

卓睿

二零一九年 第四期

加強規管有關借殼上市及其他殼股活動

近年來，香港聯合交易所有限公司（聯交所）已採取嚴厲措施，阻止以借殼上市規避新上市規定及處理“殼股”活動。在過去數年間，聯交所逐漸收緊各種要求，包括上市時公司市值最低要求，擴闊現金公司的定義，縮短上市公司除牌期限和減省覆核架構，以實施更嚴格的監管。作為更廣泛一系列遏止行動的一部分，聯交所去年發表了一份諮詢文件，就有關借殼上市及持續上市準則的建議修訂尋求市場意見。我們在諮詢期間對建議修訂在上市公司進行正常商業交易時可能造成負面影響表達關注。聯交所於2019年7月26日就其諮詢文件發表總結，決定推行諮詢建議及對上市規則作出相關修訂，而有關修訂將於2019年10月1日生效。在本期卓睿我們會闡述相關上市規則的主要變更。

概要

聯交所認為，新修訂旨在加強反收購行動（反收購）規則和持續上市標準，以協助聯交所應對市場上層出不窮的借殼上市手法並加強對殼股活動的監管。

新反收購規則將把原則為本測試編納成規，並略作修改；修改現行上市規則第14.06(6)條下之明確測試，相關適用期將由24個月改為36個月，及收緊反收購及極端交易的合規要求。

新持續上市標準（上市規則第13.24條）要求上市公司必須有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運，其方可繼續上市。如上市公司因未能符合新上市規則第13.24或14.82條規定，將有12個月的過渡期（由新上市規則生效日起計），以達至持續上市標準。

與反收購行動（反收購）或借殼上市相關的上市規則變更

為了針對上市公司借殼上市以規避新上市規定和“造殼活動”，聯交所對反收購相關規則進行了以下修訂：

- 將原則為本測試的六個評估因素編納成規，並略作修改；

- 修改反收購明確測試，使有關測試適用於上市公司控制權變動後36個月內向上市公司控股股東進行的非常重大的收購事項；
- 以上市規則第14.06E條取替現行上市規則第14.92條和第14.93條，從而限制出售（或作實物配發）全部或大部分在上市公司控制權變動之時或其後36個月內建議之業務，除非（i）餘下業務或（ii）從新控股股東及任何其他人士購買的任何資產，符合新上市申請人的往績記錄期要求。聯交所亦可將此限制應用於實際控制權變更之時或其後36個月內提出的重大出售事項；
- 修改上市規則以納入新規定禁止透過以大規模發行證券方式進行借殼上市，當中牽涉或會導致上市公司控制權或實際控制權變更，而所得資金將用作收購及 / 或開展規模預計遠較上市公司現有主營業務龐大的新業務；
- 將「極端非常重大的收購事項」規定編納成規，並將此交易類別更名為「極端交易」；及
- 就反收購及極端交易推行額外規定，其中要求反收購或極端交易的收購目標及經擴大後集團為適合上市，而收購目標必須符合新上市申請人的往績記錄要求，以及經擴大後集團亦須符合上市規則第8章的所有新上市規定（第8.05條除外）。

在諮詢期間，我們對建議有關收購目標及經擴大後的集團兩者均須適合上市（符合上市規則第 8.04 條）之新增要求向聯交所表達關注。我們認為此建議新增要求將令未符合上市規則第 13.24 條的上市公司無法通過收購進行企業自救。聯交所業已接納並於上市規則第 13.24 條新增了補充說明：對於未符合上市規則第 13.24 的上市公司，經擴大後集團毋須符合上市規則第 8.05 條的規定，但收購目標必須符合上市規則第 8.04 條（適合上市）、第 8.05 條（或 8.05A 或 8.05B 條）（往績記錄期要求）及第 8.07 條（充份市場需求）。

上市公司持續上市準則變更

為了針對所謂養殼的問題，聯交所亦提高了持續上市準則（上市規則第 13.24 條）。有關規定要求上市公司須有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運，方可繼續保持其上市地位，而上市公司亦有責任向聯交所證明已符合有關規定。下列是一些相關反收購或借殼上市相關的上市規則新修訂：

- 在考慮上市公司是否有足夠的業務運作及相當價值的資產支持其營運時，上市公司集團的自營證券交易及／或投資活動一般不會被計算在內（上市公司集團旗下經營銀行業務、保險業務或主要從事《證券及期貨條例》項下的受規管活動的證券公司的成員公司所進行的自營證券交易及／或投資活動除外）；及
- 擴闊上市規則第 14.82 條有關「短期證券」的定義至包括容易轉換為現金的投資（例如持有作投資用途的上市證券），並將其更名為「短期投資」；及收緊上市規則第 14.83 條項下的豁免，使豁免只限於上市公司集團旗下經營銀行業務、業務或證券業務的成員公司所持有的現金及短期投資。

其他值得注意的變更

聯交所亦就有關證券交易及須予公佈或關連交易的上市規則作出其他修訂，概述如下：

- 收緊可豁免須予公佈交易規定下的收益至僅限於上市公司集團旗下經營銀行業務的公司、保險公司或證券公司所進行的證券買賣；
- 要求上市公司在年報內就每一項佔其總資產 5% 或以上的證券投資作詳細披露；
- 就重大實物配發未上市資產實施額外新增規定，其相當於撤銷上市地位之有關規定；
- 規定上市公司須在以下情況下刊發公告：(a) 若業績表現保證條款有任何及後修改；或 (b) 所收購目標的業績表現未能符合保證；
- 規定須予公佈交易的公告內必須披露交易各方的身份；
- 規定上市公司在關連交易公告及通函內必須披露交易方及其最終實益擁有人的身份及主要業務概述；及
- 清楚表明若計算有關百分比時出現異常或有關計算結果不適合應用在上市公司的業務範圍內，聯交所（或上市公司）可使用其認為適合的其他規模測試，就上市規則第 14 或 14A 章評定交易對上市公司的重要性。

結論

我們認為監管機構在新修訂規則下或許未能妥善規管其高度關注的「殼股」活動，但香港上市公司在進行正常商業交易時卻可能受新規定所影響。上市公司應在制定其業務擴展計畫或多元化業務策略時諮詢經驗豐富的專業人士意見。

如對此通訊有任何疑問，請聯絡以下人士或閣下于卓亞之聯絡人。

王瓊瑤

T (852) 2869 8861

E acuminous@asiancapital.com.hk