



有关《上市规则》合规事宜的最新发展

香港交易及结算所有限公司
上市部合规及监察
2015年9月



简介

1 前言

2 集资活动

3 须予公布的交易

4 关联交易

5 其他合规事宜

简介

1 前言

2 集资活动

3 须予公布的交易

4 关联交易

5 其他合规事宜

简介

市场波动大

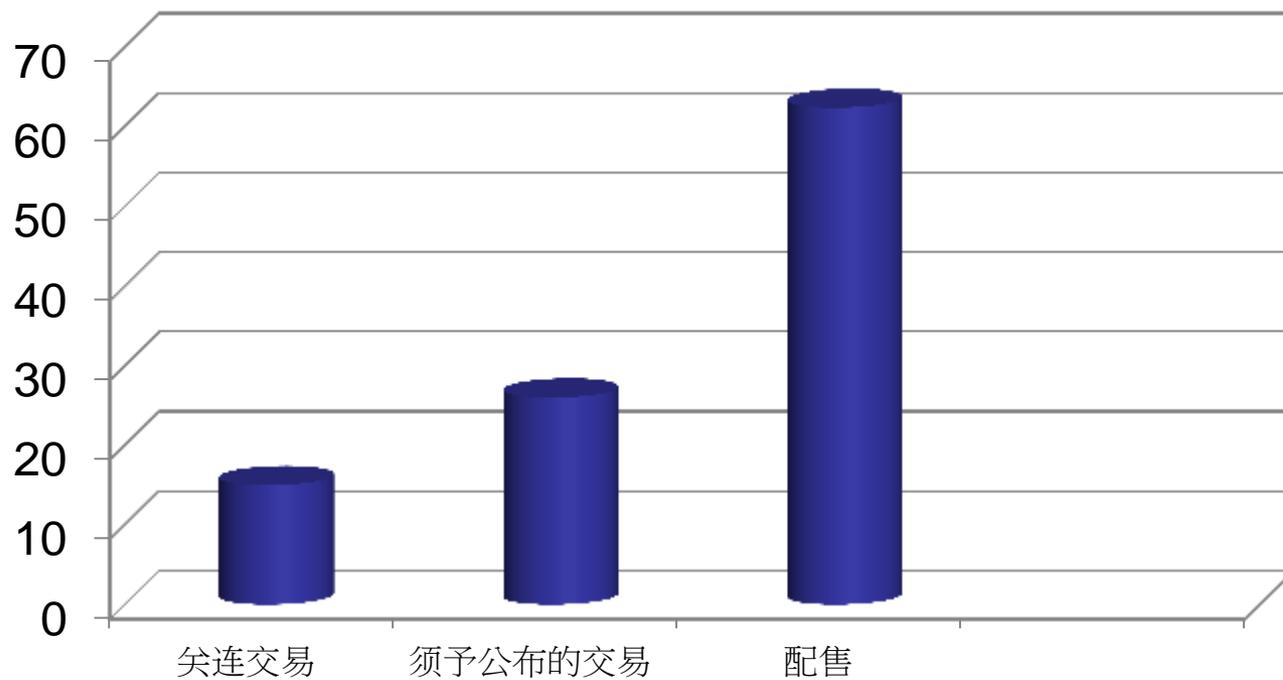
恒生指数变动



前言

比较2015上半年与2014年上半年的市场活动

增加%



简介



1 前言

2 集资活动

3 须予公布的交易

4 关联交易

5 其他合规事宜

集资活动

配售大幅增加

1 – 6/2014		1 – 6/2015	
宗数	集资额	宗数	集资额
205	\$59,966百万港元	333 (+62.4%)	\$295,146百万港元 (+392.0%)

集资活动

股本集资活动：一般性授权或特定授权

	一般性授权	特定授权
股东批准	通常在 <u>进行任何股本集资之前</u> ， 在周年股东大会上获批准	通常在 <u>签订股本集资协议之后</u>
发行限额	20% 全部已发行股份	根据集资活动的特定条款而定
订价限制	较发行时股份基准价的折让 <20%	
完成时间	最快可以即日完成	至少需待股东大会之后

集资活动

- 一般性授权
 - 按公平值订定发行价，发行价折让有限制
 - 不可超过授权额度
 - 须在合理的短时间内完成
 - 须明确披露资金用途，并于其后报告实际使用情况

集资活动

- 配售权证

例子一

- 甲公司主营业务为生产电子配件
- 甲公司计划根据一般性授权配售权证

权证条款	
发行价	\$0.01
年期	2年
行使价	\$2.2
股份现价	\$2
承配人	> 6 名独立第三方
原因	筹集额外资金用于业务运作

集资活动

- 配售权证

使用一般性授权配售权证的指引

- 须按公平值或相约价值配售权证
- 首先参考以常见期权定价模式计算出来的估值
- 如以低于估值配售权证而又无法证明权证的配售价属公平值，则不可使用一般性授权

集资活动

- 配售权证

例子二

- 甲公司计划根据一般授权向高级管理层发行权证

权证条款	
发行价	\$0.01
年期	2年
行使价	\$2.2
股份现价	\$2
承配人	高级管理层
原因	回报及奖励其对甲公司过去及将来的贡献

集资活动 - 配售权证

向董事及雇员发行权证的指引

- 有关安排与股份期权计划相似
- 须遵守上市规则第十七章的规定，包括须经股东批准及受其他限制

(LD89-2015)

集资活动

- 发行可转换证券

上市发行人发行可转换证券的指引信 (GL80-15)

- 一般性授权的额度是否足够
- 可转换证券重要条款的变更
- 记录监察可转换证券

(GL80-15)

集资活动

- 发行可转换证券

一般性授权额度

例子三

- 甲公司拟使用一般性授权发行可转换证券
- 根据初始转换价，需发行的股份相当于其20%的已发行股份
- 转换价可因应将来的公司行动调整

如果因出现该等调整而致使有关股份发行数目超过一般性授权额度，如何处理？

- 甲公司必须确保在发行可转换证券时，额度足够涵盖于任何时间内可能需要发行的转换股份

(GL80-15)

集资活动

- 发行可转换证券

建议更改条款

例子四

- 甲公司使用一般性授权发行了可转换证券
(根据初始转换价, 全部转换时需发行的换股股份占**10%**已发行股份)
- 现建议：
 - 降低初始转换价
 - 延长可换股期间及到期日多**1**年
- 重大条款变更 = 发行新证券
- 甲公司须
 - 确保现有及有效的一般性授权额度足够；或
 - 寻求股东的特定授权

(GL80-15)

集资活动

- 发行可转换证券

经更改条款的可转换证券

例子五

- 甲公司使用一般性授权发行了可转换证券，原来的固定转换价为**\$1.7**港元
 - 发行后，甲公司签订补充协议，使转换价可于每年年终时按其股份的当时市场价格调整
 - 换股股份的最大数目超出一般性授权的额度
-
- 补充协议 = 发行新可转换证券
 - 由于一般性授权的额度不足，甲公司须寻求股东特定批准

(GL80-15)

集资活动

- 发行可转换证券

记录监察可转换证券

- 不时记录监察根据可转换证券的条款已经发行及尚需发行的股份数目
- 留意任何可触发可转换证券条款下调整转换价的公司行动
- 维持有效的工作系统，以计算经调整后的转换价及需要发行的股份数目
- 监察现有一般性授权是否足够

(GL80-15)

集资活动

大规模的股份认购

大规模的集资活动可大幅提高发行人的现金水平，甚至使其成为现金资产公司

例子六

甲公司主营业务	造鞋商	
目前已发行股份数目	1,000百万股	
建议认购	10,000百万股; 每股\$1港元	
所得款项总额	\$10,000 百万港元	
建议资金用途	发展发电站	
	<u>目前 (\$ 百万港元)</u>	<u>完成后 (\$ 百万港元)</u>
总资产	1,000	11,000
净资产	800	10,800
现金	300	10,300

集资活动

▪ 大规模的股份认购

例子六（续）

- 在认购完成后，甲公司的大部份资产为现金
- 甲公司无法证明，其高现金水平出于真正业务目的的需要
- 甲公司将成为现金资产公司

简介

1

前言

2

集资活动

3

须予公布的交易

4

关连交易

5

其他合规事宜

须予公布的交易

- 出售或分派重大资产

例子七

- 母公司拟出售所持甲公司的控股权益。
- 甲公司拟将其大部分现有业务以实物分派予股东。
- 余下业务
 - 从原有但将分派的业务中分割出来
 - 相当于原来的**6%**规模
 - 录得亏损及负营运现金流
- 甲公司于完成分派后，将不可符合第**13.24**条的规定。

(LD35-2012)

须予公布的交易

- 出售或分派重大资产

例子八

甲公司拟出售其机器及设备业务



- 余下业务是否可行及可持续
- 余下资产是否足够

(LD88-2015)

须予公布的交易

- 出售或分派重大资产

例子八（续）

- 甲公司将不可符合第13.24条的规定。

(LD88-2015)

须予公布的交易

- 融资租赁

上市公司无论作为出租人及承租人，订立融资租赁的数目有所增加

- 根据定义，订立融资租赁构成交易，并须遵守须予公布的交易的有关上市规则规定。
- 收益性质交易项下的豁免并不适用
- 有关上市规则规定对出租人及承租人同样适用

须予公布的交易

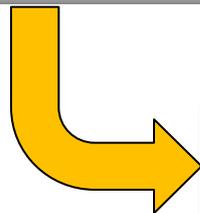
- 融资租赁

例子九

- 甲公司主要从事租赁业务，透过融资租赁安排，向其他公司出租机器设备。
- 甲公司与独立第三方乙公司订下两份融资租赁。
- 两份融资租赁需合并计算

须予公布的交易 - 反收购行动

原则为本测试	明确测试
意图达致把拟收购的资产上市 及 规避有关新上市规定	导致控制权转手的一项非常重大的收购事项 或 控制权转手后的24个月内，向取得控制权的股东进行一项非常重大的收购事项



评估的准则：

- i) 交易的规模
- ii) 资产的质素
- iii) 发行人业务的性质及规模
- iv) 发行人业务的根本转变
- v) 实际控制权转变
- vi) 与收购构成连串的安排以规避反收购行动规则

须予公布的交易

- 反收购行动

- 指引信GL78-14
 - 简介联交所执行有关反收购行动的规定
 - 收紧对透过发行任何受限制可换股证券而取得实际控制权的限制。
- 自从指引信于2014年5月公布后

	6/2013 – 5/2014	6/2014 – 5/2015
反收购行动个案	13	8
- 明确测试	2	7
- 原则为本测试	11	1

须予公布的交易

- 反收购行动

观察所得

- 明确测试下的反收购行动数目上升
 - 符合新上市规定的收购事项增加

须予公布的交易

- 反收购行动

- 原则为本测试下的反收购行动数目减少
 - 有关收购业务不适合上市的个案减少

个案例子包括：

- 收购存在超额开采法律问题的矿业业务
- 收购在销售或采购等重要方面高度倚赖关连人士的业务
- 收购不符合联交所有关上市发行人参与赌博业务的指引规定的赌博业务
- 收购不拥有其物业权益的适当法律所有权的物业公司

简介

1 前言

2 集资活动

3 须予公布的交易

4 关联交易

5 其他合规事宜

关联交易

- 向关连人士发行股份

上市发行人向关连人士发行新股属关联交易

- 交易须遵守第14A章所有关联交易的规定
- 只有在符合第14A.92条的情况下，相关发行才可获豁免，包括：
 - 以股东身份按股权比例所应得的证券
 - 在供股或公开招股中透过额外申请 / 以包销商的身份获得证券
 - 股份期权计划
 - 先旧后新的配售及认购

关联交易

- 向关连人士发行股份

- 另外，根据第13.36条，亦要经股东特别批准

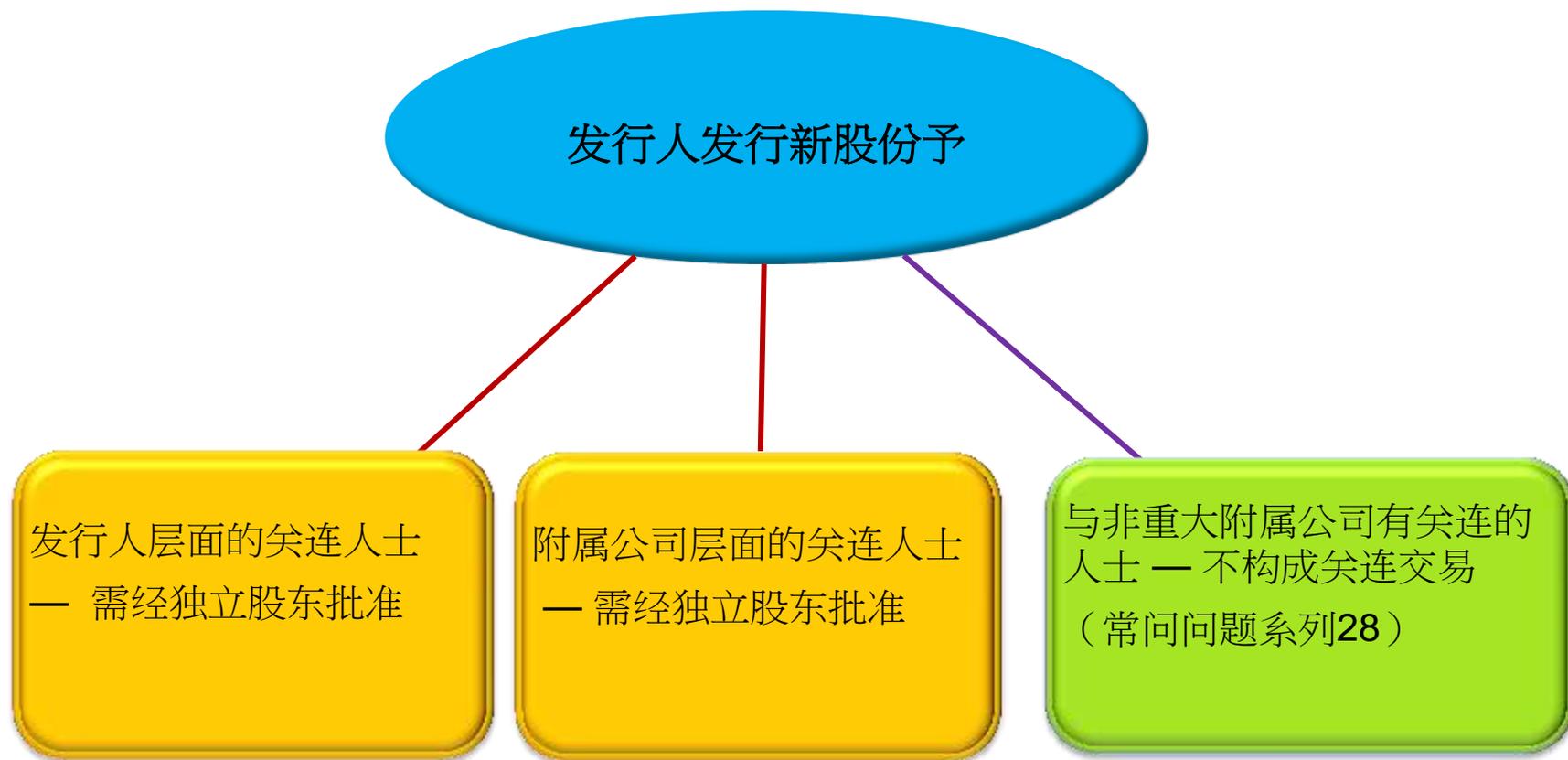
第13.36(2)注1列明：

“除了已获独立股东批准之外，发行人只有在《上市规则》第 14A.92 条所载情况下，才可以根据……一般性授权，向关连人士发行证券。”

- 根据第13.36条，除非符合第 14A.92条所载的豁免情况，使用一般性授权向关连人士发行证券，需事先经独立股东批准

关联交易

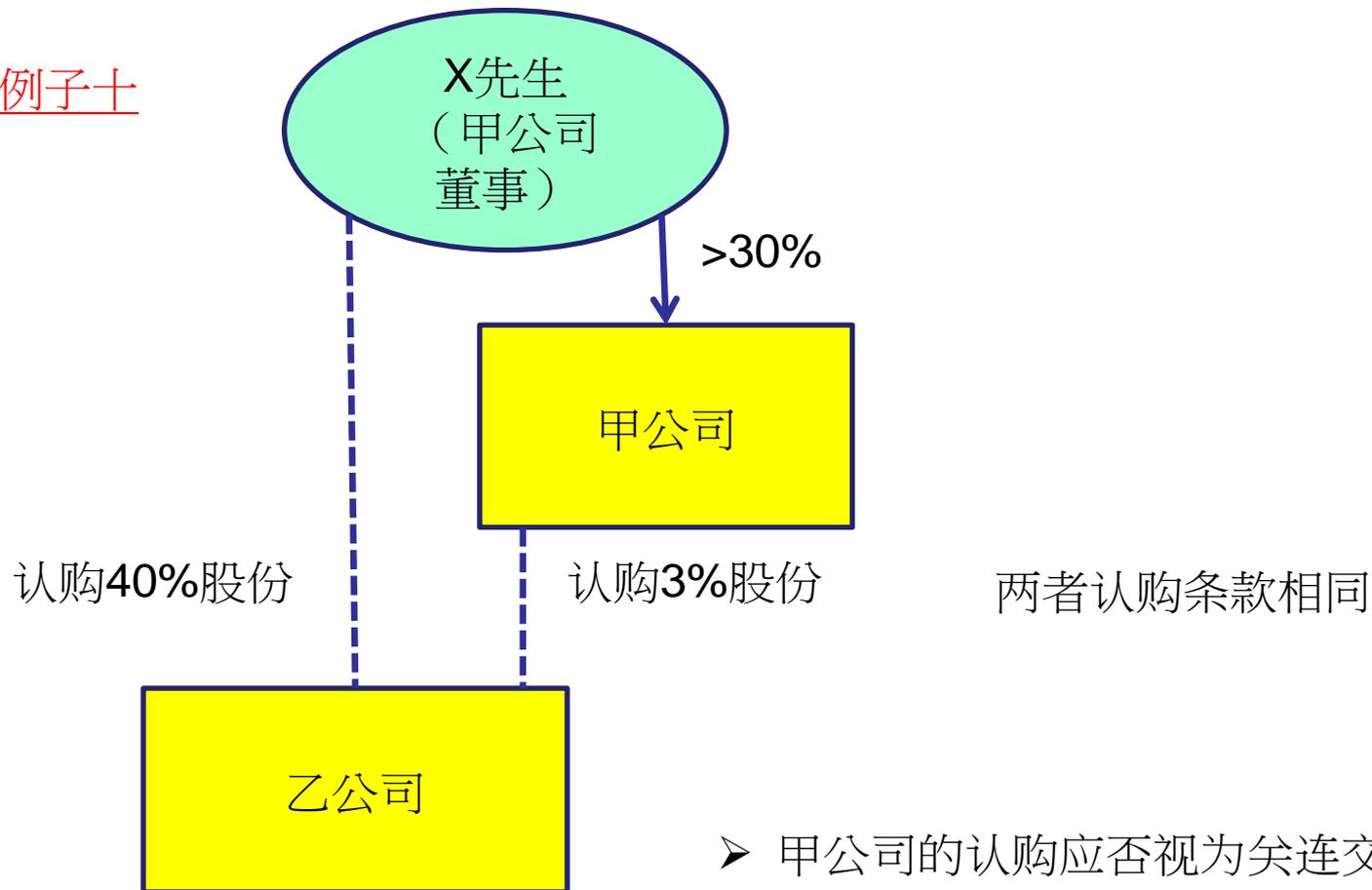
向关连人士发行股份



关联交易

- 视作关联人士的规定

例子十



➤ 甲公司的认购应否视为关联交易？

关联交易

- 视作关联人士的规定

- 是否视作关联人士，考虑的因素包括：
 - 关联人士与交易方的关系
 - 协议或交易的性质/条款
 - 关联人士在交易中的角色及影响力
 - 关联人士的可能得益
- 乙公司视作关联人士
- X先生于批准甲公司认购事项上，不可投票

关联交易

- 持续关联交易

框架协议条款的若干披露例子

“交易按一般商务条款进行。代价将参照当时市价经公平商议后厘定。”

“交易将由发行人与关连人士按「高于成本」的机制协定。”

“交易根据下述条款定价：(i)按照政府规定价格；(ii)若没有政府规定价格，则按照政府指引价格；(iii)若没有政府规定价格或政府指引价格，则按照相关市价；(iv)若上述条款全部皆没有或不适用，则按照各方协议的价格，即根据合理成本加合理利润率及参照以往的价格厘定。”

关联交易

- 持续关联交易

发行人须确保清晰披露有关持续关联交易的定价政策

- 分开披露不同性质交易的定价条款及政策
- 具体披露定价条款及预期额度

(HKEx-GL73-14)

关联交易

- 持续关联交易

固定金额或按量收费方式	“每月\$10,000港元” / “每件\$10 港元”
参考价	<p>“...利率不可低于人民银行容许同类存款的最低利率（按 http://www.pbc.gov.cn/所示为准）”</p> <p>“供应水电及天然气...收取的费用按有关政府机构刊发的相关订价标准厘定...，包括京发改[2014] 118号、京发改[2014]884号及京发改[2014]1874号文件。”</p>
预定程序	采购旧设备的对价按照以下程序厘定： “原采购价 - 原采购价 x (1-3%) x (设备使用的年份/ 10 年)”
其他订价政策与估算及批准价格的程序	<p>“...所涉及成本加利润率（国内销售介乎37%至41%之间及海外销售介乎25% 至29% 之间）...”</p> <p>“费用按公平磋商厘定，并就相同质量的服务而言，不逊于独立第三方所提供的条款（需就同类交易取得至少两份独立第三方的报价以作比较）”</p>

关联交易

- 独立董事委员会的独立意见

独立董事委员会有责任就交易的公平性向股东提供意见

- 交易之前（或在交易初期）
 - 在甄选和委任独立财务顾问中担当主动及主要角色
 - 检视独立财务顾问独立性、资格、经验及资源
- 编制交易通函期间
 - 确保独立财务顾问有足够时间及取得资料
 - 参与回应联交所对独立财务顾问的函件草稿的意见
- 提供意见时
 - 行使独立判断
 - 分析独立财务顾问的函件并对其意见及分析提出质疑
 - 承担责任提出自己的意见及建议

简介

1

前言

2

集资活动

3

须予公布的交易

4

关联交易

5

其他合规事宜

其他合规事宜

- 结构性合约

- 上市发行人须遵守有关结构性合约的指引（GL77-14）
- 确保结构性合约的合法性及有效性
 - 遵守适用法律（索取中国法律意见书及在可行情况下监管机构的保证支持）
 - 结构性合约的设计应严限于解决外商拥有权的限制
 - 包括授权文件并载有解决争议的条款

其他合规事宜

- 结构性合约

- 无须采用结构性合约时，发行人应取消安排
- 及时掌握相关法律法规的最新发展
 - 2015年1月公布的新外国投资法征求意见稿
- 发行人如拟使用结构性合约，应咨询联交所

其他合规事宜

- 沽空报告

- 主要指控包括
 - 销售数据的真实性或经审核财务报表中的资产价值被夸大
 - 有关发行人股份的买卖价高于公平值

可能引起严重关注

- 所公布的财务资料的可靠性？
- 出现虚假市场？
 - 导致暂停股份交易的时间拖长

对发行人及持份者均造成重大不利影响！

其他合规事宜

- 沽空报告

- 指控一般基于：
 - 于发行人/ 其附属公司的公开存档文件内，矛盾的数据（包括工商登记/ 出入口配额/当地税务机构的税项支付纪录等）
 - 调查发现
 - 高于同业的销售增长率或边际利润率；无法解释的长期应收帐或存货流转期
 - 发行人/控股股东与其客户/分销商/供货商之间，密切而从未披露的关系
 - 缺乏对主要附属公司/资产/业务有效的法律拥有权

其他合规事宜

- 《上市规则》的最近修订

- 2015年2月有关财务资料披露要求的咨询总结
- 修订规则的目的
 - 因应新公司条例，在附录十六的财务资料披露规定作出适当的更新
 - 删除与《香港财务报告准则》重复的财务资料披露规定

其他合规事宜

- 《上市规则》的最近修订

- 财务资料的特定披露规定
 - 附录十六加入全新的业务审视章节
 - 修订第四章及附录十六，避免与财务报告准则重复
 - 删除有关财资企业集团的披露规定
 - 删除附录十五有关银行资料披露的规定
- 《上市规则》的其他及相应修订
 - 股息或其他分派的预期支付日期
 - 关联交易通函载列物业估值
 - 股份面值
 - 有关财务资料的新标题

其他合规事宜

- 新《公司条例》第436条的披露规定

- 新《公司条例》首先适用于2014年3月3日或之后开始的财务报告年度
- 新《公司条例》第436条的披露规定只适用于香港注册成立的发行人
- 香港注册成立的发行人须披露
 - 非法定财务报表的声明
 - 是否已拟备核数师报告
 - 核数师是否发表有保留或修改的核数意见

其他合规事宜

- 新《指引》的检讨

- 目前，根据《环境、社会及管治报告指引》（《指引》）披露环境、社会及管治报告属自愿性质
- 2015年7月的咨询文件，建议
 - 将部分建议披露的责任程度提高至「不遵守就解释」
 - 每个层面的一般披露责任
 - 主要范畴「环境」的关键绩效指标
 - 发行人需披露是否已经遵守指引，或提供发行人经过审慎考虑而偏离条文的理由
 - 拟于2016年1月1日或之后开始的财政年度实施

其他合规事宜

- 检讨企业管治守则及企业管治报告

- 2014年12月– 刊发《有关检讨企业管治守则及企业管治报告：风险管理及内部监控的咨询总结》
- 将于2016年1月1日或之后开始的会计期间生效
- 强调风险管理及内部监控

其他合规事宜

- 采用浅白语言

- 发行人应采用浅白语言呈现资料
- 摘要栏简介：
 - 交易性质
 - 交易原因
 - 实际影响
 - 对股东及投资者的意义
- 使用标题，方便阅读理解
- 突出警告句语，用浅白语言

谢谢