

# 上市及收購

我們負責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、企業操守和香港聯合交易所有限公司(聯交所)履行與上市事宜有關的職能。同時，我們亦會檢討上市與收購的政策，使香港的證券市場能夠公平、有序地發展。

## 上市政策

證監會與聯交所於2017年9月15日就建議改善聯交所的上市監管決策及管治架構的聯合諮詢發表總結文件。有關總結文件釐清證監會作為執行《證券及期貨條例》及《證券及期貨(在證券市場上市)規則》(簡稱《證券市場上市規則》)和監管、監察及規管聯交所活動的法定監管

機構的角色，並且澄清聯交所作為執行《上市規則》的監管機構的角色<sup>1</sup>。

2018年3月，證監會與聯交所簽訂《規管上市事宜的諒解備忘錄》<sup>2</sup>補充文件，並根據該補充文件成立新的上市政策小組<sup>3</sup>，作為建議、諮詢及督導平台，並可就對監管或市場具有更廣泛影響的上市政策深入討論。

鑑於市場對發展中國家的基建投資機會深感興趣，例如與內地“一帶一路”策略有關的基建投資，本會在2017年4月發表聲明，載列本會於審核基建工程項目公司的上市申請時會考慮的因素。

## 闡釋《證券市場上市規則》

根據本會新的前置式監管方針，我們及早進行具針對性的介入行動，遏止非法、不誠實及不正當的市場行為，確保金融市場廉潔穩健，以及保障投資者的利益。這項新方針使本會有更多機會直接處理屬於《證券市場上市規則》<sup>a</sup>或《證券及期貨條例》範疇內較重大的上市事宜。

《證券市場上市規則》第6(2)條賦權證監會就任何上市申請(包括由上市公司提交的申請)提出反對。若本會較有可能提出反對，便會向申請人從速發出反對意向書<sup>b</sup>，列明我們所關注的具體事項，其後我們亦會就此與申請人及其顧問進行討論。

此舉有別於證監會過往透過聯交所就首次公開招股申請提出意見的做法。如申請人可就本會的關注事項直接與我們溝通，效率會更高。

若申請人就反對意向書所作出的回覆未能解答本會所關注的問題，我們將發出最終決定通知反對他們的上市申請<sup>c</sup>。至今所處理的個案涉及可疑的財務預測以及與供應商有關的虛假或具誤導性資料。在一宗個案中，一家上市公司未能解決我們對其股份按重大折讓的價格向少數認購人進行配售的關注事項，因而須取消有關配售。

《證券市場上市規則》第8條賦權證監會指示暫停上市公司的股份買賣。除非在某些情況下必須採取緊急行動，例如保障投資者，否則證監會通常會首先發出“要求提出因由的函件”，以載明其關注事項，及給予公司回應的機會。

我們在2017年7月刊發第一期《證監會監管通訊：上市公司》，為本會的新監管方針提供指引。

<sup>a</sup> 《證券市場上市規則》是《證券及期貨條例》的附屬法例。  
<sup>b</sup> 反對意向書載明證監會所關注的具體事宜並詳列相關理由。  
<sup>c</sup> 證券及期貨事務上訴審裁處有權覆核有關決定。

<sup>1</sup> 聯交所將繼續是所有上市申請的主要前線監管機構及聯絡點，惟有關證監會根據《證券市場上市規則》提出的關注事項則作別論。  
<sup>2</sup> 《規管上市事宜的諒解備忘錄》於2003年1月簽訂。  
<sup>3</sup> 上市政策小組的成員包括12名來自證監會、上市委員會、香港交易及結算所有限公司(香港交易所)和收購及合併委員會的高層代表。上市政策小組並非證監會、香港交易所或聯交所轄下的委員會。

## 上市及收購

我們亦在2017年5月就企業交易估值發出一份有關董事責任的指引，連同一份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。

證監會及聯交所合作對上市監管進行全面檢討，致力應對與GEM<sup>4</sup>、集資活動及《上市規則》下的除牌程序有關的事宜。

聯交所在2017年6月16日就監管GEM的建議修訂發出諮詢文件，其後在2017年12月15日發表諮詢總結。相應修訂已在2018年2月15日生效，當中包括：

- 取消由GEM轉往主板上市的簡化轉板申請程序；
- 推出強制性公開發售機制，規定所有GEM上市申請人的公開發售部分須不少於總發行規模的10%；
- 將適用於GEM上市申請人的最低現金流規定由2,000萬元上調至3,000萬元；及
- 將適用於主板上市申請人在上市時的最低市值規定由2億元調高至5億元。

2017年9月，聯交所為應對部分上市公司濫用集資活動的問題而展開諮詢，並就建議簡化停牌股票的除牌程序發表另一份諮詢文件。



企業融資部執行董事何賢通先生在2017上市公司商業道德會議上發表講話

為回應市場對聯交所在2017年6月發表有關設立創新板的框架諮詢文件的意見，聯交所在2017年12月公布建議拓寬現有的上市制度，容許新興及創新產業的公司在主板上市。聯交所在2018年2月發表諮詢文件，就同股不同權架構的公司、未通過現行上市規則下的財務資格測試的生物科技公司，以及尋求在香港第二上市的海外上市公司引入新的上市制度，並就此提出建議及草擬規則。新的上市制度已在2018年4月30日實施。

自2017年7月3日起，披露權益通知必須經香港交易及結算所有限公司的新電子存檔系統<sup>5</sup>呈交。此規定設有三個月的過渡期。

<sup>4</sup> 前稱創業板（Growth Enterprise Market）。

<sup>5</sup> 線上權益披露系統。該規定在《證券及期貨條例》第XV部的強制性電子存檔條文生效後實施。

## 新上市申請

	2017/18	2016/17	2015/16
接獲的上市申請總數 <sup>a</sup>	309	245	218
該年度內申請的處理期限已過／自行撤回申請／申請被拒的個案	27	38	26
被發回的個案	3	5	3
新上市數目 <sup>b</sup>	203	148	131

<sup>a</sup> 包括申請由GEM轉到主板的個案(2017-18年度：22宗；2016-17年度：18宗；2015-16年度：12宗)。

<sup>b</sup> 包括成功由GEM轉到主板的個案(2017-18年度：17宗；2016-17年度：6宗；2015-16年度：12宗)。

### 上市申請

我們審閱上市申請及對資料披露不足夠或不充分的情況提出意見，以及若我們認為證券上市並不符合投資者的利益或公眾利益，便會反對有關證券上市。

我們於年內透過聯交所接獲309宗上市申請，較去年的245宗增加26%。本會就其中299宗申請向聯交所提出意見或表達關注。三宗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，及被施加八個星期的禁止申請期<sup>6</sup>。

為打擊嚴重的披露及公眾利益問題，本會在年內直接向上市申請人發出了七份反對意向書(見第51頁的相關資料)。其後，本會向其中兩名申請人發出最終決定通知反對他們的上市申請，原因是他們的回覆未能解答本會所關注的問題<sup>7</sup>。至於其餘五名申請人的上市申請，有兩宗被撤回，兩宗的處理期限已過<sup>8</sup>，而餘下一宗在報告期終結時仍在審閱。

### 企業操守

我們每天監察公司公告，以識別企業失當行為及不合規的披露情況，包括沒有及時披露消息以及披露虛假或具誤導性的資料。我們亦集中處理可能對股東構成不利影響的交易及企業行動，特別注意嚴重的失當行為。

我們行使第179條<sup>9</sup>有關收集資料的權力，對上市公司提出查詢，並且在他們未能充分解答本會所關注事項的情況下直接介入。

### 收購事宜

在香港，影響公眾公司的收購、合併、私有化及股份回購活動受到《公司收購、合併及股份回購守則》所規管。該兩份守則旨在令股東得到平等的待遇，規定公司必須披露及時和足夠的資料，以便股東能作出有根據的決定，及確保市場公平及信息靈通。

<sup>6</sup> 相關的申請人在上市申請遭發回後須待八個星期或以上才能以新的申請版本重新提交上市申請。

<sup>7</sup> 其中一名申請人在本會作出反對後重新提交上市申請，並在解答本會所關注的問題後上市。

<sup>8</sup> 一名申請人在處理期限已過後重新提交上市申請，並在解答本會所關注的問題後上市。

<sup>9</sup> 《證券及期貨條例》第179條賦予證監會權力，就欺詐或其他失當行為強制任何人士交出與某上市公司有關的紀錄及文件。

## 上市及收購

### 收購及合併委員會的裁定

收購及合併委員會於2017年4月舉行會議，以審議電視廣播有限公司就其在2017年1月公布的股份回購建議作出清洗交易寬免的申請。該委員會裁定應披露Young Lion Holdings Limited的持股及擁有權架構的全部詳情<sup>10</sup>，以及就應如何對清洗交易寬免的股東決議案進行投票表決作出裁定<sup>11</sup>。

電視廣播於2017年5月向香港高等法院申請許可，以便就該委員會在4月作出的有關如何計算股東票數的裁定展開司法覆核。高等法院在9月進行聆訊後，撤銷該委員會就計算股東票數的裁定。至於該委員會在其他方面的裁定，包括對Young Lion的持股及擁有權架構的全面披露，則不屬於司法覆核的範圍，故維持不變。

### ICE

本年度，證監會名為ICE(中介機構Intermediaries、企業Corporates和法規執行Enforcement)的跨部門工作小組<sup>a</sup>，在打擊影響市場質素的問題方面取得重大進展。

其中一大問題是在GEM上市的股份價格的不尋常波動。在2015年及2016年，透過在GEM配售上市的股份的平均首日股價升幅分別為743%及530%。就此，我們調動了ICE的資源，於2017年1月發出兩份聲明，提醒上市公司及保薦人有責任確保遵守《GEM上市規則》，包括在上市時需具備一個公開、有秩序及信息靈通的市場的條件。

我們亦行使證券市場上市規則下的權力，對股權高度集中的GEM配售提出反對，而這做法已帶來立竿見影的效果。部分公司延後不合標準的上市計劃，其他公司則將發售計劃改為設有公開招股部分。在1月發出聲明後的一年，在GEM上市的股份的平均首日股價升幅只有23%，而新上市的GEM公司的股權集中程度亦有所下降。

另一個存在已久的問題是，上市公司以不切實際的估值支持可疑的資產買賣。2017年5月，ICE協調發出有

關董事責任的指引、致財務顧問的通函及有關估值師的法律責任的聲明，提醒他們有責任在收購或出售公司資產時維護股東的利益。

本會在ICE的統籌下進行了歷來最大規模的搜查行動，超過100名員工在2017年6月到互有關聯的公司的多個辦事處進行搜查。這些公司所屬的集團與其他多個集團有關，它們互相協調並透過看似合法但實質上並無任何商業價值的交易活動，藉此向不虞有詐的投資者榨取利益。本會懷疑這些活動涉及市場操縱，或為欺詐小股東而進行的融資活動，因而作出調查。

2018年3月，ICE發出一份通函，當中識別在保薦人工作中持續出現的缺失，及敦促持牌機構慎重地審視及完善其系統及監控措施，從而在進行保薦人工作時達到預期標準及遵守相關準則、規則及規例。

ICE透過更緊密的跨部門協作，讓本會全面運用我們的監管工具，同時密切注意市場的發展，以識別新冒起的問題及制訂策略，及早採取積極的應對措施。

<sup>a</sup> 該工作小組在2016年成立，匯聚中介機構部、企業融資部及法規執行部的資源，以應對愈來愈多與企業行為和操守有關的監管問題。

<sup>10</sup> Young Lion連同其一致行動人士持有29.9%電視廣播股份，並可在回購後持有最多41.2%股份。

<sup>11</sup> 該委員會亦裁定應批准電視廣播的清洗交易寬免申請，而條件是批准該回購建議的股東決議案是以大多數票贊成通過(在沒有調整的情況下)，並指明該項清洗交易寬免不應交由電視廣播的股東另行投票表決。

## 收購活動

調查和查訊一直都是本會監督及監管收購活動的重點所在。我們在年內對多名違反《收購守則》的當事人作出制裁：

- 本會在2017年8月公開譴責楊榮義，並對他施加為期24個月的冷淡對待令，原因是他在買入超過30%的萬亞企業控股有限公司的股份時，沒有提出全面收購建議，令該公司的股東失去了接獲收購建議的權利。
- 同月，本會亦公開譴責中國人壽保險(海外)股份有限公司在對恒盛地產控股有限公司進行私有化時，違反了交易披露規定。
- 本會在2017年9月公開譴責陳啟德及駱錦明(兩人均為台灣水泥股份有限公司的董事)，指他們在台灣水泥建議私有化台泥國際集團有限公司期間違反了交易條文。
- 本會在2017年12月公開譴責張強，指他於一項收購建議結束後六個月內以高於建議收購價的價格取得飛尚非金屬材料科技有限公司的股份。

- 本會在2018年3月公開批評野村國際(香港)有限公司及李婉儀，指他們在可能作出收購建議期間就中國西部水泥有限公司發出研究報告及盈利預測時沒有遵守某些規定。

## 守則的修訂

我們在2018年1月就《公司收購、合併及股份回購守則》的建議修訂，展開為期三個月的諮詢。主要建議包括將清洗交易的寬免的投票批准門檻提高至獨立股東的75%，以及賦權收購及合併委員會可規定違反了該兩份守則的人向因而蒙受損失的股東支付賠償，藉此加強投資者保障。

其他建議修訂旨在釐清在所有與該兩份守則有關的交易中與收購執行人員<sup>12</sup>、收購及合併委員會及收購上訴委員會交涉的人的責任，藉以規定他們從速合作並給予協助，以及提供真實、準確和完整的資料。

我們於2017年7月在《公司收購、合併及股份回購守則》的〈引言〉部分新增第19.1項，旨在令該兩份守則與剛生效的《金融機構(處置機制)條例》一致，以及於2018年4月在第4.2項加入新的註釋，使其與新興及創新產業公司的新上市制度一致。

## 收購活動

	2017/18	2016/17	2015/16
根據《公司收購及合併守則》作出的全面要約及部分要約	59	73	50
私有化	11	13	7
清洗交易寬免申請	41	37	51
根據《公司收購及合併守則》提出的其他申請 <sup>^</sup>	289	365	323
場外股份回購及透過全面要約進行的股份回購	1	4	1
根據《公司股份回購守則》提出的其他申請 <sup>^</sup>	0	2	3
總計	401	494	435

<sup>^</sup> 包括獨立申請及於進行受有關守則規管的交易過程中提出的申請。  
註：詳情另見第163至169頁的〈活動數據分項數字〉表3。

<sup>12</sup> 指證監會企業融資部執行董事或獲其轉授權力的人士。