

# 有關《上市規則》合規事宜的最新發展

2013年9月



## 議題

1 披露消息以糾正或防止出現虛假市場

2 反收購行動

3 發行證券

4 年報審閱計劃

(1) 披露消息以糾正或防止出現虛假市場

## 《上市規則》內有關發行人的披露責任

新《上市規則》第13.09(1)條:

- 如交易所認為發行人的證券出現或可能出現虛假市場，發行人經諮詢交易所後，必須在合理切實可行的情況下盡快公布消息，以避免出現虛假市場

新《上市規則》第13.09(2)條:

- 如發行人須根據《內幕消息條文》披露內幕消息，亦須同時公布有關消息

→ 如發行人未能及時根據《上市規則》第13.09條公布消息，就需短暫停牌

## 甚麼是「虛假市場」？

- 市場上有重大失實或嚴重缺漏的資料流傳，使市場正常的價格發現功能受影響
- 例如：
  - 發行人刊發虛假或誤導公告
  - 市場謠傳虛假消息
  - 發行人沒有根據「內幕消息條文」披露內幕消息
  - 發行人的內幕消息未有公平同步發放

## 個案1:刊發誤導公告

- 上市公司公布根據一般性授權配售新股
  - 配售折讓>20% → 未能遵守《上市規則》第 13.36(5)條
- 交易所事後審閱公告後與上市公司跟進:
  - 上市公司需更改配售價，否則交易所不會給予上市批准
- 短暫停牌，以待上市公司澄清配售公告內容
- 上市公司公布更改配售價後(以符合20%配售折讓限制)，其證券恢復買賣

## 個案2:市場謠傳虛假消息

- 傳媒報導一家公司向上市公司提出收購建議
- 開市前交易所向上市公司查詢有關報導:
  - 上市公司確認該報導並無根據
- 上市公司股價上升超過20%
- 交易所要求上市公司根據《上市規則》第13.10 條刊發澄清公告，否認傳媒報導

## 處理市場評論及負面報導

- 發行人有積極責任披露消息以糾正或防止出現虛假市場
- 發行人並無責任對所有市場評論作出回應，不過如市場對謠傳有重大反應
  - 刊發澄清公告，提供足夠資料回應負面報導
  - 要求短暫停牌，待刊發澄清公告
- 發行人可選擇對謠傳作出回應
  - 但應刊發正式公告



## 合規提示

1. 停牌並不能免除發行人根據《內幕消息條文》的披露責任
  - 如發行人需時間準備詳細公告，應先刊發一份臨時公告
  - 停牌時間應盡可能短（《上市規則》第6.05條）

## 合規提示

### 2. 發行人應設立適當的系統及程序

- 及時識別及向董事會傳達可靠的資料
- 維持定期財務資料匯報程序，確保以有系統的方式傳達財務及營運數據
- 維持授權及審批流程，確保即時決策及刊發監管公告

### 3. 我們鼓勵發行人透過公布最新營運資料，以提高透明度

## 合規提示

4. 發行人應選擇所有適用於公告內容的公告標題類別（《上市規則》附錄24）
  - 除非所有餘下公告標題類別並不適用，否則不應選擇「其他」為公告標題
  - 如涉及的事宜屬內幕消息（如主要交易、非常重大的收購事項、發行證券），選擇「內幕消息」為公告標題
5. 發行人所選擇的公告題目，應有助投資者理解披露信息的關鍵性及重要性
  - 不應以“自願性公告”為題
6. 發行人應同時以中文及英文，刊發重要的「海外監管公告」（如最新營運資料）

## (2) 反收購行動

## 《上市規則》第14.06(6) 條

### (1) 明確測試

- 控制權有否改變？
  - 向新控股股東收購資產的規模：構成「非常重大的收購事項」？
- 明確測試將會適用於發行人在控制權轉手之同時（或控制權轉手後**24**個月內）進行的「非常重大的收購事項」

## 《上市規則》第14.06(6) 條

### (2) 定義

收購重大資產，具有達致

- 把收購資產上市的意圖
- 規避新申請人規定

## 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「上市殼股公司」？
- 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

## 現時處理方法

- 「極端個案」
  - 規避新申請人規定
  - 構成反收購行動 → 新上市規定適用
  
- 其他個案
  - 明確的「非常重大的收購事項」（例如：收購相同業務）



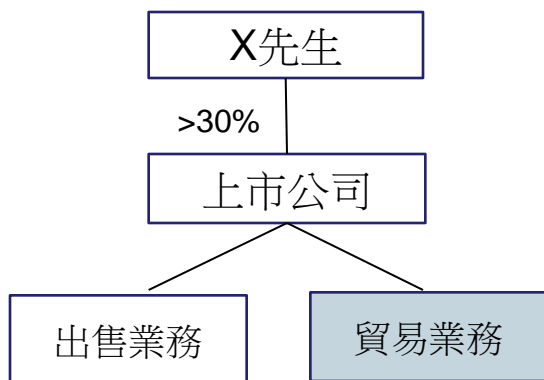
## 通函披露

通函包括：

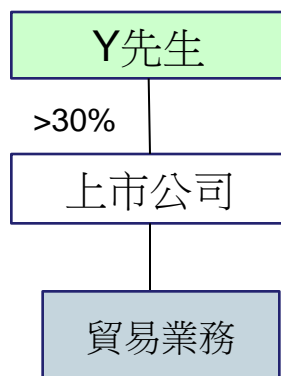
- 風險因素、行業概況、經營計劃及管理層簡介等等
- 可施加特定的盡職審查要求 (如：《上市規則》第 21 項應用指引)
- 披露發行人的意向
- 如日後行動與披露資料抵觸，將個案轉介證監會

## 個案3: 控制權轉手超過兩年後業務出現重大轉變

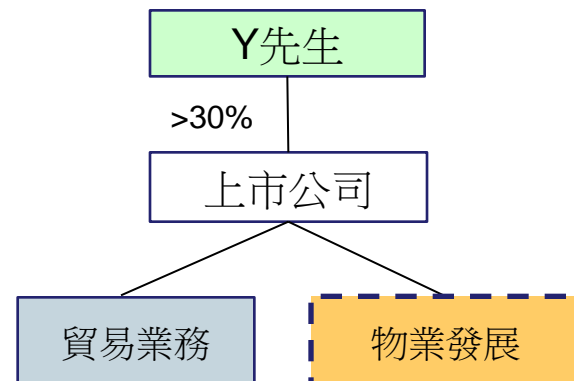
出售交易及控制權轉手前



出售交易及控制權轉手後，  
建議收購交易前



建議收購交易後



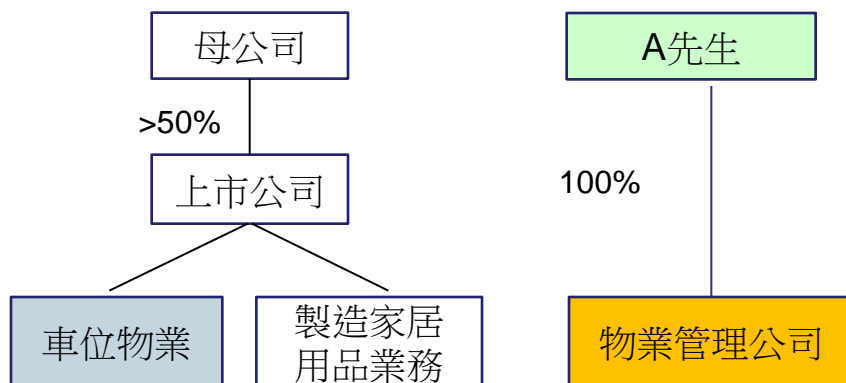
### 實況

- 控制權轉手超過兩年後，上市公司擬向獨立人士購買物業發展業務  
→ 非常重大的收購事項
- 餘下業務規模極小，大部分資產是現金及銀行存款 → 上市公司為「上市殼股公司」
- 物業發展業務剛開始運作，並未有營運紀錄

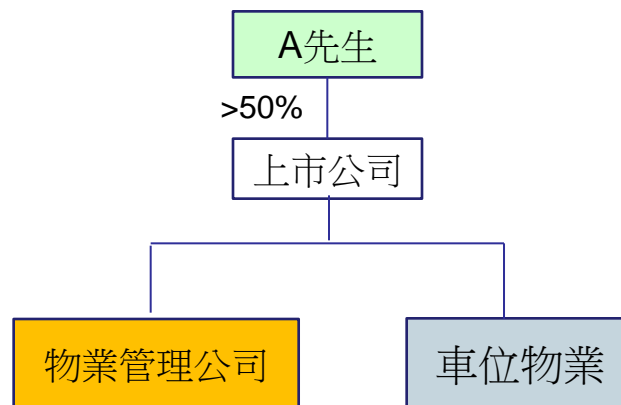
→ 屬「極端個案」 - 反收購行動規定適用

## 個案4:控制權轉手及主要業務出現根本轉變

控制權轉手及收購交易前



控制權轉手及收購交易後



### 實況

- 控制權轉手時，上市公司：
  - 向A先生收購物業管理公司（主要收購交易）
  - 向母公司出售製造家居用品業務（主要出售交易）
  - 保留現有車位物業（價值不高）
- 物業管理公司未能符合新上市規定

→屬「極端個案」- 反收購行動規定適用

### (3) 發行證券

- (A) 供股 - 分配額外供股股份
- (B) 根據一般性授權配售 - 涉及較長的完成時間
- (C) 可換股證券

## (A) 供股 - 分配額外供股股份

- 發行人須披露擬採用的分配未獲認購股份的基準
    - 《上市規則》沒有規定分配基準，但必須是「公平」的基準（《上市規則》第7.21(1)條）
  - 常採用的分配基準
    1. 優先處理為補足未滿一手買賣單位而提交的申請
    2. 根據按其他申請人額外申請認購的數目
- 幫助補足未滿一手買賣單位，以避免買賣碎股產生較高的交易成本

## (A) 供股 - 分配額外供股股份

- 部分股東把其股權拆細至不足一手，意圖濫用分配機制
- 董事責任
  1. 採取適當的措施以避免該機制被濫用，以及確保股東得到公平對待  
[上市決策 70-2013]

2. 在通函/上市文件中披露：

“董事將按公平公正基準及根據下列原則，酌情分配額外供股股份：少於一手買賣單位之供股股份申請將獲優先處理，因董事認為有關申請乃就湊整不足一手之零碎股權為完整買賣單位之股權而作出，而有關申請並非旨在濫用此機制；”

3. 行使酌情決定權，公平分配額外供股股份

## (B) 根據一般性授權配售 - 涉及較長的完成時間

### 個案5

- 上市公司公布根據一般性授權配售新股
  - 按「竭盡全力」基準進行
  - 配售價折讓 < 20%
  - 配售須於簽訂配售協議日期一個月內完成

### 關注問題

- 有否規避一般性授權的規定
  - 按「竭盡全力」基準進行配售 → 承配人或配售代理未給予確實的承諾
  - 在進行配售時，配售價折讓可能會超過20%



## (C)可換股證券

### 個案6

- 上市公司擬發行可換股債券，換股價為\$0.20
- 如30天平均股價低於\$0.20，換股價將會向下調整
- 會否觸發換股價調整並非上市公司能夠控制
- 上市公司並沒有足夠授權發行換股股份
  - 必須尋求股東特定授權，批准發行換股股份

## (C)可換股證券

### 合規提示

- 以一般性授權發行可換股證券:
  - 如發行人沒有酌情權決定換股價調整
    - 以可能最低之換股價去計算換股股份最高數目
  - 發行人有酌情權決定換股價調整
    - 一定要避免進行任何公司行動，導致換股股份數目超過授權所限數目

## (C)可換股證券

### 個案7

- 上市公司擬發行可換股債券
- 若行使所有轉換權，會導致公眾持股量跌至**19%**
- 發行人向交易所承諾會維持最低公眾持股量不低於**25%**
  - 不可接受，因為可換股證券持有人可以行使轉換權，導致違反規定
  - 協議須設有轉換限制，以確保能遵守規定
  - 否則交易所不會批准換股股份上市

[上市決策 56-2013]

## (C)可換股證券

### 個案8

- 上市公司發行可換股債券，換股價為\$0.50，債券將於2013年8月31日到期
- 上市公司因沒能力清還債券款項，建議：
  - 將債券到期日延期兩年
  - 將換股價調低至\$0.20
- 由於建議修訂構成新一次發行可換股債券，上市公司須重新遵守《上市規則》
  - 用新的一般性授權，或尋求股東批准 [上市決策 54-2013]
  - 及時公布相關修訂
  - 取得交易所同意

## (4)年報審閱計劃

- 目的
  - 提高披露質素，以提供更多對投資者有用的資料
  
- 計劃內容
  - 以發行人的年報作為出發點，將審閱
    - 《上市規則》的合規情況
    - 資料披露的持續性和一致性
  
  - 涵蓋所有發行人的年報
  
  - 重點放在特定的審閱主題
  
- 於2013年3月刊發「從審閱年報內容監察發行人合規情況」之報告  
[http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listguid/Documents/rdiar-2012\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listguid/Documents/rdiar-2012_c.pdf)

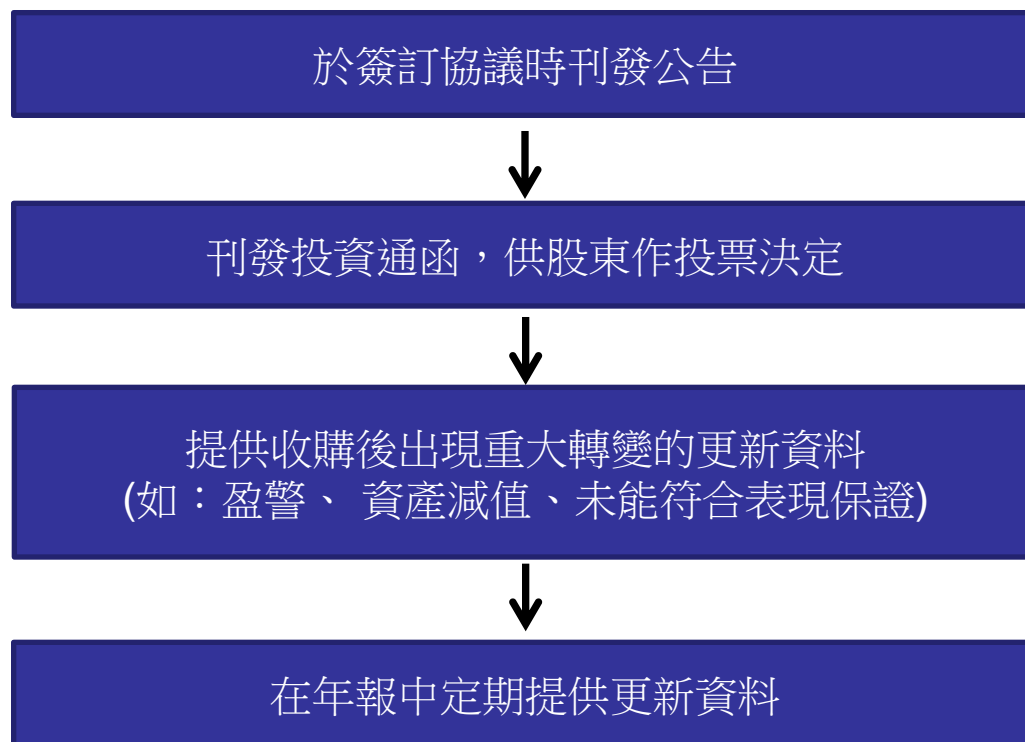
## 資產收購

### 審閱結果

- 為收購資產進行重大減值
  - 在投資通函中對資產價值誇大
  - 未有及時披露收購資產業務所出現之重大變化
  - 未有全面解釋減值原因
  
- 業績表現保證的結果欠缺透明度
  - 有否符合表現保證?
  - 如未能符合保證，保證人有否履行賠償責任?

## 資產收購

- 發行人應及時向股東提供有關收購或目標公司的資料，並應確保**透明度**及**披露的持續性**。





## 資產收購

### 投資通函

- 提供有關目標公司及收購影響的重要資料
  - 關於目標公司的估值、業務計劃、現金流預測的資料，必須在各重要方面準確完備，並沒有誤導成份
  - 收購業務的財務資料及擴大後集團的備考財務資料所採用的會計政策，與發行人所採用的必須一致
- 清楚披露協議條款
  - 包括：表現保證的詳細資料，以及（如未能符合表現保證）計算賠償金額的方法

## 資產收購

### 提供收購後出現重大轉變的更新資料

- 及時公布收購業務表現的重大轉變或交易條款的重大的更改
- 公布表現保證的結果
  - **關連保證人:** 《上市規則》 要求刊發公告，並規定披露資料的內容
    - 不足之數額、代價調整、賣方有否履行責任、發行人有否行使選擇權將收購業務回售、獨立董事的意見
  - **獨立保證人:** 應遵守以上規定

## 資產收購

### 在年報中定期提供更新資料

- 收購業務的表現及減值的原因
- 以證明無形資產的估值的資料
  - 估值時採用的資料（預計現金流、折現率、增長率）、基準及假設，和其後更改資料的原因
  - 估值方法、其使用原因，及其後改變的原因

## 財務狀況出現重大變動

### 審閱結果

- 部分發行人就財務狀況及表現的變動只披露有限資料
- 部分發行人只以敘述方式重複財務報表的資料
- 問題:
  - 主要客戶資料並不支持公司的收益增長
  - 財務比率不符合行業平均水平
  - 對個別帳目金額波動原因欠缺解釋

## 財務狀況出現重大變動

「管理層討論及分析」一節應披露具意義的資料，例如：

- 公司的業務模式及重大業務發展 (按公司主要產品/業務板塊披露)
- 個別帳目金額重大波動的詳細原因，例如：
  - 應收貨款: 債務人的周轉日數、信貸期分析、客戶資料、其後還款情況
  - 稅項結餘/實際稅率: 適用於主要營運附屬公司的稅率、稅務優惠有效期，及寬減後的稅率
- 主要表現指標 - 衡量公司表現及其發展趨勢、轉變及轉變原因

謝謝！