

## 细看香港法院如何处理与撤销公司上市地位 决定有关的法律挑战

过去一年，我们看到不少发行人寻求通过司法复核挑战香港联合交易所有限公司（**联交所**）作出的撤销公司上市地位决定，但有关司法复核均被香港法院驳回。最近一次的挑战由优派能源发展集团有限公司（**优派公司**）提出。

近日，香港高等法院就优派公司对联交所上市上诉委员会（**上诉委员会**）撤销其公司上市地位的决定申请司法复核的许可一事作出裁决。

本简报将探讨香港法院就联交所根据《上市规则》<sup>1</sup>作出的除牌决定所衍生的申请司法复核许可的先例，以了解香港法院作出裁决时考虑了哪些因素。

### 关于优派公司

优派公司是一家在百慕大注册成立的公司，从事焦煤采掘、生产和销售业务。其证券自1992年12月2日起在联交所主板上市。

自2016年初，优派公司的财务状况出现恶化，在香港和百慕大两地被提出清盘申请。2016年6月30日，优派公司因未能发布其年度业绩而被停牌。2016年10月18日，联交所通知优派公司其已根据第17项应用指引<sup>2</sup>进入除牌的第一阶段，复牌条件如下：

- (1) 证明其拥有《上市规则》第13.24条所规定的足够的业务运作或者相当价值的资产；<sup>3</sup>
- (2) 发布所有尚未发布的财务业绩并解决审计保留意见（如有）；及
- (3) 撤消或驳回清盘申请被以及解除临时清盘人的职务。

与此同时，优派公司进入临时清盘阶段，并委任联合临时清盘人。联合临时清盘人被授予全权处理优派公司事务，而董事的权力则被终止。

<sup>1</sup> 《香港联合交易所有限公司证券上市规则》。

<sup>2</sup> 除牌制度已于2018年8月1日进行修订，授予联交所取消任何已连续停止交易18个月的证券的上市地位的权力。但是第17项应用指引继续适用于2018年8月1日以前处于除牌阶段的停牌发行人。

联交所上市科随后把优派公司列入除牌的第二阶段，并要求其在六个月内提交一份可行的复牌方案。优派公司根据要求提交了一份复牌方案，随后提交了进一步的修改，可惜始终未能符合上市科的期望。优派公司随后进入了除牌的第三阶段。虽然优派公司曾申请对上市科的决定（以及上市委员会随后的决定）进行复审，但均被驳回。

尽管优派公司提交了另一个复牌方案，上市委员会仍决定在2020年3月取消优派公司的上市地位。上市复核委员会（**复核委员会**）其后就优派公司提出的申请对上市委员会的决定进行了复审。复核委员会驳回了优派公司的申请。优派公司遂向上诉委员会申请复审。上诉委员会受理此事时，优派公司有将近五年的时间提出可行的复牌方案，并不少于八次机会证明其公司符合复牌条件。然而，优派公司仍要求把提交可行复牌方案的时限延长六个月。

上诉委员会于2021年4月21日召开聆讯。在审议了各方书面和口头陈述后，上诉委员会决定驳回优派公司的申请。优派公司随后就上诉委员会的决定向高等法院申请司法复核许可。

### 司法复核的理由

优派公司申请司法复核许可的理由为上诉委员会的决定在三方面存在程序不当（理由1），或该决定构成了对优派公司的财产权的过度干涉（理由2）。这两个理由均被驳回。

#### 理由1 - (a) 未能提供公平的补救期限

如上述，优派公司须证明其达到《上市规则》第13.24条的要求。在2019年10月1日之前，《上市规则》第13.24条要求上市发行人须证明其有足够的业务运作或拥有相当价值的资产，以保证发行人的证券继续上市。该条规定于2019年10月1日作出修订。根据现行规定，上市发行人须证明其有足够的业务运作及拥有相当价值的资产。修订后的《上

<sup>3</sup> 联交所在《上市规则》第13.24条的修订于2019年10月1日生效前已确定此复牌条件。现行的《上市规则》第13.24条要求上市发行人须有足够的业务运作并且拥有相当价值的资产，其证券才能继续上市。

市规则》第 13.24 条生效后，联交所给予所有上市发行人 12 个月的宽限期以遵守新规定。

优派公司提出，修订后的《上市规则》第 13.24 条于 2019 年 10 月 1 日生效，为了公平起见，应重新给予优派公司 18 个月的补救期（即直至 2021 年 4 月 1 日）以遵守新规定。因此，上诉委员会驳回复审申请并拒绝批准进一步延长提交复牌方案的时限的决定并不公平。

高等法院原讼法庭并不同意优派公司提出的理由，反而接受联交所指出的论点，认为优派公司与其他停牌发行人一样，并没有就遵守《上市规则》的义务获得任何豁免。所有停牌发行人都被告知它们将有 12 个月的时间以遵守修订后的《上市规则》第 13.24 条。把 12 个月的补救期再延长 6 个月的要求并没有理据。而事实上，截至上诉委员会的聆讯召开之日，优派公司已享有 18 个月的延期。

### 理由 1 - (b) 存在明显偏见

根据上诉委员会的聆讯记录，上诉委员会主席和副主席对公司管理层代表缺席聆讯提出了质疑（第一个问题）。此外，上诉委员会关注联合临时清盘人的潜在利益冲突。与联交所不同，联合临时清盘人有从优派公司赚取佣金的利益关系，同时也涉及优派公司的运作。因此，上诉委员会要求优派公司提供更多关于委任联合临时清盘人及其费用安排的资料（第二个问题）。

优派公司辩称，上诉委员会提出的质疑和问题表明其存在明显偏见。优派公司提出，由于联合临时清盘人是正式任命的，他们也是法院的代表，这些质疑根本没有（合理）依据。上诉委员会实际上是在攻击联合临时清盘人的诚信。

法庭确认裁定是否存在明显偏见的公认测试标准是，一个想法公正且知情的观察者在考虑了相关事实后，会否得出认为决策者没有或不会以公正的态度（即对各方提出的证据和意见是否具有说服力，不持先入为主的立场）来处理相关事项的结论。问题不在于上诉委员会作出的决定是否公平和公正，而在于一个想法公正且知情的观察者是否认为上诉委员会有偏见的可能性确实存在。法庭阐明想法公正的观察者会观察上诉委员会聆讯的整个过程，包括聆讯上的所有问答、意见陈述和交流。

结合事件的来龙去脉及考虑了聆讯记录后，法庭认为上诉委员会的第一个问题寻求了解负责业务的人员的身份和专业知识，这些质疑与决定优派公司是否拥有可运作和可持续的业务有关，因此是合理的。上诉委员会提出的第二个问题是为了排除监管疑虑，包括与停牌发行人相关的各方可能试图通

<sup>4</sup>第 6 条规定了对私人财产权的保护，而第 105 条则规定了私人 and 法人取得、使用、处置和继承的权利以及财产被依法征用时得到补偿的权利。

<sup>5</sup> [2019] 1 HKLRD 892 第 6.18 段。

过反收购或借壳上市来利用优派公司作为上市外壳的经济价值。法庭认为上诉委员会提出相关质疑，是表明他们希望给优派公司一个澄清和解释其立场的机会。优派公司的代表事实上对这些问题作出了回应，而上诉委员会并没有提出进一步盘问。上诉委员会的决定并非基于与反收购或借壳上市有关的担忧。

### 理由 1 - (c) 未获得公平和充分的机会陈述其案情

在上诉委员会聆讯上，优派公司本希望提出更全面的口头陈述，说明优派公司的基本背景及过去几年的发展情况，以便上诉委员会成员作出决定。但优派公司代表被提醒口头陈述应尽量简洁，并尽可能限制在聆讯前提交的书面陈述和相关材料中没有充分涵盖的事项。优派公司据此辩称它没有获得公平和充分的机会陈述其案情。

高等法院原讼法庭认为有权出席口头聆讯的人必须有充分机会陈述其案情，决策者亦有义务公平地听取所有有权出席聆讯的人的意见。然而，程序公正的标准不是一成不变的，而应取决于每个案件的具体事实和情况。如果当事人有机会在口头聆讯之前提交完整的书面陈述（本案正是如此），则有理由要求当事人的口头陈述意见尽可能简洁并限制在书面陈述中没有充分涵盖的事项。实际上，法庭认为要求当事人将其口头陈述限制在书面陈述中未涵盖的任何内容，是一种常规和公平的做法。

### 理由 2 - 合宪性质疑

优派公司称，上诉委员会的决定构成了对《基本法》第六条和第一百零五条<sup>4</sup>对优派公司财产权的过度干涉。根据高等法院上诉法庭在 *Interush Ltd v Commissioner of Police*<sup>5</sup> 一案中的裁决，优派公司提出“财产”应被赋予宽泛的解释，不仅包括有形资产，还包括任何具有经济价值的权利，例如法据动产。

然而，高浩文法官重申了他在 *龙润茶集团有限公司诉香港联合交易所有限公司*<sup>6</sup> 及 *郭晓群诉康宏环球控股有限公司*<sup>7</sup> 裁决中的观点，认为优派公司的上市地位不属于“财产”的概念范畴，因此不会触发《基本法》的规定。即使上市地位能被视为“财产”，它也不是属于优派公司的财产。在反收购的情况下，公司上市地位的真正价值属于其债权人 and 出资人，因为该价值本质上为公司破产重组时作为消除或解决相关债务的一种手段。

在康宏一案中，高浩文法官承认法庭在一些案件中认可公司的上市地位是一种有价值的资产。但是，这些案例均涉及破产公司。同样的立场并不适用于非破产的公司。此外，这些

<sup>6</sup> [2021] HKCFI 1883 第 108-113 段。

<sup>7</sup> [2021] HKCFI 814 第 112-113 段。

均为在 2019 年之前裁决的早期案件，当时反收购还没有受到严格监管，因此公司的上市地位在反收购中可能具有一定的价值。然而，如今大多数公司的上市地位极不可能构成真正有价值的资产。

虽然上市地位会对优派公司已被法定多数债权人批准的债务偿还安排产生影响，此并不会改变上市地位不构成优派公司财产权的结论。

无论如何，高等法院原讼法庭认为上诉委员会根据《上市规则》的除牌程序所作出的决定与防止累积过多长期停牌的发行人的正当目的相关。如果容许大量不知道何时能复牌或被除牌的长期停牌的发行人存在，反而会阻碍证券市场的正常运作，破坏其质量和声誉。在补救期已过而且所有复审程序都已用尽的情况下，把发行人除牌的决定会被视为恰当。

根据上述理由，高等法院原讼法庭驳回了优派公司申请司法复核的许可。

### 过往尝试挑战撤销公司上市地位决定的案例的要点

在探讨了优派公司和其他近期案例<sup>8</sup>后，我们列出以下几个发行人在思考是否该对联交所的撤销公司上市地位决定提出法律挑战时应考虑的要点。

1. 发行人能以程序不当或决定是“韦恩斯伯里式”不合理（Wednesbury unreasonableness）为由，挑战行政机构作出的决定。

2. 然而，法院一般不太愿意干涉联交所各委员会的决定。从任命机制以及其组成来看，联交所委员会涵盖代表投资者、上市公司和市场从业者各种利益的成员，这些委员会因此被视为独立的角色。这些委员会的成员具备相关知识和经验，能够确定目前市场上可接受的标准。
3. 申请人在寻求司法复核之前，必须先用尽所有其他的上诉复核途径。除特殊情况外，如果申请人在等待根据《上市规则》采取的其他补救措施的结果之际，申请许可挑战联交所的决定并请求暂停或延缓申请，企图借此拖延联交所作出的除牌决定，这通常会被视为滥用司法复核的行为。
4. 如果作出决定的行政机构达到与其承担的职能适应的公平程度，行政机构会被假设其在所有情况下采取公平的方式行使其权力，有关机构能决定如何行事。法院通常不会行使其司法复核管辖权来审查只涉及程序问题而不影响最终结果的决定。
5. 一般而言，发行人很难透过法庭成功挑战联交所作出的有关发行人是否遵守《上市规则》第 13.24 条规定的决定。联交所所有权结合发行人的实际业务来审视其业务运作和资产水平。相关的考虑因素包括公司过去实际部署资产的方式以及其资产在未来的可能用途。法庭在决定是否批准司法复核申请时，会关注联交所作出的决定在法定标准下是否适当，而不是联交所已考虑的案件本身的具体案情。

## 联系人



莫宜咏  
合伙人  
T: +852 2901 7201  
E: [wynne.mok@slaughterandmay.com](mailto:wynne.mok@slaughterandmay.com)



李安怡  
律师  
T: +852 2901 7209  
E: [audrey.li@slaughterandmay.com](mailto:audrey.li@slaughterandmay.com)



郑诺铭  
律师  
T: +852 2901 7211  
E: [jason.cheng@slaughterandmay.com](mailto:jason.cheng@slaughterandmay.com)



黎卓伦  
法律助理  
T: +852 2901 7377  
E: [kenny.lai@slaughterandmay.com](mailto:kenny.lai@slaughterandmay.com)

<sup>8</sup> 光汇石油（控股）有限公司诉香港联合交易所有限公司 [2020] HKCFI 1601; 蔡振荣诉香港联合交易所有限公司 [2021] HKCFI 1899; 中国趋势

控股有限公司诉香港联合交易所有限公司 [2020] HKCFI 3045; 龙润茶集团有限公司诉香港联合交易所有限公司 [2021] HKCFI 1883。