

香港交易所上市決策

HKEX-LD109-2017 (2017 年 6 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](#))

[\[此上市決策被撤回。\]](#)

涉及人士	甲公司 — 主板發行人 乙先生及丙先生 — 甲公司董事
事宜	甲公司是否須將建議收購與早前的收購合併計算，以及該等收購會否構成反收購行動
上市規則	《主板規則》第14.06B條
議決	該等收購須合併計算及構成極端非常重大收購事項

實況¹

1. 甲公司主要從事若干食品產銷業務多年。
2. 約兩年前，乙先生不再為甲公司控股股東，但仍留任董事。數月前，丙先生收購甲公司約20%權益及獲委任為甲公司董事。根據披露資料，丙先生擁有網上遊戲行業的經驗。

早前的收購

3. 約20個月前，甲公司宣布進行一項主要交易：擬以現金向獨立第三方收購一家電玩遊戲公司（**首個目標**）（**第一次收購**）。第一次收購經已完成。

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。

建議的交易

4. 甲公司建議進行以下交易：
 - 以現金向獨立第三方收購另一家電玩遊戲公司（**建議目標**）（**建議收購**）。根據規模測試，建議收購本身構成主要交易。
 - 將旗下食品業務售予乙先生（**建議出售**）。建議出售將構成非常重大的出售事項。
5. 問題是：建議收購連同第一次收購及建議出售會否構成一連串把收購目標上市的交易，構成《上市規則》第14.06(6)條所指的反收購行動。
6. 基於以下理由，甲公司認為反收購規則並不適用：
 - 建議收購及第一次收購牽涉不同對手方，屬獨立的交易，不應合併計算。相關收購目標於不同國家營運其業務，而且收購前由不同人士擁有及管理。
 - 年前完成第一次收購後，電玩遊戲業務已成甲公司主要業務之一。建議收購旨在擴充公司的電玩遊戲業務，令公司可剝離虧損的食品業務，將資源重新分配至電玩遊戲業務。
 - 首個目標符合《上市規則》第8.05(1)(a)條的最低盈利要求。其業績與建議目標的業績合併計算後，仍超出盈利要求。

適用的上市規則

7. 《上市規則》第14.06(6)條界定「反收購行動」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.....」。這是原則為本測試。
8. 《上市規則》第14.54條列明「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.....」
9. 聯交所有關反收購行動的指引信HKEX-GL78-14闡明，《上市規則》第14.06(6)條屬反規避條文，制定該規則是為防止規避新上市規定的情況出現。該指引信第7至第9段列明：

「7. 如一項交易可以順利通過明確測試，聯交所亦會應用原則為本測試的準則，以考量收購事項是否構成達致擬收購的資產上市的意圖，以及該收購是否規避新上市規定的一種方法。若一項交易根據以原則為本的測試屬「極端」個案，聯交所會將該交易視為反收購行動。決定交易是否屬一個極端的個案時，所考慮的準則包括：

- 收購相對發行人的規模；
- 所收購業務的質量 — 有關業務是否能符合上市的營業紀錄規定，又或有關業務是否不適合上市（例如初階勘探公司）；

- 發行人於收購前的業務性質及規模 (例如是否為殼股公司) ；
 - 發行人的主要業務有否出現任何根本轉變 (例如現有業務將會於收購後終止或對經擴大後的集團的營運而言是微不足道) ；
 - 過去、建議中或計劃中的其他事件及交易，連同該收購會構成一連串的安排，以規避反收購規則 (例如發行人在進行非常重大收購事項時，同時出售原有業務) ；及
 - 向賣方發行任何受限制可換股證券²，使賣方擁有發行人的實際控制權。
8. 若收購事項參照第 7 段所載準則定為「極端」個案，但擬收購資產符合《上市規則》第 8.05 條有關最低盈利規定 (《創業板規則》第 11.12A 條有關經營業務正現金流入規定) ，並且規避新上市規定並未構成重大關注問題，該宗交易將會列作極端非常重大交易，需上報上市委員會作出決定。
9. 如上市委員會決定反收購規則適用於該交易，發行人將被視作猶如新上市申請人處理，並須符合所有相關的新上市規定 (見第 4 段) 。如上市委員會決定反收購規則不適用於該極端非常重大交易，發行人須根據加強披露及審閱的方法編制交易通函，並委任財務顧問對該收購進行合適的盡職審查.....」

(反收購行動規則於2019年10月1日作出修訂。參見下文註1。)

² 「受限制可換股證券」是指具有重大攤薄效應的可換股證券，而該等證券設有換股限制機制 (例如限制可導致證券持有人持有 30% 權益或以上的換股) 以免觸發《公司收購及合併守則》下的控制權轉變。

分析

10. 在本個案中，聯交所採用原則為本測試評估該等收購會否構成《上市規則》第14.06(6)條所指的反收購行動。進行原則為本測試時，聯交所會按指引信GL78-14所載的考慮準則，以考量整體而言，個別收購或一連串收購是否構成達致把已收購及擬收購的資產上市的意圖和用以規避聯交所新上市規定的一種方法。

11. 聯交所評估該等收購時，考慮了以下各項：

- a. 一如《上市規則》第14.06(6)條所述，原則為本測試可應用於一連串擬把收購目標上市的收購，該條文並沒有訂明進行該測試時可將一連串收購合併計算的時限。如何評估一連串收購須視乎個別具體情況而定。

就此個案而言，甲公司完成第一次收購後剛滿12個月即訂立建議收購，兩次的收購目標均從事電玩遊戲業務。聯交所認為第一次收購及建議收購（統稱**該等收購**）構成一連串收購，應用反收購規則時應該合併計算，因為該等收購於短時間內先後進行，將共同導致甲公司大量參與一項新的電玩遊戲業務（與其原來產銷食品的主營業務完全不同）。

- b. 建議出售完成後，甲公司將不再營運現有的食品業務。該等收購連同建議出售會完全轉變甲公司的主營業務。該等交易構成一連串擬將收購目標的電玩遊戲業務上市的交易。

12. 基於上述理由，參照反收購行動指引信的準則，該等收購屬於極端個案。不過，甲公司已提供有關收購目標的資料及最近三個財政年度的業績，證明收購目標符合《上市規則》第8.05條的盈利要求，以及規避新上市規定並未構成重大關注問題。聯交所認為該等收購屬於反收購行動指引信界定的極端非常重大收購事項。

總結

13. 聯交所裁定，該等收購須合併計算及按極端非常重大收購事項處理，故該等收購須遵守反收購行動指引信所載有關極端非常重大收購事項的盡職審查及加強披露的規定。

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14.06B條附註1列出聯交所一般用來評估一項或一連串資產收購事項是否反收購行動所考慮的因素，包括：
 - a) 收購或一連串收購的規模相對上市發行人的規模；
 - b) 發行人的主營業務有否出現根本轉變；
 - c) 發行人於收購或一連串收購前的業務性質及規模；
 - d) 收購目標的質素；
 - e) 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

f) 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。

如《上市規則》第14.06B條附註1(f)所載，如收購事項與其他交易或安排在合理接近的時間內（通常為36個月之內）進行又或互有關連，本交易所可視之為一連串的交易或安排。

- 《上市規則》第14.06B條附註2載有兩種特定的反收購行動形式，涉及上市發行人（不包括其附屬公司）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。
- 《上市規則》第14.54條(經修訂)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。
- 聯交所亦新增《上市規則》第14.06C條，(i) 將現時指引信 GL78-14 所載的「極端非常重大交易」規定納入《上市規則》，並將這類交易改稱為「極端交易」，及(ii)對使用極端交易類別的發行人施加額外的資格規定。

根據《上市規則》第14.06C條，「極端交易」界定為上市發行人的
一項或一連串資產收購，而參照《上市規則》第14.06B條附註1 所述
因素，個別交易本身或連同其他交易或安排可達致把收購目標上市的效果，但發行人能夠向本交易所證明並使其信納有關交易並非試圖規避《上市規則》第八章所載適用於新申請人的規定，以及可符合以下
規定：

- (1) (a) 發行人必須長期 (通常不少於36 個月) 受個別人士或一組人士控制或實際控制，而交易不會導致發行人的控制權或實際控制權有所轉變；或(b) 發行人須經營規模龐大的主營業務；及
- (2) 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) 的規定，而經擴大後的集團符合《上市規則》第八章的所有新上市規定 (第8.05條除外) 。

2. 該《上市規則》修訂不會改變本案的分析 (評估該收購是否符合極端交易條件除外) 。

根據《上市規則》第14.06C條，擬使用極端交易類別的發行人須符合《上市規則》第14.06C(1)條所規定的附加資格規定之一。但是，此案的事實表明，過去36個月中，甲公司的實際控制權發生了變化，而甲公司在交易後將停止經營其現有的食品業務。如應用經修訂的《上市規則》，則甲公司將不符合《上市規則》14.06C (1) 中的附加資格規定。因此，該收購將被界定為反收購行動 (而不是極端交易) 。