

# 香港资本市场 通讯

第三期 | 二〇一六年六月



## 首次公开招股审批及申请人是否适合上市的新指引

在香港交易所（以下简称“港交所”）于 2016 年 6 月 3 日刊发的指引信 [HKEX-GL68-13A](#)（以下简称“新指引”）中，港交所指出多家上市发行人在上市后监管禁售期结束后不久即出现控股股东变动或逐渐减持其权益的情况<sup>1</sup>。港交所认为其中一个原因是上市发行人因上市地位而衍生的溢价，相对其基本业务的持续发展更具吸引力。

港交所对上述活动可能刻意粉饰从而不受现行对反收购行动([HKEX-GL78-14](#))及现金资产公司([HKEX-GL84-15](#))的条例规管表达了关注。

此外，这类新上市公司（“目标公司”）的规模及前景不一定匹配其上市地位。因此，港交所检视了 2012 年至 2015 年新上市的公司，总结了目标公司的一些特点。这些特点以及对具有这些特点的新上市申请人及其保荐人所追加的分析及披露要求都已刊载于新指引中。新指引仅总结了港交所评估申请人是否适合上市的其中一部分，申请人及其顾问可参照指引信 [HKEX-GL68-13](#)（附件 1）中对申请人是否适合上市的详细指引。

### 归纳特点

港交所根据实证数据，归纳出目标公司具有以下一个或多个的特点：

- (i) 低市值；
- (ii) 仅勉强符合上市资格规定；
- (iii) 集资额与上市开支不合比例（即上市所得款项大部分用作支付上市开支）；
- (iv) 仅有贸易业务且客户高度集中；
- (v) 绝大部分资产为流动资产的“轻资产”模式；
- (vi) 与母公司的业务划分过于表面；及 / 或
- (vii) 在上市申请之前阶段几乎没有或无外来资金。

由于对具有上述一个或多个特点的上市申请人是否适合上市有所保留，港交所因此对此等申请人进行更严格的审查。港交所指出没有特定的明确测试来识别申请人是否具有目标公司的特点，而上述特点并不涵盖所有情况。港交所强调在审批时会考虑每个个案的个别事实及情况及可行使其酌情权以不适合上市为由拒绝申请人的上市申请。

<sup>1</sup> 根据主板上市规则 10.07/ 创业板上市规则 13.16A，发行人的控股股东禁止(i)于上市之日起 6 个月内出售任何其实际拥有的证券；就该等由其实际拥有的证券订立任何协议出售发行人证券，或设立任何选择权、权利、利益或产权负担，及(ii)于上市之日起 12 个月内出售其实际拥有的证券，或就该等证券订立任何协议出售有关证券，或设立任何选择权、权利、利益或产权负担，以致不再成为控股股东。

## 追加的分析及披露

如果申请人具有上述一个或多个特点，港交所预期申请人及其保荐人在以下范畴提供更**详尽**的分析，以证明申请人适合上市：

焦点范畴	分析	其他注意事项
<b>(i) 所得款项用途</b>	披露募集资金的具体用途，并应与申请人的过去和未来的经营策略及行业发展趋势相符。	申请人需解释上市的商业理据。港交所表示不接受以下对募集资金用途的一般性描述： (a) 提升品牌知名度； (b) 用作未有已识别的收购目标及特定甄选标准的潜在收购；及/或 (c) 增加人手以备扩充。
<b>(ii) 未来目标及战略</b>	提供全面分析以证明申请人就其业务运营和增长有详细的策略计划。	港交所于 <a href="#">HKEX-GL68-13</a> 列出一些他们认为商业模式是不可可持续发展的程况，包括：
<b>(iii) 溢利及收益增长</b>	如申请人的溢利及收益增长： (a) 曾出现增长下跌或偏低；和/或 (b) 将在上市后录得增长下跌或偏低； 需提供全面分析以证明申请人的业务可持续发展。	(a) 收入模式新近出现显著变动，令其营业纪录不能代表其过往表现； (b) 监管环境及行业前景正在改变； (c) 营业纪录期内的财务表现持续倒退，且并无迹象显示预测期或之后能有所改善；及 (d) 一次性的溢利不大可能再次出现。
<b>(iv) 潜在夕阳产业</b>	证明申请人拥有调整业务以回应市场需求转变的能力和资源及业务回报匹配上市成本的证明。	如果申请人不能解决可持续发展问题，港交所很可能会拒绝其上市申请。



### 毕马威中国的见解

港交所在最近刊发的 [2015 年度上市委员会报告](#)中指出，认为过往市场对香港一些有关空壳公司设立和交易的评论，对香港资本市场的质量和声誉产生负面影响。尽管新指引没有指明“空壳公司”，它对市场上的“造壳活动”发出了一个明确的信息：为保持香港市场的质量和声誉，“造壳活动”仍然是重点的监管对象。预备上市的申请人如果具有新指引刊载的一个或多个特点，应该考虑新要求可能产生的影响。

如对本刊物的讨论内容有任何疑问，请联系我们资本市场咨询组的合伙人。

#### 刘国贤

资本市场咨询组主管，  
毕马威中国  
Tel.: +852 2826 8010  
[paul.k.lau@kpmg.com](mailto:paul.k.lau@kpmg.com)

#### 王霭怡

合伙人, 资本市场咨询组  
毕马威中国  
Tel.: +852 2978 8195  
[katharine.wong@kpmg.com](mailto:katharine.wong@kpmg.com)

#### 何展明

合伙人, 资本市场咨询组  
毕马威中国  
Tel.: +852 2143 8533  
[anthony.ho@kpmg.com](mailto:anthony.ho@kpmg.com)

[kpmg.com/cn](http://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数据，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。

© 2016 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。版权所有，不得转载。畢馬威的名稱和標識均屬於畢馬威國際的商標或註冊商標。

## 附件一 香港交易所指引信 ( HKEX-GL68-13 ) 总结

指引信 [HKEX-GL68-13](#) 就港交所评估申请人及其业务是否属《主板上市规则》第 8.04 条 (《创业板上市规则》第 11.06 条) 所指适合上市时的考虑因素提供指引。

港交所表明并没有明确测试来决定申请人是否适合上市，每个个案需视乎本身的个别事实及情况而定。

港交所考虑的一些主要因素包括：

### (1) 董事及控股股东是否胜任

过往有违规或犯罪纪录不一定令个别人士不获接纳为上市公司董事，但申请人必须考虑是否有任何事宜令人严重质疑个别人士的诚信，以及个别人士即使并非正式委任为董事，是否很可能对公司上市后发挥重大影响。这可能引致对申请人是否适合上市及该人士是否适合担任董事的顾虑。

### (2) 违规

港交所认为申请人有计划地、存心及 / 或重复违反法例及规例可能影响其是否适合上市。港交所厘定违规对申请人上市的影响时会考虑以下因素：(i) 违规的性质、范围及严重性；(ii) 违规原因；(iii) 违规对申请人的影响；(iv) 所采纳的纠正措施；及 (v) 所设置避免日后再度违规的防范措施。

### (3) 财务表现倒退

港交所认为，申请人在上市时必须依然适合上市，并考虑业务记录期后的实际表现、盈利预测及申请人递交其上市后业务及财务状况的其他预测资料。营业纪录期后任何财务表现下滑也可能是其商业或业务可行性彻底倒退的强烈讯号。

### (4) 对母公司集团 / 关连人士 / 主要客户的依赖

如果申请人企业过度依赖，将可能影响申请人是否适合上市。

港交所在评估申请人是否适合上市时会考虑其他因素，包括赌博业务的参与、合约安排，以及依赖未变现公允价值收益以满足盈利要求，以及不可持续的业务模式。

[kpmg.com/cn](http://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数据，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。

© 2016 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。版权所有，不得转载。畢馬威的名稱和標識均屬於畢馬威國際的商標或註冊商標。