

上市監管及 規則執行通訊

摘要

- 成立上市監管及規則執行部門
- 發行可換股債券並同時購回股份
- 支付上市費用的最新流程及安排
- 《上市規則》除牌規定實行六年
- 有關規劃即將進行的審計的提醒
- 委任授權代表
- 達至董事會多元化的限期將至

歡迎瀏覽本期通訊。隨著上市科近期的組織架構變動，本通訊現已更名為「上市監管及規則執行通訊」，並將繼續每年刊發兩期，旨在提供最新的發行人監管資訊，帮助大家維持合規經營。

成立上市監管及規則執行部門

自今年10月1日起，上市發行人監管部門與上市規則執行部門合併，成立上市監管及規則執行部門。過去，兩個部門均以不同的重點和範圍處理發行人上市後的合規事宜。此次整合旨在發揮最大協同效應，從而提高效率、能力及回應市場的速度。合併有助推動持續監控、違規識別、調查、採取紀律行動及規則執行，以及在發行人教育等端對端流程上採取更全面的方法，以

實現更及時及更理想的監管結果，達到更強的市場教育及阻嚇作用。

未來，上市監管及規則執行部門將繼續檢討及優化其方法，以確保能繼續達到其目的，保障香港市場及香港作為國際金融中心的誠信和聲譽。

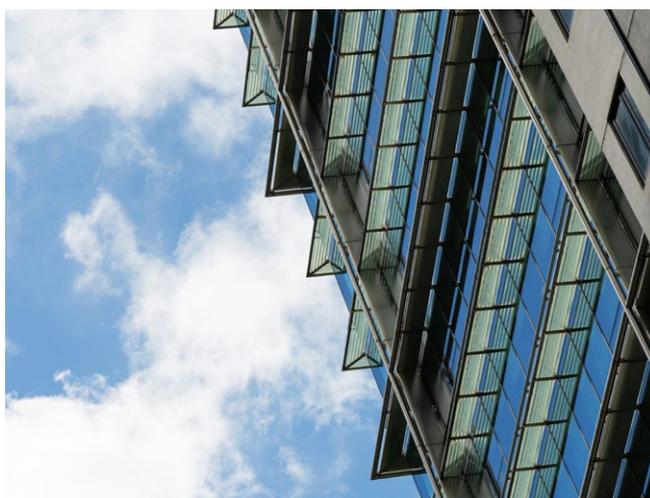
發行可換股債券並同時購回股份

今年，上市發行人的可換股債券發行量大增。值得注意的是，一些市值較大、流動性良好的第二上市發行人在發行可換股債券的同時也進行了股份購回。為進一步加強香港市場競爭力，我們接觸了市場參與者，探討主要上市發行人是否也可以作出同樣的安排。

上市發行人發行可換股債券，投資者群體以專業投資者，例如對沖基金及套利投資者為主，他們根據本身的投資策略，會透過賣空發行人的股份來對沖可換股債券的風險。在海外市場（例如美國），發行人不時會購回其被賣空的股份，方便這些投資者進行對沖。發行人同時購回股份不僅能讓投資者參與可換股債券的發行，更重要的是，發行人購回股份能夠緩解發行可換股債券而衍生的賣空活動所形成淡倉對股價的壓力。

但就主要上市發行人而言，此類同時進行的股份購回屬於《上市規則》第10.06(3)條的範圍。根據第10.06(3)條，除非事先徵得聯交所同意，發行人購回股份後30天內不得發行任何新股。這項規定旨在確保股票發行價格不會受到股份購回影響。

所以，主要上市發行人若擬進行上述的同步股份購回，歡迎盡早向交易所查詢，以便我們根據具體情況就每宗個案進行評估並迅速作出回應。



支付上市費用的最新流程及安排

根據費用規則，上市發行人須按其股本集資架構就發行證券支付日後發行的費用及/或交易相關費用及徵費¹。為劃一及釐清上市費用及相關費用及徵費的計算方式，自2024年12月起：

- 我們向上市發行人發出的付款通知不只列出日後發行的費用，也會列明交易相關費用及徵費；及
- 如最後上市相關費用較預期少，我們會使用有關餘額抵扣上市發行人及後應付的費用。

日後，我們會繼續完善上市費用的支付流程及安排。

《上市規則》除牌規定實行六年

聯交所於六年多前修訂了《上市規則》，引入除牌框架（**除牌框架**），解決發行人上市證券長時間停牌的問題。如今，我們很高興見到除牌框架達到其目標，發行人對投資者的透明度以及市場質素均有提升。法院也一直支持聯交所根據除牌框架處理這些長時間停牌發行人的方法，令我們深感鼓舞。

除牌框架的背景

實施除牌框架之前，當時適用的《上市規則》條文僅著重於要求停牌發行人採取措施復牌，停牌發行人可能長時間停牌卻沒有復牌或除牌的前景或確定性。這種情況影響了市場的正常運作。

除牌框架自2018年8月1日起正式生效，旨在解決長時間停牌問題以及維護市場質素及聲譽，具體目標如下：

- 將不再符合持續上市準則的發行人有序除牌；
- 為市場提供除牌程序的確定性，以便聯交所履行其維持上市證券交易市場公平有序及信息靈通的法定監管責任；及
- 激勵停牌發行人迅速採取行動復牌。

在除牌框架下，未能在規定期限內（主板發行人：18個月；GEM發行人：12個月，**補救期**）補救問題的發行人可被除牌。補救期一般不會延長，除非發行人能夠使聯交所確信其有指引信 [GL95-18](#)所述的「特殊情況」²。



¹ 包括證監會交易徵費、會計及財務匯報局交易徵費、交易費及經紀佣金。

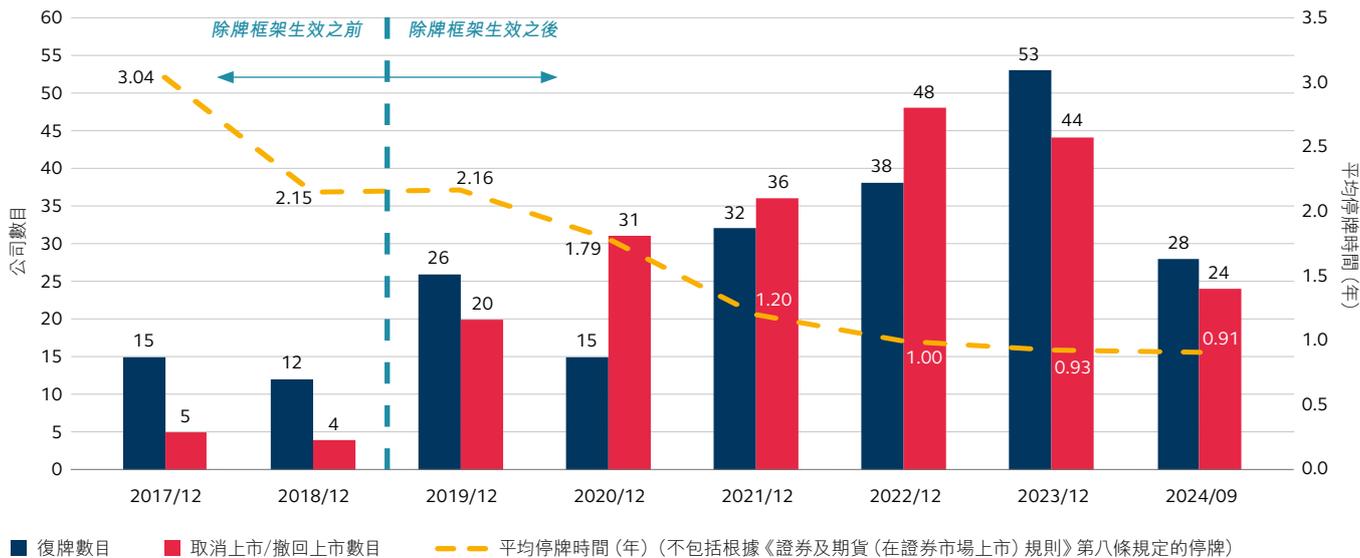
² 指引信GL95-18第22段對「特殊情況」界定為(a)發行人已切實採取措施並頗肯定公司能復牌；但是(b)基於一些不受其控制的原因（預期僅為程序性問題）而未能符合計劃中的時間表，以致發行人需要稍多時間。GL95-18第23段進一步確認，即使存在不受發行人控制的因素，聯交所亦不一定視該等情況為「特殊」，尤其是在不清楚(a)發行人是否有於補救期內採取足夠及迅速的行動，以及(b)是否能展現發行人頗肯定能於延長補救期內可符合所有復牌條件/指引的情況下。

除牌框架的成果

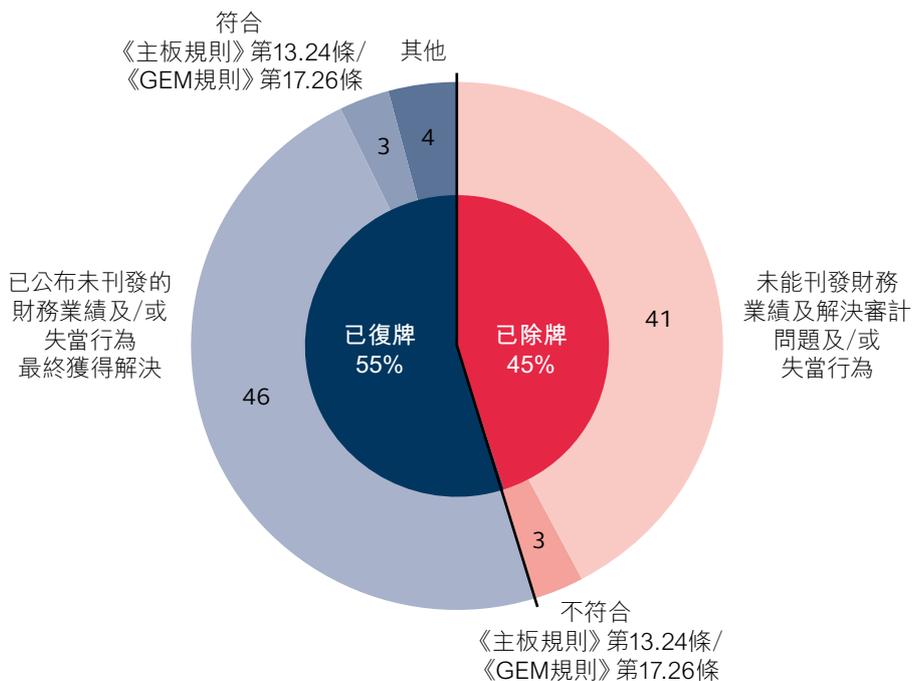
除牌框架實現了預期目標及提升了市場質素，尤其在：

- 復牌個案較除牌個案多：2023年全年及2024年截至9月，長時間停牌公司復牌的個案均較除牌個案多。
- 發行人平均停牌時間大幅縮短：從2017年（除牌框架生效前的最後一個完整年度）的三年以上，縮短至2023年的不到一年。

長時間停牌發行人於除牌框架生效前後的統計數據



聯交所於2023年一共處理了97宗長時間停牌個案，其中53名發行人復牌及44名除牌。下圖顯示了這些發行人復牌/除牌的原因。



除牌決定

除牌決定由上市委員會作出，如果發行人申請覆核上市委員會決定，有關決定將由上市覆核委員會覆核。

上市委員會作出及上市覆核委員會覆核除牌決定的統計數據

年份	截至12月31日止年度					截至9月30日止 九個月
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
上市委員會作出的除牌決定	25	36	27	56	46	15
上市覆核委員會覆核的除牌決定 ³	17	22	12	16	16	7
- 維持決定	15	21	12	12	14	7
- 推翻決定	2	1	0	4	2	0



³ 指年內上市委員會作出而其後由上市覆核委員會覆核的除牌決定。部分覆核聆訊未必在同一年進行。

法院的認可

一旦上市覆核委員會作出最終的除牌決定，發行人只能透過向法院申請進行司法覆核的方式⁴提出質詢。除牌框架生效以來曾有數名發行人申請提出司法覆核。

這些申請基於少數理由，包括(i)申請延長補救期遭拒；及/或(ii)要求發行人證券除牌在公法層面上不合理又或聯交所不當行使酌情權。

所有申請均遭法院駁回。⁵法院定期對聯交所的除牌框架及處理延期申請的方法表示認可。以下是法庭的部分原因：

只有在極少數情況下才有可能延長補救期

法院認可聯交所嚴格詮釋補救期以及僅在聯交所認為存在「特殊情況」時才准許延期的做法。特別是：

- (i) 法院認同除牌框架旨在讓聯交所履行其須維持證券買賣市場公平有序及信息靈通的法定責任。⁶
- (ii) 法院確認就停牌發行人制定復牌計劃以及於補救期結束前糾正相關問題以避免遭除牌而言，發行人本身要負最大的責任。要證明符合聯交所的復牌條件/指引，發行人有責任確保將其認為重要的資料及時提交予聯交所。聯交所並無責任進一步作出一般查詢或要求發行人提供任何其他尚未提供的潛在文件。⁷

(iii) 法院確認哪些情況屬於須延長補救期的「特殊情況」是由聯交所而非法院決定。在覆核有關決定時，法院的角色僅限於評估聯交所的決定是否不理性，而法院同意該門檻很高。⁸

(iv) 法院認可聯交所在分析是否需要延長補救期時採取的**前瞻性做法**，因為聯交所沒有責任僅因為發行人實際實施補救行動的能力因不受其控制的原因影響，便將其視為「特殊」情況。若發行人未能頗肯定地證明其能夠在其要求的延長補救期內符合聯交所的所有復牌條件/指引，聯交所有權拒絕有關的延期申請。⁹

(v) 法院認同聯交所對於委任清盤人的行為本身並不構成需要延長補救期的「特殊情況」的觀點。根據上述第(iv)項，即使發現此類個案中存在特殊情況，聯交所也毋須採取「觀望」態度，而是有權基於發行人未能頗肯定地證明其能夠在其要求的延長補救期內復牌時酌情拒絕准許延期。¹⁰

聯交所擁有取消上市的監管權力

法院確認聯交所有監管權力去作出除牌決定，特別是：

- (i) 對於聯交所認為根據除牌框架將長時間停牌發行人除牌整體有利於公眾和投資大眾，並可抵銷甚或大於對任何一名除牌發行人的少數股東造成的損害的看法持開放態度。¹¹
- (ii) 發行人的上市地位並不屬《基本法》第一百零五條所述的「財產」，因此除牌決定不會觸發《基本法》的保障。¹²

⁴ 須向香港特別行政區高等法院原訟法庭提出申請，要求批准司法覆核上市覆核委員會決定。

⁵ 自除牌框架生效以來，法院審理了20宗針對聯交所除牌決定的司法覆核申請。在所有案件中，法院均駁回了申請，並下令要申請人支付聯交所的法律費用，或是申請人在聆訊前已經撤回或終止申請。

⁶ Cai Zhenrong vs The Stock Exchange of Hong Kong, [2021] HKCFI 1899案件；CIL Holdings Ltd vs The Stock Exchange of Hong Kong, [2023] HKCFI 1618案件。

⁷ Sino Energy International Group Holdings Ltd vs The Stock Exchange of Hong Kong, [2022] FIKCFI 3409案件。

⁸ Sino Energy, [2022] FIKCFI 3409案件；China Wood Optimization (Holding) Limited vs The Stock Exchange of Hong Kong, [2023] HKCFI 1000案件。

⁹ China Wood Optimization, [2023] HKCFI 1000案件；另見GL95-18第23段。

¹⁰ Titan Petrochemicals Group Ltd vs The Stock Exchange of Hong Kong, [2023] HKCFI 2935案件。

¹¹ CIL Holdings, [2023] HKCFI 1618案件。

¹² Longrun Tea Group Company Limited vs The Stock Exchange of Hong Kong, [2021] HKCFI 1883案件。

展望

根據除牌框架的結果及法院的認可，聯交所將繼續努力實現除牌框架的目標：盡量縮短發行人停牌時間，以維持證券交易市場公平、有秩序及信息靈通，並鼓勵停牌發行人迅速採取行動爭取復牌。

給停牌發行人及其董事會的重要提醒

停牌發行人本身有責任盡速制定並執行補救行動計劃以爭取復牌，並須知道除牌框架有嚴格的時限規定。下文概述發行人在處理監管問題以爭取復牌的過程中所需注意的事項。如有疑問，發行人應向我們的專責同事尋求指引或諮詢專業意見。

- **董事有持續責任促使停牌發行人遵守《上市規則》，並於整個補救期內迅速採取積極行動，以補救問題並復牌**

雖然除牌框架已訂明目標，但聯交所仍留意到有些停牌發行人未有迅速採取足夠行動以補救問題及復牌，因而可能導致復牌過程有不必要的延誤，甚至因未能於補救期內復牌而被除牌。

聯交所謹此提醒董事，雖然發行人已停牌，但董事仍須遵守並促使發行人遵守《上市規則》。因此，他們該繼續以應有的技能、謹慎和勤勉行事，並迅速採取行動，促使發行人重新遵守《上市規則》及盡快（於補救期內）復牌，以維持其上市地位，否則董事可能遭受紀律處分，甚至根據《上市規則》受到公開制裁。

如有疑問，董事應迅速尋求專業意見。

- **於停牌期間適時告知市場有關業務營運及復牌進度的資訊**

部分發行人於停牌後對其業務營運及復牌進度資訊只作非常有限的披露，資訊透明度不足或會導致市場及發行人股東未能清晰理解公司實況。此外，發行人沒有刊發載有實質資訊的公告，可能顯示其未能迅速採取充分行動爭取復牌，若發行人稍後申請延長補救期，聯交所也可能會拒絕。根據《主板規則》第13.24A條/《GEM規則》第17.26A條及指引信GL95-18第11(d)段的規定，董事須促使停牌發行人每季公布業務營運的最新情況，以及其實踐復牌計劃及達成復牌條件/指引的詳細進度（包括如有延遲亦須披露有關原因及影響）。

- **上市覆核委員會將盡速處理有關覆核上市委員會除牌決定的申請**

發行人如被上市委員會作出除牌決定，可申請由上市覆核委員會覆核有關決定，但應注意，覆核申請將會快速處理，覆核機制的原意並不是給發行人額外時間去履行復牌條件/指引。發行人若向上市覆核委員會提出覆核申請，要在五個營業日內提交書面陳述及覆核理由。上市覆核委員會秘書收到覆核申請後會盡快排期進行聆訊。

- **時常留意聯交所的相關指引**

為確保迅速採取足夠措施爭取復牌，發行人及其董事會應密切留意並遵守聯交所不時刊發的指引。有關指引（例如以下指引信）有助停牌發行人及其董事會評估所須採取的措施及聯交所的期望。

指引信	主題/ 相關內容
GL95-18	長時間停牌及除牌
GL96-18	是否適合繼續上市，特別是對空殼公司及長期停牌公司的指引
GL104-19	應用反收購行動規則的指引
GL106-19	業務充足水平的指引
GL120-24	有關長時間停牌發行人進行調查的指引

有關規劃即將進行的審計的提醒

再過數月，以12月為年結的發行人便須刊發其2024年度賬目，相信它們現在大多已定下審計計劃，亦已與核數師協定主要流程及時間表。

評估審計質素

審計質素對於上市發行人能否準確並及時作出財務匯報以履行其在《上市規則》下的責任十分重要。根據《企業管治守則》¹³，審核委員會主要負責就外聘核數師的委任、重新委任及罷免向董事會提供建議。作出有關建議時應考慮核數師的道德操守、知識、經驗及能力，此等因素均影響審計質素。

我們注意到最近有部分核數師因未能遵守某些匯報責任或未有在審計程序中發現發行人財務報表中的重大錯報而受到監管機構制裁。現特此提醒發行人的審核委員會應引以為鑑，審慎並及時評估核數師的審計質素，避免因臨時更換核數師而耽誤發行人報告刊發時間。此外，發行人應考慮監管機構發現的重大錯報或違規行為及其與發行人自身情況的相關性。如有必要，發行人應及時糾正及增強其財務匯報流程的監控。

發行人及其董事會須對賬目完整性承擔最終責任

雖然外聘核數師擔當重要的制衡角色，但我們強調發行人須對其賬目及匯報系統的完整性承擔最終責任。發行人對其財務報表以持平、清晰而全面的方式呈列自身業績表現負有最大責任。為此，董事必須盡力促使發行人建立並維持有效的財務匯報系統，而審核委員會則須勤勉履行其對財務報表及財務匯報系統整體完整性的監督職能。

我們鼓勵發行人查閱我們早前刊發的通訊¹⁴以及會計及財務匯報局刊發有關(i)甄選核數師¹⁵以及(ii)計劃及進行有效審計¹⁶的指引。

我們現正審閱發行人於2023年刊發的年報，其中一個主要審閱主題仍是財務匯報及相關監控。審閱報告預期於下月刊發，發行人可細閱當中有關編備財務報表的審閱結果及建議。

委任授權代表

授權代表是發行人與聯交所之間的主要溝通渠道¹⁷，我們會不時向發行人提出緊急查詢並要求其迅速回應。例如，當我們察覺發行人股份的交易價格或成交量出現異常波動，便可能會聯絡授權代表，請其確認是否有內幕消息需要披露。在此情況下，發行人必須迅速作出評估及回應，才可迅速作短暫停牌以維持市場公平有序運作。於2023年11月的通訊中，我們提醒過發行人應確保其指定的授權代表隨時都能聯絡上。

除了未能聯絡上的問題外，我們最近亦發現少數發行人的授權代表需要很長時間才能回覆有關發行人評估及立場的查詢，此情況反映該等授權代表對發行人的日常運作及業務事宜缺乏了解，及/或其未能直接與董事會溝通。

就此，我們鼓勵發行人不時檢視其指定的授權代表的情況，確保其充分了解發行人的最新發展、能隨時聯絡到發行人的董事會及高級人員，並有所需權力向聯交所作出陳述及決定。發行人應確保設有有效且有效率的溝通渠道及流程，以便發行人的董事會成員及相關高級人員能迅速了解及討論被查詢的事項。

¹³ 《主板規則》附錄C1/《GEM規則》附錄C1的守則條文D.3.3(a)條。

¹⁴ 2020年12月通訊、2021年12月通訊及2023年11月通訊。

¹⁵ 《審計委員會有效運作指引—甄選、委任及重新委任核數師》及《維護核數師獨立性：向審計客戶採購時相關的考慮》（僅英文版本）。

¹⁶ 《審計焦點：2024年年終審計》（僅英文版本）及《經濟現況對香港上市公司審計的影響》。

¹⁷ 《主板規則》第3.06(1)條/《GEM規則》第5.25(3)條。

達至董事會多元化的限期將至

聯交所一直並且會持續重點關注董事會多元化。發行人須於2024年12月31日的限期前，即是下月底前，任命至少一位不同性別董事。現時，仍有少量上市發行人的董事會成員全屬單一性別，我們敦促這些發行人立即採取行動以於限期前符合相關的《上市規則》。

刊物

我們最近發布或修訂了以下指引材料：

- 更新指引、常問問題、指引信、上市決策、檢查清單、表格及範本（2024年6月7日）以及電子表格（2024年6月8日），反映有關庫存股份的《上市規則》條文修訂。
- 新電子學習單元，有關(i) [聯交所的新氣候規定](#)（2024年6月17日），協助發行人理解、詮釋和實施新的氣候要求；及(ii) [編備ISSB可持續信息披露](#)（2024年9月24日），為編備ISSB可持續披露提供實用指引。
- 證監會與聯交所就特專科技公司及特殊目的收購公司併購交易規定作短期修改的 [聯合公告](#)（2024年8月23日）、更新 [新上市申請人指南](#)、[經修訂的GL113-22](#)及 [經修訂的常問問題14.3 - 編號1-13](#)（2024年8月30日）以反映短期修改。
- 更新指引、[經修訂的常問問題11.2 - 編號29](#)及 [主板上市規則修訂](#)及 [GEM上市規則修訂](#)（2024年9月20日）以反映有關惡劣天氣交易的《上市規則》修訂。
- [經修訂的GL104-19](#)（2024年9月20日），其於附錄中加入新個案（個案9），說明當收購的業務與發行人現行業務有關，並構成發行人拓展業務策略的一部分時，聯交所如何應用反收購規則。
- 股本發行人、香港預託證券及集體投資計劃經修訂的月報表電子表格（2024年11月16日）（主板上市發行人 — [FF301/ FF302](#)及GEM上市發行人 — [FF301](#)）。
- [2024年環境、社會及管治披露常規情況審閱](#)（2024年11月25日），有關聯交所審閱了上市發行人於最新刊發的ESG報告，以評估其遵守ESG匯報框架的情況。
- [GL120-24](#)（2024年11月26日），為長時間停牌發行人進行調查提供指引。
- [經修訂的GL95-18](#)（2024年11月26日），刪減有關2019冠狀病毒病疫情的指引。

我們最近也刊發了：

- 有關 [《企業管治守則》及相關《上市規則》條文檢討](#) 的諮詢文件（2024年6月14日），旨在處理當前面對的企業管治問題及可作進一步改善的領域。
- 有關 [建議進一步擴大無紙化上市機制及其他《上市規則》修訂](#) 的諮詢文件（2024年8月16日），以擴大使用電子渠道，進一步提升營運效率和推動可持續發展。

我們歡迎您的反饋。

請將您的想法和意見發送到

listingnewsletter@hkex.com.hk

Hong Kong Exchanges and Clearing Limited

8/F, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Central, Hong Kong

info@hkex.com.hk (t) +852 2522 1122 | (f) +852 2295 3106 hkex.com.hk

