

關於：聯交所刊發有關借壳上市、持續上市準則及《上市規則》條文修訂諮詢總結

2019年7月26日，香港聯合交易所有限公司（“聯交所”）就有关借壳上市、持续上市准则及其他《上市规则》条文修訂的諮詢文件¹刊發諮詢總結（“諮詢總結”）。諮詢建議按市場的回應意見作調整後實施，相關的《上市規則》條文修訂將於2019年10月1日生效。是次修訂旨進一步加強「上市規則」有關反收購行動的規定及持續上市準則，以及維持並提升香港市場質素及穩健持續發展。

本文概括了諮詢總結中有关修改后的《上市規則》主要變動及諮詢文件中的主要建議的採納或修訂情況：

1. 反收購或借壳上市的修訂

- **原則為本測試** 將現時指引信 GL78-14²所載的原則為本測試的六個評估因素編納成規（最後兩項有所修改）：
- (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) 上市發行人的控制權或實際控制權有否出現變動，但修改評估控制權或實際控制權有否任何轉變時所考慮的指標因素如下：(i) 發行人控股股東出現變動；或(ii) 能夠對發行人行使實際控制權的單一最大主要股東出現變動（如董事會及/或高級管理人員出現重大轉變等因素所示）；及
 - (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，但對何謂一連串的交易及/或安排的範疇作出修改，刪去有關「創建業務」、「股本集資」及「終止業務」的提述以釋除市場對監管方面的不確定性的疑慮。

¹ 有關借壳上市、持續上市準則及其他《上市規則》條文修訂的諮詢文件於2018年6月29日刊發。

² 香港交易所指引信(HKEx-GL78-14) – 就根據《上市規則》14.06(6)條執行有關反收購行動規定的指引 - <https://sc.hkex.com.hk/TuniS/cn-rules.hkex.com.hk/tr/chi/browse.php?type=0&id=10708>

- **一连串的交易或安排** 如收购事项与其他交易或安排在合理接近的时间内(由以往的24个月更改为36个月之内)进行又或互有关连,联交所可视之为一连串的交易或安排。联交所保留36个月期限的建议,是因为考虑到近年有部分发行人为规避反收购规则而进行的连串活动前后历时逾24个月。
- **明确测试** 将《上市规则》第14.06(6)(a)及(b)条的明确测试³保留于建议《上市规则》第14.06B条的一项附注。修改明确测试,使有关测试适用于发行人控制权变动后36个月内向发行人控股股东进行的非常重大的收购事项。联交所接纳此项修订,将明确测试的累计期延长至36个月,以与原则为本测试的累计期一致。
- **出售限制** 限制发行人不得在控制权变动之时或其后36个月内建议将其全部或大部分原有业务出售或作实物配发。联交所亦可限制发行人不得在实际控制权(如原则为本测试中所载)转手之时或其后36个月内进行有关出售或作实物配发。联交所对建议规则作出修改,使之涵盖一连串出售(而非仅仅针对单次出售),同时指明是发行人控制权的「建议」转变(而非控制权的「建议或意图」转变),以及是「出售发行人全部或大部分业务」(而非「重大出售」)。
- **证券换取现金的监管** 新增一条规则将指引信GL84-15⁴中针对以大规模发行证券换取现金的监管常规编纳成规,以防止新控股股东通过上市发行人将所得资金用作收购及/或开展规模预计较发行人现在主营业务庞大的新业务。联交所对建议作出修改,厘清增订的《上市规则》第14.06D条适用于涉及发行人控制权或实际控制权变动的大规模股本集资。
- **「极端交易」** 将指引信GL78-14中的「极端非常重大的收购事项」规定编纳成规,并将此交易类别更名为「极端交易」及为可使用此交易类别的发行人增设合格准则:(a)发行人须有规模庞大的主要业务;或(b)发行人须长时间(一般不少于36个月)受同一人控制或实际控制,而且有关交易不会令发行人控制权或实际控制权有变。

³ 于建议《上市规则》而言,明确测试为两种特定的反收购行动形式,分别为:(a)当发行人进行一项资产收购或一连串资产收购,相关收购(或一连串收购)构成一项非常重大的收购事项,而发行人的控制权(如《收购守则》所界定的)同时出现变动;或(b)发行人在其控制权转手后的36个月内,向新股东或其联系人进行收购,而有关收购或一连串收购(以个别或总体而言)构成一项非常重大的收购事项。

⁴ 香港交易所指引信(HKEx-GL84-15) - 有关现金资产公司规则的指引 -

<https://sc.hkex.com.hk/TuniS/cn-rules.hkex.com.hk/tr/chi/browse.php?type=0&id=11348>

- ▶ **新增适用于反收购行动及极端交易的规定** 修改《上市规则》要求反收购或极端交易的收购目标及经扩大后的集团两者均须符合《上市规则》第八章的所有新上市规定(《上市规则》第 8.04 条), 而收购目标必须符合《上市规则》第 8.05 条(或第 8.05A 或 8.05B 条)的规定。若反收购是由不符合《上市规则》第 13.24 条规定(要求发行人须有足够的业务运作以维持股份的上市地位)的发行人提出, 则收购目标亦须符合《上市规则》第 8.07 条的规定。
- ▶ **「早有预谋」策略** 移除对发行人已经终止的被视为一连串交易的一部分的交易视为「早有预谋」策略, 以释除市场对监管方面不确定性的疑虑。

2. 有关上市发行人持续上市准则的修订

- ▶ **修订《上市规则》第 13.24 条** 规定发行人须有足够的业务运作 **并且** 拥有相当价值的资产支持其营运(而非如现时有关条文所载「有足够的业务运作 **或** 资产」), 其方可继续上市。咨询文件中建议的《上市规则》第 13.24(1)条附注将作修改, 厘清发行人有责任向联交所提供相关资料, 以助联交所评核其是否符合建议的《上市规则》第 13.24 条(而不是如建议所述要使联交所信纳其符合《上市规则》第 13.24 条)。
- ▶ **考虑上市公司是否拥有的足够业务运作及资产** 在考虑上市公司是否拥有的足够业务运作及资产时, 其证券交易及/或投资业务并不包括在内, 联交所在咨询总结厘清发行人集团内经营银行业务的公司、保险公司或主要从事《证券及期货条例》项下的受规管活动的证券公司的成员所进行的自营证券交易及/或投资活动予以豁免。
- ▶ **现金公司** 扩大《上市规则》第 14.82 条有关「短期证券」的定义至包括容易转换为现金的投资, 并将其更名为「短期投资」, 而豁免条文只适用于发行人集团内经营银行业务的公司、保险公司或证券公司的成员持有的现金及短期投资。联交所删去咨询文件中有关「发行人意图」及「第三方垫款」的提述, 因为理解市场忧虑不清楚联交所如何评估「发行人意图」, 而该等垫款只有在发行人涉嫌规避现金资产公司规则的极端情况下才会属短期投资。
- ▶ **过渡期** 持续上市准则的要求于 2019 年 10 月 1 日起计设有 12 个月的过渡期, 但前提是有关发行人必须符合现行《上市规则》第 13.24 和 14.82 条的规定。

此咨询总结对规避新上市要求而借壳上市的活动收紧了规定，将相关指引信的现有做法纳编为《上市规则》条文及/或就反收购行动、极端交易的披露施加额外要求。发行人控制权变动不得注入新资产或出售资产的限期及会视为一连串的交易或安排的累计期，由本来的24个月延长至36个月，加重了买卖壳的成本及难度。

联交所于谘询总结重申，反收购规则并不是要限制上市发行人的合理业务活动，包括发行人与其现有业务相关的业务策略中所包含又或与发行人规模及资源相称的业务扩充或多元发展。

更详尽的谘询总结内容可以于联交所网站阅览：[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/June-2018-Backdoor-and-Continuing-Listing/Conclusions-\(July-2019\)/cp201806cc_c.pdf?la=zh-CN](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/June-2018-Backdoor-and-Continuing-Listing/Conclusions-(July-2019)/cp201806cc_c.pdf?la=zh-CN)

如果您对上述内容有任何疑问或希望了解更多信息，欢迎电邮至 hyu@lylawoffice.com 或致电 +852 2115 9525 與我们联系并作进一步讨论。

林余律師事務所

余沛恒律師事務所



免责声明：本文中提供的信息不是，也不构成法律建议，也不能代替就任何特定问题所获得的合适法律建议。