

本通訊旨在提供指引，闡明證監會如何就上市公司及其他上市事宜履行其在《在證券市場上市規則》及《證券及期貨條例》下的某些職能。

## 前言

“實時”監管繼續是本會為打擊企業失當行為而採取的主要方針。今期的《證監會監管通訊：上市公司》為讀者帶來最新資訊，闡明證監會如何行使本會在《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》)下的權力，以履行我們在保障投資者方面的法定目標。個案研究說明了證監會對違規的上市公司和中介人根據《在證券市場上市規則》運用其監管權力，與採取執法行動兩者之間的密切關係(請參閱《執法通訊》系列)。

## 個案研究

為了讓公眾更深入了解證監會在根據《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，以下的個案研究將重點闡述本會在截至 2018 年 3 月 31 日止九個月期間內採取的行動。

### 首次公開招股(下稱 IPO)個案 1

申請人的收益有重大部分來自第三方支付人而非其客戶。儘管該等付款人被形容為獨立第三方，但證監會經查詢後發現，部分付款人與該申請人或其控股股東有關係或有關連。例如，入帳為墊付予控股股東的款項，實際上是該申請人直接向第三方支付人作出的匯款。有一次，某第三方支付人在代表某客戶向該申請人付款的同一個月內，收到該申請人墊付的款項。此外，證監會在

該申請人提交的文件內發現有關第三方款項的其他重大不相符之處及遺漏。

證監會向該申請人發出“反對意向書”，原因是本會對申請文件內的資料是否準確及完整表示關注，包括經第三方支付人收取的銷售所得款項是否由該申請人的客戶提供，以及相關的銷售是否真實。該申請人沒有就證監會的反對意向書作出回應，有關申請亦已告失效。

## IPO 個案 2

申請人在業務紀錄期後將主要營運業務遷移，導致其成本架構出現重大改變。然而，該申請人沒有提供反映遷移後的業務營運狀況的經審計財務資料，以證明在新的環境下，其收益和利潤能得以持續。證監會對該申請人的過往財務資料是否能提供一個公平、合理的基礎讓投資者評估其未來前景表示關注，因此向其發出了反對意向書。

經考慮該申請人的回應後，證監會行使其根據《在證券市場上市規則》第 6(2)條的權力，反對該申請人的股份上市，理由是該申請看來並未載有所需的詳情和資料，讓投資者對該申請人的業務、資產與負債、財務狀況及證券所附帶的權利作出有根據的評估。證監會亦認為，如該申請人的股份在當時上市，並不符合投資大眾的利益。

《在證券市場上市規則》第 6(2)條規定，證監會如覺得出現以下情況，則可反對任何上市申請：

- (a) 該項申請並不符合《在證券市場上市規則》第3條所訂的某規定，即(i)不符合《上市規則》（在獲得寬免的範圍除外）；(ii)不符合適用的法律規定；或(iii)沒有載有在顧及該申請人及該等證券的特質下屬需要的詳情及資料，以致投資者能夠就該申請人在申請時的業務、資產、負債及財務狀況，以及就該申請人的利潤與損失和依附於該等證券的權利，作出有根據的評估；
- (b) 該項申請在某事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性，或因遺漏某事關重要的事實而屬虛假或具誤導性；
- (c) 申請人沒有遵從向證監會提供本會為執行《在證券市場上市規則》授予本會的職能而合理所需的進一步資料的規定，或在看來是遵從該項要求時，向證監會提供在要項上屬虛假或具誤導性的資料；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。

### IPO 個案 3

證監會在申請人的股份配發資料中注意到，雖然股東總數超出了《GEM 上市規則》第 11.23 條所指明的 100 人下限，但在該公司上市後，其絕大部分的已發行總股本將只會由少數股東持有。由於股權極度集中，故令人懷疑申請人的股票會否有一個有秩序、信息靈通和有效率的市場。

由於股權極度集中，故令人懷疑申請人的股票會否有一個有秩序、信息靈通和有效率的市場。

證監會向該申請人發出反對意向書。該申請人於證監會作出查詢後，押後上市。其後，有關的股東基礎隨著該申請人再次進行股份發售而得以擴大。

### IPO 個案 4

在業務紀錄期結束前不久，申請人將營運資金中的重大部分調配到一項新的業務。

該筆款項超出該申請人在上一個財政年度的營運總額，而該項新業務的風險與回報狀況及流動資金與資本需求跟原本業務完全不同。

考慮到該申請人的業務策略出現如此重大的變化，證監會關注到，上市文件內呈報的過往財務資料可能並不能代表其業務的日後發展。證監會向該申請人發出反對意向書。其後，申請人在沒有回應證監會的關注事項的情況下，撤回其上市申請。

### 上市後個案 1

有關公司建議透過根據一般性授權配售股份以籌集資金，並向不知名的人士發出購股權。該配售及購股權所涉及的股份合共相當於該公司大部分的經擴大股本。此外，配售價及購股權行使價均較該公司的每股資產淨值大幅折讓超過 80%。該公司亦於 2017 年上半年度完成了一項供股，因此並無跡象顯示該公司急需集資，或有任何理由解釋其為何需以較資產淨值大幅折讓的價格籌集資金。

因此，證監會根據《證券及期貨條例》第 179 條展開查訊，要求該公司提供與該配售、所發出的購股權及其於較早前供股所得資金的用途有關的資料。該公司其後取消發出購股權。

該公司在證監會向其發出關於建議配售的條款的關注函後，公布終止配售。

### 上市後個案 2

有關公司建議透過發行及配售可換股債券進行收購，所發行及配售的可換股債券的換股價均較當時市價大幅折讓超過

60%。若獲全數行使，轉換成的股票將相當於經擴大的已發行股本的大約 57%。證監會關注到，該收購及配售是一連串的交易的一部分，旨在於沒有進行慣常的上市申請程序的情況下取得上市地位。證監會就有關建議的收購及配售根據第 179 條展開查訊。

證監會透過查訊注意到，目標收購公司處於虧蝕狀況，而且尚未開始營運。該公司看來沒有迫切的資金需要以解釋為何要進行配售，亦未能解釋為何要以大幅度折讓方式配售可換股債券，或為何沒有嘗試

《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。



成本較低的融資方案。此外，該公司不但沒有就目標收購公司的預計增長提供合理解釋，亦沒有尋求獨立估值。

鑑於以上所述，證監會向其發出關於建議收購及配售的條款的關注函。該公司其後公布收購失效及終止配售。

### 上市後個案 3

有關公司建議的供股及可換股票據發行，將會帶來合共超過**50%**的攤薄影響。供股的認購價及可換股票據的換股價均較當時市價大幅折讓。此外，該公司自**2015**年以來曾兩度進行具高度攤薄效應的集資活動。

證監會向該發行人發出關注函。鑑於證監會的關注，該公司其後重整建議的交易。在新的提案下，沒有發行可換股債券。這大大減低了對小股東的攤薄影響，而相

對於原本的提案，新供股的認購價較當時市價有更合理的折讓。

### 上市後個案 4

有關公司收購了某經紀行的少數權益，並於其後公布建議收購該經紀行餘下的權益。

證監會根據第**179**條展開查訊，發現該經紀行所錄得的純利潤主要來自非經常性項目，而其主要客戶是賣方的附屬公司或與賣方有關連的人士。此外，證監會亦發現，該公司最近曾向一小撮個別人士發出購股權，而這些人士均已透過賣方提供的貸款行使購股權。證監會關注到該一連串的交易是為將該經紀行的高人為估值合理化而預先安排的。

因此，證監會向其發出反對意向書，表示本會關注到建議收購為該公司公眾股東帶來的影響。該公司於其後公布已終止收購。

## 上市後個案 5

證監會就一份償付契據根據第 179 條向有關公司展開查訊。該公司根據這份償付契據建議透過發行新股及可換股債券償付一筆未償還的貸款，而新股發行價及可換股債券的換股價均較當時市價大幅折讓。如獲全數轉換，新股及可換股債券合共相當於經擴大股本的 35%，總價值亦遠遠超出該公司尚未償還的債務。

證監會關注到，該償付契據的條款可能損害該公司股東的利益。

證監會關注到，該償付契據的條款可能損害該公司股東的利益。因此，證監會向其發出關注函，而該公司其後公布這份償付契據失效，並建議尋求其他集資途徑以清還餘下的債務。

## 上市後個案 6

有關公司建議按折讓方式發行非上市認股權證，約相當於該公司超過 14% 的經擴大股本。可是，該公司卻沒有就以如此大幅度的折讓方式籌集資金提供合理的解釋。此外，董事會亦沒有就將予發行的認股權證取得獨立估值。

證監會關注到董事可能沒有取得足夠的資料以釐定認股權證的發行價是否公平和合理及符合該公司股東的利益。證監會向該公司發出關注函，而該公司亦於其後公布終止該認股權證的認購。

如欲以電郵方式收取《證監會監管通訊：上市公司》，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