

## 企業活動

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、企業行為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，我們亦會不時檢討上市與收購的政策，以緊貼市場的變化及促進香港證券市場的發展。

### 上市政策

#### 新興及創新公司

在獲得本會的批准後，聯交所在2018年4月30日實施新的《上市規則》，容許尚未有收益的生物科技公司 and 具有同股不同權架構的創新公司來港上市。年內，我們分別接獲來自四家具有同股不同權架構的公司及13家生物科技公司的上市申請。截至2019年3月31日，兩家具有同股不同權架構的公司及七家生物科技公司已在香港上市。

新的上市政策小組<sup>1</sup>在證監會與聯交所於2018年3月簽訂《規管上市事宜的諒解備忘錄》補充文件後成立，以作為一個建議、諮詢及督導平台，藉此研究對監管或市場具有更廣泛影響的上市政策。9月，該小組舉行了首次會議，並就批准公司同股不同權受益人的建議進行討論。

#### 檢討聯交所的工作

本會在12月發出的報告中，就聯交所於2016年及2017年規管上市事宜的表現進行檢討。我們重點檢討了上市部的工作、流程及程序，特別是聯交所就首次公開招股申請及申請人是否適合上市所進行的審核，在規管反收購交易和在處理核數師無表示意見方面的工作，以及其執行上市規則的政策。該報告識別出聯交所可作出改善以提升表現的相關範疇。

#### 上市委員會決定的覆核架構

在與本會進行討論後，聯交所於2019年1月就上市委員會決定的覆核架構，發表諮詢總結。為了提高決策的透明度及問責性，重大的上市委員會決定將會進行一次覆核。名為上市覆核委員會的全新獨立委員會將會成立，以取代現有的上市（覆核）委員會及上市（紀律覆核）委員會，而上市上訴委員會將會取消。所有由新的上市覆核委員會就非紀律事宜作出的決定將會予以刊發。有關改動預期會在2019年中生效。

#### 檢討上市規管

本會與聯交所定期檢討上市規管的成效，目的是維持市場質素及處理有問題的上市公司行為。聯交所在進行公眾諮詢後，引入有關規管上市公司集資的新規則以及新的除牌機制。聯交所亦就借殼上市及持續上市準則的建議，以及有關發布核數師無表示意見或作出否定意見的財務報表的公司須停牌的建議，諮詢公眾意見。



企業融資部執行董事何賢通先生在香港投資基金公會第12屆年會上發言

<sup>1</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和收購及合併委員會的高層代表。

## 企業活動

### 上市申請

我們審閱上市申請及提出查詢，以確定某宗申請是否產生《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>2</sup>所載的一項或多項理據反對有關證券上市。

我們於年內透過聯交所接獲394宗上市申請，較去年的309宗增加28%，當中包括在適用於創新公司的新上市制度下提出申請的四家具有同股不同權架構的公司及13家生物科技公司。我們已在適當情況下向聯交所提出意見或表達關注。

當我們在17宗上市申請中注意到可能存在嚴重的披露問題或影響公眾利益的問題時，我們採取了本會



本會高層人員參與香港證券及投資學會所舉辦的研討會

的前置式監管方針，直接要求有關申請人提供資料或向他們提出關注。當中，兩名申請人在圓滿解答我們所關注的事項後上市。截至2019年3月31日，六宗申請在未有解答我們的問題下，沒有繼續進行上市程序，而另有九名申請人尚未充分解答本會所關注的事項。

年內，我們直接就兩宗上市申請發出反對意向書<sup>3</sup>。其中一名上市申請人延遲發售股份，並在解答我們所關注的事項後上市。

### 企業行為

本會每日審閱各公司根據法定的企業行為和內幕消息披露條文而發布的公告，以有效地識別涉嫌的企業失當行為及不合規的披露情況。年內，我們根據第179條<sup>4</sup>就73宗個案發出指示以收集更多資料，及就37宗交易致函上市公司闡述本會所關注的事項。這些事項包括公司是否以欺壓股東或對他們造成不公平損害的方式，進行企業行動或交易。

### 《證監會監管通訊》

年內，我們刊發了第二期及第三期的《證監會監管通訊：上市公司》，透過個案研究說明本會在對首次公開招股申請或企業交易有重大的關注事項時，會如何及早介入有關個案。

### 新上市申請

	2018/19	2017/18	2016/17
接獲的上市申請總數 <sup>a</sup>	394	309	245
該年度內申請的處理期限已過／自行撤回／被拒的上市申請	166	88	79
被發回的上市申請 <sup>b</sup>	0	3	5
新上市數目 <sup>c</sup>	193	203	148

<sup>a</sup> 包括申請由GEM轉到主板的個案(2018-19年度：16宗；2017-18年度：22宗；2016-17年度：18宗)。

<sup>b</sup> 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。

<sup>c</sup> 包括成功由GEM轉到主板的個案(2018-19年度：11宗；2017-18年度：17宗；2016-17年度：6宗)。

<sup>2</sup> 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)申請人沒有提供根據《證券市場上市規則》第6(1)條證監會可能合理要求的資料；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。

<sup>3</sup> 反對意向書載明本會所關注的具體事宜並詳列相關理由。

<sup>4</sup> 《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。

## 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乃受《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，確保市場公平及信息靈通，及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。



繼本會就《公司收購、合併及股份回購守則》的建議修訂進行為期三個月的諮詢後，我們在7月發出了諮詢總結，而經修訂的兩份守則已於7月13日生效。有關

修訂包括賦權收購委員會可要求違反該兩份守則的人士向蒙受損失的股東支付賠償，及將清洗交易寬免的投票門檻提高至必須取得75%的獨立股東批准。

我們在《公司收購、合併及股份回購守則》〈引言〉部分第4.2項引入了一項新註釋，使有關守則與新興及創新產業公司的新上市制度一致。該項註釋已於2018年4月生效。

調查及查詢仍是本會監管職能的重點。我們在年內對兩名當事人作出制裁。

6月，本會公開譴責陳城及對他施加為期24個月的冷淡對待令。他在2014年4月於市場上買入寶威控股有限公司的股份，因而觸發了強制全面收購的責任，但他卻沒有提出收購建議。

7月，本會公開譴責梁國勝及對他施加為期24個月的冷淡對待令。他在2017年7月於市場上買入銀基集團控股有限公司的股份，因而觸發了強制全面收購的責任，但並未提出收購建議。

## 收購活動

	2018/19	2017/18	2016/17
根據《公司收購及合併守則》作出的全面要約及部分要約	55	59	73
私有化	6	11	13
清洗交易寬免申請	21	41	37
根據《公司收購及合併守則》提出的其他申請 <sup>^</sup>	275	289	365
場外股份回購及透過全面要約進行的股份回購	9	1	4
根據《公司股份回購守則》提出的其他申請 <sup>^</sup>	7	0	2
<b>總計</b>	<b>373</b>	401	494

<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165頁的〈活動數據分項數字〉表3。

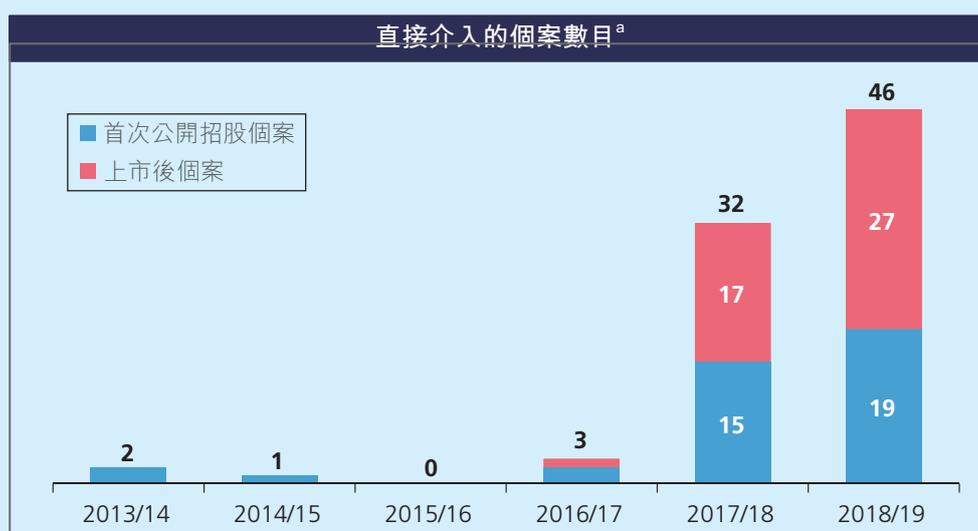
### 採取前置式監管方針的兩年回顧

本會的前置式監管方針強調及早採取更具針對性的介入行動，以打擊市場的違規行為及保障廣大投資者。我們密切監察企業行為，並在有需要時直接介入上市市場。我們亦與聯交所共同制訂政策。這方針與本會傳統的執法行動相輔相成，而執法行動向來是我們針對失當行為的主要措施。

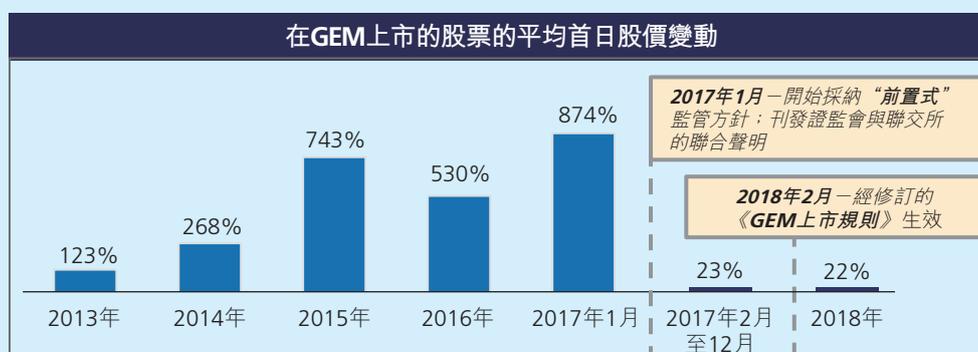
繼本會在2017年初採取前置式監管方針後，我們直接介入的個案大幅增加，當中涉及實際或可能使用《證券市場上市規則》賦予本會的權力。

本會針對的是最嚴重的失當行為。我們尤其關注損害市場的投機活動，當市值在極短時間內急升，股份以不尋常的高估值進行交易，出現與造殼有關的活動或交叉持股且關係複雜的公司網絡時，都可能是出現上述投機活動的跡象。

我們的直接介入行動及與聯交所的協調政策修訂，令人難以利用上市公司進行不當的市場活動。舉例來說，我們關注新上市的GEM股票的股價波動問題，而有關新股於掛牌首日的平均股價升幅在2016年及2017年第一個月分別為五倍及八倍。



<sup>a</sup> 不包括第168頁表7所述的行動。



註：以公曆年計算。

有見及此，我們在2017年1月與聯交所發出指引文件，當中闡釋新上市的股票應由不同方面的人士持有及必須有一個公平有序的市場。我們亦採取監管行動，包括進行調查及行使本會在《證券市場上市規則》下的權力。結果，我們注意到GEM的新股股價波幅大為收窄。

聯交所在與我們磋商後，引入一系列措施以應對有關問題。配合本會所採取的前置式監管方針，有關交易的數目因而大幅減少。此外，由於證監會一般會直接介入涉及股份以重大折讓的價格進行配售的個案，故有關個案的數目亦有所下降。

近年，我們注意到，具高度攤薄效應的供股及股份公开发售以可能不利於小股東的結構或方式進行。

### 主要里程碑



<sup>b</sup> 由中介機構(Intermediaries)、企業融資(Corporate Finance)和法規執行(Enforcement)這三個部門組成。