



漢坤律師事務所

汉坤法律评述



融贯中西·务实创新

2017年9月27日

资本市场法律

联交所就修订《上市规则》项下关于公司上市后集资及除牌程序的规定咨询市场意见

叶宇嵘 | 黄易奕

2017年9月22日，香港联合交易所（“**联交所**”）刊发了两份咨询文件，分别是《上市发行人集资活动咨询文件》（“**集资咨询**”）与《除牌及〈上市规则〉其他修订咨询文件》（“**除牌咨询**”）。就集资咨询而言，联交所希望通过改革现有制度，以防止大规模和大幅价格折让集资活动的潜在滥用问题。就除牌咨询而言，联交所的目标是进一步改善现行规则下的除牌程序，以解决上市公司的证券长时间停止买卖的问题。两份文件的咨询期将于2017年11月24日结束。下文为两份咨询文件的要点介绍。

本文中《上市规则》包括联交所的主板《上市规则》（“**《主板规则》**”）及创业板《上市规则》（“**《创业板规则》**”）。

集资咨询

背景

就集资咨询而言，联交所对《上市规则》的建议修订主要基于以下原因：

1) 大幅折价的优先认购要约或被滥用

少数上市公司通过供股和公开招股进行大规模集资活动时，以较市价大幅折让的价格进行。这一类具高度摊薄效应的优先认购要约活动损害了公众股东的权益。

2) 供股、公开招股及一般性授权存在制度缺陷

- 包销安排或被滥用且不符合公众股东的最佳利益；
- 现有制度缺乏对未被认购的股份所作出的额外申请或补偿安排；以及
- 使用一般性授权配售权证及可换股证券存在摊薄效应。

具体修改建议

为了解决上述问题，联交所的具体修改建议如下：

1) 具高度摊薄效应的集资活动

禁止所有（个别计算或 12 个月（滚动计算）期内合计）会令累计价值大幅摊薄（会造成价值摊薄效应达 25% 或以上的交易）的供股、公开招股及特定授权配售，特殊情况（例如上市公司出现财政困难）除外。

2) 供股及公开招股

- 除了使用现有一般性授权发行新股外，所有公开招股必须取得少数股东批准；
- 废除供股及公开招股必须作出包销安排的规定；
- 供股及公开招股的包销商（如有）必须为香港《证券及期货条例》下的持牌人士，并须独立于上市公司及其关连人士；但在上市公司提供未被认购股份的补偿安排及符合《上市规则》有关关连交易的规定的规定的前提下，控股股东也可担任包销商；
- 废除现时适用于关连人士担任供股或公开招股包销商的关连交易豁免；
- 上市公司必须采用额外申请安排或补偿安排以处理在供股或公开招股中未被认购的股份（现时上市公司可选择是否采用这些安排）；以及
- 如控股股东及其联系人作出额外申请，且该申请加上其按股权比例所应得证券大于发行规模，上市公司毋须理会超出发行规模的额外申请。

3) 使用一般性授权配售权证或可换股证券

- 禁止使用一般性授权配售权证；以及
- 使用一般性授权配售可换股证券时，其初步换股价不得低于配售时股份市价。

4) 披露集资所得款项用途

上市公司须加强在中期报告及年报内有关股本集资所得款项用途的披露。

5) 股份分拆及红股发行

禁止导致经调整后股价低于 1 港元或 0.5 港元的股份分拆或红股发行行动。为免生疑问，上述建议仅针对股份分拆及红股发行，联交所无意订立任何最低股价要求作为持续上市规定。

除牌咨询

背景

截止至 2017 年 6 月 30 日，证券已停牌三个月或以上的上市公司有 56 家，其中 40 家公司已停牌超过一年。虽然停牌可让上市公司有机会补救引致停牌的问题，令股份可望恢复买卖，但长时间停牌亦会阻碍市场正常运作。就除牌政策而言，自 2015 年上市委员会检讨后，联交所也积极采取更果断的除牌政策，以维持香港市场声誉。

然而，目前的《主板规则》和《创业板规则》未对除牌作出具体明确的规定，且除牌过程耗时较长，通常超过 18 个月。此外，现有的复牌流程也不够简洁，延缓了证券复牌的进度。

具体修改建议

1) 《主板规则》

- 新增一项除牌准则，令联交所可在上市公司持续停牌满一段时间（建议为 12、18 或 24 个月）后将其除牌；
- 设立一套新的除牌程序，在这个新的程序下，联交所可以刊发除牌通知并给予上市公司一段指定的时间补救相关事宜以避免除牌，或者在适当情况下实时将上市公司除牌；以及
- 删除第 17 项应用指引，因为该指引所规定的三阶段除牌程序将被新除牌程序所取代。

2) 《创业板规则》

新增除牌准则，令联交所可在上市公司持续停牌满一段时间（建议为 6 或 12 个月）后将其除牌。

3) 修订若干停牌规定，希望将停牌时间尽量缩减至最短。

4) 在上述建议生效日期前已停牌的主板或创业板上市公司将实施过渡性安排。

特别声明

本文系由汉坤香港联营律师行缪氏律师事务所(Miao & Co.)提供，仅供一般性参考，不应视为针对特定事务的法律意见或依据。

如需咨询任何相关问题或针对本文发表任何意见，请联系缪氏律师事务所（与汉坤律师事务所联营）**叶宇嵘**律师（+852-2820 5618; yurong.ye@hankunlaw.com.hk）。