



香港证监会发出针对H股发行人的新指引

2023年3月17日，证监会发出针对H股发行人的新指引（于2023年3月31日生效），而在此之前，证监会公布了针对海外上市的新的中国规例¹并废止了有关特别规例²以及强制条文³（统称**中国规则变更**）。H股发行人指的是于中国注册成立但是其股份在香港联合交易所有限公司（**香港交易所**）上市的公司。

证监会最近指引应对的问题是自2023年3月31日起，根据中国法律，H股发行人的境内股票（包括上市A股）及其H股不再被划分为不同的股票类别，从而取消了在H股发行人提议变更境内或H股所附权利时单独召开类别会议的要求。

证监会的立场是尽管根据新的中国规则，H股和内资股构成单一类别的股票，但由于它们之间不能直接相互替代，因此必须将它们视为单独的股票类别，以便实施以下：

- 《证监会收购及合并守则》及《股份回购守则》（**证监会守则**）的若干条文；及
- 《证券及期货条例》第XV部H股发行人的权益披露。

证监会有关在2023年3月31日开始将证监会守则及《证券及期货条例》第XV部应用于H发行人的指引载列于新的**应用指引25**及新的证监会「关于中国发行人权益的披露」的**常见问题**。

香港交易所亦会修订香港交易所《上市规则》以反映该新的中国规则，并已将该等修订以及部分其他拟议修订纳入其**2023年2月份咨询文件**中。⁴ 更多详情请参阅易周律师行法讯《**香港交易所就中国发行人上市规则修订进行咨询**》。

1 中国国务院于2023年2月17日发出的《国务院关于废止部分行政法规和文件的决定》及中国证监会于2023年2月17日所发出的《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》及相关的指引（合称为**新的中国规例**）

2 《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》（《**特别规定**》）

3 由国务院证券委员会及国家经济体制改革委员会于1994年8月27日发出的《到境外上市公司章程必备条款》（证委发（1994）21号文件）（《**必备条款**》）

4 香港交易所就《建议根据中国内地监管新规修订《上市规则》以及其他有关中国发行人的条文修订》而刊发的咨询文件

《应用指引25》：《公司收购及合并守则》（收购守则）对H股发行人的应用

“联系人（Associate）”的定义及规则22 —— 披露要约期内的交易

根据《收购守则》，第(6)类联系人包括拥有或控制5%或以上由要约人、可能要约人或受要约公司所发行的任何类别有关证券⁵，其中包括因任何交易而拥有或控制5%或以上的任何人。

根据《应用指引25》，仅应根据已发行的H股总数，而非H股发行人的全部已发行股本，来厘定某H股持有人是否属第(6)类联系人。这是为了确保由持有H股重大股权的人进行的交易可根据《收购守则》规则22而获得披露。

H股发行人的A股及非上市内资股将被视为厘定任何第(6)类联系人的同一类别股份。

取消上市地位及私有化——规则2.2及2.10

取消H股在香港交易所的上市地位或者利用协议安排或资产重组将某H股发行人私有化的建议须获得受要约人无利害关系股东的投票权至少75%的票数投票批准，且获投的反对票不得超过无利害关系股东的投票权的10%（分别根据《收购守则》规则2.2及规则2.10）。

规则2的注释6规定，如受要约公司有超过一个股本类别，规则2.2及2.10的规定会分别适用于每个股本类别。这意味着必须由H股持有人给予独立的类别股东批准。

证监会观察到，就某H股发行人的H股提出取消上市地位或进行私有化的建议对其H股持有人的利益的影响，远远大于对该发行人其他股东的利益的影响。为充分保障其利益，《应用指引25》订明H股持有人将继续享有他们在中国规则变更前已获得的相同保障，且规则2.2及2.10所要求获得的任何批准，仅须由H股持有人来决定。

就超过一类权益股份作出的要约 —— 规则14

规则14规定，凡一家公司具有超过一类权益股本，便须就该每一类股本的股份作出同等基础的要约，而不论有关股本是否附有投票权。

如属H股发行人，除非获得中国监管当局的宽免或者该发行人其他证券的所有持有人同意给予豁免，否则在就某H股作出要约的期间内，通常须根据规则14就A股作出同等基础的要约。同样地，当就某H股发行人的A股作出要约时，《收购守则》将规定须就H股作出同等基础的要约。

鉴于A股与H股之间在成交价、货币和市场方面存在固有差异，而且A股与H股实际上不可直接互换，故在中国规则变更后，证监会将继续对H股发行人的A股、H股和其他权益证券分开处理，并将保留规则14作出同等基础的要约的规定。

证监会已提供一个计算某H股发行人的H股要约价时采取的一个三步骤方式。

1. 将每股A股要约价换算为港元：

- 换算时会采用中国人民银行于规则3.5公告之日期所报的人民币兑港元汇率（若当日并无报价，则以中国人民银行在规则3.5公告的日期前最近所报的有关汇率为准）。

2. 厘定在截至发出规则3.5公告前的最后交易日止的过去六个月内每股H股的平均每日成交量加权平均成交价（volume weighted average trading price，简称VWAP）与同一期间内每股A股的平均每日VWAP之间的比率（R），即：

⁵ 有关证券的定义请参阅《收购守则》规则22注释4第(a)至(d)段

$R = \frac{\text{在截至发出规则3.5公告前的最后交易日止的过去六个月内每股H股的平均每日VWAP}}{\text{在截至发出规则3.5公告前的最后交易日止的过去六个月内每股A股的平均每日VWAP, 且已由人民币换算为港元}}$

- 采用中国人民银行于每个适用日期所报的人民币兑港元汇率将每股A股的每日VWAP由人民币换算为港元。
- 如果在适用的6个月期间A股和H股的交易日数存在重大差异, 从业员应咨询证监会以了解用作计算有关比率的另类交易期。

3. 计算每股H股的要约价:

- 将(步骤1)所得出的每股A股要约价乘以(步骤2)所计算出的比率R。

该相同的处理方式亦适用于就涉及H股发行人的清洗交易文件厘定适用的费用及就因购买A股而产生的H股要约厘定适用的最高价格(例如规则24及26.3所指)。

如参照内资股的购买价厘定H股的要约价, 将会适用三门峡一案作出的决定内所设立的原则。执行人员将按中国人民银行的适用汇率将有关内资股的人民币购买价换算为港元。

将提供的代价的性质 —— 规则23

《收购守则》规则23.1概述的是一项收购中何时必须作出现金要约的情况。凡属下列情况, 必须作出现金要约:

- 凡由要约人及任何与其一致行动的人, 在要约期内及要约期开始前6个月内以现金购买并属于受要约公司的某一类别的股份的10%或以上的投票权, 则就该类别股份而提出的要约必须以现金形式作出或附有现金选择, 且要约价格必须不少于要约人或任何与其一致行动的人, 在上述要约期内及要约期开始前6个月内, 为该类股份已支付的最高价格;⁶
- 凡由要约人或任何与其一致行动的人士, 在要约期内以现金购买某一类别的股份, 则该要约必须以现金形式作出或附有现金选择, 且要约价格不得少于该要约人或与其一致行动的任何人, 在要约期内就该类别股份已支付的最高价格;
- 证监会或可厘定为落实一般原则1的规定而作出的一项现金要约是有必要的, 惟证监会认为当时的情况需要该项要求。

另外, 规则23.2订明, 凡要约人及与其一致行动的任何人在要约期开始前3个月内及在要约期内以交换证券的形式购买受要约公司任何类别的股份, 而该等股份附有10%或以上的投票权, 则该等证券通常必须提供予该类别股份的所有其他股东。

该等规则的基本目的, 是要确保受收购、合并和股份回购影响的股东得到公平的对待, 这与一般原则1相符。

在中国规则变更后, 证监会在应用规则23时会继续将内资股与H股视为不同的类别。证监会亦提供以下例子做详情阐述。

- 假设某中国H股发行人所发行的股本包含75%A股及25%H股, 并有要约人同时就A股及H股作出

⁶ 要约人及与其一致行动的任何人在要约期内或在要约期开始前6个月内以交换证券的形式取得的股份通常会被视为依据购买时的证券价值以现金购买的

要约。

- 若要约人及与其一致行动的人士在有关期间内取得了10%的H股（即总股本的2.5%），便会就该H股要约而触发规则23.1(a)下的规定。然而，若所取得的H股数量合共少于H股总数的10%，即使所取得的股份合计达该H股发行人总股本的10%，亦不会就该H股要约而触发规则23.1(a)下的规定。
- 若要约人及与其一致行动的人士在要约期内取得H股，便会就该H股要约而触发规则23.1(b)下的规定。然而，在要约期内取得任何A股不会就该H股要约而触发规则23.1(b)下的规定。
- 证监会强调，规则23.1(c)容许其在某些情况下要求作出现金要约以确保股东获得公平对待。这意味着尽管要约人在有关期间内取得发行人10%的A股本身通常并不会就该H股要约而触发规则23.1(a)下的现金要约规定，但若有关中国规例要求就该A股要约作出现金要约，则证监会亦会要求就该H股要约作出现金要约。简单来说，若就A股作出或被要求作出现金要约，则亦应就H股要约作出现金要约以确保所有股东受到公正平等对待。相同的原则亦适用于规则23.1(b)及23.2。

特别交易及清洗交易的宽免

证监会确认，在中国规则变更后，规则25及《应用指引17》下与特别交易有关的现行做法和规则26的豁免注释1及附表VI下的清洗交易的宽免将会维持不变。因此，就特别交易及清洗交易的宽免取得股东批准时，将无须取得H股持有人的类别股东批准。

《应用指引25：股份回购守则》对H股发行人的应用

场外股份回购 —— 规则2

《股份回购守则》规则2订明，场外股份回购必须先经证监会批准，然后进行股份回购的公司方能回购股份。此项批准通常附以下条件：无利害关系股东在股东大会上投票中以四分之三或以上的票数批准该建议的场外股份回购。证监会通常认为，“无利害关系股东”是指其有关证券在有关场外股份回购建议中不会被回购的股东，而不论他们持有何种类别的股份。不同类别的有关证券无须加以区分，亦无规定要求须为批准H股发行人的场外股份回购而就不同股份类别召开及举行股东大会。证监会确认在中国规则变更后，其场外股份回购做法将保持不变。

股东的批准 —— 规则3

规则3.1 - 批准透过全面要约进行的股份回购的股东大会

根据《股份回购守则》规则3.1，透过全面要约进行的股份回购必须在股东大会上获得亲身或委派代表出席的股东以大多数票投票批准。所有股东（不论他们持有何种类别的股份）均有权出席该大会并在会上投票。在中国规则变更后，此做法将保持不变。

规则3.3 - 获独立股东批准取消上市地位及私有化

规则3.3规定，如果在建议的股份回购后，要约人的股份在香港联合交易所的上市地位将会被取消或有关公司将会私有化，则该项透过全面要约进行的股份回购必须符合以下条件：

- 在适当地召开的股东大会上，获得附于亲身或委派代表出席的独立股东所拥有的股份的投票权以至少75%的票数投票批准；⁷ 及
- 投票反对有关决议的票数不得超过附于由独立股东所持有的股份的投票权的10%。

⁷ 独立股东是指在有关股份回购建议上并无重大且与所有其他股东的利益不同的利益的股东

假如要约人具有超过一类权益股本，规则3.4表示证监会或可规定有关的股份回购必须在为审议建议的股份回购而就不同类别股份分别适当地召开及举行的股东大会上，获得所有亲身或委派代表出席的每类股份的持有人以大多数票投票批准。

证监会注意到，就建议透过全面要约回购其所有H股继而导致H股被取消上市地位的H股发行人而言，H股持有人的权利将会受到重大影响，而他们的利益会被视为与内资股持有人的利益回然不同。在该等情况下，证监会规则3.3规定应仅由H股持有人在股东大会上作出须获得的批准。在中国规则变更后，此做法将保持不变。

《证券及期货条例》第XV部下H股发行人权益的披露

证监会最近关于「中国发行人权益的披露」的[常见问题](#)中确认《证券及期货条例》第XV部下将H股和内资股分开报告的现行做法保持不变。这意味着该等H股权益应继续按已发行H股股数的比例计算，并与已发行内资股股数分开。更多资料请参阅[《证券及期货条例》（第571章）第XV部概要 - 披露权益](#)。

该常见问题亦包括一项提示，即根据第XV部作出的所有通知和报告应通过DION系统以电子方式提交给香港交易所，以便在香港交易所网站上发布。

此通讯仅为提供相关资料信息之用

其内容并不构成法律建议及个案的法律分析。

此通讯的发送并不是为了在易周律师行与用户或浏览者之间建立一种律师与客户之关系。

易周律师行并不对可从互联网获得的任何第三方内容负责。

如果您不希望收到该法讯，请电邮 unsubscribe@charltonslaw.com 告知我们。

CHARLTONS
易周律师行

香港办事处

香港皇后大道东43-59号
东美中心12楼

enquiries@charltonslaw.com

www.charltonslaw.com.cn
电话: + (852) 2905 7888
传真: + (852) 2854 9596