

## 香港交易所上市決策

HKEX-LD103-2016 (2016年12月刊發) (於2018年7月更新)

涉及人士	甲公司—主板發行人
事宜	聯交所會否批准甲公司建議進行的股份拆細
《上市規則》	《主板規則》第2.03、2A.03、13.64、 <u>13.64A</u> 及13.52B(1)條
議決	聯交所不批准該建議。

### 實況

### 背景

1. 約六個月前，甲公司宣布以較市價折讓的價格進行供股。由於按當時股價計算的理論除權價會跌至約0.1港元，甲公司宣布以10股合併為1股的比例進行股份合併，冀將理論除權價按比例提高，以確保遵守《上市規則》第13.64條。
2. 公告後約五個月，供股及股份合併經已完成。在公告日期與完成日期之間，甲公司的股份成交價介乎0.09港元至0.19港元之間（經供股及股份合併調整後為0.9港元至1.9港元）。

### 建議

3. 完成股份合併後一個月，甲公司建議將1股拆細成5股，以及將每手買賣單位由2,000股改為8,000股。其股份當時成交價介乎約1.7港元至2港元之間。
4. 甲公司認為，由於其股份成交價及買賣單位價值相對其他同類上市公司屬於偏高，其股份的流通量較低。按當時股價計算，進行建議中的股份拆細後，經調整股價將減至0.32港元，經調整買賣單位價值將超過3,200港元。

5. 根據《上市規則》第13.52B(1)條，甲公司就建議中的股份拆細及相關交易安排諮詢聯交所的意見。

#### 《上市規則》及相關指引材料

6. 《上市規則》第2.03條訂明：

「《上市規則》反映現時為市場接納的標準，並旨在確保投資者對市場具有信心，尤其在下列幾方面：

(1) ...；

(2) 證券的發行及銷售是以公平及有序的形式進行...；

...

(4) 上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待；

(5) 上市發行人的董事本着整體股東的利益行事（當公眾人士只屬上市發行人少數的股東時尤須如此）；及

(6) ....

在上文的最後四個方面，上市規則致力確保證券持有人（持有控股權者除外）獲得若干保證及平等對待，而該等保證及平等對待是他們在法律上未必可能獲得的。」

7. 《上市規則》第13.64條訂明：

「如發行人的證券市價接近港幣0.01元或港幣9,995.00元的極點，本交易所保留要求發行人更改交易方法，或將其證券合併或分拆的權利。」

8. 按聯交所《有關若干類別公司行動的交易安排之指引》，聯交所認為任何證券市價低於0.1港元時即屬《上市規則》第13.64條所指的極低點。
9. 《上市規則》第13.52B(1)條訂明：

*「如文件所述的事宜可能涉及更改、有關於或影響發行人上市證券的買賣安排...，則發行人必須在刊發文件前諮詢本交易所的意見。有關文件內並不得就此等事宜提述任何未經與本交易所事先協定的特定日期或特定時間表。」*

## 分析

10. 發行人可進行股份合併或拆細以更改已發行股份數目，令每股市價相應上升或下降。這些轉變可能有助於促進交投活動及提高市場效率。由於該等公司行動影響在聯交所交易股份的安排，發行人必須事前取得聯交所批准。
11. 雖然股份合併或拆細本身不會改變股東於發行人的按比例權益，但該等公司行動涉及成本，更往往導致現有股東持有不足一手的碎股或不足一股的零碎股份，而該等股份的交易價格普遍比以完整買賣單位交易的為低。有些發行人會安排中介機構提供配對服務，但此舉亦不能消除有關公司行動對股東造成的負面影響，特別是只持有一手或數手股份的小股東。
12. 基於上文所述，進行股份合併或拆細前，董事應考慮所有相關因素及採取合理行動以證明建議可達成擬定目的並符合發行人及其股東的最佳利益。董事應考慮的因素包括（並非列出所有因素）：
  - 建議中的行動相對所涉潛在成本以及因增加碎股而對股東做成的負面影響是否合理；
  - 任何股份合併或拆細的次數應保持於合理水平，以盡量減低因不必要的重複行動而產生碎股所涉及的成本；

- 建議中的股份合併或拆細會否抵銷任何先前或同時進行的公司行動之原意（例如在合併股份後相對短時間內又再拆細股份，又或在拆細股份的同時又增加每手買賣單位的股數）；
- 是否有充份的示範期以支持有關股份之成交價並非暫時性，以及建議的股份合併或拆細為合理（例如股價在一段合理期間持續高企，證明建議的股份拆細為合理）；及
- 是否有任何其他可行方法（例如更改每手買賣單位而非拆細股份）。

13. 在考慮甲公司的個案時，聯交所注意到：

- 甲公司指其提出將 1 股拆細為 5 股的目的是增加交投量，但其建議亦涉及將買賣單位增大 4 倍，經調整的每手價值只稍低於當前價值。該等公司行動的綜合效應不見得完全支持建議進行有關行動的理由。甲公司無法就建議之合理性，以及有關建議何以符合股東整體最佳利益（特別是考慮到可能增加碎股）作出合理的解釋。
- 甲公司股價雖然近期曾升至2港元以上，但過去六個月大部分時間只徘徊在約0.9港元至1港元之間（經股份合併調整）。甲公司未能證明其股份成交價於一段合理期間內持續偏高以支持其建議的股份拆細。
- 該股份拆細建議是在股份合併完成後不久提出的，不清楚何以短時間內要進行這兩種行動。
- 甲公司沒有考慮其他方案（例如減低每手買賣單位將每手價值降低，以達成其增加交投量的目的）。

14. 基於上文所述，聯交所認為甲公司這次沒有提供足夠理由以支持其建議。

## 議決

15. 聯交所不批准建議中的股份拆細及增加每手買賣單位。

### 其後發展 ( 於 2018 年 7 月更新 )

16. 根據《上市規則》第 13.64A 條 ( 於 2018 年 7 月 3 日生效 ) , 如發行人分拆股份 ( 或紅股發行 ) 後的經調整股價低於 1 港元 ( 按分拆股份 ( 或紅股發行 ) 公布前六個月期間股份最低每日收市價計算 ) , 發行人不得進行該股份分拆 ( 或紅股發行 ) 。在不觸及《上市規則》第 13.64A 條的情況下 , 發行人建議進行股份分拆或合併應該繼續遵從本上市決策中的指引。