

香港交易所上市決策

HKEx-LD59-2 (2007年8月) (於2012年10月撤回；並由GL43-12取代)

摘要	
涉及人士	甲公司 - 主板上市發行人
事宜	僅向可換股債券持有人保證可按低於招股價的折讓價將強制性可換股債券轉換成股份及對其非強制性可換股債券提供不抵押保證，是否違反了《上市規則》第 2.03 條「公平有序」的原則及「上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待」的規定
上市規則	《上市規則》第 2.03 條 上市決策 HKEx-LD55-1，HKEx-LD55-2 及 HKEx-LD55-3
議決	聯交所決定，僅向可換股債券持有人保證可按低於招股價的折讓價將強制性可換股債券轉換成股份，以及向非強制性可換股債券提供優惠投資條款，將違反《上市規則》第 2.03 條「公平有序」的原則及「股東獲平等對待」的大原則，甲公司應在聯交所上市前取消上述優惠。

實況摘要

1. 上市委員會是在考慮一宗新上市申請時須就上述事項作出決定。在向聯交所提交正式上市申請數月前，甲公司發行了若干數額的強制性及非強制性可換股債券（「可換股債券」），全部均於 2011 年到期。強制性可換股債券在緊貼全球發售前可按招股價的 90.25% 轉換成甲公司的股份，而非強制性可換股債券則可於甲公司上市 180 天後按招股價的 104% 轉換成甲公司的股份。可換股債券在一家海外證券交易所上市。
2. 此外，甲公司提供了不抵押保證，承諾不會在未經可換股債券持有人事先同意下進行下列任何活動：
 - (a) 為甲公司的資產及收益增設任何留置權、產權負擔或擔保權益；
 - (b) 整合、兼併及合併甲公司絕大部分資產；
 - (c) 在甲公司日常業務以外產生額外負債；及
 - (d) 發行任何新股份或其他證券。

考慮事宜

3. 僅向可換股債券持有人保證可按低於招股價的折讓價將強制性可換股債券轉換成股份及對其非強制性可換股債券提供不抵押保證，是否違反了《上市規則》第 2.03 條「公平有序」的原則及「上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待」的規定。

適用《上市規則》或原則

4. 《上市規則》第 2.03 條列載的大原則如下：

“本交易所的上市規則”反映現時為市場接納的標準，並旨在確保投資者對市場具有信心，尤其在下列幾方面：

- (1) 申請人適合上市；
- (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，以對發行人及（如屬擔保發行）擔保人及正尋求上市的證券作出全面的評估；
- (3) 上市發行人及（如屬擔保發行）擔保人須向投資者及公眾人士提供可能影響其利益的各項資料，其中可合理預期會對上市證券的買賣情況及價格有重大影響的任何資料，尤須即時公開；
- (4) 上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待；
- (5) 上市發行人的董事本着整體股東的利益行事（當公眾人士只屬上市發行人少數的股東時尤須如此）；及
- (6) 除非現有股東另有決定，否則上市發行人新發行的所有股本證券，均須首先以供股形式售予現有股東。

在上文的最後四個方面，上市規則致力確保證券持有人（持有控股權者除外）獲得若干保證及平等對待，而該等保證及平等對待是他們在法律上未必可能獲得的。

分析

5. 在審批過程中，聯交所就可換股債券的具體特點提出意見，即僅向可換股債券持有人保證可按低於招股價的折讓價將強制性可換股債券轉換成股份，以及向非強制性可換股債券提供不抵押保證，令有關的投資條款顯然較為優厚。這些特點加起來或會令市場關注到，首次公開招股前的投資者將承受與公眾投資者大不同的投資風險，又或將可免受上市後若干類別的股本風險，這類保障形式又有別與公眾投資者。
6. 聯交所提出的具體建議如下：

a. 保證強制性可換股債券可按折讓價轉換股份

聯交所認為，由於強制性可換股債券的換股價只以招股價的某個固定折讓來表達，因此實際上等同沒有換股價，因為有關價格須待至首次公開招股日期方能釐定。此外，保證強制性可換股債券持有人可按低於招股價的折讓價換股，亦即令同一證券在上市時有兩個不同的價格，可能導致上市時出現混亂情況。聯交所參考了上市決策 HKEEx-LD55-1；當時聯交所認為，有關保證可按低於首次公開招股發售價的折讓價換股的首次公開招股前配售條款，違反了《上市規則》第 2.03 條的原則。

b. 非強制性可換股債券下的不抵押保證

目前《上市規則》的條文或已刊行的上市決策中並無特別處理附帶不抵押保證的可換股債券(如上文第 2 段所述)。

就甲公司的個案而言，非強制性可換股債券可在公司上市後按高出招股價 4% 的價格贖回。聯交所認為，未轉換的可換股債券可按這樣低的溢價贖回，實質上是為了讓可換股債券等同按招股價發售的股本證券，因為 4% 的溢價並不多，不足以讓可換股債券作為其相關普通股以外自成一類的債務證券。有關可換股債券持有人所承擔的投資風險與公眾投資者所承擔者大致相同。

聯交所參考了上市決策 HKEEx-LD55-1、HKEEx-LD55-2 及 HKEEx-LD55-3；當時聯交所的決定是：向首次公開招股前投資者提供優惠條款，違反了《上市規則》第 2.03 條「公平有序」的原則及「股東獲平等對待」的大原則。非強制性可換股債券持有人所獲提供的抵押保證，遂被視為甲公司其他股東所沒有的額外權利。

甲公司的意見

7. 因應聯交所的意見，甲公司與可換股債券持有人協定：

- (i) 強制性可換股債券的本金額將全數贖回，以確保上市前不會有強制性可換股債券(按保證折讓價)轉換為股份。
- (ii) 早前在可換股債券條款中訂明有關不抵押保證、發行額外證券、進行整合、合併及兼併以及債務等條款將予以刪除。

議決

8. 聯交所根據上述分析及經考慮各重大事實後決定，僅向可換股債券持有人保證可按低於招股價的折讓價將強制性可換股債券轉換成股份，以及向非強制性可換股債券提供優惠投資條款，將違反《上市規則》第 2.03 條「公平有序」的原則及「股東獲平等對待」的大原則，甲公司應於聯交所上市前取消上述優惠。