

香港交易所指引信

HKEX-GL104-19 (2019年10月)

事宜	有關應用反收購行動規則的指引
《上市規則》	《主板規則》第14.06B、14.06C及14.06E條 《GEM規則》第19.06B、19.06C及19.06E條

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。

I. 背景及目的

1. 本指引信就反收購行動規則及相關規定的應用提供指引，並取代 2014 年 5 月刊發的指引信 GL78-14。
2. 《上市規則》有關條文（**反收購行動規則**）界定「反收購行動」為某項或某連串收購，而有關收購按聯交所的意見構成具有達致把收購資產上市的意圖，同時亦構成規避有關新上市規定的一種方法（**原則為本測試**）¹。於 2014 年 5 月，聯交所刊發指引信 GL78-14，就反收購行動規則提供指引，特別列出聯交所確定某項收購（或某連串收購）是否原則為本測試所指的**反收購行動**時會引用的六項評估因素。
3. 反收購行動規則亦列出兩種特定的反收購行動形式，涉及上市發行人控制權（按《收購守則》的定義）轉變，及在控制權轉變時或轉變後 36 個月內向新控股股東及／或其聯繫人進行一項或一連串資產收購（**明確測試**）²。
4. 近年借殼上市盛行，上市地位價值大升，市場頻見大量相關活動，一方面是投

¹ 見《上市規則》第 14.06B 條。

² 見《上市規則》第 14.06B 條附註 2。

資者購入上市發行人控制權以取得其上市平台（而非相關業務）以期最終借殼上市，另一方面則是上市發行人進行公司行動（例如出售業務）以便出售上市平台。這些活動造成市場操控機會，削弱投資者對市場的信心。若這些空殼公司其後進行重大收購事項，聯交所會引用反收購行動規則遏制。

5. 2019年7月，聯交所刊發《有關借殼上市、持續上市準則及其他《上市規則》條文修訂的諮詢總結》。相關條文修訂旨在於下列情況應用反收購行動規則：

- 規避了當時的反收購行動規則的相關安排，例如將某項反收購行動交易拆分為一連串規模較小的收購，或刻意安排交易的時間次序，購入新業務之後才出售原有業務，又或分別進行一連串收購及出售事項；及
- 涉及投資者取得上市發行人的控制權及利用上市發行人作為上市平台以達到將與發行人原有業務無關的新業務上市之目的的相關安排。這些新業務或由上市發行人購入，或以創建業務形式進行，並在原有業務出售、終止及/或縮減後，成為上市發行人的主要業務³。

6. 聯交所引用反收購行動規則時會考慮以下情況：

- 反收購行動規則是以原則為本的反規避條文，旨在防止所收購及/或擬收購資產規避新上市規定。因此，聯交所將會針對性地引用反收購行動規則，而《上市規則》所述的六項評估因素為市場提供指引聯交所於評估反收購行動時通常考慮的因素。這些評估因素的應用因發行人而異，一切視乎個別發行人的具體情況。
- 由於反收購行動規則是以原則為本，其應提供框架應付和處理借殼上市問題，以及足夠靈活性應對時刻轉變模式的反收購行動，但不對發行人的合理業務活動施加不必要的限制。
- 反收購規則並不是要限制上市發行人的合理業務活動，包括與發行人現行業務有關的業務策略中所包含，又或與發行人規模及資源相稱的業務擴充或多

³ 收購新業務可能會受限於反收購行動規則。《上市規則》第 14.06D 條可能適用於創建業務及大規模證券發行（第 38 段），及《上市規則》第 14.06E 條可能會對出售事項作出限制（第 39 至 42 段）。

元發展。

- 聯交所引用反收購行動規則時，針對的是試圖規避新上市規定的交易，尤其是涉及公司參與殼股活動的交易，如以下因素所顯示：(a)上市發行人控制權或實際控制權轉變；及(b)發行人的主營業務出現根本轉變。

7. 本函提述的所有《上市規則》均指《主板規則》。由於《GEM 規則》與《主板規則》完全相同，本函所載指引同樣適用於 GEM 發行人。

II. 有關原則為本測試的評估因素的進一步指引

A. 《上市規則》第 14.06B 條 (原則為本測試)

8. 《上市規則》第 14.06B 條界定反收購行動為上市發行人的某項或某連串資產收購，而有關收購按聯交所的意見構成一項交易及/或安排（或一連串交易及/或安排），或者屬於一項交易及/或安排（或一連串交易及/或安排）的其中一部分，而該等交易及/或安排具有達致把收購目標上市的意圖，同時亦構成規避《上市規則》第八章所載有關新申請人規定的一種方法。此規則的附註 1 訂明聯交所評估某項或某連串收購是否反收購行動交易時通常考慮的因素：

- i) 收購或一連串收購的規模相對上市發行人的規模；
- ii) 發行人的主營業務有否出現根本轉變；
- iii) 發行人於收購或一連串收購前的業務性質及規模；
- iv) 收購目標的質素；
- v) 上市發行人（不包括其附屬公司）的控制權（按《收購守則》所界定）或實際控制權有否出現轉變；及/或
- vi) 其他交易或安排，連同該收購或一連串收購會構成一連串意圖將收購目標上市的交易或安排。

9. 《上市規則》第 14.04(2A)條界定收購目標為將予收購的資產又或（若論及一連串交易及／或安排）已經收購及／或將予收購的資產。換言之，一連串交易及／或安排可能包括已完成的收購事項。
10. 聯交所按原則為本測試進行評核時會考慮六項評估因素，以及考慮發行人所擬進行的收購（或連串收購）合併起來會否被視為意圖規避新上市規定，及達到將收購目標上市的一種方法。

B. 六項評估因素

i) 收購相對於發行人的規模

11. 如發行人進行大規模收購，令交易完成後現有主營業務不再重要，就有理由質疑該交易可能是將目標業務上市的一種方法。
12. 聯交所並無訂明一項收購重大與否的絕對界線⁴。在評估一項收購對發行人的影響時，聯交所會顧及其他評估因素，例如收購後發行人現有業務的性質及規模，以及收購會否導致發行人業務出現根本轉變等。

ii) 收購導致發行人主營業務出現根本轉變

13. 如發行人收購的目標業務與其現有業務完全不同，而且目標業務規模顯著大於其現有業務規模，在這情況下，發行人主營業務可視作出現根本轉變，尤其是假如發行人現有業務在收購後變得完全不重要，令發行人實質上是在經營目標業務。
14. 為免生疑問，「發行人主營業務有否出現根本轉變」並非指與發行人現行業務有關的業務策略中所包含的收購項目（包括業務擴張或多元化發展），又或與發行人規模及資源相稱的收購項目。這包括涉及發行人向上游或下游擴張至新的業務分部，或發行人購入的業務作為其擴張業務的部分策略，例子如下：

⁴ 在反收購行動規則下，即使收購事項的規模並非構成非常重大的收購事項，該收購亦可構成反收購行動。一般而言，若有其他因素導致規避反收購行動規則構成具體關注問題，則該收購事項或會構成反收購行動。

- 屬於新經濟行業的科技公司按其業務策略而收購成熟行業的業務，構成公司拓展業務策略的一部分。
 - 從事財務諮詢及其他金融服務的上市發行人提出收購以應用程式為基礎的零售銀行服務業務，屬於發行人進軍金融科技業策略的一部分。
15. 此外，如有經營成熟業務的發行人為尋求業務（及收入來源）多元化發展而收購與其現有業務完全不同的目標業務，在不存在其他因素（例如發行人控制權或實質控制權轉變及／或收購規模龐大）的情況下，發行人一般不會受反收購行動規則所限而不能進行該等業務多元化發展。

iii) 發行人於收購前的業務性質及規模

16. 若發行人現有業務規模較小，則進行重大收購事項時將較易被視作反收購行動。此乃因為當收購完成後，發行人現有業務很大可能變得不重要，其實質上將只是經營目標業務。
17. 聯交所會考慮發行人現有業務的性質及其財政狀況。反收購行動規則旨在處理殼股活動的問題，因此，如具有殼股特徵的上市發行人進行重大收購，會更容易被視作反收購行動規則所針對的交易。例如，發行人將原有業務清盤／出售，然後轉營可輕易停業的新業務（例如貿易或借貸業務⁵），就可能意味發行人正參與殼股活動供借殼上市。新上市發行人在股份禁售期過後不久就進行連串安排（例如轉換控股股東、進行收購及／或出售事項），亦可能意味當中涉及殼股活動。

⁵ 就是否適合上市，見指引信 GL96-18 第 10 段。

iv) 收購目標的質素

18. 聯交所會考慮目標業務是否符合新上市資格及適合上市的準則。一般來說，進行重大收購購入不適合上市的目標業務多數被視作規避新上市規定，因有關的目標業務若非如此不會獲批新上市。例子包括進行早期勘探的礦業公司或非法經營的業務。同樣，收購沒有業務紀錄或尚未開始經營的新業務或資產亦較易令人生疑，尤其是目標業務與發行人業務完全不同。例子包括購入新技術專利，或新業務建議中的基礎設施（例如生產設施）尚在建設中。有關例子可參見 LD96-2016 及 LD95-2016⁶。

v) 上市發行人控制權（按《收購守則》的定義）或實質控制權轉變

19. 個別建議即使通過明確測試，亦仍然有可能在以原則為本的測試下被視作反收購行動。在評估控制權或實質控制權是否有變時，聯交所會考慮：
- i) 發行人的控股股東是否有變；或
 - ii) 有能力對發行人行使實際控制權的單一最大主要股東是否有變（按董事會及／或高級管理層出現重大變動等因素所示）。為免生疑問，以上僅載列部分有關因素。聯交所在考慮是否有跡象顯示發行人的單一最大主要股東行使其實際控制權時，亦可能會考慮其他因素。
20. 聯交所在評估時會考慮相關人員的變動以及現任董事行政職能的變化。董事會及／或高級管理層的重大變動包括以下情況：發行人的大部分執行董事及／或執行行政職能的高級管理層變動；大部分董事有變及／或其行政職能有變；或行政總裁變動。

⁶ 有關視作不適合上市的收購目標的例子，見上市決策 LD96-2016 及 LD95-2016。在 LD96-2016 中，收購目標的產品倚賴供應商供應主要原料。目標公司擬自行生產該原料的計劃仍屬初步，而業務模式這樣轉變對財務業績的影響也不確定。在 LD95-2016 中，新成立的收購目標未有產品的生產牌照，產品的產銷均極其倚賴另一持牌公司。

21. 「控制權或實質控制權轉變」因素在以下情況通常不適用：(a)新的主要（而非控股）股東是發行人的被動投資者；或(b)發行人董事會及／或高級管理層轉變，但控股股東或單一最大主要股東不變。然而，若發行人並無控股股東或單一最大主要股東，其董事會及／或高級管理層的重大變動可能會令人質疑發行人的實際控制權是否出現變動。
22. 聯交所通常將此因素連同「一連串交易及／或安排」因素一併引用。例如，投資者可能會購入發行人的重大股權、委任新董事進入董事會監察上市發行人的業務及方向，然後再收購新的業務，而新董事對發行人原有業務全無經驗，但對發行人收購的新業務卻有專業知識。聯交所考慮其他因素後，如認為此等行動是達到新業務上市及規避新上市規定的一個方法，聯交所可能會引用反收購行動規則。
23. 如第 5 段所述，根據聯交所的經驗，控制權有變再加上一連串公司行動（例如出售發行人現有業務並收購不同行業的業務）⁷常涉及新投資者企圖將新業務上市而規避新上市規定。在該等情況下，聯交所較大機會會動用反收購行動規則。
24. 在此我們亦特別釐清一點：此評估因素只適用於反收購行動的情況，以識別是否存在借殼上市的問題，而不是用作釐定發行人是否出現《收購守則》所指的控制權轉變又或用於其他《上市規則》條文的執行。
25. **發行受限制可換股證券而產生實質控制權轉變**⁸ — 如情況涉及發行受限制可換股證券，聯交所會考慮有關發行實質上是否為了容許賣方（將會持有發行人可換股證券）實質上「控制」發行人。舉例而言，假設可換股證券全部轉換成股票，在下列情況下，賣方將成為發行人的控股股東：i)發行人提出收購建議時，本身並無控股股東；或 ii)現有控股股東在換股後將不再是控股股東。

⁷ 例如曾有一個個案，從事服裝行業的發行人進行非常重大的收購，從第三方賣方收購房地產業務，隨後不久發行人的原控股股東即提出將名下的發行人權益全部售予賣方，令發行人控制權出現變化。控制權的變動與已經完成的收購之密切關聯或會令人懷疑發行人有意規避新上市規定。聯交所可能會將上述事件視為一連串安排來評估是否需要引用反收購行動規則於已完成的收購。

⁸ 受限制可換股證券是附有換股限制機制以免觸發《收購守則》所指控制權轉變的一種可換股證券。

vi) 事件或安排加上收購構成規避反收購行動的連串交易及/或安排

26. 如上文第 5 段所述，經修訂的反收購行動規則旨在針對那些刻意花上一段時間分批進行的連串交易及/或安排，以達到將新業務上市而規避新上市規定的安排，包括進行一連串小型收購以將新業務上市，或刻意安排交易的先後次序，先購入新業務後才出售發行人原有業務，又或分別進行一連串收購及出售事項。所以，聯交所會對一連串的交易及/或安排進行整體評估，才決定是否應用反收購行動規則。

27. 「連串交易及/或安排」因素通常與其他評估因素一併引用，例如交易相對發行人而言的規模，以及有關的連串交易及/或安排會否導致發行人主營業務出現根本變化。

a) 36 個月內又或互有關聯的連串交易或安排

28. 若交易或安排發生的時間合理地接近（通常指 36 個月內），又或交易或安排互有關聯，聯交所均可能會視之為一連串的交易及安排的一部分。交易或安排可包括控制權或實質控制權轉變、收購或出售業務等。

29. 反收購行動規則並不是要無故限制發行人在合理期間內擴張業務或進行業務多元化，只要在那些情況中發行人披露更多資料，以便股東及公眾得以評估發行人的業務營運及發展。聯交所一般不會視相隔多於 36 個月的交易或安排是連串交易或安排的一部分，除非交易及/或安排之間有明確關係，又或具體情況令人關注發行人是否意圖規避反收購行動規則。例如：

- 交易在 36 個月期間過後不久提出，極可能在 36 個月期間已開始籌劃；
- 若發行人曾因聯交所引用反收購行動規則而終止建議收購目標業務（或縮小收購的規模），日後發行人若再提出收購同一目標業務，即使已相隔多於 36 個月，聯交所亦可能會視之為一連串收購的一部分；

- 若發行人收購新業務時獲得可收購另一目標業務的選擇權，並在原收購日期起計超過三年後才行使該選擇權，聯交所亦可視該等收購為一連串收購。
30. 若發行人通過一段時間進行收購新業務，聯交所在考慮被收購業務對發行人而言是否重大及是否用來將被收購業務上市的方法時，可能會將該等收購合併計算。被視為一連串交易的收購通常有若干關聯，例如(a)所收購的同是類似業務⁹，或(b)分階段收購同一公司或公司集團的權益；或(c)從相同或相關人士收購業務。
31. 在評估有關收購是否反收購行動時，若沒有跡象表示其構成將資產上市的意圖及規避新上市規定的方法，從不同人士購入多種不同業務一般不會被合併計算。明顯規避新上市要求的情況可能包括發行人的控制權發生變化，隨後出售其原有業務並從各方收購多條新業務線。
32. 聯交所在考慮一連串收購的規模是否重大時，一般會合併計算收購目標（於各自收購時間）的財務數字／代價，與發行人規模作比較。發行人規模指以下兩組數字之較低數字：(i)一連串交易的首宗交易發生之前發行人最新的已刊發財務數字（收入／盈利／資產）或市值；及(ii)一連串交易最後一宗交易發生之時其最新的已刊發財務數字或市值。
33. 在考慮發行人業務在過去 36 個月期間有否出現根本轉變時，聯交所會將收購目標（於各自收購時間）的規模，與發行人原有業務（於一連串交易的最後一宗交易時）的規模作比較。
34. 此外，若發行人出售其於該連串交易開始之時所營運的業務（原業務），發行人的規模即因此而縮減，結果可能會影響到聯交所按其他評估因素進行的評估，包括發行人業務是否出現根本轉變、收購規模是否重大及發行人是否「空殼公司」¹⁰等。

⁹ 在上市決策 LD109-2017 中，建議中的收購加上 20 個月前所公布的一宗收購，會令發行人於新業務中有很大的參與，最後聯交所將兩者合併計算。

¹⁰ 見附註 5。

35. 若發行人透過涉及創建業務、股權融資及/或終止全部或部分原有業務的一連串交易及/或安排進行殼股活動，而該等活動並非在反收購行動規則的範疇內，聯交所可行使《上市規則》第 2.04 條所載的權力施加額外條件，例如要求發行人遵守反收購行動規則¹¹。聯交所亦可引用《上市規則》第 6.01(4)條（適合上市與否）¹²或第 13.24 條（足夠的業務運作）¹³處理養殼（例如發行人同時經營多條新業務線或終止其業務）的問題。

b) 將一連串交易視作一宗交易

36. 在引用反收購行動規則時，一連串交易將當作一宗交易看待。因此，雖某一項新業務收購可能已於期內較早時間完成，但由於一連串的安排被視為一宗交易，反收購行動規則亦將會應用於該宗已完成的收購。

37. 若建議中的一連串交易及/或安排涉及首先一宗（或多宗）目標業務的收購然後接著一宗出售事項，反收購行動規則及持續上市規定（《上市規則》第 13.24 條）均可能適用。目標業務（發行人在建議中的出售事項完成後餘下的業務）必須符合《上市規則》第 13.24 條的持續上市規定¹⁴，否則發行人可能要按《上市規則》第 6.01(3)條進入除牌程序。此外，反收購行動規則亦可能適用於屬於一連串交易及/或安排的目標業務（即收購）。

III. 大規模證券發行

38. 《上市規則》第 14.06D 條列出的情況涉及投資者大規模認購上市發行人的證券而取得其控制或實質控制權，然後上市發行人將所得款項用以收購或開發與其原有業務無關的新業務，達致將新業務上市及規避新上市規定的目的。這些安排都涉及控制權或實質控制權轉變，以及收購新業務及/或創建業務（見第 5 段）。相關應用載於指引信 GL105-19。

¹¹ 見上市決策 LD122-2019 及 LD123-2019。

¹² 見指引信 GL96-18。

¹³ 見上市決策 LD105-2017。

¹⁴ 具體而言，《上市規則》第 13.24 條規定發行人須有足夠的業務運作，及有充足的資產支援其業務，其證券才得以繼續上市。

IV. 限制出售事項

39. 《上市規則》第 14.06E 條¹⁵旨在對發行人於控制權轉變（按《收購守則》的定義）之時或之後 36 個月內將全部或大部分既有業務出售或作實物配發（或一系列出售或配發）設限，除非發行人的餘下業務或收購資產可符合《上市規則》第 8.05 條（又或第 8.05A 或 8.05B 條）的規定。
40. 《上市規則》第 14.06E 條與第 14.06B 條附註 2 的反收購行動明確測試互相補充，可阻撓投資者刻意鋪排反收購行動交易的時間，先收購新業務後才再出售原有業務，從而規避明確測試（涉及歸類為非常重大的收購事項的收購）。此條亦適用於控制權轉變後發行人利用創建業務建立新業務，以透過上市發行人營運新業務及規避新上市規定的情況。由於這些安排不涉及收購事項，單靠《上市規則》第 14.06B 條未能針對性處理。
41. 《上市規則》第 14.06E 條的附註訂明，若聯交所認為上市發行人在其實質控制權轉變（參照原則為本測試下的「控制權或實際控制權轉變」因素）之時或之後 36 個月內將全部或大部分既有業務出售或配發構成一連串規避新上市規定的交易及／或安排的一部分，聯交所有權將同一限制應用於該等出售及／或配發。在進行評估時，聯交所會參考原則為本測試下的六個評估因素。針對一連串安排涉及發行人於控制權或實質控制權¹⁶轉變後利用創建業務建立新業務，以透過上市發行人營運新業務及規避新上市規定（見第 5 段），聯交所均會應用此條。
42. 《上市規則》第 14.06E 條並不是要限制發行人出於商業理由而出售部分業務或資產，例如投資者可能會在收購上市發行人控制權後進行連串業務重組簡化業務，包括出售發行人旗下若干表現不濟業務，前提是這些業務並非發行人業務的全部或重要部分。

¹⁵ 《上市規則》第 14.06E 條併入了過去第 14.92 條的內容。

¹⁶ 關於「控制權或實質控制權轉變」因素中列出的因素，見第 19 至 25 段。

V. 極端交易

43. 反收購行動規則適用於所有意圖把擬收購的資產上市，及規避《上市規則》第八章所載新上市規定的收購事項。若有個別或一連串的資產收購（單獨或連同其他交易或安排）按原則為本測試下的因素達致將收購目標上市的效果，但發行人可證明其並非有意規避新上市規定，則建議中的收購（或一連串收購）可歸類為《上市規則》第 14.06C 條所述的「極端交易」。
44. 若上市發行人有「殼股」特徵，其交易就不會分類為極端交易，因為反收購行動規則正是要阻止買賣或收購「上市殼股」從而借殼上市的活動。聯交所會按具體情況個別評估個案是否屬「極端交易」類別。個別（或一連串）收購若要符合極端交易資格，發行人除須證明其並無意規避新上市規定外，還須符合下列附加條件：
- i) 在進行建議交易前，發行人長期（通常不少於 36 個月）受個別人士或一組人士控制或實質控制，而交易不會導致發行人的控制權或實質控制權有所轉變。在作出評估時，聯交所會參考原則為本測試下的「控制權或實質控制權轉變」因素（見第 19 至 25 段）；或
 - ii) 發行人經營的主營業務規模龐大，而發行人將在交易後繼續經營該主營業務。

作為一般指引，這可能包括年收入或資產總值根據最近期刊發的財務報表達到 10 億港元或以上的發行人。在評估發行人的規模時，聯交所亦將考慮發行人的財政狀況、業務的性質及經營模式以及發行人日後的業務計劃等。例如，符合 10 億港元收入但資產淨值很少（甚或有淨負債）並經營訂單貿易業務的發行人可能未能通過測試。

極端交易的程序及合規要求

45. 《上市規則》第 14.06C(2)條要求(i)收購目標須符合適合上市的規定（《上市規則》第 8.04 條）及營業紀錄的規定（《上市規則》第 8.05 或 8.05A 或 8.05B 條），而(ii)經擴大後的集團須符合《上市規則》第八章的所有新上市規定（第 8.05 條除外）。

46. 發行人須向聯交所提供充分資料，證明收購目標符合《上市規則》第 8.04 條及第 8.05 條（或第 8.05A 或 8.05B 條）。發行人可以通函初稿的形式載列重要資料，包括例如業務紀錄期內收購目標的會計師報告初稿、其業務及管理層的詳細說明、風險因素、是否合法合規及聯交所要求的其他資料等。未能提供充分資料供聯交所作決定可使交易被裁定為反收購行動。
47. 《上市規則》第 14.53A 條要求發行人委聘財務顧問就收購目標進行盡職審查，並根據《上市規則》附錄二十九所載的規定格式作出聲明。根據發行人的書面陳述及／或通函初稿所載資料及上市部要求的額外資料，上市委員會原則上可容許發行人將建議收購分類為極端交易，前提是由財務顧問完成對收購目標的盡職審查並作出聲明證明收購目標可符合《上市規則》第 8.04 條及第 8.05 條（或第 8.05A 或 8.05B 條）。
48. 如財務顧問未能提供該聲明，又或有其他資料顯示收購目標不符合《上市規則》第 8.04 條及第 8.05 條（或第 8.05A 或 8.05B 條），又或有任何其他關於規避新上市規定的疑慮，聯交所都會要求發行人重新將收購事項歸類為反收購行動。

VI. 反收購行動的合規要求

符合新上市規定

49. 若交易被裁定為反收購行動，發行人將被當作新上市申請人處理。《上市規則》第 14.54(1)條規定：(i)收購目標須符合適合上市的規定（《上市規則》第 8.04 條）及新上市的業務紀錄期規定（《上市規則》第 8.05 或 8.05A 或 8.05B 條），以及(ii)經擴大後的集團必須符合《上市規則》第八章所有新上市的規定（第 8.05 條除外）。
50. 根據《上市規則》第 14.54(2)條，若發行人本身未能符合《上市規則》第 13.24(1)條，收購目標亦須符合《上市規則》第 8.07 條的規定。發行人及其保薦人必須證明有足夠公眾人士對收購目標及經擴大集團的業務感興趣，而證明的方法可以包括進行公開發售，又或證明公眾人士對收購目標有興趣的其他分析及證據等。就此而言，純粹倚靠發行人現有股東基礎以符合規定並不足夠。
51. 《上市規則》第 14.54 條附註 1 規定若聯交所注意到有資料顯示反收購行動旨

在規避新上市規則，發行人須證明收購目標符合《上市規則》第八章的所有新上市規定。

52. 若反收購行動交易涉及一連串收購（包括已完成的收購），該連串收購中的所有收購目標整體上須符合《上市規則》第 14.54 條的規定。

VII. 涉及一連串交易的反收購行動或極端交易的合規要求

業務紀錄期及盡職審查規定

53. 若聯交所認為一連串交易及/或安排構成反收購行動或極端交易，該連串收購的所有交易全部均須符合《上市規則》第 8.05 條的新上市規定。
54. 發行人須向聯交所提供充分資料證明收購目標可符合《上市規則》第 8.05 條，包括目標根據會計師報告或已審計財務資料的財務資料¹⁷。就此而言，該連串交易中已經完成的收購及建議收購的業務紀錄期，為就最近期的建議交易而刊發的通函之前的三個財政年度¹⁸。
55. 反收購行動或極端交易的盡職審查規定適用於構成上述一連串交易及/或安排一部分的收購目標¹⁹。
56. 由於《上市規則》有關反收購行動或極端交易的條文適用於 i)從不同獨立方收購的業務及 ii)一連串收購（包括已完成的收購），發行人可能未必符合資格準則中有關管理層及/或擁有權維持不變的規定。聯交所會考慮按個別情況豁免發行人遵守有關規定。

¹⁷ 此方案符合我們處理根據第 15 項應用指引分拆上市個案的做法，即要求發行人向聯交所提供集團餘下部分的財務業績，以證明集團餘下部分能符合《上市規則》第 8.05 條的規定。

¹⁸ 就 GEM 發行人而言，業務紀錄期涵蓋為該交易而刊發的通函之前的兩個財政年度（見《GEM 規則》第 19.57A 條）。

¹⁹ 若財務顧問在盡職審查中發現問題（例如不合法規的情況），發行人須採取措施解決問題。

股東批准規定

57. 《上市規則》第 14.53A 及 14.55 條規定反收購行動或極端交易須經股東批准。若反收購行動或極端交易涉及一連串交易，此規定只適用於建議中的交易。換言之，上市發行人毋須就該連串交易中已完成的交易尋求股東批准。