

香港交易所上市決策

HKEX-LD105-2017 (2017年4月刊發) (於2019年10月更新(《上市規則》修訂)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 - GEM上市發行人 |
| 事宜 | 甲公司是否擁有《GEM上市規則》第17.26條所指足夠的業務運作或資產 |
| 上市規則 | 《GEM上市規則》第9.04及17.26條 |
| 議決 | 甲公司並無足夠的業務運作或相當價值的資產以符合《GEM上市規則》第17.26條，故其股份須暫停交易，聯交所亦將啟動除牌程序 |

實況

1. 直至數月前，甲公司及其附屬公司 (該集團) 主要從事金屬買賣及飲品買賣，並持有鐵礦勘探權。該集團連年虧損。
2. 約六個月前，該集團：
 - a. 未能續新鐵礦勘探權，約值1.5億港元的採礦資產全數減值；
 - b. 在交出相關貨倉物業後終止金屬買賣業務。該業務屬該集團的主要業務，佔該集團上一財政年度九成收入 (約1,200萬港元) ；及
 - c. 開展多項互不相關的新業務，包括買賣化妝品和護膚產品、不銹鋼線、軟玉、上市證券及船舶租賃 (新業務) 。新業務大多是倚賴一兩名客戶的買賣業務，各由少數員工營運。

3. 餘下的飲品買賣業務連同新業務過去六個月的收入合共3,000萬港元。該集團的毛利僅600萬港元，入不敷支，淨虧損6,000萬港元。該集團的總資產約1.3億港元，但負債淨額達4億港元。
4. 有鑒於此，聯交所質疑甲公司有否按《GEM上市規則》第17.26條規定維持足夠的業務運作或資產。甲公司的股份仍繼續在聯交所買賣。
5. 甲公司認為新業務能擴充其業務組合、拓闊收入來源及提升業務表現，使其能符合《GEM上市規則》第17.26條。甲公司提出：
 - a. 該集團當前財政年度首九個月的收入已增加至 5,000 萬港元。新業務的表現符合管理層預期；及
 - b. 按其財務預測，該集團可繼續透過新業務維持收入增長，並有效控制企業開支。甲公司預期，未來十二個月將錄得約 1 億港元收入及重大的虧損。

適用的上市規則、上市決策及指引

6. 《GEM上市規則》第17.26條對發行人施加以下持續責任：

「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. 《GEM上市規則》第9.04 條註明：

「...無論是否應發行人的要求，本交易所在任何情況下均可指令發行人的證券短暫停牌或停牌，包括：

...

(3) 本交易所認為發行人的業務運作或資產不足以保證其證券可繼續上市 (參閱《GEM上市規則》第17.26條) ; 或

(4) 本交易所認為發行人或其業務不再適合上市...」

(《GEM上市規則》第9.04(3)及17.26條於2019年10月1日作出修訂。參見下文註1。)

8. 上市決策 (LD35-2012及LD88-2015) 描述《主板規則》第13.24條 (相當於《GEM上市規則》第17.26條) 背後的目的，並就該條的應用提供指引：

「...《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，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

9. 《GEM上市規則》第17.26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《GEM上市規則》為質量測試並按個別個案的具體情況評估，足夠與否並無量化準則。
10. 根據《GEM上市規則》第9.04條，聯交所可將不符合《GEM上市規則》第17.26條的發行人的股份暫停交易。正如上文第8段所載，為平衡公眾股東在市場上買賣證券的能力與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¹。這當中可能牽涉到發行人的行動引發對市場質素或出現高度投機性公司的疑慮。
11. 一旦停牌，發行人即進入《GEM上市規則》的除牌程序。為免除牌並恢復買賣，發行人須在除牌程序屆滿前編備復牌建議，證明其擁有可重新符合《GEM上市規則》第17.26條的可行及可持續業務。
12. 聯交所認為甲公司的情況屬極端情況，須按《GEM上市規則》第9.04條暫停其股份交易。聯交所特別注意到甲公司大幅度停止了其主營業務，並隨即試圖開展多項與甲公司原有本業無關的新業務。該等新業務都是輕資產、低門檻的業務，令人質疑甲公司由此產生的業務是否足以確保其證券可繼續享有上市地位。
13. 聯交所認為甲公司並不符合《GEM上市規則》第17.26條：

業務運作規模

¹ 另外，若發行人採取公司行動以致大幅削減業務運作，聯交所會評估餘下的業務能否符合《創業板規則》第17.26條／《主板規則》第13.24條的規定。見上市決策（LD35-2012及LD88-2015）：「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...」

- a. 該集團於終止金屬買賣業務以後實質上已停止其所有主營業務。餘下的飲品買賣業務過往六個月的收益僅65萬港元，分部虧損達1,900萬港元。
- b. 該集團試圖依賴多項新業務。然而，
- 新業務互不相關、業務量低，大多是倚賴數名客戶和供應商及由少數員工營運的買賣業務。該集團最近六個月的收入微乎其微，入不敷支。儘管預期收益會有所增長，該集團在預測期內仍將繼續錄得虧損。
 - 甲公司並無就新業務提供任何實質業務計劃，又或以其他形式展示有望大幅提升業務運作規模。此外，管理人員缺乏新業務的經驗亦令人憂慮。
 - 該集團不能證明有關業務是可行及可持續的業務。

該集團資產

- c. 該集團在採礦資產減值後再無重大非現金資產，餘下的資產資不抵債，負債淨額龐大。如上文所指，該集團的資產不能產生足夠收入和盈利支持其上市地位。

總結

14. 聯交所裁定，甲公司未能符合《GEM上市規則》第17.26條，因此其股份須按《GEM上市規則》第9.04條暫停交易，聯交所亦將啟動除牌程序。

註：

1. 經修訂的《GEM上市規則》第9.04條註明：

「... 無論是否應發行人的要求，本交易所任何情況下均可指令發行人的證券短暫停牌或停牌，包括：

...

- (3) 本交易所認為發行人所經營的業務不符合《GEM 上市規則》第17.26條的規定；或

...」

經修訂的《GEM上市規則》第17.26條註明：

- 「(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：《GEM 上市規則》第17.26(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業務模式、營運規模及往績、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. 《GEM上市規則》第17.26(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。

聯交所對此案的分析 and 結論將維持不變，但毋須評估「資產是否有相當價值方能支持其上市」。