

香港交易所上市決策

HKEx-LD51-3 (2006 年 3 月刊發)

(於 2019 年 3 月撤回；並由 HKEX-GL100-19 取代)

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」) 母公司 – 甲公司的控股股東 母公司集團 – 母公司及其附屬公司(不包括該集團)
事宜	鑑於(1)甲公司的執行董事與母公司部分董事重疊，(2)甲公司與母公司集團均屬同一行業，及(3)擁有共同客戶，甲公司是否過於倚賴母公司以致不適合上市？
上市規則	《上市規則》第 8.04、8.10(a)(iii)條；附表一 A 部第 27A 段
議決	聯交所認為，甲公司與母公司的關係並未導致其不適合上市。有關甲公司倚賴母公司及與母公司競爭等事須在招股章程內作出適當披露。

實況摘要

1. 甲公司的上市申請促使聯交所對甲公司倚賴母公司的程度進行審閱；其中聯交所特別考慮到以下各方面：
 - a. 甲公司與母公司擁有相同的管理人員 – 甲公司四名執行董事其中三名亦將是母公司的董事，職位分別是主席、副主席及董事會成員；
 - b. 上市前，甲公司在財政上倚賴母公司；
 - c. 甲公司及母公司在同一行業從事不同的生產業務；及
 - d. 母公司及該集團擁有兩名共同客戶。
2. 因應聯交所的審閱，保薦人提出以下意見：

有關相同管理人員

- a. 在業務紀錄期內，該集團的日常管理、財政決策及營運一直是 X 先生（甲公司的四名執行董事之一）執行。X 先生得到一班經驗豐富的全職高級管理人員(超過 10 人)支持。X 先生並非母公司的董事，

這些高級人員亦全部沒有擔任母公司集團任何職位。此管理架構確保該集團的日常管理及營運皆獨立於母公司集團。

- b. 雖然四名執行董事其中三名亦是母公司的董事，職位分別是主席、副主席及董事會成員，但三人在該集團中各獲委派特定的管理職責。所有這些執行董事付出不少於 80% 的時間在該集團的管理工作上，上市後亦將繼續如是；

有關財政獨立

- c. 上市前，母公司提供的所有有關擔保將獲解除或以甲公司的擔保取替，與有關公司之間的所有非貿易結餘亦將予清償；

有關業務劃分

- d. 市場：以地理而言，在過去三個財政年度，母公司集團超過 80% 銷售是來自台灣售貨。然而，以該集團的情況來看，其來自台灣的銷售佔該集團於業務紀錄期內的營業額少於 1%，而甲公司擬專注於台灣以外的市場；
- e. 產品分類：該集團供應的產品主要是精密度較佳、價值較高的產品，並僅可透過較先進的機器及自動設備生產，形成競爭對手擬加入市場的障礙。然而，母公司集團供應的產品主要是精密度較低的機械部件，生產過程並不需要精密機器；
- f. 優先採納權：為進一步保障該集團的權益，有關方面同意該集團擁有優先採納權 (right of first refusal)，可利用該集團或母公司發掘的商機；至於是否利用有關商機，則由非獨立執行董事決定；

有關向兩名共同客戶的銷售

- g. 母公司向其及該集團的兩名共同客戶出售的產品屬低檔產品，是該集團既不自行生產亦無意在可見未來自行生產的產品。該集團向該兩名客戶出售的產品則屬較高檔產品，精密度較佳，與母公司集團出售的產品並無重疊。此外，母公司向其中一名客戶銷售的貨品只供運到台灣，而該集團向該等客戶出售的產品則沒有地域限制；
- h. 在母公司過去三個財政年度期間，母公司向該等客戶的銷貨合佔母公司銷售約 1% 至 3%。然而，在該集團的業務紀錄期及其後的六個月內，該集團向該等客戶的銷貨合佔該集團的營業額約 8% 至 15%；

不競爭承諾

- i. 為消除與該集團的競爭，母公司將於甲公司上市後簽署不競爭協議，承諾不與甲公司競爭。根據不競爭協議的條款，母公司將向甲公司承諾，其將不會自行或與任何其他人士直接或間接；

- 招攬、干預或竭力誘納在剛過去的兩年內任何時間曾是該集團主要市場所位處的全球某些地區的客戶、供應商或僱員；
- 從事可能與該集團在其主要市場所位處的全球某些地區不時進行的任何業務構成競爭的業務，或於當中擁有權益，惟已取得甲公司獨立非執行董事的特定書面同意者除外。

根據《上市規則》規定在招股章程作出的披露

- j. 甲公司已根據《上市規則》第 8.10 條及附錄一 A 第 27A 段，在招股章程內作出有關該集團與母公司各自的業務劃分以及不競爭承諾的有關披露。

考慮事宜

3. 鑑於(1)甲公司的執行董事與母公司部分董事重疊，(2)甲公司與母公司集團均屬同一行業，及(3)擁有共同客戶，甲公司是否過於倚賴母公司以致不適合上市？

適用的《上市規則》或原則

4. 《上市規則》第 8.04 條訂明：

發行人及其業務必須屬於本交易所認為適合上市者。

5. 《上市規則》第 8.10(1)條訂明有關披露規定：

如新申請人的控股股東除在申請人業務佔有權益外，也在另一業務中佔有權益，而該業務直接或間接與申請人的業務構成競爭或可能構成競爭（「除外業務」）：

- (a) 申請人的上市文件內須在顯眼位置披露下列資料：
- (i) 不包括該除外業務的理由；
 - (ii) 有關除外業務及其管理層的描述，使投資者能評估該業務的性質、範圍及規模，並闡明該業務如何與申請人之業務競爭；
 - (iii) 有關證明申請人能獨立於除外業務、基於各自利益來經營其業務的事實；
 - (iv) 控股股東日後是否擬將除外業務注入申請人，以及控股股東擬將或不將該除外業務注入的時間。如上市後有任何該等資料的轉變，申請人須在其知悉該轉變後，盡快在報章上公告；以及

- (v) 本交易所認為必需的任何其他資料；
 - (b) 若申請人在上市後擬購入任何除外業務，經擴大後集團須符合《上市規則》第 8.05 條的營業紀錄規定；以及
 - (c) 申請人在上市後與除外業務之間進行的所有關連交易，均須嚴格遵守第十四 A 章的規定。
6. 《上市規則》附錄一 A 部第 27A 段規定在招股章程內披露以下事項：
- 發行人的控股股東的資料，包括此等控股股東的姓名、其佔發行人股本的權益總額，以及列載一項聲明，以解釋發行人如何認為其在上市後能獨立於控股股東（及其緊密聯繫人¹）之外經營業務，並說明發行人作此聲明所基於任何事項的詳情。
7. 另請參考在 2006 年 3 月刊發的「上市決策」系列 HKEx-LD51-2，當中載有聯交所如何因應上市申請人與母公司之間相互競爭的業務而處理有關上市申請人獨立於其母公司的事宜。

分析

8. 誠如 2006 年 3 月刊發的「上市決策」系列 HKEx-LD51-2 所述，聯交所認為，《上市規則》第 8.10 條規定，如新申請人的控股股東除在申請人業務佔有權益外，也在另一業務中佔有權益，而該業務直接或間接與申請人的業務構成競爭或可能構成競爭，申請人的上市文件內須在顯眼位置披露有關除外業務的進一步資料。特別是，根據《上市規則》第 8.10(1)(a)(iii)條，披露申請人如何能獨立於除外業務，以及申請人及除外業務是如何根據各自的利益營業等的資料事實。附錄一 A 第 27A 段亦要求申請人解釋發行人是基於甚麼原因相信其業務在上市後能獨立於控股股東之外。
9. 在詮釋《上市規則》附錄一 A 第 27A 段及第 8.10(1)(a)(iii)條的規定時，聯交所通常要求申請人就其業務是否能獨立於控股股東之外經營作多方面考慮(包括財政獨立、業務獨立及管理獨立等方面)。若申請人在以上一方面或多方面均可能倚賴控股股東，若倚賴性過高，聯交所或會擔心申請人不適合上市。
10. 同樣，聯交所通常視競爭為必須披露的項目，《上市規則》第 8.10 條是適用的規則。但在極端的情況下，如聯交所認為申請人沒有就管理申請人與相同控股股東之間的利益衝突及業務分野作出妥善安排，聯交所會考慮申請人會否因此不適合上市。

¹ 規則編號於 2014 年 7 月更新

11. 要查核甲公司在經營競爭業務的情況下是否有能力獨立於母公司經營業務，必須審慎平衡所有有關因素。母公司作出不競爭承諾是一項有關因素，但非決定性。誠如「上市決策」系列 HKEEx-LD51-2 所述，不競爭的承諾實際上可能會亦可能不會將競爭限制在可接受的界線內，而不競爭承諾能否執行亦往往取決於多項因素，包括但不限於(a)豁免條款對不競爭承諾的影響、(b)上市申請人如何能夠按本身的企業管治獨立行使執行不競爭承諾的權利以及(c)上市申請人的管理層與控股股東之間關係的緊密程度。如個案的資料及情況有跡象顯示不競爭協議或無法有效運作，聯交所研究申請人是否符合《上市規則》的規定時，或會不理會該協議。
12. 根據上述分析，聯交所考慮了保薦人的意見、不競爭承諾的性質及可強制執行性以及在招股章程所作的披露等，最後認為甲公司並非過分倚賴母公司集團，與母公司集團的競爭亦不屬嚴重，不會引致甲公司不適合上市。

議決

13. 根據此個案的事實及情況，以及聯交所對《上市規則》的分析，聯交所認為，甲公司與母公司的關係並未導致其不適合上市。有關甲公司倚賴母公司及與母公司競爭等事須在招股章程內作出適當披露。