



Законодательство Гонконга

Январь 2018

Консультационный документ о привлечении капитала биржевыми эмитентами

Введение

Фондовая биржа Гонконга (**Биржа**) опубликовала **Консультационный документ о привлечении капитала биржевыми эмитентами (Консультационный документ о привлечении капитала)**. В документе предлагается внести некоторые изменения в Правила листинга для устранения возможных злоупотреблений со стороны эмитентов Биржи при привлечении крупных капиталов и капиталов со значительно сниженной ценой, а также при определенном разделении и консолидации акций. Гонконгская фондовая биржа считает, что данные способы привлечения капитала существенно уменьшают вес голоса и ценность капиталовложений публичных акционеров.

С целью обеспечения справедливого обращения ко всем акционерам и для улучшения уровня торговли и размещения ценных бумаг, Фондовая биржа предлагает следующие ключевые изменения в Правилах листинга:

- Запрет на эмиссию дополнительных акций и открытых предложений (так называемые **«превентивные предложения»**) и конкретные мандатные размещения, которые на протяжении 12 месяцев индивидуально или в общей сумме приведут к убыткам в размере 25% и более.
- Ввод нового правила, которое требует одобрения миноритарными акционерами всех открытых предложений, сделанных вне существующего общего мандата.
- Ввод нового правила, требующего от любого андеррайтера эмиссии дополнительных акций или открытых предложений иметь лицензию Комиссии по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (SFC) и быть независимым от эмитента.
- Отмена освобождения для связанных транзакций в отношении связанных лиц, выступающих в качестве андеррайтеров.
- Введение требования к эмитентам на принятие дополнительного соглашения или компенсационного соглашения об обязательной реализации неподписанных акций и открытых предложений. Данные соглашения в настоящее время являются необязательными.
- Запрет на использование общего мандата на размещение варрантов.
- Ограничение на использование общих мандатов при размещении конвертируемых ценных бумаг по конверсионной цене выше рыночной цены акций на момент размещения.

- Введение нового требования о раскрытии информации по использованию поступлений от привлечения капитала в промежуточных и годовых отчётах.
- Запрет на долевой выпуск акций или свободный выпуск акций в случае, если цена акций ниже HK\$1 или HK\$0,5 после рыночной корректировки.

1. Фиксированный максимум при привлечении капитала с сильным размывающим эффектом

В Консультационной статье о привлечении капитала предлагается запретить эмиссию дополнительных акций, открытых предложений или конкретных мандатных размещений, которые на протяжении 12 месяцев индивидуально или в общей сумме приведут к общему убытку (на уровне 25% и более) для акционеров без подписки на выпуск акций, только если не существуют исключительные обстоятельства.

Краткая информация

Правила листинга требуют, чтобы о новой эмиссии ценных бумаг первоначально были оповещены существующие акционеры пропорционально их пакетам акций, если только стороны не договорились об ином.

Согласно действующим Правилам листинга, выпуск новых ценных бумаг биржевым эмитентом обычно требует одобрения акционеров (не обязательно пропорционально их пакетам акций) посредством:

1. мандата, характерного для предлагаемой эмиссии акций (**особый мандат**) или
2. предварительного мандата на выпуск до 20% от общего количества выпущенных акций биржевого эмитента на дату принятия акционером решения об утверждении мандата, когда цена выпуска ценных бумаг, размещённых для получения денежного вознаграждения, не является дисконтом 20% или более к базовой цене цен-

ных бумаг¹² (**общий мандат**).

Несмотря на то, что все существующие акционеры имеют право участвовать в эмиссии дополнительных акций или открытых предложений, доли акционеров, которые не подписываются на эмиссию дополнительных акций или открытых предложений, будут размыты при выпуске новых акций. На данный момент одобрение акционеров требуется только по вопросам эмиссии тех дополнительных акций и открытых предложений, которые увеличивают количество выпущенных акций или рыночную капитализацию более чем на 50% индивидуально либо совместно с другими эмиссиями дополнительных акций и открытыми предложениями за предыдущие 12 месяцев³. Акционер, обладающий контрольным пакетом акций эмитента (при его отсутствии данная роль переходит директорам и президенту компании), и его партнёры обязаны воздерживаться от голосования в пользу решения акционеров об одобрении эмиссии дополнительных акций и открытых предложений.

Акции неподписанных акционеров будут и далее размываться, когда биржевой эмитент будет предлагать новые акции по сниженной цене относительно их рыночным показателям. Фондовая биржа называет массовые эмиссии дополнительных акций и открытых предложений с большим дисконтом относительно рыночных цен «превентивными предложениями с сильным размывающим эффектом».

В декабре 2016 года Фондовая биржа и Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (**SFC**) опубликовали совместное заявление о том, что они внимательно следят за превентивными предложениями с сильным размывающим эффектом из-за опасений, что они являются несправедливыми по отношению к публичным акционерам. Для получения дополнительной информации о данном заявлении, просим

1. Согласно правилу листинга 13.36, базовой ценой является наибольшая из двух значений: (i) ценой закрытия на дату соглашения и (ii) средней ценой закрытия за последние 5 дней торгов.
2. Правило листинга 13.36
3. Правило листинга 7.19(6) and 7.24(5)

Вас ознакомить на сайте компании Charltons с новостной статьёй «**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**».

Обзор капиталовложений на Фондовой бирже в период между 2013 и 2016 годами показал, что, хотя миноритарные акционеры одобрили эмиссию дополнительных акций с сильным размывающим эффектом и открытые предложения, уровень явки на собраниях акционеров, а также как и уровень подписки, наблюдался очень низкий.

Некоторые недавние эмиссии дополнительных акций с сильным размывающим эффектом и открытые предложения не имели очевидного коммерческого обоснования; в большинстве случаев для того, чтобы оправдать высокий уровень размывания, не требовалось дополнительное финансирование. Критики предположили, что эти проблемы были созданы специально для создания непривлекательных условий миноритарным акционерам, что также позволило инсайдерам дешевле получать неподписанные акции. Эти предложения предусматривают значительный перевод активов инсайдерам компании за счёт миноритарных акционеров.

Предлагаемый пороговый уровень в размере 25% для размывания материальной ценности акционерного капитала

В Консультационном документе о привлечении капитала Гонконгская фондовая биржа предлагает, чтобы биржевый эмитент не мог совершать эмиссию дополнительных акций, открытых предложений или конкретные мандатные размещения, если это может привести к размыванию стоимости акций неподписанных акционеров, если только не существуют исключительные обстоятельства. В ходе обзора информации о привлечении капитала эмитентами в период между 2013 и 2016 годами было установлено, что 35% эмиссий дополнительных акций и открытых предложений имели уровень размывания, превышающий 25%, в то время

как 69 из 541 конкретных мандатных размещений, проведённых за тот же период, имели уровень размывания 25% или больше.

Было предложено, чтобы размытие стоимости акций представляло собой теоретическое размывание стоимости, рассчитанное с учётом коэффициента предложения (акции нового предложения по отношению к существующим акциям) и дисконтной цены предложения относительно рыночной цены до объявления предложения. Пороговый уровень в размере 25% для размывания материальной ценности акционерного капитала будет рассчитываться по следующей формуле:

Количество новых акций, которые будут выпущены, X-процентный дисконт от цены

Количество выпущенных акций, увеличенное согласно предложению

Ценовой дисконт будет определяться на основе:

1. Конечной цены акций на дату соглашения; а также
2. Средней конечной цены за 5 торговых дней, предшествующих ранее:
 - (a) дате объявления;
 - (b) дате соглашения; а также
 - (c) дате определения цены.

Предлагаемая консолидация привлечения капитала за 12-месячный период

Размывание стоимости акций предлагается рассчитывать на кумулятивной основе, объединив все эмиссии дополнительных акций, открытых предложений и конкретные мандатные размещения в течение 12-месячного периода, предшествующего дате выставления акций на продажу.

Могут также присутствовать исключения в определённых ситуациях, например, когда эмитент испытывает финансовые трудности, и предлагаемый вариант является частью стабилизационных мер.

В Правилах листинга будет поясняться, что Фондовая биржа сохраняет за собой право отказывать или ввести дополнительные требования по вопросам эмиссии дополнительных акций, открытых предложений или конкретных мандатных размещений в случаях, когда коэффициент предложения или ценовой дисконт оказались несправедливыми по отношению к акционерам и биржевому эмитенту. Фондовая биржа будет пользоваться данным правом только, если условия предложения будут очевидно несправедливыми.

Гонконгская фондовая биржа решила не увеличивать до 50% пороговом уровне одобрения миноритарными акционерами выпуск новых акций в соответствии с действующими Правилами листинга, отметив, что в подавляющем большинстве рассмотренных случаев превентивные предложения с сильным размывающим эффектом были одобрены более чем 75% акционеров, присутствовавших на общих собраниях, показатель явки на которые был весьма низким.

2. Рекомендации относительно эмиссии дополнительных акций и открытых предложений

2.1. Одобрение миноритарными акционерами всех открытых предложений, не подпадающих под общий мандат

Согласно действующим Правилам листинга, существующее право акционеров подписываться на новые акции не подлежит пересмотру в открытом предложении. Это означает, что в открытом предложении существующие акционеры не могут передавать своё право подписываться на акции (то есть своё неоплаченное право) третьим лицам, как это возможно при выпуске дополнительных акций. В связи с этим акционеры без подписки в открытом предложении не могут возместить часть размытой стоимости акций путём продажи своих неоплаченных прав. Они также страдают от размывания акционерного капитала, которое можно избежать, продавая свои акции. Тем не менее, в преимущественных предложениях с сильным размывающим эффектом цена акций может быть снижена решением миноритарных акционеров

о продаже своих акций, для того, чтобы избежать размытие акционерного капитала.

Кроме того, на практике большинство открытых предложений не включают в себя дополнительные соглашения для акционеров, позволяющие подать заявку на любые оставшиеся без подписки акции после окончания срока действия предложения⁴. Следовательно, контролирующие акционеры, подписанные на открытое предложение биржевого эмитента, могут воспользоваться этим механизмом для увеличения своих акций по дисконтной ставке.

Для решения этих проблем Гонконгская фондовая биржа предлагает, чтобы все открытые предложения получали одобрение миноритарных акционеров, если только новые акции не будут выпущены в рамках существующего общего мандата. Контролирующие акционеры и их связанные лица (или если нет контролирующих акционеров, тогда исполнительные директора (за исключением независимых неисполнительных директоров) и их заместители) должны воздержаться от голосования в пользу резолюции. В данной ситуации у эмитентов была бы возможность выпускать дополнительные акции вместо основных, так что существующее право акционеров на подписку на новые акции стало бы передаваемым, а их неоплаченные права на подписку могли бы свободно продаваться на фондовой бирже.

2.2. Отмена обязательного требования андеррайтинга для превентивных предложений

В соответствии с Правилами листинга все дополнительные акции и открытые предложения эмитентов, котирующихся на Основной площадке биржи, должны быть полностью гарантированы (Правила 7.19 (1) и 7.24 (1)). Обоснование заключается в том, что андеррайтинг даёт биржевому эмитенту определённую степень уверенности и позволяет ему планировать, основываясь на гарантированных фондах. Назна-

4. Компенсационное соглашение позволяет предлагать неподписанные акции независимым инвесторам сначала по рыночной цене, которая может превышать цену предложения, а разница будет возвращена неподписанным акционерам.

чение независимого андеррайтера также гарантирует обсуждение условий выпуска ценных бумаг по принципу независимости сторон. Правило листинга 14A.92 (2) (b) предусматривает освобождение на выпуск новых ценных бумаг в виде дополнительных акций или открытых предложений связанному лицу, которое подписывается в качестве андеррайтера или суб-андеррайтера согласно требованиям Правил листинга для связанных транзакций (Освобождение связанных транзакций). Наличие исключений зависит от того, подписали ли связанное лицо и эмитент дополнительное, или компенсационное соглашение.

Гонконгская фондовая биржа предлагает отменить обязательное требование андеррайтинга при выпуске дополнительных акций и открытых предложений эмитентами, котирующимся на Основной площадке биржи.

Однако, если выпуск дополнительных акций или открытых предложений не будет гарантирован, эмитент должен будет раскрывать риски для акционеров; а также предлагаемое распределение средств в соответствии с предполагаемым использованием в случае, если предложение не подписано.

2.3 Требование для андеррайтера иметь лицензию Комиссии по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (SFC) и быть независимым от эмитента

Конфликты интересов могут возникать в случаях, когда контролирующие акционеры биржевых эмитентов гарантируют выпуск дополнительных акции и открытых предложений. Если контролирующие акционеры являются андеррайтерами, они могут получить контроль над эмитентом посредством соглашений андеррайтинга. Привлечение капитала подобным способом имеют определённые последствия, согласно Кодексу поглощений, биржевым эмитентам обычно необходимо получить у Комиссии по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (SFC) освобождение от обязательства общего предложения. Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (SFC) обычно не предоставляет освобождение от обязательства об-

щего предложения, если считает, что выпуск дополнительных акций или открытых предложений является несправедливым по отношению к миноритарным акционерам или иным образом противоречит общим принципам Кодекса поглощений.

Фондовая биржа Гонконга провела обзор выпуска дополнительных акций и открытых предложений в период между 2013 и 2016 годами. Согласно полученным данным, 25% были гарантированы нелицензированными лицами, 22% были гарантированы контролирующими или существенными акционерами, или директорами, а 3% были гарантированы другими независимыми лицами.

Фондовая биржа предлагает андеррайтеру быть юридическим лицом, лицензированным или зарегистрированным в SFC для регулируемой деятельности типа 1 (сделки с ценными бумагами), и их обычная деятельность должна включать в себя андеррайтинг ценных бумаг. Андеррайтерам также потребуется быть независимыми субъектами от биржевых эмитентов - то есть они не должны быть связанными лицами соответствующих эмитентов. Лицензированные лица SFC подпадают под действие Кодекса поведения SFC и регулируются SFC. Согласно предложению биржи, контролирующие акционеры могут продолжать выступать в качестве андеррайтеров, если они подписывают обязательные компенсационные соглашения для неподписанных акций. Фондовую биржу интересует также мнение участников рынка по вопросу, должно ли это предложение распространяться на существующих акционеров (не контролирующих акционеров).

2.4. Отмена освобождения связанных сделок для связанных лиц, выступающих в роли андеррайтеров

Согласно предложениям, андеррайтинг и суб-андеррайтинг преимущественных предложений связанными лицами больше не будет иметь преимущество освобождения от связанных сделок. Таким образом, соглашение об андеррайтинге будет контролироваться Правилами ли-

стинга, для того, чтобы оно было одобрено независимыми акционерами эмитента, и эмитент смог назначить независимого финансового консультанта для вынесения экспертной оценки данного договора.

2.5 Дополнительные и компенсационные соглашения

Гонконгская фондовая биржа предлагает, чтобы эмитенты были обязаны заключать либо дополнительное соглашение, либо компенсационное соглашение при выпуске дополнительных акций и открытых предложений. На данный момент заключение этих соглашений для эмитентов является необязательным.

В соответствии с компенсационным соглашением, акционеры, которые не подписываются на акции предложения или продают свои неоплаченные обыкновенные акции на рынке как дополнительные акции, могут получить компенсацию за счёт распределения средств, полученных от продажи неподписанных акций, превышающих цену предложения.

Дополнительное соглашение позволяет существующим акционерам подавать заявки на неподписанные акции, превышающие их гарантированные выплаты, и получать выгоду от дисконтной цены.

Фондовая биржа признает, что некоторые контролирующие акционеры могут воспользоваться имеющейся у них информацией об уровне подписки на преимущественные предложения и благодаря дополнительным соглашениям приобрести неподписанные акции по дисконтной цене. Поэтому предлагается, чтобы эмитенты предпринимали активные шаги для выявления дополнительных соглашений, заключённых их контролирующими акционерами и их партнёрами либо от своего имени либо через номинального держателя. Таким образом, эмитенты будут обязаны отклонить дополнительные соглашения акционеров, превышающие размер предложения, за вычетом их пропорциональных выплат.

3. Использование общих мандатов для размещения варрантов, опционов или конвер-

тируемых ценных бумаг

3.1 Запрет на использование общих мандатов для размещения варрантов или опционов на наличные деньги

Гонконгская фондовая биржа предлагает запретить использование общих мандатов для размещения варрантов или опционов на наличные деньги и ввести требование для эмитентов о получении конкретных мандатов для этих размещений.

Данное предложение предназначено для решения проблем, связанных с нарушением общих мандатов в отношении выпуска варрантов. В обзоре Биржи о размещении варрантов в рамках общего мандата за 2014 год было отмечено, что, хотя подавляющее большинство эмитентов описывают цель размещения как расширение своей базы акционеров и привлечение капитала, размещение проводилось, как правило, только для небольшого количества подписчиков. Ограниченное количество подписчиков не соответствует заявленной цели расширения акционерной базы, в то время как низкая цена подписки на варрант означает, что привлечённый капитал после транзакционных издержек был незначительным. Владельцы варрантов могли получить выгоду при их использовании, если бы прибыль была чётко видна. Таким образом, размещение варрантов задумывалось с целью получения выгоды подписчиками, а не для биржевым эмитентом.

3.2 Ограничение на размещение конвертируемых ценных бумаг под общим мандатом

В отношении конвертируемых ценных бумаг Фондовая биржа предлагает ограничить использование общих мандатов для размещения, если первоначальная конверсионная цена конвертируемых ценных бумаг равна или превышает базовую цену на биржевых торгах на момент размещения. Во всех остальных случаях эмитенты должны получить конкретный мандат.

В случае, если данное предложение не будет принято, Фондовая биржа будет рекомендовать изменения в Правила листинга в отношении общего мандата. В частности, 20% дисконтный

лимит на эмиссионную цену будет распространён на первоначальную конверсионную цену конвертируемых ценных бумаг на момент их размещения.

4. Новое требование к раскрытию информации об использовании дополнительного акционерного капитала

Гонконгская фондовая биржа предлагает расширить обязательства по раскрытию информации эмитентами в отношении использования средств от привлечения капитала. В соответствии с действующим режимом эмитенты обязаны раскрывать данную информацию в циркуляре акционеров (для конкретных мандатов), а также в своих годовых отчётах. Фондовая биржа предлагает более строгие правила, которые потребуют раскрытия информации об использовании средств в промежуточных и годовых отчётах. Информация, подлежащая раскрытию, будет включать:

1. подробную разбивку и описание использования поступлений;
2. подробную разбивку, описание и сроки (если применимо) предполагаемого любые неиспользованные поступления; а также
3. средства, которые использовались или предлагались для использования в соответствии с предполагаемым использованием, как ранее было изложено эмитентом, а также причины любого существенного изменения или любой задержки в использовании поступлений.

5. Консолидация акций, дробление акций или бонусные выпуски акций

Гонконгская фондовая биржа предлагает запретить разделение или бонусные выпуски акций, если цена акций, скорректированная на разделение или бонусную акцию, ниже HK\$1 или HK\$0,5, исходя из ежедневной цены акции на момент закрытия за шесть месяцев до объявления разделения или выпуска бонусных акций.

6. Мнения о Консультационном документе

Мнения о Консультационном документе должны быть представлены до 24 ноября 2017 го-

да в Hong Kong Exchanges and Clearing Limited по почте или с помощью курьера на 12-й этаж по адресу: One International Finance Centre, 1 Harbour View street, Central, или по электронной почте: response@hkex.com.hk. Все документы должны иметь название: "Re: Consultation Paper on Capital Raisings by Listed Issuers".

CHARLTONS

**Лучшая юридическая бутик-компания
по сопровождению сделок 2017 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.ru