

摘要	
涉及人士	甲公司(主板上市申請人)及其附屬公司(「集團」)  保薦人 — 甲公司的保薦人  聯繫人 — 保薦人母公司的附屬公司
事宜	聯繫人於甲公司上市前不久透過轉換可換股票據以低於招股價的換股價(並可按保證盈利條款獲得股價折讓調整)認購甲公司不超過 2% 的已擴大股本。在這個情況下， <ul style="list-style-type: none"><li>• 保薦人可否繼續擔任甲公司上市申請的保薦人；及</li><li>• 聯繫人持有的股份可否計入《上市規則》第 8.08(1)(a)條所規定的公眾持股量？</li></ul>
上市規則	《上市規則》第 3A.07 條；第 8.08(1)(a)條；第 8.24 條；以及上市決策 HKEx-LD36-1 (2003 年 10 月)
議決	聯交所裁定： <ul style="list-style-type: none"><li>• 考慮到經修訂認購協議的條款，聯繫人可進一步將換股價下調的權利已被取消，聯交所同意保薦人是獨立於甲公司之外的公司，儘管聯繫人在甲公司上市時擁有甲公司的股本權益。但甲公司的招股章程須全面披露聯繫人於甲公司的投資；及</li><li>• 聯繫人持有的股份(透過行使可換股票據的換股權得來)，即使該等股份不獲保證盈利，也不會被承認為由公眾人士持有的股份。因此，甲公司必須以其他途徑符合《上市規則》第 8.08(1)(a)條要求公眾持股量須達到 25% 的規定。</li></ul>

## 實況摘要

1. 於上市委員會聆訊甲公司上市申請日期之前不久，聯繫人同意認購甲公司若干數目的可換股票據(「該投資」)。該投資是根據保薦人先前於呈交 A1 表格之後不久與聯繫人簽訂的諒解備忘錄進行。
2. 甲公司的董事確認認購協議乃按正常商業條款簽訂，並載有下述主要條款：
  - a. 聯繫人有權選擇以低於招股價 20% 至 35%(視乎最後招股價)的換股價將可換股票據轉換成為股份(「轉換股份」)。一經轉換，轉換股份將相當於甲公司上市時已擴大發行股本大約 2%；
  - b. 如甲公司未能達到招股章程所預測的盈利水平，甲公司將向聯繫人支付一筆數額相當於盈利不足比率的款項，以調整甲公司先前就轉換股份所支付的代價(即「保證盈利」)。
3. 聯繫人擬於甲公司上市前將可轉換票據轉為轉換股份。

## 考慮事宜

4. 聯繫人於甲公司上市前不久透過轉換可換股票據以低於招股價的換股價(並可按保證盈利條款獲得股價折讓調整)認購甲公司不超過 2% 的已擴大股本。在這個情況下，
  - a. 保薦人可否繼續擔任甲公司上市申請的保薦人；及
  - b. 聯繫人持有的轉換股份可否計入《上市規則》第 8.08(1)(a)條所規定的公眾持股量？

## 適用的《上市規則》或原則

5. 《上市規則》第 3.01 條 (考慮這個案時適用，但已於 2005 年 1 月 1 日刪除)訂明：

...如本交易所認為某可能擔任保薦人的人士不能為新申請人提供公正的意見，本交易所將不會考慮接納其作為保薦人 ...
6. 《上市規則》第 3A.07(1)至(10)條(就此個案作裁定時仍未生效)載有保薦人不會被承認為獨立於新申請人的多種情況，包括：

- (1) 保薦人集團及保薦人的任何董事或其聯繫人共同或將會共同直接或間接持有新申請人的已發行股本 5% 以上，但因包銷責任而產生的持股除外；
- (9) 下列任何人士當其時與新申請人或其董事、附屬公司、控股公司或主要股東之間有業務關係，而此關係會合理地被視為會影響保薦人履行本章所載職責的獨立性，或可能合理地令人覺得保薦人的獨立性將受影響，但新申請人委聘保薦人提供保薦服務所產生的關係除外：
  - (a) 保薦人集團任何成員；...

7. 《上市規則》第 8.08(1)(a) 條訂明：

無論何時，發行人已發行股本總額必須至少有 25% 由公眾人士持有。

8. 《上市規則》第 8.24 條訂明，本交易所不會視發行人的關連人士為「公眾人士」(the public)，亦不會視關連人士持有的股份為「由公眾人士持有」(in public hands)。此外，該規則亦訂明，本交易所不會承認下列人士為「公眾人士」：

- (1) 任何由關連人士直接或間接資助購買證券的人士；或
- (2) 就發行人證券作出購買、出售、投票或其他處置，而慣常聽取關連人士的指示的任何人士，不論該等人士是以自己的名義或其他方式持有該等證券。

9. 於 2003 年 10 月刊發的有關首次公開招股前配售的上市決策系列三十六(「HKEx-LD36-1」)指出：

聯交所認為，主板一般原則是，只要發行人已在招股章程中全面披露情況，發行人應獲准在申請上市前不久配售股份。不過，承配人卻或須遵守出售股份的限制。承配人的股份應否須遵守出售限制視乎個別情況，聯交所作出決定前會先考慮所有因素。

該上市決策指出：

此外，公司上市時及只要轉讓一方及承配人共同構成「有權在發行人的股東大會上行使或控制行使[30%]或以上投票權的一名人士或一組人士，或有能力控制組成發行人董事會的大部分成員的任何一名人士或一組人士」，聯交所不會視任何須遵守股份出售限制的承配人為公眾人士。

同時該上市決策亦指出：

- 「申請上市前不久」傾向以月計多於以星期計，並以申請上市的日期為參考標準；
- 相對首次公開招股價的折讓愈大，及/或配股的時間距離上市申請日期愈近，有關交易的真確性愈令人生疑，以致有必要設定股份出售限制；

## 分析

### 保薦人的獨立性

10. 聯交所認為，保薦人須確保其能夠給予上市申請人客觀的意見。保薦人是否獨立是一個關乎事實的問題。在決定保薦人是否獨立時，個案的所有情況均須予以考慮。
11. 就這宗個案而言，聯交所考慮了保薦人下述的意見：
  - a. 聯繫人無權委任代表成為甲公司董事會成員，甲公司與聯繫人之間並無簽訂或擬簽訂任何其他有關集團管理的安排；
  - b. 聯繫人的營運獨立於保薦人，與保薦人無關。兩家公司只有一名相同的非執行董事。因此，聯繫人管理層全體成員無一涉及保薦人的日常營運，相反亦然；
  - c. 除擔任保薦人及全球協調人外，集團與保薦人之間以及集團與保薦人其他同系附屬公司之間沒有任何其他關係；及
  - d. 聯繫人擬持有甲公司股份的持股上限為甲公司已擴大股本的 2% 左右。
12. 經考慮上述資料後，聯交所認同聯繫人的營運獨立於保薦人。聯交所亦了解聯繫人擬持有的甲公司股份將低於建議中的《上市規則》規定(指第 3A.07(1))

條)用以衡量保薦人獨立性所訂的 5% 水平。兩項資料皆支持保薦人出任甲公司的保薦人。

13. 不過，聯交所認為，認購協議中的保證盈利條款乃甲公司向聯繫人提供的一項財務承擔。這項承擔可理解為保薦人在甲公司上市一事中存在重大利益，可對保薦人的獨立性產生不良的影響。
14. 由於聯交所對保薦人的獨立性有疑慮，保薦人表示將會刪除認購協議內的保證盈利條款。

*《上市規則》第 8.08(1)(a) 條下的公眾持股量規定*

15. 有關首次公開招股前的配售，聯交所乃採納上文第 9 段 HKEx-LD36-1 所載的方法。根據該上市決策所載的原則，只要發行人已在招股章程中全面披露情況，發行人應獲准在申請上市前不久配售股份。不過，承配人可能須遵守出售股份的限制，也可能不被承認為公眾人士。決定應否限制股份的出售及股份應否計入公眾持股量時，聯交所緊記公司在擬上市前不久向個別人士配售股份會令人懷疑有關交易究竟是否真正的交易，承配人持有股份究竟是為了自己還是為了控股股東要迴避《上市規則》對出售股份的限制條款。
16. 決定這宗個案有沒有迴避《上市規則》時，聯交所認為有多項因素需要考慮，如認購股份的目的、認購的是一名還是多名投資者、認購的時間性及獲得的折讓等。時間性作為一項考慮因素，是要看看公司有否在上市前已將資本真正投放並承受有關投資風險。
17. 聯交所認為確有多項因素支持轉換股份是公眾股份的看法：—
  - a. 根據《上市規則》，聯繫人非甲公司的關連人士，況且其也不涉及集團的管理；
  - b. 有關投資的資金非由關連人士提供，對於將換購的轉換股份的購置、出售、表決或其他處置，聯繫人並不依照關連人士的指示行事；
  - c. 聯繫人自願同意由甲公司上市日期起，其於甲公司的轉換股份遵守六個月的禁售期。
18. 不過，聯交所認為這個案中也有壓倒性的因素令有關的轉換股份不會被承認為由公眾人士持有的股份：
  - a. HKEx-LD36-1 指出，相對首次公開招股價的折讓愈大，及/或配股的時間距離上市申請日期愈近，有關交易的真確性愈令人生疑，以致有

必要設定股份出售限制。由於發行轉換股份與甲公司上市的日期甚近，聯交所認為個案中的折讓比率相對巨大；及

- b. 聯交所注意到要完成該投資其中一項條件是聯繫人所持有的轉換股份必須被承認為《上市規則》所指的由公眾人士持有的股份。聯交所認為聯繫人作出該投資的目的是希望可以在轉換股份於聯交所上市後獲得巨利。

## 議決

### *關於聯繫人的獨立性*

19. 考慮到經修訂認購協議的條款，聯繫人可進一步將換股價下調的權利已被取消，聯交所同意保薦人是獨立於甲公司之外的公司，儘管聯繫人在甲公司上市時擁有甲公司的股本權益。但甲公司的招股章程須全面披露聯繫人於甲公司的投資。

### *關於聯繫人持有的股份是否計入公眾持股量*

20. 聯交所認為聯繫人持有的股份(透過行使可換股票據的換股權得來)，即使該等股份不獲保證盈利，也不會被承認為由公眾人士持有的股份。因此，甲公司必須以其他途徑符合《上市規則》第 8.08(1)(a)條要求公眾持股量須達到 25% 的規定。