

香港交易所上市決策

HKEX-LD112-2017 (2017 年 10 月刊發) (於 2019 年 10 月(《上市規則》修訂)更新)

涉及人士	甲公司 - 主板發行人 乙附屬公司 - 甲公司最近向丙先生收購的公司，已成為甲公司的全資附屬公司 丙先生 - 乙附屬公司的董事
事宜	甲公司若完成建議中的主要出售事項，是否擁有《上市規則》第 13.24 條所指的足夠的業務運作或資產
上市規則	《主板規則》第 13.24 條
議決	甲公司完成建議中的出售後，將不符合《上市規則》第 13.24 條

實況

1. 甲公司自 20x1 年在聯交所首次上市時開始，與其旗下附屬公司 (該集團) 一直從事製造及出售包裝產品 (包裝業務)。直至該集團在 20x6 年 11 月收購一經營顧問業務的公司 (乙附屬公司) 前，其所有收入及純利均來自包裝業務。
2. 甲公司以現金向丙先生收購乙附屬公司，代價 2.5 億港元乃按其業務前景及截至 20x7 年 12 月 31 日年度的利潤保證 3,000 萬港元而釐定。

3. 被甲公司收購前，乙附屬公司在20x4年1月至20x6年6月的三十個月期間僅錄得收入合共300萬港元。該等收入均來自提供秘書服務。乙附屬公司於20x4年及20x5年均錄得淨虧損，並於20x4年及20x5年12月31日均出現淨負債。
4. 自20x6年7月起，乙附屬公司的收入大增。於20x6年7月至20x7年4月的十個月期間，乙附屬公司錄得總收入約2.3億港元，且於20x6年全年及20x7年首四個月分別錄得純利4,800萬港元及1,900萬港元。在該筆2.3億港元的收入中，來自經常性公司秘書服務的僅佔2%，其餘98%均來自不同類型的新服務(但大部份屬非經常性)，包括財務會計諮詢、估值、國際私人併購、借貸轉介、地產代理、項目代理服務及策略規劃。2.3億港元收入中，七成來自與一名客戶進行的一宗交易，一成來自與第二大客戶進行的另一宗交易。
5. 20x7年4月，甲公司擬將包裝業務售予一獨立第三方以收取現金（**出售事項**）。此乃重大交易，根據《上市規則》須經股東批准後方可作實。甲公司解釋，包裝業務過去三年的盈利能力出現持續下滑，而且出售完成後所得款項可用作清償負債。出售事項完成後，該集團的營運及收入將完全依賴顧問業務。
6. 甲公司指顧問業務是可行及可持續的業務，因此該集團在完成出售事項後可以符合《上市規則》第13.24條，理由如下：
 - a. 顧問業務自20x6年7月以來錄得大額收入和溢利；
 - b. 該項業務已就其後兩個財務年度取得逾5,000萬港元的顧問合約，確保了集團有穩定和持續的收入；及
 - c. 顧問業務可否持續，視乎商譽及客戶網絡規模而定，尤其是通過丙先生的人脈與多名新客戶的固有聯繫及該等新客戶的客戶轉介。

適用的上市規則及指引材料

7. 《上市規則》第13.24條指：

「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。」

（《上市規則》第13.24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《上市規則》第13.24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，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

9. 《上市規則》第13.24條要求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。《上市規則》此條條文為質量測試並按個別情況評估，足夠與否並無量化準則。
10. 聯交所認為甲公司完成出售事項後，將沒有足夠的業務或資產以滿足《上市規則》第13.24條的規定。聯交所尤其質疑顧問業務（若該集團完成出售事項，將成為集團僅餘業務）是否可行及可持續：
 - a. 甲公司營運及管理顧問業務的日子甚短（在提出進行出售事項時不足六個月）。
 - b. 儘管顧問業務近月帶來巨額收入及純利，過往數年（即20x6年7月前）的收入卻微乎其微，並且接連錄得淨虧損。該業務近來收入大增，主要是由多種不同性質且互不相干的顧問及代理服務帶動。該等業務只由數名員工（包括丙先生）營運，並非常倚賴極少數客戶。此外，幾乎所有客戶合約的性質都是一次性及非經常性。20x6年絕大部分收入僅來自一名客戶。聯交所對該交易的本質、以至乙附屬公司為賺取巨額費用所做工作以及釐定有關費用的基準均有所疑慮。
 - c. 乙附屬公司非常依賴丙先生介紹客戶及生意。聯交所質疑乙附屬公司的顧問業務能否獨立於丙先生經營。
 - d. 甲公司並無向聯交所提供顧問業務的實質業務發展計劃，未能證明該業務為可行及可持續的業務。

11. 聯交所亦認為該集團在完成出售事項後並無足夠資產支持其享有上市地位。完成出售事項後，該集團的資產主要為收購顧問業務所得的商譽、一個空置物業及若干現金。甲公司沒有提供詳細資料證明該等資產可讓該集團有可行及可持續的業務維持足夠的業務運作。

議決

12. 聯交所認為，甲公司如繼續進行出售事項，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13.24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：《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。

12.