

# 香港资本市场通讯

2019 年 8 月 | 第 5 期

## 联交所关于借壳上市、持续上市准则及其他《上市规则》条文修订的咨询总结

2019 年 7 月 26 日，香港联合交易所（“联交所”）刊发有关 [借壳上市、持续上市准则及其他《上市规则》条文修订的咨询总结](#)，内容概述如下：

### 主要调整

- 厘清反收购规则的目的；
- 修订反收购规则中“一连串的交易及 / 或安排”的评估因素；
- 修订针对不符合《上市规则》第 13.24 条发行人进行反收购的额外要求；
- 删除对已终止交易的“早有预谋策略”方案；
- 调整极端交易的资格规定；
- 调整针对现行《上市规则》第13.24条（规定发行人须有足够的业务运作及 / 或拥有相当价值的资产）以及《上市规则》第14.82条和14.83条（限制现金资产公司）的建议修改。

### 背景资料

近年来，联交所注意到市场上有许多人士对上市壳股公司的问题发表评论，当中涉及一些业务规模小且市值与其业务规模和前景不成正比的上市公司。联交所认为这些壳股活动吸引投机炒卖，并且成为市场操控、内幕交易及股价异常波动的温床，降低投资者信心及整体市场质素。为解决此问题，联交所多次检讨现行的《上市规则》，并采取不同做法以加强对借壳上市和壳股活动的监管，但是市场上仍然存在一些借壳交易的问题。

因此，联交所于 2018 年 6 月 29 日刊发咨询文件，就应否修订借壳上市（即反收购规则）、持续上市准则等《上市规则》条文征询市场意见（请参阅《香港资本市场通讯》2018 年第 8 期的 [咨询文件概览](#)）。联交所综合回应人士的意见后，对咨询文件所载的建议做若干调整后实施。主要调整内容，详见下文。

附录 1 总结了《上市规则》中现行的借壳上市、持续上市准则及其他条文和相应的建议修订（包括咨询后的调整）。

## 主要咨询后的调整

### **厘清反收购规则的目的**

联交所寻求采用反收购规则去解决近期涉及壳架构的借壳上市活动。在处理借壳上市活动时，联交所对用于评估控制权或实际控制权是否出现变动的指标性因素进行如下调整：(1) 发行人的控股股东出现变动；或 (2)能够对发行人实施有效控制（如董事会和/或高级管理层的重大变更等因素所示）的单一最大股东出现变动。

### **修订反收购规则中“一连串的交易及 / 或安排”因素**

市场对新的反收购规则有一定的疑虑，包括监管的不确定性及担心联交所可能将反收购规则应用于发行人日常业务中的交易。为释除这些疑虑，联交所将从“一系列交易和/或安排”因素中删除对创建业务、股本集资和终止业务的提述，并修改规模测试，将新业务的规模与原始业务进行比较，以评估该系列交易是否构成新的反收购规则指引信提及的业务发生根本性变化。

### **修改针对不符合《上市规则》第 13.24 条发行人进行反收购的额外要求**

对于不符合《上市规则》第13.24 条(规定要有足够的业务运作)的发行人，联交所会删除要求经扩大后集团须符合《上市规则》第8.05 条的规定，以解决回应人士担心曾录得巨额亏损的不符合《上市规则》第13.24 条发行人无法进行反向收购交易的问题（除非收购目标有庞大的溢利纪录足以填补亏损）。另外，联交所规定收购目标须符合《上市规则》第8.04 条 (适合上市) 、第8.05 条 (或第8.05A 或第8.05B 条) (业务纪录期规定) 及第8.07 条 (有足够公众人士感兴趣) 的规定。

### **删除对已终止交易的“早有预谋策略”方案**

该方案是指若发行人在被联交所裁定存在反收购行动后终止一连串的交易中的最后一宗，而联交所认为先前已完成的交易是发行人早有预谋为规避新上市规定而采取的策略，联交所亦可对该等交易施加额外规定。由于市场忧虑假定被终止的交易是“早有预谋策略”的一部分对发行人并不公平，联交所决定不采纳此方案。

### **调整极端交易的资格规定**

由于市场担心建议的资格规定会损害较小型发行人的权益，联交所对资格规定进行了调整，即若发行人在建议交易前长时间（一般不少于3年）受同一人（或一组人士）控制或实际控制而且该建议交易不会导致控制权或实际控制权发生变化，则该发行人可以使用极端交易类别。

### **调整针对现行《上市规则》第 13.24 条 (规定发行人须有足够的业务运作及 / 或拥有相当价值的资产) 以及《上市规则》第 14.82 和第 14.83 条 (限制现金资产公司) 的修订**

针对修订现行《上市规则》第13.24条、第14.82条和14.83条所引起的忧虑，联交所将：

- 修改《上市规则》第13.24 条的附注，厘清发行人有责任提供相关资料，供联交所评估其是否符合《上市规则》第13.24 条的规定（而非建议中要求发行人向联交所证明其符合此条文）。
- 修订《上市规则》，对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在日常业务中所进行的证券交易及/或投资予以豁免。联交所还将作出修订，以厘清这条规定将适用于发行人的“自营”证券交易及/或投资。
- 联交所将修订建议中《上市规则》第14.82 条的附注，厘清此条的用意以及短期投资的范畴（即短期投资包括发行人持作投资或交易用途及随时可以变现或转换为现金的证券）。有关发行人意图的提述予以删除。

- 修订《上市规则》，发行人集团内经营银行业务的公司、保险公司或受其他监管机构监督的证券公司的成员所持有的现金及短期投资亦可获豁免。但若联交所怀疑经营证券公司的发行人是透过成员公司持有现金及短期投资规避《上市规则》第14.82条的规定，则豁免不适用于该发行人。《上市规则》第8.05C条亦会作出相应修订。

### 生效日期

《上市规则》修订将于2019年10月1日生效。自《上市规则》修订生效之日起12个月的过渡期将适用于因《上市规则》修订而未能严格符合新《上市规则》第13.24或14.82条的上市发行人。为避免疑问，过渡安排不适用于不符合现行《上市规则》第13.24条或14.82条规定发行人，亦不适用于在《上市规则》修订生效当日后方不符合新《上市规则》第13.24条或14.82条规定发行人。

---

如贵方对本期内容有任何疑问，欢迎联系以下资本市场的合伙人和总监。

**刘国贤**

资本市场组主管合伙人

毕马威中国

电话: +852 2826 8010

[paul.k.lau@kpmg.com](mailto:paul.k.lau@kpmg.com)

**刘大昌**

资本市场咨询组合伙人

毕马威中国

电话: +852 2143 8876

[louis.lau@kpmg.com](mailto:louis.lau@kpmg.com)

**陈德基**

资本市场咨询组合伙人

毕马威中国

电话: +852 2143 8601

[dennis.chan@kpmg.com](mailto:dennis.chan@kpmg.com)

**文肇基**

资本市场咨询组总监

毕马威中国

电话: +86 10 8508 5548

[terence.man@kpmg.com](mailto:terence.man@kpmg.com)

**邓浩然**

资本市场咨询组总监

毕马威中国

电话: +852 2833 1636

[mike.tang@kpmg.com](mailto:mike.tang@kpmg.com)

**kpmg.com/cn**

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2019 毕马威会计师事务所—香港合伙制事务所，是与瑞士实体—毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

## 附录 1 — 《上市规则》建议修订一览

下表将《上市规则》中现行的借壳上市、持续上市准则及其他条文与相应的建议修订(包括咨询后的调整)进行对比。

议题	现行上市规则	对上市规则的建议修订	
		(咨询文件中的建议)	(咨询后的调整)
<b>第一部分：借壳上市</b>			
<b>修订反收购规则 — 原则为本测试</b>	指引信GL78-14列出原则为本测试中的六项评估因素	<p>指引信GL78-14所列的六项评估因素编入《主板上市规则》第14.06B条 / 《GEM上市规则》第19.06B条，并修改其中两项评估因素：</p> <p>(a) 延伸现时原则为本测试的“发行受限制可换股证券”因素至包含发行人任何控制权或实际控制权出现变动的情况；及</p> <p>(b) 厘清“一连串交易/或安排”因素，把在合理接近的时间内进行(一般指36个月内)的交易/或安排视为一连串的交易/或安排</p>	<p>采纳咨询建议但作出调整</p> <p>调整用于评估控制权或实际控制权是否出现变动的指标性因素如下：</p> <p>(i) 发行人的控股股东出现变动；或</p> <p>(ii)能够对发行人实施有效控制(如董事会和/或高级管理层的重大变更等因素所示)的单一最大主要股东出现变动。</p> <p>从“一系列交易和/或安排”因素中删除对创建业务、股本集资和终止业务的提述，并修改规模测试，将新业务的规模与原始业务进行比较，以评估该系列交易是否构成新的反收购规则指引信提及的业务发生根本性变化。</p> <p>将删除对被终止交易不会采取“早有预谋策略”的方案。</p>
<b>修订反收购规则 — 明确测试</b>	《主板上市规则》第14.06条 / 《GEM上市规则》第19.06条列出明确测试 — 反收购规定适用于控股股东在控制权发生转变后24个月内作出的非常重大收购交易。	将明确测试的累计期由24个月延长至36个月	采纳咨询建议
<b>出售限制</b>	《主板上市规则》第14.92条 / 《GEM上市规则》第19.91条限制控制权变更后24个月内上市发行人出售业务，除非购入的资产符合新上市规定。	现行规则将由《主板上市规则》第14.06E条 / 《GEM上市规则》第19.06E条取代 — 出售限制适用于控制权转手后36个月内的重大业务出售(或实物分派)，除非余下业务或购入的资产符合新上市规定	采纳咨询建议

## 附录 1 — 《上市规则》建议修订一览(续)

议题	现行上市规则	对上市规则的建议修订	
		(咨询文件中的建议)	(咨询后的调整)
禁止通过大规模发行证券借壳上市	指引信GL84-15内载有联交所禁止发行人通过大规模发行证券换取现金而将所得款项用于业务开拓的方式进行借壳上市的指引。	指引信GL84-15所列指引将被编入《主板上市规则》第14.06D条 / 《GEM上市规则》第19.06D条，禁止发行人通过以下方式进行借壳上市：大规模发行证券换取现金，将所得款项用于收购及/或开展远较上市发行人现有主营业务庞大的新业务。	采纳咨询建议但作出调整  调整建议《主板上市规则》第14.06D条 / 《GEM上市规则》第19.06D条，以厘清该条适用于涉及发行人控制权或实际控制权变动的股本集资。
收紧反收购和极端交易的合规要求	指引信GL78-14 列明“极端非常重大交易”的标准。  《主板上市规则》第14.54条规定经扩大后的集团或被收购的资产必须符合《主板上市规则》第 8.05 条的业绩纪录要求，且经扩大后的集团必须符合《主板上市规则》第8章的所有其他基本上市条件。 《GEM上市规则》第19.54条有相同的有要求。	指引信GL78-14 所列极端非常重大交易将编入《主板上市规则》第14.06C条 / 《GEM上市规则》第19.06C条，并改名为“极端交易”。“壳股公司”不符合该类别资格，所以上市发行人必须符合下列其中一个条件： (a) 营运规模庞大的主要业务；或 (b) 长时间受一家大企业控制，而有关收购为集团业务重组的一部分，并且不会导致发行人控制权变动。  要求收购目标必须符合《主板上市规则》第8.04 条 (适合上市)和《主板上市规则》第8.05 条 (业绩纪录要求)，且经扩大后的集团必须符合所有新上市规定(《主板上市规则》第8.05 条除外)。若上市发行人不符合《主板上市规则》第13.24 条的规定，则收购目标和经扩大后集团都必须符合所有新上市规定。与之对应的《GEM上市规则》第19.54条将会修订，与《主板上市规则》保持一致  新增《主板上市规则》第 14.57A 条 / 《GEM上市规则》第19.57A条规定：若反收购或极端交易涉及一系列交易及/或安排，则上市发行人须在其上市文件或通函中包括所有收购目标以及同一连串交易或安排中任何新开展业务的最近三个 (GEM：两个) 财政年度 (以最新拟进行交易为准) 的备考利润表 (GEM：备考现金流量表)。	采纳咨询建议但作出调整  调整建议 (b)的规定，即若发行人在建议交易前长时间（一般不少于3年）受同一人（或一组人士）控制或实际控制而且建议交易不会导致控制权或实际控制权发生变化，则该发行人可以使用极端交易类别。  对于不符合《上市规则》第13.24 条的发行人(规定要有足够的业务运作)，联交所会删除要求经扩大后集团必须符合《上市规则》第8.05 条的规定，但是收购目标须符合《上市规则》第8.04 条 (适合上市)、《上市规则》第8.05 条 (或《上市规则》第8.05A或8.05B条) (业务纪录期规定)及《上市规则》第8.07条(足够公众人士感兴趣)

## 附录 1 — 《上市规则》建议修订一览 (续)

议题	现行上市规则	对上市规则的建议修订	
		(咨询文件中的建议)	(咨询后的调整)
<b>第二部分：持续上市</b>			
修订“足够的业务运作”的规定	<p>《主板上市规则》第13.24条 / 《GEM上市规则》第17.26条规定上市发行人须有足够的业务运作，或拥有相当价值的有形资产及/或相当潜在价值的无形资产，方可继续上市。</p>	<p>修订现行上市规则(《主板上市规则》第13.24条 / 《GEM上市规则》第17.26条)，规定上市发行人须有足够的业务运作<b>并且</b>拥有相当价值的资产支持其营运，方可继续上市。</p> <p>在《主板上市规则》第13.24条 / 《GEM上市规则》第17.26条中新增要求，规定在考虑上述持续上市的准则时，发行人的证券交易/或投资业务不包括在内(《主板上市规则》第21章的投资公司除外)。</p>	<p>采纳咨询建议但作出调整</p> <p>修改《上市规则》第13.24条的附注，厘清发行人有责任提供相关资料，供联交所评估其是否符合《上市规则》第13.24条的规定。</p> <p>修订《上市规则》，对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》项下的受监管活动的证券公司的成员在日常业务中所进行的证券交易及/或投资予以豁免。</p> <p>修订《上市规则》，以厘清这条规定将适用于发行人的“自营”证券交易及/或投资。</p>
修订“现金资产公司”的规定	<p>根据《主板上市规则》第14.82条 / 《GEM上市规则》第19.82条，若上市发行人全部或大部分资产属现金、短期证券或短期投资，则该上市发行人被视作不适合上市。</p> <p>根据《主板上市规则》第14.83条 / 《GEM上市规则》第19.83条，《主板上市规则》第14.82条 / 《GEM上市规则》第19.82条不适用于证券经纪公司。</p>	<p>修订《主板上市规则》第14.82条 / 《GEM上市规则》第19.82条中有“短期证券”的定义，将容易转换为现金的投资(例如上市证券投资)也包括在内。</p> <p>修订《主板上市规则》第14.83条 / 《GEM上市规则》第19.83条所载证券经纪公司的豁免条文，使其只适用于证券经纪公司客户资产。</p>	<p>采纳咨询建议但作出调整</p> <p>修订建议中《上市规则》第14.82条的附注，厘清此条的用意以及短期投资的范畴(即短期投资包括发行人持作投资或交易用途及随时可以变现或转换为现金的证券)。有关发行人意图的提述予以删除。</p> <p>修订《上市规则》，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所持有的现金及短期投资亦可获豁免。但若联交所怀疑经营证券公司的发行人是透过成员公司持有现金及短期投资规避《上市规则》第14.82条，则豁免不适用于该发行人。《上市规则》第8.05C条亦会因而相应作出修订。</p>
<b>第三部分：其他《上市规则》条文修订建议</b>			
证券交易	<p>根据《主板上市规则》第14.04条 / 《GEM上市规则》第19.04条，目前在须予公布交易规定中的收入豁免是否可用于证券买卖方面缺乏明确指引。</p>	<p>须予公布交易规定中的收入豁免可应用于证券买卖，但只限于由监管机构审慎监督及监管的发行人集团成员公司(指从事银行业务的公司、保险公司或证券公司)所进行的证券买卖。</p> <p>在《主板上市规则》附录十六第32段 / 《GEM上市规则》第18.41条中增加新规，规定上市发行人在年报中就每一项占其总资产5%或以上的证券投资作详细披露。</p>	<p>采纳咨询建议但作出调整</p> <p>修改《上市规则》以厘清，如果发行人集团内的有关成员是证券公司，该豁免只适用于主要从事《证券及期货条例》项下受监管活动的集团成员。</p> <p>修改建议《上市规则》以厘清，该建议规定是一项额外的披露规定，而5%的界线是按发行人在汇报期末于每家所投资公司的投资计算。</p>