

香港交易所拒納信
HKEx-RL23-07 (2007年7月)

[於2019年4月撤回]

摘要	
上市規則	《上市規則》第 8.05(1)(a)條
申請被拒理由 及其後覆核個案的處理	上市科拒絕該公司的上市申請，理由為該公司未能符合《上市規則》第 8.05(1)(a)條的「最低盈利要求」及《上市規則》第 8.04 條適合上市的條件。 上市科拒絕該公司的決定獲上市委員會贊同，但其後遭上市(覆核)委員會推翻，惟附有若干指定條件。
內容	<p><u>函件 1</u>： 摘錄自香港聯合交易所有限公司上市科主管議決的覆函</p> <p><u>函件 2</u>： 摘錄自上市委員會署理秘書 就該公司申請覆核上市科所作的決定進行聆訊後的覆函</p> <p><u>函件 3</u>： 摘錄自上市(覆核)委員會秘書就該公司申請覆核上市委員會所作的決定進行聆訊後的覆函</p>

函件 1

[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」，
連同其附屬公司統稱「該集團」)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」)、多份呈交資料及該公司於[*年*月*日]的招股章程的聆訊稿(「招股章程」)。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。

根據所提供的資料，上市科認為該公司未能符合《上市規則》第 8.05(1)(a)條的「最低盈利要求」及《上市規則》第 8.04 條適合上市的條件。因此，該公司的上市申請遭拒絕受理。下文為上市科的分析及總結。上市科在達致有關意見時已尋求上市委員會的指引。

《上市規則》第 8.05(1)(a)條的「最低盈利要求」

A. 有關資料

該集團的業務

1. 該集團從事商人銀行、資產管理及創業基金管理的業務，並直接投資上市證券。
2. 該集團的商人銀行業務集中在業務不明朗的公司及發掘被低估價值的資產，而回報通常是根據某種附帶權益，或是直接參股已重組資產的形式，另外亦可能收取諮詢費及「成功費」。
3. 該集團最常用的策略之一，是購入上市公司，以圖將購來的資產注入後，在短期內轉售。因此，根據《國際財務匯報準則》，該集團在該等上市公司的投資列作「按公平值列賬及在損益賬處理的財務資產」。

該集團的盈利

4. [該集團在業務紀錄期（包括第一、二及三年）第三年的收益大部分]來自該公司於[數家上市公司]（「被投資公司」）投資的公平值增加所產生的未變現收益（「財務收益」）。被投資公司持有[多個海外國家的天然資源項目的參股權益]（「海外參股權」）。

B. 適用的《上市規則》及指引

5. 《上市規則》第 8.05(1)(a)條規定，新上市申請人在最近一年的股東應佔盈利不得低於 2,000 萬港元，及其前兩年累計的股東應佔盈利亦不得低於 3,000 萬港元。盈利應扣除新上市申請人或其集團於日常業務以外的業務所產生的收入或虧損。
6. 上市科認為，《上市規則》第 8.05(1)(a)條的「最低盈利要求」為衡量管理人員過去在業務紀錄期內的表現的有效指標，連同適當的披露，該項要求當可如《上市規則》第 2.03(2)條所預期，讓投資者對上市申請人作出全面的評估。在評估新上市申請人是否符合《上市規則》第 8.05(1)(a)條的規定時，上市科一般認為要由保薦人及上市申請人負責證明申請人符合有關規定。由於此項上市資格準則十分重要，在一些經由董事或其申報會計師作出重要判斷，但可能會影響上市科對《上市規則》第 8.05(1)條的分析的範疇上，上市科在達致其結論時不會單單倚賴董事及／或會計師的判斷，而是根據上市科收到的資料作出總結，以確保《上市規則》第 8.05(1)(a)條的上市資格準則的詮釋前後一致，並不會不必要地受到個別董事及／或申報會計師的意見所影響。

7. 上市決策 HKEx-LD45-2 指出，聯交所在決定任何收益能否視作符合《上市規則》第 8.05(1)(a)條下盈利規定的有利因素前，必須確信根據有關個案的資料及情況，有關收益乃來自日常業務的收入。

C. 問題

8. 就《上市規則》第 8.05(1)(a)條的「最低盈利要求」而言，財務收益應否當作盈利入賬。

D. 上市科的分析

9. 上市科認為，《上市規則》第 8.05(1)(a)條的盈利要求是一項以事實為依據的規定。尤其是，上市科會考慮該集團能否不依賴其日常業務以外的業務所產生的盈利而符合最低盈利要求。
10. 根據該公司在招股章程對其業務的描述，該集團從事商人銀行業務的主要目標，是在適當時候變現已購入的資產。
11. 財務收益是來自公平值收益，上市科認為，該等收益不應被視為《上市規則》第 8.05(1)(a)條所指的盈利，因為該等收益不能被視為傳統所指的收入，換言之，有關收益並未變現，亦不會為該集團帶來現金流。
12. 因此，該集團在損益賬內入賬的任何來自投資於被投資公司所產生的財務收益，均只是其商人銀行業務產生的附帶收入，根據上市科對《上市規則》第 8.05(1)(a)條的詮釋，有關收入並不構成該集團的日常業務的一部分。該公司可能就其商人銀行業務提供的服務收取實物付款。然而，所有在出售有關的[上市證券]前產生的未變現收益均只屬附帶收入。
13. 上市科上述的分析與以前某個個案類似：該個案中的申請人認為，其銀行存款所衍生的利息收入是在日常業務中產生，所以其符合《上市規則》第 8.05(1)(a)條的盈利要求，但上市科認為情況並非如此，因為《上市規則》第 8.05(1)(a)所指的任何收入應主要來自公司的主營業務，而非從發行人業務所產生的附帶資源而產生的收入，就如拒納信 HKEx-RL3-04 所述。
14. 該公司在持有海外參股權之被投資公司所持有的股權[少於 20%]。因此，該公司未能證明其透過實益擁有權或董事會控制該等公司。事實上，該公司已確認其並不控制該等公司。
15. 鑑於該公司持有各被投資公司的股權少於 50%（如招股章程所述），加上該公司對該等被投資公司的董事會沒有控制權，因此該公司未能證明其能控制該等被投資公司的財務及營運政策。按一個早前被上市科拒絕的個案（詳情載於拒納信 HKEx-RL14-06），當時上市科的立場是：若公

司對聯營公司並無控制權，該等實體的業績不應計入《上市規則》第 8.05(1)(a)條所指的範圍。我們認為，同樣的原則亦適用於現在這個個案。由於該公司的股權投資並非控制性股權，因此財務收益應被視為被動性質。

會計處理

16. 該公司認為，財務收益為其商人銀行業務的一部分，有關收益理應構成其營運業務的一部分。然而，根據會計師報告，財務收益並非列作營業額／收益的一部分，而是綜合收益表中一個獨立項目。此外，在會計師報告內的綜合現金流動表中，該等財務收益列作投資活動的現金流而非營運業務的現金流。
17. 從該公司綜合賬目的呈列看來，財務收益似乎並不構成該集團日常業務的一部分，因為有關收益只列作「按公平值列賬及在損益賬處理的財務資產收益」，獨立於「營業額／收益」。該集團的「營業額／收益」主要包括(i)企業融資及其他諮詢費；(ii)配售股份收費；(iii)基金管理費收入；及(iv)財富管理服務費。因此，在會計師報告所披露的資料與招股章程中有關該公司主要業務的描述並不相符。
18. 因此，上市科的結論是：業務紀錄期內在損益賬確認入賬的財務收益不應計入《上市規則》第 8.05(1)(a)條所指的範圍。若不計財務收益，該公司於業務紀錄期內各年均錄得備考股東應佔虧損，所以該公司未能符合《上市規則》第 8.05(1)(a)條的「最低盈利要求」。
19. 公平值會計處理愈見普及。上市科並非對該公司財務報表如何記錄財務收益的方法有任何異議，只要有關的處理方式符合有關會計準則即可。我們相信，該公司在此方面亦符合規定。然而，如拒納信 HKEx-RL10-06 所載，就《上市規則》第 8.05(1)(a)條而計算的發行人盈利與發行人的會計盈利在處理上或有不同。

E. 總結

20. 根據上市科在上文所載的分析，上市科裁定，該集團不符合《上市規則》第 8.05(1)(a)條有關在業務紀錄期首兩個財政年度至少累計 3,000 萬港元盈利，以及在業務紀錄期最近一個財政年度至少累計 2,000 萬港元盈利的最低要求。因此，上市科決定拒絕該公司的上市申請。

根據《上市規則》第 2B.05(1)條的規定，該公司有權要求上市委員會覆核此決定。

[特意刪去函件部分内容]

代表
香港聯合交易所有限公司

[簽署]

上市科主管
謹啟
[日期]

函件 2

[保薦人名稱及地址]

敬啟者：

有關：上市委員會對該公司進行的覆核聆訊（「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 [*年*月*日] 的 [函件 1] 所載上市科所作決定（「決定」）一事。

覆核聆訊由 [特意刪除成員姓名] 組成的上市委員會（「委員會」）負責進行。

註： 除文義另有所指外，本函件中的用語與上市科的書面意見中所使用及界定的用語的意義相同。

決定

經考慮該公司及上市科的書面及口頭回應後，委員會決定維持決定，即以該公司未能符合《上市規則》第 8.05(1)(a) 條的「最低盈利要求」為由，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. 根據《上市規則》第 8.05(1)(a) 條，新上市申請人最近一年的的股東應佔盈利不得低於 2,000 萬港元，及其過往年度累計的股東應佔盈利亦不得低

於 3,000 萬港元。上述盈利應扣除新上市申請人或其集團在日常業務以外的業務所產生的收入或虧損。

2. 委員會知悉《國際財務匯報準則》對收入的會計處理方法，亦知道該公司將其在「按公平值列賬及在損益賬處理的財務資產」的收益呈列於綜合收益表中。委員會對該公司的財務報表呈列方式並無異議。然而，須注意的是：《國際財務匯報準則》是會計師在編制財務報表時採納的準則，而《上市規則》第8.05(1)(a)條所載的則是上市申請人必須符合的「盈利測試」。委員會認為，《國際財務匯報準則》下符合資格列作收入的收益不一定合資格計作《上市規則》第 8.05(1)(a)條所指的收入(該條規則特別指明，發行人或其集團在日常業務以外的業務所產生的收入一概不計)。
3. 該公司從事(其中包括)商人銀行業務，而提供服務後收取的諮詢費及實物付款要稍後始變現。委員會並不認為該公司從商人銀行業務產生的收益可完全及可靠地歸於該公司的日常業務。
4. 特別是，委員會認為該公司的業務模式非傳統一般模式，令該公司獲取盈利的途徑和來源均欠缺透明度，難以讓委員會確定其是否符合《上市規則》第 8.05(1)(a)條的規定。
5. 基於上文所述，委員會認為該公司不符合《上市規則》第 8.05(1)(a)條的規定。

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
[日期]

函件 3

[保薦人名稱及地址]

敬啟者：

有關：上市(覆核)委員會對該公司進行的覆核聆訊（「覆核聆訊」）

覆核聆訊日期： [*年*月*日]

香港聯合交易所有限公司上市(覆核)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 [*年*月*日] 的 [函件 2] 所載上市委員會於 [*年*月*日] 所作決定（「首次決定」）一事。

覆核聆訊由 [特意刪除成員姓名] 組成的上市(覆核)委員會（「覆核委員會」）負責進行。

註： 除文義另有所指外，本函件中的用語與上市科的書面意見中所使用及界定的用語的意義相同。

決定

經考慮該公司及上市科的所有書面及口頭回應後，覆核委員會決定推翻首次決定，准許該公司繼續按照《上市規則》進行其上市申請，但須符合以下條件：

1. 該公司須在其招股章程內顯眼處作出有關以下的披露，披露的內容須令上市科滿意：
 - (i) 所有上市投資項目及《上市規則》第 21.08(15)條所載的所有其他投資的詳情，以及按適用於投資公司的《上市規則》第 21.08(16)條投資價值的任何減值準備的分析；
 - (ii) 每家被投資公司的股份相關表現詳情，包括表現、業務紀錄、收益分析及股價走勢；
 - (iii) 數家被投資公司的股份集中情況及該等股份的流通量；及
 - (iv) 每家被投資公司的相關股份估值，並提供詳細的數字及該估值的基礎。

2. 該公司將不獲豁免遵守《上市規則》第 4.04 條。因此，該集團的賬目應更新至[第 3+1 年的結算日]。

此外，由於該集團的業務波動及其性質使然，覆核委員會建議：(a)該集團在上市後刊發的年報及賬目應披露《上市規則》第 21.12(a)至(c)條所載適用於投資公司的資料；及(b)該公司考慮繼續刊發其季度業績。

覆核委員會謹此強調，上述決定只針對此獨有個案，絕不是日後處理任何其他公司個案的先例。

為釋疑起見，謹此說明：如該公司決定繼續提出其新上市申請，此項申請將嚴按個案在有關的時候的情況處理，至於繼續提出申請會否獲接納，可完全沒有任何明白或隱晦的說明。該公司整項的新上市申請最終須取得上市委員會批准。

代表
香港聯合交易所有限公司

[簽署]

上市(覆核)委員會秘書
謹啟
[日期]