

香港交易所上市決策

HKEx-LD65-3 (2009年3月)

撤回, 於2013年12月被塞浦路斯司法權區指引取代

摘要	
涉及人士	X 公司——在塞浦路斯註冊成立並擬在主板上市的公司
事宜	<p>聯交所會否就 X 公司擬作的主要上市接納塞浦路斯為符合《上市規則》第十九章的認可註冊成立司法地區？</p> <p>聯交所日後該如何處理在塞浦路斯註冊成立的公司提出在聯交所作主要及第二上市申請的審批程序？</p>
上市規則	《上市規則》第十九章；證券及期貨事務監察委員會與香港聯合交易所有限公司於 2007 年 3 月 7 日聯合刊發的《有關海外公司上市的聯合政策聲明》；香港交易所上市決策「HKEx-LD65-1」、「HKEx-LD65-2」
議決	<p>遵照《聯合政策聲明》所載原則，聯交所決定就 X 公司所擬作的主要上市原則上接納塞浦路斯為該公司的註冊成立司法地區，但條件是 X 公司須對其組織文件作出若干修改。</p> <p>為利便日後審批塞浦路斯註冊成立的公司所提出在聯交所作主要或第二上市的申請，聯交所表示，若任何此等申請人就下列各項向聯交所提出充分證明（一般須附有法律意見及推薦人確認的憑證支持），聯交所原則上即會視有關申請人已符合《聯合政策聲明》中有關必須證明可接受塞浦路斯為該申請人註冊成立的司法地區的規定，而毋須將《聯合政策聲明》所載的股東保障事宜逐項詳細比較；須提供充分證明之事如下：</p> <ul style="list-style-type: none">a. 《聯合政策聲明》所載的所有股東保障範圍，均已對照著塞浦路斯法例及申請人的組織文件作周詳考慮及檢討；b. 並無任何可令申請人不符合《聯合政策聲明》所載股東保障事宜，或令申請人根據塞浦路斯法例提供的股東保障及不上香港法例而須教聯交所留意的事宜；及

	<p>c. 申請人的組織文件與《上市規則》、《證券及期貨條例》下的「權益披露」及《公司收購、合併及股份購回守則》的規定一致。</p> <p>尋求第二上市的發行人仍須令聯交所確信，其主要上市地的監管機構的監管至少相當於聯交所的水平。</p>
--	---

實況摘要

1. X 公司（連同其附屬公司統稱為「**集團**」）於 2002 年在塞浦路斯共和國（「**塞浦路斯**」）註冊成立。集團的主要業務設於俄羅斯。X 公司擬在聯交所主板作主要上市，故在呈交正式上市申請存檔前向聯交所查詢，尋求有關聯交所是否接納塞浦路斯為符合《上市規則》第十九章的註冊成立地的指引。

塞浦路斯的股東保障

2. X 公司根據證券及期貨事務監察委員會（「**證監會**」）與聯交所於 2007 年 3 月 7 日聯合刊發《有關海外公司上市的聯合政策聲明》（《**聯合政策聲明**》）呈交一份對照表，對照塞浦路斯公司法與香港《公司條例》中有關股東保障事宜（「**對照表**」）。
3. X 公司表示，就《聯合政策聲明》所載的股東保障事宜，香港法例似乎在股東保障水平方面高於塞浦路斯的相應條文，因此 X 公司將會修訂其公司組織章程（「**《組織章程》**」），以解決兩地條文的不對稱，但不包括以下兩個範疇：
 - (a) 塞浦路斯《公司法》在股東保障水平方面有所不足但不算嚴重之處（「**不足之處**」）；及
 - (b) 法律上不容許 X 公司修訂其組織文件的情況（「**法律上不可行之事**」）。

不足之處

4. 以下是 X 公司認為在股東保障水平方面有所不及但不算嚴重，並因此認為毋須修訂其《組織章程》以反映香港《公司條例》相關條文的不足之處：
 - (i) 對照表第 1(b)項——塞浦路斯《公司法》並無任何針對公司組織大綱及章程若無提及時有關不同類別股份權利的更改事宜的類似條文。

- (ii) 對照表第 1(g)項——塞浦路斯《公司法》於公司及少數股東在公司藉股份購回而成功全面收購時的權利方面並無載有類似香港《公司條例》第 168B 條的條文。

第 1(b)項——不同類別股份的權利更改

5. 根據香港《公司條例》，但凡公司章程大綱及／或《組織章程》沒有具體說明任何一類股份所附帶的權利，香港《公司條例》第 63A(1)條規定，有關類別股份的權利可以透過下列方式更改：(i)獲持有有關類別股份的已發行股份面值 75%的股東書面同意；或(ii)該類別股份持有人通過特別決議（即是獲出席股東大會及在會上投票的股東不少於 75%投票通過的決議）。
6. 相比之下，根據塞浦路斯《公司法》，不同類別股份的權利只可透過以下方式更改：(i)取得代表有關類別股份在該類別大會上以三分之二大比數投票通過；或(ii)若有至少半數已發行股本獲代表出席大會，取得代表該等股份的過半票數投票通過。一名塞浦路斯律師的意見指，要將塞浦路斯《公司法》三分之二的法定票數限制提高至一如香港《公司條例》對不同類別股份權利的更改須取得 75%大比數通過，並不可行。
7. X 公司建議在其《組織章程》內收載具體條文，明確禁止發行另一類別股份，除非經由持有不少於已發行類別股份（即普通股）75%的股東書面通過，或經由持有已發行類別股份的股東在股東大會上通過特別決議批准。
8. 然據資料顯示，X 公司實際上發行不同類別的股份或在其組織大綱或《組織章程》內加入不同類別股份的權利的機會不大，因此香港《公司條例》與塞浦路斯《公司法》之間在修改不同類別股份權利的方法上的分別其實關係不大。

第 1(g)項——必須清楚註明少數股東藉股份購回而進行全面收購的權利

9. 凡香港註冊成立的公司作出公開要約以全數購買本身的股份或某類別的所有股份，香港《公司條例》第 168B 條及附表 13 均適用，規定（其中包括）：(i)公司股東可(個別或共同)發出通知，表示不會接受購回其股份的要約；(ii)該公司其後可提出購回公司所有其他股份的要約。若有關要約獲得當時該等其他股份的持有人不少於 90%接納，公司可強制收購餘下 10%少數股東股份，而該 10%少數股東可要求公司作出全面收購。
10. 據資料顯示，塞浦路斯《公司法》沒有等同於香港《公司條例》第 168B 條的條文。

11. 然而，若上市公司向股東提出股份購回要約，該項要約須根據《公司購回本身股份守則》（「《股份購回守則》」）的規定進行。因此，少數股東可按其意願接納該項要約。尤其是《股份購回守則》第 3.3(b)條訂明，若提出私有化建議，並藉着公開要約購回股份，則必須經由(i)附帶於獨立股東所持股份的投票權至少 75%通過，及(ii)反對決議案的票數不得超過附帶於獨立股東所持股份的投票權的 10%。公司如此公開要約購回股份時，少數股東總能確保有機會在公開要約中以要約價出售其股份，因為《公司收購及合併守則》（「《收購守則》」）規定有關要約必須按此基準進行。
12. 因此實際而言，少數股東權益保障上的主要分別唯在透過購回股份進行私有化的情況，即指由於塞浦路斯《公司法》並無等同於香港《公司條例》第 168B 條的條文，因此塞浦路斯公司在股份購回要約中不得拒少數股東於門外，而這大可視為對少數股東較有利。為了成功全面收購少數股東權益，預期公司將別無他選，只可根據塞浦路斯《公司法》第 201 條進行協議安排（見下文第 13 段），而不是透過公開要約購回股份，因為若購回股份之議不為少數股東接納，公司將無法以公開要約方式購回餘下股份。
13. 塞浦路斯《公司法》第 201 條載有哪些情況下公司可以向反對經大多數股東（即持有股份面值不少於十分之九的人士）批准的計劃或合約的股東提出全面收購，或該等持反對意見的股東可要求要約人全面收購其股份的情況。就此，塞浦路斯《公司法》第 201 條與香港《公司條例》第 168 條相若。

法律上不可行之事

14. X 公司表示在若干範疇內，塞浦路斯《公司法》下的法定水平規定有別於香港《公司條例》的規定，但卻無法／可能無法將塞浦路斯《公司法》的有關法定水平規定改至一如香港《公司條例》的規定。此等法律上不可行之事包括：
 - a. 對照表第 2(b)項——香港《公司條例》規定，持有 5%股權的人士可要求召開股東特別大會，而塞浦路斯《公司法》的規定為 10%。
 - b. 對照表第 2(b)項——香港《公司條例》規定，只要股東合共持有公司投票權不少於 2.5%或有不少於 50 名股東，便可要求公司將決議案發給公司其他股東，而塞浦路斯《公司法》規定的投票權為不少於 5%或不少於 100 名股東。
15. X 公司認為，塞浦路斯註冊成立公司要求召開股東特別大會的水平要求與適用於百慕達及開曼群島註冊成立公司的規定一樣。此外，塞浦路斯法例下將決議發給股東的水平要求亦相當於百慕達法例的規定。因此，X 公司認為，

就股東保障水平而言，塞浦路斯《公司法》與香港《公司條例》的差異不大。

香港與塞浦路斯之間的合作和資料收集的安排

16. X 公司表示，塞浦路斯法定證券監管機構塞浦路斯證券交易委員會(Cyprus Securities and Exchange Commission)（「CYSEC」）與證監會在互換資訊上已訂立合作安排。
17. 資料顯示，CYSEC 並非國際證監會組織的《關於諮詢及合作以及分享信息的多邊諒解備忘錄》（「《國際證監會組織備忘錄》」）的正式簽署人。塞浦路斯律師表示，塞浦路斯已草擬好法例，以讓 CYSEC 在短期內申請成為《國際證監會組織備忘錄》的正式簽署人。

與塞浦路斯的關係

18. 在 X 公司能否證明塞浦路斯作為其註冊成立地與其業務營運之間的關係上，X 公司表示，其於 2002 年已在塞浦路斯註冊成立為多家附屬公司的控股公司，取其當地的稅務較有利，包括向企業利潤徵收的公司稅率低、從塞浦路斯撥支非塞浦路斯納稅人的款項毋須徵收預扣稅等。

考慮事宜

19. 聯交所會否就 X 公司擬作的主要上市接納塞浦路斯為符合《上市規則》第十九章的認可註冊成立司法地區？
20. 聯交所日後該如何處理在塞浦路斯註冊成立的公司提出在聯交所作主要及第二上市申請的審批程序？

適用《上市規則》或原則

21. 現時，根據《上市規則》正式認可符合上市條件的司法地區共有四個，分別是香港、中國、百慕達及開曼群島（「認可司法地區」）。《上市規則》第十九章載有適用於所有尋求在聯交所上市的海外公司的一般架構，其中第 19.05(1)(b)條就列明聯交所對尋求在聯交所作主要上市的海外公司提供的股東保障水平的期望。此規定預期海外申請人按香港的股東保障水平去評估其所屬司法地區的保障水平。如海外申請人所屬司法地區的保障水平較低，則預期該申請人在其組織文件中作出修訂以彌補不足之處。

22. 就第二上市（即海外發行人已經或將會在另一家證券交易所作主要上市）而言，《上市規則》第 19.30(1)(b)條進一步規定，海外發行人必須令聯交所確信，其當其時已經或將會作主要上市的交易所以及其註冊成立的司法地區提供的股東保障水平至少相當於香港提供的保障水平。
23. 《聯合政策聲明》在股東保障方面的重要事項上為準發行人及其顧問提供了說明大綱。此份說明大綱旨在利便並希望能減省海外發行人尋求在聯交所上市的工作。《聯合政策聲明》提述的主要事宜概述如下：
- a. 說明大綱以一覽表形式載述有關聯交所預期海外公司於尋求在聯交所作主要上市時，所應處理的股東保障事宜的若干主要範疇。然而，該等事宜並不會免除尋求在聯交所作主要上市的海外公司遵守《上市規則》、《證券及期貨條例》、《香港公司收購、合併及股份購回守則》及其他適用於海外公司的法例及規則的責任，亦並非將所有可能情況絕對收全。若海外申請人能證明並令聯交所確信其若遵守《上市規則》乃違反其註冊成立國家的法例，則《上市規則》之遵守在該情況下亦可能須作修改；
 - b. 香港監管機構須可合理地獲取有關已上市的海外公司在其所屬或受規管的司法地區的行為操守的資料，以便香港監管機構對不合規的已上市海外公司採取監管行動。所以聯交所在考慮尋求在聯交所作主要上市的海外公司的申請時，對申請人註冊成立的司法地區的法定證券監管機構有否與證監會就執行及確保遵守該司法地區及香港的法例及規定作出充足安排，包括透過簽訂《國際證監會組織備忘錄》或與證監會簽訂充足全面的雙邊協議，以便相互協助及互換資訊等，普遍會視之為有利的實際因素；及
 - c. 若有關公司在其註冊成立的司法地區並無任何營運、資產或管理，則與其所屬司法地區的證券監管機構的監管協作的意義不大。因此，《上市規則》的其中一項政策目標是要確保申請人在沒有任何其他實際關注事項下，可以在與其主營業務有合理關連的司法地區註冊成立。在若干情況下，倘申請人註冊成立的司法地區（認可司法地區除外）與其主營業務地點、主要資產及主要行政人員的辦事處的地點方面完全無關，則可能會導致上市申請人被視為不適合根據《上市規則》上市。
24. 此外，「上市決策」HKEx-LD65-1 及 HKEx-LD65-2 分別提述聯交所對在新加坡及盧森堡註冊成立的準上市申請人的決定；其中 HKEx-LD65-1 是首宗引用《聯合政策聲明》所載原則的個案。

分析

接納塞浦路斯為 X 公司的註冊成立地

25. 聯交所因應著上述不足之處及法律上不可行之事而考慮是否接納塞浦路斯為 X 公司註冊成立地時，認為 HKEEx-LD65-1 及 HKEEx-LD65-2 所採納的方向應予以跟隨，即聯交所明白兩個不同的司法地區不可能提供完全一樣的股東保障水平。因此，聯交所或會准許對《上市規則》作出個別情況的調整，例如若發行人能證明遵守《上市規則》與其所在司法地區的法例相違背，以及法例上的差異不會令致海外發行人股東獲得的保障遠低於在香港註冊成立並在聯交所上市的公司的股東所獲得的保障水平。
26. 就《聯合政策聲明》具體說明的股東保障事宜而言，聯交所看到 X 公司已承諾在法律許可的範圍內修訂其《組織章程》（但不包括第 1(b)及 1(g)項所述的不足之處），以彌補塞浦路斯法例與香港法例之間在股東保障方面的不對稱，以及為 X 公司股東提供至少相當於香港註冊成立上市公司所提供的保障水平。
27. 就對照表第 1(b)項的不足之處而言，聯交所看到 X 公司已作下列表示（見第 5 至 8 段）：
- X 公司將在其《組織章程》內收載具體條文，明確限制發行不同類別股份；及
 - 若 X 公司修訂組織文件，設定有別於塞浦路斯《公司法》中有關更改不同類別股份權利所規定的限制，X 公司即屬違反塞浦路斯《公司法》。
28. 就第 9 至 13 段所述對照表第 1(g)項的不足之處而言，聯交所同意，鑑於司法管轄上的差異，要求海外申請人將香港《公司條例》的條文與海外申請人所在司法地區的有關條文作逐字逐句比較，實在不可行。聯交所認為，若 X 公司在其上市文件內能清楚說明塞浦路斯《公司法》在此方面的效力，以及塞浦路斯《公司法》與香港《公司條例》之間在此方面的差異，則 X 公司已算符合對照表第 1(g)項的規定。此外，聯交所也認同 X 公司指不論其在哪兒註冊成立，公司作出公開要約以購回股份都是受《股份購回守則》及《收購守則》規管之說。因此，香港《公司條例》與塞浦路斯《公司法》之間在此方面的差異將不會對股東保障構成重大影響。
29. 至於對照表第 2(b)項有關要求召開股東特別大會及發送股東決議的法律上不可行之事，聯交所亦知悉 X 公司指其若修訂組織文件以收載有別於塞浦路斯《公司法》所規定的限制即屬違反塞浦路斯《公司法》。

30. 及至香港與塞浦路斯兩地的證券監管機構之間在執行及確保遵守法律規定方面是否已作出充足的監管安排，CYSEC 與證監會之間就資訊互換訂有合作安排，加上 CYSEC 已作出所需的基本工作，準備在短期內申請成為《國際證監會組織備忘錄》的正式簽署人等等，都是這個案可供聯交所考慮的有利因素。
31. 就 X 公司能否證明塞浦路斯作為 X 公司註冊成立地與其營運之間有充足關連，以證明其能提供充足的股東保障，聯交所看到 X 公司是於 2002 年在塞浦路斯註冊成立為多家附屬公司的控股公司，原因為當地對其業務的稅務較有利。考慮到此一因素，加上塞浦路斯《公司法》及 X 公司組織文件中尚有其他股東保障措施，聯交所確信 X 公司選在塞浦路斯註冊成立也不是存心取巧，以圖省去股東應有的保障的伎倆（亦即《聯合政策聲明》中清晰解說的關連因素背後所原欲極力避免者）。
32. 根據上述分析，聯交所認為 X 公司能符合《上市規則》第 19.05(1)(b)條的規定，並解決與《聯合政策聲明》所載各項股東保障事宜有關的主要事宜。

塞浦路斯註冊成立公司日後提出的主要／第二上市申請

33. 由於不論是主要上市或第二上市，《上市規則》中有關發行人註冊成立司法地區的規則要求以及證明符合資格的原則都相同無異，聯交所認為《聯合政策聲明》及是次的決定均同樣適用於尋求在聯交所第二上市的塞浦路斯公司。然而，有關申請人仍須證明其主要上市地的監管機構的監管至少相當於聯交所的水平。
34. 為利便日後審批在塞浦路斯註冊成立的公司申請在聯交所作主要或第二上市的程序，聯交所認為若干審批程序宜作簡化。
35. 雖然在決定塞浦路斯為可接受的發行人註冊成立司法地區後，塞浦路斯公司法例可能有變，但聯交所認為，塞浦路斯的公司也可以按聯交所現時對待百慕達及開曼群島註冊成立的公司的準則同樣處理而沒有何不妥，即塞浦路斯發行人也毋須定期更新塞浦路斯公司法例的最新進展。若塞浦路斯公司法例有任何重大改動，令致塞浦路斯上市發行人的股東保障大大低於香港的保障水平，聯交所預期有關發行人會根據《主板規則》第 13.09 條通知市場有關變動，而聯交所亦會因應適用的法例及規則，考慮進一步施加適當的條件，或重新考慮日後會否接納在塞浦路斯註冊成立的公司提出的上市申請。

議決

36. 遵照《聯合政策聲明》所載原則，聯交所決定就 X 公司所擬作的主要上市原則上接納塞浦路斯為該公司的註冊成立司法地區，但條件是 X 公司須對其組織文件作出若干修改。
37. 為便利日後審批塞浦路斯註冊成立的公司所提出在聯交所作主要或第二上市的申請，聯交所表示，若任何此等申請人就下列各項向聯交所提出充分證明（一般須附有法律意見及保薦人確認的憑證支持），聯交所原則上即會視有關申請人已符合《聯合政策聲明》中有關必須證明可接受塞浦路斯為該申請人註冊成立的司法地區的規定，而毋須將《聯合政策聲明》所載的股東保障事宜逐項詳細比較；須提供充分證明之事如下：
- a. 《聯合政策聲明》所載的所有股東保障範圍，均已對照著塞浦路斯法例及申請人的組織文件作周詳考慮及檢討；
 - b. 並無任何可令申請人不符合《聯合政策聲明》所載股東保障事宜，或令申請人根據塞浦路斯法例提供的股東保障及不上香港法例而須教聯交所留意的事宜（但不包括第 1(b)及 1(g)項的不足之處）；及
 - c. 申請人的組織文件與《上市規則》、《證券及期貨條例》下的「權益披露」及《公司收購、合併及股份購回守則》的規定一致。
38. 尋求第二上市的申請人仍須令聯交所確信，其主要上市地的監管機構的監管至少相當於聯交所的水平。
39. 聯交所將要求保薦人及 X 公司在不遲於 X 公司提出上市申請之日前，就《上市規則》第十九章呈交下述的資料：
- a. 保薦人的確認：確認其已根據《上市規則》〈第 21 項應用指引〉就其盡職審查，審閱及檢討所有有關股東保障的主要方面，且獨立地確信發行人的結論：在塞浦路斯註冊成立的公司提供的股東保障至少相當於香港的保障水平；及
 - b. X 公司法律顧問的意見及保薦人的確認：表示／確認 X 公司的組織文件與《上市規則》、《證券及期貨條例》下的「權益披露」及《公司收購、合併及股份購回守則》的規定一致，而據此執行公司事務將不會違反上述規則、條例及守則。