

摘要	
涉及人士	甲公司(主板上市申請人)及其附屬公司(統稱「該集團」) 甲投資者 – 一名專業基金經理及於甲公司首次公開招股前的投資者；甲公司概無董事持有甲投資者的實益權益。
事宜	甲公司在上市前向投資者發行的股份是否須受強制禁售限制所規限，以及應否計入公眾持股量？而當時有關股份的發行情況為： (a)有關股份是該投資者在上市前不久才以手上的可轉換票據轉換得來，而該等可轉換票據則是該投資者於上一年向甲公司認購得來的；及 (b) 股份的實際認購成本遠低於股份的建議發售價。
上市規則	《上市規則》第 8.24 及 10.07(1)(a)條；上市決策 HKEx-LD36-1 (2003年10月)
議決	根據本個案的情況，尤其是有關可轉換票據乃在上市前一年多已經完成認購並訂定轉換比率，聯交所裁定：因可轉換票據獲行使轉換而在上市前不久向投資者發行的股份毋須受強制禁售限制，並可計入公眾持股量。

實況摘要

1. 甲投資者在甲公司呈交上市申請之前約一個月以行使可轉換票據方法成為甲公司的股東。而甲投資者早於甲公司呈交上市申請前約 15 個月已持有有關可轉換票據(「可轉換票據」)。
2. 緊接甲公司進行首次公開招股之後，甲投資者將持有甲公司已發行股本少於 5%。除了於甲公司的被動投資外，甲投資者既不是甲公司的關連人士，亦沒有直接參與集團的管理決策。然而，甲投資者曾自願向包銷商及甲公司作出承諾：由上市當日起計三個月內不會直接或間接轉讓或以其他方式處置其於上市當日所持有的股份。
3. 甲投資者就每股股份所支付的實際成本遠低於建議中的首次公開招股價(折讓高達近 80%)。

4. 保薦人提出以下論據支持有關價格大幅低於建議中首次公開招股價：
 - a. 甲投資者早於該集團申請上市前差不多 5 年之時已開始對該集團進行投資；當時甲投資者認購由甲公司前身發行的多項可轉換票據(「首批票據」)，有關票據其後已由甲公司前身贖回；
 - b. 首批票據贖回後不久(大概是「非典型肺炎」肆虐期間)，甲公司前身再向甲投資者發行可轉換票據。可轉換票據的轉換倍數比率在票據發行時已經設定，但可轉換票據的轉換程式乃按首批票據發行時(即申請上市前 5 年)所定的程式計算；及
 - c. 可轉換票據乃根據進行投資時所協定的原條款及條件進行轉換。

考慮事宜

5. 甲公司在上市前向投資者發行的股份是否須受強制禁售限制所規限，以及應否計入公眾持股量？而當時有關股份的發行情況為：(a)有關股份是該投資者在上市前不久才以手上的可轉換票據轉換得來，而該等可轉換票據則是該投資者於上一年向甲公司認購得來的；及 (b) 股份的實際認購成本遠低於股份的建議發售價。

適用的《上市規則》或原則

6. 《上市規則》第 8.08(1)(a) 條訂明：

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。

7. 《上市規則》第 8.24 條載明聯交所不會視發行人的關連人士為「公眾人士」，亦不會視關連人士持有的股份為「由公眾人士持有」，並進一步表明交易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。

8. 《上市規則》第 10.07(1)(a)條訂明：

發行人申請上市時刊發的上市文件列為發行人控股股東的人士或一組人士，本身不得（並須促使有關登記持有人不得）進行下列事項：

- (a) ...自新申請人在證券開始在聯交所買賣日起計滿 6 個月之日期止期間，出售...任何發行人證券

9. 上市決策 HKEEx-LD36-1 (2003 年 10 月) (「HKEEx LD36-1」)就首次公開招股前的配售表明：

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。

該上市決策亦指出：

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。

該上市決策並指出：

- 「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

10. 本個案乃採納 HKEEx-LD36-1 載列的方法去考慮有關首次公開招股前配售所配售的股份應否受禁售限制及應否計入公眾持股量。在分析 HKEEx-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。

11. 經過上述分析之後，聯交所認為在進行分析時也須考慮下列各項因素：
- a. 進行配售的時間 – 雖然甲投資者是在甲公司呈交上市申請前不久才成為股東，但訂定轉換倍數比率的時間則要早許多(上市申請前一年多)訂定。聯交所認為，可轉換票據的發行時間比可轉換票據的行使轉換時間更重要；
 - b. 大幅折讓 – 如上文闡述，之所以出現近 80% 的大幅折讓，乃源於上市申請呈交前一年多、在一個大不同的經濟環境下所作的一項投資決定；
 - c. 配售目的 – 聯交所注意到向甲投資者發行新股並沒有改變甲公司控股股東的身份；故此，聯交所並不認為發行可轉換票據及其後進行的轉換是蓄意迴避適用於控股股東的強制禁售規定。聯交所反而認為發行可轉換票據的目的是為集團擴展提供所須的資金；
 - d. 新/舊股份 – 甲投資者所持的股份是新股或舊股對聯交所的分析不大相干。

議決

12. 根據本個案的情況，尤其是有關可轉換票據乃在上市前一年多已經完成認購並訂定轉換比率，聯交所裁定：因可轉換票據獲行使轉換而在上市前不久向投資者發行的股份毋須受強制禁售限制，並可計入公眾持股量。