

2019年10月(於 ~~2024年1月最後2020年10月及2021年6月~~
更新)

業務充足水平的指引

事宜	有關業務充足水平的指引
《上市規則》	《主板規則》第13.24條 《GEM規則》第17.26條

~~重要提示：本函不凌駕《上市規則》的規定，亦不取代合資格專業顧問的意見。若本函與《上市規則》存在衝突或有不一致的地方，概以《上市規則》為準。有關《上市規則》或本函的詮釋，可以保密方式向上市部查詢。~~

1. 背景及目的

1. 《上市規則》第13.24條的修訂於2019年10月1日生效。經修訂的《上市規則》第13.24條對上市發行人施加持續上市責任，規定其經營的業務須有足夠的業務運作及擁有相當價值的資產支持其營運，發行人才得以繼續上市。
2. 近年借殼上市盛行，上市地位價值大升，市場頻見大量相關活動，一方面是投資者購入上市發行人控制權以取得其上市平台（而非相關業務）以期最終借殼上市，另一方面則是上市發行人進行公司行動（例如出售業務）以便出售上市平台。亦有一些個案，上市發行人在出售或以其他方式減少其主營業務後設立或收購新業務，而該等新業務進入門檻極低及／或隨時可以設立及終止而不牽涉太大成本。以上行為令上市發行人只餘極少量沒有實質的營運或業務，以致招來投機炒賣活動及市場操控機會，損害投資者對市場的信心。若發行人參與造殼或養殼活動導致其營運只餘極少量業務，聯交所會引用《上市規則》第13.24(1)條。若聯交所認為發行人並非經營實質業務，其可能會引用《上市規則》第13.24條，亦可能會質疑發行人是否根據《上市規則》第6.01(4)條適合繼續上市（見~~上市發行人是否適合繼續上市的指引~~指引信《~~有關上市發行人是否適合繼續上市的指引~~》（HKEX-GL96-18））。

3. 本函就《上市規則》第 13.24 條的修訂生效後有關聯交所在應用該條的背後目的及一般做法提供指引，並於附錄中載列個案，說明聯交所如何應用《上市規則》第 13.24 條。本函所有《上市規則》的提述均指《主板規則》。由於《GEM 規則》第 17.26 條與《主板規則》第 13.24 條相同，本函所載的指引亦適用於 GEM 發行人。此外，有關《上市規則》第 13.24 條的上市決策及上市覆核委員會的決定亦就此提供指引。

II. 《上市規則》第13.24條

4. 《上市規則》第 13.24 條規定：

「(1) 發行人經營的業務（不論由其直接或間接進行）須有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運，其證券才得以繼續上市。

附註： 《上市規則》第 13.24(1)條屬質量性的測試。舉例如言，若本交易所認為發行人的業務並非具有實質的業務及 / 或長遠而言並不可行及不可持續發展，則本交易所可能會認為發行人不符合此條的規定。

本交易所將按個別發行人的特定事實及情況作評估。舉例而言，評估個別發行人的借貸業務是否具有實質的業務時，本交易所可能會考慮（其中包括）該發行人借貸業務的營運模式、業務規模及往績、資金來源、客源規模及類型、貸款組合及內部監控系統等因素，以及相關行業的慣例與標準。

若本交易所質疑發行人不符合本條，發行人有責任提供資料回應本交易所的疑慮、證明其可符合此條。

- (2) 在考慮發行人是否符合《上市規則》第 13.24(1)條的規定時，發行人及其附屬公司（根據《上市規則》第二十一章上市的投資公司除外）的自營證券交易及/或投資業務一般不包括在內。

附註： 本規則通常不適用於發行人集團旗下從事以下業務的成員公司在日常業務中進行的自營證券交易及/或投資：

- (a) 經營銀行業務的公司（定義見《上市規則》第 14A.88 條）；

(b) 保險公司 (定義見《上市規則》第 14.04 條) ; 或

(c) 證券公司 (定義見《上市規則》第 14.04 條) 而主要從事《證券及期貨條例》項下的受規管活動。需注意自營證券交易及/或投資並非《證券及期貨條例》項下的受規管活動，因此，若證券公司的自營證券交易及/或投資構成其業務的重要部分，此項豁免並不適用。」

5. 修訂《上市規則》第 13.24 條的目標之一是為了更有效解決「殼股公司」的問題。殼股公司往往與業務量少的發行人有關，其業務規模及前景均不支持其上市地位所付出的成本或證明其上市目的。尤其是：

(a) 根據《上市規則》第 13.24(1)條，發行人經營的業務須有足夠的業務運作，才得以繼續上市。擁有重大資產但沒有足夠的業務運作的發行人並不符合修訂後的《上市規則》第 13.24(1)條。

(b) 根據《上市規則》第 13.24(2)條，按《上市規則》第 13.24(1)條審視發行人業務運作是否足夠及資產是否有相當價值時，其自營證券交易及 / 或投資業務一般不計算在內¹。

本規則之豁免適用於發行人集團旗下經營銀行業務的公司、保險公司或證券公司在日常業務中進行的自營證券交易及/或投資業務，但若為證券公司，其主要業務須為《證券及期貨條例》項下的受規管活動。需注意，自營證券交易及/或投資並非《證券及期貨條例》項下的受規管活動，因此，若證券公司的自營證券交易及/或投資構成其業務的重要部分，此項豁免並不適用。

6. 聯交所一般會根據發行人當前的經營情況以作評估其是否符合《上市規則》第 13.24 條。若發行人未能符合《上市規則》第 13.24(1)條，聯交所將按《上市規則》第 6.01(3)條將發行人的證券停牌。聯交所一般會給予發行人一段限期作出補救，若發行人未能於限期內完成補救，聯交所可能會取消其證券的上市地位²。

III. 《上市規則》第13.24(1)條的一般應用指引

(A) 只餘極少量業務的上市發行人

¹ 《上市規則》第 13.24 條修訂前，曾有發行人以自營證券買賣養殼，而未能證明其屬具有實質的業務。另見本指引信第 11 至 14 段。

² 見《上市規則》第 6.01A 及 6.10 條以及長時間停牌及除牌的指引指引信《有關長時間停牌及除牌的指引》(HKEX-GL95-18)。

(i) 業務倒退 / 終止

7. 聯交所注意到有許多個案的上市發行人都完全或大幅終止業務，或以其他方式只餘極少量業務。這可能是因為(a)發行人逐步縮減或終止其主營業務（或其主營業務的重要部分）；或(b)因相關產品或服務需求下降或特定行業的市況轉弱等原因以致發行人的業務不斷倒退。在這些情況中，他們都未能維持可行及可持續發展的業務以符合《上市規則》第 13.24(1)條³。
8. 其中具下列特徵的上市發行人一般會被視為沒有《上市規則》第 13.24(1)條規訂的可行及可持續發展業務：
- (a) 發行人只餘極少量業務及收入，其業務規模及前景似乎均難以解釋何以要付出上市所需的成本費用又或證明其尋求上市的目的。例如發行人的業務收入並不足夠應付公司支出，出現淨虧損之餘，營運現金流亦呈負數。
- (b) 發行人的業務多年來規模極小而且連年虧損，可見現時業務規模並非一時低迷。

然而，由於市況或業務戰略而令業務暫時縮減或暫停的發行人，不會單單因為這些短暫情況⁴而被視為違反《上市規則》第 13.24(1)條。

- (c) 發行人未能證明其有相當價值的資產支持其營運，產生足夠的收入及利潤令其得以繼續上市。

在評估資產是否有相當價值時，將會參照發行人業務的性質、模式及規模。必須承認，若與重資產業務相比，輕資產業務可能只需具備較低價值的資產去支持其可行性及可持續發展。非用作支持發行人業務的資產並不計算在內。

(ii) 進行公司行動後只餘極少量業務

9. 聯交所亦從其他個案中留意到，若干發行人會刻意通過不同的公司行動去大幅縮減業務規模，例如：(i)出售產生主要收入或利潤的核心業務；或(ii)牽強地拆出核心業務的重大部分。這導致

³ 見《上市規則》第 13.24(1)條附註。

⁴ 例子包括：

- (i) 因中國內地爆發亞洲豬流感，發行人於 2018 年初暫停其養殖場及屠宰場的營運。隨後，該發行人翻新了設施，重新設計了品質監控程序，與政府保持溝通，並重新申請牌照。2020 年底，發行人取得牌照並重啟部分營運。
- (ii) 由於中美貿易爭端及影響到小型發展商的房屋政策收緊，一家小型物業發展顧問公司在過去幾年業務大幅下滑。近期，政府解除了部分限制，將刺激市場需求。發行人提供的盈利預測（以與客戶簽訂的合約為依據）顯示其業務已經恢復。
- (iii) 一名礦業發行人的礦場被暫時停止開採。

發行人資產、收入及利潤大減，只餘下錄得虧損或微小利潤的極少量業務。發行人進行涉及出售或猶如終止其主營業務（或其重要部分）的公司行動，必須令聯交所信納發行人完成有關公司行動後，仍可符合《上市規則》第 13.24(1)條的規定維持可行及可持續發展的實質業務。否則，聯交所會於發行人完成有關公司行動後將其證券停牌（見《上市規則》第 6.01(3)條）。

(iii) 其他情況

10. 據我們經驗，其他可令發行人只餘極少量業務而不符合《上市規則》第 13.24(1)條的情況包括：

(a) 出現財政困難，嚴重損害發行人繼續經營業務的能力，或令其部分或全部業務停止運作；

(b) 發行人破產，此可見於無爭辯的清盤呈請、清盤令或委任臨時或非臨時清盤人；或

(c) 發行人失去主要營運附屬公司。

~~(e)~~

(B) 缺乏具有實質的業務模式

11. 若不能證明發行人的業務或其中重要部分是有實質的業務，聯交所亦會認為發行人沒有《上市規則》第 13.24(1)條所規定的可行及可持續發展的業務⁵。

12. 聯交所注意到有一些發行人，按其業務模式及具體事實及情況來看，並沒有經營具有實質的業務。這些發行人繼續經營只為維持其上市地位，而非真正為發展相關業務。為達到此目的，這些發行人通常採用放借貸及訂單貿易⁶這些類型的業務。

13. 舉例來說，除另有其他具體事實及情況外，營運模式如下的借貸或訂單貿易業務會令人認為有關業務經營只為維持發行人的上市地位，而非商業運作，令人關注其並非具有實質的業務：

(a) 借貸業務 — 業務沒有明確目標或策略、可靠資金來源，或適當的基礎設施以執行信貸評估、風險管理、收賬及其他公開上市借貸業務常見的其他職能。業務規模極小，只有數名員工，客戶極為集中，貸款組合亦甚小，主要都是短期及無抵押的貸款。

(b) 訂單貿易業務 — 只涉及發行人從供應商取貨，然後按背對背的基礎轉售予數名客戶。過

⁵ 見《上市規則》第 13.24(1)條附註。

⁶ 亦有一些個案是通過自營證券買賣業務，藉此維持上市地位。根據新訂的《上市規則》第 13.24(2)條，除該條所訂明的少數情況外，此類業務於審視發行人是否符合《上市規則》第 13.24(1)條時不予計算。見本指引信第 5 段。

程中發行人提供的增值服務有限，亦無表現出可取得新銷售訂單或擴充客戶的競爭優勢。負責業務的員工可能就寥寥數人，收入或毛利都極微。

14. 據我們經驗，其他可令人關注到是否有實質業務的情況還包括：

- (a) 依賴數目不多的交易或客戶，及 / 或單一業務源頭（例如由關連人士或某名員工轉介）；
- (b) 被質疑的業務進入門檻極低，隨時可以設立及終止而不牽涉太大成本，及 / 或屬輕資產業務；及
- (c) 從相關交易產生巨額收費 / 收入的基準不明或備受質疑。

(C) 新設立或收購的業務

15. 我們亦察覺到有發行人將業務出售或以其他方式大幅縮減規模後，設立或收購新業務，藉此符合《上市規則》第 13.24(1)條的規定。可是，這些業務可能只有有限的過往業績紀錄，不足以證明其是可行及可持續發展的業務。儘管聯交所會考慮發行人的業務預測，但有關預測必須有具體及可信的業務計劃支持，而業務預測亦必須基於已簽署的合約以及可靠的客戶需求。

16. 我們亦察覺到部分個案的發行人聲稱其新業務與原有業務有若干關聯，因此應該視為同一業務的延續或重啟，聯交所在評估新業務的可行及可持續性時亦應該將原有業務過去的業績紀錄考慮在內。聯交所注意到，雖然新舊業務都屬於同一行業，但是營運的業務模式卻截然不同，不論在產品類別、地理位置、經營模式（例如買賣貿易與製造的區別），又或者所需的管理專業知識均並不相同。在此情況下，已出售（或終止）業務的過往業績紀錄及/或其管理層對於聯交所評估其新業務是否可行及可持續發展而言關係不大又或全無關係。

IV. 聯交所評估程序以及上市發行人一般責任

17. 聯交所在評估發行人是否遵守《上市規則》第 13.24 條時，會考慮以下方面：

- (i) 業務模式 ~~——~~ 發行人必須經營可行及可持續發展的業務。聯交所會根據行業規範來檢視

發行人的業務模式，包括：其業務是否在業內公司通常具備的合適基礎設施（例如物業、廠房及設備、專利、富經驗職員）以及程序及監控下經營；是否由業內專業人士管理；以及該業務的規模以及運作水平是否足以對應所需的上市費用。

- (ii) **經營規模及歷史** ~~——~~ 聯交所一般會根據發行人當前的經營情況來評估其是否符合《上市規則》第 13.24 條，當中會參考其過往的業績紀錄。對於經營歷史不長的新業務，聯交所也會考慮其未來前景，包括其業務計劃及預測。然而，發行人同樣也需要具體及可信的業務計劃及策略來支持其預測，例如，需要已簽署的合約又或有關客戶需求的其他佐證資料來支持其預測。

若發行人業務計劃或預測的可信程度令人質疑，聯交所將不會認為其符合《上市規則》第 13.24 條，聯交所會給予發行人一段補救期（如上文第 6 段所述）去證明其業務計劃及預測是可信。

- (iii) **足夠的資產支持其營運** ~~——~~ 《上市規則》第 13.24 條亦規定發行人必須有足夠的資產來支持其營運。若要符合該規定，其中一項條件是看發行人是否有足夠資金發展業務並執行業務計劃。
- (iv) **有實質的業務** ~~——~~ 業務沒甚麼實質又或者根本沒有實質的發行人將不符合《上市規則》第 13.24 條的規定。不符合規定的包括那些依賴少數交易或客戶、進入門檻極低、可以終止而不牽涉太大成本的業務（詳見第 11 至 14 段）。設此規定與修訂《上市規則》第 13.24 條以更有效解決「殼股公司」問題之目的一致。

18. 根據《上市規則》第 13.24 條，上市發行人的持續上市責任是維持其業務有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運，使其得以繼續上市。要證明符合規定，發行人必須確保其對業務事宜、經營狀況及財務表現均作足夠披露，尤其須按《上市規則》第 13.46 至 13.49 條的規定刊發財務業績及報告，並根據內幕消息條文⁷所規定披露內幕消息。這些披露資料為市場提供透明度，並讓聯交所得以監督發行人是否符合《上市規則》第 13.24 條的規定。

19. 作為聯交所對上市發行人的監管和監督工作的一部分，聯交所主要透過發行人的披露資料去監察其活動及是否符合《上市規則》的規定。按發行人定期發布的財務業績及其他披露資料，聯交所就可持續對發行人是否持續符合《上市規則》第 13.24 條進行初步評估。

⁷ 《證券及期貨條例》第 XIVA 部

20. 若聯交所於初步評估後關注個別發行人是否符合《上市規則》第 13.24 條，聯交所可能會發信予發行人，列明引起其關注的觀察，並要求發行人在指定時間內（一般為三星期）提供書面陳述，說明何以即使有信中所述情況，發行人仍然符合《上市規則》第 13.24 條而聯交所不應向其開展除牌程序。聯交所會按指定期限屆滿後所得的資料作出決定。

21. 面對聯交所的要求，發行人必須提供資料回應聯交所信中所載的觀察及關注事項。在不影響此等要求的一般性的原則下，聯交所亦具體預期有關發行人提供下列資料（如未載於發行人的公眾文件），證明其業務是可行、可持續發展且具有實質的：
- (a) 業務目標、策略及計劃；
 - (b) 業務模式（包括業務如何運作及產生收入和利潤）及資金來源；
 - (c) 營運規模、管理方面的專業知識及員工或人力資源規模；
 - (d) 客源規模及類型以及供應來源；
 - (e) 主要業務利害關係人的角色及與其關係；
 - (f) 支持業務的基礎設施及其他職能（例如內部系統或監控），並與業內慣例及標準作比較（如適用）；及
 - (g) 董事會對業務前景的看法，輔以按實證編備而可信的利潤預測（如有）。
22. 《上市規則》第 13.24(1)條屬質量性的測試，乃按個別發行人的具體事實及情況評估。因此，若發行人單與其他上市發行人作數字上的比較（例如收入、利潤或資產），並不是合適的方式以釋除聯交所的疑慮。
23. 若發行人未能釋除聯交所的疑慮，聯交所會通知發行人，表示已裁定其不符合《上市規則》第 13.24 條。發行人應在接獲此決定函後下一個營業日上午 8 時 30 分前，就聯交所的決定及理由刊發公告。此外，發行人亦應在公告中聲明，其將於決定函日期起計七個營業日屆滿後停牌⁸，除非發行人根據其於《上市規則》第二 B 章下的權利申請覆核該決定⁹。發行人並應就停牌或其覆核決定另發公告。
24. 此外，作為一般原則，《上市規則》第 2.03 (2) 條規定證券的發行及銷售要以公平及有序的形式進行，並給予有意投資的人士足夠資料，使其可對發行人作出全面的評估。若聯交所對發行人是否符合《上市規則》第 13.24 條提出疑慮而發行人未能釋除該疑慮，則聯交所一般會拒絕批准發行人擬發行之新證券上市。

⁸ 根據《上市規則》第 6.01(3)條，若聯交所認為發行人不符合《上市規則》第 13.24 條的規定，其證券會被停牌。

⁹ 根據《上市規則》第二 B 章，發行人有權將上市科的決定轉介予上市委員會覆核。任何覆核請求須於有關決定日期後七個營業日內送達上市委員會秘書。

附錄

本附錄載列個案以說明聯交所如何在指引信所述的情況下應用《上市規則》第13.24條。

<u>個案編號</u>	<u>描述</u>
<u>個案1</u>	<u>由於業務惡化以致發行人經營規模極小</u>
<u>個案2、3及4</u>	<u>發行人在停止或大幅縮減主營業務後，尋求依靠新設立或收購的業務來支持其繼續上市</u>
<u>個案及6</u>	<u>發行人在出售主營業務後經營規模極小</u>
<u>個案7及8</u>	<u>發行人在出售主營業務後尋求依靠新設立或收購的業務來支持其繼續上市</u>

註：雖然這些案例發生在2019年10月修訂《上市規則》第13.24條（或《GEM規則》第17.26條）之前，但此次修訂不會改變這些案例的分析和結論。

<u>個案編號 /</u> <u>《上市規則》</u> <u>條文</u>	<u>背景及決策</u>
<u>個案1</u> <u>《上市規則》</u> <u>第13.24條</u>	<u>背景</u> 1. <u>甲公司及其附屬公司（集團）從事煤炭開採和煤炭貿易。</u> <u>(a) 集團在大約九年前購入煤礦的採礦權後，其採煤業務一直未有產生收入。集團的採礦勘探工作受到監管禁令的限制，其已將採礦權完全減值。</u> <u>(b) 集團的煤炭貿易業務約於三年前開始。收入由第一年的3,000萬港元下跌至過去兩個財政年度每年1,100萬港元左右。相關業務只有數名客戶及在過去三年均錄得分部虧損。</u> 2. <u>集團過去五個財政年度錄得重大虧損（2,500萬港元至1.4億港元）及負營運現金流。於最近的一個年結日，集團總資產為2,000萬港元，主要包括現金及銀行結餘以及應收賬款及其他應收款。集團負債淨額達6,000萬港元。</u> 3. <u>甲公司表示其已有計劃改善業務營運及財政狀況。</u> <u>(a) 甲公司擬於兩年內增加客戶數目至最多七名，以擴張其煤炭貿易業務，同時亦計劃削減集團的行政成本及支出，以及通過配售新股集資償還債項、降低融資成本。</u> <u>根據上文所述，甲公司預期集團從煤炭貿易所得收入將在當前財政年度及下一財政年度分別大幅增至逾 1.2 億港元及逾 1.4 億港元，以及在下一財政年度開始產生純利約 600 萬港元。</u> <u>(b) 甲公司亦已物色若干潛在收購對象以擴張業務及使其業務更多元化，並預期將於12個月內完成一項收購。</u>

<u>個案編號 /</u> <u>《上市規則》</u> <u>條文</u>	<u>背景及決策</u>
	<p><u>決策</u></p> <p>4. <u>聯交所認為甲公司未能符合《上市規則》第 13.24 條的規定，理由如下：</u></p> <p>(a) <u>集團的業務運作處於極低水平。在最近一個財政年度，集團的煤炭貿易業務只有數名客戶，並僅錄得1,100萬港元收入及錄得分部虧損。其採煤業務因監管禁令的限制一直未有產生收入。其業績下滑或低迷的情況并非暫時性。</u></p> <p>(b) <u>集團擬改善業務營運及財政狀況的計劃仍很初步，亦未有實質資料支持。甲公司並未提供業務計劃或收購對象的詳盡資料，以證明其可按計劃顯著改善集團的營運規模及達到預期的財務業績。甲公司未能證明其擁有可行及可持續的業務。</u></p> <p>(c) <u>集團資產總值只有2,000萬港元而負債淨額卻達6,000萬港元。如上所述，這些資產的運作並未產生足夠的收入和盈利來支持繼續上市。</u></p>
<u>個案2</u> <u>《上市規則》</u> <u>第13.24條</u>	<p><u>背景</u></p> <p>1. <u>甲公司及其旗下附屬公司（集團）於香港主要經營二手汽車的零售業務（二手汽車業務）。集團約兩年前開始兼營放債業務（放債業務）。集團的這兩項業務由少數僱員營運。</u></p> <p>2. <u>過去五年，二手汽車業務大幅萎縮。集團收入跌近95%至不足500萬港元，並錄得淨虧損及營運現金流呈負數。最近一個財政年度年結時，集團的總資產及淨資產分別為5,000萬港元及4,000萬港元。</u></p> <p>3. <u>甲公司會停止營運二手汽車業務，並將資源重新分配至新品牌汽車的批發業務（汽車批發業務），放債業務方面則會繼續產生少量的收入。</u></p>

<u>個案編號 /</u> <u>《上市規則》</u> <u>條文</u>	<u>背景及決策</u>
	<p data-bbox="391 392 1316 425"><u>4. 甲公司表示其可符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下：</u></p> <p data-bbox="470 492 1428 627"><u>(a) 中國於數月前放寬相關的規例後，集團於中國開展了新品牌汽車的批發業務。甲公司以代購方式從海外供應商批量購入新品牌汽車，轉售予數名內地汽車經銷商。</u></p> <p data-bbox="470 694 1428 985"><u>(b) 根據甲公司的預測，汽車批發業務會大幅增加甲公司在當前財政年度下半年的收入。甲公司的預測建基於少量的確認訂單、與少量客戶簽訂的不具法律約束力的框架協議以及在預測期內銷售額每月平均增長的假設（甲公司並沒有就假設提供明確的理據）。甲公司預期該業務將於當前財政年度及下一個財政年度分別錄得虧損及微薄的利潤。</u></p> <p data-bbox="391 1041 454 1086"><u>決策</u></p> <p data-bbox="391 1153 1412 1187"><u>5. 聯交所認為甲公司未能符合《上市規則》第 13.24 條的規定，理由如下：</u></p> <p data-bbox="470 1254 1428 1388"><u>(a) 集團現有營運已多年處於極低水平，並錄得淨虧損及營運現金流呈負數。甲公司亦會停止營運二手汽車業務，且預期放債業務將不會有大幅增長。</u></p> <p data-bbox="470 1456 1428 1590"><u>(b) 甲公司以汽車批發業務及該業務在未來兩個財政年度的收入預測，來證明其可符合《上市規則》第13.24條的規定。然而，聯交所注意到：</u></p> <ul data-bbox="550 1657 1428 1848" style="list-style-type: none"><li data-bbox="550 1657 1428 1848"><u>▪ 汽車批發業務經營歷史短，顧客群有限。汽車批發業務與二手汽車業務的營運模式大相逕庭。汽車批發業務為依靠著一小撮的汽車經銷商，以代購方式在中國批發新品牌汽車的業務；而二手汽車業務則為在香港零售銷售甲公司所選購的二手汽車。</u>

<p><u>個案編號 /</u> <u>《上市規則》</u> <u>條文</u></p>	<p><u>背景及決策</u></p>
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <u>汽車批發業務的收入預測大部分建基於不具法律約束力的框架協議及甲公司的銷售增長的假設，當中並無已簽訂的協議、已作實的銷售訂單支持。</u> ▪ <u>集團沒有相關業績記錄、可靠的客戶群和可信的財務預測以證明汽車批發業務為可行及可持續的。</u> <p>(c) <u>集團的資產主要為現金及應收賬款及其他應收款。如上所述，這些資產的運作並未產生足夠的收入和盈利來支持繼續上市。</u></p>
<p><u>個案3</u></p> <p><u>《GEM規則》</u> <u>第17.26條</u></p>	<p><u>背景</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>甲公司及其附屬公司（集團）原本從事金屬買賣及飲品買賣，並持有鐵礦勘探權。該集團連年虧損。</u> 2. <u>約六個月前，甲公司：</u> <ol style="list-style-type: none"> (a) <u>未能續期鐵礦勘探權，並將約值1.5億港元的採礦資產全數減值；</u> (b) <u>終止其金屬買賣業務。該業務屬集團的主要業務，佔集團上一財政年度九成收入（約1,200萬港元）；及</u> (c) <u>開展多項互不相關的新業務，包括買賣化妝品和護膚產品、不銹鋼線、軟玉、上市證券及船舶租賃（新業務）。新業務大多是倚賴一兩名客戶的買賣業務，各由少數員工營運。</u> 3. <u>餘下的飲品買賣業務連同新業務過去六個月的收入合共3,000萬港元。集團的毛利僅為600萬港元，入不敷支，導致淨虧損6,000萬港元。集團負債淨額達4億港元。</u>

<u>個案編號 /</u> <u>《上市規則》</u> <u>條文</u>	<u>背景及決策</u>
	<p data-bbox="391 394 1230 427"><u>4. 甲公司認為能符合《GEM規則》第17.26條。甲公司提出：</u></p> <p data-bbox="475 495 1315 528"><u>(a) 新業務能擴充其業務組合、拓闊收入來源及提升業務表現；</u></p> <p data-bbox="475 595 1430 678"><u>(b) 當前財政年度首九個月的收入已增加至5,000萬港元。新業務的表現符合管理層預期；及</u></p> <p data-bbox="475 745 1430 882"><u>(c) 按其財務預測，集團可繼續透過新業務維持收入增長，並能有效控制企業開支。甲公司預期，未來十二個月將錄得約1億港元收入及重大的虧損。</u></p> <p data-bbox="391 949 453 983"><u>決策</u></p> <p data-bbox="391 1050 1315 1084"><u>5. 聯交所認為甲公司並不符合《GEM規則》第17.26條，理由如下：</u></p> <p data-bbox="475 1151 1430 1234"><u>(a) 集團於終止金屬買賣業務以後實質上已停止其所有主營業務。餘下的飲品買賣業務錄得最低收入及分部虧損。</u></p> <p data-bbox="475 1301 1155 1335"><u>(b) 甲公司不能證明新業務是可行及可持續的業務：</u></p> <ul data-bbox="550 1402 1430 1742" style="list-style-type: none"><li data-bbox="550 1402 1430 1592"><u>▪ 新業務互不相關、業務量低，大多是倚賴數名客戶和供應商及由少數員工營運的買賣業務。集團最近六個月的收入微乎其微，入不敷支。儘管預期收益會有所增長，集團在預測期內仍將繼續錄得虧損。</u><li data-bbox="550 1659 1430 1742"><u>▪ 甲公司並無就新業務提供任何實質業務計劃，又或以其他形式展示有望大幅提升業務運作規模。</u> <p data-bbox="475 1809 1430 1892"><u>(c) 集團負債淨額龐大。如上所述，集團資產的運作不能產生足夠收入和盈利來支持其繼續上市。</u></p>

<u>個案編號 /</u> <u>《上市規則》</u> <u>條文</u>	<u>背景及決策</u>
<u>個案4</u> <u>《上市規則》</u> <u>第13.24條</u>	<u>背景</u> <ol style="list-style-type: none"><li data-bbox="395 544 1434 629">1. <u>甲公司及其附屬公司（集團）主要從事製造及銷售時尚飾品（時尚飾品業務），及開發及銷售軟件相關的應用程式（軟件業務）。</u><li data-bbox="395 696 1434 887">2. <u>集團在過去數年間逐漸縮減時尚飾品業務，包括出售其製造部門、將製造工序外判予其他分包商以及關閉零售店。於過去五個財政年度，該業務分部的收入由約2億港元下降至900萬港元。甲公司已決定終止該業務，而該業務於最近一個財政年度的900萬港元收益主要是從出售過時存貨所得。</u><li data-bbox="395 954 1434 1850">3. <u>約一年前，甲公司收購一家從事軟件業務的公司（收購），自此開展軟件業務。聯交所注意到：</u><ol style="list-style-type: none"><li data-bbox="475 1099 1434 1346">(a) <u>在最近一個財政年度，該業務錄得收入約600萬港元，同時集團為收購所產生的商譽錄得減值虧損900萬港元。於最近一個年結日，集團擁有2.8億港元的總資產，當中包括(i)收購所產生的商譽，金額為1.4億港元；(ii) 根據兩年前簽署的協議，就收購有關時尚飾品業務的若干商標所支付的3,100萬港元按金；及(iii)現金和應收帳款。</u><li data-bbox="475 1402 1434 1693">(b) <u>基於有關軟件業務的收入及商譽賬面值事宜及其他原因，集團核數師對集團的財務報表無法發表意見。當中，集團核數師在考慮到軟件業務經營時間尚短、管理層在實施業務計劃時面臨的困難及該業務的收入缺乏相關文件支持的情況下，對該業務的商譽賬面值及其可收回性尤表關注。此外，沒有充分證據令核數師相信集團可以收回有關購買商標的按金。</u><li data-bbox="475 1760 1434 1850">(c) <u>於最近一個財政年度末，軟件業務的開發團隊全數離職，導致業務運作中斷，直到三個月後招聘到新員工方才恢復營運。</u>

<u>個案編號 /</u> <u>《上市規則》</u> <u>條文</u>	<u>背景及決策</u>
	<p data-bbox="391 394 997 427"><u>4. 甲公司表示其已制定計劃改善業務經營：</u></p> <p data-bbox="475 495 1433 680"><u>(a) 集團已就軟件業務簽訂約1,600萬港元的銷售合約，並正與潛在客戶磋商價值600萬港元的新合約。甲公司預計，軟件業務所得的收入在當前財政年度及下一個財政年度將分別大增至2,300萬港元及3,500萬港元，但甲公司並未提供此業務計劃或預測的詳情或依據。</u></p> <p data-bbox="475 748 1433 887"><u>(b) 集團亦計劃開展《證券及期貨條例》項下若干受規管活動（證券業務）。其預期將於三個月內取得相關牌照並於下一個財政年度錄得約250萬港元的證券業務收入。</u></p> <p data-bbox="475 954 1433 1037"><u>(c) 基於以上所述，甲公司預期集團將於當前財政年度及下一個財政年度分別錄得純利約200萬港元及1,600萬港元。</u></p> <p data-bbox="391 1104 454 1137"><u>決策</u></p> <p data-bbox="391 1205 1417 1238"><u>5. 聯交所認為甲公司未能符合《上市規則》第 13.24 條的規定，理由如下：</u></p> <p data-bbox="475 1305 1433 1444"><u>(a) 甲公司的業務運作處於極低水平。其原有的時尚飾品業務已大幅萎縮，致使集團在過去五年均錄得虧損及負營運現金流。甲公司已決定終止該業務。</u></p> <p data-bbox="475 1512 1433 1944"><u>(b) 甲公司未能證明新業務擁有可行及可持續的以支持其上市地位。</u></p> <ul data-bbox="550 1608 1433 1944" style="list-style-type: none"><li data-bbox="550 1608 1433 1691"><u>▪ 軟件業務經營時間尚短，最近一個財政年度僅產生600萬港元的收入，不足以應付公司開支。</u><li data-bbox="550 1758 1433 1944"><u>▪ 甲公司預期於當前財政年度及下一個財政年度錄得總收入5,800萬港元，但甲公司僅訂立了1,600萬港元的銷售合約。甲公司並無提供任何有關其業務計劃的詳細資料，以支持其軟件業務規模能按計劃大幅增長。</u>

<u>個案編號 /</u> <u>《上市規則》</u> <u>條文</u>	<u>背景及決策</u>
	<ul style="list-style-type: none">▪ <u>證券業務仍處於規劃階段，並未開始營運。根據甲公司的預測，即使業務如計劃進行，其於下一個財政年度也僅會帶來250萬港元的收入。</u> <p>(c) <u>集團核數師對軟件業務的商譽以及收購商標時所支付的按金的可收回性表示關注。如上所述，甲公司未能證明其持有的資產能支持甲公司能夠經營可行及可持續的業務。</u></p>
<u>個案5</u> <u>《上市規則》</u> <u>第13.24條</u>	<u>背景</u> <p>1. <u>甲公司及其附屬公司（集團）從事生產及分銷多媒體及通訊產品。</u></p> <p>2. <u>乙公司為甲公司的主要營運子公司，從事生產及分銷該集團旗下一個主要品牌的通訊產品（該出售業務），佔甲公司的收入約90%及資產約75%。於本財政年度，該出售業務錄得虧損，而在過往數年間則每年均錄得逾3,000萬港元的利潤。</u></p> <p>3. <u>甲公司及丙先生（甲公司控股股東）擬進行以下交易：</u></p> <p>(a) <u>甲公司將向丙先生出售乙公司，以收取現金代價（出售事項）。</u></p> <p>(b) <u>丙先生將向丁先生出售其所持有甲公司的全部股權，而丁先生將向甲公司其他股東提出有關甲公司餘下股份的收購要約。此項交易的先決條件是完成出售事項。</u></p> <p>4. <u>出售事項完成後，甲公司將繼續從事生產及分銷乙公司所持有產品系列之外的其他多媒體及通訊產品的現行業務（餘下業務）。</u></p> <p>5. <u>甲公司認為，乙公司的產品系列錄得虧損，出售事項可讓該集團集中經營前景及盈利能力較好的其他產品系列。甲公司擬將出售事項所得款項用於一般營運資金及將來的業務機會。</u></p>

<u>個案編號 /</u> <u>《上市規則》</u> <u>條文</u>	<u>背景及決策</u>
	<p data-bbox="395 394 1426 479"><u>6. 甲公司認為，完成出售事項後，其符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下：</u></p> <p data-bbox="475 546 1426 730"><u>(a) 餘下業務擁有獨立的产品系列，與出售業務分別經營，擁有自己的生產及分銷團隊。於本財政年度，餘下業務錄得超過2億港元及400萬港元的收入及利潤。根據甲公司的盈利預測，餘下業務將繼續錄得盈利及穩定增長。</u></p> <p data-bbox="475 797 1426 882"><u>(b) 出售事項後，甲公司將持有約4.5億港元的總資產，包括應收賬款及其他應收款、現金、存貨、固定資產及商標。</u></p> <p data-bbox="475 949 1315 990"><u>(c) 透過出售虧損業務，出售事項將改善該甲公司的財務表現。</u></p> <p data-bbox="395 1057 453 1088"><u>決策</u></p> <p data-bbox="395 1155 1426 1393"><u>7. 出售事項屬於丙先生與丁先生之間的安排，以促成甲公司控股股權的出讓¹。甲公司於聯交所上市後，一直從事該出售業務及餘下業務。該出售業務佔甲公司現有業務的大部份，於本財政年度以外亦一直錄得盈利。聯交所認為，甲公司如進行出售事項，將不符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下：</u></p> <p data-bbox="475 1460 1426 1697"><u>(a) 雖然甲公司認為，出售事項可以改善其財務表現，但概無支持的佐證或證明餘下業務為可行及可持續。餘下業務僅包括過往虧損且在最近財政年度只錄得微薄利潤的小品牌。它未能產生足夠的收入和利潤以支持其享有上市地位。甲公司提交的盈利預測概無顯示餘下業務在出售事項後，業務及財務表現將出現大幅改善。</u></p> <p data-bbox="475 1765 1426 2002"><u>(b) 餘下業務的資產主要包括應收賬款及其他應收款、現金、存貨、固定資產及商標。如上所述，這些資產的運作並未能產生足夠的收入及利潤來支持其繼續上市。該集團的其他資產是出售事項所得的現金，但甲公司概無證明，該集團所保存的現金能使其業務營運出現大幅改善。</u></p>

<u>個案編號 /</u> <u>《上市規則》</u> <u>條文</u>	<u>背景及決策</u>
	<p><u>註 1: 《上市規則》第 14.06E 條 (限制發行人在控制權變更時或變更後 36 個月內處置其現有業務的全部或重要部分) 適用於本案所述的情況。</u></p> <p>-</p>
<p><u>個案6</u></p> <p><u>《上市規則》</u> <u>第13.24條</u></p>	<p><u>背景</u></p> <p>1. <u>甲公司透過乙公司 (為甲公司的主要業務及資產的附屬公司) 主要從事活動營辦及娛樂業務。</u></p> <p>2. <u>甲公司擬 (i) 向丙公司出售乙公司的25%權益 (出售事項) ; 及 (ii) 於出售事項完成時，授予丙公司一項有關收購乙公司餘下75%權益的認購權 (認購權)。</u></p> <p>3. <u>甲公司認為於完成計劃 (即出售事項及授出認購權) 後仍能符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下：</u></p> <p><u>(a) 直至及除非丙公司行使認購權，甲公司仍將繼續控制乙公司以及其業務運作和資產。</u></p> <p><u>(b) 認購權於出售事項24個月之後方可行使。當認購權獲行使的時候，甲公司將已經開展其他業務。</u></p> <p><u>決策</u></p> <p>4. <u>聯交所認為於計劃完成後，甲公司未能符合《上市規則》第13.24條的規定，理由如下：</u></p> <p><u>(a) 甲公司主要透過乙公司進行業務運作及持有資產。</u></p> <p><u>(b) 認購權的行使，完全由丙公司酌情決定。授出認購權時，甲公司即已準備失去乙公司的擁有權及控制權。由於甲公司於計劃完成後，並無其他重大業務運作或資產，甲公司將不再適合上市。丙公司是否及何時行使認購權，無關宏旨。</u></p>

<u>個案編號 /</u> <u>《上市規則》</u> <u>條文</u>	<u>背景及決策</u>
	<p><u>(c) 甲公司明言有意拓展其他業務，但無法證明其於計劃完成後，擁有適合上市的新業務。</u></p>
<u>個案7</u> <u>《上市規則》</u> <u>第13.24條</u>	<p><u>背景</u></p> <p><u>1. 甲公司及其附屬公司（集團）於聯交所上市後，一直從事物業建築及相關業務（建築業務）。自去年起，集團擴展業務至地產物業管理（地產業務）及金融產品交易（交易業務）。</u></p> <p><u>2. 甲公司擬向乙先生出售其建築業務（出售事項）。乙先生在甲公司從事建築業務的若干附屬公司擔任董事。三年前，他將其持有的甲公司股份全數出售予目前的控股股東，自此不再是甲公司的控股股東。</u></p> <p><u>3. 甲公司認為，建築業務在之前兩年均錄得虧蝕，出售事項可使公司拓展至其他具增長潛力的業務。集團擬將出售事項所得款項用於一般營運資金。</u></p> <p><u>4. 出售事項將導致集團減少約70%的收入及資產。甲公司認為於出售事項完成後其仍能符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下：</u></p> <p><u>(a) 集團將繼續從事地產業務及交易業務（統稱餘下業務）。</u></p> <p><u>(b) 地產業務涉及在中國向若干小型地產發展商提供管理業務，可於將來為集團提供穩定的收入來源。於上一個財政年度，地產業務只錄得極少收入以及分部虧損，原因是地產業務被集團收購僅有數個月。甲公司預期，地產業務可於本財政年度錄得約2,000萬港元收入及超過1,000萬港元分部利潤。</u></p> <p><u>(c) 甲公司自去年起開展交易業務，並錄得超過5億港元的收入及100萬港元的分部利潤。集團預期，該業務的收入及分部利潤將於本財政年度增長一倍。</u></p>

<u>個案編號 /</u> <u>《上市規則》</u> <u>條文</u>	<u>背景及決策</u>
	<p><u>(d) 甲公司於海外持有一項住宅物業 (該物業) ，賬目值約2,000萬港元。集團擬重新發展該物業後以作出售。</u></p> <p><u>決策</u></p> <p><u>5. 聯交所認為，甲公司於出售事項完成後未能符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下：</u></p> <p><u>(a) 出售事項將大幅減少甲公司的業務規模及資產。出售事項後，集團的餘下業務均為不足一年之間收購或設立的。於上一個財政年度，該等業務錄得虧損或微薄利潤。根據甲公司本年度的預測，地產業務只錄得約2,000萬港元收入及1,000萬港元分部利潤。交易業務亦只可錄得微薄的分部利潤，因為該集團以代購形式買賣金融產品，利潤率極低。聯交所認為，餘下業務的規模不足以支持其享有上市地位。</u></p> <p><u>(b) 雖然甲公司表示有意重新發展該物業，但概無重建計劃的詳情。甲公司無法證明在出售事項後，能夠大幅改善該集團的業務及財務表現。</u></p> <p><u>(c) 餘下業務的資產主要有現金、應收賬款及該物業。如上所述，該等資產的運作未能產生足夠的收入及利潤以支持其享有上市地位。</u></p>
<u>個案8</u> <u>《上市規則》</u> <u>第13.24條</u>	<p><u>背景</u></p> <p><u>1. 甲公司自20x1年在聯交所首次上市時開始，與其旗下附屬公司 (集團) 一直從事製造及出售包裝產品 (包裝業務) 。直至集團在20x6年11月向丙先生收購一家經營顧問業務的公司 (乙附屬公司) 前，其所有收入及純利均來自包裝業務。</u></p>

<u>個案編號 /</u> <u>《上市規則》</u> <u>條文</u>	<u>背景及決策</u>
	<p>2. <u>被甲公司收購前，乙附屬公司在20x4年1月至20x6年6月的三十個月期間僅錄得極低的收入合共300萬港元。該等收入均來自提供公司秘書服務。乙附屬公司於20x4年及20x5年均錄得淨虧損。</u></p> <p>3. <u>自20x6年7月起，乙附屬公司的收入大增。於20x6年7月至20x7年4月的十個月期間，乙附屬公司錄得總收入約2.3億港元，且於20x6年全年及20x7年首四個月分別錄得純利4,800萬港元及1,900萬港元。在該筆2.3億港元的收入中，來自經常性公司秘書服務的僅佔2%，其餘98%均來自不同類型的新服務，相關新服務大部份屬非經常性，包括財務會計諮詢、估值、收購合并、借貸轉介、地產代理、項目代理服務及策略規劃。在該筆2.3億港元收入中，七成來自與一名客戶進行的一宗交易，一成來自與第二大客戶進行的另一宗交易。</u></p> <p>4. <u>20x7年4月，甲公司擬將包裝業務售予一獨立第三方（出售事項），因為包裝業務過去三年的盈利能力出現持續下滑，而且出售完成後所得款項將用作清償負債。</u></p> <p>5. <u>甲公司認為於完成出售事項後其仍符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下：</u></p> <p>(a) <u>顧問業務自20x6年7月以來錄得大額收入和溢利。</u></p> <p>(b) <u>該項業務已就其後兩個財務年度取得逾5,000萬港元的顧問合約，確保了集團有穩定和持續的收入。</u></p> <p>(c) <u>顧問業務為可持續的業務。通過丙先生的人脈與多名新客戶的固有聯繫及該等新客戶的客戶轉介。</u></p>

<u>個案編號 /</u> <u>《上市規則》</u> <u>條文</u>	<u>背景及決策</u>
	<p><u>決策</u></p> <p>6. <u>甲公司於出售事項完成後未能符合《主板規則》第13.24條的規定，聯交所於考慮以下因素後尤其質疑顧問業務是否可行及可持續：</u></p> <p><u>(a) 甲公司營運及管理顧問業務的日子甚短（在提出進行出售事項時不足六個月）。</u></p> <p><u>(b) 顧問業務過往數年的收入卻微乎其微，並且接連錄得淨虧損。該業務近來收入大增，並非常倚賴極少數客戶，幾乎所有客戶合約的性質都是一次性。聯交所對該交易的本質、以至乙附屬公司為賺取巨額費用所做工作以及釐定有關費用的基準均有所疑慮。</u></p> <p><u>(c) 甲公司並未能向聯交所證明顧問業務的可行性及可持續性，因為其客戶基礎有限，且過份依賴丙先生開拓業務，而且與一名客戶進行交易時收取的巨額費用的基準均有所疑慮。</u></p> <p><u>(d) 出售事項後，集團的資產將主要為收購顧問業務所得的商譽、一個空置物業及若干現金。如上所述，甲公司未能證明該等資產可以支持可行及可持續的業務運營。</u></p>

註：上市覆核委員會就《上市規則》第13.24條所做的決策也就此主題提供了指引。

本附錄列出部分個案，希望有助解釋聯交所在本指引信所述情況下如何應用《上市規則》第13.24條。

A. 只餘極少量業務的上市發行人

(i) 業務倒退 / 終止

- ~~在上市決策 LD115-2017 中，發行人的業務包括開採煤礦及煤炭貿易，開採煤礦方面因監管禁令所限，一直未有產生收入；煤炭貿易業務則只靠數名客戶而於過去三年的每個年度~~

~~獲得約 1,100 萬港元的收入並連年虧損。發行人亦已將採礦權完全減值。此業務規模未能支持發行人繼續上市。~~

- ~~在上市決策 LD118-2018 中，發行人過去五年的二手引擎零售業務的收入下跌 95% 至不足 500 萬港元，錄得淨虧損及營運現金流呈負數。業務持續倒退，令發行人只餘極少量業務，不能支持其繼續上市。~~

~~其他不合規的例子可見於上市決策 LD105-2017 及 LD116-2017。~~

~~(ii) 進行公司行動後只餘極少量業務~~

- ~~在上市決策 LD97-2016 中，發行人擬出售上市以來一直佔其總收入及資產絕大部分的建築業務，只餘業績紀錄少於一年、收入微薄得不足以彌補公司開支的地產及交易業務。這建議公司行動會令發行人成為空殼上市公司，沒有可行及可持續發展的業務支持其繼續上市。~~

- ~~在上市決策 LD99-2016 中，生產不同品牌通訊產品的發行人擬出售其主要品牌予控股股東，該等品牌佔其大部分資產及業務而且產生盈利。發行人堅稱會繼續業務，但擬出售事項會令餘下業務只剩過往錄得虧損的小品牌，並不足以產生足夠收入及利潤支持其上市，亦會令發行人只餘極少量不可行及不可持續發展的業務，不符合《上市規則》第 13.24 條的規定。~~

~~其他例子包括上市決策 LD35-2012、LD88-2015、LD98-2016 及 LD112-2017。~~

~~G. 新設立或收購的業務~~

- ~~在上市決策 LD105-2017 中，發行人終止主營業務而開展多項新貿易業務。這些新業務都屬輕資產、進入門檻低，而且只靠少量客戶及供應商支撐，業務量極低，不能證明是可行及可持續發展的業務。發行人實際上就是空殼上市公司。~~
- ~~在上市決策 LD118-2018 中，發行人嘗試依賴在中國批發新品牌汽車的新業務以符合《上市規則》第 13.24(1) 條的規定。新業務無往績可尋、可靠的客源、可信的收入及利潤預測或其他佐證資料，不能證明是可行及可持續發展的業務。~~

- 在上市決策 LD112-2017 中，發行人新收購的顧問業務近數月的收入大增。不過，有關業務極依賴關連人士或個別員工介紹生意，而且相關交易如何能產生重大收費 / 收入備受質疑，發行人未能證明業務是可行及可持續發展的。
- 一名發行人過往曾於電子貿易平台上為客戶打造和經營網店，約一年前展開了貿易業務，通過在線平台及其他渠道銷售品牌和非品牌產品。儘管發行人聲稱其有電商方面專業，其去年的絕大部分收入均來自以訂單形式進行的產品貿易，在線平台和其他渠道產生的收入微乎其微。發行人所預測的逾 1 億元的收入並沒有過往業績紀錄又或與客戶簽訂的合約支持。發行人僅僅與公司客戶簽訂了幾份買賣產品的合約，利潤率偏低，不論如何都不足以支付公司開支。
- 一名 GEM 發行人最初以訂單形式從事電子產品貿易，業務規模小，客戶寥寥無幾，因此未能符合《GEM 規則》第 17.26 條的規定。該名發行人隨後開始以訂單形式從事電腦伺服器貿易業務，成功取得逾 8,000 萬元的銷售訂單，同時開始提供數據中心維護服務，銷售額約為 2,000 萬元，共擁有 5 名客戶。其計劃收購兩個數據中心。

該發行人的新業務不符合《GEM 規則》第 17.26 條，原因是電腦伺服器貿易業務的業務模式簡單，主要以訂單形式運作且增值有限，故並非具有實質的業務。該業務的利潤率很少，無法大幅改善發行人的業績。至於數據中心維護業務，客戶少、收入微薄，因此對發行人而言無足輕重。儘管發行人聲稱該業務與原有業務相似，然而並沒有任何董事擁有經營新業務的足夠經驗。其收購兩個數據中心的計劃亦只是初步計劃。

- 發行人的運動服飾出口業務在主要管理層離任後大幅縮減。隨後發行人展開了全新的布料業務，主要為客戶採購產品，涉及的客戶數目及增值服務都不多。布料業務不論在產品類型、市場位置及經營模式均與原有的出口業務不同。新任董事也缺乏相關業務經驗。儘管發行人上一個中期期間的收入增加至 4,000 萬港元，但分部溢利僅得 100 萬港元。發行人亦未能證明其有可信的業務計劃可大幅改善業績並擴大客戶基礎。即使發行人的預測銷售額（逾 1.2 億港元）能夠實現，該分部的利潤仍然很少，發行人仍將要繼續虧蝕。

其他例子包括上市決策 LD115-2017 及 LD116-2017。

業務營運受市況影響而暫時縮減（見第 8(b)段）

以下是數名業務暫時縮減但仍被視為符合《上市規則》第 13.24 條的發行人：

- ~~發行人因中國內地爆發亞洲豬流感而於2018年初暫時停運其養殖場及屠宰場。隨後發行人翻新設施，重新設計質量監控程序，與政府保持對話，並重新申請牌照。2020年末，發行人取得牌照重新啟動部分業務。~~
- ~~因中美貿易爭端及房地產政策收緊對小型開發商的影響，發行人所經營的小型房地產開發顧問業務在過去幾年大幅下滑。最近政府取消了部分限制，刺激市場需求。發行人提供了盈利預測，背後有與客戶簽訂的合約作支持，證明其業務已經恢復。~~
- ~~一名礦業發行人的礦場被短暫停止開採。~~

重要提示：

本函不凌駕《上市規則》的規定，亦不取代合資格專業顧問的意見。若本函與《上市規則》不符或存在衝突，概以《上市規則》為準。有關《上市規則》或本函的詮釋，可以保密方式向上市科查詢。