

香港交易所上市決策  
**HKEx-LD92-1 (2010年5月)**  
 (於2019年3月撤回；並由HKEX-GL68-13取代)

| 摘要          |  |
|-------------|--|
| 涉及人士        | 甲公司 - 主板上市申請人及其附屬公司  |
| 事宜          | 甲公司大部分營業額及純利均源自其與密切關連方的交易，如此是否適合上市                               |
| 上市規則及其他參考資料 | 《上市規則》第 8.04 條、HKEx-LD8-2  |
| 議決          | 鑑於甲公司在營業紀錄期以至上市後都非常依賴與密切關連方的交易，聯交所質疑甲公司是否適合上市。此事不能單靠企業管治措施及披露解決。 |

**實況摘要**

1. 甲公司提供證券交易經紀及孖展融資服務，其收入主要源自經紀佣金及孖展融資利息。
2. 於營業紀錄期（第 1 年至第 3 年），大部分營業額及純利源自與集團董事及僱員進行的交易。與該等董事的交易在上市後將屬關連交易。

表 - 與董事及僱員的交易佔甲公司營業額、純利及純利率的概約百分比：

|     | 營業額(%) | 純利(%) | 純利率(%) |
|-----|--------|-------|--------|
| 第1年 | 90%    | 90%   | 50%    |
| 第2年 | 45%    | 40%   | 60%    |
| 第3年 | 60%    | 40%   | 35%    |

3. 如剔除與董事交易所得溢利，甲公司僅僅符合溢利規定；如剔除與董事及僱員交易所得溢利，更未能符合最近一個財政年度2,000萬港元的最低溢利要求。

4. 甲公司擬於上市後繼續有大量的持續關連交易：
  - a. 上市後三年內每年向董事提供經紀服務的合計年度上限佔甲公司第3年的經紀佣金收入總額約50%；及
  - b. 上市後三年內每年向董事提供孖展融資的合計年度上限佔甲公司第3年底的資產總值超過50%。

#### 考慮事宜

- 5 甲公司大部分營業額及純利均源自其與密切關連方的交易，如此是否適合上市？

#### 適用的《上市規則》或原則

6. 第8.04條規定，發行人及其業務必須屬於交易所認為適合上市者。
7. 上市決策HKEEx-LD8-2的個案中，發行人的溢利很大部分源自關連交易，若無此等溢利則不能符合溢利規定。議決結果是押後處理發行人的申請，直至該公司能夠在不計該等關連交易所得溢利的情況下符合溢利規定。

#### 分析

##### 依賴與關連人士及關連方的交易

8. 現時並無規定在評定上市申請人是否符合《上市規則》溢利規定時必須剔除與關連人士或密切關連方的交易所得溢利。聯交所一般認為此事可通過在上市文件作披露解決。
9. 然而，若營業紀錄期內的此等交易過多，則或會令人質疑該發行人是否適合上市。首先，關連交易的風險與跟獨立第三方進行交易的風險可以大不同，發行人能否在沒有該等交易的情況下經營業務尚不能確定。第二，發行人僅僅符合溢利規定，難免令人質疑該等關連交易是否特為符合溢利規定而設。此問題曾於上市決策 HKEEx-LD8-2 中探討。

10. 基於下述原因，聯交所嚴重質疑甲公司的上市資格：
- a. 不計與關連人士及僱員的交易，甲公司並無獨立經營業務的良好營業紀錄。如剔除與關連人士及僱員的交易，甲公司不能符合溢利規定。聯交所認為，HKEx-LD8-2 的原則也可用於發行人溢利源自與密切關連方（例如甲公司的僱員）的交易的情況；
  - b. 甲公司為孖展融資業務向獨立財務機構融資的能力取決於過往與關連人士及僱員交易所得收益紀錄，但甲公司並無展示其獨立於該等交易經營業務的能力，故亦無法確定其獨立融資的能力；及
  - c. 預期上市後會繼續依賴該等關連人士。營業紀錄期內與僱員的交易佔營業額20%至30%，預期上市後亦會持續。並無客觀資料顯示可自新客戶取得收入。

#### 與內部人員的交易引起其他對利益衝突的疑慮

11. 高度依賴與發行人內部人員的交易，有關人員為本身利益而繞過內部監控程序、違反個人誠信責任的風險或也較高。檢討同類個案時，聯交所會採用以風險為基礎的模式。聯交所會檢查發行人處理利益衝突的企業管治措施，並可能採用更嚴格的檢閱準則去確定發行人的上市資格。聯交所未必會接納有關披露足以解決利益衝突問題。
12. 由於本個案中經常出現衝突交易，聯交所認為應有更高度保證。然而，基於以下理由，聯交所不認為已解決利益衝突問題：
- a. 證監會發現甲公司營業紀錄期前五年的內部監控薄弱。甲公司擬在招股章程中披露該等內部不足之處，但並無提供任何資料顯示所引入的企業管治措施如何能解決利益衝突，亦無資料顯示營業紀錄期內有否切實執行內部指引及政策以及如何避免利益衝突；及
  - b. 並無資料證明候任獨立非執行董事有充足行業經驗，以使其可對衝突交易提供意見。

#### 議決

13. 鑑於甲公司在營業紀錄期以至上市後都非常依賴與密切關連方的交易，聯交所質疑甲公司是否適合上市。此事不能單靠企業管治措施及披露解決。