

此簡訊旨在協助市場人士加深了解雙重存檔安排

## 已處理的個案

在截至2011年3月止六個月內，我們透過香港聯合交易所有限公司（聯交所）接獲101宗上市申請，其中十宗是創業板公司轉往主板上市的個案。我們對其中78宗申請提出意見，另有七宗因為若干重大基本事宜或嚴重缺失，本會須待申請人對上市文件草擬本作出重大修正後才再作審理。我們平均需時七個工作天作出回應<sup>1</sup>。

## 摘要

以下概述我們在上述期間從審閱上市申請中發現的重要事宜：

- 部分保薦人在評估上市申請人一些顯然值得商榷的業務經營手法的合法性時，並未能作出合理判斷。
- 部分保薦人未有嚴謹地評估已失去或有可能失去主要收入來源，對上市申請人業務的可持續性可能帶來的影響。
- 部分上市文件初稿在披露上市申請人成本架構的重大變動方面，出現重大缺失。

## 保薦人的操守

在截至2011年3月止六個月內，證券及期貨事務監察委員會（證監會）發現若干申請個案的保薦人沒有妥善處理一些可能影響上市申請的重大基本事宜。這情況令人質疑保薦人是否妥善履行其專業責任，在提交上市申請前先了解清楚申請人的業務和妥善處理重大基本事宜。

## 業務的合法性

有幾宗個案的申請人經營核心業務的手法顯然值得商榷，該等經營手法合法與否對業務穩健性有著關鍵影響。然而，申請人的上市文件初稿卻顯示保薦人未有妥善查明有關經營手法的合法性，亦沒有妥善評估有關經營手法對申請人的業務可能帶來的影響。

其中一宗個案的上市申請人經營網上交易平台，藉此讓客戶買賣由第三方經營的網站的虛擬產品。網站經營商一般會在用戶協議訂明，用戶不可買賣虛擬產品或利用網站經營商的專利軟件作商業用途。在提供交易服務的過程中，申請人下載第三方所開發的有關軟件並利用該軟件代客戶轉讓虛擬產品。雖然申請人下載軟件前已承諾遵守網站用戶協議，並完全知道上述交易服務有可能違反用戶協議，但仍然提供該等服務。此經營模式可能會導致有關網站的經營商向上市申請人提出申索，同時令人質疑為何申請人的管理層在無意遵守協議的情況下，仍然認為適宜訂立該等協議及承擔違約可能帶來的法律風險。經過逾一年的審查過程，在監管機構作出多番查詢後，申請人才更改經營模式以期減低公然違反用戶協議所引致的法律風險。在我們就新經營模式的合法性作出進一步的查詢前，這項申請因處理期限已過而失效。

<sup>1</sup> 2010年4月至9月期間，證監會共接獲100宗上市申請，並就當中的82宗給予意見。有關其他統計資料，請參閱證監會於2011年1月刊發的第四期《雙重存檔簡訊》。

在另一宗涉及地產發展商的申請，上市申請人在業務紀錄期內唯一的發展項目是一棟結合住宅單位及辦公室的商品貿易中心綜合大樓，但用作興建該綜合大樓的土地僅獲准作倉庫及貯物用途。由於申請人已將綜合大樓部分單位出售或出租，有關買家及租戶可能會向申請人提出申索。雖然監管機構作出多番查詢，但上市文件草擬本始終未能證明該物業的實際用途符合有關土地的許可用途，亦未有說明物業實際用途與土地使用權的許可用途不符可能會帶來甚麼後果。保薦人一直未能充分解釋申請人業務的合法性，該上市申請最終因處理期限已過而失效。

保薦人必須識別上市申請涉及的所有重大風險，並須在呈交上市申請前確保有關風險已獲妥善處理，或在上市文件中妥為披露。非法或可疑的業務經營手法或會引起法律申索及監管行動，甚至令業務中止。保薦人在評估任何值得相權的經營手法的合法性時，應作出合理判斷，不應只依賴管理層的陳述。

## 已失去或可能失去主要收入來源

另有若干個案的上市申請人在呈交上市申請前失去主要收入來源，或面臨即將失去主要收入來源的重大風險，但保薦人未能證明申請人的業務不會因此而受到重大不利影響。

某宗個案的上市申請人於業務紀錄期的所有收入均來自分租及管理三個租賃物業，但這三個物業的收益及盈利卻持續下跌，原因是其中一個為申請人帶來大部分收入的物業正被分階段清拆。直至業務紀錄期結束時，該物業已完全拆毀，申請人若非就一個近期落成的物業確認重估收益，便會在最近的財政年度錄得虧損。這令人懷疑申請人能否符合《上市規則》下對基本財務表現的要求。監管機構向保薦人提出關注後，該申請因處理期限已過而失效。

另一宗個案的上市申請人是某主要電訊經營商眾多增值服務供應商之一。該申請人的業務完全依賴該電訊經營商的流動通訊平台，而雙方就此簽訂的合作協議在預計上市日後不久便將會屆滿。在業務紀錄期將近結束時，該電訊經營商大幅調低申請人分佔的費用收益百分比，理由據稱是為了更積極地參與提供有關服務。儘管監管機構多次提出查詢，保薦人仍未能提供充分實據，以證明該合作協議相當可能會按類似或合理的條款續訂，或證明假如該協議未獲續訂，申請人在失去營運平台的情況下仍可繼續經營業務。在保薦人未能釐清上述事宜之前，這宗上市申請已因處理期限已過而失效。

上市申請人失去主要收入來源，可能會對其業務帶來不利影響。保薦人在評估申請人在上市後會否維持足夠的業務水平時，應以持平客觀的態度評估各相關因素，例如申請人的基本條件、申請人及其業務夥伴的相對議價能力及行業環境等。

## 有關成本架構重大變動的披露缺失

部分上市文件初稿出現重大的披露缺失，沒有妥善披露上市申請人成本架構的重大變動，申請人在監管機構作出查詢後才作出修正。

某宗個案的申請人在上市文件初稿表示會向一名關連人士收購資產，並重點披露有關資產過往所帶來的豐厚盈利，另外又強調申請人或可透過是次收購擴大營運規模。不過，該上市文件草擬本並沒有強調，擬收購的資產過往錄得豐厚盈利，主要因為有關供應商以低價提供物料，但上市申請人不可能以同樣的價格採購這些物料。我們經查詢後發現，若將物料的成本調整至市價水平，該資產的毛利率便會減半。經監管機構進一步查詢後，申請人才釐清上市文件有關擬收購資產過往的盈利能力的披露。

另一宗個案的上市申請人本來按成本價向單一供應商購買主要原材料，而該供應商本由關連人士擁有。在申請人將近呈交上市申請時，該供應商被獨立的第三方收購，向申請人出售原材料的定價機制亦因而改變，但申請人在上市文件初稿中僅籠統地表示原材料價格將會改為按第三方的價格定價，不過可能經由磋商而取得折扣。上市文件草擬本沒有適當地說明定價機制的改變將會對

申請人的成本架構產生甚麼影響，直到監管機構提出要求，申請人才作進一步披露。

上市文件必須載有充分的資料，讓投資者對申請人的業務、前景及風險作出有根據的評估。假如上市申請人的收入模式或成本架構出現或將會出現重大變動，申請人應在上市文件中清楚披露有關變動，分析有關變動對其業務營運及財務表現可能帶來的影響，並說明有關分析所採納的基準。只在上市文件中加入風險警告訊息，表示過往的財務資料未必能夠反映申請人未來的盈利能力，顯然不足以為投資者提供所需資料。

《雙重存檔簡訊》載於證監會網站 (<http://www.sfc.hk>)  
演講辭、刊物及諮詢文件 - 刊物 一欄。

歡迎讀者回應本簡訊和提供寶貴意見。請將意見電郵至  
[dualfiling@sfc.hk](mailto:dualfiling@sfc.hk)

如欲以電郵收取本簡訊，只需在證監會網站  
(<http://www.sfc.hk>) 登記使用網站更新提示服務並  
選擇《雙重存檔簡訊》即可。證監會的持牌中介人可  
透過其金融服務網絡 (FinNet) 電郵帳戶收取本簡訊。

證券及期貨事務監察委員會  
香港中環干諾道中8號遮打大廈8樓  
電話: (852) 2840 9222  
證監會網址: [www.sfc.hk](http://www.sfc.hk)  
學 投資 網站: [www.InvestEd.hk](http://www.InvestEd.hk)

傳真: (852) 2521 7836  
傳媒查詢: (852) 2283 686  
電郵: [enquiry@sfc.hk](mailto:enquiry@sfc.hk)