

此簡訊旨在協助市場人士加深了解雙重存檔安排

我們繼續與香港聯合交易所有限公司(聯交所)致力維持上市申請人所披露信息的質素。

在截至2009年9月止六個月內,我們透過聯交所接獲64宗上市申請,其中三宗是創業板公司轉往主板上市的個案。

證監會審核過上述64宗申請後,認為在雙重存檔制度下,需就當中53宗個案的若干事宜提出意見,下文將會概述這些事宜。平均來說,上市申請提交本會後,我們需時七個工作天<sup>1</sup>作出回應。

## 摘要

以下概述我們在上述期間從審核上市申請中發現的事項:

- 部分保薦人在呈交上市申請前,沒有小心評估上市申請人的業務風險。
- 部分上市申請人沒有清楚解釋,經營環境如何影響公司的業務表現,特別是惡劣經濟環境對公司業務的影響,但這些卻是有助投資者評估公司的業務管理及前景的資料。
- 部分經營受高度監管行業的上市申請人並沒有在上市申請中,充分且準確地披露遵從相關法規的情況。
- 部分保薦人沒有審慎地查證招股章程的資料,以確保內容準確且不會誤導投資者。

## 認識足以影響業務穩健性的潛在風險

若干上市申請人業務上涉及的風險,或會令他們要暫停、中止或結束業務。保薦人應嚴謹地評估這些風險才遞交上市申請。

有一宗個案中,上市申請人與客戶訂立合約時違反了某些監管規定,在最嚴重的情況下,甚至足以令有關合約在法律上變為無效。事件有可能會令其業務失去營業執照,而該業務乃是其上市申請所依據的基礎。該上市申請人亦似乎沒有按照法律顧問的建議作出修正以減輕事件的影響。這宗上市申請涉及的缺失,使人嚴重質疑保薦人有否認真地評估申請人的業務是否穩健,即使作出有關的披露,亦未必足以處理當中的問題。最後,上述事宜未得到釐清,上市申請因處理期限已過而無效。

在另一個案中,申請人的業務大多源自與關連人士及僱員的交易,儘管這些交易在業務紀錄期內佔盈利的比例已由逾90%降至40%。該申請人在業務上依賴這些關連客戶的情況,預期在上市後仍會繼續。此外,該申請人能否獲第三方融資,亦視乎其收入能否達至某個水平,而這些收入主要是來自與關連客戶進行的交易。以上情況使人質疑該申請人能否獨立經營業務。

<sup>1</sup> 在2008年10月至2009年3月期間,證券及期貨事務監察委員會(證監會)接獲21宗上市申請,已對其中11宗個案提出意見,另有四宗申請由於所遞交的文件有嚴重缺失,本會須待有關上市申請人作出大幅修正後才再作審批。有關這方面的統計資料,請參閱證監會在2009年6月刊發的第一期《雙重存檔簡訊》。

此外，在這些關連客戶中，部分為該申請人的董事，令人質疑這些關連人士會否為了完成個人的交易而不遵從內部監控程序，或可能會不顧股東利益而作出對自己有利的決定。即使設有內部監控及公司管治措施，亦未必足以減少或消除這些內在風險。申請人在監管機構向保薦人提出關注後，正式撤回上市申請。

## 環球金融危機下的業績表現與解釋不符

2008年爆發的環球金融危機，加上經濟衰退，對大多數行業造成嚴重衝擊。但證監會注意到，部分上市申請人仍能維持一定的營業額或盈利，甚至錄得增幅，但若干申請人未能就這些業績表現提供清晰或貫徹一致的解釋。

在已審核的一宗個案中，上市申請人為內地某房地產發展商，該發展商聲稱全球金融危機、經濟前景不明朗以及銀行收緊信貸這幾項因素，減低了市場對物業的需求。但事實上，在金融危機發生後，若以平方米計，該發展商的物業銷售面積較以往還要高。在另一宗類似個案中，上市申請人聲稱2008年經濟轉差，令內地的房地產價格下跌。然而，該上市申請人旗下物業的平均售價，於同年持續上升，升幅更超逾20%。

另一宗個案的上市申請人指，2008年下半年爆發環球金融危機，導致純利下跌。但2008年下半年錄得的實際純利較上半年卻增長逾一倍。

上述上市申請人未能清楚述明經濟衰退對公司的財務表現有何影響，但這些卻是有助投資者評估公司的業務及管理的資料。上市申請人在監管機構提出意見後，才修正有關的信息披露。

## 有關違規事項的資料披露

若上市申請人所經營的業務屬高度監管的行業，便需面對較高的監管風險。因此，上市申請人對遵從相關法規的情況作出充分且準確的披露尤其重要。

傳媒已廣泛報道內地中央政府採取嚴厲的措施，對付未能在指定期限內發展空置土地的發展商。其中一宗已審核個案的上市申請人延遲進行工程，違反與當地監管機構簽訂的批地合約。儘管如此，上市申請人並沒有披露事件可能會對公司的財務及營運造成的不利影響，亦沒有披露空置土地的基本資料、項目的投資金額、監管機構有否向其發出通知，或公司有否採取措施解決問題。

在另一宗個案中，上市申請人展開房地產建築工程前並未取得施工許可證，導致其可能被罰，在最壞的情況下甚至可能會被沒收土地。然而，上市申請人並沒有披露工程延遲的時間、預計會否取得施工許可證及所需時間、罰款及總投資成本或其他重要資料，以協助投資者評估事件對申請人的財務及營運的影響。

在其他個案中，監管機構發現上市申請人在相關招股文件中，遺漏了一些重要的訴訟個案及違規事項，上市申請人其後應監管機構要求作出糾正。

在一宗個案中，上市申請人沒有在招股章程初稿內披露曾經在沒有合法許可證的情況下進行生產活動，以致有關營運項目需在業務紀錄期內一度暫停運作。在另一宗類似個案中，上市申請人涉及連串重要訴訟及違規個案，不但可能會被罰，業務營運亦可能受影響，但招股章程初稿完全沒有披露這些事項。

投資者需掌握有關資料，如已解決或是未解決的重大訴訟及違規事項等，以評估上市申請人的業務、管理層及內部監控的效益。保薦人應確保這些信息獲妥善披露。

## 保薦人的操守

保薦人須注意，在提交上市申請前，應確保當中的披露信息必須準確且不具誤導性。在不少個案中，保薦人沒有以審慎的態度及適當的技能行事，令人質疑所提交的上市申請資料的可靠性。

在一宗個案中，上市申請人一直向監管機構表示，由申請人託管某項重要資產的擁有權，而非安排將擁有權從母公司直接轉讓予申請人，是由於這項轉讓須經過監管機構很長時間的審批所致。不過，其後資料顯示，原來母公司對這項重要資產所擁有的權益，實際受限於一項鎖定安排，規限母公司於期內不得轉讓該項擁有權予申請人。有鑑於此，保薦人先前就託管安排所提交的理由構成潛在的虛假且具誤導性的陳述，同時令人質疑保薦人為了解和證實託管安排背後理據所作的盡職審查是否足夠。經監管機構多番質疑保薦人所作陳述後，有關方面才糾正當中披露的信息。

在另一宗個案中，上市申請人在招股章程初稿披露出售一家主要附屬公司，而申請人三名執行董事在附屬公司出售後全都會留任這家附屬公司。事實上，只有一名執行董事留任該公司董事，而這家附屬公司出售後，實際交由買方管理。若非監管機構就有關事宜提出疑問，申請人原先的披露足以構成虛假或具誤導性的資料，因為按照原先招股章程的陳述，即使出售這家附屬公司，這三名執行董事仍會繼續參與這家主要附屬公司的日常管理工作。

在另一宗類似個案，上市申請人向分銷商售賣產品的銷售額，在整個業務紀錄期佔申請人總收入逾 40%，但保薦人沒有就上市申請人提供的分銷商數目進行充分的盡職審查，經監管機構提出疑問後，最初披露的分銷商數目結果下調 20%。

至於另一宗個案，招股章程的初稿沒有披露申請人的貿易業務。我們就此提出質疑後，有關方面才披露貿易業務佔申請人整個業務紀錄期內的總收入逾 30%。因此，招股章程初稿的內容需要作出重大修改，以糾正當中就申請人業務所披露的具誤導性資料。

資料披露的質素取決於保薦人是否充分了解上市申請人的業務及有否進行妥善的盡職審查。保薦人有責任以審慎的態度及適當的技能行事，以及確保招股章程載述所有重要和準確的信息。

《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)