

餘下集團能否達到《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值

涉及人士

- 甲公司 — 主板發行人
- 新公司 — 甲公司的附屬公司，現擬於聯交所獨立上市
- 該集團 — 甲公司及其旗下附屬公司
- 餘下集團 — 不包括新公司的該集團

實況

1. 該集團經營兩項主要業務，分別為發展及銷售住宅物業（住宅物業業務）及投資工商物業。
2. 甲公司擬將旗下住宅物業業務注入新公司，並尋求新公司於聯交所獨立上市。建議中的分拆完成後，新公司將繼續為甲公司的附屬公司。餘下集團將繼續從事投資工商物業的業務。
3. 近年，甲公司股份的成交價大幅低於該集團的資產淨值，且其市值低於 5 億港元。由於住宅物業業務佔該集團大部分業務，聯交所就餘下集團本身能否根據《第 15 項應用指引》第 3(c)段的規定獨立地滿足《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值 5 億港元提出疑問。
4. 甲公司表示，根據《第 15 項應用指引》第 3(c)段，「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...」（後加下劃線以作強調）。依照「相當價值的資產及足夠業務的運作」之句，母公司僅須於分拆後在資產及業務運作方面滿足《上市規則》第八章的規定即可。《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值不適用於餘下集團。
5. 甲公司又表示，即使《上市規則》第 8.09(2)條適用於餘下集團，其亦能滿足有關規定。就此，甲公司提交了一份採用資產基礎估值法的獨立估值報告，當中顯示餘下集團的估值遠高於 5 億港元。

相關《上市規則》

6. 《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...」

7. 《上市規則》第 8.09(2)條規定：-

「新申請人預期在上市時的市值不得低於 5 億港元，而在計算是否符合此項市值要求時，將以新申請人上市時的所有已發行股份（包括正申請上市的證券類別以及其他（如有）非上市或在其他受監管市場上市的證券類別）作計算基準。」

（《上市規則》第8.09(2)條於2024年6月11日作出修訂。參見下文附註。）

分析

在分拆個案中，《上市規則》第 8.09(2)條是否適用於餘下集團

8. 《第 15 項應用指引》第 3(c)段的目的是確保不致出現一項業務同時支持兩個上市地位的情況。因此，母公司本身（即餘下集團）的業務須擁有足夠的業務運作及資產，以獨立地符合《上市規則》第八章所有上市規定，包括《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值。

餘下集團能否符合《上市規則》第 8.09(2)條的規定

9. 甲公司稱根據餘下集團相關業務的獨立估值結果，餘下集團可符合《上市規則》第 8.09(2)條的規定。然而，聯交所注意到甲公司股份的成交價一直大幅低於該集團的資產淨值。甲公司提交的估值報告並未計及這項股價相對資產淨值的折讓。此外，在進行建議中的分拆前甲公司的市值已低於 5 億港元，將住宅物業業務（佔大部分現有業務）從該集團分拆出來後，甲公司市值預期還會進一步下降。聯交所認為，實體的相關業務或資產的估值未必反映該實體的市值。聯交所並不信納餘下集團可達到規定的最低市值 5 億港元。

總結

10. 聯交所裁定，甲公司須按《主板上市規則》第 14A.81 條將交易合併計算。

註：《上市規則》第 8.09(2) 條於 2024 年 6 月 11 日作出修訂，在釐定新申請人的預期市值時，將庫存股份從已發行股份中剔除。該《上市規則》修訂不會改變本案的分析和結論。