

## **有關「向下炒」事項之公司條例修改建議書**

### **(一) 前言**

香港股票市場一直以來存在著市場俗稱的「向下炒」現象，眾多報章雜誌亦曾經報導過有關情形(見附件一)，過去一年內這情況越來越嚴重，而且已發展成為有組織的市場操控活動，除了香港上市條例的漏洞給予無良大股東可乘之機外，其中更可能涉及一些不當的市場行為，這不但對小投資者構成嚴重的金錢損失，而且亦有損香港作為國際金融中心的聲譽。保障投資者協會最近收到多宗小股民的投訴，內容均涉及無良上市公司「向下炒」，本會希望貴會深入理解此一市場現象，並透過修改若干上市條例，阻止類似事件繼續發生。

### **(二) 什麼是「向下炒」?**

見文知義，向下炒就是令到股價不斷下跌，從而獲得利潤的市場行為。其中道理和沽空相同，但向下炒只有大股東可以從中賺錢，而輸錢的一定是該公司的小股東或小投資者；至於沽空只要可以借到貨，大投資者和小投資者贏輸的機會均等。

向下炒是大股東或和大股東關係密切的所謂投資者透過一些方法得到一批平價股票，然後不斷沽售該股令股價下跌；又或是宣佈大比例合股，例如十股合一股、一百股合一股，令股價在合股後大跌。

合股之後，一般向下炒的公司都會再宣佈大折讓供股，通常供股價都會較市價折讓七至九成。大折讓供股的消息一出，令股價又再跌上加跌，而早前沽出股票的大股東和一些與大股東關係密切的所謂投資者，又或是持股量極低而又控制董事局人士，就可以順利在低位大量買入或補回自己的股票了。

### **(三) 小股東面對「向下炒」的兩難局面**

小股東在上市公司宣佈大折讓大比例供股時，倘若選擇(1) *不供股*，那麼自己的股權就會被大幅攤薄，而且極平價的供股股票就會落入無良大股東和其聯繫人士的手上；倘若選擇(2) *供股*，供股的資金就會進入上市公司的賬戶裏，而且會出現以下的問題—

- ◆ 公司賬戶的款項只有該上市公司大股東或其操控之董事局人員可以動用；
- ◆ 供股的小股東多，無良大股東就會繼續宣佈另一次或多次大比例供股，或以一些市場手法令股價繼續下跌，令供股的小股東蒙受更大的損失。

### **(四) 無良大股東怎樣從「向下炒」中圖利?**

(1)倘若小股東不願意供股，供股的股票就會大部分落入包銷人士手上，於是該股之市場價格就會上升，升幅可能高於供股價三數倍甚至更高，令包銷人士獲利豐厚(因為是大折讓供股



，例如：股價從 1 仙升至 4 仙已有四倍利潤，但小股東手持的股票其虧損可能從 99%減少至 95%而已)！

(2) 倘若小股東願意供股，進入上市公司的賬戶裏的資金就會從以下方法圈走：

- a) 上市公司購買不良資產，短時期後又再沽出不良資產，令公司出現虧蝕，小股東的供款全部蝕掉；
- b) 上市公司購買難以估值的資產，這些資產往往被高估，令公司以 1 元去購買 1 仙的資產，從而令上市公司的資金流走；
- c) 倘若供股的錢繼續保留在上市公司的賬戶之中，大股東出售公司的控制權(俗稱「賣殼」)時，公司的現金和負債都會一併計算在殼價之中，換言之大股東可以透過這種方法，賣走供股得回來的錢放在自己的私人戶口裏。

透過以上方法，小股東不繼大比例大折讓供股予上市公司，而上市公司就連年蝕本，而蝕掉的錢不排除大股東或向下炒人士和賣家(出售資產予上市公司的人)一起瓜分。

## (五) 公眾對供股的一些錯誤理解

一般來說，供股時大小股東都必須要按持股比例履行股東的責任，股東不願意供股，可以把供股權出售，因此表面上看來，供股對各股東是最公平的。事實並非如此，原因如下：

### (1) 沒有投資者在投資時會預留大量金錢準備供股

當投資者以一萬元買入一隻股票長線投資，沒有人會再準備額外的十萬元或甚至一百萬元準備該公司供股的。這些無良的上市公司以大比例賤價供股，而且一次又一次供股，其目的顯而易見，並非因為公司需要資金經營，而是希望透過這些方法迫走小股東；

### (2) 大股東於供股時擁有絕對優勢

大股東供股，供股的金錢進入完全控制在自己手上的上市公司賬戶之中，換言之大股東只是把自己左袋的錢轉放在右袋之中，上市公司賬戶的金錢全部由他決定支配使用，而且大股東擁有發行股票的絕對控制權。但小股東供股之後，根本不清楚資金的去向，換言之只是以鈔票換股票，但股票的發行量完全操控在大股東的手上，故此換來的股票隨時因為大股東繼續發行更大量的股票而大幅貶值；

### (3) 特別股東大會的投票形同虛設

雖然合股及供股須經過特別股東大會各股東投票批准，然而從過去的例子我們可以看到，這些損害小股東利益的議案總是以大比數通過，其中原因十分複雜，包括現存的召開股東大會以及投票或授權投票的程序不完善，令小股東未能團結一致投以反對票阻止議案通過。

還有，大股東在部署通過損害小股東議案前，大多會以不同人士的身份持有一定數量的股票支持議案。加上這些損害小股東議案大股東無須放棄投票，也助了向下炒的歪風。



## (六) 建議修訂上市規則堵塞供股漏洞

為杜絕無良上市公司向下炒損害小股東利益，為堵塞上市供股條例的漏洞，保障投資者協會作出以下三點建議：

- (1) 上市公司合股和供股時間不應該短期內同時進行，兩者宜相隔十至十二個月進行；
- (2) 市值低於 100 億的上市公司，每次集資額不可超逾其市值某百分比（建議集資額為其市值 10%）；
- (3) 每次供股之供股價不應低於某段日期之收市價平均價某百分比（建議供股折讓價為市價的 20%至 30%）。

建議 1 應可防止無良大股東藉合股推低股價來供股，而且對他們以此手法圖利有阻礙作用。

由於大部分向下炒的上市公司，其市值均低於 100 億，建議 2 幾乎可以杜絕所有向下炒的公司繼續以這手法斂財；此外，若供股價和其市值掛鉤，股價推得越低可以集回來的資金越少，令向下炒無所施其技。

目前香港上市公司批股，批股價折讓不可多於其市價的 20%，若供股價的折讓同樣作出限制，應可增加向下炒的難度。

## (七) 修例會影響上市公司的集資能力嗎？

部分人士可能會擔心修改上市公司供股條例，可能會影響到一些真正經營業務的上市公司的集資能力，事實卻是相反。目前向下炒已氾濫成災，令越來越多投資者對香港非藍籌上市公司望而生畏，紛紛放棄投資這些公司。故此不打擊向下炒，才會影響真正經營業務的上市公司，只有杜絕這股歪風，才可重建投資者對非藍籌公司的信心，才會令真正經營業務的上市公司重新在市場具有集資能力。

此外，上市公司的集資方法並非單只供股一種，還有批股、發行可換股債券或優先股、銀行融資、發債等等，而且經修例後的供股方法將可以更公平地對待小股東，相信新的供股方法更受市場歡迎，因此，供股的集資方法仍然存在，對上市公司的集資能力可說是全無影響，反而是優化他們的集資能力。

## (八) 總結

隨著市場投資環境的急促變化，一些不法分子亦鑽研出千奇百怪的新方法欺詐或欺凌小股東，他們或是利用上市規則的灰色地帶和漏洞，又或者是涉及市場的不當行為。立法會應該修改公司條例，阻止不法人士利用法例漏洞斂財。