

## 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）的上市相關職能。我們亦會檢討上市與收購的政策，使香港證券市場能夠公平有序地發展。

### 上市規管

#### 企業及市場失當行為

我們與聯交所合作監察市場，並會在適當情況下介入，行使本會在《證券及期貨（在證券市場上市）規則》（簡稱《證券市場上市規則》）及《證券及期貨條例》下的法定權力，藉以打擊企業及市場失當行為。

經公眾諮詢及本會批准後，聯交所在2019年7月修訂《上市規則》，以應付借殼上市和殼股活動的相關問題。有關修訂在2019年10月1日生效。與此同時，我們亦發表一份聲明，闡釋本會對於此類活動的整體監管方針。在決定是否行使本會的法定權力前，我們會考慮每宗個案的事實及情況，包括有否出現任何預警跡象，顯示可能有人意圖借助某項計劃以誤導監管機構或廣大投資者，或者規避適用規則。

因應本會在檢討聯交所規管上市事宜的表現後提出的建議，聯交所對財務報表附有核數師無法表示意見或否定意見的上市公司實施停牌規定。新規則適用於在2019年9月1日或之後開始的財政年度的全年初步業績公告。

我們在2019年7月發出一份聲明，闡述企業收購及出售項目中重複出現且令證監會作出介入的失當行為。本會在聲明中提醒董事及其顧問，在評估或批准收購或出售某家公司或某項業務時，必須履行其法定及其他法律責任。



在香港獨立非執行董事協會舉辦的研討會上發表演說

鑑於特定目的公司及其他安排（包括私募基金）被用作隱瞞擁有權，甚至成為策劃違法活動或市場失當行為的部分手段，本會在2019年11月發出一份聲明，提醒上市公司須確保其公告和其他文件並無載有交易對方的虛假、不完整或具誤導性的資料。本會同時亦向資產管理公司發出指引，闡述資產管理公司在考量可疑私募基金及委託帳戶安排或交易時應有的操守。

#### 公司同股不同權

在與本會商討後，聯交所在2020年初就容許公司享有同股不同權的建議諮詢公眾意見，前提是有關公司必須符合額外的條件，並且採取投資者保障措施以應對公司同股不同權的特有風險，例如同股不同權架構永續存在的潛在可能。

## 企業活動

### 新上市申請

|                            | 2019/20 | 2018/19 | 2017/18 |
|----------------------------|---------|---------|---------|
| 接獲的上市申請總數 <sup>a</sup>     | 303     | 394     | 309     |
| 該年度內申請的處理期限已過／自行撤回／被拒的上市申請 | 172     | 166     | 88      |
| 被發回的上市申請 <sup>b</sup>      | 3       | 0       | 3       |
| 新上市數目 <sup>c</sup>         | 182     | 193     | 203     |

a 包括申請由GEM轉到主板的個案(2019-20年度:29;2018-19年度:16;2017-18年度:22)。

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(2019-20年度:16;2018-19年度:11;2017-18年度:17)。

### 匯報期限

鑑於市場憂慮2019新型冠狀病毒爆發可能導致上市公司在公布初步或經審核財務業績時有所延誤，本會與聯交所遂於2020年2月4日發出一份聯合聲明。文中澄清，上市公司如無法在匯報期限前就其初步業績取得核數師的同意，則可轉而刊發未經核數師議定的初步業績，或者刊發管理帳目或重大財務資料。在這些情況下，聯交所一般會容許有關上市公司的股份繼續買賣。

我們進一步於2020年3月16日聯合發出指引，述明這些上市公司可延遲刊發年報，但不得遲於2020年5月15日。上市公司如需要更多時間，可按個別情況申請額外寬限。

### 股東大會

鑑於政府實施規例以限制羣組聚集人數，證監會與聯交所於2020年4月1日發布一份聯合聲明，就上市公司舉行股東大會的時間和形式提供指引。

### 債券市場

本會與聯交所定期檢討債務資本市場制度。聯交所在2019年12月刊發諮詢文件，就有關檢討和提升僅售予專業投資者的債務證券的上市制度的多項建議，徵詢市場意見。

截至2020年3月31日，共有 **15** 家  
尚未有盈利的生物科技公司上市

### 首次公開招股

我們審閱上市申請及提出查詢，以確定某宗申請有否引致《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)<sup>1</sup>條所載的一項或多項理據反對有關證券上市。

我們在年內透過聯交所接獲303宗上市申請，較去年的394宗減少23.1%，其中兩名申請人為具有同股不同權架構的公司，另有十名申請人為尚未有盈利的生物科技公司。我們已在適當情況下向聯交所提出意見或表達關注。

1 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。



我們察覺35宗上市申請可能存在嚴重的披露問題或影響公眾利益的問題，並就此採取前置式監管方針，直接要求有關申請人提供資料或向其表達關注。當中，兩名申請人能夠圓滿解答我們所關注的事項並得以上市，另有一名申請人在解答我們所關注的事項後決定擱置上市。截至2020年3月31日，20名申請人未有解答我們所關注的事項，沒有繼續進行上市程序；另有12宗申請仍在進行中，但有關申請人尚未充分解答本會所關注的事項。

## 收購活動

|                                   | 2019/20    | 2018/19    | 2017/18    |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|
| 根據《公司收購及合併守則》作出的全面要約及部分要約         | 41         | 55         | 59         |
| 私有化                               | 15         | 6          | 11         |
| 清洗交易寬免申請                          | 13         | 21         | 41         |
| 根據《公司收購及合併守則》提出的其他申請 <sup>^</sup> | 281        | 275        | 289        |
| 場外股份回購及透過全面要約進行的股份回購              | 7          | 9          | 1          |
| 根據《公司股份回購守則》提出的其他申請 <sup>^</sup>  | 2          | 7          | 0          |
| <b>總計</b>                         | <b>359</b> | <b>373</b> | <b>401</b> |

<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161頁的〈活動數據分項數字〉表3。

2 《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，以鑑別潛在的企業失當行為及違規情況。年內，我們根據第179<sup>2</sup>條就76宗個案發出指示以收集更多資料，並就20宗交易以書面形式闡述本會所關注的事項，當中牽涉估值過高的收購交易和未有及時披露內幕消息的個案。

我們在2020年2月登載《證監會監管通訊》特刊，以提供本會為解決市場質素和企業操守問題而採取的前置式監管方針的最新資訊。文中載有個案研究，闡釋本會在首次公開招股申請及企業交易方面的主要關注事項，以及近期所採取的監管介入行動。

## 收購

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。雖然年內收購個案數目有所減少，但當中牽涉更為複雜的交易結構及棘手問題。年內，收購及合併委員會舉行了兩次會議，以商討特別罕見、事關重大或難於處理的問題。

## 前置式監管方針的最新資訊

本會採取前置式監管方針，及早進行更具針對性的介入行動，以處理市場的違規行為及保障廣大投資者，令我們在打擊與上市公司有關的失當行為方面取得重大進展。此方針由一個在2016年成立且名為ICE<sup>a</sup>的跨部門工作小組制訂和實施。

隨著本會實施具協調性的全方位策略，我們在應對持續失當行為方面的工作取得成果，當中包括的不當市場活動涉及殼股公司、具高度攤薄效應的供股及股價波動極大的GEM股票或“泡沫股”。經過我們的努力，GEM的新股股價波幅已大為收窄。在2019年，新股於掛牌首日的平均股價升幅約為13%，較2016的逾500%大幅減少。

過去三年，我們透過實際或可能使用《證券市場上市規則》賦予本會的權力，直接介入了超過120宗涉及首次公開招股或上市公司的個案，較先前的三年期間直接介入的四宗個案大幅增加。自2017年起，我們共對九名首次公開招股保薦人採取紀律行動，原因是他們的盡職審查手法及內部系統和監控措施存在缺失。

在一些個案中，當上市公司以不合理的高價收購資產或以被大幅低估的價值出售資產時，股東權益便會受到損害。我們已發出聲明及指引，提醒董事及財務顧問在對目標資產進行估值以及評估或批准收購和出售項目時應履行的責任。

企業失當行為通常牽涉到被隱瞞的股份擁有權或控股權。本會在2019年11月發出一份聲明，重申我們對使用代名人及以他人名義代持股份的安排表示關注，並同時發出一份通函，為處理私募基金和委託帳戶安排或交易的資產管理公司提供指引（見第41頁）。我們亦對利用代名人安排來進行種票及市場操縱活動的個案作出調查。

我們對從事不法活動，藉損害投資者利益來獲利的“公司網絡”進行搜查及針對性視察。我們會繼續調查這些網絡，當中可能涉及上市公司、持牌機構、貸款人及其他人士。

我們在過去三年刊發了四期《證監會監管通訊》，以便向業界及公眾解釋本會的方針，並透過個案研究說明本會的關注範疇及近期所採取的監管介入行動。

## 直接介入的個案

|           | 2014/15  | 2015/16  | 2016/17  | 2017/18   | 2018/19   | 2019/20   |
|-----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 首次公開招股個案  | 1        | 0        | 2        | 15        | 19        | 35        |
| 上市後個案     | 0        | 0        | 1        | 17        | 27        | 12        |
| <b>總數</b> | <b>1</b> | <b>0</b> | <b>3</b> | <b>32</b> | <b>46</b> | <b>47</b> |

a ICE由證監會轄下中介機構部 (Intermediaries)、企業融資部 (Corporate Finance) 和法規執行部 (Enforcement) 組成，並匯集了這三個部門的資源。

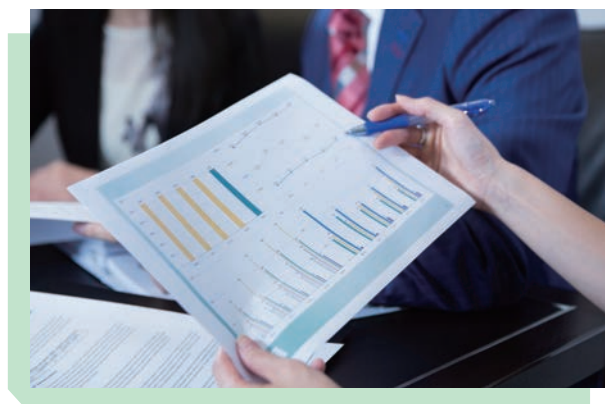
委員會在2019年7月公布的一項決定中裁定，中國寶武鋼鐵集團有限公司若繼續執行建議交易，即以零代價取得馬鋼（集團）控股有限公司（馬鞍山鋼鐵股份有限公司的控股股東）的51%權益，便不會獲寬免遵守其在《收購守則》下的全面收購責任<sup>3</sup>。

委員會亦在2019年10月裁定，布羅德福國際有限公司不得在可能作出的一項強制性全面收購建議中，從建議收購價扣除經大連港股份有限公司股東批准的末期股息。委員會認為，有關公告的讀者預期大連港的股東可全額收取建議收購價。

經調查及查詢後，本會在年內對多名當事人作出制裁。

2019年4月，本會公開批評郭子華（與建議收購人一致行動的人）在建議收購期間出售合和實業有限公司的股份，違反《收購守則》下的交易限制及交易披露責任。

2019年7月，中民資產管理（香港）有限公司因在建議收購期間沒有披露其就盟科控股有限公司<sup>4</sup>股份進行的交易，遭到本會公開批評。



2019年12月，本會公開譴責中信里昂證券有限公司、中信證券經紀（香港）有限公司、北京控股有限公司及其各自代表在2016年進行股份回購時違反《公司股份回購守則》。中信里昂與中信證券曾就北京控股的股份執行場內交易。由於這些交易都是經預先安排和協定，實質上屬場外股份回購，因而須獲得收購執行人員<sup>5</sup>及北京控股的獨立股東批准。

3 除非獲得寬免，否則在建議交易完成後，根據“連鎖關係原則”，中國寶武將會觸發對馬鞍山鋼鐵股份有限公司的強制性全面收購責任。

4 現稱冠均國際控股有限公司。

5 證監會企業融資部執行董事或獲其轉授權力的任何人士。