疑問，建議中的《上市規則》亦會釐清，倘發行比例或價格折讓看似對股東及上市發行人不公平 (例如集資的條款或結構欺壓或不公平地對待少數股東)，聯交所保留酌情權拒絕對有關集資交易授予上市批准，又或對交易施加額外規定。聯交所只會在發行條款明顯過分時才會行使此酌情權。

**問2. 您是否贊同建議中價值攤薄效應 25%的界線？如否，怎樣才是合適的百分比界線？請提供原因。**

#### **具高度攤薄效應的特定授權配售建議**

39. 我們建議上述對具高度攤薄效應的優先認購要約的限制亦適用於特定授權配售，換言之，除非發行人可令聯交所確信涉及特殊情況，否則發行人不可進行會導致價值攤薄效應達 25%或以上的特定授權配售。
40. 我們認為上述建議方案有其必要以處理有關 i)並無清晰商業理據及可能並非以上市發行人及整體股東利益而設計的交易、及 ii) 可能導致對現有股東造成價值攤薄效應及將價值轉移至新認購人士的交易。上述建議方案亦能處理潛在監管套利。
41. 檢視期間內有 541 宗特定授權配售共籌集了 7,810 億港元，佔發行人上市後集資金額的 43%及集資交易宗數的 21%。在此等特定授權配售中，只有 69 宗<sup>13</sup> (於 2013 至 2016 年間，按年分別有 10、14、32 及 13 宗個案) 對股東造成高度攤薄效應 (25%或以上的價值攤薄效應)，佔集資金額及交易宗數大約 4%及 3%。

<sup>13</sup> 不包括 13 宗有關長期停牌公司的企業拯救方案的特定授權配售。

42. 部份具高度攤薄效應的特定授權配售個案中上市發行人並無清晰商業理據，但卻導致出現新控股或主要股東，因而令人質疑有關交易是否為了促成其他活動，而非配合上市發行人的資本需要。在該等個案中，大部分發行人並無逼切融資需要以支持高度的價值攤薄效應，董事亦未能清楚解釋高度的價值攤薄效應如何符合股東利益。
43. 此外，由於配售價有大幅折讓，該等配售會使現有股東的價值大量轉移至新認購人士。
44. 自 2015 年起，聯交所應用現金資產公司規則<sup>14</sup>拒絕一些大規模股份認購的極端個案，例如交易導致發行人資產大部分由現金組成，以及有關交易看似規避新上市申請規定。然而，應用現金資產公司規則的指引信並未能處理一些嚴重程度較輕但未有公平對待少數股東及維持有序交易市場的個案及做法。
45. 是此建議亦可避免因為對優先認購要約施以較嚴格規定而導致潛在的監管套利活動。

**問3. 您是否贊同建議中的規定亦適用於特定授權的股份發行？如否，請提供原因。**

#### **建議合併計算 12 個月 ( 滾動計算 ) 內的集資活動**

46. 為制約發行人將具高度攤薄效應的集資活動分拆成數個較小型的交易以規避上述建議規定，我們建議合併計算股份發行之前 12 個月內的所有優先認購要約及特定授權配售。價值攤薄效應的限額 25% 將會累積計算。

---

<sup>14</sup> 見指引信 [GL84-15](#)。

### 合併計算期

47. 建議中的合併計算期為 12 個月，符合現時限制大規模優先認購要約的股權攤薄的規定。現行《上市規則》<sup>15</sup>規定，若建議中的優先認購要約（與過去 12 個月的優先認購要約合併計算）會導致已發行股份數目或市值增加 50%以上，即須經少數股東批准。
48. 根據我們對集資活動的檢閱，只有額外 7 家的上市發行人<sup>16</sup>會因合併計算而超出建議中的 25%累計價值攤薄效應界線而受新建議規限，當中涉及檢視期間內集資額的 0.4%及交易宗數的 0.1%。

### 累計價值攤薄效應

49. 為方便合併計算，我們建議累計價值攤薄效應將參考(i)過往 12 個月內發行的股份總數，相對於首次發行或配售前已發行股份數目；以及(ii)價格折讓的加權平均值（每次價格折讓按發行當時的股份市價計量）計算。例子載於附錄三。

**問4. 您是否贊同建議中將 12 個月期（滾動計算）內的供股、公開招股及特定授權配售合併計算？如否，請提供原因。**

**問5. 您是否贊同建議中累計價值攤薄效應的計算方法？如否，怎樣才是合適的方法？**

<sup>15</sup> 見《上市規則》第 7.19(6)及 7.24(5)條。

<sup>16</sup> 不包括 12 個月內曾重複集資但無超出累計價值攤薄效應限制 25%、又或單一宗優先認購要約或配售已超過建議價值攤薄效應限制的發行人。

---

### 第三章：就其他集資活動的《上市規則》修訂建議

---

50. 在本章中，我們建議修訂《上市規則》的規定，以處理有關供股、公開招股以及按一般性授權配售權證及可換股證券的特定事宜。我們考慮了一些未必確保所有股東得到公平及平等對待的優先認購要約的做法，包括(1)不可轉讓的認購權；(2)對未被認購的股份，缺乏額外申請或補償安排；及(3)包銷安排或被濫用且不符合公眾股東的最佳利益。我們亦考量根據一般性授權配售權證及可換股證券的攤薄效應。

#### A. 供股及公開招股

##### (1) 公開招股

###### 現行《上市規則》

51. 《上市規則》對供股及公開招股的規定很相似，僅有以下兩項差異：
- 如屬供股，發行人必須按現有股東的持股比例向其發行新股。如屬公開招股<sup>17</sup>，發行人可不必按現有股東的持股比例向其發行股份，惟有關公開招股須經股東批准或根據一般性授權發行。
  - 公開招股的認購權屬不可轉讓的權利，意指股東不可出售認購權（即未繳股款股權）。如屬供股，不擬認購新股的股東可透過在聯交所出售其認購權減輕價值攤薄效應。在公開招股中，如股東不認購新股，其投資將被攤薄。

---

<sup>17</sup> 見《上市規則》第 7.26 條。

## 問題

52. 公開招股提供的股東保障不若供股。由於其認購權不可轉讓的特色，在公開招股中未有認購股份的股東會喪失認購權的價值。因此，不想價值被攤薄而遭受損失的股東被逼要出售股份。當公開招股的條款具高度攤薄效應，很多少數股東可能希望出售股份，令股價進一步受壓，股東的虧損就可能更大。
53. 公開招股中的未被認購股份通常較供股為多，因此公開招股更方便股權轉讓的安排。有別於供股，投資大眾不可在公開招股中透過購入認購權認購新股。此外，大部分公開招股實際上不為現有股東提供額外申請安排<sup>18</sup>。因此包銷商在公開招股中取得的未被認購股份比例通常較供股為多。控股股東可以出任包銷商購入未被認購股份增加持股。如公開招股有高度攤薄效應，控股股東將能以低價認購這些新股。
54. 我們檢視了 2013 年至 2016 年的上市後集資活動，有關結果支持我們對公開招股產生股權轉讓效應的看法。與供股比較，公開招股的認購比率較低，平均為 57% (供股：69%)，提供額外申請安排的比率 (34%) 亦低於供股 (84%)。

## 建議

55. 我們建議規定所有公開招股須取得少數股東批准，除非有關新股是根據現有的一般性授權發行。控股股東或 (如無控股股東) 董事及最高行政人員不可就有關決議案投贊成票<sup>19</sup>。有如現行《上市規則》所載，發行條款須由獨立財務顧問提供意見。
56. 我們認為這建議將可減少那些不利維持有效、有序及資訊流通市場的做法，以及促進上市發行人有更好的企業管治常規。

---

<sup>18</sup> 透過額外申請安排，現有股東可在發行期完結後申請尚未被認購的股份。在現有股東按比例認購及根據額外申請安排的認購後尚未被認購的股份，方由包銷商購入。

<sup>19</sup> 這符合《上市規則》第 7.19(6)(a) / 7.24(5)(a) 條分別適用於大規模供股及公開招股的現有投票限制。

57. 在評估此建議的影響時，我們注意到在檢視期間，有 89 宗集資額共 170 億港元的公開招股（佔公開招股的集資額 40%），該等公開招股根據現行《上市規則》毋須取得股東批准。根據是次建議，這些公開招股將會需要取得少數股東批准，不然有關發行須提供可轉讓認購權（即供股）。
58. 我們曾考慮建議會否對小型發行人的集資能力有不利影響<sup>20</sup>。我們與市場從業人士及上市發行人討論時，發行人不進行供股的解釋通常是認購權交易安排涉及額外交易成本，及/或認購權的市場缺乏流動性。然而，我們認為如《上市規則》能提供更佳保障，裨益可抵銷有關成本。
59. 我們留意到海外交易所的公開招股要求亦較供股嚴厲。譬如，英國和新加坡的上市規則均對發行價折讓 10%或以上的公開招股有限制（供股則沒有限制）<sup>21</sup>。澳洲禁止發行比例超過 100%的公開招股，但容許相近甚或更大發行比例的供股進行<sup>22</sup>。我們建議對公開招股採取更嚴格規定，與海外市場接軌。

**問 6. 您是否贊同建議中將須取得少數股東批准的規定延伸至所有公開招股（除非新股是根據一般性授權發行）？如否，請提供原因。**

<sup>20</sup> 在檢視期間內，透過公開招股集資的發行人，其平均市值為 8.14 億港元，當中 81%的發行人市值少於 10 億港元，17%的發行人市值介乎 10 億港元與 50 億港元之間。

<sup>21</sup> 這些公開招股必須特別取得股東批准 — 見新交所上市規則第 816(2)(a)(ii)條及英國上市規則第 9.5.10 條

<sup>22</sup> 澳洲證券交易所上市規則第 7.11.3 條

## (2) 供股及公開招股的包銷

### 現行《上市規則》

60. 根據現行《上市規則》<sup>23</sup>，在一般情況下，所有供股及公開招股須獲全數包銷，原因是包銷可為發行人提供一定程度的確定性，使發行人可在資金獲得保證下作出規劃。如委聘的是獨立專業的包銷商，更代表發行條款乃經公平磋商，以及發行是由獨立專業人士管理。此要求只適用於主板上市發行人，創業板並無相等規定。
61. 根據《上市規則》第 14A.92(2)(b)條，關連人士若以供股或公開招股包銷商或分包銷商的身份認購新證券，而發行人有採用額外申請安排或補償安排，相關新股認購可獲全面豁免，毋須遵守關連交易規則。

### 建議廢除強制包銷規定

62. 我們建議廢除主板上市發行人進行供股及公開招股須獲包銷的規定。
63. 我們認為委聘包銷商與否屬商業事宜，應由董事決定。雖然包銷可提供資金的確定性，但亦增加發行人成本，尤其是要按董事認為合理的條件委聘包銷時可能會遇到困難或增加成本。
64. 如發行人決定不為供股或公開招股安排包銷，應向股東披露風險，以及在認購不足的情況下資金計劃如何分配使用。
65. 我們的建議有助我們的規定與其他主要市場看齊。英國、澳洲和新加坡並無強制包銷規定。

**問7. 您是否贊同廢除優先認購要約的包銷規定之建議？如否，請提供原因。**

<sup>23</sup> 見《上市規則》第 7.19(1) 及 7.24(1)條。

## 包銷商

66. 如上文所述，我們的檢視顯示有部分優先認購要約欠缺明確的商業理據，令人關注包銷商（非持牌人）可透過包銷安排購入新股以取得或鞏固其對發行人的控制權或達致背後的目的。如負責包銷的是控股或主要股東，可能會因其個人動機而產生利益衝突，令人質疑發行條款是否符合發行人及全體股東利益。
67. 這些個案涉及透過包銷安排取得或鞏固對上市發行人的控制權，會受《收購守則》規管。如上文第 28 段所記述，若證監會執行人員對優先認購要約是否欺壓少數股東或違背《收購守則》的一般原則有所疑慮，一般不會授予清洗交易寬免。
68. 檢視期間內，由非持牌人包銷的優先認購要約共 90 宗（25%），當中 81 宗（22%）由控股或主要股東或董事包銷，9 宗（3%）由其他獨立人士包銷。

### 建議規定包銷商（如有委聘）須為獨立持牌人士

69. 為此，我們建議如發行人選擇委聘包銷商包銷優先認購要約，該包銷商必須為證監會發牌認可人士<sup>24</sup>，並須獨立於發行人及其關連人士。這可減少有關人士利用優先認購要約取得或鞏固其對發行人的控制權。
70. 是次建議確保發行人若有委聘包銷商，發行過程乃是由獨立專業人士管理。作為證監會持牌人的包銷商須遵守證監會《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》有關持牌中介人士的要求，必須公平、誠實行事，有適當技能及勤勉盡責，並符合相關監管規定的要求，以促進公司最佳利益及市場持正操作。此外，這些人士本身受證監會監察，能配合對集資活動的聯合規管。

---

<sup>24</sup> 這包括獲認可進行《證券及期貨條例》第 1 類受規管活動的人士。

71. 我們留意到實際上，優先認購要約中的包銷商經常透過分包銷合同配售未被認購股份。在符合關聯交易的規則下（請參考第 77 段有關廢除適用於關連人士擔任包銷商的關連交易豁免的建議），控股股東仍可以獲得全部或大部份在優先認購要約中未被認購的股份。
72. 我們認為獨立持牌人士的參與能在發行活動的定價及分配過程中引入更大的紀律性。然而，在有強制補償安排（定義見第 79 段）予未被認購股份的情況下，我們亦可容許控股股東擔任包銷商。控股股東可能有合理原因包銷優先認購要約。有些上市發行人需要包銷所提供的確定性，但未能物色獨立持牌人士為其包銷，又或不希望向商業包銷商支付高昂包銷費。也有上市發行人憂慮商業包銷商在完成發行後一般都會迅速沽售所包銷的股份，導致發行後股價大幅波動，若由控股股東擔任包銷商，利益則會一致。
73. 有見以上的原因，市場亦有意見認為發行人應有選擇權去委聘主要股東（非控股股東）擔任優先認購要約的包銷商。然而，這安排有可能遭到濫用，因為這為主要股東提供了一個機會以折讓價格或不需支付控股權溢價的情況下獲得了發行人的控制權。我們因此徵求市場意見是否應容許主要股東在有補償安排予未被認購股份的情況下擔任包銷商。
74. 若控股或主要股東被容許擔任包銷商，我們認為強制的補償安排能提供額外的保障以解決控股或主要股東可能蓄意地把發行價定為不尋常的折讓價格，藉此低價增加他們的持股量的憂慮。在補償安排下，未被認購的股份必須先以市價（可能高於發行價）出售予獨立投資者，高於發行價的溢價將會分發予未有認購的股東。
75. 另外，我們亦建議廢除適用於關連人士包銷及分包銷優先認購要約的關連交易豁免。因此，控股或主要股東擔任包銷商將需要獲得獨立股東的批准（見下文第 77 段）。

76. 由非持牌獨立人士出任包銷商雖不常見，但因為這安排可用作以低價取得發行人控制權的手段，我們建議禁止這類包銷安排。

**問 8. 您是否贊同包銷商需要是獨立於發行人及其關連人士的持牌人士之建議？**

**問 9. 考慮到第 72 及 73 段所述：**

**(a) 您是否贊同容許控股股東擔任包銷商？如贊同，請提供原因。**

**(b) 您認為應否容許主要股東（非控股股東）擔任包銷商？如贊同，請提供原因。**

**問 10. 您是否贊同當優先認購要約由關連人士包銷時，應強制提供補償安排？**

**建議廢除關連人士包銷（包括分包銷）優先認購要約可獲豁免遵守關連交易規則的條文**

77. 我們亦建議廢除現行關連交易規則下關連人士包銷（包括分包銷）優先認購要約可獲豁免的條文（見第 61 段）。

78. 是此建議下，關連人士包銷或分包銷的安排將須遵守關連交易規定，意即（其中包括）這些包銷或分包銷安排須取得獨立股東批准，發行人亦須委聘獨立財務顧問就包銷或分包銷安排的條款提出意見。

**問 11. 您是否贊同廢除關連人士包銷（包括分包銷）優先認購要約可獲豁免遵守關連交易規則的建議？如否，請提供原因。**

### (3) 處理優先認購要約中未被認購股份的安排

#### 現行《上市規則》

79. 對在優先認購要約的認購期內未被股東認購的新股，現行《上市規則》<sup>25</sup> 載有兩類處理安排：
- (a) 發行人可安排容許股東申請認購超出其股權比例所應得證券的未被認購新股（「**額外申請安排**」）。根據《上市規則》，發行人須按公平基準向申請人分配未被認購股份；或
  - (b) 其可於市場上出售未被認購的股份，然後將溢價（如有）發還予未有認購股份的股東（「**補償安排**」）。
80. 根據補償安排，倘股東未有行動（既無認購發行股份，亦沒有在市場上出售認購權），仍可能透過發行人發放出售未被認購股份所得款項高於發行價的溢價部份而獲得補償。根據額外申請安排，現有股東可申請認購超出其保證權益的未被認購股份，受惠於未被認購股份的價格折讓。

#### 問題

81. 上述安排符合現有股東利益，但在現行《上市規則》並非強制規定。
82. 在檢視期間內，61%的優先認購要約包括額外申請安排，及只有一名發行人的供股採用了補償安排<sup>26</sup>。若兩類安排都沒有，未被認購股份的價格折讓所帶來的價值將轉移至包銷商。

---

<sup>25</sup> 見第 7.21 及 7.26A 條。

<sup>26</sup> 該發行人亦於倫敦證券交易所上市，補償安排在英國是強制規定。

83. 市場亦有意見認為控股股東能利用額外申請安排圖利。由於知道認購的程度，他們可在發行認購不足時提交非常大額的額外申請，攤薄其他股東的額外申請<sup>27</sup>，增加自己獲分配的份額。

#### **建議強制規定處理未被認購的發行股份**

84. 我們建議規定發行人進行優先認購要約時，必須採納額外申請安排或補償安排。
85. 雖然補償安排被視為對所有股東更為「公平」的安排，我們建議發行人應有權選擇採納額外申請安排或補償安排。補償安排要有效地執行，發行人本身的股份相對未被認購股份必需有足夠的流動性，否則按照補償安排出售未被認購股份可能會對股價有不利影響。而額外申請安排（有關建議載於第 86 段）因可容許長期投資者取得未被認購股份，減少對股價的影響，對所有股東有利。
86. 我們亦建議對於控股股東及其聯繫人的額外申請，規定上市發行人毋須理會任何超出認購發行規模減去該等人士按股權比例所應得證券的部分。發行人須採取行動識別控股股東及其聯繫人的額外申請（不論是以本身名義還是透過代名人提出）。此建議旨在消除控股股東提出額外申請時所享有的優勢。

---

<sup>27</sup> 實際上，發行人通常按每名股東的額外證券申購量分配相應比例的額外證券，故額外申購量較高，獲分配更多額外證券的機會也較高。同時，股東申請額外證券時須預先支付認購款項，所以控股股東可透過得知認購程度高低以決定最理想的申購量，將成本減至最低。

問12. 您是否贊同強制規定發行人在優先認購要約須採納額外申請安排或補償安排的建議？如否，請提供原因。

問13. 您是否贊同將控股股東及其聯繫人的額外申請限制在發行股份數目減去其按股權比例所應得證券的範圍？如否，請提供原因。

## B. 根據一般性授權配售權證及可換股證券

### 現行《上市規則》

87. 根據《上市規則》第 13.36 條，發行人可向股東尋求一般性授權，發行不超過股東通過授權當日已發行股份數目的 20% 的新股<sup>28</sup>。
88. 該規則亦對收取現金代價的證券配售的發行價施加不得較以下價格（在下文稱為**基準價**）折讓超過 20% 的限制：i) 協議簽署日期的收市價，及 ii) 前五個交易日的平均收市價（取較高者）。
89. 一般性授權規則為發行人提供靈活性，讓其可迅速在市場上集資。《上市規則》第 13.36 條的 20% 的價格折讓限制確保股份發行價不會大幅低於當時市價，從而限制新股發行造成的攤薄效應，保障現有股東所持股份的價值。

### 問題

90. 如配售證券涉及發行權證、期權或可換股證券，認購人受惠於換股權的時間價值。在這情況下，一般性授權規則或未能有效保障股東，因基準價並沒有考慮時間價值此因素。

---

<sup>28</sup> 發行人若曾進行股份回購，其可發行自一般性授權獲通過以後所回購的證券數目（以股東通過授權當日已發行股份數目的 10% 為限）。

91. 有些上市發行人表示，只要權證的配售價及行使價（或可換股證券的換股價）合併所得，在扣除換股權價值（按期權定價模式計算）後在基準價的 20% 價格折讓限制內，有關配售亦能遵守一般性授權規則。不過，根據我們的經驗，這些期權定價模式未能準確為這些換股權「定價」，價值一般被高估<sup>29</sup>。
92. 於 2008 年，聯交所就權證及可換股證券配售使用一般性授權諮詢市場意見後，因應當時的市場環境決定不修訂《上市規則》。我們近年留意到有不少的權證配售都有嚴重攤薄效應。在那些個案中，權證以象徵式價格（如每個權證 0.01 港元）配售，其行使價相當於配售當時的市價。在檢視發行人為證明其權證定價公允而提供的估值報告時，我們發現得出的「公允價值」相距甚大，視乎估值師採用的假設。
93. 於 2015 年 5 月，我們刊發上市決策 [LD90-2015](#)，並在應用一般性授權規則時採用了以目標為本的方針。我們認為發行人要證明權證乃按公允價值或接近公允價值發行，方可根據一般性授權配售權證。此後，所有發行人配售權證均根據特定授權進行。股東有機會研究發行條款、瞭解有關基準及董事意見，方決定是否批准有關配售。

## 建議

### (1) 使用一般性授權配售權證或期權

94. 我們建議修訂《上市規則》，禁止使用一般性授權配售權證或期權以募集現金。這意味發行人進行這些配售須取得特定授權。

---

<sup>29</sup> 這是因為這些模式有些假設並不適合用作期權定價，例如假設期權及其正股有流通的市場、套利機會不存在、持有人可以無風險利率借貸等等，都可能導致價值被高估。

95. 除了定價問題外，近年我們亦觀察到使用一般性授權發行權證的流弊。2014年，根據一般性授權進行的權證配售有 39 宗，當中絕大部分發行人的配售理由都主要是擴闊股東基礎及集資。但實際情況似乎剛剛相反：有關權證通常只配售予一小撮認購人士，限制了擴闊股東基礎的機會，而由於認購價偏低，扣除交易費用後籌集到的資金（如有）有限。發行人對權證的行使及因此而獲得的資金亦沒有控制權。
96. 相反，權證持有人是真正的受益方，他們可以在無明顯收益的情況下不行使權證。權證發行似乎有利於認購人士多於上市發行人。
97. 我們建議將上市決策所載的現行做法編納成規。

**問14. 您是否贊同禁止使用一般性授權配售權證或期權以換取現金的建議？如否，請提供原因。**

## **(2) 根據一般性授權配售可換股證券**

98. 我們建議限制使用一般性授權配售可換股證券時，初步換股價不得低於配售時股份的基準價，否則需使用特定授權進行。
99. 可換股證券是一種債務工具附有可按換股價轉換股份的期權。我們認為上文第 90 至 92 段有關定價條款的疑慮亦同樣適用於可換股證券，但我們在可換股證券方面未見類似上述權證配售的流弊。此外，與權證不同的是，發行人配售可換股證券時可即時募集實際資金。
100. 檢視期間內，根據一般性授權發行可換股證券有 368 宗，當中 268 宗 ( 73% ) 的初步換股價等於或高於發行時的基準價或以上價格，100 宗 ( 27% ) 的初步換股價較基準價折讓少於 20%。

101. 我們認為在處理可換股證券的配售時，無必要使用與處理權證配售相同的做法。不過，為計及換股權的價值，及加強股東保障使其權益不致被這些配售嚴重攤薄，一般性授權規則下的換股價折讓亦應設限。

102. 下列市場亦有規則或指引限制一般性授權配售的換股價折讓：

- 英國：業界指引訂明，根據一般性授權發行的可換股證券，其初步換股價不可低於配售時的股份市價（金融機構為監管目的而發行的應急可轉債券除外）。
- 美國：紐交所上市規則訂明，以不低於發行人股份賬面價值及市價的價格（或換股價）出售股份（或可換股證券）毋須取得股東批准。
- 新加坡：新交所上市規則訂明，適用於一般性授權下股份配售的 10%價格折讓限制亦適用於可換股證券的換股價。

103. 如上述建議未能實行，我們會修訂《上市規則》的一般性授權規定，列明 20%的價格折讓限制亦適用於配售時可換股證券的初步換股價。

**問15. 您是否贊同根據一般性授權配售的可換股證券，其初步換股價不可有價格折讓的建議？如否，請提供原因。**

---

## 第四章：其他《上市規則》修訂建議

---

104. 第四章載有《上市規則》的其他修訂建議，旨在加強發行人對股本集資所得款項用途的披露，及實施股份分拆（或紅股發行）的價格下限規定，以確保維持有秩序的證券交易市場。

### A. 發行人中期報告及年報對股本集資所得款項用途的披露

#### 現行《上市規則》

105. 《上市規則》附錄十六第 11 段規定，上市發行人須在年報披露有關以一般性授權發行的股本的資料，當中包括所得款項用途。發行人向股東尋求發行證券的一般性授權後，須在集資時公布新發行的條款及擬定所得款項用途，並在年報向股東交代所得款項的實際用途。

106. 上市發行人若向股東尋求特定授權進行集資，其須尋求股東批准，並在股東通函披露更詳盡的集資條款、擬定所得款項用途等詳情。根據《上市規則》附錄十六第 32 段，上市發行人應在年報中討論財政年度內的重重大事件。他們一般會披露有關這些集資活動的資料，包括是否按通函所述用途運用所得款項。

#### 問題及建議

107. 股本集資是重大事宜，上市發行人應當向股東交代其如何使用集資所得款項。

108. 我們建議修訂《上市規則》，要求發行人在中期報告及年報披露所有股本集資所得款項用途的詳情，包括(i) 集資所得款項於財政年度或期間內作不同用途的明細及描述；(ii) 若尚餘未動用款項，提供餘款的擬定用途以及預期時間表的明細（按用途劃分）及描述；及(iii) 所得款項的用途或擬定用途，是否符合發行人先前所披露的計劃，若出現重大變動或延誤，則提供箇中原因。

109. 過去五年，我們每年都審閱上市發行人對所得款項用途的披露<sup>30</sup>。上述披露內容與我們的推薦建議貫徹一致。我們建議將此規定編納成規。

**問16. 您是否贊同規定在中期報告及年報披露所有股本集資所得款項用途的建議？如否，請提供原因。**

## B. 股份分拆或紅股發行

### 現行《上市規則》及常規

110. 《上市規則》第 13.64 條列明，如證券市價趨近 0.01 港元或 9,995 港元的極點（電子證券交易系統 AMS/3 的交易價上下限），聯交所有權要求發行人更改交易方法，或將其證券合併或分拆<sup>31</sup>。

111. 發行人可將股份合併、分拆或發行紅股，以更改已發行股份的數量，使每股市價相應增減。這些企業行動縱使不會改變股東在發行人的權益比例，或可促進交投、改善市場效率。然而，此等行動亦涉及費用，並會導致現有股東持有不足一手的碎股或不足一股的零碎股份，該等股份的交易價格普遍比以完整買賣單位交易的為低。

112. 我們近期發現有些個案中，上市發行人在相對短時間內重覆進行有相互抵銷效果的企業行動（例如將股份合併後再分拆，又或相反）。我們亦注意到有發行人將股份分拆後，理論股價處於極低水平。低價證券的波動通常較大，而且每個基點代表著更大的價格百分比差距，因此價格效率亦較低。

### 問題及建議

113. 我們建議禁止任何會導致經調整後理論股價低於 1 港元或 0.5 港元的股份分拆或紅股發行行動。

<sup>30</sup> 有關聯交所的審閱結果詳情，請參閱 [《從審閱年報內容監察發行人合規情況》](#) 的報告。

<sup>31</sup> 正如 [《有關若干類別公司行動的交易安排之指引》](#) 所述，聯交所認為交易價低於 0.1 港元即屬接近交易極點，一般會要求發行人合併股份。

114. 此建議旨在促進證券交易的市場秩序。2014 年至 2016 年間宣布的股份分拆及紅股發行中，經調整後的理論股價低於 1 港元的佔 54%，低於 0.5 港元的佔 29%。
115. 這建議規定需要有六個月的觀察期以證明股份成交價偏高並非暫時現象，以及有合理原因進行股份分拆。我們是依據過往股份分拆的例子及當中的價格波動紀錄，而提出以六個月為觀察期。
116. 我們注意到其他市場對於股份分拆亦有類似的限制。例如，澳洲、新加坡及馬來西亞的上市規則規定，若股份分拆（或紅股發行）會使上市公司股價低於上市規則所訂的最低價（約 1 港元或以上），則發行人不得進行有關行動<sup>32</sup>。新加坡及馬來西亞規定的觀察期分別為一個月及三個月。美國及新加坡等市場更規定，若股份在某段期間的成交價低於最低價<sup>33</sup>，上市公司須採取補救措施。
117. 為免生疑問，上述建議僅針對股份分拆及紅股發行。我們無意訂立任何最低股價要求作為持續上市規定。

**問17. 您是否贊同對股份分拆或紅股發行施加最低價格規定的建議？如否，請提供原因。**

**問18. 您是否贊同經調整價格不得低於 1 港元的建議？如否，您認為更適合的界線是：(a) 0.5 港元，還是 (b) 其他價位？**

**問19. 您是否支持將觀察期定於六個月？如否，請註明您認為合適的時間。**

<sup>32</sup> 澳洲：0.2 澳元（約 1.2 港元）；新加坡：0.5 新加坡元（約 2.8 港元）；馬來西亞：0.5 馬幣（約 0.9 港元）

<sup>33</sup> 美國：1 美元（約 7.8 港元）；新加坡：0.2 新加坡元（約 1.1 港元）

---

## 附錄一：《上市規則》修訂草擬本

---

### A. 《主板規則》建議修訂

#### 第七章

#### 股本證券

#### 上市方式

...

#### 配售

7.09 配售(placing)是發行人或中介機構向主要經其挑選或批准的人士，發售有關證券以供認購或出售有關證券。

...

7.12A 由上市發行人配售證券，僅在下列的情況下方被接納：

(1) 該項配售乃按股東根據《上市規則》第 13.36(2)條授予申請人的董事會的一般性授權而進行；或

(2) 申請人的股東在股東大會上特別認可該項配售（「特定授權配售」）。

附註：見《上市規則》第 7.27B 條有關供股、公開招股及特定授權配售的額外規定。

...

#### 供股

7.18 供股(rights issue)是向現有證券持有人作出供股要約，使他們可按其現時持有證券的比例認購證券。

7.19 (1) 供股毋須包銷。若供股獲得包銷，一般來說，包銷商必須符合以下規定：

(a) 包銷商為《證券及期貨條例》持牌或註冊可進行第 1 類受規管活動的人士，其日常業務包括證券包銷，且並非所涉發行人的關連人士；或

(b) 包銷商為發行人的控股或主要股東。

第二章載列  
的建議

第三章載列  
的建議 A(2)

~~在一般情況下，所有供股須獲全數包銷。~~

~~附註：(1) 通過穩健的財務機構作出承擔，包銷能為發行人提供確實的保障。包銷亦使發行人得以根據確實可得的資金進行籌劃。如聘用獨立專業包銷商，亦表示發行工作獲獨立專業機構管理及審核。然而，可能在某些情況下，發行人進行供股時不宜包銷。此等情況包括（但不限於）：~~

- ~~(a) 發行人的供股，只有在受不可抗力條款（或其他類似的條款及條件）的規限下，才能獲得包銷，但有關條款或條件不為董事接納；或~~
- ~~(b) 發行人擬將供股所得款項用於特定用途，並能表明，包銷有關發行所需的額外支出，在特別情況下並不合理；或~~
- ~~(c) 包銷商於發行人作出供股要約後，因出現不可抗力事件（同時構成發行人違反保證的事件除外）而終止包銷。在該等情況下，發行人必須已確保有關發行所採納的附帶條件，可使有關發行在獲得本交易所同意後，以非包銷方式繼續進行。~~

~~在適當情況下，本交易所或會准許未獲全數包銷的發行繼續進行，但須遵守《上市規則》第 7.19(3) 條所載的附加披露規定。在所有該等情況下，發行人均應盡早與本交易所聯絡，就適用於有關發行的規定，尋求非正式及保密的指引。~~

~~(2) 為協助大型公司進行集資，本交易所一般會准許該等公司以非包銷方式進行供股，但該等公司須在事前通知本交易所，即使對大型公司而言，在特殊情況（例如有關發行旨在集資以供「一般公司用途」）下，本交易所仍可能堅持其供股須獲全數包銷。公司在下列情況將被視為大型公司：~~

- ~~(a) 在建議有關供股時，公眾持股量的市值超逾 5 億港元；及~~
- ~~(b) 在過去兩個會計年度內均有盈利。~~

(2) 如供股獲得包銷，而包銷商有權在供股權以未繳股款方式開始買賣後出現不可抗力事件時終止包銷，則供股上市文件必須詳盡披露該項事實。披露的資料必須：

(a) 載於上市文件封面及文件前部清楚而明顯的位置；

- (b) 包括不可抗力條款的摘要，並解釋其條款何時終止行使；
  - (c) 說明買賣該等供股權會附帶的風險；及
  - (d) 以本交易所批准的方式披露。
- (3) 如供股未獲全數包銷，上市文件必須詳盡披露該項事實，並說明繼實進行有關發行所須籌集的最低金額（如有）。披露的資料必須：
- (a) 載於上市文件封面及文件前部清楚而明顯的位置；及
  - (b) 以本交易所批准的方式披露。

此外，上市文件必須說明根據認購數額所得的發行淨額擬作的用途，並說明每名主要股東是否已承諾認購其應得的全部或部份權益；如有承諾，則說明附帶何種條件（如有）。

- (4) 如供股未獲得經營包銷業務的人士全數包銷，則上市文件須詳盡披露該項事實。
- (5) 如供股未獲全數包銷：則：
- (a) 發行人必須遵守有關最低認購額的任何適用法定規定；及
  - (b) 股東在申請認購其應得的全部權益的時，可能會無意間負上《收購守則》規定的公開要約的責任，但已向執行人員（定義見《收購守則》）取得豁免者除外。

*附註：在《上市規則》第 7.19(5)(b) 條所載的情況下，發行人可就股東的認購申請作出規定，在有關發行未獲全數認購時，發行人會將股東的申請按比例「減低」至避免觸發公開要約責任的水平。*

- 7.19A (16)** 如建議進行的供股會導致發行人的已發行股份數目或市值增加 50%以上（不論單指該次供股，或與發行人在下述期間公布的任何其他供股或公開招股合併計算：(i)建議進行供股公布之前的 12 個月內；或(ii)此 12 個月期間之前的交易而在此 12 個月期間開始執行此等供股或公開招股發行的股份包括授予或將授予股東的任何紅股、權證或其他可換股證券（假設全部轉換）），則該建議進行的供股必須按《上市規則》第 7.27A 條所載方式經少數股東批准。÷

起草修改 –  
將有關少數  
股東批准的  
詳細規定載  
列於新訂立  
的《上市規  
則》第  
7.27A 條

~~(a) 供股須待股東於股東大會上通過決議批准方可作實，而任何控股股東及其聯繫人，或（如沒有控股股東）發行人董事（不包括獨立非執行董事）及最高行政人員及其各自的聯繫人均須放棄表決贊成有關決議。發行人須在致股東的通函中披露《上市規則》第 2.17 條所規定的資料；~~

~~(b) 發行人須在致股東的通函中載列建議進行的供股的目的、預期的集資總額，及所得款項的建議用途之細項及描述。發行人也須載列在建議進行供股公布之前的 12 個月內發行的任何股本證券的集資總額及集資所得的細項及描述、款項的用途、任何尚未使用款項的計劃用途及發行人如何處理有關款項的資料；及~~

~~(c) 本交易所保留要求供股獲全數包銷的權利。~~

第三章載列的  
建議 A(2)

~~(27) 在不抵觸《上市規則》第 10.08 條的情況下，從新申請人的證券開始在本交易所買賣的日期起計 12 個月內，發行人不得進行供股，除非訂明供股須按《上市規則》第 7.27A 條所載方式經少數股東批准。獲得股東於股東大會上通過的決議批准，而且在表決中，任何控股股東及其聯繫人，或（如沒有控股股東）發行人董事（不包括獨立非執行董事）及最高行政人員及其各自的聯繫人均須放棄表決贊成有關決議。發行人須在致股東的通函中披露《上市規則》第 2.17 條所規定的資料；~~

起草修改 – 將有關少數股東批准的詳細規定載列於新訂立的《上市規則》第 7.27A 條

~~(8) 如根據《上市規則》第 7.19(6) 條或第 7.19(7) 條的規定，供股須取得股東批准，本交易所所有權要求下列人士在股東大會上放棄表決贊成有關決議：~~

~~(a) 在董事會作出決定或批准涉及供股的交易或安排時，屬發行人控股股東的任何人士及其聯繫人；及~~

~~(b) （如沒有此等控股股東）在董事會作出決定或批准涉及供股的交易或安排時，發行人的董事（不包括獨立非執行董事）及最高行政人員以及其各自的聯繫人。~~

~~發行人須在致股東的通函中披露《上市規則》第 2.17 條所規定的資料。~~

~~(9) 如根據《上市規則》第 7.19(6) 條或第 7.19(7) 條的規定，供股須取得股東批准，發行人必須遵守《上市規則》第 13.39(6)及(7)條、第 13.40 條、第 13.41 及 13.42 條的規定。~~

附註：見《上市規則》第 7.27B 條有關供股、公開招股及特定授權配售的額外規定。

第二章載列  
的建議

7.20 以供股方式發售證券的要約，一般須以可放棄權利的暫定分配通知書或其他可轉讓票據作出，...。

7.21 (1) 每次供股，發行人必須可作下列安排：

- (a) 以額外申請表格出售不為暫定分配通知書的獲分配人或棄權人認購的證券；在此情況下，該等證券須供所有股東認購，並按公平的基準分配；或
- (b) 如有可能，將不為暫定分配通知書的獲分配人認購的證券在市場上出售，使該等因供股而獲證券要約的人士受益。

《上市規則》第 7.21(1)(a)或(b)條所述的安排，必須在供股公告、上市文件及任何通函中全面披露。

(2) 如發行人的控股或主要股東擔任供股的包銷商，發行人必須作出《上市規則》第 7.21(1) 條所述的安排：

(3) 如作出《上市規則》第 7.21(1)(a)條所述安排：

(a) 此等證券的發售及就多出來可供申請認購的證券所採用的分配基準，必須在供股公告、上市文件及任何通函中全面披露；及

(b) 發行人應採取步驟識別由任何控股股東及其聯繫人（統稱「相關股東」）（不論以自己的名義或通過代理人）提出的額外申請。相關股東可申請的額外證券總數不得超過供股發售的證券數目減去其在保證權益下接納的證券數目，發行人對相關股東超出該上限的申請不予受理。

(2) 如並無就出售未為暫定分配通知書的獲分配人或棄權人認購的證券作出安排，或如在此方面作出《上市規則》第 7.21(1)條所述以外的其他安排，而供股由發行人的董事、最高行政人員或主要股東（或其聯繫人）全數或部份包銷或分包銷，則不作此等安排或作此等其他安排的決定均須獲股東特別批准，但在該等其他安排中有重大利益關係的人士，必須放棄在該股東大會上的表決權，而且，致股東的通函亦須詳載該項包銷及/或分包銷的條款及條件。發行人須在致股東的通函中披露《上市規則》第 2.17 條所規定的資料。

7.22 採用供股方式上市，必須刊發上市文件，而該上市文件須符合第十一章所述的有關規定。

### 公開招股

7.23 公開招股(open offer)是向現有的證券持有人作出要約，使其可認購證券（不論是否按其現時持有證券的比例認購證券），但該等證券並非以可放棄權利文件分配。公開招股可與配售一併進行，成為附有回補機制的公開招股，其中配售是按現有證券持有人依據其現有權益比例認購部份或全部配售證券的權利進行。

- 7.24 (1) 就公開招股的包銷而言，《上市規則》第 7.19(1)、(3)、(4)及(5)條的規定全部適用於公開招股，而「供股」一詞會以「公開招股」取代。

第三章載列  
的建議 A(2)

~~在一般情況下，所有公開招股均須獲全數包銷。~~

~~附註：可參閱《上市規則》第 7.19(1) 條附註(1)及(2)，因為除下列修訂外，該等附註全部適用於公開招股：~~

~~(a) 「供股」一詞，須以「公開招股」一詞取代；及~~

~~(b) 附註提及《上市規則》「第 7.19(3) 條」，須以「第 7.24(2) 條」取代。~~

- ~~(2) 如公開招股未獲全數包銷，上市文件必須詳盡披露該項事實，並說明繼續進行有關發行所須籌集的最低金額（如有）。披露的資料必須：~~

起草修改 – 現行《上市規則》第 7.24(2), (3), (4)條的規定將會由建議修訂的第 7.24(1) 條覆蓋

~~(a) 載於上市文件封面及文件前部清楚而明顯的位置；及~~

~~(b) 以本交易所批准的方式披露。~~

~~此外，上市文件必須說明根據認購數額所得的發行淨額擬作的用途，並說明每名主要股東是否已承諾認購其應得的全部或部份權益，以及如有承諾，則說明附帶何種條件（如有）。~~

- ~~(3) 如公開招股未獲得經營包銷業務的人士全數包銷，上市文件須詳盡披露該項事實。~~

- ~~(4) 如公開招股未獲全數包銷，則：~~

~~(a) 發行人必須遵守有關最低認購額的任何適用法定規定；及~~

~~(b) 股東在申請認購其應得的全部權益時，可能會無意間負上《收購守則》規定的公開要約的責任，但已向執行人員（定義見《收購守則》）取得豁免者除外。~~

~~附註：在《上市規則》第 7.24(4)(b) 條所載的情況下，發行人可就股東的認購申請作出規定，在有關發行未獲全數認購時，發行人會將股東的申請按比例「減低」至避免觸發公開要約責任的水平。~~

- 7.24A (1) 建議進行的公開招股必須按《上市規則》第 7.27A 條所載方式經少數股東批准，除非董事會將根據《上市規則》第 13.36(2)條規定的股東給予一般性授權發行該等證券。

第三章載列  
的建議 A(1)

~~(5) 如建議進行的公開招股會導致發行人的已發行股份數目或市值增加 50%以上 (不論單指該次公開招股，或與發行人在下述期間公布的任何其他公開招股或供股合併計算：  
(i) 建議進行公開招股未公布之前的 12 個月內；或(ii)此 12 個月期間之前的交易而在此 12 個月期間開始執行此等供股或公開招股中發行的股份包括授予或將授予股東的任何紅股、權證或其他可換股證券 (假設全部轉換))：~~

~~(a) 公開招股須待股東於股東大會上通過決議批准方可作實，而任何控股股東及其聯繫人，或 (如沒有控股股東) 發行人董事 (不包括獨立非執行董事) 及最高行政人員及其各自的聯繫人均須放棄表決贊成有關決議。發行人須在致股東的通函中披露《上市規則》第 2.17 條所規定的資料；~~

~~(b) 發行人須在致股東的通函中載列建議進行的公開招股的目的、預期的集資總額，及所得款項的建議用途之細項及描述。發行人也須載列在建議進行公開招股公布之前的 12 個月內發行的任何股本證券的集資總額及集資所得的細項及描述，款項的用途、任何尚未使用款項的計劃用途及發行人如何處理有關款項的資料；及~~

~~(c) 本交易所保留要求公開招股獲全數包銷的權利。~~

第三章載列  
的建議 A(2)

~~(26) 在不抵觸《上市規則》第 10.08 條的情況下，從新申請人的證券開始在本交易所買賣的日期起計 12 個月內，發行人不得進行公開招股，除非訂明公開招股須按《上市規則》第 7.27A 條所載方式經少數股東批准獲得股東於股東大會上通過決議批准，而且在表決中，任何控股股東及其聯繫人，或 (如沒有控股股東) 發行人董事 (不包括獨立非執行董事) 及最高行政人員及其各自的聯繫人均須放棄表決贊成有關決議。發行人須在致股東的通函中披露《上市規則》第 2.17 條所規定的資料。~~

起草修改 – 將有關少數股東批准的詳細規定載列於新訂立的《上市規則》第 7.27A 條

~~(7) 如根據《上市規則》第 7.24(5) 條或第 7.24(6) 條的規定，公開招股須取得股東批准，本交易所所有權要求下列人士在股東大會上放棄表決贊成有關決議：~~

~~(a) 在董事會作出決定或批准涉及公開招股之交易或安排時，屬發行人控股股東的任何人士及其聯繫人；及~~

~~(b) (如沒有此等控股股東) 在董事會作出決定或批准涉及公開招股之交易或安排時，發行人的董事(不包括獨立非執行董事)及最高行政人員以及其各自的聯繫人。~~

~~發行人須在致股東的通函中披露《上市規則》第 2.17 條所規定的資料。~~

~~(8) 如根據《上市規則》第 7.24(5) 條或第 7.24(6) 條的規定，公開招股須取得股東批准，發行人必須遵守《上市規則》第 13.39(6)及(7)條、第 13.40 條、第 13.41 及 13.42 條的規定。~~

附註：見《上市規則》第 7.27B 條有關供股、公開招股及特定授權配售的額外規定。

第二章載列  
的建議

7.25 以公開招股方式發售證券的公開接納期至少須為 10 個營業日。...

7.26 ~~[已於[●]刪除]如有關證券並非供現有證券持有人按其現時持有證券的比例認購，則除非董事會將根據《上市規則》第 13.36(2)條規定的股東給予一般性授權發行該等證券，否則公開招股必須事先在股東大會上獲得股東批准。~~

第三章載列  
的建議 A(1)

7.26A (1) 每次公開招股，發行人必須可作以下安排：一

第三章載列  
的建議 A(3)

~~(a) 即出售認購額超出股東應得配額申請無效的證券；在此情況下，該等證券須供所有股東認購，並按公平的基準分配；及；或~~

~~(b) 如有可能，將股東申請無效的證券出售，使該等股東受益。~~

《上市規則》第 7.26A(1)(a)或(b)條所述的安排，必須在公開招股公告、上市文件及任何通函中全面披露。

~~(2) 如發行人的控股或主要股東擔任公開招股的包銷商，發行人必須作出《上市規則》第 7.26A(1)(b) 條所述的安排：~~

~~(3) 如作出《上市規則》第 7.26A(1)(a)條所述安排：~~

~~(a) 此等證券的發售及就多出來可供申請認購的證券所採用的分配基準，必須在公開招股公告、上市文件及任何通函中全面披露；及。~~

~~(b) 發行人應採取步驟識別由任何控股股東及其聯繫人(統稱「相關股東」)(不論以自己的名義或通過代理人)提出的額外申請。相關股東可申請的額外證券總數不得超過公開招股發售的證券數目減去其在保證權益下接納的證券數目，發行人對相關股東超出該上限的申請不予受理。~~

(2) 如對於申請無效的證券並沒有任何出售的安排，或作出不屬於《上市規則》第 7.26A(1)條所述的安排，而有關公開招股全部或部分由發行人董事、最高行政人員或主要股東（或此等人士的聯繫人）包銷或分包銷，則不作此等安排或作其他安排的決定均須經股東特別批准。那些在該等其他安排中有重大利益關係的人士，必須放棄在該股東大會上的表決權，而且，該項包銷及／或分包銷的條款及條件必須在致股東的通函中詳細載明。發行人須在致股東的通函中披露《上市規則》第 2.17 條所規定的資料。

7.27 採用公開招股方式上市，必須刊發上市文件，而該上市文件須符合第十一章所述的有關規定。

7.27A 如《上市規則》第 7.19A 或 7.24A 條的供股或公開招股須經少數股東批准：

(1) 供股或公開招股須待股東於股東大會上通過決議批准方可作實，而任何控股股東及其聯繫人，或（如沒有控股股東）發行人董事（不包括獨立非執行董事）及最高行政人員及其各自的聯繫人均須放棄表決贊成有關決議。

(2) 本交易所所有權要求下列人士在股東大會上放棄表決贊成有關決議：

(a) 在董事會作出決定或批准涉及供股或公開招股交易或安排時，屬發行人控股股東的任何人士及其聯繫人；或

(b) （如沒有此等控股股東）在董事會作出決定或批准涉及供股或公開招股交易或安排時，發行人的董事（不包括獨立非執行董事）及最高行政人員以及其各自的聯繫人。

(3) 發行人必須在致股東的通函中載列：

(a) 建議進行的供股或公開招股的目的、預期的集資總額，及所得款項的建議用途之細項及描述。發行人也須載列在建議進行供股或公開招股公布之前的 12 個月內發行的任何股本證券的集資總額及集資所得的細項及描述、款項的用途、任何尚未使用款項的計劃用途及發行人如何處理有關款項的資料；及

(b) 《上市規則》第 2.17 條所規定的資料。

(4) 發行人必須遵守《上市規則》第 13.39(6)及(7)、13.40、13.41 及 13.42 條的規定。

起草修改 -  
將有關少數  
股東批准的  
詳細規定載  
列於新訂立  
的《上市規  
則》第  
7.27A 條

### 對供股、公開招股及特定授權配售的限制

7.27B 如供股、公開招股或特定授權配售會導致理論攤薄效應達 25%或以上（不論單指該次交易，或與發行人在下述期間公布的任何其他供股、公開招股及 / 或特定授權配售合併計算：(i) 建議進行發行公布之前的 12 個月內；或(ii)此 12 個月期間之前的交易而在此 12 個月期間開始執行此等供股、公開招股及 / 或特定授權配售中發行的股份包括授予或將授予股東的任何紅股、權證或其他可換股證券（假設全部轉換），則除非發行人可令本交易所信納此乃特殊情況（例如發行人陷入財政困難，且建議進行的發行是拯救方案的一部分），否則上市發行人不得進行該供股、公開招股或特定授權配售。

附註： 1. 個別發行的理論攤薄效應指股份「理論攤薄價」較「基準價」的折讓。

(a) 「理論攤薄價」指(i)發行人緊接發行前的市值總額（定義見《上市規則》第 14.07(4)條）與(ii)已籌得及即將籌得的集資總額兩者之總和，除以經該次發行後擴大的股份總數。

(b) 「基準價」指以下較高者：

(i) 簽訂有關協議當日的收市價；及

(ii) 下述三個日期當中最早一個日期之前五個交易日的平均收市價：

(1) 公布發行的日期；

(2) 簽訂有關協議當日；

(3) 訂定發行價的日期。

(c) 如須合併計算一連串的供股、公開招股及 / 或特定授權配售，在計算理論攤薄效應時，全部發行將被視作於首項發行當時進行。

就釐定上文(a)段的理論攤薄價而言，已籌得及即將籌得的集資總額參考(i)已發行及將發行新股份總數及(ii)有關發行的加權平均價格折讓（每次的價格折讓以對照每次的發行價與當時的基準價計量）計算。

2. 發行人在公告可能會觸發《上市規則》第 7.27B 條所載 25%界線的供股、公開招股或特定授權配售前，應先諮詢本交易所。

7.27C 對於不屬《上市規則》第 7.27B 條所述範圍的供股、公開招股及特定授權配售，如本交易所考慮其條款後認為發行與《上市規則》第 2.03 條所載的一般上市原則不符（例如發行規模龐大或大幅價格折讓），本交易所所有權不予批准或對其實施額外規定。

...

## 第 十 三 章

### 股 本 證 券

#### 持 續 責 任

...

#### 優先購買權

13.36 (1) (a) 除在《上市規則》第 13.36(2)條所述的情況下，發行人（中國發行人除外；中國發行人適用的條文為《上市規則》第 19A.38 條）董事須事先在股東大會上取得股東的同意，方可分配、發行或授予下列證券：

(i) 股份；

(ii) 可轉換股份的證券；或

(iii) 可認購任何股份或上述可轉換證券的期權、權證或類似權利。

...

(2) 在下列情況下，毋須獲得《上市規則》第 13.36(1)(a) 條所要求的股東的同意：

(a) 按照一項售股計劃，根據發行人股東當時的持股量，按比例（零碎權益除外）將該等證券分配、發行或授予 ...；或

註： 1. ...

2. ...

3. 《上市規則》第 13.36(2)(a) 條的股東批准規定豁免並不適用於公開招股的證券分配、發行或授予。

第三章載列  
的建議 A(1)

(b) 發行人現有股東在股東大會上通過普通決議，給予發行人董事一般性授權（無條件授權或受決議所訂條款及條件規限），以便在該項授權的有效期內或以後，分配或發行證券，或作出任何將會或可能需要發行、分配或出售證券的售股計劃、協議或授予任何期權；而分配或同意分配的證券數目，不得超過(i) 發行人在一般性授權的決議獲通過當日的已發行股份數目的 20%（如屬一項債務償還安排及/或其他形式的重組安排計劃(Scheme of arrangement)，而其涉及在《上市規則》第 7.14(3)條所述情況下以介紹方式上市，則不得超過海外發行人於實施該計劃後已發行股份數目的 20%）及(ii)發行人自獲給予一般性授權後購回的證券的數目（最高以相等於發行人在購回授權的決議獲通過當日的已發行股份數目的 10%為限）的總和，但發行人當時的股東須已在股東大會上通過一項獨立的普通決議，給予發行人董事一般性授權，將該等購回證券加在該項 20%一般性授權之上。

...

...

(5) 如屬配售證券或公開招股以收取現金代價，而有關價格較證券的基準價折讓 20%或 20%以上，則發行人不得根據《上市規則》第 13.36(2)(b)條所給予的一般性授權而發行證券；上述的基準價，指下列兩者的較高者：

第三章載列  
的建議  
A(1)

(a) 簽訂有關配售協議或其他涉及建議根據一般性授權發行證券的協議當日的收市價；或

(b) 下述三個日期當中最早一個日期之前五個交易日的平均收市價：

(i) 公布配售或涉及建議根據一般性授權發行證券的交易或安排之日；

(ii) 簽訂配售協議或其他涉及建議根據一般授權發行證券的協議之日；或

(iii) 訂定配售或認購價格之日。

除非發行人能令本交易所信納：發行人正處於極度惡劣財政狀況，而唯一可以拯救發行人的方法是採取緊急挽救行動，該行動中涉及以較證券基準價折讓 20%或 20%以上的價格發行新證券；或發行人有其他特殊情況。凡根據一般性授權發行證券，發行人均須向本交易所提供有關獲分配股份人士的詳細資料。

(6) 發行人不得根據《上市規則》第 13.36(2)(b)條所給予的一般性授權發行以下證券以收取現金代價：

第三章載列  
的建議 B

(a) 可認購發行人新股份或可轉換成發行人新股份的證券之權證、認購權或類似權利；或

(b) 可轉換成發行人新股份的證券（除非初步換股價不低於進行配售時股份的基準價（定義見《上市規則》第 13.36(5)條））。

...

#### 交易限制

13.64 如發行人的證券市價接近港幣 0.01 元或港幣 9,995.00 元的極點，本交易所保留要求發行人更改交易方法，或將其證券合併或分拆的權利。

13.64A 如發行人分拆股份或紅股發行後的經調整股價低於 1 港元（按分拆股份或紅股發行公布前六個月期間股份每日收市價計算），發行人不得分拆股份或作紅股發行。

第四章載列  
的建議 B

...

## 第 十 四 A 章

### 股 本 證 券

#### 關 連 交 易

...

#### 上市發行人或其附屬公司發行新證券

14A.92 如屬以下情況，上市發行人或其附屬公司向關連人士發行新證券將可獲得全面豁免：

(1) 該關連人士以股東身份，接受按其股權比例所應得的證券；

(2) 關連人士在供股或公開招股中透過以下方式認購證券：

(a) 透過額外申請（見《上市規則》第 7.21(1) 或 7.26A(1) 條）；或

(b) ~~[已於[●]刪除]以其本身作為供股或公開招股包銷商或分包銷商的身份，並已符合《上市規則》第 7.21 或 7.26A 條（出售任何額外證券安排）的規定。在這情況下，上市文件須載有包銷安排的條款及條件；~~

第三章載列  
的建議 A(2)

~~註：上市發行人集團就包銷安排向關連人士繳付的任何佣金或費用，都不可按此豁免條文獲得豁免。~~

...

...

## 附錄十六

### 財務資料的披露

...

#### 年度報告內的資料

...

11. 上市發行人如發行股本證券（包括可轉換為股本證券的證券）以換取現金，但並非按持股比例向其股東發行，而且該項發行並未徵得其股東的特別批准，則其須說明：

第四章載列  
的建議 A

(1) ...

...

~~(8) 所得款項的用途。~~

(8) 發行集資總額及所得款項的用途詳情，包括：

(a) 所得款項於財政年度內作不同用途的細項及描述；

(b) 如尚餘未動用款項，提供有關款項各個不同的擬定用途細項及描述以及預期時間表；及

(c) 所得款項的用途或計劃用途，是否符合發行人先前所披露的計劃，若出現重大變動或延誤，則提供箇中原因。

附註：發行人宜以表列方式呈示上述資料，分別顯示不同用途的已用及將用金額，並將每項實際或計劃用途與發行人先前披露的計劃及預期時間表作對照。

...

- 11A. 如過往財政年度的股本證券發行（包括可轉換為股本證券的證券）尚有餘款結轉至當前財政年度，上市發行人須披露所結轉的款項金額，以及第 11(8)段所載的所得款項用途詳情。

...

- 41A. 上市發行人須在其中期報告載列在中期報告期間所有的股本證券發行（包括可轉換為股本證券的證券）如第 11 段及(如屬適用)第 11 A 段所述的資料。

...

## B. 《創業板規則》修訂擬稿

### 第十章

#### 股本證券

##### 上市方式

...

##### 配售

10.11 配售是由發行人或中間人將證券主要出售予經其選擇或批准的人士或主要供該等人士認購。

...

10.13 由上市發行人配售證券，僅在下列的情況下被接納：

- (1) 該項配售乃按股東依據《創業板上市規則》第 17.41(2)條授予申請人的董事會的一般權力而進行；或
- (2) 申請人的股東在股東大會上特別認可該項配售（「特定授權配售」）。

10.14 上市發行人在《創業板上市規則》第 10.13 條所述的任何一種情況下進行的配售均須遵守《創業板上市規則》第 10.12 條的規定（如屬配售某類已經上市的證券，則第(2)、(3)、(6)及(7)分段除外）。特定授權配售亦須遵守《創業板上市規則》第 10.44A 條。

...

第二章載列  
的建議

##### 供股

10.23 供股是向現有證券持有人提出供股建議，使該等持有人可按其現時所持有的證券比例認購證券。供股毋須包銷。

10.24 供股的先決條件為在《創業板上市規則》第 10.29 條及 10.31(2)條所述的情況下獲得股東批准。

附註：見《創業板上市規則》第 10.44A 條有關供股、公開售股及特定授權配售的額外規定。

第二章載列  
的建議

10.24A 若供股獲得包銷，一般來說，包銷商必須符合以下規定：

- (1) 包銷商為《證券及期貨條例》持牌或註冊可進行第 1 類受規管活動的人士，其日常業務包括證券包銷，且並非所涉發行人的關連人士；或

第三章載列  
的建議 A(2)

(2) 包銷商為發行人的控股或主要股東。

10.25 如供股未獲全數包銷，上市文件須詳述...

...

10.31 (1) 在每次供股中，發行人必須可作下列安排：

- (a) 以額外申請表格出售未為暫定配額通知書的獲配發人或棄權人認購的證券；在此情況下，該等證券須供所有股東認購，並按一個公平的基準配發；或
- (b) 如屬可能，因著以供股方式向其發售證券的人士的利益，在市場上出售未為暫定配額通知書的獲配發人認購的證券。

第三章載列  
的建議 A(3)

《創業板上市規則》第 10.31(1)(a)或(b)條所述的安排，必須在供股公告、上市文件及任何通函中全面披露。

(2) 如作出《創業板上市規則》第 10.31(1)(a)條所述安排：

- (a) 此等證券的發售及就多出來可供申請認購的證券所採用的分配基準，必須在供股公告、上市文件及任何通函中全面披露；及
- (b) 發行人應採取步驟識別由任何控股股東及其聯繫人（統稱「相關股東」）（不論以自己的名義或通過代理人）提出的額外申請。相關股東可申請的額外證券總數不得超過供股發售的證券數目減去其在保證權益下接納的證券數目，發行人對相關股東超出該上限的申請不予受理。

~~(2) 如並無就出售未為暫定分配通知書的獲分配人或棄權人認購的證券作出安排，或如在此方面作出《創業板上市規則》第 10.31(1)條所述以外的其他安排，而供股由發行人的董事、最高行政人員或主要股東（或其聯繫人）全數或部份包銷或分包銷，則不作此等安排或作此等其他安排的決定均須獲股東特別批准。但在該等其他安排中有重大利益關係的人士，必須放棄在該股東大會上的表決權，而且，致股東的通函亦須詳載該項包銷及/或分包銷的條款及條件。發行人須在致股東的通函中披露《創業板上市規則》第 2.28 條所規定的資料。~~

...

## 公開售股

10.34 公開售股是向現有的證券持有人提出建議，使其可認購證券（不論是否按其現時所持有的證券比例），但該等證券並非以可放棄權利文件向其配發。公開售股可與配售一併進行，成為附有一項回補機制的公開售股，其中配售乃按現有證券持有人依據其現有權益比例認購部分或全部配售證券的權利進行。公開售股毋須包銷。

10.35 公開售股須在《創業板上市規則》第 10.39、10.41 及 10.42(2)條所載的情況下獲得股東批准方可作實。

第二章載列  
的建議

附註：見《創業板上市規則》第 10.44A 條有關供股、公開售股及特定授權配售的額外規定。

10.36 就公開售股的包銷而言，《創業板上市規則》第 10.24A、10.25、10.26 及 10.28 條的規定全部適用於公開售股，當中「供股」一詞會以「公開售股」取代。如公開售股未獲全數包銷，上市文件須詳述公開售股未獲全數包銷及所有其他有關情況，並說明就發行事項所訂定的最低集資額（如有）。有關資料必須以本交易所批准的形式載於上市文件封面及文件前頁的顯眼位置。

第三章載列  
的建議 A(2)

此外，上市文件必須說明根據認購數額而訂定發行事項所得收益淨額的用途，以及個別主要股東承諾接納其應得的全部或部分權益（若然，說明有關條件（如有））。

起草修改 - 現行  
《創業板上市  
規則》第  
10.36, 10.37 和  
10.38 條的規定  
將會由建議修  
訂的第 10.36  
條覆蓋

10.37 ~~[已於●刪除]如公開售股未獲全數包銷，則：~~

~~(1) 發行人必須遵守有關最低認購額的任何適用法定規定；及~~

~~(2) 申請認購其應得全部權益的股東或會無故招致必須根據收購守則提出全面收購的責任，惟已向執行人員（定義見收購守則）取得豁免權者則除外。~~

~~附註：在《創業板上市規則》第 10.37(2)條所載的情況下，發行人可作出安排，在發行未獲全數接納時，將股東的申請「削減」，至可避免引發作出全面收購責任的數額。~~

10.38 ~~[已於●刪除]如公開售股獲日常業務並不包括包銷的人士全數或部分包銷，上市文件須全面披露該項事實。~~

10.39 建議進行的公開售股必須按下文第(1)及(2)段所載方式經少數股東批准，除非董事會將根據《創業板上市規則》第 17.42B 條規定的股東給予一般性授權發行該等證券。如建議進行的公開售股會導致發行人的已發行股份數目或市值增加 50%以上（不論單指該次公開售股，或與發行人在下述期間公布的任何其他公開售股或供股合併計算：(i)建議進行公開售股未公布之前的 12 個月內；或(ii)此 12 個月期間之前的交易而在此 12 個月期間開始執行此等供股或公開售股中發行的股份包括授予或將授予股東的任何紅股、權證或其他可換股證券（假設全部轉換））：

- (1) 公開售股須待股東於股東大會上通過決議批准方可作實，而任何控股股東及其聯繫人，或（如沒有控股股東）發行人董事（不包括獨立非執行董事）及最高行政人員及其各自的聯繫人均須放棄表決贊成有關決議。發行人須在致股東的通函中披露《創業板上市規則》第 2.28 條所規定的資料；及
- (2) 發行人須在致股東的通函中載列建議進行的公開售股的目的、預期的集資總額，及所得款項的建議用途之細項及描述。發行人也須載列在建議進行公開售股公布之前的 12 個月內發行的任何股本證券的集資總額及集資所得的細項及描述、款項的用途、任何尚未使用款項的計劃用途及發行人如何處理有關款項的資料。

10.39A 如根據《創業板上市規則》第 10.39 條的規定，公開售股須取得股東批准，本交易所有權要求下列人士在股東大會上放棄表決贊成有關決議：

- (1) 在董事會作出決定或批准涉及公開售股的交易或安排時，屬發行人控股股東的任何人士以及其聯繫人；及
- (2) （如沒有此等控股股東）在董事會作出決定或批准涉及公開售股的交易或安排時，發行人的董事（不包括獨立非執行董事）及最高行政人員以及其各自的聯繫人。

發行人須在致股東的通函中披露《創業板上市規則》第 2.28 條所規定的資料。

10.39B 如根據《創業板上市規則》第 10.39 條的規定，公開售股須取得股東批准，發行人必須遵守《創業板上市規則》第 17.47(6) 及 17.47(7) 條、第 17.47A、17.47B 及 17.47C 條的規定。

...

10.41 ~~[已於●刪除]如有關證券並非供現有證券持有人按其現時所持有的證券比例認購，則除非證券將由董事會根據《創業板上市規則》第 17.41(2)條授予董事會一般權力的情況下發行否則公開售股必須事先在股東大會上獲得股東的批准。~~

10.42 (1) 每次公開售股，發行人必須可作以下安排：~~—~~

(a) 即出售認購額超出股東應得配額申請無效的證券；在此情況下，該等證券須供所有股東認購，並按公平的基準分配。此等證券的發售及就多出來可供申請認購的證券所採用的分配基準，必須在公開售股公告、上市文件及任何通函中全面披露。~~—~~；或

(b) 如有可能，將股東申請無效的證券出售，使該等獲證券要約的人士受益。

《創業板上市規則》第 10.42(1)(a)或(b)條所述的安排，必須在公開售股公告、上市文件及任何通函中全面披露。

(2) 如作出《創業板上市規則》第 10.42(1)(a)條所述安排：

(a) 此等證券的發售及就多出來可供申請認購的證券所採用的分配基準，必須在公開售股公告、上市文件及任何通函中全面披露；及~~—~~

(b) 發行人應採取步驟識別由任何控股股東及其聯繫人（統稱「相關股東」）（不論以自己的名義或通過代理人）提出的額外申請。相關股東可申請的額外證券總數不得超過公開售股發售的證券數目減去其在保證權益下接納的證券數目，發行人對相關股東超出該上限的申請不予受理。

~~(2) 如對於申請無效的證券並沒有任何出售的安排，或作出不屬於《創業板上市規則》第 10.42(1)條所述的安排，而有關公開售股全部或部分由發行人董事、最高行政人員或主要股東（或此等人士的聯繫人）包銷或分包銷，則不作此等安排或作其他安排的決定均須經股東特別批准。那些在該等其他安排中有重大利益關係的人士，必須放棄在該股東大會上的表決權，而且，該項包銷及/或分包銷的條款及條件必須在致股東的通函中詳細載明。發行人須在致股東的通函中披露《創業板上市規則》第 2.28 條所規定的資料。~~

...

### 對供股、公開售股及特定授權配售的限制

10.44A 如供股、公開售股或特定授權配售會導致理論攤薄效應達 25%或以上（不論單指該次交易，或與發行人在下述期間公布的任何其他供股、公開售股及 / 或特定授權配售合併計算：(i)建議進行發行公布之前的 12 個月內；或(ii)此 12 個月期間之前的交易而在此 12 個月期間開始執行此等供股、公開售股及 / 或特定授權配售中發行的股份包括授予或將授予股東的任何紅股、權證或其他可換股證券（假設全部轉換），則除非發行人可令本交易所信納此乃特殊情況（例如發行人陷入財政困難，且建議中的發行是拯救方案的一部分），否則上市發行人不得進行該次供股、公開售股或特定授權配售。

附註： 1. 個別發行的理論攤薄效應指股份「理論攤薄價」較「基準價」的折讓。

(a) 「理論攤薄價」指(i)發行人於緊接發行前的市值總額（定義見《創業板上市規則》第 19.07(4)條）與(ii)已籌得及即將籌得的集資總額兩者之總和，除以經該次發行後擴大的股份總數。

(b) 「基準價」指以下較高者：

(i) 簽訂有關協議當日的收市價；及

(ii) 下述三個日期當中最早一個日期之前五個交易日的平均收市價：

(1) 公布發行的日期；

(2) 簽訂有關協議當日；

(3) 訂定發行價的日期。

(c) 如須合併計算一連串供股、公開售股及 / 或特定授權配售，在計算理論攤薄效應時，全部發行將被視作於首項發行當時進行。

就釐定上文(a)段的理論攤薄價而言，已籌得及即將籌得的集資總額將參考(i)已發行及將發行新股份總數及(ii)有關發行的加權平均價格折讓（每次的價格折讓以對照每次的發行價與當時的基準價計量）計算。

2. 發行人在進行可能觸發《創業板上市規則》第 10.44A 條所載 25%界線的供股、公開售股或特定授權配售前，應先諮詢本交易所。

10.44B. 對於不屬《創業板上市規則》第 10.44A 條所述範圍的供股、公開售股及特定授權配售，如本交易所考慮其條款後認為發行與《創業板上市規則》第 2.06 條所載的一般上市原則不符（例如發行規模龐大或大幅價格折讓），本交易所所有權不予批准或對其實施額外規定。

...

## 第十七章

### 股本證券

#### 持續責任

...

#### 優先購買權

17.39 除在《創業板上市規則》第 17.41 條所述的情況外，發行人（中國發行人除外；中國發行人適用的條文為《創業板上市規則》第 25.23 條）董事須事先在股東大會上取得股東的同意，方可配發、發行或授予下列證券：

- (1) 股份；
- (2) 可轉換為股份的證券；或
- (3) 期權、權證或用以認購任何股份或可轉換證券的類似權利。

...

...

17.41 如屬以下情況，則毋須取得《創業板上市規則》第 17.39 條所述的同意：

- (1) 按照一項售股計劃，根據發行人股東當時的持股量，按比例（零碎權益除外）但受《創業板上市規則》第 10.29 條規限，將該等證券分配、發行或授予發行人股東（如股東居住地區在香港以外，而發行人董事考慮到有關地區的法例或該地有關監管機構或證券交易所的規定後，認為有必要或適宜不將該等股東包括在內，則不包括該等股東）及（如屬適用）持有發行人其他股本證券並有權獲發售的人士；或

附註： 1 ...

2 ...

3 《創業板上市規則》第 17.41(1)條的股東批准規定豁免並不適用於公開售股的證券分配、發行或授予。

- (2) 如果（亦只有在此情況下）發行人的現有股東已透過股東大會上的普通決議案給予發行人董事一般授權....

...

第三章載列  
的建議 A(1)

17.42B 如屬配售證券或公開售股以收取現金代價，而有關價格較證券的基準價折讓 20%或 20% 以上，則發行人不得根據《創業板上市規則》第 17.41(2)條所給予一般性授權而發行證券；上述的基準價，指下列兩者的較高者：

第三章載列  
的建議 A(1)

- (1) 簽訂有關配售協議或其他涉及建議根據一般性授權發行證券的協議當日的收市價；  
或
- (2) 下述三個日期當中最早一個日期之前五個交易日的平均收市價：
  - (a) 公布配售或涉及建議根據一般性授權發行證券的交易或安排之日；
  - (b) 簽訂配售協議或其他涉及建議根據一般性授權發行證券的協議之日；或
  - (c) 訂定配售或認購價格之日。

除非發行人能令本交易所信納：發行人正處於極度惡劣財政狀況，而唯一可以拯救發行人的方法是採取緊急挽救行動，該行動中涉及以較證券基準價折讓 20%或 20%以上的價格發行新證券；或發行人有其他特殊情況。凡根據一般授權發行證券，發行人均須向本交易所提供有關獲分配股份人士的詳細資料。

17.42C 發行人不得根據《創業板上市規則》第 17.41(2)條給予的一般性授權發行以下證券以收取現金代價：

第三章載列  
的建議 B

- (1) 可認購發行人新股份或可轉換成發行人新股份的證券之權證、認購權或類似權利；  
或
- (2) 可轉換成發行人新股份的證券（除非初步換股價不低於進行配售時股份的基準價（定義見《創業板上市規則》第 17.42B 條））。

...

#### *買賣限制*

17.76 如果發行人證券的市價走向極點，低至港幣 0.01 元或高至港幣 9,995.00 元。本交易所保留權利，可要求發行人改變買賣方法或將其證券合併或分拆。

17.76A 如發行人分拆股份或紅股發行後的經調整股價低於 1 港元（按分拆股份或紅股發行公布前六個月期間股份每日收市價計算），發行人不得分拆股份或作紅股發行。

第四章載列  
的建議 B

...

## 第十八章

### 股本證券

#### 財務資料

...

#### 年度報告

...

*隨附董事會報告及年度財務報表的資料*

...

18.32 上市發行人如發行股本證券（包括可轉換為股本證券的證券）以換取現金，但並非按持股比例向上市發行人股東發行，而且該項發行並未徵得上市發行人股東的特別批准，則其須說明：

第四章載列的建議 A

(1) ...

...

~~(8) 所得款項的用途。~~

(8) 發行集資總額及所得款項的用途詳情，包括：

(a) 所得款項於財政年度內作不同用途的細項及描述；

(b) 如尚餘未動用款項，提供有關款項各個不同的擬定用途細項及描述以及預期時間表；及

(c) 所得款項的用途或計劃用途，是否符合發行人先前所披露的計劃，若出現重大變動或延誤，則提供箇中原因。

附註：發行人宜以表列方式呈示上述資料，分別顯示不同用途的已用及將用金額，並將每項實際或計劃用途與發行人先前披露的計劃及預期時間表作對照。

18.32A 如過往財政年度的股本證券發行（包括可轉換為股本證券的證券）尚有餘款結轉至當前財政年度，上市發行人須披露所結轉的款項金額，以及《創業板上市規則》第 18.32 條所載的所得款項用途詳情。

...

18.55A 上市發行人須在其中期報告載列在中期報告期間所有的股本證券發行（包括可轉換為股本證券的證券）如《創業板上市規則》第 18.32 條及(如屬適用)第 18.32A 條段所述的資料。

...

## 第二十章

### 股本證券

#### 關連交易

...

#### 上市發行人或其附屬公司發行新證券

20.90 如屬以下情況，上市發行人或其附屬公司向關連人士發行新證券將可獲得全面豁免：

- (1) 該關連人士以股東身份，接受按其股權比例所應得的證券；
- (2) 關連人士在供股或公開招股中透過以下方式認購證券：
  - (a) 透過額外申請（見《創業板規則》第 10.31(1) 或 10.42(1)條）；或
  - (b) ~~[已於[●]刪除]以其本身作為供股或公開招股包銷商或分包銷商的身份，並已符合《創業板規則》第 10.31 或 10.42 條（出售任何額外證券安排）的規定。在這種情況下，上市文件須載有包銷安排的條款及條件；~~

第三章載  
列的建議  
A(2)

~~註：上市發行人集團就包銷安排向關連人士繳付的任何佣金或費用，都不可按此豁免條文獲得豁免。~~

...

...

## 附錄二 : 2013 年至 2016 年間發行人上市後集資活動概覽

本附錄總結了聯交所審閱 2013 至 2016 年間 (「檢閱期間」) 901 名上市發行人公布的所有集資交易 (股本證券及可換股證券均包括在內)。資料取自聯交所網站上發布的相關公告、通函及上市文件<sup>1</sup>。

表 1：各種集資方式的集資金額

億港元	2013		2014		2015		2016	
供股	330	16%	740	13%	1,060	15%	450	15%
公開招股	60	3%	90	2%	190	3%	90	3%
特定授權配售	460	23%	2,330	40%	3,500	49%	1,510	50%
一般性授權配售	1,180	58%	2,630	45%	2,460	34%	990	33%
總計	2,030	100%	5,790	100%	7,210	100%	3,040	100%

表 2：各種集資方式的交易宗數

	2013		2014		2015		2016	
供股	41	9%	56	9%	47	6%	50	8%
公開招股	26	6%	51	8%	60	7%	29	5%
特定授權配售	105	22%	123	19%	180	22%	133	22%
一般性授權配售	299	63%	405	64%	531	65%	388	65%
總計	471	100%	635	100%	818	100%	600	100%

表 3：2016 年不同規模發行人的集資交易比較

	大市值 ( >500 億港元 )	中市值 ( 50-500 億港元 )	小市值 ( <50 億港元 )
發行人數目	9	49	339
集資交易數目	12	65	523
一般性授權配售	7 (58%)	42 (65%)	339 (65%)
特定授權配售	5 (42%)	15 (23%)	113 (22%)
供股	-	7 (10%)	43 (8%)
公開招股	-	1 (2%)	28 (5%)
集資金額 (百萬港元)	102	104	98
一般性授權配售	34 (33%)	31 (30%)	34 (35%)
特定授權配售	68 (67%)	45 (43%)	38 (39%)
供股	-	25 (24%)	20 (20%)
公開招股	-	3 (3%)	6 (6%)

<sup>1</sup> 本附錄所載數據包括股份及可換股證券的發行，時序乃按公告日期分類。這與香港交易所其他公開文件 (譬如香港交易所市場資料) 有別，後者主要包括股份發行，時序則按完成日期分類。

### 附錄三：累計價值攤薄效應計算示例

累計價值攤薄效應參考(i)過往 12 個月內發行的股份總數，相對於首次發行或配售前已發行股份數目；以及(ii)價格折讓的加權平均值（每次價格折讓按發售當時的股份市價計量）計算。（見本諮詢文件第 49 段）

A 公司進行了下列的集資活動：

- (i) 供股比例為 2 供 1，供股價折讓 25%；
- (ii) 供股比例為 1 供 1，供股價折讓 40%；及
- (iii) 按特定授權配售 50%的現有已發行股份，配售價折讓 70%。

		供股 2017 年 1 月	供股 2017 年 5 月	配售 2017 年 9 月
<b>每次優先認購要約 / 配售的理論價值攤薄效應</b>				
集資前的已發行股份數目	A	100	150	300
發行規模	B	50%	100%	50%
發行 / 配售的股份數目 (= A x B)	C	50	150	150
基準價 <sup>1</sup>	X	1.0 港元	0.92 港元	0.73 港元
價格折讓	Y	25%	40%	70%
發行 / 配售價 (= X x (1- Y))	Z	0.75 港元	0.55 港元	0.22 港元
供股 / 配售前的股值 = A x X	J	100.00 港元	137.50 港元	220.00 港元
認購金額 = C x Z	K	37.50 港元	82.50 港元	33.00 港元
經擴大後的股份數目 = A + C	L	150	300	450
理論除淨價 = (J + K) / L	TEP	0.92 港元	0.73 港元	0.56 港元
理論價值攤薄效應 = (TEP - X) / X	TD	-8.3%	-20.0%	-23.3%

<sup>1</sup> 基準價為以下兩者的較高者：(a) 簽訂有關配售協議或其他涉及建議的收市價；及 (b) 下述三個日期當中最早一個日期之前五個交易日的平均收市價：(i) 公布配售或涉及建議的交易或安排之日；(ii) 簽訂配售協議或其他涉及建議的協議之日；或 (iii) 訂定配售或認購價格之日。

		供股 2017年1月	供股 2017年5月	配售 2017年9月
<b>累計理論價值攤薄效應</b>				
緊接 12 個月期前已發行股份	Sh	100	100	100
緊接 12 個月期前的基準價	Pr	1.00 港元	1.00 港元	1.00 港元
發行 / 配售的股份數目	C	50	150	150
合併計算的發行 / 配售股份總數 ( C 的總和 )	D	50	200	350
價格折讓	Y	25%	40%	70%
平均價格折讓 ( Y 的加權平均數 ( 參考 C ) )	R	25%	33%	45%
首次供股前的股值 = Sh x Pr	M	100.00 港元	100.00 港元	100.00 港元
累計認購金額 = D x (1-R)	N	37.50 港元	135.00 港元	192.50 港元
經擴大後的股份數目	L	150	300	450
累計理論除淨價 = (M + N) / L	CTEP	0.92 港元	0.78 港元	0.65 港元
累計理論價值攤薄效應 = (CTEP - Pr) / Pr	CTD	-8.3%	-24.3%	-39.7%

累計價值攤薄效應亦可用以下公式計算：

$$\frac{(C_1 \times Y_1) + (C_2 \times Y_2) + \dots + (C_n \times Y_n)}{Sh + C_1 + C_2 + \dots + C_n}$$

Sh = 第 1 次發行或配售前的已發行股份數目

C<sub>1</sub> = 第 1 次發行或配售的股份數目

C<sub>2</sub> = 第 2 次發行或配售的股份數目

C<sub>n</sub> = 第 n 次發行或配售的股份數目

Y<sub>1</sub> = 第 1 次發行或配售的價格折讓

Y<sub>2</sub> = 第 2 次發行或配售的價格折讓

Y<sub>n</sub> = 第 n 次發行或配售的價格折讓

---

## 附錄四：收集個人資料及私隱政策聲明

---

香港交易及結算所有限公司以及其不時的附屬公司、受其控制或與其受共同控制的聯屬公司及其合資公司（在本私隱政策聲明中，各此等實體不時稱為「香港交易所」、「我們」或「聯屬公司」，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香港交易所持有的個人資料準確無誤。香港交易所將會根據本私隱政策聲明使用閣下的個人資料。

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。此外，關於通過香港交易所網站而提供給我們的個人資料，閣下繼續使用香港交易所網站即被視為同意並接受此項私隱政策聲明。

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，請通過以下任何一個通訊渠道與我們聯繫。

香港交易所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。

## 目的

我們或會為了以下目的而不時收集閣下的個人資料（如姓名、郵寄地址、電話號碼、電郵地址和登入名稱）：

1. 處理閣下的申請、訂購及登記使用我們的產品及服務；
2. 履行香港交易所以及任何由其作為認可交易所控制人（定義見香港法例第 571 章《證券及期貨條例》）之公司的職能；
3. 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；及
5. 與上列任何一項有直接關聯的其他目的。

## 直接營銷

除非閣下已經拒絕或將會拒絕，否則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，就我們以及各聯屬公司的金融和資訊服務進行直接營銷活動。

如不希望收到香港交易所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，請通過下述其中一種渠道聯絡我們。

## 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規定而收集並處理閣下的身份證號碼，另外亦可能因為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。

## 轉移個人資料作直接營銷

除非閣下已經拒絕或將會拒絕，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各聯屬公司，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。

## 轉移個人資料作其他用途

為了上述一個或多於一個目的，個人資料可能：

1. 會轉交我們各聯屬公司，而使我們（在香港或其他地方）的聯屬公司的相關人員獲得有關個人資料；就此，閣下同意將閣下的個人資料移交香港以外的地方；及
2. 會提供予任何向香港交易所及/或我們在香港或其他地方的聯屬公司提供行政或其他服務的代理、承判商或第三方。

## 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。香港交易所的網站使用兩種 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，用以收集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。閣下也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。

## 法律與法規的遵守

閣下同意香港交易所及其聯屬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，又或遵從政府機關、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，而必須保留、處理及/或披露閣下的個人資料。閣下也同意香港交易所及其聯屬公司或須披露閣下的個人資料，以履行與閣下的協議，或保護我們或我們聯屬公司及僱員的權利、財產或安全。

## 公司重組

隨著香港交易所持續發展業務，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，閣下有權查明香港交易所是否持有閣下的個人資料、取得資料的備份及更正任何不確資料，也可以要求香港交易所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」）指定的表格提出；表格可於私隱專員公署的官方網站下載。

如欲查閱和更正個人資料，或查閱有關政策與常規以及香港交易所所持有資料種類，應以書面及郵遞形式提出要求（見以下聯繫方式）。

我們或會因應閣下查閱資料的要求而就香港交易所產生的行政及實際成本收取合理的費用。

## 終止或取消

任何時候如果閣下在我們的賬戶被取消或終止，我們會在合理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；保障我們或各聯屬公司及僱員的權利、財產或安全等。

## 聯繫我們

郵寄：

香港中環港景街 1 號  
國際金融中心一期 12 樓  
香港交易及結算所有限公司  
個人資料私隱主任

電郵：

[pdpo@hkex.com.hk](mailto:pdpo@hkex.com.hk)

香港交易及結算所有限公司  
香港中環港景街一號國際金融中心一期12樓

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