

(於2019年10月撤回；由HKEX-GL104-19取代)

事宜	就根據《上市規則》14.06(6) 條(《GEM規則》第19.06(6) 條) 執行有關反收購行動規定的指引
上市規則	《主板規則》第14.06(6)、14.54、14.55、14.57、14.92及14.93條 《GEM規則》第19.06(6)、19.54、19.55、19.57、19.91及19.92條
相關刊物	「上市決策」HKEx-LD75-1、LD75-2、LD95-1、LD95-2、LD95-3、LD95-4、LD95-5、LD7-2011、LD29-2012、LD39-2013、LD41-2013、LD43-2013、LD44-2013、LD57-2013、LD58-2013、LD-59-2013

**重要提示：**本函不凌駕《上市規則》的規定，亦不取代合資格專業顧問的意見。若本函與《上市規則》存在衝突或有不一致的地方，概以《上市規則》為準。有關《上市規則》或本函的詮釋，可以保密方式向上市部查詢。

#### A. 目的

1. 本指引信反映聯交所現行就執行根據《上市規則》14.06(6)條（《GEM 規則》第19.06(6)條）有關反收購行動（「反收購行動」）的規定以及相關行政規定。

#### B. 相關《上市規則》條文

##### 定義

2. 《上市規則》第 14.06(6)條（《GEM 規則》第 19.06(6)條）界定「反收購行動」為某項收購(或某連串收購)，而有關收購按聯交所的意見具有達致把擬收購的資產上市的意圖，同時亦構成規避有關新申請人規定的一種方法。此屬一項**原則為本測試**。
3. 《上市規則》第 14.06(6)(a)及(b)條（《GEM 規則》第 19.06(6)(a)及(b)條）亦列出兩種特定的反收購行動形式，分別為：(a) 當發行人進行一項收購（或一連串收購），相關收購（或一連串收購）構成一項非常重大的收購事項，而發行人的控制權（如《收購守則》所界定的）同時出現變動；或(b) 發行人在其控制權轉手後的 24 個月內，向新股東或其聯繫人進行收購，而有關收購或一連串收購（以個別或總體而言）構成一項非常重大的收購事項。兩者屬**明確測試**，涉及發行人控制權轉變的特定反收購行動<sup>1</sup>形式。

<sup>1</sup> 反收購行動亦可能涉及向發行人注入資產以達致資產上市，而不涉及發行人的控制權出現轉變的交易。

## 遵守新上市規定

4. 若一項交易被視為反收購行動，根據《上市規則》第 14.54 條（《GEM 規則》第 19.54 條），發行人將被視作猶如新上市申請人處理。經擴大後的集團或將被收購的資產須符合《上市規則》第 8.05 條（《GEM 規則》第 11.12A 條）有關新申請人的營業紀錄規定，而經擴大後的集團須符合《上市規則》第八章（《GEM 規則》第十一章）的所有其他新上市規定。《上市規則》第 14.55 條（《GEM 規則》第 19.55 條）規定，反收購交易須獲股東批准<sup>2</sup>。《上市規則》第 14.57 條（《GEM 規則》第 19.57 條）規定發行人須遵守《上市規則》第九章（《GEM 規則》第十二章）所列載有關新上市申請的程序及規定，並發出上市文件。

## 出售限制

5. 《上市規則》第 14.92 及 14.93 條（《GEM 規則》第 19.91 及 19.92 條）訂明，發行人不得在控制權轉手後的 24 個月內出售其原有業務，除非新控股股東及其聯繫人所注入的資產，連同控制權轉手那段期間及轉手後所收購的任何資產，能夠符合《上市規則》第 8.05 條（《GEM 規則》第 11.12A 條）有關營業紀錄的規定。此等條文旨在阻止發行人透過推延出售事項，令其收購資產並沒構成一項非常重大的收購事項而規避有關明確測試。

## C. 上市委員會就應用反收購規則提供的指引

6. 上市委員會於 2009 年 11 月、2010 年 8 月及 2013 年 10 月<sup>3</sup>檢討反收購規則及聯交所應用該等規則的情況。委員會注意到反收購規則屬反規避條文，制定該規則是為防止規避新上市規定的情況出現，因此應用該規則時涉及運用判斷。如採用一種極端的看法，任何重大收購均可視作有將擬收購資產上市的意圖。因此要在以下兩者之間取得平衡：一方面容許正常的商業活動（例如業務合併和擴充），另一方面顧及維持市場質素的需要（通過要求該等交易須符合新上市的要求）。
7. 如一項交易可以順利通過明確測試，聯交所亦會應用原則為本測試的準則，以考量收購事項是否構成達致擬收購的資產上市的意圖，以及該收購是否規避新上市規定的一種方法。若一項交易根據以原則為本的測試屬「極端」個案，聯交所會將該交易視為反收購行動。決定交易是否屬一個極端的個案時，所考慮的準則包括：
  - 收購相對發行人的規模；
  - 所收購業務的質量——有關業務是否能符合上市的營業紀錄規定，又或有關業務是否不適合上市（例如初階勘探公司）；
  - 發行人於收購前的業務性質及規模（例如是否為殼股公司）；

<sup>2</sup> 根據該規則，如出現《上市規則》第 14.06(6)條（《GEM 規則》第 19.06(6)條）所述的控制權變動，所有舊控股股東、新控股股東及其聯繫人均不得表決贊成批准由新控股股東將資產注入的決議。

<sup>3</sup> 見 2009 年、2010 年及 2013 年上市委員會年度報告，該等報告已登載於香港交易所網站 [www.hkex.com.hk](http://www.hkex.com.hk)

- 發行人的主要業務有否出現任何根本轉變（例如現有業務將會於收購後終止或對經擴大後的集團的營運而言是微不足道）；
  - 過去、建議中或計劃中的其他事件及交易，連同該收購會構成一連串的安排，以規避反收購規則（例如發行人在進行非常重大收購事項時，同時出售原有業務）；及
  - 向賣方發行任何**受限制可換股證券**<sup>4</sup>，使賣方擁有發行人的實際控制權。
8. 若收購事項參照第 7 段所載準則定為「極端」個案，但擬收購資產符合《上市規則》第 8.05 條有關最低盈利規定（《GEM 規則》第 11.12A 條有關經營業務正現金流入規定），並且規避新上市規定並未構成重大關注問題，該宗交易將會列作極端非常重大交易<sup>5</sup>，需上報上市委員會作出決定。
  9. 如上市委員會決定反收購規則適用於該交易，發行人將被視作猶如新上市申請人處理，並須符合所有相關的新上市規定（見第 4 段）。如上市委員會決定反收購規則不適用於該極端非常重大交易，發行人須根據加強披露及審閱的方法編制交易通函<sup>6</sup>，並委任財務顧問對該收購進行合適的盡職審查<sup>7</sup>。有關財務顧問的責任及工作範疇詳情請見附件。
  10. 若非常重大的收購並不屬於極端個案，發行人可能仍需根據加強披露及審閱的方法編制交易通函，以向股東交待有關交易的資料及公司的意向。

---

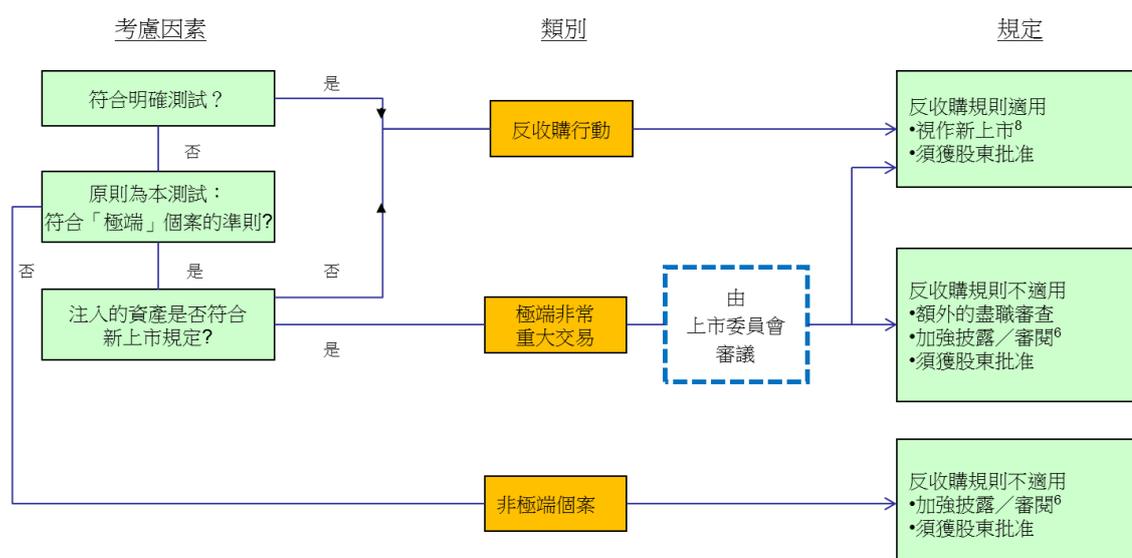
<sup>4</sup> 「受限制可換股證券」是指具有重大攤薄效應的可換股證券，而該等證券設有換股限制機制（例如限制可導致證券持有人持有 30% 權益或以上的換股）以免觸發《公司收購及合併守則》下的控制權轉變。

<sup>5</sup> 「極端非常重大交易」與 2009 年、2010 年及 2013 年度上市委員會年報中所載述的「不明確個案」屬相同意義。

<sup>6</sup> 見本信件第 30 段。

<sup>7</sup> 若收購事項涉及天然資源而按照《上市規則》第十八章（《GEM 規則》第十八 A 章）編制合資格人士報告及估值報告，上市委員會或不會要求額外的盡職審查。

11. 以下是解說適用於反收購行動的評估及規定的流程圖：



#### D. 有關以原則為本測試準則的其他指引

12. 在採用以原則為本的測試進行評估時，聯交所會考慮第 7 段所載的所有準則，以及整體而言，建議中的收購事項是否視為一項規避新上市規定的計劃以及達致資產上市的方法。

13. 雖然相關評估乃是按不同準則組合所得出的結果，聯交所從過往的個案中綜合了以下觀察要點：

##### 發行人的主要業務出現根本轉變

14. 若發行人收購一項與其現有業務截然不同的業務，該收購被視為達致令目標資產上市的方法的可能性較大。若目標業務具專業特性，而現有管理人員並無有關方面的專業知識；又或收購後，發行人將會只以經營新業務為主，使其現有業務而變得微不足道，則上述評估結果出現的可能性會更大。

15. 聯交所一般不會將收購資產以作現有業務擴充或發展視為「極端」個案處理。

##### 發行人於收購前的業務性質及規模

16. 若發行人經營的業務規模極細（例如殼股公司），注入一項龐大資產極有可能被視為「極端」個案，理由是目標資產將於收購後上市。第 17 項應用指引公司<sup>9</sup>是一個例子（見 LD75-1）。

<sup>8</sup> 如注入資產未能符合新上市要求，交易或不能完成。

<sup>9</sup> 「第 17 項應用指引公司」指根據《主板規則》第 17 項應用指引（《GEM 規則》第 9.15 條）已停牌及處於除牌階段的公司。

17. 聯交所將會考慮發行人現有業務的性質及其財務狀況。舉例而言，若發行人經營一項營運水平低且所得總盈虧少的交易業務（該業務模式似乎不可持續及不可行），又或經營持大量現金及短期投資經營的「庫務管理」業務，發行人極有可能被視為殼股公司。

#### 目標資產或業務的質量

18. 一般而言，收購不適合上市的目標業務極有可能被視為規避新上市規定（例如收購目標屬早期勘探公司，又或違法經營的業務）。
19. 根據聯交所的經驗，加強披露對於收購並無營業紀錄或尚未開始的新業務或資產的意義不大，尤其是當目標業務與發行人本身業務截然不同（見 LD95-4）。這些個案較大可能被視為新上市。例子包括收購新技術專利或在建基礎設施（例如生產設施）的新業務建議。

#### 收購規模相對發行人的規模

20. 若發行人進行一項規模非常巨大的收購交易，其現有主要業務於交易後可能變成微不足道，這將會增加該宗交易被視為藉以達致目標業務上市的機會。
21. 聯交所並無就釐定交易規模是否極端設定絕對的門檻水平。評估收購事項對發行人的影響時，聯交所會考慮發行人現有業務於收購後的性質及規模等其他準則，以及收購會否導致發行人業務出現根本轉變。

#### 與收購合成連串的安排以規避反收購規則的事件及交易

22. 涉及資產調換、或向現有股東出售現有業務等建議可能顯示發行人正在「洗殼」，以達致目標資產上市（見 LD95-2）。
23. 若發行人分階段收購目標的股權，聯交所可能將相關收購事項合計，以綜合考慮相關收購是否對發行人造成重大影響及是否具有達致目標上市的意圖。

#### 發行受限制可換股證券而導致實際控制權轉變

24. 聯交所注意到有些建議收購涉及發行受限制可換股證券，以作為建議收購的代價。部分個案中，發行人未能提出有關交易安排的商業理由，令人質疑發行有關可換股債券會否是為了避免觸發明確測試中控制權轉變的情況。

25. 建議即使可以順利通過明確測試，仍可能根據以原則為本的測試被視為反收購行動。在涉及發行有重大攤薄效應的受限制可換股證券的情況下，聯交所會考慮該交易架構實際上是否用以容許賣方（其將持有發行人可換股證券）實質上「控制」發行人。例如：假設賣方全數兌換可換股證券時（賣方可取得發行人經發行後 30% 或以上的股權），即成為發行人的控股股東，並且 i) 發行人建議進行收購時並無控股股東；或 ii) 現有控股股東於換股後不再為控股股東。
26. 聯交所評估是否將一項交易列為反收購行動時，會將任何實際控制權轉變連同其他準則（以評估是否有目標資產上市以及該收購是規避新上市規定的一種方法）一併考慮。

#### **E. 非常重大收購事項或反收購行動的文件規定**

27. 根據《上市規則》第 13.52(2)(a)條（《GEM 規則》第 17.53(2)(a)條），有關非常重大收購事項或反收購行動的公告須經聯交所預先審閱。
28. 發行人或須暫停股份交易，以待發布有關收購事項的公告。為促進上市證券交易市場的連續性，停牌時間應盡可能短。此外，停牌不會免除發行人根據《證券及期貨條例》第 XIVA 部有關公布內幕消息的責任<sup>10</sup>。
29. 為縮短停牌時間，發行人應在預先審閱公告初期就向聯交所提供足夠資料，以就反收購規則作出評估。發行人應在首次提交收購公告供預先審閱時已包括相關文件及資料。例如：
- 目標業務於營業紀錄期的財務報表／賬目擬稿。
  - 若收購代價是參照估值資料，該估值報告及相關假設。
  - 在收購天然資源方面，支持估計資源量及儲量總值的合資格人士報告，以及證明經擴大後的集團營運資金足夠的營運資金預測備忘。
  - 根據合約安排收購業務方面，證明該等安排符合指引信 HKEx-GL77-14 所載條件的法律意見。

---

<sup>10</sup> 見證券及期貨事務監察委員會刊發的《內幕消息披露指引（2012 年 6 月）》第 44 段。

## F. 通函中的披露

30. 如交易被歸類為反收購行動，發行人須刊發符合新上市規定的通函。一項並無被視為反收購行動的非常重大收購事項，仍可能導致發行人的業務、管理層及／或營運模式出現重大轉變。這情況下，為確保股東及投資者獲提供有關收購目標及發行人未來業務前景的重要資料，發行人應確保加強在通函內的資料披露，並應用新上市申請人所適用的上市文件披露標準。

31. 聯交所列出以下的發行人應注意事項。

發行人的業務計劃及未來前景

32. 為確保股東獲得有關發行人方向及董事意向的全貌，聯交所會向發行人作查詢，而發行人應披露其在以下事項作出重大變動的打算：i) 經擴大後的集團業務及／或有關潛在收購或出售資產的安排；ii) 發行人的董事會組成；及 iii) 目標業務的管理層。

33. 通函應披露以上資料，以助股東對經擴大後的集團的前景及發展作出合理評估。

減值評估的披露

34. 根據香港會計準則第 36 號——資產減值，發行人編制通函中的備考財務報表時，須對目標進行減值評估，並採納與該會計準則及發行人會計政策一致的估值方法。

35. 發行人應按照估值報告並根據有關減值的會計準則，就任何資產減值作出適當的備考調整。核數師應根據《香港核證聘用準則第 3420 號》「就招股章程內的備考財務資料編備提交報告的審驗應聘服務」就備考賬目提供合理核證。若需要作出重大減值，發行人亦應在通函中披露該等減值評估的結果及估值資料（包括所採納方法和主要假設）。

## G. 年報中的披露

36. 根據《上市規則》附錄 16 第 32 段（或《GEM 規則》第 18.41 條），發行人須在其年報中有關經收購業務會計年度內表現的討論及分析，以及說明影響其業績及財務狀況的重大因素。有關內容須強調該會計年度內業務的趨勢，並列出重大事件。

37. 如果經收購業務的財務狀況及前景與發行人於通函中所載述有重大的改變，年報應載述有關的討論。相關指引詳見於「從審閱年報披露內容監察發行人合規情況」的相關報告。

## 附件一

發行人擬進行極端非常重大交易，須委任財務顧問就交易進行盡職審查。發行人及其財務顧問應留意下列事宜：

1. 財務顧問應為根據證券及期貨條例獲持牌或註冊，可進行第 6 類受規管活動及根據其牌照或註冊證明書容許其從事保薦人工作的人士。該財務顧問應確保所委任執行盡職審查的交易小組，擁有足夠具備適當水平的知識、技能及經驗的職員及包括至少一名主要人員<sup>1</sup> 擔任交易小組的主管。
2. 財務顧問須就交易事項的盡職審查工作，向聯交所提供根據附件二作出的聲明。
3. 財務顧問對進行盡職審查的工作和範疇，可參考《主板規則》第 21 項應用指引（《GEM 規則》第 2 項應用指引）。就執行盡職審查而言，財務顧問應參照保薦人一般所執行的程序。話雖如此，每宗收購交易均屬獨立個案，因此所需進行的盡職審查步驟亦各不相同。與該應用指引所列舉的較典型例子比較，個別財務顧問應該進行的盡職審查範圍及內容或有不同（在某些情況下，所需涉及的範圍可能還要廣泛許多）。財務顧問必須自行判斷對某一收購交易應採取哪種合適的調查或步驟，以及每個步驟的內容。
4. 發行人應注意，財務顧問對交易項目的盡職審查工作並不會免卻其董事根據《上市規則》項下的責任。發行人的董事仍須負責交易項目根據《上市規則》的合規情況。
5. 發行人及其董事應協助財務顧問履行其職責：
  - (a) 發行人應使財務顧問可就交易項目聯系所有相關人士、進入相關物業、及取得所有相關文件，以便履行其職責。尤其是，發行人就交易聘任專家提供服務的委任條款中，應訂明容許財務顧問：*(i)* 聯系該專家；*(ii)* 取得專家的報告、書面或口頭報告的草稿、及其聘用條款；*(iii)* 取得向專家提供或專家所依賴的資料；*(iv)* 取得專家向聯交所或證券及期貨監察事務委員會（證監會）所提交的資料；及*(v)* 取得發行人或其代理與專家之間，或專家、發行人與聯交所或證監會之間的所有其他通訊。
  - (b) 若財務顧問所取得或曾接觸的任何上述(a)段提及的相關資料後來出現的重大變動，發行人應讓財務顧問知悉。
  - (c) 向財務顧問提供或為財務顧問取得向其提供上文第(a)至(b)段所述資料的所有必需同意。

---

<sup>1</sup> 其定義見於《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》第 17 段。

## 附件二

[財務顧問的信箋抬頭]

### 財務顧問的聲明

致：香港聯合交易所有限公司  
上市部

..... 年..... 月..... 日

我們.....是.....（「該公司」）於[日期] 應香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）所要求，根據[《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（《上市規則》）/《香港聯合交易所有限公司GEM證券上市規則》（《GEM規則》）]就[交易的描述]進行盡職審查的財務顧問，辦事處設於.....。

我們向聯交所作出下列聲明：

(a) 在作出合理盡職審查的查詢後，我們有合理理由相信並實際相信：

- (i) 該交易項下擬收購的資產能符合[《上市規則》第8.05條的最低盈利規定《GEM規則》第11.12A條的經營業務正現金流入規定]，及經擴大後的集團能符合《上市規則》第八章（《GEM規則》第十一章）的所有其他條件（聯交所已同意者除外）；
- (ii) 該公司的通函載有充足詳情及資料，使合理的人皆可據此而對通函刊發時對該交易、擬收購資產的財務狀況及盈利能力達致有根據並有理由支持的意見；
- (iii) 通函內非專家部分所載的資料：
  - (A) 載有有關法例及規則規定的所有資料；
  - (B) 在所有重大方面均為真實、準確及完備，以及在任何重大方面均無誤導或欺詐成分，或就當中包含該公司董事或任何其他人士所發表的意見或展望陳述而言，該等意見或展望陳述是經過審慎周詳考慮後，按公平合理的基準及假設所達致；及
  - (C) 並無遺漏任何事宜或事實而致使通函內非專家部分或通函任何其他部分的任何資料在重大方面出現誤導；及
- (iv) 我們認為，並無遺漏任何與該公司擬進行收購交易有關的重大事宜未向聯交所披露；

## 附件二

- (b) 就通函各專家部分而言，我們經作出合理盡職審查的查詢後，有合理理由相信並實際上相信（以財務顧問本身並非有關專家部分所處理事宜的專家而可對其合理預期的標準而言）：
- (i) 倘專家並無自行核實其在編制專家部分內容時所依賴的任何重大事實資料，該等事實資料在所有重大方面均為真實，且並無遺漏任何重大資料。事實資料包括：
    - (A) 專家指明其所依賴的事實資料；
    - (B) 我們相信專家所依賴的事實資料；及
    - (C) 專家或該公司就專家部分給予聯交所的任何證明或補充資料；
  - (ii) 通函內專家部分所依據的所有重大基準及假設均為公平合理及完整；
  - (iii) 專家擁有適當的資歷、經驗及充足資源，足以發表有關意見；
  - (iv) 專家的工作範圍，與其所發表的意見及須因應有關情況而發表的意見相稱（若有關工作範圍不是由有關專業機構訂定）；
  - (v) 專家是獨立於(1) 該公司、其董事及控股股東；(2) 該交易的對手方及擬收購的資產；及(3) 該交易的對手方的董事及控股股東；及
  - (vi) 通函公正地反映專家的意見，並載有專家報告的公正的文本或摘錄；及
- (c) 關於專家報告所載的資料，我們（作為非專家）經履行合理盡職審查後，並無合理原因認為也不認為專家報告所載資料不實、誤導或有任何重大遺漏。

簽署：.....  
姓名：.....  
代表：.....[ 請填上財務顧問的名稱]  
日期：.....

## 附件二

**註：** 財務顧問公司的每一名董事以及任何提供本表格所需資料的財務顧問公司高級人員或代表應注意，此表格構成財務顧問公司履行根據「有關條文」（定義見不時予以修訂的香港法例第571章《證券及期貨條例》附表1第1部）的職責所須向聯交所提供的紀錄或文件，並很可能是聯交所將會依賴的資料。因此，閣下應注意，根據不時予以修訂的《證券及期貨條例》第384(3)款，給予聯交所的任何紀錄或文件如在要項上屬虛假或具誤導性，將會導致有關人士遭提出檢控。如有任何疑問，請立即諮詢聯交所或閣下的專業顧問。