



本期内容：

1 2012 年首次公开招股市场：	
中期回顾与展望	2
2 有关监管保荐人的	
咨询文件	3
3 其他市场及监管事项	4
• 证监会的《双重存	
档简讯》—上市申请	
材料的缺失.....	4
• 以浅白语言撰写的	
《有关关连交易规则	
的指引》	5
• 联交所就持续披露责任	
致发行人的函件	5
• 指引信	5
• 上市决策	7
附录——2012 年上半年的首	
次公开招股活动.....	9

感谢阁下阅读毕马威中国于2012年7月出版的第二期《香港资本市场通讯》。

于本期《香港资本市场通讯》，我们首先会对2012年首6个月香港首次公开招股市场进行概述，并展望下半年的发展趋势。接下来，我们将讨论香港证券及期货事务监察委员会（「证监会」）就加强保荐人监管所开展的公众咨询。我们还会更新自2012年4月出版第一期《香港资本市场通讯》以来的其他重要市场及监管发展状况。本期《香港资本市场通讯》重点介绍以下市场或监管事项：

- 2012 年 4 月，香港联合交易所（「联交所」）发布了以浅白语言撰写的《有关关连交易规则的指引》，协助发行人了解和遵守关连交易规则。
- 联交所出具了有关申请人在上市文件中披露所得款项用途的指引。
- 在最新版《双重存档简讯》中，证监会重点指出了其在审阅上市申请材料时注意到的某些不足。

我们希望本《香港资本市场通讯》能够为阁下提供切合需要的信息。阁下如对本期刊有任何查询，请与阁下一贯联络的毕马威人员联系，或与本期刊最后部分所列的香港资本市场组负责人联系。

1 2012年首次公开招股市场： 中期回顾与展望

2009至2011年间，香港首次公开招股集资额¹连续三年全球称冠，但2012年上半年却难以为继。纳斯达克证券交易所（「纳斯达克」）、纽约证券交易所和深圳证券交易所目前占据了前三位。2012年上半年，香港新股融资总额为港币306亿元，而去年同期（2011年上半年）的融资额则达港币1,747亿元，下降82%。

2012年上半年，于联交所（包括创业板市场的交易）作首次公开招股的有31宗（不包括一家以介绍形式²在主板上市的发行人）。而去年同期则有34宗作首次公开招股（不包括三家以介绍形式在主板上市的发行人）。

2012年上半年，香港最大的首次公开招股活动为一家中国证券公司—海通证券股份有限公司筹集港币144亿元的H股上市，其次为加拿大石油勘探公司—阳光油砂有限公司的上市，筹集资金港币44.9亿元。今年到目前为止，还未出现其他类似规模的首次公开招股交易，且大部分交易的集资额较小。不计海通证券的首次公开招股，2012年上半年的平均发行规模约为港币5亿元。关于2012年上半年完成的首次公开招股的详情请参阅附录。2011年上半年完成的首次公开招股包括若干集资额超过港币100亿元的交易（例如，嘉能可（Glencore）（港币778亿元）、普拉达（Prada）（港币192亿元）、新秀丽（Samsonite）（港币101亿元）、上海医药（港币160亿元）、米高梅（MGM）（港币126亿元）），相比之下，2012年的发行规模明显缩小，且大多数发行价属招股价下限定价。

出于对欧元区危机及中国经济放缓的担忧，投资者的心态转趋谨慎。当一些公司目前在股票市场以相对低于潜在收益的市值交易之时，投资者也不大倾向投资新股。随着市场日益动荡，尤其是首次公开招股散户投资者信心持续走低引起的公开认购需求不足，战略或基础投资者的需求对于首次公开招股的完成起着愈加关键性的作用。五月下旬，英国珠宝商格拉夫（Graff Diamonds Corp.）决定推迟其拟筹资10亿美元的首次公开招股交易（当中无任何基础投资者），理由是市况不佳令市场需求受挫。原计划通过首次公开招股募集大量资金的一些内地金融机构也在等待时机赴港上市。

¹ 首次公开招股交易募集的资金指的是在公开招股中发售新股所得收入。

² 介绍是指已发行股票的上市申请，无需在证券的销售方面作出任何安排。该方式不需要在上市时再发行新股，并且不涉及额外资金的筹集。

尽管 2012 年下半年的前景依然严峻，潜在的上市申请人可以利用这段时间准备和/或进行上市申请，并藉以在市场复苏之时启动首次公开招股。我们预期，香港首次公开招股市场将随着 2012 年下半年交易量及平均发行规模的扩大而逐渐好转。中国的刺激经济计划，包括放宽银行准备金要求及下调存贷款基准利率，将为经济注入更多流动资金，对内地和香港地区来说是一个可喜的迹象。7 月的前两周总共有 12 家公司在联交所作首次公开招股，募集资金港币 121 亿元。随着股市持续回暖，我们预期，今年年初推迟首次公开招股计划的发行人将在年底之前努力促成其首次公开招股。

2 有关监管保荐人的咨询文件

2012 年 5 月 9 日，证监会发布了加强对保荐人监管的咨询文件，向业界咨询意见。在咨询文件中，证监会将保荐人称为「市场质素的主要把关者」。

证监会一直关注到，保荐人工作的水准仍未达到合理期望；并且注意到某些个案的保荐人在提出上市申请前，并未完成大部分的尽职审查工作。咨询文件的预期目标就是解决这些问题，改善首次公开招股交易中保荐人工作的质量。

证监会对有关保荐人监管的主要建议，所示如下：

- 证监会建议，保荐人在呈交上市申请前，应完成对上市申请人的所有合理尽职审查；应得出合理意见，认为上市文件草拟本所载的资料大致完整；应信纳上市申请人已准备好上市。保荐人须就保荐人工作备存充分的纪录。
- 在上市申请提出之时，于联交所网站公开登载申请版本（即与上市申请一并呈交的上市文件首份草拟本）。
- 证监会建议，应只就每项上市交易委任一名独立保荐人，又或限制每项上市交易可委任的保荐人数目。
- 证监会建议清楚说明，保荐人须对招股章程内任何不真实陈述（包括重大遗漏）同时负上民事和刑事责任。

咨询文件发布以来，公众与业界人士就主要建议展开了广泛讨论。以下是我们的一些观察所得：

- 根据现行的审查程序，在完成并发布之前，首次公开招股上市文件及向联交所和证监会提交的所有其他材料均须保密。公开申请版本旨在鼓励呈交对上市申请人具透彻了解的高质素及大致完备的首份草拟本。在知悉披露保荐人身份的申请版本将对公众公开的情况下，将鼓励保荐人尽量确保申请版本的完整性及准确性。

对于证监会鼓励呈交高质素的首份草拟本的目标，我们表示支持；同时，我们亦承认上述公开申请版本的要求可能带来的益处。然而，我们和上市申请人及市场从业人员一样担忧，当上市申请人仍然是私人公司时，公开发布初期申请版本将意味着发布商业敏感信息。对于认为发布此类信息可能对商业利益造成潜在危害的上市申请人来说，这可能会大大加重他们的担忧。考虑到上市申请人在后期阶段决定取消首次公开招股的情况并不少见，这一点尤为重要。

- 证监会认为，如果在首次公开招股交易中委任多个保荐人，越多保荐人分担职责及职能，工作零散化、遗漏及重叠的风险便越高，将对保荐人的工作质量产生不利影响。

虽然一些市场参与者同意证监会的意见，但是我们注意到，另一些市场参与者并不愿排除在特定情况下一个以上保荐人参与同一交易可能有利于上市，例如，上市申请人由此能够借鉴范围更广的专业知识和经验。我们还注意到，并无充分的实践依据证明，保荐人的工作质量与每宗首次公开招股交易仅限一个保荐人参与之间有很强的相关性。因此，我们找不到有力的理由限定每宗交易只应有一个保荐人。然而，我们支持将参与每宗首次公开招股交易的保荐人数限定在市场认为合理的数目，而且所有保荐人均须符合《上市规则》的独立性规定。

- 《公司条例》第 40 及 40A 条清楚订明，批准发出该招股章程的人及其他人士（如上市申请公司的董事）须就招股章程内的不真实陈述（包括重大遗漏）同时负上民事和刑事责任。证监会注意到，部分市场参与者认为保荐人属批准发出招股章程的人，然而，香港并无案例阐明保荐人是否受这些条文规限。证监会认为，清楚订明保荐人亦须就招股章程内的不真实陈述负上法律责任，以消除上述含糊之处，是可取的做法。证监会尤其认为，该法律责任制度将进一步鼓励保荐人严谨地拟备及审核招股章程的披露内容，从而提供高度保证，确保为投资者披露准确、相关、简明及有意义的资料。

相反，一些市场参与者质疑，施加招股章程法律责任，实际上能否提高披露质素。我们注意到有其他与保荐人法律责任相关的问题需要考虑，例如，是否应修改现有的免责辩护及实际依赖招股章程作为私人诉讼权的先决条件的相关性。证监会拟另行发表咨询文件处理上述事项。鉴于其重要性，我们认为，保荐人须就招股章程内的不真实陈述负上法律责任之事，宜进行进一步咨询。

向证监会提交意见的最后期限原定于 2012 年 7 月 6 日。在市场要求下，咨询日期已延期至 2012 年 7 月 31 日。

<http://www.sfc.hk/sfcPressRelease/EN/sfcOpenDocServlet?docno=12PR46>

3 其他市场及监管事项

证监会的《双重存档简讯》——上市申请材料的缺失

在 2012 年 7 月发布的最新版《双重存档简讯》中，证监会提出了其在审阅上市申请材料时注意到的某些缺失，其中包括：

- 部分上市申请文件内有关重大事项的若干声明所依据的假设明显与具体事实不符。证监会援引了一宗涉及香港境外地产发展商的个案。在该案例中，上市申请人呈交了一份预测，假设估计平均售价将较历史水平高近 30%。但事实上，该申请人大幅调低了其中一个物业项目的售价。以上情况令人质疑该等预测是否具有合理的理据及经过仔细考虑。
- 部分上市申请文件初稿的内容显然不完整，未就呈交监管机构审阅作充分准备。证监会在一些个案中发现，向监管机构递交的上市文件草拟本内，不但包含向上市申请人索取有关其客户或董事的资料的尽职审查问题，更出现明显的错误及前后矛盾之处。经查询后，有关上市申请人解释该等错处纯属因疏忽而造成的错字。

- 很多上市文件的草拟本并未就申请人所涉及的风险、过往财务表现和未来计划，提供有意义的信息披露。在证监会援引的某个案中，上市文件初稿只表示申请人的毛利率下跌是因为「销售成本上升的速度较收入增长为快」，并未明确陈述引起该变化的具体原因。在一例严重个案中，在监管机构就未来计划的细节提出疑问后，申请人对所集资款项的用途作出重大修订，令人质疑原先的计划是否经过深思熟虑后才决定。

证监会指出，在《双重存档简讯》引用的某些案例中，在监管机构对以上缺失表示关注后，某些申请人未有继续其上市申请的程序。而那些继续进行上市申请的申请人对上市文件草拟本作出了重大修订。

关于上市申请前与保荐人尽职审查质量相关的事项，证监会在《双重存档简讯》中的发现与其在2012年5月发布的有关监管保荐人的咨询文件中的看法一致。

<http://www.sfc.hk/web/doc/EN/speeches/public/dual/Jul12.pdf>

以浅白语言撰写的《有关关连交易规则的指引》

联交所发布了关于《上市规则》第14A章中关连交易规则的指引（「指引」），用较浅白语言辅以图例讲解关连交易规则，例如，以图例解释「关连人士」的定义。本指引包含了《上市规则》对关连交易的规定和对联交所发布的《上市决策》及《常问问题》的相关解释。该指引不属《上市规则》的一部分，但将有助于发行人理解及遵守《上市规则》对关连交易的复杂规定。对于联交所主动为《上市规则》使用者提供有用信息的举动，我们表示欢迎。

http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/listguid/Documents/ctguide_e.pdf

联交所就持续披露责任致发行人的函件

因应最近一些有关发行人处理其会计及企业管治事宜的市场评论以及负面报道的查询，联交所于2012年5月10日发布了一函件特此重申根据《上市规则》发行人的披露责任。《上市规则》要求发行人让投资者及公众全面知悉所有可影响其权益的事项。当市场上流传关于发行人的传言或谣言时，其董事应即时审慎评估是否须要根据《上市规则》履行披露责任，以及发行人设立程序监察其股价以及市场上任何有关公司的新闻、评论或报道的重要性。

<http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/listletter/Documents/20120510.pdf>

指引信

2012年第二季度，联交所继续发布关于首次公开招股申请及上市文件披露的指引信。以下是其中的一些重点内容。

- 在[指引信33-12](#)（2012年4月）中，联交所提供有关申请人在上市文件中披露所得款项拟定用途的指引。本指引信重点强调了以下披露事项：

所得款项用作一般营运资金

- 如新申请人并无有关运用所得款项或其中一部分（一般指 10% 或以上）的即时或具体计划方案，上市文件须披露该事实及该次发售的主要原因。
- 联交所认为「营运资金」或「一般企业用途」并不属于所得款项的即时或具体计划，除非附有合理详细的解释，说明如何运用有关营运资金或何谓一般企业用途。

所得款项用作收购物业

- 如所得款项将用于向任何关连人士或其联系人收购物业，上市文件的「所得款项用途」一节必须披露厘定收购代价的基准。

所得款项用作收购业务

- 联交所认为，上市文件须披露有关业务的具体名称，或（如尚未确定具体收购目标）目标收购业务的类型及任何相关磋商状况。

所得款项用作清偿债项

- 如所得款项用于清偿债项，上市文件须披露该债项的利率及到期日。如要清偿的债项是上市申请日期前一年内才出现，须披露有关债项所得款项的用途。

该指引信还讨论了上市文件的其他披露要求，包括建议中的资本开支及所得款项用途的优先次序。此外，该指引信指出，上市后如所得款项用途发生重大变更，发行人必须发出公告。

- 在[指引信 34-12](#)（2012 年 4 月）中，联交所提供有关在上市文件中披露硬包销安排的指引。硬包销安排一般包括硬包销协议，包销商据此同意购买公开发售及/或国际配售未被认购的固定股份数额，条件是最终发售价定于首次公开招股发售价范围的下限。相反，根据为香港公开发售订立的典型「软」包销安排，倘于上市日期上午 8 时前发生协议所述任何事件（例如，上市申请人的财务状况发生重大不利变化），包销商有权即时终止包销协议。上市公司一般会就硬包销支付费用，而且此类安排一般在预期发售股份需求不大的时候出现。

该指引要求，招股章程中有关硬包销协议重大条款的披露一般而言应包括协议日期、包销数额、条件、终止理由及费用。倘硬包销协议于招股章程刊发后订立，发行人须刊发补充招股章程，向公众披露上述的硬包销协议重大条款。

- 在[指引信 35-12](#)（2012 年 5 月）中，联交所就盈利预测（指任何有关盈亏的预测）与盈利估计（指对一个已结束会计期间作出的盈亏估计，而有关的会计期间虽已结束，但上市发行人尚未审计或公布有关的业绩）之间的分别提供了说明。该指引信指出，在上市文件中加入盈利预测纯属自愿性质，但是无论盈利预测是否包括在上市文件中，联交所仍然要求上市公司在首次公开招股申请过程中向联交所递交盈利及现金流量预测备忘录。
- [指引信 36-12](#)（2012 年 5 月）讨论了联交所对分销业务模式所涉风险的观察，并就应在招股章程中作出的披露提供指引。联交所注意

到，「分销」、「特许经销」及「托卖」涵盖多种不同的业务模式，在上市文件中使用这些词语不足以反映申请人的真实业务性质。因此，联交所期望申请人须在招股章程中清楚解释其业务模式，以及保荐人就申请人营业记录期内向分销商进行的销售是否公平合理履行足够的尽职调查工作并在招股章程中作出披露。

该指引还讨论了透过多重分销商销售货品或服务的业务模式所引起的关注，包括存货风险、收入确认时间、自相蚕食（即来自分销商初步加盟的专利权付款所得溢利或会因为市场上分销商过多而不可持续）、收回应收账款的能力和信贷管理政策、分销商的独立性，以及在招股章程中需作出的披露。

- 2012年6月，联交所发布了两封有关在上市文件中披露负债、资金流动性、财政资源及资本结构（「资金流动性的披露」）的指引信。[指引信37-12](#) 主要转载联交所2008年7月21日致市场从业员有关新申请人上市文件中资金流动性的披露的函件的内容，再按联交所2009年10月5日致市场从业员的函件作出修订。本指引旨在协助新申请人及其顾问编制资金流动性的披露。

在[指引信38-12](#)中，联交所指出资金流动性的披露的最近日期应为招股章程日期之前两个历月之内。此外，以往招股章程载有新申请人董事的确认，指明自会计师报告所申报期间结束起至实际可行最近日期（即招股章程日期之前10历日之内）止，财政或经营状况并无任何不利转变。现在联交所已收紧这方面的规定，要求有关确认所涵盖的期间延长至招股章程的发出日期。

上市决策

- 在[LD 30-12](#)（2012年4月）中，联交所讨论某首次公开招股申请人在财政及营运上对母公司的依赖会否令其不适合上市。联交所注意到，(i) 该首次公开招股申请人于营业纪录期内非常依赖向母公司作出的销售；(ii) 母公司向该首次公开招股申请人支付重大垫款，亦是该申请人业务营运资金的主要来源；(iii) 母公司的财务业绩受到本身行业的持续疲弱打击。基于上文所述，联交所认为，该申请人未有证明其可在营运及财政上独立于母公司。

联交所进一步认为，该申请人严重依赖母公司亦令人忧虑其业务的可持续性问题，以及其是否符合《上市规则》第8.4条所指的适合上市。联交所认为，该申请人应采取实际行动处理过分依赖母公司的问题，联交所方会考虑再审理该申请人的上市申请。

- 在[LD 31-12](#)（2012年5月）中，联交所考虑的是有关首次公开招股申请人（《上市规则》第18章所指的矿业公司）在披露针对其成员的投诉时是否足够，以及是否应批准该申请人根据《上市规则》第18.04条申请豁免遵守第8.05(1)条对利润测试的要求。《上市规则》第18.04条订明，若矿业公司无法符合（其中包括）《上市规则》第8.05(1)条对利润测试的规定，如果其董事会及高级管理人员拥有与该矿业公司进行的勘探及／或开采活动相关的充足经验，其仍可申请上市。

联交所最初裁定，由于该申请人未能向联交所证明并令联交所确信其有一条清晰路径达至商业生产，故不批准该申请人根据《上市规则》第18.04条申请豁免遵守第8.05(1)条的规定。联交所还认为有关投诉指控的披露并不清晰，也不够充分。其后，该申请人进入商业生产阶段，并再次提交上市申请，在上市文件中加强了披露内

容，也处理了联交所对投诉指控的关注。该申请人并开始编制详细的开采计划及详细生产进度表。根据加强了的披露内容，联交所同意授予该申请人《上市规则》第 18.04 条申请豁免遵守第 8.05(1) 条的规定，其上市程序可以继续。

- 在 [LD 32-12](#) (2012 年 6 月)，联交所批准矿业公司上市文件毋须就某些规模太小及商业价值不足的矿场提供合资格人士报告，惟该矿业公司必须：(i) 在上市文件内披露这些矿场的重要资料；(ii) 矿业公司承诺在获得编制合资格人士报告所需资料后，就这些矿业权益逐项编备及发出合资格人士报告；(iii) 矿业公司在年报内就上述矿场逐个报告情况及管理层对这些矿场的发展计划。

附录：2012年上半年的首次公开 招股活动

2012年前6个月在香港上市的公司汇总列表如下：

主板上市				
股票代号	上市时的公司名称	上市日期 (日/月/年)	筹集资金 (港币元)	新股认购价 (港币元)
6830	华众控股有限公司	12/01/12	\$280,000,000	1.4000
1303	汇力资源(集团)有限公司	12/01/12	\$425,000,000	1.7000
1281	开世中国控股有限公司	12/01/12	\$135,000,000	0.9000
1263	栢能集团有限公司	12/01/12	\$168,000,000	1.6000
1803	瀚洋控股有限公司	16/01/12	\$93,000,000	0.9300
1312	联合水泥控股有限公司	18/01/12	\$165,000,000	1.0000
1972	太古地产有限公司	18/01/12	介绍形式	介绍形式
1315	允升国际控股有限公司	18/01/12	\$90,000,000	1.2000
1830	必瘦站(中国)控股有限公司	10/02/12	\$220,000,000	0.8800
1210	克莉丝汀国际控股有限公司	23/02/12	\$400,000,000	1.6000
1266	西王特钢有限公司	23/02/12	\$1,325,000,000	2.6500
2012	阳光油砂有限公司	01/03/12	\$4,487,235,570	4.8600
1300	俊知集团有限公司	19/03/12	\$300,000,000	1.2000
1277	力量矿业能源有限公司	23/03/12	\$1,171,800,000	1.2600
1260	皓天财经集团控股有限公司	30/03/12	\$347,500,000	1.3900
2012年第一季度集资总额			\$9,607,535,570	
1329	钜大国际控股有限公司	02/04/12	\$55,000,000	1.1000
1322	创兴集团控股有限公司	13/04/12	\$216,125,000	1.3300
1613	协同通信集团有限公司	18/04/12	\$99,000,000	0.3300
1366	江南集团有限公司	20/04/12	\$546,416,000	1.4200
2623	中国中盛资源控股有限公司	27/04/12	\$159,604,800	1.2300
6837	海通证券股份有限公司	27/04/12	\$14,383,140,000	10.6000
695	东吴水泥国际有限公司	13/06/12	\$137,500,000	1.1000

主板上市 (续)				
股票代号	上市时的公司名称	上市日期 (日/月/年)	募集资金 (港币元)	新股认购价 格 (港币元)
3663	协众国际控股有限公司	18/06/12	\$186,000,000	0.9300
816	华电福新能源股份有限公司	28/06/12	\$2,475,000,000	1.6500
1258	中国有色矿业有限公司	29/06/12	\$1,914,000,000	2.2000
2012年第二季度集资总额			\$20,171,785,800	
2012年上半年主板集资总额				<u>\$29,779,321,370</u>
创业板上市				
股票代号	上市时的公司名称	上市日期 (日/月/年)	募集资金 (港币元)	新股认购价 格 (港币元)
8090	中国融保金融集团有限公司	06/01/12	\$107,800,000	0.2800
8031	易通讯集团有限公司	09/01/12	\$42,000,000	0.6000
8242	宏创高科集团有限公司	19/01/12	\$40,000,000	0.8000
2012年第一季度集资总额			\$189,800,000	
8219	品牌中国集团有限公司	27/04/12	\$99,000,000	1.9800
8030	汇联金融服务控股有限公司	07/05/12	\$175,860,750	0.6500
8240	中国城市轨道交通科技控股有限公司	16/05/12	\$200,000,000	1.0000
8232	中国优通控股有限公司	16/06/12	\$142,800,000	0.3400
2012年第二季度集资总额			\$617,660,750	
2012年上半年创业板集资总额				<u>\$807,460,750</u>
2012年上半年香港集资总额				<u>\$30,586,782,120</u>

(资料来源：香港联合交易所有限公司)

联系我们 —— 香港资本市场组



彭启仁 (Ian Parker)
资本市场组主管合伙人
电话: +852 2978 8260
ian.parker@kpmg.com



刘国贤
合伙人
电话: +852 2826 8010
paul.k.lau@kpmg.com



郑沛雅
合伙人
电话: +852 2978 8125
vivien.cheng@kpmg.com



梁思杰
合伙人
电话: +852 2143 8549
roy.leung@kpmg.com

kpmg.com/cn

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2012 毕马威会计师事务所 — 香港合伙制事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。© 2012 毕马威企业咨询 (中国) 有限公司 — 中国外商独资企业，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称、标识和 “cutting through complexity” 均属于毕马威国际的注册商标。