

---

首次上市及持续上市资格及除牌程序有关事宜之

上市规则修订建议咨询文件

重点撮要

2002年9月

---

CHARLTONS

易周律師行

Solicitors

香港

上海

北京

仰光

[www.charltonslaw.com](http://www.charltonslaw.com)

## 首次上市及除牌程序有关事宜之上市规则修订建议咨询文件简介

### 摘要

香港交易及结算所有限公司（‘交易所’）在 2002 年 7 月已发表〈首次上市及持续上市资格及除牌程序有关事宜之上市规则修订建议咨询文件〉（‘咨询文件’）旨在修改〈香港联合交易所有限公司证券上市规则〉（下称〈主板规则〉）。咨询文件对〈主板规则〉的检讨普遍适用于申请上市或已在联交所（‘主板’）上市的股本证券发行人。这次检讨并不包括〈创业板证券上市规则〉（〈创业板规则〉），因为〈创业板规则〉在 1999 年已作过介绍，暂时不会考虑对创业板也作类似的检讨。

发出咨询文件背后的目标是要提供一个更效率的除牌程序和具透明度的证券交易市场，以及确保并维持市场素质。

咨询文件拟修改适用于发行人股本证券（不包括债务证券）的规则。修改的范围包括：

- (a) 首次上市的资格；
- (b) 持续上市的资格；
- (c) 持续责任；
- (d) 除牌程序；及
- (e) 首次上市时的披露规定。

因咨询文件在 2002 年 7 月已刊发，故已受到不少外间的批评和有关‘仙股’的责难，交易所将修订〈主板规则〉，如发行人在连续 30 个交易日的股价在 0.50 港元以下，即属不符合持续上市资格准则，此项建议会在咨询文件 C 部分详细列出，可是交易所、证券及期货监察事务委员会（‘证监会’）和政府后来把 C 部分有关持续上市资格的内容抽调作详细审查。

### 首次上市的资格建议摘要

#### 营业纪录

- 具备不少于三个财政年度的营业纪录期

交易所将维持现行规定，即要求上市申请人一般必须具备不少于三个财政年度的营业纪录期，但将修订〈主板规则〉，让那些循通过「市值／收益测试」而上市的上市申请人，可获豁免遵守营业纪录期的规定。这项测试将适用于

- 推出新「市值／收益／现金流量测试」

具备下列资格的上市申请人：上市时其市值至少 40 亿港元，而在最近一个财政年度其收益至少 5 亿港元。交易所亦容许上市申请人：上市时其市值至少 20 亿港元；在最近一个财政年度收益至少 5 亿港元；以及在三个财政年度的营业纪录期内，从拟上市的营运活动所产生的净现金流入累计至少 1 亿港元。

现行的规定是发行人或其有关集团须具备不少于三个财政年度的营业纪录，而在该段期间，新申请人最近一年的股东应占盈利不得低于 2,000 万港元，及其前两年累计的股东应占盈利亦不得低于 3,000 万港元。

除了以上的新测试外，交易所拟于宽现行累计盈利至少 5,000 万港元的规定，容许营业纪录期内的累计盈利分布较具灵活性。

新测试与放宽累计盈利规定能让素质较佳之公司能得到上市的机会。

### 足够的营运资金

- 上市时最低预计市值提高至 2 亿港元

交易所将修订〈主板规则〉，将上市时最低预计市值提高至 2 亿港元。如寻求上市的证券是期权、权证或可认购或购买证券的类似权利，该等证券在上市时市值不得低于 1,000 万港元。

根据现时之〈主板规则〉，市场资本之最低要求为 1,000 万港元。提高最低要求是避免拥有大量股份的策略投资者影响小股东的股价。

### 公众持股量

- 发行人的市场资本若市值等于或少于 100 亿港元，最低公众持股量必须占现有已发行股本总额至少 25%，而市值合计也不得少于 5,000 万港元

交易所将修订〈上市规定〉，规定对于那些只有一类证券并申请将该类证券在交易所上市的上市申请人，由公众人士持有的证券，必须至少达到上市申请人现有已发行股本总额的 25%，而市值合计不少于 5,000 万港元。并且规定若上市申请人在交易所上市时，在其他受监管市场上市及买卖的证券的市值超过 100 亿港元，则交易所可行使酌情权，接纳较低百分比的公众持股量。然而，上市申请人必须令交易所信纳，其已有足够的措施保障小股东的权益。

### 股东分布

- 最低股东人数规定增至 300 名

交易所将修订〈主板规则〉，将所有上市申请人最低股东

人数规定由 100 名增至 300 名。对于拟通过本咨询文件所建议的「市值／收益测试」而上市的上市申请人，股东人数则至少要有 1,000 名。此外，规定计算上市时的股东人数是否符合最低要求时，将不计算主要股东及其联系人。

交易所将修订〈主板规则〉，删除以下指引，即每发行 100 万港元的证券，须不少于 3 名人士持有。

为免个别股东之持股量太过集中，规定被视作「公众」股东而持股量高的 5 名股东所持的股份数目，合计不得超过申请人上市时公众持股量的 50%。

- 发行人拟通过「市值／收益测试」，股东人数至少要有 1,000 名

修改规则背后的信念是因为考虑到 100 名股东不足够维持一个公平、有秩序的市场，易被策略性投资者影响股价。拟通过本「市值／收益测试」而上市的上市申请人如为大量投资者带来收益，则可免除三个财政年度之营业纪录，所以规定股东人数至少要有 1,000 名。

### 最低发行价

- 首次最低发行价为 2 港元

交易所将修订〈主板规则〉，规定申请人在交易所上市的股份的最低发行价为 2 港元。发行价较低的证券在买卖时出现急剧波动的机会较大，因为股价的轻微变动以百分比计算即会变动得相当大。

规定上市股份的最低发行价为 2 港元可令投资者安心投资较小的上市发行人，对于那些不爱冒风险的投资者免去了对不太熟悉的企业的非必要赌注。可是这也会为较小型上市发行人的保荐人带来被收购的压力。

### 被视作新上市

- 凡进行会产生「反收购」之交易则被视作新上市申请人的发行人

交易所将修订〈主板规则〉，规定凡根据现行〈主板规则〉被视作新上市申请人的发行人，以及有关「反收购」的发行人，均将要符合建议中所有的首次上市资格准则（股东分布规定除外）。

为避免拟上市之发行人「反收购」，有必要通过初次上市规定。被视作新上市之「反收购」能让交易所更有效地控制发行人，以及为股东及有兴趣之投资者提供最佳的保障。

### 持续上市的资格建议摘要（现由交易所保留作详细审查和复核）

#### 财务标准

- 发行人须提供其他财务指标才符合持续上市资格
  - 交易所将修订〈主板规则〉，订明发行人若出现下列情况，即不符合持续上市资格准则：
    - (a) 三年连续亏损并出现负资产；或
    - (b) 三年连续亏损，而其证券在连续 30 个交易日的平均市值低于 5,000 万港元；或
    - (c) 其证券在连续 30 个交易日的平均市值低于 5,000 万港元；以及股东权益低于 5,000 万港元；或
    - (d) 连续 30 个交易日的平均市值低于 3,000 万港元。

这些建议是针对有发展和拓展业务潜力之上市公司而提出的。发行人业务若持续亏损以及未能提供其他财务指标，即属未能符合上市资格。交易所会根据以上之标准来酌情判别发行人的情况。

### 最低股价

- 发行人在连续 30 个交易日的最低股价不得在 0.50 港元以下
  - 如发行人在连续 30 个交易日的移动平均每日交投量加权股价在 0.50 港元以下，即属不符合持续上市资格准则。若引入最低股价 0.50 港元的建议获得采纳，股价在 0.50 港元以下的发行人会有 12 个月的过渡期，将其股价提高至 0.50 港元的最低要求。

现行的规则并没有明文规定发行人引入最低股价之多少，上市协议只赋予交易所权利，当发行人股份市价过份极端时，如每股 0.01 港元或每股 9,995 港元，可要求发行人改变交易方式，如股份合并或拆股出售。

若引入最低股价 0.50 港元的建议获得采纳，为免发行人任何会令其股份每股理论价格降至 0.50 港元以下的企业行动所涉及的股份不获准上市而对小股东造成不利，交易所将修订〈主板规则〉，要求发行人在进行任何该等企业行动前，必须取得独立股东大会的独立股东以所持有股份所附表决权至少 75% 批准通过。

最低股价是给予发行人引入股价时的一个客观性指标。虽然外间认为应提高最低股价之标准以维持严谨的市场，但是交易所认为 0.50 港元是一个作为最低股价的合适价格。交易所认为较高的最低股价不适合现时易受发行人表现及其公司行动所影响之市场。

股价在 0.50 港元以下的发行人会有 12 个月的过渡期，将

其股价提高至 0.50 港元的最低要求。

- 计划书中之最低股价及 C 部‘持续上市资格建议’会抽起作详细检讨，稍后会另外刊发一份咨询文件

因为在 2002 年 7 月 25 日股价大跌而引发「仙股」事件引起投资者恐慌，而订定持续上市资格的最低股价之要求。在计划书公布后，交易所和证监会被广泛批评为对漠视市场反应。咨询文件中的最具争议性的部分现已抽起作详细检讨。目前仍未能确定日后会否继续沿用。

### 营运资产及／或业务运作减少

交易所将修订〈主板规则〉，订明发行人在采取企业行动后，其总资产或业务运作或营业额或除税后盈利较对一个财政年度减少 75%或以上，而其余下业务也不符合所有首次上市资格准则，则发行人便不符合持续上市资格准则。

- 如总资产或业务运作或营业额或除税后盈利较对上一个财政年度减少 75%或以上，则发行人便不符合持续上市资格准则

若上述的建议获得采纳，交易所认为，如发行人的企业行动导致其总资产或业务运作或营业额或除税后盈利大幅减少或耗尽，以致余下业务未能符合所有首次上市资格准则，发行人在进行该等企业行动前，须取得独立股东大会投票的独立股东以所持有股份所附表决权至少 75%批准通过。

根据现行〈主板规则〉，除牌程序一般在以下情况开始实施：交易所认为发行人没有足够的业务运作或相当价值的资产，以保证其证券可继续上市；或发行人的收支平衡表出现净负债的情况。

- 如发行人的企业行动导致其总资产或业务运作或营业额或除后盈利减少 75%，在进行该等企业行动前，必须取得独立股东以所持有股份所附表决权至少 75%批准通过

计划书认为总资产或业务运作或营业额或除税后盈利较上一个财政年度减少 75%或以上可有效反映发行人在财政上遇到的困难和显著的转变。交易所认为在合理的情况下，发行人在进行该等企业行动前，独立股东须获悉有关项目较对上一个财政年度减少 75%，以对有关交易给予表决权来保障他们的投资。

### 现金资产公司

- 现金资产公司（即资产净值有 90%是现金或短期证券）即不符合持续上市资格准则

交易所将修订〈主板规则〉，订明发行人如成为现金资产公司，即不符合持续上市资格准则。就此规定来说，凡资产净值有 90%是现金或短期证券或股票投资组合或其他有价证券的发行人（投资公司、银行、保险公司及其他同类的金融服务公司除外），均会被视为现金资产公司。

交易所进一步建议，发行人在进行任何企业行动前，必须

先取得独立股东大会的独立股东以所持有股份所附表表决权至少 75%批准通过。

现行〈主板规则〉规定，如发行人或集团全部或大部分的资产为现金或短期证券，该发行或集团一般不会被视作适合上市。这规例将会维持，另外在现行之规则附加：资产净值有 90%将会决定发行人是否现金资产公司。

### 长时间停牌

- 如发行人的证券持续停牌 12 个月，即作不符合持续上市资格准则处理

交易所将修订〈主板规则〉，订明不论基于何种原因，如发行人的证券持续停牌 12 个月，发行人即作不符合持续上市资格准则处理。

现行〈主板规则〉，发行人若未能如未能在公告所载的限期内对长期停牌事项作出补救，交易所可将其除牌。根据现行〈主板规则〉，并没有规限长时间停牌的期限，所以提议用 12 个月为合理的期限标准。

### 持续责任建议摘要

#### 公众持股量

- 交易所可酌情接受市值逾 100 亿港元的发行人遵守较低公众持股量

交易所将修订〈主板规则〉，澄清以下事项：倘有关较低公众持股量百分比的建议获得采纳，则交易所可酌情接受市值逾 100 亿港元的发行人遵守较低公众持股量的这项规定，将仅适用于发行人上市时，上市后将不再适用。交易所建议规定发行人证券的最低公众持股量为 15%。交易所亦将要求发行人根据可得资料，在年报中确认有足够的公众持股量。

#### 股东分布

交易所将修订〈主板规则〉，发行人上市后的任何时候，股东人数均须最低限度符合首次上市时适用的最低标准。过渡期结束后，所有此等现有发行人即须维持至少 300 名股东。另外将订明，若有数据显示发行证券持有人或未能足够符合规定的股东分布，例如发行人过去 12 个月的每月平均成交量低于某一合理水平（例如少于 200 万股），则交易所可要求发行人证明其在股东分布方面符合持续责任。

#### 及时提交账目

交易所将修订〈主板规则〉，规定凡未能如期发表其财务业绩的发行人，将要立即停牌，直至发表了须公布的财务

业绩后，方可复牌。

- 凡未能发表其财务业绩的发行人将要立即停牌

因发行人之财务业绩为投资者作出投资决定时的重要考虑因素，任何财务业绩公布之延误将导致投资者因避免不公平交易而暂停买卖，这对发行人无疑会造成阻碍，亦对推行良好的公司监管系统产生负面影响。

### 向联交所提供数据

- 发行人必须履行持续责任，向交易所提供当时最新及准确的资料

交易所将修订〈主板规则〉，倘发行人向交易所作出失实陈述，在与交易所沟通过程中遗漏必须及重要的数据，或未能给予交易所所要求提供的数据，将概被视为未能履行持续责任。提交予交易所的数据必须准确和完整，以免有虚假市场的情况出现。

### 除牌程序建议摘要

引入新除牌程序；不符合有关准则的发行人会获给予一次机会，指定限期内提交一项可让其重新长期并持久符合持续上市格准则的建议，否则他们的上市地位，在符合自然公正程序的情况下，将予取消。

- 缩短整个除牌程序，使之可在最多12个月内完成

透过引入新的除牌程序，交易所希望缩短整个除牌程序，使之可在下列期间完成：

- (a) 6个月内（如不符合规定的发行人没有提交有关其重新符合持续上市资格准则的建议，或其所提交的建议不获交易所批准）；或
- (b) 12个月内（如不符合规定的发行人未能实施已获交易所批准的，有关其重新符合持续上市资格准则的建议）。

根据现行〈主板规则〉，发行人一般先经过停牌然后才被除牌，如停牌6个月，发行人并无采取适当的行动以恢复其上市地位，则可能导致交易所将其除牌。交易所会监察其以后之发展而决定延长停牌时间或开展除牌程序的第二阶段。在第二次6个月期限结束时，交易所将根据发行人提交的计划书而决定会否为发行人展开除牌程序的第三阶段。在第三阶段，发行人将会接到通知书通知因其营运资金不足而需要在6个月之内重新提交计划书。在第三次6个月期限结束时，若发行人未能重新提交任何认可之计划书，交易所可取消其上市资格。

现行之除牌程序一般需时18个月，交易所为更有效率地



- 现行之除牌程序一般需时 18 个月或以上
- 保障投资者的权益，将会设立一个更符合成本效益的新除牌程序。

### **新除牌程序**

新除牌程序的原则如下：

- 交易所会书面通知发行人，指其未能符合一项或多项的持续上市资格准则，并实时发出通告，将情况通知公众人士。
- 发行人的证券可继续进行买卖，直至交易所发出通告，通知公众发行人证券停止交易日期，以及其上市地位将予取消为止。
- 不符合准则的发行人须在交易所发出通知的一个月内向交易所提交一项建议，列明发行人实施后可重新长期并持久符合持续上市资格准则的建议。
- 如交易所接纳建议，发行人由交易所发出有关通知起计有 6 个月时间实施建议。在这 6 个月期限内，发行人须每月提供其施行建议的最新进展情况。如发行人在这 6 个月期限结束时仍未能施行建议，交易所即会取消发行人证券的上市地位。在 6 个月期限内的任何时候，如情况需要，交易所可行使其绝对酌情权，要求发行人证券实时停牌。
- 如交易所不接纳建议，交易所会书面通知发行人有关取消其证券上市地位的决定，通知书内载有作出决定时所基于的理由。发行人有权就交易所取消其证券上市地位的决定，向有权考虑上诉事宜的有关委员会提出上诉。

### **特殊情况**

如发行人未能符合持续上市资格准则，纯粹是因为市值问题，而发行人的市值后来已重回指定水平，并在接着的至少 60 个连续交易日维持在该水平以上，则其市值将被视作已重新达到足够水平。即使新除牌程序已经开始，上述准则仍会适用，届时，新除牌程序亦会终止。

### **首次上市时的披露规定建议摘要**

#### **超额配股权与价格稳定措施**

- 发行人须披露其他的数据报括超额配股权及价格稳定措施
- 交易所会将以下现时的做法正式编纳成规，即规定上市申请人若其本身或其售股股东在售股事宜上授予超额配股权或建议订立价格稳定措施，就须在其首次上市文件披露有关事宜。须予披露的数据报括：
- (1) 确认会按香港有关价格稳定的法例、法则和规例而订立该等价格稳定措施；
  - (2) 订立价格稳定措施的理由；及
  - (3) 超额配股权所涉及的数据及授予超额配权的目的是。

因这部分所提及的公开数据将会严重影响股价，所以交易所宜把现时的做法正式编纳成主板规则，这不会对发行人造成额外的压力，反而让他们更清楚主板规则之实质要求。

### 上市申请人过往企业管治常规的资料

交易所将修订〈主板规则〉，规定上市申请人须在首次上市文件中，披露其三个财政年度的营业纪录期内的企业管治常规。披露的内容应包括：

- 发行人须披露其三个财政年度的营业纪录期内的企业管治常规
- (1) 上市申请人所采纳的企业管治常规，特别是关于董事、董事会常规和股东权利等方面；
  - (2) 上市申请人是否能够符合〈最佳应用守则〉的最低标准及其本身订立的守则（如有）；若不符合，则须披露偏离有关标准的详情，或者披露根本没有设定最低标准；
  - (3) 上市申请人是否设有审核委员会或其他专门委员会，以及有关委员会的角色、职能、成员组合和工作成果；及
  - (4) 上市申请人财务、运作和规则遵守事宜上的内部监控措施以及风险管理。

### 账目及财务资料

交易所将增设规定，要求上市申请人必须提供管理会计账目；该等账目由会计师报告最新一个财政期间结算日期开始编制，而其结算日期，距首次上市文件刊发日期，不得多于 3 个月。该等管理会计账目须披露在该段期间的纯利，以及于账目结算日期的未经审计资产负债表。管理会计账目应由申报会计师审阅，审阅的标准须不低于香港会

计师公会或「国际会计师联会」国际审计实务委员会所规定水平。

通过了解这些额外资料，如发行人过去之辉煌业绩将如何有助未来之发展等，会为投资者带来更多相关讯息。总括来说，投资者在日后可详加考虑才作出投资决定，而交易所亦会避免监管制度过度严谨，导致公布之资料太过繁重削弱了发行人之竞争优势。

### 生效日期

- 咨询期（除咨询文件 C 部分外）将延长至 2002 年 10 月 31 日

由于大众现时对各项新的披露规定还是议论纷纷，所以仍未落实有关生效日期。各部分之咨询文件（除咨询文件 C 部分外）在修改后之递交日期为 2002 年 10 月 31 日。交易所宣布一份有关「仙股」除牌之文件将会尽快实行并刊发。

**2002 年 9 月**

请注意，此备忘录仅为提供信息，不构成任何法律意见。有关人士应就实际情况咨询专门的法律意见。此备忘录根据现行的法律法规准备，该等法律法规可能不时修改、修订、重新颁布、改写或替代。