

香港交易所上市決策

HKEx-LD55-3 (2006年6月) (於2010年9月更新；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 及 9.09 條 ¹ 的規定？有關情況為： (a) 首次公開招股前的投資者早於甲公司提交上市申請存檔前以低於股份上市時的首次公開招股發售價認購股份，完成其於甲公司的投資； (b) 首次公開招股前的投資者及甲公司的控股股東在聯交所原則上批准甲公司上市後建議修改其投資協議的重大條款；及 (c) 新條款容許首次公開招股前的投資者於上市後可將股份按一最低售價售回給控股股東。
上市規則	《上市規則》第 2.03(2)及(4)條，以及第 9.09 條 ¹ ；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，建議安排違反《上市規則》第 9.09 條 ¹ 「不得買賣」的規定，而保證的退出價亦違反《上市規則》第 2.03 條「公平有序」及「股東獲平等對待」等原則。聯交所遂決定，除非建議安排作出修訂並為聯交所接納，否則不宜批准甲公司上市。甲公司其後撤回有關建議，遂獲准繼續進行有關的上市安排。

實況摘要

首次上市聆訊

1. 在考慮甲公司上市申請的首次上市委員會聆訊上，上市委員會原則上批准甲公司股份上市，包括批准一項在首次公開招股前根據甲公司、其控股股東與首次公開招股前的投資者在甲公司上市申請存檔前所簽訂認購協議而完成配售股份予首次公開招股前的投資者。首次公開招股前的投資者與甲公司並非同業。
2. 認購協議載有以下重大條款：
 - a. 首次公開招股前的投資者將於甲公司上市前，以一認購價認購甲公司約 20% 權益，該認購價較甲公司股份的擬訂發售價範圍中位數折讓約 40%；
 - b. 所籌得的款項將撥作該集團資金；
 - c. 首次公開招股前的投資者已同意將其當作《上市規則》所述的關連人士處理。因此，其股權將不計入甲公司的公眾持股量；
 - d. 首次公開招股前的投資者已同意其所持有的甲公司權益由招股章程刊發日期起直至上市日期起計滿六個月之日止期間禁止出售；及
 - e. 招股章程將載有認購協議的詳情。

首次上市聆訊後但大量印刷招股章程之前

3. 在首次上市聆訊後但大量印刷招股章程之前，控股股東於上市委員會原則上批准上市之後建議修訂首次公開招股前配售的條款（「建議安排」）。
4. 保薦人就建議安排給予下述原因：
 - a. 簽署認購協議的同時，控股股東並與首次公開招股前的投資者簽訂投資者協議，據此，雙方同意：(i) 甲公司上市時的市值不會少於若干水平（「最低目標市值」）；及(ii) 首次公開招股前的投資者獲授可退出其於甲公司的投資的權利(退出權可於簽訂協議後約 4 年後行使)，將有關股份售回給控股股東：若甲公司未能上市，售價將為股份的認購價另加協定的回報年率；若股份已上市，則以股份當時的市價為準。

- b. 在上市前不久，甲公司未能達到最低目標市值。為說服首次公開招股前的投資者繼續安排上市，控股股東提議在經首次公開招股前的投資者同意下訂立建議安排。
- 5. 訂立建議安排的作用，在於控股股東將會保證首次公開招股前的投資者所持有的甲公司股份將可以最低價格售回，如有不足之數，首次公開招股前的投資者將可獲付差額作補償。另外，有關建議安排的詳情亦擬於招股章程內披露。
 - 6. 有鑑於建議安排一事，甲公司的上市申請再次呈交上市委員會審理。

考慮事宜

- 7. 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 HKEEx-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 及 9.09 條¹的規定？有關情況為：
 - a. 首次公開招股前的投資者早於甲公司提交上市申請存檔前以低於股份上市時的首次公開招股發售價認購股份，完成其於甲公司的投資；
 - b. 首次公開招股前的投資者及甲公司的控股股東在聯交所原則上批准甲公司上市後建議修改其投資協議的重大條款；及
 - c. 新條款容許首次公開招股前的投資者於上市後可將股份按一最低售價售回給控股股東。

適用的《上市規則》或原則

- 8. 《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……
- 9. 《上市規則》第 9.09 條¹規定：

由提交正式上市申請表格起到獲批准上市期間……發行人的任何關連人士不得買賣尋求上市的證券。……如本交易所發現發行人的董事或其聯繫人進行該等買賣，則可能拒絕受理有關的

上市申請。

10. 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。

11. 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

12. 聯交所根據 HKEx-LD55-1 的個案所作出的裁定分析此個案。在 HKEx-LD55-1 的個案中，首次公開招股前配售不獲准進行，是因為該項首次公開招股前配售儘管符合 HKEx-LD36-1 的技術要求，但卻違反《上市規則》第 2.03(2)及 2.03(4) 條的規定。
13. 聯交所留意到，本個案中的首次公開招股前的投資者與 HKEx-LD55-1 個案中的首次公開招股前的投資者相似，都是實質上會較其他投資者獲得較佳的交易條款。因此，建議安排將會造成首次公開招股股份有不同定價的局面，違反《上市規則》第 2.03 條有關「公平有序」及「所有股東獲平等對待」等原則。至於建議安排純屬市場氣氛不斷轉變下所需作安排，以及控股股東將會提供建議安排所需的資金等事實，都不足以讓聯交所作出不同的結論。
14. 此外，聯交所看到有關首次公開招股前的配售的建議變動很大，足以構成一項新協議。由於新協議是在上市委員會原則上批准上市後始商討，時間上正屬《上市規則》第 9.09 條¹所述的限制期。
15. 另外，聯交所亦考慮到若建議安排獲准繼續進行，將會令人質疑控股股東日後會否使用任何手段迴避其個人對首次公開招股前的投資者的責任。

議決

16. 聯交所裁定，建議安排違反《上市規則》第 9.09 條¹「不得買賣」的規定，而保證的退出價亦違反《上市規則》第 2.03 條「公平有序」及「股東獲平等對待」等原則。聯交所遂決定，除非建議安排作出修訂並為聯交所接納，否則不宜批准甲公司上市。甲公司其後撤回有關建議，遂獲准繼續進行有關的上市安排。

註：

1. 此規則於 2009 年 11 月作出修訂。修訂後的《上市規則》第 9.09 條為：

「發行人的任何關連人士在下列期間不得買賣尋求上市的證券（《上市規則》第 7.11 條所容許的情況除外）：

- (a) （如屬上市發行人的上市申請）由提交正式上市申請表格起到獲批准上市期間；及
- (b) （如屬新申請人）預期聆訊審批日期足 4 個營業日之前直至獲批准上市為止。

尋求上市證券的發行人的董事，一旦發現或懷疑有人進行該等買賣，應盡速通知本交易所。如本交易所發現發行人的董事或其聯繫人進行該等買賣，則可能拒絕受理有關的上市申請。」

(於 2010 年 9 月增補)