

| 摘要   |   |
|------|---|
| 涉及人士 | A 公司至 E 公司 — 每家均是擬申請以不同投票權架構在主板上市的申請人   |
| 事宜   | 提供指引闡明聯交所為何認為某些擬申請人未能證明其適合以不同投票權架構上市    |
| 上市規則 | 《主板規則》第 8.04、8A.04 及 19C.02 條           |
| 相關刊物 | 指引信 HKEX-GL93-18 及 HKEX-GL94-18 (「指引信」) |
| 議決   | 聯交所決定，A 公司至 E 公司各自均未能證明其適合以不同投票權架構上市    |

## 背景

1. 指引信列載聯交所評估申請人是否適合以不同投票權架構上市時所考慮的因素。
2. 在作出評估時，聯交所會考慮所有相關的事實及情況。為了讓聯交所能夠及時評估，申請人應在其提交的材料中提供所有相關事實及對其核心業務、技術及創新理念作出有意義及不偏倚的討論，而不是作出只專注於對其有利事實的選擇性披露。申請人這樣做將可避免因為需要提出進一步資料及/或澄清的要求而拖延評估的進度。
3. 本上市決策列出被評定為未能證明其適合以不同投票權架構上市的申請人的某些特點，旨在闡述聯交所在根據指引信評估申請人是否適合時會如何考慮某些事實及情況，以提升聯交所評估的整體有效性及效率。

## 未能證明其適合以不同投票權架構上市的申請人特點

4. 未能證明其適合以不同投票權架構上市之申請人普遍未能證實他們如何有別於現有同業（此為創新性的關鍵元素）。它們通常具備下述一項或以上的特點：
  - (i) 不能證明其成功營運有賴其在核心業務上應用了新科技、創新理念及/或新業務模式；
  - (ii) 研究及開發並沒有為公司貢獻一大部分的預期價值，亦不是公司的主要活動及沒有佔去大部分開支；
  - (iii) 相對於有形資產總值而言，沒有極高的公司市值；及
  - (iv) 其知識產權並不包含創新技術，或該知識產權與其核心業務完全無關。
5. 附錄一列出與若干被評定為未能證明其適合以不同投票權架構上市之申請人相關事實及情況的描述。其中部份申請人最終在沒有採用不同投票權架構的情況下在聯交所上市。

\*\*\*

| 申請人 | 背景及原因   |
|-----|---|
| A公司 | <p>A公司是一家位於中國的零售商，銷售生活用品（例如文具及禮品、個人護理產品、家居裝飾及電子產品）。</p> <p>A公司以專營及分銷商模式經營其實體零售網絡。在專營模式下，專營商買來A公司的產品放於零售店內轉售給消費者，A公司主要協助專營商定制產品組合及監察店鋪營運。在分銷商模式下，A公司將產品銷售予分銷商，但不參與店鋪及產品組合管理。</p> <p>A公司未能證明其專營及分銷商模式是新穎及創新的業務模式，因為中國許多企業都採用類似方式拓展業務。</p> <p>A公司亦未能證明研究及開發（「研發」）為公司貢獻一大部分的預期價值而且是公司的主要活動及佔去大部分開支，也未能證明其已經採用了新技術，原因在於：(i)在擬訂的業務紀錄期內，其研發開支佔總營運開支的比例極少；及(ii)其使用的管理系統和工具（包括其供應鏈管理系統、數碼化消費者互動和營銷工具以及在店鋪管理中應用人工智能）在零售業已經發展成熟，大型零售商普遍採用。</p> |
| B公司 | <p>B公司在中國經營汽車相關業務。</p> <p>近年，作為其線下業務的補充，B公司推出了線上平台（例如網站）作為輔助服務，讓用戶可以在線上搜索及比較產品。雖然B公司推出了線上平台，但是其大部分銷售交易仍來自其線下網絡。鑑於實體業務輔以線上平台在中國十分常見，B公司未能證明為何增添輔助式的線上平台是一項新科技或創新理念。</p> <p>B公司在擬訂的業務紀錄期最後兩年的收入及毛利率均大幅下跌近一半，財務表現呈下降趨勢。B公司未能證明其有高增長業務的紀錄及其高增長軌跡預期可持續。</p>  |

| 申請人 | 背景及原因   |
|-----|---|
| C公司 | <p>C公司是中國的一家職業教育及培訓服務供應商，通過線上及線下渠道提供備考課程。</p> <p>C公司未能證明其成功營運有賴其採用了創新科技及新業務模式，原因在於：(i)大部分收入從線上教育轉移至線下教育，而線下教育並不涉及運用新科技、創新理念或新業務模式，與傳統的課堂形式教學相差無幾；及(ii)其業務採用的技術是中國教育行業的常用技術，而其中大部分技術不及同業先進。因此，C公司未能將其自身與現有同業區分出來。</p> <p>C公司的研發開支佔總營運開支的比例在擬訂的業務紀錄期內比同業為低且減少近三分之二。因此，C公司未能證明研發為公司貢獻一大部分的預期價值且是公司的主要活動及佔去大部分開支。</p> <p>雖然C公司的收入在擬訂的業務紀錄期有所上升（主要是來自線下教學），其毛利卻下降。C公司未能證明其有高增長業務的紀錄及其高增長軌跡預期可持續。</p>   |
| D公司 | <p>D公司是中國的一家電動汽車製造商，其電動汽車銷量在擬訂的業務紀錄期內錄得可觀增長。</p> <p>雖然現時電動汽車行業普遍被視為新興行業，但是申請人是否適合以不同投票權架構上市，仍然取決於其是否能夠（根據其個別事實及情況）符合指引信列載的規定。D公司未能證明其採用了新的業務模式或科技而有別於其他現有同業（同業具有由新型號車款帶來的更高增長趨勢），亦未能證明其將能夠憑藉更新的車款來維持增長，原因在於：</p> <p>(i) D公司主要通過汽車經銷商銷售車輛（與傳統汽車製造商採用的業務模式大致相同），並且直至最近才採用直銷模式。兩種業務模式在該行業中算不上是新的模式，D公司因此未有將其自身與其他現有同業區分出來。</p> <p>(ii) D公司無法確立研發為公司貢獻一大部分的預期價值，原因在於：其研發開支反呈下降趨勢，在擬訂的業務紀錄期內，研發開支佔總營運開支的比例更減少接近一半且低於同業；將採用於未來車款的新科技及創新理念均是與第三方共同開發；及D公司現時尚未錄得任何來自新型號車款的銷售收入。</p> |

| 申請人 | 背景及原因   |
|-----|---|
| E公司 | <p>E公司最初從事的業務是提供第三方支付服務及一般貿易。E先生是E公司的創辦人及擬訂的不同投票權持有人。自擬訂的業務紀錄期的首年起，E公司收購了多項涉及利用數據分析及人工智能技術向商戶提供雲端電子商務解決方案服務的業務，後來該等業務均成為E公司的核心業務(「<b>核心業務</b>」)。</p> <p>基於下列事實：(i) E公司的增長主要有賴其對核心業務的收購；及 (ii) 核心業務並非由E先生創立或主要在E先生的管理下開拓發展，E公司未能證明E先生是E公司及/或核心業務增長的重大貢獻者，而這卻是指引信HKEX-GL93-18中所載的作為不同投票權持有人的其中一項關鍵資格要求。</p> |

\*\*\*