

## 香港借壳上市新规 (第二章) —— 香港上市公司出售资产 (Disposals) 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》修订及新订的指引信 (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管借壳上市活动, 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, “谘询总结”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》的谘询总结。

以下是第二章——出售。

### 有哪些新修订?

- 为加强对“壳股活动”的监管, 联交所将发行人在控制权转变后的出售限制期从24个月延长到36个月。这一限制并不是严格的禁止: 余下集团需要符合《上市规则》第8章规定的下列三项测试之一: 盈利测试, 市值/收益/现金流量测试, 或市值/收益测试。
- 重大实物配发需要股东批准的要求现被编纳成规。
- 拟进行业务或资产重大出售的发行人还应仔细考虑出售后的余下业务是否符合新规则项下修订的持续上市准则。我们将在第三章进一步讨论关于“足够业务运作”(《上市规则》第13.24条)和“现金资产公司”(《上市规则》第14.82条)。

### 什么是“壳股活动”?

“壳股公司”指那些业务维持于低水平、被用作借壳上市的上市公司。“壳股活动”一般包括:

- 出售上市公司的全部或绝大部分原有业务, 以便为其后的控制权转变及新的控股股东注入资产作准备。
  - 从事准入门槛偏低及带有很少实际商业活动的新业务 (例如只有少量客户的放贷业务), 藉以维持壳股公司的上市地位。
- 证监会2019年7月26日的声明

在本第二章中, 我们将讨论《上市规则》第14.06E条 (出售限制) 的应用, 该条纳入并修订了前《上市规则》第14.92条。

### 出售限制

根据《上市规则》第14.06E条, 在发行人控制权转变 (按《收购守则》定义) 之时或其后36个月内, 不得将其全部或大部分原有业务出售, 除非余下集团符合《上市规则》第8章规定的下列三项测试之一: 盈利测试, 市值/收益/现金流量测试, 或市值/收益测试 (如未能符合, 将导致发行人被视作新上市申请人)。

第14.06E条规则进一步规定, 联交所酌情将同样的限制应用于发生在发行人实际控制权转变之时或其后36个月内的出售, 前提是联交所认为该出售计划构成意图规避新申请人上市规定的“一连串交易/安排”的一部分。

这意味着：要接受审查的不仅包括计划中的出售，还包括发行人先前在控制权或实际控制权转变后36个月内进行的所有交易（收购或出售）。联交所指引信104-19中明确表示，针对发行人在控制权或实际控制权变动后利用**创建业务**建立新业务，以达至营运新业务及规避新上市规定的一连串安排，联交所会应用第14.06E条规则。

#### 实际控制权变动？

正如“香港借壳上市新规（第一章）——收购”中所述，一名新投资者如果能够透过发行人董事会（特别是那些拥有执行职务的董事）和/或高级管理层的实质性变动来行使对发行人的有效控制权，就可能被视为获得发行人的实际控制权。

## 实物配发

**控制权转变下的实物配发。**《上市规则》第14.06E条（出售限制）同样适用于实物配发。换句话说，如果计划中的配发与控制权转变（按《收购守则》定义）同时发生或在过去36个月内发生，则发行人的余下资产必须符合上市资格测试。至于在实际控制权发生转变（参见“实际控制权转变？”）的相关期间，如果联交所认为有关配发构成意图规避新上市规定的一连串安排的一部分，可审视发行人先前的交易并应用《上市规则》第14.06E条。

**构成非常重大的出售事项（VSD）的实物配发。**如果上市发行人拟配发实物（上市证券除外），而按百分比率计算，配发的规模将构成非常重大的出售事项（即任何适用的百分比率为75%或以上），则需符合新订立的《上市规则》第14.94条：

- 发行人必须事先在股东大会上获得独立股东批准有关配发。发行人的控股股东（如无控股股东，则发行人的董事（独立非执行董事除外）及最高行政人员）及其各自的联系人须放弃表决赞成有关决议。此外，发行人亦须获得亲身或委派代表于大会上表决的股东所持任何类别上市证券所附票数至少75%的赞成票，而表决反对有关决议的票数，不超过有权亲自或委派代表于大会上表决的股东所持任何类别上市证券所附票数的10%。
- 发行人的股东（不包括董事（独立非执行董事除外）、最高行政人员及控股股东）须获提供合理的现金选择或其他合理的安排，代替配发的资产。

# 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](mailto:jeckle.chiu@mayerbrown.com)

## 赵崇德

合伙人

T: +852 2843 2447

E: [jacqueline.chiu@mayerbrown.com](mailto: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](http://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。