

香港借壳上市新规 (第一章) —— 香港上市公司收购资产 (Acquisitions) 时要注意的事项

香港联合交易所有限公司 (联交所) 就借壳上市和持续上市准则发布的《上市规则》修订及新指引信 (统称“新规则”), 将于2019年10月1日生效。新规则旨在处理在借壳上市中出现的各种市场行为问题并规范借壳上市活动, 但也可能影响到企业的扩张或多元化行动, 特别是那些涉及上市发行人的重要战略举措。

我们将分三部分讨论新规则对上市发行人下列方面的潜在影响: 第一, 业务或资产的收购; 第二, 发行人现有业务或资产的重大部分的出售; 第三, 大规模证券发行和上市地位的维持。

这里提到的所有“规则”均指主板上市规则, “咨询总结”是指联交所2019年7月发布的关于《借壳上市、持续上市准则及其他《上市规则》条文修订》的咨询总结。

以下是第一章——收购。

有哪些新修订?

- 联交所指引信中的现有“六项评估因素”被编纳入新规则 (略有修改), 作为反收购行动 (反收购) 的“原则为本测试”, 用以评估上市公司控制权出现变动的某项收购或“一连串交易”是否构成借壳上市。
- 将横跨36个月 (而不是此前的24个月) 内的交易纳入“一连串交易”的评估规定。
- “创建业务” (Greenfield operation) 不会被计入原则为本测试中“一连串交易”的因素内。
- 上市公司的控股股东如长期 (至少36个月内) 不变, 其进行的重大收购被视为借壳上市的可能性较小, 但可能是“极端交易”。

为何监管借壳上市?

借壳上市一般涉及某些交易或安排, 令资产得以上市的同时, 又能规避适用于新上市申请人的规定, 包括 (i) 《上市规则》下的首次上市准则, 例如是否适合上市和财务资格准则; 及 (ii) 作出披露等各项责任及有关尽职调查的规定。因此, 借壳上市通常牵涉质素较低或存在合适性问题的资产, 这会损害本港市场的质素, 并可能影响投资者的信心及本港市场的声誉。

反收购行动规则修订 (反收购规则)

新规则规定了两种替代测试: (a) 反收购明确测试, 及 (b) 反收购原则为本测试。

反收购明确测试: (1) 导致控制权变动的非常重大的收购 (VSA) (按《收购守则》定义); 及 (2) 在控制权变动之时或其后36个月内, 由新的控股股东和/或其联系人进行的资产收购或一连串的资产收购 (单独或共同构成VSA)

不构成VSA的收购建议仍可能基于原则为本测试而被纳入反收购规则的监管范畴。

反收购原则为本测试: 联交所将审视以下六项评估因素, 以衡量收购建议是否有规避《上市规则》关于新上市规定的意图:

1. 收购的规模相对于发行人现有业务为大。如果考

考虑其性质和规模，发行人现有业务在收购（或一连串的收购）后变得不再重要，那么收购很可能会被视为借壳上市。

2. **发行人主要业务出现根本转变。**如果目标业务规模显著大于发行人现有业务且业务完全不同，将构成发行人主要业务的根本转变。这是评估目标业务是否企图借壳上市的另一个因素。不过，如果是向上游或下游业务板块进行扩张，或一家成熟企业寻求其运营和收入流的多元化，且收购是发行人拓展业务策略的一部分，则被视为借壳上市的可能性会较小。
3. **发行人于收购前的业务性质和规模。**联交所在此针对的是发行人在收购（或一连串的收购）前的“壳股活动”迹象。例如，发行人是否已逐步结束原有业务，转营可轻易终止的新业务（如贸易或放借贷业务）。我们将在“香港借壳上市新规（第二章）——出售”中进一步讨论“壳股活动”。

反收购行动——针对借壳上市的反规避条款

反收购行动本质上是一项收购或一连串的收购，而有关收购按联交所的意见构成具有达致把收购目标（包括所收购或待收购的资产）上市的意图，同时亦构成规避《上市规则》第8章规定的新上市申请人要求的一种方式（即实现借壳上市的企图）。

一旦被视为反收购，该交易将被视为新上市申请。收购交易中的所有收购目标必须整体符合上市适用性要求和新上市公司业绩记录要求，且扩大后的集团必须满足《上市规则》第8章规定的所有新上市规定（第8.05条除外）。

有关反收购规则的进一步指引，请参见联交所指引信104-19。

4. **收购目标的质素。**如果目标业务不具备上市资格或不适合上市（如缺乏业绩记录），交易被视为规避新上市规定的可能性就更大。
5. **控制权或实际控制权的变动。**发行人进行收购（或

“互有关连”的收购？

谘询总结中明确指出，有关反收购的合并计算通常适用于互有关连的收购，即其相互之间有某种联系，例如：

- 所收购的同是类似业务。
- 分阶段收购同一公司或公司集团的权益。
- 从同一方或关联方收购业务。

如果没有迹象表明存在借壳上市的企图，从不同卖方收购多项不同业务的一般不会被合并计算。

一连串收购) 时出现控制权变动，是另一个可能令收购目标业务被视为借壳上市的因素。

根据《收购守则》，“控制权”是指投票权的30%或以上。因此，发行可转换证券（如可转换债券）可能不会被视为《收购守则》中的“控制权”变动，前提是该等可转换证券在被行使前并不构成投票权的实际变动。

不过，根据新规则，联交所还将评估“实际”控制权是否有变，例如：持有发行人可转换证券的目标业务卖方，如有权对发行人董事会（特别是那些拥有执行职务的董事）及/或高级管理层进行重大改组，则可能会被视为取得对发行人行使有效控制。

6. **收购构成一连串旨在令收购目标上市的交易/安排的一部分。**这里要注意几点：

- » 一般来说，如果交易/安排发生的时间合理地接近（一般指36个月内），又或互有关联，联交所就可将其视为一连串交易/安排的一部分。交易/安排可包括控制权或实际控制权变动、收购、出售或上述任何已完成交易。
- » “创建业务”已从“一连串交易和/或安排”因素中剔除，以释除反收购规则可能适用于发行人正常业务交易的顾虑。
- » 为计算规模测试，构成一连串互有关连的收购将合并计算。

如果收购目标的卖方或发行人向联交所申请裁定某项收购建议不存在反收购行动，是否可能有某种后果？

是。如果 (a) 联交所裁定某项收购建议连同先前已完成的（一连串）收购存在反收购，然后 (b) 双方决定终止该项收购建议；在这种情况下，联交所确认不会对那些先前已完成的收购施加反收购规则。原先提议的“早有预谋”假定现被除掉。

不过，反收购的裁定确实意味着联交所对借壳上市的担忧。联交所可能要求发行人在终止公告中加入否定声明，说明未来潜在交易/安排的计划和意图。

- » 视乎各別個案的情况，36个月的评估期可能会延长。关键在于交易之间是否存在明确的联系，又或具体情况令人担忧有规避反收购规则的意图。例如，在一项新业务收购中，发行人被进一步授予可在首次收购完成三年多后从卖方购买另一项业务的选择权——该选择权很可能会被纳入评估范畴。

极端交易

如果按上述“六項评估因素”评估，一项收购或一连串的收购（单独或与连同其他交易/安排）具有将收购目标实现上市的效果，但发行人可以证明其并非有意规避新上市规实，则建议中的收购（或一连串收购）在满足下列额外要求之一的情况下可归类为《上市规则》第14.06C条下的“极端交易”：

- 发行人在建议交易前长期（一般不少于36个月）受同一人或同一组人控制或实际控制，而且有关交易不会令发行人控制权或实际控制权有变；或
- 发行人已有规模庞大的主营业务，且该业务将在交易后持续。一般而言，这可包括年收入或总资产价值达到10亿港元或以上（据最新公布的财务报表）的发行人。

极端交易——合规要求

由于极端交易具有实现收购目标上市的效果，联交所认为发行人有必要按照与新上市申请相当的标准提供信息。

因此，发行人必须 (a) 按照VSA内容要求发出通函；及 (b) 委任财务顾问对收购目标进行尽职调查，而财务顾问须按规定格式向联交所提交声明，以确认（除其他事项外）除通函中披露的以外，概无任何其他与极端交易有关的重大问题应予披露。

联系我们

有关本文的查询, 请与以下人员或您在本所的日常联络人联系。

招仲濠

合伙人

T: +852 2843 2245

E: jeckle.chiu@mayerbrown.com

赵崇德

合伙人

T: +852 2843 2447

E: jacqueline.chiu@mayerbrown.com



微信扫一扫
关注孖士打公众号

微信号: MayerBrown

孖士打(Mayer Brown)是一家卓越的全球性律师事务所。其独特定位是专为世界领先企业和金融机构在极为复杂的交易和争议方面提供法律咨询。孖士打的网络覆盖四大洲, 是全球唯一一家在世界三大国际金融中心 - 纽约、伦敦和香港 - 同时分别拥有约二百名律师的综合律所。孖士打在涉及不同行业的高风险诉讼和复杂交易方面拥有丰富的经验, 在全球金融服务行业更是独树一帜。凭借敏锐的商业触觉, 对客户需求的准确判断, 以及对优质服务的承诺, 孖士打多元化的律师团队赢得了客户的认可并成为他们首选的战略合作伙伴。其“企业”的企业文化强调所有业务领域和地区之间的无缝融合, 从而确保客户能够获得最佳的服务质量。

请浏览mayerbrown.com获取更多有关各办事处的详细资料。

本文就所关注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。

孖士打 (Mayer Brown) 是由各个属于独立实体的联合法律执业机构所组成的全球服务提供机构, 包括Mayer Brown LLP (美国伊利诺伊州)、Mayer Brown International LLP (英国)、孖士打律师行 (一家香港的合伙) 和Tauil & Chequer Advogados(一家巴西的合伙) (合称“Mayer Brown Practices”) 以及提供顾问服务而非法律服务的服务提供机构 (“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的详情, 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 © 2019 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。