

香港交易所上市決策

HKEX-LD95-2016 (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 目標公司—持有存貨及生產設施的公司 乙先生—目標公司擁有人 中國公司—在中國從事飲品生產及銷售的公司
事宜	甲公司擬向乙先生收購目標公司權益是否構成反收購行動
《上市規則》	《主板規則》第14.06B(6)條
議決	收購事項構成反收購行動

實況

1. 甲公司主要從事家庭用品的生產及銷售業務，擬收購目標公司以進軍飲品業，以拓闊業務發展。
2. 目標公司是由乙先生新近成立，持有生產飲品所需的若干存貨、機器及設備（統稱**目標資產**）。
3. 由於目標公司尚未領取飲品生產及銷售牌照，故將在建議收購完成時，與中國公司訂立為期三年的供應及銷售合約：
 - 根據供應合約，中國公司（擁有生產牌照）將使用目標資產為目標公司製造及生產飲品；及
 - 根據銷售合約，目標公司將向中國公司出售按照供應合約供應的飲品。

4. 此等供應及銷售合約可讓目標公司在取得生產飲品的相關牌照前開始營運，並運用中國公司的分銷渠道向客戶出售產品。
5. 建議中的收購代價是參考目標資產的初步估值而釐定。交易的資產比率及代價比率分別約300%及200%。
6. 甲公司將透過以下方式支付代價：向乙先生發行新股（代價股份）及可換股債券（附有換股限制令乙先生不得持有30%或以上權益）。因此，收購完成後，乙先生將成為甲公司單一最大股東（28%）。假設可換股債券全數轉換，乙先生將持有經發行新股及換股股份擴大後的已發行股份約78%。
7. 問題是：建議中的收購是否構成甲公司的反收購行動。

適用的《上市規則》

8. 《主板規則》第8.04條列明，發行人及其業務「必須屬於本交易所認為適合上市者」。
9. 《主板規則》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……」。這是一項原則為本測試。
10. 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

11. 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。
12. 聯交所認為，建議中的收購是《主板規則》第14.06(6)條所指的反收購行動，原因是：

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。

- a. 建議中的收購是規避新上市規定的方法：
- 目標公司不符合新上市規定，其概無可滿足《主板規則》第8.05(1)條的盈利規定的營運紀錄。
 - 根據《主板規則》第8.04條，目標公司不適合上市。目標公司在生產及銷售產品方面，均嚴重依賴中國公司，而且無法獨立於中國公司開展其業務。
- b. 目標資產的價值對甲公司而言相當大，大約是甲公司資產值的三倍。目標公司的飲品生產及銷售業務與甲公司現有業務截然不同。交易完成後，甲公司的主要業務會出現根本轉變。
- c. 建議中的收購是乙先生（將成為甲公司單一最大股東）將目標公司注入甲公司，達致目標公司上市的方法。

經修訂的建議

13. 聯交所決定將建議中的收購視作反收購行動後，甲公司提交經修訂的建議，僅收購目標公司30%權益。收購代價將相應減少，並透過向乙先生發行代價股份及承兌票據支付。經修訂的建議的資產比率及代價比率將分別為約80%及90%。甲公司尋求聯交所確認，經修訂的建議不會構成反收購行動。
14. 聯交所注意到，經修訂的建議旨在將收購規模縮減至略低於100%（即非常重大收購事項的門檻水平）。儘管作出了上述修訂，但聯交所認為經修訂的建議是《主板規則》第14.06(6)條所指的反收購行動，原因是：
- a. 正如反收購行動的指引信所述，聯交所並無就釐定交易規模是否極端而設定絕對的門檻水平。評估收購事項對發行人的影響時，聯交所會考慮於收購後發行人現有業務的性質及規模，以及收購會否導致發行人業務出現根本轉變。

- b. 經修訂的建議，根據資產及代價比率仍是甲的重大收購，並且是規避新上市規定的方法。原因是目標公司業務與甲公司現有業務完全不同，且不適合上市。結合此等準則，經修訂的建議仍屬極端個案。

議決

15. ~~15.~~ 根據《主板規則》第14.06(6)條，建議中的收購構成甲公司的反收購行動。

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。