

《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全面要約的責任。這種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。本《應用指引 19》就此提供指引。

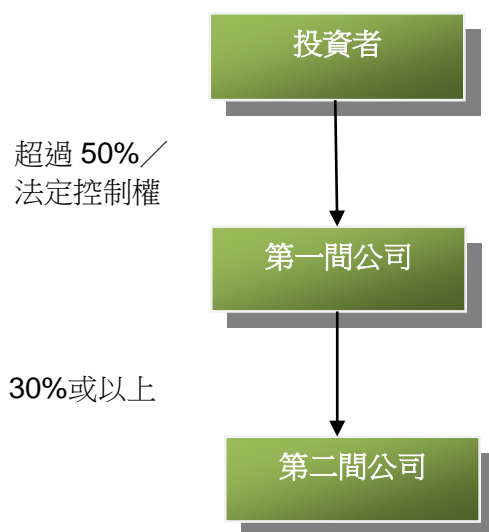
連鎖關係原則

規則 26.1 的註釋 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持有該第二間公司的控制性權益，或第一間公司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。”

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。

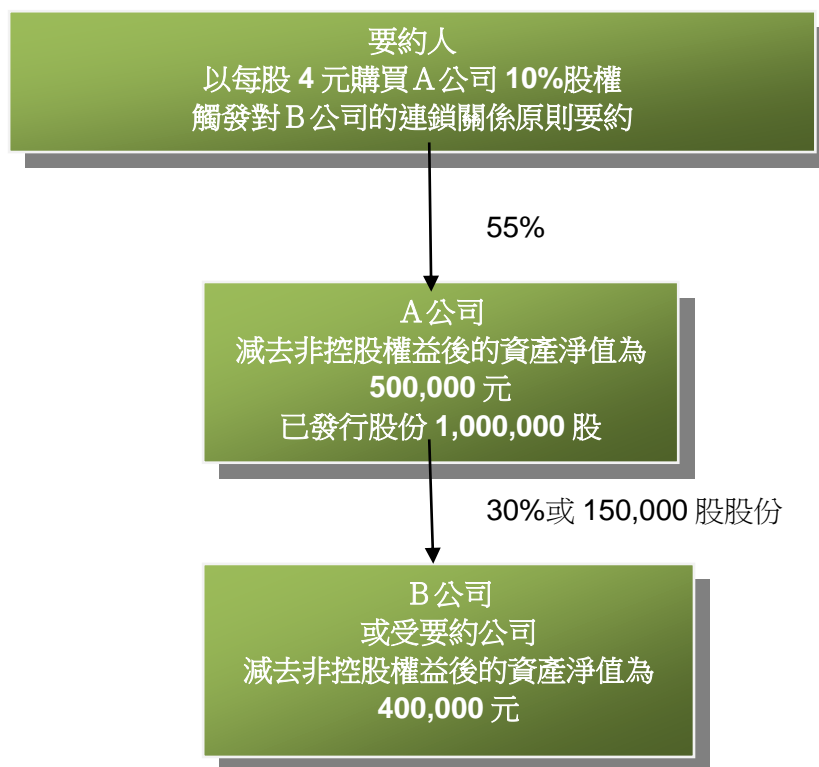
連鎖關係原則要約的定價機制可能因應每宗個案而有所不同。以資產為主的公司通常會利用資產價值來釐定連鎖關係原則要約價。假若存在非控股權益，執行人員通常將減去非控股權益後的資產淨值（即公司擁有者應佔的權益）作為資產價值。在其他情況下，盈利可能是更重要或相關的考慮因素。交易的當事人及顧問在釐定連鎖關係原則要約價時，應考慮業務性質和所涉及資產等所有相關因素。如有疑問，便應諮詢執行人員的意見。

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。委員會採取了及後普遍稱為“霸寶公式”的循序漸進方式。

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（即 150,000 股股份）。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 4.00 元。A 公司減去非控股權益（如有的話）後的資產淨值為 500,000 元，而 B 公司減去非控股權益（如有的話）後的資產淨值則為 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。

對 B 公司的連鎖關係原則要約價的計算步驟：

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 公司的價值，是以 B 公司減去非控股權益後的資產淨值乘以 A 公司於 B 公司的持股百分比來計算：

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

(b) 將上文步驟(a)所得出 A 公司應佔 B 公司的價值除以 A 公司減去非控股權益後的資產淨值，得出的相對比率是 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 4.00 元的收購價計算，A 公司的引伸市值為：

$$4.00 \text{ 元} \times 1,000,000 = 4,000,000 \text{ 元}。$$

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 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：

$$960,000 \text{ 元} / 150,000 = \text{每股 } 6.40 \text{ 元}。$$

B 公司的連鎖關係要約價為每股 6.40 元。

總括而言，按霸寶公式計算的連鎖關係原則要約價如下：

第二間公司 減去非控股權益後 的資產淨值	x	第一間公司於第二間 公司的持股百分比		第一間公司 的成交價	x	第一間公司的 已發行股份總數
			x			
第一間公司 減去非控股權益後 的資產淨值				第一間公司持有的 第二間公司股份數目		

我們注意到，霸寶公式實質上是採用要約人在收購第一間公司時的資產淨值（減去非控股權益後）溢價或折讓來釐定第二間公司的連鎖關係原則要約價。

2019年9月30日