



張華峰議員，銀紫荊星章，太平紳士

Hon Christopher CHEUNG Wah-fung, SBS, JP

致：香港交易所

回應：借殼上市、持續上市準則及其他《上市規則》條文修訂諮詢文件

### (一)有關借殼上市的建議

港交所建議：

- i/修訂《反收購規則》，延長控制權易手後「注入新資產」及「出售舊業務」的限制期，由24個月增至36個月。
- ii/評核上市公司的交易有否構成借殼或賣殼時，港交所會檢視「一連串安排」而非單一交易。上市公司在「合理接近時間(一般指36個月)」內的收購、出售、終止業務或發股融資等交易，會被合併檢視。
- iii/限制上市公司透過大規模發股籌集現金，並以此收購或開展龐大新業務，變相讓新業務借殼上市。

回應：

完善監管、改善市場質素和提升投資者信心，一直是本人致力爭取的路向。然而，在追求嚴格監管的同時，也不能忽略上市公司實際營運上的需要和整體市場效率。

近年「借殼」、「養殼」及「啤殼」等活動越見頻繁，部份投機份子更藉此謀取私利，置小股東利益於不顧。因此，這次港交所推出諮詢文件，冀全面整頓「啤殼」歪風，本人原則上支持。

然而，對於諮詢文件內提出的若干建議，包括：將控制權易手後「注入新資產」及「出售舊業務」的限制期，由 24 個月延長至 36 個月，以及限制上市公司發股籌集龐大現金收購新業務，本人卻有所保留。這等建議雖然可以加重「啤殼」成本和難度，打擊投機份子「啤殼」圖利的誘因，惟本人亦擔心此等「辣招」會殃及池魚，窒礙其他上市公司的正常注資、收購、賣產、轉型或引入新股東等企業活動。對於手持相關公司股份的小股東來說，公司無法透過引入新股東或新業務轉型翻身，隨時令他們蒙受損失，甚至令投資化為烏有。

因此，本人認為港交所與其硬性收緊上述《反收購規則》條文，倒不如善用手上的酌情權和審批權，嚴格檢視上市公司提出的注資或賣產方案是否合情合理，以及對小股東是否公平公正。遇有懷疑「啤殼」活動，港交所有權即時叫停，遇有真正需要業務重組、注入優良資產以改善公司經營困局的個案又能予以放行，平衡嚴格監管和市場效率的兩方需要。

事實上，任憑法規寫得如何精密，投機份子巧取豪奪的伎倆總是層出不窮，難言百分百堵截。所以，港交所和證監會應充份合作，合力做好「事前把關」和「事後執法」，踢走金融壞份子，維持一

個優質可靠的證券市場，增加中港和海外投資者的入市信心，從而帶動港股整體交投，提高香港金融市場的競爭力。

## (二)有關持續上市準則的建議

港交所建議：

- i/規定上市公司必須擁有足夠業務及相當價值的資產，自營證券交易或投資不能包括在內。
- ii/擴闊「短期證券」的定義，由現時只計算1年期以下的投資工具，擴闊至所有可在市場上快速套現的「短期投資(例如上市股票)」。
- iii/現行《上市規則》14.82 條指明：「如上市發行人全部或大部分的資產為現金或短期證券，則該上市發行人不會被視為適合上市」，但主要或僅從事證券經紀業務的上市發行人可豁免遵守。港交所建議修訂此規則，令有關豁免「只限於發行人與證券經紀業務相關的客戶資產」。
- iv/上述修訂，將設有12個月過渡期。

回應：

港交所提出上述建議，旨在剔除「不務正業」的「現金公司」，以防投機份子「養殼」或伺機「賣殼」，原則上值得支持。然而，對於修改「豁免證券經紀業務上市發行人遵守」的建議，本人並不贊同。

根據現行《上市規則》第14.82條，「如上市發行人全部或大部分的資產為現金或短期證券，則該上市發行人不會被視為適合上市」，第14.83條補充說，「主要或僅從事證券經紀業務的上市發行人，將不受第14.82條規管。」簡言之，上市證券公司可獲豁

免遵守第 14.82 條。

然而，這次其中一項諮詢建議是修訂第 14.83 條，改為「有關豁免只限於發行人與證券經紀業務相關的客戶資產」。換言之，在計算上市證券公司資產時，只可計算「代客持貨」的投資資產，自營買賣或其他現金資產和證券，將不被承認和計算在內。

本人反對有關建議，因《上市規則》第 14.83 條為上市證券公司提供豁免的做法一向沒有太大爭議，看不到逼切修訂的需要，更加不應該為了打擊一小撮不良份子，而殃及其他踏實經營的金融機構。

事實上，從事證券買賣的金融服務機構，業務性質有其獨特之處，必須時刻保留一定水平的流動資金，以維持穩健的風險管理措施，並符合證監會的監管要求。再者，持牌金融機構已需時刻接受證監會的監察，更要定期匯報資金狀況，看不到如何可以「不務正業」地經營。

港交所這次提出上述有關「持續上市準則」的建議，以及早前推出的「有關除牌及《上市規則》修訂」諮詢文件，均旨在加快剔除管治不善、不務正業或長期停牌的「僵屍股」，以提升股票市

場秩序和質素，用意絕對值得支持。然而，誠如本人在「有關除牌及《上市規則》修訂諮詢」提交的意見書所言，倉促地要求上市公司除牌，未必是最有利小股東和投資者的做法，因此舉將令小投資者無望沽貨離場。

因此，本人去年提出「逃生門」的構想，建議港交所另設交易板塊供「等候除牌」或「已除牌」股份買賣，讓投資者有最後出貨機會，又或是參考內地股市的「ST股」做法，容許已接獲「除牌通知」的股份繼續在市場買賣，直至股份正式除牌為止。雖然加開「逃生門」投資者一樣要承受蝕讓損失，但有渠道沽售手持股票，總好過血本無歸變廢紙。

然而，港交所並沒有採納「逃生門」建議，亦沒有考慮其他處理「等候除牌」或「已除牌」股份的善後措施，此舉實為監管一大遺漏，無法全面顧及小投資者利益。本人將繼續爭取這方面的改革，亦希望港交所及證監會重新考量。

(完)

立法會金融服務界議員

張華峰

2018年8月31日