

香港交易所上市決策

HKEx-LD69-1 (2009 年 7 月刊發)

(於 2019 年 3 月撤回；並由 HKEX-GL68-13 取代)

摘要	
涉及人士	甲公司——主板上市申請人及其附屬公司 母公司——甲公司的控股股東及主板上市發行人
事宜	甲公司是否需要在上市前解除母公司為支持其現有銀行融資所提供的擔保，以證明其財政獨立於母公司？
上市規則	第 8.04、14A.90 ¹ 條；附錄一 A 部第 27A 段
議決	聯交所確信甲公司在財政上獨立於母公司，因此決定(a)母公司為支持甲公司取得銀行融資而提供的擔保毋須在上市時或之前解除；及(b)准許甲公司在其董事認為獨立第三者提供的條款有所不及時，可要求母公司提供有抵押貸款為現有銀行貸款再融資。

實況摘要

1. 母公司建議分拆甲公司在聯交所獨立上市。分拆後，甲公司及母公司將在不同地區市場經營相同的業務。
2. 甲公司尚有由母公司擔保的銀行貸款（從其現有銀行融資中提取）未償還，金額差不多就是甲公司於最近期經審核資產負債表結算日的借貸總額的全部，而借貸總額與甲公司於該結算日的淨資產比較更逾 180%。該等貸款將於甲公司建議上市之日後不久到期償還。
3. 甲公司擬在貸款到期前透過以下方式再籌措銀行融資：
 - a. 獲得由母公司提供的定期借貸融通；或
 - b. 接納由獨立財務機構提供而母公司不作擔保的銀行融資。甲公司已獲多家獨立財務機構承諾提供大致同等的融資，可為甲公司的未償還銀行貸款再融資。
4. 甲公司擬保留各項再融資的選擇，以便其考慮在債務市場上可獲得的最佳條款。

¹ 規則編號於 2014 年 7 月更新

5. 甲公司徵詢聯交所可否准其在上市後繼續由母公司提供擔保。為支持其此一訴求，甲公司特意說明其在財務上可獨立於母公司運作。

考慮事宜

6. 甲公司是否需要上市前解除母公司對其現有銀行融資所提供的擔保，以證明其財政獨立於母公司？

適用的《上市規則》或原則

7. 《上市規則》第 8.04 條規定，發行人及其業務必須屬於聯交所認為適合上市者。
8. 《上市規則》附錄一 A 部第 27A 段規定（其中包括）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²）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。
9. 2004 年 12 月刊發的上市決策 HKEEx-LD42-1 及 2005 年 12 月刊發的上市決策 HKEEx-LD48-1 均載有上市申請人如何證明其獨立於母公司的例子。

分析

10. 在審閱申請人是否能獨立於其控股股東經營業務時，聯交所一般會考慮申請人的各項情況，包括財政、營運及管理方面的獨立性。申請人可能在其中一個或多個範疇依賴其控股股東。若依賴控股股東的程度過甚，可能會令人關注申請人是否符合《上市規則》第 8.04 條所規定的基本條件。
11. 申請人要證明其財政獨立，一種常用的方法是在上市前將拖欠母公司的貸款清還或撥作資本，又或解除由母公司提供的擔保。解除的方法在上市決策 HKEEx-LD42-1 中有所提及。
12. 雖然聯交所接納以解除擔保的方法證明申請人財政獨立於母公司，但此方法並非強制規定。聯交所亦曾接納其他證明申請人財政獨立的情況。以下載有若干例子。

個案 1：動用首次公開招股的所得款項償還股東貸款

13. 在其中一個個案中，聯交所准許動用發行新股所得款項償還股東貸款，而毋須在上市前先作償還。在授出批准時，聯交所考慮了申請人能在上市前

² 規則編號於 2014 年 7 月更新

成功安排銀行融資以取代股東貸款，以及申請人更改售股架構，改為動用部分所得款項去償還股東貸款也只是為了節省利息支出等因素後，確信申請人財政獨立。此外，申請人的上市文件亦清楚披露售股所得款項的用途，包括申請人向保薦人發出不可撤回指示，動用售股部分所得款項以解除股東貸款。

個案 2：母公司之前從其母集團分拆出來

14. 在數年前考慮母公司的分拆時，聯交所裁定，母公司毋須在聯交所上市前提早解除其母集團為其離岸銀行融資提供的擔保。
15. 在評估母公司能否在財政上獨立於其母集團運作時，聯交所考慮了以下因素：
 - a. 母公司表示，未經各有關對手方同意而提早解除所有母集團的擔保將會產生大量提前終止的債務以及實際運作及商業上的困難，因為母集團旗下的借款人眾多，銀行事務的關係異常複雜。因此，要同時重新磋商所有融資既不可行也不具成本效益。外國市場上的當地銀行對任何在同一時間尋求龐大資金的借款人籌措當地的本土資金都或會大加限制；
 - b. 母公司已與主要銀行洽商並獲其確定，在母集團不作擔保或其他財務支持的情況下向母公司提供信貸融資；及
 - c. 母公司擬盡早促使有秩序解除所有母集團的擔保，目標是在上市後六個月內與放款人展開洽商，為其在上市日仍由母集團擔保的債務最少一半金額再籌措資金。

HKEx-LD48-1

16. 聯交所在上市決策 HKEx-LD48-1 表示，申請人控股股東提供的反擔保毋須在上市前解除，但申請人須向聯交所作出若干承諾，包括申請人將竭力於上市後六個月內毫不延誤兼有秩序解除所有反擔保。
17. 於釐定申請人能否在財政上獨立於控股股東運作時，聯交所考慮了申請人的各種情況，包括其財務狀況及擔保安排的複雜程度。

實際應用

18. 聯交所應用《上市規則》的理念，認為只要甲公司能證明其於上市時能在財政上獨立於其控股股東營運，聯交所將不會干預甲公司在財務安排上的商業決定。
19. 在釐定甲公司能否在財政上獨立於其控股股東營運時，聯交所考慮了以下因素：

- a. 從甲公司的業務紀錄中可見該公司向有獨自集資而不用母公司提供任何信貸支持的情況，雖則當時的信貸市場環境或與當前環境不同；
 - b. 甲公司已獲多家獨立財務機構確認，將按其獨立身份向其提供大致等同的財務融資，為其原由母公司擔保作抵押的現有銀行貸款再融資。有關甲公司獲獨立財務機構承諾提供充足銀行融資一事將在上市文件內披露；及
 - c. 與母公司數年前分拆上市時比較，甲公司的財務狀況穩健一些。甲公司於三個有關年度內每年均錄得盈利，業務營運所在亦是相對成熟及發展完善的市場，但母公司申請分拆前一直錄得虧損，業務範圍也包含未完全發展的市場，收入較不穩定。
20. 將甲公司的個案與先前母公司分拆上市及上市決策 HKEEx-LD48-1 的情況相比對照，聯交所得悉：
- a. 與該等個案相若，提早解除母公司提供的擔保未必符合商業利益甚或不可行。這與當前的經濟環境有關，因為金融機構要在提供銀行融資上施加更嚴緊（或可能稍遜）的條款及條件的機會或比前大；
 - b. 該等個案中的申請人都是表明待上市後既有的擔保失效後就不會繼續從控股股東處獲取財務資助，但甲公司則表明若董事認為獨立第三者提供的財務條款有所不及，其可能會要求母公司提供有抵押貸款為現有銀行貸款再融資。

議決

21. 聯交所確信甲公司在財政上獨立於母公司，因此決定：
- a. 母公司為支持甲公司取得銀行融資而提供的擔保毋須在上市時或之前解除；及
 - b. 准許甲公司在其董事認為獨立第三者提供的條款有所不及時，可要求母公司提供有抵押貸款為現有銀行貸款再融資。
22. 母公司的擔保需遵守上市規則第 14A 章有關持續關連交易規定。