

有关《上市规则》合规事宜的最新发展

2013年9月



议题

1 披露消息以纠正或防止出现虚假市场

2 反收购行动

3 发行证券

4 年报审阅计划

(1) 披露消息以纠正或防止出现虚假市场

《上市规则》内有关发行人的披露责任

新《上市规则》第13.09(1)条:

- 如交易所认为发行人的证券出现或可能出现虚假市场，发行人经咨询交易所后，必须在合理切实可行的情况下尽快公布消息，以避免出现虚假市场

新《上市规则》第13.09(2)条:

- 如发行人须根据《内幕消息条文》披露内幕消息，亦须同时公布有关消息

→ 如发行人未能及时根据《上市规则》第13.09条公布消息，就需短暫停牌

甚么是「虚假市场」？

- 市场上有重大失实或严重缺漏的资料流传，使市场正常的价格发现功能受影响

- 例如：
 - 发行人刊发虚假或误导公告
 - 市场谣传虚假消息
 - 发行人没有根据「内幕消息条文」披露内幕消息
 - 发行人的内幕消息未有公平同步发放

个案1:刊发误导公告

- 上市公司公布根据一般性授权配售新股
 - 配售折让>20% → 未能遵守《上市规则》第 13.36(5)条
- 交易所事后审阅公告后与上市公司跟进:
 - 上市公司需更改配售价，否则交易所不会给予上市批准
- 短暂停牌，以待上市公司澄清配售公告内容
- 上市公司公布更改配售价后(以符合20%配售折让限制)，其证券恢复买卖

个案2:市场谣传虚假消息

- 传媒报导一家公司向上市公司提出收购建议
- 开市前交易所向上市公司查询有关报导:
 - 上市公司确认该报导并无根据
- 上市公司股价上升超过20%
- 交易所要求上市公司根据《上市规则》第13.10 条刊发澄清公告，否认传媒报导

处理市场评论及负面报导

- 发行人有积极责任披露消息以纠正或防止出现虚假市场
- 发行人并无责任对所有市场评论作出回应，不过如市场对谣传有重大反应
 - 刊发澄清公告，提供足够资料回应负面报导
 - 要求短暂停牌，待刊发澄清公告
- 发行人可选择对谣传作出回应
 - 但应刊发正式公告

合规提示

1. 停牌并不能免除发行人根据《内幕消息条文》的披露责任
 - 如发行人需时间准备详细公告，应先刊发一份临时公告
 - 停牌时间应尽可能短（《上市规则》第6.05条）

合规提示

2. 发行人应设立适当的系统及程序

- 及时识别及向董事会传达可靠的资料
- 维持定期财务资料汇报程序，确保以有系统的方式传达财务及营运数据
- 维持授权及审批流程，确保即时决策及刊发监管公告

3. 我们鼓励发行人透过公布最新营运资料，以提高透明度

合规提示

4. 发行人应选择所有适用于公告内容的公告标题类别（《上市规则》附录24）
 - 除非所有余下公告标题类别并不适用，否则不应选择「其他」为公告标题
 - 如涉及的事宜属内幕消息（如主要交易、非常重大的收购事项、发行证券），选择「内幕消息」为公告标题
5. 发行人所选择的公告题目，应有助投资者理解披露信息的关键性及重要性
 - 不应以“自愿性公告”为题
6. 发行人应同时以中文及英文，刊发重要的「海外监管公告」（如最新营运资料）

(2) 反收购行动

《上市规则》第14.06(6) 条

(1) 明确测试

- 控制权有否改变？
- 向新控股股东收购资产的规模：构成「非常重大的收购事项」？
- 明确测试将会适用于发行人在控制权转手之同时（或控制权转手后**24**个月内）进行的「非常重大的收购事项」

《上市规则》第14.06(6) 条

(2) 定义

收购重大资产，具有达致

- 把收购资产上市的意图
- 规避新申请人规定

是否「規避新上市規定」？

評估準則包括:

- 收購資產的規模相對發行人的規模是否“極端”？
- 收購業務的質量？
- 發行人是否為「上市壳股公司」？
- 發行人的主要業務會否出現根本轉變？
- 連同其他交易會否成為一連串的安排以規避反收購行動規定？

我們將會根據以上評估準則，考慮會否將收購視為「極端個案」

→ 反收購行動規定可能適用

现时处理方法

- 「极端个案」
 - 规避新申请人规定
 - 构成反收购行动 → 新上市规定适用

- 其他个案
 - 明确的「非常重大的收购事项」（例如：收购相同业务）

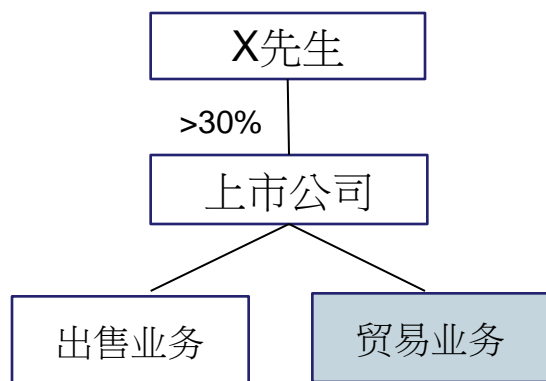
通函披露

通函包括：

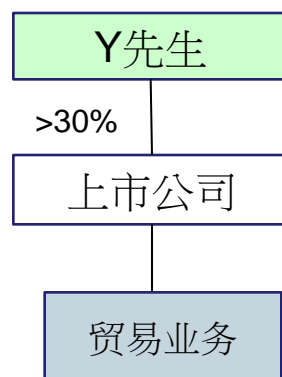
- 风险因素、行业概况、经营计划及管理层简介等等
- 可施加特定的尽职审查要求 (如：《上市规则》第 21 项应用指引)
- 披露发行人的意向
- 如日后行动与披露资料抵触，将个案转介证监会

个案3: 控制权转手超过两年后业务出现重大转变

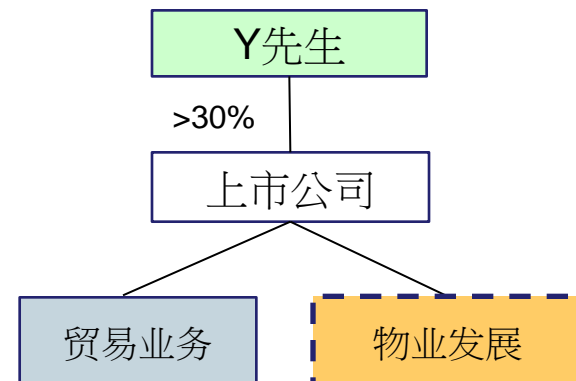
出售交易及控制权转手前



出售交易及控制权转手后，
建议收购交易前



建议收购交易后



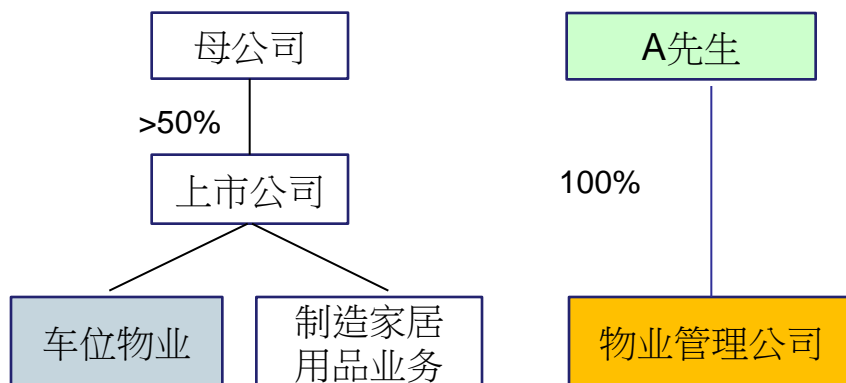
实况

- 控制权转手超过两年后，上市公司拟向独立人士购买物业发展业务
→ 非常重大的收购事项
- 余下业务规模极小，大部分资产是现金及银行存款 → 上市公司为「上市壳股公司」
- 物业发展业务刚开始运作，并未有营运纪录

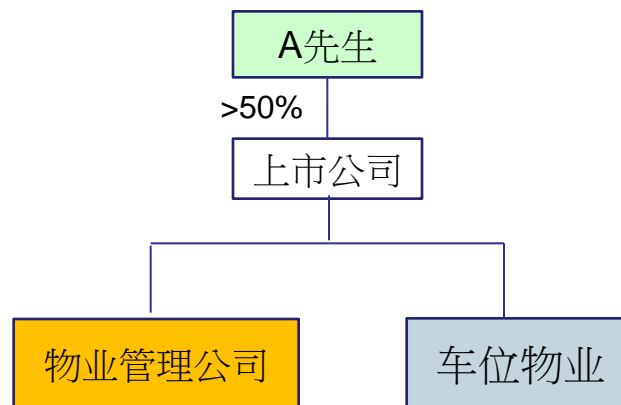
→ 属「极端个案」 - 反收购行动规定适用

个案4:控制权转手及主要业务出现根本转变

控制权转手及收购交易前



控制权转手及收购交易后



实况

- 控制权转手时，上市公司：
 - 向A先生收购物业管理公司（主要收购交易）
 - 向母公司出售制造家居用品业务（主要出售交易）
 - 保留现有车位物业（价值不高）
- 物业管理公司未能符合新上市规定

→属「极端个案」- 反收购行动规定适用

(3) 发行证券

- (A) 供股 - 分配额外供股股份
- (B) 根据一般性授权配售 - 涉及较长的完成时间
- (C) 可换股证券

(A) 供股 - 分配额外供股股份

- 发行人须披露拟采用的分配未获认购股份的基准
 - 《上市规则》没有规定分配基准，但必须是「公平」的基准（《上市规则》第7.21(1)条）
 - 常采用的分配基准
 1. 优先处理为补足未满一手买卖单位而提交的申请
 2. 根据按其他申请人额外申请认购的数目
- 帮助补足未满一手买卖单位，以避免买卖碎股产生较高的交易成本

(A) 供股 - 分配额外供股股份

- 部分股东把其股权拆细至不足一手，意图滥用分配机制
- 董事责任
 1. 采取适当的措施以避免该机制被滥用，以及确保股东得到公平对待
[上市决策 70-2013]

2. 在通函/上市文件中披露：

“董事将按公平公正基准及根据下列原则，酌情分配额外供股股份：少于一手买卖单位之供股股份申请将获优先处理，因董事认为有关申请乃就凑整不足一手之零碎股权为完整买卖单位之股权而作出，而有关申请并非旨在滥用此机制；”

3. 行使酌情决定权，公平分配额外供股股份

(B) 根据一般性授权配售 - 涉及较长的完成时间

个案5

- 上市公司公布根据一般性授权配售新股
 - 按「竭尽全力」基准进行
 - 配售价折让 < 20%
 - 配售须于签订配售协议日期一个月内完成

关注问题

- 有否规避一般性授权的规定
 - 按「竭尽全力」基准进行配售 → 承配人或配售代理未给予确实的承诺
 - 在进行配售时，配售价折让可能会超过20%

(C)可换股证券

个案6

- 上市公司拟发行可换股债券，换股价为\$0.20
- 如30天平均股价低于\$0.20，换股价将会向下调整
- 会否触发换股价调整并非上市公司能够控制
- 上市公司并没有足够授权发行换股股份
 - 必须寻求股东特定授权，批准发行换股股份

(C)可换股证券

合规提示

- 以一般性授权发行可换股证券:
 - 如发行人没有酌情权决定换股价调整
 - 以可能最低之换股价去计算换股股份最高数目
 - 发行人有酌情权决定换股价调整
 - 一定要避免进行任何公司行动，导致换股股份数目超过授权所限数目

(C)可换股证券

个案7

- 上市公司拟发行可换股债券
- 若行使所有转换权，会导致公众持股量跌至**19%**
- 发行人向交易所承诺会维持最低公众持股量不低于**25%**
 - 不可接受，因为可换股证券持有人可以行使转换权，导致违反规定
 - 协议须设有转换限制，以确保能遵守规定
 - 否则交易所不会批准换股股份上市

(C)可换股证券

个案8

- 上市公司发行可换股债券，换股价为\$0.50，债券将于2013年8月31日到期
- 上市公司因没能力清还债券款项，建议：
 - 将债券到期日延期两年
 - 将换股价调低至\$0.20
- 由于建议修订构成新一次发行可换股债券，上市公司须重新遵守《上市规则》
 - 用新的一般性授权，或寻求股东批准 [上市决策 54-2013]
 - 及时公布相关修订
 - 取得交易所同意

(4) 年报审阅计划

- 目的
 - 提高披露质素，以提供更多对投资者有用的资料

- 计划内容
 - 以发行人的年报作为出发点，将审阅
 - 《上市规则》的合规情况
 - 资料披露的持续性和一致性

 - 涵盖所有发行人的年报

 - 重点放在特定的审阅主题

- 于2013年3月刊发「从审阅年报内容监察发行人合规情况」之报告
http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listguid/Documents/rdiar-2012_c.pdf

资产收购

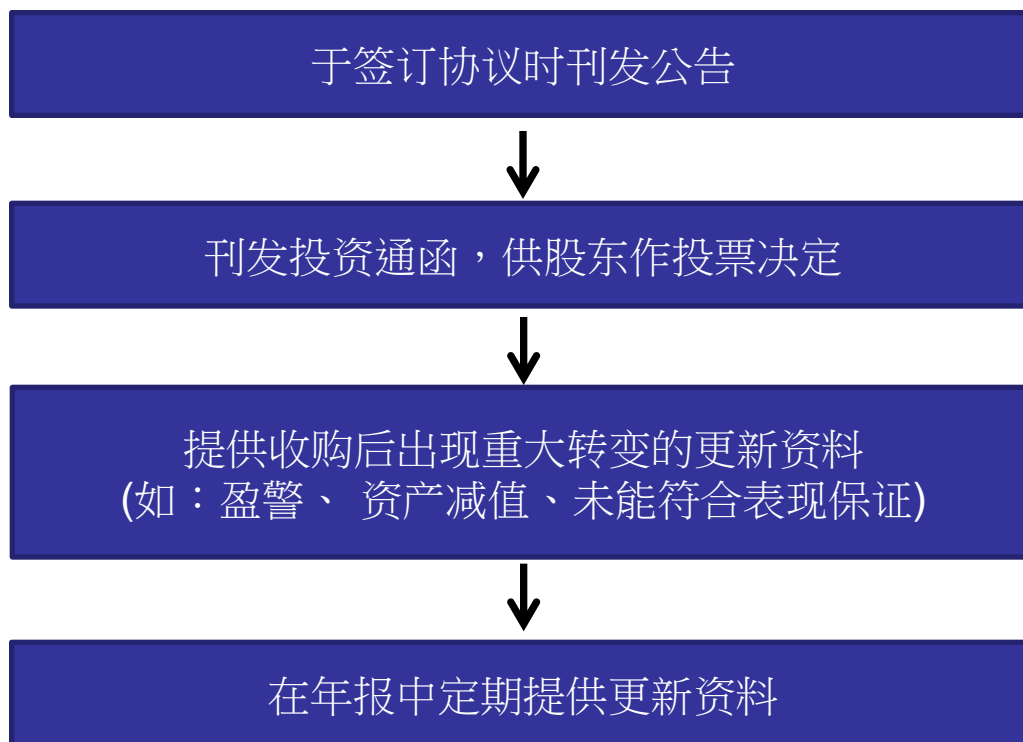
审阅结果

- 为收购资产进行重大减值
 - 在投资通函中对资产价值夸大
 - 未有及时披露收购资产业务所出现之重大变化
 - 未有全面解释减值原因

- 业绩表现保证的结果欠缺透明度
 - 有否符合表现保证?
 - 如未能符合保证，保证人有否履行赔偿责任?

资产收购

- 发行人应及时向股东提供有关收购或目标公司的资料，并确保**透明度及披露的持续性**。



资产收购

投资通函

- 提供有关目标公司及收购影响的重要资料
 - 关于目标公司的估值、业务计划、现金流预测的资料，必须在各重要方面准确完备，并没有误导成份
 - 收购业务的财务资料及扩大后集团的备考财务资料所采用的会计政策，与发行人所采用的必须一致
- 清楚披露协议条款
 - 包括：表现保证的详细资料，以及（如未能符合表现保证）计算赔偿金额的方法

资产收购

提供收购后出现重大转变的更新资料

- 及时公布收购业务表现的重大转变或交易条款的重大更改
- 公布表现保证的结果
 - **关连保证人:** 《上市规则》要求刊发公告，并规定披露资料的内容
 - 不足之数额、代价调整、卖方有否履行责任、发行人有否行使选择权将收购业务回售、独立董事的意见
 - **独立保证人:** 应遵守以上规定

资产收购

在年报中定期提供更新资料

- 收购业务的表现及减值的原因
- 以证明无形资产的估值的资料
 - 估值时采用的资料（预计现金流、折现率、增长率）、基准及假设，和其后更改资料的原因
 - 估值方法、其使用原因，及其后改变的原因

财务状况出现重大变动

审阅结果

- 部分发行人就财务状况及表现的变动只披露有限资料
- 部分发行人只以叙述方式重复财务报表的资料
- 问题:
 - 主要客户资料并不支持公司的收益增长
 - 财务比率不符合行业平均水平
 - 对个别账目金额波动原因欠缺解释

财务状况出现重大变动

「管理层讨论及分析」一节应披露具意义的资料，例如：

- 公司的业务模式及重大业务发展 (按公司主要产品/业务板块披露)
- 个别账目金额重大波动的详细原因，例如：
 - 应收货款: 债务人的周转日数、信贷期分析、客户资料、其后还款情况
 - 税项结余/实际税率: 适用于主要营运附属公司的税率、税务优惠有效期，及宽减后的税率
- 主要表现指标 - 衡量公司表现及其发展趋势、转变及转变原因

谢谢！