

摘要	
涉及人士	母公司 — 甲公司的控股公司，屬主板上市發行人 甲公司 — 母公司正分拆上市的主板上市申請人
事宜	有鑑於公眾人士持有 母公司股份的百分比佔該公司股本近 50%，在這種情況下，是否適宜長期豁免甲公司須符合 25% 公眾持股量的最低規定？
上市規則	《上市規則》第 8.08(1)(a)及(d)條、第 8.08 條附註 2(b)
議決	聯交所裁定，其並無合理理由可以行使酌情權長期豁免甲公司遵守 25% 公眾持股量的最低規定。不過，只要甲公司及其控股股東承諾，在甲公司上市後 18 個月內將公眾持股量恢復至 25% 的規定水平，聯交所決定按《上市規則》第 8.08 條附註 2(b)，暫時豁免甲公司及其控股股東遵守有關規定。

實況摘要

1. 甲公司的上市申請源自其控股股東 — 母公司 — 所提出的分拆上市申請。母公司股份中由公眾人士持有的百分比佔該公司股本近 50%。對母公司來說，上述分拆構成主要交易，須事先取得股東批准。
2. 甲公司向聯交所提出申請，要求聯交所按《上市規則》第 8.08 條的規定長期豁免其須遵守的最低公眾持股量，批准其由公眾持股的最低百分比為不低於 15%。公司上市時餘下 85% 的股權將由母公司持有。預期甲公司上市時的市值高於《上市規則》第 8.08 條所訂聯交所可行使酌情權降低最低公眾持股量所需的最低市值。
3. 根據甲公司解釋，從香港及海外公開招股集資所得的淨額，將足夠公司目前所需。甲公司認為，僅為符合公眾持股量最低要求而集資超過目前所需，可能對股東價值構成不良影響，不符合公司的最佳利益。母公司則認為，採取任何行動以宣派股息(而以母公司在甲公司的持股代為支付)的方法減持其於甲公司的持股至 85% 以下，亦屬不恰當的做法。

4. 甲公司表示，考慮到有關證券的實際股數及其廣泛分布，即使公眾持股的百分比低於《上市規則》第 8.08(1)條的規定，市場仍能妥善運作。在這方面，保薦人表示：
- a. 甲公司股份的市值將超過《上市規則》第 8.08(1)(d)條規定的 100 億港元。據此推斷，如甲公司市值超過此一水平，聯交所應豁免甲公司遵守有關規定；
 - b. 由於集資額不小，故只要公眾持股的最低要求達 15%，估計甲公司招股的實際數額仍將較極大部分公眾持股達 25%或以上的其他主板上市公司更能夠促進一個公開的市場。此外，如公司前身近期的每日成交比率可作參考，甲公司所有由公眾人士持有的股份若然都要進行交易一次的話，將需時超過 40 日。在此等情況下，有關股份應可維持一個適度流通的市場；
 - c. 甲公司擬爭取機會進行擴充。這將涉及進一步發行股份，以為擴充融資，或作為日後進行收購的代價。假以時日，這些收購活動會將公司的公眾持股量逐步提高至 25%以上；
 - d. 甲公司股份的配發須符合《第 18 項應用指引》，甲公司因此將有足夠證券在香港進行招股；及
 - e. 就這次招股的具體情況來看，由公眾持有的部分將不會出現股份過度集中的情況。有關的情況及因素包括向母公司現有股東及集團僱員優先配發股份，以及設置全球銷售網絡，有助鞏固及分散認購股份的股東基礎。

考慮事宜

5. 在公眾人士持有母公司股本近 50%的情況下，是否適宜長期豁免甲公司須符合 25%公眾持股量的最低規定？

適用的《上市規則》或原則

6. 現行《上市規則》第 8.08(1)(a)及(d)條訂明：

「(1)(a)無論何時，發行人已發行股本總額必須至少有 25%由公眾人士持有。(b).....(c).....(d)如發行人預期在上市時的市值逾 100 億港元，另外本交易所亦確信該等證券的數量，以及其持有權的分佈情況，仍能使有關市場正常運作，則本交易所可酌情接納介乎 15%至 25%之間的一個較低的百分

比，條件是發行人須於其首次上市文件中適當披露其獲准遵守的較低公眾持股量百分比，並於上市後的每份年報中連續確認其公眾持股量符合規定...」

7. 《上市規則》第 8.08 條附註 2(b)訂明，當由公眾人士持有的百分比跌至低於最低限額，聯交所如確信有關證券仍有一個公開市場並符合(但不是唯一)，以下情況，聯交所可不用將該證券停牌：

「由發行人及控股股東或單一最大股東向本交易所作出承諾，表示將於本交易所可以接受的指定期間內採取適當的步驟，以確保可恢復須由公眾人士持有的最低百分比。」

分析

8. 聯交所在2002年7月發表的《首次上市及持續上市資格及除牌程序有關事宜之上市規則修訂建議諮詢文件》中提及「公眾持股量水平可能對保障小股東權益有所影響...。為提升企業管治和保障股東權益，我們認為聯交所應該提高...公眾持股量最低百分比」。在上述諮詢文件的諮詢總結中，聯交所認為宜將聯交所可酌情降低的公眾持股量最低要求提高至不低於15%。聯交所建議將當時習慣要求至少要有100億港元市值的做法編納成規。為保障小股東的權益，聯交所建議在招股章程中適當披露有關的較低公眾持股量百分比以及在日後的年報中作出適當披露。上述所有建議已獲採納，納入現行《上市規則》第8.08(1)(d)條中。
9. 聯交所認為，有資格按《上市規則》第8.08(1)(d)條的規定獲得豁免遵守公眾持股量最低要求，並不表示凡市值逾100億港元的發行人均會自動獲准符合較低的公眾持股量百分比。相反，第8.08(1)(d)條訂明，聯交所只會「酌情」接受較低的百分比。
10. 聯交所按《上市規則》的規定行使酌情權豁免有關規定時，一貫的做法是全盤考慮所有相關事實及情況。根據《上市規則》第8.08條各項一般條文的普通含意以及2002年7月發表的諮詢文件內的陳述，聯交所認為對《上市規則》第8.08(1)(d)條的理解應該是要求申請人必須：
 - a. 證明其有合理的根據，令人確信即使其公眾持股量的百分比較低，其證券仍可維持一個公開的市場；及
 - b. 證明其可在獲准符合較低的公眾持股量百分比後的一段合理期間內，仍然維持上述的公開市場。

11. 聯交所考慮這宗個案時的看法是：要計算一個市場是否公開，須同時從絕對及相對的角度來衡量，前者涉及數量方面因素的適當分析，後者則要考慮到申請人的紀錄及所營運市場環節等質量上的因素。
12. 聯交所一方面認同母公司是一家負責任的主板上市企業，但另一方面亦注意到下列因素，使其未能接納該公司只符合較低的公眾持股量百分比：
 - a. 有鑑於這個案屬分拆上市的性質，聯交所認為母公司作為控股股東應有責任確保公司完全符合公眾持股量的要求，因此應盡可能設法遵守《上市規則》的規定。如情況顯示有關公司未有這樣做而又沒有充分的理據，聯交所並沒有行使酌情權的理由；
 - b. 分拆上市的交易將導致既有的公眾持股量大幅降低，而有關交易基本上屬自願性質；及
 - c. 與聯交所以往曾經考慮並最後准其符合較低公眾持股量的個案比較，甲公司的市值相對較小。
13. 根據上述主要情況及分析，聯交所裁定甲公司沒有合理根據令人確信甲公司若只符合較低的公眾持股量百分比，其證券仍可維持公開的市場。聯交所已特別認真考慮過公司前身(業務大致上與甲公司相若)近期的交易紀錄及公眾持股量。鑑於公眾持股量的變幅與母公司近期水平比較差別甚大，加上還有其他因素有違聯交所按《上市規則》第8.08(1)(d)條行使酌情權的原則，故聯交所認為並無合理理由可就這宗個案長期豁免甲公司遵守第8.08(1)(a)條的規定。
14. 然而，聯交所認為可准許甲公司繼續安排股份上市而有關公眾持股量不低於15%，但甲公司及有關控股股東須向聯交所承諾，會在公司上市後採取合理步驟，以確保在聯交所可以接受的指定期間內將有關證券由公眾人士持有的百分比恢復至所需的最低水平。此等暫時豁免在《上市規則》第8.08條附註2(b)亦有特別提及。
15. 在計算有關公司將公眾持股量恢復至《上市規則》第8.08條所規定最低水平所需的時間長短時，聯交所考慮的因素包括：根據《上市規則》第10.07條，甲公司在主板上市後首六個月內，母公司不得減持甲公司股份，以及根據《上市規則》第10.08條，甲公司不得在上市後首六個月內發行新股。

議決

16. 根據個案的事實及情況以及聯交所對《上市規則》的分析，聯交所認為不宜就這宗個案長期豁免甲公司遵守《上市規則》第8.08(1)(a)條的規定。

17. 不過，聯交所認為可以暫時豁免甲公司在上市時不用遵守有關規定，使其上市時的公眾持股量百分比可暫時降至《上市規則》第 8.08 條所規定的最低水平以下，但甲公司及其母公司必須承諾會在公司上市後採取合理步驟，確保在甲公司上市後 18 個月內恢復公眾持股量至規定的最低水平。