

股市低迷 香港上市公司私有化之風異軍突起

2009年03月

2009年2月4日，香港電訊盈科有限公司（香港交易所代碼：00008，下稱電盈）股東通過私有化決議。而在此之前，“私有化”一詞已被各大報章媒體廣泛提及與評論，一時之間成爲大家關注的話題。

2008年10月15日，電盈開始停牌。隨後11月4日，電盈兩大股東新加坡盈科拓展全資附屬公司 Starvest Limited 和中國網通集團全資擁有的網通 BVI，提出以每股 4.20 港元私有化電盈，但由於收購價格偏低，受到多方阻力。同年12月30日，兩大股東在股東特別大會上將電盈登出價增加 7.14%，即由原來的每股 4.20 港元，增加至每股 4.50 港元，總注銷代價由原來的 150 億港元增至約 160 億港元。並申請延期表決。2009年2月4日，電盈獨立股東在法院會議上，超過 94%獨立股東贊成，通過私有化建議，意味電盈即將“下市”。

受金融危機的影響，全球股市低迷，但香港上市公司私有化之風卻異軍突起。資料

顯示，僅今年2月下旬，就有多家上市公司先後提出高溢價私有化方案，刺激股價大漲。其中包括2月17日提出私有化的鱷魚恤（00122.HK）在複牌首日大漲 82%；華潤微電子（00597.HK）在2月20日提出私有化方案，21日股市收市即暴漲 59.64%；南太電子（02633.HK）同月24日提出私有化方案後股市當日大漲 124.56%。邵氏兄弟（00080.HK）亦在2月26日宣佈召開股東特別大會，就大股東邵逸夫提出的私有化建議進行表決。

事實上，由於現時市道不好，股價低迷，一些上市公司大股東認爲價值被低估了，其股價相對資產而言出現了很大的折讓，因此引發了大股東想要全面私有化的想法。另一方面，現時提出較容易得到大部分股東的同意，成本也會相對較低。概況而言，通常上市公司私有化的原因有三方面：一是股價長期低迷；二是股價較每股淨資產有大幅的折讓；三是股票買賣的成交量較低。我們可以看到，大部分從去年底開始提出私有化的公

司都離不開上述情況。以鱷魚恤為例，每股 0.4 港元較停牌前 0.208 港元溢價 92.3%。2008 年 7 月底，鱷魚恤每股淨資產約為 0.983 港元，此次以每股 0.4 港元私有化，折讓近 60%。

到底什麼是私有化？上市公司私有化是資本市場一類特殊的並購操作，是指對上市公司擁有控制權的股東或其一致行動人（如其全資子公司），以終止目標公司的上市地位為目的，通過向目標公司的獨立股東（控制權股東或其一致行動人以外的少數股東）進行要約收購使得目標公司的股權分佈不再符合上市要求，或者通過對目標公司進行吸收合併並將目標公司登出，或者基於資本重組考慮而通過計劃安排（A Scheme of Arrangements）登出公眾股東所持股份等方式，所進行的上市公司並購活動。通俗來說，就是控股股東把小股東手裏的股份全部買回來，擴大已有份額，從而使一個公開上市公司（Public Company）轉變為私人公司（Private Company），最終使這家公司退市。

提出私有化的公司都是什麼公司？通常情況下，提出私有化的公司都是現金高、股

價低、單一大股東持股比例在 50%-75% 的公司。

私有化受什麼法規的約束？就 H 股公司而言，除了要受國內相關適用法律（如《公司法》、《證券法》、《上市公司收購管理辦法》、《上市公司持股變動資訊披露管理辦法》等。）的約束以外，還要受《公司條例》、香港證監會《公司收購、合併及股份購回守則》以及香港聯交所《主板上市規則》或《創業板上市規則》等相關條例的規管。

根據香港聯交所《主板上市規則》第六章及《創業板上市規則》第九章有關終止上市的規定，以及香港證監會《公司收購及合併守則》規則 2 的相關規定，H 股獨立股東批准目標公司終止上市地位的決議需符合如下條件方獲通過：(a) 出席會議的獨立股東所持表決權的 75% 或以上同意；(b) 就該決議所投的反對票不超過全部獨立股東（包括未出席者）所持表決權的 10%；以及 (c) 對於未接受要約的獨立股東所持股份，收購人有權行使並正在行使強制性收購（Compulsory Acquisition）的權利（可申請豁免）。例如，中石油（0857.HK）在 06 年對吉林化工

(00618.SZ, 0368.HK) 的收購中即取得了該項豁免。

私有化異軍突起，港股漸近見底之日？

事實上，近期股價低迷，大股東趁機提出私有化並不足為奇，但也不排除有些是在借機進行炒作。港股是否見底並不能簡單的從私有化個案進行判斷，還應關注週邊市場的因素，尤其是歐美經濟和股價的走勢和金融事

件的動態。畢竟在一個國際化的市場裏，誰也不能在瞬息萬變的金融環境中獨善其身。

私有化現象不斷出現，只可能反應某一個階段性的見底，不排除股價再創新低的可能，但至少現時已相對很低了，具有一定的吸引力了。 -完-

大信梁學濂（香港）會計師事務所為各行各業的上市及非上市客戶提供專業審計、稅務、企業管理諮詢及財務顧問服務。大信梁學濂是 PKF 國際審計組織成員所，其成員網絡遍及全球 120 個國家。同時也是中國大信會計師事務所的香港分所。憑借專業的服務和敏銳的洞察力，協助客戶在全球各地取得商業成功。我們以香港為基礎，在中國上海及深圳設有專屬服務團隊，將當地商業文化與國際營商環境相融合，為客戶定制最佳發展策略，實現業務持續增長。

本文所含數據及信息僅為一般性討論文稿，由於尚未考慮個別企業的特定事項及環境，介於各企業的實際情況不同，本文不宜視為對個別企業提供的建議。在做出任何可能影響個人財務或業務的決策或採取任何相關行動前，請諮詢符合資格的專業顧問。