

香港交易所上市決策

HKEx-LD55-2 (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) 上市時，首次公開招股前的投資者將可能以低於首次公開招股發售價獲得股份；  (b) 首次公開招股前的投資者將可延至上市委員會原則上批准甲公司上市時才支付其於甲公司的投資金額；及  (c) 若上市委員會最終不批准上市申請，首次公開招股前的投資者將有權按原先價格將股份售回給控股股東。
上市規則	《上市規則》第 2.03(2)及(4)條；上市決策 HKEx-LD36-1 (2003年10月)；及上市決策 HKEx-LD55-1 (2006年6月)
議決	聯交所裁定，配售的條款違反《上市規則》第2.03條的原則，因為配售以上市審批程序的進程為條件，終令首次公開招股前的投資者承擔的投資風險無異於首次公開招股投資者。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的投資者簽訂配售協議(「首次公開招股前的配售協議」)。根據首次公開招股前的配售協議，首次公開招股前的投資者按某一認購價(大約相等於建議發售價範圍的中位數的價格)認購甲公司的新股份(「認購股份」)。緊隨認購及首次公開招股

後，首次公開招股前的投資者將持有甲公司的權益少於 5%。

2. 首次公開招股前的配售協議的詳情載於招股章程草擬本，當中包括首次公開招股前的配售協議的條款及首次公開招股前投資者的實益擁有人。
3. 首次公開招股前的配售協議載有以下重大條款：

*出售限制及配售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；

*認購股款可延至上市委員會「原則上」批准上市申請後始支付*

- b. 首次公開招股前的投資者就認購股份所須付的款項將可延至上市委員會進行上市聆訊後始支付。首次公開招股前的投資者將以銀行貸款支付認購股份的款項，但有關的貸款條款規定須待上市委員會「原則上」批准上市申請後始可作實；及

*若未能上市的退出權*

- c. 控股股東同意，若甲公司股份最終不獲准上市，其會按原先認購價向首次公開招股前的投資者購回所有認購股份。

## 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. 上市時，首次公開招股前的投資者將可能以低於首次公開招股發售價獲得股份；
  - b. 首次公開招股前的投資者將可延至上市委員會原則上批准甲公司上市時才支付其於甲公司的投資金額；及
  - c. 若上市委員會最終不批准上市申請，首次公開招股前的投資者將有權按原先價格將股份售回給控股股東。

## 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。

7. 聯交所在審議上市決策 HKEx-LD55-1（「HKEx-LD55-1」）所述的個案時，曾檢討其較早前在 HKEx-LD36-1 所作決定的理念，及指出：

### ***HKEx-LD36-1***

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。

## 分析

8. 就此個案作決定時，聯交所考慮了個案的事實及情況，以及過往個案（包括 HKEx-LD36-1 及 HKEx-LD55-1）的裁決理據。
9. 聯交所留意到個案中的首次公開招股前的配售並不尋常，其情況有別於 HKEx-LD36-1 所指的一般首次公開招股前配售：
  - a. 首次公開招股前的投資（包括付款時間及資金安排）以上市審批程序的進程作條件並不適當。首次公開招股前投資的條件一旦涉及上市審批程序，即會或可能會令人懷疑上市過程中會否出現賄賂及貪污，令上市科及上市委員會徒增不必要的壓力；及
  - b. 上述的延期付款條款，及當上市無法進行時的「購回」條款將實際令首次公開招股前的投資者毋須承擔任何投資股份的風險；此與傳統的

首次公開招股前投資不同 — 在一般情況下，首次公開招股前的投資者須承擔首次公開招股前投資股份的風險。

10. 鑑於有上述的顧慮，聯交所要求保薦人處理首次公開招股前配售的不尋常情況。

## 議決

11. 聯交所裁定，配售的條款違反《上市規則》第2.03條的原則，因為配售以上市審批程序的進程為條件，終令首次公開招股前的投資者承擔的投資風險無異於首次公開招股投資者。甲公司其後撤回有關建議(即延期付款條款及「購回」條款)，甲公司的上市申請遂獲准繼續進行。