

联交所对债务证券上市的最新修订

何振隆

2021年4月21日

引言

香港联合交易所有限公司（“**联交所**”）继于2019年12月发布“检讨《上市规则》第三十七章—仅售予专业投资者的债务证券”（“**咨询文件**”）后，于2020年8月21日发布了“检讨《上市规则》第三十七章—仅售予专业投资者的债务证券”的咨询总结（“**咨询总结**”）。咨询总结采纳了咨询文件中的大部分拟议修改，《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（“**《上市规则》**”）第三十七章的修订已于2020年11月1日生效。

《上市规则》第三十七章的主要修订

《上市规则》第三十七章的主要修订内容包括：(1) 提高上市资格要求；(2) 收紧适用于地区国营机构的资格豁免；(3) 修订“专业投资者”的定义；(4) 新增在联交所网站刊载上市文件的要求；以及(5) 提升发行人及担保人就有关违约及清盘情况的持续报告义务。以下是本次修订的总结：

1. 提高上市资格要求

新的修订包括更高的上市标准，主要是最低资产净值规定和最低发行额要求。这些更高的标

准旨在确保只有具备强大的财务能力和有着发行大笔债务证券往绩记录的发行人才具资格。该项修订亦改善了联交所的上市质量，使其符合新加坡、卢森堡和爱尔兰等其他主要专业债务证券上市市场的一贯做法：

- ▶ 根据修订后的《上市规则》第 37.05 条，除非适用某些豁免，向专业投资者发行债务的发行人必须拥有达 10 亿港元的资产净值，比此前的 1 亿港元的资产净值有所增加。
- ▶ 根据修订后的《上市规则》第 37.09A 条，债务证券的发行金额须至少达 1 亿港元，除非属不限量发行。相比之下，修订前的《上市规则》并没有要求最低发行规模。

2. 收紧适用于地区国营机构的资格豁免

根据《上市规则》，国营机构指由国家机构拥有多数股权的公司，或由国家机构担保其全部负债的公司，将被豁免遵守《上市规则》第 37.05b 条和第 37.06b 条规定的资产净值要求和呈交两年经审核账目的要求。

中华人民共和国财政部于 2018 年 3 月 28 日发布的《财政部关于规范金融企业对地方政府和

《国有有企业投融资行为有关问题的通知》明确了政府对国有公司无法履行付款责任时，不得提供财政支持或支援，因此联交所修订了“国营机构”的定义，明确排除了由任何地区或地方当局拥有多数股权或控制的公司。这一改变的效果是，地区或地方当局控制的公司将须满足资产净值达 10 亿港元和发行规模达 1 亿港元的上市资格要求，而不是仅仅依靠国营机构的豁免。

3. 修订“专业投资者”的定义

修订前的《上市规则》第 37.58 条将香港的“专业投资者”定义为《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）（“《证券及期货条例》”）附表 1 第 1 部所定义的投资者（即机构投资者），但不包括根据《证券及期货条例》第 397 条所规定的高净值投资者。因此，修订前第三十七章所定义的“专业投资者”与《证券及期货条例》下的“专业投资者”并不相符。

在实践中，几乎所有发行人都会在上市过程中申请专业投资者豁免（“专业投资者豁免”），以使发行人在推销证券时具有灵活性。然而，由于此前专业投资者豁免并没有列入《上市规则》内，因此潜在发行人可能较少了解专业投资者豁免的灵活性。此外，申请专业投资者豁免亦为发行人带来额外的行政负担，而且与《上市规则》第三十七章“仅售予专业投资者的债务证券”（“第三十七章债券发行制度”）的宽松监管方式也并不相符。

因此，“专业投资者”的定义已被修订，以包括高净值投资者和根据《证券及期货条例》第 397 条所规定的其他专业投资者，因此发行人不再需要申请“专业投资者豁免”。

4. 新增在联交所网站刊载上市文件的要求

此前，《上市规则》第三十七章并不要求公开上市文件，因为上市文件只向专业投资者发布，一般不对公众公开。然而，不公开上市文件意味着投资者在决定是否购买根据第三十七章债券发行制度在联交所上市的债务证券时，可能不会注意到上市文件中的警告声明，也可能无法获益于上市文件中所披露的信息。

因此，联交所修改了《上市规则》，要求发行人在上市当日于联交所网站上载上市文件，从而提高透明度，加强了市场对第三十七章债券发行制度专业性的认识，因为这些债券只针对专业投资者。这项修订亦令联交所与如新加坡、卢森堡及爱尔兰等主要竞争对手的交易所看齐，这些交易所历来都要求披露上市文件，但联交所允许仅发布中文文件的做法仍然是独特的，有别于其他竞争对手。

5. 提升发行人及担保人就有关违约及清盘情况的持续报告责任。

《上市规则》的另一个主要变化是加强了对发行人和担保人的持续义务的监管。联交所采纳了咨询文件的建议，其中包括以下内容：

- ▶ 要求在发行人的上市债务证券价格或交易量出现异常波动，或可能出现虚假市场的情况下，迅速回应联交所的查询；
- ▶ 须公布违约或导致/或涉及结业及/或清盘的事宜；
- ▶ 要求根据第三十七章债券发行制度上市的债券在停牌后公布最新发展的情况；
- ▶ 明确必须公布为避免出现虚假市场所必需的信息或可能对担保人履行其债务证券项下责任有重大影响的信息之时间；

- ▶ 发行人须公布可能对其履行上市债务证券责任的能力有重大影响的信息；
- ▶ 明确发行人和担保人均须履行持续责任；以及
- ▶ 明确有关持续责任中债务证券的范围，即只涉及发行人和担保人于联交所上市的债务证券。

总结

尽管上文介绍了对《上市规则》第三十七章的主要修订，但联交所同时强调，对于审核第三十七章债券发行制度下的债务证券上市文件，

笔者在此感谢李晓剑见习律师对本文的贡献。

联交所仍将维持目前的披露要求和审核方式，即宽松的审核方式，这至少会达到以下四个目的：

- ▶ 在保障投资者与维持有效及适当的上市平台之间取得平衡；
- ▶ 提高资格要求，以提高市场的整体财务健康水平；
- ▶ 加强持续报告的责任，以加强对投资者的保障； 以及
- ▶ 简化上市程序，减轻发行人的行政负担。

主要联系人



何振隆

律师

Ricky.Ho@eylaw.com.hk

+852 2629 1713

联系我们

林朱律师事务所有限法律责任合伙

香港鲗鱼涌 英皇道 979 号

太古坊一座 31 楼 3106 室

电话: (852) 2629 3200

传真: (852) 2956 1980

https://www.eylaw.com.hk/zh_hk

关注本所微信公众号



© 2021 LC Lawyers LLP. 版权所有。

本材料是为提供一般信息的用途编制，并非旨在成为可依赖的会计、税务、法律或其他专业意见。请向您的顾问获取具体意见。