

香港交易所拒納信
HKEx-RL21-07 (2007 年 2 月)

(於 2019 年 3 月撤回；並由 HKEX-GL68-13 取代)

摘要	
上市規則	《上市規則》第 8.04 條
申請被拒理由及其後覆核個案的處理	上市委員會拒絕該公司的上市申請，理由是該集團未能證明其有能力獨立於控股股東之外經營業務，因此上市委員會認為根據《上市規則》第 8.04 條的規定，該集團並不適合上市。上市委員會認為，考慮到該集團與控股股東之間的重要關係，該集團在管理其與控股股東之間的實際及潛在利益衝突上，有關安排未算妥善，亦沒有足夠及經得起考驗的相關企業管治措施。
內容	摘錄自上市委員會秘書有關委員會議決的覆函

[日期]

[保薦人名稱及地址]

敬啟者：

有關：一名主板上市申請人（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 貴公司於[*年 *月*日]代表該公司提交的 A1 表格上市申請（「該申請」），及該公司於[*年*月*日]的招股章程的聆訊稿（「招股章程」），以及 貴公司於[*年*月*日]向本所呈交並後於[*年*月*日]在上市委員會的聆訊上提交的資料文件（「有關資料」）。除文義另有所指外，本函件英文版中大寫的用語與招股章程中同一用語的意義相同。

上市委員會委員[特意刪除成員名單]於[*年*月*日]出席了上市委員會的會議以考慮該申請。經考慮所有有關資料及情況（包括該集團與控股股東之間的關係以及該公司實行的企業管治措施等情況）後，上市委員會裁定，根據《上市規則》第 8.04 條的規定，該集團並不適合上市。因此，該公司的上市申請被拒絕。有關的分析及結論如下。

A. 有關資料

與控股股東的關係

1. 現時該公司於創業板上市。該集團主要從事[產品 X 的生產和分銷]業務，有關業務佔該集團三年業務紀錄期間(包括[第一年、第二年及第三年])每一年收入總額[約 95%]。該集團在業務紀錄期間的營業總額有[約 90%]源自[X 公司推介的業務]。
2. [X 公司]亦按版稅總協議為該集團提供版權服務及舉辦推廣活動。在版稅總協議下，通過[X 公司][推介的業務]及提供的其他服務形成該集團業務中極重要的一環。
3. [在第三年度]，該集團[產品 Y]的分銷業務約佔該集團總收入 1%。按分銷總協議透過[Y 公司]分銷網絡所得的分銷收入佔該集團分銷收入總額[逾 20%]。
4. 除版權總協議及分銷總協議外，[X 公司及 Y 公司](統稱「控股股東」)亦將繼續向該集團提供多種構成持續關連交易的服務，包括分租辦公室、貨物生產及托賣、推廣服務以及更新及管理網站。詳細資料載於招股章程。

董事會重疊

5. 該公司董事會共有九名成員，包括六名執行董事及三名獨立非執行董事。六名執行董事中，五名同時是[X 公司]及/或[Y 公司]的董事。有關資料亦提到，該公司為了避免任何實際或潛在的利益衝突，已建議下列董事的退任、調任及委任：
 - (a) [上述五名重疊董事中，四名(包括甲先生)]將退任該公司及/或該公司主要營運附屬公司的董事會董事職務；
 - (b) [甲先生]將繼續擔任該公司主要營運附屬公司的高級經理；
 - (c) [乙先生(上述五名重疊董事之一)]將調任該公司非執行董事兼主席；
 - (d) [丙先生]將獲提名及委任為該公司的董事；及
 - (e) 該公司的公司秘書及財務總監將獲提名及委任為該公司的董事。

以上的退任、調任及委任完成後，該公司主席兼非執行董事[乙先生]將繼續擔任[Y 公司]的董事。此外，該公司的主要營運附屬公司有三名董事將繼續擔任[X 公司或 Y 公司]的董事。

企業管治措施

6. 該公司認為，三名現任的獨立非執行董事具有足夠知識、經驗及專業才能向

該集團及股東提供意見，並在該集團的策略及政策發展方面作出貢獻。財務及關連交易等事宜，並給予意見。

7. 有關董事會的決策機制，該公司的組織章程已有詳細載述，而該公司的董事及保薦人均認為，組織章程的條文已屬足以保障少數股東權益的公司企業管治安排。有關資料指出，該公司可另外再委任不受[X公司及Y公司]影響的獨立人士為執行董事。保薦人認為，該公司的企業管治安排足夠有餘，可管理該公司與控股股東之間任何可能出現的潛在利益衝突及競爭。

不競爭承諾

8. [在業務紀錄期前二年]，[X公司]分別與該公司及該公司的主要營運附屬公司就若干產品的生產簽訂不競爭承諾契約(「不競爭承諾原契約」)。*[在第三年]*，[X公司與Y公司]簽訂不競爭協議(「不競爭協議」)，將[X公司及Y公司]的業務範疇規限於其各自於不競爭協議內所界定的有關業務。至於不競爭協議沒有涵蓋的業務，[X公司及Y公司]將透過協商作出決定。不競爭承諾原契約屬[X公司]購入該公司主要營運附屬公司80%股本權益的建議的一部分，詳情載於該公司在*[在業務紀錄期前二年]*7月發出的通函中，並已連同其他事項經由該公司股東於*[在業務紀錄期前二年]*9月的股東特別大會上考慮。

B. 適用的《上市規則》

9. 《上市規則》第8.04條訂明，「發行人及其業務必須屬於本交易所認為適合上市者」。
10. 《上市規則》第8.10(1)(a)條規定，如新申請人的控股股東除在申請人業務佔有權益外，也在另一業務中佔有權益，而該業務直接或間接與申請人的業務構成競爭或可能構成競爭，申請人的上市文件須在顯眼位置披露該除外業務的進一步資料。
11. 《上市規則》附錄一A第27A段訂明，上市文件須列載一項聲明，以解釋發行人如何認為其在上市後能獨立於控股股東(包括任何聯繫人)之外經營業務，並說明發行人作此聲明所基於任何事項的詳情。
12. 上市決策HKEEx-LD51-2指出，在詮釋《上市規則》附錄一A第27A段及第8.10(1)(a)條的規定時，聯交所通常要求申請人就其業務是否能獨立於控股股東之外經營作多方面考慮(包括財政獨立、業務獨立及管理獨立等方面)。若申請人在以上一方面或多方面均可能倚賴控股股東，若倚賴性過高，聯交所或會擔心申請人不屬於《上市規則》第8.04條所指的適合上市者。同樣，聯交所通常視競爭為必須披露的項目，《上市規則》第8.10條是適用的規則。但在極端的情況下，如聯交所認為上市申請人沒有就管理上市申請人與相同控股股東的業務之間的實際及潛在利益衝突作出妥善安排，聯交所會考慮申請人會否因此不適合上市。如聯交所擔心申請人不適合上市，聯交所可能會

按本身的判斷拒絕有關上市申請。

13. 上市政策委員會在 2006 年 1 月 23 日的會議上確認，在控股股東的業務與請人的業務出現利益衝突的情形下，上市科一般會特別留意新申請人的董事會架構及政策等企業管治機制。不競爭承諾條款及合約選擇等合約條件均是上市科會審查的部分，但不競爭承諾並非符合《上市規則》的必要條件。不競爭協議是控股股東與申請人之間的協議，載有雙方日後擬如何管理事務的若干資料，故該協議是聯交所在決定個別申請人是否適合上市時可能考慮的多重有關因素中的其中一項。上述方針已獲上市政策委員會通過採納，並載於《2006 年上市委員會年度報告》第 21 至 23 段。

C. 問題

14. 考慮到該集團與控股股東的業務性質及雙方關係的緊密程度，上市委員會特別審查研究該集團與控股股東之間的情況(包括現有/潛在的業務競爭及雙方若干相同董事的潛在利益衝突)會否令該公司不適宜在主板上市。

D. 分析

沒有重要的獨立客源

15. 由於業務紀錄期間[該集團營業總額 90%左右]源自[X 公司轉介的業務]，上市委員會認為，紀錄清楚顯示該集團極倚賴[X 公司]轉介[客戶]，該集團亦未能證明在業務紀錄期間，在很大程度上其有能力自行為業務爭取到[客戶]。作出這項總結時，上市委員會也接納保薦人認為[該集團不一定所有業務均由 X 公司轉介]的意見，但委員會裁定該集團在財政上的倚賴程度並未因這一點而大幅減少。
16. 上市委員會亦認為，上市申請資料已清楚顯示[X 公司]在版稅總協議下提供的[轉介]及其他服務構成該集團業務的關鍵部分。招股章程所載的資料支持這個看法；根據有關資料，一旦該集團與控股股東簽訂的版稅總協議須終止或屆滿時未能續期，該集團的盈利能力及財務業績皆可能受到不良影響。[在第三年結束後的頭一年]，向[X 公司]支付的版稅估計將「幾乎雙倍於第三年的金額」。可以說，該集團對控股股東的倚賴將隨著向控股股東支付/應付的版稅金額不斷上升而增加。

愈來愈倚賴 Y 公司分銷產品

17. 儘管目前該集團從分銷[產品 Y]所得的營業額尚少，上市委員會知悉該集團擬在日本發展分銷渠道，並擬在亞洲其他地區(包括內地)發掘拓展機會。有關發展正配合該公司在招股章程「風險因素」一節所披露對[日本分銷業漸趨蓬勃]的預測，及「行業概覽」一節有關[產品 Y]在日本的市場需求，這可

被視為該集團對控股股東的倚賴日漸增加。

董事會的組成有欠妥當

18. 上市委員會認為，該公司在主板上市之後極有可能不時需要面對實際或潛在的利益衝突。儘管《創業板上市規則》第 11.03 條明確指出，在若干情況下，創業板上市公司或會與控股股東保持密切關係，但《主板上市規則》在這方面的規定卻極為不同。近期審結的個案清楚顯示，聯交所要求主板上市公司董事會與控股股東董事會之間互不關連的程度，較現時該公司與其控股股東之間不關連的程度為大，但與此同時，上市委員會亦認為沒有必要要求申請轉主板的創業板上市公司符合另一套標準。
19. 上市委員會知悉該公司計劃修訂其董事會架構以回應上述的關注，但認為建議中的變更並不能完全解決有關問題，反而可能會令人懷疑公司是否符合《上市規則》第 8.05(1)(b)條下有關管理層維持不變的規定。因此，該公司現時備案的建議並未獲視為完善的建議。

管理利益衝突的安排

20. 現時實行的企業管治措施(如由獨立非執行董事及獨立股東審查及批准關連交易)僅符合《上市規則》的基本規定，與那些實際及潛在利益衝突問題並不嚴重的個案所採取的措施並無不同。除上述有關修改董事會組成的建議外，該公司再沒有實行其他可管理實際及潛在利益衝突的企業管治安排。

E. 總結

21. 經考慮所有有關資料及情況，包括該集團與控股股東之間的關係及該公司採用的企業管治措施之後，以及根據下列各項：
 - (a) 就上述理由，該集團與其控股股東之間的關係對該集團的業務營運有根本的重要性，但該集團未能證明其可獨立於控股股東之外經營業務；
 - (b) 該公司擬修訂其董事會架構的建議並不足夠，並反而可能令人擔心該公司未能符合《上市規則》第 8.05(1)(b)條有關管理層須維持不變的規定；及
 - (c) 該集團在管理與控股股東之間的利益衝突安排上未算妥善，亦沒有足夠及經得起考驗的相關企業管治措施。

上市委員會裁定，根據《上市規則》第 8.04 條的規定，該集團並不適合上市，因此已拒絕該公司的上市申請。

F. 其他考慮

22. 在審批該公司上市申請的期間，該公司董事會的架構及相關企業管治常規明顯與上市委員會要求主板上市公司須符合的標準不同。考慮該公司的上業板上市公司在某些情況下與母公司有較緊密的關係。有關紀錄亦顯示該公司在各方面都符合《創業板上市規則》有關須取得獨立股東批准的有關規定。因此，如非該公司申請轉主板上市，聯交所及上市委員會根本沒有理由介入該公司的事務要求該公司或該公司的主要營運附屬公司改變董事會的組成或其與控股股東及聯屬公司之間的關係等。
23. 在審批期間，上市委員會一般會透過上市科與上市申請人一起修訂上市資料，以改善對準投資者的資訊披露，並確保符合《上市規則》的規定。這宗個案亦毫不例外。在某些情況下，上市委員會亦可能會就個別申請人增訂上市條件，增加申請人在某些事宜上可符合上市委員會要求的機會。就這宗個案而言，上市委員會經過適當考慮之後，則決定不就董事會的組成及其他企業管治措施為該公司增訂具體的主板上市條件。
24. 上市委員會認為，就現有創業板上市公司而言，如在遵守《上市規則》方面沒有明確問題，有關事宜宜留待該公司董事會透過正常程序及按《創業板上市規則》的規定經諮詢股東之後作出決定。如因要符合主板的標準而可能需要對過去的做法作出任何修訂，申請人最好預早在申請上市之前一段時間已採納有關修訂，以便上市委員會可在申請期間研究有關修訂的成效。

根據《上市規則》第 2B.07(1)條的規定，該公司有權向上市(覆核)委員會申請覆核此決定。

[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]

上市委員會秘書
謹啟