

港交所近年對細價股加強規管，中小企難有集資機會。

HKEX 香港交易所

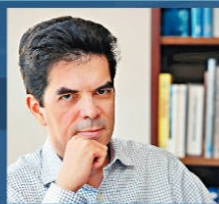


港交所嚴管「股仔」 被指矯枉過正

業內人士稱中小企難集資

細價股監管環境逐步收緊

日期	事件
5/2017	David Webb撰文，提出50隻不能買的迷網股
6/2017	細價股暴跌，毫子股瞬間變仙股
12/2017	港交所加強限制GEM板公司轉往主板，並提高GEM板上市門檻
5/2018	收緊供股、配股限制，避免大幅攤薄股東權益活動
5/2018	簡化除牌程序，主板停牌18個月，或GEM板停牌12個月，便可自動除牌
5/2019	財務報表若獲核數師發出「無法表示意見」或「否定意見」，上市公司便要即時停牌
7/2019	修例打擊借殼上市，出售原有業務限期由2年延長至3年；須同時有足夠業務及資產才能保住上市地位，較以往二選一收緊
5/2021	主板上市的3年累計盈利要求，調高六成至8000萬元



David Webb曾指六批細價股或遭操控。

細價股亂局

細價股股東遭詐騙集團藉押股騙財，與向銀行押股借貸或配股遇困難不無關係。多年前細價股熱炒，殼股交易頻繁，港交所連番出招打壓，時至今日，細價股一潭死水，新股卻步，已掛牌股份亦面臨除牌危機，想透過收購轉型亦受到嚴格審批。業內人士認為，監管機構對細價股的規管，已矯枉過正，本地中小企難以集資，小投資者更因除牌而血本無歸，又指「殼股」並非原罪，促請當局改變監管思維。

細價股亂局 記者 李曉琳、劉雲青



李華倫稱，港交所所有責任讓本地中小企享有集資機會。



余勝鵬表示，在市場發展與監管之間須取平衡。

多年前細價股非常活躍，散戶炒得如痴如醉，直至2017年網上評論家David Webb撰文，指大批細價股或遭莊家幕後操控，才響起警號。同年6月大批細價股暴跌，市場俗稱「粉塵爆炸」事件，觸動港交所及證監會神經。港交所其後不斷收緊細價股監管，包括調高新股上市要求，加快將盈利以及資產不足的上市公司除牌，嚴格限制上市公司透過收購轉變業務等等(見表)。

細價股炒風近絕迹 成交大減

經過多年努力，細價股不單炒風幾近絕迹，成交亦大減，就以本周三為例，雖然大市有近1100億元成交，但零成交股份也有超過二百隻，當中大部分是細價股。中小企要到股市集資，也遇到不少困難。中審眾環(香港)審計及鑑證服務部執業董事余勝鵬指出，今年首10個月，上市集資有75宗，少於去年同期的114宗，但去年每隻新股平均集資21億元，今年卻接近40億元。這反映新股總數減少之餘，大型新股所佔的比重卻愈來愈多，中小企難以在股市融資。按地域劃分，75隻新股當中，港企僅佔7間，內企佔65間。

余勝鵬表示，香港銀行普遍較保守，借錢要看有沒有磚頭(物業)作抵押，如果中小企上市亦遇到困難，很難發展業務。禹銘投資管理董事總經理李華倫亦指出，港交所所有責任讓本地中小企享有集資機會。香港大型企業大部分早已上市，餘下非上市公司以中小企較多。即使服務中小企的成本效益，遠遠不及重磅中概股，港交所亦不應該歧視中小企，「玩殘自己友」。

近年監管機構嚴打「殼股」，指一些

中小企在掛牌後，大股東便把控權高價出售。在細價股當炒的時候，內地大戶喜歡來港購入小型上市公司(俗稱買殼)，在取得公司控制權之後，大戶便將本身業務注入公司，較直接申請上市簡單。

在2015年至2018年的細價股當炒時期，上市地位有價，例如資產淨值只有2億元的公司，易手時估值可達9億元，兩者差價(7億元)便是殼價。不過，在連番出招之下，殼股早已無價亦無市，亦直接令到這類細價股在市場發售新股融資困難，就算把股票拿往銀行或證券抵押，亦往往因為交投淡靜而出售困難，銀行及證券行縱使肯承接，但借貸比例偏低，而息率卻偏高。

在打擊借殼上市的大氣候之下，余勝鵬說細公司申請上市遭查根究底，尤其是一些上市前沒有借貸、融資的企業，更容易遭質疑是否「啤殼」。余勝鵬指出，為殼價只是一種無形資產，對股東並無影響，不應該遭監管機構刻意打擊。李華倫亦認為，不應該把「為上市而上市」當成一件壞事。

促發展與監管之間取平衡

打擊「啤殼」的後遺症，是監管機構對於上市公司轉換業務和大股東的交易看得很緊。如果公司原有業務經營不佳，亦難以靠轉行來翻身。余勝鵬指出，當局應該在市場發展與監管之間取得平衡，例如一間經營旅遊業務的公司，因疫情導致生意欠佳而要轉型，是合理的安排。李華倫亦認為，監管機構對收購合併交易審批太嚴密，就好像一家上市公司原本做甚麼業務，便只能做到結業為止。

港交所發言人說，港交所致力在企業集資需要、市場質素及投資者保障三者中保持平衡。港交所歡迎合資格的公司到旗下市場上市，在審批上市申請時，上市科會確保獲批上市的公司是適合上市，以維持市場質素、保障投資者利益。

轟除牌程序不公義 禹銘擬申司法覆核

三年前港交所主動要求多隻細價股除牌，引起市場嘩然，但隨着除牌公司大幅增加，現時已變例行公事，大批小股民投資血本無歸，也再沒有人注視。熟悉除牌程序的禹銘投資管理認為，港交所現時的除牌程序並不符合程序公義，在收集更多個案之後，考慮向法院申請司法覆核。

隨着港所在2018年中簡化除牌程序，面臨除牌的公司愈來愈多。撤除私有化交易，2018年全年遭取消上市地位的公司僅4家，2019年增至19家，去年則是31家。截至今年10月底，除牌公司已有28間，很大機會打破去年紀錄。

以往主板公司除牌要分3個階段，每個階段6個月，改革後變成一個階段為時18個月。禹銘投資管理董事總經理李華倫表示，雖然總限期不變，但不再分3個階段處理，令到除牌程序大幅簡化。

公司代表難參與上市會議

此外，在2019年港交所重組上市委員會的上訴架構，由兩重上訴改為只有一重。以除牌來說，港交所上市部作出建議之後，便由各界專業人士組成的上市委員會拍板。如果上市委員會同意有需要除牌，該上市公司的代表可以向上市覆核委員會作出上訴。由於現時上訴機制只有一重，上市覆核委員會作出裁決之後，就是最終定案，不能再上訴。

李華倫表示，上市公司代表往往不被邀請參與上市委員會會議，沒有機會作出上訴，並不符合程序公義。公司在上市覆核委員會可以首度提出回應，但同時也是最後機會。他說曾有公司在上市委員會開會之前十五分鐘，才收到通知出席，當公司代表趕到之後，卻被帶到另一房間，最終亦無法出席會議。他說在收集更多事例，顯示港交所持續違反程序公義，便考慮向法院申請司法覆核。

港交所發言人表示，現時有關上市委員會決定的覆核架構，是經過市場諮詢，並獲大部分回應人士支持。

李華倫又說，每一家上市公司除牌，背後動輒有二、三千小股東投資血本無歸。有一次他訂造西裝，裁縫很緊張地問他幾隻細價股下落如何，有沒有機會復牌之類，這令他慨歎，對於有權作決定的人來說，幾千個小股東損手，也不外乎一個數字，但在現實世界，每一個都是有血有肉的基層小股民，有他們的故事和難處。他認為對於上市公司除牌，當局應該以最高標準來處理，即是可以挽救的公司盡量救，「非死不可」的公司才除牌。



近年除牌公司大增，大批小股民投資血本無歸。

GEM陷低潮 市場倡降門檻放寬轉板

主板細價股交投萎縮，開宗明義招攬中小企的GEM(前稱創業板)，市場反應更是冷淡，年初至今只有一隻新股掛牌，全板總市值僅約1200億元，只是主板的不足0.3%，未能達到與主板分工的作用。有會計界人士建議，GEM應該降低門檻、放寬轉板要求，盡快活化市場。

今年僅一隻新股掛牌

創業板在1999年正式面世之時，立志招攬創新科技公司，與主板並駕齊驅。千禧年科技泡沫爆破，創業板陷入低潮，在2008年5月，港交所進行改革，簡化創業板上公司轉往主板的

手續，創業板被定位為進軍主板的「踏腳石」。改革成功活化市場，但效力過猛，創業板頓成莊家天堂，新股上市動輒暴升以倍甚至十倍計。終於在2017年，港交所又向創業板動手，取消轉板簡易程序，調高創業板上市門檻，並轉用英文名稱GEM。

不過，GEM仍未能擺脫「一放就亂，一收就死」的厄運，交投疲弱，新股卻步，財經事務及庫務局局長許正宇表明，港交所已就GEM定位展開檢討工作。港交所發言人指出，會檢討GEM作為主板以外的另一上市途徑，包括其定位和市場觀感等，會適時知會市場最新進展。

對於GEM怎樣重新定位，公共專業

聯盟財經政策發言人甄文星坦言不寄厚望，他說過去二十多年以來，GEM角色不斷轉變，但都找不到出路，關鍵是香港沒有足夠的優良創新科技公司，來支撐GEM發展。事實上，如非一批中概股由美國回流，主板新股市場也陷低潮，更不要說GEM。

安永會計師事務所亞太區上市服務主管合夥人蔡偉榮認為，應該放寬GEM轉板要求，重新發揮「踏腳石」作用，以及降低上市門檻。他續稱，如果有更多中小企到GEM上市，即使這些公司只視GEM為過渡安排，但只要有助搞活市場，又有何不可？而且新股數量愈多，所經營的行業愈多元化，培育出第二隻股王騰訊(700)的機會亦相應更大。

財匯局緊盯核數師「停賽」股勢增

細價股紛紛除牌，背後原因各有不同，有些因業務不足而遭港交所「開刀」，有些卻是核數報告未能過關，因而長期停牌以至除牌。隨着財務匯報局全面運作，對核數師加強監管，核數師不敢輕易向上市公司的業績報告開綠燈，再加上經濟環境不明朗，業內人士估計，明年停牌以至除牌的公司將有增無減。

核數師不敢輕易開綠燈

港交所《上市規則》列明，未能在3個月的限期之內發布全年業績便要停牌。以年結日在12月底的上市公司來說，在4月初交不出業績便加入「停賽」大軍行列。主板公司連續停牌18個月可遭除牌，至於GEM公司的期限則為12個月。

至於停牌原因方面，根據致同會計師事務所的統計，截至今年8月底為止，50%的上市公司停牌個案，均是由核數師



財匯局接過監管核數師的權力後，監管手法較以往嚴厲。

觸發，而去年同期則只有40%。至於涉及的上市公司，大多數為市值少於10億元的細價股。截至今年8月底止一年，停牌超過3個月的上市公司共112家，去年同期則只有80家。

致同中國法證調查服務主管合夥人湯勵表示，明年停牌公司的數目，相較今年料會維持或者增加。自從財匯局從會計師公會手上，接過監管核數師的權力之後，會計界普遍認為監管手法較以往嚴厲。湯勵表示，核數師由獨立機構監管是大勢所趨，但這並不是停牌公司有增無減的唯一原因。內地對多個行業採取更嚴格的監管措施，不少公司面對銀根短缺，再加上疫情反覆影響實體經濟，都會令上市公司財務狀況出現各種問題。