

香港交易所上市決策  
HKEx-LD92-2015 (2015年6月刊發)

摘要	
涉及人士	公司 A 至公司 P—於 2013 年及 2014 年申請被拒絕的主板及創業板上市申請人
事宜	就聯交所為何拒絕若干上市申請提供指引
《上市規則》	《主板規則》第 2.06 條及第八章 《創業板規則》第 2.09 條及第十一章
議決	聯交所拒絕該等申請。

### 目的

1. 本上市決策的附錄載列聯交所於2013年1月1日至2014年12月31日期間拒絕若干上市申請的原因。

### 適用的《上市規則》

2. 《主板規則》第八章及《創業板規則》第十一章載列新申請人必須符合的詳細資格規定，並列明申請人及其業務必須屬於聯交所認為適合上市者。
3. 《主板規則》第2.06條及《創業板規則》第2.09條列明上市申請人是否適合上市，須視乎多項因素而定。上市申請人應了解到符合《上市規則》是不能確保其適合上市。

\*\*\*\*

2013年拒絕個案	
公司	拒絕理由
公司 A  (主板申請人)	<p>公司 A 是礦業公司，其主要資產為一個處於勘探階段的礦業項目（「項目」），尚未產生任何溢利。</p> <p>公司 A 的首次上市申請不獲批准，因為(i)該公司將礦業項目投入生產的歷史和經驗不足；及(ii)項目仍處於初步開發階段。</p> <p>在首次申請被拒的兩年後，公司 A 完成項目的預可行性研究並再次提交上市申請。重新遞交的申請中，公司 A 將大部分原定發展計劃延後兩年以上，又大幅修改項目的經濟估算。為此，項目的資金成本增加逾倍，礦場的估計生產年限由 17 年減少至 9 年，投資回收期為 7 年及內部回報率為 6.7%。此外，公司 A 現金餘額緊絀及並無銀行信貸額，新的銀行信貸額只能在項目完成銀行接受的可行性研究後才能獲得。</p> <p><u>未能符合《主板規則》第 8.05(1)條及 18.04 條</u></p> <p>公司 A 申請被拒絕是因為不符合《主板規則》第 18.04 條所述的豁免資格，原因在於公司 A 未能證明其主要資產具清晰的商業生產計劃，理據如下：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) 項目的投資回收期存在高風險，因為項目易受商品價格及營運成本變動影響，而且預計回收期長及內部回報率低；</li> <li>(ii) 建議中的集資計劃過於進取。建議招股籌集的資金不足以令項目投入商業生產，上市後還要進一步進行大規模集資活動；及</li> <li>(iii) 涉及土著居民權利的糾紛尚未平息。因省級政府需要諮詢土著居民團體方可批准或拒絕該項目，公司 A 能否取得必要的採礦權及許可以展開商業生產極不明朗。</li> </ul>
公司 B  (主板申請人)	<p>公司 B 從事貸款業務。</p> <p>申請被拒絕的理由如下：</p> <p><u>不合規事宜</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) 公司 B 申請重續貸款牌照前並未全部糾正其不合本地貸款法例的情況，有關牌照亦尚未獲批。因此，該公司能否重續其貸款牌照尚不確定；</li> <li>(ii) 新實施的內部監控措施是否及如何有效防止日後出現違規情況的資料不足；</li> </ul>

2013 年拒絕個案	
公司	拒絕理由
	<p><u>倚賴控股股東</u></p> <p>(iii) 營業紀錄期內，公司 B 倚賴控股股東取得財務援助，包括：(a)為業務營運提供資金；(b)轉介客戶給公司 B 及向他們收取較高利率；及(c)承諾以不低於未償還貸款及利息的代價收購逾期貸款的抵押品；</p> <p>(iv) 基於控股股東的承諾，公司 B 的業績紀錄不能反映其真實營運業績。此外，公司 B 只能以較高利率向私人貸款公司(而非商業銀行)籌集資金；及</p> <p><u>董事適任與否</u></p> <p>(v) 聯交所顧慮公司 B 董事是否符合《主板規則》第 3.08 及 3.09 條界定的適任要求因六名執行董事中，有兩人涉及違反香港法例第 571 章《證券及期貨條例》的規定。此外，六名執行董事中有五名亦是其他上市公司的董事或高級管理人員，他們是否能夠投入足夠時間管理公司 B 的業務難以確定。</p>
公司 C  ( 主板申請人)	<p>公司 C 從事貨品批發及零售業務。</p> <p><u>董事適任與否</u></p> <p>申請被拒絕是因為聯交所顧慮董事是否符合《主板規則》第 3.08 及 3.09 條界定的適任要求因一名本身為控股股東的董事曾經付款給當時被中國法院裁定受賄的前任政府官員。雖然法院並無對該董事提出檢控，但基於已呈述的事實及情況，保薦人不能令聯交所信納該董事符合《主板規則》規定的個性和品格標準，故他被視為不適合擔任上市公司董事。即使辭任公司 C 的職務，該名董事仍會對公司 C 的業務和管理產生重大影響，因為四名執行董事的其中一人是他的兄弟，另三名高級管理人員的其中兩人與該董事已共事超過 10 年。</p>
公司 D  ( 創業板申請人)	<p>公司 D 從事受規管業務。</p> <p>申請被拒絕的理由如下：</p> <p><u>不合規事宜</u></p> <p>(i) 公司 D 違反了規管其業務的本地法規。若不計算不合規收益產生的現金流，公司 D 便不能符合《創業板規則》第 11.12A(1)條規定的最低現金流量要求；及</p> <p><u>不可持續的業務模式</u></p> <p>(ii) 基於公司 D 當其時的財務前景，聯交所對其業務的可持續性有所顧慮：(a)債務沉重，銀行現金及未動用銀行融資嚴重不足；(b) 當未動用銀行融資用畢及上市後不再倚賴控股股東為其借款提供擔保後，公司 D 不一定能取得獨立融資；(c)應收賬款高企，應收賬款周轉日數偏長且見每況愈下；(d)現金及等同現金項目極少，因為公司 D 要待一段長時間方可向主要客戶收</p>

2013 年拒絕個案	
公司	拒絕理由
	<p>款，與結付開支的時間出現現金流錯配；及(e)客戶高度集中，令公司 D 與客戶議價的能力成疑。</p> <p>上述各種因素令聯交所對公司 D 能否按持續經營基準繼續運營業務產生顧慮。此外，競爭情況的披露不足以令投資者了解該行業的前景。</p>
<p>公司 E</p> <p>(創業板申請人)</p>	<p>公司 E 是軟件解決方案供應商。</p> <p>申請被拒絕的理由如下：</p> <p><u>不合規事宜</u></p> <p>(i) 營業紀錄期內，公司 E 的主要附屬公司一直牽涉逃稅等多項不合規事宜；及</p> <p><u>董事適任與否及未能符合管理層維持不變的規定</u></p> <p>(ii) 公司 E 未能向聯交所證明其董事並無牽涉該等不合規事宜。基於聯交所認為逃稅屬嚴重事件及涉及金額龐大（公司 E 資產淨值 35% 以上），故根據《創業板規則》第 5.01 及 5.02 條的規定，聯交所對董事是否適任監察其附屬公司的業務有所顧慮。由於其中一名曾私下牽涉不合規事宜的執行董事正是負責公司 E 業務及管理的最相關人士，他辭任董事職務會令公司 E 無法符合《創業板規則》第 11.12A(3) 條有關管理層維持不變的規定。</p>
<p>公司 F</p> <p>(創業板申請人)</p>	<p>公司 F 從事商品貿易。</p> <p>申請被拒絕的理由如下：</p> <p><u>對一名主要客戶的倚賴</u></p> <p>(i) 公司 F 與單一最大客戶（營業紀錄期內佔公司 F 總收入超過 20%、60% 及 75%）之間的業務關係甚短；當中的倚賴亦不見得是雙向或互補的關係，因為該客戶所在地區還有其他與公司 F 相若的供應商；</p> <p>(ii) 公司 F 給予這名單一最大客戶的信貸期明顯較其他客戶長，不能證明信貸期是按正常商業條款訂立，也對公司 F 營運資金充裕與否產生不利影響；及</p> <p>(iii) 沒證據顯示公司 F 有能力物色新客戶以減少倚賴單一最大客戶。</p>

2014 年拒絕個案	
公司	拒絕理由
<p>公司G</p> <p>(主板申請人)</p>	<p>公司 G 是中國礦業公司，只擁有一個礦場。</p> <p>公司 G 申請被拒絕是因為不符合《主板規則》第 18.04 條的豁免資格（礦業公司無法符合《主板規則》第 8.05 條規定的資格仍可申請上市），理由是該礦場已展開商業生產，但仍未顯示出其盈利能力。因此，公司 G 未能符合《主板規則》第 8.05 條規定的資格：</p> <p><u>未能符合《主板規則》第 8.05 條</u></p> <p>(i) 公司 G 提交上市申請時被主管機關中止其商業生產，因為區內其他礦場發生嚴重事故。營業紀錄期內，公司 G 亦曾被中止生產(36 個月中的 16 個月)。因此，恢復正常營運的能力極不明朗。即使公司 G 可恢復營運，仍無法解決省政府可能如過往再次中止其營運的風險；</p> <p>(ii) 公司 G 只有一個礦場，只要其礦場或區內其他礦場發生事故而被強制中止營運，即會對業務及財務狀況產生不利影響；及</p> <p>(iii) 公司 G 計劃提升年度產能以提高盈利能力，但建議招股籌集的資金不足以支撥其擴充計劃所需的資金。因此，公司 G 完成擴充計劃的能力不明。</p>
<p>公司H</p> <p>(主板申請人)</p>	<p>公司 H 的申請涉及兩家公司（「目標集團」）的一宗非常重大的收購事項，該收購事項將組成公司 H 上市後的業務。營業紀錄期內，目標集團由不同的控股股東持有及由不同人士管理。</p> <p>申請被拒絕的理由如下：</p> <p><u>未能符合《主板規則》第 8.05(1)(c)條的規定</u></p> <p>(i) 公司 H 在最近一個財政年度未能符合《主板規則》第 8.05(1)(c)條擁有權和控制權維持不變的規定，因為(a)目標集團於相關期間曾出現及於完成非常重大的收購事項後會出現法定擁有權及控制權的變動；及(b)並無不可推翻的證據顯示公司 H 的控股股東透過與目標集團的控股股東合作，在相關期間對目標集團行使控制權；及</p> <p>(ii) 公司 H 無法符合《主板規則》第 8.05(1)(a)條的盈利規定。目標集團必須彙集計算其於營業紀錄期的純利，方可符合《主板規則》第 8.05(1)(a)條的規定。然而，基於(a)營業紀錄期內目標集團之間相同的高級管理人員只有一名，相互之間也沒有任何共享的支援職能；及(b)目標集團於營業紀錄期的財務報表分載於兩份獨立會計師報告，故無資料顯示目標集團於營業紀錄期是以單一集團形式營運及管理以支持以彙集計算方式處理。公司 H 的申報會計師表示，目標集團的財務資料不能通過一份會計師報告呈列，因為當中並無共同控制權。</p>

2014 年拒絕個案	
公司	拒絕理由
	就《主板規則》第 8.05(1)(a)條的規定而言，聯交所不接納將不同會計師報告所呈列的個別集團公司業務彙集計算。這是防止上市申請人純為符合上市規定而進行收購以包裝業務。
公司 I  ( 主板申請人 )	<p>公司 I 申請由創業板轉往主板上市。</p> <p><u>未能符合《主板規則》第 9A.02(2)條</u></p> <p>公司 I 申請被拒絕是因為不符合《主板規則》第 9A.02(2)條的規定，當中列明若發行人擬申請將其證券從創業板轉往主板上市，其須符合的條件包括遵守《創業板規則》第 18.03 條的規定，向股東送交發行人初步上市後首個完整財政年度的年報。然而，公司 I 的首個完整財政年度於申請時尚未結束，故仍未編制其首個完整財政年度的年報。</p> <p>公司 I 於[T-1 年]1 月上市，於[T 年]5 月申請轉往主板上市。由於公司 I 的財政年度結算日期是 12 月 31 日，故首個完整財政年度於[T 年]12 月 31 日才結束。</p>
公司 J  ( 主板申請人 )	<p>公司 J 從事貸款業務。</p> <p>申請被拒絕的理由如下：</p> <p><u>不合規事宜</u></p> <p>(i) 於整個營業紀錄期以及直至最後實際可行日期，公司 J 按照符合若干貸款限制的合規方式營運業務時出現系統性失誤；</p> <p>(ii) 並無令人信服的理由可以闡釋為何似乎只有公司 J 獲得地方當局提供優惠待遇，可於上市後遵守較寬鬆的貸款限制，以及優惠待遇是否符合中國法例；</p> <p><u>董事適任與否</u></p> <p>(iii) 聯交所對董事是否符合《主板規則》第 3.08 及 3.09 條界定的適任要求有所顧慮—基於上文第(i)項有系統性不合規事宜，董事未能證明其誠信、才幹及行事所應有技能、謹慎和勤勉與其作為上市公司董事相稱；及</p> <p><u>未能符合《主板規則》第 8.05(1)條</u></p> <p>(iv) 若不計算營業紀錄期內來自不合規業務的盈利，公司 J 便不能符合《主板規則》第 8.05(1)(a)條的盈利規定。</p> <p>聯交所要求公司 J 在 18 個月時間內（由公司 J 最近經審計賬目的日期起計）證明其有能力在經修訂的貸款限制下正常營運。</p>

2014 年拒絕個案	
公司	拒絕理由
公司 K  (創業板申請人)	<p>公司 K 從事物業租賃業務。</p> <p><u>不合規事宜</u></p> <p>公司 K 申請被拒絕是因為其大部分物業均不符合當地樓宇安全規例，亦不確定關於該等物業的頒令會否於公司 K 上市前解除，對其業務或有影響。</p>
公司 L  (創業板申請人)	<p>公司 L 從事博彩相關業務，須向主管當局取得牌照。</p> <p>申請被拒絕的理由如下：</p> <p><u>不可持續的業務模式</u></p> <p>聯交所對公司 L 的業務可否持續有以下顧慮：</p> <p>(i) 對單一營運商及數名業務夥伴的倚賴</p> <p>(a) 公司 L 是靠介紹客戶予單一名營運商在其場所消費而賺取介紹費，所以極其倚賴該名營運商。此外，每年能否重續牌照須視乎公司 L 能否繼續與該營運商訂立合作協議而定。因此，公司 L 對營運商的倚賴並非雙向，因為公司 L 的同行競爭激烈；及</p> <p>(b) 公司亦同時嚴重倚賴數名業務夥伴招徠客戶，該等客戶的部分信貸也是由該等業務夥伴提供擔保；</p> <p>(ii) 對風險控制的顧慮—公司 L 向客戶貸款賺取利息收益，當中部分由業務夥伴提供擔保。聯交所認為公司 L 確保業務夥伴及客戶信譽的信貸風險控制措施不足，令公司 L 面對高度信貸風險，對此聯交所表示顧慮；及</p> <p>(iii) 財務表現倒退—公司 L 營業紀錄期內純利率下降。</p>
公司 M  (創業板申請人)	<p>公司 M 從事受規管業務。</p> <p><u>保薦人並不獨立</u></p> <p>公司 M 申請被拒絕是因為保薦人不符合《創業板規則》第 6A.07 條有關獨立性的規定。保薦人集團認購了公司 M 的首次公開招股前可換股債券，這在提交申請後方被發現。</p>

<p>公司 N</p> <p>(創業板申請人)</p>	<p>公司 N 是消費品產銷商。</p> <p>申請被拒絕的理由如下：</p> <p><u>未能符合《創業板規則》第 11.12A 條</u></p> <p>(i) 公司 N 的中國廠房(由控股股東擁有)是其業務的關鍵，但其所有權欠妥，故不符合《創業板規則》第 11.19 條；根據該條規定，物業公司或基建公司以外的新申請人，若有中國物業對其業務舉足輕重，新申請人當要取得物業的長期所有權證明書；</p> <p>(ii) 如不計算一次性收益、董事豁免的酬金及廠房的豁免租金，公司 N 便無法符合《創業板規則》第 11.12A(1)條規定的最低現金流量要求；</p> <p><u>不可持續的業務模式</u></p> <p>(iii) 聯交所對公司 N 業務的可持續性有所顧慮，因為(a)營業紀錄期的交易不足十宗，銷售的非經常性質無法預計；(b)財務表現倒退一營業紀錄期的純利及純利率下跌，而公司 N 無法解釋原因；及(c) 當地政府頒布的緊縮措施直接影響公司 N 的目標客戶，但公司 N 對未來計劃及前景的披露不足；及</p> <p><u>董事是否符合《創業板規則》第 5.02 條規定的適任要求</u></p> <p>(iv) 五名執行董事中，有四人於加入公司 N 前全無營運相關業務的經驗，而截至提交申請時，五人加入公司 N 的時間全都少於兩年。</p>
<p>公司 O</p> <p>(創業板申請人)</p>	<p>公司 O 從事物業分租業務。</p> <p>申請被拒絕的理由如下：</p> <p><u>對業務模式的顧慮</u></p> <p>(i) 聯交所對公司 O 的業務模式有所顧慮，理由如下：</p> <p>(a) 公司 O 旗下租賃物業的業主並無取得相關物業的所有權證，故無法確定公司 O 所訂立租賃協議的租金是否比在相同地區向擁有正式物業所有權證的業主租用類似面積為低。因此，無法確定缺乏物業所有權證有否影響公司 O 的業績紀錄，其業績未必反映未來表現；</p> <p>(b) 營業紀錄期內，公司 O 可與一名業主終止總租賃協議而毋須罰款，做法並不尋常，亦無令人信服的證據顯示這是業內慣例；及</p> <p>(c) 市場上沒有足夠的比較性公司資料用以評估公司 O 的業務模式可否持續；及</p>



	<p><u>與控股股東的競爭激烈</u></p> <p>(ii) 聯交所認為公司 O 與控股股東之間的競爭激烈。儘管申請人與控股股東的競爭並非上市障礙，但聯交所期望會有適當的企業管治措施，對租戶來源在控股股東旗下物業與公司 O 旗下物業之間的選擇過程可作有效規管，但個案中並未清楚顯示存在該等措施。</p>
<p>公司 P  (創業板申請人)</p>	<p>公司 P 是酒店營運商及擁有人。</p> <p>申請被拒絕的理由如下：</p> <p><u>不可持續的業務模式</u></p> <p>(i) 倚賴政府酌情發放的利息補助令現金足以支付債務；</p> <p>(ii) 歷年錄得虧損，可預見的未來亦很大可能繼續如此，其建議的業務擴充計劃更可能會令情況進一步惡化；</p> <p>(iii) 公司 P 旗下物業盈利能力不明，因為公司 P 預期收支平衡及成本回收期長達 15 年以上；及</p> <p><u>財務表現倒退</u></p> <p>(iv) 因為業務所在地有旅遊限制，故公司 P 的營運表現及財務業績連續倒退，但公司 P 的營銷戰略及建議擴充計劃如何可以減輕業績倒退則並不清晰。此外，公司 P 也沒有就其業績預測上揚之勢提供充足理據。</p>