

涉及人士	甲公司 — 主板發行人 目標公司 — 甲公司自賣方收購的公司 賣方 — 目標公司的賣方
事宜	聯交所會否同意甲公司修改發行予賣方的可換股票據的條款的建議
上市規則	《主板規則》第 14.06B(6)、28.05 條
議決	聯交所不同意有關建議修訂

實況

背景資料

- 1 甲公司約於一年前自賣方收購目標公司（收購）。收購前，目標公司的主要業務有別於甲公司。收購屬非常重大收購事項。
- 2 收購代價以(i)現金；(ii)可換股票據；及(iii)代價股份支付。
- 3 可換股票據只可於發行日起計三年期滿，屆時方可贖回。當中的條款不容許可導致須根據《收購守則》進行強制性全面收購要約的任何轉換（轉換限制）。代價股份與可換股票據全數轉換而發行的新股共佔甲公司經擴大已發行股本的 60%。

建議公開發售及相關安排

- 4 甲公司建議進行公開發售為業務融資，由賣方全數包銷。認購價較甲公司股份的當時市價折讓約 2%，及較甲公司的資產淨值高出 6%。若無股東接納配額並使賣方須接納全部發售股份，則賣方於甲公司的權益會由 18%增至約 40%。
- 5 根據包銷協議，賣方以現金及抵銷可換股票據履行包銷責任。為進行此抵銷安排，訂約方擬修改可換股票據的條款，容許於到期日前贖回可換股票據。此修訂須獲聯交所事先批准。

適用的《上市規則》

6 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。）

7 第 28.05 條訂明：

可轉換債務證券的條款於發行後如有任何更改，必須經本交易所批准，惟若有關更改乃按照該等可轉換債務證券的現行條款而自動生效則當別論。

分析

- 8 《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》）。

- 9 在本個案中，收購採用的可換股票據安排設有轉換限制，使之不能導致《上市規則》第 14.06(6)(a)條所指的控制權變更。若非有此轉換限制，收購會導致賣方取得甲公司的控制權，因而構成該條規則所指的反收購行動。
- 10 收購當時，基於收購的安排及條款，聯交所並無行使酌情權將交易歸類為《上市規則》第 14.06(6)條所述的反收購行動。
- 11 當考慮是否批准修改可換股票據的贖回條款的建議時，聯交所質疑其目的在規避反收購規則，理由是：
 - a. 建議修訂為便利抵銷安排，而抵銷安排連同公開發售會令到甲公司可透過向賣方發行新股償還可換股票據，使賣方控制甲公司。如此，當初收購並無被視為《上市規則》第 14.06(6)(a)條所述的反收購行動的基礎實際上已經改變。
 - b. 甲公司並無合理理由須即時贖回兩年後才屆滿的可換股票據。
- 12 為回應聯交所的關注，甲公司與賣方同意為公開發售的安排作以下修訂：
 - a. 雙方同意不修改可換股票據的條款。
 - b. 賣方包銷發售股份的數目僅限於不會觸發強制性全面收購要約，並以現金支付所包銷的發售股份。
 - c. 另一包銷商會承接賣方並無包銷的發售股份。
- 13 根據公開發售的經修訂安排，可換股票據的條款並無變更，賣方不會（如《收購守則》所界定的）控制甲公司。

總結

- 14 聯交所不同意對可換股票據條款的建議修訂，但容許甲公司根據經修訂的安排繼續進行公開發售。

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。
- 《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。