

香港交易所上市決策

HKEX-LD120-2018 (2018 年 3 月)

摘要	
涉及人士	公司 A 至公司 D — 2017 年遭聯交所退回上市申請的主板及 GEM 上市申請人
事宜	就聯交所為何退回若干上市申請提供指引
上市規則	《主板規則》第 9.03(3)條 《GEM 規則》第 12.09 及 12.14 條
相關刊物	HKEX-LD84-2014、HKEX-LD91-2015、HKEX-LD101-2016 及 HKEX-LD106-2017
議決	聯交所退回該等申請

目的

1. 本上市決策的附錄列出聯交所於2017年1月1日至12月31日期間退回若干上市申請的原因。至於在此期間前被退回的上市申請詳情，請參閱上述「相關刊物」所列的上市決策。

適用的規則、規定及原則

2. 《主板規則》第9.03(3)條（《GEM規則》第12.09(1)條）規定申請人必須呈交上市申請表格、申請版本及《主板規則》第9.10A(1)條（《GEM規則》第12.22及12.23條）規定的所有其他相關文件，而該等文件的資料必須大致完備，除非某些資料性質上只可在較後日期落實及收載則作別論。
3. 如聯交所認為有關資料並非大致完備，聯交所不會繼續審閱任何有關申請文件。所有提交予聯交所的文件（包括A1表格或適用於GEM的5A表格），除留一套作為聯交所的記錄外，將全部退回保薦人（《GEM規則》第12.09(2)條）。

2017 年退回的個案	
公司	退回原因
公司 A (GEM 申請人)	<p>公司 A 有兩項業務：(a) 以主事人身份進行的貿易業務，須承擔存貨及信貸風險，進行交易後錄得收入及銷售成本；及 (b) 以代理身份進行的代理業務，不牽涉存貨及信貸風險，進行交易後錄得代理收入，利潤比貿易業務高。</p> <p>申請被退回，是因為申請版本披露資料時，將兩個分部合併為貿易業務，對代理業務着墨甚少。申請版本中沒有將代理業務與貿易業務清楚區分開來，亦沒有解釋兩者不同的風險及業務模式。如是者，一位合理的投資者不能對公司 A 的兩項業務作任何恰當評估，也就難以作出完全知情的投資決定。</p>
公司 B (主板申請人)	<p>公司 B 提供經紀及風險解決方案服務 (「經紀業務」)。</p> <p>在業務紀錄期的最後一年 (「第三年」)，公司 B 開始自行坐盤投資於股票及結構性產品 (「自營交易業務」)，所得收入及利潤佔其第三年收入及利潤的大部分。由於公司 B 計劃擴充自營交易業務，預期日後這方面的業務對公司 B 更為重要。</p> <p>申請被退回的原因是自營交易業務在下列方面的披露資料不足：(i) 公司 B 的投資策略；(ii) 投資資金來源；(iii) 風險管理；及(iv) 每項投資的成本及權益百分比與投資的實際表現 / 回報，未能讓投資者對公司 B 作出知情評估。</p>
公司 C (主板申請人)	<p>公司 C 在新加坡提供系統相關服務，擬在 2018 年 1 月 16 日上市而提供了涵蓋截至 2017 年 12 月 31 日止年度的溢利預測備忘。</p> <p>申請被退回是由於公司 C 未有按照《上市規則》第 9.11(10)(b)條的規定，於提交 A1 表格時提供涵蓋直至上市日期後的財政年度完結日止期間的溢利預測備忘。根據其 A1 表格上所述的建議上市時間表，此期間應是截至 2018 年 12 月 31 日止年度。</p> <p>2014 年及 2015 年亦有兩宗上市申請是基於這同一理由而遭退回。詳情</p>

2017 年退回的個案	
公司	退回原因
	見 HKEX-LD91-2015 (公司 K) 及 HKEX-LD101-2016 (公司 C) 。
公司 D (GEM 申請人)	<p>因公司 D 未能按《GEM 規則》第 12.09(1)條的規定在申請版本中收載所需財務資料，其呈交的資料並非大致完備。</p> <p>根據公司 D 在 5A 表格所載的擬定時間表，招股章程的最終版本預期於 2018 年 4 月刊發，股份亦預期於同月開始買賣。因此，根據《GEM 規則》第 7.03(1)及 11.10 條，會計師報告必須包括截至 2017 年 12 月 31 日止兩個年度的財務資料。</p> <p>由於申請版本僅收載了截至 2016 年 12 月 31 日止兩個年度及截至 2017 年 7 月 31 日止七個月的財務資料，公司 D 呈交的資料並非「大致完備」。</p> <p>2014 年及 2016 年亦共有五宗上市申請是因同一原因而遭退回。詳情見 HKEX-LD91-2015 (公司 B 及公司 J) 及 HKEX-LD106-2017 (公司 D、公司 E 及公司 F) 。</p>

香港交易所上市決策

HKEX-LD119-2018 (2018 年 3 月)

摘要	
涉及人士	公司 A 至公司 C 公司土所上 7 年被聯交所拒絕上市申請的 GEM 上市申請人 ¹
事宜	就聯交所為何拒絕若干上市申請提供指引
上市規則	《GEM 規則》第 2.09 條及第十一章
相關刊物	HKEX-GL68-13、HKEX-GL68-13A、HKEX-LD92-2015、HKEX-LD100-2016、HKEX-LD107-1 及 HKEX-LD107-2017
議決	聯交所拒絕該等上市申請

目的

1. 本上市決策的附錄列出於2017年1月1日至12月31日期間若干上市申請遭拒絕的原因。至於在此期間前被拒絕的上市申請詳情，請參閱上述「相關刊物」所列的上市決策及指引信。

適用《上市規則》條文

2. 《GEM規則》第十一章載有新申請人須遵守的詳細資格規定，及訂明申請人及其業務均必須屬於聯交所認為適合上市者。
3. 《GEM規則》第2.09條訂明，上市申請人是否適合上市，須視乎多項因素而定。上市申請人應了解到單單符合《上市規則》的資格規定不一定能確保其適合上市。閣下可參照HKEX-GL68-13及HKEX-GL68-13A，該等指引信就聯交所評估申請人及其業務是否屬《GEM規則》第11.06條所指適合上市時考慮的因素提供指引。

¹ 不包括被證券及期貨事務監察委員會根據《證券及期貨(在證券市場上市)規則》第6(2)條拒絕的兩宗 GEM 上市申請。

2017 年拒絕的個案	
公司	拒絕原因
公司 A (GEM 申請人)	<p>公司A經營印刷業務。</p> <p>聯交所以不適合上市為由，拒絕該上市申請，原因如下：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 公司A的控股及主要股東過去也曾創立印刷業務並將其上市，但是在禁售期完結後不久已經將其出售。這不免令聯交所質疑有關股東是否有心促進公司A的長遠發展。 • 公司A未能證明其業務需大量擴充設施及人力資源。此外，公司A其實可動用內部資金作為擴充計劃的資金，也並未證明其有確切的融資需要。集資所得款項用途與過往及未來業務策略並不相稱。
公司 B (GEM 申請人)	<p>公司 B 在香港經營食肆。</p> <p>基於公司 B 的業務是否可持續發展極不明朗，聯交所以不適合上市為由拒絕該上市申請，原因如下：</p> <p><u>利潤率低且不斷倒退</u></p> <p>於業務紀錄期內，公司 B 旗下半數食肆均錄得虧損，部分更已結業。隨着經濟增長放緩、租金及勞工成本上升，公司 B 有利潤的食肆的經營利潤亦不斷倒退。儘管公司 B 已多管齊下務求開源節流，純利率仍然偏低，追不上通脹。若然餐廳的營運成本及總部的間接成本隨通脹進一步上升，公司 B 未必能在上市後維持業務營運。</p> <p><u>租金成本上揚影響大</u></p> <p>公司 B 所有食肆均為租賃物業，業務紀錄期內租金開支佔收入的百分比一直上升。而且香港的租金依然高企，對整個餐廳食肆市場的經營者構成威脅。租金開支上揚對公司 B 的影響尤大，因為(a)其旗下一家提供全面服務的食肆不久前已因業主加租而結業；及(b)鑒於開設食肆須投放大額資本開支，不續約時亦要花費還原，因此餐廳食肆經營者磋商續約時，議價能力一般較低。</p> <p><u>租期短</u></p> <p>公司 B 餐廳大部分租約只有兩至三年，而且沒有續租權。於最後實際</p>

2017 年拒絕的個案	
公司	拒絕原因
	<p>可行日期，公司 B 大部分食肆只餘不足一年的租約期，而且在業務紀錄期後，續租時公司 B 亦未能減租。這些租約極可能以不利的條款續約。</p>
<p>公司 C (GEM 申請人)</p>	<p>公司 C 在香港提供娛樂內容，為旗下藝人籌辦及製作演唱會，並為其他演唱會主辦單位製作演唱會。</p> <p>聯交所以公司 C 不符合上市資格為由拒絕其上市申請，具體理由是公司 C 不符合《GEM 規則》第 11.12A(2)條下就擁有權和控制權維持不變的規定，詳情如下：</p> <p>(i) 在最近一個財政年度內，三名控股股東中有一名不再是控股股東（「前控股股東」）。保薦人未能證明前控股股東在相關業務紀錄期內是被動股東；及</p> <p>(ii) 在最近一個財政年度之後至上市前期間，其餘兩名控股股東（構成一組控股股東）的投票權益有重大變動。</p>

香港交易所上市決策

HKEX-LD118-2018 (2018年3月刊發) (於2018年8月、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
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，故聯交所根據《主板規則》第6.10條啟動除牌程序

實況

1. 甲公司及其旗下附屬公司(集團)主要經營二手汽車的零售業務(二手汽車業務)。集團透過銷售代理購入二手汽車，在陳列室或互聯網上於香港出售。集團約兩年前開始兼營放債業務(放債業務)。集團的這兩項業務由少數僱員營運。
2. 過去五年，集團的業務表現及財政狀況每況愈下，集團收入跌近95%至不足500萬港元，並錄得淨虧損及營運現金流呈負數。最近一個財政年度年結時，集團的總資產及淨資產分別為5,000萬港元及4,000萬港元。集團資產主要為現金、應收貸款及利息以及一項預付租賃款項。
3. 聯交所質疑甲公司是否有足夠的業務運作或資產以符合《主板規則》第13.24條的規定。
4. 甲公司回應時表示其可符合《主板規則》第13.24條的規定，理由如下：

- (a) 中國於數月前放寬相關的規例後，集團於中國開展了新品牌汽車的批發業務（**汽車批發業務**）。甲公司以代購方式從海外供應商購入一批次的新品牌汽車，轉售予數名內地汽車經銷商。
- (b) 根據甲公司的預測，汽車批發業務會大幅增加甲公司在當前財政年度下半年的收入，及該業務的收入將在下一個財政年度錄得兩倍增長。甲公司的預測建基於少量的確認訂單、與少量客戶簽訂的不具法律約束力的框架協議以及在預測期內銷售額每月平均增長的假設（甲公司並沒有就假設提供明確的理據）。甲公司預期該業務將於當前財政年度及下一個財政年度分別錄得虧損及微薄的利潤。
- (c) 至於其既有業務，甲公司會停止營運二手汽車業務，並將資源重新分配至汽車批發業務，放債業務方面則會繼續產生少量的收入。

適用的《上市規則》及指引材料

- 5. 《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...」

- 6. 《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。」

- 7. 《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。）

8. 《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

.....」

9. 上市決策 (LD35-2012 及 LD88-2015) 載述《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。

...」

10. 上市決策 (LD115-2017 及 LD116-2017) 闡述了聯交所在評估個別發行人是否符合《主板規則》第 13.24 條的規定時所考慮的準則：

「...《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。

...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。」

聯交所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。

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...」

分析

11. 根據《上市規則》第13.24條，發行人有持續責任維持足夠的業務運作或資產以維持上市地位；發行人必須令聯交所信納其有可行及可持續的業務以符合相關規定。就此，發行人必須提供充份的實證證據或具說服力的資料以支持其符合《上市規則》第13.24條（例如其業務的營業紀錄）。

12. 在這宗個案中，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) 集團既有業務已多年處於極低水平，並錄得淨虧損及營運現金流呈負數。甲公司亦會停止營運二手汽車業務，且預期放債業務不會有大幅增長。
- (b) 甲公司以汽車批發業務及該業務在未來兩個財政年度的收入預測，來證明其可符合《上市規則》第 13.24 條的規定。然而，聯交所注意到：
 - (i) 汽車批發業務與二手汽車業務的營運模式大相逕庭。汽車批發業務為依靠著一小撮的汽車經銷商，以代購方式在中國批發新品牌汽車的業務；而二手汽車業務則為在香港零售銷售集團所選購的二手汽車。因此對甲公司而言，汽車批發業務為數月前才開始及無業務紀錄可循的全新業務。
 - (ii) 汽車批發業務的發展仍屬初步及前景未明。汽車批發業務的客戶基礎有限。甲公司會如何尋找新客戶或訂立新的銷售協議去支持業務增長並不明確。
 - (iii) 汽車批發業務的收入預測大部分建基於不具法律約束力的框架協議及銷售額每月平均增長的假設，當中並無已簽訂的協議、已作實的銷售訂單或其他理據。
- (c) 根據集團最近的財務報告，集團的總資產及淨資產分別只為 5,000 萬港元及 4,000 萬港元，當中主要為現金、應收款項及預付款項。如上文所述，集團資產未能產生足夠的收入及盈利以證明甲公司有可行及可持續的業務。甲公司亦未能證明其資產能使其大幅改善其業務運作及財政表現。

總結

13. 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《上市規則》第13.24條的規定，因此，聯交所根據《上市規則》第6.01(3)條及第6.10條啟動除牌程序。

後續發展

14. 根據甲公司其後提供的資料，汽車批發業務已確認的銷售訂單（上文第4(b)段所述）絕大部分未能如期交付。汽車批發業務在相應期間的實際收入遠低於預期銷售額。

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。