

香港交易所上市決策

HKEX-LD96-2016 (2016 年 3 月) (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 — 甲公司擬向乙公司收購的公司 乙公司 — 目標公司的賣方 |
| 事宜 | 甲公司建議收購目標公司會否構成一項反收購行動 |
| 《上市規則》 | 《主板規則》第 14.06 <u>B(6)</u> 條 |
| 議決 | 收購事項構成反收購行動 |

實況

1. 甲公司主要從事食品及飲品貿易。
2. 甲公司擬向乙公司收購目標公司，向乙公司發行可換股債券（附有換股限制令乙公司不可持有 30%或以上之權益）支付收購代價。假設可換股債券悉數轉換，乙公司將會持有甲公司經發行換股股份擴大後之已發行股本超過 50%。
3. 目標公司主要從事生產及銷售若干種類有機肥料，通過其銷售團隊及若干分銷商將其產品出售予最終用戶。過去三年，目標公司錄得約 1,500 萬至 2,000 萬港元利潤。

4. 目標公司生產其產品所必需的一種主要原料 (該原料) ，乙公司為唯一供應商。該等原料由乙公司以其開發並擁有的獨特技術 (該技術) 生產。
5. 目標公司有意在未來幾年自行生產該原料。乙公司將授權目標公司使用該技術以生產該原料。預期目標公司能於三年內掌握該技術，並全面生產該原料。
6. 上述建議交易的收益、代價和股本比率介乎 110%至 150%之間，而資產比率約為 90%。
7. 甲公司認為，目標公司能夠符合《主板規則》第 8.05 條的最低盈利規定，而收購事項的規模亦不屬於極端。甲公司尋求聯交所確認，有關收購不會構成反收購行動。

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. 雖然收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。

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。

12. 聯交所認為，收購事項是《主板規則》第 14.06(6)條所指的反收購行動，原因是：

a. 收購事項是規避新上市規定的一種方法：

- 目標公司並不適合上市。目標公司依賴乙公司供應對其業務運作所需關鍵的該原料。目標公司目前沒有其他供應商或替代原料，亦沒有該技術和專業知識以自行生產該原料。甲公司無法證明目標公司目前或在收購完成後，其業務經營可以獨立於乙公司。
- 在該建議事項中，甲公司向乙公司收購一項完整業務的一部份而非全部。雖然目標公司計劃自行生產該原料，但其能否及何時生產該原料，以及就商業模式上的變化對財務業績的影響，均存在不確定性。目標公司過往的營業紀錄並未能反映其在該新商業模式下的表現。

b. 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。

- 在此個案中，甲公司近年錄得虧損，只經營業務規模小且毛利微薄的貿易業務。收購後，目標公司的業務相對甲公司而言相當大。
- 目標公司經營的生產及銷售肥料業務與甲公司現有業務截然不同。收購會導致甲公司業務出現根本轉變。

- c. 收購事項是乙公司擬將目標公司注入甲公司以達致目標公司上市的一種方法，而乙公司將透過受限制可換股證券取得甲公司的實際控制權。

議決

13. 根據《主板規則》第 14.06(6)條，收購事項構成反收購行動。

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。

13.