

本通訊旨在知會市場人士有關上市申請人及上市公司的披露事宜

歡迎閱覽證監會全新推出的《企業規管通訊》。本通訊系列重點闡述與上市申請人及上市公司披露有關的具體事宜。

適當的信息披露能加強投資者信心，讓他們能清楚了解所投資的公司。當投資者有信心認為公司管理層會向市場作出適當披露及維持良好企業管治標準時，有關公司估值折讓的機會便相對較低，從而降低公司的資本成本、增強投資者信心及提升股東價值。

本通訊載述新成立的企業規管專責小組的角色。該小組成立的目的是配合證監會加強關注企業行為的工作。本通訊也指出一些我們認為上市公司可與市場及證監會建立更密切聯繫的具體範疇，亦就公司向我們提出或我們在工作過程中發現的事宜，提供一些具體指引。最後，我們提出在審核上市申請文件的過程中留意到的兩項引起關注的事宜。

我們希望本通訊能對公司、保薦人、市場從業員及關注上市公司披露事宜的其他人士有所幫助。歡迎閣下提出意見及作出回應，包括就希望我們在日後討論的議題提出建議。請將意見電郵至：CRnews@sfc.hk。

我們期待收到閣下的意見。

摘要

- 加強關注企業行為
- 披露的重要性
- 有責任提交高質素的上市申請文件

加強關注企業行為

企業規管專責小組於2013年12月成立，其首要宗旨是保障投資於上市公司的廣大公眾，以及確保公司適時向投資者披露相關適當的信息。新的專責小組會運用證監會在《證券及期貨條例》第179(1)(e)條¹下的資料收集權力。

成立企業規管專責小組的主要目標為：

1. 提升上市公司的合規文化水平及改善整體企業行為。
2. 識別屬《證券及期貨條例》的範圍內的企業失當行為，其中包括：
 - (a) 損害股東利益的行為
 - (b) 未有適時披露內幕消息
 - (c) 披露虛假或具誤導性的資料
3. 確保證券上市不會違反公眾利益或投資大眾的利益。尤其是確保招股章程內披露的資料足以讓投資者對上市公司及其證券作出有根據的評估。

兩項現有職能已併入新的專責小組負責履行：企業披露，即每日審閱根據法定內幕消息披露制度發表的公告；及雙重存檔，即審閱上市文件及審議公眾利益事宜。

把這些職能併入一個專責小組，使本會能以全盤方式規管上市公司。現在，一個小組負責處理上市公司申請，並監督公司上市後至撤銷上市為止的持續責任的合規情況。

企業規管：主要工作流程及重點

每日審閱公告	<ul style="list-style-type: none">■ 關注於延遲披露內幕消息■ 釐定重大事實有否遺漏或是否須予澄清■ 調查與交易有關的情況以釐定是否可能對投資者造成損害
深入檢視	<ul style="list-style-type: none">■ 以風險為本的方式篩選出個別上市公司，以分析這些公司在過去兩年發表的年報及其他資料■ 檢閱分析員報告及新聞報道
主題檢視	<ul style="list-style-type: none">■ 涉及該等會影響多於一家上市公司的事宜■ 著重於涉及多家上市公司進行並引起潛在關注的市場趨勢、活動或行為
審閱上市申請文件	<ul style="list-style-type: none">■ 在雙重存檔制度下與香港聯合交易所有限公司（聯交所）共同進行■ 證監會就與投資者對公司的業務及財務狀況進行評估有關的事宜提出意見：聯交所專注於《上市規則》的合規情況
考慮公眾利益	<ul style="list-style-type: none">■ 雖然公眾利益的考慮一般在公司上市前進行，但上市後的某些交易亦可能引起關注■ 如果公司的上市看來並不符合投資者或公眾利益，我們會考慮行使權力拒絕其上市申請

¹ 即要求交出關於上市公司的紀錄及文件的權力。

披露的重要性

《證券及期貨條例》第XIVA部於2013年1月1日生效後，上市公司便負有法定責任須就對其股價造成重大影響的資料發表公告²。2013年內幕消息公告的數目增加了52%，增幅令人鼓舞，顯示市場因為增加了企業披露及透明度而受惠。

內幕消息公告的數目與造成市場變動的盈利預告/警告的百分率的比較



在2013年發表的內幕消息公告中，屬盈利預告和警告的數目較去年上升了16%。上市公司發表盈利預告和警告，一般是為了就當前期間的預計盈利表現將會出現重大變動向投資者作出預告。從本質上來說，我們一般都會預期這類公告屬股價敏感資料。然而，在2013年，只有約14%的盈利預告和警告引起股價變動。這些預期屬股價敏感資料的公告只帶來了平淡的反應，令人感到意外。

對於部分公告而言，股價無甚變動可能是因為上市公司的股份流通量有限。不過，由於流通量低的股份的成交量通常在發表公告或其他消息（例如分析報告）前後較多，故以上原因只能解釋部分情況。

我們更關注的是，許多盈利預告內的資料並不清晰，因而解釋了為何這些預告沒有引起股價變動。為糾正此情況，我們鼓勵公司作出更具意義的披露，藉此增強投資者對投資於公司股份的信心。

具體數字

許多盈利預告和警告只表示將會錄得較“重大”或“大幅”的盈利或虧損，而並無披露相關數字或明確指出程度有多重大。沒有具體數字，投資者難以實際評估公告對公司估值的影響。

同樣地，許多盈利預告和警告列出若干項目以解釋預計財務業績變動的原因，但卻遺漏了具體數字。我們鼓勵上市公司盡可能提供具體金額。尤其是，已完成交易的財務影響（例如出售物業或上市投資所得損益）通常都易於以合理的肯定性加以確定，有關資料如屬內幕消息，應在可行情況下盡快作出披露。

² 根據《證券及期貨條例》第307B(1)條，上市公司須在合理地切實可行的範圍內，盡快向公眾披露內幕消息，惟假如第307D條所述其中一項例外情況適用，即屬例外。

最近，我們鼓勵一家上市公司發表進一步公告，以披露其盈利警告中提及的虧損項目的金額。該公司向我們提供了有關數字，但不願意以未經審核的數字發表作進一步公告。一如所料，當經審核業績公布時，有關數字沒有任何變動。

我們重申，法例並無規定內幕消息必須經核數師審核後才可披露。如公司有適當的財務匯報程序及已適當謹慎地編製管理帳目，便應披露在定期審閱有關管理帳目的過程中發現的內幕消息。

適時性

上市公司應維持定期財務匯報程序，以便能有系統並適時地識別及披露關鍵的財務及營運數據。

當發現上市公司似乎延遲披露內幕消息時，我們或會去信有關公司作出查詢。當發現上市公司似乎原應採取更多措施以適時披露資料但卻沒有這樣做時，我們或會發出指引信，以鼓勵有關公司日後遵守相關規定。在遇到最嚴重的情況時，我們會考慮所有可行方案，包括將案件轉介我們的法規執行部以考慮是否採取行動。

我們特別留意在年度業績公告前數日，即該年度結束後接近三個月才發表的盈利預告和警告。假如董事局此時才首次對該年度的業績有所了解，並得悉盈利與預期有重大差別，這情況值得關注。根據妥善運作的財務匯報程序，董事局應每月或至少每季審閱管理帳目，並應在有關報告期結束後的短時間內知悉盈利狀況的變動。

倡導披露文化

我們注意到，經我們與上市公司溝通和作出建議後，盈利預告和警告的內容已開始有所改善。現時部分公告會披露預計盈利的範圍或預計盈利較去年增加或減少的百分率。部分上市公司亦開始就引致盈虧的具體因素作出量化披露。儘管這些公告目前屬少數，但仍是一項可喜的發展。我們期望其他上市公司會在其公告內提供類似的詳細資料。

有責任提交高質素的上市申請文件

根據我們觀察，新的保薦人制度³似乎改變了保薦人進行盡職審查的情況。保薦人似乎會在簽署保薦人協議前進行更多背景盡職審查，並會更加小心地篩選由其擔任保薦人的上市申請。除10宗被發回的申請⁴外，在新保薦人制度下提交的上市申請版本大致上均涵蓋上市申請人業務的各主要範疇。然而，在部分個案中，披露質素仍然是一個問題。

在新保薦人制度下接獲的上市申請與去年同期的數字比較

	2012年10月至2013年6月	2013年10月至2014年6月
接獲的申請	105	132

無適用於所有申請人的披露清單

每個上市申請人的情況都不同，沒有披露清單既適用於所有申請人，又可以確保上市文件內載有具意義的披露。申請人及其保薦人應嚴謹地評估，就申請人的情況而言何謂具意義的披露，而非機械式地核查披露是否涵蓋了清單上的項目。尤其是，保薦人須在合理範圍內，盡力確保上市文件符合所規定的披露標準，以及相關資料並無遺漏或被隱瞞。假若保薦人未能在提交上市申請前完成所有必要評估，會令人質疑其有否履行《操守準則》⁵下的責任。

風險披露

上市文件應提供全面及持平的披露，讓投資者可評估申請人的前景及風險。風險披露應切合申請人的具體事實及情況，並明確指出有關風險可能會產生的後果。在可能的情況下亦應提供與風險因素相關的量化資料，以協助投資者評估有關風險實現的可能性及其對上市申請人可能產生的後果。

單靠風險披露並不能減低申請人面對不確定因素的風險。假如未能實施有效的風險緩解措施，這些不確定因素可能令人質疑申請人是否適合上市，或上市是否符合公眾或投資大眾的利益。上述事宜都是釐定申請人有否遵守上市規定的基本因素，並非單靠作出額外的風險披露便能妥善地解決。

舉例來說，假如申請人的主要營運資產位於的司法管轄區最近有報告指其政府非法侵佔權益，及財產權利和執法情況存在重大不確定因素，申請人到底能否循有效的法律途徑保障其對主要營運資產的權益便成疑問。這會構成申請人可能無法持續經營業務的重大風險。

保薦人應事先得出合理意見，認為申請人已符合相關上市規定（包括是否存在任何重大不確定因素可能導致申請人根據《上市規則》而不適合上市），才提交上市申請。

³ 根據於2013年10月1日生效的新保薦人制度，保薦人在提交上市申請時應得出合理意見，認為申請版本大致完備，但有關在本質上只能於較後日期處理的事項的意見除外。

⁴ 這些申請被聯交所根據《上市規則》發回。

⁵ 證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（2014年修訂）。

專家意見

上市申請人委聘專家就技術事宜（例如申請人業務的合法性或生物資產估值）發表獨立意見時，保薦人有責任評估專家意見所依據的基礎及假設是否合理⁶。保薦人應保持專業的懷疑態度，嚴格地審閱專家意見，將其與所有其他已知資料加以對照。

假若專家的意見有重大保留或是基於錯誤的理據，對投資者而言有關意見的參考價值很可能大減。上市文件必須披露專家對上市申請人重大事宜的意見基礎，尤其是當有關事宜具潛在爭議性時（例如當相關規則及法規應如何詮釋並不清晰）。舉例來說，假如上市申請人的股權架構與相關政府部門發出的通知內的規定不符，上市文件便應就有關不一致的情況加以解釋。

假如上市申請人委任新的專家就上市文件內的資料發表意見，而意見明顯地與離任專家的意見有重大差別，保薦人應該調查有關改變的原因，不應假設新意見比舊意見更為可靠。保薦人亦應提請監管機構注意有關事宜，尤其是如專家意見涵蓋的事宜可能影響申請人是否符合上市規定。

保薦人無須重複專家的工作，但這並不表示保薦人可在不進行任何盡職審查的情況下依賴專家意見。在最近一宗個案中，監管機構查詢後發現上市申請版本內的法律意見遺漏了上市申請人的一項重大違規事件，最終導致審批程序暫停。

⁶ 根據《操守準則》，保薦人在進行必要的盡職審查後，應沒有合理理由相信並應該不相信專家報告所載資料有失實、誤導成分或有任何重大遺漏。

《企業規管通訊》的所有期號載於證監會網站
(www.sfc.hk)〈資料庫〉-〈業界相關刊物〉-
〈企業規管通訊〉一欄。

歡迎讀者回應本通訊和提供寶貴意見。請將意見電郵至
CRnews@sfc.hk。

如欲以電郵方式收取本刊物，只需在證監會網站
(www.sfc.hk)訂閱並選擇《企業規管通訊》即可。

證監會網站亦登載《雙重存檔簡訊》、《執法通訊》、《收購通訊》及《業界風險研討會議系列》。

證券及期貨事務監察委員會
香港皇后大道中2號長江集團中心35樓

電話: (852) 2231 1222
傳真: (852) 2521 7836

網址: www.sfc.hk
電郵: enquiry@sfc.hk