



Законодательство Гонконга

Январь 2017

Выпуск новых акций для акционеров компании, а также право подписки на дополнительные акции, которое существенно ослабляет позицию меньшинства акционеров, стало предметом тщательного рассмотрения SFC и Гонконгской фондовой биржи

В совместном пресс-релизе, опубликованном 9 декабря 2016 года, Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам (**SFC**) и Гонконгская фондовая биржа (**Биржа**) заявили, что обращают пристальное внимание на выпуск новых акций, предлагаемых акционерам компании и права подписки на дополнительные акции с точки зрения интересов меньшинства акционеров. Оба регулятора подчеркнули важность справедливого и равноправного режима между всеми акционерами, особенно в отношении выпуска новых акций, предлагаемых акционерам компании, и права подписки на дополнительные акции в соответствии с Правилами листинга Биржи.

Обеспокоенность в отношении выпуска новых акций, предлагаемых акционерам компании, и права подписки на дополнительные акции с позиции меньшинства акционеров послужила для Биржи поводом для более тщательного рассмотрения этого вопроса. SFC провела исследование, в котором предложила условия для сильно размываемых долей акций и/или проведения эмитентом повторяющегося наращивания финансирования за относительно короткий период.

Биржа опубликовала два решения по листингу: о выпуске новых акций для акционеров компании и делении одной акции на несколько, где, соответственно, не дала одобрение, так как посчитала данные действия несправедливыми по отношению к меньшинству акционеров.

Одобрение листинга при выпуске новых акций для акционеров компании и размытии доли (Решение по листингу LD102-2016)

Факты

В решении по листингу **LD102-2016**, Компания А предполагает привлечь HK\$300 миллионов путём консолидации 20 акций в 1 консолидированную акцию и выпустить 20 акций, предлагаемых акционерам компании, с ценой подписки в HK\$0.30 за одну акцию для акционеров компании (**Предполагаемое право на приобретение дополнительных акций**). Цена подписки представляет собой 90% скидку к цене акций на момент закрытия сделки, тем самым поощряя акционеров участвовать в выпуске дополнительных акций. Эффект размытия при таком выпуске дополнительных акций составляет при-

мерно 85%.

Биржа приняла во внимание, что Компания А уже завершила предыдущий выпуск дополнительных акций для акционеров компании несколькими месяцами ранее (**Предыдущий выпуск дополнительных акций**), который также производился с большой скидкой по отношению к рыночной цене акции и эффект размытия составил более 80% с позиции неучастствующих акционеров. Эффект размытия вызвал значительный перенос стоимости от неучастствующих акционеров к акционерам, которые приобрели подписку (включая контролирующих акционеров), и к андеррайтерам.

Хотя *Предыдущие выпуски дополнительных акций* и были одобрены на общих собраниях большинством голосов акционеров, но на собрании присутствовало только 20% акционеров. Большинство публичных держателей акций не приобрели подписку на дополнительные акции, которые составили в общей сложности 52%.

Решение

Биржа не одобрила предполагаемый выпуск дополнительных акций из-за значительного размытия, следующего за еще одним размытием доли вследствие *выпуска акций для акционеров компании*. Решение по листингу ссылается на Правило листинга 2A.03, которое требует от Биржи защищать интересы рынка в целом и интересы участников рынка. Биржа отметила, что предложения, которые сильно размывают долю акций, пагубно действуют на интересы тех акционеров, кто не принимает участие в них; неучастствующие акционеры страдают из-за размытия их инвестиций, так как значение передается с большой скидкой андеррайтерам и участвующим акционерам. Чем больше скидка по сравнению с рыночной ценой и/или чем больше коэффициент подписки, тем большее значение передается и тем больше размытие для неучастствующих акционеров. Биржа приняла решение, что такой способ привлечения капитала Компании А не оправдывает большую скидку и сильное размытие.

Пересмотренное предложение

Компания А пересмотрела выпуск дополнительных акций для акционеров компании в отношении более низкого коэффициента подписки в размере 3 акций, предлагаемых акционерам компании за 1 консолидированную акцию, таким образом скидка на подписку уменьшилась до 72%. Эффект размытия, соответственно, уменьшился до 55%, а вырученная сумма составила HK\$200 миллионов.

Одобрение для деления одной акции на несколько (Решение по листингу LD103-2016)

Факты

Решение по листингу **LD103-2016** в отношении объявления Компании В о выпуске дополнительных акций для акционеров компании со скидкой по отношению к рыночной цене и консолидации 10 к 1 акции для того, чтобы сократить теоретическую цену HK\$0.1 прошлого выпуска новых акций (базирующуюся на существующей рыночной цене) и быть уверенным, что Правило листинга 13.64¹ выполняется.

Спустя месяц после завершения данной рыночной консолидации Компания В предложила разделение акций 1 к 5 и изменённый лот с 2,000 акций на 8,000 акций. Компания полагает, что деятельность по продаже её акций была незначительной из-за высокой цены на акцию и объёмом лота в сравнении с другими схожими компаниями. Биржей было принято во внимание предложенное разделение акций в соответствии с Правилем Листинга 13.52B(1), которое требует от эмитента проконсультироваться с Биржей на предмет того, что подготовка такого документа «может повлечь за собой изменения договорённостей в отношении торговли ценными бумагами». Этот документ не дол-

1. Правило 13.64 требует, чтобы рыночная цена достигала была в промежутке от HK\$0.01 до HK\$9,995.00, Биржа имеет право потребовать от эмитента изменить условия продажи или процедуры консолидации или разделения ценных бумаг.

жен содержать ссылки на специальные даты или расписание в отношении вопросов, которые не были заранее обговорены с Биржей.

Анализ

Правило листинга 2.03 требует честных и равных действий по отношению ко всем акционерам.

Решение демонстрирует, что консолидация акций или разделение акций по цене сильно ниже рыночной может повысить торговую активность и увеличить эффективность рынка. Также признано, что консолидация или разделение акций само по себе пропорционально не изменяет интересы акционеров эмитента, такие корпоративные действия включают в себя издержки и в результате существующие акционеры имеют неполный лот или разделённые акции, которые обычно продаются по меньшей цене, чем обычные лоты. Несмотря на то, что некоторые эмитенты предлагают посредникам услуги по поиску, это не может полностью исключить негативный эффект таких корпоративных действий для акционеров, в частности, мелкие акционеры имеют только один или несколько лотов.

Таким образом, решение устанавливает, что перед реализацией консолидации или разделения акций директора должны принять во внимание все связанные с этим решением факторы и убедиться, что консолидация/разделение послужат намеченной цели и будут в интересах эмитента и его акционеров. Факторами, которые необходимо принять во внимание, являются, но не ограничиваются:

- Будет ли предложенная консолидация/разделение оправданно с точки зрения издержек и негативного влияния создания лотов с меньшим объёмом акций;
- Сохранение частоту консолидации / разделения акций на разумном уровне;
- Учитывать, что предполагаемая консолидация / разделение может нейтрализовать некоторые предшествующие или од-

новременно проводящиеся корпоративные действия, (например, консолидация акций, следующая за разделением акций за сравнительно короткий промежуток времени, или разделение акций, сделанное совместно с увеличением размера лота);

- достаточный ли по времени демонстрационный период для поддержания цены на акцию на постоянной основе, а также проведение оправданной консолидации/разделения; и
- возможны ли альтернативные корпоративные действия.

Хотя Компания В заявила, что целью разделения акций было увеличение торговой ликвидности, Биржа решила, что недостаточно доказательств, подтверждающих данную цель. Биржа не одобряет разделение акций, при котором:

- одновременно с увеличением размера лота происходит эффект размывания акций в равной степени;
- увеличение цены акции Компании В временно и не оправдывает разделение акций;
- нет достаточных оснований для разделения акций вскоре после завершения консолидации; и
- Компания В не рассматривала альтернативные корпоративные действия для увеличения торговой ликвидности своих акций.

CHARLTONS

Лучшая бутик-фирма 2016 года
по версии Asian Legal Business Awards

Данная новостная рассылка предоставляется исключительно в информационных целях.

Содержание данной статьи не является юридической консультацией и не может рассматриваться в качестве подробной рекомендации.

Передача или получение этой информации не подразумевают и не являются фактом установления законных взаимоотношений между Charltons и пользователем либо наблюдателем.

Charltons не несет ответственности за какие-либо информационные материалы третьей стороны, доступ к которым может быть получен через сайт.

Если Вы не желаете получать новостную рассылку, пожалуйста, сообщите об этом по электронной почте:
unsubscribe@charltonslaw.com

Офис в Гонконге
Dominion Centre
12th Floor
43-59 Queen's Road East
Hong Kong
Тел: + (852) 2905 7888
Факс + (852) 2854 9596

www.charltonslaw.com