

摘要	
涉及人士	甲公司 — 主板上市申請人  X 先生 — 甲公司的前控股股東及前董事  乙公司及丙公司 — 收購 X 先生所持甲公司股權後成為甲公司的新控股股東
事宜	有關一宗指控若干名與甲公司前管理層成員姓氏相同的人士的投訴的披露是否足夠，以及甲公司在缺乏清晰商業生產路徑的情況下應否獲豁免遵守《上市規則》第 18.04 條
上市規則	《上市規則》第 2.13(2)(a)、8.04、8.05(1)及 18.04 條
議決	聯交所認為有關投訴指控的披露不清晰及不足。另由於甲公司未能向聯交所證明並令聯交所確信其有一條清晰路徑達至商業生產，聯交所亦決定不批准甲公司根據《上市規則》第 18.04 條申請豁免遵守第 8.05(1)條。  其後，甲公司進入商業生產階段。甲公司再次提交新上市申請，當中加強了披露內容，也處理了聯交所對投訴指控的關注。甲公司又開始編制詳細的開採計劃及詳細生產進度表。根據加強了的披露內容，聯交所同意授予甲公司《上市規則》第 18.04 條下的豁免，其上市程序可以繼續。

## 實況

1. 甲公司為《上市規則》第十八章所指的礦業公司，主要經營一座營運中的礦山（「營運中的礦山」）。
2. 一封匿名信指稱甲公司管理層中有若干名姓「X」的成員涉及一宗海外監管機構提出的法律訴訟（「投訴」），涉嫌非法出售一家在海外交易所上市的非關連公司及操控其股價。甲公司當時的保薦人一直無法絕對確定投訴的指控是否屬實。甲公司並無繼續進行上市程序，其申請其後亦失效。
3. 其後X先生（甲公司的前控股股東，與投訴指稱的人士的姓氏相同）出售其於甲公司的全部股權予乙公司及丙公司，該兩家公司隨之成為甲公司的新控股股東。X先生及一位與X先生同姓親屬亦辭去甲公司董事職務。

4. 甲公司重新向聯交所提交新上市申請，並委聘新保薦人。與首次申請時一樣，甲公司因不符合《上市規則》第8.05(1)條的最低盈利、管理層不變及擁有權不變等規定而申請《上市規則》第18.04條所述的豁免。
5. 按乙公司及丙公司向X先生支付的總投資額計算，該投資額較建議發售價折讓逾70%。

### 適用的規則、規例及原則

6. 《上市規則》第2.13(2)(a)條訂明，文件所載資料在各重要方面均須準確完備，且沒有誤導或欺詐成分。符合這規定的過程中，發行人不得（其中包括）遺漏不利但重要的事實，或是沒有恰當說明其應有的重要性。
7. 《上市規則》第8.04條訂明，發行人及其業務必須屬於聯交所認為適合上市者。
8. 《上市規則》第18.04條訂明，若礦業公司無法符合（其中包括）《上市規則》第8.05(1)條的規定，其仍可透過以下方式申請上市，即向聯交所證明並使聯交所確信其董事會及高級管理人員整體而言擁有與該礦業公司進行的勘探及／或開採活動相關的充足經驗。
9. 香港交易所指引信HKEx-GL22-10及2010年5月刊發的《就礦業公司制定新〈上市規則〉的諮詢總結》第6段中訂明：「儘管我們預期那些受益於《上市規則》第18.04條的申請人大部分皆仍處於發展階段，但已在生產階段的礦業公司也不一定就此而摒除在外，因為已投產的礦業公司也可能擁有尚未被開發的初始資產。只有礦業公司能清楚證明有路徑達至商業生產，才有機會獲豁免財務準則規定。」

### 分析

#### 有清晰路徑達至商業生產

10. 儘管甲公司披露了多項有關其預計營運中的礦山開始商業生產的時間及未來擴大產量的計劃，聯交所從甲公司招股章程的「風險因素」及其他章節中得悉：
  - (i) **有限試產**：營運中的礦山處於擴展階段，而截至獨立技術報告日期僅進行過有限試產；
  - (ii) **剝採活動及成本**：並無就營運中的礦山完成詳細採礦計劃。獨立技術顧問注意到，在生產計劃中每年的剝採比例並非根據詳細生產進度表計算得出，因此，建議甲公司編制詳細生產計劃，以確定礦山早期的真正廢礦剝採需要；
  - (iii) **缺乏岩土研究及使用初步品位研究**：獨立技術顧問注意到岩土研究尚未完成，以確定適當的礦坑斜坡及就礦坑優化使用的品位模型。獨立技術顧問相信，有關項目應進行岩土研究及實行更詳細的品位模型，以作礦坑優化及礦石儲量估計；及
  - (iv) **框架協議**：有關的框架協議雖訂明具法律約束力，但似乎不外是磋商採購金額和數量、價格及其他條款的承諾。另從有關框架協議的披露資料來看，這

些協議的重要性似高於實際需要，既然如此，有關的披露內容其實應該以投資者容易理解的淺白語言表達。

## 控股股東的變動

11. 聯交所注意到招股章程中有關投訴指控的披露並不清晰也不足夠。聯交所質疑X先生為何願以大幅折讓價出售其於甲公司的權益，以及X先生與其親屬是否乙公司及丙公司的聯繫人。甲公司其實應該作出以下披露：
- (i) 清楚詳細披露投訴內容；
  - (ii) 新控股股東如何得悉X先生擬出售其於甲公司的權益；
  - (iii) 闡釋何以售價明顯偏低（較建議發售價折讓逾70%），以及為何即使存在投訴一事，新控股股東仍願意收購甲公司；
  - (iv) 董事的明確聲明，表明X先生及其親屬並無於甲公司持有任何經濟或其他權益；
  - (v) 董事的明確聲明，表明現有控股股東及甲公司均獨立於X先生及其親屬，包括論述進行過那些盡職審查確保可對收購甲公司之事放心；
  - (vi) 董事的明確聲明，表明投訴中的指控對甲公司的財務及營運並無影響；
  - (vii) 保薦人所採取的步驟，令其確信X先生及其親屬並無持有甲公司的任何經濟或其他權益，以及現有控股股東、甲公司及其各自的聯繫人均獨立於X先生及其親屬及其各自的聯繫人；及
  - (viii) 現有控股股東所採取的步驟，令其確信並無因有關指控而產生任何須處理的其他事宜。

## 議決

12. 聯交所裁定，由於甲公司未能向聯交所證明並令聯交所確信其有一條清晰路徑達至商業生產，故不批准甲公司根據《上市規則》第18.04條申請豁免遵守第8.05(1)條的規定。因此，甲公司未能符合《上市規則》第8.05(1)條的資格規定。此外，聯交所也嫌有關投訴指控的披露不清晰及不足。
13. 其後，甲公司進入商業生產。甲公司再次提交新上市申請，當中加強了披露內容，也處理了上文第11段所載有關聯交所對控股股東變動的所有關注事項。甲公司又開始編制詳細的採礦計劃及詳細生產進度表。此外，獨立技術報告亦已更新，釐清已妥善進行過前期的可行性研究，因此不一定要完成額外的岩土研究或品位研究才進行可獲利的開採業務。甲公司又用淺白語言準確描述各項框架協議的性質。根據經修訂的披露內容，聯交所同意授予甲公司《上市規則》第18.04條下的豁免，亦批准其上市。