

《應用指引 25》—— 有關在廢除《特別規定》及《必備條款》後《公司收購、合併及股份回購守則》（兩份守則）的應用和涉及就上市發行人的 A 股及 H 股作出要約的其他事宜的指引註釋

背景

1. 於 2023 年 2 月 17 日，中國國務院及中國證券監督管理委員會（中國證監會）公布對內地企業的境外上市實施新的中國規例¹。將於 2023 年 3 月 31 日實施的新的中國規例將取代《特別規定》²及《必備條款》³。
2. 根據《特別規定》，中國發行人的普通股分為：(i) 以人民幣計值的內資股（包括上市 A 股）；及 (ii) 以外幣計值的境外上市外資股（例如以港元計值的 H 股）。
3. 《必備條款》訂明必須納入內地成立的境外上市公司的公司章程內的標準條款。該等條款列明有關發行人及其股東的權利和義務（包括股東保障規定）。《必備條款》亦將內資股及 H 股視為不同類別的股份，儘管兩者皆為普通股。故此，若某中國發行人建議更改或廢除特別附帶於某一特定股份類別的權利，類別股東會議規定即告適用。
4. 新的中國規例規定，中國 H 股發行人的公司章程必須符合新一套標準公司章程。根據新的標準公司章程，內資股及 H 股不再被視為不同類別的股份，即實際上移除了現時適用於內資股及 H 股的類別股東會議規定。
5. 隨著《特別規定》及《必備條款》的廢除和新的中國規例的實施（中國規則變更），執行人員認為，兩份守則現時對於中國發行人的應用仍將大致相同，只需予以若干修改。執行人員明白，內資股（尤其是 A 股）及 H 股分別在監管和市場環境皆不同的市場上買賣。故此，儘管 H 股及內資股在中國法律下同屬單一類別的股份，但鑑於 H 股與內資股實際上並不可直接互換，因此當對中國 H 股發行人應用兩份守則的若干條文時，須採用另一套方針。

目的

6. 本指引註釋旨在向中國 H 股發行人及市場參與者提供指引，闡明在中國規則變更後，執行人員對於兩份守則若干相關條文的應用所採取的方針。就本指引註釋而言，中國 H 股發行人是指其 H 股在香港聯合交易所(交易所)上市的公司。

¹ 中國國務院於 2023 年 2 月 17 日發出的《國務院關於廢止部分行政法規和文件的決定》及中國證監會於 2023 年 2 月 17 日所發出的《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》及相關的指引（合稱為新的中國規例）。

² 由中國國務院於 1994 年 8 月 4 日所發出的《國務院關於股份有限公司境外募集股份及上市的特別規定》（經不時修訂、補充或另行修改）（《特別規定》）。

³ 由國務院證券委員會及國家經濟體制改革委員會於 1994 年 8 月 27 日發出的《到境外上市公司章程必備條款》（證委發（1994）21 號文件）（《必備條款》）。

兩份守則下的有關規則

《收購守則》的條文

“聯繫人 (Associate)”的定義及規則 22 — 披露要約期內의 交易

7. 兩份守則所界定的第(6)類聯繫人包括擁有或控制 5%或以上由要約人或可能要約人或受要約公司所發行的任何類別有關證券（定義見《收購守則》規則 22 註釋 4 第(a)至(d)段）的人，包括因任何交易而擁有或控制 5%或以上的人。
8. 就某項要約而言，由持有某受要約公司重大股權的人所進行的交易屬關鍵性和有關資料，尤其當有人在某項私有化要約或取消上市地位建議中擁有否決權時，有關交易資料更顯得關鍵和有關。在中國規則變更後，交易所提議《上市規則》將保留有關撤回 H 股上市地位所需的股東批准僅可由 H 股持有人授予的規定⁴。同樣地，正如下文進一步闡述，執行人員將會繼續規定，有關取消 H 股上市地位的動議仍只限於由 H 股持有人投票表決。
9. 基於上文所述，為了釐定某方是否兩份守則所指的第(6)類聯繫人，H 股將被視為有別於內資股（不論是非上市股份或 A 股）的獨立股份類別。換言之，僅應根據已發行的 H 股總數，而非中國 H 股發行人的全部已發行股本，來釐定某 H 股持有人是否第(6)類聯繫人。此舉確保由持有 H 股重大股權的人進行的交易所涉及的關鍵性和有關資料可根據《收購守則》規則 22 而獲得涵蓋和披露。至於 A 股及非上市內資股，鑑於在中國法律下的基礎立場是兩者均屬同一股份類別，故就釐定任何第(6)類聯繫人而言，執行人員將視 A 股及非上市內資股為同一類別。

規則 2.2 及 2.10 — 取消上市地位及私有化

10. 《收購守則》規則 2.2 訂明：“如果建議的要約完成後，受要約公司的股份須取消在聯合交易所的上市地位，則要約人或任何與該要約人一致行動的人士，均不可以在有關受要約公司的股東根據《上市規則》而召開的會議（如有）上投票。批准取消上市地位的決議必須符合以下條件：
 - (a) 在適當地召開的無利害關係股份的持有人的會議股東大會上，獲得親身或委派代表出席的股東附於該等無利害關係股份的投票權至少 75%的票數投票批准；
 - (b) 投票反對決議的票數不得超過附於所有無利害關係股份的投票權的 10%；及
 - (c) 有關要約人行使及有權行使其強制取得證券的權利。”

⁴ 見交易所於 2023 年 2 月 24 日就《建議根據中國內地監管新規修訂《上市規則》以及其他有關中國發行人的條文修訂》而刊發的諮詢文件。

11. 規則 2.10 訂明：“除非執行人員同意，任何人如擬利用協議安排或資本重組取得一家公司或將一家公司私有化，有關協議或資本重組除了須符合法律所施加的任何投票規定外，還須在符合以下規定的情況下才能落實：—
- (a) 該項計劃或該項資本重組必須在適當地召開的無利害關係股份的持有人的會議股東大會上，獲得親身或委派代表出席的股東附於該等無利害關係股份的投票權至少 75% 的票數投票批准；及
 - (b) 在有關股東大會上，投票反對批准有關協議或資本重組的決議的票數，不得超過附於所有無利害關係的股份的投票權的 10%。”
12. 規則 2 的註釋 6 進一步訂明：“就規則 2.2、2.10 及 2.11 而言，“無利害關係的股份”指有關要約人或與其一致行動的人所持有的股份以外的有關公司的股份。如受要約公司有超過一個股本類別，規則 2.2、2.10 及 2.11 的規定通常會分別適用於每個股本類別。”
13. 就某中國 H 股發行人的 H 股提出的私有化要約或取消上市地位建議（就此而言，包括根據中國法律以吸收合併的方式進行的私有化），對於其 H 股持有人的利益的影響，遠遠大於對該發行人其他股東的利益的影響。
14. 在中國規則變更前，依據規則 2 註釋 6 的規定，任何會導致 H 股被取消上市地位的交易必須由 H 股持有人給予獨立的類別股東批准，藉此確保 H 股持有人的利益獲得充分保障。
15. 在中國規則變更後，這個關乎規則 2.2 及 2.10 的方針將予維持。由於任何私有化 H 股或取消其上市地位的建議將會對 H 股持有人造成重大影響，而且他們的利益被認為與內資股（不論是非上市股份或 A 股）持有人的利益迥然不同，故執行人員相信 H 股持有人應繼續享有他們在中國規則變更前已獲得的保障。有鑑於此，規則 2.2 及 2.10 所要求獲得的任何批准，僅應由 H 股持有人來決定。

規則 14 — 就超過一類權益股份作出的要約

16. 規則 14 訂定：“凡一家公司具有超過一類權益股本，便須就該每一類股本的股份作出同等基礎的要約，不論有關股本是否附有投票權。有關方面必須就所有這些情況諮詢執行人員的意見。本規則 14 規定的就每一類股本的股份作出的同等基礎的要約或建議，通常應受制於類似的條件。然而，該等等同基礎的要約或建議可以協議的形式提出，以便在個別會議上就每一類權益股本的股份分別加以考慮。”
17. 除非獲得中國監管當局的寬免，否則在就某中國 H 股發行人的 H 股作出要約的期間內，通常須根據規則 14 就 A 股作出同等基礎的要約。若獲得該中國 H 股發行人其他類別的權益證券的所有持有人同意（例如以承諾方式表示不接受該要約），我們通常亦會寬免須根據規則 14 就該等其他類別的證券作出同等基礎的要約的規定。

18. 同樣地，當就某中國 H 股發行人的 A 股作出要約時，《收購守則》將規定須同時就 H 股作出同等基礎的要約。
19. 鑑於中國 H 股發行人的 A 股與 H 股之間在成交價、貨幣和市場方面存在固有差異，而且 A 股與 H 股實際上不可直接互換，故在中國規則變更後，將中國 H 股發行人的 A 股、H 股和其他權益證券分開處理的做法將予維持。有鑑於此，在中國規則變更後，依據規則 14 就不同的證券作出同等基礎的要約的做法將予維持。
20. 下文載列執行人員藉參照中國 H 股發行人的 A 股的要約價及經考慮兩地市場成交價的差異後，在計算 H 股要約價時採取的方式：

步驟 1

將每股 A 股要約價換算為港元。換算時會採用中國人民銀行於規則 3.5 公告之日期所報的人民幣兌港元匯率（若當日並無報價，則以中國人民銀行在最近規則 3.5 公告的日期前所報的有關匯率為準）。

步驟 2

釐定在截至發出規則 3.5 公告前的最後交易日止的過去六個月內每股 H 股的平均每日成交量加權平均成交價（**volume weighted average trading price**，簡稱 **VWAP**）與同一期間內每股 A 股的平均每日 VWAP 之間的比率（**R**），即：

$$R = \frac{\text{在截至發出規則3.5公告前的最後交易日止的過去六個月內每股H股的平均每日VWAP}}{\text{在截至發出規則3.5公告前的最後交易日止的過去六個月內每股A股的平均每日VWAP}}$$

註釋 1: 在計算上述分母時，每股 A 股的每日 VWAP 必須採用中國人民銀行於每個適用日期所報的人民幣兌港元匯率由人民幣換算為港元（即在計算有關期間內所有 VWAP 的平均數前，必先採用中國人民銀行於每個交易日所報的適用匯率，將每股 A 股於同一日期的 VWAP 換算為港元）。

註釋 2: 如果在適用的 6 個月期間 A 股和 H 股的交易日數存在重大差異，從業員應諮詢執行人員以了解用作計算“R”的另類交易期。

步驟 3

釐定每股 H 股的要約價。方法是將步驟 1 所得出的數字乘以步驟 2 所計算出的比率 R。

21. 執行人員在下列情況下將會採用相同的處理方式：
- (a) 就涉及中國 H 股發行人的清洗交易文件釐定適用的費用（例如，若因認購 A 股而觸發強制全面要約責任，而有關要約人尋求清洗交易的豁免，以免除該責任，則獲“清洗”的 H 股要約的價值將採用上述方式計算）；及
 - (b) 就因購買 A 股而產生的 H 股要約釐定適用的“最高價格”（例如規則 24 及 26.3 所指的）。
22. 就參照內資股的購買價釐定 H 股的要約價而言，委員會就三門峽一案作出的決定⁵內所載列的原則將會適用。總括而言，執行人員將按中國人民銀行的適用匯率簡單地將有關內資股的人民幣購買價換算為港元。

規則 23 — 將提供的代價的性質

23. 規則 23.1 設想的是一個必須作出現金要約的情況。該規則訂明：“凡屬下列情況，必須作出現金要約，但執行人員……給予同意的情況除外—
- (a) 凡由要約人及任何與其一致行動的人，在要約期內及要約期開始前 6 個月內以現金購買（但見本規則 23.1 註釋 5）並屬於受要約公司內正受要約的任何類別的股份，附有現時在該類別股份（粗體後加，以示強調）的股東會議上可行使的 10% 或以上的投票權（粗體後加，以示強調），則就該類別股份而提出的要約必須以現金形式作出或附有現金選擇，及要約價格必須不少於要約人或任何與其一致行動的人，在要約期內及要約期開始前 6 個月內，為該類股份已支付的最高價格；
 - (b) 除上述(a)段另有規定外，凡受要約公司正受要約的任何類別的股份是由要約人或任何與其一致行動的人士，在要約期內以現金購買（但見本規則 23.1 註釋 5），則就該類別股份而提出的要約必須以現金形式作出或附有現金選擇，及要約價格不得少於該要約人或與其一致行動的任何人，在要約期內就該類別股份已支付的最高價格；或
 - (c) 凡執行人員認為當時的情況致使有必要採取該項行動，以落實一般原則 1 的規定。”

規則 23.2 進一步訂明：“凡要約人及與其一致行動的任何人在要約期開始前 3 個月內及在要約期內以交換證券的形式購買受要約公司任何類別的股份，而該等股份附有現時在該類別股份的股東會議上可行使的 10% 或以上的投票權，則該等證券通常必須提供予該類別股份的所有其他持有人。”

⁵-委員會就三門峽天元鋁業股份有限公司一案作出的決定（2007 年）。

24. 在中國規則變更前，A 股、H 股及非上市內資股分別被視為獨立類別的股份。除非要約人及與其一致行動的人士購買了某特定類別的股份，而該等股份附有 10% 或以上的投票權，否則規則 23.1(a) 及 23.2 不會變得適用。如所購買的是不同類別證券，有關購買不會被合併考慮。同樣地，規則 23.1(b) 適用與否，乃按照在要約期內取得的股份的類別而定。
25. 兩份守則的基本目的，是要令受收購、合併和股份回購影響的股東得到公平的對待。若要約人或與其一致行動的任何人在要約期內購買了受要約公司的股份，或在該要約開始前取得了受要約公司的大量投票權，則其他獨立股東亦應獲得相同待遇。這與一般原則 1 相符。
26. 在中國規則變更後，儘管內資股（不論是非上市股份或 A 股）與 H 股均被視為同一類別，但基於就規則 2.2 及 2.10 所闡明的相若理由，執行人員在應用規則 23 時，會繼續將內資股與 H 股視為不同的類別。詳情闡述如下：
- (a) 假設某中國 H 股發行人所發行的股本包含 75% A 股及 25% H 股，並有要約人同時就 A 股及 H 股作出要約。
 - (b) 若要約人及與其一致行動的人士在有關期間內取得了 10% 的 H 股（即總股本的 2.5%），便會就該 H 股要約而觸發規則 23.1(a) 下的規定。然而，除下文(d)另有規定外，若所取得的 H 股數量合共少於 H 股總數的 10%，即使所取得的股份合計達該中國 H 股發行人總股本的 10%，亦不會就該 H 股要約而觸發規則 23.1(a) 下的規定。
 - (c) 同樣地，若要約人及與其一致行動的人士在要約期內取得 H 股，便會就該 H 股要約而觸發規則 23.1(b) 下的規定。然而，除下文(d)另有規定外，即使在要約期內取得任何 A 股，亦不會就該 H 股要約而觸發規則 23.1(b) 下的規定。
 - (d) 必須注意的是，根據規則 23.1(c)，可能在某些情況下，執行人員或會要求作出現金要約，以落實一般原則 1 的規定。故此，儘管要約人在有關期間內取得 10% 的 A 股本身並不會就該 H 股要約而觸發規則 23.1(a) 下的規定，但若有關中國規例將導致要約人須就該 A 股要約作出現金要約，則執行人員認為規則 23.1(c) 將會適用，亦會要求就該 H 股要約作出現金要約。簡單來說，若就 A 股作出或被要求作出現金要約，則為了落實一般原則 1 的規定，亦應就 H 股要約作出現金要約。相同的原則亦適用於規則 23.1(b) 及 23.2。

特別交易及清洗交易的寬免

27. 為求完整起見，執行人員確認在中國規則變更後，規則 25 及《應用指引 17》下與特別交易有關的現行做法和規則 26 的豁免註釋 1 及附表 VI 下的清洗交易的寬免將會維持不變。因此，依據規則 25 及《應用指引 17》就特定交易取得股東批准時，將無須取得 H 股持有人的類別股東批准。同樣地，當由股東“獨立投票”以批准清洗交易的寬免時，將無須取得 H 股持有人的類別股東批准。

《股份回購守則》的條文

規則 2 — 場外股份回購

28. 《股份回購守則》規則 2 訂明，所有場外股份回購必須先經執行人員批准，然後進行股份回購的公司方能憑藉有關股份回購而取得股份。通常（除其他條件外）在為審議建議的交易而適當地召開及舉行的股東大會上，建議的場外股份回購獲親身或委派代表出席的無利害關係股東，在投票中以四分之三或以上的票數批准後，執行人員方會給予批准。
29. 儘管《股份回購守則》並無提及就場外股份回購而言，誰人將被視為“無利害關係股東”，但從《股份回購守則》規則 3.2 下有關透過全面要約進行的股份回購的規定可推斷，獨立股東是指在有關股份回購建議上並無重大且與所有其他股東的利益不同的利益的股東。
30. 就場外股份回購而言，執行人員一般認為，“無利害關係股東”是指其有關證券在有關場外股份回購建議中不會被回購的股東（即不包括其有關證券將會被回購的股東和與其一致行動的人士）。這些股東（不論他們持有何種類別的股份）只要是“無利害關係股東”，均有權在有關股東大會上投票。不同類別的有關證券無須加以區分，亦無須為批准中國 H 股發行人的場外股份回購而就不同股份類別召開及舉行股東大會。
31. 在中國規則變更後，上述做法將予維持，而內資股（不論是非上市股份或 A 股）及 H 股均會被視為同一類別的股份。

規則 3 — 股東的批准

規則 3.1 批准透過全面要約進行的股份回購的股東大會

32. 《股份回購守則》規則 3.1 述明：“透過全面要約進行的股份回購，必須在為審議建議的股份回購而適當地召開及舉行的股東大會上，獲得親身或委派代表出席的股東以大多數票投票批准。有關股東大會須以附有有關要約文件的開會通知書召開。如果股東不批准該項股份回購，要約便須失效。
33. 每名股東應具有同等權利，以選擇是否接受要約，而有關決議的投票結果將同等地影響所有股東。現行的做法規定須在股東大會上取得批准，而所有股東（不論他們持有何種類別的股份）均有權出席該大會並在會上投票。在中國規則變更後，此做法將予維持。

規則 3.3 獲獨立股東批准取消上市地位及私有化

34. 規則 3.3 訂明：“如果在建議的股份回購後，要約人的股份在聯合交易所的上市地位將會被取消或有關公司將會私有化，則...

- (b) 該項透過全面要約進行的股份回購必須符合以下條件：
- (i) 在適當地召開的股東大會上，獲得附於親身或委派代表出席的獨立股東所擁有的股份的投票權以至少 **75%** 的票數投票批准；及
 - (ii) 投票反對有關決議的票數不得超過附於由獨立股東所持有的股份的投票權的 **10%**。”

35. 規則 3.4 訂明：“假如要約人具有超過一類權益股本，便應諮詢執行人員的意見，因為執行人員可能會規定有關的股份回購必須在為審議建議的股份回購而就不同類別股份分別適當地召開及舉行的股東大會上，獲得所有親身或委派代表出席的每類股份的持有人以大多數票投票批准。”
36. 與就中國 H 股發行人的 H 股作出取消上市地位或私有化的建議（如上文第 13 至 15 段所闡述）相似，若中國 H 股發行人建議透過全面要約回購其所有 H 股，繼而導致 H 股被取消上市地位，H 股持有人的權利將會受到重大影響，而他們的利益會被視為與內資股（不論是非上市股份或 A 股）持有人的利益迥然不同。在該等情況下，規則 3.3 規定須獲得的批准應在股東大會上僅由 H 股持有人來作出。在中國規則變更後，此做法將予維持。

盡早諮詢

37. 最後，我們極力建議，任何人士如在中國規則變更後，對兩份守則任何條文的詮釋及應用有任何疑問，應盡早諮詢執行人員的意見，以便盡快識別和解決任何問題。

2023 年 ~~3 月~~ 17 月 29 日