

## 于首次公开招股前准备阶段的 战略投资者与首次公开招 股前投资

容璟瑜 | 王侠

2019年11月10日

## 在首次公开招股前准备阶段发挥着重要作用，为公司进行上市工作准备时提供资金及／或增强机构投资者及公众投资者在上市时对公司进行投资的信心。

首次公开招股前投资是指在上市前（首次公开招股前）对公司所进行的投资。该等投资可以不同形式进行，如普通股、优先股或可转换债券。此类投资在首次公开招股前准备阶段发挥着重要作用，为公司进行上市工作准备时提供资金及／或增强机构投资者及公众投资者在上市时对公司进行投资的信心。

首次公开招股前投资对希望分别根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（《上市规则》）第八A章及第十八A章上市，并采用不同投票权架构的公司及生物科技公司尤其重要，原因是该等公司的其中一项上市要求是在建议上市日期至少六个月前已获至少一名“资深投资者”提供相当数额的第三方投资（不只是象征式投资），且至上市时仍未撤回投资。

### 监管要求

《上市规则》并没有就首次公开招股前投资作出特别规定。《上市规则》第2.03条规定，有关于首次公开招股前投资的要求的基本原则是“证券的发行及销售是以公平及有序的形式进行”及“证券的所有持有人均受到公平及平等对待”（第2.03条的原则）。香港联合交易所有限公司（联交所）发出了三份指引信（指引信）：HKEx-GL29-12（有关首次公开招股前投资的临时指引）、HKEx-GL43-12（有关首次公开招股前投资的指引）及HKEx-GL44-12（有关首次公开招股前投资可换股工具的指引），整合了联交所过去所发出有关首次公开招股前投资的多份上市决策，并列出了对首次公开招股前投资的要求。

新股东或现有股东于公司（上市申请人）首次公开招股前从上市申请人或其股东购得的股份将被视为首次公开招股前投资，并受指引信的限制，除非该股份是（i）转换前身公司或上市申请人的营运附属公司的股份时所获得的股份，又或就上市进行上市申请人的架构重组时所获得的股份；或（ii）上市申请人就制定的股份奖励计划授予其董事或雇员的奖励股份。

### 首次公开招股前投资的时间安排

首次公开招股前投资者一般按低于首次公开招股价的股价进行投资，且其投资条款通常优于首次公开招股时的投资者。因此，若进行首次公开招股前投资的时间很接近上市申请的聆讯，则会违反第2.03条的原则。因此，根据指引信HKEx-GL29-12，首次公开招股前投资须在上市申请人首次呈交首次上市申请表格（首次呈交表格）日期的至少足28天前完成。倘首次公开招股前投资于（a）中首次呈交表格前足28天内，或（b）中首次呈交表格时或之后完成，联交所会将上市申请人证券交易首日押后至首次公开招股前投资完成后足120天。

上述日数不包括首次公开招股前投资完成之日、上市申请表呈交之日及证券交易首日。首次公开招股前投资需要于投资相关股份的资金已经不可撤回地交付至上市申请人，且上市申请人已经收到该资金，才会被视为已完成。

## 首次公开招股前投资者的撤回投资权利

首次公开招股前投资者的唯一撤回投资权利只可在上市不果的情况下行使，该权利可在首次呈交表格时或之后存在，直至在上市时终止。

由上市申请人或控股股东授予首次公开招股前投资者的任何其他可撤回投资权利（如认沽期权、赎回或回购权利），或容许上市申请人或控股股东回购首次公开招股前投资者的股份的权利（如认购期权）必须于首次呈交表格前终止。在首次呈交表格时或之后撤回投资会将整个上市流程顺延 120 天，不论首次公开招股前投资是何时所作或投资者是否根据合约权利撤回投资。

首次公开招股前投资者若在首次呈交表格前撤回投资，既不干扰上市流程，也不影响公司上市后对股东一视同仁的处理。因此，联交所不会就此撤资而处罚上市申请人，不论其首次公开招股前投资是何时所作或是否根据合约权利撤回投资。

## 首次公开招股前投资的条款

为吸引投资者在上市前投资公司，公司或其股东通常会向首次公开招股前投资者提供特别权利。这类特别权利没有特定范围，而普遍来说，不延伸至所有其他股东的特别权利在上市后都不得继续生效，以符合第 2.03 条的原则。

下列是一些常见授予首次公开招股前投资者的特别权利：

- (i) **价格调整**-向首次公开招股前投资者提供固定回报率及由股东履行的条款是允许的及可延续至上市之后，前提是该等条款不是根据：（a）首次公开招股价格的折让；或（b）股份在首次公开招股时市值的折让而定。
- (ii) **董事提名权**-由上市申请人给予首次公开招股前投资者的任何提名或委任董事的权利必须于上市时终止。除非上市申请人的组织章程细则另有规定，否则由首次公开招股前投资者所提名或委任的董事毋须于上市时辞任。然而，股东之间就提名及/或投票表决若干人选作为董事所订立的任何协议一般都不受指引信所规限，并可延续至上市之后。

- (iii) **否决权**-任何可否决上市申请人的重大公司行动的任何合约权利必须于上市时终止。
- (iv) **盈利保证**-由股东支付（而非上市申请人支付）及不是与股份市价或市值挂钩的任何财务补偿可延续至上市以后。
- (v) **优先承购权及附带出售权**-（a）由控股股东给予首次公开招股前投资者的任何优先承购权；及（b）由控股股东给予首次公开招股前投资者的股份可以连同控股股东的股份一并出售（即附带出售）的权利都可延续至上市以后。

## 可转换证券

在某些情况下，由于投资者所享的风险回报水平会比股份持有人享有的更佳，首次公开招股前投资会以可转换证券的形式来进行。鉴于可转换证券的特点，指引信 HKEx-GL44-12 载列若干额外规定，部分例子列载如下：

- (i) **换股价**-可转换证券的换股价应订于某个固定金额或以招股价作定价。保证上市申请人首次公开招股价格的折让或股份市值的折让是不允许的。
- (ii) **重设换股价**-由于换股价重设机制被视为违反《上市规则》的原则，任何该等机制均应被删除。
- (iii) **可转换证券的部分换股**-只有在特别权利都在股份上市后全部终止的情况下，可转换证券方可作部分转换。这避免首次公开招股前投资者一方面使用作为可转换证券持有人所享的特别权利，将其所持有的大部分可转换证券转换为股份，但另一方面凭借其仍持有的小部分可转换证券，继续享有作为可转换证券持有人的特别权利。
- (iv) **提早赎回**-给予可转换证券持有人提早赎回尚未转换的可转换证券（其赎回价足以给予证券持有人一个按提早赎回的可转换证券的本金额计算相等于某个固定内部回报率的回报）的选择是可以容许的，因为该等以内部回报率表达的回报，乃对证券持有人的投资及承担风险的补偿。

## 禁售及公众持股

首次公开招股前投资者的禁售限制并非一项强制性监管要求。然而上市申请人或包销商一般要求首次公开招股前投资者受到六个月或以上的禁售限制，以避免股价因首次公开招股前投资者大量出售其股份而在上市不久以后大幅下降。只要不是由上市申请人的关连人士直接或间接资助购买的，该等股份将被视为公众持股量的一部分。

## 披露要求

首次公开招股前投资的详情必须根据指引信所载的规定于招股章程中披露，其中包括但不限于首次公开招股前投资的日期、所得款项及款项用途、首次公开招股前投资者的实益拥有人及背景、厘定所付代价的基准及给予首次公开招股前投资者的重大特别权利。对于可转换证券，由于该证券的复杂性，上市申请人应在招股章程的“财务资料”及“风险因素”两节中披露若干额外资料，阐释可转换证券对上市申请人的影响。

## 主要联系人



容璟瑜  
合伙人  
林朱律师事务所有限法律责任合伙  
Bonnie.Yung@eylaw.com.hk  
+852 3471 2668



王侠  
合伙人  
林朱律师事务所有限法律责任合伙  
Jason.Wang@eylaw.com.hk  
+852 2675 2172

## 联系我们

林朱律师事务所有限法律责任合伙

香港鲗鱼涌

英皇道 979 号

太古坊一座

31 楼 3106 室

电话: (852) 2629 3200

传真: (852) 2956 1980

[https://www.eylaw.com.hk/zh\\_hk](https://www.eylaw.com.hk/zh_hk)

关注本所微信公众号



© 2020 LC Lawyers LLP. 版权所有。

本篇文章仅是有关题目提供的一般概述，并非旨在成为可依赖的专业意见。请联系我们获取进一步的具体法律意见。