

## 香港交易所上市決策

HKEX-LD131-2021 (於 2021 年 7 月刊發)

涉及人士	A 公司—主板發行人  目標公司—中國內地證券交易所上市公司  X 公司—A 公司及目標公司的控股股東  Y 公司—間接持有 X 公司 51%權益的國有企業  省政府—持有 X 公司 49%權益的中國省級政府
事宜	聯交所會否豁免《上市規則》第 14.06B 條的規定，使 A 公司建議收購目標公司不會被界定為一項反收購行動
《上市規則》	《主板規則》第 14.06B 條
議決	聯交所同意豁免《上市規則》第 14.06B 條的規定。建議收購歸類為非常重大的收購事項處理。

### 實況

1. A 公司在中國內地營運港口碼頭。
2. X 公司 (其為 A 公司及目標公司的控股股東) 原本由省政府全資擁有。約一年前，Y 公司向省政府收購了 X 公司 51% 股權。根據《收購守則》，這構成 A 公司的控制權變動。

### 建議交易

3. A 公司擬與同樣在中國內地營運港口碼頭的目標公司合併 (建議合併)。根據《上市規則》第 14.06B 條附註 2 所載的明確測試，建議合併將構成反收購行動，因為那是在 Y 公司透過 X 公司取得 A 公司控制權後不到 36 個月內，便向 Y 公司的聯營公司 X 公司作出非常重大的收購事項。有關交易的盈利比率約為 120%。其他規模測試比率均低於 100%。
4. 按建議合併，A 公司自身的港口相關資源能與目標公司所持有者相互整合，A 公司得以拓展其現有的港口碼頭業務，亦可為 X 公司控制的港口運營商帶來協同效應。A 公司表示建議合併並非意圖達致新業務上市，希望交易所可給予豁免，不將《上市規則》第 14.06B 條的明確測試應用於有關合併。

## 適用的《上市規則》

5. 《上市規則》第 14.06B 條將「反向收購」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（定義見《上市規則》第 14.04(2A)條）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。

6. 第 14.06B 條附註 1 列出聯交所根據原則為本測試評估一項或一連串收購可屬反收購交易時，通常會考慮的因素。

7. 第 14.06B 條附註 2 具體列出反收購行動的兩種形式（明確測試），當中訂明：

「在不限制《上市規則》第 14.06B 條的一般性原則下，下列交易通常屬於反收購行動（明確測試）：

(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 36 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。為了界定有關收購是否構成非常重大的收購事項...」

8. 聯交所有關反收購行動的指引信（[HKEX-GL104-19](#)）表明，反收購行動規則是原則為本的反規避條文，旨在防止所收購及/或擬收購資產規避新上市規定。該指引信第 6 段訂明：

「聯交所引用反收購行動規則時會考慮以下情況：

- 反收購行動規則是以原則為本的反規避條文，旨在防止所收購及/或擬收購資產規避新上市規定。因此，聯交所將會針對性地引用反收購行動規則，而《上市規則》所述的六項評估因素為市場提供指引聯交所於評估反收購行動時通常考慮的因素。這些評估因素的應用因發行人而異，一切視乎個別發行人的具體情況。

- 由於反收購行動規則是以原則為本，其應提供框架應付和處理借殼上市問題，以及足夠靈活性應對時刻轉變模式的反收購行動，但不對發行人的合理業務活動施加不必要的限制。
- 反收購規則並不是要限制上市發行人的合理業務活動，包括與發行人現行業務有關的業務策略中所包含，又或與發行人規模及資源相稱的業務擴充或多元發展。
- 聯交所引用反收購行動規則時，針對的是試圖規避新上市規定的交易，尤其是涉及公司參與殼股活動的交易，如以下因素所顯示：(a)上市發行人控制權或實際控制權轉變；及(b)發行人的主營業務出現根本轉變。」

## 分析

9. 建議合併屬於《上市規則》第 14.06B 條明確測試的範疇，因為其涉及到在 A 公司控制權變動後 36 個月內便向 A 公司控股股東的聯營公司（即 Y 公司）進行非常重大的收購事項。考慮到本個案的具體情況，聯交所同意建議合併並不構成新控股股東將新業務借殼上市的舉動：
  - (a) A 公司現有的港口碼頭業務規模龐大。建議合併不會令 A 公司的主營業務出現根本轉變，因為其符合 A 公司擴大港口碼頭業務的策略，且對 A 公司而言合併的規模並不大。
  - (b) 建議合併屬於將 X 公司所持有的港口相關業務作內部重組。Y 公司在建議合併之前已（通過 X 公司）擁有 A 公司及目標公司的控制權，在合併完成後亦繼續擁有該控制權。Y 公司並沒有注入任何資產或業務。

## 總結

10. 聯交所同意豁免《上市規則》第 14.06B 條。建議收購歸類為非常重大的收購事項及關連交易處理。

## 香港交易所上市決策

HKEX-LD130-2021 (於 2021 年 7 月刊發)

涉及人士	A 公司 — 主板發行人 B 公司 — A 公司的控股股東 目標公司 — B 公司擁有的公司
事宜	A 公司建議收購目標公司的交易是否構成反收購行動
上市規則	《主板規則》第 14.06B 及 14.06C 條
議決	建議收購事項構成極端交易。

### 實況

1. A 公司主要從事物業租賃、生產及銷售教育相關設備以及放貸業務。A 公司近年逾 95% 收入來自租賃及教育相關設備業務。
2. B 公司是 A 公司的控股股東逾三年。

### 建議收購事項

3. A 公司擬向 B 公司收購目標公司 (建議收購事項)，並以現金及發行可換股債券作為收購代價。建議收購事項不會令 A 公司的控制權有變。
4. 目標公司在中國內地提供融資租賃及保理服務，業務規模遠遠大於 A 公司，約是 10 至 35 倍大。

### 適用的《上市規則》條文

5. 第 14.06B 條將「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 (定義見《上市規則》第 14.04(2A) 條) 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。
6. 第 14.06B 條附註 1 列出聯交所根據原則為本測試評估一項或一連串收購可屬反收購交易時，通常會考慮的因素。

7. 第 14.06C 條將「極端交易」界定為「上市發行人的一項或一連串資產收購，而參照《上市規則》第 14.06B 條附註 1 所述因素，個別交易本身或連同其他交易或安排可達致把收購目標上市的效果，但發行人能夠證明有關交易並非試圖規避《上市規則》第八章所載適用於新申請人的規定，以及可符合以下規定：
- (1) (a) 發行人（不包括其附屬公司）長期（通常不少於 36 個月）受個別人士或一組人士控制或實際控制（參照《上市規則》第 14.06B 條附註 1(e)所述因素），而交易不會導致發行人的控制權或實際控制權有所轉變；或
- (b) 發行人經營的主營業務規模龐大，而發行人將在交易後繼續經營該主營業務；及
- (2) 收購目標符合《上市規則》第 8.04 條及第 8.05 條（或第 8.05A 或 8.05B 條）的規定，而經擴大後的集團符合《上市規則》第八章的所有新上市規定（第 8.05 條除外）。
8. 聯交所有關反收購行動的指引信（[HKEX-GL104-19](#)）解釋到，反收購行動規則是原則為本的反規避條文，旨在防止所收購及／或擬收購資產規避新上市規定。指引信第 47 段列明：「根據發行人的書面陳述及／或通函初稿所載資料及上市部要求的額外資料，上市委員會原則上可容許發行人將建議收購分類為極端交易，前提是由財務顧問完成對收購目標的盡職審查並作出聲明證明收購目標可符合《上市規則》第 8.04 條及第 8.05 條……」

## 分析

9. 在評估《上市規則》第 14.06B 條的原則為本測試時，聯交所將會考慮該條所列的六項評估因素，以及若然結合所有因素一併考量時，收購事項可會被視為具有規避新上市規定的意圖以及作為把收購目標上市的一種方法。若在原則為本測試下收購事項帶有把收購目標上市的效果，但發行人能夠證明有關交易並非試圖規避新上市規定，而且發行人可符合《上市規則》第 14.06C(1)條所載的其中一項資格準則，則可歸類為「極端交易」處理。
10. 在本個案中，聯交所認為建議收購事項有把目標公司業務上市的效果，因為：
- (a) 建議收購事項的規模與 A 公司現行業務頗為兩極（前者比後者大 10 倍或以上）。完成收購後現行業務便變得不重要；
- (b) 目標公司的業務有別於 A 公司的核心業務（物業租賃以及生產及銷售教育相關設備），而建議收購事項的規模龐大，完成後將導致 A 公司的主營業務出現根本轉變；及

(c) A 公司則指建議收購事項不過是其擴充原有的放貸業務，並不屬極端個案。然而，聯交所注意到 A 公司的放貸業務規模甚小，而且目標公司的業務不論在營運規模、業務模式或客源方面都與 A 公司的放貸業務截然不同。完成建議收購事項後，A 公司很大程度上就是繼承目標公司的業務。

11. 不過，考慮到以下兩點，聯交所同意可將建議收購事項歸類為《上市規則》第 14.06C 條所指的極端交易（而不是反收購行動）：

(a) A 公司已證明目標公司可符合《上市規則》的新上市業績紀錄規定（第 8.05(1) 條）和適合上市規定（第 8.04 條）（有待財務顧問完成對目標公司的盡職審查工作）。建議收購事項並非試圖規避新上市規定；及

(b) A 公司受 B 公司控制逾 36 個月，建議收購事項不會令 A 公司的控制權有變，因此 A 公司符合第 14.06C(1)(a) 條所載的資格準則。

#### 總結

12. 建議收購事項分類為《上市規則》第 14.06C 條下的極端交易。