

卓睿

二零一九年 第四期

加强规管有关借壳上市及其他壳股活动

近年来，香港联合交易所有限公司（联交所）已采取严厉措施，阻止以借壳上市规避新上市规定及处理“壳股”活动。在过去数年间，联交所逐渐收紧各种要求，包括上市时公司市值最低要求，扩阔现金公司的定义，缩短上市公司除牌期限和减省复核架构，以实施更严格的监管。作为更广泛一系列遏止行动的一部分，联交所去年发表了一份咨询文件，就有关借壳上市及持续上市准则的建议修订寻求市场意见。我们在咨询期间对建议修订在上市公司进行正常商业交易时可能造成负面影响表达关注。联交所于2019年7月26日就其咨询文件发表总结，决定推行咨询建议及对上市规则作出相关修订，而有关修订将于2019年10月1日生效。在本期卓睿我们会阐述相关上市规则的主要变更

概要

联交所认为，新修订旨在加强反收购行动（反收购）规则和持续上市标准，以协助联交所应对市场上层出不穷的借壳上市手法并加强对壳股活动的监管。

新反收购规则将把原则为本测试编纳成规，并略作修改；修改现行上市规则第14.06(6)条下之明确测试，相关适用期将由24个月改为36个月，及收紧反收购及极端交易的合规要求。

新持续上市标准（上市规则第13.24条）要求上市公司必须有足够的业务运作并且拥有相当价值的资产支持其营运，其方可继续上市。如上市公司因未能符合新上市规则第13.24或14.82条规定，将有12个月的过渡期（由新上市规则生效日起计），以达至持续上市标准。

与反收购行动（反收购）或借壳上市相关的上市规则变更

为了针对上市公司借壳上市以规避新上市规定和“造壳活动”，联交所对反收购相关规则进行了以下修订：

- 将原则为本测试的六个评估因素编纳成规，并略作修改；
- 修改反收购明确测试，使有关测试适用于上市公司

控制权变动后36个月内向上市公司控股股东进行的非常重大的收购事项；

- 以上市规则第14.06E条取替现行上市规则第14.92条和第14.93条，从而限制出售（或作实物配发）全部或大部分在上市公司控制权变动之时或其后36个月内建议之业务，除非（i）余下业务或（ii）从新控股股东及任何其他人士购买的任何资产，符合新上市申请人的往绩记录期要求。联交所亦可将此限制应用于实际控制权变更之时或其后36个月内提出的重大出售事项；
- 修改上市规则以纳入新规定禁止透过以大规模发行证券方式进行借壳上市，当中牵涉或会导致上市公司控制权或实际控制权变更，而所得资金将用作收购及 / 或开展规模预计远较上市公司现有主营业务庞大的新业务；
- 将「极端非常重大的收购事项」规定编纳成规，并将此交易类别更名为「极端交易」；及
- 就反收购及极端交易推行额外规定，其中要求反收购或极端交易的收购目标及经扩大后集团为适合上市，而收购目标必须符合新上市申请人的往绩记录要求，以及经扩大后集团亦须符合上市规则第8章的所有新上市规定（第8.05条除外）。

在咨询期间，我们对建议有关收购目标及经扩大后的集团两者均须适合上市（符合上市规则第 8.04 条）之新增要求向联交所表达关注。我们认为此建议新增要求将令未符合上市规则第 13.24 条的上市公司无法通过收购进行企业自救。联交所业已接纳并于上市规则第 13.24 条新增了补充说明：对于未符合上市规则第 13.24 的上市公司，经扩大后集团毋须符合上市规则第 8.05 条的规定，但收购目标必须符合上市规则第 8.04 条（适合上市）、第 8.05 条（或 8.05A 或 8.05B 条）（往绩记录期要求）及第 8.07 条（充份市场需求）。

上市公司持续上市准则变更

为了针对所谓养壳的问题，联交所亦提高了持续上市准则（上市规则第 13.24 条）。有关规定要求上市公司须有足够的业务运作**并且**拥有相当价值的资产支持其营运，方可继续保持其上市地位，而上市公司亦有责任向联交所证明已符合有关规定。下列是一些相关反收购或借壳上市相关的上市规则新修订：

- 在考虑上市公司是否有足够的业务运作及相当价值的资产支持其营运时，上市公司集团的自营证券交易及／或投资活动一般不会被计算在内（上市公司集团旗下经营银行业务、保险业务或主要从事《证券及期货条例》项下的受规管活动的证券公司的成员公司所进行的自营证券交易及／或投资活动除外）；及
- 扩阔上市规则第 14.82 条有关「短期证券」的定义至包括容易转换为现金的投资（例如持有作投资用途的上市证券），并将其更名为「短期投资」；及收紧上市规则第 14.83 条项下的豁免，使豁免只限于上市公司集团旗下经营银行业务、保险业务或证券业务的成员公司所持有的现金及短期投资。

其他值得注意的变更

联交所亦就有关证券交易及须予公布或关连交易的上市规则作出其他修订，概述如下：

- 收紧可豁免须予公布交易规定下的收益至仅限于上市公司集团旗下经营银行业务的公司、保险公司或证券公司所进行的证券买卖；
- 要求上市公司在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；
- 就重大实物配发未上市资产实施额外新增规定，其相当于撤销上市地位之有关规定；
- 规定上市公司须在以下情况下刊发公告：(a) 若业绩表现保证条款有任何及后修改；或 (b) 所收购目标的业绩表现未能符合保证；
- 规定须予公布交易的公告内必须披露交易各方的身份；
- 规定上市公司在关连交易公告及通函内必须披露交易方及其最终实益拥有人的身份及主要业务概述；及
- 清楚表明若计算有关百分比时出现异常或有关计算结果不适合应用在上市公司的业务范围内，联交所（或上市公司）可使用其认为适合的其他规模测试，就上市规则第 14 或 14A 章评定交易对上市公司的重要性。

结论

我们认为监管机构在新修订规则下或许未能妥善规管其高度关注的「壳股」活动，但香港上市公司在进行正常商业交易时却可能受新规定所影响。上市公司应在制定其业务扩展计划或多元化业务策略时咨询经验丰富的专业人士意见。

如對此通訊有任何疑問，請聯絡以下人士或閣下於卓亞之聯絡人。

王瓊瑤

T (852) 2869 8861

E acuminous@asiancapital.com.hk