

歡迎閱覽我們的《上市發行人監管通訊》第一期。

作為香港上市公司的前線監管機構，聯交所有法定責任在合理切實可行的範圍內，確保證券交易市場有秩序、信息靈通和公平。其上市發行人監管團隊負責監管上市公司，並透過執行《上市規則》來履行這項職能。

作為一個團隊，我們很高興為您呈現這份全新的半年度通訊，希望可助上市公司對聯交所的最新工作有更多認知，特別是提升聯交所如何執行《上市規則》的透明度。同時本通訊還提供最新消息，並列出我們對上市公司合規情況的見解及觀察，指出或有助上市公司合規的事項。

在過去數年間，聯交所採取了一系列重大措施處理部分上市公司的個別行為模式。作為其中的一部分，我們全面檢討了上市公司監管方面的工作，並就此進行了有關(一)除牌架構；(二)集資活動；(三)財務報表附有核數師發出之否定意見或無法表示意見；及(四)借殼上市及持續上市準則的四項諮詢。另外我們亦檢討了《上市規則》條文以改善發行人公司通訊的披露。

有關諮詢及《上市規則》修訂所帶來的變更改善了針對上市公司的監管架構。即便如此，我們知悉近年削弱市場信心的公司行為主要涉及一小撮上市公司，因此我們修訂《上市規則》時較為針對性，務求對症下藥。例如在借殼上市及持續上市準則方面，經修訂的《上市規則》給予聯交所較大自主權採取目標為本的方式處理有關於基本原則的問題；至於除牌、核數師否定意見/無法表示意見以及具高度攤薄效應的集資活動方面，修訂後的《上市規則》有較規範性的規定，並限制了明顯不符合股東利益的極端活動。此外，為提升上市公司活動透明度而設的新規定亦促使了上市公司作出更全面的披露。

於本第一期，我們將為大家匯報有關除牌制度以及規管具高度攤薄效應集資活動的新修訂《上市規則》施行一年後的相關觀察結果，亦會介紹我們在打擊殼股活動方面的對策。本刊亦會談及若干適用於所有上市公司的新披露要求。

我們希望您能從本通訊獲得實用的資訊和新的見解。我們歡迎任何有關本通訊內容的反饋，請將您的想法和意見發送到
listingnewsletter@hkex.com.hk。

聯交所已按新的除牌制度 將長期停牌公司除牌

聯交所去年實施了新的《上市規則》規定，上市委員會可將長期停牌而未能於限期內糾正監管問題的公司除牌。根據過渡安排，多家公司獲給予於2019年7月31日或之前復牌的期限。

我們很高興注意到，去年8月至今共有8家公司成功解決所有監管問題而復牌。有關問題涉及延遲發布經審核財務業績及股東糾紛（造成董事會無法履行職務），當中包括一家停牌逾六年的公司。基於有確切的復牌時限，新的《上市規則》有助促使有關公司著力糾正問題及縮短停牌時間。

上市委員會已決定將15¹家長期停牌公司（期限均為7月31日）除牌。當中部分公司已停牌多年，並有嚴重的監管問題，包括懷疑詐騙活動、會計違規事項及管理層誠信問題。在新的除牌規則下，聯交所可於期限屆滿後即把有關公司除牌，而非讓其無限期停牌。

按照新的《上市規則》條文，公司須於補救期屆滿前解決所有監管問題並符合《上市規則》規定。

上市部的角色在於提供指引，包括於公司公告刊發後審閱當中內容，迅速回應查詢，以及確認公司何時可復牌。以下為我們部分觀察所得：

- 許多長期停牌公司未有及時就其業務及解決監管問題的進展刊發公告（或只於公告中提供非常有限的資訊）。這不僅對股東毫無幫助，更會延誤有關公司解決監管問題的工作。舉例而言，部分公司臨近補救期結束前才發布財務報表（其為復牌指引項目之一），卻被發現其業務規模非常有限，以致觸發不符合《上市規則》第13.24條規定²的問題，公司卻未有於補救期結束前解決。

在停牌狀態下，有關公司仍須遵守《上市規則》及《證券及期貨條例》的規定（例如第XIVA部內有關披露內幕消息的規定）。

¹ 該15宗個案中，有10宗正進行根據《上市規則》規定下的覆核程序。在2宗個案中，上市覆核委員會決定維持上市委員會的除牌決定，該等公司已於11月除牌（即在首次除牌決定作出的四個月之後）（見下文「新的上市覆核委員會」欄）。

² 《上市規則》第13.24條/《GEM規則》第17.26條規定發行人須有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運，其證券才得以繼續上市。

有關公司所提供的更新資料應能為市場提供有用資訊，並能讓上市部檢視公司的復牌進展，或就新的事態發展（例如《上市規則》第13.24條³有關業務運作不足的問題）提出新的復牌指引。

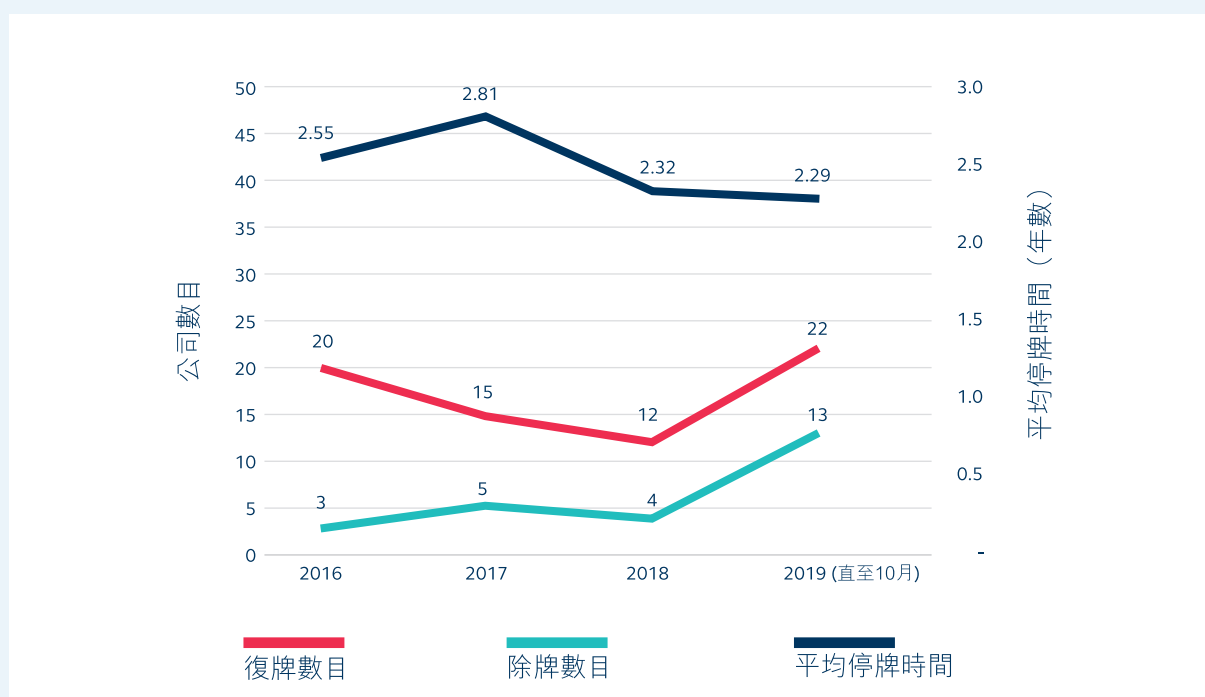
- 若公司於補救期屆滿前提交復牌申請，上市部會在可行情況下盡快以書面方式通知有關公司能否復牌。有關公司須向上市部提供一切佐證材料，例如調查報告及獨立董事委員會的意見等等。
- 若公司未能於補救期結束前糾正其問題，上市部會建議上市委員會將有關公司除牌。若公司有就其復牌申請提交相關資料，上市部

會考慮有關資料，並列載於向上市委員會提交的報告內。儘管上市部出於禮節性做法將會將會議日期通知有關公司，但該等會議並非聆訊，毋須相關公司出席。

臨近7月31日時，我們收到一定數量有關延長期限的請求，原因大致為公司需要時間尋找白武士，建議或實行復牌計劃等。一如指引信GL95-18中所解釋，只有在特殊情況下如一些公司控制範圍以外引致的延誤才會獲批准延長期限。上市委員會最後概不批准該等請求。

從下圖可見新制度的正面影響：2019年公司復牌及除牌數目同告上升，另現時停牌中公司的平均停牌時間亦有所縮短。

³ 《GEM規則》第17.26條。



新的上市覆核委員會

《上市規則》有關上市覆核程序的規定經已修訂。對於上市委員會於2019年7月6日或之後作出的取消上市地位決定，若發行人擬申請覆核，覆核程序將只有一次，負責進行覆核的是新的上市覆核委員會（獨立及不同於上市委員會）。

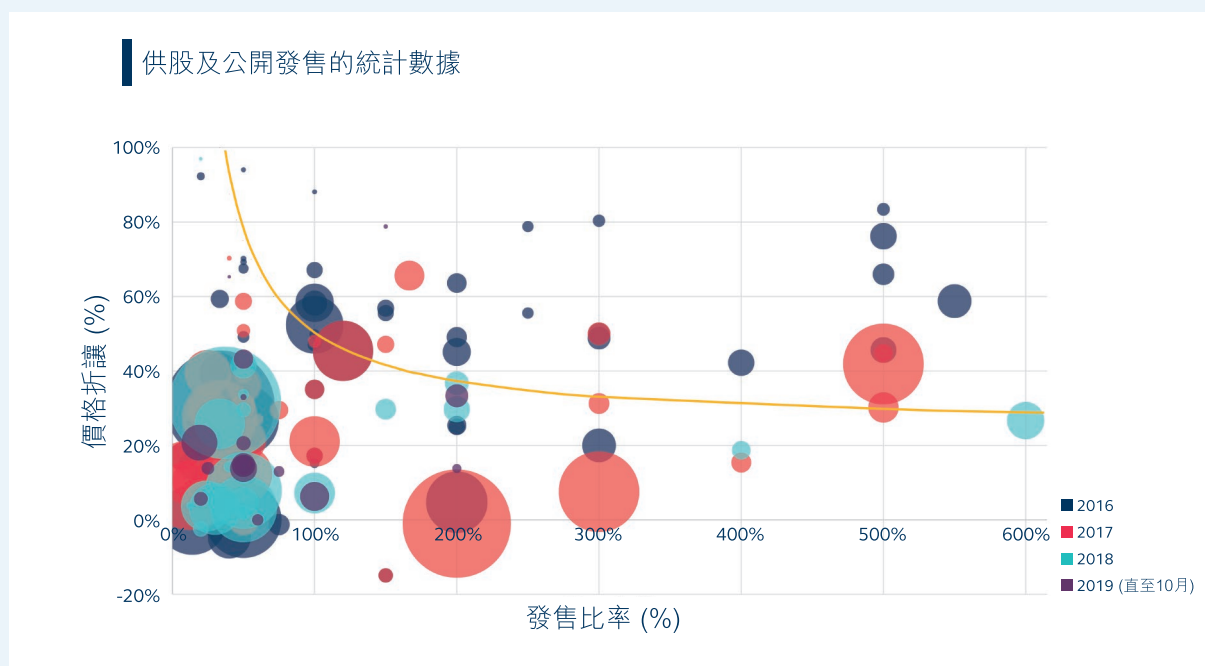
上市覆核委員會的覆核聆訊中，有關公司有權提交書面資料及出席聆訊（可由其專業顧問陪同出席）。於聆訊中，委員會可能會提出問題，並要求有關公司澄清特定事項。

覆核聆訊會以重新聆訊方式進行。

聯交所規則修訂有效限制具高度攤薄效應的集資活動

鑒於我們注意到嚴重攤薄股東權益及俗稱「向下炒」等惡意市場行為問題，我們於2018年7月修訂了《上市規則》有關集資活動的規定，限制發行人進行大規模並大幅價格折讓的集資活動。有關規則修訂後，我們只會在特殊情況下批准具高度攤薄效應的股份發行，並且須經發行人的獨立股東批准。

自此之後，具高度攤薄效應的集資活動已受到限制（如下圖可見）。高度攤薄是指價值攤薄達25%或以上，即圖中黃線上方的圓圈（集資活動）所示。



註：上圖不包括2018年一宗在《上市規則》修訂前進行的高度攤薄發行，該宗發行的發售比率不在上圖的範圍內。

聯交所修訂借殼上市及持續上市規則以處理殼股活動

《上市規則》有關反收購活動及持續上市準則的修訂條文（第13.24條⁴）已於2019年10月1日生效。這是聯交所著意處理部分上市公司的問題企業行為而進行的最新一輪諮詢。

我們很高興注意到，自從我們近年採取更進取的方針後，發行人建議進行的極端非常重大交易、反收購活動⁵及非常重大收購事項數目均有所減少。下表亦顯示了公開要約的數目（部分可能涉及殼股交易）。

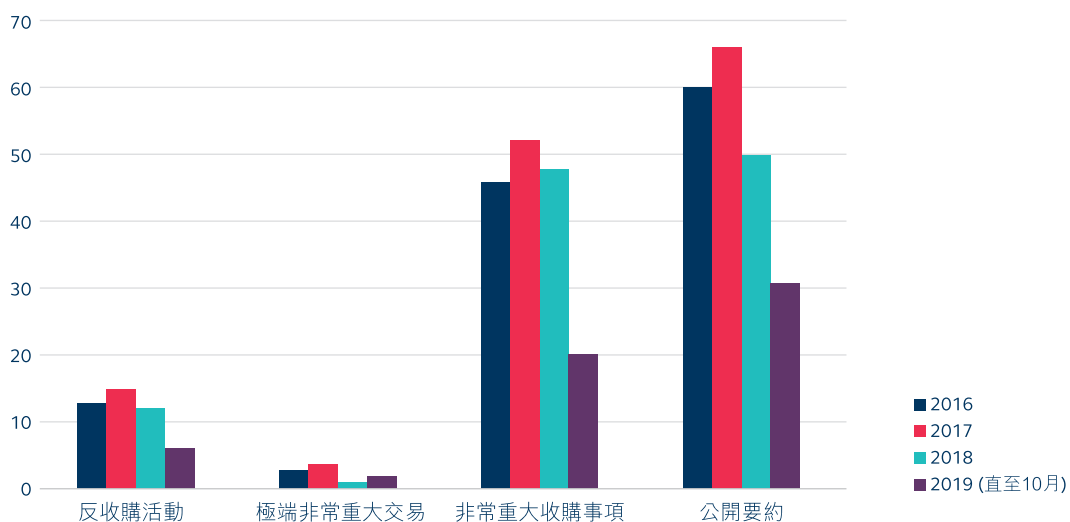
⁴ 《主板規則》第13.24條的參照也適用於《GEM規則》第17.26條。

⁵ 包括被聯交所裁定為反收購活動而未有進行的交易。

除修訂反收購規則外，我們亦修訂了《上市規則》中的持續上市準則，要求上市公司須有足夠的業務運作以及擁有相當價值的資產，才能繼續上市（第13.24條）。我們發現少數上市公司不符合新規定。一般而言，這些公司持有大量的證券投資，又或持有產生收入不多的投資物業。

我們已去信這些公司，通知他們有關的評估結果，並給予其一段過渡期（至2020年10月1日）作出安排，以符合第13.24條的新規定。為免生疑問，此過渡期僅適用於擁有足夠資產但並無足夠業務運作的公司。

發行人2016年至2019年10月的公司活動



有關披露的新規則及指引

聯交所最近亦對《上市規則》的披露規定作出若干修訂，內容適用於所有上市公司。

庫務活動、證券投資及理財產品

根據修訂後的《主板規則》第14.04(1)(g)條⁶，在日常業務中買賣證券的上市公司將不再獲享收入豁免。我們亦撤回了上市決策LD53-2（當中描述了收入轄免規定下，為庫務目的進行的證券交易可豁免遵守須予公布交易規定的極少數情況）。

因此，上市公司須依照《上市規則》第十四章⁷有關須予公布交易的規定就證券交易刊發公告（及/或尋求股東批准）。至於發行人集團旗下從事特定業務的成員公司（經營銀行業務的公司、保險公司或主要從事《證券及期貨條例》所述受規管活動的證券公司）進行的證券交易，則繼續獲豁免。

每日審視上市公司的交易時，我們注意到兩種常見的誤解：一是有些上市公司購買由金融機構發行的固定或保證回報理財產品時，誤以為有關產品與銀行存款類似而不構成「交易」，

因此未有就有關交易作出公告；二是部分公司購買了數種類似的證券但並未將有關交易合併計算，以致未有按規定刊發公告（關於證券交易集合計算的指引，可參閱我們的常問問題057-2019）。

有關交易及證券認購對手方的披露（包括實益擁有人）

根據修訂後的《上市規則》第14.58條⁸，上市公司除須根據現有相關規定於公告中披露須予公布交易對手方的主要業務活動及確認其並非關聯人士之外，還須披露該對手方的身份。

若上市公司要向認購人發行股份，現行《上市規則》第13.28條規定須披露認購人的身份（除非認購人的數目為六名或以上）。

即使《上市規則》只列出硬性的披露要求，我們非常鼓勵公司同時披露實益擁有人的身份（尤其若對手方為投資控股實體）。這是因為公司文件的資料必須在所有重大方面均具有意義、準確及完整⁹。以下為披露實益擁有人的資料對投資者而言可能屬重大資料的例子：

⁶ 《GEM規則》第19.04(1)(g)條。

⁷ 《GEM規則》第十九章。

⁸ 《GEM規則》第19.58條。

⁹ 見《上市規則》第2.13條/《GEM規則》第17.56條。

- 與對手方有持續關係，例如其可能繼續持有收購目標的股權，又或為合營企業的夥伴；
- 作為出售的一部分，上市公司可能從對手方取得承兌期票；
- 對手方為收購目標的創辦人或主要管理人員，並對收購目標過往財務業績有重大貢獻；或
- 證券（包括可換股證券）認購人將於上市公司持有重大權益，例如有關認購觸發《證券及期貨條例》第XV部內有關的權益披露的規定，或認購人將在上市公司中擔當策略性的角色。

獨立非執行董事擔任過多公司董事職務

自2019年1月1日起，新的《企業管治守則》規定（守則條文A.5.5(2)），如果候任獨立非執行董事將出任第七家（或以上）上市公司的董事，有關股東大會的致股東通函須列明董事會認為該名人士仍可投入足夠時間履行董事責任的原因。

截至2019年6月，有超過40人在逾350家上市公司當中擔任七家或以上上市公司的董事，其中逾20%的上市公司建議於其股東周年大會重選這些董事為獨立非執行董事。我們發現不少公司未能於其股東周年大會通函中披露有關事宜。經過跟進後，部分公司已刊發澄清公告解釋董事會的觀點。這有助股東了解董事會提名背後所考慮的因素。

然而，未有於股東通函中作出有關披露的公司技術上已屬不符合《企業管治守則》相關條文的規定。按「不遵守就解釋」的規定，有關公司須於其後刊發的中期及年度報告中解釋其偏離有關披露規定的原因（不論公司其後有否刊發公告解釋董事會的觀點）。為免生疑問，解釋「偏離」原因是指解釋為何未有於股東通函中作出有關披露。

年報的新披露規定

公司於2019年10月1日或之後刊發的年報須遵守新的披露規定，包括須披露：

- 每項佔公司總資產5%或以上的證券投資（按每項投資於年結日的價值計算）的詳情，同時載有每項投資年內表現以及公司投資策略的討論；及
- 之前須符合須予公布交易或關聯交易規定的收購目標之財務表現保證結果。若有關保證的條款其後有變，或若收購目標的實際財務表現與保證不符，公司均須刊發公告及於年報中披露。