

摘要

涉及人士	甲公司 – 主板上市申請人及其附屬公司(「該集團」) 附屬公司 X – 甲公司旗下全資附屬公司，擁有該集團大部分資產；在進行重組併入該集團之前由股東 XX 擁有 附屬公司 Y – 甲公司旗下全資附屬公司，向該集團提供管理服務；在進行重組併入該集團之前由股東 YY 擁有 附屬公司 Z – 甲公司旗下全資附屬公司，擁有該集團餘下資產；在進行重組併入該集團之前由股東 YY 及股東 ZZ 聯合擁有
事宜	甲公司上市時由多組不同的實體組成，但業務紀錄期間各組之間缺乏單一的法律架構，在這情況下，甲公司能否符合擁有權和管理層維持不變的規定？
上市規則	《上市規則》第 8.05(2)(b)及 8.05(2)(c)條
議決	聯交所認為，組成該集團的各實體之間有充分的融合和高度的關連。因此，聯交所裁定，在評估該集團是否符合《上市規則》第 8.05(2)(b)及 8.05(2)(c)條有關管理層和擁有權維持不變的規定時，上述實體在整個業務紀錄期間均可視作一個集團看待。

實況摘要

1. 甲公司按《上市規則》第 8.05(2) 條的規定申請在主板上市。
2. 為了上市，該集團由附屬公司 X、附屬公司 Y 及附屬公司 Z 持有的三組附屬公司(統稱「附屬公司」)重組合併而成。在重組之前，上述附屬公司在業務紀錄期內一直是不同的實體，分別由股東 XX、股東 YY，以及股東 YY 與股東 ZZ 的聯合公司持有。
3. 附屬公司 X (由股東 XX 持有) 擁有該集團旗下大部分產生收益的資產。附屬公司 Y (由股東 YY 持有) 主要從事向該集團提供管理服務。附屬公司 Z (由股東 YY 及股東 ZZ 聯合持有) 擁有該集團其餘產生收益的資產。

4. 保薦人希望在證明是否符合《上市規則》第 8.05(2)(b)及(c)條有關管理層及擁有權的規定的問題上，可以將附屬公司當作一個集團看待。由於附屬公司之間缺乏單一的法律架構，聯交所須研究是否可以基於業務紀錄期內附屬公司 X、附屬公司 Y 及附屬公司 Z 均擁有同一管理層及同一組控股股東，而將此三家附屬公司視作一個集團看待。
5. 聯交所處理本個案的過程中，注意到保薦人的下列意見：
 - a. 在業務紀錄期之前，各附屬公司其實已按整合企業的模式運作：股東 YY 負責提供營運及管理技術，股東 XX 則負責提供業務所需資金收購可產生收益的資產，且已按此模式運作經年。自有此業務模式後，股東 XX 及股東 Y 一直透過附屬公司 X、附屬公司 Y 及附屬公司 Z 增資擴本購置更多可產生收益的資產，尋求擴張的機會。
 - b. 該集團資產的營運及管理透過持續的長期管理合約(「管理合約」)全盤委派附屬公司 Y 負責。結果是，股東 YY 透過執行管理合約肩負業務的日常管理工作，包括附屬公司 X 及附屬公司 Z 的管理。
 - c. 股東 X 在業務決策過程中擔當重要角色，並參與該集團整體業務的策略決策。業務成立以來，透過管理合約中多項賦予股東 XX 附加權利的條文，股東 XX 一直在業務的管理上發揮重大影響：
 - (i) 重要行動 – 在管理合約下，進行若干重要交易(如變賣任何由附屬公司 X 持有的公司或資產、訂立或更改任何有關附屬公司 X 借款或貸款的協議)均須事先取得股東 X 批准。此外，股東 Y 同意，在沒有股東 XX 的同意下，不會獨自投資於任何可能與集該團業務競爭的業務。
 - (ii) 例會 – 股東 X 及股東 Y 定期開會討論該集團事務。所有政策決定均是股東 XX 與股東 YY 商討的結果，並須取得附屬公司 X 批准。
 - (iii) 定期匯報 – 在管理合約下，股東 YY 須定期向股東 X 提供有關業務進展及發展的資料以及提供季度進度報告。股東 Y 的責任亦包括發掘並向股東 X 提出任何有可能出現的新的商機供股東 XX 討論及研究。
 - d. 股東 XX 與股東 YY 之間的其他合約安排亦支持「附屬公司 X、附屬公司 Y 及附屬公司 Z 應整體視作一個集團」的看法：
 - (i) 包裝成同一項業務出售 – 股東 XX 及股東 Y 曾簽訂隨附(drag-along)協議，規定如股東 X 決定向第三方出售附屬公司 X，股東 YY 亦會將附屬公司 Y 持有的若干公司出售予該第三方。藉著此機制，即使

股東 XX 及股東 YY 屬各自獨立的法人機構，雙方仍可將其業務的全部或大部分完整出售。

- (ii) 成效費 – 股東 XX 曾簽訂多項協議同意向股東 YY 支付若干成效費，作為對股東 YY 管理及監察附屬公司 X 旗下資產工作表現的獎勵及報酬，以及調節股東 XX 及股東 YY 的共同權益。
- e. 透過管理合約及擁有權架構，附屬公司 Z 與附屬公司 Y 產生聯繫。尤其重要的是，股東 YY 及其股東集體持有附屬公司 Z 各成員的權益。此外，藉持有附屬公司 Z 全體成員(除一名外)所有的投票權(以 A 類股份方式持有)，股東 YY 得以控制附屬公司 Z 董事會的組成及營運附屬公司 Z。股東 Z 在有關業務的角色僅限於提供部分購入新資產的資金。

考慮事宜

- 6. 甲公司上市時由多組不同的實體組成，但業務紀錄期間各組之間缺乏單一的法律架構，在這情況下，甲公司能否符合擁有權和管理層維持不變的規定？

適用《上市規則》或原則

- 7. 《上市規則》第 8.05(2)條訂明：

「為符合市值／收益／現金流量測試，新申請人須符合下列各項：

- (a) 具備不少於 3 個會計年度的營業紀錄；
- (b) 至少前 3 個會計年度的管理層維持不變；
- (c) 至少經審計的最近一個會計年度的擁有權和控制權維持不變；
- (d) 上市時市值至少為 20 億港元；
- (e) 經審計的最近一個會計年度的收益至少為 5 億港元；及
- (f) 新申請人或其集團的擬上市的業務於前 3 個會計年度的現金流入合計至少為 1 億港元」。

分析

8. 聯交所在 2002 年 7 月發布的《首次上市及持續上市資格及除牌程序有關事宜之上市規則修訂建議諮詢文件》（「諮詢文件」）亦指出，其他市場並無規定上市申請人須證明在業務紀錄期間任何時候其擁有權一直維持不變。然而，香港的情況特殊，聯交所的意向是要防範上市申請人為符合盈利紀錄要求而對業務進行「包裝」。
9. 聯交所在研究此個案有否存在業務包裝的問題時，有下列數項考慮因素：
 - a. 管理合約及其他合約安排證明，股東 XX 與股東 YY 之間高度融合且合作無間；
 - b. 在三個會計年度的業務紀錄期間，透過不同組別的關係，該集團管理層一直維持不變；
 - c. 在業務紀錄期最後一個會計年度的整個期間，股東 XX 對甲公司的擁有權一直維持不變；股東 XX 在重組前是最大組的股東，重組後亦將會如是；
 - d. 透過參與董事會及執行管理合約，股東 YY 在業務紀錄期間實際上已負責管理包括甲公司在內的各附屬公司，重組之後亦會在甲公司的董事會上享有大比數的代表性；及
 - e. 該集團在重組之前的架構已將資產的管理與資產的融資及擁有權區分開來。
10. 根據上述分析，聯交所同意保薦人的意見，即當前的集團架構源自商業考慮，其設立乃為了擬上市業務的快速增長及發展。聯交所覺得個案中各附屬公司的整合並非純粹為了申請上市或就上市申請而硬將不同種類互不相干的業務拉在一起。有見及此，聯交所認為，各附屬公司的重組合併不應視作為了符合《上市規則》第 8.05(2)(b) 及 8.05(2)(c) 條的規定而進行的「包裝」行動。

議決

11. 根據上述個案的實況以及聯交所的分析，聯交所認為，組成該集團的各實體之間有充分的融合及高度的關連。因此，聯交所裁定，在評估該集團是否符合《上市規則》第 8.05(2)(b) 及 8.05(2)(c) 條有關管理層和擁有權維持不變的規定時，上述實體在整個業務紀錄期間均可視作一個集團看待。