

諮詢總結 建議修訂關連交易規則

2010年5月



Hong Kong Exchanges and Clearing Limited
香港交易及結算所有限公司

目錄

(本文件以英文本及中文譯本刊發。如中文譯本的字義或詞義與英文本有所出入，概以英文本為準。)

	頁次
摘要	1
第一章 引言	2
第二章 市場回應及總結	3
附錄 回應人士名單	32

摘要

我們就《上市規則》中若干監管關連交易的具體事宜提出了修訂建議。本文件總結了我們就該等建議諮詢公眾意見後所得之結果。

在諮詢文件中，我們就在「關連人士」的定義中是否不應包括發行人附屬公司層面的關連人士這問題，諮詢市場意見。雖然大部份回應人士支持該建議，但我們亦留意到有相當多的回應人士對一次過給予該等關連人士一般性豁免存有憂慮。他們擔心這樣的豁免會被濫用。

我們決定不採納上述建議。然而，由於市場普遍支持建議中的「非重大附屬公司豁免」，我們將採納該建議，但須對有關建議作若干修訂；第二章概述了該等修訂。修訂後的建議將幫助減輕發行人與附屬公司層面的關連人士進行交易之合規負擔。

市場對於諮詢文件中其他建議的反應亦相當良好。我們將採納該等建議，但須對有關建議作若干修訂；第二章概述了該等修訂。

我們已經落實推行建議所需的《上市規則》修訂，而有關的規則修訂亦已獲香港聯合交易所有限公司董事會和證券及期貨事務監察委員會批准，並將自 2010 年 6 月 3 日起生效。

本次諮詢處理了若干具體的關連交易規定，即那些會對發行人構成負擔或限制，或造成未有預料到的影響的規定。我們一向致力於加強我們規則的效益，並將會繼續檢討我們的關連交易規則，以及就新建議諮詢市場意見。

第一章 引言

1. 2009年10月2日，香港交易及結算所有限公司(香港交易所)全資附屬公司香港聯合交易所有限公司(聯交所)刊發了《建議修訂關連交易規則的諮詢文件》。諮詢文件就以下建議徵詢市場意見：檢討「關連人士」的定義；在關連交易並非重大、或關連交易所涉及人士不能對發行人行使重大影響力的情況下豁免發行人遵守關連交易規則；以及修訂《上市規則》中若干技術問題。
2. 諮詢期已於2009年12月2日結束。我們接獲上市發行人、專業及業界組織、市場從業人士及個別人士，共70份回應意見。回應人士的名單載於**附錄**。
3. 所有回應意見的全文，已上載於香港交易所網站：
http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/responses/cp200910ctr_c.htm。
4. 我們大部份的建議獲得市場熱烈支持，亦有回應人士提議修改若干建議。第二章概述回應人士提出的意見，以及我們對有關意見的回應。我們亦收到回應人士就未有在諮詢文件中提及的其他關連交易規則所提供的一些寶貴意見。我們會在下一階段檢討關連交易規則工作中考慮該等意見。
5. 有關的《上市規則》修訂內容已登載於香港交易所網站：
http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/mbrulesup/mb_ruleupdate_c.htm及
http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/gemrulesup/gemrule_update_c.htm。有關修訂內容已獲聯交所董事會及證券及期貨事務監察委員會(證監會)批准，並將自2010年6月3日起生效。
6. 我們感謝所有在諮詢過程中與我們分享意見的人士。
7. 本文件須與諮詢文件(見香港交易所網站)一併閱讀。所有在本文件提及的《上市規則》均指《主板規則》。除另有說明外，本文件內的討論亦同樣適用於《創業板規則》。

第二章 市場回應及總結

A. 與僅屬發行人附屬公司層面的關連人士進行的交易

(1) 「關連人士」的定義是否不應包括因與發行人附屬公司的關係而有關連的人士(諮詢問題第 1 及 2 條)

8. 關連人士包括發行人或其任何附屬公司的董事、最高行政人員或主要股東，或任何該等人士的聯繫人。就中國發行人而言，關連人士亦包括中國發行人或其任何附屬公司的發起人及監事。
9. 根據現行《上市規則》，發行人無論與上市公司層面的關連人士或與其附屬公司層面的關連人士進行交易，均須遵守相同的關連交易規定。我們在諮詢文件中說明我們對現行《上市規則》的意見，即現時規管與附屬公司層面的關連人士進行交易的規則較為嚴苛，應就此作出規則修訂。
10. 我們就在「關連人士」的定義中是否不應包括附屬公司層面的關連人士這問題，尋求市場的意見。

回應人士的意見

11. 相當大部分回應人士同意，在「關連人士」的定義中不應包括因與發行人附屬公司的關係而有關連的人士。回應人士一般同意諮詢文件中所述的多項論據，支持放寬與附屬公司層面的關連人士進行交易的規定。有些回應人士則認為適宜逐步放寬有關規定。
12. 多名回應人士持不同意見。他們對一次過給予該等關連人士一般性豁免存有憂慮。他們擔心這樣的豁免會被濫用。有些回應人士指出，附屬公司層面的關連人士也可以有很大的影響力，因為大部分發行人的業務都是由其附屬公司進行，故有需要規管發行人與這些關連人士的交易。有些回應人士則支持《上市規則》就特定情況下進行的交易給予豁免，他們認為這樣較給予一般性豁免(即從「關連人士」的定義中剔除所有附屬公司層面的關連人士)更為

合適。大部分持反對意見的回應人士均贊成「非重大附屬公司豁免」的建議(見 A(2)節)。

我們的回應

13. 回應意見顯示市場強烈支持從「關連人士」的定義中剔除僅在附屬公司層面與發行人有關連的人士。我們知悉部分回應人士擔心若給予所有該等關連人士一般性豁免，有關豁免可能會被濫用。我們亦知悉有意見認為有關改變十分重大，應逐步推行。
14. 我們決定採取「分階段」的方式落實有關方案，並建議檢討關連交易規則的範疇，以規管有控制權或有重大影響力的人士，及檢討市場風險較高的交易。有關檢討將會考慮以下幾個方面：這次諮詢的回應意見；香港上市發行人的公司架構及這些發行人與有關連人士的關係性質；海外司法管轄區相關規例的發展。我們將就進一步的建議諮詢市場意見。

(2) 建議豁免與「非重大附屬公司」有關連的人士進行的交易(諮詢問題第 3 至 6 條)

15. 假定「關連人士」的定義將繼續涵蓋附屬公司層面的關連人士，我們建議就以下關連交易給予豁免：當涉及交易的人士之所以成為關連人士，純粹是因為其與發行人的一家或多家附屬公司有關連，而該等附屬公司的規模(不論個別或合計)相對於發行人而言為「非重大」。

「非重大附屬公司」的定義

16. 我們提出以下方案來界定「非重大附屬公司」：
 - 方案 1：一家附屬公司，其總資產、盈利及收益於最近一個財政年度均佔發行人的總資產、盈利及收益少於 5%；或
 - 方案 2：一家附屬公司，其總資產、盈利及收益於最近三個財政年度均佔發行人的總資產、盈利及收益少於 10%。

若一名人士與發行人超過一家附屬公司有關連，相關附屬公司的總資產、盈利及收益將會被合併計算，從而決定它們對發行人的影響是否重大。

代價測試

17. 若「非重大附屬公司」本身是交易一方或有關交易涉及其證券／資產，我們建議該項交易的代價比率必須少於 10%，方可獲得有關豁免。

持續關連交易的附加規定

18. 對於符合該豁免範圍的持續關連交易，我們有以下建議：
- 協議的期限不得超過三年，特殊情況除外 (如現時對不獲豁免的關連交易的規定)；及
 - 發行人必須每年根據發行人集團最新刊發的經審計財務資料重新評估相關情況。若涉及的關連人士不再符合豁免資格，發行人必須在年報內披露實況，並遵守持續關連交易的申報要求。

發行人亦須在修改現有持續關連交易的協議條款或簽訂新協議時，遵守所有適用的關連交易規定（包括獨立股東的批准）。

回應人士的意見

19. 相當大部分回應人士贊成該建議豁免，認為在可能出現關連人士濫用職權風險較低的情況下，該建議有助減輕發行人的合規負擔。
20. 大部分反對該項豁免的回應人士均贊成如 A(1)節所述給予在附屬公司層面有關連的人士一般性豁免，將所有該等關連人士從「關連人士」的定義中剔除。部分反對的回應人士亦認為，發行人很難推行及監察該建議豁免，相關成本亦很高，尤其是當發行人須就旗下非重大附屬公司另存紀錄。部分回應人士則認為，就評估附屬公司關連人士對發行人集團有多少影響力，附屬公司的規模大小未必有關係。

「非重大附屬公司」的定義

21. 關於「非重大附屬公司」的定義，大部分回應人士選擇方案2(即按發行人及有關附屬公司最近三個會計年度每年的總資產、盈利及收益計算，以 10% 為界線水平)。部分回應人士表示，以 10% 為界線水平較切實可行。不過，他們對該方案有如下意見：
- 該 10% 界線水平應只按最近一個會計年度的財務數字計算，以減輕發行人的合規負擔。部分人士則建議使用三個會計年度財務數字的平均值，以消除任何特殊波動及異常結果。亦有部分人士建議，如發行人的財務業績暫時受到普遍經濟氣候的不良影響，聯交所應考慮豁免以 10% 作為界線水平。
 - 該建議豁免亦應適用於以下的情況：加入發行人集團不足三年新成立或新收購的附屬公司，而該附屬公司的規模對發行人集團並非重大。
22. 部分回應人士選擇方案 1，因為該方案與現行《上市規則》第 13.25 條有關「主要附屬公司」的概念(見 A(3)節)一致。
23. 部分回應人士不同意使用資產比率、盈利比率及收益比率去評定附屬公司是否重大。這些回應人士中，多人選擇資產比率而建議剔除收益比率及／或盈利比率。

代價測試

24. 若有關的「非重大附屬公司」本身是交易一方或有關交易涉及其證券／資產，我們建議要求代價比率必須低於 10%。回應人士對此有不同意見。
25. 贊成該項建議規定的回應人士一般認為建議合理，可在「非重大附屬公司」與其有關連的人士進行的交易中為股東提供額外保障。

26. 稍多於半數的回應人士認為無需設有代價比率這規定。若附屬公司對發行人集團並非重大，發行人便已可採用有關豁免，因而代價比率並不重要。部分人士指該項附加規定會對發行人構成負擔。英國的關連交易規則只適用於資本性質的交易，這跟我們的關連交易規則有所不同；我們的規則亦同時適用於收益性質的交易。
27. 在我們的非正式諮詢中，部分參與者表示，即使附屬公司的規模並非重大，發行人亦須監察該附屬公司與其關連人士之間的每一宗交易。原因是《上市規則》規定在計算百分比率時，持續關連交易須合併計算。該建議規定會減低「非重大附屬公司豁免」的效用。

持續關連交易的附加規定

28. 大部分回應人士贊成就該豁免應用於持續關連交易的建議規定。
29. 持反對意見的回應人士一般認為，建議規定會對發行人構成不必要的負擔。若附屬公司被界定為「非重大附屬公司」，與其有關連的人士進行持續關連交易應獲全面豁免。這些交易應毋須遵守《上市規則》中所有適用於非豁免關連交易的規定。部分回應人士表示，要發行人編制及更新旗下非重大附屬公司名單並每年重新評核名單會對發行人構成負擔。這些人士認為，只要發行人在與附屬公司有關連的人士進行交易時考慮該豁免的適用性就已經足夠。

我們的回應

「非重大附屬公司」的定義

30. 由於獲得市場的支持，我們認為，建議中的「非重大附屬公司豁免」以10%的界線水平去評定附屬公司是否重大，這是合理和適當的。
31. 部分回應人士建議採用靈活的方式去評定附屬公司是否重大，以及在發行人的財務業績暫時受到普遍經濟氣候的不良影響時，考慮豁免以10%作為界線水平(見第21段)。不過，既然我們採用10%這個較高的界線水平，我們認為附屬公司必須在最近三個會計年度每年的百分比率均不超過該界線水平，才可符合豁免資格。我們亦要求採納資產比率、收益比率和盈利比率作

評定基準。此做法符合現行《上市規則》所述規模測試的計算方法，令發行人可從不同角度去評定附屬公司是否重大。

32. 我們知悉部分回應人士擔心百分比率計算 (如收益或盈利比率)在某些情況下未必能夠反映附屬公司的重大性，又或百分比率可能會產生異常結果。我們認為這些問題可按《上市規則》第 14.20 條的原則個別處理。在《上市規則》第 14.20 條下，聯交所可不理會任何出現異常結果的百分比率，亦可考慮其他規模測試。
33. 我們應用「異常測試」的方式將與現時應用「異常測試」於交易分類的方式相同，即該做法將處理以下的情況：個別百分比率與其他百分比率的結果有很大差異，或個別百分比率未能反映附屬公司的重大性。若附屬公司相對於發行人的規模在相關的三年期間出現波動，發行人將不能以「異常測試」為由而得任何寬免。
34. 我們同意回應人士的意見，即該建議豁免亦應適用於加入上市集團不足三年的附屬公司，只要該附屬公司並非發行人集團的重大附屬公司即可。如附屬公司成立不足三年，評定該附屬公司的重大性將按其成立以來期間的賬目進行。如屬發行人收購所得的附屬公司，評定該附屬公司的重大性將按其最近三個會計年度的賬目進行。如附屬公司並未編制任何賬目 (如新成立的附屬公司)，發行人可建議適當的規模測試。
35. 我們亦知道部分回應人士選擇方案 1 (即只參考最近一個財政年度的數據，並以 5% 為界線水平)。雖然方案 1 用來評定附屬公司重大性的比率界線水平低於方案 2，但方案 1 容許僅以最近一年的賬目為評定基準。我們同意符合方案 1 的附屬公司應被視作「非重大附屬公司」，有關豁免亦應適用。我們將修訂《上市規則》，使符合方案 1 或方案 2 的情況均可獲豁免。

代價測試

36. 設有建議代價測試旨在就重大交易中可能出現相關關連人士濫用職權的情況提供額外保障，原因是該關連人士對有關附屬公司始終有直接影響。經考慮第 26 及 27 段所述的市場回應後，我們將只會對資本性質的交易採用代價測

試，例如當附屬公司關連人士認購附屬公司新股，或附屬公司向其關連人士收購或出售業務。

持續關連交易的附加規定

37. 我們同意回應人士的意見，即那些獲「非重大附屬公司豁免」的交易應可獲豁免遵守所有關連交易規定。此做法遵循就《上市規則》第 14A.31 及 14A.33 條所述獲全面豁免的關連交易所採納的原則。在這情況下，沒有需要採納建議中有關協議有效期及每年重新評審獲豁免交易的規定。
38. 如現行《上市規則》中其他豁免關連交易的情況，發行人應在訂立每宗交易時評定相關的關連人士與交易是否符合「非重大附屬公司豁免」的資格。
39. 我們已在《上市規則》中闡明，關連人士一旦不再符合豁免資格，發行人須就與該人士其後進行的持續關連交易遵守所有適用的關連交易規定。唯一例外的情況是：發行人已就有關持續關連交易訂立了一份載有固定條款的定期協議，而有關豁免在此協議訂立之時適用。在這情況下，如該關連人士在協議期內不再符合豁免資格，發行人只須遵守適用的申報、年度審核及公告規定。有關規定將解決以下建議豁免可能會被濫用的問題：即發行人或會在附屬公司尚屬「非重大附屬公司」時已就持續關連交易訂立無限期的協議。
40. 例如，當發行人與附屬公司關連人士訂立有關租用辦公大廈的協議，而該協議具有固定條款及固定期限，發行人應在訂立租賃協議時評定「非重大附屬公司豁免」是否適用。發行人無須每年重新評定「非重大附屬公司豁免」是否仍然適用。如關連人士在協議期內不再符合豁免資格，發行人只須遵守適用的申報、年度審核及公告規定。
41. 以下是另一個例子：如發行人擬就其向附屬公司層面關連人士採購原材料之交易採用「非重大附屬公司豁免」，發行人必須確保每次進行採購時有關附屬公司均屬「非重大附屬公司」。在這情況下，我們不會要求發行人須就交

易簽署一份框架協議。如關連人士不再符合豁免資格，但仍繼續向發行人供應原材料，其後進行的交易將須符合所有適用的關連交易規定。

修訂後的建議

42. 我們會採納有關建議，並如以上所述對建議作出修訂。有關修訂能簡化該項豁免，並減低發行人採納該項豁免的行政成本。修改後的建議如下：
- (a) 以下關連交易可獲豁免：所涉及人士之所以成為關連人士，純粹是因為其與發行人的「非重大附屬公司」有關連。
 - (b) 附屬公司被視為「非重大附屬公司」的情況如下：
 - (i) 根據最近三個財政年度(如涉及的財政年度少於三年，則由該等附屬公司註冊或成立日開始計算)的賬目，該附屬公司的總資產、盈利及收益佔發行人的總資產、盈利及收益每年均少於10%；或
 - (ii) 根據最近一個財政年度的賬目，該附屬公司的總資產、盈利及收益佔發行人的總資產、盈利及收益均少於5%。
 - (c) 若涉及人士與超過一家附屬公司有關連，相關附屬公司的總資產、盈利及收益將會被合併計算。
 - (d) 若計算任何百分比率時出現異常結果，我們或將不理會有關計算，並考慮其他適合的規模測試。
 - (e) 有關豁免不適用於以下情況：當附屬公司為交易其中一方，或交易的目標涉及相關附屬公司的證券或資產，而有關交易屬資本性質，以及代價比率達10%或10%以上。
 - (f) 若該關連人士不再符合有關豁免資格，除非屬以下第(g)段的例外情況，否則發行人必須就其後與該關連人士進行的持續關連交易，遵守所有相關的關連交易規定。

(g) 唯一例外的情況是：

- (i) 當發行人就有關持續關連交易簽訂一份協議，而該協議設有固定期限及固定條款；及
- (ii) 該豁免在訂立協議時已適用於有關交易。

在以上情況下，如關連人士在協議期內不再符合有關豁免資格，發行人只須遵守適用的申報、年度審核及公告規定。

(3) 有關《上市規則》第 13 章披露規定中的「主要附屬公司」的定義 (諮詢問題第 7 條)

- 43. 《上市規則》第 13.25 條就上市發行人、其控股公司或任何主要附屬公司結業及清盤載有特定的披露要求。該規則界定「主要附屬公司」為一家附屬公司，其資產、盈利或收益總值按《上市規則》第 14.04(9)條所界定的任何百分比率計算達 5% 或 5% 以上。
- 44. 在諮詢文件中，我們就以下問題尋求市場的意見：應否修改《上市規則》第 13.25 條中「主要附屬公司」的定義，以使之與「非重大附屬公司豁免」(如被採納的話)的有關定義一致。

回應人士的意見

- 45. 回應人士普遍支持修訂《上市規則》第 13.25 條有關「主要附屬公司」的定義，以配合「非重大附屬公司豁免」。他們認為這可令有關的《上市規則》條文更趨一致，避免混淆。
- 46. 有數名回應人士持有不同意見。部份回應人士認為，《上市規則》第 13.25 條披露規定的界線水平無需與「非重大附屬公司豁免」所採納的界線水平相同，因二者規管《上市規則》內不同事宜。其他人則認為應該維持《上市規則》第 13.25 條所載的 5% 界線水平，以確保在發行人集團的財政狀況有任何重大變動時，股東都會獲得通知。

我們的回應

- 47. 我們同意在第 46 段所述回應人士的意見。我們決定維持在《上市規則》第 13.25 條中有關披露事項的現有界線水平。為清楚起見，我們將會在《上市規則》第 13.25 條內所提述的「主要附屬公司」一詞中刪去「主要」兩字。

B. 觸發關連交易須遵守披露或股東批准規定的最低水平(諮詢問題第 8 至 11 條)

48. 根據現行《上市規則》：

- (a) 如關連交易的每個百分比率（盈利比率除外）均在下列界線水平以內，將可獲豁免遵守所有申報、公告及獨立股東批准的規定：
 - (i) 低於 0.1%；或
 - (ii) 相等於或超過 0.1% 但低於 2.5%，而總代價少於 100 萬港元；及
- (b) 關連交易的每個百分比率（盈利比率除外）均在下列界線水平以內，將可獲豁免遵守獨立股東批准的規定：
 - (i) 低於 2.5%；或
 - (ii) 相等於或超過 2.5% 但低於 25%，而總代價少於 1,000 萬港元。

49. 我們建議修訂最低豁免的百分比水平，由 0.1% 調整至 1%（適用於豁免遵守所有申報、公告及獨立股東批准的規定），以及由 2.5% 調整至 5%（適用於豁免遵守獨立股東批准的規定）。

50. 我們就以下事宜尋求市場的意見：

- 在釐定關連交易是否符合最低豁免水平的資格時，採用百分比水平是否已足夠；及
- 最低豁免水平無論採納哪個百分比水平，是否應同時設定一個絕對交易金額上限。

回應人士的意見

51. 絕大部分回應人士支持有關最低豁免水平之百分比界線的建議增幅。其中大部分人士認為，按百分比水平去評定一宗關連交易可否獲得豁免資格已經足夠，而設定金額上限既不切實際，亦無需要。他們同意諮詢文件所載的理據，以及同意須在保障股東利益與減輕發行人合規負擔之間取得適當平衡。交易的重大性應以發行人財務數字的百分比水平來評定，此做法與國際常規一致。

52. 三名回應人士不同意我們建議的百分比界線水平。其中二名認為須採納嚴謹的方法去規管關連交易，以保障投資者的利益，因而應該維持現有的百分比界線水平(即 0.1%及 2.5%)。另一回應人士表示支持我們建議同時提高現有兩個百分比界線水平。但至於哪個界線水平才算恰當，該回應人士認為須視乎我們在諮詢文件中所述其他事宜的結果。
53. 五名回應人士認為應設定交易金額上限 (四名支持提高百分比水平，一名則不贊成)。由於最低豁免水平以百分比水平來表達，大型公司獲豁免的關連交易金額可以很龐大，因此必須設定金額上限以保障少數股東權益。在這些回應人士中，三名建議獲全面豁免的關連交易金額上限為 1 億港元，一名建議金額上限為 5 億港元。
54. 我們與若干贊成設定金額上限的回應人士進行進一步商討。這些回應人士指股東對關連交易金額甚為關注，他們認為應從個別股東的角度去評定交易的重大性。但他們亦承認設定有關金額上限會有困難。他們所建議的金額上限雖然屬「主觀意見」，但他們仍相信該等上限可就關連交易濫用豁免的情況提供若干保障。亦有人擔心放寬百分比水平後，發行人將不再向市場披露從股東角度屬於重大的關連交易。

我們的回應

55. 我們知悉部分回應人士認為我們在建議提高百分比水平之同時亦須設定金額上限，以免關連交易豁免被濫用。不過，我們將不會設定金額上限，理由如下：
- 要設定一個對所有上市發行人既公平而又有效的金額上限有很大困難。回應人士所建議的金額上限均屬人為設定，有關金額上限對評定交易的重大性會因發行人的規模大小而有所不同。
 - 由於上市發行人的規模大小有很大差別，設定一個固定的金額上限會懲罰屬大型公司的發行人，而對規模較細的發行人則提供一個較寬鬆的監管制度。

- 2009年12月31日，在聯交所上市的發行人共1,324家，該等公司的市值差別甚大。就獲全面豁免的關連交易而言，若在回應人士建議的1億港元金額上限與1%百分比水平之間取其較低者，約248家發行人會受金額上限所制約，當中42家發行人將會因金額上限低於現行0.1%的百分比水平而受到不利的影響。
 - 若以5億港元作金額上限，則約85家發行人會受制約；如與現行《上市規則》作比較，當中10家發行人會受到不利的影響。
 - 約621家發行人(47%)的市值低於10億港元，而它們市值1%則低於1,000萬港元。約980家發行人(74%)的市值少於50億港元，而它們的市值1%則少於5,000萬港元。因此，對這些發行人來說，設定金額上限為1億港元沒有太大意義。
 - 我們設定最低豁免水平，目的是為了減輕發行人的合規負擔，亦即在發行人進行「非重大」的關連交易時，其可獲豁免遵守關連交易規定。我們已在諮詢文件中表明我們的看法，即交易是否「重大」，應以發行人財務數字的百分比水平來評定，而且所有發行人應該用相同的百分比水平測試來評定交易的重要性。此方法對規模大小不同的發行人一視同仁，市場亦表示支持。
56. 那些同意設定金額上限的回應人士似乎特別關注以下事宜：在我們的建議下，如關連交易從股東角度屬重大交易，但在我們所建議的較高界線之下，發行人可能不會再披露該等關連交易。披露交易可讓股東知悉發行人進行有關交易，並對交易進行評核。
57. 為處理回應人士的憂慮，我們作出以下建議：
- 就獲全面豁免的交易而言，如交易對象是那些對發行人有較直接及較重大影響而又可能有權作出決策的關連人士，我們建議保留0.1%的百分比界線水平。這些關連人士包括發行人所有董事和主要股東（及其聯繫人）。
 - 就獲全面豁免的交易而言，如交易對象是我們認為對發行人影響相對較小的關連人士，我們建議將有關界線水平由0.1%修訂為1%。這些關連人士包括發行人附屬公司的董事和主要股東（及其聯繫人）。
 - 就獲豁免遵守股東批准規定的交易而言，我們建議如諮詢文件所述將界線水平由2.5%提高至5%。

58. 以上建議就那些對發行人可能產生重大影響的關連人士設有更嚴格的披露規定。發行人層面的關連人士濫用職權的機會一般較附屬公司層面的關連人士為高。大部分回答諮詢問題 1 的回應人士均支持這看法。
59. 以上建議中豁免遵守股東批准規定的 5% 界線與其他司法管轄區的規定相符。發行人仍須披露交易及獨立非執行董事對交易的意見。
60. 考慮到該建議的理據及市場的正面回應，我們將採納該項建議，並按第 57 段所述修訂有關建議。

C. 日常業務中屬收益性質的交易

(1) 關連交易規則應否規管與關連人士進行屬收益性質的交易(諮詢問題第 12 條)

61. 有意見認為，我們規管那些屬收益性質的關連交易，與國際標準並不一致，因此我們應考慮放寬規管該類型交易的規定。儘管如此，我們認為並不適宜就那些與關連人士進行屬收益性質的交易，給予發行人一般豁免。在香港，控制權高度集中的上市公司以及由國家控制的中國發行人所佔的比例甚高。關連人士對發行人的支配性控制權促使關連交易容易發生，這包括與關連人士的其他業務權益進行屬收益性質的交易。在沒有將擁有人與管理人分開的情況下，可以防止關連人士利用其身份取利的制衡略嫌不足。
62. 我們就以下問題尋求市場意見：關連交易規則應否規管與關連人士進行屬收益性質的交易。

回應人士的意見

63. 回應人士對此事宜持有不同意見。
64. 略多於半數回應人士認為，關連交易規則不應規管那些與關連人士進行屬收益性質的交易，原因如下：
 - 在日常業務中，交易雙方基於各自獨立利益進行屬收益性質的交易，應獲豁免遵守關連交易規則；及

- 規管那些與關連人士進行屬收益性質的交易，與國際標準不符，並會對發行人構成重大的行政負擔。

65. 至於支持規管那些與關連人士進行屬收益性質的交易的回應人士，他們表達的意見大致與諮詢文件所述者相符。兩名回應人士持保留意見，並建議關連交易規則應只規管上市公司層面(而非附屬公司層面)的關連人士交易。

我們的回應

66. 我們已在諮詢文件中闡釋，根據我們市場的情況，就與關連人士進行屬收益性質的交易給予發行人一般豁免，並不適合。儘管市場對此事宜持有不同的意見，但我們的立場是得到相當多回應人士的支持。
67. 我們決定關連交易規則將繼續規管那些與關連人士進行屬收益性質的交易。儘管如此，我們亦明白，就規管屬收益性質的持續關連交易，以及在進一步找出屬收益性質交易可獲豁免遵守關連交易規則這兩方面，可能仍有改進空間。我們會在下一個階段檢討《上市規則》工作中繼續檢討有關事宜。

(2) 建議豁免上市發行人與被動投資者聯繫人之間屬收益性質的交易 (諮詢問題第 13 至 16 條)

68. 我們建議就以下情況豁免關連交易的規定:
- (a) 該等關連交易是發行人日常業務中屬收益性質的交易，並按一般商業條款進行；
 - (b) 該等交易之所以構成關連交易，純粹是因為交易當中涉及發行人或其任何附屬公司主要股東的聯繫人（以下簡稱「相關聯繫人」）而已。由於該主要股東是被動投資者，我們預期它不會直接與發行人進行交易；及
 - (c) 該主要股東為發行人的被動投資者，並符合以下條件:
 - (i) 該主要股東屬主權基金，或者是證監會或適當的海外機構認可的單位信託基金或互惠基金；

- (ii) 該主要股東除持有發行人（或其任何附屬公司）及相關聯繫人的證券之外，也擁有多樣化投資；
- (iii) 該主要股東及其相關聯繫人之所以成為關連人士，純粹是因為該主要股東是發行人或其任何附屬公司的主要股東；
- (iv) 該主要股東並不是發行人或其任何附屬公司的控股股東；
- (v) 該主要股東沒有委派代表加入發行人或其任何附屬公司的董事會，亦無參與管理發行人集團；及
- (vi) 該主要股東是獨立於發行人或其任何附屬公司的董事、最高行政人員、控股股東及任何其他主要股東。

發行人若獲悉其與該等關連人士的任何交易不再符合上述豁免資格時，須立即遵守關連交易的規定。

69. 我們也就以下事宜尋求市場意見：有關豁免是否也應要求該主要股東須為相關聯繫人的被動投資者。

回應人士的意見

70. 豁免建議得到絕大部分回應人士的支持。兩名回應人士建議擴大建議豁免範圍至屬非收益性質的交易。
71. 在五名反對豁免建議的回應人士中，三名認為《上市規則》不應規管那些與關連人士進行屬收益性質的交易（見 C(1)節），一名認為豁免建議亦應適用於被動投資者本身。亦有一名回應人士認為，要備存適當的紀錄以確保符合豁免條件並不容易，且費用不菲。
72. 儘管回應人士普遍支持豁免建議，但他們對釐定被動投資者的若干建議條件持有不同意見。大部分人士的意見認為應進一步放寬有關條件。

投資者涵蓋範圍 (第68段條件(c)(i))

73. 大部分回應人士認為，該項豁免應不限於主權基金及認可互惠基金或單位信託基金：
- 多名回應人士建議擴大豁免範圍至私募股權基金。其他建議包括：政府及機構投資者、金融機構或保險公司旗下的資產管理公司，以及集體投資計劃。
 - 部分回應人士建議，該豁免應適用於任何符合其他建議條件（即第68段條件(c)(ii)至(vi)）的投資者。
 - 一名回應人士認為，被動投資者不應按其法律結構或類型來歸類，他們應按其參與管理上市集團的程度以及對上市集團的潛在影響力來歸類。
74. 多名回應人士反對擴大豁免範圍至建議中的《上市規則》條文所列出的範圍以外的投資者。一名回應人士對擴大豁免範圍至私募股權基金持保留意見，他認為私募股權基金對發行人的行動一般也有影響，並不屬被動投資者。另一名回應人士認為難以評估個人投資者的被動程度。
75. 在我們與部分回應人士及資產管理專業人士進行的非正式諮詢中，參與者表示建議中的投資者涵蓋範圍相當狹窄。然而，他們普遍同意，要界定投資者是否「被動」並不容易，因為這取決於投資者本身的投資授權(*investment mandate*)。大部分參與者指出，基於私募股權基金對其投資的影響及積極參與，它們不大可能屬被動投資者，雖然這亦有例外情況。部分參與者認為，實體很容易便可以成立基金或投資公司，因此放寬投資者涵蓋範圍可能會導致濫用豁免的情況。一些回應人士建議採納以「原則為本」的方式去評估組合投資者(*portfolio investors*)的被動程度，而不是訂明豁免適用的投資者類別。

董事會代表 (第68段條件(c)(v))

76. 大部分回應人士同意，被動投資者必須沒有委派代表成為發行人或其附屬公司的董事。多名回應人士認為，若董事會中有投資者的代表，投資者對發行人集團的管理層自然會有一些影響。

77. 在我們與部分資產管理專業人士進行的非正式諮詢中，參與者普遍認為投資者若有代表在董事會，就不會被視為「被動投資者」。
78. 部分持反對意見的回應人士指出，基於投資者的投資規模，他們很少會不設法於董事會求取一席位，以保障其於發行人或附屬公司的權益。董事會中有其代表不應妨礙發行人採用建議中的豁免，因為《上市規則》已規定董事須就其擁有重大利益的事宜放棄投票。即使投資者在董事會中有代表，他並不一定就能控制發行人或其附屬公司的董事會，又或影響其管理層。
79. 其他意見包括：被動投資者應可以提名人選擔任發行人的非執行董事；應只限制被動投資者不得派員加入發行人董事會，但附屬公司的董事會則應不受此限制。

其他條件

80. 大部分回應人士同意該項豁免的其他建議條件。
81. 多名回應人士反對有關建議，純粹是因為他們認為應全面豁免那些與關連人士進行屬收益性質的交易。部分持反對意見的回應人士認為有關條件過於嚴苛。
82. 我們亦收到對建議條件的其他意見：
- 聯交所應更清楚說明如何釐定投資者是否擁有「多樣化」的投資。
 - 有人質疑投資者若對發行人集團的若干實質事宜擁有否決權，其會否被視為參與管理發行人集團。部分人士認為，被動投資者不應透過持有否定控制權(negative control)來影響發行人的管理層，亦不應有權委任個別人士擔任發行人集團的高級管理層職位或有權否決該等委任。
 - 一名回應人士認為，被動投資者亦應可以是附屬公司層面的控股股東或參與管理附屬公司。

被動投資者在投資於那些與發行人進行交易的聯繫人中，是否亦應扮演「被動」的角色

83. 回應人士對以下問題持不同意見：被動投資者在投資於那些與發行人進行交易的聯繫人中，是否亦應扮演「被動」的角色。
84. 略多於半數回應人士給予正面回應。部分人士表示此規定可加強防範關連人士利用其身份從中取利。當我們與這些回應人士澄清時，其中一些人士解釋，若我們放寬對被動投資者的條件，就有需要設有這額外的防範措施。
85. 在反對意見中，部分人士認為，對保障少數股東權益而言，該主要股東只屬發行人集團的被動投資者應已足夠。其他回應人士亦認為毋須進一步設定限制，因為建議豁免範圍已很狹窄，發行人受到關連人士影響的風險不大。
86. 在我們與部份資產管理專業人士進行的非正式諮詢中，參與者普遍同意，該主要股東只須是發行人集團的被動投資者就已經足夠。

我們的回應

87. 我們就「被動投資者」提出豁免建議的目的是：在主要股東濫用其身份的機會不大的情況下，希望能減輕發行人的合規負擔。因此我們相信應規限此項豁免的條件。
88. 我們得悉部分回應人士建議擴大豁免範圍至若干其他類型的投資者，但對於豁免應一般適用於哪些類別的投資者，回應人士未見有明顯共識或大力支持某類別的投資者。由於界定何謂「被動投資者」並非易事，我們擔心若放寬或撤銷《上市規則》中有關投資者範圍的限制，可能會出現濫用豁免的情況。這樣可能會令主要股東可透過基金或投資工具持有其於上市發行人的股權，務求享有被動投資者所得的豁免。
89. 雖然我們認為需要將豁免範圍局限於指定類別的投資者以免豁免被濫用，但有些其他組合投資者亦可能在其投資項目中扮演「被動投資者」的角色，這視乎投資者本身的投資授權而定。我們可能會考慮因應個別的特定情況授予發行人豁免，容許該建議豁免應用於涉及其他組合投資者的情況。

90. 有些回應人士詢問我們會否就「多樣化投資」（第 68 段條件(c)(ii)）提供任何定義或準則。我們相信，被動投資者是否持有「多樣化投資」，須視乎個別情況而定，我們可能會參考基金業界所採納的其他規則及指引。
91. 由於獲得市場普遍支持，我們認為，我們建議限制被動投資者派員加入董事會及其他建議豁免條件，均是合理的。
92. 我們並不同意部分回應人士以下的意見：應准許被動投資者在附屬公司層面擁有控股權益及／或派員加入附屬公司的董事會，又或參與管理附屬公司。
93. 部分回應人士認為，投資者可藉著持有對發行人集團重大事宜的否定控制權（如否決權），又或其可委任發行人集團董事或高級管理層的權利，從而影響發行人的管理層。我們已修訂建議條件第(c)(v)項，規定被動投資者不得藉著持有對發行人集團重大事宜的否定控制權（如否決權），從而重大影響發行人的管理層。
94. 考慮到引入該豁免的理由，我們同意相關主要股東只屬發行人集團的被動投資者已經足夠。要符合有關豁免資格，主要股東不須證明，被動投資者在投資於那些與發行人進行交易的聯繫人中，是否亦扮演「被動」的角色。
95. 基於上文所述及得到大多數市場人士支持，我們將採納豁免建議，但會對建議作出第 93 段所載的修訂。

(3) 建議修訂關於提供消費品或消費服務的豁免(諮詢問題第 17 及 18 條)

96. 我們建議修訂《上市規則》第 14A.31(7)(b)條，擴大有關提供消費品或消費服務的豁免範圍。根據該建議，發行人可以為其本身業務向關連人士購買消費品或消費服務，但須符合以下條件：有關消費品或消費服務須有公開市場，而定價亦須具有透明度。

回應人士的意見

97. 除了一位回應人士外，其餘所有回應人士都支持該建議。

我們的回應

98. 由於獲得市場支持，我們將會採納該建議。

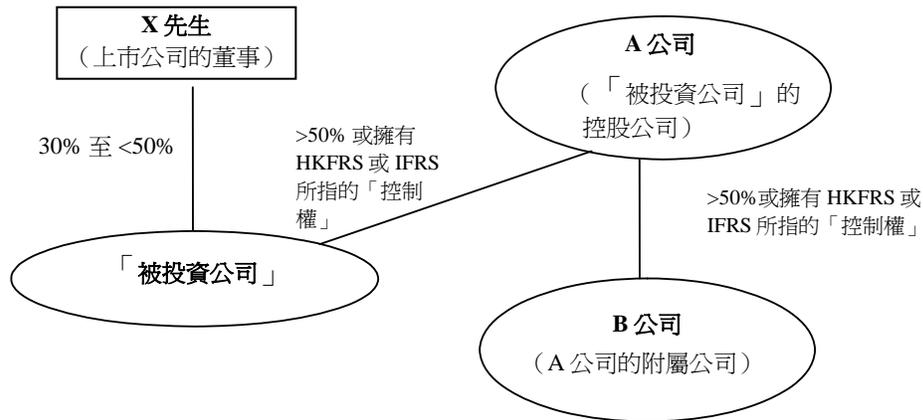
D. 「聯繫人」的定義

(1) 《上市規則》第 1.01 條（就中國發行人以外的其他發行人而言）及第 19A.04 條（就中國發行人而言）中「聯繫人」的定義（諮詢問題第 20 及 21 條）

99. 根據現行《上市規則》，關連人士的聯繫人包括該關連人士所持有的「被投資公司」¹。「聯繫人」的定義並延伸至「被投資公司」相關的實體，包括：

- (a) 「被投資公司」的控股公司，或此控股公司的附屬公司。

例如：下圖所示的 A 公司及 B 公司均為 X 先生的聯繫人。

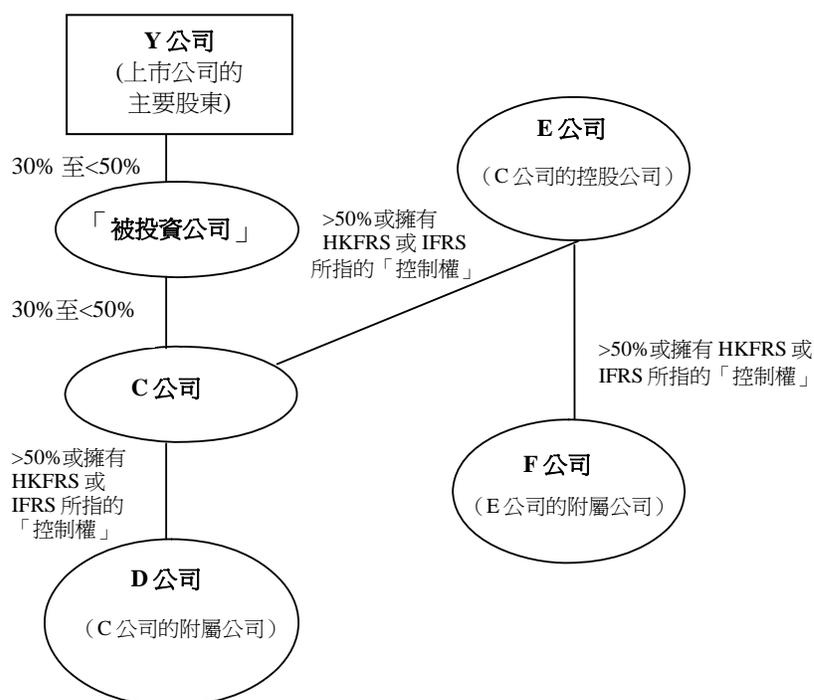


註： 「HKFRS」即為《香港財務報告準則》（Hong Kong Financial Reporting Standards）之簡稱，而「IFRS」即為《國際財務報告準則》（International Financial Reporting Standards）之簡稱。

- (b) 由「被投資公司」所控制的公司（「被投資公司」的附屬公司除外）（譬如由「被投資公司」所擁有 30% 股權的公司），及該受控公司的附屬公司、控股公司、或此控股公司的附屬公司。

例如，下圖所示的 C、D、E 及 F 公司均為 Y 公司的聯繫人。

¹ 「被投資公司」包括由關連人士(例如發行人的董事或主要股東)及／或任何與該關連人士有緊密關係的人士(例如其配偶，或如果關連人士是一間公司，其附屬公司或控股公司) 個別或共同所擁有控制權的公司。例子包括由關連人士擁有 30% 股權或可控制其董事會大部分成員的公司。



100. 我們建議修訂《上市規則》第 1.01 及 19A.04 條，將第 99(a) 及 (b)段所述的實體從「聯繫人」的定義中剔除。

回應人士的意見

101. 除了兩名回應人士外，其餘所有回應人士都支持該建議。

我們的回應

102. 由於獲得市場支持，及考慮到採納該建議的原因，我們將採納有關規則修訂。

(2) 擴大《上市規則》第 14A.11(4)條中「聯繫人」的定義 (諮詢問題第 22 及 23 條)

103. 《上市規則》第 14A.11(4)條就關連交易規則擴大了「聯繫人」的定義。《上市規則》第 14A.11(4)(b) 及 (c)特別訂明關連人士的「聯繫人」包括下列人士：

- 關連人士的近親（包括與關連人士同居儼如配偶的任何人士，以及關連人士子女、繼子女、父母、繼父母、兄弟、姊妹、繼兄弟及繼姊妹）；及

- 關連人士的其他親屬（包括關連人士配偶的父母、子女的配偶、祖父母、外祖父母、孫及外孫、父母的兄弟姊妹及其配偶、堂兄弟姊妹、表兄弟姊妹、兄弟姊妹的配偶、配偶的兄弟姊妹、以及兄弟姊妹的子女），而這些人士與關連人士之間的聯繫，令聯交所認為建議中的交易應受《上市規則》第十四 A 章的規定所規管。

上市發行人如擬與這些親屬進行任何交易（除根據其他《上市規則》條例獲全面豁免的交易外），一概須通知本交易所，並向本交易所提供資料，以證明這些人士應否被視作關連人士的聯繫人。

104. 我們建議擴大「聯繫人」的定義範圍，將《上市規則》第 14A.11(4)(b)及(c)條所述的任何親屬所擁有大部份控股權的公司都包括在內，即在這些公司中，他們有權在公司股東大會上行使或控制行使超過 50% 投票權，或他們可控制公司董事會大部分成員。

回應人士的意見

105. 大部份回應人士支持該建議。
106. 多數反對人士認為，現時有關「聯繫人」的定義已經很廣泛，該建議只會加重發行人遵守《上市規則》的負擔。其中一位回應人士認為沒有必要採納該建議，因為現時的《上市規則》已給予聯交所權力將任何人士視作關連人士。
107. 亦有回應人士提出以下問題：建議中的規則會否要求將兩位或以上的親屬所擁有同一公司的權益合併計算。

我們的回應

108. 根據現行《上市規則》，「聯繫人」的定義已包括關連人士的親屬。關連人士的近親（例如子女、父母、兄弟姊妹）已被界定為其聯繫人。至於關連人士的其他親屬（例如姻親、兄弟姊妹的子女、堂/表兄弟姊妹），如果聯交所認為他們與該關連人士有緊密聯繫，都會被視作該關連人士的聯繫人。在後者的情況下，發行人必須通知聯交所去作決定。我們的建議是把有關定義擴大至在上述每個情況中，由該等親屬所擁有大部份控股權的公司。該建議旨在填補潛在的漏洞，即關連人士可能利用發行人與其親屬所控制的公司之間的交易從中取得利益。
109. 部份回應人士認為，既然現時《上市規則》已設有「視作關連人士」的條文，那就沒有必要採納有關建議。此說法並不正確，因為現時的《上市規則》並沒有明確要求發行人在以下情況通知聯交所，即發行人與關連人士的

親屬所控制的公司之間進行交易。因此，除非聯交所得悉有關交易，否則是不能引用「視作關連人士」的條文。我們的修訂建議能清楚說明有關規定。

110. 我們留意到，部份人士反對該建議是因為他們認為關連人士的親屬與該關連人士未必有緊密的聯繫，或未必有能力影響發行人的決定。我們的建議闡明，有關《上市規則》只適用於關連人士的親屬及他們所擁有大部份控股權的公司。有關建議並沒有擴大現時規管關連人士親屬的規定，即聯交所會就個別情況，考慮應否將關連人士的遠親視作「關連人士」。
111. 我們修訂了有關建議，說明聯交所會把關連人士及其親屬於同一公司內的權益一併考慮，以決定他們是否共同擁有該公司的大部份控股權。發行人必須向聯交所提供有關資料以作考慮。
112. 由於獲得市場支持及考慮到採納該建議的原因，我們會採納有關規則修訂，並按第 111 段對建議作出修改。

E. 「關連人士」的定義

- (1) 非全資附屬公司 (諮詢問題第 24 至 27 條)
- (2) 中國發行人的發起人 (諮詢問題第 28 及 29 條)
- (3) 中國政府機關 (諮詢問題第 30 及 31 條)
- (4) 創業板發行人的管理層股東 (諮詢問題第 32 及 33 條)

113. 有關「關連人士」的定義，我們建議作以下修訂：

- (1) 就非全資附屬公司而言，
 - (a) 豁免「關連附屬公司」(見《上市規則》第 14A.11(5) 條²的定義)與其附屬公司之間的交易，或「關連附屬公司」的附屬公司之間的交易。
 - (b) 修訂《上市規則》第 14A.11 條，註明非全資附屬公司不會因為以下關係被視作為關連人士：(i) 非全資附屬公司是發行人另一附屬公司的主要股東；或 (ii) 非全資附屬公司是發行人任何

² 根據《上市規則》第 14A.11(5)條，「關連人士」包括上市發行人之任何非全資附屬公司，而任何關連人士(附屬公司層面者除外) 在該非全資附屬公司的任何股東大會上，有權(個別或共同) 行使或控制行使 10% 或 10% 以上的表決權。

一家附屬公司的董事、最高行政人員或主要股東之聯繫人。

- (2) 就中國發行人而言，在「關連人士」的定義中剔除「發起人」；
- (3) 就非中國發行人而言，在「關連人士」的定義中剔除「中國政府機關」（現時的豁免只適用於中國發行人）；及
- (4) 從《創業板規則》內「關連人士」的定義中剔除「管理層股東」。

回應人士的意見

- 114. 所有回應人士支持建議(1)、(2)及(3)。
- 115. 建議(4)亦得到絕大部份回應人士的支持。其中一位反對者指出，管理層股東有能力左右或影響發行人管理層的決定，因而《創業板規則》「關連人士」的定義應該保留管理層股東。

我們的回應

- 116. 自我們於 2008 年將創業板定位為第二板市場後，部份關於管理層股東的規定因為已不再需要而被刪除。我們建議從《創業板規則》內「關連人士」的定義中剔除管理層股東，使《創業板規則》與《主板規則》中「關連人士」的定義一致。我們認為此建議是合理及適當的，並得到大部份回應人士的支持。
- 117. 由於獲得市場支持及考慮到採納該建議的原因，我們會採納有關規則修訂。

F. 關連交易規則的其他修訂

(1) 豁免涉及附屬公司發行新證券的小額交易 (諮詢問題第 34 及 35 條)

- 118. 根據現行《上市規則》第 14A.31(2)及 14A.32 條，最低豁免水平條文並不適用於發行人（按《上市規則》第 14A.10(6)條的定義，包括其附屬公司）向關連人士發行新證券。我們建議刪除對發行人附屬公司發行新證券時（即「視作出售交易」）引用最低豁免水平條文的限制。

回應人士的意見

119. 除了一名回應人士外，其餘所有回應人士都支持該建議。該名反對人士認為適宜就視作出售發行人於其附屬公司權益的交易保留有關限制；原因是有關交易涉及發行人集團資本結構的轉變。該名人士擔心放寬規管該等交易，可能會引致豁免被濫用。

我們的回應

120. 我們在諮詢文件中指出，該建議處理視作出售交易的方法，與處理任何直接出售發行人於其附屬公司的權益的方法是相同的。現時《上市規則》限制在發行新證券時引用有關豁免，旨在防止股東於發行人的權益被削薄。有關問題並不會出現於附屬公司發行新證券的情況。
121. 由於獲得市場支持，我們將會採納有關規則修訂。

(2) 豁免按所佔權益比例提供的財務資助 (諮詢問題第 36 及 37 條)

122. 發行人向關連人士或「共同持有的實體」³ 提供財務資助會被視為關連交易。
123. 我們建議修訂《上市規則》第 14A.65(3)(b)(i) 條，列明如果發行人按照其於一家公司 (屬於發行人的關連人士) 所佔股本權益的比例，向對方提供財務資助，則有關的財務資助將可獲豁免遵守所有關連交易的規定。目前有關豁免只適用於不屬發行人的關連人士之「共同持有的實體」。

回應人士的意見

124. 所有回應人士都支持該建議。
125. 一名回應人士留意到，該建議把豁免條文擴大至發行人向屬關連人士的「共同持有的實體」提供財務資助。該名回應人士認為該建議沒有清楚交代，所建議的豁免是否同樣適用於以下情況：發行人以股東身份向關連人士提供財務資助，而該關連人士並非「共同持有的實體」。

³ 「共同持有的實體」是指發行(或其附屬公司)及關連人士均持有股份的一家公司，而在該公司任何股東大會上，任何在發行人上市公司層面的關連人士可 (個別或共同) 控制行使 10% 或 10% 以上的表決權。

我們的回應

126. 由於獲得市場支持，我們將會採納該建議。有關豁免適用於發行人為下列人士的利益而提供的財務資助：當該人士屬 (i) 「共同持有的實體」，或(ii) 關連人士，而發行人為該人士的股東。如要獲得豁免，有關財務資助必須按一般商務條款及根據發行人持股比例提供，而發行人只須就其個別資助承擔責任。

(3) 與第三者進行合營投資交易當中涉及關連人士(諮詢問題第 38 及 39 條)

127. 根據現行的《上市規則》，關連交易包括以下交易：上市發行人與一名非關連人士之間的交易，而有關交易涉及上市發行人收購或出售一家公司之權益，並且，該公司的主要股東當時是（或擬成為）控權人⁴，又或當時是（或將因該項交易而成為）控權人的聯繫人。若交易涉及一項收購，而目標公司的主要股東純粹因其於該目標公司的身份及／或股權而成為控權人，則有關收購交易將可獲豁免遵守關連交易的規定。

128. 我們建議就以下出售交易引入類似的豁免：當目標出售公司的主要股東純粹因出售交易前其於該目標公司的身份及／或股權而成為控權人。

回應人士的意見

129. 除了一位回應人士外，其餘所有回應人士都支持該建議。該名反對人士指出，在出售的情況下，目標出售公司的主要股東跟發行人集團所建立的關係已維持了一段時間，故此，該主要股東對發行人集團及目標出售公司的潛在影響力，會高於在收購情況下目標公司的主要股東。

130. 一位回應人士認為，建議的豁免條文不應適用於以下的出售交易：目標出售公司的主要股東是控權人，而他亦出售其持有該目標公司的股權。

⁴ 「控權人」指上市發行人或其附屬公司的董事、最高行政人員或控股股東。

我們的回應

131. 有關建議適用於以下交易：發行人出售其附屬公司股權予第三者，而該附屬公司的主要股東之所以成為控權人(因而成為關連人士)，純粹因其與附屬公司的關係。雖然該附屬公司的企業架構中涉及關連人士(即該名主要股東)，但該名主要股東並沒有參與有關交易。故此，該主要股東能夠對發行人或第三者有重大影響力的風險很微。我們認為該建議是適當的。
132. 我們同意回應人士的意見，即有關豁免不應適用於以下情況：當目標出售公司的主要股東亦出售其持有該目標公司的股權。這情況或會引起以下問題：該主要股東利用其身份影響發行人的交易，從而透過自己的交易部份取得利益。因此，我們修訂原先建議的豁免條文，規定有關主要股東於目標出售公司的權益不會因為發行人的出售交易或其他相關安排而有所改變。修訂後的豁免條文與現時豁免收購公司權益的規定相符。

(4) 持續關連交易的年度審核 (諮詢問題 40 及 41)

133. 我們建議修訂《上市規則》，說明載於《上市規則》第 14A.37 及 14A.38 條的年度審核規定，將適用於以下的持續關連交易：即那些須符合《上市規則》第十四 A 章中申報及披露規定的持續關連交易。

回應人士的意見

134. 除兩名回應人士之外，其餘所有回應人士都支持該建議。反對人士認為，所有關連交易(包括那些獲得全面豁免的交易)都應符合年度審核規定。

我們的回應

135. 我們認為並不適宜將年度審核規定伸延至那些獲得全面豁免的持續關連交易，原因是：該等交易涉及關連人士的潛在濫權風險較低，如該等交易須符合年度審核規定，將會不合理地增加發行人的合規負擔。
136. 由於獲得市場支持，我們將會採納該建議。

其他意見

137. 我們亦收到回應人士就關連交易規則不同方面所給予的其他寶貴意見。我們會在下一階段檢討關連交易規則工作中考慮該等意見。

進一步檢討關連交易規則

138. 是次諮詢中，我們檢討了若干具體的關連交易規定，該等規定對發行人構成負擔或限制，又或造成未有預料到的影響。在作出建議中的修訂之後，我們規管關連交易的制度仍會繼續是已發展市場當中最嚴格的市場之一。我們認為，確保《上市規則》以持平及具成本效益的方式達到其目的和原意，是重要的。
139. 為持續加強《上市規則》對關連交易的規管成效，我們將進一步檢討關連交易規則，預計檢討範圍如下：

(a) 修訂「關連人士」的定義

就關連交易而言，令人關注的是關連人士可能利用其身份，透過與發行人及其附屬公司進行交易從中取利，以致損害少數股東的利益。一般而言，在發行人層面的關連人士濫用其身份的機會會較附屬公司層面的關連人士為高。

我們將研究發行人層面的「關連人士」的定義，看其是否足以涵蓋至所有能對發行人行動有重大影響而又能影響到少數股東利益的各類人士。例如：上市公司母公司的董事在若干其他司法管轄區亦屬關連人士，但在《上市規則》中則不屬關連人士。

另一方面，是次諮詢的回應意見大力支持放寬規管與附屬公司層面的關連人士交易的規定。我們將研究應否放寬附屬公司層面的「關連人士」的定義。其中一個考慮方案是對附屬公司層面的關連人士採用另一個「關連人士」定義，例如我們或會考慮將關連人士在附屬公司的持股界線由 10%（即主要股東）提高至 30%（即控股股東）。

(b) 改進對與關連人士進行收益性質交易的規管

有市場意見認為，現行持續關連交易規則對發行人於日常業務中進行屬收益性質的交易造成重大的行政負擔。我們將重新探討有關規管與關連人士進行收益性質交易的架構，尤其是有關設訂全年交易上限、書面協議及其期限的規定，以及規模測試的計算方法。我們亦會考慮就收益性質的交易設定不同的最低豁免水平，以及就個別類別的交易給予發行人豁免。

(c) 對不同類別的發行人引入特定規定及／或豁免

在香港，控制權高度集中的公司所佔比例甚高。屬這類公司的發行人可輕易與其主要股東達成交易，而關連人士濫用職權的風險亦很大。另一方面，有部份發行人的股權分散，其關連交易的性質及風險一般都與股權集中的發行人不同。現時，同一套關連交易規則適用於所有發行人。我們將研究可否採用的方式去規管由家族控制的發行人、國有企業以及股權分散的發行人進行的關連交易。

(d) 將我們關連交易規則及常規與中國內地及其他海外司法管轄區的關連交易規則及常規更趨一致

這將可提升市場效率，減輕在香港上市的內地註冊成立發行人及國際發行人的合規負擔。

諮詢總結

140. 除上文所述的若干修訂外，是次採納的建議及《主板規則》修訂，大致均如諮詢文件所載。

141. 我們亦修訂了《創業板規則》，使改動與《主板規則》一致。

- 完 -

附錄 回應人士名單

上市發行人

1. 國泰航空有限公司
2. 長江實業（集團）有限公司
3. 長江基建集團有限公司
4. 華潤創業有限公司
5. 長江生命科技集團有限公司
6. 中電控股有限公司
7. 遠東控股國際有限公司
8. 遠東酒店實業有限公司
9. 鷹君集團有限公司
10. 香港飛機工程有限公司
11. 匯豐控股有限公司
12. 和記黃埔有限公司
13. 香港鐵路有限公司
14. 渣打集團有限公司
15. 太古股份有限公司
16. 東亞銀行有限公司
17. 香港中華煤氣有限公司
18. to 50. 33 家主板發行人(應回應人士要求不公開其名稱)

專業及業界組織

51. 特許公認會計師公會
52. 香港上市公司商會
53. 香港會計師公會
54. 香港特許秘書公會
55. 香港董事學會
56. 香港財經分析師學會
57. 香港律師會

市場從業人士

58. 貝克·麥堅時律師事務所
59. 易周律師行代表：
 - 卓怡融資有限公司
 - 英高財務顧問有限公司
 - 聯昌國際證券（香港）有限公司
 - 華富國際控股有限公司
 - 新百利有限公司

60. 高偉紳律師行
61. 安永會計師事務所
62. 孖士打律師行
63. 瑞生國際律師事務所
64. 年利達律師事務所
65. 胡百全律師事務所
66. SBI E2-Capital (HK) Limited
67. 司力達律師事務所

個人及散戶投資者代表

68. 孫志偉
69. to 70. 2名 個人投資者 (應回應人士要求不公開其名稱)

