



# 资本市场季报

本季报（涵盖 2012 年 7 月至 9 月），介绍了香港资本市场近期的发展如下：

## 热点讨论

- **商业信托及合订证券上市指引**：香港交易所于 2012 年 8 月 17 日公布了一封指引信，旨在说明其关于商业信托及合订证券上市的方针取向。有关详情，请参阅：[“商业信托及合订证券上市指引”](#)。
- **证监会说明上市申请文件所存在的问题**：证监会于 2012 年 7 月 4 日发表了最新一期《双重存档简讯》，其中列出在审阅上市申请文件期间发现的诸多问题。问题包括(a)未就重大事项的声明进行客观的分析；(b)未提供完整的上市申请文件供审阅；及(c)未就风险、以往财务表现及未来计划提供有用的披露。有关详情，请参阅：[“证监会说明上市申请文件所存在的问题”](#)。

## 程序及豁免

- **台风讯号及暴雨警告有关安排的修订指引**：香港交易所于 2012 年 8 月 16 日发布了一封修订指引信，其中列出公司在进行若干事项当天若发出 8 号或以上台风讯号及/或发出黑色暴雨警告时，其与香港交易所进行上市事项的各项安排。本指

引信取代此前于 2012 年 3 月 5 日发布的版本。有关详情，请参阅：[“台风讯号及暴雨警告有关安排的修订指引”](#)。

- **就严格遵守《主板上市规则》第 9.09(b) 条禁止发行人的关联人士买卖发行人股份的规定给予豁免的指引**：香港交易所于 2012 年 8 月 30 日发布了一封指引信，就需严格遵守《主板上市规则》第 9.09(b) 条的规定，说明可给予豁免新上市申请人符合该条规定的各种情况。第 9.09(b) 条订明，自上市委员会聆讯前的 4 个完整营业日起直至获批准上市止，发行人的任何关联人士不得买卖发行人的股份。有关详情，请参阅：[“就严格遵守《主板上市规则》第 9.09\(b\) 条禁止发行人的关联人士买卖发行人股份的规定给予豁免的指引”](#)。
- **经修订的上市文件初稿存档指引**：香港交易所于 2012 年 8 月 27 日公布了一封经修订的指引信，旨在解释其有关接纳上市申请提前存档的现时行政常规，以便利上市申请人在年度中的不同时间将 IPO 文件存档。为上市申请人于下列时间将其申请存档而提供指引：(1) 营业记录期结束后 45 日内；(2) 距离最近期经审核财务报表结算日的 230 日内；及(3) 距离最近期经审核财务报表结算日的 230 日后。本指引信代替 2011 年 12 月 2 日公布的版本。有关详情，请参阅：[“经修订的上市文件初稿存档指引”](#)。

## 披露要求及指引

- **从事典当贷款业务的上市申请人的披露要求**：香港交易所于 2012 年 7 月 13 日公布了一项上市决策，阐释两家在中国从事典当贷款业务的上市申请人的披露要求。有关详情，请参阅：[“从事典当贷款业务的上市申请人的披露要求”](#)。
- **披露营业纪录期后的重大财务、营运及／或经营状况转变指引**：香港交易所于 2012 年 8 月 22 日公布了一封指引信，提供有关在首次公开招股章程披露营业纪录期后重大财务、营运及／或经营状况转变的指引。有关详情，请参阅：[“披露营业纪录期后的重大财务、营运及／或经营状况转变指引”](#)。

## 上市胜任能力及上市决策

- **两名候选董事在另一公司造成重大亏损的行为致使其不适合出任上市公司董事**：香港交易所于 2012 年 7 月 20 日公布了一项上市决策，其中决定一家公司（指在公司业务出售给上市申请人之前持有该业务的公司）两名候选董事造成该公司重大亏损的行为致使其不适合出任上市公司董事。有关详情，请参阅：[“两名候选董事在另一公司造成重大亏损的行为致使其不适合出任上市公司董事”](#)。
- **合约安排不会导致不适宜上市（进一步指引）**：香港交易所于 2012 年 8 月 27 日公布了一项修订的上市决策，以对之前于 2011 年 11 月 5 日公布的上市决策（其中决定与基于某些结构性合约安排有关的法律问题不会导致上市申请人不适宜上

市)作出进一步指引。有关详情,请参阅:“[合约安排不会导致不适宜上市\(进一步指引\)](#)”。

- **财务表现持续转差及业务前景不明朗令上市申请人不适合上市**:香港交易所于2012年9月28日公布了一项上市决策,决定上市申请人财务表现持续转差及业务前景不明朗导致其不适合上市。有关详情,请参阅:“[财务表现持续转差及业务前景不明朗令上市申请人不适合上市](#)”。

## 海外司法辖区

- **接纳韩国为上市司法辖区**:香港交易所于2012年8月30日公布了一项上市决策,确认接纳韩国为发行人注册成立的上市司法辖区。有关详情,请参阅:“[接纳韩国为上市司法辖区](#)”。

本季报中使用的术语具有如下含义：

“《公司条例》”	《公司条例》（香港法例第32章）
“创业板”	联交所经营的创业板
“香港”	中华人民共和国香港特别行政区
“香港交易所”	香港交易及结算所有限公司（也指其子公司，包括联交所，如适用）
“IPOs”	首次公开招股
“《联合政策声明》”	2007年3月7日刊发的《有关海外公司上市的联合政策声明》
“《上市规则》”	《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（《主板上市规则》）及/或《香港联合交易所有限公司创业板证券上市规则》（《创业板上市规则》），视情况而定
“中国”	中华人民共和国
“联交所”	香港联合交易所有限公司
“证监会”	证券及期货事务监察委员会
“《证券及期货条例》”	《证券及期货条例》（香港法例第571章）
“《收购守则》”	《公司收购及合并守则》

# 商业信托及合订证券上市指引

## 概览

2012年8月17日，香港交易所公布了一封指引信“HKEx-GL40-12”，旨在说明其关于商业信托及合订证券上市的政策取向。

商业信托由信托契约成立及规范，并由托管人—经理经营及管理。托管人—经理代表单位信托证券持有人持有资产的法定所有权。

合订证券指捆绑在一起的不同证券（如商业信托单位及控股公司/营运公司股份），而上市的基础为它们在法律上捆绑在一起、不可个别转让或买卖。

## 首要原则

商业信托上市的主要问题在于与公司不同，商业信托不受《公司条例》（或公司注册成立的司法权区的相应公司法例）、《证券及期货条例》及其它适用于上市公司的法律及规例所规范的股东保障条文所约束。此外，《上市规则》目前没有直接处理商业信托上市的确切条文。

当审查商业信托的上市申请时，监管机构将考虑下列核心原则：

- 必须确保商业信托的单位持有人享有的投资者保障水平与香港上市公司所须达到的水平相等。因此，单位持有人享有的保障水平须与香港上市公司股东所享有的保障水平相同，且《证券及期货条例》中重要的相关条文须适用。
- 按个别情况将《上市规则》现行有关上市公司的监管机制修改，使之同时适用于商业信托而保留现行《上市规则》在投资者保障、披露及企业管治等方面的所有规定。

## 商业信托上市应考虑的事宜

### 《证券及期货条例》的应用

如上所述，监管机构认为上市商业信托的单位持有人所享有的保障水平须与上市公司股东所享有的水平相同，《证券及期货条例》中的下列重要条文须适用于商业信托，如同适用于上市公司一样：

- 市场操纵
- 内幕交易
- 股份权益披露
- 若上市公司的业务或事务是以欺压成员的方式经营或处理，证监会有权申请法庭命令
- 证监会有权要求上市公司交出文件
- 上市公司股东有权要求上市公司就拥有其股票权益的人士进行调查

请参见以下《证券及期货条例》重要条文适用于商业信托时的常见事宜及处理建议：

事宜	处理建议
《证券及期货条例》条文适用于上市公司，但上市商业信托并非上市公司，而单位持有人也非上市公司股东	上市申请人考虑采纳的架构应能使《证券及期货条例》相关重要条文适用于商业信托及其单位持有人。建议采纳如下架构： <ul style="list-style-type: none"><li>• “合订证券”架构的形式</li><li>• 香港电讯信托（证券代号：6823）采用的架构</li><li>• 公司信托或拥有商业信托的公司上市</li></ul>
托管人—经理的董事或雇员并非《证券及期货条例》下就内幕交易而言与公司有关连的人士，因为商业信托并非公司	托管人—经理的董事或雇员与控股公司或营运公司的商业附属公司或相关公司应有日常的管理或业务关系，而这些人士可以是《证券及期货条例》下与公司有关连的人士  商业信托与控股公司／上市公司亦可具有同一董事会

事宜	处理建议
商业信托的有关消息未必是《证券及期货条例》所指在内幕交易中的公司的有关消息	商业信托可负有责任须交付控股公司／营运公司盈利的某个百分比（加清盘时所有资产），以便令商业信托的有关消息也可成为公司的有关消息。此外，上市申请人也可安排经营信托资产的公司上市。因此，商业信托及营运公司将同属《上市规则》下的上市发行人，须遵守《上市规则》及《证券及期货条例》的条文
商业信托的事务并非《证券及期货条例》所指可被投诉的以欺压或不公平损害的形式进行的公司事务	信托契约可规定控股公司／营运公司有权利及责任执行有利其成员（同时是合订证券安排下的单位持有人）的契约，使商业信托的事务可成为控股公司／营运公司的事务

### 《收购守则》的应用

上市申请人应采用符合《收购守则》及《收购守则》适用的架构，例如香港电讯信托（证券代号：6823）的架构。

### 《上市规则》的应用

如上所述，监管机构的核心原则之一是修改《上市规则》的监管机制，使之适用于商业信托而保留投资者保障、披露及企业管治等方面的规定。

请参见以下《上市规则》重要条文适用于商业信托时的常见事宜及处理建议：

事宜	处理事宜的建议
托管人—经理对其控制人（通常是成立商业信托的托管人—经理股东）的职责与对信托单位持有人的职责之间存在潜在冲突。就商业信托而言，托管人—经理的职责是担任信托财产的法定拥有人，并负责为单位持有人管理财产。由于托管人—经理及其控制人均可监控信托或对信托行使重大影响，冲突由此产生	<p>香港交易所将《上市规则》中所有有关上市公司董事的规定应用在托管人—经理的董事，包括单位持有人可以普通决议案选任或罢免董事的条文</p> <p>额外规定包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 托管人—经理必须获香港交易所接纳</li> <li>• 托管人—经理须根据《上市规则》中适用于上市公司的规定编备账目</li> <li>• 信托契约须列明单位持有人可以普通决议案罢免</li> </ul>

事宜	处理事宜的建议
	<p>托管人—经理</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 若单位持有人整体利益与托管人—经理本身利益有冲突，托管人—经理的董事必须优先考虑前者利益</li> <li>• 关连人士的定义延伸至涵盖托管人—经理、其董事及控股股东以及他们的任何联系人士</li> </ul>
<p>商业信托向单位持有人作出的分派可高于其净利润。公司法对派息金额的限制不适用于商业信托</p>	<p>托管人—经理的董事会必须作出确认，表示紧随分派后，信托财产仍可履行到期的信托责任</p> <p>各上市申请人均须在其单位开始买卖前与香港交易所签署上市协议，订明相关原则及规定</p>

## 合订证券上市应考虑的事宜

合订证券上市应注意的部分事宜（非详尽列表）：

- 上市申请人必须令证监会信纳《证券及期货条例》的相关规定适用于其合订证券架构。
- 香港交易所应用《上市规则》时，一般的做法是将合订证券视为“合并证券”处理。确保证券始终保持“合订”是上市条件之一。应用《上市规则》时会将他们视之为单一发行人。
- 发行人的组织章程文件须载列足够安排维持证券上市后的合订架构。
- 在合订证券架构下，商业信托单位可与托管人—经理股份或托管人—经理控股公司的股份合订。

上市决策的文本可通过以下链接下载：

[http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listguid/Documents/g140-12\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listguid/Documents/g140-12_c.pdf)



## 证监会说明上市申请文件所存在的问题

### 概览

证监会于2012年7月4日发表了最新一期《双重存档简讯》，其中列出在审阅上市申请文件期间发现的诸多问题。问题包括(a)未就重大事项的声明进行客观的分析；(b)未提供完整的上市申请文件供审阅；及(c)未就风险、以往财务表现及未来计划提供有用的披露。

### 未就重大事项的声明进行客观的分析

一般期望认为上市申请人应在其上市文件中解释在面临重大的业务风险时其将如何持续营运业务。证监会在两宗个案中注意到上市申请人面临重大的业务中止风险，申请人作出各种肯定性声明试图证明其业务可持续营运。但是，该等声明所依据的假设明显与事实及行业环境不符。

### 未提供完整的上市申请文件供审阅

证监会注意到某些个案的上市申请文件初稿明显不完整，而且未包含有关《上市规则》明文要求呈交的最基本的资料及文件。因此，证监会认为该等文件还未预备好被审阅。

证监会提醒如果提交不完整的上市申请文件，难免会延长审阅程序，不利于上市申请人。因此，为避免任何不必要的延迟，上市申请人应提交基本完整的上市申请文件草拟本以及有关《上市规则》要求呈交的所有必要证明文件。

### 未就风险、过往财务表现及未来计划提供有用的披露

证监会还注意到有不少上市申请文件草拟本未有就上市申请人所涉及的风险、过往财务表现及未来计划提供有用的披露，让投资者对上市申请人的业务及前景作出有根据的评估。

- **风险**—某些上市文件初稿仅包含“标准”风险因素，没有清楚解释所披露的风险与上市申请人的相关性、重大程度及实现的可能性。此外，很多上市文件草拟本所含的风险因素是上市申请人未必能就其发展项目取得所需的政府批准。然而，该等披露往往未有根据上市申请人的实际业务情况解释有关风险，例如在上市时上市申请人尚待政府审批的项目的重要性及性质。

- **过往财务表现**— 在很多上市文件初稿中，管理层讨论及分析部分仅以叙述形式复述财务报表内的数字，而甚少或没有对引致上市申请人财务表现波动的根本原因作出有意义的解释。这个情况在讨论毛利率变动和公允价值收益时，尤为明显。
- **未来计划**— 某些上市文件初稿只就上市申请人的未来计划提供非常有限的披露，令投资者难以理解计划的理据及可行性。这个问题非常严重，因为这些计划可能用去大部分上市所得款项。

证监会行政总裁欧达礼先生（Mr Ashley Alder）表示，“上市申请文件如质素欠佳，难免会延长审阅程序，更有可能导致有关申请最终被搁置。因此，申请人及其上市团队若能在拟备上市申请文件时保持小心谨慎的态度及运用适当的技能，并采取合理步骤，以确保有关文件准确、完整和清晰，这对投资者及申请人双方都有好处。”

《双重存档简讯》的文本可通过以下链接下载：

<http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=12PR70>

# 台风讯号及暴雨警告有关安排的修订指引

## 概览

2012年8月16日香港交易所发布修订指引信“HKEx-GL31-12”，列出公司进行若干事项当天若悬挂8号或以上台风讯号及/或发出黑色暴雨警告时，其与香港交易所进行上市事项的各项安排。本指引信取代此前于2012年3月5日发布的版本。

此前发布的指引信摘要，请参阅本行之前发出的资本市场季报（2012年1月至3月）中的文章“台风讯号及暴雨警告的有关安排指引”。

## 新指引

新增的指引是关于刊发招股章程的，其摘要如下：

- 若发出招股章程当天上午9时有8号或以上台风讯号及/或黑色暴雨警告在香港生效，上市申请人必须采取适当行动，确保遵守《公司条例》第44A(1)条<sup>1</sup>。
- 若由于遵守《公司条例》第44A(1)条而修订招股章程所载的公开招股上市时间表，发行人须在恶劣天气后的营业日发出公告公布新时间表。公告毋须经香港交易所预先审阅。发行人毋须刊发补充招股章程。

此前发布的指引信所含指引已在当前版本转载，并且仍然有效。

经修订的指引信的文本可通过以下链接下载：

[http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listguid/Documents/gl31-12\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listguid/Documents/gl31-12_c.pdf)

---

<sup>1</sup> 《公司条例》第44A(1)条规定“除非已届招股章程首次公开发出的日期起计第3天的开始或该招股章程所指明的较后时间（如有的话），否则不得依据该公开发出的招股章程将公司的股份或债权证作出分配，或就依据如此发出的招股章程而作出的申请采取任何程序。上述第3天的开始或上述的较后时间，在本条例以下条文中，称为开立认购名单的时间。”

## 就严格遵守《主板上市规则》第 9.09(b)条禁止发行人的关联人士买卖发行人股份的规定给予豁免的指引

### 概览

2012年8月30日香港交易所发布指引信“HKEx-GL42-12”，就需严格遵守《主板上市规则》第 9.09(b)条的规定，说明可给予豁免新上市申请人符合该条规定的各种情况。

### 相关上市规则

对于新上市申请人而言，第 9.09(b)条订明，由上市委员会聆讯日期足 4 个营业日之前起直至获批准上市止（限制期），发行人的任何关联人士不得买卖发行人的股份。这条文不适用于第 7.11 条所述买卖股份是为了达到所需公众持股量的情况。

上市申请过期失效（即呈交 A1 表格 6 个月后），第 9.09(b)条下不得买卖股份的规定就不再适用。

### 给予豁免的情况

指引信就需严格遵守《主板上市规则》第 9.09(b)条的规定，说明可给予豁免的五种情况（并非详尽清单，每宗申请都会个别考虑）：

情况	详情
上市申请人是海外上市公司	<p>上市申请人的股份已于海外上市（不包括非上市的纯交易资格又或场外交易资格）。其现有股东包括独立及公众投资者，并且上市申请人不能控制其投资决定。上市申请人在香港交易所上市前，任何公众投资者都可能成为其大股东</p> <p>应满足以下条件后方可获得豁免。上市申请人：</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• 对其于香港交易所上市前可能成为其大股东的公众投资者的投资决定没有控制权</li><li>• 及时在其本土司法权区向公众发布股价敏感资料</li><li>• 可确保现有关联人士（包括大股东及控股股东、董事及行政总裁以及各自的联系人）不会在限制期内买卖其股份</li></ul>

情况	详情
	<ul style="list-style-type: none"> <li>如其关联人士违反买卖限制，会通知香港交易所</li> </ul>
<b>最终实益股东没有改变</b>	有关的股份交易不会导致最终实益股东有变，例如股份的合法持有人按比例以实物分派股份予最终控股股东
<b>公司重组</b>	有关的股份交易源自公司重组
<b>存在上市前已有股东协议</b>	上市前已有股东协议订明分派上市申请人股份的方法，免得摊薄原股东的持股量
<b>为遵守《上市规则》</b>	<p>有关的股份交易是为遵守《上市规则》而进行，例如：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>公开招股前的投资不符合有关指引而要减持</li> <li>为释除对控股股东的业务可能构成利益冲突的疑虑，上市申请人修订公司架构以向控股股东发行额外股份作为其将业务注入上市申请人的代价</li> </ul>

## 其他要求

要获发给第 9.09(b) 条的豁免，上市申请人须：

- 证明其是否符合第 9.09(b) 条的作用不大，或遵守该规定只会带来不必要的繁重工作；及
- 在上市文件中披露申请豁免的原因以及相关豁免条件。

上述指引信的文本可通过以下链接下载：

[http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listguid/Documents/gl42-12\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listguid/Documents/gl42-12_c.pdf)

## 经修订的上市文件初稿存档指引

### 概览

香港交易所于2012年8月27日公布了一封经修订的指引信“HKEx-GL6-09”，旨在解释其有关接纳上市申请提前存档的现时行政常规，以便利上市申请人在年度中的不同时间将IPO文件存档。为上市申请人于下列时间将其申请存档而提供指引：(1)营业记录期结束后45日内；(2)距离最近期经审核财务报表结算日的230日内；及(3)距离最近期经审核财务报表结算日的230日后。本指引信代替2011年12月2日公布的版本。

关于之前的指引信概要，请参阅本行之前发出的[资本市场季度更新（2011年10月至12月）](#)所载的“[上市文件初稿存档指引](#)”。

### 适用的《上市规则》

《主板上市规则》第8.06条规定，如属新上市申请人，其申报会计师报告的最后一个会计期间的结算日期，距上市文件刊发日期，不得超过6个月。

《主板上市规则》第9.03(3)规定（其中包括），如香港交易所认为与上市申请表格一并提交的上市文件初稿不是较完备版本，香港交易所将不会对任何有关申请文件展开审阅工作。

### 经修订的指引

与之前的版本相比，本指引信有数处更新。为更清楚地解释现时的行政常规，经修订后的完整指引信（针对主板上市申请人）概述如下：

情况	指引（针对主板上市申请人）
<b>上市申请人在营业记录期结束后45日内存档</b>	<p>一般而言，预期营业记录达三年或以上的上市申请人须在上市文件初稿中以经审核或较完备草拟本形式刊载最近期三个财政年度的数据，才会获香港交易所接纳审批申请（于<b>2012年8月更新</b>）</p> <p>如果上市申请人未能在上市文件初稿中以经审核或较完备草拟本形式刊载最近一个财政年度的数据，若要申请获接纳审批，上市申请人必须将下列文件与A1表格一并提交：</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• 保荐人对以下内容的确认（保荐人确认）：</li></ul>

情况	指引（针对主板上市申请人）
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 上市申请人和保荐人充分证明其已真诚地编制较为完备的上市文件</li> <li>▪ 香港交易所将有充足资料可展开上市申请的实质审批</li> <li>▪ 保荐人在根据《主板上市规则》第三A章及第21项应用指引履行尽职审查后，相当肯定上市申请人能够符合《主板上市规则》第8.05条（上市测试）或其它财务准则的规定（于2012年8月更新）</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 与上市文件初稿一并提供如下信息： <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 收载最近期经审核资产负债表结算日前两个财政年度的经审核数据及相关的管理层讨论</li> <li>▪ 以经审核或较完备草拟本形式收载有关截止结算日距离A1表格存档日期不超过230日的汇报期末段数据（于2012年8月更新）</li> </ul> </li> </ul>
<p><b>上市申请人在距离最近期经审核财务报表结算日的230日内存档（最近期经审核财务报表指上市申请人根据《主板上市规则》第8.05(1)条编制的三个财政年度营业记录的最后一个财政年度的经审核财务报表）</b></p>	<p>一般而言，如果所申报的最后一个财政期间到A1表格存档之日时已相隔超过六个月，则香港交易所不会接纳上市审批申请</p> <p>若要上市申请获香港交易所接纳审批，上市申请人必须将下列文件与A1表格一并提交：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 保荐人确认</li> <li>• 若最近期经审核资产负债表结算日距离A1表格存档日期不超过230日，在上市文件初稿附载最近期经审核资产负债表结算日前三个财政年度的经审核数据及相关的管理层讨论（于2012年8月更新）</li> </ul>
<p><b>上市申请人在距离最近期经审核财务报表结算日的230日后存档</b></p>	<p>若要上市申请获香港交易所接纳审批，上市申请人必须将下列文件与A1表格一并提交：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 收载最近期经审核资产负债表结算日前三个财政年度的经审核数据及相关的管理层讨论</li> <li>• 以经审核或较完备草拟本形式收载有关截止结算日距离A1表格存档日期不超过六个月的汇报期末段数据，连同上一年同期的汇报期末段比较数据及相关的管理层讨论（于2012年8月更新）</li> </ul>

情况	指引（针对主板上市申请人）
加入经扩大集团备考资料	<p>如果上市申请人在编制最近期经审核账目（或较完备草拟本）后曾收购或拟收购公司或业务，则上市文件初稿必须收载《主板上市规则》第 4.29 条规定的经扩大集团备考资料</p> <p>若上市聆讯审批稿所载的财务数据会更新至加入有关所收购公司或业务的收购前财务资料，则无须提供有关备考资料（于 2012 年 8 月更新）</p>

## 需注意的其他事项

其他需要注意的要点：

- 若适当地符合本指引信的规定，保荐人无须分别地向香港交易所申请上市申请提前存档。
- 本指引信所载的行政常规还适用于营业记录为三年以下，并拟根据《主板上市规则》第 8.05A 及 8.05B 条以较短的营业记录申请上市的上市申请人。在该等情形下，该上市申请人须在上市文件初稿收载预期由该较短的营业记录开始的经审核财务资料。（于 2012 年 8 月更新）
- 上市申请人须作出安排使香港交易所所有充足时间审批最后一年财政数据或最近期的汇报期末段财政数据。否则，上市聆讯可能被推迟。
- 本指引信只适用于营业记录期完结后的上市申请存档。于营业记录期结束前存档的上市申请将被退回。（于 2012 年 8 月更新）

指引信的文本可通过以下链接下载：

[http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listguid/documents/gl6-09\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listguid/documents/gl6-09_c.pdf)



## 从事典当贷款业务的上市申请人的披露要求

### 概览

香港交易所于2012年7月13日公布了一项上市决策“HKEx-LD33-2012”，阐释两家在中国从事典当贷款业务的上市申请人的披露要求。

### 背景

上市申请人作为短期融资服务提供者在中国从事典当贷款业务。

典当贷款业在中国受严格规管。由于存在各种发牌限制，上市申请人透过通常称为结构性合约的若干以合约为本的安排（**结构性合约**）进行业务营运。此外，上市申请人在日常经营过程中须留意及遵守多项监管规定及限额。

### 所要求的披露资料

上市申请人应在上市文件中提供以下有关中国典当贷款业务的特定披露资料，为投资者提供足够资料作出知情的投资决定。

披露项目	所要求的详细披露资料
使用结构性合约	应遵守另一份上市决策“HKEx-LD43-3” <sup>2</sup> 的指引
遵守适用于典当贷款业的法例	<ul style="list-style-type: none"><li>• 最低注册资本及营运资本规定</li><li>• 如何评估典当财产的价值</li><li>• 个人贷款最高贷款额</li><li>• 可收取的最高息率及行政费</li><li>• 资金来源以及相关限制</li><li>• 任何业务活动限制</li><li>• 典当贷款业务安全运作的任何规定</li></ul>

<sup>2</sup> 请参阅以下“[合约安排不会导致不适宜上市（进一步指引）](#)”一文

披露项目	所要求的详细披露资料
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 违规详情，如违规理由、所采取的纠正行动、潜在影响以及保荐人对违规会否影响董事是否胜任以及是否适合上市的观点</li> </ul>
<b>贷款及客户组合以及主要收益来源</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 按类别分析贷款以及各类贷款的客户数目及类别、百分比及详细资料</li> <li>• 向上市申请人推荐客户的渠道及旧有客户的数目</li> <li>• 分析主要收入来源，附以有关波动的适当意见</li> <li>• 各类产品及服务的收入模式及定价政策</li> <li>• 应收贷款的账龄分析及各账龄类别的抵押资产值</li> </ul>
<b>风险管理及内部监控</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 贷款审批程序</li> <li>• 信贷及市场风险等风险因素</li> <li>• 法律及合规程序</li> <li>• 反洗黑钱政策</li> <li>• 抵押品估值</li> <li>• 实物抵押品的存置及相关风险</li> <li>• 管理层、工作人员及外间专业人士（如有）的相关经验</li> <li>• 向管理层及员工提供的相关培训</li> </ul>
<b>抵押品估值</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 决定不同类别抵押品的估值所采用的方法</li> <li>• 各类贷款的目标贷款／抵押品价值比率</li> <li>• 检讨抵押品价值的次数及如何就抵押品日后价值有变入账</li> <li>• 为确认借款人有合法权力提供抵押品而采取的程序</li> <li>• 第三者估值师的聘用详情</li> </ul>

披露项目	所要求的详细披露资料
收回贷款	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 贷款拖欠比率</li> <li>• 收款政策及程序</li> <li>• 所委聘收款代理（如有）的详情</li> <li>• 是否有拖欠贷款的情况，如有拖欠贷款时没收相关抵押品的程序</li> </ul>
资金来源	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 资金来源分析</li> <li>• 讨论各来源的可动用情况</li> <li>• 可提取的未动用银行融资额</li> <li>• 任何非标准的贷款限制条款</li> </ul>
向实体垫款及须予公布交易	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 确认设有程序确保上市后遵守相关《上市规则》</li> <li>• 如当时的贷款组合已超过相关《上市规则》的限额，提供有关详情</li> </ul>

上市决策的文本可通过以下链接下载：

[http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listdec/Documents/ld33-2012\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listdec/Documents/ld33-2012_c.pdf)

## 披露营业记录期后的重大财务、营运及／或经营状况转变指引

### 概览

香港交易所于 2012 年 8 月 22 日公布了一封指引信“HKEx-GL41-12”，提供有关在首次公开招股章程披露营业纪录期后的重大财务、营运及／或经营状况转变的指引。

### 相关上市规定

《主板上市规则》附录一 A 第 38 段要求披露董事就有关集团自会计师报告所申报期间结束以后，财政或经营状况出现任何重大的不利转变而发出的声明；或适当的否定声明。

### 重大的不利转变

保荐人及上市申请人应负责根据其上市申请有关的事实及情况决定某些资料是否属于重大不利转变。在作出决定时，保荐人及上市申请人应至少考虑在短期内上市申请人经营所涉及的技术、市场、经济、法律或营运等环境曾否出现或预期会出现任何不利转变。

如须披露，应注意下列事宜：

- 应在招股章程“概要”个别段落及在其它相关章节中作出定性及定量的披露，为投资者提供重要的摘要。
- 如相关事项是上市申请人的财务表现转差，应在招股章程中披露相关最新主要营运数据（如销量、平均售价、产量等）。
- 即使可能存在减低对上市申请人财务或营运损失的影响的缓和因素，上市申请人仍须继续披露重要不利转变。

## 须披露的事宜

指引信列出了如重大须披露的非穷尽性不利转变列表：

类别	须披露的不利转变实例（如重大）
财务状况	<p>不利转变：</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• 财务表现趋势，如收入、毛利及／或纯利等</li><li>• 市场利率、所售主要产品／所提供产品及／或主要原材料价格</li></ul>
营运状况	<ul style="list-style-type: none"><li>• 丧失许可证、牌照或知识产权</li><li>• 影响上市申请人业务的法律法规修订（如禁止采用结构性合约）</li><li>• 政府资助政策转变，如政府补贴或税务优惠</li><li>• 上市申请人主要生产单位、资产或存货已过时或已有实质损坏</li><li>• 现有的重大诉讼或声称申索的不利发展</li><li>• 失去主要员工</li><li>• 劳资纠纷或罢工</li><li>• 其它对上市申请人营运造成不利影响的重大事宜</li></ul>
经营状况	<ul style="list-style-type: none"><li>• 失去主要客户或供货商或有证据显示他们的财务状况下滑</li><li>• 影响客户接纳上市申请人的产品或服务的事宜</li><li>• 客户提出重大退货／回收要求</li><li>• 供货商、客户或其它权益人提出的法律诉讼</li><li>• 国际社会对与上市申请人有业务往来的国家或公司进行制裁</li></ul>

指引信的文本可通过以下链接下载：

[http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listguid/Documents/gl41-12\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listguid/Documents/gl41-12_c.pdf)

## 两名候选董事在另一公司造成重大亏损的行为致使其不适合出任上市公司董事

### 概览

香港交易所于2012年7月20日公布了一项上市决策“HKEx-LD34-2012”，其中决定一家公司（指在公司业务出售给上市申请人之前持有该业务的公司）（前身公司）两名候选董事造成重大亏损的行为致使其不适合出任上市公司董事。

### 背景

前身公司为一家海外上市公司，且在亏损期间该公司只有甲先生和乙先生两位执行董事。

上市申请人收购前身公司的全部业务并向香港交易所申请上市。上市申请人在提交上市申请时也只有甲先生和乙先生两位执行董事。

X先生在有关期间为前身公司的高级管理层成员。前身公司曾多年进行某些与其核心业务无关的交易（该等交易）。该等交易于第一及第二年为前身公司带来温和利润。据前身公司公布，由于X先生未能遵守公司内部止损政策导致第三年出现重大损失。

X先生负责执行该等交易，他并未及时通知前身公司董事会相关亏损情况，并随后辞职。

虽然乙先生和X先生会在每月会面监察该等交易，但每月会议之间并未跟进相关事宜。此外，前身公司董事并未就该等交易寻求外部专业意见。

### 相关上市规则

《主板上市规则》第3.09条规定，上市公司的每名董事必须符合香港交易所作出的须具备适宜担任上市发行人董事的个性、经验及品格的规定，并证明其具备胜任该职务的能力。

## 上市决策

鉴于下述原因，香港交易所决定甲先生和乙先生在前身公司的行为未能证明其具备《上市规则》规定的上市公司董事应有的能力才干：

- 导致该等交易亏损的情况是潜在投资者需要考虑的重要事宜。在有关期间，前身公司一直只有甲先生及乙先生两位执行董事。因此，评估两人的行为是否会影响其胜任上市公司董事职务以及上市申请人是否适合上市十分重要；
- 作为前身公司的执行董事，甲先生和乙先生应对该等交易所导致的重大损失负责；及
- 实际上甲先生和乙先生委托X先生进行该等交易，且并未进行适当监督。他们对X先生疏于监管且对其达成的该等交易未进行良好判断。如果他们适当履行执行董事的职责，应可留意该等交易并进行质询，且可避免第三年的亏损。

香港交易所还指出，上市申请人须在制定有效的交易监察措施后，香港交易所方会进一步考虑审理其上市申请。

上市决策的文本可通过以下链接下载：

[http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listdec/Documents/ld34-2012\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listdec/Documents/ld34-2012_c.pdf)

## 合约安排不会导致不适宜上市（进一步指引）

### 概览

香港交易所于2012年8月27日公布了一项修订的上市决策“HKEx-LD43-3”，对之前于2011年11月25日公布的上市决策（其中决定与基于某些结构性合约安排（结构性合约）有关的法律问题不会导致上市申请人不适宜上市）作出进一步指引。

有关之前上市决策的概要，请参阅本行之前发出的[资本市场季报（2011年10月至12月）](#)的“[结构性合约安排不会导致不适宜上市](#)”一文。请结合该上市决策阅读本文。

### 进一步指引

对修订的上市决策中载明的有关考虑涉及与结构性合约类似的上市申请的进一步指引概述如下：

#### 招股章程中作出的披露

在全部或部分业务中使用结构性合约的上市申请人应在其招股章程中披露以下信息：

- **有关 OPCO 公司登记股东的详述** - 有关 OPCO 公司登记股东的详细叙述。
- **确认合约执行** - 确认已在 OPCO 公司登记股东身故、破产或离婚的情况下作出适当安排，保证结构性合约的执行。
- **处理潜在利益冲突的政策** - 上市申请人和 OPCO 公司登记股东之间潜在利益冲突的政策，尤其是该等股东同时也是上市申请人的职员或董事时。
- **依据中国法律执行协议** - 董事相信 OPCO 公司授予上市申请人重大控制权及经济利益的有关各项协议均可依据中国及当地法律执行的原因。
- **经济风险** - 上市申请人作为 OPCO 公司主要受益人所承担的经济风险。
- **中国监管机关的干涉** - 有关上市申请人是否在根据结构性合约通过 OPCO 公司经营业务的过程中遇到任何中国监管机构干涉或阻碍的详述。
- **行使收购权的限制** - 行使对 OPCO 公司收购权的限制，包括以独立风险因素解释该等限制并阐释股权转让可能涉及巨额费用。



- **列为重大合约** - 在“法定及一般资料”中结构性合约应被列为重大合约，并把结构性合约刊载于上市申请人网站（应列明未能如此行事的原因）。
- **以表格格式说明** - 在“概要”中应以公司结构图对结构性合约进行说明，以便投资者更好地理解及安排。

## 披露原则

在招股章程中有关结构性合约的披露应遵循以下指导性原则：

- **避免重复披露** - 避免在不同章节中重复披露（例如结构性合约所衍生的关联交易、OPCO 公司综合基准及结构性合约条款），且引述适当索引即可。
- **包含适当风险因素** - 将所有相关风险因素在一个适当的标题下披露，例如“有关公司结构风险”。此外，招股章程应至少包括以下与结构性合约相关的风险因素：
  - 中国政府机构可决定结构性合约不符合相关法规。
  - 结构性合约可能不能提供与直接所有权相同效力的控制权。
  - 国内股东与上市申请人之间可能存在潜在利益冲突。
  - 结构性合约可能会受到中国税务机构及中国税务的审查。

上市决策的文本可通过以下链接下载：

<http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listdec/Documents/LD43-3-c.pdf>

## 财务表现持续转差及业务前景不明朗令上市申请人不适合上市

### 概览

香港交易所于2012年9月28日公布了一项上市决策，决定上市申请人财务表现持续转差及业务前景不明朗导致其不适合上市。

### 背景

上市申请人主要在中国从事加工业务，并以原材料买卖为附属业务。其提交的招股章程草案载有第一年至第三年的财务业绩，并已向香港交易所提交第四年的盈利预测以供审批。

上市申请人的产品以批量散装及包装形式出售。营业记录期内，其主要以批量散装出售产品。鉴于行业逐步趋为以包装形式出售，其自第一年起开始生产包装产品，并计划今后大幅扩大这方面的生产规模。

### 考虑因素

香港交易所在考虑上市申请时曾考虑了以下因素：

- 财务表现持续下滑；及
- 上市申请人批量散装销售及包装销售前景不明朗。

## 财务表现持续下滑

实际情形	疑虑
<ul style="list-style-type: none"> <li>第一年至第三年的毛利率持续下滑，由6%以上跌至低于2.5%，第三年净亏损逾200万港元</li> <li>预测第四年亏损为500万港元</li> <li>纯利率仍有下降趋势：由第一年的1.5%跌至第三年的0.2%，预测第四年仅为0.1%</li> </ul>	<p>营业记录期内的财务表现持续转差，第四年的预测亦无改善迹象</p>
<p>营业记录期内原材料成本大幅波动（第一年至第三年间的年度增幅分别为40%及25%）。上市申请人未能完全将该增幅转嫁予客户</p>	<p>上市申请人对其在营业记录期内及往后期间管理原材料价格波幅风险并无任何有效的措施</p>
<p>营业记录期内，出售制成品的毛利率比买卖剩余原材料的毛利率更低（例如第三年出售制成品的毛利率为2%，而买卖剩余原材料的毛利率为4%）</p>	<p>令人质疑上市申请人可否以此低毛利率持续经营</p>
<p>第二年及第三年的融资活动均取得重大汇兑收益净额。若不计算该等收益，第二年的纯利更少，第三年的亏损亦更严重</p>	<p>外汇汇率可大幅波动。若不计算外汇收益，营业记录期内的业绩会比披露资料更差</p>
<p>营业记录期内，从控股股东处取得巨额免息贷款，但其利息开支仍一直持续上升</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>依靠借贷来支持其日常营运资金</li> <li>营业记录期内的借贷成本仍持续上升</li> <li>鉴于其盈利率低，日后借贷成本的任何升幅均可轻易抵消其纯利</li> </ul>
<p>按照收支平衡分析，上市申请人若要在第四年转亏为盈，售价或销量必须有20%以上的增长。然而，根据其预测，第四年的收入只有2%的增长</p>	<p>根据其预测收入增长，难以达到收支平衡</p>

## 上市申请人的批量散装销售及包装销售业务前景不明朗

实际情形	疑虑
<ul style="list-style-type: none"><li>自第二年起，若干地方政府对批量散装销售实施限制。上市申请人部分营业记录期内的销售受该等限制影响</li><li>包装销售分别占第一年至第三年收入的1%、1%及2%，并预测第四年增至约3%。这类销售于第一年及第二年各产生少于100万港元毛利，于第三年及第四年更分别出现毛亏损及预测亏损</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>根据第四年第一季的管理账目，收入已大幅下跌。包装销售的增幅并未按预期成功抵消批量散装销售的跌幅</li><li>包装销售的表现过去及预测期内较批量散装销售更差</li><li>难以预测包装销售如何可扭转上市申请人整体财务表现或往后如何产生足够收益</li></ul>

### 事宜

上市申请人财务表现持续转差及业务前景不明朗会否导致其不适合上市？

### 上市决策

上市申请人财务表现持续下滑及业务前景不明朗，令人质疑其可持续经营的能力。加上其他次要因素，如同业竞争及对控股股东的依赖，香港交易所认为该等疑虑非单靠披露可以释除。因此香港交易所决定拒绝该上市申请。

上市决策的文本可通过以下链接下载：

[http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listdec/Documents/ld37-2012\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listdec/Documents/ld37-2012_c.pdf)

## 接纳韩国为上市司法辖区

### 概览

香港交易所于2012年8月30日公布一项上市决策“HKEx-LD36-2012”，确认接纳韩国为发行人注册成立的上市司法辖区。

### 背景

韩国采纳民事法制，所有法律事宜及关系主要受成文法而非法院判例规管。

根据韩国法律，可公开发行股份的公司形式为股份公司（公司），名为“chusik hoesa”，公司的组织章程文件为组织章程细则（细则）。

韩国的法定金融及证券监管机构，金融服务委员会及金融监督院为国际证监会组织《关于咨询及合作以及分享信息的多边谅解备忘录》的正式签署方。

公司可在其香港办事处设置香港股东名册，或聘请金融服务委员会认可的“合资格过户代理”设置香港股东名册。

### 《联合政策声明》框架

《上市规则》阐述了海外上市申请人在香港交易所上市的一般制度。如果香港交易所不能确定海外发行人注册成立的司法辖区所提供的股东保障至少相当于香港提供的保障水平，香港交易所或会拒绝有关证券上市申请。尽管如此，如果该海外发行人修改其组织章程文件以提供所需保障，则香港交易所仍可能会批准该海外发行人的证券上市申请。

《联合政策声明》通过列出香港交易所考虑的股东保障事项，将此过程正规化。

## 对照

依据《联合政策声明》框架将《公司条例》与相关韩国法律、法规进行对照时，香港交易所发现有以下差异：

- 韩国法律及法规视为与《公司条例》的水平相当或更为严谨的范畴；
- 韩国法律及法规在股东保障水平方面与《公司条例》虽有差异但仍属可接纳；及
- 差异要求公司按规定采取行动修补差异。

## 上市决策

香港交易所通常接纳韩国为发行人注册成立的认可司法辖区，前提是符合以下条件：

- 公司应当处理股东保障差异，且如果公司并未修订其细则至符合个别股东保障要求，应建议其他香港交易所接纳的股东保障方法。
- 公司应当参照细则、韩国法律或任何适用规例于上市文件中按各主题提供指定披露。指出当中与香港规定的主要差异并解释相应的处理方法。
- 如果韩国法律及规例其后有任何重大转变以致南韩的股东保障水平大大低于香港，公司须正式通知香港交易所，并发出公告。
- 并无任何特定情况表示韩国不适合作为发行人注册成立的认可司法辖区。
- 公司应当证明其符合《联合政策声明》的关系规定。
- 一旦在香港交易所上市，公司应当遵守《上市规则》（授予豁免的范围除外）并受制于香港法院的非专属管辖。

上市决策的文本可通过以下链接下载：

[http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listdec/Documents/ld36-2012\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listdec/Documents/ld36-2012_c.pdf)

## 联系我们



招仲濠

合伙人，Mayer Brown JSM

电话：+852 2843 2245

传真：+852 2103 5428

电邮：[jeckle.chiu@mayerbrownjism.com](mailto:jeckle.chiu@mayerbrownjism.com)



叶知贤 (JASON T. ELDER)

合伙人，Mayer Brown LLP

电话：+852 2843 2394

传真：+852 2103 5122

电邮：[jason.elder@mayerbrownjism.com](mailto:jason.elder@mayerbrownjism.com)



余允诺 (MARK R. UHRYNUK)

合伙人，Mayer Brown LLP

电话：+852 2843 4307

传真：+852 2103 5016

电邮：[mark.uhryuk@mayerbrownjism.com](mailto:mark.uhryuk@mayerbrownjism.com)



黄志光

合伙人，Mayer Brown JSM

电话：+852 2843 4528

传真：+852 2103 5065

电邮：[patrick.wong@mayerbrownjism.com](mailto:patrick.wong@mayerbrownjism.com)

## 关于孖士打律师行

孖士打律师行是全球性法律服务组织Mayer Brown的其中一员，我们的服务范围覆盖美洲、亚洲及欧洲。我们透过本行在全球各领先市场的网络，为客户提供全面的当地法律知识及全球性法律服务。

我们致力于提供最优质的客户服务，在世界各地协助客户处理各种复杂的法律及商业事务。我们为多家全球最大的公司提供服务，当中包括许多《财富》杂志100强企业、英国富时100指数公司、德国法兰克福DAX指数公司和香港恒生指数公司，世界最大的银行中过半数为我们的客户。本行提供专业法律服务的领域包括银行及金融、公司及证券、诉讼及争议解决、反垄断及竞争法、雇佣及福利、环境保护、金融服务监管及执行、政府事务及全球贸易、知识产权、房地产、税务、重组、破产及资不抵债、以及财富管理等多个领域。

### 办事处

#### 美洲

- 夏洛特
- 芝加哥
- 休斯顿
- 洛杉矶
- 纽约
- 帕罗奥多
- 华盛顿

#### 亚洲

- 曼谷
- 北京
- 广州
- 河内
- 胡志明市
- 香港
- 上海
- 新加坡

#### 欧洲

- 布鲁塞尔
- 杜塞尔多夫
- 法兰克福
- 伦敦
- 巴黎

与Mayer Brown联合经营的一家巴西的合伙Tauli & Chequer Advogados：

- 圣保罗
- 里约热内卢

联盟律师事务所

- 西班牙(Ramón y Cajal Abogados)

请浏览[www.mayerbrownjsm.com](http://www.mayerbrownjsm.com)，获取更多有关各办事处的详细资料。

Mayer Brown是一个由各家不同法律执业机构所组成的全球性法律服务提供机构(「Mayer Brown Practices」)。Mayer Brown Practices包括:Mayer Brown LLP和Mayer Brown Europe - Brussels LLP，两家均为于美国伊利诺伊成立的有限责任公司；Mayer Brown International LLP，一家于英格兰及威尔斯注册成立的有限责任公司(经律师监管局授权并受其监管，并于英格兰及威尔斯注册，注册号为OC303359)；Mayer Brown，一家于法国成立的私人执业股份公司(SELAS)；Mayer Brown JSM，一家香港的合伙和其在亚洲的相联机构；及Tauli & Chequer Advogados，与Mayer Brown联合经营的一家巴西的合伙。「Mayer Brown」和「Mayer Brown」标识是个别Mayer Brown Practices在其各自的司法管辖区的商标。

本文就所关注法律问题及其发展情况提供的相关信息及意见专供本行的客户和朋友阅读使用。本文旨在就相关主题事项作一般性介绍，不应视作就具体情形提供法律意见或其他具体意见。在就本文所述事项采取任何行动前，请征询相关法律意见。敬请参阅孖士打律师行的法律刊物免责声明。

版权所有©2012。Mayer Brown Practices。保留一切权利。



