

香港交易所上市決策

HKEx-LD41-1 (2004 年 11 月) (《上市規則》編號於 2009 年 9 月更新)

[於2024年1月精簡並整合於新上市申請人指南]

摘要	
類別	上市決策系列 41-1 (LD41-1)
涉及人士	甲公司及其附屬公司(「該集團」)-主板上市申請人
事宜	<p>由於甲公司股份首次公開發售的價格(「有關股份」)與甲公司上市之前不久多宗交易中股東購股的實際成本有巨大差距：-</p> <p>(1) 在研究此等交易的合法性時，有甚麼適用的檢查標準？</p> <p>(2) 須在招股章程內披露甚麼事項？</p>
《上市規則》	規則第 2.13、8.04、8.05(1)(c)及 11.07 條
議決	<p>由於甲公司股份首次公開發售的價格(「有關股份」)與甲公司上市之前不久多宗交易中股東購股的實際成本有巨大差距，甲公司必須向聯交所證明，在未進行首次公開招股之前，其股東多次以距離招股價甚遠的價格購入該集團旗下成員公司股份及向此等公司注資是合法交易。</p> <p>須在招股章程顯眼地方披露這方面的資料(詳情見下文)，並須考慮應否將此等資料列作風險因素。</p>

實況摘要

1. 為了有關股份的首次公開招股得以進行(「招股」)，甲公司在招股之前不久曾進行重組。在這次重組下，甲公司與其唯一正在營

業的公司(「主要附屬公司」)進行了股份互換，使甲公司上市時成為主要附屬公司的控股公司，而主要附屬公司的股東則成為甲公司的股東。

2. 甲公司未招股之前，其股東曾在公司營業紀錄期內不同時候先後(但全部均在招股之前不久進行)(透過購股及注資)購入主要附屬公司的股份。保薦人表示，甲公司股東在未招股之前因購股及注資所繳付的代價，每次均以獨立估值師在相關時候對主要附屬公司股份資產淨值的估價作為參考。由於上述交易涉及屬於售方的國有企業減持資產，故必須進行獨立估值。
3. 甲公司按《上市規則》的規定擬備的招股章程中的會計師報告所載的資產淨值，與獨立估值師為甲公司股東在公司招股之前不久進行的多宗購股而擬備的估值報告內的主要附屬公司資產淨值比較，兩者有很大差別。所有估值均用以確定大致相等股份的資產淨值，但有關估值卻在短時間內大幅上升。此外，聯交所亦注意到有關股份的招股價與未招股之前股東在多宗交易中購股的實際成本有巨大差別。
4. 就有關資產估值在短時間內出現重大差別，令人關注減持主要附屬公司股份的國有企業在此等交易中的權益可能已被不公平損害，這也令人質疑，究竟此等國有企業減持股份在法律上有沒有可以令人質疑的餘地。
5. 此外，從有關股份的招股價與未招股之前股東近期購股的實際成本兩者之間的顯著差別來看，就新購入有關股份的新買家而言，意味著其權益將被嚴重攤薄(透過將招股價與招股章程內有關股份的備考經調整綜合有形賬面淨值作一比較)。相反來說，甲公司股東卻因為在招股之前不久曾以甚低的資產淨值估價進行定價購入主要附屬公司股份，而得以在股價上獲利。

供考慮的事宜

6. 由於有關股份首次公開發售的價格與上市之前不久多宗交易中股東購股的實際成本有重大差距：-

- a. 要研究未招股之前不久股東購股及注資的合法性時，有甚麼適用的檢查標準？
- b. 須在招股章程內披露甚麼事項？

適用的《上市規則》

7. 《主板上市規則》第 8.04 條規定「發行人及其業務必須屬於本交易所認為適合上市者。」
8. 《主板上市規則》第 8.05(1)(c)條規定，最低限度在最近一個經審計的會計年度內，新申請人的擁有權和控制權維持不變。
9. 《主板上市規則》第 2.13 及 11.07 條以及《創業板上市規則》第 2.18 及 6.57 條 [即現時的《創業板上市規則》第 6A.35 條]提供有關在文件(包括上市文件)中載列資料的一般性指引。有關指引規定董事及/或保薦人有責任確保《上市規則》規定須作披露的資料在各重要方面均準確完備，且沒有誤導或欺詐成份。
10. 《新上市申請(創業板)修訂指引》(*Revised Guidance for New Listing Applications (GEM Board)*)內「須提交的附加資料」的標題下清單 1.F 第 B9(e) 段亦規定創業板上市申請人的保薦人須向上市科披露下述資料：-

「股東持股的投資成本(總數及以每股計)，及每次認購/收購/減持股份的詳情，包括認購/轉讓日期、進行減持/收購的股東的身份、認購額/代價、相關股數及股本權益百分比、計算代價的基準等。」

分析

審閱上市申請的標準

11. 在詮釋《上市規則》的規定時，特別是《主板規則》第 8.04 及 8.05(1)(c)條，上市科習慣上規定上市申請人股東持有上市申請人股份的所有權必須完整，即第三者對股權沒有追索的權利。保薦人及申請人的董事均須繼續承擔舉證責任，在提交的資料中須提供非常清楚的證據，證明上市申請人的股東在申請人未首次公開招股之前購入申請人的股份是誠實的交易，並符合所有相關法例及規則。
12. 在審閱上市申請時，如事實顯示上市申請人或其前公司全部或大部分資產的估值在上市前短時間之內出現了重大差別，藉得關注的是：那些在招股之前的股份買賣交易中，如果賣方因低價出售股份而令其利益似乎受到損害，該等人仕可否成功挑戰上市申請人或其前公司的股份所有權？在上述情況下，聯交所按《上市規則》的規定要求上市申請人及其專業顧問給予相當高程度的保證，確保有關股東在申請人上市前購入該集團旗下成員公司股份或向此等公司注資是合法的交易所。
13. 有鑑於上述分析，同時考慮到有關股份的估值在短時間內出現重大差別等事實及情況，聯交所決定有須要要求甲公司、保薦人及其顧問提供相當高程度的保證，向聯交所證明申請人股東在申請人上市前不久多次購入該主要附屬公司股份或向該主要附屬公司注資均是合法的交易所。
14. 根據保薦人進一步提交的意見，以及內地法律顧問表示甲公司已完全符合內地法律及規則的法律意見，聯交所已充分信納甲公司已提供恰當證據，證明申請人在未招股之前就多宗購入主要附屬公司股份的交易及向其注資的合法性。

招股章程須作出的披露

15. 甲公司的招股價與現有股東之前購入相同股份的成本價之間的差距屬重大資訊，故聯交所預期上市申請人的董事及眾保薦人會按《主板上市規則》第 2.13 及 11.07 條以及《創業板上市規則》第 2.18 及 6.57 條[即現時的《創業板上市規則》第 6A.35 條]的規定，確保有關資料，如屬重大資訊，即會包括在招股章程之內，並在招股章程中適當顯眼的地方作出披露。

16. 現時創業板的做法是，每一新上市申請人的招股章程均披露投資該申請人股份的成本總值及每股售價。在這方面，《主板上市規則》則沒有相對的要求。
17. 由於有關股份的招股價與招股之前不久股東的購股價出現嚴重差距，聯交所認為此等資訊屬重大資訊，會影響投資者決定應否投資甲公司的評估，因此甲公司的招股章程須在顯眼地方披露這方面的訊息。此外，招股章程中亦須作出聲明，交代甲公司上市前多宗購入主要附屬公司股份及向主要附屬公司注資的交易的合法性。

議決

18. 根據此個案的事實及情況，並考慮到有關股份的招股價與招股之前不久股東購股的實際成本有巨大差別，甲公司必須向聯交所證明，在未招股之前，其股東多次以距離招股價甚遠的價格購入主要附屬公司的股份及向主要附屬公司注資均是合法交易。
19. 必須在招股章程顯眼地方披露下述事宜，亦須考慮應否將此等事宜列作風險因素：-
 - a. 就上市前購入主要附屬公司股份及向主要附屬公司注資的合法性作出聲明；
 - b. 未招股之前股東繳付的成本及對主要附屬公司不同時候的估值；及
 - c. 披露新投資者在招股中購入有關股份的價值被攤薄的數值。就這宗個案而言，聯交所認為可將招股價與緊接招股之後的備考經調整綜合有形賬面淨值以每股的方式作一比較，以表達股值被攤薄的數值。