

香港交易所上市決策

HKEx-LD57-2013（於 2013 年 4 月刊發）（於 2019 年 10 月更新（反收購行動規則修訂）及 2022 年 1 月更新（最低盈利規定的規則修訂））

涉及人士	甲公司——主板發行人 目標公司——甲公司建議收購的公司
事宜	甲公司建議收購目標公司的權益是否屬於一項反收購行動
上市規則	《主板規則》第 8.05(1)、14.06B 及 14.54 條
議決	收購事項屬一項反收購行動

實況

1. 甲公司建議收購目標公司的部分股份（「目標股份」），相當於目標公司已發行股本的 50%。收購完成後，目標股份將於甲公司的財務報表中被列為一項聯營公司的權益或投資。
2. 甲公司會以現金及向賣方發行代價股份和可換股債券的方式支付該收購事項。代價股份及換股股份合計將會是甲公司現有已發行股本的 1.8 倍以上。然而，可換股債券條款訂明，若任何股份轉換會觸發《收購守則》所指的強制性全面收購，則不可進行該等轉換。
3. 目標公司主要是從事衛生潔具產品的製造及買賣，有別於甲公司的主營業務。甲公司指目標公司可符合《上市規則》第 8.05(1) 條中有關新上市申請人的盈利規定。
4. 按規模測試的計算結果，該收購事項屬於一項非常重大的收購事項。根據資產比率（約 40 倍）及收益比率（約 11 倍），目標公司的規模遠較甲公司龐大。
5. 問題是：上述收購事項會否被視為《上市規則》第 14.06(6) 條所指的收購行動？

有關的《上市規則》

6. 《上市規則》第 8.05(1) 條訂明：

「為符合『盈利測試』，新申請人須在相若的擁有權及管理層管理下具備足夠的營業記錄。這是指發行人或其有關集團（不包括任何聯營公司，或其業績是以權益會計法記入發行人財務報表內的其他實體）（視屬何情況而定）須符合下列各項：

- (a) 具備不少於3個會計年度的營業記錄（參閱《上市規則》第4.04條），而在該段期間，新申請人最近一年的股東應佔盈利不得低於2,000萬港元，及其前兩年累計的股東應佔盈利亦不得低於3,000萬港元。...」

（《上市規則》第8.05(1)(a)條於2022年1月1日作出修訂。參見下文註2。）

7. 《上市規則》第14.06(6)條界定「反收購行動」為：

「上市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。...」

8. 《上市規則》第14.54條訂明：

「本交易所會將擬進行反收購行動的上市發行人，當作新上市申請人處理。經擴大後的集團或將被收購的資產，須符合《上市規則》第8.05條的規定，而經擴大後的集團須符合載於《上市規則》第八章的所有其他基本條件。...」

（《上市規則》第14.06(6)條(現為第14.06B條)及《上市規則》第14.54條於

2019年10月1日作出修訂。參見下文註1。)

分析

9. 《上市規則》第 14.06(6)條旨在防止規避新上市規定。該條文的序言段落已界定「反收購行動」為一項資產收購或一連串資產收購，而按聯交所的意見，該等收購具有將擬收購的資產上市及規避新上市規定的意圖。《上市規則》第 14.06(6)(a)及(b)條提述適用於兩類指定形式的反收購行動的明確測試，但並非涵蓋所有情況。因此，具有借殼上市特徵的交易（但不屬於第(a)及(b)分段所述者）仍有可能會被當作反收購行動般處理。在實際執行方面，此處理方式只曾應用於極端的個案中（見《2009年上市委員會報告》）。
10. 《上市規則》第 14.06(6)(a)及(b)條並不適用於此個案，因為(i)該收購事項不會觸發第(a)分段所指的控制權變更測試；及(ii)賣方並沒有在收購完成前 24 個月內取得甲公司的控制權。
11. 決定該收購事項應否分類為《上市規則》第 14.06(6)條所指的反收購行動時，聯交所注意到：
 - 該收購事項屬於一項非常重大的收購事項，而按規模測試的計算結果，收購事項對甲公司而言屬重大事項。收購完成後，甲公司的現有業務及資產相對經擴大後的集團而言，規模比較細。該收購事項是實現將目標股份上市的一種途徑。
 - 擬收購資產及經擴大後的集團均未能符合《上市規則》第8.05條的規定：
 - 甲公司認為目標公司可符合《上市規則》第8.05(1)條的規定。然而，由於甲公司會將目標股份入賬為一項聯營公司的權益或投資，因此聯交所認為在考慮《上市規則》第8.05(1)條的規定時，應將目標公司的營業紀錄剔除。
 - 甲公司近年均錄得虧損。經擴大後的集團（不包括目標股份）無法符合《上市規則》第8.05條的規定。

總結

12. 聯交所認為，該收購事項是有意將目標股份上市及規避新上市規定而進行的一宗交易，並且屬於一個極端個案，因此應根據《上市規則》第 14.06(6)條將其界定為一項反收購行動。

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。

《上市規則》第14.54條(經修訂)要求在反收購行動的情況下，收購目標必須符合《上市規則》第8.04及8.05條(或《上市規則》第8.05A或8.05B條)的規定，以及經擴大後的集團必須符合《上市規則》第八章的所有新上市規定（《上市規則》第8.05條除外）。若反收購行動是由本身不符合《上市規則》第13.24條的發行人所提出，收購目標亦須符合《上市規則》第8.07條的規定。

2. 《上市規則》第8.05(1)(a)條下的財務規定經已修訂，於2022年1月1日生效。根據修訂後的《上市規則》第8.05(1)(a)條，新申請人須具備不少於3個會計年度的足夠的營業記錄，而在該段期間，新申請人最近一年的股東應佔盈利不得低於3,500萬港元，及其前兩年累計的股東應佔盈利亦不得低於4,500萬港元。上述盈利應扣除發行人或其集團日常業務以外的業務所產生的收入或虧損。
3. 該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論，但毋須評估經擴大的集團可否符合《上市規則》第8.05條。