

## 香港交易所上市決策

HKEX-LD122-2019 (於2019年7月刊發) (於2019年10月更新 (反收購行動規則修訂)

並於2024年1月撤回)

[簡化並納入指引信GL104-19 (應用反收購行動規則的指引)]。

涉及人士	甲公司 – 主板發行人  X先生 – 甲公司前控股股東  Y先生 – 甲公司現時控股股東
事宜	聯交所會否根據《上市規則》第2.04條對甲公司就有關其原有娛樂業務的租賃協議的建議終止增訂附加規定
《上市規則》	《主板上市規則》第2.04、14.06B及14.54條
議決	聯交所知會甲公司，若其繼續進行有關建議，聯交所會按《上市規則》第2.04條將其視作新上市申請人處理

## 實況

### 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（**原有業務**）。X先生為甲公司的創辦人、主席兼執行董事。
2. 在12個月禁售期結束不久，X先生出售其於甲公司的70%權益予Y先生。根據《收購守則》，此舉觸發對甲公司餘下所有股份的全面要約。
3. 於要約結束時，甲公司最初上市時的所有董事均離任，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。

## 收購

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（**新業務**）的目標公司（**收購**）。收購屬於重大及關連交易。收購完成後，物業管理將成為甲公司其中一項主要活動。
5. 甲公司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

6. 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。
7. 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。

## **適用上市規則及指引材料**

8. 《上市規則》第 2.04 條訂明：

*「...“ 聯交所上市規則” 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...」*

9. 《上市規則》第 14.06(6)條將「反收購行動」定義為「上市發行人的某項資產收購或某連串資產收購，而有關收購按本交易所的意見構成一項交易或安排（或一連串交易或安排的其中一部分），或者屬於一項交易或安排（或一連串交易或安排的其中一部分）；而該等交易或安排具有達致把擬收購的資產上市的意圖，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」。此為原則為本測試。

10. 《上市規則》第 14.54 條訂明：

「本交易所會將擬進行反收購行動的上市發行人，當作新上市申請人處理。經擴大後的集團或將被收購的資產，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載於《上市規則》第八章的所有其他基本條件...」

(《上市規則》第 14.06(6) 條(現為第 14.06B 條)及《上市規則》第 14.54 條於 2019 年 10 月 1 日作出修訂。參見下文註 1。)

11. 聯交所指引信 GL68-13 A 就新申請人是否適合上市提供指引，以防公司通過首次公開招股製造殼股。指引信訂明：

「...

1.1 聯交所留意到，有多家上市發行人在上市後監管禁售期結束不久即出現控股股東變動或逐漸減持其權益的情況。此現象的其中一個原因在於該等發行人着眼於其上市地位所帶來的利益，而非公司本身業務發展或資產增長。

1.2 聯交所認為，若有潛在買家發現此等情況，將對該等公司(多稱為「空殼公司」)展開投機買賣，這可能導致市場上出現操控股價、內幕交易、及異常波動等有損廣大投資者利益的現象。此外，該等公司可刻意粉飾相關企業行為，從而達到規避遵守《上市規則》第 14.06B 至 14.06E 條以及指引信 HKEX-GL104-19 (有關反收購行動) 及 HKEX-GL105-19 (有關大規模發行證券) 等的監管規定。

...

4.4 一旦上市，發行人須確保公司本身及其業務繼續保持適合上市，否則聯交所可能根據《主板規則》第 6.01(4) 條...取消發行人的上市地位。聯交所一直密切監察上市發行人的發展。舉例而言，若發現發行人的活動嚴重偏離原有業務模式或策略又或上市申請所載的上市商業理據，聯交所可能會關注發行人或其業務是否適合繼續上市」

(指引信 GL68-13A 已更新，以參考反收購行動規則 (經修訂) 及有關反收購行動及大規模發行證券的新指引信，該等規則及指引信於 2019 年 10 月 1 日生效。見下文註 1。)

12. 討論上市發行人是否適合持續上市的聯交所指引信 (GL96-18)列舉了聯交所質疑上市發行人或其業務是否適合持續上市的情況：

「...

9. 在指引信 GL68-13A 中，聯交所留意到有多家新上市發行人在上市後的監管禁售期結束不久即出現控股股東變動或逐漸減持其權益的情況。聯交所質疑該等發行人申請上市是否着眼於其上市地位所帶來的利益，而非公司本身業務發展或資產增長。該等上市公司被潛在買家發現後，會吸引投機買賣，並且成為市場失當行為 (如操控股價或內幕交易) 及股價異常波動的溫床...」

## 分析

13. 聯交所認為建議連同收購有規避新上市規定的意圖，當中考慮到以下兩點：

- (a) 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。
- (b) 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。

14. 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。

## 總結

15. 聯交所認為應當根據《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及要其符合有關反收購行動的規定，並已就此知會甲公司。

註:

1. 反收購行動規則於2019年10月1日作出修訂。

- 根據新訂的《上市規則》第14.06B條(其併入了帶有若干修改的過去第14.06(6)條)，「反收購行動」界定為上市發行人的某項或某連串資產收購，而有關收購按本交易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。

- 《上市規則》第14.54條(經修訂後)要求在反收購行動的情況下，收購目標必須符合《上市規則》第8.04及8.05條(或《上市規則》第8.05A 或8.05B 條)的規定，以及經擴大後的集團必須符合《上市規則》第八章的所有新上市規定(《上市規則》第8.05條除外)。若反收購行動是由本身不符合《上市規則》第13.24條的發行人所提出，收購目標亦須符合《上市規則》第8.07條的規定。

2. 該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。