

香港交易所上市決策

HKEx-LD56-1 (2006年9月) (於2010年9月及2013年1月更新)

摘要	
涉及人士	X 公司 — 主板上市申請人 Y 公司 — X 公司股東
事宜	被 Y 公司持有的 X 公司內資股可否及在甚麼情況下可以作為 H 股在聯交所上市並在公開市場發售？
《上市規則》	《上市規則》第 2A.05、9.12 ¹ 、2.03(2)及(4)、2.13、11.07 及 13.09(1)條 ³ ；《上市規則》附錄五 C1 部第 3 段 ²
議決	<p>由於 X 公司已清楚制定內資股轉 H 股的方法，並已在實行轉股建議前在上市文件內向投資者公布此方法及其他適當的披露，聯交所裁定：</p> <ul style="list-style-type: none">(i) 在事先獲得中國證監會批准，並已遵守及公布 X 公司正式制定的轉股程序前提下，X 公司的內資股可轉至香港，作為 H 股在聯交所上市及在公開市場發售；(ii) 要將內資股轉至香港，必須符合在聯交所上市的既定行政程序，包括呈交所需的文件及交付股份，以便將股份登記在香港的股東名冊內；(iii) X 公司在轉股建議實行之前，可預先申請將全部或部分內資股作為 H 股在聯交所上市，以確保轉股程序經通知聯交所及交付股份使之登記在香港的股東名冊後可迅速完成。不過，由於一家公司首次上市之後再安排其他股份掛牌一般被聯交所視為純行政事宜，故聯交所並不認為公司須事先提出申請作為符合轉股，將該等股份作為 H 股上市及發售的條件；及(iv) Y 公司持有的內資股份轉為 H 股並將該等股份作為 H 股上市及出售一事毋須另經 X 公司的股東在股東大會及 / 或分類股東大會上通過。

實況摘要

1. X 公司在中國內地註冊成立。繼全球招股及在香港首次公開招股後，擬將其內資股亦在聯交所上市。X 公司由其股東 Y 公司持有的內資股(約佔 X 公司全球招股完成後已發行股本的 70%)寄存在中國證券登記結算有限責任公司。除了內資股是以人民幣支付股息，以及 H 股是 X 公司在香港股東名冊內登記的股份外，內資股在各重要方面均與 H 股無異。
2. X 公司的組織章程訂明，適用於不同類別股東的特別表決程序將不適用以下情形，如 X 公司創始股東的股份經國務院或其認可批核機關 (如中國證監會) 批准轉換為海外投資股份並於一個或多個海外證券交易所公開買賣。X 公司的組織章程已經中國證監會審閱，並已符合中國公司法相關規定及《上市規則》第十九 A 章的規定。對於有關內資股轉 H 股的內地法律、規則、規例或行政程序，現時並無任何已公布的詮釋。
3. X 公司的上市文件闡明，只有經中國證監會批准，及完成有關程序性手續包括將該等股份從中國證券登記結算有限責任公司撤回，並將之重新登記入 X 公司在香港維持的股份登記冊，Y 公司持有的股份方許可作為 H 股在聯交所上市。
4. X 公司上市文件亦闡明，為了 Y 公司能夠自中國證券登記結算有限責任公司撤出股份，並將股份重新登記在 X 公司於香港的股東名冊上，Y 公司可就特定股數向 X 公司出具按指定格式編製的除名請求書，並隨附有關的股份所有權文件。X 公司然後會向其在香港的股份過戶登記處發出通知指示，表明由某一指定生效日期起，其在香港的股份過戶登記處將向 Y 公司發出該指定股數的 H 股股份證明書，而 Y 公司在中國證券登記結算有限責任公司的股權將相應減少。此外，在收到中國證監會批准和完成有關撤回股份手續後，X 公司亦會在建議的生效日期之前不少於三日前發表公告通知股東及公眾有關事宜。
5. X 公司已於上市文件「風險因素」一節作出披露，指出日後將存於中國證券登記結算有限責任公司的內資股重新登記成為 H 股，可能對 X 公司 H 股市價造成重大不利影響，以致在全球招股中認購股份的投資者的股權被攤薄。
6. 在有關內資股重新登記在 X 公司於香港的股東名冊上之前，Y 公司概無權就該等股份出席 H 股股東的會議並進行表決。
7. 作為全球招股的一部分，也為了確保日後的轉股程序在 X 公司通知聯交所後可盡快完成，X 公司向聯交所申請批准 Y 公司持有的 X 公司全部內資股在聯交所上市。

8. 保薦人亦認為，將 Y 公司的股份轉至聯交所上市不會規限已在 X 公司上市文件內說明並適用於 Y 公司股份的若干轉股限制，或令有關限制無效。

考慮事宜

9. 被 Y 公司持有的 X 公司內資股可否及在甚麼情況下可以作為 H 股在聯交所上市並在公開市場發售？

適用的《上市規則》或原則

10. 《上市規則》第 2A.05 條訂明，上市委員會保留批准新申請人一切上市申請的職權。
11. 《上市規則》第 9.12 條¹規定，發行人須向聯交所呈交按 C1 表格的形式填具的正式上市申請表格；如屬新申請人，須於上市委員會聆訊審批上市申請至少足 4 個營業日前提交有關文件。
12. 《上市規則》附錄五 C1 部第 3 段²規定，C1 表格須載有當時申請上市的證券的數目及有關詳情。
13. 《上市規則》第 2.03 (2) 及 (4) 條規定，
- (2) 證券的發行及銷售是以公平及有序的形式進行，而有意投資的人士獲提供足夠資料，以對發行人 … 作出全面的評估；
 - (4) 上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待；
14. 《上市規則》第 2.13 條訂明，任何上市文件的編備均須顧及一項總則，就是文件所載資料在各重要方面均須準確完備，且沒有誤導或欺詐成份。新上市申請人的董事有責任確保其信納上市文件在各重要方面均準確無誤。
15. 《上市規則》第 11.07 條訂明，
- 所有由新申請人 … 刊發的上市文件，必須遵循的首要原則，是按照發行人及申請上市證券的性質，載列可讓投資者在掌握有關資料的情況下評估發行人的業務、資產及負債、財政狀況、管理、前景、盈虧及該等證券附有的權益所必需的資料。
16. 《上市規則》第 13.09(1) 條訂明，發行人須盡快將任何預期會影響價格的資料通知聯交所、股東及公眾³。(於 2013 年 1 月更新)

分析

17. 聯交所承認內資股或內地 A 股轉 H 股的規定受內地法律規管，有關規定將不時有變、被重新詮釋及被闡釋。
18. 但聯交所認為，內資股轉為 H 股或股份在 A 股及 H 股市場之間轉移的事宜也屬《上市規則》第 2.13 及 13.09(1)³ 條所指的重要資料，因此上市申請人、上市公司及其董事有責任確保轉股過程的所有重要資料均已向公眾股東披露及解釋。
19. 如何就內資股或 A 股轉 H 股的程序作出解釋的適當方法可因個別公司的情況而有異，其中包括(但不限於)有關公司以往就該課題作出的公開聲明，以及該課題一般事項的公開資料數量，包括已公布對相關內地法律、規則、規例及行政程序的詮釋。
20. 就此個案而言，聯交所表示：
 - a. X 公司的內資股在各重要方面均與 H 股無異，只是內資股以人民幣支付股息，而 H 股則為 X 公司登記在香港的股東名冊內的股份。
 - b. X 公司的組織章程已經中國證監會審閱，並已清楚制定內資股轉為 H 股的方案，故轉股一事毋須另經 X 公司股東通過。
 - c. 有關內資股或 A 股轉 H 股的內地法律、規則、規例或行政程序，現時並無任何已公布的詮釋。
 - d. X 公司將於上市文件（首次公開招股的招股章程）內公布轉股的方案辦法，包括轉股程序的重要資料，其中包括自中國證券登記結算有限責任公司提出內資股，然後將股份登記在 X 公司於香港的股東名冊上所需的程序。
 - e. X 公司已於上市文件「風險因素」一節作出披露，指出日後將存於中國證券登記結算有限責任公司的內資股重新登記成為 H 股，可能對 X 公司 H 股市價造成重大不利影響，以致在全球招股中認購股份的投資者的股權被攤薄。
 - f. X 公司將在建議的生效日期之前不少於三日前就內資股轉 H 股的事宜發表公告通知股東及公眾。
21. 根據上文所述，聯交所認為，就《上市規則》第 2.13 條而言，X 公司已充分解釋內資股轉 H 股的程序。將 Y 公司所持股份轉為 H 股並將該等 H 股上市及出售一事毋須另經 X 公司的股東在股東大會及/或分類股東大會上通過。

22. 聯交所同意，X 公司可預先申請將全部或部分內資股作為 H 股在聯交所上市，以確保經通知聯交所及交付股份並將股份登記在香港的股東名冊後，轉股程序可迅速完成。不過，一家公司上市後再有新股掛牌一般被聯交所視為純行政事宜，故聯交所不要求公司事先提出申請始作為符合轉股，將該等股份作為 H 股上市及發售的條件。

議決

23. 由於 X 公司已清楚制定內資股轉 H 股的方法，並已在實行轉股建議前在上市文件內向投資者公布此方法及其他適當的披露，聯交所裁定：
- (i) 在事先獲得中國證監會批准，並已遵守及公布 X 公司正式制定的轉股程序前提下，X 公司的內資股可轉至香港，作為 H 股在聯交所上市，及在公開市場發售；
 - (ii) 要將內資股轉至香港，必須符合在聯交所上市的既定行政程序，包括呈交所需的文件及交付股份，以便將股份登記在香港的股東名冊內；
 - (iii) X 公司在轉股建議實行之前，可預先申請將全部或部分內資股作為 H 股在聯交所上市，以確保轉股程序經通知聯交所及交付股份並將股份登記在香港的股東名冊後可迅速完成。不過，由於一家公司首次上市之後再安排其他股份掛牌一般被聯交所視為純行政事宜，故聯交所並不認為公司須事先提出申請作為符合轉股，將該等股份作為 H 股上市及發售的條件；及
 - (iv) Y 公司持有的內資股份轉為 H 股並將該等股份作為 H 股上市及出售一事毋須另經 X 公司的股東在股東大會及/或分類股東大會上通過。

註：

1. 《上市規則》第9.12條已於2009年11月作出刪除。
2. 於2009年11月的規則修訂後，附錄5C1所及的正式申請表格已不再適用於新上市申請人。(於2010年9月更新)
3. 隨著有關上市公司披露內幕消息的持續責任獲賦予法定效力，《上市規則》於2013年1月1日已作出相應修訂。修訂前的第13.09(1)條已修改為13.09(1)及13.09(2)(a)條。修訂後的第13.09(1)條訂明，若發行人的證券出現虛假市場，發行人須公布避免其證券出現虛假市場所需的資料。修訂後的第13.09(2)(a)條訂明，若發行人須根據內幕消息條文披露內幕消息，其亦須同時公布有關資料。(於2013年1月更新)

摘要	
涉及人士	甲公司(主板上市發行人)及其附屬公司(「該集團」)
事宜	若管理層的職能在整個業務紀錄期內大致上只由一名主要董事全權負責，上市申請人是否符合《上市規則》第 8.05(1)(b)條及第 3 項應用指引第 2 段的「管理層維持不變」的規定？
上市規則	《上市規則》第 8.05(1)(b)條；第 3 項應用指引第 2 段
議決	根據個案的上述事實和情況，以及聯交所對《上市規則》的分析，聯交所裁定甲公司符合《上市規則》第 8.05(1)(b)條及第 3 項應用指引第 2 段的「管理層維持不變」的規定。

實況摘要

- 於業務紀錄期內的第二個財政年度，該集團進行重組，甲公司成為該集團的控股公司。在整個業務紀錄期內，該集團的主要業務是由附屬公司 B 經營。
- 甲公司及附屬公司 B 各自的董事會組成如下：

甲公司 — 上市時，董事會共有 7 名董事，包括 2 名執行董事（X 先生和 Y 先生）、2 名非執行董事及 3 名獨立非執行董事。該集團由執行董事負責管理監控。然而，只有 X 先生在整個業務紀錄期內一直留任董事會，Y 先生是在業務紀錄期內的第二個財政年度才加入該集團。

附屬公司 B — 在業務紀錄期內，附屬公司 B 共委任 5 名董事會成員，包括 2 名執行董事及 3 名非執行董事。X 先生及其妻子一直留任執行董事職務直至上市，但只有 1 名非執行董事在上市時仍然留任董事會。
- 為證明符合《上市規則》第 8.05(1)(b)條及第 3 項應用指引第 2 段的「管理層維持不變」的規定，甲公司的保薦人認為，根據以下事實，於整個業務紀錄期內及直至上市時，該集團一直是由 X 先生負責管理：

- a. 於整個業務紀錄期內，X 先生除擔任甲公司的執行董事外，亦是該集團的創辦成員、主席、法定代表及總經理。因此，X 先生負責該集團的整體管理及策略發展。Y 先生協助 X 先生處理該集團的業務發展，主要負責執行該集團的財務及行政工作；
- b. 在附屬公司 B 層面，於業務紀錄期內直至上市期間一直擔任執行董事職務的只有 X 先生及其妻子二人，其餘三名董事皆為非執行董事。非執行董事中有二人分別是由 X 先生的妻子及另一名與 X 先生關係密切的家屬（為控股股東）所委任；此兩名非執行董事均為控股股東的董事會代表，並不參與附屬公司 B 的日常管理；其中一人已於業務紀錄期內辭任。餘下的一名非執行董事則是由一名少數股東委任，但同樣已於業務紀錄期內辭任。

考慮事宜

4. 若管理層的職能在整個業務紀錄期內大致上只由一名主要董事全權負責，上市申請人是否符合《上市規則》第 8.05(1)(b)條及第 3 項應用指引第 2 段的「管理層維持不變」的規定？

適用的《上市規則》或原則

5. 《上市規則》第 8.05(1)(b)條規定，為符合「盈利測試」，新申請人須在相若的擁有權及管理層管理下具備足夠的營業紀錄。特別是，發行人或其有關集團須符合「至少前 3 個會計年度的管理層維持不變」的規定。
6. 《上市規則》第 3 項應用指引第 2 段進一步就相若的管理層管理規定的詮釋發出指引如下：

在所有情況下，新申請人的營業記錄期間，須使本交易所及投資者可在掌握有關資料的情況下評估管理層對管理申請人業務的能力，以及評估該等業務日後的預期表現。為進行此等評估，申請人須使本交易所確信其上市時的主要業務，在符合規定的營業記錄期間，一般是由大致相同的人士管理，而該等人士為新申請人的管理人員。

7. 茲參考香港交易所在 2005 年第一季刊發的上市決策系列 45-1（「HKEx-LD45-1」）— 其中第 9 至 12 段載有聯交所對有關管理層問題的看法如下：

9. 聯交所一般認為《上市規則》第 8.05(1)(b)條及第 3 項應用指引第 2 段的「管理層維持不變」的規定是一項以事實為依據的規定。
10. 在 2002 年 7 月刊發的《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》（「《諮詢文件》」）的第 31 段清楚列明，聯交所對「管理層維持不變」規定的詮釋，是指申請人必須證明，在三個財政年度的業務紀錄期內，其主要營運附屬公司的董事會及高級管理層大部分成員沒有變動。《上市規則》第 3 項應用指引第 2 段對管理層大致相同的規定須及至申請人上市之時。
11. 根據上述對《上市規則》的詮釋，聯交所在審查甲公司及其前身公司是否符合「管理層維持不變」的規定時，乃按一貫做法，集中審查公司管理的實質事宜，特別是：
 - a. 是否能確認出一群對上市申請人的業績紀錄負最大責任及關係最密切、又能確認身份的個別人士，在整段有關業務紀錄期內一直在有關企業擔任要職；及
 - b. 該群人士是否組成申請人在上市時及其後的核心管理層。
12. 在評估管理團隊中個別成員與甲公司及其前身公司的業績紀錄的相關性時，聯交所會依循一貫做法，按各高級人員的職級「分配」其應負的責任，職位較高的，會較職位較低的承擔較多責任。這樣的做法，是要反映高級人員在公司所擔任角色的正式責任。在決定的過程中，聯交所一般會考慮個別個案的特別事實及情況，以在作出最後總結時能作適當的調整。

分析

8. 在決定本個案是否能證明甲公司「管理層維持不變」時，聯交所採納上市決策 HKEx-LD45-1（2005 年第一季）所載的方法。

9. 因此，在審理本個案時，聯交所主要因應甲公司及附屬公司 B 的管理層組成去評估 X 先生在該集團業務營運上所肩負責任顯示出來的重要性，並根據個案的事實去評估 X 先生的貢獻是否惠及整個業務紀錄期直至上市。

議決

10. 根據個案的上述事實和情況，以及聯交所對《上市規則》的分析，聯交所裁定甲公司符合《上市規則》第 8.05(1)(b)條及第 3 項應用指引第 2 段的「管理層維持不變」的規定。

香港交易所上市決策
HKEx-LD54-1 (2006 年 6 月)

摘要	
涉及人士	甲公司 — 主板上市發行人及其附屬公司（「該集團」）
事宜	若上市申請人是由多家附屬公司組成的集團，其是否符合及如何符合《上市規則》第 8.05(1)(b)條及第 3 項應用指引第 2 段的「管理層維持不變」的規定？
上市規則	《上市規則》第 8.05(1)(b)條；《上市規則》第 3 項應用指引第 2 段
議決	聯交所決定，若與甲公司營業紀錄業績關係最密切的核心管理團隊人員在整個三年營業紀錄期直至上市前一直為甲公司及其各主要營運附屬公司的董事會及／或高級管理人員，則甲公司已符合「管理層維持不變」的規定。

實況摘要

1. 甲公司在營業紀錄期完結時註冊成立。在上市前一次重組活動中，其控股股東將其資產以及於附屬公司的股權轉移到該集團。該等資產及股權其後組成為甲公司的多個部門。該集團於上市時共有逾 30 家附屬公司。
2. 甲公司的 7 名執行董事、6 名非執行董事及 3 名獨立非執行董事是在甲公司成立時委任。
3. 保薦人提交以下證據，證明該集團符合「管理層維持不變」的規定：
 - a. 甲公司 — 甲公司的 7 名執行董事中，有 5 名也曾在整個營業紀錄期內擔任該集團主要附屬公司的高級管理層職位或管理該集團主要附屬公司的營運。此外，於整個營業紀錄期內，擔任甲公司高級管理層主要職務的個別人士絕大部分亦兼任或曾經出任該集團主要附屬公司的主要管理職位或管理該集團主要附屬公司的營運。
 - b. 主要營運附屬公司 — 在 30 家附屬公司當中，董事按收益、溢利及資產等方面找出 5 家對該集團業績構成最大影響的主要營運附屬公司。該 5 家主要營運附屬公司的管理人員詳情如下：

附屬公司 A — 附屬公司 A 的 4 名現任執行董事中，有 3 人在整個營業紀錄期內一直擔任執行董事，其餘一名現任執行董事在晉升為執行董事前，為附屬公司 A 的副經理，負責監察日常營運。

附屬公司 B — 附屬公司 B 的 4 名現任執行董事中，有 2 人在整個營業紀錄期內一直擔任執行董事。此外，6 名高級管理人員中有 5 人在整個營業紀錄期內一直留任。

附屬公司 C — 附屬公司 C 的 4 名現任執行董事中有 2 人在營業紀錄期內為附屬公司 C 的高級經理。此外，附屬公司 C 即將離任的行政總裁曾負責集團內其他公司的其他高級管理職責。

附屬公司 D — 附屬公司 D 在甲公司營業紀錄期內最後一個財政年度註冊成立，之前不曾以註冊實體方式存在。然而，附屬公司 D 所有執行董事均為其註冊成立前的高級管理人員。此外，附屬公司 D 的 5 名經理中有 3 人在整個營業紀錄期內繼續留任。

附屬公司 E — 3 名現任執行董事中，有 2 人擔任附屬公司 E 執行董事職務超過 9 年。現任的行政總裁及其副手都是在營業紀錄期開始前已獲委任。

- c. 有關與集團在營業紀錄期內的表現關係最密切的甲公司及主要營運附屬公司的個別人士的經驗和詳情已呈交聯交所審閱。

考慮事宜

4. 若上市申請人是由多家附屬公司組成的集團，其是否符合及如何符合《上市規則》第 8.05(1)(b)條及第 3 項應用指引第 2 段的「管理層維持不變」的規定？

適用的《上市規則》或原則

5. 《上市規則》第 8.05(1)(b)條規定，為符合「盈利測試」，新申請人須在相若的擁有權及管理層管理下具備足夠的營業紀錄。這是指新申請人或其有關集團須符合（其中包括）至少前 3 個會計年度的「管理層維持不變」的規定。
6. 《上市規則》第 3 項應用指引第 2 段進一步就相若的管理層管理規定的詮釋發出指引如下：

在所有情況下，新申請人的營業記錄期間，須使本交易所及投資者可在掌握有關資料的情況下評估管理層對管理申請人業務的能力，以及評估該等業務日後的預期表現。為進行此等評估，申請人須使本交易所確信其上市時的主要業務，在符合規定的營業記錄期間，一般是由大致相同的人士管理，而該等人士為新申請人的管理人員。

7. 香港交易所在 2005 年第一季刊發的上市決策系列 45-1（「HKEx-LD45-1」）中第 9 至 12 段載有聯交所對有關管理層問題的看法如下：
 9. 聯交所一般認為《上市規則》第 8.05(1)(b)條及第 3 項應用指引第 2 段的「管理層維持不變」的規定是一項以事實為依據的規定。
 10. 在 2002 年 7 月刊發的《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》（「《諮詢文件》」）的第 31 段清楚列明，聯交所對「管理層維持不變」規定的詮釋，是指申請人必須證明，在三個財政年度的業務紀錄期內，其主要營運附屬公司的董事會及高級管理層大部分成員沒有變動。《上市規則》第 3 項應用指引第 2 段對管理層大致相同的規定須及至申請人上市之時。
 11. 根據上述對《上市規則》的詮釋，聯交所在審查甲公司及其前身公司是否符合「管理層維持不變」的規定時，乃按一貫做法，集中審查公司管理的實質事宜，特別是：
 - a. 是否能確認出一群對上市申請人的業績紀錄負最大責任及關係最密切、又能確認身份的個別人士，在整段有關業務紀錄期內一直在有關企業擔任要職；及
 - b. 該群人士是否組成申請人在上市時及其後的核心管理層。
 12. 在評估管理團隊中個別成員與甲公司及其前身公司的業績紀錄的相關性時，聯交所會依循一貫做法，按各高級人員的職級「分配」其應負的責任，職位較高的，會較職位較低的承擔較多責任。這樣的做法，是要反映高級人員在公司所擔任角色的正式責任。在決定的過程中，

聯交所一般會考慮個別個案的特別事實及情況，以在作出最後總結時能作適當的調整。

分析

8. 在評估管理團隊中個別成員與上市申請人的營業紀錄業績的相關性時，聯交所會依循 HKEx-LD45-1 所載的一貫做法，按各高級人員的職級「分配」其應負的責任，職位較高的以及負責集團層面的會較職位較低的以及負責營運附屬公司層面的承擔較多責任。這樣的做法，是要反映高級人員在公司所擔任角色的正式責任。此外，聯交所並認為，在評審上市申請人的「管理層維持不變」的準則時，主要是針對上市申請人管理上的實質內容，換言之，在某些情況下，即使並非大部分董事會及高級管理人員都在整個三個財政年度的營業紀錄期內一直留任，上市申請人仍算符合「管理層維持不變」的規定。
9. 按照上述分析及根據保薦人呈交的個案實際情況，聯交所確信，就《上市規則》第 8.05(1)(b) 條而言，甲公司及其主要營運附屬公司的執行董事及高級管理層的主要成員大部分均在整個營業紀錄期直至上市時一直留任。

議決

10. 根據上述的個案事實及情況，以及聯交所對《上市規則》的分析，聯交所決定，若與甲公司營業紀錄業績關係最密切的核心管理團隊人員在整個三年營業紀錄期直至上市前一直為甲公司及其各主要營運附屬公司的董事會及／或高級管理人員，則甲公司已符合「管理層維持不變」的規定。

上市決策

Cite as HKEx-LD53-1 [2006 年 4 月]

摘要	
涉及人士	甲公司 — 主板上市公司
事宜	委任執行董事的公告所載的資料是否已符合《上市規則》第 13.51(2)條的所有規定 [本上市決策所提及的《上市規則》第 13.51(2)條皆指 2006 年 3 月 1 日之前的版本]。
上市規則	《上市規則》第 13.51(2) 條
議決	聯交所裁定，甲公司未能符合《上市規則》第 13.51(2) 條所有規定，必須就之前的公告所遺漏的資料再發表公告。

實況摘要

1. 甲公司於 2005 年 2 月就董事會委任執行董事(「獲委任人」)一事在報章刊發公告。
2. 該公告提供獲委任人下述資料：
 - a. 年齡；
 - b. 有關方面的年資；
 - c. 她與董事會成員、高層管理人員或主要股東或控股股東沒有關連；
 - d. 她並未持有《證券及期貨條例》第 XV 部所指的甲公司股份權益；
 - e. 她與甲公司未有簽訂任何服務合約；
 - f. 有關委任沒有固定任期，她將根據組織章程輪流退任或再度參與董事選舉；及
 - g. 酬金按經驗及資格支付。
3. 不過，《上市規則》第 13.51(2)條要求發行人在公告中提供的資料中，尚有多項有關獲委任人的資料未獲提供。

考慮事宜

4. 有關獲委任人的委任的公告所載的資料是否已符合《上市規則》第 13.51(2) 條所有規定。

適用《上市規則》或原則

5. 《上市規則》第 13.51(2)條的附註訂明：

附註：發行人如委任新董事或監事或其現有董事或監事離職或調職，事後必須立即通知本交易所。發行人必須同時作出安排，以確保其在切實可行範圍內盡快在報章上公布有關董事或監事的委任、離職或調職事宜。發行人宣布有關董事或監事的新委任、離職或調職的公告中，必須包括該等人士的下列詳情：

(a) 姓名全名（一般而言應與該董事或監事在《上市規則》附錄五B、H或I表格所作承諾及聲明中所示者相同）及年齡；

(b) 於發行人及發行人集團其他成員所擔當的職位；

(c) 過往的經驗（包括過去三年在上市公眾公司擔任董事職務）以及其他主要的任命及資格；

(d) 出任發行人董事或監事的任期或建議任期；

(e) 與發行人任何董事、高層管理人員、主要股東或控股股東的關係、或適當的否定聲明；

(f) 《證券及期貨條例》第XV部所指的發行人股份權益；或適用的否定聲明；

(g) 其服務合約註明的董事或監事酬金金額及計算有關董事或監事酬金（包括任何定額或酌情發放的花紅）的基準；及

(h) 發行人證券持有人需要知悉的任何其他事項。

發行人宣布董事或監事離職的公告中，也必須披露該董事或監事呈辭的理由（包括（但不限於）其與董事會有不同意見的任何資料，以及說明是否有任何其他事項需要通知發行人證券的持有人）。

行政管理職位人選如有任何重要變動，亦必須通知本交易所。

分析

6. 甲公司的公告未有提供《上市規則》第 13.51(2)條附註所規定的全部資料，尤其是遺漏了下述各項：
 - a. 獲委任人在甲公司或甲公司集團其他成員公司的職位(如有)；
 - b. 獲委任人在過去三年的經驗包括在上市公司擔任董事的經驗(如有)以及任何其他重要委任和資格；及
 - c. 獲委任人酬金的確實金額及計算酬金（包括任何定額或酌情發放的花紅）的基準。
7. 儘管獲委任人未有與甲公司簽訂任何服務合約，但聯交所認為，根據《上市規則》第 13.51(2) 條的附註所要求有關資料披露的監管目的，董事酬金全部資料均須披露，不論雙方有沒有簽訂服務合約，也不論服務合約的酬金佔有關酬金的多少¹。
8. 因此，聯交所裁定，甲公司須就之前的公告所遺漏的資料再發表公告。

議決

9. 聯交所裁定，甲公司未能符合《上市規則》第 13.51(2) 條所有規定，必須就之前的公告所遺漏的資料再發表公告。

¹ 註：聯交所後來修訂《上市規則》第 13.51(2)條，以更清楚說明這目的。修訂後的《上市規則》第 13.51(2)(g) 條規定，董事或監事酬金金額、計算有關董事或監事酬金（包括任何定額或酌情發放的花紅，亦不論有關董事或監事有否訂立服務合約）的基準以及其中由服務合約訂明支付的金額，均須在宣布董事委任或調職的公告中披露；該規則於 2006 年 3 月 1 日生效。

摘要	
涉及人士	甲公司(主板上市申請人)及其附屬公司(「集團」) 保薦人 — 甲公司的保薦人 聯繫人 — 保薦人母公司的附屬公司
事宜	聯繫人於甲公司上市前不久透過轉換可換股票據以低於招股價的換股價(並可按保證盈利條款獲得股價折讓調整)認購甲公司不超過 2% 的已擴大股本。在這個情況下， <ul style="list-style-type: none">• 保薦人可否繼續擔任甲公司上市申請的保薦人；及• 聯繫人持有的股份可否計入《上市規則》第 8.08(1)(a)條所規定的公眾持股量？
上市規則	《上市規則》第 3A.07 條；第 8.08(1)(a)條；第 8.24 條；以及上市決策 HKEx-LD36-1 (2003 年 10 月)
議決	聯交所裁定： <ul style="list-style-type: none">• 考慮到經修訂認購協議的條款，聯繫人可進一步將換股價下調的權利已被取消，聯交所同意保薦人是獨立於甲公司之外的公司，儘管聯繫人在甲公司上市時擁有甲公司的股本權益。但甲公司的招股章程須全面披露聯繫人於甲公司的投資；及• 聯繫人持有的股份(透過行使可換股票據的換股權得來)，即使該等股份不獲保證盈利，也不會被承認為由公眾人士持有的股份。因此，甲公司必須以其他途徑符合《上市規則》第 8.08(1)(a)條要求公眾持股量須達到 25% 的規定。

實況摘要

1. 於上市委員會聆訊甲公司上市申請日期之前不久，聯繫人同意認購甲公司若干數目的可換股票據(「該投資」)。該投資是根據保薦人先前於呈交 A1 表格之後不久與聯繫人簽訂的諒解備忘錄進行。
2. 甲公司的董事確認認購協議乃按正常商業條款簽訂，並載有下述主要條款：
 - a. 聯繫人有權選擇以低於招股價 20% 至 35%(視乎最後招股價)的換股價將可換股票據轉換成為股份(「轉換股份」)。一經轉換，轉換股份將相當於甲公司上市時已擴大發行股本大約 2%；
 - b. 如甲公司未能達到招股章程所預測的盈利水平，甲公司將向聯繫人支付一筆數額相當於盈利不足比率的款項，以調整甲公司先前就轉換股份所支付的代價(即「保證盈利」)。
3. 聯繫人擬於甲公司上市前將可轉換票據轉為轉換股份。

考慮事宜

4. 聯繫人於甲公司上市前不久透過轉換可換股票據以低於招股價的換股價(並可按保證盈利條款獲得股價折讓調整)認購甲公司不超過 2% 的已擴大股本。在這個情況下，
 - a. 保薦人可否繼續擔任甲公司上市申請的保薦人；及
 - b. 聯繫人持有的轉換股份可否計入《上市規則》第 8.08(1)(a)條所規定的公眾持股量？

適用的《上市規則》或原則

5. 《上市規則》第 3.01 條 (考慮這個案時適用，但已於 2005 年 1 月 1 日刪除)訂明：

...如本交易所認為某可能擔任保薦人的人士不能為新申請人提供公正的意見，本交易所將不會考慮接納其作為保薦人 ...
6. 《上市規則》第 3A.07(1)至(10)條(就此個案作裁定時仍未生效)載有保薦人不會被承認為獨立於新申請人的多種情況，包括：

- (1) 保薦人集團及保薦人的任何董事或其聯繫人共同或將會共同直接或間接持有新申請人的已發行股本 5% 以上，但因包銷責任而產生的持股除外；
- (9) 下列任何人士當其時與新申請人或其董事、附屬公司、控股公司或主要股東之間有業務關係，而此關係會合理地被視為會影響保薦人履行本章所載職責的獨立性，或可能合理地令人覺得保薦人的獨立性將受影響，但新申請人委聘保薦人提供保薦服務所產生的關係除外：
 - (a) 保薦人集團任何成員；...

7. 《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。

8. 《上市規則》第 8.24 條訂明，本交易所不會視發行人的關連人士為「公眾人士」(the public)，亦不會視關連人士持有的股份為「由公眾人士持有」(in public hands)。此外，該規則亦訂明，本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。

9. 於 2003 年 10 月刊發的有關首次公開招股前配售的上市決策系列三十六(「HKEx-LD36-1」)指出：

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。

同時該上市決策亦指出：

- 「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

保薦人的獨立性

10. 聯交所認為，保薦人須確保其能夠給予上市申請人客觀的意見。保薦人是否獨立是一個關乎事實的問題。在決定保薦人是否獨立時，個案的所有情況均須予以考慮。
11. 就這宗個案而言，聯交所考慮了保薦人下述的意見：
 - a. 聯繫人無權委任代表成為甲公司董事會成員，甲公司與聯繫人之間並無簽訂或擬簽訂任何其他有關集團管理的安排；
 - b. 聯繫人的營運獨立於保薦人，與保薦人無關。兩家公司只有一名相同的非執行董事。因此，聯繫人管理層全體成員無一涉及保薦人的日常營運，相反亦然；
 - c. 除擔任保薦人及全球協調人外，集團與保薦人之間以及集團與保薦人其他同系附屬公司之間沒有任何其他關係；及
 - d. 聯繫人擬持有甲公司股份的持股上限為甲公司已擴大股本的 2% 左右。
12. 經考慮上述資料後，聯交所認同聯繫人的營運獨立於保薦人。聯交所亦了解聯繫人擬持有的甲公司股份將低於建議中的《上市規則》規定(指第 3A.07(1))

條)用以衡量保薦人獨立性所訂的 5% 水平。兩項資料皆支持保薦人出任甲公司的保薦人。

13. 不過，聯交所認為，認購協議中的保證盈利條款乃甲公司向聯繫人提供的一項財務承擔。這項承擔可理解為保薦人在甲公司上市一事中存在重大利益，可對保薦人的獨立性產生不良的影響。
14. 由於聯交所對保薦人的獨立性有疑慮，保薦人表示將會刪除認購協議內的保證盈利條款。

《上市規則》第 8.08(1)(a) 條下的公眾持股量規定

15. 有關首次公開招股前的配售，聯交所乃採納上文第 9 段 HKEx-LD36-1 所載的方法。根據該上市決策所載的原則，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，承配人可能須遵守出售股份的限制，也可能不被承認為公眾人士。決定應否限制股份的出售及股份應否計入公眾持股量時，聯交所緊記公司在擬上市前不久向個別人士配售股份會令人懷疑有關交易究竟是否真正的交易，承配人持有股份究竟是為了自己還是為了控股股東要迴避《上市規則》對出售股份的限制條款。
16. 決定這宗個案有沒有迴避《上市規則》時，聯交所認為有多項因素需要考慮，如認購股份的目的、認購的是一名還是多名投資者、認購的時間性及獲得的折讓等。時間性作為一項考慮因素，是要看看公司有否在上市前已將資本真正投放並承受有關投資風險。
17. 聯交所認為確有多項因素支持轉換股份是公眾股份的看法：—
 - a. 根據《上市規則》，聯繫人非甲公司的關連人士，況且其也不涉及集團的管理；
 - b. 有關投資的資金非由關連人士提供，對於將換購的轉換股份的購置、出售、表決或其他處置，聯繫人並不依照關連人士的指示行事；
 - c. 聯繫人自願同意由甲公司上市日期起，其於甲公司的轉換股份遵守六個月的禁售期。
18. 不過，聯交所認為這個案中也有壓倒性的因素令有關的轉換股份不會被承認為由公眾人士持有的股份：
 - a. HKEx-LD36-1 指出，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。由於發行轉換股份與甲公司上市的日期甚近，聯交所認為個案中的折讓比率相對巨大；及

- b. 聯交所注意到要完成該投資其中一項條件是聯繫人所持有的轉換股份必須被承認為《上市規則》所指的由公眾人士持有的股份。聯交所認為聯繫人作出該投資的目的是希望可以在轉換股份於聯交所上市後獲得巨利。

議決

關於聯繫人的獨立性

19. 考慮到經修訂認購協議的條款，聯繫人可進一步將換股價下調的權利已被取消，聯交所同意保薦人是獨立於甲公司之外的公司，儘管聯繫人在甲公司上市時擁有甲公司的股本權益。但甲公司的招股章程須全面披露聯繫人於甲公司的投資。

關於聯繫人持有的股份是否計入公眾持股量

20. 聯交所認為聯繫人持有的股份(透過行使可換股票據的換股權得來)，即使該等股份不獲保證盈利，也不會被承認為由公眾人士持有的股份。因此，甲公司必須以其他途徑符合《上市規則》第 8.08(1)(a)條要求公眾持股量須達到 25% 的規定。

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 HKEx-LD36-1 (2003 年 10 月) (「HKEx 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 HKEx-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 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。

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。

香港交易所上市決策
HKEx-LD52-3 (2006 年 3 月)

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，相反的觀點亦可成立：
 - 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。

摘要	
涉及人士	甲公司(創業板上市申請人)及其附屬公司(「該集團」)
事宜	將一組個別股東的股權及控制權湊合計算，是否可以符合《創業板上市規則》第 11.12 條 ¹ 有關活躍業務紀錄期間業務須在大致相同的公司管理層及擁有權下經營的規定？
上市規則	《創業板上市規則》第 11.12 條 ¹
議決	聯交所裁定，根據本個案資料及情況，甲公司可以將其某組股東於活躍業務紀錄期內的股權及控制權湊合計算，以證明甲公司已符合《創業板上市規則》第 11.12 條 ¹ 下有關活躍業務紀錄期內業務須在大致相同的公司管理層及擁有權下經營的規定。

實況摘要

1. 附屬公司 A 為甲公司的唯一主要附屬公司。在該集團上市之前的活躍業務紀錄期內，附屬公司 A 主要由股東 P1、P2、P3、P4 及 P5 持有，另外還有一組第二大股東，分別是 P6、P7 及數名其他人士(該等人士只持有少量權益)。在該集團提交上市申請之前的活躍業務紀錄期內，這第二大組的個別股東(透過另一控股公司 Y)一直是附屬公司 A 的單一最大股東。
2. 在活躍業務紀錄期內以及上市時，附屬公司 A 的股權結構如下：

圖 A

股東	活躍業務紀錄期	在上市時
	持股百分比	持股百分比
控股集團 (註 1)		
控股公司 W	29 %*	---
控股公司 X	16 %*	---
股東 P4	8 %*	---
股東 P5	2 %*	---
分項小計	55%*	---
控股公司 Y (註 2)	40%*	---
其他	5%*	---
甲公司	---	100%
總計	100%	100%

* 代表活躍業務紀錄期內股權上的輕微變動。

註 1 「控股集團」一詞代表將附屬公司 A 若干股東(控股公司 W 及 控股公司 X 的股東、股東 P4 及 P5)於附屬公司 A 的股權合併計算。

控股公司 W 及 控股公司 X 由股東 P1、P2、P3、P4 及 P5 以不同的持股組合擁有。

註 2 控股公司 Y 由股東 P6 與 P7 共同持有 75%，當中股東 P6 佔 80%，股東 P7 佔 20%。

- 保薦人擬設法證明，雖然附屬公司 A 的股權曾多次變動，但該集團在整個活躍業務紀錄期內以及上市之時，均由同一組控股股東控制其大部分股權。
- 保薦人表示，在活躍業務紀錄期內，有關附屬公司 A 的擁有權控制乃由一組控股股東(P1、P2、P3、P4 及 P5) (「控股集團」)行使。不過，雖然保薦人有此看法，但其實控股集團內各人之間從無任何正式協議清楚訂明合計有關股權。

5. 保薦人提出以下各項支持其觀點：
 - a. 透過控股公司 W 及控股公司 X，該五名人士於活躍業務紀錄期已經實益擁有附屬公司 A 大部分權益(即超逾 50%)；故此，此五人已經透過控股公司 W 及控股公司 X 行使有關附屬公司 A 業務上的集體決定。控股公司 W、控股公司 X 以及其他個別人士(股東 P4 及 P5)的表決模式完全一樣；
 - b. 控股集團慣常做法是不時討論有關業務的重大事項；在召開附屬公司 A 董事會會議之前先自行達成一致的決定；以及在附屬公司 A 的該等董事會會議上作出相同的表決決定；以及
 - c. 在活躍業務紀錄期內以及上市時，控股集團五名人士之中有四人均是附屬公司 A 的董事。此外，附屬公司 A 的主席也是控股集團的成員。
6. 保薦人表示，在達到其上述看法的過程中，其曾進行不同的盡職審查步驟，其中包括(但並不限於)下列各項：
 - a. 會見控股集團的五名人士；
 - b. 會見附屬公司 A 的其他董事；
 - c. 接獲控股公司 Y(活躍業務紀錄期內附屬公司 A 的單一最大股東)所發出的書面確認；以及
 - d. 翻查附屬公司 A 的董事會決議案，以確定活躍業務紀錄期間前後 11 次董事會會議上的表決模式。

考慮事宜

7. 將一組個別股東的股權及控制權湊合計算，是否可以符合《創業板上市規則》第 11.12 條¹有關活躍業務紀錄期間業務須在大致相同的公司管理層及擁有權下經營的規定？

適用《上市規則》或原則

8. 《創業板上市規則》第 11.12 條¹規定，新申請人須證明其在緊貼呈交上市申請日期之前至少 24 個月的期內，其本身或透過一間或多間附屬公司均一直積極專注於經營一種主營業務，當中所涉及的管理層及擁有權形式均與其申請上市時大致相同。

9. 請參照 2005 年首季刊發的《上市決策》系列 HKEx-LD44-4，其中第 10 段列明了聯交所在研究該個案時所考慮的客觀因素：

為了斷定甲公司個別股東是否一直以符合控股股東其中的一名成員身份行事，聯交所考慮了多項情況，包括：-

- a. 個別股東之間的關係性質，包括其在過去或當前業務互相往來中的關連，及個別股東之間是否有任何正式或非正式的安排；
- b. 個別成員如何集體以一單元整體影響「擁有權和控制權」，例如：
 - 個別成員過去就涉及重要決策的股東決議案(不單是股東周年大會上例行的決議案)進行表決的模式。聯交所認為，個別股東過去多年來屢次作出一致表決，證明這批股東應視作《上市規則》所述具有控制權的股東；
 - 個別股東有無採用建立共識的程序達到有關表決或業務的決定；
 - 可否證明在建立共識的過程中，個別股東之間有互信及團結的團體精神；及
- c. 任何股東組別作出的行動，是否可被視為作出《公司收購及合併守則》所述的「一致行動」。

分析

10. 在裁定甲公司的個別股東在活躍業務紀錄期內是否以控股股東成員身份行事時，聯交所考慮的是每個個案的實際情況。
11. 聯交所應用先前個案的相同分析(例如 2005 年首季刊發的香港交易所《上市決策》系列 HKEx-LD44-4)，並根據保薦人的呈述(包括為支持其結論而提及有關盡職審查步驟的呈述)，最後裁定雖然該五名人士之間並無任何有關的正式協議，但將他們視為一組控股股東的看法實屬合理。此外，聯交所亦注意到在活躍業務紀錄期間直至上市時，附屬公司 A 九名董事中的其中五人仍然留任，另所有高級管理人員亦全部留任，因此，聯交所認為甲公司符合《創業板上市規則》第 11.12 條¹有關大致相同的公司管理層及擁有權的規定。

議決

12. 根據這個案的資料及情況以及聯交所對《上市規則》的分析，聯交所裁定，甲公司可以將其某組股東於活躍業務紀錄期內的股權及控制權湊合計算。因此，甲公司已符合《創業板上市規則》第 11.12 條¹下有關活躍業務紀錄期內業務須在大致相同的公司管理層及擁有權下經營的規定。

附註:

1. *《創業板上市規則》第 11.12 條已於 2008 年 7 月 1 日刪除。有關申請人在刊發上市文件前的完整財政年度及至上市日期為止的整段期間內必須維持股權及控制權不變的規定，請參閱《創業板上市規則》第 11.12A(2)條。有關申請人在刊發上市文件前兩個完整財政年度及至上市日期為止的整段期間，其管理層必須大致維持不變的規定，請參閱《創業板上市規則》第 11.12A(3)條。*

香港交易所上市決策
HKEx-LD51-4 (2006年3月)

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」) 附屬公司 A - 甲公司的主要營運附屬公司
事宜	於業務紀錄期最後一個財政年度內，兩組互無關連的控股股東所持有權益均曾有變動，那是否可以符合《上市規則》第 8.05(1)(c)條「至少經審計的最近一個會計年度的擁有權和控制權維持不變」的規定？
上市規則	《上市規則》第 8.05(1)(c)條
議決	聯交所裁定： <ul style="list-style-type: none">• 就《上市規則》第 8.05(1)(c)條而言，這兩組互無關連的控股股東可視作能就對該集團運作的管理事宜有影響力的控股股東；• 如此一來，在業務紀錄期最後一個財政年度裏，控股股東在管理事宜上的影響力其實不曾改變；及• 既然有關的兩組股東於相關的期間均一直是控股股東，聯交所認為甲公司符合《上市規則》第 8.05(1)(c)條有關「擁有權和控制權維持不變」的規定。

實況摘要

1. 於業務紀錄期內的最後一個財政年度，在為上市而進行集團重組後，甲公司成了該集團的控股公司。
2. 於業務紀錄期內的最後一個財政年度，附屬公司 A(該集團的主要營運附屬公司)的股權結構曾有下列變動：

附屬公司 A 的股權變動

股東	業務紀錄期第三年內的持股百分比		
	第一年	第二年	第三年
股東 X	51%	50%	31%
股東 Y	49%	50%	34% *
其他股東	-	-	35% **
總計	100%	100%	100%

* 上市時的單一最大股東

** 其餘 10 名既有股東屬業務紀錄期內最後一個財政年度才首次入股該集團的獨立第三方，全部均是直接持有或透過本身持控投資工具持有有關股份。

3. 雖然附屬公司 A 的股權於業務紀錄期的第三年曾有變動，令股東 Y 成了單一最大股東，附屬公司 A 董事會的組成於業務紀錄期的最後一個財政年度至提出上市申請時止均不曾改變。該集團於整個業務紀錄期內均一直由股東 X 所引入的同一管理團隊管理。
4. 據甲公司表示，在附屬公司 A 的業務運作上，股東 X 與股東 Y 的工作關係向來密切，至當其時仍然如是。

考慮事宜

5. 於業務紀錄期最後一個財政年度內，兩組互無關連的控股股東所持有權益均曾有變動，那是否可以符合《上市規則》第 8.05(1)(c)條「至少經審計的最近一個會計年度的擁有權和控制權維持不變」的規定？

適用的《上市規則》或原則

6. 《上市規則》第 8.05(1)(c)條訂明，若要符合盈利測試，新申請人必須在相若的擁有權及管理層管理下具備足夠的營業記錄。這是指新申請人或其集團必須(其中包括)符合「至少經審計的最近一個會計年度的擁有權和控制權維持不變」這項規定。

分析

7. 聯交所認為，之所以訂有「至少經審計的最近一個會計年度的擁有權和控制權維持不變」這項規定，是知道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」。「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。(見「上市決策系列 HKEx-LD42- 4」)
8. 聯交所在決定本個案能否證明「擁有權和控制權維持不變」時，所考慮的事實情況包括：
 - a. 於業務紀錄期第一個財政年度剛開始時，股東 X 及股東 Y 分別持有附屬公司 A 的 51%及 49%權益。雖然兩者合共持股的百分比已於業務紀錄期的第三年減至 64%，但在業務紀錄期的整個第三年內，股東 X 及股東 Y 各自均於附屬公司 A 持有超過 30%的權益(即二者各自皆屬《上市規則》第 1.01 條所界定的控股股東)；
 - b. 雖然附屬公司 A 的股權於業務紀錄期的第三年曾有變動，令股東 Y 成了單一最大股東，附屬公司 A 董事會的組成於業務紀錄期的第三年至提出上市申請時止均不曾改變；及
 - c. 股東 X 及股東 Y(兩者皆為集團的控股股東)是唯一可以在業務紀錄期最後一個財政年度中對管理層有重大影響的兩名人士。
9. 根據審核所得，聯交所認為，就《上市規則》第 8.05(1)(c)條而言，股東 X 及股東 Y 均應視作可於業務紀錄期內最後一個財政年度就管理事宜對管理層有影響力的控股股東。因此，聯交所相信政策上所顧慮的「包裝」問題在本個案中並不存在。

議決

10. 基於本個案的上述事實及情況以及聯交所對《上市規則》之分析，聯交所裁定：
 - a. 由於股東 X 及股東 Y 分屬兩組互無關連的控股股東，就《上市規則》第 8.05(1)(c)條而言，股東 X 及股東 Y 可視作能就對該集團運作的管理事宜有影響力的控股股東；

- b. 如此一來，在業務紀錄期最後一個財政年度裏，控股股東在管理事宜上的影響力其實不曾改變；及
- c. 既然股東 X 及股東 Y 於相關的期間均一直是控股股東，聯交所認為甲公司符合《上市規則》第 8.05(1)(c)條有關「擁有權和控制權維持不變」的規定。

香港交易所上市決策
HKEx-LD49-3 (2006年3月)

摘要	
涉及人士	甲公司 — 主板上市發行人
事宜	甲公司應否獲豁免嚴格遵守《上市規則》第 14.49 條有關非常重大的收購事項必須在股東大會上獲股東批准後方可進行的規定。
上市規則	《上市規則》第 14.49 條
議決	聯交所決定，有關情況並不足以成為給予豁免的理由，非常重大的收購事項必須在股東大會上事先獲股東批准。

實況摘要

1. 甲公司建議成立一家合營公司，由該合營公司競投一項規模龐大的發展項目。根據有關的《上市規則》，成立合營公司將構成一項非常重大的收購事項（「交易」）。
2. 甲公司呈交豁免嚴格遵守《上市規則》第 14.49 條規定的申請，以期可在股東大會舉行前成立合營公司，理由為大部分股東（持有甲公司投票權超過 50%）皆承諾投票贊成有關批准成立合營公司的決議案。
3. 為支持其申請，甲公司指：
 - a. 交易被列作非常重大的收購事項，純粹是因為所涉及代價比率的技术因素；
 - b. 公司並無控制投標程序，且在獲悉項目擁有人將邀請甲公司競投後立即呈交上述豁免申請；
 - c. 從過往經驗得知，項目擁有人會於截止投標後三星期內至長達數月期間作出決定；
 - d. 若合營公司待於稍後才舉行的股東大會上經股東批准後始提交標書，項目擁有人揀選其標書的機會可能降低；

- e. 若不獲授豁免，甲公司將難以參與大型項目的投標，因為甲公司若要參與這些項目，均需與其他人士組建合營企業以分擔風險及匯集資源；
- f. 甲公司將就確認成立合營公司舉行股東大會，讓股東有機會行使其投票權並在會上表達意見，而且甲公司將不會以股東書面批准代替舉行股東大會；
- g. 甲公司大部分股東將投票贊成擬於股東大會上提呈的決議案（他們承諾將投贊成票），有關決議案將獲通過；
- h. 甲公司可以在其公告及股東通函中表達其大部分股東的意向；
- i. 若大部分股東擬投票反對成立合營公司，則董事不可能建議股東批准成立合營公司。若公司得悉此等意向，其亦構成須在股東通函內披露的重大資料；及
- j. 甲公司相信，預先在股東通函內表達大部分股東的投票意向不會妨礙少數股東出席股東大會表達及討論他們對成立合營公司的意見。

考慮事宜

- 4. 甲公司應否獲豁免嚴格遵守《上市規則》第 14.49 條有關非常重大的收購事項必須在股東大會上獲股東批准後方可進行的規定。

適用的《上市規則》或原則

- 5. 《上市規則》第 14.49 條規定：

非常重大的出售事項及非常重大的收購事項須在股東大會上獲股東批准後方可進行。召開股東大會不能以股東書面批准代替。本交易所將要求任何在有關交易中有重大利益的股東及其聯繫人在股東大會表決有關議決事項時放棄表決權。如有任何股東必須放棄其表決權，則有關的議決事項必須於股東大會上以投票方式進行表決。

分析

- 6. 交易屬於《上市規則》第 14.49 條所界定的範圍。

7. 聯交所認為《上市規則》第 14.49 條的目的和範圍均清晰明確。《上市規則》第 14.49 條規定，非常重大的收購事項須在股東大會上獲股東批准後方可進行，且召開股東大會不能以股東書面批准代替。鑑於非常重大的收購事項可對發行人構成重大影響，發行人應給予股東在股東大會上表達意見及行使投票權的機會。該等權利乃源自《上市規則》，應予以應有的尊重，因此，嚴格遵守《上市規則》第 14.49 條為合宜之舉。

議決

8. 聯交所決定¹，有關情況並不足以成為給予豁免的理由，非常重大的收購事項必須在股東大會上事先獲股東批准。

¹ 註：此項決定於覆核時維持不變。

香港交易所上市決策
HKEx-LD49-1 (2006年3月)

摘要	
涉及人士	甲公司 — 主板上市公司
事宜	甲公司將年報的電腦檔案本呈交聯交所網站登載後，可否對年報的印刷本作出表面的改動以及更正拼法及文法錯誤。
上市規則	《上市規則》第 2.07(3)、2.07C(2)及 13.46(1)條
議決	聯交所裁定，只要沒有違反原文(包括數字)須維持不變的大原則，甲公司將公司文件(例如年報)的電腦檔案本登載聯交所網站後，仍可以對文件(例如其印刷本)作出表面的改動。此外，只要上市發行人認為有關改動不會改變之前所披露內容的含意，更正拼法或文法錯誤或更換英文字母大寫小寫等亦可以接受。

實況摘要

1. 甲公司刊發年報之前通常先行呈交電腦檔案本供聯交所網站登載。
2. 年報登載聯交所網站後，甲公司須外聘專業人士協助設計及刊發該已上網年報的印刷本。
3. 《上市規則》第 2.07C(2)條規定，任何已呈交聯交所網站登載的文件內容，須與發行人以《上市規則》所准許的形式發送的版本的内容或與發行人已發布的内容（視乎何種情況適用）相同。因此，在年報的電腦檔案本已登載聯交所網站的情況下，甲公司不肯定其可以對年報的印刷本作出多大程度的輕微改動而不違反《上市規則》第 2.07C(2)條的規定。
4. 甲公司請聯交所提供指引，以說明在《上市規則》第 2.07C(2)條的規定下公司文件可作出表面改動的程度有多大。甲公司尤其希望聯交所指明其刊發的年報的印刷本可否：
 - a. 更改顏色；
 - b. 改善字距(特別是中文本)；
 - c. 更改行距令閱讀更舒服；
 - d. 將英文字母的大寫改為小寫，小寫改為大寫；以及
 - e. 重寫以更正文法錯誤(但含意不變)。

考慮事宜

5. 甲公司將年報的電腦檔案本呈交聯交所網站登載後，可否對年報的印刷本作出表面的改動以及更正拼法及文法錯誤。

適用的《上市規則》或原則

6. 《上市規則》第 2.07(3)條訂明：

上市發行人及新申請人須在其根據或就《上市規則》規定在報章上刊登公告、通告或其他文件的同一天，以電子方式向本交易所呈交該等公告、通告或其他文件的文本，以在本交易所網站上登載。為在本交易所網站上登載而呈交的公告、通告或其他文件的文本內容，須與為在報章上刊登而呈交的版本相同.....

7. 《上市規則》第 2.07C(2)條訂明：

為登載於本交易所網站上而呈交的文件內容，須與發行人以《上市規則》所准許的形式所發送的版本的内容，或與發行人已發布的内容（視屬何情況而定）相同

8. 《上市規則》第 13.46(1)條訂明：

如屬發行人（海外發行人及中國發行人除外）：

(a) 發行人須向：

(i) 發行人的每名股東；及

(ii) 其上市證券（非屬不記名證券）的每名持有人送交(A)其年度報告，包括年度帳目及就該等帳目而作出的核數師報告（如發行人製備《公司條例》第124(1)條所指的集團帳目，則年度帳目須包括該集團帳目），或(B)財務摘要報告。上述文件須於發行人股東周年大會召開日期至少21天前，有關財政期間結束後（無論如何不得超過）4個月內送交上述人士.....

(在原規則中加強語氣)

分析

9. 聯交所了解，甲公司要求聯交所給予指引，僅與年報印刷本的刊發有關，與《上市規則》第 2.07(3)條所述的任何「公告、通告或其他文件」無關(根據該條規定，該等「公告、通告或其他文件」須於在報章或聯交所網站登載的同一天以電子方式呈交聯交所)。就年報印刷本的刊發而言，《上市規則》第 13.46(1)條容許發行人有較長的預備時間。
10. 聯交所了解，發行人有時有必要在年報已登載聯交所網站之後進一步改善年報印刷本的外觀。
11. 聯交所認為，只要原文(包括任何數字)維持不變，任何純粹為美觀原因而作出的表面的改動(例如色調、間距或排列的改動)均可接受。換言之，呈交聯交所登載網站的年報文本(包括任何數字)，須與經微調後的年報文本(包括任何數字)相同。
12. 聯交所亦明白，在某些情況下，甲公司可能會想更正拼法或文法或更換英文字母的大寫小寫。在這些情況下，甲公司將需要自行判斷其所作變更會否改變之前所披露內容的含意。如沒有任何差別，聯交所不會反對有關修訂。

議決

13. 聯交所裁定，只要沒有違反原文(包括數字)須維持不變的大原則，甲公司將公司文件(例如年報)的電腦檔案本登載聯交所網站後，仍可以對文件(例如其印刷本)作出表面的改動。此外，只要上市發行人認為有關改動不會改變之前所披露內容的含意，更正拼法或文法錯誤或更換英文字母的大寫小寫等亦可以接受。