上市發行人的指引文件（綜合版本）

2025 年 6 月



目錄

1 董事及高級管理人員

1.1 董事
1.2 公司秘書

2 合規顧問和其他專業顧問

2.1 合規顧問
2.2 獨立財務顧問
2.3 物業估值師

3 會計及審計事宜

3.1 會計師報告
3.2 財務披露
3.3 境外會計師事務所的認可

4 短暫停牌、停牌、 除牌及撤回上市

4.1 短暫停牌、停牌及復牌
4.2 長期停牌及除牌

5 繼續上市準則

5.1 是否適合上市
5.2 充足的營運和資產

6 發行證券或再出售庫存股份及相關事宜

6.1 發行證券或再出售庫存股份及相關事宜
6.2 發行證券或再出售庫存股份及相關事宜
6.3 大規模的證券發行
6.4 供股
6.5 配售
6.6 可轉換證券的發行
6.7 認股權證的發行
6.8 紅股 / 分拆股份
6.9 申請批准將招股章程登記
6.10 全流通

7 公眾持股量

8 由 GEM 轉往主板上市

9 股份購回及庫存股份

9.1 股份購回
9.2 庫存股份

10 持續責任

11 須予公布的交易

11.1 借殼上市
11.2 交易的定義與百分比率的計算
11.3 合併計算交易
11.4 股東批准要求
11.5 披露及其他要求
11.6 網上展示文件
11.7 內地公司境外上市及證券發行的中國備案規定

12 關連交易

12.1 關連人士的定義與聯交所可以視一名人士為關連人士的權力
12.2 關連交易的定義與百分比率的計算
12.3 持續關連交易
12.4 合併計算交易
12.5 股東批准規定
12.6 關連交易規定的豁免
12.7 披露及其他規定

13 股份計劃

14 特別上市制度或其他上市架構

14.1 海外發行人
14.2 礦業公司
14.3 特殊目的收購公司
14.4 認可集體投資計劃

15 分拆上市

16 核心的股東保障水平

17 企業管治 / 環境、社會及管治 / 董事進行證券交易

17.1 《企業管治守則》
17.2 《環境、社會及管治報告守則》
17.3 上市發行人董事進行證券交易的標準守則

18 其他主題

18.1 合約安排
18.2 特別權利
18.3 與賭博業務相關的發行人
18.4 滬港通及深港通
18.5 上市費用

1

董事及高級管理人員

1.1 董事

上市決策 – 某人是否合資格擔任上市發行人中具備適當專業資格或會計或相關財務管理專長的獨立非執行董事	LD104-1	1.1 – 1
常問問題 – 董事	常問問題 1.1 – 編號 1-20	1.1 – 3

1.2 公司秘書

指引信 – 公司秘書的經驗及資格規定	GL108-20	1.2 – 1
常問問題 – 公司秘書	常問問題 1.2 – 編號 1-2	1.2 – 5

某人是否合資格擔任上市發行人中具備適當專業資格或會計或相關財務管理專長的獨立非執行董事

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **X 先生** — 甲公司擬委任的獨立非執行董事

實況

1. 甲公司擬委任 X 先生為獨立非執行董事。

2. 據甲公司表示，X 先生擁有《上市規則》第 3.10(2)條所指的專業資格及會計專長，因為：

   a. X 先生為中國執業會計師。

   b. 他曾在中國一家註冊會計師事務所（**中國註冊會計師行**）擔任首席會計師 7 年，其後又曾任另一家中國註冊會計師行的合夥人 8 年。X 先生亦為一家在中國證券交易所上市的公司的審計主管。

相關《上市規則》

3. 《上市規則》第 3.10(2)條訂明：

   其中至少一名獨立非執行董事必須具備適當的專業資格，或具備適當的會計或相關的財務管理專長。

註： 所謂「適當的會計或相關的財務管理專長」，本交易所會要求有關人士，透過從事執業會計師或核數師或是公眾公司的財務總監或首席會計主任等工作又或履行類似職能的經驗，而具備內部監控以及編製或審計可資比較的財務報表的經驗，或是分析公眾公司經審計財務報表的經驗。董事會有責任根據個別情況決定個別人士是否勝任人選。在作出決定的過程中，董事會必須總體衡量個別人士的教育及經驗。

分析

4. 聯交所認同 X 先生符合《上市規則》第 3.10(2)條的規定。X 先生所具有中國執業會計師資格，和中國會計及審計經驗，符合《上市規則》第 3.10(2) 條所述，擔任甲公司獨立非執行董事的資格。

總結

5. X 先生符合《上市規則》第 3.10(2)條所述資格，可擔任甲公司的獨立非執行董事。

董事

董事培訓

1. 董事培訓是否有任何特定形式？就《主板規則》第3.09F條 / 《GEM規則》第5.02F條而言，聯交所提供的培訓是否屬於「持續專業發展」？

聯交所沒有訂明董事培訓的形式。不同類型的培訓可計入持續專業發展，前提是有關培訓的主題符合《主板規則》第3.09G條 / 《GEM規則》第5.02G條規定的特定主題的範圍。

董事的持續專業發展可包括外部培訓、內部培訓或自修，如參加內部簡介會、發表演說、參加律師提供的與上市發行人業務有關的培訓、閱讀有關董事職務及責任的材料。

若上市發行人董事通過觀看聯交所在其網站上提供的網上培訓廣播及視頻完成培訓，該培訓將被視為董事持續專業發展的一部分。有關各類培訓資源，請瀏覽香港交易所網站上的企業管治常規專頁。

董事培訓應具備足夠質素，以助董事發展知識及專業知識。因此，董事應就每項特定主題考慮適當的培訓形式。

《主板規則》第3.09F條
《GEM規則》第5.02F條
首次刊發日期：2011年12月；最後更新於2025年5月

2. 若一名人士出任多家上市發行人的董事，可否向各上市發行人提供同一培訓紀錄以符合強制披露要求第B(i)段的披露規定？

可以，前提是該培訓不是與特定發行人相關。

《主板規則》附錄C1 – 強制披露要求第B(i)段及原則C.1
《GEM規則》附錄C1 – 強制披露要求第B(i)段及原則C.1
首次刊發日期：2011年12月；最後更新於2025年5月

3. 《主板規則》第3.09F條 / 《GEM規則》第5.02F條規定，所有董事均須在上市發行人的每個財政年度參與持續專業發展（「一般董事培訓規定」）。以下培訓可否計入一般董事培訓規定：

(i) 為滿足董事須遵守的其他組織或專業協會的培訓要求而接受的培訓（例如律師或會計師的持續專業發展培訓要求）；

(ii) 董事以聯交所主板或GEM以外的交易所上市的發行人董事身份接受的培訓；及

(iii) 若董事於上市發行人的財政年度期間獲委任，該董事獲委任前於年度內曾接受的培訓？

(i)、(ii) 及(iii) 全部都可以計入一般董事培訓規定內，前提是有關培訓的主題符合《主板規則》第3.09G條 / 《GEM規則》第5.02G條規定的特定主題的範圍。

《主板規則》第3.09F及3.09G條
《GEM規則》第5.02F及5.02G條
首次刊發日期：2025年5月

4. 請解釋一般董事培訓規定及初任董事須於獲委任後18個月內完成最低培訓時數的規定（「初任董事培訓規定」）如何適用於上市發行人的董事。

不論其委任日期，於2025年7月1日在任的所有上市發行人董事均須於2025年7月1日或之後開始的財政年度遵守一般董事培訓規定。

於2025年7月1日或之後獲委任的初任董事將須根據初任董事培訓規定於獲委任後18個月內完成12或24小時（如適用）的培訓。於有關期間，該等董事可使用同一培訓以滿足初任董事培訓規定及一般董事培訓規定。為免生疑問，於2025年7月1日前獲委任的初任董事毋須遵守初任董事培訓規定。

《主板規則》第3.09F及3.09H條
《GEM規則》第5.02F及5.02H條
首次刊發日期：2025年5月

5. 上市發行人應在其企業管治報告中披露哪些關於須遵守初任董事培訓規定的董事所接受的培訓的資料？

上市發行人應根據《企業管治守則》強制披露要求第B段披露董事於相關財政年度內完成的培訓詳情，包括完成的培訓時數、培訓形式及所涵蓋的培訓主題。

若董事尚未於財政年度內完成所需培訓，為提高透明度，上市發行人亦應披露董事於下一個財政年度中將需完成的餘下培訓時數。另一方面，若董事已完成所需培訓，上市發行人則應聲明其已完成有關培訓。

《主板規則》第3.09H條及附錄C1 – 強制披露要求第B(i)段
《GEM規則》第5.02H條及附錄C1 – 強制披露要求第B(j)段
首次刊發日期： 2025年5月

6. 若初任董事於完成規定的最低培訓時數前不再擔任聯交所主板或GEM上市的發行人（「香港上市發行人」）的董事，其先前接受的培訓可否於其隨後獲委任為另一香港上市發行人的董事時被接納？

可以，前提是首個任期結束與後續委任之間的時間差距於三年以內。董事只須於再獲委任後的18個月內根據初任董事培訓規定完成其餘下時數的培訓。

然而，若該等委任之間的時間差距多於三年，董事將須於再獲委任後的18個月內完成12或24小時（如適用）的培訓。

我們鼓勵初任董事盡快完成培訓，以確保其有效履行職責，並及時為董事會作出貢獻。

《主板規則》第3.09H條及其附註2
《GEM規則》第5.02H條及其附註2
首次刊發日期： 2025年5月

獨立非執行董事

7. 《主板規則》第3.10(2)條 / 《GEM規則》第5.05(2)條中所指的「適當的專業資格」有哪些資格？

就該規定的「適當的專業資格」而言，我們一般指專業會計資格。

(i) 從海外地區獲得的專業資格（例如中國或新加坡的合資格會計師）是否可獲承認？

是，由一個獲相關海外地區認可的機構所授予的專業資格可獲承認。

(ii) 律師是否符合「適當的專業資格」的規定？律師是否要具備適當的經驗？

如果一名具有法律資格的人士能符合《主板規則》第3.10(2)條 /《GEM規則》第5.05(2)條中有關「適當的會計或相關的財務管理專長」的規定，則該名人士可獲承認。聯交所或會就董事會在決定接納個別人士符合規定時所考慮的因素，提出查問。

《主板規則》第3.10(2)條
《GEM規則》第5.05(2)條
首次刊發日期：2011年12月；最後更新：2025年5月

8. 一名曾任上市發行人審核委員會成員多年的人士，會否被視為具備《主板規則》第3.10(2)條 / 《GEM規則》第5.05(2)條中所指的「適當的會計或相關的財務管理專長」？

《主板規則》第3.10(2)條 / 《GEM規則》第5.05(2)條的附註進一步闡明了有關適當的專業知識的涵義。從表面上來看，只具備審核委員會成員經驗的人士不會被視為符合該條規則附註所載的準則。

《主板規則》第3.10(2)條
《GEM規則》第5.05(2)條
首次刊發日期：2011年12月；最後更新：2024年5月

9. 一名人士於一家非公眾公司所獲取的經驗是否被視為《主板規則》第3.10(2)條 / 《GEM規則》第5.05(2)條中所指的「適當的會計或相關的財務管理專長」？

一般來說，不會。不過，聯交所考慮到該名人士的經驗及職責範圍或可證明其有能力去執行該規則所載的職責。然而，我們期望董事會衡量該名人士總體的經驗及教育背景來決定其經驗是否可予接納。

《主板規則》第3.10(2)條
《GEM規則》第5.05(2)條
首次刊發日期：2011年12月；最後更新：2024年5月

10. 若有一名在任的非執行董事符合獨立性規定，上市發行人可否將該名人士重新任命為獨立非執行董事？上市發行人是否須就該重新任命發布公告？

可以，在任的非執行董事可以被重新任命為獨立非執行董事，但我們會考慮該名董事現時或以前與上市發行人或關連人士的任何關係，並按個別情況作決定。如在任董事需要經過《上市規則》中相關的「冷卻期」方可被視為符合《主板規則》第3.13條 / 《GEM規則》第5.09條的規定，有關的「冷卻期」必須在該董事確認其獨立性的日期之前結束。

上市發行人須根據《主板規則》第13.51(2)條 / 《GEM規則》第17.50(2)條為非執行董事重新任命為獨立非執行董事發布公告。

《主板規則》第3.13及13.51(2)條
《GEM規則》第5.09及17.50(2)條
首次刊發日期：2011年12月；最後更新：2025年5月

11. 若上市發行人指定一名獨立非執行董事為首席獨立非執行董事，是否須就該任命發布公告？

否，委任首席獨立非執行董事不屬於《主板規則》第13.51(2)條 / 《GEM規則》第17.50(2)條下須公布的董事變更類別。

《企業管治守則》守則條文 B.1.2 條規定上市發行人須於其網站及聯交所網站上登載最新董事名單。為提高透明度，有首席獨立非執行董事的上市發行人應盡快公布首席獨立非執行董事的任何變動，包括登載更新後的董事名單及其角色和職能。

《主板規則》第13.51(2)條及附錄C1 – 守則條文B.1.2條
《GEM規則》第17.50(2)條及附錄C1 – 守則條文B.1.2條
首次刊發日期：2025年5月

獨立非執行董事任期

12. 在上市發行人於2028年7月1日或之後首次舉行的股東周年大會結束時，其大部分的獨立非執行董事不得為已出任達九年或以上的獨立非執行董事（「連任多年的獨董」）。請說明聯交所會否視連任多年的獨董與非連任多年的獨董之間的50 / 50比例為符合該規定。

聯交所預期，於獨立非執行董事任期上限實施的第一階段結束時，非連任多年的獨董需佔上市發行人獨立非執行董事的大多數（即50%以上）。這與上限的目標一致，即促進定期更新董事會成員組合，並於過渡期結束前完成輪替所有連任多年的獨董。

《主板規則》第3.13A條附註1
《GEM規則》第5.09A條附註1
首次刊發日期：2025年5月

13. 若一名非執行董事被重新任命為獨立非執行董事，就獨立非執行董事任期上限而言，該人士先前擔任非執行董事的任期會否納入其「九年任期」的計算？

就《主板規則》第3.13A條 / 《GEM規則》第5.09A條而言，「九年任期」將自獨立非執行董事獲委任日期起計算。

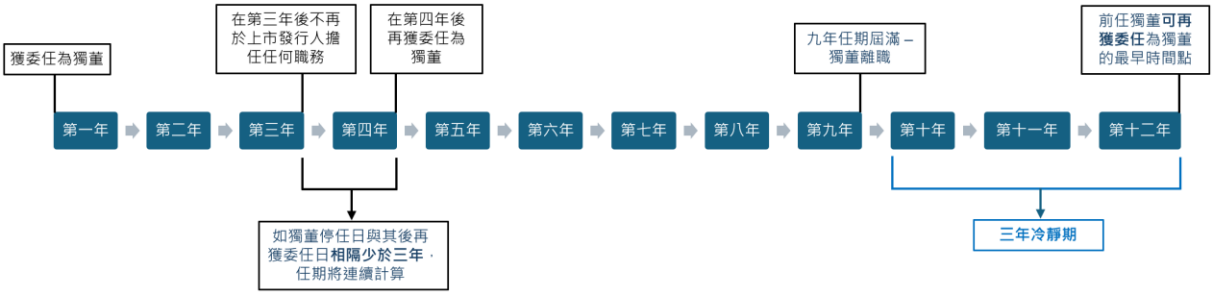
於上述情況中，就獨立非執行董事任期上限而言，該人士的「九年任期」將自其被重新任命為獨立非執行董事的日期起計算（即其先前擔任非執行董事的任期將不會計算在內）。

《主板規則》第3.13A條附註2
《GEM規則》第5.09A條附註2
首次刊發日期：2025年5月

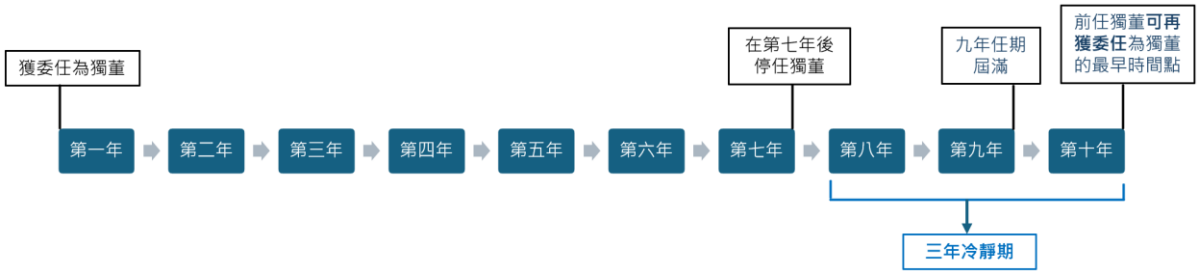
14. 《主板規則》第3.13A條附註2 / 《GEM規則》第5.09A條附註2規定，若該人士在出任獨立非執行董事達九年之前曾停止出任上市發行人獨立非執行董事不足三年，則該段停任期間亦按《主板規則》第3.13A / 《GEM規則》第5.09A條的規定計算在其「九年任期」當中。此外，《主板規則》第3.13A條附註3 / 《GEM規則》第5.09A條附註3規定的三年冷靜期屆滿後，前任獨立非執行董事可獲同一上市發行人重新委任為獨立非執行董事。請提供一些例子以說明這些規定在實踐中的應用。

請參考以下說明例子：

例子 1 – 前任獨立非執行董事獲同一上市發行人重新委任為獨立非執行董事

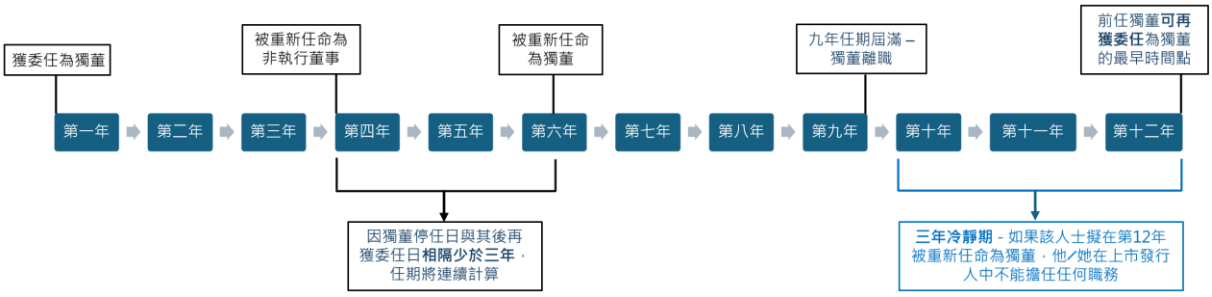


例子 2 – 獨立非執行董事在滿九年任期前離職



若連任多年的獨董被重新任命為非執行董事（而非卸任上市發行人董事會職務），該人士將須完成三年冷靜期（期間不能出任上市發行人、其控股公司或其任何相關附屬公司或其任何核心關連人士的董事）方可獲重新委任為同一上市發行人的獨董。

例子 3 - 獨立非執行董事在滿九年任期前被重新任命為非執行董事



《主板規則》第 3.13A 條附註 2 及附註 3
《GEM 規則》第 5.09A 條附註 2 及附註 3
首次刊發日期：2025 年5月

15. 若上市發行人將其在聯交所的上市地位由第二上市改為雙重主要上市或主要上市，就獨立非執行董事任期上限而言，應如何計算上市發行人獨立非執行董事的任期？

獨立非執行董事的九年任期上限規定不適用於第二上市發行人。若上市發行人由第二上市改為雙重主要上市或主要上市，其獨立非執行董事的「九年任期」將自其在聯交所作主要上市的日期起計算。因此，儘管該上市發行人的獨立非執行董事的委任日期可有不同，他們將同時達到九年任期上限。在此情況下，上市發行人應提早規劃並定期更新其董事會，以避免突然變更董事會成員組合。

就企業管治報告的披露而言，上市發行人應披露各董事的總任期（即自董事委任日期起計算）。此外，為完整起見，上市發行人應以附註方式表明各董事自主要上市日期起的任期，以便評估九年任期上限規定的合規情況。

《主板規則》第3.13A 條附註 2
《主板規則》附錄C1 – 強制披露要求第B(a)段
首次刊發日期：2025 年5月

16. 於獨立非執行董事任期上限的過渡期內：

(a) 現時《企業管治守則》中有關連任多年的獨董的規定將如何適用？

於過渡期內，相關守則條文將繼續適用於以下兩個情況：

- 就所有獨立非執行董事均屬連任多年的獨董的上市發行人而言，有關在致股東通函內披露任期及委任新獨立非執行董事的規定將繼續適用於2028年6月30日（即第一階段結束時）或之前舉行的任何有關的股東周年大會；及
- 就個別獨立非執行董事為連任多年的獨董的上市發行人而言，有關重選連任多年的獨董的規定將繼續適用於2031年6月30日（即第二階段結束時）或之前舉行的任何有關的股東周年大會。

(b) 是否必須每年在股東周年大會上（以獨立決議案表決）重選連任多年的獨董？或者，上市發行人可否根據其組織章程文件繼續以一般輪席方式重選連任多年的獨董？

《企業管治守則》並無要求上市發行人每年考慮選任連任多年的獨董。上市發行人可根據其組織章程文件繼續按一般輪席方式選任連任多年的獨董。然而，守則條文B.2.3規定該續任應以獨立決議案形式由股東審議通過。

有連任多年的獨董的上市發行人應進行全面的繼任規劃，以有序地替換其連任多年的獨董。

《主板規則》附錄C1 – 守則條文B.2.3及B.2.4
《GEM規則》附錄C1 – 守則條文B.2.3及B.2.4
首次刊發日期：2011年12月；最後更新：2025年5月

超額任職

17. 同時出任七家（或以上）香港上市發行人的董事職務的獨立非執行董事（「超額任職獨董」）須於其出任董事的任何上市發行人於2028年7月1日或之後舉行的首次股東周年大會時符合同時擔任六家香港上市發行人董事的上限。於過渡期內，現時《企業管治守則》中有關超額任職獨董的規定將如何適用？

於過渡期內，有關選任超額任職獨董的披露規定將繼續適用於2028年6月30日或之前舉行的任何有關的股東大會。

《主板規則》第3.12A條及附錄C1 –守則條文B.3.4(b)
《GEM規則》第5.07A條及附錄C1 – 守則條文B.3.4(b)
首次刊發日期：2025年5月

董事選舉程序

18. 若上市發行人的組織章程文件載有股東提名候選董事的程序，而該組織章程文件已在其網站及聯交所網站發布，上市發行人是否仍須在其網站另行刊發該等程序？

是，我們期望上市發行人在其網站上獨立刊發該程序，以方便股東查找。

《主板規則》第13.51D條
《GEM規則》第17.50C條
首次刊發日期：2011年12月；最後更新：2024年5月

19. 上市發行人是否需要在其網站上以英文及中文登載董事選任程序？

是。

《主板規則》第13.51D條
《GEM規則》第17.50C條
首次刊發日期：2011年12月；最後更新：2024年5月

一般事項

20. 提交董事承諾書的要求取消後，董事是否仍須因其向聯交所提供虛假或誤導性資料而承擔刑事責任？

是。由於董事根據《主板規則》已撤銷的表格5B（或《GEM規則》已撤銷的表格6A）所提供的承諾已被納入《上市規則》，董事或監事如在某個重要方面向聯交所提供虛假或具誤導性的資料，即可能觸犯《證券及期貨條例》第384條而須受該條的刑事制裁。

《主板規則》第3.09B、3.09C及3.09D條
《GEM規則》第5.02B、5.02C及5.02D條
首次刊發日期：2011年12月；最後更新：2024年5月

公司秘書的經驗及資格規定

I. 目的

1. 本信就上市申請人及上市發行人的公司秘書規定提供指引，亦載於《新上市申請人指南》第3.10章。本信亦提供符合經驗規定的公司秘書例子。

II. 相關《上市規則》

2. 《主板規則》第3.28條（《GEM規則》第5.14條）規定，發行人的公司秘書須擁有特定學術或專業資格或有關經驗，令其被視為足以履行公司秘書的職責：

認可資格 或 **有關經驗**

聯交所接納的認可學術或專業資格（**認可資格**）包括：

(i) 香港公司治理公會會員；

(ii) 《法律執業者條例》（第 159 章）所界定的律師或大律師；及

(iii) 《專業會計師條例》（第 50 章）所界定的會計師。

聯交所評估有關經驗（**有關經驗**）[1]的準則包括：

(a) 公司秘書任職於申請人及其他申請人的年期及其所擔當的角色；

(b) 對《上市規則》以及其他相關法律及法規的熟悉程度；

(c) 除《主板規則》第 3.29 條（《GEM規則》第 5.15 條）的最低要求（每個財政年度 15 小時）外，其是否曾經及／或將會參加相關培訓；及

(d) 於其他司法權區的專業資格。

[1] 請參閱附錄符合有關經驗要求的公司秘書的範例。

III. 指引

3. 發行人通常委任高級管理層成員又或其他已擔任相關職位一段時間而熟悉其業務及事務的僱員擔任公司秘書。然而，這些個別人士可能沒有《主板規則》第3.28條（《GEM規則》第5.14條）所規定的認可資格或有關經驗。此外，對於主營業務不在香港的發行人，要物色對其日常業務有所認識又具備認可資格或有關經驗的公司秘書可能有實際困難。

4. 考慮到上述因素，有發行人擬委任未符合所規定資格及經驗的公司秘書（**擬委任的公司秘書**）時，聯交所會給其豁免一段指定時間。在申請豁免時，聯交所會考慮以下各項因素，任何豁免（如批准）適用於指定期間（豁免期）並附帶條件如下：

考慮的因素

(i) 發行人的主營業務是否主要在香港以外地方經營；

(ii) 發行人能否證明其有必要委任不具有認可資格或有關經驗的人士出任公司秘書；及

(iii) 董事何以認為擬委任的公司秘書適合擔任發行人的公司秘書。

豁免條件

(iv) 擬委任的公司秘書在豁免期必須獲得擁有《主板規則》第 3.28 條（《GEM 規則》第 5.14 條）所規定的資格或經驗（**合資格人士**）且獲委任為聯席公司秘書的人士協助；及

(v) 若發行人嚴重違反《上市規則》，有關豁免將被撤銷。

5. 上述條件旨在確保(i)合資格人士會協助發行人遵守相關香港法律及法規，並達致良好的企業管治水平；及(ii)擬委任的公司秘書有充分合理時間，可在該段時間內取得有關經驗（尤其是熟悉相關監管規定）。

6. 豁免期的長短視乎下列因素而定，但無論如何不超過三年，原因是擬委任的公司秘書預期可在三年內取得有關經驗：

(i) 擬委任的公司秘書處理公司秘書事務的經驗以及其相關專業資格及／或學術背景；

(ii) 發行人有何措施及系統可促使擬委任的公司秘書履行其公司秘書職務；及

(iii) 發行人在內部監控方面的監管合規及／或重大缺失／弱點。

7. 擬委任的公司秘書不會在豁免期結束後自動獲聯交所認為具備《主板規則》第3.28條（《GEM規則》第5.14條）規定的資格。發行人須證明並尋求聯交所確認其擬委任的公司秘書在豁免期得益於合資格人士的協助，已取得有關經驗，能夠履行公司秘書的職責。聯交所將根據具體的事實及情況評估每宗個案，當中考慮以下因素：

(i) 豁免期內發行人的合規紀錄；及

(ii) 擬委任的公司秘書於豁免期內接受的有關培訓。

披露指引

8. 發行人應在公告中披露：

(i) 申請豁免的理由；

(ii) 獲豁免的詳情及條件；及

(iii) 擬委任的公司秘書及合資格人士具備的資格及經驗。

附錄 - 聯交所認可具有有關經驗的公司秘書的範例

甲公司

1. X先生為海外著名專業會計師組織的會員。

2. 加入甲公司前，X先生曾擔任另一上市發行人的財務總監。除財務管理及匯報事宜外，X 先生亦曾參與編備公司的監管公告及通函。

3. X 先生亦定期參加有關公司管治、會計及財務報告、《上市規則》及公司法的培訓課。

乙公司

4. Y先生曾參與乙公司的首次公開招股準備工作及申請程序。乙公司上市後，Y先生一直與行將退任的公司秘書及專業顧問緊密合作，處理公司的秘書及行政事宜，歷時超過七年。

5. 在過去三年，Y先生曾出席有關《上市規則》合規事宜、企業管治及其他相關法例 / 規定的培訓課程約70小時。

丙公司

6. Z先生一直擔任丙公司的附屬公司（**該附屬公司**，亦是主板上市公司）的董事超過八年。他於2年前獲委任為該附屬公司的主席，此前亦曾擔任該附屬公司多個其他高級職位（包括董事總經理及行政總裁）。Z先生過往一直高度參與該附屬公司的企業管治，並確保該附屬公司遵守《上市規則》。

7. Z先生熟識丙公司的營運及業務。他曾出任丙公司高級管理層成員約兩年，對丙公司所經營的同類業務擁有逾20年的經驗。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

公司秘書

1. 擔任上市發行人公司秘書的會計師或律師參加有關訴訟及會計準則等持續專業進修課程是否符合每年參加相關專業培訓的規定？

我們屬意讓培訓內容較為廣泛而非過於規限。若法律及會計課程與公司秘書的角色及職責有關，應可計入 15 小時的培訓規定內。

《主板規則》第3.29條
《GEM規則》第5.15條
首次刊發日期：2011年12月；最後更新：2024年5月

2. 若上市發行人同時在香港及中國內地的交易所上市，其公司秘書參加有關中國上市規定及法規的培訓課程是否計入15小時的培訓規定？

作為香港上市發行人的公司秘書，該人士亦應參加有關香港規則及法規的培訓。然而，聯交所並不規範公司秘書應參加的特定課程類別，只要與其專業職務有關即可。若有關培訓課程為一般性質（譬如有關企業管治的課程），並且沒有專門針對任何中國規則及法規，則可計入15小時的培訓規定內。

《主板規則》第3.29條
《GEM規則》第5.15條
首次刊發日期：2011年12月；最後更新：2024年5月

2

合規顧問和其他專業顧問

2.1 合規顧問

指引信 – 新上市發行人遵守合規顧問規定的指引	GL67-13	2.1 – 1

2.2 獨立財務顧問

指引信 – 獨立財務顧問編備意見函件的指引	GL76-14	2.2 – 1
上市決策 – 某公司是否合資格擔任獨立財務顧問	LD102-2	2.2 – 8

2.3 物業估值師

上市決策 – 某人是否合資格就中國大陸物業出具估值報告	LD102-1	2.3 – 1

新上市發行人遵守合規顧問規定的指引

A. 背景及目的

1. 有關合規顧問的規定旨在確保新上市發行人的董事在緊接公司上市後的期間獲得具備適當資格的公司的指引和意見。

2. 本函件提醒新上市發行人其根據合規顧問規則須履行的責任，並就發行人與其合規顧問的溝通提供指引。

B. 相關《上市規則》

3. 根據《主板規則》第 3A.19 條（《創業板規則》第 6A.19 條），發行人必須委任一名合規顧問，由上市之日起至刊發上市後首個完整財政年度，協助其遵守《上市規則》以及所有其他適用法律及規定。

4. 新上市發行人必須在《主板規則》第 3A.23 條（《創業板規則》第 6A.23 條）所載列之特定情況及時諮詢及（如需要）徵詢合規顧問的意見：

   - 刊發任何受規管的公告、通函或財務報告之前；
   - 擬進行交易（可能是須予公布的交易或關連交易），包括發行股份、出售或轉讓庫存股份及回購股份；
   - 發行人擬運用上市所得款項的方式與上市文件所詳述者不同，或發行人的業務、發展或業績與上市文件所載任何預測、估計或其他資料不符；及
   - 聯交所根據《主板規則》第 13.10 條（《創業板規則》第 17.11 條）向發行人作出查詢。

5. 《主板規則》第 3A.24 條（《創業板規則》第 6A.24 條）載列了合規顧問在上述情況下所須肩負的職責。例如合規顧問應：

- 與發行人商討以下事項，而次數不會少於合規顧問審閱發行人財務報告的次數，以及獲發行人通知擬更改首次公開招股所得款項的用途時與發行人進行商討的次數：
  - 發行人的營運表現及財務狀況，並參照發行人在上市文件內所列的業務目標及發行所得款項用途；
  - 發行人有否達到上市文件所載的任何盈利預測或盈利估計；及
  - 發行人有否遵從聯交所授予的豁免及其向聯交所所作的任何承諾。
- 就任何有關關連交易的豁免申請向發行人提供意見；及
- 評估發行人董事會的所有新委任成員對其本身職責及作為董事的受信責任的了解。

6. 合規顧問亦作為發行人與聯交所之間額外的溝通渠道以提高彼此溝通的成效，包括：

- 陪同發行人出席與聯交所的會議；及
- 就上文第 4 段所列舉的任何或全部事宜與聯交所洽商。

C. 指引

7. 合規顧問應就遵守《上市規則》及所有其他適用法律、規則、守則及指引指導新上市發行人。然而，只有在發行人主動接觸合規顧問尋求其意見並向其提供充足資料時，合規顧問方能履行此責任。

8. 聯交所留意到部分發行人出現違反《上市規則》的情況是因為其董事及 / 或負責之人員並不清楚了解《上市規則》而又未有諮詢合規顧問的意見。因此，發行人宜與合規顧問緊密合作，尤其應該：

- 按《上市規則》規定就上文第 4 段所述事宜主動與合規顧問討論及尋求其意見；

- 與合規顧問保持定期接觸，讓其得悉公司各項發展及擬進行的公司行動。鑑於上文第 4 段所述的情況範圍廣泛，發行人如不能確定其擬進行的公司行動是否須遵守《上市規則》之規定，其應盡快主動與合規顧問商討及尋求其確認；及

- 預留充足時間，好讓合規顧問審視有關事宜及提供意見，也讓發行人有時間考慮有關意見並（如需要）按而行事。以刊發公告為例， 由於刊發公告的時間性非常重要，發行人應確保合規顧問在建議刊發公告日期前能及早知悉並獲提供有關公告的擬稿及其合理要求的資料。發行人應當心須在擬進行交易時即通知合規顧問，而非等待至簽署有關協議或完成交易後才予以知會。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

獨立財務顧問編備意見函件的指引

I. 目的

1. 本函就獨立財務顧問編備意見函件中的內容提供指引，以及就獨立財務顧問、發行人及獨立董事委員會履行《上市規則》所規定職責提供建議常規。

II. 相關《上市規則》

2. 根據《上市規則》，發行人須就以下事宜委任獨立財務顧問向獨立董事委員會及股東提供意見：

   (i) 關連交易；

   (ii) 可能導致股東權益出現重大攤薄的股權集資，即任何可增加發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目或市值超過 50%的供股或公開招股，以及更新一般性授權；

   (iii) 其他可影響發行人上市地位的公司行動，即撤回上市、上市後 12 個月內發行人業務出現根本性的轉變，以及需要股東批准的重大分拆。

(A) 獨立財務顧問

擔任獨立財務顧問的資格

3. 《主板上市規則》第 13.82 至 13.84 條（《創業板規則》第 17.94 及 17.96 條）規定獨立財務顧問必須獲證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）適當發牌[1]，並必須謹慎和運用適當的技能履行其責任，以及公正無私地完成職　責。根據證監會《企業融資顧問操守準則》，獨立財務顧問須確保其具 備足夠的勝任能力、專業知識及資源，以妥善地履行其責任。

4. 根據《主板上市規則》第 13.83 及 13.84 條（《創業板規則》第 17.95 及 17.96 條），獨立財務顧問必須公正無私地履行職責並獨立於其代表行事的發行人。

---

[1] 現時，獨立財務顧問須獲證監會發牌（即第 6 類牌照及獲准從事保薦人工作）。持有第 6 類牌照但並未獲准從事保薦人工作的顧問，倘曾就至少兩項重大企業融資交易提供企業融資意見，則或可獲接納擔任獨立財務顧問。另見 2006 年 10 月 24 日刊發的香港交易所新聞稿以及 2010 年 8 月刊發的上市決策（LD102-2）。

5. 《主板上市規則》第 13.84 條（《創業板規則》第 17.96 條）亦訂有一套明確的測試以評估獨立財務顧問的獨立性。

獨立財務顧問函件的內容

6. 《主板上市規則》第 13.39 及 14A.45 條（《創業板規則》第 17.47 及 20.43 條）要求獨立財務顧問於其函件中披露：

(i) 建議交易的條款是否公平合理，並且是否符合發行人及其股東的整體利益；以及於關連交易的情況下，建議交易是否屬發行人在其日常業務中按一般商務條款進行；

(ii) 向獨立董事委員會提出有關獨立股東應否表決贊成該項交易的意見；

(iii) 其意見所根據的理由；

(iv) 所作的主要假設；及

(v) 其達致該意見過程中所考慮的因素。

獨立財務顧問的工作標準

7. 《主板上市規則》第 13.80 條（《創業板規則》第 17.92 條）規定獨立財務顧問於制定其意見時必須有合理基礎。此外，獨立財務顧問應沒有理由相信其所依賴的資料為不真實或遺漏重要事實。

8. 《上市規則》亦載有獨立財務顧問普遍預期會採取的合理步驟。包括：

(i) 獲取所有與評估交易條款是否公平合理有關的發行人資料及文件；

(ii) 研究交易定價背後涉及的市場及經濟情況和趨勢；

(iii) 審閱與交易有關的任何假設或預測是否公平合理及完整；

(iv) 審閱及評估其他替代建議及管理層拒絕接納該等建議的原因；及

(v) 倘涉及第三方專家的意見或估值，

- 就其專業知識及獨立性會見專家；
- 審閱聘用條款及評估工作範圍的相稱性；及

- 評估發行人或交易的另一方，向專家所作申述的合理性。

(B) 獨立董事委員會

9. 根據《主板上市規則》第 13.39(6) 、14A.40 及 14A.41 條 (《創業板規則》第 17.47(6) 、20.38 及 20.39 條) ，發行人須設立獨立董事委員會 (委員會成員須全部是獨立非執行董事) ，就相關交易或安排的條款是否公平合理 (以及於關連交易的情況下，建議交易是否屬發行人在其日常業務中按一般商務條款進行)，該等交易或安排是否符合發行人及其股東整體利益而向股東給予意見，並在考慮過獨立財務顧問的建議後，就股東該如何表決而給予意見。

(C) 發行人

10. 根據《主板上市規則》第 13.81 條 (《創業板規則》第 17.93 條) ，發行人必須讓其根據《上市規則》所委任的任何獨立財務顧問，於履行其職責期間可隨時全面接洽所有有關人士、進入所有有關處所及查閱所有有關文件。特別是就交易獲委聘為專家的相關聘用條款中，應載有條文給予獨立財務顧問權利接洽該專家、查閱其報告及該專家獲提供或所倚賴的資料。

11. 根據《主板上市規則》第 2.13 及 14A.69 條 (《創業板規則》第 17.56 及 20.67 條) ，發行人的通函所載的資料必須在各重要方面均須準確及完備， 且沒有誤導或欺詐成份，且通函必須清楚及充分解釋通函涉及的主旨事 項以及讓股東可以作出有適當根據的決定。

III. 指引

12. 獨立財務顧問的角色是就發行人的重大企業行動向獨立董事委員會及股東提供意見，所以獨立財務顧問的意見最重要是公正無私及能幫助股東作出適當的投票決定。

13. 《上市規則》有規管獨立財務顧問就發行人公司行動提供意見的特定規定。發行人、獨立董事委員會以及獨立財務顧問根據《上市規則》履行職責時，應要遵守下列規定：

(A) 獨立財務顧問的資格、經驗及關係

14. 獨立財務顧問須確保其獨立於有關發行人及建議交易的另一方，並有足夠專業知識及資源就交易提供意見。

15. 意見函應包括下列兩點以助股東評定有關意見重要性的資料：

(i) 獨立財務顧問函件簽署者的資格及經驗(與建議交易相關的)；及

(ii) 就獨立財務顧問的獨立性而言，獨立財務顧問與發行人或其他人士之間任何可被合理視為相關考量因素的關係或權益[2]。特別是若獨立財務顧問曾於過往兩年內就該發行人的其他交易擔任獨立財務顧問，而該等關係經評定後被認為不會影響其獨立性，相關服務的詳情亦應予披露。

(B) 獲取資料

16. 獨立財務顧問應決定其就建議交易編備意見所需要的資料。

17. 發行人有責任讓獨立財務顧問可就其履行職責而全面接洽所有有關人士、進入所有有關處所及查閱所有有關文件。例如：

(i) 發行人就有關交易聘用的專家，以及與專家工作有關的文件及資料； 及

(ii) 若發行人是根據收購目標的估值而同意收購的代價，則有關的估值模式、主要假設以及有關目標的財務預測等詳情。

(C) 就已獲得資料所進行的工作

18. 獨立財務顧問必須採取一切合理步驟，務求確保本身並沒有理由相信其 所依賴的資料為不真實或有重要事實遺漏。即使獨立財務顧問未有就交 易進行盡職審查，其也須審慎考慮其妥善履行職責所須進行工作的程度。這應包括：

(i) 客觀中肯地審閱所獲得的資料。若涉及交易資產或業務的估值（包括預測或推測），獨立財務顧問應評估所使用的方法及假設是否合理，使用其他其認為合適的估值方法複查估值結果，並對該另外估值結果及與原估值的任何重大差異表達意見；及

(ii) 倘涉及由專家編備的報告或意見，須採取步驟評估專家的工作質素、其獨立性和資格，包括：

- 就其專業知識及獨立性會見專家、審閱其聘用條款及評估其工作範圍的相稱性；及
- 作出適當的查詢以評估專家所依賴資料的準確性及完整性，以及發行人或另一方向專家所作任何申述的合理性。

[2] 倘《主板上市規則》第 13.84 條（《創業板規則》第 17.96 條）所載列的任何情況存在，獨立財務顧問即並非獨立人士。

(D) 交易分析

19. 獨立財務顧問須根據合理理據達致其意見並於意見函件內披露。其必須採取一切合理步驟，使本身確信其有合理基礎提供根據《上市規則》所要求出具的意見及推薦建議。

20. 在實際應用中，獨立財務顧問通常引述發行人聘任的專家編備的報告或意見及／或使用比較分析去評估交易的公平合理性。為協助股東更理解交易及獨立財務顧問的分析，以及其如何達致其意見，獨立財務顧問應該：

(i) 披露其為專家所編備的估值或意見，評估是否公平合理而進行的工作（另見第 18 段）；

(ii) 在可能的情況下，使用多於一種的估值方法評估建議交易資產或業務的價值；若最後僅使用一種方法，則說明有關原因；

(iii) 描述其所使用各種的估值方法以及選擇有關方法的原因，並對該等方法產生的數值範圍發表意見；

(iv) 闡釋特定及其意見所根據的所有主要假設。倘主要假設有變而可能對估值有重大影響，則亦須考慮加入敏感性分析；

(v) 確保所比照的資料為公平及具代表性的範例，並清楚說明編制該等比照資料的基準，包括：選擇該等比照資料的參數或標準、使用該等參數或標準的理由，以及比照資料中出現不對等項目或異常項目所作出的調整；及

(vi) 載列評估交易是否公平合理的其他相關因素。例如：與交易有關的市場情況和趨勢研究、與交易及收購目標有關的重大風險、可供發行人選擇的其他方案或建議以及管理層拒絕該等其他選擇的原因、發行人的財務狀況及償債能力、其議價狀況及機會成本。

21. 獨立財務顧問不應試圖透過免責或限制評估範圍去處理其面對的任何局限或不足。

(E) 獨立財務顧問函件中的資料呈列

22. 獨立財務顧問函件必須清晰及簡潔，集中載列可助股東作出有適當根據的知情決定相關及必須的的資料。當中應該載有：

(i) 獨立財務顧問對交易是否公平合理的清晰意見以及達致該意見的原因；

(ii) 其對建議交易的主要條款及其他相關因素（譬如訂立交易的原因及裨益）的分析或意見；

(iii) 獨立財務顧問所採納的估值方法及主要假設；

(iv) 獨立財務顧問的意見所依據的重要資料來源，包括可讓人評估資料重要性的足夠詳情（或相互參照通函其他部分或公開文件所載資料（如適用））；及

(v) 就達成獨立財務顧問意見所依據的發行人或任何專家提供的估值或預測，獨立財務顧問對其所進行的工作及意見；及

(vi) 獨立財務顧問及專家（如適用）與交易相關的資格及經驗，以及其與發行人及其他交易方的關係及權益（見第 15 及 18 段）。

23. 獨立財務顧問應以淺白語言編制其意見函件，並確保函件易於閱讀及理解。此外亦應留意：

(i) 函件中載列的資料須與其分析及意見相關；

(ii) 其函件須避免與交易通函其他部分所載的資料重複。如有需要，可於其函件中引述該等資料；

(iii) 插圖說明、圖表、圖像及示意圖均應據實呈示，及如有關，應按比例繪製；及

(iv) 除非獨立財務顧問已表示支持或證實有關內容，否則不應引用其他資料（例如：摘錄自報章或股票經紀的通函），如引用時亦應列明出處詳情。

(F) 獨立董事委員會的角色

24. 根據《上市規則》，獨立董事委員會（包括獨立非執行董事）須就有關交易是否公平合理以及如何投票向股東提供意見。同時，獨立財務顧問亦向獨立董事委員會提供意見。

25. 為履行其職責並確保其獲適當意見，獨立董事委員會應於甄選獨立財務顧問一事上擔任主動的角色，務求選用的獨立財務顧問為獨立人士且合資格就有關交易提供意見：

(i) 獨立董事委員會應該主要負責甄選獨立財務顧問及批准其聘任條款及費用。甄選合適獨立財務顧問時應考慮所有相關因素，包括：

(a) 有關交易的性質、規模以及複雜性；

(b) 獨立財務顧問的資格及經驗。例如，獨立財務顧問為類似交易提供意見的經驗、與該交易相關的專業知識或評估其他專家工作的能力；

(c) 獨立財務顧問是否能夠符合《上市規則》所載獨立指引，以及可有任何其他事宜可能影響或被視為會影響獨立財務顧問的獨立性（包括曾任發行人其他交易的獨立財務顧問）；及

(d) 獨立財務顧問是否有足夠資源履行工作。

(ii) 獨立董事委員會須監督管理層揀選候選獨立財務顧問的程序，避免任何可能損害獨立財務顧問獨立性及客觀性的做法（例如特意尋找會提供與管理層意見相符的財務顧問）。

26. 獨立董事委員會應確保其成員及獨立財務顧問有足夠時間評估交易。各方須確保初期任何討論或溝通不損害獨立財務顧問的獨立性及客觀性。例如，訂立建議交易或制定交易條款時，獨立財務顧問不應牽涉在內。

27. 獨立董事委員會有責任在考慮獨立財務顧問的意見之後，就有關交易表達委員會本身的意見及推薦建議。獨立董事委員會須對有關交易行使獨立判斷，客觀中肯地審閱獨立財務顧問函件，並運用其知識及專業對獨立財務顧問的意見及分析提出查問。

(G) 發行人的責任

28. 發行人應支援獨立董事委員會履行職責，包括採納甄選獨立財務顧問的 程序，以及為獨立董事委員會提供一切評估有關交易所需的資料及文件。

29. 發行人應於交易公告中載述有關獨立財務顧問的委任。倘未有委任獨立財務顧問的，應在委任後盡快作出公告。

30. 發行人須為獨立財務顧問提供其就有關交易提出意見而合理要求的一切資料，亦應及時回應獨立財務顧問提出的問題，令其得以適當地履行職責。

31. 獨立財務顧問先前獲提供或已評估的資料若出現任何重大變動，發行人應知會獨立財務顧問。

32. 發行人須確保通函載有股東對有關交易作出有適當根據評估所必需的全部資料，包括：

(i) 釐定代價的基準的詳情；若涉及交易資產或業務的估值，管理層所採取的估值方法及假設；

(ii) 訂立交易的理由及裨益的詳細闡釋；及

(iii) 管理層對可供發行人選擇的其他方案或建議的討論及分析，以及拒絕該等其他選擇的原因。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

某公司是否合資格擔任獨立財務顧問

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司** — 新成立公司，持有《證券及期貨條例》的第 6 類牌照
- **X 先生**及 **Y 先生** — 乙公司的負責人員

實況

1. 甲公司擬委任乙公司為其關連交易的獨立財務顧問。

2. 乙公司持有《證券及期貨條例》第 6 類牌照（就機構融資提供意見），但不可擔任上市申請的保薦人。

3. 乙公司的兩名負責人員 X 先生及 Y 先生各持不附帶條件的第 6 類牌照，且擁有逾 10 年機構融資經驗。具體而言，兩人均曾根據《上市規則》就多宗交易提供財務意見。

4. 乙公司查詢其可否接納甲公司的委任。

相關《上市規則》

5. 《上市規則》第 13.39(6)(b)條訂明，就關連交易而言，

   發行人須委任一名為本交易所接受的獨立財務顧問，就有關交易或安排的條款是否公平合理，以及有關交易或安排是否符合發行人及其股東整體利益而向獨立董事委員會及股東提出建議，並就股東該如何表決而給予意見。

6. 《上市規則》第 13.82 條訂明：

獨立財務顧問必須獲證監會適當發牌，並必須以適當的謹慎和技能履行其職責。

7. 聯交所於 2006 年 10 月 24 日的新聞稿列明，只有符合下列情況的公司方可獲接納為獨立財務顧問：

- 公司獲發適當的牌照或獲適當註冊，可擔任保薦人工作（即有關公司持有《證券及期貨條例》下第 6 類受規管活動的牌照或根據該條例註冊可進行第 6 類受規管活動，獲准根據其牌照或註冊證書進行保薦人工作）；或
- 公司符合聯交所現行何謂可接納的常規，即其曾經完成兩項重大機構融資交易。

分析

8. 獨立財務顧問的角色是就機構融資交易向獨立股東提供意見。聯交所的新聞稿載列評估公司是否適合擔任獨立財務顧問時會考慮的因素（但並非全部因素）。

9. 雖然乙公司不可進行第 6 類牌照的保薦人工作，但其兩名負責人員 X 先生及 Y 先生均為第 6 類牌照持有人，相關經驗豐富。聯交所評估乙公司是否適合擔任獨立財務顧問時，也會考慮負責人員的資歷。在本個案中，聯交所認為 X 先生及 Y 先生均具備就機構融資交易向股東提供意見的所需技能及經驗。

總結

10. 只要 X 先生及 Y 先生繼續為乙公司的負責人員，聯交所接納乙公司符合資格擔任獨立財務顧問。

某人是否合資格就中國大陸物業出具估值報告

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人，亦於一家中國證券交易所上市
- **評估公司** — 一家中國房地產評估公司
- **X 先生**及 **Y 先生** — 評估公司聘用的兩名房地產估值師

實況

1. 甲公司宣布向其母公司出售旗下一幢北京商廈（**物業**），是一項須獲獨立股東批准的關連交易。通函將包括評估公司就該物業所發出的估值報告，報告由 X 先生及 Y 先生編備。

2. X 先生及 Y 先生為評估公司的僱員，但非香港測量師學會或皇家特許測量師學會會員。

3. 甲公司認為，根據《上市規則》第 5.08(2)(b)條及《第 12 項應用指引》第4.1 段，X 先生及 Y 先生均合資格編制報告，理由是：

   (1) 評估公司為中國房地產估價師學會(CIREA)成員，須遵守該會的專業準則。

   (2) 中國房地產估價師學會為中國一個全國性的房地產估價和經紀行業自律管理組織，其工作包括推廣學術研究及教育，擬訂並審閱行業專業規則及道德水平，舉行全國房地產估價師及經紀執業資格考試，及為會員舉辦持續專業發展活動。該學會可對違反其規則及執業標準的會員作出紀律處分，包括警告、公開譴責、或暫時撤銷或永久取消會員資格。中國房地產估價師學會的執業會員均為根據相關中國規則註冊的房地產估價師，其必須取得相關資格、經驗及遵行持續專業發展標準。

   (3) 中國房地產估價師學會與香港測量師學會就中國房地產估價師及香港測量師的資格，簽訂了一份資格互認協議。根據該協議，一方會員如符合某些資格條件，並由學會推薦，便可透過參與另一方學會舉辦的考試， 申請其會籍。甲公司認為中國房地產估價師學會是與香港測量師學會地位相若的專業機構。

(4) X 先生及 Y 先生均非中國房地產估價師學會成員。評估公司作為該會成員，要求其僱員編制物業估值報告時符合中國房地產估價師學會的專業準則。

(5) X 先生及 Y 先生亦於中國建設部（建設部）註冊為認可房地產估值師，合資格在中國提供物業估值報告。雖然認可房地產估值師提供物業估值報告毋須獲得中國房地產估價師會員資格，但根據建設部的規則及法規，他們須遵守中國房地產評估業的專業準則及道德規範（包括中國房地產估價師學會所發出者）。

(6) 根據上文第(4)及(5)段所述的規則及法規，X 先生及 Y 先生須遵守建設部發出的《房地產估價規範》。該規範為中國房地產估價師的主要專業準則，亦為國家最高標準，與《上市規則》第 5.05 條所述的香港測量師學會物業估值準則相若。

(7) X 先生及 Y 先生二人以認可房地產估值師身份在北京從事商廈估值工作逾 10 年，期間一直根據相關法規要求參加有關中國房地產估價師準則的持續培訓。

相關《上市規則》

4. 《主板規則》第 5.05 條訂明：

所有估值報告必須載列有關估值基準的重要資料，而估值基準須符合皇家特許測量師學會（香港分會）及香港測量師學會發布的「香港物業資產估值指引」所載的規定。

5. 《主板規則》第 5.08 條訂明：

除獲本交易所豁免外，所有物業估值須由合資格的獨立估值師編制，就此方面而言：

(1) ...

(2) 只有符合下列情況，估值師才是專業估值師：

(a) ...

(b) 就位於香港以外地方的物業的估值而言，估值師具備當地的適當專業資格及在當地對同類物業進行估值的經驗。

6. 《主板規則》《第 12 項應用指引》第 4.1 段訂明：

就估值那些位於發展中物業市場的物業而言，如估值師受皇家特許測量師學會、或香港測量師學會、或具有與皇家特許測量師學會或香港測量師學會相同地位的專業機構所訂的準則所規限，並具備在有關地點估值物業至少兩年的經驗，或具備令本交易所滿意的有關經驗，一般而言均被視為具備在發展中物業市場估值物業所需的專業資格及經驗。

分析

7. 根據《第 12 項應用指引》第 4.1 段，如估值師受皇家特許測量師學會、或香港測量師學會、或具有與上述其中一個學會相同地位的專業機構所訂的準則所規限，聯交所均會視為具備合適資格。聯交所認同 X 先生及 Y 先生具備所需資格，理由是：

a. 聯交所認為中國房地產估價師學會為與香港測量師學會地位相若的專業機構。

b. 評估公司為中國房地產估價師學會成員。

c. X 先生及 Y 先生為中國認可房地產估值師。雖然二人並非中國房地產估價師學會成員，但根據評估公司的內部規章以及建設部的規則及法規，兩人均要遵守中國房地產估價師學會的專業準則。

8. 基於 X 先生及 Y 先生的物業估值經驗，聯交所亦認為兩人具備《第 12 項應用指引》第 4.1 段所要求的經驗。

總結

9. X 先生及 Y 先生合資格編制載入甲公司通函的估值報告。

3

會計及審計事宜

3.1 會計師報告

上市決策 – 聯交所會否就擬收購一家海外上市公司的業務豁免遵守會計師報告的規定	LD74-1	3.1 – 1
上市決策 – 聯交所會否就擬收購一家將成為上市發行人附屬公司的海外上市目標公司的股權豁免遵守會計師報告的規定	LD28-2012	3.1 – 7
上市決策 – 聯交所會否就擬收購一家將成為上市發行人在其財務報表中以聯營公司入帳的海外上市目標公司的股權豁免遵守會計師報告的規定	LD74-2	3.1 – 11
上市決策 – (1)聯交所會否豁免上市發行人須在交易通函中載列就合併建議中其將收購的目標公司的業務而編制會計師報告的規定；以及(2)有關基建工程項目的披露規定是否適用	LD74-3	3.1 – 15

3.2 財務披露

指引信 – 列報非公認會計原則財務指標的指引	GL103-19	3.2 – 1
上市決策 – 聯交所會否豁免上市發行人須在通函中載列其將收購的物業的損益表的規定	LD66-2013	3.2 – 5
常問問題 – 財務披露	常問問題 3.2 – 編號 1-7	3.2 – 8

3.3 境外會計師事務所的認可

常問問題 –《會計及財務匯報局條例》對境外會計師事務所的認可　常問問題 3.3 – 編號 1-6　3.3 – 1

聯交所會否就擬收購一家海外上市公司的業務豁免遵守會計師報告的規定

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **賣方** — 在紐約證券交易所上市的公司

實況

1. 甲公司同意向賣方收購若干資產，以及承擔賣方在生產及出售若干電子產品業務（**目標業務**）中涉及的若干債務（**收購**）。此構成甲公司一項非常重大的收購事項。

2. 《上市規則》第四章規定，會計師報告所載的目標業務財務資料須遵照《香港財務報告準則》（**HKFRS**）（即甲公司採納的準則）編制，而該會計師報告則須根據香港會計師公會刊發的《審計指引—招股章程及申報會計師》（公告第 3.340 號）（**HKAG 3.340**）[1]編制。

3. 甲公司建議在其為收購編制的通函（**通函**）內載有下列資料，以取代嚴格按照《上市規則》第四章編制有關目標業務的會計師報告：

    - 一份目標業務經審核合併財務報表（美國財務資料），而該美國財務資料是由賣方根據美國公認會計原則編制，並經賣方核數師按美國公眾公司會計監督委員會的準則（**PCAOB** 準則）審核的。

[1] HKAG 3.340 已經由《香港投資通函呈報準則》第 200 號「投資通函內就過往財務資料出具之會計師報告」(HKSIR 200)所取代；HKSIR 200 已適用於投資通函日期為 2017 年 7 月 1 日或之後的委聘工作。

- 目標業務根據美國公認會計原則編制的會計政策與甲公司根據 HKFRS 編制的會計政策之間的差異闡釋及逐項對賬調整(有關對賬調整)。甲公司核數師在根據 HKFRS 及 HKAG 3.340[1]釐定目標業務的財務資料時，將審閱有關對賬調整並作出匯報；

此外，由於賣方在向美國證券交易委員會提交美國財務資料時將一併呈交8K 表格，故有關資料將不會以香港會計師報告的格式呈示。儘管如此，通函所載的美國財務資料將載有額外披露，以使通函將載有與《上市規則》規定的會計師報告所載內容程度相同的資料。

4. 甲公司申請就目標業務的會計師報告豁免遵守《上市規則》第四章的規定， 原因如下：

- 賣方業務遍布逾 160 個國家。目標業務一直是由賣方連同其他部門集中經營，從未試過以獨立實體個別地或單獨地運作。目標業務只是賣方業務的一部分，並無任何規則或法例要求賣方以獨立業務方式匯報。賣方過往亦不曾以獨立方式編制或匯報目標業務的經審核財務報表。

- 賣方的會計制度、監控程序及數據存置功能均由中央管理。賣方的會計紀錄（包括目標業務）均按照美國公認會計原則存置，而財務匯報程序則是按利便根據 PCAOB 準則進行獨立審計的方式訂定。

- 鑑於賣方的全球會計制度既複雜且覆蓋廣泛，要更改賣方的會計準則使其符合 HKFRS，從而根據 HKFRS 編制目標業務的財務報表，在實際上存在困難。

- 甲公司亦指出，若要專業會計師行就目標業務的財務報表發表意見，其將須擴大其審核範圍至涵蓋賣方的所有會計系統及監控程序（即除支援目標業務營運的系統程序外，也包括支援賣方集團旗下其他各部門運作的系統程序）。甲公司已獲知會，除賣方本身的核數師外，賣方將不准許任何其他會計師行查閱其集團旗下其他部分的系統及會計紀錄。儘管甲公司核數師為賣方核數師的聯屬公司，但兩者是個別的法律實體，管理獨立。由於賣方不同意讓甲公司核數師審閱目標業務以外的賬目及紀錄，甲公司核數師將無法遵照《上市規則》第 4.08(3)條的規定自行或聯同賣方核數師匯報按照 HKAG 3.340[1]編制目標業務的財務資料。此外，賣方表示其核數師在按照 HKAG 3.340[1] 規定編制會計師報告上有其限制， 因為美國資料是根據美國公認會計原則編制。

- 雖然賣方核數師並非如《上市規則》第 4.03 條所規定根據《專業會計師條例》註冊，但其為具備國際名聲及稱譽的公司，並在 PCAOB 註冊。此外，甲公司認為，PCAOB 準則與《香港核數準則》大致相同。

- 美國財務資料的審計意見將會是根據美國公認會計原則而「公平地呈報」的意見，但嚴格而言並不符合《上市規則》第 4.08(2)條有關「真實而公平」的意見的規定。甲公司認為兩類意見對經審核財務報表均有同等的保證。

相關《上市規則》

5. 《上市規則》第 14.69(4)(a)(i)條規定，涉及非常重大的收購事項的通函，或反收購行動的上市文件，須載有下列資料：

……

(4)(a) 如收購的項目是任何業務或公司：

(i) 根據《上市規則》第四章就將予收購業務或公司編制的會計師報告……編制會計師報告內有關將予收購業務或公司的財務資料所採用的會計政策，須與上市發行人所採用的大致上相同。

6. 《上市規則》第 4.03 條[2]規定：

所有會計師報告，均須由具備根據《專業會計師條例》可獲委任為公司核數師資格的執業會計師編制。該等執業會計師亦須獨立於發行人及其他任何有關公司，而獨立程度應相當於《公司條例》及香港會計師公會發出的有關獨立性的規定所要求的程度，但如屬上市發行人就收購海外公司而刊發通函，本交易所或會接納由未取得上述資格但為本交易所接納的會計師事務所編制的會計師報告。該會計師事務所通常須擁有國際名聲及稱譽，並須為一個獲認可的會計師團體的會員。

7. 《上市規則》第 4.08(2)條規定，在所有情況下：

申報會計師必須就此表達意見：就會計師報告的目的而言，有關資料是否真實而公平地反映了申報期的業績及現金流量及每個申報期結束時的財務狀況表。

8. 《上市規則》第 4.08(3)條規定，在所有情況下：

會計師報告必須就此聲明：該報告乃遵照香港會計師公會所刊 發的《審計指引 - 招股章程及申報會計師》（公告第 3.340 號）[1]編制而成。

---

2 修訂《上市規則》第 4.03(1)條是為了反映有關確立公眾利益實體項目（定義見《上市規則》第 1.01 條） 制度在香港法例第 588 章《財務匯報局條例》的修訂（於 2019 年 10 月 1 日生效）。編備非常重大收購通函內的會計師報告屬公眾利益實體項目。若於香港以外地區註冊成立的上市發行人發出的非常重大收購通函與收購海外公司有關，聯交所或願意接納其委任不符合《專業會計師條例》資格規定的海外核數公司 （但核數公司需是該發行人根據《財務匯報局條例》的認可公眾利益實體核數師）（定義見《上市規則》第 1.01 條）。

發行人若根據《會計及財務匯報局條例》申請認可海外核數公司，便須取得聯交所的不反對陳述。一般而言，除擁有國際名聲及稱譽以及為一個獲認可的會計師團體的會員外，海外核數公司亦須受屬於《國際證監會組織多邊諒解備忘錄》（定義見《上市規則》第 1.01 條）正式簽署方的司法權區監管機構的獨立監察。若相關核數師監管機構並非《國際證監會組織多邊諒解備忘錄》簽署方，但同一司法權區的證券監管機構是《國際證監會組織多邊諒解備忘錄》的正式簽署方，亦屬可接受。見《上市規則》第 4.03(1)條附註。《上市規則》修訂並不影響本個案的分析及結論。

9. 《上市規則》第 4.11 條規定：

一般而言，會計師報告內所申報的財務業績及財務狀況表，須遵照下列會計準則編制而成：

(a) 《香港財務匯報準則》；或

(b) 《國際財務匯報準則》。

分析

10. 根據《上市規則》，發行人必須確保其須予公布交易的通函內的資料在各重大方面均為準確及完整，並無誤導或欺詐。通函亦須載有所有必需的資料， 以便發行人股東可就如何對交易投票作出恰當知情的決定。

11. 在此個案中，甲公司提交的事實證明，要甲公司嚴格遵照《上市規則》第四章的規定而編制目標業務的會計師報告可說極其困難。聯交所確信此個案的情況特殊，要甲公司按照本來的規定遵守《上市規則》將構成不適當的負擔也不切實際。

12. 聯交所亦考慮到：

- 美國財務資料將載有與《上市規則》規定的會計師報告所載內容程度相同的資料。豁免申請主要涉及修訂《上市規則》中有關會計及核數準則的規定，以便編制載於通函內的目標業務財務資料。

- 儘管美國財務資料是根據美國公認會計原則編制，但有關對賬調整將可 提供 HKFRS 規定的財務資料，可利便股東評估目標業務的表現及財務狀況。甲公司核數師已為有關對賬調整根據 HKAG 3.340 [1] 採取額外程序， 就根據 HKFRS 編制的目標業務的未經審核財務報表給予保證。

- 美國財務資料經由賣方核數師根據 PCAOB 準則審計。

- 《上市規則》第 4.03 條雖規定申報會計師須具備《專業會計師條例》的資格，但亦表示若收購海外公司，聯交所也可准許會計師報告由非符合所述資格的會計師行編制，但該會計師行一般必須具國際名稱及稱譽， 並須為獲認可的會計師團體的會員。本個案的情況類同收購海外公司， 而賣方的核數師亦符合《上市規則》第 4.03 條的準則。

13. 聯交所確信通函將載有充足及適當的其他披露，足讓甲公司股東對目標業務作恰當知情的評估。應甲公司要求授出豁免而令股東承受不必要風險的機會不大。

總結

14. 聯交所授出豁免[3]，條件是通函內須載有甲公司在豁免申請中所建議的其他披露資料[4]。

[3] 自 2019 年 10 月 1 日起，此豁免亦視乎海外核數公司是否獲會計及財務匯報局認可。

[4] 根據《會計及財務匯報局條例》，只有在香港境外成立的發行人才可就公眾利益實體項目委任海外核數公司及向會計及財務匯報局提交認可申請。

聯交所會否就擬收購一家將成為上市發行人附屬公司的海外上市目標公司的股權豁免遵守會計師報告的規定

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **目標公司** — 在多倫多證券交易所主板上市的公司

實況

1. 甲公司建議以現金要約，收購目標公司的全部股份（**收購事項**）。交易完成後，目標公司會成為甲公司的附屬公司。

2. 收購事項屬一項主要交易。根據《上市規則》規定，甲公司須於有關收購事項的通函內載有目標公司的會計師報告。甲公司要求豁免上述規定，理由如下：

    - 目標公司在多倫多證券交易所主板上市，一直根據海外監管規定定期刊發財務資料，包括經審核賬目。
    - 由於成本高昂且費時，要求甲公司聘請專業會計師對目標公司編制會計師報告會造成不必要的負擔。
    - 通函會載有其他資料，讓股東評估目標公司的財務表現：
        - 目標公司刊發的最近三個財政年度的經審核財務報表，及最近期刊發的未經審核九個月財務資料，均按加拿大認可的會計原則編制。目標公司的核數師已對經審核財務報表發出不具保留意見的聲明，並根據加拿大準則審閱未經審核的九個月財務資料。該會計師行擁有國際名聲及稱譽，並已向一個獲認可的會計師團體註冊。

- 對於目標公司按加拿大認可的會計原則制定的會計政策，與甲公司按香港財務報告準則制定的會計政策之間的差異，甲公司會對目標公司的財務資料作出逐項對照，並解釋有關差異。甲公司的核數師亦會根據《香港審驗應聘服務準則 3000》(Hong Kong Standard of Assurance Engagements 3000)審閱有關對照。

- 《上市規則》規定會計師報告須載有其他資料，而該等資料並未在目標公司已發行賬目中披露。

相關《上市規則》

3. 第 14.67 條規定：

...如有關的主要交易為一項收購事項，則有關通函須同時載有下列資料：

...

(6)(a)(i) 根據《上市規則》第四章就將予收購業務或公司編製的會計師報告；但若有關公司不曾或不會成為上市發行人的附屬公司，本交易所或可放寬此規 定。有關會計師報告所涵蓋的會計期間的結算日期，距通函發出日期，不得超過 6 個月。編製會計師報告內有關將予收購業務或公司的財務資料所採用的會計政策，須與上市發行人所採用的 大致上相同；...

4. 第 4.03 條[1]規定：

所有會計師報告一般須由具備根據《專業會計師條例》可獲委任為公司核數師資格的執業會計師編制。該等執業會計師亦須獨立於發行人及其他任何有關公司，而獨立程度應相當於《公司條例》及香港會計師公會發出的有關獨立性的規定所要求的程度，但如屬上市發行人就收購海外公司而刊發通函，本交易所或會接納由未取得上述資格但為本交易所接納的執業會計師事務所編制的會計師報告。該會計師事務所通常須擁有國際名聲及稱譽，並須為一個獲認可的會計師團體的會員。

[1] 由 2022 年 1 月 1 日起，經修訂《上市規則》第 4.03(2)條規定如果上市公司就收購海外公司時發出重大交易通函，海外核數公司須受屬於《國際證監會組織多邊諒解備忘錄》（定義見《上市規則》第 1.01 條）正式簽署方的司法權區監管機構的獨立監察。若相關核數師監管機構並非《國際證監會組織多邊諒解備忘錄》簽署方，但同一司法權區的證券監管機構是《國際證監會組織多邊諒解備忘錄》的正式簽署方，亦屬可接受。《上市規則》修訂並不影響本個案的分析及結論。

5. 第 4.11 條規定：

一般而言，會計師報告內所申報的財務業績及資產負債表，須遵照下列會計準則編制而成：

(a) 《香港財務報告準則》；或

(b) 《國際財務報告準則》；或...

分析

6. 根據《上市規則》規定，發行人必須確保有關須予公布交易的通函所載的資料在各重大方面均準確完備，且沒有誤導或欺詐成份。通函須載列所有必要的資料，讓發行人的股東可在完全知情的情況下，就有關交易該如何表決作出決定。

7. 在此個案中，聯交所注意到：

- 目標公司一直有定期向市場發佈財務資料，讓投資者評估其活動及財務狀況。目標公司於海外證券交易所上市，其財務披露資料受到監管機構監察。

- 通函將披露的目標公司賬目會由其核數師審核 / 審閱。雖然該核數師並非根據《香港專業會計師條例》註冊，但它是具有國際名聲及稱譽的會計師行，並已向一個獲認可的會計師團體註冊[2]。

- 相關對照可提供《香港財務報告準則》要求的財務資料，以便股東評估目標公司的表現及財務狀況。甲公司並會聘請核數師審閱該等對照。

- 甲公司會於通函中披露其他資料，以填補目標公司的賬目與《上市規則》要求的會計師報告之間的資料差異。

8. 聯交所認為甲公司已採取合理步驟，提供足夠資料讓股東評估目標公司的業務。要求甲公司就目標公司編制會計師報告會造成不必要的負擔。豁免有關規定亦不大可能導致股東面對不必要的風險。

---

2 加拿大證券監管機構是《國際證監會組織多邊諒解備忘錄》的正式簽署方。

總結

9. 聯交所同意豁免有關會計師報告的規定。

聯交所會否就擬收購一家將成為上市發行人在其財務報表中以聯營公司入帳的海外上市目標公司的股權豁免遵守會計師報告的規定

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **目標公司** — 在澳洲證券交易所上市的公司
- **賣方** — 目標公司的股東

實況

1. 甲公司同意向賣方購入目標公司的若干權益（**收購**）。目標公司在澳洲證券交易所上市，其業務配合甲公司的主要業務。

2. 收購完成後，甲公司於目標公司的權益將由約 12%增至 20%，因此收購構成甲公司的主要交易。

3. 收購前，甲公司將其於目標公司的權益列作「可供出售權益投資」。收購完成後，甲公司於目標公司的 20%權益將被視為於聯營公司的投資，並以權益會計法入賬。

4. 甲公司建議在收購通函內收載以下資料，以取代編制有關目標公司的會計師報告：

    - 目標公司過去三年已刊發的經審核財務報表，連同其最近期刊發的未經審核季度及中期財務資料（全部根據澳洲會計準則編制）；

- 甲公司的申報會計師發出的函件，闡釋澳洲會計準則與 HKFRS 之間並無對通函所載目標公司的財務資料有重大影響的差異；及

- 不就目標公司編制會計師報告的原因。

5. 甲公司申請豁免遵守編制目標公司會計師報告的規定，原因如下：

(a) 收購是甲公司與賣方之間的交易。目標公司無責任就收購協助甲公司編制有關的會計師報告。甲公司及賣方均無權查閱目標公司的賬目及紀錄，從而根據《上市規則》編制目標公司的會計師報告。

(b) 目標公司不會因收購而成為甲公司的附屬公司。

(c) 甲公司已要求目標公司協助編制會計師報告，但遭拒絕。

(d) 目標公司已遵照澳洲的上市規則定期刊發其財務資料。該公司無意披露任何額外的財務資料。

(e) 儘管目標公司的財務資料是根據澳洲會計準則而非 HKFRS（即甲公司採納的準則）編制，但根據此兩套會計準則匯報的金額應不存在重大差異。目標公司與甲公司的會計政策大致相同。

相關《上市規則》

6. 《上市規則》第 14.67 條規定：

「……如有關的主要交易為一項收購事項，則有關通函須同時載有下列資料：

……

(6)(a)(i) 根據《上市規則》第四章就將予收購業務或公司編製的會計師報告；但若有關公司不曾或不會成為上市發行人的附屬公司，本交易所或可放寬此規定。有關會計師報告所涵蓋的會計期間的結算日期，距通函發出日期，得超過 6 個月。編製會計師報告內有關將予收購業務或公司的財務資料所採用的會計政策，須與上市發行人所採用的大致上相同……」

7. 《上市規則》第 4.11 條規定：

「一般而言，會計師報告內所申報的財務業績及資產負債表，須遵照下列會計準則編制而成：

(a) 《香港財務匯報準則》（HKFRS）；或

(b) 《國際財務匯報準則》.....

分析

8. 根據《上市規則》，發行人須確保其須予公布交易的通函所載資料在各重大方面均為準確及完整，並無誤導或欺詐。該通函亦須載有所有必需資料，以便發行人股東可就如何對交易投票作出恰當知情的決定。

9. 雖則《上市規則》第 14.67(6)(a)(i)條訂明，若將予收購的公司不曾或將不會成為發行人的附屬公司，聯交所可放寬有關會計師報告的規定，但是否放寬也須按個案的事實及情況進行評估後決定。

10. 在此個案中，目標公司不曾是甲公司的附屬公司，亦不會因收購而成為甲公司的附屬公司，因此《上市規則》第 14.67(6)(a)(i)條適用。在釐定是否放寬會計師報告規定時，聯交所已考慮：

- 甲公司無權獲取目標公司的非公開資料以編制目標公司的會計師報告。要求甲公司嚴格遵守會計師報告的規定是不切實際；
- 目標公司一直定期向市場發布財務資料，投資者一直都可以評估其業務及財務狀況。目標公司是在海外證券交易所上市，其財務披露受當地監管機構所監察；及
- 甲公司指，澳洲會計準則與 HKFRS（即甲公司採納的準則）之間並無對通函所載目標公司的財務資料有重大影響的差異，而甲公司申報會計師亦支持此說法。甲公司股東應可根據通函所載的其他披露資料，評估目標公司的表現及財務狀況。

11. 聯交所認為，甲公司已採取合理步驟，確保甲公司股東獲得充足資料，可對目標公司作出恰當知情的評估。應甲公司要求授出豁免而令其股東承受不必要風險的機會不大。

總結

12. 聯交所授予甲公司豁免，條件是通函內須載有甲公司在豁免申請中所建議的其他披露資料。

(1) 聯交所會否豁免上市發行人須在交易通函中載列就合併建議中其將收購的目標公司的業務而編制會計師報告的規定；以及(2)有關基建工程項目的披露規定是否適用

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **目標公司** — 根據有關合併，其營運將與甲公司合併的法定機構

實況

1. 甲公司及目標公司的主要業務均包括經營鐵路系統。

2. 就有關建議合併兩者營運及其他相關交易，甲公司與目標公司簽訂若干協議（**有關合併**）。根據有關合併，甲公司將收購目標公司的絕大部分業務，而目標公司餘下的營運主要只是在行政方面。

3. 根據《上市規則》第十四章，有關合併將構成甲公司的非常重大的收購事項。由於目標公司是甲公司的關連人士，故根據《上市規則》第十四 A 章，有關合併亦構成一項關連交易，須獲甲公司獨立股東批准。

<u>事宜 1</u>

4. 根據《上市規則》第 14.69(4)(a)(i)條，甲公司須根據《上市規則》第四章， 在有關合併的通函（**通函**）內收載一份會計師報告，該報告須就有關合併將予收購的業務而編制。

5. 甲公司申請豁免遵守《上市規則》第 14.69(4)(a)(i)條，理由如下：

- 有關合併實際上涉及收購目標公司當時經營及維持其業務所需的資產、權利及負債（不論是透過轉讓法定或實益所有權、服務經營權或牌照的方式進行）。

- 對組成目標公司當時的鐵路網絡一部分的有形資產，甲公司並無收購。但就該等有形資產的權利，卻訂有服務經營權安排，即甲公司在指定期限內將取得使用及經營該等有形資產。該等資產的法定所有權將仍屬目標公司所有，並繼續在目標公司的資產負債表內列作固定資產，但資產在經營權有效期內產生的營運業績將實際上由甲公司購得。根據服務經營權安排，收購目標公司資產經營權所支付的款項， 將被甲公司確認為甲公司的服務經營權資產。

- 在編制建議合併中所收購業務之會計師報告時，甲公司須將不涉及合併的資產、負債、收益及支出從目標公司及其附屬公司（**目標集團**）的賬目中「剔除」，這需要重大的判斷和假設，及鑑於有關合併下各項安排的性質、複雜程度及細節，實際上並不可行。此外，此財務資料對目標集團在匯報期內營運資產並沒有實際意義，因為服務經營權安排涉及的鐵路資產並不在資產負債表中。

- 甲公司認為，目標集團的經審核財務報表載列了匯報期內產生的收入及支出連同期間所使用的資產及產生的負債，將對甲公司股東了解有關合併所涉及業務營運提供有意義及全面的資訊。

6. 甲公司建議在通函內收載目標集團的會計師報告，當中包括以下資料：

(i) 目標集團最近三個財政年度及匯報期末段（**有關期間**）的財務報表；

(ii) 額外資料，包括以對賬表及附註解說有關合併對目標集團在有關期間內的財務業績及現金流量，以及在匯報期末段的財務狀況的影響；就甲公司不會收購的項目所作調整；以及有關數字轉成通函內所載之經擴大集團備考財務資料的方法(**額外資料**)；及

(iii) 甲公司申報會計師的意見，說明目標集團的財務資料（包括額外資料）真實兼公平地反映其於所匯報每個財政年度及期間的業績及現金流量，以及目標集團於每個年度及期間完結時的業務狀況。

事宜 2

7. 甲公司獲悉《上市規則》第 14.71 及 14A.70(9)條對涉及收購基建工程項目或基建或工程公司權益的非常重大的收購事項及關連交易各自訂有具體的披露規定。《上市規則》第十四及十四 A 章雖無界定何謂「基建工程項目」，但《上市規則》第 8.05B(2)條卻訂明「基建工程項目」是指建立基本有形架構或基礎設施的工程，使一個地區或國家可藉以付運經濟發展所需的公需商品及服務。根據《上市規則》第 8.05B(2)條，「基建工程項目」的例子包括鐵路及集體運輸系統的建設。

8. 有關合併將涉及甲公司根據一項服務經營權安排而取得使用及經營組成目標公司當時的鐵路網絡一部分的資產的權利。甲公司查問《上市規則》第14.71 及 14A. 70(9)條是否適用於合併。

相關《上市規則》

9. 《上市規則》第 14.69(4)(a)(i)條規定，涉及非常重大的收購事項的通函，或反收購行動的上市文件，須載有下列資料：

...

(4)(a) 如收購的項目是任何業務或公司：

(i) 根據《上市規則》第四章就將予收購業務或公司編制的會計師報告。.....編制會計師報告內有關將予收購業務或公司的財務資料所採用的會計政策，須與上市發行人所採用的大致上相同。

10. 《上市規則》第 14.71 條規定：

若主要交易、非常重大的收購事項、.....涉及購入或出售基建工程項目或基建或工程公司的權益，上市發行人須在通函或上市文件內，就有關的基建工程項目或基建或工程公司，載列將予購入或出售的業務或公司的業務估值報告及/或交通流量研究報告。有關報告必須清楚載列下列資料：

(1) 所有相關的基本假設，包括所用的折現率或增長率； 及

(2) 以各種折現率或增長率為根據的敏感度分析。

如業務估值是根據盈利預測編制而成，則核數師或申報會計師必須檢查為進行相關預測而採用的會計政策及計算方法，並作出報告。通函或上市文件所述的財務顧問亦必須就相關預測作出報告。

11. 《上市規則》第 14A. 70(9)條規定，有關關連交易的通函如涉及購入或出售從事基建工程項目的公司或業務，須載有（其中包括）：

該公司或業務的業務估值報告，及/或該項目的交通流量研究報告。報告中必須清楚列明：

(a) 所有相關基本假設，包括所用的折現率或增長率；及

(b) 以各種折現率或增長率為根據的敏感度分析。

如業務估值是根據盈利預測編制而成，則核數師或申報會計師必須檢查為進行相關預測而採用的會計政策及計算方法，並作出報告。通函所述的財務顧問亦必須就相關預測作出報告；.....

12. 《上市規則》第 8.05B 條規定：

在下列情況下，本交易所可接納為期較短的營業紀錄，並/或修訂或豁免上述《上市規則》第 8.05 條所載的盈利或其他財務標準要求：

.....

(2) 發行人或其集團是新成立的「工程項目」公司（例如為興建一項主要的基礎設施而成立的公司）。本交易所認為，「基建工程」指建立基本有形架構或基礎設施的工程，使一個地區或國家可藉以付運經濟發展所需的公需商品及服務。基建工程的例子包括道路、橋樑、隧道、鐵路、集體運輸系統、水道及污水系統、發電廠、電訊網絡、港口及機場的建設。此等「工程項目」公司的新申請人必須能夠證明下列各項：

.....

(d) 若有關公司參與多於一個工程項目，其大部分項目正處於尚未施工或施工階段；

.....

分析

13. 根據《上市規則》，發行人必須確保其就須予公布及 / 或關連交易而刊發的通函所載的資料在各重大方面均為真實完整及不含誤導或欺騙成份。通函必須載有所有必需的資料，以便發行人股東對交易進行投票表決時作出適當知情的決定。

事宜 1

14. 《上市規則》第 14.69(4)(a)(i)條規定，非常重大的收購事項的通函須載有將予收購的業務或公司的會計師報告，以便股東對有關業務或公司的表現及財務狀況進行評估。《上市規則》第四章載有會計師報告內的資料披露的編制及評核準則。

15. 發行人應要盡力審慎確保全面遵守《上市規則》。聯交所不會授出豁免，除非《上市規則》已預定可在若干情況下授出豁免，或確信有特殊而充分的理據可授出豁免，則作別論。登載在香港交易所網站的「有關申請豁免遵守及更改《上市規則》規定的指引」載有聯交所在評估豁免申請時一般考慮的因素(但並非包括所有因素)。

16. 在決定是否授出豁免時，聯交所會考慮申請概述的情況及原因，以及發行人提供的所有其他資料。

17. 在此個案中，有關合併涉及的安排複雜詳細，甲公司為建議合併中將予收購的業務編制會計師報告實際上不可行。即使編制出來，亦只是「備考」財務資料，不符合《上市規則》第 4.29 條的規定。

18. 此外，聯交所亦考慮到：

- 有關合併將實際涉及收購目標公司絕大部分業務營運。甲公司提供目標集團的歷史財務報表以利便股東了解目標集團在有關期間的業務營運，亦為可以接受。額外資料將闡釋有關合併對目標集團在有關期間的業績及財務狀況的影響，以及有關合併後將在甲公司賬目中以不同方式入賬的項目。

- 會計師報告（包括目標集團於有關期間的財務報表及額外資料）將由甲公司的申報會計師匯報。

- 這另一可選用的資料披露是甲公司在就通函編制會計師報告一事考慮過其他處理方法後所呈交。聯交所接納甲公司已採取合理步驟確保向其股東提供充足資料，以便股東對將予收購的業務作出恰當知情的評估。

19. 聯交所確信此個案情況特殊，授出豁免而對《上市規則》所擬保障其權益的股東構成不必要風險的機會不大。

事宜 2

20. 《上市規則》第 14.71 或 14A.70(9)條適用於涉及收購或出售基建工程項目或基建或工程公司權益的須予披露交易（主要或以上類別的交易）或非豁免關連交易的通函。按此兩條條文，通函須載有所購入或出售的業務或公司的業務估值報告，及/或有關基建工程項目或基建工程公司的交通流量研究報告。

21. 在引用《上市規則》第 14.71 及 14A.70(9)條時，聯交所採取以目的為本的方針，以確保上市公司遵從這兩條條文的意旨。條文中要求作額外披露，是要確保股東獲取所需資料，以就收購或出售基建工程項目作出知情的判斷， 尤其若基建工程項目尚在興建中、在施工前階段或最近才剛竣工等。若項目缺乏合理的營業紀錄，公司便須提供項目的業務估值報告及 / 或交通流量研究報告，以便股東對交易進行評估。此方法與《上市規則》第 8.05B(2)條的規定一致。

22. 《上市規則》第 14.71 及 14A.70(9)條並不擬應用於涉及已完成的基建工程項目或持有已完成項目的公司因而具備合理營業紀錄（一般預期至少三年）的收購事項，因為在這種情況下，有關業務或公司將備有會計師報告讓股東對有關業務或公司的營運及財務狀況作出恰當的評估。

23. 就此個案而言，聯交所同意《上市規則》第 14.71 及 14A.70(9)條不適用於有關合併，所考慮的因素如下：

- 有關合併將涉及甲公司根據一項服務經營權安排而能夠取得使用及經營組成目標公司當時的鐵路網絡一部分的資產的權利。甲公司提供的資料及分析顯示，將收購的資產大部分都涉及已完成的基建工程項目，亦有合理的營業紀錄。

- 通函將載有會計師報告，為甲公司股東提供其就合併中將予購得的業務作恰當知情評估所需的資料。

總結

24. 聯交所決定豁免甲公司嚴格遵守《上市規則》第 14.69(4)(a)(i)條的規定，條件是通函內須載有甲公司在豁免申請中提出的其他披露資料。

25. 聯交所裁定，《上市規則》第 14.71 及 14A.70(9)條不適用於合併。

列報非公認會計原則指標的指引

I. 目的

1. 本信就在上市文件內列報非公認會計原則指標提供指引。該指引亦載於《新上市申請人指南》第 3.11 章。

II. 指引

2. 非公認會計原則指標是指並非基於《香港財務報告準則》或《國際財務報告準則》或《中國企業會計準則》的公認會計準則指標的過去業績表現、財務狀況或現金流量的數字衡量指標（如 EBITDA、經調整 EBITDA 及經調整的淨利潤）。

3. 申請人及保薦人應確保所列報的非公認會計原則指標沒有誤導成份（參看國際證監會組織刊發的《非公認會計原則財務指標的指引》(Statement on Non-GAAP Financial Measures[1])）。下列原則有助於改善非公認會計原則指標的可靠性和可比較性，並減低出現誤導的可能性：

界定非公認會計原則指標

(i) 界定所列報的每個非公認會計原則指標、反映其組成，並解釋計算基礎。發行人提供的有關非公認會計原則指標的資料應易於獲取（例如隨附非公認會計原則指標），以便讀者在閱讀該等指標時可輕易找到有關資料。

(ii) 通過適當的標籤（如經調整的淨利潤（非公認會計原則指標）及經調整的淨利潤率（非公認會計原則指標））將非公認會計原則指標與公認會計原則指標區分開。

(iii) 若某項指標並非 EBIT/EBITDA，不應以此作為指標的分類或標籤。在這種情況下，應予以區分（例如經調整的 EBIT/EBITDA（非公認會計原則指標））。

(iv) 列報非公認會計原則指標的原因，包括該資料的用處及向投資者提供的額外價值。

(v) 強調非公認會計原則指標並無統一定義，故未必可與其他發行人的類似指標作比較。

[1] 國際證監會組織於 2016 年 6 月刊發的《非公認會計原則財務指標的指引》（只提供英文版）。

不偏不倚

(i) 非公認會計原則指標不應用以迴避向市場發放負面消息。例如，若不計入非經常性費用，則非經常性收益亦不能計入（即不可只選擇對自身有利的非公認會計原則調整，以得出最有利的指標）。

(ii) 不應採用只針對其個別情況的特定會計原則，包括若干經調整收益指標（例如將申請人在向客戶收費時賺取的收入確認為收入，而非根據公認會計原則在服務期內確認相關收入）。

列報的公認會計原則指標應較列報的非公認會計原則指標更爲突出

(i) 列報非公認會計原則指標（包括所提供的參考資料）不得擾亂或掩蓋了文件中列報的公認會計原則指標。

(ii) 若在文件的同一章節內同時列報公認會計原則及非公認會計原則指標，應先列報公認會計原則指標，然後才列報非公認會計原則指標。例如，在討論營運業績時，相關公認會計原則業績的摘錄應緊接在非公認會計原則指標前列報。

(iii) 非公認會計原則指標不應比根據公認會計原則指標更為突出以及呈列更多細節。無論如何，嚴禁使用非公認會計原則指標呈列整份收益表。

(iv) 披露使用非公認會計原則指標的目的及用途時，不應明示或暗示非公認會計原則指標較公認會計原則指標優勝或能更有效地提供資料又或更準確地呈列營運業績。

與可作比較的公認會計原則指標進行對賬

(i) 有關對賬應：

(a) 定量。

(b) 精簡、清晰並加上適當的標籤。

(c) 從公認會計原則指標之數字開始計算調整，直至最後得出非公認會計原則指標之數字（如未能在財務報表內直接抽出對賬項目，應顯示該數字如何計算出來）。

(d) 說明每項調整的性質。

非公認會計原則指標的列報方式貫徹一致

(i) 貫徹一致地列報可比較期間的非公認會計原則指標。

(ii) 解釋非公認會計原則指標組合變動（如有），並提供上一個期間的經修訂比較數字，以反映組合有何改變。

(iii) 闡釋不再列報特定非公認會計原則指標（如有）的原因。

(iv) 申請人應考量其非公認會計原則指標與業界或同業所用的標準指標是否一致；如否，說明該等事實，並闡釋該等差異及會否導致其不能與其他公司作出比較。

正常、經常性、現金營運開支

(i) 避免調整(a)很可能於可見將來重複出現，或在過去幾年影響實體活動的項目，並將其描述為非經常性、不頻繁或不尋常的項目；或(b)產生收入所需的正常及現金營運開支或正常及經常性費用。

(ii) 非現金、非經常性及／或非營運性質的調整（例如上市費用、上市時將轉換為股本的可換股優先股的公允價值變動以及以股份為基礎的付款）為常見呈列於經調整的淨利潤（非公認會計原則指標）的調整項目。聯交所會要求申請人刪除任何被視為業務營運所需的正常、經常性、現金營運開支的調整項目（例如與申請人正常業務相關的貿易應收賬款減值）。在評估正常及／或經常性性質時，申請人應考慮非公認會計原則調整的性質及影響以及對業務營運的相關性。

稅收調整的處理

(i) 以除稅前金額列報調整項目，並避免重複計算。

(ii) 單獨列報及解釋稅項調整。

4. 保薦人應執行盡職審查，而申報會計師和其他專家應執行適當的程序，以確保在上市文件中準確呈現非公認會計原則指標，包括(i)對賬項目的準確性；及(ii)調整項目的合理性（例如調整會否導致重複計算）。

5. 上述指引亦應適用於根據《上市規則》在任何文件（例如財務報告、公告及通函）列報非公認會計原則指標的上市發行人。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

聯交所會否豁免上市發行人須在通函中載列其將收購的物業的損益表的規定

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **賣方** — 獨立第三方

實況

1. 甲公司擬向賣方收購一幢位於香港的商業大廈（**物業**）作投資用途。該收購屬甲公司的一項主要交易。

2. 進行建議交易前，賣方曾將物業單位出租予第三方以賺取租金收入。根據《上市規則》第14.67(6)(b)(i)條，如物業屬產生收益的資產並具有可識別的收入，甲公司須在其有關收購事項的通函中，加入物業在過去三個財政年度可識別的淨收入之損益表，而該損益表亦須經核數師或申報會計師審閱。

3. 甲公司申請豁免遵守《上市規則》第14.67(6)(b)(i)條，原因是：

   (a) 儘管甲公司提出要求，除物業已出租單位之租約（**租約**）及部分有關物業開支的資料外，賣方拒絕向甲公司提供物業的相關簿冊及紀錄。由於從賣方所得的資料有限，甲公司因此無法妥善編制物業在過去三年淨收入的損益表。

   (b) 甲公司經參考物業及其他毗鄰物業的市值後與賣方公平磋商達成收購代價。通函須載有根據《上市規則》規定所編備的物業估值報告。

   (c) 為了讓股東評估有關交易，通函會加入其他披露資料：

(i) 租約概要，包括每個月的租金收入；

(ii) 由最早簽訂的那份租約租期開始直至最新財政年度結算日期之間物業的總租金收入；及

(iii) 根據租約條款及甲公司管理層在地產界的經驗，業主為物業支付的每月估計開支。

(d) 甲公司董事認為即使通函欠缺物業過往淨收入的損益表，亦不會變得在各重大方面不完備或含誤導或欺詐成分。

相關《上市規則》

4. 《上市規則》第 14.67 條規定：

「... 如有關的主要交易為一項收購事項，則有關通函須同時載有下列資料：

...

(6)(b) 如收購的資產（業務或公司除外）會產生收益，並具有可識別的收入或資產估值：

(i) 前3個會計年度載有有關資產可識別的淨收入之損益表及（如有） 有關資產的估值（如賣方持有資產的時間較短，則可少於3個財政年度）；有關資料必須經核數師或申報會計師審閱，以確保此等資料編製妥善，並確保資料來自相關簿冊及紀錄。有關損益表所涵蓋的會計期間的結算日期，距通函發出日期，不得超過6個月。編製通函內有關將予收購資產的財務資料所採用的會計政策，須與上市發行人所採用的大致上相同；...」

分析

5. 根據《上市規則》，發行人必須確保須予公布交易的通函所載列的資料，在各重大方面均準確完備，並無誤導或欺詐成分。通函必須載列所有必要資料，使股東對如何就交易進行投票作出恰當及有根據的決定。

6. 在此個案中，甲公司無法取得會計紀錄及證明文件，讓其按規定妥善編制物業淨收入的損益表。聯交所認為甲公司已採取合理行動，提供其他資料讓股東評估交易對甲公司的影響。授予豁免不會導致通函欠缺重要資料。

總結

7. 聯交所向甲公司授予豁免。

財務披露

1. 由於聯交所已參照有關審計報告的《香港審計準則》更新了《上市規則》中所用的審計術語，《主板規則》第1.01條 / 《GEM規則》第1.01條已界定「非無保留意見」及「非標準報告」的定義。但《上市規則》中並無「修訂」的涵義。請釐清「修訂」一詞的用法。

「修訂」只是個通稱，具體涵義須按相關《上市規則》條文的文意詮釋。

審計工作

若核數師 / 申報會計師已經審計財務資料並發表了審計意見，則《上市規則》所指的「修訂」應理解為：

(a) 非無保留意見（即保留意見、否定意見或無法表示意見）；及 / 或

(b) 強調事項段，又或點出與持續經營相關的重大不確定性（而不影響審計意見）的段落。

審閱工作

若核數師 / 申報會計師已經審閱財務資料並發表了審閱結論，則《上市規則》所指的「修訂」應理解為：

(a) 經修訂的審閱結論（即保留結論、否定結論或不發表結論）；及 / 或

(b) 強調事項段，又或點出與持續經營相關的重大不確定性（而不影響審閱結論）的段落。

（註：審閱的範圍遠較根據香港會計師公會發布的相關準則（或國際審計及鑒證準則理事會及中國財政部發布的相等準則）進行審計的範圍為少。現時，香港會計師公會所發布有關審閱工作的適用準則為《香港審閱準則》第2400號（經修訂）及第2410號（Hong Kong Standards on Review Engagements 2400 (Revised) and 2410）。）

《主板規則》第1.01、4.18及14.68(2)(a)(i)條、附錄D1A第35段、附錄D1C第42(2)段、附錄D1E第35段、附錄D2第45(7)及46(8)段
《GEM規則》第1.01、7.22、18.50(8)、18.64及19.68(2)(a)(i)條、附錄D1A第35段、附錄D1C第42(2)段
首次刊登：2019年3月；最後更新：2024年5月

2. 《香港審計準則》要求上市發行人的核數師在其核數師報告中報告「關鍵審計事項」。上市發行人是否需要在初步業績公告中披露關鍵審計事項詳情？

《上市規則》並無具體規定要求上市發行人在其業績公告中提供關鍵審計事項的詳情。為了讓投資者更了解財務報表及已執行的審計工作，關鍵審計事項應與核數師報告全文及財務報表整體一併細讀更為合適。因此，我們建議，上市發行人刊發初步業績公告後，在切實可行的情況下盡快刊發其整份年報。

《主板規則》第1.01條、附錄D2第45(7)及46(8)段
《GEM規則》第1.01、18.50(8)、18.64、18.76及18.78(5)條
首次刊登：2017年1月；最後更新：2024年5月

3. 若核數師發表無保留意見，但增加「強調事項」段落或「與持續經營相關的重大不確定性」為標題的單獨部分，上市發行人是否需要在初步業績公告中提供有關詳情？

需要。

《主板規則》第1.01條、附錄D2第45(7)及46(8)段
《GEM規則》第1.01、18.50(8)、18.64、18.76及18.78(5)條
首次刊登：2017年1月；最後更新：2024年5月

4. 若上市發行人的核數師已經審閱中期業績，且審閱報告載有修訂結論，上市發行人是否需要在中期業績公告中提供審閱報告的詳情，並在呈交業績公告以供刊發時，選擇「核數師發出『非標準報告』」這一標題類別？

需要。

《主板規則》附錄D2第46(5)、46(6)及46(7)段
《GEM規則》第18.61、18.78(5)、18.78(6)及18.78(7) 條
首次刊登：2017年1月；最後更新：2024年5月

5. 《主板規則》附錄D2第24段/《GEM規則》第18.28條要求上市發行人在其財務報表中具名披露董事酬金的詳細資料。上市發行人是否需要披露前一個會計期間的金額以作比較？

需要。

《主板規則》附錄D2第24段
《GEM規則》第18.28條
首次刊登：2004年3月；最後更新：2024年5月

6. 《公司條例》第 436 條對香港註冊成立的上市發行人根據《上市規則》刊發的非法定賬目（例如年度/中期業績公告、中期報告、通函或上市文件）有何披露要求？

上市發行人須隨附一項聲明，示明呈報在賬目中涵蓋該上市發行人某財政年度的財務狀況表及／或全面收益表(「**該等報表**」)不是《公司條例》下所指明的法定財務報表。上市發行人亦須披露(a)是否已擬備核數師報告；及 (b)核數師是否在該等報表上發出了有保留或修改的意見。

有關詳請，請查閱由香港會計師公會刊發之《會計公報》第6號有關「香港法例第622章《公司條例》第436條的規定指引」。

《主板規則》第4.25至4.29、11.03、11.04、11.16至11.19、13.48(1)、13.49(1)、13.49(6)、14.66至14.69、14.60A及14.61條、附錄D2第45(1)段
《GEM規則》第7.27至7.31、14.03、14.06、14.28至14.31、18.49、18.50(1)、18.53、18.78、19.60A、19.61及19.66至19.69條
首次刊登：2015年2月；最後更新：2024年5月

7. 就在香港境外註冊成立的上市發行人而言，《上市規則》要求其董事會報告須包括《公司條例》第390條規定的披露內容，但第390(3)(b) 條規定的附屬公司董事姓名除外。他們是否需要遵守於2018年新增的公司條例第390 (4) 至(7) 條（「新條文」）的規定（有關允許在香港註冊成立的控股公司在其網站或其註冊辦事處提供其附屬公司的董事名單以供股東查閱，而非在董事會報告中披露該等名稱）？

不需要。由於《上市規則》並無規定於香港境外註冊成立的上市發行人須於董事會報告內披露其附屬公司董事的姓名，故新條文並不適用。

《主板規則》附錄D2第28(2)(a)及28.2段
《GEM規則》第18.07A(2)(a)條及第 18.07A 條附註 2
首次刊登：2015年2月；最後更新：2024年5月

《會計及財務匯報局條例》對境外會計師事務所的認可

1. 會財局是香港上市實體核數師的獨立監管機構。所有有意進行公眾利益實體項目的會計師事務所需受註冊（適用於香港會計師事務所）及認可（適用於非香港會計師事務所[1]）為公眾利益實體核數師的制度約束。

任何境外會計師事務所必須獲得會財局的認可，方能為海外發行人 (i)「承擔」（即接受委任進行）任何公眾利益實體項目；及 (ii)進行任何公眾利益實體項目。根據《會計及財務匯報局條例》，在會財局考慮境外會計師事務所申請為認可公眾利益實體核數師時，聯交所須已發出不反對陳述。除非認可申請已獲會財局批准，否則境外會計師事務所不得接受海外發行人委任進行任何公眾利益實體項目。

(i) 哪種類型的項目屬於公眾利益實體項目？

屬於公眾利益實體項目的審計項目概述如下：

擬備核數師報告或會計師報告	是否公眾利益實體項目？
年度財務報表	√
上市文件	√
非常重大的收購事項	√
反收購行動	√
主要交易	×
非常重大的出售事項	×
極端交易	×
特殊目的收購公司併購交易	×

至於不屬於公眾利益實體項目的項目（例如主要交易及非常重大的出售事項的通函中的會計師報告），《上市規則》繼續適用。因此，個別境外會計師事務所可否作為《上市規則》項下的申報會計師由聯交所全權決定，而毋須會財局認可。

1 對境外會計師事務所的認可並不包括中國內地會計師事務所。根據《會計及財務匯報局條例》，已獲確認內地會計師事務所（只適用於中國發行人），將被認可為公眾利益實體核數師，而無需向會財局提交認可申請。

(ii) 關於委任境外會計師事務所進行公眾利益實體項目，須由誰向會財局提交正式申請？

海外發行人有責任向會財局提交申請連同聯交所發出的不反對陳述。 會財局會按個別情況，考慮境外會計師事務的認可申請。

海外發行人應提前規劃其申請，並預留足夠時間尋求不反對陳述，以獲得會財局的認可批准，成為認可公眾利益實體核數師。有關對境外會計師事務所的認可詳情，請參閱會財局網站。

《主板規則》第4.03、19.20及19C.16條
《GEM規則》第7.02及24.13條
首次刊登：2019年9月；最後更新：2024年5月

2. 申請不反對陳述時，須向聯交所提交哪些資料？

不反對陳述申請須以書面形式提出。海外發行人須就所有有關事實及情況說明其申請不反對陳述的理由，並提交其合理地相信應通知聯交所的所有相關資料，包括但不限於：

(i) 公眾利益實體項目的詳情及境外會計師事務所的角色：

a. 核數師；及 / 或
b. 申報會計師。

(ii) 海外發行人或將被收購的業務或公司（若屬收購事項，統稱「**收購目標**」）的資料，包括其名稱、地址、註冊成立地及集團 / 收購目標的業務性質。

(iii) 境外會計師事務所的資料，包括：

a. 擁有國際名聲及稱譽；

b. 屬某會計團體的會員或已獲註冊（請註明其所在國的會計團體的名稱），而該團體屬國際會計師聯會 (IFAC) 成員[2]；及

---

2 由聯交所發出的不反對陳述是成為認可公眾利益實體核數師須符合的其中一項資格準則。不反對陳述中提及的境外會計師事務所不一定會獲會財局認可，因為會財局還有以下的額外準則：

(a) 該境外會計師事務所受某境外規管機構規管，而該機構獲會財局認可；及

(b) 該境外會計師事務所具備足夠資源及能力，為該海外發行人進行公眾利益實體項目。

一般而言，若境外規管機構為獨立審計監管機構國際論壇 (IFIAR) 的成員，或來自獲歐洲委員會根據《法定審計指令》（第2006/43/EC號）第 46 條授予等效資格地位的司法權區，均可獲會財局認可。詳見會財局網站。

c. 受屬於IOSCO MMOU 簽署一方的司法權區監管機構的獨立監察[3]（請註明其所在國的監管機構的名稱）。

(iv) 就公眾利益實體項目所採用的審計及財務匯報準則。

(v) 須由境外會計師事務所承擔公眾利益實體項目的理由[4]，例如：

a. 該境外會計師事務所的所在地鄰近有關海外發行人或收購目標，並熟悉其業務；及 / 或

b. 該海外發行人或收購目標在認可證券交易所（按《主板規則》第 1.01 條 / 《GEM規則》第 1.01 條的定義）上市，及該境外會計師事務所是該海外發行人或收購目標的核數師；及 / 或

c. 該境外會計師事務所是該海外發行人或收購目標的法定核數師。

《主板規則》第4.03、19.20及19C.16條
《GEM規則》第7.02及24.13條
首次刊登：2019年9月；最後更新：2024年5月

3. 在以下情況，海外發行人是否須重新申請不反對陳述：

(i) 每年向會財局就認可資格續期（即「同一家」境外會計師事務所）？

不須要。向會財局就認可資格申請續期毋須提供不反對陳述。

(ii) 委任原已任發行人核數師的境外會計師事務所，就（屬公眾利益實體項目的）交易通函擔任其申報會計師？

不須要。毋須提供不反對陳述。此外，若該會計師事務所的認可資格仍然有效，發行人毋須重新向會財局提交認可申請。

註：雖然毋須申請不反對陳述，發行人仍須根據《上市規則》，就新聘用項目，申請豁免《主板規則》第 4.03 條 / 《GEM 規則》第 7.02 條。

---

3 若相關核數師監管機構並非 IOSCO MMOU 簽署方，但同一司法管轄區的證券監管機構是 IOSCO MMOU 的正式簽署方，亦屬可接受。

4 如海外發行人未能令聯交所確信其委任境外會計師事務所承擔公眾利益實體項目的理由，聯交所會考慮行使酌情權，不予發出不反對陳述。

(iii) 委任「另一家」境外會計師事務所就（屬公眾利益實體項目的）交易通函擔任其核數師或申報會計師？

須要。發行人須向會財局提出新的認可申請，申請時須提供不反對陳述。

《主板規則》第4.03、19.20及19C.16條
《GEM規則》第7.02及24.13條
首次刊登：2019年9月；最後更新：2024年5月

4. 海外發行人若擬委任境外會計師事務所作為申報會計師為其進行公眾利益實體項目，除要申請不反對陳述外，是否須申請豁免《主板規則》第 4.03 條 / 《GEM 規則》第 7.02 條？

須要。聯交所會按個別情況決定是否批准有關的豁免申請及發出不反對陳述。

海外發行人須一併提交豁免申請及不反對陳述申請，惟該境外會計師事務所必須獲得會財局的認可，聯交所將會授出有關豁免。海外發行人亦須於其通函或上市文件中披露此項豁免（包括其詳情及理由）。

《主板規則》第4.03條
《GEM規則》第7.02條
首次刊登：2019年9月；最後更新：2024年5月

5. 海外發行人是否須在其年報、通函或上市文件中披露為其進行公眾利益實體項目的核數師或申報會計師是註冊或認可公眾利益實體核數師？

須要。

《主板規則》第4.03條、第19.20及19C.16條
《GEM規則》第7.02及24.13條
首次刊登：2019年9月；最後更新：2024年5月

6. 中國發行人就有關收購海外公司須予公布的交易通函（不論是否構成公眾利益實體項目），可否委任境外會計師事務所作為其申報會計師擬備會計師報告？

可以，前提是該中國發行人須就嚴格遵守《主板規則》第 4.03 條 / 《GEM 規則》第 7.02 條申請豁免，並取得聯交所的不反對陳述（若為公眾利益實體項目）。

《主板規則》第4.03及19A.08 條
《GEM規則》第7.02條
首次刊登：2019年9月；最後更新：2024年5月

4

短暫停牌、停牌、 除牌及撤回上市

4.1 短暫停牌、停牌及復牌

指引信 – 短暫停牌的指引	GL83-15	4.1 – 1
上市決策 – 聯交所會否同意上市發行人在等待債權人會議結果期間暫停其股份買賣	LD8-1	4.1 – 9
上市決策 – 聯交所會否指令上市發行人的股份復牌	LD87-2015	4.1 – 10
上市決策 – 聯交所會否指令上市發行人的股份復牌	LD77-2	4.1 – 14
上市決策 – 聯交所會否允許上市發行人在公眾持股量回升至 15%時復牌	LD23-2011	4.1 – 19
上市決策 – 上市發行人的股份會否因其延遲刊發年度業績公告而停牌	LD77-1	4.1 – 21
常問問題 – 短暫停牌、停牌及復牌	常問問題 4.1 – 編號 1-2	4.1 – 25

4.2 長期停牌及除牌

指引信 – 長時間停牌及除牌的指引	GL95-18	4.2 – 1
指引信 – 有關長時間停牌發行人進行調查的指引	GL120-24	4.2 – 16
上市決策 – 上市發行人因公眾持股量不足而長期停牌，聯交所會否取消其上市地位	LD110-2017	4.2 – 26

短暫停牌的指引

I. 目的

1. 本函列出短暫停牌的準則及原則，並就上市發行人短暫停牌以待披露重大資訊方面的良好做法提供指引。至於因沒有足夠業務運作或其他重大監管問題而停牌的公司，有關其復牌的相關常規及指引，請參閱*長時間停牌及除牌的指引 (HKEX-GL95-18)*。發行人亦應參閱證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）刊發的《內幕消息披露指引》，瞭解《證券及期貨條例》下發行人披露內幕消息責任的指引。

II. 短暫停牌的準則及原則

2. 聯交所是上市發行人的前線監管機構，在《證券及期貨條例》下有法定責任在合理切實可行的範圍內，確保買賣證券在有秩序、信息靈通和公平的市場中進行。

3. 基於這個目的又或為了保障投資者，聯交所可暫停任何證券的買賣。短暫停牌是處理潛在及實際出現的虛假市場、市場不公或市場混亂的工具。短暫停牌旨在使買賣在全面資訊流通的環境中進行，保障投資者利益。暫停交易是要避免市場出現虛假、不公及混亂的風險，或在出現此等情況時加以制止。

4. 同時，為確保市場正常運作，任何短暫停牌的時間均應限制在絕對必要的範圍之內，以確保投資者並無不合理地被拒使用市場買賣。

5. 雖然其他司法管轄區的短暫停牌程序都基於類似的宗旨，但各地的詳細安排一般因應當地情況特別制訂，當中差異通常很大。

III. 上市發行人短暫停牌以待披露重大資訊方面的良好常規指引

有必要短暫停牌的情況

6. 根據《主板規則》第 13.10A 條及《創業板規則》第 17.11A 條，發行人出現下列情況而未能及時刊發公告，必須在合理切實可行的情況下盡快申請短暫停牌：

(a) 發行人擁有的資訊必須披露，以避免出現虛假市場[1]（按聯交所意見為準）；或

(b) 發行人合理地相信有根據內幕消息條文[2]必須披露的內幕消息；或

(c) 若出現情況致使發行人合理相信若干內幕消息的機密或已洩露或合理認為有關消息相當可能已洩露。

避免短暫停牌及盡量縮短停牌時間

7. 雖然短暫停牌可在必要時保障投資者或維持買賣證券有秩序地進行，但為了促進市場持 續運作，聯交所預期發行人應籌劃其事務，以避免短暫停牌及／或在合理可能範圍內縮短停牌時間。任何短暫停牌的時間均應盡可能短。上市發行人有責任確保在刊發公告後， 或當初要求短暫停牌的原因不再適用時，在切實可行的範圍內盡快復牌買賣。[3]

8. 根據《上市規則》，發行人公告只可在交易時間以外刊發載有內幕消息的公告。因此，發行人只應在交易時間以外（而非在交易時間內）簽訂重大協議。上市發行人應在簽訂協議前先行擬備公告，以便簽訂協議後立即刊發。

9. 上市發行人進行的交易涉及複雜或具爭議性的議題，或有關交易的公告須經聯交所預先審閱[4]時，應盡早諮詢聯交所，或盡早尋求聯交所審批。此程序應在重大協議簽訂之前（而非之後）進行，以避免短暫停牌及／或盡量縮短停牌時間。

10. 草擬交易的公告時，上市發行人須確保以淺白語言清楚陳述資料，而公告應載列《上市規則》及內幕消息條文規定及其他對投資者相關及重要的資料。冗長的披露資料可能會延誤刊發公告，拖長短暫停牌的時間，同時亦妨礙投資者瞭解及評估交易。

11. 發行人在短暫停牌以待刊發交易公告的期間，應盡快刊發有關公告並復牌。在短暫停牌期間，交易如有任何發展（例如後續商討可能會使交易條款出現重大變更），發行人不適宜繼續停牌，以待磋商結果。在該等情況下，發行人仍需根據《上市規則》及內幕消息條文規定盡快刊發交易公告並復牌。

---

1 有關「虛假市場」的含義及發行人避免虛假市場的責任，見常問問題 10 – 編號 1

2 指《證券及期貨條例》第 XIVA 部

3 《主板規則》第 6.05 條。另外，《創業板規則》第 9.09 條亦規定，發行人須盡力取得一切所需的同意，以便撤銷短暫停牌或停牌。

4 《主板規則》第 13.52(2)條及《創業板規則》第 17.53(2)條規定若干類別的公告刊發前須經聯交所預先審閱及批准。

未完成的計劃及業務商議

12. 上市發行人須遵守包括《證券及期貨條例》第 XIVA 部有關須披露內幕消息的條文在內的法規。聯交所提議上市發行人諮詢其法律顧問，及參閱證監會刊發的指引。《證券及期貨條例》下常被引用容許不披露內幕消息的安全港條文，針對有關未完成的計劃或商議且得以保密的消息。為維持市場公平有序及持續交易，聯交所亦預期上市發行人採取有效而適當的措施，將該等資料保密，包括訂立可予以執行的保密承諾、專業人士之間傳閱文件草稿時使用代號名稱等。聯交所只會在有合理疑慮內幕消息經洩露及／或有實際保密困難的情況下，方會同意發行人短暫停牌。

對聯交所查詢的回應

13. 聯交所慣常監察股價及成交量變動並查看印刷及網上媒體新聞，以偵測內幕消息是否可能經洩露，防止證券買賣市場可能出現虛假或不公情況。上市發行人的授權代表必須隨時可以聯絡到，並能夠回答聯交所有關股價及成交量異常變動及媒體新聞的任何查詢。此點至為關鍵。他們須確認 (i) 各董事是否知悉任何與上市證券的異常交易活動有關或可能有關的事宜或發展、避免出現虛假市場所必需公布的資料，又或根據內幕消息條文須披露的任何內幕消息[5]，以及 (ii) 如有上述情況，則提供資料詳情。

14. 倘上市發行人進行機密的業務商議，則應監察其股價及成交量變動及媒體報道，確保其保密措施有效。上市發行人回應聯交所有關股價及成交量異常變動及／或媒體報道的查詢時，必須即時仔細評估是否有根據《證券及期貨條例》須披露的內幕消息及披露責任。

15. 在所有情況下，上市發行人均須設立適當的授權機制，以便及時向聯交所及在適當情況 下透過公告向公眾發放資料，並容許授權代表可在刊發公告前，及時要求股份短暫停牌。

處理具體市場揣測及負面報道

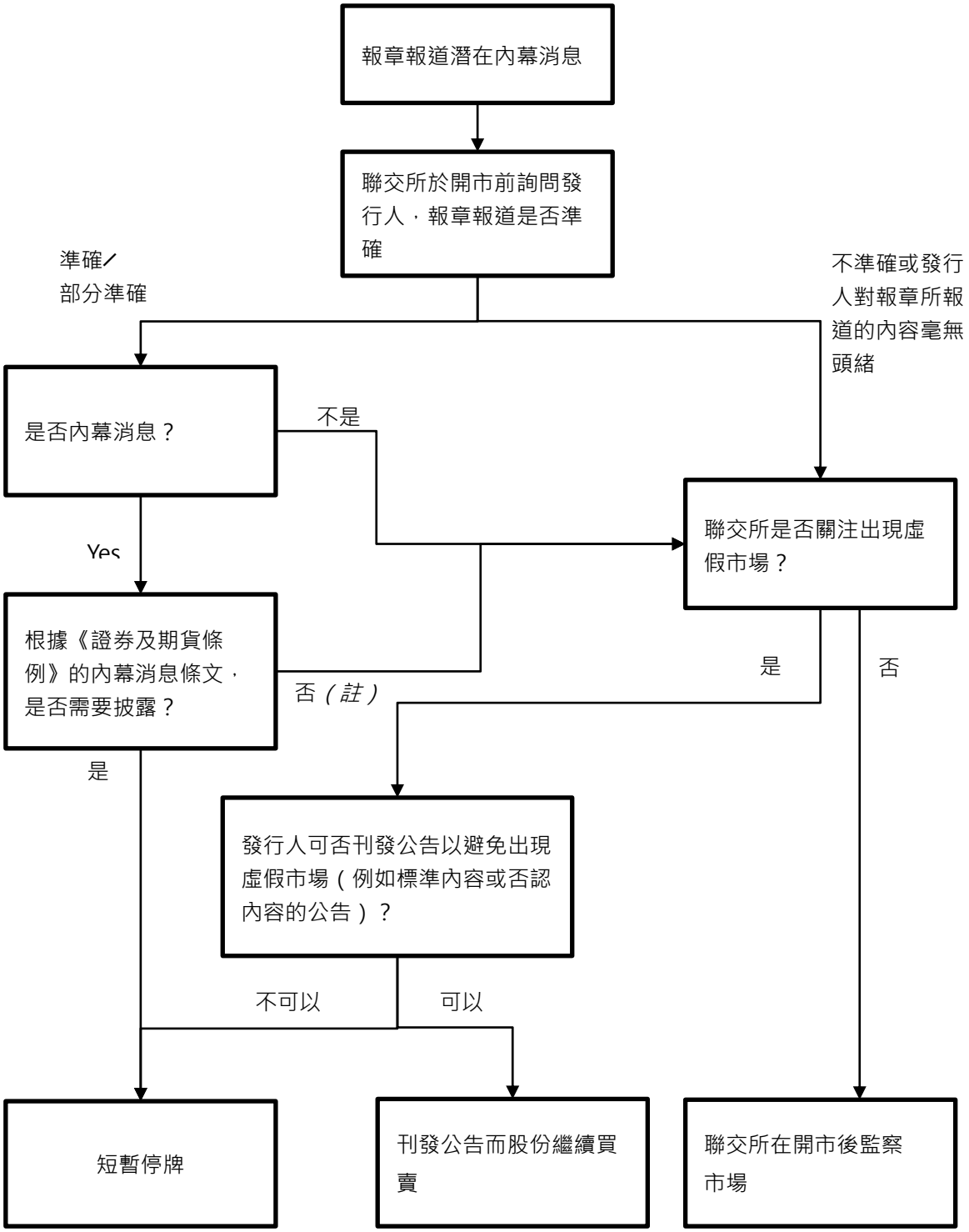
16. 市場不時出現具體傳言、揣測或評論員作出負面報導。在這些情況下，有關發行人的董事必須即時仔細評估根據《證券及期貨條例》及《上市規則》是否負有披露責任。

[5] 《上市規則》第 13.10(2)條及《創業板規則》第 17.11(2) 條

17. 雖然發行人一般毋須回應市場評論，但如市場評論對發行人股價／成交量造成影響或很可能造成影響，以致可能出現虛假市場，聯交所可要求發行人發表澄清公告。若發行人未能及時發表公告，聯交所可要求發行人申請短暫停牌，以待針對可能或實際已出現的虛假市場，作出澄清。因此，發行人必須制定程序積極監察其股價及市場上流傳有關發行人的消息、評論或報道。發行人的董事應確保自己清楚明白發行人的業務、財政狀況及前景，並有完善制度供董事持續監察有關發展，使董事可及時準確回應聯交所有關發行人事務的查詢，並在必要時刊發公告糾正或防止虛假市場。

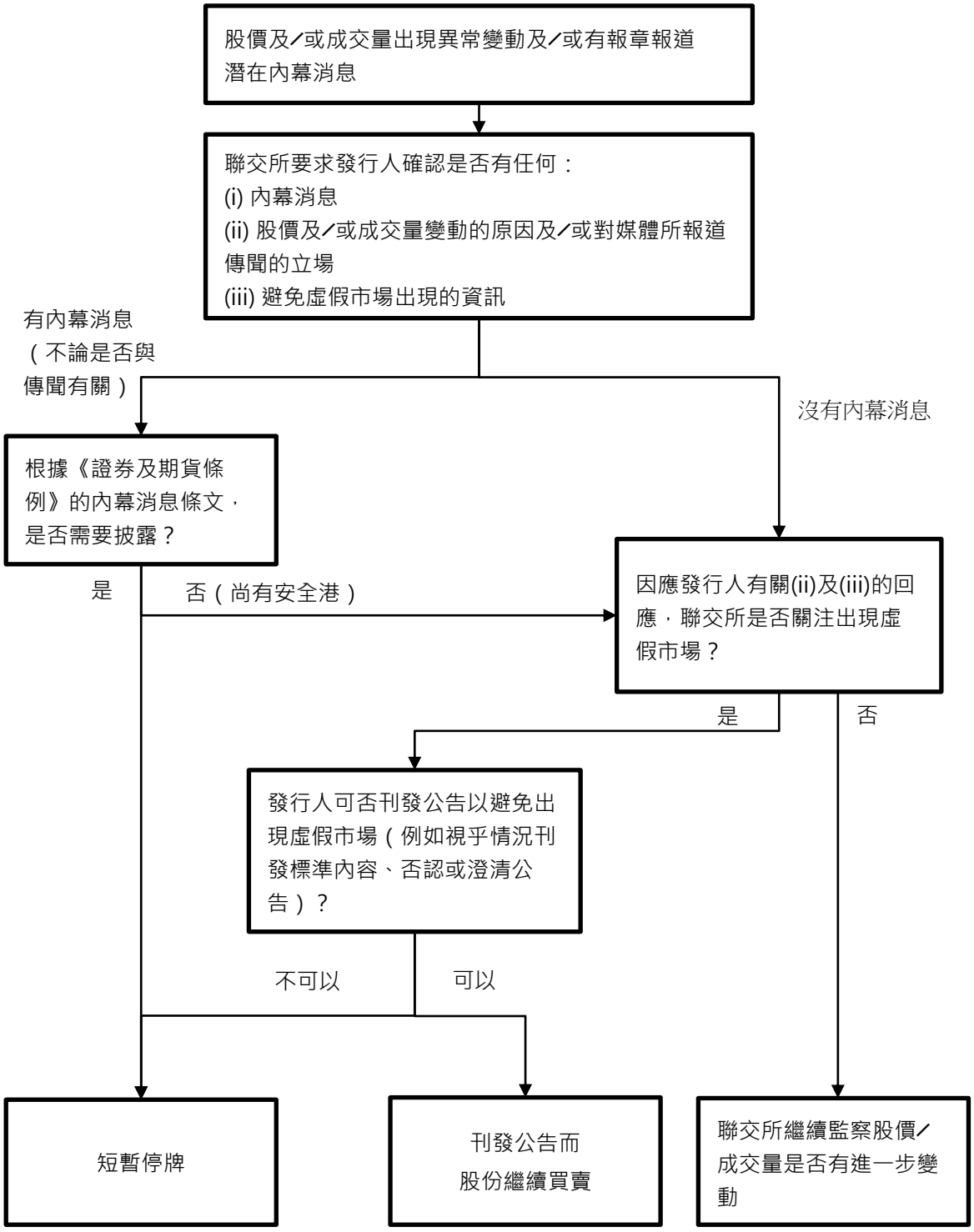
18. 有關聯交所查詢發行人股價及／或成交量異常變動及／或市場評論的不同情況，請參閱以下兩組決策流程圖：

聯交所在開市前發現發行人有內幕消息可能經洩露時，考慮應否短暫停牌的決策流程圖



註：例如根據《證券及期貨條例》第 307D(1) 條，享有安全港

聯交所在交易時段內發現發行人有內幕消息可能經洩露時，考慮其股份應否短暫停牌的決策流程圖



有關雙重或多重上市以及 A 股及 H 股發行人的特別考慮

19. 雙重或多重上市的發行人必須在切實可行的範圍內盡量確保資訊在不同市場同時發布，如屬切實不可行（例如因為屬於不同時區），則安排資訊在香港開市前發布。

20. 對於 A 股和 H 股發行人而言，其股份一般須在兩地市場同時短暫停牌，方可維持 A 股和 H 股的買賣在各自相關市場公平有序地進行。因此，聯交所和中國內地交易所會緊密統籌及溝通。若 A 股和 H 股發行人擁有未經刊發的重大資料以致股份需要在兩個市場短暫停牌，發行人應同時向兩家交易所提出短暫停牌要求。發行人亦應同時在兩個市場發布載有該重大資料的公告，務使在切實可行的範圍內，股份在兩地市場同時復牌。若根據兩地市場各自的規則，A 股和 H 股發行人在某些特定情況下僅在其中一個市場短暫停牌或停牌而無需於另一市場短暫停牌或停牌，A 股和 H 股發行人應盡快在另一市場公布短暫停牌或停牌原因，確保其股票在另一市場得以有秩序地繼續交易。

IV. 上市發行人短暫停牌以待披露重大資訊方面的良好常規指引

21. 根據《上市規則》，上市發行人須於暫停股份買賣之後及時發布公告，通知市場其短暫停牌的原因，例如「甲公司之股份已經於……短暫停止買賣，以待刊發有關……內幕消息的公告」。上市發行人應披露短暫停牌原因的詳情（包括交易的主體、根據適用《上市規則》的交易分類等），公告才有實質意義。例如：「甲公司之股份已經於……短暫停止買賣，以待刊發公告，內容有關甲公司增發佔其現有已發行股份 5%的股本證券，有關發行將構成《上市規則》中的關連交易及《證券及期貨條例》中的內幕消息…」。

22. 發行人如無法避免停牌，並預計需要相當長時間草擬及發布有關重要資料，則應定期刊發最新消息（**提示性公告**），披露草擬資料及復牌的進度。

23. 上市發行人須緊記，根據《證券及期貨條例》第 307B(1)條，上市發行人須在合理切實可行的範圍內盡快披露內幕消息。不論上市證券是否暫停買賣，有關法律責任仍然存在。

V. 行政事宜

24. 根據《主板規則》第 13.10A 條及《創業板規則》第 17.11A 條，若出現若干情況而發行人未能及時發出公告，發行人必須申請短暫停牌。如需短暫停牌，早上交易時段的短暫停牌要求應在上午 9 時前以書面提出，下午交易時段的短暫停牌要求應在下午 1 時前以書面提出。

25. 任何短暫停牌要求均須有理據支持，聯交所根據情況考慮短暫停牌是否適當。在大部分情況下，上市發行人應在緊隨其刊發重大資料後的下一個交易時段，使股份恢復買賣，而在少數情況下，則在緊隨其履行聯交所施加的特定條件後的下一個交易時段，使股份恢復買賣。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

聯交所會否同意上市發行人在等待債權人會議結果期間暫停其股份買賣

實況

1. 聯交所在收市後接獲上市發行人 (**甲公司**) 的通知， 表示其翌日將會與銀行債權人開會商討集團重組債務的需要。

2. 甲公司認為會議結果難料，並知會聯交所其正進行會議的準備工作，經已向銀行債權人提供該公司最新的財務資料。

3. 因此， 甲公司要求在會議結果公佈及最新財務資料發佈前暫停該公司的股份於聯交所買賣。

相關《上市規則》

4. 上市規則第 6.02 條附註 (1) 訂明：「 除非本交易所認為支持停牌要求的理由證明該項行動乃屬合理， 否則本交易所將要求發出一項澄清公佈。 」

分析

5. 甲公司其實有足夠時間刊發公佈， 披露其將與銀行債權人舉行會議的消息， 並讓公眾知悉其最新的財務狀況。 甲公司其後應再發出進一步公佈以作跟進。

總結

6. 鑑於所提出的理據不足以支持其停牌要求， 發出公佈較之不合理的停牌為可取。甲公司因此發出有關其財務資料及將會與銀行債權人開會之公佈而其股份於翌日繼續進行買賣。

聯交所會否指令上市發行人的股份復牌

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **該集團** — 甲公司及其附屬公司

實況

1. 甲公司的股份在其要求下暫停買賣，以待刊發有關中國當局對其董事兼控股股東（**A 先生**）進行監管調查的內幕消息。甲公司其後披露：

    - 其與 A 先生失去聯絡。根據甲公司所得的資料，A 先生正在協助中國監管機構的調查。甲公司並不知悉調查涉及的事宜及 A 先生有否牽涉在內。監管機構曾經向甲公司查詢該集團的若干項目、帶走該集團的若干賬目 及紀錄並凍結該集團的若干銀行賬戶。

    - 甲公司未能償還若干到期的銀行貸款，已觸發其他銀行貸款的交叉違約條款。

2. 停牌期間，甲公司繼續公布其得到有關調查的資料、該集團對調查的影響的 評估、就尚未償還銀行貸款還款時間表的磋商情況、以及為管控該集團現金 流而採取的其他行動。甲公司亦按《上市規則》規定刊發其經審核財務業績， 當中並無顯示該集團有任何會計上的違規情況或潛在欺詐事件。該集團繼續 經營其業務，亦能夠與客戶訂立新合約。

3. 根據甲公司披露的資料，聯交所認為當初停牌的理由不再適用，甲公司已符合復牌條件（見聯交所指引信 HKEX-GL95-18 所載有關長時間停牌及除牌的指引）。

4. 甲公司基於下列理由尋求繼續停牌：

- 個案情況特殊：甲公司引述《上市規則》第 6.05 條附註 1「本交易所有責任就所有在本交易所上市的證券，維持一個公平而有秩序的交易市場；除遇有特殊情況外，上市證券的買賣活動應該持續進行。」甲公司認為「特殊情況」指不常見或意料之外、而且超出有關上市發行人控制範圍內的情況。甲公司相信，其個案屬特殊情況，聯交所應批准其繼續停牌。

- 復牌不符合股東的最佳利益：甲公司表示，停牌使其與銀行就未償還貸款磋商還款新時間表方面有重大進展。甲公司關注部分股東可能會於復牌後恐慌性拋售其股份，損害其與銀行磋商的成功機會。

- 未披露資料：甲公司並無有關調查的詳情，未能就調查對該集團業務的影響作出有根據的意見，故適宜繼續停牌以深入了解該等事宜。

相關《上市規則》

5. 《主板規則》第 6.05 至 6.07 條及第 11 項應用指引第 4 段列明：

「6.05 任何證券短暫停牌或停牌的時間均應盡可能短。發行人有責任確保在刊發適當的公告後，或其當初根據《上市規則》第 6.02 條要求短暫停牌或停牌的具體理由不再適用時，在切實可行的範圍內盡快復牌買賣。

附註：(1) 本交易所有責任就所有在本交易所上市的證券，維持一個公平而有秩序的交易市場；除遇有特殊情況外， 上市證券的買賣活動應該持續進行。

(2) 本交易所認為，若短暫停牌或停牌超過完全必要的時間，則會使市場不能被合理地使用，妨礙了市場的正常運作。

6.06 在短暫停牌或停牌期間，發行人須向本交易所通知下列信息：

(1) 任何影響到發行人當初根據《上市規則》第 6.02 條要求短暫停牌或停牌所持理由的情況變化；以及

(2) 發行人希望本交易所在決定應否繼續短暫停牌或停牌時加以考慮的其他理由。

附註： (1) 發行人有責任就其所知向本交易所提供所有有關的信息，以使本交易所得以在掌握有關信息的情況下，決定發行人證券的短暫停牌或停牌是否仍然是適當的。

6.07 本交易所有權指令短暫停牌或停牌中的證券復牌，尤其是本交易所可採取以下措施：

(1) 要求發行人按本交易所全權指令的條款和期限刊發公告，表示其短暫停牌或停牌證券將行復牌；公告刊發之後，本交易所可指令其證券復牌；及/或

(2) 在本交易所刊登發行人短暫停牌或停牌證券將行復牌的公告後， 指令其證券復牌。」

第 11 項應用指引第 4 段

「本交易所規定短暫停牌或停牌的期限應在合理可行的情況下盡量縮短，以維持一個公平而持續運作的市場。這是指發行人必須於短暫停牌或停牌後盡快刊發一份適當的公告。在一般情況下，本交易所將於發行人刊登適當的公告或符合若干指定的規定後盡快批准復牌。發行人如未能按規定刊登公告，可能導致本交易所自行發表公告（本交易所如認為此舉適當），而證券將在發行人並無刊登公告的情況下復牌……」

分析

6. 聯交所有法定責任維持證券交易市場公平、有秩序及信息靈通，並以公眾投資者的利益行事。根據《上市規則》的整體架構及持續責任制度，上市發行人有責任避免停牌或盡量縮短停牌時間。為促進市場持續運作，讓上市證券可進行買賣，停牌時間須盡量縮短。

7. 聯交所不同意甲公司就繼續停牌提出的理由：

- 聯交所不認為甲公司的處境屬「特殊情況」並可支持其股份繼續停牌。停牌是協助聯交所維持市場公平、有秩序及有效率地進行證券交易或保障投資者的工具。支持繼續停牌的「特殊情況」必須符合該等目的。縱使甲公司認為其處境屬「特殊情況」並且繼續停牌符合其最佳利益，聯交所亦必須考慮公眾投資者的利益。

  這個案不屬於《上市規則》規定需要停牌的「特殊情況」。甲公司表示其並無任何《證券及期貨條例》所指的內幕消息而未刊發。

- 停牌不應被用作協助該集團磋商信貸安排的手段。發行人不得暫停上市股份買賣，以人為方式「維持」並不反映市價的股價。只要投資者已獲提供有關上市證券的所有重要資料，證券便應當在資訊流通的情況下進行買賣。

- 雖然甲公司並無掌握調查的詳情，亦未能確定調查對該集團日後的影響， 但其已盡可能披露有關調查的所有取得的資料。調查對該集團的影響已 在甲公司停牌後刊發的公告及財務報告中披露。甲公司已承認，其並無《證券及期貨條例》所指的內幕消息披露責任。因此，甲公司繼續停牌以待調查進一步發展並不恰當。

- 不論甲公司的股份停牌與否，甲公司有責任遵守《證券及期貨條例》的規定，在合理地切實可行的情況下盡快披露內幕消息。

8. 聯交所認為，甲公司未能提供充足理據支持繼續停牌。考慮到這個案的情況及甲公司並無任何內幕消息尚未披露，聯交所決定根據《上市規則》第 6.07 條指令甲公司的股份復牌。

總結

9. 聯交所根據《上市規則》第 6.07 條指令甲公司的股份復牌。

聯交所會否指令上市發行人的股份復牌

涉及人士

- **甲公司** – 主板發行人
- **附屬公司** – X 公司的附屬公司，其股份在中國一證券交易所上市

實況

1. 應 X 公司的要求，其 H 股於第 1 日在聯交所停牌，以待 X 公司刊發有關附屬公司股改方案（**方案**）的公告。X 公司認為該方案屬股價敏感資料。

2. 根據 X 公司提供的資料：

   - X 公司當時擁有附屬公司已發行股本約 70%權益。附屬公司的股份亦暫停在有關的中國證券交易所買賣。
   - X 公司董事會已議決原則上批准方案，但須待 X 公司與附屬公司簽訂有關的合併協議作實（該協議將釐定方案的最終條款及條件）。
   - 方案涉及 X 公司按特定的換股比率（**換股比率**）向附屬公司其他股東發行 A 股，作為註銷該些股東所持有附屬公司股份的代價，而選擇完全不接受或部分不接受 A 股的股東亦可選擇收取現金代價。A 股將在中國一證券交易所上市，但須待有關監管機構批准作實。執行方案將使附屬公司與 X 公司合併。

3. X 公司的 H 股停牌後，X 公司刊發有關方案的公告（**該公告**）。該公告載有方案的主要特點，包括初步換股比率、現金方案金額及其影響。

4. 該公告闡明 X 公司的 H 股將繼續停牌，以待刊發簽署有關合併協議及釐定換股比率的公告。此外，X 公司亦向聯交所要求繼續暫停其 H 股交易，原因為：

- 附屬公司須遵守中國法律及規則，包括在刊發有關方案的公告後 10 日內徵詢股東意見，以及期間附屬公司股份在有關的中國證券交易所繼續停牌。換股比率及現金方案金額將於諮詢結束後釐定。該公告披露的換股比率及現金方案金額只屬初步建議，可作更改。

- 在諮詢期結束前附屬公司股份繼續停牌乃符合有關中國法律及規則中涉及股改的條文。X 公司認為，由於方案將涉及 X 公司發行 A 股，在附屬公司股份恢復在中國證券交易所交易前，X 公司 H 股的市價的任何波幅都會影響換股比率及現金方案金額，換言之亦會影響方案的成功機會。

相關《上市規則》

5. 《上市規則》第 6.01 條規定，如聯交所認為有必要保障投資者或維持一個有秩序的市場，其可在施加其認為適當的條件下暫停任何證券的買賣。

6. 《上市規則》第 6.05 條規定：

任何證券停牌的時間均應盡可能短。證券停牌的發行人，有責任確保：在其按照《上市規則》第 2.07C 條的規定刊登適當的公告後，或其當初根據《上市規則》第 6.02 條要求停牌的具體理由不再適用時，在切實可行的範圍內盡快復牌買賣。

附註： (1) 本交易所有責任就所有在本交易所上市的證券，維持一個公平而有秩序的交易 市場； 除遇有特殊情況外，上市證券的買賣活動應該持續進行。

(2) 本交易所認為，若停牌超過完全必要的時間，則會使市場不能被合理地使用，妨礙了市場的正常運作。

7. 《上市規則》第 6.06 條規定：

在停牌期間，有關證券的發行人須向本交易所通知下列信息：

(1) 任何影響到發行人當初根據《上市規則》第 6.02 條要求停牌所持理由的情況變化；以及

(2) 發行人希望本交易所在決定應否繼續停牌時加以考慮的其他理由。

附註： (1) 證券停牌的發行人，有責任就其所知向本交易所提供所有有關的信息，以使本交易所得以在掌握有關信息的情況下，決定發行人證券的停牌是否仍然是適當的。

8. 《上市規則》第 6.07 條規定：

本交易所有權指令停牌中的證券復牌，尤其是本交易所可採取以下措施：

(1) 要求上市發行人按本交易所全權指令的條款和期限刊登公告，表示其停牌證券將行復牌；公告刊登之後，本交易所可指令其證券復牌；及/或

(2) 在本交易所刊登發行人停牌證券將行復牌的公告後，指令其證券復牌。

9. 《上市規則》第 6.08 條規定：

本交易所根據《上市規則》第 6.07 條可行使的權力受《上市規則》第 2B.06 條的覆核程序規限。反對其證券復牌的發行人有責任令本交易所確信將其證券繼續短暫停牌或停牌是適當的。

附註： (1) 本交易所有責任就所有在本交易所上市的證券，維持一個公平而有秩序的交易市場；除遇有特殊情況外，上市證券的買賣活動應該持續進行。

(2) 本交易所認為，若短暫停牌或停牌超過完全必要的時間，則會使市場不能被合理地使用，妨礙了市場的正常運作。

(3) 參閱《第 11 項應用指引》。

10. 《上市規則》第 11 項應用指引第 4 段規定：

本交易所規定停牌的期限應在合理可行的情況下盡量縮短，以維持一個公平而持續運作的市場。這是指發行人必須於停牌後盡快刊發一份適當的公告。在一般情況下，本交易所將於發行人刊登適當的公告或符合若干指定的規定後盡快批准復牌。

發行人如未能按規定刊登公告，可能導致本交易所自行發表公告（本交易所如認為此舉適當），而證券將在發行人並無刊登公告的情況下復牌。

本交易所希望再次強調發行人內部要將資料適當保密的重要性，並且，發行人董事亦有責任確保適當並及時地披露一切資料，而該等資料是投資者需藉以公平及實際評估在市場上買賣的證券價值的資料。

分析

11. 聯交所有責任就所有上市證券維持公平而有秩序的交易市場；除遇有特殊情況外，上市證券的買賣活動應該持續進行。若停牌超過絕對必要的時間，則會使市場不能被合理地使用，及妨礙市場的正常運作。根據《上市規則》的結構及持續責任機制，發行人有責任避免其證券停牌。

12. 凡要求停牌必須有具體理由支持，發行人須令聯交所確信停牌為恰當之舉。停牌後，發行人有責任向聯交所提供所有有關資料，以便其就停牌是否仍然適當作出知情的決定。

13. 就本個案而言，X 公司自行要求暫停 H 股交易，以待就其認為屬股價敏感的方案而刊發公告。根據此個案的事實及情況，在該公告刊發後，停牌的理由已不再適用，X 公司理應在該公告刊發後盡快復牌。

14. 聯交所也曾考慮 X 公司擬繼續暫停其 H 股交易的要求，但認為 X 公司提出的額外理由並不足以支持其認為應繼續停牌之說。暫停 H 股交易以利便洽商或釐定方案的最後條款並非恰當之舉，因為會妨礙投資者如常進入市場， 也有礙市場正常運作。

15. 聯交所不察覺有任何特殊情況或迫切理由須讓 X 公司的 H 股在該公告刊發後繼續停牌。

16. 因此，聯交所通知 X 公司其指令復牌的決定。X 公司須刊發公告，通知市場其行將復牌；公告刊發後，聯交所將指令復牌。若 X 公司未有刊發有關公告，聯交所將自行刊發公告然後再指令復牌。

總結

17. 聯交所通知 X 公司指令其 H 股復牌的決定。X 公司獲悉聯交所指令其 H 股復牌的決定後，X 公司要求恢復其 H 股交易並刊發公告。

聯交所會否允許上市發行人在公眾持股量回升至15%時復牌

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司** — 甲公司控股股東

實況

1. 乙公司在收購甲公司的控股權益後，根據《收購守則》就全面收購甲公司股份提出要約。

2. 全面收購要約結束後，甲公司股份的公眾持股百分比跌至 13%。由於沒有足夠的公開市場，股份須暫停買賣。

3. 甲公司知道《上市規則》規定，聯交所一般要求發行人證券在公眾持股量跌至低於 15%時須停牌，因此甲公司詢問其股份是否可以在公眾持股量回升至 15%時復牌。

相關《上市規則》

4. 《上市規則》第 8.08(1)條訂明：

尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：

(a) 無論何時，發行人已發行股份數目總額必須至少有 25%由公眾人士持有。

...

（《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

5. 《上市規則》第 13.32 條訂明：

(1) 無論何時，發行人由公眾人士持有的上市證券數量，均須維持在不低於《上市規則》第 8.08 條所指定的最低百分比。 ...

...

(3) 如公眾人士持有的百分比跌至低於指定的最低水平，本交易所保留以下權利，即有權要求發行人的證券停牌，直至發行人已採取適當步驟，以恢復須由公眾人士持有的最低百份比為止。就此而言，本交易所一般會在發行人的公眾持股量跌至低於15%時...，要求發行人的證券停牌。

分析

6. 《上市規則》第 8.08 及 13.32 條旨在確保上市證券有一個公開的買賣市場， 並規定證券須至少有 25%由公眾人士持有。

7. 因此，若發行人的公眾持股量低於 25%，有關證券會在有需要時暫停買賣以維持市場秩序。待發行人採取適當行動使公眾持股量回升至 25%後，聯交所會批准有關證券復牌。

8. 《上市規則》亦載有指引，聯交所一般認為公眾持股量少於 15%是過低， 難以維持市場秩序，在此情況下聯交所會要求證券停牌，但這並不表示聯交所會接納公眾持股量回升至 15%時有關證券可以復牌。

總結

9. 甲公司須待其公眾持股量回升到至少 25%方可復牌。

註： 《上市規則》第 8.08(1)(a)條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂，在釐定發行人的公眾持股量時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

上市發行人的股份會否因其延遲刊發年度業績公告而停牌

涉及人士

- **甲公司** — 在主板上市的海外發行人
- **附屬公司** — 甲公司的全資附屬公司

實況

1. 甲公司及其附屬公司（**該集團**）主要從事製造及銷售電子消費產品。

2. 截至 2006 年 12 月 31 日止財政年度的第四季，甲公司、附屬公司及其他人士簽訂協議，重組該集團在歐洲出現虧損的業務（有關業務當時主要由附屬公司經營）。進行重組將令致以友好的方式結束附屬公司的業務。甲公司刊發了公告披露重組的詳情及預期對該集團的財務影響。

3. 按《上市規則》第 13.49(1)條規定，甲公司須盡快及在任何情況下不遲於年結日後 4 個月內（即 2007 年 4 月 30 日）刊發截至 2006 年 12 月 31 日止財政年度的初步業績（**年度業績**）。根據《上市規則》第 13.49(2)條，初步公告須以甲公司有關會計年度經與核數師協定同意的財務報表為基準。

4. 2007 年 4 月，甲公司指其無法根據《上市規則》第 13.49(1)及(2)條的規定刊發年度業績的初步公告，原因在最終確定附屬公司的審計時出現延遲。甲公司解釋：

    - 附屬公司的財務報表是根據清盤會計處理基準編制。
    - 附屬公司一直在進行大規模重組，包括終止經營其大部分業務及裁減其大部分僱員。其財務報告之審計因終止經營其業務及熟悉該等業務的主要人員離開而變得複雜。

- 附屬公司於 2007 年 3 月進入和解程序，當中涉及磋商解決尚未了結的索償。由於有關程序的結果會影響到附屬公司的財務狀況，2006 年財政年度的賬目中必須有所預算。但和解程序預期於 2007 年 5 月才結束，在尚未知結果如何時，附屬公司的負債無法確定，因此亦無法完成審計。

- 鑑於附屬公司的和解程序產生的不明朗因素，甲公司董事會認為宜延遲公布經審核年度業績及刊發年報。甲公司預期可於 2007 年 5 月中下旬並無論如何不遲於 2007 年 6 月 15 日前刊發業績公告及年報。

5. 甲公司亦表示會遵守《上市規則》第 13.49(3)條，即不遲於 2007 年 4 月 30 日刊發公告通知股東其未經審計的年度業績。該未經審計的業績是根據該集團尚未計及因附屬公司和解程序結束所引起的任何潛在調整的財務報表草擬本編制。該未經審計的業績並未經甲公司核數師的同意，但已由董事會審核委員會審閱。該董事會並不反對當中採用的會計處理方法。此外，公告亦將詳細解釋甲公司為何未有遵照《上市規則》的規定公布年度業績，以及附屬公司的和解程序可能會令年度業績須作調整的不明朗因素。

相關《上市規則》

6. 《上市規則》第 13.49 條規定：

(1) 發行人每個會計年度的初步業績須　　盡快刊登，時間上無論如何不得遲過董事會或其代表批准後的下一個營業日的早市或任何開市前時段開始交易（以較早者為準）之前至少 30 分鐘。發行人必須按下列規定刊登有關業績：

(i) 如屬 2010 年 12 月 31 日之前結束的年度會計期間──發行人必須在有關會計年度結束後 4 個月內刊登有關業績；及

(2) 有關初步公告須以發行人有關會計年度經與核數師協定同意的財務報表為基準。

(3) 發行人如未能按《上市規則》第 13.49(1)及 13.49(2)條根據其財務報表公布初步業績，則必須按下列規定發出公告：

(A) 如屬 2010 年 12 月 31 日之前結束的年度會計期間──則必須在有關會計年度結束後 4 個月內發出公告。

公告至少須包括下列資料：

(a) 詳盡闡釋其未能根據經與核數師協定同意的財務報表公布初步業績的原因。如因缺乏證據支持而出現不明朗因素又或資產負債方面的估值存有不確定因素，則須載列充足的資料，好讓投資者能夠自行決定有關資產或負債的重要程度；

(b) 預期公布有關會計年度經與核數師協定同意的財務業績的日期；及

(c) 根據尚未與核數師協定同意的財務業績而提供有關會計年度的業績（如具備該等資料）。如屬可行，該等業績必須已由發行人的審核委員會審閱。如有審核委員會對所用的會計處理方法或按《上市規則》第 13.49(3)(i)(a)條所發表的資料不表同意，則須同時載列有關詳情。

7. 《上市規則》第 13.50 條規定：

若有發行人未能按照《上市規則》規定如期發表定期的財務資料，本交易所一般會要求該發行人的證券停牌，直至發行人按照《上市規則》第 2.07C 條的規定發表了公告公布所規定的財務資料為止。

分析

8. 財務資料對投資者作出知情投資決定十分重要。若發行人未有及時刊發財務資料，其股東及市場就沒有評估發行人集團財務狀況所需的資料。為保障投資者，若發行人未有在《上市規則》規定的到期日前刊發定期財務資料，其證券交易一般須停牌，以待刊發必需的財務資料。

9. 此個案的情況顯示，延遲刊發經審核年度業績並不是因為甲公司未有妥為遵守財務匯報規定，而是甲公司須計及因一項未來事件而會對年度業績作出的任何重大調整。此外，甲公司已採取適當行動使股東及市場取得評估其財務狀況所需資料。聯交所確信此個案情況特殊，足可令《上市規則》第 13.50 條的操作執行有別平常。

總結

10. 由於甲公司提出的行動建議及基於個案情況特殊，聯交所不要求甲公司股份按《上市規則》第13.50 條停牌。

短暫停牌、停牌及復牌

1. **香港法例第 628 章《金融機構（處置）機制》條例》（「《處置條例》」）第 9 部授予處置機制當局（即金融管理專員、證監會或保險業監管局）權力，使其可在特定情況下，暫時延遲若干實體根據《證券及期貨條例》第307B條的披露責任，有關情況包括作出披露會導致（或有份造成）實體或其集團公司不可持續經營，或損害處置機制當局作出有秩序處置的能力。在這種情況下，有關實體根據《上市規則》的披露責任亦將會自動延遲。**

若上市發行人的披露責任根據《處置條例》有所延遲，其證券是否會暫停買賣？

有關上市發行人的證券不會自動暫停買賣，但《處置條例》訂明，儘管上市發行人的披露責任已根據《處置條例》延遲，處置機制當局可以指示聯交所暫停或者不暫停其證券的買賣。

根據《處置條例》第 9 部，處置機制當局（若非證監會）在行使任何權力延遲披露責任又或暫停或不暫停買賣前，必須諮詢證監會，使其可得悉證監會的意見（包括例如對延遲、停牌或不停牌對市場及金融穩定所造成影響的意見）。

處置機制當局不會輕率作出行使有關權力的決定，因為這些權力有可能會帶來潛在風險，影響金融系統的穩定和有效運作。歸根究柢，若有機構無法運作，處置機制當局行使該等權力的範圍將取決於其如何評估有序處置所面對風險；如何平衡各個處置目標(以達致《處置條例》所載實現金融穩定的目標)；以及執行《處置條例》的穩定措施所涉及的營運機制（有待處置機制當局制定）。

《主板規則》第6.01條
《GEM規則》第9.01條
首次刊登：2017年10月；最後更新於2024年5月

2. 在聯交所及海外證券交易所雙重上市的發行人在聯交所開市前公佈將進行證券發行。該上市發行人是否可申請短暫停牌，以便進行簿記建檔並確定證券發行的最終定價和分配？

不可以。在內幕消息（例如於簿記建檔後確定定價）尚未形成前，該上市發行人作短暫停牌並無依據。上市發行人不應以促成證券發行爲由而申請短暫停牌。

《主板規則》第13.10A條及HKEX-GL83-15
《GEM規則》第17.11A 條及HKEX-GL83-15
首次刊登：2024年5月

2018 年 5 月（於 2024 年 11 月最後更新）

長時間停牌及除牌的指引

I. 背景及目的

1. 本函就相關事宜向長時間停牌發行人[1]提供指引，包括《上市規則》除牌規定的運作，以及在復牌過程中此等發行人的一般責任及聯交所的監管行動等，此外並特就若干停牌情況提供具體指引。

2. 聯交所密切監察除牌程序，尤其是可能會特設補救期及批准延長補救期的情況，以及本函就時限給予的指引。聯交所可能會按此經驗而再不時修訂程序或政策，以期確保有關程序的持正操作，讓市場了解除牌程序，並盡量縮短停牌時間。聯交所亦打算在適當時候再次檢討固定期限的長短，屆時可能會考慮縮短有關固定期限。

3. 本函引述的《上市規則》條文均指《主板規則》。由於《GEM 規則》的相關規定與《主板規則》大致相同，本函所載的指引亦適用於 GEM 發行人。

4. 本函取代指引信 GL66-13 中有關長時間停牌公司的舊有指引。

II. 除牌架構

5. 根據《上市規則》第 6.01 條，聯交所可隨時將任何證券停牌或除牌，以保障投資者及維持一個有秩序的市場。條文中列明聯交所可採取此等行動的三個情況，包括發行人(a) 未能維持足夠的公眾持股量；(b) 未能維持足夠的業務運作或資產；及(c) 不再適合上市。

6. 《上市規則》第 6.10 條載有依據第 6.01 條將發行人除牌的程序；根據第 6.10 條，聯交所可：

   (a) 刊發除牌通告，列明補救期限（**特定補救期**）。若發行人未能在補救期結束前補救問題並復牌，聯交所可取消其上市地位；或

[1] 證券停牌逾三個月的發行人

(b) 立即將發行人除牌。

7. 根據《上市規則》第 6.01A(1)條，在不損害第 6.01 條及第 6.10 條給予聯交所權力的情況下，若已停牌發行人未能在開始停牌日期起計 18 個月內（**規定補救期**）補救造成停牌的問題並復牌，聯交所可將其除牌。

《上市規則》第 6.01 或 6.01A(1)條的應用

8. 《上市規則》除牌規定旨在盡量縮短發行人停牌所需的時間，將不再符合持續上市準則的發行人適時除牌，這樣可令市場了解除牌程序。《上市規則》的除牌規定亦期望能鼓勵停牌發行人迅速採取行動爭取復牌，及阻嚇發行人進行嚴重違反《上市規則》的行為。

9. 按照以上原則，在《上市規則》第 6.01A 及 6.01 條同樣適用的情況下，若聯交所認為發行人屬下列情況，其會行使第 6.01 條所賦予的權利，按第 6.10 條實施較規定補救期為短的特定補救期：

(a) 基於須予補救的問題的性質，發行人應可在較 18 個月的規定補救期為短的期限內補救有關事宜並復牌（例如公眾持股量不足，見下文第 56 段）；或

(b) 發行人未能採取足夠行動補救有關事宜，因而延長了停牌的時間。譬如，若發行人並無採取足夠行動補救使其不再適合上市的事宜，聯交所可對其施加為期 6 個月的特定補救期，一如上市決策 LD114-2017 中的決定。

10. 根據《上市規則》第 6.01 條，聯交所可將發行人立即除牌，但只會在觸發除牌準則的事宜對上市一般原則有根本性影響及不能補救的特殊情況下（例如法院裁定發行人管理層及控股股東欺詐行事以誇大業務及盈利，令發行人不再適合上市），才會行使這權力。

III. 已停牌發行人的一般責任及聯交所的監管行動

11. 根據《上市規則》，已停牌的發行人必須（但不限於）：

(a) 根據第 6.05 條的規定，將任何證券停牌的時間盡可能縮短；

(b) 在任何時間都遵守其於《上市規則》項下的持續責任，譬如適用於第十四及十四 A 章的須予公布及 / 或關連交易以及第 13.46 至 13.49 條的財務業績及報告的持續責任；

(c) 披露根據內幕消息條文須予披露的內幕消息2；及

(d) 根據第 13.24A 條，每季就其業務營運、復牌計劃及時間表，以及實行有關復牌計劃及符合聯交所的復牌條件 / 指引的進度（包括出現延誤（如有）的理由及影響）公布最新消息。

12. **根據《上市規則》，長時間停牌發行人若在（規定或特定）補救期屆滿時仍未能補救導致停牌的問題並重新遵守《上市規則》，聯交所會取消其上市地位。該補救期的最後期限是指解決問題並復牌的限期，而非遞交復牌建議的期限。**

13. 因此，發行人必須自行制定並公布載有其認為可補救問題的適合行動的復牌計劃，然後按計劃工作，並定期公布復牌進度及業務發展的最新資料。聯交所將根據這些公告監察發行人的復牌狀況，在適當情況下並會向其提供指引。儘管聯交所或會為發行人提供指引，但是制定復牌計劃以確保可在補救期結束前補救相關問題並重新符合《上市規則》以免除牌，終究還是發行人自身的責任。發行人亦可在任何階段諮詢[3]聯交所。發行人認為其已補救問題而重新符合《上市規則》後須尋求聯交所確認屬實，待聯交所確認後便可復牌。

14. 按上文，發行人停牌後應採取的措施包括：

(a) 在停牌後立即檢討導致停牌的事宜，找出相關問題所在；

(b) 制定復牌計劃，列出擬為補救問題及重新符合《上市規則》而採取的行動。復牌計劃應清楚列明各階段工作的時間表，確保能盡快並無論如何在補救期結束前補救相關問題而重新符合《上市規則》。估算時間時，發行人除了要考慮其實行復牌計劃所需的時間，還要計及聯交所確信發行人已補救有關問題並重新符合《上市規則》所合理需要的時間；

(c) 全力執行復牌計劃以期復牌。如有延誤，應立即評估影響並適當調整時間表，但無論如何應繼續確保可在補救期結束前復牌；

2 《證券及期貨條例》第 XIVA 部

3 請參閱《有關《上市規則》詮釋及要求個別指導的指引》。

(d) 適時公布復牌計劃及其時間表、該計劃及時間表的任何重大變動，以及符合復牌條件／指引方面的任何重大發展（例如任何法證調查或內部監控檢視的結果）；

(e) 按《上市規則》的規定公布上述復牌計劃中的公司行動（譬如就非常重大的收購事項或反收購行動刊發公告）（如適用）；

(f) 按《上市規則》第 13.24A 條發出季度公告，就其業務營運以及實行有關復牌計劃及符合聯交所復牌條件／指引的進度（包括出現延誤的理由及影響（如有））公布最新消息。通過這些披露資料，市場能知悉停牌發行人的最新情況，聯交所也能夠從中監察發行人的復牌進度，適當時可向其提供指引；

(g) 按《上市規則》第 13.46 至 13.49 條定期刊發財務業績及報告，如沒有財務業績及報告，則刊發管理層賬目；

(h) 維持足夠的內部監控及程序，確保其任何時候均完全遵守《上市規則》所規定的持續責任及內幕消息條文中的披露規定；及

(i) 在認為已補救問題並重新符合《上市規則》時，尋求聯交所確認屬實。發行人須確保其已向聯交所提供足夠資料以恰當評估狀況，以免聯交所因資料不足而未能信納其情況。尋求聯交所確認時，發行人亦應同時向聯交所提供復牌公告的擬稿，供其預先審閱。

15. 停牌發行人必須待聯交所確認其已補救問題並重新符合《上市規則》後方可復牌。在未獲聯交所確認前，發行人必須在每份公告中列明股份仍然停牌，並解釋持續停牌的原因。

聯交所的監管行動

16. 在停牌發行人的補救期內，聯交所將：

(a) 向發行人發出復牌條件／指引，載列發行人在復牌前須完全符合的規定。聯交所主要是根據發行人就導致停牌的事宜及所發現的問題刊發的公告而發出這些條件／指引，發出的時間一般為停牌後首三個月內，並可按發行人的情況（例如已停牌的發行人其後被發現涉及詐騙活動，須接受法證調查）而不時修訂；為免生疑問，發行人必須符合所有《上市規則》後方可復牌。根據發行人不時提供的資料，復牌條件／指引用作指引發行人重新符合《上市規則》。因此，當聯交所修改或增加復牌條件／指引時，發行人不能獲得延長補救期；

(b) 審閱發行人根據《上市規則》第 13.24A 條刊發的季度公告及其他公告，以監察其有否持續遵守《上市規則》及復牌進度。在適當的情況下，聯交所可能會查詢並要求發行人刊發補充公告，披露額外資料或作出澄清，又或向發行人提供指引。聯交所亦可要求發行人提供與公告所述事宜相關的任何文件（例如法證調查或內部監控的審閱報告）作審閱之用；

(c) 不時就發行人的提問提供指引；

(d) 預先審閱發行人根據《上市規則》第 13.52(2)條發出的公告，包括譬如就任何非常重大的收購事項或反收購行動刊發的公告（及聯交所根據第 13.52A 條要求預先審閱的其他公告）及《上市規則》規定的通函，一如對待其他上市發行人；

(e) 處理發行人的 A1 申請（若復牌計劃被視為新上市申請）；

(f) 在披露易網站上刊發長時間停牌股份月報，概述已停牌三個月或以上的發行人的停牌狀況；及

(g) 在發行人提出要求時（見上文第 14(i)段），確認其是否確信發行人已補救有關問題並重新遵守《上市規則》，符合復牌的條件 / 指引。

17. 停牌發行人要求聯交所確認其復牌情況（見上文第 16(g)段）或提供指引時，聯交所會在切實可行情況下盡快回應，一般是收到發行人的書面要求及相關資料後十個營業日內回應。

18. 根據《上市規則》，上市委員會保留決定是否把發行人除牌的職權。[4]因此，如果上市部對發行人於補救期內所處理的有關問題及重新符合《上市規則》方面未感到滿意，上市部會將有關事宜呈報上市委員會考慮，並建議其將發行人除牌。

19. 上市委員會以其認為合適的方式規範其會議程序。[5]《上市規則》並未規定上市委員會的決策程序須受制於發行人提交陳述的權利。一般而言，上市委員會會以行政方式考慮和決定事宜，而不會進行對辯式聆訊。

4 《上市規則》第 2A.08 條

5 《上市規則》第 2A.28 及 2.04 條

20. 上市委員會將以決定書（連同其原因）通知發行人其決定。其後，發行人有權根據《上市規則》的覆核程序申請上市覆核委員會[6]覆核該決定。[7]

21. 該覆核將重新審視個案的理據，所以上市覆核委員會將考量所有相關證據及論點，再考量發行人的個案重新作出決定。[8]上市覆核委員會將舉行口頭聆訊。發行人可按上市覆核委員會所採用的程序，提出書面陳述，亦可出席聆訊向上市覆核委員會提交口頭陳述。

IV. 延長補救期

22. 為了確保除牌架構的效用及認受性，並防止除牌程序有不必要的延誤，上市委員會只會在特殊情況下才會延長補救期。例如：

(a) 發行人已切實採取措施並頗肯定公司能復牌；但是

(b) 基於一些不受其控制的原因而未能符合計劃中的時間表，以致發行人需要稍多時間敲定有關事宜。不受控制的原因一般預期僅為程序性問題。[9]

譬如，聯交所已批准 A1 申請，但由於批准重組安排計劃的法庭聆訊延期，故發行人需要更多時間落實相關交易。聯交所預料，若補救期屆滿時已獲延長一次，上市委員會通常不會批准再度延期。

23. 聯交所承認在評估是否存在特殊情況支持延長補救期時，其並不受第 22 段中所描述情況所限[10]。儘管如此，基於《上市規則》除牌程序最重要的目標，聯交所預料上市委員會認為適合行使其酌情權延長補救期的情況（除根據上述第 22 段所述的情況外）將不常發生。尤其是，即使發行人能顯示其於補救期內補救導致停牌有關事宜及重新符合《上市規則》的能力因一些不受其控制的原因而受阻礙，上市委員會亦不須要認為該等情況為特殊。上 市委員會亦將考慮發行人的個別情況來決定應否延長若補救期。上市委員會會考慮的情況包括：

---

6 於 *Brightoil Petroleum (Holdings) Limited* [2020] HKCFI 1601 案中，法院認可上市委員會於本指引信第 18 至 20 段所採用的方法，並認為該方法於行政效率與公平之間取得平衡。

7 《上市規則》第 2A.37K 條

8 《上市規則》第 2A.37L 條

9 有關無法表示意見或否定意見涉及非發行人所能控制的情況，見下文第 48 段。

10 根據 China Wood Optimization (Holding) Limited and The Stock Exchange of Hong Kong Limited *[2023] HKCFI 1000* 案件於 2023 年 5 月 4 日的判案書中所述

(a) 發行人是否有於補救期內採取足夠及迅速的行動去實現符合所有復牌條件 / 指引及 《上市規則》（特別是當發行人採取補救行動去符合某些條件的能力並沒有因不受其控制的原因而阻礙時）；及

(b) 是否能展現發行人頗肯定能於延長補救期內可符合所有復牌條件 / 指引及《上市規則》。

另外，任何給予的延長補救期（如有）應如上述第 22 段所料維持在一個短時間內。

V. 因不同原因停牌的發行人的特定指引

24. 下文載列若干停牌個案的指引。

A. 未能按《上市規則》第 13.24 條維持足夠業務運作或資產

25. 據過往經驗，因未能遵守《上市規則》第 13.24 條而停牌的發行人，可能已(i)完全或大致上停止營運，或只維持有限度的營運；或(ii)因財政困難或失去主要營運附屬公司而停止所有或大部分營運。發行人重新符合《上市規則》第 13.24 條的規定後方可復牌。

26. 對於未能根據《上市規則》第 13.24 條維持足夠的業務運作及足夠的資產支持其營運方可繼續上市的發行人，聯交所一般會應用第 6.01A(1)條的規定而給予發行人 18 個月補救期。

27. 要重新符合《上市規則》第 13.24 條，發行人須向聯交所證明並使其確信發行人的業務有實質內容，而且在長遠而言是可行及可持續的業務。就此，聯交所已就個別情況下就第 13.24 條的應用發布了指引材料；指引內容包括：

(a) 在一個案中，發行人不再進行原有主營業務及不再保留任何重大營運資產，聯交所視發行人為上市空殼公司，任何重大資產或業務的收購將構成試圖將該項資產或業務上市，會被視為新上市申請。參見有關應用反收購行動規則的指引信（GL104-19）。

(b) 在一個案中，發行人的業務與本業截然不同或毫不相關，聯交所以新業務經營時間尚短、未有往績紀錄或其他證據證明此業務是可行及可持續的業務為由，認為新業務不符合《上市規則》第 13.24 條的規定。聯交所亦可能會因應新業務的特定業務模式以及發行人的相關事實和情況，而認為新業務不屬實質業務。有關進一步指引，請參見有關業務充足水平的指引信(GL106-19)。

(c) 若發行人擬透過向個別投資者大規模發行證券以換取現金作為新業務的發展資金，聯交所可能會引用《上市規則》第 14.06D 條並拒絕批准該等將發行股份上市，尤其是當集資金額(i)相對發行人而言非常龐大，但與其現有業務只有極小關連； (ii) 將大部份被用於開拓新業務；及(iii) 會使投資者取得發行人的控制權（或實際控制權）。在這些情況下，聯交所可能認為發行人實質上成了投資者為達致將新業務上市及規避新上市規定的上市平台。有關進一步指引，請參見有關大規模發行證券的指引信(GL105-19)。

復牌程序

28. 發行人的復牌計劃涉及業務收購時，其必須發出公告並遵守《上市規則》第十四及 / 或十四 A 章的適用規定。若收購事項構成非常重大的收購事項或反收購行動，公告須經聯交所預先審閱方可刊發。

29. 發行人在任何階段均可就《上市規則》對擬進行的收購的含意諮詢聯交所，譬如收購事項會否構成反收購行動，以及若如是，聯交所（若收到正式 A1 申請）可會對其是否符合新上市的規定有何初步疑問。

30. 若收購事項構成反收購行動，發行人必須向聯交所提交 A1 申請，並附上所需文件。基於發行人必須獲聯交所批准其申請並按時完成執行相關交易及安排，以確保可在補救期結束前復牌，發行人宜在切實可行的情況下盡早提交其 A1 申請，特別是考慮到（其中包括）處理下述事項所需的時間：

(a) 聯交所處理 A1 申請：根據《上市規則》第 9.03(3)條，為新上市申請向聯交所呈交的資料須大致完備，惟性質上只可在較後日期落實及收載的資料除外。據過往經驗，聯交所會因為發行人提供未合標準的文件而需要更多時間處理申請；及

(b) 發行人在聯交所原則上批准其 A1 申請後實施相關交易及安排：舉例而言，可能包括就重組安排計劃取得股東批准及 / 或通過法院程序（如必須）所需的時間。

作為指引，由提交 A1 申請之日起計至復牌之日之間，發行人應至少預留 6 個月時間去辦理申請、取得所需股東批准及完成相關交易等等，並按自身情況作出相應調整。

31. 若發行人在毋須提交新上市申請的情況下，其認為業務營運已重新符合《上市規則》第 13.24 條規定時，必須向聯交所證明並使其確信發行人的業務是實質業務，長遠而言亦是可行及可持續的業務。為此，發行人須確保其按《上市規則》第 13.24A 條的規定每季公布復牌進度的最

新情況（以失去主要附屬公司為例，發行人須提供其重掌附屬公司控制權的進度的最新情況）。發行人亦須根據《上市規則》第 13.46 至 13.49 條公布財務業績及報告，證明其財務表現及狀況。聯交所評估發行人是否重新符合《上市規則》第 13.24 條是個持續進行的過程，當中主要依據這些披露資料。發行人應準備要向聯交所提交額外資料去證明其已合規，譬如以盈利預測證明其業務是可行及可持續的業務。

32. 若是因財政困難而未能符合《上市規則》第 13.24 條，發行人須公布其為解決財困而進行的公司行動，當中一般涉及資本重組、股權集資及重組安排計劃，發行人必須適時公布相關公司行動。要證明其已重新符合第 13.24 條，發行人須在相關通函（若《上市規則》沒有規定刊發通函，則在公告）中載列可佐證其經重組集團的業務是可行及可持續業務的資料。例如，有關資料可包括有關經重組集團的備考財務報表、經重組業務的業務模式的詳細描述、清晰詳盡的未來發展計劃及發行人如何達成有關計劃，以及經重組集團的盈利預測。根據所披露資料，聯交所或就有關復牌的公司行動是否可行而向發行人提供指引，並可能要求發行人提供額外資料（例如盈利預測）。

33. 如發行人的企業行為包括任何股本集資，聯交所只會於其信納發行人能在完成股本集資後履行所有復牌條件/指引、重新符合《上市規則》並符合復牌資格的情況下考慮發出所需的上市審批。所以，如果停牌發行人未能顯示在考慮到股本集資後，其有足夠業務運作及資產支持其繼續上市，聯交所將不會向發行人發出上市審批。

其他

34. 如發行人未能按《上市規則》的規定定期刊發財務業績，聯交所無法監察發行人的商業活動、營運狀況及財務表現，以評估該發行人是否擁有《上市規則》第 13.24 條規定的足夠的業務運作及資產，以支持其繼續上市。在這些情況下，作為復牌條件/指引，聯交所將要求發行人顯示其符合《上市規則》第 13.24 條方可復牌。見上文第 12 段，停牌發行人必須在補救期屆滿前符合《上市規則》，否則聯交所會取消其上市地位。

B. 因重大失當行為而未能刊發財務業績或內幕消息

35. 發行人若涉嫌在會計或企業管治方面有重大失當行為或在內部監控方面有重大缺失，以致未能定期公布財務業績或內幕消息，發行人將被停牌。其將維持停牌，直至相關問題獲得解決或補救以及未刊發的財務業績及／或內幕消息公布為止。

36. 可導致發行人未能公布財務業績或內幕消息的失當行為包括：

(a) 發行人的核數師在審核流程中發現的會計失當。核數師或已因發行人未能解釋若干重大問題或未能提供足夠證據令核數師確信其已解決該等問題而對發行人的賬目不發表意見（或在賬目發布前辭任）。這些問題可能包括：

- 集團與若干客戶及／或供應商進行的交易及結餘的會計紀錄與核數師獨立取得的資料不符；
- 集團銀行結餘的會計紀錄真確性成疑；
- 缺乏資料及證據證明重大資產的存在或擁有權；
- 部分重大交易的性質及商業實質成疑；及／或
- 未有為集團妥善存置賬冊及紀錄（譬如，因搬遷辦公室而遺失主要附屬公司的會計紀錄）。

(b) 被董事會（有時在法證調查的協助下）、發行人的核數師、傳媒、市場評論或謠言又或證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）、廉政公署或其他監管機構進行的調查揭發的企業不當行為，當中可能包括未經授權而向第三方轉讓重大資產或提供貸款或擔保，挪用公司資產等潛在欺詐行為。

37. 這些不當行為可在下列方面衍生嚴重的問題：發行人已發布的財務報表或紀錄在各重要方面的準確及可信性、管理層的誠信以及其財務／營運／合規事宜沒有足夠內部監控保障資產及維護股東權益。這些問題有損市場信心，亦不符合投資大眾的利益。發行人是否適合繼續上市亦因此成疑。參見上市決策 LD114-2017。

(l) 復牌準則

38. 發行人復牌前，必須先使聯交所確信其已解決或補救所有重大問題如下：

(a) 解決核數師提出的任何審核問題。

(b) 解決任何其他經由法證調查、傳媒、市場評論或謠言或監管機構提出的重大不當行為的指控或發現。

(c) 糾正財務報表中的任何重大錯誤陳述或錯誤，並刊發準確且沒有誤導性的資料，使投資大眾能夠評估其狀況。

(d) 刊發所有尚未刊發的財務報表，及解決核數師發出的非標準報告。

(e) 若有關於管理層誠信的問題，證明對管理層誠信可能會為股東或投資者帶來風險或損害市場信心的憂慮並不存在（例如，對董事會作出所需變動，以確保遵守《上市規則》第3.08及3.09條）。

(f) 若內部監控系統有重大缺失的問題，證明有足夠的內部監控及程序糾正有關缺失、確保發行人能遵守《上市規則》及保障發行人的權益。

(g) 公布內幕消息條文規定須予披露的一切內幕消息，並向市場提供所有其他重要資料，讓發行人的股東及投資者可評估其狀況。

(II) 復牌程序

39. 股份一旦被停牌，發行人應參考聯交所給予的復牌條件／指引及不時提供的任何其他指引，立即作出檢討及找出相關問題，並制定計劃解決相關問題及重新符合《上市規則》。

40. 發行人應採取的步驟包括：

(a) 若有董事捲入或涉嫌捲入有關問題，考慮設立獨立委員會檢討有關事宜，以免在檢討過程中出現利益衝突。獨立委員會亦應評估，在內部調查／檢討（或任何監管調查）進行期間，涉事董事能否履行其董事責任及遵守《上市規則》第3.08條，而且根據第3.09條仍然適合擔任發行人的董事一職。

(b) 若涉及或顯示有潛在欺詐活動（譬如虛假會計賬目或挪用資產），委聘法證會計師進行調查。受聘法證會計師應有足夠資源及具相關資歷及經驗的專業員工，曾處理類似性質及複雜程度的個案。

一旦法證調查有結果，董事會或獨立委員會應即行審閱，並考量有關結果是否已足以解決相關問題。如仍未能解決，則再考慮應採取哪些進一步行動（譬如，若發現有潛在內部監控缺失，可擴大調查範圍或進行內部監控檢討）。

(c) 若憂慮內部監控系統是否足夠，委聘獨立專家檢討內部監控系統，找出重大缺失並提出補救行動。譬如，若發行人 (i) 未能提供足夠證據證明其財務報表在各重要方面的完整性及準確性，令核數師無法表示意見；(ii) 未能預防或發現挪用資產或資金等公司不當行為；或(iii) 未能及時向股東及潛在投資者披露重大資料，都有可能引起上述疑慮。

同樣地，一旦內部監控審閱有結果，董事會或獨立委員會應即行審閱，並釐定應採取何等補救行動，方可確保有足夠的內部監控及程序糾正有關缺失、確保發行人遵守《上市規則》及保障發行人的權益。

(d) 若發行人因未解決審計問題而未能刊發財務業績，與核數師商討如何解決審計問題。若核數師辭任，發行人應從速另覓人選。

41. 發行人必須繼續按《上市規則》第 13.46 至 13.49 條規定而定期刊發財務業績及報告（見上文第 11(b) 段）。如不能，發行人亦必須刊發其管理層賬目及未經審核財務業績。

42. 發行人應按《上市規則》第 13.24A 條規定刊發季度公告，讓市場知道其最新狀況。聯交所評估發行人的復牌進度亦是個持續進行的過程，主要依據這些公告以及發行人可能提供予聯交所的額外資料。具體而言，

(a) 若有法證調查或內部監控審閱報告，發行人必須公布報告結果，以及董事會或獨立委員會對報告的意見及任何進一步行動計劃。聯交所將審閱公告並要求發行人提供報告副本（如尚未提供）。聯交所或會就報告、董事會或獨立委員會的意見及 / 或發行人將採取的補救行動可能引起的疑慮或問題（例如須作進一步調查的未解決事項或進一步問題，又或補救行動是否足夠），向發行人提供指引。

(b) 若發行人未能刊發財務業績 / 報告，其須刊發所有尚未發布的業績及報告，並處理任何核數師發出的非標準報告。若聯交所認為發行人及 / 或核數師應澄清某些問題，其將知會發行人。

43. 為減低因未能完成法證調查（及 / 或內部監控檢討）或未能實行所有補救措施而導致除牌的風險，停牌發行人務須妥善制定其行動計劃，當中附帶詳盡的時間表，而制定時間表時須考慮相關程序所需時間（包括聯交所信納相關問題已獲補救所需時間等等）。

44. 若發行人認為其已經（或在完成若干交易或安排後將會）補救問題並重新符合《上市規則》規定，其應尋求聯交所確認屬實。就此，發行人須提交書面呈述並向聯交所提供一切相關資料。另參見上文第 14(i)、16(g)及 17 段。

C. 財務報表附有無法表示意見及否定意見

45. 根據《上市規則》第 13.50A 條，若發行人按《上市規則》第 13.49(1)及(2)條的規定刊發某一財政年度的初步業績公告，而核數師對發行人的財務報表發出或表明會發出無法表示意見或否定意見，發行人的證券一般會暫停買賣。

46. 有關證券的停牌一般會持續，直至發行人解決了導致核數師發出無法表示意見或否定意見的問題，保證核數師毋須再就該等問題發出無法表示意見或否定意見，以及披露足夠資料以令投資者可在知情的情況下對其財務狀況作出評估為止。

47. 發行人保證核數師毋須再就該等問題發出無法表示意見或否定意見的例子包括： (a) 對發行人的財務報表作出完整財政年度審核或特別中期審核；或(b) 特別委聘核數師根據香港核數準則第 805 號（經修訂）對發行人的單一財務報表又或財務報表中的個別元素、賬目或項目進行審核。這些例子僅為發行人在與核數師溝通後可採取的行動提供參考指引，實際行動必須根據發行人的個別情況而定。要保證核數師毋須再發出無法表示意見或否定意見為發行人的責任，而非核數師的責任。發行人務必採取一切所需行動以提供有關保證。

非發行人所能控制的情況的補救期

48. 無法表示意見或否定意見可能涉及非發行人所能控制的事宜。根據《上市規則》第 13.50A 條被停牌的發行人，其若能使聯交所信納其已盡一切合理努力解決問題，只是因為非發行人所能控制的原因，才致令相關事宜在 18 個月期限屆滿時仍未能解決，聯交所會考慮延長補救期，並根據個別情況決定延長的期限。發行人必須證明並使聯交所信納其可合理預期所有相關審核事宜可在擬延長的補救期內全部解決。相關延長事宜將會呈報上市委員會考慮，上市委員會一般不會再延長補救期。因此，發行人宜向聯交所提供足夠資料，使之能對有關情況作知情評估。

49. 可能被視為非發行人所能控制的情況的例子包括：(i)政府授予所需批准因政策有變而有所延誤，而發行人已作出適當的申請及送呈，並對審批結果及時間沒有影響力； (ii) 因監管規定有變而被監管或政府當局要求暫停業務；及 (iii) 審核問題必須待尚在進行的程序得到法庭命令或最終仲裁裁決後方可完全解決。

50. 至於被視為發行人控制範圍內的情況，則包括發行人可採取行動又或可透過恰當的內部監控或風險管理監控措施預先制止的情況，例如發行人未能及時取得獨立估值作為其資產估值的憑證，或未有及時對債務人採取行動去評估壞賬的可收回性。此外，若是因為發行人沒有充足內部監控或風險管理監控而令核數師發出無法表示意見或否定意見，亦不會被視作非發行人控制範圍的情況，例如發行人沒有採取足夠措施以控制及管理共同控制實體或聯營公司又或存置附屬公司的賬冊紀錄。

51. 若發行人不清楚其引致核數師對財務報表發出無法表示意見或否定意見的情況是否被視為非其所能控制，其應預先諮詢聯交所。發行人必須向聯交所提供足夠資料，使之能對有關情況作知情評估。

D. 公眾持股量不足

52. 若發行人是因公眾持股量不足而遭停牌，聯交所預期其可在相當短時間內解決問題。

53. 就此，發行人的董事會應在公眾持股量低於最低規定水平後立即制定及公布恢復最低公眾持股量的具體及可行的行動計劃（例如由控股或主要股東配售現有股份，或由發行人配售新股份）。行動計劃應清楚列明計劃中每個階段工作的時間表，證明及確保可在合理時間內恢復所需最低公眾持股量並復牌。聯交所可在適當情況下就計劃是否足夠提供指引及就時間表提供意見。

54. 據過往經驗，股份因公眾持股量不足而長期停牌主要是主要股東拒絕與發行人管理層共同解決問題所致。基於聯交所一般預期因公眾持股量不足而停牌的發行人可在相當短時間內解決問題，聯交所不會接納發行人以主要股東不合作為由而不將未能在補救期內恢復足夠公眾持股量的發行人除牌。

55. 若聯交所認為發行人未有採取足夠行動恢復最低公眾持股量，可能會根據《上市規則》第 6.01 條對其施以不多於六個月的特定補救期。

56. 停牌期間，發行人須不時公布其行動計劃的任何重大發展及進度，最低限度亦須按《上市規則》第 13.24A 條的規定刊發季度公告。於申請復牌時，發行人須公布其已完成相關交易及安排令其恢復足夠持股量，並尋求聯交所確認其可復牌。

VI. 被證監會指令停牌的發行人

57. 無論發行人是否已根據《上市規則》被停牌，證監會有權根據《證券及期貨(在證券市場上市)規則》第 8 條，而指令聯交所暫停上市發行人的證券交易（**第 8 條停牌**）。

58. 就根據《上市規則》而被停牌的發行人（例如因未能刊發財務業績或內幕消息或未能維持足夠的業務運作或資產）而言，即使證監會已發出第 8 條停牌指令，聯交所仍可根據《上市規則》第 6.01 或 6.01A 條對發行人展開或繼續進行除牌程序。至於純粹因為第 8 條停牌而被暫停交易的發行人，若在《上市規則》第 6.10A 條所述的規定補救期內持續停牌後仍然未能復牌，聯交所仍可將其除牌。

59. 聯交所行使權力將因第 8 條停牌而被暫停交易的發行人除牌前，將先與證監會磋商。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

有關長時間停牌發行人進行調查的指引

I. 引言

1. 發行人若涉嫌有未能解決的重大會計或企業失當行為（統稱為**失當行為**），以致未能公布財務業績或內幕消息，其股份將被停牌。發行人通常需要就失當行為進行獨立調查、公布調查結果及採取補救行動等，以符合復牌條件／指引。[1]依據過往個案的觀察所得，現就聯交所對停牌發行人的董事促使發行人符合有關復牌條件／指引方面的期望，提供指引如下。

2. 本指引所載相關情況下的董事責任及職責並非詳盡無遺。在尋求復牌過程中，董事應根據不同個案的具體情況，以應有技能、謹慎和勤勉行事，及時採取充分行動，確保發行人能夠盡快（無論如何須於補救期內）復牌[2]，維持其上市地位。

3. 上市委員會（以及如發行人申請複核上市委員會的除牌決定，則由上市複核委員會）在決定發行人是否已遵守相關復牌條件／指引以及是否批准延長補救期的申請時，會考慮（其中包括）本指引信及有關長時間停牌及除牌的指引信（GL95-18）所載事項。

II. 調查目的

4. 停牌股份若要復牌，其發行人必須進行徹底及全面的獨立調查以達到以下目的：

   (a) 查明涉嫌的失當行為是否確實發生，如是，則查明此類失當行為的詳情；

   (b) 找出失當行為所引申出來的問題（包括失當行為的根本原因）；

   (c) 評估上述失當行為和問題造成的影響；

   (d) 制定及實施補救行動；及

   (e) 公布讓股東和其他投資者對發行人作出知情評估所需的資料。

---

1 本函引用的《上市規則》規定均指《主板上市規則》條文。本函的指引同樣適用於 GEM 發行人。

2 根據《上市規則》第 6.05 條，停牌發行人的證券停牌時間必須盡可能短。

5. 就此而言，調查應旨在查明（其中包括）：

(a) 失當行為的詳情，以及導致有關行為發生的事件，包括：

(i) 事件發生的先後次序及時間；

(ii) 在關鍵時間參與或知悉此類事件及失當行為的人士及實體身份，以及他們參與和知情的程度；及

(iii) 此類人士及實體的背景，以及他們與發行人或其關連人士之間的關係或聯繫（無論是業務方面還是其他方面）。

此類人士及實體可能包括(i)發行人的相關董事及其他管理層員工，以及(ii)其他所涉各方，例如相關交易或安排的任何對手方，以及失當行為的受益人。

對於任何知悉相關失當行為的發行人董事或其他管理層人員，調查應查明(i)他／她在知悉失當行為後有沒有採取行動，如有，(ii)此類行動的詳情及原因。如果上述人士沒有採取後續行動，調查應查明其不採取行動的原因；

(b) 作出失當行為的目的或理由，當中可能需要根據其他相關證據，對每名參與人士所作解釋的可信度和合理性進行批判性評估；[3]及

(c) 此類失當行為的後果，包括對發行人的財務或其他方面造成的任何重大影響。

6. 調查過程中可能會發現更多失當行為。例如，在調查某個未經授權的貸款時，可能會在檢查發行人賬冊紀錄或與證人面談的過程中發現以下行為的證據：(i)其他未經授權的貸款或失當行為，及／或(ii)其他人士或實體在關鍵時間參與或知悉失當行為。

7. 在此情況下，發行人應及時考慮擴大調查範圍，以涵蓋進一步發現的失當行為及／或人士或實體，令調查能夠徹底、全面地進行。

8. 調查結果應能有助識別復牌前必須解決的問題，當中可能包括(i)在可以公布財務業績或解決核數師的無法表示意見聲明之前需要解決的審核問題，(ii)對發行人董事及其他對發行人業務及事務具重大影響力之人士的誠信、品格和能力的疑慮，[4](iii)重大內部監控缺失，以及(iv)其他違反《上市規則》的行為。這有助確定發行人在復牌之前必須要採取的補救措施及公布的重大資料。

---

3 另見本指引信第 37 至 40 段。

4 另見有關上市發行人是否適合繼續上市的指引信（GL96-18）第 16 至 17 段。

III. 聯交所對董事的期望

(A) 董事的合作

9. 所有董事應全力配合調查。 如下文所述，雖然獨立委員會負有進行調查的主要責任，但董事（無論其是否為獨立委員會成員）應促使發行人及其員工向獨立委員會提供必要的資源和協助並促進調查。 此外，除了有牽連或衝突的董事外，其他董事應了解失當行為的原因，並在決定和實施補救措施時評估獨立委員會和調查人員的建議和意見。

(B) 保存證據以及協助調查

10. 若要及時妥善地進行調查，所有潛在相關證據[5]都必須被保存並且供調查人員隨時查閱，否則可能有損調查所收集之證據的完整性和調查的可信度。

11. 因此，當董事意識到可能涉及重大失當行為，就應立即找出問題所在以及可能保存相關的證據的地方，然後應採取足夠措施來保存這些證據。[6]

12. 特別是，董事應迅即作出具體安排，以防任何可能相關證據遭到篡改或遺失。

13. 舉例而言，以儲存於電子設備的潛在相關資料為例，董事應及時採取充分措施，以防有人進一步使用或重新格式化有關設備，以保護有關資料整全。作為進一步預防措施，董事也應考慮安排為儲存於設備上的所有資料進行成像，再安全地保管成像資料。

14. 此外，為利便調查人員收集證據，董事應允許調查人員能在一切合理情況下取得可能包含潛在相關證據的電子設備、文件、紀錄及資料等。此外，他們應能與調查人員會面並向其提供合理要求的資料，[7]也應協助調查人員直接與相關人員聯絡和作出查詢。

15. 於員工離職或附屬公司出售後，有關的證據可能會遺失，所以董事應特別注意以下事項：

---

5 包括電郵和其他類型的通信、會議紀錄、其他類型的文件和紀錄以及電子設備上的資料等。

6 這是董事須促使發行人任何時候均妥善留存賬冊紀錄的一般責任以外的額外責任。

7 在部分個案中，所涉交易的發行人董事拒絕與調查人員會面或提供調查人員要求的資料，令調查人員無法確定與失當行為相關的事實以及董事的參與或知情程度。因此，發行人未能符合復牌條件 / 指引中有關妥善調查失當行為及證明發行人管理層誠信的要求。

(a) 若有可能持有相關證據的員工從發行人離職時，董事應確保該員工及時將屬於發行人的所有資產和財產（例如電子設備、賬冊紀錄等）歸還予發行人。董事應促使離職員工在離職前與調查人員（如有）會面及提供資料。董事也應取得離職員工的聯絡資料，以便調查人員在其離職後仍能聯絡到他／她。如可能，董事應獲取該員工作出的承諾或理解，即他／她從發行人離職後，須按調查人員的合理要求提供（或繼續提供）資料；及

(b) 於發行人出售可能擁有相關證據的附屬公司之前，董事應作出充分安排（例如取得買方同意），確保出售之後發行人及調查人員仍能取得相關資料。

16. 與失當行為相關的事件所涉及的第三方（例如發行人的控股股東或大股東、銀行、客戶或供應商）或會擁有可能相關的證據。董事應協助調查人員聯絡這些第三方以直接向他們索取資料。

17. 除此之外，董事應確保發行人安排或向調查人員提供足夠資源（包括財務、技術及人力資源），以促進有關調查。

(C) 調查的獨立性

18. 調查應獨立地進行，這有助避免發生實際和潛在利益衝突，確保調查公正客觀，進而提高調查結果的可信度。

19. 因此，發行人應及時成立獨立委員會進行調查。為此，發行人應盡最大努力並採取適當措施審查獨立委員會每位成員的獨立性。 獨立委員會應排除某些獨立性可能受到合理質疑的董事，其中包括那些在關鍵時間可能參與或知悉失當行為的董事。[8]

20. 此外，獨立委員會每位成員應書面確認其不察覺可能影響其於進行調查時的獨立性的因素。

21. 就與調查有關的事項而言，獨立委員會不應聘用或以其他方式尋求以下人士的意見：(i)代表發行人、其關連人士或參與或知悉失當行為的人士／實體行事的顧問，或(ii)曾參與與失當行為有關的交易或安排的顧問。

22. 如事件涉及會計方面的失當行為，獨立委員會應有至少一名具適當專業資格或會計或相關財務管理專業知識的現任董事。

23. 並非獨立委員會成員的董事，一概不得以任何方式直接或間接干預或對調查過程行使不當影響，或以其他方式損害調查的獨立性。

[8] 如果調查過程中發現有獨立委員會成員的獨立性受到合理質疑，應立即將該成員從委員會移除，並隨即評估至今為止所進行的調查的完整性和可信性。

(D) 獨立委員會的職責概要

- **挑選調查人員**

24. 為確保調查獨立公正，獨立委員會應避免聘用獨立性可能受到合理質疑的調查人員（見上文第21段）。

25. 此外，獨立委員會聘用的調查人員須具備必要的專業知識、能力、資源及時間來進行調查。舉例來說，獨立委員會應考慮調查人員是否有調查過性質和複雜程度類似的個案以及其聲譽如何，也應考慮核數師對調查人員的資格或專業知識的意見（如有）。

26. 如果涉嫌的失當行為可能牽涉欺詐活動（例如偽造賬目或挪用資產），獨立委員會應聘請法證調查人員進行調查。[9]發行人若沒有及時聘用具備必要法證會計能力的調查人員，最終可能無法在補救期內完成所須調查以符合復牌條件／指引，遭面臨除牌的風險。

27. 獨立委員會不應在沒有正當理由的情況下更換調查人員。如果獨立委員會認為有必要更換調查人員，則應：

(a) 充分說明更換的正當理由，以及促使發行人就此作出公告；

(b) 促使離任的調查人員將其掌握的所有調查資料，連同其觀察和疑問（如有），全部轉交新上任的調查人員；及

(c) 促使新上任的調查人員考慮及評估離任調查人員已完成的工作及其提出的觀察和疑問。新上任調查人員應向離任調查人員了解其觀察和疑問，並執行特定程序去充分解決這些問題。新上任調查人員應在調查報告中反映其做法。

- **調查的計劃、監察、評估及匯報**

計劃及監察

28. 獨立委員會應根據以下指引制定調查計劃。

29. 首先，獨立委員會應就調查的目的、範圍[10]及方法與調查人員達成共識。

---

9 另見有關長時間停牌及除牌的指引信 (GL95-18)第 40(b) 段。

10 作為參考，之前有一宗個案，停牌發行人的控股股東被發現接受發行人未經授權的財務資助。為解決對控股股東（其能對發行人業務和事務產生重大影響）的誠信、繼而發行人是否適合繼續上市方面的疑慮，發行人的獨立法證調查範圍擴大至控股股東的參與程度及本指引信第 7 至 8 段所列事項。

30. 就此而言，獨立委員會應謹記上文第二節所列事項，以及我們預期調查報告涵蓋以下相關資料：

(a) 調查的背景、目的及範圍；

(b) 說明其編寫報告所倚賴的文件及資料來源，以及如何作出任何假設；

(c) 調查所採用的方法，包括描述其所用方法（例如取得相關可信證據的程序）以及選擇此類方法的理由；

(d) 其他人士就調查所進行的工作（如有）詳情，以及對其依賴程度；

(e) 調查結果及結論，同時附上充分資料，以(i) 反映有關結果及結論與佐證的資料、文件、分析和搜索結果之間的關聯，及 (ii) 展示對揭露相關問題根本原因的證據的全面審查；及

(f) 可能影響調查結果及結論的任何範圍或其他限制，以及調查人員在調查完成後可能仍未解決的任何疑問。

31. 若涉及會計違規行為，獨立委員會在與調查人員確定目的、範圍和方法之前，也應與發行人的核數師討論。 獨立委員會也應定期向核數師提供最新情況，並就調查期間發現的任何其他與會計相關的問題或失當行為進行討論。

32. 第二，獨立委員會應與調查人員協定調查工作各個階段的明確時間表，目標是盡快完成調查以確保在補救期結束前符合復牌條件 / 指引。

33. 第三，確定調查計劃後，獨立委員會應持續監察調查進度。獨立委員會應建立通報機制，要求調查人員定期、及時提供最新情況。

34. 獨立委員會應定期與調查人員會面，討論調查進度和出現的問題（可能包括進一步發現的失當行為[11]以及調查人員在調查過程中遇到的任何困難）以及如何解決這些問題。若調查過程中進一步發現其他失當行為，獨立委員會應及時考慮擴大調查範圍以涵蓋此等失當行為（另見上文第6及第7段）。

35. 如果調查進度可能有所延誤，獨立委員會應找出延誤的原因及有關延誤對協定時間表的影響。獨立委員會應與調查人員商定要採取的行動，在不降低調查標準或質量的情況下，盡量減少延誤造成的影響。獨立委員會應向董事會提供有關詳情，然後董事會應促使發行人公布這些詳情以通報市場。

[11] 見本指引信第 6-8 段。

評估

36. 獨立委員會取得調查結果後應立即對其進行評估，並就以下方面提供公正客觀的看法：

(a) 調查是否按照與調查人員協定的目的、範圍及方法妥善進行；

(b) 所進行的調查是否足以確定相關事實、解決發現的問題[12]以達到調查目的，尤其是調查結果和得出的任何結論是否有充分的事實依據、分析及／或搜索結果作為支持；及

(c) 如果(a)及／或(b)的答案為否，是否需要作出進一步調查或其他適當行動，如要，針對哪些方面以及如何進行。

37. 評估過程中，獨立委員會對調查人員工作的依賴程度必須合理，不應過度或全盤依賴調查人員得出的調查結果和結論。相反，獨立委員會在識別和分析相關資料以及評估有關資料是否完備可信時，應採取適當的懷疑態度以及在適當情況下運用常識，謹記這些資料可能存有偏見、虛假、不可靠及／或不完整。

38. 特別是，獨立委員會應評估及促使調查人員採取進一步措施，以(i)核實那些關乎事實、市場或業界常規或政府政策但缺乏根據或籠統的主張及(ii)如果發現證據不一致，評估證據的可信度或解釋何以會不一致。

39. 舉例而言，

(a) 若受訪人士單純表示沒有參與或不知道未經授權的交易，不應憑其一面之詞就接受有關說法，而是應根據其在關鍵時間的職位及職責，評估有關說法的可信度。

因此，如果在關鍵時間，受訪人士的職責是批准類似性質的交易，調查人員應嘗試明確找出，對於未經授權交易相關的資金外流，受訪人士為何以及如何能夠如其所聲稱（及確實）不知情。如果調查人員無法做到這點，其調查報告中該如實說明（說明受訪人士聲稱對資金外流不知情，但無法確定何以受訪人士會不知情），而非純粹表示沒有證據顯示受訪人士知悉相關資金外流情況。

(b) 如果發現發行人提供了未經授權的財務資助，應盡可能透過獨立第三方文件（例如發行人相關資金轉賬涉及的銀行發出的書面確認），以核實發行人聲稱顯示該等財務資助規模的內部紀錄；及

12 另見本指引信第 8 段。

(c) 同樣，如有交易的商業理據存疑，則應參考所有其他相關證據，批判地評估促使發行人進行該交易的人士作出的任何解釋（包括他／她提供的任何對自己有利的文件）的可信度，並盡可能透過其他客觀證據（例如獨立第三方文件或證人）核實有關解釋。

40. 如有疑問，獨立委員會應諮詢調查人員，探討有沒有替代方法、程序或途徑來核實所收集的資料。

41. 在適用的情況下，獨立委員會也應取得及考慮核數師就調查結果是否足以解決核數師（或其上一任核數師，如有）提出之相關審核問題的觀點。

匯報

42. 獨立委員會應確保調查報告所載資料清晰呈列，在各重要方面均準確完備，且沒有誤導或欺詐成份。報告不得(i)遺漏不利但重要的事實，或是沒有恰當說明其應有的重要性，或(ii)將有利的可能發生的事情說成確定，或將可能性說得比將會發生的機會高。[13]

43. 發行人應盡快向聯交所提供調查報告副本。聯交所審閱報告後，可能會向獨立委員會提出疑問，並要求就調查報告作進一步說明，以解答有關問題。在部分情況下，這可能是反映出已進行之調查有不足，需要作進一步調查。

(E) 調查缺失的例子

44. 下文列出以往個案中發現會令調查的完整和準確性成疑的若干調查缺失。

- **調查採用的選擇標準不明確**

45. 如果選擇調查所涉實體、個人或時間段等的標準不明確，調查的範圍可能不足以實現其目標。

46. 舉例而言，調查將難以確定能否查明以下事項：

(a) 涉及失當行為的所有相關附屬公司 — 如調查主要涵蓋發行人的非經營附屬公司，而非更有可能涉及失當行為的經營附屬公司；及

(b) 涉及或了解相關事件的所有人員 — 如調查人員只選擇了工作級別的人員進行調查，而不是那些可能參與決定或批准有關未經授權的交易的人員。

[13] 這與《上市規則》第 2.13 條的資料呈示一般原則相同。

47. 同樣，若調查的時間段未有覆蓋至(i)被識別背後策劃未經授權財務資助的董事離開發行人集團及(ii)發行人的相關內部監控缺失得到糾正之時，調查則有可能未能查出所有失當行為相關的事項及／或其他類似失當行為。

48. 因此，獨立委員會應確保選擇標準有明確合理的基礎，並且該標準適合實現調查目標。

49. 同樣，如果調查為了概括推論及結果進行抽樣測試，我們期望有明確合理的樣本選擇基礎，以支持從抽樣測試結果中得出的推論或結果的可靠性。

50. 舉例而言，在調查某段時間內未經授權資金流動的規模時，調查人員可能會認為進行抽樣測試（例如基於最低資金流動金額）比調查該段期間內的每筆資金流動更加實際可行。但調查人員應在調查報告中明確說明其所選調查樣本規模的依據及合理性。如果樣本量太小或樣本測試的交易性質與所發現的不合規交易性質不同，則抽樣測試的可靠性存在疑問。

- **調查範圍不足以涵蓋所有重大失當行為與涉及的主要問題**

51. 若設定的調查範圍不足，可能會導致有重大失當行為或重要方面被忽略或未有被調查，以致未能發現問題的根本原因。

52. 舉例而言，在有些個案中調查人員已識別到導致未能阻止或未能發現若干未經授權財務資助的內部監控缺失，但調查範圍不包括(i)利用內部監控缺失或繞過內部監控及程序作出財務資助的人員身份；及(ii)提供此類財務資助是否有任何商業理據。由於調查範圍不足，我們對發行人管理層的誠信、品格或能力的疑慮仍然存在，這可能是發生未經授權的財務資助的另一個成因。

53. 因此，獨立委員會應確保在調查一開始就充分界定調查目的、範圍及方法。

- **缺乏足夠替代程序來解決調查的限制**

54. 如果無法解決調查中出現的限制，調查的結果是否完備準確可能成疑。這些調查限制可能由失去紀錄或電腦系統重新格式化而令調查人員無法進行法證審查，或當調查人員無法採訪已離職或不合作的員工或其他相關方而產生。

55. 獨立委員會應與調查人員及（若適當）核數師討論是否有其他的替代程序以解決這些限制，以及是怎樣的程序（如有）。

(F) 公布調查結果

56. 調查報告完成後，董事應促使發行人及時發布公告。公告除了要總結報告內容，還應說明獨立委員會的以下各項：

(a) 對於調查結果中發現或產生的問題（例如審計問題、對管理層誠信、品格和能力的疑慮、內部監控缺失及其他《上市規則》違規等）的評估，及其對所識別的違規行為是個別事件、重復事件及/或系統性故障的看法，以及該看法的基礎；

(b) 對於所進行之調查是否充分的評估；及

(c) 建議的補救措施。

57. 公告也應說明(i)董事會就失當行為對發行人財務和其他方面的影響進行的評估，及(ii)已採取及將會採取的補救措施以及實施補救措施的時間表。如果董事會不打算實施獨立委員會建議的任何補救措施，其應促使發行人就此作出公告並提供理由。

58. 有一些發行人被視為未有按復牌條件 / 指引及《上市規則》第2.13條公布調查結果，因為他們的公告中沒有提及調查人員遇到的所有主要限制（包括董事拒絕向調查人員提供資料），及調查人員在確定是否有發行人集團的管理人員（過往或現任）曾參與未經授權的交易及（如有管理人員牽涉其中）其參與程度時所遇到的主要問題。

59. 如果調查未能在發行人的補救期內完成，董事應促使發行人公布這事實並提供理由，並在可能的情況下公布至今已獲得的調查結果。

IV. 其他

60. 要提醒大家的是，長期停牌發行人必須在補救期結束前補救所有導致停牌的問題，以及符合我們提出的所有復牌指引並重新符合《上市規則》，才可以維持其上市地位。

61. 另外，為免生疑問，聯交所對停牌發行人符合復牌條件 / 指引的情況滿意並允許其股份復牌并不妨礙聯交所繼續調查任何可能違反《上市規則》的行為及 / 或其認為適當時根據《上市規則》第2A章對發行人或任何其他人士採取紀律行動。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

上市發行人因公眾持股量不足而長期停牌，聯交所會否取消其上市地位

實況[1]

1. 主板發行人(**甲公司**)的股份已暫停買賣，待其公眾持股量回復所需水平。

2. 停牌時，甲公司有兩名主要股東（各自持有約45%的甲公司已發行股份），其公眾持股量低於10%。停牌後公司出現若干收購相關事宜，甲公司股份可能被提出全面收購，這可能影響了甲公司解決公眾持股量問題的計劃。

3. 約八個月前，甲公司注意到有關收購相關事宜經已解決，且並無全面收購甲公司股份的一般要約。甲公司宣布擬向獨立承配人發行新股，使公眾持股量重回至少25%。

4. 自此，甲公司曾數次與財務顧問商討，但配售建議並無重大進展。該公司亦曾向聯交所提交另一個建議，但該建議未能滿意地處理公眾持股量問題，於是並無繼續進行。為回應聯交所對甲公司股份長期停牌的疑慮，甲公司要求延長解決公眾持股量問題的時限，直至市況有所改善為止。然而，該公司並無提供實質計劃或時間表。

[1] 文中所述時間乃指以交易所作出決定當日為基準的相對時間。

相關《上市規則》

5. 《上市規則》第6.01條規定：

「本交易所在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：.....

.....

(2) 本交易所認為公眾人士所持有的證券數量不足.....

.....」

6. 《上市規則》第6.04條規定：

「證券如已短暫停牌或停牌，復牌程序將視情況而定，本交易所保留附加其認為適當的條件的權利。發行人一般須公布短暫停牌或停牌的理由以及預計復牌的時間（如屬適用）.....如停牌持續較長時間，而發行人並無採取適當的行動以恢復其上市地位，則可能導致本交易所將其除牌。」

7. 《上市規則》第6.10條規定：

「上市地位可能會在未遭停牌的情況下予以撤銷。如本交易所認為出現《上市規則》第 6.01 條所載的情況，本交易所可：

(1) 刊發公告，載明該發行人的名稱，並列明限期，以便該發行人在限期內對引致該等情況的事項作出補救。本交易所如認為適當，將暫停發行人證券的買賣。如發行人未能於指定限期內對該等事項作出補救，本交易所可將其除牌。本交易所可將任何對該等事項作出補救的建議（就各方面而言）當作新申請人的上市申請一樣處理，而在該情況下，發行人必須符合《上市規則》所列新上市申請的規定；或

.....」

8. 《上市規則》第8.08條規定：

「*尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：*

(1) (a) 無論何時，發行人已發行股份數目總額必須至少有25%由公眾人士持有。

……」

（《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

9. 《上市規則》第13.32條規定：

「*(1) 無論何時，發行人由公眾人士持有的上市證券數量，均須維持在不低於《上市規則》第8.08條所指定的最低百分比。……*

(2) 每當發行人知悉公眾人士持有其上市證券的數量已降至低於有關指定的最低百分比時，發行人須盡早採取措施，以確保符合有關規定。

……

(3) 如公眾人士持有的百分比跌至低於指定的最低水平，本交易所保留以 下權利，即有權要求發行人的證券停牌，直至發行人已採取適當步驟， 以恢復須由公眾人士持有的最低百份比為止。就此而言，本交易所一 般會在發行人的公眾持股量跌至低於 15%時……，要求發行人的證券停牌。

……」

分析

10. 《上市規則》第6.01條規定，如聯交所認為有必要保障投資者或維持一個有秩序的市場，其可將任何證券停牌或除牌。該規則亦訂明聯交所可能在哪些特定情況下將證券停牌或除牌，當中包括公眾持股量不足。

11. 長時間持續停牌不利維持市場秩序或打擊市場信心。股東不能買賣相關股份或在市場將投資變現，這不符合公眾投資者的利益。《上市規則》第6.04條列明了一般原則：如停牌持續了一段長時間，而發行人又無採取適當的行動以恢復上市地位，可致使聯交所將其除牌。

12. 就《上市規則》第6.01條所載任何情況所引致的除牌，聯交所可根據《上市規則》第6.10條，在其將發行人除牌前，指定某個補救期限供發行人解決導致其停牌的事宜。補救期限的長短視乎聯交所要求發行人補救的事宜的性質及複雜性而定。若是因公眾持股量不足而停牌，聯交所會預期發行人在合理的短時間內處理該事宜。

13. 在本個案中，甲公司的股份因公眾持股量不足而長時間停牌。甲公司雖宣布了擬透過配售新股而恢復公眾持股量，但八個月來並無重大發展。在最近一次呈交的資料中，甲公司仍未能提出任何實質計劃或時間表處理公眾持股量問題。聯交所認為甲公司並未就處理公眾持股量問題採取足夠行動以恢復買賣。

14. 考慮到本個案的事實及情況，聯交所決定啟動除牌程序，並給予甲公司六個月時間處理公眾持股量的問題。

總結

15. 聯交所向甲公司發出通知，表示因其公眾持股量長時間不足而根據《上市規則》第6.01(2)條及第6.10條啟動除牌程序。若甲公司未能在六個月內處理公眾持股量的問題，聯交所將着手取消甲公司的上市地位。

其後發展

16. 獨立承配人獲甲公司發行新股及其控股股東出售現有股份後，甲公司的公眾持股量在六個月內恢復至25%。因此，甲公司的股份已恢復買賣。

註： 《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂，在釐定發行人的公眾持股量時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

5

繼續上市準則

5.1 是否適合上市

指引信 – 上市發行人是否適合繼續上市的指引	GL96-18	5.1 – 1
上市決策 – 由於上市發行人未能解決導致其持續停牌的審計事項及法證調查結果，聯交所會否認為該發行人不再適合上市	LD114-2017	5.1 – 9

5.2 充足的營運和資產

指引信 – 業務充足水平的指引	GL106-19	5.2 – 1

上市發行人是否適合繼續上市的指引

I. 目的

1. 本函就聯交所評估上市發行人或其業務是否適合繼續上市的一般做法提供指引。

II. 「是否適合上市」的概念

2. 作為監管上市發行人的前線機構，聯交所根據《證券及期貨條例》有法定職責在切實可行範圍內確保證券買賣在有秩序、信息靈通和公平的市場中進行。聯交所在履行其職責時以公眾利益行事，尤其注重廣大投資者的利益。

3. 《主板規則》第 8.04 條 / 《GEM 上市規則》第 11.06 條規定，發行人及其業務必須為聯交所認為適合上市。《主板規則》第 6.01(4)條 / 《GEM 上市規則》第 9.04(4)條規定，若聯交所認為上市發行人或其業務不再適合上市，可指令該上市發行人的證券短暫停牌或停牌又或將這些證券除牌。

4. 《主板規則》第 2.06 條 / 《GEM 上市規則》第 2.09 條訂明，上市申請人是否適合上市，須視乎多項因素而定。單是符合《上市規則》不一定能確保上市發行人適合繼續上市。聯交所有廣泛酌情權參照現時為市場接納的標準詮釋及應用適合性的概念，以維持市場信心。聯交所特別重視《主板規則》第 2.03 條 / 《GEM 上市規則》第 2.06 條的上市一般原則，包括確保：

   - 上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待；
   - 投資者及公眾人士能充分獲悉可能影響其利益的重要資料；及
   - 董事本着上市發行人及整體股東的利益行事。

5. 適合上市與否是一個廣泛而非固定的概念，適用於多種情況。適合上市與否的準則為聯交所提供了酌情權，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。在釐定一家公司是否適合上市時，不可能亦不適宜有「明確」準則，又或將適合上市與否的要求簡化至一系列「合格與不合格」的要求。

6. 上市申請人申請首次公開招股時，必須令聯交所信納其本身及其業務適合上市。這是股本證券要獲准上市，其必須符合的基本條件。發行人在上市後仍需確保其本身及其業務繼續適合上市。

7. 如不適合上市的原因涉及上市基本原則，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能解決問題及可在合理期間復牌，聯交所可取消該發行人的上市地位。

8. 本指引信列舉多種情景，說明聯交所在什麼情況下可能質疑發行人不適合繼續上市。聯交所乃根據個別情況評估上市發行人是否適合繼續上市，其決定已顧及所有其認為適當的相關因素。聯交所若對發行人是否適合上市有疑慮，其有酌情權可將發行人的證券停牌，並給予合理時間讓其解決問題及採取適當補救行動。如發行人未能在合理期間解決問題，聯交所可取消其上市地位。

III. 指引

A. 具有「殼股」特徵的發行人

9. 聯交所注意到有多名上市發行人的控股股東逐漸減持其權益，及／或採取一連串行動使原有業務減少及開展新的業務。例如發行人出售或陸續結束其主要業務、公司現有管理層辭職及發行人建立或收購與其原有業務無關連的新業務等等。這些新業務所屬行業的入行門檻可能非常低，及／或業務可輕易建立並且無需作巨額支出即可停止營運，又或為「輕資產」的行業或其資產具高流動性或適銷性。

10. 這些新業務是否實質業務及長遠是否可持續；其營運是否可營利及擁有所屬行業通常擁有的妥善基建、流程及監控；業務是否由具有相關行業專業知識的人員管理；及營運規模及業務層次是否足夠支持上市相關費用等等，在若干個別情況中並不明確。這些發行人的市值可能與其業務規模及前景不成比例，亦可能是「高度投機性公司」[1]，容易吸引炒賣及市場操縱行為。上述業務對市場秩序、質素及聲譽的影響亦同樣令人關注。聯交所懷疑這些個別情況中的發行人進行上述業務的目的可能是為了維持上市地位多於為了真正營運及開展新業務。媒體普遍稱這些活動為「養殼」活動。

11. 聯交所留意到若干業務類別（如自營證券買賣、借貸及訂單貿易 (indent trading)），可能在上述養殼活動的前提下被採用，因為該等業務類別可以透過符合上文第 10 段所述特徵的方式經營。如具體情況顯示上市發行人採用的業務模式呈現上述特徵，則可能令人質疑發行人是否適合繼續上市。譬如，聯交所經考慮發行人借貸業務（為其業務的主要部分）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後，若對其借貸業務是否實質業務有所疑慮，可能質疑該發行人是否適合繼續上市[2]。如聯交所質疑一家公司或其業務的主要部分不再適合上市，其可將該公司證券停牌並要求該公司作出補救（見第 8 段）。

12. 發行人或其業務是否適合繼續上市必須根據發行人的具體業務模式及其特定情況作個別評估。為免生疑問，可能導致公司或業務不適合上市的是發行人採用的特定營運模式，而非上文第 11 段所述的業務類別本身。

B. 長期停牌

13. 《上市規則》要求停牌的時間必須在可行的情況下盡量縮短。這可確保市場正常運作，及防止股東及其他投資者合理進入市場的機會被剝奪。已停牌發行人的董事有責任採取適當行動，在切實可行的情況下使發行人盡快就停牌原因作出補救及盡快復牌。上述行動履行了董事給予聯交所的承諾，盡力促使發行人遵守《上市規則》。

14. 如發行人未能就停牌原因作出補救，其停牌時間將被延長。這將導致股東無法在市場買賣股份及/或將投資變現。發行人在下列情況下可能不再適合繼續上市：若發行人未能證明可以在合理預期下補救問題及可在合理期間復牌，或聯交所未能與其董事聯絡又或董事未能或拒絕回應聯交所有關復牌計劃或進展的查詢。這並不影響聯交所的權力，因應停牌的根本問題或其他聯交所認為適當的原因而認定發行人不再適合上市。

---

1 「高度投機性公司」是公眾投資者對其業務計劃及前景一無所知或所知甚少的公司，市場大有揣測公司日後可能進行收購的餘地。這些業務可能引來市場操縱行為。

2 參見有關業務充足水平的指引信(GL106-19)。在這些情況中，聯交所可能會認為發行人未能符合《上市規則》第 13.24 條的持續上市標準。

C. 其他不適合上市的例子

(1) 不適合上市的原因涉及董事或有重大影響力人士

15. 上市發行人董事須共同與個別地負責發行人的管理與經營。

16. 如有事件令人嚴重質疑個別人士的品格或誠信以及其是否誠實、善意及為適當目的行事[3]，則該個別人士未必適合出任董事。這些事件包括但不限於：涉及欺詐、盜竊或其他類型的不誠實行為（如造假賬、賄賂、串謀欺詐、挪用資金、洗黑錢及向監管機構作出虛假及有誤導性證供），或違反證券法、規則或規例（不論是其個人或其出任或曾出任董事的公司違反）。聯交所按個別情況進行評估。

17. 如一名董事不再適合出任董事，其繼續出任董事將損害股東利益。如他同時極有可能控制或對發行人的營運及管理發揮重大影響力，不論他是否停任董事，該公司都可能不再適合繼續上市。

(2) 嚴重違反《上市規則》

18. 上市發行人必須遵守《上市規則》的規定。若未能在重大方面持續遵守《上市規則》，證券的買賣則不能在公平、有序及信息流通的市場上進行，投資者利益會受損。在這情況下，聯交所就會嚴重質疑發行人是否適合繼續上市。

19. 譬如，《上市規則》要求上市發行人必須定期刊發經審核財務報表，以便股東及潛在投資者可評估其財政現狀。發行人如未能刊發規定的財務報表，其股份會被停牌。發行人持續未能糾正這項違規，股東及潛在投資者就不能獲得(i) 財務資料以評估發行人的財政狀況，及(ii) 合理進入市場買賣發行人的股份及/或將投資變現的機會。這令人質疑發行人是否適合繼續上市。

(3) 未能披露重要資料

20. 為使股東及潛在投資者知道所有可影響他們利益的重要因素[4]，《上市規則》訂明上市發行人須履行各種一般及特定的持續披露責任（當中包括披露《證券及期貨條例》第 XIVA 部規定須披露的內幕消息，及定期刊發財務報表）。

---

3 見《主板規則》第 3.08 及 3.09 條/《GEM 上市規則》第 5.01 及 5.02 條。

4 《主板規則》第 2.03(3)條/《GEM 上市規則》第 2.06(3)條。

21. 如上市發行人有任何安排、交易或業務涉及保密責任（如國家機密），因此未能向市場披露重大資料或向核數師提供完成核數師報告所需的資料，股東及潛在投資者就無法取得所需資料作出有根據的投資決定，這就會產生發行人可能不適合繼續上市的問題。

(4) 違反法律及法規

22. 上市發行人須一直遵守適用的法律及法規。上市發行人故意、根本性地及／或重複違反法律及法規可能影響其是否適合上市。問題所在未必只是上市發行人缺乏管理誠信（就故意違規而言），亦是因為其沒有能力遵守法律及法規，致使其即使在沒有意圖下仍根本性或重複地違規。

23. 就此而言，評估發行人是否適合上市的相關因素包括：

- 違規的性質、範圍及嚴重性。
- 違規原因，是否故意、欺詐、或由於疏忽或罔顧後果所導致。
- 違規對發行人業務及財務表現的影響。

譬如，發行人違規導致其牌照或許可被撤銷，而有關牌照或許可是發行人持續經營主要業務的前提或不可或缺的條件，則該發行人或會被視為不再適合上市。

(5) 貿易或經濟制裁

24. 茲參照聯交所《新上市申請人指南》(**指南**) 第 4.4 章第 5 至 10 段，當中載有（除其他外）聯交所就從事受海外司法管轄區實施的貿易或經濟制裁的國家有關的活動及被列為受制裁目標的上市申請人是否適合上市提供指引。

25. 若上市發行人的新業務／活動在法律下可予制裁，又或法律或法規變化而導致其現有業務可予制裁，其或會面臨制裁風險。上市發行人必須根據內幕消息條文[5]就制裁風險、監管行動／訴訟或制裁及其影響作出適時披露，以提供投資者有關上市發行人的資料並作出適當及全面的投資決定。如上市發行人根據內幕消息條文作出披露，聯交所可要求該發行人提供有關活動的詳細資料及就對該發行人、投資者及聯交所 (包括有關公司) 有關制裁風險評估的法律意見。因應制裁風險的性質及重要性，上市發行人有可能被要求就指南第 4.4 章第 6 至 8 段採用某些措施及作出某些披露。

[5] 《證券及期貨條例》第 XIVA 部及《主板規則》第 13.09(2)(a)條／《GEM 上市規則》第 17.10(2)(a)條

26. 上市發行人是否適合繼續上市在以下極端情況下會被質疑: (i) 制裁風險及施行的制裁嚴重損害發行人的業務，以致使發行人並無擁有《上市規則》規定的足夠業務或資產以維持其上市地位；或 (ii)對投資者及聯交所（包括有關公司）有重大的制裁風險時。

27. 上市發行人可進行股權融資活動。聯交所將根據個別情況考慮其新股上市的申請，但如所籌集資金用作營運制裁活動，將不可能獲得聯交所的上市批准。如上市發行人有意將所籌集資金用於有可能受制裁法規管的活動，聯交所可要求上市發行人提供就對該發行人、投資者及聯交所(包括有關公司) 有關制裁風險評估的法律意見以考慮是否予以上市批准。

(6) 業務架構

28. 上市發行人應確保其業務架構或安排足以保障其資產及股東權益，否則聯交所會認為發行人不再適合上市。

29. 譬如，參照指引信 GL77-14，當中載有聯交所就上市發行人使用合約為本的安排或結構以間接擁有及控制其任何部分的業務提供指引。根據有關安排，發行人不會直接擁有經營實體，而僅通過結構性合約控制經營實體及享有其所產生的經濟利益。考慮到有關安排對發行人權益的固有風險，聯交所或會認為採納有關安排的發行人不適合繼續上市，除非有關安排嚴格遵守指引信 GL77-14 所載的條件。

(7) 賭博

30. 從事賭博行業的上市發行人若未能符合指引信 GL71-14 「涉及經營賭博業務的上市申請人及上市發行人」所載的規定，將會被視為不適合上市。

(8) 過於依賴不同人士

31. 發行人過於依賴控股/主要股東，單一主要客戶/供應商或其他人士（**相關對手方**），或會令人嚴重懷疑其業務模式是否可行及可持續，尤其是若與相關對手方的關係出現重大不利變動甚或終止，會對發行人財務狀況造成重大影響。

32. 有些行業可能會因監管限制、准入門檻高又或其他因素而出現有關的相關對手方在業內佔主導地位之情況。因為來自這些行業的發行人不太可能分散或減低其對相關對手方的依賴（即有關依賴是業內常規），聯交所會判斷發行人與相關對手方的關係是否有重大不利變動或終止的負面因素。

33. 發行人或可證明儘管其依賴相關對手方，但其能夠或可設法有效減低對與相關對手方的關係改變的風險（例如銷售下降、物料成本上升及/或生產時間增加、業務受干擾的成本等），使得與相關對手方的關係改變不會對其業務造成任何重大不利影響。舉例而言，若相關對手方所供應的原材料貨源充足，又或有其他足可替代的產品，發行人可輕易從另一供應商以相近價格採購到有關原材料又或以另一產品取代。

34. 此外，若相關對手方亦為發行人的關連人士，可能會令聯交所對發行人是否適合繼續上市有更大懷疑。譬如，倘發行人的供應及銷售均由控股股東或其聯繫人主導，及有關交易成為發行人唯一或主要的收入來源，令人嚴重懷疑發行人是否屬於僅為服務控股股東而存在的專屬公司。在此情況下，發行人若失去該等交易，其業務很有可能不再可行及可持續。由於發行人的持續可行性完全視乎控股股東的財務狀況，若有關財務狀況未明，發行人的公眾股東及潛在投資者將未能獲得所需資訊以合理評估發行人的狀況。在該等情況下，發行人或會被視為不再適合繼續上市。

(9) 欺詐

35. 部分個案中，若發行人已刊發的財務報表被發現以嚴重誇大盈利的欺詐賬目或虛假文件（如發票、銷售記錄）為基礎而編制，或不同賬目之間存有重大偏差而發行人無法解釋或對賬，則該等發行人會被視作不再適合上市。在此情況下，股東及潛在投資者無法得悉所需的財務資料以對發行人作出知情評估，令人進一步嚴重質疑其管理誠信。

(10) 重大內部監控失當

36. 上市發行人應維持良好的內部監控系統以監察其財務、經營及合規事宜，從而保障其資產及保護股東權益[6]。在部分個案中，發行人未能 (i) 提供充分證據佐證其財務報表在重大方面的完整性及準確性（導致審計師發出「無法表示意見」）；(ii)防止或察覺公司的不當行為，例如挪用資產或資金；或(iii)適時向股東及潛在投資者披露重大資料。這些個案可能由重大內部監控失當引致，並損害股東利益以及公平、有序及知情的證券買賣市場。在此情況下，發行人或會被認為不適合繼續上市。

[6] 《主板上市規則》附錄 C1 第 C2 段/《GEM 上市規則》附錄 C1 第 C2 段。

(11) 未能向聯交所提供資料

37. 《上市規則》規定上市發行人須向聯交所提供就保護投資者、確保市場運作順暢或核實是否遵守《上市規則》而要求的有關資料。遵守相關規定對聯交所執行其法定責任以維持有序、知情及公平市場而言至關重要。

38. 在極端情況下，若發行人未能向聯交所提供所需資料而缺乏該等資料會令人高度關注能否維持有序、知情及公平市場，則發行人是否適合繼續上市將存疑。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

由於上市發行人未能解決導致其持續停牌的審計事項及法證調查結果，聯交所會否認為該發行人不再適合上市

實況

1. 主板發行人（**甲公司**）因待公布一項非常重大的收購事項而暫停股份買賣。後來有關收購終止，但因甲公司未能刊發經審計全年業績，股份繼續停牌。

2. 甲公司的核數師對甲公司銷售及應收貨款的入賬、分銷渠道重組計劃的支出是否合理以及向若干人士提供擔保的理據提出質疑。

3. 聯交所要求甲公司就該等審計問題進行法證調查、刊發所有未公布的財務業績及解決核數師的任何審計非無保留意見，並向市場披露所有重大資料，作為復牌條件。

4. 法證調查發現：

   (a) 甲公司在內地的銷售大部分未有按內地稅規簽發增值稅發票，令人懷疑入賬銷售量是否真確。

   (b) 甲公司曾給予四名分銷商大額現金回佣，聲稱是根據與分銷商協定的分銷渠道重組計劃而支付，但調查發現甲公司未有監察分銷商是否按計劃所載規定使用有關回佣。調查亦發現在沒有合理解釋下， 甲公司曾向計劃以外的實體支付大額現金回佣。法證會計師質疑現金回佣的理由及理據。

   (c) 甲公司在毫無內部監控或程序下曾為關聯人士的銀行貸款提供擔保。該貸款最終未被償還，甲公司因此支付了該擔保債項並作全數撥備。

5. 法證會計師遭遇重大掣肘而未能妥善進行調查，因此未能就該等審計事項發表意見。

6. 上述情況衍生下列監管問題：

(a) 甲公司財務報表及/或紀錄在各重要方面均不準確、完整，或有重大誤導成分；

(b) 投資者未獲提供對甲公司作出全面評估所需的資料；

(c) 甲公司管理層的誠信問題；及

(d) 沒有足夠內部監控保障甲公司的資產及維護股東權益。

7. 甲公司停牌已逾兩年，但甲公司 (i) 仍未解決或處理導致其持續未能刊發財務業績及持續停牌的審計事項或法證調查結果；及 (ii) 仍未完全符合復牌條件。

8. 有見及此，聯交所通知甲公司(i)對甲公司是否適合繼續上市存有疑慮及(ii)擬展開將甲公司除牌的程序。

9. 甲公司的特別調查委員會（由所有獨立非執行董事組成）回應時確認公司管理層未曾就法證調查結果採取或建議任何行動，並認為公司管理層無力解決相關問題。為解決有關事宜，委員會委任了法律顧問公司了解有關審計事項及法證調查結果並研究可採取的補救措施。

相關《上市規則》

除牌

10. 《上市規則》第 6.01 條訂明：

「本交易所在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：...

...

(4) 本交易所認為發行人或其業務不再適合上市。」

11. 《上市規則》第 6.04 條訂明：

「證券如已短暫停牌或停牌，復牌程序將視情況而定，本交易所保留附加其認為適當的條件的權利。發行人一般須公布短暫停牌或停牌的理由以及預計復牌的時間（如屬適用）。...如停牌持續較長時間，而發行人並無採取適當的行動以恢復其上市地位，則可能導致本交易所將其除牌。」

12. 《上市規則》第 6.10 條訂明：

「...如本交易所認為出現《上市規則》第 6.01 條所載的情況，本交易所可：

(1) 刊發公告，載明該發行人的名稱，並列明限期，以便該發行人在限期內對引致該等情況的事項作出補救。本交易所如認為適當， 將暫停發行人證券的買賣。如發行人未能於指定限期內對該等事項作出補救，本交易所可將其除牌。本交易所可將任何對該等事項作出補救的建議（就各方面而言）當作新申請人的上市申請一樣處理，而在該情況下，發行人必須符合《上市規則》所列新上市申請的規定；或

(2) 在本交易所刊發公告通知將發行人除牌後，取消其證券的上市地位。」

是否適合上市

13. 《上市規則》第 2.03 條訂明：

「《上市規則》反映現時為市場接納的標準，並旨在確保投資者對市場具有信心，尤其在下列幾方面：

(1) 申請人適合上市；
(2) 證券的發行及銷售是以公平及有序的形式進行，而有意投資的人士獲提供足夠資料，以對發行人...作出全面的評估；
(3) 上市發行人...須向投資者及公眾人士提供可能影響其利益的重要資料；
(4) 上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待；
(5) 上市發行人的董事本着整體股東的利益行事（當公眾人士只屬上市發行人少數的股東時尤須如此）；及
(6) 除非現有股東另有決定，否則上市發行人新發行的所有股本證券， 均須首先以供股形式售予現有股東。」

（《上市規則》第2.03(6)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

14. 《上市規則》第 2.06 條訂明：

「上市申請人是否適合上市，須視乎多項因素而定。上市申請人應了解到符合"本交易所的上市規則"是不能確保其適合上市。本交易所保留酌情決定接納或拒絕申請的權利，而於作出決定時，本交易所會特別考慮《上市規則》第 2.03 條所列的一般原則。...」

分析

15. 《上市規則》第 6.01 條規定，如聯交所認為有必要保障投資者或維持一個有秩序的市場，其可將任何證券停牌或除牌。該規則亦訂明聯交所可將證券停牌或除牌的若干情況，當中包括聯交所認為發行人或其業務不再適合上市。

16. 如《上市規則》第 2.06 條所述，發行人或其業務是否適合上市取決於多項因素。聯交所有廣泛酌情權按個別情況及參照現時為市場接納的標準詮釋及應用適合性的概念，以維持市場信心。聯交所會考慮其背後的監管目標，在合理可行範圍內盡量確保在其市場上市的證券是在公平、有秩序及信息靈通的環境下進行買賣，並按公眾利益行事，尤其顧及投資大眾的利益。

17. 讓不適合上市的發行人繼續上市有損市場質素，影響市場聲譽。《上市規則》第 6.10 條載有將不再適合上市的發行人或其業務除牌的程序。

18. 就此個案而言，

(a) 審計問題及法證調查結果令人質疑甲公司財務報表或紀錄在各重要方面的準確性及可信性、公司管理層的誠信以及公司缺乏足夠內部監控或程序以保障其資產及維護股東權益。

(b) 由於甲公司管理層未有採取行動處理審計事項或法證調查結果，即使甲公司已長時間停牌，其仍未能恰當履行《上市規則》所載的財務匯報責任，剝奪了股東及投資者獲得所需財務資料以評估甲公司情況的權利。

19. 上述有關甲公司的問題有損市場信心，亦不符合投資大眾的利益。在這情況下，甲公司是否適合繼續上市成為重大疑問。

20. 聯交所考慮了這個案的資料及情況以及第 9 段所述特別調查委員會的行動後，向甲公司展開除牌程序，並給予甲公司六個月時間就其不再適合上市的事宜作出補救。

總結

21. 聯交所向甲公司發出通知，以甲公司不再適合上市為由根據《上市規則》第 6.01(4)條的規定展開除牌程序。如甲公司未能在六個月內就有關事宜作出補救，聯交所將採取行動將甲公司除牌。

註： 《上市規則》第 2.03(6)條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂，將現行適用於發行新股的規定應用於再出售庫存股份。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

業務充足水平的指引

I. 背景及目的

1. 《上市規則》第 13.24 條的修訂於 2019 年 10 月 1 日生效。經修訂的《上市規則》第 13.24 條對上市發行人施加持續上市責任，規定其經營的業務須有足夠的業務運作及擁有相當價值的資產支持其營運，發行人才得以繼續上市。

2. 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。亦有一些個案，上市發行人在出售或以其他方式減少其主營業務後設立或收購新業務，而該等新業務進入門檻極低及／或隨時可以設立及終止而不牽涉太大成本。以上行為令上市發行人只餘極少量沒有實質的營運或業務，以致招來投機炒賣活動及市場操控機會，損害投資者對市場的信心。若發行人參與造殼或養殼活動導致其營運只餘極少量業務，聯交所會引用《上市規則》第 13.24(1)條。若聯交所認為發行人並非經營實質業務，其可能會引用《上市規則》第 13.24 條，亦可能會質疑發行人是否根據《上市規則》第 6.01(4)條適合繼續上市（見上市發行人是否適合繼續上市的指引(HKEX-GL96-18)）。

3. 本函就《上市規則》第 13.24 條有關聯交所在應用該條的背後目的及一般做法提供指引，並於附錄中載列個案，說明聯交所如何應用《上市規則》第 13.24 條。本函所有《上市規則》的提述均指《主板規則》。由於《GEM 規則》第 17.26 條與《主板規則》第 13.24 條相同，本函所載的指引亦適用於 GEM 發行人。此外，有關《上市規則》第 13.24 條的上市覆核委員會的決定亦就此提供指引。

II. 《上市規則》第13.24條

4. 《上市規則》第 13.24 條規定：

「(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，其證券才得以繼續上市。

附註： *《上市規則》第 13.24(1)條屬質量性的測試。舉例如言，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，則本交易所可能會認為發行人不符合此條的規定。*

本交易所將按個別發行人的特定事實及情況作評估。舉例而言，評估個別發行人的借貸業務是否具有實質的業務時，本交易所可能會考慮（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等因素，以及相關行業的慣例與標準。

若本交易所質疑發行人不符合本條，發行人有責任提供資料回應本交易所的疑慮、證明其可符合此條。

(2) 在考慮發行人是否符合《上市規則》第 13.24(1)條的規定時，發行人及其附屬公司（根據《上市規則》第二十一章上市的投資公司除外）的自營證券交易及/或投資業務一般不包括在內。

附註： *本規則通常不適用於發行人集團旗下從事以下業務的成員公司在日常業務中進行的自營證券交易及/或投資：*

(a) *經營銀行業務的公司（定義見《上市規則》第 14A.88 條）；*

(b) *保險公司（定義見《上市規則》第 14.04 條）；或*

(c) *證券公司（定義見《上市規則》第 14.04 條）而主要從事《證券及期貨條例》項下的受規管活動。需注意自營證券交易及/或投資並非《證券及期貨條例》項下的受規管活動，因此，若證券公司的自營證券交易及/或投資構成其業務的重要部分，此項豁免並不適用。」*

5. 《上市規則》第 13.24 條的目標之一是為了解決「殼股公司」的問題。殼股公司往往與業務量少的發行人有關，其業務規模及前景均不支持其上市地位所付出的成本或證明其上市目的。尤其是:

(a) 根據《上市規則》第 13.24(1)條，發行人經營的業務須有足夠的業務運作，才得以繼續上市。擁有重大資產但沒有足夠的業務運作的發行人並不符合《上市規則》第 13.24(1)條。

(b) 根據《上市規則》第 13.24(2)條，按《上市規則》第 13.24(1)條審視發行人業務運作是否足夠及資產是否有相當價值時，其自營證券交易及 / 或投資業務一般不計算在內[1]。

本規則之豁免適用於發行人集團旗下經營銀行業務的公司、保險公司或證券公司在日常業務中進行的自營證券交易及/或投資業務，但若為證券公司，其主要業務須為《證券及期貨條例》項下的受規管活動。需注意，自營證券交易及/或投資並非《證券及期貨條例》項下的受規管活動，因此，若證券公司的自營證券交易及/或投資構成其業務的重要部分，此項豁免並不適用。

6. 聯交所一般會根據發行人當前的經營情況以作評估其是否符合《上市規則》第 13.24 條。若發行人未能符合《上市規則》第 13.24(1)條，聯交所將按《上市規則》第 6.01(3)條將發行人的證券停牌。聯交所一般會給予發行人一段限期作出補救，若發行人未能於限期內完成補救，聯交所可能會取消其證券的上市地位[2]。

III. 《上市規則》第13.24(1)條的一般應用指引

(A) 只餘極少量業務的上市發行人

(i) 業務倒退 / 終止

7. 聯交所注意到有許多個案的上市發行人都完全或大幅終止業務，或以其他方式只餘極少量業務。這可能是因為(a)發行人逐步縮減或終止其主營業務（或其主營業務的重要部分）；或(b)因相關產品或服務需求下降或特定行業的市況轉弱等原因以致發行人的業務不斷倒退。在這些情況中，他們都未能維持可行及可持續發展的業務以符合《上市規則》第 13.24(1)條[3]。

8. 其中具下列特徵的上市發行人一般會被視為沒有《上市規則》第 13.24(1)條規訂的可行及可持續發展業務：

(a) 發行人只餘極少量業務及收入，其業務規模及前景似乎均難以解釋何以要付出上市所需的成本費用又或證明其尋求上市的目的。例如發行人的業務收入並不足夠應付公司支出，出現淨虧損之餘，營運現金流亦呈負數。

---

1 《上市規則》第 13.24 條修訂前，曾有發行人以自營證券買賣養殼，而未能證明其屬具有實質的業務。 另見本指引信第 11 至 14 段。

2 見《上市規則》第 6.01A 及 6.10 條以及長時間停牌及除牌的指引(HKEX-GL95-18) 。

3 見《上市規則》第 13.24(1)條附註。

(b) 發行人的業務多年來規模極小而且連年虧損，可見現時業務規模並非一時低迷。

然而，由於市況或業務戰略而令業務暫時縮減或暫停的發行人，不會單單因為這些短暫情況[4]而被視為違反《上市規則》第 13.24(1)條。

(c) 發行人未能證明其有相當價值的資產支持其營運，產生足夠的收入及利潤令其得以繼續上市。

在評估資產是否有相當價值時，將會參照發行人業務的性質、模式及規模。必須承認，若與重資產業務相比，輕資產業務可能只需具備較低價值的資產去支持其可行性及可持續發展。非用作支持發行人業務的資產並不計算在內。

(ii) 進行公司行動後只餘極少量業務

9. 聯交所亦從其他個案中留意到，若干發行人會刻意通過不同的公司行動去大幅縮減業務規模，例如：(i)出售產生主要收入或利潤的核心業務；或(ii)牽強地拆出核心業務的重大部分。這導致發行人資產、收入及利潤大減，只餘下錄得虧損或微小利潤的極少量業務。發行人進行涉及出售或猶如終止其主營業務（或其重要部分）的公司行動，必須令聯交所信納發行人完成有關公司行動後，仍可符合《上市規則》第 13.24(1)條的規定維持可行及可持續發展的實質業務。否則，聯交所會於發行人完成有關公司行動後將其證券停牌（見《上市規則》第 6.01(3)條）。

(iii) 其他情況

10. 據我們經驗，其他可令發行人只餘極少量業務而不符合《上市規則》第 13.24(1)條的情況包括：

(a) 出現財政困難，嚴重損害發行人繼續經營業務的能力，或令其部分或全部業務停止運作；

(b) 發行人破產，此可見於無爭辯的清盤呈請、清盤令或委任臨時或非臨時清盤人；或

(c) 發行人失去主要營運附屬公司。

---

4 例子包括：

(i) 因中國內地爆發亞洲豬流感，發行人於 2018 年初暫停其養殖場及屠宰場的營運。 隨後，該發行人翻新了設施，重新設計了品質監控程序，與政府保持溝通，並重新申請牌照。 2020 年底，發行人取得牌照並重啓部分營運。

(ii) 由於中美貿易爭端及影響到小型發展商的房屋政策收緊，一家小型物業發展顧問公司在過去幾年業務大幅下滑。 近期，政府解除了部分限制，將刺激市場需求。 發行人提供的盈利預測（以與客戶簽訂的合約為依據）顯示其業務已經恢復。

(iii) 一名礦業發行人的礦場被暫時停止開採。

(B) 缺乏具有實質的業務模式

11. 若不能證明發行人的業務或其中重要部分是有實質的業務，聯交所亦會認為發行人沒有《上市規則》第 13.24(1)條所規定的可行及可持續發展的業務[5]。

12. 聯交所注意到有一些發行人，按其業務模式及具體事實及情況來看，並沒有經營具有實質的業務。這些發行人繼續經營只為維持其上市地位，而非真正為發展相關業務。為達到此目的，這些發行人通常採用放借貸及訂單貿易[6]這些類型的業務。

13. 舉例來說，除另有其他具體事實及情況外，營運模式如下的借貸或訂單貿易業務會令人認為有關業務經營只為維持發行人的上市地位，而非商業運作，令人關注其並非具有實質的業務：

(a) 借貸業務 — 業務沒有明確目標或策略、可靠資金來源，或適當的基礎設施以執行信貸評估、風險管理、收賬及其他公開上市借貸業務常見的其他職能。業務規模極小，只有數名員工，客戶極為集中，貸款組合亦甚小，主要都是短期及無抵押的貸款。

(b) 訂單貿易業務 — 只涉及發行人從供應商取貨，然後按背對背的基礎轉售予數名客戶。過程中發行人提供的增值服務有限，亦無表現出可取得新銷售訂單或擴充客源的競爭優勢。負責業務的員工可能就寥寥數人，收入或毛利都極微。

14. 據我們經驗，其他可令人關注到是否有實質業務的情況還包括：

(a) 依賴數目不多的交易或客戶，及／或單一業務源頭（例如由關連人士或某名員工轉介）；

(b) 被質疑的業務進入門檻極低，隨時可以設立及終止而不牽涉太大成本，及／或屬輕資產業務；及

(c) 從相關交易產生巨額收費／收入的基準不明或備受質疑。

---

5 見《上市規則》第 13.24(1)條附註。

6 亦有一些個案是通過自營證券買賣業務，藉此維持上市地位。 根據新訂的《上市規則》第 13.24(2)條，除該條所訂明的少數情況外，此類業務於審視發行人是否符合《上市規則》第 13.24(1)條時不予計算。見本指引信第 5 段。

(C) 新設立或收購的業務

15. 我們亦察覺到有發行人將業務出售或以其他方式大幅縮減規模後，設立或收購新業務，藉此符合《上市規則》第 13.24(1)條的規定。可是，這些業務可能只有有限的過往業績紀錄，不足以證明其是可行及可持續發展的業務。儘管聯交所會考慮發行人的業務預測，但有關預測必須有具體及可信的業務計劃支持，而業務預測亦必須基於已簽署的合約以及可靠的客戶需求。

16. 我們亦察覺到部分個案的發行人聲稱其新業務與原有業務有若干關聯，因此應該視為同一業務的延續或重啟，聯交所在評估新業務的可行及可持續性時亦應該將原有業務過去的業績紀錄考慮在內。聯交所注意到，雖然新舊業務都屬於同一行業，但不論在產品類別、地理位置、經營模式（例如買賣貿易與製造的區別），又或者所需的管理專業知識均不相同。在此情況下，已出售（或終止）業務的過往業績紀錄及/或其管理層對於聯交所評估其新業務是否可行及可持續發展而言關係不大又或全無關係。

IV. 聯交所評估程序以及上市發行人一般責任

17. 聯交所在評估發行人是否遵守《上市規則》第 13.24 條時，會考慮以下方面：

(i) *業務模式* — 發行人必須經營可行及可持續發展的業務。聯交所會根據行業規範來檢視發行人的業務模式，包括：其業務是否在業內公司通常具備的合適基礎設施（例如物業、廠房及設備、專利、富經驗職員）以及程序及監控下經營；是否由業內專業人士管理；以及該業務的規模以及運作水平是否足以對應所需的上市費用。

(ii) *經營規模及歷史* — 聯交所一般會根據發行人當前的經營情況來評估其是否符合《上市規則》第 13.24 條，當中會參考其過往的業績紀錄。對於經營歷史不長的新業務，聯交所也會考慮其未來前景，包括其業務計劃及預測。然而，發行人同樣也需要具體及可信的業務計劃及策略來支持其預測，例如，需要已簽署的合約又或有關客戶需求的其他佐證資料來支持其預測。

若發行人業務計劃或預測的可信程度令人質疑，聯交所將不會認為其符合《上市規則》第 13.24 條，聯交所會給予發行人一段補救期（如上文第 6 段所述）去證明其業務計劃及預測是可信。

(iii) *足夠的資產*支持*其營運* — 《上市規則》第 13.24 條亦規定發行人必須有足夠的資產來支持其營運。若要符合該規定，其中一項條件是看發行人是否有足夠資金發展業務並執行業務計劃。

(iv) *有實質的業務* — 業務沒甚麼實質又或者根本沒有實質的發行人將不符合《上市規則》第 13.24 條的規定。不符合規定的包括那些依賴少數交易或客戶、進入門檻極低、可以終止而不牽涉太大成本的業務（詳見第 11 至 14 段）。設此規定與修訂《上市規則》第 13.24 條以更有效解決「殼股公司」問題之目的一致。

18. 根據《上市規則》第 13.24 條，上市發行人的持續上市責任是維持其業務有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運，使其得以繼續上市。要證明符合規定，發行人必須確保其對業務事宜、經營狀況及財務表現均作足夠披露，尤其須按《上市規則》第 13.46 至 13.49 條的規定刊發財務業績及報告，並根據內幕消息條文[7]所規定披露內幕消息。這些披露資料為市場提供透明度，並讓聯交所得以監督發行人是否符合《上市規則》第 13.24 條的規定。

19. 作為聯交所對上市發行人的監管和監督工作的一部分，聯交所主要透過發行人的披露資料去監察其活動及是否符合《上市規則》的規定。按發行人定期發布的財務業績及其他披露資料，聯交所就可持續對發行人是否持續符合《上市規則》第 13.24 條進行初步評估。

20. 若聯交所於初步評估後關注個別發行人是否符合《上市規則》第 13.24 條，聯交所可能會發信予發行人，列明引起其關注的觀察，並要求發行人在指定時間內（一般為三星期）提供書面陳述，說明何以即使有信中所述情況，發行人仍然符合《上市規則》第 13.24 條而聯交所不應向其開展除牌程序。聯交所會按指定期限屆滿後所得的資料作出決定。

21. 面對聯交所的要求，發行人必須提供資料回應聯交所信中所載的觀察及關注事項。在不影響此等要求的一般性的原則下，聯交所亦具體預期有關發行人提供下列資料（如未載於發行人的公眾文件），證明其業務是可行、可持續發展且具有實質的：

(a) 業務目標、策略及計劃；

(b) 業務模式（包括業務如何運作及產生收入和利潤）及資金來源；

(c) 營運規模、管理方面的專業知識及員工或人力資源規模；

[7] 《證券及期貨條例》第 XIVA 部

(d) 客源規模及類型以及供應來源；

(e) 主要業務利害關係人的角色及與其關係；

(f) 支持業務的基礎設施及其他職能（例如內部系統或監控），並與業內慣例及標準作比較（如適用）；及

(g) 董事會對業務前景的看法，輔以按實證編備而可信的利潤預測（如有）。

22. 《上市規則》第 13.24(1)條屬質量性的測試，乃按個別發行人的具體事實及情況評估。因此，若發行人單與其他上市發行人作數字上的比較（例如收入、利潤或資產），並不是合適的方式以釋除聯交所的疑慮。

23. 若發行人未能釋除聯交所的疑慮，聯交所會通知發行人，表示已裁定其不符合《上市規則》第 13.24 條。發行人應在接獲此決定函後下一個營業日上午 8 時 30 分前，就聯交所的決定及理由刊發公告。此外，發行人亦應在公告中聲明，其將於決定函日期起計七個營業日屆滿後停牌[8]，除非發行人根據其於《上市規則》第二 B 章下的權利申請覆核該決定[9]。發行人並應就停牌或其覆核決定另發公告。

24. 此外，作為一般原則，《上市規則》第 2.03（2）條規定證券的發行及銷售要以公平及有序的形式進行，並給予有意投資的人士足夠資料，使其可對發行人作出全面的評估。若聯交所對發行人是否符合《上市規則》第 13.24 條提出疑慮而發行人未能釋除該疑慮，則聯交所一般會拒絕批准發行人擬發行之新證券上市。

8 根據《上市規則》第 6.01(3)條，若聯交所認為發行人不符合《上市規則》第 13.24 條的規定，其證券會被停牌。

9 根據《上市規則》第二 B 章， 發行人有權將上市科的決定轉介予上市委員會覆核。任何覆核請求須於有關決定日期後七個營業日內送達上市委員會秘書。

附錄

本附錄載列個案以說明聯交所如何在指引信所述的情況下應用《上市規則》第13.24條。

個案編號	描述
個案1	由於業務惡化以致發行人經營規模極小
個案2、3及4	發行人在停止或大幅縮減主營業務後，尋求依靠新設立或收購的業務來支持其繼續上市
個案及6	發行人在出售主營業務後經營規模極小
個案7及8	發行人在出售主營業務後尋求依靠新設立或收購的業務來支持其繼續上市

註： 雖然這些案例發生在2019年10月修訂《上市規則》第13.24條（或《GEM規則》第17.26條）之前，但此次修訂不會改變這些案例的分析和結論。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及決策
個案1 《上市規則》第13.24條	**背景** 1. 甲公司及其附屬公司（**集團**）從事煤炭開採和煤炭貿易。 (a) 集團在大約九年前購入煤礦的採礦權後，其採煤業務一直未有產生收入。集團的採礦勘探工作受到監管禁令的限制，其已將採礦權完全減值。 (b) 集團的煤炭貿易業務約於三年前開始。收入由第一年的3,000萬港元下跌至過去兩個財政年度每年1,100萬港元左右。相關業務只有數名客戶及在過去三年均錄得分部虧損。 2. 集團過去五個財政年度錄得重大虧損（2,500萬港元至1.4億港元）及負營運現金流。於最近的一個年結日，集團總資產為2,000萬港元，主要包括現金及銀行結餘以及應收賬款及其他應收款。集團負債淨額達6,000萬港元。 3. 甲公司表示其已有計劃改善業務營運及財政狀況。 (a) 甲公司擬於兩年內增加客戶數目至最多七名，以擴張其煤炭貿易業務，同時亦計劃削減集團的行政成本及支出，以及通過配售新股集資償還債項、降低融資成本。 根據上文所述，甲公司預期集團從煤炭貿易所得收入將在當前財政年度及下一財政年度分別大幅增至逾 1.2 億港元及逾 1.4 億港元，以及在下一財政年度開始產生純利約 600 萬港元。 (b) 甲公司亦已物色若干潛在收購對象以擴張業務及使其業務更多元化，並預期將於12個月內完成一項收購。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及決策
	決策 4. 聯交所認為甲公司未能符合《上市規則》第 13.24 條的規定，理由如下： (a) 集團的業務運作處於極低水平。在最近一個財政年度，集團的煤炭貿易業務只有數名客戶，並僅錄得1,100萬港元收入及錄得分部虧損。其採煤業務因監管禁令的限制一直未有產生收入。其業績下滑或低迷的情況并非暫時性。 (b) 集團擬改善業務營運及財政狀況的計劃仍很初步，亦未有實質資料支持。甲公司並未提供業務計劃或收購對象的詳盡資料，以證明其可按計劃顯著改善集團的營運規模及達到預期的財務業績。甲公司未能證明其擁有可行及可持續的業務。 (c) 集團資產總值只有2,000萬港元而負債淨額卻達6,000萬港元。如上所述，這些資產的運作並未產生足夠的收入和盈利來支持繼續上市。
個案2 《上市規則》第13.24條	**背景** 1. 甲公司及旗下附屬公司（**集團**）於香港主要經營二手汽車的零售業務（**二手汽車業務**）。集團約兩年前開始兼營放債業務（**放債業務**）。集團的這兩項業務由少數僱員營運。 2. 過去五年，二手汽車業務大幅萎縮。集團收入跌近95%至不足500萬港元，並錄得淨虧損及營運現金流呈負數。最近一個財政年度年結時，集團的總資產及淨資產分別為5,000萬港元及4,000萬港元。 3. 甲公司會停止營運二手汽車業務，並將資源重新分配至新品牌汽車的批發業務（**汽車批發業務**），放債業務方面則會繼續產生少量的收入。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及決策
	4. 甲公司表示其可符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下： (a) 中國於數月前放寬相關的規例後，集團於中國開展了新品牌汽車的批發業務。甲公司以代購方式從海外供應商批量購入新品牌汽車，轉售予數名內地汽車經銷商。 (b) 根據甲公司的預測，汽車批發業務會大幅增加甲公司在當前財政年度下半年的收入。甲公司的預測建基於少量的確認訂單、與少量客戶簽訂的不具法律約束力的框架協議以及在預測期內銷售額每月平均增長的假設（甲公司並沒有就假設提供明確的理據）。甲公司預期該業務將於當前財政年度及下一個財政年度分別錄得虧損及微薄的利潤。 **決策** 5. 聯交所認為甲公司未能符合《上市規則》第 13.24 條的規定，理由如下： (a) 集團現有營運已多年處於極低水平，並錄得淨虧損及營運現金流呈負數。甲公司亦會停止營運二手汽車業務，且預期放債業務將不會有大幅增長。 (b) 甲公司以汽車批發業務及該業務在未來兩個財政年度的收入預測，來證明其可符合《上市規則》第13.24條的規定。然而，聯交所注意到： ▪ 汽車批發業務經營歷史短，顧客群有限。汽車批發業務與二手汽車業務的營運模式大相逕庭。汽車批發業務為依靠著一小撮的汽車經銷商，以代購方式在中國批發新品牌汽車的業務；而二手汽車業務則為在香港零售銷售甲公司所選購的二手汽車。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及決策
	▪ 汽車批發業務的收入預測大部分建基於不具法律約束力的框架協議及甲公司的銷售增長的假設，當中並無已簽訂的協議、已作實的銷售訂單支持。 ▪ 集團沒有相關業績記錄、可靠的客戶群和可信的財務預測以證明汽車批發業務為可行及可持續的。 (c) 集團的資產主要為現金及應收賬款及其他應收款。如上所述，這些資產的運作並未產生足夠的收入和盈利來支持繼續上市。
個案3 《GEM規則》第17.26條	**背景** 1. 甲公司及其附屬公司（**集團**）原本從事金屬買賣及飲品買賣，並持有鐵礦勘探權。該集團連年虧損。 2. 約六個月前，甲公司： (a) 未能續期鐵礦勘探權，并將約值1.5億港元的採礦資產全數減值； (b) 終止其金屬買賣業務。該業務屬集團的主要業務，佔集團上一財政年度九成收入（約1,200萬港元）；及 (c) 開展多項互不相關的新業務，包括買賣化妝品和護膚產品、不銹鋼線、軟玉、上市證券及船舶租賃（**新業務**）。新業務大多是倚賴一兩名客戶的買賣業務，各由少數員工營運。 3. 餘下的飲品買賣業務連同新業務過去六個月的收入合共3,000萬港元。集團的毛利僅為600萬港元，入不敷支，導致淨虧損6,000萬港元。集團負債淨額達4億港元。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及決策
	4. 甲公司認為能符合《GEM規則》第17.26條。甲公司提出： (a) 新業務能擴充其業務組合、拓闊收入來源及提升業務表現； (b) 當前財政年度首九個月的收入已增加至5,000萬港元。新業務的表現符合管理層預期；及 (c) 按其財務預測，集團可繼續透過新業務維持收入增長，並能有效控制企業開支。甲公司預期，未來十二個月將錄得約1億港元收入及重大的虧損。 **決策** 5. 聯交所認為甲公司並不符合《GEM規則》第17.26條，理由如下： (a) 集團於終止金屬買賣業務以後實質上已停止其所有主營業務。餘下的飲品買賣業務錄得最低收入及分部虧損。 (b) 甲公司不能證明新業務是可行及可持續的業務： ▪ 新業務互不相關、業務量低，大多是倚賴數名客戶和供應商及由少數員工營運的買賣業務。集團最近六個月的收入微乎其微，入不敷支。儘管預期收益會有所增長，集團在預測期內仍將繼續錄得虧損。 ▪ 甲公司並無就新業務提供任何實質業務計劃，又或以其他形式展示有望大幅提升業務運作規模。 (c) 集團負債淨額龐大。如上所述，集團資產的運作不能產生足夠收入和盈利來支持其繼續上市。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及決策
個案4 《上市規則》第13.24條	**背景** 1. 甲公司及其附屬公司（**集團**）主要從事製造及銷售時尚飾品（**時尚飾品業務**），及開發及銷售軟件相關的應用程式（**軟件業務**）。 2. 集團在過去數年間逐漸縮減時尚飾品業務，包括出售其製造部門、將製造工序外判予其他分包商以及關閉零售店。於過去五個財政年度，該業務分部的收入由約2億港元下降至900萬港元。甲公司已決定終止該業務，而該業務於最近一個財政年度的900萬港元收益主要是從出售過時存貨所得。 3. 約一年前，甲公司收購一家從事軟件業務的公司（**收購**），自此開展軟件業務。聯交所注意到： (a) 在最近一個財政年度，該業務錄得收入約600萬港元，同時集團為收購所產生的商譽錄得減值虧損900萬港元。於最近一個年結日，集團擁有2.8億港元的總資產，當中包括(i)收購所產生的商譽，金額為1.4億港元；(ii) 根據兩年前簽署的協議，就收購有關時尚飾品業務的若干商標所支付的3,100萬港元按金；及(iii)現金和應收帳款。 (b) 基於有關軟件業務的收入及商譽賬面值事宜及其他原因，集團核數師對集團的財務報表無法發表意見。當中，集團核數師在考慮到軟件業務經營時間尚短、管理層在實施業務計劃時面臨的困難及該業務的收入缺乏相關文件支持的情況下，對該業務的商譽賬面值及其可收回性尤表關注。此外，沒有充分證據令核數師相信集團可以收回有關購買商標的按金。 (c) 於最近一個財政年度末，軟件業務的開發團隊全數離職，導致業務運作中斷，直到三個月後招聘到新員工方才恢復營運。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及決策
	4. 甲公司表示其已制定計劃改善業務經營： (a) 集團已就軟件業務簽訂約1,600萬港元的銷售合約，並正與潛在客戶磋商價值600萬港元的新合約。甲公司預計，軟件業務所得的收入在當前財政年度及下一個財政年度將分別大增至2,300萬港元及3,500萬港元，但甲公司並未提供此業務計劃或預測的詳情或依據。 (b) 集團亦計劃開展《證券及期貨條例》項下若干受規管活動（**證券業務**）。其預期將於三個月內取得相關牌照並於下一個財政年度錄得約250萬港元的證券業務收入。 (c) 基於以上所述，甲公司預期集團將於當前財政年度及下一個財政年度分別錄得純利約200萬港元及1,600萬港元。 **決策** 5. 聯交所認為甲公司未能符合《上市規則》第 13.24 條的規定，理由如下： (a) 甲公司的業務運作處於極低水平。其原有的時尚飾品業務已大幅萎縮，致使集團在過去五年均錄得虧損及負營運現金流。甲公司已決定終止該業務。 (b) 甲公司未能證明新業務擁有可行及可持續的以支持其上市地位。 ▪ 軟件業務經營時間尚短，最近一個財政年度僅產生600萬港元的收入，不足以應付公司開支。 ▪ 甲公司預期於當前財政年度及下一個財政年度錄得總收入5,800萬港元，但甲公司僅訂立了1,600萬港元的銷售合約。甲公司並無提供任何有關其業務計劃的詳細資料，以支持其軟件業務規模能按計劃大幅增長。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及決策
	▪ 證券業務仍處於規劃階段，並未開始營運。根據甲公司的預測，即使業務如計劃進行，其於下一個財政年度也僅會帶來250萬港元的收入。 (c) 集團核數師對軟件業務的商譽以及收購商標時所支付的按金的可收回性表示關注。如上所述，甲公司未能證明其持有的資產能支持甲公司能夠經營可行及可持續的業務。
個案5 《上市規則》第13.24條	**背景** 1. 甲公司及其附屬公司（**集團**）從事生產及分銷多媒體及通訊產品。 2. 乙公司為甲公司的主要營運子公司，從事生產及分銷該集團旗下一個主要品牌的通訊產品（**該出售業務**），佔甲公司的收入約90%及資產約75%。於本財政年度，該出售業務錄得虧損，而在過往數年間則每年均錄得逾3,000萬港元的利潤。 3. 甲公司及丙先生（甲公司控股股東）擬進行以下交易： (a) 甲公司將向丙先生出售乙公司，以收取現金代價（**出售事項**）。 (b) 丙先生將向丁先生出售其所持有甲公司的全部股權，而丁先生將向甲公司其他股東提出有關甲公司餘下股份的收購要約。此項交易的先決條件是完成出售事項。 4. 出售事項完成後，甲公司將繼續從事生產及分銷乙公司所持有產品系列之外的其他多媒體及通訊產品的現行業務（**餘下業務**）。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及決策
	5. 甲公司認為，乙公司的產品系列錄得虧損，出售事項可讓該集團集中經營前景及盈利能力較好的其他產品系列。甲公司擬將出售事項所得款項用於一般營運資金及將來的業務機會。 6. 甲公司認為，完成出售事項後，其符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下： (a) 餘下業務擁有獨立的產品系列，與出售業務分別經營，擁有自己的生產及分銷團隊。於本財政年度，餘下業務錄得超過2億港元及400萬港元的收入及利潤。根據甲公司的盈利預測，餘下業務將繼續錄得盈利及穩定增長。 (b) 出售事項後，甲公司將持有約4.5億港元的總資產，包括應收賬款及其他應收款、現金、存貨、固定資產及商標。 (c) 透過出售虧損業務，出售事項將改善該甲公司的財務表現。 **決策** 7. 出售事項屬於丙先生與丁先生之間的安排，以促成甲公司控股股權的出讓[1]。甲公司於聯交所上市後，一直從事該出售業務及餘下業務。該出售業務佔甲公司現有業務的大部份，於本財政年度以外亦一直錄得盈利。聯交所認為，甲公司如進行出售事項，將不符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下： (a) 雖然甲公司認為，出售事項可以改善其財務表現，但概無支持的佐證或證明餘下業務為可行及可持續。餘下業務僅包括過往虧損且在最近財政年度只錄得微薄利潤的小品牌。它未能產生足夠的收入和利潤以支持其享有上市地位。甲公司提交的盈利預測概無顯示餘下業務在出售事項後，業務及財務表現將出現大幅改善。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及決策
	(b) 餘下業務的資產主要包括應收賬款及其他應收款、現金、存貨、固定資產及商標。如上所述，這些資產的運作並未能產生足夠的收入及利潤來支持其繼續上市。該集團的其他資產是出售事項所得的現金，但甲公司概無證明，該集團所保存的現金能使其業務營運出現大幅改善。 *註 1:《上市規則》第 14.06E 條（限制發行人在控制權變更時或變更後 36 個月內處置其現有業務的全部或重要部分）適用於本案所述的情況。*
個案6 《上市規則》第13.24條	**背景** 1. 甲公司透過乙公司（為甲公司的主要業務及資產的附屬公司）主要從事活動營辦及娛樂業務。 2. 甲公司擬（i）向丙公司出售乙公司的25%權益（**出售事項**）；及（ii）於出售事項完成時，授予丙公司一項有關收購乙公司餘下75%權益的認購權（**認購權**）。 3. 甲公司認為於完成計劃（即出售事項及授出認購權）後仍能符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下： (a) 直至及除非丙公司行使認購權，甲公司仍將繼續控制乙公司以及其業務運作和資產。 (b) 認購權於出售事項24個月之後方可行使。當認購權獲行使的時候，甲公司將已經開展其他業務。 **決策** 4. 聯交所認為於計劃完成後，甲公司未能符合《上市規則》第13.24條的規定，理由如下：

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及決策
	(a) 甲公司主要透過乙公司進行業務運作及持有資產。 (b) 認購權的行使，完全由丙公司酌情決定。授出認購權時，甲公司即已準備失去乙公司的擁有權及控制權。由於甲公司於計劃完成後，並無其他重大業務運作或資產，甲公司將不再適合上市。丙公司是否及何時行使認購權，無關宏旨。 (c) 甲公司明言有意拓展其他業務，但無法證明其於計劃完成後，擁有適合上市的新業務。
個案7 《上市規則》第13.24條	**背景** 1. 甲公司及其附屬公司（**集團**）於聯交所上市後，一直從事物業建築及相關業務（**建築業務**）。自去年起，集團擴展業務至地產物業管理（**地產業務**）及金融產品交易（**交易業務**）。 2. 甲公司擬向乙先生出售其建築業務（**出售事項**）。乙先生在甲公司從事建築業務的若干附屬公司擔任董事。三年前，他將其持有的甲公司股份全數出售予目前的控股股東，自此不再是甲公司的控股股東。 3. 甲公司認為，建築業務在之前兩年均錄得虧蝕，出售事項可使公司拓展至其他具增長潛力的業務。集團擬將出售事項所得款項用於一般營運資金。 4. 出售事項將導致集團減少約70%的收入及資產。甲公司認為於出售事項完成後其仍能符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下： (a) 集團將繼續從事地產業務及交易業務（統稱**餘下業務**）。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及決策
	(b) 地產業務涉及在中國向若干小型地產發展商提供管理業務，可於將來為集團提供穩定的收入來源。於上一個財政年度，地產業務只錄得極少收入以及分部虧損，原因是地產業務被集團收購僅有數個月。甲公司預期，地產業務可於本財政年度錄得約2,000萬港元收入及超過1,000萬港元分部利潤。 (c) 甲公司自去年起開展交易業務，並錄得超過5億港元的收入及100萬港元的分部利潤。集團預期，該業務的收入及分部利潤將於本財政年度增長一倍。 (d) 甲公司於海外持有一項住宅物業（**該物業**），賬目值約2,000萬港元。集團擬重新發展該物業後以作出售。 **決策** 5. 聯交所認為，甲公司於出售事項完成後未能符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下： (a) 出售事項將大幅減少甲公司的業務規模及資產。出售事項後，集團的餘下業務均為不足一年之間收購或設立的。於上一個財政年度，該等業務錄得虧損或微薄利潤。根據甲公司本年度的預測，地產業務只錄得約2,000萬港元收入及1,000萬港元分部利潤。交易業務亦只可錄得微薄的分部利潤，因為該集團以代購形式買賣金融產品，利潤率極低。聯交所認為，餘下業務的規模不足以支持其享有上市地位。 (b) 雖然甲公司表示有意重新發展該物業，但概無重建計劃的詳情。甲公司無法證明在出售事項後，能夠大幅改善該集團的業務及財務表現。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及決策
	(c) 餘下業務的資產主要有現金、應收賬款及該物業。如上所述，該等資產的運作未能產生足夠的收入及利潤以支持其享有上市地位。
個案8 《上市規則》第13.24條	**背景** 1. 甲公司自20x1年在聯交所首次上市時開始，與其旗下附屬公司（**集團**）一直從事製造及出售包裝產品（**包裝業務**）。直至集團在20x6年11月向丙先生收購一家經營顧問業務的公司（乙附屬公司）前，其所有收入及純利均來自包裝業務。 2. 被甲公司收購前，乙附屬公司在20x4年1月至20x6年6月的三十個月期間僅錄得極低的收入合共300萬港元。該等收入均來自提供公司秘書服務。乙附屬公司於20x4年及20x5年均錄得淨虧損。 3. 自20x6年7月起，乙附屬公司的收入大增。於20x6年7月至20x7年4月的十個月期間，乙附屬公司錄得總收入約2.3億港元，且於20x6年全年及20x7年首四個月分別錄得純利4,800萬港元及1,900萬港元。在該筆2.3億港元的收入中，來自經常性公司秘書服務的僅佔2%，其餘98%均來自不同類型的新服務，相關新服務大部份屬非經常性，包括財務會計諮詢、估值、收購合并、借貸轉介、地產代理、項目代理服務及策略規劃。在該筆2.3億港元收入中，七成來自與一名客戶進行的一宗交易，一成來自與第二大客戶進行的另一宗交易。 4. 20x7年4月，甲公司擬將包裝業務售予一獨立第三方（**出售事項**），因為包裝業務過去三年的盈利能力出現持續下滑，而且出售完成後所得款項將用作清償負債。 5. 甲公司認為於完成出售事項後其仍符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下：

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及決策
	(a) 顧問業務自20x6年7 月以來錄得大額收入和溢利。 (b) 該項業務已就其後兩個財務年度取得逾5,000萬港元的顧問合約，確保了集團有穩定和持續的收入。 (c) 顧問業務為可持續的業務。通過丙先生的人脈與多名新客戶的固有聯繫及該等新客戶的客戶轉介。 **決策** 6. 甲公司於出售事項完成後未能符合《主板規則》第13.24條的規定，聯交所於考慮以下因素後尤其質疑顧問業務是否可行及可持續： (a) 甲公司營運及管理顧問業務的日子甚短（在提出進行出售事項時不足六個月）。 (b) 顧問業務過往數年的收入卻微乎其微，並且接連錄得淨虧損。該業務近來收入大增，並非常倚賴極少數客戶，幾乎所有客戶合約的性質都是一次性。聯交所對該交易的本質、以至乙附屬公司為賺取巨額費用所做工作以及釐定有關費用的基準均有所疑慮。 (c) 甲公司並未能向聯交所證明顧問業務的可行性及可持續性，因為其客戶基礎有限，且過份依賴丙先生開拓業務，而且與一名客戶進行交易時收取的巨額費用的基準均有所疑慮。 (d) 出售事項後，集團的資產將主要為收購顧問業務所得的商譽、一個空置物業及若干現金。如上所述，甲公司未能證明該等資產可以支持可行及可持續的業務運營。

註：上市覆核委員會就《上市規則》第13.24條所做的決策也就此主題提供了指引。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

6

發行證券或再出售庫存股份及相關事宜

6.1 股東授權的股份發行或庫存股份再出售

上市決策 – 上市發行人可否通過事先取得股東授權配售新股，為收購事項募集資金	LD99-4	6.1 – 1
上市決策 – 上市發行人可否通過事先取得股東授權而進行供股，為收購事項募集資金	LD26-2012	6.1 – 5
上市決策 – 上市發行人是否可以根據股份發行建議，事先取得股東授權並在一段時間內發行新股	LD128-2020	6.1 – 8
常問問題 – 股東授權的股份發行或庫存股份再出售	常問問題 6.1 – 編號 1-4	6.1 – 11

6.2 具高度攤薄效應的股份發行或庫存股份再出售

上市決策 – 上市發行人能否在特殊情況下進行具高度攤薄效應的股份發行	LD137-2022	6.2 – 1
常問問題 – 具高度攤薄效應的股份發行或庫存股份再出售	常問問題 6.2 – 編號 1-3	6.2 – 3

6.3 大規模的證券發行

指引信 – 大規模發行證券的指引	GL105-19	6.3 – 1

6.4 供股

上市決策 – 具紅利認股權證的供股建議是否須得到獨立股東的批准	LD113-1	6.4 – 1
上市決策 – 上市發行人是否須得到獨立股東的批准，方可進行令其市值增加 50%以上的供股建議	LD71-2013	6.4 – 3
上市決策 – 中國發行人根據一般性授權進行的供股建議是否受限於發行價 20%折讓上限的要求	LD25-2012	6.4 – 5
上市決策 – 上市發行人在供股中出售額外供股股份的安排是否按公平的基準進行	LD70-2013	6.4 – 9
常問問題 – 供股	常問問題 6.4 – 編號 1	6.4 – 12

6.5 配售

上市決策 – 如有關上市發行人配售新股的內幕消息在正式公布前外洩，聯交所會否批准有關股份上市	LD10-1	6.5 – 1
常問問題 – 配售	常問問題 6.5 – 編號 1-4	6.5 – 3

6.6 可轉換證券的發行

指引信 – 上市發行人發行可轉換證券的指引	GL80-15	6.6 – 1
上市決策 – 聯交所會否根據《主板規則》第 10.06(3)(a)條同意上市發行人發行可換股債券並同時購回股份	LD139-2025	6.6 – 6

上市決策 – 就上市發行人因轉換可換股票據而發行的新股導致其公眾持股量不足，聯交所會否批准有關新股上市	LD56-2013	6.6 – 9
上市決策 – 聯交所會否批准上市發行人修改其根據一般性授權發行可換股債券條款的建議	LD54-2013	6.6 – 12
上市決策 – 發行可換股無投票權可贖回之優先股份應否被視為發行股本或債務證券	LD7-3	6.6 – 16

6.7 認股權證的發行

上市決策 – 聯交所會否就上市發行人就其發行股本掛鈎證券而發行的認股權證授出豁免	LD140-2025	6.7 – 1
上市決策 – 聯交所會否就具紅利認股權證的供股建議豁免有關認股權證上市時認股權證持有人人數及分佈的規定	LD83-2014	6.7 – 4
上市決策 – 第十五章是否適用於非上市認股權證	LD20-2	6.7 – 7
上市決策 – 上市發行人能否在於發行協議日期當天已達到 20%認股權證限額的情況下，發行連認股權證的可換股債券	LD5-2	6.7 – 8
常問問題 – 認股權證的發行	常問問題 6.7 – 編號 1	6.7 – 10

6.8 紅股 / 分拆股份

指引信 – 發行紅股的指引	GL88-16	6.8 – 1
上市決策 – 聯交所會否於上市發行人剛完成供股及股份合併後，批准分拆股份及增加每手交易單位的建議	LD103-2016	6.8 – 4

6.9 申請批准將招股章程登記

指引信 – 有關以電子方式向聯交所及公司註冊處提交招股章程及隨附的文件申請批准將招股章程登記及相關登記的指引	GL118-23	6.9 – 1

6.10 全流通

常問問題 – 中國發行人的非上市股份轉換爲在聯交所上市的 H 股	常問問題 6.10 – 編號 1	6.10 – 1

2010 年 7 月 (於 2024 年 6 月最後更新)

上市發行人可否通過事先取得股東授權配售新股，為收購事項募集資金

實況

1. 主板發行人（**X 公司**）訂立一項非常重大的收購事項，收購項目從事天然資源開採，收購代價以現金、代價股份及可換股證券支付。

2. X 公司擬透過向獨立承配人發行新股份集資，為收購事項及收購項目的業務提供資金（**配股**）。X 公司曾與配售代理商討此事，但尚未訂立任何有關配售的協議。

3. 為進行集資，X 公司擬在股東考慮收購事項的同一股東大會上徵求股東給予特別授權進行配售。配售大綱如下：

   a. 發行股數有上限，約為 X 公司當時已發行股本的 35%。

   b. 發行價參照當前市況並基於各自獨立利益磋商釐定，在任何情況下均不得少於以下兩者之較高者：

      - 一個固定金額；及
      - (i)股份於相關配售協議日期當日的市價；或(ii)股份於緊貼配售前 5 個交易日的平均市價（取較高者）的 80%。

   c. 所得款項淨額逾 90%會用於(i)支付收購事項的現金代價；及(ii)支付收購項目的資本開支及個別費用。任何所得款項餘額會用作收購項目的營運資金。

   d. 基於 X 公司磋商及簽訂配售協議的估計所需時間及收購事項的時間表， 建議特別授權為期三個月。

相關《上市規則》

4. 《上市規則》第 2.03 條列明，《上市規則》反映現時為市場接納的標準， 並旨在確保投資者對市場具有信心，尤其在下列幾方面：

…

(2) 證券的發行及銷售是以公平及有序的形式進行，而有意投資的人士獲提供足夠資料，以對發行人作出全面的評估…；

(3) …

(4) 上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待；

(5) 上市發行人的董事本着整體股東的利益行事（當公眾人士只屬上市發行人少數的股東時尤須如此）；及

(6) 除非現有股東另有決定，否則上市發行人新發行的所有股本證券，均須首先以供股形式售予現有股東。

5. 《上市規則》第 13.36 條列明：

(1) (a) 除在《上市規則》第 13.36(2)條所述的情況下，發行人…董事須事先在股東大會上取得股東的同意，方可分配、發行或授予下列證券：

(i) 股份；

…

註： 發行人須注意的重要原則是，股東應享有認購新發行股本證券的機會，從而保障其在股本總額所佔的比例。因此，除非獲得股東的許可，否則，發行人發行股本證券時，應根據現有股東當時的持股量，按比例將股本證券售予現有股東（及如屬適用，亦應向持有發行人其他股本證券，並有權獲發售有關股本證券的人士發售）；凡不獲上述人士認購的證券，方可分配或發行予其他人士，或不根據上述人士當時的持股量，不按比例予以分配或發行。股東一般可放棄上述原則，但此項放棄須受《上市規則》第 13.36(2)及(3)條規限。

(b) …

(2) 在下列情況下，毋須獲得《上市規則》第 13.36(1)(a)條所要求的股東的同意：

(a) ...

(b) ...分配或同意分配的證券數目，不得超過(i)發行人在一般性授權的決議獲通過當日的已發行股份數目的 20%...

...

(3) 《上市規則》第 13.36(2)條所述的一般性授權將有效至：

(a) 決議通過後的第一次股東周年大會結束時，屆時該項授權將告失效，除非該會議通過一項普通決議予以延續（不論有沒有附帶條件）；或

(b) 在股東大會上，股東通過普通決議撤銷或修改該項授權，

以上述較早發生者為準。

（《上市規則》第 2.03 條及第 13.36 條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂。參見下文附註。）

分析

6. 根據《上市規則》，股東應可透過認購任何新發行的股本證券的機會，維持本身所佔股本總額的百分比，股東另有指示者除外。股東可一般性地豁免優先認購權，但僅可根據《上市規則》第 13.36(2)及(3)條（即一般授權）進行，符合有關可發行新股數量及價格的限制。

7. 因此，任何建議發行超出《上市規則》第 13.36(2)條所述限額的新股份，均應由股東根據《上市規則》第 13.36(1)條個別考慮。徵求有關批准時，發行人須給予股東充足資料，以便對事宜作出知情評估。若股東授權實質上為「一般性」授權，以便規避《上市規則》第 13.36(2)條的規定，則本所不會批准新股份上市。

8. 本個案中，X 公司擬徵求授權進行有特定目的的配售，即該配售為收購事項及收購項目的業務發展提供資金。X 公司尚未訂立任何配售協議，但已採取合理措施確保能向股東提供有關配售的充足資料，以便股東作出知情評估， 包括釐定配售條款的大綱及所得款項的特定用途。本個案有別於須遵守《上市規則》第 13.36(2)條規定的一般授權。

總結

9. 有關配售的建議特別授權符合《上市規則》第 13.36(1)(a)條。

註： 《上市規則》第 2.03 條及第 13.36 條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂，其中包括 (1) 將現行適用於發行新股的規定應用於再出售庫存股份；及 (2) 在釐定一般性授權限額時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

上市發行人可否通過事先取得股東授權而進行供股，為收購事項募集資金

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **母公司** — 國有企業及甲公司的控股股東

實況

1. 甲公司簽訂協議，向母公司以現金代價收購目標公司。此交易屬非常重大的關連收購事項，須經獨立股東批准。

2. 甲公司會進行供股以支付收購事項及目標公司的業務營運。甲公司尚未就供股訂立任何包銷協議，但預期供股會將股本增加 50%以上，因此根據《上市規則》第 7.19A(1)及 7.27A 條規定，須經獨立股東批准。母公司擬接納甲公司供股股份的配額。

3. 由於母公司是國有企業，收購事項及母公司認購供股股份均須獲得內地監管機構批准。根據法律意見，甲公司應在雙方向內地監管機構提出正式申請前，獲得股東批准進行供股。

4. 甲公司表示，因為未能確定取得監管批准所需的額外時間及當時的市況，因此難以於股東大會前落實包銷商及協定供股條款。甲公司詢問可否於考慮收購事項的同一股東大會上同時就供股建議向獨立股東尋求授權。供股架構如下：

    - 供股會獲獨立持牌人士全數包銷。
    - 在釐定供股股份的數量及發行價時，董事會諮詢包銷商及考慮當時的市況及股份買賣價。在任何情況下：

- 供股比例不會超過每持有一股現有股份獲配一股供股股份；及

- 集資總額會介乎於通函所指定之範圍內。

▪ 所得款項淨額會用作支付收購事項的現金代價。任何餘額會用作目標公司的營運。

▪ 另外會設有安排，讓股東可申請認購額外的供股股份。

5. 建議授權期由獨立股東批准當日起計為期 12 個月，即與收購協議的最後完成日期相同。

相關《上市規則》

6. 《上市規則》第 7.19A(1)條訂明

「如建議進行的供股會導致發行人的已發行股份數目或市值增加 50%以上（不論單指該次供股，或與發行人在下述期間公布的任何其他供股或公開招股合併計算...），則該建議進行的供股必須按《上市規則》第 7.27A 條所載方式經少數股東批准方可作實：

...」

（《上市規則》第 7.19A(1)條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂。參見下文附註。）

7. 《上市規則》第 7.27A 條訂明

「如供股 ... 根據《上市規則》第 7.19A... 條須經少數股東批准：

(1) 供股... 須待股東於股東大會上通過決議批准方可作實，而任何控股股東及其聯繫人，或...均須放棄表決贊成有關決議；

(2) ...

(3) 發行人須在致股東的通函中載列：

(a) 建議進行的供股...的目的、預期的集資總額，及所得款項的建議用途之細項及描述。...；及

(b) ...」

分析

8. 《上市規則》第 7.19A(1)條旨在於供股建議（單次或與過去 12 個月內任何類似的集資活動合計）可能會造成嚴重攤薄影響時保障少數股東的權益。在尋求股東批准時，發行人須提供足夠資料讓股東就供股作出知情評估，當中一般包括供股股份的數量及發行價，以及包銷協議的主要條款。

9. 在此個案中，在考慮是否接納「事先授權」以取代股東批准供股的條款時， 聯交所注意到有關供股是有特定目的，即支付收購事項及目標公司的業務營運。甲公司已採取合理步驟提供有關供股的足夠資料，以供獨立股東決定如何投票，包括供股目的、供股對股權最大的攤薄影響、集資金額，以及所得款項的用途詳情。通函亦會載有獨立財務顧問就供股建議提出的意見，以及向獨立股東就如何投票提供的建議。

10. 然而，聯交所認為 12 個月的建議授權期太長且不合理。若供股不能於合理期間內落實，獨立股東應給予機會，可基於公司的情況以及當時的市況重新考慮供股建議。

總結

11. 在考慮過收購事項取得所需要監管批准的估計時間表，以及內地即將有長假期等因素後，甲公司縮短授權期至 4 個月，以回應聯交所的關注。

註： 《上市規則》第 7.19A(1)條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂，在釐定供股是否須經少數股東批准時，將庫存股份從發行人的已發行股份數目中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

上市發行人是否可以根據股份發行建議，事先取得股東授權並在一段時間內發行新股

實況

1. GEM 發行人（**X 公司**）與獨立投資基金訂立了「股份認購工具」的相關安排（**認購安排**）。根據該認購安排，X 公司可在三年內不時要求該基金認購 X 公司的新股份。

2. 新股的發行價將較 X 公司提出要求後十個交易日的股價有 10%的折讓，但不低於某指定價格。根據認購安排，X 公司可發行的股數上限約為該公司現有已發行股份的兩倍。X 公司計劃將所得款項用於償還債務、收購新業務以及擴展現有業務。

3. X 公司擬根據《GEM 規則》第 17.39 條的規定向股東尋求一次性的事先授權，用以在未來三年按該認購安排發行新股。X 公司表示，通過該認購安排，其在該三年內可以控制到何時及怎樣在特定限制下使用有關安排取得資金。

相關《上市規則》

4. 《GEM 規則》第 17.39 條訂明：

除在《GEM 規則》第 17.41 條所述的情況外，發行人（中國發行人除外；中國發行人適用的條文為《GEM 規則》第 25.23 條）董事須事先在股東大會上取得股東的同意，方可配發、發行或授予下列證券：-

(1) 股份；

...

附註：　須注重的原則是：股東應享有認購任何新發行的股本證券的機會，以便能夠保障其於股本總額的比例。故此，除非股東另行允許，否則發行人股本證券的所有發行，必須根據現有股東的現有持股量，按比例向彼等（及如適用，向有權獲提供發行的發行人其他股本證券的持有人）提供，只有在所提供證券未獲該等人士全數認購的情況下，該等證券始可配發或發行予其他人士或不按其現有持股量的比例而配發或發行。上述原則可由股東本身作出全面豁免，但不可超逾《GEM 規則》第 17.41 及 17.42 條所訂明的限制。

5. 《GEM 規則》第 17.41 條訂明：

如屬以下情況，則毋須取得《GEM 規則》第 17.39 條所述的同意：

(1) ...

(2) 如果...所配發或同意配發的證券總數目，不得超逾(i)發行人在一般性授權的決議獲通過當日的已發行股份數目的 20%...

6. 《GEM 規則》第 17.42 條訂明：

根據《GEM 上市規則》第 17.41(2)條所給予的一般授權須持續有效，直至：

(1) 決議案通過後發行人首次股東週年大會結束時，屆時一般授權將告失去時效，除非於該大會上通過一項普通決議案（不論無條件或受若干條件規限）予以續期；或

(2) 在股東大會上透過普通決議案予以撤銷或更改，兩者以較早發生者為準。

7. 《GEM 規則》第 17.42B 條訂明：

如屬配售證券或公開售股以收取現金代價，而有關價格較證券的基準價折讓 20%或以上，則發行人不得根據《GEM 規則》第 17.41(2)條所給予一般性授權而發行證券；上述的基準價，指下列兩者的較高者...

(《GEM 規則》第 17.39 條、第 17.41 條及第 17.42B 條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂。參見下文附註。)

分析

8. 根據《GEM 規則》第 17.39 條，股東應享有認購所有新發行的股本證券的機會，以便能夠保障其於股本總額的比例。這種優先購買權可由股東本身作出全面豁免，但不可超逾《GEM 規則》第 17.41 及 17.42 條所訂明的限制，該等條文描述了一般授權，並在新股股數設限以及其他限制（如價格限制）的前設下允許股份發行。

9. 因此，任何超逾《GEM 規則》第 17.41(2)條限制的新股發行均應按《GEM 規則》第 17.39 條的規定在每次發行股份時獲得股東批准。若有關授權實質上屬於「一般」授權但並不符合《GEM 規則》第 17.41(2)及 17.42B 條的規定，聯交所將不會批准有關新股份上市。

10. 在此個案中，X 公司擬為其可能會就認購安排發行新股而尋求股東事先授權。取得事先授權後，董事就能夠自行決定按該認購安排不時發行新股，每次發行的規模及發行價可由 X 公司按該認購安排行使其權利時釐定。然而，該授權並不符合《GEM 規則》第 17.41(2)及 17.42B 條所載的規模及價格限制。

總結

11. X 公司不可就認購安排尋求一次性的事先授權。

12. X 公司隨後宣布，將來每次依據認購安排發行新股時，其將根據當其時可以使用的一般授權發行有關股份。

註：《GEM 規則》第 17.39 條、第 17.41 條及第 17.42B 條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂及/或經《GEM 規則》第 17.39A 條修訂，其中包括 (1) 將現行適用於發行新股的規定應用於再出售庫存股份；及 (2) 在釐定一般性授權限額時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

股東授權的股份發行或庫存股份再出售

1. 一名上市發行人擬於即將舉行的股東周年大會上尋求股東批准發行紅股。上市發行人於釐定擬在同一股東大會上尋求的一般性授權下獲准發行或自庫存出售或轉讓的股數上限時，是否可以包括上述紅股？

不可，因為當上市發行人尋求股東批准新的一般性授權時，有關紅股尚未發行。

《主板規則》第13.36(2)(b)條
《GEM規則》第17.41(2)條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年6月

2. 請解釋根據優先購買權發行證券後更新一般性授權的「補充安排」(top-up arrangement)。

上市發行人須取得股東批准，即可按擴大後的已發行股份（不包括庫存股份）數目補充先前一般性授權未用的部分。上市發行人可以補充股份數量，令其一般性授權未用之部分在根據優先購買權發行證券之前及之後均相等。

例如：
現有已發行股份（不包括庫存股份）：100,000 股
於配售前的一般性授權：20,000 股 (20%)
按一般性授權配售：5,000 股
配售後的已發行股份（不包括庫存股份）：105,000 股
未用的一般性授權：15,000 股 (100,000股之15%)

按供股(兩股供一股)發行的新股：52,500 股
供股後的已發行股份（不包括庫存股份）：157,500 股

上市發行人將未用的一般性授權由15,000股補充至23,625股(157,500股之15%)，須得股東批准。如上市發行人想獲得額外7,875股(即157,500股之5%)的一般性授權，須得獨立股東批准。

《主板規則》第13.36(4)(e)條
《GEM規則》第17.42A(5)條
首次刊登：2004年3月；最後更新：2024年6月

3. 上市發行人擬根據一般性授權發行新股或再出售庫存股份以償還應付一名債權人的款項，有關提案是否須遵守《主板規則》第13.36(5)條 / 《GEM規則》第17.42B條的股價限制？

是。有關提案實質上相等於上市發行人發行新股或再出售庫存股份以收取現金代價。

《主板規則》第13.36(5)條
《GEM規則》第17.42B條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年6月

4. 對於根據一般性授權按盡力基準配售新股，上市發行人若延長原協議的最後截止日期以給予配售代理額外時間促使潛在投資人認購新股，上市發行人是否須重新遵守《主板規則》第13.36(5)條 /《GEM規則》第17.42B條的定價規定？

是。該延期將構成原協議的重大變更，上市發行人必須參考延期時的股票基準價，確保配售價格能滿足定價要求。

《主板規則》第13.36(5)條
《GEM規則》第17.42B條
首次刊登：2024年5月

上市發行人能否在特殊情況下進行具高度攤薄效應的股份發行

實況

1. 主板發行人（**甲公司**）及其附屬公司（統稱為**集團**）主要從事提供節能產品及相關服務。X先生為集團的創始人。自甲公司上市以來，X先生一直是甲公司的單一最大股東兼執行董事。

2. 甲公司陷入財務困境。它提議通過向 X 先生以及某些債權人發行新股以籌集資金或抵消欠款來償還其部分逾期債務（統稱為**建議發行**）。該建議發行的理論攤薄效應超過25%。

3. 該建議發行須獲得獨立股東批准。完成後，X先生在甲公司的持股比例將由10%增至50%以上[1]。甲公司將繼續在同一管理層下經營其現有業務。

4. 甲公司認為其有特殊而合理的理據進行該具高度攤薄效應的建議發行：

   (a) 由於市場狀況的變化和 2019 冠狀病毒病的爆發，集團在過去兩年的業務表現和財務狀況惡化，沒有足夠的資金償還逾期債務。集團已收到部分債權人的法定要求償還書。其審計師亦因持續經營問題對其財務報表發出無法表示意見。

   (b) 該建議發行是集團拯救計劃的一部分。鑒於集團擬將該建議發行所得款項用於償還部分債務，其債權人已有條件地同意甲公司的剩餘債務償還安排計劃的主要條款。甲公司亦正與一家融資公司商討貸款融資以支持其業務營運，惟須待該建議發行完成後方可作實。

   (c) 甲公司曾嘗試其他集資方式，但因其財務狀況惡化而未能成功。集團拯救計劃將顯著改善其財務狀況，並為集團提供充足的營運資金以滿足至少未來 12 個月的需求。

[1] X 先生亦根據《收購及合併守則》規則 26 豁免注釋 1 申請清洗豁免。

相關《上市規則》

5. 第 7.27B 條訂明：

「如供股、公開招股或特定授權配售會導致理論攤薄效應達 25% 或以上...則除非發行人可證明此乃特殊情況（例如發行人陷入財政困難，且建議進行的發行是拯救方案的一部分），否則上市發行人不得進行該供股、公開招股或特定授權配售。」

6. 第 7.27B 條於 2018 年 7 月生效。誠如聯交所的《有關上市發行人集資活動的諮詢檔及意見總結》所述：

- 引入該規則是為了處理發行人濫用具高度攤薄效應的集資活動造成小股東利益受損的問題。部分具高度攤薄效應的集資活動欠缺明確的商業理據，卻導致出現新控股或主要股東。因而令人質疑有關交易是否為了促成其他活動，而非配合上市發行人的資本需要。在該等個案中，大部分發行人並無逼切融資需要以支援高度的價值攤薄效應，董事亦未能清楚解釋高度的價值攤薄效應如何符合股東利益。

- 該規則並非旨在限制合理的集資活動。在「特殊情況」下，若發行人充分證明其具高度攤薄效應的集資活動在具體情況下是有需要及合理的，則可獲豁免。發行人陷入財務困境，且建議進行的發行是其拯救方案的一部分的情況下適用。

分析

7. 在本個案中，聯交所信納甲公司有特殊情況需進行該建議發行。根據甲公司的呈文，集團陷入財務困境，有逼切融資需要。甲公司已證明其已用盡其他集資方式，而該建議發行符合甲公司及其股東的整體利益。該建議發行是集團拯救計劃的一部分，以清償逾期債務並支持其業務運營。

總結

8. 甲公司已證明其有特殊情況，可根據《上市規則》第 7.27B 條進行該建議發行。

具高度攤薄效應的股份發行或庫存股份再出售

1. 上市發行人進行一連串的供股及特定授權配售，應如何計算價值攤薄效應？

累計價值攤薄效應參考(i)過往12個月內發行或自庫存出售或轉讓的股份總數，相對於緊接首次發售或配售前的已發行股份（不包括庫存股份）數目；以及(ii)加權平均價格折讓（每次的價格折讓按發售當時的股份市價計量）計算。

例如上市發行人進行了下列的集資活動：

(i) 供股比例為2供1，供股價折讓25%；

(ii) 供股比例為1供1，供股價折讓40%；及

(iii) 按特定授權配售50%的現有已發行股份（不包括庫存股份），配售價折讓70%。

每次優先認購要約 / 配售的理論價值攤薄效應		**供股 2018年8月**	**供股 2018年11月**	**配售 2019年3月**
集資前的已發行股份（不包括庫存股份）數目	*A*	100	150	300
發行規模	*B*	50%	100%	50%
將發行或自庫存出售或轉讓的發售 / 配售股份數目	*C = A x B*	50	150	150
基準價	*X*	1.0 港元	0.92 港元	0.73 港元
價格折讓	*Y*	25%	40%	70%
發售 / 配售價	*Z = X x (1-Y)*	0.75 港元	0.55 港元	0.22 港元
供股 / 配售前的股值	*J = A x X*	100.00 港元	137.50 港元	220.00 港元
認購金額	*K = C x Z*	37.50 港元	82.50 港元	33.00 港元
經擴大後的已發行股份（不包括庫存股份）數目	*L = A + C*	150	300	450
理論除淨價	*TEP = (J+K) / L*	0.92 港元	0.73 港元	0.56 港元
理論價值攤薄效應	***TD = (TEP - X) / X***	**-8.3%**	**-20.0%**	**-23.3%**

累計理論價值攤薄效應		**供股 2018年8月**	**供股 2018年11月**	**配售 2019年3月**
緊接 12 個月期前已發行股份（不包括庫存股份）	*Sh*	100	100	100
緊接 12 個月期前的基準價	*Pr*	HK$1.00	HK$1.00	HK$1.00
將發行或自庫存出售或轉讓的發售／配售股份數目	*C*	50	150	150
合併計算的發售／配售股份數目（C 的總和）	***D***	**50**	**200**	**350**
價格折讓	*Y*	25%	40%	70%
平均價格折讓（Y 的加權平均數（參考 C））	***R***	**25%**	**36%**	**51%**
首次供股前的股值	*M = Sh x Pr*	100.00 港元	100.00 港元	100.00 港元
累計認購金額	*N = D x [Pr x (1-R)]*	37.50 港元	128.00 港元	171.50 港元
經擴大後的已發行股份（不包括庫存股份）數目	*L*	150	300	450
累計理論除淨價	*CTEP = (M + N) / L*	0.92港元	0.76港元	0.60港元
累計理論價值攤薄效應	***CTD = (CTEP - Pr) / Pr***	**-8.3%**	**-24.3%**	**-39.7%**

累計價值攤薄效應亦可用以下公式計算：

$$\frac{(C_1 \times Y_1) + (C_2 \times Y_2) + \cdots + (C_n \times Y_n)}{Sh + C_1 + C_2 + \cdots + C_n}$$

Sh = *緊接第 1 次發售或配售前的已發行股份（不包括庫存股份）數目*

C_1 = *第 1 次發售或配售中發行或自庫存出售或轉讓的股份數目*

C_2 = *第 2 次發售或配售中發行或自庫存出售或轉讓的股份數目*

C_n = *第 n 次發售或配售中發行或自庫存出售或轉讓的股份數目*

Y_1 =*第 1 次發售或配售的價格折讓*

Y_2 =*第 2 次發售或配售的價格折讓*

Y_n =*第 n 次發售或配售的價格折讓*

《主板規則》第7.27B條

《GEM規則》第10.44A條

首次刊登：2018年5月；最後更新：2024年6月

2. 如上市發行人決定按高於市價的價格發行供股股份，供股的理論攤薄效應是如何？

如供股價高於市價，根據《上市規則》第7.27B條 / 《GEM規則》第10.44A條計算的理論攤薄效應將為正數（即不參與供股的股東沒有價值攤薄）。

《主板規則》第7.27B條
《GEM規則》第10.44A條
首次刊登：2018年5月；最後更新：2024年5月

3. 上市發行人擬配售可轉換債券或認股權證，應如何計算理論攤薄效應？

配售可轉換債券或認股權證的理論攤薄效應，應按「已轉換」基準計算，即使用初始轉換價（或初始配售價與行使價的總和）及相應的換股股份（或認購股份）數目計算。

《主板規則》第7.27B條
《GEM規則》第10.44A條
首次刊登：2018年5月；最後更新：2024年5月

香港交易所指引信
HKEX-GL105-19

2019 年 10 月

大規模發行證券的指引

I. 背景及目的

1. 本函對《上市規則》第 14.06D 條如何應用於上市發行人大規模發行證券的情況提供指引。

2. 近年借殼上市盛行，上市地位價值大升，市場頻見投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。特別是有部分發行人擬向新投資者大規模發行證券，意圖利用注入的資金開展與原有業務無關的新業務。該等投資者實際上是通過上市發行人將原不符合新上市規定的新業務上市。於 2015 年 12 月，聯交所刊發了指引信 GL84- 15《有關現金資產公司規則的指引》[1]，以限制這些大規模發行證券的行為。

3. 聯交所近期修訂了《上市規則》（於 2019 年 10 月 1 日生效)，旨在解決借殼上市以及殼股活動等問題，其中包括將指引信 GL84-15 所載的慣例編納成規，納入為《上市規則》第 14.06D 條。本指引信將取代 GL84-15。

4. 本函提述的所有《上市規則》均指《主板規則》。由於《GEM 規則》第 19.06D 條與《主板規則》第 14.06D 條相同，本函所載指引同樣適用於 GEM 發行人。

II. 相關《上市規則》

5. 《上市規則》第 14.06D 條訂明：

「如上市發行人擬大規模發行新證券（包括任何股份、權證、期權或可換股證券）換取現金以收購及/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將發行股份上市。

[1] 《上市規則》第 14.82 至 14.84 條。

附註：本規則屬反規避條文，旨在防止規避新上市規定。本規則主要針對的是上市發行人提出大規模發行證券以換取現金，當中牽涉到又或會導致發行人控制權或實際控制權轉變（參照上文第 14.06B 條附註 1(e)所述因素），而集資所得乃用作收購及/或開展的新業務規模，預計遠較其現有主營業務龐大；這類發行建議的作用無非是要讓原不符合新上市規定的新業務得以上市。」

III. 指引

6. 《上市規則》第 14.06D 條是反規避條文，旨在防止發行人通過大規模股本集資規避新上市規定。聯交所應用此條規則時所針對的，是為利便投資者收購發行人的控制權，從而將原不符合新上市規定的新業務上市而進行的大規模集資活動。

《上市規則》第 14.06D 條的應用

7. 《上市規則》第 14.06D 條是有針對性的測試，按發行人所有相關事實及情況予以評估。評估時並非只根據發行人所提出的股本集資規模大小，其他因素同樣一併考慮，如發行人集資前業務性質和規模、財務狀況、業務計劃及所得款項擬定用途，以至有否或會否造成發行人控制權或實質控制權出現任何變動等等[2]。

8. 一般而言，具有以下特徵的股本集資通常都屬《上市規則》第 14.06D 條的應用範圍：

(a) 集資金額相對發行人而言非常巨大，並與發行人現有主營業務的需求毫無（或只有極小）關連。

(b) 大部分集資金額將用於開拓及/或收購新業務，而這些業務與發行人現有主營業務毫無（或只有極小）關連。以上亦包括發行人於建議集資之前不久才開展的新業務的情況（例如取得放債牌照，或收購了一小型放債公司）。

(c) 發行人運用集資活動籌得的資金經營新業務，而這些新業務的規模將會遠遠大於原有的業務。

---

2 進行評估時，聯交所會考慮到發行人控股股東有否轉變，或對發行人有實際控制權的單一最大主要股東是否有任何轉變（如董事會及 / 或高層管理人員出現重大轉變等因素所　示）。若個案涉及向投資者發行受限制可換股證券，聯交所會考慮有關發行實際上是否為了讓投資者實質上「控制」發行人。詳見《上市規則》第 14.06B 條附註 1(e)及指引信 GL104-19 第 19 至 25 段。

(d) 有關投資者會透過認購發行人的證券而取得其控制權或實際控制權，從而獲得上市平台將新業務上市。新業務因缺乏往績紀錄而屬不適合上市，故此舉構成規避新上市規定。

下文第 IV 部分載有兩個例子。

其他注意事項

9. 《上市規則》第 14.06D 條並不是要限制發行人集資進行合理的業務擴張或多元化發展。作為一般指引，若發行人發行證券後其資產中的現金（計及集資所得資金[3]）少於其總資產的半數，該條文一般不會應用於有關證券發行。然而，若聯交所認為發行人日後任何的集資、收購或其他公司行動，連同現在進行的集資活動一起考慮時，構成將不適合上市的新業務上市又或規避新上市規定的手段，聯交所可根據《上市規則》第 2.04 條酌情對該等未來安排施加額外規定或條件。

10. 此外，聯交所理解從事輕資產業務的發行人（例如，屬新經濟行業的科技公司）進行集資後，其現金資產比率或許會超過 50%。如上文第 7 段所述，聯交所釐定發行人擬進行的股本集資是否意圖規避新上市規定時，會綜合考慮所有相關因素。評估並非單純地分析發行人現金資產比率。

11. 為免生疑問，對於使用所籌得資金收購新業務的發行人，聯交所可能會引用反收購行動規則（《上市規則》第 14.06B 條）。倘若發行人的股本集資活動不屬《上市規則》第 14.06D 條的範圍（例如發行人集資後的控制權或實質控制權沒有變動），但其後使用所籌得資金進行收購根據第 14.06B 條項下的原則為本測試卻構成試圖規避新上市規定，反收購行動規則將可能適用。

諮詢聯交所

12. 有意進行大規模股本集資的上市發行人，宜盡早與聯交所聯繫，就其個別情況如何應用《上市規則》第 14.06D 條尋求指引。

IV. 例子

13. 在下列兩個例子中，聯交所均認為《上市規則》第 14.06D 條適用於建議證券發行。

[3] 包括任何準備作特定用途（不論是按照具法律約束力的協議還是其他承諾）的資金款項

例子 1

14. 甲公司主要從事服裝業務，其最近一個財政年度錄得收入約 6,000 萬港元，淨虧損約 2,000 萬港元，其資產總值約 1 億港元。

15. *建議認購事項：*甲公司簽署了認購協議，向認購人發行受限制可換股債券[4]籌集合共 4 億港元：

- 認購完成後，該公司超過 85%資產是現金。大部分認購所得款項將用於發展新手機遊戲業務。

- 假設債券獲悉數轉換，轉換股份約為該公司現時已發行股份 4 倍， 屆時主要認購人所持股份，將佔該公司經轉換股份擴大後的股數超過 60%。

主要認購人為一位企業家。

16. 緊接在簽署認購協議後，甲公司完成收購一家從事手機遊戲分銷及推廣的新成立公司。計及這項交易，於認購完成後，甲公司的現金將佔其總資產 65%。

17. *聯交所的分析：*聯交所認為《上市規則》第 14.06D 條將適用於建議認購，理由如下：

(a) 根據建議，認購金額對該公司而言相當巨大，認購完成後現金將佔該公司總資產 65%。該公司的絕大部份資產為現金。

(b) 認購屬將不適合上市的新業務上市的手段：

- 該公司上市以來一直從事服裝業務，簽署認購協議後才收購了從事手機遊戲業務的公司。

- 認購金額對該公司而言相當巨大，但與該公司現有的服裝業務毫無關連，且完全不成比例。所得款項將用於發展及經營全新手機遊戲業務，於認購完成後，手機遊戲業務相對該公司現有業務將成為重要業務。

[4] 指附有限制換股機制以免觸發《公司收購及合併守則》所指控制權變動的可換股債券。

- 該公司實際上將是認購人的上市工具，認購人透過受限制可換股債券將會獲得該公司的實際控制權，以發展及經營並無往績紀錄且不符合新上市規定的新手機遊戲業務。

例子 2

18. 乙公司主要從事玩具製造業務，其最近一個財政年度錄得收入約 2 億港元，虧損 3,800 萬港元，其資產總值約 5 億港元。

19. 兩個月前，乙公司在香港獲得放貸人牌照，並開展放貸業務。

20. *建議認購事項：*乙公司簽署了認購協議，向認購人發行股份集資 10 億港元：

- 認購完成後，該公司資產總值中約 75%將會是現金。大部分認購所得款項將用於發展放貸業務。乙公司並簽署了貸款協議，向若干獨立第三方提供合共 9 億港元的財政資助，但該等貸款協議均受限於認購完成。

- 認購人將持有乙公司經新股份擴大後的股數約 55%。

主要認購人為一家放貸公司。

21. *聯交所的分析：*聯交所認為《上市規則》第 14.06D 條將適用於建議認購，理由如下：

(a) 認購金額對該公司而言相當巨大，且認購完成後現金將佔該公司總資產的 75%。乙公司的絕大部份資產為現金。

(b) 認購屬將不適合上市的新業務上市的手段：

- 乙公司一直從事玩具製造業務。放貸業務在認購事項協定前不久才開始，對乙公司而言屬全新業務。

- 認購金額對乙公司而言相當巨大，但與乙公司原有的玩具業務毫無關連，且完全不成比例。所得款項將用於發展及經營放貸業務，於認購完成後，放貸業務相對該公司現有業務將成為重要業務。

- 乙公司實際上將是認購人的上市工具，認購人將會成為乙公司的控股股東，以發展及經營並無往績紀錄且不符合新上市規定的新放貸業務。

22. 雖然乙公司簽署了具有法律約束力的協議（即貸款協議），確保大部分認購所得款項在認購完成後不久將被使用，但是這無法釋除市場對公司將新業務借殼上市以規避新上市規定的疑慮。上述所得款項在按《上市規則》第 14.06D 條計算現金資產比率時將計算在內。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

具紅利認股權證的供股建議是否須得到獨立股東的批准

實況

1. 主板發行人（**甲公司**）宣布進行供股，基準為每持有兩股現有股份可獲發一股供股股份，另外每持有五股認購及繳足股款供股股份可獲發兩份紅利認股權證。甲公司於過去 12 個月內並無進行任何供股或公開發售。

2. 不計算紅利權證可兌換的新股，供股股份佔甲公司當時已發行股本的 50%；連同紅利權證可兌換的新股計算，則佔當時股本的 70%。

3. 甲公司指，不計算紅利權證可兌換的新股，供股股份總額並不超過《上市規則》所規定的 50% 限額，因此供股毋須遵守《上市規則》第 7.19A(1)條所載有關須經獨立股東批准的規定。甲公司不合併計算紅利權證，是因為其認為根據《上市規則》，發行人只需計算過去 12 個月內任何供股及公開發售中授出的任何紅股、權證或其他可換股證券，而不包括隨此個案中建議供股所授出者。

相關《上市規則》

4. 《上市規則》第 7.19A(1)條訂明：

   如建議進行的供股會導致發行人的已發行股份數目...增加 50% 以上（不論單指該次供股，或與發行人在下述期間公布的任何其他供股或公開招股合併計算：(i)建議進行供股公布之前的 12 個月內；或(ii)此 12 個月期間之前的交易而在此 12 個月期間開始執行此等供股或公開招股發行的股份包括授予或將授予股東的任何紅股、權證或其他可換股證券（假設全部轉換）），則該建議進行的供股必須按《上市規則》第 7.27A 條所載方式經少數股東批准方可作實。

   （《上市規則》第7.19A(1)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

5. 《上市規則》第 7.27A 條訂明：

如供股 ... 根據《上市規則》第 7.19A... 條須經少數股東批准：

(1) 供股須待股東於股東大會上通過決議批准方可作實，而任何控股股東及其聯繫人，或（如沒有控股股東）發行人董事（不包括獨立非執行董事）及最高行政人員及其各自的聯繫人均須放棄表決贊成有關決議；...

分析

6. 當供股（單獨或連同過去 12 個月進行的任何同類集資活動）可能對現有股東的股份造成重大攤薄時，《上市規則》第 7.19A(1)條旨在保障少數股東的權益。

7. 聯交所不同意甲公司就應用《上市規則》第 7.19A(1)條的意見。根據《上市規則》，發行人必須合併計算建議進行的供股及過去 12 個月內進行的任何供股或公開發售，以及「此等供股或公開招股...授予或將授予股東」的任何紅股、權證或其他可換股證券。這些紅股、權證或其他可換股證券包括隨(1) 建議進行的供股及(2)任何過往的供股或公開發售所授出的紅股、權證或其他可換股證券。

8. 在本個案中，紅利權證屬於供股的一部分。根據《上市規則》第 7.19A(1) 條，當評估供股的股權攤薄影響時，甲公司應計及紅利權證可行使轉換的股份。

總結

9. 供股會令甲公司的已發行股本增加 70%， 因此須遵守《上市規則》第 7.19A(1) 及 7.27A 條所載有關須經獨立股東批准的規定。

註：《上市規則》第7.19A(1)條於2024年6月11日作出修訂，在釐定供股是否須經少數股東批准時，將庫存股份從發行人的已發行股份數目中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

上市發行人是否須得到獨立股東的批准，方可進行令其市值增加50%以上的供股建議

實況

1. 主板發行人（**甲公司**）就供股建議簽訂一份包銷協議，並於 X 日收市後刊發公告。甲公司在過去 12 個月並無進行過任何其他供股或公開發售。

2. 供股會以每持有兩股現有股份獲配發一股供股股份的方式進行，甲公司的已發行股本將會因此而增加 50%。

3. 供股股份的發行價乃由甲公司與包銷商經參考甲公司股份的最近期市價後而釐定的。該發行價較甲公司股份截至 X 日前五個交易日的平均收市價有少許折讓，同時亦較股份於 X 日的收市價溢價約 10%。

4. 問題是：供股會否導致甲公司的市值增加 50%以上，從而須根據《上市規則》第 7.19A(1)條的規定獲得獨立股東批准。甲公司認為，按其股份於截至 X 日前五個交易日的平均收市價計算，有關供股是不會導致其市值超過 50%上限。

相關《上市規則》

5. 《上市規則》第 7.19A(1)條訂明：

   如建議進行的供股會導致發行人的已發行股份數目或市值增加 50% 以上（不論單指該次供股，或與發行人在下述期間公布的任何其 他供股或公開招股合併計算：(i)建議進行供股公布之前的 12 個月內；或(ii)此 12 個月期間之前的交易而在此 12 個月期間開始執行此 等供股或公開招股發行的股份包括授予或將授予股東的任何紅股、權證或其他可換股證券（假設全部轉換）），則該建議進行的供 股必須按《上市規則》第 7.27A 條所載方式經少數股東批准方可作實。

（《上市規則》第 7.19A(1)條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂。參見下文附註。）

6. 《上市規則》第 7.27A 條訂明：

如供股 ... 根據《上市規則》第 7.19A... 條須經少數股東批准：

(1) 供股須待股東於股東大會上通過決議批准方可作實，而任何控股股東及其聯繫人，或（如沒有控股股東）發行人董事（不包括獨立非執行董事）及最高行政人員及其各自的聯繫人均須放棄表決贊成有關決議；

...

分析

7. 《上市規則》第 7.19A(1)條的目的是在供股建議（不論單指該次供股，或與過去 12 個月曾進行的任何類似集資活動合併計算）可能會造成嚴重攤薄影響時保障少數股東權益。

8. 根據該項規定，若供股建議會導致發行人的市值增加超過 50%，便須獲得獨立股東批准。而在進行該評估時，應參考發行人建議供股時的市值。就此而言，聯交所一般認為，發行人以其股份於供股條款落實當日的收市價作為計算其市值的做法是可以接受的。

9. 就此個案而言，按甲公司股份於 X 日的收市價計算，有關供股將導致甲公司的市值超過 50% 上限。

總結

10. 根據《上市規則》第 7.19A(1)條的規定，有關供股須獲得獨立股東批准。

註：《上市規則》第 7.19A(1)條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂，在釐定供股是否須經少數股東批准時，將庫存股份從發行人的已發行股份數目中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

中國發行人根據一般性授權進行的供股建議是否受限於發行價20%折讓上限的要求

實況

1. 主板上市的中國發行人（**甲公司**）建議進行供股，向於股權登記日每位持有 10 股現有 H 股（或內資股）的股東發行 1 股新 H 股（或內資股）供股股份。H 股及內資股供股股份是按兌換後的對應價格發行，較定價日前的 H 股平均收市價折讓約 40%。

2. 根據甲公司的組織章程細則，甲公司發行任何新股（包括具優先購買權的證券發行）均須經股東於股東大會上以特別決議案批准。

3. 甲公司建議根據一般性授權發行供股股份。甲公司股東已於數個月前舉行的股東週年大會上以特別決議案授予甲公司有關授權，容許甲公司可在 12 個月內發行新股，可發行 H 股及內資股的數量各自不得超過該類已發行股份的 20%，有關授權對於新股的發行價並沒設有任何限制。甲公司不曾根據有關授權發行任何新股。

4. 甲公司詢問其供股是否須遵守《上市規則》中發行價的 20%折讓上限。

相關《上市規則》

5. 《上市規則》第 19A.38 條訂明，《上市規則》第 13.36(1)及(2)條的規定，須以下列條文取代：

「13.36 (1) (a) 除在第 13.36(2)條所述的情況下，中國發行人董事須事先在股東大會上獲得股東以特別決議批准，並且在根據中國發行人的公司章程而進行的類別股東會議上獲得內資股及境外上市外資股（及如適用，H 股）股東（各於股東大會上有權投票）以特別決議批准，方可認可、分配、發行或授予下列證券：

(i) 股份；

(ii) 可轉換股份的證券；及

(iii) 可認購任何股份或上述可轉換證券的期權、權證或類似權利。

附註：須注意的重要原則是，股東應享有認購新發行股本證券的機會，從而保障其在股本總額所佔的比例。因此，除非獲得股東的許可，否則，中國發行人發行股本證券時，應根據現有股東當時的持股量，按比例將股本證券售予現有股東（及如屬適用，亦應向持有中國發行人其他股本證券，並有權獲發售有關股本證券的人士發售）；凡不獲上述人士認購的證券，方可分配或發行予其他人士，或不根據上述人士當時的持股量，不按比例予以分配或發行。股東一般可放棄上述原則，但此項放棄須受《上市規則》第13.36(2)條規限。

(b) ...

(2) 如屬認可、分配或發行股份，則在下列情況下，毋須獲得《上市規則》第13.36(1)(a)條所要求的股東的批准：

(a) 中國發行人的現有股東已在股東大會上以特別決議批准（獲無條件授權或受決議所訂條款及條件所規限），中國發行人可每間隔12個月單獨或者同時認可、分配或發行中國發行人當時已發行的內資股及境外上市外資股，而獲認可、分配或發行的內資股及境外上市外資股的數量各自不超過該類已發行的股份的20%；或

(b) ...

附註：(1) 除了已取得獨立股東的批准的情況外，只有在《上市規則》第14A.92條所述的情況下，方可依據第13.36(2)條所給予的一般性授權，向關連人士發行證券以換取現金。

...」

（《上市規則》第19A.38條於2023年8月1日作出修訂。參見下文註1。）

6. 《上市規則》第 13.36(5)條訂明：

「如屬配售或公開招股證券以收取現金代價，而有關價格較證券的基準價折讓 20%或 20%以上，則發行人不得根據《上市規則》第 13.36(2)(b)條所給予的一般性授權而發行證券；上述的基準價，指下列兩者的較高者：

(a) ...；及

(b) ...，

除非發行人能令本交易所信納：發行人正處於極度惡劣財政狀況，而唯一可以拯救發行人的方法是採取緊急挽救行動...」

（《上市規則》第 13.36 條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂。參見下文註 2。）

分析

7. 甲公司已符合第 19A.38 條的規定，取得股東的一般性授權。建議發行的供股股份數量不超過一般性授權所規定可發行新 H 股及內資股股份的 20%上限。根據第 14A.92(1)條規定，向屬於關連人士的股東發行供股股份，可獲豁免遵守關連交易規定。

8. 第 13.36(5)條規定的發行價 20%折讓上限並不適用於此個案中的供股建議。甲公司股東通過的一般性授權決議案，並無對根據授權而發行的新股訂立任何價格限制。

總結

9. 甲公司可根據第 19A.38 條使用現有的一般性授權發行供股股份。

註：

1. *《上市規則》第 19A.38 條於 2023 年 8 月 1 日作出修訂，其中包括 (1) 刪除與中國發行人發行股份有關的類別股東會議規定；(2) 要求發行股份須於股東大會上經普通決議案（而非特別決議案）批准；(3) 刪除有關優先發行股份須經股東批准的規定；及 (4) 將一般性授權限額設為中國發行人全部已發行股份的 20%（而非內資股和 H 股的各 20%）。修訂後適用於中國發行人的《上市規則》規定與適用於其他發行人的相關規定保持一致。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。*

2. *《上市規則》第 13.36 條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂，其中包括 (1) 將現行適用於發行新股的規定應用於再出售庫存股份；及 (2) 在釐定一般性授權限額時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。*

上市發行人在供股中出售額外供股股份的安排是否按公平的基準進行

實況

1. 主板發行人（**甲公司**）公布一項供股計劃，以每持有兩股現有股份獲配發一股供股股份的方式進行。發行價對比股份最近的成交價出現重大的折讓。

2. 根據甲公司刊發有關供股的公告及上市文件，合資格股東有權額外申請不為暫定分配通知書的獲分配人（或棄權人）認購的證券。董事會將依照以下原則，按公平及合理的基準酌情分配股東申請的額外供股股份：

   (i) 將會優先處理為補足未滿一手股份至完整買賣單位而提交的申請（**補股申請**），而董事會認為該等申請並無濫用此機制的意圖；及

   (ii) 視乎根據第 (i) 項原則分配後可供額外申請的供股股份數量，將按其他申請人申請的額外申購的供股股份數量，以增減對照率（sliding scale）向他們分配額外供股股份。

3. 該供股計劃獲超額認購。甲公司留意到不尋常的額外供股股份申請情況，並有理由相信若干申請可能是意圖濫用該補股至完整買賣單位的處理機制。股東數目在供股公告刊發後大幅增加，而該供股計劃有超過一萬份供股股份額外申購，相當於供股股份總數約二十倍數目。若干股東似乎把其股權拆細至不足一手，使他們能提交多份補股申請。

4. 經復查額外供股股份的申請及相關的股權轉變，甲公司的董事留意到只有少部分的補股申請似乎不是意圖濫用補股至完整買賣單位的處理機制。董事會決定按其酌情全數配發供股股份僅予這些補股申請。其餘額外申購的供股股份將會根據其他申請人所申購的額外供股股份數目，按增減對照率配發。

5. 甲公司查詢其分配額外供股股份的安排是否符合《上市規則》第 7.21(1)(a)及 7.21(3)(a)條的規定。

相關《上市規則》

6. 《上市規則》第 7.21(1)條訂明:

「每次供股，發行人必須作下列安排：—

(a) 以額外申請表格出售不為暫定分配通知書的獲分配人或棄權人認購的證券；

(b) ...

《上市規則》第 7.21(1)(a)或(b)條所述的安排，必須在供股公告、上市文件及任何通函中全面披露。」

7. 《上市規則》第 7.21(3)條訂明：

「如作出《上市規則》第 7.21(1)(a)條所述安排：

(a) 就多出來可供申請認購的證券所採用的分配基準，必須在供股公告、上市文件及任何通函中全面披露；及

(b) ...」

分析

8. 發行人須公平公正地對待其股東。在發行供股股份的情況，《上市規則》第 7.21(1)(a)條規定，若安排以額外申請表格出售額外供股股份，董事應以公平的基準分配額外供股股份。假如發行人發現有任何問題，而該問題顯示分配額外供股股份的機制有可能被濫用，發行人必須對有關問題進行調查，並採取適當的措施以避免該機制被濫用，以及確保股東受到公平對待。《上市規則》第 7.21(3)(a)條亦規定發行人全面披露擬採用的分配基準，以確保股東在申購供股供份前獲提供足夠資料以作一個全面的決定。

9. 在這個案中，甲公司已經在公告及上市文件內披露擬採用的額外供股股份分配基準，包括優先處理董事認為似乎不是意圖濫用補股申請處理機制的若干申請。聯交所考慮本個案的特別情況，並滿意甲公司已經採取合理程序以確保額外供股股份以公平的基準分配予股東。聯交所認為其分配與公司文件所披露的原則是一致。

總結

10. 聯交所認為甲公司分配額外供股股份的安排符合《上市規則》第 7.21(1)(a) 及 7.21(3)(a)條的規定。

供股

1. 上市發行人已根據《上市規則》第7.19A(1)條 / 《GEM規則》第10.29(1)條經獨立股東批准前一次供股比例為1供1的供股，上市發行人擬於12個月內進行另一次供股比例為5供1的供股，是否需要就該供股建議尋求獨立股東的批准？

是，因為該供股建議與前一次供股合併計算，會令到上市發行人的已發行股份（不包括庫存股份）數目增加50%以上。此合併計算規定適用於12個月內進行的供股，不論前一次供股是否已取得獨立股東批准。

《主板規則》第7.19A(1)條
《GEM規則》第10.29(1)條
首次刊登：2013年2月；最後更新：2024年6月

如有關上市發行人配售新股的內幕消息在正式公布前外洩，聯交所會否批准有關股份上市

實況

1. 於事發第 1 天，上市發行人 (**甲公司**) 股份的股價及成交量開始上升，升勢一直持續至第 7 天。在第 4 天，股價更一度大幅上升，聯交所遂聯絡甲公司的董事，以瞭解箇中原因。甲公司向聯交所表示，並無任何需要按照《上市規則》第 13.09 條或第 13.23 條規定予以公佈的消息。故此，甲公司於第 5 天根據《上市規則》第 13.10 條在聯交所的大利市系統內發出標準公告。

2. 然而，在第 6 天收市後，代表甲公司的財務顧問通知聯交所，該公司已達成一項配售新股的協議。

分析

3. 經查證後，甲公司承認其實早於第 2 天已委任顧問公司，以「不具名」方式代為物色有興趣為甲公司安排配股事宜的證券公司。甲公司對顧問公司發出的指示在第 4 天及第 5 天，即其根據《上市規則》第 13.10 條發出標準公告之時仍然生效。

4. 甲公司重申並不知悉公司股份價格及成交量於第 1 天至第 6 天上升的原因，並認為在第 4 天和第 5 天按《上市規則》第 13.10 條作出標準公告是適當的做法，因為公司在第 4 天或以前並未與任何代理人就安排配股一事展開洽商，而在此尚未成熟之階段便作出公告，很可能會導致市場人士對甲公司股份作出不必要的投機買賣。

5. 然而，事實似乎是甲公司或其顧問容許與配售新股有關之敏感資料在正式公佈前於市場外泄，而個別人士已藉此消息對甲公司股份進行買賣。

總結

6. 聯交所根據應用指引第 11 項第 5 段，決定不批准甲公司的配股申請。

配售

1. 在哪些類型的股權資本市場交易中，相關資本市場中介人須先以書面委聘協議獲委任才可進行任何指明活動？

發行人必須在進行《上市規則》第3A.32條 / 《GEM規則》第6A.39條（附註1、2及 3）所載的任何指明活動前，先以書面委聘協議形式委任資本市場中介人。

如股本證券或權益發售不涉及進行簿記建檔活動（定義見《操守準則》），發行人則毋須履行上述責任。例子包括：

(i) 《主板規則》第3A.32(2)條附註2 / 《GEM規則》第6A.39(2)條附註指明的交易；

(ii) 已上市股本證券或權益的現有持有人出售該等股本證券或權益（《上市規則》第3A.32(b)條 / 《GEM規則》第6A.39(1)(b)條所述的配售除外）（有時稱為「二級發售」）；及

(iii) 由中介人在發售中運用其本身的資產負債表，以主事人身份認購相關股本證券或權益以作轉售予投資者（有時稱為「大額交易」）。

為免生疑問，如涉及簿記建檔或配售活動（定義見《操守準則》）的股本發售採用補底安排（即資本市場中介人向發行人提供按某個最低價格作出的擔保或包銷承諾），則即使資本市場中介人可能有權根據相關補底或包銷協議以主事人身份獲取發售中的股本證券或權益，相關資本市場中介人仍須根據《主板規則》第3A.33條 / 《GEM規則》第6A.40條先以書面聘任協議獲委任，方可進行交易的指明活動，原因是在該資本市場中介人在進行該等活動前，未能確定其會否運用其本身的資產負債表，以主事人身份獲得股本證券或權益以作轉售予投資者。

附註：

1. 《上市規則》適用的發售範圍與《操守準則》第21.1.2(a)段所述範圍相同。

2. 如果資本市場中介人並無進行，也沒有及不會獲委任進行《主板規則》第3A.32(1)條／《GEM規則》第6A.39(1)條下的發售所涉的指明活動，則《主板規則》第3A.33條／《GEM規則》第6A.40條的規定將不適用該資本市場中介人。

3. 配售及簿記建檔活動（定義見《操守準則》）不包括在發行人決定進行發售之前為評估投資者意向而進行的市場探盤。由於發行人決定是否進行發售及落實此決定的時間在其所知及控制之內，發行人應在作出決定後立即告知它所授權進行市場探盤的資本市場中介人，並根據《主板規則》第3A.33條／《GEM 規則》第6A.40條以書面聘任協議形式正式加以委任，該名資本市場中介人才可進行指明活動。

《主板規則》第3A.32、3A.33及3A.35條
《GEM規則》第6A.39、6A.40及6A.42條
首次刊登：2022年4月；最後更新：2024年5月

2. 根據《上市規則》，申請人及其董事須向每名銀團成員提供申請人的董事、現有股東、其各自的緊密聯繫人及任何就認購或購買新上市中的股本證券或權益而獲上述任何人士委聘為代名人或將作爲上述任何人士的代名人的人士（「受限制投資者」）的名單。

此規定是否適用於屬於《主板規則》第3A.32(1)(a)(ii)或3A.32(1)(b)條／《GEM規則》第6A.39(1)(a)(ii)或6A.39(1)(b)條範圍內的上市發行人股份配售？

不適用。此規定僅適用於新上市配售。

但上市發行人仍須遵守《上市規則》有關向任何「關連人士」（定義見《主板規則》第十四A章／《GEM規則》第二十章）(a) 配售某類初次申請上市的股本證券或權益，或根據一般性或特別授權配售現有類別股本證券或權益或(b) 配售現有股本證券或權益（並同時增補認購）的規定。例如，上市發行人可提供資料協助銀團成員識別上市發行人的關連人士。

《主板規則》第3A.46條
《GEM規則》第6A.48條
首次刊登：2022年4月；最後更新：2024年5月

3. 如上市發行人進行的配售與新上市無關，是否需要就委任或終止聘任整體協調人刊發整體協調人公告？

不用。只有進行涉及簿記建檔活動（定義見《操守準則》）的新上市配售的新申請人，才需要刊發整體協調人公告；上市發行人根據《主板規則》第3A.32(1)(a)(ii)或3A.32(1)(b)條／《GEM規則》第6A.39(1)(a)(ii)或6A.39(1)(b)條進行發售，不用刊發整體協調人公告。

但如上市發行人根據《主板規則》第3A.32(1)(a)(ii)或3A.32(1)(b)條 / 《GEM規則》第6A.39(1)(a)(ii)或6A.39(1)(b)條進行發售時終止聘任整體協調人，則須根據《主板規則》第3A.41(1) / 《GEM規則》第6A.46(1)條在可行範圍內盡快以書面形式通知聯交所。

《主板規則》第2.07C(6)(a)、3A.32、3A.37、3A.41、9.08(2)及12.01C條、第22項應用指引
《GEM規則》第16.19(1)、6A.39、6A.44、6A.46、12.10(2)及16.01C條、第5項應用指引
首次刊登：2022年4月；最後更新：2024年5月

4. 若市況在屬於《主板規則》第3A.42條 / 《GEM規則》第6A.39條範圍的第二配售過程中轉差，配售代理能否與發行人協定調低費用，讓配售所得款項淨額不會因配售股份價格低於初始價格範圍下限而大幅減少？

若可以調減收費，有關安排是否必須載入委聘信函中？如否，配售代理在更改收費結構前，需要先諮詢監管機構嗎？

有關第二配售的公告中，須就配售代理費用披露哪些資料？

據聯交所了解，配售代理在獲委聘時便同意協定萬一配售價低於指示性價格範圍可調低收費並不是市場常見做法，但若發行人委聘配售代理時真的協定了上述調減收費的安排，該安排便應於書面委聘協議中反映。

由於完成第二配售的時間緊迫，配售代理更改收費結構前毋須諮詢監管機構。

有關第二配售的公告應披露已支付 / 應支付予配售代理的（折扣後）最終費率（按刊發相關公告時應已釐定之配售價計算）。若配售代理是於有關公告刊發後才同意豁免部分或全部費用，則這項有關費用的後續豁免，發行人一般應以「之前所公布資料出現重大變更」之名向市場作出更新公布。

《主板規則》第3A.32、3A.34及3A.36條
《GEM規則》第6A.39、6A.41及6A.43條
首次刊登：2022年4月；最後更新：2024年5月

上市發行人發行可轉換證券的指引

A. 目的

1. 本函就上市發行人發行可轉換證券（包括可轉換和可交換債券、票據及貸款、以及可轉換和可交換優先股，統稱**可轉換證券**）的《上市規則》規定提供指引。該等證券可轉換為於聯交所上市發行人的股份(**換股股份**)。換股股份可透過發行新股或轉讓庫存股份來滿足。本指引並不涵蓋有關可轉換證券的上市事宜。

B. 相關《上市規則》

2. 上市發行人發行可轉換證券，須根據《主板上市規則》第 13.36 條（《GEM 規則》第 17.39 至 17.41 條）經股東批准（有關發行可轉換證券的特定授權，或是上市發行人的一般性授權）。如發行人透過一般性授權發行可轉換證券以收取現金代價，根據《主板上市規則》第 13.36(6) 條（《GEM 規則》第 17. 42C 條），初始轉換價不可低於進行發行時上市發行人股份的基準價（定義見《主板上市規則》第 13.36(5)條或《GEM 規則》第 17. 42B 條）。

3. 根據《主板上市規則》第 8.20、16.01 及 28.01 條（《GEM 規則》第 11.30(2)、22.01 及 34.05 條），上市發行人擬發行可轉換證券（不論該等可轉換證券本身是否將要上市），其必須先取得聯交所批准(i)該等可轉換證券； 及(ii)根據可轉換證券條款在轉換時可發行的股份[1]的上市。

4. 根據《主板上市規則》第 16.03 及 28.05 條（《GEM 規則》第 22.03 及 34.05 條），可轉換證券的條款如有任何建議更改，上市發行人必須先取得聯交所批准，除非有關更改乃按照該等可轉換證券的條款而自動生效。

5. 上市發行人亦須遵守其他適用於根據《主板上市規則》第十六及二十八章（《GEM 規則》第二十二及三十四章）所發行可轉換證券的《上市規則》特定規定。

[1] 上市發行人無需就因可轉換證券獲轉換而轉讓庫存股份提交上市申請。

C. 指引

(I) 優先購買權

6. 根據《主板上市規則》第 2.03(6)及 13.36 條（《GEM 規則》第 2.06(6)、17.39、17.40 及 17.41 條），若發行人並非以優先購買權的基礎發行新股份（包括可轉換為股份的證券）或出售或轉讓庫存股份，其必須取得股東批准。股東批准的形式可以是給予特定授權（即在股東大會上批准某特定交易）或一般性授權。

一般性授權是否足夠

7. 如發行人擬透過一般性授權發行可轉換證券，其未動用的授權額度必須足以應付所有換股股份。這應考慮轉換價及可能影響換股股份數目的調整機制。下文載列可轉換證券兩大類別的條款及我們評估換股股份發行規模的方式：

(i) 初始轉換價為固定金額的常規可轉換證券，可觸發價格調整的事件均在發行人控制範圍內：

(a) 可轉換證券的初始轉換價為固定金額，但訂有慣常調整條文，包括發行人進行股份合併或分拆、資本分派、以低於當前市價的價格增發證券或出售或轉讓庫存股份等等在其控制範圍的公司行動時或會觸發調整。

(b) 若在發行可轉換證券時，1)一般性授權的未動用部分足以應付可轉換證券全數轉換後將予發行的換股股份數目；以及 2) 可轉換證券為現金代價而發行，其初始轉換價不低於上市發行人股份的基準價，發行人按一般性授權發行該等可轉換證券通常可以接受。

(c) 由於觸發轉換價調整的事件在發行人控制範圍內，發行人不應進行會令換股股份數目超過授權上限的公司行動。

(d) 上市批准（倘獲聯交所給予）通常乃就授權上限以內特定數目的換股股份而給予。發行人須採取適當程序監察根據可轉換證券條款已經發行或轉讓及尚可發行或轉讓的換股股份數目。發行人亦應在計劃可觸發調整條文的行動考慮及此。

(e) 發行人的月報表須適當反映月結日當日尚未轉換的可轉換證券全數轉換後可發行或轉讓的換股股份數目，而發行人有足夠授權應付該等股份。

(ii) 設自動價格重設或調整機制的可轉換證券，但重設或調整機制並非由發行人控制範圍內的事件觸發：

(a) 譬如不確定性可換股票據，參考發行人股份日後的買賣價而重設轉換價。

(b) 若發行人建議為現金代價而發行可換股票據或無法證明其發行可轉換證券時的一般性授權足以應付所有換股股份[2]，其須就該等可轉換證券的發行取得股東的特定授權。

可轉換證券的建議更改

8. 如上文第 4 段所述，如發行人發行可轉換證券後擬更改條款，其須尋求聯交所批准。若聯交所認為發行人的建議構成可轉換證券條款的重大更改，有關建議將被看待為新的可轉換證券的發行。這意味發行人須就此發行新可轉換證券的建議尋求股東批准，除非當時其一般性授權未被動 用的部分足夠用以發行建議可轉換證券全數轉換所涉及的換股股份數目。（另見上市決策 LD54-2013）

(II) 披露規定

有關發行可轉換證券的公告

9. 如發行人發行可轉換證券以換取現金，其須按照《主板上市規則》第 13.28 條（《GEM 規則》第 17.32 條）的規定刊登公告。披露的資料須包括：

(i) 可轉換證券的所有主要條款，包括轉換價以及調整該價格及/或換股股份數目的條文之概要；

(ii) 行使轉換權可轉換的股數上限；及

(iii) 如可轉換證券是根據一般性授權而發行，則列明授權的詳情。有關資料須證明授權足夠應付換股股份，例如批准有關授權的股東大會的舉行日期、發行人獲授權根據授權發行或自庫存出售或轉讓的股份數目及授權的其他條款及條件，以及授權可供建議發行的可轉換證券使用的未動用部分。

[2] 若發行人發行可轉換證券後對轉換價的調整無任何控制權，其須使用最低可能的轉換價去計算可轉換證券全數轉換後的換股股份最高數目。

10. 若《主板上市規則》第十四章（《GEM 規則》第十九章）所述須予公布的交易的代價涉及發行可轉換證券，發行人就該項交易刊發的公告中亦須披露上述資料。

有關發行可轉換證券的通函

11. 根據《主板上市規則》第 13.36(8) 條（《GEM 規則》第 17.42E 條），若發行人擬根據特定授權發行可轉換證券，則致股東通函中須披露發行人擬在任何此等可轉換證券獲轉換時使用庫存股份以履行其責任的意向（如有）。

就更改可轉換證券條款發出公告

12. 發行人發行可轉換證券後，須及時公布：

(i) 可轉換證券條款的任何更改（包括根據可轉換證券條款而調整轉換價）；及

(ii) 相關更改帶來的影響。

13. 若有關可轉換證券乃根據一般性授權發行，發行人亦應確認更改生效後其有足夠授權額度應付有關換股股份。（另見上文第 7(i)(c)、7(i)(d) 及 8 段）。

於財務報告中披露

14. 發行人須在年報及中期報告中披露額外的資料，讓投資者可以知悉，尚未轉換的可轉換證券於相關年度或期間完結時若已全部轉換，對發行人的股份有何攤薄影響。這些額外資料包括：

(i) 尚未轉換的可轉換證券倘全數轉換後可發行或自庫存轉讓的股份數目；

(ii) 對發行人當時的已發行股份（不包括庫存股份）數目及發行人主要股東各自持股所構成的攤薄影響；

(iii) 對每股盈利造成的攤薄影響；

(iv) 對發行人財務及流動資金狀況和探討其是否有能力履行可轉換證券的贖回責任的分析；及

(v) 根據可轉換證券的隱含內部回報率，就著多個不同的未來日期，發行人哪個水平的股價可使證券持有人不論選擇轉換或被贖回，亦會獲得同等有利的經濟回報（因而對證券持有人來說，轉換可轉換證券或任其被贖回並無差異）的分析。

在每種情況下，這些資料應把任何允許以實物支付權益（假設最壞情況）的條款考慮在內。

(III) 公眾持股量

15. 《主板上市規則》第 8.08 及 13.32 條（《GEM 規則》第 11.23(7)條）有關公眾持股量的規定旨在確保尋求上市的證券有一個公開的市場。若發行換股股份可能導致違反該規定，聯交所不會給予上市批准。

16. 例如，若發行人擬發行可轉換證券予關連人士或可轉換證券轉換後將成為其主要股東的人士，則發行該等可轉換證券或導致發行人的公眾持股量未能達到最低要求。在這些情況下，聯交所不會批准該等可轉換證券的發行及有關可發行的換股股份的上市，除非發行人已作出切實安排，確保可轉換證券轉換之後仍繼續符合公眾持股量的最低要求。可接受的安排包括在可轉換證券條款中訂明，若可轉換證券轉換之後將導致發行人違反最低公眾持股量規定，則不可進行任何轉換。（另見上市決策 LD56-2013）

重要提示：
本函不凌駕《上市規則》的規定，亦不取代合資格專業顧問的意見。若本函與《上市規則》不符或存在衝突，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科查詢。

聯交所會否根據《主板規則》第 10.06(3)(a)條同意上市發行人發行可換股債券並同時購回股份

實況

1. 甲公司根據《主板規則》第 10.06(3)(a)條尋求聯交所同意擬發行可換股債券並同時購回股份。

可換股債券發行

2. 甲公司為主板發行人，其市值逾 1,000 億港元，過去六個月的平均每日成交額逾 4 億港元。該公司擬透過配售銀行向專業投資者發行本金總額約 3 億美元的可換股債券。可換股債券的初始轉換價預期將大幅高於甲公司股份的基準價[1]，以符合《主板規則》第 13.36(6)條。可換股債券轉換後，甲公司將向債券持有人交付股份。可換股債券預期將根據最近的股東周年大會上授予其董事的一般性授權發行。

發行可換股債券並同時購回股份

3. 甲公司表示，可換股債券的認購人將包括對沖基金及套利投資者，其投資策略涉及買入可換股債券並同時賣空部分相關股份（**對沖股份**），以就其在可換股債券下的風險建立初步對沖。為協調該等可換股債券投資者進行賣空，配售銀行將集合對沖股份，並代表可換股債券投資者在場外出售該等股份（**對沖配售**）。

4. 根據該建議，對沖股份將在發行可換股債券時向甲公司及其他投資者出售。對沖股份的分配及價格將透過配售銀行與其他投資者之間的簿記建檔方式釐定，而甲公司將不會參與其中。 對沖配售價將參考甲公司股份於發行可換股債券前的最後收市價釐定，並預期較該收市價略有折讓。甲公司將利用部分發行可換股債券所得款項，以相同的對沖配售價購買對沖股份，其後再註銷所購入的對沖股份。

5. 甲公司購買對沖股份將構成甲公司的場外股份購回（**同時購回股份**）。甲公司認為同時購回股份為可換股債券發行的重要組成部分，有助可換股債券投資者建立初步對沖進而認購可換股債券。這也將減輕其賣空活動對股價造成的負面影響，以及轉換可換股債券的潛在攤薄。

[1] 定義見《主板規則》第13.36(5)條。

擬交易的公告

6. 可換股債券將於香港市場收市後開展，而定價條款將於交易時段以外的隔夜釐定。甲公司將於下一交易日開市前刊發公告，以披露可換股債券發行及同時購回股份的條款。

相關《上市規則》

7. 《主板規則》第 10.06(3)(a)條規定， 未經本交易所批准，在本交易所作主要上市的發行人，於任何一次購回股份後的 30 天內，不論該次購回是否在本交易所內進行，均不得 (i) 發行新股、或出售或轉讓任何庫存股份；或 (ii) 公布發行新股、或出售或轉讓任何庫存股份的計劃。暫止期不適用於根據資本化發行、股份計劃、又或因尚未行使的權證、股份期權或類似金融工具獲行使而發行新股或出售或轉讓庫存股份。

8. 《主板規則》第 10.06(6)(c)條規定，就《主板規則》第 10.05、10.06 及 19.16 條而言，「股份」指發行人所有類別的股份及附有認購或購買股份權利的證券。

分析

9. 《主板規則》第 10.06(3)(a)條規定，發行人不得於任何股份購回後 30 天內發行新股或可換股證券或轉讓庫存股份。此乃為確保發行或轉讓的股份不會在受到發行人先前的股份購回所影響的價格下進行。

10. 在此個案中，由於發行可換股債券及股份購回將同時進行，擬發行可換股債券及同時購回股份須遵守《主板規則》第 10.06(3)(a)條的規定。

11. 甲公司根據《主板規則》第 10.06(3)(a)條[2]尋求聯交所同意發行可換股債券並同時購回股份。在評估甲公司的申請時，聯交所考慮了以下因素：

    (i) 同時購回股份為可換股債券發行的重要組成部分，以促進可換股債券投資者建立其認購可換股債券所需的初步對沖，並減輕有關對沖活動對股價的負面影響及發行可換股債券的潛在攤薄。因此，同時購回股份將對甲公司及其股東整體有利。

[2] 甲公司亦根據其個案的具體情況向證監會申請並獲授出豁免，其中包括《股份回購守則》（規則7）中的類似規定。

(ii) 同時購回股份不會蓄意抬高可換股債券的轉換價。可換股債券發行將於香港市場收市後開展，而可換股債券之轉換價及對沖配售價（以及購回價格）將於約同一時間參考股份的最後收市價釐定。對沖配售價將透過配售銀行與其他投資者之間的簿記建檔方式釐定，而甲公司將不會參與其中。甲公司將於下一交易日開市前公布可換股債券及同時購回股份的條款。基於上文所述，同時購回股份不會構成抬高價格的重大風險。此外，甲公司確認：(a) 除擬同時購回股份外，其於刊發可換股債券發行的公告前 30 天內並無進行任何股份購回；及 (b) 未經本交易所同意，其不會於同時購回股份後的 30 天內發行新股、或出售或轉讓任何庫存股份，或公布發行新股、或出售或轉讓任何庫存股份的計劃（不論是否在本交易所內進行）。

(iii) 由於甲公司的市值龐大且流動性高，其股價不易受到操縱。

總結

12. 聯交所根據《主板規則》第 10.06(3)(a)條同意甲公司發行可換股債券並同時購回股份。

就上市發行人因轉換可換股票據而發行的新股導致其公眾持股量不足，聯交所會否批准有關新股上市

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司** — 一名同意認購甲公司將予發行的新股份及可換股票據的投資者

實況

1. 甲公司建議根據一項認購協議向乙公司發行若干新股份（**認購股份**）及可換股票據。該等可換股票據可於發行日期後按照票據條款轉換為甲公司的新股份（**換股股份**）。

2. 該發行建議須待甲公司的股東批准及聯交所批准認購股份及換股股份上市後，方可進行。

3. 認購協議完成後，乙公司將成為甲公司的主要股東，而甲公司的公眾持股量將仍能夠符合25%規定。然而，根據甲公司當時的股權結構，若乙公司行使其權利轉換部分或全部可換股票據， 甲公司的公眾持股量將會跌至低於25%。

4. 甲公司擬向聯交所承諾將會採取適當措施，以確保在任何時候均符合公眾持股量規定。例如：甲公司會考慮向獨立第三者配售新股份，使其在可換股票據轉換後能維持 25%的公眾持股量，又或考慮贖回部分可換股票據。

5. 另一建議是：甲公司擬限制換股股份的數目，最多只向乙公司發行相當於甲公司在認購協議完成時已發行股本的 25%。

相關《上市規則》

6. 《上市規則》第 8.08(1)(a)條規定：

「無論何時，發行人已發行股份數目總額必須至少有 25%由公眾人士持有。」

（《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

7. 《上市規則》第 13.32(1)條訂明：

「無論何時，發行人由公眾人士持有的上市證券數量，均須維持在不低於《上市規則》第 8.08 條所指定的最低百分比。.....」

分析

8. 公眾持股量規定旨在確保上市證券有一個公開市場。若發行新股會導致或促使有關發行人違反此項規定，聯交所將不會批准該等新股上市。

9. 就此個案而言，甲公司向乙公司發行可換股票據，可能會導致甲公司股份公眾持股量跌至低於25%最低水平。聯交所不認為甲公司承諾會合理盡力地符合此項規定便足以解決有關問題。甲公司如沒有任何確切的安排，以確保可換股票據轉換後仍符合25%最低公眾持股量，聯交所是不會給予上市批准， 直至有關問題得到解決為止。

10. 此外，聯交所亦不認為甲公司提出的另一建議可以接受，因為有關建議只考慮到甲公司完成認購協議時（而非票據轉換後）的股權結構。若甲公司的股本於認購協議完成後出現變動（如回購股份），甲公司便有可能因發行換股股份而違反最低公眾持股量規定。

11. 針對聯交所提出的問題，甲公司及乙公司同意修訂可換股票據的條款，若票據轉換會導致甲公司未能符合《上市規則》的最低公眾持股量規定，便不能進行。

總結

12. 聯交所接納甲公司在上文第 11 段所採取的行動，認為可解決認購協議完成時公眾持股量可能不足的問題。

註： 《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂，在釐定發行人的公眾持股量時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

聯交所會否批准上市發行人修改其根據一般性授權發行可換股債券條款的建議

實況

背景

1. 主板發行人（**甲公司**）於兩年前根據一般性授權（**原有一般性授權**）發行若干可換股債券予一名獨立第三者（**投資者**）。假設該等債券按初步換股價悉數轉換，換股股份將佔甲公司當時已發行股份的 10%。

2. 該原有一般性授權准許甲公司在下屆股東周年大會前發行不超過佔其已發行股份 20%的新股份。除發行該等可換股債券外，甲公司並無使用有關授權發行任何其他證券。

建議

3. 鑑於發行該等可換股債券後市況有所改變，甲公司及投資者擬修訂有關債券的條款：

   (a) 雙方建議調低債券的初步換股價。按照經修訂的換股價，換股股份的最高數目將不會超過根據該原有一般性授權可發行的新股份數目；或

   (b) 雙方將債券的換股期及到期日延長一年。債券的換股價以至於甲公司可發行的換股股份數目則維持不變。

4. 甲公司認為，原有一般性授權已足以涵蓋按照經修訂的債券條款可發行的換股股份，因此甲公司尋求聯交所批准該等債券條款的修訂建議。

相關《上市規則》

5. 《上市規則》第 13.36 條訂明：

(1) (a) 除在《上市規則》第 13.36(2) 條所述的情況下，發行人……董事須事先在股東大會上取得股東的同意，方可分配、發行或授予下列證券:

(i) 股份;

(ii) 可轉換股份的證券；或

(iii) 可認購任何股份或上述可轉換證券的期權、權證或類似權利。

註： 發行人須注意的重要原則是，股東應享有認購新發行股本證券的機會，從而保障其在股本總額所佔的比例。因此，除非獲得股東的許可，否則，發行人發行股本證券時，應根據現有股東當時的持股量，按比例將股本證券售予現有股東（及如屬適用，亦應向持有發行人其他股本證券，並有權獲發售有關股本證券的人士發售）；凡不獲上述人士認購的證券，方可分配或發行予其他人士，或不根據上述人士當時的持股量，不按比例予以分配或發行。股東一般可放棄上述原則，但此項放棄須受《上市規則》第 13.36(2)及(3)條規限。

(b) ...

(2) 在下列情況下，毋須獲得《上市規則》第 13.36(1)(a)條所要求的股東的同意:

(a) ...

(b) 發行人現有股東在股東大會上通過普通決議，給予發行人董事一般性授權（無條件授權或受決議所訂條款及條件規限），以便在該項授權的有效期內或以後，分配或發行證券，或作出任何將會或可能需要發行、分配或出售證券的售股計劃、協議或授予任何期權；而分配或同意分配的證券數目，不得超過(i)發行人在一般性授權的決議獲通過當日的已發行股份數目的 20%（如屬一項債務償還安排及／或其他形式的重組安排計劃(Scheme of arrangement)，而其涉及在《上市規則》第 7.14(3)條所述情況下以介紹方式上市，則不得超過海外發行人於實施該計劃後已發行股份數目的 20%）及(ii)發行人自獲給予一般性 授權後購回的證券的數目（最高以相等於發行人在購回授權的決議獲通過當日的已發行股份數目的 10%為限） 的總和，但發行人當時的股東須已在 股東大會上通過一項獨立的普通決議，給予發行人董事一 般性授權，將該等購回證券加在該項 20%一般性授權之上。

...

...

（《上市規則》第 13.36 條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂。參見下文附註。）

6. 《上市規則》第 28.05 條訂明：

可轉換債務證券的條款於發行後如有任何更改，必須經本交易所批准，惟若有關更改乃按照該等可轉換債務證券的現行條款而自動生效則當別論。

分析

7. 聯交所認為第 3 段所述的各項建議均會構成對相關可換股債券的條款作出重大修改，故應視之為甲公司向投資者發行可換股債券的新安排。甲公司不得使用原有一般性授權於新安排。

8. 因此，甲公司須就該等建議遵守《上市規則》第 13.36 條的規定。除非甲公司現有的一般性授權有效且足以涵蓋按照經修訂債券條款發行的換股股份，否則其須就發行該等換股股份取得特定授權。若甲公司未能遵守有關規定，聯交所將不會批准該等債券條款的修訂建議。

總結

9. 甲公司須就其建議遵守《上市規則》第 13.36 條的規定。

其後發展

10. 根據《上市規則》第 13.36(6)條的規定（於 2018 年 7 月 3 日生效），除非初步換股價不低於進行配售時股份的基準價（定義見《上市規則》第 13.36(5)條），否則發行人不得根據《上市規則》第 13.36(2)(b)條所給予的一般性授權發行可轉換成發行人新股份的證券以收取現金代價。

11. 在本個案中，甲公司於兩年前發行可換股債券予投資者以收取現金代價， 甲公司於上文第三段所述的建議須遵守《上市規則》第 13.36 條的規定。根據修改的《上市規則》，甲公司按有關債券的修訂條款發行換股股份須取得特定授權，除非(i)甲公司現有的一般性授權為有效並有足夠額度以涵蓋所有換股股份；及(ii)有關債券修訂後的換股價不低於建議時股份的基準價。

註： 《上市規則》第 13.36 條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂，其中包括 (1) 將現行適用於發行新股的規定應用於再出售庫存股份；及 (2) 在釐定一般性授權限額時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

發行可換股無投票權可贖回之優先股份應否被視為發行股本或債務證券

實況

1. 上市發行人（**甲公司**）建議發行可轉換為甲公司的普通股份之無投票權可贖回之優先股份予現有可換股債務票據之持有人。而現有之可換股債務票據將被取消並以上述的可換股無投票權可贖回之優先股所取代。

2. 上述之可換股無投票權可贖回之優先股份的主要特點如下：

   - 該批股份的持有人，是有權在未清還本額之上獲得固定並可累積的股息，不論甲公司有沒有錄得盈利。甲公司認為此股息和一般債務的利息相同，因為兩者皆提供有保證的回報率；

   - 該批股份的持有人較普通股份的持有人擁有優先權；及

   - 該批可換股無投票權可贖回之優先股份將不會上市。

分析

3. 上市規則第 15 章（期權、認股權證及類似權利）並不適用於上述可換股無投票權可贖回之優先股份。它只適用於那些未被其他上市規則章節所規範的期權或票據。

4. 因為可換股無投票權可贖回之優先股份是可以轉換為普通股份，因此，上市規則第 16 章（可轉換股本證券）是適用的。

5. 雖然發行該批可換股無投票權可贖回之優先股份是用以取代現有的債務票據，但是在上市規則，優先股份是屬於一種股本證券。因此，上市規則第 28 章（可轉換債務證券）在此情況下並不適用。

總結

6. 由於無投票權可贖回之優先股份是屬於一種帶有可轉換特點的股本證券， 上市規則第 16 章是適用的。 除此以外， 該批可換股無投票權可贖回之優先股也是一種可轉換為股份的證券。 根據以上所述， 要發行該批股份，便需要就《上市規則》第 13.36(1)(a)(ii)條先獲得股東的同意， 除非該批股份是根據股東同意的一般授權而發行。

聯交所會否就上市發行人就其發行股本掛鈎證券而發行的認股權證授出豁免

實況

1. 甲公司尋求豁免遵守《主板規則》第 13.36 (7) 條，以使用在最近的股東周年大會上授予其董事的一般性授權發行上限認股權證，以及尋求《主板規則》第 15.02 (2) 條的批准，使上限認股權證的期限可超過五年，從而與股本掛鈎證券的期限保持一致。

發行以現金結算的股本掛鈎證券（含跨價認購期權）

2. 甲公司為主板發行人，其市值逾 600 億港元，過去六個月的平均每日成交額逾 3 億港元。該公司擬透過配售銀行向專業投資者發行以現金結算的股本掛鈎證券，本金總額約為 5 億美元，為期七年。 股本掛鈎證券的初始行使價預期將大幅高於甲公司股份的基準價[1]。行使轉換權後，股本掛鈎證券的持有人將按其轉換股本掛鈎證券相關股份的市價收取現金。甲公司將不會就股本掛鈎證券的交收發行股份。

3. 就股本掛鈎證券發行而言，甲公司將與配售銀行的聯屬方（**跨價認購期權對手方**）訂立跨價認購期權（**跨價認購期權**），當中包括：

   - **下限認購期權**：為跨價認購期權對手方授予甲公司的認購期權，使甲公司有權以現金收取其股份市價高於下限行使價（相當於股本掛鈎證券的初始行使價）之間的差額，乘以行使下限認購期權的相關股份數目。

   - **上限認股權證**：為甲公司授予跨價認購期權對手方的認購期權，使跨價認購期權對手方有權收取甲公司按預先釐定的上限行使價發行的新股份，而該上限行使價將會高於股本掛鈎證券的初始行使價。

[1] 定義見《主板規則》第13.36 (5) 條

4. 甲公司表示，跨價認購期權是股本掛鈎證券發行的重要組成部分。下限認購期權旨在抵銷甲公司於股本掛鈎證券轉換須負的部分付款責任，而上限認股權證則有可能達致其以更高的行使價發行股份。

5. 跨價認購期權將反映及輔助股本掛鈎證券發行的結構。其結構將確保跨價認購期權及股本掛鈎證券發行的行使時間、規模及經濟效益方面相符。具體而言，跨價認購期權及股本掛鈎證券的期限及行使期相同，而行使上限認股權證最多可發行的股份數目將等如轉換股本掛鈎證券的最多相關股份數目。

6. 甲公司將就跨價認購期權預付費用（即其認購下限認購期權應付的金額與授予上限認股權證應收的金額之間的差額），該成本將由發行股本掛鈎證券所得款項撥付。甲公司提供了釐定該等認購期權估值及預付費用的基準。

尋求豁免 / 批准

7. 甲公司尋求豁免遵守《主板規則》第 13.36 (7) 條，以使用在最近的股東周年大會上授予其董事的一般性授權發行上限認股權證。甲公司表示，上限認股權證為股本掛鈎證券發行的重要組成部分，實際上使公司能以類似發行可換股債券的方式且以較高轉換價籌集資金。因此，如同根據《主板規則》第 13.36 (6) 條下發行可換股債券的規定，甲公司應獲准使用一般性授權發行上限認股權證。鑑於市場狀況瞬息萬變，發行股本掛鈎證券預期將於短時間內進行，因此召開股東大會以批准行使上限認股權證將帶來過重的負擔。

8. 甲公司亦尋求《主板規則》第 15.02 (2) 條的批准，使上限認股權證的期限可超過五年，從而與股本掛鈎證券的期限保持一致。

相關《上市規則》

9. 根據《主板規則》第 13.36 (7) 條，上市發行人不得根據一般性授權發行可認購發行人新股份或可轉換成發行人新股份的證券之權證、認購權或類似權利以收取現金代價。

10. 《主板規則》第 13.36 (6) 條規定，倘根據一般性授權發行可轉換成發行人新股份的證券以收取現金代價，則初始換股價不得低於發行人股份於發行時的基準價（定義見《主板規則》第 13.36 (5) 條）。

11. 根據《主板規則》第 15.02 (2) 條，可認購或購買發行人股本證券的權證、認購權或類似權利的到期日，由發行或授予日期起計，不得少於一年或多於五年。

分析

12. 《主板規則》第 13.36 (7) 條為 2018 年有關上市發行人集資活動的《上市規則》修訂之一。如諮詢文件所載，該條旨在防止若干上市發行人在缺乏商業理據的情況下以名義價格配售認股權證，從而濫用一般性授權。該規則並非為無理限制發行人一般的集資活動。

13. 在此個案中，上限認股權證並非攤薄甲公司現有股東權益的獨立交易。甲公司將在發行股本掛鈎證券的同時向跨價認購期權對手方發行上限認股權證，以達致其可能以更高的行使價發行股份。此結構讓甲公司能夠以類似可換股債券的形式籌集資金，而實際轉換價（即股本掛鈎證券的初始行使價扣除甲公司就跨價認購期權應付的預付成本）仍將高於基準價，符合《主板規則》第 13.36 (6) 條的規定，因此，向甲公司授出豁免不太可能對股東帶來不當風險。此外，跨價認購期權將反映及輔助股本掛鈎證券的結構。因此，上限認股權證的期限與股本掛鈎證券的期限相符乃為合理。

總結

14. 聯交所就甲公司擬發行有關股本掛鈎證券的上限認股權證授出豁免，允許其以一般性授權發行上限認股權證，且批准其期限將超過五年以與股本掛鈎證券的期限保持一致。

聯交所會否就具紅利認股權證的供股建議豁免有關認股權證上市時認股權證持有人人數及分佈的規定

實況

1. 主板發行人（**甲公司**）建議按每持有 10 股現有股份可獲認購 1 股供股股份的基準進行供股，每認購 1 股供股股份，股東會以紅利證券方式獲派送兩份紅利認股權證。該供股由獨立包銷商全數包銷。

2. 甲公司向聯交所申請相關認股權證上市。

3. 如屬初次申請上市的證券類別，《上市規則》第 8.08(2)及 8.08(3)條規定於證券上市時，相關擬申請上市證券的持有人數目須至少有 300 人，而由公眾人士持有的證券中，持股量最高的三名公眾股東實益擁有證券的百分比不得超過 50%。該等規則豁免以紅利證券方式向發行人現有股東派送認股權證的上市情況，惟須符合若干條件。

4. 發行紅利認股權證的豁免情況並不適用於本個案，因為有關認股權證只發行 予認購供股股份的股東。上市時認股權證持有人的數目及分布將會視乎供股 結果而定。因此甲公司申請豁免遵守《上市規則》第 8.08(2)及(3)條的規定。

5. 甲公司表示，根據其股東名冊及中央結算系統持股量資料，甲公司共有逾 600 名登記股東及 300 名中央結算系統參與者持有其股份。此外，其股份約 70%是由公眾人士持有，而並沒有資料顯示出現持股量高度集中的問題。基於股東分布廣泛，認股權證上市時不大可能欠缺公開市場。

相關《上市規則》

6. 《上市規則》第 8.08 條訂明：

「尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：

(1) (a) 無論何時，發行人已發行股本總額必須至少有 25%由公眾人士持有；

…

(2) 如屬初次申請上市的證券類別，則於上市時，有關證券須由足夠數目的人士所持有，但如果有以下情況則不適用：(a)有關證券為可認購或購買股份的期權、權證或類似之權利；(b)有關證券是以發行紅利證券方式向上市發行人股份的現有持有人派送；以及(c)在擬作紅股發行的公告日期前 5 年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於幾個股東手中。數目須視乎發行的規模及性質而定，但在任何情況下，股東人數須至少為 300 人；及

(3) 上市時由公眾人士持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的百分比，不得超過 50%，但如果有以下情況則不適用：(a)將予上市的證券為可認購或購買股份的期權、權證或類似之權利；(b)有關證券是以發行紅利證券方式向上市發行人股份的現有持有人派送；以及(c)在擬作紅股發行的公告日期前 5 年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於幾個股東手中。」

（《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

分析

7. 《上市規則》第 8.08(2)及(3)條旨在確保新證券類別上市時持有人基礎廣闊， 以支持交易市場的流通量。

8. 考慮是次豁免申請時，聯交所留意到：

- 認股權證乃根據一項供股安排派發予甲公司的現有股東。由於甲公司本身的股東分布廣泛，認股權證上市時應有公開市場。

- 認股權證的上市安排，可為股東提供一個買賣所獲派認股權證的市場。

- 因為認股權證可獲行使及轉換成為甲公司的上市股份， 所以認股權證的流通量多少並不是重要的問題。

9. 聯交所認為，豁免遵守有關認股權證上市時其持有人數目及分布的規定屬可接納。然而，若供股完成後只有少數的認股權證持有人，聯交所有權要求甲公司及包銷商探求向獨立承配人配售部分認股權證的機會，藉以增加紅利認股權證上市時之認股權證持有人的數目。

總結

10. 聯交所向甲公司授予豁免。

註： 《上市規則》第 8.08(1)(a)條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂，在釐定發行人的公眾持股量時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

第十五章是否適用於非上市認股權證

實況

1. 上市發行人（**甲公司**）擬進行一項交易，當中涉及發行不會申請在聯交所上市的認股權證。

2. 認股權證的條款並不符合《上市規則》第 15.02 條的規定。該條規定（其中包括）：（i）就認股權證的行使而將予發行的證券（當與須就任何其他認購權的行使（如該等權利即時予以行使，不論該項行使是否獲准）而發行的所有其他股本證券合併計算）不得超逾該等認股權證發行時發行人已發行股本的 20%；及（ii）該等認股權證須於發行或授出日期一年後至五年內失效。

3. 甲公司指稱，第十五章並不適用於非上市認股權。

分析

4. 第 15.01 條規定，第十五章「適用於可認購或購買由發行人或其任何附屬公司獨立發行或授出該發行人的股本證券的期權、認股權證及類似權利及附於其他證券的認股權證（「認股權證」），但不適用於任何根據符合第十七章規定的僱員或行政人員股份計劃授出的期權。」

5. 認股權證備受限制，原意就是要減少上市發行人的股本因為有可能被攤簿而造成的不明朗因素。就這方面而言，非上市認股權證與上市認股權證所可能造成的影響是相同的。故此，第十五章並沒有將二者區分，實際上亦無此必要。

總結

6. 甲公司決定重訂交易內容，令認股權證條款符合第十五章的規定。

上市發行人能否在於發行協議日期當天已達到20%認股權證限額的情況下，發行連認股權證的可換股債券

實況

1. 主板發行人（**甲公司**）訂立了一份關於發行兩批可換股債券連認股權證的協議。

2. 第一批可換股債券會在一個月內發行。若在接著的兩個月內能達到發行第二批所需的條件，甲公司可在指定期限內，隨時要求可換股債券的持有人認購第二批的可換股債券。

3. 認購可換股債券後，可換股債券的持有人將有權獲甲公司免費派送認股權證。該等認股權證賦予其持有人權利，可在第一批債券發行日期起計的兩年內，認購甲公司的股份，認購權相等於可換股債券之本金額 10%。

4. 甲公司當時已發行認股權證，如該等認股權證獲悉數行使，所須發行的股份達甲公司當時已發行股本的 20%。

5. 甲公司聲稱發行新認股權證不會超逾《上市規則》第 15.02(1)條所規定的 20%上限，理由是：

   - 可換股債券分兩個階段供人認購。甲公司在發行新認股權證之前，或有足夠時間購回相同數額的現有認股權證，以免超逾 20 %上限；及

   - 若有關購回的交易限制不容許甲公司購回現有的已發行認股權證，則現有的認股權證持有人可將手上的認股權證交回甲公司，確保符合 20%的上限。

分析

6. 新認股權證獲行使所須予發行的股份，與現有認股權證獲行使所須予發行的股份相加後，其總數不得超逾甲公司於訂立發行協議日期當日的已發行股本之 20%。

7. 至於建議由認股權證持有人向甲公司交回手上認股權證的做法因屬規避有關 20%上限的行徑，所以不能接受。

總結

8. 甲公司在訂立有關發行的協議日期當日已達到《上市規則》第 15.02(1)條所規定的 20%上限，因此甲公司不能發行新認股權證。

9. 甲公司後來訂立補充協議，取銷原定派送認股權證的計劃。

認股權證的發行

1. 上市發行人擬以紅利證券方式按比例向現有股東發行認股權證，是否須就有關發行尋求股東批准？

是。《主板規則》第13.36(2)(a)條 / 《GEM規則》第17.41(1)條訂明，按比例發行證券予現有股東毋須獲得股東批准。然而，除非該等認股權證是按照一般性授權發行，否則所有認股權證的發行均須按《主板規則》第15.02條 / 《GEM規則》第21.02條的規定，在股東大會上獲得股東批准。

《主板規則》第13.36(2)(a)及15.02條
《GEM規則》第17.41(1)及21.02條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

發行紅股的指引

I. 目的

1. 本函就聯交所處理上市公司發行紅股的方針提供指引。

II. 相關《上市規則》

2. 《主板上市規則》第 2.03 條(《GEM 上市規則》第 2.06 條) 規定：

「《上市規則》反映現時為市場接納的標準，並旨在確保投資者對市場具有信心，尤其在下列幾方面：

…

(2) 證券的發行及銷售是以公平及有序的形式進行…」

3. 《主板上市規則》第 2.06 條(《GEM 上市規則》第 2.09 條) 規定：

「上市申請人是否適合上市，須視乎多項因素而定。上市申請人應了解到符合"本交易所的上市規則"是不能確保其適合上市。本交易所保留酌情決定接納或拒絕申請的權利，而於作出決定時，本交易所會特別考慮《上市規則》第 2.03 條 [《GEM 上市規則》第 2.06 條]所列的一般原則。…」

4. 《主板上市規則》第 8.20 條(《GEM 上市規則》第 11.30(2) 條) 規定：

「如再次發行某類已上市的證券，則須於發行前就該等再次發行的證券尋求上市。」

III. 指引

5. 紅股發行涉及上市公司向現有股東按其持股比例發行新股及/或轉讓庫存股份（入賬列為繳足股份），股款從上市公司儲備或溢利撥出[1]。

[1] 在「無面值股份」制度下，如一家公司發行紅股，該等股份將不帶面值，意指該公司如以無代價方式發行股份，不需要就此轉增資本金，除非其故意如此選擇（例如為將溢利資本化）。因此，公司配發及發行紅股可以增加股本，也可以不增加股本。

6. 除須遵守《上市規則》有關此類發行的特定規定之外，上市公司亦須遵守《上市規則》的一般原則，確保其以公平及有序的形式進行紅股發行。上市公司應遵守以下指引（並非涵蓋所有情況）。凡提及配發或發行股份之處均包括轉讓庫存股份。

紅股發行的規模

7. 根據現行的交易安排，紅股發行的除權日期（**除權日**）[2]及紅股配發日期（**配發日**）有時間差距。前收市價會於除權日向下調整，但配發日前並無紅股可作交易結算，令除淨期間可供交易的股份數目縮減以及股價大幅波動。聯交所注意到，若干上市公司大比例派送紅股時出現股價不尋常波動的情況。

8. 一般而言，上市公司發行紅股的原因[3]是為了增加股份在市場上的流通性。然而，股份拆細亦可達到相同目的。紅股發行和股份拆細同樣可以增加已發行股數並降低股價。

9. 上市公司有責任確保其紅股發行以公平及有序的形式進行。若大規模的紅股發行有相當的可能性導致市場在除淨期間秩序紊亂，聯交所或不會授出上市批准。在該等情況下，聯交所一般期望上市公司採取股份拆細，以避免紅股除權期間出現交易秩序紊亂。一般而言，如上市公司建議紅股發行佔現有已發行股份（不包括庫存股份）200%或以上，聯交所較可能憂慮市場出現秩序紊亂的情況。惟聯交所亦可能對較小規模的紅股發行，在考慮相關事實及情況後，提出同樣的憂慮。

10. 聯交所只會在特殊情況下准許大規模的紅股發行。例如：公司註冊成立所在地法律又或其雙重上市的其他證券交易所的規定存在監管限制使其不能進行股份拆細。在該等情況下，公司須證明其建議發行無甚可能在除權期間導致交易秩序紊亂。

紅股發行的時間表

11. 上市公司籌劃紅股發行時亦應遵循「有關發行人分派股息及其他權益的指引」中所列的指引。尤其是，應盡可能縮短除權日與配發日的期間。如紅股發行附帶條件，該公司須在紅股發行公告中清晰披露有關條件。

---

2 根據 T+2 交收周期，在緊貼記錄日期（如有截止過戶安排，則爲最後登記日期）之前的交易日，股份將按不附紅股基準交易。股價將按派股比例在除權日向下調整。直至向股東發行或轉讓紅股之前，該公司股東的部分持股權益將不能交易。

3 香港證券及期貨事務監察委員會於 2016 年 3 月刊發的企業規管通訊提及，若公司描述紅股發行是對股東的「獎勵」或是為了擴大公司資本基礎，該等陳述可能具誤導性或不準確。

限制

12. 根據《主板規則》第 13.64A 條(《GEM 上市規則》第 17.76A 條)，如發行人紅股發行（或分拆股份）後的經調整股價低於 1 港元（按紅股發行（或分拆股份）公布前六個月期間股份最低每日收市價計算），發行人不得進行紅股發行（或分拆股份）。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

聯交所會否於上市發行人剛完成供股及股份合併後，批准分拆股份及增加每手交易單位的建議

實況

背景

1. 約六個月前，主板發行人（**甲公司**）宣布以較市價折讓的價格進行供股。由於按當時股價計算的理論除權價會跌至約0.1港元，甲公司宣布以10股合併為1股的比例進行股份合併，冀將理論除權價按比例提高，以確保遵守《上市規則》第13.64條。

2. 公告後約五個月，供股及股份合併經已完成。在公告日期與完成日期之間， 甲公司的股份成交價介乎0.09港元至0.19港元之間（經供股及股份合併調整後為0.9港元至1.9港元）。

建議

3. 完成股份合併後一個月，甲公司建議將1股拆細成5股，以及將每手買賣單 位由2,000股改為8,000股。其股份當時成交價介乎約1.7港元至2港元之間。

4. 甲公司認為，由於其股份成交價及買賣單位價值相對其他同類上市公司屬於偏高，其股份的流通量較低。按當時股價計算，進行建議中的股份拆細後， 經調整股價將減至0.32港元，經調整買賣單位價值將超過3,200港元。

5. 根據《上市規則》第13.52B(1)條，甲公司就建議中的股份拆細及相關交易安排諮詢聯交所的意見。

相關《上市規則》

6. 《上市規則》第2.03條訂明：

「《上市規則》反映現時為市場接納的標準，並旨在確保投資者對市場具有信心，尤其在下列幾方面：

(1) ...；

(2) 證券的發行及銷售是以公平及有序的形式進行...；

...

(4) 上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待；

(5) 上市發行人的董事本着整體股東的利益行事（當公眾人士只屬上市發行人少數的股東時尤須如此）；及

(6) ...

在上文的最後四個方面，上市規則致力確保證券持有人（持有控股權者除外）獲得若干保證及平等對待，而該等保證及平等對待是他們在法律上未必可能 獲得的。」

7. 《上市規則》第13.64條訂明：

「如發行人的證券市價接近港幣0.01元或港幣9,995.00元的極點，本交易所保留要求發行人更改交易方法，或將其證券合併或分拆的權利。」

8. 按聯交所《有關若干類別公司行動的交易安排之指引》，聯交所認為任何證券市價低於0.1港元時即屬《上市規則》第13.64條所指的極低點。

9. 《上市規則》第13.52B(1)條訂明：

「如文件所述的事宜可能涉及更改、有關於或影響發行人上市證券的買賣安排...，則發行人必須在刊發文件前諮詢本交易所的意見。有關文件內並不得就此等事宜提述任何未經與本交易所事先協定的特定日期或特定時間表。」

分析

10. 發行人可進行股份合併或拆細以更改已發行股份數目，令每股市價相應上升或下降。這些轉變可能有助於促進交投活動及提高市場效率。由於該等公司行動影響在聯交所交易股份的安排，發行人必須事前取得聯交所批准。

11. 雖然股份合併或拆細本身不會改變股東於發行人的按比例權益，但該等公司行動涉及成本，更往往導致現有股東持有不足一手的碎股或不足一股的零碎股份，而該等股份的交易價格普遍比以完整買賣單位交易的為低。有些發行人會安排中介機構提供配對服務，但此舉亦不能消除有關公司行動對股東造成的負面影響，特別是只持有一手或數手股份的小股東。

12. 基於上文所述，進行股份合併或拆細前，董事應考慮所有相關因素及採取合理行動以證明建議可達成擬定目的並符合發行人及其股東的最佳利益。董事應考慮的因素包括（並非列出所有因素）：

- 建議中的行動相對所涉潛在成本以及因增加碎股而對股東做成的負面影響是否合理；
- 任何股份合併或拆細的次數應保持於合理水平，以盡量減低因不必要的重複行動而產生碎股所涉及的成本；
- 建議中的股份合併或拆細會否抵銷任何先前或同時進行的公司行動之原意（例如在合併股份後相對短時間內又再拆細股份，又或在拆細股份的同時又增加每手買賣單位的股數）；
- 是否有充份的示範期以支持有關股份之成交價並非暫時性，以及建議的股份合併或拆細為合理（例如股價在一段合理期間持續高企，證明建議的股份拆細為合理）；及
- 是否有任何其他可行方法（例如更改每手買賣單位而非拆細股份）。

13. 在考慮甲公司的個案時，聯交所注意到：

- 甲公司指其提出將 1 股拆細為 5 股的目的是增加交投量，但其建議亦涉及將買賣單位增大 4 倍，經調整的每手價值只稍低於當前價值。該等公司行動的綜合效應不見得完全支持建議進行有關行動的理由。甲公司無法就建議之合理性，以及有關建議何以符合股東整體最佳利益（特別是考慮到可能增加碎股）作出合理的解釋。

- 甲公司股價雖然近期曾升至2港元以上，但過去六個月大部分時間只徘徊在約0.9港元至1港元之間（經股份合併調整）。甲公司未能證明其股份成交價於一段合理期間內持續偏高以支持其建議的股份拆細。

- 該股份拆細建議是在股份合併完成後不久提出的，不清楚何以短時間內要進行這兩種行動。

- 甲公司沒有考慮其他方案（例如減低每手買賣單位將每手價值降低， 以達成其增加交投量的目的）。

14. 基於上文所述，聯交所認為甲公司這次沒有提供足夠理由以支持其建議。

總結

15. 聯交所不批准建議中的股份拆細及增加每手買賣單位。

其後發展

16. 根據《上市規則》第 13.64A 條（於 2018 年 7 月 3 日生效），如發行人分拆股份（或紅股發行）後的經調整股價低於 1 港元（按分拆股份（或紅股發行）公布前六個月期間股份最低每日收市價計算），發行人不得進行該股份分拆（或紅股發行）。在不觸及《上市規則》第 13.64A 條的情況下，發行人建議進行股份分拆或合併應該繼續遵從本上市決策中的指引。

有關以電子方式向聯交所及公司註冊處提交招股章程及隨附的文件申請批准將招股章程登記及相關登記的指引

目的

1. 本函提供有關根據《上市規則》及香港法例第 32 章《公司(清盤及雜項條文)條例》就申請批准將招股章程登記以電子方式向聯交所提交相關文件的指引(須跟從下文第 15 至 17 段所述的生效日期及過渡安排)。[1]

2. 香港交易所強烈建議發行招股章程的上市發行人及其顧問檢視本指引信以及相關法律及法規所載的規定,確保批准將招股章程登記的申請書、招股章程、其相關申請表格及其他一併提交予聯交所以獲批准登記的文件均按有關規定備妥。

相關《上市規則》規定及法例

3. 就上市發行人而言,《主板規則》第 9.22(2)條(《GEM 規則》第 12.26E(2)條)訂明,倘上市文件構成《公司(清盤及雜項條文)條例》所指的招股章程,以下文件必須於預計批准招股章程登記當日早上 11 時前提交予聯交所:

   (a) 依據《公司(清盤及雜項條文)條例》第 38D(3)或 342C(3)條規定(視屬何情況而定)批准將招股章程登記的申請書;

   (b) 招股章程兩份,並須根據《公司(清盤及雜項條文)條例》第 38D(3)或 342C(3)條規定妥為簽署[2];此外,有關的招股章程還須註明或隨附《公司(清盤及雜項條文) 條例》有關條文所規定的文件;

   (c) 就招股章程的中文譯本而言,

---

1 為免生疑問,包括須根據《公司(清盤及雜項條文)條例》登記以及根據《主板規則》第 24.15 及 25.01 條(《GEM 規則》第 28.17 及 29.01 條))須進行《主板規則》第十一 A 章(《GEM 規則》第十五章)及《主板規則》第 9.11(33)條(《GEM 規則》第 28.15 條)所述的登記批准程序的債務證券上市文件。

2 就本指引信而言,「簽署」招股章程的「簽署」一詞乃指(視屬何情況而定):(a)根據《公司(清盤及雜項條文)條例》第 38D(3)條由有關公司每名董事或擬擔任董事的人士(或其書面授權代理人)進行簽署的行為;或(b) 根據《公司(清盤及雜項條文)條例》第 342C(3)條由有關公司管治團體的兩名成員(或其書面授權代理人)進行核證的行為。 詳見第 5 段。

(i) 有關翻譯員須發出證明，證實招股章程英文版本的中文譯本為真實及正確無誤；及

(ii) 發行人須證實翻譯員具有足夠資格發出上述證明；及

(d) 有關人士據以簽署招股章程的授權書或其他授權文件。

4. 《主板規則》第 2.07(3A)條附註（《GEM 規則》第 2.21 條）訂明，就批准將招股章程登記向聯交所提交的文件須按照《公司（清盤及雜項條文）條例》及任何不時刊發的相關指引材料規定的形式及方法提交。

5. 根據《公司（清盤及雜項條文）條例》[3]，就尋求批准將招股章程登記而提交的招股章程須為經《公司（清盤及雜項條文）條例》第 38D(3)或 342C(3)條（視屬何情況而定）規定的人士（**指定簽署人**）簽署的正本[2]，而在申請登記的招股章程上註明或隨附的任何文件（**隨附文件**）可為正本或經簽署核證的副本（由《公司（清盤及雜項條文）條例》第 39C(b)或 342CC(b)條（視屬何情況而定）認可的人士（**認可核證人**）[4]）核證為真實副本。

6. 香港法例第 553 章《電子交易條例》制定了在香港法律下有關認可電子紀錄[5]及電子簽署的框架，讓電子紀錄及簽署與紙本文件紀錄及簽署具有同等法律效力。根據《電子交易條例》[6]，凡任何法律規則規定須由任何人在某文件簽署，該人士的電子簽署或（若涉及政府單位）數碼簽署（定義見《電子交易條例》）即屬符合該規定。

指引

7. 就根據《公司（清盤及雜項條文）條例》尋求批准將招股章程登記而提交的招股章程、其相關申請表格以及隨附文件[7]必須以電子方式提交予聯交所。

---

3 《公司（清盤及雜項條文）條例》第 38D 及 342C 條。

4 《公司（清盤及雜項條文）條例》第 39C(b)及 342CC(b)條認可的人士為(i)公司董事（或公司管治團體成員）或公司秘書或董事（或公司管治團體成員）或公司秘書以書面授權代其行動的代理人；(ii)具有香港法例第 159 章《法律執業者條例》第 2(1)條賦予的涵義的律師或具有香港法例第 50 章《專業會計師條例》第 2 條賦予的涵義的會計師； 及(iii)具有香港法例第 159 章《法律執業者條例》第 2(1)條賦予的涵義的公證人。

5 根據《電子交易條例》，「電子紀錄」指資訊系統所產生的數碼形式的紀錄，而該紀錄(a)能在資訊系統內傳送或由一個資訊系統傳送至另一個資訊系統；並且(b)能儲存在資訊系統或其他媒介內。

6 《電子交易條例》第 6 條。

7 有關文件包括附件一項目 2 至 8。根據《電子交易條例》第 3 條及附錄 1，《電子交易條例》若干相關條文並不適用於授權書。因此，授權書不得以數碼簽署方式簽署，而是必須根據適用法例進行適當的墨水簽署程序。所以， 授權書正本不得以電子方式發送，但由認可核證人以其個人認可數碼簽署核證為真實副本的授權書副本，可以經電子方式發送以申請批准及登記。

8. 以下事宜必須使用數碼簽署：(a)簽署[2]招股章程正本、相關申請表格及任何隨附文件[7]（若提交隨附文件正本）；及(b)核證任何隨附文件為真實副本[8]（若提交隨附文件的核證副本）。

9. 數碼簽署必須有認可證書證明、在該證書的有效期內產生，並按照該證書的條款使用（**認可數碼簽署**）。「認可證書」及「在該證書的有效期內」等字眼具有《電子交易條例》所賦予的涵義。以下為可發出數碼證書的認可香港核證機關：

(a) 香港郵政署長（香港郵政核證機關）發出名為「e-Cert」的認可數碼證書[9]；

(b) 電子核證服務有限公司發出名為「ID-Cert」的數碼證書[10]。

10. 如要申請批准將招股章程登記，上市發行人（或其顧問）須於預計批准招股章程登記當日早上11時前以電郵[11]向聯交所提交：[12]

(a) 由指定簽署人以其認可數碼簽署方式簽署[2]的招股章程正本（連同相關申請表格正本）；

(b) 由相關授權簽署人以其認可數碼簽署方式簽署的隨附文件正本[7] **或**由認可核證人以其認可數碼簽署核證為真實副本的隨附文件副本；及

(c) 若招股章程或相關申請表格是由透過授權書或任何其他授權獲得授權的人士簽署：

(i) 由認可核證人以其認可數碼簽署核證為真實副本的各委託書副本；或

(ii) 由相關簽署方以其認可數碼簽署方式簽署的各授權書正本，或由認可核證人以其認可數碼簽署核證為真實副本的各授權書副本；

前提是若任何文件在提交時只提交了核證副本，上市發行人（或其顧問）必須在聯交所認為適合而提出要求時向聯交所提交正本供其查閱。

11. 若招股章程獲批准登記，聯交所會以電郵向上市發行人（或其顧問）發出由聯交所以認可數碼簽署方式簽署的批准證明書、招股章程及相關申請表格（連同獲聯交所批准的隨附文件）。

---

8 附有實體簽署的實體紀錄掃描副本及僅附有電子簽署而不符合本指引信的規定的電子紀錄將不獲接納。

9 詳見香港郵政電子核證 - 電子證書類別。

10 詳見電子核證服務有限公司 (dg-sign.com)。

11 電郵應發送至聯交所上市監管及規則執行部相關組別信箱。電郵標題應載有以下相關資料：「[公司名稱]（股票代號：[代號]）- ([個案編號])｜招股章程登記文件」。每封電郵的大小不得超過 25MB，如有需要，可使用多封電郵傳送該批文件。

12 所有發送至聯交所以申請將招股章程登記的文件均須為可供搜尋及印刷的 PDF 格式；其檔案類型、模式及設定亦須可讓聯交所驗證文件中的數碼簽署及（就招股章程及相關申請表格而言）在文件中附上聯交所的數碼簽署。每個數碼簽署均須於簽署欄位旁邊加入一段文字，載列簽署人的姓名及身份如下：「由[[政府簽發的身份證明文件中簽名者的全名]，[身份，例如董事，或[授權人士]的授權代理 / 獲授權人]）以數碼方式簽署」。若簽署人核證的核證文字須載於文件中，則須於相關數碼簽署的欄位旁邊加入有關文字。

12. 上市發行人（或其顧問）應以電郵將聯交所發出的電郵及附件（見上文第 11 段）轉發予公司註冊處以進行登記，並(a)附上所須繳付之登記費的付款證明；及(b) 於每封轉發予公司註冊處的電郵中向公司註冊處處長作出的聲明，確認在轉發予公司註冊處的電郵中所附的文件是由聯交所發出或批准以作招股章程登記用途，且在獲聯交所批准登記後未曾被變更、取代或以其他方式修訂。

13. 本函**附錄一**載有所有文件規定。**附錄二**載有招股章程批准及登記流程的示意圖。

14. 根據香港法例《公司條例》第 32 條，公司註冊處處長可就任何根據《公司（清盤及雜項條文）條例》須送交或獲批准送交公司註冊處的文件，訂明關於認證有關文件的規定或交付有關文件的方式的規定。市場參與者亦應留意最新的政府憲報及公司註冊處不時刊發的通函，以了解有關按公司註冊處處長訂明的要求向公司註冊處送交招股章程及隨附文件以進行登記的最新規定。

生效日期及過渡期

15. 自 2024 年 1 月 1 日起，上市發行人（及其顧問）可按本函所載的指引，以電子方式提交用於申請批准將招股章程登記的文件。

16. 自 2024 年 7 月 1 日起，所有送交聯交所申請批准將招股章程登記的文件若不符合本指引信規定，聯交所概不受理。

17. 於過渡期（2024 年 1 月 1 日至 6 月 30 日）內，上市發行人（或其顧問）向聯交所及公司註冊處提交所有相關文件時，必須全部以電子方式（電郵）呈交或全部以實體方式遞交。

附件一 – 招股說明書授權及登記的文件要求 [13]

	行動	相關文件	簽署方	數碼簽署規定
招股章程批准				
1.	上市發行人（或其顧問）以電郵向聯交所提交有關批准將招股章程登記的文件	招股章程及相關申請表格	指定簽署人	由指定簽署人以其個人認可數碼簽署方式簽署
2.		授權書 其他授權（即授權書以外的任何其他授權）	授權人 授權簽署方	若為正本（僅適用於授權書以外的授權）： • 由相關簽署方以其機構 / 個人（視屬何情況而定）認可數碼簽署方式簽署 若為核證副本（適用於授權書及其他授）： • 由認可核證人[14]以其個人認可數碼簽署核證
3. 4.		翻譯員證書	翻譯員	若為正本： • 由相關簽署方以其機構 / 個人（視屬何情況而定）認可數碼簽署方式簽署 若為核證副本： • 由認可核證人以其個人認可數碼簽署核證
		翻譯員適任證書	上市發行人	
5.		專家同意書[15]	專家	

13 有關招股章程批准及登記的詳細規定，請參閱《公司（清盤及雜項條文）條例》。

14 將授權書或任何其他授權副本核證為真實副本的認可核證人不應為該授權書的獲授權人或該其他授權項下的授權代理人。

15 《公司（清盤及雜項條文）條例》第 38D(3)(a) / 342C(3)(a)條

	行動	相關文件	簽署方	數碼簽署規定
6.		具關鍵性的合約[16]	具關鍵性的合約簽署方	
7.		出售股份的售股人姓名或名稱、描述及地址的列表[17]（如有）	不適用[18]	
8.		申報會計師發出的帳目調整表[19]（如有）	申報會計師	
招股章程登記批准及登記				
9.	聯交所向上市發行人（或其顧問）發出附有批准文件及批准證明書的電郵	批准證明書	聯交所	由聯交所以其機構認可數碼簽署方式簽署
10.		招股章程及相關申請表格	聯交所	由聯交所以其機構認可數碼簽署方式簽署

16 《公司（清盤及雜項條文）條例》第 38D(3)(b)(i) / 342C(3)(b)(i)條

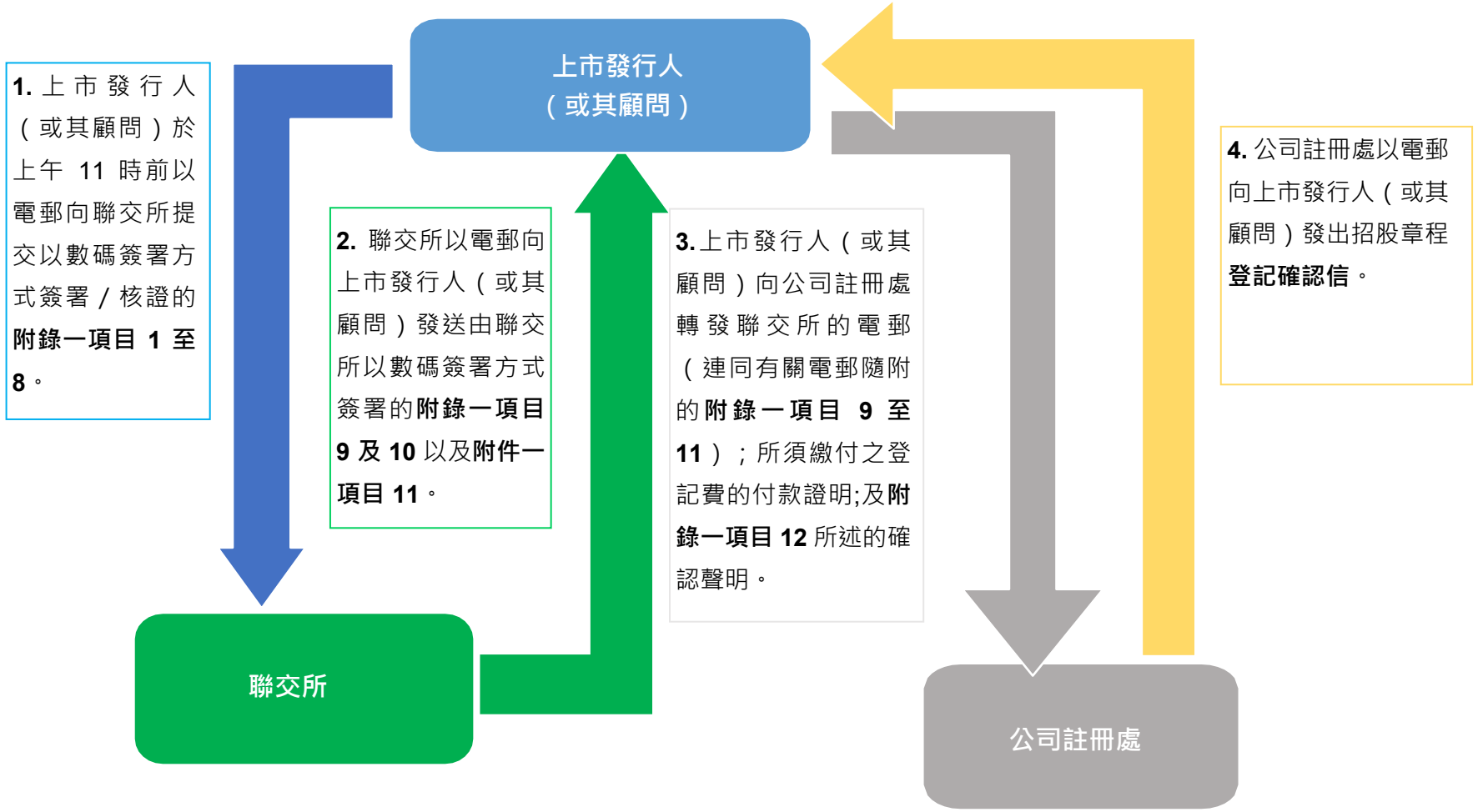
17 《公司（清盤及雜項條文）條例》第 38D(3)(b)(ii) / 342C(3)(b)(ii)條

18 該文件毋須簽署。

19 《公司（清盤及雜項條文）條例》第 38D(3)(b)(iii) / 342C(3)(b)(iii)條

	行動	相關文件	簽署方	數碼簽署規定
11.		隨附文件	不適用	不適用
12.	上市發行人（或其顧問）向公司註冊處轉發聯交所的電郵（連同附件），並附上須繳登記費的付款證明及指引信第 12 段所述的確認聲明	不適用	不適用	不適用
13.	公司註冊處以電郵向上市發行人（或其顧問）發出招股章程登記確認信	確認信	公司註冊處處長	不適用

附錄二 – 電子方式提交招股章程及隨附的文件申請批准將招股章程登記及相關登記的流程



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》不符或存在衝突，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科查詢。

中國發行人的非上市股份轉換爲在聯交所上市的H股

1. 就在中華人民共和國註冊成立的上市發行人（「中國發行人」）而言，在甚麼情況下其非上市股份可以轉換為在聯交所上市的H股？

非上市股份轉換為H股受中國法規及中國發行人的公司章程所規管。若中國發行人擬將其全部或部分由境內／境外股東持有的非上市股份轉換為H股，應向公眾明確披露及說明轉換程序。其中包括相關中國監管機構的備案和批准規定及其公司章程下的任何必要內部審批程序。

中國發行人於轉換前必須尋求聯交所批准該等H股上市。一般而言，在其遵守相關中國法規及公司章程規定的前提下，聯交所將批准發行人的上市申請。

中國發行人應在收到所有必要的批准及備案通知後公布轉換的生效日期，並在翌日披露報表及月報表中披露因轉換而導致的已發行非上市股份及H股的變動

《主板規則》第2.03、2.13及13.09條
《GEM規則》第2.06、17.10及17.56條
首次刊發日期：2023年12月

7

公眾持股量

上市決策 – 就上市發行人因進行反收購行動而被視為新上市申請人，上市發行人及 / 或其控股股東可否在交易完成前透過配售新股份及 / 或現有股份方式以符合最低持股量的規定	LD44-1	7 – 1
上市決策 – 聯交所會否允許上市發行人在公眾持股量回升至 15%時復牌	LD23-2011	7 – 5
上市決策 – 上市發行人因公眾持股量不足而長期停牌，聯交所會否取消其上市地位	LD110-2017	7 – 7
上市決策 – (i) 上市發行人是否可以進行可能導致其股份欠缺公開市場的股份購回要約； 及 (ii) 聯交所會否同意上市發行人於要約完成後 30 日內發行新股，以符合公眾持股量之規定	LD82-2014	7 – 11
上市決策 – 上市發行人在計算其上市股份的公眾持股量時，是否須將可轉換優先股計入其已發行股本總額內	LD8-2011	7 – 15
上市決策 – 聯交所會否允許上市發行人因配售新股予策略投資者而降低其最低公眾持股量至 24%	LD101-2	7 – 17
上市決策 – 就上市發行人因向投資者配售新股而導致其公眾持股量不足，聯交所會否批准有關股份上市	LD101-1	7 – 21

上市決策 – 就上市發行人因轉換可換股票據而發行的新股導致其公眾持股量不足，聯交所會否批准有關新股上市	LD56-2013	7 – 24
上市決策 – 聯交所會否允許上市發行人基於上市後的市值而降低其最低公眾持股量至 15%	LD77-3	7 – 26
上市決策 – 由關連人士作為受託人的信託基金所持有的股份會否被視為「由公眾人士持有」	LD26-2	7 – 29
上市決策 – 基金管理人會否因代其客戶持有上市發行人的股份而成為該發行人的核心關連人士或關連人士	LD22-2011	7 – 30
常問問題 – 公眾持股量	常問問題 7 – 編號 1	7 – 33

就上市發行人因進行反收購行動而被視為新上市申請人，上市發行人及／或其控股股東可否在交易完成前透過配售新股份及／或現有股份方式以符合最低持股量的規定

實況

1. 主板上市發行人兼根據《上市規則》第 8.21C 條被視為新上市申請人的公司（**甲公司**）與控股股東（**母公司**）訂立協議，收購由母公司持有的若干目標公司（**注入資產交易**）。由於注入資產交易構成一項涉及甲公司控制權變動的非常重大的收購事項，故根據《上市規則》，該項交易被視為反收購交易。因此，根據《上市規則》第 8.21C 條，注入資產交易被視為甲公司股份的新上市處理，故須以上市文件的方式向甲公司股東刊發通函，以及該項交易須經甲公司獨立股東於股東特別大會上批准，方可作實。

2. 為確保注入資產交易完成後的最低公眾持股量繼續符合規定，甲公司及母公司提出以下三個方案：

   方案一 — 母公司配售現有股份；

   方案二 — 甲公司配售新股份；

   方案三 — 母公司配售現有股份及甲公司配售新股份的混合方案。

相關《上市規則》

3. 《上市規則》第 7.11 條規定：

   「本交易所在有需要時，可能會批准發行人在其證券買賣開始前，就出售證券作出初步安排及進行配售，以符合《上市規則》第 8.08(1)條的有關規定；該規則規定：無論何時，任何類別的上市證券均須有一指定的最低百份比由公眾人士所持有。」

4. 《上市規則》第 8.08(1)條規定：

「尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：

(1) (a) 無論何時，發行人已發行股本總額必須至少有25%由公眾人士持有」

(《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。)

5. 《上市規則》第 8.21C 條規定：

「在不損害《上市規則》其他適用條款的一般性原則下，除非本交易所已另外給予豁免，否則，被當作新申請人看待的上市發行人必須遵守本第八章所載的所有基本條件。尤其是，在上市發行人獲得注入資產或上市發行人正在收購資產的情況下，所注入或收購的資產或經擴大後的集團均須符合《上市規則》第 8.05 條的規定，而經擴大後的集團須符合本第八章所載的所有其他基本條件。為釋疑起見，發行人或顧問須盡早諮詢本交易所。」

6. 《上市規則》第 10.07(1)(a)條規定，在發行人申請上市時刊發的上市文件裏列為發行人控股股東的人士或一組人士，在*「自新申請人在上市文件中披露 控股股東持有股權當日起至證券開始在本交易所買賣日起計滿 6 個月之日期止期間」*，不得出售發行人的股份。

分析

《上市規則》第 8.08 條的公眾持股量規定

7. 聯交所在 2004 年 1 月刊發的《有關首次上市準則及持續上市責任的上市規則修訂建議諮詢意見總結》(**《諮詢總結》**)第 118 段中表明，就有關反收購交易(尤其在涉及注入資產的情況)所產生新上市申請的處理方法， 聯交所應一致和公平地應用同一套首次上市資格準則，以確保所有申請到聯交所上市的申請人皆面對相同的審核準則。

8. 聯交所在《諮詢總結》第 123 段總結提出修訂《上市規則》，以使在「反收購」交易(包括為拯救陷入財政困難的發行人而注入資產的情況)中，擴大後的集團(或(如適用)新公司或將注入的資產)將須符合首次上市資格準則。換言之，現有發行人的擴大後集團或新公司必須符合《上市規則》第 8.08 條有關公眾持股量及股東分布的規定。

9. 根據《諮詢總結》，《上市規則》第 8.21C 條已獲採納並於 2004 年 3 月 31 日生效。

10. 根據最近在《諮詢總結》中發表的意見，聯交所對於上市申請人要求豁免第 8.08 條規定的申請，以准許其在有關被視作新上市的交易完成的一段時間後始恢復符合公眾持股量；對該等申請，聯交所一般不會接納。因此，聯交所要求此個案須嚴格遵守《上市規則》第 8.08 條。聯交所將注入資產交易完成之日當作甲公司股份被視為新上市之日。故此，甲公司須向聯交所證明， 其將於注入資產交易完成之日或以前符合《上市規則》第 8.08 條的規定。

連帶豁免《上市規則》第 10.07 條

11. 倘甲公司根據上文第 2 段所述方案一及方案三的建議進行配售，《上市規則》第 10.07(1)條的規定將禁止母公司在指定的限制期內出售甲公司股份。因此，有關人士要求聯交所考慮豁免《上市規則》第 10.07(1)條的規定，以便甲公司為遵守《上市規則》第 8.08 條行事時更加靈活。

12. 《上市規則》第 7.11 條規定，聯交所在有需要時，可能會批准發行人在其股份買賣開始前，就出售其股份作出初步安排及進行配售，以符合《上市規則》第 8.08(1)條的有關規定。聯交所知道建議中的配售安排與《上市規則》第 7.11 條的理念相符，但聯交所也注意到《上市規則》第 10.07 條的其中一項目的，是要確保控股股東在上市初期堅守其對發行人的責任，藉以保障投資者。

13. 就此個案而言，聯交所注意到配售建議為注入資產交易的一部分。由於注入資產交易須先經獨立股東批准，對甲公司股東而言已有充足保障。此外，甲公司於股東特別大會前致股東的通函內亦將會披露建議中的配售安排。有見及上述的保障措施，聯交所認為也可以豁免甲公司遵守《上市規則》第 10.07 條的規定，以便母公司根據上述方案一或方案三的建議進行配售。

總結

14. 基於上述事實及情況以及聯交所對《上市規則》的分析，聯交所認為：

a. 該公司及 / 或母公司建議於注入資產完成前進行配售安排以維持《上市規則》第 8.08 條所規定的最低公眾持股量，是聯交所可接受的安排；

b. 聯交所將豁免甲公司遵守《上市規則》第 10.07 條的規定，以使母公司（控股股東）可在指定的限制期內，按照建議中的配售安排以配售方式減持股份。

註： 《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂，在釐定發行人的公眾持股量時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

聯交所會否允許上市發行人在公眾持股量回升至15%時復牌

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司** — 甲公司控股股東

實況

1. 乙公司在收購甲公司的控股權益後，根據《收購守則》就全面收購甲公司股份提出要約。

2. 全面收購要約結束後，甲公司股份的公眾持股百分比跌至 13%。由於沒有足夠的公開市場，股份須暫停買賣。

3. 甲公司知道《上市規則》規定，聯交所一般要求發行人證券在公眾持股量跌至低於 15%時須停牌，因此甲公司詢問其股份是否可以在公眾持股量回升至 15%時復牌。

相關《上市規則》

4. 《上市規則》第 8.08(1)條訂明：

尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：

(a) 無論何時，發行人已發行股份數目總額必須至少有 25%由公眾人士持有。

...

（《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

5. 《上市規則》第 13.32 條訂明：

(1) 無論何時，發行人由公眾人士持有的上市證券數量，均須維持在不低於《上市規則》第 8.08 條所指定的最低百分比。 ...

...

(3) 如公眾人士持有的百分比跌至低於指定的最低水平，本交易所保留以下權利，即有權要求發行人的證券停牌，直至發行人已採取適當步驟，以恢復須由公眾人士持有的最低百份比為止。就此而言，本交易所一般會在發行人的公眾持股量跌至低於15%時...，要求發行人的證券停牌。

分析

6. 《上市規則》第 8.08 及 13.32 條旨在確保上市證券有一個公開的買賣市場， 並規定證券須至少有 25%由公眾人士持有。

7. 因此，若發行人的公眾持股量低於 25%，有關證券會在有需要時暫停買賣以維持市場秩序。待發行人採取適當行動使公眾持股量回升至 25%後，聯交所會批准有關證券復牌。

8. 《上市規則》亦載有指引，聯交所一般認為公眾持股量少於 15%是過低， 難以維持市場秩序，在此情況下聯交所會要求證券停牌，但這並不表示聯交所會接納公眾持股量回升至 15%時有關證券可以復牌。

總結

9. 甲公司須待其公眾持股量回升到至少 25%方可復牌。

註： 《上市規則》第 8.08(1)(a)條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂，在釐定發行人的公眾持股量時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

上市發行人因公眾持股量不足而長期停牌，聯交所會否取消其上市地位

實況[1]

1. 主板發行人(**甲公司**)的股份已暫停買賣，待其公眾持股量回復所需水平。

2. 停牌時，甲公司有兩名主要股東（各自持有約45%的甲公司已發行股份），其公眾持股量低於10%。停牌後公司出現若干收購相關事宜，甲公司股份可能被提出全面收購，這可能影響了甲公司解決公眾持股量問題的計劃。

3. 約八個月前，甲公司注意到有關收購相關事宜經已解決，且並無全面收購甲公司股份的一般要約。甲公司宣布擬向獨立承配人發行新股，使公眾持股量重回至少25%。

4. 自此，甲公司曾數次與財務顧問商討，但配售建議並無重大進展。該公司亦曾向聯交所提交另一個建議，但該建議未能滿意地處理公眾持股量問題，於是並無繼續進行。為回應聯交所對甲公司股份長期停牌的疑慮，甲公司要求延長解決公眾持股量問題的時限，直至市況有所改善為止。然而，該公司並無提供實質計劃或時間表。

[1] 文中所述時間乃指以交易所作出決定當日為基準的相對時間。

相關《上市規則》

5. 《上市規則》第6.01條規定：

「本交易所在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：.....

.....

(2) 本交易所認為公眾人士所持有的證券數量不足.....

.....」

6. 《上市規則》第6.04條規定：

「證券如已短暫停牌或停牌，復牌程序將視情況而定，本交易所保留附加其認為適當的條件的權利。發行人一般須公布短暫停牌或停牌的理由以及預計復牌的時間（如屬適用）.....如停牌持續較長時間，而發行人並無採取適當的行動以恢復其上市地位，則可能導致本交易所將其除牌。」

7. 《上市規則》第6.10條規定：

「上市地位可能會在未遭停牌的情況下予以撤銷。如本交易所認為出現《上市規則》第 6.01 條所載的情況，本交易所可：

(1) 刊發公告，載明該發行人的名稱，並列明限期，以便該發行人在限期內對引致該等情況的事項作出補救。本交易所如認為適當，將暫停發行人證券的買賣。如發行人未能於指定限期內對該等事項作出補救，本交易所可將其除牌。本交易所可將任何對該等事項作出補救的建議（就各方面而言）當作新申請人的上市申請一樣處理，而在該情況下，發行人必須符合《上市規則》所列新上市申請的規定；或

.....」

8. 《上市規則》第8.08條規定：

「*尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：*

(1) (a) 無論何時，發行人已發行股份數目總額必須至少有25%由公眾人士持有。

……」

（《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

9. 《上市規則》第13.32條規定：

「*(1) 無論何時，發行人由公眾人士持有的上市證券數量，均須維持在不低於《上市規則》第8.08條所指定的最低百分比。……*

(2) 每當發行人知悉公眾人士持有其上市證券的數量已降至低於有關指定的最低百分比時，發行人須盡早採取措施，以確保符合有關規定。

……

(3) 如公眾人士持有的百分比跌至低於指定的最低水平，本交易所保留以 下權利，即有權要求發行人的證券停牌，直至發行人已採取適當步驟， 以恢復須由公眾人士持有的最低百份比為止。就此而言，本交易所一 般會在發行人的公眾持股量跌至低於 15%時……，要求發行人的證券停牌。

……」

分析

10. 《上市規則》第6.01條規定，如聯交所認為有必要保障投資者或維持一個有秩序的市場，其可將任何證券停牌或除牌。該規則亦訂明聯交所可能在哪些特定情況下將證券停牌或除牌，當中包括公眾持股量不足。

11. 長時間持續停牌不利維持市場秩序或打擊市場信心。股東不能買賣相關股份或在市場將投資變現，這不符合公眾投資者的利益。《上市規則》第6.04條列明了一般原則：如停牌持續了一段長時間，而發行人又無採取適當的行動以恢復上市地位，可致使聯交所將其除牌。

12. 就《上市規則》第6.01條所載任何情況所引致的除牌，聯交所可根據《上市規則》第6.10條，在其將發行人除牌前，指定某個補救期限供發行人解決導致其停牌的事宜。補救期限的長短視乎聯交所要求發行人補救的事宜的性質及複雜性而定。若是因公眾持股量不足而停牌，聯交所會預期發行人在合理的短時間內處理該事宜。

13. 在本個案中，甲公司的股份因公眾持股量不足而長時間停牌。甲公司雖宣布了擬透過配售新股而恢復公眾持股量，但八個月來並無重大發展。在最近一次呈交的資料中，甲公司仍未能提出任何實質計劃或時間表處理公眾持股量問題。聯交所認為甲公司並未就處理公眾持股量問題採取足夠行動以恢復買賣。

14. 考慮到本個案的事實及情況，聯交所決定啟動除牌程序，並給予甲公司六個月時間處理公眾持股量的問題。

總結

15. 聯交所向甲公司發出通知，表示因其公眾持股量長時間不足而根據《上市規則》第6.01(2)條及第6.10條啟動除牌程序。若甲公司未能在六個月內處理公眾持股量的問題，聯交所將着手取消甲公司的上市地位。

其後發展

16. 獨立承配人獲甲公司發行新股及其控股股東出售現有股份後，甲公司的公眾持股量在六個月內恢復至25%。因此，甲公司的股份已恢復買賣。

註： 《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂，在釐定發行人的公眾持股量時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

(i) 上市發行人是否可以進行可能導致其股份欠缺公開市場的股份購回要約；及 (ii) 聯交所會否同意上市發行人於要約完成後30日內發行新股，以符合公眾持股量之規定

實況

1. 主板發行人（**甲公司**）在聯交所及一家海外證券交易所作雙重上市。甲公司擬透過向香港及海外市場的所有現有公眾股東提出股份購回要約（**該要約**），以撤銷其在該海外證券交易所的上市地位。

2. 甲公司擬維持其在聯交所的上市地位。任何不接納該要約的海外市場股東，其股份會被過戶至香港的股份過戶登記處。

3. 甲公司亦會向若干獨立機構投資者（**該等投資者**）發行新股，以換取現金來應付該要約中的部分資金需要。

4. 為確保緊隨該要約後的公眾持股量不低於 25%，甲公司獲該等投資者及若干公眾股東承諾不會接納該要約。

5. 然而，若該要約獲得極高的接納比例，甲公司的股份將由很少數股東持有，而其股份於該要約完成後或不足以構成一個公開市場。對此，甲公司表示：

    a. 其股東分布廣泛，當中海外市場股東逾 2,000 名及香港股東逾 60 名（包括代理人公司）。超過 60%海外股東為機構投資者；

    b. 該等投資者認購甲公司的新股以及與該等投資者的業務合作，均可提升甲公司的價值。因此，甲公司不預期該要約會有高的接納比例；及

    c. 倘要約完成後，出現甲公司欠缺一個公開市場的問題，甲公司會向獨立承配人配售新股（**可能配售事項**），以確保符合公眾持股量規定。

6. 甲公司向聯交所提出容許其進行該建議要約，亦徵求聯交所同意根據第 10.06(3)條容許其於該要約後 30 日內進行可能配售事項。

相關《上市規則》

7. 《上市規則》第 8.08 條訂明：

「尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：

(1) （a）無論何時，發行人已發行股份數目總額必須至少有25%由公眾人士持有；
…

(2) 如屬初次申請上市的證券類別，則於上市時，有關證券須由足夠數目的人士所持有，…。數目須視乎發行的規模及性質而定，但在任何情況下，股東人數須至少為300人；及

(3) 上市時由公眾人士持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的百分比，不得超過50%，…」

（《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

8. 《上市規則》第 13.32 條訂明：

「(1) 無論何時，發行人由公眾人士持有的上市證券數量，均須維持在不低於《上市規則》第8.08條所指定的最低百分比。…

(2) 每當發行人知悉公眾人士持有其上市證券的數量已降至低於有關指定的最低百分比時，發行人須盡早採取措施，以確保符合有關規定…

(3) 如公眾人士持有的百分比跌至低於指定的最低水平，本交易所保留以下權利，即有權要求發行人的證券停牌，直至發行人已採取適當步驟，以恢復須由公眾人士持有的最低百份比為止。就此而言，本交易所一般會在發行人的公眾持股量跌至低於15%時（如屬上市時根據《上市規則》第8.08(1)(d)條獲准遵守較低公眾持股量的發行人，這比率則為10%），要求發行人的證券停牌。

(4) 如有關百分比已跌至低於指定的最低水平，但本交易所信納有關證券仍有一個公開市場，以及有下列其中一種情況，則本交易所可不用將發行人的證券停牌...

...」

9. 《上市規則》第 10.06(3)條訂明：

「未經本交易所批准，在本交易所作主要上市的發行人，於任何一次購回股份後的 30 天內，不論該次購回是否在本交易所內進行，均不得發行新股，或公佈發行新股的計劃（但不包括因行使權證、認股期權或發行人須按規定發行證券的類似金融工具而發行的證券，而該等權證、認股期權或類似金融工具在發行人購回股份前尚未行使）。」

（《上市規則》第10.06(3)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

分析

公眾持股量規定

10. 公眾持股量規定旨在確保上市證券有一個公開市場，並要求上市證券在任何時間必須至少有25%由公眾人士持有。若證券的公眾持股量不足，有關證券會在有需要時暫停買賣以維持市場秩序。

11. 甲公司擬透過向所有現有股東提出股份購回要約，以撤銷其股份在海外證券交易所上市地位。在所有公眾股東（已向甲公司承諾不接納該要約的股東除外）均接納該要約的極端情況下，甲公司的股份將由很少數股東持有，該要約完成後在香港的股份或沒有一個公開市場。若基於股份欠缺公開市場而需長時間停牌，並不符合甲公司股東的利益。

12. 聯交所經考慮以下各事項後，容許甲公司進行有關建議：

a. 該要約旨在促使甲公司撤銷其股份在海外證券交易所的上市地位。甲公司擬維持其股份在聯交所的上市地位；

b. 甲公司的股東分布廣泛，而若干股東亦承諾不會接納該要約。只有獲得極高接納比例的情況下，方會出現股份欠缺公開市場的問題；及

c. 在該要約完成後，為確保甲公司的股份在香港有一個公開的交易市場， 甲公司擬向獨立承配人配售新股。

在股份購回要約後進行可能配售事項

13. 《上市規則》第 10.06(3)條規定，發行人若於購回本身股份後 30 日內發行新股或宣布發行新股須獲聯交所同意。此舉旨在確保發行人不會透過購回本身股份而影響即將發行新股的價格。

14. 在本個案中，可能配售事項旨在確保該要約完成後，甲公司在香港的股東分布廣泛。甲公司在建議要約公告中，會向市場披露該要約完成後會進行可能配售事項，此建議並無涉及市場操控問題。

總結

15. 聯交所容許甲公司進行建議要約，並同意其於該要約後 30 日內進行可能配售事項。

註： 《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂，在釐定發行人的公眾持股量時，將庫存股份從已發行股份中剔除。《上市規則》第10.06(3)條於2024年6月11日作出修訂，以 (1) 將現行適用於發行新股的暫止期規定應用於再出售庫存股份；及 (2) 擴大有關豁除條文的適用範圍以包括根據符合第十七章規定的股份計劃授出股份獎勵或期權，或根據資本化發行、或因根據符合第十七章規定的股份計劃授出的股份獎勵或期權獲歸屬或行使、又或因尚未行使的權證、股份期權或類似金融工具獲行使而發行新股或出售或轉讓庫存股份。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

上市發行人在計算其上市股份的公眾持股量時，是否須將可轉換優先股計入其已發行股本總額內

實況

1. 主板發行人（**甲公司**）的普通股在聯交所上市。甲公司擬發行可轉換優先股，以支付其向關連人士收購資產的部分代價。

2. 根據該可轉換優先股的條款，有關股份將不可贖回。每股可轉換優先股可兌換成一股甲公司的普通股（可予調整）。可轉換優先股的持有人有權根據其股份可兌換的普通股數目，收取甲公司向普通股持有人派付的股息（如有）。除有關修改可轉換優先股持有人的權利或將甲公司清盤的決議案外，可轉換優先股持有人在甲公司股東大會上將無投票權。

3. 該可轉換優先股將不會上市。甲公司會向聯交所申請將轉換可轉換優先股而發行的普通股上市。

4. 若轉換可轉換優先股後會導致上市股份的公眾持股量低於《上市規則》規定的最低水平，可轉換優先股持有人則不得轉換其有關股份。

5. 在進行建議中的交易前，甲公司的上市股份公眾持股量佔其已發行股本總額超過 25%；但若將可轉換優先股計入已發行股本總額時，公眾持股量將會低於 25%。

相關《上市規則》

6. 《上市規則》第 8.08(1)條訂明：

「尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：

(a) 無論何時，發行人已發行股份數目總額必須至少有 25%由公眾人士持有。

…」

（《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

分析

7. 《上市規則》第 8.08 條旨在確保無論何時，上市股份均有足夠數量由公眾人士持有，以維持一個公開市場作證券買賣。

8. 該規則指出，當上市股份的公眾持股量佔發行人已發行股本總額至少 25% 時，一般已達到該規則的目的。

9. 在這個案中，甲公司的已發行股本總額包括兩類股份：上市股份及可轉換優先股。在考慮可轉換優先股的條款後，該等股份與債務證券類同。在聯交所認為，公眾持股量將不會受可轉換優先股的發行所影響，故容許甲公司在計算其上市股份的公眾持股量時，不包括該可轉換優先股。

總結

10. 甲公司在計算其上市股份的公眾持股量時，毋須將可轉換優先股計入其已發行股本的總額內。

註： 《上市規則》第 8.08(1)(a)條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂，在釐定發行人的公眾持股量時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

聯交所會否允許上市發行人因配售新股予策略投資者而降低其最低公眾持股量至24%

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **投資者** — 甲公司的策略夥伴

實況

1. 甲公司由其控股股東擁有 70%權益及公眾股東擁有餘下 30%權益。自一年前上市以來，甲公司一直符合《上市規則》第 8.08(1)(a)條的最低公眾持股量 25%水平的規定。按甲公司上市時的中國監管規定，控股股東須擁有甲公司至少 51%權益。

2. 投資者是甲公司所生產的同類產品的全球主要製造商。甲公司與投資者擬建立長期策略夥伴關係（**建議交易**）。投資者將注資甲公司並引入先進技術，以開發新產品及合作在全球銷售產品。

3. 建議交易的條件之一，是投資者要求透過認購新股及 / 或向控股股東購入現有股份取得甲公司 25%加一股的股份權益。這實際上可令投資者因此擁有否決權，可對任何按適用法例規定須得到至少持有 75%權益的股東通過的特別決議案作出否決。

4. 建議交易完成後，控股股東將持有甲公司 51%權益，投資者將持有甲公司25%權益加一股股份。公眾持股量將為 24%減一股股份。

5. 甲公司尋求豁免遵守《上市規則》第 8.08(1)(a)條的公眾持股量規定，因為：

a. 儘管公眾持股量少了 1%加一股股份，但公眾人士所持股份的實際數目將維持不變，甲公司股份仍有一個非常流通的公開市場，股份廣泛分布在眾多股東手上。首次公開招股完成後，甲公司約有 480,000 名股東。自上市以來，甲公司的總市值逾 100 億元，股份平均每日成交量約為 700 萬股。

b. 建議交易對甲公司及其股東整體有利，既可為甲公司引入新資金、經驗及先進科技，亦有助加強甲公司在全球的競爭力及盈利能力。

c. 基於中國的監管規定及投資者的要求，24%減一股股份的公眾持股量將是甲公司可達到的最高公眾持股量水平。遵守《上市規則》第8.08(1)(d)條的規定會對甲公司帶來不必要的負擔，實際上亦不可行。

d. 甲公司上市時的市值逾 290 億港元，本合資格申請豁免遵守《上市規則》第 8.08(1)(d)條，只是當時並未計劃進行建議交易，才未有尋求豁免。

相關《上市規則》

6. 《主板規則》第 8.08(1)條訂明：

尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：

(a) 無論何時， 發行人已發行股份數目總額必須至少有25%由公眾人士持有。

.....

(d) 無論何時， 如發行人預期在上市時的市值逾 100 億港元，另外本交易所亦確信該等證券的數量，以及其持有權的分佈情況，仍能使有關市場正常運作，則本交易所可酌情接納介乎 15%至 25%之間的一個較低的百分比，.....此外，任何擬在香港及香港以外地區市場同時推出的證券，一般須有充份數量（事前須與本交易所議定）在香港發售。

7. 《主板規則》第 13.32 條訂明：

(1) 無論何時，發行人由公眾人士持有的上市證券數量，均須維持在不低於《上市規則》第 8.08 條所指定的最低百分比……

註： (1) ……

(2) 本交易所根據《上市規則》第 8.08(1)(d) 條有酌情權容許合資格發行人遵守的較低公眾持股量，只可在發行人上市時授權批准；發行人上市後，即使其市值超過 100 億港元水平，本交易所也不會接受其有關申請。

分析

8. 公眾持股量規定旨在確保尋求上市的證券有一個公開市場。要有公開、公平及有序的市場供證券交易，個別股份可供交易的數量自必要有若干最低水平。

9. 若發行人預計在上市時的市值逾 100 億港元，聯交所或會接納介乎 15%至25%之間的一個較低的百分比。《上市規則》第 13.32(2)條註 2 闡明，聯交所只會在上市時（而非之後）容許合資格發行人符合《上市規則》第8.08(1)(d)條的較低百分比規定。若發行人在上市後才純粹以市值為由要求降低所需的最低公眾持股量百分比，聯交所恕不接受。

10. 在此個案中，甲公司因建議交易尋求降低最低公眾持股量要求。

11. 聯交所知悉甲公司所述的進行建議交易的理據。在審議甲公司的豁免申請時，聯交所考慮了以下因素：

a. 基於投資者要持有甲公司 25%加一股股份，甲公司及其控股股東已盡力遵守《上市規則》，將控股股東所持權益減至 51%（已是中國監管規定的最低要求）。甲公司可達到的最高公眾持股量將為 24%減一股股份。

b. 公眾持股比率不足之數約為 1%。甲公司股份的公眾持股量將維持不變。考慮到甲公司(i)股東基礎龐大及股份流通量高；及(ii)上市以來的公開市值均逾 100 億港元，不足之數影響到甲公司股份的公開、公平及有序的市場的機會不大。

c. 若建議交易在上市時進行，甲公司亦會合資格豁免遵守第 8.08(1)(d)條的公眾持股量規定。

總結

12. 聯交所作出豁免，甲公司不用遵守公眾持股量規定。

就上市發行人因向投資者配售新股而導致其公眾持股量不足，聯交所會否批准有關股份上市

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **投資者** — 獨立於甲公司的人士

實況

1. 甲公司出現財政困難，其擬：

   a. 根據認購協議向投資者發行新股（**認購股份**）；及

   b. 進行供股，由投資者全數包銷。

2. 上述交易須獲甲公司股東批准及獲聯交所批准有關新股上市。

3. 認購完成後，投資者將成為甲公司的控股股東。若無股東認購供股股份而投資者履行其包銷責任，甲公司股份的公眾持股量將跌至低於《上市規則》第8.08(1)(a)及 13.32(1)條規定的 25% 水平。

4. 甲公司在公告中說會向聯交所承諾，盡合理努力在交易完成後符合最低公眾持股量規定。然而，甲公司並無作任何安排去確保遵守有關規定。

相關《上市規則》

5. 《上市規則》第 8.08(1)(a)條訂明：

尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：

(a) 無論何時， 發行人已發行股份數目總額必須至少有25%由公眾人士持有。

.....

（《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

6. 《上市規則》第 13.32 條訂明：

(1) 無論何時，發行人由公眾人士持有的上市證券數量，均須維持在不低於《上市規則》第8.08條所指定的最低百分比.....

分析

7. 公眾持股量的規定旨在確保尋求上市的證券有一個公開市場。若發行新股會造成或促使違反《上市規則》的規定，聯交所不會批准該等新股上市。聯交所一貫的做法是要求發行人訂有足夠安排避免違反《上市規則》，例如訂立不可撤回安排，將一定數目的股份再作配售，以符合最低公眾持股量規定。

8. 在此個案中，投資者認購及包銷的責任可能導致甲公司股份的公眾持股量低於最低公眾持股量規定。聯交所認為，甲公司單承諾盡合理努力符合有關規定並不足以消除其關注。若無任何確切安排確保甲公司於建議完成後能維持25%的公眾持股量，聯交所不擬批准有關新股上市，直至問題被解決為止。

9. 為解決聯交所的關注，有關人士已採取以下措施：

a. 投資者及甲公司同意對投資者的包銷責任施加限制，務使甲公司不致違反有關規定。

b. 專業投資者將包銷投資者未有包銷的供股股份，以避免公眾持股量不足。

總結

10. 聯交所認同第 9 段所述措施能解決建議完成後公眾持股量不足的問題。

註： 《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂，在釐定發行人的公眾持股量時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

就上市發行人因轉換可換股票據而發行的新股導致其公眾持股量不足，聯交所會否批准有關新股上市

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司** — 一名同意認購甲公司將予發行的新股份及可換股票據的投資者

實況

1. 甲公司建議根據一項認購協議向乙公司發行若干新股份（**認購股份**）及可換股票據。該等可換股票據可於發行日期後按照票據條款轉換為甲公司的新股份（**換股股份**）。

2. 該發行建議須待甲公司的股東批准及聯交所批准認購股份及換股股份上市後，方可進行。

3. 認購協議完成後，乙公司將成為甲公司的主要股東，而甲公司的公眾持股量將仍能夠符合25%規定。然而，根據甲公司當時的股權結構，若乙公司行使其權利轉換部分或全部可換股票據， 甲公司的公眾持股量將會跌至低於25%。

4. 甲公司擬向聯交所承諾將會採取適當措施，以確保在任何時候均符合公眾持股量規定。例如：甲公司會考慮向獨立第三者配售新股份，使其在可換股票據轉換後能維持 25%的公眾持股量，又或考慮贖回部分可換股票據。

5. 另一建議是：甲公司擬限制換股股份的數目，最多只向乙公司發行相當於甲公司在認購協議完成時已發行股本的 25%。

相關《上市規則》

6. 第 8.08(1)(a)條規定：

「無論何時，發行人已發行股份數目總額必須至少有 25%由公眾人士持有。」

7. 第 13.32(1)條訂明：

「無論何時，發行人由公眾人士持有的上市證券數量，均須維持在不低於《上市規則》第 8.08 條所指定的最低百分比。.....」

分析

8. 公眾持股量規定旨在確保上市證券有一個公開市場。若發行新股會導致或促使有關發行人違反此項規定，聯交所將不會批准該等新股上市。

9. 就此個案而言，甲公司向乙公司發行可換股票據，可能會導致甲公司股份公眾持股量跌至低於25%最低水平。聯交所不認為甲公司承諾會合理盡力地符合此項規定便足以解決有關問題。甲公司如沒有任何確切的安排，以確保可換股票據轉換後仍符合25%最低公眾持股量，聯交所是不會給予上市批准， 直至有關問題得到解決為止。

10. 此外，聯交所亦不認為甲公司提出的另一建議可以接受，因為有關建議只考慮到甲公司完成認購協議時（而非票據轉換後）的股權結構。若甲公司的股本於認購協議完成後出現變動（如回購股份），甲公司便有可能因發行換股股份而違反最低公眾持股量規定。

11. 針對聯交所提出的問題，甲公司及乙公司同意修訂可換股票據的條款，若票據轉換會導致甲公司未能符合《上市規則》的最低公眾持股量規定，便不能進行。

總結

12. 聯交所接納甲公司在上文第 11 段所採取的行動，認為可解決認購協議完成時公眾持股量可能不足的問題。

聯交所會否允許上市發行人基於上市後的市值而降低其最低公眾持股量至15%

實況

1. 主板發行人（**甲公司**）為主板上市公司。根據《上市規則》第 8.08(1)及 13.32(1)條的規定，無論何時，發行人已發行股本總額必須至少有 25%由公眾人士持有(參見下文附註)。

2. 甲公司上市後要求聯交所行使《上市規則》第 8.08(1)(d)條下的酌情權，批准甲公司最低公眾持股量維持在 15%的水平。提出申請時，甲公司的市值約為 120 億港元。

3. 甲公司表示：

   - 由於有關證券數目龐大，分布廣泛，因此即使最低公眾持股量由 25%放寬至 15%，甲公司股票的市場仍能恰當地運作。

   - 它預期公司的公眾持股量百分比將可能減至 15%，因為：(i) 公司擬購回本身股份；及(ii)公司現有股東(包括機構投資者)在情況許可下或會增加本身持股。

   - 甲公司上市時的市值約為 200 億港元。《上市規則》第 13.32(2)條註(2) 雖訂明《上市規則》第 8.08(1)(d)條有關公眾持股量的放寬並不接受上市後的發行人申請，但甲公司認為，該附註的對象僅是上市時未符合 100 億港元最低市值的發行人，而並非那些上市時已符合要求的發行人(即甲公司) 。

相關《上市規則》

4. 《上市規則》第 8.08(1)(d)條訂明：

「如發行人預期在上市時的市值逾 100 億港元，另外本交易所確信該等證券的數量，以及其持有權的分佈情況，仍能使有關市場正常運作，則本交易所可酌情接納介乎 15%至 25%之間的一個較低的百分比...」。

5. 《上市規則》第 13.32(2)條註(2) 訂明：

「本交易所根據《上市規則》第 8.08(1)(d) 條有酌情權容許合資格發行人遵守的較低公眾持股量，只可在發行人上市時授權批准；發行人上市後，即使其市值超過 100 億港元水平，本交易所也不會接受其有關申請。」

分析

6. 《上市規則》第 8.08(1)(d)條列明聯交所可酌情接納發行人上市時公眾持股量介乎 15%至 25%之間較低百分比的多項條件。《上市規則》第 13.32(2)條註(2)進一步強調聯交所可行使此酌情權的時間性：「 ...本交易所根據《上市規則》第 8.08(1)(d) 條有酌情權容許合資格發行人遵守的較低公眾持股量，只可在發行人上市時授權批准；發行人上市後，即使其市值超過 100 億港元水平，本交易所也不會接受其有關申請。」

7. 很明顯，指定的公眾持股量最低百分比一旦在上市時確定了，就不得在上市後純粹因市值理由而再行放寬。這是因為聯交所明白，如公眾持股量最低規定可純粹因上市後股價波動及有關的市值波動而獲得檢討及調整，聯交所將難以監察發行人的守規情況，亦會為市場帶來不明朗因素。

8. 聯交所不同意《上市規則》第 13.32(2)條註(2)的對象僅是上市時未符合 100 億港元最低市值的發行人，而上市時已符合該要求的發行人不在限制之列的說法。在考慮應否在上市時豁免發行人遵守公眾持股量規定時，聯交所的行政慣例是在《上市規則》指定的最低要求，與緊接招股完成後及超額配股權行使後的公眾持股量之間，取較高者為公眾持股量的最低水平。因此，如甲公司上市時的公眾持股量能符合 25%的水平，其即使申請豁免遵守公眾持股量規定，也不會獲聯交所批准。

總結

9. 聯交所拒絕甲公司要求按《上市規則》第 8.08(1)(d)條酌情批准甲公司把最低公眾持股量維持在 15%的水平。

註： 《上市規則》第8.08(1)條於2024年6月11日作出修訂，在釐定發行人的公眾持股量時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

由關連人士作為受託人的信託基金所持有的股份會否被視為「由公眾人士持有」

涉及人士

- **甲公司** – 主板發行人
- **X 先生** – 甲公司董事

實況

1. X 先生為甲公司董事，亦即該公司的關連人士。他同時是一慈善信託基金的受託人，該信託基金持有甲公司已發行股本的若干股份。

2. 問題由此產生：根據《上市規則》第 8.24 條，由受託人持有的股份能否視為「由公眾人士持有」。

分析

3. 《上市規則》第 8.24 條規定(其中包括)，聯交所不會視由關連人士持有的股份為「由公眾人士持有」。

4. 雖然有關信託基金是慈善性質，但 X 先生(作為受託人)對信託基金的資產有控制權；由於有關資產包括若干甲公司股份，X 先生也同時控制了該等甲公司股份的投票權。鑑於 X 先生可控制有關投票權，在釐定有關股份是否「由公眾人士持有」問題上，有關股份應視作由 X 先生持有。

總結

5. 根據《上市規則》第 8.24 條，有關股份不可視為由「公眾人士持有」。

基金管理人會否因代其客戶持有上市發行人的股份而成為該發行人的核心關連人士或關連人士

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **管理人**— 國際資產管理集團兼甲公司股東

實況

1. 管理人為世界各地的機構及私人客戶管理基金及資產，當中包括為兩類客戶持有甲公司約12%的股份（**股份**）：

    - 8%是由管理人管理的若干基金（統稱**匯集基金**）持有。這類基金有指定的投資目標及授權，廣泛投資於不同公司。基金投資者須在沒有追索權的情況下，將其投資決定及股份投票權有效委託管理人代為處理。

    - 4%是以個別投資戶口及封閉式基金（統稱**個別基金**）代數名客戶持有。這類客戶保留指示管理人如何處理其投資的權力，包括投資決定及相關證券的投票權。

      每名客戶給予管理人的授權均包括一項代表委任安排，獲授權的管理人須根據客戶的指示代其投票，而在無特定投票指示的情況下，管理人則可根據客戶簽署的受委代表投票政策行使其投票權。該政策旨在確保受委代表是按每名客戶的最佳利益投票。

2. 管理人與甲公司並無其他關連。管理人在甲公司既無任何董事席位，也沒有任何特別權力可影響公司管理層。

3. 甲公司認為評估管理人是否其主要股東時，應剔除由個別基金持有的 4%股份，因為有關股份的投票權屬於客戶。因此，甲公司徵求聯交所確認管理人並非甲公司的關連人士。

相關《上市規則》

4. 第 1.01 條界定公司的「主要股東」或「大股東」為：

   指有權在該公司股東大會上行使或控制行使 10%或以上投票權的人士。

5. 第 1.01 條訂明，公司的「核心關連人士」包括：

   ...公司的董事、最高行政人員或主要股東 ...

6. 第 14A.07 條訂明，「關連人士」包括：

   (1) 上市發行人或其任何附屬公司的董事、最高行政人員或主要股東

   ...

7. 第 8.24 條訂明：

   本交易所不會視發行人的核心關連人士為「公眾人士」(the public)，亦不會視核心關連人士持有的股份為「由公眾人士持有」(in public hands)。 ...

分析

8. 根據《上市規則》，就公眾持股量及關連交易的規定而言，核心關連人士或關連人士包括發行人的主要股東。有關規定旨在(i)確保上市證券有足夠數量由公眾持有，以維持一個公開的買賣市場；及(ii)防範關連人士利用其身份損害發行人的少數股東的利益。

9. 在本個案中，聯交所注意到：

   - 管理人可控制由匯集基金所持有超過 8%的甲公司股份。

   - 由個別基金持有的 4%股份，與管理人所持有的其他股份的區別如下：

- 個別基金的客戶是相關股份的實益擁有人，客戶可控制有關的投資組合，包括這些股份的買賣。

- 行使個別基金所持股份的投票權須遵守客戶的特定指示。雖然管理人可在無特定指示可下行使投票權，但仍須根據客戶簽署的受委代表投票政策按客戶（而非其本身）的最佳利益投票。

10. 由於管理人並無控制 10%或以上的股份，故此管理人並不是甲公司的主要股東。

總結

11. 管理人並非甲公司的核心關連人士或關連人士。

公眾持股量

1. 若中國發行人的內資股在新三板掛牌，根據《上市規則》，公眾股東持有的內資股會否計作中國發行人公眾持股量的一部分？

不會。考慮中國發行人的公眾持股量是否符合《上市規則》的要求時，只會計算公眾股東持有的已上市H股。 為免生疑問，在計算公眾持股量百分比時，中國發行人的已發行股份（不包括庫存股份）總數（即分母）乃指所有已發行股份，包括H股及內資股，但不包括庫存股份。

《主板規則》第8.08、13.32及19A.13A條
《GEM規則》第11.23(7)及25.07A條
首次刊登：2019年9月；最後更新：2024年6月

8

由 GEM 轉往主板上市

由GEM轉往主板上市

轉板資格

1. 根據《主板規則》第九A及九B章，GEM發行人何時能提交轉板申請？

GEM發行人按照：

(i) 《主板規則》第九A章申請轉板的須在其首次上市後已經刊發其首個完整財政年度的年度報告；及

(ii) 《主板規則》第九B章申請轉板的須在其首次上市後已經刊發其三個完整財政年度的年度報告。

例如，以下是財政年度年結日在12月的GEM發行人最早可提交轉板申請的時間表:

適用的 主板規則章節	年結日	GEM首次 上市日期	最早可提交轉板申請的時間
《主板規則》第九A章	12月	2022年11月	在刊發2023財政年度的年度報告並寄予股東後
《主板規則》第九B章	12月	2022年11月	在刊發2025財政年度的年度報告並寄予股東後

《主板上市規則》第9A.02(2)及9B.03(1)條

首次刊登：2008年5月；最後更新：2024年5月

2. 聯交所如何評估GEM發行人是否遵守《主板規則》第八章的最低市值規定（「主板市值規定」）？

根據《主板規則》第9A.02(1)條，GEM發行人須符合主板的所有上市資格，當中包括主板市值規定。為此，市值須按GEM發行人在主板上市當日的股價來計算。實際上，聯交所將根據建議轉板首日的前一個交易日的收市價去計算市值。

聯交所亦會檢視GEM發行人在業績紀錄期間的股價波動以評估GEM發行人在業績紀錄期間能否符合主板市值規定。如GEM發行人在業績紀錄期間長期未能符合主板市值規定及其股價曾有任何不尋常波動（尤其是臨近轉板日期時的增長），聯交所可能會：

(i) 不批准有關轉板申請直至GEM發行人及其保薦人就此提供合理及令人信納的解釋；及

(ii) 要求GEM發行人在轉板公告或上市文件顯眼位置作出其股價及/或成交額波動的相關披露。

《主板規則》第9A.02(1) 及9B.03(2)條
《GEM規則》第9.24條
首次刊登：2008年5月；最後更新：2024年5月

3. GEM發行人如何按照《主板規則》第9B.03(2)條計算成交量加權平均市值？

(i) 列出緊接GEM發行人相關轉板申請前的250個交易日及直至其證券開始在主板買賣之日為止的期間）（「參照期」）內的每日市值（按已發行股份（不包括庫存股份）總數及日內成交量加權平均價格計算得出）及每日成交股數。（請參見下表A、B、C列）

(ii) 若GEM發行人在期間曾作出任何公司行動，計算經調整成交股數（例如：股份一拆為二適用的調整因子為2，五合一股份合併適用的調整因子為0.2）。（請參見下表D列）

(iii) 計算參照期的經調整每日成交股數總額及推算每個交易日期的權重。（請參見下表D及E列）

(iv) 計算成交量加權平均市值（即每個交易日的市值的加權總和）。例如在下表中，加權總和為500,000,000港元 × 0.40% + 550,000,000港元 × 0.48% + … +650,000,000港元 × 0.32% + ….（請參見下表F列）

參照期	市值（百萬港元）	每日成交股數	經調整成交股數	權重	成交量加權平均市值（百萬港元）
(A)	*(B)*	*(C)*	*(D) = (C)*調整因子*	*(E) = (D)/ (D)列的總和*	*(F) = (B) x (E)*
1	500	1,000	2,000	0.40%	2.0
2	550	1,200	2,400	0.48%	2.6
…	…	…	…	…	…
99	600	1,500	3,000	0.60%	3.6
100 (股份分拆的生效日)	**650**	**1,600**	**1,600**	**0.32%**	**2.1**
101	700	1,700	1,700	0.34%	2.4
…	…	…	…	…	…
250	750	1,800	1,800	0.36%	27
		總數	**500,000**	**100%**	**> 500**

圖表 – 股份分拆一拆為二及在第100天生效的例子

《主板規則》第8.05(2)(d)、8.05(3)(d)、8.09(2)及9B.03(2)條
首次刊登：2008年5月；最後更新：2024年6月

4. GEM發行人如何能在提交轉板申請前確定（就確保符合《主板規則》第9A.02(3)條而言）聯交所是否正就其合規情況進行調查？

聯交所將按GEM發行人提出的要求，向GEM發行人提供書面確認，說明其於確認函當日是否符合《主板規則》第9A.02(3)條的規定。

假如確認函發出後兩個月內有進一步的資料而令有關確認出現變動，聯交所會以書面通知GEM發行人。

《主板規則》第9B.02(3)條
首次刊登：2008年5月；最後更新：2024年5月

5. 就評估GEM發行人的轉板資格而言，聯交所會考慮什麼因素以評估GEM發行人的違規是否「嚴重」？

聯交所通常考慮的因素如下：

(i) 違規的性質、程度、時間及頻密程度（例如違規是否涉及對投資者造成任何損害或引致損害的風險，如關連交易未有事先取得股東批准，或未有根據《GEM規則》第17.10條作出披露）；及

(ii) 是否有證據顯示違規涉及欺詐、欺騙或不誠實，是故意為之抑或是疏忽所致，或有關違規有否顯露GEM發行人內部監控程序存在重大或系統性的缺點。

《主板規則》第9A.02(3)條
《GEM規則》第17.10條
首次刊登：2008年5月；最後更新：2024年5月

6. 若GEM發行人被裁定嚴重違反《上市規則》，但有關決定其後被GEM上市覆核委員會／上市覆核委員會推翻，則其是否符合《主板規則》第9A.02 (3) 條的合規紀錄規定？

是。

此外，GEM發行人於下列各個情況下均可根據《主板規則》第九A及九B章申請轉板: (i) 若聯交所的調查不會導致或並無導致任何紀律程序；或 (ii) 結束紀律程序時裁定GEM發行人並無嚴重違反《主板規則》。

《主板規則》第9A.02(3)條
首次刊登：2024年1月；最後更新：2024年5月

轉板過程

7. 聯交所會否準許已發行股份在GEM買賣，而新發行股份（在轉板時或前發行）在主板同時進行買賣（即同時買賣）？

不會。同一發行人的證券不可在主板和GEM同時買賣。有關證券須在GEM有一個停止買賣並在主板開始買賣的明確日期。

《主板上市規則》第9A.11及9B.02條
首次刊登：2008年5月；最後更新：2024年5月

8. GEM發行人的股份會否在轉板過程中任何時候作短暫停牌或停牌？

GEM發行人只要在GEM上市，則須遵守《GEM規則》下的短暫停牌或停牌政策及一般披露責任。GEM發行人須根據其特定情況自行評估轉板過程中的有關資訊是否須根據《GEM規則》第17.10條予以披露。一旦出現《GEM規則》第17.11A(1)至(3)條所述的任何情況，而公司又未能及時刊發公告，其證券則需短暫停牌或停牌。

《主板規則》第9B.08條、第11.04條
《GEM規則》第9.26條、第17.10條、第17.11A(1)至(3)條
首次刊登： 2008年5月；最後更新：2024年5月

轉往主板後

9. 如GEM發行人成功轉往主板，是否仍須就其在GEM上市時違反《上市規則》的情況負責？

是。

《GEM規則》第3.10條
首次刊登： 2008年5月；最後更新：2024年5月

9

股份購回及庫存股份

9.1 股份購回

指引信 – 代表上市發行人進行自動股份購回計劃的指引	GL117-23	9.1 – 1
上市決策 – 聯交所會否根據《主板規則》第 10.06 (3) (a) 條同意上市發行人發行可換股債券並同時購回股份	LD139-2025	9.1 – 6
上市決策 – (i) 上市發行人是否可以進行可能導致其股份欠缺公開市場的股份購回要約；及 (ii) 聯交所會否同意上市發行人於要約完成後 30 日內發行新股，以符合公眾持股量之規定	LD82-2014	9.1 – 9
上市決策 – 聯交所會否批准上市發行人在贖回可換股債券後進行新股發行建議	LD99-1	9.1 – 13

9.2 庫存股份

指引信 – 有關上市發行人於中央結算系統持有或存放庫存股份的安排指引（自 2024 年 6 月 11 日起生效）	GL119-24	9.2 – 1
常問問題 – 庫存股份	常問問題 9.2 – 編號 1-9	9.2 – 6

代表上市發行人進行自動股份購回計劃的指引

I. 背景及目的

1. 上市發行人可不時在聯交所購回其本身股份。此舉可提升其每股盈利、向其股東返還資本、調整其股本負債比率、或向市場發出其股份被低估及管理層對上市發行人之前景充滿信心的訊號。

有關股份購回的監管框架

2. 場內購回股份可能會為市場操縱及內幕交易創造條件，因爲發行人可能會透過購回股份來影響其股價，而內幕人士可能會利用有關股份購回的非公開信息來買賣股份從中獲利。

3. 香港《證券及期貨條例》第 XIII 部及第 XIV 部載有防範價格操縱及禁止內幕人士不公平地利用內幕消息進行證券交易的條文。此外，《上市規則》就在聯交所購回股份施加若干交易限制[1]，以防範價格操縱及禁止上市發行人不公平地利用內幕消息買賣其股份。該等規定包括禁止發行人在擁有未披露的內幕消息時及在公布財務業績前 30 天內（**限制期**）在聯交所購回股份[2]。

4. 其他市場（包括英國及美國）亦有禁止價格操縱及基於重大非公開信息及 / 或於封閉期[3]內進行證券交易的條文。同時，該等市場亦為在限制期內進行的交易計劃提供豁免或安全港，前提是有足夠保障措施以確保股份購回乃獨立進行及發行人對股份購回並無影響力。

授予雙重上市發行人的豁免

5. 我們已授出豁免，允許發行人在聯交所進行自動股份購回計劃，並在整個限制期內繼續進行該等計劃，惟該等計劃的條款須在限制期之外釐定（**豁免**）。這些發行人在聯交所及倫敦證券交易所（**倫交所**）或紐約證券交易所（**紐交所**）雙重上市，且該等計劃與這些發行人根據英國《濫用市場條例》的豁免條文[4]或美國《證券交易法》的「安全港」條文[5]就其在倫交所或紐交所進行股份購回而採納的股份購回計劃類似。

---

1 《主板規則》第 10.06(2)條（《GEM 規則》第 13.11 條）

2 《主板規則》第 10.06(2)(e)條（《GEM 規則》第 13.11(4)條）

3 美國並無施加封閉期限制。英國實施為期 30 天的封閉期限制。

4 英國《濫用市場條例》第 5 條為發行人的購回計劃提供豁免，免除其在第 14 條（禁止內幕交易）及第 15 條（禁止市場操縱）項下的責任。

5 美國《證券交易法》第 10b5-1 條及第 10b-18 條為發行人在市場上購回股份提供「安全港」，免除其基於重大非公開信息進行交易及市場操縱的責任。

6. 一般而言，該等計劃是在發行人擁有重大非公開信息前設立，並由單一經紀商主導管理。單一經紀商會獨立於發行人作出交易決定，惟須受預定參數所規限。有關股份購回亦須遵守購買價及每日成交量的限制，以及於開市 / 收市時段的買賣限制。這些發行人亦須披露其根據該等計劃購回股份的詳情。

本指引信的目的

7. 聯交所將考慮就個別發行人（不論其在聯交所作單獨或雙重上市）的自動股份購回計劃給予豁免，前提是該等自動股份購回計劃是以減低濫用未披露內幕消息及操縱價格的風險的方式構建。發行人亦須證明若其嚴格遵守限制期規定，其需要承受過分沉重的負擔。

8. 本函就上市發行人在聯交所進行自動股份購回計劃提供指引，並載列聯交所於考慮豁免申請時對發行人股份購回計劃的評估框架。

II. 相關《上市規則》

9. 《主板規則》第 10.06 條（《GEM 規則》第 13.11(4) 條）規定：

「...

(2) 買賣限制

...

(e) 發行人在得悉內幕消息後，不得在本交易所購回其股份，直至有關消息已公開為止。尤其是，發行人不得在以下較早日期之前 30 天內在本交易所購回其股份，除非情況特殊：

(i) 董事會為通過發行人任何年度、半年度、季度或任何其他中期業績（不論是否《上市規則》所規定者）舉行的會議日期（即發行人根據《上市規則》最先通知本交易所將舉行的董事會會議日期）；及

(ii) 發行人根據《上市規則》規定公布其任何年度或半年度業績的限期，或公布其季度或任何其他中期業績公告（不論是否《上市規則》所規定者）的限期；

有關的限制截至發行人公布業績當日結束；

...」

III. 指引

10. 聯交所將考慮給予豁免，允許自動股份購回計劃可在整個限制期內繼續進行，倘若出現濫用未披露內幕消息及操縱價格的風險較低。在評估發行人的股份購回計劃及其豁免申請時，聯交所將採用以下準則（並非詳盡無遺）。

(A) 防範利用未披露內幕消息進行交易的措施

與單一獨立經紀商之不可撤回非全權安排

11. 自動股份購回計劃應在限制期之外設立，且在限制期內不得更改或終止（除非適用法律另有規定）。此外，亦須就委任的經紀商設立相關限制以防範利用內幕消息進行交易的情況出現：

(i) **不可撤回非全權安排** - 上市發行人應與經紀商簽訂具約束力的合約，並在自動股份購回計劃開始前設定股份購回的參數（即固定的交易參數，包括價格、數量及日期，或釐定價格、數量及日期的公式或演算法）。有關合約應在限制期之外簽訂，且在限制期內不得修改或終止該計劃（除非適用法律另有規定）。

(ii) **獨立經紀商** - 上市發行人應委任一名獨立於上市發行人及其關連人士的經紀商。發行人及其經紀商須設立適當的具「中國墻」功能的系統及管控機制，以確保(i)發行人或其任何關聯人士於自動股份購回計劃開始後對該計劃無任何影響力，且該計劃下所有交易決策均由經紀商獨立於上市發行人及其關聯人士作出；及(ii)直至自動股份購回計劃結束或終止後的一段合理時間內，發行人及其關聯人士的非公開信息不會直接或間接提供予參與設立或執行該計劃的經紀商的任何人員或被該等人員接收。該經紀商亦須根據具約束力的合約所載的預設交易參數進行股份購回，並遵守適用規則或法律。

(iii) **單一經紀商** - 股份購回僅可透過一名經紀商進行。此舉旨在避免因眾多經紀商獲委任購回股份而被錯認為市場對上市發行人股份有廣泛興趣的情況。

購回計劃的條款

12. 購回計劃的條款不應以規避《上市規則》項下的交易限制及避免產生上市發行人濫用內幕消息的觀感的方式構建。例如，倘上市發行人於禁售期前不久訂立計劃並於公布業績後不久便終止該計劃，這可能會引起該計劃是否是爲了規避《上市規則》項下的禁售期規定而設立的疑慮。

(i) **計劃的期限** - 儘管聯交所沒有建議就股份購回計劃設定固定最短期限，但有關計劃應具有足夠的期限。上市發行人應證明有關計劃期限的合理性，例如，參考有關計劃的建議規模及與經紀商協定的參數（包括股份購回的預期價格及時間）。短期計劃可能會引起該計劃的設立是為了規避禁售期規定的憂慮。

(ii) **等待期** - 計劃設立後的首次股份購回與限制期之間最好應有一段時間間隔。於限制期前不久啓動計劃可能會產生上市發行人可受益於其於採納有關計劃時可能已知悉的任何重大非公開信息的觀感。此外，管理層可能掌握機密信息，該等信息即使不重大（即並非內幕消息），但對於市場評估其證券價格而言可能是相關的。

是否須設置等待期及較長的計劃期限取決於特定計劃的條款。例如，倘有關計劃是在業績公布後不久訂立，則可能毋須設置等待期。

(B) 防範潛在價格操縱的措施

13. 聯交所在評估價格操縱風險時，會考慮發行人的具體情況（例如其市值及充足流動性）。

發行人的規模及其股份的流動性

14. 股份購回可能會降低發行人股份的流動性，股份購回計劃可能會對其股價造成重大影響的風險亦會增加。對於在聯交所交投疏落的上市證券而言，尤其如此。此外，大規模的股份購回可能會對股價造成莫大影響。

15. 因此，聯交所認為可向擁有龐大市值及充足流動性的發行人授出豁免，因爲該等發行人的證券不易因購回計劃而受到價格操縱的影響。作為參考，聯交所會將(i)市值至少為 100 億港元[6]；及(ii)採納購回計劃之前六個月的平均每日成交額至少為 1,000 萬港元[7]，作為符合豁免資格的基準。

交易限制

16. 聯交所認為，允許在限制期內交易的股份購回計劃應受額外交易限制所規限，以限制其對股價的影響，從而減低價格操縱的風險。

---

6 經參考《主板規則》第 8.08(1)(d) 條項下的可調減最低公眾持股量的新上市申請人的市值規定。

7 經參考《交易所規則與規條及期權交易規則》附表十一規例(18)(f)項下有關選取可在香港進行賣空的指定證券的其中一項準則。該準則要求指定證券的市值至少為 30 億港元而且剛過去的 12 個月之總成交額對市值的百分比不少於 60%（即平均每日成交額約為 700 萬港元）。

(i) **成交量限額** - 作為豁免條件，股份購回計劃項下的交易應限於之前20個交易日的平均每日成交量的25%，以限制股份購回對股份流動性及股價的影響。

(ii) **日內交易限制** - 參與開市及／或收市時段競價交易應受限制，因為在該等時間段的市場活動會被視為有關證券買賣方向、需求強度及當前市價的重要指示。該豁免條件旨在防止發行人於收市或臨近收市時造成或維持較高的成交價。

17. 除上述交易限制外，股份購回計劃項下的交易須受《上市規則》就所有股份購回施加的價格限制[8]所規限。

(C) 一般條件

18. 聯交所已獲證監會同意，採用本函所載框架準則，就發行人的自動股份購回計劃授出豁免。

19. 上市發行人可參閱有關申請豁免遵守及更改《上市規則》規定的指引。該指引載有豁免申請的評核準則，包括發行人遵守《上市規則》時是否需要承受過重的負擔，以及有關豁免會否為股東帶來不當的風險。

20. 發行人應刊發公告披露其自動股份購回計劃的詳情，並呈交翌日披露報表披露有關計劃項下進行的股份購回[9]。該等披露不僅確保有關計劃項下進行的股份購回的透明度，亦有助於監督發行人以防止違規情況出現。

21. 此外，發行人須確保其採納自動股份購回計劃及在有關計劃項下進行的股份購回符合《證券及期貨條例》，尤其是有關市場操縱及內幕交易的條文。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

8 《主板規則》第10.06(2)(a)條（《GEM規則》第13.11(6)條）禁止發行人以較股份之前5個交易日在聯交所的平均收市價高出5%或以上的購買價在聯交所購回其股份。

9 《主板規則》第 13.25A 條（《GEM 規則》第 17.27A 條）

聯交所會否根據《主板規則》第 10.06(3)(a)條同意上市發行人發行可換股債券並同時購回股份

實況

1. 甲公司根據《主板規則》第 10.06(3)(a)條尋求聯交所同意擬發行可換股債券並同時購回股份。

可換股債券發行

2. 甲公司為主板發行人，其市值逾 1,000 億港元，過去六個月的平均每日成交額逾 4 億港元。該公司擬透過配售銀行向專業投資者發行本金總額約 3 億美元的可換股債券。可換股債券的初始轉換價預期將大幅高於甲公司股份的基準價[1]，以符合《主板規則》第 13.36(6)條。可換股債券轉換後，甲公司將向債券持有人交付股份。可換股債券預期將根據最近的股東周年大會上授予其董事的一般性授權發行。

發行可換股債券並同時購回股份

3. 甲公司表示，可換股債券的認購人將包括對沖基金及套利投資者，其投資策略涉及買入可換股債券並同時賣空部分相關股份（**對沖股份**），以就其在可換股債券下的風險建立初步對沖。為協調該等可換股債券投資者進行賣空，配售銀行將集合對沖股份，並代表可換股債券投資者在場外出售該等股份（**對沖配售**）。

4. 根據該建議，對沖股份將在發行可換股債券時向甲公司及其他投資者出售。對沖股份的分配及價格將透過配售銀行與其他投資者之間的簿記建檔方式釐定，而甲公司將不會參與其中。 對沖配售價將參考甲公司股份於發行可換股債券前的最後收市價釐定，並預期較該收市價略有折讓。甲公司將利用部分發行可換股債券所得款項，以相同的對沖配售價購買對沖股份，其後再註銷所購入的對沖股份。

5. 甲公司購買對沖股份將構成甲公司的場外股份購回（**同時購回股份**）。甲公司認為同時購回股份為可換股債券發行的重要組成部分，有助可換股債券投資者建立初步對沖進而認購可換股債券。這也將減輕其賣空活動對股價造成的負面影響，以及轉換可換股債券的潛在攤薄。

[1] 定義見《主板規則》第13.36(5)條。

擬交易的公告

6. 可換股債券將於香港市場收市後開展，而定價條款將於交易時段以外的隔夜釐定。甲公司將於下一交易日開市前刊發公告，以披露可換股債券發行及同時購回股份的條款。

相關《上市規則》

7. 《主板規則》第 10.06(3)(a)條規定， 未經本交易所批准，在本交易所作主要上市的發行人，於任何一次購回股份後的 30 天內，不論該次購回是否在本交易所內進行，均不得 (i) 發行新股、或出售或轉讓任何庫存股份；或 (ii) 公布發行新股、或出售或轉讓任何庫存股份的計劃。暫止期不適用於根據資本化發行、股份計劃、又或因尚未行使的權證、股份期權或類似金融工具獲行使而發行新股或出售或轉讓庫存股份。

8. 《主板規則》第 10.06(6)(c)條規定，就《主板規則》第 10.05、10.06 及 19.16 條而言，「股份」指發行人所有類別的股份及附有認購或購買股份權利的證券。

分析

9. 《主板規則》第 10.06(3)(a)條規定，發行人不得於任何股份購回後 30 天內發行新股或可換股證券或轉讓庫存股份。此乃為確保發行或轉讓的股份不會在受到發行人先前的股份購回所影響的價格下進行。

10. 在此個案中，由於發行可換股債券及股份購回將同時進行，擬發行可換股債券及同時購回股份須遵守《主板規則》第 10.06(3)(a)條的規定。

11. 甲公司根據《主板規則》第 10.06(3)(a)條[2]尋求聯交所同意發行可換股債券並同時購回股份。在評估甲公司的申請時，聯交所考慮了以下因素：

    (i) 同時購回股份為可換股債券發行的重要組成部分，以促進可換股債券投資者建立其認購可換股債券所需的初步對沖，並減輕有關對沖活動對股價的負面影響及發行可換股債券的潛在攤薄。因此，同時購回股份將對甲公司及其股東整體有利。

[2] 甲公司亦根據其個案的具體情況向證監會申請並獲授出豁免，其中包括《股份回購守則》（規則7）中的類似規定。

(ii) 同時購回股份不會蓄意抬高可換股債券的轉換價。可換股債券發行將於香港市場收市後開展，而可換股債券之轉換價及對沖配售價（以及購回價格）將於約同一時間參考股份的最後收市價釐定。對沖配售價將透過配售銀行與其他投資者之間的簿記建檔方式釐定，而甲公司將不會參與其中。甲公司將於下一交易日開市前公布可換股債券及同時購回股份的條款。基於上文所述，同時購回股份不會構成抬高價格的重大風險。此外，甲公司確認：(a) 除擬同時購回股份外，其於刊發可換股債券發行的公告前 30 天內並無進行任何股份購回；及 (b) 未經本交易所同意，其不會於同時購回股份後的 30 天內發行新股、或出售或轉讓任何庫存股份，或公布發行新股、或出售或轉讓任何庫存股份的計劃（不論是否在本交易所內進行）。

(iii) 由於甲公司的市值龐大且流動性高，其股價不易受到操縱。

總結

12. 聯交所根據《主板規則》第 10.06(3)(a)條同意甲公司發行可換股債券並同時購回股份。

(i) 上市發行人是否可以進行可能導致其股份欠缺公開市場的股份購回要約；及 (ii) 聯交所會否同意上市發行人於要約完成後30日內發行新股，以符合公眾持股量之規定

實況

1. 主板發行人（**甲公司**）在聯交所及一家海外證券交易所作雙重上市。甲公司擬透過向香港及海外市場的所有現有公眾股東提出股份購回要約（**該要約**），以撤銷其在該海外證券交易所的上市地位。

2. 甲公司擬維持其在聯交所的上市地位。任何不接納該要約的海外市場股東，其股份會被過戶至香港的股份過戶登記處。

3. 甲公司亦會向若干獨立機構投資者（**該等投資者**）發行新股，以換取現金來應付該要約中的部分資金需要。

4. 為確保緊隨該要約後的公眾持股量不低於 25%，甲公司獲該等投資者及若干公眾股東承諾不會接納該要約。

5. 然而，若該要約獲得極高的接納比例，甲公司的股份將由很少數股東持有，而其股份於該要約完成後或不足以構成一個公開市場。對此，甲公司表示：

    a. 其股東分布廣泛，當中海外市場股東逾 2,000 名及香港股東逾 60 名（包括代理人公司）。超過 60%海外股東為機構投資者；

    b. 該等投資者認購甲公司的新股以及與該等投資者的業務合作，均可提升甲公司的價值。因此，甲公司不預期該要約會有高的接納比例；及

    c. 倘要約完成後，出現甲公司欠缺一個公開市場的問題，甲公司會向獨立承配人配售新股（**可能配售事項**），以確保符合公眾持股量規定。

6. 甲公司向聯交所提出容許其進行該建議要約，亦徵求聯交所同意根據第 10.06(3)條容許其於該要約後 30 日內進行可能配售事項。

相關《上市規則》

7. 《上市規則》第 8.08 條訂明：

「尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：

(1) （a）無論何時，發行人已發行股份數目總額必須至少有25%由公眾人士持有；
…

(2) 如屬初次申請上市的證券類別，則於上市時，有關證券須由足夠數目的人士所持有，…。數目須視乎發行的規模及性質而定，但在任何情況下，股東人數須至少為300人；及

(3) 上市時由公眾人士持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的百分比，不得超過50%，…」

（《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

8. 《上市規則》第 13.32 條訂明：

「(1) 無論何時，發行人由公眾人士持有的上市證券數量，均須維持在不低於《上市規則》第8.08條所指定的最低百分比。…

(2) 每當發行人知悉公眾人士持有其上市證券的數量已降至低於有關指定的最低百分比時，發行人須盡早採取措施，以確保符合有關規定…

(3) 如公眾人士持有的百分比跌至低於指定的最低水平，本交易所保留以下權利，即有權要求發行人的證券停牌，直至發行人已採取適當步驟，以恢復須由公眾人士持有的最低百份比為止。就此而言，本交易所一般會在發行人的公眾持股量跌至低於15%時（如屬上市時根據《上市規則》第8.08(1)(d)條獲准遵守較低公眾持股量的發行人，這比率則為10%），要求發行人的證券停牌。

(4) 如有關百分比已跌至低於指定的最低水平，但本交易所信納有關證券仍有一個公開市場，以及有下列其中一種情況，則本交易所可不用將發行人的證券停牌...

...」

9. 《上市規則》第 10.06(3)條訂明：

「未經本交易所批准，在本交易所作主要上市的發行人，於任何一次購回股份後的 30 天內，不論該次購回是否在本交易所內進行，均不得發行新股，或公佈發行新股的計劃（但不包括因行使權證、認股期權或發行人須按規定發行證券的類似金融工具而發行的證券，而該等權證、認股期權或類似金融工具在發行人購回股份前尚未行使）。」

（《上市規則》第10.06(3)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

分析

公眾持股量規定

10. 公眾持股量規定旨在確保上市證券有一個公開市場，並要求上市證券在任何時間必須至少有25%由公眾人士持有。若證券的公眾持股量不足，有關證券會在有需要時暫停買賣以維持市場秩序。

11. 甲公司擬透過向所有現有股東提出股份購回要約，以撤銷其股份在海外證券交易所上市地位。在所有公眾股東（已向甲公司承諾不接納該要約的股東除外）均接納該要約的極端情況下，甲公司的股份將由很少數股東持有，該要約完成後在香港的股份或沒有一個公開市場。若基於股份欠缺公開市場而需長時間停牌，並不符合甲公司股東的利益。

12. 聯交所經考慮以下各事項後，容許甲公司進行有關建議：

a. 該要約旨在促使甲公司撤銷其股份在海外證券交易所的上市地位。甲公司擬維持其股份在聯交所的上市地位；

b. 甲公司的股東分布廣泛，而若干股東亦承諾不會接納該要約。只有獲得極高接納比例的情況下，方會出現股份欠缺公開市場的問題；及

c. 在該要約完成後，為確保甲公司的股份在香港有一個公開的交易市場， 甲公司擬向獨立承配人配售新股。

在股份購回要約後進行可能配售事項

13. 《上市規則》第 10.06(3)條規定，發行人若於購回本身股份後 30 日內發行新股或宣布發行新股須獲聯交所同意。此舉旨在確保發行人不會透過購回本身股份而影響即將發行新股的價格。

14. 在本個案中，可能配售事項旨在確保該要約完成後，甲公司在香港的股東分布廣泛。甲公司在建議要約公告中，會向市場披露該要約完成後會進行可能配售事項，此建議並無涉及市場操控問題。

總結

15. 聯交所容許甲公司進行建議要約，並同意其於該要約後 30 日內進行可能配售事項。

註： 《上市規則》第8.08(1)(a)條於2024年6月11日作出修訂，在釐定發行人的公眾持股量時，將庫存股份從已發行股份中剔除。《上市規則》第10.06(3)條於2024年6月11日作出修訂，以 (1) 將現行適用於發行新股的暫止期規定應用於再出售庫存股份；及 (2) 擴大有關豁除條文的適用範圍以包括根據符合第十七章規定的股份計劃授出股份獎勵或期權，或根據資本化發行、或因根據符合第十七章規定的股份計劃授出的股份獎勵或期權獲歸屬或行使、又或因尚未行使的權證、股份期權或類似金融工具獲行使而發行新股或出售或轉讓庫存股份。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

聯交所會否批准上市發行人在贖回可換股債券後進行新股發行建議

實況

1. 主板發行人（**X 公司**）行使其選擇權，提早贖回其於三年前發行的所有未行使可換股債券（**提早贖回**）。

2. X 公司認為提早贖回乃符合公司及股東的利益，因為若在數月後到期時贖回有關債券將須多付 10%。

3. X 公司擬在提早贖回之日起計 30 日內簽訂協議，向獨立第三者配售新股， 目的是籌措資金償還一年內到期的貸款及撥作一般營運資金。根據《上市規則》第 10.06(3)條，X 公司尋求聯交所批准。

相關《上市規則》

4. 《上市規則》第 10.05 條訂明：

> 在符合《股份購回守則》條文的規定下，發行人可在本交易所，或在證監會及本交易所為此而認可的另一家證券交易所購回其股份。所有該等購回，必須根據《上市規則》第 10.06 條進行。《上市規則》第 10.06(1)、10.06(2)(f)及 10.06(3)條僅適用於在本交易所作主要上市的發行人，而《上市規則》第 10.06(2)條的其他內容及《上市規則》第 10.06(4)、(5) 及(6) 條則適用於所有的發行人。發行人及其董事均須遵守《股份購回守則》。如發行人違反其中規定，將被視為違反《上市規則》，本交易所可全權決定採取其認為適當的行動，以懲處任何違反本段規定或《上市協議》的行為。發行人須自行判斷擬進行的股份購回並不違反《股份購回守則》。

5. 《上市規則》第 10.06(3)條訂明：

未經本交易所批准，在本交易所作主要上市的發行人，於任何一次購回股份後的 30 天內，不論該次購回是否在本交易所內進行，均不得發行新股，或公佈發行新股的計劃（但不包括因行使權證、認股期權或發行人須按規定發行證券的類似金融工具而發行的證券，而該等權證、認股期權或類似金融工具在發行人購回股份前尚未行使）。

（《上市規則》第10.06(3)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

6. 《上市規則》第 10.06(6)(c)條訂明：

就《上市規則》第 10.05、10.06、19.16 及 19.43 條而言，“股份" (Shares)指發行人所有類別的股份及附有認購或購買股份權利的證券，惟任何固定參與股份，如本交易所認為它們類似債務證券更甚於股本證券，則可予豁免該等規則的規定。凡提及購回股份之處，包括由代理人或名義持有人代表發行人或其附屬公司（視屬何情況而定）購回股份。

分析

7. 《上市規則》第 10.06(3)條規定，發行人購回股份後 30 天內若要發行新股或公布發行新股，必須取得聯交所批准，這是為確保發行新股涉及的市價不受發行人先前購回股份所影響。

8. 在此個案中，相關的可換股債券符合《上市規則》第 10.06(6)(c)條的「股份」定義，贖回該可換股債券亦屬第 10.06(3)條所指的「購回股份」。因此，根據第 10.06(3)條，X 公司擬根據配售協議發行新股及刊發相關公告前，必須取得聯交所批准。

9. 聯交所注意到提早贖回的目的以及擬進行配售是為削減 X 公司的債項。 聯交所不憂慮上文第七段所述問題的出現。

總結

10. 根據《上市規則》第 10.06(3)條，X 公司發行新股的建議為可接受。

註： 《上市規則》第 10.06(3)條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂，以 (1) 將現行適用於發行新股的暫止期規定應用於再出售庫存股份；及 (2) 擴大有關豁除條文的適用範圍以包括根據符合第十七章規定的股份計劃授出股份獎勵或期權，或根據資本化發行、或因根據符合第十七章規定的股份計劃授出的股份獎勵或期權獲歸屬或行使、又或因尚未行使的權證、股份期權或類似金融工具獲行使而發行新股或出售或轉讓庫存股份。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

有關上市發行人於中央結算系統持有或存放庫存股份的安排指引

I. 背景及目的

1. 根據《上市規則》，上市發行人可在其註冊成立地點的法律及其公司章程或同等組織章程文件允許下以庫存方式持有購回股份以供日後再出售。由於庫存股份附帶的股東權利（例如投票、股息及分派權）一般會依照法律暫停[1]，發行人應確保庫存股份能適當地被識別及被區分。

2. 爲此，上市發行人應設有適當的程序，以確保其已發行股份及庫存股份的任何變動能立即適當地被追蹤並透過翌日披露報表及月報表作出披露。發行人應向相關人士（包括其股份過戶登記處及經紀商）提供適當指示，以確保能就其庫存股份（包括任何持有或存放於中央結算及交收系統（**中央結算系統**）的庫存股份）保存適當記錄。

3. 本函提供相關指引，以協助上市發行人履行其適當識別及區分其持有或存放於中央結算系統的庫存股份的責任。

4. 本函亦就上市發行人購回股份並予以註銷的安排提供指引。

5. 本函中，凡提及股息或分派之處均包括其他涉及權益分派的公司行動（例如供股或公開招股），而提及記錄日期之處，在設有暫停過戶的情況下，應指最後登記日。

II. 相關《上市規則》

6. 《主板規則》第 1.01 條（《GEM 規則》第 1.01 條）將庫存股份定義為：

   「發行人（在其註冊成立地點的法律及其公司章程或同等組織章程文件許可下）購回並以庫存方式持有的股份，就《上市規則》而言，包括發行人購回並持有或存放於中央結算系統以在本交易所出售的股份

   …」

[1] 例外情況是，根據若干司法權區（例如百慕達、開曼群島、新加坡及英國）的公司法，庫存股份有權參與紅股分派。

7. 《主板規則》第 10.06(5)條（《GEM 規則》第 13.14 條）規定：

「購回股份的地位

發行人購回的股份須被持作庫存股份或被註銷。所有以庫存方式持有的股份均保留其上市地位。發行人須確保庫存股份能適當地被識別及被區分。

…」

III. 指引

A. 持有庫存股份以在聯交所再出售

8. 擬在聯交所再出售任何庫存股份的上市發行人可持有或存放該等股份於中央結算系統以香港中央結算(代理人)有限公司（**香港結算代理人**）作為共同代理人的名義登記。為方便識別持有或存放於中央結算系統的庫存股份，發行人應將其庫存股份持有或存放於中央結算系統內的獨立戶口[2]中。發行人亦須指示相關經紀商就該等庫存股份保存適當記錄。

(1) 有關於中央結算系統持有或存放庫存股份的安排

(a) 規定庫存股份須以發行人本身名義持有的司法權區

9. 若發行人注冊成立地點的法律規定購回股份須以發行人本身名義持有方能被歸類為庫存股份（例如百慕達及開曼群島），則發行人須在股份購回完成時，從中央結算系統提取購回股份並在發行人股東名冊中以其本身名義登記購回股份為庫存股份。

10. 發行人只有在其計劃即將在聯交所再出售庫存股份時，才可將其庫存股份再次存入中央結算系統，並應盡快完成有關再出售。

[2] 經紀商或託管商（作爲中央結算系統參與者）可為發行人開立獨立戶口，以將發行人的庫存股份與屬於該經紀商或託管商其他客戶的證券分開持有。在此情況下，本指引信所提及的經紀商應指發行人藉此於中央結算系統持有庫存股份之經紀商或託管商。發行人亦可考慮其他可於中央結算系統分開單獨持有庫存股份的可行方案。

11. 當購回股份再次存入中央結算系統[3]時，這些股份的法定所有權將轉讓給香港結算代理人，而這些股份根據相關法律也將不再被歸類為庫存股份。儘管如此，根據《上市規則》，這些購回股份將繼續按與以發行人本身名義登記的庫存股份相同的方式處理，因爲兩者皆由發行人實益擁有[4]。發行人應在存放任何庫存股份於中央結算系統時向其經紀商及股份過戶登記處發出明確書面指示，表明根據《上市規則》這些購回股份將被視為庫存股份。

12. 對於任何存放於中央結算系統以待在聯交所再出售的庫存股份，發行人應採取適當措施，確保其不會行使任何股東權利或收取任何權益，因爲如果這些股份是以發行人本身名義登記為庫存股份，有關股東權利或權益將依照相關法律暫停。這些措施包括，例如，發行人董事會批准以下事項：

    (i) 發行人須敦促其經紀商不得就其存放於中央結算系統的庫存股份向香港中央結算有限公司（**結算公司**）發出任何在股東大會上投票的指示；及

    (ii) 如派付股息或作出分派，發行人應在股息或分派的記錄日期之前，從中央結算系統提取庫存股份，並以本身名義將其重新登記為庫存股份或將其註銷。

13. 若發行人或會於中央結算系統持有庫存股份以在聯交所再出售，則發行人應在有關股份購回授權的説明函件中披露第 12 段所述的臨時措施。

(b) 允許庫存股份由名義持有人代表發行人持有的司法權區

14. 另一方面，如上市發行人注冊成立地點的法律并無規定庫存股份須以發行人名義持有（例如中國），則一旦發行人購回其股份，有關股份所附帶的股東權利將依照法律暫停，無論有關股份是以發行人還是其名義持有人的名義持有。在此情況下，發行人可繼續將購回股份持作庫存股份存放於中央結算系統內的獨立戶口中。發行人應在股份購回完成時，向其股份過戶登記處及相關經紀商發出明確書面指示，更新有關記錄以清楚識別該等於中央結算系統持有的購回股份為庫存股份。

---

[3] 如發行人遵守《上市規則》及本指引信的規定，有關從中央結算系統提取庫存股份或將庫存股份再次存入中央結算系統的過程（視屬何情況而定）將不會被視為《上市規則》項下的股份購回或自庫存轉讓股份。

[4] 根據《主板規則》第 1.01 條/《GEM 規則》第 1.01 條，庫存股份包括，就《上市規則》而言，發行人購回並持有或存放於中央結算系統以在聯交所出售的股份。

(2) 披露

(a) 在股東大會上投票

15. 發行人須在投票表決結果的公告[5]中披露其持有的庫存股份（包括任何於中央結算系統持有或存放的庫存股份）數目，以及該等庫存股份已從有權出席股東大會並就股東大會上提出的決議案投票的已發行股份總數中剔除。發行人亦須在該公告中確認其并未就庫存股份在股東大會上行使投票權。

(b) 股息或分派

16. 發行人須在宣佈股息或分派的公告中披露(i)其持有的庫存股份（包括任何於中央結算系統持有或存放的庫存股份）數目；以及(ii)該等庫存股份將不會收取有關股息或分派[6]。

17. 如發行人是在規定庫存股份須以發行人本身名義持有的司法權區注冊成立，則其亦須在該公告中披露其將在有關股息或分派的記錄日期之前，從中央結算系統提取所有購回股份（如有），並以本身名義將該等購回股份重新登記為庫存股份或將該等購回股份註銷。

(3) 通知結算公司

18. 若在記錄日期當天仍有庫存股份存放於中央結算系統而無權享有有關股息或分派，則發行人須向其股份過戶登記處發出明確書面指示，以在釐定香港結算代理人有權享有的股息或分派時將該等庫存股份剔除。發行人及其經紀商亦須立即通知結算公司存放於中央結算系統的庫存股份數目、有關經紀商的詳情以及結算公司不時規定的其他資料。結算公司在中央結算系統參與者之間分配有關股息或分派時將根據有關通知將該等庫存股份剔除。

B. 尚待註銷的購回股份

19. 《主板規則》第 10.06(5)條（《GEM 規則》第 13.14 條）規定，發行人購回的所有股份，如非被持作庫存股份，將於購回之時自動失去其上市地位。發行人須在購回股份結算完成後盡快將此等購回股份的所有權文件註銷及銷毀。

20. 因此，發行人須立即指示其經紀商從中央結算系統提取購回股份以向其股份過戶登記處完成有關註銷程序。發行人不得就尚待註銷的購回股份行使任何股東權利以出席股東大會及／或在股東大會上投票或收取任何股息或分派。第 15 及 16 段中有關投票表決結果及股息或分派的公告披露指引亦適用於尚待註銷的購回股份（如有）。

---

5 《主板規則》第 13.39(5)(a)條/《GEM 規則》第 17.47(5)(a)條

6 如庫存股份根據相關法律(見註腳 1)有權享有分派(例如紅股分派)，則發行人須在該公告中予以澄清。

21. 若發行人在任何股息或分派的除淨日之前購回股份，但在記錄日期當天或之前尚未從中央結算系統提取該等購回股份並註銷，則發行人須指示其股份過戶登記處在釐定香港結算代理人的權益時將該等購回股份剔除。發行人及相關經紀商須立即通知結算公司該等於中央結算系統持有的購回股份數目、有關經紀商的詳情以及結算公司不時規定的其他資料。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

庫存股份

有關再出售庫存股份的股東授權

1. 就在聯交所及海外證券交易所作雙重主要上市的發行人而言：

(a) 《主板規則》第13.36條 / 《GEM規則》第17.39至17.41條的股東批准規定是否適用於其在海外證券交易所再出售庫存股份？

是的，因爲該發行人的庫存股份同時在聯交所及海外證券交易所上市。

(b) 《主板規則》第13.36(5)及13.36(5A)條 / 《GEM規則》第17.42B及17.42BB條所述的基準價應參照發行人股份在聯交所還是在任何其他證券交易所買賣的收市價計算？

有關基準價應參照該發行人股份在聯交所買賣的收市價計算，無論有關庫存股份再出售是否在聯交所進行。

《主板規則》第13.36(1A)、13.36(5)及13.36(5A)條
《GEM規則》第17.39A、17.42B及17.42BB條
首次刊登：2024年4月

2. 就A+H發行人而言，《主板規則》第13.36條/《GEM規則》第17.39至17.41條的股東批准規定是否適用於其再出售在中國證券交易所上市的庫存A股?

不適用。A+H發行人再出售庫存A股可從股東批准規定的適用範圍內剔除，因爲庫存A股并非在聯交所上市且與庫存H股不可互換。

《主板規則》第13.36(1A)條
《GEM規則》第17.39A條
首次刊登：2024年4月

有關購回股份後再發行新股或再出售庫存股份的暫止期

3. **《主板規則》第10.06(3)(a)條/《GEM規則》第13.12條規定，有關暫止期不適用於因行使權證、股份期權或發行人須按規定發行或轉讓股份的類似金融工具而發行新股或轉讓庫存股份，而該等權證、股份期權或類似金融工具在發行人購回股份前尚未行使。這條豁除條文是否適用於在可換股證券獲轉換時發行新股或轉讓庫存股份？**

這條豁除條文亦適用於在可換股證券獲轉換時發行新股或轉讓庫存股份，但前提是有關可換股證券在發行人購回股份前已經發行且有關認購款項已全數結清。

《主板規則》第10.06(3)(a)條
《GEM規則》第13.12條
首次刊登：2024年4月

有關購回股份的意向説明

4. **如上市發行人在尋求股東批准購回授權時對購回股份的處理沒有明確的意向，發行人應在其説明函件中作出何等披露？**

上市發行人可在其説明函件中披露，其可能會根據購回股份時的情況（例如市況及其資本管理需求）而註銷任何購回股份及/或將購回股份持作庫存股份。

然而，當上市發行人在翌日披露報表中呈報任何股份購回時，其須列明予以註銷或以庫存方式持有的購回股份數目，以及（如屬適用）披露任何與先前在説明函件中披露的意向説明有所偏離的原因。

《主板規則》第10.06(1)(b)(xii)條
《GEM規則》第13.08(12)條
首次刊登：2024年4月

經修訂《上市規則》的實施

5. 有關庫存股份的經修訂《上市規則》條文將於2024年6月11日（「生效日期」）生效。上市發行人可否於生效日期前就其組織章程文件的修訂尋求股東批准，以允許發行人在所有適用法律、規則及規例許可的範圍內持有及使用庫存股份？

可以。

《主板規則》第13.51(1)條
《GEM規則》第17.50(1)條
首次刊登：2024年4月

6. 根據經修訂的《上市規則》，上市發行人可使用其股東批准的一般性授權發行新股或再出售庫存股份。

(a) 一般性授權是否需要就庫存股份再出售作出明確授權，上市發行人方能使用該等一般性授權再出售其庫存股份？

是的。

(b) 如是，上市發行人可否於生效日期前向其股東尋求該等一般性授權？

可以，但前提是上市發行人須明確說明，只有在有關《上市規則》條文修訂生效後，其方可使用該等一般性授權再出售其庫存股份。

《主板規則》第13.36(2)(b)條
《GEM規則》第17.41(2)條
首次刊登：2024年4月

7. 上市發行人是否需要修訂其現有股份計劃的規則方能使用庫存股份償付股份授予？如是，該等對計劃規則的修訂會否被視為重大修訂而須根據《主板規則》第17.03(18)條 /《GEM規則》第23.03(18)條的規定經股東批准？

根據經修訂的《上市規則》，有關計劃規則應予以修訂，以允許將庫存股份用於償付股份授予。然而，聯交所一般不會將該等修訂視為《主板規則》第17.03(18)條 /《GEM規則》第23.03(18)條項下關於計劃規則的重大修訂。

《主板規則》第17.03(18)條
《GEM規則》第23.03(18)條
首次刊登：2024年4月

8. 上市發行人於生效日期前已根據現行《主板規則》第 10.06 條 /《GEM 規則》第13.08及13.09條的規定獲股東授予購回授權。

(a) 該上市發行人可否將其於生效日期當日或之後根據此等購回授權而購回的任何股份持作庫存股份？

可以，但前提是該發行人註冊成立地點的法律及其組織章程文件許可，且授出此等購回授權的決議并不限制該發行人以庫存方式持有購回股份。

(b) 若該上市發行人於生效日期前已購回股份但尚未從中央結算系統提取該等購回股份並註銷，該上市發行人可否在生效日期之後繼續於中央結算系統持有該等購回股份，並將其視為經修訂《上市規則》項下的庫存股份？

不可。該上市發行人於生效日期前購回的所有股份將在購回之時自動失去其上市地位。該發行人須立即從中央結算系統提取該等購回股份以向其股份過戶登記處完成有關註銷程序。

《主板規則》第10.06條
《GEM規則》第13.08及13.09條
首次刊登：2024年4月

9. 根據經修訂的《上市規則》，有關在聯交所購回股份以及根據股份計劃授出期權或獎勵的限制期將由董事會為通過發行人財務業績而舉行的會議日期之前一個月調整為之前 30 天。經修訂的《上市規則》亦就在聯交所再出 售庫存股份施加爲期 30 天的限制期。

如上市發行人的董事會會議安排在生效日期當日或之後而有關限制期在生效日期前已開始，該上市發行人應遵守爲期一個月的限制期，還是爲期 30 天的限制期？

如根據該上市發行人最先發給聯交所的通知，有關董事會會議是安排在生效日期當日或之後，則經修訂的《上市 規則》所規定的爲期 30 天的限制期將適用。

《主板規則》第10.06(2)(e)、10.06A(3)及17.05條
《GEM規則》第13.11(4)、13.14A(3)及23.05條
首次刊登：2024年4月

10

持續責任

年報編備指引		10 – 1
指引信 – 發行人應對市場評論或傳聞的指引	GL87-16	10 – 20
上市決策 – 如有關上市發行人配售新股的內幕消息在正式公布前外洩，聯交所會否批准有關股份上市	LD10-1	10 – 22
常問問題 – 持續責任	常問問題 10 – 編號 1-28	10 – 24

年報編備指引

2025 年 5 月



目錄

引言 1

1 《上市規則》的年報強制披露規定 2

2 主題審閱中在特定範疇的建議披露

2.1 核數師發出非無保留意見的財務報表 7
2.2 管理層討論及分析 8
2.3 重大資產減值 10
2.4 重大放貸交易 11
2.5 業績表現保證 12
2.6 新上市發行人 13
2.7 《主板規則》第十八 A 章的生物科技公司 14

3 按照現行規定編制的財務披露

3.1 會計政策信息、判斷和估計 15
3.2 收入 16
3.3 企業合併 16
3.4 重要無形資產 – 減值測試 17
3.5 第 3 級別金融資產估值 17
3.6 貿易應收賬款的信用風險披露 18
3.7 非公認會計原則指標的列報 18
3.8 披露採用已發布但尚未生效的新訂或經修訂準則可能帶來的影響 19

引言

年報是重要的公司通訊工具，上市發行人通過年報提供有關其財務業績和營運表現的重大及相關資料，以助投資者評估。

《上市規則》列出了發行人年報內最低限度必須要載列的資料。我們持續監察發行人的工作包括審閱發行人的年報，並每年發布我們審閱的結果和建議，以加強發行人的披露和內部監控方法。其中部分披露建議其後也被編納入《上市規則》。

在審閱計劃下:

- 我們評估發行人對《上市規則》披露規定的合規情況，並根據發行人的披露來識別及跟進潛在的嚴重違反《上市規則》的情況和其他失當行為。
- 我們也採用了以主題劃分的方法，並根據過往報告的審閱結果以及被視為監管風險較高的事宜，挑選數個特定範疇作出審閱。我們考慮發行人有否充分披露重大相關資料以讓股東可妥善評估所匯報事宜，以及有否維持適當的內部監控。
- 為提升財務披露質素，我們亦評估了發行人的財務報表是否符合特定會計準則。

本《年報編備指引》總結了我們提出的建議以及相關的《上市規則》規定，以期協助發行人編制年報。如有必要，我們會適時更新本指引的內容。

本指引包括三部分:

- 第一部分提供了所有根據《上市規則》以及聯交所發布的相關指引材料的年報披露規定。
- 第二部分載列我們在主題審閱中在特定範疇的現行建議披露。
- 第三部分概述我們對於按現行規定（包括特定會計準則）編制財務披露的指引。

除了本指引中提出的披露規定外，發行人應確保其年報完全符合所有其他相關法律、法規及行業準則（如適用）。

免責聲明：

香港交易及結算所有限公司（「香港交易所」）及／或其附屬公司保留對此指引文件之版權。香港交易所及／或其附屬公司竭力確保本指引所載資料準確可靠，但不保證其絕對可靠無誤；如因本指引資料有誤或遺漏又或因根據或倚賴本指引所作決定、行動或不行動而引致任何損失或損害，香港交易所及／或其附屬公司概不負責（不論是侵權責任或合約責任或其他）。

本指引並不構成《上市規則》的一部分，亦概不修訂或更改上市發行人根據《上市規則》須履行的責任。如本指引的任何內容與《上市規則》（不時經修訂及詮釋的版本）有任何出入，概以《上市規則》為準。如有疑問，上市發行人或其顧問可向聯交所查詢。



1. 《上市規則》的年報強制披露規定

1. 《上市規則》[1]的年報披露規定載於《主板規則》附錄 D2（《GEM 規則》第十八章）及其他章節，並由聯交所就某些特定事宜所發布的指引材料[2]補充。

2. 發行人應確保其年報充分披露以下所需資料（如適用）：

主旨事項	發行人必須在年報載列	
董事、高級管理層及股東	*董事及高級管理層*	
	▪ 董事及／或高級管理層的簡歷、構成競爭的業務、服務合約、獲准許的彌償條文及法定或監管機構對其作出的任何公開制裁	*《主板規則》第 2A.10A(1)、8.10(2)(b)及(c)、13.51B(1)條以及附錄 D2 第 6.3(a)、6.3(h)、12、14 及 28(2)(a)至(c)及(e)段／《GEM 規則》第 3.11A、11.04、17.50A(1)、18.07 條附註 4(f)、18.07A(2)(a)至(c)及(e)、18.24、18.39、18.44(1)及 18.45 條*
	▪ 董事及最高行政人員的公開權益資料	*《主板規則》附錄 D2 第 6.3(m)、13 及 28(2)(e)段以及《第 5 項應用指引》／《GEM 規則》第 18.07A(2)(e)、18.15 至 18.17 及 18.17A 條*
	▪ 薪酬資料，包括現任董事、離任董事及最高薪酬的五名人士的薪酬、應付各級高級管理層的酬金、薪酬政策及放棄董事薪酬的安排（如有）	*《主板規則》附錄 C1 第 E.1.5 條及附錄 D2 第 6.3(n)、24 至 25 及 28(1)(a)及(c)段／《GEM 規則》第 18.07 條附註 4(j)、18.07A(1)(a)及(c)、18.28 至 18.30 條及附錄 C1 第 E.1.5 條*
	▪ 董事或關連實體擁有重大權益的重要交易、安排或合約詳情	*《主板規則》附錄 D2 第 15 及 28(2)(e)段／《GEM 規則》第 18.07A(2)(e)及 18.25 條*
	▪ 確認新委任董事對其責任的理解及董事取得相關法律意見的日期	*《主板規則》第 3.09D 條附註 2／《GEM 規則》第 5.02D 附註 2*
	▪ 獨立非執行董事獨立性的年度確認函，及如有獨立非執行董事未能符合《上市規則》下任何一項獨立指引，解釋為何仍視其為獨立人士	*《主板規則》第 3.13、3.14 條、附錄 D2 第 12A 及 12B 段／《GEM 規則》第 5.09、5.10、18.39A 及 18.39B 條*
	股東	
	▪ 控股股東質押股份的貸款詳情及與控股股東特定履約有關的有契諾貸款協議詳情	*《主板規則》第 13.21 條以及附錄 D2 第 6.3(d)及 6.3(e)段／《GEM 規則》第 17.23 條、18.07 條附註 4(b)及 4(c)／《新上市申請人指南》第 3.8 章第 4(i)段*
	▪ 發行人集團及控股股東集團之間所訂的重要合約詳情	*《主板規則》附錄 D2 第 16 段／《GEM 規則》第 18.26 及 18.27 條／《新上市申請人指南》第 3.8 章第 4(ii)段*
	▪ 根據證券及期貨條例第 XV 部有關大股東及其他人士的公開權益資料	*《主板規則》附錄 D2 第 6.3(m)及 13 段以及《第 5 項應用指引》／《GEM 規則》第 18.15 至 18.17、18.17B 及 18.17C 條*
	▪ 股東放棄股息（如有）的安排詳情	*《主板規則》附錄 D2 第 17 段／《GEM 規則》第 18.31 條*

1 本指引所述的《上市規則》概指《主板規則》及《GEM 規則》。

2 包括指引信、常問問題及新上市申請人指南。

主旨事項	發行人必須在年報載列	
財務匯報、會計及審計事宜	*財務匯報及會計*	
	▪ 經審核財務報表、基本財務資料，包括出售物業的盈利 / 虧損、應收及應付賬款的賬齡分析、已派付 / 擬派付的股息及所承擔的款額、可供分派的儲備及五年財務摘要	*《主板規則》第 13.46 條、附錄 D2 第 2 至 4、19、28(1)(b)(ii) 及(2)(e) 以及 29 段 / 《GEM 規則》第 18.03、18.07A(1)(b)(ii) 及(2)(e) 、18.33、18.37、18.46、18.47 及 18.50B 條*
	▪ 若發行人遭核數師發出非無保留意見，所需至少載列的資料[3] ***（另見第 2.1 節）***	*《主板規則》附錄 D2 第 3.1 段 / 《GEM 規則》第 18.47 條附註*
	▪ 有關集團會計年度內主要營業活動、表現的討論及分析、影響其業績及財務狀況的重大因素以及建議的附加評論 ***（另見第 2.2 及 2.3 節）***	*《主板規則》附錄 C1 第 A.1.2 條以及附錄 D2 第 6.3(n) 、28(2)(a) 及(d) 、32 及 52 段 / 《GEM 規則》第 18.07 條附註 4(j) 、18.07A(2)(a) 及(d) 、18.41、18.83 條及附錄 C1 第 A.1.2 條*
	▪ 貸款及借款分析、發行人任何違反貸款協議的資料、給予某實體的墊款及對聯屬公司的財務資助及擔保的詳情以及聯屬公司的合併資產負債表 ***（另見第 2.4 節）***	*《主板規則》第 13.20 至 13.22 條以及附錄 D2 第 6.3(c) 、6.3(f) 、6.3(g) 、22 及 28(1)(b)(i)段 / 《GEM 規則》第 17.22 至 17.24、18.07 條附註 4(a) 、4(d)及 4(e) 、18.07A(1)(b)(i)以及 18.21 條*
	▪ 附屬公司、退休金計劃、最大及五大客戶及供應商、任何百分比率超過 5%的持作發展及 / 或出售或投資之用的物業的資料	*《主板規則》附錄 D2 第 9、23、26、28(1)(b)(iii)及 31 段 / 《GEM 規則》第 18.07A(1)(b)(iii) 、18.10、18.23、18.34 及 18.40 條*
	▪ 所依循的會計準則、任何有別於及 / 或重大偏離所採用的會計準則的原因，及會計估計的重大變動的性質及金額	*《主板規則》附錄 D2 第 2 段附註 2.2 及 2.5 以及第 5 段 / 《GEM 規則》第 18.04 條附註、18.06 條、18.07 條附註 3、18.19 及 18.20 條*
	▪ 財務報表上的淨收入與曾發表的預測有任何重大差異的解釋	*《主板規則》附錄 D2 第 18 段 / 《GEM 規則》第 18.18 條*
	審計	
	▪ 過去三年內更換核數師的詳情	*《主板規則》附錄 D2 第 30 段 / 《GEM 規則》第 18.42 條*
	▪ 核數師的薪酬	*《主板規則》附錄 D2 第 28(1)(b)(iv)段 / 《GEM 規則》第 18.07A(1)(b)(iv)條*
發行證券或再出售庫存股份及相關事宜	*發行證券或轉售庫存股份*	
	▪ 當前會計年度股本集資或出售庫存股份以換取現金，及結轉自過往會計年度股本集資或出售庫存股份所得款項金額的詳情，以及所得款項用途詳情	*《主板規則》附錄 D2 第 10(4) 、11 、11A、28(2)(e)及 50(1)段 / 《GEM 規則》第 18.07A(2)(e) 、18.14、18.32、18.32A 及 18.81(1)條*
	▪ 會計年度內在場內出售庫存股份的每月報告、在董事會報告提述在場內出售庫存股份、出售原因以及集資總額及所得款項用途的詳情	*《主板規則》第 10.06B(3) 條及附錄 D2 第 6.3(b)段 / 《GEM 規則》第 13.14B(3)條及 18.07 條附註 4(k)*
	可轉換證券、購股權、認股權證或類似權利	
	▪ 發行人於會計年度內任何所發行 / 授予的可轉換證券、期權、權證或其他類似權利、可贖回證券、行使任何轉換權或認購權，及購入、出售、贖回或註銷的詳情	*《主板規則》附錄 D2 第 10 段 / 《GEM 規則》第 18.11 至 18.13 條*
	▪ 尚未贖回 / 轉換的可贖回證券及可轉換證券，以及其攤薄影響	*《主板規則》附錄 D2 第 10 (3)段 / 《GEM 規則》第 18.13 條 / GL80-15 第 14 段*
公眾持股量	▪ 維持足夠公眾持股量的聲明	*《主板規則》第 13.35 條及附錄 D2 第 34A 段 / 《GEM 規則》第 17.38A 及 18.08B 條*

3 該規定將適用於 2025 年 7 月 1 日或之後開始的財政年度的年報。

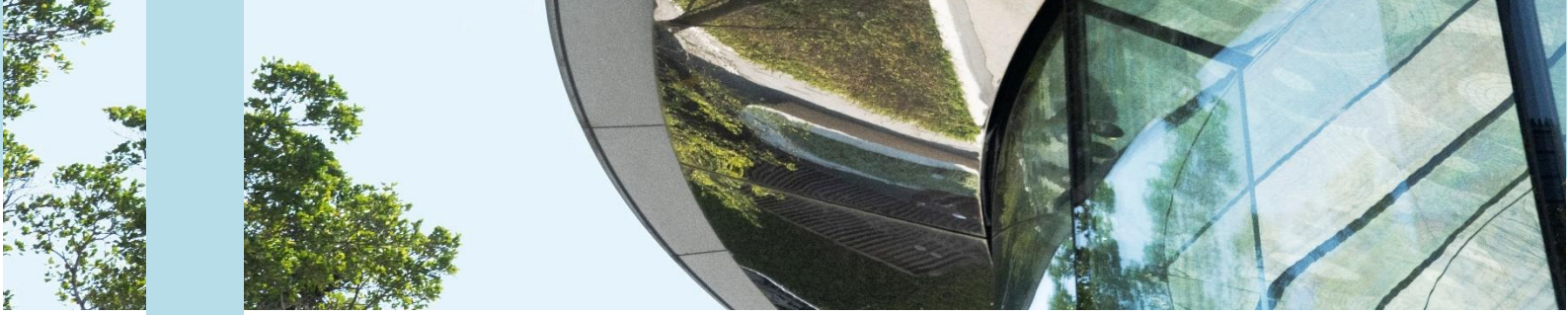
主旨事項	發行人必須在年報載列	
股份購回及庫存股份	▪ 會計年度內股份購回的每月報告，在董事會報告提述股份購回，及購回的原因	*《主板規則》第 10.06(4)(b) 條及附錄 D2 第 6.3(b)段 / 《GEM 規則》第 13.13(2)條及 18.07 條附註 4(k)*
	▪ 於會計年度期間購買或贖回上市證券的詳情，及於年結日所持有的庫存股份（如有）數目及其擬定用途	*《主板規則》附錄 D2 第 10(4)及 50(1)段 / 《GEM 規則》第 18.14 及 18.81(1)條*
須予公布的交易	*業績表現保證* ▪ 所收購公司或業務的實際表現是否符合保證 ***（另見第 2.5 節）***	*《主板規則》第 14.36B(3)、14A.63(3)條及附錄 D2 第 6.3(i)段 / 《GEM 規則》第 18.07 條附註 4(h)、19.36B(3)及 20.61(3)條*
	飛機收購、出售及租賃 ▪ 若收購飛機獲豁免遵守披露實際代價規定，列明所擁有及 / 或承諾採購的飛機的總數、各飛機型號的明細、總賬面淨值及 / 或採購總額	*《主板規則》第 14.58(4)條附註(b) / 《GEM 規則》第 19.58(5)條附註(b)*
	▪ 若合資格飛機租賃活動[4]獲豁免遵守有關須予公布的交易的規定，列明所擁有、承諾採購及 / 或已出售的飛機的總數、各飛機型號的明細、總賬面淨值、採購總額、出售飛機的淨收益或淨虧損總額，以及飛機租賃的平均租賃租金收益率	*《主板規則》第 14.33D(2) 條 / 《GEM 規則》第 19.33D(2)條*
關連交易	▪ 關連交易（包括持續關連交易）的條款	*《主板規則》第 14A.49、14A.71(1)至(5)條及附錄 D2 第 8(1)段 / 《GEM 規則》第 18.09(1)、20.47 及 20.69(1)至(5)條*
	▪ 會計年度內核數師及獨立非執行董事對持續關連交易的審閱結果及確認	*《主板規則》第 14A.71(6)條及附錄 D2 第 8(1)段 / 《GEM 規則》第 18.09(1)及 20.69(6)條*
	▪ 有關關連方交易是否關連交易及這些交易是否已遵守關連交易規定的確認聲明	*《主板規則》第 14A.72 條及附錄 D2 第 8(2)段 / 《GEM 規則》第 18.09(2)及 20.70 條*
	▪ 有關釐定會計年度內進行的持續關連交易的價格及條款時，發行人可有依從其定價政策的確認聲明	*GL73-14 第 11 段*
	▪ 若新股獲豁免設定幣值全年上限的規定，列明計算交易金額的基準及相關的持續關連交易金額	*《新上市申請人指南》第 3.9 章第 6(i)段*
股份計劃	▪ 薪酬委員會所審閱及 / 或批准（以新股、庫存股份及現有股份撥支的）股份計劃的條款、變動、計劃授權限額及重大事宜	*《主板規則》第 17.07、17.07A、17.09、17.12(1)條及附錄 D2 第 6.3(j)段 / 《GEM 規則》第 18.07 條附註 4(i)、23.07、23.07A、23.09 及 23.12(1)條*

4 定義見《主板規則》第 14.04(10D)條 / 《GEM 規則》第 19.04(10D)條

主旨事項	發行人必須在年報載列	
新上市發行人	▪ 招股章程所披露的不合規（而只能在上市後不久方作整改的）事件的整改進度及任何延誤的解釋	*《新上市申請人指南》第 1.2D 章第 7 段*
	▪ 若發行人及／或其股東於上市時已向聯交所承諾披露受制裁活動，任何新增及／或現有受制裁活動的詳情、現況及計劃，以及對監控制裁風險的工作	*《新上市申請人指南》第 4.4 章第 6(iii) 段*
	▪ 經獨立非執行董事審查有關發行人與控股股東之間實際/潛在利益衝突的企業管治的詳細措施的事項決定（包括為何不接受控股股東轉介的商業機會）	*《新上市申請人指南》第 3.8 章第 3 段*
	▪ 曾根據《主板規則》第五章／《GEM 規則》第八章估值的物業權益或其他曾作估值的有形資產，在招股章程已載列有關估值、但上市後刊發的首份年度財務報表中並沒有按估值列賬的情況下，這些資產的估值金額及額外折舊（如有） ***（另見第 2.6 節）***	*《主板規則》附錄 D2 第 27 段／《GEM 規則》第 18.35 條*
在特別上市制度或其他上市架構下上市的發行人	*海外發行人／中國發行人* ▪ （亦包括第二上市發行人）有關核數師報告的資料，包括：審核意見；適用法例、條例或其他法規；及哪一個組織或團體的核數準則，以及倘採用財務匯報標準（香港財務報告準則或國際財務報告準則除外），則須載列對賬聲明，當中載列與香港財務報告準則或國際財務報告準則的重大差異（如有）的財務影響	*《主板規則》第 19.22、19.23、19.25、19.25A、19A.33、19A.34、19A.37、19C.18、19C.19、19C.22 及 19C.23 條／《GEM 規則》第 24.15、24.16、24.18、24.18A、25.27、25.28 及 25.30 條／GL111-22 第 31 段，《新上市申請人指南》第 2.1 章第 31 段及第 3.11 章第 5 段*
	▪ 進行公眾利益實體項目[5]的核數師或申報會計師是否註冊或認可公眾利益實體核數師[5]	*常問問題 3.3 – 編號 5*
	▪ 有關發行人所註冊或成立的司法管轄區並無優先購買權的聲明（如適用）	*《主板規則》附錄 D2 第 20 段*
	▪ 股東取得稅項減免所需的資料	*《主板規則》附錄 D2 第 21 段／《GEM 規則》第 24.19 及 25.31 條*
	礦業公司／發行人曾公開披露的資源及／或儲量 ▪ 勘探、發展及開採生產活動的詳情、會計年度內這些活動的支出摘要，及資源量及儲量的年度更新（包括於首次公開發售時豁免於合資格人士報告內呈報的採礦資產）	*《主板規則》第 18.14、18.16、18.17 條及附錄 D2 第 6.3(k)段／《GEM 規則》第 18.07 條附註 4(g)、第 18A.14、18A.16 及 18A.17 條／GL47-13 第 7 至 11 段，《新上市申請人指南》第 2.6 章第 7 段*
	▪ 倘發行人（並非《主板規則》第十八章／《GEM 規則》第十八 A 章所界定的礦業公司）曾公開披露資源及／或儲量的詳情，該等資源及／或儲量的更新	*《主板規則》第 18.15 條及附錄 D2 第 6.3(k)段／《GEM 規則》第 18.07 條附註 4(g) 及 18A.15 條*
	投資公司 ▪ 所有價值超逾投資公司總資產 5%的投資及至少十項最大投資的詳情	*《主板規則》第 21.12(1)(a)條及附錄 D2 第 6.3(l)段*
	▪ 投資價值的任何減值準備以及已變現及未變現的盈利的分析	*《主板規則》第 21.12(1)(b) 及(c)條以及附錄 D2 第 6.3(l)段*

[5] 定義見《主板規則》第 1.01 條／《GEM 規則》第 1.01 條

主旨事項	發行人必須在年報載列	
在特別上市制度或其他上市架構下上市的發行人（續）	*不同投票權*	
	▪ 不同投票權受益人的身份、潛在轉換的影響及股份附帶不同投票權將會終止的所有情形	*《主板規則》第 8A.39 至 8A.41 條*
	▪ 必須告知準投資者投資具不同投票權架構的發行人的潛在風險的警告聲明	*《主板規則》第 8A.37 及 8A.38 條*
	生物科技公司	
	▪ 研發活動的詳情，及會計年度內相應開支的摘要	*《主板規則》第 18A.08(1)及(2)條*
	▪ 有關核心產品最終不一定能夠成功開發及營銷的警告聲明	*《主板規則》第 18A.08(3)條*
	（另見第 2.7 節）	
	特專科技公司	
	▪ 每一名受禁售規定限制的人士所持有的發行人證券總數	*《主板規則》第 18C.18 條／《新上市申請人指南》第 2.5 章第 66 及 67 段*
	▪ 研發詳情及會計年度內相應開支的摘要	*《主板規則》第 18C.19(1)及(4)條*
	▪ 達到收益規定的預期時間表及任何進展情況、上市文件中提供的任何收益、盈利及其他業務和財務估計的資料更新、以及發行人刊發的任何後續更新	*《主板規則》第 18C.19(2)及(3)條*
	▪ 有關發行人不一定能夠達到收益規定的聲明	*《主板規則》第 18C.19(5)條*
	特殊目的收購公司 (SPAC)	
	▪ 有關 SPAC 交易的重大會計政策及判斷，及資產負債表日期後發生的重大事件	*GL113-22 第 13 段,《新上市申請人指南》第 2.4 章第 13 段*
	已採用合約安排的發行人	
	▪ 重大合約安排的詳情，包括經營實體及其註冊所有人的詳情、主要條文、採用原因、任何重大變動、相關風險、為減輕風險而採取的行動及會計年度內的任何終止情況	*GL77-14 第 19 段*
	具合訂證券的發行人	
	▪ 合訂架構的詳情	*《新上市申請人指南》第 5.4 章第 14 段*
企業管治／環境、社會及管治	▪ 《企業管治守則》及《環境、社會及管治報告指引》規定的資料***（另見《2022 年發行人披露 企業管治常規情況的報告》及《2024 年環境、社會及管治披露常規情況審閱》）***	*《主板規則》第 13.89、13.91 條、附錄 C1、附錄 C2、附錄 D2 第 6.4、34 及 50(2)段／《GEM 規則》第 17.101、17.103、18.07 條附註 5、18.44(2)、18.81(2)條、附錄 C1 及附錄 C2*
其他	▪ 發行人的股份代號	*《主板規則》第 13.51A 條／《GEM 規則》第 17.52A 條*
	▪ GEM 發行人的有關 GEM 特色的聲明	*《GEM 規則》第 2.20 及 18.07 附註 2 條*



2. 主題審閱中在特定範疇的建議披露

2.1 核數師發出非無保留意見的財務報表

1. 根據《上市規則》，發行人有責任呈列真實而公平地反映發行人的事務狀況、營運業績及現金流的財務報表。如發行人遭核數師發出非無保留意見[6]，發行人須在其年報至少載列以下披露 (i) 非無保留意見的詳情及對財務狀況的影響; (ii) 管理層在重要判斷方面的立場及根據; (iii) 審核委員會的看法; 及 (iv) 解決非無保留意見的計劃[7]。為提升披露質素，我們建議發行人充份考慮以下各項（如適用）以載入其年報：

	非無保留意見的詳情及對發行人財務狀況的實際或潛在影響 – 描述非無保留意見時，發行人應披露引起核數師疑慮的相關問題，以及為何其無法提供足夠資料解決這些疑慮，最終導致核數師發出非無保留意見。
	管理層在重要判斷方面的立場及根據，以及與核數師的觀點有何不同 – 這涵蓋所有存在意見分歧而導致遭核數師發出非無保留意見的任何情況，不論當中是否涉及（例如）基於假設及判斷的會計估計分歧或管理層不同意核數師要求提供資料或審核證據。
	審核委員會對非無保留意見的看法，及其是否已審閱並同意管理層對重要判斷方面的立場 – 若審核委員會並不同意，發行人應披露委員會不同意的範圍及理據。
	發行人解決非無保留意見的計劃方案 – 發行人應披露其行動計劃、實施時間表，並考慮不時更新進展情況。此外，發行人若一再收到非無保留意見，應披露其所採取的行動以及當前會計年度內有否遵循其計劃，若有嚴重偏離，則亦須披露箇中原因。

注意事項 – 制定解決非無保留意見的計劃

- 發行人及其審核委員會應與核數師討論其擬採取的計劃，以提高成功解除核數師疑慮及解決審核問題的機會。

6 其涵蓋「保留意見」、「否定意見」及「無法表示意見」。

7 《主板規則》附錄 D2 第 3.1 段 / 《GEM 規則》第 18.47 條附註。該規定將適用於 2025 年 7 月 1 日或之後開始的財政年度的年報。

2.2 管理層討論及分析

2. 財務報表的管理層討論及分析（或管理層評論）一節闡述與前一年相比，發行人財務業績的業務趨勢及按年變化（正面及負面兼述）。完備的管理層討論及分析可讓投資者清楚明白發行人的財務表現主要受什麼驅動、業務的風險和不確定因素，及相關緩和措施。

3. 《上市規則》特別提到發行人最低限度要在管理層討論及分析一節評述的具體範疇[8]。為提高披露質量，發行人釐定該在管理層討論及分析中呈列哪些資料時，宜充分考慮下列各方面：

業務審視

發行人應對其表現作充分解釋，並指出該財政年度經營業績背後的成因或業務因素。例如：

外部因素 – 若與發行人業務相關的外部環境出現重大變化（例如經濟 / 行業低迷、市場競爭加劇，及地緣政治緊張局勢招致貿易限制），發行人應加強對行業概覽的披露，並解釋有關變動對其財務表現及狀況有何具體影響，亦應討論應對策略及 / 或行動。

內部因素 – 發行人應識別推動或促成財務業績的內部因素，譬如：

- 重大事件（例如推出新產品 / 服務或違反法律及法規）；
- 重大交易（例如合併及收購）；及
- 各方面的重大變動：例如營運策略（例如定價政策或產品組合）；業務模式（例如由自營店轉為特許經營）；或與主要持份者的關係（例如成功取得 / 未能取得新合約，或失去現有主要客戶）。

發行人應討論這些變動的原因，並分析對業績的影響。

績效 / 效率指標或行業具體比率 – 若管理層以這些指標或比率（例如電訊業的每用戶平均收入及電商業的商品交易總額）來衡量及追蹤績效及效率，發行人便應披露其該年的指標 / 比率，並討論導致任何變動（或趨勢）的因素，好讓投資者評估發行人在不同時間內及對比同行的表現。由於有關披露通常涉及呈列非公認會計原則財務計量，發行人亦應留意第 3.7 節的指引。

[8] 《主板規則》附錄 D2 第 28(2)(d)及 32 段 / 《GEM 規則》第 18.07A(2)(d)及 18.41 條

業務審視（續）

財務報表中匯報的重大項目 – 發行人應提供適當的解釋，以便投資者了解這些項目的性質及年內變動的原因。例如：

其他支出 – 若發行人財務報表中將多項成本及其他支出合併呈報為「其他支出」，而這些開支十分龐大，發行人應提供相關額外資料（例如在附註中列明明細），將有助投資者更深切了解發行人的成本架構及年內財務表現的驅動因素。

主要風險及不確定因素

這會因發行人的業務性質及具體情況而異。發行人應識別對其**最相關及重要**的風險及不確定因並作出討論，並避免投資者被不必要或不重要的資料一葉障目，錯過重大披露資料（即發行人真正關注的風險及不確定因素）。討論應包括管理層對這些風險及不確定因素的以下事項的評估：

- 其如何已影響到及可能會影響其營運、財務狀況及業務計劃；及
- 可如何盡量加以緩解。

流動資金及財務資源

發行人應按其各自的不同需要及承擔評估流動資金狀況及營運資金是否充足。例如，發行人打算作重大資本投資時（例如建設新生產廠房），應討論：

- 計劃如何滿足相關的資本支出需要，以及支持日常營運及財務承擔（例如償還債務）的需要；及
- 來年會否進行集資計劃。

另一個例子是若有重大借款／債務工具快將到期，發行人可有再融資計劃。

4. 上文旨在提供一般指引，讓發行人考慮其管理層討論及分析一節應涵蓋哪些領域，但並非涵蓋所有情況。發行人在釐定哪些資料屬適當資料（類型、範圍及詳盡程度）時應充分考慮自身情況，務求利便投資者評估發行人的過往及未來表現。



管理層討論及分析的內容應該...



5. 在撰寫管理層討論及分析時，董事亦應確保內容公正持平及容易理解，好壞消息的呈報同樣清晰及均衡，也不掩飾或遺漏任何重要的事實。董事應盡力豐富管理層討論及分析一節的內容，**避免使用樣板式的陳述**，過往編排和傳遞重要資料的做法也不宜一成不變，若有必要則應該優化改進。

6. **作為總綱領：發行人應力求其管理層討論及分析的披露標準與上市文件一致。**



其他參考資料

- 香港會計師公會「會計公報第 5 號」(Accounting Bulletin 5)（只有英文版）
- 香港董事學會《言簡意賅：有關撰寫年報業務回顧的董事指引》
- 香港會計師公會專頁上的指引材料「新《公司條例》資源中心」(New Companies Ordinance Resource Centre)（只有英文版）

2.3 重大資產減值

7. 若發行人在財務報表中載述資產錄得重大減值，其應在討論該會計年度內的重大事件或交易的環節也討論導致有關減值的情況[9]。

8. 如有關減值金額以估值作為依據，我們建議發行人披露估值的詳細資料，包括：

- 估值方法及其使用原因
- 估值使用的參數值以及相關基準與假設的詳情
- 所使用的估值方法或參數值或假設的任何變動的解釋



其他參考資料 – 收購事項時的董事責任

- 《上市監管及規則執行通訊》第五期 (2021 年 12 月) 有關董事評估發行人交易時的責任
- 證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）於 2017 年 5 月發布的《有關董事在企業交易估值方面的責任指引》

[9] 《主板規則》附錄 D2 第 32 段 / 《GEM 規則》第 18.41 條

2.4 重大放貸交易

9. 進行重大放貸交易的發行人，應該在年報內更詳細披露其放貸活動或交易，清晰交代其如何運用股東資金，提升透明度及問責。

放債人

放債列為主要業務的發行人最低限度需要披露以下各項：

- 業務模式的描述，包括所提供貸款服務的性質；客戶資料；風險管理政策（包括信貸審批程序及信貸風險評估政策）；及貸款減值政策。
- 貸款組合的明細，包括未償還應收貸款的總額及借款人數目；貸款的主要條款（例如到期情況、利率、取得的抵押品及／或擔保）；按貸款類別分類的明細（例如按借款人類別、貸款產品或抵押品分類）；借款人的規模及多樣性（例如五大借款人的應收貸款）；及未償還貸款的賬齡分析。
- 有關應收貸款減值或撇銷變動的討論，以及減值評估（包括對重大貸款的減值評估）的基準。發行人應採用適當及有依據的估算評估貸款可否收回，以按照相關會計準則進行減值評估。

非放債人

如發行人的放債業務並不是其日常及一般業務，其亦同樣應披露以下各項：

- 應收貸款的詳細資料（包括主要條款）。
- 討論對應收貸款的任何重大減值或撇銷以及減值評估的基準。
- 發放貸款的原因及其如何切合發行人的業務策略。

其他參考資料 – 借貸交易管治

- 《上市監管及規則執行通訊》第五期 (2021 年 12 月) 有關董事評估貸款交易的責任
- 《上市監管及規則執行通訊》第四期 (2021 年 5 月) 有關借貸交易的指引
- 證監會與會計及財務匯報局有關貸款、墊付款項、預付款項及類似安排的聯合聲明 (2023 年 7 月)
- 《上市規則執行簡報》(2024 年 4 月) 有關貸款、墊款及其他類似安排



2.5 業績表現保證

10. 在部分收購中，賣方會保證所收購業務的業績表現，並同意如達不到保證的業績表現，會向發行人賠償差額。根據《上市規則》，發行人必須在其年報中披露所收購業務的實際表現是否符合保證，如未能符合保證，則須刊發公告披露：不足之數額、賣方是否已履行其保證下的責任，以及董事認為其對行使（或不行使）發行人在保證條款下的權利之決定是否公平[10]。

11. 為提高透明度及問責，如業績表現保證未能達到，發行人應在年報內相應提供有關董事已採取及擬採取之行動的最新資料。在此更新中，發行人應解釋董事的行動，並特別說明該等行動是否公平及如何合理及符合股東最佳利益。

其他參考資料 – 董事評估發行人有業績表現保證交易時的責任

- 《上市監管及規則執行通訊》第五期 (2021 年 12 月)有關董事評估發行人交易時的責任

[10] 《主板規則》第 14.36B 及 14A.63 條 / 《GEM 規則》第 19.36B 及 20.61 條

2.6 新上市發行人

12. 招股章程包含有關上市申請人業務、主要股東、監管 / 行業環境、主要風險及其他事宜的重要資料。上市後，發行人應在年報中披露適當資料，以便投資者了解招股章程中提及的重大事項的最新發展。

例如：

- 如招股章程所呈列的信息（例如財務業績和狀況、營商環境及風險、業務計劃以及首次公開招股所得款項的用途）有重大變動，發行人應充分討論有關變動及（如適用）董事擬採取的行動。
- 如發行人的大股東有向其作出不競爭承諾，以清楚劃分他們個人與發行人的業務，發行人應披露這些股東有否履行承諾。
- 在某些情況下，發行人可能作出承諾（或被上市委員會要求作為上市條件）於上市後採取某些行動（例如更新有關近期監管規例發展以及防止首次公開招股所得款項用於資助或促進被制裁活動的限制）。這些發行人應採取適當行動以履行有關承諾（或條件），並於年報內披露有關詳情。

有關盈利預警 / 預喜公告的參考資料

- 證監會《企業規管通訊》第 2 期（2015 年 4 月）及第 4 期（2016 年 12 月）

13. 具體而言，在年報的管理層討論及分析一節中，新上市發行人應呈列適當的資料及討論，讓投資者能夠評估其上市後表現是否與招股章程所述的業務紀錄、業務計劃及前景一致。**新上市發行人於釐定管理層討論及分析一節該載列多少資料才屬適當時，應參考其招股章程。**有關管理層討論及分析的披露指引，請參閱第 2.2 節。

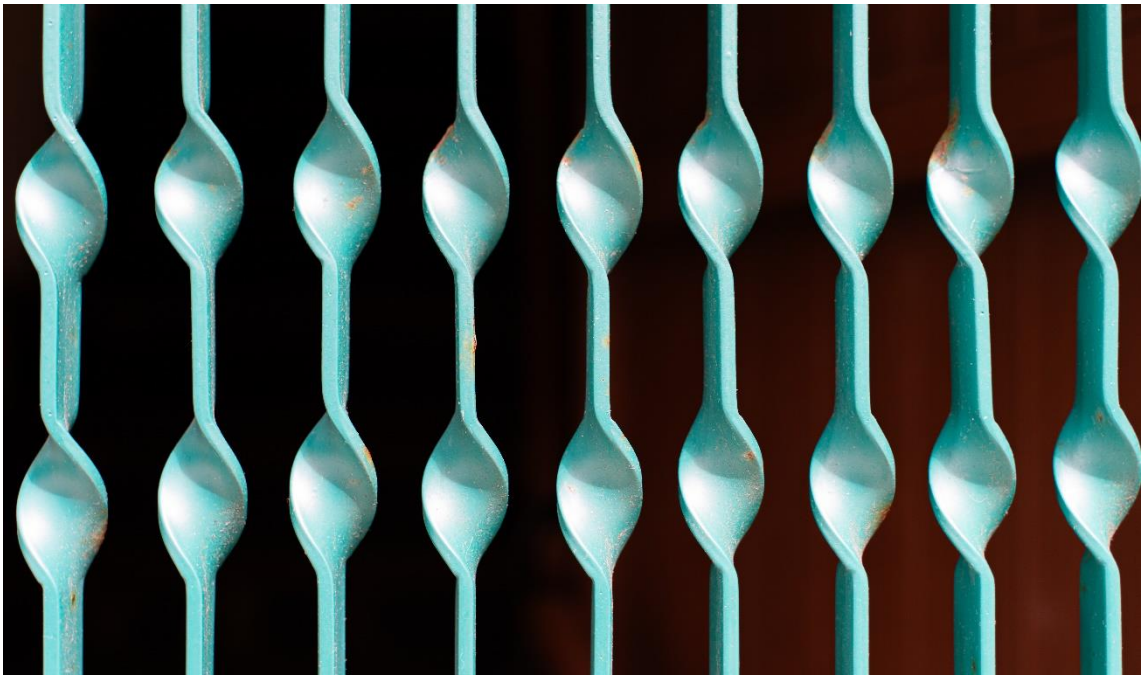
14. 新上市發行人刊發年報前也應諮詢其合規顧問。新上市發行人應善用這些合規資源，並在必要時就編備年報及其他合規事宜向合規顧問尋求指引[11]。

[11] 根據《主板規則》第 3A.23 條 / 《GEM 規則》第 6A.23 條，新上市發行人必須在以下情況及時諮詢及徵詢合規顧問的意見：(i) 刊發任何受規管的公告、通函或財務報告之前；(ii) 擬進行交易（可能是須予公布的交易或關連交易），包括發行股份及回購股份；(iii)發行人擬運用首次公開招股的所得款項的方式與上市文件所詳述者不同，或發行人的業務、發展或業績與上市文件所載任何預測、估計或其他資料不同；及 (iv)本交易所根據《主板規則》第 13.10 條 /《GEM 規則》第 17.11 條向發行人作出查詢。

2.7 《主板規則》第十八 A 章的生物科技公司

15. 《上市規則》規定生物科技公司須在年報中披露其在首次公開招股時指定的核心產品的研發進度[12]。生物科技公司亦宜在年報中就以下方面提供最新資訊及討論，以便投資者更全面評估公司的藥械組合整體情況及上市後的發展狀況：

首次公開招股時的非核心產品	*上市後新引進授權產品或自主開發產品*
▪ 開發階段 ▪ 臨床試驗情況 ▪ 監管審批狀況 ▪ 商業化後活動，包括由此產生的收入、商業化團隊的詳情、競爭及營銷策略、市場覆蓋範圍以及是否有加入保險計劃及是否合資格獲得政府補貼	主要發展，例如： ▪ 進入下一階段臨床試驗的進展 ▪ 取得相關監管批准的進展



12 《主板規則》第 18A.08 條



3. 按照現行規定編制的財務披露

1. 發行人在編制財務報表時，應作出高水平的財務披露，及確保遵守適用的會計準則[13]。

2. 財務匯報及審計在推動發行人良好企業管治中的角色舉足輕重。發行人及其審核委員會必須採取積極主動的態度。他們應確保在財政年度年結日前，預早就審計計劃、審計重點範圍及披露與其核數師充分溝通，並盡力及時解決核數師提出的問題。這樣或有助減低最後一刻才出現非預期的風險。

3. 下表載列在編制年報財務資料時需要特別注意的常見地方[14]：

3.1 *會計政策信息、判斷和估計*

重要性是財務匯報的基本概念。HKFRS 規定：「如果省略、錯報或掩蓋某項信息，合理預期會影響通用目的財務報表的主要使用者，根據該等提供特定報告主體財務信息的財務報表所作出的決策，則該信息具有重要性。」

在編制財務報表時，發行人應建立一個系統性流程[15]來評估信息，就確認和計量以及列報和披露而言，是否重要。他們應每年重新審視其評估，提供額外的披露，刪除非重要的資料並重組現有的披露（如適用）。

會計政策信息、判斷和估計應重點關注發行人如何根據其本身事實和情況應用會計要求，這對投資者來說，比只是重複或匯總會計要求的樣板式描述更有用。

特別是，投資者更重視核數師匯報的關鍵審計事項所涵蓋的相關財務披露（例如會計政策應用涉及關鍵管理層判斷和估計、年內發生對財務報表有重大影響的事件或交易）。發行人應提供適當詳細程度的披露，並與其核數師建立密切的互動關係。

---

13 《主板規則》附錄 D2 第 2 段附註 2.1 及 2.6 / 《GEM 規則》第 18.04 及 18.06 條。

14 除另有註明外，本節所述由香港會計師公會發布的《香港財務報告準則》會計準則（**HKFRS**），即國際會計準則理事會發布的《國際財務報告準則》（**IFRS®**）會計準則的相應準則。本節所載需要特別注意的地方並非涵蓋一切情況，讀者應閱讀 HKFRS / IFRS 會計準則全文以了解相關規定及影響。

15 發行人宜細閱 HKFRS 實務公告第 2 號「就重要性作出判斷」（Practice Statement 2: Making Materiality Judgements，只有英文版），其中提供了非強制性的實務指引和示例。

3.2 *收入*

收入是財務報表中的主要項目。發行人應披露足夠的定性及定量資料，讓投資者了解其客戶合同收入及現金流量的性質、金額、時間及不確定性。

清晰的披露能提高財務匯報的完整性。發行人應注意以下一些地方（但不包括所有情況）：

- **重大判斷** – 當得出結論認為，收入確認涉及複雜安排或重大判斷（例如履約義務是在某一時點履行還是在某一時段內履行；如何確定及分攤交易價格；他們是主事人或是代理人），披露應清楚闡明發行人本身情況（例如其業務模式的具體細節）與會計要求兩者之間的關連。

- **收入分解** – 在選擇適當披露類別時，發行人應考慮：(i) 如何在財務報表以外的地方（如管理層討論及分析）列報收入；及 (ii) 該信息是否應納入分部匯報的一部分，讓投資者更好地了解收入與每個分部業績和其他分部資料的關係。

確認收入入賬常是依靠資訊科技系統和數據輸入，因此發行人應維持有效及可靠的內部監控，以確保其收入數字妥善記錄且沒有錯誤陳述。

3.3 *企業合併*

發行人應提供足夠資料，讓投資者評估其企業合併的性質和財務影響。以下是一些例子（但不包括所有情況）需要更清晰的披露：

- 在確定交易是企業合併或是資產收購時所作出的重大判斷。

- 交易涉及複雜安排（例如盈利保證、衍生工具、或有代價義務是金融負債還是權益）。

- 因所購入的可辨認資產的公允價值甚低，而確認了巨額的商譽。

- 因所購入的可辨認資產的公允價值大幅高於所付出的代價，而確認了巨額的議價收購收益。

在進行複雜的交易時，董事會及其管理層應盡早與他們的核數師及估值師進行深入討論，以考慮會計影響，從而避免意料之外的會計錯誤及監管後果。

3.4 *重要無形資產 – 減值測試*

現金產生單位（包含商譽和無確定可用年限的無形資產）須每年進行減值測試。發行人應確保測試中使用的估值技術、財務預測及／或主要假設是適當和合理的，並且與過往現金流量、可取得的市場資訊和未來前景相比時不會過份樂觀。

當披露相關主要假設的所需定量輸入值（例如預算期、折現率及永久增長率）和定性資料時，發行人應多注意披露的詳細程度。樣板式的描述（例如主要假設的數值是根據「過往經驗」及「外部資料來源」）並不足夠，發行人應進一步詳細說明預計現金流量如何與現金產生單位最新業務發展（例如預計新產品推出日期）相關連。

建議在管理層討論及分析和財務報表（如適用）中提供以下額外資料：

- 提供其他主要假設的定量數據（除按會計準則要求披露的折現率及永久增長率以外，例如毛利率及純利率）及上一年度的比較數據，以及解釋相關假設的重大變化。
- 提供否定聲明，指出管理層釐定現金產生單位可收回金額所依據的主要假設出現合理可能變動並不會導致資產減值。
- 提供現金產生單位的可收回金額及多出的金額（指現金產生單位的可收回金額超出賬面金額之數）。
- 指出減值評估是否基於獨立專業估值師的估值而作出。
- 提供現金產生單位或分部發展的詳情，例如未來一年的業務規劃及與新客戶的合約以及其對收入及利潤率的影響。

3.5 *第 3 級別金融資產估值*

進行第 3 級別估值會具有挑戰性。以下是一些例子（但不包括所有情況）發行人應重新審視估值並提高披露的清晰度：

- 估值使用的預計現金流量、市場倍數或無市場流通性折價，相對所投資公司的過往表現和未來前景似乎過份樂觀。
- 釐定資產淨值只根據所投資公司的管理賬，沒有作出任何調整，尤其是當所投資公司錄得重大虧損及存在資產減值的可能。

發行人董事須謹記，根據《主板規則》第 3.08 條（《GEM 規則》第 5.01 條）履行他們誠信責任及應有技能、謹慎和勤勉行事的責任。就有關使用的估值技術及相關不可觀察輸入值，他們必須自行作出判斷[16]其是否合理，不應過度依賴估值師。他們應向所投資公司取得足夠及適時的資料（例如最新的財務數據、有關經營及業務計劃的最新消息、近期的股份交易）以計量公允價值，及就第 3 級別計量作出充足的披露。

3.6 *貿易應收賬款的信用風險披露*

就有關信用風險及預期信用虧損評估而言，HKFRS 的披露要求較以目標為本。發行人應仔細考慮其情況以釐定：(i) 披露多少細節；(ii) 在披露要求的不同方面進行多少強調；(iii) 合併或分拆合適的程度；及 (iv) 股東及投資者在評估披露的定量資料時是否需要額外的解釋。

發行人通常提供較全面的定量披露，包括：(i) 集中於最大客戶及五大客戶的結餘所佔的百分比；(ii) 已發生信用減值及進行個別評估的結餘；及 (iii) 進行共同評估的結餘的虧損率及 / 或撥備矩陣（例如按逾期狀況分組）。

他們亦應多注意其定性披露。例如，若虧損率與前一年相比變化甚大，他們應清楚說明當中理由，而不是僅陳述「計算當前虧損率是按過往虧損率再進行調整以反映當前及前瞻性信息」。

發行人必須建立適當的系統及評估程序以計量預期信用虧損，包括在每個報告日重新考慮所採用的方法是否仍然合適，並使用最新的數據（例如債務人的信用狀況）。

3.7 *非公認會計原則指標的列報*

當發行人使用非公認會計原則指標，以補充其年報內的公認會計原則財務資料時，應遵循我們的指引 GL103-19 。他們要全面確保非公認會計原則指標能夠公正平衡地反映其業績表現、狀況和現金流量，且沒有誤導成分。作為把關者，審核委員會應監察發行人的非公認會計原則披露的完整性。

列報非公認會計原則指標的主要考慮因素：

- **定義** – 發行人應界定所列報的非公認會計原則指標（反映其組成），並解釋計算基礎。他們應通過適當的標籤（例如「經調整的淨利潤（非公認會計原則指標）」）將其與公認會計原則指標區分開。

16 證監會《有關董事在企業交易估值方面的責任指引》(2017 年 5 月) 及《有關董事在考慮企業收購或出售項目時的操守及責任的聲明》(2019 年 7 月)

- **列報非公認會計原則指標的原因** – 發行人應解釋該資料的用處及如何向投資者提供的額外價值（例如其業界或同業亦常用的非公認會計原則指標）。
- **突出程度** – 發行人應確保公認會計原則指標較非公認會計原則指標更為突出（例如年內公認會計原則虧損應緊接在「經調整的淨虧損（非公認會計原則指標）」前列報）。
- **對賬及調整的性質** – 進行定量對賬時應從公認會計原則指標之數字開始計算調整，直至最後得出非公認會計原則指標之數字（如未能在財務報表內直接抽出對賬項目，應顯示該數字如何計算出來）。發行人應說明每項調整的性質，並刪除任何被視為其業務營運所需的正常、經常性及現金營運支出的調整項目（例如與發行人正常業務相關的貿易應收賬款減值）。
- **比較信息** – 發行人應貫徹一致地列報可比較期間的非公認會計原則指標。

3.8 *披露採用已發布但尚未生效的新訂或經修訂準則可能帶來的影響*

發行人應密切注視會計準則的修訂和發展。實施新準則不僅是一項會計工作，亦可能會對部分發行人帶來重大影響，特別是其業務流程、資訊科技系統及內部監控。發行人應小心評估有關影響，並且制定詳細的行動計劃。

HKFRS 要求發行人披露新訂或經修訂準則可能帶來的影響。每年重複籠統的披露（例如「目前正在評估新準則可能帶來的影響」）似乎顯示對實施新準則缺乏準備。有關披露應適時和逐步提供更多針對其本身情況的資料，包括但不限於：

- 發行人已經基本完成實施情況分析，以及其目前的實施階段。
- 預期會採用的會計政策選項（如有），包括有關過渡方法和便於實務操作方法等選項。
- 預計對財務報表項目影響的金額及性質。

為避免因不適當應用新準則而出現意料之外的錯誤，發行人宜盡早諮詢他們的核數師。尤其是他們應考慮是否需要委聘核數師審閱其首次採用期間的中期財務報表。

香港交易及結算所有限公司

香港中環康樂廣場 8 號交易廣場二期 8 樓

hkexgroup.com | hkex.com.hk

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

發行人應對市場評論或傳聞的指引

I. 背景及目的

1. 聯交所是上市發行人的前線監管機構。根據《證券及期貨條例》，聯交所有法定責任在合理切實可行的範圍內，確保證券交易市場有秩序，信息靈通及公平。

2. 近年，部分上市發行人不時被指涉及詐騙、嚴重的會計或企管失當行為（統稱**指控**）而成為市場評論或傳聞的對象。此等由市場評論員或研究機構作出的指控，每每導致或可能導致發行人的上市證券價格承受強大壓力。

3. 本函旨在就發行人應對此等指控及其處理有關事宜的責任提供指引。在聯交所認為上市發行人的證券可能出現虛假市場或市場混亂時，上市發行人應刊發公告澄清有關事宜。上市發行人在任何時候均應設有合適和有效的風險管理及內部監控制度，以保障其資產及監察營運。

4. 上市發行人可參閱證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）刊發的《內幕消息披露指引》，作為履行《證券及期貨條例》第 XIVA 部下披露內幕消息的責任的指引。關於申請短暫停牌的原則及最佳常規，上市發行人則可參閱聯交所指引信（GL83-15）。

II. 發行人的行動

釋除虛假市場或市場混亂的疑慮

5. 倘市場上流傳對個別發行人的指控，聯交所可能關注有關指控或會影響股份的有序交易。在此情況下，聯交所或會根據《主板規則》第 13.10 條 /《創業板規則》第 17.11 條作出查詢。

6. 若有關指控影響或很可能會影響發行人的股價，使聯交所認為上市發行人的證券出現或很可能出現虛假市場或市場混亂，發行人須即時刊發澄清公告。倘不能即時刊發澄清公告，發行人須申請停牌，以防證券出現虛假市場或市場混亂。

7. 任何證券停牌的時間均應盡可能短。發行人須確保刊發澄清公告後，停牌證券在切實可行下盡快復牌買賣（《主板規則》第 6.05 條 /《創業板規則》第 9.09 條）。

8. 澄清公告的作用是向市場發布訊息，當中應提述指控和向市場指出發行人對每項指控的立場，以避免出現虛假市場或市場混亂。在可能的情況下，澄清公告亦應列載資料細節回應或反駁指控。發行人亦應披露根據《證券及期貨條例》第 XIVA 部須予披露的內幕消息（如適用）或作恰當的否定聲明。

9. 一般而言，聯交所不會預先審閱澄清公告，而是預期發行人在切實可行的情況下盡快刊發該公告，以盡量縮短停牌的時間。為釋疑起見，不論聯交所有否根據《主板規則》第 13.10 條 / 《創業板規則》第 17.11 條進行查詢，發行人均有責任刊發澄清公告，防止出現虛假市場或市場混亂。

10. 除遇有特殊情況外，聯交所預期停牌的股份在澄清公告刊發後即恢復買賣。若聯交所認為公告無助釋除虛假市場或市場混亂的疑慮，其可能要求發行人提供更多資料並繼續停牌以待進一步澄清。聯交所或會在若干情況下提出這樣的要求，例如澄清公告所載資料與發行人其他已刊發文件內容嚴重不符， 或所載資料令市場混淆，以致聯交所關注有關股份可能出現虛假市場或市場混亂。

繼續複查或調查

11. 發行人刊發澄清公告後，聯交所或會繼續與發行人跟進，看看是否需要就指控衍生的問題作其認為必要的進一步披露、複查或調查。視乎指控的性質、嚴重性及可信度而定，聯交所或會要求發行人提供更多資料支持其反駁指控的論點、複查或調查用以支持指控而據稱曾參閱或使用的聲明及文件。

12. 聯交所採取跟進措施，要求發行人證明其對指控的回應有依據，以及已設有內部監控和風險管理措施保障其資產，也有財務和匯報監控措施確保適時及準確匯報資料。在適當情況下，發行人應找出內部監控制度的缺失並加以糾正，以及採納良好的企業管治常規，就指控指出的不一致資料作出處理。

13. 一般而言，若事情無重大進展導致市場憂慮證券能否有序交易，聯交所的跟進行動不會影響發行人證券買賣。

14. 但若跟進行動發現發行人的公告或文件嚴重失實或誤導，或對發行人遵守《上市規則》的情況嚴重關注，聯交所或會暫停有關股份買賣，等待發行人刊發澄清公告。在適當情況下，聯交所或會將個案轉介合適的執法機關（如證監會）依法（如《證券及期貨條例》）採取行動。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

如有關上市發行人配售新股的內幕消息在正式公布前外洩，聯交所會否批准有關股份上市

實況

1. 於事發第 1 天，上市發行人 (**甲公司**) 股份的股價及成交量開始上升，升勢一直持續至第 7 天。在第 4 天，股價更一度大幅上升，聯交所遂聯絡甲公司的董事，以瞭解箇中原因。甲公司向聯交所表示，並無任何需要按照《上市規則》第 13.09 條或第 13.23 條規定予以公佈的消息。故此，甲公司於第 5 天根據《上市規則》第 13.10 條在聯交所的大利市系統內發出標準公告。

2. 然而，在第 6 天收市後，代表甲公司的財務顧問通知聯交所，該公司已達成一項配售新股的協議。

分析

3. 經查證後，甲公司承認其實早於第 2 天已委任顧問公司，以「不具名」方式代為物色有興趣為甲公司安排配股事宜的證券公司。甲公司對顧問公司發出的指示在第 4 天及第 5 天，即其根據《上市規則》第 13.10 條發出標準公告之時仍然生效。

4. 甲公司重申並不知悉公司股份價格及成交量於第 1 天至第 6 天上升的原因，並認為在第 4 天和第 5 天按《上市規則》第 13.10 條作出標準公告是適當的做法，因為公司在第 4 天或以前並未與任何代理人就安排配股一事展開洽商，而在此尚未成熟之階段便作出公告，很可能會導致市場人士對甲公司股份作出不必要的投機買賣。

5. 然而，事實似乎是甲公司或其顧問容許與配售新股有關之敏感資料在正式公佈前於市場外泄，而個別人士已藉此消息對甲公司股份進行買賣。

總結

6. 聯交所根據應用指引第 11 項第 5 段，決定不批准甲公司的配股申請。

持續責任

一般披露責任

1. 甚麼是「虛假市場」？

「虛假市場」指市場上有重大失實或嚴重缺漏的資料流傳而影響到正常應有的價格發現，例子包括：

(a) 上市發行人作出虛假或誤導公告；

(b) 市場流傳其他虛假或誤導資料，包括不實傳言；

(c) 上市發行人握有根據《內幕消息條文》須予披露的內幕消息，但卻未有公布（例如：上市發行人在交易時間內簽署重大合約，但並無公布有關消息）；或

(d) 市場內部分人士根據內幕消息進行交易，但有關消息並非整個市場知曉。

若傳媒或分析報告似載有來自可靠來源的資料（不論資料準確與否），以及：

(a) 上市發行人證券的市場價格或成交量有重大變動，且似乎是由該報告引起（意指不容易以任何其他事件或情況闡釋）；或

(b) 若市場當時並未開市，但該報告很可能會在市場開市後對上市發行人證券的市價或成交量構成重大影響，

則上市發行人必須公布避免其上市證券出現虛假市場所需的資料。

《主板規則》第13.09(1)、13.10、37.46A及37.47(b)條、《第11項應用指引》第3段、附錄E4及附錄E5第1(1)(a)段、附錄E4第27段及附錄E5第26段
《GEM規則》第17.10(1)、17.11、30.39A、30.40(b)、31.04(2)及31.05條
首次刊發日期：2013年4月；最後更新於2024年5月

2. 「在相關情況下有關發行人的合理查詢」是甚麼意思？上市發行人接到聯交所的查詢後須作出哪類查詢？若上市發行人的控股股東並非其董事或高級人員，上市發行人應何時聯絡他們？

每項查詢所牽涉的事實及情況均不同。因此，何謂合理查詢要視情況而定，並無硬性規定。測試準則純粹在合理與否。

以利便合規，上市發行人務須實施及維持完善有效的內部監控制度及程序，確保有關上市發行人及其業務的重大資料均能迅速獲得確定、評估及上報董事會，以供董事會從遵守《上市規則》的角度考慮及採取行動。當中需要的，是事件及情況發展或發生而出現的資料能夠適時有序地上報董事會，以供董事會決定是1否須作披露。

上市發行人一般毋須聯絡(a)非其董事或高級人員的控股股東，或(b)交易對手，除非上市發行人有資料顯示有關查詢的題旨牽涉到控股股東或其交易對手，例如上市發行人知悉控股股東計劃出售其於上市發行人的權益，而上市發行人股份成交量異常飆升。又例如報章報道指一宗已披露交易的對手可能因融資困難而無法完成交易。

《主板規則》第13.10(2) 及37.46A(b)條、附錄E4第27(2)段、附錄E5第26(2)段
《GEM規則》第17.11(2)、30.39A(b)及31.05(2)條
首次刊發日期：2013年4月；最後更新於2024年5月

3. 上市發行人握有符合《內幕消息條文》內一個或以上安全港範圍而可獲豁免披露的內幕消息。若市場上出現傳言，雖然與此消息無關，但卻導致交投異動，上市發行人是否需要刊發標準公告？

若標準公告內表明並無根據《內幕消息條文》須予披露的內幕消息，但上市發行人其後（例如一個月後）又披露該消息，那會否導致市場混淆？

上市發行人是否須根據該等條文刊發公告全視乎事件的事實及情況。只有在聯交所要求時方需要刊發公告。

根據《內幕消息條文》獲豁免披露的資料不屬於標準公告內所指的「根據《證券及期貨條例》第XIVA部須予披露的任何內幕消息」。因此，在該等情況下刊發的標準公告並非不準確。

為避免因上市發行人其後披露早前獲豁免披露的內幕消息而引致市場混淆，上市發行人可在披露公告中澄清，表明該內幕消息在標準公告刊發時獲豁免披露。

《主板規則》第13.10(2)及37.46A(b)條、附錄E4第27(2)段、附錄E5第26(2)段
《GEM規則》第17.11(2)、30.39A(b)及31.05(2)條
首次刊發日期：2013年4月；最後更新於2024年5月

3A. 上市發行人計劃刊發盈利警告或預告公告，以告知市場其集團在該年度或中期財政期間的純利或淨虧損的預期變動。發行人是否亦應披露「股東應佔盈利或虧損」的預期變動?

發行人應遵守《主板規則》第2.13條 / 《GEM規則》第17.56條的一般披露原則。

當披露盈利或虧損的金額時，在若干情況下，例如當發行人預期財政期間將錄得盈利但卻會錄得股東應佔虧損時，或當股東應佔盈利或虧損的變動對比該財政期間的盈利或虧損所顯示的趨勢預期會是相反方向時，僅披露一個財政期間的預期盈利或虧損，或盈利或虧損橫跨匯報期的預期變動，可能會造成混淆或產生誤導。在該等情況下，發行人亦應考慮披露預期股東應佔盈利或虧損的信息，因為透過撇除其他實體應佔的部分更能清楚反映對發行人股東權益的影響。

此外，發行人亦應遵守《主板規則》第2.03及13.09(1)條 /《GEM規則》第2.06及17.10(1)條有關及時披露重大資料的原則，在它們知悉可能對其財務業績產生重大影響的事件或因素時盡快刊發公告以告知市場，不論是否已經有該財政期間具體的盈利或虧損金額。

發行人亦應參考證監會《企業規管通訊》第 1 期（2014 年 7 月）、第 2 期（2015 年 4 月）及第 4 期（2016 年 12 月），以獲取有關盈利警告 / 預告公告披露的進一步指引。

《主板規則》第2.03、2.13及13.09(1)條
《GEM規則》第2.06、17.10(1) 及17.56條
首次刊發日期：2024年12月

海外監管公告

4. 一名中國發行人（其H股在聯交所上市）將就擬發行A股在中國刊發招股章程。若中國發行人已公佈在編製招股章程的過程中或因其他事情的發展而識別的所有內幕消息，其是否需要在聯交所網站登載該A股招股章程？

需要。中國發行人應在其他市場公佈A股招股章程的同時，以海外監管公告的形式在聯交所網站公佈該A股招股章程。

《主板規則》第13.09(2)及13.10B條
《GEM規則》第17.10(2)及17.12條
首次刊發日期：2008年11月；最後更新於2024年5月

給予某實體的貸款

5. 給予某實體的貸款的資產比率應如何計算？

資產比率的計算方式應與根據《主板規則》第14.12條 /《GEM規則》第19.12條中提供財務資助的方式相同。

《主板規則》第13.13、13.14、13.16及14.12條
《GEM規則》第17.15、17.16、17.18及19.12條
首次刊發日期：2004年3月；最後更新於2024年5月

控股股東質押股份

6. 若上市發行人的控股股東將其所持有的上市發行人股份的股票寄存於第三方，或動用其於上市發行人股份的權益，作為上市發行人履行責任的保證，上市發行人是否需要根據《主板規則》第13.17條 /《GEM規則》第17.19條的規定刊發公告？

需要。《主板規則》第13.17條 /《GEM規則》第17.19條適用於控股股東實際動用其於該上市發行人股份的全部或部分權益以直接或間接地令上市發行人取得貸款，又或作為上市發行人 的擔保或其他責任上支持（不論安排的形式或名目）。

《主板規則》第13.17條
《GEM規則》第17.19條
首次刊發日期：2018年5月；最後更新於2024年5月

翌日披露報表及月報表

7. 一名上市發行人在購回或贖回股份後刊發了「翌日披露報表」。上市發行人是否需要在註銷有關購回或贖回股份後另外再刊發「翌日披露報表」？

不需要。然而，註銷的股份數量及註銷日期應在其後就任何其他事件發布的「月報表」或「翌日披露報表」中披露（以較早者為準）。

《主板規則》第13.25A(2)(a)(vii)條
《GEM規則》第17.27A(2)(a)(vii)條
首次刊發日期：2008年11月；最後更新於2024年5月

股息分配

8. 當一名A+H股發行人擬進行公司行動（例如派發股息或其他權益）時，是否需要在同一公告中披露適用於 A 股股東和 H 股股東的時間表？

需要。如果上市發行人擬就其股東分派在兩地市場實施不同的時間表（例如：除權日、記錄日期及支付日期），則需確保就此向所有股東清楚地說明。

《主板規則》第13.45(1)至(3) 及13.66條
《GEM規則》不適用
首次刊發日期：2014年11月；最後更新於2024年5月

股東大會以投票方式表決

9. 《主板規則》第13.39(4)條 /《GEM規則》第17.47(4)條容許純粹有關程序或行政事宜的決議案以舉手方式表決。可否就程序及行政事宜舉例？

程序及行政事宜的例子包括暫停會議：

(a) 以確保會議有序進行；如：出席人數眾多，會議設施不足；或

(b) 以維持會議秩序；如：無法獲得股東意見；或股東破壞秩序或威脅要破壞秩序，又或股東或不請自來的公眾人士在會議中生事；或

(c) 以應付緊急情況；如：會議進行期間發生火警、嚴重意外或懸掛8號熱帶氣旋警告訊號等；或

(d) 以結束股東周年大會，以待宣布結果。

《主板規則》第13.39(4)條的附註
《GEM規則》第17.47(4)條的附註
首次刊發日期：2011年12月；最後更新於2024年5月

董事會會議

10. 上市發行人將會就通過年度業績召開董事會會議。上市發行人已於該會議舉行前足7個營業日刊發公告，公布該會議之舉行日期。若上市發行人其後決定延遲舉行該董事會會議，其是否須要再次發出7天前通知？

在不抵觸其組織章程細則的情況下，上市發行人不須要再次發出7天前通知。然而，上市發行人應盡快公布該董事會會議會延遲舉行，以及公布更改後的董事會會議日期。

《主板規則》第13.43條
《GEM規則》第17.48條
首次刊發日期：2011年12月；最後更新於2024年5月

董事的服務合約

11. 一名董事的服務合約並無固定期限，而任何一方均可以給予 6 個月通知終止合約。根據《主板規則》第13.68條 /《GEM規則》第17.90條，該合約是否需要經股東批准？

有關規則的目的是要確保上市發行人不會因為過長期限的服務合約、或那些需要上市發行人作出重大賠償或給予很長通知期以提早終止的服務合約，而需要承擔無謂的負擔。此等或然負債可能相當巨大。在這種情況下，此等服務合約必須經股東批准。由於該合約無特別期限，而終止合約只需 6 個月通知，我們認為該合約對上市發行人來說，並無重大的承擔。因此有關合約毋需東批准。

《主板規則》第 13.68 條
《GEM規則》第 17.90 條
首次刊發日期：2004 年3月；最後更新於2024 年5月

刊發組織章程文件

12. 上市發行人可否以單一語文（即只以英文或中文）登載組織章程文件？

不可以，組織章程文件必須以中英文版登載。

《主板規則》第13.90 條
《GEM規則》第17.102 條
首次刊發日期：2011 年12月；最後更新於2024 年5月

13. 若上市發行人自註冊成立起多年來曾多次修改其組織章程文件（組織章程大綱及細則、章程細則或其他具同等效力的組織章程文件），是否須在聯交所網站登載包括所有先前修訂的文件？

上市發行人須登載包括所有變更的組織章程文件的綜合版，但可以是未經股東大會正式採納的調整版或綜合版。然而，若上市發行人登載調整版或綜合版，其組織章程文件首頁應包括一項聲明，說明文件是未經股東大會正式採納的調整版或綜合版。

《主板規則》第13.90 條
《GEM規則》第17.102 條
首次刊發日期：2011 年12月；最後更新於2024 年5月

文件的提交

14. 在無紙化機制下，應如何以電子方式向聯交所提交文件？

聯交所將設立一個全新的網上平台（「**發行人平台**」），作為上市科與新申請人／上市發行人（結構性產品發行人除外）進行雙向溝通的指定渠道。新申請人／上市發行人及其專業人士將能夠利用該平台以電子方式向上市科提交所有文件及電子表格。聯交所在發行人平台推出前會向市場提供最新資料及所需指引。

在此之前，新申請人及上市發行人（及其顧問）應繼續透過現行許可電子方式（例如經電郵或 HKEX-ESS）向上市科提交文件。

結構性產品發行人應繼續經電郵或「SPRINTS」平台向上市科提交文件。

《主板規則》第2.07(3A)條
《GEM規則》第2.21條
首次刊發日期：2023年12月；最後更新於2024年5月

15. 以電子方式向聯交所遞交需要簽署的文件是否需要以數碼簽署方式簽署？

不需要，但根據《公司（清盤及雜項條文）條例》授權招股章程登記以電子方式向聯交所提交相關文件除外。

《主板規則》第1.02A及2.07(3A)條
《GEM規則》第1.03A及2.21條
首次刊發日期：2023年12月；最後更新於2024年5月

以電子方式發布公司通訊

16. 關於上市發行人的公司通訊必須以電子方式發布這個新要求，上市發行人是否需要通知其證券持有人？

上市發行人於採納任何有關發布公司通訊的新安排（例如從印發紙本轉為以電子方式發布，又或就電子方式發布改用另一種同意機制）前，應以印刷或電子方式[1]向其每一名證券持有人發送一次性通知，以：(a) 知會他們這些新安排（包括證券持有人在新安排下如何要求索取公司通訊的印刷本）及(b) 要求他們提供其電子聯絡資料。上市發行人應盡最大努力跟進收集證券持有人的電子聯絡方式，例如定期向證券持有人發送信息，提醒尚未提供電子聯絡方式的人士提供有關資料。

此外，所有上市發行人必須一直在其網站（例如在「投資者關係」部分）披露其以電子方式發布公司通訊的相關安排（包括持有人可索取印刷本的安排），讓（在任何新安排實施後才成為上市發行人證券持有人而沒有收到上述一次性通知的）新的證券持有人都可以了解現行相關安排。

上市發行人要求證券持有人提供電子聯絡資料時，應向他們清楚闡述索取電子聯絡資料的目的（例如上市發行人將會使用這些電子聯絡資料向證券持有人發送可供採取行動的公司通訊）。上市發行人亦應提醒證券持有人注意提供無效的電子聯絡資料的後果。

《主板規則》第2.07A條
《GEM規則》第16.04A條
首次刊發日期：2023年12月；最後更新於2024年5月

[1] 若持有人過去曾同意以某一種電子方式收取通知

17. 證券持有人可否索取公司通訊的印刷本？

上市發行人應採取甚麼措施，確保有意索取公司通訊印刷本的證券持有人充分知道他們可怎樣做？

可以。

若有證券持有人提出要求，上市發行人必須向其寄發公司通訊的印刷本。若上市發行人接獲證券持有人的指示，表明其傾向收取上市發行人公司通訊的印刷本（或拒絕以電子方式收取公司通訊），則有關指示即應視為其要求提供印刷本，除非有關指示已被撤回、取代或逾期。

有關上市發行人應採取甚麼措施，確保有意索取公司通訊印刷本的證券持有人充分知道他們可怎樣做，請參閱問題16。

《主板規則》第2.07A條
《GEM規則》第16.04A條
首次刊發日期：2023年12月；最後更新於2024年5月

18. 索取公司通訊印刷本的要求會否生效一段時間，還是證券持有人必須就每一份公司通訊逐次提出要求？

上市發行人對於證券持有人可如何索取印刷本及其會如何處理，大可自行安排，但整個過程不該過於繁複以致打擊持有人提出要求的意欲。

例如，若要證券持有人就每份文件逐一索取印刷本，聯交所會認為是過於繁複，上市發行人不應採納這樣的安排。

同樣地，證券持有人某一次索取公司通訊印刷本，也不應當作其從此以後都想要印刷本。

我們認為，較合理的做法可以是，個別證券持有人索取公司通訊印刷本的要求會生效一段固定時間（如一年）；在指示被撤銷、取代或逾期前，這要求應一直有效。

《主板規則》第2.07A條
《GEM規則》第16.04A條
首次刊發日期：2023年12月；最後更新於2024年5月

19. 是否所有上市發行人都須因應擴大無紙化上市機制下新設的電子發布規則而修訂其自身的章程文件？

不是。只有本身章程文件有條文限制其不能以電子方式發布公司通訊（例如有條文訂明公司通訊只能以印刷本形式發布）的上市發行人，才須修訂其章程文件。

若這樣的限制是源自上市發行人須遵守的適用法律及法規的規定，則若有一天這些適用法律及法規中再無相關限制時，上市發行人即須修訂其章程文件，以便遵守《上市規則》的相關規定。

《主板規則》第2.07A條
《GEM規則》第16.04A條
首次刊發日期：2023年12月；最後更新於2024年5月

20. 上市發行人是否需要繼續以空郵付寄公司通訊予聯絡地址在香港境外的證券持有人？

《主板規則》第 13.76 條有關以空郵付寄通訊往香港境外的規定繼續適用於發送印刷本形式的通訊及文件（如退款支票）。

《主板規則》第2.07A及13.76條
《GEM規則》：不適用
首次刊發日期：2023年12月；最後更新於2024年5月

21. 何謂公司通訊的「電子形式」？是否接納以短訊或其他電子訊息系統發布公司通訊？

一般而言，如提供的通訊是透過資訊系統以數碼形式生成為紀錄，而可作傳輸及儲存，聯交所都視之為「電子形式」。

市場可以參考《公司（清盤及雜項條文）條例》怎樣詮釋文件或資料如何被視為以電子形式發送或提供。

聯交所並無就此訂明詳細規定，上市發行人可因應自身情況靈活安排。

《主板規則》第2.07A條
《GEM規則》第16.04A條
首次刊發日期：2023年12月；最後更新於2024年5月

22. 上市發行人嘗試以電子方式向個別證券持有人發送公司通訊時，若發現證券持有人所提供的電子聯絡資料無效，該如何辦理？

若證券持有人所提供的電子聯絡資料無效，導致電子通訊無法發出，聯交所不會要上市發行人承擔責任。

不過，上市發行人也要採取適當措施，盡量減低無法發出電子通訊的情況（例如提醒證券持有人提供無效電子聯絡資料的風險；提醒手寫相關聯絡資料的證券持有人注意字體端正清晰；又或要求以電子方式輸入資料的證券持有人輸入資料兩次等）。

若上市發行人已盡合理努力使用證券持有人所提供的電子聯絡資料聯絡他們，聯交所將認為上市發行人已遵守其責任。一般而言，上市發行人發送公司通訊至證券持有人所提供的電子聯絡資料後若沒有收到任何「發送失敗訊息」，即視為已遵守有關規定。

若嘗試以電子方式發送公司通訊但收到發送失敗訊息，上市發行人應以其認為適當的方式（例如印刷本）按證券持有人所提供的其他聯絡資料（如有）重新發送公司通訊。若涉及的是可供採取行動的公司通訊，上市發行人必須以紙本形式發送，並於當中包括要求持有人提供有效的電子聯絡資料，以便日後遵守《上市規則》。

《主板規則》第2.07A 條附註3
《GEM規則》第16.04A 條附註3
首次刊發日期：2023年12月；最後更新於2024年5月

23. 何謂「可供採取行動的公司通訊」？

「可供採取行動的公司通訊」指任何涉及要求上市發行人的證券持有人指示其擬如何行使其有關證券持有人的權利的公司通訊。

聯交所認為屬於「可供採取行動的公司通訊」的項目如下：

a) 有關派付股息的選擇表格（例如選擇以股代息或現金股息；貨幣）（附註1）；
b) 有關供股或公開招股的額外申請表格；
c) 有關公開招股既定配額的申請表格；
d) 有關優先發售的藍色申請表格；
e) 有關僱員預留股份的粉紅色申請表格；
f) 有關收購、合併及股份回購的接納表格（包括全面要約的接納表格以及部分要約的接納及批准表格）；及
g) 有關供股的暫定配額通知書（附註2）。

至於股東大會通告及代表委任表格，聯交所並不認為是可供採取行動的公司通訊。股東大會通告只是通知證券持有人股東大會即將舉行，證券持有人不用回覆或發出任何指示。持有人如欲委任代表代其出席股東大會，可往聯交所或上市發行人網站下載代表委任表格即可完成有關手續。

同樣地，聯交所認為任何讓證券持有人修改下述內容的表格也不屬可供採取行動的公司通訊：(i) 證券持有人修改其先前所提供的資料或選擇；或(ii) 證券持有人修改上市發行人按其政策預先選定的任何預設選項（例如：更改通訊語言選擇的表格；更改地址的表格；或更改收取股息的預設貨幣選項的表格等）。這包括專門給證券持有人修改其曾就個別可供採取行動的公司通訊所提供資料的表格。

對於不屬可供採取行動的公司通訊，證券持有人如希望收到有關這類公司通訊的通知，可以訂閱電子提示（例如香港交易所網站的訊息提示服務），在上市發行人刊發有關公告時即會收到通知。

附註：

1. *有關派付股息的選擇表格，亦請參閱《有關發行人分派股息及其他權益的指引》（第 6 節：附選擇權的權益）。*

2. *有關供股的暫定配額通知書，有關通知書為臨時所有權文件，根據《主板規則》附錄 B1 第2 段（《GEM規則》附錄 B1 第 2 段）必須以印刷本形式寄發予證券持有人。*

《主板規則》第1.01條、附錄 B1第 2 段
《GEM規則》第1.01條、附錄 B1第 2 段
首次刊發日期：2023年12月；最後更新於2024年5月

24. 默示同意機制已從《上市規則》中移除，這可意味着上市發行人不得再依賴該機制？

上市發行人現可就電子方式發布公司通訊自選其想用的同意機制，所選機制符合上市發行人適用的法律及法規即可。

這即是說，如上市發行人想用的話，其也可選用與過去《上市規則》訂明的默示同意機制一致的電子發布方式。

《主板規則》第2.07A(2A)條
《GEM規則》第16.04A(2A)條
首次刊發日期：2023年12月；最後更新於2024年5月

25. 須以電子方式發布公司通訊的規定，如何應用於透過中央結算系統持有的證券其背後的實益持有人？

《上市規則》有關以電子方式發布公司通訊的規定，並不適用於中介機構向透過中央結算系統持有的證券的實益持有人發布公司通訊的方式（下段所載除外）。這些中介機構向這些實益持有人發布相關公司通訊的方式受雙方協定的條款約束。

不過，「非登記持有人」（定義見《上市規則》）也可透過香港結算通知上市發行人，表示有意根據《上市規則》收取公司通訊。在擴大無紙化上市機制下，上市發行人繼續有責任根據《上市規則》以對待登記持有人相同的方式，向這些非登記持有人發布公司通訊，並應在遇到上述問題16所指的情況時向非登記持有人個別發送該問題中提到的一次性通知。

《主板規則》第13.56條
《GEM規則》第17.60條
首次刊發日期：2023年12月；最後更新於2024年5月

26. 根據擴大無紙化上市機制下有關電子發布的新規定，在香港註冊成立的上市發行人應如何向證券持有人發布公司通訊？

根據現行香港公司法，於香港註冊成立的上市發行人不能依賴證券持有人的默示同意而以電子方式發布公司通訊。根據相關法例，他們應採取行動，取得證券持有人就接收電子通訊的明確或默示同意，否則就要以紙本形式向有關持有人發布公司通訊。

《主板規則》第2.07A(1)條
《GEM規則》第16.04A(1)條
首次刊發日期：2023年12月；最後更新於2024年5月

27. 上市發行人在其網站／聯交所網站發布公司通訊時，是否須通知證券持有人？

不須要，除非上市發行人發布的是可供採取行動的公司通訊，其必須是向每名證券持有人個別發送。

如上述問題23所述，證券持有人如希望收到有關公司通訊的通知，可以訂閱電子提示（例如香港交易所網站的免費訊息提示服務）。

《主板規則》第2.07A(1)條
《GEM規則》第16.04A(1)條
首次刊發日期：2023年12月；最後更新於2024年5月

28. 上市發行人是否需要建立機制，用以接收證券持有人就可供採取行動的公司通訊作出的電子指示？

《上市規則》未有訂明證券持有人收到上市發行人發出的可供採取行動的公司通訊後須如何回應。同樣，《上市規則》也沒有規定上市發行人必須建立何樣的機制去接收證券持有人就可供採取行動的公司通訊所發出的指示；有關的機制可以是設置指定的電子郵箱、電子線上平台，又或郵寄印刷本等等。

《主板規則》第2.07A(1)條
《GEM規則》第16.04A(1)條
首次刊發日期：2023年12月；最後更新於2024年5月

11

須予公佈的交易

11.1 借殼上市

指引信 – 應用反收購行動規則的指引	GL104-19	11.1 – 1
指引信 – 大規模發行證券的指引	GL105-19	11.1 – 34
指引信 – 對於 (i) 發行人擬將業務或資產在聯交所分拆作獨立上市；或(ii) 發行人擬進行反收購行動而被視作為新上市申請人提供指引	GL69-13	11.1 – 40

11.2 交易的定義與百分比率的計算

上市決策 – 上市發行人根據託管協議支付按金是否一項主要交易	LD93-1	11.2 – 1
上市決策 – 上市附屬公司在市場上回購其股份，該回購是否屬於上市母公司的交易；若是，又是否要與上市母公司於較早前收購上市附屬公司的股份作合併計算	LD5-2011	11.2 – 3
上市決策 – 上市發行人是否須在簽訂認購協議時將其認購第三方公司發行的可換股票據分類，如同該等票據已悉數轉換一樣處理	LD55-2013	11.2 – 6

上市決策 – 就上市附屬公司的配售及先舊後新的認購，上市母公司是否獲准以淨額計算其出售及收購附屬公司權益的百分比率，如否，聯交所會否豁免其遵守主要交易的規定	LD75-3	11.2 – 9
上市決策 – 給予合營公司夥伴可收購上市發行人所持合營公司權益的合約權利是否屬於選擇權，若是，又是否分類為主要交易	LD2-2011	11.2 – 13
上市決策 – 聯交所會否在上市發行人出售投資時不考慮代價比率	LD20-2011	11.2 – 17
上市決策 – 聯交所會否在上市發行人向非全資附屬公司注資時不考慮代價比率，並接納上市發行人建議的替代比率	LD62-1	11.2 – 20
上市決策 – 聯交所會否在上市發行人出售合營公司權益時不考慮資產及收益比率	LD21-2011	11.2 – 23
上市決策 – 聯交所會否在上市發行人兩家附屬公司進行交易時不考慮百分比率，並採納以該交易的最終實際影響所計算的替代比率	LD62-2	11.2 – 26
上市決策 – 聯交所會否接納上市發行人因共同控制公司的會計政策發生變化而建議的替代收益比率	LD61-2013	11.2 – 30
上市決策 – 聯交所會否因上市發行人出售一家業務與其主營業務不同的目標公司而不考慮收益比率	LD62-4	11.2 – 33
常問問題 – 須予公佈的交易的定義與百分比率的計算	常問問題 11.2 – 編號 1-33	11.2 – 37

11.3 合併計算交易

上市決策 – 上市發行人是否須將其擬向合營公司的銀行貸款提供的擔保，與其向合營公司提供的初次出資金額合併計算	LD80-2014	11.3 – 1

上市決策 – 上市發行人是否須將判予同一承包商三項覆蓋不同地點的工作細目合併計算	LD93-2	11.3 – 4
上市決策 – 上市發行人是否須將從同一供應商購買的機器及設備合併計算	LD64-1	11.3 – 7
上市決策 – 上市發行人是否須將兩塊從不同賣家購買並擬重新發展為單一物業的土地合併計算	LD64-2	11.3 – 10
常問問題 – 合併計算交易	常問問題 11.3 – 編號 1-7	11.3 – 13

11.4 股東批准要求

上市決策 – 聯交所會否接納上市發行人就以下交易事先取得股東批准：(1) 擬透過公開招標收購土地；或 (2) 構成重大交易的擬物業出售	LD6-2011	11.4 – 1
上市決策 – 聯交所會否接納上市發行人就出售其持有目標公司的股份的非常重大的出售事項事先取得股東批准	LD112-1	11.4 – 5
上市決策 – 於上市發行人股東批准非常重大的收購事項後，上市發行人是否須就更改條款重新取得股東批准	LD93-5	11.4 – 8
上市決策 – 於上市發行人股東批准非常重大的收購事項後，上市發行人是否須就更改條款重新取得股東批准	LD62-2013	11.4 – 10
上市決策 – 寄發通函及取得股東批准的規定是否適用於臨時清盤人出售上市發行人的業務	LD112-2	11.4 – 13
上市決策 – 上市發行人的兩名股東（曾經同時為某一項目的合夥人）可否被視作為有密切聯繫的股東，從而可以股東書面批准方式通過主要交易的決議	LD8-3	11.4 – 15

上市決策 – 聯交所會否豁免非常重大的收購事項的股東大會規定並接受股東書面批准	LD49-3	11.4 – 16
上市決策 – 上市發行人的若干股東是否在擬收購交易中擁有重大利益	LD73-1	11.4 – 19
上市決策 – 上市發行人的若干股東是否在上市發行人上市附屬公司的私有化建議交易中擁有重大利益	LD73-2	11.4 – 23
常問問題 – 須予公布的交易的股東批准要求	常問問題 11.4 – 編號 1	11.4 – 28

11.5 披露及其他要求

指引信 – 須予公布的交易中代價基準及業務估值披露	GL116-23	11.5 – 1
上市決策 – 聯交所會否豁免上市發行人在有關出售交易的公告及通函中載列目標公司的估值報告時遵守《上市規則》的盈利預測規定	LD93-3	11.5 – 8
上市決策 – 聯交所會否豁免一項主要交易遵守通函規定	LD69-2013	11.5 – 11
上市決策 – 聯交所會否豁免一項須予披露交易的公告須披露對手方及擬收購資產的若干資料的規定	LD68-2013	11.5 – 13
上市決策 – 聯交所會否豁免上市發行人一項須予披露交易公告須披露有關擬收購的若干技術及專利的代價的規定	LD75-5	11.5 – 16
上市決策 – 就上市發行人將其於海外上市的附屬公司的股份作實股分派的建議，聯交所會否增訂附加規定	LD93-4	11.5 – 20
常問問題 – 須予公布的交易的披露及其他要求	常問問題 11.5 – 編號 1-22	11.5 – 24

11.6 網上展示文件

常問問題 – 網上展示文件	常問問題 11.6 – 編號 1-3	11.6 – 1

11.7 內地公司境外上市及證券發行的中國備案規定

常問問題 – 內地公司境外上市及證券發行的中國備案規定	常問問題 11.7 – 編號 1	11.7 – 1

2019 年 10 月 (於 2024 年 9 月最後更新)

應用反收購行動規則的指引

I. 背景及目的

1. 本指引信就反收購行動（**反收購行動**）規則（**反收購行動規則**）及相關規定的應用提供指引，並於附錄中載列個案，說明聯交所如何應用反收購行動規則。

2. 《上市規則》反收購行動規則條文界定「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]。

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

[1] 見《上市規則》第 14.06B 條。

[2] 見《上市規則》第 14.06B 條附註 2。

- 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）

[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）。

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：

- 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。

[4] 在《上市規則》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。

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。

(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。

(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。

[5] 見指引信 GL96-18。

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）[6] 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*** [7]— 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。

---

6 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。

7 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，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」[8]等。

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。聯交所亦可引用《上市規則》第 6.01(4)條（適合上市與否）[9]或第 13.24 條（足夠的業務運作）[10]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。

8 見附註 5。

9 見指引信 GL96-18。

10 見指引信 GL106-19。

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 [11]，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。

IV. 限制出售事項

39. 《上市規則》第 14.06E 條 [12] 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 [13] 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。

---

11 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。

12 《上市規則》第 14.06E 條併入了過去第 14.92 條的內容。

13 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。

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。

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 [14]。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 [15]。

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 [16]。

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。

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。

---

14 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。

15 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）。

16 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。

附錄

本附錄載列個案，以說明聯交所如何在指引信所述的情況下應用反收購規則。

	個案編號	描述
I.	**反收購行動規則下之原則為本測試**	
	個案1	根據財務預測下，收購規模龐大
	個案2及3	收購被認為不適合上市的目標公司
	個案4及5	收購少數股權的目標公司
	個案6、7及8	收購採礦公司
	個案9	收購的業務與發行人現行業務有關，並構成發行人拓展業務策略的一部分
II.	**反收購行動規則下之明確測試**	
	個案10	重大收購導致發行人控股公司的變更，但並非最終控股股東
	個案11	反收購行動規則的豁免
	個案12	有關發行人就較早前非常重大的收購事項發行的限制性可轉換票據的條款的建議修改
III.	**《上市規則》第2.04條要求發行人遵守反收購行動的規定之應用**	
	個案13	透過一系列涉及與新控股股東進行持續關聯交易的安排進行殼股活動
	個案14	透過一系列涉及終止部分原有業務的安排進行殼股活動
IV.	**極端交易**	
	個案15	收購符合新上市要求的目標公司
	個案16	收購營業記錄期間內業務模式發生重大改變的目標公司

I. 反收購行動規則下之原則為本測試

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
個案1 《上市規則》第14.06B條	**背景** 1. 甲公司主要從事酒店業務。其主要資產包括一座酒店物業及現金，並在過去五年一直錄得虧損。 2. 甲公司擬收購目標公司的多數股權。目標公司為新成立的公司，其在中國開展一項天然氣項目，涉及燃氣管道和加油站的建設和運營。它已簽署天然氣項目相關合同，預計完成建設工作後開始銷售天然氣。 3. 目標公司預計未來幾年將錄得可觀的收入和利潤。根據目標公司的過往財務數據，此項建議收購僅構成甲公司的一項須予披露的交易。然而，根據目標公司的財務預測，此項收購規模重大，目標公司的預計年收入將是甲公司酒店業務的20倍以上。 **議決** 4. 聯交所認為建議收購事項構成反收購行動，因為： • 甲公司的現有業務運營規模較小。根據目標公司的業務計劃和財務預測，其天然氣業務的收入和利潤將遠高於甲公司的現有業務。 • 目標公司的天然氣業務與甲公司的現有業務不同且無關。建議收購事項將導致甲公司的主要業務出現根本性轉變。 • 目標公司在建議收購之前並無產生任何收入。它沒有往績記錄，無法滿足新上市規定。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
個案2* 《上市規則》第14.06B條	**背景** 1. 甲公司主要從事食品及飲品貿易。 2. 甲公司擬收購目標公司，該公司主要從事生產及銷售有機肥料。該建議交易的收益、代價及股本比率介乎110%至150%之間，而資產比率約為90%。 3. 乙公司（目標公司的賣方）為目標公司生產其產品所必需的一種主要原料的唯一供應商 。 4. 乙公司利用其專有技術生產該原料。乙公司擬授權目標公司使用該技術以生產該原料，並預期目標公司能於三年內掌握該技術，全面生產該原料。 **議決** 5. 聯交所認為收購事項構成反收購行動，因為： • 目標公司的業務與甲公司現有業務不同且無關。鑑於目標公司業務規模龐大，收購會導致甲公司業務出現根本轉變。 • 在該建議事項中，甲公司向乙公司收購一項完整業務的一部份而非全部。 雖然目標公司計劃自行生產該原料，但其能否及何時能生產該原料，以及就商業模式上的變化及對財務業績的影響，均存在不確定性。目標公司過往的營業紀錄並未能反映其收購完成後的表現。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
	• 目標公司並不適合上市。目標公司依賴乙公司供應對其業務運作所需關鍵的該原料。目標公司目前沒有其他供應商或替代原料，亦沒有該技術和專業知識以自行生產該原料。甲公司無法證明目標公司目前或在收購完成後，其業務經營可以獨立於乙公司。
個案3* 《上市規則》第14.06B條	**背景** 1. 甲公司主要從事家庭用品的生產及銷售業務。 2. 甲公司擬收購目標公司。該公司是由乙先生（目標公司的賣方）新近成立，持有生產飲品所需的若干存貨、機器及設備（**目標資產**）。 3. 該建議交易的資產、代價及股本比率介乎200%至300%之間。 4. 由於目標公司尚未領取生產牌照，故將在建議收購完成時，與一中國公司訂立為期三年的供應及銷售合約，其中： • 中國公司將使用目標資產為目標公司製造及生產飲品；及 • 目標公司將向中國公司售回相關飲品。 **議決** 5. 聯交所認為，收購事項構成反收購行動，原因是： • 目標公司無營運紀錄，不符合新上市規定。此外，目標公司不適合上市。其在生產及銷售產品方面，均嚴重依賴中國公司，而且無法獨立於中國公司開展其業務。 • 目標公司的業務與甲公司現有業務不同且無關。鑑於目標公司業務規模龐大，收購會導致甲公司業務出現根本轉變。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
	6. 聯交所決定將建議中的收購視作反收購行動後，甲公司提交經修訂的建議，僅收購目標公司30%權益。 7. 聯交所注意到，經修訂的建議旨在將收購規模縮減至略低於100%（即非常重大收購事項的門檻水平）。儘管作出了上述修訂，聯交所仍認為其屬於反收購行動，因為根據資產及代價比率，經修訂的收購建議的規模仍然重大，並且是規避新上市規定的一種方法，且目標公司亦不適合上市。
個案4* 《上市規則》第14.06B條	**背景** 1. 甲公司主要從事物業投資、基金管理及基金與證券投資的業務。 2. 甲公司建議認購一基金的權益而成為其有限責任合夥人，注資承諾約為45億港元。甲公司將無權控制或參與管理該基金或其作出的投資。 3. 建議認購相當於甲公司資產值約80%及其市值900%以上。甲公司擬透過其控股股東所提供的貸款和內部資源撥付注資所需款項。 4. 該基金新近以合夥形式成立，並無任何投資、資產或負債；亦尚未有任何收入或開支。甲公司提出，該基金有清晰的投資目標：投資於在中國發展房地產為目的而成立的公司所發行的債務票據。甲公司經考慮該基金的普通合夥人的董事資歷和往績，對該基金的前景有信心。該建議認購能讓甲公司透過該基金的專業、經驗、關係網和資源，於中國房地產市場內覓得和管理有潛質的投資。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
	議決 5. 聯交所認為，認購該基金的建議事項是反收購行動，原因是： • 此認購事項相對甲公司規模相當大。如甲公司認購該基金，該項投資將佔甲公司極大部份的資產。 • 該基金為新近成立、並無任何往績記錄、投資或資產。 • 甲公司雖向該基金投入巨額資金，但卻無權控制或參與管理該基金或其所作出的投資。 • 該認購事項是規避新上市規定的一種方法，令人關注其是否適合上市。
個案5* 《上市規則》第14.06B及14.54條	**背景** 1. 甲公司建議收購相當於目標公司已發行股本的50%的股份。收購完成後，目標股份將於甲公司的財務報表中被列為一項聯營公司的權益或投資。 2. 甲公司會以現金及向賣方發行代價股份和限制性可換股債券的方式支付該收購事項。 3. 目標公司主要是從事衞生潔具產品的製造及買賣，有別於甲公司的主營業務。根據資產比率（約40倍）及收益比率（約11倍），目標公司的規模遠較甲公司龐大。 4. 甲公司指目標公司可符合《上市規則》第8.05(1)條中有關新上市申請人的盈利規定，認為此收購不應被視為反收購行動。

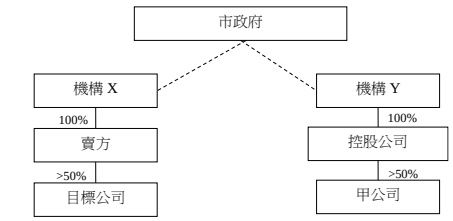
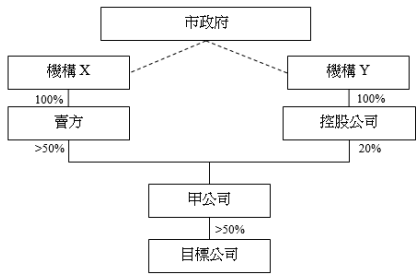
個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
	議決 5. 聯交所認為，收購事項構成反收購行動，原因是： • 鑑於目標公司規模龐大，甲公司的現有業務及資產相對經擴大後的集團而言，規模比較細。該收購事項是實現將目標股份上市的一種途徑。 • 甲公司認為目標公司可符合《上市規則》第8.05(1)條的規定。然而，由於甲公司會將目標股份入賬為一項聯營公司的權益或投資，因此聯交所認為在考慮《上市規則》第8.05(1)條的規定時，應將目標公司的營業紀錄剔除。甲公司近年均錄得虧損。
個案6, 7及8* 《上市規則》第14.06B 及18.03(2) 條	**背景** 1. 甲、乙及丙公司擬各自收購主要從事採礦活動的目標公司。 2. 以上收購的規模對每家公司而言都非常重大。當評估收購事項是否構成反收購行動時，聯交所會考慮的其中一個因素是目標公司是否符合礦業公司的新上市要求。 3. 上述情況均涉及以下問題：目標公司能否符合《上市規則》第18.03(2) 條的規定，即礦業公司新申請人至少有一個控制資源量的組合，而該組合為有意義並具有足夠實質。 • 以甲公司為例，目標公司從事石油及天然氣勘探、開採及處理，持有兩個氣田的勘探及開採權。其中一個氣田正在初階勘探階段，其含有的資源被歸類為石油資源管理制度(PRMS) 下的「推測資源量」；目標公司尚未在另一氣田展開任何勘探工作。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
	• 以乙公司為例，目標公司主要從事勘探、開採及處理若干近海區域之天然資源。根據協議： - 當收購完成時，若賣方能提供估值報告以證明該區域之控制資源量的價值不少於收購代價之10% ，乙公司則支付10%收購代價 。 - 乙公司將餘下90%收購代價(全為可換股債券) 交予托管代理人。當收購完成後，賣方可於指定時段內在該區域進行額外工作以證明額外控制資源量，而托管代理人將根據任何額外發現的控制資源量之價值交予賣方可換股債券。指定時段結束後，乙公司將取消托管代理人未交予賣方的任何可換股債券，而收購代價將會相應地減少。 乙公司表示，其需付的收購代價只限於根據一項由《上市規則》認可的報告準則所確認之控制資源量所定立的價值。其擬收購的資源組合為有意義並具有足夠實質。 • 以丙公司為例，目標公司持有數個位於中國的鐵礦的開採權，但目標公司並未開展商業生產。為解決上述問題，丙公司提供該等鐵礦以中國準則確認的資源量及儲量估算。丙公司將委任一名合資格人士按《JORC 規則》就相關資源量及儲量編撰報告，並將該報告收編於其後的收購通函中。 **議決** 4. 聯交所認為，以上個案的目標公司均無法符合新的上市規定，因此以上收購事項構成反收購行動： • 甲公司未能證明目標公司至少擁有《上市規則》第18.03(2)條中訂明的後備資源量。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
	• 就乙公司而言，當收購目標公司時，有關人士只能證明存在的控制資源量之價值僅佔收購代價之10%，而合資格人士報告亦未能證實目標公司的資源量組合中大部分的資源量。另外，賣方於收購完成後獲給予一段長時間去證明目標公司於該區域是否有任何額外的控制資源量。上述情況顯示，目標公司於收購進行時實為一家早期勘探公司，並不符合《上市規則》第18.03(2)條的要求。 • 聯交所於公告階段決定交易的分類時，丙公司僅能提供以中國準則編制的資源量及儲量估算。就《上市規則》第18章規定而言，中國準則仍未為聯交所接受的報告準則。由於中國準則與JORC 類規則就呈示資料的基礎上仍存有重大差異，根據中國準則呈示的資源量及儲量未必可按JORC類規則歸入同一類別。
個案9 《上市規則》第14.06B及14.06C條	**背景** 1. 於最初上市之時，甲公司主要從事為客戶提供藥物發現服務。 2. 甲公司擬收購一間從事提供藥物研發及製造服務的目標公司的多數股權，其代價將以現金支付。 3. 該建議收購的收益比率約為380%，而資產、盈利及代價比率介乎20%至80%。 4. 目標公司擁有超過三年的營業紀錄，並於過去三個財政年度合共錄得超過人民幣1.3億元的利潤。甲公司認為，該建議收購能使公司沿製藥外包服務價值鏈縱向擴展其業務至藥物研發及製造業務，其構成公司於首次公開招股章程中所披露的業務策略的一部分。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
	議決 5. 聯交所同意，建議收購可被視為非常重大的收購事項，而非反收購行動或極端交易，原因是： • 建議收購不會導致甲公司的業務出現根本轉變，因為其屬於甲公司現有業務的縱向擴展，符合其於首次公開招股章程中所披露的業務策略。 • 建議收購的規模與甲公司的現有業務相比並不極端。甲公司的現有業務自上市以來規模龐大，於建議收購完成後仍會是甲公司的主營業務。

II. 反收購行動規則下之明確測試

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
個案10* 《上市規則》第14.06B條	**背景** 1. 甲公司擬購入賣方於目標公司的權益。甲公司與目標公司從事同一行業。 2. 由於甲公司將透過發行新股予賣方償付部分的代價，有關收購將導致甲公司的股權架構出現變動。有關收購前後的集團架構摘要如下： **收購前**  **收購後**  3. 有關收購是甲公司的一項關連交易，因為由甲公司上市起，聯交所已將賣方及其聯繫人視為甲公司的關連人士。按有關百分比率計算，有關收購亦構成非常重大的收購事項。 4. 甲公司認為建議收購並非反收購行動。雖然收購將導致賣方取得甲公司的控股權益，但控制權不會出現改變，因為： • 機構X與機構Y均屬市政府的附屬機構，由市政府監督。藉著這些機構，包括透過行使投票權，市政府一直控制著控股公司、甲公司、賣方及目標公司等各家公司。 • 市政府在建議收購前後均對甲公司有最終控制權，亦將繼續擁有最終控制權。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
	議決 5. 聯交所認為，建議收購不構成一項反收購行動，因為： • 由於在建議收購後市政府仍是甲公司的控股股東，故甲公司的最終控制權不會因有關收購而改變。 • 聯交所亦考慮了《收購守則》有關「控制權」的判斷。在這宗個案中，證監會行政人員已豁免賣方不用履行《收購守則》第26.1 條註釋6(a) (從另一成員取得投票權) 所述的要約責任。
個案11 《上市規則》第14.06B條*	**背景** 1. 甲公司在中國內地營運港口碼頭。 2. 乙公司（其為甲公司的控股股東）原本由省政府全資擁有。約一年前，丙公司向省政府收購了乙公司51%股權。根據《收購守則》，這構成甲公司的控制權變動。 *建議交易* 3. 甲公司擬與同樣在中國內地營運港口碼頭的目標公司合併。該目標公司在中國內地證券交易所上市，並由乙公司控制。 4. 根據明確測試，建議合併將構成反收購行動，因為那是在丙公司透過乙公司取得甲公司控制權後不到36個月內，便向丙公司的聯營公司乙公司作出非常重大的收購事項。有關交易的盈利比率約為 120%。其他規模測試比率均低於100%。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
	5. 按建議合併，甲公司自身的港口相關資源能與目標公司所持有的相關資源相互整合，甲公司得以拓展其現有的港口碼頭業務，亦可為乙公司控制的港口運營商帶來協同效應。甲公司表示建議合併並非意圖達致新業務上市，並尋求交易所給予豁免，不將《上市規則》第14.06B條的明確測試應用於有關合併。 **議決** 6. 聯交所同意給予豁免。建議合併並不構成新控股股東將新業務借殼上市的舉動，因為： • 建議合併不會令甲公司的主營業務出現根本轉變，因為其符合甲公司擴大港口碼頭業務的策略，且對甲公司而言合併的規模並不大。 • 建議合併屬於將乙公司所持有的港口相關業務作內部重組。乙公司在建議合併之前已擁有甲公司及目標公司的控制權，在合併完成後亦繼續擁有該控制權。丙公司並沒有注入任何資產或業務。
個案12* 《上市規則》第14.06B及28.05條	**背景** 1. 甲公司約於一年前自賣方收購目標公司。收購前，目標公司的主要業務有別於甲公司。 2. 收購代價以(i)現金；(ii) 代價股份；及(iii)可換股票據支付。可換股票據只可於發行日起計三年期屆滿後方可贖回。 3. 當中的條款不容許可導致須根據《收購守則》進行強制性全面收購要約的任何轉換。根據百分比計算，該收購屬非常重大事項。 *建議更改限制性可轉換票據條款*

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
	4. 甲公司建議進行公開發售為業務融資，由賣方全數包銷。若無股東接納配額並使賣方須接納全部發售股份，則賣方於甲公司的權益會由18%增至約40%。 5. 根據包銷協議，賣方以現金及抵銷可換股票據履行包銷責任。為進行此抵銷安排，訂約方擬修改可換股票據的條款，容許於到期日前贖回可換股票據。此修訂須獲聯交所事先批准。 **議決** 6. 收購當時，基於收購的條款，聯交所並無將交易歸類為反收購行動，特別是，可換股票據安排設有轉換限制以避免觸發反收購行動規則的明確測試下的控制權變更測試。 7. 當考慮是否批准修改可換股票據的贖回條款的建議時，聯交所質疑其目的在規避反收購規則，理由是： • 建議修訂為便利抵銷安排，而抵銷安排連同公開發售會令到甲公司可透過向賣方發行新股償還可換股票據，使賣方控制甲公司。如此，當初收購並無被視為反收購行動的基礎實際上已經改變。 • 甲公司並無合理理由須即時贖回兩年後才屆滿的可換股票據。 8. 為回應聯交所的關注，甲公司與賣方同意為公開發售的安排作修訂，雙方同意不修改可換股票據的條款。根據經修訂的公開發售架構，賣方不會（如《收購守則》所界定的）控制甲公司。

III. 《上市規則》第2.04條要求發行人遵守反收購行動的規定之應用

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及甲
個案13* 《上市規則》第2.04條	**背景** 1. 於最初上市之時，甲公司主要在香港從事建築機械租賃及買賣業務。 2. 在12個月禁售期結束不久，X先生（為甲公司的創辦人、主席兼執行董事）出售其於甲公司的控股權益予Y先生。 3. 根據《收購守則》，Y先生對甲公司餘下所有股份提出全面收購要約。於要約結束時，甲公司的所有董事均已離任，新任董事（包括Y先生）並無原有業務方面的經驗，而且大部分亦為乙公司的董事。乙公司由Y先生控制，從事中國房地產業務。 4. 甲公司上市後首次刊發的年度業績顯示，其原有業務所得收入於該財政年度下跌約30%。甲公司披露，原有業務所在行業增長將放緩，其有意借助公司董事在中國的經驗而將甲公司業務多元化。 *與乙公司的建議交易* 5. 要約過了幾個月後，甲公司擬與乙公司訂立框架協議，為乙公司所控制或正在開發的房地產提供物業管理服務。 6. 甲公司與乙公司的交易將構成持續關連交易（建議持續關連交易）。根據甲公司提出的最大年度上限，建議持續關連交易所得收入相當於甲公司上市首年收入的70%以上 。 7. 甲公司亦有意進一步拓展新業務，正與其他獨立第三方協商類似的物業管理服務協議。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及甲
	議決 8. 甲公司於禁售期結束不久旋即出現控股權變動，令聯交所懷疑甲公司在進行殼股活動。甲公司上市後的發展看來均與其於首次公開招股章程披露的業務計劃及尋求上市的商業理據相去甚遠。這顯示Y先生收購甲公司是為了甲公司的上市地位，而非發展其相關業務。 9. 聯交所告知甲公司，認為應當根據《上市規則》第 2.04 條行使其對建議持續關連交易增訂附加條件的權力，將甲公司視作猶如新上市申請人處理及要其符合有關反收購行動的規定。在做出該決定時，聯交所認為建議持續關連交易有規避新的上市要求的意圖，因為： • 新業務與原有業務截然不同，且按建議持續關連交易所涉及的年度上限計算，新業務的規模對甲公司而言十分重大。建議持續關連交易將導致甲公司的業務出現根本變化，意味着甲公司意圖通過創建業務將沒有業績紀錄且不符合新上市規定的新業務上市。 • 甲公司表示，按原有業務未來三年的收入預測，建議持續關連交易不會成為其主要業務。然而，聯交所注意到，有關預測背後假設原有業務會按某複合增長率增長，但該假設與原有業務上市後的表現截然相反，而且甲公司也沒有提供任何證據支持有關假設。聯交所認為甲公司的回應不足以釋其疑慮。
個案14* 《上市規則》第2.04條	**背景** 1. 於最初上市之時，甲公司主要以不同品牌名稱在不同地點經營娛樂場所業務。 2. X先生（甲公司的創辦人、主席兼執行董事）在12個月禁售期結束不久，出售其於甲公司的70%權益予Y先生。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及甲
	3. 根據《收購守則》，Y先生對甲公司餘下所有股份提出全面收購要約。於要約結束時，甲公司的所有董事均離任，新任董事（包括Y先生）並無原有業務方面的經驗。數月後，甲公司關閉其中兩家錄得虧損的娛樂場所。 4. 要約過了約兩年後，甲公司向Y先生收購了從事物業管理業務的目標公司。收購屬於重大及關連交易。甲公司當時聲稱收購將使其收入來源多樣化，而其並無意出售或終止原有業務。 *建議終止部分原有業務* 5. 收購完成幾個月後，甲公司建議終止餘下兩個娛樂場所之一的租賃協議（建議）。該娛樂場所的所得收入構成甲公司原有業務所得收入的主要部分，但在最近財政年度該場所出現業務虧損。 6. 甲公司表示有新租戶於該店所在樓宇內另租店舖經營與甲公司競爭的娛樂業務。建議乃由業主提出，並表示若然甲公司提早終止租賃協議，其可於終止日期前獲享免租期。 **議決** 7. 甲公司於禁售期結束不久旋即出現控股權變動，令聯交所懷疑甲公司在進行殼股活動。後續事件，包括董事會成員變動、將新業務注入甲公司及縮減原有業務規模等連串行動，顯示Y先生收購甲公司是為了其上市地位，而非發展相關業務。 8. 聯交所決定根據《上市規則》第 2.04 條行使其對建議增訂附加條件的權力，將甲公司視作猶如新上市申請人處理，並要其符合有關反收購行動的規定。在作出該議決時，聯交所認為建議連同收購有規避新上市規定的意圖，因為：

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及甲
	• 建議會令大部分原有業務終止，而新業務則成為甲公司的主要業務。建議於收購後不久旋即作出，是「洗殼」方法之一，屬於意圖將不符合新上市規定的新業務上市的連串安排的其中一環。 • 甲公司指建議是由業主提出，乃出於商業理由。然而，聯交所認為此理由不足以消除其疑慮。

IV. 極端交易

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
個案15 《上市規則》第14.06B及14.06C條	**背景** 1. 甲公司主要從事物業租賃、生產及銷售教育相關設備以及放貸業務。甲公司近年逾95%收入來自租賃及教育相關設備業務。 2. 甲公司擬向乙公司（甲公司的控股股東逾三年）收購目標公司。建議收購事項不會令甲公司的控制權有變。 3. 目標公司在中國內地提供融資租賃及保理服務，業務規模遠遠大於甲公司，約是10至35倍大。 **議決** 4. 聯交所認為建議收購事項有把目標公司業務上市的效果，因為： • 建議收購事項的規模與甲公司現行業務頗為兩極，而且目標公司的業務有別於甲公司的核心業務。而建議收購事項的規模龐大，完成後將導致甲公司的主營業務出現根本轉變。 • 甲公司則指建議收購事項不過是其擴充原有的放貸業務，並不屬極端個案。然而，聯交所注意到甲公司的放貸業務規模甚小，而且目標公司的業務不論在營運規模、業務模式或客源方面都與甲公司的放貸業務截然不同。 完成建議收購事項後，甲公司很大程度上就是繼承目標公司的業務。 5. 不過，聯交所同意可將建議收購事項歸類為極端交易（而不是反收購行動），因為：

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
	• 目標公司可符合《上市規則》的新上市規定（第8.05(1)條）和適合上市規定（第8.04條）（有待財務顧問完成對目標公司的盡職審查工作）。建議收購事項並非試圖規避新上市規定；及 • 甲公司受乙公司控制逾36個月及建議收購事項不會令甲公司的控制權有變，因此甲公司符合《上市規則》第14.06C(1)(a)條所載的資格準則。
個案16* 《上市規則》第14.06B條	**背景** 1. 甲公司主要從事貿易業務，並擬向乙公司收購目標公司，並向其發行代價股份作為收購代價。收購完成後，乙公司將成甲公司主要股東(持有已擴大發行股本的25%)。 2. 目標公司相對甲公司的資產比率約8倍及收益比率約50倍，目標公司的規模遠較甲公司龐大。 3. 目標公司主要從事煤礦開採業務，擁有兩個已投入商業生產數年的煤礦（目標煤礦）。甲公司提供的資料顯示目標公司的業務模式有所改變： • 在業務紀錄期內，目標公司一直把目標煤礦的煤炭與購自乙公司其他煤礦（其他煤礦）的不同類型的原煤混合出售。 • 目標公司出產的煤炭主要售予乙公司，再由乙公司轉售予最終客戶，以便乙公司進行集中管理及規劃。售予乙公司的銷售額佔目標公司業務紀錄期的首年收益約五成及最近兩個財政年度的收益逾九成。 • 考慮到近期市場狀況的變化，目標公司擬在建議收購完成後直接出售目標礦井生產的煤炭，而不再混合其他煤礦的原煤出售。

個案編號 / 《上市規則》條文	背景及議決
	• 此外，目標公司已成立自身的銷售及分銷團隊，直接向客戶出售產品。 4. 甲公司提交指目標公司可符合《上市規則》第8.05(1)條有關新上市申請人的盈利要求，而收購事項應視作極端交易。 **議決** 5. 聯交所認為，有關收購構成一項反收購行動，因為： • 甲公司現有業務的規模細小，目標公司的規模明顯遠較甲公司龐大。 • 建議中的收購將導致甲公司業務出現根本轉變。 • 儘管甲公司提交指目標公司可符合《上市規則》第8.05條的盈利規定，但聯交所憂慮的是，基於目標公司的業務模式有重大轉變（包括所出售的煤炭類別以及銷售及分銷安排），其過去的財務資料未能反映日後的表現。目標公司僅於近期才開展自身的銷售功能以出售其產品。由於這些變動近期才發生，目標公司的營業紀錄未能提供足夠資料供投資者評估管理層管理目標公司業務的能力及該業務日後的預期表現。聯交所憂慮甲公司未能符合《上市規則》《第3項應用指引》第2段所載的新上市規定。

*註 * 雖然這些案例發生在2019年10月反收購行動規則修訂之前，但此次修訂不會改變這些案例的分析和結論。*

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》不符或存在衝突，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科查詢。

大規模發行證券的指引

I. 背景及目的

1. 本函對《上市規則》第 14.06D 條如何應用於上市發行人大規模發行證券的情況提供指引。

2. 近年借殼上市盛行，上市地位價值大升，市場頻見投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。特別是有部分發行人擬向新投資者大規模發行證券，意圖利用注入的資金開展與原有業務無關的新業務。該等投資者實際上是通過上市發行人將原不符合新上市規定的新業務上市。於 2015 年 12 月，聯交所刊發了指引信 GL84- 15《有關現金資產公司規則的指引》[1]，以限制這些大規模發行證券的行為。

3. 聯交所近期修訂了《上市規則》（於 2019 年 10 月 1 日生效)，旨在解決借殼上市以及殼股活動等問題，其中包括將指引信 GL84-15 所載的慣例編納成規，納入為《上市規則》第 14.06D 條。本指引信將取代 GL84-15。

4. 本函提述的所有《上市規則》均指《主板規則》。由於《GEM 規則》第 19.06D 條與《主板規則》第 14.06D 條相同，本函所載指引同樣適用於 GEM 發行人。

II. 相關《上市規則》

5. 《上市規則》第 14.06D 條訂明：

「如上市發行人擬大規模發行新證券（包括任何股份、權證、期權或可換股證券）換取現金以收購及/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將發行股份上市。

[1] 《上市規則》第 14.82 至 14.84 條。

附註：本規則屬反規避條文，旨在防止規避新上市規定。本規則主要針對的是上市發行人提出大規模發行證券以換取現金，當中牽涉到又或會導致發行人控制權或實際控制權轉變（參照上文第 14.06B 條附註 1(e)所述因素），而集資所得乃用作收購及/或開展的新業務規模，預計遠較其現有主營業務龐大；這類發行建議的作用無非是要讓原不符合新上市規定的新業務得以上市。」

III. 指引

6. 《上市規則》第 14.06D 條是反規避條文，旨在防止發行人通過大規模股本集資規避新上市規定。聯交所應用此條規則時所針對的，是為利便投資者收購發行人的控制權，從而將原不符合新上市規定的新業務上市而進行的大規模集資活動。

《上市規則》第 14.06D 條的應用

7. 《上市規則》第 14.06D 條是有針對性的測試，按發行人所有相關事實及情況予以評估。評估時並非只根據發行人所提出的股本集資規模大小，其他因素同樣一併考慮，如發行人集資前業務性質和規模、財務狀況、業務計劃及所得款項擬定用途，以至有否或會否造成發行人控制權或實質控制權出現任何變動等等[2]。

8. 一般而言，具有以下特徵的股本集資通常都屬《上市規則》第 14.06D 條的應用範圍：

(a) 集資金額相對發行人而言非常巨大，並與發行人現有主營業務的需求毫無（或只有極小）關連。

(b) 大部分集資金額將用於開拓及/或收購新業務，而這些業務與發行人現有主營業務毫無（或只有極小）關連。以上亦包括發行人於建議集資之前不久才開展的新業務的情況（例如取得放債牌照，或收購了一小型放債公司）。

(c) 發行人運用集資活動籌得的資金經營新業務，而這些新業務的規模將會遠遠大於原有的業務。

[2] 進行評估時，聯交所會考慮到發行人控股股東有否轉變，或對發行人有實際控制權的單一最大主要股東是否有任何轉變（如董事會及 / 或高層管理人員出現重大轉變等因素所　示）。若個案涉及向投資者發行受限制可換股證券，聯交所會考慮有關發行實際上是否為了讓投資者實質上「控制」發行人。詳見《上市規則》第 14.06B 條附註 1(e)及指引信 GL104-19 第 19 至 25 段。

(d) 有關投資者會透過認購發行人的證券而取得其控制權或實際控制權，從而獲得上市平台將新業務上市。新業務因缺乏往績紀錄而屬不適合上市，故此舉構成規避新上市規定。

下文第 IV 部分載有兩個例子。

其他注意事項

9. 《上市規則》第 14.06D 條並不是要限制發行人集資進行合理的業務擴張或多元化發展。作為一般指引，若發行人發行證券後其資產中的現金（計及集資所得資金[3]）少於其總資產的半數，該條文一般不會應用於有關證券發行。然而，若聯交所認為發行人日後任何的集資、收購或其他公司行動，連同現在進行的集資活動一起考慮時，構成將不適合上市的新業務上市又或規避新上市規定的手段，聯交所可根據《上市規則》第 2.04 條酌情對該等未來安排施加額外規定或條件。

10. 此外，聯交所理解從事輕資產業務的發行人（例如，屬新經濟行業的科技公司）進行集資後，其現金資產比率或許會超過 50%。如上文第 7 段所述，聯交所釐定發行人擬進行的股本集資是否意圖規避新上市規定時，會綜合考慮所有相關因素。評估並非單純地分析發行人現金資產比率。

11. 為免生疑問，對於使用所籌得資金收購新業務的發行人，聯交所可能會引用反收購行動規則（《上市規則》第 14.06B 條）。倘若發行人的股本集資活動不屬《上市規則》第 14.06D 條的範圍（例如發行人集資後的控制權或實質控制權沒有變動），但其後使用所籌得資金進行收購根據第 14.06B 條項下的原則為本測試卻構成試圖規避新上市規定，反收購行動規則將可能適用。

諮詢聯交所

12. 有意進行大規模股本集資的上市發行人，宜盡早與聯交所聯繫，就其個別情況如何應用《上市規則》第 14.06D 條尋求指引。

IV. 例子

13. 在下列兩個例子中，聯交所均認為《上市規則》第 14.06D 條適用於建議證券發行。

[3] 包括任何準備作特定用途（不論是按照具法律約束力的協議還是其他承諾）的資金款項

例子 1

14. 甲公司主要從事服裝業務，其最近一個財政年度錄得收入約 6,000 萬港元，淨虧損約 2,000 萬港元，其資產總值約 1 億港元。

15. *建議認購事項：*甲公司簽署了認購協議，向認購人發行受限制可換股債券[4]籌集合共 4 億港元：

- 認購完成後，該公司超過 85%資產是現金。大部分認購所得款項將用於發展新手機遊戲業務。

- 假設債券獲悉數轉換，轉換股份約為該公司現時已發行股份 4 倍， 屆時主要認購人所持股份，將佔該公司經轉換股份擴大後的股數超過 60%。

主要認購人為一位企業家。

16. 緊接在簽署認購協議後，甲公司完成收購一家從事手機遊戲分銷及推廣的新成立公司。計及這項交易，於認購完成後，甲公司的現金將佔其總資產 65%。

17. *聯交所的分析：*聯交所認為《上市規則》第 14.06D 條將適用於建議認購，理由如下：

(a) 根據建議，認購金額對該公司而言相當巨大，認購完成後現金將佔該公司總資產 65%。該公司的絕大部份資產為現金。

(b) 認購屬將不適合上市的新業務上市的手段：

- 該公司上市以來一直從事服裝業務，簽署認購協議後才收購了從事手機遊戲業務的公司。

- 認購金額對該公司而言相當巨大，但與該公司現有的服裝業務毫無關連，且完全不成比例。所得款項將用於發展及經營全新手機遊戲業務，於認購完成後，手機遊戲業務相對該公司現有業務將成為重要業務。

[4] 指附有限制換股機制以免觸發《公司收購及合併守則》所指控制權變動的可換股債券。

- 該公司實際上將是認購人的上市工具，認購人透過受限制可換股債券將會獲得該公司的實際控制權，以發展及經營並無往績紀錄且不符合新上市規定的新手機遊戲業務。

例子 2

18. 乙公司主要從事玩具製造業務，其最近一個財政年度錄得收入約 2 億港元，虧損 3,800 萬港元，其資產總值約 5 億港元。

19. 兩個月前，乙公司在香港獲得放貸人牌照，並開展放貸業務。

20. *建議認購事項：*乙公司簽署了認購協議，向認購人發行股份集資 10 億港元：

- 認購完成後，該公司資產總值中約 75%將會是現金。大部分認購所得款項將用於發展放貸業務。乙公司並簽署了貸款協議，向若干獨立第三方提供合共 9 億港元的財政資助，但該等貸款協議均受限於認購完成。

- 認購人將持有乙公司經新股份擴大後的股數約 55%。

主要認購人為一家放貸公司。

21. *聯交所的分析：*聯交所認為《上市規則》第 14.06D 條將適用於建議認購，理由如下：

(a) 認購金額對該公司而言相當巨大，且認購完成後現金將佔該公司總資產的 75%。乙公司的絕大部份資產為現金。

(b) 認購屬將不適合上市的新業務上市的手段：

- 乙公司一直從事玩具製造業務。放貸業務在認購事項協定前不久才開始，對乙公司而言屬全新業務。

- 認購金額對乙公司而言相當巨大，但與乙公司原有的玩具業務毫無關連，且完全不成比例。所得款項將用於發展及經營放貸業務，於認購完成後，放貸業務相對該公司現有業務將成為重要業務。

- 乙公司實際上將是認購人的上市工具，認購人將會成為乙公司的控股股東，以發展及經營並無往績紀錄且不符合新上市規定的新放貸業務。

22. 雖然乙公司簽署了具有法律約束力的協議（即貸款協議），確保大部分認購所得款項在認購完成後不久將被使用，但是這無法釋除市場對公司將新業務借殼上市以規避新上市規定的疑慮。上述所得款項在按《上市規則》第 14.06D 條計算現金資產比率時將計算在內。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

對於(i) 發行人擬將業務或資產在聯交所分拆作獨立上市；或(ii) 發行人擬進行反收購行動而被視作為新上市申請人提供指引

A. 目的

1. 本函件就發行人擬進行以下事宜提供指引：(i)將業務或資產在聯交所分拆作獨立上市；或(ii)進行反收購行動，當中發行人會被視作為新上市申請人。在該等情況下，發行人集團（或經擴大集團）可能須同時符合《上市規則》中適用於上市發行人及新申請人的規定。

B. 背景

2. 《主板規則》第 15 項應用指引（《GEM 規則》第 3 項應用指引）載列發行人擬將業務或資產分拆上市時須遵守的原則。若將要分拆出來的公司（**新公司**）擬在聯交所上市，它須符合《上市規則》中所有新上市規定。

3. 根據《主板規則》第十四章（《GEM 規則》第十九章），建議進行反收購行動的發行人將會被視作為新上市申請人（**視作新申請人**）。

4. 根據《主板規則》第九章（《GEM 規則》第十二章），新上市申請人呈交的申請版本必須大致完備。當新上市申請人向聯交所呈交上市申請時，申請版本必須同時登載於聯交所網站。

C. 指引

分拆上市

5. 在分拆上市的個案中，發行人必須遵守第 15 項應用指引及《上市規則》中的持續上市責任，而新公司亦須符合新上市規定。若該兩家實體之間有持續關係 / 交易，兩家實體的股東之間可能會出現涉及利益衝突的問題。發行人應審慎考慮這些涉及衝突的問題，並於呈交申請版本前解決相關事宜。

6. 以下是新公司新上市申請個案中較為常見涉及衝突問題的例子：

- 競爭問題，包括與母公司業務重疊的程度，以及與母公司之間是否有清晰的業務界線；
- 不包括母公司所持有重疊業務的原因；
- 日後與母公司潛在／實際競爭的程度；
- 為處理日後與母公司潛在／實際競爭而採取的企業管治措施；及
- 上市申請人的運作（包括在管理、營運及財務方面）如何能夠獨立於母公司。

7. 根據第 15 項應用指引，發行人必須呈交分拆上市建議以供聯交所審批。收到分拆上市建議後，聯交所將會就發行人遵守《上市規則》的情況給予意見。如有需要，新公司應作出首次公開招股前查詢，以處理其遵守新上市規定的事宜。

8. 聯交所將於該等合規事宜獲處理後才會批准分拆上市建議。然而，新公司的新上市申請須經聯交所審閱，再由上市委員會審批，故有關上市申請不一定獲批准。

反收購行動

9. 在反收購行動個案中，發行人必須確保將要收購的資產必須符合新上市的適合上市規定及營業紀錄規定，而經擴大集團則亦必須能夠符合《上市規則》中的所有新上市規定（營業紀錄規定除外）（見《主板規則》第 14.54(1)條／《GEM 規則》第 19.54(1)條）。根據《主板規則》第 14.54(2)條（《GEM 規則》第 19.54(2) 條），若發行人本身未能符合《上市規則》第 13.24(1)條（《GEM 規則》第 17.26(1)條），收購目標亦須符合足夠公眾興趣的新上市規定。由於申請版本必須大致完備，視作新申請人應於呈交申請版本前，就任何有關其遵守新上市規定的事宜進行首次公開招股前查詢（有關潛在問題的例子，請見上文第 6 段）。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

上市發行人根據託管協議支付按金是否一項主要交易

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人，亦是目標公司的股東
- **目標公司** — 甲公司的收購對象

實況

1. 甲公司宣布全面收購其於目標公司所有仍未擁有的股份的建議。若所有受要約人士接納收購建議，有關收購將成為甲公司的非常重大收購事項，須經股東批准方可進行。

2. 發出公告前一天，甲公司與目標公司簽訂一份託管協議，該協議並非以甲公司股東批准作實為條件。根據協議，在目標公司其他主要股東作出不可撤回承諾，就目標公司現有股本 50%接納甲公司收購建議時，甲公司會向託管代理存入一筆按金，金額相當於甲公司資產總值約 30%。若收購建議在限期前成為無條件，該筆按金部分將用作支付收購事項；但若有違反承諾的情況，該筆按金可予退還。然而，若收購建議未能在限期前實現，譬如甲公司無法取得股東批准收購事項，目標公司將有權沒收該筆按金。

3. 甲公司認為託管協議構成收購建議的商業安排一部分，並非一項獨立交易， 因此毋須另行取得股東批准。

相關《上市規則》

4. 第 14.04(1)(a)條訂明，就第十四章而言：

   (1) 凡提及上市發行人進行的「交易」：

(a) 包括收購或出售資產，包括《上市規則》第 14.29 條所載的視作出售情況；

.....

5. 第 14.06(3)條訂明：

主要交易—上市發行人某宗交易或某連串交易（按《上市規則》第14.22及14.23條合併計算），而就有關交易計算所得的任何百分比率為 25%或以上者（但如屬收購事項，須低於100%；如屬出售事項， 須低於75%）；.....

6. 第 14.40 條訂明：

如屬主要交易必須獲股東批准後方可進行。

分析

7. 《上市規則》第十四章規管發行人的若干交易，主要是對其財務狀況構成重大影響的收購及出售，用意在確保股東能充分知悉交易詳情及（若屬重大交易者）有機會就交易進行表決。

8. 第 14.04(1)(a)條對「交易」的定義包括收購或出售資產。在此個案中，支付按金的目的是為取得目標公司若干現有股東接納收購建議的承諾。甲公司若未能取得股東批准完成收購，會被沒收按金，此有別於一項收購不論何故終止或未能完成時可退回按金的情況。

9. 在此情況下，甲公司支付按金可視為收購無形資產（即該接納收購的承諾） 或出售資產（即將按金給予目標公司），而兩者本身都屬第 14.04(1)(a)條所指的交易。

總結

10. 由於按金金額超出主要交易的界線水平，支付按金的協議須事先取得甲公司股東批准作實。

上市附屬公司在市場上回購其股份，該回購是否屬於上市母公司的交易；若是，又是否要與上市母公司於較早前收購上市附屬公司的股份作合併計算

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙附屬公司** — 甲公司的附屬公司，於海外證券交易所上市

實況

1. 甲公司於海外證券交易所收購乙附屬公司若干股份（**市場收購**）。

2. 數月後，乙附屬公司擬在市場上購回股份（**股份購回**）。

3. 問題是，該股份購回對甲公司而言，是否屬於第十四章所指的交易；若是， 又是否須與市場收購合併計算。

4. 若與市場收購合併計算，股份購回屬須予披露的交易。甲公司表示，兩項交易不應合併計算，因為兩者性質不同，且分開進行。

相關《上市規則》

5. 第 14.01 條訂明：

   本章涉及上市發行人的若干交易，主要是收購及出售交易。...

6. 第 14.04(1)條訂明：

凡提及上市發行人進行的「交易」：包括收購或出售資產...

7. 第 14.04(6)條訂明：

就本章而言：「上市發行人」是指其證券已在主板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；...

8. 第 14.22 條訂明：

...如一連串交易全部均於12個月內完成或屬彼此相關者，本交易所或也會要求上市發行人，將該等交易合併計算，作為一項交易處理。...

9. 第 14.23 條訂明：

本交易所決定應否將交易合併計算時，會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集團公司的證券或權益；

(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要業務的一部分。

分析

乙附屬公司的股份購回

10. 《上市規則》第十四章規管發行人及其任何附屬公司的交易，包括收購及出售資產的交易。

11. 個案中的股份購回是由甲公司的附屬公司進行，該購回令甲公司增持附屬公司的股權，因此屬於甲公司的交易。

合併計算

12. 根據《上市規則》第 14.22 條，如一連串交易均於 12 個月內完成或屬彼此相關者，聯交所或會要求發行人將該等交易合併計算。

13. 《上市規則》第 14.23 條載有聯交所考慮是否應用合併計算規則時的多項因素（這些考慮因素並不包括所有情況）。該規則旨在就可能須合併計算的情況提供指引。釐定個案是否須合併計算時，聯交所會考慮所有相關因素及情況。

14. 聯交所認為市場收購及股份購回須合併計算，因為兩者的執行時間相近，而且雖然渠道不同，但結果同是令甲公司增持乙附屬公司的股權。

總結

15. 股份購回屬甲公司的交易，並須與場收購合併計算。

上市發行人是否須在簽訂認購協議時將其認購第三方公司發行的可換股票據分類，如同該等票據已悉數轉換一樣處理

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司** — 另一獨立於甲公司的主板發行人

實況

1. 甲公司擬認購乙公司發行的若干可換股票據（**認購事項**）。根據票據條款，甲公司有權於換股期內的任何時候將票據轉換為乙公司的新股份。任何未行使的票據將由乙公司於到期日贖回。

2. 由於認購事項涉及向乙公司提供財務資助，故根據《上市規則》第十四章屬甲公司的一項交易。問題是：甲公司是否同時須將認購事項分類，如同相關票據已悉數轉換一樣處理。

3. 甲公司認為，其可全權決定票據的轉換，然而其仍未決定會否及何時行使其換股權。若甲公司擬轉換票據，其會就購入乙公司的權益遵守須予公布交易的規定。

相關《上市規則》

4. 第 14.04(1)條規定：

「凡提及上市發行人進行的「交易」：

(a) 包括收購或出售資產，……；

(b) 包括涉及以下情況的任何交易：上市發行人授予、接受、轉讓、行使或終止（以《上市規則》第 14.73 條所述的方式）一項選擇權（按《上市規則》第 14.72 條所界定），以購入或出售資產或認購證券；

(c) ……；

(d) ……；

(e) 包括由上市發行人作出賠償保證或擔保或提供財務資助；……

……」

5. 第 14.12 條訂明：

「凡有關交易涉及由上市發行人作出賠償保證或擔保或提供財務資助，有關資產比率將作出修訂，以使有關賠償保證、擔保或財務資助的總值，加上每個情況下因有關交易而受惠的實體所得的任何金錢利益，成為資產比率的分子。「金錢利益」包括下列兩者之間的差額： 受惠於有關交易的實體實際支付的代價的價值；該實體會支付的代價的公平價值，如果作出賠償保證或擔保或提供財務資助的並非上市發行人。」

6. 第 14.26 條訂明：

「如屬收購或出售股本，(a)資產比率、(b)盈利比率及(c)收益比率的分子的計算，將分別參照資產總值、該股本應佔盈利及該股本應佔收益。」

7. 第 14.74 條訂明：

「如選擇權涉及上市發行人，而其行使並非由上市發行人決定，則：

(1) 在授予選擇權時，有關交易將會被分類，如同該選擇權已被行使一樣。就百分比率的計算而言，交易代價包括選擇權的權利金及行使價；及

(2) 如上市發行人已於授予選擇權時已根據本章的規定刊登公告， 則在行使或轉讓該選擇權時，上市發行人須在切實可行範圍內，盡快按照《上市規則》第 2.07C 條的規定刊登公告，公布有關選擇權之行使或轉讓。」

8. 第 14.75 條訂明：

「如選擇權涉及上市發行人，而其行使是由上市發行人決定，則：

(1) 在上市發行人購入（或向上市發行人授予）選擇權時，將僅以權利金來界定有關交易是否屬於須予公布的交易。如權利金佔權利金與行使價之總和的 10%或 10%以上，則相關資產的價值、其應佔盈利及收益、以及權利金與行使價之總和，將用作計算百分比率。

(2) 在上市發行人行使選擇權時，將以行使價、相關資產的價值、以及其應佔盈利及收益來計算百分比率。如選擇權分多個階段行使，本交易所或會在其認為合適的階段，要求上市發行人將每宗部分行使的選擇權交易合併計算，並視之為一項交易處理。（見《上市規則》第 14.22 及 14.23 條）

分析

9. 認購事項涉及甲公司向乙公司提供財務資助，以及其接受一項可將票據轉換為乙公司股份的選擇權，因而屬甲公司的一項交易。聯交所同意當甲公司簽訂認購協議時：

- 甲公司應根據計算向乙公司提供財務資助的百分比率，將認購事項分類；及
- 由於換股乃由甲公司決定，故甲公司毋須將認購事項分類，如同票據已悉數轉換一樣處理。倘甲公司其後擬行使換股權，到時候須將換股界定為一項交易，並計及換股價及乙公司的總資產、收入及溢利。此與《上市規則》第十四章處理涉及選擇權的交易的做法一致。

總結

10. 認購事項會被界定為甲公司的一項交易，並按照其向乙公司提供財務資助計算所得的百分比率將交易分類。

就上市附屬公司的配售及先舊後新的認購，上市母公司是否獲准以淨額計算其出售及收購附屬公司權益的百分比率，如否，聯交所會否豁免其遵守主要交易的規定

涉及人士

- **X 公司** — 主板上市公司，及 Y 公司的控股股東
- **Y 公司** — 另一主板上市公司

實況

1. X 公司、Y 公司與配售代理訂立配售及認購協議（**有關協議**），X 公司同意：將其若干數量於 Y 公司的現有股份以固定價格配售予獨立投資者（**有關配售**），及以配售價認購同等數量由 Y 公司發行的新股（**先舊後新的認購**）。

2. 有關配售是無條件進行的，並將於有關協議執行數日後完成。

3. 先舊後新的認購能否完成取決於多項條件，即包括有關配售的完成、Y 公司根據先舊後新的認購發行的新股獲聯交所批准上市，及證監會企業融資部執行董事根據《收購守則》向 X 公司發給清洗豁免。

4. 根據《上市規則》第十四 A 章，先舊後新的認購構成 Y 公司的一項關連交易。先舊後新的認購如可於有關協議執行後 14 日內完成，其將獲豁免遵守《上市規則》第 14A.92(4)條有關關連交易的所有規定。

5. X 公司於 Y 公司的持股量將因有關配售而由 46%降至 36%，但先舊後新的認購完成後將增加至 42%。若使用百分比率分別計算有關配售及先舊後新的認購，根據《上市規則》第十四章，有關交易將構成 X 公司的一項主要交易。

6. X 公司表示，有關配售的目的在便利 Y 公司集資，而 Y 公司將於有關配售之後不久向 X 公司發行新股。若整體考慮有關配售及先舊後新的認購，則 X 公司售出的 Y 公司權益淨額為 4%。X 公司認為，當使用百分比率將交易分類時，有關配售及先舊後新的認購合計的淨影響須予以考慮。

7. 如聯交所不同意其使用交易分類規則的意見，X 公司則要求聯交所豁免有關配售及先舊後新的認購不用符合主要交易的規定。

相關《上市規則》

8. 第 14.04(1)(a)條規定，就第十四章而言：—

(1) 凡提及上市發行人進行的「交易」：

(a) 包括收購或出售資產，包括《上市規則》第 14.29 條所載的視作出售情況；…」

9. 第 14A.92 條規定：

如屬以下情況，上市發行人或其附屬公司向關連人士發行新證券將可獲得全面豁免：

(4) 證券乃根據符合下列條件的「先舊後新的配售及認購」而發行：

(a) 新證券發行予關連人士的時間如下：

(i) 在該關連人士根據配售協議向第三者（並不屬該關連人士的聯繫人）配售證券減持其於該類證券的持股之後；及

(ii) 在配售協議日期起計 14 天內；

(b) 發行予該關連人士的新證券數目不超過其配售證券的數目；及

(c) 該等新證券的發行價不低於配售價。配售價可因應配售費用作出調整。

…

分析

10. 根據須予公布的交易的規則，發行人建議一宗交易時，必須考慮該交易是否屬於有關規則所述的其中一項交易類別。交易包括資產收購或出售事項。

11. 就這宗交易而言，雖然 Y 公司透過配售及先舊後新的認購完成的集資對 X 公司的影響如同 Y 公司直接進行配售一樣，但在應用須予公布的交易的規則時，仍有需要顧及有關配售及先舊後新的認購條款。

12. 有關配售是無條件進行的，但先舊後新的認購則須符合若干條件。當中有可能發生的情況是，當 X 公司透過有關配售出售其於 Y 公司 10%的權益後， 先舊後新的認購卻未能完成。由於有關配售及先舊後新的認購是 X 公司進行的兩宗不同的交易，即是先出售 Y 公司現有股份予第三者，然後再認購同一公司的新股，因此《上市規則》規定 X 公司須使用有關百分比率同時計算有關配售及先舊後新的認購，以界定交易的類別。

13. 聯交所考慮 X 公司的規則豁免申請時曾考慮下列因素：

- 聯交所考慮該豁免申請時，有關配售仍未完成。
- 有關協議的各方已採取合理行動確保先舊後新的認購得以完成。特別是，有關配售完成之前，被配售一方的資料已按規定呈報聯交所，而 X 公司亦已向證監會申請《收購守則》下的清洗豁免，並已獲發給有關豁免。完成先舊後新的認購所需要符合而尚未符合的先決條件僅有兩項： (i)完成有關配售及(ii)聯交所批准 Y 公司在先舊後新的認購中發行的股份上市。因此，對於先舊後新的認購或未能在有關配售之後完成的憂慮， 聯交所信納問題經已獲得處理。
- 若有關配售及先舊後新的認購均得以完成，則售出的 Y 公司權益淨額為 4%，這對 X 公司的影響並不重大。該出售淨額將不會觸發須予公布的交易的規定。
- X 公司將與 Y 公司發表聯合公告披露有關協議的詳情。

14. 有見於有關協議各方所採取的行動，先舊後新的認購未能在有關配售之後完成的可能性甚低。聯交所同意，考慮到對 X 公司整體的影響，X 公司要符合主要交易的規定會對它構成不適當的負擔。給予豁免為股東帶來不適當風險的機會不大。

總結

15. 有關配售及先舊後新的認購各為 X 公司的一項交易。X 公司應使用百分比率獨立計算各項交易，以根據《上市規則》第十四章界定交易類別。

16. 就有關配售及先舊後新的認購，聯交所豁免 X 公司不用符合主要交易的規定。

給予合營公司夥伴可收購上市發行人所持合營公司權益的合約權利是否屬於選擇權，若是，又是否分類為主要交易

涉及人士

- **甲公司** – 主板發行人
- **夥伴** – 獨立第三方
- **合營公司** – 甲公司擬與夥伴成立的合營公司

實況

1. 甲公司建議與夥伴訂立協議，成立合營公司（**該協議**）。按規模測試計算，這並非須予公布的交易。

2. 根據該協議，夥伴有權於下列情況中收購甲公司所持合營公司的權益（**該權利**）：

   a. 合營公司成立後一段指定期間內，甲公司的控制權有變；

   b. 合營公司董事會或股東大會不通過若干建議事宜，而此事宜處於僵局；

   c. 甲公司破產；或

   d. 甲公司嚴重違反該協議。

3. 夥伴毋須就該權利支付權利金。在 a、b 或 c 的情況下，行使價為雙方共同委聘的獨立估值師釐定的公平市值。在 d 的情況下，行使價則按合營公司當時的資產淨值及其他指定財務數字釐定。

4. 甲公司董事認為該協議的條款公平合理。

5. 甲公司就須予公布交易的規定是否適用於該權利向聯交所徵詢意見。甲公司指，該權利為保障甲公司及夥伴的權利及投資，是常見的商業安排。由於夥伴只有在若干情況下方可行使該權利，而有關情況只是有可能發生而不一定發生的，故有關權利並不屬於《上市規則》第14.72(1)條所指的「選擇權」。

6. 若聯交所不同意甲公司的意見，該權利會按《上市規則》第 14.74(1)條，當作已行使般分類。甲公司建議根據其對該權利估算的行使價來計算規模測試。按此基準，該權利在主要交易的級別以下。

相關《上市規則》

7. 第 14.04(1)(b)條訂明，凡提及上市發行人進行的「交易」：

包括涉及以下情況的任何交易：上市發行人授予、接受、轉讓、行使或終止（以《上市規則》第 14.73 條所述的方式）一項選擇權（按《上市規則》第 14.72 條所界定），以購入或出售資產或認購證券；

8. 第 14.72(1)條界定「選擇權」是指：

買入或賣出某項資產的權利而非責任；...

9. 第 14.73 條訂明：

凡上市發行人授予、購買、轉讓或行使一項選擇權，將被視作一項交易處理，並按各種百分比率分類。

10. 第 14.74(1)條訂明，如選擇權涉及發行人，而其行使並非由發行人決定， 則：

在授予選擇權時，有關交易將會被分類，如同該選擇權已被行使一樣。就百分比率的計算而言，交易代價包括選擇權的權利金及行使價；

11. 第 14.76(1)條訂明：

> 就《上市規則》第14.74(1)條...而言，如權利金、行使價、相關資產的價值、及其應佔盈利及收益的實際幣值在授予選擇權時尚未決定，則上市發行人須向本交易所提供可以令本交易所信納的最高可能出現的幣值，而有關幣值將用以界定有關交易是否屬於須予公布的交易；否則，該項交易至少會被界定為主要交易。...

分析

該權利是否屬於《上市規則》第十四章所指的「選擇權」

12. 聯交所認為該權利屬於《上市規則》所指定的「選擇權」。《上市規則》第14.72 條已廣泛界定「選擇權」為「買入或賣出某項資產」的權利。聯交所並不同意甲公司對應用此規則的意見。

該權利的分類

13. 由於該權利的行使並非由甲公司獨自決定，在授予該權利時，該權利會當作已行使般分類。

14. 釐定該權利的分類時，聯交所考慮了甲公司所編備有關該權利的規模測試計算及下列各項因素：

- 成立合營公司並非甲公司的重大交易。
- 該權利為合營公司常見的退出安排，這只有在若干不尋常或非雙方所能控制的情況下，方會行使，有別於其他選擇權。
- 甲公司遇上被收購、交易僵局或破產時，雙方會按獨立估值師釐定的合營公司公平市值，來釐定行使價，並需要得到雙方同意，這可保障甲公司於合營公司的權益。若甲公司嚴重違反協議條款，其認為以另一基準釐定行使價亦屬合理。
- 在簽訂協議時，合營公司尚未成立，而該權利的行使價仍未釐定。即使該權利分類為主要交易，讓甲公司的股東投票，可提供予股東的資料亦不多。

15. 基於上文所述，聯交所裁定授予該權利並不視作主要交易。不過，聯交所認為甲公司應披露合營公司的成立及該權利的條款，因為甲公司日後可能因此需要出售權益，而有關交易屆時可能屬於甲公司的重大交易。

總結

16. 該權利屬《上市規則》第十四章所指的「選擇權」。此權利不會分類為主要交易，但應以公告披露有關條款。

聯交所會否在上市發行人出售投資時不考慮代價比率

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **目標公司** — 一家在海外證券交易所上市的公司
- **收購人** — 提出全面收購建議以收購目標公司全部股份的第三方

實況

1. 收購人提出現金收購建議，向目標公司現有股東收購目標公司的股份。

2. 甲公司持有目標公司 15%權益作為投資，正考慮是否接納收購建議。甲公司需在很短的時間內作出決定。其主要股東將以書面股東批准的方式批准該項出售。

3. 由於有關代價比率超過 75%，該項出售屬一項非常重大的出售事項。然而，其他百分比率卻顯示該項出售僅屬一項主要交易。

4. 甲公司認為，該項出售應屬主要交易而不是非常重大的出售事項。在一個月前公布收購建議時，按甲公司當時市值計算的代價比率低於 75%。此後， 甲公司的營運及財務狀況並無任何重大轉變，但其股價卻因大市逆轉而大幅倒退，故代價比率（按其最新市值計算）遠遠高於其他百分比率。甲公司認為該代價比率出現異常結果。

相關《上市規則》

5. 第 14.01 條訂明：

   本章涉及上市發行人的若干交易，主要是收購及出售交易。.....

6. 第 14.07(4)條載有代價比率的計算方式如下：

有關代價除以上市發行人的市值總額。市值總額為本交易所日報表所載上市發行人證券於有關交易日期之前五個營業日的平均收市價（ 詳見《上市規則》第14.15 條）；及

7. 第 14.20 條訂明：

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內，本交易所可不理會有關計算，並以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。

分析

8. 《上市規則》第十四章規管發行人交易，包括對發行人財務狀況構成重大影響的資產收購或出售。

9. 《上市規則》第 14.07 條載有用於評估交易對發行人影響的五項百分比率， 並以此作為交易分類的基礎，從而釐定交易是否須符合《上市規則》第十四章的披露及 / 或股東批准的規定。

10. 代價比率乃按發行人的最新市值衡量一宗交易的重要性。由於代價比率計及發行人在進行交易時的規模，因此是一項重要的規模測試。

11. 此個案涉及甲公司根據第三方提出的收購建議出售目標公司的股份。聯交所注意到：

- 在收購建議提出之時所計算的百分比率（包括代價比率）均顯示該項出售為一項主要交易。

- 甲公司的財務狀況及該項出售對甲公司的影響均無重大轉變。代價比率變動純粹因為甲公司的股價在短時間內大幅下挫。

- 甲公司持有目標公司股份純粹作為投資，而它本身擁有其他重大業務。以甲公司的財務狀況而言，該項出售不應被視為甲公司一項「非常重大」的交易。其他百分比率均遠低於代價比率亦可支持這點。

- 該項出售不論被視為主要交易或非常重大的出售事項，都須經股東批准作實。

12. 聯交所認為不理會該代價比率亦可接受。

總結

13. 該項出售被歸類為主要交易。

註： 於 2019 年 10 月 1 日，《上市規則》第 14.20 條已作修訂，釐清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》第十四章評定交易對發行人的重要性。

該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

聯交所會否在上市發行人向非全資附屬公司注資時不考慮代價比率，並接納上市發行人建議的替代比率

涉及人士

- **母公司** – 主板上市公司
- **附屬公司** – 母公司的非全資附屬公司

實況

1. 母公司擁有附屬公司的 89.5%股權，並將附屬公司的業績在其賬目內綜合入賬。
2. 母公司建議將附屬公司的註冊資本由人民幣 4.8 億元增加至人民幣 13.5 億元。為此，母公司將向附屬公司的註冊資本出資人民幣 8 億元 (**注資**)；餘額將由附屬公司其中一名少數股東出資。
3. 當該建議注資完成後，母公司於附屬公司的股權將由 89.5%增加至 91.1%，增幅約為 1.6%。屆時附屬公司仍然是母公司的附屬公司，其業績亦繼續在母公司的賬目內綜合入賬。
4. 在將注資交易分類時，母公司計算資產比率、盈利比率和收益比率的結果，皆無一超出 0.4%的水平。
5. 計算代價比率時，注資金額人民幣 8 億元為《主板規則》第 14.15 條所述的「代價的價值」，以此計算出來的代價比率高於 7%。經考慮其他百分比率後，母公司認為計算有關代價比率出現異常結果，因而按《主板規則》第 14.20 條所述要求聯交所不要理會有關結果。
6. 母公司提出另一項規模測試，有關測試改以母公司出資額超出要維持其於附屬公司所佔權益所需出資額 (即人民幣 13.5 億元 x 1.6%) 的部分，作為計算代價比率所用的「代價的價值」。按此規模測試的計算結果是 0.2%。

相關《上市規則》

7. 《主板規則》第 14.15(1)條訂明，在計算代價比率時：

代價的價值必須為有關代價根據編制上市發行人年度財務報表所採納的適用會計準則訂定的公平價值。一般來說，有關代價的公平價值應與有關交易所涉及資產的公平價值相同。...

8. 《主板規則》第 14.20 條訂明：

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內，本交易所可不理會有關計算，並以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。

9. 《主板規則》第 14.26 條訂明：

如屬收購或出售股本，(a) 資產比率、(b) 盈利比率及 (c) 收益比率的分子的計算，將分別參照資產總值、該股本應佔盈利及該股本應佔收益。

10. 《主板規則》第 14.28 條訂明：

該實體.....的資產總值、盈利及收益的價值將乘以上市發行人所收購或出售股權之百分比。然而，若下述情況出現，不論所收購或出售的權益多少，則該實體 100%的資產總值、盈利及收益將被視為資產總值、盈利及收益的價值：

(1) 有關收購會導致該實體的資產在上市發行人的賬目內綜合入賬；或

(2) 有關出售會令該實體的資產不再在上市發行人的賬目內綜合入賬。

分析

11. 《主板規則》第 14.07 條載有五項百分比率，用以評估某項交易對上市發行人的影響。百分比率的計算結果將決定交易所屬類別，而交易類別則決定有關交易是否須符合《主板規則》第十四章所載的任何披露、申報及/或股東批准的規定 。

12. 在這個案中，該建議注資將導致母公司於附屬公司的股權增加 1.6%。根據《主板規則》第 14.28 條，當計算資產比率、盈利比率及收益比率時，相關的分子分別為附屬公司的資產總值、盈利及收益的價值 (根據《主板規則》第 14.27 條計算) 乘以母公司擬收購股權的百分比 (即 1.6%)。

13. 至於代價比率，《主板規則》第 14.15 條規定以上市發行人應付的代價總額為分子。因此，在這個案中，分子將為母公司建議出資的金額 (即人民幣 8 億元)。

14. 在按《主板規則》第 14.20 條所述考慮母公司要求以其他規模測試代替代價比率時，聯交所同意計算代價比率出現異常結果，而聯交所考慮的因素如下：

- 代價比率是根據注資總額計算，注資總額不只包括母公司為收購附屬公司額外 1.6%股權而應付的金額，亦包括母公司要維持其於附屬公司的權益所需出資的金額。然而，由於附屬公司的業績已於母公司的賬目內綜合入賬，因此母公司為維持其於附屬公司的權益而出資的金額將不會對母公司集團的綜合財政狀況構成任何影響。

- 其他百分比率(即資產比率、盈利比率及收益比率) 則與代價比率不相同。其他百分比率所估量的只是收購附屬公司 1.6%股權對母公司造成的影響，而有關的計算結果亦反映交易對母公司的影響不大。而代價比率卻大幅高於其他百分比率。

15. 當考慮母公司提出的另一項規模測試是否適用時，聯交所知悉有關測試是根據母公司出資額中超出其要維持原來於附屬公司所佔權益所需出資金額的注資價值來計算。該項規模測試所比較的是母公司收購附屬公司額外 1.6%股權的所須代價，可用來估量收購交易對母公司的影響。這方法與上市發行人於旗下附屬公司發行股份而產生一項視作出售交易時所計算的代價比率所採納的原則是一致的。

總結

16. 聯交所裁定同意應母公司要求，按《主板規則》第 14.20 條所述，不理會有關注資的代價比率的計算結果，並接受母公司提出的另一項規模測試。

註： 於 2019 年 10 月 1 日，《主板規則》第 14.20 條已作修訂，釐清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《主板規則》第十四章評定交易對發行人的重要性。

該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

聯交所會否在上市發行人出售合營公司權益時不考慮資產及收益比率

涉及人士

- **甲公司** – 主板發行人
- **目標公司** – 甲公司與若干第三者擁有的共同控制實體
- **該集團** – 甲公司及其附屬公司

實況

1. 甲公司擁有目標公司 40%權益，並使用權益會計法記錄目標公司的業績。

2. 根據該集團最新賬目，其於目標公司所佔的淨資產及純利分別佔該集團總資產及純利約 50%及 90%。

建議

3. 目標公司將進行重組以符合內地規則，而該重組方案涉及削減甲公司於目標公司的持股量。因此，雙方建議：

    - 甲公司向第三方買家出售目標公司 7%權益（**出售事項**）；及
    - 目標公司向第三方投資者發行新股以擴大股本基礎（**增資交易**）。

4. 出售事項及增資交易是獨立的交易。兩項交易將削減甲公司於目標公司的持股量至約 15%，甲公司其後持有目標公司的權益將於該集團的賬目中當作投資處理。

5. 增資交易將不會被視為甲公司的出售事項，因為目標公司並不是甲公司的附屬公司。

事宜

6. 出售事項的盈利比率及代價比率均低於 25%，但資產比率及收益比率則超過75%。因此，出售事項為甲公司的非常重大的出售事項，須經股東批准作實。

7. 甲公司認為資產比率及收益比率出現異常結果。將目標公司 7%的資產及收益與該集團賬目所示該集團的資產及收益比較的意義不大，因為目標公司從事的業務與該集團不同，目標公司的資產及收益亦不在該集團的賬目內綜合處理。

8. 甲公司建議，將目標公司 7%的資產 / 收益與該集團按其於目標公司及其他共同控制實體的資產 / 收益的權益比例調整後的總資產 / 收益作比較。另外， 甲公司亦建議將目標公司 7%的淨資產與該集團的淨資產比較。按此兩項替代規模測試，出售事項應被歸類為須予披露的交易。

相關《上市規則》

9. 第 14.01 條訂明：

本章涉及上市發行人的若干交易，主要是收購及出售交易。.....

10. 第 14.07(1)條載有資產比率的計算方法如下：

有關交易所涉及的資產總值，除以上市發行人的資產總值.....

11. 第 14.07(3)條載有收益比率的計算方法如下：

有關交易所涉及資產應佔的收益，除以上市發行人的收益.....

12. 第 14.20 條訂明：

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內，本交易所可不理會有關計算，並以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。

分析

13. 《上市規則》第十四章規管發行人交易，包括對發行人財務狀況構成重大影響的資產收購或出售。

14. 《上市規則》第 14.07 條載有用於評估交易對發行人影響的五項百分比率， 並以此作為交易分類的基礎，從而釐定交易是否須符合《上市規則》第十四章的披露及 / 或股東批准的規定。

15. 在此個案中，聯交所注意到：

- 若計及目標公司佔該集團淨資產(50%)及純利(90%)的比重，目標公司屬甲公司的主要合營企業。甲公司曾於財務報告中披露目標公司的業務為其主要業務之一。
- 出售事項構成削減甲公司於目標公司權益的建議的一部分。在將出售事項分類時，有必要考慮目標公司的重組方案對該集團的整體影響。
- 出售事項及增資交易將導致目標公司不再是甲公司的合營企業。由於有關建議會對該集團的業務及財務狀況構成重大影響，因此將出售事項歸類為甲公司的非常重大的出售事項是合適的做法。
- 甲公司建議的另外兩項替代規模測試不獲接納，因有關測試並無計及目標公司的重組方案對該集團的整體影響。

總結

16. 該出售事項屬甲公司一項非常重大的出售事項。

註: 於 2019 年 10 月 1 日，《上市規則》第 14.20 條已作修訂，釐清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》第十四章評定交易對發行人的重要性。

該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

聯交所會否在上市發行人兩家附屬公司進行交易時不考慮百分比率，並採納以該交易的最終實際影響所計算的替代比率

涉及人士

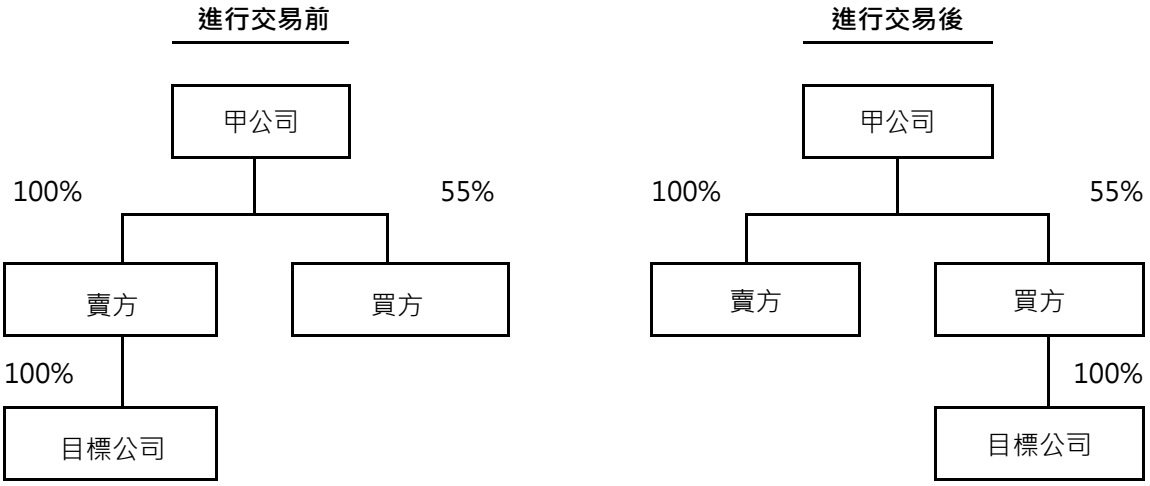
- **甲公司** — 主板上市公司
- **賣方** — 甲公司的全資附屬公司
- **目標公司** — 賣方的全資附屬公司
- **買方** — 主板上市公司，並為甲公司非全資擁有的附屬公司

實況

1. 甲公司建議進行一項集團重組，當中涉及賣方將其於目標公司的全部權益售予買方（**交易**），而該交易的代價之其中一部分會以現金支付，餘下部分則由買方以發行債券的形式支付。

2. 該建議交易完成後，目標公司將成為買方的全資附屬公司，但仍然是甲公司的附屬公司。

3. 該建議交易進行前後的集團架構如下：



4. 據甲公司所述，該交易只涉及旗下附屬公司之間的資產轉讓，實際上只會導致甲公司於目標公司所佔權益減少 45%。因此甲公司提出其他規模測試代替百分比率，以供聯交所作出考慮，而該等規模測試將以甲公司最終出售其於目標公司的 45%權益作為計算基準。

相關《上市規則》

5. 《主板上市規則》第 14.15(1)條訂明，在計算代價比率時：

代價的價值必須為有關代價……的公平價值。一般來說，有關代價的公平價值應與有關交易所涉及資產的公平價值相同。

6. 《主板上市規則》第 14.20 條訂明：

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內，本交易所可不理會有關計算，並以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。

7. 《主板上市規則》第 14.25 條訂明：

如屬上市發行人收購或變賣股本，《上市規則》第 14.26 至 14.28 條所載規定適用於釐定《上市規則》第 14.06 條所述的交易類別。

8. 《主板上市規則》第 14.26 條訂明：

如屬收購或出售股本，(a) 資產比率、(b) 盈利比率及(c) 收益比率的分子的計算，將分別參照資產總值、該股本應佔盈利及該股本應佔收益。

9. 《主板上市規則》第 14.27 條訂明：

就《上市規則》第 14.26 條而言：

(1) 某一實體的資產總值是下述兩項之較高者：

(a) 於該實體賬目內所披露其股本應佔的資產總額的賬面值；及

(b) 《上市規則》第 14.27(1)(a)條所指的賬面值，並按照該實體最近期發表的資產估值作出調整，若該估值是於賬目發表後才公布；及

附註：這規則通常適用於物業、船隻及飛機的估值。

(2) 某一實體的盈利及收益的價值是於該實體賬目內所披露其股本應佔的盈利及收益。

10. 《主板上市規則》第 14.28 條訂明：

該實體根據《上市規則》第 14.27 條計算出來的資產總值、盈利及收益的價值將乘以上市發行人所收購或出售股權之百分比。然而，若下述情況出現，不論所收購或出售的權益多少，則該實體 100%的資產總值、盈利及收益將被視為資產總值、盈利及收益的價值：

(1) 有關收購會導致該實體的資產在上市發行人的賬目內綜合入賬；或

(2) 有關出售會令該實體的資產不再在上市發行人的賬目內綜合入賬。

分析

11. 就《主板規則》第十四章而言，「上市發行人」一詞於《上市規則》第 14.04(6)條被界定為包括上市公司本身以及其附屬公司 (文意另有所指除外)。第十四章所載的規定同時適用於上市公司及其任何附屬公司所進行的交易。

12. 《上市規則》第 14.07 條載有五項百分比率，用以評估某項交易對上市發行人的影響。百分比率的計算結果將決定交易所屬類別，而交易類別則決定有關交易是否須符合第十四章所載的任何披露、申報及/或股東批准的規定。

13. 在這個案中，該建議交易涉及甲公司旗下一家附屬公司出售目標公司的全部權益，而有關權益則由另一家附屬公司收購。然而，從甲公司的角度看，該交易實質上屬一項集團重組，事實上等同甲公司最終向買方的少數股東出售目標公司的 45%權益。該交易完成後，目標公司將仍為甲公司的附屬公司，而其業績亦會繼續在甲公司的賬目內綜合入賬。

14. 經考慮該交易的內容以及其對甲公司綜合財政狀況的影響後，聯交所同意甲公司用以下基準計算百分比率會出現異常結果：(i) 賣方出售目標公司的全部權益；或 (ii) 買方收購目標公司的全部權益。

15. 甲公司提出將該交易視作甲公司最終出售目標公司的 45%權益，並以其他規模測試代替百分比率。由於該交易不會導致目標公司的業績不再於甲公司的賬目內綜合入賬，聯交所認為，採用其他將該交易對甲公司綜合財政狀況的最終實際影響計算在內的規模測試來評估該交易對甲公司的影響，亦屬合理和恰當。

總結

16. 聯交所裁定按《主板上市規則》第 14.20 條所述，不理會有關交易的百分比率的計算結果，並接受甲公司提出的其他規模測試。

註： *於 2019 年 10 月 1 日，《上市規則》第 14.20 條已作修訂，釐清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》第十四章評定交易對發行人的重要性。*

該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

聯交所會否接納上市發行人因共同控制公司的會計政策發生變化而建議的替代收益比率

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **共同控制實體** — 受甲公司及其他合資方共同控制的實體

實況

1. 甲公司透過多家共同控制實體在內地製造及出售汽車。甲公司新上市時，聯交所向甲公司施加若干上市後需遵守的條件，以規管該等共同控制實體（包括在上市後成立的新共同控制實體），而相關規管方式與《上市規則》規管附屬公司的方式是一致。

2. 在上一個財政年度，甲公司更改其會計政策，轉用以權益會計法將共同控制實體入賬。在更改有關政策前，甲公司是採用合併法將其於共同控制實體的投資入賬（即集團將其分佔的共同控制實體之個別收入及開支、資產及負債以及現金流在集團的賬目相關項目中逐項合併）。

3. 基於會計政策的轉變，甲公司最新刊發的綜合賬目所示的收益（**已刊發收益**）並無再計入其分佔的共同控制實體之收益。

4. 甲公司指出，由於其以共同控制實體架構經營業務，採用已刊發收益作為計算收益比率的分母會產生異常結果，並將不能正確地反映一宗交易對甲公司的重要性。

5. 甲公司因此建議採用一項替代收益比率將有關交易分類，該替代收益比率的分母是已刊發收益與其分佔共同控制實體收益之總和，並作以下調整：剔除共同控制實體與甲公司（或其附屬公司）之間交易所得的收益（**替代收益**）。此舉，集團的收益整合將猶如仍然使用比例合併法將共同控制實體入賬一樣。用作計算替代收益的數字會於甲公司所刊發的賬目中披露。

相關《上市規則》

6. 《主板規則》第 14.04(9)條訂明：

『百分比率』指《上市規則》第14.07條所述的百分比率，而『資產比率』、『盈利比率』、『收益比率』、『代價比率』及『股本比率』應與《上市規則》第 14.07 條所載意思相同；

7. 《主板規則》第 14.07(3)條訂明：

收益比率──有關交易所涉及資產應佔的收益，除以上市發行人的收益（詳見《上市規則》第 14.14 及 14.17 條）；

8. 《主板規則》第 14.14 條訂明：

『收益』一般指有關公司主營業務所產生的收益，不包括那些附帶的、偶然產生的收益或收入。如透過非全資附屬公司收購或出售資產（股本除外），所收購或出售資產的應佔收益（非指上市發行人按權益比例計算出來的收益）將成為收益比率的分子（見《上市規則》第 14.17 條）。

9. 《主板規則》第 14.17 條訂明：

上市發行人用作盈利比率及收益比率的盈利（見《上市規則》第 14.13 條）及收益（見《上市規則》第 14.14 條）數字必須為帳目所載的數字...

10. 《主板規則》第 14.20 條訂明：

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內，本交易所可不理會有關計算，並以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。

11. 《主板規則》第 14A.80 條訂明：

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，而改為考慮上市發行人所提供的替代測試。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。

12. 《主板規則》第 14A.06(30)條訂明：

『百分比率』具《上市規則》第 14.04(9) 條所述的涵義

分析

13. 《上市規則》第 14.07 條列出用以評估一宗交易對上市發行人所造成影響的五個百分比率，並將該等百分比率作為交易分類的基準，以釐定交易是否須遵守《上市規則》第十四及十四 A 章的任何披露及 / 或股東批准的規定。

14. 收益比率乃參照上市發行人年度賬目內所示的最新收益數字，以用作衡量一宗交易的重要性。

15. 甲公司綜合賬目所示的收益大幅下跌是由於會計政策變更所致，但其主營業務或經營模式並無改變。

16. 甲公司主要在共同控制實體架構下經營業務，而就遵守《上市規則》而言， 處理及規管該等共同控制實體的方式猶如它們屬甲公司的附屬公司一樣。當採用收益比率去評估一宗交易的重要性時，甲公司計及集團分佔的共同控制實體之收益亦屬合理。

總結

17. 聯交所接納甲公司的建議，在計算收益比率時可以用替代收益代替已刊發收益。

註：於 2019 年 10 月 1 日，《上市規則》第 14.20 及 14A.80 條已作修訂，釐清若計有關百分比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》第十四及十四A 章評定交易對發行人的重要性。

該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

聯交所會否因上市發行人出售一家業務與其主營業務不同的目標公司而不考慮收益比率

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **控股公司** — 甲公司的控股公司

實況

1. 甲公司主要從事提供銀行及金融服務。

2. 除甲公司外，控股公司亦為多家從事保險業務的公司的控股公司。

3. 2005 年，甲公司向一名第三方賣方（**賣方**）收購目標公司 X 的全部股權以及目標公司 Y 約 95%股權（**收購交易**）。目標公司 X 主要從事提供銀行及金融服務，而目標公司 Y 則主要從事保險業務。

4. 於進行收購交易時，甲公司表明其擬於收購交易完成後將目標公司 Y 的權益轉讓予控股公司。然而，甲公司及控股公司從未為轉讓目標公司 Y 的權益予控股公司訂下任何具合同性質或具約束力的安排。

5. 2006 年，甲公司建議與控股公司訂立一項協議，內容有關甲公司將其於目標公司 Y 的 95%股權轉讓予控股公司（**交易**）。

6. 該建議交易的資產比率及盈利比率均低於 1%。代價比率及收益比率則分別約為 2.1%及 10%。

7. 甲公司提供以下資料，作為其要求聯交所按《上市規則》第 14.20 及 14A.80 條不理會該交易的收益比率的支持理據：

- 其他百分比率均低於 2.5%，收益比率卻高達約 10%，可見計算收益比率出現異常結果。

- 收益比率不適合應用在甲公司的業務範圍內，原因是從事銀行業務的公司與從事保險業務的公司對何謂「收益」有不同理解。將銀行的利息收入與保險公司的保險金收入互相比較並無實際意義。

- 收購交易及該建議交易構成同一宗交易的其中一部分。從以下事實可見，甲公司擬將目標公司 Y 轉讓予控股公司的意向：

  - 由於甲公司擬向控股公司轉讓目標公司 Y，因此目標公司 Y 的財務業績並無在甲公司 2005 年的賬目內綜合入賬；及

  - 根據該建議交易，甲公司將以成本價再加上利息金額作為轉讓目標公司 Y 予控股公司的代價，而有關利息金額是以甲公司持有目標公司Y 的權益期間之 1 個月港元同業拆息作參考。

8. 甲公司向聯交所提出數項的其他規模測試，包括比較：(i) 目標公司 Y 的保險金收入與甲公司的有息貸款或新增存款 ； (ii) 僱員數目；或 (iii) 資產淨值。

相關《上市規則》

9. 《主板上市規則》第 14.07(3)條訂明「收益比率」指：

有關交易所涉及資產應佔的收益， 除以上市發行人的收益...

10. 《主板上市規則》第 14.20 條訂明：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內，可不理會有關計算，並以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。

11. 《主板上市規則》第 14A.80 條訂明：

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， 而改為考慮上市發行人所提供的替代測試。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。

分析

12. 《上市規則》第 14.07 條載有五項百分比率，從不同角度評估某項交易對上市發行人的影響。收益比率是透過將所收購或出售目標與上市發行人兩者的業務活動水平互作比較，藉而估量交易對上市發行人的影響。

13. 百分比率的計算結果將決定交易所屬類別，而交易類別則決定有關交易是否須符合《上市規則》第十四章或第十四 A 章所載的任何披露、申報及/或股東批准的規定。任何關連交易如按一般商務條款進行而其各項百分比率(盈利比率除外) 均低於 2.5%(註 1)，可獲豁免股東批准的規定。

14. 在考慮甲公司要求聯交所不理會有關建議交易的收益比率時，聯交所亦考慮以下因素：

- 收益比率顯示該交易的規模重大，須遵守《上市規則》第十四 A 章所載的獨立股東批准規定。其計算結果與其他百分比率的計算結果亦沒有很大差異，尤其是聯交所注意到代價比率已接近觸發獨立股東批准規定的 2.5%(註 1)之水平。因此聯交所不認為收益比率的結果異常。

- 收益比率透過比較目標公司 Y 及甲公司各自的主要業務所產生的收益，估量交易對甲公司的影響。雖然目標公司 Y 所從事的業務有別於甲公司的主要業務，但不代表收益比率的計算方法不適合應用在甲公司的業務範圍內。上市發行人收購或出售與其主要業務不相干的其他業務這種情況時有發生。聯交所不認為甲公司提出的理據足以支持其要求，因此拒絕按《上市規則》第 14.20 及 14A.80 條所載行使權力修改百分比率的計算方法。

- 於進行收購交易時，甲公司及控股公司從未為轉讓目標公司 Y 的權益予控股公司訂下任何具合同性質或具約束力的安排。即使甲公司已表明其擬於完成收購交易後即進行上述轉讓，該建議交易也不能視作收購交易的其中一部分。甲公司亦已就收購交易遵守有關《上市規則》規定。因此，甲公司於訂立該交易時，必須按該交易的條款遵守有關的《上市規則》規定。聯交所不認為這個案的情況有任何特殊之處，以致聯交所要不理會任何百分比率。

15. 聯交所不接受甲公司提出的其他規模測試，原因是那些測試未能就目標公司 Y 的業務收益相對於甲公司的相關收益作具意義的比較。

總結

16. 聯交所裁定不適宜按《主板上市規則》第 14.20 及 14A.80 條所述不理會有關交易的收益比率。

註：

1. 自2010年6月3日起，豁免關連交易遵守獨立股東規定的界線水平由2.5%提高至5%。

2. 於2019年10月1日，《上市規則》第14.20及14A.80條已作修訂，釐清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》第十四及十四A章評定交易對發行人的重要性。

該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

須予公布的交易的定義與百分比率的計算

收購或出售資產（包括視作出售情況）

1. 就收購固定資產（例如設備及機器），

(i) 若賣方記錄該等資產的賬面值未知，上市發行人應如何計算資產比率？

資產比率的分子應為應付代價加上承擔的負債（如有）。

(ii) 若該等資產過往並無可識別來源的收入，上市發行人應如何計算收益及盈利比率？

收益及盈利比率在這種情況下均不適用。

《主板規則》第14.07(1)、(2)及(3)條
《GEM規則》第19.07(1)、(2) 及(3)條
首次刊登：2004年3月；最後更新：2024年5月

2. 上市發行人收購或出售被分類為投資的公司股權時，應如何計算百分比率？

上市發行人可依《上市規則》應用以下的替代百分比率：

- 對於資產比率，上市發行人可採用該股權的公平價值（依照上市發行人所採納的適用會計準則釐定）作為分子。
- 對於盈利及收益比率，上市發行人可參考目標公司宣派的股息以及其制定的任何股息政策為計算基準。

《主板規則》第14.07(1)、(2)及(3)、14.20及14.28條
《GEM規則》第19.07(1)、(2) 及(3)、19.20及19.28條
首次刊登：2004年3月；最後更新：2024年5月

3. 《主板規則》第14.04(1)(g)條 /《GEM規則》第19.04(1)(g)條的對收益性質交易的豁免是否適用於上市發行人出於庫務管理目的而進行的證券交易？

不適用。收入豁免僅適用於上市發行人集團旗下任何屬於(i)經營銀行業務的公司；(ii)保險公司；或(iii)證券公司而主要從事《證券及期貨條例》項下的受規管活動的成員所進行的證券交易。

《主板規則》第14.04(1)(g)條
《GEM規則》第19.04(1)(g)條
首次刊登：2019年9月；最後更新：2024年5月

4. 根據《上市規則》，上市發行人旗下已上市的附屬公司透過一般性授權配售新股或庫存股份，會否構成上市母公司的一項交易？

會，因為上市母公司於該附屬公司所佔的股本權益百分比減少，因此該交易在上市母公司層面視作出售。

如該視作出售的情況構成一項主要交易或更高的交易類別，則配售前必須取得上市母公司股東的批准。在這情況下，上市母公司應制定適當的程序和機制，以確保遵守《上市規則》。

《主板規則》第14.04(1)(a) 及14.29條
《GEM規則》第19.04(1)(a) 及19.29條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年6月

5. 上市發行人的附屬公司擬採納一項計劃，以向計劃參與者授予股份獎勵及股份期權。

(i) 根據該計劃授予這些股份獎勵及期權而引致上市發行人出售其於附屬公司的權益時，該使用哪個百分比率將交易分類？

此出售事項將按資產、收入、盈利及代價比率分類，相關比率根據計劃授權規模計算，即根據有關授權將授出的股份獎勵及期權所涉及的可能發行或自庫存轉讓的附屬公司股份數目上限。

(ii) 計算代價比率時應使用什麼數字作為分子？

上市發行人應使用以下兩者中的較高者：(i) 代價的公平價值（即股份獎勵的授出價或股份期權的行使價）；及 (ii) 將予出售的附屬公司權益的公平價值（見《主板規則》第14.15(1)條 /《GEM 規則》第19.15(1)條）。

《主板規則》第14.32A及14.15(1)條
《GEM規則》第19.32A及19.15(1)條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年6月

6. 若上市發行人認購金融機構提供的固定或保證回報的理財產品，是否構成《主板規則》第14.04(1)(a)條 /《GEM規則》第19.04(1)(a)條下的資產收購？

若該等理財產品將在上市發行人的財務報表中歸類為金融資產，則該認購會構成《主板規則》第 14.04(1)(a) 條 /《GEM規則》第19.04(1)(a)條下的資產收購。

為免生疑問，《主板規則》第十四章 /《GEM規則》第十九章的交易通常不包括收購上市發行人財務報表中歸類為現金等價物的投資，或於銀行存放定期存款，無論其如何入帳。

《主板規則》第14.04(1)條
《GEM規則》第19.04(1)條
首次刊登：2024年5月

成立合營企業

7. 載於《主板規則》第 14.04(1)(f) 條 /《GEM規則》第 19.04(1)(f) 條的「合營企業實體」一詞，是否僅指在有關上市發行人賬目中列作共同控制實體的企業？

不是。載於《主板規則》第14.04(1)(f)條 /《GEM規則》第19.04(1)(f)條的「合營企業實體」一詞，可以指上市發行人與任何其他人士以任何形式共同成立的實體。

《主板規則》第14.04(1)(f)條
《GEM規則》第19.04(1)(f)條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

8. (i) 上市發行人應如何計算成立合營企業的百分比率？

參照《主板規則》第14.15(2)條 / 《GEM規則》第19.15(2)條釐定的代價應作為計算資產及代價比率的分子。而盈利及收益比率一般均不適用，因為合營企業實體是新成立的，並沒有任何往績記錄。

(ii) 若合營夥伴擬注入現金以外的資產作為成立合營企業實體的注資額，根據《上市規則》，該資產注入是否構成交易？

若合營企業實體將作為附屬公司合併計入上市發行人的帳目上，則該合營夥伴向合營企業實體注入資產將構成上市發行人收購資產，根據《上市規則》，這將被視為一項交易。

《主板規則》第14.04(1)(f)、14.07(1)、(2) 及(3)及14.15(2)條
《GEM規則》第19.04(1)(f)、19.07(1)、(2)及(3)及19.15(2)條
首次刊登：2008年11月；最後更新： 2024年5月

上市發行人為承租人的租賃

9. 上市發行人根據《香港財務報告準則》/《國際財務報告準則》第16號，將涉及定額租金的租賃確認入賬為一項使用權資產。

(i) 上市發行人該如何按《上市規則》對「交易」的定義將該租賃分類？

該租賃交易應分類為資產收購（即使用該租賃資產的權利）。

(ii) 《主板規則》第14.04(1)(c)或14.04(1)(d)條 /《GEM規則》第19.04(1)(c)或19.04(1)(d)條（融資租賃或營業租賃）是否適用？

不適用，因為上市發行人為承租人。

(iii) 《主板規則》第14.04(1)(g)條 /《GEM規則》第19.04(1)(g)條對收益性質交易的豁免是否適用於該租賃交易？

不適用。該交易屬資本性質。

(iv) 上市發行人應如何計算百分比率？

資產及代價比率適用。分子為上市發行人按《香港財務報告準則》/《國際財務報告準則》第16號所確認入賬的使用權資產的價值（當中包括租賃費用的現值）。

《主板規則》第14.04(1)(a)、14.04(1)(c)、14.04(1)(d)、14.04(1)(g)、14.07、14.22、14.23、14A.24(1)、14A.24(3)及14A.31條
《GEM規則》第19.04(1)(a)、19.04(1)(c)、19.04(1)(d)、19.04(1)(g)、19.07、19.22、19.23、20.22(1)、20.22(3)及20.29條
首次刊登：2018年9月；最後更新：2024年5月

10. 租賃費用包括 (i) 一筆固定金額（定額租金）；及 (ii) 一筆按上市發行人租賃物業所產生年度銷售額的某個百分比所釐定的可變金額（變動租金）。

根據《香港財務報告準則》/《國際財務報告準則》第16號，上市發行人將就定額租金確認入賬為一項使用權資產。至於與銷售額掛鈎的實際變動租金，則於租賃期間在上市發行人的損益賬中確認入賬為開支。

上市發行人應如何計算該租賃交易的百分比率？

基於定額租金釐定的使用權資產的價值應作為計算資產及代價比率的分子。與銷售額掛鈎的變動租金作為上市發行人在其一般日常業務過程中產生的開支，並且不會構成計算百分比率的一部分。

（註：根據《香港財務報告準則》/《國際財務報告準則》第16號，使用權資產的初始計量會將某些種類的變動租金（例如基於指數或利率釐定的變動租金）計算在內。就《上市規則》而言，這些變動租金的處理與定額租金相同。）

《主板規則》第14.04(1)(a)、14.07、14A.24(1)及14A.31條
《GEM規則》第19.04(1)(a)、19.07、20.22(1)及20.29條
首次刊登：2018年12月；最後更新：2024年5月

11. 根據《上市規則》，上市發行人在租賃期屆滿前終止租賃是否構成交易？上市發行人應如何計算終止租賃的百分比率？

是。 由於提前終止租賃會令上市發行人確認入賬的使用權資產的金額減少，根據《上市規則》，這將視為出售資產。

上市發行人應根據餘下使用權資產的價值計算資產比率，及根據上市發行人就終止租賃而應付的罰款或費用（如有）計算代價比率。

《主板規則》第14.04(1)(a)及14.07條
《GEM規則》第19.04(1)(a)及19.07條
首次刊登：2020年4月；最後更新：2024年5月

上市發行人為出租人的租賃

12. 根據《上市規則》，訂立營業租賃或融資租賃是否構成交易？上市發行人應如何計算融資租賃的百分比率？

是，如果該租賃符合《主板規則》第14.04(1)(c)或14.04(1)(d)條 /《GEM規則》第19.04(1)(c)或19.04(1)(d)條中所描述的情況。

對於融資租賃，上市發行人應就出售及提供的財務資助計算百分比率，並根據最高的百分比率對融資租賃進行分類。

《主板規則》第14.04(1)(c)、14.04(1)(d)及14.07條
《GEM規則》第19.04(1)(c)、19.04(1)(d)及19.07條
首次刊登：2018年9月；最後更新：2024年5月

售後回租交易

13. 上市發行人A透過轉讓資產的法定擁有權予上市發行人B，並租回該資產，進行了一項售後回租交易，在租賃期結束時上市發行人A有權回購資產。根據《上市規則》，這對上市發行人A及上市發行人B是否構成交易？

根據《香港財務報告準則》/《國際財務報告準則》第16號，上市發行人A及上市發行人B均會將該等交易按融資安排作會計處理（而非售後回租交易）。

在上述情況下，根據《主板規則》第14.04(1)(a)條 /《GEM規則》第19.04(1)(a)條，轉讓資產的法定擁有權對上市發行人A構成出售資產及對上市發行人B構成收購資產。

就上市發行人B而言，該交易亦構成提供財務資助。

《主板規則》第14.04(1)(a)及14.04(1)(e)條
《GEM規則》第19.04(1)(a)及19.04(1)(e)條
首次刊登：2018年9月；最後更新：2024年5月

財務資助

14. 上市發行人向第三者提供財務資助，應如何計算收益及盈利比率？

收益及盈利比率的分子為由該財務資助產生的任何可識別的年度收入金額（如利息收入）。

《主板規則》第14.07條
《GEM規則》第19.07條
首次刊登：2009年12月；最後更新：2024年5月

15. 於一名關連人士（一家內地監管機構認可的融資公司）存入現金存款是否構成須予公布的交易及關連交易？

是。該現金存款會被視為上市公司向關連人士提供財務資助。

《主板規則》第14.04(1)(e)及14A.24(4)條
《GEM規則》第19.04(1)(e)及20.22(4)條
首次刊登：2013年2月；最後更新：2024年5月

16. 上市發行人擬認購若干可轉換債券，上市發行人可全權決定是否將該債券轉換成債券發行人的股份。

(i) 根據《上市規則》，認購可轉換債券是否構成交易？

是，這構成上市發行人向債券發行人提供財務資助。

(ii) 根據《上市規則》，行使債券所附帶的換股權是否構成交易？如果是，上市發行人可否在認購債券時事先尋求股東批准行使換股權？

是的，根據《上市規則》，行使債券所附帶的換股權相當於收購股份，因此構成一項交易。 上市發行人可在認購可轉換債券時，事先取得股東批准行使換股權，但前提是其能夠提供充足資料使其股東能對有關交易進行評估。

《主板規則》第14.07條
《GEM規則》第19.07條
首次刊登：2009年12月；最後更新：2024年6月

17. 上市發行人擬向其主要股東授出貸款，而該股東早前亦向上市發行人提供貸款。在計算財務資助的百分比率時，建議貸款是否可以與主要股東向上市發行人提供的貸款互相抵銷？

不可以。建議貸款應獨立分類。

《主板規則》第14.07及14A.87條
《GEM規則》第19.07及20.87條
首次刊登：2021年5月；最後更新：2024年5月

優先購買權

18. 根據合營協議，在合營夥伴將其持有合營企業的權益出售之前，須給予另一方股東行使該股東持有的優先購買權(right of first refusal)的機會。根據《上市規則》，上市發行人授出／獲授優先購買權是否構成交易？

否。根據《上市規則》，優先購買權並不構成交易，因為 (i) 換取該優先購買權毋須支付任何代價；及 (ii) 當有關權利獲行使時，上市發行人仍可酌情決定是否收購或出售合營企業的權益。

根據《上市規則》，若上市發行人或合營夥伴行使其優先購買權，上市發行人出售或收購（視情況而定）合營企業的權益將構成一項交易。

《主板規則》第14.04(1)條
《GEM規則》第19.04(1)條
首次刊登：2009年12月；最後更新： 2024年5月

其他公司行動

19. 根據《上市規則》，上市發行人的一家附屬公司自願清盤是否構成交易？

否。然而，清盤程序可能涉及會構成上市發行人交易的交易（如出售附屬公司的資產）。

《主板規則》第14.04(1)條
《GEM規則》第19.04(1)條
首次刊登：2009年12月；最後更新： 2024年5月

20. 根據《上市規則》，上市發行人按法院頒令強制出售財產是否構成交易？

否，因為上市發行人必須遵從法院頒令，不能自行決定以相反方式行事。

《主板規則》第14.04(1)(a)條
《GEM規則》第19.04(1)(a)條
首次刊登：2009年12月；最後更新： 2024年5月

資產、盈利和收益比率

21. (i) 上市發行人擬派發股息而該股息提供以股代息的選擇，其資產總值該如何調整？

以股代息對資產總值沒有影響，因此無需調整。然而，若交易時未知擬發行及/或自庫存轉讓的以股代息股數，則上市發行人在調整資產總值時，應假設全部股息均以現金支付。

(ii) 若上市發行人的非全資附屬公司擬派發股息，其資產總值該如何調整？

若上市發行人的非全資附屬公司建議派發股息，其資產總值應以合併總資產減去附屬公司應付非控股股東股息的金額作調整。

《主板規則》第14.16(1)條
《GEM規則》第19.16(1)條
首次刊登：2004年3月；最後更新：2024年6月

22. 上市發行人的盈利及收益數字是否應剔除上市發行人於年終後出售的一家主要附屬公司的業績？

根據《主板規則》第14.17條 / 《GEM規則》第19.17條，在計算盈利及收益比率時，聯交所可能會接受上市發行人將其帳目中單獨披露為已終止業務的附屬公司的盈利及收益剔除。

若出售事項不屬於《主板規則》第14.17條 / 《GEM規則》第19.17條所述的情況，及盈利及 / 或收益比率出現異常結果，上市發行人可（或聯交所可能要求）就《主板規則》第14.20條 / 《GEM 規則》第19.20條的應用諮詢聯交所的意見。

《主板規則》第14.07(2)及(3)、14.17及14.20條
《GEM規則》第19.07(2)及(3)、19.17及19.20條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

23. 上市發行人可否使用其最新公布的未經審計的季度業績所顯示的資產總值作為計算基準？

雖然《主板規則》第14.16條 /《GEM規則》第19.16條並無提及季度帳目，但如果上市發行人已按照《主板規則》及《GEM規則》附錄C1所載的《企業管治守則》的建議，採納季度匯報，則上市發行人可使用其最新公布的季度業績所顯示的資產總值作為計算基準。

《主板規則》第14.04(2)、14.07(1)、14.16及附錄C1
《GEM規則》第19.04(2)、19.07(1)、19.16及附錄C1
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

24. 上市發行人可否使用其最新刊發的經審計的中期帳目所顯示的盈利及收益數字作為計算基準？

否，上市發行人應使用其最新公布的經審計的整個財政年度帳目中顯示的數字作為計算基準。

《主板規則》第14.04(2)及14.17條
《GEM規則》第19.04(2)及19.17條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

25. 若上市發行人仍未刊發相關年報，可否使用其初步業績公告中所載的資產總值、盈利及收益數字作為計算基準？

可以，如果上市發行人刊發的初步業績公告是按照其經審計財務報表編制，並且其帳目已與審計師達成協議。在極少數情況下，若任何該等數字須在其後提供的經審計賬目內作出修訂，上市發行人應重新計算有關百分比率；若擬進行的交易因此被歸類為較高的交易類別，上市發行人必須遵守任何額外規定。

《主板規則》第14.04(2)、14.16及14.17條
《GEM規則》第19.04(2)、19.16及19.17條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

26. 如果 (i) 上市發行人的最近期經審計帳目涵蓋 18 個月（因財政年度結算日更改）；或 (ii) 收購目標的開業時間少於一年，是否需要對上市發行人或目標公司的收益和盈利進行年度化？

否，《上市規則》要求上市發行人根據上市發行人及目標公司帳目中披露的數字，計算收益和盈利比率。

然而，如果盈利及/或收益比率產生異常結果，聯交所可根據《主板規則》第14.20條 /《GEM規則》第19.20條行使酌情權，並接受基於年度化收益和盈利計算的替代百分比率。如上市發行人擬採用替代百分比率，應諮詢聯交所。

《主板規則》第14.04(2)、14.07(2)及(3)條、14.17及14.20條
《GEM規則》第19.04(2)、19.07(2)及(3)條、19.17及19.20條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

27. 經營銀行業務的公司應以什麼金額作為計算收益比率的分母？

利息收入淨額加其他營運收入。營運收入與香港法例第155M章《銀行業（披露）規則》中的意義相同。

《主板規則》第14.07(3)及14.14條
《GEM規則》第19.07(3)及19.14條
首次刊登：2004年3月；最後更新：2024年9月

代價比率

28. 如果上市發行人有發行優先股和認股權證，其市值該如何計算？

其市值應根據上市發行人已發行普通股（不包括庫存股份）總數計算，不包括優先股和認股權證。

《主板規則》第14.07(4)條
《GEM規則》第19.07(4)條
首次刊登：2004年3月；最後更新：2024年6月

29. 若中國發行人的內資股在新三板掛牌，其市值該如何計算？

其市值應根據中國發行人已發行股份總數計算，當中包括H股及內資股但不包括庫存股份，乘以H股在交易日前5日及其股份在新三板交易的平均收市價計算。

《主板規則》第14.07(4)及19A.38A條
《GEM規則》第19.07(4)及25.34C條
首次刊登：2019年9月；最後更新：2024年9月

30. 若收購的代價包括 (i) 定額現金；及 (ii) 若日後發生若干事情時可能需要支付的額外金額，上市發行人應如何計算相關收購的代價比率？

代價比率的分子應包括定額現金及上市發行人將來可能需支付的額外代價的最大值。若總代價並無設上限，又或無法釐定該上限金額，該項收購建議一般會被歸類為非常重大的收購事項。

《主板規則》第14.15(4)條
《GEM規則》第19.15(4)條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

股本比率

31. 如果上市發行人以其附屬公司的股份作為收購代價，是否需要計算股本比率？

否，因為股本比率僅適用於涉及上市發行人發行股本及/或轉讓庫存股份作為代價的交易。

《主板規則》第14.07(5)條
《GEM規則》第19.07(5)條
首次刊登：2009年12月；最後更新：2024年6月

替代百分比率

32. 若上市發行人將資產從一家全資附屬公司轉移至一家非全資附屬公司，是否可以以淨額計算百分比率？

如果擬進行的交易（實際上為集團重組）涉及一家附屬公司出售資產以及另一家附屬公司收購相同資產，就交易分類而言，按總額計算百分比率可能會產生異常結果。聯交所或會接受上市發行人按其出售有關資產權益的淨額所計算的替代百分比率。

有關擬進行的集團重組下涉及集團內轉讓的案例，請參閱上市決策 HKEX-LD62-2。於該案例中，聯交所接受了基於出售事項的最終實際影響計算的替代百分比率。

《主板規則》第14.04(1)(a)及14.20條
《GEM規則》第19.04(1)(a)及19.20條
首次刊登：2008年11月；最後更新： 2024年5月

33. 若上市發行人在最近一個財政年度錄得淨虧損，該如何計算盈利比率？

由於上市發行人錄得虧損，因此盈利比率不適用。上市發行人應提供盈利比率的替代百分比率（例如毛利比較）予聯交所考慮。

《主板規則》第14.07(2)及14.20條
《GEM規則》第19.07(2)及19.20條
首次刊登： 2004年3月；最後更新： 2024年5月

上市發行人是否須將其擬向合營公司的銀行貸款提供的擔保，與其向合營公司提供的初次出資金額合併計算

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司** — 合資公司合夥人
- **合資公司** — 甲公司與乙公司以 40：60 的股權比例成立的合資公司

實況

1. 甲公司與乙公司以 40：60 的股權比例成立合資公司（**合資公司**），目的為興建若干化學產品的生產設施。根據合資協議，合資公司的投資總額部分來自由合資公司合夥人提供的註冊資本，部分來自銀行借貸。

2. 當時，甲公司只須按其權益比例向合資公司提供其註冊資本，甲公司並無任何協議或承諾須就合資公司的銀行貸款提供擔保或彌償，以符合投資總額的要求。根據甲公司的出資情況，合資公司的成立會構成一項須予披露的交易。

   建議中的交易

3. 十五個月後，甲公司與乙公司建議合資公司尋求銀行備用貸款以符合部分投資總額的要求，而兩家公司根據其於合資公司的股權比例為備用貸款提供擔保。

4. 建議的擔保本身對於甲公司會構成一項須予披露的交易。甲公司查詢有關擔保是否須與其於合資公司的出資金額合併計算。若須合併計算，有關擔保將構成一項主要交易。

相關《上市規則》

5. 第 14.15 條訂明，在計算代價比率時：

「(2) 如交易涉及成立合營企業實體或其他形式的合營安排，則本交易所會將下列項目合併計算：—

(a) 上市發行人的資本承擔總額（不論是股本、借貸或其他形式），包括任何認購資本的契約承擔；及

(b) 涉及其成立而提供的任何擔保或賠償保證；

附註：如上市發行人成立合營企業實體或作出其他形式的合營安排是為未來達到一個目的（例如發展一項物業），而在其成立的初期未能計算出資本承擔總額，本交易所會要求上市發行人在落實推行該項目的時候，重新計算有關的百分比率。本交易所只著眼於原先交易安排的目的。例如原先作出有關安排的目的可以是發展物業，本交易所在計算作出有關安排涉及的資本承擔總額時，不會將其後根據有關安排進行的交易包括在內。」

6. 第 14.22 條訂明：

「...如一連串交易全部均於 12 個月內完成或屬彼此相關者，本交易所或也會要求上市發行人，將該等交易合併計算，作為一項交易處理...」

分析

7. 根據《上市規則》第 14.22 條，聯交所或會要求發行人將一連串相關的交易合併計算。如交易涉及成立合營企業，《上市規則》第 14.15(2) 條訂明，聯交所會將發行人的資本承擔總額，以及有關合營企業成立而提供的任何擔保合併計算。《上市規則》第 14.15(2)條附註亦訂明，若合營企業是為未來達到一個目的，而在其成立的初期未能計算出資本承擔總額，聯交所會要求上市發行人在落實推行該目的時，重新計算有關的百分比率。

8. 在本個案中，合資公司是為興建若干生產設施而成立。甲公司提供的出資金額和擔保，均是為了符合成立合資公司的投資總額，二者互有關連，故應合併計算。

總結

9. 甲公司須將建議擔保與其向合資公司提供的出資金額合併計算。

上市發行人是否須將判予同一承包商三項覆蓋不同地點的工作細目合併計算

實況

1. 上市發行人（**甲公司**）從事電訊業務。

2. 它與獨立承包商簽訂採購協議，由承包商向它在 X 國的拓展網絡計劃提供總攬承包安裝及啟用等一籃子服務。該協議按工作地點分為三項工作細目， 甲公司可隨時終止協議的任何一部分。

3. 甲公司認為，儘管三項工作細目都是以一份採購協議判予一名承包商，但每項工作細目自成一項獨立交易，不應合併計算，因為：

   a. 每項工作細目自成一類、各不相同，牽涉到不同類型的作業、覆蓋不同地點、涉及不同技術，拓展步伐也不一。此外，每項工作細目各有本身的合約價值。甲公司要在承包商提供服務前根據每項工作細目個別發出指令。

   b. 在招標過程中，投標人獲邀就三項工作細目的各項或任何細目組合提交標書。

   c. 採購協議只是一框架協議，不影響各項工作細目的特性及獨立性。選用一份包含全部三項工作細目的協議，目的在提高效率也減低成本及文件重複。此外，甲公司亦可以較佳條款鎖定承包商。

相關《上市規則》

4. 第 14.22 條訂明

   ……如一連串交易全部均於12 個月內完成或屬彼此相關者， 本交易所或也會要求上市發行人，將該等交易合併計算，作為一項交易處理……

5. 第 14.23 條進一步訂明：

本交易所決定應否將交易合併計算時，會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集團公司的證券或權益；

(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要業務的一部分。

分析

6. 根據《上市規則》第 14.22 條，如一連串交易全部均於12個月內完成或有關交易互有關連，聯交所可要求發行人將該等交易合併計算。

7. 《上市規則》第 14.23 條載有聯交所在決定有關合併計算規則是否適用時所考慮的因素，但並非包括所有情況。有關規則旨在提供有關須將交易合併計算的情況的指引。在決定某個案的交易是否須要合併計算時，聯交所將會考慮所有有關事實及情況。

8. 就此個案而言，聯交所認為該三項工作細目全部互有關連，因為：

a. 儘管甲公司指出各種不同，但該三項工作細目全部均關乎甲公司在X 國的電訊網絡拓展，又是判予同一名承包商。

b. 每份個別合約的價值都是根據同一份採購協議預先協定。

c. 採購協議的條款（包括定價）是與同一名承包商以一整套工作為基礎協商，而甲公司認為其可藉此以較佳條款鎖定承包商。這顯示甲公司對該三項工作細目的條款也是全盤一併考慮。

總結

9. 聯交所要求將該三項工作細目合併計算。

上市發行人是否須將從同一供應商購買的機器及設備合併計算

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司及其附屬公司** — 獨立第三者

實況

1. 甲公司在關鍵時候從事成品布料銷售及提供布料加工分包服務。

2. 甲公司及其附屬公司（**集團**）一直以來都按財務資源可供使用的情況逐步擴張營運規模。在過去 12 個月，甲公司為其主要業務已向數名獨立第三方供應商購入若干新機器及設備。在這些收購活動中，有數份合約（**合約**）涉及甲公司向乙公司或其附屬公司（**集團乙**）購入多種不同型號及規格的機器及生產設備（**機械設備**）（統稱**收購事項**）。

3. 甲公司表示無意將其採購機械設備的供應商局限於集團乙內的公司。但由於集團乙是市場上其中一間最大的機器及設備供應商，甲公司難免要向集團乙購入集團日常業務所需的機器及設備。

4. 甲公司並無與集團乙的任何成員公司就該成員公司向集團供應機器及／或設備簽訂任何長期合約或總協議。就收購事項而言，每份合約均個別在甲公司與有關供應商基於各自獨立利益而磋商後訂立，合約條款（其中包括機械設備的價格及交付條款）亦是在每次簽訂有關合約時磋商釐定。

5. 甲公司按每份合約所購入的機械設備均是獨立運作，並不構成甲公司已購入或將購入的組裝機器的任何組件。

6. 每份合約涉及的收購事項本身並不構成《主板上市規則》第十四章的須予公佈的交易。但若把這些收購事項合併計算，則構成須予披露的交易。為此，甲公司就應否按《主板上市規則》第 14.22 條將收購事項合併計算尋求聯交所的指引。

相關《上市規則》

7. 《主板上市規則》第 14.22 條規定：

如一連串交易全部均於12 個月內完成或屬彼此相關者，本交易所或也會要求上市發行人，將該等交易合併計算，作為一項交易處理

8. 《主板上市規則》第 14.23 條進一步規定：

本交易所決定應否將交易合併計算時，會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集團公司的證券或權益；

(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要業務的一部分。

分析

9. 合併計算的目的是防止上市發行人將大宗交易「拆細」為兩宗或以上規模較小的交易，以期每宗規模較小的交易進行規模測試時，可避免觸及《主板上市規則》第十四章有關須予披露及 / 或股東批准的有關水平。根據《主板上市規則》第 14.22 條，如一連串交易全部均於 12 個月內完成或有關交易互相關連，聯交所可要求上市發行人將該等交易合併計算。

10. 《主板上市規則》第 14.23 條載有聯交所在決定有關合併計算規則是否適用時所考慮的因素，但並非包括所有情況。有關規則旨在給予上市發行人指引，說明聯交所可能要求上市發行人將交易合併計算的情況。在決定某個案的交易是否須要合併計算時，聯交所將會考慮該個案的所有有關事實及情況。

11. 本個案的收購事項均是在 12 個月內進行。別外，由於機械設備都是購自集團乙的成員公司，因而聯交所認為集團乙的成員公司是《主板上市規則》第 14.23(1)條所述的「互相有關連或其他聯繫的人士」。因此收購事項符合《主板上市規則》第 14.23(1)條所指的情況。

12. 甲公司提出以下的資料，以期證明各收購事項之間實質上並無關連或聯繫，亦無把交易「拆細」為數宗規模較小交易的優慮；聯交所在作決定時已將此等資料考慮在內：

- 每份合約都是由甲公司逐次與有關供應商按各自獨立利益磋商後訂立。收購事項並不是按照甲公司與集團乙之間的任何總協議或長期合約進行。

- 甲公司按每份合約購入的機械設備均是獨立運作。每宗收購事項均是按照甲公司不時的需要、其生產計劃的進展 / 需要以及有否可運用的資金等多項因素而定。綜合此個案的實況來說，所購入的個別機械設備並不構成《主板上市規則》第 14.23(3)條所指的單一資產的組成部分。

- 收購事項與集團的現有主要業務相符，《主板上市規則》第 14.23(4)條所述的情況並不存在。

13. 經考慮所有有關因素後，聯交所認為不適宜單為《主板上市規則》第 14.23(1)條所載的因素適用於這個案便決定必須將收購事項合併計算。

總結

14. 聯交所裁定，甲公司毋須按《主板上市規則》第 14.22 條將收購事項合併計算。

上市發行人是否須將兩塊從不同賣家購買並擬重新發展為單一物業的土地合併計算

實況

1. 主板上市公司（**X 公司**）在個案中的關鍵時候在中國內地從事物業發展及投資。

2. X 公司向一個政府機構購入一幅土地（**土地 A**）的土地使用權（**第一項收購**）。根據《主板上市規則》第十四章，第一項收購並不構成須予公布的交易。

3. 在第一項收購後的一個月內，X 公司擬參與公開競投一幅毗鄰土地 A 的土地（**土地 B**）的土地使用權（**第二項收購**）。

4. 第一及第二項收購並無互帶條件關係，第一項收購完成與否對第二項收購並無影響，反之亦然。

5. X 公司擬重新發展土地 A 及土地 B 為單一物業作商住用途。

6. 第二項收購本身構成須予披露的交易。若第一及第二項收購（統稱**收購事項**）按《主板上市規則》第 14.22 條合併計算，有關交易將歸類為主要交易。

相關《上市規則》

7. 《主板上市規則》第 14.22 條規定：

> ……如一連串交易全部均於 12 個月內完成或屬彼此相關者，本交易所或也會要求上市發行人，將該等交易合併計算，作為一項交易處理……

《主板上市規則》第 14.23 條進一步規定：

本交易所決定應否將交易合併計算時，會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集團公司的證券或權益；

(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要業務的一部分。

分析

8. 合併計算的目的是防止上市發行人將大宗交易「拆細」為兩宗或以上規模較小的交易，以期每宗規模較小的交易進行規模測試時，可避免觸及《主板上市規則》第十四章有關須予披露及/或股東批准的有關水平。根據《主板上市規則》第 14.22 條，如一連串交易全部均於 12 個月內完成或有關交易互相關連，聯交所可要求上市發行人將該等交易合併計算。

9. 《主板上市規則》第 14.23 條載有聯交所在決定有關合併計算規則是否適用時所考慮的因素，但並非包括所有情況。有關規則旨在給予上市發行人指引，說明聯交所可能要求上市發行人將交易合併計算的情況。在決定某個案的交易是否須要合併計算時，聯交所將會考慮該個案的所有有關事實及情況。

10. 本個案的第一及第二項收購在時間上非常貼近（相隔不足一個月）。由於以下事實，聯交所認為土地 A 及土地 B 構成一項資產的組成部分，因此收購事項符合《主板上市規則》第14.23(3)條所指的情況：

- 土地 A 毗鄰土地 B；及
- X 公司收購土地 B 的意圖是將該幅土地連同土地 A 一併在同一項目中發展。

11. X 公司反對將收購事項合併計算，並提出：(a)第一項收購之完成與第二項收購之完成並非互為條件；(b)在進行第二項收購時，X 公司並未確定能否成功競投土地 B；及(c)收購事項的賣方並不相同，且並不是互相有關連或有其他聯繫的人士。

12. 經考慮所有有關因素後，聯交所認為，第 10 段所述的實況足以斷定第二項收購與第一項收購相聯。雖然 X 公司分開進行第一及第二項收購有其商業原因，但收購事項合起來成為一連串對 X 公司有重大影響的交易，X 公司應給予其股東就第二項收購進行投票的機會。

總結

13. 聯交所裁定，X 公司須按《主板上市規則》第 14.22 條將第一及第二項收購合併計算。

合併計算交易

1. **上市發行人最近收購了一家目標公司80%的權益，構成一項主要交易。上市發行人現擬收購該公司餘下20%的權益，這項交易獨立計算將構成一項須予披露的交易。就計算第二項收購的百分比率而言，兩項交易是否需要合併計算？**

   是。

   若合併計算後的交易分類較第一項收購更高（即非常重大的收購事項），則第二項收購須遵守《上市規則》中有關非常重大的收購事項的規定。

   若合併計算後的交易分類與第一項收購屬於同一分類（即主要收購），則第二項收購須遵守有關須予披露的交易的規定，因為上市發行人已就第一項收購遵守主要交易的規定。

   《主板規則》第14.22條
   《GEM規則》第19.22條
   首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

2. **上市發行人最近完成了一項收購，該收購並不構成須予公布的交易。上市發行人現擬進行一項收購，該收購獨立計算將構成一項須予披露的交易，而與第一項收購合併計算將構成一項主要交易。有關主要交易的規定應如何適用於這兩項收購？**

   一般而言，主要交易的規定只適用於第二項收購。 儘管如此，如果股東需要有關第一項收購的資料來決定如何就第二項收購進行投票，上市發行人應在第二項收購的公告及通函中充分披露有關第一項收購交易的資料。

   《主板規則》第14.22條
   《GEM規則》第19.22條
   首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

3. 《上市規則》要求上市發行人在進行任何建議交易前就合併計算交易事宜諮詢聯交所。上市發行人是否需要在任何情況下都諮詢聯交所？

不需要。《上市規則》的目的在於盡量減少上市發行人在進行交易前違反合併計算交易規則的風險。若非如此，上市發行人毋須諮詢聯交所，例如：

- 擬進行的交易與先前的交易合併計算後，不會導致更高的交易分類；或者
- 上市發行人打算將擬進行的交易與先前的交易合併計算並遵守相關規定。

《主板規則》第14.23B、14A.84、14A.85及14A.86條
《GEM規則》第19.23B、20.82、20.83及20.84條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

4. 就須予公布的交易的規定而言，上市發行人是否需要將過去12個月內的所有證券交易合併計算？

一般而言，上市發行人須合併計算在過去12個月內相關的證券交易。例如，涉及同一家公司的證券交易，或上市發行人與同一方進行的證券交易。

《主板規則》第14.22及14.23條
《GEM規則》第19.22及19.23條
首次刊登：2019年9月；最後更新：2024年5月

5. 上市發行人應如何合併計算12個月內對同一公司上市股份的一系列收購和出售？

若上市發行人擬增購該公司的股份，應將擬進行的交易中擬收購的股份與過去12 個月內收購並仍持有的股份合併計算。

例如，上市發行人擬收購甲公司500萬股股份，並在過去12個月內收購了該公司的300萬股股份，其後又出售了該公司的100萬股股份，則上市發行人應將擬收購的500萬股股份與目前仍持有甲公司的200萬股股份合併計算。

《主板規則》第14.22及14.23條
《GEM規則》第19.22及19.23條
首次刊登：2019年9月；最後更新：2024年5月

6. 上市發行人擬從持牌銀行購入理財產品（例如指數或資產掛鉤存款），若上市發行人持有該持牌銀行發行的其他理財產品，則上市發行人應如何計算是次收購的百分比率？

一般情況下，上市發行人須合併計算其向同一銀行購買的理財產品。

於計算百分比率時，資產比率及代價比率的分子為(i)建議交易項下擬購買的理財產品及(ii)上市發行人過往從同一銀行購買並仍持有的理財產品的收購成本的總和。收益比率及盈利比率的分子將根據該等產品的預計總收入（例如上市發行人將就該產品入賬的年度利息收入總額）計算。

《主板規則》第14.22及14.23條
《GEM規則》第19.22及19.23條
首次刊登：2021年5月；最後更新：2024年5月

7. 上市發行人是否需要將12個月內與同一訂約方作為承租人簽訂的租賃合併計算？

聯交所一般不會純粹因為租賃交易是與同一訂約方簽訂而要求對相關租賃交易合併計算。應用合併計算規則時，聯交所會考慮各租賃交易是否實際上互有關連或相關，及是否存在將一宗租賃交易「分拆」為多宗較小交易以規避須予公布／關連交易規則的問題。聯交所考慮的相關因素包括：

- 各個租賃是否均根據一項總協議訂立，或是同時磋商及訂定；
- 各個租賃資產是否構成一項資產的組成部分；及／或
- 各個租賃會否共同導致上市發行人大量參與一項新業務。

（另見上市發行人的指引文件第 11 項「須予公布的交易」下的上市決策LD64-1 (2008) 及第 12 項「關連交易」下的LD76-3 (2009)）

《主板規則》第14.22、14.23、14.23B、14A.24(1)、14A.24(3)、14A.31及14A.84條
《GEM規則》第19.22、19.23、19.23B、20.22(1)、20.22(3)、20.29及20.82條
首次刊登：2018年9月；最後更新：2024年5月

聯交所會否接納上市發行人就以下交易事先取得股東批准：(1) 擬透過公開招標收購土地；或 (2) 構成重大交易的擬物業出售

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司** — 另一主板發行人

實況

甲公司

1. 甲公司從事製造業務，擬在內地透過公開招標向政府機關競投一幅土地，用作興建新的生產設施。建議中的收購事項可能構成甲公司的主要交易，故有關協議條款須獲股東批准。

2. 有關的政府機關已發出該土地的掛牌出讓公告，載列土地詳情及掛牌出讓的其他主要條款，包括掛牌起始價。

3. 由於政府機關不接納尚待股東批准作實的標書，甲公司打算在遞交土地標書前，先徵求股東授權進行收購事項。除代價外，交易的所有主要條款均已釐定，並於掛牌出讓公告內披露。甲公司一旦中標，必須根據該等條款收購土地。所以，甲公司於標書獲接納後，方徵求股東批准收購事項是不可行的。

4. 根據建議中的授權，甲公司的入標價不會超出其釐定的價格上限。該價格上限乃根據土地位置及潛在價值，以及由甲公司委聘的專業估值師對該土地的近期估值而釐定。

乙公司

5. 乙公司的主要業務包括物業投資。

6. 乙公司擬出售其於香港一項投資物業的全部權益。建議中的出售事項可能構成乙公司的主要交易，故有關協議條款須獲股東批准。

7. 乙公司打算在出售該物業前，徵求股東的事先授權。根據建議中的授權：

- 該物業將會於指定期內售予一名或多名獨立買方。

- 代價將會高於乙公司釐定的最低價格。該最低價格乃根據當時市況及由乙公司委聘的專業估值師對該物業的近期估值而釐定。

8. 乙公司認為，訂定須待股東批准方可落實的出售協議會對其造成不必要的負擔，因為當中涉及不確定因素，亦會延長完成交易的時間，因而可能影響該物業的售價。建議中的授權如獲股東批准，乙公司即可因應瞬息萬變市況，把握機會迅速出售該物業。

相關《上市規則》

9. 《上市規則》第 14.34 條訂明：

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：

...

(2) 按照《上市規則》第2.07C條的規定盡快刊登有關公告。見《上市規則》第14.37條。

10. 《上市規則》第 14.40 條訂明：

如屬主要交易必須獲股東批准後方可進行。

11. 《上市規則》第 14.63(2)(a)條訂明，如須表決或獲股東批准有關交易，有關須予公布交易的通函須：

載有全部所需的資料，使證券持有人可以作出有適當根據的決定。

分析

12. 《上市規則》第十四章規管發行人的交易，主要是對其財務狀況有重大影響的收購及出售的交易。視乎交易規模，《上市規則》規定發行人須披露交易條款及 / 或取得股東批准。股東考慮有關條款後會就協議進行表決。

13. 這兩宗個案並無涉及任何交易，因此亦未觸及第十四章的規定。若已簽訂收購 / 出售協議，則交易須根據第 14.40 條取得股東批准。公司股東亦會根據條款就協議進行表決。

14. 問題是：就第十四章所指的收購 / 出售事項而言，聯交所會否接納以事先授權取代股東批准協議條款。

甲公司

15. 在考慮是否接納甲公司個案中的事先授權時，聯交所注意到下列情況：

- 甲公司只可透過公開招標向政府機關收購土地。除事先授權外，甲公司根本無法徵求股東批准。

- 政府機關已釐定及披露掛牌出讓時間及主要條款（代價除外），甲公司會於寄發予股東的通函中列明土地的代價上限。建議中的授權已提供足夠保障，股東可對收購事項作出知情的評估。

乙公司

16. 聯交所已考慮乙公司就出售物業的建議授權所提出的理據，以及在有關情況下，會否接納以股東的事先授權取代股東批准買賣協議，然而，聯交所並不認為出售事項須待股東批准的要求會給乙公司造成過重的負擔，或構成不切實際的做法。

總結

17. 聯交所接納甲公司就其建議的交易提出的事先授權，但不接納乙公司就其建議出售事項提出的事先授權。

聯交所會否接納上市發行人就出售其持有目標公司的股份的非常重大的出售事項事先取得股東批准

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **目標公司** — 另一主板發行人

實況

1. 甲公司持有目標公司的上市股份（**該股份**），該股份佔目標公司的股本約20%。
2. 甲公司擬在市況許可下出售其持有目標公司的所有股份。有關出售合計後可能構成甲公司一項非常重大的出售事項，須經股東批准作實。
3. 甲公司擬就出售該股份予獨立第三者事先尋求股東授權。甲公司請求聯交所接納該項授權符合《上市規則》第十四章有關出售須經股東批准的規定。根據建議中的授權：
    - 該股份將於股東批准授權後一段期間內出售。
    - 該股份將(i)於聯交所的公開市場及／或(ii)透過與信譽良好的投資銀行（擔任配售代理）簽訂配售協議，以大手交易出售。就大手交易而言， 出售的條款及細則將按公平原則磋商釐定。
    - 甲公司表示，以大手交易出售大量證券，由投資銀行物色獨立買家，並隔夜完成交易，乃市場常見做法。由於甲公司持有的股份數目龐大，所以建議中的授權涵蓋大手交易是適宜也是必須的。
    - 該股份在公開市場上出售的售價將不低於公司參考股份過去 12 個月的市價所釐定出來的固定金額。若股份以大手交易出售，甲公司擬根據以下兩者的較高者設定售價上限：(i)固定金額；及(ii)股份在緊貼配售協議簽訂前 5 個交易日的平均收市價稍作折讓的金額。

- 所得款項將撥作甲公司的一般營運資金。

4. 甲公司認為，若有關授權獲股東批准，董事出售股份將更具彈性，可迅速回應不斷轉變的市況。不論股份是在公開市場或以大手交易出售，交易均須在極短時間內完成。規定須經股東批准方可出售是不切實際的。

相關《上市規則》

5. 第 14.34 條規定：

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：

……

(2) 按照《上市規則》第2.07C條的規定盡快刊登有關公告。見《上市規則》第14.37條。

6. 第 14.49 條規定：

非常重大的出售事項……須在股東大會上獲股東批准後方可進行。……

7. 第 14.63(2)(a) 條規定，如須表決或獲股東批准有關交易，須予公布交易的通函必須：

載有全部所需的資料，使證券持有人可以作出有適當根據的決定。

分析

8. 《上市規則》第十四章旨在規管發行人的交易，主要是對發行人財務狀況有重大影響的收購及出售交易。視乎交易規模，發行人須按《上市規則》的規定披露交易條款及 / 或就交易取得股東批准。股東在考慮有關條款後會表決決定是否接納協議。

9. 此個案並未涉及任何交易，也因此不涉及《上市規則》第十四章的規定。甲公司擬就出售其於上市證券的投資予獨立第三者事先尋求股東授權。在決定是否接納此安排時，聯交所考慮了以下事項：

a. 甲公司擬在聯交所出售該股份。除事先取得授權外，如要尋求股東批准，即使並非不可能亦是不切實際的。

b. 有關授權亦將涵蓋出售大量證券所需的大手交易。按照授權的條款，大手交易將透過信譽良好的投資銀行進行，售價將按股份當時的市價釐定，並須符合股東通過的限制。有關授權不會導致股東蒙受不必要的風險。

c. 甲公司建議對股份售價設限，並訂明出售時限。建議中的授權設有充足保障，提供予股東的資料亦充分，股東可作出知情的評估。

總結

10. 甲公司出售股份的授權建議將符合須經股東批准的規定。

於上市發行人股東批准非常重大的收購事項後，上市發行人是否須就更改條款重新取得股東批准

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **賣方** — 收購項目的賣方
- **收購項目** — 甲公司擬收購的項目

實況

1. 甲公司從事博彩業務。

2. 甲公司與賣方協定收購該收購項目（**協議**）。甲公司的主要資產為源自作為博彩推廣商的溢利。根據協議，賣方會向甲公司提供溢利保證。

3. 收購為甲公司一項非常重大的收購事項，已獲得股東批准。

4. 取得股東批准後但在完成協議前，甲公司的董事注意到全球金融危機對收購項目的盈利能力有不利影響。在協議簽署或股東批准時並無考慮到該影響。董事及賣方均同意大幅削減代價及溢利保證，並將最後期限延長。根據該等修訂，收購仍是甲公司一項非常重大的收購事項。

5. 甲公司認為經修訂的協議毋須獲股東批准，原因是：

    a. 該等修訂並無改變收購的主要事項（即收購項目及溢利來源）或預計收益的百分比。

    b. 有關修訂可節省甲公司的投資成本，按常理股東是不會反對的。

    c. 即使股東不批准該等修訂，甲公司仍受合約約束，須按原訂協議完成收購。

相關《上市規則》

6. 《上市規則》第 14.40 條訂明：

   如屬主要交易必須獲股東批准後方可進行。

7. 《上市規則》第 14.49 條訂明：

   ... 非常重大的交易須在股東大會上獲股東批准後方可進行...

分析

8. 對於發行人股東已批准的協議，視乎有關修訂的性質及重要性，發行人可能須就協議的修訂內容事先取得股東批准（見常問問題11.4 – 編號1）。

9. 甲公司重新磋商的為協議的重大條款。聯交所認為建議修訂屬協議的重大變更，實質上更為一項新交易，應給予股東機會因應情勢變化（即金融危機） 而考慮經修訂的協議是否符合公司的整體權益及就此表決。

總結

10. 甲公司須徵求股東批准方可修改收購協議。

於上市發行人股東批准非常重大的收購事項後，上市發行人是否須就更改條款重新取得股東批准

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **目標公司** — 甲公司在一項非常重大的收購事項中擬收購的公司

實況

背景

1. 甲公司簽訂協議向第三方賣家收購目標公司（**收購**）。收購代價會以現金及向賣方發行代價股份、可換股債券和承兌票據的方式支付。該項收購屬一項非常重大的收購事項。

2. 雖然目標公司的經營歷史不長，但其最近研發出一個可應用於業務營運的自家節能系統。甲公司認為該項收購可讓其開拓一個增長潛力龐大的新業務。

3. 甲公司在其通函中詳細披露了目標公司未來數年的業務計劃以及營運資金需要。甲公司亦披露了其計劃配售新股份和所涉及的最低籌集金額（**配售**）。約90%的所得款項將用作支付該收購的現金代價及作為目標公司的部分營運資金。根據收購協議， 該收購須待配售完成後方告完成（ 該**條件**）。有關經擴大後集團的備考財務資料反映了收購及配售的影響。

4. 甲公司的股東已批准進行該項收購。

5. 甲公司其後與配售代理簽訂配售協議。雖然有關配售已獲股東批准，但因市況逆轉而無法完成。

建議修訂收購協議

6. 由於市況轉差，甲公司擬將有關配售延遲至收購完成後始進行，並會與賣家簽署補充協議豁免該條件（**建議修訂**）。

7. 甲公司認為，建議修訂符合公司及其股東的整體利益，收購代價、被收購的資產或收購的其他主要條款也沒有因此而改變，故不應視之為對於收購協議條款構成重大改動。

相關《上市規則》

8. 《上市規則》第 14.36 條訂明：

「如以前根據本章的規定作出公布的交易被終止，或其條款有任何重大更改，或有關協議的完成日期出現嚴重延誤，上市發行人須在切實可行範圍內，盡快按照《上市規則》第 2.07C 條的規定刊登公告披露此事。此規定須使《上市規則》任何其他條款的一般性原則不受影響，因此，在適用情況下，上市發行人亦須遵守此等條款。」

9. 《上市規則》第 14.49 條訂明：

「非常重大的出售事項及非常重大的收購事項須在股東大會上獲股東批准後方可進行。……」

分析

10. 《上市規則》第 14.36 條旨在確保發行人就其須予公布交易之條款作出任何重大修訂時通知其股東。根據《上市規則》第 14.36 及 14.49 條規定，若交易被分類為主要（或以上級別）交易，任何重大修訂均須經股東批准。

11. 就此個案而言，聯交所認為建議修訂會對收購協議條款構成重大改動，原因是：

- 股東所知悉的是，該收購須待配售完成後方告完成，而現金代價及目標公司新業務所需的營運資金主要部分是從配售籌集所得的款項中撥付。此外，有關通函亦披露了該項收購連同配售對甲公司財務狀況的影響。融資安排對股東而言屬重要資料，足以影響他們決定如何就收購進行表決。

- 有關建議修訂將刪除該條件，甲公司因此可毋須進行配售而完成收購。這將更改了之前在通函內所述的收購融資安排。股東應有權重新考慮在並未籌集足夠資金以支付該項收購前完成有關收購，是否符合甲公司及其股東的整體利益。

總結

12. 聯交所認為建議修訂對收購條款構成重大改動，故須於股東大會上獲股東批准方可進行。

寄發通函及取得股東批准的規定是否適用於臨時清盤人出售上市發行人的業務

實況

1. 一名債權人因一名在百慕達註冊成立的主板發行人（**X公司**）無力償債，所以申請將 X 公司清盤。香港高等法院委任臨時清盤人接管 X 公司。

2. 臨時清盤人同意出售 X 公司的主要業務予一名獨立投資者，而將所得款項償還債權人。該項出售將構成一項非常重大的出售事項。

3. 根據法例，該項出售須待取得法院頒令後方可完成。臨時清盤人認為，因 X 公司已無力償債，該項出售完成後，X 公司將不會有任何剩餘資產可分派予股東，所以該項出售毋須根據《上市規則》第十四章取得股東批准方可進行。股東於該公司已無任何剩餘權益。

相關《上市規則》

4. 第 14.38A 條規定：

   ……上市發行人如進行主要交易，亦須……安排刊發通函，送交予股東……。

5. 第 14.48 條規定：

   如屬非常重大的出售事項……，上市發行人須遵守《上市規則》第14.34 至 14.37 條、第14.38A 條……所訂明有關所有交易及主要交易的規定。

6. 第 14.49 條規定：

   非常重大的出售事項……須在股東大會上獲股東批准後方可進行。……

分析

7. 《上市規則》第十四章旨在透過賦予股東在股東大會上表決的權利，使股東有權參與公司重大交易的決策，保障股東權益，但對於發行人無力償債及資產須變賣以償還債權人的情況，條文中並無具體規定。

8. 在此個案中，法院委任臨時清盤人接管 X 公司及安排重組。該項出售為重組過程的一部分，會根據法院領令進行，所得款項會用作償還債權人。根據法例，就分發 X 公司的資產而言，債權人的索償次序先於股東。由於 X 公司的資產不足以償還債權人，故其股東於 X 公司並無任何剩餘權益。在該情況下，該項出售即使沒有根據《上市規則》第十四章取得股東大會批准，亦不損股東權益。

總結

9. 《上市規則》第 14.48 及 14.49 條有關寄發通函及取得股東批准的規定不適用於該項出售。然而，X 公司須遵照《上市規則》第 13.09(1)條的規定，通知股東有關出售的最新進展。

上市發行人的兩名股東（曾經同時為某一項目的合夥人）可否被視作為有密切聯繫的股東，從而可以股東書面批准方式通過主要交易的決議

實況

1. 上市發行人（**甲公司**）簽訂了一項交易，該項交易屬上市規則第14.06(3)條所界定的主要交易，須得到股東批准方可進行。

2. 上市規則第 14. 44 條訂明，有關股東批准可由發行人召開股東大會取得，或由在股東大會上持有或合共持有投票權 50% 以上的一名股東或或一批有密切聯繫的股東給予書面批准。上市規則第 14. 44 設有交易所決定一批股東是否屬於「有密切聯繫的股東」時考慮的因素。

3. 甲公司就該項交易，向兩名合共持有該公司已發行股本面值 50% 以上的股東各自取得書面批准。

4. 該兩名股東曾是同一個項目的合夥人。

分析

5. 兩名股東過去曾是同一項目的合夥人，但除此之外，兩人並無已然建立的交易或業務關係。此外，其中一名股東亦不曾在甲公司任何的股東大會上投票表決。

總結

6. 兩名股東不構成「有密切聯繫的股東」，故聯交所不接納甲公司以書面批准形式代替他們在股東大會上通過決議。

聯交所會否豁免非常重大的收購事項的股東大會規定並接受股東書面批准

實況

1. 甲公司建議成立一家合營公司，由該合營公司競投一項規模龐大的發展項目。根據有關的《上市規則》，成立合營公司將構成一項非常重大的收購事項（**交易**）。

2. 甲公司呈交豁免嚴格遵守《上市規則》第 14.49 條規定的申請，以期可在股東大會舉行前成立合營公司，理由為大部分股東（持有甲公司投票權超過50%）皆承諾投票贊成有關批准成立合營公司的決議案。

3. 為支持其申請，甲公司指：

   a. 交易被列作非常重大的收購事項，純粹是因為所涉及代價比率的技術因素；

   b. 公司並無控制投標程序，且在獲悉項目擁有人將邀請甲公司競投後立即呈交上述豁免申請；

   c. 從過往經驗得知，項目擁有人會於截止投標後三星期內至長達數月期間作出決定；

   d. 若合營公司待於稍後才舉行的股東大會上經股東批准後始提交標書， 項目擁有人揀選其標書的機會可能降低；

   e. 若不獲授豁免，甲公司將難以參與大型項目的投標，因為甲公司若要參與這些項目，均需與其他人士組建合營企業以分擔風險及匯集資源；

   f. 甲公司將就確認成立合營公司舉行股東大會，讓股東有機會行使其投票權並在會上表達意見，而且甲公司將不會以股東書面批准代替舉行股東大會；

g. 甲公司大部分股東將投票贊成擬於股東大會上提呈的決議案（他們承諾將投贊成票），有關決議案將獲通過；

h. 甲公司可以在其公告及股東通函中表達其大部分股東的意向；

i. 若大部分股東擬投票反對成立合營公司，則董事不可能建議股東批准成立合營公司。若公司得悉此等意向，其亦構成須在股東通函內披露的重大資料；及

j. 甲公司相信，預先在股東通函內表達大部分股東的投票意向不會妨礙少數股東出席股東大會表達及討論他們對成立合營公司的意見。

相關《上市規則》

4. 《上市規則》第 14.49 條規定：

非常重大的出售事項及非常重大的收購事項須在股東大會上獲股東批准後方可進行。召開股東大會不能以股東書面批准代替。本交易所將要求任何在有關交易中有重大利益的股東及其聯繫人在股東大會表決有關議決事項時放棄表決權。如有任何股東必須放棄其表決權，則有關的議決事項必須於股東大會上以投票方式進行表決。

分析

5. 交易屬於《上市規則》第 14.49 條所界定的範圍。

6. 聯交所認為《上市規則》第 14.49 條的目的和範圍均清晰明確。《上市規則》第 14.49 條規定，非常重大的收購事項須在股東大會上獲股東批准後方可進行，且召開股東大會不能以股東書面批准代替。鑑於非常重大的收購事項可對發行人構成重大影響，發行人應給予股東在股東大會上表達意見及行使投票權的機會。該等權利乃源自《上市規則》，應予以應有的尊重，因此，嚴格遵守《上市規則》第 14.49 條為合宜之舉。

總結

7. 聯交所決定[1]，有關情況並不足以成為給予豁免的理由，非常重大的收購事項必須在股東大會上事先獲股東批准。

[1] 註：此項決定於覆核時維持不變。

上市發行人的若干股東是否在擬收購交易中擁有重大利益

涉及人士

- **甲公司** —主板發行人
- **賣方**— 在海外交易所上市的公司
- **目標公司** — 甲公司擬向賣方購入權益的公司
- **X 先生** — 甲公司董事兼主要股東，及賣方董事兼行政總裁，持有賣方約 2%之已發行股份及目標公司 0.5%的已發行股份
- **Y 先生** — 甲公司董事兼主要股東及賣方董事，持有賣方約0.2%已發行股份

實況

1. 甲公司擬自賣方購入目標公司約60%股本權益（**建議收購事項**）。建議收購事項將構成甲公司一項非常重大的收購事項，並根據《上市規則》的規定須事先取得股東批准。

2. X 先生與 Y 先生同屬甲公司董事兼大股東。呈交資料亦顯示，於相關時間：

    - X 先生與 Y 先生同為賣方董事。X 先生亦為賣方的行政總裁。
    - X 先生與 Y 先生分別持有賣方已發行股份的 2%及 0.2%。
    - X 先生亦持有目標公司約 0.5%的已發行股份。(Y 先生並無持有目標公司的任何股份。)

3. 甲公司表示，基於以下理由，X 先生與 Y 先生於建議收購事項中均無重大利益：

    - 二人均非建議收購事項的任何一方，亦非賣方或目標公司的聯繫人。

- 二人所佔賣方之股本權益極小 (分別約 2%及 0.2%)。

- 建議收購事項之代價少於賣方年收益之 5%或賣方市值之 1%。從賣方的角度，該代價實在微不足道。以 X 先生或 Y 先生或其相關聯繫人所佔賣方股權之微薄，及/或所持的董事職務，二人實無法從建議收購事項中取得任何重大利益(無論是金錢或其他方面) 。

- X 先生持有目標公司的股本權益僅為 0.5%，不構成建議收購事項下甲公司將收購目標公司的部分股本權益。

- X 先生與 Y 先生已向甲公司董事會（**董事會**）全面披露各自於建議收購事項中的利益，並(作為甲公司董事)就有關決議案已經及將繼續放棄表決權。

- 董事會已委任一個執行委員會處理建議收購事項。X 先生與 Y 先生同為該委員會成員，但不具投票權。

- 就建議收購事項，X 先生與 Y 先生皆未有參與賣方董事會的任何討論或決定，亦未有以賣方董事身份進行表決。

相關《上市規則》

4. 第 2.15 條規定：

如發行人的某項交易或安排根據《上市規則》規定須經股東批准，則在有關股東大會上，任何在該項交易或安排中有重大利益的股東均須就是否通過該項交易或安排的決議上放棄表決權。

註： 謹此說明，《上市規則》內任何要求其他人士就發行人須經股東批准的交易或安排放棄表決權的規定，均須詮釋為本《上市規則》第 2.15 條規定以外附加的要求。

5. 第 2.16 條規定：

在決定某股東是否有重大利益時，考慮的相關因素包括：

(1) 該股東是否有關交易或安排的一方，又或是否交易或安排的一方的緊密聯繫人；及

(2) 有關交易或安排有否將發行人其他股東所沒有的利益（不論是經濟利益或其他利益）賦予該股東或其緊密聯繫人。

一項利益是否重大並無既定標準，亦不一定是以貨幣或財務條款來衡量。一項利益是否重大，得視乎有關交易所有具體情況來作個別考慮。

註: 若有關交易或安排屬於第十四 A 章所指的關連交易，本規則所提述的「緊密聯繫人」應更改為「聯繫人」。

6. 第 14.49 條規定：

... 非常重大的收購事項須在股東大會上獲股東批准後方可進行。... 本交易所將要求任何在有關交易中有重大利益的股東及其緊密聯繫人在股東大會表決有關議決事項時放棄表決權。

分析

7. 《上市規則》第 2.16 條載有界定股東是否具有《上市規則》所指重大利益的因素(這些因素並非包括所有情況)。該規則亦指明，利益是否重大並無既定標準，亦不一定是以金錢或財務上的觀點來衡量。

8. 在斷定 X 先生與 Y 先生於建議收購事項的利益是否重大時，聯交所不只考慮二人於賣方及目標公司的股本權益，亦考慮建議收購事項的其他情況。

9. 就本個案而言，X 先生與 Y 先生雖非賣方 (即建議收購事項中的對方) 的緊密聯繫人，但二人兼任甲公司及賣方董事，在建議收購事項中有利益衝突。X 先生更為賣方的行政總裁。

10. 聯交所不認為甲公司呈交的資料已圓滿處理利益衝突的問題。X 先生與 Y 先生(作為甲公司董事)雖就有關決議案已經及將繼續放棄表決權，但他們都是董事會委任負責處理建議收購事項的執行委員會成員。X 先生與 Y 先生在此委員會上雖無表決權，但他們有能力影響建議收購事項的條款。此外， X 先生與 Y 先生就有關的董事會決議案放棄表決權意味二人於建議收購事項的利益已被視為有重大利益。

11. 在利益衝突的情況下，X 先生與 Y 先生於建議收購事項中各佔利益。聯交所認為 X 先生與 Y 先生的利益屬重大利益，二人須按規則第 2.15 及 14.49 條的規定，在甲公司的股東大會上就通過建議收購事項的決議案進行表決時放棄表決權。

總結

12. X 先生與 Y 先生於建議收購事項中各佔重大利益，須按規則第 2.15 及 14.49 條的規定，在甲公司股東大會上就通過建議收購事項的決議案進行表決時放棄表決權。

上市發行人的若干股東是否在上市發行人上市附屬公司的私有化建議交易中擁有重大利益

涉及人士

- **X 公司** — 主板發行人
- **附屬公司** — 創業板上市公司及 X 公司的附屬公司
- **甲公司** — X 公司的主要股東，並被甲人士控制
- **乙公司**及**丙公司** — 各為 X 公司的主要股東，並被一家聯交所上市的公司控制
- **丁人士、戊人士** — 各為 X 公司董事兼股東
- **相關股東** — 甲公司、乙公司、丙公司、丁人士及戊人士

實況

1. X 公司與若干由甲人士控制的公司（**甲集團**）分別持有附屬公司已發行股份約 65%及 9.9%。

2. X 公司擬透過協議安排方式將附屬公司私有化。

    - 根據協議，所有附屬公司的股份(由 X 公司與甲集團所持有的除外)（**協議股份**）將會於換取現金代價後被註銷。

    - X 公司亦會按《收購守則》向以下人士提出要約: 持有由附屬公司授予而尚未行使的購股期權的人士。

3. 協議生效後，所有協議股份會被註銷，未在有關紀錄日期或之前行使的有效購股權亦將失效。

4. 建議須按《收購守則》規定，經由附屬公司的獨立股東 (即不包括 X 公司和與其一致行動的人士)批准。就有關建議而言，相關股東即是指與 X 公司採取一致行動的人士。

5. 建議完成後，X 公司於附屬公司的持股量將增至大約 90%。有關建議將構成 X 公司的主要交易，並須於 X 公司的股東大會上取得股東批准。

6. 由於協議股份的部分股東與持有有效購股權的人士同為 X 公司的關連人士，X 公司按有關建議與他們進行交易，將構成《上市規則》第十四 A 章所指的關連交易。

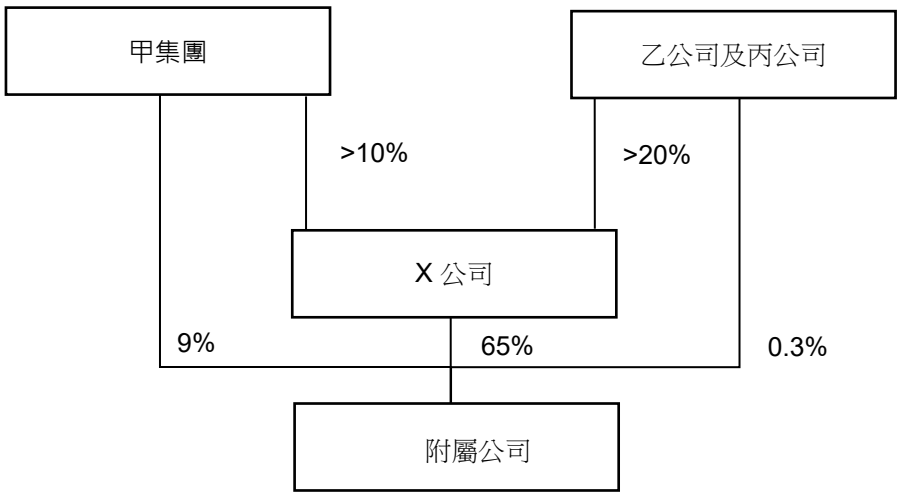
7. X 公司將召開股東大會尋求股東批准有關建議 (包括與 X 公司的關連人士進行的交易)。問題是，每名相關股東於建議中是否佔有重大利益，並須於 X 公司股東大會上就通過有關建議的決議案進行表決時放棄表決權。

甲公司，乙公司及丙公司 — X 公司的主要股東

8. 甲公司為甲人士全資擁有。甲集團(包括甲公司)持有附屬公司已發行股本約 9.9% (不包括透過 X 公司間接持有的附屬公司權益)。甲集團持有的附屬公司股份將不構成協議股份的一部分，而於協議生效時不會被註銷。

9. 乙公司與丙公司是由一家在聯交所上市的公司控制。乙公司與丙公司共持有附屬公司已發行股本約 0.3%(不包括透過 X 公司間接持有的附屬公司權益)。

10. 以下的股份架構簡化圖顯示: 於擬進行的私有化程序前，甲集團，乙公司及丙公司於 X 公司及附屬公司的權益：



丁人士及戊人士 — X 公司的股東

11. 丁人士及戊人士同為 X 公司與附屬公司的董事。戊人士亦為附屬公司的行政總裁。

12. 丁人士持有附屬公司若干股份，佔附屬公司已發行股本不足 0.0001%。

13. 戊人士並無持有附屬公司任何股份，但持有若干尚未行使的購股權。這些購股權被行使時，附屬公司將要發行的正股相當於它的已發行股本約 2%。

相關《上市規則》

14. 第 2.15 條規定：

如發行人的某項交易或安排根據《上市規則》規定須經股東批准，則在有關股東大會上，任何在該項交易或安排中有重大利益的股東均須就是否通過該項交易或安排的決議上放棄表決權。

註：謹此說明，《上市規則》內任何要求其他人士就發行人須經股東批准的交易或安排放棄表決權的規定，均須詮釋為本《上市規則》第 2.15 條規定以外附加的要求。

15. 第 2.16 條規定：

在決定某股東是否有重大利益時，考慮的相關因素包括：

(1) 該股東是否有關交易或安排的一方，又或是否交易或安排的一方的緊密聯繫人；及

(2) 有關交易或安排有否將發行人其他股東所沒有的利益（不論是經濟利益或其他利益）賦予該股東或其緊密聯繫人。

一項利益是否重大並無既定標準，亦不一定是以貨幣或財務條款來衡量。一項利益是否重大，得視乎有關交易所有具體情況來作個別考慮。

16. 第 14.40 條規定：

如屬主要交易，上市發行人必須遵守《上市規則》第14.34至14.39條所訂明有關所有交易及須予披露的交易的規定。此外，如屬主要交易必須獲股東批准後方可進行。

17. 第 14.46 條 規定：

任何股東如在交易中有重大利益，本交易所會要求該股東及其聯繫人在股東大會表決有關議決事項時放棄表決權。

18. 第 14A.36 條規定：

關連交易必須事先在上市發行人的股東大會上取得股東批准。任何股東如在交易中佔有重大利益，該股東須放棄有關決議的表決權。

分析

19. 《上市規則》第 2.16 條載有界定股東是否具有《上市規則》所指重大利益的因素(這些因素並非包括所有情況)。該規則亦指明，利益是否重大並無既定標準，亦不一定是以金錢或財務上的觀點來衡量。

20. 在斷定有關利益是否重大時，聯交所會考慮有關交易的所有情況。

甲公司

21. X 公司表示 ，甲公司作為 X 公司的主要股東於有關建議中並不佔有任何重大利益，因甲集團直接持有附屬公司的 9.9%股權並不構成協議股份的一部份，而甲集團亦無權收取現金代價。

22. 聯交所並不同意此說法。如第 2.16 條所載，利益是否重大不一定以貨幣或財務條款來衡量。

23. 根據協議，X 公司與甲集團之間定有特別安排，即令甲集團於附屬公司持有的股份不包括在協議之內，因而不會於協議生效後被註銷。聯交所認為甲集團(作為這項安排的其中一方)在有關建議中佔有重大利益，並須於 X 公司有關的股東大會上放棄表決權。

乙公司與丙公司

24. 乙公司與丙公司各持有 X 公司重大的股權，而 X 公司則持有附屬公司 65% 權益。雖然乙公司及丙公司均為協議股份的持有人，但比較它們透過 X 公司持有的權益，二者於附屬公司的直接權益(合計約 0.3%)相對微薄。聯交所同意: 由於乙公司與丙公司(作為 X 公司主要股東)於建議中的利益與 X 公司其他股東的利益是一致的，因此乙公司與丙公司在建議中將不會被視為佔有重大利益。

25. 聯交所亦知悉，根據《上市規則》第十四 A 章有關最低豁免水平的條文，X 公司與乙公司及丙公司的關連交易將可獲豁免遵守有關須取得獨立股東批准的規定。

26. 乙公司及丙公司將毋須在 X 公司有關的股東大會上進行表決時放棄表決權。

丁人士

27. 聯交所同意丁人士於建議中並不佔重大的利益，因為他所持的協議股份微不足道。他亦承諾將協議股份捐贈慈善團體，使他在建議中與 X 公司沒有任何交易。因此，他將毋須在 X 公司有關的股東大會上進行表決時放棄表決權。

戊人士

28. 有關建議涉及將附屬公司私有化。戊人士是當時附屬公司的行政總裁，並持有若干尚未行使的購股權。因此，他於建議中的利益是有別於 X 公司的其他股東。在有關情況下，他的利益被視為重大利益。

29. 根據《上市規則》第十四 A 章的規定，建議中 X 公司與戊人士的交易將構成 X 公司的一項關連交易，而須取得獨立股東批准。因此，當 X 公司提出決議案尋求股東批准有關建議(而該建議包括與戊人士的交易)時，戊人士須放棄表決權。

總結

30. 聯交所裁定，甲公司與戊人士於建議中各佔重大利益，並須於 X 公司股東大會上就通過有關建議的決議案進行表決時放棄表決權。

須予公布的交易的股東批准要求

1. 上市發行人於得到股東批准一項主要交易之後擬修改該項交易的若干條款。上市發行人是否需要就修訂條款重新尋求股東批准？

如果交易條款出現重大修訂，則實質上為一項新交易，因此必須重新得到股東的批准。

《主板規則》第14.40條
《GEM規則》第19.40條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

須予公布的交易中代價基準及業務估值披露

I. 背景

1. 根據現行規則及指引[1]，當發行人進行構成須予公布的交易的收購或出售時，其必須披露釐定代價的基準及交易的條款。若目標（**交易目標**）的獨立業務估值是達成交易代價（或其他重大條款）的基礎之主要因素，則估值詳情須於交易通函內披露。

現行有關董事在企業交易中的責任的指引

2. 於 2017 年 5 月，證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）刊發《有關董事在企業交易估值方面的責任指引》[2]（**證監會指引**）。證監會指引建議董事對交易目標進行獨立及充分的調查及盡職審查，並就董事應考慮是否需要委任獨立估值師的情況提供指引。其中包括：(i) 董事對目標的業務或對估值並無充分經驗或專業知識；(ii) 目標業務屬全新業務或仍處於初始階段；(iii) 必須就所獲得關乎該目標業務的資料徵詢專業人士的意見或將該等資料交予專業人士審查，才能妥善評估擬進行之交易的利弊；(iv)相對於發行人的規模而言，該目標的規模，或該目標對發行人的重要性；(v) 考慮到該交易涉及的風險或該交易的複雜程度或性質；或(vi) 提出收購的公司的任何董事在擬進行之交易中有實際或潛在利益衝突。[3]

3. 於 2019 年 7 月，證監會刊發《有關董事在考慮企業收購或出售項目時的操守及責任的聲明》。該聲明概述收購及出售項目常見而已引起證監會關注的各類失當行為，包括發行人在應要進行估值時未有取得交易目標的估值，又或發行人不應輕率依賴某項估值時卻對之過分依賴。

---

1 請參閱《主板規則》第 14.58 (5) 條 /《GEM 規則》第 19.58 (6) 條及常問問題 11.5 – 編號 1。

2 除了為董事提供指引，證監會亦就企業交易估值工作的預期標準向財務顧問和估值師發出通告。

3 證監會指引亦就考慮委聘估值師提供指引，包括評估估值師的獨立性及資格，以及估值師的授權範圍。

II. 本指引信的目的

4. 我們於審閱發行人之交易通函中，發現我們所關注交易條款（包括代價）對發行人及其股東整體而言可能並非公平合理之個案。倘代價主要基於獨立估值，我們發現有關估值的披露不足以讓投資者了解估值金額的計算方法及相應的代價基準。這不符合一般的披露標準，該標準要求發行人通函所載資料在所有重大方面必須準確及完整，且無誤導或欺詐成分，而倘需要股東批准，通函應載有所有必要資料，以便股東作出適當知情決定。[4]

5. 本信就業務估值是達成交易代價的基礎之主要因素的建議披露事項提供指引（見第 III(a)節）。本報告應與證監會指引材料一併閱讀。

6. 本信亦就須予公布的交易之代價基準的披露提供指引，無論是否已披露獨立估值（見第 III(b)節）。

III. 指引

(a) 業務估值是達成交易代價的基礎之主要因素的披露

一般指引

7. 發行人應充分解釋釐定代價的基準，以便其股東評估其交易條款是否公平合理。如果發行人於第 1 段所載情況下進行交易時，其通函應載列交易目標之估值報告或報告概要，公平地列出估值師的觀點和分析以及報告所載的所有重大因素。

8. 一般而言，估值報告（或其概要）應載有符合公認估值準則（如國際估值準則）的資料，其中包括：

(i) 估值師採用的估值法及估值方法以及其選擇的理由；
(ii) 估值師的工作範圍、任何限制以及有關限制的理由；
(iii) 所依據資料的性質及來源；
(iv) 關鍵輸入參數值及假設，以及如何釐定及換算為評估值；
(v) 交易目標的評估值及達致結論的主要理由；
(vi) 估值生效日期；及
(vii) 估值師的身份、資格及獨立性。

[4] 主板規則 2.13 及 14.63 / GEM 規則 17.56 及 19.63。

9. 我們在審閱中留意到部分發行人通函的披露過於一般及簡單，尤其是有關估值方法、估值所用關鍵輸入參數值及假設的披露。

估值法及估值方法

10. 發行人可能採用不同的估值法對交易目標進行估值。常用估值方法包括收益法、市場法、成本法及資產基礎法。每種估值法各自有不同的應用方法。

11. 估值師選擇的估值法及估值方法以及其選擇理由應於估值報告中明確披露及討論。例如：

- 在應用貼現現金流量(DCF) 法對初創目標公司進行估值時，發行人應解釋，在缺乏歷史業務紀錄支持預測的情況下，為何採用 DCF 方法屬適當。
- 在應用市場法對從事新型或創新行業的目標公司進行估值時，發行人應解釋，在缺乏類似或可比公司的情況下，為何使用市場法屬適當做法。

12. 如果評估值與估值師選用的估值方法計算的基準值不同，報告應包括差異明細的計算。[5]

13. 倘估值師使用超過一種價值法及價值方法，報告亦應包括估值師分析不同估價法及估價方法得出的價值之過程以及如何構成最終評估值。

關鍵輸入參數值及假設

14. 為幫助股東了解交易目標的估值，發行人應詳細及具體地解釋關鍵假設及估值輸入參數值。

市場法

15. 倘使用市場法，估值報告應包含有關選擇市場可比實體[6]所用標準的充足資料。這包括：

- 關鍵輸入參數值，如計算過程中所用之交易目標的財務資料、定價倍數（如收益 / 盈利 / EBITDA / 賬面值倍數）及採用該等定價倍數之理據；
- 市場可比實體清單及其編製基準。報告應載列挑選可比實體的選擇準則（包括量化基準）及使用該等標準的理由。倘剔除任何符合甄選準則的公司或交易，則剔除的基準應屬合理並明確；

[5] 例如，就交易目標缺乏市場流通性而對交易目標之基準值應用之折讓，或就交易目標之非控股權益之收購缺乏控制權而應用之折讓（或相反地，控制權溢價）。

[6] 包括市場可比公司或可比交易。

- 所選定市場可比實體的相關詳情（例如其主要業務的性質及位置以及收益、溢利、資產淨值及市場總值／交易代價等財務資料），以反映甄選準則獲貫徹應用及市場可比實體屬適當及完全；及

- 就交易目標與市場可比實體之間的差異所作出的任何調整及其釐定方法。

16. 下文載列所審閱的部分個案例子，其披露資料不足，且未能證明甄選基準屬適當：

- 對於甄選準則的描述過於籠統。例如，該報告披露可比公司乃基於其「大部分」或「主要」從事若干業務而挑選，並無提供任何量化基準（如相關業務分部應佔收益或溢利的百分比）。

- 對於有關若干符合甄選準則的公司被視為異常值及自市場可比公司清單中剔除的原因僅作出有限解釋。舉例而言，有報告僅披露若干公司被剔除在外，原因為其市盈率「大幅高於或低於」其他可比公司，並無披露該等公司的身份及市盈率，以支持從市場可比公司清單中剔除該等公司的基準。

收益法

17. 就 DCF 估值而言，《上市規則》特別規定（其中包括）披露相關現金流預測所依據的所有主要假設。[7]作為一般原則，該等假設必須具體而非籠統，且該等假設應提請股東注意，並在可能情況下量化可能會嚴重干擾最終實現預測的不確定因素。對盈利預測所作估計的一般準確程度，或董事因其在該行業內的特有知識及經驗而可判斷或可控制的事項作出假設，均不可予接受。[8]

18. 在部分審閱個案中，估值報告只披露了 DCF 方法的定義及公式，以及就財務預測作出的一般假設。對有關關鍵輸入參數值（如折現率及永續增長率（如果對預測期以外的現金流量採取終值）及有關交易目標之特定假設之資料的披露有限。因此，股東無法適當評估交易條款的公平性及合理性。

---

7 根據《主板規則》第 14.61 條／《GEM 規則》第 19.61 條，任何發行人收購資產（物業權益除外）或業務的估值，若建基於折現現金流量或對利潤、盈利或現金流量的預測，亦會被視作「盈利預測」。《主板規則》第 14.62、14.66 (2) 條及附錄 1B 第 29 (2) 段／《GEM 規則》第 19.62、19.66 (10) 條及附錄 1B 第 29 (2) 段規定(i) 由發行人的核數師或申報會計師就彼等審閱盈利預測的會計政策及計算方法而作出的報告；及(ii) 由董事或財務顧問確認該等預測乃由董事經審慎周詳查詢後作出。

8 《主板規則》第 11.19 條／《GEM 規則》第 14.31 條

19. 我們認為披露應包括：

- 與財務預測相關的關鍵特定假設，尤其是定量假設（包括但不限於收益增長率、毛利或 EBITDA 利潤率、交易目標於預測期間的主要開支變動及其對資本支出的計劃）及支持理據。僅包括定性或敘述性陳述，或沒有就相關數字作出具體定量披露均屬不足夠；
- 估值之關鍵輸入參數值（如折現率及永續增長率）及其釐定方法；
- DCF 模型的敘述性描述，說明如何在財務預測中應用關鍵輸入參數值以得出交易目標的基準值。如最終評估值與基準值不同，報告亦應包括有關差異明細的計算；
- 在適當情況下（例如，倘交易目標之收益表項目預期將較其過往趨勢大幅改善或交易目標之預測利潤率大幅高於業內同行），本所可酌情要求發行人解釋假設背後之理據及依據，並披露預測收益、經營成本及盈利等主要預測數字。發行人亦應披露顯示財務預測及關鍵輸入參數值何換算為交易目標之基準值之計算過程；及
- 倘任何關鍵假設或輸入參數值的變動可能對估值產生重大影響，則應披露敏感度分析。

成本法

20. 在若干審閱個案，我們發現有關關鍵輸入參數值的披露不足。我們認為報告應載有：(i) 用作釐定總流動重置或重建成本（即更換具同等效用的資產所需的成本，例如材料和勞工成本，以及其他相關成本，例如運輸和安裝成本）的定量參數值；(ii) 因為從物質及經濟角度來看過於陳舊或存在任何技術缺陷而對當前重置或重建成本總額作出的折舊調整金額，及(iii) 最終折舊重置或重建成本的計算過程。

資產基礎法

21. 倘使用資產基礎法，則估值報告列出了各資產及交易目標負債的評估值、其賬面值及兩者之間的差異。報告應披露計算該等評估值及計算過程中使用的主要定量輸入參數值及假設，並在適用情況下提供該等資產的獨立估值報告。賬面值與評估值存在重大差異時，應當在報告中加以解釋。

(b) **披露釐定代價的基準（無論是否取得獨立估值）**

22. 發行人應透過於交易公告中披露充足及客觀資料，連同定量輸入參數值及分析，以支持達致代價之方式，為釐定代價之基準提供充分解釋。例如，倘代價並非主要基於獨立估值，發行人僅披露代價乃參考交易目標的過往表現及未來前景並不足夠。發行人應提供對釐定代價關鍵因素提供充足及相關披露（定量及定性）。例子包括交易目標的過往及預期財務及營運表現，例如其收益增長率、毛利 / EBITDA 利潤率、銷量、市場佔有率以及產能及效率。

23. 此外，解釋亦應包括上文第(a) 部分我們指引所載定量輸入參數值及假設的披露（如適用）。例如：

- 倘交易代價乃經參考（其中包括）市場可比實體得出的定價倍數後釐定，則發行人應就相關定價倍數、有關定價倍數的相關性及市場可比實體的甄選準則作出充分披露（見第 15 及 16 段）；或
- 倘發行人披露交易目標的純利或虧損預測以支持代價基準或交易的其他條款，其應詳細披露（包括具體條款）預測的關鍵假設（包括定量假設）及支持理據（見第 17 至 19 段）。[9]

[9] 主板規則第 14.60A、14.66 (2) 條及附錄 D1B 第 29(2)段 / GEM 規則第 19.60A、19.66(10)條及附錄 D1B 第 29(2)段亦規定(i) 發行人的核數師或申報會計師就彼等審閱溢利預測的會計政策及計算方法出具的報告；及(ii) 董事或財務顧問確認預測乃由董事經審慎周詳查詢後作出。

IV. 詞彙

「評估值」— 估值師在特定日期對某資產或某業務之價值的意見

「資產基礎法」 — 一種估值法，按業務的經調整資產淨值（指將業務每項資產和負債調整至各自的評估值後）去估計其價值

「基準值」— 資產或業務按個別估值方法直接計算得出的資產或業務價值。估值師會以基準值加上估價溢價、折減及／或其他調整（如適用）而得出評估值

「成本法」— 一種估值法，資產或業務的價值是計算其當前重置或重建成本總額，再減估計折舊以反映其物質上的損耗及其他過於陳舊的方面

「折現率」— 用以將財務預測數字折為現值的息率，應能反映金錢的時間值，以及與資產或業務的財務預測及未來營運有關的風險

「收益法」 — 一種估值法，參考資產或業務所產生的收入、現金流量或所節省的成本的價值，並建基於將未來現金流量折讓至現值，以此估計其價值

「市場法」 — 一種估值計算法，將資產或業務與可取得價格資料的可比較資產或公司進行比較，以此估計其價值

「終值」— 如果資產或業務預計會產生超出預測期的現金流量，該資產或業務在預測期末的價值，即預計其在預測期以後的未來現金流在預測期末計算的現值總和

「估值法及估值方法」— 估值法通常是指為釐定資產或業務價值而進行估值工作的方法，估值方法則通常是指所應用或採用的特定技術程序

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》不符或存在衝突，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科查詢。

聯交所會否豁免上市發行人在有關出售交易的公告及通函中載列目標公司的估值報告時遵守《上市規則》的盈利預測規定

涉及人士

- **甲公司** — 在主板上市的中國發行人
- **買方** — 在一家中國交易所上市的公司
- **母公司** — 甲公司及買方各自的最終控股股東
- **目標公司** — 甲公司擬售予買方的附屬公司

實況

1. 甲公司擬向買方出售目標公司，以換取買方新發行的 A 股（**交易**）。交易屬於甲公司的主要及關連交易。

2. 由於交易涉及轉讓國有資產，中國法規規定買方須委聘評估公司編制有關目標公司的估值報告以釐定出售代價。估值有部分是基於目標公司的盈利預測所編制。母公司的一家附屬公司（非甲公司）會向買方補償目標公司的利潤與估值報告所載預測盈利之差額。

3. 甲公司會於有關交易的公告及通函中披露評估公司所編制對目標公司的估值，以及釐定出售代價的基準。

4. 由於估值是基於目標公司的盈利預測而編制，甲公司須遵守《上市規則》有關披露及申報盈利預測的規定。甲公司要求聯交所豁免該等規定，理由是：

a. 須遵守編制估值報告的為買方，而非甲公司。

b. 除向買方提供過往財務資料外，甲公司並無參與編制報告。評估公司所用的會計準則及政策有別於甲公司所採用者。

c. 雖然根據中國法規出售代價是基於估值報告來釐定，但甲公司董事會評估交易時考慮了其他因素，包括目標公司及甲公司過往的盈利及派息情況。

d. 目標公司於交易後就不再為甲公司的一部分。因此，該盈利預測與目標公司日後的財務狀況並無關係。

e. 因此，遵守該等規定會對甲公司造成不適當的負擔。

相關《上市規則》

5. 第 14.61 條界定「盈利預測」為：

... 任何有關盈虧的預測（不論所用的字眼），同時包括任何可計算未來盈虧預期水平的陳述（不論是明示還是通過參照過往盈虧或任何其他基準或參考標準的方式表示），也包括以下的任何盈虧估計：即對一個已期滿會計期間作出的盈虧估計， 而有關的會計期間雖已期滿，但上市發行人尚未公布有關的業績。任何上市發行人收購資產（土地及樓宇除外）或業務的估值，若建基於折現現金流量或對利潤、盈利或現金流量的預測，亦會被視作盈利預測。

6. 第 14.62 條訂明，如公告載有有關發行人、或者現為或建議成為其附屬公司的盈利預測，發行人須於刊發該公告或之前，將下列文件送呈聯交所：

(1) 該項預測所根據的主要假設（包括商業假設）的詳情；

(2) 由上市發行人的核數師或申報會計師發出函件，確認他們已審閱該項預測的會計政策及計算方法，並在函件內作出報告；及

(3) 由上市發行人的財務顧問發出報告，確認經過他們證實，預測乃經董事作出適當及審慎查詢後方行制訂。如有關交易並無委任財務顧問，則上市發行人須提供由董事會發出的函件，確認該項預測乃經其適當及審慎查詢後方行制訂。

7. 第 14.66(2)及第 14A.70(13)條訂明，如有盈利預測，有關主要交易/關連交易的通函須載有附錄一 B 部第 29(2)段所載資料。

8. 第 14A.68(7)條訂明，如關連交易公告須載有關於上市發行人或一家屬於（或將成爲）上市發行人旗下附屬公司的公司的盈利預測，公告須提供《上市規則》第 14.62 條規定的資料。

9. 附錄一 B 部第 29(2)段訂明：

... 發行人須事先與其財務顧問確定是否在上市文件中列載盈利預測。如任何上市文件內載有盈利預測，必須清楚明確和以清晰的方式呈列，並說明其所根據的各項主要假設，包括商業假設。該項預測所採用的會計政策及計算方法必須由申報會計師或核數師（視何者適用而定）審閱並作出報告，而上市文件必須刊載該份報告。財務顧問亦須確信有關盈利預測是董事會經過適當與審慎的查詢後方行制訂的，並須就此作出報告，該報告亦須在上市文件內刊載。 ...

分析

10. 編制目標公司的估值旨在遵守中國法規。甲公司並無參與編制估值報告，這有別於《上市規則》第 14.62 及 14A.68(7)條假設有關預測是由發行人董事所編制的情況。甲公司遵守該等規定是有實際難度的。

總結

11. 聯交所作出豁免該等規定。

聯交所會否豁免一項主要交易遵守通函規定

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司** — 另一主板發行人及甲公司的非全資附屬公司

實況

1. 甲公司近期宣布出售其持有乙公司的權益（**出售交易**）。出售交易毋須經股東批准，且可於雙方取得所需要的監管批准後完成。交易完成後，乙公司不再為甲公司的附屬公司。

2. 乙公司現建議向若干獨立第三方收購一家目標公司（**收購交易**），此交易將屬乙公司的一項非常重大收購事項。由於乙公司仍是甲公司的附屬公司， 因此收購交易亦屬甲公司的一項主要交易。

3. 甲公司指出售交易與收購交易獨立無關，並預期出售交易會於乙公司發出通函及有關批准收購交易的股東大會通知前就經已完成。

4. 甲公司要求豁免就收購交易遵守通函規定，原因如下：

    - 乙公司於出售交易完成時不再為甲公司的附屬公司。有關收購交易及目標公司的資料與甲公司及其股東並不相關。

    - 甲公司不會就批准收購交易召開股東大會，因為其母公司會根據《上市規則》第 14.44 條提供有關交易的書面批准。如須向甲公司的股東發出通函，亦只會作為參考之用。

相關《上市規則》

5. 《上市規則》第 14.38A 條規定：

「...上市發行人如進行主要交易，亦須根據《上市規則》第二章的條文安排刊發通函，送交予股東及聯交所。」

分析

6. 根據《上市規則》第十四章，擬進行重大交易的發行人必須刊發通函，載列所有可供股東就收購或出售的資產及交易對發行人的影響作出知情評估的必要資料。

7. 經考慮本個案的情況，聯交所同意若乙公司不再是甲公司的附屬公司，要求甲公司就收購交易遵守《上市規則》刊發通函，會對甲公司造成不必要的繁重負擔。

總結

8. 聯交所同意向甲公司授予豁免，條件是出售交易須於乙公司發出有關收購事項的通函前經已完成。

聯交所會否豁免一項須予披露交易的公告須披露對手方及擬收購資產的若干資料的規定

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **賣家** — 獨立於甲公司的第三方

實況

1. 甲公司主要從事酒店投資及營運。甲公司擬購入一幢位於香港的樓宇（**目標物業**），並將它重建成酒店物業。目標物業包括由多名賣家擁有的多個住宅及商業單位。

2. 甲公司表示已與部分賣家簽訂臨時買賣協議，收購他們在目標物業內的單位（**收購**），這些交易合併起來會構成一項須予披露的交易。

3. 《上市規則》第14.58(2)、14.60(1)及14.60(2)條規定，須予公布交易的公告須載有（其中包括）對手方（如為一家公司或實體）主要業務的概述、交易的一般性質，以及將予收購資產的簡要資料，包括任何有關公司、業務、實際資產或物業的名稱。

4. 甲公司申請豁免遵守上述《上市規則》，希望毋須在收購公告內披露以下資料（**有關資料**）：

    - 若賣家是公司，其主要業務；
    - 目標物業的名稱及地址，以及收購所涉及的單位；
    - 完成收購的先決條件。

5. 甲公司建議在公告內披露以下其他資料：

- 賣家為獨立於甲公司及其關連人士的個別人士及公司；
- 目標物業所在區域及甲公司擬購入的單位總面積；及
- 一項聲明，說明須符合多項條件收購方告完成。

6. 甲公司表示，每項收購的條款均由甲公司與賣家按公平原則磋商後而釐定的。由於收購最終能否完成屬未知之數，且甲公司仍與其他賣家洽商收購目標物 業內的餘下單位，故有關資料屬商業敏感資料。現階段披露該等資料會損害 甲公司的利益，並會影響甲公司與其他賣家正進行的洽談。

7. 甲公司考慮在公告內披露其他資料，讓投資者有充足資料評估收購情況。甲公司亦會在收購完成時另行刊發公告披露有關資料。

相關《上市規則》

8. 《上市規則》第 14.58 條規定：

「股份交易、須予披露的交易...的公告，至少須載有下列資料：

(1) .....

(2) 上市發行人的主要業務概況，及（如對手方為一家公司或實體）對手方主要業務的概述；.....」

9. 《上市規則》第 14.60 條規定：

「除《上市規則》第 14.58 條訂明的資料外，須予披露的交易的公告，至少須載有下列的簡要資料：

(1) 交易的一般性質.....

(2) 將予收購或出售的資產的簡要資料，包括任何有關公司、業務、實際資產或物業的名稱……」

分析

10. 《上市規則》第十四章規管發行人的交易，主要是對發行人財務狀況構成重大影響的收購及出售交易。視乎交易的規模，《上市規則》要求發行人披露交易條款及 / 或取得股東批准。

11. 在決定是否授予豁免時，聯交所會考慮發行人提出豁免申請時所概述的情況及原因，以及發行人提供的所有其他相關資料。

12. 聯交所認為，對交易詳情屬商業敏感資料的憂慮不應凌駕於發行人對投資者 披露重要資料的責任。在評核甲公司的豁免申請時，聯交所已考慮下列因素：

a. 收購只構成一項須予披露的交易，對甲公司而言不算重大。

b. 披露其他資料可讓投資者了解收購的性質。授予豁免也不會導致早前刊發的收購公告欠缺重要資料。

c. 現階段披露有關資料或會損害甲公司的利益。

總結

13. 聯交所向甲公司授予豁免。

註： 由2019年10月1日起，《上市規則》第14.58(2)條同樣規定在須予公布的交易的公告披露對手方的身份。

聯交所會否豁免上市發行人一項須予披露交易公告須披露有關擬收購的若干技術及專利的代價的規定

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司** — 與甲公司或其關連人士沒有關連的獨立第三者

實況

1. 甲公司主要向客戶提供半導體裝配服務及解決方案。

2. 除擁有內部研發團隊發展新的程序技術外，甲公司亦倚賴其他技術夥伴提升其程序技術組合。甲公司過去曾與多名第三者訂立協議購入技術、專利及牌照，為客戶製造先進晶片。

3. 乙公司的主要業務是提供硬件、軟件及資訊技術服務，以及制定及推行電子商務方案。

4. 甲公司與乙公司擬訂立技術發牌協議，內容包括乙公司同意將若干半導體技術（**有關技術**）的牌照發給甲公司，使甲公司可提供晶片製造服務。

5. 根據協議，有關技術的代價總值將由甲公司從內部資源中支付。有關技術將於甲公司的賬目內列作購入的無形資產。

6. 有關交易構成甲公司一項須予披露的交易。

7. 根據《上市規則》第 14.58(4)條，發行人須在其公告內披露交易的代價。甲公司申請豁免在公告內披露代價，理由如下：

    - 在半導體晶片製造業內，不披露技術發牌安排的代價是正常業務常規。

- 有關技術是全球最先進的同類技術之一。根據甲公司的資料，乙公司是此等可供商業生產及可發牌予甲公司的先進技術的唯一供應來源。乙公司已明確規定，有關代價是乙公司極具商業敏感性的資料，因此不得披露。

- 披露有關代價將導致甲公司失去很多潛在的申領牌照機會，對其日後的業務發展有很大的不利影響，不符合甲公司以至全體股東的利益。

- 有關代價是甲公司與乙公司經過基於各自獨立利益的商議後的決定，有關協議亦是雙方按日常業務常規所商議及訂立。甲公司已考慮多項因素，包括有關技術的類別及發展程度、市場對有關技術的供求、以有關代價購入有關技術製造出來的晶片的價格是否具有競爭力以及甲公司使用有關技術是否具有長遠的盈利能力等。甲公司的董事(包括獨立非執行董事)皆認為，有關協議的條款公平合理，符合股東整體利益。

8. 甲公司建議在公告內披露以下資料代替披露代價總值：

- 甲公司賬目中「購入的無形資產」總值在有關會計年度的未經審核淨額變動，以之顯示該年度其所獲得的無形資產(包括有關技術)的總值。

- 有關交易構成須予披露的交易 (即《上市規則》第 14.07 條下任何有關百分比率在 5%或以上但低於 25%的交易)。甲公司將披露其最近期刊發的綜合資產總值及其於協議當日的市值。有關資料將顯示按資產比率及代價比率計算有關代價的價值範圍。

相關《上市規則》

9. 《上市規則》第 14.58 條規定：

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或反收購行動的公告，至少須載有下列資料：

(1) ...

(4) 代價總值、現時或日後支付代價的方法，以及任何有關遞延付款安排的條款的詳情。如代價包括擬上市的證券，則上市發行人亦須載列將發行證券的數目及詳情；

(5) ...

(《上市規則》第14.58條分別於2019年10月1日及2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。)

分析

10. 《上市規則》第 14.58 至 14.60 條載有不同類別須予公布的交易的公告須遵守的最低披露規定。儘管如此，發行人仍須遵守《上市規則》第 2.13 條的大原則，即其公告所載資料在各重要方面均須準確完備，且沒有誤導或欺詐成份。

11. 發行人應採取所有合理審慎的措施，確保完全符合《上市規則》的規定。聯交所一般不給予上市發行人豁免，除非《上市規則》已預期可在若干情況下給予豁免，又或聯交所信納情況特殊有理由給予豁免。香港交易所網站提供的《有關申請豁免遵守及更改《上市規則》規定的指引》載有聯交所評審一宗豁免申請時一般會考慮的多項因素，惟不包括所有因素。

12. 聯交所決定應否給予豁免時，會考慮要求豁免／更改規則的申請所列的情況及原因，以及上市發行人提供的所有其他有關資料。

13. 甲公司申請特別寬免，冀毋須披露有關代價，原因是該資料在半導體晶片製造業內具有商業敏感性。

14. 聯交所認為，如資料對投資者是重要的，則有關交易條款具商業敏感性的顧慮不應凌駕發行人的披露責任。當評核甲公司的豁免申請時，聯交所亦考慮了如下因素：

a. 甲公司表示，在該特定的行業內，有關技術的供應商數目有限，乙公司是可供商業生產及可發牌予甲公司的有關技術的唯一供應來源。

b. 有關交易只構成須予披露的交易，對甲公司來說並不重大。甲公司在有關會計年度購入的無形資產(包括有關技術)的未經審計總值佔甲公司最近期刊發綜合資產總值不足 5%。

c. 其他披露項目包括(i)有關技術及甲公司年內購入的其他相類無形資產的總值及 (ii)顯示有關代價價值範圍的資料。這些資料將有助投資者評核交易對甲公司財政狀況的影響。

具體情況顯示嚴格執行有關披露規定可能不切實際，並會損害甲公司的利益。聯交所考慮過交易的重要性及其他披露項目後，同意公告不披露代價金額不會誤導投資者或影響投資者對甲公司情況的評核。

總結

15. 聯交所豁免甲公司不用在公告內披露有關代價。

註： 由2019年10月1日起，《上市規則》第14.58條同樣適用於極端交易的公告。由2024年6月11日起，《上市規則》第14.58(4)條亦規定，如須予公布的交易的有關代價包括庫存股份，則該交易的公告須披露將轉讓的庫存股份的數目及詳情。

就上市發行人將其於海外上市的附屬公司的股份作實股分派的建議，聯交所會否增訂附加規定

涉及人士

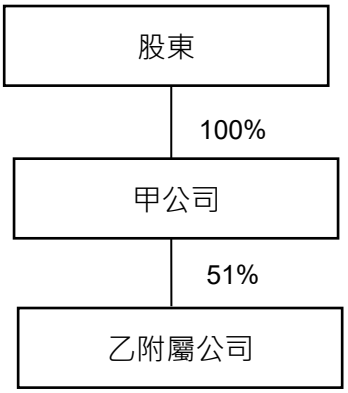
- **甲公司** — 主板發行人
- **乙附屬公司** — 甲公司的非全資附屬公司，在境外註冊成立及上市
- **股東** — 甲公司的股東

實況

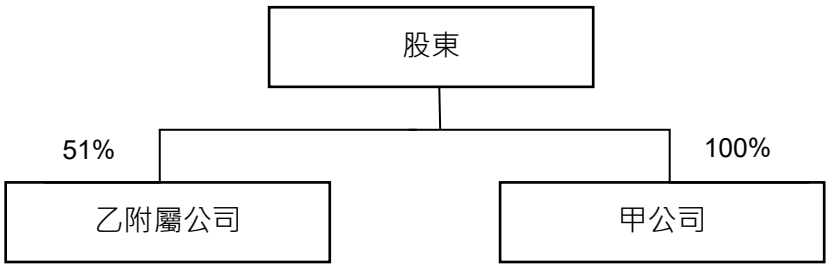
1. 甲公司從事多項業務，包括：(i)透過百貨店提供零售服務；及(ii)透過乙附屬公司提供資訊技術服務。

2. 為精簡業務，及更專注發展重點業務，甲公司擬重組集團，並將其於乙附屬公司的全部股權實股（**股份**）分派給股東。分派後，甲公司不再擁有乙附屬公司任何權益。分派前後的簡化股權結構如下：

   分派前



分派後



3. 根據甲公司的公司章程及適用法律，上述分派須獲股東批准。甲公司確認分派符合股東利益，且全體股東均會獲得公平及平等對待，因為：

a. 甲公司將按照股東的持股比例分派有關股份，故分派不會攤薄股東於乙附屬公司的權益。

b. 股份於乙附屬公司的註冊成立地的一家證券交易所上市，有足夠市場。根據法律意見，股東作為境外人士亦可自由擁有及轉讓股份，股份的轉讓權利不會受到不合理限制。轉讓股份及／或股息派付須繳付合理稅項。

c. 甲公司會承擔股東獲轉讓股份而應付的全部費用及徵費，並會安排經紀向各股東提供託管服務，兩年內或直至所涉股份售清為止（以較早者為準）免開戶費及每月持倉費。

相關《上市規則》

4. 第 2.03 條訂明：

「本所的上市規則」反映現時為市場接納的標準，並旨在確保投資者對市場具有信心，尤其在下列幾方面：

…

(4) 上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待；

(5) 上市發行人的董事本着整體股東的利益行事（當公眾人士只屬上市發行人少數的股東時尤須如此）；…

5. 第 2.04 條訂明：

... 「本所的上市規則」並非涵蓋一切情況，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。 ...

6. 第 14.04(1)及 14A.24 條提供有關須遵守須予公布的交易規則及關連交易規則的「交易」範疇的指引。

分析

7. 本所一般不視向股東派息為《上市規則》第十四及十四A章範圍內的交易。然而，在實股分派的情況下，本所可能會關注有關分派對全體股東是否公平，尤其是要分派的並非上市資產，少數股東獲分派後將未能在流通的市場上出售變現。本所可按《上市規則》第 2.04條附加規定，確保發行人符合《上市規則》第 2.03 條的原則。

8. 在本個案中，有關股份並非在聯交所上市，建議中亦無向股東提供以現金替代股份的選擇。然而，本所考慮到以下因素：

a. 股份於境外交易所上市，股東可自由擁有及轉讓，亦可於流通市場上出售變現。

b. 甲公司已作適當安排，以便股東擁有及持有股份。

c. 分派須獲股東批准。

總結

9. 聯交所沒有根據《上市規則》第 2.04 條對建議中的分派增訂附加規定。

註: 由2019年10月1日起，《上市規則》第14.94條適用於上市發行人建議的實物配發（非主板或GEM上市的證券的），而按百分比率計算，將予配發的資產規模將構成非常重大的出售事項。發行人須符合以下的規定：

(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。

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，股東可隨時出售該等證券，及如適用，發行人會作出安排利便股東持有或出售該等證券，本交易所或可豁免上述（2）中的規定。

須予公布的交易的披露及其他要求

盈利預測

1. 上市發行人擬收購一家目標公司，此項收購構成須予公布的交易。上市發行人已採用現金流量折現法編制目標公司的估值。上市發行人是否需要在須予公布交易的公告及通函內披露該項估值？

上市發行人必須遵守《主板規則》第2.13條 / 《GEM規則》第17.56條的一般披露原則。若目標公司的估值是達成交易代價或其他重要條款的基礎之主要因素，則應在有關公告及通函內披露該等估值。另請參閱我們的指引信 HKEX-GL116-23 須予公佈的交易中代價基準及業務估值披露。

若估值是採用現金流量折現法編制，則屬於盈利預測，上市發行人應遵守《主板規則》第14.60A條 /《GEM規則》第19.60A條以及《主板規則》和《GEM規則》附錄D1B第29(2)段（視屬何情況而定）。

《主板規則》第2.13、14.60A及14.66(2)條及附錄D1B第29(2)段
《GEM規則》第17.56、19.60A及19.66(3)條及附錄D1B第29(2)段
首次刊發日期：2008年11月；最後更新於2024年5月

2. 上市發行人擬收購一項能產生收益的資產。若公告中包含該資產的盈利預測，盈利預測規則是否適用？

是。雖然《主板規則》第14.60A條 /《GEM規則》第19.60A條並無提及收購資產，但若公告內載有擬收購資產的盈利預測，則必須確保遵守相關申報規定。這遵循《主板規則》第2.13 條 /《GEM規則》第17.56 條的一般原則。

《主板規則》第2.13、14.60A及14.66(2)條及附錄D1B第29(2)段
《GEM規則》第17.56、19.60A及19.66(3)條及附錄D1B第29(2)段
首次刊發日期：2008年11月；最後更新於2024年5月

3. 若有關須予公布交易的通函載有盈利預測，《主板規則》／《GEM規則》附錄D1B第29(2)段規定，財務顧問須確信有關盈利預測是董事會經過適當與審慎的查詢後方行制訂，並須就此作出報告，而該報告亦須在通函內刊載。

若上市發行人並無就須予公布的交易委任財務顧問，其董事可否自行確認他們是經過適當與審慎的查詢後才作出有關盈利預測？

《主板規則》第14.60A(3)條／《GEM規則》第19.60A(3)條規定，若須予公布的交易刊發的公告內如載有盈利預測，但有關交易並無委任財務顧問，則上市發行人可提供由董事會發出的函件，確認該項預測乃經其適當及審慎的查詢後方行制訂。

就所述情況，我們可能會對通函引用《主板規則》第14.60A(3)條／《GEM規則》第19.60A(3)條的原則，即就附錄D1B第29(2)段的規定接納董事會所提供的確認。上市發行人應就該等情況事先諮詢聯交所的意見。

《主板規則》第14.66(2)條及附錄D1B第29(2)段
《GEM規則》第19.66(3)條及附錄D1B第29(2)段
首次刊發日期：2008年11月；最後更新於2024年5月

4. 按現金流量折現法（「DCF」）計算的天然資源資產（即儲量）估值是否會否被視作《主板規則》第14.60A條及14.61條／《GEM規則》第19.60A及19.61條所述的盈利預測（而須經申報會計師審閱）？

否。如果相關估值符合《主板規則》第十八章／《GEM規則》第十八A章的規定。

《主板規則》第11.17、14.60A、14.61、18.34條及附錄D1A第34(2)段及附錄D1B第29(2)段
《GEM規則》第14.29、18A.34、19.60A、19.61條及附錄D1A第34(2)段及附錄D1B第29(2)段
首次刊發日期：2008年11月；最後更新於2024年5月

交易的對手方

5. 上市發行人是否需要在須予公布的交易的公告內披露對手方的最終實益擁有人的身份？

《主板規則》第14.58(2)條 / 《GEM規則》第19.58(3)條要求披露須予公佈交易對手方的身份。這一般是與上市發行人商談交易的人士的身份（而並非屬於法定買方或賣方的投資控股公司）。作為一般慣例，上市發行人應披露最終實益擁有人，好讓投資大眾知悉可影響交易的一方的資料。

最終實益擁有人通常是自然人，但須滿足以下條件：

(a) 就公司而言 - 為直接或間接控制對手方三分之一或以上股權的自然人。若對手方的股東基礎十分廣泛，上市發行人最低限度應披露單一最大股東的最終實益擁有人；

(b) 就信託而言 - 為信託的受託人及受益人

(c) 就投資基金而言 - 為投資者基礎廣泛的註冊投資基金的持牌投資經理及/或一般合夥人（可能是公司）。 其他投資基金（例如單一目的基金或只有數名投資者的基金）亦應披露投資者的身份；或

(d) 就合夥企業而言 - 適用於投資基金的相同原則。

在部分情況下，交易對手方或其中介持有人可能是交易談判的一方，則單單披露其身份便可為投資者提供足夠資料，這可能包括：

(a) 上市發行人；
(b) 業務規模龐大且廣為人知的私人公司；
(c) 政府機構或國有企業；及
(d) 上市發行人在日常業務過程中接收或提供服務的客戶或服務供應商（例如建設服務、營業租賃）。

除了披露交易對手方的最終實益擁有人，與上市發行人可能有持續關係的其他方的最終實益擁有人也可能是須作披露的重要資訊，例如，上市發行人收購的目標公司其他股東的最終實益擁有人可能會對目標公司施加影響。

《主板規則》第14.58(2)及14.58(3)條
《GEM規則》第19.58(3)及19.58(4)條
首次刊發日期：2008年11月；最後更新於2024年5月

收購或出售目標的財務資料

6. 《主板規則》第14.58(6)條 / 《GEM規則》第19.58(7)條要求披露擬收購資產的帳面值。若上市發行人收購一家公司的股權，應揭露什麼內容以符合該規則的規定？

上市發行人可披露目標公司在其最近期賬目所載的資產淨值。

《主板規則》第14.58(6)條
《GEM規則》第19.58(7)條
首次刊發日期：2008年11月；最後更新於2024年5月

7. 上市發行人擬收購一家目標公司的權益，而該公司所採用的會計準則與上市發行人所採用的有所不同。上市發行人可否在須予公布的交易公告中披露目標公司依其會計準則報告的財務資訊？

可以。此外，上市發行人還應披露目標公司所採用的會計準則，並在適用的情況下，說明上市發行人與目標公司所採用的會計準則兩者之間有任何重要分別可能對公告所載目標公司的財務資料會有重大影響。

《主板規則》第14.07、14.58(6)及14.58(7)條
《GEM規則》第19.07、19.58(7)及19.58(8)條
首次刊發日期：2008年11月；最後更新於2024年5月

8. 《主板規則》第14.58(7)條 / 《GEM規則》第19.58(8)條要求在公告中披露交易所涉及的資產的應佔純利。對於收購或出售以出租為目的的物業，應披露哪些資料以符合該規則的規定？

應披露該物業除稅前及除稅後的租金收入淨額（扣除所有有關支出，如物業管理開支以及維持該物業能適合作出租用途所涉及的額外金額）。

《主板規則》第14.58(7)條
《GEM規則》第19.58(8)條
首次刊發日期：2008年11月；最後更新於2024年5月

9. 若上市發行人已就一項主要交易獲得其主要股東的書面批准，該主要交易通函是否需要載有董事就股東應採取的表決行動給予的建議？

不須要。

《主板規則》第14.63(2)(c)條
《GEM規則》第19.63(2)(c)條
首次刊發日期：2008年11月；最後更新於2024年5月

10. 上市發行人現正就涉及收購若干項會產生收益的資產的主要交易建議編制通函。通函是否需要包括:

(i) 損益表？

是。

(ii) 對擬收購資產的估值？

是，如有相關估值。

《主板規則》第14.67(6)(b)(i)條
《GEM規則》第19.67(6)(b)(i)條
首次刊發日期：2008年11月；最後更新於2024年5月

11. 《主板規則》第14.68(2)(a)(i)條 /《GEM規則》第19.68(2)(a)(i)條要求出售目標或上市發行人集團的財務資料包括資產負債表、現金流量表及股本權益變動報表。該等報表須載有哪些詳情？

該等報表應至少載有上市發行人最近刊發的年度賬目內所呈列的各個主要組成部份及分項資料。

《主板規則》第14.68(2)(a)(i)條
《GEM規則》第19.68(2)(a)(i)條
首次刊發日期：2010年5月；最後更新於2024年5月

12. 核數師或申報會計師在審閱通函中須報告的出售目標或上市發行人集團的財務資料時，應採納哪套準則？

該審閱工作應根據香港會計師公會或國際審計及鑒證準則理事會（IAASB）刊發的相關準則進行。現時審閱工作適用的準則包括《香港審閱準則》第2400號及第2410號或《國際審閱準則》第2400號及第2410號。

《主板規則》第14.68(2)(a)(i)條
《GEM規則》第19.68(2)(a)(i)條
首次刊發日期：2010年5月；最後更新於2024年5月

13. 若出售目標是上市發行人在兩年前收購的，上市發行人可否在通函中載明出售目標自收購日起的財務資料？

不可。通函應載有出售目標至少三個財政年度及（如適用）匯報期最後的非完整財務期間的財務資料。

《主板規則》第14.68(2)(a)(i)及4.06(1)(a)條附註
《GEM規則》第19.68(2)(a)(i)及7.05(1)(a)條附註
首次刊發日期：2010年5月；最後更新於2024年5月

14. 若上市發行人披露了上市發行人集團的財務資料，並獨立披露出售目標的財務資料（即《主板規則》第14.68(2)(a)(i)條 /《GEM規則》第19.68(2)(a)(i)條內的選擇(B)），應披露出售目標的哪些財務資料？

上市發行人應以附註方式，註明出售目標的財務資料。一般而言，該資料包括出售目標的損益表、資產負債表、現金流量表及股本權益變動報表。

《主板規則》第14.68(2)(a)(i)條
《GEM上市規則》第19.68(2)(a)(i)條
首次刊發日期：2010年5月；最後更新於2024年5月

15. 《主板規則》第14.68(3)條 / 《GEM規則》第19.68(3)條規定，上市發行人須根據《主板規則》附錄D2第32段 / 《GEM規則》第18.41條在非常重大的出售事項的通函內披露有關集團餘下業務的管理層討論及分析及其他資訊。請清楚闡明該項披露的匯報期。

該項披露的匯報期應涵蓋(i) 根據《主板規則》第14.68(2)(a)(i)條 /《GEM規則》第19.68(2)(a)(i)條內的選擇(B)在非常重大的出售事項通函中披露的上市發行人集團財務資料的相同期間；或(ii) 最近三個財政年度及（如適用）上市發行人集團財務資料已刊發之最近的中期財政期間。

《主板規則》第14.68(2)(a)(i)及14.68(3)條
《GEM規則》第19.68(2)(a)(i)及19.68(3)條
首次刊發日期：2008年11月；最後更新於2024年5月

16. 若上市發行人透過提述其已刊發的其他文件，將過去三個財政年度的財務資料納入通函內，須披露哪些內容？

除說明其以提述方式將資料納入通函外，上市發行人亦應指出已刊發的相關文件，包括文件名稱及日期、文件內的相關頁數，以及股東於何處可取得該文件（如網址）。

《主板規則》第14.67(4)條及附錄D1B第31(3)條
《GEM規則》第19.67(4)條及附錄D1B第31(3)條
首次刊發日期：2010年5月；最後更新於2024年5月

物業的估值

17. 《主板規則》第5.01(1)條 /《GEM規則》第8.01(1)條規定，若收購在最近期的經審計綜合帳目刊發後方進行，則採用收購成本作為資產的帳面值。收購成本該如何釐定？

收購成本應按收購人編制財務報表所使用的適當會計處理方法釐定。

《主板規則》第5.01(1)條
《GEM規則》第8.01(1)條
首次刊發日期：2011年10月；最後更新於2024年5月

債務聲明

18. 債務聲明的報告日期有什麼要求嗎？

聯交所一般要求債務聲明的報告日期不得早於通函刊發日期之前 8 個星期。

《主板規則》第14.66(10)條及附錄D1B第28條
《GEM規則》第19.66(11)條及附錄D1B第28條
首次刊發日期：2008年11月；最後更新於2024年5月

19. 債務聲明是否須經由專業會計師或顧問審閱？

《上市規則》並無明確規定債務聲明須經由專業會計師或顧問審閱。上市發行人可自行決定是否須要安排有關審閱工作。

《主板規則》第14.66(10) 條及附錄D1B第28條
《GEM規則》第19.66(11) 條及附錄D1B第28條
首次刊發日期：2009年12月；最後更新於2024年5月

20. 上市發行人擬收購一家目標公司，收購後該公司將成為其附屬公司。上市發行人可否(a) 按合併基礎；或(b) 以獨立方式披露其集團及目標公司的債務聲明？

兩者均可接受。

《主板規則》第14.66(10) 條及附錄D1B第28條、附註 2
《GEM規則》第19.66(11) 條及附錄D1B第28條、附註 2
首次刊發日期：2010年5月；最後更新於2024年5月

營運資金充足聲明

21. 《主板規則》第14.66(10)、14.66(12)條及《主板規則》附錄D1B第30段 /《GEM規則》第19.66(11)、19.66(13)條及《GEM規則》附錄D1B第30段規定上市發行人的財務顧問或核數師發出函件，確認其營運資金是否充足。該函件可由申報會計師提供嗎？

可以。

《主板規則》第14.66(10)及14.66(12)條及附錄D1B第30段
《GEM規則》第19.66(11)及19.66(13)條及附錄D1B第30段
首次刊發日期：2009年12月；最後更新於2024年5月

22. 就一項擬出售附屬公司，而此項出售交易構成非常重大的出售事項，集團的營運資金充足聲明是否可以排除該附屬公司？

不可以。《主板規則》/《GEM規則》附錄D1B第30段要求上市發行人就集團的營運資金充足作出聲明，這包括將予出售的附屬公司。

《主板規則》第14.66(10)及14.66(12)條及附錄D1B第30段
《GEM規則》第19.66(11)及19.66(13)條及附錄D1B第30段
首次刊發日期：2008年11月；最後更新於2024年5月

網上展示文件

1. 展示文件應於何處登載？登載多久？在規定的展示期限屆滿後，這些文件如何從相關網站刪除？

上市發行人應在香港交易所網站（透過電子登載系統在標題類別「展示文件」下）及上市發行人的網站於《上市規則》規定的時間內登載展示文件（與《上市規則》原本要求的文件實際展示相同）。

在《上市規則》規定的任何相關展示期屆滿後，上市發行人應自行透過電子登載系統將相關文件從香港交易所網站刪除，亦可同時從其網站刪除。

如相關展示期未屆滿則不得刪除。

《主板規則》第4.14、5.01B(1)(b)、5.02B(2)(b)、14.66(10)、14.67A(2)(b)(viii)、14A.70(13)、15A.21(4)、17.02(2)、19.10(5)(e)和(6)、19A.27(4)、29.09、29.10及36.08(3)條、附錄D1A第53段、附錄D1B第43段、附錄D1C第54段、附錄D1D第27段、附錄D1E第76段、附錄D1F第66段、附錄A2第9(b)段、附錄E5第5段及15段/《GEM規則》第7.18、8.01B(1)(b)、8.02B(2)(b)、19.66(11)、19.67A(2)、20.68(13)、23.02(2)、24.09(2)、(3)、(5)(a)、(5)(e)和(6)、25.20(4)、32.05(3)、35.10及35.11條、附錄D1A第52段、附錄D1B第42段、附錄D1C第53段、附錄A2第9段

首次刊發日期：2021年6月；最後更新於2024年5月

2. 上市發行人可否將網上展示文件包含的敏感資料遮蓋嗎？

若上市發行人不希望披露某些網上展示文件包含的資料，其可向聯交所申請個別披露豁免。

聯交所將採取個別考慮方法並參照《有關申請豁免遵守及更改《上市規則》規定的指引》釐定是否容許有關上市發行人遮蓋資料。 若上市發行人能向聯交所證明並令其信納披露有關資料將違反《個人資料（私隱）條例》或對上市發行人的競爭力造成損害（例如有關資料為商業機密），聯交所或會授出豁免，以允許上市發行人遮蓋對評估相關交易沒有重大作用的資料。

《主板規則》第2.04條
《GEM規則》第2.07條
首次刊發日期：2021年6月；最後更新於2024年5月

3. 就須予公布的交易或關連交易的通函而言，何謂「與交易有關的合約」？兩年前就有關交易的早期階段訂立的重大合約是否被視為「與交易有關的合約」？

「與交易有關的合約」指與該交易有關且對股東在大會上投票表決前對該交易的評估相關的文件。通函所提述與項目較早期階段有關但除此以外與交易無關的重大合約，一般不視作「與交易有關的合約」。

《主板規則》附錄D1B 第43(2)(c)段、附錄D1F第66(2)(c)段
《GEM規則》附錄D1B第39、41和42(2)段
首次刊發日期：2021年6月；最後更新於2024年5月

內地公司境外上市及證券發行的中國備案規定

1. 中國證券監督管理委員會（「中國證監會」）於2023年3月31日引入新的備案制度，要求所有內地公司進行直接或間接境外上市及證券發行時，須先就關鍵合規問題向中國證監會提交相關資料以作註冊備案（「中國備案規定」）。它們適用於中國發行人以及主要業務在內地的香港/海外註冊發行人。有關《中國備案規定》的實施是否會對在聯交所上市的發行人發行證券有任何影響？

一般而言，上市發行人必須不時遵守適用的法律法規。因此，如上市發行人的證券發行建議屬於中國新備案制度的範圍，其董事應確保上市發行人已按照中國備案規定向中國證監會完成備案。

作為審閱交易通函程序的一部份，聯交所可能會要求上市發行人確認其已遵守中國備案規定或其他適用於其重大交易的法律法規。 如果上市發行人未能滿足中國備案規定，聯交所可能會拒絕對擬發行的證券給予上市批准。

《主板規則》第2.03條及第8.01條
《GEM規則》第2.06條及第11.01條
首次刊登：2023年2月；最後更新：2024年5月

12

關連交易

12.1 關連人士的定義與聯交所可以視一名人士為關連人士的權力

上市決策 – 基金管理人會否因代其客戶持有上市發行人的股份而成為該發行人的核心關連人士或關連人士	LD22-2011	12.1 – 1
上市決策 – 聯交所會否基於一上市發行人的第三方服務供應商與上市發行人的緊密關係而將其視作上市發行人的關連人士	LD111-2017	12.1 – 4
上市決策 – 買方擬收購上市發行人附屬公司 29.9%的股權，並同意透過特別安排將其於該附屬公司股東大會的投票權限制在 10%以下。聯交所會否於有關交易完成後將買方視作上市發行人的關連人士	LD63-1	12.1 – 8
上市決策 – 上市發行人母公司的主要股東是否上市發行人的關連人士；若否，聯交所會否把該等人士視作關連人士	LD63-2	12.1 – 12
上市決策 – 於一物業收購交易中，買方擬向上市發行人及其控股股東收購其各自於該物業的權益。聯交所會否將買方視作關連人士	LD63-3	12.1 – 17
上市決策 – 上市發行人及其控股股東擬將其資產注入一房地產投資信托並將認購若干該房地產投資信托發行的單位。聯交所會否將該房地產投資信托視作上市發行人的關連人士	LD63-5	12.1 – 20

常問問題 – 關連人士的定義	常問問題 12.1 – 編號 1	12.1 – 24

12.2 關連交易的定義與百分比率的計算

上市決策 – 若上市發行人的主要股東直接持有聯營公司10%權益，上市發行人為該聯營公司的附屬公司的銀行貸款提供擔保是否構成關連交易	LD78-2014	12.2 – 1
上市決策 – 上市發行人的一名主要股東的附屬公司為多家銀行，上市發行人在該等銀行存款是否屬於關連交易	LD76-1	12.2 – 5
上市決策 – 若上市發行人的主要股東擁有一綜合住宅樓房的大部分不分割業權，上市發行人為該綜合住宅樓房提供管理服務是否構成關連交易	LD76-2	12.2 – 10
上市決策 – 擬修訂控股股東對上市發行人的不競爭承諾是否構成關連交易	LD79-2014	12.2 – 14
上市決策 – 聯交所會否因上市發行人出售一家業務與其主營業務不同的目標公司而不考慮收益比率	LD62-4	12.2 – 17
上市決策 – 聯交所會否接納上市發行人因共同控制公司的會計政策發生變化而建議的替代收益比率	LD61-2013	12.2 – 21
上市決策 – 就上市附屬公司的配售及先舊後新的認購，上市母公司是否獲准以淨額計算其出售及收購附屬公司權益的百分比率，如否，聯交所會否豁免其遵守主要交易的規定	LD75-3	12.2 – 24
上市決策 – 就上市發行人新收購附屬公司與上市發行人主要股東之間的若干持續關連交易，聯交所會否接納上市發行人建議的替代收益比率	LD60-2013	12.2 – 28
常問問題 – 關連交易的定義與百分比率的計算	常問問題 12.2 – 編號 1-12	12.2 – 31

12.3 持續關連交易

指引信 – 持續關連交易的定價政策及相關資料披露的指引	GL73-14	12.3 – 1
上市決策 – 聯交所會否就上市發行人與其獨立非執行董事之間的持續關連交易豁免遵守年度審核及申報的規定	LD63-2013	12.3 – 6
上市決策 – 聯交所會否就上市發行人的附屬公司與該附屬公司其他主要股東之間的持續關連交易豁免遵守訂立書面協議的規定	LD82-1	12.3 – 8
常問問題 – 持續關連交易	常問問題 12.3 – 編號 1-11	12.3 – 12

12.4 合併計算交易

上市決策 – 上市發行人是否須將其向關連人士的聯繫人購買的同類產品的交易合併計算	LD64-3	12.4 – 1
上市決策 – 上市發行人是否須將與其控股股東之間涉及收益和開支項目的持續關連交易合併計算	LD64-4	12.4 – 5
上市決策 – 就向兩名互為聯繫人的董事出租及准許他們使用同一建築物內的物業，上市發行人是否須將有關交易合併計算	LD76-3	12.4 – 8
上市決策 – 上市發行人是否須將其與關連人士的多個聯繫人就鐵路的不同部分分別簽訂的建造合約合併計算	LD13-2011	12.4 – 11
上市決策 – 上市發行人是否須將其與母公司簽訂的以下交易合併計算：(i) 母公司外判若干工程予上市發行人；及 (ii) 將若干該等工程回判予母公司	LD14-2011	12.4 – 14
常問問題 – 合併計算交易	常問問題 12.4 – 編號 1-3	12.4 – 17

12.5 股東批准規定

上市決策 – 上市發行人的若干股東是否在上市發行人上市附屬公司的私有化建議交易中擁有重大利益	LD73-2	12.5 – 1
上市決策 – 上市發行人的主要股東是否在擬收購目標公司權益的交易中擁有重大利益	LD81-1	12.5 – 6
上市決策 – 上市發行人的主要股東是否在擬收購目標公司權益的交易中擁有重大利益	LD81-2	12.5 – 10
常問問題 – 關連交易的股東批准規定	常問問題 12.5 – 編號 1	12.5 – 15

12.6 關連交易規定的豁免

常問問題 – 關連交易規定的豁免	常問問題 12.6 – 編號 1-16	12.6 – 1

12.7 披露及其他規定

上市決策 – 聯交所會否豁免上市發行人在有關出售交易的公告及通函中載列目標公司的估值報告時遵守《上市規則》的盈利預測規定	LD93-3	12.7 – 1
常問問題 – 關連交易的披露及其他規定	常問問題 12.7 – 編號 1	12.7 – 4

基金管理人會否因代其客戶持有上市發行人的股份而成為該發行人的核心關連人士或關連人士

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **管理人**— 國際資產管理集團兼甲公司股東

實況

1. 管理人為世界各地的機構及私人客戶管理基金及資產，當中包括為兩類客戶持有甲公司約12%的股份（**股份**）：

    - 8%是由管理人管理的若干基金（統稱**匯集基金**）持有。這類基金有指定的投資目標及授權，廣泛投資於不同公司。基金投資者須在沒有追索權的情況下，將其投資決定及股份投票權有效委託管理人代為處理。

    - 4%是以個別投資戶口及封閉式基金（統稱**個別基金**）代數名客戶持有。這類客戶保留指示管理人如何處理其投資的權力，包括投資決定及相關證券的投票權。

      每名客戶給予管理人的授權均包括一項代表委任安排，獲授權的管理人須根據客戶的指示代其投票，而在無特定投票指示的情況下，管理人則可根據客戶簽署的受委代表投票政策行使其投票權。該政策旨在確保受委代表是按每名客戶的最佳利益投票。

2. 管理人與甲公司並無其他關連。管理人在甲公司既無任何董事席位，也沒有任何特別權力可影響公司管理層。

3. 甲公司認為評估管理人是否其主要股東時，應剔除由個別基金持有的 4%股份，因為有關股份的投票權屬於客戶。因此，甲公司徵求聯交所確認管理人並非甲公司的關連人士。

相關《上市規則》

4. 第 1.01 條界定公司的「主要股東」或「大股東」為：

   指有權在該公司股東大會上行使或控制行使 10%或以上投票權的人士。

5. 第 1.01 條訂明，公司的「核心關連人士」包括：

   ...公司的董事、最高行政人員或主要股東 ...

6. 第 14A.07 條訂明，「關連人士」包括：

   (1) 上市發行人或其任何附屬公司的董事、最高行政人員或主要股東

   ...

7. 第 8.24 條訂明：

   本交易所不會視發行人的核心關連人士為「公眾人士」(the public)，亦不會視核心關連人士持有的股份為「由公眾人士持有」(in public hands)。 ...

分析

8. 根據《上市規則》，就公眾持股量及關連交易的規定而言，核心關連人士或關連人士包括發行人的主要股東。有關規定旨在(i)確保上市證券有足夠數量由公眾持有，以維持一個公開的買賣市場；及(ii)防範關連人士利用其身份損害發行人的少數股東的利益。

9. 在本個案中，聯交所注意到：

   - 管理人可控制由匯集基金所持有超過 8%的甲公司股份。

   - 由個別基金持有的 4%股份，與管理人所持有的其他股份的區別如下：

- 個別基金的客戶是相關股份的實益擁有人，客戶可控制有關的投資組合，包括這些股份的買賣。

- 行使個別基金所持股份的投票權須遵守客戶的特定指示。雖然管理人可在無特定指示可下行使投票權，但仍須根據客戶簽署的受委代表投票政策按客戶（而非其本身）的最佳利益投票。

10. 由於管理人並無控制 10%或以上的股份，故此管理人並不是甲公司的主要股東。

總結

11. 管理人並非甲公司的核心關連人士或關連人士。

聯交所會否基於一上市發行人的第三方服務供應商與上市發行人的緊密關係而將其視作上市發行人的關連人士

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司** — 一間業務為提供付款服務的公司
- **母公司** — 甲公司的控股股東，持有甲公司大部分已發行股份

實況

1. 甲公司擬委聘乙公司為其網上產品銷售提供若干付款處理服務（**該等交易**）。

2. 甲公司認為，根據《上市規則》第十四 A 章，乙公司並非母公司的聯繫人。

3. 然而，乙公司與母公司之間有若干關連：

   (a) 乙公司原本由母公司成立以經營其付款服務業務。由於後來中國的相關業務牌照規例有變，母公司將其於乙公司的所有權益及控制權出售予若干中國公民，並將乙公司重組為中國內資企業，以便向中國監管機構申請相關批准。作為拆售行動的一部分，母公司與乙公司及其他相關方訂立多項協議， 用以規管母公司與乙公司日後的持續財務及商務關係。

   (b) 在建議進行該等交易時，母公司仍保留各項與乙公司的安排，以確保其能夠長期參與乙公司的經濟活動，包括：

(i) 母公司就若干知識產權的特許權及供應軟件技術服務收取專利費及服務費，數額相等於開支報銷加上乙公司綜合稅前收入的 38% 利潤分成（利潤分成安排）的總和；及

(ii) 在乙公司日後申請若干中國監管批准並獲批，及符合某些條件的情況下，乙公司需向母公司發行新股份，上限為其股本的 33%。

4. 問題是：聯交所會否行使權力，將乙公司視作甲公司的關連人士，以致該等交易成為甲公司的關連交易。

5. 甲公司認為乙公司不應被視作其關連人士，理由如下：

(a) 聯交所應該遵從《主板上市規則》第 14A.20 條以行使第 14A.19 條將任何人士視作關連人士的權力，而第 14A.20 條在此個案中並不適用，因為利潤分成安排是在該等交易之前所簽立（因而不是「就」該等交易而簽立）。

(b) 該等交易將會在甲公司的日常業務過程中按一般商業條款在公平基準下進行。母公司不能影響該等交易的條款。

(c) 母公司和甲公司均無意規避關連交易規則。母公司持有甲公司逾 50% 的股本權益，但只分佔乙公司 38%的利潤，因此並無動機操控甲公司所支付的價格——甲公司成本有任何上漲時，母公司要承擔逾半，超出其透過利潤分成安排獲得的額外 38%利潤。

相關《上市規則》

6. 《主板上市規則》第 14A.19 條訂明：

「本交易所有權將任何人士視作關連人士。」

7. 《主板上市規則》第 14A.20 條訂明：

「「視作關連人士」包括下列人士：

(1) 該人士已進行或擬進行下列事項：

(a) 與上市發行人集團進行一項交易；及

(b) 就交易與《上市規則》第 14A.07(1)、(2)或(3)條所述的關連人士達成協議、安排、諒解或承諾（不論正式或非正式，亦不論明示或默示）；及

(2) 本交易所認為該人士應被視為關連人士。」

分析

8. 關連交易規則旨在提防利益轉移予有能力對發行人發揮重大影響的人士。《主板上市規則》第 14A.19 條規定，聯交所有特定權力，可將任何人士視作關連人士。聯交所在引用「視作關連人士」條文時，會考慮所有與交易有關的事實及情況，尤其會特別考慮交易的實質內容，而非其形式。

9. 在此個案中，聯交所注意到母公司與乙公司有密切聯繫（見上文第 3 段）。聯交所認為，根據《主板上市規則》第 14A.19 條的規定，將乙公司視作甲公司的關連人士是合適的做法，理由如下：

(1) 母公司作為甲公司的控股股東，能對甲公司與乙公司的交易發揮重大影響力。

(2) 通過利潤分成安排，母公司可透過甲公司與乙公司進行的交易獲益，並達到將甲公司利益轉移至母公司的效果。

10. 聯交所不同意甲公司的觀點，理由如下：

(1) 根據《主板上市規則》第 14A.19 條的規定，聯交所可將任何人士視作關連人士。《主板上市規則》第 14A.20 及 14A.21 條只是列出聯交所可引用「視作關連人士」條文的若干特定情況，而並非涵蓋一切情況。

(2) 利潤分成安排是母公司為保障其能夠長期參與乙公司的經濟活動而作出的其中一項安排。基於母公司能對甲公司及其與乙公司的交易發揮重大影響力，甲公司與母公司有利益衝突。聯交所引用「視作關連人士」條文的決定與關連交易規則的政策本意一致，即提防利益轉移予能對上市發行人發揮重大影響力的人士。

(3) 在此個案中，規避《上市規則》要求的意圖及操控價格動機皆非測試準則，亦非引用「視作關連人士」條文的唯一觸發點。甲公司提出該等交易按公平基準磋商，亦非此個案的相關測試準則。基於上文第 9 段的疑慮，將乙公司視作甲公司的關連人士，可在關連交易規則的監管範圍內適當地提高該等交易的透明度及監管。

總結

11. 聯交所裁定，根據《主板上市規則》第 14A.19 條的規定，乙公司應被視作甲公司的關連人士。因此，該等交易構成甲公司的關連交易。

買方擬收購上市發行人附屬公司29.9%的股權，並同意透過特別安排將其於該附屬公司股東大會的投票權限制在10%以下。聯交所會否於有關交易完成後將買方視作上市發行人的關連人士

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **X 公司及 Y 公司** — 甲公司的全資附屬公司
- **項目公司** —一家物業發展公司以及甲公司的附屬公司
- **買方** — 擬向甲公司購入項目公司 29.99% 股權的獨立第三方公司

實況

1. 甲公司分別透過 X 公司及 Y 公司持有項目公司 70.01% 及 29.99%的股權。

2. 買方為若干基金（**基金**）旗下所擁有的公司，而基金是由一家基金管理公司所管理。

3. 根據甲公司及買方訂立的協議，買方將向甲公司購入 Y 公司的全部權益， 使買方間接持有項目公司 29.99% 的股權（**交易**）。交易完成後，甲公司（透過 X 公司）將繼續持有項目公司 70.01% 的股權，而項目公司將變成甲公司的非全資附屬公司。買方（透過 Y 公司）將持有項目公司餘下 29.99%的股權。

4. 雙方亦同意於交易完成後，Y 公司於項目公司股東大會（**股東大會**）的投票權將降至 9.98% ，餘下 90.02%的投票權將由 X 公司行使。 X 公司及 Y 公司有權各自委任項目公司董事會（**董事會**）內 10 名及 1 名董事 。

5. 儘管已作出上文第 4 段所述的安排，項目公司的合營企業合約及組織章程規定：

a. 如基金（或買方）出售其於項目公司的間接權益予某潛在買方，該潛在買方於項目公司股東大會的投票權及委任項目公司董事會董事的權利將回復至相等於其所購入股權的比例。甲公司表示，由於潛在買方的期望可能與基金的期望有所不同，潛在買方可能期望於項目公司的控制權是會根據其於項目公司的股權比例而定；在這些情況下，此條款可迎合潛在買方的有關需要；及

b. Y 公司在項目公司的某些事宜上擁有否決權（保留事宜）。保留的事宜廣泛，它包括但不限於下述事宜：

- 項目公司清盤
- 修訂組織章程文件
- 股本變動或證券發行或贖回
- 修訂股東權益
- 儲備分派
- 發展新業務，或業務性質或範疇出現重大變動
- 任何資本及營運預算或業務計劃或其任何重大修訂
- 正常業務以外的任何重大合約
- 非按正常市場及基於各自獨立利益條款訂立的任何合約
- 日常業務範圍以外的任何物業收購、出售或租賃
- 日常業務範圍以外的任何重大交易

6. 甲公司表示：

- 基金主要關心其投資項目公司的經濟回報，並不擬參與項目公司的業務管理。從商業角度看，基金並不需要 Y 公司在項目公司股東大會上所減少的投票權，投票權減少將使 Y 公司以及買方不再包括在項目公司「主要股東」及甲公司關連人士的定義範圍內；及

- 規限合營公司須就若干事宜特別徵求少數股東同意是保障少數股東權利所必須的，此規限常見於合營的物業公司。由於保留事宜限於項目公司日常業務範圍以外的重大事宜，而有關否決權屬於保障少數股東權益的消極方法多於爭取控制權的方法，項目公司仍將能夠在不受 Y 公司干預下繼續經營日常業務。因此，Y 公司不應被視作為能夠對項目公司產生足夠影響力致其應被視作關連人士。

相關《上市規則》

7. 《主板上市規則》第 1.01 條有關「主要股東」及「關連人士」的定義如下：

「主要股東」	就某公司而言，指有權在該公司股東大會上行使或控制行使 10%或以上投票權的人士…。
「關連人士」	涵義與《上市規則》第 14A.06(7)條所界定者相同……

8. 《主板上市規則》第 2.04 條訂明：

> 謹此重申，“本交易所的上市規則”並非涵蓋一切情況，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。相反，本交易所因情況不同而需就個別個案作出決定時，可按個別情況豁免、更改或免除遵守“本交易所的上市規則”規定（以因應不同個案的情況）。…

9. 《主板上市規則》第 14A.07(1)條規定「關連人士」的定義包括：

> 上市發行人或其任何附屬公司的…主要股東。

分析

10. 關連交易規則旨在確保上市發行人與關連人士進行交易時，上市發行人能顧及股東的整體利益，特別是要防止關連人士(如上市發行人的董事、最高行政人員或主要股東或其聯繫人)利用其職位取得利益而有損發行人少數股東的利益。

11. 為施行關連交易規則，《上市規則》第 14A.07 至 14A.22 條載有「關連人士」的定義。

12. 《主板上市規則》第 2.04 條訂明，《主板上市規則》並非涵蓋一切情況， 聯交所於其認為適當時可酌情更改《主板上市規則》現有規定及增訂附加規定。聯交所決定是否按第 2.04 條的規定行使酌情權時會考慮個案的所有有關事實及情況。如因某些特別安排而令「關連人士」的定義技術上未能適用於某個別人士/實體，聯交所會審查有關安排的實質內容，並研究有關安排是否旨在規避有關規則的精神和目的。在上述情況下，按第 2.04 條的規定將有關人士/實體「視作」關連人士可能是合適的做法。

13. 在本個案中，鑒於項目公司設有特別投票的安排，Y 公司將無權在項目公司任何股東大會上行使或控制行使 10%或以上的投票權，因此 Y 公司不符合項目公司主要股東的定義。在這情況下， 根據《主板上市規則》第 14A.07(1)條的規定，Y 公司以至買方皆不屬於甲公司的關連人士。

14. 經考慮本個案的有關事實及情況後，聯交所認為有需要根據《主板上市規則》第 2.04 條的規定，把買方視作甲公司的關連人士。下述為聯交所考慮的主要因素。

- 從資料所見，項目公司的特別投票安排是為了規避關連交易規則而設。聯交所並不信納 Y 公司有任何真正商業理由需要限制其在股東大會的投票權低於 10% (即《主板上市規則》內符合大股東定義所需的最低股權比例)。

- 儘管 Y 公司在股東大會的投票權受到限制，Y 公司在保留事宜方面則具有否決權。雖然少數股東在若干重大事宜上享有否決權是合營物業發展公司並非不常見的安排，但本個案中提及的保留事宜所涵蓋的事宜種類繁多，部分事宜更應屬於一般股東大會上股東的權力範圍之內。Y 公司透過否決權能在項目公司的這些重大事宜上發揮相當大的影響力是顯易而見的。

總結

15. 基於上述分析，聯交所裁定按《主板上市規則》第 2.04 條的規定將買方視作甲公司的關連人士。

上市發行人母公司的主要股東是否上市發行人的關連人士；若否，聯交所會否把該等人士視作關連人士

涉及人士

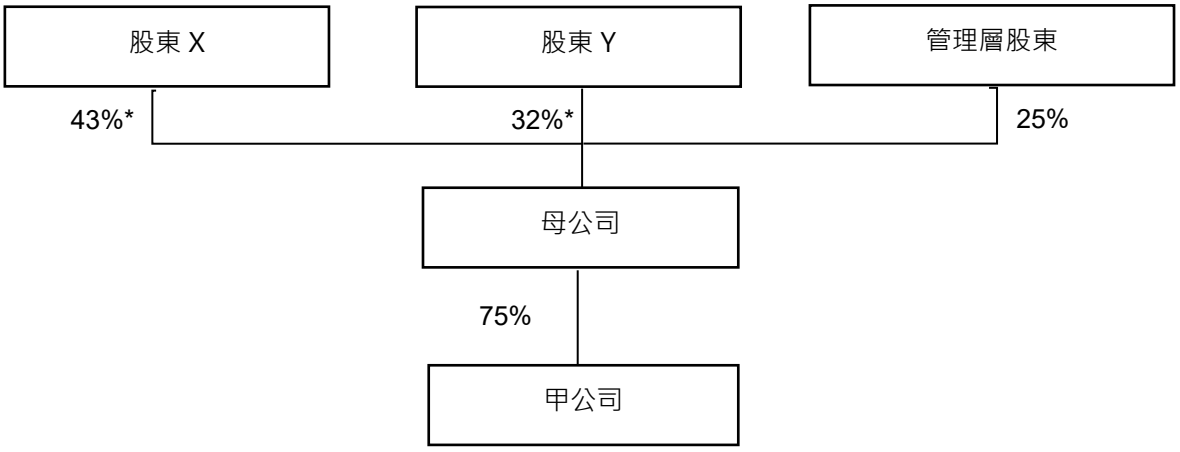
- **甲公司** — 主板上市發行人
- **母公司** — 甲公司的控股公司
- **母公司股東** — 母公司的股東，包括股東 X、股東 Y 及管理層股東

實況

1. 甲公司是母公司的附屬公司。甲公司上市時母公司持有甲公司已發行股本大約 75%。

2. 母公司除投資甲公司外亦從事其他業務。

3. 母公司由三組股東所擁有，包括股東 X、股東 Y 和管理層股東(如下文第 5 段所述)。甲公司與母公司的股權架構簡化如下：



** 包括股東 X/Y 全資附屬公司持有的權益*

4. 股東 X 及股東 Y 是母公司的主要公司股東，他們是兩個分開的實體，各自擁有本身業務，而各自的證券分別在海外的證券交易所上市。

5. 管理層股東由 4 名個別人士(其中包括甲先生及乙先生)組成，他們同屬母公司的創辦人兼管理層成員。甲先生及乙先生也同為甲公司的董事。

6. 母公司股東於甲公司上市前曾簽訂規限母公司股東之間關係的股東協議 （**股東協議**）。

7. 根據母公司的股權架構及股東協議的條款，三組母公司股東各自有能力透過它們就與母公司及其附屬公司有關的重大事宜上行使審批權/否決權而影響母公司，但三者對母公司均無控制權。

8. 由於甲公司並非股東協議的任何一方，因此在股東協議內有關母公司股東之間就與甲公司(作為母公司的附屬公司)有關的重大事宜上可行使的審批權/否決權的安排，對甲公司及其董事會來說並無約束力。甲公司及其董事會均沒有責任確保股東協議的執行。

相關《上市規則》

9. 《主板上市規則》第 1.01 條有關「緊密聯繫人」、「主要股東」及「核心關連人士」的定義包括：

「緊密聯繫人」 (b) 就一家公司而言，指

…

(i) 其附屬公司或控股公司或其控股公司的附屬公司；

…

(iv) 該公司、其附屬公司或控股公司， 及/ 或上述(b)(ii) 項所述的受託人以其受託人的身份直接或間接擁有股本權益的任何公司，而他們所合共擁有的股本權益以讓他們在股東大會上行使或控制行使 30% (或《收購守則》規定會觸發強制性公開要約所需的任何百分比)或 30%以上的投票權，或足以讓他們控制董事大部份成員，以及

該公司的任何附屬公司;

…

「主要股東」　就某公司而言，指有權在該公司股東大會上行使或控制行使10%或以上投票權的人士…

「核心關連人士」　(a) 就…公司而言，指公司或其附屬公司的董事、最高行政人員或主要股東，或任何該等人士的緊密聯繫人；及

…

10. 《主板上市規則》第 14A.07 條訂明，「關連人士」指：

(1) 上市發行人及其任何附屬公司的董事、最高行政人員或主要股東；

…

(4) 任何上述人士的聯繫人；

分析

11. 《主板上市規則》第 1.01 條載有「核心關連人士」的一般定義。為施行關連交易規則，《主板上市規則》第 14A.07 至 14A.22 條載有「關連人士」的定義。

12. 在本個案中，的母公司因持有甲公司 75%股權而按《主板上市規則》第 1.01 及 14A.07 條的規定成為甲公司的主要股東，亦因此成為甲公司的核心關連人士及關連人士。

母公司股東是否因其於母公司的重大權益而按《主板上市規則》的規定成為甲公司的關連人士

13. 在決定母公司股東是否因其於母公司的重大權益而按《主板上市規則》第 1.01 及 14A.07 條的規定成為甲公司的核心關連人士或關連人士時， 聯交所已按《主板上市規則》的規定，考慮了母公司股東是否(i)甲公司的主要股東或(ii)母公司的聯繫人。 就這方面而言，本個案的資料顯示：

- 無任何母公司股東對母公司擁有控制權。因此，即使有個別母公司股東(透過母公司)間接持有甲公司的權益超過 10%，也無任何個別母公司股東有能力在甲公司的任何股東大會上行使或控制行使 10%或以上的投票權。根據《主板上市規則》第 1.01 條的規定，母公司股東並不符合甲公司「主要股東」的定義。

- 根據《主板上市規則》第 1.01 及 14A.12 至 14A.15 條，無任何母公司股東是母公司的緊密聯繫人或聯繫人，特別是無任何證據顯示母公司是任何母公司股東的附屬公司。

根據呈交的資料，無任何母公司股東因其於母公司的重大權益而按《主板上市規則》第 1.01 及 14A.07 條的規定成為甲公司的關連人士。

14. 儘管情況如上，為釋疑起見，特此表明：甲先生及乙先生二人均因屬甲公司董事的關係而按《主板上市規則》第 1.01 及 14A.07 條的規定同屬甲公司的核心關連人士或關連人士。

聯交所會否因母公司股東於母公司的重大權益而將母公司股東視作甲公司的關連人士

15. 《主板上市規則》第 2.04 條訂明，《主板上市規則》並非涵蓋一切情況，聯交所於其認為適當時可酌情更改《主板上市規則》現有規定及增訂附加規定。聯交所決定是否按第 2.04 條的規定行使酌情權時會考慮個案的所有有關事實及情況。如因某些特別安排而令「關連人士」的定義技術上未能適用於某個別人士/實體，聯交所會審查有關安排的實質內容，並研究其設計是否刻意規避有關規則的精神和目的。在上述情況下，按第 2.04 條的規定將有關人士/實體「視作」關連人士亦可能是合適的做法。

16. 在本個案中，母公司股東如直接持有甲公司股份而非透過母公司持有， 根據第 1.01 條的規定，股東 X 和股東 Y 即屬甲公司的主要股東。問題是母公司的架構是否為了規避《主板上市規則》的規定而設，如果是，則有需要「看清」母公司的架構，並將母公司股東視作甲公司的關連人士。聯交所作出決定時曾考慮下列因素：

- 母公司擁有多項業務，而它並非是純粹為了投資甲公司而成立的單一目的公司。

- 除同樣持有母公司的權益外，三組母公司股東是互相獨立的。股東協議規限母公司股東之間在母公司的關係，以及母公司股東於母公司及其附屬公司(包括甲公司)有關的重大事宜上可行使的審批權/否決權。雖然每組母公司股東均有能力透過根據股東協議所訂明的審批權/否決權影響母公司，但無證據顯示母公司股東須就與甲公司有關的事宜必須一致行動或朝同一方向行動。

17. 根據個案資料，並無跡象顯示母公司的架構及股東協議是為規避《主板上市規則》而設。聯交所認為，當時母公司股東之間的關係並不足以驅使聯交所行使權力將母公司股東視作甲公司的關連人士。

18. 儘管情況如上，聯交所也留意到，假如母公司股東一致行動以使甲公司與其中一組股東進行交易，而有關交易是少數股東在有否決權的情況下可能會加以否決的，在這種情況下，甲公司少數股東的利益也有可能會受到損害。聯交所因此提醒甲公司，視乎個別交易的事實及情況，聯交所日後可行使權力將母公司股東全體成員或任何一組成員視作關連人士。

總結

19. 聯交所裁定，無任何母公司股東因其於母公司的重大權益而按《主板上市規則》第 1.01 及 14A.07 條的規定成為甲公司的核心關連人士或關連人士。

20. 聯交所提醒甲公司，視乎個別交易的事實及情況，聯交所日後可行使權力將母公司股東全體成員或任何一組成員視作核心關連人士或關連人士。

於一物業收購交易中，買方擬向上市發行人及其控股股東收購其各自於該物業的權益。聯交所會否將買方視作關連人士

涉及人士

- **A 公司** — 主板上市公司
- **X 先生** — A 公司的主席兼控股股東
- **買方** — 獨立第三方

實況

1. 除一樓地面是由 X 先生實益擁有外，A 公司是整座樓宇 Z 的實益擁有人。

2. 買方在同一日先後與 A 公司及 X 先生訂立協議（**兩份協議**），購入兩者各自於樓宇 Z 的權益（分別為**交易 A** 及**交易 X**），並打算重新發展樓宇 Z。

3. A 公司表示，買方是經一名地產經紀分別介紹給 A 公司及 X 先生。在買方的要求下，兩份協議乃以相互之完成為條件，並計劃同步完成。

4. X 先生沒有親自參與 A 公司與買方洽商協議的過程（**公司協議**）。A 公司管理層內其他成員代表 A 公司參與有關的洽商過程，然後將公司協議的草擬本呈交 A 公司的董事會審議批准。X 先生有出席董事會通過公司協議的會議。在董事會就通過公司協議的議案投贊成票之前，X 先生已申報其於交易 X 的利益及表明其於公司協議中並無重大利益。

5. 就交易 X 而言，A 公司表示，X 先生是與該名地產經紀及買方商議後自行訂立有關協議，當中並不涉及 A 公司董事會或管理層其他成員。

相關《上市規則》

6. 《主板上市規則》第 14A.20 條訂明：

「視作關連人士」包括下列人士：

(1) 該人士已進行或擬進行下列事項：

(a) 與上市發行人集團進行一項交易；及

(b) 就交易與《上市規則》第14A.07(1)、(2)或(3)條所述的關 連人士達成協議、安排、諒解或承諾（不論正式或非正式，亦不論明示或默 示）；及

(2) 本交易所認為該人士應被視為關連人士。

7. 《主板上市規則》第 14A.25 條訂明：

上市發行人集團與關連人士之間的任何交易均屬關連交易。

分析

8. 關連交易規則旨在確保上市發行人與關連人士進行交易時，上市發行人能顧及股東整體利益，特別是要防止關連人士(如上市發行人的董事、最高行政人員或主要股東或其聯繫人)利用其職位取得利益而有損發行人少數股東利益的行為。

9. 《主板上市規則》第 14A.19 條規定，聯交所有特定權力，可將任何人士視作關連人士。聯交所通常是就個別的交易而行使這項權力。在作出決定時， 聯交所會考慮與交易相關的所有有關事實及情況，以及上市發行人進行交易前是否已顧及股東的整體利益，尤其會考慮到交易的實質內容多於形式，及有關安排是否為了刻意規避關連交易規則的精神和目的而設計的。

10. 《主板上市規則》第 14A.20 及 14A.21 條訂明，聯交所可在某些特定情況下行使權力將任何人士視作關連人士。第 14A.20 條擬涵蓋下列情況：包括在上市發行人與第三者的交易中，關連人士有能力對有關交易產生重大影響力的情況；及/或關連人士由於已就（或擬就）有關交易與該第三者訂立安排，因而很可能受惠於該交易的情況。

11. 聯交所決定行使權力，就交易 A 按《主板上市規則》第 14A.20 條的規定將買方視為關連人士。在作出決定時，聯交所考慮了下列因素：

- 個案涉及 A 公司及 X 先生(即關連人士)與同一人士訂立協議，出售各自於同一樓宇的權益予該人士。交易 A 及交易 X 是互有關連，屬於《主板上市規則》第 14A.20 條所述的情況，尤其是兩份協議以相互的完成為條件，已代表買方與 X 先生之間存有《主板上市規則》第 14A.20 條所述的安排。

- X 先生有參與 A 公司就公司協議的決策過程，並批准公司協議。X 先生亦與買方洽商並且訂立交易 X。公司協議及交易 X 的協議因此不應分開來看，有關情況顯示 X 先生有能力影響交易 A 的條款，以便在交易 X 中獲得利益。

12. A 公司表示： (i) 買方與 A 公司及 X 先生進行交易並要求將兩份協議以相互的完成為條件，實有其商業上的理由；(ii)交易 A 及交易 X 乃分開洽商；(iii) X 先生未有參與 A 公司與買方/該名地產經紀就有關交易 A 的洽商；(iv)董事會在其會議上就批准交易 A 的議案投贊成票之前，X 先生已經申報利益； 及 (v) A 公司在交易 A 中應收的代價高於獨立估值師評估其於樓宇 Z 的權益的市值。不過，聯交所並不認為這些因素足以使聯交所作出不同的結論。

總結

13. 基於上述分析，聯交所裁定，根據《主板上市規則》第 14A.20 條的規定， 買方在交易 A 中應被視作 A 公司的關連人士。因此，根據《主板上市規則》第 14A.25 條的規定，交易 A 構成 A 公司的關連交易。

上市發行人及其控股股東擬將其資產注入一房地產投資信托並將認購若干該房地產投資信托發行的單位。聯交所會否將該房地產投資信托視作上市發行人的關連人士

涉及人士

- **甲公司** — 主板上市發行人
- **母公司股東** — 甲公司的主要股東
- **該房地產投資信託** — 一家有意於聯交所申請上市的房地產投資信託基金

實況

1. 甲公司及其附屬公司（**集團** ）主要從事物業發展、投資及管理。

2. 甲公司大部分股權由母公司股東持有。

3. 該房地產投資信託擬採用單位信託的形式，並將透過首次公開招股（**招股**）將其單位（**單位**）於聯交所掛牌上市。

4. 該房地產投資信託的信託人（**信託人**）擬由一間專業信託公司擔任，它將代表單位持有人持有該房地產投資信託的資產，其權力包括收購物業作投資及代表該房地產投資信託簽訂協議。

5. 該房地產投資信託的管理人（**管理人**）為甲公司的全資附屬公司。管理人負責為單位持有人管理及投資該房地產投資信託的資產(包括替該房地產投資信託收購及出售資產)。

6. 就單位上市的目的而言，有關建議如下：

- 該房地產投資信託初期的物業組合將包括自集團及母公司股東收購回來的物業，而該房地產投資信託會就每項收購與集團及母公司股東個別訂立協議。每項收購的完成取決於招股的情況。

- 集團及母公司股東亦各自與該房地產投資信託訂立認購協議，以現金認購若干單位；認購協議的簽訂亦取決於招股的情況。招股完成後，集團及母公司股東持有的單位合計將少於當時已發行單位總額的 30% 。

集團出售物業權益予該房地產投資信託並認購其單位的行動稱為「公司交易」。母公司股東出售物業權益予該房地產投資信託並認購其單位的行動稱為「母公司交易」。公司交易及母公司交易統稱為「有關交易」。

相關《上市規則》

7. 《主板上市規則》第 14A.19 條訂明：

本交易所有權力，可將任何人士視作關連人士

8. 《主板上市規則》第 14A.20 條訂明：

「視作關連人士」包括下列人士：

(1) 該人士已進行或擬進行下列事項：

(a) 與上市發行人集團進行一項交易；及

(b) 就交易與《上市規則》第 14A.07(1)、(2)或(3)條所述的關連人士達成協議、安排、諒解或承諾（不論正式或非正式，亦不論明示或默示）；及

(2) 本交易所認為該人士應被視為關連人士。

分析

9. 關連交易規則旨在確保上市發行人與關連人士進行交易時，上市發行人能顧及股東整體利益，特別是要防止關連人士(如上市發行人的董事、最高行政人員或主要股東或其聯繫人)利用其職位取得利益而有損發行人少數股東利益的行為。

10. 《主板上市規則》第 14A.19 條訂明，聯交所有特定權力，可將任何人士視作關連人士。聯交所通常就個別的交易而行使這項權力。作出決定時，聯交所會考慮與交易有關的所有有關事實及情況，以及上市發行人進行交易前是否已顧及股東的整體利益，尤其會考慮到交易的實質內容多於形式，及有關安排是否為了刻意規避關連交易規則的精神和目的而設計的。

11. 《主板上市規則》第 14A.20 及 14A.21 條載有聯交所可行使特定權力將任何人士視作關連人士的若干具體情況。第 14A.20 條涵蓋的情況包括在上市發行人與第三者的交易中，關連人士有能力對交易產生相當影響力的情況，及 /或關連人士已就（或擬就）有關交易與該第三者簽訂安排，因而有機會肯定受惠於該交易的情況。

12. 在考慮應否按《主板上市規則》第 14A.20 條的規定就公司交易將該房地產投資信託視作甲公司的關連人士時，聯交所考慮了建議中該房地產投資信託的結構、管理人與甲公司及母公司股東之間的關係，以及該房地產投資信託擬與集團及母公司股東訂立的一連串協議、至使該房地產投資信託的成立及招股的進行。

13. 本個案涉及集團及母公司股東(作為關連人士)同一時間與同一實體訂立協議，以出售各自的物業權益予該實體，並認購該實體發行的單位。每宗交易的完成取決於招股的情況。有關交易顯然互有關連，並符合《主板上市規則》第 14A.20 條所述的情況。

14. 管理人屬甲公司的附屬公司，最終亦由母公司股東控制。根據建議中該房地產投資信託的結構，管理人對該房地產投資信託的資產擁有一般性的管理權，當中包括可替該房地產投資信託收購或出售資產。管理人將代表該房地產投資信託與集團及母公司股東洽商有關交易。建議中該房地產投資信託的結構及一連串有關交易，顯示母公司股東有能力影響管理人及公司交易中的條款，藉以透過母公司交易取得利益。

15. 甲公司表示，將有多項措施防範由管理人的角色以及其與母公司股東的關係因而產生的利益衝突。根據《房地產投資信託基金守則》的規定，自集團及母公司股東收購回來的物業將須進行獨立估值，使單位投資者能夠對該房地產投資信託持有的資產作出有根據的評估。此外，管理人須接受由專業信託公司擔任的信託人所監察。不過，聯交所認為，有關措施主要用以保障單位持有人而非物業賣家及其少數股東的權益。特別是，有關措施解決不了因母公司股東有能力影響公司交易而可能令公司交易及母公司交易之間出現利益轉移的問題。

總結

16. 根據上述分析，聯交所裁定，根據《主板上市規則》第 14A.20 條的規定，該房地產投資信託在公司交易中應被視作甲公司的關連人士，而根據《主板上市規則》第 14A.25 條，公司交易構成甲公司的關連交易。

關連人士的定義

1. 「緊密聯繫人」及「聯繫人」的定義包括以董事、最高行政人員或主要股東或其任何家屬或直系家屬為受益人(「受益人」)的任何信託中,具有受託人身份的受託人。該定義是否包括透過任何受益人控制的公司持有受益人權益的情況?

是。該定義涵蓋受益人直接或間接持有的權益。

《主板規則》第1.01、14A.12(1)(b)、14A.13(2)及19A.04條
《GEM規則》第1.01、20.10(1)(b)、20.11(2)及25.04條
首次刊登:2004年3月;最後更新:2024年5月

若上市發行人的主要股東直接持有聯營公司10%權益，上市發行人為該聯營公司的附屬公司的銀行貸款提供擔保是否構成關連交易

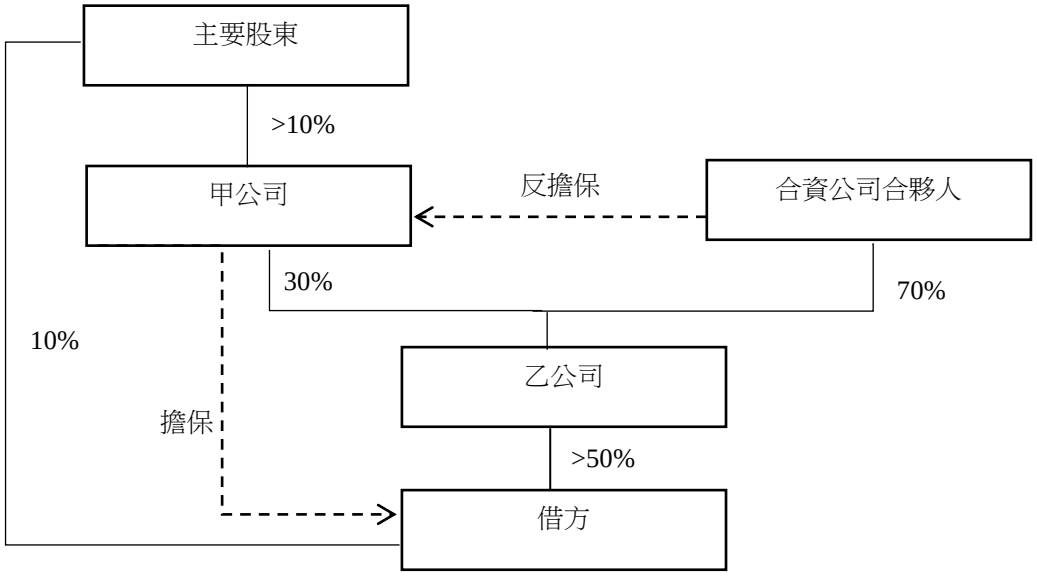
涉及人士

- **甲公司** — 主板上市發行人
- **乙公司** — 甲公司佔三成股權的聯營公司
- **借方** — 乙公司非全資擁有的附屬公司
- **主要股東** — 甲公司及借方的共同主要股東
- **合資公司合夥人** — 持有乙公司七成權益的獨立第三方

實況

1. 甲公司擬就銀行給予借方的備用貸款提供擔保（**該建議擔保**）。合資公司合夥人就甲公司提供該建議擔保所產生的全部負債向甲公司提供反擔保。

2. 以下是股權架構的簡化圖：



3. 乙公司及借方均為甲公司的聯營公司。乙公司是投資控股公司，除借方外沒有其他營運的附屬公司。

4. 甲公司詢問該建議擔保是否需要遵守第十四 A 章的關連交易規定。甲公司表示：

   - 借方並非甲公司的關連人士；及
   - 借方並非《上市規則》第 14A.27 條所指的「共同持有的公司」。雖然主要股東持有借方的 10% 權益，但甲公司或其任何附屬公司並不屬借方的股東。甲公司只透過乙公司間接持有借方的權益。

相關《上市規則》

5. 第 14A.19 條訂明 ：

   「本交易所有權將任何人士視作關連人士」

6. 第 14A.26 條訂明 ：

   「不論上市發行人集團向共同持有的實體提供財務資助，又或是接受共同持有的實體提供的財務資助，均屬關連交易。」

7. 第 14A.27 條訂明 ：

「共同持有的實體」指一家公司，其股東包括以下人士：

(1) 上市發行人集團成員；及

(2) 任何發行人層面的關連人士，而該（等）人士可在該公司股東大會上個別或共同行使或控制行使10%或以上表決權；該10%水平不包括該（等）人士透過上市發行人持有的任何間接權益。 」

8. 第 14A.89 條訂明：

「如屬以下情況，上市發行人集團向關連人士或共同持有的實體提供的財務資助將可獲得全面豁免：

(1) 有關資助是按一般商務條款或更佳條款進行；及

(2) 上市發行人集團所提供的有關資助，符合上市發行人或其附屬公司於該關連人士或共同持有的實體所直接持有股本權益的比例。任何由上市發行人集團提供的擔保必須為個別擔保（而非共同及個別擔保）。」

分析

9. 關連交易規則旨在防止關連人士利用其身份損害發行人少數股東的利益。根據《上市規則》，聯交所可就特定交易將任何人士視為關連人士。在應用相關條文時，聯交所會先考慮交易的所有相關資料及情況，特別是針對交易的實質內容而非其形式，以及任何旨在迴避關連交易規則精神和目的的安排。

10. 就本個案，聯交所認為該建議擔保須遵守關連交易規定，原因如下：

- 發行人向共同持有的公司提供財務資助是一項關連交易。「共同持有的公司」是指一家公司，其股東包括 (i) 發行人或其任何附屬公司；及(ii) 任何在發行人層面的關連人士，而其可於該公司的股東大會上（個別或共同）控制行使 10% 或以上的表決權。

- 借方的 10%權益是由主要股東持有，而超過 50%權益是由甲公司及合資公司合夥人透過乙公司持有。由於乙公司主要是用作持有借方股份，故聯交所認為有必要「看穿」乙公司的架構而視借方為共同持有的公司。

- 甲公司就銀行給予借方的整筆備用貸款提供擔保，這將向持有借方主要權益的主要股東授予利益。

總結

11. 該建議擔保須遵守第十四 A 章的關連交易規定。

上市發行人的一名主要股東的附屬公司為多家銀行，上市發行人在該等銀行存款是否屬於關連交易

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **該等銀行** — 甲公司主要股東的附屬公司

實況

1. 甲公司及其附屬公司（**該集團**）主要從事多項業務，包括物業發展及投資、酒店及休閒業務，以及資產管理及投資。

2. 在日常業務中，該集團不時與多家金融機構按一般商務條款安排定期存款及銀行結存，以作財政管理之用。

3. 甲公司指，該等銀行是可在香港及若干海外司法權區根據各有關司法權區的法例或權限進行銀行業務的持牌金融機構。該集團的財政活動將包括在該等銀行存放款項（**該等交易**），方式與該集團與其他獨立財務機構簽訂的同類交易相似。該等交易將基於各自獨立利益及一般商務條款進行。

4. 該等銀行都是甲公司一名主要股東的附屬公司，因此是甲公司的關連人士。

5. 甲公司就該等交易能否基於下列原因而獲豁免遵守關連交易規則尋求聯交所的意見：

   (a) 根據上市決策 LD53-2，合法的財政活動應被視為真正旨在運用現金盈餘儲備的交易，及聯交所認為，如發行人已清楚訂明財政政策，而交易乃按此財政政策進行，有關財政活動在《上市規則》第 14.04(1)(g)條下應獲得豁免。

甲公司認為，其已就運用該集團的現金盈餘儲備訂定財政政策。該集團在多家持牌銀行（包括該等銀行）存放款項之事一直是根據已訂定的財政政策進行，日後亦將繼續如是。按照上市決策 LD53-2 所載的指引，該等交易將構成該集團的合法財政活動，可獲豁免遵守《上市規則》第 14.04(1)(g)條的須予公布交易規定。

問題是該等交易可否基於其被視為該集團日常業務中的真正交易而不屬《上市規則》第十四章的範圍，而因此同時獲豁免遵守關連交易規定。

(b) 要不，甲公司認為《上市規則》第 14A.87(1)條的豁免應適用於該等交易。

根據《上市規則》第 14A.87(1)條，經營銀行業務的公司在日常業務中按一般商務條款向關連人士提供財務資助，可獲豁免遵守《上市規則》第十四 A 章的申報、公告及獨立股東批准的規定。

在此個案中，該等交易涉及該集團在關連人士存放款項，故在《上市規則》第十四 A 章下被視為該集團向關連人士提供財務資助。儘管甲公司及其附屬公司並非經營銀行業務的公司，但甲公司認為，該等交易既是該集團日常業務中財政活動的一部分，《上市規則》第 14A.87(1)條應能給予寬免。此外，該等交易也是該等銀行（均屬《上市規則》第 14A.88 條所界定的「經營銀行業務的公司」）各自日常業務中進行的交易。

相關《上市規則》

6. 《上市規則》第 14.04(1)條訂明，就《上市規則》第十四章而言，凡提及上市發行人進行的「交易」：

(a) 包括收購或出售資產，包括《上市規則》第 14.29 條所載的視作出售情況；

……

(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。

7. 《上市規則》第 14A.06 條提供下列詞彙的含義：

……

(17)「財務資助」具《上市規則》第 14A.24(4)所述的涵義；

……

(26)「一般商務或更佳條款」指一方在下列情況下所能夠獲得的交易條款：即有關交易是基於各自獨立的利益而進行，或所訂立的交易條款，對於上市發行人集團而言，不遜於上市發行人集團給予獨立第三方或獨立第三方給予上市發行人集團的條款；

(28) 某實體的「日常業務」指該實體現有的主要活動，或該實體進行主要活動時需涉及的一項活動；

……

(38) 「交易」具《上市規則》第 14A.24 條所述的涵義；

…

8. 《上市規則》第 14A.24 條規定：

「交易」包括資本性質和收益性質的交易，不論該交易是否在上市發行人集團的日常業務中進行。這包括以下類別的交易：

(1) …

…

(4) 作出賠償保證，或提供或接受財務資助。「財務資助」包括授予信貸、借出款項，或就貸款作出賠償保證、擔保或抵押；

9. 《上市規則》第 14A.25 條規定：

上市發行人集團與關連人士之間的任何交易均屬關連交易。

10. 《上市規則》第 14A.87 條規定：

對於經營銀行業務的公司在日常業務中，向關連人士或共同持有的實體提供的任何財務資助：

(1) 如交易按一般商務條款或更佳條款進行，將可獲得全面豁免；

……

11. 《上市規則》第 14A.88 條規定：

「經營銀行業務的公司」指上市發行人或其附屬公司本身是銀行、《銀行條例》所指的有限制牌照銀行或接受存款公司、又或根據海外適當的海外法例或權力組成的銀行。

12. 上市決策 LD53-2 訂明：

聯交所的意見是，第十四章的規則並不擬包括就財政管理目的而進行屬於短期的正規投資；但聯交所亦知道，在這種立場下，人們大可以將交易設計成看似為財政管理目的而進行，以迴避第十四章有關須予公布及須經股東批准的規定又或令規定無效。因此，每宗個案均須個別分析，使《上市規則》第十四章所涵蓋的交易及安排與那些可獲豁免的交易及安排得以區分開來。

聯交所認為，合法的財政活動應視為真正旨在運用現金盈餘儲備的交易。一般來說，為財政目的而進行的投資應該為流通性高的股票，性質屬於短期。根據《上市規則》第 14.04(1)(g)條的規定，在日常業務中進行屬於收益性質的交易並不屬於《上市規則》第十四章的範疇。聯交所認為，如上市發行人已清楚訂明財政政策，而考慮進行的交易乃按此財政政策進行，有關財政活動在《上市規則》第 14.04(1)(g)條下應獲得豁免。

分析

13. 《上市規則》第十四章及十四 A 章分別就受須予公布交易規則及關連交易規則規管的「交易」提供具體指引。與第十四章不同，第十四 A 章包括在日常業務中屬收益性質的交易。這種「交易」定義上的不同在《上市規則》第 14A.24 條已清楚註明。

14. 在此個案中，該等交易將由該集團與該等銀行（即甲公司的關連人士）簽訂，因此屬甲公司的關連交易。根據《上市規則》第 14A.24 條，該等交易是否日常業務中收益性質的交易與《上市規則》第十四 A 章是否適用並無關係。因此，甲公司須遵守《上市規則》第十四 A 章的關連交易規則。

15. 根據《上市規則》第 14A.87(1)及 14A.88 條，經營銀行業務的公司在日常業務中按一般商務條款向關連人士提供的財務資助，可獲豁免遵守關連交易的規定。此項豁免主要是顧及經營銀行業務的公司（其主要業務已受監管機構審慎監察）的需要。由於甲公司及其附屬公司並非經營銀行業務的公司，該等交易不在豁免範圍。

總結

16. 該等交易為關連交易，須遵守《上市規則》第十四 A 章的規定。

註: 由 2019 年 10 月 1 日起，上市決策 LD53-2（如上文第 5(a)段所述）於《上市規則》第 14.04(1)(g)條修訂後撤回。

若上市發行人的主要股東擁有一綜合住宅樓房的大部分不分割業權，上市發行人為該綜合住宅樓房提供管理服務是否構成關連交易

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **X 股東** — 甲公司的主要股東
- **業主法團** — 由綜合樓房不分割業權所有業主組成的非法人實體
- **Y 公司** — 綜合樓房不分割業權的業主之一，並為 X 股東控制的公司
- **管理公司** — 綜合樓房的物業管理人，並為 X 股東控制的公司

實況

1. 甲公司及其附屬公司（**該集團**）的主要業務包括提供酒店及會所管理服務。

2. 業主法團是由一綜合住宅樓房（**綜合樓房**）不分割業權的所有業主組成的非法人實體，其成立的目是為管理綜合樓房的公用地方，以及考慮涉及業主共同利益的事宜，但並無經營任何行業或業務。

3. 管理公司是根據綜合樓房公契獲聘、擔任物業管理公司並作為業主法團的代理。

4. Y 公司是綜合樓房業主之一，擁有綜合樓房不分割業權約 60%權益。

5. 甲公司表示，該集團以投標方式獲授綜合樓房會所的管理合約。該集團將與管理公司（作為業主法團的代理）簽訂管理合約，以固定月費為綜合樓房的會所提供管理服務，為期兩年（**交易**）。

6. 管理公司及 Y 公司均為 X 股東的聯繫人，份屬甲公司的關連人士，但甲公司辯稱交易不構成甲公司的關連交易，原因為：

   - 管理公司在交易中只是擔任業主法團的代理。

   - 此個案涉及該集團與業主法團之間的交易。儘管 Y 公司擁有綜合樓房不分割業權的 60%權益，但業主法團並非 X 股東的「聯繫人」，因為按照《上市規則》中有關聯繫人的定義，業主法團既非「公司」亦不是「附屬公司」。

   - 此外，綜合樓房根據公契成立了一個業主委員會作為業主法團的代表。就管理合約而言，管理公司將多家服務供應商的標書給業主委員會考慮，由業主委員會議決授出管理合約予該集團。在相關時候，代表 Y 公司的成員人數並不佔業主委員會的大比數，Y 公司也沒有控制業主委員會的決策。

7. 此外，據甲公司提供的資料所知，綜合樓房的管理主要是根據有關法定規定及公契，由業主委員會（成員由綜合樓房業主選出）或管理公司（根據公契被委聘的物業管理人）負責。重要的事宜均會在業主法團大會上考慮及議決。在業主大會上，每名業主就其擁有的每份不分割業權擁有一票，決議須經大比例票數通過。

相關《上市規則》

8. 《上市規則》第 14A.13 條規定關連人士之「聯繫人」(如關連人士是公司）包括：

   (1) ...

   ...

   (3) 該公司...直接或間接持有的 30%受控公司...

9. 《上市規則》第 14A.06(1) 條對「30%受控公司」的定義為：

一家公司，而一名持有該公司權益的人士：

(a) 可在股東大會上行使或控制行使 30%...或以上的表決權；或...

10. 《上市規則》第 1.01 條對「公司」的定義為：

指在任何地區註冊或成立的法人團體。

11. 《上市規則》第 14A.07 條對「關連人士」的定義為：

(1) 上市發行人或其任何附屬公司的董事、最高行政人員或主要股東；

...

(4) 任何上述人士的聯繫人；...

12. 《上市規則》第 14A.25 條規定：

上市發行人集團與關連人士之間的任何交易均屬關連交易。

分析

13. 關連交易的規則旨在確保上市發行人在與關連人士簽訂交易時，發行人會顧及股東整體的利益，特別是防止關連人士（如董事、最高行政人員或主要股東或其聯繫人）利用其職位取得利益而損害少數股東的利益。

14. 在此個案中，X 股東為甲公司的主要股東，而根據《上市規則》，該集團與 X 股東或其任何聯繫人之間的交易均構成甲公司的關連交易。

15. 聯交所認為，甲公司以業主法團不是「公司」為理由就指其不屬《上市規則》第 14A.13 條所定「聯繫人」的定義，其應用《上市規則》的方法未免狹隘兼且拘泥於法律條文。

16. 根據《上市規則》第 14A.13 條，X 股東的聯繫人將包括任何由 X 股東直接或間接擁有股本權益，而能讓其在股東大會上行使或控制行使 30%或以上的投票權，或能讓其控制董事會大部分成員的公司。聯交所知道業主法團並非法人實體因而不是公司，但 X 股東（透過其於擁有綜合樓房 60%不分割業權的 Y 公司的權益）可於業主法團股東大會上控制行使 60%的投票權，以及可控制綜合樓房業主委員會大部分成員。因此，交易類同該集團與 X 股東所控制公司之間的一項交易，而關連人士可從該交易中利用其身份從中取利而損害少數股東權益。聯交所認為對此個案宜採取目的為本的處理方法，以確保《上市規則》的精神及原意得以依循。因此，業主法團在交易中被視為 X 股東的聯繫人。

17. 鑑於管理合約是由該集團與管理公司（作為業主法團的代理）簽訂，而業主法團及管理公司均為 X 股東的聯繫人，同屬甲公司的關連人士，所以交易構成甲公司的關連交易。

總結

18. 交易構成甲公司的關連交易。

擬修訂控股股東對上市發行人的不競爭承諾是否構成關連交易

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **新公司** — 於建議分拆前為甲公司的附屬公司
- **控股公司** — 甲公司的控股股東

實況

1. 甲公司建議分拆新公司在聯交所作獨立上市。建議涉及甲公司向現有股東實物分派其在新公司的所有權益。建議完成後，甲公司將不再持有新公司任何權益。因為控股公司將持有新公司超過 50%的權益，新公司會成為甲公司的關連人士。

2. 新公司主要從事製造及銷售若干產品（**新公司業務**）。

3. 當初甲公司在聯交所上市時，控股公司與甲公司曾訂立了一份不競爭契約（**原有的不競爭契約**），當中控股公司向甲公司承諾不再直接及間接參與、從事或擁有甲公司正從事的主要業務（包括新公司業務）。

4. 為區分控股公司、甲公司與新公司在建議分拆完成後的業務，三方會訂立以下不競爭安排（**經修訂的不競爭安排**）：

    - 控股公司與甲公司將修訂原有的不競爭契約，從契約中剔除新公司業務；及
    - 控股公司將向新公司承諾不會直接及間接經營、從事或擁有新公司業務。儘管甲公司並非此承諾的一方，控股公司會行使其對甲公司的影響力，促使甲公司遵守此承諾。

5. 上述帶出了經修訂的不競爭安排會否構成甲公司的關連交易的問題。若屬關連交易，該安排可否應用符合最低豁免水平的交易條例獲得豁免，理由是甲公司認為該安排乃基於一般商務條款訂立，且並不涉及支付或收取代價。

相關《上市規則》

6. 《上市規則》第 14A.01 條訂明：

本章適用於上市發行人或其附屬公司進行的關連交易。關連交易規則確保上市發行人集團進行關連交易時，上市發行人能顧及股東的整體利益。

7. 《上市規則》第 14A.25 條訂明：

上市發行人集團與關連人士之間的任何交易均屬關連交易。

8. 《上市規則》第 14A.36 條訂明：

關連交易必須事先在上市發行人的股東大會上取得股東批准。任何股東如在交易中佔有重大利益，該股東須放棄有關決議的表決權。

9. 《上市規則》第 14A.76 條訂明：

此項豁免適用於按照一般商務條款或更佳條款進行的關連交易（上市發行人發行新證券除外）。

(1) 若所有百分率（盈利比率除外）均符合下列其中一個水平界線規定，交易將可獲得全面豁免：

(a) 低於 0.1%；

(b) ...；或

(c) 低於 5%，而總代價 ....亦低於 300 萬港元。

(2) 若所有百分比率 (盈利比率除外)均符合下列其中一個水平界線規定，交易將可獲得豁免遵守有關通涵 (包括獨立財務意見) 及股東批准的規定；

(a) 低於 5%；或

(b) 低於 25%，而總代價 (如屬財務資助，財務資助的總額連同付予關連人士或共同持有實體的任何金錢利益) 亦低於 1,000 萬港元。

(《上市規則》第 14A.76 條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂。參見下文附註。)

分析

10. 在本個案中，甲公司與控股公司建議訂立經修訂的不競爭安排，該安排會對控股公司及其聯繫人提供利益。該安排構成甲公司的關連交易。

11. 經修訂的不競爭安排會限制甲公司不能從事若干業務，有關交易的價值不能以幣值量化。聯交所不同意該交易符合最低豁免水平的資格。

總結

12. 經修訂的不競爭安排須根據第十四 A 章規定獲得獨立股東批准。

註： 《上市規則》第 14A.76 條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂，訂明有關最低豁免水平的條文並不適用於上市發行人出售或轉讓庫存股份。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

聯交所會否因上市發行人出售一家業務與其主營業務不同的目標公司而不考慮收益比率

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **控股公司** — 甲公司的控股公司

實況

1. 甲公司主要從事提供銀行及金融服務。

2. 除甲公司外，控股公司亦為多家從事保險業務的公司的控股公司。

3. 2005 年，甲公司向一名第三方賣方（**賣方**）收購目標公司 X 的全部股權以及目標公司 Y 約 95%股權（**收購交易**）。目標公司 X 主要從事提供銀行及金融服務，而目標公司 Y 則主要從事保險業務。

4. 於進行收購交易時，甲公司表明其擬於收購交易完成後將目標公司 Y 的權益轉讓予控股公司。然而，甲公司及控股公司從未為轉讓目標公司 Y 的權益予控股公司訂下任何具合同性質或具約束力的安排。

5. 2006 年，甲公司建議與控股公司訂立一項協議，內容有關甲公司將其於目標公司 Y 的 95%股權轉讓予控股公司（**交易**）。

6. 該建議交易的資產比率及盈利比率均低於 1%。代價比率及收益比率則分別約為 2.1%及 10%。

7. 甲公司提供以下資料，作為其要求聯交所按《上市規則》第 14.20 及 14A.80 條不理會該交易的收益比率的支持理據：

- 其他百分比率均低於 2.5%，收益比率卻高達約 10%，可見計算收益比率出現異常結果。

- 收益比率不適合應用在甲公司的業務範圍內，原因是從事銀行業務的公司與從事保險業務的公司對何謂「收益」有不同理解。將銀行的利息收入與保險公司的保險金收入互相比較並無實際意義。

- 收購交易及該建議交易構成同一宗交易的其中一部分。從以下事實可見，甲公司擬將目標公司 Y 轉讓予控股公司的意向：

  - 由於甲公司擬向控股公司轉讓目標公司 Y，因此目標公司 Y 的財務業績並無在甲公司 2005 年的賬目內綜合入賬；及

  - 根據該建議交易，甲公司將以成本價再加上利息金額作為轉讓目標公司 Y 予控股公司的代價，而有關利息金額是以甲公司持有目標公司Y 的權益期間之 1 個月港元同業拆息作參考。

8. 甲公司向聯交所提出數項的其他規模測試，包括比較：(i) 目標公司 Y 的保險金收入與甲公司的有息貸款或新增存款 ； (ii) 僱員數目；或 (iii) 資產淨值。

相關《上市規則》

9. 《主板上市規則》第 14.07(3)條訂明「收益比率」指：

有關交易所涉及資產應佔的收益， 除以上市發行人的收益...

10. 《主板上市規則》第 14.20 條訂明：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內，可不理會有關計算，並以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。

11. 《主板上市規則》第 14A.80 條訂明：

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， 而改為考慮上市發行人所提供的替代測試。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。

分析

12. 《上市規則》第 14.07 條載有五項百分比率，從不同角度評估某項交易對上市發行人的影響。收益比率是透過將所收購或出售目標與上市發行人兩者的業務活動水平互作比較，藉而估量交易對上市發行人的影響。

13. 百分比率的計算結果將決定交易所屬類別，而交易類別則決定有關交易是否須符合《上市規則》第十四章或第十四 A 章所載的任何披露、申報及/或股東批准的規定。任何關連交易如按一般商務條款進行而其各項百分比率(盈利比率除外) 均低於 2.5%(註 1)，可獲豁免股東批准的規定。

14. 在考慮甲公司要求聯交所不理會有關建議交易的收益比率時，聯交所亦考慮以下因素：

- 收益比率顯示該交易的規模重大，須遵守《上市規則》第十四 A 章所載的獨立股東批准規定。其計算結果與其他百分比率的計算結果亦沒有很大差異，尤其是聯交所注意到代價比率已接近觸發獨立股東批准規定的 2.5%(註 1)之水平。因此聯交所不認為收益比率的結果異常。

- 收益比率透過比較目標公司 Y 及甲公司各自的主要業務所產生的收益，估量交易對甲公司的影響。雖然目標公司 Y 所從事的業務有別於甲公司的主要業務，但不代表收益比率的計算方法不適合應用在甲公司的業務範圍內。上市發行人收購或出售與其主要業務不相干的其他業務這種情況時有發生。聯交所不認為甲公司提出的理據足以支持其要求，因此拒絕按《上市規則》第 14.20 及 14A.80 條所載行使權力修改百分比率的計算方法。

- 於進行收購交易時，甲公司及控股公司從未為轉讓目標公司 Y 的權益予控股公司訂下任何具合同性質或具約束力的安排。即使甲公司已表明其擬於完成收購交易後即進行上述轉讓，該建議交易也不能視作收購交易的其中一部分。甲公司亦已就收購交易遵守有關《上市規則》規定。因此，甲公司於訂立該交易時，必須按該交易的條款遵守有關的《上市規則》規定。聯交所不認為這個案的情況有任何特殊之處，以致聯交所要不理會任何百分比率。

15. 聯交所不接受甲公司提出的其他規模測試，原因是那些測試未能就目標公司 Y 的業務收益相對於甲公司的相關收益作具意義的比較。

總結

16. 聯交所裁定不適宜按《主板上市規則》第 14.20 及 14A.80 條所述不理會有關交易的收益比率。

註：

1. 自2010年6月3日起，豁免關連交易遵守獨立股東規定的界線水平由2.5%提高至5%。

2. 於2019年10月1日，《上市規則》第14.20及14A.80條已作修訂，釐清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》第十四及十四A章評定交易對發行人的重要性。

該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

聯交所會否接納上市發行人因共同控制公司的會計政策發生變化而建議的替代收益比率

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **共同控制實體** — 受甲公司及其他合資方共同控制的實體

實況

1. 甲公司透過多家共同控制實體在內地製造及出售汽車。甲公司新上市時，聯交所向甲公司施加若干上市後需遵守的條件，以規管該等共同控制實體（包括在上市後成立的新共同控制實體），而相關規管方式與《上市規則》規管附屬公司的方式是一致。

2. 在上一個財政年度，甲公司更改其會計政策，轉用以權益會計法將共同控制實體入賬。在更改有關政策前，甲公司是採用合併法將其於共同控制實體的投資入賬（即集團將其分佔的共同控制實體之個別收入及開支、資產及負債以及現金流在集團的賬目相關項目中逐項合併）。

3. 基於會計政策的轉變，甲公司最新刊發的綜合賬目所示的收益（**已刊發收益**）並無再計入其分佔的共同控制實體之收益。

4. 甲公司指出，由於其以共同控制實體架構經營業務，採用已刊發收益作為計算收益比率的分母會產生異常結果，並將不能正確地反映一宗交易對甲公司的重要性。

5. 甲公司因此建議採用一項替代收益比率將有關交易分類，該替代收益比率的分母是已刊發收益與其分佔共同控制實體收益之總和，並作以下調整：剔除共同控制實體與甲公司（或其附屬公司）之間交易所得的收益（**替代收益**）。此舉，集團的收益整合將猶如仍然使用比例合併法將共同控制實體入賬一樣。用作計算替代收益的數字會於甲公司所刊發的賬目中披露。

相關《上市規則》

6. 《主板規則》第 14.04(9)條訂明：

『百分比率』指《上市規則》第14.07條所述的百分比率，而『資產比率』、『盈利比率』、『收益比率』、『代價比率』及『股本比率』應與《上市規則》第 14.07 條所載意思相同；

7. 《主板規則》第 14.07(3)條訂明：

收益比率──有關交易所涉及資產應佔的收益，除以上市發行人的收益（詳見《上市規則》第 14.14 及 14.17 條）；

8. 《主板規則》第 14.14 條訂明：

『收益』一般指有關公司主營業務所產生的收益，不包括那些附帶的、偶然產生的收益或收入。如透過非全資附屬公司收購或出售資產（股本除外），所收購或出售資產的應佔收益（非指上市發行人按權益比例計算出來的收益）將成為收益比率的分子（見《上市規則》第 14.17 條）。

9. 《主板規則》第 14.17 條訂明：

上市發行人用作盈利比率及收益比率的盈利（見《上市規則》第 14.13 條）及收益（見《上市規則》第 14.14 條）數字必須為帳目所載的數字...

10. 《主板規則》第 14.20 條訂明：

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內，本交易所可不理會有關計算，並以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。

11. 《主板規則》第 14A.80 條訂明：

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，而改為考慮上市發行人所提供的替代測試。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。

12. 《主板規則》第 14A.06(30)條訂明：

『百分比率』具《上市規則》第 14.04(9) 條所述的涵義

分析

13. 《上市規則》第 14.07 條列出用以評估一宗交易對上市發行人所造成影響的五個百分比率，並將該等百分比率作為交易分類的基準，以釐定交易是否須遵守《上市規則》第十四及十四 A 章的任何披露及 / 或股東批准的規定。

14. 收益比率乃參照上市發行人年度賬目內所示的最新收益數字，以用作衡量一宗交易的重要性。

15. 甲公司綜合賬目所示的收益大幅下跌是由於會計政策變更所致，但其主營業務或經營模式並無改變。

16. 甲公司主要在共同控制實體架構下經營業務，而就遵守《上市規則》而言， 處理及規管該等共同控制實體的方式猶如它們屬甲公司的附屬公司一樣。當採用收益比率去評估一宗交易的重要性時，甲公司計及集團分佔的共同控制實體之收益亦屬合理。

總結

17. 聯交所接納甲公司的建議，在計算收益比率時可以用替代收益代替已刊發收益。

註：於 2019 年 10 月 1 日，《上市規則》第 14.20 及 14A.80 條已作修訂，釐清若計有關百分比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》第十四及十四A 章評定交易對發行人的重要性。

該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

就上市附屬公司的配售及先舊後新的認購，上市母公司是否獲准以淨額計算其出售及收購附屬公司權益的百分比率，如否，聯交所會否豁免其遵守主要交易的規定

涉及人士

- **X 公司** — 主板上市公司，及 Y 公司的控股股東
- **Y 公司** — 另一主板上市公司

實況

1. X 公司、Y 公司與配售代理訂立配售及認購協議（**有關協議**），X 公司同意：將其若干數量於 Y 公司的現有股份以固定價格配售予獨立投資者（**有關配售**），及以配售價認購同等數量由 Y 公司發行的新股（**先舊後新的認購**）。

2. 有關配售是無條件進行的，並將於有關協議執行數日後完成。

3. 先舊後新的認購能否完成取決於多項條件，即包括有關配售的完成、Y 公司根據先舊後新的認購發行的新股獲聯交所批准上市，及證監會企業融資部執行董事根據《收購守則》向 X 公司發給清洗豁免。

4. 根據《上市規則》第十四 A 章，先舊後新的認購構成 Y 公司的一項關連交易。先舊後新的認購如可於有關協議執行後 14 日內完成，其將獲豁免遵守《上市規則》第 14A.92(4)條有關關連交易的所有規定。

5. X 公司於 Y 公司的持股量將因有關配售而由 46%降至 36%，但先舊後新的認購完成後將增加至 42%。若使用百分比率分別計算有關配售及先舊後新的認購，根據《上市規則》第十四章，有關交易將構成 X 公司的一項主要交易。

6. X 公司表示，有關配售的目的在便利 Y 公司集資，而 Y 公司將於有關配售之後不久向 X 公司發行新股。若整體考慮有關配售及先舊後新的認購，則 X 公司售出的 Y 公司權益淨額為 4%。X 公司認為，當使用百分比率將交易分類時，有關配售及先舊後新的認購合計的淨影響須予以考慮。

7. 如聯交所不同意其使用交易分類規則的意見，X 公司則要求聯交所豁免有關配售及先舊後新的認購不用符合主要交易的規定。

相關《上市規則》

8. 第 14.04(1)(a)條規定，就第十四章而言：—

(1) 凡提及上市發行人進行的「交易」：

(a) 包括收購或出售資產，包括《上市規則》第 14.29 條所載的視作出售情況；…」

9. 第 14A.92 條規定：

如屬以下情況，上市發行人或其附屬公司向關連人士發行新證券將可獲得全面豁免：

(4) 證券乃根據符合下列條件的「先舊後新的配售及認購」而發行：

(a) 新證券發行予關連人士的時間如下：

(i) 在該關連人士根據配售協議向第三者（並不屬該關連人士的聯繫人）配售證券減持其於該類證券的持股之後；及

(ii) 在配售協議日期起計 14 天內；

(b) 發行予該關連人士的新證券數目不超過其配售證券的數目；及

(c) 該等新證券的發行價不低於配售價。配售價可因應配售費用作出調整。

…

分析

10. 根據須予公布的交易的規則，發行人建議一宗交易時，必須考慮該交易是否屬於有關規則所述的其中一項交易類別。交易包括資產收購或出售事項。

11. 就這宗交易而言，雖然 Y 公司透過配售及先舊後新的認購完成的集資對 X 公司的影響如同 Y 公司直接進行配售一樣，但在應用須予公布的交易的規則時，仍有需要顧及有關配售及先舊後新的認購條款。

12. 有關配售是無條件進行的，但先舊後新的認購則須符合若干條件。當中有可能發生的情況是，當 X 公司透過有關配售出售其於 Y 公司 10%的權益後， 先舊後新的認購卻未能完成。由於有關配售及先舊後新的認購是 X 公司進行的兩宗不同的交易，即是先出售 Y 公司現有股份予第三者，然後再認購同一公司的新股，因此《上市規則》規定 X 公司須使用有關百分比率同時計算有關配售及先舊後新的認購，以界定交易的類別。

13. 聯交所考慮 X 公司的規則豁免申請時曾考慮下列因素：

- 聯交所考慮該豁免申請時，有關配售仍未完成。
- 有關協議的各方已採取合理行動確保先舊後新的認購得以完成。特別是，有關配售完成之前，被配售一方的資料已按規定呈報聯交所，而 X 公司亦已向證監會申請《收購守則》下的清洗豁免，並已獲發給有關豁免。完成先舊後新的認購所需要符合而尚未符合的先決條件僅有兩項： (i)完成有關配售及(ii)聯交所批准 Y 公司在先舊後新的認購中發行的股份上市。因此，對於先舊後新的認購或未能在有關配售之後完成的憂慮， 聯交所信納問題經已獲得處理。
- 若有關配售及先舊後新的認購均得以完成，則售出的 Y 公司權益淨額為 4%，這對 X 公司的影響並不重大。該出售淨額將不會觸發須予公布的交易的規定。
- X 公司將與 Y 公司發表聯合公告披露有關協議的詳情。

14. 有見於有關協議各方所採取的行動，先舊後新的認購未能在有關配售之後完成的可能性甚低。聯交所同意，考慮到對 X 公司整體的影響，X 公司要符合主要交易的規定會對它構成不適當的負擔。給予豁免為股東帶來不適當風險的機會不大。

總結

15. 有關配售及先舊後新的認購各為 X 公司的一項交易。X 公司應使用百分比率獨立計算各項交易，以根據《上市規則》第十四章界定交易類別。

16. 就有關配售及先舊後新的認購，聯交所豁免 X 公司不用符合主要交易的規定。

就上市發行人新收購附屬公司與上市發行人主要股東之間的若干持續關連交易，聯交所會否接納上市發行人建議的替代收益比率

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **目標公司** — 甲公司附屬公司
- **乙公司** — 目標公司旗下若干附屬公司的主要股東

實況

1. 甲公司最近完成收購目標公司（**收購事項**），並將其入賬為附屬公司。由於乙公司是目標公司旗下若干附屬公司的主要股東，因此其亦成為了甲公司的關連人士。

2. 收購完成後，目標公司與其附屬公司（**目標集團**）將繼續向乙公司購買若干原材料（**採購交易**）。根據這些持續關連交易的年度上限，收益比率約 11%，而資產比率及代價比率則低於 4%。

3. 甲公司指出，其集團經過收購事項後規模顯著擴大。然而，收益比率是採用甲公司最近刊發的經審核綜合賬目所示的收益計算，並無計入目標公司的業績。資產比率則不然，甲公司可按照《上市規則》調整其資產總值，並計入根據已刊發資料的收購事項價值。

4. 甲公司考慮到收益比率出現的異常結果，因此建議採用一項替代收益比率， 該比率是以經擴大集團的收益計算，而該金額已顯示於那份按照《上市規則》第十四章刊發的收購事項通函（**通函**）所載有的備考綜合收益表中。該備考資料是來自甲公司最新刊發的經審核綜合賬目及目標集團的會計師報告，並就該收購事項作出備考調整。

5. 按照替代收益比率的結果（約 2%）及其他規模測試的計算結果，採購交易可根據最低豁免水平獲豁免遵守獨立股東批准的規定。

相關《上市規則》

6. 《上市規則》第 14.07(3)條訂明收益比率的計算方法如下：

「有關交易所涉及資產應佔的收益，除以上市發行人的收益（詳見《上市規則》第 14.14 及 14.17 條）；」

7. 《上市規則》第 14.20 條訂明：

「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內，聯交所可不理會有關計算，並以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，供聯交所作出考慮。」

8. 上市規則》第 14A.80 條訂明：

「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，而改為考慮上市發行人所提供的替代測試。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。」

分析

9. 《上市規則》第 14.07 條列出用以評估一宗交易對上市發行人所造成影響的五個百分比率，並將該等百分比率作為交易分類的基準，以釐定交易是否須要遵守《上市規則》第十四章或第十四 A 章的任何披露、申報及 / 或股東批准的規定。

10. 收益比率乃參照發行人的年度賬目所示的最新收益數字，以用作衡量一宗交易的重要性。

11. 在此個案中，聯交所注意到：

- 該採購交易是目標集團在其日常業務中進行。收購完成後，有關交易將屬甲公司的持續關連交易。在評估採購交易的重要性時，甲公司考慮到目標集團的業績亦屬合理。

- 經擴大後集團的備考財務資料是就最近完結的財政年度編備的，並按《上市規則》規定在收購事項的通函中刊發。甲公司採用備考收益表所示的收益去計算替代收益比率是可以接受的。

總結

12. 聯交所接納甲公司的建議，不去理會收益比率，並採用替代規模測試將採購交易分類。

註： 於 2019 年 10 月 1 日，《上市規則》第 14.20 及 14A.80 條已作修訂，釐清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》第十四及十四 A 章評定交易對發行人的重要性。

該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

關連交易的定義與百分比率的計算

提供財務資助

1. 於一名關連人士（一家內地監管機構認可的融資公司）存入現金存款是否構成須予公布的交易及關連交易？

是。該現金存款會被視為上市公司向關連人士提供財務資助。

《主板規則》第14.04(1)(e)及14A.24(4)條
《GEM規則》第19.04(1)(e)及20.22(4)條
首次刊登：2013年2月；最後更新：2024年5月

2. 上市發行人擬向獨立第三方收購由上市發行人的關連人士發行的可換股票據，該項收購是否構成關連交易？

是。儘管對手方為獨立第三方，但收購實質上是向上市發行人的關連人士提供財務資助。

《主板規則》第14A.24(4)及14A.25條
《GEM規則》第20.22(4)及20.23條
首次刊登：2009年12月；最後更新：2024年5月

3. 上市發行人擬為其持股90%的附屬公司的銀行貸款提供全額擔保。鑑於該擔保間接使持有該附屬公司10%權益的股東（一名附屬公司層面的關連人士）受益，上市發行人提供該擔保是否會被視為關連交易？

不會。

《主板規則》第14A.24(4)及14A.25條
《GEM規則》第20.24(4)及20.23條
首次刊登：2014年3月；最後更新：2024年5月

4. 上市發行人擬向其主要股東授出貸款，而該股東早前亦向上市發行人提供貸款。在計算財務資助的百分比率時，建議貸款是否可以與主要股東向上市發行人提供的貸款互相抵銷？

不可以。建議貸款應獨立分類。

《主板規則》第14.07及14A.87條
《GEM規則》第19.07及20.87條
首次刊登：2021年5月；最後更新：2024年5月

期權

5. 上市發行人持有一名第三方授出的認購期權，該第三方於授出期權後成為上市發行人的關連人士。上市發行人行使該認購期權是否構成關連交易？

是。

《主板規則》第14A.24(2)(a)、14A.25及14A.79(3)條
《GEM規則》第20.22(2)(a)、20.23及20.77(3)條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

6. 上市發行人獲授予優先購買權，讓它可向控股股東按照雙方磋商的價格及條款購買若干資產。該優先購買權會否被界定為《主板規則》第 14A.06(27)條 /《GEM規則》第20.06(27)條下的一項選擇權？如上市發行人不行使該優先購買權，是否需遵守關連交易規定？

由於收購條款將會經雙方磋商後才釐定，該優先購買權不會按《主板規則》第 14A.06(27)條/《GEM規則》第20.06(27)條被界定為一項選擇權，因此不行使該優先購買權並不會構成「不行使選擇權」。

《主板規則》第14A.06(27)、14A.24(2)(a) 及14A.61(2)條
《GEM規則》第20.06(27)、20.22(2)(a)及20.59(2)條
首次刊登：2014年3月；最後更新：2024年5月

上市發行人為承租人的租賃

7. 上市發行人根據《香港財務報告準則》/《國際財務報告準則》第16號，將涉及定額租金的租賃確認入賬為一項使用權資產。

(i) 上市發行人該如何按《上市規則》對「交易」的定義將該租賃分類？

該租賃交易應分類為資產收購（即使用該租賃資產的權利）。

(ii) 上市發行人應如何計算百分比率？

資產及代價比率適用。分子為上市發行人按《香港財務報告準則》/《國際財務報告準則》第16號所確認入賬的使用權資產的價值（當中包括租賃費用的現值）。

(iii) 若出租人為關連人士，上市發行人應如何依據關連交易規則對租賃進行分類？

若租賃的協議為固定條款協議，該租賃會被視為一次性的關連交易（即收購資本資產）。

《主板規則》第14.04(1)(a)、14.04(1)(c)、14.04(1)(d)、14.04(1)(g)、14.07、14.22、14.23、14A.24(1)、14A.24(3)及14A.31條
《GEM規則》第19.04(1)(a)、19.04(1)(c)、19.04(1)(d)、19.04(1)(g)、19.07、19.22、19.23、20.22(1)、20.22(3)及20.29條
首次刊登：2018年9月；最後更新：2024年5月

8. 租賃費用包括 (i) 一筆固定金額（定額租金）；及 (ii) 一筆按上市發行人租賃物業所產生年度銷售額的某個百分比所釐定的可變金額（變動租金）。

根據《香港財務報告準則》/《國際財務報告準則》第16號，上市發行人將就定額租金確認入賬為一項使用權資產。至於與銷售額掛鈎的實際變動租金，則於租賃期間在上市發行人的損益賬中確認入賬為開支。

(i) 上市發行人應如何計算該租賃交易的百分比率？

基於定額租金釐定的使用權資產的價值應作為資產及代價比率的分子。與銷售額掛鈎的變動租金作為上市發行人在其一般日常業務過程中產生的開支，並且不會構成計算百分比率計算的一部分。

(ii) 若出租人為關連人士，上市發行人應如何依據關連交易規則對租賃進行分類？

若出租人為關連人士：

(a) 使用權資產的入賬確認將構成一次性關連收購事項。

(b) 與銷售額掛鈎的變動租金將構成持續關連交易。上市發行人須就變動租金設定全年上限，並以全年上限作為分子計算收益、資產及代價比率。

（註: 根據《香港財務報告準則》/《國際財務報告準則》第16號，使用權資產的初始計量會將某些種類的變動租金（例如基於指數或利率釐定的變動租金）計算在內。就《上市規則》而言，這些變動租金的處理與定額租金相同。）

《主板規則》第14.04(1)(a)、14.07、14A.24(1)及14A.31條
《GEM規則》第19.04(1)(a)、19.07、20.22(1)及20.29條
首次刊登：2018年12月；最後更新：2024年5月

9. 上市發行人與關連人士訂立框架協議，涵蓋將於一段時間（譬如三年）內訂立的多項租賃協議。框架協議下的租賃是否會被視為持續關連交易？如果是，上市發行人應如何設定年度上限？

是。年度上限將根據框架協議下每年將訂立的租賃的使用權資產的預期總值設定。若租賃有與銷售額掛鈎的變動租金，上市發行人亦必須根據其每年的預期變動租金，設定年度上限。框架協議將按最大的百分比率分類。

《主板規則》第14A.31及14A.53條
《GEM規則》第20.29及20.51條
首次刊登：2018年12月；最後更新：2024年5月

上市發行人為出租人的租賃

10. 與關連人士簽訂的營業租賃是否屬於一次性關連交易或持續關連交易？租賃的百分比率應如何計算？

該營業租賃將構成上市發行人的持續關連交易。上市發行人應以租金收入（或實際年度租金收入）的年度上限為分子，計算各項資產、收入及代價比率。

《主板規則》第14A.24(3)及14A.31條
《GEM規則》第20.22(3)及20.29條
首次刊登：2018年12月；最後更新：2024年5月

向關連附屬公司注資

11. 按照各自在合營企業的權益比例向合營企業（一家上市發行人的關連附屬公司）注資是否構成關連交易？

根據《主板規則》第14A.92(1)條 /《GEM規則》第20.90(1)條，合營夥伴向關連附屬公司的注資可獲全面豁免。然而，上市發行人向關連附屬公司的注資會構成與關連人士（即關連附屬公司）的交易，須遵守關連交易的規定。

《主板規則》第14A.16(1)、14A.25及14A.92(1)條
《GEM規則》20.14(1)、20.23及20.90(1)條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

附屬公司的股份計劃（主要附屬公司除外）

12. 上市發行人每次根據附屬公司的股份計劃向關連人士授予股份期權或獎勵，是否均須遵守《主板規則》第十四 A 章 /《GEM 規則》第 20 章的披露及 / 或股東批准規定？

是，若於12個月期內向該人士的授出超過《主板規則》第14A.76 / 《GEM規則》第20.76條下的最低豁免水平。

此外，若符合《主板規則》第14A.101條 /《GEM規則》第20.101條所載的條件，附屬公司向附屬公司層面的關連人士授予股份期權或獎勵，可豁免遵守獨立股東批准的規定。

《主板規則》第14A.76及14A.101條
《GEM規則》第20.76及20.101條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

持續關連交易的定價政策及相關資料披露的指引

A. 目的

1. 本函就持續關連交易協議中的定價政策以及相關資料披露提供指引。「持續關連交易」是指發行人與關連人士持續或經常進行的交易，而該等交易預期會維持一段時間。

B. 相關《上市規則》

2. 《主板上市規則》第 14A.51 至 14A.59 條 (《GEM 規則》第 20.49 至 20.57 條) 載有適用於持續關連交易的規定， 當中包括：

   (i) 發行人須訂立一份載有交易條款的書面協議，當中列出需付款項的計算基準及反映一般商務條款；

   (ii) 協議期限須固定並反映一般商務條款，除特別情況外，期限不得超過三年；

   (iii) 發行人須就交易訂立全年上限，而該上限須參照以往交易資料而釐定。發行人亦須披露計算上限的基準；

   (iv) 當全年上限超逾相關最低豁免水平，交易協議及全年上限須經由獨立股東批准；

   (v) 交易應屬發行人的日常業務，並按照一般商務條款進行（或對發行人而言，交易條款並不遜於獨立第三方可取得或提供的條款），而交易條款須公平合理，並符合股東整體利益；及

   (vi) 交易須按照發行人的定價政策及交易協議進行，並經董事會批准。

3. 《主板上市規則》第 14A.55、14A.56、14A.71 至 14A.72 條(《GEM 規則》第 20.53, 20.54, 20.69 及 20.70 條)載有年度報告及審核規定，包括：

   (i) 在年報中披露交易詳情，包括總代價及條款、交易及其目的之簡述、交易各方以及彼此關係的描述；

(ii) 獨立非執行董事每年須審核持續關連交易，並在年報中確認交易已按上文第 2(v)段進行；及

(iii) 核數師須每年確認沒有不符合上文第 2(vi)段所述的事宜，及交易並沒有超過全年上限。

4. 上述《上市規則》條文為發行人進行持續關連交易提供一個框架，體認發行人每次擬進行交易都要遵守關連交易規則實行上會有實際困難。有關機制透過以下措施防範關連交易可能出現濫權的情況：

- 協議條款（包括款項的計算基準）應提供一個框架，讓發行人可根據協議洽商個別交易。這項資料須向股東披露，讓股東可據此評估應否批准協議；
- 參照過去的交易並按發行人的預測進行調整後，就交易總額制定全年上限；及
- 獨立非執行董事及核數師須每年進行審核，並在發行人的年報內作出確認。這提供一個制衡的機制，以確保根據協議進行的交易乃按上文第 2(v)及(vi)段所述準則進行。

C. 指引

5. 根據現行《上市規則》，股東實際上是授權發行人在下述規限下與關連人士進行交易： i) 協議條款（作為可供發行人洽商每宗交易的框架）； 及 ii) 限制交易總額的全年上限。有具體及可計量的協議條款是十分重要，而發行人另需設有適當的內部監控，以保證個別交易確實按照協議框架進行。

a) 定價政策

6. 聯交所留意到市場對於披露協議條款所採納的常規有很大差別。很多時候，發行人只概括地陳述其定價政策，並沒有顯示預計金額或百分比[1]。在沒有一個具體定價機制的情況下，股東對於應否批准框架協議不能作出適當的評估，而獨立非執行董事及核數師亦沒有一個框架供其審核交易。

---

[1] 有關披露的例子包括：

- *交易按一般商務條款進行。代價將參照當時市價經公平商議後釐定。*至於如何界定／釐定「一般商務條款」或「當時市價」，則並無解釋。
- *交易將由發行人與關連人士按「高於成本」(cost-plus)的機制協定。*但並無列明「高於成本」的百分比或固定金額。
- *交易根據下述條款定價： (i)按照政府規定價格； (ii) 若沒有政府規定價格，則按照政府指引價格； (iii) 若沒有政府規定價格或政府指引價格，則按照相關市價；(iv) 若上述條款全部皆沒有或不適用，則按照各方協定的價格，即根據合理成本加合理利潤率及參照以往的價格釐定。*上述部分定價方法（如政府規定價格）實際上並不適用於有關交易。

7. 與關連人士訂立協議時，發行人應協定具體的定價條款，譬如定額代價、預定程式或固定的單位代價。例如：

   - 以固定金額或按照發行人銷售額或資產價值某百分比的收費方式，提供管理服務；
   - 就循環貸款融資設定收取的利率，及並設有最高借貸額；及
   - 以固定單位價格或不時刊發的若干參考價（如政府規定價格或個別交易所的商品報價）買賣貨品。如貨品的定價乃根據一個參考價格，發行人應披露相關資料，例如：有關官方機構或其他報價機構的名稱；有關價格以什麼形式及在什麼地方作公布或計算， 以及更新有關參考價值的頻密性。

8. 如協議涵蓋不同性質的交易，發行人應清楚列明每類交易的定價政策。發行人應避免使用通用的樣板定價機制，而當中部分定價方法並不適用於若干類別的交易（見註 1 例子第三點）。

9. 有些情況下，發行人要跟關連人士協定具體單位價格或合約數額，從商業角度而言，未必可行。原因是該行業進行個別交易，通常是按每次交易時的定價條件進行。在這些個案中，發行人通常根據其定價政策及指引進行交易，而該等政策及指引同時適用於與關連人士進行的及與獨立顧客進行的交易。在洽商協議條款時，發行人應遵守下述指引：

   (i) 以一般用詞（譬如「當時市價」或「公平洽商的價格」或「符合一般商務條款的價格」）陳述定價政策並不足夠；

   (ii) 《上市規則》規定交易須按照一般商務條款或不遜於獨立第三方可提供的條款進行。為證明符合此規定，發行人應披露管理層釐定價格及交易條款的方法及程序，譬如：

   - 就銷售現成貨品或提供標準服務而言，披露貨品／服務價格的指標範圍，或按「高於成本」基準收費的交易之最低／最高提價率，及不時檢討及審批這些單價或價格指引的程序；
   - 就供應自營商品或服務而言，披露預測及批准貨品或服務售價的程序，以及採納哪些程序以確保這些價格對發行人而言不遜於獨立客戶取得或提供的價格；及
   - 就購置貨品或服務而言，披露自關連人士及足夠數目的獨立供應商取得報價或招標的程序、評估準則及審批程序。譬如管理層參考至少兩項與無關連的第三方進行及數量相類的同期交易，以確定關連人士提供的價格及條款是否公平合理，及與無關連第三方所提供的相若。

(iii) 發行人應解釋為何其董事認為有關方法及程序可確保交易將會按一般商務條款進行，且不損發行人及小股東的利益。

b) 資料披露

10. 發行人的公告及通函（如有）應披露載於協議中的具體定價條款或程式，以及關於定價政策及指引的重要資料（見上文第 7 至 9 段）。

11. 發行人亦應在其年報中說明其於年中進行交易時所制定的價值及交易條款，是否有依從這些定價政策及指引。

c) 內部監控

12. 如前述，核數師及獨立非執行董事進行年度審核，以及他們每年確認個別交易確實有按協議條款、一般商務條款（或較獨立人士獲得更佳的條款）及發行人的定價政策進行，是一項重要的防範措施。發行人須確保其設有完備的監控系統以規管交易和提供資料以助獨立非執行董事及核數師每年能夠妥善地審核交易。

d) 獨立非執行董事的角色

13. 根據《上市規則》，獨立非執行董事有責任在協議公布的時候確認協議條款公平合理，並每年就根據協議訂立的交易作出第 2(v)段所述的確認。

14. 獨立非執行董事應確保：

(i) 協議所述的交易定價機制及交易條款清晰具體；

(ii) 參照以往的交易及管理層的預測而設定的全年上限屬合理；

(iii) 發行人訂立的方法及程序足以保證交易乃按一般商務條款進行，且不損發行人及小股東的利益；

(iv) 發行人設有適當的內部監控程序，而其內部稽核亦需要審核這些交易；及

(v) 管理層已向他們提供充分資料以助他們履行職責。

e) 核數師進行年度審核

15. 根據《上市規則》，發行人須每年委聘核數師去匯報其持續關連交易。核數師可參考香港會計師公會發出的《實務說明》第 740 號「關於香港《上市規則》所述持續關連交易的核數師函件」，該函件為他們進行年度審核的相關責任及程序提供指引。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

聯交所會否就上市發行人與其獨立非執行董事之間的持續關連交易豁免遵守年度審核及申報的規定

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **X 先生** — A 公司的獨立非執行董事
- **乙公司** — X 先生間接持有 30%權益的公司

實況

1. 甲公司擬與乙公司訂立一項協議， 向乙公司供應貨品為期三年（**該交易**）。鑑於乙公司是 X 先生的聯繫人，該交易屬甲公司的持續關連交易， 並須遵守公告和年度審核及申報的規定。

2. 甲公司根據《上市規則》第 14A.103 申請豁免遵守年度審核及申報的規定， 原因是:

    - 該交易屬一項關連交易純粹因為 X 先生擁有乙公司的權益；
    - X 先生只是乙公司的獨立非執行董事。他並無控制乙公司，而他的主要業務權益亦與甲公司無關；
    - 該交易都是屬於甲公司及乙公司在它們日常業務中進行的交易，並按一般商務條款進行；
    - 交易規模對甲公司並不重大，而最高的百分比率結果只是略高於 0.1%。要求其獨立非執行董事及核數師對於該規模細小的交易進行年度審核會對甲公司構成沉重的負擔。

3. 甲公司會以公告形式披露該交易及（如獲授予）豁免。

相關《上市規則》

4. 《上市規則》第 14A.103 條訂明：

「本交易所可給予豁免遵守所有或部份規定：

(1) 有關交易僅因一名非執行董事佔有利益而構成關連交易；及

(2) 該名董事並無控制上市發行人集團，而該董事於上市發行人集團的權益，並非其主要業務權益。

如交易按本規定獲豁免遵守股東批准規定，本交易所或會要求發行人的核數師（或一名本交易所可接受的財務顧問）提出意見，說明有關交易對整體股東而言屬公平合理。」

分析

5. 關連交易規定的目的是要防範關連人士透過其職權套取利益，以使發行人的小股東利益受損。

6. 為減輕發行人的合規負擔，交易在以下情況可獲豁免或個別豁免遵守全部或部分關連交易規定：當交易規模細小，又或是關連人士濫權風險較低的特定情況。

7. 在這個案中，X 先生只是乙公司的獨立非執行董事，而該交易亦符合第 14A.103 條列載個別豁免的所有條件。X 先生不大可能能夠向甲公司施加不適當的影響力，從而透過交易套取利益。鑑於雙方關係較為疏遠而交易規模亦不算重大，聯交所同意豁免遵守年度審核及申報的規定。

總結

8. 聯交所向甲公司授予豁免。

聯交所會否就上市發行人的附屬公司與該附屬公司其他主要股東之間的持續關連交易豁免遵守訂立書面協議的規定

涉及人士

- **X 公司** — 主板發行人
- **業務夥伴** — 多家將與 X 公司成立合資公司的跨國企業

實況

1. X 集團主要從事設計、生產以及銷售機械及設備，屬於著重技術的行業。

2. 為提升其競爭力，X 公司將與業務夥伴成立多家合資企業。由於各業務夥伴持有一家或多家該等合資企業超過 10%權益，而該等合資企業亦為 X 公司的附屬公司，因此業務夥伴為 X 公司之關連人士。

3. 根據合資企業安排，X 公司及／或其附屬公司與業務夥伴將訂立各種交易（**相關交易**），其中包括向集團轉讓生產技術知識及互相採購及購買零部件及產品。相關交易均屬於 X 公司的持續關連交易。

4. X 公司擬就相關交易及未來三年的年度上限，徵求獨立股東的批准。基於以下理由，X 公司向聯交所申請豁免遵守《上市規則》第 14A.51 條的規定，不用就相關交易與業務夥伴訂立框架協議：

    a. 遵守《上市規則》的相關規定會對 X 公司構成不適當的負擔。該等業務夥伴均為國際知名公司，其業務運作亦獨立於 X 公司。儘管 X 公司與業務夥伴不斷協商，在尋求該等業務夥伴同意就相關交易簽訂框架協議的過程中仍遇到極大困難。

b. 由於相關交易是 X 公司與業務夥伴在業務合作中的重要一環，因而該等交易對 X 公司的業務頗為重要。倘若業務夥伴因為拒絕與 X 公司簽訂框架協議，而導致 X 公司不能進行相關交易，X 公司的利益將會受到損害。

c. 由於業務夥伴在該等合資企業佔有重大權益，因而成為 X 公司之關連人士。X 公司與各業務夥伴的業務關係均符合各自獨立利益，故此，並不存在業務夥伴透過對 X 公司作出不當影響而損害其少數股東的利益的問題。

d. X 公司將會於通函中刊載各相關交易的料資，包括：對手方的身份、相關交易的性質、釐定代價及年度上限的基準。倘任何與業務夥伴進行的交易超出於通函中所既定的框架，X 公司將重新遵守關連交易的規定。

e. X 公司(或其附屬公司)均會就每項相關交易與業務夥伴訂立書面協議， 而該等交易均屬正常商業條款及符合股東整體利益。

f. X 公司將會就相關交易遵守其他適用的關連交易規定。

5. X 公司將會就該規則豁免申請、相關交易及年度上限，於股東大會上徵求獨立股東的批准。X 公司亦會於相關交易的通函中刊載該規則豁免申請的資料 。

相關《上市規則》

6. 《上市規則》第 14A.51 條規定：

持續關連交易的書面協議必須載有須付款項的計算基準，計算基準的例子包括：協議各方所產生成本的分攤、所提供貨品或服務的單位價格、租賃物業的每年租金，或按佔總建築成本的百分比計算的管理費。

7. 《上市規則》第 14A.52 條規定：

協議的期限必須固定，以及反映一般商務條款或更佳條款。協議期限不得超過三 年，除非特別情況下因為交易的性質而需要有較長的合約期。在該等情況下，上市發行人必須委任獨立財務顧問，解釋為何協議需要有較長的期限，並確認協議的期限合乎業內該類協議的一般處理方法。

8. 《上市規則》第 14A.53 條規定：

上市發行人必須就持續關連交易訂立全年上限（**上限**）。該上限必須：

(1) 以幣值表示；

(2) 參照根據上市發行人集團已刊發資料中的以往交易及數據釐定。如上市發行人以往不曾進行該等交易，則須根據合理的假設訂立上限；及

(3) （如有關交易須經股東批准）取得股東批准。

9. 《上市規則》第 14A.54 條規定：

在下列情況出現之前，上市發行人必須重新遵守公告及股東批准的規定：

(1) 超逾上限；或

(2) 上市發行人擬更新協議或大幅修訂協議條款。

註: 為該持續關連交易進行分類時，上市發行人須採用修訂後的上限或新上限計算百分比率。

分析

10. 持續關連交易指預期在一段時間內持續或經常進行、涉及貨物或服務或財務資助之提供的關連交易。這些關連交易通常是發行人在日常業務中進行的交易。

11. 《上市規則》第 14A.51 條規定，發行人須就每項持續關連交易與關連人士訂立書面協議。協議的期限必須固定，並列出交易代價的計算基準，以便股東就該等交易條款作出評估。

12. 聯交所考慮 X 公司的規則豁免申請時曾考慮下列因素：

- 業務夥伴的身份及與 X 公司的關聯關係、及要求與業務夥伴訂立框架協議在實際上所存在的困難；及

- 儘管在沒有訂立框架議協的情況下，X 公司亦已採取合理的措施，確保其股東就相關交易獲得充份的資料 (包括用以釐定相關交易條款的框架)，以便對該等交易作出有根據的評估。 而通函內所載資料，亦與一般有關簽訂框架協議的通函中所披露的條款相若。倘任何與業務夥伴進行的交易超出於通函中所既定的框架，X 公司須重新遵守關連交易的規定。給予豁免為股東帶來不適當風險的機會不大。

總結

13. 聯交所豁免 X 公司不用就其與業務夥伴進行的持續關連交易訂立書面協議。

持續關連交易

書面協議及協議條款

1. 《上市規則》第14A.34條 /《GEM規則》第20.32條要求上市發行人就關連交易訂立書面協議。請闡明以下事項的含義：

(i) 固定條款協議；及

「固定條款協議」指訂明持續關連交易的具體條款的協議，當中包括以幣值表示的實際或單位代價，或用以釐定代價的固定公式，或作爲釐定代價基準的特定參考價格（例如由政府規定的價格，或在交易所的商品報價），而交易數量（例如貨品數目）亦已固定。

(ii) 框架協議。

「框架協議」指訂明於一段期間內進行的連串持續關連交易的框架的協議。每項交易的實際條款可以協商，並受到定價準則或機制等框架的約束，以確定條款與/向獨立第三方提供的條款一致（例如，取得最少數量的第三方報價等）。

《主板規則》第14A.34條
《GEM規則》第20.32條
首次刊登：2014年3月；最後更新：2024年5月

2. 若上市發行人擬於本財政年度進行的持續關連交易將符合最低豁免水平，可獲全面豁免，該上市發行人是否需要就這些交易簽訂框架協議？

不需要。若擬進行的交易可獲全面豁免，上市發行人並不需要就有關交易簽訂框架協議。

《主板規則》第14A.51、14A.52及14A.76條
《GEM規則》第20.49、20.50及20.74條
首次刊登：2013年2月；最後更新：2024年5月

3. **《上市規則》第14A.52條 /《GEM規則》第20.50條要求持續關連交易協議的期限必須固定。若持續關連交易的協議最初期限為3年，除非雙方同意終止協議，否則將自動續期，該協議是否會被視為有固定期限？**

不會，因為上市發行人並無酌情權決定是否在首個三年期限屆滿後重續協議。

《主板規則》第14A.52條
《GEM規則》第20.50條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

4. **上市發行人擬與其附屬公司的董事訂立一份持續關連交易的框架協議。此交易符合最低豁免水平，僅須作出公告及年報披露。若協議期限超過三年，上市發行人是否須根據《上市規則》第14A.52條 /《GEM規則》第20.50條就協議期限取得獨立財務顧問的意見？**

是。

《主板規則》第14A.52及14A.101條
《GEM規則》第20.50及20.99條
首次刊登：2014年3月；最後更新：2024年5月

全年上限

5. **上市發行人應該參照其財政年度還是日曆年度訂立其持續關連交易的全年上限？**

儘管此乃上市發行人決定的事項，我們鼓勵上市發行人參照其財政年度訂立全年上限，以符合《上市規則》第14A.55及14A.56條 /《GEM規則》第20.53及20.54條要求的持續關連交易的年度審核。

《主板規則》第14A.53、14A.55及14A.56條
《GEM規則》第20.51、20.53及20.54條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

6. **上市發行人擬就若干持續關連交易訂立協議，為期六年。**

(i) 上市發行人是否需要根據根據《主板規則》第14A.52條 /《GEM規則》第20.50條，披露獨立財務顧問就超過3年期限的協議提供的意見？

是。

(ii) 上市發行人是否須就協議的整段期限訂立有關持續關連交易的全年上限?

是。若上市發行人因任何緣故而未能就協議的整段期限訂立全年上限，則應尋求聯交所的指導。該上市發行人一般須就一段較短的期間（如三年）訂立全年上限，並於該首段期間結束後，重新遵守相關的《上市規則》規定（包括訂立全年上限、發布公告及/或就全年上限取得股東批准）。

《主板規則》第14A.52、14A.53、14A.76、14A.78及14A.80條
《GEM規則》第20.50、20.51、20.74、20.76及20.78條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

7. 上市發行人在日常業務中進行涉及買賣商品產品(commodity products)的持續關連交易時，商品價格波幅或會令以幣值表示的全年上限未必具意義。上市發行人可否以固定商品交易量作爲全年上限?

關連交易規則要求全年上限必須以幣值表示。然而，聯交所或會考慮豁免此規定，前提是上市發行人需披露根據固定商品交易量設定的替代上限，並提供敏感度分析 (sensitivity analysis)，以說明商品價格改變將如何影響有關持續關連交易的金額。上市發行人毋須估計未來商品價格。

證監會已根據《上市規則》第2.04條 /《GEM規則》第2.07條授出同意，並同意允許聯交所在所述情況下就幣值上限規定授出一般申請豁免。

上市發行人如有意申請上述豁免，應諮詢聯交所意見。

《主板規則》第2.04及14A.53條
《GEM規則》第2.07及 20.51條
首次刊登：2013年2月；最後更新：2024年5月

持續交易其後變成關連交易

8. 上市發行人擬向一名獨立第三方收購一家目標公司的權益並發行股份作為代價。此後，賣方將成為上市發行人的主要股東。上市發行人亦將訂立框架協議，在收購完成後的三年期間，按市價向賣方購買原材料。該框架協議是否構成一項關連交易？

是，因為當賣方是獨立第三方時，相關框架協議的條款尚未協定。

《主板規則》第14A.25條
《GEM規則》第20.23條
首次刊登：2014年3月；最後更新：2024年5月

9. 上市發行人擬持續向X公司購買原材料，這將構成持續關連交易。X公司現時符合非重大附屬公司的豁免條件。若上市發行人與X公司就購買事宜訂立為期三年的框架協議，是否意味著所有根據該協議進行的購買交易均可獲得豁免？

否，因為框架協議並非載有固定條款的協議。若X公司在該三年期內不再符合豁免條件，上市發行人隨後向 X 公司購買原材料時必須遵守所有適用的關連交易規則。

《主板規則》第14A.09、14A.60、14A.99及14A.100條
《GEM規則》第20.08、20.58、20.97及20.98條
首次刊登：2010年5月；最後更新：2024年5月

10. 上市發行人與其附屬公司的董事訂立為期三年的租賃協議，並已遵守適用的關連交易規定。若一年後，該名董事符合非重大附屬公司的豁免條件，上市發行人是否需要就餘下租賃期遵守申報及年度審核的規定？

如果該名董事能夠繼續滿足豁免條件，則無須就租賃進行申報及年度審核。若該名董事在第三年不符合豁免資格，上市發行人必須就餘下租賃期遵守公告、申報及年度審核的規定。

又或者，上市發行人可在餘下租賃期內繼續遵守《上市規則》的規定。

《主板規則》第14A.09條
《GEM規則》第20.08條
首次刊登：2010年5月；最後更新：2024年5月

11. 上市發行人早前與獨立第三方訂立了為期10年的固定期限租賃協議。若出租人其後成為上市發行人的關連人士，上市發行人是否須就超過3年的租約年期提供獨立財務顧問意見？

不須要，上市發行人只需就租賃協議遵守《主板規則》第14A.60條 /《GEM規則》第20.58條所有適用的申報、年度審核及披露規定。

《主板規則》第14A.52及14A.60條
《GEM規則》第20.50及20.58條
首次刊登：2013年2月；最後更新：2024年5月

上市發行人是否須將其向關連人士的聯繫人購買的同類產品的交易合併計算

涉及人士

- **A 公司** — 主板發行人
- **Z 公司** — A 公司的主要股東
- **X 公司**及 **Y 公司** — Z 公司的非全資附屬公司

實況

1. A 公司及其附屬公司（**集團**）主要從事光學產品零售及批發。

2. 2007 年 3 月，集團與 X 公司就集團向 X 公司購買若干品牌眼鏡框及太陽眼鏡簽訂兩份為期三年的採購協議，（**首宗交易**）。X 公司是這些產品在多個地區的獨家批發商及特許經銷商。

3. 2008 年 5 月，集團擬與 Y 公司簽訂一份為期三年的生產及供應協議，由 Y 公司以集團自身品牌生產及供應眼鏡框及太陽眼鏡（**第二宗交易**）。

4. X 公司及 Y 公司均為 A 公司的主要股東 Z 公司的非全資附屬公司。因此，X 公司及 Y 公司均為 Z 公司的聯繫人及 A 公司的關連人士。根據《主板上市規則》第十四 A 章，首宗交易及第二宗交易（統稱為**有關交易**）均構成 A 公司的持續關連交易。

5. A 公司提供以下資料，以支持其認為毋須將有關交易合併計算的說法：

    - **有關**交易的性質並不相同。首宗交易是涉及採購若干品牌光學產品的買賣交易，第二宗交易則是涉及集團委聘 Y 公司生產集團自身品牌的光學產品的生產交易。

- 就首宗交易而言，因為 X 公司是有關品牌的光學產品獨家分銷商，A 公司並無其他供應商可供選擇，但就第二宗交易而言，Y 公司是 A 公司從多家可能合適的供應商中，以客觀沒有偏袒的準則挑選出來。

- 根據 A 公司的採購時間表，首宗交易被視為下游交易，第二宗交易卻是上游交易。

- 採購其他品牌光學產品及集團自身品牌的產品是由集團內不同的小組負責。

相關《上市規則》

6. 《主板上市規則》第 14A.81 條規定：

   如有連串關連交易全部在同一個 12 個月期內完成或有關交易互相關連，本交易所會將該等交易合併計算，並視作一項交易處理……

7. 《主板上市規則》第 14A.82 條規定：

   本交易所在決定是否將關連交易合併計算時，將會考慮的因素包括：

   (1) 該等交易是否為上市發行人集團與同一方進行，或與互相有關連的人士進行；

   (2) 該等交易是否涉及收購或出售某項資產的組成部分或某公司（或某公司集團）的證券或權益；或

   (3) 該等交易會否合共導致上市發行人集團大量參與一項新的業務。

8. 《主板上市規則》第 14A.83 條規定：

   本交易所可將所有與同一關連人士進行的持續關連交易合併計算。

分析

9. 有關關連交易的規則旨在確保上市發行人在與關連人士訂立交易時，上市發行人能顧及股東的整體利益，尤其是防止關連人士（如上市發行人的董事、最高行政人員或主要股東或其聯繫人）利用其職位取得利益而有損少數股東的利益。為此，《上市規則》中一般要求關連交易均須予披露並經獨立股東批准。

10. 合併計算的目的是防止上市發行人將大宗交易「拆細」為兩宗或以上規模較小的交易，以期每宗規模較小的交易進行規模測試時，可避免觸及《主板上市規則》第十四 A 章有關須予披露及 / 或股東批准的有關水平。根據《主板上市規則》第 14A.81 條，如一連串交易全部均於 12 個月內完成或有關交易互相關連，聯交所可要求上市發行人將該等交易合併計算。

11. 《主板上市規則》第 14A.82 條載有聯交所在決定有關合併計算規則是否適用時所考慮的因素，但並非包括所有情況。有關規則旨在給予上市發行人指引，說明聯交所可能要求上市發行人將交易合併計算的情況。在決定某個案的交易是否須要合併計算時，聯交所將會考慮該個案的所有有關事實及情況。

12. 合併計算規則同時適用於一次過的關連交易及一般涉及供應貨物及 / 或服務的持續關連交易。在釐定應否將一連串持續關連交易合併計算時，聯交所亦會考慮有關交易的性質是否相近，因為這或可顯示有關交易已被「拆細」。《主板上市規則》第 14A.83 條規定，聯交所可考慮將所有與同一關連人士進行的持續關連交易合併計算。

13. 本個案的首宗及第二宗交易均是在一段期間內持續進行。由於有關交易是集團與 Z 公司的兩間附屬公司簽訂，而聯交所認為，Z 公司的兩間附屬公司是《主板上市規則》第 14A.82(1)條所述的「互有關連的人士」，因此交易符合《主板上市規則》第 14A.82(1)條所指的情況。

14. 聯交所認為兩宗交易的性質相同，因為二者均涉及集團採購眼鏡框及太陽眼鏡。對於 A 公司指因為首宗交易與第二宗交易不論在品牌或是產品採購的程序及時間均有所不同，所以兩者的性質有別之說，聯交所並不接納。

15. 經考慮所有有關因素後，聯交所認為首宗交易及第二宗交易互有關連，並關注 A 公司有否將一宗交易拆細為數宗規模較小的交易。

總結

16. 聯交所裁定，A 公司須按《主板上市規則》第 14A.81 條將交易合併計算。

上市發行人是否須將與其控股股東之間涉及收益和開支項目的持續關連交易合併計算

涉及人士

- **甲公司** — 主板上市公司
- **母公司** — 甲公司的控股公司
- **母公司集團** — 母公司及其附屬公司（不包括甲公司及其附屬公司）

實況

1. 甲公司及其附屬公司（**集團**）主要在香港從事向零售客戶提供流動電訊服務的業務。

2. 母公司集團是香港主要的電訊服務供應商。

3. 母公司收購甲公司的控股權益後，甲公司的董事會曾對集團的業務模式及甲公司不同的營運方案的可行性進行檢討。

4. 甲公司擬與母公司集團就其各方面的業務訂立多項交易（**各項交易**），當中每一項均構成持續關連交易。各項交易是為了利便集團採納新業務模式，向母公司集團批發產品和服務以及將主要的業務職能外判予母公司集團。

相關《上市規則》

5. 《主板上市規則》第 14A.81 條規定：

   如有連串關連交易全部在同一個 12 個月期內完成或有關交易互相關連，本交易所會將該等交易合併計算，並視作一項交易處理.....

6. 《主板上市規則》第 14A.82 條規定：

   本交易所在決定是否將關連交易合併計算時，將會考慮的因素包括：

(1) 該等交易是否為上市發行人集團與同一方進行，或與互相有關連的人士進行；

(2) 該等交易是否涉及收購或出售某項資產的組成部分或某公司（或某公司集團）的證券或權益；或

(3) 該等交易會否合共導致上市發行人集團大量參與一項新的業務。

7. 《主板上市規則》第 14A.83 條規定：

本交易所可將所有與同一關連人士進行的持續關連交易合併計算。

分析

8. 有關關連交易的規則旨在確保上市發行人在與關連人士訂立交易時，上市發行人能顧及股東的整體利益，尤其是防止關連人士（如上市發行人的董事、最高行政人員或主要股東或其聯繫人）利用其職位取得利益而有損少數股東的利益。為此，《上市規則》中一般要求關連交易均須予披露並經獨立股東批准。

9. 合併計算的目的是防止上市發行人將大宗關連交易「拆細」為兩宗或以上規模較小的交易，以期每宗規模較小的交易進行規模測試時，可避免觸及《主板上市規則》第十四 A 章有關須予披露及 / 或股東批准的有關水平。根據《主板上市規則》第 14A.81 條，如一連串關連交易全部均於 12 個月內完成或有關交易互相關連，聯交所可要求上市發行人將該等交易合併計算。

10. 《主板上市規則》第 14A.82 條載有聯交所在決定有關合併計算規則是否適用時所考慮的因素，但並非包括所有情況。有關規則旨在給予上市發行人指引，說明聯交所可能要求上市發行人將交易合併計算的情況。在決定某個案的交易是否須要合併計算時，聯交所將會考慮該個案的所有有關事實及情況。

11. 合併計算規則同時適用於一次過的關連交易及一般涉及供應貨物及 / 或服務提供的持續關連交易。在釐定應否將一連串持續關連交易合併計算時，聯交所亦會考慮有關交易的性質是否相近，因為這或可顯示有關交易已被「拆細」。《主板上市規則》第 14A.83 條規定，聯交所可考慮將所有與同一關連人士進行的持續關連交易合併計算。

12. 本個案擬進行的各項交易均是在同一時間進行，加上各項交易都是由甲公司與母公司集團的成員公司訂立，而聯交所認為母公司集團的成員公司是《主板上市規則》第 14A.82(1)條所述的「互有關連的人士」，因此各項交易符合《主板上市規則》第 14A.82(1)條所指的情況。

13. 擬進行的各項交易旨在利便集團推行新的業務模式。當集團繼續其零售業務時，它亦會開展一項新業務，向母公司集團批發產品和服務，並將若干主要的業務職能外判予母公司集團。聯交所認為，各項交易將會導致集團的業務模式出現重大轉變，並導致《主板上市規則》第14A.82(3)條所述，「合共導致上市發行人集團大量參與一項新業務」。

14. 各項交易涉及集團電訊業務的多個方面，甲公司本亦擬按產品／服務類別將各項交易合併計算。但鑑於本個案的情況特別，尤其是有關人士擬透過各項交易對集團的業務作重大變更，故聯交所決定按以下三大類別將各項交易合併計算：(i)集團向母公司集團提供服務和產品；(ii)集團向母公司集團進行採購；及(iii)母公司集團向集團提供外判服務。各項交易按此準則合併計算後，將須根據《主板上市規則》第十四 A 章取得獨立股東批准。

15. 雖然聯交所認為在適當的情況下，收益項目亦可與開支項目合併計算，但其認為在本個案中，按第 14 段所述的方式計算已達到有關合併計算之規定的目的。因此，個案中的各項交易是否須全部合併計作一項交易處理的問題已經不重要。

總結

16. 聯交所裁定，甲公司須按《主板上市規則》第 14A.81 條將交易合併計算。

就向兩名互為聯繫人的董事出租及准許他們使用同一建築物內的物業，上市發行人是否須將有關交易合併計算

涉及人士

- **X 公司** — 主板發行人
- **甲先生** — X 公司董事
- **甲公司** — 甲先生全資擁有的公司
- **乙先生** — X 公司董事，甲先生的兒子
- **乙公司** — 乙先生全資擁有的公司

實況

1. X 公司的主要業務包括物業發展和投資。

2. X 公司擬與乙公司簽訂使用協議，准許乙公司使用一幢商業樓宇（**商廈**）內的若干車位，為期三年（**特許協議**）。X 公司指，乙公司獲准使用上述車位，主要是作商業用途，並可將該等車位再分判給第三者使用。

3. 過去 12 個月內，X 公司簽訂協議，將商廈內的兩個商舖租給甲公司，為期兩年（**新租約**）。X 公司指，甲公司已租用該等商舖數年，新租約只是重續過往的租約。有關商舖只出租予承租人自用，不得轉租。

4. 由於甲公司及乙公司均為 X 公司的關連人士，根據《上市規則》第十四 A 章，新租約及使用協議（統稱**有關交易**）構成關連交易。

5. 按百分比率計算，新租約及使用協議各自均符合《上市規則》第 14A.76(1) 條的最低豁免水平，可獲全面豁免遵守關連交易的規定。若兩者合併計算， 則須遵守《上市規則》第 14A.76(2)條的披露規定。

相關《上市規則》

6. 《上市規則》第 14A.81 條規定：

如有連串關連交易全部在同一個 12 個月期內進行或完成，又或相關交易彼此有關 連，本交易所會將該等交易合併計算，並視作一項交易處理。上市發行人須遵守適用於該等關連交易在合併後所屬交易類別的關連交易規定.....

7. 《上市規則》第 14A.82 條規定：

本交易所在決定是否將關連交易合併計算時，將會考慮的因素包括：

(1) 該等交易是否為上市發行人集團與同一方進行，或與互相有關連的人士進行；

(2) 該等交易是否涉及收購或出售某項資產的組成部分或某公司（或某公司集團）的證券或權益；或

(3) 該等交易會否合共導致上市發行人集團大量參與一項新的業務。

8. 《上市規則》第 14A.83 條規定：

本交易所可將所有與同一關連人士進行的持續關連交易合併計算。

分析

9. 關連交易的規則是要確保發行人與關連人士訂立交易時，發行人會考慮到股東的權益，特別是要防止關連人士（如發行人的董事、行政總裁或主要股東或其聯繫人）利用其職位取得利益而損害少數股東的利益。為達致此目的，關連交易一般都要披露並須經獨立股東批准。

10. 合併計算的目的是防止發行人將大宗交易「分拆」為規模較小的交易，以期這些規模較小的交易各自進行規模測試時，均不會觸及有關上限而要遵守《上市規則》第十四 A 章有關披露及 / 或經股東批准的規定。根據《上市規則》第 14A.81 條，若有連串交易全部均於 12 個月內完成或屬彼此相關者，聯交所可能會要求發行人將該等交易合併計算。

11. 《上市規則》第 14A.82 條載有聯交所在引用合併計算規則時所考慮的因素(但並非包括所有情況)，希望可以作為指引，讓市場對聯交所在哪些情況下可能要求合併計算有所掌握。在釐定某一個案內的某些交易是否須作合併計算時，聯交所會考慮所有有關事實及情況。

12. 合併計算的規則適用於一次過關連交易，也適用於一般涉及商品及 / 或服務提供的持續關連交易。在釐定應否將連串持續關連交易合併計算時，聯交所亦會考慮有關交易的性質是否相似，因為這可以顯示交易有否被「分拆」。《上市規則》第 14A.83 條規定，聯交所可能會考慮將所有與同一關連人士進行的持續關連交易合併計算。

13. 在此個案中，新租約及使用協議都是在一段期間內持續進行的交易。鑑於甲先生與乙先生的關係，甲公司與乙公司為「互有關連的人士」，兩宗交易均屬《上市規則》第 14A.82(1)條所指的情況。

14. 聯交所考慮了以下因素，而照這些因素來看，有關交易實際上並無關連或聯繫，亦不涉及將一宗交易「分拆」為多宗規模較小的交易的問題：

    - 有關交易並非按照 X 公司與任何關連人士之間訂立的總協議進行。
    - 儘管新租約及特許協議涉及的物業位於同一樓宇內，該等物業的性質及用途均不同。
    - 有關交易符合甲公司的主要業務，《上市規則》第 14A.82(3)條所述的情況並不存在。

15. 聯交所同意，純粹因為《上市規則》第 14A.82(1)條所述因素存在而斷定須進行合併計算並不恰當。

總結

16. 有關交易毋須根據《上市規則》第 14A.81 條合併計算。

上市發行人是否須將其與關連人士的多個聯繫人就鐵路的不同部分分別簽訂的建造合約合併計算

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司** — 甲公司之附屬公司的主要股東
- **丙公司**及**丁公司** — 各自為乙公司的聯繫人

實況

1. 甲公司的主要業務包括營運鐵路系統。

2. 甲公司將興建一條新鐵路，項目涉及與多家承建商就鐵路的不同部分簽訂建造合約，而每份合約均須進行獨立招標。

3. 在該等建造合約中，甲公司擬將一份合約（**合約 1**）授予丙公司，另一份（**合約 2**）授予丁公司。

4. 丙公司及丁公司均為乙公司的聯繫人，因此會被視為關連人士。甲公司查問合約 1 及 2 應否根據《上市規則》第十四 A 章合併計算。其表示：

    - 該兩份合約是經過獨立招標程序分別授予丙公司及丁公司。每份合約涉及的是鐵路的不同部分。
    - 經考慮包括土木工程的性質以及其過往建造其他鐵路項目的策略及經驗等多項因素後，甲公司決定以多份獨立建造合約（包括合約 1 及 2）興建新鐵路，以盡量減低項目風險。甲公司並非「分拆」建造工程以圖規避《上市規則》。

相關《上市規則》

5. 第 14A.81 條訂明：

如有連串關連交易全部在同一個 12 個月期內進行或完成，又或相關交易彼此有關 連，本交易所會將該等交易合併計算，並視作一項交易處理。上市發行人須遵守適用於該等關連交易在合併後所屬交易類別的關連交易規定.....

6. 第 14A.82 條訂明：

本交易所在決定是否將關連交易合併計算時，將會考慮的因素包括：

(1) 該等交易是否為上市發行人集團與同一方進行，或與互相有關連的人士進行；

(2) 該等交易是否涉及收購或出售某項資產的組成部分或某公司（或某公司集團）的證券或權益；或

(3) 該等交易會否合共導致上市發行人集團大量參與一項新的業務。

7. 第 14A.83 條訂明：

本交易所可將所有與同一關連人士進行的持續關連交易合併計算。

分析

8. 根據《上市規則》第 14A.81 條，如有連串交易全部在同一個 12 個月期內完成或有關交易互相關連，聯交所或會要求發行人將該等交易合併計算。

9. 《上市規則》第 14A.82 條載有聯交所就會否應用合併計算規則所考慮的多項因素（這些考慮因素並不包括所有情況）。該規則旨在就可能須將交易合併計算的情況提供指引。釐定個案是否須將交易合併計算時，聯交所會考慮所有相關因素及情況。

10. 聯交所認為合約 1 及 2 互相關連，應合併計算，因為：

- 該兩份合約為甲公司新鐵路項目的組成部分；及
- 該兩份合約是甲公司分別與丙公司及丁公司簽訂，而丙公司與丁公司互有關連。

11. 合約 1 及 2 將被視作一項關連交易，並按兩份合約的總額分類。

總結

12. 有關的關連交易應根據《上市規則》第 14A.81 條合併計算。

上市發行人是否須將其與母公司簽訂的以下交易合併計算：(i) 母公司外判若干工程予上市發行人；及 (ii) 將若干該等工程回判予母公司

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **母公司** — 甲公司的控股股東
- **母公司集團** — 母公司及其附屬公司

實況

1. 甲公司從事提供資訊技術基礎設施及互聯網服務。

2. 甲公司擬就以下交易與母公司簽訂兩份為期三年的框架協議（**協議 1 及 2**）：

    - 根據協議 1，母公司將以項目形式聘用甲公司，為母公司集團擁有及 / 或管理的樓宇進行若干網絡基礎設施及保安系統工程。

    - 根據協議 2，甲公司將聘用母公司的附屬公司為二判，為甲公司根據協議 1 所獲授的項目進行部分工程。

3. 按百分比率計算，協議 1 為不獲豁免的持續關連交易，而協議 2 則根據《上市規則》第 14A.76(2)條有關最低豁免的條文獲豁免遵守獨立股東批准的規定。

4. 甲公司認為該等協議毋須根據《上市規則》第十四 A 章合併計算，因為：

- 兩份協議是分開且截然不同的。
- 對甲公司而言，該等交易的性質並不相同：一項屬收益性質，另一項屬支出性質。

相關《上市規則》

5. 第 14A.81 條訂明：

如有連串關連交易全部在同一個12個月期內進行或完成，又或相關交易彼此有關 連，本交易所會將該等交易合併計算， 並視作一項交易處理。上市發行人須遵守適用於該等關連交易在合併後所屬交易類別的關連交易規定.....

6. 第 14A.82 條訂明：

本交易所在決定是否將關連交易合併計算時，將會考慮的因素包括：

(1) 該等交易是否為上市發行人集團與同一方進行，或與互相有關連的人士進行；

(2) 該等交易是否涉及收購或出售某項資產的組成部分或某公司（或某公司集團）的證券或權益；或

(3) 該等交易會否合共導致上市發行人集團大量參與一項新的業務。

7. 第 14A.83 條訂明：

本交易所可將所有與同一關連人士進行的持續關連交易合併計算。

分析

8. 根據《上市規則》第 14A.81 條，如有連串交易全部在同一個 12 個月期內完成或有關交易互相關連，聯交所或會要求發行人將該等交易合併計算。

9. 《上市規則》第 14A.82 條載有聯交所就會否應用合併計算規則所考慮的多項因素（這些考慮因素並不包括所有情況）。該規則旨在就可能須將交易合併計算的情況提供指引。釐定個案是否須將交易合併計算時，聯交所會考慮所有相關因素及情況。

10. 聯交所認為協議 1 及 2 互相關連，應合併計算，因為：

- 二者均是甲公司與同一方（即母公司）簽訂的；及
- 協議 2 的分判安排屬協議 1 的有關交易的組成部分。兩份協議互有關連。

11. 甲公司認為協議 1 的收益性質交易不應與協議 2 的支出性質交易合併計算， 但聯交所不同意。聯交所或會在適當情況下將收益項目與支出項目合併計算 (另見上市決策 LD64-4）。

12. 就此個案而言，協議 1 及 2 實際上屬一項交易，涉及(i)母公司集團外判若干系統工程予甲公司，及(ii)甲公司將若干該等工程回判予母公司集團。在將兩項交易合併計算時，會按(i)或(ii)之間金額較大的交易進行分類。按此準則，兩份協議均屬不獲豁免的持續關連交易，須經獨立股東批准作實。

總結

13. 有關的關連交易應根據《上市規則》第 14A.81 條合併計算。

合併計算交易

1. 上市發行人近期與其母公司集團訂立為期三年的持續關連交易，現擬於未來兩年進行第二個持續關連交易。在下列情況下，關連交易規定如何適用於第二項交易？

(i) 兩項交易獨立計算均符合最低豁免水平，獲豁免遵守獨立股東批准規定。

就計算第二項交易的百分比率而言，兩項交易應合併計算。如合併計算後，相關的百分比率超過最低豁免水平，則第二項交易將須取得股東批准。

(ii) 第一項交易不獲豁免，而上市發行人已就第一項交易遵守獨立股東批准規定。

第二項交易須根據獨立計算的百分比率遵守關連交易規定。

《主板規則》第14A.81、14A.82及14A.83條
《GEM規則》第20.79、20.80及20.81條
首次刊登：2013年2月；最後更新：2024年5月

2. 《上市規則》要求上市發行人在進行任何建議交易前就合併計算交易事宜諮詢聯交所。上市發行人是否需要在任何情況下都諮詢聯交所？

不需要。《上市規則》的目的在於盡量減少上市發行人在進行交易前違反合併計算交易規則的風險。若非如此，上市發行人毋須諮詢聯交所，例如：

- 擬進行的交易與先前的交易合併計算後，不會導致更高的交易分類；或者
- 上市發行人打算將擬進行的交易與先前的交易合併計算並遵守相關規定。

《主板規則》第14.23B、14A.84、14A.85及14A.86條
《GEM規則》第19.23B、20.82、20.83及20.84條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

3. 上市發行人是否需要將12個月內與同一訂約方作為承租人簽訂的租賃合併計算？

聯交所一般不會純粹因為有關租賃交易是與同一訂約方簽訂而要求對相關租賃交易合併計算。應用合併計算規則時，聯交所會考慮各租賃交易是否實際上互有關連或相關，及是否存在將一宗租賃交易「分拆」為多宗較小交易以規避須予公布 / 關連交易規則的問題。聯交所考慮的相關因素包括：

- 各個租賃是否均根據一項總協議訂立，或是同時磋商及訂定；
- 各個租賃資產是否構成一項資產的組成部分；及 / 或
- 各個租賃會否共同導致上市發行人大量參與一項新業務。

（另見上市發行人的指引文件第 11 項「須予公布的交易」下的上市決策LD64-1 (2008) 及第 12 項「關連交易」下的LD76-3 (2009) ）

《主板規則》第14.22、14.23、14.23B、14A.24(1)、14A.24(3)、14A.31及14A.84條
《GEM規則》第19.22、19.23、19.23B、20.22(1)、20.22(3)、20.29及20.82條
首次刊登：2018年9月；最後更新：2024年5月

上市發行人的若干股東是否在上市發行人上市附屬公司的私有化建議交易中擁有重大利益

涉及人士

- **X 公司** — 主板發行人
- **附屬公司** — 創業板上市公司及 X 公司的附屬公司
- **甲公司** — X 公司的主要股東，並被甲人士控制
- **乙公司**及**丙公司** — 各為 X 公司的主要股東，並被一家聯交所上市的公司控制
- **丁人士、戊人士** — 各為 X 公司董事兼股東
- **相關股東** — 甲公司、乙公司、丙公司、丁人士及戊人士

實況

1. X 公司與若干由甲人士控制的公司（**甲集團**）分別持有附屬公司已發行股份約 65%及 9.9%。

2. X 公司擬透過協議安排方式將附屬公司私有化。

    - 根據協議，所有附屬公司的股份(由 X 公司與甲集團所持有的除外)（**協議股份**）將會於換取現金代價後被註銷。

    - X 公司亦會按《收購守則》向以下人士提出要約: 持有由附屬公司授予而尚未行使的購股期權的人士。

3. 協議生效後，所有協議股份會被註銷，未在有關紀錄日期或之前行使的有效購股權亦將失效。

4. 建議須按《收購守則》規定，經由附屬公司的獨立股東 (即不包括 X 公司和與其一致行動的人士)批准。就有關建議而言，相關股東即是指與 X 公司採取一致行動的人士。

5. 建議完成後，X 公司於附屬公司的持股量將增至大約 90%。有關建議將構成 X 公司的主要交易，並須於 X 公司的股東大會上取得股東批准。

6. 由於協議股份的部分股東與持有有效購股權的人士同為 X 公司的關連人士，X 公司按有關建議與他們進行交易，將構成《上市規則》第十四 A 章所指的關連交易。

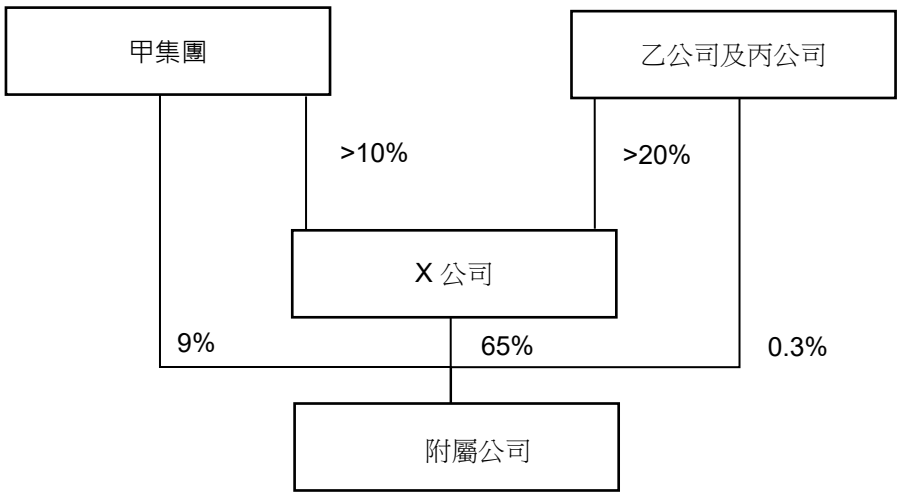
7. X 公司將召開股東大會尋求股東批准有關建議 (包括與 X 公司的關連人士進行的交易)。問題是，每名相關股東於建議中是否佔有重大利益，並須於 X 公司股東大會上就通過有關建議的決議案進行表決時放棄表決權。

甲公司，乙公司及丙公司 — X 公司的主要股東

8. 甲公司為甲人士全資擁有。甲集團(包括甲公司)持有附屬公司已發行股本約 9.9% (不包括透過 X 公司間接持有的附屬公司權益)。甲集團持有的附屬公司股份將不構成協議股份的一部分，而於協議生效時不會被註銷。

9. 乙公司與丙公司是由一家在聯交所上市的公司控制。乙公司與丙公司共持有附屬公司已發行股本約 0.3%(不包括透過 X 公司間接持有的附屬公司權益)。

10. 以下的股份架構簡化圖顯示: 於擬進行的私有化程序前，甲集團，乙公司及丙公司於 X 公司及附屬公司的權益：



丁人士及戊人士 — X 公司的股東

11. 丁人士及戊人士同為 X 公司與附屬公司的董事。戊人士亦為附屬公司的行政總裁。

12. 丁人士持有附屬公司若干股份，佔附屬公司已發行股本不足 0.0001%。

13. 戊人士並無持有附屬公司任何股份，但持有若干尚未行使的購股權。這些購股權被行使時，附屬公司將要發行的正股相當於它的已發行股本約 2%。

相關《上市規則》

14. 第 2.15 條規定：

如發行人的某項交易或安排根據《上市規則》規定須經股東批准，則在有關股東大會上，任何在該項交易或安排中有重大利益的股東均須就是否通過該項交易或安排的決議上放棄表決權。

註：謹此說明，《上市規則》內任何要求其他人士就發行人須經股東批准的交易或安排放棄表決權的規定，均須詮釋為本《上市規則》第 2.15 條規定以外附加的要求。

15. 第 2.16 條規定：

在決定某股東是否有重大利益時，考慮的相關因素包括：

(1) 該股東是否有關交易或安排的一方，又或是否交易或安排的一方的緊密聯繫人；及

(2) 有關交易或安排有否將發行人其他股東所沒有的利益（不論是經濟利益或其他利益）賦予該股東或其緊密聯繫人。

一項利益是否重大並無既定標準，亦不一定是以貨幣或財務條款來衡量。一項利益是否重大，得視乎有關交易所有具體情況來作個別考慮。

16. 第 14.40 條規定：

如屬主要交易，上市發行人必須遵守《上市規則》第14.34至14.39條所訂明有關所有交易及須予披露的交易的規定。此外，如屬主要交易必須獲股東批准後方可進行。

17. 第 14.46 條 規定：

任何股東如在交易中有重大利益，本交易所會要求該股東及其聯繫人在股東大會表決有關議決事項時放棄表決權。

18. 第 14A.36 條規定：

關連交易必須事先在上市發行人的股東大會上取得股東批准。任何股東如在交易中佔有重大利益，該股東須放棄有關決議的表決權。

分析

19. 《上市規則》第 2.16 條載有界定股東是否具有《上市規則》所指重大利益的因素(這些因素並非包括所有情況)。該規則亦指明，利益是否重大並無既定標準，亦不一定是以金錢或財務上的觀點來衡量。

20. 在斷定有關利益是否重大時，聯交所會考慮有關交易的所有情況。

甲公司

21. X 公司表示 ，甲公司作為 X 公司的主要股東於有關建議中並不佔有任何重大利益，因甲集團直接持有附屬公司的 9.9%股權並不構成協議股份的一部份，而甲集團亦無權收取現金代價。

22. 聯交所並不同意此說法。如第 2.16 條所載，利益是否重大不一定以貨幣或財務條款來衡量。

23. 根據協議，X 公司與甲集團之間定有特別安排，即令甲集團於附屬公司持有的股份不包括在協議之內，因而不會於協議生效後被註銷。聯交所認為甲集團(作為這項安排的其中一方)在有關建議中佔有重大利益，並須於 X 公司有關的股東大會上放棄表決權。

乙公司與丙公司

24. 乙公司與丙公司各持有 X 公司重大的股權，而 X 公司則持有附屬公司 65% 權益。雖然乙公司及丙公司均為協議股份的持有人，但比較它們透過 X 公司持有的權益，二者於附屬公司的直接權益(合計約 0.3%)相對微薄。聯交所同意: 由於乙公司與丙公司(作為 X 公司主要股東)於建議中的利益與 X 公司其他股東的利益是一致的，因此乙公司與丙公司在建議中將不會被視為佔有重大利益。

25. 聯交所亦知悉，根據《上市規則》第十四 A 章有關最低豁免水平的條文，X 公司與乙公司及丙公司的關連交易將可獲豁免遵守有關須取得獨立股東批准的規定。

26. 乙公司及丙公司將毋須在 X 公司有關的股東大會上進行表決時放棄表決權。

丁人士

27. 聯交所同意丁人士於建議中並不佔重大的利益，因為他所持的協議股份微不足道。他亦承諾將協議股份捐贈慈善團體，使他在建議中與 X 公司沒有任何交易。因此，他將毋須在 X 公司有關的股東大會上進行表決時放棄表決權。

戊人士

28. 有關建議涉及將附屬公司私有化。戊人士是當時附屬公司的行政總裁，並持有若干尚未行使的購股權。因此，他於建議中的利益是有別於 X 公司的其他股東。在有關情況下，他的利益被視為重大利益。

29. 根據《上市規則》第十四 A 章的規定，建議中 X 公司與戊人士的交易將構成 X 公司的一項關連交易，而須取得獨立股東批准。因此，當 X 公司提出決議案尋求股東批准有關建議(而該建議包括與戊人士的交易)時，戊人士須放棄表決權。

總結

30. 聯交所裁定，甲公司與戊人士於建議中各佔重大利益，並須於 X 公司股東大會上就通過有關建議的決議案進行表決時放棄表決權。

上市發行人的主要股東是否在擬收購目標公司權益的交易中擁有重大利益

涉及人士

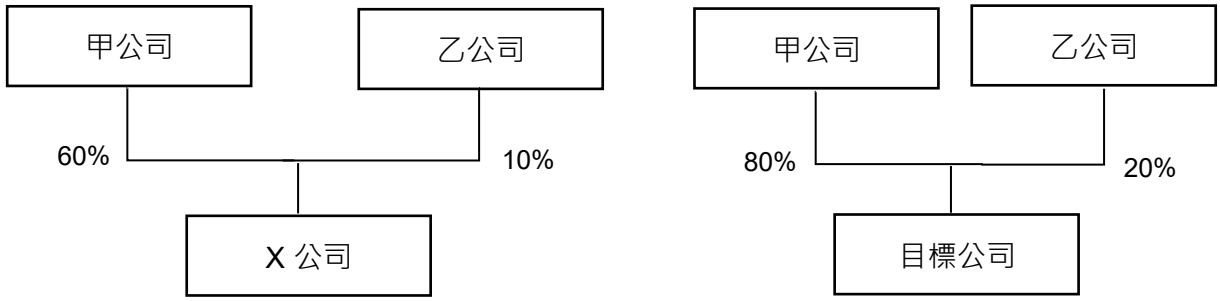
- **X 公司** — 主板發行人
- **甲公司** — 持有 X 公司 60%權益及目標公司 80%權益的私人公司
- **乙公司** — 持有 X 公司 10%權益及目標公司 20%權益的私人公司
- **目標公司** — X 公司擬向甲公司購入 80%權益的私人公司

實況

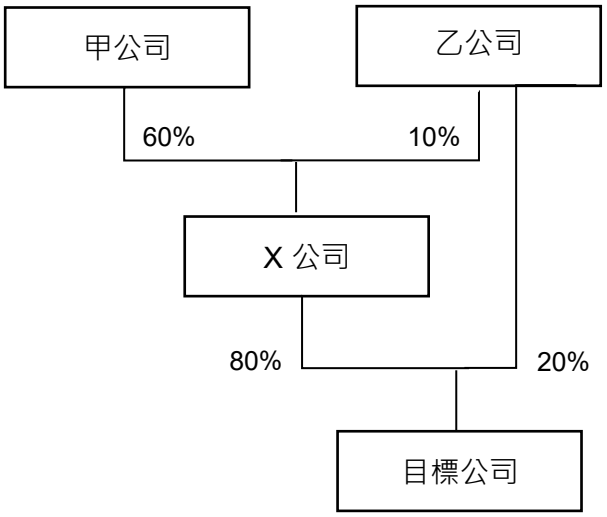
1. X 公司建議向甲公司收購其所持有目標公司的 80%權益，以促進 X 公司拓展海外市場的業務。目標公司從事與 X 公司類似性質的業務。 甲公司一直有意將其所持有目標公司的權益注入 X 公司，以提升集團業務的協同效益及整體競爭力。

2. 該收購交易進行前後的股份架構簡化圖如下：

收購前



收購後



3. 鑑於甲公司為 X 公司的控股股東，該收購事項構成 X 公司之關連交易，並必須經獨立股東批准。 甲公司須就是否批准該收購事項之議案上放棄表決權利。

4. 乙公司為 X 公司的主要股東。 X 公司表示，基於以下理由，乙公司並不須要就該收購議案放棄表決權利：

   a. 乙公司不是收購事項的任何一方。

   b. 乙公司並非甲公司的聯繫人， 甲公司及乙公司均是互相獨立的。

   c. X 公司為甲公司的附屬公司 。 甲公司亦與乙公司簽訂了有關目標公司的股東協議，該協議准許甲公司在不須要取得乙公司的同意下，將目標公司的權益轉讓予 X 公司。

   d. 乙公司作為目標公司股東的權利及責任，於該收購交易進行前後維持不變。

   e. 儘管乙公司均持有目標公司及 X 公司的權益，但 X 公司在該收購交易中獲得任何利益，乙公司亦只能以 X 公司的股東的身份而從中獲益。 因此，乙公司與 X 公司其他股東的地位並沒有分別。

相關《上市規則》

5. 第 2.15 條規定：

如發行人的某項交易或安排根據《上市規則》規定須經股東批准，則在有關股東大會上，任何在該項交易或安排中有重大利益的股東均須就是否通過該項交易或安排的決議上放棄表決權。

註：謹此說明，《上市規則》內任何要求其他人士就發行人須經股東批准的交易或安排放棄表決權的規定，均須詮釋為本《上市規則》第 2.15 條規定以外附加的要求。

6. 第 2.16 條規定：

在決定某股東是否有重大利益時，考慮的相關因素包括：

(1) 該股東是否有關交易或安排的一方，又或是否交易或安排的一方的緊密聯繫人；及

(2) 有關交易或安排有否將發行人其他股東所沒有的利益（不論是經濟利益或其他利益）賦予該股東或其緊密聯繫人。

一項利益是否重大並無既定標準，亦不一定是以貨幣或財務條款來衡量。一項利益是否重大，得視乎有關交易所有具體情況來作個別考慮。

註: 若有關交易或安排屬於第十四 A 章所指的關連交易，本規則所提述的「緊密聯繫人」應更改為「聯繫人」。

7. 第 14A.36 條規定：

關連交易必須事先在上市發行人的股東大會上取得股東批准。任何股東如在交易中佔有重大利益，該股東須放棄有關決議的表決權。

分析

8. 在此個案中，該收購交易純粹因為甲公司的關聯關係而構成 X 公司的關連交易，與乙公司無關。該交易涉及甲公司將目標公司的權益轉讓予其附屬公司（即 X 公司），乙公司於目標公司的權益將維持不變。 因此，聯交所同意乙公司 (作為 X 公司的主要股東)於收購交易中的利益與 X 公司其他股東的利益是一致的 。

總結

9. 在 X 公司建議收購甲公司所持有目標公司 80%權益的交易中，乙公司並不佔有重大利益 。

上市發行人的主要股東是否在擬收購目標公司權益的交易中擁有重大利益

涉及人士

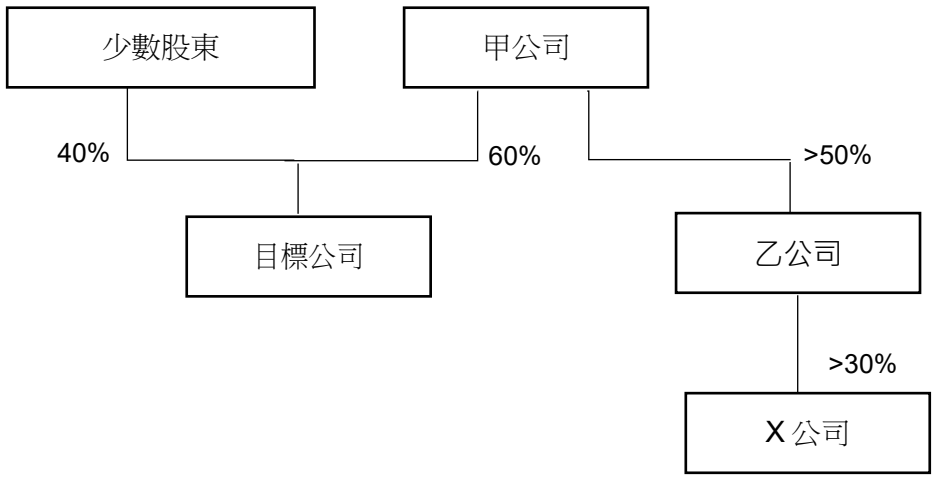
- **X 公司** — 主板上市公司
- **目標公司** — X 公司擬收購的私人公司
- **甲公司** — 持有目標公司 60%權益的私人公司
- **少數股東** — 兩名持有目標公司 40%權益的獨立第三方
- **乙公司** — 聯交所上市公司，並為 X 公司的控股股東及甲公司的附屬公司

實況

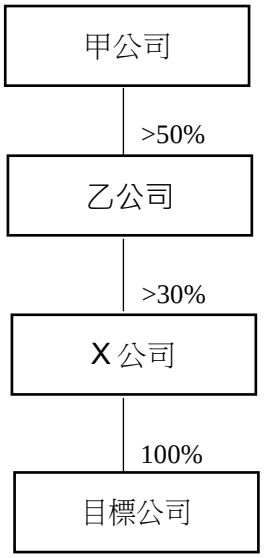
1. X 公司擬分別向甲公司及少數股東購入他們所持有目標公司的 60%及 40%權益 (**第一項收購**及**第二項收購**)。

2. 以下的股份架構簡化圖顯示該收購交易進行前後各方的關係：

收購前



收購後



3. 第一及第二項收購協議將會分開進行，該兩項收購之完成並非互為條件。

4. 乙公司為 X 公司的控股股東。由於甲公司為乙公司的控股公司，因此屬於 X 公司之關連人士。根據上市規則第 14A.25 條，第一項收購亦構成 X 公司之關連交易。

5. 少數股東雖並非關連人士，但由於甲公司為目標公司的主要股東，故此根據上市規則第 14A.28 條，第二項收購亦構成 X 公司之關連交易。

6. X 公司表示，基於以下理由，乙公司並不須要就是否批准該兩項收購的議案上放棄表決權利：

第一項收購

- 乙公司並未持有目標公司的權益，亦不是收購事項的任何一方。
- 乙公司為一家上市公司。儘管乙公司為甲公司的附屬公司，但乙公司於X 公司股東大會上的投票決定並不應被視為甲公司的投票決定。當在乙公司的董事會上，決議有關於 X 公司的股東大會上投票是否通過第一項收購事項之議案時，甲公司及乙公司的共同董事將會放棄該董事會議案的表決權利。

第二項收購

- 甲公司與乙公司對任何一位少數股東均無控制權，亦不能影響少數股東在收購事項中的決定。
- 第一項收購與第二項收購之完成並非互為條件。 甲公司及乙公司均不能從第二項收購中取得任何利益。

相關《上市規則》

7. 第 2.15 條規定：

如發行人的某項交易或安排根據《上市規則》規定須經股東批准，則在有關股東大會上，任何在該項交易或安排中有重大利益的股東均須就是否通過該項交易或安排的決議上放棄表決權。

註：謹此說明，《上市規則》內任何要求其他人士就發行人須經股東批准的交易或安排放棄表決權的規定，均須詮釋為本《上市規則》第 2.15 條規定以外附加的要求。

8. 第 2.16 條規定：

在決定某股東是否有重大利益時，考慮的相關因素包括：

(1) 該股東是否有關交易或安排的一方，又或是否交易或安排的一方的緊密聯繫人；及

(2) 有關交易或安排有否將發行人其他股東所沒有的利益（不論是經濟利益或其他利益）賦予該股東或其緊密聯繫人。

一項利益是否重大並無既定標準，亦不一定是以貨幣或財務條款來衡量。一項利益是否重大，得視乎有關交易所有具體情況來作個別考慮。

註：若有關交易或安排屬於第十四 A 章所指的關連交易，本規則所提述的「緊密聯繫人」應更改為「聯繫人」。

9. 第 14A.25 條規定：

上市發行人集團與關連人士之間的任何交易均屬關連交易。

10. 第 14A.28 條規定：

上市發行人集團向一名非關連人士購入某公司(「目標公司」)的權益，若目標公司的主要股東屬以下人士， 該項交易會構成一項關連交易：

(1) 該主要股東現時是(或擬成為)一名控權人。「控權人」指上市發行人的董事、最高政人員或控股股東；或

(2) 該主要股東現時是(或因交易而將成為)一名控權人 (或建議中的控權人) 之聯人。

11. 第 14A.36 條規定：

關連交易必須事先在上市發行人的股東大會上取得股東批准。任何股東如在交易中佔有重大利益，該股東須放棄有關決議的表決權。

分析

12. 《上市規則》第 2.16 條載有界定股東是否具有《上市規則》所指重大利益的因素(這些因素並非包括所有情況)。該規則亦指明，利益是否重大並無既定標準，亦不一定是以金錢或財務上的觀點來衡量。

第一項收購

13. 第一項收購涉及乙公司的聯繫人(即甲公司) 向 X 公司出售其所持有的目標公司權益。 該項收購屬《上市規則》第 2.16 條所規管的範圍，因此，聯交所認為乙公司在收購事項中佔有重大利益。X 公司呈交的資料不足以解決關連人士可能利用本身在該項收購中的地位而從中取得利益。

第二項收購

14. 《上市規則》第 14A.28 條擴大關連交易的定義範圍，延伸至包括上市公司向獨立第三方收購目標公司的權益，而該目標公司的主要股東 (不是賣方) 是控股股東或其聯繫人(即關連人士)。在這情況下，關連人士有可能影響該項交易及/或間接地從中取得利益。在第二項收購中，甲公司為目標公司的主要股東，亦與乙公司有聯繫，故此該項收購在《上市規則》中構成關連交易。乙公司在第二項收購中佔有重大利益，而該利益不一定是以金錢或財務上的觀點來衡量。

總結

15. 乙公司於建議收購事項中佔有重大利益。

關連交易的股東批准規定

1. 上市發行人擬進行一項關連交易，該交易涉及向關連人士發行新股或轉讓庫存股份作為代價（代價發行）。該交易尚需獲得獨立股東的批准。

(i) 聯交所會否根據《主板規則》第14A.37條 /《GEM規則》第20.35條，豁免上市發行人遵守召開股東大會規定？

會，若上市發行人能夠符合《主板規則》第14A.37條 /《GEM規則》第20.35條所載的全部條件（即，假如上市發行人召開股東大會以批准該項交易，並無庫存股份持有人以外的任何股東須放棄有關交易的表決權，並且有關交易獲得股東的書面批准）。

(ii) 上市發行人可否根據一般性授權進行該代價發行？

可以，若上市發行人已在股東大會上獲得獨立股東的批准，或已獲得股東的書面批准。

《主板規則》第14A.37條及13.36(2)(b)條附註1
《GEM規則》第20.35、17.39條及17.41條附註1
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年6月

關連交易規定的豁免

符合最低豁免水平的交易

1. 上市發行人擬向其控股股東按一般商務條款取得貸款，並以上市發行人的資產作為抵押。上市發行人是否可以於上述交易應用最低豁免水平？如是，百分比率應如何計算？

是。上市發行人應根據貸款本金計算資產及代價比率，並根據應付控股股東的年利息計算收益比率。

由於該貸款以上市發行人的資產作為抵押，因此上市發行人應當作出售已抵押資產計算抵押的百分比率。上市發行人應根據已抵押資產的價值計算資產和代價比率，並根據已抵押資產產生的任何可識別的收入計算收益比率。該貸款應根據貸款和抵押的最大百分比率進行分類。

《主板規則》第14A.76、14A.76(2)及14A.90條
《GEM規則》第20.74(1)、20.74(2)及20.88條
首次刊登：2014年3月；最後更新：2024年5月

2. 上市發行人已就未來三年內的持續關連交易訂立協議，根據當時計算的百分比率，這些交易按最低豁免水平獲豁免遵守獨立股東批准的規定。

當上市發行人刊發下一份經審計的賬目時，是否需要重新計算百分比率，以確定在協議餘下有效期內的交易是否仍符合最低豁免水平？

不需要，若上市發行人在簽訂協議時已遵守適用於該交易的規定。

《主板規則》第14A.54及14A.76條
《GEM規則》第20.52及20.74條
首次刊登：2013年2月；最後更新：2024年5月

財務資助

3. 上市發行人擬為一家其持股60%的關連附屬公司的銀行貸款提供全額擔保。上市發行人的控股股東持有該關連附屬公司剩餘40%的股權，並將就貸款金額的40%向上市發行人提供反擔保。財務資助豁免是否適用於該擬提供的擔保？

不適用。該豁免僅適用於上市發行人按其持有附屬公司的股權比例提供的擔保，而該擔保必須為個別擔保。

《主板規則》第14A.89條
《GEM規則》第20.87條
首次刊登：2014年3月；最後更新：2024年5月

4. 上市發行人的主要股東將為上市發行人的銀行貸款提供擔保。上市發行人已同意向主要股東就其提供擔保的貸款作出賠償保證。上市發行人提供該賠償保證是否構成一項關連交易？

否，因為該賠償保證是為主要股東提供的擔保而提供的。

《主板規則》第14A.24(4)及14A.25條
《GEM規則》第20.22(4)及20.23條
首次刊登：2014年3月；最後更新：2024年5月

董事的賠償、服務合約及保險

5. 在以下情況，董事賠償保證豁免是否適用：

(i) 如賠償保證涉及董事履行職責時因涉及疏忽、違約及違反誠信責任導致需向第三者作賠償。

不適用，因為就涉及董事的賠償責任提供的賠償保證在《公司條例》並不容許。

(ii) 如賠償保證並不限於董事適當地履行職責時產生的賠償責任。

不適用，因爲該賠償保證未能符合《主板規則》第14A.91條 /《GEM規則》第20.89條的所有條件。

《主板規則》第14A.91條
《GEM規則》第20.89條
首次刊登：2014年3月；最後更新：2024年5月

6. 上市發行人向董事提供賠償保證，該賠償保證在《上市規則》第14A.91條 /《GEM規則》第20.89條下不獲豁免，上市發行人可否引用最低豁免水平？

只有可以確定董事賠償安排可能產生的最高賠償額的情況下，上市發行人方可引用最低豁免水平。在這情況下，上市發行人應按估算的最高賠償額計算資產及代價比率。

《主板規則》第14A.76及14A.91條
《GEM規則》第20.74及20.89條
首次刊登：2014年3月；最後更新：2024年5月

7. 上市發行人為其董事購買保險但在《上市規則》第14A.96條 /《GEM規則》第20.94條下不獲豁免，上市發行人應如何計算百份比率？

上市發行人應按該董事保險應付的最高年度保費金額計算資產、收益及代價比率。

《主板規則》第14A.76及14A.96條
《GEM規則》第20.74及20.94條
首次刊登：2014年3月；最後更新：2024年5月

8. 若董事的服務合約包括向董事提供賠償保證或購買保險，董事合約豁免是否適用？

不適用。

《主板規則》第14A.91、14A.95及14A.96條
《GEM規則》第20.89、20.93及20.94條
首次刊登：2014年3月；最後更新：2024年5月

與非重大附屬公司有關連的人士進行交易

9. 上市發行人可否應用替代比率來確定新成立的合營企業（一家非全資附屬公司）是否符合非重大附屬公司的豁免？

可以。替代資產比率通常是基於上市發行人於合營企業中的資本承擔總額計算。由於合營企業是新成立的，因此盈利和收益比率均不適用。上市發行人應諮詢聯交所的意見。

《主板規則》第14A.09條
《GEM規則》第20.08條
首次刊登：2010年5月；最後更新：2024年5月

10. 上市發行人向一家非重大附屬公司的董事發行證券或再出售庫存股份是否構成關連交易？

否。由於非重大附屬公司的豁免適用於該董事，因此該董事並非上市發行人的關連人士。

《主板規則》第14A.09條及第13.36(2)(b)條附註1
《GEM規則》第20.08條及第17.41(2)條附註1
首次刊登：2013年2月；最後更新：2024年6月

11. 在按《主板規則》第14A.09條 /《GEM規則》第20.08條評估一家附屬公司是否「非重大」時，上市發行人是否需要依照《主板規則》第14.16至14.19條 /《GEM規則》第19.16至19.19條所載的方式，對財務報表所載的財務數字作出調整（例如按上市發行人擬派發的股息金額調整資產總值）？

不需要。上市發行人應使用其財務報表中所載的數字而不作任何調整。

《主板規則》第14A.09條
《GEM規則》第20.08條
首次刊登：2013年2月；最後更新：2024年5月

12. 在按《主板規則》第14A.09條 /《GEM規則》第20.08條評估一家附屬公司是否「非重大」時，上市發行人可否不時由採用「三年測試」改為採用「一年測試」，又或由採用「一年測試」改為採用「三年測試」？

可以。

《主板規則》第14A.09條
《GEM規則》第20.08條
首次刊登：2010年5月；最後更新：2024年5月

購買或出售消費品或服務

13. 《主板規則》第14A.97(2)(b)條 /《GEM規則》第20.95(2)(b)條允許上市發行人為其業務購買消費品或服務，前提是該等貨品或服務須有公開市場，而且定價須具透明度。上市發行人應如何釐定貨品或服務的定價是否具透明度？

一般而言，定價是不可協商的。例如，價格標籤/價目表已展示在零售商店，或價格已對外發布或存在公開報價。

《主板規則》第14A.97(2)(b)條
《GEM規則》第20.95(2)(b)條
首次刊登：2010年5月；最後更新：2024年5月

14. 上市發行人主要從事提供金融服務的業務，包括向零售客戶銷售理財產品。消費品或服務豁免是否適用於上市發行人向董事就其個人投資銷售理財產品？

是，若其他獨立客戶均可獲售相同產品，並且與董事的交易按一般商業條款進行。

《主板規則》第14A.97條
《GEM規則》第20.95條
首次刊登：2014年3月；最後更新：2024年5月

與被動投資者的聯繫人進行交易

15. 要符合被動投資者的豁免，相關被動投資者不能委派任何代表加入上市發行人或其附屬公司的董事會 。 被動投資者可否委派代表加入上市發行人旗下非重大附屬公司的董事會？

不可以。

《主板規則》第14A.99條
《GEM規則》第20.97條
首次刊登：2014年3月；最後更新：2024年5月

與附屬公司層面的關連人士進行交易

16. 《主板規則》第14A.101條 /《GEM規則》第20.99條豁免上市發行人與附屬公司層面的關連人士之間的交易須遵守獨立股東批准的規定。此豁免是否適用於上市發行人向附屬公司層面的關連人士發行新股或再出售庫存股份？

不適用。涉及上市發行人向關連人士發行新股或再出售庫存股份的交易或安排只有在《主板規則》第14A.92條及第14A.92B條 /《GEM規則》第20.90條及第20.90B條所述的情況下，才可獲豁免遵守關連交易規則。

《主板規則》第14A.92、14A.92B、14A.101條及第13.36(2)(b)條附註1
《GEM規則》第20.90、20.90B、20.99條及第17.41(2)條附註1
首次刊登：2014年3月；最後更新：2024年6月

聯交所會否豁免上市發行人在有關出售交易的公告及通函中載列目標公司的估值報告時遵守《上市規則》的盈利預測規定

涉及人士

- **甲公司** — 在主板上市的中國發行人
- **買方** — 在一家中國交易所上市的公司
- **母公司** — 甲公司及買方各自的最終控股股東
- **目標公司** — 甲公司擬售予買方的附屬公司

實況

1. 甲公司擬向買方出售目標公司，以換取買方新發行的 A 股（**交易**）。交易屬於甲公司的主要及關連交易。

2. 由於交易涉及轉讓國有資產，中國法規規定買方須委聘評估公司編制有關目標公司的估值報告以釐定出售代價。估值有部分是基於目標公司的盈利預測所編制。母公司的一家附屬公司（非甲公司）會向買方補償目標公司的利潤與估值報告所載預測盈利之差額。

3. 甲公司會於有關交易的公告及通函中披露評估公司所編制對目標公司的估值，以及釐定出售代價的基準。

4. 由於估值是基於目標公司的盈利預測而編制，甲公司須遵守《上市規則》有關披露及申報盈利預測的規定。甲公司要求聯交所豁免該等規定，理由是：

a. 須遵守編制估值報告的為買方，而非甲公司。

b. 除向買方提供過往財務資料外，甲公司並無參與編制報告。評估公司所用的會計準則及政策有別於甲公司所採用者。

c. 雖然根據中國法規出售代價是基於估值報告來釐定，但甲公司董事會評估交易時考慮了其他因素，包括目標公司及甲公司過往的盈利及派息情況。

d. 目標公司於交易後就不再為甲公司的一部分。因此，該盈利預測與目標公司日後的財務狀況並無關係。

e. 因此，遵守該等規定會對甲公司造成不適當的負擔。

相關《上市規則》

5. 第 14.61 條界定「盈利預測」為：

... 任何有關盈虧的預測（不論所用的字眼），同時包括任何可計算未來盈虧預期水平的陳述（不論是明示還是通過參照過往盈虧或任何其他基準或參考標準的方式表示），也包括以下的任何盈虧估計：即對一個已期滿會計期間作出的盈虧估計， 而有關的會計期間雖已期滿，但上市發行人尚未公布有關的業績。任何上市發行人收購資產（土地及樓宇除外）或業務的估值，若建基於折現現金流量或對利潤、盈利或現金流量的預測，亦會被視作盈利預測。

6. 第 14.62 條訂明，如公告載有有關發行人、或者現為或建議成為其附屬公司的盈利預測，發行人須於刊發該公告或之前，將下列文件送呈聯交所：

(1) 該項預測所根據的主要假設（包括商業假設）的詳情；

(2) 由上市發行人的核數師或申報會計師發出函件，確認他們已審閱該項預測的會計政策及計算方法，並在函件內作出報告；及

(3) 由上市發行人的財務顧問發出報告，確認經過他們證實，預測乃經董事作出適當及審慎查詢後方行制訂。如有關交易並無委任財務顧問，則上市發行人須提供由董事會發出的函件，確認該項預測乃經其適當及審慎查詢後方行制訂。

7. 第 14.66(2)及第 14A.70(13)條訂明，如有盈利預測，有關主要交易/關連交易的通函須載有附錄一 B 部第 29(2)段所載資料。

8. 第 14A.68(7)條訂明，如關連交易公告須載有關於上市發行人或一家屬於（或將成爲）上市發行人旗下附屬公司的公司的盈利預測，公告須提供《上市規則》第 14.62 條規定的資料。

9. 附錄一 B 部第 29(2)段訂明：

... 發行人須事先與其財務顧問確定是否在上市文件中列載盈利預測。如任何上市文件內載有盈利預測，必須清楚明確和以清晰的方式呈列，並說明其所根據的各項主要假設，包括商業假設。該項預測所採用的會計政策及計算方法必須由申報會計師或核數師（視何者適用而定）審閱並作出報告，而上市文件必須刊載該份報告。財務顧問亦須確信有關盈利預測是董事會經過適當與審慎的查詢後方行制訂的，並須就此作出報告，該報告亦須在上市文件內刊載。 ...

分析

10. 編制目標公司的估值旨在遵守中國法規。甲公司並無參與編制估值報告，這有別於《上市規則》第 14.62 及 14A.68(7)條假設有關預測是由發行人董事所編制的情況。甲公司遵守該等規定是有實際難度的。

總結

11. 聯交所作出豁免該等規定。

關連交易的披露及其他規定

1. 有關收購礦業資產，上市發行人是否須按《主板規則》第14A.70(8)條 /《GEM規則》第20.68(8)條，於其通函披露該資產的獨立估值？

根據《主板規則》第18.09(3)及18.10條 /《GEM規則》第 18A.09(3)及18A.10條，上市發行人須就涉及收購礦業及 / 或石油資產的主要交易（或更高級別的交易）提供估值報告。就《主板規則》第14A.70(8)條 /《GEM規則》第20.68(8)條而言，聯交所將採納相同原則，只要求上市發行人就被界定為主要（或更高級別）的交易提供估值報告。

《主板上市規則》第14A.70(8)條、第18.09(3)條、第18.10條
《GEM上市規則》第20.68(8)條、第18A.09(3)條、第18A.10條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

13

股份計劃

上市決策 – 聯交所會否批准上市發行人修訂其首次公開招股前購股權計劃條款的建議	LD103-1	13 – 1
常問問題 – 股份計劃	常問問題 13 – 編號 1-20	13 – 5

聯交所會否批准上市發行人修訂其首次公開招股前購股權計劃條款的建議

實況

1. 主板發行人（**甲公司**）上市時，聯交所已批准甲公司因其首次公開招股前購股權計劃所授出購股權獲行使而發行的股份上市及買賣，但須符合以下條件方可作實：

    a. 未經股東事先批准，計劃規則不會有任何重大變動。

    b. 計劃如有修訂，甲公司會即時通知聯交所。

2. 計劃項下的購股權乃授予甲公司的董事、其他高級管理人員及其他僱員。計劃載有以下重大條款：

    a. 計劃的目的是認許甲公司僱員對公司的貢獻，以及留住對公司長遠增長及盈利能力有重要貢獻的員工。

    b. 購股權只可按計劃分階段行使。

    c. 購股權只屬獲授人個人所有，不得轉讓。

    d. 購股權將在獲授人不再是甲公司僱員時自動失效。

3. 為給予獲授人靈活度，甲公司擬修訂計劃，准許獲授人在購股權可行使前， 將購股權轉讓予獨立於甲公司及 / 或其關連人士的人士，條件是受讓人不得再轉讓該等購股權。

相關《上市規則》

4. 《上市規則》第 17.01(1)條訂明：

以下條文（經適當修訂後）適用於所有涉及上市發行人或其任何附屬公司向有關計劃的指定參與人或為其利益授出期權以購買該上市發行人或其任何附屬公司新股或其他新證券的所有計劃（在本章中，如「參與人」屬全權信託，「參與人」的意思包括任何全權託管的對象）。凡涉及向參與人授出期權以購買上市發行人或其任何附屬公司新股或其他新證券，而本交易所認為有關安排與第 17.01 條所述之股份期權計劃相似，有關安排必須遵守本章的規定。

5. 《上市規則》第 17.02(1)(b)條訂明：

新申請人於上市前採納的計劃毋須在上市後經股東批准。不過，該計劃的所有條款必須在招股章程中清楚列明。假如該計劃不符合本章的條文，新申請人在上市前授出的期權可在上市後繼續有效（行使該等期權所發行的證券須經本交易所批准才取得上市地位），但新申請人在上市後不可再根據該計劃授出期權.....

註 ： (1) 本交易所保留按個別情況審議和考慮這些事宜的權利。

(2) .....

6. 《上市規則》第 17.03(17)條訂明，計劃文件必須包括下列條文.....：

期權能否轉讓；.....

註： 根據計劃授予的期權必須只屬個別獲授人所有，不得轉讓。

（《上市規則》第 17.01、17.02(1)(b)及 17.03(17)條於 2023 年 1 月 1 日修訂。《上市規則》第 17.01 條於 2024 年 6 月 11 日作出進一步修訂。參見下文附註。）

分析

7. 甲公司提出新上市申請時，聯交所已批准根據首次公開招股前購股權計劃發行的股份上市。由於計劃是在上市前採納，故毋須遵守《上市規則》第十七章的規定。

8. 計劃的目的旨在獎勵及留住對甲公司有貢獻的員工，此可見於當中附帶的條件：(i)購股權只可分階段行使；(ii)購股權不得轉讓或以其他方式處置出售；及(iii)購股權將於獲授人不再是甲公司僱員時自動失效。現有關修訂建議准許獲授人在購股權可行使前轉讓購股權而變現利益，便是有違計劃的目的，也從根本上改變了原來的計劃。

9. 若進行建議修訂，當日批准上市所依據的情況將徹底轉變，上市批准亦不再有效。

10. 聯交所不擬批准首次公開招股前計劃的建議修訂，因為計劃修訂後將不符合《上市規則》第十七章的規定。

11. 甲公司未能令聯交所確信修訂建議符合甲公司及其股東的整體利益。有關修訂將只對獲授人有利。

總結

12. 聯交所不批准有關修訂建議。

註：

1. 《上市規則》第十七章於 2023 年 1 月 1 日作出修訂。如下文所述，《上市規則》第17.01(1)、17.02(1)(b) 及 17.03(17)條擴展至涵蓋股份獎勵計劃：

《上市規則》第 17.01(1)條：

「(1) 本章適用於：

(a) 涉及上市發行人向股份計劃的指定參與人或為其利益授出(i)上市發行人新股；或(ii)可購買上市發行人新股的期權（包括為指定參與人的利益向信託或類似安排授出任何上述股份或期權）（見《上市規則》第 17.02 至 17.11 條）；

…」

《上市規則》第 17.02(1)(b)條：

「新申請人於上市前採納的計劃毋須在上市後經股東批准。不過，該計劃的所有重大條款必須在招股章程中清楚列明。假如該計劃不符合本章的條文，新申請人在上市前向指定參與人或為其利益授出的期權及獎勵可在上市後繼續有效（新申請人就該等期權及獎勵所發行的股份須經本交易所批准才取得上市地位），但新申請人在上市後不可再根據該計劃授出期權或獎勵...」

註： (1) 本交易所保留按個別情況審議和考慮這些事宜的權利。

(2) ...」

《上市規則》第 17.03(17)條：

「計劃文件必須包括下列條文及／或關於以下內容的條文（視情況而定）：

...

(17) 期權或獎勵能否轉讓；

註： 根據計劃授予的期權或獎勵必須只屬個別獲授人所有，不得轉讓...

...」

2. 《上市規則》第十七章於2024年6月11日作出進一步修訂，新增如下所述的《上市規則》第17.01(4)條，將用庫存股份償付股份授予的股份計劃視作涉及發行新股的股份計劃：

《上市規則》第17.01(4)條：

「(4) 在本第十七章，凡提及新股或新證券之處均包括庫存股份，而提及發行股份或證券之處則包括轉讓庫存股份。」

3. 該等《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

股份計劃

I. 涉及上市發行人發行新股或轉讓庫存股份的股份計劃

(a) 合資格參與者

1. 兼職僱員可否被納入為合資格僱員參與者？

《上市規則》第17.03A(1)條 / 《GEM規則》第23.03A(1)條並無區分全職僱員與兼職僱員。上市發行人可視乎自身的薪酬政策自行設定僱員參與者的定義範圍，將兼職僱員包括在內。這應與上市發行人根據《上市規則》其他規定（如《主板規則》附錄D2 / 《GEM 規則》第十八章）所披露的僱員資料一致。

《主板規則》第17.03A(1)條
《GEM規則》第23.03A(1)條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

2. 根據《主板規則》第17.03A(1)條 / 《GEM規則》第23.03A(1)條，股份計劃的合資格參與者並不包括上市發行人集團的前僱員。一名人士以合資格僱員參與者的身份根據上市發行人的股份計劃獲授股份期權或獎勵。

(a) 這名獲授人與上市發行人集團終止僱傭關係（例如因為退休、身故或殘疾）後，可否繼續持有任何尚未行使的股份期權或獎勵？

可以，只要計劃本身的條款訂明如此即可。根據《主板規則》第17.03(12)條 / 《GEM規則》第23.03(12)條，計劃文件應列明在哪些情況下股份期權或獎勵將自動失效。

(b) 若此人繼續向集團提供服務，上市發行人可否繼續向其授予股份？

可以，如此人符合《主板規則》第17.03A(1)條 / 《GEM 規則》第23.03A(1)條下服務提供者的定義及股份計劃所載的準則。

《主板規則》第17.03A(1)條、第17.03(12)條
《GEM規則》第23.03A(1)條、第23.03(12)條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

3. 合資格服務提供者是否僅限於自然人（而不包括公司實體）？

不是，服務提供者可以是上市發行人集團委聘來提供服務的自然人或公司實體。

《主板規則》第17.03A(1)(c)條
《GEM規則》第23.03A(1)(c)條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

4. 《主板規則》第17.03A(2)條 / 《GEM規則》第23.03A(2)條規定計劃文件須清晰列明服務提供者的每個類別及釐定各類別人士是否符合資格的準則。上市發行人須就此披露有多詳細的資料？

上市發行人應清楚說明合資格參與計劃的服務提供者所提供的服務類型，例如保險公司聘用的保險代理、就開發中的藥物提供的顧問服務又或就特定項目以自僱形式提供服務的人士。上市發行人亦應披露其採用哪些因素去評估該人是否一直並持續於上市發行人的日常業務過程中提供服務。

計劃文件須受聯交所預先審閱。如有需要，獨立非執行董事或須提供意見，表示將這些服務提供者納入計劃參與者符合計劃目的，且符合上市發行人及其股東的利益（見《主板規則》第17.02(2)(e)條 / 《GEM規則》第23.02(2)(e)條）附註。

《主板規則》第17.02(2)(e)條及第17.03A(2)條
《GEM規則》第23.02(2)(e)條及第23.03A(2)條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

5. 《主板規則》第17.02(2)(e)條附註 / 《GEM規則》第23.02(2)(e)條附註規定，如計劃將服務提供者及 / 或關連實體參與者納入合資格參與者，聯交所可要求通函載列上市發行人獨立非執行董事的意見，說明他們認為加入這些參與者是否符合計劃目的以及上市發行人及其股東的長遠利益。

(a) 上市發行人是否須成立獨立董事委員會來達成有關意見？

不必，上市發行人可在毋須成立獨立董事委員會的情況下取得獨立非執行董事的意見。

(b) 上市發行人是否須委任獨立財務顧問向獨立非執行董事提供意見？

《上市規則》第17.02(2)(e)條 / 《GEM規則》第23.02(2)(e)條並沒有硬性規定上市發行人須委任獨立財務顧問向獨立非執行董事提供意見。然而，根據《企業管治守則》(《主板規則》附錄C1 / 《GEM規則》附錄C1的守則條文C.5.6) 的規定，上市發行人須應董事合理要求為其提供獨立專業意見，以協助他們履行其對上市發行人的責任。

《主板規則》第17.02(2)(e)條、附錄C1 CP C.5.6段
《GEM規則》第23.02(2)(e)條、附錄C1 CP C.5.6段
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

(b) 計劃授權

6. 上市發行人可否採納涉及上市發行人發行的新股及 / 或在市場上購買的現有股份的股份計劃？

可以。

《主板規則》第17.01(1)條
《GEM規則》第23.01(1)條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

7. 根據《主板規則》第十七章 / 《GEM規則》第二十三章涉及授出新股的計劃授權是否獨立於《主板規則》第13.36條 / 《GEM規則》第17.39條下的一般性授權？

是。

《主板規則》第13.36條、第17.03B條
《GEM規則》第17.39條、第23.03B條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

8. 如授予股份超出《主板規則》第十七章 / 《GEM規則》第二十三章下股份計劃的範圍，上市發行人可否為激勵個別人士而根據《主板規則》第13.36條 / 《GEM規則》第17.39條下的一般性或特別授權向其授予新股？

可以，例如若獲授人不符合《主板規則》第十七章 / 《GEM規則》第二十三章下合資格參與者的定義。

《主板規則》第13.36條、第17.03B條
《GEM規則》第17.39條、第23.03B條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

9. 聯交所會否就從事非互聯網科技行業的上市發行人的10%的計劃授權限額及1%的個人限額授出豁免？如會，授出豁免有什麼準則？

聯交所會根據個別情況，考慮從事非互聯網科技行業的上市發行人的豁免申請，例如行業規範、上市發行人的薪酬政策及需要更高上限的理由。

《主板規則》第17.03B條、第17.03C條、第17.03D條
《GEM規則》第23.03B條、第23.03C條、第23.03D條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

10. 申請人可否採用首次公開發售後股份計劃，於上市前向股份計劃的信託人發行新股，以用作上市後向參與者授予股份獎勵及股份期權？

不可，因為向信託人發行新股時並沒有指定計劃參與者。

只有在為指定參與人的利益而授出的情況下，才允許上市發行人向信託授予股份或期權或進行類似安排。建議計劃下的新股發行並不符合《主板規則》第十七章 / 《GEM規則》第二十三章，聯交所將不會為相關新股發行給予上市批准。

《主板規則》第17.01(1)條、第17.02(1)(b)條
《GEM規則》第23.01(1)條、第23.02(1)(b)條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

11. 上市發行人向某僱員授予一定數量的股份獎勵，根據股份計劃的條款，該僱員在相關股份獎勵歸屬後可以選擇獲取上市發行人的新股及/或現金。假若全部或部分獎勵在歸屬時以現金（而非新股）支付，上市發行人是否需要從計劃授權限額中扣除該部分獎勵？

否。

《主板規則》第17.03B條
《GEM規則》第23.03B條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

(c) 最短歸屬期

12. 根據《主板規則》第17.03F條 / 《GEM規則》第23.03F條，計劃文件可列明在哪些特定情況下可向僱員參與者授予歸屬期較短（或不設歸屬期）的股份期權或獎勵。聯交所會視哪些為給予較短（或不設）歸屬期的合理情況？

聯交所會考慮計劃目的、上市發行人的薪酬政策及市場慣例等因素。聯交所會於預先審閱有關批准股份計劃的股東通函時進行相關檢視。以下為聯交所或認為屬合理情況的例子：

(i) 向新加盟僱員授出「補償性」股份獎勵以取代其離開前僱主時失去的股份獎勵；

(ii) 向因身故、殘障或任何未能控制的事件而終止僱傭關係的參與者曾經授予的股份期權或獎勵。在這些情況下，股份獎勵的歸屬可能會加快；

(iii) 授予的股份期權或獎勵採用按表現為準的歸屬條件（而非與時間掛鈎的歸屬準則）；

(iv) 因行政及合規理由而在一年內分批授予的股份期權或獎勵，當中可能包括本應早些授出但不得不待至下一批才可授出的股份獎勵。在這類情況下，歸屬期可能都會較短，以反映原擬授出獎勵的時間；

(v) 授予的股份期權或獎勵附帶混合或加速歸屬期安排，例如有關獎勵可在12個月內均勻地漸次歸屬；及

(vi) 授予股份期權或獎勵的歸屬及持有期合共超過12個月。

《主板規則》第17.03F條
《GEM規則》第23.03F條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

(d) 有關授予個別參與者及關連人士股份期權或獎勵的限制

13. 根據《主板規則》第17.04條 / 《GEM規則》第23.04條向關連人士授予股份期權或獎勵的限制是否適用於向附屬公司的關連人士授予股份？

不適用。該條所載限制僅適用於上市發行人層面的關連人士。

《主板規則》第17.04條
《GEM規則》第23.04條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

14. 上市發行人擬向一名個人參與者授予股份獎勵。該人是上市發行人一名董事的聯繫人。

就計算(i) 1%個人限額及(ii) 向關連人士授予股份的限額而言，上市發行人可須將授予該個人參與者的獎勵與於12個月期內向有關董事授予的任何獎勵合併計算？

不須。該授予是為了償付和激勵各參與者，因此，上市發行人毋須將有關股份期權及獎勵與授予董事的股份期權及獎勵合併計算。

《主板規則》第17.03D條及第17.04條
《GEM規則》第23.03D條及第23.04條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

(e) 轉移股份獎勵或期權

15. 根據《主板規則》第17.03(17)條 / 《GEM規則》第23.03(17)條的附註，聯交所或會考慮給予豁免，使股份期權或獎勵可為參與人及其任何家庭成員的利益（例如作為遺產規劃或稅務規劃）而轉移至個別載體（例如信託或私人公司），前提是有關轉移可繼續符合有關計劃目的並遵守《主板規則》第十七章 / 《GEM規則》第二十三章的其他規定。 授予這豁免有甚麼條件？

上市發行人及獲授人必須制定適當措施，以確保於轉移後，已授予的股份期權或獎勵將繼續以參與人及其任何家庭成員為受益人。這些措施可能包括（其中包括）於授出豁免後限制進一步轉讓股份期權或獎勵，或轉換信託受益人。

《主板規則》第17.03D條、第17.04條及第17.03(17) 條
《GEM規則》第23.03D條、第23.04條及第23.03(17) 條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

(f) 調整股份期權行使價

16. 《主板規則》第17.03(13)條 / 《GEM規 則》第23.03(13)條容許上市發行人進行若干公司活動時，調整根據計劃授出的股份期權或獎勵所涉及的股份的行使或購買價及 / 或股數。任何調整均須確保參與人所佔的股本比例，與其於調整前應得者相同。

上市發行人進行(i)資本化發行或紅股發行；(ii) 供股或公開招股；或(iii)分拆或合併股份時，該如何計算調整數額？

有關進行公司活動時如何計算調整數額的進一步指引及例子，請參閱**附件1**。

《主板規則》第17.03(13)條
《GEM規則》第23.03(13)條
首次刊登：2020年11月；最後更新：2024年5月

II. 上市發行人附屬公司的股份計劃

17. 當上市發行人的附屬公司（並非主要附屬公司）採納股份計劃時，上市發行人已遵守《主板規則》第十四章 / 《GEM規則》第十九章的相關規定。若該附屬公司其後成為主要附屬公司，上市發行人是否須就相關股份計劃遵守《主板規則》第十七章 / 《GEM規則》第二十三章的相關規定？

當該附屬公司成為主要附屬公司後，擬更新計劃授權限額或對其股份計劃的條款細則作出重大修訂時，《主板規則》第十七章 / 《GEM規則》第二十三章的規定將適用於股份計劃。

《主板規則》第17.14條
《GEM規則》第23.14條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

III. 實施及過渡安排

18. 有關股份計劃的經修訂《上市規則》條文將於2023年1月1日生效。就上市發行人及其附屬公司於《上市規則》修訂生效日期前採納的現有股份計劃，有甚麼過渡安排？

有關過渡安排的詳情，請參閱**附件2**。

《主板規則》第17章
《GEM規則》第23章
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

19. 上市發行人於《上市規則》修訂生效日期（即2023年1月1日）前已採納(i) 股份期權計劃；及(ii) 涉及根據預先授權 / 一般性授權發行新股的股份獎勵計劃。

於《上市規則》修訂生效後，上市發行人可否於不同時間就其股份期權計劃及股份獎勵計劃分別更新或尋求新的計劃授權？

不可。由於10%的計劃授權限額適用於上市發行人的所有計劃，因此當上市發行人為任何一個股份計劃更新或尋求新的計劃授權時，必須修訂其所有涉及發行新股的現有股份計劃。

《主板規則》第17.03B條
《GEM規則》第23.03B條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

20. 若上市發行人擬修訂現有股份計劃的條款以符合經修訂的《主板規則》第十七章 / 《GEM規則》第二十三章，是否須要尋求股東批准？

是。根據《主板規則》第17.03(18)條 / 《GEM規則》第23.03(18)條，任何關於股份計劃條款細則的重大修訂，均須經股東批准。

然而，正如過渡安排所示，上市發行人可繼續根據現有計劃向合資格參與者授予股份，直至現有計劃授權獲更新或屆滿為止，屆時上市發行人將須修訂有關計劃的條款，以遵守經修訂的《主板規則》第十七章 / 《GEM規則》第二十三章，並尋求股東批准新的計劃授權。

《主板規則》第17.03(18)條
《GEM規則》第23.03(18)條
首次刊登：2022年7月；最後更新：2024年5月

附件1

補充指引：《主板上市規則》第 17.03(13)條 / 《GEM 規則》第 23.03(13)條及其附註

詮釋

首要原則是，未經股東事先特別批准，不得對行使價或股份數目作任何對計劃參與者有利的調整。調整應對計劃參與者帶來中性或更差的影響。又或從另一個角度來看，就是不能在調整後會令未行使的期權的合計實值[1]有所增加。

資本化發行、分拆或合併股份又或削減股本時，應作出簡單直接且按比例的調整。一般而言，對於含價格攤薄元素的交易（例如供股或公開招股）亦須作出調整。（儘管《主板規則》第17.03(13)條 / 《GEM規則》第23.03(13)條並沒有涵蓋公開招股，聯交所認為，若當中含有價格攤薄的元素，公開招股亦須遵守此條的規定）。該調整應根據一個相近於會計準則中為調整每股盈利數字而使用的證券因子，以計及供股內含的紅利或價格攤薄元素（見香港會計準則33附錄A）。除同時涉及資本化發行外，以悉數代價進行的交易不應作任何調整。

以下示範進行資本化發行或紅股發行、供股或公開招股及分拆或合併股份時，如何計算可對尚未行使之期權的行使價作出的調整。這些例子也適用於有關計算調整已授出股份獎勵所涉及股份的購買價格的情況。

I. *資本化發行或紅股發行及供股或公開招股*

按下列公式調整：

新期權數目 = 現有期權數目 x F

新行使價 = 現有行使價 x $\frac{1}{F}$

而：

$F = \frac{CUM}{TEEP}$

CUM = 除權前最後交易日在聯交所每日報價表上所示的收市價（附權價）

TEEP（理論除權價） = $\frac{CUM + [M \times R]}{1 + M}$

[1] 實值是指期權股份的市價（或理論除權價）與期權的行使價（或修訂後行使價）的差額。

M = 每股現有股份的權益

R = 認購價

(a) 資本化發行或紅股發行

例子：

現有已發行股份（不包括庫存股份）數目：1億股
期權涉及股數：1,000萬股（現有股本（不包括庫存股份）的10%）
股份現行市價：1.00元
期權現有行使價：每股1.00元
紅股發行比例：每持有10股送1股新股

即 CUM=1.00元，R=0元及M=0.1

所以，

$$TEEP = \frac{CUM + [M \times R]}{1 + M}$$

$$= 0.909元$$

$$F = \frac{CUM}{TEEP}$$

$$= 1.1$$

經調整的期權數目 = 現有期權數目 x F

= 1,100萬

（現有期權持有人將獲分配多100萬股期權，比例為期權持有人每持10股期權獲多分配1股新期權。）

$$新行使價 = 現有行使價 \times \frac{1}{F}$$

= 0.909元

緊貼紅股發行前的期權實值 = 1,000萬x (1.00元 - 1.00元)

= 零

緊接紅股發行後的期權實值 = 1,100萬x (0.909元 – 0.909元)

= 零

作出這些調整的目的，是盡可能確保在公司行動前後，期權的實值仍保持不變。

(b) 供股或公開招股

例子：

現有已發行股份（不包括庫存股份）數目：1億股
期權涉及股數：1,000萬股（現有股本（不包括庫存股份）的10%）
股份現行市價：1.00元
期權現有行使價：每股1.00元
供股（或公開招股）價：0.50元
供股（或公開招股）比例：每持一股可認購4股新股

即 CUM=1.00元，R=0.50元及M=4

所以，

$$TEEP = \frac{CUM + [M \times R]}{1 + M}$$

= 0.60元

$$F = \frac{CUM}{TEEP}$$

= 1.667

經調整的期權數目 = 現有期權數目 x F

= 1,667萬

（現有期權持有人將獲分配多667萬股期權，比例為期權持有人每持3股期權獲分配多2股新期權。）

新行使價 = 現有行使價 x $\frac{1}{F}$

= 0.60元

緊貼供股（或公開招股）前的期權實值 = 1,000萬x (1.00元 - 1.00元)

= 零

緊接供股（或公開招股）後的期權實值 = 1,667萬x (0.60元 - 0.60元)

= 零

II. *分拆或合併股份*

按下列公式調整：

新期權數目 = 現有期權數目 x F

新行使價 = 現有行使價 x $\frac{1}{F}$

而F = 分拆或合併因子

(a) ***分拆股份***

例子：

現有已發行股份（不包括庫存股份）數目：1億股
期權涉及股數：1,000萬股（現有股本（不包括庫存股份）的10%）
股份現行市價：1.00元
期權現有行使價：每股1.00元
分拆股份比例： 1股舊股分拆為5股新股

即 F=5

所以，

經調整的期權數目 = 現有期權數目 x F

= 5,000萬

（現有期權持有人將獲分配多4,000萬股期權，比例為期權持有人所持的每股期權獲分配多4股新期權。）

新行使價 = 現有行使價 x $\frac{1}{F}$

= 0.20元

緊貼分拆股份前的期權實值 = 1,000萬x (1.00元 - 1.00元)

= 零

緊接分拆股份後的期權實值 = 5,000萬x (0.20元 - 0.20元)

= 零

(b) 合併股份

例子：

現有已發行股份（不包括庫存股份）數目：1億股
期權涉及股數：1,000萬股（現有股本（不包括庫存股份）的10%）
股份現行市價：1.00元
期權現有行使價：每股1.00元
合併股份比例： 5股舊股合併為1股新股

即 F = 1/5 = 0.20

所以，

經調整的期權數目 = 現有期權數目 x F

= 200萬

（現有期權持有人將獲分配200萬股新期權，比例為期權持有人每持5股舊期權獲分配1股新期權。）

新行使價 = 現有行使價 x $\frac{1}{F}$

= 5.00元

緊貼合併股份前的期權實值 = 1,000萬x (1.00元 - 1.00元)

= 零

緊接合併股份後的期權實值 = 200萬x (5.00元 - 5.00元)

= 零

附件2

於2023年1月1日已生效的股份計劃的過渡安排

<table>
<tr><th rowspan="3"></th><th colspan="3">上市發行人</th><th colspan="2">主要附屬公司</th><th>其他附屬公司</th></tr>
<tr><th rowspan="2">股份期權計劃</th><th colspan="2">股份獎勵計劃</th><th rowspan="2">股份期權計劃</th><th rowspan="2">股份獎勵計劃</th><th rowspan="2">股份期權計劃 / 股份獎勵計劃</th></tr>
<tr><th>使用預先授權</th><th>使用一般性授權</th></tr>
<tr><td>披露於：-
- 公告[2]
- 中期報告[3]
- 年報[4]</td><td colspan="5">自生效日期（2023年1月1日）起</td><td rowspan="4"><u>已遵守現行《主板規則》第十七章規定的股份期權計劃：</u>附屬公司可繼續根據計劃授權授出股份期權

<u>其他現有或新股份計劃：</u>授予股份獎勵或股份期權須遵守《主板規則》第十四章 / 《GEM規則》第十九章（基於用作未來授予股份的計劃授權規模）及 / 或《主板規則》第十四A章 / 《GEM規則》第二十章的規定</td></tr>
<tr><td>向合資格參與者（經修訂定義）授予股份[5]</td><td colspan="5">合資格參與者的新定義適用於2023年1月1日或之後開始的財政年度</td></tr>
<tr><td>計劃授權[6]</td><td>上市發行人可繼續使用現有的計劃授權授予股份</td><td colspan="2">上市發行人可根據一般性授權授予股份，直至2023年1月1日後的<u>第二次</u>股東周年大會為止</td><td>與上市發行人相同</td><td>上市發行人於授予股份前須遵守《主板規則》第十四章 / 《GEM規則》第十九章（基於用作未來授予股份的計劃授權規模）及 / 或《主板規則》第十四A章 / 《GEM規則》第二十章的規定</td></tr>
<tr><td>修訂計劃條款以符合經修訂的《主板規則》第十七章 / 《GEM規則》第二十三章</td><td colspan="5">於上述計劃授權限額更新 / 計劃授權屆滿或採納新股份計劃當日或之前</td></tr>
</table>

2 見《主板規則》第 17.06A、17.06B 及 17.06C 條 / 《GEM 規則》第 23.06A、23.06B 及 23.06C 條
3 見《主板規則》第 17.07 及 17.09 條 / 《GEM 規則》第 23.07 及 23.09 條
4 見註 2
5 見《主板規則》第 17.03A 條 / 《GEM 規則》第 23.03A 條
6 見《主板規則》第 17.03B 及 17.03C 條 / 《GEM 規則》第 23.03B 及 23.03C 條

14

特別上市制度或其他上市架構

14.1 海外發行人

指引信 – 適用於海外發行人的指引	GL111-22	14.1 – 1
指引信 – 主板上市地位由第二上市改為雙重主要上市或主要上市	GL112-22	14.1 – 12
常問問題 – 海外發行人	常問問題14.1 – 編號1-3	14.1 – 34

14.2 礦業公司

指引信 - 第 18 章的持續責任要求的指引	GL47-13	14.2 – 1
上市決策 – 當上市發行人敵意收購一家在海外上市的礦業公司時，聯交所會否授出豁免予上市發行人，允許其延遲遵守編制合資格人士報告、估值報告及其他資料	LD45-2013	14.2 – 4
上市決策 – 聯交所會否就上市發行人擬出售的礦業資源豁免遵守編制合資格人士報告的規定	LD42-2013	14.2 – 8
上市決策 – 聯交所會否就上市發行人擬收購的目標公司持有的若干礦業權益豁免遵守編制合資格人士報告及估值報告的規定	LD40-2013	14.2 – 11
上市決策 – 聯交所會否豁免上市發行人就擬收購的海外上市目標公司持有的礦業資產編制合資格人士報告及估值報告的規定	LD65-2013	14.2 – 14

常問問題 – 礦業公司	常問問題14.2 – 編號1-5	14.2 – 18

14.3 特殊目的收購公司

指引信 – 特殊目的收購公司的指引	GL113-22	14.3 – 1
常問問題 – 特殊目的收購公司	常問問題14.3 – 編號1-13	14.3 – 14

14.4 認可集體投資計劃

指引信 – 有關證監會認可交易所買賣基金管理公司的披露指引	GL109-20	14.4 – 1
指引信 – 有關認可集體投資計劃的指引	GL79-14	14.4 – 4

適用於海外發行人的指引

I. 背景和目的

1. 本信為在香港或中國境外註冊成立的上市申請人及上市發行人（即海外發行人），包括尋求雙重主要上市或第二上市的申請人提供指引。該指引亦載於《新上市申請人指南》(**指南**) 第2.1章。請參閱香港交易所網站的「海外發行人上市」頁面，以取得進一步資料。

2. 若海外發行人所在司法權區的法律及法規與《上市規則》或《公司收購、合併及股份回購守則》(**守則**) 存在潛在衝突時，海外發行人在遵守《上市規則》或《守則》時可能會遇到實務或操作上的困難。

以下為若干可能導致難以遵守《上市規則》或《守則》的海外法律及法規的例子：

- 禁止公司阻止或限制股東（包括在提呈表決的交易或安排中涉及重大權益的股東）就任何個別決議案投票。
- 要求公司管理或監管組織批准根據《上市規則》須由股東作出批准的事宜。
- 要求公司聘請一個由法定核數師組成的委員會（而非成立董事委員會）監察問責及審核相關事宜。法定核數師委員會可擔當《上市規則》所指的審核委員會的同類角色，亦可能具較大的監察責任及獨立性。
- 不承認由代理人公司代表第三方持有證券，例如香港中央結算（代理人）有限公司（**香港結算代理人**）代表中央結算系統參與者持有上市證券。

3. 海外發行人如在遵循合規方面遇到任何困難，可採取替代程序，包括向聯交所承諾設立股東保障措施，或證明已採取內部合規措施以達致相同效果。公司應及早諮詢聯交所及收購執行人員[1]（如適用）。

[1] 收購執行人員指證監會企業融資部執行董事或其任何代表。

II. 核心股東保障水平及納入中央結算系統

4. 《主板規則》／《GEM規則》的附錄A1規定發行人須證明其當地法律、規則及規例以及其組織章程文件合起來（**當地標準**）如何達到有關附錄所載的股東保障水平（**核心股東保障水平**）。就此目的而言，聯交所或會要求海外發行人修訂其組織章程文件，以使其能夠提供核心股東保障水平。

5. 海外發行人均須遵守以下規定：

   (i) (a) 其組織章程文件須符合核心股東保障水平，以及整體上並未違背《上市規則》及海外發行人註冊或成立所在地的法律；(b)並無就 M120 表格第 I 部（海外發行人須提供的資料）（**M120 表格**）項下的事宜發現重大問題2；及(c)其遵守本信所載的其他適用規定（統稱為股東保障規定）；及

   (ii) 海外發行人的司法權區註冊成立的公司的證券已合資格納入中央結算系統以在聯交所買賣（**准入規定**）。

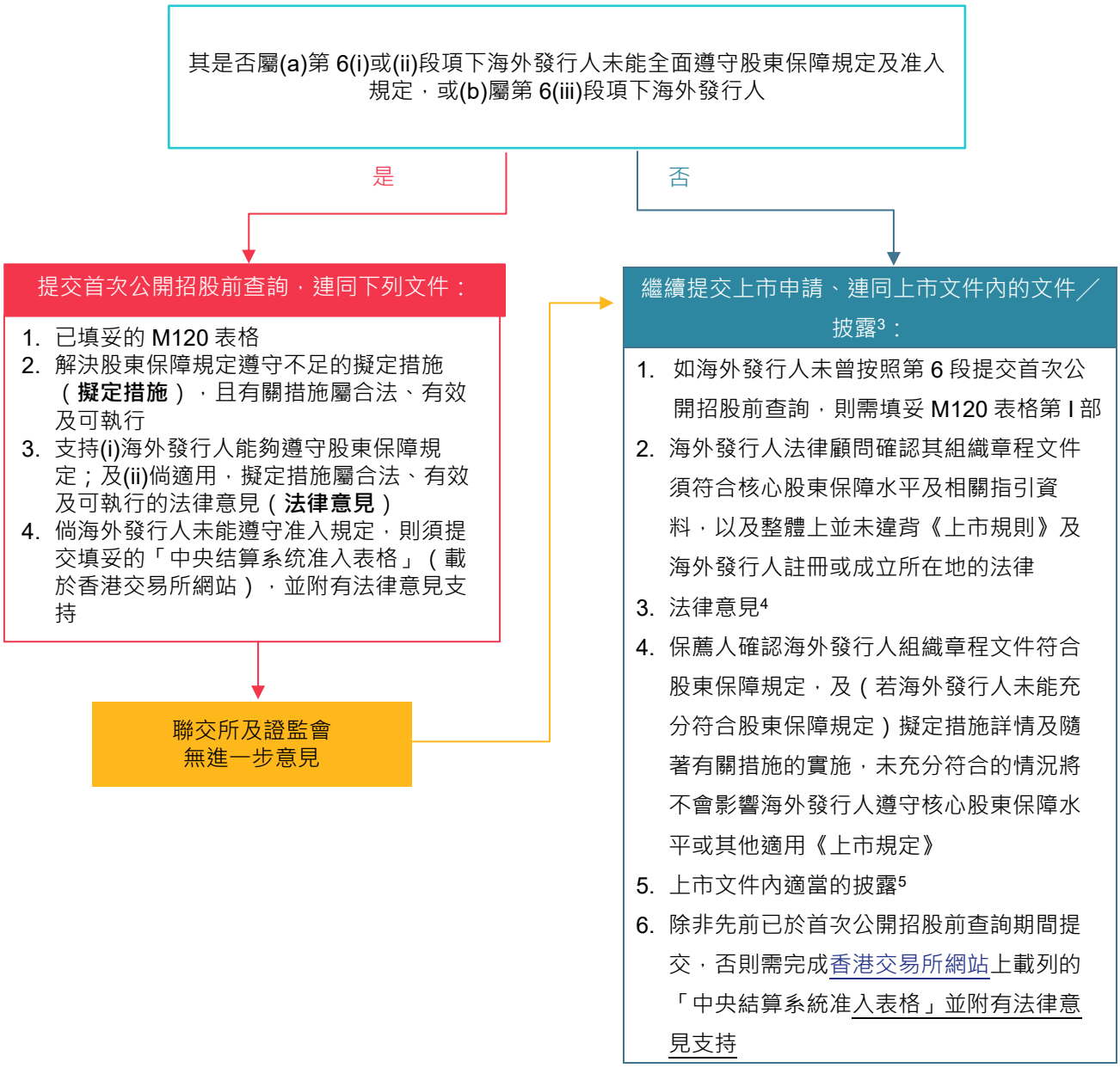
6. 提交上市申請前，海外發行人及保薦人須核實其遵守股東保障規定及准入規定的情況，並評估是否需要進行首次公開招股前查詢：

[2] 聯交所保留權利，在其認為必要時要求任何海外發行人填妥及提交 M120 表格。

	(i) 於百慕達或開曼群島註冊成立的海外發行人	(ii) 於香港交易所網站刊發的「海外註冊成立司法權區列表」上列出的司法地區註冊成立的海外發行人	(iii) 第6(i)及(ii)段以外的海外發行人
遵守股東保障規定並識別任何重大事宜	是		
遵守准入規定	是		
是否需要進行首次公開招股前查詢	一般情況下不需要，除非海外發行人未能全面遵守股東保障規定及准入規定	取決於海外發行人能否全面遵守股東保障規定及准入規定（及倘適用，香港交易所網站就特定司法權區刊發的進一步指引）	是

7. 須按上述第6段項下評估作出首次公開招股前查詢的海外發行人須待聯交所及證監會確認其在有關事宜上並無進一步意見後才可提交上市申請。

8. 下圖載列了文件要求及有關文件必須提交的時間：



3 於百慕達或開曼群島註冊成立的海外發行人毋須提交第 1、 4 及 6 項文件，除非已經按第 6 段遞交首次公開招股前查詢。

4 倘海外發行人於首次公開招股前查詢階段提供法律意見，其僅需提供最終法律意見，確認先前提供的法律意見於提交上市申請時仍然有效。倘無法提供法律意見，則須提交海外發行人法律顧問出具的書面確認函以滿足要求。

5 (i)當地標準與核心股東保障水平之間的主要區別及擬定措施詳情；(ii)有關非香港發行人的股東若有不滿可透過香港法院尋求助，但該等股東將面對若干限制的風險，例如執行針對在聯交所上市的非香港發行人的海外資產、業務及／或董事的判決，以及在香港法院執行海外判決。

9. 已上市的海外發行人應監察其持續遵守核心股東保障水平的情況。如海外法律、規則及市場慣例有任何重大變化或會對其遵守核心股東保障水平及其他《上市規則》造成不利影響，該發行人必須盡早通知聯交所。在適用的情況下，聯交所將會就相關司法權區發布指引[6]。

10. 就核心股東保障水平或《上市規則》沒有涵蓋的事宜而言，將依據海外發行人須遵守的海外法律及法規及其組織章程文件處理。

11. 海外發行人須謹記，根據《上市規則》，須確保其向聯交所提供的資料在各重要方面均須準確完備。海外發行人須告知聯交所任何有助聯交所考慮其上市申請的重大事宜。聯交所保留在海外發行人未有解決任何重大問題的情況下以不適合上市為由拒絕其上市申請的權利。[7]

12. 海外發行人均有責任作出合理判斷（如有需要，應尋求專業意見），以確定哪些事宜屬於第11段所載規定的範圍，以及應如何解決涉及適用法律及法規或海外發行人組織章程文件的重大問題。我們將因應個別情況，決定海外發行人是否已妥善處理該等事宜，以確保對投資者提供足夠保障。

III. 證券資格及將證券納入中央結算系統

13. 結算公司是《證券及期貨條例》下的認可結算所。其營運的中央結算系統，負責根據不時生效的《香港結算一般規則》及《香港結算運作程序規則》為中央結算系統參與者提供存管、結算及交收服務。

14. 所有上市申請人須與結算公司達成安排，確保其證券獲接納為可根據《結算公司一般規則》[8]於中央結算系統內存放、結算及交收的合資格證券。有關證券納入中央結算系統的進一步資料，請參閱上文第8段文件規定及瀏覽香港交易所網站。

---

6 在 2021 年之前，聯交所已就多個司法權區發布國家指引，為在該等司法權區註冊成立的海外發行人，就當地標準與當時適用的核心股東保障水平的相關比較提供具體指引、 以及聯交所對該等司法權區註冊成立的海外發行人應用《上市規則》時的期望、慣例、程序及所考慮的準則。從 2021 年起，若出現與證券上市有關的新問題（包括在任何指引材料均未涵蓋的司法權區注冊成立的公司的證券），聯交所可能會按個別情況發布指引。

7 參閱《主板規則》第 9.03(3A)條及附錄 E1(b)段；《GEM 規則》第 12.09(3A)條及附錄 E1(b)段。

8 《主板規則》第 8.13A 條；《GEM 規則》第 11.29 條。

15. 海外發行人應盡早通知聯交所其計劃發行及上市的證券性質，尤其就以下事項：

(i)	證券形式：	(a) 實物股票；或 (b) 無紙化 / 賬面形式;
(ii)	若發行實物股票，是否為：	(a) 確實的形式或綜合的形式；及 (b) 股票是否記名;
(iii)	若證券以無紙化方式發行：	申請人須通知聯交所證券的持有架構，詳情包括： (a) 香港投資者如何（透過香港結算代理人）持有證券； (b) 代表香港投資者持有證券的金融中介機構或託管商，特別是他們根據相關海外司法權區規則及法規的角色及責任；及 (c) 誰會在申請人註冊成立地被認可為證券的合法擁有人[9];
(iv)	如何管理其香港股東名冊分冊，何時將名冊開放予股東查閱[10];	
(v)	若證券為實物股票，補領遺失股票的程序，以及是否會對持有或轉讓補發的新股票設有任何限制；及	
(vi)	香港投資者出席上市申請人股東大會並在會上投票及 / 或委任代表的權利是否會受任何限制。	

IV. 跨境結算及交收

16. 香港證券市場（上市後市場）採納T+2交收期，即經執行的交易於交易日後第二個營業日在中央結算系統結算。

17. 雙重主要上市或第二上市的公司一般在其海外市場設立主要股東名冊，並在香港設立分冊。為確保於香港登記的股份的流通量，雙重主要上市或第二上市公司必須確保在香港股東名冊上有足夠數量的已登記股份。

9 在香港實施無紙證券市場後，將檢討這些通知的必要性。該制度的咨詢意見總結已於 2020 年 4 月 8 日公佈。
10 海外發行人也必須告知股東查閱的條件。

18. 不進行公開發售的雙重主要上市或第二上市公司應在上市前從其海外股東名冊轉移足夠數量股份至香港股東名冊。「足夠數量股份」的估計應以發行人證券在海外市場的過往交易數據及預計在香港上市後將會增加的交易量作為基礎。此舉可由受委任的股份過戶登記處在發行人的相關市場取消及重新發行股票[11]進行。

19. 在聯交所及另一交易所同時上市的海外發行人須採取預防措施，減低股份上市時的價格波動，及海外市場與香港之間股份供求量的不平衡，以確保足夠的流通量。預防措施須考慮發行人的股權架構及香港與其上市的其他市場之間有否存在套利機會。海外發行人可參閱指南的第4.12章有關以介紹形式在香港上市的海外發行人的一些預防措施。

V. 香港預託證券

20. 香港投資者可以持有股份的大致相同方式持有香港預託證券。香港預託證券由金融機構作為存管處發行，代表某個比率的申請人股份。

21. 有關香港預託證券的進一步資料，請參閱(i)香港交易所網站預託證券機制頁面；及(ii) 指南的第5.1章。

VI. 美國「境內發行人」的替代程序

22. 按美國《1933 年證券法》的S規例(**S規例**)界定的「境內發行人」若擬依據S規例透過「海外交易」，並以避風港發行股本證券（**S規例證券**），須遵守該規例所載的規定（**S規例第三類的要求**）。

23. 因應聯交所進行證券買賣及結算的方式，就S規例證券在聯交所上市而言，有關「境內發行人」及其包銷商若要嚴格遵守S規例第3類的要求並不可行。因此，聯交所制定了若干替代程序，以解決潛在的政策方面的問題。有關進一步資料，請參閱香港交易所網站。

VII. 證券名稱識別

24. 為使投資者更容易識別以下類型的上市海外發行人，在聯交所上市的有關海外發行人須以適當的字尾清楚標明其證券簡稱。以下為有關海外發行人的特定證券簡稱 / 代號：

[11] 除非證券是以無紙化形式發行。

加「DR」字尾，證券代號為 6200 至 6399 之間	上市香港預託證券。
加「RS」字尾，證券代號為 6300 至 6399 之間	在美國註冊成立，並且上市的證券／香港預託證券屬於美國聯邦證券法下受限制證券。
加「S」字尾	於香港作第二上市。
加「TP」字尾	於香港作第二上市的發行人自願將其股份或預託證券從其作主要上市的海外交易所轉換或除牌，但未能於緊隨上市地位變更後完全遵守適用的《上市規則》規定，並已申請寬限期（作為時間寬限類豁免）。

VIII. 公司資料報表

25. 以下發行人必須編備公司資料報表：(i)所有第二上市發行人(參見《主板規則》第19C.24條); 及(ii)任何其他符合《主板規則》第19.60條（《GEM規則》第24.27條）所載的任何條件的主要上市或雙重主要上市海外發行人（包括於百慕達及開曼群島註冊成立的發行人）。

26. 若聯交所認為刊發公司資料報表將為投資者提供有用的資料（例如提供發行人須遵守的海外法律及法規的資料，而香港投資者或不熟識這些海外法律及法規），聯交所亦可酌情考慮規定主要上市或雙重主要上市海外發行人刊發公司資料報表。發行人及其顧問應釐定須載入公司資料報表的資料的重要性。若發行人對有關規定有疑問，應諮詢聯交所。

27. 上述須編備公司資料報表的上市海外發行人，須於聯交所要求起3個月內刊發公司資料報表。

IX. 財務報告準則及審計準則及稅項

財務報告準則

28. 《上市規則》訂明海外發行人擬備及編制的年度財務報表[12] 及會計師報告須符合聯交所接納的財務報告準則（一般為《香港財務報告準則》或《國際財務報告準則》）。不過，聯交所也可能會允許發行人按《香港財務報告準則》及《國際財務報告準則》以外的其他準則編制有關報告[13]。

---

12 上市發行人在編製中期報告時，亦須按照其在編製最近期發表的週年財務報表時所採用的同一套會計政策（《主板規則》附錄 D2 第 38 段及《GEM 規則》第 18.55 條附註 5）。

13 主要上市：《主板規則》第 19.13 及 19.14 條及《GEM 規則》第 7.12 及 7.14 條（會計師報告）及《主板規則》第 19.25A 條及《GEM 規則》第 24.18A 條（年度財務報表）。第二上市：《主板規則》第 19C.10D 條（會計師報告）和 19C.23 條（年度財務報表）。

29. 其他財務報告準則是否適合，視乎該外國財務報告準則與《國際財務報告準則》之間有無任何重大差異，及是否有任何具體建議可將該外國財務報告準則與《國際財務報告準則》併合或大致併合。

30. 在此基準下，聯交所接納海外發行人的財務報表及會計師報告可遵照下表所載的財務報告準則及在指定範圍下編制而成：

準則	指定範圍
歐盟國際財務報告準則	供在歐盟成員國註冊成立的發行人使用。
美國公認會計原則	供已經或尋求在美國及聯交所作雙重主要上市或第二上市的發行人使用。
澳洲會計準則 加拿大公認會計原則	只限在與準則制定者同一個司法權區已經或尋求於作爲設定相關準則的司法權區主要上市，或在聯交所已經或尋求作雙重主要上市或第二上市的發行人。

準則	指定範圍
日本會計準則理事會發布的日本公認會計原則	
新加坡財務報告準則	
英國採用的國際會計原則	

31. 採用《香港財務報告準則》及《國際財務報告準則》以外的財務報告準則擬備其財務報表的海外發行人，須於其會計師報告及年度／中期報告中加入對賬表，說明其與按《香港財務報告準則》或《國際財務報告準則》擬備的財務報表之間任何重大差異所產生的財務影響[14]。有關擬備對賬表及豁免規定的進一步詳情，請參閱指南的第3.11章[15]。

現有第二上市發行人使用《美國公認會計原則》

32. 於美國上市而可採用《美國公認會計原則》的現有第二上市發行人[16]仍可繼續採用有關原則，但須於2022年1月1日或之後首個完整會計年度開始的年度財務報表及其後所有財務報表（包

[14] 主要上市：《主板規則》第 19.14 條及《GEM 規則》第 7.14 條（會計師報告）及《主板規則》第 19.25A 條及《GEM 規則》第 24.18A 條（年度／中期財務報表）。第二上市：《主板規則》第 19C.10D 條（會計師報告）及第 19C.23 條（年度／中期財務報表）。

[15] 有關自動豁免及常見豁免，請參閱《主板規則》第 19.58 條及《GEM 規則》第 24.25 條（適用於雙重主要上市的發行人或申請人）及《主板規則》第 19C.11B 條（適用於第二上市的發行人或申請人）。

[16] 為釋疑起見，作出（或擬作出）雙重主要上市並使用《美國公認會計原則》編備財務報表的海外發行人須繼續遵守有關就年度及中期財務報表以及會計師報告編備對賬表的規定。

括中期財務報表[17])中加入對賬表。

審計準則

33. 《上市規則》列明，審計海外發行人的會計師報告和年度財務報表所採用的準則，須相當於香港會計師公會或國際審計及保證標準委員會所規定的標準[18]。

34. 聯交所確信七套其他準則均相當於香港會計師公會或國際審計及保證標準委員會要求的準則。聯交所允許在審計海外發行人的財務報表時採用以下審計準則：

(i) 澳洲審計準則；

(ii) 加拿大公認審計準則；

(iii) 根據《法國商業守則》在法國適用的專業審計準則；

(iv) 意大利審計準則；

(v) 新加坡審計準則；

(vi) 英國國際審計準則；及

(vii) 美國公眾公司會計監督委員會的審計準則。

35. 海外發行人若擬採納本信並未涵蓋的財務報告準則或審計準則，應及早諮詢聯交所。

X. 稅項

36. 如有可分派權益繳付預繳稅或任何其他股東應繳稅項（例如資本增值稅、遺產稅或饋贈稅），海外發行人須於上市前及早通知聯交所。該海外發行人必須在上市文件中披露印花稅及股東應繳稅項詳情和香港投資者是否有任何稅務申報責任以及相關程序。

---

17 於美國上市的第二上市發行人毋須就其使用《美國公認會計原則》編備並根據海外規則及規例刊發的季度財務報表編備對賬表。

18 主要上市：《主板規則》第 19.12 條及《GEM 規則》第 7.17A 條（會計師報告）及《主板規則》第 19.21 條及《GEM 規則》第 24.14 條（年度財務報表）。第二上市：《主板規則》第 19C.10C 條（會計師報告）及第 19C.17 條（年度財務報表）。

XI. 有關《會計及財務匯報局條例》對境外會計師事務所的認可

37. 會財局是香港上市實體核數師的獨立監管機構。所有有意進行公眾利益實體項目的會計師事務所需受註冊（適用於香港會計師事務所）及認可（適用於非香港會計師事務所[19]）為公眾利益實體核數師的制度約束。

38. 任何境外會計師事務所必須獲得會財局的認可，方能為海外發行人 (i)「承擔」（即接受委任進行）任何公眾利益實體項目；及 (ii) 進行任何公眾利益實體項目。根據《會計及財務匯報局條例》，在會財局考慮境外會計師事務所申請為認可公眾利益實體核數師時，聯交所須已發出不反對陳述。除非認可申請已獲批准，否則境外會計師事務所不得接受海外發行人委任進行任何公眾利益實體項目。

39. 海外發行人應提前規劃其申請[20]，並預留足夠時間尋求不反對陳述，以獲得會財局的認可批准，成為認可公眾利益實體核數師。有關對境外會計師事務所的認可詳情，請參閱會財局網站。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

19 對境外會計師事務所的認可並不包括內地會計師事務所。根據《會計及財務匯報局條例》，已獲確認內地會計師事務所（只適用於中國發行人）將被認可為公眾利益實體核數師，而無需向會財局提交認可申請。

20 海外發行人有責任向會財局提交委任境外會計師事務所進行公眾利益實體項目的申請連同聯交所發出的不反對陳述。 會財局會按個別情況，考慮境外會計師事務的認可申請。

主板上市地位由第二上市改為雙重主要上市或主要上市

1. 目的

1.1 本函就有關根據《上市規則》第十九 C 章於聯交所作第二上市的海外發行人[1]的以下事宜提供指引：

(a) 其上市股份交易如《上市規則》第 19C.13 條所載大部分轉移至聯交所市場（**轉移**）；

(b) 自願轉換至於聯交所作雙重主要上市（**轉為主要上市**）；及

(c) 其股份或其股份的預託證券如《上市規則》第 19C.13A 條所載在其主要上市的認可證券交易所[2]自願或非自願除牌（**海外除牌**）。

在適用情況下，本函對股份的任何提述包括該等股份的預託證券。

2. 相關《上市規則》

2.1 《上市規則》第 19C.13 條訂明若海外發行人的上市股份交易已大部分永久轉移到聯交所 市場，聯交所即視該等發行人猶如雙重主要上市，故《上市規則》第 19C.11、19C.11A、19C.11B 及 19C.11C 條（如適用）所載的豁免即不再適用於有關海外發行人。然而，視乎相關事實及情況，《上市規則》第 19.02 條及第 19.58 至 19.59 條所列有關豁免、修改、例外情況及常見豁免的基準可能適用。

2.2 《上市規則》第 19C.13 條附註 1 列明，倘海外發行人最近一個會計年度的上市股份全球成交量（包括該等股份的預託證券的成交量）總金額有 55%或以上都是在本交易所市場進行， 聯交所即視其上市股份交易已大部分永久轉移到聯交所市場。

---

1 定義見《上市規則》第一章。

2 定義見《上市規則》第一章。

2.3 《上市規則》第 19C.13 條附註 2 規定上述海外發行人（**轉移發行人**）將有十二個月的寬限期令其完全符合所適用的《上市規則》規定（**轉移寬限期**）[3]。轉移寬限期在聯交所發出書面通知釐定發行人的上市股份交易已大部分永久轉移到聯交所市場（**聯交所的轉移通知**）的日期起計滿一周年當日的午夜結束。

2.4 《上市規則》第 19C.13A 條訂明，若海外發行人的股份或其股份的預託證券(視情況而定) 不再於其主要上市的認可證券交易所上市，聯交所會視有關發行人於香港作主要上市，而《上市規則》第 19C.11、19C.11A、19C.11B 及 19C.11C 條（如適用）將因此而不再適用於有關發行人。

2.5 《上市規則》第 2.04 條訂明，聯交所因情況不同而需就個別個案作出決定時，可按個別情況豁免、更改或免除遵守《上市規則》的規定（以因應不同個案的情況）。

3. 指引

3.1 聯交所會於海外發行人的(i)轉移寬限期屆滿或轉為主要上市的生效日期後將其視為於聯交所作雙重主要上市；及(ii) 海外除牌生效日期後將其視為於聯交所作主要上市（**上市地位變更**）。

A. 一般事項 — 上市地位變更後，例外情況、豁免及寬免不再適用

3.2 於上市地位變更後，所有按（或因）海外發行人的第二上市地位而適用於該海外發行人的例外情況、豁免及寬免即不再適用[4]，除非附錄 I 中「《上市規則》對變更上市地位前已訂立的交易的適用性」一節另有規定，則作別論。另見第 3.10、3.17、3.24 及 3.34 段有關停用股份標記「S」的安排。

3.3 至於海外發行人並非明確因為其第二上市地位而獲得的例外情況、豁免及寬免（**特定豁免**），則即使上市地位變更，該等特定豁免一般而言都予以繼續適用。然而，第二上市海外發行人的上市性質可能因轉移、轉為主要上市或海外除牌而使當時授出例外情況、豁免或寬免的情況出現變動，繼而使之前獲得的特定豁免不再適用。因此，聯交所有可能會重新考慮任何之前並非按（或因）海外發行人的第二上市地位而向其授出的特定豁免，並有權根據《上市規則》第 2.04 條撤回有關情況下的特定豁免。

---

[3] 為免生疑問，海外發行人須於相關認可證券交易所維持主要上市地位才可獲給予轉移寬限期，否則便須遵守本指引信中「D. 取消於認可證券交易所的主要上市地位」一節的相關指引。

[4] 這包括《上市規則》第 19C.11、19C.11A、19C.11B 及 19C.11C 條所列的豁免遵守《上市規則》的例外情況、豁免及寬免，但在第 3.3 段的規限下，並不包括海外發行人非明確因其第二上市地位而獲得的例外情況、豁免及寬免。

3.4 因此，除非聯交所就特定《上市規則》規定授出豁免（包括任何寬限期）（見第 3.7 至 3.8 段），以及除非附錄 I 中「《上市規則》對變更上市地位前已訂立的交易的適用性」一節另有規定，否則海外發行人於緊隨上市地位變更後將須遵守所有適用於雙重主要上市或主要上市海外發行人的《上市規則》規定[5]，並須盡早作出安排，以確保完全遵守有關規定。

3.5 這表示上市地位變更後，海外發行人應注意到以下各項：

(a) 就《上市規則》項下的企業管治規定（例如設立審計委員會）而言，海外發行人應 確保已對其企業及組織架構作出所有變更，以讓其完全遵守相關《上市規則》規定；

(b) 就其他適用《上市規則》規定而言（即遵守性質屬以事件帶動及／或以時間為基礎的《上市規則》規定，例如(a) 《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》（《上市規則》附錄 C3）；(b)限制購買本身股份；(c)須予公布的交易；及(d)關連交易），海外發行人於上市地位變更後應已制定所有必要的內部監控系統，以不時監控其持續合規情況及（如適用）在必要時根據相關《上市規則》作出所有相關行動。

若海外發行人預見因有關轉移、轉為主要上市或海外除牌的任何問題，應盡早諮詢聯交所。

3.6 為免生疑問，轉移發行人及轉換發行人（定義見第 3.23 段）仍可繼續採用其他財務匯報準則的內容（見指引信 HKEX- GL112-22 - 適用於海外發行人的指引）作為用於編備其財務報表的會計準則（前提是該發行人繼續於其他海外財務匯報準則的相關司法權區維持主要上市地位[6]）。

豁免申請（包括申請寬限期作為時間寬限類豁免）

3.7 若海外發行人認為若干例外情況、豁免或寬免於上市地位變更後有理由繼續生效，或其擬就嚴格遵守任何《上市規則》規定申請新豁免，便應按第 3.15(b)、3.23 及 3.33 段所述的時間向聯交所遞交豁免申請，或若無法在上述建議時間前提交豁免申請，則盡早向聯交所遞交豁免申請。

3.8 第 3.7 段項下的豁免申請應載有充足的資料，說明聯交所應授出（或（視乎情況而定）繼續授出）有關豁免的基礎，包括任何例外情況、豁免或寬免應予以適用（或（視乎情況而定）繼續適用）的理由。聯交所會作出個別評估，並酌情決定是否授出有關豁免。

---

5 包括之前不適用於海外發行人《上市規則》規定，例如《上市規則》第 6.12 至 6.15 條（有關撤回上市）、第 19.09 至 19.61 條（有關適用於在聯交所主要上市的海外發行人（如適用）的額外規定、修改或例外情況）。

6 只有於歐盟成員國註冊成立的發行人才可採納《歐盟國際財務報告準則》。

停用股份標記「S」及使用股份標記「TP」

3.9 在第二上市發行人股份簡稱中加上股份標記「S」的目的是向投資者提供充分的指示，告知相關發行人為第二上市發行人，因此其毋須完全遵守《上市規則》。

3.10 一般而言，股份標記「S」會保留至上市地位變更為止，但受限於以下分段：

(a) 就轉移發行人而言，股份標記「S」不會停用，直至有關發行人可遵守所有適用於雙重主要上市發行人的相關《上市規則》規定為止（除非附錄 I 中「《上市規則》對變更上市地位前已訂立的交易的適用性」一節另有規定）。此安排的用意是為投資者提供指示，告知投資者該轉移發行人尚未作出所有必要的安排以讓其可完全遵守所有適用於雙重主要上市發行人的相關《上市規則》規定，並因此仍被視為第二上市發行人。

(b) 就轉換發行人及除牌發行人（定義見第 3.33 段）而言，其於轉為主要上市或海外除牌生效日期即不再於其股份簡稱字尾加上「S」標記。

若有關海外發行人預計其於緊隨上市地位變更後完全遵守適用的《上市規則》會有困難而擬申請寬限期（作為時間寬限類豁免），聯交所會個別考慮有關申請。有關寬限期的詳情，請見第 3.26 段（適用於轉換發行人）及第 3.39 段（適用於除牌發行人）。寬限期只會在少數例外情況並有充分理由支持下才會獲授予，令發行人可於有關期內作出必要的安排以盡快符合《上市規則》的規定。

若轉移發行人或除牌發行人獲授予寬限期，聯交所會考慮寬限期內未能遵守《上市規則》情況的性質及重大性後，若其認為有必要，則有權要求轉移發行人或除牌發行人在股份簡稱字尾加上「TP」標記。加上股份標記「TP」的目的是告知投資者　有關轉換發行人或除牌發行人雖於轉為主要上市或海外除牌（視乎情況而定）後重 新歸納爲雙重主要上市或主要上市，但正作出過渡性安排以使其完全遵守有關規定。

B. 海外發行人股份交易根據第十九 C 章大部分轉移至聯交所市場

監察責任

3.11 受限於下文第 3.12 段，所有第二上市海外發行人應於其在聯交所上市後首個完整會計年度始開始監察其遵守《上市規則》第 19C.13 條的情況。

3.12 屬大中華發行人[7]及於 2021 年 12 月 31 日或之前根據《上市規則》第十九 C 章於聯交所市場上市的現有海外發行人，其自上市後已須遵守《上市規則》第 19C.13 條。若海外發行人(i) 為根據《上市規則》第十九 C 章作第二上市的非大中華發行人[8]；或(ii)於 2021 年 12 月 31 日或之前根據《聯合政策聲明》[9]第 5 節的規定按於聯交所作第二上市的途徑在聯交所市場上市的海外發行人，則應由《上市規則》相關修訂[10]生效日期（即 2022 年 1 月 1 日）或之後首個完整會計年度開始密切留意其遵守第 19C.13 條的情況。例如，若該第二上市海外發行人 的會計年度由 1 月 1 日開始，其便須從 2022 年 1 月 1 日起密切留意其遵守第 19C.13 條的情況。

交易轉移測試的計算方法

3.13 以下為就《上市規則》第 19C.13 條的規定計算發行人股份交易於聯交所市場的成交量總金額百分比的方法：

$$= \frac{\text{某一會計全年度於香港的成交量總金額}}{\text{某一會計全年度於全球的成交量總金額}} \times 100\%$$

3.14 就計算「總金額」及所採用的匯率而言，聯交所預期發行人使用由具聲譽的獨立第三方市場數據供應商發布的數據。

通知聯交所

3.15 在上文第 3.11 段的規限下，第二上市海外發行人應就以下情況向聯交所發出書面通知：

(a) 於其會計年度第三季結束後五個營業日內，根據其股份於該九個月期間的成交量總金額以及該時期其股份分別於香港及全球的成交量總金額，就其股份於香港的成交量是否超過該等股份於全球成交量（包括該等股份的預託證券的成交量）以總金額計算的 50%；及

(b) 於其會計年度結束後五個營業日內，根據其股份於該會計年度期間的成交量總金額 以及該年度期間其股份分別於香港及全球的成交量總金額，就其股份於香港的成交 量總金額是否超過該等股份於全球成交量（包括該等股份的預託證券的成交量）以 總金額計算的 55%。書面通知須與根據上文第 3.7 段的豁免申請一併提交予聯交所。

---

7 定義見《上市規則》第一章。

8 定義見《上市規則》第一章。

9 《有關海外公司上市的聯合政策聲明》由聯交所及證監會於 2007 年首次刊發並先後於 2013 年 9 月 27 日及 2018 年 4 月 30 日更新，其後於 2021 年 12 月 31 日撤回 。

10 於聯交所刊發《海外發行人上市制度的諮詢文件》後對《上市規則》作出的若干修訂已於 2022 年 1 月 1 日生效。

3.16 若發行人於根據上文第 3.15(a)段所述向聯交所發出的通知表示其股份的相關的成交量超過了該段所述的上限界線，該發行人應開始評估因觸發《上市規則》第 19C.13 條而使相關例外情況、豁免及寬免不再適用以及聯交所授出的特定豁免可能被撤回等情況及對其造成的影響，以讓其能適時刊發下文第 3.20 段規定的公告。

3.17 聯交所將考慮海外發行人根據第 3.15(b)段向其發出的通知，並可能會向該海外發行人索取附加資料。聯交所審閱有關資料後，若釐定該海外發行人的股份交易如《上市規則》第 19C.13 條所載已大部分永久轉移到香港，即會向該海外發行人發出聯交所的轉移通知，且於轉移寬限期屆滿後，視其為於聯交所作雙重主要（而非第二）上市。聯交所的轉移通知中亦會通知該轉移發行人的股份簡稱標記「S」只會於其能夠完全遵守所有適用於雙重主要上市發行人的相關《上市規則》規定後停用[11]。然而，若轉移發行人未能對其企業及組織架構實施所有必要的變更以完全遵守《上市規則》的企業管治規定（例如第 3.21 及 3.23 條有關成立審計委員會）及／或制定內部監控系統以讓其可於轉移寬限期屆滿後完全遵守適用《上市規則》規定，則其股份簡稱仍會保留股份標記「S」，直至其已進行所有糾正措施，且轉移發行人已完全遵守所有適用《上市規則》規定。聯交所亦可考慮就發行人未有遵守相關《上市規則》規定的情況採取紀律行動。

3.18 為免生疑問，即使轉移發行人收到聯交所的轉移通知，除非附錄 I 中「《上市規則》對變更上市地位前已訂立的交易的適用性」一節另有規定，否則有關轉移發行人仍可獲得於轉移寬限期前授予或適用於有關轉移發行人（作為第二上市海外發行人）的例外情況、寬免及豁免。

向聯交所提交最新報告

3.19 於轉移寬限期內，轉移發行人應每月向聯交所提交報告，說明其就遵守在轉移寬限期結束後適用的《上市規則》規定的最新進展。

轉移發行人公告

3.20 海外發行人收到上文第 3.17 段所述的聯交所的轉移通知後，須在切實可行的情況下盡快刊發公告表明其股份交易如《上市規則》第 19C.13 條所載已大部分永久轉移至聯交所市場，當中須包括：

(a) 有關聯交所的轉移通知後續事宜的詳情；

(b) 有關轉移寬限期的詳情；

[11] 請參閱第 3.5 段，當中載有轉移發行人於轉移寬限期屆滿後應作出以遵守適用《上市規則》規定的行動。

(c) 其有關作出必要的安排以於轉移寬限期屆滿後遵守適用《上市規則》的責任； 未有遵守有關責任的潛在後果；有關若聯交所於轉移寬限期屆滿後按個別情況撤回已授出的有關嚴格遵守任何《上市規則》規定的任何特定豁免的潛在後果；

(d) （如適用）轉移發行人擬向聯交所申請若干例外情況、豁免及／或寬免於轉移寬限期屆滿後繼續生效的意圖，以及聯交所可能授出亦可能不授出有關例外情況、豁免或寬免；

(e) 轉移寬限期內任何過渡性措施可能會對股東及潛在投資者造成的影響；及

(f) 股份標記「S」將繼續適用，直至轉移寬限期屆滿為止，前提是轉移發行人於轉移寬限期屆滿後能完全符合所有適用於雙重主要上市發行人的《上市規則》規定。

3.21 轉移寬限期屆滿後，轉移發行人須刊發公告，當中須訂明：

(a) 轉移寬限期已結束；

(b) （如適用）任何根據《上市規則》第 19C.13 條附註 3 將繼續獲豁免遵守相關《上市規則》規定的持續交易，以及相關持續交易的詳情；

(c) 轉移發行人於轉移寬限期屆滿後作為於聯交所作雙重主要上市的海外發行人須遵守的所有適用《上市規則》規定的責任；於轉移寬限期屆滿後未有遵守有關責任的潛在後果；以及若聯交所按個別情況撤回已授出的有關嚴格遵守任何《上市規則》規定的任何特定豁免的潛在後果；

(d) （如適用）有關任何豁免嚴格遵守任何《上市規則》規定的詳情，包括授出有關豁免的條件及基準；

(e) *（若轉移發行人已對其企業及組織架構作出所有變更以遵守《上市規則》項下所有適用於雙重主要上市發行人的企業管治規定，並已制定內部監控系統以確保其持續遵守其他適用《上市規則》規定）股份標記「S」將停用；及*

(f) *（若轉移發行人並未對其企業及組織架構作出所有變更以遵守《上市規則》項下所有適用於雙重主要上市發行人的企業管治規定或未有及時制定內部監控系統以確保其持續遵守其他適用《上市規則》規定）*股份標記「S」將繼續適用；有關違反《上市規則》的情況的詳情以及糾正程序的進展和完全遵守特定《上市規則》規定所需的時間[12]。

[12] 於海外發行人作出糾正措施以完全遵守特定《上市規則》規定後，該海外發行人應刊發公告，通知股東及投資者最新的合規情況。

未符合適用《上市規則》規定

3.22 如轉移發行人未能在轉移寬限期屆滿時完全遵守適用《上市規則》（任何根據《上市規則》第 19C.13 條附註 3 繼續獲豁免遵守有關規定的持續交易除外），聯交所可按個別情況酌情延長寬限期、將該轉移發行人股份停牌或施加保障投資者及維持市場有序運作所需的其他措施。若寬限期按時間寬限型豁免獲延長，有關海外發行人須就授予延長寬限期及於有關延長寬限期屆滿後分別刊發公告，以通知股東及其他投資者最新的合規情況。

C. 主要上市轉爲雙重主要上市

向聯交所提交申請

3.23 擬轉為主要上市的海外發行人（**轉換發行人**）須就其轉為主要上市的計劃連同任何第 3.7 段項下的豁免申請向聯交所提交書面申請（**轉為主要上市申請**），或若未能在上述建議時間前提交豁免申請，轉換發行人應盡早但不遲於轉為主要上市生效日期當天提交有關申請。轉為主要上市申請須包括：

(a) 預期轉為主要上市生效的日期（屆時轉換發行人須已可遵守所有適用於雙重主要上市發行人的相關《上市規則》規定）[13]；及

(b) 有關如何遵守有關規定的詳細計劃及安排，尤其是若轉換發行人之前憑藉其第二上市地位獲得豁免，但其於轉為主要上市後不會申請有關豁免，則須清楚列明讓其完全遵守有關規則的安排。

3.24 聯交所將考慮轉為主要上市申請中所提供的資料，並可要求額外資料。在審閱這些資料之後，聯交所將向轉換發行人發出確認（**轉為主要上市申請收悉確認**），以(i)告知轉換發行人股份簡稱中的股份標記「S」將於轉為主要上市生效當日停用；及(ii)提醒轉換發行人一旦轉為主要上市，會視其於聯交所作雙重主要（而非第二）上市。

3.25 為免生疑問，即使轉換發行人提交了轉為主要上市申請或收到了聯交所的轉為主要上市申請收悉確認，只要其仍維持於認可證券交易所的主要上市地位，該轉換發行人在轉為主要上市的生效日期前，仍可作為聯交所的第二上市海外發行人享有其獲授予或適用的例外情況、豁免及寬免的權利。

[13] 請參閱第 3.5 段，當中載有轉換發行人於轉為主要上市生效後應作出遵守適用《上市規則》規定的行動。

寬限期

3.26 一般而言，轉換發行人應僅在其認為有能力於轉為主要上市生效後完全遵守適用的《上市規則》的情況下，才向聯交所遞交轉為主要上市申請。因此，除非有合理理由，否則聯交所一般不會向有關發行人授予寬限期，並只會個別作出考慮，例如轉為主要上市後為要完全遵守《上市規則》項下的企業管治規定，發行人的企業架構須作若干變更並可能須經由股東批准，而轉換發行人能向聯交所證明(i)於轉換發行人刊發公告前（見第 3.29 段）刊發通函及會議通知以遵守當地有關通知期的規定並於轉為主要上市生效日期前取得股東批准會造成的價格敏感問題須迫切處理；及(ii) 押後轉為主要上市的生效日期並不可行。

3.27 若聯交所基於轉換發行人的特殊情況授出任何寬限期，聯交所於考慮有關情況的性質和重要性後如認為有必要，其有權要求轉換發行人於轉為主要上市生效後於其股份簡稱字尾加上「TP」標記。

3.28 於例外情況下給予轉換發行人的有關時間寬限豁免後，其有關寬限期將從轉為主要上市時開始計算。聯交所會按轉換發行人的個別事實及情況而評估遵守《上市規則》各條文的寬限期的長短，包括但不限於(a)預期轉為主要上市的日期；及(b)轉換發行人完全遵守特定《上市規則》規定所需的合理時間。

轉換發行人公告

3.29 轉換發行人收到聯交所的轉為主要上市申請收悉確認後，須在切實可行的情況下盡快刊發公告，說明：

(a) 轉為主要上市的意圖及／或理由；

(b) 轉為主要上市的預期或預計日期（即轉換發行人可遵守所有適用於雙重主要上市發行人的《上市規則》規定的預期或預計日期（除非另有豁免或寬免））；

(c) 其於轉為主要上市後作出必要的安排以讓其可遵守所有適用《上市規則》規定的責任；於轉為主要上市後未有遵守有關責任的潛在後果；以及若聯交所於轉為主要上市生效後按個別情況撤回已授出的有關嚴格遵守任何《上市規則》規定的任何特定豁免的潛在後果；

(d) （如適用）向聯交所申請於轉為主要上市後有關嚴格遵守任何《上市規則》規定的任何例外情況，豁免或寬免，以及聯交所可能授出亦可能不授出有關豁免；及

(e) 轉為主要上市生效前任何過渡性措施可能會對股東及潛在投資者造成的影響。

3.30 於轉為主要上市生效當日或之前，轉換發行人須刊發公告，當中須說明：

(a) 轉為主要上市已生效（或（視乎情況而定）預期轉為主要上市生效的日期）；

(b) 其於轉為主要上市後作為聯交所雙重主要上市海外發行人須遵守的所有適用《上市規則》規定的責任；未有於轉為主要上市後完全遵守有關責任的潛在後果；以及若聯交所按個別情況撤回已授出的有關嚴格遵守任何《上市規則》規定的任何特定豁免的潛在後果；

(c) （如適用）有關任何嚴格遵守任何《上市規則》規定的例外情況，豁免或寬免詳情，包括授出有關例外情況、豁免或寬免的條件及基準；

(d) 股份標記「S」將停用；

(e) （若轉移發行人獲授予任何寬限期）獲授予寬限期的條件及基準，包括有關作為向轉換發行人授出寬限期所涉及的《上市規則》規定的詳情以及有關轉換發行人作出必要的安排以讓其可遵守適用《上市規則》規定所需的時間，以及糾正程序的進展； 及

(f) （若聯交所要求）股份標記「TP」將適用。

3.31 若如第 3.10(b)及 3.26 段所述，轉換發行人根據有關時間寬限型豁免獲授予任何寬限期，其應於有關寬限期屆滿後刊發公告以通知股東及投資者其最新合規情況。

未能遵守適用《上市規則》規定

3.32 若轉換發行人於轉為主要上市後未能及時完全遵守適用的《上市規則》規定（而其未獲聯交所授予豁免），聯交所可能會要求有關轉換發行人延遲轉為主要上市的生效日期，而有 關轉換發行人須及時刊發公告。而在聯交所根據第 3.10(b)及 3.26 段授出寬限期的情況下， 若轉換發行人於寬限期屆滿時仍未能完全遵守適用的《上市規則》規定，聯交所可按個別情況酌情延長寬限期、將該轉換發行人股份停牌或向有關轉換發行人施加其他措施以保障投資者及維持市場有序運作。若海外發行人獲聯交所根據有關時間寬限型豁免延長寬限期，有關海外發行人須於延長寬限期時及有關寬限期屆滿後刊發公告，以通知股東及投資者其最新合規情況。

D. 取消於認可證券交易所的主要上市地位

通知聯交所

3.33 海外發行人開始`計劃從其相關主要上市的認可證券交易所自願除牌，或有合理預期其將被相關主要上市的認可證券交易所被非自願地除牌時（**除牌發行人**），須在切實可行的情況下盡早以書面（須表明其為自願除牌還是預期被非自願地除牌以及有關預期的理據）告知聯交所有關可能性[14]，並根據第 3.7 段提交任何豁免申請，或（若未能提交上述申請）在海外除牌前盡早提交有關書面通知。除牌發行人通知應包括：

(a) 海外除牌的預期生效日期（屆時除牌發行人須可完全遵守所有適用於主要上市發行人的相關《上市規則》規定）[15]；及

(b) 有關除牌發行人如何遵守有關規定的詳細計劃及安排，特別是若除牌發行人之前因其第二上市地位而獲授予豁免，但其於海外除牌後不會申請有關豁免，則有關除牌發行人須清楚列出讓其可完全遵守有關規則的安排。

3.34 聯交所將考慮除牌發行人通知中所提供的資料，並可要求提供額外資料。在審閱這些資料之後，聯交所將向除牌發行人發出確認（「海外除牌通知收悉確認」），以(i)告知除牌發行人其股份簡稱中的股份標記「S」將於海外除牌生效當日停用；及(ii)提醒除牌發行人一旦從海外除牌，會視其於聯交所主要（而非雙重主要或第二）上市。

3.35 就擬自其主要上市的認可證券交易所自願除牌的除牌發行人而言，聯交所要強調其應僅於其認為可於海外除牌生效後能完全遵守適用的《上市規則》規定的情況下才提交除牌發行人通知。有關聯交所處理寬限期申請的做法，見第 3.10(b)及 3.39 段。

3.36 為免生疑問，即使除牌發行人提交了除牌發行人通知或收到了聯交所的海外除牌通知收悉確認，只要其仍維持於認可證券交易所的主要上市地位，該除牌發行人仍可於其海外除牌生效前作為聯交所的第二上市海外發行人享有其獲授予或適用的例外情況、豁免或寬免的權利。

有關財務報告準則的寬限期

3.37 根據《上市規則》第 19.13 條及 19.25A 條，會計師報告及年度帳目須符合聯交所接納的財務匯報準則，即通常是《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》。

---

[14] 就於美國的交易所作主要上市的第二上市海外發行人而言，有關通知須在切實可行的情況下盡快並於其首次向美國證券交易委員會 (US Securities and Exchange Commission)提交 8K 表格（本地發行人）/ 6K 表格（海外私人發行人）(即是正式公布其可能進行除牌前)時發出。

[15] 請參閱第 3.5 段，當中載有除牌發行人於海外除牌生效後應作出以遵守適用《上市規則》規定的行動。

3.38 如《上市規則》第 19C.23 條附註 4 所載，若除牌發行人的年度賬目是根據《上市規則》第 19C.23 條遵照其他海外財務匯報準則編制而成（於採用《歐盟國際財務報告準則》的歐盟成員國註冊成立的發行人除外），其應於海外除牌後一年的寬限期內採納《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》，以對其內部監控作出必要的修改以便於海外除牌後作出相應的變更。這表示任何於海外除牌一周年後到期並刊發的中期及年度財務報表均須按《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編制。有關寬限期將自動生效，並毋須就此向聯交所作出申請。

有關其他《上市規則》規定的寬限期

3.39 作為一般原則，除牌發行人於海外除牌後應遵守所有適用於其他以聯交所為主要上市海外發行人的《上市規則》規定。這非常重要，因為有關除牌發行人將毋須再遵守其原本主要上市的認可證券交易所的規則及規例。撇除上文第 3.38 段所述的有關發行人可就財務匯報準則規定獲給予的寬限期，聯交所認為僅於少數情況下才會考慮給予寬限期。這些因特殊情況提出給予寬限期的申請，我們會個別考慮，例如自願海外除牌後為要完全遵守《上市規則》項下的企業管治規定，發行人的企業架構須作若干變更而可能須經由股東批准，而除牌發行人可向聯交所證明(i)於除牌發行人刊發公告前（見第 3.42 段）刊發通函及會議通知以遵守當地有關通知期的規定並於海外除牌生效日期前取得股東批准會造成的價格敏感問題須迫切處理；及(ii) 押後海外除牌的生效日期並不可行，或除牌發行人被海外監管機構要求於短時間內由其主要上市的認可證券交易所除牌。

3.40 若僅於聯交所作主要上市的發行人未曾獲予豁免遵守若干《上市規則》，一般而言，聯交所不會向有關除牌發行人授出任何遵守有關條文的寬限期。因為這些《上市規則》規定通常關乎聯交所認為須就主要上市目的完全遵守的主要規定，包括大多數有關須予公布的交易及關連交易的《上市規則》規定。[16]

3.41 於例外情況下給予除牌發行人的時間寬限豁免後，其有關寬限期將從海外除牌時開始計算。我們會按除牌發行人的個別有關事實及情況而評估遵守《上市規則》各條文的寬限期的長短，包括但不限於(a)預期進行海外除牌的日期；及(b)該除牌發行人須完全遵守特定《上市規則》規定所需的合理時間。若聯交所基於除牌發行人的特殊情況授出任何寬限期，聯交所於考慮有關情況的性質及重要性後如認為有必要，其有權要求除牌發行人於海外除牌 生效後於其股份簡稱字尾加上「TP」標記。

16 在若干特殊情況下（例如在海外除牌生效日期前已訂立，但因有除牌發行人控制範圍以外的情況（例如須取得監管批准的前設條件或交易對方方要求延長最後交割日期）而尚未完成交割的交易），聯交所可酌情決定豁免股東批准規定，但相關發行人預期須遵守其他適用於有關交易的規定，包括（如適用）通函、獨立財務顧問、會計師報告及按年匯報規定。

除牌發行人公告

3.42 除牌發行人須根據《上市規則》第 13.09 條項下的一般披露責任刊發有關即將發生的海外除牌的公告，並不得遲於有關資料在其作主要上市的認可證券交易所的刊發之時[17]。該公告須訂明：

(a) 海外除牌的意圖及／或理由；

(b) 海外除牌的預期或預計日期（就自願除牌發行人而言，自願除牌發行人可遵守所有適用於主要上市發行人的相關《上市規則》規定的日期（除非獲豁免或寬免）；就非自願除牌發行人而言，其被在海外監管機構除牌及成為在聯交所的主要上市發行人的日期）；

(c) 海外除牌發行人於海外除牌後須作出必要的安排以讓其可遵守所有適用《上市規則》規定的責任；未有於海外除牌後遵守有關責任的潛在後果；以及若聯交所於海外除 牌生效後按個別情況撤回已授出的有關嚴格遵守任何《上市規則》規定的任何特定 豁免被的潛在後果；

(d) （如適用）向聯交所申請於海外除牌後有關嚴格遵守任何《上市規則》規定的任何例外情況，豁免或寬免，以及聯交所可能授出亦可能不授出有關例外情況，豁免或寬免；及

(e) 海外除牌生效前任何過渡性措施可能會對股東及潛在投資者造成的影響。

3.43 於海外除牌生效當日或之前，除牌發行人須刊發公告，當中須說明：

(a) 海外除牌已生效（或（視乎情況而定）海外除牌的預期生效日期）；

(b) 除牌發行人於海外除牌後作為於聯交所作主要上市的海外發行人須遵守的所有適用《上市規則》規定的責任；未有於海外除牌後遵守有關責任的潛在後果；以及聯交所按個別情況撤回已授出的有關嚴格遵守任何《上市規則》規定的任何豁免被的後果；

(c) （就非自願除牌發行人而言）（如適用）任何會繼續根據本指引信獲寬免的持續交易（見附錄 I 第 1.1 段）及相關持續交易的詳情；

(d) （如適用）有關嚴格遵守任何《上市規則》規定的任何豁免的詳情，包括聯交所授出有關豁免的條件及基準；

(e) （如適用）將原本於海外交易所買賣的預託證券／股份轉換為於香港買賣的普通股的程序；

[17] 就於美國的交易所作主要上市的第二上市海外發行人而言，則不遲於其首次向美國證券交易委員會提交 8K（本地發行人）／6K（海外私人發行人）表格(即正式公布其可能進行除牌)時發出。

(f) 股份標記「S」將停用；

(g) （若除牌發行人獲授予任何寬限期）獲授予寬限期的條件及基準，包括有關作為向除牌發行人授出寬限期的基準的《上市規則》規定的詳情及有關除牌發行人作出必要的安排以讓其可完全遵守適用《上市規則》規定所需的時間，以及糾正的進展；及

(h) （若聯交所要求）股份標記「TP」將適用。

3.44 若如第 3.39 段所述，除牌發行人根據有關時間寬限型豁免獲授予任何寬限期，其應於所有有關寬限期屆滿後刊發公告以通知股東及其他投資者其合規情況。

未能遵守適用《上市規則》規定

3.45 若自願除牌發行人未能於海外除牌前及時完全遵守適用《上市規則》規定（而其未獲聯交所授予豁免），聯交所可能會要求有關自願除牌發行人延遲自願海外除牌的生效日期，而有關自願除牌發行人須及時刊發公告。

3.46 若非自願除牌發行人於(i)海外除牌或(ii)在任何有關時間寬限豁免中授予的寬限期（如有）屆滿後（以較後者為準）仍未能完全遵守適用的《上市規則》規定，聯交所可按個別情況酌情延長寬限期、將該停牌發行人股份停牌或對非自願除牌發行人施加其他措施以保障投資者及維持市場有序運作。若寬限期按有關時間寬限型豁免獲延長，有關海外發行人於寬限期獲延長時以及延長寬限期屆滿後均須刊發公告，以通知股東及投資者其合規情況。

E. 不同投票權架構及可變利益實體結構

3.47 《新上市申請人指南》第 2.2 章 (**指南**) 訂明，具有不合規的[18]不同投票權架構[19]及/或可變利益實體結構（如有）的獲豁免大中華發行人及非大中華發行人若符合特定條件，其便可於香港作第二上市或雙重主要上市。若該等發行人具有不合規的不同投票權架構，則必須證明其屬「創新產業公司」。

3.48 為免生疑問，若於香港作第二上市的獲豁免大中華發行人或非大中華發行人因轉移、海外除牌或轉為主要上市而成為於香港主要上市發行人，其可保留其（於香港上市時有效的）不合規的不同投票權架構及／或可變利益實體結構。

3.49 有關按照《上市規則》更改上市地位的規定，請參見**附錄 II**。

---

18 第 3.47 及 3.48 段所述的「不合規」指不符合《上市規則》及指南第 2.2 章下有關不同投票權架構及可變利益實體結構的規定。

19 定義見《上市規則》第 8A.02 條。

附錄 I

《上市規則》對變更上市地位前已訂立的交易的適用性

1.1 海外發行人可能有一些其作為第二上市發行人時與第三方訂立的交易，而當時有關須予公布及／或關連交易的規則是不適用於該第二上市發行人的。為防止轉移發行人或非自願除牌發行人於轉移或非自願海外除牌後的持續業務活動受到過多干擾，聯交所準備根據本段的基準給予豁免。

持續交易

在下文第 1.2 段規限下，若轉移發行人或非自願除牌發行人於；

(i) 轉移寬限期開始前；或

(ii) 就非自願海外除牌提交除牌發行人通知前，

訂立了持續交易，但有關交易預期會於轉移寬限期屆滿或非自願海外除牌生效（視乎情況而定）後繼續，該海外發行人可於由聯交所的轉移通知[20]日期或除牌發行人通知日期（按適用）起計三年內獲豁免遵守《上市規則》中有關須予公布的交易及關連交易的適用規定，但該交易必須於刊發的公告中須披露有關交易詳情（見根據第 3.21 段（就轉移發行人而言）或第 3.43 段（就非自願除牌發行人而言））。

然而，若其後有關交易於上述三年期內有所修訂或更新，有關轉移發行人或非自願除牌發行人即須遵守《上市規則》屆時的相關規定。

就非自願海外除牌而言，若非自願除牌發行人未有根據本函第 3.33 段及時通知聯交所其預計將進行非自願海外除牌，則聯交所保留酌情決定修改（或不允許）本段所述的例外情況的權利。

1.2 為免生疑問，上文第 1.1 段所述的安排並不適用於由轉移發行人或非自願除牌發行人在

(i) 轉移寬限期內；或

(ii) 就海外除牌提交除牌發行人通知後

訂立的持續交易，而有關交易預期於轉移寬限期屆滿或海外除牌生效（視乎情況而定）後繼續。

[20] 見《上市規則》第 19C.13 條附註 3。

上文第 1.1 段所述的安排亦不適用於轉換發行人或自願除牌發行人於轉為主要上市申請或除牌發行人通知日期仍然存續的任何持續交易，而有關交易預期於轉為主要上市或海外除牌生效（視乎情況而定）後繼續。

一次性交易

1.3 若轉移發行人、轉換發行人或除牌發行人於

(i) 轉移寬限期屆滿前；

(ii) 轉為主要上市生效前；或

(iii) 海外除牌（不論屬自願或非自願海外除牌）生效前

訂立了一次性交易，但有關交易預期會於其後才完成，而有關交易須遵守有關刊發公告及通函及／或尋求股東批准的規定（若假設有關轉移發行人或轉換發行人或除牌發行人於有關交易訂立時為主要上市發行人），有關發行人須盡早就《上市規則》是否適用諮詢聯交所。

一般而言，海外發行人須及時就有關一次性交易向市場刊發公告，提供有關交易的詳情[21]。

即使海外發行人於訂立交易時屬第二上市地位，但若訂立有關交易時，發行人已知道其上市地位即將變更（例如交易是在聯交所的轉移通知、轉為主要上市申請或除牌發行人通知日期的前後訂立，且預期交易會於其後才完成），則聯交所一般會要求海外發行人的有關交易須要刊發通函及／或取得股東批准（如適用）作實。根據《上市規則》第 2.04 條，聯交所有權在其認為必要時豁免、修改或不要求遵守《上市規則》或施加額外規定。以下為部分考慮因素：

(i) 上市地位變更可由發行人控制的程度；

(ii) 交易的重大性（例如會否涉及發行證券或構成《上市規則》第十四章項下非常重大的收購事項）；及

(iii) 由交易條款落實至聯交所的轉移通知、轉為主要上市申請或除牌發行人通知日期以及上市地位變更生效日期之間的時間長短。

1.4 有關《上市規則》對變更上市地位前已訂立的交易的適用性的概要，請參閱下表。

[21] 為免生疑問，海外發行人亦須按第 1.1 段的方式刊發有關持續交易的公告，以提供有關交易的詳情。

《上市規則》對變更上市地位前已訂立的交易的適用性概要

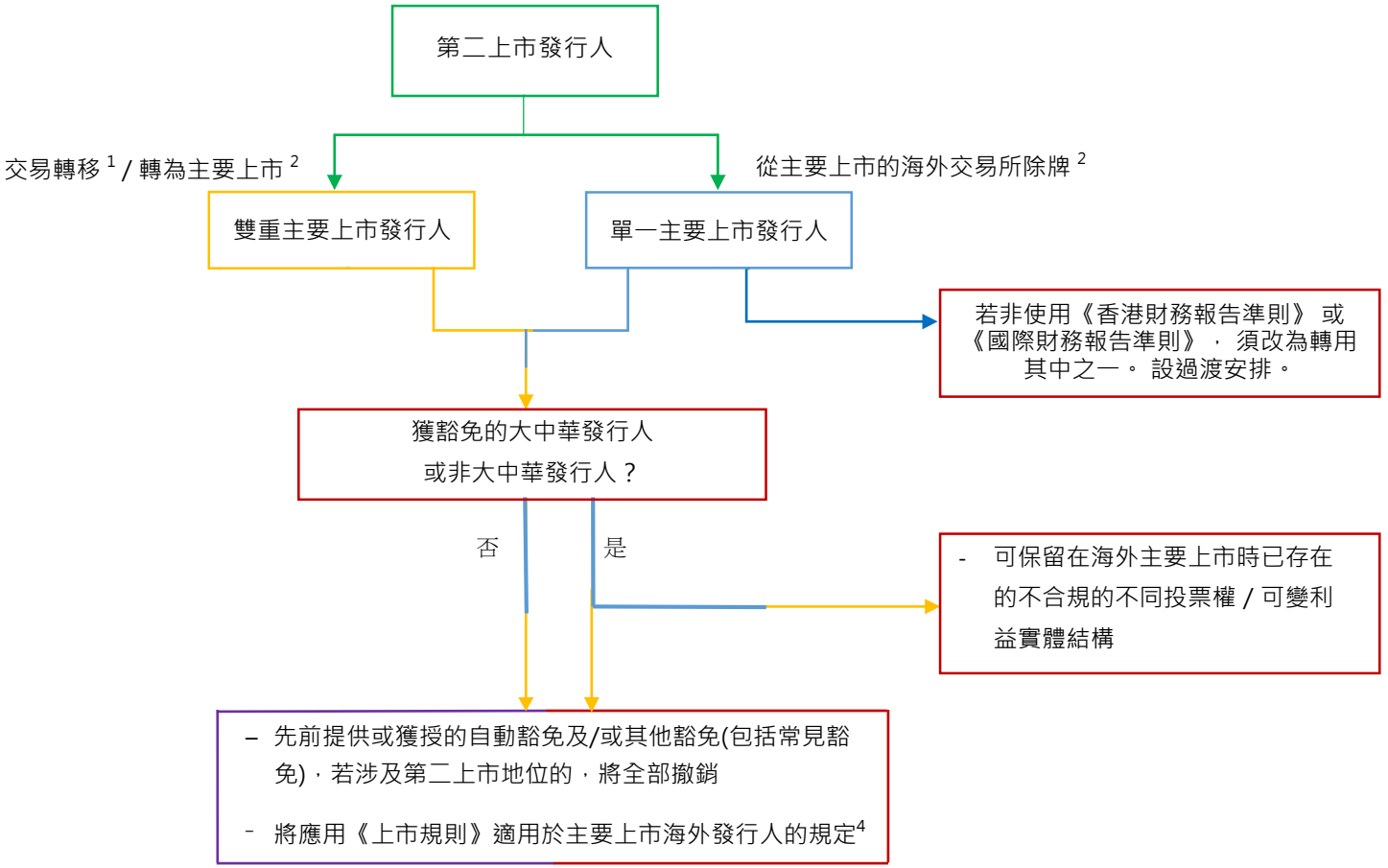
	交易性質	須遵守《上市規則》的程度
上市股份交易轉移至聯交所市場	一次性交易 ▪ 於轉移寬限期屆滿前訂立 ▪ 預期於轉移寬限期後才完成交易 ▪ 假設轉移發行人訂立交易時為主要上市發行人，該交易則須遵守《上市規則》項下有關刊發公告及通函及／或取得股東批准的規定 （見第1.3段）	須及時就有關交易向市場刊發公告，提供有關交易的詳情。 若訂立有關交易時，已知道其上市地位即將變更，則交易一般須要刊發通函及／或取得股東批准（視乎情況而定）作實。
	持續交易 ▪ 於轉移寬限期開始前訂立 ▪ 交易預期於轉移寬限期屆滿後繼續 （見第1.1段）	由聯交所的轉移通知日期起計三年內獲豁免遵守《上市規則》中有關須予公布的交易及關連交易的適用規定。 須於轉移發行人公告中披露持續交易，並提供有關交易的詳情（見本函第3.21段）。 然而，若有關交易其後於上述三年期內有所修訂或更新，轉移發行人將須遵守《上市規則》屆時的相關規定。
	持續交易 ▪ 於轉移寬限期內訂立 ▪ 交易預期於轉移寬限期後繼續 （見第1.2段）	完全遵守

	交易性質	須遵守《上市規則》的程度
轉為主要上市	一次性交易 ▪ 於轉為主要上市生效前訂立 ▪ 交易預期於轉為主要上市生效後才完成 ▪ 假設轉換發行人訂立交易時為主要上市發行人，該交易則須遵守《上市規則》項下有關刊發公告及通函及／或取得股東批准的規定 （見第1.3段）	須及時就有關交易向市場刊發公告，提供有關交易的詳情。 若訂立有關交易時，已知道其上市地位即將變更，則交易一般須要刊發通函及／或取得股東批准（視乎情況而定）作實。
	持續交易 ▪ 於轉為主要上市申請日期仍然存續 ▪ 交易預期於轉為主要上市生效後繼續 （見第1.2段）	完全遵守
海外除牌（自願）	一次性交易 ▪ 於海外除牌生效前訂立 ▪ 交易預期於海外除牌生效後才完成 ▪ 假設除牌發行人訂立交易時為主要上發行人，該交易則須遵守《上市規則》項下有關刊發公告及通函及／或取得股東批准的規定 （見第1.3段）	須及時就有關交易向市場刊發公告，提供交易的詳情。 若訂立有關交易時，已知道其上市地位即將變更，則交易一般須要刊發通函及／或取得股東批准（視乎情況而定）作實。
	持續交易 ▪ 於除牌發行人通知日期仍然存續 ▪ 交易預期於海外除牌生效後繼續 （見第1.2段）	完全遵守

	交易性質	須遵守《上市規則》的程度
海外除牌（非自願）	一次性交易 ▪ 於海外除牌生效前訂立 ▪ 交易預期於海外除牌生效後才完成 ▪ 假設除牌發行人訂立交易時為主要上發行人，該交易則須遵守《上市規則》項下有關刊發公告及通函及／或取得股東批准的規定 （見第1.3段）	須及時就有關交易向市場刊發公告，提供有關交易的詳情。 若訂立有關交易時，已知道其上市地位即將變更，則交易一般須要刊發通函及／或取得股東批准（視乎情況而定）作實。
	持續交易 ▪ 於提交除牌發行人通知前訂立 ▪ 交易預期於海外除牌生效後繼續 （見第1.1段）	由除牌發行人通知日期起計三年內獲豁免遵守《上市規則》第19C.11條的適用規定。 須於除牌發行人公告中披露持續交易，並提供有關交易的詳情（見本函第3.43段）。 然而，若交易其後於上述三年期內有所修訂或更新，除牌發行人必須遵守《上市規則》屆時的相關規定。
	持續交易 ▪ 於提交除牌發行人通知後訂立 ▪ 交易預期於海外除牌生效後繼續 （見第1.2段）	完全遵守

附錄 II

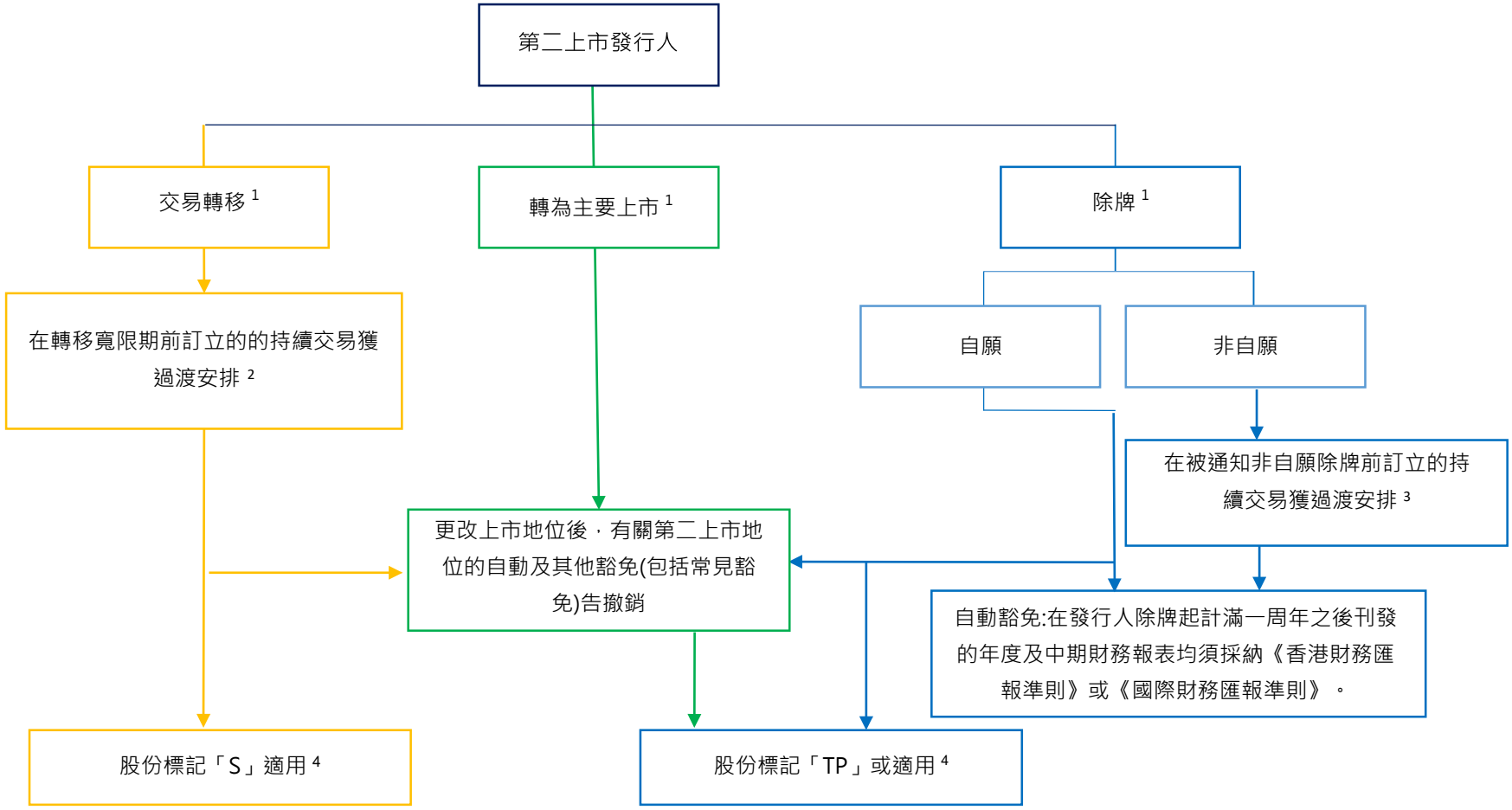
上市地位由第二上市改為主要上市的流程圖



註:

1. 適用於所有第二上市發行人：第二上市發行人的股份在香港的總累計成交量若超過其全球總累計成交量的55%（按貨幣價值計算，包括就有關股份發行的預託證券的成交量），即觸發交易轉移。
2. 見C 節和 D 節以了解申請轉為主要上市或從主要上市的海外交易所除牌的程序
3. 海外發行人若希望獲豁免遵守任何適用的《上市規則》條文，儘管之前因其第二上市的地位而獲得豁免，該海外發行人必須重新申請。
4. 如出現交易轉移，發行人可從聯交所有關交易轉移的通知起計獲得12個月的寬限期，給其轉為要遵守適用的《上市規則》規定。若是轉為主要上市及除牌，發行人須在轉為主要上市或除牌後遵守適用的《上市規則》規定，除非發行人已申請並獲授相關豁免。

第二上市發行人 — 上市地位由第二上市改為主要上市的流程圖



註:
1. 有關在更改上市地位前訂立但在更改上市地位才預期完成交易的一次性交易，見HKEX-GL112-22 (有關更改上市地位的指引信) 附錄一(第1.3段)。
2. 見《上市規則》第19C.13條註3。
3. 見附錄一(第1.1段)。
4. 股份標記只會在發行人可完全遵守所有有關上市規則才可剔除。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

海外發行人

1. 聯交所會否就任何核心股東保障水平（「核心水平」）向海外公司授予豁免？

聯交所將按發行人的個別事實及情況進行考量。例如，若發行人在法律上無法遵守某項核心水平（因該項核心水平與發行人註冊成立地點的法例及規例有衝突），聯交所可能會考慮授予豁免予發行人。

一般而言，若聯交所認為按特定情況變更規定會對股東保障造成損害，聯交所便不會考慮允許變更有關規定。

此外，若適用於發行人的法例下的法定最低規定與香港市場慣例大不相同，發行人不得因此而要求豁免。

《主板規則》附錄A1
《GEM規則》附錄A1
首次刊登：2022年1月；最後更新：2024年5月

2. 「公司資料報表」應載有哪些資料？

「公司資料報表」應包涵《主板規則》第19.60條(1)至(4)分段／《GEM規則》第24.27條(1)至(3)分段所述內容。

就主要上市或雙重主要上市發行人而言，若有任何《主板規則》第19.60條(1)至(4)分段／《GEM規則》第24.27條(1)至(3)分段所述條件適用於發行人，有關海外發行人僅須於其公司資料報表中加入與該條件有關的資料。例如，若條件(1)適用（即海外發行人獲授予特殊豁免）但其他條件均不適用，則該海外發行人僅須於其公司資料報表中加入有關特殊豁免的概要。

《主板規則》第19.60、19C.10B(7)、19C.24條及GL111-22
《GEM規則》第24.27條及GL111-22
首次刊登：2013年3月；最後更新：2024年5月

3. 哪些豁免被視為《主板規則》第19.60(1)條 / 《GEM 規則》第24.27(1)條項下的特殊豁免？

公司資料報表旨在為投資者提供有關發行人的額外資料，讓投資者考慮發行人的所有相關情況，作出知情的投資決策。海外發行人該自行評估判斷哪些豁免構成特殊豁免。

以下一些例子：

(i) 遵守任何會影響股東權利的核心水平或任何其他《上市規則》規定；

(ii) 《主板規則》第4.10及4.11條以及附錄D2第2段附註2.1 / 《GEM規則》第7.11、7.12及18.04條要求發行人上市文件中的財務報表及上市後的財務報告須符合：(a)《香港財務報告準則》；(b)《國際財務報告準則》；或(c)《中國企業會計準則》的規定；

(iii) 《主板規則》第8.08(1)、8.09(1)、13.32及13.33條 / 《GEM規則》第11.23(2)(a)、11.23(7)、11.23(11)條及第11.23條附註5有關最低公眾持股量及公眾持股最低百分比的規定；

(iv) 《主板規則》第10.05及10.06條 / 《GEM規則》第13.03至13.14條有關對發行人在證券交易所購回其股份的限制及發出通知的規定；及

(v) 《收購守則》 / 《證券及期貨條例》的任何規定。

一般而言，聯交所不會將以下例子視為特殊豁免：

(i) 豁免上市文件有關首次公開招股時的發售及 / 或配售股份（例如在上市前買賣股份或回補機制）的豁免中的特定披露；及

(ii) 《主板規則》第十四A章 / 《GEM規則》第二十章有關持續關連交易的豁免。

《主板規則》第4.10、4.11、8.08(1)、8.09(1)、10.05、10.06、13.32、13.33、19.60、19C.10B(7)及19C.24條、第14A章、附錄D2第2段附註2.1及GL111-22
《GEM規則》第7.11、7.12、11.23、13.03至13.14、18.04及24.27條、第20A章及GL111-22
首次刊登：2013年3月；最後更新：2024年5月

第18章的持續責任要求的指引

A. 背景及目的

1. 本函為礦業公司以及公開披露資源量及／或儲量詳情的上市發行人 (**第 18.15 條所述公司**) 提供指引，以協助它們更妥善地去履行《主板規則》第 18 章(《創業板規則》第 18A 章) 的持續責任規定。

2. 經修訂的《主板規則》第 18 章 (《創業板規則》第 18A 章) 已於 2010 年 6 月 3 日生效。自規則修訂後，交易所透過審閱礦業公司及第 18.15 條所述公司在年報中按規則披露的特定資料，以檢視第 18 章的施行情況。聯交所發現若干披露範圍可作改善。

B. 相關《上市規則》

3. 第 18 章就礦業公司的定義：

「礦業公司」	指主要業務（不論直接或透過附屬公司從事）為勘探及／或開採天然資源的新申請人，或完成涉及收購礦業或石油資產的相關須予公布交易的上市發行人。

註: 天然資源指礦物及／或石油。

4. 以下是《主板規則》第 18 章內持續責任規定的節錄條文：

持續責任

報告內的披露

18.14	*礦業公司必須在其中期（半年度）報告及年報內載有報告所述期間進行的礦產勘探、開發及開採活動的詳情，以及此三類活動的開支摘要。若有關期內沒有進行任何勘探、開發或開採活動，亦須如實註明。*

資源量及儲量的發布

18.15 *公開披露資源量及／或儲量詳情的上市發行人，必須根據其過往所作披露遵守的匯報準則又或根據《報告準則》，每年一次在年報內更新資源量及／或儲量的詳情。*

18.16 *礦業公司必須根據其過往所作披露遵守的《報告準則》，在年報內載有資源量及／或儲量的最新資料。*

18.17 *資源量及／或儲量的年度更新，必須符合《上市規則》第 18.18 條的規定。*

註： *年度更新毋須有合資格人士報告作根據。年度更新可用無重大變動聲明的形式發出。*

有關資源量及／或儲量的陳述數據呈示

18.18 *礦業公司但凡在上市文件、合資格人士報告、估值報告或年報中呈列資源量及／或儲量的數據，必須以非技術人員亦能輕易明白的方式以表列呈示。所有假設必須清楚披露。陳述的內容應包括儲藏量、噸位及品位的估算。*

C. 指引

5. 《主板規則》第 18 章施行持續責任規定的主要目的，是要確保投資者能就從事勘探及生產天然資源公司獲取重要、相關及可靠的資料。以下披露指引並非涵蓋所有需要作出披露的資料，上市發行人應評估本身情況，以決定是否需要披露額外資料。

6. 聯交所預期，礦業公司及第 18.15 條所述公司在按照《主板規則》第 18 章的規定編備年報及中期報告時，應留意以下事項：

C.1 中期報告及年報

礦業勘探、發展及開採生產活動

7. 有關在年報及中期報告中披露礦業勘探、發展及開採生產活動的資料：

(i) 有關勘探活動的詳情，包括審查期間鑽探洞孔的數目、平均大小及總長度。

(ii) 有關發展活動的詳情，包括有關開採結構或基建的進度。

(iii) 有關開採生產活動的詳情，包括審查期間所開採的礦石量(以項目分類) ，或就主要項目作獨立討論。

(iv) 有關於審查期間新簽訂合約及作出承諾的詳情，包括關於基建項目(道路及鐵路)、轉包安排及購買設備的合約及承諾。

如果礦業公司旗下有若干礦業資產或礦業計劃，它應考慮以項目分類形式披露上述資料。

支出

8. 有關支出的概要不應僅限於營運支出，即那些於期內直接列入損益表的支出。礦業公司亦應披露其資本開支，相關資本開支可能遠大於營運開支。

9. 常見的支出包括開採成本、加工成本、運輸開支、付予政府的專利費或其他費用，以及財務支出。礦業公司應按本身狀況考慮披露其支出明細，從而提供更有意義的資料予其股東，以及提升公司活動的透明度 (例如：分別列明開採活動及加工活動所衍生的薪酬開支) 。

C.2 年報

就資源量及／或儲量的年度更新

10. 一般而言，《主板規則》第 18.15 至 18.18 條規定，礦業公司及第 18.15 條所述公司須在其年報中以表格形式提供其更新資源量及／或儲量，並以令人容易明白的方式呈示相關資料。另外，它應披露所有假設。如果假設與其以往披露的估算相比有任何重大變更，它亦應披露其該等變更的原因。

11. 礦業公司載列一個有關資源量及／或儲量估算變更原因的討論，亦能為投資者提供有用的資料。例如：載列地質學上置信程度的變更、新鑽探洞孔的資料、於期內所開採的天然資源量等等。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

當上市發行人敵意收購一家在海外上市的礦業公司時，聯交所會否授出豁免予上市發行人，允許其延遲遵守編制合資格人士報告、估值報告及其他資料

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **目標公司** — 在澳洲證券交易所上市的公司

實況

1. 目標公司是一家開發鐵礦石的公司，其主要資產為若干位於澳洲的鐵礦場。

2. 甲公司擬提出一個有附帶條件的建議收購要約，以收購其仍未持有的目標公司權益(**收購建議**)。收購價是參考目標公司的股價而釐定。而收購建議的條件是甲公司能收購目標公司至少50.1%權益。

3. 對於甲公司，該收購建議屬一項重大交易。甲公司表示，其將根據《上市規則》第14.67A條延遲遵守相關財務及其他資料的披露規定，理由是其能夠符合規則所載列的條件：

   (i) 該收購建議並非由目標公司的董事會提出。甲公司未能取得目標公司的非公開資料及紀錄，以遵守規則所定的披露要求；

   (ii) 澳洲證券交易所是一家受適當監管、正常運作，且獲聯交所認可的公開交易所；及

   (iii) 目標公司將成為甲公司的附屬公司。

4. 據第14.67A條，甲公司將會發出一份初步通函以尋求股東對收購建議的批准。甲公司稍後將會在以下其中一個情況發生(以較早者為準)後45天內刊發一份補充通函，以提供那些未有在初步通函中披露的資料：其取得目標公司的紀錄及帳目; 及其能對目標公司行使控制權。

5. 鑑於該收購建議屬一項第十八章所述的相關須予公布交易，甲公司的初步通函亦須按照第18.09(2)、18.09(3)及18.09(4)條，披露目標公司天然資源的合資格人士報告、估值報告，以及其他資料。與第3段所載列的理由相同，甲公司實際上難以取得目標公司的非公開資料以供在初步通函中披露。

6. 因此，甲公司尋求豁免遵守第18.09(2)、18.09(3)及18.09(4)條的披露規定，使其能延遲至刊發收購建議的補充通函時才披露相關資料。甲公司表示，其會在初步通函中概述及刊登目標公司就其天然資源資產已刊發的聲明和報告以及其他重要資料，使股東能夠為收購建議的議決作出全面決定。

相關《上市規則》

7. 第 18.05(2)至(6)段訂明，「礦業公司必須其上市文件內載有下列資料：—

…

(2) 表明合資格人士報告生效日期以後並無任何重大變動的聲明；若有任何重大變動，必須在顯眼位置披露；

(3) 其探礦、勘探、開採、土地使用及採礦的權利性質及範圍，以及該等權利所牽涉產業的概況，包括特許權以及任何所需牌照及許可的期限及其他主要條款細則。此外，任何將取得的重要權利亦須詳細披露；

(4) 說明任何可能對其勘探權或採礦權有影響的法律申索或程序；

(5) 披露具體風險及一般風險。公司應注意《第7項指引摘要》內建議的風險分析；及

(6) 若下列事宜與礦業公司業務營運有重大關係，須提供以下資料：

(a) 因環境、社會及健康安全問題引起的項目風險；

(b) 任何非政府組織對礦產及/或勘探項目的持續性的影響；

(c) 對礦產所在國家的法律、法例及許可要求的符合情況，以及向所在國家政府支付的稅項；

(d) 專利費及其他重大款項，全部按國家逐一列載；

(e) 為以持續發展方式補救、復修以至關閉及遷拆設施所需的充裕資金計劃；

(f) 項目或產業的環境責任；

(g) 過往處理礦產所在國家的法律及常規的經驗詳情，包括國家與地方常規差異的處理；

(h) 過往處理當地政府及社區對勘探礦產業地點所關注事宜的經驗，及有關管理安排；及

(i) 任何與正進行勘探或採礦的土地有關的申索，包括任何家族或當地人提出的申索。」

8. 第18.09條規定，「礦業公司擬收購或出售資產作為相關須予公布交易一部分，而所收購或出售的資產純粹或主要是礦產或石油資產，則該礦業公司必須遵守下列各項: —

(1) 遵守《上市規則》第十四及十四 A 章（如適用）；

(2) 就相關須予公布交易中收購或出售的資源量及/或儲量，提交合資格人士報告，該報告須載於有關通函內；

...

(3) 如屬主要或以上級別的收購，提交相關須予公布交易中所收購的礦業或石油資產的估值報告，該報告須載於有關通函內；

(4) 就所收購的資產須遵守《上市規則》第18.05(2)至18.05(6)條的規定。」

9. 第18.10條訂明，「*上市發行人擬收購資產作為相關須予公布交易一部分，而所收購的資產純粹或主要是礦產或石油資產，則該上市發行人必須遵守《上市規則》第18.09條*」。

分析

10. 根據《上市規則》，發行人必須確保須予公布交易的通函所載資料在各重要方面均準確完備，且沒有誤導或欺詐成份。該通函須載有所有必要的資料， 讓發行人的股東能夠就如何表決該交易作出一個適當且全面的決定。

11. 第14.67A條處理發行人在以下情況可能會遇到的問題:當進行敵意收購時，需要披露目標公司的非公開財務及其他資料。聯交所認為，根據各個案的個別情況，同一原則或能同樣地應用於第十八章的披露規定。

12. 在這個案中，聯交所同意授出豁免，因為:

    - 該收購建議符合第14.67A條載列的條件。

    - 目標公司在海外證券交易所上市，並定期提供其天然資源資產的最新情況。該等披露受監管機關所監察。甲公司將會在初步通函中披露目標公司的重大資料，讓股東就議決作出全面決定。

總結

13. 甲公司獲授予豁免，有關第18.09(2)、18.09(3)及18.09(4)條規定編制的合資格人士報告、估值報告及其他資料，可延遲至在補充通函中披露。

聯交所會否就上市發行人擬出售的礦業資源豁免遵守編制合資格人士報告的規定

實況

1. 主板上市發行人擬向第三方出售其中一個採礦項目（**礦場Y**）的權益，並屬一項非常重大的出售事項。收購價的釐定是參考礦場的儲量及資源量之價值。根據《上市規則》，甲公司的出售通函必須載有礦場 Y 的合資格人士報告。

背景

2. 甲公司在數年前(於現行第十八章生效之前) 收購礦場Y。當時，交易通函載有一份礦場Y的技術報告（**技術報告**）。該報告是由一位專家（**該專家**） 按照中國準則編制。該專家提供了中國準則與《JORC 規則》之比較，並根據《JORC 規則》的分類引述相關資源量及儲量。不過，該等資源量及儲量並沒有被呈示為符合《JORC 規則》的資源量及儲量，原因是該專家未能取得一些必要的資料以作相應的分類轉換。

3. 於收購完成後，甲公司按照中國準則在其後年度報告中更新礦場Y的資源量及儲量。

豁免申請

4. 就該擬出售事項，甲公司申請豁免為礦場Y在通函中編制合資格人士報告。甲公司認為，透過在出售通函中加入先前提供的技術報告，以及由甲公司及專家提供的「無重大更改聲明」，其股東將會有足夠資料去評估該擬出售事項。如要聘請合資格人士重新編制一份礦場Y的合資格人士報告，由於涉及相當長的時間及重大成本，這將會對甲公司構成不適當的負擔。

相關《上市規則》

5. 第2.13條訂明，「*...《上市規則》所要求的任何公告或公司通訊均必須按下列一般原則編備：*

……

(2) 文件所載資料在各重要方面均須準確完備，且沒有誤導或欺詐成份。.....」

6. 第十八章界定:

「礦業公司」 ... 完成涉及收購礦業或石油資產的須予公布交易的上市發行人。

7. 第18.09條規定，「*礦業公司擬收購或出售資產作為相關須予公布交易一部分，而所收購或出售的資產純粹或主要是礦產或石油資產，則該礦業公司必須遵守下列各項:—*

...

(2) 就相關須予公布交易中收購或出售的資源量及/或儲量，提交合資格人士報告，該報告須載於有關通函內；

註： 若股東就所出售的資產提供充份資料，則本交易所可能免除該礦業公司提供有關出售資產的「合資格人士」報告。

...」

8. 第 18.29 條規定，「*礦業公司披露礦產資源量、儲量及/或勘探結果的資料， 必須符合下述其中一個準則：—*

(1) 經本章修訂的:

(a) 《JORC規則》；

(b) 《NI 43-101》；或

(c) 《SAMREC規則》，

...」

分析

9. 在這個案中，聯交所留意到技術報告是在數年前刊發並已經過時。該報告是按照中國準則編制，而該準則並不屬一項現行第十八章聯交所認可的報告準則。聯交所不同意甲公司的披露方案能夠為礦場Y的資源量提供準確及完整的資料，讓股東對出售事項的議決作出全面決定。

總結

10. 聯交所拒絕授出豁免。

聯交所會否就上市發行人擬收購的目標公司持有的若干礦業權益豁免遵守編制合資格人士報告及估值報告的規定

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **目標公司** — 甲公司擬向第三者賣方收購的公司

實況

1. 甲公司擬收購目標公司。

2. 目標公司經營勘探及開採天然資源的業務。其主要資產為一個採礦項目(**礦場X**)的權益，而目標公司亦持有該礦場的採礦證。目標公司同時持有兩個其他礦場(**其他礦場**)的勘探牌照。

3. 根據《上市規則》，甲公司在收購通函中必須載有合資格人士報告及估值報告，而該等報告須涵蓋目標公司持有的所有礦場。甲公司就其他礦場申請豁免編制合資格人士報告及估值報告，理由如下:

    - 目標公司尚未於其他礦場進行任何勘探或開採活動。有關這些礦場的地質資料及資源量數據不算很多。如要編制合資格人士報告，合資格人士需要進行大量工作及花長時間完成工作。

    - 根據甲公司進行的盡職審查工作，其他礦場的資源似乎以推斷資源量為主。該等資源的預期經濟價值很低，而《上市規則》並不容許為該等資源編制估值。

    - 甲公司收購目標公司的理由是為了取得礦場 X 的控股權，而該礦場擁有大量儲量及資源量。甲公司無意於收購完成後，在其他礦場進行勘探或探礦。在釐定收購代價時，甲公司並沒有考慮其他礦場的價值。根據初步估值，礦場 X 的價值佔代價 90%以上。

4. 基於上述理由，甲公司認爲其他礦場佔是項收購所獲得的天然資源很少部分。如要就其他礦場編制合資格人士報告及估值報告以加入通函內，會對甲公司構成不適當的負擔。

相關《上市規則》

5. 第2.13條訂明「《上市規則》所要求的任何公告或公司通訊均必須按下列一般原則編備：

... ...

(2) 文件所載資料在各重要方面均須準確完備，且沒有誤導或欺詐成份。.....」

6. 第18.09條規定「礦業公司擬收購或出售資產作為相關須予公布交易一部分，而所收購或出售的資產純粹或主要是礦產或石油資產，則該礦業公司必須遵守下列各項:-

...

(2) 就相關須予公布交易中收購或出售的資源量及/或儲量，提交合資格人士報告，該報告須載於有關通函內；

...

(3) 如屬主要或以上級別的收購，提交相關須予公布交易中所收購的礦業或石油資產的估值報告，該報告須載於有關通函內；...」

7. 第18.09條訂明「上市發行人擬收購資產作為相關須予公布交易一部分，而所收購的資產純粹或主要是礦產或石油資產，則該上市發行人必須遵守《上市規則》第18.09條」。

分析

8. 在這個案中，聯交所滿意甲公司提供的解釋，其他礦場只佔在收購中目標公司的天然資源組合較少部分，而授予相關豁免不會導致通函出現重大資料的遺漏。聯交所同意，如要就其他礦場編制合資格人士報告及估值報告以加入通函內，會對甲公司構成不適當的負擔。

總結

9. 聯交所同意就其他礦場豁免遵守編制合資格人士報告及估值報告的規定。

聯交所會否豁免上市發行人就擬收購的海外上市目標公司持有的礦業資產編制合資格人士報告及估值報告的規定

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **目標公司** — 於多倫多證券交易所及紐約證券交易所上市的公司

實況

1. 目標公司為一家全球油氣勘探及開發的公司。

2. 根據甲公司與目標公司簽訂的協議，甲公司將通過協議計劃（須經法院批准）收購目標公司所有的股份。收購完成後，目標公司將成為甲公司的附屬公司。

3. 該收購交易為甲公司的一項主要交易。根據《上市規則》第18.09(2)及18.09(3)條，甲公司的通函須包括一份有關目標公司油氣儲量的合資格人士報告，以及一份有關目標公司石油資產的估值報告。甲公司尋求豁免遵守上述有關規定，理由如下：

   (a) 就目標公司的油氣儲量編制合資格人士報告會造成甲公司不必要的繁重負擔，因為：

   - 目標公司為海外上市的公司，其須根據海外監管規定定期刊發油氣儲量的資料。
   - 目標公司的石油資產分布廣泛，且遍佈全球多個國家。甲公司編制有關報告需要大量的時間及成本。
   - 甲公司已取得母公司根據《上市規則》第14.44條就收購交易作出的書面批准。有關通函刊發予股東亦只作參考之用。

(b) 作為替代方案，通函將載列包括目標公司於海外證券交易所最新年度存檔中的儲量估計數字的資料（**儲量資料**）。甲公司認為此舉已提供足夠資料供股東進行評估，因為：

- 儲量資料是由具備相關資歷及經驗的技術專家編備及匯報。
  - 目標公司採納嚴格的內部程序編備儲量資料，以確保遵守海外監管規定。負責編備資料的人員具有相關資歷，在油氣業界擁有豐富經驗，並可符合《上市規則》第十八章有關合資格人士的資格規定。
  - 此外，逾 90%的儲量估計數字均由國際知名的獨立儲量估算師匯報。
  - 通函將載列：(i)負責人員及獨立儲量估算師主要技術人員的資歷和經驗；及(ii)獨立儲量估算師的意見函。
- 儲量資料是按照國際油氣公司廣泛採納的一項國際認可準則（NI 51-101[1]）作出披露。
- 經考慮目標公司自上一年度存檔的披露及其最近對儲量估計數字的檢討，甲公司確認目標公司的儲量資料並無重大變動。

(c) 就目標公司的石油資產編制估值報告會造成甲公司不必要的繁重負擔， 理由是：

- 甲公司擬收購的目標公司股份均有在兩家海外證券交易所上市及買賣，甲公司亦認為目標公司的股價及市值可作為評估目標公司市值的合理參照。
- 收購的代價乃參考目標公司的股份市價及甲公司對目標公司業務及資產價值的意見而釐定的，而不是基於資產估值的方法。

1 「加拿大的油氣活動披露準則」(National Instrument 51-101)(NI 51-101) 是加拿大證券管理局(Canadian Securities Administrators)於 2003 年 9 月實施的準則，提供有關加拿大相關油氣公司儲量披露的綜合規則。條文規定油氣公司須每年匯報儲量及油氣活動，倘公司儲量於年度存檔後有重大變動，公司須於下一年度存檔前向加拿大證券管理局及公眾披露儲量變更。

相關《上市規則》

4. 《上市規則》第18.09條訂明：

「礦業公司擬收購或出售資產作為相關須予公布交易一部分，而所收購或出售的資產純粹或主要是礦產或石油資產，則該礦業公司必須遵守下列各項：

(1) 遵守《上市規則》第十四及十四A章（如適用）；

(2) 就相關須予公布交易中收購或出售的資源量及/或儲量，提交合資格人士報告，該報告須載於有關通函內；

註：...

(3) 如屬主要或以上級別的收購，提交相關須予公布交易中所收購的礦業或石油資產的估值報告，該報告須載於有關通函內；及...

(4)....

註：...」

5. 《上市規則》第18.10條訂明：

「上市發行人擬收購資產作為相關須予公布交易一部分，而所收購的資產純粹或主要是礦產或石油資產，則該上市發行人必須遵守《上市規則》第18.09條。」

分析

6. 根據《上市規則》，發行人必須確保有關須予公布交易的通函所載的資料， 在各重大方面均準確完備，並無誤導或欺詐成分。通函必須載列所有必要資料，使發行人股東可對交易作出恰當評估及（如須投票表決）決定如何表決。

7. 倘交易涉及收購或出售重要的礦業或石油資產，發行人必須遵守《上市規則》第十八章所載的額外披露規定。

8. 在評估甲公司的豁免申請時，聯交所留意到：

(a) 目標公司在認可的海外交易所上市，而儲量資料須受有關監管機構規管；

(b) 儲量資料由具備相關資歷及經驗的技術專家編備及匯報；

(c) 就目標公司的儲量估計數字而言，NI 51-101為一項認可報告準則（見「上市決策」HKEx-LD51-2013）；

(d) 甲公司會於有關收購交易的通函中載列一項關於儲量資料並無重大變動的聲明。

9. 聯交所同意在本個案中，要求甲公司遵守合資格人士報告規定會造成其不必要的繁重負擔。另一建議的披露方案所提供有關目標油氣儲量的資料，其相關性及可靠程度與《上市規則》第十八章規定者相若。

10. 聯交所亦留意到，目標公司的股價及市值可反映其公允價值，而收購的代價並非基於目標公司資產的估值。豁免甲公司遵守估值報告規定應不會對股東產生不必要的風險。

總結

11. 聯交所向甲公司授予有關豁免。

礦業公司

1. 聯交所需要甚麼資料去評估一名人士是否具備相關經驗出任合資格人士？

該名人士應確保該等資料有足夠的信息證明其經驗與有關礦業或石油資產相關。一般而言，我們預期該名人士提供一份其過往參與項目的清單，並列出以下資料：

- 每個項目的參與期間；
- 每個項目的資料，包括地點、天然資源種類，以及是否與是次收購或出售的礦業或石油資產相關；
- 項目所涉及資源的任何專業報告之詳情，包括報告準則及報告用途；及
- 有關該名人士於項目中及編備任何相關專業報告中的職責之詳細資料。

《主板規則》第18.21(1)條
《GEM規則》第18A.21(1)條
首次刊登：2013年3月；最後更新：2024年5月

2. 上市發行人是否須要根據《主板規則》第14.22及14.23條 / 《GEM規則》第19.22及19.23條將一系列的收購或出售礦業或石油資產的交易合併計算，並就《主板規則》第十八章 / 《GEM規則》第十八A章，將該等交易視作相關須予公布交易？

須要。

《主板規則》第14.22及18.01(3)條
《GEM規則》第19.22及18A.01(3)條
首次刊登：2013年3月；最後更新：2024年5月

3. 《主板規則》第十八章 / 《GEM規則》第十八A章是否適用於收購或出售僅涉及或主要涉及礦產或石油資產的關連交易？

如該等收購或出售交易屬相關須予公布交易（按《主板規則》第 18.01(3)條 / 《GEM規則》第18A.01(3)條的定義），則《主板規則》第十八章 / 《GEM規則》第十八A章適用。

《主板規則》第18.09、18.10條及第14A章
《GEM規則》第18A.09、18A.10條及第20章
首次刊登：2013年3月；最後更新：2024年5月

4. 如收購對象按不同的礦業報告準則（如《NI 43-101》）匯報儲量及資源量資料，但礦業公司則按《JORC規則》進行匯報，聯交所會否同時接受兩項《報告準則》？

會，前提是兩項準則在呈列儲量及資源量方面的差別不大。為方便比較，我們會要求上市發行人(i)將按有關準則披露的內容與其中一項認可接受的《報告準則》作對照調整；並(ii)指出這些《報告準則》的任何重大差異。

《主板規則》第18.01(3)、18.28至18.33條
《GEM規則》第18A.01(3)、18A.28至18A.33條
首次刊登：2013年3月；最後更新：2024年5月

5. 按現金流量折現法（「DCF」）計算的天然資源資產（即儲量）的估值會否被視作《主板規則》第14.60A條及14.61條 / 《GEM規則》第19.60A及19.61條所述的盈利預測（而須經申報會計師審閱）？

否，如相關估值符合《主板規則》第十八章 / 《GEM規則》第十八A章的規定。

《主板規則》第11.17、14.60A、14.61、18.34條及附錄D1A第34(2)段及附錄D1B第29(2)段
《GEM規則》第14.29、18A.34、19.60A、19.61條及附錄D1A第34(2)段及附錄D1B第29(2)段
首次刊登：2013年3月；最後更新：2024年5月

特殊目的收購公司的指引

I. 目的

1. 本信為根據《主板規則》第十八B章在聯交所上市或尋求在聯交所上市的特殊目的收購公司（**SPAC**）提供指引。該指引亦載於《新上市申請人指南》(**指南**) 第2.4章。

II. SPAC發起人的適合性

規定

2. 《主板規則》第18B.10條規定，SPAC須於上市時及持續於其上市期間令聯交所滿意每名SPAC發起人的個性、經驗及誠信能持續地適宜擔任SPAC發起人，並信納其具備足夠的能力勝任其職務。為此，SPAC必須確保：

   (i) 在上市時及其後持續地均至少有一名 SPAC 發起人是持有證監會所發出的第 6 類（就機構融資提供意見）及 / 或第 9 類（提供資產管理）牌照的公司；及

   (ii) 按聯交所根據指南要求向聯交所提供有關資料。

3. 若SPAC發起人持有由監管機構發出的海外認證，而聯交所認為該認證相等於由證監會發出的第6類及 / 或第9類牌照，則聯交所會就個別個案考慮修改或豁免《主板規則》第18B.10(1)條的SPAC發起人牌照規定。尋求進行有關修改或豁免的SPAC須提供：

   (i) 文件證據，證明 SPAC 發起人已取得上述認證；及

   (ii) 有關 SPAC 發起人須就其海外認證須遵守的初始及持續規定的詳情，以及有關規定與證監會第 6 類及 / 或第 9 類牌照的相應規定的比較。

4. 若SPAC發起人本身並未持有必要的證監會牌照，但其控股股東符合有關規定，聯交所亦會視該SPAC發起人為符合《主板規則》第18B.10(1)條項下的牌照規定。條件是：

   (i) SPAC 能證明其已有足夠的保障措施及 / 或承諾，確保 SPAC 發起人的控股股東監督 SPAC 發起人所需履行的責任；及

(ii) SPAC發起人的控股股東向聯交所作出承諾，表示其會確保SPAC發起人符合適用的《上市規則》規定。

5. 《主板規則》第18B.32至18B.34條將適用於該控股股東的重大變動。

個性、經驗及誠信

6. 上市文件應包含以下內容：

SPAC發起人的經驗	(i) 各 SPAC 發起人、其在過往及／或目前設立／擁有權益的其他 SPAC 作為 SPAC 發起人的經驗，包括其角色、參與程度、年限及該等 SPAC 的名稱。 (ii) 就(i)所述的每家 SPAC： (a) 首次發售的集資金額； (b) SPAC併購目標的選擇標準（例如規模和行業）； (c) 發起人股份的規模和條款； (d) SPAC的首次發售日期與SPAC併購交易完成之日相隔的時間； (e) 從任何獨立第三方投資中的集資金額（作為任何SPAC併購交易的一部分）； (f) 任何SPAC併購交易所涉的SPAC併購目標的概要（例如行業及地理位置、市場份額、過往財務數據簡要及其管理層等）； (g) 任何SPAC併購交易的主要條款（包括估值、交割條件及所涉各方）； (h) (1)就任何SPAC併購交易贖回股份的SPAC股東的百分比；(2)投票反對任何SPAC併購交易的SPAC股東的百分比；及(3)綜合在行使所有SPAC權證及轉換所有發起人股份和所有發起人權證後，沒贖回的SPAC股東在繼承公司的被攤薄影響的概要；

	(i) 進行任何SPAC併購交易後繼承公司的市值； (j) 進行任何SPAC併購交易後繼承公司的績效指標（絕對績效指標和相對於相關指標的績效）；及 (k) SPAC是否被清盤及／或須退還資金予SPAC股東。
投資管理經驗	(i) 代表第三方投資者提供專業投資管理的經驗及／或向專業／機構投資者提供投資諮詢服務的經驗，包括就每個職位作有關以下的描述： (a) 角色及職責； (b) 所管理投資的類型及覆蓋地域、基金規模及基金的投資目標和政策；及 (c) 績效指標（例如所管理基金的資產淨值、其絕對績效以及與所管理其他主要基金和指數相比的相對績效）。
其他經驗	(i) 與 SPAC 發起人在擬上市的 SPAC 中擔當的角色相關的其他經驗（例如管理 SPAC 擬併購對象所屬行業的業務），並解釋該經驗與 SPAC 發起人的角色有何關係。
其他資料	(i) 所持有牌照的詳情（請參閱上文第 2(i)及 3 段），包括發牌年份及發牌機構。 (ii) 於其他任何直接或間接與 SPAC 就 SPAC 擬併購目標構成競爭或可能構成競爭的業務所擁有的商業利益，以及競爭性質的詳情[1]。 (iii) 任何違反法律、規則及規例並影響 SPAC 發起人的誠信及／或勝任能力的行為及任何其他事宜。

7. 聯交所認為如能證明 SPAC 發起人有以下經驗，會對 SPAC 發起人較有利：

(i) 連續至少三個財政年度管理平均合共價值至少80億港元的資產；或

[1] 《主板規則》第 8.10 條、《上市規則》附錄 D1A 第 27A 段以及指南第 3.8 章「與控股股東的關係」有關競爭的規定適用於 SPAC，而該等文件中的「控股股東」應視為包括「SPAC 發起人」。

(ii) 於目前或曾經為恒生指數或同等旗艦指數成份股的發行人擔任高級行政職務（例如行政總裁或營運總監）[2]。

8. 上文第 6 及 7 段所載的因素並非詳盡無遺，亦不具約束力。聯交所決定個別 SPAC 發起人的適合性及是否合資格時，將根據個別情況行使酌情權，並會全面考量。

III. 上市申請

9. SPAC（就其首次上市而言）及繼承公司（就 SPAC 併購交易而言）須根據《主板規則》第九章的規定提交新上市申請[3]。

10. 《公司（清盤及雜項條文）條例》有關的招股章程及披露規定：

(i) SPAC 及繼承公司於首次上市時及進行 SPAC 併購交易（視情況而定）時應就其上市文件須遵守《公司（清盤及雜項條文）條例》下哪些招股章程規定尋求法律意見；及

(ii) 聯交所將 SPAC 併購交易視為向公眾發售，並將按其刊發的相關上市文件須全面遵守《公司（清盤及雜項條文）條例》招股章程披露規定的基準審核該上市文件。

IV. 證券標記

11. SPAC 上市證券會被分配特殊的證券簡稱標記。

	證券簡稱標記
SPAC 股份	以標記「Z」結尾。
SPAC 權證	以「Z Y Y M M」或「Z Y Y」結尾（當中 YY 代表 SPAC 權證的屆滿年份，MM 則代表 SPAC 權證的屆滿月份）。

詳情請參閱香港交易所網站。

[2] 包括特定市場內的領先或極具參考性的指數。例如美國的標普 500 指數(SPX)、納斯達克 100 指數及道瓊斯工業平均指數(DJI)以及英國的富時 100 指數(UKX)。

[3] 就須連同相關上市申請一併提交聯交所的文件清單，請參閱香港交易所網站上的「核對表及表格」。

V. 託管賬戶的資金 - 現金等價物

12. SPAC 首次發售中所籌集的款項須以現金或現金等價物的形式持有。就《主板規則》第 18B.18 條而言，聯交所視由政府發行而至少有以下信用評級的短期證券為現金等價物：

評級機構及至少評級



VI. 財務資料及會計事宜

13. SPAC 首次上市的上市文件的「財務資料」一章應包括以下資料：

重大會計政策及判斷	若資產負債表截至日後 SPAC 進行交易或發生重大事件，而會對財務報表中已入賬的金額有重大影響及 / 或關乎對 SPAC 財務資料的理解，有關的重大會計政策及判斷亦應按適用會計準則的規定於會計師報告中披露。其中，就 SPAC 首次上市而言，有關披露亦應涵蓋適用於在資產負債表截至日後訂立的交易的會計政策。該規定亦持續適用於 SPAC（如刊載於 SPAC 年度報告的經審計財務報表中）。 *附註：已經或尋求於聯交所上市的 SPAC 應對參考適用財務匯報準則評估 SPAC 進行的交易（例如發行股份及權證）所衍生的複雜範疇的會計涵義，向其申報會計師（及其他專業顧問（如適用））尋求專業意見。*
備考有形資產淨值 / 負債淨額	有關有形資產淨值 / 負債淨額（如《上市規則》附錄 D1A 第 21 段）備考調整及附註（如適用）須根據《主板規則》第 4.29 條的規定提供充足的資料，以說明 SPAC 首次上市帶來的潛在財務影響（包括 SPAC 所發行或將發行的股份及其他金融工具的會計涵義及影響）。

營運資金充足性	《主板規則》第 8.21A 條規定的營運資金充足聲明，包括董事認為集團可符合《上市規則》附錄 D1A 第 36 段營運資金充足規定的意見，以及保薦人認同董事意見的相關理據。 *附註：就此規定而言，相關現金流預測應集中於在 SPAC 併購交易前營運支出所需的營運資金，而不包括首次發售所得款項中任何備作贖回股份之用或預期用作進行 SPAC 併購交易之資金的款項。*

VII. 獨立第三方投資者

獨立第三方投資最低門檻

14. 《主板規則》第 18B.41 條所述最低投資額已作出修訂[4]，《主板規則》第 18B.40 條所述從獨立第三方投資者籌集所得的資金總額必須至少達到該規則中規定的 SPAC 併購目標議定估值的指定百分比，或者達到 5 億港元的價值，以較低者為準。

獨立性規定

15. 《主板規則》第 18B.40 條所述的獨立性要求已作出修訂[5]，第三方投資者必須滿足以下獨立性規定，而不是《主板規則》第 13.84 條適用於獨立財務顧問的相關要求：

(i) 第三方投資者是否獨立，將按投資者就 SPAC 併購交易作出投資的最終協議簽署之日以及直至繼承公司上市期間作為評定基準。

(ii) 以下人士將不會被視為獨立第三方投資者：

(a) SPAC 或 SPAC 併購目標的核心關連人士[6]，惟 SPAC 或 SPAC 併購目標的主要股東，僅因其對 SPAC 或 SPAC 併購目標的持股規模而被視爲核心關連人士除外（須受下文第 15(ii)(b)段規限）；

(b) SPAC 或 SPAC 併購目標的控股股東（或被視為控股股東的一組人士的其中一員）；及

---

4 修訂將於 2024 年 9 月 1 日至 2027 年 8 月 31 日期間適用。請參見香港交易所網站上於 2024 年 8 月 23 日刊發的「證監會與聯交所就特專科技公司及特殊目的收購公司併購交易規定作短期修改的聯合公告」。

5 修訂將於 2024 年 9 月 1 日至 2027 年 8 月 31 日期間適用。請參見香港交易所網站上於 2024 年 8 月 23 日刊發的「證監會與聯交所就特專科技公司及特殊目的收購公司併購交易規定作短期修改的聯合公告」。

6 根據《主板規則》第 18B.01 條定義 SPAC 的核心關連人士，或根據《主板規則》第 1.01 條定義 SPAC 併購目標的核心關連人士。

(c) SPAC 併購目標的創辦人及其緊密聯繫人。

(iii) 聯交所保留按個別事實及情況將任何其他人士視為非獨立的權利。例如，與 SPAC 發起人或 SPAC 或 SPAC 併購目標的控股股東或 SPAC 併購目標的創辦人簽署了一致行動協議或安排的人士通常不被視為獨立。

資深獨立第三方投資者

16. 就《主板規則》第 18B.42 條而言，SPAC 須證明《主板規則》第 18B.41 條所述的獨立第三方投資有至少 50%的價值是來自不少於三名資深投資者。聯交所將按個別具體情況，在評估個別投資者是否屬於資深投資者時，考量其相關投資經驗以及 SPAC 併購目標相關範疇的知識及專業技能，而投資者可依據其淨資產、管理資產總值、投資組合規模或投資紀錄等（如適用）證明上述因素。

17. 僅作說明，就第 16 段而言，聯交所一般認為以下例子可被視為資深投資者：

(i) 管理資產總值至少達 80 億港元的資產管理公司，或基金規模至少達 80 億港元的基金；

(ii) 投資組合多元化、規模至少達 80 億港元的公司；及

(iii) 具有相當市場份額及規模的 SPAC 併購目標的上游或下游行業主要參與者，並須由適當的獨立市場或營運數據支持。

18. 就第 17(ii)段而言，「投資組合」指投資者對獲投資公司的總投資金額（按現行會計準則釐定）。聯交所亦考慮接受未有在投資者的財務報表中反映的其他投資價值計算方式，例如由獨立估值支持的投資公允價值。聯交所不會將綜合入賬的附屬公司視為獲投資公司。

19. 由管理資產總值達第 17(i)段所述門檻的基金管理公司所管理的基金，或第 17(i)或 17(ii)段所述實體的全資附屬公司，亦會被視爲符合資深投資者資格。

20. 若投資者不屬於上文第 17 段所述的說明例子類別之一，聯交所仍可能會按申請人的特定情況考慮其是否符合「資深獨立投資者」的規定。申請人須證明這些投資者具備相關投資經驗、知識及專業。

21. 申請人必須在(i)《主板規則》第 18B.44 條所述的 SPAC 併購公告（**SPAC 併購公告**）；及(ii)《主板規則》第 18B.49 條所述就 SPAC 併購交易刊發的上市文件中，披露資深獨立第三方投資者的管理資產總值、基金或投資組合（視情況而定）的規模（及其釐定基準），以及任何其他有關資深獨立第三方投資者的資料，以證明他們具備相關投資經驗、知識及專業技能，可被視為資深投資者。若以上資料因保密原因而不能詳細披露，聯交所可能按個別及適用情況，並考慮其已刊發的相關指引[7]所載的因素，接納其他適合該等情況的披露。申請人須提供截至以下日期的有關資料：

(i) 有關投資者就 SPAC 併購交易中作出投資的最終協議簽署之日前的六個月內；及

(ii) 繼承公司上市申請日期前的六個月內。

獨立第三方投資的承諾

22. 有關《主板規則》第 18B.41 及 18B.42 條規定的獨立第三方投資，必須在 SPAC 併購公告刊發之時已落實。

VIII. SPAC併購公告

23. 除《主板規則》第 18B.44 至 18B.48 條載有的規定外，SPAC 併購公告須包含以下資料：

(i) 有關《主板規則》第18B.41條所述的所有獨立第三方投資者（包括第16段所述的資深投資者）的描述，及其投資的主要條款；

(ii) 獨立第三方投資者的身份及其承諾作出的投資金額；

(iii) SPAC併購目標的議定估值及用於釐定有關估值的基準；

(iv) 董事會確認已符合《主板規則》第18B.39條的「公平市值」規定的意見及有關理據（以聯交所可接納的形式提供[8]）；及

(v) 任何於《主板規則》第18B.29(1)條註1所述的提成權的重大條款。

---

7 請參閱指南第 3.14 章及聯交所就資深獨立投資者的背景及投資經歷不時落實的其他披露指引。

8 對此進行評估時，聯交所將會全面考慮多方面因素，例如(i)該意見基於的理據；(ii)各方就 SPAC 併購目標議定的價值；(iii)保薦人的意見；(iv)獨立第三方投資者承諾投入的金額、其參與及驗證；及(v)可比公司的估值。

IX. SPAC發起人參與SPAC首次發售及SPAC併購交易

24. 指南第4.15章提及的「現有股東條件」在此不適用，以允許SPAC發起人可以參與：(1) SPAC首次上市時的SPAC股份發售；及／或(2) SPAC併購交易的融資，前提如下：

    (i) SPAC發起人符合專業投資者的定義；

    (ii) SPAC或繼承公司（視情況而定）符合所有適用公開市場規定，包括《主板規則》第18B.05或18B.65條（按適用情況）；

    (iii) SPAC發起人的有關投資價格及條款必須與其他同時與SPAC發起人一併投資SPAC或繼承公司（視情況而定）的投資者的價格及條款大致相同或並不更有利於SPAC發起人，而上述參與會增加SPAC發起人的「風險資本」，使其利益與普通股東更一致；

    (iv) SPAC或繼承公司（視情況而定）及相關保薦人必須向聯交所確認，除有關保證股份認購權利/併購交易的融資外，並無或並不會給予SPAC發起人其他優待；及

    (v) 上述參與在就有關SPAC上市或SPAC併購交易（視情況而定）而編備的上市文件中明確披露。

X. 遠期購入協議

25. SPAC可於SPAC首次上市前與SPAC發起人或其他機構投資者訂立遠期購入協議，據此，買方承諾按指定金額認購（而SPAC承諾按指定數額發行）與SPAC併購交易有關的股本證券。其亦可讓買方有權選擇進一步認購不多於某指定金額的股本證券，行使與否由買方自行決定。

26. 由於SPAC發起人為SPAC的關連人士[9]，SPAC發起人或其聯繫人與SPAC訂立的任何此等遠期購入協議均會構成《上市規則》項下的關連交易。

27. 有意於首次上市前就訂立上述遠期購入協議申請修改或豁免上述《上市規則》規定的SPAC，須盡早向聯交所提供有關協議的完整詳情。聯交所會按各情況個別考慮有關申請。

XI. SPAC發起人向SPAC授出貸款

28. SPAC獲取SPAC發起人的貸款以應付SPAC的營運資金需求是常見做法，有關貸款通常以本票形式授出。

[9] 參閱《主板規則》第18B.01條

29. 下表載列容許透過發行證券償還貸款的貸款條款及處理方式：

貸款的條款	處理方式
容許由SPAC或SPAC發起人酌情決定將貸款轉換為SPAC證券，以（悉數或部分）償還貸款	(i) 禁止有關貸款是為了確保SPAC發起人無法避免未能完成SPAC併購交易的風險，此等風險通常由SPAC證券的實益擁有人承擔。
容許透過發行SPAC證券償還（但SPAC或SPAC發起人並沒有酌情決定權）	**有關規定的應用：** (i) 償還條款必須符合所有於《主板規則》第十八B章有關發行該等SPAC證券的規定（例如條款和發行價格的限制）[10]。 (ii) 為償還貸款而發行的SPAC證券將計入相關攤薄上限[11]。 (iii) 將收取為償還貸款而將發行的SPAC證券的SPAC發起人須遵守上文第24段所載的條件（如適用）。

30. 由於 SPAC 發起人為 SPAC 的關連人士[12]，由 SPAC 發起人向 SPAC 授出的貸款將須遵守《主板規則》第十四 A 章的關連交易規定：

(i) 若貸款不可透過SPAC證券償還，有關貸款必須完全符合以下條件才可獲完全豁免遵守關連交易規定：有關財務資助(a)是按一般或更佳的商業條款進行；及(b)並非由SPAC的資產作抵押[13]；或

(ii) 若貸款可透過SPAC證券償還，有關貸款將須遵守《主板規則》第十四A章下所有適用的關連交易規定，包括有關獨立股東批准的規定[14]。另外，SPAC亦應就發行該等證券考量其他《上市規則》條文的涵義（包括《主板規則》第十三章及第十五章）。

10 包括《主板規則》第 18B.07 條、第 18B.22 條、第 18B.30 條及第 18B.31 條。

11 《主板規則》第 18B.23 條（就權證而言）及第 18B.29 條（就 SPAC 發起人股份而言）。

12 《主板規則》第 18B.01 條。

13 請參閱《主板規則》第 14A.90 條。

14 請參閱《主板規則》第 14A.36 條至第 14A.39 條。

XII. 關連交易的附加規定

31. 若 SPAC 併購交易屬《主板規則》第十四 A 章下的關連交易，SPAC 須遵守《主板規則》第十四 A 章的適用規定以及《主板規則》第 18B.56 條有關關連交易的附加規定。

32. 當 SPAC 併購交易僅因《主板規則》第 14A.28 條而構成關連交易，聯交所會考慮豁免《主板規則》第 18B.56 條的附加規定，前提是(i) SPAC 併購目標的所有股東並非 SPAC 的關連人士及獨立於 SPAC 及其關連人士[15]；及(ii) SPAC 併購目標的主要股東會因該 SPAC 併購交易而成為繼承公司的控權人或其聯繫人。

33. 為釋疑起見，在該等情況下，聯交所會繼續應用《主板規則》第十四 A 章下適用的關連交易規定，及 SPAC 須委任一名獨立財務顧問，就 SPAC 併購交易向獨立董事委員會及股東提出建議。當 SPAC 併購交易會透過關連人士於有關交易所涉及的實體中的權益為其帶來利益，《主板規則》第 18B.56 條的附加規定亦適用於該 SPAC 併購交易。

XIII. 受託人或保管人

34. 《主板規則》第 18B.17 條旨在確保對 SPAC 籌集的資金有充足的保障，讓其可向選擇贖回股份的股東退款又或在 SPAC 清盤時向股東退款。若託管賬戶所持的資金須退還予 SPAC 股東，受託人／保管人應將該款項直接退還 SPAC 股東。

35. 運作 SPAC 託管賬戶的受託人或保管人必須具備以下資格和遵守以下一般責任[16]：

資格

(i) 被證監會接納為認可的現有集體投資計劃的受托人或保管人。

(ii) 根據《主板規則》第18B.16條的規定，託管賬戶必須於香港註冊而以香港為主要活動地點。

(iii) 獨立於SPAC及其關連人士（包括SPAC發起人）。

[15] SPAC 應確認：(i) SPAC 併購目標的所有股東並非 SPAC 的關連人士，且獨立於 SPAC 及其關連人士；及(ii) SPAC 併購目標的任何股東與 SPAC 的任何關連人士之間並無就 SPAC 併購交易訂立任何協議、安排、諒解或承諾（無論是正式或非正式的，亦不論明示或暗示）。

[16] 該等規定與《單位信託及互惠基金守則》第四章第 4.5 及 4.6 段（不時予以修訂）一致。為釋疑起見，第 35 段所載的責任是根據《主板規則》第 18B.17 條適用於運作 SPAC 託管賬戶的受託人或保管人的所有責任。

責任



(i) 根據《主板規則》第18B.16至18B.20條的規定，保管或控制SPAC於《主板規則》第18B.16條所述的託管賬戶內的財產。

(ii) 以受託人／保管人的名義，或以記入受託人／保管人帳下的方式，將現金及可註冊的資產註冊。

(iii) 對代名人、代理人及獲其轉授職能者就構成SPAC於託管賬戶內的部分財產的任何資產的作為或不作為負責[17]。

(iv) 就《主板規則》第18B.16條規定的封閉式託管賬戶而言，將SPAC於託管賬戶內的財產與下列人士的財產分開保管：

(a) SPAC及其核心關連人士；

(b) 受託人／保管人，及於整個保管過程中的任何代名人、代理人或獲其轉授職能者；及

(c) 受託人／保管人及於整個保管過程中的代名人、代理人或獲其轉授職能者的其他客戶，除非有關財產由已根據國際標準及最佳作業手法的充分保障的綜合帳戶所持有，以確保SPAC於託管賬戶內的財產得以妥善地記錄，並且已進行頻密和適當的對帳，則作別論。

(v) 制訂適當措施，以核實SPAC於託管賬戶內的財產的擁有權。

(vi) 採取合理謹慎的措施以確保：

(a) 由託管賬戶作出任何付款或分派時，均依照《主板規則》第18B.19及18B.20條辦理；

(b) 符合《主板規則》第18B.18條所載的投資限制（包括本信第12段有關「現金等價物」的限制）；及

(c) 託管賬戶內的現金流獲得妥善的監察。

[17] 受託人／保管人可委任代名人、代理人及獲其轉授職能者託管及／或保管 SPAC 於託管賬戶內的財產，前提是有關實體必須受到有關當局（例如香港金融管理局）的審慎規管及監督。該等代名人、代理人或獲其轉授職能者與受託人／保管人可以沒有任何關聯。

	(vii)	以合理、謹慎且勤勉盡責的態度和技能，揀選、委任及持續監察獲委任託管及／或保管SPAC於託管賬戶內的財產的任何代名人、代理人及獲轉授職能者；及信納留任的代名人、代理人及獲轉授職能者能持續具備適當資格及勝任能力，以提供相關服務。
	(viii)	以應有的技能、謹慎和勤勉盡責的態度，履行與託管賬戶性質相符的責任和職責。
	(ix)	設立清晰及全面的上報機制，以處理在履行其責任期間識別到的潛在違規情況，並及時向聯交所匯報重大違規的情況[18]。
	(x)	就可能影響其作為託管賬戶的受託人／保管人身分行事的資格／能力的重大事項或變動（不論是直接或透過SPAC），向SPAC提供最新消息及向聯交所作出匯報。
受託人／保管人的變動	(i)	SPAC一旦得知現有的受託人／保管人已經或將會不符合作為《主板規則》第18B.17條所述的受託人／保管人身分行事的資格，其須盡快委任新的受託人／保管人（無論如何不得遲於一個月）。
	(ii)	委任新的受託人／保管人須事先獲得聯交所批准。
	(iii)	除非已委任新的受託人／保管人，否則現有的受託人／保管人不得退任。受託人／保管人的退任應在新的受託人／保管人上任時生效。
承諾	(i)	受託人／保管人在接受委任前須向聯交所承諾遵守上表有關「責任」及「受託人／保管人的變動」第(iii)點的內容。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

[18] 受託人/保管人若知道託管賬戶運作上有任何嚴重違反《主板規則》及本指南的情況，且 SPAC 並未向聯交所匯報，則需要迅速通知聯交所。「重大違規」例子包括本信第 12 段所述就《主板規則》第 18B.18 條而言購入了不屬於現金等價物範圍的證券。

特殊目的收購公司

SPAC發起人架構

1. 若SPAC發起人A透過特定目的投資機構持有發起人股份，該特定目的投資機構本身是否亦應被視為SPAC發起人?

不應該，只要該特定目的投資機構的唯一目的是代表SPAC發起人A持有發起人股份（《主板規則》第 18B.27條附注允許）。

該特定目的投資機構須向聯交所及SPAC作出承諾：只要其對任何發起人股份及/或發起人認股權證有任何直接或間接權益，便會遵守適用於SPAC發起人A的《主板規則》條文。

《主板規則》第1.01、18B.26條及第18B.27條
首次刊登：2022年9月；最後更新：2024年5月

2. 控制發起人股份的實益擁有權的實體，是否應被視為SPAC發起人？

如視之為SPAC發起人，則是否控制鏈中的所有層級都應被視為SPAC發起人，抑或SPAC可以自行確定其認為控制鏈中應被視為SPAC發起人的實體？

一般而言，僅持有被確定的SPAC發起人的控股權不會令該控股股東被視為SPAC發起人。SPAC應確定其股權架構中哪個實體應被視為《主板規則》所述的SPAC發起人，該實體必須符合《主板規則》第18B.10條所述的合適性及資格規定。

此外，根據《主板規則》第 18B.27 條，SPAC的發起人股份或發起人權證只可配發、發行或授予 SPAC 發起人，而 SPAC 發起人可透過特定目的投資機構持有這些證券。因此，代表SPAC 發起人持有發起人股份的特定目的投資機構不應有任何非 SPAC 發起人的少數股東。

持有發起人股份及發起人權證的 SPAC 發起人及特定目的投資機構應向聯交所及 SPAC 承諾：只要他們持有任何發起人股份及 / 或發起人權證的任何直接或間接權益，便會遵守《主板規則》的相關條文。

《主板規則》第1.01、18B.26條及第18B.27條
首次刊登：2022年9月；最後更新：2024年5月

3. 可否由多名 SPAC 發起人透過同一個特定目的投資機構實益擁有發起人股份？

可以。 聯交所可因應個案的具體事實及情況而對涉及的多名 SPAC 發起人施加額外條件（例如根據《主板規則》第 18B.32 條，若涉及的多名 SPAC 發起人當中有人離任又或他們在那家共同特定目的投資機構當中的股權有變，都會視之為SPAC發起人的重大變動）。

《主板規則》第1.01條及第18B.32條附註1
首次刊登：2022年9月；最後更新：2024年5月

4. SPAC 發起人可否設立信託，來為個別股權激勵計劃（計劃受益人為 SPAC 發起人指定的 SPAC 董事及其若干其他高級管理層及僱員（「計劃參與者」））持有其某部分的發起人股份？ 如不可，則若計劃參與者只會獲得於SPAC 併購交易完成及繼承公司上市後轉換發起人股份所產生的 SPAC 股份，又可否設立有關信託？

不可以。建議中這種股權激勵安排將規避了《主板規則》第 18B.26 至 18B.27 條的規定（發起人股份僅可授予 SPAC 發起人）。此外，這些計劃參與者也不曾作相應的經濟貢獻，向他們授出發起人股份並不合理。

另外，從發起人股份轉換而來的 SPAC 股份，也不能授予上述的計劃參與者，因為那只是換了所授利益的形式，無改以下事實：(a) 計劃參與者並非 SPAC 發起人；及(b) 計劃參與者並無注入得享發起人股份的利益所需的相應「風險資本」。

《主板規則》第18B.26及第18B.27條
首次刊登：2022年9月；最後更新：2024年5月

SPAC 發起人的投資管理經驗的披露

5. 根據《主板規則》第18B.10條及《新上市申請人指南》第2.4章第6段，上市文件中披露SPAC 發起人的投資經驗要有多詳盡？

保薦人及申請人在披露SPAC發起人的投資經驗時，應考慮以下因素：

- 應呈列持平中肯的觀點，而不應在篩選資料時偏頗或避重就輕（例如僅披露相關基金某段表現較佳時期的表現，又或只披露有正回報的基金的表現而不提供負回報的基金的表現）；
- 基金表現（如私募股權基金的內部收益率、投資資本倍數、對實繳股本的分配）應以每基金自推出後的按年比較基準呈列。當比較基金表現與行業表現指數時，應在相同投資期內作按年比較；及
- 若私募股權基金的基金組合包括已變現及未變現/部分變現的持倉，則披露資料應包括各自持倉的相對規模及其估值方法以及其各自的成立及撤資時間。

《主板規則》第18B.10條及HKEX-GL116-23
首次刊登：2022年9月；最後更新：2024年5月

SPAC 開支的資金來源

6. SPAC 開支的資金來源能否與 SPAC 發起人的責任分開？例如，能否由某集團成立SPAC，而該集團向其集團內非 SPAC 發起人的聯屬公司取得 SPAC 開支的資金？

不能。SPAC 發起人須承擔成立及維持 SPAC 的一切（或某比例的）開支。 SPAC發起人應視之為「風險資本」，以確保其利益與SPAC 股東的利益一致。因此若最終未能完成SPAC併購交易，這些開支不能討回。

SPAC 發起人為應付 SPAC 開支而提供的金額亦應與其於發起人股份的實益權益相稱。

SPAC 發起人可向其聯屬公司借款或使用本身股東（如有）的出資作為 SPAC 開支的資金。但是，向 SPAC 發起人貸款或注資的實體，不該有權要求 SPAC 償還貸款或對其提出任何申索。

《主板規則》第18B.10條
首次刊登：2022年9月；最後更新：2024年5月

證監會持牌 SPAC 發起人

7. 證監會持牌 SPAC 發起人僅擁有SPAC 發起人股份 10%（或以上）權益的投票表決控制權，而無相應的發起人股份實益經濟利益，那是否符合須持有至少 10%發起人股份的規定？

否。證監會持牌 SPAC 發起人必須有相應的經濟利益，以確保其利益與 SPAC 股東的利益一致。

《主板規則》第18B.10及第18B.11條
首次刊登：2022年9月；最後更新：2024年5月

8. 若 SPAC 有多名 SPAC 發起人，證監會持牌 SPAC 發起人是否必定要具備相關管理／投資經驗（按GL113-22第6段規定），還是有其他 SPAC 發起人符合此規定已足夠？

聯交所對SPAC發起人的合適性和資格進行評估時會全面考慮多方面因素。

舉例而言，若主要的 SPAC 發起人（例如持有發起人股份的重大及主要權益）已展示其有豐富管理／投資經驗，而持有發起人股份少數股東權益的證監會持牌 SPAC 發起人的營運歷史相對短，且擁有強大的管理團隊，則聯交所會考慮所有相關資料，包括 SPAC 發起人董事會／管理層的經驗及能力。

聯交所可能會對證監會持牌SPAC 發起人施加額外條件（例如若證監會持牌 SPAC 發起人有具相關管理／投資經驗的負責人員離職， 將被視為《主板規則》第18B.32 條所述的 SPAC 發起人重大變動）。

《主板規則》第18B.10(1)、18B.32條及HKEX-GL116-23
首次刊登：2022年9月；最後更新：2024年5月

獨立非執行董事的獨立性

9. SPAC 可否無償發行 SPAC 股份予獨立非執行董事作為酬金？

不可以。在《主板規則》第 3.13 條的規限下，SPAC 的獨立非執行董事可自資認購 SPAC 股份，前提是該獨立非執行董事為專業投資者。

《主板規則》第3.13及18B.07條
首次刊登：2022年9月；最後更新：2024年5月

受託人或保管人就運作SPAC託管賬戶的責任

10. SPAC及／或受託人或保管人對管理託管賬戶所持現金或現金等價物的總值有什麼責任，特別是在市場升跌或貨幣匯價波動的情況下？

根據《主板規則》第 18B.18 條的附註，於 SPAC上市後，SPAC 有責任確保其持有資金的形式可讓其按《主板規則》第 18B.57 條及第 18B.74 條符合為其股東提供全數贖回投資金額的規定。這一般包括妥善管理任何涉及以下事項的風險：

(i) 貨幣匯價波動（例如減少將籌集所得款項兌換為其他貨幣）；及

(ii) 市場相關風險（例如確保符合《主板規則》第 18B.18 條及本指南第2.4章第12段有關「現金及現金等價物」的規定）。

《主板規則》第18B.18、18B.57及18B.74條
首次刊登：2022年9月；最後更新：2024年5月

其他事項

11. 獲證監會接納為房地產投資信託基金的受託人，是否可被視為符合《主板規則》第 18B.17 條所述的資格嗎？

聯交所會因應具體情況去個別釐定受託人或保管人是否具備《主板規則》第 18B.17 條所述的資格。

此外，指南第2.4章第35段「資格」第(i)點列明被證監會接納為認可的現有集體投資計劃的受托人或保管人會被視為符合《主板規則》第18B.17 條所述的資格。一般而言，獲證監會接納為其認可的房地產投資信託基金的受託人或保管人，也會視為具備《主板規則》第18B.17 條所述的資格。

《主板規則》第18B.17條
首次刊登：2022年9月；最後更新：2024年8月

12. 投資於 SPAC 併購交易的第三方投資者，其獨立性可會受(i)第三方投資者有參與 SPAC 的首次發售；或(ii)與 SPAC 發起人共同投資與 SPAC或 SPAC 併購交易無關的交易影響？

(i) 在符合指南第2.4章第15段所述的獨立性規定及無其他因素下，只要符合指南第4.15章第13段所述關於向現有股東配售股份的條件，曾參與 SPAC 首次發售的投資者也可投資於 SPAC 併購交易。

(ii) 參與共同投資本身一般不會導致無法滿足獨立性的要求。然而，聯交所保留其酌情權，可根據個別個案的事實及情況，視投資者為非獨立。

《主板規則》第13.84(4)及18B.40條
首次刊登：2022年9月；最後更新：2024年8月

13. 費用規則規定新申請人的首次上市費必須以「將予上市的股本證券的貨幣值」的基準計算。申請人應否假設SPAC 權證（就計算該費用而言）的貨幣值為零？

若無發行價，SPAC 權證的貨幣值將為零。因此，根據《主板規則》費用規則，SPAC 權證的首次上市費將為 150,000 港元。

《主板規則》費用規則第1段
首次刊登：2022年9月；最後更新：2024年5月

有關證監會認可交易所買賣基金管理公司的披露指引

本所和證監會已聯合發布《致證監會認可交易所買賣基金管理公司的通函》(於 2024 年 1 月 1 日修訂)。該通函旨在協助認可交易所買賣基金的管理公司遵守單位信託及互惠基金守則和《上市規則》有關集體投資計劃的披露責任。本通函轉載如下(只供英文版本)。

附錄（只供英文版本）

SECURITIES AND FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

HKEX
香港交易所

Revised as of 1 January 2024

Circular to Management Companies of SFC-authorised Exchange Traded Funds ("ETFs")[1]

List of Potential Events Triggering Ongoing Disclosure

1. Under 11.1B of the Code on Unit Trusts and Mutual Funds ("UT Code"), management companies should provide holders with reasonable prior notice, or inform holders as soon as reasonably practicable of any information concerning the scheme which is necessary to enable holders to appraise the position of the scheme.

2. Under Appendix E3 to the Rules Governing the Listing of Securities on The Stock Exchange of Hong Kong Limited ("Listing Rules"), a scheme shall inform the Exchange immediately of, among other things, any other information necessary to enable the holders of interests to appraise the position of the scheme and to avoid the establishment of a false market in the interests of the scheme.

3. To assist management companies of ETFs to comply with the disclosure obligations under the UT Code and Listing Rules and without prejudice to the notification obligation under 11.1A of the UT Code, the following are non-exhaustive examples of events that may trigger the above on-going disclosure requirements where any of them would have a **material** impact on an ETF:

   (a) Changes falling within 11.1 or 11.1B of the UT Code;

   Note: This includes, for example, changes in the replication strategy of the ETF; changes in the collateral policy from that disclosed in the offering document of the ETF; and changes in the financial conditions or the regulatory status of the key operators of the ETF.

   (b) Filing of winding up petitions, the issuing of winding up orders or the appointment of receivers or provisional liquidators, or the institution of disciplinary proceedings in respect of its licence or registration to conduct any regulated activity, or proceedings analogous to the above, against any of the trustee, custodian, or management company;

   (c) Replacement of the underlying index or indices, or changes of the index calculation methodology;

   (d) Litigation brought against the ETF or any of the trustee, custodian, or management company;

   (e) Where the ETF adopts a synthetic replication strategy:

[1] Unless otherwise specified, the term "ETF" used in this circular shall cover passive ETF, active ETF, leveraged product, inverse product and fund with listed share class.

1

SECURITIES AND FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

HKEX
香港交易所

(i) default of any derivative instruments held by the ETF,

(ii) filing of winding up petitions, the issuing of winding up orders or the appointment of receivers or provisional liquidators against any derivative counterparty or guarantor of such counterparty, or

(iii) any material adverse change in the financial conditions or business of any derivative counterparty or guarantor of such counterparty;

Note: This may, for example, include any credit downgrade or any change in the concentration of the default risks of the counterparties to products used by the derivative counterparty or its guarantor that could result in a material adverse change in the financial conditions or business of such derivative counterparty or guarantor of the ETF.

(f) The cessation of market making activity (including the resignation of the last market maker) for units (traded in any counter) of the ETF;

(g) Suspension of creation and / or redemption of units in the ETF;

(h) Changes in tax or regulatory requirements that may impact upon the net asset value of the ETF; or

(i) Material breaches of the constitutional documents of the ETF.

4. Please note that the obligations to disclose information depend upon the facts of each case and as the management company of the ETF, you have the duty and should make your own judgements as to what and when such information is required to be disclosed. The above examples are not meant to be exhaustive.

5. You are welcome to contact the relevant case officer of the SFC and the HKEX should you have any questions on the above.

Investment Products Division
Securities and Futures Commission

Listing Division
The Stock Exchange of Hong Kong Limited

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》不符或存在衝突，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科查詢。

有關認可集體投資計劃的指引

I. 目的

1. 本信為證監會認可集體投資計劃（**集體投資計劃**）提供有關《主板規則》第二十章的指引。該指引亦載於《新上市申請人指南》第5.2章。

2. 證監會為集體投資計劃的主要監管者，其監管範圍包括(i)根據適用法律及法規執行集體投資計劃及其發行文件的認可程序；及(ii)監察集體投資計劃是否符合其認可條件及適用規定。

3. 聯交所在監管集體投資計劃上的角色，主要是根據《上市規則》的規定及聯交所適用的交易規則，維護一個公平、有序及有效的集體投資計劃交易市場。

II. 委任上市代理人及其他中介人

4. 上市代理人須證明其具備處理集體投資計劃上市申請的相關經驗。集體投資計劃營辦人、具備相關經驗及獲集體投資計劃營辦人授權處理有關認可及上市程序的其他合資格人士（例如法律顧問、財務顧問或根據《證券及期貨條例》獲頒適當牌照的人士）通常可獲聯交所接納為上市代理人。

5. 如集體投資計劃申請人對其集體投資計劃權益進行首次公開招股，或在其他由聯交所或證監會另外決定的情況下，聯交所會要求上市代理人須持有所有必要的牌照及資格以監管根據《主板規則》第20.06(2)(a)至(e)條中所規定的上市程序。

6. 根據《房地產投資信託基金守則》，房地產投資信託基金新申請人的上市代理人須履行等同保薦人的責任及功能。因此，如集體投資計劃申請人為房地產投資信託基金或在其他由聯交所或證監會另行決定的情況下，上市代理人須持有作為保薦人的必要牌照及資格。

7. 根據《主板規則》第20.23A條，倘若房地產投資信託基金新申請人或現有認可房地產投資信託基金發售於房地產投資信託基金的權益涉及累計投標活動（定義見《操守準則》），則《主板規則》第三A章及其他有關保薦人兼整體協調人、整體協調人及其他資本市場中介人的《上市規則》條文均將適用。因此，涉及此類發售的集體投資計劃申請人須按《主板規則》第3A.43條的規定委任至少一名保薦人兼整體協調人；另外，如果集體投資計劃申請人委任任何其他整體協調人或資本市場中介人，則《主板規則》第三A章的相關規定亦將適用。

III. 如申請包含外國因素，應儘早諮詢香港結算

8. 若集體投資計劃申請人擬申請上市的權益通過下述方式成立/組成，即(i)其實體在香港境外註冊成立；或(ii)其信託是根據香港法例以外任何法律組成，又或構成其組織的合約條款及條件受香港法例以外任何法律規管，宜事先諮詢香港結算。香港結算審查需時，具體視乎有關問題的複雜程度而定。諮詢函件應送交：香港中環康樂廣場8號交易廣場1期30樓股份收納經理；副本抄送香港中環康樂廣場8號交易廣場2期12樓首次公開招股審查聯席主管。

9. 集體投資計劃申請人應使香港結算信納：

(i) 管轄該等證券／權益／票據的司法權區的法律（對該等證券／權益／票據的設立進行規管）承認香港結算現行託管架構下的實益權益概念及中央結算系統規則中所牽涉的實益權益轉移，令代客交易及託管該等證券／權益／票據的中央結算系統結算參與者可享有該等證券／權益／票據的所有人權益；

(ii) 對於相關司法權區所有關於「完備」的規定（如有），中央結算系統結算參與者均能夠遵守，因為按中央結算系統規則的預先設想，結算參與者可提供該等證券／權益／票據作為在交易所進行交易的抵押品，以符合按金要求；

(iii) 由香港結算本身進行或其代表結算及託管該等證券／權益／票據不會產生其他法律或監管問題，以致影響香港結算根據中央結算系統規則履行其作為中央結算交易對手及中央證券存管處的職能；及

(iv) 概無其他問題對香港聯合交易所有限公司作為法律實體的角色可能產生法律或監管影響。

10. 聯交所期望集體投資計劃申請人就上文第9(i)及(ii)段所載問題向香港結算提供其可依據的正式法律意見。

IV. 登載申請版本及聆訊後資料集

11. 如集體投資計劃申請人委任的上市代理人須履行等同保薦人的職能，申請人須根據《主板規則》第20.25及20.26條分別登載申請版本及聆訊後資料集。

V. 申請程序

12. 在接納新上市申請後，聯交所會向集體投資計劃申請人發出函件，通知其股份代號編配安排。聯交所會於發出原則上批准函前進行股份代號抽籤，亦會於發出原則上批准函時發出股份代號確認函。如所有文件齊備且無重大修改意見，原則上批准函將會在五個營業日內發出。

13. 如集體投資計劃申請人及其上市代理人於進行首次公開招股時將覆核認購集體投資計劃權益申請表的程序外判予獨立第三方服務提供商（例如股份過戶登記處），集體投資計劃申請人與其上市代理人須與該服務提供商討論有關辨認及拒絕多重申請或疑似多重申請的合理步驟。外判予獨立第三方服務提供商不會免除集體投資計劃申請人與上市代理人辨認及拒絕多重申請或疑似多重申請的責任。

VI. 文件及行政規定

14. 文件及行政規定載於《主板規則》第20.14、20.15、20.17、20.25及20.26條（如適用）以及香港交易所網站上提供的核對表及表格。下表載列申請程序中的額外文件及行政事宜（除另有指明外，文件須為可搜尋文字的PDF格式並透過HKEX-ESS提交）：

階段	規定	
須在呈交A2表格前提交	(i)	上市代理人須於透過HKEX-ESS提交或登載文件前至少三個營業日登記為HKEX-ESS用戶。
	(ii)	履行保薦人職能的上市代理人須呈交保薦人委聘信。
	(iii)	上市代理人須在向聯交所提交證監會認可申請前至少1個營業日從聯交所上市科首次公開招股審查組獲得公司個案編號（表格CN001(CIS)）。

<table>
<tr><th>階段</th><th>規定</th></tr>
<tr><td></td><td>(iv) 在預期呈交日期前，透過HKEX-ESS呈交A2表格（電子表格：CIS002[1]）。聯交所僅接納填妥及簽署後版本的掃描副本作為最終的上市申請表格。</td></tr>
<tr><td>須在呈交A2表格時提交</td><td>(i) 首次上市費用應以支票、電子轉賬或轉數快形式存入／轉入聯交所的指定銀行戶口。付款記錄（即支票、存款收據及／或銀行轉賬確認的掃描／電子副本）應透過HKEX-ESS提交。

<table><tr><th>付款</th><th>詳情</th></tr><tr><td>支票</td><td>收款人名稱：香港聯合交易所有限公司
銀行：恒生銀行
戶口號碼：262-008113-001</td></tr><tr><td>電子轉賬</td><td>銀行戶口號碼：024-262-008113-001
戶口名稱：香港聯合交易所有限公司
銀行：恒生銀行
銀行地址：香港德輔道中83號
Swift代號（只適用於非本地轉賬）：HASEHKHH</td></tr><tr><td>轉數快</td><td>轉數快電郵地址：sedn@hkex.com.hk</td></tr></table></td></tr>
<tr><td>預期證監會發出原則上同意信日期前至少足四個營業日提交</td><td>(i) 如新上市進行配售而涉及累計投標活動（定義見《操守準則》），《主板規則》第9.11(23a)條規定的資料。</td></tr>
<tr><td>須在上市文件刊發時或之前提交</td><td>(i) 上市代理人就集體投資計劃申請人會否採用標準轉讓書書面知會聯交所的函件或電子郵件。</td></tr>
<tr><td>須在上市文件刊發後至有關證券買賣開始前提交</td><td>(i) 透過HKEX-ESS呈交其可供即時發表的集體投資計劃披露文件電子版本。

就集體投資計劃申請人進行首次公開招股而言：

(ii) 透過HKEX-ESS呈交可供即時發表的認購集體投資計劃權益的任何申請表格電子版本（採用範例格式）。申請表格電子版本每頁應印上「樣本」水印（即隱現文字）或類似作用的文字。</td></tr>
</table>

[1] 電子表格 CIS002「上市申請表格」。

階段	規定
	(iii) 供審批的配發結果初稿，若集體投資計劃申請人擬在香港發售部分集資15億港元或以上，須根據電子呈交系統使用者手冊提供「以身份識別號碼搜尋」功能。
	(iv) 相關獲配售人資料及《銷售聲明》（採用特定格式）。
	(v) 收款銀行職員應瞭解，在發售期間潛在投資者可同時索取集體投資計劃披露文件的英文版本和中文版本。

VII. 印花稅減免

15. 從2015年2月開始，所有交易所買賣基金單位轉讓均獲寬免印花稅，不論其底層資產組合、上市日期；亦不論其是否已獲減免印花稅。因此，聯交所將不再需要采取相關程序以協助集體投資計劃申請人獲得印花稅減免。

VIII. 上市後規定

上市後的額外權益上市

16. 已上市的封閉式集體投資計劃發行人（如房地產投資信託基金）須根據《主板規則》第20.15條的規定向聯交所提交上市申請。該規定不適用於已上市的開放式集體投資計劃發行人（例如交易所買賣基金），因為在其新上市時所授予的上市批准已涵蓋其在上市後可能發行的額外權益。

交易安排變更

17. 已上市的集體投資計劃發行人應就任何更改其在聯交所交易其權益的安排的建議（例如整合或分拆集體投資計劃單位）諮詢聯交所，並於公佈建議前與聯交所協定同意擬作的變更及時間表。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

15

分拆上市

指引信 – 對於 (i) 發行人擬將業務或資產在聯交所分拆作獨立上市；或(ii) 發行人擬進行反收購行動而被視作為新上市申請人提供指引	GL69-13	15 – 1
上市決策 – 上市發行人的附屬公司擬申請在海外的場外證券交易所掛牌買賣，該申請是否構成第 15 項應用指引下的分拆上市	LD6-3	15 – 3
上市決策 – 上市發行人建議其海外上市附屬公司尋求在聯交所雙重上市是否構成第 15 項應用指引下的分拆上市	LD17-2011	15 – 4
上市決策 – 如果上市發行人分拆其核心業務以在中國上市的建議須以撤回發行人主板上市地位並在 GEM 新上市為條件，該建議是否須遵守第 15 項應用指引	LD105-1	15 – 6
上市決策 – 上市發行人建議分拆後餘下的證券投資和證券交易業務能否符合新上市規定	LD117-2017	15 – 9
上市決策 – 在評估餘下集團能否符合《上市規則》第 8.05 條的盈利要求時，是否須排除先前分拆公司的業績	LD10-2	15 – 13
上市決策 – 餘下集團能否依賴其投資物業的未變現公平值收益以符合《上市規則》第 8.05(1)(a)條的盈利要求	LD93-2016	15 – 15
上市決策 – 餘下集團能否達到《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值	LD124-2020	15 – 18

上市決策 – 餘下集團能否達到《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值	LD125-2020	15 – 21
上市決策 – 聯交所會否就將業務分拆至中國證券交易所上市的建議豁免遵守股份分配保證權利的規定	LD104-2017	15 – 24

對於(i) 發行人擬將業務或資產在聯交所分拆作獨立上市；或(ii) 發行人擬進行反收購行動而被視作為新上市申請人提供指引

A. 目的

1. 本函件就發行人擬進行以下事宜提供指引：(i)將業務或資產在聯交所分拆作獨立上市；或(ii)進行反收購行動，當中發行人會被視作為新上市申請人。在該等情況下，發行人集團（或經擴大集團）可能須同時符合《上市規則》中適用於上市發行人及新申請人的規定。

B. 背景

2. 《主板規則》第 15 項應用指引（《GEM 規則》第 3 項應用指引）載列發行人擬將業務或資產分拆上市時須遵守的原則。若將要分拆出來的公司（**新公司**）擬在聯交所上市，它須符合《上市規則》中所有新上市規定。

3. 根據《主板規則》第十四章（《GEM 規則》第十九章），建議進行反收購行動的發行人將會被視作為新上市申請人（**視作新申請人**）。

4. 根據《主板規則》第九章（《GEM 規則》第十二章），新上市申請人呈交的申請版本必須大致完備。當新上市申請人向聯交所呈交上市申請時，申請版本必須同時登載於聯交所網站。

C. 指引

分拆上市

5. 在分拆上市的個案中，發行人必須遵守第 15 項應用指引及《上市規則》中的持續上市責任，而新公司亦須符合新上市規定。若該兩家實體之間有持續關係 / 交易，兩家實體的股東之間可能會出現涉及利益衝突的問題。發行人應審慎考慮這些涉及衝突的問題，並於呈交申請版本前解決相關事宜。

6. 以下是新公司新上市申請個案中較為常見涉及衝突問題的例子：

- 競爭問題，包括與母公司業務重疊的程度，以及與母公司之間是否有清晰的業務界線；
- 不包括母公司所持有重疊業務的原因；
- 日後與母公司潛在／實際競爭的程度；
- 為處理日後與母公司潛在／實際競爭而採取的企業管治措施；及
- 上市申請人的運作（包括在管理、營運及財務方面）如何能夠獨立於母公司。

7. 根據第 15 項應用指引，發行人必須呈交分拆上市建議以供聯交所審批。收到分拆上市建議後，聯交所將會就發行人遵守《上市規則》的情況給予意見。如有需要，新公司應作出首次公開招股前查詢，以處理其遵守新上市規定的事宜。

8. 聯交所將於該等合規事宜獲處理後才會批准分拆上市建議。然而，新公司的新上市申請須經聯交所審閱，再由上市委員會審批，故有關上市申請不一定獲批准。

反收購行動

9. 在反收購行動個案中，發行人必須確保將要收購的資產必須符合新上市的適合上市規定及營業紀錄規定，而經擴大集團則亦必須能夠符合《上市規則》中的所有新上市規定（營業紀錄規定除外）（見《主板規則》第 14.54(1)條／《GEM 規則》第 19.54(1)條）。根據《主板規則》第 14.54(2)條（《GEM 規則》第 19.54(2) 條），若發行人本身未能符合《上市規則》第 13.24(1)條（《GEM 規則》第 17.26(1)條），收購目標亦須符合足夠公眾興趣的新上市規定。由於申請版本必須大致完備，視作新申請人應於呈交申請版本前，就任何有關其遵守新上市規定的事宜進行首次公開招股前查詢（有關潛在問題的例子，請見上文第 6 段）。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

上市發行人的附屬公司擬申請在海外的場外證券交易所掛牌買賣，該申請是否構成第15項應用指引下的分拆上市

涉及人士

- **甲公司** — 上市公司
- **乙公司** — 甲公司非全資擁有的海外附屬公司

實況

1. 乙公司擬申請將其股票在海外的場外證券交易所掛牌買賣。 甲公司查詢有關建議是否須遵守《上市規則》 第 15 項應用指引。

2. 甲公司認為乙公司只是擬申請在海外的場外證券交易所掛牌買賣， 而非申請正式在海外證券交易所的主板市場上市， 故《上市規則》 第 15 項應用指引並不適用於有關建議。

分析

3. 乙公司在海外的場外證券交易所掛牌買賣， 必需符合該所規定的公眾持股量， 為了使乙公司符合上述規定， 甲公司需要減持其在乙公司的權益。 因此， 甲公司在乙公司的權益將被攤薄。 基於這點， 乙公司擬申請在海外的場外證券交易所掛牌買賣的建議， 應視作甲公司申請將現有集團內業務在其他地方獨立上市， 故有關申請建議必須遵守《上市規則》 第 15 項應用指引的規定。

總結

4. 《上市規則》 第 15 項應用指引適用於以上個案， 因此甲公司須提交分拆建議供上市委員會批准。

上市發行人建議其海外上市附屬公司尋求在聯交所雙重上市是否構成第15項應用指引下的分拆上市

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司** — 甲公司的附屬公司，其股份在海外證券交易所上市

實況

1. 甲公司是透過乙公司經營其一項主要業務。

2. 乙公司股份在海外證券交易所上市已有數年。甲公司在分拆乙公司在該海外證券交易所上市時，已遵守《第 15 項應用指引》。

3. 乙公司擬透過全球發售部分新股方式在主板上市。此後，其股份將同時在主板及該海外證券交易所上市。

4. 該建議涉及以下問題：根據《第 15 項應用指引》的規定，乙公司在主板上市的建議是否構成甲公司「分拆上市」？

相關《上市規則》

5. 《第 15 項應用指引》第 2 段訂明：

   本應用指引旨在就發行人呈交的將其現有集團全部或部分資產或業務在本交易所或其他地方分拆作獨立上市（「分拆上市」）的建議，闡明本交易所的政策。.....

分析

6. 《第 15 項應用指引》適用於發行人將其集團資產或業務分拆作獨立上市（不論是在聯交所或其他地方上市）的建議。

7. 在此個案中，乙公司是甲公司若干年前根據《第 15 項應用指引》所分拆出來，其後一直在該海外證券交易所上市。雖然現時的建議會使乙公司在主板上市，但甲公司毋須重新遵守《第 15 項應用指引》。

總結

8. 《第 15 項應用指引》不適用於此建議。

如果上市發行人分拆其核心業務以在中國上市的建議須以撤回發行人主板上市地位並在GEM新上市為條件，該建議是否須遵守第15項應用指引

涉及人士

- **甲公司** — 海外註冊成立的主板發行人
- **乙公司** — 於內地證券交易所上市的公司

實況

1. 甲公司擬：

   a. 向乙公司出售其主營業務（**有關業務**）以換取乙公司的控股權益（**有關出售**）。此交易屬非常重大的出售事項。有關出售完成後，甲公司將持有乙公司，並使乙公司成為其附屬公司；及

   b. 根據《主板規則》第 6.12 條的規定撤銷其主板上市地位，轉而在創業板上市。

   以上兩項安排乃以相互之完成為條件。

2. 甲公司表示，有關出售的目的在使有關業務可以在內地證券交易所上市。

3. 有關出售完成後，甲公司將透過乙公司經營有關業務，同時保留另一業務（餘下業務）。餘下業務約一年前由甲公司購入，規模遠較有關業務為小。

4. 甲公司承認有關出售屬於第 15 項應用指引下的分拆。餘下業務未能符合第 8.05 條的盈利規定，故亦未能符合第 15 項應用指引第 3(c)段。

5. 不過，甲公司認為第 15 項應用指引並不適用於這宗個案，因建議落實完成後，甲公司將不再是主板發行人。

相關《上市規則》

6. 《主板規則》第 6.12(4)條訂明，在不抵觸第 6.15 條的情況下，如發行人並無根據第 6.11 條在另一個市場上市，則未經聯交所准許，發行人不得自動撤回在主板的上市，除非：

   股東及任何其他類別上市證券的持有人（如屬適用）（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）獲得他人要約，以一項合理的現金選擇或其他合理的安排，代替他們持有的上市證券。

7. 《主板規則》第 15 項應用指引第 2 段訂明：

   … 本應用指引列明了本交易所在考慮分拆上市申請時所採用的原則。發行人務須留意，其分拆上市的建議必須呈交本交易所審批。. …

8. 《主板規則》第 15 項應用指引第 3(c) 段訂明：

   母公司須使上市委員會確信，新公司上市後，母公司保留有足夠的業務運作及相當價值的資產，以支持其分拆作獨立上市的地位。特別是上市委員會不會接納以一項業務（新公司的業務）支持兩個上市公司（母公司及新公司）的情況。換言之，母公司除保留其在新公司的權益外，自己亦須保留有相當價值的資產及足夠業務的運作（不包括其在新公司的權益），以獨立地符合《上市規則》第八章的規定。

分析

9. 有關出售屬於《主板規則》第 15 項應用指引所指的分拆。甲公司身為主板發行人，其雖擬撤回上市，但仍須呈交分拆建議供聯交所通過。申請分拆上市時，甲公司須使聯交所信納其可符合第 15 項應用指引的所有規定。不過，甲公司卻未能這樣做。

10. 甲公司之所以擬撤回其主板上市地位同時申請在創業板上市，就是想一方面分拆業務而另一方面不須遵守第 15 項應用指引的規定。聯交所認為這是不可接受的，並質疑甲公司是否適合在創業板上市。

總結

11. 《主板規則》第 15 項應用指引適用於甲公司的建議。聯交所並不認為建議可以接受。

上市發行人建議分拆後餘下的證券投資和證券交易業務能否符合新上市規定

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司** — 甲公司持有重大投資的主板發行人
- **新公司** — 甲公司的附屬公司，其有意在聯交所獨立上市

實況

1. 甲公司擬將其製造及銷售若干電子產品的業務注入新公司，並尋求新公司在聯交所獨立上市。

2. 於建議分拆後，甲公司（不包括新公司）（**餘下集團**）將繼續從事證券投資及買賣業務（**證券業務**）及若干其他業務（**其他業務**）（統稱為**餘下業務**）。

3. 甲公司表示，於剛過去的三個年度業績紀錄期，餘下集團於首兩年合共錄得溢利約 1.5 億港元，及在最後一個財政年度錄得溢利約 3 億港元。

4. 聯交所亦留意到：

   (a) 於剛過去的三個年度業績紀錄期內，按收入、盈利及資產價值計算， 證券業務為餘下集團的最大業務分部。其投資組合主要是乙公司（其約三年前仍為甲公司的附屬公司）的證券。此外，甲公司亦持有少量其他投資，但投資金額不大。

   (b) 餘下集團於業績紀錄期的收入及盈利主要來自最後兩個財政年度投資乙公司所得的收益。其他業務分部規模較小，不是錄得虧損，便是獲利甚微。

(c) 甲公司於業績紀錄期內已經悉數出售其於乙公司的投資。其投資組合價值因而由約100億港元大幅下降至不足2,000萬港元。

(d) 於業績紀錄期後，甲公司進一步投資於另外兩家上市公司，投資總額合共1,000萬港元。甲公司亦撥出3億港元的預算用作未來投資。

5. 甲公司認為，餘下集團能夠單獨符合《上市規則》第八章的新上市規定， 包括《上市規則》第8.05(1)(a)條的盈利規定及第15項應用指引的其他規 定。甲公司尋求聯交所批准分拆建議。

相關《上市規則》條文

6. 《上市規則》第 8.04 條訂明：

「發行人及其業務必須屬於本交易所認為適合上市者。」

7. 《上市規則》第2.06條訂明：

「上市申請人是否適合上市，須視乎多項因素而定。上市申請人應了解到符合“本交易所的上市規則”是不能確保其適合上市。本交易所保留酌情決定接納或拒絕申請的權利，而於作出決定時，本交易所會特別考慮《上市規則》第2.03條所列的一般原則。因此，擬成為發行人者（包括上市發行人）應向本交易所尋求非正式及保密的指引，以便及早得知其上市申請建議是否符合要求。」

8. 《主板規則》第15項應用指引第3(c)段訂明：

「母公司須使上市委員會確信，新公司上市後，母公司保留有足夠的業務運作及相當價值的資產，以支持其分拆作獨立上市的地位。特別是上市委員會不會接納以一項業務（新公司的業務）支持兩個上市公司（母公司及新公司）的情況。換言之，母公司除保留其在新公司的權益外， 自己亦須保留有相當價值的資產及足夠業務的運作（不包括其在新公司的權益），以獨立地符合《上市規則》第八章的規定...」

分析

9. 《上市規則》第8.04條規定，發行人及其業務皆必須被聯交所認為適合上市。《上市規則》第2.06條進一步訂明，上市申請人是否適合上市視乎多項因素。符合《上市規則》本身並不一定確保發行人適合上市或繼續上市。

10. 「合適性」概念非常廣闊及具彈性，可應用於許多情況。聯交所有廣泛 酌情權參照現時為市場接納的標準詮釋及應用此概念，以維持市場信心。這亦有助聯交所達致其監管目的以及為市場整體最佳利益及公眾利益履 行職責。

11. 舉例而言，若聯交所根據發行人的特定業務模式及相關事實和情況，認為發行人未必是在經營實質業務，而其從事業務的目的是純粹在維持其上市地位而非真正發展有關業務，聯交所可能會質疑發行人是否適合上市。這類發行人或屬於「高度投機性公司」[1]，會引致投機活動及操縱市場行為，令人憂慮該類投機活動對市場秩序、質素及聲譽的影響。

12. 就分拆公司而言，聯交所在考慮根據《上市規則》第8.04條餘下集團及其業務是否適合上市及其他因素後，可酌情接納或拒絕上市發行人的分拆建議[2]。

13. 在此個案中，餘下集團將依賴其證券業務以符合《上市規則》第15項應用指引第3（c）段的新上市規定。鑒於下列原因，聯交所認為餘下集團並不適合上市：

    (a) 於業績紀錄期內，證券業務主要投資於一家公司（即乙公司），投資組合高度集中。證券業務分部的收入及盈利幾乎全部來自對乙公司的投資。此業務模式令人懷疑餘下集團並非從事實質業務，影響餘下集團上市的合適性。

    (b) 此外，甲公司於乙公司的投資已於業績紀錄期內悉數出售。甲公司隨後投資於另外兩家上市公司的金額僅為1,000萬港元，也沒有任何未來投資計劃的詳細資料。餘下集團的業績紀錄並不能代表其日後的業務表現，令人質疑投資者是否有充分資訊對餘下集團在建議分拆後的業務作出知情評估。

---

1 「高度投機性公司」指公眾投資者對其業務計劃及前景一無所知或知之甚少的公司，會引起市場對日後可能進行的收購加以揣測。這情況或會造成操縱市場現象。

2 在任何情況下，上市發行人須確保其及其業務適合繼續上市，否則聯交所可根據《上市規則》第 6.01(4)條將其除牌。

(c) 其他業務的規模較小，並不符合《上市規則》第8.05(1)(a)條的盈利規定。甲公司未能證明在建議分拆後該等業務會有大幅改進。

總結

14. 聯交所拒絕分拆建議，因為甲公司無法證明建議分拆後其餘下業務可持續發展及適合上市。

在評估餘下集團能否符合《上市規則》第8.05條的盈利要求時，是否須排除先前分拆公司的業績

涉及人士

- **甲公司** — 上市公司， 為乙公司及丙公司的母公司
- **乙公司** — 曾為甲公司的附屬公司， 於一年前從甲公司分拆出來
- **丙公司** — 現為甲公司的附屬公司，正建議從甲公司分拆出來

實況

1. 甲公司於一年前將乙公司分拆出來，現建議將丙公司亦分拆出來。

2. 若不計乙公司及丙公司的業績，甲公司的三年備考合併溢利將不能符合《上市規則》第8.05條的溢利規定。

3. 若僅不計丙公司的業績，甲公司的三年備考合併溢利則符合《上市規則》第8.05條的溢利規定。

4. 據保薦人所指， 應用指引第15項第3(c)段只規定不應計算將予分拆公司的業績，而非已經分拆公司的業績。

5. 再者，甲公司不計丙公司業績的三年備考合併溢利中包含了一筆因分拆乙公司而產生的特殊收益。保薦人指出是項收益乃由甲公司的正常及一般業務所產生，因此應被計入溢利之內。若不計算這筆特殊收益，甲公司將無法符合《上市規則》第8.05條的溢利規定。

分析

6. 第15項應用指引要求甲公司必須本身符合《上市規則》第八章的基本上市準則。甲公司的餘下業務必須作獨立評估。

7. 甲公司的三年業績如不計入乙公司及丙公司業績就不能符合《上市規則》第8.05條的溢利規定，正顯示出甲公司本身業績不足以支持其上市地位。如分拆計劃落實，甲公司將會變成一家佔有兩家分拆公司權益的投資控股公司。根據規則，用兩項業務（乙公司及丙公司）來支持三個獨立上市地位（甲、乙及丙三家公司）是不可接受的。

8. 至於分拆乙公司而產生的收益，會在甲公司的綜合收益表中列作特殊項目。由於分拆業務屬單一事件，不應被視作屬於甲公司正常及一般業務範圍內的活動。就《上市規則》第8.05條而言，分拆業務所得的特殊收益不應包括在溢利計算之內。

總結

9. 就《上市規則》第8.05條而言，乙公司及丙公司的業績不應計入甲公司的三年業績內。按此計算，甲公司的業績將不足以符合《上市規則》第8.05條的溢利規定，所以有關的分拆建議不獲批准。

餘下集團能否依賴其投資物業的未變現公平值收益以符合《上市規則》第8.05(1)(a)條的盈利要求

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **新公司** — 甲公司的附屬公司，擬尋求在聯交所獨立上市

實況

1. 甲公司透過其附屬公司從事多項主要業務，包括生產及銷售若干家居產品（**製造業務**）及物業投資（**物業業務**）。

2. 甲公司建議將製造業務注入新公司，並尋求新公司在聯交所獨立上市。甲公司（不包括新公司）（**餘下集團**）將繼續從事物業投資及其他主要業務。建議分拆完成後，新公司仍將為甲公司的附屬公司。

3. 甲公司認為，餘下集團能夠獨立符合《主板規則》第八章的規定。甲公司尤其認為，餘下集團能夠符合《主板規則》第8.05(1)(a)條的盈利要求。

4. 聯交所留意到，餘下集團在營運紀錄期間的盈利主要來自於其所持有投資物　業的未變現公平值收益。餘下集團保留的其他業務均錄得虧損或微薄的盈利。

5. 餘下集團於香港及中國持有多項商業、工業及住宅樓宇物業，用作租賃及資本增值用途。在最近三個會計年度各年內，物業業務產生的租金收入介乎約1,500萬港元至3,000萬港元之間。餘下集團在營運紀錄期間，並無從事物業發展或建築業務。

6. 甲公司提及，其計劃在未來數年內擴大其投資物業組合，包括可能收購若干正在商討中的物業項目。

7. 問題是：餘下集團能否依賴其投資物業的公平值收益以符合《主板規則》第8.05(1)(a)條的盈利要求。

相關《上市規則》

8. 《第15項應用指引》第3(c)段訂明：

「母公司須使上市委員會確信，新公司上市後，母公司保留有足夠的業務運作及相當價值的資產，以支持其分拆作獨立上市的地位。特別是上市委員會不會接納以一項業務（新公司的業務）支持兩個上市公司（母公司及新公司）的情況。換言之，母公司除保留其在新公司的權益外，自己亦須保留有相當價值的資產及足夠業務的運作（不包括其在新公司的權益），以獨立地符合《上市規則》第八章的規定。」

9. 《主板規則》第8.05(1)(a)條規定，新申請人須：

「具備不少於3個會計年度的營業記錄（參閱《上市規則》第4.04條），而在該段期間，新申請人最近一年的股東應佔盈利不得低於2,000萬港 元，及其前兩年累計的股東應佔盈利亦不得低於3,000萬港元。上述盈利應扣除日常業務以外的業務所產生的收入或虧損。」

（《上市規則》第8.05(1)(a)條的財務要求於2022年1月1日作出修訂。參見下文註1。）

10. 指引信GL68-13就申請人依賴投資物業的未變現公平值收益以滿足盈利測試的情況列明指引。該指引信表明：

「聯交所認為，申請人假如依賴其投資物業的未變現公平值收益以滿足《主板規則》第 8.05(1)(a)條的盈利測試，倘若申請人在營業紀錄期內，扣除該等收益後處於虧損狀態，而且沒有實質性的業務，則該申請人需 要向聯交所證明其有可持續的業務，以便聯交所考慮其是否適合上市。

可持續業務包括在上市文件印發當天，申請人有正在開發中的房地產項目，或申請人在營業紀錄期間，其日常業務產生顯著經常性收入（例如租金收入），而該等收入預期會持續到上市後。」

（上述提及的指引已包括在《新上市申請人指南》第1.2A章（將於2024年1月1日生效）及指引信GL68-13已經歸檔。）

分析

11. 在此個案中，物業投資為餘下集團的主要業務之一。然而，餘下集團無法讓聯交所確信其可依賴投資物業的公平值收益以符合《主板規則》第8.05(1)(a)條的規定而適合上市，原因是：

(a) 如指引信GL68-13所闡述，如申請人（作為物業發展商/投資者）依賴 投資物業的未變現公平值收益以符合《主板規則》第8.05(1)(a)條的規定，則須向聯交所證明其在營運紀錄期間有實質性物業業務，且該業務具可持續性，聯交所方會認為其按照《主板規則》第8.04條適合上市。

(b) 餘下集團持有多項用作租賃及資本增值的物業，在最近三個會計年度每年只有約1,500萬港元至3,000萬港元的租金收入。聯交所認為該業務在營運紀錄期間不具實質性。

(c) 餘下集團並無任何發展中或有重大經常性收入的物業項目，以按指引信GL68-13所述證明物業業務具可持續性。雖然甲公司提及計劃拓展物業組合，但這只處於初步階段，無法證明物業業務可在日後產生重大的經常性收入。甲公司無法證明餘下集團擁有實質性及可持續的物業業務。

總結

12. 聯交所拒絕有關建議分拆，原因是餘下集團無法符合《第15項應用指引》第3(c)段的規定。

註

1 《上市規則》第8.05(1)(a)條下的財務要求經已修訂，於2022年1月1日生效。根據修訂後的《上市規則》第8.05(1)(a)條，新申請人須具備不少於3個會計年度的足夠的營業記錄，而在該段期間，新申請人最近一年的股東應佔盈利不得低於3,500萬港元，及其前兩年累計的股東應佔盈利亦不得低於4,500萬港元。上述盈利應扣除發行人或其集團日常業務以外的業務所產生的收入或虧損。

2 該《上市規則》修訂不會改變本個案的分析。

餘下集團能否達到《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **新公司** — 甲公司的附屬公司，現擬於聯交所獨立上市
- **該集團** — 甲公司及旗下附屬公司
- **餘下集團** — 不包括新公司的該集團

實況

1. 該集團經營兩項主要業務，分別為發展及銷售住宅物業（**住宅物業業務**）及投資工商物業。

2. 甲公司擬將旗下住宅物業業務注入新公司，並尋求新公司於聯交所獨立上市。建議中的分拆完成後，新公司將繼續為甲公司的附屬公司。餘下集團將繼續從事投資工商物業的業務。

3. 近年，甲公司股份的成交價大幅低於該集團的資產淨值，且其市值低於 5 億港元。由於住宅物業業務佔該集團大部分業務，聯交所就餘下集團本身能否根據《第 15 項應用指引》第 3(c)段的規定獨立地滿足《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值 5 億港元提出疑問。

4. 甲公司表示，根據《第 15 項應用指引》第 3(c)段，「*母公司除保留其在新公司的權益外，自己亦須保留有相當價值的資產及足夠業務的運作（不包括其在新公司的權益），以獨立地符合《上市規則》第八章的規定...*」（後加下劃線以作強調）。依照「相當價值的資產及足夠業務的運作」之句，母公司僅須於分拆後在資產及業務運作方面滿足《上市規則》第八章的規定即可。《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值不適用於餘下集團。

5. 甲公司又表示，即使《上市規則》第 8.09(2)條適用於餘下集團，其亦能滿足有關規定。就此，甲公司提交了一份採用資產基礎估值法的獨立估值報告，當中顯示餘下集團的估值遠高於 5 億港元。

相關《上市規則》

6. 《第 15 項應用指引》第 3(c)段訂明：-

「母公司須使上市委員會確信，新公司上市後，母公司保留有足夠的業務運作及相當價值的資產，以支持其分拆作獨立上市的地位。特別是上市委員會不會接納以一項業務（新公司的業務）支持兩個上市公司（母公司及新公司）的情況。換言之，母公司除保留其在新公司的權益外，自己亦須保留有相當價值的資產及足夠業務的運作（不包括其在新公司的權益），以獨立地符合《上市規則》第八章的規定...」

7. 《上市規則》第 8.09(2)條規定：-

「新申請人預期在上市時的市值不得低於 5 億港元，而在計算是否符合此項市值要求時，將以新申請人上市時的所有已發行股份（包括正申請上市的證券類別以及其他（如有）非上市或在其他受監管市場上市的證券類別）作計算基準。」

（《上市規則》第8.09(2)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

分析

在分拆個案中，《上市規則》第 8.09(2) 條是否適用於餘下集團

8. 《第 15 項應用指引》第 3(c)段的目的是確保不致出現一項業務同時支持兩個上市地位的情況。因此，母公司本身（即餘下集團）的業務須擁有足夠的業務運作及資產，以獨立地符合《上市規則》第八章所有上市規定，包括《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值。

餘下集團能否符合《上市規則》第 8.09(2) 條的規定

9. 甲公司稱根據餘下集團相關業務的獨立估值結果，餘下集團可符合《上市規則》第 8.09(2)條的規定。然而，聯交所注意到甲公司股份的成交價一直大幅低於該集團的資產淨值。甲公司提交的估值報告並未計及這項股價相對資產淨值的折讓。此外，在進行建議中的分拆前甲公司的市值已低於 5 億港元，將住宅物業業務（佔大部分現有業務）從該集團分拆出來後，甲公司市值預期還會進一步下降。聯交所認為，實體的相關業務或資產的估值未必反映該實體的市值。聯交所並不信納餘下集團可達到規定的最低市值 5 億港元。

總結

10. 聯交所裁定，甲公司須按《主板上市規則》第 14A.81 條將交易合併計算。

註： 《上市規則》第 8.09(2)條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂，在釐定新申請人的預期市值時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

餘下集團能否達到《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **新公司** — 甲公司的附屬公司，現擬於聯交所獨立上市
- **該集團** — 甲公司及旗下附屬公司
- **餘下集團** — 不包括新公司的該集團

實況

1. 該集團主要從事供應軟件、平台及相關支援服務（**軟件業務**）、資訊科技解決方案服務（**解決方案業務**）以及投資活動，包括物業投資及為財政管理而作出的證券投資。

2. 甲公司擬將旗下軟件業務注入新公司，並尋求新公司於聯交所獨立上市。建議中的分拆完成後，新公司將繼續是甲公司的附屬公司。

3. 餘下集團將繼續從事解決方案業務及投資活動。

    - 解決方案業務是餘下集團的核心業務，於上一財政年度佔餘下集團總收入約 98%。
    - 餘下集團的投資活動於過去三個財政年度收入甚微。其投資組合包括若干投資物業（**投資物業**）以及上市證券及其他債務投資（**財務資產**），總值約 9,000 萬港元。
    - 餘下集團亦維持約 2.2 億港元的現金儲備（不包括經營解決方案業務所需的現金）（**現金盈餘**），佔餘下集團在最近年結日的總資產 60%以上。甲公司表示該集團多年來均維持大量現金儲備。建議中的分拆完成後，現金盈餘將由餘下集團保存，將會用於可能進行的併購及其他新業務機會。

4. 軟件業務佔該集團絕大部分業務。聯交所注意到甲公司的市值於過去十二個月介乎 7 億至 10 億港元，因此就餘下集團本身能否獨立地滿足《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值 5 億港元提出疑問。

5. 甲公司表示餘下集團可達到市值規定，理由為餘下集團的獨立估值為約 6 億港元。有關估值使用的是分類加總估值法，當中包含以下兩部分：

   (a) 解決方案業務估值約 2.8 億港元（使用市場估值法，參考可比公司市盈率及企業價值(EV/EBIT)倍數）；及

   (b) 非營運資產（包括現金盈餘、投資物業及財務資產）公平值 3.2 億港元。

相關《上市規則》

6. 《第 15 項應用指引》第 3(c)段訂明：-

   「母公司須使上市委員會確信，新公司上市後，母公司保留有足夠的業務運作及相當價值的資產，以支持其分拆作獨立上市的地位。特別是上市委員會不會接納以一項業務（新公司的業務）支持兩個上市公司（母公司及新公司）的情況。換言之，母公司除保留其在新公司的權益外，自己亦須保留有相當價值的資產及足夠業務的運作（不包括其在新公司的權益），以獨立地符合《上市規則》第八章的規定...」

7. 《上市規則》第 8.09(2)條規定：-

   「新申請人預期在上市時的市值不得低於 5 億港元，而在計算是否符合此項市值要求時，將以新申請人上市時的所有已發行股份（包括正申請上市的證券類別以及其他（如有）非上市或在其他受監管市場上市的證券類別）作計算基準。」

   （《上市規則》第8.09(2)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

分析

8. 《第 15 項應用指引》第 3(c)段的目的是確保不致出現一項業務同時支持兩個上市地位的情況。因此，母公司本身（即餘下集團）的業務須擁有足夠的業務運作及資產，以獨立地符合《上市規則》第八章所有上市規定，包括《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值。

9. 根據上文，擬進行分拆的發行人須證明其餘下集團仍有具實質性的業務，以達到《上市規則》第 8.09(2)條規定的至少 5 億港元市值。並非用於支持其業務運作的資產並不計算在內。

10. 在本個案中，餘下集團分拆後會繼續從事解決方案業務並保留一定數目的非營運資產。甲公司表示餘下集團的相關業務及資產估值約為 6 億港元，因此符合《上市規則》第 8.09(2)條的規定。聯交所對此並不同意，因為非營運資產（估值約為 3.2 億港元）並非用於支持餘下集團的業務運作，因此在計算餘下集團市值時不應將該等非營運資產計算在內。聯交所亦注意到解決方案業務（餘下集團的核心業務）估值為 2.8 億港元，遠低於規定的最低市值 5 億港元。聯交所不認為餘下集團可符合《上市規則》第 8.09(2)條的規定。

總結

11. 由於餘下集團並未滿足《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值，建議中的分拆並不符合《第 15 項應用指引》第 3(c)段的規定。

註： 《上市規則》第 8.09(2)條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂，在釐定新申請人的預期市值時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。

聯交所會否就將業務分拆至中國證券交易所上市的建議豁免遵守股份分配保證權利的規定

涉及人士

- **甲公司** — 主板發行人
- **乙公司** — 擬於中國證券交易所上市的甲公司附屬公司

實況

1. 甲公司擬分拆乙公司在中國一家證券交易所上市。此舉涉及乙公司根據中國法律及規例在內地發行新A股。這項被視為出售乙公司權益的交易屬甲公司的一項主要交易，需要獲得股東批准。

2. 甲公司除了未能向其股東提供分配乙公司A股的保證權利外，能夠遵守分拆上市的所有其他規定。甲公司基於下列理由，申請豁免嚴格遵守股份分配保證權利的規定：

    - 根據中國律師的意見，非中國投資者（除非有關人士為合資格投資者）按中國法律及規例並不能購買乙公司發行的A股。由於甲公司眾多的現有股東都不是合資格投資者，向他們提供保證分配擬分拆上市的乙公司A股的權利存在法律障礙；及

    - 甲公司就豁免該股份分配保證權利在股東大會上尋求少數股東批准，會對其造成沉重負擔，理由是即使有關決議被甲公司股東否決，亦不可凌駕法律限制。

相關《上市規則》

3. 《第15項應用指引》第3(f)段訂明：

「上市委員會要求母公司向其現有股東提供一項保證，使他們 能獲得新公司股份的權利，以適當考慮現有股東的利益，方式 可以是向他們分派新公司的現有股份，或是在發售新公司的現 有股份或新股份中，讓他們可優先申請認購有關股份。至於新 公司股份中撥作保證他們獲得股份權利部分的比例，則由母公司董事與其顧問決定，並且母公司全體股東將會獲得同等對待。因此，控股股東據此收取其應得比例的股份不受限制。如新公 司的建議上市地點不在香港，而在這保證的權利項下可獲得的 新公司股份，僅可通過在香港公開發售的方式提供予母公司的 現有股東，則有關公司需作出陳述，解釋有關保證權利的規定 為何不符合母公司或其股東的利益，以供上市委員會考慮。此 外，即使新公司將在香港上市，母公司的小股東亦可在股東大 會上決議通過放棄有關保證的權利。

註： 如新公司是在本應用指引第 2 段附註所述情況下須遵守 本應用指引的規定，母公司應盡力為其股東提供保證， 使他們能獲得新公司的股份的權利。母公司是否有提 供此等保證，將會是本交易所審批有關分拆上市建議 時考慮的因素之一。」

分析

4. 《第15項應用指引》載列聯交所在考慮發行人建議將現有集團內的全部或部分資產或業務在聯交所或其他地方作另行上市時所採用的原則。

5. 《第15項應用指引》第3(f)段旨在確保發行人在分拆實體上市時向有關股東提供一項股份分配保證權利，以充分考慮股東的權益。第3(f)段亦進一步訂明，倘發行人不擬向股東提供有關權利，其須在股東大會上取得少數股東的批准。

6. 在考慮甲公司的豁免申請時，聯交所注意到乙公司擬在中國上市，故其須遵守中國法律及規例。甲公司就建議分拆向其股東提供分配乙公司A股的保證權利並不可行。

總結

7. 聯交所向甲公司授予豁免，條件是甲公司須在分拆上市建議的公告中披露豁免的詳情，包括提供該保證權利的法律限制。

就股份分配保證權給予一般豁免

8. 聯交所於2016年12月20日獲證監會同意，向擬分拆業務在中國的上海證券交易所、深圳證券交易所及全國中小企業股份轉讓系統上市的發行人豁免其遵守《主板規則》《第15項應用指引》第3(f)段（或《創業板規則》《第3項應用指引》第3(f)段）的規定，條件如下：

   (i) 發行人取得由其法律顧問發出的函件，闡明中國法律及規例對發行人向股東提供被分拆實體股份分配保證權利存在的法律限制；

   (ii) 發行人的董事會向發行人提供書面確認，確定該分拆上市建議及有關股份分配保證權利規定的豁免為公平合理，並符合發行人及其股東的整體利益; 及

   (iii) 發行人在分拆上市建議的公告中披露豁免的詳情，包括不提供股份分配保證權利的理由、提供股份分配保證權利的法律限制，以及上文第8(ii)段所述董事會的確認。

9. 倘分拆建議涉及在其他對提供股份分配保證權利存有法律限制的司法權區上市，聯交所將根據實際情況個別考慮發行人就遵守股份分配保證權利規定提出的豁免申請。

16

核心的股東保障水平

核心的股東保障水平

1. **根據附錄A1第14(1)段，上市發行人必須在每個會計年度舉行一次股東周年大會。一般而言，上市發行人須於其會計年度結束後六個月內舉行股東周年大會。如海外發行人在2022年1月1日就有關核心的股東保障水平進行的《上市規則》修訂前已上市，而按上市時適用的相關規定[1]，其組織章程文件規定每年召開一次股東周年大會及兩次股東周年大會之間不得相隔多於15個月，該名上市發行人是否符合此核心的股東保障水平？**

   是。另見2021年3月刊發的《海外發行人上市制度的諮詢文件》（「**諮詢文件**」）第87至89段。

   《主板規則》附錄A1第14(1)段
   《GEM規則》附錄A1第14(1)段
   首次刊登：2022年6月；最後更新：2024年5月

2. **根據附錄A1第14(2)段，上市發行人須就舉行股東大會給予股東「合理書面通知」，「合理書面通知」通常指於股東周年大會及其他股東大會的至少 21 天及14 天前發出。在以下情況，上市發行人是否符合此核心的股東保障水平？**

   (i) **一名中國發行人的組織章程文件依據中國公司法規定發行人就股東周年大會及其他特別股東大會分別提供至少20天和15天的通知期。**

   (ii) **一名海外發行人於2022年1月1日就有關核心的股東保障水平進行的《上市規則》修訂前已上市，而根據上市時的規定，其組織章程文件列明較短的書面通知期。**

   (i) 和 (ii) 均符合核心的股東保障水平。另見諮詢文件第92、93及95段。

   《主板規則》附錄A1第14(2)段
   《GEM規則》附錄A1第14(2)段
   首次刊登：2022年6月；最後更新：2024年5月

[1] 《上市規則》附錄十三 A（已刪除）第 4(2)段、附錄十三 B（已刪除）第 4(2)段、第 19C.07(4)條（已刪除）及《有關海外公司上市的聯合政策聲明》（已撤回）第 41 段（視屬何情況而定）。

3. 根據附錄A1第17段，核數師的委聘、罷免及薪酬必須由上市發行人的大多數股東或獨立於董事會以外的其他組織批准。在以下情況，上市發行人是否符合此核心的股東保障水平？

(i) 上市發行人的組織章程文件允許經由上市發行人的董事會委任核數師以填補臨時空缺，並規定獲委任的核數師只任職至下屆股東周年大會為止，但有資格重選連任。

(ii) 上市發行人的組織章程文件允許核數師的薪酬可在股東大會上通過普通決議或按決議中指明的方式釐定。

是，因為上市發行人的組織章程文件的規定與《公司條例》（香港法例第622章）[2]一致，該條例允許(i) 董事會委任核數師以填補臨時空缺，並任職至下屆股東周年大會為止；及(ii) 按股東決議指明的方式釐定核數師的薪酬。

《主板規則》附錄A1第17 段
《GEM規則》附錄A1第17 段
首次刊登：2022年6月；最後更新：2024年5月

4. 根據附錄A1第17段，核數師的委聘、罷免及薪酬必須由上市發行人的大多數股東或獨立於董事會以外的其他組織批准。

(i) 就於百慕達註冊成立的上市發行人而言，百慕達公司法載有上述核心的股東保障水平的相關規定，但其中罷免核數師須經股東以絕大多數票批准。這些上市發行人是否符合核心的股東保障水平嗎？

是。如當地法律有此規定，上市發行人可就罷免核數師設立較高的投票門檻。另見諮詢文件第 121 段。

(ii) 就於開曼群島註冊成立的上市發行人而言，開曼群島公司法並無上述核心的股東保障水平的相關規定。如上市發行人的組織章程文件規定罷免核數師須經股東於股東大會上以絕大多數票批准，上市發行人是否仍符合此核心的股東保障水平？

否。組織章程文件所規定的較高投票門檻並不符合此核心的股東保障水平，上市發行人應修訂其組織章程文件以符合該規則。

《主板規則》附錄A1第17 段
《GEM規則》附錄A1第17 段
首次刊登：2022年6月；最後更新：2024年5月

[2] 《公司條例》第 397、402 及 404 條。

5. 根據附錄A1第20段，上市發行人的股東名冊香港分冊須可供股東查閱，但上市發行人可按與《公司條例》第632條[3]等同的條款暫停辦理股東登記手續。在以下情況，上市發行人是否符合此核心的股東保障水平？

(i) 一名海外發行人的組織章程文件或當地法律所規定的截止過戶期間較《公司條例》所規定的短。

(ii) 一名中國發行人為股份轉讓登記[4]而暫停辦理股東登記手續的時間可能較《公司條例》所允許的長，但期間股東仍可查閱股東名冊。

(i) 和 (ii) 均符合核心的股東保障水平。

《主板規則》附錄A1第20段
《GEM規則》附錄A1第20段
首次刊登：2022年6月；最後更新：2024年5月

6. 聯交所會否考慮就核心的股東保障水平（「核心水平」）的規定向海外發行人授予豁免？

視乎個別事實及情況而定，例如，若海外發行人因某項核心水平與其註冊成立地點的法例及規例有衝突而在法律上無法遵守該項核心水平，聯交所可能會考慮授予豁免。

一般而言，若聯交所認為按個別特定情況變更規定會對股東保障造成損害，則不會允許相關變更。

此外，若海外發行人的適用法例下的法定最低規定與香港市場慣例存在重大差異，海外發行人不得因此要求豁免。

《主板規則》附錄A1
《GEM規則》附錄A1
首次刊登：2022年1月；最後更新：2024年5月

---

3 《公司條例》第 632 條允許公司將其成員登記冊閉封一段或多於一段期間，但在任何一年之中，閉封期合計不得超過 30 日。此期間可由公司成員藉決議延長，但 延長之期間在一年內不得超過 30 日。《公司紀錄(查閱及提供文本)規例》（香港法例第 622I 章）第 7(2)條規定，如成員登記冊根據《公司條例》第 632 條閉封， 有關提供公司紀錄以供查閱的規定將不適用。

4 《到境外上市公司章程必備條款》第 38 條規定，中國發行人在股東大會召開前三十日內不得進行因股份轉讓而發生的股東名冊的變更登記。

17

企業管治 / 環境、社會及管治 / 董事進行證券交易

17.1 《企業管治守則》

常問問題 – 《企業管治守則》	常問問題 17.1 – 編號 1-10	17.1 – 1

17.2 《環境、社會及管治報告守則》

常問問題 – 《環境、社會及管治報告守則》	常問問題 17.2 – 編號 1-20	17.2 – 1

17.3 上市發行人董事進行證券交易的標準守則

常問問題 – 上市發行人董事進行證券交易的標準守則	常問問題 17.3 – 編號 1-12	17.3 – 1

企業管治守則

董事會組成及提名

1. 守則條文B.1.2條規定須登載最新董事名單，並載列各人的角色及職能。這董事名單應披露哪些資料？

上市發行人應說明各董事是執行董事、非執行董事或獨立非執行董事，以及（如適用）其於上市發行人的角色（譬如董事會主席、行政總裁、財務總監、首席獨立非執行董事、審核／提名／薪酬／其他董事會轄下委員會成員或主席等）。

《主板規則》附錄C1 – 守則條文B.1.2
《GEM規則》附錄C1 – 守則條文B.1.2
首次刊發日期：2011年12月；最後更新於2025年5月

董事責任

2. 守則條文C.1.5訂明「一般而言他們[獨立非執行董事及非執行董事]並應出席股東大會，以便對公司股東的意見有全面、公正的瞭解」。若上市發行人的獨立非執行董事或非執行董事不出席股東大會， 是否偏離這條守則條文？

聯交所期望董事出席股東大會，了解股東的意見，以便妥善履行職責。雖然獨立非執行董事或非執行董事缺席單一股東大會通常不被視為偏離守則條文C.1.5，但同一位董事持續缺席股東大會將被視為偏離該守則條文。

《主板規則》附錄C1 – 守則條文C.1.5
《GEM規則》附錄C1 – 守則條文C.1.5
首次刊發日期：2011年12月；最後更新於2025年5月

每月管理層最新資料

3. 若董事已閱覽每月管理層賬目，董事買賣上市發行人股份的禁制期會否有任何變更？

不會，前提是每月管理層賬目不載有內幕消息。

《主板規則》附錄C1 – 守則條文D.1.2, 附錄C3 – 第A.2條
《GEM規則》附錄C1 – 守則條文D.1.2,《GEM規則》第5.55條
首次刊發日期：2011年12月；最後更新於2025年5月

4. 上市發行人向董事發出管理層最新資料 / 每月管理層賬目，是否有期限？

雖然守則條文D.1.2沒有訂明期限，每月最新資料應於月終後盡快提供予董事。管理層及時提供有關資料，對於讓董事能夠監察上市發行人的財務及營運狀況及股價敏感資料的披露情況至關重要。

管理層亦應及時回應董事就提供進一步資料的要求，以助其作出知情決策。

《主板規則》附錄C1 – 守則條文D.1.2
《GEM規則》附錄C1 – 守則條文D.1.2
首次刊發日期：2011年12月；最後更新於2025年5月

內部審核功能

5. 聯交所對上市發行人的內部審核功能有甚麼期望？倘若上市發行人將內部審核職能外判，其是否偏離守則條文D.2.2的規定？

雖然聯交所不擬訂明上市發行人該如何執行內部審核功能，但我們認為上市發行人可參考國際內部審核協會的「國際專業實務架構」。「國際專業實務架構」涵蓋了定義內部審核有效性的核心原則、內部審核專業實務的道德準則和標準，及協助內部審核師應用**該**標準的實施指南。

我們明白實際上，上市發行人僱用外聘服務執行內部審核功能的情況甚為普遍。上市發行人將內部審核功能外判予勝任人士並不算偏離守則條文D.2.2 條。

《主板規則》附錄C1 – 守則條文D.2.2
《GEM規則》附錄C1 – 守則條文D.2.2
首次刊發日期：2011年12月；最後更新於2025年5月

股東大會

6. 上市發行人能否將多項章程細則修訂列入單一特別決議案，以在股東大會審議？

上市發行人應在股東大會上就每個實質上獨立的議題提出單獨的決議案。例如，上市發行人不應將其為符合《上市規則》規定的核心股東保護水平而對其公司章程細則作出修訂的決議案和與該符合修訂無關的其他修訂的決議案捆綁在一起。

《主板規則》附錄C1 – 守則條文F.1.2
《GEM規則》附錄C1 – 守則條文F.1.2
首次刊發日期：2011年12月；最後更新於2025年5月

公司秘書

7. 若一名人士任職集團內多家上市發行人的公司秘書，但只是其中一家上市發行人的僱員，會否視為偏離守則條文C.6.1？

不會。

《主板規則》附錄C1 – 守則條文C.6.1
《GEM規則》附錄C1– 守則條文C.6.1
首次刊發日期：2011年12月；最後更新於2024年5月

有用資源

8. 上市發行人可在何處取得更多資源和指引以協助他們實踐企業管治？

上市發行人可參考以下資源：

- 香港交易所刊發並不時修訂的《董事會及董事企業管治指引》；
- 聯交所的企業管治常規專頁，一個包括企業管治的重要議題、香港交易所發布的培訓、指引和刊物以及外部參考資料的中央平台；
- 聯交所的「董事會多元匯」，包含有關董事會多元化的指引及數據；及
- 聯交所的「INED Corner」，為獨立非執行董事提供實用重點指引。

《主板規則》不適用
《GEM規則》不適用
首次刊發日期：2011年12月；最後更新於2025年5月

2024年修訂的實施

9. 2024年12月刊發的《《企業管治守則》及相關《上市規則》條文檢討的諮詢總結》中所採納的《上市規則》及《企業管治守則》修訂（「2024年修訂」）的生效日期為2025年7月1日。上市發行人何時須報告其有關2024年修訂的合規情況？

上市發行人須於其就2025年7月1日或之後開始的財政年度刊發的企業管治報告內報告其有關2024年修訂的合規情況。這包括與《企業管治守則》的若干強制披露規定及／或守則條文掛鈎的上市規則（例如《主板規則》第13.92(1)條／《GEM規則》第17.104(1)條（員工多元化政策）及《主板規則》第3.27B條／《GEM規則》第5.36B條（提名委員會的職權範圍））的合規情況。

舉例說明：

上市發行人	2024年修訂的首份企業管治報告
財政年度年結日為12月31日的上市發行人	就2026年1月1日至2026年12月31日年度刊發的企業管治報告
財政年度年結日為6月30日的上市發行人	就2025年7月1日至2026年6月30日年度刊發的企業管治報告

我們鼓勵上市發行人本著良好企業管治的精神，儘早遵守2024年修訂。

《主板規則》附錄C1
《GEM規則》附錄C1
首次刊發日期：2025年5月

10. 2024年修訂包括上市發行人如未能符合董事會性別多元化要求或未能設立強制性董事委員會，則須即時刊發公告的規定。如果上市發行人在2025年7月1日之後未能符合有關規定，應該何時刊發公告？

聯交所的常問問題已載有相關刊發公告的指引，刊發公告的責任經2024年修訂編納成《上市規則》後繼續適用。因此，上市發行人應於未能符合有關規定時即時刊發相關公告。

《主板規則》第3.23, 3.27, 3.27C及13.92(2)條
《GEM規則》第5.33, 5.36, 5.36C及17.104(2)條
首次刊發日期：2025年5月

環境、社會及管治報告守則

一般

1. 上市發行人可否採納其他指引代替《環境、社會及管治報告守則》（「《守則》」）？上市發行人如採用與《守則》條文相若的其他報告指引或國際標準，是否須就《守則》給予任何解釋／對照比較？

《守則》並不涵蓋所有披露事項，而只是列出匯報的最低要求，以利便上市發行人作出披露及促進其與投資者和其他持份者之間的溝通。上市發行人的董事會在編備上市發行人的ESG報告時，可參照或考慮採納國際匯報標準或指引，但上市發行人應在其ESG報告中包含與《守則》要求的披露相當的資訊。這意味著上市發行人的ESG報告必須明確指出《守則》要求的披露內容披露在何處，例如使用索引表引導讀者閱讀ESG報告的相關部分。

《主板規則》第13.91條及附錄C2
《GEM規則》第17.103條及附錄C2
首次刊發日期：2012年8月；最後更新於2024年12月

2. 上市發行人可在何處取得更多資源及指引以協助他們準備《守則》中要求的披露？

上市發行人可瀏覽香港交易所網站上的ESG Academy，一個為上市發行人提供各種有用資源和進一步指引的中央平台。

ESG Academy涵蓋網上培訓、交易所主辦的網路研討會、交易所發布的指引和刊物以及有關ESG議題的外部參考資料。

例如，外部參考資料載有由綠色和可持續金融跨機構督導小組與香港科技大學合作研發，支持計算和估算溫室氣體排放量的兩個工具的鏈接。

上市發行人根據《守則》D部分準備氣候相關信息披露時，應參考(i)國際財務報告準則 S2 號 — 氣候相關披露附錄B 所載的應用指引（「IFRS S2 應用指引」；及(ii)聯交所在其網站刊發並不時修訂的實施指引。

《主板規則》附錄C2
《GEM規則》附錄C2
首次刊發日期：2012年12月；最後更新於2024年12月

3. 根據《主板規則》附錄D2第28(2)(d)段（《GEM規則》第18.07A(2)(d)條），上市發行人須探討其遵守對其有重大影響的有關法律及規例的情況（載於《公司條例》（香港法例第622章）(「《公司條例》」)附表5第2(b)(ii)條），並須探討其它ESG事宜（載於《公司條例》附表5第2(b)(i)條及第2(c)條）。上市發行人就其遵守有關法律及規例的情況的探討應涵蓋甚麼內容？

在決定遵守對其有重大影響的有關法律及規例的情況的探討內容時，上市發行人應按照其個別情況， 評估哪些法律及規例會對其有重大影響，並應留意近期的法例及 / 或監管變更。

若涉及對上市發行人有重大影響的法律及規例，上市發行人應列明(a)相關的法律及規例；(b)對上市發行人的潛在影響；及(c)上市發行人為確保遵守該等法律及規例所採取的方法。

若不涉及對上市發行人有重大影響的法律及規例，ESG報告中也應加以說明。

上市發行人不能只對其遵守或不遵守相關的法律及規則作出概括性表述。

《主板規則》附錄D2 第28(2)(d)段及附錄C2
《GEM規則》第18.07A(2)(d)條及附錄C2
首次刊發日期： 2015年12月；最後更新於 2024年5月

4. 在編制ESG報告時，上市發行人是否可以以相互參照方式引用(a)其上市母公司/子公司的ESG報告或(b)其過往的ESG 報告中的披露，以履行其在《守則》下的披露責任？

(a) 為避免重複，上市發行人可以在其 ESG報告中以相互參照方式引用其上市母公司/子公司的ESG報告中的披露，前提為每個上市公司都履行了其在《守則》的披露義務。

(b) 部分ESG事宜會持續影響上市發行人，但每年變化不大。在此情況下，上市發行人可以相互參照方式提述其過往ESG報告中相關ESG事宜的歷史資料，並於現年度的報告中披露該事宜的最新資料。

如果上市發行人使用相互參照方式作出披露，其ESG報告應有明確的參照和鏈接，以指向其母/子公司ESG報告（或其過往的ESG報告）中的特定披露。 任何被參照的ESG報告必須在上市發行人發佈其ESG 報告時可供參閱。

《主板規則》附錄 C2
《GEM規則》附錄 C2
首次刊發日期： 2018年11月；最後更新於 2024年5月

ESG 管治

5. 「管治」是環境、社會及管治的元素之一，上市發行人的ESG報告中需要反映哪些管治披露及上市發行人應如何準備此披露?

上市發行人須在ESG報告的董事會聲明內加入以下元素，以披露其ESG方面的管治架構：

(i) 董事會對ESG事宜的監督；

(ii) 董事會對ESG的管理方針及策略，包括評估、優次排序及管理重要的 ESG相關事宜（包括對上市發行人業務的風險）的過程；及

(iii) 董事會如何按ESG相關目標檢討進度，並解釋它們如何與上市發行人業務有關連。

《守則》對董事會關於ESG管治聲明的形式或披露位置沒有具體要求，上市發行人可自行決定該聲明的適當呈列方式，只須有足夠的清晰度，讓閱讀報告的人士能了解董事會的ESG管治情況便可。

根據下文問題16所載的2024年修訂實施時間表，上市發行人須在2025年1月1日或之後開始的財政年度的ESG報告中披露有關其用以管理、監督及監察氣候相關風險和機遇的管治架構、流程、監控措施及程序的其他資訊。

根據《守則》第13段（董事會關於ESG管治聲明）及第19段 （氣候相關管治披露）準備管治披露時，上市發行人應避免不必要的重複。若上市發行人是集中管理對ESG相關（包括氣候相關）風險及機遇的監督工作，則應在ESG報告中提供整合的管治披露。

《主板規則》附錄C1及C2第13及19段
《GEM規則》附錄C1及C2第13及19段
首次刊發日期： 2019年5月；最後更新於 2024年12月

匯報範圍

6. 上市發行人應如何釐定ESG 報告的匯報範圍？

《守則》沒有規定上市發行人應將集團旗下哪些實體及／或業務載入ESG報告。上市發行人的董事會應按本身業務及情況自行釐定範圍的準則。例如，上市發行人可跟從年報/相關財務報表採用的範圍，亦可採用財務門檻（例如加入佔上市發行人集團總收入某個百分比或以上的附屬公司或業務）或風險水平（例如加入一些非上市發行人集團主要業務但超出某個風險水平的業務）。在某些情況下，上市發行人可就不同「層面」/ 條文規定而採納不同範圍。

上市發行人須解釋ESG報告的匯報範圍，並描述挑選哪些實體或業務納入ESG報告的過程。若匯報範圍有變，上市發行人應解釋不同之處及變動原因。若上市發行人就不同「層面」/ 條文規定採納了不同範圍，ESG報告中亦須披露有關資料。

《主板規則》附錄 C2
《GEM規則》附錄 C2
首次刊發日期：2012年8月；最後更新於 2024年5月

匯報原則

7. 上市發行人如何釐定何謂「重要性」及董事會在這過程中的參與角色？

《守則》將「重要性」界定為「當董事會釐定有關ESG 事宜會對投資者及其他持份者產生重要影響時，發行人就應作出匯報」。此定義較爲廣泛，涵蓋了一系列有關重要性的考慮因素，包括但不限於財務重要性。

個別ESG事宜重要與否屬董事會的判斷。董事會可根據不同的考慮因素，例如所涉及的事實、上市發行人的情況（參考其主要持份者的意見）及/或ESG事宜對上市發行人財務表現或財務狀況的影響等因素，來確定ESG事宜重要與否。上市發行人應留意，對不同的持份者群組來說，「重要性」可能有不同的意義，並應於ESG報告內披露有關董事會參與情況，以及識別重要ESG因素的過程及選擇這些因素的準則。

就根據《守則》D部分進行氣候相關披露而言，上市發行人須披露合理預期可能影響其短期、中期或長期現金流量、融資管道和資本成本的氣候相關風險和機遇。為評估氣候相關風險和機遇的重要性，上市發行人應考慮量化及定性因素，並評估氣候相關風險或機遇的性質或影響程度。

上市發行人可以在其ESG報告中披露對投資者重要的資訊（基於財務重要性）以及對其他持份者重要的資訊（基於其他重要性考量）。在此等情況下，上市發行人必須確保向投資者提供的重要資訊不會被掩蓋，並確保相關資訊披露清晰可辨，不被額外資訊所混淆。

《主板規則》附錄C2
《GEM規則》附錄C2
首次刊發日期：2012年8月；最後更新於2024年12月

8. 上市發行人是否須每年進行持份者參與活動？若相關財政年度內上市發行人未有特地就編備ESG 報告而進行持份者參與活動，上市發行人可須披露此事？

上市發行人陳述或闡釋重要性原則的應用時，應集中於重要 ESG 因素的識別過程及選擇準則。持份者參與只是其中一個途徑，讓上市發行人了解持份者的合理預期及利益以及其資訊需求。持份者參與本應是上市發行人日常業務的一部分，因此上市發行人無必要特地就編備ESG報告而進行持份者參與活動。為此，上市發行人不必就沒有進行持份者參與於ESG報告中作出披露。

持份者參與可以有不同形式，不一定是大型活動。例如日常與客戶 / 供應商 / 僱員的接觸等，也是持份者參與的一種形式。

若上市發行人有進行持份者參與活動，其須說明所識別的重大持份者以及持份者參與的過程及結果。

《主板規則》附錄C2
《GEM規則》附錄C2
首次刊發日期：2020年2月；最後更新於2024年5月

9. 量化匯報原則列明，上市發行人「應訂下減少個別影響的目標（可以是實際數字或方向性、前瞻性的聲明）」。這是否表示上市發行人須就《守則》C部分的所有關鍵績效指標設定目標並在ESG報告作出披露？這又如何與《守則》D部分就設定氣候相關目標的條文相關？

儘管上市發行人的確可就所有對其而言重要的關鍵績效指標設定目標，《守則》C部分僅明確要求上市發行人按「不遵守就解釋」的基準披露的關鍵績效指標涉及排放量目標（關鍵績效指標A.1.5）、減廢目標（關鍵績效指標A.1.6）、能源使用效益目標（關鍵績效指標A.2.3）及用水效益目標（關鍵績效指標A.2.4）四項。

有關目標可為實際數字或方向性、前瞻性的聲明。

上市發行人設定（或須按法律或法規達到）及按《守則》D部分披露的氣候相關目標不一定是《守則》C部分規定的目標。

上市發行人可設定《守則》C部分規定以外的氣候相關目標。若上市發行人已設定氣候相關目標（無論是《守則》C部分規定的目標，亦或其他額外的氣候相關目標），其應就每個氣候相關目標披露《守則》D部分第37至第40段要求的資訊。

《主板規則》附錄 C2
《GEM規則》附錄 C2
首次刊發日期：2020年2月；最後更新於 2024年12月

10. 《守則》規定上市發行人描述或解釋其如何應用量化匯報原則時，須提供其所使用標準、計算方法、假設及／或計算工具的資料。請說明要符合這披露要求，需要提供甚麼程度的詳細資料。

上市發行人只須於ESG報告中說明或提及所採納的標準（例如用於計算溫室氣體排放的 溫室氣體核算體系）、計算方法（例如循環再用水的用量是否計入一般用水量）、主要假設及／或計算工具即可。

上市發行人毋須闡釋公認標準背後的計算方法或假設。

若《守則》要求作出特定披露，上市發行人將需提供進一步詳情。例如，《守則》D部分要求上市發行人披露其用於計量溫室氣體排放的計量方法、輸入資料及假設（第29(b)(i)段）。

《主板規則》附錄C2
《GEM規則》附錄C2
首次刊發日期： 2020年2月；最後更新於 2024年12月

11. 若所用方法或關鍵績效指標又或任何其他會影響與過往報告作有意義比較的相關因素並無變更，上市發行人須在ESG報告中披露此事嗎？

以透明度來說，加入無變更的確認陳述或會對閱讀報告的人士更好，亦有助他們對比當前與過往年度的ESG報告的資料。

《主板規則》附錄C2
《GEM規則》附錄C2
首次刊發日期： 2020年2月；最後更新於 2024年5月

社會範疇

12. 請說明「層面 B2：健康與安全」是否只涵蓋僱員的人身安全。

「層面 B2：健康與安全」同時涵蓋身心層面，例如僱員的心理健康。以關鍵績效指標 B2.3 為例，上市發行人可披露其員工身心健康計劃（可包括有關心理或財務狀況的健康講座）。

《主板規則》附錄C2
《GEM規則》附錄C2
首次刊發日期：2020年2月；最後更新於2024年5月

13. 關鍵績效指標 B5.4 要求上市發行人描述其在揀選供應商時促使多用環保產品及服務的慣例，以及相關執行及監察的方法。

「環保產品」的定義是什麼？

環保產品的定義可按上市發行人的內部分類而定。

香港政府制定了環保採購產品清單，為經常使用的產品制訂環保規格，上市發行人或可參考。請參閱環境保護署的「環保採購」：https://www.eeb.gov.hk/tc/susdev/green_procure/green_procure.html 。

《主板規則》附錄 C2
《GEM 規則》附錄 C2
首次刊發日期：2020年2月；最後更新於2024年5月

14. 上市發行人可在哪裡找到有關匯報層面B7：反貪污的資源？

上市發行人可參照廉政公署防貪諮詢服務刊發的《「環境、社會及管治」報告中披露反貪資訊的要點》。

除匯報層面B7規定的一般披露事宜及關鍵績效指標外，上市發行人亦可於ESG報告中披露其貪污風險評估結果。上市發行人亦可於其網站上載重要的反貪污政策文件，包括董事及僱員行為守則、業務夥伴誠信要求以及其舉報政策及程序。

《主板規則》附錄 C2
《GEM規則》附錄 C2
首次刊發日期：2020年2月；最後更新於2024年5月

獨立驗證

15. 《守則》第 9 段鼓勵上市發行人為其 ESG 報告尋求獨立驗證，而若上市發行人取得獨立驗證，則須於 ESG 報告中描述驗證的水平、範圍及所採用的過程。

(a) 上市發行人在選擇提供驗證者時應考慮哪些因素？

上市發行人須考慮提供驗證者是否：

- 獨立於上市發行人及其控股股東，因而可就ESG報告提供客觀公正的意見；
- 在主旨事項及驗證慣例兩方面均能證明勝任；及
- 會發出書面報告，內容包括：意見或一系列總結；編備報告者及提供驗證者的責任說明； 及其工作概要，從而說明驗證報告中所提供保證的性質。為免生疑問，上市發行人在 ESG報告中毋須披露該驗證報告的原文字句。

(b) 驗證的範圍應包括什麼？

上市發行人可選擇就其ESG報告全部或部分內容獲取外部驗證，但ESG報告中必須清晰列明驗證範圍。

(c) 上市發行人應採納哪種驗證框架？

ESG和可持續發展報告的驗證是一個發展中的領域。2024年11月，國際審計與認證準則理事會發佈國際可持續核證準則第5000號「可持續核證業務的一般要求」（**ISSA 5000**）。ISSA 5000旨在成為可持續驗證的全球基準。其同時針對有限及合理的驗證委聘工作，並可應用於根據不同匯報框架（包括ISSB準則）編製的可持續發展披露的驗證委聘工作。若上市發行人取得獨立驗證，可參考及採納ISSA 5000。

(d) 上市發行人是否須於ESG報告中列明提供驗證者的名稱？

上市發行人可自行決定是否披露提供驗證者的名稱。

《主板規則》附錄 C2
《GEM規則》附錄 C2
首次刊發日期： 2020年2月；最後更新於 2024年12月

氣候相關披露

16. 2024年4月刊發的《優化環境、社會及管治框架下的氣候相關信息披露的諮詢總結》中所採納的《上市規則》及《守則》修訂（「2024年修訂」）何時實施？

2024年修訂將如下生效：

(a) 2025年1月1日或之後開始的財政年度：

- 所有上市發行人（即主板上市發行人及GEM上市發行人）強制規定披露範圍1和範圍2的溫室氣體排放；
- 除了強制披露範圍1和範圍2溫室氣體排放以外：
  - 所有主板上市發行人須按「不遵守就解釋」基準就《守則》D部分所載的氣候相關信息要求（「**氣候規定**」）進行匯報；
  - 我們亦鼓勵GEM上市發行人自願就氣候規定進行匯報。

(b) 2026年1月1日或之後開始的財政年度，屬恒生綜合大型股指數（「**HSCLI**」）成份股的上市發行人強制規定要在ESG報告中就氣候規定進行匯報（「**強制氣候匯報要求**」）。

《主板規則》附錄C2 D部分
《GEM規則》附錄C2 D部分
首次刊發日期：2024年12月

17. 根據《主板規則》附錄C2第17(2)段，如上市發行人屬HSCLI成分股，須就2026年1月1日或之後開始的財政年度（「2026財政年度」）強制披露《守則》D部分所規定的資料。屬HSCLI分股的上市發行人如何確定其在2026財政年度是否需要遵從強制氣候匯報要求？

強制氣候匯報要求適用於在緊接有關ESG報告的匯報年度之前全年均屬HSCLI成分股的上市發行人。

強制氣候匯報要求於2026財政年度起生效。因此，若上市發行人在整個由2025年1月1日或之後開始的財政年度（「2025財政年度」）內均屬HSCLI成份股，其將成為第一批須遵從強制氣候匯報要求的上市發行人，即強制規定須於其2026財政年度的ESG報告中就氣候規定進行匯報（相關ESG報告於2027年刊發）。

《主板規則》附錄 C2 第17(2)段及附註
首次刊發日期： 2024年12月

18. 恒生指數有限公司一個年度內會於不同時段對恒生綜合指數系列的成份股進行定期檢討。若上市發行人於某一年度被添加至HSCLI，其將於何時須遵從強制氣候匯報要求？

強制氣候匯報要求適用於在緊接有關ESG報告的匯報年度之前全年均屬HSCLI成分股的上市發行人。因此，若上市發行人被添加至HSCLI，其只會在一整個財政年度均屬HSCLI成份股以後，才須遵從強制氣候匯報要求。請參考以下說明例子：

說明例子 1

上市發行人A的財政年度年結日為12月31日，並自2025年9月起被添加至HSCLI。就年結日為以下日期的財政年度：

- **2025年12月31日**（即匯報期間為2025年1月1日至2025年12月31日）：上市發行人A 於2025年9月才成為大型股成份股，即並非整個財政年度為HSCLI成份股。
- **2026年12月31日**（即匯報期間為2026年1月1日至2026年12月31日）：上市發行人A整個財政年度均屬HSCLI成份股。
- **2027年12月31日**（即匯報期間為2027年1月1日至2027年12月31日）：強制氣候匯報要求將適用於上市發行人A，相關ESG報告將於2028年刊發。

說明例子 2

上市發行人B的財政年度結束日為6月30日，並自2026年3月起被添加至HSCLI。就年結日為以下日期的財政年度：

- **2026年6月30日**（即匯報期間為2025年7月1日至2026年6月30日）：上市發行人B於2026年3月才成為大型股成份股，即並非整個財政年度均屬HSCLI成份股。
- **2027年6月30日**（即匯報期間為2026年7月1日至2027年6月30日）：上市發行人B整個財政年度均屬HSCLI成份股。
- **2028年6月30日**（即匯報期間為2027年7月1日至2028年6月30日）：強制氣候匯報要求將適用於上市發行人B，相關ESG報告將於2028年刊發。

上市發行人一旦根據附錄 C2 第17(2)段須遵從強制氣候匯報要求，即使其後不再是HSCLI成分股，仍須繼續遵從強制氣候匯報要求。

《主板規則》附錄 C2 第17(2)段附註
首次刊發日期： 2024年12月

19. 《守則》D部分提供哪些實施寬免，而該實施寬免可應用於哪些氣候規定？

《守則》D部分提供以下實施寬免：

- 合理資料寬免 – 該寬免允許上市發行人基於在匯報之日可以無需付出不必要成本或努力即可獲得的一切合理且有依據的資料準備有關披露。
- 能力寬免 – 該寬免允許上市發行人使用其現有技能、能力及資源，或與現有技能、能力及資源相稱的方法準備有關披露。
- 商業敏感寬免 – 該寬免在氣候相關機遇的資訊屬於商業敏感及未可公開獲得的資訊的有限情況下，豁免上市發行人披露有關資料。
- 財務影響寬免 – 該寬免允許上市發行人在切合特定條件的情況下披露定性資料代替量化財務資料。

下表概述可應用實施寬免的氣候規定：

氣候規定	實施寬免			
	合理資料寬免	能力寬免	商業敏感寬免[1]	財務影響寬免[2]
所有與氣候相關機遇有關的段落 *(《守則》第 20 段附註 2)*			✔	
識別氣候相關風險和機遇 *(《守則》第 20 段附註 1(a))*	✔			
釐定價值鏈範圍 *(《守則》第 21 段附註)*	✔			
量化現有及預計財務影響 *(《守則》第 25 段附註 3 及 5)*		✔ (僅限估計預計財務影響)		✔
編備預計財務影響披露資料 *(《守則》第 25 段附註 2)*	✔	✔		
使用氣候相關情景分析 *(《守則》第 26 段附註)*	✔	✔		
範圍3溫室氣體排放計量方法、輸入數據及假設 *(《守則》第 29 段附註 1)*	✔			
計算有關氣候相關轉型風險、氣候相關物理風險及氣候相關機遇的跨行業指標類別的指標 *(《守則》第 32 段附註)*	✔			

註：

(1) 若上市發行人選擇使用商業敏感寬免，須針對每一項略去不披露的資訊，發行人須逐一：(i) 披露其使用了該項寬免的事實；及(ii)在每個匯報日重新評估該資訊是否符合寬免條件(《守則》第 20 段附註 2(c))。

(2) 若上市發行人確定其毋須提供有關氣候相關風險或機遇的當前或預期財務影響的量化資料，上市發行人須(i)解釋為何沒有提供量化資料；(ii)提供相關財務影響的定性資料；及(iii)提供有關該氣候相關風險或機遇與其他氣候相關風險或機遇以及其他因素的綜合財務影響的量化資料，除非上市發行人確定有關綜合財務影響的量化資料沒有用處(《守則》第 25 段附註5)。

《主板規則》附錄 C2 D部分
《GEM規則》附錄 C2 D部分
首次刊發日期： 2024年12月

20. (a) 融資排放是什麼？

融資排放在國際財務報告準則 S2 號— 氣候相關披露中定義為被投資方或對手方的溫室氣體排放總量中歸屬于主體向被投資方或對手方提供的貸款和投資的部分。此類排放屬於《溫室氣體核算體系：企業價值鏈（範圍3）核算與報告標準（2011年）》（《溫室氣體核算體系（範圍 3）標準》）中定義的「範圍 3：類別15（投資）」的一部分。

(b) 上市發行人是否須在其ESG報告中披露有關其融資排放的資料？

上市發行人須根據《溫室氣體核算體系（範圍 3）標準》所述的範圍3類別，披露其計算範圍 3溫室氣體排放所包含的類別，包括融資排放（範圍 3類別15（投資）活動）。發行人應將其價值鏈活動對應《溫室氣體核算體系（範圍 3）標準》中的15個類別，並披露納入其範圍3溫室氣體排放的類別。如果存在排除事項，發行人應有正當理由並對該等排除事項進行說明。

(c) 《守則》第 29 段附註 3鼓勵從事資產管理、商業銀行或保險業務的上市發行人披露有關其融資排放的「額外資訊」。這是否意味著上市發行人無須披露融資排放？

否，《守則》第 29 段附註 3並不是對此類行業上市發行人的豁免。「額外資訊」指 IFRS S2 應用指引（範圍 3其他資訊）第 B58至第 B63 段所要求披露的資訊。雖然《守則》並無要求披露範圍 3其他資訊，若上市發行人於其他文件中作出相關披露（例如，上市發行人被（聯交所以外的）其他監管機構要求披露有關其融資排放的具體資訊），我們亦鼓勵其在ESG報告中交叉引用該文件。

《主板規則》附錄 C2第29段及附註 3
《GEM規則》附錄 C2第29段及附註 3
首次刊發日期： 2024年12月

上市發行人董事進行證券交易的標準守則

1. 董事在禁止買賣期之前簽訂股份買賣協議。若該股份買賣協議於《主板規則》附錄C3第A.3(a)條 / 《GEM規則》第5.56(a)條規定的禁止買賣期間完成，有關董事會否被視為進行「買賣」股份交易？

不會。前提是有關協議在禁止買賣期之前已經釐定價格(以幣值表示)，並按協議的原訂條款完成。

《主板規則》附錄C3第A.3(a)項規則
《GEM規則》第5.56(a)條
首次刊登：2004年3月；最後更新：2024年5月

2. 請闡明「第三者依照法律的操作去轉移實益擁有權」的含義。

這是指有關實益擁有權的轉移根據適用法律而自動發生，並非因有關方的任何行動而發生。例如，有關董事因無遺囑繼承的法例而有權獲得證券權益，或董事本為證券的聯名持有人，在另一名聯名持有人身故時可取得該證券的擁有權。

《主板規則》附錄C3第7(d)(viii)段
《GEM規則》第5.52(4)(h)條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

3. 上市發行人已按《主板規則》附錄C3第A.3(b)項規則 / 《GEM規則》第5.56條通知聯交所有關其禁止買賣期的開始日期。如其後上市發行人決定延期刊發業績，禁止買賣期應否按修訂後的刊發日期計算？

不可。上市發行人在通知聯交所後，即使其後決定延期刊發業績，禁止買賣期的開始日期亦不得改變。有關的禁止買賣期將延長至業績刊發日期。

《主板規則》附錄C3第A.3(b)項規則
《GEM規則》第5.56(b)條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

4. 如上市發行人預計要延遲刊發業績公告，禁止買賣期應何時開始？

一般規定，禁止買賣期不得遲過年度業績的公佈限期之前60日，或中期業績建議公佈限期之前30日開始。即使上市發行人預料刊發日期將後於《上市規則》所規定的限期，亦須遵守以上規定。

《主板規則》附錄C3第A.3項規則
《GEM規則》第5.56條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

5. 上市發行人的董事可否在上市發行人刊發財務業績當日進行買賣？

不可。《主板規則》附錄C3第A.3(a)項規則 / 《GEM上市規則》第5.56(a)條訂明，在上市發行人刊發財務業績當天，其董事不得買賣其所屬上市發行人的任何證券。

《主板規則》附錄C3第A.3(a)項規則
《GEM規則》第5.56(a)條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

6. 《主板規則》附錄C3第A.3項規則 / 《GEM規則》第5.56條訂明，禁止買賣期為「...或有關財政年度結束之日起至業績刊發之日止」。請闡明禁止買賣期的開始日期為財政年度完結當日還是翌日。

禁止買賣期於財政年度完結日的翌日開始。

《主板規則》附錄C3第A.3(a)項規則
《GEM規則》第5.56(a)條
首次刊登：2008年11月；最後更新：2024年5月

7. 公司A的董事X先生擬根據《收購守則》提出要約購入公司A的股份。根據《標準守則》，下列情況是否構成X先生就公司A的股份進行「交易」或「買賣」？

(i) 甲公司在禁止買賣期內派發要約文件。

是，在禁止買賣期內派發要約文件構成X先生的一項「交易」或「買賣」。

(ii) X先生在禁止買賣期內公布其提出要約的確實意向（附有條款）。

否，如要約（即派發要約文件）不在禁止買賣期內進行。由於X先生必須在公布提出要約的確實意圖後，按照《收購守則》進行該項要約，X先生應在公布要約前先了解所有適用的法規。另參考證監會第十五期之收購通訊。

(iii) X先生在禁止買賣期內向公司A的股東尋求並取得不可撤銷的承諾，依要約出售其股份。

否，根據《標準守則》，有關承諾本身不會被視作X先生的「交易」或「買賣」。

《主板規則》附錄C3第7段及第A.3項規則
《GEM規則》第5.52條及第5.56條
首次刊登：2011年5月；最後更新：2024年5月

8. X先生在禁止買賣期開始前，已根據《收購守則》公布作出要約購入公司A股份（附有條款）的確實意向。若要約文件在禁止買賣期內寄發，而要約的條款並無改變，《標準守則》的買賣限制是否適用？

是。

《主板規則》附錄C3第7段及第A.3項規則
《GEM規則》第5.52條及第5.56條
首次刊登：2011年5月；最後更新：2024年5月

9. 就《標準守則》而言，「交易」或「買賣」是否包括透過協議安排收購上市發行人（上市發行人的股份將被註銷或轉讓，以換取現金或證券）？

是。因為協議安排與透過全面要約進行收購的效果相似。

《主板規則》附錄C3第7段
《GEM規則》第5.52條
首次刊登：2011年5月；最後更新：2024年5月

10. 一家公司根據《收購守則》提出要約，購入上市發行人的股份。Y先生同時為上市發行人及收購要約人的董事。根據《標準守則》，該收購會否基於Y先生於收購要約人的董事職務，而被視為Y先生就上市發行人的股份進行「交易」或「買賣」？

不會。然而，Y先生應注意，根據《標準守則》，如未經許可不得向任何人士（即使是Y先生須向其履行受信責任的人士）披露上市發行人的機密資料。

《主板規則》附錄C3第6及7段、第A.3及A.6項規則
《GEM規則》第5.51條、第5.52條、第5.56條、第5.59條
首次刊登：2011年5月；最後更新：2024年5月

11. 上市發行人董事將其持有發行人的部分股份質押以獲取保證金貸款。若在禁止買賣期內作出下列行爲，是否會構成《標準守則》下董事就上市發行人的股份進行的「交易」或「買賣」？

(i) 董事追加質押的股份數量以滿足保證金要求。

是。交易或買賣限制將適用，除非該名董事能夠證明情況特殊，且追加股份質押為董事避免質押股份被強制出售的唯一合理行動，並將依照《標準守則》第C.14段進行。

(ii) 董事償還貸款因而解除股份質押。

不會。

《主板規則》附錄C3第A.3(a)項及C.14項規則
《GEM規則》第5.56(a)及第5.67條
首次刊登：2024年5月

12. 上市發行人在聯交所購回其股份並以庫存方式持有。就《證券及期貨條例》第XV部而言，其中一名董事被視為擁有該等庫存股份的權益，因為該名董事亦是控制該發行人股東大會超過三分之一投票權的股東。在此情況下，發行人回購股份或日後的任何出售、轉讓或註銷庫存股份，是否構成《標準守則》下董事就發行人的股份進行的「交易」或「買賣」？

否，倘該名董事僅因為持有發行人的股份而擁有該等庫存股份的權益。

《標準守則》不適用於發行人持有或註銷其庫存股份，或與獨立於其董事的人士進行的股份回購、發行新股、或出售或轉讓其庫存股份。儘管如此，董事仍須遵守《標準守則》的一般原則，即不得未經授權向其他人士（即使是須向其履行誠信責任的人士）披露機密資料，或利用該等資料為自己或他人謀取利益。他們必須確保發行人遵守適用於該等交易的《上市規則》規定，包括但不限於《主板規則》第10.06(2)及(3)條及第10.06A條 /《GEM規則》第13.11、13.12、13.12A 及13.14A 條所列的買賣限制及暫止期。

《主板規則》附錄C3第6及7段及第A.6項規則
《GEM規則》第5.51、5.52及5.59條
首次刊登：2024年12月

18

其他主題

18.1 合約安排

指引信 – 上市發行人業務使用合約安排的指引	GL77-14	18.1 – 1

18.2 特別權利

上市決策 – 投資者根據上市發行人擬發行的可換股債券的條款所享有的若干特別權利是否符合《上市規則》第2.03 條的一般原則	LD99-3	18.2 – 1

18.3 與賭博業務相關的發行人

指引信 – 涉及經營賭博業務的上市申請人及上市發行人	GL71-14	18.3 – 1

18.4 滬港通及深港通

常問問題 – 上市發行人在滬深港股票市場交易互聯互通機制下向南向股東發行或分派獲配發證券	常問問題18.4 – 編號 1-4	18.4 – 1

18.5 上市費用

常問問題 – 上市費用	常問問題18.5 – 編號 1	18.5 – 1

上市發行人業務使用合約安排的指引

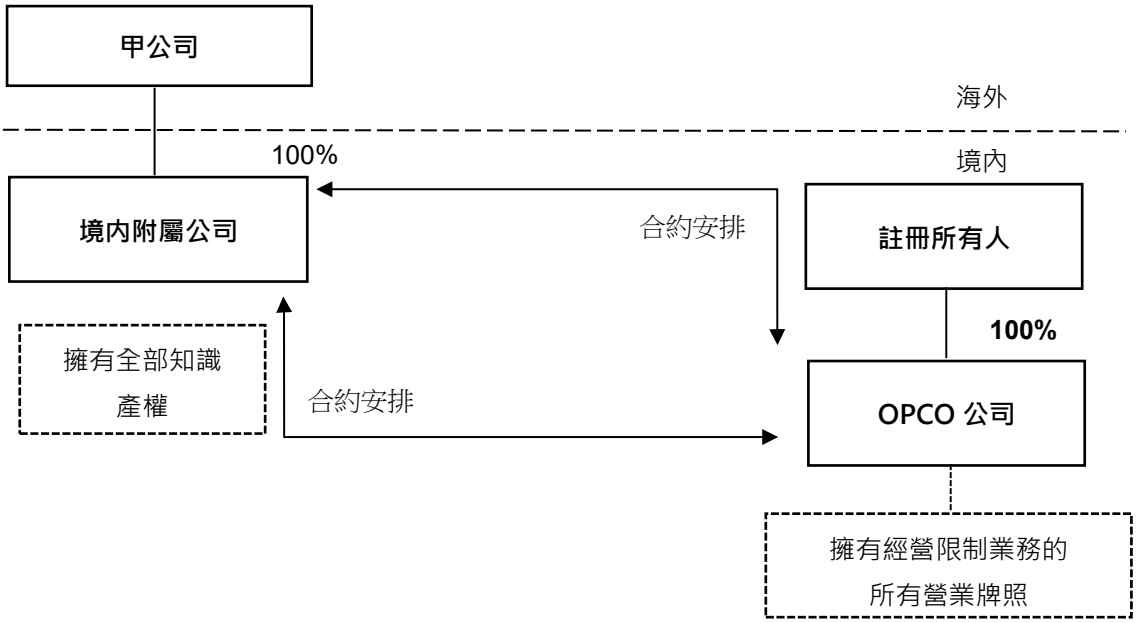
A. 目的

1. 在某些司法權區（例如中國內地），相關法律和法規明確限制外商投資某些業務（例如電信、醫療保健和教育）（**限制性業務**）。在此情況下，發行人通常會採用合約安排持有限制性業務的權益和控制權。

2. 《新上市申請人指南》(**指南**) 第 4.1 章提供指引予有業務使用合約安排的新上市申請人。本函遵循指南所載指引，適用於上市後有業務使用合約安排的發行人。

B. 合約安排

3. 以下載列發行人（**甲公司**）開展限制性業務時所採用的合約安排的典型結構：



4. 在此合約安排下，發行人享有：

(a) 由註冊所有人（**註冊所有人**）[1] 擁有並由發行人通過合約安排控制的境內註冊成立營運公司（**OPCO 公司**）[2] 的所有經濟利益、可管控 OPCO 公司的營運，並可防止資產價值流失予 OPCO 公司的股東的權利；

(b) 透過 OPCO 公司的指派獲得所有知識產權；

(c) 按現行會計原則將 OPCO 公司的財務業績綜合計算的權利，如同發行人的全資附屬公司一樣；

(d) 在境內法律允許的情況下，以名義價格或預付金額購入 OPCO 公司的股權及 / 或資產的權利；及

(e) 透過註冊所有人擁有的 OPCO 公司股份，取得 OPCO 公司股份作為抵押品的第一優先權，以此作為合約安排妥善運作的保證。

C. 相關《上市規則》

一般原則

5. 《主板上市規則》第 2.03 條（《GEM 規則》第 2.06 條）訂明：

「《上市規則》反映現時為市場接納的標準，並旨在確保投資者對市場具有信心，尤其在下列幾方面：

…

(3) 上市發行人…須向投資者及公眾人士提供可能影響其利益的重要資料；

…

1 註冊所有人通常是發行人的控股股東。如註冊所有人是有限合夥或法團而非個人時，合約安排應確保發行人的權益和經濟利益得到同等保障。

2 就本指引而言，如果限制性業務由 OPCO 公司的附屬公司經營，則「OPCO 公司」應理解為「OPCO 公司的附屬公司」，而合約安排應確保發行人在通過此等附屬公司持有的限制性業務中的權益和經濟利益得到同等保障。

(5) 上市發行人的董事本着整體股東的利益行事... ；及

...」

6. 《主板上市規則》附錄 C1 第 D.2 節（《GEM 規則》附錄 C1 第 D.2 節）訂明董事會應確保發行人設立及維持合適及有效的風險管理及內部監控系統。

須予公布的交易及／或關連交易的披露規定

7. 根據《主板上市規則》第 14.58、14.59、14.60 及 14A.68 條（《GEM 規則》第 19.58、19.59、19.60 及 20.66 條），須予公布的交易及／或關連交易的公告須載有（其中包括）以下資料：

「▪ ...；

- 進行交易的原因、上市發行人預計從交易中獲得的利益，以及一項指出董事相信交易條款公平合理、且符合股東整體利益的聲明；
- 交易的一般性質...；
- 將予收購或出售的資產的簡要資料，包括任何有關公司、業務、實際資產或物業的名稱；如資產包括證券，也包括該等證券所屬公司的名稱及業務概況；
- ...」

8. 根據《主板上市規則》第 14.63 及 14A.69 條（《GEM 規則》第 19.63 及 20.67 條），有關主要（或更重大的）交易及／或關連交易的通函須就其交易內容提供清晰及充足的解釋，並載有全部所需的資料，使證券持有人可以作出有適當根據的決定。

9. 《主板上市規則》第 14.66(10)條及附錄 D1B 第 29(1)(b) 段（《GEM 規則》第 19.66(11)條及附錄 D1B 第 29(1)(b) 段）訂明，主要交易的通函須載有：

「至少關於在該會計年度內有關集團的財政及經營前景的說明，連同任何與此項說明有關的重要資料，包括上市文件內其他地方並無提及，而一般公眾人士可能不會知悉或預料的，並會嚴重影響盈利的一切特殊營業因素或風險（如有）。」

「...，凡提及『有關集團』之處，均應詮釋為包括由於自發行人最近期經審計賬目的結算日後已同意收購或建議收購的任何公司，而該等公司將成為發行人的附屬公司。」

年報的披露規定

10. 《主板上市規則》附錄 D2 第 9 段（《GEM 規則》第 18.10 條)訂明，上市發行人須在其財務報表中說明：

「(1) 每家附屬公司的名稱、其主要業務所在國家、以及其註冊或成立的國家；如屬在中國成立的附屬公司，則須說明其根據中國法律註冊的法人類別...；及

(2) 每家附屬公司的已發行股本及債務證券的詳情。

9.1 ...

9.2 如上市發行人的附屬公司數目太多，則有關說明只須包括以下附屬公司的詳情，即董事認為對集團的淨收入有重大貢獻的，或持有集團資產或負債一重大部份的。」

11. 《主板上市規則》附錄 D2 第 32 段（《GEM 規則》第 18.41 條）訂明：

「上市發行人須在其年報中載列有關集團會計年度內表現的討論及分析，以及說明影響其業績及財務狀況的重大因素。有關內容須強調該會計年度內業務的趨勢，並列出重大事件或交易。.....」

12. 《主板上市規則》附錄 D2 第 28(2)段（《GEM 規則》第 18.07A(2)條）訂明發行人在關乎其某財政年度的董事報告有關業務審視載有對公司面對的主要風險及不明朗因素的描述。

D. 指引

13. 根據合約安排，發行人及其附屬公司並不直接擁有 OPCO 公司，而是倚靠結構性合約控制該公司。考慮到有關安排的法律問題及可能存在的相關風險，發行人應採取必要行動確保結構性合約為合法及有效，並披露有關安排所有重要及相關資料。

14. 下述指引並不包括所有情況。發行人應評估本身情況以決定應否採取更多行動或作出更多披露以符合《上市規則》。

採用合約安排的考慮因素

15. 當發行人擬購入或成立涉及合約安排的業務，而相關行動構成須予公布的交易及／或關連交易時，應符合以下安排：

(a) 一般而言，若相關法律法規特別訂明限制外商投資（例如《中華人民共和國外商投資法》）或者不容許外商投資者使用任何協議或合約安排去控制或營運限制性業務，發行人必須證明其能遵守該等相關法律法規。

(b) 發行人的合約安排的設計應「嚴格限制」於達致發行人的業務目標，以及把與相關法規出現衝突的可能性減至最低。

(i) 「嚴格限制」意味着發行人只可於為解決外資擁有權限制的必要範圍內採用合約安排，發行人亦必須直接持有 OPCO 公司的最大許可權益。為免生疑問，即使發行人可透過直接持有 OPCO 公司的股權而控制該公司（譬如直接持有逾 50%股權），該公司其餘不能由發行人直接持有的股權，仍可通過合約安排持有；及

(ii) 一般而言，若無外資持股的限制，發行人不得就其業務運營採用合約安排，除非存在特殊情況。例如，若非限制性業務與限制性業務不可分割及／或其只佔業績紀錄期間及上市後的收入、利潤或其他方面的重要性不大。

(c) 發行人必須分別就合約安排的採用是否符合適用的法律、規則及規例以及境內附屬公司組織章程 (如適用) 提供法律意見。

發行人應徵詢法律意見，再決定採取何等措施（如有）以全面符合相關法律法規。法律顧問對合約安排的意見中亦必須包括一項正面確認，列明使用合約安排不違反相關法律法例，或合約安排不會在相關法律法規下被視為失效或無效。此法律意見須以有適當監管機構作出的保證支持（如可能），以證實有關合約安排的合法性。

若 OPCO 公司的營運在中國內地境內，發行人的中國法律顧問須正面確認，確定有關合約安排不會在中國合同法下被視為「以合法形式掩蓋非法目的」而定作無效。

(d) 如 OPCO 公司因涉及外資擁有權而須取得監管批准及符合額外的資格標準（**其他規定**），發行人必須(i)符合該其他規定，及(ii)發行人使用合約安排收購或開設業務前，須先尋求並取得直接持有 OPCO 公司的最大許可權益所需的監管批准。然而，若相關監管機關確認，儘管發行人符合其他規定，但由於沒有監管批准的審批程序或指引或出於政策原因而不會或不能發出監管批准，發行人則可直接持有少於 OPCO 公司最大許可權益的股權，前提是發行人能令聯交所信納其已：

(i) 按法律顧問的意見合理評估所有適用規則的規定，並已調撥財務及其他資源；及

(ii) 在使用合約安排收購或開設業務前實行法律顧問的所有建議。僅有意向、承諾或計劃實行有關建議並不足夠。

(e) 發行人須確保合約安排：

- 包括一項授權文件，即 OPCO 公司註冊所有人授予發行人董事及其繼任人（包括取代發行人董事的清盤人）行使 OPCO 公司註冊所有人所有權力（包括在股東大會上表決、簽署會議紀錄、將文件送交有關公司註冊處存檔等）。OPCO 公司註冊所有人應確保授權文件不帶任何潛在利益衝突。若 OPCO 公司註冊所有人是發行人的人員或董事，授權文件應授予發行人，而就合約安排作出的行動必須由發行人的其他無關聯的人員或董事（且為非 OPCO 公司股東）決定；

- 載有解決爭議的條款：

  - 訂定仲裁條款，以及給予仲裁員權力作出以 OPCO 公司的股份或土地資產作為補償的頒令、禁制令（如為進行業務或為強制轉讓資產需要）或 OPCO 公司的清盤令；

  - 在等待組成仲裁庭期間或在適當情況下，給予所屬司法權區的法院權力，使其有權頒布臨時措施以支持仲裁的進行，並應為此列明香港法院、發行人註冊成立地、OPCO 公司註冊成立地以及發行人或 OPCO 公司主要資產所在地為具司法管轄權；及

- 涵蓋處理 OPCO 公司資產的權力，即不單單涵蓋管理其業務的權利及取用收入的權利。此旨在確保清盤人在按合約安排行事時，能為發行人的股東或債權人取得 OPCO 公司的資產。

(f) 若 OPCO 公司的財務業績將被綜合計算如發行人的附屬公司一樣，發行人須與其核數師或申報會計師討論，確認按現行會計原則下發行人確實可以如此處理。

(g) 發行人須對境內附屬公司及 OPCO 公司設有有效的內部監控，以保障其透過合約安排持有的資產。

(h) 當法律允許發行人無須採用合約安排方式經營業務時，發行人應終止該合約安排。發行人亦須確保 OPCO 公司的註冊所有人(及其繼任人)已向其承諾，在不抵觸相關法律及規例的前提下，在終止合約安排時，OPCO 公司註冊所有人必須將其收到發行人在收購 OPCO 公司的股份時所付出的任何代價交回發行人。

16. 如偏離以上指引，發行人應作出披露。聯交所會考慮相關個案的情況及在必要時要求發行人就保障股東採取所有合適的行動。如涉及主要及非常重大的收購事項，發行人須妥善處理聯交所關注的事宜，方可進行交易[3]。

公告及通函中的資料披露

17. 公告及通函（如需要）所列載的安排細節必須詳盡，足以讓股東可對交易作出有根據的評估。這可能包括：

<u>交易及所收購資產的詳情</u>

(a) 有關外商投資限制和禁止的相關法律法規的簡要說明，以及合約安排是如何「嚴格限制」及上文第 15 段所述事宜。

(b) 其在業務營運中採用合約安排的原因。如因上文第 15(b)段所指的外商投資限制以外的其他原因而使用合約安排，其理據（例如非限制性業務的詳情、它們如何與限制性業務不可分割、以及它們在收入、利潤或其他方面的重要性）；

(c) 合約安排條款（包括相關限制及承諾）所依據的基準以使發行人將 OPCO 公司視為附屬公司的控制權；

[3] 就本指引而言，如果限制性業務由 OPCO 公司的附屬公司經營，則「OPCO 公司」應理解為「OPCO 公司的附屬公司」，合約安排應確保發行人在通過此類附屬公司持有的限制性業務中的權益和經濟利益得到同等保障。

(d) 董事就其爲何相信每份授予發行人於 OPCO 公司獲得重大控制權及經濟利益的合約安排均可根據有關法律法規有效執行提供的依據；

(e) 有關 OPCO 公司註冊所有人的詳情，並確認發行人已採取適當安排保障其在 OPCO 公司註冊所有人身故、破產或離婚時的利益，以避免於執行合約安排時可能遇上的實際困難；

(f) 發行人對於處理發行人與 OPCO 公司註冊所有人之間的潛在利益衝突的安排，尤其是這些股東本身具發行人職員及董事的身份；

(g) 以公司架構圖表展示合約安排的安排及運作模式，及利便投資者檢視及理解有關安排；

財務資料

(h) 若被收購的對象在 OPCO 公司以外尚有從其他附屬公司取得收入，則須獨立披露從合約安排的業務所產生的收入；

其他資料披露

(i) 發行人作為 OPCO 公司主要受益人所承擔的經濟風險；發行人分佔 OPCO 虧損的方式；發行人必須向 OPCO 公司提供財務支持的條件及情況，或其他可令發行人面對虧損的事件或情況；

(j) 截至現時為止，被收購的對象有否在根據合約安排透過 OPCO 公司經營業務的過程中遇到任何監管機關的干涉或阻礙；

(k) 發行人在行使對 OPCO 公司之收購權時之限制，並以獨立之風險因素解釋這些限制，以及闡釋此等股權轉讓仍可能涉及巨額費用；

(l) 有關合約安排性質的其他風險，包括 (i) 政府或裁定合約不符合相關法規；(ii) 合約安排未必能提供與直接擁有權相同效力的控制權；(iii) OPCO 公司之註冊所有人或會與發行人有潛在利益衝突；及 (iv) 合約安排或會被稅務機關裁定須繳付額外稅項；及

(m) 披露就合約安排相關的風險所購買之任何保險之詳情，或清楚披露這些風險未有任何保險涵蓋。

18. 發行人宜於其網站刊載其合約安排以提高透明度。

年報內的資料披露

19. 發行人須通知股東，於年報涵蓋的會計期間或期末存在綜合而言對發行人屬重大（另見《主板上市規則》附錄 D2 第 9 段（《GEM 規則》第 18.10 條））的通過合約安排進行的業務（不論是收購事項或創建項目）。這些應包括：

(a) OPCO 公司及其註冊所有人的詳情，及合約安排主要條文摘要；

(b) OPCO 公司業務的概況及有關業務對發行人集團的重要性；

(c) 就合約安排下的合適數據資料，當中包括盈利及資產；

(d) 合約安排是否與外商投資限制以外的規定相關；

(e) 採用合約安排的原因、合約安排的相關風險及發行人為減輕風險而採取的行動；

(f) 合約安排及 / 或採用合約安排的情況的任何重大變動，以及對發行人集團的影響；及

(g) 當導致設立合約安排的限制經取消後，有關合約安排的終止或無法終止的情況。

持續關連交易

20. 如 OPCO 公司及 / 或其任何註冊所有人乃是或將成為發行人的關連人士，發行人應確保其與該名人士根據合約安排進行的任何持續交易均符合《主板上市規則》第十四 A 章（《GEM 規則》第 20 章），除非有關交易根據《上市規則》獲豁免。

後續發展

21. 具有合約安排的上市發行人務必繼續密切留意相關法律法規任何可能的變動，並確保能夠 符合相關要求。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

投資者根據上市發行人擬發行的可換股債券的條款所享有的若干特別權利是否符合《上市規則》第2.03條的一般原則

涉及人士

- **X 公司** — 主板發行人
- **投資者** — 擬認購 X 公司將發行的可換股債券的機構投資者

實況

1. X公司陷入財困，擬向投資者發行可換股債券(債券)，作為一般營運資金，並贖回將於一年內到期的現有可換股債券。

2. 根據債券條款，下述事件(事件)將觸發X公司以重大溢價向投資者提早贖回債券的責任：

   a. X公司股東行使權利罷免甲公司提名的任何董事(事件 1)。

   b. X公司未能取得股東批准重訂若干持續關連交易(事件 2)。

   c. X公司表示，上述條款乃基於各自獨立利益商議並顧及當時的特別情況後制定出來，為吸引新投資者所不可或缺。

相關《上市規則》

3. 第2.03條訂明，《上市規則》旨在確保投資者對市場具有信心，尤其在下列幾方面：-

   ...

(4) 上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待；

...

4. 第 14A.36條訂明：

關連交易必須事先在上市發行人的股東大會上取得股東批准。任何股東如在交易中佔有重大利益，該股東須放棄有關決議的表決權。

5. 《上市規則》附錄三規定公司章程細則必須符合下列條文：

4(3)[1] 如法例並無其他規定，則發行人有權在股東大會上以普通決議，在任何董事任期屆滿前將其免任...

分析

6. 《上市規則》第 2.03 條載有一般原則，訂明《上市規則》旨在確保投資者對市場具有信心。有關原則旨在向股東提供其法律地位所未能提供的若干保證及平等待遇。一般原則的其中一項是：全體股東都獲公平及平等對待(《上市規則》第 2.03(4)條)。

7. 在這宗個案中，X 公司擬根據一般授權發行債券，根據《上市規則》的規定毋須股東特別批准。

8. 債券的條款使人關注 X 公司股東的權利及利益可能受到損害，理由如下：

a. 《上市規則》附錄三規定發行人的章程細則須賦予股東權力在股東大會 上以普通決議罷免董事。雖則債券的條款沒有明確禁止股東行使這權利， 但由於X公司財困，加上若股東行使權利罷免甲公司提名的董事 (事件1)，X公司須作出重大財政賠償，在這情況下，股東這方面的權利實際已受到無理制約。

[1] 2022 年 1 月 1 日，經修訂的《上市規則》附錄 3 第 4(3) 段以“成員”取代對“發行人”的提述以更明確地為股東提供保障。《上市規則》修正案不會改變本案的分析和結論。

b. 關連交易規則規定關連交易須予以披露及須獨立股東批准，旨在保障小股東免因關連人士濫用本身地位而受到損害。同樣，X公司因任何持續關連交易未獲重訂(事件2)而須作出財政賠償，實際上亦將有礙股東行使否決這些交易的權利。

9. 基於有關事件牽涉到贖回責任，投資者實際將獲得X公司其他股東所無的特別權利 ，而這將違反《上市規則》第2.03(4)條的規定。

總結

10. 回應聯交所要求X公司處理這事，X公司及投資者同意剔除有關事件的提早贖回規定。

涉及經營賭博業務的上市申請人及上市發行人

I. 目的

1. 本信為從事賭博業務的上市申請人及上市發行人提供指引。該指引亦載於《新上市申請人指南》第4.7章。

II. 指引

是否適合上市的一般原則

2. 申請人的業務若涉及賭博業務，只要並非相關行業特定法律法規（如香港法例第148章《賭博條例》[1]）及所在司法權區法例所指的非法活動，則並不違反公眾政策。

3. 從事賭博業務的申請人必須盡其所能確保(i)在對賭博業務設有完善發牌機制的司法權區經營；及(ii)該等活動符合適用法律法規（包括但不限於監管規定、持牌規定和反洗錢法例），以及監管賭博業務的政府政策（**適用法例**）。

4. 若申請人經營賭博業務而未能符合所在司法權區的適用法例；及／或違反香港法例第148章《賭博條例》，將會根據《主板規則》第8.04條（《GEM規則》第11.06條）被視作不適合上市。

[1] 有關賭博業務具有下列特徵(i)在香港境外進行；及(ii)收受賭注的交易以及交易雙方的所在地在香港境外。

披露指引

5. 申請人應披露：

(i) 申請人經營的賭博業務類別；

(ii) 適用法例，包括適用法例如何實施及執行以及申請人為遵守適用法例而採取的監控措施；

(iii) 獨立專業方確認申請人已遵守所有適用法例，並就賭博業務及反洗錢活動落實足夠和有效的內部監控措施；及

(iv) 其經營賭博業務的特定風險（包括若該等賭博業務變成非法活動時，公司將要停牌以至被取消上市地位）。

上市後規定

6. 與申請人一樣，上市發行人如直接或間接投資於賭博業務，必須盡其所能確保有關賭博業務在其股份於聯交所上市期間一直遵守適用法例。

7. 準備購入或投資賭博業務的上市發行人，須在根據《主板規則》第十四及／或十四A章或第13.09條（《GEM規則》第十九及／或二十章或第17.10條）所規定作出披露以外，作出第5段所述的披露。附加披露的詳盡程度，須視乎有關交易對上市發行人的重要性而定。

8. 上市發行人就其有關經營賭博業務之投資而發出的任何公告及／或通函，必須確認有關賭博業務屬合法活動，並特別指出，如這些賭博業務的經營未能符合上述有關合法性的要求，有關證券可能有被停牌或撤銷上市資格的風險。

9. 如這些賭博業務的經營(i)未能符合所在司法權區的相關法例；及／或(ii)違反香港法例第148章《賭博條例》，有關上市發行人可能會根據《主板規則》第8.04條（《GEM規則》第11.06條）而被視作不適合上市。視乎有關情況，聯交所或會指令發行人採取補救措施，根據《主板規則》第6.01條（《GEM規則》第9.01條）暫停其證券的買賣或取消其上市資格。

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》不符或存在衝突，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科查詢。

上市發行人在滬深港股票市場交易互聯互通機制下向南向股東發行或分派獲配發證券

1. 當上市發行人擬按持股比例向現有股東發行證券（包括供股、公開招股、紅股發行及以股代息計劃）或進行實股分派時，是否需要向通過滬港通及深港通南向交易安排持有港股的內地投資者（「南向股東」）發行或分派該等證券？

需要。

《主板規則》第13.36(1)(a)條

首次刊登：2014年11月；最後更新：2024年5月

2. 對於上市發行人向南向股東發行或分派證券，內地監管機構有沒有任何額外規定？

(a) 供股及公開招股

有。中國證券監督管理委員會（「中國證監會」）發布了證監會公告[2016]21號《關于港股通下香港上市公司向境內原股東配售股份的備案規定》，其中載列上市發行人通過供股或公開招股向南向股東發行證券的相關規定。

上市發行人亦須留意在滬港通及深港通項目下，中國證券登記結算有限責任公司（「中國結算」）將根據相關法律及法規，爲南向股東的下列活動提供代理人服務：(i) 在聯交所出售未繳股款的供股股份，及／或 (ii) 認購其在供股或公開招股下按其持股比例所獲配發的股份。然而，中國結算將不會為南向股東通過滬港通及深港通交易安排額外申請供股股份／發售股份提供支持服務[1]。

[1] 參見中國證券登記結算有限責任公司《內地與香港股票市場交易互聯互通機制登記、存管、結算業務實施細則》(「**《滬港通及深港通實施細則》**」) 第 23 條

(b) 紅股發行、以股代息計劃及實股分派

中國證監會並無刊發任何有關的法規或指引文件。

《主板規則》第13.36(1)(a)條
首次刊登：2014年11月；最後更新：2024年5月

3. 《上市規則》第13.36(2)條訂明，發行人可排除海外股東參與供股或公開招股，如該發行人經查詢有關地區的法例之法律限制及有關監管機構或證券交易所的規定後，其董事認爲有必要或適宜排除該等海外股東。上市發行人是否可以排除南向股東參與其供股或公開招股?

否。中國證監會公告[2016]21號《關于港股通下香港上市公司向境內原股東配售股份的備案規定》中載列有關上市發行人的供股或公開招股章程文件的備案程序。根據該通知，上市部認為上市發行人並沒有充份理據排除其南向股東參與供股或公開招股。

《上市規則》第2.03條訂明招股發行人應當遵守的一般原則，並要求 (i) 上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待；及 ii) 除非現有股東另有決定，否則上市發行人新發行的所有股本證券，或出售或轉讓的庫存股份，均須首先以供股形式售予現有股東。上述規則務求保障證券持有人獲平等對待。因此，如果上市發行人未能因應《上市規則》第13.36條對南向股東作出供股或公開發售要約，上市部不會根據《上市規則》第2A.06條授予的權限批准其發行供股股份或公開招股股份。

《主板規則》第2.03條、第2A.06條、第13.36(2)(a)條
首次刊登：2014年11月；最後更新：2024年6月

4. 如果上市發行人向南向股東發行或分派的證券不可通過滬港通及深港通進行交易，有何額外需要注意的事項？

可透過滬港通及深港通進行南向交易的合資格證券列載於https://www.hkex.com.hk/Mutual-Market/Stock-Connect/EligibleStocks/View-All-Eligible-Securities?sc_lang=zh-HK[2]。

上市發行人按持股比例向現有股東發行或分派證券時，南向股東可能獲配發不同種類的證券（例如：上市發行人的認股權證或可轉換證券、或另一公司的股票）：

[2] 當中列出可以通過滬港通及深港通買賣的證券

- 如果獲配發的證券在聯交所上市但並非爲合資格證券，南向股東只可通過滬港通及深港通在聯交所出售該等證券，而不可購入該等證券[3]；且
- 如果獲配發的證券並未在聯交所上市，則南向股東不可在聯交所買賣該等證券。香港中央結算有限公司與中國結算將就個別具體個案決定如何處置南向股東認購或收取的該等證券[3]。

我們提醒上市發行人在向股東發行或分派證券時，有責任公平及平等地對待所有股東。上市發行人需考慮采取下列安排[4]:

- 向所有股東提供以現金而非證券形式收取其應得權益的選項；及
- 如果獲配發的證券並非上市證券，爲股東安排出售該等證券的途徑。

上市發行人亦需在公司通訊中清楚列明其股東就其發行／分派的證券需採取的行動。

《主板規則》第2.03條
首次刊登：2014年11月；最後更新：2024年5月

3 參見《上海證券交易所滬港通試點辦法》第77條、《深圳證券交易所深港通業務實施辦法》第76條及中國結算《滬港通及深港通實施細則》第24條

4 參見聯交所網站發布的《有關發行人分派股息及其他權益的指引》

上市費用

1. 若上市發行人的股份無面值，應如何計算上市年費？

若上市發行人的股份於上市日期後不再有面值（**「無面值事件」**），則使用緊接無面值事件之前用於計算上市年費的每股面值（**「每股名義面值」**）作為計算無面值事件後的上市年費（包括按《主板費用規則》第2(4)或2(5)段（及《GEM費用規則》的相應條文）所述的任何應繳上市年費變動）。若上市發行人於無面值事件後分拆股份，每股名義面值須相應調整，但須符合《主板費用規則》第2(2)段（及《GEM費用規則》的相應條文）最少須為0.25港元的規定。

於2014年3月3日前上市的香港註冊發行人，由2014年3月3日起，其每股名義面值將為其於2014年3月2日的每股面值。

至於2014年3月3日或之後上市的香港註冊發行人，我們計算上市年費時將按《主板費用規則》第2(2)段（及《GEM費用規則》的相應條文）所述0.25港元面值計算，與其他並無面值或面值<0.25 港元的上市發行人計算上市年費的方法一致。

有關上市年費計算的其他例子，見附錄。

《主板費用規則》第2(1)(a)及2(2)段
《GEM費用規則》第1(2)(a)(i)段
首次刊登：2014年2月；最後更新：2024年5月

附錄

計算香港註冊發行人2014年的上市年費

2014年3月3日前上市的香港註冊發行人

2014年餘下時間（即自2014年3月3日起）及之後的上市年費將參照先前計算上市發行人2014年上市年費所使用的最近面值（即發行人股份不再有面值前的最近面值）計算。此後，這稱為「**每股名義面值**」。

2014年3月3日或之後上市的香港註冊發行人

按《主板費用規則》第2(2)段，每股面值將被視為0.25港元，以計算上市年費，與現時處理無面值或面值<0.25港元的上市發行人的做法一致。

下表展示香港註冊發行人於2014年3月3日或之後計算上市年費時，因應其上市日期而採用的每股面值的實例。例子中假設上市發行人並無進行任何公司行動（比如日後發行、股份分拆或合併）。

計算上市年費（不存在任何公司行動）

實例	上市日期	2014年3月2日的每股面值	計算2014年3月3日或之後上市年費所用的每股名義面值	上市年費變更的影響（對照現行機制）
A	2013年底之前	1.00港元	1.00港元	無
B	2014年2月28日	0.50港元	0.50港元	無
C	2014年3月3日	無面值	0.25港元	無
D	2014年7月3日	無面值	0.25港元	無

日後發行

若上市發行人於2014年3月3日或之後（即其股份不再有面值時）進行配售、紅股發行、供股或公開招股又或代價發行，我們將根據所發行的新股數目及每股名義面值計算該年餘下時間的應付上市年費。

下表展示香港註冊發行人進行日後發行後計算上市年費時，因應有關發行日期而採用的每股面值的實例。實例A、B及C為2014年3月3日前上市的發行人。

計算上市年費（進行日後發行）

實例	日後發行日期	日後發行時的每股面值	2014年3月2日的每股面值	計算日後發行後上市年費所用的每股名義面值	上市年費變更的影響（對照現行機制）
A	2014年2月28日	1.00港元	1.00港元	1.00港元	無
B	2014年3月3日	無面值	1.00港元	1.00港元	無
C	2014年9月3日	無面值	1.00港元	1.00港元	無
D: 2014年3月3日或之後上市的發行人	2014年10月3日[1]	無面值	無面值	0.25港元[2]	無

[1] 注意：上市後首六個月內一般不准進一步發行證券。

[2] 若於2014年3月3日或之後上市的香港註冊發行人進行日後發行，用於計算該發行後上市年費的每股面值將視為 0.25 港元。

股份分拆

若上市發行人於2014年3月3日或之後進行股份分拆，每股名義面值將作相應調整，但最少須為《主板費用規則》第2(2)段所規定的0.25港元。該年餘下時間的應付上市年費將根據分拆股份數目及調整後的每股名義面值計算。

下表展示香港註冊發行人進行股份分拆後計算上市年費時，因應股份分拆日期而採用的每股面值的實例。實例A、B及C為於2014年3月3日前上市的發行人。

計算上市年費（進行股份分拆）

實例	分拆日期	分拆時的每股面值	分拆後的每股面值	2014年3月2日的每股面值	計算分拆日期後的上市年費所用的每股名義面值	上市年費變更的影響（對照現行機制）
A	2014年2月28日	1.00港元	(i) 0.50港元（若一拆二）；或 (ii) 0.10港元（若一拆十）	(i) 0.50港元（若一拆二）；或 (ii) 0.10港元（若一拆十）	(i) 0.50港元（若一拆二）；或 (ii) 0.25 港元（若一拆十）(根據《費用規則》第 2(2)段)	無
B: 進行一拆二的發行人	2014年3月3日	無面值	無面值	1.00港元	0.50港元	無
C: 進行一拆十的發行人	2014年9月3日	無面值	無面值	1.00港元	0.25 港元 分拆後的每股面值為0.10港元。 但根據《費用規則》第2(2)段，計算該年餘下時間的年費所用的每股面值應為0.25 港元。	無
D: 於2014年3月3日或之後上市的發行人	2014年10月3日	無面值	無面值	無面值	0.25 港元[3]	無

[3] 若於2014年3月3日或之後上市的香港註冊發行人進行股份分拆，用於計算該分拆後上市年費的每股面值將視為0.25港元。

股份合併

若上市發行人於2014年3月3日或之後進行股份合併，連同股本削減（市場慣例），則該年餘下時間的應付上市年費將根據合併股份數目及每股名義面值計算。即使上市發行人於2014年3月3日或之後進行股份合併而並無進行股本削減，該年餘下時間的應付上市年費仍將參照每股名義面值計算，猶如股份合併是連帶股份削減一同進行。

下表展示香港註冊發行人進行股份合併後計算上市年費時，因應併股日期而採用的每股面值的實例。實例A1、A2、B1、B2、C1及C2為於2014年3月3日前上市的發行人。

計算上市年費（進行股份合併）

實例	併股日期	併股前的每股面值	併股後的每股面值	股本削減後的每股面值	2014年3月2日的每股面值	計算併股日期後的上市年費所用的每股名義面值	上市年費變更的影響（對照現行機制）
A1：發行人2股併為1股，同時削減股本	2014年2月28日	0.50港元	1.00港元	0.50港元	0.50港元	0.50港元	無
A2：發行人2股併為1股，但不削減股本	2014年2月28日	0.50港元	1.00港元	[沒有削減股本]	1.00港元	1.00港元	無
B1：發行人2股併為1股，同時削減股本	2014年3月3日	無面值	無面值	無面值	0.50港元	0.50港元	無

實例	併股日期	併股前的每股面值	併股後的每股面值	股本削減後的每股面值	2014年3月2日的每股面值	計算併股日期後的上市年費所用每股名義面值	上市年費變更的影響(對照現行機制)
B2：發行人2股併為1股，但不削減股本	2014年3月3日	無面值	無面值	[沒有削減股本]	0.50港元	0.50港元 現行機制下，併股後的每股面值為1.00港元。 新機制下，併股日期後的上市年費仍按2014年3月2日的每股面值(0.50港元)計算。	減少
C1：發行人2股併為1股，同時削減股本	2014年9月3日	無面值	無面值	無面值	0.25港元	0.25港元	無
C2：發行人2股併為1股，但不削減股本	2014年9月3日	無面值	無面值	[沒有削減股本]	0.25港元	0.25港元 現行機制下，併股後的每股面值為0.50港元。 新機制下，併股日期後的上市年費仍按2014年3月2日的每股面值(0.25港元)計算。	減少
D：2014年3月3日或之後上市的發行人2股併為1股，（同時削減股本/不削減股本）	2014年10月3日	無面值	無面值	於進行股本削減情況下：無面值	無面值	0.25港元[4]	無

[4] 若於2014年3月3日或之後上市的香港註冊發行人進行股份合併，用於計算該合併後上市年費的每股面值將視為0.25 港元。

免責聲明：

香港交易所及 / 或其附屬公司保留對指引文件之版權。香港交易所及 / 或其附屬公司竭力確保其提供之指引文件準確可靠，但不保證該等指引文件絕對正確可靠；對於任何因資料不確或遺漏又或因根據或倚賴本交易所網站資料所作決定、行動或不行動而引致之損失或損害，香港交易所及 / 或其附屬公司概不負責（不論是民事侵權行為責任或合約責任或其他）。

上述指引文件並不構成《上市規則》的一部份，亦並不於任何方面修訂或更改上市發行人根據《上市規則》須履行的責任。假使該些指引文件任何內容與我們不時修訂及詮釋的《上市規則》有任何差異之處，概以《上市規則》為準。如有疑問，聯交所鼓勵上市發行人或其顧問向聯交所徵詢有關意見。