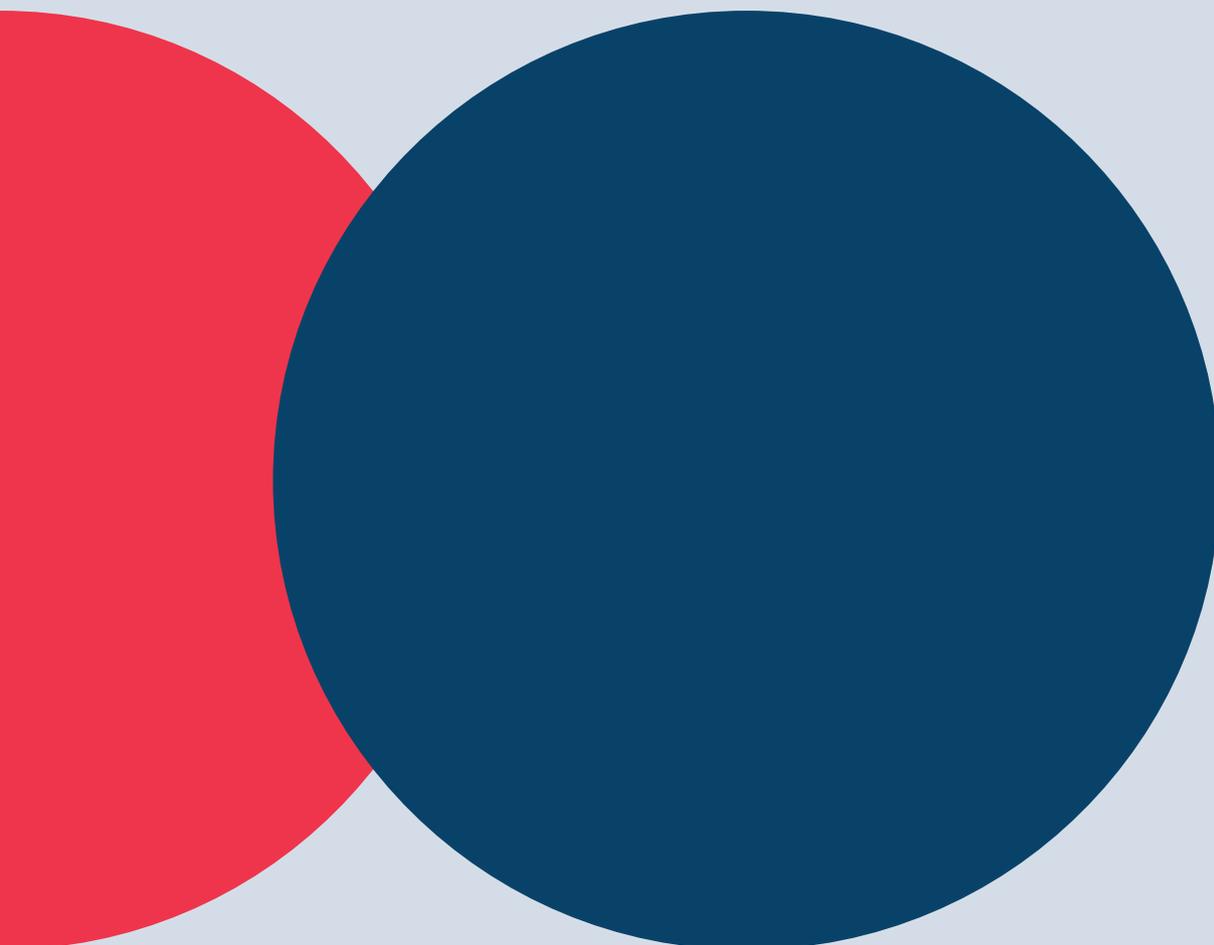


2018年6月

**HKEX**  
香港交易所

## 諮詢文件

借殼上市、持續上市準則  
及其他《上市規則》條文修訂



---

## 目錄

---

	頁次
摘要	1
第一章： 引言	6
第二章： 借殼上市及《上市規則》修訂建議	9
建議A(1)	15
建議A(2)	15
建議A(3)	16
建議A(4)	21
建議A(5)	23
建議A(6)	26
建議A(7)	30
第三章： 持續上市準則及《上市規則》修訂建議	32
建議B(1)	37
建議B(2)	39
建議C(1)	41
建議C(2)	42
第四章： 其他《上市規則》條文修訂建議	43
建議D(1)	43
建議D(2)	44
建議E	45
建議F(1)	46
建議F(2)	47
建議F(3)	48
附錄	
附錄一： 《上市規則》修訂草擬本	
附錄二： 原則為本測試中「一連串安排」準則的應用示例	
附錄三： 收集個人資料及私隱政策	



---

## 摘要

---

1. 聯交所與證監會注意到某部分上市發行人以各種模式進行有問題的企業行為，令市場有所質疑和顧慮。有見及此，聯交所就上市發行人的監管規定展開全面檢討。本諮詢文件討論借殼上市、持續上市準則及其他《上市規則》條文修訂方面的關注問題及建議。
2. 是次諮詢旨在考慮聯交所應否修訂有關借殼上市及持續上市準則的《上市規則》條文。近年，聯交所留意到有關買賣及製造殼股公司的市場活動有所增加。雖然殼股活動只活躍於市場的一小部分，但這些活動會吸引投機買賣，並且成為操控股價、內幕交易及股價異常波動的溫床，有損廣大投資者利益。我們的建議旨在解決特定的關注問題，以維持市場聲譽及上市公司質素。
3. 此外，我們亦正就發行人刊發財務業績而核數師無法表示意見（或提出否定意見）相關規定進行檢討，以提高發行人財務資料的質素及可靠性。

### 建議摘要

4. 我們的建議包括以下《上市規則》條文的修訂：

#### 有關借殼上市的建議（第二章）

##### A. 修訂反收購規則：

- A(1) 保留反收購規則的原則為本測試（建議《上市規則》第 14.06B 條），及將現時指引信 [GL78-14](#) 所載的六個評估準則編納成規（當中涉及若干修改，見下文**建議 A(2)及 A(3)**）；
- A(2) 將現時原則為本測試中的「發行受限制可換股證券」準則延伸至適用於發行人控制權或實際控制權出現變動的情況；

A(3) 釐清「一連串安排」準則：

- (a) 倘上市發行人在合理接近的時間內進行若干交易及/或安排（不論已完成或建議進行），又或該等交易及/或安排在其他方面互有關連，可被視為一連串的交易及/或安排。聯交所一般不會將相隔多於三年的交易或安排視為一連串交易及/或安排的一部分；及
- (b) 就反收購規則而言，一連串的交易及/或安排（不論已完成或建議進行）會被視作一項交易看待。因此，觸發反收購規則的交易(即最後的交易)不再僅限於收購事項。有關如何在原則為本測試中應用這個「一連串安排」準則的示例載於附錄二；

A(4) 保留及修訂現行《上市規則》第 14.06(6)、14.92 及 14.93 條下的明確測試：

- (a) 現行《上市規則》第 14.06(6)(a)及(b)條的明確測試將保留於新反收購規則第 14.06B 條的附註中，並將累計期由 24 個月延長至 36 個月；
- (b) 修訂現行《上市規則》第 14.92 及 14.93 條(建議《上市規則》第 14.06E 條)，以限制發行人不得在控制權轉手之時或其後 36 個月內進行涉及其現有業務的重大出售（或相等於重大出售的實物配發），除非(i)其餘下業務又或 (ii) 從新控股股東（及其聯繫人）及其他人士所購入的資產可符合《上市規則》第 8.05 條（或第 8.05A 或 8.05B 條）的規定；及
- (c) 當發行人於其單一最大股東轉變之時或其後 36 個月內進行涉及其現有業務的重大出售（或相等於重大出售的實物配發），聯交所可行使酌情權應用建議《上市規則》第 14.06E 條於該發行人；

A(5) 將現行的「極端非常重大交易」編納成規( 建議《上市規則》第 14.06C 條 ):

- (a) 將現時指引信 [GL78-14](#) 所載的「極端非常重大交易」規定納入《上市規則》，並將這類交易改稱為「極端交易」；及
- (b) 施加額外規定，要求使用極端交易類別的發行人須符合以下規定：(i) 發行人須一直營運規模龐大的主要業務，並將於交易後繼續經營該業務；或(ii)發行人須長時間（一般不少於 3 年）受一家大企業控制，而有關交易為集團業務重組的一部分，並且不會導致發行人控制權變動；

A(6) 施加適用於反收購行動及極端交易的額外規定：

- (a) 新增額外規定，要求收購目標及經擴大後的集團兩者均須適合上市（《上市規則》第 8.04 條），而收購目標必須符合《上市規則》第 8.05 條( 或第 8.05A 或 8.05B 條 )的規定。若發行人本身未能符合《上市規則》第 13.24 條，則收購目標及經擴大後的集團必須各自符合《上市規則》第八章的所有新上市規定；
- (b) 新增《上市規則》第 14.57A 條，釐清適用於涉及一連串交易及/或安排的極端交易或反收購行動的業績紀錄期及有關收購目標備考收益表的相關規定；及

A(7) 新增《上市規則》第 14.06D 條，將指引信 [GL84-15](#) 中針對以大規模證券發行模式借殼上市的監管常規編納成規（當中涉及若干修改）。

## 有關持續上市準則的建議 ( 第三章 )

### B. 修訂《上市規則》第 13.24 條：

B(1) 修訂《上市規則》第 13.24 條，釐清上市發行人須有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運，方可繼續上市；同時修訂《上市規則》第 13.24 條的附註，就該條例的應用提供指引；及

B(2) 在考慮發行人是否擁有《上市規則》第 13.24 條所指的足夠業務運作及資產時，其證券交易及／或投資業務並不包括在內（根據《上市規則》第二十一章上市的投資公司除外）。

### C. 修訂現金資產公司規則（《上市規則》第 14.82 至 14.84 條）：

C(1) 將現金資產公司規則中有關短期證券的定義（《上市規則》第 14.82 條）擴大至包括容易轉換為現金的投資；及

C(2) 修訂《上市規則》第 14.83 條，令證券經紀業務的豁免條文只適用於豁免與證券經紀業務相關的客戶資產。

就**建議 B**（關於《上市規則》規定發行人須維持足夠業務運作及資產的第 13.24 條）及**建議 C**（有關現金資產公司的第 14.82 至 14.84 條），我們建議提供為期 12 個月的過渡期，由《上市規則》修訂的建議生效日期起計。

## 其他《上市規則》條文修訂建議（第四章）

### D. 有關證券交易的建議：

D(1) 收益性質交易可免遵守須予公布的交易的規定（收益豁免）可應用於證券買賣，但只限由監管機構審慎監督及規管的發行人集團成員公司（指從事銀行業務的公司、保險公司或證券公司）所進行的證券買賣；及

D(2) 新增規定，要求發行人在年報內就每一項佔其總資產 5%或以上的證券投資作詳細披露。

E. 將上市決策 [LD75-4](#) 所載規定編納成規，就重大分派未上市資產新增規定，使其須遵守與撤銷上市地位所須遵守的相同規定。

### F. 有關須予公布或關連交易的建議：

F(1) 規定發行人須(i)在其下一份年報披露其在須予公布交易或關連交易中所收購目標的任何業績表現保證的結果（不論是否達到所保證的業績表現）；及(ii)在以下情況下刊發公告：(a)若業績表現保證條款有任何及後修改；或(b)所收購目標的業績表現未能符合保證（此披露規定現時只適用於關連交易）；

F(2) 規定發行人(i)在須予公布的公告內披露交易對手方的身份；及(ii)在關連交易的公告內披露交易對手方及其最終實益擁有人的身份及主要業務概述；及

F(3) 修訂《上市規則》，清楚表明若計算有關百分比時出現異常或有關計算結果不適合應用在上市發行人的業務範圍內，聯交所（或發行人）可使用其認為適合的其他規模測試，就《上市規則》第十四或十四 A 章評定交易對發行人的重要性。

---

## 第一章：引言

---

5. 聯交所與證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）在多項舉措上一直緊密合作，冀維持香港市場質素及聲譽。去年，聯交所建議修訂《上市規則》，以釋除市場對於上市發行人以大幅折讓價格進行大規模集資活動的濫用情況以及上市證券長時間停牌的疑慮，並宣布收緊**GEM**和主板的新上市資格要求<sup>1</sup>。是次檢討《上市規則》有關借殼上市和持續上市準則的條文，也是上述全面檢討《上市規則》的其中一環。

### 背景

6. 近年，聯交所注意到市場上有許多人士評論關於上市殼股公司的問題，當中涉及一些業務規模小，及市值與其業務規模和前景不成正比的上市公司。據傳媒報道，市場對買入殼股公司以便借殼上市的需求龐大，令上市地位大幅升值，故部分投資者收購該等發行人的控制權，只是由於其上市地位所附帶的溢價而非對相關業務或資產有興趣。
7. 殼股活動牽涉到那些業務規模及前景均與獲取上市地位所付出的成本或上市目的毫不匹配的新上市申請人；及透過採取公司行動大幅縮減原有業務，使其只餘下極低業務運作水平以僅僅為符合持續上市準則的上市發行人。聯交亦注意到有一些業務正在逐步減少的上市發行人，意圖藉由設立一些入場門檻極低及／或可輕易建立並且無需作巨額支出即可停止營運的新業務，以維持上市地位，令人質疑這些只餘極少量業務的上市發行人是否適合繼續上市。聯交所認為這些活動吸引投機炒賣，並且成為市場操控、內幕交易及股價異常波動的溫床，無一符合公眾投資者的利益，也降低投資者信心及整體市場質素。

---

<sup>1</sup> 聯交所刊發以下諮詢意見總結：(i) 有關檢討創業板及修訂〈創業板規則〉及〈主板規則〉的諮詢意見總結(2017年12月)；(ii) 有關上市發行人集資活動的諮詢意見總結(2018年5月)及(iii) 有關除牌及〈上市規則〉其他修訂的諮詢意見總結(2018年5月)。

8. 近年，聯交所多次檢討《上市規則》、並採納不同做法以加強監管借殼上市和殼股活動，譬如有見及近年的借殼上市活動有上升趨勢，聯交所於 2014 年 5 月刊發了指引信 [GL78-14](#)，採用原則為本方針規管借殼上市活動；又於 2015 年 12 月刊發指引信 [GL84-15](#)，旨在解決投資者透過向上市殼股公司注入現金設立新業務以規避新上市規定的問題。
9. 此外，聯交所亦加強規管透過新上市製造殼股的活動。於 2016 年 6 月，聯交所刊發指引信 [GL68-13A](#)，釐清那些「規模及前景均與其獲取上市地位所付出的成本或上市目的不匹配」的新上市申請人到底是否適合上市的問題。於 2017 年 1 月，證監會與聯交所就 GEM (時稱創業板) 公司股價波動以及 GEM 公司在首次公開招股中進行配售導致股權高度集中等問題刊發聯合聲明。於 2017 年 12 月，聯交所就檢討 GEM (時稱創業板) 市場的結果刊發諮詢意見總結，並宣布修訂《GEM 規則》(時稱《創業板規則》) 以及《主板規則》，收緊對新上市的要求<sup>2</sup>。
10. 同樣，聯交所也以更進取的方針規管從事殼股活動的上市發行人並取消不再適合上市的發行人的上市地位。譬如，聯交所認為，如上市發行人具備以下特點，則不符合《上市規則》第 13.24 條的持續上市準則：(i) 上市發行人透過出售原有業務並保留極少量業務，以從事造殼活動；(ii) 上市發行人已終止原有業務，並擬開展多項新業務以維持其上市地位；及(iii) 上市發行人業務運作極少，不足以保持上市地位。今天，聯交所進一步刊發指引信 [GL96-18](#)，說明聯交所在什麼情況下可能根據《上市規則》第 6.01(4)條的規定<sup>3</sup>質疑發行人不適合繼續上市，當中包括上市發行人可能具有「殼股」特徵的情況。

---

<sup>2</sup> 詳情請見[諮詢意見總結](#)。

<sup>3</sup> 《上市規則》第 6.01(4)條訂明，發行人及其業務必須屬於聯交所認為適合上市者。

11. 是次諮詢旨在考慮聯交所應否修訂《上市規則》中有關借殼上市及持續上市準則的條文。我們注意到，雖然殼股活動只活躍於市場的一小部份，但這些活動有損投資者信心及整體市場質素。反收購規則屬於反規避條文，旨在防止發行人規避新上市規定，故其應以原則為本及可靈活運用，以應付多變的交易模式及做法。我們的建議旨在釋除市場疑慮，以維持市場聲譽及上市公司質素。
12. 此外，我們亦正就發行人刊發財務業績而核數師無法表示意見（或提出否定意見）的相關規定進行檢討，以提高發行人財務資料的質素及可靠性。

### 本文件的目 的

13. 第二章討論現行的反收購規則以及我們對於借殼上市的研究結果和所關注的問題，並就修訂反收購規則提出建議，以釋除市場對於發行人規避新上市規定的疑慮。
14. 第三章討論現行《上市規則》下的持續上市準則，以及我們對於殼股公司和殼股活動的研究結果和所關注的問題，並就修訂《上市規則》提出建議，以提高持續上市準則及解決我們所發現的問題。
15. 第四章提出其他《上市規則》條文的修訂建議，以加強對多個範疇的規定，包括(a)上市發行人的證券買賣及／或投資；(b) 非上市資產的重大實物配發；及(c) 有關須予公布或關連交易的事宜。
16. 除另有註明者外，本文件引述的《上市規則》指《主板規則》，而所述問題及建議同樣適用於《GEM 規則》。有關《主板規則》及《GEM 規則》的修訂擬稿載於附錄一。

---

## 第二章：借殼上市及《上市規則》修訂建議

---

17. 本章將會檢視現行的反收購規則，以及討論我們對借殼上市的研究結果及所關注的問題。我們建議修訂《上市規則》，以釋除市場對於發行人規避新上市規定的疑慮。

### 現行《上市規則》條文及常規

18. 根據《上市規則》第 14.06(6)條，某項或某連串資產（**目標**）（或作為一連串交易或安排的其中一部分）收購，按聯交所的意見構成具有達致把擬收購的資產上市的意圖，而其同時亦構成規避《上市規則》有關新申請人規定的一種方法，其即視作反收購行動（**原則為本測試**）。
19. 《上市規則》第 14.06(6)(a)及(b)條提及兩種特定形式的反收購行動：(a) 在構成非常重大的收購事項的一項資產收購或一連串資產收購<sup>4</sup>進行時，發行人的控制權（如《收購守則》所界定）有變，或有關收購將導致控制權有變；或 (b) 在發行人的控制權（如《收購守則》所界定）發生轉變後的 24 個月內，上市發行人向新控股股東或其聯繫人收購資產，而有關資產收購（以個別或總計而言）構成非常重大的收購事項（**明確測試**）。
20. 反收購規則屬原則性的反規避條文，旨在防止發行人規避新上市規定。於 2014 年 5 月，我們刊發指引信 [GL78-14](#) 就反收購規則（尤其是原則為本測試）的應用提供指引。在原則為本的測試下，聯交所會顧及六項評估準則，並根據所有準則考慮發行人是否透過交易把擬收購的資產上市及規避新上市規定。該六項準則如下：

---

<sup>4</sup> 根據《上市規則》第 14.22 及 14.23 條合併計算：如一連串交易全部均於 12 個月內完成或屬彼此相關者，發行人須將該等交易合併計算，作為一項交易處理。考慮的因素包括有關交易是否：(1) 為上市發行人與同一方所進行者，或上市發行人與互相有關連或其他聯繫的人士所進行者；(2) 涉及收購或出售某一特定公司或某一組公司的證券或權益；(3) 涉及收購或出售一項資產的組成部分；或 (4) 共同導致上市發行人大量參與一項業務，而該業務以往並不屬於上市發行人主營業務的一部分。

- (a) 交易相對發行人的規模；
- (b) 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）；
- (c) 發行人於收購前的業務性質及規模（例如是否為殼股公司）；
- (d) 發行人的主營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）；
- (e) 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
- (f) 向賣方發行任何受限制可換股證券<sup>5</sup>，使賣方擁有發行人的實際控制權。

21. 此後，聯交所刊發過多項上市決策，闡釋在不同的特定情況下如何應用評估準則。於 2016 年 3 月，聯交所刊發三項上市決策，指出在收購目標資產的質量被視為不適合上市的情況下，相關收購屬於反收購行動<sup>6</sup>。這些情況包括：目標資產為新成立且沒有業務紀錄、涉及倚賴情況，又或是屬於上市發行人的被動投資。在這些情況下，基於交易的規模龐大，收購完成後將導致發行人主營業務出現根本變動。

---

<sup>5</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>6</sup> 見上市決策 [LD96-2016](#)、[LD95-2016](#) 及 [LD94-2016](#)。

22. 另外，聯交所於 2017 年 6 月刊發了另一項上市決策 [LD109-2017](#)，闡釋如何應用「一連串安排」的準則：將會共同導致發行人大量參與新業務的一項建議收購及一項發行人已完成的收購合併計算；儘管兩項交易的公布時間相隔 20 個月，但決策中指出，現時評估安排或交易是否構成一連串的安排及/或交易時，對交易之間相隔的時間並無明文規定。該兩項收購再加上發行人擬出售其原有業務，會令發行人的業務完全轉變。
23. 提出反收購行動建議的上市發行人將被當作新上市申請人一般處理。根據《上市規則》第 14.54 條，經擴大後的集團或將被收購的資產必須符合《上市規則》第 8.05 條的規定，而經擴大後的集團亦必須符合《上市規則》第八章的所有其他新上市規定。

## 事宜及研究結果

### *大規模證券發行*

24. 刊發指引信 [GL78-14](#) 後，聯交所注意到非常重大的收購事項數目有所減少，但與此同時，反收購行動交易的模式有所改變，部分可能是因應我們的指引信而作出應對。譬如，有些發行人進行大規模股份認購引入新控股股東，這些新股東把注入公司的資本用於開展與發行人原有業務無關的新業務。這實際上等同規避新上市規定。因為以上事宜並不涉及收購事項，反收購規則不適用於新業務，但實際上新控股股東已獲得了一家殼股公司以經營新業務。
25. 於 2015 年 12 月，聯交所刊發指引信 [GL84-15](#)，闡釋如何應用《上市規則》有關現金資產公司的條文（下稱「現金資產公司規則」）<sup>7</sup>於大規模證券發行。若然聯交所認為發行人擬進行的集資涉及投資者向發行人注入大量現金，導致集資完成後發行人資產主要為現金，現金資產公司規則（《上市規則》第 14.82 至 14.84 條）即會適用。根據《上市規則》第 14.82 條，發行人將不會被視為適合上市，其證券亦會被停牌。根據《上市規則》第 14.84 條，發行人須遵守所有新上市規定及刊發上市文件，方可復牌。

---

<sup>7</sup> 根據《上市規則》第 14.82 條，全部或大部分的資產為現金或短期證券的公司是現金資產公司。不論任何原因被裁定是現金資產公司的公司均不會被視為適合上市，其證券亦會被停牌。

## 一連串的交易及/或安排

26. 我們注意到有些上市發行人為了規避新上市的規定，會試圖透過進行一連串較小的收購建立新業務，或在收購一項新業務後出售原有業務（**反序交易**）。完成這些交易及/或安排後，發行人的主營業務性質便會出現根本性的轉變。
27. 聯交所亦注意到有些投資者購入上市發行人的控制權後，將這些發行人用作收購新業務的上市平台。新業務與發行人的原有業務無關。在某些情況下，發行人原有業務會陸續被出售、終止或減少，導致上市發行人的主營業務改頭換面。在其他情況下，上市發行人會透過一連串的收購及自行拓展，在多個不同的行業開展新業務。這些新業務通常都有某些特徵，可能是入場門檻極低、可輕易建立並且無需作巨額支出即可停止營運的新業務、又或為「輕資產」的行業，或資產的流動性或適銷性很高。市場論者指這些發行人及其主要股東可能就是在經營「造殼」或「養殼」活動，基於市場對「殼股」公司的需求，發行人經營新業務的目的僅僅為了維持上市地位。
28. 聯交所一直應用原則為本測試中的「一連串安排」準則，若發行人在短期間內先後進行了若干收購事項，而這些交易會共同導致發行人大量參與一項與其主營業務完全不同的新業務，聯交所即會將這些收購活動合併計算<sup>8</sup>。實際操作上，現行《上市規則》有不明確的地方。譬如，若發行人在一段期間逐步收購資產建立新業務，則新業務的規模會隨時間而逐漸擴大，但《上市規則》現時並無就此情況下應如何評估新業務的重大程度作出明確指引。
29. 此外，若然發行人在出售原業務之前收購新業務，現行反收購規則不會追溯已完成的收購行動。在某個案（見上市決策 [LD113-2017](#)）中，聯交所應用《上市規則》第 2.04 條<sup>9</sup>於發行人建議的出售事項，而該建議出售事項乃發行人反序交易的一部分，使其早前進行的收購事項不受反收購規則所限。

---

<sup>8</sup> 見於 2017 年 6 月刊發的上市決策 [LD109-2017](#)。

<sup>9</sup> 根據《上市規則》第 2.04 條，「...本交易所於其認為適當時可增訂附加規定，或規定上市申請須符合若干特別條件...」。

## 建議

### A. 修訂反收購規則

30. 我們建議修訂反收購規則如下：

- (1) 保留反收購規則的原則為本測試（建議《上市規則》第 14.06B 條），及將現時指引信 [GL78-14](#) 所載的六個評估準則編納成規（當中涉及若干修改，見下文**建議 A(2)及 A(3)**）；
- (2) 將現時原則為本測試中的「發行受限制可換股證券」準則延伸至適用於發行人控制權或實際控制權出現變動的情況；
- (3) 釐清「一連串安排」準則：
  - (a) 倘上市發行人在合理接近的時間內進行若干交易及/或安排（不論已完成或建議進行），又或該等交易及/或安排在其他方面互有關連，可被視為一連串的交易及/或安排。聯交所一般不會將相隔多於三年的交易或安排視為一連串交易及/或安排的一部分；及
  - (b) 就反收購規則而言，一連串的交易及/或安排（不論已完成或建議進行）會被視作一項交易看待。因此，觸發反收購規則的交易（即最後的交易）不再僅限於收購事項；
- (4) 保留及修訂現行《上市規則》第 14.06(6)、14.92 及 14.93 條下的明確測試：
  - (a) 現行《上市規則》第 14.06(6)(a)及(b)條的明確測試將保留於新反收購規則第 14.06B 條的附註中，並將累計期由 24 個月延長至 36 個月；
  - (b) 修訂現行《上市規則》第 14.92 及 14.93 條（建議《上市規則》第 14.06E 條），以限制發行人不得在控制權轉手之時或其後 36 個月內進行涉及其現有業務的重大出售（或相等於重大出售的實物配發），除非(i) 其餘下業務又或 (ii) 從新控股股東（及其聯繫人）及其他人士所購入的資產可符合《上市規則》第 8.05 條（或第 8.05A 或 8.05B 條）的規定；及

- (c) 當發行人於其單一最大股東轉變之時或其後 36 個月內進行涉及其現有業務的重大出售 ( 或相等於重大出售的實物配發 )，聯交所可行使酌情權應用建議《上市規則》第 14.06E 條於該發行人；
- (5) 將現行的「極端非常重大交易」編納成規 ( 建議《上市規則》第 14.06C 條 )：
- (a) 將現時指引信 [GL78-14](#) 所載的「極端非常重大交易」規定納入《上市規則》，並將這類交易改稱為「極端交易」；及
- (b) 施加額外規定，要求使用極端交易類別的發行人須符合以下規定：(i) 發行人須一直營運規模龐大的主要業務，並將於交易後繼續經營該業務；或(ii)發行人須長時間 ( 一般不少於 3 年 ) 受一家大企業控制，而有關交易為集團業務重組的一部分，並且不會導致發行人控制權變動；
- (6) 施加適用於反收購行動及極端交易的額外規定：
- (a) 新增額外規定，要求收購目標及經擴大後的集團兩者均須適合上市 ( 《上市規則》第 8.04 條 )，而收購目標必須符合《上市規則》第 8.05 條 ( 或第 8.05A 或 8.05B 條 ) 的規定。若發行人本身未能符合《上市規則》第 13.24 條，則收購目標及經擴大後的集團必須各自符合《上市規則》第八章的所有新上市規定；
- (b) 新增《上市規則》第 14.57A 條，釐清適用於涉及一連串交易及/或安排的極端交易或反收購行動的業績紀錄期及有關收購目標備考收益表的相關規定；及
- (7) 新增《上市規則》第 14.06D 條，將指引信 [GL84-15](#) 中針對以大規模證券發行模式借殼上市的監管常規編納成規 ( 當中涉及若干修改 )。

- (1) 保留反收購規則內的原則為本測試，並將現時指引信 [GL78-14](#) 所載的六項評估準則編納成規（當中涉及若干修改）
31. 現行反收購規則是反規避條文，可適用於以下收購事項：按聯交所的意見構成具有達致把擬收購的資產上市的意圖及構成規避新上市規定的一種方法。該等條文賦予聯交所廣泛酌情權，可視一宗收購事項為新上市。
32. 我們認為反收購規則必須以原則為本而非明文限制，並認為現行反收購規則連同指引信 [GL78-14](#) 所載的六項評估準則（按下文所述修改），可提供框架應付和處理借殼上市問題，也提供足夠靈活性應對不同模式的反收購行動，而不會對發行人的合理業務活動施加不必要的限制。
33. 我們認為反收購規則不應限制屬於上市發行人業務策略所需或符合發行人規模及資源的業務擴張活動或多元化發展計劃。反收購規則所針對的，是企圖規避新上市規定的交易，尤其是從事「殼股」活動的上市發行人所進行的那些交易。
34. 為此，我們建議將指引信 [GL78-14](#) 所載原則為本測試下的六項評估準則編納成規，編入建議《上市規則》第 14.06B 條的一項附註（當中涉及若干修改，見下文建議 **A(2)**及 **A(3)**）。

**問 1** 您是否同意我們的建議，將原則為本測試中的評估準則編納成建議《上市規則》第 14.06B 條的一項附註？如不同意，原因為何？

- (2) 將現時的「發行受限制可換股證券」準則延伸至適用於發行人控制權或實際控制權出現變動的情況
35. 現時，原則為本測試中的其中一項準則涉及「向賣方發行任何受限制可換股證券，使賣方擁有發行人的實際控制權」。我們建議延伸這準則至應用於發行人控制權或實際控制權出現變動的情況。我們會考慮發行人控制權或實際控制權的變動是否構成一連串安排把新業務上市。

36. 我們認為發行人控制權或實際控制權轉變為很重要的考量因素，因主要股東可委任董事會監察公司的營運及業務方向。我們注意到有些投資者購入上市發行人的控制權後不久即展開收購行動，收購與發行人原本經營業務所屬行業無關的業務。這顯示投資者在利用上市發行人作為其他業務的上市平台，進行借殼上市。
37. 不過，以上情況有別於投資者因為希望發展上市發行人的業務而購入其控制權，並於獲得控制權後開展屬於發行人業務擴張策略的活動。
38. 在評估發行人的實際控制權是否有轉變時，聯交所會考慮新主要股東對發行人可帶來的影響，當中包括考慮以下指標因素：(i) 發行人董事會及主要管理層有否重大變動；(ii) 其單一最大股東有否變動；及(iii) 發行人有否為支付收購代價向賣方發行任何受限制可換股證券(即具有換股限制的可換股證券，以免觸發《收購守則》下的控制權轉變)。

**問2** 您是否同意我們的建議，將現時原則為本測試的「發行受限制可換股證券」準則延伸至適用於發行人控制權或實際控制權出現變動的情況？如不同意，原因為何？

- (3) 釐清「一連串安排」準則，把在合理接近的時間內進行又或互有關連的交易或安排(一般指三年內的交易或安排)視為一連串的交易及/或安排，及反收購規則可適用於一連串交易及/或安排中已完成的交易
39. 如上文第 26 段所載，有些上市發行人為規避新上市規定，會試圖透過進行一連串較小的收購建立新業務，或收購一項新業務然後出售原有業務。將這些交易及/或安排視作一項交易般評估，是防範發行人規避新上市規則的重要手法。這些交易及/或安排可包括控制權或實際控制權變動、收購事項、出售或終止原有業務，以及在某些情況下(見下文第 44 至 46 段)有關新收購業務或為發展新收購業務而進行的業務開拓或股權融資。

40. 由於現行反收購規則只適用於收購事項，當發行人於收購新業務後才建議出售原有業務（亦即先前被收購的業務得以上市）時，反收購規則未必適用<sup>10</sup>。此外，在評估一連串的安排時，適用的評估時期為期多久，又或如何按照「目標業務規模相對上市發行人現有業務規模」的準則評估新業務的規模等等，現行《上市規則》及指引文件均無提供指引。
41. 「一連串安排」的準則應可回應有關大股東及其發行人在一段時間內進行一連串小型交易及/或安排以達至新業務上市的問題。此準則通常與其他準則一併考慮，包括發行人主營業務有否出現根本變化、目標業務規模相對上市發行人現有業務規模以及控制權或實際控制權有否轉變。
- (a) 在合理接近的時間內進行又或在其他方面互有關連而相隔不多於三年的一連串交易及/或安排*
42. 我們建議在考量一項收購及其他交易或安排（不論已完成或建議中）是否構成一連串的交易或安排時，將會把在合理接近的時間內進行又或互有關連的交易及安排一併考慮。
43. 這項準則並非為無理阻撓發行人在合理期間（通常為三年或以上）進行的業務擴張或多元化發展計劃，因為有較多的披露以供股東及公眾評估發行人的業務營運及發展。對於相隔多於三年<sup>11</sup>的交易或安排，除非聯交所認為規避反收購規則構成重大關注問題（例如於三年期後不久即建議進行交易，而該項交易顯然是發行人在三年期未滿時已研擬者），否則聯交所通常不會視其為一連串交易及/或安排的一部分。

---

<sup>10</sup> 在一宗涉及上市發行人收購新業務後才出售原有業務的個案中，聯交所應用了《上市規則》第 2.04 條（見第 29 段）。

<sup>11</sup> 可以參考的是，中國證券監督管理委員會的規則訂明，若上市公司控制權有變，合併計算期為五年。澳洲證券交易所（澳交所）上市規則訂明，就交易須經股東批准的規定而言，澳交所一般會將 24 個月內同類業務的收購事項合併計算，但若澳交所認為建議中的交易是借殼上市，澳交所會要求交易須經股東批准及發行人須再次符合上市要求，不管之前發行人是否也曾進行收購事項（也不論是否在此之前 24 個月內進行）。

44. 由於發行人不時會開展新業務，聯交所一般不會將發行人開拓新業務視作一連串交易及/或安排的一部分，除非發行人經營的業務模式涉及多個收購事項，而該收購的新主營業務與發行人開拓的業務為同一業務。譬如，上市發行人（原本從事製造業）的控制權及董事會均有所變動，其後發行人購開展一個新的借貸業務，並同時收購從事借貸業務的目標公司。
45. 同樣，若股權融資與新業務的收購或與該新業務的拓展之間有明確關聯，該股權融資也可視作連串交易的一部分。譬如，收購新業務的交易包含股權融資，而發行人擬將融資所得的資金用於進一步擴展新業務<sup>12</sup>。
46. 雖則反收購規則通常適用於把一項新業務上市的情況，但如聯交所認為「殼股」活動構成重大關注問題，其可把反收購規則應用於發行人在三年內收購及/或開發、屬不同行業的多項新業務。這回應上文第 27 段所述的問題。譬如，在上市發行人控制權有所改變後，上市發行人開展多項新業務並收縮其原有業務。
47. 當一連串的收購相對發行人的規模為龐大時，發行人的原有業務在該等收購完成後可能變得十分微小。聯交所會考慮收購事項的規模是否非常重大<sup>13</sup>。計算一連串收購事項的百分比時，分母為以下兩項的較低者：(i) 一連串交易的首宗交易發生之前發行人的最近期帳目內公布的財務數字（收入／盈利／資產值）或當時的市值；及(ii) 一連串交易的最後一宗交易發生時發行人的最近期帳目內公布的財務數字或當時的市值。分子的計算方法則是把被收購及/或將被收購的目標的財務數字或收購代價相加，而目標各自的財務數字以相關收購事項發生時發行人的最近期公布賬目為準。這種計算方法與現行《上市規則》第 14.06(6)(b)條的計算方法一致。

---

<sup>12</sup> 聯交所不會重複計算股權融資及收購事項的影響（例如，若集資所得的資金用作支付收購代價，則股權融資就不會與收購事項作合併計算）。

<sup>13</sup> 在反收購規則下，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，如若有其他因素導致規避反收購規則構成重大關注問題，則該收購事項或會構成反收購行動。

48. 此外，如發行人的新業務相比原有業務（即發行人在一連串交易的首宗交易／安排發生之前所經營的業務）規模龐大，聯交所則會評估發行人主營業務是否有根本上的變化。聯交所作出評估時，會將各項新業務的合計規模與發行人原有業務在該連串交易中最近期擬進行交易時的規模作一比較（參考發行人及目標資產的最近期刊發賬目中的財務數字<sup>14</sup>）。

*(b) 就反收購規則而言，這一連串的交易及／或安排（不論已完成或建議進行）會被視作一項交易看待。因此，觸發反收購規則的交易不再僅限於收購事項*

49. 在評估一連串的交易及／或安排時，聯交所會整體考慮該連串交易中所有交易及／或安排的影響。因此，即使收購新業務是在期內較早時間經已完成，但由於聯交所視該連串安排為一宗交易，反收購規則仍可適用於該已完成的收購事項。譬如，建議出售事項若屬於構成反收購行動的一連串安排的一部分，則較早前已完成的收購事項亦可能受反收購規則規管。

50. 我們將修訂反收購規則內的定義（《上市規則》第 14.06B 條），釐清上市發行人一連串的資產收購是指上市發行人建議中及／或已完成的一連串資產收購。聯交所在審視新業務是否符合新上市規定時，會整體評估該連串的交易及／或安排。有關符合反收購行動定義的一連串交易及／或安排的業務紀錄期要求，見下文**建議 A(6)**。

51. 若該連串交易中擬進行的（最後）一宗交易牽涉出售或終止發行人的原有業務，反收購規則及持續上市規定（《上市規則》第 13.24 條）兩者都可能適用。發行人（在建議的出售事項完成後的）餘下業務必須符合建議中的《上市規則》第 13.24 條下的持續上市規定，否則發行人或須接受《上市規則》第 6.01(3) 條的除牌程序。其次，若發行人餘下業務乃先前收購所得並構成該一連串安排的一部分，反收購規則亦可能適用。

---

<sup>14</sup> 如被收購的新業務或原有業務的分部財務資料未能提供，發行人應提供適當的財務數字及其他相關資料，供聯交所評估發行人的主營業務是否有根本變化。

52. 若聯交所決定試圖規避反收購規則的一連串交易及/或安排為反收購行動，而發行人因此終止該連串交易中的建議交易，聯交所仍可施加額外規定。若聯交所認為建議中的交易連同先前進行的一連串交易及/或安排，明顯是發行人早有預謀為規避新上市規定而採取的策略，聯交所可施加額外規定，要求發行人委聘財務顧問就其先前收購的資產進行盡職審查及加強相關的資料披露。此外，證監會亦可根據《證券及期貨條例》及/或《證券及期貨(在證券市場上市)規則》採取(如合適)額外的規管行動(包括要求證券停牌)。
53. **附錄二**載有若干例子就此建議的實際操作舉例說明，當中包括：(1) 一連串收購引致經營全新業務；(2) 進行收購及集資以發展新收購業務，引致經營全新業務；(3) 發行人控制權 / 實際控制權變動後收購不同業務，引致主營業務出現根本改變；(4) 收購後出售原有業務；(5) 收購新業務後控制權出現變動；及(6) 牽涉出售、控制權變動及收購的一連串安排。

**問 3 (a)** 對於「一連串安排」準則，您是否同意我們的建議，把在合理接近的時間內進行又或互有關連的交易或安排(一般指三年內的交易或安排)視為一連串的交易及/或安排？如不同意，原因為何？

**(b)** 您是否同意我們的建議，修訂反收購規則第 14.06B 條，釐清一連串的收購可包括建議中及/或已完成的收購事項？如不同意，原因為何？

**(4) 保留及修訂現行《上市規則》第 14.06(6)、14.92 及 14.93 條下的明確測試**

**(a) 《上市規則》第 14.06(6) 條(建議《上市規則》第 14.06B 條) — 收購事項為反收購行動**

54. 如上文第 19 段所述，《上市規則》第 14.06(6)(a)及(b)條提及某特定形式的反收購行動，涉及上市發行人控制權的變更及於控制權（按《收購守則》的定義）變更後 24 個月內從新控股股東購入非常重大（個別或合計）的資產。為釐清相關規定，我們建議(i) 把上述定義保留於反收購規則的附註中，並 (ii)把上述累計期由 24 個月延長至 36 個月。此 36 個月的時期與我們就有關原則為本測試所提出的建議一致（見建議 A(3)）。

**(b) 《上市規則》第 14.92 條及 14.93 條(建議《上市規則》第 14.06E 條) — 出售限制**

55. 《上市規則》第 14.92 及 14.93 條<sup>15</sup>限制上市發行人不得在控制權變更後的 24 個月內出售其現有業務，除非上市發行人從新控股股東（及其聯繫人）購入的資產連同於控制權變更後購入的其他資產可符合《上市規則》第 8.05 條（或第 8.05A 或 8.05B 條）的規定。該兩條規則與明確測試互相補足，遏制發行人為規避反收購行動規定而在購入目標資產後出售其原有業務。

56. 我們建議修訂《上市規則》第 14.92 條，以限制發行人不得在控制權轉手之時或其後 36 個月內進行涉及其現有業務的重大出售(或相等於重大出售的實物配發)，除非(i)其餘下業務又或(ii)從新控股股東（及其聯繫人）及其他人士注入的資產可符合《上市規則》第 8.05 條(或第 8.05A 或 8.05B 條)的規定。

57. 根據上述建議：

(i) 限制出售的時期由 24 個月延長至 36 個月，與我們就有關原則為本測試所提出的建議一致（見建議 A(3)）；

---

<sup>15</sup> 《上市規則》第 14.92 及 14.93 條旨在針對新控股股東可能會透過一連串交易進行反收購行動，將出售發行人現有業務的時間押後，直至發行人在控制權變更後不久進行資產注入，然後才再出售發行人現有業務，以規避反收購規則。

(ii) 此限制應用於現有業務在控制權變動之時或其後 36 個月內的任何重大出售事項 (而非任何出售事項); 及

(iii) 如發行人餘下業務 (即不僅是現行規定下控制權變動後其所購入的資產) 能符合《上市規則》第 8.05 條(或第 8.05A 或 8.05 條) 的規定, 其出售將不受此限。

58. 我們的建議將《上市規則》第 14.92 條下的出售限制與及反收購規則的原則為本測試 (見建議 **A(3)**) 看齊。出售限制將適用於發行人出售其主營業務或其業務的重要部分。此外, 將限制延伸至適用於控制權變動之時 (見上文第 57(ii) 段), 可規範涉及上市發行人的「造殼」模式: 即控股股東一方面出售股權予新投資者, 而另一方面又同時回購發行人一大部分主營業務。

**(c) 當發行人於其單一最大股東轉變之時或其後 36 個月內就其現有業務進行重大出售 (或相等於重大出售的實物配發), 聯交所可行使酌情權應用建議《上市規則》第 14.06E 條於該發行人**

59. 我們建議在建議《上市規則》第 14.06E 條中新增附註, 當發行人於其單一最大股東轉變之時或其後 36 個月內就其現有業務進行重大出售(或相等於重大出售的實物配發), 聯交所可行使酌情權應用建議《上市規則》第 14.06E 條於該發行人。這旨在解決當新股東在得到發行實際控制權後, 開拓一項新業務並於其後出售發行人原有業務的問題。雖然這一連串的安排及交易實際規避了新上市規定, 但由於不涉及收購事項, 建議的反收購規則並不適用。

**問 4 (a) 您是否同意我們的建議, 把《上市規則》第 14.06(6)(a)及(b)條的明確測試保留於建議《上市規則》第 14.06B 條的附註中? 如不同意, 原因為何?**

**(b) 您是否同意我們的建議, 將現行《上市規則》第 14.06(6)(b)條所述明確測試中的累計期由 24 個月延長至 36 個月? 如不同意, 原因為何?**

**問 5 (a) 您是否同意我們的建議，按第 56 段所述修訂《上市規則》第 14.92 條(建議《上市規則》第 14.06E 條)？如不同意，原因為何？**

**(b) 您是否同意我們的建議，按上述第 59 段所述在建議《上市規則》第 14.06E 條中新增附註？如不同意，原因為何？**

**(5) 將現行的「極端非常重大交易」編納成規 (建議《上市規則》第 14.06C 條)**

**指引信**

60. 現行反收購規則適用於具有達致把擬收購的資產上市的意圖及構成規避《上市規則》第八章<sup>16</sup>下新上市規定的一種方法的收購事項。若發行人可證明目標業務符合《上市規則》第八章所載有關上市資格及適合上市的規定，規避新上市規定則不會構成重大關注問題<sup>17</sup>。指引信 [GL78-14](#) 訂明，建議中的收購事項可歸類為「極端非常重大交易」。

61. 根據指引信 [GL78-14](#)，發行人須根據加強披露及審閱的方法編制交易通函，並參照《上市規則》第 21 項應用指引委任財務顧問對有關交易進行盡職審查。財務顧問須按指引信中附件 2 所載的表格，就有關交易進行的盡職審查向聯交所作出聲明。

**建議**

62. 我們建議將指引信 [GL78-14](#) 中的「極端非常重大交易」規定納入《上市規則》，並將這類交易改稱為「極端交易」。在評估一宗交易是否極端交易時，我們建議新增以下規定：

<sup>16</sup> 若是 GEM 發行人，則是《GEM 規則》第 11.12A 條下的現金流規定。

<sup>17</sup> 一宗交易要歸類為極端非常重大交易，發行人須證明規避新上市規定不會構成重大關注問題。在 2017 年 6 月刊發的上市決策 [LD108-2017](#) 中，建議中的收購事項，因收購目標能否符合新上市規定成疑，而被裁定為反收購行動，特別是由於收購目標的業務模式已大幅改變，其過去的財務資料未能代表將來的業務表現。

- (i) 發行人須一直營運規模龐大的主營業務，並將於交易後繼續經營該業務；或
  - (ii) 發行人須長時間（一般不少於 3 年）受一家大企業控制，而有關交易為集團業務重組的一部份，並且不會導致發行人控制權變動。
63. 若發行人所進行的交易實屬於其業務擴張及/或業務發展，而發行人營運的業務規模龐大，又或是該等交易屬於集團重組當中的收購事項，則聯交所一般會將該等收購(或一連串收購)列作極端交易。極端交易的分類並不適用於具有「殼股」特徵的發行人。這是因為反收購規則正正是要遏制與買賣或購入「殼股公司」以圖借殼上市的相關活動。
64. 因此，作為一般指引，「規模龐大的主營業務」一般包括年收入或資產總值 10 億港元或以上的主營業務（不包括並非來自發行人原來的主營業務的收入或資產，例如：發行人的重要投資或現金盈餘，及任何來自新購入或新發展業務的收入或資產）。聯交所評估發行人主營業務規模是否龐大時，亦會考慮發行人的財務狀況（例如：發行人是否只有極少的淨資產或錄得淨負債）、其業務性質及營運模式、以及日後的業務規劃。
65. 根據建議《上市規則》第 14.53A 條，發行人擬進行極端交易，其須遵守以下規定：
- (i) 遵守適用於新申請人的披露規定，及
  - (ii) 委聘財務顧問<sup>18</sup>就擬收購的資產(以及構成一連串交易及/或安排(如有)的相關資產及業務)進行盡職審查。財務顧問必須就所進行的盡職審查作出聲明。

---

<sup>18</sup> 財務顧問必須為《證券及期貨條例》下持牌或註冊可進行第 6 類受規管活動而其牌照或註冊證明書容許其進行保薦人工作的人士。

66. 若聯交所認為一項收購為「極端交易」，該項交易需上報上市委員會，供其決定該交易應被視作「極端交易」或反收購行動。上市委員會可根據發行人公告所載資料及上市部要求的額外資料把將建議中的收購原則上視為極端交易。不過，該交易分類須待財務顧問完成對目標業務進行盡職審查並提供聲明證明目標業務能符合新上市規定，方算作實。若發行人未能提供足夠資料供聯交所作決定，或會導致聯交所裁定有關交易為反收購行動。如有額外的資料顯示目標業務不能符合上市基本條件或不適合上市，或有其他原因導致規避新上市規定會構成重大關注問題，聯交所可要求發行人把該項收購重新列作反收購活動。
67. 上文第 65 段所述的合規要求，與現時指引信 [GL78-14](#) 就「極端非常重大交易」的要求一致。

**問 6 (a) 您是否同意我們的建議，按第 62 段所述，增訂《上市規則》第 14.06C 條關於「極端交易」的條文？如不同意，原因為何？**

**(b) 您是否同意建議《上市規則》第 14.53A(1)條及第 14.69 條所載有關極端交易通函的披露規定？如不同意，原因為何？**

**(c) 您是否同意建議《上市規則》第 14.53A(2)條所載有關極端交易的盡職審查規定？如不同意，原因為何？**

**(6) 新增適用於反收購行動及極端交易的規定**

**(a) 分別於《上市規則》第 14.54 條及第 14.06C 條新增有關反收購行動及極端交易的規定**

**現行《上市規則》**

68. 根據現行《上市規則》第 14.54 條，聯交所會將擬進行反收購行動的上市發行人當作新上市申請人處理。經擴大後的集團或將被收購的資產（收購目標）必須符合業績紀錄的規定（《上市規則》第 8.05 條），而經擴大後的集團亦須符合《上市規則》第八章的所有其他基本上市條件。現時此等規定適用於極端非常重大交易。

**建議**

69. 我們建議：

- (i) 修訂《上市規則》第 14.54 條(適用於反收購活動)及新增《上市規則》第 14.06C(2)條(適用於極端交易)，當中要求：(i)收購目標及經擴大後的集團兩者均須符合《上市規則》第 8.04 條的規定(即適合上市);及(ii)收購目標必須符合《上市規則》第 8.05 條(或第 8.05A 或 8.05B 條)的規定(即業績紀錄規定) 以及經擴大後的集團必須符合《上市規則》第八章的所有新上市規定(第 8.05 條除外)。
- (ii) 修訂《上市規則》第 14.54 條，若發行人本身未能符合《上市規則》第 13.24 條<sup>19</sup>但擬進行反收購活動，則收購目標及經擴大後的集團必須各自符合《上市規則》第八章的所有新上市規定。

---

<sup>19</sup> 《上市規則》第 13.24 條要求發行人須有足夠的業務運作或足夠的資產，其證券才得以繼續上市。一般而言，未能符合此條文規定的發行人其證券須停牌。

70. 此建議新增對收購目標的要求，規定其必須符合《上市規則》第 8.05 條(或第 8.05A 或 8.05B 條)及第 8.04 條。此規定可確保發行人進行收購活動或極端交易時，其收購目標可符合新上市規定。
71. 聯交所注意到在個別的情況下，投資者會因為擔心收購目標未能符合《上市規則》第八章的新上市規定，而收購「殼股公司」並進行反收購活動，而非進行首次公開招股。譬如，收購目標未必能夠如《上市規則》第 8.08(2)條要求能吸引 300 名股東認購，或其未必能夠滿足《上市規則》第 8.07 條有關須有足夠公眾人士對發行人的業務及尋求上市的證券感興趣的要求。有見及此，建議亦要求自身未能符合《上市規則》第 13.24 條的發行人需證明收購目標及經擴大後的集團各自均能符合《上市規則》第八章的所有新上市規定。
72. 上述第 69(i)段的規定適用於其他發行人。然而，如有其他資料令聯交所認為進行反收購活動的目的乃為規避新上市規定，我們會要求收購目標須符合所有新上市的規定。
73. 在考慮本身未能符合《上市規則》第 13.24 條的發行人，其經擴大後的集團是否能符合《上市規則》第 8.05 條的要求時，收購目標及「殼股公司」兩者的合計業績必須符合《上市規則》第 8.05 條(或第 8.05A. 或 8.05 條)的要求。聯交所一般不會把已停止營運業務的業績計算在內。

**問 7 (a) 您是否同意我們的建議，按第 69(i)段所載修訂《上市規則》第 14.54 條及新增《上市規則》第 14.06C(2)條？如不同意，原因為何？**

**(b) 您是否同意我們的建議，按第 69(ii)段所載修訂《上市規則》第 14.54 條，對由本身未能符合《上市規則》第 13.24 條發行人擬進行的反收購活動增加額外要求？如不同意，原因為何？**

- (b) 新增《上市規則》第 14.57A 條，釐清適用於涉及一連串交易及/或安排的極端交易或反收購行動的業績紀錄期及有關收購目標備考收益表的相關規定

#### 現行《上市規則》及常規

74. 《上市規則》第 14.57 條要求擬進行反收購行動的發行人須遵守《上市規則》第九章所載各項有關新上市申請的程序及規定。若反收購行動是由一連串收購事項組成，所有構成該一連串收購的已完成收購及擬進行收購均須遵守有關提交文件的規定，包括提供會計師報告及備考財務資料。由於該等收購或在多年前已經進行，現行《上市規則》並未就如何決定業績紀錄期及呈示財務資料給予指引。

#### 建議

75. 我們建議增訂《上市規則》第 14.57A 條，釐清以下事項：
- (i) 就構成一連串收購的已完成收購及擬進行收購而言，其業務紀錄期一般涵蓋發行人為擬進行收購而刊發的通函的前三個財政年度；及
  - (ii) 要證明該一連串的交易及/或安排整體可符合《上市規則》第 8.05 條 (或第 8.05A 或 8.05B 條)，發行人須在通函內披露該連串收購所涉及全部收購目標於業務紀錄期內的備考收益表<sup>20</sup>。該備考收益表亦包括(如適用)由發行人自行拓展的新業務(而該等拓展活動構成該一連串交易及/或安排的一部分)的資料 (見上文第 44 至 46 段)。

---

<sup>20</sup> 就 GEM 發行人而言，通函須披露該連串收購所涉及全部收購目標的備考現金流量表，以證明其能符合《GEM 上市規則》第 11.12A 條。該備考現金流量表亦包括(如適用)由發行人自行拓展的新業務 (而該等拓展活動構成該一連串交易及/或安排的一部份)。

76. 譬如，如發行人在 2015 年財政年度收購目標甲，其後擬在 2017 年財政年度收購目標乙，而該等收購構成一連串收購，則業績紀錄期將根據擬收購交易釐定(即為 2014 年至 2016 年財政年度)。如一連串的交易包含 2015 年財政年度的收購及一項擬在 2017 年財政年度進行的出售事項，則收購事項的業績紀錄期會根據 2017 年財政年度擬進行的出售事項而釐定(即為 2014 年至 2016 年財政年)。
77. 根據建議《上市規則》第 4.30 條，發行人呈列備考收益表時，須將所有收購目標(包括(如適用)由發行人自行拓展的新業務，而該等拓展活動構成該一連串交易及/或安排的一部分)的過往收益表併入計算，猶如自業績紀錄期起該等收購目標便以單一集團合併營運一般。為證明其能符合《上市規則》第 8.05 條的規定，發行人須就業績紀錄期內每一個財政年度刊登發備考收益表。
78. 建議《上市規則》第 4.30 條要求未經調整的資料必須來自收購目標最近期的會計師報告，而備考財務資料必須由核數師或申報會計師作出匯報。這些規定將提高備考財務資料的可靠程度，並與現時《上市規則》第 4.29 條的規定一致<sup>21</sup>。因此，發行人亦必須呈列每個收購目標於業績紀錄期內的會計師報告。若把這規定應用在上文第 76 段的例子中，則發行人的通函或上市文件須列載收購目標甲及收購目標乙的會計師報告(2014 至 2016 年財政年度)以及其備考收益表。

---

<sup>21</sup> 《上市規則》第 4.29 條載列了對備考財務資料的要求，以說明交易對上市發行人財務狀況的影響。發行人僅可就下列期間發表備考財務資料：(a)當時的會計期間；(b)最近期結束的財務期間；及/或(c)最近期的中期會計期間。《上市規則》第 4.29 條不適用於根據《上市規則》第 14.57A 條所要求的備考財務資料。

79. 為免生疑問，就涉及一連串交易及/或安排的極端交易或反收購行動而言，只有建議中的交易須經股東批准。

**問 8 (a)** 您是否同意我們的建議，新增《上市規則》第 14.57A 條，釐清涉及一連串交易及/或安排的極端交易及反收購行動的業績紀錄期規定？如不同意，原因為何？

**(b)** 您是否同意我們的建議，新增《上市規則》第 4.30 條，列出編制一連串收購所涉及全部收購目標(包括(如適用)由發行人自行拓展的新業務，而該等拓展活動構成該一連串交易及/或安排的一部分)在業績紀錄期的備考財務資料時所須符合的規定？如不同意，原因為何？

- (7) 增訂《上市規則》條文，將指引信 [GL84-15](#) 中針對以大規模證券發行模式借殼上市的監管常規編納成規（並略作修改）
80. 如上文第 24 至 25 段所述，聯交所應用《上市規則》有關現金資產公司的條文禁止發行人大規模發行證券而將集資所得重點用於開展新業務，從而（按聯交所的意見）規避新上市規定及使該項新業務得以上市。指引信 [GL84-15](#) 列出聯交所可應用該限制的情況。
81. 我們建議將這項監管常規納入反收購規則。此建議主要針對上市發行人提出大規模發行證券以換取現金開展及/或收購預計規模遠較其現有主營業務更龐大的新業務。該等交易的作用是要讓原本未能合新上市規定的新業務得以上市。此監管規定略有修改後，將可應用於發行人把集資所得用作收購事項以發展新業務，而非只限於指引信 [GL84-15](#) 所述發行人開展新業務情。
82. 此建議並非為無理限制發行人一般的集資活動。只要發行人發行證券後其資產中的現金（計及集資所得資金）少於其總資產的一半，該限制一般不會應用於該等證券發行，除非本交易所認為在該情況下規避新上市規定構成重大關注問題。

83. 由於相關的建議《上市規則》是防止規避新上市規定的反規避條文，解釋該條文之目的及實際操作的指引信 [GL84-15](#) 將予保留。

**問 9** 您是否同意我們的建議，按第 81 段所述，增訂《上市規則》第 14.06D 條，將指引信 [GL84-15](#) 所載的常規編納成規並略作修改？如不同意，原因為何？

---

### 第三章：持續上市準則及《上市規則》修訂建議

---

84. 本章檢討現行《上市規則》中持續上市準則並建議作出修訂，以應對市場上涉及上市殼股的活動。

#### I. 持續上市準則

##### i) 現行《上市規則》中有關足夠業務運作的規定

85. 《上市規則》第 13.24 條規定，發行人須有足夠的業務運作或擁有相當價值的有形資產及／或無形資產（就無形資產而言，發行人須向聯交所證明其潛在價值），其證券才得以持續上市。

86. 該條文本身並沒有就何謂「足夠的業務運作或資產」提供指引<sup>22</sup>。實際執行上，為符合此規定，發行人必須證明其擁有可行及可持續發展的業務<sup>23</sup>。此規則為質量測試，並要按個別發行人的具體事實及情況作出評估。

##### *《上市規則》第 13.24 條的應用*

87. 上市決策 [LD35-2012](#) 描述了《上市規則》第 13.24 條的目的，並對該規則的應用提供指引。該條文旨在維持整體市場質素。未能符合此規則的發行人均屬「高度投機性公司」，公眾投資者對其業務計劃及前景一無所知，令市場大有揣測公司日後可能進行收購的餘地。若容許這些發行人股份繼續交易及上市，或會損害投資者信心。

---

<sup>22</sup> 《第 17 項應用指引》（或《上市規則》第 13.24 條附註，於 2018 年 8 月 1 日生效）指出不符合《上市規則》第 13.24 條規定的發行人的特徵。當中包括：(i) 出現財政困難，以致嚴重損害發行人繼續經營業務的能力，或導致其部分或全部業務停止運作；或(ii) 發行人於結算日錄得淨負債。

<sup>23</sup> 見指引信 [GL95-18](#) 及上市決策 [LD97-2016](#)、[LD98-2016](#)、[LD99-2016](#)、[LD88-2015](#) 及 [LD35-2012](#)。2018 年 5 月刊發的指引信 [GL95-18](#) 訂明，因沒有足夠業務運作及 / 或資產而停牌的公司必須向聯交所證明其業務有實質內容，而且在長遠而言是可行及可持續的業務，以重新符合《上市規則》第 13.24 條。

88. 若發行人不能符合《上市規則》第 13.24 條的持續上市要求，聯交所將按《上市規則》第 6.01(3)條將其證券停牌，以保障投資者及維持一個有秩序的市場。發行人一般會被給予若干期限補救有關事宜，否則其證券可能會被聯交所除牌。

*a) 發行人進行企業行動*

89. 近年，市場對殼股公司有龐大需求，使「洗殼」活動大增，發行人紛紛將主要業務出售並以僅僅符合持續上市的要求為目標，只保留極低水平的業務運作。部分上市發行人更將業務售予現有主要股東，且該等股東會減持上市發行人的權益。這些活動引發投機炒賣，令人關注證券交易可否有秩序地進行。若發行人不能證明僅餘業務為可行及可持續發展的業務並繼續進行出售事項，則不符合《上市規則》第 13.24 條。聯交所已刊發多份上市決策<sup>24</sup>闡述此等情況。

*b) 涉及養殼的發行人*

90. 近期，聯交所採取積極進取的方針，對業務運作水平極低的發行人應用《上市規則》第 13.24 條。我們認為，發行人的業務運作應當有足夠規模以支持其上市地位，歸根究底，股東投資的價值高低應取決於上市發行人的業務價值及前景，而非純粹為了其上市地位所附帶的溢價。

91. 聯交所在 2017 年 4 月刊發上市決策 [LD105-2017](#)，牽涉發行人停止了其主營業務並隨即試圖開展多項綜合規模極小的新業務。該等新業務與發行人原有本業無關，大都是輕資產、低門檻的貿易業務，且倚賴少數客戶和供應商，令人質疑發行人經營這些業務而繼續享有上市地位是否恰當。

---

<sup>24</sup> 見上市決策 [LD97-2016](#)、[LD98-2016](#)、[LD99-2016](#)、[LD88-2015](#) 及 [LD35-2012](#)。

92. 聯交所在 2017 年 11 月刊發 [LD115-2017](#) 及 [LD116-2017](#) 兩份上市決策，均牽涉未能遵守《上市規則》第 13.24 條的發行人，當中都具下列特點：(i) 業務運作或收入水平極低，例如業務入不敷支，導致公司錄得淨虧損及營運現金出現淨流出；(ii) 現有業務的營運倒退並非短暫性，發行人的經營規模一直處於極低水平，且連年虧損；及(iii) 資產產生的收入及盈利不足以支持發行人繼續上市。

*c) 沒有實質業務的發行人*

93. 如發行人是否經營具有實質的業務令人質疑，會令人同時質疑其業務是否可行及可持續發展以及是否遵守《上市規則》第 13.24 條。情況包括(i)業績紀錄不能支持未來表現；(ii)過於依賴關連人士或特定員工帶來生意；及(iii) 錄得巨額費用 / 收入的釐定基準以及該等交易的本質令人生疑。聯交所在 2017 年 10 月刊發上市決策 [LD112-2017](#)，牽涉一名有這些問題的發行人被裁定不能符合第 13.24 條。

**ii) 現行《上市規則》有關是否適合持續上市的規定**

94. 《上市規則》第 8.04 條及 6.01(4)條列明持續上市的準則，發行人（包括新上市申請人及上市發行人）及其業務必須屬於聯交所認為適合上市者。
95. 適合上市與否的準則賦予聯交所酌情權，使其可符合監管目標及履行職責，以市場整體最佳利益及公眾利益行事。如不適合上市的原因涉及上市基本原則，而且相關問題無法補救，又或上市發行人未能證明日後有合理可能性解決問題及可在合理期間內復牌，聯交所可將其除牌。

96. 欺詐賬目、管理層缺乏誠信、非法經營和過於依賴主要客戶 / 供應商或控股 / 主要股東等等問題，均可能會令人質疑發行人是否適合上市<sup>25</sup>。一如於 2017 年 9 月刊發的有關除牌及《上市規則》其他修訂的諮詢文件所述，聯交所認為有必要對不適合上市的發行人採取更果斷的除牌政策，以維持市場聲譽。
97. 聯交所今日刊發有關上市發行人是否適合持續上市的指引信 [GL96-18](#)，列舉可能令人質疑發行人或其業務是否適合上市的情況。其中一例關於發行人已終止或出售原有業務以及開展新業務，並且經營業務模式具有殼股的特質，令人質疑發行人經營該等業務是否僅僅為維持上市地位及這些業務是否適合上市。聯交所注意到若干業務類別，例如自營證券買賣、借貸及訂單貿易 (indent trading) 等等可能在上述情況下被採用，因為該等業務的經營模式為輕資產或其資產的流動性高，亦非常依賴母公司或少數客戶而維持經營。

## 其他市場的要求

### i) 有關足夠業務運作的規定

98. 《上市規則》第 13.24 條與英國及澳洲等市場的規定相若。在英國，公司須獨立經營業務，以符合其持續責任。在澳洲，公司必須維持足以讓澳洲證券交易所滿意接受的業務運作水平。這些規定讓監管機構按照原則為本的基準以評估公司是否有實質業務。
99. 相對而言，上海及新加坡等亞洲市場則採用量化的持續上市規定，若發行人連年虧蝕，或資產低於若干下限，會被除牌。譬如，新加坡會將不符合其量化持續上市規定的上市公司列入監察名單，並要求其作出補救。上海則會實施退市風險警示(\*ST)，並要求連續三年虧蝕的公司在限期內扭轉虧損。

---

<sup>25</sup> 譬如，2017 年 10 月刊發的上市決策 [LD114-2017](#) 總結，有重大會計或企業管治缺失的長時間停牌發行人不會被視為適合上市（《上市規則》第 6.01(4)條）。

## ii) 有關是否適合上市的規定

100. 《上市規則》這方面與其他市場的規定一致。譬如，若英國金融行為監管局信納有特殊情況妨礙個別英國上市發行人的證券正常買賣，即可將其除牌；紐約證券交易所則列出多項準則，包括任何其他可能存在或發生的事件或狀況，以致交易所認為讓證券繼續買賣或在交易所上市屬不可取或不應當，又或發行人或其管理層經營或從事違背公眾利益的活動；多倫多證券交易所認為證券買賣可能有損公眾利益時亦可將公司除牌。

### 事宜及研究結果

101. 聯交所注意到殼股公司的需求上升引致造殼及養殼活動增加，包括發行人出售或終止主要業務並僅僅為符合持續上市責任保持極低業務運作水平。這些行動使上市發行人保留極少業務活動，令人質疑這些業務是否適合上市。這些活動吸引投機炒賣，並且成為市場操控、內幕交易及股價異常波動的溫床，無一符合公眾投資者的利益，也降低投資者信心及整體市場質素。
102. 對此，聯交所已應用現行《上市規則》中有關持續上市的規定處理這些監管問題。我們認為《上市規則》這方面的規定大致足夠。具體而言，這些規則都以原則為本，讓聯交所參照現時為市場接納的標準將發行人除牌，及處理當前的監管問題。這做法亦與其他主要市場大體一致。
103. 就現行「足夠的業務運作 / 資產」測試，我們曾有考慮，但並不建議引入量化的持續上市規定（見上文第 99 段），以量化的持續上市規定去辨別上市發行人「質素」高低流於擅斷，亦可能對發行人有廣泛影響，與此同時，量化準則亦未能解決現時有關公司質素的問題，因為要規避明確準則乃非常容易。

104. 基於經驗，我們有意修訂《上市規則》，澄清其如何應用及處理部分特定情況，包括發行人進行自營證券買賣以維持上市地位，又或為維持上市地位而僅持有重大資產。

## 建議

### B. 修訂《上市規則》第 13.24 條

105. 我們建議將《上市規則》中有關持續上市準則修訂如下：

- (1) 修訂《上市規則》第 13.24 條，釐清上市發行人須有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運，方可繼續上市。同時，我們亦建議修訂《上市規則》第 13.24 條的附註，就這條文的應用提供指引；及
- (2) 考量發行人是否符合《上市規則》第 13.24 條所指的足夠業務運作及資產時，其證券交易及／或投資不包括在內（根據《上市規則》第二十一章上市的投資公司除外）。

- (1) 建議規定發行人須有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產，同時修訂《上市規則》第 13.24 條附註，就應用這條文提供指引**

106. 我們建議修訂《上市規則》第 13.24 條，釐清上市發行人須有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運，方可繼續上市。

107. 我們亦建議在《上市規則》第 13.24 條新增附註，釐清此條文屬質量性的定性測試，以及聯交所可能認為發行人不符合此規定的情況：譬如，聯交所認為發行人並無經營具有實質的業務及／或業務並不可行及不可持續發展。舉例而言，評估發行人的借貸業務是否實質的業務時，聯交所可考慮（其中包括）該發行人的借貸業務的營運模式、業務規模及往績、資金來源、客源規模及類型、貸款組合及內部監控系統。

108. 該附註亦會訂明，聯交所將按個別發行人的特定事實及情況作出評估，而令本交易所確信發行人可符合此條文的責任在發行人身上。
109. 為免生疑問，若聯交所認為發行人並無經營具實質的業務，其亦可能質疑發行人是否符合《上市規則》第 6.01(4)條所述適合繼續上市的要求。
110. 我們認為有關建議將釐清上市發行人持有大量資產但並無足夠的業務規模，即未能符合持續上市準則。如上文第 90 至 92 段所述，建議加入的附註反映當前就相關規則的應用及闡釋。
111. 為免生疑問，發行人持有大量經營資產但因市況或業務策略而暫時縮減或停止營運，其並不會僅僅因為這些暫時性質的情況而被視為違反第 13.24 條。
112. 我們建議移除《上市規則》第 13.24 條的附註，其中載有不符合該條文的發行人的特徵<sup>26</sup>。若按上述建議修改《上市規則》第 13.24 條，原有附註中所列的特徵將不足以描述發行人會被認為不符合建議中《上市規則》第 13.24 條的所有情況，對讀者詮釋該條或有誤導。

**問 10** 您是否同意我們的建議，規定發行人須有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運，方可繼續上市？如不同意，原因為何？

**問 11** 您是否同意我們的建議：(a)按上文第 107 至 109 段所述在建議中的《上市規則》第 13.24(1)條增訂附註；及(b)按上文第 112 段所述移除《上市規則》第 13.24 條的附註？如不同意，原因為何？

<sup>26</sup> 包括：(i)出現財政困難，以致嚴重損害發行人繼續經營業務的能力，或導致其部分或全部業務停止運作；或(ii)發行人於年結日錄得淨負債，即發行人資不抵債，負債多於資產（現時載於第 17 項應用指引的第 2.2 段）。載有以上特徵的《上市規則》第 13.24 條的附註將於 2018 年 8 月 1 日生效，此乃移除第 17 項應用指引的相應修改。

**(2) 建議考量發行人是否符合《上市規則》第 13.24 條所指的足夠業務運作及資產時，其證券交易及／或投資不包括在內**

113. 我們建議考量發行人是否擁有《上市規則》第 13.24 條所指的足夠業務運作及資產時，其證券交易及／或投資不包括在內（根據《上市規則》第二十一章上市的投資公司除外）。

114. 我們注意到有少數發行人通過自營證券買賣或投資作為養殼活動的一部分。我們亦注意到，相關投資流動性高，投資組合範圍大多有限，並非由具相關經驗的人士管理，業務營運亦未有任何系統及內控措施規管與證券投資業務相關的風險及其他相關事宜<sup>27</sup>。市場人士指這些都是為維持上市地位而作的安排（而非具有實質的業務），因為一旦有投資者取得發行人的控制權，這些投資可容易變現。

115. 根據《上市規則》，從事證券買賣及／或投資的公司一般也是依據《上市規則》第二十章（適用於認可集體投資計劃）或第二十一章（適用於非認可集體投資計劃）而上市。這些發行人乃受另一套規例規管<sup>28</sup>，在相應的情況下保障投資者。雖然上市發行人（例如銀行、保險公司或證券公司）在主業以外也可能會持有上市證券作為投資或資產管理的一部分，但除了按《上市規則》第二十或二十一章上市而須遵守集體投資計劃或投資公司方面適用規例的發行人外，我們不會設想上市發行人以從事證券買賣及／或投資為主營業務<sup>29</sup>。

---

<sup>27</sup> 見於 2017 年 11 月刊發的上市決策 [LD117-2017](#)。發行人建議分拆，分拆後餘下的業務將主要是於業績紀錄期內只投資過一家公司的證券業務，令人質疑發行人即使符合業績紀錄規定，其是否從事實質的業務。

<sup>28</sup> 上市集體投資計劃須被證監會認可及規管，須遵守《證券及期貨條例》及《房地產投資信託基金守則》，這些計劃可依據《上市規則》第二十章上市。非認可的計劃則可按《上市規則》第二十一章上市。

<sup>29</sup> 這建議不擬影響到金融服務業內那些在主營業務以外也連帶進行證券買賣或投資活動的發行人，例如銀行、保險公司或證券公司。

**問 12** 您是否同意的我們建議，考量發行人是否符合《上市規則》第 13.24 條所指的足夠業務運作及資產時，其證券交易及／或投資不包括在內（依據《上市規則》第二十一章上市的公司除外）？如不同意，原因為何？

## II. 現金資產公司

### 現行《上市規則》條文

116. 根據現金資產公司規則（《上市規則》第 14.82 至 14.84 條），不論何種原因，發行人全部或大部分的資產為現金或短期證券，則該發行人不會被視為適合上市<sup>30</sup>。短期證券指年期少於一年的證券，如債券或多種長短期票據。現金資產公司規則不適用於根據《上市規則》第二十一章上市的投資公司，亦不適用於主要或僅從事證券經紀業務的發行人。
117. 現金資產公司規則的目的，旨在打擊現金資產公司證券的投機買賣，因為這些公司屬高度投機性公司，並無實質業務。公眾投資者對其業務計劃及前景一無所知。
118. 現金資產公司規則並非為了禁止發行人保留現金作合理業務用途。縱使《上市規則》沒有就現金水平訂定明確界線，但一般預期是遠高於逾半的發行人總資產。聯交所在評估時，亦會考慮發行人的業務性質及經營模式。
119. 現時，現金資產公司規則亦用於處理那些將大量現金注入上市發行人以經營新業務而規避新上市規則（因為這些新業務沒有業績紀錄可循，並不符合新上市規定）的交易。這情況載於指引信 [GL84-15](#)。我們建議將這些規定編入反收購行動規則。請參閱上文**建議 A(7)**。

---

<sup>30</sup> 發行人的證券將會停牌，申請復牌會被視為新申請人提出的上市申請處理。

## 事宜

120. 我們注意到部分發行人會出售主營業務，然後將巨額款項轉為流通性高的資產（例如上市證券或短期貸款）以降低現金水平，避免被視為現金資產公司。這些資產不屬現行《上市規則》所界定的短期證券，但同樣有流動性高及容易轉為現金的特徵。

## 建議

### C. (1) 修訂《上市規則》第 14.82 條

121. 我們建議將現金資產公司規則中有關短期證券的定義<sup>31</sup>，擴大至包括容易轉換為現金的投資（短期投資）。
122. 我們建議，釐定發行人的資產是否「短期投資」時，聯交所將以原則為本，考慮發行人持有該等資產的意圖及該等資產的適銷性或流動性。短期投資的例子包括：年期少於一年，或年期超過一年但發行人擬持有少於一年的債券或各種長短期票據；在聯交所或其他證券交易所上市並可供出售的證券；可隨時變現或轉為現金的投資；及須於一年內償還的第三方墊款（不包括發行人日常業務產生的應收貨款）。
123. 評估發行人是否《上市規則》第 14.82 條的現金資產公司時，聯交所將考慮發行人相對於其總資產的現金及短期投資的價值、發行人的業務性質以及業務營運水平及財務狀況。若聯交所認為發行人持有某些資產是為規避現金資產公司規則，則可能會將該等其他資產計算在內。同理，我們設想中的短期投資並不包括日常業務中所用的現金資產。
124. 我們的建議與其他市場一致：澳洲的現金資產公司規則適用於現金或容易轉換為現金的資產；馬來西亞的現金資產公司規則適用於短期投資，包括容易變現及擬持有少於 12 個月的股票。

---

<sup>31</sup> 根據《上市規則》第 14.82 條，「短期證券」指年期少於一年的證券，如債券或各種長短期票據。

**問 13** 您是否同意我們的建議，將現金資產公司規則中有關短期證券的定義擴大至包括容易轉換為現金的投資（「短期投資」）？如不同意，原因為何？

## (2) 修訂《上市規則》第 14.83 條

125. 根據現行《上市規則》第 14.83 條，主要或僅從事證券經紀業務的上市發行人將不受第 14.82 條規管。我們建議修訂第 14.83 條，令有關豁免只限於發行人與證券經紀業務相關的客戶資產。
126. 建議的本意並非為了對證券經紀公司作出不相稱的限制。如上文第 123 段所述，聯交所在應用現金資產公司規則時，會考量發行的業務性質以及其因為日常營運的資本要求。

**問 14** 您是否同意我們的建議，修訂《上市規則》第 14.83 條的條文，令有關豁免只限於發行人與證券經紀業務相關的客戶資產？如不同意，原因為何？

## III. 就持續上市準則有關建議的過渡安排

127. 就**建議 B**（關於《上市規則》規定發行人維持足夠業務運作及資產的第 13.24 條）及**建議 C**（有關現金資產公司的第 14.82 至 14.84 條），我們建議提供過渡期，由《上市規則》修訂的建議生效日期起計為期 12 個月止。
128. 透過過渡安排，發行人有 12 個月時間遵守修訂後的《上市規則》條文，可減低規則修訂對他們的影響。聯交所有意讓這些發行人採取行動，以遵守經修訂的《上市規則》。有見上述原因，若有關建議涉及企業行動並且可能須受反收購評估，聯交所將個別進行評估，並在反收購評估中考慮建議交易背後的目的，冀令該等發行人可遵守修訂的《上市規則》。

---

## 第四章：其他《上市規則》條文修訂建議

---

129. 本章主要討論有關 (a)證券交易；(b)非上市資產的重大實物配發；及(c)須予公布或關連交易的《上市規則》條文修訂建議。

### D. 有關證券交易的建議

#### (1) 收緊證券交易的收益豁免

130. 根據《上市規則》第 14.04(1)(g)條，發行人在日常業務中進行屬收益性質的交易可完全豁免遵守《上市規則》第十四章有關須予公布交易規定( **收益豁免** )，當中包括相關交易的披露及/或股東批准的要求。

131. 近年，部分發行人將證券買賣/投資作為其中一項主營業務活動，使其證券交易可獲得收益豁免。縱使證券投資行業一般受各種規則監管(譬如：受其他監管機構的嚴謹監管)，上市發行人進行證券投資活動卻不受相關規管。涉及「養殼」的上市發行人往往通過從事相關活動，以證明其資產或業務足以支持其上市地位。

132. 為加強投資者的保護及打擊殼股活動，我們建議收緊收益豁免，僅限於豁免受監管機構所嚴謹規管的發行人集團成員公司(指從事銀行業務的公司、保險公司或證券公司)進行的證券買賣。其他發行人進行的證券交易概不豁免。

**問 15** 您是否同意我們的建議，收緊證券交易的收益豁免至僅限於從事銀行業務的公司、保險公司及證券公司？如不同意，原因為何？

## (2) 要求在年報中披露重大投資

133. 《上市規則》附錄十六第 32(4)段訂明，發行人須披露所持的重大投資以及該等投資在會計年度內的表現和前景。
134. 我們建議新增具體要求，規定發行人在年報中披露每一項佔其總資產 5%或以上的證券投資的詳情，當中包括：
- (i) 有關公司的名稱及主營業務、所持股份數目或百分比以及投資成本；
  - (ii) 每項投資於年結日的公平值以及佔發行人總資產的比例；
  - (iii) 年內每項投資的表現，包括任何已變現及未變現的損益及任何已收股息；  
及
  - (iv) 發行人就其重大投資的投資策略的討論。
135. 這建議將闡明發行人就其重大投資所須作出的披露的性質及程度。建議的披露內容與我們在關於審閱發行人年報的報告<sup>32</sup>中提供的指引一致。

**問 16** 您是否同意我們的建議，規定發行人在年報中披露每一項佔其總資產 5%或以上的證券投資的詳情（如上文第 134 段所述）？如不同意，原因為何？

---

<sup>32</sup> 《從審閱年報內容監察發行人合規情況 – 2017 年完成的報告》（於 2018 年 1 月 26 日刊發）。

## E. 有關重大實物配發非上市資產的建議

136. 如上市決策 [LD75-4](#) 所述，根據《上市規則》第 2.04 條，聯交所規定，擬重大實物配發非上市資產（等同於非常重大的出售事項者）的發行人須在股東大會上取得獨立股東的事先批准。為此，發行人須獲得親身或委派代表於大會上表決的股東所持任何類別上市證券所附票數至少 75% 的贊成票，而表決反對有關決議的票數，不超過有權親自或委派代表於大會上表決的股東所持任何類別上市證券所附票數的 10%。此外，發行人的股東（不包括董事（獨立非執行董事除外）、最高行政人員及控股股東）須獲提供合理的現金選擇或其他合理的安排，代替配發的資產。

137. 上市決策 [LD75-4](#) 亦解釋，重大實物配發相當於將上市發行人業務撤回上市。因此，這種公司行動須向股東提供發行人將證券撤回上市時股東應得的相同保障。我們建議將現時上市決策 [LD75-4](#) 中有關重大實物配發非上市資產的額外要求，納入建議《上市規則》第 14.94 條中：

- (i) 實物配發必須獲得獨立股東批准，其中贊成票不可少於 75% 及反對票不多於 10%。控股股東(如並無控股股東，則董事(獨立非執行董事除外)及最高行政人員)及其各自的聯繫人不得就相關決議投票；及
- (ii) 發行人的股東（不包括董事（獨立非執行董事除外）、最高行政人員及控股股東）須獲提供合理的現金選擇或其他合理的安排，代替配發的資產。

**問 17** 您是否同意我們的建議，將上市決策 [LD75-4](#) (如上文第 137 段所述) 中有關重大實物配發非上市資產的要求納入《上市規則》？如不同意，原因為何？

## F. 有關須予公布或關連交易的建議

### (1) 披露須予公布或關連交易所的財務表現保證的結果

138. 《上市規則》第 14A.63 條訂明，如果目標公司的實際財務表現未能符合關連人士所作保證，發行人必須在公告及下一份年報內披露的資料。常見的例子如發行人收購目標公司或業務，而當中涉及賣方就該收購目標公司或業務提供的盈利保證。現有的《上市規則》並未就獨立方提供財務表現保證的情況作出任何具體規定。

139. 在從審閱年報內容監察發行人合規情況<sup>33</sup>中，我們建議，為問責及透明度之故，即使對手方為獨立人士，發行人應該遵從《上市規則》第 14A.63 條的披露要求。再者，發行人應在所有涉及財務表現保證的情況（包括達到所保證的財務表現）下均作出有關披露。

140. 我們擬修訂《上市規則》，要求發行人必須(i) 在下一份年報內披露須予公布或關連交易中的任何財務表現保證的結果(不論達到所保證的財務表現與否)；及(ii)以公告形式披露下列情況：(a)保證的條款有任何及後修改；或(b) 目標公司的實際財務表現未能符合保證 (或經修改後的保證) (現行規定僅適用於涉及關連交易的情況)。

**問 18** 您是否同意的我們建議，規定發行人須披露其在須予公布或關連交易所的任何財務表現保證的及後修改及結果(如上文第 140 段所述)？如不同意，原因為何？

<sup>33</sup> 《從審閱年報內容監察發行人合規情況 – 2017 年完成的報告》(於 2018 年 1 月 26 日刊發)。

## **(2) 披露交易對手方的身份**

141. 《上市規則》第 14.58 及 14A.68 條載有須予公布交易及關連交易的公告披露要求。其中，發行人必須在公告中概述交易對手方（如屬公司或實體）的主營業務。
142. 我們提議，要求發行人在須予公布交易的公告及通函中披露交易對手方的身份。這建議旨在提高重大交易的透明度，亦能與英國及澳洲上市規則中的披露要求趨同。
143. 上市發行人應注意，《上市規則》第 14.58(3)條要求須予披露交易的公告中必須載有董事的確認，以各董事所知所信，並經過所有合理查詢，對手方及對手方的最終實益擁有人，均是上市發行人及上市發行人的關連人士以外的獨立第三者。董事應在作出合理盡職查詢後，方提供該等確認。
144. 就關連交易而言，現行《上市規則》要求，上市發行人必須在通函中披露交易中各方的身份及業務，及各方最終實益擁有人的身份及業務<sup>34</sup>。我們建議延申上述要求至關連交易中的公告，包括那些已豁免作出通函及股東批准的關連交易。這建議旨在協助投資者了解交易對手方的關連聯系。

**問 19 (a) 您是否同意我們的建議，規定發行人須在公告及通函中披露須予公布交易對手方的身份？如不同意，原因為何？**

**(b) 您是否同意我們建議，規定發行人須在公告中披露關連交易對手方及其最終實益擁有人的身份及業務？如不同意，原因為何？**

---

<sup>34</sup> 見《上市規則》第 14A.70 條。

### (3) 其他規模測試規定

145. 根據現行《上市規則》<sup>35</sup>，發行人須根據《上市規則》第 14.07 條所載的五個百分比率劃分須予公布或關連交易的規模。百分比率是用以衡量交易對發行人的重要程度，以釐定適用的合規規定(指披露及 / 或股東批准，視情況而定)。
146. 由於百分比率通常根據發行人最近期發布的財務狀況計算(在若干情況下可予以調整)，該等比率未必能反映發行人當前最新財務狀況。譬如，若發行人進行重大出售事項不久後再進行收購，則在計算收購的百分比率時，發行人最近期發布的財務狀況可能誇大其經營規模。
147. 《上市規則》第 14.20 條載有分類規則的例外情況。若使用既定百分比率計算時出現異常結果或有關計算不適合應用在發行人的業務範圍，聯交所可應發行人的要求不理會有關計算。上市發行人須提供其他的規模測試供聯交所考慮。
148. 我們擬修訂《上市規則》，清楚表明在上述情況下，聯交所(或發行人)可使用其認為適當的其他規模測試，就《上市規則》第十四或十四 A 章評定交易的重要程度。

**問 20** 您是否同意我們的建議，如果任何有關百分比率的計算時出現異常結果或有關計算不適合應用在發行人的業務範圍，聯交所(或發行人)可使用其認為適當的其他規模測試，就《上市規則》第十四或十四 A 章評定交易的重要程度？如不同意，原因為何？

---

<sup>35</sup> 見《上市規則》第 14.05 及 14.06 條。

---

## 附錄一：《上市規則》修訂草擬本

---

### A. 《主板規則》修訂建議

#### 第四章

##### 何時需要

4.01 本章對...作出詳細規定。下列上市文件及通函必須刊載會計師報告：

...

- (3) 就一項反收購行動(參閱《上市規則》第 14.69 條)、一項極端交易(參閱《上市規則》第 14.06C 條)、一項非常重大的收購事項(參閱《上市規則》第 14.69 條)、或就一項主要交易(參閱《上市規則》第 14.67 條)而刊發的通函(除非該被收購的公司本身已是主板或 GEM 的上市公司)。

建議 A(5)

...

##### 備考財務資料

...

4.26 如屬《上市規則》第 4.01(3)條所述有關反收購行動、極端交易或非常重大的收購事項的通函，則《上市規則》第 14.69(4)(a)(i)或 14.69(4)(b)(ii)條所規定有關經擴大後集團(即發行人、其附屬公司及自發行人最近期公布的經審計財務報表的結算日後所收購或建議收購的任何業務或附屬公司或(如適用)資產(包括但不限於任何正被收購的業務或公司))所編製的備考財務資料，必須包括《上市規則》第 4.29 條所規定有關此經擴大後集團的所有資料。

建議 A(5)

...

4.29 凡發行人於任何文件內加入備考財務資料(不論此等備考財務資料的披露是否《上市規則》所規定)，該等資料(《上市規則》第 4.30 條所述的備考財務資料除外)必須符合《上市規則》第 4.29(1)至(6)條的規定，有關文件亦須載列《上市規則》第 4.29(7)條所規定要求的報告。

建議 A(6)

...

4.30 若極端交易或反收購行動涉及一連串的交易及/或安排，相關通函或上市文件必須載有所有構成該一連串交易及/或安排的收購目標（如適用，包括由發行人自行拓展的新業務，而該等拓展活動又構成該一連串交易及/或安排的一部分）於業績紀錄期的備考收益表。

建議 A(6)

- (1) 備考收益表旨在讓上市發行人證明構成一連串收購的收購目標可符合《上市規則》第 8.05 條（或第 8.05A 或 8.05B 條）的規定。呈列備考收益表時，須將的過往收益表併入計算，猶如該等收購目標自業績紀錄期起便以單一集團合併營運一般。
- (2) 業績紀錄期內每個財政年度/期間的備考財務資料均須列載。
- (3) 未經調整資料必須來自收購目標業績紀錄期內的會計師報告。
- (4) 備考財務資料必須符合《上市規則》第 4.29(2)、(3)及(6)條所載的規定。
- (5) 備考財務資料必須由核數師或申報會計師於通函或上市文件內作出匯報，核數師或申報會計師須根據本身意見作出如下申報：
  - (a) 備考財務資料乃按所述基準妥善編制；
  - (b) 該基準符合發行人的會計政策；及
  - (c) 就按《上市規則》第 4.30(1)條作出披露的備考財務資料而言，有關調整均屬適當。

...

## 第六章

6.01 本交易所批准發行人上市時必附帶如下條件：如本交易所認為有必要保障投資者或維持一個有秩序的市場，則無論是否應發行人的要求，本交易所均可在其認為適當的情況及條件下，隨時指令任何證券短暫停牌或停牌又或將任何證券除牌。在下列情況下，本交易所亦可採取上述行動：

...

- (3) 本交易所認為發行人沒有所經營足夠的業務運作或相當價值的資產，以保證其證券可繼續上市（參閱不符合《上市規則》第 13.24 條的規定）；或

## 第十三章

...

- 13.24 (1) 發行人經營的業務 (不論由其直接或間接進行) 須有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運或擁有相當價值的有形資產及/或無形資產 (就無形資產而言, 發行人須向本交易所證明其潛在價值), 其證券才得以繼續上市。

建議 B(1)

附註: \*未能符合第 13.24 條規定的發行人的特徵包括:

- (i) ~~出現財政困難, 以致嚴重損害發行人繼續經營業務的能力, 或導致其部分或全部業務停止運作; 及/或~~
- (ii) ~~發行人於結算目錄得淨負債, 即發行人的負債額高於其資產值~~

第 13.24(1) 條屬質量性的測試。譬如, 若本交易所認為發行人的業務並非具有實質的業務及 / 或長遠而言並不可行及不可持續發展, 則本交易所會認為發行人不符合此條的規定。令本交易所確信發行人可符合此條文的責任在發行人身上。

本交易所將按個別發行人的特定事實及情況作評估。譬如, 在評估發行人的借貸業務是否具有實質的業務時, 本交易所會考慮(其中包括) 該發行人借貸業務的營運模式、業務規模及往績、資金來源、客源規模及類型、貸款組合及內部監控系統。

為免生疑問, 若本交易所認為發行人的業務並非具有實質的業務, 其亦可能質疑發行人是否符合《上市規則》第 6.01(4) 條所述適合繼續上市的要求。

- (2) 在考慮發行人是否符合第 13.24(1) 條的規定時, 發行人 (根據《上市規則》第二十一章上市的投資公司除外) 的證券交易及/或投資業務不包括在內。

建議 B(2)

\*《上市規則》第 13.24 條的附註(i) 及(ii)於 2018 年 8 月 1 日生效。

...

## 就極端交易委聘的財務顧問

13.87A 上市發行人按《上市規則》第 14.53A(2)條就極端交易委聘的財務顧問，必須對收購所涉及的資產及構成一連串交易及/或安排所涉及的業務進行合理盡職審查，以使其可作出《上市規則》附錄二十九所述的聲明。其盡職審查工作範圍及範疇須參照《上市規則》第 21 項應用指引。

建議 A(5)

13.87B 財務顧問必須為根據《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。財務顧問必須按《上市規則》附錄三十所載指定格式向本交易所作出承諾，以承諾：

(a) 遵守《上市規則》的條文；及

(b) 在本交易所上市科及/或上市委員會的任何調查中與其合作，包括迅速及公開地回應其向財務顧問提出的任何問題、迅速提供任何有關文件的正本或副本及出席那些要求財務顧問出席的任何會議或聆訊。

13.87C 發行人必須協助財務顧問履行職責。《上市規則》第 13.81 條的規定經在細節上作出必要的修改後亦適用於發行人委任財務顧問的情況，其中凡提及「獨立財務顧問」之處乃指「財務顧問」。

## 第十四章

14.01 本章涉及上市發行人的若干交易，主要是收購及出售交易。本章闡述該等交易如何分類、有關披露該等交易詳情的規定，以及是否需要刊發通函及取得股東批准。本章亦載有防止發行人規避新上市規定的條文及考慮有關收購及合併的其他規定。

...

### 釋義

14.04 就本章而言：

(1) 凡提及上市發行人進行的「交易」：

...

(g) (在《上市規則》第 14.04(1)(a)至(f)條沒有明文規定的範圍內) 不包括上市發行人在日常業務中(按《上市規則》第 14.04(8)條的定義) 進行屬收益性質的交易。

附註： 1. (在《上市規則》第 14.04(1)(a)至(f)條沒有明文規定的範圍內) 上市發行人在日常業務中進行屬收益性質的任何交易將獲豁免遵守本章的規定。

2. (a) 任何涉及收購及變賣物業的交易一般不會視作屬於收益性質的交易，除非該等交易是上市發行人的主要活動之一，並在其日常業務中進行。

(b) 任何涉及收購及出售證券的交易一般不會被視作屬於收益性質的交易，除非該等交易是由上市發行人集團中屬於從事銀行業務的公司、保險公司或證券公司的成員在其日常業務中所進行，並為其主要活動之一。

建議 D(1)

3. ...

4. ...

...

(5A) 「保險公司」是指根據《保險公司條例》或適當海外法例或權力有權進行保險業務的公司；

(6) 「上市發行人」是指其證券已在主板上市的公司或其他法人，包括上市預託證券所代表股份所屬的公司；除文意另有所指外，也包括其附屬公司；

(7) 「須予公布的交易」是指《上市規則》第 14.06 條所界定的股份交易、須予披露的交易、主要交易、非常重大的出售事項、或非常重大的收購事項或反收購行動；或指根據《上市規則》第 14.06B 或 14.06C 條所界定的反收購行動或極端交易；

建議 A(5)

...

(10E) 「證券公司」指根據《證券及期貨條例》持有牌照或登記註冊、可進行第 1 類受規管活動（證券交易）或第 8 類受規管活動（提供證券保證金融資）的公司；

...

#### 交易分類及用語解釋

14.05 上市發行人在考慮某項交易時，須盡早考慮該項交易是否屬於《上市規則》第 14.06、14.06B 或 14.06C 條所界定的其中一個交易類別。在這方面，上市發行人須決定應否諮詢其財務顧問、法律顧問或其他專業顧問。如上市發行人或顧問對應用本章所載規則存有任何疑問，應盡早徵詢本交易所。

14.06 交易類別乃按《上市規則》第 14.07 條所述的百分比率界定，有關交易分類如下：

...

(5) 非常重大的收購事項 — 上市發行人的某項資產收購或某連串資產收購（按《上市規則》第 14.22 及 14.23 條合併計算），而就有關收購計算所得的任何百分比率為 100%或以上者。÷

## 防止規避新上市規定的條文

14.06A 若本交易所認為上市發行人的安排乃試圖規避《上市規則》的新上市規定，本交易所所有權增訂附加規定。這些安排包括以下所述情況：

### 反收購行動

14.06B (6) ~~反收購行動~~反收購行動是上市發行人的某項資產收購或某連串資產（「收購目標」）收購（包括建議中及／或已完成的收購），而有關收購按本交易所的意見構成一項交易或安排（或一連串交易及／或安排的其中一部分），或者屬於一項交易或安排（或一連串交易及／或安排的其中一部分）；而該等交易及／或安排具有達致把已收購及／或擬收購的資產上市的意圖，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。「反收購行動」通常指：—

附註：

1. 本交易所作出裁定時通常會考慮以下因素：

建議 A(1)

(a) 收購目標規模相對上市發行人的規模；

(b) 發行人於收購前的業務性質及規模；

(c) 發行人的主營業務有否出現任何根本轉變；

(d) 上市發行人的控制權（按《收購守則》所界定）或實際控制權有否出現任何轉變（不包括其附屬公司）。

建議 A(2)

本交易所認為在裁定一宗交易是否構成反收購行動時，控制權或實際控制權的轉變為很重要的考慮因素，因主要股東可委任董事會監察公司的營運及業務方向。在評估上市發行人實際控制權是否有轉變（不包括其附屬公司）時，本交易所將考慮新主要股東對上市發行人可帶來的影響，而所考慮的指標性準則包括(i)發行人董事會及主要管理層有否重大變動；(ii)其單一最大股東有否變動及(iii)發行人有否為支付收購代價向賣方發行任何受限制可換股證券（即具有換股限制的可換股證券，以免觸發《收購守則》下的控制權轉變）；

(e) 收購目標的質量。

一般而言，收購不符合上市資格或不適合上市的目標業務可能有較大機會被視為規避新上市規定；及/或

(f) 其他 ( 過去、建議中或計劃中 ) 的交易或安排，連同該收購會構成一連串安排將收購目標上市。

建議 A(3)

這些交易或安排可包括控制權/實際控制權轉變、業務收購、出售或終止原有業務，以及在部分情況下，有關新收購業務或為發展新收購業務而開拓的新業務或股權融資。如收購事項與其他交易或安排在合理接近的時間內 ( 通常為三年或以下 ) 進行又或互有關連，本交易所可視之為一連串的交易或安排。

2. 在不限制《上市規則》第 14.06B 條的一般性原則下，下列交易通常屬於反收購行動：

建議 A(4)

(a) 構成非常重大的收購事項的一項資產收購或一連串資產收購 ( 按《上市規則》第 14.22 及 14.23 條合併計算 )，而當上市發行人進行有關收購之同時，上市發行人 ( 不包括其附屬公司 ) 的控制權 ( 如《收購守則》所界定的 ) 出現變動；或有關收購將導致上市發行人 ( 不包括其附屬公司 ) 的控制權有所改變；或

(b) 屬以下情況的資產收購：在上市發行人 ( 不包括其附屬公司 ) 的控制權 ( 如《收購守則》所界定的 ) 轉手後的 2436 個月內 ( 有關控制權變動並未有被視為反收購 )，上市發行人根據一項協議、安排或諒解文件，向一名 ( 或一組 ) 取得控制權的人士 ( 或上述人士的聯繫人 ) 收購資產，而有關資產收購或一連串資產收購 ( 以個別或總體而言 ) 構成非常重大的收購事項。為了界定有關收購是否構成非常重大的收購事項，計算百分比率的分母須為下列兩項中的較低者：

建議 A(4)

(A) 在上市發行人控制權轉手的時候，其帳目內最近期公布的資產值、收益及盈利以及當時的市值(有關金額須按《上市規則》第 14.16、14.17、14.18 及 14.19 條所載的方法(在可予適用的範圍內)作出調整至控制權轉手時為止); 及

(B) 在上市發行人收購有關資產的時候，其帳目內最近期公布的資產值、收益及盈利以及當時的市值(有關金額須按《上市規則》第 14.16、14.17、14.18 及 14.19 條所載的方法(在可予適用的範圍內)作出調整);

附註：——不論上市發行人是否已獲豁免《收購守則》下的全面收購責任，《上市規則》第 14.06(6) 14.06B 條仍將適用。

#### 極端交易

14.06C 「極端交易」指上市發行人的一項或一連串資產(「收購目標」)收購(包括建議中及/或已完成的收購)，而參照《上市規則》第 14.06B 條附註 1 所述因素，個別交易本身或連同其他交易或安排可達致把收購目標上市的效果，但發行人能夠向本交易所證明並使其信納有關交易並非試圖規避《上市規則》第八章所載適用於新申請人的規定，以及可符合以下規定：

建議 A(5)

- (1) (a) 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該經營主營業務；或  
  
(b) 發行人長期(通常不少於三年)受大型企業控制，而交易構成發行人業務重組的一部分，並不會導致上市發行人的控制權(按《收購守則》所界定)有所轉變(不包括其附屬公司)；及
- (2) 收購目標及經擴大後的集團可符合《上市規則》第 8.04 條的規定。另外，收購目標必須符合《上市規則》第 8.05 條(或第 8.05A 或 8.05B 條)的規定，而經擴大後的集團必須符合《上市規則》第八章的所有新上市規則(《上市規則》第 8.05 條除外)。

附註：如收購目標純粹因為發行人進行收購導致擁有權及管理層轉變而未能符合第 8.05(1)(b)及/或 (c)條的規定，本交易所可根據個案的事實及具體情況豁免其嚴格遵守該等規則。在考慮是否就第 8.05(1)(b)條給予豁免時，本交易所將考慮多項因素，當中包括發行人是否具備收購目標所屬業務/行業的專業知識及經驗，以確保發行人能有效管理及營運收購目標及其業務。

### 大規模證券發行

14.06D 如上市發行人擬大規模發行新股(包括權證、期權或可換股證券)換取現金收購及/或開展新業務，而該證券發行按本交易所的意見是規避新上市規定及達致該新業務上市的方法，本交易所可拒絕批准該等新股上市。

建議 A(7)

附註：

1. 本規則屬反規避條文，旨在防止發行人規避新上市規定。本規則主要針對上市發行人提出大規模發行證券以換取現金用作收購及/或開展規模預計遠較其現有主營業務龐大的新業務。這類建議發行的作用是要讓原不符合新上市規定的新業務得以上市。
2. 本規則非為無理限制發行人一般的集資活動。發行人發行證券後其資產中的現金(計及集資所得資金)少於其總資產的半數(50%)，本條一般不會應用於有關證券發行，除非本交易所認為在該情況下規避新上市規定構成重大關注問題。

### 出售限制

14.9214.06E (1) 上市發行人不得在 (a) 其控制權(如《收購守則》所界定的)建議或意圖轉變(不包括其附屬公司)時；或(b)其控制權(如《收購守則》所界定的)轉手後的 2436 個月內，不得大量出售(或實物分派)其原有業務，除非餘下的集團或上市發行人向此等控制權的人士或一組人士或其聯繫人所收購的資產，連同上市發行人在控制權轉手後所收購的任何其他資產，能夠符合《上市規則》第 8.05 條(或第 8.05A 或 8.05B 條)有關營業紀錄的規定。

建議 A(4)

14.93 (2) 上市發行人的出售事項或實物分派如未能符合上述《上市規則》第 14.92 條的規定，將導致上市發行人被視作新上市申請人。

附註：若上市發行人在下列情況下大量出售（或實物分派）其原有業務，而本交易所認為該等出售（或實物分派）或構成一連串的安排以規避新上市規則，則本交易所可將本規則應用於該等出售（或實物分派）：(a) 當發行人的單一最大股東建議或意圖轉變時；或(b)在以上轉變後的 36 個月內。

...

#### 分類規則的例外情況

14.20 若計算有關百分比時出現異常結果或有關計算不適合應用在上市發行人的業務範圍，本交易所可不理會有關計算，並及/或可採納其他相關的規模指標（包括特定行業所用的測試）來替代。上市發行人須提供其他其認為適合的測試，供本交易所作出考慮。本交易所亦可要求發行人採納本交易所認為適合的其他規模測試。若上市發行人有意使用本規定，其須事先取得本交易所的同意。

建議 F(3)

...

#### 將交易合併計算

14.22 除按《上市規則》第 ~~14.06(6)(b)~~ 14.06B 及 14.06C 條所述將收購事項以的合併規定計算方式處理外，...本交易所或也會要求上市發行人，將該等交易合併計算及...

...

#### 適用於所有交易的規定

14.34 就股份交易、須予披露的交易、主要交易、非常重大的出售事項、非常重大的收購事項、極端交易或反收購行動的條款最後確定下來後，上市發行人在每種情況下均須盡快：

建議 A(5)

...

14.35 股份交易的公告，必須載有《上市規則》第 14.58 及 14.59 條所訂明的資料。須予披露的交易、主要交易、非常重大的出售事項、非常重大的收購事項、極端交易及反收購行動之公告，至少須載有...

...

保證盈利或資產淨值

14.36B 本規則適用於上市發行人向個別人士收購公司或業務，並構成須予公布的交易，而該人士就該公司或業務的盈利或資產淨值又或其他有關財務表現的事宜作出保證。

建議 F(1)

- (1) 上市發行人必須在公告中披露就保證條款所作的任何及後修改和修改的原因，以及發行人的董事會是否認為該等修改為公平合理以及符合股東整體利益；
- (2) 如收購公司或業務的實際表現未能符合保證（或，如適用，修改後的保證），上市發行人須在公告中披露以下資料：
  - (a) 不足之數額，以及根據表現保證所載，對交易代價所作的任何調整或其他後果；
  - (b) 該人士是否已根據表現保證履行其責任；
  - (c) 上市發行人有否行使其任何選擇權，將所收購公司或業務售回予該名人士，或行使保證條款下的其他權利，以及其作該等決定的理由；及
  - (d) 董事會就以下事宜給予的意見：
    - (i) 該人士是否已履行其責任；及
    - (ii) 上市發行人有否行使第 14.36B(2)(c)條所載的任何選擇權或權利之決定是否公平合理以及符合股東整體利益。
- (3) 發行人必須在其下一份年報中披露所收購公司或業務的實際表現是否符合保證表現。

...

## 極端交易之附加規定

14.53A 如屬極端交易，上市發行人必須：

建議 A(5)

- (1) 遵守《上市規則》第 14.48 至 14.53 條適用於非常重大的收購事項的規定。通函必須載有第 14.69 條規定的資料；及

附註：如極端交易涉及一連串的交易及 / 或安排，亦見《上市規則》第 14.57A 條的規定。

- (2) 委聘財務顧問就收購所涉及資產（及一連串交易及/或安排（如有）中的有關資產及業務）進行盡職審查，使其可根據《上市規則》附錄二十九所載的規定表格作出聲明。財務顧問必須在交易通函付印前向本交易所作出聲明。

附註：有關財務顧問的規定，另見《上市規則》第 13.87A 至 13.87C 條。

## 反收購行動之附加規定

14.54 本交易所會將擬進行反收購行動的上市發行人，當作新上市申請人處理。

建議 A(6)

- (1) 已收購及/或將被收購的資產（「收購目標」）及經擴大後的集團須符合《上市規則》第 8.04 條的規定。另外，收購目標須符合《上市規則》第 8.05 條（或第 8.05A 或 8.05B 條）的規定，而經擴大後的集團須符合載於《上市規則》第八章的所有其他基本條件新上市規則（《上市規則》第 8.05 條除外）。

附註：若本交易所注意到有資料顯示反收購行動旨在規避新上市規則，上市發行人必須證明收購目標各自均可符合《上市規則》第八章的所有新上市規則。

- (2) 若反收購行動是由本身未能符合《上市規則》第 13.24 條的發行人所提出，則收購目標及經擴大後的集團須分別符合《上市規則》第八章的所有新上市規則。

- (3) 發行人須遵守《上市規則》第 14.34 至 14.37 條所訂明有關所有交易的規定。

附註：

1. 如反收購行動涉及一連串的交易及/或安排，另見《上市規則》第 14.57A 條。
2. 如收購目標純粹因為發行人進行收購導致擁有權及管理層轉變而未能符合第 8.05(1)(b)及/或 (c)條的規定，本交易所可根據個案的事實及具體情況豁免其嚴格遵守該等規則。在考慮是否就第 8.05(1)(b)條給予豁免時，本交易所將考慮多項因素，當中包括發行人是否具備收購目標所屬業務/行業的專業知識及經驗，以確保發行人能有效管理及營運收購目標及其業務。

...

### 極端交易及反收購行動之附加規定

14.57A 如屬涉及一連串交易及/或安排的極端交易或反收購行動：

建議 A(6)

- (1) 上市發行人必須確保通函或上市文件載有一連串收購所涉及的所有收購目標（如適用，包括由發行人自行拓展的新業務，而該等拓展活動構成該一連串交易及/或安排的一部分）在業務紀錄期的備考收益表，證明其可符合《上市規則》第 8.05 條（或第 8.05A 或 8.05B 條）的規定（見第 14.06C(2)或 14.54 條）；及
- (2) 業績紀錄期一般涵蓋發行人為尋求股東批准該連串交易中最後一項交易而刊發的通函或上市文件，之前的三個財政年度。

### 公告的內容

#### 所有交易

14.58 股份交易、須予披露的交易、主要交易、非常重大的出售事項、非常重大的收購事項、極端交易或反收購行動的公告，至少須載有下列資料： -

建議 A(5)

...

- (2) 上市發行人的主要業務概況，以及交易對手方的身份及主要業務概述（如對手方為一家公司或實體）對手方主要業務的概述；

建議 F(2)

...

14.60 除《上市規則》第 14.58 條訂明的資料外，須予披露的交易、... 非常重大的收購事項、極端交易或反收購行動的公告，至少須載有下列的簡要資料：

...

### 通函的內容

#### 一般原則

14.63 由上市發行人向其上市證券持有人發出的，有關主要交易、非常重大的出售事項或、非常重大的收購事項或極端交易的通函，以及有關反收購行動的上市文件，均須：

建議 A(5)

...

14.66 有關主要交易的通函須載有下列資料：

...

(4) 按照《上市規則》第 14.60 條規定須在公告內載列的資料；

...

#### *非常重大的收購事項的通函、極端交易的通函及反收購行動的上市文件*

14.69 涉及非常重大的收購事項或極端交易的通函，或反收購行動的上市文件，須載有下列資料：

建議 A(5)

(1) 對於反收購行動或極端交易：

(a) 《上市規則》第 14.66 條 ( 第 14.66(2)、14.66(3)、14.66(10)、14.66(11) 條規定的資料除外 )，以及第 14.67(3)及 14.67(7)條規定必須提供的資料；

(b) 如適用，*《上市規則》附錄一 A 部指定的資料，但不包括...；及*

(c) [已於 2009 年 1 月 1 日刪除]若反收購行動或極端交易涉及一連串交易及/或安排，《上市規則》第 14.57A 條規定的資料；及

建議 A(6)

(d) (i) 如屬反收購行動，《上市規則》第 5.01A 及 5.01B 條所規定有關經擴大集團的物業權益（按《上市規則》第 5.01(3)條定義）的資料；

(ii) 如屬極端交易，《上市規則》第五章規定有關發行人所收購及/或將收購物業權益的資料；及

...

#### 有關特定類別公司的通函

14.71 若主要交易、非常重大的收購事項、非常重大的出售事項、極端交易或反收購行動涉及購入或出售基建工程項目或...的權益...

建議 A(5)

...

#### 現金資產公司

14.82 不論何種原因(包括因為完成一項須予公布的交易或關連交易後出現的即時結果)，如上市發行人(《上市規則》第二十一章所界定的「投資公司」除外)全部或大部分的資產為現金及/或短期投資或短期證券，則該上市發行人不會被視為適合上市，而本交易所會將其停牌。「短期證券」指年期少於一年的證券，如債券或多種長短期票據。

建議 C(1)

#### 附註：

1. 釐定發行人的投資是否屬本條所指的「短期投資」時，本交易所將考慮發行人持有投資的意圖及該等投資的適銷性或流動性。

短期投資的例子包括：(a)年期少於一年或擬持有少於一年的債券或多種長短期票據；(b)在本交易所或其他證券交易所上市並可供出售的證券；(c)可隨時變現或轉為現金的投資；及(d)須於一年內償還的第三方墊款(不包括發行人日常業務產生的應收貨款/應收貿易款項)。

2. 在評估發行人的資產是否全部或大部分為現金及短期投資時，本交易所通常會考慮發行人相對於其總資產的現金及短期投資的價值、發行人業務的性質以及其營運水平及財政狀況。

14.83 主要或僅在評估從事證券經紀業務的上市發行人是否《上市規則》第 14.82 條所指的現金資產公司時，其於該等業務中代客戶持有的資產將不會被計算在內受《上市規則》第 14.82 條規管。

建議 C(2)

14.84 在停牌期間，如上市發行人經營有一項適合上市的業務，即可向本交易所申請復牌。本交易所會將其復牌申請視為新申請人提出的上市申請處理。上市發行人須（其中包括）發出載有附錄一 A 部指定資料的上市文件，並繳付不獲退還的首次上市費。如該項停牌持續超過 12 個月，或在任何本交易所認為有需要的其他情況下，本交易所均有權取消上市發行人的上市資格。因此，在每種情況下，有關方面均應盡早徵詢本交易所的意見。

...

#### 向股東分派實物資產

14.94 若上市發行人建議配發（屬非上市證券的）資產，而配發該等資產按百分比計算將構成非常重大的出售事項時：

建議 E

(1) 發行人必須事先在股東大會上獲得獨立股東批准有關配發。發行人的控股股東（如無控股股東，則發行人的董事（獨立非執行董事除外）及最高行政人員）及其各自的聯繫人須放棄表決贊成有關決議。此外，發行人亦須獲得親身或委派代表於大會上表決的股東所持任何類別上市證券所附票數至少 75% 的贊成票，而表決反對有關決議的票數，不超過有權親自或委派代表於大會上表決的股東所持任何類別上市證券所附票數的 10%。

(2) 發行人的股東（不包括董事（獨立非執行董事除外）、最高行政人員及控股股東）須獲提供合理的現金選擇或其他合理的安排，代替配發的資產。

附註：如擬配發的資產是在其他司法權區上市的證券，而發行人可證明該市場有足夠流動性供股東隨時將該等證券變現，及發行人會作出安排利便股東持有或出售該等證券，本交易所或可豁免本第 14.94(2)條的規定。

## 第十四 A 章

...

### *保證盈利或有形資產淨值*

14A.62 下段規定適用於以下情況：如上市發行人集團向關連人士購入一家公司或一項業務，而該關連人士就該公司或業務的盈利或有形資產淨值或其他有關財務表現的事項作出保證。

14A.63 (1) 上市發行人必須在公告中披露就保證條款所作的任何及後修改和修改的原因，以及發行人的獨立非執行董事是否認為該等修改為公平合理且符合股東整體利益。

建議 F(1)

(2) 如實際表現未能符合保證（或，如適用，修改後的保證），上市發行人必須刊發公告及在其下一份年報內披露以下事宜：

(1a) 不足之數額或情況，以及根據表現保證所載，對交易代價所作的任何調整或其他後果；

(2b) 關連人士是否已履行其保證責任；

(3c) 上市發行人集團有否行使其任何選擇權，將該公司或業務售回予關連人士，或行使保證條款下的其他權利，以及其作該等決定的理由；及

(4d) 獨立非執行董事就以下事宜給予的意見：

(ai) 關連人士是否已履行其責任；及

(bii)上市發行人集團行使或不行使上文第 14A.63(3)(2)(c)條所載的任何選擇權或權利之決定是否公平合理以及符合股東整體利益。

(3) 發行人必須在其下一份年報中披露所收購公司或業務的實際表現是否符合保證表現。

...

14A.68 關連交易的公告須至少載有下列資料：

(1) 《上市規則》第 14.58 至 14.60 條所載的資料( 須予公布的交易的公告內容 )；

(1A) 交易對手方及其最終實益擁有人的身份及主要業務概述；

(2) 交易各方之關連關係，以及關連人士於交易中所佔的利益；

...

建議 F(2)

14A.70 通函至少須載有下列各項資料：

...

(3) 交易中各方的身份及主營業務概述，及各方最終實益擁有人的身份及主營業務概述；

...

建議 F(2)

14A.80 若計算任何百分比率時出現異常結果，又或有關計算不適合應用在上市發行人的業務範圍，本交易所可不理會該比率有關計算，而及/或採用其他相關的規模指標（包括特定行業所用的測試）而改為考慮上市發行人所提供的替代測試。上市發行人須提供其他其認為適合的測試，供本交易所作出考慮。本交易所亦可要求發行人採用本交易所認為適合的其他規模測試。若上市發行人有意使用本規定，其須事先取得本交易所的同意。

建議 F(3)

## 附錄十六

6. 上市發行人須在其年度報告內刊載下文第 8 至 34A 段所列的資料 ...

...

6.3 年度報告中須載入《上市規則》其他部分所規定的以下資料：

...

(i) ~~向關連人士購入一家公司或一項業務，該關連人士就該一家公司或一項業務的財務表現作出的表現保證盈利資料 ( 第 14.36B 及/或 14A.63 條 )~~;

建議 F(1)

...

32. 上市發行人須在其年報中載列...上市發行人董事至少應就下列事項加以評論：

...

(4) 所持的重大投資以及該等投資在會計年度內的表現和前景。發行人須披露其重大投資 ( 包括任何佔發行人資產總值 5% 或以上的投資 ) 的細節：

建議 D(2)

(a) 每項投資的詳情，包括相關公司的名稱及主營業務、所持股數或比率以及投資成本；

(b) 每項投資於年結日的公平價值及相對於發行人資產總值的規模；

(c) 年內每項投資的表現，包括任何變現及未變現的損益及任何已收股息；及

(d) 發行人就其重大投資的投資策略的討論；

## 附錄二十九

建議 A(5)

### 財務顧問的聲明 (適用於極端交易)

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]根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》(《交易所的上市規則》)第 13.87A 及 14.53A(2)條委聘就[概述建議中的交易] (「該交易」) 進行盡職審查的財務顧問，辦事處設於.....。

根據《上市規則》第 13.87A 及 14.53A(2)條，我們向香港聯合交易所有限公司 (「交易所」) 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中已被收購及/或將被收購的資產 (合稱「收購目標」)(在適用情況下連同一連串交易及/或安排中的業務 (該等業務)) 以及經擴大後的集團可符合《上市規則》第 8.04 條。另外，收購目標 (在適用情況下連同該等業務) 可符合《上市規則》第 8.05 條的最低盈利規定 (或第 8.05A 或 8.05B 條) 的規定，及經擴大後的集團能符合《上市規則》第八章所有其他條件新上市規則定 (第 8.05 條及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、擬收購資產收購目標 (及 (如適用) 該等業務) 的財務狀況及盈利能力以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，並無遺漏任何與該交易有關的重大事宜未向交易所披露；
- (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交易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)交易的對手方及收購目標；以及(3)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： .....

**註：** 財務顧問的每一名董事以及任何提供本表格所需資料的財務顧問高級人員或代表應注意，此表格構成財務顧問履行根據「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）的職責所須向交易所提供的紀錄或文件，並很可能是交易所將會依賴的資料。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，給予交易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，請立即諮詢交易所或閣下的專業顧問。

附錄三十財務顧問承諾  
(適用於極端交易)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]根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》(《上市規則》) 第 13.87A 及 14.53A(2)條委聘負責就[建議中的交易的概述] (「該交易」) 進行盡職審查的財務顧問，辦事處設於.....。

根據《上市規則》第 13.87B 條，我們謹此向香港聯合交易所有限公司 (「交易所」) 承諾，我們必須：

- (a) 遵守不時生效的《上市規則》條文；及
- (b) 在交易所上市科及/或上市委員會進行的任何調查中與其合作，包括迅速及公開地回應其向我們提出的任何問題、迅速提供任何有關文件的正本或副本，以及出席那些要求我們出席的任何會議或聆訊。

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

## B. 《GEM 規則》修訂建議

### 第七章

#### 何時需要

7.01 本章對必須包括在上市文件或通函內有關...作出詳細規定。下列上市文件及通函必須刊載會計師報告：

...

(3) 就一項主要交易、一項非常重大的收購事項、極端交易 ( 參閱《GEM 上市規則》第 19.06C 條 ) 或一項反收購行動 ( 參閱《GEM 上市規則》第 19.67 及 19.69 條 ) 而刊發的通函 ( 除非該被收購的公司本身已是一間 GEM 或主板的上市公司 )。

建議 A(5)

...

#### 備考財務資料

...

7.28 如屬《GEM 上市規則》第 7.01(3)條所述有關反收購行動、極端交易或非常重大的收購事項的通函，則《GEM 上市規則》第 19.69(4)(a)(ii)或 19.69(4)(b)(ii)條所規定有關經擴大後集團 ( 即發行人、其附屬公司及自發行人最近期公布的經審計財務報表的結算日後所收購或建議收購的任何業務或附屬公司或 ( 如適用 ) 資產 ( 包括但不限於任何正被收購的業務或公司 ) ) 所編製的備考財務資料，須包括《GEM 上市規則》第 7.31 條所規定有關此經擴大後集團的所有資料。

建議 A(5)

...

7.31 凡發行人於任何文件內加入備考財務資料 ( 不論此等備考財務資料的披露是否《GEM 上市規則》所規定 )，該等資料 ( 《GEM 上市規則》第 7.32 條所述的備考財務資料除外 ) 必須符合《GEM 上市規則》第 7.31(1)至(6)條的規定，有關文件亦須載列《GEM 上市規則》第 7.31(7)條所規定要求的報告。

建議 A(6)

7.32 若極端交易或反收購行動涉及一連串的交易及/或安排，相關通函或上市文件必須載有所有構成該一連串交易及/或安排的收購目標（如適用，包括由發行人自行拓展的新業務，而該等拓展活動又構成該一連串交易及/或安排的一部分）於業績紀錄期的備考現金流量表。

- (1) 備考現金流量表旨在讓上市發行人證明構成一連串收購的收購目標可符合《GEM 上市規則》第 11.12A 條（或第 11.14 條）的規定。呈列備考現金流量表時，須將的過往現金流量表併入計算，猶如該等收購目標自業績紀錄期起便以單一集團合併營運一般。
- (2) 業績紀錄期內每個財政年度/期間的備考財務資料均須列載。
- (3) 未經調整資料必須來自收購目標業績紀錄期內的會計師報告。
- (4) 備考財務資料必須符合《GEM 上市規則》第 7.31(2)、(3)及(6)條所載的規定。
- (5) 備考財務資料必須由核數師或申報會計師於通函或上市文件內作出匯報，核數師或申報會計師須根據本身意見作出如下申報：
  - (a) 備考財務資料乃按所述基準妥善編制；
  - (b) 該基準符合發行人的會計政策；及
  - (c) 就按《GEM 上市規則》第 7.32(1)條作出披露的備考財務資料而言，有關調整均屬適當。

...

## 第九章

9.04 根據《GEM 上市規則》第 9.01 條無論是否應發行人的要求，本交易所在任何情況下均可指令發行人的證券短暫停牌或停牌，包括：-

...

- (3) 本交易所認為發行人所經營足夠的業務運作或相當價值的資產，以保證其證券可繼續上市（參閱不符合《GEM 上市規則》第 17.26 條的規定）；或

## 第十七章

...

17.26 (1) 發行人經營的業務（不論由其直接或間接進行）須有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運（不論由其直接或間接進行），或擁有相當價值的有形資產及/或無形資產（就無形資產而言，發行人須向本交易所證明其潛在價值），其證券才得以繼續上市。

建議 B(1)

附註：\*未能符合第 17.26 條規定的發行人的特徵包括：

- (i) 出現財政困難，以致嚴重損害發行人繼續經營業務的能力，或導致其部分或全部業務停止運作；及/或
- (ii) 發行人於結算日錄得淨負債，即發行人的負債額高於其資產值

第 17.26(1)條屬質量性的測試。譬如，若本交易所認為發行人的業務並非具有實質的業務及/或長遠而言並不可行及不可持續發展，則本交易所會認為發行人不符合此條的規定。令本交易所確信發行人可符合此條文的責任在發行人身上。

本交易所將按個別發行人的特定事實及情況作評估。譬如，評估發行人的借貸業務是否具有實質的業務時，本交易所可考慮（其中包括）該發行人的借貸業務的業務模式、營運規模及往績、資金來源、客源規模及類型、貸款組合及內部監控系統。

為免生疑問，若本交易所認為發行人的業務並非具有實質的業務，其亦可能質疑發行人是否符合《上市規則》第 9.04(4)條所述適合繼續上市的要求。

- (2) 在考慮發行人是否符合第 17.26(1)條的規定時，發行人的證券交易及/或投資業務不包括在內。

建議 B(2)

\* 《上市規則》第 17.26 條的附註(i) 及(ii)於 2018 年 8 月 1 日生效。

...

#### 就極端交易委聘的財務顧問

17.99A 上市發行人按《GEM 上市規則》第 19.53A(2)條就極端交易委聘的財務顧問必須對收購所涉及的資產及一連串交易及/或安排所涉及的業務進行合理盡職審查，以使其可作出《GEM 上市規則》附錄二十一所述的聲明。其盡職審查工作範圍及範疇須參照《GEM 上市規則》第二項應用指引。

建議 A(5)

17.99B 財務顧問必須為根據《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。財務顧問必須按《上市規則》附錄二十二所載指定格式向本交易所作出承諾，以承諾：

(a) 遵守《GEM 上市規則》的條文；及

(b) 在本交易所上市科及/或 GEM 上市委員會的任何調查中與其合作，包括迅速及公開地回應其向財務顧問提出的任何問題、迅速提供任何有關文件的正本或副本及出席那些要求財務顧問出席的任何會議或聆訊。

17.99C 發行人必須協助財務顧問履行職責。《GEM 上市規則》第 17.93 條的規定經在細節上作出必要的修改後亦適用於發行人委任財務顧問的情況，其中凡提及「獨立財務顧問」之處乃指「財務顧問」。

## 第十八章

...

18.07 上市發行人必須在其董事會報告及年度財務報表內包括根據所採納的相關會計準則規定的披露及收錄《GEM 上市規則》第 18.07A 條至 18.47 條所載的資料。...

...

4 年度報告中須載入《GEM 上市規則》其他部分所規定的以下資料：

...

(h) ~~向關連人士購入就一家公司或一項業務，而該關連人士就該公司或業務的財務表現作出的表現保證盈利的資料~~ (《GEM 上市規則》第 19.36B 及 20.61 條)；

建議 F(1)

...

18.41. 載列有關集團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。...上市發行人董事至少應就下列事項加以評論： -

...

(4) 所持的重大投資以及該等投資在年度內的表現和前景。發行人須披露其重大投資 (包括任何佔發行人資產總值 5%或以上的投資) 的細節：

建議 D(2)

(a) 每項投資的詳情，包括相關公司的名稱及主營業務、所持股數及比率以及投資成本；

(b) 每項投資於年結日的公平價值及相對於發行人資產總值的規模；

(c) 年內每項投資的表現，包括任何變現及未變現的損益及任何已收股息；  
及

(d) 發行人就其重大投資的投資策略的討論；

...

## 第十九章

19.01 本章涉及上市發行人的若干交易，主要是收購及出售交易。本章闡述該等交易如何分類、有關披露該等交易詳情的規定，以及是否需要刊發通函及取得股東批准。本章亦載有條文防止發行人規避新上市規定及考慮有關收購及合併的其他規定。

...

### 釋義

19.04 就本章而言：-

(1) 凡提及上市發行人進行的「交易」：

...

(g) (在《GEM 上市規則》第 19.04(1)(a)至(f)條沒有明文規定的範圍內) 不包括上市發行人在日常業務中(按《GEM 上市規則》第 19.04(8)條的定義)進行屬收益性質的交易。

附註： 1. (在《GEM 上市規則》第 19.04(1) (a)至(f)條沒有明文規定的範圍內)上市發行人在日常業務中進行屬收益性質的任何交易將獲豁免遵守本章的規定。

2. (a) 任何涉及收購及或變賣物業的交易一般不會視作屬於收益性質的交易，除非該等交易是上市發行人的主要活動之一，並在其日常業務中進行。

(b) 任何涉及收購及變賣證券的交易一般不會視作屬於收益性質的交易，除非該等交易是上市發行人集團中屬於從事銀行業務的公司、保險公司或證券公司的成員在其日常業務中所進行，並為其主要活動之一。

建議 D(1)

3. ...

4. ...

...

(5A) 「保險公司」是指根據《保險公司條例》或適當海外法例或權力有權進行保險業務的公司；

(6) 「上市發行人」是指其證券已在 GEM 上市的公司或其他法人；除文意另有所指外，也包括其附屬公司；

(7) 「須予公布的交易」是指《GEM 上市規則》第 19.06 條所界定的股份交易、須予披露的交易、主要交易、非常重大的出售事項、或非常重大的收購事項或反收購行動；或《GEM 上市規則》第 19.06B 或 19.06C 條所界定的反收購行動或極端交易；

建議 A(5)

...

(10E) 「證券公司」指根據《證券及期貨條例》持有牌照或登記註冊、可進行第一類受規管活動(證券交易)或第 8 類受規管活動(提供證券保證金融資)的公司；

#### 交易分類及用語解釋

19.05 上市發行人在考慮某項交易時，須盡早考慮該項交易是否屬於《GEM 上市規則》第 19.06、19.06B 或 19.06C 條所界定的其中一個交易類別。在這方面，上市發行人須決定應否諮詢其合規顧問及/或財務顧問、法律顧問或其他專業顧問。如上市發行人、合規顧問或其他顧問對應用本章所載規則存有任何疑問，應盡早徵詢本交易所。

19.06 交易類別乃按《GEM 上市規則》第 19.07 條所述的百分比率界定，有關交易分類如下：—

...

(5) 非常重大的收購事項 — 上市發行人的某項資產收購或某連串資產收購（按《GEM 上市規則》第 19.22 及 19.23 條合併計算），而就有關收購計算所得的任何百分比率為 100%或以上者。÷

## 防止規避新上市規定的條文

19.06A 若本交易所認為上市發行人的安排乃試圖規避《GEM 上市規則》的新上市規定，  
本交易所所有權增訂附加規定。這些安排包括以下所述情況：

### 反收購行動

19.06B ~~(6)~~ 反收購行動—反收購行動是上市發行人的某項資產收購或某連串資產(「收購目標」)收購(包括建議中及/或已完成的收購)，而有關收購按本交易所的意見構成一項交易或安排(或一連串交易及/或安排的其中一部分)，或者屬於一項交易或安排(或一連串交易及/或安排的其中一部分)；而該等交易或安排具有達致把已收購及/或擬收購的資產上市的意圖，同時亦構成規避《GEM 上市規則》第十一章所載有關新申請人規定的一種方法。「反收購行動」通常指：

附註：

1. 本交易所作出裁定時通常會考慮以下因素：

建議 A(1)

(a) 收購目標規模相對上市發行人的規模；

(b) 發行人於收購前的業務性質及規模；

(c) 發行人的主營業務有否出現任何根本轉變；

(d) 上市發行人的控制權(按《收購守則》所界定)或實際控制權有否出現任何轉變(不包括其附屬公司)。

建議 A(2)

本交易所認為在裁定一宗交易是否構成反收購行動時，控制權或實際控制權的轉變為很重要的考慮因素，因主要股東可委任董事會監察公司的營運及業務方向。在評估上市發行人實際控制權是否有轉變(不包括其附屬公司)時，本交易所將考慮新主要股東對上市發行人可帶來的影響，而所考慮的指標性準則包括(i)發行人董事會及主要管理層有否重大變動；(ii)其單一最大股東有否變動及(iii)發行人有否為支付收購代價向賣方發行任何受限制可換股證券(即具有換股限制的可換股證券，以免觸發《收購守則》下的控制權轉變)；

(e) 收購目標的質量。

一般而言，收購不符合上市資格或不適合上市的目標業務可能有較大機會被視為規避新上市規定；及/或

(f) 其他（過去、建議中或計劃中）的交易或安排，連同該收購會構成一連串安排將收購目標上市。

建議 A(3)

這些交易或安排可包括控制權/實際控制權轉變、業務收購、出售或終止原有業務，以及在部分情況下，有關新收購業務或為發展新收購業務而開拓的新業務或股權融資。如收購事項與其他交易或安排在合理接近的時間內（通常為三年或以下）進行又或互有關連，本交易所可視之為一連串的交易或安排。

2. 在不限制《GEM 上市規則》第 19.06B 條的一般性原則下，下列交易通常屬於反收購行動：

建議 A(4)

(a) 構成非常重大的收購事項的一項資產收購或一連串資產收購（按《GEM 上市規則》第 19.22 及 19.23 條合併計算），而當上市發行人進行有關收購之同時，上市發行人（不包括其附屬公司）的控制權（如《收購守則》所界定的）出現變動；或有關收購將導致上市發行人（不包括其附屬公司）的控制權有所改變；或

(b) 屬以下情況的資產收購：在上市發行人（不包括其附屬公司）的控制權（如《收購守則》所界定的）轉手後的 3624 個月內（有關控制權變動並未有被視為反收購），上市發行人根據一項協議、安排或諒解文件，向一名（或一組）取得控制權的人士（或上述人士的聯繫人）收購資產，而有關資產收購或一連串資產收購（以個別或總體而言）構成非常重大的收購事項。為了界定有關收購是否構成非常重大的收購事項，計算百分比率的分母須為下列兩項中的較低者：

建議 A(4)

(A) 在上市發行人控制權轉手的時候，其帳目內最近期公布的資產值、收益及盈利以及當時的市值（有關金額，須按《GEM 上市規則》第 19.16、19.17、19.18 及 19.19 條所載的方法（在可予適用的範圍內）作出調整至控制權轉手時為止）；及

(B) 在上市發行人收購有關資產的時候，其帳目內最近期公布的資產值、收益及盈利以及當時的市值(有關金額須按《GEM 上市規則》第 19.16、19.17、19.18 及 19.19 條所載的方法(在可予適用的範圍內)作出調整);

附註：——不論上市發行人是否已獲豁免《收購守則》下的全面收購責任，《GEM 上市規則》第 19.06B(6)條仍將適用。

### 極端交易

19.06C 「極端交易」指上市發行人的一項或一連串資產(「收購目標」)收購(包括建議中及/或已完成的收購)，而參照《GEM 上市規則》第 19.06B 條附註 1 所述因素，個別交易本身或連同其他交易或安排可達致把收購目標上市的效果，但發行人能夠向本交易所證明並使其信納有關交易並非試圖規避《GEM 上市規則》第十一章所載適用於新申請人的規定，以及可符合以下規定：

建議 A(5)

- (1) (a) 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該經營主營業務；或
- (b) 發行人長期(通常不少於三年)受大型企業控制，而交易構成發行人業務重組的一部分，並不會導致上市發行人控制權(按《收購守則》所界定)轉變(不包括其附屬公司)；及
- (2) 收購目標及經擴大後的集團可符合《GEM 上市規則》第 11.06 條的規定。另外，收購目標必須符合《GEM 上市規則》第 11.12A 條(或第 11.14 條)的規定，而經擴大後的集團必須符合《GEM 上市規則》第十一章的所有新上市規則(《GEM 上市規則》第 11.12A 條除外)。

附註：如收購目標純粹因為發行人進行收購導致擁有權及管理層轉變而未能符合第 11.12A(2)及/或(3)條的規定，本交易所可根據個案的事實及具體情況豁免其嚴格遵守該等規則。在考慮是否就第 11.12A(3)條給予豁免時，本交易所將考慮多項因素，當中包括發行人是否具備收購目標所屬業務/行業的專業知識及經驗，以確保發行人能有效管理及營運收購目標及其業務。

## 大規模證券發行

19.06D 如上市發行人擬大規模發行新股（包括權證、期權或可換股證券）換取現金收購及 / 或開展新業務，而該證券發行按本交易所的意見是規避新上市規定及達致該新業務上市的方法，本交易所可拒絕批准該等新股上市。

建議 A(7)

附註：

1. 本規則屬反規避條文，旨在防止發行人規避新上市規定。本規則主要針對上市發行人提出大規模發行證券以換取現金用作收購及 / 或開展規模預計遠較其現有主營業務龐大的新業務。這類建議發行的作用是要讓原不符合新上市規定的新業務得以上市。
2. 本規則非為無理限制發行人一般的集資活動。發行人發行證券後其資產中的現金（計及集資所得資金）少於其總資產的半數(50%)，本條一般不會應用於有關證券發行，除非本交易所認為在該情況下規避新上市規定構成重大關注問題。

## 出售限制

~~19.91~~19.06E (1) 上市發行人不得在(a) 其控制權（如《收購守則》所界定的）(建議或意圖) 轉變（不包括其附屬公司）時；或(b) 控制權（如《收購守則》所界定的）轉手後的 2436 個月內，不得大量出售（或實物分派）其原有業務，除非餘下的集團或上市發行人向此等控制權的人士或一組人士或其聯繫人所收購的資產，連同上市發行人在控制權轉手後所收購的任何其他資產，能夠符合《GEM 上市規則》第 11.12A 條（或第 11.14 條）有關營業紀錄的規定。

建議 A(4)

~~19.92~~ (2) 上市發行人的出售事項或實物分派如未能符合上述《GEM 上市規則》第 ~~19.91~~ 條的規定，將導致上市發行人被視作新上市申請人。

附註： 若上市發行人在下列情況下大量出售（或實物分派）其原有業務，而本交易所認為該等出售（或實物分派）或構成一連串的安排以規避新上市規則，則本交易所可將本規則應用於該等出售（或實物分派）：(a)當發行人的單一最大股東建議或意圖轉變時；或(b)在以上轉變後的 36 個月內。

分類規則的例外情況

- 19.20 若計算有關百分比時出現異常結果或有關計算不適合應用在上市發行人的業務範圍，本交易所可不理會有關計算，並及/或可採納其他相關的規模指標（包括特定行業所用的測試）來替代。上市發行人須提供其他其認為適合的測試，供本交易所作出考慮。本交易所亦可要求發行人採納本交易所認為適合的其他規模測試。  
若上市發行人有意使用本規定，其須事先取得本交易所的同意。

建議 F(3)

...

將交易合併計算

- 19.22 除按《GEM 上市規則》第 ~~19.06(6)(b)~~ 19.06B 及 19.06C 條所述將收購事項以的合併規定計算方式處理外，...本交易所或也會要求上市發行人，將該等交易合併計算...

...

適用於所有交易的規定

通知及公告

- 19.34 就股份交易、須予披露的交易、主要交易、非常重大的出售事項、非常重大的收購事項、極端交易或反收購行動的條款最後確定下來後，上市發行人在每種情況下均須盡快：—

建議 A(5)

...

- 19.35 股份交易的公告，必須載有《GEM 上市規則》第 19.58 及 19.59 條所訂明的資料。須予披露的交易、主要交易、非常重大的出售事項、非常重大的收購事項、極端交易及反收購行動之公告，至少須載有...

...

保證盈利或資產淨值

19.36B 本規則適用於上市發行人向個別人士收購公司或業務，並構成須予公布的交易，而該人士就該公司或業務的盈利或資產淨值又或其他有關財務表現的事宜作出保證。

建議 F(1)

(1) 上市發行人必須在公告中披露就保證條款所作的任何及後修改和修改的原因，以及發行人的董事會是否認為該等修改為公平合理以及符合股東整體利益；及

(2) 如收購公司或業務的實際表現未能符合保證（或，如適用，修改後的保證），上市發行人須在公告中披露以下資料：

(a) 不足之數額，以及根據表現保證所載，對交易代價所作的任何調整或其他後果；

(b) 該人士是否已履行其保證責任；

(c) 上市發行人有否行使其任何選擇權，將所收購公司或業務售回予該名人士，或行使保證條款下的其他權利，以及其作該等決定的理由；及

(d) 董事會就以下事宜給予的意見：

(i) 該人士是否已履行其責任；及

(ii) 上市發行人有否行使第 19.36B(2)(c) 條所載的任何選擇權或權利之決定是否公平合理以及符合股東整體利益。

(3) 發行人必須在其下一份年報中披露所收購公司或業務的實際表現是否符合保證表現。

...

### 極端交易之附加規定

19.53A 如屬極端交易，上市發行人必須：

建議 A(5)

- (1) 遵守《GEM 上市規則》第 19.48 至 19.53 條適用於非常重大的收購事項的規定。通函必須載有第 19.69 條規定的資料；及

附註：如極端交易涉及一連串的交易及 /或安排，亦見《GEM 上市規則》第 19.57A 條的規定。

- (2) 委聘財務顧問就收購所涉及資產（及一連串交易及/或安排（如有）中的有關資產及業務）進行盡職審查，使其可根據《GEM 上市規則》附錄二十一所載的規定表格作出聲明。財務顧問必須在交易通函付印前向本交易所作出聲明。

附註：有關財務顧問的規定，另見《GEM 上市規則》第 17.99A 至 17.99C 條。

### 反收購行動之附加規定

19.54 本交易所會將擬進行反收購行動的上市發行人，當作新上市申請人處理。

建議 A(6)

- (1) 經擴大後的集團或已收購及/或將被收購的資產（「收購目標」）及經擴大後的集團須符合《GEM 上市規則》第 11.06 條的規定。另外，收購目標須符合《GEM 上市規則》第 11.12A 條（或第 11.14 條）的規定，而經擴大後的集團須符合載於《GEM 上市規則》第十一章的所有其他基本條件新上市規則（《GEM 上市規則》第 11.12A 條除外）。

附註：若本交易所注意到有資料顯示反收購行動旨在規避新上市規則，上市發行人必須證明收購目標各自均可符合《GEM 上市規則》第十一章的所有新上市規則。

(2) 若反收購行動是由本身未能符合《GEM 上市規則》第 17.26 條的發行人所提出，則收購目標及經擴大後的集團須分別符合《上市規則》第十一章的所有新上市規則。

(3) 上市發行人須遵守《GEM 上市規則》第 19.34 至 19.37 條所訂明有關所有交易的規定。

附註：

1. 如反收購行動涉及一連串的交易及/或安排，另見《GEM 上市規則》第 19.57A 條。

2. 如收購目標純粹因為發行人進行收購導致擁有權及管理層轉變而未能符合第 11.12A(2)及/或 (3)條的規定，本交易所可根據個案的事實及具體情況豁免其嚴格遵守該等規則。在考慮是否就第 11.12A(3)條給予豁免時，本交易所將考慮多項因素，當中包括發行人是否具備收購目標所屬業務/行業的專業知識及經驗，以確保發行人能有效管理及營運收購目標及其業務。

...

### 極端交易及反收購行動之附加規定

19.57A 如屬涉及一連串交易及/或安排的極端交易或反收購行動：

(1) 上市發行人必須確保通函或上市文件載有一連串收購所涉及的所有收購目標（如適用，包括由發行人自行拓展的新業務，而該等拓展活動構成該一連串交易及/或安排的一部分）在業務紀錄期的備考現金流量表，證明其可符合《GEM 上市規則》第 11.12A 條（或第 11.14 條）的規定（見第 19.06C(2) 或 19.54 條）；及

(2) 業務紀錄期一般涵蓋發行人為尋求股東批准該連串交易中最後一項交易而刊發通函或上市文件，之前的兩個財政年度。

建議 A(6)

## 公告的內容

### 所有交易

19.58 股份交易、須予披露的交易、主要交易、非常重大的出售事項、非常重大的收購事項、極端交易或反收購行動的公告，至少須載有下列資料： -

建議 A(5)

...

(3) 上市發行人的主要業務概況，以及交易對手方的身份及主要業務概述主要業務（如對手方為一家公司或實體）對手方主要業務的概述；

建議 F(2)

...

19.60 除《GEM上市規則》第19.58條訂明的資料外，須予披露的交易、主要交易、非常重大的出售事項、非常重大的收購事項、極端交易或反收購行動的公告，至少須載有下列的簡要資料：

...

## 通函的內容

### 一般原則

19.63 由上市發行人向其上市證券持有人發出的，有關主要交易、非常重大的出售事項、或非常重大的收購事項或極端交易的通函，以及有關反收購行動的上市文件，均須：

建議 A(5)

...

19.66 有關主要交易的通函須載有下列資料：

...

(5) 按照《GEM上市規則》第19.60條規定須在公告內載列的資料；

...

*非常重大的收購事項的通函、極端交易的通函及反收購行動的上市文件*

建議 A(5)

19.69 涉及非常重大的收購事項或極端交易的通函，或反收購行動的上市文件，須載有下列資料：

(1) 對於反收購行動或極端交易：

(a) 《GEM 上市規則》第 19.66 條(《GEM 上市規則》第 19.66(3)、19.66(4)、19.66(11)及 19.66(12)條規定的資料除外)，以及第 19.67(3)條規定必須提供的資料；

(b) 《GEM 上市規則》附錄一 A 部指定的資料，但不包括...；及

(c) ~~已於 2009 年 1 月 1 日刪除~~ 若反收購行動或極端交易涉及一連串交易及/或安排，《GEM 上市規則》第 19.57A 條規定的資料；及

建議 A(6)

(d) (i) 如屬反收購行動，《GEM 上市規則》第 8.01A 及 8.01B 條所規定有關經擴大集團的物業權益的資料；

(ii) 如屬極端交易，《GEM 上市規則》第八章規定有關發行人所收購及/或將收購的物業權益的資料；及

...

*有關特定類別公司的通函*

19.71 若主要交易、非常重大的收購事項、非常重大的出售事項、極端交易或反收購行動涉及購入或出售基建工程項目...的權益...

建議 A(5)

...

## 現金資產公司

19.82 不論何種原因 ( 包括因為完成一項須予公布的交易或關連交易後出現的即時結果 )，如上市發行人全部或大部分的資產為現金及/或短期投資證券，則該上市發行人不會被視為適合上市，而本交易所會將其停牌。「短期證券」指年期少於一年的證券，如債券或多種長短期票據。

建議 C(1)

### 附註：

1. 釐定發行人的投資是否屬本條所指的「短期投資」時，本交易所將考慮發行人持有投資的意圖及該等投資的適銷性或流動性。

短期投資的例子包括：(a)年期少於一年或擬持有少於一年的債券或多種長短期票據；(b)在本交易所或其他證券交易所上市並可供出售的證券；(c)可隨時變現或轉為現金的投資；及(d)須於一年內償還的第三方墊款 ( 不包括發行人日常業務產生的應收貨款 / 應收貿易款項 )。

2. 在評估發行人的資產是否全部或大部分為現金及短期投資時，本交易所通常會考慮發行人相對於其資產總值的現金及短期投資的價值、發行人業務的性質以及其營運水平及財政狀況。

19.83 主要或僅在評估從事證券經紀業務的上市發行人是否《GEM 上市規則》第 19.82 條所指的現金資產公司時，其於該等業務中代客戶持有的資產將不會被計算在內受《上市規則》第 19.82 條規管。

建議 C(2)

19.84 在停牌期間，如上市發行人經營有一項適合上市的業務，即可向本交易所申請復牌。本交易所會將其復牌申請視為新申請人提出的上市申請處理。上市發行人須 ( 其中包括 ) 委任保薦人及發出載有附錄一 A 部指定資料的上市文件，並繳付不獲退還的首次上市費。如該項停牌持續超過 6 個月，或在任何本交易所認為有需要的其他情況下，本交易所均有權取消上市發行人的上市資格。因此，在每種情況下，有關方面均應盡早徵詢本交易所的意見。

...

## 向股東分派實物資產

19.93 若上市發行人建議配發 (屬非上市證券的) 資產，而處置該等資產按百分比計算將構成非常重大的出售事項時：

建議 E

- (1) 發行人必須事先在股東大會上獲得獨立股東批准有關配發。發行人的控股股東 (如無控股股東，則發行人的董事 (獨立非執行董事除外) 及最高行政人員) 及其各自的聯繫人須放棄表決贊成有關決議。此外，發行人亦須獲得親身或委派代表於大會上表決的股東所持任何類別上市證券所附票數至少 75% 的贊成票，而表決反對有關決議的票數，不超過有權親自或委派代表於大會上表決的股東所持任何類別上市證券所附票數的 10%。
- (2) 發行人的股東 (不包括董事 (獨立非執行董事除外)、最高行政人員及控股股東) 須獲提供合理的現金選擇或其他合理的安排，代替配發的資產。

附註：如擬配發的資產是在其他司法權區上市的證券，而發行人可證明該市場有足夠流動性供股東隨時將該等證券變現，及發行人會作出安排利便股東持有或出售該等證券，本交易所或可豁免本第 19.93(2) 條的規定。

## 第二十章

### *保證盈利或有形資產淨值*

20.60 下段規定適用於以下情況：如上市發行人集團向關連人士購入一家公司或一項業務，而該關連人士就該公司或業務的盈利或有形資產淨值或其他有關財務表現的事項作出保證。

20.61 (1) 上市發行人必須在公告中披露就保證條款所作的任何及後修改和修改的原因，以及發行人的獨立非執行董事是否認為該等修改為公平合理且符合股東整體利益。

建議 F(1)

(2) 如實際表現未能符合保證 (或，如適用，修改後的保證)，上市發行人必須刊發公告及在其下一份年報內披露以下事宜：

(1a) 不足之數額或情況，以及根據表現保證所載，對交易代價所作的任何調整或其他後果；

(2b) 關連人士是否已履行其保證責任；

(3c) 上市發行人集團有否行使其任何選擇權，將該公司或業務售回予關連人士，或行使保證條款下的其他權利，以及其所作該等決定的理由；及

(4d) 獨立非執行董事就以下事宜給予的意見：

(ai) 關連人士是否已履行其責任；及

(bii) 上市發行人集團行使或不行使上文第 20.61(3)(2)(c)條所載的任何選擇權或權利之決定是否公平合理以及符合股東整體利益。

(3) 發行人必須在其下一份年報中披露所收購公司或業務的實際表現是否符合保證表現。

...

20.66 關連交易的公告須至少載有下列資料：

(1) 《GEM 規則》第 19.58 至 19.60 條所載的資料( 須予公布的交易的公告內容 )；

(1A) 交易對手方及其最終實益擁有人的身份及主要業務概況；

(2) 交易各方之間的關連關係，以及關連人士於交易中所佔的利益；

...

20.68 通函至少須載有下列各項資料：

...

(3) 交易中各方的身份及主營業務概述，及各方最終實益擁有人的身份及主營業務概述；

...

建議 F(2)

建議 F(2)

20.78 若計算任何百分比率時出現異常結果，又或有關計算不適合應用在上市發行人的業務範圍，本交易所可不理會該比率，及/或採用其他相關的規模指標（包括特定行業所用的測試）而改為考慮上市發行人所提供的替代測試。上市發行人須提供其他其認為適合的測試，供本交易所作出考慮。本交易所亦可要求發行人採用本交易所認為適合的其他規模測試。若上市發行人有意使用本規定，其須事先取得本交易所的同意。

建議 F(3)

## 附錄二十一

建議 A(5)

### 財務顧問的聲明 (適用於極端交易)

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]根據《香港聯合交易所有限公司 GEM 證券上市規則》(《GEM 上市規則》) 第 17.99A 及 19.53A(2) 條委聘就[概述建議中的交易] (「該交易」) 進行盡職審查的財務顧問，辦事處設於.....。

根據《GEM 上市規則》第 17.99A 及 19.53A(2) 條，我們向香港聯合交易所有限公司 (「交易所」) 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中已被收購及/或將被收購的資產 (合稱「收購目標」) (在適用情況下連同一連串交易及/或安排中的業務 (該等業務)) 以及經擴大後的集團可符合《GEM 上市規則》第 11.06 條。另外，收購目標 (在適用情況下連同該等業務) 可符合《GEM 上市規則》第 11.12A 條的經營業務正現金流入規定 (或第 11.14 條) 的規定，及經擴大後的集團能符合《GEM 上市規則》第十一章的所有其他條件新上市規則定 (第 11.12A 條及聯交所同意者已除外)；
- (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、擬收購資產收購目標及 (如適用) 該等業務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，並無遺漏任何與該交易有關的重大事宜未向交易所披露；
- (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交易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)交易的對手方及收購目標；以及(3)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： .....

**註：** 財務顧問的每一名董事以及任何提供本表格所需資料的財務顧問高級人員或代表應注意，此表格構成財務顧問履行根據「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）的職責所須向交易所提供的紀錄或文件，並很可能是交易所將會依賴的資料。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，給予交易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，請立即諮詢交易所或閣下的專業顧問。

附錄二十二

財務顧問承諾  
(適用於極端交易)

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]根據《香港聯合交易所有限公司 GEM 證券上市規則》(《GEM 上市規則》) 第 17.99A 及 19.53A(2)條委聘就[概述建議中的交易的] (「該交易」) 進行盡職審查的財務顧問，辦事處設於.....。

根據《GEM 上市規則》第 17.99B 條，我們謹此向香港聯合交易所有限公司 (「交易所」) 承諾，我們必須：

- (a) 遵守不時生效的《GEM 上市規則》條文；及
- (b) 在交易所上市科及/或 GEM 上市委員會進行的任何調查中與其合作，包括迅速及公開地回應其向我們提出的任何問題、迅速提供任何有關文件的正本或副本，以及出席那些要求我們出席的任何會議或聆訊。

簽署：.....

姓名：.....

代表：..... [請填上財務顧問的名稱]

日期：.....

---

## 附錄二：原則為本測試中「一連串安排」準則的應用例子

---

本附錄載列透過一連串交易及/或安排進行反收購交易的部分例子。

### 例 1 – 一連串收購演引致營全新業務

甲公司自 2010 年起主要從事軟件開發業務。在 2015 年及 2016 年間，甲公司先進行後兩次收購，均涉及在不同地方興建發電廠的業務。於 2017 年 6 月，甲公司擬收購另一家從事發電廠業務的公司。

根據建議中的反收購規則，2015 年及 2016 年完成的收購以及 2017 年擬進行的收購將被視為一連串的交易。在考量甲公司的主營業務是否出現根本轉變時，聯交所會將 2015 及 2016 年甲公司所收購發電廠的收益 / 盈利 / 資產價值（按發行人或其附屬公司最近一個財政年度的賬目）與 2017 年擬收購目標的賬目合併計算，再與甲公司最近一個財政年度已公布賬目中軟件業務的收益 / 盈利 / 資產價值作比較。

在本例中，計及 (i) 2015 年及 2016 年甲公司所收購兩項發電廠業務的收益分別 2,000 萬港元及 3,000 萬港元（按其附屬公司截至 2016 年 12 月 31 日止年度的賬目）；及 (ii) 2017 年擬收購目標的收益 2 億港元（按同一財政年度的賬目）後，發電廠業務收益總計約為 2.5 億港元。這金額與甲公司 2016 年賬目所披露軟件業務分部的收益 5,000 萬港元相比較。評比資產及盈利規模大小時亦是按這方法比較。

此外，聯交所會依據上文第 47 段所述，評估該連串收購的規模。

## **例 2 – 進行收購及集資以發展新收購業務，引致經營全新業務**

乙公司自 2012 年起主要從事地基建造業務。於 2015 年 5 月，乙公司收購了若干物業作投資用途，並於 2017 年 6 月擬收購物業開發項目，同時進行股權集資以應付該項目的發展成本。

在考量乙公司的主營業務是否出現根本轉變時，聯交所會將乙公司 2015 年收購所得收益 / 盈利 / 資產價值與 2017 年收購所得相加。在比較資產價值時，聯交所亦會計及乙公司為發展 2017 年收購項目而籌得的資金（如目標賬目中並未反映收購的影響），然後才將相關合併金額與乙公司最近一個財政年度已公布賬目中報告的地基建造業務收益 / 盈利 / 資產價值相比較。

在本例中，在計及(i) 2015 年收購的物業業務的資產價值 3 億港元（按乙公司截至 2016 年 12 月 31 日止年度賬目所披露相關分部業績）；(ii) 2017 年擬收購目標的資產價值 10 億港元（按同一財政年度賬目所披露）；及(iii) 擬進行的股權集資所得金額 5 億港元後，物業業務的總資產價值將為 18 億港元。這金額將與乙公司賬目所披露地基建業務分部的分部資產 3 億港元相比較。評比收益及盈利規模大小時亦是按這方法比較。

此外，聯交所會依據上文第 47 段所述，評估該連串收購的規模。

### 例 3 – 發行人控制權 / 實際控制權變動後收購不同業務，引致主營業務出現根本改變

丙公司 2010 年起主要從事成衣產品採購及分包業務。於 2014 年 1 月一投資者收購了丙公司控股股權並提出全面收購後，丙公司委任了新董事（無一有服裝業方面經驗）。於 2015 年及 2016 年期間，丙公司收購並發展了若干新業務，包括物業投資、顧問服務及貿易業務。於 2017 年 6 月，丙公司擬收購可再生能源業務。

若上市發行人的主營業務已出現根本改變，並已開始經營一系列與原有業務關係不大甚至毫無關係的新業務，根據建議中的反收購規則，該等新業務須符合新上市的規定。

在本例中，丙公司在控制權變動後開展一系列新業務。於 2017 年 6 月擬進行收購時，合併計算的規定將適用於 2015 年及 2016 年收購的連串新業務及創建業務，包括物業投資、顧問服務及貿易業務。在考量丙公司的主營業務是否出現根本轉變時，聯交所會將新業務的收益 / 盈利 / 資產價值（按發行人或其附屬公司的賬目）與 2017 年收購目標的賬目合併計算，再與丙公司最近一個財政年度的賬目所匯報的服裝業務的收益 / 盈利 / 資產總值相比較。

此外，聯交所會依據上文第 47 段所述，評估該連串收購的規模。

#### **例 4 – 收購後出售原有業務**

丁公司自 2010 年起主要從事消費品的製造及銷售。於 2015 年，丁公司開展放貸業務，亦收購了若干從事證券經紀及證券保證金融資業務的目標公司。於 2017 年 6 月，丁公司擬出售其消費品業務。

出售消費品業務後，丁公司的業務將只剩餘經營不足三年的融資及證券經紀業務。根據建議中的《上市規則》第 13.24 條，丁公司須證明該等餘下業務可符合持續上市準則，否則丁公司將於出售完成後進入除牌程序。

即使丁公司的放貸、證券經紀及證券保證金融資業務能符合建議中《上市規則》第 13.24 條的規定，反收購規則亦適用於該等業務，丁公司須提交新上市申請。該等活動連同出售會構成一連串會徹底改變丁公司主營業務的交易。

#### **例 5 – 收購新業務後控制權出現變動**

戊公司自 2011 年起主要從事旅行社業務。於 2017 年 6 月，戊公司向第三方賣方 X 先生收購了全新的物業發展業務，交易分類為非常重大的收購事項。

於 2017 年 8 月（即收購後兩個月），戊公司控股股東擬把其於戊公司的 40% 權益悉數售予 X 先生，令戊公司的控制權出現變動。控制權變動與已完成的收購活動具有密切關聯，令人懷疑是否意圖規避新上市規定。該等活動將被視為一連串安排，反收購規則適用於已完成的收購。

## 例 6 – 牽涉出售、控制權變動及收購的一連串安排

己公司自 2008 年起主要從事物業業務。於 2016 年上半年，己公司將物業組合中一大部分售予當時的控股股東。於 2016 年 10 月，一投資者購入己公司控股股權，成為其新控股股東。2017 年 6 月，己公司計劃開展新業務，擬向第三方收購電影製作及分銷業務。

在本例中，己公司 2016 年進行出售時，必須證明出售完成後其餘下業務能夠符合《上市規則》第 13.24 條的規定。

控制權變動前不久進行出售可以是「洗殼」方法之一。聯交所評估己公司收購電影製作及分銷業務的建議時，會將其 2016 年出售交易開始的連串安排一併考量。若連串安排會徹底改變己公司的性質及業務，聯交所會應用反收購規則。

---

## 附錄三：收集個人資料及私隱政策

---

香港交易及結算所有限公司以及其不時的附屬公司（統稱「本集團」）（在本私隱政策聲明中，各自稱為「香港交易所」、「我們」或「本集團成員公司」，視適用情況而定）明白根據香港法例第 486 章《個人資料（私隱）條例》（該「《條例》」）其在收集、持有、處理、使用及 / 或轉移個人資料方面的責任。個人資料的收集只限作合法且相關的用途，並會採取一切實際可行方法去確保我們持有的個人資料準確無誤。我們將會根據本私隱政策聲明使用我們不時所收集閣下的個人資料。

我們定期檢討這項私隱政策聲明，並可能不時加以修訂或加入具體指示、政策及條款。本私隱政策聲明如有任何重要修訂，我們會通過閣下提供給我們的聯絡方式通知閣下，也會按該《條例》的規定，讓閣下可以透過屆時通知閣下的途徑選擇拒絕接收此類修訂通知。否則，關於通過香港交易所網站或其他方式而提供給我們的個人資料，閣下繼續使用香港交易所網站或繼續維持與我們的關係即被視為同意並接受此項私隱政策聲明（不時修訂）。

如對這項私隱政策聲明或我們如何使用閣下的個人資料有任何疑問，請通過下文「聯繫我們」所載的任何一個通訊渠道與我們聯繫。

我們會採取一切實際可行方法確保個人資料的安全，以及避免個人資料在未經授權或意外的情況下被取用、刪除或作其他用途。這包括在實物具體上、技術上及程序上的適當安全措施，確保只有經授權人士才能取用個人資料。

請注意：如閣下沒有向我們提供個人資料（或有關閣下代理人的個人資料），我們可能無法提供閣下要求的資訊、產品或服務又或無法處理閣下的要求、申請、訂購或登記，亦可能無法執行或履行監管職能（定義見下文）。

## 目的

我們或會為了以下目的而不時收集閣下的個人資料(包括但不限於閣下的姓名、郵寄地址、電話號碼、電郵地址、出生日期和登入名稱):

1. 處理閣下的申請、訂購及登記使用我們的產品及服務;
2. 執行或履行香港交易所以及任何由其作為認可控制人的公司(定義見香港法例第571章《證券及期貨條例》)的職能(「監管職能」);
3. 向閣下提供我們的產品和服務,以及與此相關的賬戶管理;
4. 進行研究和統計分析;
5. 處理閣下應聘香港交易所職位或工作的申請,以評估閣下是否為適合人選,並向閣下的前僱主進行相關的背景查證;及
6. 與上列任何一項有直接關聯的其他目的。

## 直接營銷

如閣下已經給予同意而其後並無撤回,我們也可能會使用閣下的姓名、郵寄地址、電話號碼和電郵地址,用以寄送宣傳資料,就香港交易所以及本集團其他成員公司的金融和資訊服務進行直接營銷活動。

如不希望收到我們的宣傳和直接營銷資料,或不希望收到某類宣傳和直接營銷資料,又不希望在某種途徑收到此類材料,請通過下文「聯繫我們」所載的其中一種通訊渠道聯絡我們。為確保可以迅速處理閣下的要求,請提供閣下的全名、電郵地址、登入名稱及所訂閱產品及/或服務的詳情。

## 身份證號碼

我們也可能會根據適用法律或規例又或任何對我們有管轄權限的監管者的要求而收集並處理閣下的身份證號碼,另外亦可能因為需要識別閣下的身份而(在不抵觸該《條例》的前提下)收集並處理閣下的身份證號碼。

## 轉移 閣下的個人資料作直接營銷

除非 閣下已經拒絕，否則我們可能會將 閣下的姓名、郵寄地址、電話號碼和電郵地址轉交本集團其他成員公司，使其可向 閣下寄送宣傳資料，就其金融和資訊服務進行直接營銷活動。

## 其他轉移個人資料的情況

為了以上一個或多於一個目的，閣下的個人資料可能會被：

1. 轉交予本集團其他成員公司，而使本集團（在香港或其他地方）的相關人員獲得閣下的個人資料；就此，閣下同意將 閣下的個人資料轉離香港；
2. 供予任何向香港交易所及/或本集團在香港或其他地方的其他成員提供行政、電訊、電腦、付款、追收欠款、資料處理或其他服務的代理、承判商或第三方；及
3. 轉交予其他人士（收集資料時會通知 閣下）。

## 我們如何使用 cookies

閣下通過香港交易所網站查閱我們的資訊或服務時，應當留意到網站有使用 cookies。Cookies 是指儲存在 閣下瀏覽器內的資料檔。閣下進入香港交易所網站時，網站即在 閣下瀏覽器內自動安裝並使用 cookies。香港交易所網站使用兩種 cookies。

**Session Cookies**：一種只在 閣下瀏覽香港交易所網站期間留存於瀏覽器內的短暫性質 cookies，用處在於取得並儲存配置資訊及管理網站，包括「攜帶」資訊以隨 閣下瀏覽網站的不同版頁，譬如以免 閣下每到一個版頁也要重新輸入資訊。Session cookies 也會用來編備關於香港交易所網站使用的匿名統計資料。

**Persistent Cookies**：一種留存於瀏覽器內較長時間的 cookies，用以編備關於香港交易所網站使用的匿名統計資料，或追蹤和記錄使用者的習慣偏好。

香港交易所網站所用的 cookies 不包含個人資料。閣下可以更改瀏覽器或網路安全軟件中的設定，拒絕接受瀏覽器內的 cookies。不過，這樣或會令 閣下不能使用或啟動香港交易所網站中的某些功能。

## 法律與法規的遵守

香港交易所及本集團其他成員公司或要為了遵守適用法律及規例，或遵守法院指令、傳票或其他法定程序（無論於香港或其他地方），或遵從政府機關、執法機構或類似機構（無論位於香港或其他地方）提出的要求，又或執行或履行監管職能，而必須保留、處理及/或披露閣下的個人資料。香港交易所及本集團其他成員公司或須披露閣下的個人資料，以履行與閣下的協議，或保護我們或我們僱員的權利、財產或安全，又或執行或履行監管職能。

## 公司重組

隨著我們持續發展業務，我們可能會重組集團架構或出現控制權易手或業務合併。在這些情況下，閣下的個人資料或會按這份私隱政策聲明或另一份將會通知閣下的私隱政策聲明而移交繼續運營我們業務或類似服務的第三方。此等第三方或在香港以外的地方，就此等收購或重組而使用閣下個人資料的地點也可能不在香港。

## 查閱及更正個人資料

根據該《條例》，閣下有權查明我們是否持有閣下的個人資料、取得資料的備份及更正任何不準確資料，也可以要求我們通知閣下其持有資料的種類。如欲查閱有關資料，須使用個人資料私隱專員（「私隱專員」）指定的表格（可於私隱專員公署的官方網站下載）或經此連接<https://www.pcpd.org.hk/english/publications/files/Dforme.pdf> 提出。

如欲查閱和更正個人資料，或查閱有關政策與常規以及我們所持有資料種類，應以書面及郵遞形式提出要求（見以下「聯繫我們」）。

我們或會因應閣下查閱資料要求而產生的行政及實際成本而收取合理的費用。

## 終止或取消

任何時候如果閣下在我們的賬戶或與我們的關係被取消或終止，我們會隨即在合理情況下盡快終止處理閣下的個人資料，但也可按合理需要而保留有關資料，合理的需要包括：資料歸檔；解決實際或潛在的爭議；遵守適用法律及規例；履行與閣下的任何協議；保障我們及我們僱員的權利、財產或安全；以及執行或履行我們的職能、義務及責任等。

## 一般資料

本私隱政策聲明中英文本如有差異，概以英文版為準。

## 聯繫我們

郵寄：

香港中環康樂廣場 8 號

交易廣場一期 50 樓

香港交易及結算所有限公司

個人資料隱私主任

電郵：

[DataPrivacy@HKEX.COM.HK](mailto:DataPrivacy@HKEX.COM.HK)

香港交易及結算所有限公司  
香港中環港景街一號國際金融中心一期10樓

info@hkex.com.hk  
電話：+852 2522 1122 傳真：+852 2295 3106  
hkexgroup.com | hkex.com.hk