



上市規則 執行簡報

歡迎閱讀2023年3月的《上市規則執行簡報》。本期繼續介紹我們規則執行工作的最新經驗和行動，讓上市發行人、董事和其他參與《上市規則》合規工作人士緊貼了解各項重要發展。

今期《上市規則執行簡報》將聚焦良好披露這一重要課題。作出準確和有意義的披露，是向投資者提供所需資料以確保優質、有序和公平的市場的重要一環。

《上市規則》第2.13條載列了聯交所對資料表述的期望，當中包括有關資料必須清楚表述及顯淺易明，所提供的資料必須在各重大方面均準確、完整，且沒有誤導或欺詐成份。

現在，讓我們先深入探討我們對發行人資料披露的期望，再仔細看一些新上市發行人中常見的披露問題，進而討論一些由於只披露「部分真相」而引起關注的事項，最後是綜述我們最近的規則執行個案，為這簡報作結。

什麼是資料披露？

披露是香港資本市場監管框架的基礎。《上市規則》中的一般原則（第2.03條）強調向投資者提供足夠資料，使其可以對發行人作出評估、並充分得知可能影響其利益的關鍵因素的重要性。《上市規則》亦規定在許多特定情況下必須進行披露，全部旨在確保維持有序、信息靈通及公平的市場。

披露必須妥善進行，方可在監管層面上發揮效用並對投資大眾有價值。任何須予披露之資料都必須及時提供，除此之外，資料的完整性和準確性亦同樣重要。否則，披露就失去其效用和意義，甚或有欺詐之虞。

新上市發行人的披露失當行為

我們就新上市發行人所作出的披露展開了數項調查，包括所發行的招股章程、上市申請文件，以及直至上市及之後不久所進行的活動。我們亦就相關事宜與證監會保持密切溝通。於部分個案中，我們對首次公開招股所得款項用途出現重大變更，又或資金流出未有適當披露有所疑慮，而這些事項對投資大眾來說都可能很重要。

證監會及香港交易所於2021年5月，刊發[有關涉及首次公開招股的失當行為的聯合聲明](#)，指出我們及證監會發現了一些令人關注的問題，包括異常高昂的包銷佣金或其他上市開支，以及上市申請人或其關連人士所支付的大額的酌情上市開支。我們重申披露相關資料的必要，當上市文件可能包含虛假、不完整或具誤導性的資料，又或有證據顯示存在其他不當行為，我們或會採取監管行動。

聯交所於2023年1月刊發的[《2022年發行人年報審閱》](#)也提出更多這方面的關注事項（見第60至63段），包括首次公開招股所得款項中的重大部分用作令人質疑的投資，以及似乎不合比例的顧問安排款項，有時該些款項甚至是全數預付。我們關注的是，這些安排缺乏商業理由且顯然對發行人不利，尤其是於個別案件中發行人更因此而出現重大虧損。

下文概述的兩個近期個案，顯示聯交所持續關注新上市發行人的首次公開招股所得款項的用途或其他重大開支。兩個個案中的發行人及負責董事均受到嚴厲制裁。

正因為向市場作出適當披露如此重要，若然發現發行人在這方面有所缺失，我們定必毫不猶疑採取監管行動。最近因為公告具誤導成份而受紀律行動制裁的個案包括[企展控股有限公司](#)以及[匯創控股有限公司](#)的若干董事。

[煜盛文化集團](#)的個案涉及發行人將其首次公開招股所得款項的一大部分，用於公司與首次公開招股的參與方之一所簽訂的資產管理協議，後者之後將有關款項全數投資於其聯屬方所發行的承兌票據。發行人的招股章程沒有就此安排作出披露，發行人亦未有就該投資遵守適用的主要交易披露及股東批准規定。該筆投資在沒有任何利息或回報下於大約一年後解除，發行人當初訂立該資產管理協議時支付的350萬美元預付款變為虧損。

[Raffles Interior Limited](#)的個案中，發行人於上市前後簽訂了多份專業及諮詢服務協議以及一份投資管理協議。該等協議涉及向服務供應商預付大量服務費，金額佔發行人首次公開招股集資淨額的40%，但招股章程亦沒有予以披露。聯交所認為該等協議背後的商業理由令人懷疑。核數師發現該等協議後，導致該公司延遲刊發財務資料，並於上市僅十一個月後就遭長期停牌。

發行人、董事及專業顧問務須謹記，他們必須確保重大的承擔和開支，尤其是上市前後或上市後不久作出的，均有充分和及時的披露。

聯交所將繼續仔細審視異常高昂的費用或其他上市開支、監察集資所得款項在上市後的用途，如有發現違規行為，即會採取規則執行行動。

只披露「部分真相」的問題

發行人須確保其刊發的公告沒有「被動地」或間接地誤導的成分，例如披露中遺漏、掩蓋或淡化重要但對其不利的事實，或將有利的可能性表述得比實際情況高。

在這一節我們對那些只披露部分真相的公告尤其關注。我們發現不少個案的公告中僅提及正面（或平淡及中立）的事宜，而不提其他具有潛在敏感性但重要的問題。這些公告所提供的事實和資料不一定為虛假，但它們對於其他相關資料作出的遺漏意味著公告內容可能會誤導投資者。

例子包括：

- 將新收購業務的未來前景描繪得一片明朗，卻沒有披露新業務的營運仍取決於能否獲得某些眾所周知難以獲得的政府批文。
- 將未能如期刊發經審核業績歸咎於新冠疫情，而實際上發行人知道但沒有披露核數師提出了嚴重的審核問題，這些問題無論是否有疫情，已很可能會導致延遲刊發業績。

我們關注到有關負責人（尤其是董事）在刊發此等性質的公告時會因為公告所披露的內容為「真確」的事實而感到安穩。然而，這安穩其實是虛假的。公告因遺漏資料而出現誤導性，所帶來的負面影響往往不亞於陳述不正確或不符合事實的公告。「部分真相」會帶來問題的其中一個範疇為關乎董事及核數師的辭任。



辭任公告

在辭任公告中很常見只簡單陳述某董事因個人理由或謀求其他發展而呈辭，又或核數師因未能就審計費用達成共識而辭任。

雖然於很多個案中，如此披露是合適的，但某些時候要為投資者提供有意義的資料則須多走一步。舉例說，董事可能是因為就著企業管治的問題與其他董事存在未能修補的分歧，才會決定將時間投放於其他業務。而未能就審計費用達成共識，亦有可能是由於核數師在審計過程中發現高風險及有問題的關注事項，而發行人卻似乎不願處理。

在這些情況下，辭任公告若只提及表面原因，充其量也不過是沒有幫助，但亦有可能會因未有披露重要資料而使其具誤導或欺詐成分。

董事

關於董事呈辭，發行人須按《上市規則》第13.51條的規定，就董事辭任刊發公告並披露有關理由。發行人有責任評估當中是否有任何事宜值得投資者注意。董事須就此提供協助並確保所披露的資料準確及有意義（第13.51C條）。

發行人及董事應重溫聯交所與香港董事學會於2007年刊發的聯合新聞稿，當中指出發行人常用「私人理由」作為解釋的做法沒有幫助，並表明「私人理由」應僅限於董事抱恙、治喪或其他確實令有關董事的狀況有變的真正私人問題。與工作相關的安排、董事被吊銷資格、被警方或其他機關拘留（包括監禁）又或發行人情況有變等，「私人理由」並非合適的描述。

若有董事呈辭，尤其是在敏感時期、遭受壓力（財務或其他方面），又或與上市發行人、董事會或個別董事出現分歧等情況下辭任，發行人必須小心謹慎，確保作出適當的披露。發行人及董事不能僅披露「部分真相」以避免解決敏感事宜或拖延時間。若最後披露資料有不足之處，我們可能會對相關負責人士執行紀律行動及尋求公開制裁。

最後，若有辭任董事發現發行人就其辭任刊發公告，惟公告未有充分反映董事本身對有關情況的理解或董事呈辭時所提供的

理由，應向發行人提出疑問。若問題仍然持續，董事不應遲疑並應直接聯絡聯交所。我們也藉此提醒個別董事妥善保存紀錄的重要（見2022年8月的《上市規則執行簡報》）。妥善保存紀錄有助證明個別董事履行個人職責的狀況，這對已呈辭的董事或董事會內部出現分歧的情況尤為重要。

核數師

我們對核數師辭任公告亦有類似的疑慮。僅提及審計過程或審計費用方面存在分歧而未有披露進一步資料，對公眾投資者來說義意有限。在部分個案中，經我們的進一步查詢或調查後，確立當中存在重大而沒有披露的問題導致核數師辭任。

在2022年12月刊發的上市發行人監管通訊中，我們提醒審核委員會需確保核數師的辭任函清楚說明其辭任原因，並應促使發行人於有關核數師辭任的公告中，披露股東需要知悉和注意的任何可能影響到審計程序或費用，又或發行人與核數師的關係方面的問題或事宜。

2023年1月會計及財務匯報局向公眾利益實體核數師及審計委員會成員發出的公開信中，亦提及對發行人偶爾以「對審計費用存在分歧」來概括解釋核數師呈辭原因，以隱瞞導致核數師辭任的真正底因表示關注。

會計及財務匯報局的公開信表達其對審計委員會必須了解核數師辭任的理由並作出合適披露的期望。

核數師呈辭或更換核數師對上市發行人而言為重要事宜，審計委員會在這方面尤其有責任。每一位董事必須確保關注履行所有董事職責。

結論

董事不能只在公告中披露「部分真相」了事。若公告因遺漏了重要資料而具誤導性，負責人士可能受到紀律行動處分。即使所披露的有限資料並非與事實不符，也不能用作抗辯理由。

近期的規則執行個案

在2022年下半年，我們公布了對13個個案的制裁。

包括首批向13名董事發出董事不適合性聲明的個案，及向12名董事發出的損害投資者權益聲明。

這些個案當中，有五個個案涉及與發行人及董事達成的和解，反映紀律行動的當事人及早和解磋商的情況有所增加的可喜趨勢。我們特此提醒和解可有助節省成本、時間和資源。詳情請參閱我們的[和解聲明](#)。

今期簡報所載的個案中，不少均涉及董事因未有保障發行人資產或利益而違反董事責任。

[平安證券集團（控股）有限公司](#)的兩名董事越權授出貸款，並作出了一系列安排，導致發行人失去對附屬公司的控制權。[天成國際集團控股有限公司](#)的一名董事未有匯報發行人附屬公司訂立的質押合同及貸款協議，亦未有就此採取行動保障發行人。最

後質押被強制執行，貸款卻未有收回，導致重大虧損。在[鑫苑物業服務集團有限公司](#)的個案中，發行人主要為發行人母公司的利益而進行了一系列涉及大額資金的交易。相關董事讓發行人承受母公司違約的風險，並進行缺乏商業理由的交易，未有保障發行人利益。在涉及[克莉絲汀國際控股有限公司](#)董事的個案中，其主席促使發行人購買設備及訂立食品加工服務協議來向其胞姊提供財務資助，但其姊的業務經營失敗，導致發行人有巨額結餘要撇賬。其他董事則沒有主動向管理層作出查詢、監察或跟進有關協議的情況。[御泰中彩控股有限公司](#)的董事未有充分保障發行人於中國一個網絡彩票銷售平台的投資。董事未有作出任何安排確保發行人對該項中國投資的控制權，導致發行人失去對有關業務的控制權。

所有董事均須謹記，董事在保障發行人資產及利益方面有著非常重要的角色。這包括確保交易有合理的商業理據及經過董事會適當討論，並確保各方謹慎行事，妥善管理訂立交易的風險及進行後續監察。



新聞稿日期	《上市規則》違規事宜概要
2022年7月14日	中創環球控股有限公司的五名董事 未有在上市科調查中給予合作而違反其《承諾》
2022年7月18日	企展控股有限公司及一名董事 - 上市發行人就一名新任執行董事所披露的履歷中有不準確、不完整及/或具誤導性的資料 - 違反董事責任：新任董事所提供的資料並不準確、不完整及/或具誤導性
2022年8月5日	匯創控股有限公司（已除牌）的三名董事 - 違反董事責任及/或承諾：(i)上市發行人未有遵守上市委員會要求其委聘合規顧問、為期兩年的指令；(ii)上市發行人刊發不準確及/或具誤導性的公告；及(iii)未有盡力促使上市發行人及時回應上市科的查詢 - 三名董事未有在上市科調查中給予合作而違反其《承諾》
2022年8月10日	平安證券集團（控股）有限公司（已除牌）及兩名董事 - 上市發行人未有就其構成主要及須予披露的交易之貸款及出售事項遵守相關程序規定 - 違反董事責任：關於上市發行人未有遵守《上市規則》，未能盡力促使上市發行人遵守《上市規則》 - 兩名董事未有在上市科調查中給予合作而違反其《承諾》
2022年9月26日	國盛投資基金有限公司（已除牌）的四名董事 未有在上市科調查中給予合作而違反其《承諾》
2022年10月5日	天成國際集團控股有限公司（已除牌）及一名董事 - 上市發行人未有披露構成主要交易的貸款協議 - 違反董事責任及/或承諾：董事未有(i)促使該公司遵守《上市規則》；(ii)保障公司資產；及(iii)在上市科調查中給予合作
2022年10月24日	中生北控生物科技股份有限公司的兩名董事 未有在上市科調查中給予合作而違反其《承諾》
2022年11月21日	煜盛文化集團及兩名董事 - 上市發行人未有在招股章程中披露資產管理協議，亦未有遵守《上市規則》有關主要交易的規定 - 違反董事責任：訂立資產管理協議缺乏商業理由
2022年11月28日	鑫苑物業服務集團有限公司及四名董事 - 上市發行人未有就構成(i)主要及/或須予披露的交易及(ii)關連交易的貸款作出披露及/或尋求股東批准 - 違反董事責任及/或承諾：他們未有(i)促使該公司遵守《上市規則》；(ii)保障公司整體利益；及/或(iii)避免或恰當處理他們在交易中的利益衝突

新聞稿日期

《上市規則》違規事宜概要

2022年12月1日

克莉絲汀國際控股有限公司的七名董事

- 違反董事責任：其主席透過促成上市發行人簽署一購買設備及食品加工服務協議以提供財務資助予其胞姊的業務
- 其他董事違反董事責任：未有監察及跟進相關交易

2022年12月5日

御泰中彩控股有限公司及五名董事

- 上市發行人未有：(i)在財務報表中刊發準確的資料；(ii)披露其所提供的財務資助；(iii)按時刊發財務業績；及(iv)遵守《企業管治守則》條文或解釋何以偏離
- 違反董事責任：未有監督上市發行人的業務及營運，亦未有確保發行人的利益得到妥善保障

2022年12月12日

Raffles Interior Limited及三名董事

- 上市發行人未有披露其有意在上市期間簽訂多份服務協議及一份投資管理協議
- 違反董事責任：訂立該等協議缺乏商業理由，亦沒有對服務供應商進行盡職調查

2022年12月28日

中國新城市商業發展有限公司及四名董事

- 上市發行人未有就構成關連交易、主要交易或非常重大收購事項、向控股股東集團提供的若干貸款遵守相關程序規定
- 違反董事責任：未有盡力促使上市發行人遵守《上市規則》