

## 香港交易所上市決策

HKEX-LD118-2018 (2018年3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足夠資產符合《主板規則》第13.24條的規定                       |
| 上市規則 | 《主板規則》第6.01(3)條、第6.10條及第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. 甲公司及其旗下附屬公司 (集團) 主要經營二手汽車的零售業務 (二手汽車業務)。集團透過銷售代理購入二手汽車，在陳列室或互聯網上於香港出售。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。
2. 過去五年，集團的業務表現及財政狀況每況愈下，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。集團資產主要為現金、應收貸款及利息以及一項預付租賃款項。
3. 聯交所質疑甲公司是否有足夠的業務運作或資產以符合《主板規則》第13.24條的規定。
4. 甲公司回應時表示其可符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下：

- (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（**汽車批發業務**）。甲公司以代購方式從海外供應商購入一批次的新品牌汽車，轉售予數名內地汽車經銷商。
- (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，及該業務的收入將在下一個財政年度錄得兩倍增長。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。
- (c) 至於其既有業務，甲公司會停止營運二手汽車業務，並將資源重新分配至汽車批發業務，放債業務方面則會繼續產生少量的收入。

#### 適用的《上市規則》及指引材料

5. 《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...」

6. 《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。」

7. 《主板規則》第6.01條訂明：

「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。）

8. 《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

.....」

9. 上市決策 ( LD35-2012 及 LD88-2015 ) 載述《主板規則》第 13.24 條背後的目的，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。

...」

10. 上市決策 ( LD115-2017 及 LD116-2017 ) 闡述了聯交所在評估個別發行人是否符合《主板規則》第 13.24 條的規定時所考慮的準則：

「...《上市規則》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。

...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。」

聯交所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。

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...」

## 分析

11. 根據《上市規則》第13.24條，發行人有持續責任維持足夠的業務運作或資產以維持上市地位；發行人必須令聯交所信納其有可行及可持續的業務以符合相關規定。就此，發行人必須提供充份的實證證據或具說服力的資料以支持其符合《上市規則》第13.24條（例如其業務的營業紀錄）。

12. 在這宗個案中，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) 集團既有業務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，且預期放債業務不會有大幅增長。
- (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：
  - (i) 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集團所選購的二手汽車。因此對甲公司而言，汽車批發業務為數月前才開始及無業務紀錄可循的全新業務。
  - (ii) 汽車批發業務的發展仍屬初步及前景未明。汽車批發業務的客戶基礎有限。甲公司會如何尋找新客戶或訂立新的銷售協議去支持業務增長並不明確。
  - (iii) 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銷售額每月平均增長的假設，當中並無已簽訂的協議、已作實的銷售訂單或其他理據。
- (c) 根據集團最近的財務報告，集團的總資產及淨資產分別只為 5,000 萬港元及 4,000 萬港元，當中主要為現金、應收款項及預付款項。如上文所述，集團資產未能產生足夠的收入及盈利以證明甲公司有可行及可持續的業務。甲公司亦未能證明其資產能使其大幅改善其業務運作及財政表現。

## 總結

13. 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。

## 後續發展

14. 根據甲公司其後提供的資料，汽車批發業務已確認的銷售訂單（上文第4(b)段所述）絕大部分未能如期交付。汽車批發業務在相應期間的實際收入遠低於預期銷售額。

## 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。