

香港交易所上市決策

HKEX-LD123-2019 (於2019年7月刊發) (於2019年10月更新 (反收購行動規則修訂))

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 乙公司 – 由Y先生控制的公司，從事中國房地產業務
事宜	聯交所會否根據《上市規則》第2.04條對甲公司與乙公司的建議持續關連交易增訂附加規定
《上市規則》	《主板上市規則》第2.04條及6.01(4)條
議決	聯交所知會甲公司，若其繼續進行建議持續關連交易，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，甲公司主要在香港從事建築機械租賃及買賣業務（**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50%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已離任，新任董事（包括Y先生）並無原有業務方面的經驗，而且大部分亦為乙公司的董事。乙公司由Y先生控制，從事中國房地產業務。

4. 甲公司上市後首次刊發的年度業績顯示，其原有業務所得收入於該財政年度下跌約 30%。甲公司披露，原有業務所在行業增長將放緩，其有意借助公司董事在中國的經驗而將甲公司業務多元化。

建議持續關連交易

5. 要約過了幾個月後，甲公司擬與乙公司訂立框架協議，為乙公司所控制或正在開發的房地產提供物業管理服務（**新業務**）。
6. 甲公司與乙公司的交易將構成持續關連交易（**建議持續關連交易**）。根據甲公司提出的最大年度上限，建議持續關連交易所得收入相當於甲公司上市首年收入的 70%以上。
7. 甲公司亦有意進一步拓展新業務，正與其他獨立第三方協商類似的物業管理服務協議。

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. 聯交所指引信 GL68-13A 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~~14.06 條以及指引信 ~~HKEX-GL104-1978-14~~ (有關反收購行動) 及 ~~HKEX-GL105-1984-15~~ (有關大規模發行證券現金資產公司) 等的監管規定。
(有關本段的修訂，參見下文註。)

...

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」

10. 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

11. 聯交所認為建議持續關連交易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。甲公司上市後的發展，包括董事會成員變動、原有業務上市後業績大幅倒退以及展開與原有業務毫無關聯的新業務等等，看來均與甲公司首次公開招股章程披露的業務計劃及尋求上市的商業理據相去甚遠。這顯示 Y 先生收購甲公司是為了甲公司的上市地位，而非發展其相關業務。
- (b) 新業務與原有業務截然不同，且按建議持續關連交易所涉及的年度上限計算，新業務的規模對甲公司而言十分重大。建議持續關連交易將導致甲公司的業務出現根本變化，意味着甲公司意圖通過創建業務將沒有業績紀錄且不符合新上市規定的新業務上市。

12. 甲公司回應時表示，按原有業務未來三年的收入預測，建議持續關連交易不會成為其主要業務。然而，聯交所注意到，有關預測背後假設原有業務會按每年某個百分比的複合增長率增長，但該假設與原有業務上市後的表現截然相反，而且甲公司也沒有提供任何證據支持有關假設。聯交所認為甲公司的回應不足以釋其疑慮。

總結

13. 聯交所認為應當根據《上市規則》第 2.04 條行使其對建議持續關連交易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。

~~13.~~—

註:

指引信GL68-13A已更新，以參考經修訂的《上市規則》第14.06B至14.06E條及有關反收購行動及大規模發行證券的新指引信，該等條例及指引信於2019年10月1日生效。

該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。