

事宜	有關首次公開招股前投資的指引
上市規則	《主板規則》第2.03(2)及(4)條 《創業板規則》第2.06(2)及(4)條
相關刊物	香港交易所新聞稿（更新日期：13/10/2010）、指引信HKEx-GL29-12（「臨時指引」）及HKEx-GL44-12 本函內容取代以下「上市決策」： <ol style="list-style-type: none">1. HKEx-LD36-1 及 36-22. HKEx-LD55-1、55-2 及 55-33. HKEx-LD59-1、59-2、59-3、59-4、59-5、59-6 及 59-7
指引提供	首次公開招股交易部

重要提示：本函不凌駕《上市規則》的規定，亦不取代合資格專業顧問的意見。若本函與《上市規則》存在衝突或有不一致的地方，概以《上市規則》為準。有關《上市規則》或本函的詮釋，可以保密方式向上市科查詢。

1. 目的

- 1.1 本指引整合聯交所過去所發出有關首次公開招股前投資的多份上市決策，載入2010年10月13日推出臨時指引後仍適用的原則。過往的上市決策由本函內容取代。
- 1.2 2011年6月的「上市決策」HKEx-LD12-2011（關於臨時指引是否適用於尋求在聯交所主板作第二上市的上市申請人）及2011年7月的「上市決策」HKEx-LD15-2011（關於臨時指引是否適用於因權證行使而進行的股份發行）仍然生效。
- 1.3 本函、臨時指引及指引信HKEx-GL44-12適用於申請人進行首次公開招股前發行證券及現有股東轉讓申請人證券（及發行或現有股東轉讓可轉換為申請人將上市證券的其他證券）。（於2015年11月新增）

2. 適用的規則、規例及原則

- 2.1 《主板上市規則》第2.03(2)及(4)條（《創業板規則》第2.06(2)及(4)條）（「該等規則」）規定證券的發行及銷售是以公平及有序的形式進行，上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待。

2.2 首次公開招股前投資者一般可按較首次公開招股投資者優惠的條款進行投資（譬如獲得其他股東所無的特別權利又或以低於首次公開招股的價格投資），這反映首次公開招股前投資者所承擔的風險顯著不同。然而，如作出首次公開招股前投資的時間與首次公開招股相近，或會令人憂慮首次公開招股前投資者以較首次公開招股投資者優惠的條款進行投資，但所承擔風險卻與首次公開招股投資者沒有太大分別，違反該等規則。臨時指引規定首次公開招股前的投資必須在下列時間完成：(a)首次呈交的首次上市申請表格日期前至少足28天；或(b)申請人證券交易首日前足180天（「28日／180日規定」），惟在非常特殊情況則例外。若有關的資金已經交付而申請人（申請人發行證券）或現有股東（現有股東轉讓或發行證券）已經收到並不可撤回，首次公開招股前投資即被視為已完成。（於2015年11月更新）

3. 首次公開招股前投資附帶的非典型特別權利／義務

3.1 首次公開招股前的投資者或可享有特別權利。這類特別權利沒有特定範圍，而那些不會延伸至所有其他股東的非典型特別權利在上市後不得繼續生效，以符合該等規則中所有股東均受平等對待的一般原則。下文載列常見的特別權利以及我們對有關權利在上市後可否延續的指引：

(a) 價格調整

可延續：

- 給予首次公開招股前投資者固定回報率的價格調整條文，如調整並非由申請人直接或間接支付，則可於上市後延續。（於2015年11月新增）

不可延續：

- 任何實際上會令上市時同一證券在首次公開招股前投資者與其他股東之間產生兩個不同價格的價格調整條文（譬如首次公開招股價格或股價的保證折讓或與股份市值掛鈎的調整），可能會於上市時造成雙重價格，有違該等規則的原則，因而不可延續。

(b) 沽售或退出選擇權

不可延續：

- 所有讓首次公開招股前投資者可向申請人或其控股股東售回投資的沽售或退出選擇權違反臨時指引，該指引要求首次公開招股前投資涉及的資金須不可撤回地交付。（於2013年7月更新）
- 唯一可以容許沽售或退出選擇權的情況是：首次公開招股前投資的條款清楚列明，沽售或退出選擇權只可在上市申請人未能上市時行使，任何其他情況一律不得行使。（於2013年7月更新）

(c) 董事提名權

不可延續

- 首次公開招股前投資者提名董事的任何合約權利於上市後均不可延續，因為其他股東一般並無這類權利。首次公開招股前投資者可於申請人上市前向董事會提名或委任董事。該名董事須於上市後根據申請人的組織章程細則遵守退任及重新委任的規定。

(d) 否決權

不可延續：

- 首次公開招股前投資者或有合約權利可對申請人的重大公司行動行使否決權，如提出任何呈請或通過任何清盤決議、經營申請人集團主營業務以外的業務、申請人集團任何成員公司與任何其他公司或法定實體兼併或合併等等。這些權利於上市後不可延續。（於2015年11月更新）

(e) 反攤薄權

- 根據《主板規則》第10.04條及附錄六第5段，發行人的現有股東不可獲優先發售證券，在分配證券時亦不可獲優先待遇。
- 然而，部分首次公開招股前投資者可享優先權購買申請人額外發行的證券，以維持其於申請人的持股百分比。

容許的情況（上市前）：

- 如符合以下情況，首次公開招股前投資者在上市時行使反攤薄權是容許的：
 - (i) 必須進行有關分配，以令首次公開招股前投資者根據有關投資者權利協議的原有合約權利生效；
 - (ii) 於上市文件及配發結果公告中全面披露相關投資者權利協議所載首次公開招股前投資者之原有合約配額，以及首次公開招股前投資者將認購的股份數目；及
 - (iii) 建議認購將按首次公開招股發售的招股價進行。

不容許的情況：

- 反攤薄權於上市後不得繼續生效，以符合《主板規則》第13.36條（《創業板規則》第17.39條）有關優先購買權的規定。（於2015年11月更新）

(f) 盈利保證

- 如申請人日後的盈利不能達到某一水平，首次公開招股前投資者可獲補償。

容許的情況：

- 並非由申請人直接或間接支付的盈利保證補償（譬如由股東支付）；這做法被視為股東與首次公開招股前投資者之間的私人安排，而補償亦非與股份市價或市值掛鈎，可於上市後繼續生效。（於2015年11月更新）

不容許的情況：

- 由申請人直接或間接支付的盈利保證，或補償是與股份市價或市值掛鈎，不可於上市後繼續生效，因為這並非全面給予其他股東的權利。（於2015年11月更新）

(g) 不抵押擔保

除非首次公開招股前投資者於申請人的投資包括債務工具（譬如可換股債券）且有關不抵押擔保是債務文件（譬如貸款協議）中廣為接納的條款，否則不容許：

- 不抵押擔保一般限制申請人進行若干公司行動，如為公司的資產及收益增設任何其他留置權、產權負擔或擔保權益，或不經首次公開招股前投資者事先同意下支付股息。這些保證一般在可換股債券等債務工具中提供，以保障債券持有人作為申請人債權人的權益。
- 不抵押擔保一般應於上市時移除，除非(i)首次公開招股前投資者於申請人的投資包括債務工具及(ii)保薦人確認有關不抵押擔保為債務文件中廣為接納的條文，並非不尋常，且沒有違反該等規則的公平原則。被視作債務文件中廣獲接納條文、並非不尋常且沒有違反該等規則的公平原則的不抵押擔保包括有關不會對申請人的資產及收益設置或作出任何質押、押記、抵押、留置權或其他擔保權益的保證。（於2015年11月更新）
- 我們會檢討所有其他不抵押擔保並要求有關擔保於上市後不再延續。（於2015年11月更新）

(h) 若干公司行動／章程細則變更須經事先同意

不可延續：

- 首次公開招股前投資協議可能訂明進行若干公司行動前須經首次公開招股前投資者同意。這些行動的例子包括：
 - (i) 申請人集團任何成員公司宣派股息；
 - (ii) 申請人業務或資產出售、出租或重大部分轉讓；
 - (iii) 申請人組織章程文件的任何修訂；及
 - (iv) 執行董事的任何變更。

（於2015年11月更新）

(i) 獨家權及沒有更優惠條款

不可延續，除非可修改協議，加入明確的「違反誠信責任」(fiduciary out) 條款：

- 首次公開招股前投資的條款（在投資協議或其他文件中）或包括申請人不可向首次公開招股前投資者的任何直接競爭對手或其他投資者發行或發售任何股份、購股權、權證及權利，而條款較向首次公開招股前投資者發行股份的條款更優惠。這些權利可能妨礙申請人董事會考慮其他符合申請人及股東整體最佳利益的真誠商業建議，因而不得於上市後延續。（於2015年11月更新）
- 然而，若可修改投資條款，加入明確的「違反誠信責任」條款，使董事可在符合相關條款有違董事誠信職責時略去有關條款。在該情況下，董事在判斷進行若干公司行動是否符合申請人及股東整體最佳利益時不受阻礙，這類權利方可延續至上市之後。（於2015年11月更新）

(j) 資訊權

如有關資訊同時向公眾發布，即容許：

- 只有在首次公開招股前投資者只可獲得已刊發資訊或同時向公眾發布的資訊的前提下，資訊權方可在上市後延續，以免資訊發布不均等。如發行人向首次公開招股前投資者提供股價敏感資料，發行人須遵守內幕消息條文（定義見《上市規則》）。（於2015年11月更新）

(k) 代表權／出席會議權

容許的情況：

- 以合約形式授予首次公開招股前投資者提名高級管理層及委員會代表（董事及董事委員會成員除外）的權利，而委任與否以董事會決定為準，則可於上市後延續。在上市情況下，董事會並無合約義務在未經進一步檢討的情況下批准首次公開招股前投資者的提名，因為董事須以申請人及股東整體最佳利益為前提履行誠信職責。（於2015年11月更新）

(l) 優先承購權及附帶出售權

容許的情況：

- 申請人的控股股東可向首次公開招股前投資者給予優先承購權，規定控股股東在向第三方買家建議出售股份前，須先以相同價格及條款細則向首次公開招股前投資者要約出售股份。如首次公開招股前投資者並不行使優先承購權，該投資者可將其股份與控股股東的股份一併向第三方買家要約出售（即附帶出售）。

- 我們認為這些權利擬透過禁止控股股東向其他人士出售股份，保障首次公開招股前投資者在申請人的投資權益。這類安排純粹為兩名股東之間的合約權利，因此可於上市後延續。

4. 合資格首次公開招股、補償及繼續首次公開招股程序

- 4.1 首次公開招股前投資者的投資協議可載入條款，列明如申請人無法於指定時期內實現合資格首次公開招股¹，首次公開招股前投資者可獲若干補償金額。任何可獲補償權利若帶有相當於第3.1(a)段所述不可延續的價格調整權利均會被禁止。
- 4.2 如未能實現合資格首次公開招股，部分申請人將不會繼續首次公開招股程序。然而，如申請人打算繼續進行首次公開招股程序（儘管非以符合合資格首次公開招股的條款進行），首次公開招股前投資者可獲補償的權利必須終止。

解除首次公開招股前投資者的投資

- 4.3 在該情況下，如首次公開招股前投資者於申請人的投資由申請人全數購回，申請人可繼續其首次公開招股程序。我們預期申請人向首次公開招股前投資者購回其投資所支付的金額應會載於投資協議中，或可由協議的補償條款中延伸出來。申請人可繼續其首次公開招股程序，因為購回首次公開招股前投資者的所有投資可視為解除首次公開招股前投資。有關首次公開招股前投資者的投資詳情（包括投資協議的條款）及申請人全數購回有關投資應於上市文件中披露。

終止首次公開招股前投資者可獲補償的權利

- 4.4 如申請人並無全數購回首次公開招股前投資者的投資，其首次公開招股程序不可繼續，除非有關的可獲補償權利被終止。有關補償權利的終止屬於首次公開招股前投資的條款修訂，根據下文第7.2段，申請人須遵守臨時指引所載180日規定，除非有法律意見指修訂首次公開招股前投資條款將不會構成新協議。

（第4.1至 4.4 段於2015年11月更新）

5. 禁售及公眾持股

- 5.1 申請人一般要求首次公開招股前投資者在六個月或以上期間內不得出售首次公開招股前認購的股份。只要符合《主板規則》第8.24條（《創業板規則》第11.23條注釋3）（股份並非申請人的關連人士直接或間接支付），這些股份計入公眾持股部分。

6. 披露規定（於2013年7月更新）

- 6.1 上市文件一般應包括以下資料：

- (a) 以表列形式載述首次公開招股前投資的詳情，包括各名首次公開招股前投資者姓名／名稱、投資日期、已付代價金額、代價付款日期、各名首次公

¹ 證券的公開發售的價值達到投資協議指明的總金額或以上。此金額一般指明為足以保證首次公開招股股份可於主要交易所買賣。

開招股前投資者已付每股成本及各自相對首次公開招股價的折讓、首次公開招股前投資所得款項用途及有關資金是否經已全數動用、有關投資對申請人的策略效益，以及上市之時各名首次公開招股前投資者所持申請人股權；

- (b) 各名首次公開招股前投資者的實益擁有人及背景以及他們與申請人集團及／或申請人任何關連人士的關係；
- (c) 釐定各名首次公開招股前投資者所付代價的基準；
- (d) 給予首次公開招股前投資者任何特別權利的詳情，以及申請人上市後所有特別權利會終止。如否，申請人將如何符合《主板規則》第2.03(4)條(《創業板規則》第2.06(4)條)及本指引信第3段所載原則；
- (e) 上市後各名首次公開招股前投資者所持股份是否有任何禁售限制（作為首次公開招股前投資的條款之一），以及各名首次公開招股前投資者所持股份是否屬於《主板規則》第8.08條(《創業板規則》第11.23條)所指公眾持股量的一部分（附加理據）；
- (f) 若首次公開招股前投資為以股份支付的款項：
 - (i) 首次公開招股前投資的會計處理；
 - (ii) 申報會計師對會計處理的意見的基準；及
 - (iii) 對申請人日後盈虧影響的風險因素（如適用）；及
- (g) 保薦人確認（附加理據）首次公開招股前投資符合臨時指引、本指引信及指引信 HKEx-GL44-12。

7. 首次公開招股前投資不符合臨時指引、本指引信及指引信HKEx-GL44-12（於2013年7月更新）

7.1 在申請人提交其上市申請後，若首次公開招股前投資不符合臨時指引(即指引中28日/180日規定)，該申請人須：

- (a) 押後上市日期；或
- (b) 解除該首次公開招股前投資。

7.2 若首次公開招股前投資不符合本指引信及/或指引信HKEx-GL44-12，該申請人須：

- (a) 修改首次公開招股前投資的條款(譬如將換股價改為首次公開招股價格或除去沽售或退出選擇權)及遵從臨時指引中 180 日規定，除非該申請人能提供有關法律意見指該首次公開招股前投資條款的修訂將不會構成一份新合約(否則，申請人須遵從臨時指引中 28 日/ 180 日規定)；或
- (b) 解除該首次公開招股前投資。