

## 香港交易所上市決策

HKEX-LD83-1 (2009年12月) (於2018年5月、2019年10月(《上市規則》修訂更新))

摘要	
涉及人士	X公司 – 於中國註冊成立的主板上市公司 賣方 – X公司的主要股東，並有意出售其部份業務予X公司
事宜	聯交所是否會不理會收購交易的代價比率的計算結果，並接受其他規模測試提議
上市規則	《主板上市規則》第14.07(5)、14.20條
議決	聯交所不理會收購交易的代價比率的計算結果，並接受其他規模測試提議

### 實況摘要

1. X公司的H股於聯交所上市，其A股於一間中國證券交易所上市。
2. X公司擬向賣方收購一項業務，並會向賣方發行A股，作為支付收購該業務的代價。該收購交易屬X公司的關連交易，並必須經獨立股東批准。
3. 由於該收購交易的代價比率高於100%，屬X公司的非常重大的收購事項。然而，其餘的部份比率均顯示該收購交易只構成主要交易。
4. X公司表示，基於以下理由，有關的代價比率出現異常結果，並不適用於決定該收購交易的類別：
  - a. 該代價比率是按照X公司所有已發行股本(包括A股及H股)的市值來計算，而該市值則只根據H股的市場價格計算。由於其H股的數量少於已發行股本的一半，而H股股價亦在有關交易前的一段頗長時間內低於其A股股價，故此該計算結果並不能公平地反映X公司的市值；及
  - b. X公司將會向賣方發行A股新股，以全數支付該項收購的代價。根據中國法律及規定，新股的發行價必須按照其A股的市場價來釐訂。

5. X 公司提出一項其他規模測試，以其 A 股及 H 股於有關交易日期之前五個交易日的平均市價，作為計算 X 公司的市值。按此代價測試的計算結果低於 40%。

### 考慮事宜

6. 聯交所是否會不理會收購交易的代價比率的計算結果，並接受其他規模測試提議。

### 適用的《上市規則》或原則

7. 第 1.01 條界定「市值」為：

發行人整體規模的市值，包括發行人各類證券（不論是否非上市證券或已在其他受監管市場上市的證券）。

8. 第 14.07(4)條訂明代價比率以下述方式計算：

有關代價除以上市發行人的市值總額。市值總額為本交易所日報表所載上市發行人證券於有關交易日期之前五個營業日的平均收市價（詳見《上市規則》第14.15條）；

9. 第 14.20 條規定：

若計算有關百分比時出現異常結果或有關計算不適合應用在上市發行人的業務範圍內，本交易所可不理會有關計算，並以其他相關的規模指標（包括特定行業所用的測試）來替代。上市發行人須提供其他其認為適合的測試，供本交易所作出考慮。

### 分析

10. 《上市規則》第 14.07 條載有五項百分比率，用以評估某項交易對上市發行人的影響。其中，代價比率透過參照發行人的市值，作為衡量相關交易的重要性的指標。在計算發行人的市值(包括非上市證券或已在其他市場上市的證券)時，亦應按其於聯交所上市的股份價格作為基準。

11. 在本個案中，X 公司有大量 A 股於其他交易所上市，而該項收購的代價亦會全數以發行 A 股新股支付。相關 A 股的發行價亦會按照其 A 股的市場價來釐訂。鑑於其 A 股及 H 股股價存在重大差異，X 公司的市場價值亦應反映其股票在聯交所及中國證券交易所的交易情況，才可與其收購代價作出合理的比較。因此，聯交所同意有關的代價比率出現異常結果，並接受 X 公司所提議的其他規模測試。

## 議決

12. 聯交所不理會收購交易的代價比率的計算結果，並接受其他規模測試提議。

## 後續發展—就適用於中國發行人的代價比率修訂 (於 2018 年 5 月新增)

13. 聯交所於 2018 年 4 月 20 日獲證監會同意，修訂《主板上市規則》第 14.07(4) 條 (或 GEM 規則第 19.07(4) 條) 的代價比率，以界定有 A 股及/或 B 股在中國證券交易所上市的上市發行人的須予公布交易及關連交易。該等發行人計算市值總額以釐定代價比率時，其 A 股及/或 B 股的市值將參照相關股份於有關交易前五個營業日的平均收市價釐定。(另見常問問題系列一編號 49)
14. 若中國發行人有發行非上市的內資股，該等非上市股份的市值將參照其 H 股於有關交易前五個營業日的平均收市價釐定。

註：於 2019 年 10 月 1 日，《上市規則》第 14.20 條已作修訂，釐清若計算有關百分比時出現異常結果或有關計算不適合應用在發行人的業務範圍內，聯交所(或發行人)可使用其認為適合的其他規模測試，就《上市規則》第十四章評定交易對發行人的重要性。

該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。