

## 香港交易所上市決策

**HKEX-LD88-2015 (2015年5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)**

**[此上市決策被撤回。]**

涉及人士	甲公司——主板發行人
事宜	甲公司完成非常重大的出售事項後，會否擁有《上市規則》第 13.24 條所指足夠的業務運作或資產
《上市規則》	《主板規則》第 13.24 條
議決	甲公司完成出售事項後將不符合《上市規則》第 13.24 條的規定

### 實況

1. 甲公司及其附屬公司（**該集團**）於聯交所上市後，主要從事製造及銷售若干機器及設備（**原有業務**）。該集團亦透過數月前收購的附屬公司生產及銷售若干醫藥產品（**餘下業務**）。
2. 甲公司建議向第三方買方出售原有業務以收取現金（**出售事項**），而餘下業務將變為主要業務。出售事項構成一項非常重大的出售事項，須經股東批准方可作實。
3. 出售事項將令甲公司的收入及純利分別減少超過 80% 及 95%。甲公司將於出售事項錄得重大虧損約 1 億港元，其資產淨值亦會減少約 50%。
4. 問題是：甲公司完成出售事項後，會否擁有《上市規則》第 13.24 條所指的足夠的業務運作或資產。
5. 甲公司認為，餘下業務及該集團保留的資產足以令其完成出售事項後可符合《上市規則》第 13.24 條的規定。甲公司表示：
  - 餘下業務被甲公司收購前已營運 10 年以上，擁有生產設施及聘用超過 100 名僱員。
  - 其擁有多項商標及產品許可證，近期亦取得良好生產規範（GMP）認證。同時，餘下業務正在開發新產品及部署擴大銷售網絡。

- 在上一個財政年度，餘下業務錄得超過 5,000 萬港元收入及約 40 萬港元純利，資產淨值約為 5,000 萬港元。
  - 該集團完成出售事項後將擁有備考有形資產約 4 億港元，其中約 40%與餘下業務有關。其他資產主要為現金結餘，包括出售事項所得款項。
6. 甲公司亦認為，與收入、溢利及／或資產較少但股份仍獲准在聯交所繼續買賣的若干發行人相比，集團餘下部分可符合《上市規則》第 13.24 條的規定。

### 適用的《上市規則》

7. 《上市規則》第 13.24 條列明：

「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。」

8. 《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。）

9. 《上市規則》第 6.04 條列明：

「…如停牌持續較長時間，而發行人並無採取適當的行動以恢復其上市地位，則可能導致本交易所將其除牌。」

10. 上市決策（LD35-2012）描述《上市規則》第 13.24 條背後的目的，並就《上市規則》第 13.24 條的應用提供指引：

- 《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，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，在盡可能的情況下容許股東在市場上買賣股份。聯交所只會在極端情況下暫停證券交易。
- 然而，若發行人採取公司行動，但未能令聯交所確信在公司行動完成後其擁有可行及可持續的業務以支持其繼續享有上市地位，聯交所較大可能會暫停發行人證券交易。在這個案中，股東有機會決定是否批准公司行動繼續進行，而他們決定時已知悉若繼續進行公司行動，聯交所將會暫停其證券交易。因此，股東的權益得以透過股東批准的程序獲得保障。

## 分析

11. 《上市規則》第 13.24 條規定發行人維持足夠的業務運作，或擁有相當價值的資產，以確保其證券繼續享有上市地位。此《上市規則》為質量測試並按個別情況評估，足夠與否並無量化準則。
12. 在此個案，甲公司建議的公司行動將大幅減少其業務規模、純利及資產淨值。
13. 聯交所認為，甲公司完成出售事項後將沒有足夠業務或資產以符合《上市規則》第 13.24 條的規定，因為：
  - (a) 餘下業務的業務規模
    - 完成出售事項後，餘下業務將成為該集團的主要業務。
    - 聯交所知悉甲公司就餘下業務的歷史及業務規模（包括其生產設施、僱員數目以及產品許可證及商標）提交的資料。儘管如此，餘下業務的收入及溢利極少，上一個財政年度只錄得 5,000 萬港元收入及不足 100 萬港元純利，當中尚未計入甲公司的企業開支。
    - 甲公司稱正為餘下業務開發新產品及銷售網絡，但並無提供可靠的財務預測或預算以支持該等計劃，未能證明其有可確信的能力以拓展餘下業務。

- 基於上述因素，聯交所認為餘下業務的規模不足以支持其享有上市地位。

(b) 餘下業務的資產

- 餘下業務的資產淨值只有約 5,000 萬港元。雖然甲公司亦提到其擁有多個與餘下業務有關的商標、許可證以及 GMP 認證，但其未能提供足夠資料證明有關價值。
- 聯交所亦注意到，餘下業務乃於建議出售事項數月前向第三方收購，而代價低於其資產淨值的公平值。由於該收購乃經過公平磋商後按市價釐定，這或意味該業務並無太多甚至任何內在價值。
- 無論如何，聯交所認為餘下業務的資產（有形及無形）不足以符合《上市規則》第 13.24 條的規定，因為一如上文(a)所述，該等資產的運作未能產生足夠收入及溢利支持其享有上市地位。

(c) 該集團保留的其他資產

- 該集團保留的其他資產主要是現金，包括出售事項所得款項。
- 甲公司指所得款項將用以減少該集團的負債，並可能用以收購正在尋求的新業務以令其業務範疇更多元化。然而，該集團並無實質資料證明集團保留的現金有助其完成出售事項後可大幅改善業務運作及財務表現。

14. 甲公司亦將其收入、溢利及資產與其他發行人作比較，希望證明其符合《上市規則》第 13.24 條的規定。聯交所不同意甲公司的看法，因為《上市規則》第 13.24 條為質量測試，簡單比較不同發行人的收入、溢利及／或資產並無意義。任何個案均須按個別情況考慮，並須視乎有關發行人的特定情況。

**議決**

15. 聯交所認為，甲公司如繼續進行出售事項，其將不符合《上市規則》第 13.24 條的規定。

註:

1. 經修訂的《上市規則》第6.01條列明:

「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,但毋須評估「資產是否有相當價值方能支持其上市」。

