

《庫存股份》諮詢總結 - 香港 1999 年 7 月

目錄

第 1 章	簡介
第 2 章	有關政策事宜及諮詢總結 諮詢文件 諮詢結果
第 3 章	諮詢的回應 甲部 - 一般意見 乙部 - 對具體諮詢事宜的意見
附錄	回應人士簡介

1. 簡介

證券及期貨事務監察委員會（證監會）於 1998 年 11 月 30 日發出《庫存股份》諮詢文件，對於應否修訂現行的有關法規及《上市規則》及《股份購回守則》的規定（根據該等規定，公司購回本身股份後須將有關股份註銷），以及就足以影響上市公司將其已購回股份再發行的過程和速度的法規及其他規例應否予以修訂一事，邀請各界人士發表意見。

諮詢期原定至 1998 年 12 月 31 日為止，但基於公眾要求延至 1999 年 1 月 31 日為止。

證監會從被諮詢人士中收到 15 份回應。正如所料，在這種性質的諮詢工作中，我們得到的意見在範圍及深入程度上都有相當大的分別。有些回應人士側重於建議背後的大原則，有些回應人士則針對諮詢文件所提出的具體問題。回應人士的簡介載列於附錄。

證監會已採納及批准轄下的企業融資部所作出的推薦，著手進行修改《上市規則》的建議，使所有香港上市公司在購回股份及將其註銷後，可加快再發行的新股的上市程序。但現階段不建議引進庫存股份制度。

本文件中所列各項諮詢總結應該與諮詢文件一併細閱。

證監會謹在此向就諮詢文件所述事宜提供意見的各界人士致謝。

2. 有關政策事宜及諮詢總結

諮詢文件

2.1 《公司條例》現時規定在香港成立的公司須將其購回的股份註銷，從而有效地防止公司以“庫存”方式持有購回股份，並在稍後時間將其“再出售”。然而，當該等股份在上述情況下予以註銷，則根據現時制度，由於該公司的法定股本並沒有受到影響，該等股份可以“再發行”。

2.2 諮詢文件的簡介指出，若干上市公司曾表示，該等由公司本身購回的股份不應自動予以註銷，並且應可由該公司持有，以待日後市場環境允許時將其再出售。據稱這個改變將可令公司更靈活地和更迅速地調整股本，從而可能減低該公司的整體資金成本，因此並可能刺激該公司的投資。但諮詢文件也指出，任何對現行法例及其他有關規例作出的修訂，以允許公司以庫存方式持有股份及在日後再將其出售，必須配合其他的改變，例如制訂具體的披露要求及其他保障措施，以確保有關公司的股份存在公平的市場，以及保障公眾股東、債權人及與該公司進行業務交易的其他人士的利益。

2.3 大部分在香港聯合交易所上市的公司都並非在香港成立，而且亦不受《公司條例》的股份購回條文約束（該等條文只適用於在香港成立的公司）。這些海外公司反而是由其成立所在的司法區的股份購回法例管限。正如香港一樣，這些司法區大部分都不允許庫存股份這個制度的存在。如果香港要改變其立法架構以容納庫存股份制度，則較諸於在其他司法區成立的公司，在香港成立的公司將會因為可以持有和再出售庫存股份而被視為擁有較大的靈活性，而這種靈活性是在其他司法區成立的公司所欠缺的。除非及直至其他的司法區的有關法例亦加以修訂以容納庫存股份制度，否則在香港成立的公司，看來將會較在其他司法區成立的公司在這方面享有不同的待遇。

2.4 鑑於這個差異，諮詢文件亦希望諮詢各界人士，考慮應否修訂《上市規則》的條文，以便引進機制以令所有在香港聯合交易所上市的公司，都可以較快地將其購回的股份再發行及上市。不論有關公司是在何處成立，預計這些修改將會為這些公司帶來大致上類似倡議引入庫存股份制度所帶來的優點。

2.5 就這方面的建議而言，證監會目前的構思是，在一家上市公司議決批准購回股份後的任何時候，該上市公司可向

聯交所申請將某一大手數量的股份整批上市。假設該公司在其當時獲准購回股份的有效期內購回其准予購回的全部股份，該批股份的數量將會是該上市公司可再發行的股份數量的上限。在申請提出後，聯交所可向該公司發出一項持續有效的承諾，確認該批整批上市股份的上市地位，及其數量不多於該公司所申請的數量，惟該批可再發行股份的上市地位只會在其再發行時才獲給予，而該上市公司必須在其根據有關批准建議再發行股份前一天預先通知聯交所。在知會聯交所其建議再發行的股份的數量後，該數量的股份可於通知發出後的首個工作天正式視為擁有上市地位。除非另有限制，上市公司可在任何時候在市場內或市場外再發行任何數量的股份。

2.6 因此，諮詢文件就下列各項主要事宜諮詢公眾人士的意見：

- (a) 在香港成立的上市公司應否獲准以庫存方式持有股份以供日後再出售？
- (b) 如果應獲准這樣做，應設立何種監管架構，以允許有關公司在香港市場以庫存方式持有股份及將其再出售？
- (c) 如果在香港成立的公司獲准持有庫存股份而導致上述差異，則就此而言，《上市規則》應否予以修訂，藉以令上市公司在購回股份及將其註銷後，可加快再發行的新股的上市程序？
- (d) 如果有關規定應予以修訂，是否需要或適宜在《上市規則》引入額外的保障措施，以便當公司有意利用該項修訂時，股東及市場整體的利益將獲得保障？

諮詢結果

2.7 我們將大約 650 份諮詢文件發給在香港證券及期貨行業的業內人士，包括所有訂購《公司收購、合併及股份購回守則》的人士。另有數百份諮詢文件由有關人士在證監會辦事處親自索取。被諮詢人士大多以回答諮詢文件所列問題方式作出回應，有時並附加意見。這些問題及回應意見摘要均載列於下文第 3 章。須注意的是，並非所有被諮詢人士都回答所有問題。有些被諮詢人士，不論是對設立某種制度或其他制度持贊成或反對意見也好，有時都會對之後的問題作出中立的回應。有些被諮詢人士雖然已表示其認為其中一種制度較另一種制度更為可取，但仍會回答與兩種制度有關的問題。

2.8 如上文所述，證監會收到15份對諮詢文件的回應。基於所收到的回應數目相對較少，證監會認為難免要作出以下結論，即我們並未受到任何巨大的壓力要求改變現行的安排。

2.9 雖然所收到的回應相當支持諮詢文件中提出的建議，但對於庫存股份及股份整批上市兩種制度的相對優點則意見不一。在15名被諮詢人士當中，有14名認為引進股份整批上市制度有其優點，而9名則認為引進庫存股份制度有其裨益。只有1名被諮詢人士堅決贊成庫存股份制度而不贊成股份整批上市的做法。該名人士的論點是，相對於在其他地方成立的公司，香港有關當局應給予在香港成立的公司更多鼓勵。在歡迎引進股份整批上市制度的14名被諮詢人士中，有4名十分支持股份整批上市制度，認為該制度較庫存股份制度可取，而其中3名則繼續說明香港現時仍未適宜引進庫存股份制度。如果要反映對兩種制度的相對意向，就有關庫存股份的問題，我們收到平均6份回應，而就有關股份整批上市建議的問題，我們則收到11份回應。兩名被諮詢人士認為兩種制度應該一先一後引進。有些被諮詢人士則建議先引進股份整批上市制度，而日後再引進庫存股份制度，可能是最審慎的做法。

2.10 綜合所得的諮詢回應中表達的各項意見，證監會的結論是：贊成引進股份整批上市制度的人士較贊成引進庫存股份制度的人士為多，因而建議在這個基礎上實行改革。鑑於諮詢文件中提出對庫存股份的限制及監控建議，而被諮詢人士亦普遍認同該等建議，若干被諮詢人士就庫存股份對上市公司有何實質的商業價值或甚至對其重要性提出質疑。從香港市場的常規做法看來，上市發行人並未真正施加任何壓力，要求為融資目的而將根據庫存股份制度可以持有的相對上較小比率的股份（大概不多於已發行股本的10%）再投入市場。證監會認為，對於那些確實有意通過發行或出售該等股份而進行融資的公司而言，只要實質上依循諮詢文件所述（及如上文第2.5段所簡要說明）的方向修訂《上市規則》及上市常規以引進股份整批上市制度，相信已經足夠。

2.11 此外，證監會信納上述修訂可迅速及容易落實，而且較能配合目前經濟環境下的市場需求。相反而言，若引進庫存股份，則必須作出詳盡的法例及監管條例上的改動，因而需要較長的時間落實。上述做法的另一優點是，經修訂的《上市規則》及上市常規可在一段時期後加以檢討，屆時將有更充分的資料以考慮是否有需要就

庫存股份作出更廣泛的改變。同時經過該段時期後，我們亦可獲得寶貴的實際經驗，瞭解到就香港市場而言，哪些具體範圍的法例草擬工作需要或有必要多加注意。

2.12 簡而言之，上述修訂的做法可令市場人士及證監會較容易確定在新制度下產生的任何問題，並改變有關程序及監控措施。相反，若須修訂《公司條例》，則上述情況較難實現。此外，正如諮詢文件中指出，修訂《上市規則》及上市常規的解決方法，將為所有在香港上市的公司維持公平競爭的市場。

2.13 因此，證監會現正與聯交所上市科緊密聯繫，制訂程序細則及《上市規則》的修訂內容，以配合股份整批上市制度。在制訂《上市規則》的有關修訂內容時，我們將考慮被諮詢人士對諮詢文件的回應。我們亦將與香港中央結算有限公司及公司過戶登記處商討，確認並處理可能出現的難題（例如在股份交收及結算方面的實際問題），並確保他們的業務運作中已制訂必要的程序，及上市發行人的業務運作中已有必要的程序來處理這些難題。

2.14 證監會認為根據股份整批上市制度所設想的方式放寬《上市規則》的規定，將可實質照顧到對諮詢文件所作的回應中表達的大多數利益。特別是此種做法可令所有在香港上市的發行人能以較快的速度發行數額較小的股份，這些都是現時無法辦到的，而發行人更因而能對瞬息萬變的市場情況作出迅速的反應。由於有關的修訂毋須待法例修訂即可落實，所以比較之下，預期該等修訂可在較短期內得以落實執行。

3. 諮詢回應

3.1 本章概述我們收到的公眾人士對諮詢文件的意見。甲部是被諮詢人士提出的一般意見；乙部概述我們收到的對諮詢文件第5章、第6章所列具體問題的意見。

甲部 — 一般意見

3.2 認為庫存股份制度較股份整批上市制度可取（或建議兩種制度應一先一後推行）的被諮詢人士，主要提出以下理由：

- (a) 應採取方便上市發行人買賣本身股份的機制。雖然這個機制可以是庫存股份制度，或者是一個加快發行及配售新股的機制，但由於此舉對如何監管上市發行人

的股本作出了基本改變，所以應該以修訂公司法例作為支持，而不能單靠修訂《上市規則》。在下列情況下，應考慮到會否削弱公平競爭的機會：

- 就保障投資者而言，利用海外公司作為在香港上市的工具並非完全令人滿意的做法。除了在公司管治及其他公司法例方面的差別外，在海外司法區對海外公司執行法律程序亦較為繁複，而且結果亦難以預計；
- 就原則而言，香港的監管機構應鼓勵那些單單或主要在香港聯合交易所上市的公司在香港註冊成立。香港如要鞏固及發展其作為中國及亞洲金融中心的地位，便需要培養一支強大的法律專才隊伍及符合專業資格的法官，他們需要在審裁複雜的商業糾紛或特別是與香港公司有關的公司管治事項方面具備豐富的經驗。給予在香港註冊成立的公司較優惠的待遇，可有助於達成上述目標；
- 香港應致力於與其他司法區競爭，鼓勵公司在香港註冊成立。

- (b) 諮詢文件第3.23段所介紹的建議應予以實行，作為對引進庫存股份制度的補充，而非僅僅取而代之。庫存股份有若干優點是股份整批上市程序所缺乏的。例如：(i)庫存股份可以“結轉”至以後期間繼而再待出售，但已註銷的股份在有關的股東一般授權期滿之後，就不能再予以發行，及(ii)基於所涉及的商業風險，公司通常需要由控權股東根據《上市規則》第14.24(6)(a)段藉出售股份的方式進行配售並同時“補足差額”（即進行所謂先舊後新的配售，而這實質上是控權股東藉以向公司借出股份的機制）。如利用庫存股份進行融資，公司就可避免採用此機制進行配售，但在股份整批上市的制度下，股份必須在當時的一般授權有效期內購回及註銷，否則即使股份獲准整批上市亦不能發揮此項作用。

3.3在認為股份整批上市制度較庫存股份可取的回應中，有關方面提出了以下的觀點：

- (a) 整體而言，我們認為沒有任何令人信服的理由需要引進庫存股份。諮詢文件中提出的支持庫存股份的論

據，除了其中一個之外，其他都並非特別有力的論據，何況其中所述的大部分優點，在加快新股發行及上市程序之後亦一樣可以達到。推行庫存股份的最大理由是公司能夠以十足市價分批小量出售股份。然而，通過加快上市及再發程序，亦大致可發揮此項優點。反對庫存股份的主要原因是：

- 增加複雜性，但獲益不大；
- 增加操縱市場風險；
- 由於允許公司投資於本身股份而增加風險，如管理層認為公司的資金最好用於投資於本身股份，則情況尤甚。

我們已經看到一些較小規模的香港上市公司如何背離主業，轉而投資於特別是香港或中國內地的地產項目以致損失慘重。庫存股份可能亦會帶來同樣的誘惑（雖然其程度較為有限）。此外，投資者可能會因為理解小型機械製品公司的風險及回報而選擇投資於該類公司。然而，如果該公司再投資於公司本身，則上述的風險與回報分析方法就行不通了。公司如有額外的現金，就應該再投資於其基礎業務，或通過派息或購回股份將現金回饋給股東，讓投資者自行作出基本的策略性投資決定。

- (b) 香港不宜作為探索庫存股份可行性的先驅，尤其是目前允許庫存股份的主要司法區就只有美國。

我們堅決贊成加快股份再發程序的制度（可能的話，甚至應在較建議中更廣泛的基礎上，包括加快小量新股的發行及上市程序，而該等新股不一定是曾經購回的股份）。基本上我們不反對兩種制度同時並行，但除非明顯需要改變，否則我們認為沒有必要將香港的立法及監管制度進一步複雜化。香港的制度應維持越簡單越好，這是很重要的。

- (c) 我們反對在現階段為庫存股份修改法例。市場人士如有此要求，應該只需要通過修訂《上市規則》便可以予以配合。反對的理由主要有兩個。首先，要在香港的公司法例及證券法例引入庫存股份的制度，時機尚未成熟。第二，庫存股份只是一個用途有限的特定制度，倘若借“靈活性”之名而推行此制度，就有如只見樹木而不見樹林一樣。

就我們現行的公司法例及證券法例而言，即使主張引進庫存股份的論者都會同意，庫存股份會導致增加市

場操縱及內幕交易的風險。諮詢文件提到美國已實施了“非常嚴格的規則及規例”，以防止庫存股份被濫用。雖然香港可建議立例，模倣美國有關庫存股份的具體法規，但此舉本身不能改變（而諮詢文件中亦未提出任何建議去改變）有效監控任何舞弊情況的整體監控環境。舉例來說，根據美國法例，購回本身股份的公司被視作內幕交易者，受內幕交易規例管限；出售本身股份的公司被視作發行人，須遵守註冊規定。由此可見美國有全套齊備的證券法例，較香港的證券法例嚴格得多。此外，美國有更嚴密的執法制度。庫存股份就是在這種具有嚴格的證券規例的背景下存在，而且須受額外的具體的“嚴格規則及規例”所管限。

無疑香港應該趕上先進的市場。然而，單單為著趕上自由化的趨勢，而無視自由化市場特點是由非常嚴格的規例所支持的事實，就等於自取滅亡。若然在引進庫存股份的同時，引入嚴密的概括性及具體法例及執法程序，市場人士對庫存股份的熱忱就會減退。如果對庫存股份制度有真正的需求及需要，應透過修改《上市規則》來配合。這個做法較為可取，因為如果出現舞弊情況，可以較快地恢復原狀。

- (d) 我們明白庫存股份制度可以令上市公司在調整已發行股本方面享有更大的靈活性。然而，我們的顧慮是弊可能多於利，而且透過諮詢文件中所述加快上市程序的做法，亦未嘗不可在最基本的程度上獲得這些便利。

諮詢文件中就庫存股份制度的潛在風險所表達的關注都是確實值得關注的，但其中若干風險可能並未如實反映出來。香港的股份所有權及主要股東持股比率的結構，與美國或英國一般適用的結構差別甚大。香港市場與該兩個市場進行買賣的慣例及態度亦有重大分別。庫存股份制度是否適宜在香港推行，應主要考慮與香港市場有關的因素，而不是基於幾個主要的海外市場均允許庫存股份制度存在或正在積極考慮引進庫存股份制度來作出判斷。

如果引進庫存股份，就需要處理很多法律及技術上的事宜，但諮詢文件對其中一些事宜只是輕輕帶過。我們想到的就有以下兩點：

- 如果只允許在香港成立的上市公眾公司推行庫存股份制度，而並非一律適用於所有在香港成立的公司，這在概念上是否可以接受？就私人或非上市公眾公司而言，若然如諮詢文件看來所設想的，建議以修改《公司條例》以外的方

法處理若干公認的關注事宜，則可能會出現不同股東之間有不公平待遇這個潛在風險；

- 在美國，不少有關進行收購及合併而涉及庫存股份處理的個案曾引起訴訟兼且眾議紛紜，問題的焦點是如何在股東與受薪董事存在利益衝突之下作出適當的處理。雖然香港的《收購守則》與美國的收購法例及常規有重大分別，但我們就收購及合併問題對法例及《收購守則》作出任何修訂之時，必須非常審慎地詳加考慮。

乙部 – 對具體諮詢事宜的意見

庫存股份

在這部分中，我們列出了諮詢文件第5和第6章所載的每條問題（並且在括號內顯示該條問題在諮詢文件中的段落出處），然後是我們根據被諮詢人士的回應所編製的摘要。

3.4 就本諮詢文件內有關庫存股份的建議而言，以及除了為使公司可以持有購回股份並將之再出售而必須作出的法例草擬修訂外，你認為公司法中其他可能與庫存股份制度有關的條文，是否亦有需要修改？(5.2)

除了其中1份回應外，所有其他回應都沒有就此表示意見，或只表示無法想到有哪些特定的範疇需要修改。對此有表示意見的該份回應建議，《公司條例》中有關投票權、股息及清盤的條文可能會受到影響，因此亦應審慎地加以檢討。

3.5 建議以庫存方式持有的股份，應否只可從聯交所內購回？鑑於部分或所有購回股份將來可能也會以庫存方式持有，除了《上市規則》外（見上文第2章第2.19至2.24段），有關方面應否就購回股份的數量、價格及時間制訂其他監管措施？(5.3)

有6份回應對此表達了意見。對於庫存股份是否可從場外購回，5份回應表示贊成，1份反對（但沒有說明理由）。所有6份回應均表示，儘管有關股份可以庫存方式持有，但現行對購回股份的監管措施已經足夠。

3.6 當股東批准公司購回股份時，應否被特別問及其批准是

指允許公司將購回股份以庫存方式持有作再出售用途，還是批准公司將其註銷？假如股東批准購回股份時並未指明股份的用途，應否規定公司需在購回前後，宣布該等購回股份是否將以庫存方式持有供再出售用途還是將予以註銷？(5.4)

有6份回應對此表達了意見，並且一致表示股東不應有權指定股份是否應予以註銷還是以庫存方式持有。股份購回授權應讓董事有權在購回股份之時選擇採取他們認為最適當的行動。所有6份回應均認為有關購回股份用途的意向應在購回股份之後（而不是之前）宣布。

3.7 庫存股份的再出售價應否須要獲得股東通過？有關價格應如何釐定？應否准許其他形式的代價？應否准許將股份在場外再出售？(5.5)

有7份回應表達了意見。大部分回應都指出再出售價毋須獲得股東通過，反而應由董事真誠地行事並按公平交易條款與買家訂立協議。7份回應中有兩份認為應准許非現金代價—其他5份並沒有就這點發表具體意見，但其大意是建議董事應對此等事項具有酌情決定權。所有7份回應都贊成股份可在場外再出售，但其中1份建議應由股東指定某個幅度（例如不超過過去5日的平均收市價的10%），另1份則認為任何在場外再出售的股份應按公平交易的方式進行。

3.8 就庫存股份的交易及將股份以庫存方式持有所需作出的披露而言，其披露的程度應否足以令根據《證券（披露權益）條例》有責任披露權益的人士，能夠履行有關披露的責任？《收購守則》規則33註釋1應否擴大至涵蓋再出售庫存股份所引致的後果？(5.7)

我們收到6份回應，一致認為披露制度應令有關人士能符合《證券（披露權益）條例》的規定。有1份回應指出，公司毋須就有關交易向大股東發出事先通知，因為若然大股東是來自外界的（如鄧普頓、富達或其他基金），這樣做會為他們帶來利益。6份回應中有5份亦堅決認為《收購守則》規則33註釋1的範圍應擴大至涵蓋再出售庫存股份所引致的後果（以豁免大股東就其持股百分率的改變而發出通知的責任）。

3.9 若購回股份以庫存方式持有，就《收購守則》規則32而言，應否獲得有別於把購回股份註銷的對待，因而毋須只因為在這情況下取得或鞏固控制權而須作出要約？假如給予不同對待的論據是成立的，則應否在全面要約及場外股份購回所享有的寬免的同一基礎上，就須根據《守則》規

則26作出全面要約的規定給予寬免？(5.8)

有6份回應對此表達了意見，但其中1份好像在回答另一條問題。其餘5份均贊成以庫存方式持有的購回股份，應獲得與購回股份註銷同等的對待（因而導致有責任在有關情況下根據規則26作出強制要約）。有3份回應繼續指出，應在全面要約及場外股份購回所享有的寬免的同一基礎上，對場內股份購回須作出要約的規定給予寬免。該3份回應的其中1份更附加條件，建議假如公司已訂立包銷協議，在購回股份後一段短時間內（例如一個月）配售購回股份，則應享有上述寬免。

3.10 應否規定公司須就其對存放及再發售庫存股份的意向發出公告？如果需要的話，公告應在多久前發出？內容應有多詳細？假如公司改變其意向該怎麼辦？(5.9)

有7份回應對此一致反對事先披露有關意向。即使規定須表明有關意向，其陳述亦只會含糊其詞。在交易之後作出披露（例如在聯交所的股份購回申報表（表格G）上披露）已經足夠。有關一般意向的陳述可在中期及年終報告中披露。

3.11 應否要求公司披露某些指定資料，例如有關現有交易情況的資料？(5.10)

我們收到6份回應，當中有兩份贊成有限度地披露財政資料，例如作出沒有重大改變的陳述。有4份回應認為庫存股份的再出售等同以配售方式發行股份，並建議兩者的披露要求應一致。

3.12 應否要求公司在出售庫存股份時，向公司註冊處處長及聯交所作出匯報，及將之刊載於公司年報？(5.11)

有6份回應就此發表意見，一致同意所建議的披露制度。亦再次地有1份回應認為庫存股份再出售等同股份發行（或再發行），並認為兩者應適用同一個披露制度。

3.13 股份以庫存方式持有期間，其隨附的表決權應否暫時被取消？(5.12)

同樣收到6份回應，全部都贊成股份以庫存方式持有期間，其表決權應暫時取消。

3.14 庫存股份應否具備資格領取股息或其他的款項（例如是公司清盤後可能獲分發的款項）？股份以庫存方式持有期

間，該等股份賦予股東所有其他可不時行使的權利應否被暫時取消？

我們收回6份回應，其中5份同意股份以庫存方式持有期間，其領取股息或其他款項的權利應被暫時取消。庫存股份應實際上視為已被註銷，因此不享有任何權利。其中1份則不同意，認為暫時取消領取股息的權利將間接增加股東的股息收入，從而令大股東受惠。公司反而應有資格獲得股息收入，數目一如該公司投資於另一家公司時所獲得的股息收入一樣。該份回應又建議庫存股份應有資格參與公開售股或供股。

3.15 應否將庫存股份包括在每股盈利及其他業績數據的計算當中？(5.14)

我們收到6份回應，一致認為在計算業績數據時應毋須理會庫存股份（即不將其計入已發行股本總額中）。其中1份回應更補充說，試圖通過購回及再出售/再發行股份而增加每股盈利及其他業績數據的做法並非操縱業績，而是靈活理財（除非違反其他規則）。

3.16 應否限制公司運用庫存股份的自由度？(5.15)

就此問題收到5份回應，一致認為庫存股份由於並不享有任何權利，因此不應附有任何價值或被視為公司資產（公司視之為資產則除外）。庫存股份肯定不能予以質押或用作為抵押品。其中1份回應建議在行使股份認購權之後，公司可使用庫存股份進行股份分配。

3.17 應否將以庫存方式持有及可作再出售用途的股份的數目，規定在某個百分率或其他上限之下？應否將在一個特定期限後仍未再出售的庫存股份自動註銷？應否只在公司先使用其持有的任何庫存股份後，才批准其發行新股？(5.16)

我們就這些問題收到7份回應，但對於如何妥善處理這些問題則觀點各異。有3份回應認為庫存股份應設定上限，不得超過已發行股本的10%。另1份回應更進一步認為該上限應設定為在上一次股東周年大會授權購回的股份數目。有兩份回應認為不應設定庫存股份的上限，而其中1份則建議反而應對（庫存股份）再出售及/或（在註銷後）再發行的股份總數予以控制，規定為已發行股本的10%。

就在特定期限後可能註銷庫存股份而言，有3份回應認為應就有效期設定限期，但所建議的有效期由一年或（如較

早) 下一次股東周年大會至24個月不等。有4份回應則提出不應就有效期設定限期，因為這是隨意而定而並沒有考慮市場情況/周期，既然庫存股份並不享有任何權利而且等同於已註銷股份，則根本難以判斷設定與不設定期限有何分別可言。

對於公司是否需要在發行新股之前先使用其持有的任何庫存股份，有4份回應表示贊成，有兩份表示反對。

3.18 基於上文第3章所提到的關於庫存股份的若干優點，應否控制或監管再出售或其他處置庫存股份的方法，例如須通過股東授權的條文作出控制？應否對作為庫存股份的出售對象的任何類別人士（例如關連人士）加以限制？應否將公司所持有的任何庫存股份包括在董事有權處置的其他股份之內？(5.19)

就這些問題收到6份回應，整體而言並無意對庫存股份的再出售作出額外的監控（前幾題所述的或已受《上市規則》的限制規限的除外）。然而，其中1份回應提出再出售價應超過購買價的建議。同時，一般都認為只要適用現行的關連交易規則，就毋須再對出售庫存股份予關連人士加以特定限制。

就庫存股份的出售應否計入其他發行股份（包括根據一般授權發行的股份）之內，有5份回應表達了意見。其中4份認為只要庫存股份的數目上限設定為10%，則其計入發行股份之內並無問題。我們並不清楚其中有些回應是否知道根據一般授權發行的股份，其數目約為授權決議當日的已發行股本額的30%，因為該等回應提到“20%的授權”。然而，其中1份回應具體認為根據授權可發行的股份額可達30%，而即使在此情況下，亦認為計入庫存股份並不會構成問題。只有1份回應反對將庫存股份計入根據一般授權可處置的股份之內。

3.19 應否禁止公司於價格敏感期間出售庫存股份？(5.20)

有5份回應對此表達意見，認為應禁止公司於價格敏感期間出售庫存股份。

3.20 在任何股份購回後的30天內不得提出或公布發行新股的限制，應否同時適用於庫存股份的再出售？(5.21)

有6份回應提出其觀點，一致贊成該項限制應同時適用，而其中1份更建議有關期間應延長（3至6個月）。

3.21 當公司可能遭收購、除牌或私有化時，應否限制公司再出售庫存股份？(5.22)

對這個問題共收到7份回應，並支持有關限制同時適用於庫存股份。其中1份回應更提出，要約人應毋須就任何庫存股份支付款項，這也是重要的，否則就會鼓勵公司積存庫存股份，作為潛在的“反收購毒藥”。

3.22 如引進庫存股份的話，你認為應否考慮股份購回機制在融資方面作出改動？如果應該的話，你是否有任何具體建議？(5.23)

只有3份回應嘗試處理此一問題，但沒有1份真正回答提出的問題。

3.23 應否在綜合資產負債表內，將庫存股份顯示作為對股權的一項調整？(5.25)

這個問題有5份回應，其中4份支持國際會計準則委員會的建議。餘下1份認為應將庫存股份再出售的利潤及虧損在損益賬上列明，但須作出充分披露，而且該等業績須與營業利潤/虧損識別出來。

3.24 你是否同意這項建議的處理方法？(5.26)

有3份回應對此作答，其中兩份同意所建議的處理方法，另1份則提述其在上文第3.23段所述的另一處理方法。

3.25 應否允許附屬公司購買、持有及再出售其母公司的股份？(5.27)

有6份回應對此作答，其中5份提出附屬公司不應持有其母公司的股份（不論是作為庫存股份或以其他方式持有）。有些回應認為這樣會不必要地將事情複雜化。一名被諮詢人士認為允許附屬公司這樣做，會令公司有較大的靈活性，但該等附屬公司應屬具有特定目的的工具公司，而且只應使用一家此種性質的附屬公司。

3.26 由於本諮詢文件的關注重點是上市公眾公司，證監會並沒有考慮到非上市或私人公司的情况。然而，證監會歡迎公眾人士就應否修改法例，令非上市或私人公司能夠持有庫存股份作再出售用途，發表意見。假如修改法例允許只有上市公眾公司才能持有庫存股份，會否對非上市或私人公司造成不公平現象？(5.28)

有6份回應就此提供意見，其中4份認為假如修改法例允許只有上市公司才能持有庫存股份，不會對私人及非上市公司不利。有兩份回應認為雖然上述限制對私人/非上市公司的實際價值不大，但不適宜將庫存股份制度局限於上市公司。

股份整批上市制度

3.27 上文第3章第3.23段所描述的建議，是否為取替庫存股份制度的一個可行方法？(6.1)

有11份回應就此問題發表意見，大部分都認為這是可行方法。有兩份則認為由於：(i)該機制主要來說並未給予公司投資於本身股份的機會，及(ii)庫存股份可“結轉”至以後期間及再出售，而註銷股份在有關的一般授權期滿之後就不能再予發行，因此並不構成為可取代庫存股份的一個可行方法。

另外兩份回應則認為建議的機制應進一步放寬，允許公司有最大的自由度購回及再發行已預先獲批准的整批股份，特別是免受《上市規則》第10.06(2)(a)條（但須維持最低的公眾持股量）及《收購守則》規則32及33的限制。另外兩份回應亦建議考慮預先批准整批未發行的新股上市（即不將以前購回的股份列作參考的因素）。

3.28 是否有任何與上市批准無關的事項可能會導致這個建議不受歡迎或並不可行？(6.2)

有8份回應對此作答，其中兩份重申庫存股份制度比較可取，認為在市場上發行新股，除非是整批發行，否則其程序只會更加繁複。有兩份回應更具體提出發行股份、發行股票及/或將其存放於中央結算系統（均在T+2結算期之內）的實際程序，可能會限制再發行的速度。有兩份回應建議《收購守則》及《證券（披露權益）條例》下的規定亦應結合有關建議進行檢討。

3.29 第10.06(3)條規則所指的限制是否應該加以修改？如是，應作何種程度的修改？(6.3)

我們收到11份回應，其中9份提出毋須對第10.06(3)條規則加以修改（但有1份則建議根據《股份購回守則》規則9的註釋應豁免對發行代息股份的限制）。有兩份回應建議有關期間應由30天縮短至14天。

3.30 這些安排是否恰當及/或足夠？(6.4)

有11份回應處理此問題，其中8份均認為這些措施對香港而言是恰當及足夠的。其餘3份大致上表示支持，但希望上述安排亦適用於庫存股份，或認為有關建議有其優點，但仍須進一步研究。有1份回應提出應規定：(i)“再發行股份”獲自動批准及被視為獲得批准，而該項批准應維持有效，直至下一次股東周年大會（附有相類似的通知/呈報要求）為止，及(ii)在有關規則被濫用的情況下，撤回未發行股份的上市批准。另一項建議是允許迅速發行新股，包括之前並未再購回的股份（例如在董事的一般授權下可發行的5-10%股份）。

3.31 證監會認為在董事按照股份整批上市批准的規定發行股份之前，毋須再向股東取得任何額外的授權。然而，證監會歡迎各界人士就上述事宜發表意見。(6.6)

就此事宜我們收到11份回應，全部都同意毋須再向股東取得任何額外的授權。有一名被諮詢人士則建議在致股東的有關延展購回授權的說明函件中，應具體表明公司是否打算向香港聯合交易所申請將股份整批上市的批准。

3.32 應否採用規則33註釋1，以免除因為公司發行新股而需就表決權的增減符合披露的要求？在本段闡述的披露安排是否恰當？假設《上市規則》中關於關連交易的條文繼續適用，對於可獲分派股份的人士是否仍然應該設有限制？(6.7)

就此事宜我們收到11份回應，全部都接受將註釋1引伸至包括股份發行是順理成章的。然而，雖然那些回應均贊成單純豁免股東在上述發行股份的情況中作出披露的要求，但其中兩份回應則認為仍須作出披露，而且公司應就股份的任何購回/發行通知其大股東，或甚至可能的話，代他們作出任何必要的呈報。然而大家都承認，對於因購回股份而持有超過10%表決權限額的股東而言，這並沒有多大幫助。有1份回應指出，證券披露權益表格的不足之處，在於只求提述持有股份的數目，而其實該項細節在公司購回或再發行股份時一般都維持不變，所影響的只是該等股份在已發行股本總額中所佔的百分率。有兩份回應建議應給予大股東額外一日時間，使大股東可遵照規則33的披露要求。

有8份回應處理有關對於可獲分派股份人士的身分可能設有限制的問題。雖然有1份回應建議禁止向關連人士分派股份，但其餘7份都認為，只要遵守有關關連交易的條文，關

連人士應可獲分派股份。

3.33 依據股份整批上市批准而發行的股份是否需要附有上市文件？如有需要，文件最低限度應包括哪些資料？應怎樣及何時將該等資料發放予有意獲配發新股的人士及公眾人士？(6.8)

同樣有11份回應對此作答，全部都認為要求發布上市文件會使有關建議原有的優點無從發揮。有論者將這個問題與目前毋須發布文件的配股相提並論（有兩份回應表示這項做法是為維持現行對新發行股份的發布文件要求，而這主要是視乎所發行的股份屬私人配售還是公開發行而定）。

3.34 第5.20段及5.21段所述事宜，是否亦與加快股份再發行的範疇有關？是否有其他值得注意的地方（不論其是否涉及庫存股份制度）？(6.9)

有11份回應對此作答，全部均接受第5.20段（有關在價格敏感期的發行限制）及第5.21段（有關在股份購回後30天對公布發行新股的限制）所述事宜應同樣適用於股份的再發行。有3份回應進一步提出建議。其中兩份建議應限制在上述指定期間發行任何股份（不單指“再發行”股份），另1份則建議應從會計年度終結之日至初步公布之日，禁止向關連人士分派任何股份。此外亦有回應提及應考慮放寬對根據以股代息建議發行任何股份的規定。

附錄

回應人士簡介

回應人士性質	數目
上市公司	4
企業融資從業員	3
基金經理及財經分析員	2
律師	2
監管機構	2
其他人士 ¹	2

1 “其他人士”包括一家高等教育機構及一家商會。

