

香港交易所上市決策

HKEx-LD95-2 (2010年7月) (於2019年10月更新(反收購行動規則修訂)並於2024年1月撤回)

[此上市決策被撤回。]

涉及人士	甲公司——主板發行人 收購目標——甲公司擬向賣方收購的公司 賣方——收購目標的賣方 出售目標——甲公司擬向 X 先生出售的全資擁有公司 X 先生——甲公司前主席兼控股股東
事宜	甲公司的建議收購是否屬於《上市規則》第 14.06B 條所指的反收購行動
《上市規則》	《主板規則》第 14.06B 條
議決	建議收購屬於《上市規則》第 14.06B 條所指的反收購行動

實況

背景資料

- 1 甲公司的主要業務為設計、製造及銷售玩具（原有業務）。
- 2 甲公司進行公開發售，集資作一般營運資金。X 先生並無接納任何發售股份。因此，完成發售後，X 先生於甲公司的權益由 40%減至 8%。X 先生並於甲公司的股東週年大會退任董事及主席職務。
- 3 甲公司約於同時開展物業控股及研發電動巴士電池業務，但規模極小，對甲公司微不足道。

建議收購事項及出售事項

- 4 四個月後，甲公司建議：
 - a. 向賣方收購該收購目標（**收購事項**）。收購目標從事用作生產薄膜太陽能模組的設備製造業務。收購事項為非常重大的收購事項，並無以出售事項作為完成條件；及
 - b. 向 X 先生出售原有業務（**出售事項**）。此乃非常重大的出售事項，須待收購事項完成方可作實。
- 5 收購目標成立不足一年，尚未產生任何收益。
- 6 甲公司會通過向賣方發行代價股份及可換股債券支付收購事項。代價股份及由債券轉換而來的股份分別佔甲公司經擴大股本約 17% 及 70%。可換股債券的條款不容許任何可能觸發須根據《收購守則》提出強制性全面收購的轉換（**換股限制**）。
- 7 甲公司會使用出售所得款項(i)償還股東貸款；及(ii)向股東派付特別股息。
- 8 甲公司認為收購事項可讓其更改業務，加入具高增長潛力的新範疇，而出售事項則可變現於虧損業務的投資。
- 9 問題是：收購事項是否屬於《上市規則》第 14.06(6)條所指的反收購行動。
- 10 甲公司表示，收購事項並非《上市規則》所指的反收購行動，理由在：
 - a. 收購事項及出售事項不會導致甲公司有（如《收購守則》所界定的）控制權變更；及
 - b. 收購事項及出售事項的協議前 24 個月內並無賣方取得甲公司的控制權。

適用的《上市規則》

- 11 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。... ..」。

（《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

- 12 《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。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，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》）。
- 13 《上市規則》第 14.06(6)(a)及(b)條在此處並不適用，因為(i)收購事項不會導致上述(a)分段所指的控制權變更；及(ii)賣方並無在收購事項前 24 個月內取得甲公司的控制權。
- 14 考慮收購事項是否屬《上市規則》第 14.06(6)條所界定的反收購行動及是否一個極端個案時，聯交所考慮到下述因素：
 - a. 收購事項及出售事項會導致甲公司主要業務完全改變。甲公司通過出售事項向前控股股東 X 先生出售原有業務，而收購事項則會注入來自賣方的新業務，亦即將收購目標的業務上市。

- b. 收購目標並無營業紀錄，並不符合《上市規則》第 8.05(1)(a)條的新申請人盈利測試。

15 甲公司表示，收購事項並非反收購行動，因為它不會導致甲公司的控制權如《收購守則》所界定的)變更。聯交所認為這並非相關的理據。根據《上市規則》第 14.06(6)條第一段，若聯交所認為收購的意圖在於(i)使將收購的資產上市；及(ii)規避新上市規定，該收購即屬反收購行動，而不論會否導致控制權變更。基於第 14 段所述因素，聯交所認為本個案符合上述(i)及(ii)所述情況。

總結

16 收購事項涉及一連串擬規避新申請人規定的交易，屬極端個案。

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。