

香港交易所上市決策

HKEX-LD102-2016 (2016年12月刊發)

涉及人士	甲公司 — 主板發行人
事宜	聯交所會否就甲公司的供股建議給予上市批准
上市規則	《主板規則》第2.03、2A.03及7.19(6)條
議決	聯交所注意到甲公司提出的供股建議有高度攤薄效應及會損害不參與供股股東的權益，且不久之前曾進行相類集資活動。在上述情況下，聯交所拒絕就該供股建議給予上市批准。

實況

1. 甲公司建議進行以下公司行動集資3億港元淨額：
 - (a) 將 20 股舊股合併為 1 股合併股份；及
 - (b) 在 1 股合併股份供 20 股的基礎上進行供股（供股建議）。每股供股股份認購價為 0.30 港元，相當於 (i) 當時收市價折讓 90%（已計及因股份合併建議而作的調整）。供股的攤薄效應約為 85%。¹
2. 關於供股建議，甲公司表示：
 - (a) 約 35%的集資淨額擬用以收購物業進行重建，而餘額則用於投資上市證券、貸款融資業務及一般營運資金。

¹ 售股活動的攤薄效應乃根據售股比例及發售價相對公布發售前股價的折讓計算。

- (b) 發售價相對甲公司股份市價有重大折讓，目的在鼓勵股東參與供股建議。
 - (c) 甲公司認為其他集資選擇並不適合。例如，配股會攤薄股東於公司的權益。債務融資涉及利息支出，會增加資本負債比率，對公司不利。
3. 聯交所留意到甲公司在提出供股建議前數月才完成另一項供股（**上次供股**），並有以下情況：
- (a) 上次供股的供股價相對當時股份的市價亦有很大折讓，對不參與供股的股東有超過 80%的權益攤薄效應。股權被嚴重攤薄使股份價值由該等股東大幅轉移至認購供股的股東（包括控股股東）及包銷商。
 - (b) 雖然上次供股經股東投票大比數通過，但出席相關股東大會的股東比率頗低（約 20%）。此外，如不包括控股股東在內，上次供股實質認購不足額達 52%。大部分公眾股東均沒有行使其供股權或申請剩餘的供股，其股權被大幅攤薄蒙受損失。
 - (c) 供股連同相關公司行動（即股份合併及買賣單位改變）產生大量碎股。

《上市規則》

4. 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) ...；

...

- (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) 除非現有股東另有決定，否則上市發行人新發行的所有股本證券，均須首先以供股形式售予現有股東。

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。」

5. 第2A.03條訂明：

「在執行其個別的職務及職權時，上市上訴委員會、上市委員會、上市科及本交易所行政總裁必須實施交易所上市規則，不然則以符合市場整體公眾人士最佳利益的方式行事。」

6. 第7.19(6) 條訂明：

「如建議進行的供股會導致發行人的已發行股份數目或市值增加50%以上（不論單指該次供股，或與發行人在下述期間公布的任何其他供股或公開招股合併計算：(i)建議進行供股公布之前的12個月內；或(ii)此12個月期間之前的交易而在此12個月期間開始執行此等供股或公開招股發行的股份包括授予或將授予股東的任何紅股、權證或其他可換股證券（假設全部轉換））：

(a) 供股須待股東於股東大會上通過決議批准方可作實，而任何控股股東及其聯繫人，或（如沒有控股股東）發行人董事（不包括獨立非執行董事）及最高行政人員及其各自的聯繫人均須放棄表決贊成有關決議。發行人須在致股東的通函中披露《上市規則》第2.17條所規定的資料...」

分析

7. 根據第2A.03條，聯交所在考慮上市發行人新股發行的上市申請時，有責任以符合市場整體公眾人士最佳利益的方式行事。聯交所如關注售股建議的條款可能損害公眾股東並危及投資者對市場的信心，其可不批准有關股份上市。然而，個別售股會否嚴重攤薄少數股東的股權及／或損害少數股東並無明確界線。每宗個案均須按個別發行人的具體情況逐一評估。
8. 若新股的發行價低於市價，此折讓相當於由股東承擔的代價。在有優先認購權的售股中，只要股東行使權利認購其按比例可獲分配的新股，股東可免承擔該折讓的代價；但不全面參與供股活動的股東的投資將被攤薄，因折讓衍生的價值將轉移至包銷商和其他行使該等權利認購新股的股東。認購價相對市價的折讓愈大及／或認購比率愈高，價值轉移及對不參與供股股東投資的攤薄將愈大。
9. 如發行人提出具嚴重攤薄效應的售股建議，聯交所會考慮該建議對少數股東的影響。如該等發行人曾於短期內進行類似有嚴重攤薄效應的優先認購售股活動且少數股東的認購率偏低，令不參與供股股東的權益被大幅攤薄，聯交所會關注發行人當前提出的售股建議。
10. 就本個案而言，聯交所認為甲公司的供股建議會損害不參與建議的股東，違背《上市規則》第2.03(5)條，亦不符合一個公平有序市場中投資大眾的利益。聯交所考慮的因素包括：
 - (a) 甲公司繼上次供股完成後數月內再次建議進行有嚴重攤薄效應的供股。上次供股對不參與供股的股東造成逾 80%的權益攤薄，而且大部分少數股東沒有認購。因此，不參與供股的股東之權益遭受重大價值損失。

- (b) 是次供股建議認購比率偏大及認購價相對股票市價的折讓很高，以致攤薄效應達 85%，如股東不參與認購，其權益將被大幅攤薄。
- (c) 該公司未能證明這次高折讓及有嚴重攤薄效應的集資行動是合理的：
- 甲公司表示認購價相對市價的折讓頗大是要鼓勵股東參與供股建議。但上次供股的供股價折讓同樣大，但若不計控股股東卻還是認購不足額達 52%，而且大部分公眾股東沒有參與該次供股。
 - 集資額之建議用途（包括可能收購物業、貸款予第三方及一般營運資金）並不明確。該公司並無急切的資金需求，以證明大幅攤薄不參與供股股東的權益乃屬必要。
- (d) 供股建議及相關股份合併將產生大量碎股，而碎股一般只能以低於市價的價格出售，並需支付額外費用²。這將進一步為股東帶來虧損，尤其是僅持有一手或數手股份的小股東。

修訂建議

11. 因應聯交所的意見，該公司修訂供股建議的條款如下：
- (a) 將認購比率更改為 1 股合併股份供 3 股，並調整每股供股認購價至 0.25 元，相當於當時市價折讓 72%。因此，供股的攤薄效應降至 55%，集資淨額減至 2 億元；及
- (b) 修訂集資淨額用途如下：62%將可能用於收購物業，其餘用作一般營運資金。

² 股份合併後，每手 5,000 股將變為只有 250 股（0.05 手）。

12. 然而，此修訂建議未能釋除聯交所的疑慮。聯交所仍然認為攤薄效應偏高且不合理。

總結

13. 聯交所認為不適宜就供股建議給予上市批准。