

香港交易所上市決策
HKEx-LD42-4 (2004 年 12 月)

摘要	
類別	上市決策系列 42-4 (系列 42-4)
涉及人士	甲公司 — 主板上市申請人 附屬公司 X — 甲公司唯一有業務的附屬公司
事宜	若控股股東在營業紀錄期內的最近期經審核財政年度內透過委託安排持有附屬公司 X(逾 45%的權益)，並因而取得其大部分的控股權益；此種股權持有方式，是否符合《上市規則》第 8.05(1)(c)條下有關擁有權和控制權維持不變的規定？
上市規則	第 8.05(1)(c)條
議決	<p>根據聯交所對《上市規則》第 8.05(1)(c)條的分析及下列因素，聯交所認為，至少在最近期的經審核財政年度內，有關公司已遵守公司擁有權和控制權維持不變的規定：</p> <p>a. 控股股東按委託協議持有附屬公司 X 逾 45%的股本權益(「委託股份」)，亦即讓控股股東的前身組織可行使委託股份的所有權利並擁有該等股份的控制權；</p> <p>b. 若將委託股份與控股股東前身組織在關鍵時間所持有的其他附屬公司 X 股權合計，控股股東及其前身其實在第二年簽訂委託協議當日及自當日起已成為並一直繼續是附屬公司 X 逾 50%已發行股份的實益擁有人並擁有該等股份的控制權。因此，至少在最近期的經審核財政年度內，控股股東實際上已符合《上市規則》第 8.05 條有關擁有權和控制權維持不變的規定；及</p> <p>c. 聯交所並不覺得有任何情況顯示有關集團為了尋求上市而將業務重新包裝。</p>

實況摘要

營業紀錄期開始之前

1. 附屬公司 X 是甲公司唯一有業務的附屬公司，在甲公司的營業紀錄期開始之前，在中華人民共和國註冊成立為股份有限公司。
2. 附屬公司 X 大部分股本權益的持有人及持股百分比如下：

表 1

持有人	應佔股權百分比
持有人 A，一內地國有企業	約 50%
持有人 B，一內地國有企業	超過 40%
工會 X，附屬公司 X 的工會	超過 5%

營業紀錄期的第二年 — 簽訂委託安排

3. 在甲公司營業紀錄期的第二年(「第二年」)，持有人 A 與工會 X 簽訂協議(「委託協議」)；據此，持有人 A 將其持有的附屬公司 X 股權的逾 45%(「委託股份」)委託予工會 X。
4. 根據委託協議，工會 X 有權行使持有人 A 於委託股份的所有股東權利，包括有權行使股份附帶的表決權利，但不包括收取已宣派股息及出售委託股份的權利。考慮到委託協議的條款安排，工會 X 有權以收費方式收取委託股份大部分宣派股息或應佔權益。
5. 甲公司並表示，訂立委託安排是因為內地的公司法禁止發起人(在此個案中，即持有人 A)在股份有限公司(在此個案中，即附屬公司 X)註冊成立後三年之內轉移其於該公司的股份。
6. 下表為委託協議簽訂之後附屬公司 X 各主要股東的持股比率：

表 2

持有人	應佔股權百分比
持有人 A	約 50%，但逾 45%受限於委託協議
工會 X	超過 5%，另根據委託協議獲委託逾 45%
持有人 B	超過 40%

營業紀錄期的第三年 及其後時間

7. 在甲公司營業紀錄期的第三年(「第三年」)，工會 X 被工會接班人承繼。有關的股本權益轉移不涉及實質股權變化，有關轉移並獲有關內地機關批准。
8. 有關委託股份的合法所有權正式轉移至工會接班人的程序，在甲公司的營業紀錄期結束後不久完成。

緊貼甲公司為上市進行重組之前

9. 集團為上市而進行重組，成立甲公司為附屬公司 X 的控股公司。
10. 在緊貼重組之前，附屬公司 X 各股東的持股百分比如下：

表 3

持有人		應佔股權百分比
持有人 A		少於 5%
工會接班人		超過 50%
其他合計		少於 45%

附加的資料

11. 甲公司保薦人提交的文件表示，根據第二年簽訂的委託協議，工會 X 可全權行使及控制有關委託股份並行使該等股份一般適用於附屬公司 X 之股東的所有權利。
12. 為了支持其論點，甲公司向聯交所提交其內地法律顧問的法律意見；有關意見確認：
 - 有關委託安排屬有效安排，沒有觸犯任何內地法律及規例。有關委託安排其後亦經相關內地機關確認。
 - 工會 X 將股本權益轉移給工會接班人一事已獲相關內地機關正式批准。

考慮事宜

13. 若控股股東(即工會接班人)在營業紀錄期內的最近期經審核財政年度內透過委託安排持有附屬公司 X(逾 45%的權益)，並因而取得其大部分的控股權益；此種股權持有方式，是否符合《上市規則》第 8.05(1)(c)條下有關擁有權和控制權維持不變的規定？

適用的《上市規則》

14. 《上市規則》第 8.05(1)(c)條訂明，要符合盈利測試，新申請人須符合多項準則，包括「至少在最近期的經審核財政年度內擁有權和控制權維持不變」。

分析

15. 一如聯交所在 2002 年 7 月發布的《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》所述，聯交所對舊有《上市規則》第 8.05 條的詮釋一向是：新申請人須證明(其中包括)其擁有權和控制權至少在最近期的經審核財政年度內維持不變。上述詮釋代表聯交所認為，主要的股東或股東集團對尋求上市的集團在營業紀錄期內之管理層有重大影響的可能性很大。此外，上述詮釋亦有助避免上市申請人為了符合盈利紀錄要求而將業務「重新包裝」。在 2004 年 3 月 31 日修訂生效的《上市規則》已將此要求編納成規。
16. 在聯交所網頁所載有關新修訂《上市規則》的「常問問題」系列中，「擁有權和控制權維持不變」的定義是：附屬於控股股東(如沒有控股股東，則指單一最大股東)所持股份的表決權的擁有和控制維持不變。
17. 聯交所認為，在第二年簽訂委託協議之日及自當日起，工會 X 及其接班人即成為並一直繼續是附屬公司 X 多數股份(逾 50%)的實益擁有人並擁有該等股份的控制權。因此《上市規則》第 8.05 條有關擁有權和控制權至少在最近期的經審核財政年度內維持不變的規定已經符合。

18. 聯交所亦認為，有關委託安排及其後將有關委託股份的合法所有權轉移工會接班人的安排，並非為了符合盈利紀錄規定而「重新包裝」集團業務的計劃。

議決

19. 根據有關的重要實況及聯交所對《上市規則》第 8.05(1)(c)條的分析，聯交所認為，甲公司已符合擁有權和控制權維至少在最近期的經審核財政年度內持不變的規定，理由如下：
- a. 工會接班人(即控股股東)按委託協議持有附屬公司 X 逾 45%的股權(「委託股份」)，亦即讓控股股東的前身組織(工會 X)可行使委託股份的所有權利並擁有該等股份的控制權；
 - b. 若將委託股份與工會 X 在關鍵時間所持有的其他附屬公司 X 股權合計，工會 X 及其接班人其實在第二年簽訂委託協議當日及自當日起已成為並一直繼續是附屬公司 X 逾 50%已發行股份的實益擁有人並擁有該等股份的控制權。因此，工會 X 及其接班人實際上已至少在最近期的經審核財政年度內符合《上市規則》第 8.05 條有關擁有權和控制權維持不變的規定；及
 - c. 聯交所並不覺得有任何情況顯示有關集團為了尋求上市而將業務重新包裝。

香港交易所上市決策

HKEx-LD41-1 (2004 年 11 月) (《上市規則》編號於 2009 年 9 月更新)

摘要	
類別	上市決策系列 41-1 (LD41-1)
涉及人士	甲公司及其附屬公司(「該集團」)-主板上市申請人
事宜	<p>由於甲公司股份首次公開發售的價格(「有關股份」)與甲公司上市之前不久多宗交易中股東購股的實際成本有巨大差距：-</p> <p>(1) 在研究此等交易的合法性時，有甚麼適用的檢查標準？</p> <p>(2) 須在招股章程內披露甚麼事項？</p>
《上市規則》	規則第 2.13、8.04、8.05(1)(c)及 11.07 條
議決	<p>由於甲公司股份首次公開發售的價格(「有關股份」)與甲公司上市之前不久多宗交易中股東購股的實際成本有巨大差距，甲公司必須向聯交所證明，在未進行首次公開招股之前，其股東多次以距離招股價甚遠的價格購入該集團旗下成員公司股份及向此等公司注資是合法交易。</p> <p>須在招股章程顯眼地方披露這方面的資料(詳情見下文)，並須考慮應否將此等資料列作風險因素。</p>

實況摘要

1. 為了有關股份的首次公開招股得以進行(「招股」)，甲公司在招股之前不久曾進行重組。在這次重組下，甲公司與其唯一正在營

業的公司(「主要附屬公司」)進行了股份互換，使甲公司上市時成為主要附屬公司的控股公司，而主要附屬公司的股東則成為甲公司的股東。

2. 甲公司未招股之前，其股東曾在公司營業紀錄期內不同時候先後(但全部均在招股之前不久進行)(透過購股及注資)購入主要附屬公司的股份。保薦人表示，甲公司股東在未招股之前因購股及注資所繳付的代價，每次均以獨立估值師在相關時候對主要附屬公司股份資產淨值的估價作為參考。由於上述交易涉及屬於售方的國有企業減持資產，故必須進行獨立估值。
3. 甲公司按《上市規則》的規定擬備的招股章程中的會計師報告所載的資產淨值，與獨立估值師為甲公司股東在公司招股之前不久進行的多宗購股而擬備的估值報告內的主要附屬公司資產淨值比較，兩者有很大差別。所有估值均用以確定大致相等股份的資產淨值，但有關估值卻在短時間內大幅上升。此外，聯交所亦注意到有關股份的招股價與未招股之前股東在多宗交易中購股的實際成本有巨大差別。
4. 就有關資產估值在短時間內出現重大差別，令人關注減持主要附屬公司股份的國有企業在此等交易中的權益可能已被不公平損害，這也令人質疑，究竟此等國有企業減持股份在法律上有沒有可以令人質疑的餘地。
5. 此外，從有關股份的招股價與未招股之前股東近期購股的實際成本兩者之間的顯著差別來看，就新購入有關股份的新買家而言，意味著其權益將被嚴重攤薄(透過將招股價與招股章程內有關股份的備考經調整綜合有形賬面淨值作一比較)。相反來說，甲公司股東卻因為在招股之前不久曾以甚低的資產淨值估價進行定價購入主要附屬公司股份，而得以在股價上獲利。

供考慮的事宜

6. 由於有關股份首次公開發售的價格與上市之前不久多宗交易中股東購股的實際成本有重大差距：-

- a. 要研究未招股之前不久股東購股及注資的合法性時，有甚麼適用的檢查標準？
- b. 須在招股章程內披露甚麼事項？

適用的《上市規則》

7. 《主板上市規則》第 8.04 條規定「發行人及其業務必須屬於本交易所認為適合上市者。」
8. 《主板上市規則》第 8.05(1)(c)條規定，最低限度在最近一個經審計的會計年度內，新申請人的擁有權和控制權維持不變。
9. 《主板上市規則》第 2.13 及 11.07 條以及《創業板上市規則》第 2.18 及 6.57 條 [即現時的《創業板上市規則》第 6A.35 條]提供有關在文件(包括上市文件)中載列資料的一般性指引。有關指引規定董事及/或保薦人有責任確保《上市規則》規定須作披露的資料在各重要方面均準確完備，且沒有誤導或欺詐成份。
10. 《新上市申請(創業板)修訂指引》(*Revised Guidance for New Listing Applications (GEM Board)*)內「須提交的附加資料」的標題下清單 1.F 第 B9(e) 段亦規定創業板上市申請人的保薦人須向上市科披露下述資料：-

「股東持股的投資成本(總數及以每股計)，及每次認購/收購/減持股份的詳情，包括認購/轉讓日期、進行減持/收購的股東的身份、認購額/代價、相關股數及股本權益百分比、計算代價的基準等。」

分析

審閱上市申請的標準

11. 在詮釋《上市規則》的規定時，特別是《主板規則》第 8.04 及 8.05(1)(c)條，上市科習慣上規定上市申請人股東持有上市申請人股份的所有權必須完整，即第三者對股權沒有追索的權利。保薦人及申請人的董事均須繼續承擔舉證責任，在提交的資料中須提供非常清楚的證據，證明上市申請人的股東在申請人未首次公開招股之前購入申請人的股份是誠實的交易，並符合所有相關法例及規則。
12. 在審閱上市申請時，如事實顯示上市申請人或其前公司全部或大部分資產的估值在上市前短時間之內出現了重大差別，藉得關注的是：那些在招股之前的股份買賣交易中，如果賣方因低價出售股份而令其利益似乎受到損害，該等人仕可否成功挑戰上市申請人或其前公司的股份所有權？在上述情況下，聯交所按《上市規則》的規定要求上市申請人及其專業顧問給予相當高程度的保證，確保有關股東在申請人上市前購入該集團旗下成員公司股份或向此等公司注資是合法的交易所。
13. 有鑑於上述分析，同時考慮到有關股份的估值在短時間內出現重大差別等事實及情況，聯交所決定有須要要求甲公司、保薦人及其顧問提供相當高程度的保證，向聯交所證明申請人股東在申請人上市前不久多次購入該主要附屬公司股份或向該主要附屬公司注資均是合法的交易所。
14. 根據保薦人進一步提交的意見，以及內地法律顧問表示甲公司已完全符合內地法律及規則的法律意見，聯交所已充分信納甲公司已提供恰當證據，證明申請人在未招股之前就多宗購入主要附屬公司股份的交易及向其注資的合法性。

招股章程須作出的披露

15. 甲公司的招股價與現有股東之前購入相同股份的成本價之間的差距屬重大資訊，故聯交所預期上市申請人的董事及眾保薦人會按《主板上市規則》第 2.13 及 11.07 條以及《創業板上市規則》第 2.18 及 6.57 條[即現時的《創業板上市規則》第 6A.35 條]的規定，確保有關資料，如屬重大資訊，即會包括在招股章程之內，並在招股章程中適當顯眼的地方作出披露。

16. 現時創業板的做法是，每一新上市申請人的招股章程均披露投資該申請人股份的成本總值及每股售價。在這方面，《主板上市規則》則沒有相對的要求。
17. 由於有關股份的招股價與招股之前不久股東的購股價出現嚴重差距，聯交所認為此等資訊屬重大資訊，會影響投資者決定應否投資甲公司的評估，因此甲公司的招股章程須在顯眼地方披露這方面的訊息。此外，招股章程中亦須作出聲明，交代甲公司上市前多宗購入主要附屬公司股份及向主要附屬公司注資的交易的合法性。

議決

18. 根據此個案的事實及情況，並考慮到有關股份的招股價與招股之前不久股東購股的實際成本有巨大差別，甲公司必須向聯交所證明，在未招股之前，其股東多次以距離招股價甚遠的價格購入主要附屬公司的股份及向主要附屬公司注資均是合法交易。
19. 必須在招股章程顯眼地方披露下述事宜，亦須考慮應否將此等事宜列作風險因素：-
 - a. 就上市前購入主要附屬公司股份及向主要附屬公司注資的合法性作出聲明；
 - b. 未招股之前股東繳付的成本及對主要附屬公司不同時候的估值；及
 - c. 披露新投資者在招股中購入有關股份的價值被攤薄的數值。就這宗個案而言，聯交所認為可將招股價與緊接招股之後的備考經調整綜合有形賬面淨值以每股的方式作一比較，以表達股值被攤薄的數值。

香港交易所上市決策
HKEx-LD40-3 (2004 年 10 月)

摘要	
類別	上市決策系列 40-3 (LD40-3)
涉及人士	甲公司 — 主板上市申請人
事宜	甲公司現有股東於上市前根據一項以股份為本的報酬計劃(「該計劃」)所給予的發股授權可否對甲公司日後的股東產生約束力
上市規則	第 8.20 條；第 13.36(1)(a)條
議決	甲公司獲准推行該計劃，包括授權董事按該計劃發行新股；但聯交所規定甲公司招股章程及日後的年報須顯著披露該計劃的條款及計劃可能對股權造成的最大攤薄影響。

實況摘要

甲公司擬於上市前採納一項為集團僱員(包括甲公司眾董事)提供股份鼓勵的薪酬計劃(「該計劃」)。該計劃不涉及授予甲公司股份購股權，故不受《上市規則》第十七章的規定規管。該計劃將是甲公司計劃中唯一的股份計劃。

該計劃主要條款如下：-

- (1) 甲公司及其附屬公司的全職僱員，包括公司董事，均可參與該計劃；
- (2) 甲公司上市前，公司股東將批准首次可供授予的股份數目，佔甲公司上市時已發行股本的 10%；

- (3) 甲公司已承諾會從可供授予的股份中抽取部分(約佔甲公司上市時已發行股本 8%)分配給僱員(「既有承諾」)，有關股份會在甲公司上市後按該計劃配發及發行予僱員；
- (4) 在任何財政年度按該計劃發行的股份總數不得超過已發行股本總額的 3%；
- (5) 在任何 12 個月內發行及將發行予一名合資格人士的股份總數不得超過已發行股份總數的 1%；
- (6) 甲公司上市後可不時在股東大會上尋求獨立股東批准(i) 更新可供授予的股份數量，及 (ii) 無條件授權公司在獲得可供授予股份更新之後配發及發行尚未發行的股份；
- (7) 甲公司獲得有關股份之後會即時以零代價配發及發行予合資格人士(所需股款由甲公司將股份溢價賬及／或保留盈利賬資本化的方式支付)；
- (8) 按該計劃配發及發行任何股份均將符合所有適用法例及規則，包括《上市規則》及甲公司的組織章程；以及
- (9) 由實行日期起計，該計劃為期 10 年。

提出的問題

甲公司現有股東於上市前根據該計劃所給予的發股授權可否對甲公司日後的股東產生約束力？

適用的《上市規則》

《上市規則》第 8.20 條訂明：「如再次發行某類已上市的證券，則須於發行前就該等再次發行的證券尋求上市。」

《上市規則》第 13.36(1)(a)條規定，除第 13.36(2)條所述的情況外，發行人董事須事先在股東大會上取得股東同意，方可配發、發行或授予

股份。

第 13.36(2) 條訂明，在兩種情況下，股份的配發、發行或授予毋須取得股東同意。第一種情況：發行人是根據一項按股東持股比例向股東(海外股東除外)提出的售股計劃配發、發行或授予股份(見第 13.36(2)(a) 條)。第二種情況：發行人現有股東事前已在股東大會上通過普通決議，給予發行人董事一般性授權，可以配發或發行不超過發行人現有已發行股本 20% 的股份(見第 13.36(2)(b) 條)。

分析

要取得再發行股份的上市批准，根據《上市規則》，發行人須獲股東授權方可發行證券，除非股份是按持股比例發給現有股東(海外股東除外)。根據聯交所的要求，發行人按《上市規則》第 13.36(1) 條在發行股份之前取得的股東授權，如要符合特別授權(而非一般性授權)的資格，聯交所通常會要求發行人現有股東給予的授權明確訂明(i)股份數目；(ii)發行價；及(iii)時間性。聯交所認為，投資者及股東要評估按該計劃發行股份的攤薄影響及對盈利的影響(就甲公司股份的公平價值／市值／資產淨值而言)，授權的年期是極重要的資料。特別授權的有效期愈長，投資者／股東愈難評估授權的攤薄影響及對盈利的影響。

聯交所最初的關注在於可供授予的股份佔甲公司經擴大已發行股本約 10%，在比例上過高，因為甲公司投資者在該計劃實施一段時間後，可能已無法對該計劃的攤薄影響及對盈利的影響作出相當肯定的評估。不過，聯交所知道，要更新該計劃最初訂立的 10% 上限必須先經獨立股東批准，而該計劃每年可發行股份須受 3% 規定所限。

此外，甲公司亦向聯交所表示，該公司只推出了一項(亦打算只推出一項)股份計劃，故該計劃的攤薄影響可受到控制。聯交所考慮過甲公司擬於招股章程及日後年報中就根據該計劃發行股份可能產生的攤薄影響所作的披露水平之後，決定批准甲公司實行該計劃，包括授權甲公司董事按該計劃發行新股。

議決

根據上述分析及此個案的情況，聯交所決定准許甲公司推行該計劃，包括授權董事按該計劃發行新股（該授權對甲公司將來的股東也將具有約束力）。不過，聯交所亦規定甲公司的招股章程及日後的年報須顯著披露該計劃的條款及計劃可能對股權造成的最大攤薄影響，詳情如下：

- 招股章程：披露上市後首四年授股期內可出現的股權攤薄影響。招股章程風險因素一節亦須作出上述披露。
- 上市後年報：在多項須披露事項中，披露 (i) 下一財政年度會按該計劃發行的股份數目以及 (ii) 因此對股東產生的攤薄影響。

香港交易所上市決策
HKEx-LD40-2 (2004 年 10 月)

摘 要	
類別	上市決策系列 40-2 (LD40-2)
涉及人士	甲公司 — 主板上市申請人
事宜	甲公司現有股東於上市前根據一項以股份為本報的酬計劃(「該計劃」)所給予的發股授權可否對甲公司日後的股東產生約束力
上市規則	第 8.20 條；第 13.36(1)(a)條
議決	甲公司獲准推行該計劃，但按該計劃授予股份的授權必須具體訂明 (1) 可發行股數；及 (2) 授權有效期(不得超過一個財政年度，以便股東每年覆議)。此外，招股章程、致股東通函及其後的年報均須顯著披露該計劃的條款及計劃可能對股權造成的最大攤薄影響。

實況摘要

甲公司擬於上市前採納多項以股份為本的獎勵計劃，當中包括為集團僱員(包括甲公司眾董事)提供的股份為本報酬計劃(「該計劃」)。該計劃不涉及授予甲公司股份購股權，故不受《上市規則》第十七章的規定規管。

該計劃的年期預算為 10 年。根據該計劃，薪酬委員會(成員大部分為獨立非執行董事)將獲授權管理該計劃，並會指示託管人向合資格僱員或董事授予甲公司股份，回報僱員或董事對公司的服務。

該計劃涉及先將保留盈利折合為資本，然後向託管人作首次發行約佔甲公司上市後已發行股本 2%的指定數目股份。託管人可按該計劃認購或購入的股份最多不得超過甲公司每個財政期間開始時股份總數的 2%。如該計劃首期可用的股份數目已耗盡或股份數目不足夠發給，薪酬委員會將向託管人支付

現金(以遞延開支入賬，日後於甲公司損益賬內攤銷)，由託管人利用現金(i)按面值認購新股，然後將股份授予非關連人士，或(ii)在公開市場購入股份然後授出。因此，合資格的董事／僱員在該計劃下所獲得的股份全都不費他們分毫。

甲公司建議：向該計劃指定的合資格人士授予的任何股份，將全部根據現有股東在上市前給予的一次性「特別授權」而發行；此「特別授權」授權甲公司董事於長達 10 年期間內於每個財政年度發行不超過甲公司已發行股本 2% 的新股。

提出的問題

甲公司現有股東於上市前根據該計劃所給予的發股授權可否對甲公司日後的股東產生約束力？

適用的《上市規則》

《上市規則》第 8.20 條訂明：「如再次發行某類已上市的證券，則須於發行前就該等再次發行的證券尋求上市。」

《上市規則》第 13.36(1)(a)條規定，除第 13.36(2)條所述的情況外，上市發行人董事須事先在股東大會上取得股東同意，方可配發、發行或授予股份。

第 13.36(2) 條訂明，在兩種情況下，股份的配發、發行或授予毋須取得股東同意。第一種情況：發行人是根據一項按股東持股比例向股東(海外股東除外)提出的售股計劃而配發、發行或授予股份(見第 13.36(2)(a)條)；第二種情況：發行人現有股東事前已在股東大會上通過普通決議，給予發行人董事一般性授權，可以配發或發行不超過發行人現有已發行股本 20% 的股份(見第 13.36(2)(b)條)。

分析

要取得再發行股份的上市批准，根據《上市規則》，發行人須獲股東授權方

可發行證券，除非股份是按持股比例發給現有股東(海外股東除外)。根據聯交所的要求，發行人按《上市規則》第 13.36(1)條在發行股份之前取得的股東授權，如要符合特別授權(而非一般性授權)的資格，聯交所通常會要求發行人現有股東給予的授權明確訂明(i)股份數目；(ii)發行價；及(iii)時間性。

關於這宗個案，聯交所認為，甲公司為批准該計劃而提出的授權，欠缺特別授權所應有的典型特色，尤其是此授權沒有訂明發行新股的時間規範。聯交所認為，投資者及股東要評估按該計劃發行股份的攤薄影響及對盈利的影響(就甲公司股份的公平價值／市值／資產淨值而言)，授權的年期是極重要的資料。特別授權的有效期愈長，投資者／股東愈難評估授權的攤薄影響及對盈利的影響。

對於目前的個案，聯交所相當關注有關授權對甲公司資產淨值的攤薄影響及對業績的影響，因為該計劃下授予的股份將按面值發行，到股份發給合資格人士之時，有關價格將極可能遠低於股份當其時的公平價值。

聯交所亦認為，可按該計劃發行的新股數目(即使不計算甲公司其他股份報酬計劃的綜合影響，其攤薄影響每年可多達 2% 並長達 10 年)，對股東來說相當龐大。

有見及此，聯交所認為，如甲公司擬實行該計劃，則其按該計劃發行股份所需的授權必須具體訂明股份數目及時限。對授權施加時限，實質上即代表正式賦予股東權力，可定期質詢甲公司按該計劃發行新股的決定。

此外，聯交所認為，甲公司的招股章程、有關授予特別授權的致股東通函以及日後的年報均須載有充分資料，讓投資者及股東可評估授權對股權可能造成的攤薄影響及對僱員開支可能造成的影響。

議決

根據上述分析及此個案的情況，聯交所決定批准甲公司推行該計劃，但按該計劃發行股份的授權必須具體訂明 (1)可發行股數的上限；及(2)授權的有效期(不得超過一個財政年度，以便股東可以每年覆議)。

甲公司的招股章程須披露按該計劃所發行股份的會計處理方法、攤薄影響及對甲公司僱員開支的影響(假設股份以公平價值發行)。上述資料須於招股章程的財務資料一節中披露，並須指明屬於風險因素。

有關授予特別授權的致股東通函須提供所需資料，以協助股東評估股份發行的影響，當中須包括對將發行股份估計公平價值的分析或論述、對股東的攤薄影響及可能對甲公司僱員開支造成的影響(假若股份以估計公平價值發行)等。同時是該計劃受益人的股東在有關建議進行表決時必須放棄表決的權利。

甲公司日後的年報必須披露按該計劃發行的股份的公平價值，並另行披露假設股份以公平價值發行，其對甲公司僱員開支的影響。

香港交易所上市決策
HKEx-LD40-1 (2004 年 10 月)

摘要	
類別	上市決策系列 40-1 (LD40-1)
涉及人士	甲公司 — 主板上市申請人
事宜	給予豁免 <ul style="list-style-type: none">• 根據股份期權計劃發行的股數，可否超過《上市規則》第十七章所訂上限• 所授出期權的行使價，可否低於期權授予日期的市價
上市規則	第 17.03(3)條；第 17.03(9)條
議決	只獲豁免第 17.03(9)條的規定

實況摘要

甲公司擬將股份同時在聯交所及紐約證券交易所作主要上市。甲公司擬於上市後設立(其中包括)僱員股份期權計劃(「建議計劃」)。該項建議計劃與《上市規則》第十七章所指的股份期權計劃相似，故須符合該章的規定。除下列兩項因素外，建議計劃的其他內容都符合《上市規則》第十七章的規定：

- (a) 根據建議計劃購買股份的行使價，與授予日期當天相關股份的市價比較將會出現折讓，有違《上市規則》第 17.03(9)條規定(見下文第(5)項)。
- (b) 根據建議計劃所發行的股數超過《上市規則》第 17.03(3)條附註(1)所規定的 10%上限(見下文第(9)項)。

建議計劃的內容如下：

- (1) 集團所有合資格僱員均可參加。僱員參與建議計劃的程序全部有規範，甲公司不可能運用酌情權而在建議計劃下只對若干僱員作出獎賞。
- (2) 建議計劃的原意是作為儲蓄性質的股份期權計劃，讓僱員可行使其獲授的股份期權，按折讓價格認購甲公司的股份，所需款項從薪酬中扣除。
- (3) 建議計劃符合美國現有稅務規例的規定(根據有關規定，必須所有員工都可以參與有關計劃)。甲公司僱員如屬美國納稅人，日後出售其根據建議計劃所購入的股份時將可獲得美國稅務優惠；僱員如非美國納稅人，則不受影響。
- (4) 美國稅務規例規定，建議計劃每年可向每名參與人授出的股份期權都設有上限。
- (5) 建議計劃中的價格較相關股份的市價折讓超過 10% 以上。
- (6) 根據建議計劃授出的股份期權會在可認購期(offer period)的最後一天自動行使，股份期權到期而未有行使的情況不會出現。唯一的問題在於行使價是多少。
- (7) 建議計劃參與人有權於自動行使日期(即可認購期的最後一天)提取全部(但不得少於全部)供款。
- (8) 建議計劃基本上遵照甲公司既有的股份期權計劃(「舊計劃」)；舊計劃是在 2001 年 9 月 1 日(即《上市規則》第十七章有關股份期權計劃的若干修訂生效之日)之前設立。然而，舊計劃容許以相同折讓比率授出股份期權，並屬酌情計劃，股份期權並非按同等基準授予甲公司所有僱員。
- (9) 建議計劃將為期 10 年，初步的股份期權限額定於甲公司上市當天的已發行股份的 10%；此初步的 10% 上限符合《上市規則》第 17.03(3) 條附註(1)的規定。然而，建議計劃採納了一項條文，容許計劃下可發行的股數自動每年遞增，每年增加的股數總額等同甲公司已發行股本

的 1%，亦即等同容許甲公司發行多達其已發行股本 20% 的股份。

提出的問題

應否豁免甲公司遵守：

- 《上市規則》第 17.03(9)條(該條訂明所授出股份期權的行使價不得低於授出當天股份的市價)？
- 《上市規則》第 17.03(3)條(該條註明根據所有股份期權計劃授出的股份期權獲行使時可發行的股數上限總額)？

適用的《上市規則》

《上市規則》第 17.01(1)條訂明，第十七章的條文（經適當修訂後）適用於所有涉及上市發行人或其任何附屬公司向有關計劃的指定參與人或為其利益授出期權以購買該上市發行人或其任何附屬公司新股或其他新證券的所有計劃。凡涉及向參與人授出期權以購買上市發行人或其任何附屬公司新股或其他新證券的安排，若聯交所認為有關安排與該條所述之股份期權計劃相似，有關安排必須遵守第十七章的規定。

經諮詢市場後，聯交所於 2001 年 9 月修訂《上市規則》第十七章的規定，舊規則若干限制(例如股份期權計劃可授出的期權數目、每名參與人個別可得股份期權數目上限以及參與人資格)已予放寬，讓股份期權計劃的運作更為靈活，但其他方面則增訂較嚴格規定，其中包括股份期權行使價。規則修訂生效後，上市發行人即不得再根據其當時既有股份期權計劃的條款以低於市價的折讓價授出股份期權，除非所授出股份期權屬《上市規則》第 17.10 條的附註所屬的情況，則作別論。

《上市規則》第 17.10 條的附註訂明，若上市發行人能提供證明，令聯交所信納上市發行人乃根據其於 2001 年 9 月 1 日之前向參與人作出的合約承擔而向該參與人授出有關期權，則聯交所或會容許上市發行人在 2001 年 9 月 1 日或之後根據其既有期權計劃的條款授出期權。

《上市規則》第 17.03(9)條訂明，行使價必須至少為下列兩者中的較高者：(i) 有關證券在期權授予日期（必須為營業日）的收市價（以聯交所日報表所載者為準）；或(ii)該等證券在期權授予日期前 5 個營業日的平均收市價（收市價同樣以聯交所日報表所載者為準）。

《上市規則》第 17.03(3)條訂明所有根據第十七章計劃授出的期權予以行使時可發行的證券總數上限。第 17.03(3)條的註(1)訂明：

「註：(1) 可於所有根據計劃及任何其他計劃授出的期權予以行使時發行的證券總數，合計不得超過上市發行人（或有關附屬公司）於計劃批准日已發行的有關類別證券的 10% 。……」

《上市規則》第 17.02(1)(b)條訂明，假如新申請人的股份期權計劃不符合第十七章的條文，新申請人上市後不得再根據該計劃授出期權。

分析

從個案的實際情況來看，聯交所的結論是：甲公司的舊計劃並無向其僱員作出可於 2001 年 9 月或之後繼續按低於市價的折讓價格授出股份期權的合約承諾；根據第 17.10 條的附註，若甲公司存在此等承諾，聯交所將要考慮是否容許上市發行人在 2001 年 9 月或之後根據舊計劃的條款授出折讓行使價的期權。

《上市規則》第 17.03(9)條

對於申請豁免《上市規則》第 17.03(9)條一事，聯交所知道建議計劃屬於薪津計劃的一種，原意是為甲公司的美籍僱員(佔該公司僱員的大多數)提供稅務優惠。建議計劃其實等同分期購買計劃，只是設計成一種時常價內的期權形式。聯交所考慮到：甲公司所有僱員都合資格參與建議計劃；甲公司正同時尋求在紐約證券交易所作主要上市而建議計劃符合美國稅務規例的規定；以及可授出的股數上限將受建議計劃及有關美國稅務規例規限。為此，聯交所認為可以豁免甲公司遵守《上市規則》第 17.03(9)條的規定。

《上市規則》第17.03(3)條

至於申請豁免《上市規則》第 17.03(3)條一事，聯交所知道，若要更改根據建議計劃可發行的股數上限，紐約證券交易所的規則及美國法例中相關的條文(以提述方式列載於該公司的章程)均規定，就此事宜而作出表決的票數須佔甲公司股份的大多數。因此，可以理解為何建議計劃設訂每年自動增加可授出股數上限的機制，就如好些其他美國上市公司所採納的其他類似計劃一樣。然而，聯交所注意到建議計劃的每年自動增加機制(每年增加 1%)與《上市規則》第 17.03(3)條有直接衝突，而甲公司方面提供的理由未覺令人信服。因此，聯交所認為不宜就此給予豁免。

議決

甲公司因其實際的情況而獲豁免《上市規則》第 17.03(9)條規定，但不獲豁免第 17.03(3)條的規定。