
有关香港上市公司反收购行动需知悉的十大重要事项

CHARLTONS
易周律師行
Solicitors

香港

上海

北京

仰光

www.charltonslaw.com

有关香港上市公司反收购行动需知悉的十大重要事项

1. 什么是反收购行动？

反收购行动是在不进行首次公开招股的情况下将一项业务或资产上市的一种方式，通常包括个人收购香港交易所（联交所）上市公司的控制权，并在取得控制权或其之后将未上市的业务或资产注入上市公司的情况。

联交所会首先适用明确测试，以确定交易是否为反收购行动。符合测试的交易将会被认为是反收购行动，并将被视为新的上市申请。明确测试之外的交易仍有可能构成反收购行动，如果联交所认为交易具有达致将资产上市的意图，同时亦构成规避《上市规则》有关新申请人规定的一种方法。

若上市发行人可以证明其并没有在规避新上市申请规定的情况下将资产上市的意图，联交所在以下情况可能会认定收购为一项极端交易：

- a. 上市发行人在某人或某集团同一控制下时间长达 36 个月，且交易不会导致发行人控制权的改变；
- b. 发行人的主营业务规模庞大且在交易后将继续维持庞大规模（年收益或总资产达 10 亿港元）。

2. 反收购行动的明确测试是什么？

联交所为以下两种特定类型的反收购行动设定了明确测试，包括：

- a. 上市发行人（除在附属公司层面以外），控制权的改变（30%）；及
- b. 来自取得控制权的股东在控制权改变之时或 36 个月内非常重大的收购（即任一比率达到 100% 或更多的收购）。

明确测试内非常重大的收购构成反收购行动，联交所将会要求上市发行人遵循新上市申请的程序，包括准备上市文件及聘用保荐人。

3. 什么是控制权/实际控制权的改变？

（在收购守则中）控制权的门槛为 30%。控制权/实际控制权的改变可能也会触发反收购

守则规定。当一名投资人通过大规模的认购新股获得超过 30%上市发行人扩大后的股本，及发行人将所获收益用于收购与其原业务并不相关的新业务，则联交所将会视其为反收购行动（规则 14.06D/GEM 上市规则 19.06D 及联交所指引信 105-19。）

当上市发行人发行受限制的可转换证券作为资产收购的对价时也可能发生实际控制权的（即《收购守则》中是否设有转换限制机制，防止触发控制权的更改）。在以下情况下，若卖方将可转换证券完全转换为发行人的控股股东，港交所将视此为控制权的变更：(i) 发行人提出收购时没有控股股东；或(ii) 现有控股股东在转换后将不再是控股股东。

4. 反收购行动的原则为本测试是什么？

就明确测试以外的交易（即无控制权变更的情况），港交所将适用原则为本测试。

原则为本测试评估的是收购本身，或连同其他交易或安排是否有将即将收购的资产（或在一连串交易中已经收购的资产）上市并规避新上市要求的意图。因此，上市发行人出售其已有业务并收购全新的业务也可能构成反收购行动，即便其中不涉及控制权的变更。

在适用原则为本测试判断一项交易是否是反收购行动时，港交所一般会考虑以下六项因素：

- a. 收购或一连串收购的规模相对于上市发行人的规模；
- b. 发行人的主营业务是否出现根本转变；
- c. 发行人收购前的业务性质和规模——空壳公司的重大收购，包括上市发行人已经结束或出售其现有业务的发行人，并转移到了容易停产的业务中，更有可能被归类为反向收购；
- d. 收购目标的素质——收购不适合上市的目标业务（例如，早期勘探公司）可能构成反向收购；
- e. 上市发行人控制权或实际控制权的改变（除了附属公司一级外）；及
- f. 其他交易或安排，连同该收购或一连串收购（例如一系列小型收购或可以安排交易的先后次序，先购入新业务后才出售发行人原有业务）会构成一连串意图将和收购目标上市的交易或安排。

5. 上市发行人出售资产会处罚反收购行动吗？

如果联交所认为其他交易或安排与一项或多项资产收购一起构成一系列试图将所收购资产上市同时规避新上市要求的交易或安排，则香港交易所可能会裁定存在反收购行动。其他“交易”或“安排”可能会包括控制权、实际控制权的转变，收购及/或出售。如果交易或安排及一项资产收购（或一连串资产收购）发生的时间合理地接近（通常在 36 个月之内）或互有关联，则联交所可能会视其为反收购行动。

如果联交所认为收购及其他交易或安排构成一连串交易，则可能会将该系列交易视为一宗交易。由于其他交易可以是收购或出售，则上市发行人的出售有可能触发对先前完成收购的反收购行动。因此，当上市发行人在收购一项新业务后出售其现有业务可能会发生反收购行动。

6. 联交所何时会合并一连串交易或安排？

香港联交所关于反收购行动的指引信，HKEx-GL104-19 规定，其通常将“一连串交易及/或安排”因素与其他评估因素一起考虑，例如与上市发行人的交易相对规模，以及这一系列交易是否会导致上市发行人的主要业务发生根本性变化。

交易（即收购，出售及控制权转变）若发生在 36 个月内或互有关联，则通常会被合并计算，例如：

- i. 所收购的同是类似业务；
- ii. 分阶段收购同一公司或公司集团的权益；
- iii. 从相同或相关人士收购业务。

但是，反收购收购规则的目的不是过分地限制上市发行人在合理时期内经过适当公众披露的业务扩展或多元化。三年期间以外的交易或安排将不被视为一系列交易的一部分，除非这些交易有明确的关联或对规避反向收购规则会使联交所产生特定担忧。

规模测试

在评估一系列收购的规模是否重大时，联交所通常会比较：

- a. 收购资产在以下各自收购时间的总财务数字/对价：
- b. 发行人规模指最新发布的财务数字（即收入、盈利及资产）或市值的较低者：
 - (i) 一连串交易的首宗交易发生之前；及
 - (ii) 一连串交易最后一宗交易发生之时。

然而，以上仅作为指导，联交所将逐案考虑异常结果。

7. 反收购行动的后果是什么？

提出反收购行动的上市发行人会被视作一名新的上市申请人。其被要求：

- a. 收购的资产适应上市（主板上市规则 8.04 或 GEM 上市规则 11.06）且须满足主板上市规则 8.05（或 8.05A 或 8.05B）或 GEM 上市规则 11.12A 或 11.14 的财务标准及业绩期要求；
- b. 除了规则 8.05 及 GEM 上市规则 11.12A 之外经扩大后的集团须满足所有主板上市规则第八章或 GEM 上市规则第 11 章的其他上市条件；
- c. 在反收购行动的条款敲定后，必须尽快公布经联交所预先审查的公告；
- d. 反收购行动必须经发行人独立股东大会批准；
- e. 所列发行人必须出具一份包含新上市申请人所需的几乎所有信息和非常重大的收购事项所需信息的上市文件。公司必须将上市文件连同召开股东大会批准反收购行动的通知送交股东；
- f. 须缴付首次上市费用；及
- g. 上市发行人必须指定保荐人进行尽职调查。

如果反收购行动涉及一系列交易，并且所购资产不能满足《主板上市规则》第 8.05（1）（b）和（c）条的管理连续性和/或所有权连续性和控制要求（《GEM 上市规则》第 11.12A 条）（2）和（3），仅由于其被上市发行人收购而导致其所有权和管理发生变化，香港交易所可以豁免这些要求。联交所在考虑是否放弃豁免时，会考虑上市发行人在所收购资产的相关业务/行业中是否具有专业知识和经验，以确保其有效的管理和运作。

如果反收购行动涉及一系列交易，并且所购资产不能满足主板上市规则第 8.05（1）（b）和（c）条的管理连续性及/或所有权连续性和控制要求（创业板上市规则第 11.12A 条）（2）和（3），仅由于其被上市发行人收购而导致其所有权和管理发生变化，联交所可以豁免这些要求。联交所在考虑是否授予豁免时，会考虑上市发行人在所收购资产的相关业务/行业中是否具有专业知识和经验，以确保其有效的管理和运作。

8. 什么是极端交易？

“极端交易”是由上市发行人作出的一项资产收购或一连串资产收购，该收购单独或连同其他交易（包括出售）或安排，达致收购资产上市的效果，但发行人可以证明其并非有意规避新上市规定。

要成为“极端交易”，还必须满足以下三个条件：

a. 以下其中之一：

- i. 在进行建议交易之前，发行人长期（通常不少于 36 个月）受个别人士或一组人士控制或实际控制，而交易不会导致发行人的控制权或实际控制权有所转变（除附属公司一级）；或
- ii. 发行人经营的主营业务规模庞大，而发行人将在交易后继续经营该主营业务。联交所指引信 GL104-19 规定了何为“规模庞大”，包括根据最新公开财务数据，发行人的年收益或总资产价值达到 10 亿港元。联交所也会考虑上市发行人的财务状况，其业务的性质及运营模式及其未来业务规划；

b. 收购资产须：

- i. 根据主板上市规则 8.04 适宜上市（GEM 上市规则 11.06）；及
- ii. 达到主板上市规则 8.05,8.05A 或 8.05B 的财务及业绩期要求（GEM 上市规则 11.12A 或 11.14）；及

c. 扩大后的集团须达到所有主板上市规则第 8 章（除上市规则 8.05）或 GEM 上市规则第 11 章的所有新上市申请要求（除上市规则 11.12A）。

9. 被分类为极端交易的后果？

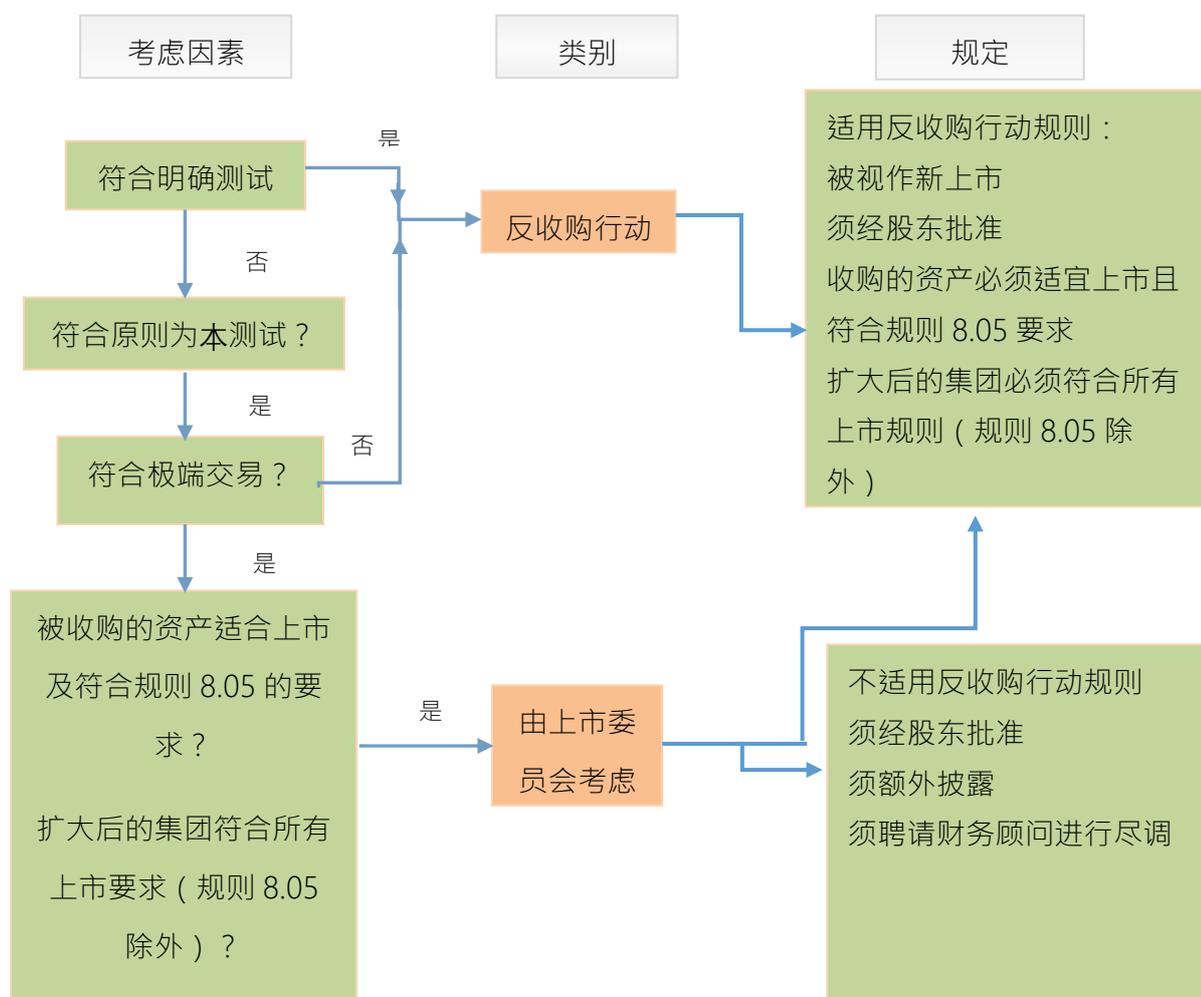
上市发行人拟进行极端交易被要求：

- a. 符合主板上市规则 14.48 至 14.53（GEM 上市规则 19.48）所列出的非常重大收购事项的要求。对股东发出的通函须包含主板上市规则 14.48-14.53（或 GEM 上市规则 19.48-19.53）所要求的信息；及
- b. 任命一名财务顾问对要收购的资产（以及一系列交易及/或安排（如有）所涉及的任何资产和业务）进行尽职调查。财务顾问必须向联交所提交一份有关在大量印刷交易通函之前进行的尽职调查的声明。根据《上市规则》第 13.87B 条，财务顾问必须获得许可或注册才能从事保荐人工作。

10. 《收购守则》对反收购行动有什么影响？

要约收购一间香港上市公司 30% 或以上的投票权将产生《收购守则》规则 26 所规定的义务，即在未获证监会执行人员宽免的情况下，按同等条款向目标公司的全体股东作出全面要约。申请清洗豁免要求豁免申请获得发行人 75% 的独立股东的批准，反向收购必须获得发行人 50% 的股东的批准。规则 25 进一步禁止要约人及其联系人以优惠条件向一名或以上股东作出要约，而该等优惠条件非为所有其他股东所获得。

反收购行动的评估程序及规定概要



2014 年 7 月

请注意，此备忘录仅为提供信息，不构成任何法律意见。有关人士应就实际情况咨询专门的法律意见。此备忘录根据现行的法律法规准备，该等法律法规可能不时修改、修订、重新颁布、改写或替代。