

香港交易所上市決策

HKEx-LD73-2013（於2013年5月刊發）

（於2019年3月撤回；並由HKEX-GL68-13取代）

涉及人士	甲公司——主板上市申請人
事宜	甲公司主要零售店的違規事項及不明朗因素以及業務紀錄期後財務表現倒退會否令其不適合上市
《上市規則》及規定	《主板規則》第2.03、2.04、2.06及8.04條
議決	聯交所認為，甲公司的未來表現，將受到多種不明朗因素的累計效應影響，這些不明朗因素不能透過在招股章程中的披露充分解決。因此，甲公司被視為暫不適合上市。

實況

1. 甲公司為零售商，擁有三家主要零售店（甲、乙及丙店），全部均為租賃物業。三店佔甲公司業務紀錄期內的收入約80%。甲公司的招股章程載有其第一至第三年以及第四年首五個月的財務資料符合《上市規則》第8.05(1)(a)條的盈利測試要求。
2. 聯交所留意到甲公司上市申請存在若干重要事宜如下：

甲店的違規事項及不明朗因素

3. 甲店佔甲公司業務紀錄期內的收入逾30%。甲店佔用六個樓層，其中五層的用途均非樓宇入伙紙所准許，另甲店亦有違例的建築工程（「**違規事項**」）。甲公司經營甲店逾30年，甲店的租金低於當時商舖市值租金。
4. 根據有關的建築物法例，甲店其中五層的違規事項中，有三層被視為嚴重違規。甲公司在業務紀錄期後交還該三個樓層予業主。董事估計，甲店全年收入將因交還該三個樓層而減少10%。
5. 甲公司在業務紀錄期後向有關當局提交改建工程方案（「**改建方案**」），以修正餘下樓層的違例建築工程。待取得有關當局批准改建方案後，建議中的改建工程將於第五年上半年動工，需時六個月完成。預計甲店在此段期間的銷售將下跌50%。若改建方案遭否決，甲店須遷至另一地點。預計新零售店的裝修工程約需四個月，新店開業首三個月所賺取的收入預計較甲店少20%。

財務表現倒退

6. 甲公司的財務表現在第三年後大幅倒退，第四年首五個月純利約100萬港元，預計第四年全年純利約900萬港元。董事解釋，純利下跌是由於普遍經濟放緩，加上期內另外兩家零售店結業以及上市費用支出，但董事認為該等因素的影響只屬短期或一次過。預計第四年的收入及純利（不包括上市費用支出的影響）將較第三年分別減少逾10%及逾30%。
7. 董事確認，甲公司將有充裕的營運資金應付其招股章程日期後至少12個月所需。

其他

8. 乙及丙店的租約將於第五年上半年屆滿。甲公司只成功續租乙店，但仍未開始與丙店業主洽談續租事宜。甲公司估計丙店的租金將於續租時上調 10%至 20%。

適用的《上市規則》

9. 第2.03條訂明，《上市規則》旨在確保投資者對市場具有信心，尤其是申請人適合上市。
10. 第2.04條訂明，《上市規則》並非涵蓋一切情況，聯交所於其認為適當時可增訂附加規定，或規定上市申請須符合若干特別條件。
11. 第2.06條訂明，上市申請人是否適合上市須視乎許多因素。上市申請人應了解到符合《上市規則》不一定能確保其適合上市。聯交所可酌情決定接納或拒絕申請，而作出決定時，聯交所會特別重視《上市規則》第2.03條所列的一般原則。
12. 第8.04條訂明，發行人及其業務必須屬於聯交所認為適合上市者。

分析

甲店的違規事項及不明朗因素

13. 聯交所認為，違反法例及規定或會影響申請人是否適合上市。若大部分溢利均來自違法營運，申請人過往業績能否作為評估申請人是否符合盈利要求的公平合理基礎亦存疑。聯交所在釐定申請人的不合規情況對其上市的影響時，會考慮以下因素：
 - a. 違法的性質、程度及嚴重性，例如：違法情況是否涉及不誠實及欺詐；違法情況是否涉及新訂法例及規定，而法律專業人士或有不同詮釋；
 - b. 違法情況對申請人營運的影響；及
 - c. 所採取的修正及預防措施，以及該等措施如何迅即執行。
14. 聯交所可要求保薦人提供其在計及違規情況後仍然認為申請人具備適當及充足程序、制度及監控措施以符合《上市規則》第3A.15(5)條的規定之意見基礎。聯交所可要求在招股章程披露保薦人的看法。
15. 聯交所對嚴重違規的上市申請人向表關注，並只會會在申請人證明其持續在一段合理時間合規後始批准其上市。
16. 甲公司已證明，即使於業務紀錄期內甲店需繳付市值租金，又或假設甲店的營運一直沒有包括涉及違規事項的三個樓層，其經調整的業績仍符合《上市規則》第8.05(1)(a)條的盈利測試。然而，甲公司的改建方案結果仍屬未知之數。不論有關當局是否批准改建方案，甲公司日後的營運也會大受影響（見第5段）。
17. 董事的行為亦是考慮因素。聯交所不認為董事在甲店過往租期內（超過 30 年）有採取充足步驟發現或修正違規事項。甲公司不過是臨近提交上市申請前始聘請專業人士檢查甲店，並在上市申請存檔後始進行全面評核。此外，甲公司於接近第四年結束時（即聯交所就違規事項提出意見的多個月以後）始向有關當局提交改建方案。

18. 聯交所知道過早與業主洽談續租未必符合甲公司的最佳利益，但在甲店能否持續使用的不明朗情況下，聯交所認為甲公司能否重續主要租約對評估甲公司上市後能否持續營運十分重要。

財務表現倒退

19. 聯交所認為，評估申請人是否適合上市是持續的過程，申請人在上市期間必須依然適合上市。即使申請人符合《上市規則》第 8.05(1)條的盈利測試，但若其業績在業務紀錄期後倒退或很可能在上市後大幅倒退，申請人必須闡釋業績倒退並提供合理的原因。
20. 通過所呈交的資料（一般包括盈利預測備忘錄），聯交所可從中了解有否業務延續性的問題足以影響申請人是否適合上市，從而更可靠地評估申請人的持續營運能力，尤其是於上市聆訊時，業務紀錄期結束後的財政年度已過度了一段長時間。
21. 就甲公司的情況而言，甲公司第四年首五個月的業績大幅下跌，加上關於甲店店內實際情況（假設其根據改建方案營運或搬遷）及重續丙店租約等不明朗因素（甲店及丙店均佔甲公司業務紀錄期內收入的很大比重），令甲公司業務紀錄期內的業績表現能否可靠地證明符合盈利規定成疑。
22. 因此，聯交所認為甲公司招股章程內即使載有盈利預測，也不能充分解決對其持續營運能力的疑問。若在其他沒那麼極端的情況下，申請人因在上市前財務表現暫時轉差，聯交所或會認為由申請人提供有關其未來表現的具意義資料是個可以接受的做法。

總結

23. 根據整體事實及情況，聯交所認為，甲公司的未來表現，將受到多種不明朗因素的累計效應影響，這些不明朗因素不能透過在招股章程中的披露充分解決。因此，甲公司被視為暫不適合上市。