



HONG KONG PROFESSIONALS AND SENIOR EXECUTIVES ASSOCIATION

香港專業及資深行政人員協會

「有關庫存股份的《上市規則》條文修訂建議」

意見書

2023 年 12 月

香港銅鑼灣渣甸街 54 號富盛商業大廈 9C 室

Unit C, 9/F, Prosperous Commercial Building, 54 Jardine's Bazaar, Causeway Bay, Hong Kong
Tel: 3620 2918 Fax: 3620 3106 Email: office@hkpasea.org Website: www.hkpasea.org



HONG KONG PROFESSIONALS AND SENIOR EXECUTIVES ASSOCIATION

香港專業及資深行政人員協會

2023/2024 年度(第十七屆)理事會成員名單

會 長	:	潘焯昌博士, SBS	
創 會 會 長	:	容永祺先生, SBS, MH, JP	* 理事會當然成員
前 會 長	:	胡曉明教授工程師, SBS, JP	* 理事會當然成員
	:	謝偉銓測量師, BBS, JP	* 理事會當然成員
	:	盧偉國議員, GBS, MH, JP	* 理事會當然成員
	:	陳紹雄議員工程師, JP	* 理事會當然成員
	:	李鏡波先生	* 理事會當然成員
前 任 會 長	:	黃偉雄先生, MH, JP	* 理事會當然成員
常 務 副 會 長	:	鄺正煒工程師, JP	
副 會 長	:	李惠光工程師, BBS, JP	伍翠瑤博士, JP
	:	吳長勝工程師	林義揚先生
	:	史泰祖醫生, JP	黃友嘉博士, GBS, JP
	:	陳鎮仁博士, GBS, JP	周伯展醫生, BBS, JP
	:	黃錦輝教授, MH	梁廣灝工程師, SBS, OBE, JP
	:	施家殷先生, MH	梁世民醫生, BBS, JP
	:	何建宗博士	吳宏偉講座教授
	:	王桂壘律師, SBS, BBS, JP	
財 務 長	:	吳德龍先生	
秘 書 長	:	蔡淑蓮女士	
副 秘 書 長	:	彭一邦博士工程師, JP	
理 事	:	楊位醒先生, BBS, MH	楊素珊女士
	:	林力山博士測量師	余秀珠女士, BBS, MH, JP
	:	容海恩議員, JP	楊全盛先生, JP
	:	龐朝輝醫生博士, MH	黃家和先生, BBS, JP
	:	龐寶林先生	李文輝博士
	:	賴旭輝博士測量師, JP	鍾志斌先生
	:	龔永德先生	李漢祥先生
	:	杜珠聯律師	陳健平先生, BBS, JP
	:	馮星航先生	廖錦興博士
	:	梁偉強大律師, JP	范凱傑大律師, MH
	:	丘培煥女士	林新強議員, JP
	:	洪文正教授, MH	凌嘉勤教授, SBS
	:	孫耀達博士工程師, MH	陸瀚民議員
	:	陸耀宗律師	黃嗣輝先生
	:	譚雪欣律師	

註：依職位資歷及筆劃排序



香港專業及資深行政人員協會

經濟事務委員會

聯席主席：梁廣灝工程師, SBS, OBE, JP

聯席主席：施家殷先生, MH

金融及財經專責小組

聯席召集人：李鏡波先生

聯席召集人：龐寶林先生

聯席召集人：丘培煥女士

討論：「有關庫存股份的《上市規則》條文修訂建議」

成員：鄧婉智女士

註：依本會職位資歷、姓氏筆劃排列



香港專業及資深行政人員協會

「有關庫存股份的《上市規則》條文修訂建議」意見書

2023年12月

前言：

現時香港《上市規則》向上市發行人購回股份施加限制，防範市場操縱及濫用內幕消息，惟鑑於平衡市場發展與監管需求，修訂規則將帶來潛在裨益。聯交所今次建議刪除有關註銷購回股份的規定，相信有助海外發行人更靈活地管理其資本結構，讓他們迅速應對市況，從而降低成本。香港專業及資深行政人員協會經深入討論後，支持修訂有關庫存股份的《上市規則》條文，符合市場發展之外，確保市場公平有序，以及所有股東受到公平及平等對待，但應為庫存股份的持有時間長度，以及持有比例設限。

香港專業及資深行政人員協會的意見：

1 刪除《上市規則》有關註銷購回股份的規定合理

對於修訂《上市規則》，本會同意刪除有關註銷購回股份的規定，讓發行人可根據其註冊成立地點的法律及其組織章程文件以庫存方式持有這些購回股份，並享有持有庫存股份帶來的靈活性。倘根據相關法律庫存股份仍屬已發行上市股份，則這些股份亦可保留其於發行時獲授的上市地位。原因是在聯交所上市的發行人當中，有 92%是在允許持有庫存股份的司法權區註冊成立，故此有關做法已是大勢所趨，刪除相關規定是順應時勢潮流。

2 《上市規則》修訂的建議

2.1 應將再出售庫存股份視作發行新股

本會同意修訂《上市規則》，將現時適用於發行新股的規定應用於上市發行人的庫存股份再出售，因為修訂相關規則後，有需要對庫存股份再出售有所規管，以確保買賣購回股份的市場公平有序，以及股東受到公平及平等對待。



2.1.1 以優先認股方式或根據股東授權進行庫存股份再出售

對於與根據《上市規則》第 13.36 條發行新股類似，庫存股份再出售應受優先購買權所規限，發行人須按持股比例向所有股東售股，除非獲股東授予特定授權，或根據股東預先批准的一般性授權進行，本會予以認同。

同時也認為此框架將規管在一般性授權下可發行或再出售的股份總數，但不會限制發行人可持有庫存股份的實際數目，並可應對因持有過多庫存股份而造成的任何潛在積壓待發股票擔憂。

2.1.2 按股份計劃情況遵守《上市規則》

本會同意用庫存股份滿足股份授予的股份計劃會被視為《上市規則》第十七章項下涉及發行新股的股份計劃。因此，根據該計劃授出股份須按《上市規則》第十七章的規定受股東給予的計劃授權限額所規限。

而若上市發行人設立涉及現有股份的股份計劃（例如委任受託人管理計劃並在市場上購買股份來滿足股份授予），有關股份計劃只須遵守《上市規則》第 17.12 條的年度呈報規定。這是因為有關計劃涉及發行人的已發行股份，而不是庫存股份（其附帶權利已依照法例暫停）。

2.1.3 有關庫存股份再出售的其他建議

本會同意任何向關連人士再出售庫存股份均須如同發行新股般遵守《上市規則》第十四 A 章項下的關連交易規定。這意味著向關連人士再出售庫存股份須經獨立股東批准（除非獲《上市規則》第 14A.92 條豁免）。這可防範關連人士利用其地位透過庫存股份再出售而從中獲利。



本會亦同意將下列現時適用於發行新股的《上市規則》規定應用於上市發行人的庫存股份再出售：(i)上市發行人須按下列《上市規則》規定披露其庫存股份再出售事宜及庫存股份數目的任何變動：第 13.28 條(公告)、第 11.04 條(上市文件)、第 13.25A 條(翌日披露報表)、第 13.25B 條(月報表)以及附錄十六第 11 及 11A 段(年報);及(ii)雖然上市發行人毋須就庫存股份再出售提交上市申請，但其須就庫存股份再出售遵守《上市規則》第 9.18 至 9.23 條有關提交文件的規定，一如新發行股份的上市申請。

2.2 減低市場操縱及內幕交易風險的建議

2.2.1 購回股份及再出售庫存股份暫止期應設定 30 天

對於《上市規則》第 10.06(3)條限制上市發行人在任何一次購回股份後的 30 天內(暫止期)發行新股，而且不論在場內還是場外，擴大暫止期的適用範圍以涵蓋任何庫存股份再出售，本會同意有關做法，認為此舉不僅為了確保新股發行價不受發行人先前購回股份的影響，亦能防止炒賣、關聯交易及內幕交易。

若上市發行人在聯交所進行庫存股份再出售，本會認同暫止期亦適用於日後在聯交所購回股份，亦不預期發行人在場內反覆購回及再出售其股份，意味將阻止發行人在場內反覆購回及再出售其本身股份以賺取交易利潤或操縱股價。

本會亦認為暫止期期限(任一方向)應該設定 30 日的暫止期，以為上市發行人的資本管理提供合理的靈活性。這段暫止期相信可阻止不當影響市場價格的行為及上市發行人在場內反覆購回及再出售股份，並為市場提供充足時間發放有關發行人股份購回及再出售活動的資訊，及充分



阻止發行人在市場上進行不公平的股份交易活動。

2.2.2 套用在聯交所再出售庫存股份的交易限制合理

對於擴大以下交易限制的適用範圍以涵蓋在聯交所再出售庫存股份，從而提供額外保障，進一步減低市場操縱及內幕交易的風險，本會予以認同：

(i)《上市規則》第 10.06(2)(e)條現時禁止發行人在公布業績前一個月內及在擁有未披露的內幕消息時(限制期)在聯交所購回股份，以阻遏潛在內幕交易。本會認為將此限制應用於庫存股份再出售，即發行人亦不得於限制期內在聯交所再出售庫存股份，是合理做法；

(ii)《上市規則》第 10.06(2)(c)條規定發行人在聯交所不得明知而向核心關連人士購回其股份，而核心關連人士在聯交所亦不得明知而將其股份售予發行人。本會同意將此限制應用於發行人在聯交所再出售庫存股份，以防上市發行人在市場上明知而向核心關連人士再出售庫存股份從而操縱市場，相關此舉有助阻止內幕交易。

本會亦認同上市發行人在不知情的情況下在場內向關連人士再出售庫存股份可獲全面豁免遵守《上市規則》有關關連交易的規定。這與現時《上市規則》第 14A.94(1)條給予場內購回股份的豁免一致；及

(iii)《上市規則》第 10.06(2)(d)條規定發行人須敦促其委任購回本身股份的經紀商向聯交所披露有關購回股份的資料(如被要求)。有關將此規定應用於在場內再出售庫存股份，即發行人須敦促其經紀商向聯交所披露有關其在聯交所再出售庫存股份的資料，本會認為這是正常而合理



的做法。

對於在場內再出售庫存股份的發行人因為其須呈交翌日披露報表披露其在場內再出售庫存股份，藉此向市場提供有關其再出售庫存股份的資料，本會同意發行人毋須按《上市規則》第 13.28 條的規定就其在場內再出售庫存股份刊發公告，亦認同發行人毋須按《上市規則》第 9.23(2) 條的規定向聯交所提交獲配售人的資料，因為在聯交所的自動對盤交易系統下是不可行的做法。

2.3 新上市申請人可保留庫存股份

基於本會同意修訂《上市規則》建議，新上市申請人日後可於上市後保留其庫存股份而毋須註銷，但其須在招股章程中披露其庫存股份的詳情。對於將《上市規則》第 10.08 條的適用範圍擴大以涵蓋庫存股份再出售，即新上市申請人在上市後六個月內不得發行任何新股或再出售任何庫存股份，也不得就此等新股發行或庫存股份再出售訂立任何協議，本會此舉可行，因為這與將再出售庫存股份視作發行新股來規管的建議一致。

2.4 《上市規則》就庫存股份在《上市規則》其他部分的處理作出的相應修訂

2.4.1 持有庫存股份應放棄投票權

本會認為在《上市規則》中訂明發行人（作為庫存股份持有人）須就《上市規則》規定須經獨立股東批准的事宜放棄投票，而庫存股份附帶的股東權利（包括股息、分派及投票權）就會依照法例暫停，否則上市公司自己持有這類股份，並擁有投票權，便會影響到獨立股東的投票結果。這可防止控股／主要股東利用庫存股份鞏固其對發行人的控制權。



同時，本會認同上市發行人應向有關人士（包括其股份過戶登記處、經紀商及代理人）提供適當指示以確保庫存股份能適當地被識別及被區分。

2.4.2 在計算已發行股份時將庫存股份剔除

對於庫存股份是由發行人本身持有，且庫存股份附帶的權利一般已依照法律暫停，本會認為修訂的《上市規則》訂明就釐定以下各項而計算發行人的已發行股份或有投票權股份時，庫存股份概不計算在內：

(i)發行人的公眾持股量；(ii)發行人的市值；(iii)(用於計算規模測試的)股本比率；(iv)發行或購回證券的規模限額佔已發行股份的百分比（例如，一般性授權限額、購回授權限額、計劃授權限額及須經少數股東批准的供股規模）；(v)個別人士在發行人股東大會上投票表決權利的百分比（例如，控股股東及主要股東的定義）；及(vi)個別人士擁有發行人權益的百分比（例如，用於評估獨立非執行董事的獨立性）。

對於建議中的《上市規則》與《證券及期貨條例》第 XV 部在計算發行人的已發行的有投票權股份時對庫存股份有不同的處理方式，本會認為並不合理，建議《證券及期貨條例》第 XV 部應與《上市規則》所採納的方式一致，否則會出現爭議。

根據《證券及期貨條例》第 XV 部，庫存股份仍為發行人已發行的有投票權股份及有投票權股份的一部分，或會給予發行人機會利用當中的法律漏洞作出不當交易及獲利行為。



因此本會認為，「投票權」的定義應與《收購守則及股份回購守則》(下稱《守則》)一樣明確地剔除了庫存股份，並認同在釐定《守則》中各項門檻時，庫存股份概不計算在內。加上根據《守則》，若股東的投票權因購回股份被視作庫存股份而超逾觸發點或自由增購率門檻，則該股東通常會觸發強制性全面要約責任。

2.4.3 應披露發行人擬持有庫存股份的意向

本會同意修訂《上市規則》第 10.06(1)(b)條，要求發行人在有關股份購回授權的說明函件中披露其擬購回的股份是否會被註銷或被保留作庫存股份的意向。這有助股東了解發行人的建議股份購回的潛在影響，並進行相應投票。

2.4.4 透過代理人或名義持有人進行庫存股份再出售

基於《上市規則》第 10.06(6)(c)條訂明，《上市規則》第 10.05 條及第 10.06 條項下有關購回股份的規定及限制同樣適用於由代理人或名義持有人代表發行人或其附屬公司購回股份的情況。本會認同在《上市規則》中訂明，發行人或其附屬公司透過代理人或名義持有人進行庫存股份再出售亦須受本文件所載的建議所規限。

2.5 應降低轉板上市成本

本會認為，若發行人購回股份並以庫存方式持有該等股份，而遲遲未有再出售的話，應設期限強制註銷，並建議以 3 年為限，超過 3 年必須註銷。以防有人利用當中的漏洞作出不當交易及獲利行為。

2.6 宜設庫存股份的持有比例上限

對於發行人持有的庫存股份在發行股份的總數上所佔的比例，本會建議應設定比例上限不超過 20%，因為若所佔比



例太高，則會影響整間公司已發行的股份數目，而且不設上限的話，發行人可能累積庫存股份，影響市價和交易。

結語：

基於《上市規則》限制，絕大部分在聯交所上市的海外發行人仍無法持有庫存股份，若刪除註銷庫存股份規定則可為這些海外發行人提供便利，並降低資本成本，有望吸引更多海外發行人在聯交所上市，並鞏固香港的國際金融中心的地位。

但是聯交所及有關方面也要考慮實施監管方面的額外規定，開放以庫存方式持有股份的同時，亦要限制發行人持有庫存股份的時長及比例，避免有人作不法獲利交易。