

香港监管讯息更新

联系人

周全
852.3740.4827
christopher.betts@skadden.com

王鹏
852.3740.6888
paloma.wang@skadden.com

戴安通
852.3740.4762
antony.dapiran@skadden.com

彭则慈
852.3740.4831
anthony.pang@skadden.com

本讯息更新由律师吕俊雅、丘泳枫、张诗朦和李瀛沪协助撰写。

本备忘录由世达国际律师事务所专为学术和信息而提供，并不可作为法律意见。本刊物根据适用的州法律应被视为广告信息。

纽约时代广场4号
New York, NY 10036
212.735.3000

香港中环皇后大道中15号
置地广场公爵大厦42楼
852.3740.4700

本《香港监管讯息更新》概述了过去三个月与香港联合交易所有限公司（**联交所**）上市公司（或计划上市公司）及其顾问有关的主要监管发展摘要。这些更新主要包括“联交所证券上市规则”（**上市规则**）的修订，以及联交所及证券及期货事务监察委员会（**证监会**）的公告、指引及执法相关的新闻。这些更新不时亦包括其他近期市场发展。我们并未涵盖所有相关更新，欢迎联络我们提出有关您认为需要补充的其他主题的建议。

证监会发布有关董事在考虑企业收购或出售项目时的操守及责任声明

股东诉讼在香港仍然非常罕见。尽管如此，证监会仍继续加强对公司交易的审查，确保董事适当履行职责。2019年7月，证监会发表了有关董事在考虑企业收购或出售项目时的操守及责任声明（**声明**）。

声明概述了证监会在调查中发现的与企业收购及出售项目有关的某些常见的失当行为类别，并提醒上市公司的董事及其顾问在评估或批准收购或出售某家公司或某项业务时，必须履行其法定及其他法律责任。声明指出的主要问题如下：

- **欠缺独立的专业估值**。虽然法例或上市规则没有明文规定上市公司须就拟进行的收购或出售项目取得独立的专业估值，但证监会指出，若未能取得专业估值，董事则很可能在以适当水平的谨慎、技能和勤勉行事上未达到合理期望。
- **欠缺独立判断及问责性**。在某些已取得独立专业估值的个案中，董事在评估目标业务的代价时，单单依赖卖方所作出的预测。估值师只是假设卖方的预测将会实现，而没有进行任何尽职审查或其他工作。证监会还指出，某些估值师为了支持目标业务的预设估值而对可比较公司“精挑细选”。
- **欠缺对目标公司盈利质素的评估**。证监会指出，在某些情况下，董事或其顾问甚少或没有就卖方或目标公司的管理层所提供或在厘定收购价时所依据的预测、假设或业务规划进行独立尽职审查，并且大多忽视了明显的风险因素（例如：过往亏损；突然而原因不明的销售额增加；利润率不合理地高于同业；非经常性的可疑项目；明显有可疑或无法持续的收益来源）。
- **欠缺公允使用可比较公司**。估值师及董事须运用其独立和专业判断，选择与目标公司具有适度相似的特征的公司进行比较，以确保在估值内所提述可作比较的公司是公平及具代表性的例子。
- **对拟定收购的影响评估不当**。在多宗个案中，上市公司似乎需要大量额外资金，以达到卖方所提供的预测，这些现金开支会对上市公司的财务状况构成重大影响。
- **要求卖方提供的保护或赔偿不当**。在不少交易中，上市公司都是基于卖方所编制的溢利预测，及卖方所作出的承诺（表示在未能达到预测的溢利时会向上市公司作出赔偿）而预先支付代价。然而，董事往往没有查核卖方的支付能力，亦没有采取其他保障措施（例如以代管方式持有资金），以保障上市公司的利益。

香港监管讯息更新

- **涉嫌有关连的人士**。证监会还指出，在一些可疑的交易中，据称独立的第三方之间存在未经披露的关系或安排，尤其是通过未经披露的关系、安排或协议而致使他们以协调的方式行事，损害上市公司及其股东的利益。

证监会声明似乎不符合法院在评估董事行为时适用的“商业判断规则”，并表示香港监管机构在审查上市公司进行的交易时将对董事的商业判断进行事后评价。上市公司及其顾问应确保对交易进行适当的评估、批准并形成完整的文件，确保决策过程能够经受监管审查。

联交所就上市规则条文修订刊发咨询总结·对借壳上市和壳股活动加强监管

2019年7月26日，联交所就有关借壳上市和壳股公司、持续上市准则及其他相关《上市规则》条文修订的咨询文件刊发咨询总结。相关的上市规则条文修订将于2019年10月1日生效。

上述修订旨在打击没有实质业务但保持上市地位的公司（称为壳公司）被希望上市但无法或不愿通过“前门”寻求上市的公司收购。收购壳公司后，这些公司对壳公司注入资产或业务实现上市，这一过程称为“反向收购”或“借壳上市”。

如欲了解咨询文件和为打击借壳上市和造壳活动拟对上市规则进行修订的更多信息，请参阅我们在2019年8月1日发布的香港监管讯息更新(1 August 2019 Hong Kong Regulatory Update)，其中对将实施的修订条文进行了详细介绍。应予关注的修订内容如下。

尽管有一些新的修改，但基本立场保持不变，即上市公司收购一家规模更大的目标公司且收购近乎控制权变更的，将被视为“反向收购”并需要做出新上市申请。

有关借壳上市的修订：

- 此前包含在联交所指引信中一些原则现在被编入上市规则。其中包括指引信GL78-14中的六个评估因素（即交易规模，目标资产质量，发行人业务性质及规模，主营业务出现根本转变，控制权或实际控制权变动，一连串的交易及/或安排等），以及指引信GL78-14中的“极端非常重大的收购事项”；
- 修改现行的反向收购规则，使有关规则适用于控制权变动后36个月（现行规定是24个月）内向发行人控股股东及/或其联系人进行的非常重大的收购事项，并限制发行人不得在控制权或实际控制权变更后36个月内对全部或大部分原有业务出售或作实物配发；扩大了以前与“通过发行限制性可转换证券提供实际控制权”相关的评估标准；
- 在上市规则第14.06条中新加入两项因素以评估是否发生控制权变更或实际控制权变更，即 (a) 上市公司控股股东的控制权变更，及 (b) 能够对上市公司行使有效控制权的单一最大股东的变更，变更因素包括董事会和/或高级管理层发生重大变更；

- 采用新上市规则禁止大规模发行证券换取现金，其中牵涉到或会导致发行人控制权或实际控制权转变，且所得资金将用作收购及/或开展新业务；
- 上市公司进行极端交易应聘用财务顾问开展类似于上市的尽职调查，并向联交所作出与上市保荐人所作相同的声明，包括目标公司符合新上市要求；及
- 新指引信 GL104-19将为上述修订后的反向收购规则使用提供指引。

有关壳公司准则的修订：

- 修订上市规则第13.24条，规定发行人须有足够的业务运作同时（此前为“或”）拥有相当价值的资产支持其营运；及
- 扩大上市规则第14.82条有关“短期证券”的定义（通常称为“现金资产公司规则”）并将其更名为“短期投资”。

未符合新的壳公司规则的上市发行人将会有12个月的过渡期。

联交所刊发咨询文件建议将有关首次公开招股及上市发行人的一般豁免及原则编纳成规并对上市规则作若干非主要修订

2019年8月2日，联交所刊发咨询文件建议将有关首次公开招股及上市发行人的一般豁免及原则编纳成规，以及对上市规则作出若干非主要修订（咨询文件）。咨询文件建议将若干通常给予新申请人和发行人无需严格遵守上市规则的豁免编纳成规，协助明确上市规则，并按照市场现时接纳的标准简化上市流程。

咨询文件建议对多项上市规则进行修订并对多项豁免和市场惯例编纳成规，主要包括：

财务披露

- 若新申请人符合下述条件，可申请豁免在会计师报告中包括交易记录期后所收购或将收购的任何业务的以往财务信息：
 - a. 收购事项并不重大（最高适用百分比率均低于5%）；
 - b. 收购事项将由上市筹得的资金支付，并取得证监会发出的豁免证明书；及
 - c. 符合下列情况：
 - 新申请人的主营业务涉及收购股本证券（如投资型公司），而该新申请人 (a) 无法对相关公司或业务行使任何控制权且无重大影响；及 (b) 在其上市文件中已披露了收购的原因，并确认交易对手方与其各自的最终实益拥有人均独立于新申请人及其关连人士；或

- 收购业务或附属公司（上文所述情况除外），而 (a) 新申请人无法获得有关业务或附属公司的过往财务资料，且获取或编制有关财务资料会导致过份沉重的负担；及 (b) 上市文件已符合上市规则第 14.58 及 14.60 条的披露要求。
- 在下列条件的情况下，在交易记录期间更改财政年度的结算日不会影响新申请人上市的适当性：(a) 新申请人为投资控股公司，更改会计年度是为了让其会计年度与所有或大部分主要经营附属公司划一，(b) 财政年度结算日的更改并不是为了规避上市规则第 8.05 条项下的规定，及 (c) 更改不会重大影响已披露的财务数据或遗漏重大信息。
- 在下列条件的情况下，新上市发行人可申请豁免刊发初步业绩公告及分发年度报告及中期报告：(a) 财务业绩已经包含在上市文件中，及 (b) 就年报而言，上市文件已经披露新申请人是否符合《企业管治守则》的规定，如并未符合，则已就偏离行为提供理由。

股份期权计划

- 修订上市规则第 17.05 条，明确规定禁止授予期权的禁限期包括内幕消息公告后的交易日。此规定可防止获授人滥用其获授的期权，在内幕消息公告刊发之后但股份尚未交易和股价反映内幕消息的影响之前立即授出期权，从而享有不公平的优势。
- 在联交所及中国证券交易所双重上市的中国发行人就股份期权可遵守上市规则第 17 条的规定，参照 A 股市场行权价格制定行权价格，但前提是：(a) 计划只涉及在中国证券交易所上市的股份；及 (b) 行权价格不低于授出购股权时相关股份在中国证券交易所的市价。

公司秘书

- 如发行人申请豁免，使其可委任未达到上市规则第 3.28 条所述资质的公司秘书，联交所会考虑：(a) 发行人的主营业务是否主要在香港以外地方经营，(b) (ii) 董事认为有关人士适合担任发行人公司秘书的原因，及 (c) 公司秘书在豁免期间（即不超过三年）是否有达到上市规则第 3.28 条所述资质的人士为其提供协助。

金融机构

- 如新申请人是海外银行业公司且受到等同于香港金融管理局（金管局）的海外监管机构规管，可申请豁免遵守金管局发出的《银行业（披露）规则的应用指引》，但申请人应向金管局证明：(a) 有关海外监管机构对新申请人有充分监管；及 (b) 通过其他方式披露的内容已提供充份讯息让潜在投资者作出其投资决策；
- 豁免经营银行业务的公司或保险公司的上市发行人在上市文件及交易通函中载有营运资金声明，但须另作适当的披露。

谘询文件还建议将下述常见的豁免编纳为上市规则：

- 发行人可在年报及中期报告的公司或股东资料章节注明股份代号，而非封面；

- 豁免中国注册成立的发行人发行红股及资本化发行无需股东大会和有关类别股东大会的股东批准；及
- 有内资股在内地交易所上市的中国发行人为评估须予公布交易的“代价比率”时，可参照其 A 股或 B 股（而非在联交所上市的 H 股）的市价计算其市场价值（即代价比率的分母）。

港交所欢迎沪深交易所就在港上市的不同投票权架构 (WVR) 公司股票纳入港股通业务修订规则并公开征求意见

我们在 2019 年 4 月 1 日发布的香港监管讯息更新 (*Hong Kong Regulatory Update (April 2019)*) 中指出，联交所宣布已与上海及深圳证券交易所达成协议，准许具有双重股权结构的香港上市公司（称为不同投票权架构 (WVR) 公司），由内地投资者通过沪港通及深港通进行交易。

为准备将 WVR 公司纳入沪港通和深港通，上海和深圳证券交易所建议对其业务规则进行相应修改。修改内容包括要求 WVR 公司满足以下附加要求后才能加入沪港通和深港通：

- a. 在联交所上市满 6 个月及其后 20 个交易日；
- b. 市值不低于港币 200 亿元；
- c. 最近 183 日总成交额不低于港币 60 亿元；
- d. 上市以来股票发行人和不同投票权受益人一直遵守相关法律法规和政策；及
- e. 上海和深圳证券交易所认定的其他条件。

沪深港交易所就科创板 A+H 公司股票纳入沪深港通股票范围安排达成共识

沪深港交易所经协商决定，将在港交所和上交所科创板（科创板）同时上市的公司股票纳入沪股通和港股通。上交所科创板是一个全新的板块，在交易、监管、投资者适当性管理等方面与上交所主板存在差异。

根据沪深港通现行业务规则，A+H 股公司股票属于沪深港通股票范围。该安排将拓展至包括在上交所科创板上市的公司。纳入沪股通和港股通的具体时间另行公布。

财政部和中国证监会与香港证监会签署关于审计工作底稿的三方合作备忘录

中华人民共和国财政部（财政部）、中国证券监督管理委员会（中国证监会）与香港证券及期货事务监察委员会（香港证监会）就获取因对内地在港上市公司进行审计而产生并存放于中国内地的审计工作底稿签署合作备忘录（备忘录）。由于中国内地法律禁止向其司法管辖范围以外的地区转移文件（包括包含国家机密的文件），香港监管机构以往很难审查保存在中国内地的工作底稿。备忘录的签署将有助香港证监会在调查内地背景发行人或上市公司、其相关机构或人士的过程中，获取由香港特区会计师事务所审计期间编制并存放于中国内地的审计工作底稿。财政部和中国证监会将根据备忘录，对香港证监会有关获取审计工作底稿的协查请求给予最充分的协助。

港交所上市委员会谴责山东墨龙及其数名前任董事未能披露准确的财务信息

港交所上市委员会近期谴责山东墨龙石油机械股份有限公司(山东墨龙)及其名前任董事和监事未能披露准确的财务信息。2017年,山东墨龙对2015年至2016年期间的一系列业绩公告和中期报告中包含的财务信息进行多次修订,表明实际金额与最初披露的财务信息之间存在重大差异。

上市委员会裁定:

- 山东墨龙没有保持足够及有效的风险管理和内部监控系统,以确保披露的财务信息准确,使相关董事能妥善履行董事职责;
- 某些前任董事违反董事义务,包括:(a)一名董事不了解公司的运营情况但仍批准了披露的财务信息。该董事长时间(2005年至2017年2月)故意并持续没有履行其作为执行董事及董事长在《上市规则》下的职责,并授权儿子代其履行职责,本人只通过视像形式参与董事会会议。他除了收到季度、中期和年度业绩外,没有人向他汇报任何有关该公司营运或财务业绩的资讯,及(b)其他两名董事知道对财务业绩作了调整,但仍选择批准披露不正确的信息;
- 前任董事没有确保山东墨龙有足够及有效的风险管理和内部监控系统。没有证据显示上述前任董事曾采取任何措施(a)以确保山东墨龙建立实施了有适当的报告程序;(b)在出现危险信号时对重大差异进行询问或考虑是否有内部控制方面的隐患;(c)询问造成差异的原因;(d)考虑是否存在风险管理和内部控制方面的缺陷,或如何解决这些缺陷;或(e)考虑是否符合上市规则;

该案件提醒上市公司及其董事:

- 确保实施适度有效的风险管理和内部监控系统;
- 将职能指派个别董事或其他员工,并不免除其他董事个别或共同采取所有合理步骤的责任,去监督所指派工作执行情况并在若发现执行缺失时采取迅速有效补救措施;
- 细阅、理解并注重有关披露的内容,并采取一切合理措施确保所披露的财务资料准确无误,若发现任何欠妥事宜即作跟进;及
- 检查每位董事履行董事职责和义务所需的付出和能力。除非董事本人、董事会及上市发行人都信纳有关董事能投入足够的时间和精力履行董事职责,否则他应请辞。如果董事仅在正式会议中才关注发行人的事务,代表他并不符合要以所需技能、谨慎和勤勉行事的责任。

收购委员会裁定不就取得马鞍山钢铁股权的建议交易宽免全面要约责任

收购及合并委员会裁定,若中国宝武钢铁集团有限公司(中国宝武)继续进行以零代价向安徽省人民政府国有资产监督管理委员会(安徽省国资委)取得马鞍山钢铁股份有限公司(马鞍山钢铁)控股权的建议交易,中国宝武就《收购守则》下的全面要约责任不会获授予宽免。

委员会认为并裁定(除其他事项外):

- 收购守则第26.1条规定的全面要约义务仅在相对较少的情形下才被允许豁免;
- 本案中的申请是根据第26.1条规则附注6(a)提出的。委员会裁定,如果真正意义上没有控制方面的变化,并且自始即存在一致行动团体,则可以免除注释6(a)中的全面要约义务。但是,本案的当事方未能证明中国宝武和安徽国资委在拟议收购前的任何相关时间已采取一致行动;
- 即使中国宝武和安徽省国资委一致行动,由于拟议的交易,中国宝武将成为一致行动团体的新领导方,马鞍山钢铁的持股余额将发生根本性变化;及
- 申请豁免遵守拟议收购完成时触发的强制性全面要约义务将不予批准。

委员会还裁定,适用的收购价格应为马鞍山钢铁H股根据收购守则第3.7条宣布要约前的最后一个交易日的成交量加权平均价格。

健合及其高管因未及时披露内幕消息遭市场失当行为审裁处罚款

上市公司应注意及时发布盈利预警,否则香港证监会将对延迟公告盈利恶化的公司采取行动。在近期的一个案例中,健合国际控股有限公司(健合)及其董事长兼执行董事罗飞先生在2015年6月23日前后获知,公司截至2015年5月31日的五个月财务状况与去年同期相比出现恶化。但公司直到2015年7月23日才发布盈利预警公布财务恶化—延迟了四周。香港证监会表示,上述信息具体,对价格敏感,在当时不为公众所知,并且如果被公众投资者所知则可能会对健合的股价产生重大影响。市场失当行为审裁处裁定,健合与罗先生未在合理可行的情况下尽快向公众披露内幕消息,因此对二者处以罚款。

香港监管讯息更新

香港证券型代币发行的现行监管环境

香港证监会自2017年以来发布多份声明，以便在香港现有的证券法律法规框架内规范证券型代币发行。

首次代币发行 (ICO) 一般涉及具有“虚拟商品”特征的数字代币，如加密货币（旨在用作法定货币和支付目的）和公用事业代币（使代币持有者能使用某些服务，类似忠诚度积分系统）。2017年和2018年上半年进行的融资活动大部分是这种形式。随着数字代币发售的不断发展，发行人开始发行类似于“证券”、“期货合约”或““债权证”条款和特征的数字代币（统称为证券型代币），如给予代币持有人对某项目的股权或所有权，或发行的代币代表发行人所欠的债务或负债。香港证监会将后者称为“证券型代币发行” (STO)。

2017年3月28日，香港证监会发布最新政策声明《有关证券型代币发行的声明》，明确指出对于某些类型的数字代币，根据其发行或购买的目的或拟定用途，可被视为“证券”、“期货合约”、“债权证”或“复杂产品”，也可能构成“集体投资计划”。如果数字代币被列为证券型代币，与数字代币相关的交易将属于香港现行证券法律法规框架的管辖范围。

在香港受监管或监督的活动

以下涉及证券型代币的活动属于在香港受监管和/或监督的活动：

- 在香港从事“虚拟商品”或“证券型代币”（统称为**虚拟资产**）投资的基金进行分配。这包括从事1类受规管活动（证券交易）的持牌人；
- 从事第9类受规管活动（资产管理）的持牌人管理证券型代币投资基金，如果该基金拟投资的虚拟资产少于其投资总资产价值 (GAV) 的10%，可因比例低获得豁免；及

- 交易证券型代币，该活动属于第1类受规管活动（证券交易）。

以下活动现在不属于受监管或监督的活动范围：

- 管理的基金仅投资于虚拟商品（即不属于证券型代币的虚拟资产），或投资于虚拟资产但投资比例属于可被豁免的最低比例（或仅由于投资的虚拟资产增值导致超过10%的上限）；及
- 运营的交易平台仅用于虚拟商品交易。

有关受监管或监督活动的法规

- 证券型代币发行受《证券及期货条例》（香港法例第571章）以及《公司（清盘及杂项规定）条例》第二部分和第十二部分规定的招股章程制度的约束。
- 香港的持牌人或从事受监管或监督活动的人（包括中介，如钱包持有人和平台经营者）应了解他们在香港证监会不时发布的行为守则、指引、通函和常见问答下的现有义务和许可要求，最重要的是了解《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》（2013年10月）（**操守准则**）以及香港证监会专门就虚拟资产发布规章下的本方义务。
- 特别是，持牌人或是在香港从事受监管或监督活动的人应遵守《操守准则》第5.2段中关于适当性要求的义务（其中附有两个关于适当性的常见问答），并确保涉及虚拟资产的建议或招揽在任何情况下均适合其客户，这些客户通常是“专业投资者”（包括“专业机构投资者”）。