

香港交易所上市決策

HKEX-LD116-2017 (2017年11月刊發) (於2018年8月、2019年10月(《上市規則》修訂)更新並於2024年1月撤回)

[簡化並納入指引信GL106-19 (業務充足水平的指引)。

涉及人士	甲公司—主板發行人
事宜	甲公司是否擁有足夠的業務運作或資產符合《主板規則》第13.24條的規定
上市規則	《主板規則》第6.01(3)、第6.10及第13.24條
議決	甲公司並無足夠的業務運作或資產以符合《主板規則》第13.24條的規定，故聯交所根據《主板規則》第6.10條啟動除牌程序

實況

1. 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)。
2. 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。
3. 約一年前，集團以代價1.6億港元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：
 - (a) 在最近一個財政年度，集團自該業務錄得收入約600萬港元，而收購所產生的商譽錄得減值虧損900萬港元。於年結日，商譽金額為1.4億港元。

- (b) 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不發表意見。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。
- (c) 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。
4. 於最近一個年結日，集團合共擁有2.8億港元的資產。
- (a) 其主要資產包括 (i) 與軟件業務有關的1.4億港元商譽 (見上文第3段)；及 (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。惟商標的擁有權並未轉讓予集團，也沒有充分證據令核數師相信集團可以收回有關按金。
- (b) 其他資產主要包括現金、應收貨款及其他應收款項以及預付款項。
5. 集團於過去五個財政年度均錄得淨虧損及負營運現金流。
6. 聯交所質疑甲公司是否有足夠的業務運作以符合《主板規則》第13.24(1)條的規定。
7. 甲公司表示其已制定計劃改善業務經營。
- (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。

- (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。
- (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。

適用的《上市規則》條文及指引材料

8. 《主板規則》第2.03條訂明：

「《上市規則》反映現時為市場接納的標準，並旨在確保投資者對市場具有信心...」

9. 《主板規則》第13.24條訂明：

「發行人須有足夠的業務運作（不論由其直接或間接進行），或擁有相當價值的有形資產及／或無形資產（就無形資產而言，發行人須向本交易所證明其潛在價值），其證券才得以繼續上市。」

10. 《主板規則》第6.01條訂明：

「本交易所批准發行人上市時必附帶如下條件：如本交易所認為有必要保障投資者或維持一個有秩序的市場，則無論是否應發行人的要求，本交易所均可在其認為適當的情況及條件下，隨時指令任何證券短暫停牌或停牌又或將任何證券除牌。在下列情況下，本交易所亦可採取上述行動：

...

(3) 本交易所認為發行人沒有足夠的業務運作或相當價值的資產，以保證其證券可繼續上市（參閱《上市規則》第13.24條）...」

（《上市規則》第6.01(3)及13.24條於2019年10月1日作出修訂。參見下文註1。）

11. 《主板規則》第6.10條訂明：

「上市地位可能會在未遭停牌的情況下予以撤銷。如本交易所認為出現《上市規則》第6.01條所載的情況，本交易所可：

(1) 刊發公告，載明該發行人的名稱，並列明限期，以便該發行人在限期內對引致該等情況的事項作出補救。本交易所如認為適當，將暫停發行人證券的買賣。如發行人未能於指定限期內對該等事項作出補救，本交易所可將其除牌。本交易所可將任何對該等事項作出補救的建議（就各方面而言）當作新申請人的上市申請一樣處理，而在該情況下，發行人必須符合《上市規則》所列新上市申請的規定；或

.....」

12. 上市決策（LD35-2012及LD88-2015）說明訂立《主板規則》第13.24條的目的，並就該規則的應用提供指引：

「《上市規則》第13.24條旨在維持整體市場質素。未能符合此規則的發行人均屬高度投機性公司，公眾投資者對其業務計劃及前景一無所知，令市場大有揣測公司日後可能進行收購的餘地。容許這些發行人股份繼續交易及上市，這或會損害投資者信心。

...

對於股份正在聯交所買賣的發行人，聯交所應用《上市規則》第 13.24 條時，只要有關發行人擁有業務運作及符合持續披露責任，聯交所一般都准許其股份繼續交易。若聯交所因發行人的業務活動或資產價值水平低而將其停牌，公眾股東即無法在市場上買賣此等發行人的股份。為平衡公眾股東利益與維持市場質素的需要，聯交所只會在極端情況下暫停有關證券交易。

...」

分析

13. 《主板規則》第13.24條規定發行人須有足夠的業務運作或擁有相當價值的資產，其證券才可繼續上市。此規則為質量測試並按個別情況評估，足夠與否並無量化準則。
14. 未能符合《上市規則》第13.24條的發行人為「高度投機性公司」，會引起市場對其日後可能進行的收購加以揣測，並產生市場操縱、內幕交易及市場不必要波動等有損投資公眾利益的現象。誠如上文第11段所述，為平衡公眾股東在市場上買賣證券的能力及維持市場質素的需要，聯交所只會在極端情況下暫停證券交易。在作出評估時，聯交所會同時顧及當前所關注的監管事項及市場所接納的標準。
15. 近期，聯交所收緊了其對《上市規則》第13.24條的應用，將具有下列特點的情況視為極端情況：
 - (a) 業務運作或收入水平極低；例如，發行人的業務入不敷支，導致公司錄得淨虧損及營運現金流呈負數；
 - (b) 現有業務的營運倒退並非短暫性，發行人的經營規模一直處於極低水平，且連年虧損；及

(c) 資產產生的收入及盈利不足以支持發行人繼續上市。

在以上情況，發行人並未經營實質業務，其業務價值在撇除上市地位以後（如有）微不足道，令人質疑其是否符合《上市規則》規定，擁有足夠的業務運作或相當價值的資產。聯交所認為有需要在以上情況應用《上市規則》第13.24條以維持投資者信心及整體市場質素。

16. 發行人在停牌後，可在指定補救期限內遞交復牌建議，證明其擁有可行及可持續的業務以重新符合《上市規則》第13.24條的規定，否則，聯交所將根據《上市規則》第6.01(3)條及第6.10條的除牌程序將其除牌。

17. 在此個案中，聯交所認為甲公司未能符合《上市規則》第13.24條的規定，而且屬於極端情況：

(a) 集團的業務運作處於極低水平。其原有業務（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。該業務於最近一個財政年度僅錄得 900 萬港元收入，並主要由一次性出售過時存貨所得。甲公司已決定終止該業務。

(b) 集團計劃憑藉新業務（軟件業務及證券業務）支持其繼續上市。然而，

- 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，不足以應付集團的公司開支。
- 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，但集團僅訂立了 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。

- 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。

(c) 基於上文所述，甲公司未能證明其擁有可行及可持續的業務以支持其上市地位。

(d) 甲公司亦未能證明其擁有相當價值的資產以支持其上市地位。集團核數師對其能否收回軟件業務的商譽以及收購商標時所支付的按金（合共構成集團大部分資產）表示關注。此外，集團資產的經營並無產生足夠收入及盈利以確保甲公司能夠經營可行及可持續的業務。

結論

18. 聯交所裁定，甲公司未能維持足夠的業務運作或擁有相當價值的資產以符合《上市規則》第13.24條的規定，因此，聯交所根據《上市規則》第6.01(3)條及第6.10條啟動除牌程序。

註：

1. 經修訂的《上市規則》第6.01條列明：

「本交易所在批准發行人上市時必附帶如下條件：如本交易所認為有必要保障投資者或維持一個有秩序的市場，則無論是否應發行人的要求，本交易所均可在其認為適當的情況及條件下，隨時指令任何證券短暫停牌或停牌又或將任何證券除牌。在下列情況下，本交易所亦可採取上述行動：

...

- (3) 本交易所認為發行人所經營的業務不符合《上市規則》第13.24條的規定；或

...」

經修訂的《上市規則》第13.24條列明：

- (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。舉例如言，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，令本交易所確信發行人可符合此條。

(2) ...」

2. 《上市規則》第13.24(1)條釐清發行人須有足夠的業務運作方可繼續上市。發行人亦須擁有相當價值的資產支持其營運。

該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。