

香港交易所上市決策

HKEx-LD7-2011 (於 2019 年 10 月撤回)

[此上市決策由《上市規則》第 14.92 及 14.93 條的修訂 (自 2019 年 10 月 1 日起生效) 以及《上市規則》第 14.92 條的一般豁免的撤回所取代。]

涉及人士	甲公司——主板發行人 收購目標——甲公司將向賣方收購的公司 出售目標——甲公司將向買方出售的主要營運附屬公司 賣方及買方——各為獨立第三方 X 公司——甲公司的控股股東
事宜	聯交所會否就出售該出售目標而豁免《上市規則》第 14.92 條的規定
上市規則	《主板規則》第 14.06(6)、14.92、14.93 條
議決	聯交所不給予豁免

實況

背景

1. 甲公司及其附屬公司 (**該集團**) 透過出售目標製造及出售化學品。
2. X 公司一年前收購了甲公司的控制權，成為其控股股東。

建議收購事項

3. 控制權變更後一年，甲公司同意向賣方購入收購目標。收購目標製造及出售燈飾及相關產品 (**所收購業務**)。該收購事項屬主要交易。
4. 甲公司會以現金及向賣方發行可換股債券的形式支付收購款項。根據可換股債券的條款，有關的轉換不得觸發《收購守則》所指的強制性全面收購要約。
5. 甲公司認為有關收購事項可令其業務組合更多元化，並能拓展收益基礎。

建議出售事項

6. 簽署收購協議後不久，甲公司即同意以現金形式向買方出售該出售目標，有關交易屬非常重大的出售事項。
7. 甲公司表示會以化學品貿易（貿易業務）的形式延續其現有業務。出售事項的其中一條款為，出售目標會委聘餘下之集團在未來數年為其化學品的非獨家分銷商。該集團亦會向外物色其他製造商為其貿易業務採購化學品。
8. 雖然出售目標仍然獲利，但甲公司認為出售事項符合股東利益，因為出售目標的業務前景並不明朗，包括近年營業額下跌，預期生產成本上漲，及生產設施需要重大資本投資等。
9. 甲公司會將出售所得款項用於其他可能的投資機會及集團的營運資金。
10. 鑑於甲公司的控制權於過去 24 個月內曾有變動，《上市規則》第 14.92 條適用於該出售事項。甲公司申請豁免遵守該規則。

有關的《上市規則》

11. 第 14.06(6)條界定「反收購行動」為：

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。「反收購行動」通常指：

- (a) 構成非常重大的收購事項的一項資產收購或一連串資產收購（按《上市規則》第 14.22 及 14.23 條合併計算），而當上市發行人進行有關收購之同時，上市發行人（不包括其附屬公司）的控制權（如《收購守則》所界定的）出現變動；或有關收購將導致上市發行人（不包括其附屬公司）的控制權有所改變；或

- (b) 屬以下情況的資產收購：在上市發行人（不包括其附屬公司）的控制權（如《收購守則》所界定的）轉手後的 24 個月內（有關控制權變動並未有被視為反收購），上市發行人根據一項協議、安排或諒解文件，向一名（或一組）取得控制權的人士（或上述人士的聯繫人）收購資產，而有關資產收購或一連串資產收購（以個別或總體而言）構成非常重大的收購事項。...

12. 第 14.92 條訂明：

上市發行人不得在控制權（如《收購守則》所界定的）轉手後的 24 個月內出售其原有業務，除非上市發行人向此等控制權的人士或一組人士或其聯繫人所收購的資產，連同上市發行人在控制權轉手後所收購的任何其他資產，能夠符合《上市規則》第 8.05 條有關營業紀錄的規定。

13. 第 14.93 條訂明：

上市發行人的出售事項如未能符合《上市規則》第 14.92 條的規定，將導致上市發行人被視作新上市申請人。

分析

14. 《上市規則》第 14.92 及 14.93 條屬於反收購規則的一部分，旨在針對發行人在以下情況規避第 14.06(6)條的規則：在某些情況下，新控股股東可能會以一連串交易來組織反收購行動，例如：發行人將出售原有業務的交易延遲至控制權轉換後不久並當發行人獲注入資產之後才進行，以避免有關資產收購被歸類為非常重大的收購事項。

15. 然而，現時第 14.92 條的條文上所用的字眼支持較為狹義的詮釋，以致即使沒有注入任何資產，及有合理理由出售業務，發行人實際上仍不得在控制權轉換後 24 個月內出售旗下任何原有業務。上市委員會考慮該事宜後認為應運用第 14.92 條以達到其政策目的。若無以下情況，聯交所或會豁免發行人遵守第 14.92 條的規定：

- (a) 新控股股東曾注入資產；及
- (b) 在計及該項或多項出售事項的情況下，如於控股權轉換期間及之後，新控股股東進行的注入資產行動（或一連串注入資產行動）將可構成一項非常重大的收購事項。

（見《2008 年上市委員會報告》）

16. 鑑於甲公司於控制權變更後 24 個月內出售其現有業務，第 14.92 條適用於此個案，但該出售事項未能符合該條的規定。
17. 當評估豁免申請時，聯交所注意到：
- 出售目標的收入及資產總值分別佔該集團收入及資產總值的 100% 及 70%。完成出售後，餘下之集團的主要資產將包括現金及其他應收款項。該出售事項將導致甲公司幾乎將該集團全部現有業務出售。
 - 甲公司會於出售事項後開展貿易業務，該業務模式與集團現時自行生產化學品出售的業務完全不同。貿易業務為該集團的新業務，而非現有業務的延續。
 - 完成收購及出售事項後，經重整的集團會從事全新業務（即所收購業務及貿易業務），並停止經營現有業務。
 - 若收購事項於出售事項後進行，其會構成甲公司一項非常重大的收購事項，規模上對該集團屬於重大。所收購業務完全有別於現有業務，完成後將成為該集團業務的重要部分。該收購事項會是用來將所收購業務上市的一種途徑。
 - 收購目標或經重整的集團均不符合第 8.05 條的規定。
18. 聯交所認為控制權變更、收購事項及出售事項實為一連串規避反收購規則的安排。此個案正屬第 14.92 條的政策目的所涵蓋範圍，因此，聯交所不會給予甲公司豁免。

總結

19. 聯交所沒有就第 14.92 條給予豁免。甲公司若繼續進行出售事項，會被視為第 14.93 條所指的新上市申請人。