

香港交易所上市決策

HKEX-LD117-2017 (2017年11月刊發)

涉及人士	甲公司—主板發行人 乙公司—甲公司持有重大投資的主板發行人 新公司—甲公司的附屬公司，其有意在聯交所獨立上市
事宜	甲公司（不包括其於新公司的權益）是否符合《主板規則》第八章的新上市規定
上市規則	《主板規則》第8.04條及《主板規則》第15項應用指引第3（c）段
議決	聯交所拒絕分拆建議，因為甲公司無法證明分拆後其餘下業務可持續發展及適合上市

實況

1. 甲公司擬將其製造及銷售若干電子產品的業務注入新公司，並尋求新公司在聯交所獨立上市。
2. 於建議分拆後，甲公司（不包括新公司）（**餘下集團**）將繼續從事證券投資及買賣業務（**證券業務**）及若干其他業務（**其他業務**）（統稱為**餘下業務**）。
3. 甲公司表示，於剛過去的三個年度業績紀錄期，餘下集團於首兩年合共錄得溢利約1.5億港元，及在最後一個財政年度錄得溢利約3億港元。
4. 聯交所亦留意到：

- (a) 於剛過去的三個年度業績紀錄期內，按收入、盈利及資產價值計算，證券業務為餘下集團的最大業務分部。其投資組合主要是乙公司（其約三年前仍為甲公司的附屬公司）的證券。此外，甲公司亦持有少量其他投資，但投資金額不大。
 - (b) 餘下集團於業績紀錄期的收入及盈利主要來自最後兩個財政年度投資乙公司所得的收益。其他業務分部規模較小，不是錄得虧損，便是獲利甚微。
 - (c) 甲公司於業績紀錄期內已經悉數出售其於乙公司的投資。其投資組合價值因而由約100億港元大幅下降至不足2,000萬港元。
 - (d) 於業績紀錄期後，甲公司進一步投資於另外兩家上市公司，投資總額合共1,000萬港元。甲公司亦撥出3億港元的預算用作未來投資。
5. 甲公司認為，餘下集團能夠單獨符合《上市規則》第八章的新上市規定，包括《上市規則》第8.05(1)(a)條的盈利規定及第15項應用指引的其他規定。甲公司尋求聯交所批准分拆建議。

適用的《上市規則》條文

6. 《上市規則》第 8.04 條訂明：

「發行人及其業務必須屬於本交易所認為適合上市者。」

7. 《上市規則》第2.06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符合“本交易所的上市規則”是不能確保其適合上市。本交易所保留酌情決定接納或拒絕申請的權利，而於作出決定時，本交易所會特別考慮《上市規則》第2.03條所列的一般原則。因此，擬成為發行人者（包

括上市發行人) 應向本交易所尋求非正式及保密的指引, 以便及早得知其上市申請建議是否符合要求。」

8. 《主板規則》第15項應用指引第3(c)段訂明：

「母公司須使上市委員會確信, 新公司上市後, 母公司保留有足夠的業務運作及相當價值的資產, 以支持其分拆作獨立上市的地位。特別是上市委員會不會接納以一項業務(新公司的業務)支持兩個上市公司(母公司及新公司)的情況。換言之, 母公司除保留其在新公司的權益外, 自己亦須保留有相當價值的資產及足夠業務的運作(不包括其在新公司的權益), 以獨立地符合《上市規則》第八章的規定...」

分析

9. 《上市規則》第8.04條規定, 發行人及其業務皆必須被聯交所認為適合上市。《上市規則》第2.06條進一步訂明, 上市申請人是否適合上市視乎多項因素。符合《上市規則》本身並不一定確保發行人適合上市或繼續上市。

10. 「合適性」概念非常廣闊及具彈性, 可應用於許多情況。聯交所有廣泛酌情權參照現時為市場接納的標準詮釋及應用此概念, 以維持市場信心。這亦有助聯交所達致其監管目的以及為市場整體最佳利益及公眾利益履行職責。

11. 舉例而言, 若聯交所根據發行人的特定業務模式及相關事實和情況, 認為發行人未必是在經營實質業務, 而其從事業務的目的是純粹在維持其上市地位而非真正發展有關業務, 聯交所可能會質疑發行人是否適合上市。這類發行人或屬於「高度投機性公司」¹, 會引致投機活動及操縱市場行為, 令人憂慮該類投機活動對市場秩序、質素及聲譽的影響。

¹ 「高度投機性公司」指公眾投資者對其業務計劃及前景一無所知或知之甚少的公司, 會引起市場對日後可能進行的收購加以揣測。這情況或會造成操縱市場現象。見上市決策 LD35-2012。

12. 就分拆公司而言，聯交所在考慮根據《上市規則》第8.04條餘下集團及其業務是否適合上市及其他因素後，可酌情接納或拒絕上市發行人的分拆建議²。
13. 在此個案中，餘下集團將依賴其證券業務以符合《上市規則》第15項應用指引第3(c)段的新上市規定。鑒於下列原因，聯交所認為餘下集團並不適合上市：
- (a) 於業績紀錄期內，證券業務主要投資於一家公司（即乙公司），投資組合高度集中。證券業務分部的收入及盈利幾乎全部來自對乙公司的投資。此業務模式令人懷疑餘下集團並非從事實質業務，影響餘下集團上市的合適性。
 - (b) 此外，甲公司於乙公司的投資已於業績紀錄期內悉數出售。甲公司隨後投資於另外兩家上市公司的金額僅為1,000萬港元，也沒有任何未來投資計劃的詳細資料。餘下集團的業績紀錄並不能代表其日後的業務表現，令人質疑投資者是否有充分資訊對餘下集團在建議分拆後的業務作出知情評估。
 - (c) 其他業務的規模較小，並不符合《上市規則》第8.05(1)(a)條的盈利規定。甲公司未能證明在建議分拆後該等業務會有大幅改進。

結論

14. 聯交所拒絕分拆建議，因為甲公司無法證明建議分拆後其餘下業務可持續發展及適合上市。

² 在任何情況下，上市發行人須確保其及其業務適合繼續上市，否則聯交所可根據《上市規則》第6.01(4)條將其除牌。