



香港證券及期貨從業員工會
Hong Kong Securities & Futures Employees Union
香港工會聯合會、香港文職及專業人員總會贊助會

致: 香港交易及結算所有限公司

回應
有關香港交易所上市發行人集資活動諮詢文件

香港交易所就2017年9月發出有關上市發行人集資活動諮詢文件，香港證券及期貨從業員工會，下稱〈本工會〉，就以上諮詢文件作出回應如下：

香港證監會及港交所為確保所有上市公司股東得到公平及平等對待，並維持市場質素，港交所就上市發行人借殼上市、持續上市準則及上市後集資活動的規定展開全面檢討，並以諮詢文件公開討論有關上市後集資活動的問題及建議，內容包括建議修訂《上市規則》。

港交所認為這次諮詢旨在考慮是否需要針對性地修訂《上市規則》，其中建議禁止所有（個別計算或 12 個月（滾動計算）期內合計）會令累計價值攤薄效應達 25%或以上的供股、公開招股及特定授權配售，特殊情況（例如發行人出現財政困難）除外。至於有關其他集資活動的特別規定也建議作出修訂，其中包括供股及公開招股，以及使用一般性授權配售權證及可換股證券的規定。

同時建議其他〈上市規則〉的修訂包括加強發行人在中期報告及年報內有關股本集資所得款項用途的披露；及禁止導致經調整後股價低於 1港元或 0.5港元的股份分拆或紅股發行行動。

諮詢文件中共提出19條問題，大部份都就其內容逐項作出詢問，本工會不擬就每一項問題作出回應。本工會認為具體細節應由有關人士研究和制訂，始終這是他們的專業和職責，而業界和公眾人士只是提供意見的大方向。

是次檢討《上市規則》有關集資活動的條文，屬於全面檢討對上市發行人借殼上市、持續上市準則及上市後集資活動的規管的其中一環。本工會支持香港交易所對上市公司蓄意〈向下炒〉的情況有所關注，這有助於香港維持國際金融中心的聲譽、保障投資者資產和權益、有利市場健康發展。

建議中禁止在壹年內產生累計攤薄效應25%作為集資活動的界線，但卻明言若為財困可以視為特殊例子除外；並限制配售和可換股證券，股份分拆或紅股發行以及折讓價格；廢除優先認購要約的包銷規定；重新規定何類人士可任包銷商和加大少股東的權力等。

這個措施無疑是希望能遏止個別上市公司每年以多次併合股份或以大比例兼大折讓供股的集資活動，達至他們向下炒的目的，有業界人士憂慮這種限制會影響正常商業運作。本工會則認為上市公司有資金需要而進行集資實屬正常，但一般上市公司不會集資頻繁和以具攤薄效應作出集資活動，因此有關當局訂立集資界線是無可厚非，只是有關當局要解釋清楚如何制訂這界線？以何種基礎和因素作為釐定準則？不過在建議中又提出有特殊例子除外，顯示出有關當局也擔心新條例的實施可能會令某些企業因無法取得足夠資金去發展業務，這對股東不利，但本工會認為有關當局加上〈特殊例子除外〉，這條文的灰色地帶可能續被利用作為向下炒的法律罅隙，令新的建議變成無牙老虎，因此本工會建議有關當局能提出較具體辦法去堵塞仍存在的漏洞。

由於在監管原則一直注重〈披露〉兩字，因此本工會認為有關當局可要求個別或集資頻繁的上市公司宣布供股或配股集資前，必需公佈其明確用途，不應只表示作為一般用途，過去大部份上市公司對其集資用途沒有具體或細節地說明，通常以一般營運和日後作為收購之用，在這方面，有關當局能否要求企業增加透明度和加強披露用途的細節。假若最後的用途和跟先前所提及的有所出入，以及收購項目如與事實不符，本工會認為根據《上市規則》的一般原則，上市發行人董事主要的職責是確保所有股東獲得公平和平等對待，以及所進行的交易符合上市發行人和全體股東的整體利益，因此有關當局有權要求管理層對以上不對稱的行為作出合理的解釋，否則有關當局有權將該公司列入冷淡對待名單或有進一步行動，包括向管理層或該公司作出懲罰行動。

總結：這幾年在股票市場「向下炒」一詞，小股東聞之色變，更有投資者自行組織發起遊行，要求監管機構正視，倡議修改法例堵塞漏洞，在坊間和網絡世界，已有公司被標籤為向下炒企業。今時今日散戶最佳應對方法是對該類公司敬而遠之。至於現時港交所已頻頻出招 DQ 上市公司，這做法已對該上市公司作出了最嚴厲的懲罰，但本工會對此做法有所保留，因這做法雖然懲罰大股東，但同時也損害了散戶投資者，令他們的血汗金錢也化為烏有，因此本工會只希望有關當局可把這類經常集資和涉嫌向下炒的企業列出，或者列入冷淡對待名單予以公佈，這可令投資者有所警惕。本工會相信，一旦上市公司被列為冷淡對待名單，投資者自會衡量風險。此外本工會認為有關當局除了關注企業公開的集資方法外，還要要求企業增加其透明度，更詳細披露其集資用途的具體細節，而有關當局應考慮該如何應對或追究企業曾改變其集資用途，同時也如何防止或禁止企業改變集資用途的情況。

此致

會長 陳勇華
香港證券及期貨從業員工會
2017年11月20日

為業界未來打拼 有賴你們齊參與
通訊地址：九龍尖沙咀漆咸道南111-113號美華閣2樓
本會網頁：hksfe.org Tel：5401 8292 Fax：3007 1982