

香港交易所上市決策

HKEx-LD55-1 (2006年6月) (於2012年10月撤回；並由GL43-12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」) 首次公開招股前的投資者 — 一名擬在首次公開招股前投資甲公司股份的投資者
事宜	如甲公司就其上市前配售股份予首次公開招股前投資者事宜上將符合有關上市決策 HKEx-LD36-1 所述的披露、出售限制及公眾持股量的技術規定，在下列情況下，該配售是否符合《上市規則》第 2.03 條的規定？有關情況為： (a) 投資要在上市前不久待上市委員會原則上批准後才告完成； (b) 上市時，首次公開招股前投資者保證可以獲得低於首次公開招股發售價的折讓價；及 (c) 首次公開招股前投資者將獲得認沽期權，可在甲公司上市後將所購入的股份轉售給甲公司或其控股股東，售價約是其當初支付股份的價格再加協定的利息。
上市規則	《上市規則》第 2.03(2)及(4)條；及上市決策 HKEx-LD36-1 (2003年10月)
議決	聯交所裁定，首次公開招股前的配售條款違反《上市規則》第 2.03 條的原則，故決定不批准甲公司上市，直到甲公司能有關特別安排的擬定目的及投資者的角色呈交更多資料為止。甲公司其後撤回有關建議，甲公司的上市申請遂獲准繼續進行。

實況摘要

1. 上市前不久，甲公司及其控股股東與首次公開招股前投資者就認購甲公司將予發行的新股份(「認購股份」)簽訂認購協議。首次公開招股前投資者與甲公司並非同業。

2. 認購協議的詳情載於招股章程草擬本。認購股份的認購定價大約等同擬訂發售價範圍的下限。配售認購股份將可籌集資金作為營運資金及業務發展之用。緊接發行認購股份及進行首次公開招股的股份發售後，首次公開招股前投資者將持有甲公司略少於 10% 的權益。
3. 認購協議載有以下重大條款：

出售限制及認購股份不計作公眾持有股份

- a. 認購股份由上市日期起計六個月內禁止出售，並不計入上市時的公眾持股量；

調整條文

- b. 認購股份發售價設有調整定價程式：即透過由控股股東發行紅股，保證股份的發售價與首次公開股招股發售價至少有約 10% 的折讓（「調整條文」）。該等股份（如需要）將於股份在聯交所開始買賣前發行。然而，如需要維持控股股東的持股量不低於 50%，首次公開招股前投資者將可獲控股股東以現金補償，以取代發行紅股；

認沽期權

- c. 控股股東亦給予首次公開招股前投資者一項認沽期權：首次公開招股前投資者可以在上市後第 18 個月的認沽期內向控股股東沽出認購股份，沽售價為原先的每股認購價加協定利率減首次公開招股前投資者已收的任何股息；

若未能上市的退出權

- d. 若甲公司股份未能在協定日期前上市，首次公開招股前投資者將有權要求控股股東或甲公司購回認購股份，價格為每股認購價加協定利率減任何已收股息。

考慮事宜

4. 如甲公司就其上市前配售股份予首次公開招股前投資者事宜上將符合有關上市決策 HKEx-LD36-1 所述的披露、出售限制及公眾持股量的技術規定，在下列情況下，該配售是否符合《上市規則》第 2.03 條的規定？有關情況為：
 - a. 投資要在上市前不久待上市委員會原則上批准後才告完成；

- b. 上市時，首次公開招股前投資者保證可以獲得低於首次公開招股發售價的折讓價；及
- c. 首次公開招股前投資者將獲得認沽期權，可在甲公司上市後將所購入的股份轉售給甲公司或其控股股東，售價約是其當初支付股份的價格再加協定的利息。

適用的《上市規則》或原則

- 5. 《上市規則》第 2.03(2)及(4)條規定：
 - (2) 證券的發行及銷售是以公平及有序的形式進行，而有意投資的人士獲提供足夠資料，以對發行人……作出全面的評估；及
 - (4) 上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待……
- 6. 香港交易所於 2003 年 10 月刊發的上市決策系列 36-1（「HKEx-LD36-1」）列明有關首次公開招股前配售的事宜如下：

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。

分析

HKEx-LD36-1

- 7. 聯交所看到認購股份設有由上市日期起計 6 個月的禁售期，且不會計入上市時的公眾持股量。因此，認購協議下預計進行的安排符合 HKEx-LD36-1 所述的技術規定。
- 8. 然而，聯交所認為，HKEx-LD36-1 所述的個案為「簡單」情況：有關的配售於上市前已確實完成，承配人對所投入的資金及對股份的承擔得以落實。
- 9. 聯交所認為，現有個案的實況極不尋常，因為：
 - a. 認購協議中的調整條文實際上讓首次公開招股前投資者可以在上市前不久待上市委員會原則上批准後才完成投資甲公司；

- b. 調整條文實際營造了同一證券在上市時有兩個不同定價：一個為向首次公開招股前投資者提供的價格，與股份發售價比較保證有約 10% 的折讓，最高折讓更達 25%；另一個則為向公眾人士提供的價格；及
- c. 認沽期權創設了只有首次公開招股前投資者獨享而公眾投資者一般不能獲得的權利。

《上市規則》第 2.03 條

10. 鑑於現有個案的不尋常情況，聯交所按照《上市規則》第 2.03 條的規定審閱首次公開招股前的配售，最後認為有關的首次公開招股前配售不符合《上市規則》第 2.03 條的原則，原因如下：
- a. 首次公開招股前投資實質上是財務投資者而非策略投資者。首次公開招股前投資者與甲公司並非同業，其如何能夠以策略投資者身份為甲公司增值，實在難以得知。
 - b. 有關安排是在上市前不久才訂立，但首次公開招股前投資者仍可以低於發售價的折讓價取得股份。這樣的安排與 HKEx-LD36-1 所述的策略投資者的一般經驗不同；
 - c. 雖然《上市規則》並無任何特定條文規定同一證券在上市日的價格不可存在兩個不同價格，但聯交所不欲此一做法成為上市申請的「標準」。有關安排與《上市規則》第 2.03(2)及 2.03(4)條的規定相違背，加上使用的集資方式並非一般做法，可能會令人質疑甲公司是否適合上市；
 - d. 保薦人曾引述數個首次公開發售活動以不同價格發售股份的先例，但有關公司均屬上市時由中國或香港政府控制的公司，全部都是根據客觀的準則（例如擁有香港身份證）而給予個別投資者不同的價格。該等先例個案不可用來與現有個案比較；及
 - e. 調整條文實際上讓同一證券在上市時有兩個不同的價格，這可能會導致上市時出現混亂情況，不符合《上市規則》第 2.03(2)條。在招股章程內披露有關安排也不足以消弭市場或受干擾的機會。

議決

11. 聯交所裁定，首次公開招股前的配售條款違反《上市規則》第 2.03 條的原則，故決定不批准甲公司上市，直到甲公司能就有關特別安排的擬定目的及投資者的角色呈交更多資料為止。甲公司其後撤回有關建議(即調整條款及認沽期權條款)，甲公司的上市申請遂獲准繼續進行。