

聯交所會否允許上市發行人基於上市後的市值而降低其最低公眾持股量至15%

實況

1. 主板發行人（甲公司）為主板上市公司。根據《上市規則》第 8.08(1)及 13.32(1)條的規定，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(參見下文附註)。
2. 甲公司上市後要求聯交所行使《上市規則》第 8.08(1)(d)條下的酌情權，批准甲公司最低公眾持股量維持在 15%的水平。提出申請時，甲公司的市值約為 120 億港元。
3. 甲公司表示：
 - 由於有關證券數目龐大，分布廣泛，因此即使最低公眾持股量由 25%放寬至 15%，甲公司股票的市場仍能恰當地運作。
 - 它預期公司的公眾持股量百分比將可能減至 15%，因為：(i) 公司擬購回本身股份；及(ii) 公司現有股東(包括機構投資者)在情況許可下或會增加本身持股。
 - 甲公司上市時的市值約為 200 億港元。《上市規則》第 13.32(2)條註(2) 雖訂明《上市規則》第 8.08(1)(d)條有關公眾持股量的放寬並不接受上市後的發行人申請，但甲公司認為，該附註的對象僅是上市時未符合 100 億港元最低市值的發行人，而並非那些上市時已符合要求的發行人(即甲公司)。

相關《上市規則》

4. 《上市規則》第 8.08(1)(d)條訂明：

「如發行人預期在上市時的市值逾 100 億港元，另外本交易所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...」。

(《上市規則》第8.08(1)(d)條於2025年8月4日撤回。參見下文附註。)

5. 《上市規則》第 13.32(2)條註(2) 訂明：

「本交易所根據《上市規則》第 8.08(1)(d) 條有酌情權容許合資格發行人遵守的較低公眾持股量，只可在發行人上市時授權批准；發行人上市後，即使其市值超過 100 億港元水平，本交易所也不會接受其有關申請。」

(《上市規則》第13.32條註(2)於2025年8月4日作出修訂。參見下文附註。)

分析

6. 《上市規則》第 8.08(1)(d)條列明聯交所可酌情接納發行人上市時公眾持股量介乎 15%至 25%之間較低百分比的多項條件。《上市規則》第 13.32(2)條註(2)進一步強調聯交所可行使此酌情權的時間性：「...本交易所根據《上市規則》第 8.08(1)(d) 條有酌情權容許合資格發行人遵守的較低公眾持股量，只可在發行人上市時授權批准；發行人上市後，即使其市值超過 100 億港元水平，本交易所也不會接受其有關申請。」

7. 很明顯，指定的公眾持股量最低百分比一旦在上市時確定了，就不得在上市後純粹因市值理由而再行放寬。這是因為聯交所明白，如公眾持股量最低規定可純粹因上市後股價波動及有關的市值波動而獲得檢討及調整，聯交所將難以監察發行人的守規情況，亦會為市場帶來不明朗因素。

8. 聯交所不同意《上市規則》第 13.32(2)條註(2)的對象僅是上市時未符合 100 億港元最低市值的發行人，而上市時已符合該要求的發行人不在限制之列的說法。在考慮應否在上市時豁免發行人遵守公眾持股量規定時，聯交所的行政慣例是在《上市規則》指定的最低要求，與緊接招股完成後及超額配股權行使後的公眾持股量之間，取較高者為公眾持股量的最低水平。因此，如甲公司上市時的公眾持股量能符合 25%的水平，其即使申請豁免遵守公眾持股量規定，也不會獲聯交所批准。

總結

9. 聯交所拒絕甲公司要求按《上市規則》第 8.08(1)(d)條酌情批准甲公司把最低公眾持股量維持在 15%的水平。

註：~~《上市規則》第8.08(1)條於2024年6月11日作出修訂，在釐定發行人的公眾持股量時，將庫存股份從已發行股份中剔除。《上市規則》第 8.08(1)(d) 條已於 2025 年 8 月 4 日撤回，以反映因採用層級式初始公眾持股量門檻，該門檻是根據尋求在聯交所上市的證券類別於上市時的預期市值而製定的，而《上市規則》第 13.32 條的附註(2)亦作出修訂，以反映相應的變更。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。~~