

香港交易所上市決策

HKEX-LD97-2016 (2016年3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 乙先生——甲公司的前控股股東
事宜	甲公司完成主要出售事項後，會否擁有《主板規則》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《主板規則》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，一直從事物業建築及相關業務(建築業務)。自去年起，該集團擴展業務至地產物業管理(地產業務)及金融產品交易(交易業務)。
2. 甲公司擬向乙先生出售其建築業務，以收取現金代價(出售事項)。乙先生尚在甲公司從事建築業務的若干附屬公司擔任董事。三年前，他將其持有的甲公司股份全數出售予目前的控股股東，自此不再是甲公司的控股股東。
3. 甲公司認為，建築業務在之前兩年均錄得虧蝕，出售事項可使公司拓展至其他具增長潛力的業務。該集團擬將出售事項所得款項用於一般營運資金。

4. 出售事項將導致該集團減少約70%的收入及資產，並構成一項主要交易，須經股東批准。
5. 問題是：甲公司在出售事項後，會否擁有《主板規則》第13.24條所指的足夠的業務運作或資產。
6. 甲公司認為於出售事項完成後，其擁有《主板規則》第13.24條所指的足夠的業務運作或資產，原因是：
 - a. 該集團將繼續從事地產業務及交易業務（統稱**餘下業務**）。
 - b. 地產業務涉及在中國向若干小型地產發展商提供管理業務，可於將來為該集團提供穩定的收入來源。於上一個財政年度，地產業務只錄得極少收入以及分部虧損，原因是地產業務被該集團收購僅有數個月。甲公司預期，地產業務可於本財政年度錄得約 2,000 萬港元收入及超過 1,000 萬港元分部利潤。
 - c. 該集團自去年起開展交易業務，並錄得超過 5 億港元的收入及 100 萬港元的分部利潤。該集團預期，該業務的收入及分部利潤將於本財政年度增長一倍。
 - d. 甲公司於海外持有一項住宅物業（**該物業**），賬目值約 2,000 萬港元。該集團擬重新發展該物業後以作出售。

適用的《上市規則》

7. 《主板規則》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。」

(《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《主板規則》第13.24條背後的目的，並就其應用提供指引：

「《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。

...

... 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，聯交所較大概率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. 《主板規則》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《主板規則》為質量測試並按個別情況評估，足夠與否並無量化準則。
10. 聯交所認為，甲公司於出售事項完成後將沒有足夠業務或資產以符合《主板規則》第13.24條的規定，原因是：

- (a) 甲公司擬出售的建築業務，為其於聯交所上市後一直從事的主要業務。該業務佔甲公司70%的收入及資產。出售事項將大幅減少甲公司的業務規模及資產。
- (b) 出售事項後，該集團的餘下業務均為不足一年之間收購或成立的。於上一個財政年度，該等業務錄得虧損或微薄利潤。根據甲公司本年度的預測，地產業務只錄得約2,000萬港元收入及1,000萬港元分部利潤，惟尚未計及甲公司的企業開支。交易業務亦只可錄得微薄的分部利潤，因為該集團以代購形式買賣金融產品，利潤率極低。聯交所認為，餘下業務的規模不足以支持其享有上市地位。
- (c) 聯交所同時認為，該集團在出售事項後，其資產亦不足以支持其享有上市地位：
- 餘下業務的資產主要有現金及貿易應收賬。該等資產不足以符合《主板規則》第13.24條的規定。如上文(b)所述，該等資產的運作未能產生足夠的收入及利潤以支持其享有上市地位。
 - 該物業為該集團僅有的其他資產，賬面值亦只有2,000萬港元。雖然甲公司表示有意重新發展該物業，但概無重建計劃的詳情。甲公司無法證明在出售事項後，能夠大幅改善該集團的業務及財務表現。

議決

11. 聯交所認為，甲公司如進行出售事項，將不符合《主板規則》第13.24條的規定。

註:

1. 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。

11. 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」。