

## 香港交易所拒納信

**HKEx-RL8-05 (2005 年 3 月)**

(於 2019 年 3 月撤回；並由 HKEEx-GL71-14 取代)

概 要	
上市規則	《創業板上市規則》第 11.06 及 11.12 條
申請被拒理由	未能令人確信該公司符合《創業板上市規則》第 11.12 條關於擁有實質及有潛力業務的規定  未能證明該公司及其業務符合《創業板上市規則》第 11.06 條的規定而適合上市
內容	<u>函件 1</u> ：香港聯合交易所有限公司上市主管的回應摘要  <u>函件 2</u> ：創業板上市委員會署理秘書就該公司申請覆核上市科所作決定進行聆訊後的回應摘要

### 函件 1

[保薦人名稱及地址]

敬啟者：

有關： 一名創業板上市申請人(以下稱「該公司」，  
連同其附屬公司統稱「該集團」)提交的新上市申請

本函涉及 貴公司代表該公司申請其股份在創業板上市所呈交日期為 [\*年\*月\*日] 的 5A 表格、該公司的招股章程草擬本及相關文件。除文義另有所指外，函中詞彙的涵意概與日期為[\*年\*月\*日] 的招股章程草擬本中的釋義相同。

背景

該公司主要透過其營運附屬公司[附屬公司 A]從事 [\*] 行業。根據中國 [有關規則]，該公司所從事的行業屬一個受限制行業。[附屬公司 A] 於[2003 年 9 月] 從中國境內企業轉為中外合資企業，並於[2003 年 9 月] 進一步轉為 中外合作企業 (sino-foreign contractual joint venture) (下稱「轉型」)。在活躍業務紀錄期內，集團絕大部分的營業額及溢利均來自 [附屬公司 A]。

根據招股章程草擬本及迄今所呈交的資料：

- (a) [附屬公司 A] 是經中國 [有關市級] 的外商投資辦公室於 [2003 年 9 月] 批准，透過轉型而以中外合作企業方式成立。根據合營公司的條款，該公司(作為外商)與中國合作方在首十年內分別享佔 [附屬公司 A] 溢利的 90% 及 10%，在其後的十年內則分別享佔 10% 及 90% (下稱「利潤分成安排」)。
- (b) 根據國務院頒布的【外商投資產業指導目錄】，[有關規則] 適用於中國境內所有形式的外商投資，包括合作企業。根據 [有關規則]，在 2003 年 12 月 11 日之前，於中國[從事受限制行業]的實體中，外商投資所佔部分不得超過 49%。本所的理解是，就合作企業而言，上述限制一般是指合作企業必須由中國合營方控制。
- (c) 轉型經由 [有關市級] 的外商投資辦公室於 [2003 年 9 月] 批准。
- (d) 在上市科要求下，[特意刪除函件部份內容] 該公司獲外商投資辦公室告知，指根據已經臨時生效 (將有關審批權力延伸至省級機關) 的新規例，其應向中國 [有關省級] 的商務廳申請批准。
- (e) 在 [2004 年年中]，該公司以合作企業形式成立 [附屬公司 A] 一事從 [有關省級] 的商務廳獲得所需的監管批准。

涉及事宜 根據利潤分成協議

的條款：

- (1) 該公司的業務是否符合《創業板上市規則》第 11.12 條關於擁有實質及有潛力業務的規定？
- (2) 根據《創業板上市規則》第 11.06 條，該公司及其業務是否適合上市？

《創業板上市規則》

實質及潛力

根據《創業板上市規則》第 11.12(1)條，新申請人必須證明，在《創業板上市規則》第 11.12(2)條所指定期間，其一直積極專注於經營一種主營業務，並必須以符合《創業板上市規則》第 14.15 至 14.18 條所規定的方式，在上市文件中作出有關該項業務的聲明。

《創業板上市規則》第 11.12 條附註 3 進一步訂明，新申請人必須證明其擁有實質及有潛力的業務。除《創業板上市規則》第 11.14 條所述的其他情況外，上市申請人必須能夠

證明其於上市文件刊發之前至少 24 個月在建立業務方面有實質進展，有關的業務方會視作符合實質業務的要求。至於量度進度的例子，可見《創業板上市規則》第 14.15 條的附註 4。在各例子中，《創業板上市規則》第 14.15 條附註 4 的(j)項以取得相關監管批准作為一個量度進度的標準。

若進行有關主營業務的並非新申請人本身，根據《創業板上市規則》第 11.13 條，有關業務須由新申請人的一家或多家附屬公司進行，而且(其中包括)新申請人必須在任何該等附屬公司佔有有效經濟權益不少於 50%。

適合上市

根據《創業板上市規則》第 11.06 條規定，該公司及其業務必須經本交易所認為屬適合上市。

分析 實質及

潛力 利潤分成

安排

該公司訂立利潤分成安排，即等同訂定一項將其主要業務收益流減少 80%的安排。鑑於當時並無其他收益流安排，上述安排肯定了公司日後的營運收益將會大降，對公司甚可能造成破壞影響。此外，事先安排降低該公司於其主要營運附屬公司的經濟權益，亦與《創業板上市規則》第 11.13 條的原則不符，縱使有關情況其實日後亦會發生。事實上，該公司還有其他的法律架構可以選擇而不致影響到日後的收益流，例如整個合約期內均按固定的百分比分成利潤，但該公司卻選擇了一項會令日後出現大幅波動的安排。

由於有關合作企業訂有合約期規限，該公司當前的業務實質並不反映該公司於利潤分成安排有所改變後的業務實質。上市科因此認為，就《創業板上市規則》第 11.12 條而言，有關利潤分成安排對該公司當前的營運實質以及日後的潛力均有不利的影響，因為有關利潤分成安排下唯一可以確定的，只是公司主要業務的收益流日後將會大降。

再者，本所認為有關方面未能就有關利潤分成安排提供滿意解釋。保薦人表示，法律容許合作企業的有關合營方自行商定並不反映其相對股權的利潤分成安排，並指有關利潤分成安排完全是有關各方之間的「商業決定」，[特意刪除函件部份內容]。本所認為，就利潤分成安排所提出的理由欠缺說服力，亦不足以解釋該公司為何選擇一個會令其主要業務日後收益流大降的方案。雖說將來該公司可將 [附屬公司 A] 轉為全資擁有的外資企業，但本所始終著眼於其對眼前所見安排未能提供滿意解釋一事的關注。

## 公司轉型的審批

《創業板上市規則》第 11.12 條訂明，就在建立業務方面有實質進展而言，新申請人必須在「發出上市文件之前」而非在將來的若干時候取得監管批准。《創業板上市規則》第 12.09 條亦訂明，隨上市申請一併呈交給本交易所的文件(包括上市文件草擬本)須屬發行人及保薦人相信為「預期的最後定稿」(但有關售股的若干事項除外)。因此，本交易所一般預期(其中包括)上市申請人在向本交易所提交上市申請之前已經取得所有有關監管批准、牌照及許可。

在本個案中，有關轉型所需的審批只是在上市科就此提出查問後方才取得。

[特意刪除函件部份內容]

因此，《創業板上市規則》第 14.15 條附註 4(j)所述可用作量度活躍業務紀錄期內業務進展的其中一項指標 — 取得所需的監管標準，其實並未有在該段期間及依據《創業板上市規則》第 12.09 條所要求的方式獲取。

## 總結

根據上述分析，本交易所認為該公司未能證明其符合《創業板上市規則》第 11.12 條關於擁有實質及有潛力業務的規定，因為：

- 有關利潤分成安排下唯一可以確定的，只是公司主要業務的收益流日後將會大降，及
- 該公司向本交易所呈交上市申請之前並未取得所有有關監管批准、牌照及許可。

## 是否適合上市

該公司的 5A 表格載有(其中包括)該公司及保薦人的一項聲明，指《創業板上市規則》各有關章節所載的上市資格均已在適用及須於申請之前符合或履行的情況下予以符合或履行，當中包括要求該公司及其業務適合上市的《創業板上市規則》第 11.06 條。那是一項正式的聲明，該公司的董事亦須就該項聲明承擔責任。

該公司及其保薦人有責任採取所有合理步驟，以確保取得所有必須的批准並確保有關實體是合法及有效地成立。公眾公司與私人公司其中一個重要分野，在於公司是否能夠重視正式程序以及有能力適時遵守法律規定。在此個案中，[附屬公司 A] 在獲取所有必須批准之前已經成立，而令上市科最不滿的，是轉型取得所需批准的經過和方式，因為純粹是上市科就事件提出的問題直接促成該公司取得所需的批准。原先向本所表示有關轉型已獲所謂正式批准的依據，最後竟然證實根本無效。有關問題不是在呈交申請之前解決妥當，而是要由批核程序本身反過來帶動修正。若不是要經過審核批准的程序，若不是上市科提出有關問題，有關公司還可能尚未取得轉型所必須具備的批准。

由於集團在活躍業務紀錄期內的營業額及溢利均絕大部分來自 [附屬公司 A]，再加上 [附屬公司 A]取得成立所須批准的時間及方式極有問題，上市科的結論是該公司及其業務皆不符合《創業板上市規則》第 11.06 條規定，並不適合上市。

根據本所迄今就此個案所知的事實及情況以及上述的分析，上市科決定拒絕該公司的上市申請。

然而，根據《創業板上市規則》第四章，該公司有權要求創業板上市委員會覆核有關裁決。

[特意刪除函件部分內容]

代表 香港聯合交易所有限公司

[簽署]

上市主管

[日期]

## 函件 2

[保薦人名稱及地址]

敬啟者：

有關： 創業板上市委員會 有關該公司的覆核  
聆訊(「覆核聆訊」)  
覆核聆訊日期：[\*年\*月\*日]

香港聯合交易所有限公司創業板上市委員會於[\*年\*月\*日]進行覆核聆訊(「覆核聆訊」)，審理該公司申請覆核載於上市科[\*年\*月\*日]函件所載的上市科決定(「決定」)一事。

覆核聆訊由[特意刪除成員姓名]組成的創業板上市委員會(「委員會」)負責進行。

註：除另有界定外，函中詞彙的涵意概與上市科所呈交的書面文件中所使用及界定者相同。

### 決定

經考慮該公司及上市科的書面及口頭回應後，委員會決定以該公司不符合《創業板上市規則》第 11.06 條的規定為由，維持上述的決定，駁回該公司的上市申請。

### 理由

委員會作出有關決定的原因如下：

1. 該公司的主營業務乃透過中國一家中外合作企業 [附屬公司 A] 進行。根據該合作企業成立時中國的有關法規，該公司在該合作企業的經濟利益以 50% 為限。  
  
合作企業的「利潤分成安排」訂明，該公司在合作企業成立後首十年可獲分派 [附屬公司 A] 90% 可分配利潤，但在其後的十年，該公司可分配利潤比率將降至 10%。  
  
委員會不接受創業板上市公司採用上述安排，認為上述安排扭曲公司上市初期合作企業背後的經濟實況。
2. 委員會得悉 [母公司 X] 是 [附屬公司 A] 另一合營夥伴的股東，[X 先生] 持有 [母公司 X] 51% 股權，[Y 先生] 持有 49%。委員會又知道 [母公司 X] 已同意，待中

國放寬有關法規、准許外資擁有[附屬公司 A] 100%權益時，[母公司 X] 將把其於 [附屬公司 A] 的全部權益轉讓該集團，轉讓的代價將參照 [附屬公司 A] 最近期經審計財務報表的資產淨值以及 [附屬公司 A] 成立時 [母公司 X] 付出金額的百分比 (佔[附屬公司 A] 註冊資本總額[不足 2%]) 而計算。

委員會認為，由於涉及關連人士，加上收購權並非以收購權將被行使之時合作企業股權的公平值為依據，故不能確實收購權定必被行使。

3. 在上述情況下，委員會認為該公司及其業務不符合《創業板上市規則》第 11.06 條的規定，並不適合上市。

該公司未能提供具說服力的理由或指出特殊的情況，不足以說服委員會推翻有關決定。

代表  
香港聯合交易所有限公司

[簽署]

創業板上市委員會署理秘書

[日期]