

香港提出规则修订 打击借壳上市 (第二部分)

为解决有关借壳上市及“壳股”活动的问题,香港联合交易所有限公司(联交所)日前刊发(i)有关借壳上市、持续上市准则及其他《上市规则》条文修订的[咨询文件](#),以及(ii)有关上市发行人是否适合持续上市的指引信GL96-18。

此文探讨咨询文件的修订建议(修订建议)。新指引信GL96-18的讨论见上期[法律动态](#)。

修订建议一览表

针对近年市场“造壳”、“炒壳”活动的增加,修订建议就香港上市规则提出下述范围的修订:

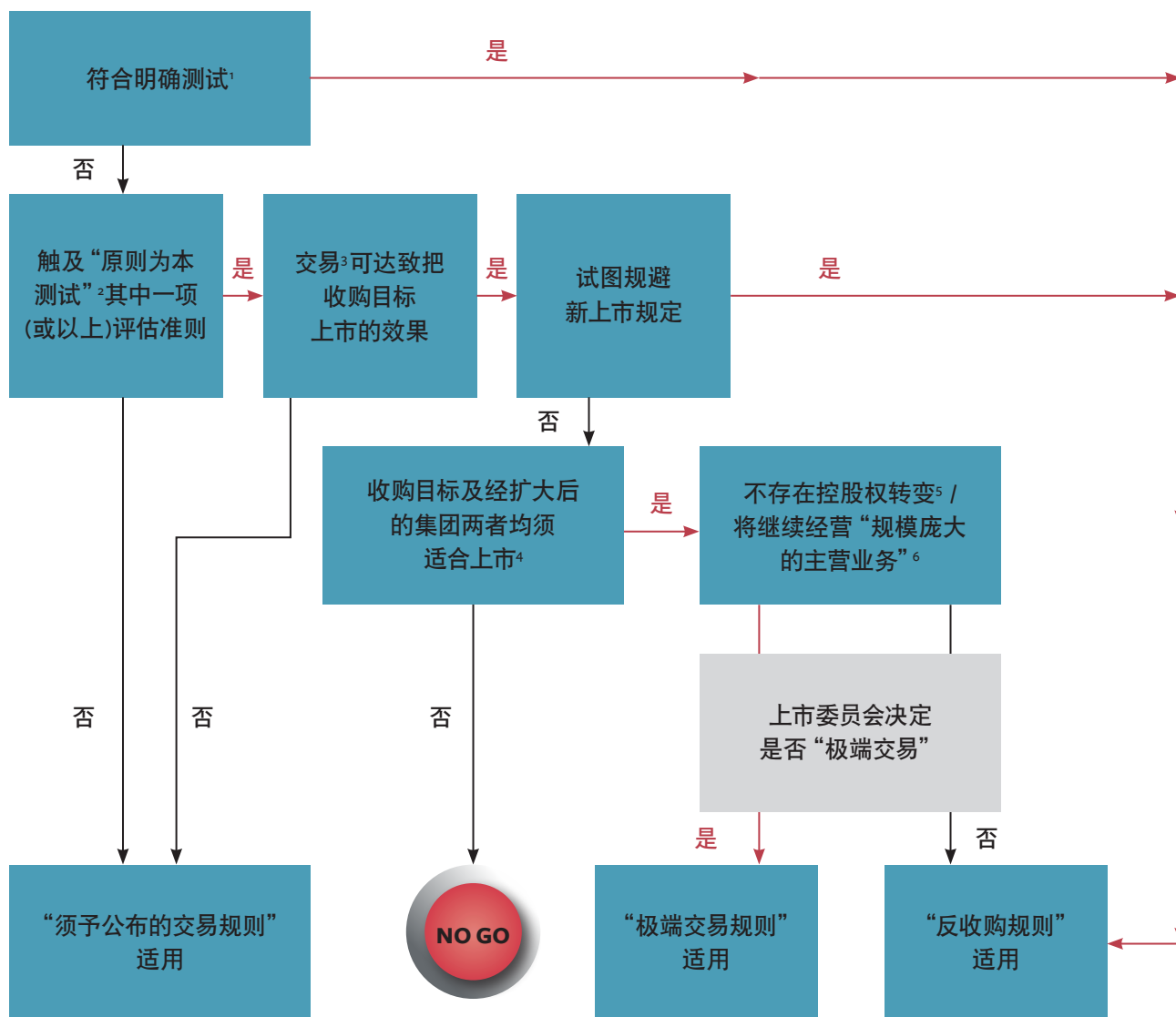
提高持续上市准则遏止“壳股”活动,设12个月过渡期 ⁱ	
足够业务运作 Sufficient operations	发行人须有足够的业务运作并且(之前是“或”)拥有相当价值的资产支持其继续上市
现金资产公司 Cash Companies	发行人(“投资公司”除外)有下述情况,不会被视作适合上市:其全部或大部分 ⁱⁱ 的资产为现金及/或短期投资(定义扩充至包括可随时变现或转为现金的投资、上市证券、须于一年内偿还的第三方垫款(不包括日常业务产生的应收贸易款项)、及年期少于一年的债券或多种长短期票据
收紧“防止规避新上市规定的条文”打击借壳上市,不设过渡期	
反收购行动 Reverse takeovers (RTO)	<ul style="list-style-type: none"> 将指引信GL78-14ⁱⁱⁱ所载“原则为本测试”的六项评估准则,稍作改动后编纳成规 在合理接近的时间内进行又或互有关连的交易或安排(一般指三年内的交易或安排),将被视为一连串的交易及/或安排(包括建议中及/或已完) “明确测试”中的累计期由24个月延长至36个月 视作新上市申请—收购目标及经扩大后的集团均须适合上市 详见下文有关反收购规则的进一步讨论
极端交易 Extreme transactions	<ul style="list-style-type: none"> 将指引信GL78-14ⁱⁱⁱ所载对“极端非常重大交易”的要求,稍作改动后编纳成规 极端交易规则(新增)仅适用于发行人在过去不少于3年及交易后未有控制权变动;或发行人一直营运规模庞大(一般包括年收入或资产总值10亿港元或以上)的主营业务,并将于交易后继续经营 收购目标及经扩大后的集团均须适合上市 须委聘财务顾问就拟收购的资产进行尽职审查并作出声明 详见下文有关极端交易规则的进一步讨论

出售限制 Restriction on disposals	<ul style="list-style-type: none"> · 发行人不得在控制权转变时或36个月内进行任何重大出售, 除非余下业务或控制权转变后收购的任何资产可符合新上市的规定 · 联交所也可能对发行人单一最大主要股东变动时, 或36个月内进行的重大出售施加这项出售限制
大规模发行证券 Large scale issue of securities	<ul style="list-style-type: none"> · 发行人不得通过大规模发行证券, 换取现金用于收购及/或开展新业务^{iv} (发行后资产中的现金少于总资产的半数(50%)的, 一般不会适用)
收紧条文保障投资者, 不设过渡期	
重大分派未上市资产 Significant distribution in specie	<ul style="list-style-type: none"> · 规模等同非常重大出售的实物(未上市资产)分派, 须事先在股东大会上获得独立股东批准 (控股股东及其联系人须放弃表决), 且须获得表决股东至少75%的赞成票, 而表决反对的票数不超过10% · 须提供合理的现金选择, 代替配发的资产
证券交易 Securities transactions	<ul style="list-style-type: none"> · 证券交易一般不会被视作属于收益性质的交易, 除非交易是由监管机构审慎监督及规管的集团成员 (指从事银行业务的公司、保险公司或证券公司) 进行 · 发行人须于年报内就每一项占其总资产5%或以上的证券投资作详细披露
取得的业绩表现保证 Financial performance guarantee acquired	<p>发行人于须予公布的交易或关连交易中, 就任何收购目标所取得的业绩表现保证, 须刊发公告披露其后的任何修改(如有), 并于年报披露相关结果</p>

- i. 过渡期由相关修订生效日期起计。
- ii. “全部或大部分” (*wholly or substantially*) 是指“主要”或“构成较大部分” (*in the main or as of the greater part*) 的意思。如集资活动结束后发行人的资产少于一半 (50%) 为现金, 一般不会被视为相关规定所指的全部或大部分资产为现金。见联交所指引信[GL84-15](#)。
- iii. 见联交所指引信[GL78-14](#)。
- iv. 建议中的规定将应用于发行人把集资所得用作收购事项以发展新业务, 而非只限于联交所指引信[GL84-15](#)所述开展新业务 (*greenfield operations*)。指引信[GL84-15](#)将予保留, 以说明联交所在实际操作时的考虑。

修订后的反收购及极端交易规则

以下我们以流程图的方式，按我们对修订建议的理解，探讨反收购规则及极端交易规则的可能操作方式。此文不能取代正式的意见。



附注

- “明确测试”提及两种特定形式的反收购行动：(a) 在构成非常重大收购的交易(或一连串交易)进行时，发行人的控制权有变；或(b)控制权发生转变后的36个月内，发行人向新控股股东或其联系人收购足构成非常重大收购的资产(以个别或总计而言)。
- “原则为本测试”赋予联交所广泛酌情权，若按联交所的意见，收购事项构成具有达致把拟收购的资产上市意图，及构成规避新上市规定的一种方法，可将相关交易视为新上市。
- 修订建议提出以“控制权或实际控制权出现变动”，取代现时的“发行受限制可换股证券”准则，就此准则而言，联交所会考虑以下指标因素：
 - 董事会及主要管理层有否重大变动；
 - 单一最大股东有否变动；及
 - 发行人有否为支付收购代价向卖方发行任何受限制可换股证券(即具有换股限制的可换股证券，以免触发《收购守则》下的控制权转变)。

其他评估准则包括:

- a. 收购目标规模相对上市发行人的规模;
 - b. 发行人于收购前的业务性质及规模;
 - c. 发行人的主营业务有否出现任何根本转变;
 - d. 收购目标的质量;
 - e. 过去、建议中或计划中的交易或安排, 连同是项收购会否构成一连串安排将收购目标上市。
3. 联交所或会将在合理接近的时间内进行, 又或互有关连的交易或安排(一般指三年内的交易或安排), 视为一连串的交易及/或安排(包括建议中及/或已完)。
4. 不论是反收购行动还是极端交易, 收购目标及经扩大后的集团两者均须适合上市; 此外, 收购目标(在某些反收购个案, 每项收购目标各自) 必须符合业绩纪录规定; 以及经扩大后的集团必须符合所有新上市规定。联交所可按具体情况, 豁免个别极端交易须遵守持续拥有权/管理层的规定。
5. 发行人须证明其长期(通常不少于三年)受大型企业控制, 而交易仅是业务重组的一部分, 不会导致控制权转变。
6. 极端交易的分类并不适用于具有“壳股”特征的发行人。作为一般指引, “规模庞大的主营业务”一般包括年收入或资产总值10亿港元或以上的主营业务(不包括并非来自发行人原来的主营业务的收入或资产, 例如: 发行人的重要投资或现金盈余, 及任何来自新购入或新发展业务的收入或资产)。

联系我们

如就以上内容需更详细信息, 请联系:

赵崇德

合伙人

电话: +852 2843 2447

电邮: jacqueline.chiu@mayerbrownjism.com

黄浚智

合伙人

电话: +852 2843 4273

电邮: chester.wong@mayerbrownjism.com

招仲濠

合伙人

电话: +852 2843 2245

电邮: jeckle.chiu@mayerbrownjism.com



微信扫一扫
关注孖士打公众号

微信号: MayerBrown

孖士打律师行是全球性法律服务机构Mayer Brown的其中一员。我们为多家全球最大的公司提供服务, 当中包括许多《财富》杂志100强企业、英国富时100指数公司、法国CAC-40指数公司、德国法兰克福DAX指数公司、香港恒生指数公司和日经平均指数公司, 世界最大的银行中过半数为我们的客户。本行提供专业法律服务的领域包括银行及金融、公司法及证券、诉讼及争议解决、反垄断及竞争法、雇佣及福利、环境保护、金融服务监管及执行、政府关系及全球贸易、知识产权、房地产、税务、重组、破产及清算、私人客户, 信托及财产等多个领域。

办事处 美洲: 夏洛特、芝加哥、休斯顿、洛杉矶、墨西哥城、纽约、帕罗奥多、三藩市、华盛顿
亚洲: 曼谷、北京、河内、胡志明市、香港、上海、新加坡、东京
欧洲: 布鲁塞尔、杜塞尔多夫、法兰克福、伦敦、巴黎
中东: 迪拜
TAUIL & CHEQUER ADVOGADOS (Mayer Brown的联营律师行): 巴西利亚、里约热内卢、圣保罗

请浏览www.mayerbrownjism.com, 获取更多有关各办事处的详细资料。

本文就有关法律问题及其发展情况提供的相关信息及意见专供本行的客户和朋友阅读使用。本文旨在就相关主题事项作一般性介绍, 不应视作就具体情形提供法律意见或其他具体意见。在就本文所述事项采取任何行动前, 请征询相关法律意见。

Mayer Brown是由各个属于独立实体的法律执业机构所组成的全球服务提供机构, 包括TaUIL & Chequer Advogados, 与Mayer Brown联合经营的一家巴西的合伙(合称“Mayer Brown Practices”), 和有关联的服务提供机构, 该等机构提供顾问服务而非法律服务 (“Mayer Brown Consultancies”)。Mayer Brown Practices和Mayer Brown Consultancies在各司法管辖区成立, 它们可以是一个法人或合伙。有关个别Mayer Brown Practices和Mayer Brown Consultancies的详细, 可在我们网站法律公告部分找到。

*Mayer Brown*和Mayer Brown标志是Mayer Brown的商标。

版权所有 © 2018 Mayer Brown。保留一切权利。

律师通告: 以往的成功案例并不能保证取得相同的结果。