

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2012年3月止年度內，我們透過香港聯合交易所有限公司（聯交所）接獲191宗上市申請，包括九宗創業板公司轉往主板上市的個案。我們對其中168宗申請提出意見，另有九宗因為若干重大基本事宜或嚴重缺失，須待申請人對上市文件草擬本作出重大修正後，本會再作審理。對於上述申請，我們平均需時七個工作天作出回應¹。

摘要

證監會繼續關注到，在上述期間多宗個案的上市申請文件並未達到預期水平。以下概述我們在審閱上市申請過程發現的重要事宜：

- 部分上市申請文件內有關重大事項的若干聲明所依據的假設明顯與具體事實不符。
- 部分上市申請文件初稿的內容顯然不完整，未就提交監管機構審閱作充分準備。
- 很多上市文件的草擬本並未就申請人所涉及的風險、過往財務表現和未來計劃，提供有意義的信息披露，讓投資者對上市申請人的業務及前景作出有根據的評估。

上述缺失不但對證監會的審核程序造成不必要的延誤，更導致部分上市申請最終被擱置。

未有就重大事項的聲明作客觀持平的分析

若申請人面臨重大的業務終止風險，投資者合理預期上市文件提供資料，解釋申請人如何確保其業務持續運作。在兩宗嚴重個案當中，我們留意到上市申請人以一些明顯與事實不符的假設為依據，宣稱其業務可持續營運。

在一宗涉及香港境外地產發展商的個案中，上市申請人在業務紀錄期內錄得經營現金淨流出，而且有大量投資承諾及借貸將於一年內到期。為了顯示其營運資金充裕，該申請人呈交了一份現金流預測，假設估計平均售價將較歷史水平高近30%，預測物業銷售將為公司帶來強勁的現金流。然而，經監管機構查詢後發現，鑑於申請人在該年傳統旺季內的物業銷售情況欠佳，因此預測期內首兩個月所錄得的實際現金流遠低於預期。監管機構更發現，在媒體廣泛報道地產市道或會放緩之際，申請人大幅調低其中一個物業項目的售價。儘管有上述重大不利變動，該申請人卻在未有提供任何合理解釋的情況下調高其現金流預測。以上情況令人質疑該等預測是否具有合理的理據及經過仔細考慮。

另一宗個案的申請人是一家錄得負資產淨值的媒體產品分銷商，預計負資產淨值情況在上市後仍會持續。該申請人雖已營運超過十年，但期內從未賺得任何經營利潤。申請人為證明其業務穩健性，宣稱該公司假若能收購及分銷更多媒體產品，應可在兩年後開始錄得盈利。然而，其上市申請文件內並未就其如何能在實

¹ 2010年4月至2011年3月期間，證監會共接獲201宗上市申請，並就當中的160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4期及2011年8月刊發的第5期《雙重存檔簡訊》。

際情況下轉虧為盈，提供任何客觀信息。相反，監管機構經查詢後發現：該申請人在收購暢銷的媒體產品方面的紀錄表現參差，而其中某些產品的毛利甚至不能抵銷相關攤銷及分銷成本。在監管機構對其過分樂觀的聲明表示關注後，申請人未有繼續上市申請的程序。

資金周轉不靈或資不抵債，對上市申請人業務的可持續性構成重大風險。申請人如出現嚴重資金短缺或持續經營虧損的情況，上市申請文件應就其業務及行業環境評估各相關因素，並提供客觀持平的分析，論證有關申請人及其業務可持續經營。

未有就呈交監管機構審閱的上市申請文件作充分準備

聯交所《上市規則》列明遞交上市申請時必須提供的信息及文件的最低規定。然而，某些上市申請文件初稿的內容顯然並不完整，未有就呈交監管機構審閱作好充分準備。

其中一宗個案的申請人在一個新近獲得認可的海外司法管轄區成立。有關上市申請文件初稿並未包含多份上市規則明文要求呈交的文件，在未有呈交所需文件的情況下，該宗上市申請人最後未有繼續上市申請的程序。

在兩宗個案中，上市申請人倚賴外聘投資管理公司管理其投資組合。為符合有關上市規則內的上市資格準則，該等申請人須證明其投資管理公司具備相關投資經驗。然而，其中一宗個案的上市文件初稿並未就所須的資料作出披露；至於另一宗個案的上市文件草擬本則指出，建議委任的投資管理公司在該上市申請人的目標投資領域方面，並無任何相關經驗。在監管機構就其投資管理公司的資歷表示關注後，兩個申請人均終止有關申請。

在另外多宗個案中，向監管機構遞交的上市文件草擬本內，不但包含向上市申請人索取有關其客戶或董事的資料的盡職審查問題，更出現明顯的錯誤及前後矛盾之處。經查詢後，有關上市申請文件解釋該等錯處純屬因疏忽而造成的錯別字。上述個案的上市文件草擬本均需要作出重大修正。

上市申請資料若欠缺完整，難免會延長審閱程序，耽誤申請人本身的上市計劃。為確保審閱過程暢順，呈交上市申請時應附上大致完備的上市文件草擬本，以及相關上市要求所規定的所有其他補充文件。

未有就風險、過往財務表現及未來計劃提供有意義的披露

投資者需要全面及切合申請人具體情況的相關資料，以對申請人的業務及前景作出有根據的評估。我們注意到，很多上市文件草擬本未有就上市申請人的風險、過往財務表現及未來計劃提供有意義的披露。

風險

上市文件初稿只包含“標準”風險警告語句的情況並不罕見，這些警告並沒有清楚解釋所披露的風險的與申請人的相關性、重大程度及實現的可能性。

在某宗涉及一家管理託管物業以獲取租金收入的公司的個案中，申請人承諾為其客戶提供極高的保證回報率。上市文件初稿披露，申請人因為該等承諾可能招致重大虧損。然而，該初稿並沒有就可能出現的虧損作出有意義的分析，例如對市場的租金趨勢及在該等託管安排下不同物業的保證回報作出比較。

另一宗個案的上市申請人營運多個受法例禁止分派股息的非牟利機構。為了分派股息，該等機構必須轉型為牟利企業，並以不同的業務模式及在不同的稅制下營運。然而，上市文件初稿並沒有清楚披露轉型所涉及的風險，以及轉型後所依循的不同業務模式所面對的風險。該申請最終沒有繼續進行，故上述事項並未有釐清。

很多上市文件草擬本載列風險因素，指出申請人未必能就其發展項目取得所需的政府批准。然而，該等披露往往未有根據申請人的實際業務情況解釋有關風險，例如在上市時申請人尚待政府審批的項目的重要性及性質。

過往財務表現

在很多個案中，管理層討論及分析部分僅以敘述形式複述財務報表內的數字，而甚少或沒有對引致申請人財務表現波動的事件作出有意義的解釋。這個情況在討論毛利率變動和公平價值收益時，尤為常見。

毛利率的變動

在某嚴重個案中，上市文件初稿只表示申請人的毛利率下跌是因為“銷售成本上升的速度較收入增長為快”。在另一個案中，上市文件初稿只表示其中一主要業務範疇的毛利率下跌是因為“顧客喜好轉變導致產品種類出現差異”。至於產品種類及顧客喜好有所改變的具體原因，則只在監管機構查詢後才獲得披露。

重大的公平價值收益

就某些業務而言，公平價值收益可能佔盈利的一大部分。在若干個案中，上市文件初稿並沒有提供足夠資料讓投資者了解公司在業務紀錄期內取得重大公平價值收益的原因，以及估計該等收益時所採用的基準和假設。

在一宗涉及香港境外地產發展商的個案中，儘管申請人未能租出大部分投資物業單位，而且有行業報告指市場上同類單位的供應嚴重過剩，但申請人卻聲稱其投資物業的估計公平價值在業務紀錄期內增加了一倍以上。然而，上市文件初稿並沒有提供任何有意義的解釋，說明為何在市況不景下，申請人物業的估計資本價值仍有大幅增長。

在某宗個案中，申請人就若干在最近期財政年度買入的生物資產錄得非經營性收益，但在上市文件初稿，對於部分生物資產曾被感染，以及生物資產的公平價值是以“固定收益率”的假設為估計基準的事實則隻字不提，而實際上該類生物資產的收益率預計將逐漸下跌。經監管機構進一步查詢後，該項假設才獲得修訂，以計及收益率預期隨時間下跌的幅度，結果令公平價值收益有所減少。

在另一個案中，上市文件初稿披露，申請人生物資產的公平價值是由一名獨立專家估算的。經監管機構查詢後，才發現該專家對其中一類佔申請人生物資產的總公平價值超過30%的生物資產並未進行任何實物盤點，以確定該類生物資產的狀況及數量。在監管機構對估值基準作進一步查詢後，此個案便沒有繼續進行上市申請程序。

未來計劃

很多上市文件初稿只就申請人的未來計劃提供非常有限的披露，令人難以理解這些可能用去大部分上市所得款項的計劃的理據及可行性。

在一嚴重個案中，在監管機構就未來計劃的細節提出疑問後，申請人對所集資款項的用途作出重大修訂，令人質疑原先的計劃是否經過深思熟慮後才決定。初時，上市申請人擬將大部分上市所得的淨款額用來擴展現有業務至中國及其他亞洲國家。經過監管機構的查詢後，申請人擬將大部分所得款項改為用於在中國發展一項新業務，因為現有業務在內地是受到嚴格禁止的，而申請人亦並未就擴展業務至其他亞洲國家的可行性作出研究。申請人在監管機構對其未來計劃的可行性及其他關鍵事項(包括其業務的可持續性)提出關注後，沒有繼續進行上市申請程序。

在另一個案中，申請人擬利用大部分上市所得款項將其生產能力擴大接近一倍，理據為公司董事相信市場需求會快速增長。然而，上市文件初稿未有清楚解釋董事想法為何與媒體就市場需求減弱的廣泛報道明顯不符。此外，雖然申請人的生產設施使用率向來偏低，及該行業已存在供應過剩的情況，上市文件初稿卻未有就其進取的擴展計劃提供充分理據。

投資者依靠風險披露、管理層討論及分析和未來計劃的資料，以了解甚麼具體事件或因素影響上市申請人在過去及未來的財務表現。上市文件應提供確實反映申請人的具體情況的足夠資料，讓投資者可以就申請人作出有根據的評估。

《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。

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
(學•投資) 網站: www.InvestEd.hk

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