

香港交易所上市決策

HKEX-LD94-2016 (2016年3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 該基金—— 投資基金
事宜	甲公司建議認購該基金的權益是否一項反收購行動
《上市規則》	《主板規則》第 14.06 B(6) 條
議決	建議認購事項是一項反收購行動

實況

1. 甲公司主要從事物業投資、基金管理及基金與證券投資的業務。其可供出售之投資包括總值約15億港元的若干基金投資。
2. 甲公司建議認購該基金的權益而成為其有限責任合夥人，注資承諾約為45億港元（佔該基金規模約80%）。甲公司將無權控制或參與管理該基金或其作出的投資。甲公司對該基金的投資，將於其財務報表列為一項可供出售之投資。
3. 建議認購相當於甲公司資產值約 80%及其市值 900%以上。甲公司擬透過其控股股東所提供的貸款和內部資源撥付注資所需款項。
4. 該基金新近以合夥形式成立，並無任何投資、資產或負債；亦尚未有任何收入或開支。甲公司提出，該基金有清晰的投資目標：投資於在中國發展房地產為目的而成立的公司所發行的債務票據。甲公司經考慮該基金的普通合夥人的董事資歷和往績，對該基金的前景有信心。該建議認購能讓甲公司透過該基金的

專業、經驗、關係網和資源，於正在復甦的中國房地產市場內覓得和管理有潛質的投資。

5. 問題是：該建議認購事項會否構成《主板規則》第 14.06(6)條所指的反收購行動。

適用的《上市規則》

6. 《主板規則》第 8.04 條規定，發行人和其業務均「必須屬於本交易所認為適合上市者」。
7. 《主板規則》第 14.06(6)條界定「反收購行動」為：「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...」。此屬一項原則為本測試。
8. 香港交易所有關反收購行動的指引信 (GL78-14) 解釋，《主板規則》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。指引信第 7 段列明：

「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¹，使賣方擁有發行人的實際控制權。」

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

分析

9. 雖然該建議認購事項可以順利通過明確測試，但聯交所亦會按指引信(GL78-14)所列的考慮準則應用原則為本測試，以考量按整體而言，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。
10. 聯交所認為，認購該基金的建議事項是《主板規則》第 14.06(6)條所指的反收購行動，原因是：
 - a. 根據 80%的資產比率和 900%的代價比率，此認購事項相對甲公司規模相當大。如甲公司認購該基金，該項投資將佔甲公司極大部份的資產。

¹ 「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。

- b. 此認購事項是規避新上市規定的一種方法。該基金為新近成立、並無任何投資或資產，概無符合《主板規則》第 8.05 條規定的盈利往績。
- c. 甲公司雖向該基金投入巨額資金，但卻無權控制或參與管理該基金或其所作出的投資，令人關注其是否適合上市。

議決

11. 根據《主板規則》第 14.06(6)條，認購該基金權益的建議事項構成甲公司的收購行動。

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：
 - i) 收購或一連串收購的規模相對上市發行人的規模；
 - ii) 發行人的主營業務有否出現根本轉變；
 - iii) 發行人於收購或一連串收購前的業務性質及規模；
 - iv) 收購目標的質素；
 - v) 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

vi) 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。

- 《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。

2. 該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。