

## 联交所就《主板上市规则》第37章 — 仅售予专业投资者的债务证券的建议变动进行咨询

2019年12月6日，香港联合交易所有限公司（联交所）发表了一份[咨询文件](#)（咨询文件），就其《主板上市规则》第37章 — 仅售予专业投资者的债务证券（《上市规则》第37章或专业债务制度）的建议变动，征询市场意见。回应咨询文件的截止日期为2020年2月7日。

### 概览

- 联交所就第37章提出建议修订，力求在维持有效而合适的上市平台，促进香港债券市场持续发展的同时，也兼顾对投资者的保障。
- 回应咨询文件的截止日期为2020年2月7日。

### 背景资料

现行专业债务制度的简化程序是在2011年推出。自2011年采纳现行的宽松专业债务制度后，根据第37章上市的债务证券(第37章债券)的发行数目及发行金额均显着增加。与此同时，联交所注意到有部分意见认为可以完善第37章的资格规定，即第37章债务的复杂性增加，并质疑其在上市文件中作出的披露是否充分。联交所还了解到，尽管第37章债券仅供专业投资者使用，但持牌中介人<sup>1</sup>却一直在二级市场向散户投资者出售第37章债券。

考虑到市场从2011年以来的发展情况以及一些持份者的初步反馈，联交所现提出市场咨询建议，力求在维持有效而合适的上市平台，促进香港债券市场持续发展的同时，也兼顾对投资者的保障。

### 主要建议

#### 资格规定

联交所建议将发行人的资产净值规定<sup>2</sup>由1亿港元增加至10亿港元。提高资产净值规定将有助于确保只有具较丰厚资产的发行人才能根据《上市规则》第37章将债务证券在联交所上市。

联交所建议维持现行适用于国营<sup>3</sup>机构的资格豁免<sup>4</sup>，因为给予资格豁免的依据，是关乎公司是否由国家机构及/或其任何一家或多家代理机构拥有多数股份，而不是拥有未履行付款责任时国家提供的财政支持或支持。

<sup>1</sup> 获证监会发牌或向证监会注册为可进行《证券及期货条例》所述受规管活动的公司

<sup>2</sup> 《上市规则》第37.05条规定，发行人的资产净值最少必须达1亿港元，方合资格根据《上市规则》第37章将其债务证券上市

<sup>3</sup> 豁免超国家机构、国营机构、香港上市公司及为有资产支持的证券上市而成立的特定目的投资机构，使其可免遵守发行人资格规定（即资产净值要求和提供过去两年经审核账目的要求）

<sup>4</sup> 包括国家或其政府或任何地区或地方当局的任何代理机构、权力机构、中央银行、部门、政府、立法机关、部长、各部机关、官方或公职或法定人士

联交所也建议第 37 章债券（不包括不限量发行）增设 1 亿港元（或其他货币等值）的最低发行金额要求，确保只有具财务能力和往绩纪录、能够发行大笔债务证券的发行人，才符合资格按《上市规则》第 37 章将债务证券上市。此建议亦符合其他主要专业债务证券上市市场的一贯做法。

### 发行人关于目标投资者市场的声明

联交所自知其限制第 37 章债券在场外二级市场发售事宜上能力相当有限，因此建议要求发行人在上市文件的封面页明确指出，其第 37 章债券在香港的目标投资者市场仅是专业投资者，以提醒香港散户投资者，他们并非第 37 章债券的目标投资者类别。再加上联交所建议规定第 37 章债券须于上市当日在联交所网站上公开提供其上市文件（见下文），联交所相信这应有助持牌中介人进行合适性评估，并能配合证监会打击二级市场上不当销售第 37 章债券的行动。

### 刊发上市文件

联交所建议规定就第 37 章债券于债券上市日期刊发上市文件。联交所认为这种做法对持牌中介人和准投资者均有利，因为他们可获得有关第 37 章债券的必要信息，并能注意到上市文件中的警告声明，说明该证券仅售予专业投资者的性质。

### 披露和审批

为了应对具有特点<sup>5</sup>的第 37 章债券披露是否充分的担忧，联交所认为发布市场指引是适当的做法。建议指引将讨论专业投资者对具特点的第 37 章债券之上市文件一般预期披露的内容，并就如何吸引投资者注意这些特点及相关风险提出建议。此外，相关指引会一般性地提醒发行人，上市文件中的披露应与目标投资者的一般期望相称；并提醒发行人在发行文件的条款细则摘要中概括指出债务证券的结构和特征，以及任何影响到投资者权利的主要条款。

### 专业投资者的定义

联交所建议编纂专业投资者豁免<sup>6</sup>，以简化《上市规则》，同时减轻发行人不必要的行政负担。

### 其他规则修订

联交所也建议对《上市规则》第 37 章进行多项其他修订，以改善规则执行。这些建议涉及：

- a) 作出修订：由房地产投资信托基金（REIT）发行人发行的债务证券（或由 REIT 担保人作出担保的债务证券），若其责任履行将会使用到 REIT 资产，则可允许参考 REIT 资产和 REIT 财务数据进行资格评估。此外，若该 REIT 是在联交所上市，REIT 发行人（或 REIT 担保人）将享有资格豁免（一如香港上市公司所享有者）；
- b) 增设具体责任：第 37 章债券发行人和担保人须迅速响应联交所的查询；
- c) 增设具体责任：发行人和担保人须明确公布相关资料（有关责任、结业及/或清盘）；
- d) 增设规定：就停牌后的第 37 章债券，发行人及 / 或担保人须每季度发布其最新发展情况的公告，以提高透明度；

<sup>5</sup> 有如证监会网站所载的清单，令若干债券变得复杂的特点（不涵盖所有特点），这些特点包括属永续性质或后偿性质，或那些具有浮息或延迟派付利息条款、可延迟到期日，或那些属可换股或可交换性质或具有或然撇减或弥补亏损特点，又或具备非单一信贷支持提供者及结构

<sup>6</sup> 一般豁免修改第 37 章专业投资者的定义，致使第 37 章债券可以出售给高净值公司、高净值个人人士，以及根据《证券及期货条例》第 397 条所订立的规则订明的其他人士

- e) 作出修订：把“担保人必须立即公布避免出现虚假市场所必需的数据或可能对其作为担保人履行第 37 章债券责任有重大影响的数据。”中的“立即”改为“在合理切实可行的情况下尽快”；
  - f) 作出修订：发行人必须公布可能对其履行第 37 章债券责任的能力有重大影响的数据；
  - g) 作出修订，厘清担保人的持续责任；
  - h) 作出修订，厘清有关持续责任中债务证券的范围；
  - i) 发行人（和担保人）提交组织章程文件及有关授权（其中包括）发行债务证券的决议案副本的责任，改为就其妥为注册成立、具有适当能力和获适当授权提供确认书；
  - j) 厘清发行人和担保人须提交经审核的财务报表（而不是最近期刊发的财务报表）是用作确定其符合发行人资格规定（因此，发行人或其所依赖以作符合发行人资格的担保人只有在须符合发行人资格规定下，才需要提交经审核财务报表，若发行人（或担保人）获豁免不用符合发行人资格规定，又或如果有关财务信息已加载上市文件，则毋须提交该等报表）；
  - k) 作出修订，厘清补充上市文件包括定价补充文件；及
  - l) 作出轻微修订，以提高《上市规则》条文的清晰度并更正印刷错误。
- 

如贵方对本期内容有任何疑问，欢迎联系以下资本市场合伙人和总监。

**刘国贤**

主管合伙人，执业技术/资本市场组  
毕马威中国  
电话：+852 2826 8010  
[paul.k.lau@kpmg.com](mailto:paul.k.lau@kpmg.com)

**刘大昌**

合伙人，资本市场咨询组  
毕马威中国  
电话：+852 2143 8876  
[louis.lau@kpmg.com](mailto:louis.lau@kpmg.com)

**陈德基**

合伙人，资本市场咨询组  
毕马威中国  
电话：+852 2143 8601  
[dennis.chan@kpmg.com](mailto:dennis.chan@kpmg.com)

**文肇基**

合伙人，资本市场咨询组  
毕马威中国  
电话：+86 10 8508 5548  
[terence.man@kpmg.com](mailto:terence.man@kpmg.com)

**邓浩然**

总监，资本市场咨询组  
毕马威中国  
电话：+852 2833 1636  
[mike.tang@kpmg.com](mailto:mike.tang@kpmg.com)

[kpmg.com/cn](http://kpmg.com/cn)

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2019 毕马威会计师事务所 — 香港合伙制事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。