

香港交易所拒納信
HKEX-RL14-06 (2006年4月)

[於2019年4月撤回；並由HKEX-GL45-12取代]

摘要	
《上市規則》	《上市規則》第8.05(1)(a)條
申請被拒理由及個案經覆核後的處置	上市科拒絕該公司的上市申請的原因是，經扣除(i)該集團佔聯營公司的業績、(ii)該集團佔共同控制的實體的業績及(iii)該集團於聯營公司的投資因被攤薄而被視為獲得的收益後，該公司並不符合《上市規則》第8.05(1)(a)條的最低盈利要求。 上市委員會維持上市科拒絕該申請的決定。
內容	<u>函件 1</u> ：摘錄自香港聯合交易所有限公司上市科主管的決定函件 <u>函件 2</u> ：摘錄自上市委員會署理秘書經聆訊該公司就上市科的決定提出的覆核申請後的決定函件。

函件 1

[日期]

[保薦人名稱及地址]

敬啟者：

有關：一名主板上市申請人
(「該公司」，連同附屬公司統稱「該集團」)
的新上市申請

本函涉及該公司於 [*年*月*日] 提出的上市申請以及本交易所收到的多份相關文件及意見(「意見」)。除文意另有規定外，本函件英文版中的用語與 貴公司的意見及該公司於[*年*月*日]的招股章程初稿(「招股章程」)中的同一用語的意義相同。

根據所提供的資料，上市科認為該集團未能向本交易所證明其已符合《上市規則》第8.05(1)(a)條有關業務紀錄期([包括第一年、第二年及第三年])首兩年盈利不得低於3,000萬港元的要求，因此決定拒絕該公司的上市申請。下文為上市科的分析及總結。

1. 有關資料

1.1 該集團的業務

該集團的業務集中於安排及代理結構性財務方案，例如銀團商業貸款及稅務租約。該集團亦透過成立投資基金直接投資於 [若干類別的土地財產及非土地財產以及其他被扣押的資產] [「直接投資資產」]，以及以非全權代理的形式管理及監察此等投資組合。

1.1.1 招股章程第 [*] 頁詳述該集團的業務模式如下：

「[該公司的] 業務模式在於賺取：

- 安排費(組合及安排債務融資的費用)；
- 行政費、表現費及來自扣押資產投資業務的表現花紅及經紀佣金；及
- 來自本身投資於[直接投資資產]所得的利息收入及資本增值。

1.1.2 招股章程內的會計師報告指出：

- (a) 「此等[聯營公司] 乃該集團具有重大影響力的業務，一般由該集團持有 20% 至 50% 的投票權，或雖然沒有控制權，但在業務上具有重大影響力」。
- (b) 「所謂共同控制的實體乃為了投資物業發展項目待善價而沽因此成立的集體投資計劃」。該集團在此等集體投資計劃的應佔股權由大約 3% 至 40% 不等。
- (c) 會計師報告附註 2(c) 表示：「該集團在共同控制的實體所持有的權益按權益法列賬」。此外，該集團的聯營公司亦是使用權益會計法列賬。

1.2 該集團的盈利

1.2.1 招股章程載有下述資料：

	[第一年] [千港元]	[第二年] [千港元]	[第三年] [千港元]
該集團在會計師報告中的盈利	[19,000]	[27,000]	[62,000]
該集團盈利所包括的項目：			
除稅後佔聯營公司業績	-	[4,500]	[16,000]
佔共同控制實體的業績	[3,000]	[2,500]	-
於聯營公司的投資因被攤薄而被視為獲得的收益 (註 1)	-	[11,000]	-
扣除上述項目之後的盈利 — 千港元	[16,000]	[9,000]	[46,000]

註 1： 收益乃來自[實體 X] 在第二年的新股發行；該次新股發行令該集團在 [實體 X] 的權益由 100% 攤薄至 [大約 45%]。

2. 適用的《上市規則》及指引

- 2.1 第 8.05(1) 條規定，新申請人須在相若的擁有權及管理層管理下具備三年營業紀錄。該規則特別指出，「發行人或其有關集團（不包括任何聯營公司，或其業績是以權益會計法記入發行人財務報表內的其他實體）」須符合盈利指定最低要求（即最近一年的盈利不得低於 2,000 萬港元，及其前兩年累計的盈利不得低於 3,000 萬港元）。
- 2.2 第 8.05(1)(a) 條亦訂明，「上述盈利應扣除日常業務以外的業務所產生的收入或虧損」。
- 2.3 在 2004 年 1 月刊發的《有關首次上市準則及持續上市責任的上市規則修訂建議諮詢意見總結》（「諮詢總結」）內，本交易所就《上市規則》第 8.05(1) 條下聯營公司及共同控制的實體的盈利計算發表了如下的意見：
33. 我們維持現行政策，即除稅後盈利不得包括任何日常業務以外的業務所產生的收入，也不得包括聯營公司的業績。
34. 考慮到我們既規定上市申請人必須證明其擁有權及控制權至少在營業紀錄期內的最近一個財政年度維持不變，我們在計算上市申請人除稅後盈利時就不應計算聯營公司的業績，因為上市申請人對那些公司並無控制權。
35. 至於控制權受限制的合營企業或共同控制的公司方面，則存在多項實際運作問題，例如其業績是否計入及如何計入上市申請人的賬目，以及上市申請人在業務上的若干重要範疇上是否擁有「否定控制權」（指否決權利）。為決定如何處理這類實體的業績才屬恰當，我們認為應另作檢討。

在這檢討未有結果之前，我們會維持現有政策，即這類實體(即上市申請人不能證明其擁有「控制權」的實體)的業績不得計入除稅後盈利。

- 2.4 本交易所於 2004 年 3 月 31 日刊發的《有關企業管治事宜及上市準則規則修訂的常問問題》中，有一條問題問及有關按國際審計標準的比例綜合法入賬的合營公司的業績應如何處理。本交易所於問題 17 的回應是：「一般來說，《主板規則》第 8.05 條不涵蓋聯營公司的業績，除非發行人可證明其對有關公司具有實際控制權」。

3. 事宜

根據上述該集團佔聯營公司及共同控制實體的業績 以及因該集團於聯營公司的投資被攤薄而被視為獲得的收益，該集團是否符合《上市規則》第 8.05(1)(a)條下的盈利要求。

4. 保薦人呈交的資料及意見

4.1 保薦人於 [日期] 呈交的資料及意見指出：

- (a) 投資「聯營公司」(及變賣有關投資)乃該集團的正常業務，而該集團業務的組合形式是大部分投資均為聯營公司。因此，扣除聯營公司業績並不適用於這情況。同樣，共同控制的實體的業績亦不應被扣除，因為該等業績屬於投資回報。
- (b) 收購及出售拖欠貸款及[資產]的活動通常在投資控股公司(例如 [甲基金] 或 [乙基金]) 的層面進行，以便利轉讓、管理稅務負擔及限制風險。
- (c) 招股章程第[*]頁指出，各基金由投資工具(即聯營公司)持有，而投資工具則由一慈善信託基金持有，以確保各基金按認可企業原則以獨立身份運作。

4.2 保薦人於[*日期]進一步呈交的資料及意見的部分內容如下：

- (a) 此等收入 [指該集團佔共同控制實體的業績] 為 [實體 X] 於從事地產投資的共同控制實體中獲得的已變現投資回報。資料顯示就《上市規則》第 8.05(1)條的規定而言，該集團的純利應計入而非扣除該集團佔共同控制實體的業績。
- (b) 因該集團於聯營公司的投資被攤薄而被視為獲得的收益來自[實體 X]的新股發行；該發行令該集團於 [實體 X]的權益於[第二年年中]由 100% 降至 [大約 45%]。由於籌集所得的是新的資金，因此該次股份發行屬於真正的集資行動。該項因該集團於聯營公司的投資被攤薄而被視為獲得的收

益是在 [實體 X] 於發行上述股份時在技術上由該公司的附屬公司變成聯營公司時入賬，有關收益並非直接來自任何業績以權益會計法於該集團的財務報表入賬的聯營公司及其他實體。在此基礎上，《上市規則》第 8.05(1)條下的盈利測試應計入而非扣除被視為出售[實體 X]所得的收益。

5. 上市科的分析

5.1 上市科認為《上市規則》第 8.05(1)(a) 條的盈利要求是事實的問題。上市科特別考慮的是，該集團能否不依賴下述兩項因素而符合最低盈利要求：

- (a) 業績以權益會計法於該集團的財務報表入賬的聯營公司及其他實體(包括共同控制的實體)的業績；及
- (b) 該集團日常業務以外業務的盈利。

該集團佔聯營公司及共同控制實體的業績

5.2 《上市規則》第 8.05(1)條規定發行人及附屬公司(不包括業績以權益會計法於發行人的財務報表入賬的任何聯營公司及其他實體)的盈利須符合盈利最低要求。《諮詢總結》亦闡明上市科現行的政策是《上市規則》第 8.05(1)條的盈利測試並不包括共同控制的實體的業績。

5.3 《上市規則》第 8.05(1)條認為，新申請人須積極及有效控制其業務，該規則所指的集團包括發行人及其附屬公司(發行人具有控制權的公司)，但不包括業績以權益會計法入賬的聯營公司及其他實體。本交易所已在《諮詢總結》內重申其現行的政策，即新申請人的除稅後盈利不計算其未能證明其具有控制權的實體(包括聯營公司及共同控制的實體)的業績。雖然《諮詢總結》沒有明言，但上市科認為這情況將適用於該集團佔聯營公司及共同控制的實體以權益會計法入賬的業績，不論業績是否共同控制的實體的派發變現後所得的投資回報。

5.4 經考慮保薦人的意見之後，上市科認為應以《諮詢總結》中清楚列明的原則為準，保薦人的意見不獲接納。因此，在計算該集團是否符合《上市規則》第 8.05(1)(a)條的盈利最低要求時，該集團的業務紀錄不得包括其佔聯營公司除稅後的業績及其佔共同控制實體的業績。

因該集團於聯營公司的投資被攤薄而被視為獲得的收益(「被視為獲得的出售收益」)

5.5 該集團形容本身為結構性財務安排及直接投資公司，其業務模式是賺取組合及安排債務融資的安排費、來自資產投資業務的行政及表現費以及本身投資於 [直接投資資產] 的利息收入及資本增值。

- 5.6 上市科表示，發行新股是該集團集資活動的一部分。招股章程第[*]頁指出，「[在第二年年中]，[實體 X] 在策略擴展的過程中，向多名獨立第三者的投資者籌得[大約800萬美元]作為股東權益。[該公司]的持股因此攤薄至[大約45%]。」保薦人於[*日期]的意見亦表示，這次因股權攤薄產生的收益，屬於一次性的收益，非該集團日常業務中的收益。
- 5.7 上市科認為，被視為獲得的出售收益相當於該集團集資活動所產生的未變現收益，而非日常業務產生的收益。在這個基礎上，《上市規則》第 8.05(1)(a)條的盈利測試不應計算被視為獲得的出售收益的盈利，因有關盈利非來自該集團的日常業務。

《上市規則》第 8.05 條的經調整盈利數字

- 5.8 自盈利中扣除該集團佔聯營公司除稅後的業績、該集團佔共同控制實體的業績及該集團於聯營公司的投資因被攤薄而被視為獲得的收益後，該集團業務紀錄期首兩年的累計盈利為大約[25,000,000 港元]，最後一年的累計盈利為[超過 45,000,000 港元]。

6. 總結

- 6.1 根據上市科上述的分析，該集團未能符合《上市規則》第 8.05(1)(a)條有關業務紀錄期首兩年累計盈利不得低於 3,000 萬港元的要求。因此，上市科決定拒絕該公司的上市申請。

[特意刪除函件部分內容]

根據《上市規則》第 2B.05(1)條，該公司有權向上市委員會申請覆核這項決定。

[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]
上市科主管
謹啟

函件 2

[保薦人名稱及地址]

[日期]

敬啟者：

有關：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]

於 [*年*月*日]，香港聯合交易所有限公司的上市委員會進行覆核聆訊（「覆核聆訊」），審理該公司要求覆核[*年*月*日]上市科的決定（見[函件 1]所載）（「決定」）的申請。

覆核聆訊由上市委員會進行，成員包括[特意刪除成員姓名]（「委員會」）。

註：除非另有指定，否則，上市科在其書面意見中所使用及界定的詞語及用語與本文所用者意義相同。

決定

委員會考慮過該公司及上市科的書面及口頭資料後，決定維持拒絕該公司上市申請的決定。

理由

委員會乃基於下述原因作出決定：

1. 於關鍵時期（即由業務紀錄期開始至[第二年年中]），該集團乃透過[實體 X]持有其於共同控制的實體的業務（持股介乎 3% 至 40%）；
2. 《上市規則》第 8.05(1) 條並不計算以權益會計法於該集團財務報表列賬的該集團聯營公司及其他實體的業績；
3. 會計師報告第[*]頁（該公司招股章程初稿附錄 D）載有該集團有關共同控制的實體的會計政策。該報告指出，該集團於共同控制的實體的權益（包括於合約上屬共同控制的投資基金的重大權益）概按權益會計法入賬。此外，[該公司的法律顧問]亦於覆核聆訊表示，各基金在會計處理上確按權益會計法入賬；

4. 會計師報告第[*]頁指出，該集團佔共同控制的實體的業績於[第一年]為大約 [300 萬港元]，[第二年]為[2,500 萬港元]。此等數目皆以權益會計法入賬，因此不屬《上市規則》第 8.05(1)條所認可的業績；及
5. 經扣除該集團佔共同控制的實體於[第一年]及[第二年]的業績後，該集團的累計盈利為大約 [25,000,000 港元]，低於《上市規則》第 8.05(1)(a)條的要求。因此，其上市申請被拒絕。

該公司未能提供令人信服的理由或指出例外的情況，不足以說服委員會作出與上市科不同的決定。

代表
香港聯合交易所有限公司

[簽署]
上市委員會署理秘書
謹啟