

CHARLTONS 易周律师行



高等法院
THE HIGH COURT

通讯 - 香港法律

2021年11月

香港高等法院驳回质疑港交所除牌决定的司法覆核申请

2021年02月26日，高等法院驳回了航标控股有限公司（航标）为申请对香港联合交易所有限公司（港交所）上市覆核委员会因其未能在18个月内补救期限内（补救期限）达到复牌条件而在2020年11月04日取消该公司上市地位的决定进行司法覆核而提交的许可申请。

这是高等法院近期作出一系列有利于港交所的司法覆核判决中最新一项，一般都会认可港交所的除牌程序以及上市覆核委员会的覆核程序。

港交所针对长期处于停牌状态的公司的除牌架构

航标根据2019年08月01日实施的除牌制度被作除牌处理，该制度准许港交所对未能于自交易停牌开始之日起18个月（如属主板发行人）或者12个月（如属创业板发行人）内解决导致停牌的问题及复牌的被停牌公司作除牌处理。

根据港交所指引信HKEX-GL95-181¹（第19段）规定，港交所上市科仅在特殊情况下会延长补救期限，该等特殊情况指的是：

1 港交所指引信HKEX-GL95-18 《有关长时间停牌及除牌的指引》第19段。载列于：https://cn-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net_file_store/HKEXCN_TC_11587_VER10090.pdf

- 发行人已切实采取措施并颇肯定公司能复牌；但是
- 基于一些无法控制的因素而未能符合计划中的时间表，以致发行人需要稍多时间敲定有关事宜。其控制范围之外的因素一般预期仅为程序性问题。

某些情况下延期可能会获批，譬如，港交所已批准一宗A1申请，但由于批准重组安排计划的法庭聆讯延期，发行人需要更多时间落实相关交易。若补救期限届满时已获延长一次，港交所上市委员会通常不会批准再度延期。

港交所除牌

2019年，港交所修订了除牌制度，结果导致上市取消个案的数量大幅增长。在截至2020年12月31日的年度中，有15家停牌公司解决了其监管问题并复牌，而有31家停牌公司被除牌。相比之下，在截至2019年12月31日的年度中，有8家停牌公司复牌，17家停牌公司被除牌。

2020年取消上市决定数量的增长导致出现19宗由发行人提出的申请，申请上市覆核委员会对有关取消上市决定进行覆核。取消上市决定中有16宗获得维持，原因是相关发行人不能证明存在指引信HKEX-GL95-18第19段中列明的

对补救期限进行延期所需的特殊情况。²

2019年08月，除牌制度修订；2019年10月，根据《主板上市规则》第13.24条及《创业板上市规则》第17.26条修订了具充足资产及运营水平的测试，之后发行人就与上市相关联的决定提起的司法覆核的数量亦增加。2020年，为申请司法覆核而提起的许可申请有8宗，其中5宗被驳回，3宗在年底仍在进行中。

港交所除牌航标

《香港交易所上市规则》第6.01A条准许港交所对连续停牌18个月后仍未能对致使其停牌的问题进行补救且未能复牌的公司作除牌处理，港交所依据该条规定对航标进行了除牌。

航标的股票交易于2018年09月17日停牌，而之前该公司因为不能清偿债务而被作出清盘令。港交所要求该公司在截止日期2020年03月16日（复牌截止日期）或之前符合以下4项条件并复牌：

- 公布所有未完成的财务业绩及处理所有审计修改（条件1）；
- 证明其拥有《港交所上市规则》第13.24条中规定的足够的营运及资产（条件2）；
- 驳回或撤销针对该公司的清盘令及解除清盘人的责任（条件3）；及
- 将公司股东及投资者的所有重要资料告知市场，评估其地位（条件4）（统称复牌指引）。

航标未能在复牌截止日期时或之前满足规定的条件。相反，其财务顾问在该截止日向港交所呈递了一份复牌建

² 港交所。《2020上市委员会报告》第81段。载列于：https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/How-We-Regulate/Listing-Committee/Listing-Committee-Report/AnnualRpt_2020dec.pdf

议书，建议透过重组安排计划进行一次重组，该建议须由法院，公司股东及其债权人核准。该份建议书中还解释道，航标的审计时间表曾因为COVID-19的爆发而被延后。航标建议在2020年12月复牌，并申请将补救期限延期至2020年12月。

航标补救期限延期申请被驳回，而上市委员会也取消了其上市地位，之后航标申请覆核上市委员会的决定。

港交所上市覆核委员会决定

上市覆核委员会维持了上市委员会取消该公司上市地位并驳回其延期补救期限申请的决定。其不认为航标的情况属于指引信HKEX-GL95-18第19段中所指的特殊情况，原因如下：

- (i) 截至聆讯之日，关于为实行拟议重组而必要的诸多事件（包括取得公司股东，债权人及法院的核准）是否会发生存在重大不确定性。尤其是，倘若所有债权人及股东均参加法院召集的会议，则公司的某些债权人及股东对支持该拟议重组的初步表示仍然达不到法律规定的必要多数条件。
- (ii) 截至聆讯之日，即复牌截止日期之后的6个多月，航标仍未公布其2018及2019财年以及截至2019年06月30日止6个月中的财务业绩。部分财务业绩的公布预期须进行审计修改，这一问题需进行处理。航标核数师亦已表示在能够公开所有未完成的财务业绩之前其仍然需要进一步开展工作并取得更多的资料（包括陈述函及/或公司尚未获委任的未来董事的核准）。
- (iii) 即使航标在完成拟议重组时符合《港交所上市规则》第13.24条规定（如其所声称的），复牌指引的其他方面仍未解决。而且盈利预测仅可在获得尚未获委任的董事核准后才会被签字批准。
- (iv) 上市覆核委员会还质疑为何当认购人（由公司透

过其清盘人呈递) 属工业投资者而非金融投资者且集团的现有业务可行及可持续时在拟议认购中公司的上市地位对于认购人而言很重要。

上市覆核委员会拒绝了延期补救期限的申请。考虑到相关问题仍有待解决(按照指引信HKEX-GL95-18第19段的规定, 该等问题性质上并非纯粹属程序性问题), 上市覆核委员会认为航标尚未颇肯定地证明其可以在短期内或者完全符合所有未达到的复牌指引规定。

申请司法覆核的许可申请

航标为申请对上市覆核委员会于2020年11月27日作出的决定进行司法覆核提交了许可申请。其作出该项许可申请的理由有:

- (i) 上市覆核委员会在作出《港交所指引信HKEX-GL95-18》第19段规定可以进行补救期限延期的特殊情况不存在的决定上有错误。更明确地讲, 上市覆核委员会未充分考虑COVID-19疫情对航标在达到港交所复牌指引规定的进度产生的影响这个因素;
- (ii) 上市覆核委员会在发现关于按规定取得(包括但不限于) 债权人对公司拟议债务重组的核准存在大量不确定性以及如所有债权人均参与债权人会议公司仍然不符合法规规定的绝大多数标准上有错误;
- (iii) 上市覆核委员会的决定与之前的若干决定不一致, 之前上市覆核委员会已准许其他已上市公司延期, 而该等公司的情况与航标所处情况相似甚至更糟糕, 且在该类案例中港交所上市委员会订明的港交所复牌指引工作中载列的条件在相关复牌截止日期止时亦未完全满足; 及
- (iv) 取消上市地位的决定不合理。

高等法院驳回司法覆核申请的决定

公司为申请司法覆核而提交的许可申请被驳回, 理由是提出司法覆核的理由没有成功的现实可能性。相关判决³提出了一下几点:

港交所复牌条件附同等权重

航标未对如下提出争议, 即对于港交所复牌指引中载列的4个条件, 其至少未符合其中3项条件, 即条件1, 3及4。但是, 其声称已透过达到《港交所上市规则》第13.24条规定满足了条件2的要求, 并进一步争辩道上市覆核委员会本应给予公司对该条规则的合规性更多的关注。

法院驳回了该项论点: 上市覆核委员会不应偏颇予任何一项或者多项复牌条件(见第46段)。相反, 航标本应清楚这一点, 即其须符合所有的4项复牌条件方可解除其股票停牌。

严格的补救期限

法院一般都会严格认可18个月(如属主板发行人)或者12个月(如属创业板发行人)的补救期限(见第34段)。由此确认了这一观点, 即补救期限当且仅当出现指引信HKEX-GL95-18第19段中载列的特殊情况时方可延期。其还澄清了相关情况是否「特殊」属港交所而非法院决定的事宜。依照相关事实, 法院接纳了上市覆核委员会的观点, 即航标未能颇肯定地证明其能够在短期内或者完全满足尚未符合的复牌条件。

法院指出港交所未采纳就除牌架构进行商议期间作出的一项建议, 根据该项建议, 如清盘人为发行人制定复牌计划则须为陷入财务困境的发行人作出特别安排。有观点争辩道, 指明的补救期限可能不足以完成一项重组安排计划。法院援引了港交所《有关除牌及<上市规则>其他修订的咨

3 航标控股有限公司(清盘中)诉香港联合交易所有限公司[2021] HKCFI 460。载列于: https://legalref.judiciary.hk/lrs/common/search/search_result_detail_frame.jsp?DIS=133785&QS=%2B&TP=JU

询总结》⁴中的评论，即港交所的除牌架构并不意图促进复牌，而是有以下目标：

「透过有效的除牌架构，联交所能。。。将不再符合持续上市准则的发行人除牌。。。鼓励已停牌的发行人迅速采取行动争取复牌。。。『这』容许联交所履行其法定职责，确保有秩序、信息灵通和公平的市场。。。」⁵

COVID-19属特殊情况

法院接纳指引信HKEX-GL95-18中关于在特殊情况下需要对补救期限进行延期的指引。其似乎还承认在某些情况下COVID-19延迟发行人达到港交所复牌条件能力的影响可能也属相关因素。根据该案事实，COVID-19未被认可为构成可合理延长补救期限的特殊情况，原因如下：

- (i) 根据上市委员会所述，航标未能证明COVID-19疫情已如何实际影响到了审计工作，包括被延误的审计工作的特定方面以及延误的程度。航标亦未能证明如果不是因为COVID-19疫情其本可以在复牌截止日期或之前达到港交所复牌指引规定。
- (ii) 航标股票买卖于2018年09月17日开始停牌，复牌截止日期为2020年03月16日。港交所复牌指引于2018年10月发出，于2019年04月进行了补充。COVID-19疫情仅在2019年年底/2020年年初开始影响中国或者香港。因此，表面上看，该公司在COVID-19疫情爆发之前是有充足的时间开展必要的审计工作的。
- (iii) 即便没有COVID-19疫情，该公司也未能在复牌截止日期或之前达到条件1（公布所有未完成的财务业绩及处理所有审计修改）的要求。航标仅从2020年06月08日（复牌截止日期之后）起委任

⁴ 港交所。《咨询总结：除牌及<上市规则>其他修订》。载列于：[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/September-2017-Consultation-Paper-on-Delisting-and-Other-Rule-Amendments/Conclusions-\(May-2018\)/cp2017091cc_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/September-2017-Consultation-Paper-on-Delisting-and-Other-Rule-Amendments/Conclusions-(May-2018)/cp2017091cc_c.pdf)

⁵ 同上。第28段

了1名核数师进行审计工作并协助公司公布港交所复牌指引规定的财务业绩。2021年02月02日，法院接获通知，相关账户仅由新获委任的公司董事在2021年02月01日签署，且该等账户将于2周内进行公布。

港交所复牌条件何时达到缺乏确定性

航标拟议的重组要求（包括但不限于）代表在法院命令召开以审核拟议的重组安排计划的会议上出席并投票（亲自或者委派代表）的公司债权人至少75%价值的多数人同意（参阅《公司条例》（第622章）第674(1)(a)节）。

上市覆核委员会聆讯之时，航标已就其拟议重组安排计划获得其仅有约65%债权人价值的支持。在2021年01月27日（上市覆核委员会聆讯后大概4个月）进行的一场基础辩论中，法院被告知75%的门槛已达到。但是，没有证据支持该项说法。在考量为申请对上市覆核委员会决定进行司法覆核而提交的许可申请过程中，法院表示其须考虑上市覆核委员会作出该项决定时所处的立场。其特别指出，是否所有的公司债权人均会参加为审核拟议的重组安排计划而召集的会议是一项不属公司及清盘人控制范围的事项。所以，周家明法官（Hon Chow J）认为上市覆核委员会有权持有该项观点，即仍然存在「大量不确定性」且该公司尚未「颇肯定地」证明「其可以在短期内或者完全能够符合所有未满足的复牌指引规定」。

在达到复牌条件方面确定性的缺乏也是高等法院驳回天喔国际控股有限公司（天喔）为申请对上市覆核委员会拒绝天喔延期以符合复牌条件及根据《港交所上市规则》第6.01A条规定取消天喔上市地位的决定进行司法覆核而提交的许可申请中考量的一个因素。⁶ 港交所施加的复牌条件之一就是天喔须证明其符合《港交所上市规则》第13.24条规定。而天喔需依赖拟议的一项重组以重新符合《港交所上市规则》第13.24条规定。然而，其已订立的

⁶ 天喔国际控股有限公司（临时清盘中）诉香港联合交易所有限公司 [2020] HCAL 2294/2020。载列于：https://legalref.judiciary.hk/lrs/common/search/search_result_detail_frame.jsp?DIS=132275&QS=%28Tenwow%29&TP=JU

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2021年11月

相关重组协议须符合若干先决条件，其中有（包括但不限于）股东批准，债权人批准以及天喔股票复牌。而至于有关重组（即使重组继续推进）能否使得天喔重新符合《上市规则》第13.24条规定仍存在不确定性。法院支持了上市覆核委员会的决定，即鉴于有关重组是否会使得天喔重新符合《上市规则》第13.24条规定仍存在不确定性仍存在大量不确定性，该公司的情况不属于指引信HKEX-GL95-18第19段中所列特殊情况。

港交所上市覆核委员会的决定不具约束力

法院表示，发行人是否在任何案件中均须被准许延期以达到相关复牌条件的问题取决于相关个案的事实以及所处情况。上市覆核委员会在任何特定个案中的决定均属对判决的执行，不会对未来案件设定有约束力的先例（参阅第52段）。

无论如何，航标的案件与其寻求依赖的诸多个案（亚洲果业控股有限公司及国家联合资源控股有限公司）之间无法进行有意义的对比：航标的情况与亚洲果业及国家联合所处情况明显不同。尤其是：(i)亚洲果业及国家联合不涉及处理多个复牌条件结果失败的问题；(ii)这两家公司均已公

布所有未完成的财务业绩并采取步骤在上市覆核委员会聆讯之时或之前处理审计资格事宜；(iii)这些公司不受法院清盘令的约束；及(iv)该等个案中不涉及重组安排计划。法院指出该等事项与以下问题相关：发行人是否已「切实采取复牌要求的措施及是否颇肯定仅须稍多时间完成尚未完成的步骤」（参阅第53段）。

不合理性

法院指出了基于不合理理由成功地进行公开法律质疑的难度，尤其是关于上市覆核委员会就公司是否须被准许保持在港交所上市地位（尽管经过了一个延长的停牌期）作出的决定方面。法院认为「就市场质素及声誉，以及投资者对市场的信心而言，上市覆核委员会远比法院更能够厘定准许该等公司继续在港交所上市的有害影响」。周家明法官认为上市覆核委员会决定取消航标的上市地位是合法及合理的。

处置

法院驳回了航标为申请司法覆核而提交的许可申请，并命令公司支付港交所费用。

CHARLTONS

易周律师行

Boutique Transactional Law Firm of the Year 2021
Asian Legal Business Awards

此通讯仅为提供相关资料信息之用，其内容并不构成法律建议及个案的法律分析。

此通讯的发送并不是为了在易周律师行与用户或浏览者之间建立一种律师与客户之关系。

易周律师行并不对可从互联网获得的任何第三方内容负责。

如果您不希望收到该法讯，请电邮
unsubscribe@charltonslaw.com 告知我们

香港皇后大道东43-59号
东美中心12楼
电话: 852 2905 7888
传真: 852 2854 9596
www.charltonslaw.com