首次公开招股前投资

CHARLTONS
易周律师行

索引

	页码
免责声明	2
首次公开招股前股权投资	3
首次公开招股前投资可换股工具	12
基础投资者	19
关于易周律师行	22

CHARLTONS
易周律师行

免责声明

- 本简报由易周律师行(以下简称“**本所**”) 专为贵司而拟定，供贵司参考 。所有信息来源于网络公开信息及贵司提供之信息。
- 简报中涉及对贵司及相关行业信息的引述，不表明本所对这些数据、结论的真实性和准确性做出任何明示或默示的保证。贵司或任何第三方基于本简报之准确性、完整性、实时性或可靠性做出任何决定而导致损失的，本所对此不承担任何责任。
- 作为香港法律顾问，本所只有资格就香港法律提出建议，本所并不对任何其他司法管辖区的法律发表任何意见。

CHARLTONS
易周律师行

首次公开招股前股权投资

- 在2012年10月,港交所发布了指引信**(HKEx-GL43-12)**以整合其过去就首次公开招股前投资而作出的上市决定。(最后於2013年7月更新)
- 首次公开招股前的投资一般以优先股或可兑换成普通股的转换债券的私人配售形式向投资者进行。
- 目的 → 于港交所成功上市前,为公司提供现金以支持其运营

适用的上市规则

- **主板上市规则第2.03(2)条 (创业板上市规则第2.06(2)条):**
  - 证券的发行及销售必须以公平及有序的形式进行，而有意投资的人士必须获提供足够资料，以作出一个对发行人的正确及全面的评估
- **主板上市规则第2.03(4)条 (创业板上市规则第2.06(4)条):**
  - 所有上市证券持有人必须受到公平及平等的对待

首次公开招股前股权投资（续）

- 港交所认为首次公开招股前的投资者不能因为其投资是在首次公开招股前不久才作出，而被当作要承担任何与首次公开招股投资者不同的特别风险。这足以证明首次公开招股前的投资者拥有在首次公开招股前的投资条款下获得保障。
- 原则是，非典型特别权利又或不会延伸至所有其他股东的权利在上市后不得继续生效。

特殊权利/义务的允许

- **28日/180日规定** - 首次公开招股前的投资必须在首次呈交的首次上市申请表格日期前至少足28天或申请人证券交易首日前足180天完成。只有有关的资金已经交付而申请人已经收到并不可撤回，首次公开招股前投资才会被视为已完成。
- **价格调整 - 不可延续**: 任何价格调整条文（如首次公开招股价格或股价的保证折让或与股份市值挂钩的调整）都不可延续。

CHARLTONS
易周律师行

首次公开招股前股权投资（续）

特殊权利/义务的允许（续）

- **沽售或退出选择权 - 不可延续:** 所有让首次公开招股前投资者可向申请人或其控股股东售回投资的沽售或退出选择权。唯一可以容许沽售或退出选择权的情况是:首次公开招股前投资的条款清楚列明，沽售或退出选择权只可在上市申请人未能上市时行使。

- **董事提名权 - 不可延续:** 首次公开招股前投资者可行使其权利于申请人上市前向董事会提名或委任董事。但该名董事须于上市后根据申请人的组织章程细则遵守退任及重新委任的规定。

- **否决权 - 不可延续:** 赋予首次公开招股前投资者合约权利，对申请人的重大公司行动行使否决权（如通过任何清盘决议、任何集团业务的改变、申请人集团任何成员公司与任何其他公司或法定实体兼并或合并等等）。

- **反摊薄权:** 《主板上市规则》规定发行人的现有股东不可获优先发售证券。在分配证券时亦不可获优先待遇。

CHARLTONS
易周律师行

特殊权利/义务的允许（续）

上市前，反摊薄权会被允许

- 如符合以下情况，首次公开招股前投资者可于首次公开招股時行使反摊薄权:
  - 必须进行有关分配，以令首次公开招股前投资者根据有关投资者权利协议的原有合约权利生效
  - 于上市文件及配发结果公告中全面披露相关投资者权利协议所载首次公开招股前投资者之原有合约配额，以及首次公开招股前投资者将认购的股份数目
  - 建议认购将按首次公开招股发售的招股价进行

上市后，反摊薄权不會被允许

- 反摊薄权应于上市时撤销，以符合《主板规则》第13.36条（《创业板规则》第17.39条）有关优先购买权的规定

特殊权利/义务的允许（续）

- **盈利保证**

  盈利保证容许的情况

  - 若盈利保证的补偿由股东支付(这做法被视为股东与首次公开招股前投资者之间的私人安排)，而补偿亦非与股份市价或市值挂钩

  盈利保证不容许的情况

  - 若由申请人支付的盈利保证，或补偿是与股份市价或市值挂钩

- **不抵押担保 - 不容许：除非**是贷款协议中**广为接纳的条款**，原则上是不容许的，并非不寻常，且没有违反上市规则的公平原则.

  广为接纳条文包括:

  - 不会对申请人的资产及收益设置或作出任何质押、押记、抵押、留置权或其他担保权益; 及
  - 控股股东不会向任何人士出售所拥有或控制的股份的经济权利或享有权的权益.

特殊权利/义务的允许（续）

- **若干公司行动/章程细则变更须经事先同意 – 不可延续，除非有关条款并非不寻常且没有违反上市规则**

  公司行动/章程细则变更的例子

  - 宣派股息;
  - 申请人业务或资产出售、出租或重大部分转让;
  - 申请人组织章程文件的任何修订;及
  - 执行董事的任何变更

首次公开招股前股权投资（续）

特殊权利/义务的允许（续）

- **独家权及没有更优惠条款 – 不可延续，除非是「违反诚信责任」(fiduciary out) 条款:** 条款包括申请人不可以更优惠条款向首次公开招股前投资者的任何直接竞争对手或其他投资者发行或发售任何股份、购股权、权证及权利。这些权利不可延续至上市之后，除非修改投资协议，加入明确的「违反诚信责任」条款。若执行投资协议的条款会阻碍申请人的董事履行其诚信责任，申请人的董事可略去有关条款。
- **信息权 – 容许:** 从申请人获得企业信息的权利。若首次公开招股前投资者只获得已刊发信息或同时向公众发布的信息，此权利即获容许。
- 就股价敏感资料方面，发行人需要遵守《证券及期货条例》第XIVA部的法定价敏感资料的信息披露制度。

CHARLTONS
易周律师行

首次公开招股前股权投资（续）

特殊权利/义务的允许（续）

- **优先承购权及附带出售权 - 容许:** 授予首次公开招股前投资者的权利，使他们可以向第三方买家建议出售股份的相同价格及条款购买股份。如该首次公开招股前投资者并不购买股份，该投资者可将其股份与控股股东的股份要约出售（即附带出售）。

- **合资格首次公开招股权 - 容许:** 如申请人无法于指定时间前实现首次公开招股募集指定或以上的金额，此条款可令首次公开招股前投资者获得补偿。若补偿金额载于投资协议，或可由协议的补偿条款中延伸出来，即属容许的情况。否则，此等补偿则被视为修订或修改协议的原有条款，28日／180日规定在此适用。

CHARLTONS
易周律师行

首次公开招股前股权投资（续）

特殊权利/义务的允许（续）

- **禁售及公众持股:**
  - 申请人一般要求首次公开招股前投资者在六个月或以上期间内不得出售首次公开招股前认购的股份。只要符合《主板规则》第8.24条（股份并非由申请人的主要关连人士直接或间接支付），这些股份会被计入公众持股部分。
- 有关首次公开招股前投资的招股书披露要求载列于港交所指引信HKEx-GL43-12里。
- 港交所指引信HKEx-GL44-12载列了就有关首次公开招股前投资可换股工具（如可换股债券、票据或贷款及可换股优先股）的特定指引。

CHARLTONS
易周律师行

首次公开招股前投资可换股工具

首次公开招股前投资可换股工具

- 在2012年10月，港交所发布了指引信（HKEx-GL44-12）载列了目前处理有关首次公开招股前投资可换股工具的做法。有关附加于首次公开招股前投资的特殊权利的总体原则可于交所指引（HKEx-GL43-12）中找到。
- 目的 → 载列了目前处理有关向首次公开招股前投资者发行可换股工具（如可换股债券、票据或贷款及可换股优先股）的做法

适用的上市规则

- **主板上市规则第2.03(2)条 (创业板上市规则第2.06(2)条)**:
  - 证券的发行及销售必须以公平及有序的形式进行，而有意投资的人士必须获提供足够数据，以作出一个对发行人的正确及全面的评估
- **主板上市规则第2.03(4) 条 (创业板上市规则第2.06(4)条):**
  - 所有上市证券持有人必须受到公平及平等的对待

CHARLTONS
易周律师行

首次公开招股前投资可换股工具（续）

- 虽然首次公开招股前投资可换股工具不构成股份，此工具仍值得关注。这是因为可换股工具可被打造成向投资者提供与股份持有人相若甚或更佳的风险回报水平。
- 过往港交所曾要求删除可换股债券换股价重设的机制，以及终止债券持有人的所有非典型特别权利，理由是要确保在上市规则下所有股东均受到公平及平等对待。

目前处理可换股工具的做法

a) 与首次公开招股价或市值挂钩的换股价

- 可换股债券的换股价应订于某个固定金额或以招股价作定价;
- 若然可换股债券转换为股份的价格保证低于申请人招股价，又或有关转换是与市值挂钩，基本上就使同一证券在上市时出现两个不同价格，违反了上市规则的原则;
- 换股价低于申请人的招股价或与股份市值挂钩亦或会令人关注首次公开招股前投资者所承受的投资风险与公众投资者不同。

CHARLTONS
易周律师行

首次公开招股前投资可换股工具（续）

目前处理可换股工具的做法（续）

b) 重设换股价

- 可换股债券的任何换股价重设机制均应删除，因为有关机制被视为违反该上市规则的原则。
- 举例: 若换股价重设机制是根据固定价格与浮动市价两者的较低者厘定，机制将容许以低于固定价格的折让价换股。在股价下跌时，此换股公式会导致发行更多股份，令股份摊薄效应更大、股价下调的机会增高，继而陷入不断的恶性循环中。

c) 强制或部分换股

- 只有在非典型的特别权利都在股份上市后全部终止下，部分转换才会被允许。这是要避免首次公开招股前投资者一方面作为债券持有人的特别权利，将所持有的大部分可换股债券转换为股份，但另一方面仍持有小部分可换股债券，藉以继续享有作为债券持有人的特别权利。

CHARLTONS
易周律师行

首次公开招股前投资可换股工具（续）

目前处理可换股工具的做法（续）

d) 赎回及提早赎回

- 若干可换股债券给予债券持有人选择提早赎回。而赎回价足以给予债券持有人一个按提早赎回的可换股债券本金额计算相等于某个固定内部回报率的回报 。
- 到期时，所有尚未转换的可换股债券将于以偿付。偿付的价格亦将使债券持有人收取同一固定内部回报率的回报。
  - 注: 内部回报率是指个别投资的现金流折算为现值时使投资的净现值等于零的所需利率
- 港交所认为将要赎回的可换股债券本金额以内部回报率表达的回报，乃债券持有人的投资及所承担风险的补偿。
- 这样的提早赎回可以容许，且不应与债券持有人毋须承担任何风险、投资款项亦未支付的其他情况混为一谈。

CHARLTONS
易周律师行

首次公开招股前投资可换股工具（续）

目前处理可换股工具的做法（续）

e) 披露规定

- 由于可换股债券及其条款的复杂性，额外数据披露是有需要的。
- 申请人应在招股章程的「财务资料」及「风险因素」两节披露额外数据，阐释可换股债券对申请人的影响，包括若申请人被要求在到期日前赎回可换股债券。

CHARLTONS
易周律师行

首次公开招股前投资可换股工具（续）

- 额外的披露要求包括：
  1) 赎回可换股债券对现金流及现金状况的定性分析;
  2) 提早赎回的各项条款及影响;
  3) 换股债券转换而成的股份数目上限;
  4) 在「风险因素」一节披露持股量的相应变动; 及
  5) 预期上市后的现金流入来源

CHARLTONS
易周律师行

首次公开招股前投资可换股工具（续）

- 以便投资者知悉摊薄影响，申请人要于中期及全年业绩报告中披露额外资料。需披露的额外数据为:

  1) 尚未转换成股份的可换股债券全数转换后可发行的股份数目;

  2) 对当时的已发行股本以及各主要股东相关持股量所构成的摊薄影响;

  3) 对每股盈利造成的摊薄影响;

  4) 对申请人于某个相关时刻的财政及流动资金状况进行分析，并探讨其履行赎回责任的能力;

  5) 假如债券持有人选择以实物方式收取可换股债券下的所有权益，申请人可能要发行的股份数目，以及对股权及每股盈利的摊薄影响；及

  6) 对申请人股价作出分析，以了解哪个价格水平会使债券持有人不论选择转换或赎回可换股债券亦会获得相同回报.

CHARLTONS
易周律师行

基础投资者

- 基础投资者通常是一些较大型机构及知名人士。而他们会获得首次公开招股优先配售安排保证。
- 特别是在市场情况不佳时，向基础投资者进行配售是普遍的。
- 目的: 展示对首次公开招股的信心

港交所指引信 (HKEx-GL51-13)

- 除保证按首次公开招股价作股份分配外，不得向基础投资者以附函或其他方式提供任何直接或间接利益;
- 这样的做法会误导公众，违背了上市证券的所有持有人均受到公平及平等对待的原则;
- 不披露现存利益会违反上市规则对所有重大信息应在招股书列出的要求

CHARLTONS
易周律师行

基础投资者（续）

基础投资者一般会被允许的，前提是:

- 配售必须按首次公开招股价进行;
- 所配售的首次公开招股股份须设禁售期（通常是上市后6个月）;
- 基础投资者在上市申请人的董事会内没有代表，同时独立于上市申请人、其关连人士及其各自的联系人;
- 基础投资者及配售安排的详情须在上市文件内披露；及
- 假如该投资者就《主板规则》第8.24条而言被视为公众人士，该等配售股份亦属《主板规则》第8.08条所指的公众持股量的一部分。

CHARLTONS
易周律师行

基础投资者（续）

如果基础投资者获得的任何直接或间接的利益，基础投资者应重新分类为首次公开招股前投资者。例如:

- 豁免经纪佣金；
- 控股股东或其他人士提供认沽期权在上市后购回股份;
- 分享部分包销佣金；
- 上市申请人保证将首次公开招股所得款项再投资于基础投资者所管理的基金；
- 协议在另一宗首次公开招股中获分配股份; 或
- 任何其他与收购相关首次公开招股股份有关但不符合公平商业原则的交易或安排

CHARLTONS
易周律师行

易周律师行

- 易周律师行在企业融资方面具有广泛的经验，令我们拥有独特的资历提供顶级法律服务
- 广泛的首次公开招股及上市交易经验
- 我们在北京、上海及仰光均设有代表处
- 易周律师行于2002、2003、2006、2007、2008、2009、2010、2011、2012、2013、2014及2015年均获《亚洲法律事务月刊》(Asian Legal Business) 颁发「**年度最佳专项律师事务所**」奖
- 于英国Corporate INTL杂志2014全球大奖中获颁发「**香港年度企业融资律师事务所**」
- 于欧洲货币法律传媒集团 (Euromoney Legal Media Group) 设立的 2012 及 2013 年度商业法律亚洲杰出女律师奖项中荣获香港「**最佳独立律师行**」
- 就向友邦保险集团有限公司在港上市提供意见，易周律师行于2011年均获《亚洲法律事务月刊》颁发「**年度最佳股票市场项目**」大奖

CHARLTONS
易周律师行

联系我们

香港办事处

香港皇后大道东43至59号
东美中心12字楼

电话: (852) 2905 7888
传真: (852) 2854 9596
电子邮件: enquiries@charltonslaw.com
网址: http://www.charltonslaw.com

CHARLTONS
易周律师行

分所/代表处

中国

北京代表处

中国北京
朝阳区朝外大街
甲6号万通中心C座1703室
邮编100020

电话：(86) 10 5907 3299
传真：(86) 10 5907 3299

enquiries.beijing@charltonslaw.com

上海代表处

中国上海
陕西北路1438号
财富时代大厦20楼2006室
邮编200060

电话：(86) 21 6277 9899
传真：(86) 21 6277 7899

enquiries.shanghai@charltonslaw.com

缅甸

Charltons Legal Consulting Ltd 仰光办事处

161, 50th Street

Yangon

Myanmar

enquiries.myanmar@charltonslaw.com

联营体：

Boase Cohen & Collins
布 高 江 律 師 行
SOLICITORS & NOTARIES

國浩律師事務所
GRANDALL LAW FIRM

合作联盟：

AVRIO ADVOCATI
Managing legal risks in Europe and beyond.

LEGALINK
INTERNATIONAL BUT PERSONAL

CHARLTONS
易周律师行