

諮詢文件

建議修訂「市值／收益測試」中
有關最低股東人數規定

2010年9月



Hong Kong Exchanges and Clearing Limited
香港交易及結算所有限公司

目錄

(本文件以英文本及中文譯本刊發。如中文譯本的字義或詞義與英文本有所出入，概以英文本為準。)

	頁次
第一章： 摘要	1
第二章： 引言	2
第三章： 「市值／收益測試」中有關最低股東人數的規定	3

附錄

- 一 其他司法管轄區最低股東人數規定的比較
- 二 《上市規則》建議修訂稿
- 三 個人資料收集及私隱政策聲明

如何回應本諮詢文件

香港交易及結算所有限公司（「**香港交易所**」）全資附屬公司香港聯合交易所有限公司（「**聯交所**」）誠邀有關人士在 **2010 年 11 月 12 日** 或之前就本文件提交書面意見。提交書面意見時，請盡可能以下列任何一種方式交回：

郵寄或由專人送交： 香港中環
 港景街 1 號
 國際金融中心一期 12 樓
 香港交易及結算所有限公司
 企業傳訊部

有關：《建議修訂「市值／收益測試」中有關最低股東人數規定的諮詢文件》

傳真： (852) 2524-0149

電郵： response@hkex.com.hk

請在郵件「主旨」欄內註明：
有關： 最低股東人數規定的諮詢文件

有關提交意見方面的查詢，請致電聯交所：(852) 2840-3844。

聯交所誠邀有關人士就修訂建議提供意見並在適當情況下附以理據。回應者須注意，除閣下另行要求外，聯交所會在日後的諮詢總結內具名公開回應意見。

有關聯交所處理個人資料的政策，見本文件**附錄三**。

跟進工作

聯交所會詳細考慮並分析所有回應意見，並在適當情況下進行（或再推進）《上市規則》的修訂工作以實施最後定案。一如過往，聯交所會編備諮詢總結，並就任何《上市規則》的相關修訂與證券及期貨事務監察委員會緊密合作。

1. 聯交所建議對《主板上市規則》進行以下修訂。
2. 《主板上市規則》第 8.05(3)(f)條規定，採用「市值／收益測試」申請上市的申請人須至少有 1,000 名股東。
3. 此規定較「盈利測試」及「市值／收益／現金流量測試」更為嚴格。業界人士認為有此規定，市值高及收益大的申請人若無法獲得足夠散戶投資者認購，也未能申請上市。
4. 另外，採用「市值／收益測試」提出上市的申請人或屬較高風險的投資，可能不適合要有龐大散戶投資者基礎。這些申請人未必需要有錄得盈利或具最低限度的現金流量，其營業紀錄亦可能少於三年。
5. 因採用「市值／收益測試」申請上市而須遵守較高公眾持股量規定（至少為 10 億港元），再加上至少要有 300 名股東（非 1,000 名）的規定，應已足以確保有公開市場及足夠散戶投資者參與。
6. 因此，我們建議將「市值／收益測試」中有關最低股東人數規定修改為 300 名。

背景資料

7. 2008年，香港交易所委聘顧問對《上市規則》及其應用進行策略性檢討，希望尋找方法，在不影響旗下證券市場質素的前提下，提升聯交所作為國際上市地的競爭力。
8. 顧問認為，「盈利測試」未能達到確保發行人有可持續盈利的目的。
9. 2009年6月5日，聯交所刊發新聞稿，表示會考慮就《主板上市規則》第8.05(1)(a)條的「盈利測試」規定給予豁免（「豁免公告」）。此豁免適用於其盈利因全球金融危機而暫時受到不利影響的申請人。
10. 豁免公告亦指出，聯交所會檢討現行的「盈利測試」及其他上市資格條件。

檢討「盈利測試」

11. 聯交所於2010年7月號的《交易所》刊發了其檢討「盈利測試」的結果。檢討結果顯示，「盈利測試」可普遍作為申請人上市後持續盈利能力的良好指標，故聯交所決定保留現行的「盈利測試」。

就上市資格規定刊發指引

12. 聯交所亦檢討了所有其他上市資格規定。這次檢討後，聯交所決定保留這些非財務規定，但認為可就若干項目向市場發出更清晰指引。
13. 2010年7月27日，聯交所刊發題為《中國內地物業的土地使用權(GL19-10)》的指引信（可參閱香港交易所網站「指引文件」項下「上市程序及要求」所載）。

其他項目

14. 至於其他上市資格規定，聯交所會在檢討有關海外公司上市的聯合政策聲明時一併考慮。於《2009年上市委員會報告》中，檢討有關海外公司上市的聯合政策聲明是「2010年政策議程」之一。

本諮詢文件的目的

15. 檢討上市資格規定後，聯交所決定就是否修訂「市值／收益測試」中有關最低股東人數規定進行諮詢。本諮詢文件誠邀閣下對此建議提出意見。

現行規定

16. 按《主板上市規則》第 8.05 條，申請人有三項上市資格測試可以選擇，分別為：「盈利測試」（第 8.05(1)條）、「市值／收益／現金流量測試」（第 8.05(2)）條或「市值／收益測試」（第 8.05(3)條）。
17. 《主板上市規則》規定，若申請人通過「盈利測試」或「市值／收益／現金流量測試」上市，其股份須至少由 300 名股東持有¹。
18. 然而，若申請人通過「市值／收益測試」上市，其股份則須至少由 1,000 名股東持有。
19. 此外，若申請人採用「市值／收益測試」，而其董事及管理層亦具備充足經驗，申請人可運用《主板上市規則》第 8.05A 條的豁免，上市時的營業紀錄期亦可少於三年。此項豁免不適用於其餘兩項上市資格測試。

與其他司法管轄區的比較

20. 聯交所將香港的最低股東人數規定與其他司法管轄區²比較，詳情請參閱附錄一。
21. 美國交易所對股東人數要求最高：上市公司至少要有 400-450 名持有「完整股數」的股東³或至少共有 2,200 名股東，非美國公司（紐約泛歐交易所集團）或交投量高的發展成熟公司則有其他安排選擇。澳洲及新加坡的證券交易所則同樣要求上市公司須有 500 名股東及符合其他有關股權分布的規定。

有關「市值／收益測試」的背景資料

22. 聯交所在 2002 年 7 月刊發的諮詢文件⁴中說明了推出「市值／收益測試」的原因。當時，聯交所注意到其他市場在盈利測試以外也提供其他測試，明白到香港市場對其他測試有一定需求，因為這些測試可為規模較大但需過一段長時間始能錄得盈利的公司帶來較大的上市機會。

¹ 《主板上市規則》第 8.08(2)條。

² 紐約泛歐交易所集團、Nasdaq OMX（全球精選市場）、英國金融服務管理局、澳洲證券交易所、新加坡交易所、上海證券交易所及深圳證券交易所。

³ 指持有 100 股股份或以上，又或如不足 100 股，則持有一個交易單位（《紐約證券交易所上市手冊》(NYSE Listing Manual)第 102.01A 條）。

⁴ 《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》，2002 年 7 月。

23. 聯交所表示，市值龐大又能在最近一個財政年度創造大量收益的申請人應能獲市場較大支持，以證明其具備上市資格，故此推出適用於循「市值／收益測試」上市的公司的最低股東人數規定，要求要有較高的股東人數。

變動原因

24. 聯交所最近收到市場人士的意見，指此項測試中的最低股東人數規定過於嚴苛，應作修訂。理由是：申請人若要符合有關測試，必須吸引大量散戶及機構投資者的興趣，但市場人士認為，散戶投資者對申請人是否感興趣無法保證，亦難以預測。
25. 2004 年至 2009 年間，在 352 家新上市公司中，只有 10 家（3%）公司通過「市值／收益測試」上市。
26. 表 1 顯示，通過「盈利測試」上市的公司，絕大部分亦會符合「市值／收益測試」的財政界線水平。

上市年度	通過「盈利測試」上市的公司數目	原也符合「市值／收益測試」財政界線水平的公司數目	%
2004	40	7	17.5
2005	54	10	18.5
2006	54	21	38.9
2007	78	36	46.2
2008	45	13	28.9
2009	66	39	59.1
合計	337	126	37.4

表 1：通過「盈利測試」上市
但也符合「市值／收益測試」財政界線水平的申請人

27. 較高的最低股東人數規定，可能會阻止一些市值高、收益大的申請人採用「市值／收益測試」，來代替「盈利測試」。

要採用「市值／收益測試」的申請人必須廣獲市場歡迎似不恰當

28. 通過「市值／收益測試」上市的發行人，毋須先行錄得盈利或符合最低現金流量規定，且業務紀錄期亦可少於三年（請參閱第 19 段）。

29. 因此，通過「市值／收益測試」上市的申請人可能較循其他測試上市的公司的投資風險為高。故此，若要申請人吸引大量散戶投資者興趣以符合測試中的 1,000 名股東人數規定，可能並不適當。

「公眾持股量」規定或已足夠確保維持公開市場及散戶投資者的參與

30. 表 2 列出三項上市資格測試在市值及「公眾持股量」方面的規定。

上市資格測試 (《主板上市規則》第 8.05 條)	要求市值 (百萬港元)	「公眾持股量」 市值 (百萬港元)
盈利測試	200	50
市值／收益／ 現金流量測試	2,000	500
市值／收益測試	4,000	1,000

表 2——上市資格測試中市值要求對照表

31. 一般而言，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（《主板上市規則》第 8.08(1)(a) 條）。因此，如表 2 所示，使用「市值／收益測試」的申請人的市值必須至少達 40 億港元，而「公眾持股量」的市值須至少達 10 億港元⁵。
32. 「市值／收益測試」以外的兩項測試均規定申請人至少要有 300 名股東。聯交所認為，因採用「市值／收益測試」申請上市而須遵守較高公眾持股量規定，再加上至少要有 300 名股東（非 1,000 名）的規定，應已足以確保有公開市場及足夠散戶投資者參與。

⁵ 若發行人在上市時的預期市值逾 100 億港元，聯交所可酌情豁免發行人遵守公眾持股量須達 25% 的規定而接受介乎 15% 至 25% 的較低百分比。

建議

33. 聯交所建議刪除《主板上市規則》第 8.05(3)(f)條並相應修訂第 8.08(2)條（請參閱附錄二），並且簡化兩條規定的字眼。「市值／收益測試」中有關最低股東人數的規定將定為 300 人而非 1,000 人。

諮詢問題

34. 問題 1：聯交所應否刪除《主板上市規則》第 8.05(3)(f)條並相應修訂第 8.08(2)條，改為規定通過「市值／收益測試」上市的發行人須至少有 300 名股東？請說明原因。
35. 問題 2：若問題 1 的回答為「應該」，您是否同意附錄二的《主板上市規則》修訂稿可落實上述建議？如回答「不同意」，請說明原因並提供其他意見。

附錄一

與其他司法管轄區的最低股東人數規定比較

香港 (主板)	英國—金融服務 管理局	美國—紐約證券 交易所		美國—納斯達克 (全球精選市場)	澳洲證券交易所	新加坡交易所 (主板)	中國—上海及深圳 (主板)
至少 300 名股東 或 1,000 名股東 (如 屬通過「市值/ 收益測試」上 市)。	證券發售給不同類 別的準投資者。如 同時在兩個或以上 國家的市場發售證 券，而當中有一批 證券經已或正準備 預留予其中若干類 別的投資者，須註 明該批股份。	美國本土 400 名「完整 股數」 ⁶ 股東； 或 合共 2,200 名 股東，並且最 近六個月的每 月成交量達 10 萬股； 或 合共 500 名股 東，並且最近 12 個月的每月 成交量達 100 萬股。	國際 合共 5,000 名 股東／「完整 股數」股東	首次公開招股 450 名「完整股數」股 東 或 合共 2,200 名股東 發展成熟的公司 現時有普通股或等同股 份在市場交易的公司可 選擇符合以下規定：只 有合共 550 名股東，並 且過去 12 個月的平均 每月成交量達 110 萬 股。	500 名股東，每人持有 的證券價值至少達 2,000 澳元 (14,094 港 元 ⁷)； 或 400 名股東，每人持有 的證券價值至少達 2,000 澳元 (14,094 港 元)，但須同時遵守 公眾持股量至少達 25% 水平的規定。	500 名股東 發售規模 < 7,500 萬新加坡 元 (4.29 億港元) 招股股份中至少 40% 或價值 1,500 萬新加坡元 (8,600 萬 港元) (以較低者為準) 須 分發予投資者，每人獲分發 的股份不得超過招股股份的 0.8% 或價值 30 萬新加坡元 (170 萬港元) (以較低者 為準)。 發售規模 ≥ 7,500 萬新加坡 元 (4.29 億港元) 至 < 1.2 億新加坡元 (6.87 億港元) 至少 20% 招股股份須作分 發，每人獲分發的股份不得 超過招股股份的 0.4%。 發售規模 ≥ 1.2 億新加坡元 (6.87 億港元) 沒有股份分發的規定。	無規定。 (我們得悉，以前相 關規定，即持有股票 面值達人民幣 1,000 元 (1,144 港元) 以上 的股東人數不少於 1,000 人，已於 2005 年修訂證券及公司法 時刪除。)

⁶指持有 100 股股份或以上，又或如不足 100 股，則持有一個交易單位 (《紐約證券交易所上市手冊》(NYSE Listing Manual) 第 102.01A 條)。

⁷ 本諮詢文件中所有貨幣兌換港元匯價均使用 2010 年 8 月 11 日的匯率。

以下為《主板上市規則》的建議修訂內容（見標示部分）。

8.05 發行人必須符合《上市規則》第 8.05(1)條的「盈利測試」，或《上市規則》第 8.05(2)條的「市值／收益／現金流量測試」，或《上市規則》第 8.05(3)條的「市值／收益測試」。

……

「市值／收益測試」

- (3) 為符合「市值／收益測試」，除非本交易所已根據《上市規則》第 8.05A 條的規定作出豁免，否則新申請人須符合下列各項：
- (a) 具備至少不少於 3 個會計年度的營業紀錄；
 - (b) 至少前 3 個會計年度的管理層維持不變；
 - (c) 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；
 - (d) 上市時市值至少為 40 億港元；及
 - (e) 經審計的最近一個會計年度的收益至少為 5 億港元；及
 - (f) 上市時至少有 1,000 名股東。

8.08 尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：

- (2) 如屬就初次申請上市的證券類別，則於上市時，有關證券須由足夠數目的人士所持有，但如果有以下情況則除外不適用：(a)將予上市的有關證券為可認購或購買股份的期權、權證或類似權利；(b)有關證券是以發行紅利證券方式向上市發行人股份的現有持有人派送；以及(c)在擬作紅股發行的公告日期前 5 年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於幾個股東手中。數目須視乎發行的規模及性質而定，但在任何情況下（除選擇遵守《上市規則》第 8.05(3)條下的另類財務標準測試的發行人外參閱《上市規則》第 8.05(3)(f)條），股東人數須至少為 300 人；及

個人資料的提供

- 閣下是自願向香港交易所提供個人資料。在此等聲明中，「個人資料」的涵義與香港法例第 486 章《個人資料（私隱）條例》所界定的「個人資料」相同，即包括姓名／名稱、身份證號碼、郵寄地址、電話號碼、電郵地址、登入名稱及／或閣下的意見等。

收集個人資料聲明

- 此是按個人資料私隱專員指引而發出的收集個人資料聲明。本聲明列載收集閣下個人資料後的用途、閣下對香港交易所使用、轉交及保留閣下個人資料一事作出的同意以及閣下可要求查閱及修改本身個人資料的權利。

收集所得資料的用途

- 香港交易所可將閣下就本諮詢文件提供的個人資料用於有關是次諮詢過程及下列一項或多項用途：
 - 諮詢文件及任何收到的回應意見的管理、處理及刊發；
 - 進行及履行香港交易所本身及其附屬公司在相關法例、規則及規例下的職能；
 - 研究及統計；及
 - 法例或規例所容許或規定的任何其他目的。

個人資料轉交

- 香港交易所可就上述任何一項用途而將閣下的個人資料轉交或將其披露予香港交易所的附屬公司及／或監管機構。
- 為確保諮詢是按公平開放及透明的形式進行，任何回應（連帶閣下姓名／名稱）或會透過文件、香港交易所網站或其他途徑按「原狀」作全部或局部發表。除非有任何適用的法例或規例明確否定，否則香港交易所一般只會公開回應人士的姓名／名稱而不會公開回應人士的其他個人資料。回應人士若不欲公開其姓名／名稱或其意見，請於提交回應意見時註明。

查閱或更正資料

6. 根據《個人資料（私隱）條例》，閣下有權查閱及／或修改閣下的個人資料；香港交易所所有權向要求查閱資料的人士收取合理的處理費用。如欲查閱及／或更正閣下提供的個人資料，可透過下列途徑提出書面要求：

郵寄： 香港中環
港景街一號
國際金融中心一期 12 樓
香港交易及結算所有限公司
個人資料私隱主任

有關： 《建議修訂「市值／收益測試」中有關最低股東人數規定的諮詢文件》

電郵：pdpo@hkex.com.hk

保留個人資料

7. 閣下的個人資料將在進行上述指定用途所需期間予以保留。

私隱政策聲明

8. 香港交易所對於閣下自願向香港交易所提供之個人資料會絕對保密。個人資料包括姓名／名稱、身份證號碼、電話號碼、郵寄地址、電郵地址、登入名稱及／或閣下的意見等，而這些個人資料會用於資料收集時所指定的用途。除非法例或規例容許或規定，否則香港交易所不會在未經閣下同意前將有關個人資料作任何其他用途。
9. 香港交易所設有保安措施防止失去、誤用及擅自更改向其提供的個人資料。香港交易所在合理可行的情況下將致力維持個人資料的準確性，而保留有關資料的時間則視乎進行指定用途及恰當履行香港交易所及其附屬公司職能所需而定。

