

## 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. 該集團主要從事供應軟件、平台及相關支援服務（**軟件業務**）、資訊科技解決方案服務（**解決方案業務**）以及投資活動，包括物業投資及為財政管理而作出的證券投資。
2. 甲公司擬將旗下軟件業務注入新公司，並尋求新公司於聯交所獨立上市。建議中的分拆完成後，新公司將繼續是甲公司的附屬公司。
3. 餘下集團將繼續從事解決方案業務及投資活動。
  - 解決方案業務是餘下集團的核心業務，於上一財政年度佔餘下集團總收入約 98%。
  - 餘下集團的投資活動於過去三個財政年度收入甚微。其投資組合包括若干投資物業（**投資物業**）以及上市證券及其他債務投資（**財務資產**），總值約 9,000 萬港元。
  - 餘下集團亦維持約 2.2 億港元的現金儲備（不包括經營解決方案業務所需的現金）（**現金盈餘**），佔餘下集團在最近年結日的總資產 60%以上。甲公司表示該集團多年來均維持大量現金儲備。建議中的分拆完成後，現金盈餘將由餘下集團保存，將會用於可能進行的併購及其他新業務機會。

4. 軟件業務佔該集團絕大部分業務。聯交所注意到甲公司的市值於過去十二個月介乎 7 億至 10 億港元，因此就餘下集團本身能否獨立地滿足《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值 5 億港元提出疑問。
5. 甲公司表示餘下集團可達到市值規定，理由為餘下集團的獨立估值為約 6 億港元。有關估值使用的是分類加總估值法，當中包含以下兩部分：
  - (a) 解決方案業務估值約 2.8 億港元（使用市場估值法，參考可比公司市盈率及企業價值 (EV/EBIT)倍數）；及
  - (b) 非營運資產（包括現金盈餘、投資物業及財務資產）公平值 3.2 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

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。
9. 根據上文，擬進行分拆的發行人須證明其餘下集團仍有具實質性的業務，以達到《上市規則》第 8.09(2)條規定的至少 5 億港元市值。並非用於支持其業務運作的資產並不計算在內。

10. 在本個案中，餘下集團分拆後會繼續從事解決方案業務並保留一定數目的非營運資產。甲公司表示餘下集團的相關業務及資產估值約為 6 億港元，因此符合《上市規則》第 8.09(2)條的規定。聯交所對此並不同意，因為非營運資產（估值約為 3.2 億港元）並非用於支持餘下集團的業務運作，因此在計算餘下集團市值時不應將該等非營運資產計算在內。聯交所亦注意到解決方案業務（餘下集團的核心業務）估值為 2.8 億港元，遠低於規定的最低市值 5 億港元。聯交所不認為餘下集團可符合《上市規則》第 8.09(2)條的規定。

## 總結

11. 由於餘下集團並未滿足《上市規則》第 8.09(2)條規定的最低市值，建議中的分拆並不符合《第 15 項應用指引》第 3(c)段的規定。

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。