

香港交易所上市決策

HKEx-LD95-1 (2010年7月) (於2019年10月撤回)

[此上市決策因應《上市規則》修訂而被取代。該等修訂將 (i) 現時指引信 GL-84-15 中有關禁止發行人以大規模證券發行模式借殼上市編納成《上市規則》第 14.06D 條及 (ii) 現時指引信 GL-78-14 中有關「極端非常重大交易」的規定編納成《上市規則》第 14.06C 條，並向使用此交易類別的發行人施加額外的資格規定。《上市規則》第 14.06C 及 14.06D 條已於 2019 年 10 月 1 日生效。]

涉及人士	甲公司——主板發行人 目標公司——甲公司的收購目標
事宜	甲公司會否因建議配售可換股票據而成為現金資產公司 聯交所會否將甲公司收購目標公司的建議視為反收購行動
上市規則	《主板規則》第 14.06(6)及 14.82 條
議決	若甲公司修訂其配售可換股票據的建議，則不屬現金資產公司 只要甲公司符合附加條件，聯交所不將收購目標公司定性為反收購行動

實況

- 1 甲公司主要從事證券投資及產銷電池產品。
- 2 甲公司宣布向獨立承配人配售新股的建議，以集資作一般營運資金及配合潛在投資商機所需（**首次配售**）。新股相當於甲公司當時股本逾 30 倍。當時所得資料顯示，配售完成後甲公司的資產絕大部分為現金，因而成為《上市規則》第 14.82 條所指的現金資產公司。
- 3 發出公布後不久，甲公司同意向獨立賣家以現金收購目標公司。目標公司為一家保險公司（**收購事項**）。此乃非常重大的收購事項。收購完成後目標公司會成為甲公司的附屬公司。

- 4 目標公司最近一個財政年度的總資產及總營業額分別超逾 3,000 億港元及 1,000 億港元。目標公司的資產比率約為 300 倍，收益比率約為 5,000 倍，規模遠大於甲公司。問題是：收購事項是否應被列作《上市規則》第 14.06(6)條所指的反收購行動。
- 5 針對現金資產公司的問題，甲公司決定不進行首次配售，轉而建議發行可換股票據集資（**第二次配售**）撥付收購事項。若收購事項告吹，票據可於兩星期內贖回。
- 6 甲公司認為《上市規則》第 14.06(6)條並不適用於收購事項，因為：
 - a. 第二次配售及收購事項不會導致甲公司的控制權改變；及
 - b. 賣家並非企圖規避新上市規定。銷售為賣家一項有關其主要資產的強制出售，並無預先指定買家要有上市地位。

適用的《上市規則》

- 7 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。... ..」。

8 第 14.54 條訂明：

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 第 14.82 條訂明：

不論何種原因（包括因為完成一項須予公布的交易或關連交易後出現的即時結果），如上市發行人 ... 全部或大部分的資產為現金或短期證券，則該上市發行人不會被視為適合上市，而本交易所會將其停牌。「短期證券」指年期少於一年的證券，如債券或多種長短期票據。

10 第 14.84 條訂明：

在停牌期間，如上市發行人經營有一項適合上市的業務，即可向本交易所申請復牌。本交易所會將其復牌申請視為新申請人提出的上市申請處理。上市發行人須（其中包括）發出載有附錄一 A 部指定資料的上市文件，並繳付不獲退還的首次上市費。如該項停牌持續超過 12 個月，或在任何本交易所認為有需要的其他情況下，本交易所均有權取消上市發行人的上市資格。因此，在每種情況下，有關方面均應盡早徵詢本交易所的意見。

分析

甲公司是否現金資產公司

11 《上市規則》第 14.82 條界定現金資產公司為基於任何理由其資產全部或絕大部分為現金或短期證券的發行人。

12 儘管甲公司已修改集資方法，但於第二次配售完成後，其絕大部分資產仍為現金。甲公司提出若收購事項未能完成即贖回可換股票據並不能令聯交所釋疑，因為公司已成為現金資產公司。屆時甲公司須根據《上市規則》第 14.83 條停牌。

13 為此，甲公司修訂第二次配售的條款，確保甲公司在任何時候均不會成為現金資產公司。根據經修訂的條款，第二次配售須待收購事項完成方可作實。

聯交所會否視收購事項為反收購行動

- 14 《上市規則》第 14.06(6)條旨在防範規避新上市規定。該條規則第一段界定「反收購行動」為聯交所認為其意圖在於(i)使將收購的資產上市；及(ii)規避新上市規定的一項或一連串收購。《上市規則》第 14.06(6)(a)及(b)條列出對兩種特定形式的反收購行動的明確測試，但並不代表已經概括所有可能。因此，舉凡實質上為借殼上市但不屬上述(a)及(b)分段所述範圍的交易均有可能被視為反收購行動。實際執行上，反收購規則一直只應用於極端的個案（見《2009年上市委員會報告》）。
- 15 聯交所注意到收購事項的規模對甲公司而言屬非常重大，且目標公司所從事業務亦與其截然不同。雖然甲公司表明擬繼續現有業務，但有關業務於收購事項後則不再重大。收購事項會導致甲公司的主要業務改變，是籌謀目標公司業務上市的一種方法。收購事項為極端個案。
- 16 甲公司表示因為賣家不會通過收購事項獲得股份，收購事項並非反收購行動。聯交所不認為這是相關理據。根據《上市規則》第 14.06(6)條第一段，若聯交所認為其意圖在於(i)使將收購的資產上市；及(ii)規避新上市規定，即屬反收購行動。在本個案中，聯交所認為收購事項為意圖使目標公司的業務上市。
- 17 然而，聯交所在評估收購事項是否「規避《上市規則》第八章所載有關新申請人規定的一種方法」時，曾考慮以下因素：
- a. 目標公司若非由於全球經濟衰退而導致最近一個財政年度錄得重大虧損，本可符合《上市規則》第 8.05(1)(a)條的新申請人盈利規定。目標公司的業績顯示，其於最近一個財政年度的獲利能力並無重大受損，其交易紀錄純粹由於經濟衰退以致受到暫時不利影響。
 - b. 基於目標公司最近一個財政年度的龐大資產值及收益，其應可符合《上市規則》第 8.05(3)條的市值／收益測試。
- 18 權衡各因素後，聯交所決定只要甲公司符合下列條件，則不會視收購事項為反收購行動：
- a. 甲公司會按與首次公開招股的招股章程相若的披露準則刊發通函。
 - b. 甲公司會在通函中全面解釋（並須使聯交所信納）目標公司最近年度的虧損，僅屬短暫情況，而非由於目標公司的商業或營運能力出現基本問題；及
 - c. 甲公司會委任聯交所認可的顧問，對目標公司進行盡職審查以及履行與《上市規則》（包括《第21項應用指引》）所規定保薦人就新上市申請進行的盡職審查相應的職責及責任。

19 按此，聯交所認為反收購行動規則的作用已達。

總結

- 20 甲公司修訂第二次配售的條款後，則不屬現金資產公司。
- 21 只要甲公司符合第 18 段的條件，聯交所不將收購事項定性為反收購行動。