

摘要	
涉及人士	X公司—主板上市申請人 A醫生與妻子—X公司的執行董事及控股股東
事宜	X公司的業務非常依賴A醫生，那麼X公司是否適合上市
上市規則	《主板規則》第8.04條
相關刊物	指引信HKEX-GL68-13 (「GL68-13」)
議決	聯交所裁定X公司不適合上市，拒絕了其上市申請

實況

1. A醫生與妻子透過成立X公司，開立及經營兩間分別由二人擔任唯一駐診專科醫生的專科診所。據X公司的營運紀錄，A醫生與妻子是X公司絕大部分收入（佔逾九成）的來源。特別是A醫生，X公司業績紀錄期的總收入約七至八成都來自他。
2. 為處理過度依賴的問題，X公司於業績紀錄期的最後一年增聘了一名專科醫生加入其中一間診所（「新聘醫生」）。然而，新聘醫生加盟後只帶來微量收入。X公司仍有超過七成收入來自A醫生，公司業務對A醫生仍十分依賴。
3. X公司已提出一些計劃減少對A醫生的依賴，例如於上市後六個月至三年內增聘八名專科醫生及開設四間新診所（「有關計劃」）。

考慮事宜

4. X公司的業務非常依賴A醫生，那麼X公司是否適合上市。

適用《上市規則》條文及原則

5. 《主板規則》第8.04條訂明，發行人及其業務都必須是聯交所認為適合上市者。

6. GL68-13列明，若新申請人業務過於依賴其他人士，而與之的關係可能有機會出現重大不利變動，則可會威脅到新申請人的業務可持續性。過於依賴的例子包括在重要職能方面（例如銷售）依賴控股股東。要處理新申請人業務過於依賴某一方的問題，披露可以是方法之一，但只限於下述情況（而沒有任何示警訊號顯示其實不然）：(a)新申請人與該方的關係不太可能會有重大不利變動或終止；或(b)新申請人有能力或將會有能力有效減低雙方關係出現重大不利變動或終止的風險。

分析

7. 鑒於業績紀錄期內產生的收入幾乎全來自A醫生與妻子（當中又很大程度上來自A醫生），X公司對二人的依賴程度極高。聯交所認為X公司這種依賴程度無法以披露方式處理，原因在於儘管A醫生為共同創辦人、執行董事兼控股股東，一旦他與X公司的關係出現重大變動（例如A醫生不再持有X公司的控股權益或離開X公司），即會對X公司的業務及財務狀況造成重大不利影響，所以X公司的現行業務模式令人對其是否適合上市及可持續性有所疑慮。
8. 此外，聯交所亦認為X公司未能證明其有能力並將會有能力有效減低與A醫生的關係出現任何重大不利變動或終止關係的風險，原因如下：
- (a) X公司的業務實質上便是一對醫生夫婦經營的診所。在此情況下，我們認為醫生的經驗、技能及專業知識是該診所業務以往及日後的成功要素，而A醫生與妻子多年來建立的個人聲譽及與病人之間的信任未必可以轉移至其他醫生或在其他診所內複製。事實上，新聘醫生（擁有逾十年經驗）僅為X公司帶來微量收入，A醫生佔X公司的收入比例未有降低，便可能意味着X公司無法輕易減少對A醫生與妻子的過份依賴。
- (b) X公司提出有關計劃來減低對A醫生的依賴。可是有關計劃份屬初步，都不是上市前可以落實，而且從未在業績紀錄期內執行。X公司成立以來及於整個業績紀錄期內僅經營兩間診所，並用了四至六年才上軌道。X公司從未成功落實或證實透過開設更多診所及增聘醫生來拓展業務計劃。到底X公司能否找到適合其所需的合資格專科醫生，或管理層在發展及經營連鎖診所方面可有充足經驗，又或X公司業務僅限於一個專科，市場是否有足夠需求以支持其未來三年的擴張計劃（由兩家診所擴張至六家）等，這幾點均仍存在疑問。有關計劃是否可行備受質疑。

議決

9. 基於上文所述，聯交所認為X公司並未證明對A醫生的過份依賴能有效減少，亦未有證明減少來自A醫生的支持不會對X公司的業務造成重大不利影響。因此，聯交所認為這個案中的有關依賴無法以披露方式處理，而申請人X公司對A醫生的過份依賴令人極其顧慮其能否符合《主板規則》第8.04條有關業務持續性及適合上市的規定，遂決定拒絕上市申請。
