

## 香港交易所上市決策

HKEx-LD52-3 (2006 年 3 月) (於2024年1月撤回)

摘要	
涉及人士	甲公司(主板上市申請人)及其附屬公司(「該集團」)
事宜	甲公司僱員及其母公司僱員在上市前不久以低於首次公開招股的建議價格認購的甲公司股份，該等人士持有的股份是否須遵守強制禁售的限制及視為公眾持股量的一部分？
上市規則	《上市規則》第 8.08(1)(a)及 8.24 條，以及香港交易所在 2003 年 10 月刊發的上市決策系列 HKEx-LD36-1
議決	聯交所裁定：上市時甲公司僱員及其母公司僱員持有的股份不須設強制禁售限制，並可計入公眾持股量。

### 實況摘要

1. 母公司及兩名甲公司執行董事將持有甲公司上市時已發行股本的 75%。
2. 甲公司已發行股本的 25% (甲公司須具的公眾持股水平) 將透過向公眾人士發行新股，以及由甲公司及母公司的僱員持有。
3. 此等僱員可分為兩組，合共持有甲公司已發行股本超過 10%。
4. 第一組是 20 名甲公司母公司僱員。股份是由這些僱員透過 21 家代理人公司(「母公司僱員代理人」)持有。此等母公司僱員代理人將各持有甲公司於上市時的已發行股本少於 1%。
5. 第二組是超過 10 名甲公司僱員(「僱員股東」)。這些僱員各持有甲公司少量權益，各人均沒有擔任甲公司的董事職務。
6. 透過在甲公司上市申請日期前約五個半月進行的首次公開招股前認購，甲公司將其已發行股份的 15% 分配予母公司僱員代理人、僱員股東及 2 名甲公司執行董事。此舉目的是要獎勵若干僱員，並提高他們在上市後對該集團未來表現的承擔。認等認購均以折讓價進行配售，折讓價較甲公司股份的建議最低與最高發售價低 30% 至 45% 不等。

7. 首次公開招股將可籌集約 30 億港元，甲公司的建議市值將約為 200 億港元。

### 考慮事宜

8. 甲公司僱員及其母公司僱員在上市前不久以低於首次公開招股的建議價格認購的甲公司股份，該等人士持有的股份是否須遵守強制禁售的限制及視為公眾持股量的一部分？

### 適用的《上市規則》或原則

9. 《上市規則》第 8.08(1)(a)條規定：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。
10. 《上市規則》第 8.24 條列明，聯交所不會視發行人的關連人士為「公眾人士」。該條進一步規定，聯交所不會承認下列人士為「公眾人士」：
  - (1) 任何由關連人士直接或間接資助購買證券的人士；或
  - (2) 就發行人證券作出購買、出售、投票或其他處置，而慣常聽取關連人士的指示的任何人士，不論該等人士是以自己的名義或其他方式持有該等證券。
11. 香港交易所曾於 2003 年 10 月就一主板新上市申請人的控股股東進行首次公開招股前的配售而刊發的上市決策（「HKEx-LD36-1」）中表明：

聯交所認為，主板一般原則是，只要發行人已在招股章程中全面披露情況，發行人應獲准在申請上市前不久配售股份。不過，承配人卻或須遵守出售股份的限制。承配人的股份應否須遵守出售限制視乎個別情況，聯交所作出決定前會先考慮所有因素。

有關上市決策亦指出：

此外，公司上市時及只要轉讓一方及承配人共同構成「有權在發行人的股東大會上行使或控制行使[30%]或以上投票權的一名人士或一組人士，或有能力控制組成發行人董事會的大部分成員的任何一名人士或一組人士」，聯交所不會視任何須遵守股份出售限制的承配人為公眾人士。

此外，有關上市決策亦指出：

- 「申請上市前不久」傾向以月計多於以星期計，並以申請上市的日期為參考標準；
- 相對首次公開招股價的折讓愈大，及/或配股的時間距離上市申請日期愈近，有關交易的真確性愈令人生疑，以致有必要設定股份出售限制；

## 分析

12. 聯交所認為，公眾持股量至少要達 25% 的規定具有雙重意義。其主要目的固然在於確保市場上至少有一定數量的股份進行買賣，以維持一個公平有序市場，但與此同時，亦可作為一個反映公眾人士對發行人股份興趣的指標。就本個案而言，聯交所注意到甲公司其實有資格按《上市規則》第 8.08(1) 條申請只遵守 15% 至 25% 的最低公眾持股量，只是因為甲公司相信其建議的股權結構可符合公眾持股量的規定而未有作出有關申請。
13. 至於本個案中是否需要設下禁售限制，聯交所乃採納 HKEx-LD36-1 載列的方法去考慮。在分析 HKEx-LD36-1 時，聯交所最重視的一個因素在於首次公開招股前所進行的配售是否蓄意迴避強制禁售規定。聯交所並認為，上市申請人或包銷商是否自動向若干承配人所持股份設下禁售限制純屬商業決定，並非交易所的考慮因素。
14. 聯交所也認為本個案中確有若干因素支持由母公司僱員代理人及僱員股東持有的股份毋須遵守強制禁售限制及計入公眾持股量，但基於下列各點，相反的观点亦可成立：
  - a. 與甲公司控股股東的關係

母公司僱員代理人雖然不屬《上市規則》所述的關連人士，但其股份是由甲公司控股股東的僱員實益擁有。在母公司僱員代理人以股東身份於甲公司股東大會上投票時，上述的關係對母公司僱員代理人的立場或有影響。因此，縱使在技術上母公司僱員代理人並不屬於「關連人士」，但母公司的僱員對母公司僱員代理人的潛在影響不容忽視。
  - b. 首次公開招股前認購的時間

HKEx-LD36-1 具體指出配售時間應以月計而非以星期計，並以申請

上市的日期 (而並非上市日期) 為計算基準。在 2003 年 10 月 HKEEx-LD36-1 刊發之前，按聯交所的慣常做法，任何在下列時間進行的首次公開招股前配售均不容許以低於發行人股份售價之價格進行：(i) 主板申請人上市日期前六個月內；或 (ii) 創業板申請人呈交上市申請日期前六個月內。其後 HKEEx-LD36-1 將主板與創業板申請人的日期計算基準劃一為上市申請日期(但該決策未有提及首次公開招股前的配售必須在距離呈交上市申請日期之前多少個月)。本個案中的首次公開招股前配售乃於甲公司上市申請日期之前約五個半月進行。

c. 與首次公開招股價相比的折讓幅度

交易的價格低於建議發售價的金額愈大，就愈令人懷疑交易是否真正的交易，因此必須對有關股份定下強制禁售限制。在甲公司的個案中，交易的價格較建議發售價範圍低 30% 至 45% 不等，折讓幅度亦可算重大。

d. 股權的多寡 – 母公司僱員代理人及僱員股東合共持有甲公司上市時的股份逾 10%。儘管是次上市的市值龐大，但若可以讓公司盡量擁有最多的公眾持股量，令上市時以至上市後都存在公平有序的市場，對投資者而言也只會有利無害。

15. 經全盤及個別考慮所有的有關因素後，聯交所認為有關實況並不算太嚴重，不至要作出有關公司未能遵守《上市規則》第 8.08(1)(a)條的裁決。最重要的是，聯交所並不認為個案中進行的首次公開招股前配售是要迴避強制禁售限制。

## 議決

16. 考慮過上述分析及實況之後，聯交所裁定：上市時由母公司僱員代理人及僱員股東持有的股份不一定要設禁售限制，而由母公司僱員代理人及僱員股東持有的股份亦可計入公眾持股量。