

## 香港交易所上市決策

HKEX-LD115-2017 ( 2017 年 11 月刊發 ) ( 於 2018 年 8 月更新、2019 年 10 月(《上市規則》修訂)更新 )

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 <del>(於2018年8月更新)</del>
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，故其股份須暫停交易及按《主板規則》第 6.10 條啟動除牌程序 <del>(於2018年8月更新)</del>

## 實況

1. 甲公司及其附屬公司 ( 集團 ) 從事煤炭開採和煤炭貿易。
  - 集團在大約九年前購入煤礦的採礦權後，其採煤業務一直未有產生收入。集團的採礦勘探工作受到監管禁令的限制，其已將採礦權完全減值。
  - 集團的煤炭貿易業務約於三年前開始，只有數名客戶。收入由第一年的3,000萬港元下跌至過去兩個財政年度每年1,100萬港元左右。該分部在過去三年均錄得虧損。
  - 集團停止經營提供若干消費品及相關服務等其他業務已超過兩年。在之前的三個財政年度，此等業務的年收入為900萬港元至1,200萬港元，並錄得分部虧損。

2. 集團過去五個財政年度錄得重大虧損（2,500萬港元至1.4億港元）及負營運現金流，最近一個財政年度虧損達5,000萬港元。
3. 於最近的一個年結日，集團資產總值2,000萬港元，主要包括現金及銀行結餘以及應收貨款及其他應收賬款。集團負債淨額達6,000萬港元。
4. 聯交所質疑甲公司是否擁有足夠業務運作或資產以符合《主板規則》第13.24條的規定。聯交所就此作出監管決定之前，甲公司的股份繼續在聯交所交易。
5. 甲公司表示其已有計劃改善業務營運及財政狀況。
  - a. 甲公司擬於兩年內增加客戶數目至最多七名，以擴張其煤炭貿易業務，同時亦計劃削減行政成本及支出，以及配售新股集資償還債項、降低融資成本。

根據上文所述，甲公司預期集團從煤炭貿易所得收入將在當前財政年度及下一財政年度分別大幅增至逾1.2億港元及逾1.4億港元，以及在下一財政年度開始產生純利約600萬港元。

- b. 甲公司亦已物色若干潛在收購對象以擴張業務及使其業務更多元化，並預期將於12個月內完成一項收購。

不過，甲公司未有就其收購對象的業務計劃或估算提供詳情或支持理據。

#### 適用的《上市規則》條文及指引材料

6. 《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...」

7. 《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。」

8. 《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。)

9. 《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

.....」 ~~（於2018年8月更新）~~

10. 上市決策（LD35-2012及LD88-2015）描述《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。

...」

## 分析

11. 《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。
12. 未能符合《上市規則》第13.24條的發行人為「高度投機性公司」，會引起市場對其日後可能進行的收購加以揣測，並產生市場操縱、內幕交易及市場不必要波動等有損投資公眾利益的現象。誠如上文第9段所述，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。
13. 近期，聯交所收緊了其對《上市規則》第13.24條的應用，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。

14. 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。~~(於2018年8月更新)~~
15. 在此個案中，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. 集團的業務運作處於極低水平。在最近一個財政年度，集團僅錄得 1,100 萬港元收入（全部來自煤炭貿易）及 50 萬港元微乎其微的毛利。這並不足以抵銷公司支出，結果產生約 5,000 萬港元的淨虧損。
  - b. 集團過去五年的業務運作一直處於很低的水平，其煤炭勘探業務八年多來一直受到限制，從未產生收入。集團三年前開始煤炭貿易業務，但只有數名客戶，收入由第一年 3,000 萬港元減至過去兩個財政年度每年僅 1,100 萬港元，並錄得分部虧損。提供消費品及相關服務方面的業務，在兩年前停業之前的收入亦不高（在之前的三個財政年度，年收入為 900 萬港元至 1,200 萬港元）。集團過去數年每年持續錄得淨虧損及營運現金流出，說明其業績下滑或低迷的情況並非暫時性。
  - c. 根據最近期的財務報告，集團資產總值只有 2,000 萬港元，主要為現金及應收賬款，負債淨額卻達 6,000 萬港元。如上文所述，集團資產並未產生足夠收入及利潤確保甲公司擁有可行及可持續的業務。甲公司未能證明其擁有相當價值的資產支持其股份繼續上市。
  - d. 集團擬改善業務營運及財政狀況的計劃（上文第 5 段）仍很初步，亦未有實質資料支持。甲公司並未提供業務計劃或收購對象的詳盡資料，以證明其可按計劃顯著改善集團的營運規模及財務業績。甲公司未能證明其擁有可行及可持續的業務支持其上市地位。

## 結論

16. 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《主板規則》第13.24條的規定。因此甲公司股份按《主板規則》第6.01(3)條的規定停牌，及按《主板規則》第6.10條啟動除牌程序。~~(於2018年8月更新)~~

### 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。

16.