

## 企業活動

為了保障投資者利益，我們監察香港的上市及收購事宜，包括收購合併活動、審核上市申請、披露規定、企業行為和香港聯合交易所有限公司(聯交所)的上市相關職能。我們亦會檢討上市與收購的政策，使證券市場能夠公平有序地發展。

### 上市規管

為鞏固香港作為國際金融中心的地位，本會與聯交所合作，定期檢討上市政策。

### 主板盈利規定

聯交所於2021年5月就將主板新股上市的最低盈利規定調高60%及修訂盈利分布發表諮詢總結。新的盈利要求已於2022年1月1日生效。

### 海外發行人的上市

聯交所於2021年11月就優化海外發行人的上市制度發表諮詢總結。有關改革措施旨在增加符合資格在香港進行第二上市的公司的種類，並維持高水平的股東保障。《上市規則》的修訂(須受過渡性安排規限的除外)已於2022年1月1日生效。

### 特殊目的收購公司(SPAC)<sup>1</sup>

聯交所與本會緊密合作，制定了一個SPAC框架，藉此提供適當的投資者保障，並為香港發展高質素的SPAC市場帶來所需的靈活性和誘因。聯交所於2021年9月就建議引入SPAC上市制度展開公眾諮詢，並於同年12月發表了諮詢總結文件。為實施這個新制度而對《上市規則》作出的修訂已於2022年1月1日生效。截至2022年3月31日，共有11家SPAC提交了上市申請，其中一家已經上市。



企業融資部高級總監鄧兆芳女士出席2021證監會論壇

經與收購及合併委員會商討後，我們於2021年12月引入新的《應用指引23》，為SPAC併購交易申請寬免應用《收購守則》規則26.1<sup>2</sup>的程序提供指引。

### 涉及新股上市的失當行為

本會於2021年5月與聯交所發表聯合聲明，表示若有預警跡象顯示沒有足夠投資者真正對上市申請感興趣，我們便會加強審查工作，以打擊涉及新股上市的失當和不當行為。我們在聯合聲明中分享了本會的觀察所得及監管關注事項，並識別出可能引致監管機構查詢的有問題首次公開招股項目的特點(請參閱第59頁的相關資料)。

### 聯交所的紀律處分權力

為提升市場質素及保障投資者利益，聯交所依照本會的提議，就加強其紀律處分權力及制裁力度的建議諮詢公眾，並已於2021年5月發表諮詢總結。隨著新規則於同年7月生效，聯交所就失當行為和違反《上市規則》的情況向董事及其他人士追究責任的能力已獲加強。

1 SPAC透過上市籌集資金，目的是為了在較後階段收購SPAC併購目標的業務(SPAC併購交易)，而SPAC併購交易須在預設期間內完成。

2 在一項SPAC併購交易中，若應用《收購守則》規則26.1會導致SPAC併購目標的擁有人取得繼承公司的30%或以上的投票權，則通常應寬免該規則的應用。

### 股份計劃

聯交所遵照本會於2019年檢討聯交所的上市職能時的觀察所得，對《上市規則》進行了檢討，並於2021年10月就建議改善股份計劃的披露情況，讓發行人可更靈活地授予股份期權及獎勵，並同時保障股東權益免受大幅攤薄影響，諮詢市場意見。諮詢期已於2021年12月31日結束。

**306**宗  
新上市申請

### 檢討聯交所的工作

本會在2021年12月就聯交所於2019年及2020年規管上市事宜的表現，發表檢討報告。有關檢討涵蓋聯交所在新的覆核制度下就非紀律事宜舉行的聆訊，對新上市發行人披露首次公開招股所得款項用途的監察，及根據經修訂的規則處理反收購交易的方式。

### 新上市申請

	2021/22	2020/21	2019/20
接獲的上市申請 <sup>a</sup>	306	257	303
年度內申請的處理期限已過／自行撤回／被拒的上市申請	187	121	172
被發回的上市申請 <sup>b</sup>	1	1	3
新上市數目 <sup>c</sup>	83	148	182

a 包括申請由GEM轉到主板的個案(2021/22年度：3宗；2020/21年度：17宗；2019/20年度：29宗)。

b 上市申請因申請版本或相關文件並非大致完備而被聯交所發回。有關上市申請在遭發回後須待不少於八個星期才能以新的申請版本重新提交。

c 包括成功由GEM轉到主板的個案(2021/22年度：3宗；2020/21年度：6宗；2019/20年度：16宗)。恒生指數於2022年3月31日收報21,996點(2021年3月31日：28,378點；2020年3月31日：23,603點)。

### 首次公開招股申請

我們審閱上市申請及作出查詢，以確定某宗申請有否構成《證券及期貨(在證券市場上市)規則》(簡稱《證券市場上市規則》)下的任何關注事項。我們可根據《證券市場上市規則》第6(2)條<sup>3</sup>所載的一項或多項理據反對證券上市。

年內，我們審閱了306宗新的上市申請，包括14宗來自採用不同投票權架構的公司、33宗來自尚未有盈利的生物科技公司，以及11宗來自SPAC。有三家公司根據《上市規則》第十九C章<sup>4</sup>得以在主板作第二上市，年內亦有一家SPAC在主板上市。

我們行使《證券市場上市規則》下的權力發出意向書，對一宗上市申請施加條件。這與證監會及聯交所在2021年5月發表的《有關涉及首次公開招股的失當行為的聯合聲明》內載述的方針一致。

年內，我們直接向七名上市申請人(2020/21年度：27名)發出資料索取函。我們所關注的事宜包括保薦人提交的資料的可信度，獨立盡職審查是否足夠，上市申請人的財務資料是否真實，以及所提交的資料是否準確和完整。

3 根據《證券市場上市規則》第6(2)條，證監會如認為：(a)某項上市申請並不符合聯交所的規定或適用的法律規定，或並無載有足夠的資料，以使投資者能夠作出有根據的決定；(b)某項申請屬虛假或具誤導性；(c)申請人沒有向證監會提供其根據《證券市場上市規則》第6(1)條合理所需的資料；或(d)讓該等證券上市並不符合投資大眾的利益或公眾利益，則可反對有關公司上市。

4 第十九C章載列適用於已經或正在尋求第二上市的公司附加條件、修訂或例外情況。

截至2022年3月31日，這些申請人中有三名沒有解答我們所關注的事項，因而沒有繼續進行上市；另有四名申請人的申請仍在進行中，但它們尚未圓滿解答本會所關注的事項。

## 企業行為

本會每日審閱企業公告，以識別預警跡象及不合規的情況，貫徹本會就防止企業失當行為而採取的前置式監管

方針。年內，我們根據第179條<sup>5</sup>就53宗個案發出指示以收集更多資料，及就四宗個案發信予上市公司以闡述本會所關注的事項，例如某些個案中有跡象顯示某項企業行動或交易可能以欺壓股東或對他們造成損害的不公平方式進行。

### 打擊涉及新股上市的失當及不當行為

我們的調查發現近期的某些新股上市項目中出現了涉嫌的失當行為及不當行為。在部分個案中，有一些涉嫌為非真實地滿足首次上市規定而作出的安排，例如將股份以被托高的招股價分配予受控制承配人，藉以符合主板的5億元最低市值規定。

其他可疑的安排似乎是為了便利在日後能操縱上市公司股份的市場(如透過“唱高散貨”計劃)而作出的。證監會及聯交所均關注到，有關問題或會對本地資本市場的質素及廉潔穩健和香港作為國際金融中心的聲譽造成影響。

於2021年5月發出的聯合聲明闡述了證監會及聯交所針對在近期的首次公開招股項目中留意到的問題而採取的整體方針，而有關問題顯示可能沒有足夠的投資者真正對項目感興趣，並令人質疑是否有一個公開、有秩序及公平的市場。我們識別到多個預警跡象，當中包括：

- 上市時市值僅僅符合《主板上市規則》中5億元或

《GEM上市規則》中1.5億元的最低門檻；

- 與上市同業相比，市盈率非常高；
- 異常高昂的包銷佣金或其他上市開支；及
- 股權高度集中。

我們針對涉及新股上市的不當行為採取了一系列的監管對策，包括現時會加強審查出現預警跡象的有問題上市申請。在有需要時，本會與聯交所將行使各自的監管權力<sup>a</sup>，反對或拒絕某項申請，或對上市申請人施加條件。此外，我們將毫不猶豫地對涉嫌干犯失當行為的發行人、高級管理層、大股東及中介人行使本會的法定權力(包括調查權)。

整體而言，自聯合聲明發出以來，及隨著主板的盈利規定經調高後，我們留意到出現預警跡象的上市申請已有所減少。我們與聯交所緊密合作，以監察新上市申請及處理任何不當行為。

a 舉例來說，證監會可行使其在《證券及期貨條例》及《證券市場上市規則》下的權力。

5 《證券及期貨條例》第179條賦權證監會，強制任何人交出與某上市公司有關的紀錄及文件。

## 企業活動

### 收購

本港的收購市場在疫情持續期間依然活躍。年內，我們繼續履行服務承諾，並致力為受收購、合併及股份回購交易影響的公司，提倡建立一個公平有序的市場。違反《公司收購、合併及股份回購守則》的情況是我們調查工作的核心焦點。我們亦會與市場溝通，確保我們對香港收購活動的監管緊貼不斷改變的市場環境。

本會於2021年7月公開譴責BIT Mining Limited<sup>6</sup>，原因是該公司在就樂透互娛有限公司作出全面要約期間，向其董事兼股東羅文新（亦為樂透股東）發行新股份，違反了特別交易的規則。向羅發行股份構成《收購守則》所指的特別交易，但卻在未經收購執行人員<sup>7</sup>同意的情況下完成。

同月，我們在處理一項裁定申請時，發現珠光控股集團有限公司執行董事朱慶淞於2012年違反了《收購守則》，當時他及與其一致行動的人在沒有作出全面要約的情



況下鞏固了對珠光控股股東的控制權。本會遂公開譴責朱，並對其施加為期12個月的冷淡對待令。

2022年3月，我們公開譴責皓天財經集團控股有限公司及劉天倪，並公開批評劉靜桐。皓天在2020年3月透過一宗預先安排及協定的大手交易回購股份時，沒有取得收購執行人員及無利害關係股東的批准，違反了《股份回購守則》的規定。劉天倪及劉靜桐當時在皓天位居高層。

### 收購活動

	2021/22	2020/21	2019/20
根據《公司收購及合併守則》作出的全面要約及部分要約	45	38	41
私有化	21	31	15
清洗交易寬免申請	22	33	13
根據《公司收購及合併守則》提出的其他申請 <sup>^</sup>	291	361	281
場外股份回購及透過全面要約進行的股份回購	5	5	7
根據《公司股份回購守則》提出的其他申請 <sup>^</sup>	1	1	2
總計	385	469	359

<sup>^</sup> 包括獨立申請及於進行受有關守則規管的交易的過程中提出的申請。

註：詳情請參閱第166頁的〈活動數據分項數字〉表1。

<sup>6</sup> 前稱500.com Limited。

<sup>7</sup> 證監會企業融資部執行董事或獲其轉授權力的人士。