

香港交易所指引信

HKEX-GL68-13A (2016年6月) (2018年4月及2019年10月更新)

[於2024年1月精簡並整合於新上市申請人指南]

事宜	有關首次公開招股審批及申請人是否適合上市的指引
上市規則及規例	《主板規則》第8.04、2.06條 《GEM上市規則》第11.06、2.09條
相關刊物	HKEX-GL68-13 — 有關申請人是否適合上市的指引 HKEX-GL56-13 — 有關下述事項的指引：(i) 提交的大致完備申請版本的披露要求；及 (ii) 申請版本及聆訊後資料集在聯交所網站的登載
指引提供	首次公開招股審查

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》或本函特定事宜的詮釋，可以保密方式向上市部查詢。

1. 背景

- 1.1 聯交所留意到，有多家上市發行人在上市後監管禁售期結束不久即出現控股股東變動或逐漸減持其權益的情況。此現象的其中一個原因在於該等發行人着眼於其上市地位所帶來的利益，而非公司本身業務發展或資產增長。
- 1.2 聯交所認為，若有潛在買家發現此等情況，將對該等公司（多稱為「空殼公司」）展開投機買賣，這可能導致市場上出現操控股價、內幕交易、及異常波動等有損廣大投資者利益的現象。此外，該等公司可刻意粉飾相關企業行為，從而達到規避遵守《上市規則》第 14.06B 至 14.06E 條以及指引信 HKEX-GL104-19（有關反收購行動）及 HKEX-GL105-19（有關大規模發行證券）等的監管規定。（2019年10月更新）
- 1.3 聯交所特別關注那些規模及前景均與其獲取上市地位所付出的成本或上市目的不匹配的上市申請人。此類上市申請人的上市理由及目的令人質疑，因此其是否適合上市引起關注。

檢視過往新上市個案及觀察

1.4 為此，聯交所檢視了 2012 年至 2014 年所有在主板及 GEM 新上市的公司以及部分在 2015 年新上市的公司。我們集中檢視那些其最初的控股股東已減持至低於 30% 又或似正在減持其於公司的控制權的公司，找出這類公司（「目標公司」）的特點。實證數據顯示，目標公司有以下一個或多個特點：

- (i) 低市值；
- (ii) 僅勉強符合上市資格規定；
- (iii) 集資額與上市開支不合比例（即上市所得款項絕大部分用作支付上市開支）；
- (iv) 僅有貿易業務且客戶高度集中；
- (v) 絕大部分資產為流動資產的“輕資產”模式；
- (vi) 與母公司的業務劃分過於表面：申請人的業務只是按地區、產品組合或不同開發階段等刻意從母公司業務劃分出來；及 / 或
- (vii) 在上市申請之前階段幾乎沒有或無外來資金。

這帶出了此類目標公司是否適合上市以及聯交所應否加強對此類公司的查核。

2. 相關《上市規則》條文

2.1 《主板規則》第 8.04 條（《GEM 上市規則》第 11.06 條）訂明，申請人及其業務必須屬於聯交所認為適合上市者。

2.2 《主板規則》第 2.06 條（《GEM 上市規則》第 2.09 條）訂明，上市申請人是否適合上市，須視乎多項因素而定。上市申請人應了解到僅僅符合《上市規則》不一定能確保其適合上市。

2.3 指引信 HKEX-GL68-13 就聯交所評估申請人及其業務是否屬《主板規則》第 8.04 條（《GEM 上市規則》第 11.06 條）所指適合上市時考慮的因素提供指引。

3. 指引

- 3.1 聯交所認為，公司本身要適合上市是一項基本上市要求，故對所有申請人均作適當檢核以維持香港市場質素及聲譽。申請人應留意聯交所對釐定公司適合上市與否並無特定的明確測試界線，而是會考慮每個個案的事實及情況。
- 3.2 為此，聯交所會預期申請人及保薦人在上市文件中提交詳盡分析以證明申請人適合上市，分析包括（除其他事項外）以下方面：
- (i) **所得款項用途** — 我們預期申請人會披露具體的所得款項用途，而有關用途應符合申請人過往及未來的業務戰略及行業趨勢，並解釋上市的商業理據。我們不接受一般性描述，如(a)使用上市所得款項提升聲譽及品牌知名度；(b) 留待他日進行收購（而未能提供收購目標名稱及特定甄選標準），及 / 或(c)增加人手以備擴充等等；
 - (ii) **未來目標及戰略** — 我們預期申請人提交全面的分析以證明其就業務營運及增長有詳細的策略計劃；
 - (iii) **溢利及收益增長** — 若申請人(a)曾出現溢利及收益的增長下跌或偏低；及 / 或(b)將在上市後錄得溢利及收益的增長下跌或偏低，應提交全面的分析以證明申請人的業務能夠持續發展；
 - (iv) **潛在夕陽行業** — 若申請人處於潛在夕陽行業或其業內市場前景下滑，申請人須能證明其業務可行性，及其有能力與資源調整其業務以回應市場需求的轉變；及
 - (v) **上市費用** — 若上市所得款項將大部分用於上市費用支出，申請人應解釋為何上市所帶來的好處值得耗用高昂的上市費用申請上市。
- 3.3 因此，我們亦提醒保薦人，在代表申請人向聯交所提交上市申請前，應確保其根據合理判斷，已知悉所有與判斷上市申請人是否適合上市有關的重要事宜。
- 3.4 聯交所或將對申請人施加額外規定或條件，或行使其酌情權以不適合上市為由拒絕有關申請。我們謹此強調，本指引信僅是聯交所評估申請人是否適合上市的其中一部分，其他事宜亦可能導致申請人不適合或不符合資格上市。請參閱指引信HKEXGL-68-13「有關申請人是否適合上市的指引」。

3.5 有關本指引信所提及《上市規則》條文或特定事宜的詮釋，可以保密方式向上市部查詢，但聯交所不會就本指引信為申請人整體而言是否適合上市提供具體指引，因只有在申請人提供了大致完備的上市版本後，聯交所方可評估其適合上市與否。

4. 近期發展 (2018年4月更新)

4.1 自本指引信刊發後，我們觀察到部分上市申請人及其保薦人視上文第 1.4 段所列的特點為清單。我們在此強調，聯交所的重點在檢視申請人是否適合上市，例如申請人上市是否符合業務策略（包括所得款項的擬定用途）及申請人是否確實有融資需要（請參閱第 3.2 段）。

4.2 在釐定公司是否適合上市事宜上，聯交所將繼續行使其寬泛的酌情權。若申請人未能證明上市的商業理據，我們可能會認為該申請人不適合上市，而不會考慮其業務性質及財務狀況。此外，若有特定事實及情況使我們可合理相信申請人上市後很可能招致投機買賣或因其上市地位而被收購，我們亦可能會認為申請人不適合上市。

4.3 有些控股股東或主要股東會自願將禁售期延長至超越《上市規則》所規定，以證明他們對公司上市後的業務發展的承擔，但延長禁售期並沒有解決我們關注的問題。

4.4 一旦上市，發行人須確保公司本身及其業務繼續保持適合上市，否則聯交所可能根據《主板規則》第 6.01(4)條（《GEM 上市規則》第 9.04(4)條）取消發行人的上市地位。聯交所一直密切監察上市發行人的發展。舉例而言，若發現發行人的活動嚴重偏離原有業務模式或策略又或上市申請所載的上市商業理據，聯交所可能會關注發行人或其業務是否適合繼續上市。
