



有關《上市規則》合規事宜的最新發展

香港交易及結算所有限公司
上市部合規及監察
2015年9月



簡介

1 前言

2 集資活動

3 須予公佈的交易

4 關連交易

5 其他合規事宜

簡介

1 前言

2 集資活動

3 須予公佈的交易

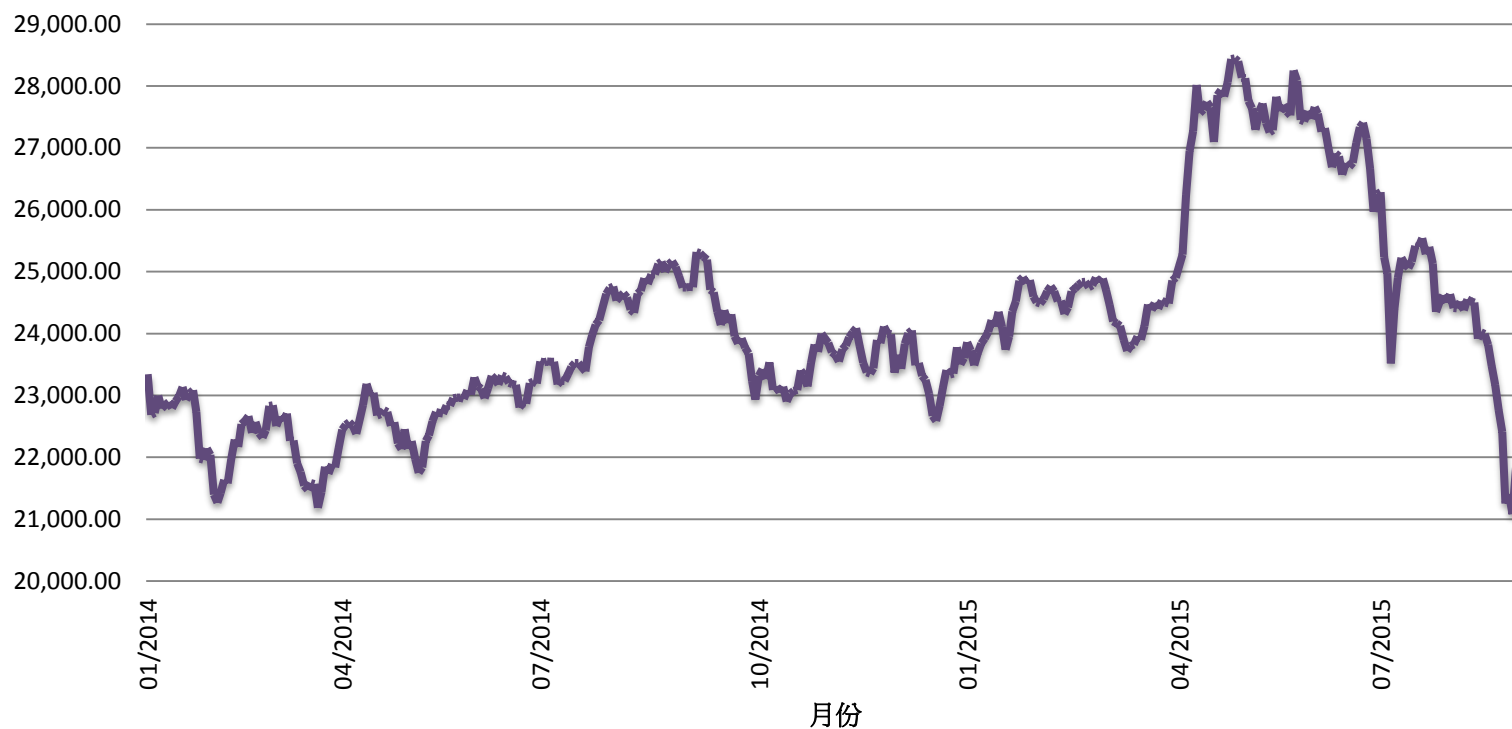
4 關連交易

5 其他合規事宜

簡介

市場波動大

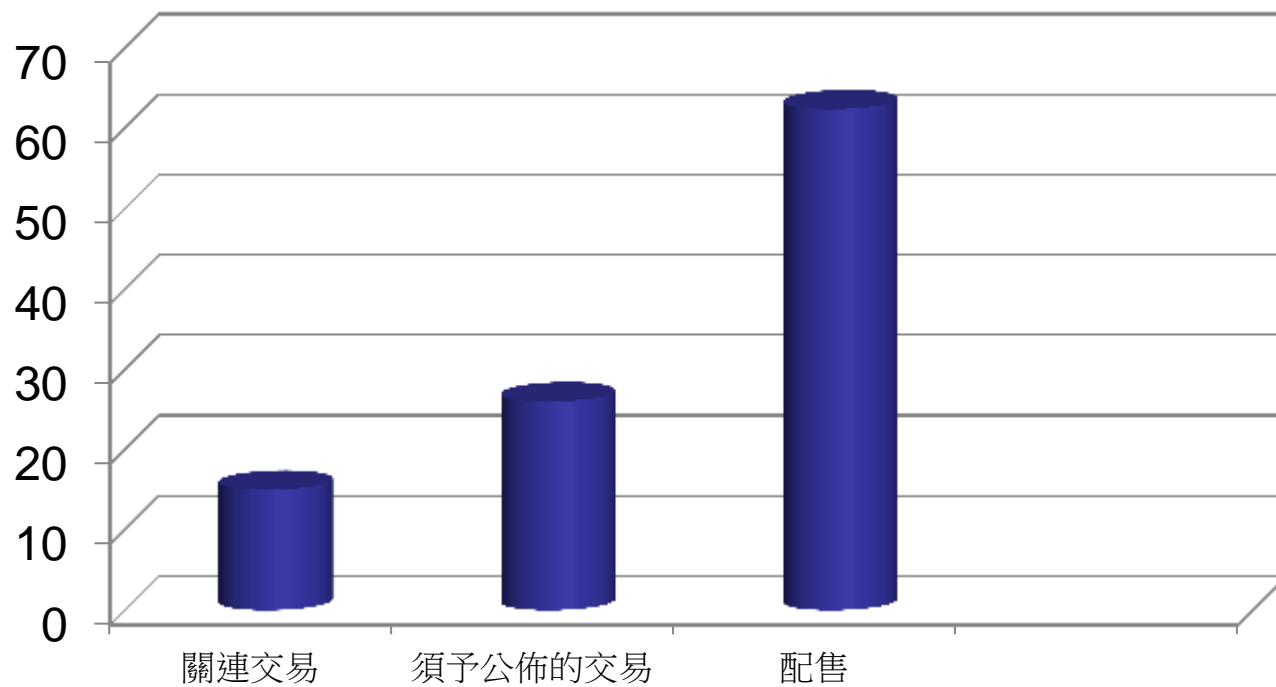
恒生指數變動



前言

比較2015上半年與2014年上半年的市場活動

增加%



簡介

1 前言

2 集資活動

3 須予公佈的交易

4 關連交易

5 其他合規事宜

集資活動

配售大幅增加

1 – 6/2014		1 – 6/2015	
宗數	集資額	宗數	集資額
205	\$59,966百萬港元	333 (+62.4%)	\$295,146百萬港元 (+392.0%)

集資活動

股本集資活動：一般性授權或特定授權

	一般性授權	特定授權
股東批准	通常在進行任何股本集資 <u>之前</u> ， 在週年股東大會上獲批准	通常在簽訂股本集資協議 <u>之後</u>
發行限額	20% 全部已發行股份	根據集資活動的特定條款而定
訂價限制	較發行時股份基準價的折讓 <20%	
完成時間	最快可以即日完成	至少需待股東大會之後

集資活動

- 一般性授權
 - 按公平值訂定發行價，發行價折讓有限制
 - 不可超過授權額度
 - 須在合理的短時間內完成
 - 須明確披露資金用途，並於其後報告實際使用情況

集資活動

- 配售權證

例子一

- 甲公司主營業務為生產電子配件
- 甲公司計劃根據一般性授權配售權證

權證條款	
發行價	\$0.01
年期	2年
行使價	\$2.2
股份現價	\$2
承配人	> 6 名獨立第三方
原因	籌集額外資金用於業務運作

集資活動

- 配售權證

使用一般性授權配售權證的指引

- 須按公平值或相約價值配售權證
- 首先參考以常見期權定價模式計算出來的估值
- 如以低於估值配售權證而又無法證明權證的配售價屬公平值，則不可使用一般性授權

集資活動

- 配售權證

例子二

- 甲公司計劃根據一般授權向高級管理層發行權證

權證條款	
發行價	\$0.01
年期	2年
行使價	\$2.2
股份現價	\$2
承配人	高級管理層
原因	回報及獎勵其對甲公司過去及將來的貢獻

集資活動

- 配售權證

向董事及僱員發行權證的指引

- 有關安排與股份期權計劃相似
- 須遵守上市規則第十七章的規定，包括須經股東批准及受其他限制

(LD89-2015)

集資活動

- 發行可轉換證券

上市發行人發行可轉換證券的指引信 (GL80-15)

- 一般性授權的額度是否足夠
- 可轉換證券重要條款的變更
- 記錄監察可轉換證券

(GL80-15)

集資活動

- 發行可轉換證券

一般性授權額度

例子三

- 甲公司擬使用一般性授權發行可轉換證券
- 根據初始轉換價，需發行的股份相當於其20%的已發行股份
- 轉換價可因應將來的公司行動調整

如果因出現該等調整而致使有關股份發行數目超過一般性授權額度，如何處理？

- 甲公司必須確保在發行可轉換證券時，額度足夠涵蓋於任何時間內可能需要發行的轉換股份

(GL80-15)

集資活動

- 發行可轉換證券

建議更改條款

例子四

- 甲公司使用一般性授權發行了可轉換證券
(根據初始轉換價，全部轉換時需發行的換股股份佔10%已發行股份)
- 現建議：
 - 降低初始轉換價
 - 延長可換股期間及到期日多1年
- 重大條款變更 = 發行新證券
- 甲公司須
 - 確保現有及有效的一般性授權額度足夠；或
 - 尋求股東的特定授權

(GL80-15)

集資活動

- 發行可轉換證券

經更改條款的可轉換證券

例子五

- 甲公司使用一般性授權發行了可轉換證券，原來的固定轉換價為**\$1.7**港元
 - 發行後，甲公司簽訂補充協議，使轉換價可於每年年終時按其股份的當時市場價格調整
 - 換股股份的最大數目超出一般性授權的額度
- 補充協議 = 發行新可轉換證券
- 由於一般性授權的額度不足，甲公司須尋求股東特定授權

(GL80-15)

集資活動

- 發行可轉換證券

記錄監察可轉換證券

- 不時記錄監察根據可轉換證券的條款已經發行及尚需發行的股份數目
- 留意任何可觸發可轉換證券條款下調整轉換價的公司行動
- 維持有效的工作系統，以計算經調整後的轉換價及需要發行的股份數目
- 監察現有一般性授權是否足夠

(GL80-15)

集資活動

大規模的股份認購

大規模的集資活動可大幅提高發行人的現金水平，甚至使其成為現金資產公司

例子六

甲公司主營業務	造鞋商	
目前已發行股份數目	1,000百萬股	
建議認購	10,000百萬股; 每股\$1港元	
所得款項總額	\$10,000 百萬港元	
建議資金用途	發展發電站	
	目前 (百萬港元)	完成後 (百萬港元)
總資產	1,000	11,000
淨資產	800	10,800
現金	300	10,300

集資活動

▪ 大規模的股份認購

例子六（續）

- 在認購完成後， 甲公司的大部份資產為現金
- 甲公司無法證明，其高現金水平出於真正業務目的需要
- 甲公司將成為現金資產公司

簡介

1

前言

2

集資活動

3

須予公佈的交易

4

關連交易

5

其他合規事宜

須予公佈的交易

- 出售或分派重大資產

例子七

- 母公司擬出售所持甲公司的控股權益。
- 甲公司擬將其大部分現有業務以實物分派予股東。
- 餘下業務
 - 從原有但將分派的業務中分割出來
 - 相當於原來的**6%**規模
 - 錄得虧損及負營運現金流
- 甲公司於完成分派後，將不可符合第**13.24**條的規定。

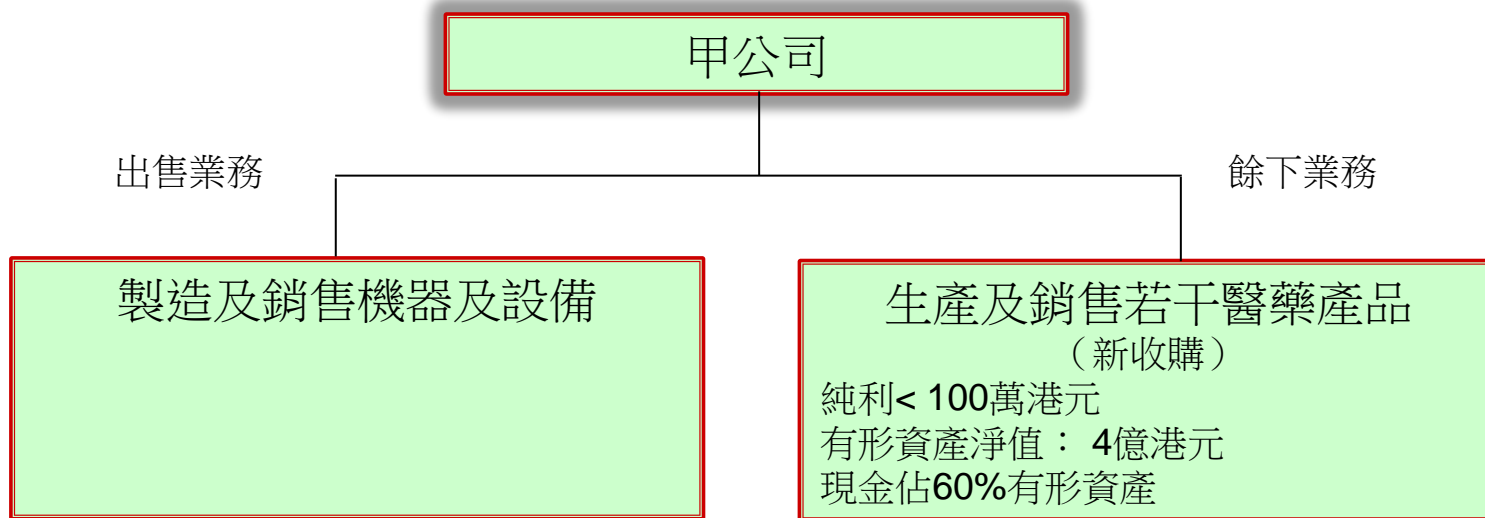
(LD35-2012)

須予公佈的交易

- 出售或分派重大資產

例子八

甲公司擬出售其機器及設備業務



- 餘下業務是否可行及可持續
- 餘下資產是否足夠

(LD88-2015)

須予公佈的交易

- 出售或分派重大資產

例子八（續）

- 甲公司將不可符合第13.24條的規定。

(LD88-2015)

須予公佈的交易

- 融資租賃

上市公司無論作為出租人及承租人，訂立融資租賃的數目有所增加。

- 根據定義，訂立融資租賃構成交易，並須遵守須予公佈的交易的有關上市規則。
- 收益性質交易項下的豁免並不適用。
- 有關上市規則規定對出租人及承租人同樣適用。

須予公佈的交易

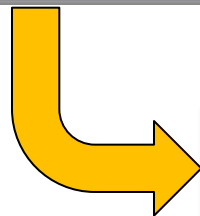
- 融資租賃

例子九

- 甲公司主要從事租賃業務，透過融資租賃安排，向其他公司出租機器設備。
- 甲公司與獨立第三方乙公司訂下兩份融資租賃。
- 兩份融資租賃需合併計算。

須予公佈的交易 - 反收購行動

原則為本測試	明確測試
意圖達致把擬收購的資產上市 及 規避有關新上市規定	導致控制權轉手的一項非常重大的收購事項 或 控制權轉手後的24個月內，向取得控制權的股東進行一項非常重大的收購事項



評估的準則：

- i) 交易的規模
- ii) 資產的質素
- iii) 發行人業務的性質及規模
- iv) 發行人業務的根本轉變
- v) 實際控制權轉變
- vi) 與收購構成連串的安排以規避反收購行動規則

須予公佈的交易

- 反收購行動

- 指引信GL78-14
 - 簡介聯交所執行有關反收購行動的規定
 - 收緊對透過發行任何受限制可換股證券而取得實際控制權的限制。
- 自從指引信於2014年5月公佈後：

	6/2013 – 5/2014	6/2014 – 5/2015
反收購行動個案	13	8
- 明確測試	2	7
- 原則為本測試	11	1

須予公佈的交易

- 反收購行動

觀察所得

- 明確測試下的反收購行動數目上升
 - 符合新上市規定的收購事項增加

須予公佈的交易

- 反收購行動

- 原則為本測試下的反收購行動數目減少
 - 有關收購業務不適合上市的個案減少

個案例子包括：

- 收購存在超額開採法律問題的礦業業務
- 收購在銷售或採購等重要方面高度倚賴關連人士的業務
- 收購不符合聯交所有關上市發行人參與賭博業務的指引規定的賭博業務
- 收購不擁有其物業權益的法律所有權的物業公司

簡介

1 前言

2 集資活動

3 須予公佈的交易

4 關連交易

5 其他合規事宜

關連交易

- 向關連人士發行股份

上市發行人向關連人士發行新股屬關連交易

- 交易須遵守第14A章所有關連交易的規定
- 只有在符合第14A.92條的情況下，相關發行才可獲豁免，包括：
 - 以股東身份按股權比例所應得的證券
 - 在供股或公開招股中透過額外申請 / 以包銷商的身份獲得證券
 - 股份期權計劃
 - 先舊後新的配售及認購

關連交易

- 向關連人士發行股份

- 另外，根據第13.36條，亦要經股東額外批准

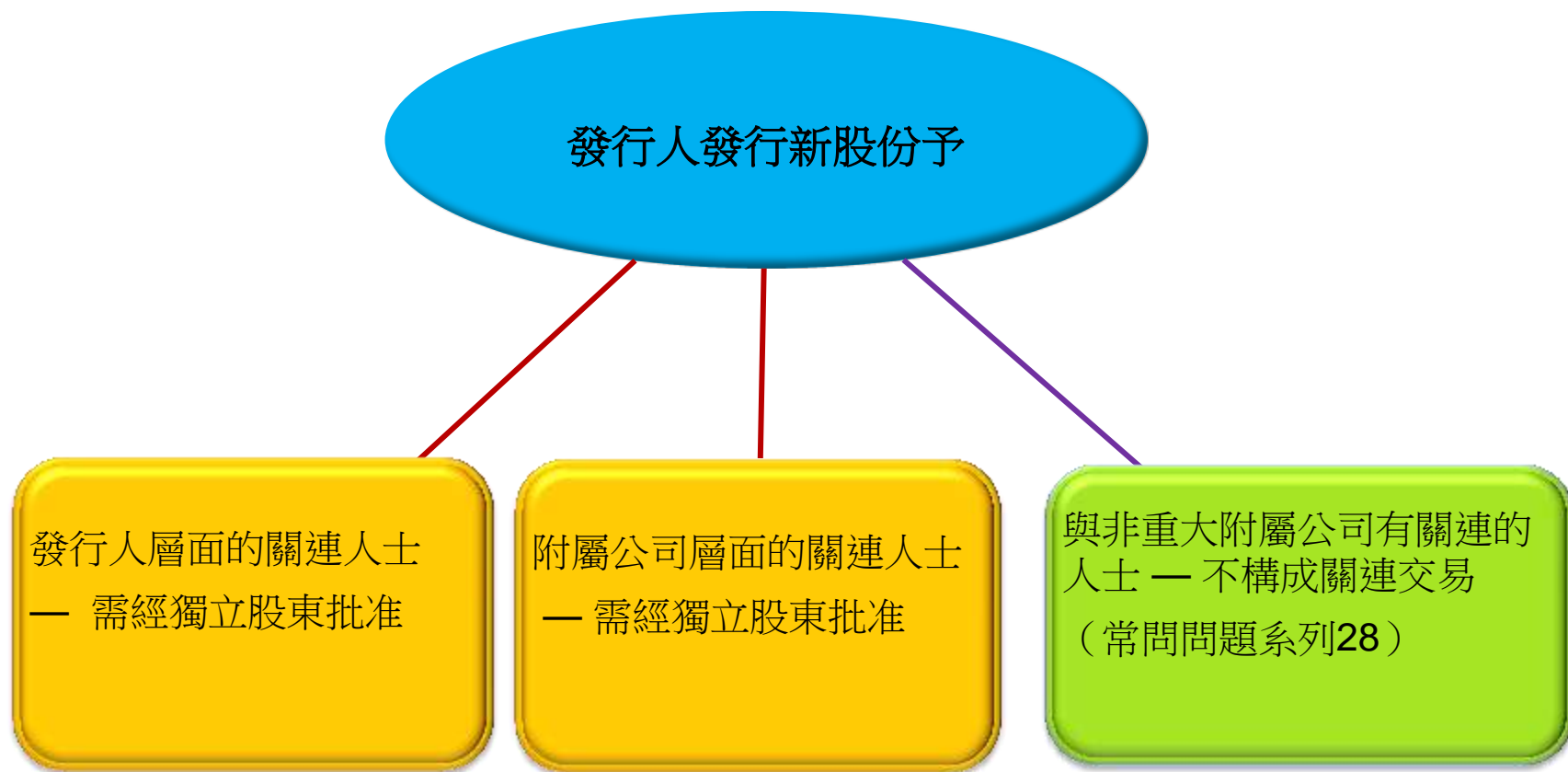
第13.36(2)註1列明：

“除了已獲獨立股東批准之外，發行人只有在《上市規則》第 14A.92 條所載情況下，才可以根據……一般性授權，向關連人士發行證券。”

- 根據第13.36條，除符合第 14A.92條所載的豁免情況外，使用一般性授權向關連人士發行證券，需事先經獨立股東批准。

關連交易

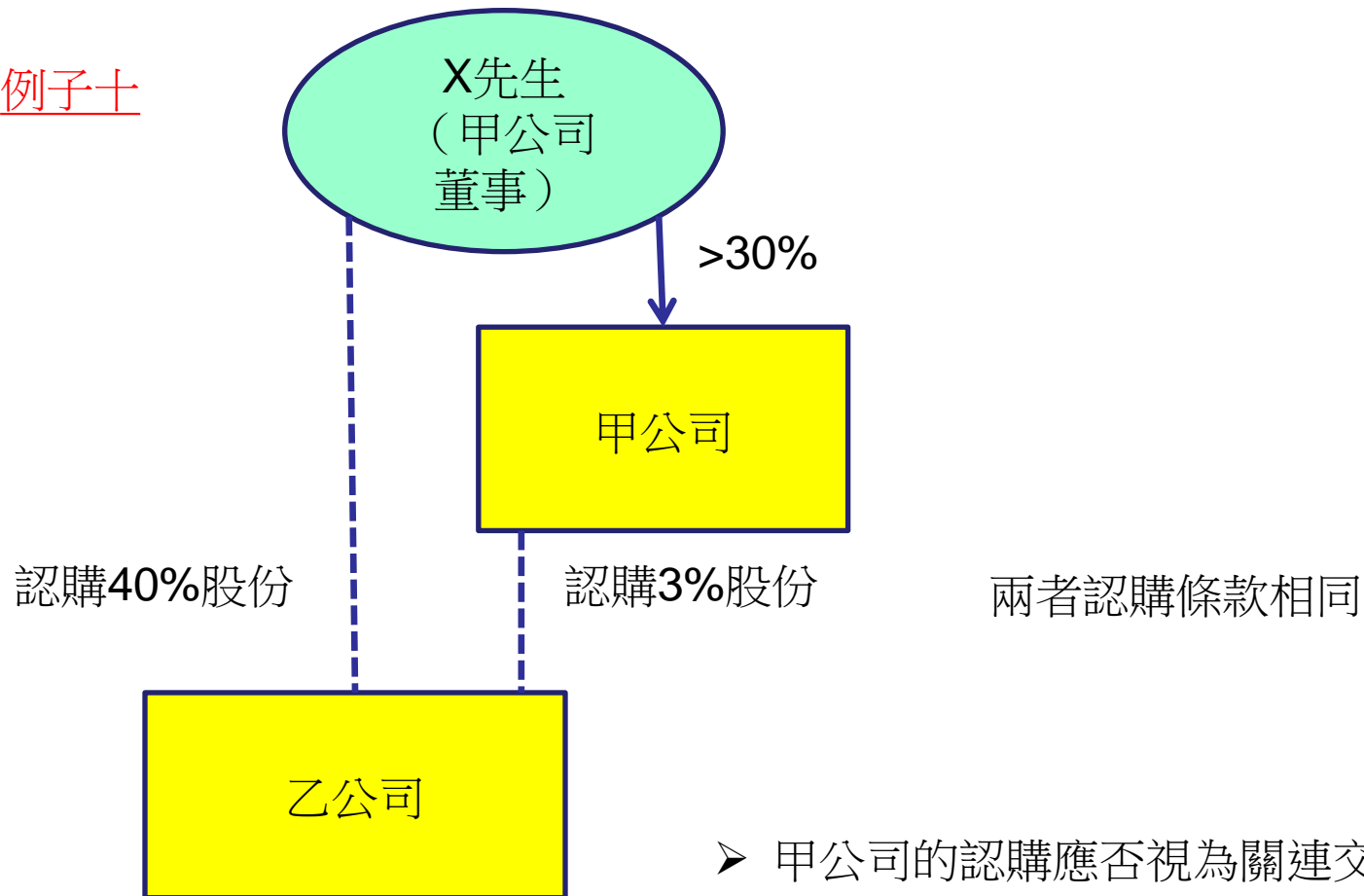
- 向關連人士發行股份



關連交易

- 視作關連人士的規定

例子十



➤ 甲公司的認購應否視為關連交易？

關連交易

- 視作關連人士的規定

- 是否視作關連人士，考慮的因素包括：
 - 關連人士與交易方的關係
 - 協議或交易的性質/條款
 - 關連人士在交易中的角色及影響力
 - 關連人士的可能得益
- 乙公司視作關連人士
- X先生於批准甲公司認購事項上，不可投票

關連交易

- 持續關連交易

框架協議條款的若干披露例子

“交易按一般商務條款進行。代價將參照當時市價經公平商議後釐定。”

“交易將由發行人與關連人士按「高於成本」的機制協定。”

“交易根據下述條款定價：(i)按照政府規定價格；(ii)若沒有政府規定價格，則按照政府指引價格；(iii)若沒有政府規定價格或政府指引價格，則按照相關市價；(iv)若上述條款全部皆沒有或不適用，則按照各方協定的價格，即根據合理成本加合理利潤率及參照以往的價格釐定。”

關連交易

- 持續關連交易

發行人須確保清晰披露有關持續關連交易的定價政策

- 分開披露不同性質交易的定價條款及政策
- 具體披露定價條款及預期額

(HKEx-GL73-14)

關連交易

- 持續關連交易

固定金額或按量收費方式	“每月\$10,000港元” / “每件\$10 港元”
參考價	“...利率不可低於人民銀行容許同類存款的最低利率（按 http://www.pbc.gov.cn/ 所示為準）” “供應水電及天然氣...收取的費用按有關政府機構刊發的相關訂價標準釐定...，包括京發改[2014] 118號、京發改[2014]884號及京發改[2014]1874號文件。”
預定程式	採購舊設備的對價按照以下程式釐定： “原採購價 – 原採購價 x (1-3%) x (設備使用的年份/ 10 年)”
其他訂價政策與 估算及批准價格的程序	“...所涉及成本加利潤率（國內銷售介乎37%至41%之間及海外銷售介乎25% 至29% 之間）...” “費用按公平磋商釐定，並就相同質量的服務而言，不遜於獨立第三方所提供的條款（需就同類交易取得至少兩份獨立第三方的報價以作比較）”

關連交易

- 獨立董事委員會的獨立意見

獨立董事委員會有責任就交易的公平性向股東提供意見

- 交易之前（或在交易初期）
 - 在甄選和委任獨立財務顧問中擔當主動及主要角色
 - 檢視獨立財務顧問的獨立性、資格、經驗及資源
- 編製交易通函期間
 - 確保獨立財務顧問有足夠時間及取得資料
 - 參與回應聯交所對獨立財務顧問的函件草稿的意見
- 提供意見時
 - 行使獨立判斷
 - 研判獨立財務顧問的函件並對其意見及分析提出質疑
 - 承擔責任提出自己的意見及建議

簡介

1

前言

2

集資活動

3

須予公佈的交易

4

關連交易

5

其他合規事宜

其他合規事宜

- 結構性合約

- 上市發行人須遵守有關結構合約的指引（GL77-14）
- 確保結構性合約的合法性及有效性
 - 遵守適用法律（索取中國法律意見書及在可行情況下監管機構的保證支持）
 - 結構性合約的設計應嚴限於解決外商擁有權的限制
 - 包括授權文件並載有解決爭議的條款

其他合規事宜

- 結構性合約

- 無須採用結構性合約時，發行人應取消安排
- 及時掌握相關法律法規的最新發展
 - 2015年1月公布的新外國投資法徵求意見稿
- 發行人如擬使用結構性合約，應諮詢聯交所

其他合規事宜

- 沽空報告

- 主要指控包括
 - 銷售數據的真實性或經審核財務報表中的資產價值被誇大
 - 有關發行人股份的買賣價高於公平值

可能引起嚴重關注

- 所公布的財務資料的可靠性？
- 出現虛假市場？
 - 導致暫停股份交易的時間拖長

對發行人及持份者均造成重大不利影響！

其他合規事宜

- 沽空報告

- 指控一般基於：
 - 於發行人/ 其附屬公司的公開存檔內，矛盾的資料數據（包括工商登記/ 出入口配額/當地稅務機構的稅項支付紀錄等）
 - 調查發現
 - 高於同業的銷售增長率或利潤邊際率；無法解釋的長期應收帳或存貨流轉期
 - 發行人/控股股東與其客戶/分銷商/供應商之間，密切而從未披露的關係
 - 缺乏對主要附屬公司/資產/業務有效的法律擁有權

其他合規事宜

- 《上市規則》的最近修訂

- 2015年2月有關財務資料披露要求的諮詢總結
- 修訂規則的目的
 - 因應新公司條例，在附錄十六的財務資料披露規定作出適當更新
 - 刪除與《香港財務報告準則》重複的財務資料披露規定

其他合規事宜

- 《上市規則》的最近修訂

- 財務資料的特定披露規定
 - 附錄十六加入全新的業務審視章節
 - 修訂第四章及附錄十六，避免與財務報告準則重複
 - 刪除有關財資企業集團的披露規定
 - 刪除附錄十五有關銀行資料披露的規定

- 《上市規則》的其他及相應修訂
 - 股息或其他分派的預期支付日期
 - 關連交易通函載列物業估值
 - 股份面值
 - 有關財務資料的新標題

其他合規事宜

- 新《公司條例》第436條的披露規定

- 新《公司條例》首先適用於2014年3月3日或之後開始的財政報告年度
- 新《公司條例》第436條的披露規定只適用於香港註冊成立的發行人
- 香港註冊成立的發行人須披露
 - 非法定財務報表的聲明
 - 是否已擬備核數師報告
 - 核數師是否發表有保留或修改的核數意見

其他合規事宜

- 新《指引》的檢討

- 目前，根據《環境、社會及管治報告指引》（《指引》）披露環境、社會及管治報告屬自願性質
- 2015年7月的諮詢文件，建議
 - 將部分建議披露的責任程度提高至「不遵守就解釋」
 - 每個層面的一般披露責任
 - 主要範疇「環境」的關鍵績效指標
 - 發行人需披露是否已經遵守指引，或提供發行人經過審慎考慮而偏離條文的理由
 - 擬於2016年1月1日或之後開始的財政年度實施

其他合規事宜

- 檢討企業管治守則及企業管治報告

- 2014年12月– 刊發《有關檢討企業管治守則及企業管治報告：風險管理及內部監控的諮詢總結》
- 將於2016年1月1日或之後開始的會計期間生效
- 強調風險管理及內部監控

其他合規事宜

- 採用淺白語言

- 發行人應採用淺白語言呈現資料
- 摘要欄簡介：
 - 交易性質
 - 交易原因
 - 實際影響
 - 對股東及投資者的意義
- 使用標題，方便閱讀理解
- 突出警告句語，並使用淺白語言

謝謝