

本通訊旨在協助香港金融市場人士加深了解《公司收購、合併及股份購回守則》

《應用指引19》：連鎖關係原則要約價

在某些情況下，一個人或一組人可能會由於取得一間公司（該公司不必是《收購守則》適用的公司）的法定控制權，繼而基於第一間公司持有第二間公司30%或以上的投票權而取得或鞏固對第二間公司的控制權。在這些情況下，規則26.1註釋8規定第一間公司的收購方或會觸發向第二間公司作出強制性全面要約的責任。這情況稱為連鎖關係原則要約。

執行人員曾不時被問及當連鎖關係原則要約被觸發時應如何釐定要約價。《應用指引19》就此提供指引。

連鎖關係原則

規則26.1註釋8規定“一個人或一致行動的一組人取得一間公司的法定控制權後（該公司不必是《收購守則》適用的公司），或會因此而取得或鞏固對第二間公司按本守則界定的控制權，原因是第一間公司本身透過中介公司直接或間接持有該第二間公司的控制性權益，或第一間公司持有的投票權經與該人或該組人已經持有的投票權合計後，便會令致取得或鞏固對該第二間公司的控制權。在這些情況下，執行人員通常不會規定須根據本規則26作出要約，但下列任何一項情況則除外：—

- a) 在該第二間公司的持有量構成第一間公司的重大部分。在衡量該等情況時，執行人員將考慮若干因素，當中（如適用）包括分別屬於有關公司的資產和利潤。就此等相對價值而言，60%或以上將通常會視為構成重大部分；或
- b) 取得第一間公司控制權的其中一項主要目的，是要取得該第二間公司的控制權。

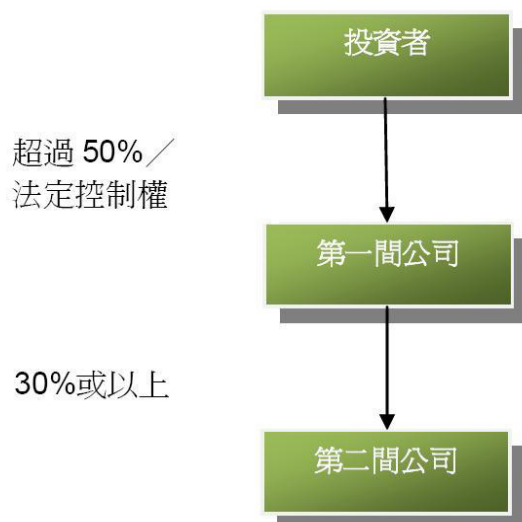
如果出現任何可能屬於本註釋範圍內的情況，應諮詢執行人員的意見，以確定當時的情況下，是否已產生本規則26規定的任何責任。

本註釋的“法定控制權”指一間公司對其附屬公司的控制程度。”

摘要

- 《應用指引19》：連鎖關係原則要約價
- 發出“無意見”傳真文件並不同確認符合所有規定
- 收購及合併組截至2012年6月30日止季度的工作的最新情況

觸發



根據連鎖關係原則，假如一名投資者在一般情況下透過收購或增加其持股量至超過50%而取得第一間公司的法定控制權，並且符合上文(a)重大測試或(b)目的測試所列出的標準，便會觸發對第二間公司的連鎖關係原則要約。

連鎖關係原則要約價的計算

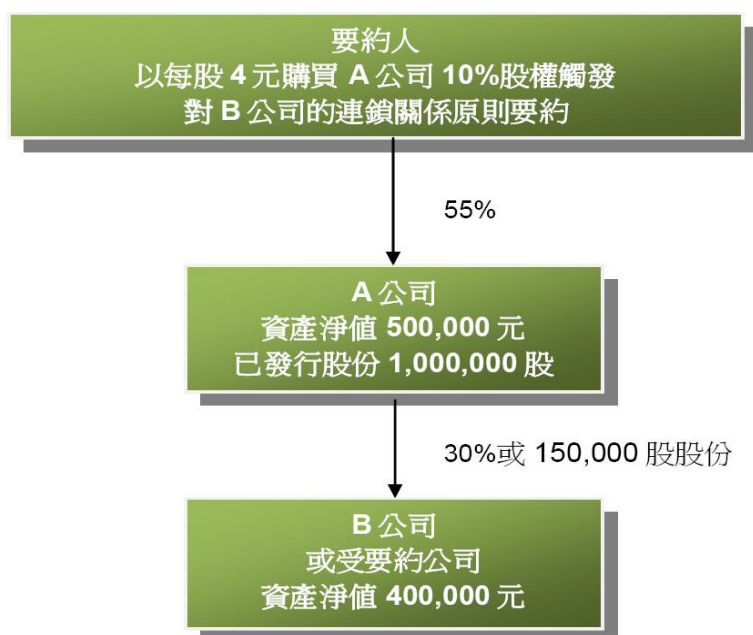
要約價應於考慮第一間公司的股份成交價以及第二間公司的相對價值後作客觀計算。此舉旨在確定第一間公司於第二間公司的持有量，在就收購第一間公司所支付的價格中所佔的比重。

連鎖關係原則要約的定價機制可能因應每宗個案而有所不同。以資產為主的公司通常會利用資產值來釐定連鎖關係原則要約價。在其他情況下，盈利可能是更重要或相關的考慮因素。交易的當事人及顧問在釐定連鎖關係原則要約價時，應考慮業務性質和所涉及資產等所有相關因素。如有疑問，便應諮詢執行人員的意見。

霸寶公式

收購及合併委員會（委員會）在1993年曾就中策投資有限公司對霸寶集團有限公司及香港建屋貸款有限公司的股份要約當中涉及的連鎖關係原則要約的定價機制作出考慮。委員會採取了循序漸進的方式，及後普遍被稱為“霸寶公式”。

在以下例子中，一名要約人觸發了對一間以資產為主的公司的連鎖關係原則要約：



要約人取得A公司10%權益，令其持股量由45%增加至55%。A公司持有B公司30%權益。A公司及B公司均從事物業發展及投資。

A公司的股份收購價為每股4元。A公司的資產淨值為500,000元，而B公司的資產淨值則為400,000元。A公司及B公司的已發行股份總數分別為1,000,000股及500,000股。

計算對B公司的連鎖關係原則要約價的步驟：

1. 釐定反映A公司及B公司相對價值的比率

(a) A公司應佔B公司的資產淨值，是以B公司的資產淨值乘以A公司於B公司的持股百分比計算：

$$400,000 \text{ 元} \times 30\% = 120,000 \text{ 元}$$

(b) 將上述步驟(a)所得出A公司應佔B公司的資產淨值除以A公司的資產淨值，得出相對比率0.24：

$$120,000 \text{ 元} / 500,000 \text{ 元} = 0.24$$

2. 釐定A公司的引伸市值

按照A公司每股4元的收購價計算，A公司的引伸市值為：

$$4\text{元} \times 1,000,000 = 4,000,000\text{元}$$

3. 將A公司的引伸市值分配至B公司

此乃透過將步驟1取得的相對比率乘以步驟2取得的A公司引伸市值而釐定：

$$0.24 \times 4,000,000\text{元} = 960,000\text{元}$$

4. 換算為B公司的每股股價

從步驟3取得的A公司應佔B公司引伸市值與A公司所持有的B公司股份總數（即150,000股）相關。因此，B公司的每股股價為：

$$960,000\text{元} / 150,000 = \text{每股}6.4\text{元}$$

B公司的連鎖關係要約價為每股6.4元。

總括而言，按霸寶公式計算的連鎖關係原則要約價如下：

$$\frac{\text{第二間公司的資產淨值} \times \text{第一間公司於第二間公司的持股百分比}}{\text{第一間公司的資產淨值}} \times \frac{\text{第一間公司的成交價} \times \text{第一間公司的已發行之股份總數}}{\text{第一間公司持有的第二間公司股份數目}}$$

值得注意的是，霸寶公式實質上是採用要約人收購第一間公司時的資產淨值溢價/折讓來釐定第二間公司的連鎖關係原則要約價。

發出“無意見”傳真文件並不同確認符合所有規定

《收購守則》規則12.1規定，除了事後審閱清單內列載的公布外，所有和該守則有關的公布及文件“在發出或發表之前，必須呈交執行人員，諮詢其意見。在執行人員確定不會作出進一步意見之前，不可發出或發表該文件”。評論程序在有關公布或文件的草擬本送交執行人員後正式展開，執行人員會就其所識別的問題提出意見，直至有關問題獲圓滿解決為止。

按一貫做法，執行人員會在評論程序結束時發出“無意見”傳真文件，以正式表明對該公布或文件的草擬本沒有進一步意見，及表示可發出或發表該公布或文件。除上述目的以外，執行人員發出“無意見”傳真文件別無任何其他目的。

最重要的是，“無意見”傳真文件不應被視作等同執行人員確認該公布或文件完全符合兩份守則，或任何其他適用於該公布或文件的法律及規定。參與守則交易的當事人及其顧問須注意，根據規則12的註釋2，“執行人員在評論程序中只是充當顧問角色，協助解決由執行人員提出或當事人及其顧問所識別的任何守則事項”。

必須留意的是，發出與兩份守則有關的公告及文件的當事人對於所披露的信息，以及遵從兩份守則和其他適用的法律及規定，均負有最終責任。

與收購有關的個案的最新情況

在截至2012年6月30日止三個月內，執行人員處理了14宗與收購有關的個案（包括私有化、自願要約、強制全面要約、場外購回及全面要約購回）及九宗清洗交易個案。執行人員亦收到68宗要求作出裁定的申請。

由於事件牽涉特別罕見、事關重大及難於處理的爭論要點，執行人員在季內曾將一宗個案轉介委員會作出裁定。

《收購通訊》載於證監會網站 (<http://www.sfc.hk>)
(資料庫) - (業界相關刊物) 一欄。

歡迎讀者回應本通訊和提供寶貴意見。請將意見電郵至
takeoversbulletin@sfc.hk。

如欲以電郵方式收取本通訊，只需在證監會網站
(<http://www.sfc.hk>) 登記使用網站更新提示服務並選擇
《與收購及合併有關的事宜》即可。

證券及期貨事務監察委員會
香港中環干諾道中8號遮打大廈8樓
電話: (852) 2840 9222
證監會網址: www.sfc.hk
(學•投資) 網站: www.InvestEd.hk

傳真: (852) 2521 7836
傳媒查詢: (852) 2283 6860
電郵: enquiry@sfc.hk