



證監會監管通訊：上市公司

前言

今期的《證監會監管通訊：上市公司》旨在提供指引，說明證監會如何運用其在《證券及期貨條例》下的調查權力，以及在《證券及期貨（在證券市場上市）規則》（簡稱《在證券市場上市規則》）下反對上市或暫停證券交易的法定權力，從而對上市公司及上市申請人進行前置式監管。

證監會的前置式監管方針不會取代其執法行動。即使上市申請或其他企業交易已告失效或被撤回，本會仍可在適當情況下採取執法行動。

證監會將更廣泛地在早期階段直接介入涉嫌干犯《在證券市場上市規則》或《證券及期貨條例》所指的嚴重不當行為的個案，以免投資者受到損害及保障市場。有關例子包括以下列方式進行的建議交易：對證監會而言 (i) 屬壓迫或不公平地損害上市公司的股東或有意投資的人士；(ii) 涉及對上市公司、其股東或有意投資的人士作出欺詐或其他嚴重不當行為；或 (iii) 導致上市公司的股東或

有意投資的人士未獲提供他們可合理期望獲得關於該公司業務或事務的所有資料。

公司董事應注意，在評估、建議或批准企業交易時，他們必須真誠地以公司的利益為前提，及以適當和合理水平的謹慎、技能和勤勉盡責的態度行事。此外，董事有責任對建議進行的交易自行作出判斷，及不應不合理地依賴第三方的意見或建議。請參閱2017年5月發出有關董事責任的指引，致財務顧問有關企業交易估值的通函，及有關估值師須就披露虛假或具誤導性的資料承擔法律責任的聲明。

個案研究

為了讓公眾更易於明白證監會在根據《在證券市場上市規則》第6條及第8條履行其職能時所採取的方針，以下的個案研究將概述本會近期採取的一些行動。



首次公開招股（下稱IPO）個案

IPO 個案 1

申請人是一家零售商，在業務紀錄期內拓展其業務至產品批發。該申請人表示，由於它進行市場推廣工作，及向一家批發商作出銷售，而其產品及後經由該批發商轉售予一個領先的電子商貿平台，因此其收益在最近一年內大幅增長。

證監會注意到，申請人只是在業務紀錄期將近完結時展開其市場推廣活動，而有關推廣活動的數量很少，以及其產品在相關電子商貿平台上的銷售亦似乎不多。證監會對申請人的財務資料的準確性及有關資料是否真實及公平地反映其業務表現表示關注。

證監會致函申請人，要求它進一步提供資料，以解釋及證明其收益大幅增長的原因。申請人未能提供圓滿的解釋，最終撤回其上市申請。

IPO 個案 2

在業務紀錄期內，從事交通業務的上市申請人將其大部分交通工具出租予第三方公司，但該第三方並無持有操作有關交通工具的牌照。該第三方遂指示申請人操作有關交通工具。這項運作安排似乎違反了申請人的交通工具營運牌照上的條件。證監會致函申請人，對此運作安排表示關注及要求它作出相關解釋。

鑑於到有關運作安排在業務紀錄期結束後不久便告終止，證監會亦關注到上市申請中所載的過往財務資料能否作為申請人日後業務模式的指標。申請人沒有回應證監會的關注事項，並讓有關申請失效。

上市後個案

上市後個案 1

有關公司建議透過發行新股來收購一家主要從事研發將人工智能及大數據運用於證券服務的目標公司，而發行價較最後收市價有79%溢價。根據該公司的公告，目標公司在最近期的財政年度並未錄得任何收益及處於虧蝕。

證監會根據第179條展開查訊（見第3頁的相關資料），結果顯示目標公司的最大股東是該公司主席的一名親屬。此外，該公司並無尋求任何獨立財務意見或獨立估值。

證監會關注到所建議的收購是否公平和合理，及會否不公平地損害該公司股東的利益。因此，證監會向該公司發出關注函，要求該公司作出解釋。該公司沒有就證監會的關注事項作出回應，有關收購亦告失效。

上市後個案 2

有關公司建議收購一家正在發展機械人技術並處於虧蝕的目標公司的65%權益。賣方就目標公司作出一項由完成交易起計為期12個月的利潤保證。若利潤低於保證的水平，賣方將會退還部分收購代價給該公司。

證監會根據第179條展開查訊，並在目標公司的估值報告草擬本及其現金流量預測報告中發現重大問題。該公司未能就目標公司用作釐定預計收益、利潤率和估值的基礎及假設提供合理解釋。此外，截至有關公告日期，目標公司尚未開始經營其核心業務。

證監會遂向該公司發出關注函，要求該公司作出解釋。該公司沒有就證監會的關注事項作出回應，而有關收購亦告失效。



上市後個案 3

有關公司建議收購一家從事音響技術業務、處於虧蝕並具有淨負債額的目標公司的7.5%權益。證監會根據第179條展開查訊，要求該公司提供詳情。證監會在查訊中注意到，該公司並無尋求獨立財務意見或對目標公司進行獨立估值。該公司亦未能或不願意提供證據，以證明有關收購的訂金事實上已支付予賣方。

這令人質疑有關收購的真確性及實際賣方的身分。因此，證監會向該公司發出關注函，要求該公司作出解釋。該公司沒有就證監會的關注事項作出回應，有關收購亦沒有繼續進行。

上市後個案 4

一家上市公司建議透過發行代價股份來收購一家從事財務租賃業務的目標公司的80%權益。目標公司已註冊成立一年，其所從事的唯一業務似乎是與賣方訂立財務租賃協議。目標公司於最近期的財務年度錄得極少量的收益，而且其看來可能沒有任何獨立於賣方的客戶。

證監會根據第179條展開查訊，並由於目標公司的業務紀錄及客戶基礎均極為有限，因而對建議的交易可能不公平地損害股東利益提出關注。鑑於財務租賃市場的准入門檻低，證監會要求該公司解釋為何選擇透過收購目標公司，而不是直接招攬或自行開展業務以涉足有關市場。該公司沒有回應證監會的關注事項，並在其後公布終止有關交易。

《證券及期貨條例》第179(1)條規定，證監會如覺得某些情況顯示以下各項，則可要求交出任何簿冊及紀錄：

- (a) 該法團的業務(i)是為詐騙其債權人而經營的；(ii)是為欺詐性或非法目的而經營的；或(iii)是以欺壓其股東的方式而經營的；
- (b) 該法團是為欺詐性或非法目的而組成的；
- (c) 參與該法團上市過程的人，曾經在與該過程有關的情況下作出虧空、欺詐、不當行為或其他失當行為；
- (d) 管理該法團的人，曾對該法團或其股東作出虧空、欺詐、不當行為或其他失當行為；或
- (e) 該法團的股東曾未獲提供他們可合理期望獲得的關於該法團事務的所有資料。



上市後個案 5

有關公司建議主要透過發行可換股票據，收購一家從事建設及營運天然氣管道和網絡的業務的目標公司。目標公司於2016年及2017年均處於虧蝕，而其未經審核資產淨值大部分由無形資產構成。該公司亦披露，目標公司尚未展開任何重要的業務運作。

證監會關注到，鑑於目標公司的虧蝕狀況和營運風險，加上其有形資產極少及沒有業務紀錄，有關建議交易可能不公平地損害該公司股東的利益。

因此，證監會根據第179條展開查訊，就該公司進行建議收購的理據提出質疑。公司沒有在提交予證監會的資料內就本會的關注事項作出回應，並在其後公布終止交易。

上市後個案 6

有關公司建議透過根據一般性授權配售股份來籌集資金。配售價訂於較該公司每股資產淨值大幅折讓80%的水平。截至最近期的中期財務業績日期，該公司似乎擁有充足的現金來支付其營運開支，借款總額亦極少。

證監會對於該公司為何在看來沒有迫切的集資需要時，以如此大幅的折讓來進行配售提出關注。該公司其後終止配售。

如欲以電郵方式收取本通訊，只需在證監會網站訂閱並選擇《證監會監管通訊：上市公司》即可。

證券及期貨事務監察委員會
香港皇后大道中2號
長江集團中心35樓

(852) 2231 1222
enquiry@sfc.hk
www.sfc.hk