

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

DASHAN EDUCATION HOLDINGS LIMITED

大山教育控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：9986)

上市覆核委員會 就上市委員會取消本公司上市地位之決定 進行之覆核聆訊

財務顧問



禹銘投資管理有限公司
YU MING INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED

本公告乃由大山教育控股有限公司(「本公司」，連同其附屬公司統稱為「本集團」)之董事會(「董事會」)作出。除文義另有所指外，本公告所用詞彙與本公司日期為二零二六年六月十八日之公告所界定者具有相同涵義。

茲提述(1)本公司日期為二零二六年六月十八日之公告，內容有關(其中包括)：(a)上市委員會(「上市委員會」)於二零二六年六月四日之會議上以行政程序(本公司未有實際出席)作出取消本公司上市地位之決定(「上市委員會決定」)，詳情載於聯交所日期為二零二六年六月五日之函件；(b)本公司就上市委員會決定之立場及各項關注事項；及(c)本公司於二零二六年六月十六日根據上市規則第2B章對上市委員會決定之覆核申請(「覆核要求」)；及(2)本公司日期為二零二六年七月二十四日之公告，告知本公司股東(「股東」)及投資大眾，上市覆核委員會(「上市覆核委員會」)就上市委員會決定舉行之聆訊已定於二零二六年八月十九日進行(「上市覆核委員會聆訊」)。

股東查詢

本公司近期接獲多名股東查詢，彼等對本公司之上市地位深感憂慮，並關注倘本公司被除牌後的資訊獲取渠道，同時詢問本公司於即將舉行之上市覆核委員會聆訊中就推翻快速除牌所採取之步驟。

自上市覆核委員會階段以來提交之文件

為回應股東查詢，董事會決定不向股東作出個別回覆，而是刊發本公告，以告知股東及投資大眾，就即將舉行之上市覆核委員會聆訊，(1)本公司已提交日期為二零二六年七月七日之書面陳述；(2)上市科(「上市科」)已透過其日期為二零二六年七月十四日之報告提交書面陳述；及(3)本公司已提交日期為二零二六年七月二十一日之回覆陳述，以說服上市覆核委員會推翻上市委員會決定。

董事會希望就即將舉行之上市覆核委員會聆訊向本公司股東作出全面披露，因此，上述文件已摘錄於本公告附錄。

上市委員會階段文件

在本公司近期為籌備即將舉行之上市覆核委員會聆訊而與上市覆核委員會署理秘書進行溝通的過程中，本公司首次從一份名為「文件清單」之表格中注意到第2項列明一份日期為二零二六年六月四日之「上市科之進一步陳述(隨附本公司日期為二零二六年六月二日之陳述)」之文件(「第2項文件」)。

第2項文件中提及「本公司日期為二零二六年六月二日之陳述」，實為本公司法律顧問代表本公司於二零二六年六月二日發出之函件(「二零二六年六月二日函件」)，當中要求上市科：

- (i) 在切實可行情況下盡快提供其就快速除牌所持觀點所依據之詳細理由及分析，包括其如何考慮本公司日期為二零二六年四月八日之書面陳述，並提供上市科向上市委員會提交之報告副本，以及其擬就本公司個案向上市委員會提呈之任何隨附材料；及
- (ii) 延遲向上市委員會呈報本公司個案，以使本公司能夠審閱上市科之報告、了解針對本公司之指控、擬定自身立場，並尋求法律意見或採取任何適當法律步驟。

第2項文件中提及的「上市科之進一步陳述」，實為上市科於二零二六年六月四日上午(即定於二零二六年六月四日下午舉行之上市委員會會議前不久)致上市委員會例會秘書處之電郵，該電郵載有上市科就本公司二零二六年六月二日函件所提出之程序公平性問題及上述第(i)及(ii)項當中本公司要求所發表之意見。

鑒於上市科發出日期為二零二六年六月四日之電郵之時間，令人懷疑二零二六年六月二日函件是否確實在定於二零二六年六月四日下午舉行之上市委員會會議前送達上市委員會主席；即使送達，上市委員會主席是否有任何實際時間考慮其內容及當中本公司要求。因此，除二零二六年六月二日函件所載之程序公平性疑慮外，本公司已透過日期為二零二六年七月二十八日之函件，就上市科及上市委員會處理二零二六年六月二日函件一事，正式向上市覆核委員會署理秘書提出異議。

本公司將於適當時候另行刊發公告。

承董事會命
大山教育控股有限公司
主席兼非執行董事
譚家熙

香港，二零二六年七月三十一日

於本公告日期，執行董事為李靖先生及單景超先生；非執行董事為譚家熙先生；及獨立非執行董事為謝香兵博士、王彥曉女士及游環宇先生。

大山教育控股有限公司
日期為二零二六年七月三十一日之公告
附錄

(1) 本公司致上市覆核委員會日期為二零二六年七月七日之書面陳述

(為方便讀者參考，本公司日期為二零二六年七月七日書面陳述中「A.執行摘要」項下之全部段落(第1至5段)摘錄如下，而以下段落及標題則予以省略：「B.緒言」、「C.事實背景」、「D.本公司立場」、「E.法律陳述」、「F.結論」項下第6至48段，以及隨附的法律依據清單。)

執行摘要

1. 大山教育控股有限公司(「本公司」)對香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)日期為二零二六年六月五日致本公司之函件(「上市委員會決定函件」)中，上市委員會根據第6.01A(1)條及第6.01條取消本公司上市地位(「快速除牌」)之決定(「上市委員會決定」)深感不滿。本公司認為：

繞過第9條機制

- (1) 證監會根據證券及期貨(在證券市場上市)規則(第571V章)(「證券市場上市規則」)第8條指示二零二五年暫停買賣，從而自動觸發本公司根據證券市場上市規則第9條享有之權利，即於採取適當步驟後作出陳述並申請復牌(「第9條機制」)。上市委員會決定在程序及實質上均屬不當，因為其本質為快速除牌，不當迴避了第9條機制，且不公平地剝奪了本公司向證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)就二零二五年暫停買賣尋求補救之法定權利。聯交所日期為二零二六年五月二十九日之有關長時間停牌公司之每月報告(主板)(「停牌公司每月報告」)確認，本公司為受18個月補救期規限之表B發行人，補救期至二零二七年五月二十七日止，且唯一復牌條件為「待證券及期貨事務監察委員會(證監會)批准復牌」(二零二六年六月三十日之停牌公司每月報告仍維持相同表述)。在第9條申請尚待處理且遠未達補救期屆滿前，即於二零二六年六月五日取消上市地位，實屬搶先啟動法定程序，並使第9條機制在本公司個案中喪失效力。

- (2) 上市科(「**上市科**」)的建議及上市委員會決定，與聯交所一直向本公司股東(「**股東**」)傳達的補救框架資訊相左，並改變了監管標準。遲至二零二六年五月二十九日(及二零二六年六月三十日)，聯交所仍向市場及股東公開表示，本公司須遵守表B項下為期18個月的補救框架，而恢復買賣的途徑須透過第9條機制經證監會批准。有關刊發至上市委員會決定的七日內，並無出現重大情況變動。基於公平原則及合理期望原則，聯交所不能於公佈一套補救時間表及恢復買賣方案後，在未作任何解釋的情況下，一週後改採一套截然不同且更為嚴苛的處理方案。

程序公平性

- (3) 是次公佈之上市委員會決定，不論有意與否，均可能影響證監會處理本公司其後依據第9條機制提交申請時所持態度。
- (4) 上市委員會(「**上市委員會**」)聆訊乃依據不完整及片面的證據紀錄進行。上市科給予本公司極短通知，便向上市委員會陳述本公司個案(有關議題似由上市科臨時加入處理多宗個案的常規週會)；本公司未有適當機會作出陳述，而當時持續進行的獨立法證調查(「**獨立法證調查**」)尚未得出調查結果，有關結果對於釐清證監會發現的違規(「**違規**」)之成因及影響至關重要。該等陳述及調查結果，對釐定二零二五年暫停買賣的成因，以及回應上市科報告(第40.1段、40.2段及第45段)所指、並於上市科決定(第4.1段、4.2段及第9段)再度提及的「未決」事項而言至關重要。本公司要求取得日期為二零二六年六月一日的上市科報告副本(「**上市科報告**」)、詳細理據及短期押後之申請均未獲回應。於翌日隨即發出的上市委員會決定函件僅照搬上市科報告之措辭、架構及結論，在面對一項對數千名股東構成無法逆轉後果的決定時，上市委員會有否作出任何獨立評估令人嚴重質疑。
- (5) 上市委員會在作出上市委員會決定時，並未投放足夠／適當時間審議上市科的建議。上市委員會決定函件照搬上市科建議內容，在面對一項將對股東造成不利及災難性影響的重大決定，上市委員會成員有否投入及／或給予充足的獨立審議工作及時間令人質疑。

- (6) 聯交所採取激烈措施，剝奪本公司根據第9條機制向證監會尋求補救二零二五年暫停買賣的法定權利，有關舉動背後的動機為本公司董事會（「董事會」）所不知悉。

仍可予以補救

- (7) 本公司個案並未達致聯交所指引函HKEX-GL95-18[LA/1]有關即時除牌所訂下的高門檻。現時並無法院裁定存在欺詐行為，亦無裁定本集團業務屬虛構。獨立法證調查中期進度報告確認，並無證據顯示軟件開發項目或KSI收購事項缺乏商業實質，或並非真實開展。違規源於前主席及其聯繫人凌駕管理監控，造成現金結餘被虛增，有關金額可予以追蹤、量化，並可透過重列財務報表及強化監控措施作出補救。本案並非屬無法補救的個案。

[上市委員會決定]屬違法之理由

- (8) 上市委員會決定屬違法，有關決定等同非法授權轉授權，且違反其作出查訊的責任。
- (9) 上市委員會決定屬違法，有關決定損害本公司的合理期望。
- (10) 上市委員會決定屬違法，有關決定未有考慮所有相關因素。
2. 本公司充分認知違規的嚴重性，董事會對此予以極度重視。本公司已成立獨立特別調查委員會、委託開展獨立法證調查、委任獨立內部監控顧問、罷免涉案人士，並推行全面補救方案。該等正是證監會及股東期望本公司採取，以符合第9條機制項下規定的措施。
3. 核心爭議不在於違規是否嚴重，而是在於上市委員會當時實際掌握的證據（主要僅包括證監會函件及銀行結單，並未載有獨立法證調查的任何進度調查結果）基礎上，聯交所是否有權認定有關情況屬無法補救，以及即時取消上市地位屬最合適的處理方式。本公司認為聯交所並無有關權利。

4. 本公司所提出的申訴事項涉及公眾利益：

- (1) 倘若快速除牌獲准進行，根據上市規則，本公司將不再有責任完成成本高昂且仍在進行的獨立法證調查；公眾投資者及本公司股東(包括於二零二四年恢復買賣(「二零二四年復牌」)後成為股東的人士)以至市場，將無法便捷取得有關任何涉嫌不當行為，以及證監會所確認涉嫌違規人士身份的公佈；
- (2) 上市委員會決定對監管制度旨在保障的投資者造成無法逆轉的損害。現有不少股東均是在二零二四年復牌後才購入股份，當中包括二零二五年獲發新代價股份的持有人，以及自二零二四年復牌後於二級市場參與超過500百萬股股份交易的公眾投資者。快速除牌將永久剝奪其收回投資款項或單純釐清事件真相的可能性；及
- (3) 證券市場上市規則第9條明文訂定，授予證監會的權力屬「不可轉授」性質，因此對於聯交所與證監會各自的監管角色，以及聯交所是否擁有不受限制的酌情權，可按其認為合適的方式隨意改變監管及法定目標，該等均是值得提出且合理的質疑。

5. 本案涉及嚴重但可補救的違規，而法定及監管框架已明確提供18個月寬限期及依據第9條機制復牌路徑，本公司亦採取了重大且具體的補救措施。現階段並無原則性依據支持採取快速除牌。本公司謹此敦請上市覆核委員會，在履行規則第2B.11(1)條所規定的職責時，重新審理本公司個案，並在考慮先前提交予上市委員會的資料、上述本公司所陳述的不滿，以及可能提出的任何額外證據或資訊(包括但不限於獨立法證調查的最終報告)後，重新作出裁決。

(2) 日期為二零二六年七月十四日的上市科報告

(為方便讀者參考，日期為二零二六年七月十四日的上市科報告內標題「C.上市科回應」及「D.推薦建議」下全部段落(第4至16段)摘錄於下文灰色陰影框，而以下段落及標題則予以省略：標題「A.目的」下第1段、標題「本公司覆核申述」下第2至3段以及隨附的公告草擬本。)

C. 上市科回應

4. 上市科認為，上市委員會決定乃基於上市委員會可獲得的資料而妥善作出。該決定基於一項根本關注，即二零二四年九月的復牌所依據的資料在重大程度上並不準確或可靠，致使公司並未在復牌期限前證明其已達成當時的復牌指引。
5. 自二零二五年十一月暫停買賣以來已逾七個月，公司的覆核申述並未提供任何證據以處理此項根本關注。
6. 首先，我們於下文闡述覆核申述中所提出的主要理由，隨後重申維持上市委員會決定的依據：
 - 6.1. 聯交所上市規則的權力獨立於證券市場上市規則第9條機制—聯交所根據上市規則取消發行人上市地位的權力，獨立於證監會根據證券市場上市規則所擁有的權力。證券市場上市規則第9條機制並不限制聯交所根據上市規則第6.01A(1)及6.01條所擁有的權力。第8條暫停買賣框架與聯交所除牌框架的同時運作，已明確載於指引信GL95-18第53段，該段訂明，即使證監會已發出第8條暫停買賣指令，聯交所仍可根據上市規則第6.01或6.01A條展開或繼續將發行人除牌的程序。

6.2. 上市委員會程序並無程序不公—上市委員會決定乃經適當程序後作出。公司於二零二六年三月九日獲發**要求解釋函**，並獲機會作出回應。經考慮公司的回應後，我們於二零二六年六月一日通知公司，我們維持原有觀點，並將繼續建議上市委員會取消公司的上市地位，皆因復牌本不應發生。上市委員會在作出上市委員會決定前，已一併考慮公司的書面陳述及第一份上市科報告。根據上市規則，上市委員會可按其認為合適的方式規管其會議，而指引信GL95-18明確訂明，上市委員會將以行政方式審議及決定有關事宜，而不會進行對抗式聆訊。決定作出後，發行人有權申請由上市覆核委員會對決定進行覆核。

6.3. 並無對進一步補救期的合法期望—公司並無在復牌期限屆滿前，實質上達成所有先前復牌指引、補救所有導致二零二三年暫停買賣的事宜，以及重新遵守上市規則。目前的暫停買賣與導致二零二三年暫停買賣的事宜有關。有關長時間停牌公司之每月報告乃發行人停牌狀況的摘要報告，並不構成聯交所將不行使根據上市規則第6.01A(1)及6.01條取消公司上市地位的權力的任何陳述。聯交所負有法定責任，並須符合明確的市場期望，以維持及執行除牌規則，從而維持公平有序的市場、保持市場信心及保障市場質素。

事實上，公司已於二零二六年三月透過要求解釋函獲明確通知，擬即時取消其上市地位。

6.4. 並無非法授權—上市科並非單憑證監會的調查結果及意見。[編纂]銀行結單顯示：(i)循環資金流向在大山版本銀行結單中被遺漏，且並未在二零二四年調查中識別出來；及(ii) [編纂]的銀行結餘遠低於二零二三年中期報告及二零二三年年度報告中呈報的現金及銀行結餘。上市科已根據復牌指引第1至4項評估該等事宜，並自行得出觀點，認為公司並未達成當時的復牌指引，且不再適合上市。

6.5. 該等事宜屬根本性且無法補救—公司的情況被視為無法補救，原因在於：(i)公司未能在先前18個月補救時限內達成所有復牌指引及補救導致暫停買賣的事宜，而復牌所依據的資料在重大程度上並不準確或可靠，本不應發生；及(ii)尚未解決的關注事項，涉及財務報表失實、管理層誠信、內部監控失效，以及提供及披露虛假及誤導性資料，根本上違反上市的一般原則，致使公司不再適合上市。

基於此，公司擬採取的補救步驟並不能處理或改變上市委員會決定背後的基本關注，即復牌本不應發生。

7. **第二**，經考慮覆核申述後，我們維持並重申第一份上市科報告(第37至45段)所載分析如下：

I. 未能在復牌期限前達成復牌指引—復牌乃基於在重大程度上並不準確或可靠的資料

8. 根據現時可獲得的資料，我們認為，公司並無在復牌期限屆滿前，實質上達成所有先前復牌指引、補救所有導致二零二三年暫停買賣的事宜，以及重新遵守上市規則。因此，我們維持觀點，認為聯交所有權根據上市規則第6.01A(1)條將公司除牌，因為復牌本不應發生。

9. 誠如第一份上市科報告第II節所載，聯交所乃根據當時可獲得的資料批准復牌。聯交所對達成復牌指引的評估，必然建基於公司所提供資料的準確性、完整性及可靠性。

10. 在本個案中，當時的復牌指引被視為已獲達成，並獲准復牌，惟當前顯示該等資料在事實層面並不準確。該等資料對評估而言實屬重大。因此，先前復牌指引實際上並未在復牌期限前獲達成。我們的分析如下。

10.1. 復牌指引第1項(獨立調查)–[編纂]銀行結單顯示，循環資金流向在大山版本銀行結單中被遺漏。因此，二零二四年調查乃基於事實上並不正確的資料，未能識別與兩宗可疑交易有關的所有事實及情況，亦未能處理審計事項。

具體而言，該等資金流向顯示，與軟件預付款、軟件退款及KSI付款有關的資金，在短時間內透過多方(包括集團、關連人士及關聯實體)轉移。該等事宜引起尚未解決的關注，涉及交易及相關資金流向的真實性及商業實質，以及公司管理層的誠信及內部監控，而該等因素對導致二零二三年暫停買賣的事宜實屬重大。

公司表明，二零二四年調查的範圍原意並不涵蓋[編纂]銀行結單，因為有關結單當時未能取得。此論點並不相關，亦不能處理根本問題，即先前所依賴的資料在重大程度上不準確或不可靠。因此，二零二四年調查並無處理審計事項的所有重大方面，而有關相關交易及資金流向的問題仍未解決。因此，公司並未證明其已在復牌期限前進行充分調查以達成復牌指引第1項。

10.2. 復牌指引第2項(刊發未刊發財務業績及處理審計修訂)–[編纂]銀行結單顯示，公司二零二三年中期報告及二零二三年年度報告中的現金及銀行結餘存在嚴重誇大，分別約佔公司於二零二三年六月三十日及二零二三年十二月三十一日現金及銀行結餘的45%及69%，以及分別佔公司資產淨值的19%及55%以上。因此，二零二三年中期報告及二零二三年年度報告在重大方面不可靠及不準確。

此外，未能就循環資金流向或其他相關事宜進行充分調查及審計程序，使核數師無法獲得可能導致尚未解決的審計修訂的重大資料，從而進一步損害已刊發的二零二三年中期報告及二零二三年年度報告的準確性。

在缺乏可靠財務資料的情況下，公司並未證明其已在復牌期限前達成復牌指引第2項。

10.3. 復牌指引第3項(上市規則第13.24條)－已刊發的財務業績存在重大失實陳述。在相關時間並無可靠資料以評估公司的營運及財務狀況，或其是否符合上市規則第13.24條。因此，公司並未證明其已在復牌期限前達成復牌指引第3項。

10.4. 復牌指引第4項(公佈所有重要資料)－鑒於上述情況，公司亦未能達成此項復牌指引，即要求其公佈為使公司股東及投資者評估其狀況所需的所有重要資料。因此，復牌指引第4項並未在復牌期限前獲達成。

11. 上述事宜亦進一步顯示管理層誠信問題，以及公司內部監控及會計系統的重大缺陷，而該等問題並未在復牌期限前獲妥善處理。

12. 在該等情況下，我們認為復牌乃基於在重大程度上不準確或不可靠的資料，因此我們批准復牌所依據的基礎已不復存在。鑒於復牌期限已過，公司並未證明其已在先前補救期內達成復牌指引。在此情況下，聯交所現時有權根據上市規則第6.01A(1)條將公司除牌。

II. 不再適合上市

13. 再者或另者，我們亦認為，基於上述相同事實，根據上市規則第6.01條以適合性為由即時取消公司的上市地位，乃屬恰當及必要之舉。

14. 聯交所有法定責任維持有序、資訊充足及公平的市場，並為投資大眾的利益行事。在履行此責任時，聯交所必須維護除牌框架的完整性，包括在適當情況下行使即時取消上市的權力，以維持市場信心及市場質素。

15. 在本個案中，復牌乃基於現時已顯示為在重大程度上並不準確或可靠的資料。這引起尚未解決的重大監管關注，涉及公司財務資料及披露的可靠性、管理層誠信，以及內部監控及會計系統是否充足。該等事宜對上市的一般原則屬根本性。在此情況下，我們認為公司不再適合繼續上市，且根據上市規則第6.01條即時取消其上市地位乃屬恰當及必要。

D. 建議

16. 基於第一份上市科報告及上文所載的理由，我們建議上市覆核委員會維持上市委員會決定，並批准以大致上與附件相同的形式刊發聯交所的公告。

(3) 日期為二零二六年七月二十一日本公司回覆申訴

(為方便讀者參考，本公司日期為二零二六年七月二十一日的回覆申述內標題「B.針對上市科書面陳述作出的回應」下全部段落(第3至17段)以及標題「C.結論」下全部段落(第18至19段)摘錄如下，而以下段落則不予轉載：標題「A.緒言」下第1至2段。)

B. 針對上市科書面陳述作出的回應

(1) 第2段－調查結果

3. 上市科書面陳述指責本公司未有提交調查結果。但事實上，上市科在發出要求解釋函或向上市委員會建議取消本公司上市地位前，從未要求本公司提交獨立法證調查報告(不論中期報告或最終報告)。倘上市科真的認為該調查結果具相關實質影響，基於程序公允原則，其理應在提議採取上市委員會所能作出最嚴重、且不可逆轉的處分前，主動索取相關報告或至少進度更新，但上市科兩者均未有做。因此，上市科現時以欠缺其從沒要求的材料作為除牌建議依據，實屬不公。本公司認為，獨立法證調查結果是判斷本公司能否復牌(或除牌，視情況而定)的單一最重要因素。然而上市科卻選擇在獨立法證調查尚未完成、未能出具調查結論以給予本公司公允裁決機會前，倉促敲定本公司命運(不論最終結論為何)。目前獨立法證調查進展順利，已挖掘出多項證監會及聯交所均應關注的重大資料。事實上，本公司僅僅尋求一個機會：委託完成獨立法證調查，交由證監會與聯交所自行作出裁決(不論最終結論為何)。

4. 上市科稱獨立法證調查耗時七個月仍未完成，屬不合理長期，該觀點存在明顯誤解，理由有二。首先，此類法證調查並非靜態工作，而是動態推進流程，在此過程中會持續出現新線索、文件與調查發現。鑒於相關交易、資金流向及交易對手方性質複雜，且橫跨多個會計及實體，要求於固定而短促的時限內(除聯交所一再公佈的不可變動截止日期(即二零二七年五月二十七日)之前外)提交完備可靠之報告，並不切實際。本公司有責任提交盡可能全面反映事實之妥善報告。獨立法證調查耗費本公司巨額成本，且在本公司現任管理層看來，除非確實需要額外時間以完成妥善可靠的調查，否則拖延報告時間表並不符合本公司利益。其次，聯交所自身的框架亦承認，此類調查及補救需時：本公司被歸類為表B發行人，補救期至二零二七年五月二十七日止，此舉與將七個月視作過長時間的處理方式並不一致。

(2) 第6.1段－第9條機制及聯交所權力

5. 上市科書面陳述僅僅抽象重申聯交所的權力「獨立於」證監會，且聯交所指引亦預設兩套框架可同時運作，卻完全沒有回應本公司核心申辯：即：動用除牌權力以圖徹底規避第9條程序，並剝奪本公司透過證監會尋求復牌之法定權利，此舉是否合法及公允。就此而言，第6.1段根本未曾回應本公司之申述。

(3) 第6.2段－程序不公

6. 上市科書面陳述稱，上市委員會決定乃「經適當程序」作出，理由是本公司曾接獲要求解釋函、有機會作出回應，且相關行政決策模式亦屬預設之列。但該說法無法回應本公司在覆核申述中列明、針對本案上市委員會實際運作流程提出的具體程序質疑。

7. 具體而言，覆核申述指出了以下事項：

- (1) 上市科將本公司個案作為臨時增列項目插入例行每週上市委員會會議，僅提前三日發出通知，而該建議一旦作出，將對數千名股東造成不可逆轉之後果；

- (2) 本公司曾明確要求索取上市科報告(即日期為二零二六年六月一日之上市科報告)副本、詳細理據，並申請短期押後，以期了解對本公司之指控並準備實質回應，惟該等要求均未獲回應；
 - (3) 二零二六年六月四日之上市委員會會議在未邀請本公司出席之情況下舉行(儘管本公司主席親悉，另一主板上市公司獲邀出席定於二零二六年六月二十五日舉行之上市委員會聆訊，僅僅討論一項無重大影響的事務，將公司註冊地遷回「香港」)。上市科於二零二六年六月四日向上市委員會呈交之將本公司快速除牌建議，據稱屬「例外」性質，然上市科竟將此等「例外」事宜僅定性為「行政」事項，或至少較另一主板上市公司遷冊返港事項更具行政色彩。本公司對此存在重大疑問，有權知悉背後依據；
 - (4) 上市委員會會議舉行時，並未顧及任何相關人士之利益，亦未考量獨立法證調查及內部控制審閱之任何進展結果；及
 - (5) 上市委員會於翌日發出之上市委員會決定函件，僅照搬上市科報告之措辭，全然未提出「任何」理應由上市委員會成員提出之重大問題，例如上市科明顯濫用本公司依第9條機制所享有之法定權利，以及獨立法證調查之進展情況。此舉令人嚴重質疑上市委員會會議是否曾進行任何實質／獨立之思考或審議。
8. 上市科書面陳述並未解釋，在上述具體情況下，該程序何以符合公允原則。該陳述既未說明拒絕本公司短期押後會議及索取上市科報告請求之理由；亦未闡釋，在此情況下，僅憑書面資料且無法參照進行中之獨立法證調查結果而作出決定，何以屬公平之舉；更未就上市委員會獨立評估耗費之時間或深入程度提供任何保證。僅空洞地聲稱已遵循「適當程序」，實無從真正回應本公司提出之程序不公理據，亦無法證明上市科此舉具有任何合理依據。

(4) 第6.3段－合法期望與表B

9. 上市科針對合法期望的回應建基於兩項論點：本公司未能於原定二零二四年復牌期限前達成早前的復牌指引；有關長時間停牌公司之每月報告乃僅屬「概要報告」，並不對聯交所之權力構成約束。此項分析對本公司合法期望之淵源與內涵均有所曲解。
10. 本公司主張，聯交所其後透過有關長時間停牌公司之每月報告作出清晰、具體的陳述，已產生實質性合理期望，有關陳述內容如下：
 - (1) 本公司屬表B發行人，「適用18個月補救限期」，「補救期屆滿日期：二零二七年五月二十七日」；及
 - (2) 本公司恢復買賣的唯一條件為「證監會批准復牌」。結合文意理解，這表明本公司將獲給予該18個月補救期，且於補救期內，恢復買賣的途徑須經由第9條程序及證監會批准，而非透過單方面提早除牌。
11. 上市科書面陳述完全未回應上述陳述。僅將每月報告歸類為「摘要報告」，無法解釋為何載有本公司名稱、精確屆滿日期及單一復牌條件的明確記載，不屬終審法院認定可產生實質性合理期望的清晰、無歧義承諾。上市科書面陳述亦未正面回應本公司提交的證據，即本公司已依據表B安排各項事務，包括成立獨立調查委員會、委聘獨立法證調查、內部控制審閱，並參照二零二七年五月二十七日屆滿日期，為上述工作規劃架構及籌措資金。

(5) 第6.4段－違法授權與獨立判斷

12. 上市科書面陳述並未處理關於違法授權以及Tameside原則的實質爭議。

13. 本公司的不滿之處，並不在於聯交所未能自行獲取任何文件，而在於上市科及上市委員會在本質上
- (3) 幾乎一字不漏地採納證監會就循環資金流向所作出的初步描述、虛構的陳述、誇大的結餘以及對管理層誠信的指控；
 - (4) 毫無證據顯示聯交所在證監會已完成的工作之外，曾進行過任何獨立的調查、訪談或交易重建；且
 - (5) 將證監會根據第8條得出的初步調查結果，視為關於復牌指引是否已獲履行以及本公司是否適合上市的最終定論，而並無等待或參考本公司自身進行的獨立法證調查結果。
14. 上市科書面陳述亦迴避關鍵事實：此案甚至並非證監會已尋求任何法院作出欺詐裁決、已提起法律程序，甚或已對本公司援引第9條的案件。因此，本公司主張：上市科及上市委員會放棄其根據完整證據記錄形成獨立觀點的責任，反而將證監會的初步意見視為具決定性的結論。

(6) 第6.5段－根本性且無法補救

15. 上市科現聲稱本公司的情況「被視為無法補救」。實質上，此舉僅為重申其在要求解釋函中的原有立場，然而，無論是上市科報告亦或上市委員會決定，實際上都未曾將本案描述為「無法補救」，亦未曾明確援引GL95-18的門檻標準。
16. 具體而言，覆核申述中已指出：
- (1) GL95-18及二零一八年諮詢總結已明確指出，即時除牌僅適用於真正「異常特殊」及「無法補救」的案件，其典型例子為法院裁定管理層及控股股東營運用以誇大業務及利潤的欺詐計劃；
 - (2) 本案中並不存在此類法院裁決，亦無任何定論指本集團的業務屬虛構(獨立法證調查迄今顯示的情況恰恰相反)，且證監會的立場仍屬初步及[編纂]性質，並有待本公司根據第9條提出的申請結果而定；

(3) 所識別出的違規行為仍可透過獨立法證調查、財務報表重列及加強內部監控來追蹤、量化及處理；在此之後，證監會及／或聯交所或會認為復牌具正當理由；及

(4) 鑒於上市科報告及上市委員會決定均未曾將本案描述為「無法補救」，其清楚表明「無法補救」的概念並非由上市科提出，亦未曾在上市委員會會議中被審議，因此，上市委員會決定本身並非建基於該狹義類別之上。

17. 第6.5段並未處理本公司關於GL95-18的實質論點；其僅用不同的措辭重複上市科自身的結論。

C. 結論

18. 基於上述理由，上市科書面陳述並未對本公司的各項主要覆核理據作出任何適當回應。本公司謹此堅持認為，上市委員會決定存在程序不公、涉及違法授權及未能進行充分查訊、錯誤適用GL95-18中「無法補救」的標準，並不正當挫損本公司因表B分類及第9條框架而產生的實質合法期望。

19. 本公司懇請上市覆核委員會推翻上市委員會決定，並給予一段明確的補救期。該補救期應與本公司於每月有關長時間停牌公司之報告(主板)中的表B狀態相符；在此期間內，本公司將完成獨立法證調查、實施所有必要的補救措施，並就其是否持續適合上市作出全面且基於證據的陳述。聯交所的除牌權力，應在充分顧及Tameside判例的審慎責任並考慮本公司詳盡的調查結果之後，方可妥為行使。