

關連人士交易披露與批准機制

企業管治



何順文
李元莎

由於關連人士交易（內地也稱關聯交易）存在潛在利益衝突，因此需要有一套監管機制加以平衡；在公司內部，主要依賴其內部監控系統、操守指引、獨立董事與獨立顧問的監察，以及核數師審核等監察工具；在公司外部，則按關聯交易的性質和金額，依據當地的公司法、證券法、上市規則、上市公司管治守則和會計準則，從而作出適當的識別、通告、批准、披露和會計處理。

目前香港《公司條例》規定，公司須向公司註冊處及其他監管部門及時呈報公司所委任的董事、主管、公司秘書、核數師的個人資料。上市公司則必須不斷更新其名冊，包括重大股東、董事和主管及其股份、債權人及其他利益人士，此名冊應可由股東及大眾付費後查閱。大股東與管理人員之間的關係，及其他關聯人士，也須在公司年報內作相應披露。《證券與期貨綜合條例》也要求詳盡披露有關公司訊息，並附有刑事及民事責任條文，以保障小股東利益。

上市規則要求明確仍可改進

《上市規則》對關聯人士交易的披露和機制要求最為詳盡。其中共有四類的關聯交易，一般不須做出任何披露或股東批准。前三類均在正常業務範圍內，以正常商業條款交易為基礎：一、上市公司（或其子公司）與關聯人士買賣貨品或服務；二、兩間或以上的上市公司（或其子公司）之間分享服務或類似安排；三、上市公司與其全資子公司之間的交易，或上市公司全資子公司之間的交易，又或上市公司之非全資子公司下的全資子公司之間的交易，以及沒有關聯人士一起成為任何有關子公司的股東；四、除首次掛牌上市外，交易不超過總值港幣一百萬元，或不超過上市公司有形資產淨值百分之零點一（以兩者較高為準）。但是這些交易仍須滿足《上市規則》對於重大收購、重大交易、及須予披露交易等的披露要求。

《上市規則》規定，如總值不超過港幣一千萬元，或不超過上市公司有形資產淨值百分之二點五（以兩者較高者為準）的關聯交易，則須通知交易所和透過媒體發出新聞通告，並在下一公司年報中作詳細披露。至於其他關聯交易，如

金額超過百分之五，即當作須予披露項目來處理；除了通知交易所做存案和發放新聞通告外，更要盡快發出股東通告。此外，公司董事會相關之會議記錄（一般關聯董事應缺席投票），包括獨立董事之意見，必須呈交交易所，通知交易所後三周內，有關上市公司必須向所有股東發出通知有關關聯



香港對上市公司關聯交易的披露要求，與其他先進國家比較，相差不遠。

有關交易條款與正常市場條款有何差異、釐訂條款之基準及交收餘額和條款。此外，相類似交易項目以總額方式作披露（法例特別要求分開披露除外）。另外，因綜合財務報表以控股公司與子公司整體作為報告個體，因此毋須披露集團內成員公司之間的交易。

根據香港大學宋敏教授的分析，香港上市公司（特別是市值較低、平均約五千萬元）可意圖降低關聯交易之金額，或透過將大單交易分解成多宗小額交易，來規避通知交易所、公開披露或取得股東批准等要求。另外，宋教授指出，交易金額介乎資產淨值百分之二點五至百分之五之間的交易，似乎沒有清楚的披露和股東批准要求，成為目前《上市規則》的一個漏洞。

事實上，香港監管關聯人士交易的政策，較鼓勵上市公司積極與交易所磋商有關問題，並在交易初期以釐定所需的要求和行動。交易所所有權按申請給予上市公司豁免某些對關聯交易的要求，但一般會先取得上市公司審計師或獨立財務顧問的意見，說明該交易對所有股東是否公平和合理。無論如何，交易所通常要求上市公司仍須作出詳細披露。

學術研究了解交易動機與影響

根據城市大學張仁良教授的研究，發現從事剝削性關聯交易的公司，在公布交易後十二個月賺取明顯的負回報，比其他從事中性關聯交易的公司為低。其研究亦顯示大股東股份愈多，回報就愈低；而H股和紅籌更多從事剝削性公司和小股東利益的關聯交易。

港大宋敏教授亦發現從事剝削性關聯交易的上市公司，其公司估值趨低，相反從事對公司有益的關聯交易之公司，其賬面值與市值比（MTBV）傾向有約百分之二十九溢價。宋亦發現公司管治水平愈差的公司，愈傾向從事剝削性的關聯交易；至於個別交易項目的金額是否亦會較高，仍未有學者作出研究。

總之，關聯交易在香港特別普遍、複雜和敏感，須要學者與政策制定者進一步關注。未來的研究可集中在董事和總裁的股權與薪酬（例如認股權比例）是否與關聯交易性質和數目有一定相關，以進一步了解這些交易的動機。

何順文 浸會大學工商管理學院院長兼教授
李元莎 浸會大學工商管理學院博士研究生

、交易範圍、作價方法、交易金額、資金來源、費用開支等，但就未有要求披露

交易詳情，包括交易所、獨立董事、及獨立財務顧問之意見，交易建議其後更要在股東大會獲得批准，關聯人士應放棄投票權。

香港對上市公司關聯交易的披露要求，與其他先進市場比較，相差不遠；如關聯人士的身份、關係性質、交易性質