

香港交易所上市決策

HKEX~~X~~-LD74-2013 (於2013年6月刊發) (於2016年9月撤回)

[香港交易所上市決策HKEX-LD92-2015已包括此上市決策]

摘要	
涉及人士	甲公司 – 主板上市申請人
事宜	甲公司能否充分證明，其主要礦業資產有符合《上市規則》第 18.07 條規定的清晰商業生產計劃。
上市規則	《主板規則》第 18.04 及 18.07 條
議決	甲公司未能證明其符合《上市規則》第 18.07 條的規定，因為其載有暫定日期及成本的生產施行計劃缺乏合理性和可信性。

實況

1. 甲公司主要從事勘探及開發若干金屬物質，其主要礦業資產處於勘探階段。由於甲公司仍未產生任何溢利，因此其申請豁免遵守《上市規則》第18.04條的最低盈利規定。
2. 甲公司首次上市申請不獲上市委員會批准，原因（其中包括）為：(i)甲公司過往頻繁收購及出售項目，因此對其將礦業項目推進到生產階段的經驗存疑；及(ii)項目處於開發初期。

3. 甲公司完成項目的預可行性研究，並再次遞交上市申請。在第二次上市申請，甲公司將大部分原有發展計劃延後超過兩年，並大幅修改項目的經濟估算。項目總資本開支增幅達134%，礦場的估計可用年限由17年減至9年，回本期為7年。項目的內部回報率為6.7%。
4. 合資格人士報告顯示，項目回本期涉及的風險為「高」，因為該項目極容易受有關金屬的商品定價變動及營運成本的轉變、資本開支以至預計投產時間表的延後或修改所影響。
5. 敏感度分析顯示，一旦金屬價格、營運成本或資本開支出現10%的不利調整，該項目的稅前淨現值即變為負數。
6. 按照甲公司的融資計劃，其須在上市後再進行約12次與本次申請中首次公開招股規模相若的集資活動，方可將項目推進至生產階段。
7. 甲公司的現金結餘有限，也無備用銀行融資。甲公司預期在項目完成銀行融資可行性研究時會獲取新的銀行融資。
8. 甲公司正面對本土一些原住民團體索償或涉及糾紛，省政府只會在諮詢過原住民團體的意見後方決定批准或否決項目。由於項目所在位置，甲公司可能還要取得其他政府機構的額外批准。

適用的《上市規則》及原則

9. 《上市規則》第18.04條訂明，「若礦業公司無法符合《上市規則》第8.05(1)條規定的盈利測試... ..，其仍可透過以下方式申請上市，即向本交易所證明並使本交易所確信其董事會及高級管理人員整體而言擁有與該礦業公司進行的勘探及／或開採活動相關的充足經驗。」
10. 香港交易所指引信HKEx-GL22-10及2010年5月刊發的《就礦業公司制定新〈上市規則〉的諮詢總結》摘要第6段訂明，未能符合《上市規則》第

8.05(1)條的最低盈利規定，但根據《上市規則》第18.04條申請上市的礦業公司，必須證明該公司有一個清晰的商業生產計劃。

11. 《上市規則》第18.07條訂明，若礦業公司尚未開始投產，其必須披露生產施行計劃，包括暫定的日期及成本。

分析

12. 根據甲公司在完成預可行性研究後，重新提交的一份經過大幅修訂的上市申請所提供的新資料，及經考慮甲公司的整體事實及情況，尤其是：

- (i) 項目回本期涉及高風險，因為項目極容易受商品定價的變動、營運成本、預計冗長的回本期及低內部回報率等因素所影響；
- (ii) 按照甲公司過度進取的集資計劃，甲公司在上市後還須進行12次與本次申請中首次公開招股規模相若的集資活動，方可將項目推進至生產階段，因此極度關注甲公司能否取得足夠融資應付項目進行商業生產所需資金；及
- (iii) 原住民團體的權利對甲公司能否取得所需批准及許可有直接影響，但這方面的情況極不明朗，

因此聯交所對甲公司能否按招股章程擬稿所披露的計劃將礦業項目推進至商業生產階段深表懷疑。

議決

13. 聯交所認為，甲公司未能充分證明其項目有符合《上市規則》第18.07條規定的清晰商業生產計劃。換言之，甲公司未能符合《上市規則》第8.05(1)條的最低盈利規定（「該裁決」）。
14. 甲公司申請覆核該裁決。上市（覆核）委員會裁定，甲公司根據《上市規則》第18.07條披露載有暫定日期及成本的生產施行計劃缺乏合理性和可信性。