

引言

1. 發出經修訂的《應用指引9》，釐清(除其他事項外)獲豁免自營買賣商進行的獲豁免交易活動的範圍。
2. 根據規則22作出披露的表格已作修訂。
3. 執行人員作出提醒，述明兩份守則並非適用於所有香港上市公司。
4. 執行人員釐清《清洗交易指引註釋》第3(b)段所指的“完成認購”的含意。
5. 最後，執行人員提醒市場從業員遵從規則3.6的重要性。

經修訂的《應用指引9》 獲豁免 基金經理及獲豁免自營買賣商資格

1. 自2008年3月發出《應用指引9》以來，執行人員注意到，有愈來愈多查詢關乎獲豁免自營買賣商在獲豁免資格下可進行的交易活動的性質。因此，執行人員進行了檢討，特別針對獲豁免自營買賣商在要約期內通常會進行的交易活動中，根據兩份守則內“獲豁免自營買賣商”的定義，哪些可視為獲豁免的交易活動。執行人員在檢討過程中，非正式諮詢過多家金融機構及市場從業員的意見。
2. 執行人員已修訂《應用指引9》，就(除其他事項外)如何處理獲豁免自營買賣商進行的若干交易活動提供指引。下文載錄有關部分(第6.6及6.7段)的全文。
3. 對《應用指引9》作出的其他雜項修訂包括：
 - (a) 釐清假如關連的獲豁免基金經理的“種子資金”相當於基金的價值10%或以上(但少於90%)，關連的獲豁免基金經理在要約期內可繼續進行有關證券的交易，猶如其代表全權委託客戶進行交易一樣，但須遵守規則35的限制(見第5.1(b)段)；及

摘要

經修訂的《應用指引9》

根據規則22作出披露的表格已作修訂

兩份守則對在香港作第二上市的公司
的應用範圍

兩份守則附表VI《清洗交易指引
註釋》第3(b)段下“完成認購”
的含意

重申遵從《收購守則》規則3.6
的重要性

(b) 載述規則21.6中，關乎到沒有獲豁免資格的關連基金經理及關連自營買賣商所進行的交易的條文(見第9段)。

4. 經修訂的《應用指引9》可於證監會網站 招股章程、收購及合併事宜 收購及合併事宜 應用指引 一欄取覽。任何人若對如何應用兩份守則有疑問，證監會強烈建議他們盡早諮詢執行人員的意見。
5. 參與是次檢討工作的各方作出了不少貢獻及協助，執行人員謹此致謝。

《應用指引9》節錄

“ 6.6 獲豁免自營買賣商進行的交易活動

(a) 獲豁免自營買賣

兩份守則將獲豁免自營買賣商界定如下：

“ 獲豁免自營買賣商指純粹為了就相關證券而進行衍生工具套戥或對沖活動(例如清結現有衍生工具、就現有衍生工具進行無風險對沖、指數相關產品或指數基金套戥)，或為了在要約期內進行獲執行人員同意的其他類似活動而以自營方式買賣證券，以及就兩份守則的目的而言，獲執行人員認可為自營買賣商的人。在日常業務過程中進行證券借貸交易(包括解除該等交易)的獲豁免自營買賣商不受規則21.7所規限。 ”

(b) 以代理形式進行的買賣

為免生疑問，執行人員將那些為非全權委託投資客戶的帳戶進行的有關證券的交易視為以代理形式進行的買賣，這類買賣是獲准進行的，但須根據《收購守則》規則22.2作出私下披露。該等買賣按照非全權委託客戶給予的指示而執行。在執行過程中，有關交易員只代表客戶進行有關證券的交易，並不涉及任何自營交易持倉。

獲豁免自營買賣商的客戶有時或會透過直接入市系統這類平台進行有關證券的交易，即透過獲豁免自營買賣商的交易系統直接輸入買賣盤，該等買賣盤會以該獲豁免自營買賣商的經紀代號的形式，顯示出是由該獲豁免自營買賣商執行。對於該等買賣盤，該獲豁免自營買賣商的交易員通常不會有任何參與。執行人員會將獲豁免自營買賣商的客戶透過直接入市系統執行的交易，視為以代理形式進行的買賣。因此，這些買賣是獲准進行的，但須根據規則22.2作出私下披露。

6.7 關於獲豁免自營買賣的指引

如前所述，獲豁免自營買賣商的獲豁免資格只局限於獲豁免自營買賣商的定義內列明的交易活動。施加這類限制的理由，在於就自營交易活動而言，獲豁免資格被認為在要約的環境中較可能會被濫用。基本上，由於理解到獲豁免自營買賣商或須履行既有的責任或進行有關對沖或類似活動，因此獲豁免自營買賣商定義內提述的交易及有關對沖可獲准進行。按照這個取向，執行人員主要參照獲豁免自營買賣商的定義(及規則35)所施加的限制，將某些交易視為就獲豁免自營買賣商資格而言的獲豁免交易，但該等交易不得是為協助有關要約而進行。執行人員在決定過程中，亦可考慮有關交易是否：

- 全屬客戶主動要求且由客戶需求帶動，純粹為利便客戶而進行；或
- 因既有的責任(包括莊家或提供流通量的責任)而產生。

下文列出一般指引，以四大類別述明如何處理獲豁免自營買賣商在要約期內通常會進行的若干交易活動。

(a) **利便客戶的交易**

有些時候，為完成某客戶的買賣盤（例如須按照加權每股平均價執行，或涉及一籃子或程式交易或其他類似交易的買賣盤），獲豁免自營買賣商的利便客戶交易部門或會短暫持有自營交易持倉。在該等情況中，執行人員將會採取務實的做法，將要約期內進行的該等利便客戶的交易，視為屬於獲豁免自營買賣商定義所指的獲豁免交易活動，但必須符合以下條件：

- 該等利便客戶的交易因那些全屬客戶主動發出且由客戶需求帶動的買賣盤而產生。該等交易不得基於利便客戶交易部門在要約期內（透過電郵、電話或其他方式作出）招攬客戶或表示有意進行該等交易，或該獲豁免自營買賣商或關連人士在要約期內所提供的建議而進行；
- 利便客戶交易部門與所屬集團的自營交易部門互相獨立運作（應就此訂有適當的合規程序，例如暫停利便客戶交易部門進行自營交易的措施）；及
- 因利便客戶的交易而產生的自營交易持倉（如有的話）必須在該宗交易作出後翌日的上午交易時段結束前平倉。

因此，在評估會否利便某宗客戶交易時，利便客戶交易部門必須考慮能否在上述許可時限內將持倉清結/平倉或解除。獲豁免自營買賣商亦應為所有利便客戶的交易備存適當的簿冊及紀錄以及審計線索，確保可應要求即時備妥以供執行人員查閱。

(i) **對沖值為1的產品（Delta 1產品）及有關對沖**

Delta 1 產品是由客戶需求帶動的合成金融產品，讓客戶能夠在無需實際買入或賣出某股份的情況下，對相關股份作出長期或短期投資。當獲豁免自營買賣商與客戶訂立合成金融產品的交易，該獲豁免自營買賣商將會透過購買或售賣相同數量的參考證券，為該宗交易作對沖（該宗交易因此以1:1的比率進行對沖）。該宗交易的經濟利益（即風險與回報）便會轉嫁該客戶，猶如該客戶直接購買或售賣該相關參考股份一樣。然而，該獲豁免自營買賣商將以股份持有人身分擁有該等相關股份附有的投票權。

執行人員將要約期內，由全屬客戶主動發出且由客戶需求帶動的買賣盤所產生的建立Delta 1產品及有關對沖的活動，視為獲豁免自營買賣商的定義所指的獲豁免活動，但有關獲豁免自營買賣商不得因這些活動而透過在本身帳冊上保留部分有關產品等方法持有任何方向性倉盤。

(ii) **可換股債券**

可換股債券屬債務工具，持有人根據預定條款獲得權利，可在一段指定時間內將可換股債券轉換為有關發行人一筆指定數目的股份。可換股債券的市場通常欠流通，而可換股債券的交易一般以主事人對主事人的方式進行。

執行人員會將要約期內，由全屬客戶主動發出且由客戶需求帶動的買賣盤所產生的可換股債券交易及有關對沖，視為屬於獲豁免自營買賣商定義所指的獲豁免交易活動，但必須符合以下條件：

- 該可換股債券在要約期開始時已存在；及
- 因此而產生的自營交易持倉(如有的話)必須在該宗交易作出後翌日的上午交易時段結束前平倉。

在要約期內發行或參與發行新的可換股債券，即使是應有關客戶要求作出的，亦不會視為獲豁免的活動。

(iii) **發行新的場外衍生工具及有關對沖**

在要約期內建立新的衍生工具及有關對沖(即使是應客戶主動要求而進行)，不會視為獲豁免自營買賣商定義所指的獲豁免活動。

假如在交易進行時，在有關一籃子證券或指數內的有關證券佔已發行的該類別的證券少於1%及同時佔該一籃子證券或該指數的價值少於20%，則執行人員一般不會將以包括相關證券在內的該一籃子證券或該指數作為參照基礎的衍生工具，視為與要約人或有意要約人有關連(見衍生工具定義的註釋)。因此，該等衍生工具的交易(及有關對沖)將視為獲豁免自營買賣商定義所指的獲豁免活動。

(b) **莊家及提供流通量活動**

(i) 在要約期內就有關證券的衍生權證、牛熊證及交易所買賣股票期權或指數期權而進行的莊家或流通量提供者活動(及有關對沖)，將會視為就獲豁免自營買賣商資格而言的獲豁免活動，但必須符合以下條件：

- 有關獲豁免自營買賣商獲香港聯合交易所有限公司(聯交所)認為該衍生工具或交易所買賣期權的指定莊家或流通量提供者；
- 該衍生工具或交易所買賣期權系列在要約期開始前已發行；及
- 該獲豁免自營買賣商並沒有申請在要約期內作為有關的相關證券的莊家或流通量提供者。

(ii) 獲豁免自營買賣商若有意在要約期內進行有關非上市衍生工具的莊家或流通量提供者活動，或有意履行可換股債券莊家的責任，應盡早諮詢執行人員的意見。執行人員確定會否將該等交易視為獲豁免活動時會考慮所有相關因素，當中包括該非上市衍生工具或可換股債券的莊家數目。

(c) **指數相關產品及交易所買賣基金**

在要約期內就有關證券進行投資範圍廣泛的指數相關產品或指數基金套戥(包括指數重整及有關對沖)，將視為獲豁免自營買賣商定義所指的獲豁免活動。如涉及與個別行業有關的指數或其他類似產品，應先諮詢執行人員的意見。

交易所買賣基金(ETF)是採用被動方式管理的開放式投資基金，像股份般可在證券交易所買賣。執行人員注意到，目前在聯交所上市的所有股票ETF都是追蹤指數表現(追蹤指數ETF)。執行人員會將投資範圍廣泛的追蹤指數ETF的以下活動，視為屬於獲豁免自營買賣商定義所指的獲豁免交易活動：

- 進行既有的追蹤指數ETF的交易及有關對沖(如適用)；
- 贖回既有的追蹤指數ETF(因應客戶主動要求)及沽售在贖回後取得的相關股份；及

- 建立新的追蹤指數ETF及有關對沖，而當中有關股份部分沒有超出兩份守則中衍生工具定義的註釋所訂明的限制(見上文6.7(a)(iii)段)。

若進行ETF的交易或贖回而有關ETF並非投資範圍廣泛的追蹤指數ETF，或若要建立新ETF而當中有關股份部分超出所訂明的上限，應諮詢執行人員的意見。

(d) **證券借貸**

證券借貸交易(包括解除該等交易)並不視為兩份守則所指的“交易”。儘管如此，若關連自營買賣商沒有獲豁免自營買賣資格，規則21.7的限制將仍然適用。

獲豁免自營買賣商的主要經紀部門向客戶提供保管及結算服務，而主要經紀則一般獲授予權利將客戶帳戶內持有的證券再抵押。根據這項權利，主要經紀可取得客戶證券的實益所有權及將該等證券用於為其所屬銀行集團提供資金，例如將該等證券借予其銀行集團或第三方或用作貸款抵押品。

執行人員不會將再抵押證券或歸還被要求收回的證券的行為，視為兩份守則所指的“交易”。然而，在要約期內進行再抵押證券的自營交易(例如沽售該等證券)，將不視為獲豁免自營買賣商定義所指的獲豁免交易。

就規則26而言，再抵押股份的投票權應與獲豁免自營買賣商所屬集團的持股量彙總計算(見上文第6.4段)。”

根據規則22作出披露的經修訂表格

至於根據《收購守則》規則22作出私下披露或公開披露的訂明表格，執行人員已作出若干修訂。經修訂的表格可於證監會網站招股章程、收購及合併事宜、收購及合併事宜、表格一欄取覽。日後根據規則22呈交的所有交易披露，均應採用經修訂的表格。

兩份守則並非適用於所有香港上市公司

投資者或會以為《公司收購、合併及股份購回守則》(兩份守則)適用於所有在香港上市的公司。然而，投資者應注意，兩份守則對於那些在香港作第二上市的公司未必適用。

兩份守則的引言第4.1項規定，兩份守則適用於影響香港公眾公司、其股本證券在香港聯合交易所有限公司(聯交所)作第一上市的公司及其單位在聯交所作第一上市的房地產基金的收購、合併和股份購回。因此，兩份守則顯然適用於所有在香港作第一上市的公司，不管有關公司在何地成立、其管理層所在地或其業務及資產位處何地。

然而，兩份守則不適用於在聯交所作第二上市的公司，但“在香港的公眾公司”一詞所指的公司則除外。兩份守則的引言第4.2項就此提供以下指引：

“4.2 為了確定某公司是否一家在香港的公眾公司，執行人員會考慮所有情況，及會進行經濟或商業上的測試，主要顧及到香港股東的人數、股份在香港買賣的程度，及其他因素，包括：

- (a) 其總公司及中央管理層的所在地點；
- (b) 其業務及資產的所在地點，包括在公司法例下的註冊及稅務地位等因素；及
- (c) 香港股東是否藉任何規管在香港以外地區進行的收購及合併活動的法定條文或守則而獲得保障或缺乏保障。”

第4.2項的起始點，在於考慮有關公司在香港的公眾股東人數及其股份在香港買賣的程度。這些因素需在有關公司的規模，以及其香港股東及在香港的股份買賣活動相對所佔比例的前提下加以考慮。假如所佔比例相對偏低，執行人員認為不應在有關情況中行使管轄權。若所佔比例不低，執行人員必須轉而考慮第4.2項載列的其他因素，以決定兩份守則應否適用。

上述(a)及(b)項因素通常稱作一家公司的“重心”所在。在進行關乎某家公司的“重心”的測試時，會考慮該公司與香港的連繫是否充分，以致適宜規定其股東亦應享有兩份守則所提供的保障。在這方面所採用的一般原則，在於有關公司的管理層及業務或資產與香港的連繫愈密切，便愈有可能應給予有關股東兩份守則所提供的保障。

按定義而言，在香港作第二上市的公司，亦會在其他海外司法管轄區作第一上市。除了進行關乎某家公司的“重心”的測試之外，執行人員決定兩份守則對某家在香港作第二上市的公司是否適用時，同時會考慮(c)項因素，即香港股東會否在其他制度下同樣獲得保障。執行人員就此採取務實做法，研究在有關海外司法管轄區的收購、合併及股份購回制度下，香港投資者所獲得的保障是否與兩份守則所提供的大致相若。兩份守則沒有訂下任何量化測試或同等程度測試，因為若對互不相同的司法管轄區的收購規管制度進行這些測試，實際上會有困難且涉及繁冗的工作。

目前，只有宏利金融有限公司及南戈壁能源有限公司這兩家公司在香港作第二上市。執行人員已確認，就這兩家公司而言，兩份守則均不適用，而有關招股章程已明確載述這點。

投資者決定是否投資於某家公司前，應先作查詢，確定能否享有兩份守則所給予的保障。一如以往，如有疑問，應諮詢持牌證券交易商或證券註冊機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問的意見。

《清洗交易指引註釋》第3(b)段下“完成認購”的含意(兩份守則附表VI)

《清洗交易指引註釋》(附表VI)第3段規定：

“儘管發行新證券須事先在公司的股東大會上得到獨立於該項交易的大多數股東通過，然而：

- (a) 假如新證券的發行對象或任何與他一致行動的人，在建議發表之前6個月內，但在就擬發行的新證券與該公司董事進行商議、討論或達成諒解或協議(包括非正式討論)之後，已取得該公司的投票權(已在清洗交易通告中全面披露的認購除外)，則執行人員通常不會寬免《收購守則》規則26所規定的責任；及
- (b) 假如該等人士在未經執行人員事先同意的情況下，在建議公布之後至**完成認購**的期間，有任何取得或處置投票權的行動，執行人員將不會給予有關寬免，或即使給予寬免，有關行動亦會被宣告無效。”(加入粗體以作強調)

執行人員接獲不少查詢，問及第3(b)段內“完成認購”的含意，用以確定導致失去資格的交易所涉及的期間何時完結。執行人員現就此作出釐清。

如交易涉及申請清洗交易寬免的一方認購新股份，“完成認購”指完成向該申請人發行新股份的時間。

如交易涉及向清洗交易寬免申請人發行可轉換證券，情況則有所不同。這類交易的共通點，在於該等可轉換證券發行之前，可轉換證券的認購人會就清洗交易的寬免事先取得執行人員及獨立股東的批准。在這情況中，該清洗交易寬免申請人日後一旦行使轉換權，新股即告發行，屆時便觸發須進行要約的責任，而清洗交易寬免將與這項要約責任相關。上述情況有時會在發行可轉換證券多月甚至多年後才發生。在這些情況中，執行人員會將“完成認購”詮釋為向清洗交易寬免申請人發行可轉換證券的完成時間。因此，導致失去資格的交易所涉及的期間，將於可轉換證券發行時而非行使有關轉換權時結束。

重申遵從規則3.6重要性的備忘提示

1. 執行人員最近處理過一宗違反《收購守則》規則3.6的紀律個案，最後須向當事人發出公開批評聲明。
2. 執行人員重申規則3.6的重要性，當中規定：“*要約人或與其一致行動的任何人取得有關受要約公司的投票權後，便有可能產生作出現金要約或證券要約(規則23)、提高要約價格(規則24)或作出強制要約(規則26)的責任。在取得投票權而又產生任何上述責任後，必須立即作出公布，說明已取得投票權的數量、已付的價格及根據規則3.5須公布的資料(只需公布的資料限於那些以前從未公布的資料)。*”
3. 凡出售及買入股份的協議一經完成而觸發規則26.1的要約責任，規則3.6的公布要求將適用於完成有關買賣協議一事。這做法符合兩份守則的一般原則 6，即盡快披露一切有關資料，以防止製造虛假市場。
4. 執行人員的有關聲明可於證監會網站 收購及合併事宜 委員會及執行人員的決定 / 聲明 一欄取覽。

《收購通訊》載於證監會網站(<http://www.sfc.hk>)
演講辭、刊物及諮詢文件 - 刊物 一欄。

歡迎讀者回應本通訊和提供寶貴意見。請將意見電郵至
takeoversbulletin@sfc.hk

如欲以電郵方式收取本通訊，只需在證監會網站
(<http://www.sfc.hk>)登記使用網站更新提示服務並選擇
《與收購及合併有關的事宜》即可。證監會的持牌中介人
可透過其金融服務網絡(FinNet)電郵帳戶收到本通訊。

證券及期貨事務監察委員會
香港中環干諾道中8號遮打大廈8樓
電話:(852)2840 9222
證監會網址: www.sfc.hk
學投資 網站: www.InvestEd.hk

傳真:(852)2521 7836
傳媒查詢:(852)2283 6860
電郵: enquiry@sfc.hk