

香港资本市场监管发展更新

作者：陈嘉信

香港证券及期货事务监察委员会（“证监会”）及香港联合交易所有限公司（“联交所”）近期就资本市场发布了监管发展更新，以下为我们就（一）证监会的第54和55期收购通讯；（二）联交所刊发有关法团实体不同投票权的咨询总结；（三）联交所就推行无纸化上市及认购机制、网上展示文件及减少须展示文件类别对《上市规则》的修改；以及（四）联交所推出的电子表格作出的主要概述。

一. 证监会的第54和55期收购通讯

（a）证监会的第54期收购通讯

2020年9月，证监会刊发了有关《公司收购、合并及股份回购守则》（“《收购守则》”）的第54期收购通讯，主要内容包括（i）有关独家协议的提示信息及（ii）强制执行抵押品所产生的影响。

i. 有关独家协议的提示信息

在可能导致作出全面要约（包括私有化交易）的磋商过程中，潜在要约人可能会要求受要约公司的潜在卖方或现有控股股东与其签订独家协议，以限制潜在卖方或现有控股股东不得在协定时限内与其他潜在要约人进行讨论或磋商。此等做法通常可以接受，但需注意的是此等独家协议在《收购守则》下可能会产生的影响，例如规则25项下的特别交易。根据规则25，在要约期内或要约已经过相当的计划后或在有关要约截至后六个月内，要约人及与其一致行动的任何人不得与股东作出或订立买卖受要约公司证券或涉及接纳要约的安排，而此安排是载有不可扩展至全体股东的优惠条件。

另一方面，如签订独家协议的签约方为受要约公司，以限制其与其他潜在要约人进行讨论或磋商，此等做法一般不能接受，因为此举或会导致受要约公司的董事违反其受信责任（即在此情况下，董事需就所有可能要约向受要约公司的股东提供意见）以及违反《收购守则》内一般原则8及9的规定。

根据一般原则8，受要约公司的董事在与要约人签订承诺而可能会限制他们向股东提供意见的自由之前，必须作出审慎的考虑。而根据一般原则9，当真正的要约已经向受要约公司的董事局传达，或受要约公司的董事局有理由相信可能即将收到真正的要约时，除非已获股东批准，受要约公司的董事局不可采取任何行动以实际导致任何真正的要约受到阻挠，或导致该等股东无法根据要约的利弊作出决定。

ii. 强制执行抵押品所产生的影响

鉴于证监会注意到因债权人采取强制行动（例如就控股权股份委任接管人或清盘人）而触发要约期的个案有上升的趋势，证监会提醒市场参与者遵守《收购守则》的重要性，《收购守则》下的制度并非旨在作为收回债项的工具或向当事人施压以进行有关清偿的讨论，以及当时人不期望证监会的执行人员会因利便收回债项而授予宽免或作出例外处理。然而，在适当情况下，证监会的执行人员可根据《收购守则》规则26的豁免注释2宽免银行或借贷机构因就强制执行其抵押品而引发《收购守则》规则26下的全面要约责任。

证监会亦提醒贷款人必须考虑其所采取的行动在《收购守则》下所产生的影响。例如，如贷款人就某家公司的重大股权委任接管人或清盘人，并同时就该公司的股份提出自愿全面要约，贷款人（作为要约人）与

借款人（作为该公司的股东）之间的任何清偿安排或协议可能会构成《收购守则》规则25项下的特别交易。另外，《收购守则》规则15下的要约时间表会被严格执行，且不会因有关清偿的磋商而作出更改。

(b) 证监会的第55期收购通讯

2020年12月，证监会刊发了有关《收购守则》的第55期收购通讯，主要内容包括（i）识别出完成要约所需的监管批准；及（ii）内地发行人取消上市地位时需作出的额外披露。

i. 识别出完成要约所需的监管批准

证监会留意到在近期的一些案例中要约人及其顾问均未能完全识别出完成要约所需的重大监管批准，要约人亦没有在公告中就此作出披露。在某些案例中，要约人甚至在无利害关系股东于股东大会上批准交易后才能识别相关交易必须先取得某项重大的监管批准。因此，证监会提醒要约人、受要约公司及其各自的顾问在交易开始时应进行充分透彻的尽职审查，以便及早识别完成要约所需的全部监管批准，并就其作出披露，否则可能会对要约时间表造成不必要的延误，而专业顾问（尤其是财务顾问）在此尽职审查程序中所扮演的角色尤为重要。尽早识别出重大监管批准有助设计要约的结构，例如此等批准是否应设定为要约的先决条件或条件等，从而更有效管理要约的时间表。

根据《收购守则》规则3.5（e）项下规定，公告必须包括要约须遵守的所有条件（包括有关接纳要约、上市及增加资本的正常条件）。证监会注意到要约人在公告中就条件的描述普遍使用比较概括性的字眼，如「已取得所有监管批准、授权或同意」或「该要约的落实将不会无法执行、属非法或遭禁止」等字句。证监会认为此等笼统的披露并不足够，并要求要约人在确实意图公告中列明所有重大的监管批准（如无须取得任何监管批准，则需包括一项否定声明）。就监管批准须于披露的详情包括（1）须取得的批准类型；（2）发出批准的相关当局；（3）预期时间表；及（4）有关批准是否可获豁免。

如未能在确实意图公告内就监管批准作出具体披露，证监会可能不会容许要约人根据《收购守则》规则30.1的注释2援引该项条件致使要约失去时效。因此，要约人可能须继续进行要约，因而面临违反其他法律或监管规定的风险。此外，证监会可能不会同意因需要取得相关的监管批准而需延长要约期。在此情况下，这可能导致违反《收购守则》下有关时间表的规定。

ii. 内地发行人取消上市地位时需作出的额外披露

根据《收购守则》规则2.2(c)，如果在要约完成后受要约公司的股份须取消在联交所的上市地位，批准取消上市地位的决议必须给予有关要约人行使及有权行使其强制取得证券的权利。基于某些司法管辖区（例如中国内地）并没有赋予要约人强制取得证券的权利，证监会在2018年就《收购守则》规则2.2加入一项注释，列明如受要约公司在此等司法管辖区内注册成立，证监会可宽免规则2.2(c)的规定。

根据过去几年的执行经验，证监会已多次处理寻求透过自愿全面要约取消上市地位，并同时受规则2.2下的规定所约束的内地发行人提出的取消上市地位的建议。在这些个案中，证监会一般会要求要约人作出以下安排，以宽免规则2.2(c)的规定：（1）当该要约成为无条件时，该要约将维持较规则15.3通常规定为长的可供接纳时限；（2）以书面形式通知未接纳要约的股东延期后的截止日期，及他们若选择不接纳要约所产生的影响；及（3）该要约须获得90%无利害关系股份的接纳，方能通过。此安排旨在确保少数股东有足够时间离场及提供股份以应约，以及让他们了解选择成为私人公司的股东所产生的影响。

为提高独立股东的意识，并令他们关注其在中国内地发行人，或在并无强制取得证券的司法管辖区内注册成立的发行人的自愿全面要约中的权利，证监会现规定所有该等发行人须在要约公告及要约文件上加入下文警告：

「独立股东亦应注意，如他们不同意要约条款，可在会议上投票反对取消上市地位的建议。假如投票反对取消上市地位建议的无利害关系股份超过10%，要约便不会成为无条件，而该公司会继续于香港联交所上市。」

二.联交所刊发有关法团实体不同投票权的咨询总结

2020年10月30日，联交所刊发有关法团身份的不同投票权受益人的咨询总结。大部分回应人士在原则上均同意应允许法团受益人享有不同投票权，但对于应如何在依照联交所的初衷下切实推行其建议机制，以及是否需要作出修订（如需，应作出什么修订），则各有不同的看法。就此，联交所决定让市场有更多时间深入了解香港对于采用不同投票权架构的上市公司及其控权人方面的监管方式，及让监管机构有更多时间监察现行《上市规则》第8A章下的制度是否能预期运作。

根据目前的规例，获豁免的大中华发行人（即于2017年12月15日或之前于合资格交易所（即纽约证券交易所、纳斯达克证券市场及伦敦证券交易所主市场（并属于英国金融市场行为监管局「高级上市」分类））作第一上市的大中华发行人）如符合《上市规则》第19C章的条件，尽管其不同投票权架构不符合《上市规则》第8A章的规定，亦可在毋须修改其原有的不同投票权架构的情况下于香港作第二次上市。

在咨询总结中，联交所会将符合下列两项条件的大中华发行人视为目前就《上市规则》第19C章而言获豁免的大中华发行人：（1）由法团身份的不同投票权受益人控制（截至2020年10月30日为止）；及（2）于2020年10月30日或之前于合资格交易所作第一上市的大中华发行人（合资格法团不同投票权发行人）。

此外，现有的投资者保障措施规定将适用于在香港申请第二上市的合资格法团不同投票权发行人，当中包括：（1）其市值符合至少400亿港元（或至少100亿港元，但其最近一次经审计会计年度的收益为至少10亿港元）；（2）其为「创新产业公司」，以证明适合上市；及（3）必须能证明发行人监管地的法律、规则及规例，以及其组织章程文件，整体符合若干的股东保障水平（包括指明每年将举行股东周年大会，并按每股一票的基础，赋予持有10%或以上投票权的股东召开股东特别大会的权利）。

正如其他根据《上市规则》第19C章作出第二上市的发行人，合资格法团不同投票权发行人将获豁免遵守《上市规则》部份条文（例如有关须予公布的交易及关连交易的条文）。然而，日后若其股份交易永久转移到联交所的市场，有关豁免即告失效。

三.联交所就推行无纸化上市及认购机制、网上展示文件及减少须展示文件类别对《上市规则》的修改

2020年12月18日，联交所刊发有关推行无纸化上市及认购机制、网上展示文件及减少须展示文件类别的咨询总结。联交所根据此咨询总结内的建议对《上市规则》作出修订，其中：

就有关无纸化上市及认购机制的《上市规则》修订（于2021年7月5日生效），要求除了采纳混合媒介要约的发行人外，新上市的所有上市文件必须仅以电子形式刊发，新上市的认购（如适用）仅可透过电子渠道申请；及关于报章上刊登上市文件的规定将被撤除。

就有关网上展示文件及减少须展示文件的《上市规则》修订（于2021年10月4日生效），若干文件须展示实体版本的规定将改为网上刊发，发行人须于电子登载系统与发行人网站登载此等文件。发行人须就须予公布的交易及须遵守股东批准规定的关连交易展示的文件种类将会减少，规定发行人仅须展示与交易有关的合约；取消展示发行人在刊发相关须予公布交易的通函前两年内订立的一切重大合约的规定；及取消发行人须展示关联交易通函所提及合约及董事服务合约的规定。

四.联交所推出的电子表格

为划一例行资料的表达方式、减少人为错误和有助联交所更有效地收集和分析数据，联交所于2020年10月30日就向其呈交常规资料所用的上市电子表格开设网页，提供电子表格范本及相关填写指引，并于2021年1月1日正式推出使用。自2021年1月1日起，用户只能透过电子呈交系统提交电子表格。表格使用者须确保其已建立有效的电子呈交系统账户，方可提交电子表格。

海问香港资本市场团队具备香港上市公司首次上市、合规、买卖并购、融资各种项目的服务能力，为客户提供香港和内地法律的一站式专业法律服务。

上述信息和表达之观点并不作为海问律师事务所出具的完整的研究或法律意见，仅供参考。

2021-02-03