

摘要	
涉及人士	甲公司——主板上市申請人
事宜	聯交所在甚麼情況下會考慮調整適用於首次公開招股活動的《上市規則》《第 18 項應用指引》下最低公開認購份額規定(《第 18 項應用指引》豁免)?
上市規則	《上市規則》《第 18 項應用指引》
議決	<p>聯交所裁定：</p> <ol style="list-style-type: none">將首次公開招股發售股份的 15%初步分配至香港公開認購組別的建議，相比起《第 18 項應用指引》所載的 10%初訂份額或根據聯交所酌情考慮授出的《第 18 項應用指引》標準豁免而許可的 5%初訂份額，更能讓甲公司在初期提供較多股份予散戶投資者認購；與《第 18 項應用指引》所載或聯交所酌情考慮授出的《第 18 項應用指引》標準豁免下的超額認購倍數相比，建議發售架構能在較低的超額認購倍數時觸發回補機制；在任何情況下，建議發售架構下分配予香港散戶投資者的股數，一概高於或相等於根據聯交所酌情考慮授出的《第 18 項應用指引》標準豁免而獲准分配的股數(視乎發售規模而定)；及觸發點清楚易明、容易實行。 <p>根據上文所述，聯交所授予甲公司《第 18 項應用指引》之豁免。</p> <p>聯交所按個別情況評定每宗申請是否可獲豁免或調整《上市規則》的規定。聯交所現在此裁決是根據個案的具體實況及情況作出，不應視為日後其他個案具約束力的先例。</p>

實況摘要

1. 甲公司建議透過國際配售及香港公開認購兩部分，將其股份上市買賣。
2. 甲公司申請調整《第 18 項應用指引》的應用範圍(即《第 18 項應用指引》豁免)，所依據的建議發售架構如下：
 - a. 甲公司申請《第 18 項應用指引》豁免之時，預期建議發售規模合共不少於 100 億港元；及
 - b. 將股份分配至公開認購組別的回補架構將修訂為：
 - (i) 初訂份額 15%；
 - (ii) 如公開認購組別超額認購 10 倍至不足 20 倍，則為 17.5%；
 - (iii) 如公開認購部分超額認購 20 倍至不足 40 倍，則為 20%；及
 - (iv) 如公開認購部分超額認購 40 倍或以上，則適用的百分比介乎不低於 20% 至不超過 40% 的水平。分配至公開認購組別的適用百分比視乎實際發售規模，按浮動基準釐定。
3. 第 2 段所述的建議發售架構是特別為配合當其時聯交所授出《第 18 項應用指引》豁免的常規而設。這項豁免的具體詳情載於下文第 13 段(《第 18 項應用指引》標準豁免)。
4. 甲公司指其將確保無論在任何時候，根據建議發售架構分配予本地散戶投資者認購的股數，均大於根據《第 18 項應用指引》標準豁免所分配者。
5. 甲公司的建議發售架構與 (a)《第 18 項應用指引》下的回補規定；及(b)《第 18 項應用指引》標準豁免的對照比較見下表：

	發售規模 (億港元)	公開分配% 相對於公開認購超額認購倍數 (倍)			
		初訂份 額	15 倍至 <50 倍	50 倍至 <100 倍	>100 倍
(a) 《第 18 項應用指引》的規定	無註明	10%	30%	40%	50%
(b) 《第 18 項應用指引》標準豁免	100	5%	7.5%	10%	20%
甲公司建議發售架構	少於 100	15%	* ≥ 10 倍： 17.5%； ≥ 20 倍： 20%； ≥ 40 倍： 介乎不低於 20%至 不超過 40%		

* 有關超額認購回補機制的建議觸發點載於第 2b 段

考慮事宜

6. 聯交所在甚麼情況下會考慮調整適用於首次公開招股活動的《上市規則》《第 18 項應用指引》下最低公開認購份額規定(《第 18 項應用指引》豁免)?)?

適用的《上市規則》或原則

7. 《第 18 項應用指引》第 4.1 段載述：

發行人應緊記，根據《上市規則》第 7.10 段，若公眾人士對有關證券的需求可能頗大，交易所可能不會批准新申請人以配售方式上市，交易所在作出有關決定時，其中一個主要的考慮因素是該項公開招股活動的規模。

8. 《上市規則》《第 18 項應用指引》第 4.2 段：

若首次公開招股活動同時包括有配售部份與認購部份，則應按下列準則釐定認購部份的股份分配最低份額：

- 初步分配招股事項所發售股份的 10%；
- 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 15 倍（但不超過 50 倍）時，運用回補機制，以便增加股份數目至 30%；
- 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 50 倍（但不超過 100 倍）時，運用回補機制，以便增加股份數目至 40%；及
- 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 100 倍或以上時，運用回補機制，以便增加股份數目至 50%。

若投資者對認購部份的需求低於初訂分配份額，則可將該等認購不足的股份轉撥予配售部份。

分析

背景

9. 由於 1994 年後供認購部分的份額大幅縮減，加上 1996/1997 年牛市期間多項首次公開招股均錄得大幅超額認購，因此證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）與聯交所在 1997 年 6 月 25 日共同刊發了《招股機制諮詢文件》。該諮詢文件旨在尋求（其中包括）市場人士對公開認購部分最低份額及公開認購部分與配售部分之間股份分配發表意見。
10. 諮詢文件的回應者對在公開認購部分獲超額認購的情況下利用回補機制增加該部分份額的建議深表支持。然而，回應者亦建議回補水平應視乎首次公開招股總值而定。至於何謂大規模的首次公開招股，各方意見紛紜不一。
11. 證監會及聯交所經仔細探討回應意見後，在其於 1998 年 2 月刊發的招股機制諮詢總結中表示：設立單一架構，為所有首次公開招股認購部分的最低分配份額提供指標，要比因應首次公開招股發售規模按比例而定的架構合宜。

此外，聯交所會考慮容許認購部分的分配份額，低於按指標程式計算所得者，並可能因應首次公開招股發售規模而容許有偏離指標的情況¹。

12. 1998 年年中，聯交所在《上市規則》內新增《第 18 項應用指引》，以反映上述建議。自新增《第 18 項應用指引》以來，聯交所在實際應用時不時就申請人的首次公開招股授予《第 18 項應用指引》豁免。授予寬免的主要考慮因素之一，是有關招股活動的規模。這做法與招股機制諮詢總結所載的政策立場一致。
13. 2005 年 10 月，聯交所檢討《第 18 項應用指引》下回補機制的應用範圍。聯交所了解《第 18 項應用指引》背後的政策考慮在於確保有足夠股份應付香港散戶投資者對首次公開股股的殷切需求，而同時亦賦予發行人及包銷商一定的營商自由度，可自行決定其發售架構。聯交所經考慮當時其授予《第 18 項應用指引》豁免的常規後，總結出這些豁免(《第 18 項應用指引》標準豁免)背後的若干標準參數如下：
 - a. 發行人的招股活動(包括任何超額配發權或股東出售現有股份)必須達致若干規模。事實上，是過去大部分《第 18 項應用指引》豁免的申請均涉及集資額逾 100 億港元的招股活動；及
 - b. 如發售規模之大足以獲聯交所容許放寬《第 18 項應用指引》規定，則採納以下有關超額認購回補機制的觸發點(這亦是大部分《第 18 項應用指引》豁免申請的依據)：

	公開認購部分超額認購倍數 (倍)			
	初訂份額	15 倍至 <50 倍	50 倍至 <100 倍	>100 倍
公開認購部分的最低股份分配百分比	5%	7.5%	10 %	20%

現個案

14. 聯交所得悉甲公司的建議發售架構偏離之前授予《第 18 項應用指引》豁免所依據的考慮因素，包括：
 - a. 建議發售規模低於聯交所之前授予《第 18 項應用指引》豁免所涉及的最低發售規模；及

¹ 招股機制諮詢總結第 7 段

- b. 初訂分配水平及回補百分比偏離《第 18 項應用指引》標準豁免的標準參數。
15. 聯交所亦作出以下評述：
- a. 獲授《第 18 項應用指引》標準豁免的 100 億港元指標僅屬參考水平，並非必然條件；及
 - b. 聯交所認為就特許個案批准靈活處理《第 18 項應用指引》下的回補規定，有助發行人及其保薦人更有效設計合適的發售架構，以滿足不同類型投資者的需求。
16. 經考慮當時的適用常規及甲公司所涉個案的實況及情況，聯交所認為：
- a. 由於市況瞬息萬變，當時根本不可能要求聯交所釐定所有參數，包括分配至公開認購部分的最低及最高股份百分比，及
 - b. 為讓發行人在釐定其發售機制方面享有最大靈活度，聯交所認為不宜為釐定超額認購回補機制的觸發點而預設固定價值。
17. 聯交所有意就其對授出《第 18 項應用指引》豁免的立場，向甲公司發出以下指引：
- a. 必須顧全本地投資者的利益——由於預期公眾人士對上市申請人證券的需求甚殷，因此在落實發售機制時，包銷商及申請人必須顧全香港散戶投資者的利益。
 - b. 就超額認購回補機制設定較早發生的觸發點——回補機制應盡早觸發，換言之，超額認購回補機制的觸發倍數越低越好。
 - c. 供本地散戶投資者認購的股份份額，應高於《第 18 項應用指引》標準豁免所載者——香港散戶投資者根據實際發售架構可得的股數，不得低於他們根據《第 18 項應用指引》標準豁免所得股數。
 - d. 清楚易明——超額認購回補機制的觸發點要便於實行，並容易為一般散戶投資者所理解。

議決

18. 基於以上的分析及個案的具體實況，聯交所裁定：
- a. 將發售股份的 15% 初步分配至香港公開認購組別的建議，相比起《第

18 項應用指引》所載的 10% 初訂份額或根據《第 18 項應用指引》標準豁免而許可的 5% 初訂份額，更能讓甲公司在初期提供較多股份予散戶投資者認購；

- b. 與《第 18 項應用指引》所載或《第 18 項應用指引》標準豁免下的超額認購倍數相比，建議發售架構能在較低的超額認購倍數時觸發回補機制(首次觸發：10 倍 對 15 倍；第二次觸發：20 倍 對 50 倍；第 3 次觸發：40 倍 對 100 倍)；
- c. 在任何情況下，建議發售架構下分配予香港散戶投資者的股數，一概高於或相等於根據《第 18 項應用指引》標準豁免而獲准分配的股數(視乎發售規模)；及
- d. 觸發點清楚易明、容易實行。

19. 根據建議發售架構的特色，聯交所向甲公司授出《第 18 項應用指引》豁免。

20. 聯交所按個別情況評定每宗上市申請是否可獲豁免或放寬《上市規則》的規定。聯交所現在此裁決是根據甲公司這個案的具體實況及情形作出，不應視為日後其他個案的先例。