

諾奇的故事

一位資深首席財務官曾經對筆者說，假如公司管理層有心欺詐小股東，是一件非常容易的事情，而且公眾事前沒可能得悉。

今年1月上市的諾奇(01353)，其大股東丁輝挾帶私逃的故事細節陸續浮現。除了大股東及其家人及關連人士在未經公司授權下，以諾奇存款作私人貸款抵押品，借貸4.9億元人民幣，坊間傳言丁輝於公司上市前，已在澳門欠下巨額賭債，上市後更挪用公司現金再往澳門，意圖一鋪翻身，最後當然是一鋪清袋。

筆者有幸在公司上市前路演與大股東有一面之緣，公司定位成男性快速悠閒時裝公司，而且是少數以H股形式上市的民營企業，經過中國證監會審核，按道理公司管治水準應該較高。

6個看淡的原因

當時筆者對這宗IPO興趣不大，因為：一、內地零售業市場正放緩，外受電子商貿衝擊，內受經濟減速影響，就連大型連鎖店及百貨公司的銷售也在倒退，沒有上市營運紀錄的小型零售公司，難有說服力可保持增長；二、公司標榜為快速男性時裝，但男裝本身的銷售轉速根本不高，且內地已有國際性強大對手如日本品牌UNIQLO，競爭一定非常激烈。

三、主席兼大股東給人的感覺並不像時尚派的品類人士，甚至有點老套，也聽不出公司策略有甚麼獨到之處。筆者憑經驗判斷，對管理層印象非常一般；四、過往太多同類型上市公司失敗的例子，如果品牌缺乏知名度而營運規模又細，成功機會不大；五、公司的福建民企背景令人加倍小心；六、結論是寧願錯過，因為值博率太低。當然沒有事先預測到大股東會做出這樣嚴重的詐騙行為，一位資深首席財務官曾經對筆者說，假如公司管理層有心欺詐小股東，是一件非常容易的事情，而且公眾事前沒可能得悉。

監管機構可以改善及提高新上市公司質素的方法：一、上市前加強對大股東及董事的背景調查，包括個人財務狀況申報及核實。

須加強內部監控

二、加強財務官的把關職能，要求所有上市公司大額現金轉移均需要財務官簽署；三、提高對獨立非執董的要求及權力，例如不能為其他董事的直接或間接親屬，大額現金轉移及投資必須得所有獨立非執董於董事會上同意；四、與內地監管機構加強合作，禁止內地銀行將上市公司資產及存款當作私人抵押；五、港交所(00388)需減少批核存在太多疑點的公司上市，提高IPO公司的整體質素。

恒指突破25000點的火車頭是誰？是一直落後並被市場視為藍燈籠的中國移動(00941)。7月的領袖股如騰訊控股(00700)，及金融、地產板塊，開始有點乏力。

多隻於美國上市的中資料網股最近亦已創出新高，包括從事汽車垂直網站的易車網(BITA)，年初至今上升145.4%，市值及2014年預測市盈率分別達34.5億美元及48.2倍。同類型但規模較小(市值7.1億美元)的太平洋網絡(00543)，2014年預測市盈率只有14.2倍，遠遠落後前者(今年只上升34.7%)。前者的2014年預測盈利按年增長為79%，後者只有13%。後者管理層一直比較保守，商業模式局限於網上廣告收入；前者則積極進取，結合O2O(Online-to-Offline)，收入包括汽車廣告及付費服務、網上市場推廣、客戶資料庫管理及網上二手車買賣。FM

權益披露：筆者旗下基金持有太平洋網絡股份，隨時於市場買入及沽出。

祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

