

香港交易所上市決策

HKEX-LD99-2016 (2016年3月刊發) (於2019年10月更新(《上市規則》修訂))

涉及人士	甲公司——主板發行人 乙附屬公司——甲公司的全資附屬公司 丙先生——甲公司的控股股東 丁先生——擬向丙先生有條件地收購其持有的全部甲公司股權的第三方
事宜	甲公司進行出售事項後，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《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**) 從事生產及分銷多媒體及通訊產品。
2. 乙附屬公司從事生產及分銷該集團旗下一個主要品牌的通訊產品 (**出售業務**)，佔甲公司的收入約90%及資產約75%。於本財政年度，出售業務錄得虧損，而在過往數年間則每年均錄得逾3,000萬港元的利潤。

3. 甲公司及丙先生擬進行以下交易：
 - a. 甲公司將向丙先生出售乙附屬公司，以收取現金代價（**出售事項**）。出售事項構成一項非常重大的出售事項及關連交易，須經獨立股東批准。
 - b. 丙先生將向丁先生出售其所持有的全部甲公司股權，而丁先生將向甲公司其他股東提出有關甲公司餘下股份的收購要約。此項交易的條件，是完成出售事項。
4. 出售事項完成後，甲公司將繼續從事生產及分銷乙附屬公司所持有產品系列之外的其他多媒體及通訊產品的現行業務（**餘下業務**）。
5. 甲公司認為，乙附屬公司的產品系列錄得虧損，出售事項可讓該集團集中經營前景及盈利能力較好的其他產品系列。
6. 甲公司擬將出售事項所得款項用於一般營運資金及將來的業務機會。甲公司將於出售事項錄得約400萬港元的虧損。
7. 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。
8. 甲公司認為，完成出售事項後，其符合《主板規則》第13.24條的規定，原因是：
 - a. 於本財政年度，餘下業務錄得超過 2 億港元及 400 萬港元的收入及利潤。
 - b. 出售事項後，該集團將持有約 4.5 億港元的總資產，包括貿易及其他應收賬、現金、存貨、固定資產及商標。

- c. 根據甲公司的盈利預測，餘下業務將繼續錄得盈利及穩定增長。
- d. 該集團於聯交所上市後，一直從事餘下業務及出售業務。餘下業務擁有獨特的產品系列，與出售業務分別經營，擁有自己的生產及分銷團隊。
- e. 透過出售虧損業務，出售事項將改善該集團的財務表現。

適用的《上市規則》

9. 《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。）

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

11. 《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。
12. 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，因為：
 - (a) 甲公司擬出售佔其收入90%及資產75%的出售業務。出售事項將大幅減少甲公司的業務規模及資產。
 - (b) 餘下業務在本財政年度只錄得微薄利潤，而在過往數年則錄得虧蝕。這並不構成足以驗證其業務具持續性及可行性的往績。餘下業務的盈利預測概無顯示，餘下業務在出售事項後，業務及財務表現將出現大幅改善。
 - (c) 餘下業務的資產並不足以符合《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。該集團的其他資產是出售事項所得的現金，但甲公司概無證明，該集團所保存的現金能使其業務營運出現大幅改善。
 - (d) 出售事項屬於丙先生與丁先生之間的安排，以促成甲公司控股股權的出讓。甲公司於聯交所上市後，一直從事出售業務及餘下業務。出售業務佔甲公司現有業務的大部份，於本財政年度以外亦一直錄得盈利。雖然甲公司認為，出售事項可以改善其財務表現，但概無支持的佐證或證明餘下業務為可行及可持續。

議決

13. 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:

(A) 《上市規則》第13.24條修訂

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。

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」。

(B) 《上市規則》第14.06E條修訂(限制出售)

3. 由2019年10月1日起，若發行人在控制權轉手之時或其後36個月內建議出售全部或大部分原有業務，該發行人亦須符合《上市規則》第14.06E條（其併入了帶有若干修改的過去第14.92及14.93條）。

《上市規則》第14.06E條列明：

「(1) 上市發行人在下述兩種情況下不得將其全部或大部分原有業務出售或作實物配發（或進行一連串出售及/或實物配發）：

(a) 上市發行人（不包括其附屬公司）的控制權（如《收購守則》所界定的）擬轉手；或

(b) 控制權（如《收購守則》所界定的）轉手起計36個月內，

除非發行人餘下部分，或上市發行人向此（等）取得控制權的人士或一組人士或其聯繫人所收購的資產（連同上市發行人在控制權轉手後所收購的任何其他資產），能夠符合《上市規則》第8.05條（或第8.05A或8.05B條的規定。

...」

4. 《上市規則》第14.06E條適用於本案所述的情況。

13.