

證監會《企業規管通訊》第3期出版了。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。

今期，我們提出有關上市公司在作出公告及披露資料時應考慮的事項，並講述有關各個作出公告及刊發資料的平台的一些具體事宜。

我們清楚指明，上市公司在作出公告時應力求資訊準確、清晰及持平。另外，今期對市場動向及波動情況提供了一些相關分析。我們亦會就在其他地區仍然停牌的股票何時可在香港恢復買賣提供一些意見。

我們希望本通訊能對公司、保薦人、市場從業員及其他關注上市公司披露事宜的人士有所幫助。歡迎閣下提出意見及回應，包括就我們可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

- 透過網站及社交媒體作出披露
- 避免作出不完整或具誤導性的陳述
- 以準確性、清晰度及持平為目標
- 在多個司法管轄區上市的公司的暫停及恢復證券買賣事宜

應如何披露內幕消息

《證券及期貨條例》第307C條規定，內幕消息須以公眾能平等、適時及有效地取得的披露方式作出。

儘管法例沒有載明須使用某特定系統以確保作出有關披露，但公司如已透過香港交易及結算所有限公司（香港交易所）營運的電子登載系統（即披露易網站）發布內幕消息，將被視為遵守有關法例規定。再者，根據《上市規則》，上市公司須透過香港交易所的平台刊發內幕消息的公告。

公司如以其他方式向公眾傳達內幕消息，可能會導致資料披露不均的風險。若採用其他方法，較難確定各投資者均能平等及有效地同時取得相同的消息。公司透過其他方式發布消息，可能令某些市場參與者產生不公平優勢，或會損害其他投資者的權益。以下部分講述僅透過公司網站或社交媒體作出披露可能造成的問題。

在公司網站發布資訊－平等？

公司網站可能是一個有用的平台，供經驗豐富的投資者或分析員取得有關公司的更詳盡資料，包括其目標、願景及財務表現。然而，並非所有投資者均會密切留意公司網站定期刊發的資料。這可能使密切留意公司網站的投資者較沒有這樣做的投資者更具優勢。

過往曾出現一些情況，市場對只在公司網站發布但可能並未為公眾所知悉的消息產生反應。例如，某上市勘探公司在其網站發布了一份普通新聞稿，內容有關該公司其中一個礦場取得重大突破。即使傳媒沒有報道有關突破的消息，但該公司的股價在隨後的交易日仍急升逾50%。在沒有其他消息或公告的情況下，我們合理推斷有關股價的重大變動與該新聞稿有關。那些留意到該新聞稿並買入公司股票的投資者，可能較即使已在香港交易所的披露易網站關注該公司的披露但並不知悉有關突破消息的投資者更具優勢。

在公司網站發布資訊－有效？

上市公司需確保其以小心謹慎的方式處理新聞稿。與公司發展有關、但不構成內幕消息且無須根據其他監管條文（如《上市規則》）作出公告的新聞稿，不應透過披露易系統刊發。在這些情況下，只在公司網站刊發有關新聞稿，便可能已是適當的做法。然而，公司仍須清楚說明公告的重要性，以及提供足以令讀者明白該公告對公司事務的影響的背景資料。

某公司認為簽署某份合約並不構成內幕消息。然而，該公司在其網站上作出有關新合約的公告，並表示這是公司的一項重大進展。事實上，該合約對公司財務表現的影響十分有限，與公司其後股價的升幅不成比例。投資者在閱覽新聞稿後，可能會被當中所陳述的合約重要性所誤導，繼而作出相關的投資決定。

在公司網站發布資訊—適時？

上市公司應確保其清楚了解如何運用公司網站披露內幕消息，即使有關消息擬透過披露易系統同步公布亦然。

此觀點在去年四月引起廣泛關注，事緣當時一家數據採集公司利用一款相對易於取得的軟件，擷取了Twitter的財務業績資料，並較原定披露時間早了近兩小時將資料公開。

Twitter當時以其慣用格式建立其網址，因而讓人可以推測到Twitter即將在其網站上刊登業績公告所用的網址。該數據採集公司利用“網絡資訊檢索軟件”持續循環搜尋預計採用的網址。當Twitter把其準備正式發布的PDF檔案上載後，該軟件隨即在數秒間將該檔案下載。數秒之後，多個計算程式已自動處理了該文件並從中擷取了關鍵資訊。有關業績資料其後透過Twitter予以公開，而Twitter的股價在事發後不足十秒即出現波動，成交量也大幅攀升。當然，除了透過Twitter將有關業績公開外，該自動系統同樣有可能將相關資訊秘密傳送至個別交易櫃檯。

這宗事件顯然揭示了多項上市公司應予顧及的事宜。防止出現此類資料外洩的情況屬上市公司的責任，而根據《證券及期貨條例》第307G條，上市公司的高級人員同樣須為此負責。

使用社交媒體

高級行政人員偶然會利用微博、Facebook或Twitter等社交媒體，向市場提供有關公司營運表現及近期發展的最新資訊。訂閱了行政人員資訊速報的登記用戶，可在新資訊發布時收到即時訊息。至於其他持份者，則未必會收到提示訊息，並可能會較遲才獲悉相關資訊。該等訊息也可能有內置限制，例如撰寫訊息的字數上限。不少人在發出簡訊後，礙於當中缺乏本可令意思更明確的背景資料或上文下理，造成了尷尬情況，因而須補充說明他們要表達的*真正*意思。

過往曾出現一些情況，市場對公司的高層在社交媒體上發出的資訊產生反應。有一次，某零售公司的董事透過其個人社交媒體帳戶談及全年銷售目標。他當時提及的預期銷售增長遠低於前一年的銷售增幅。該訊息刊登後，該公司的股價便大幅下跌。當時沒有在社交媒體上追蹤該董事動向的股東，較難得知該公司前景欠佳的消息，以致他們在作出投資決定時，被剝奪了將該項資訊考慮在內的機會。

不完整或具誤導性的陳述

公司透過其網站或社交媒體披露資訊時，往往較易對資訊內容掉以輕心。《證券及期貨條例》第307B條規定，所披露的消息或資料不得在某事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性，亦不得因遺漏某事關重要的事實而屬虛假或具誤導性。

曾經有公司發出內容零碎、偏頗或不正確的通訊，這些均屬虛假或具誤導性的消息或資料，足以令該等公司被視為違反《證券及期貨條例》。舉例說：

- 一家上市公司公布簽訂了一項重大合約，但沒有披露任何條款細節。公告發出後，該公司的股價隨即飆升。其後，有關的財務報表顯示該份合約所帶來的利潤微不足道。當市場獲悉更明確的財務業績後，該公司的股價便告下跌。因相信該份合約可能帶來利益而進行交易的投資者，假如當時獲告知更完整的合約條款資料及所涉金額（該公司在首次作出公告時已得知這些資訊），便可能不會買入有關股份。
- 一家公司在其網站上刊登了營運統計數據，當中顯示該年度的銷量錄得顯著增長。數日後，該公司卻發出盈利警告，當中披露儘管銷量上升，但因售價銳減，以致該年度的純利大幅倒退。公告發出後，該公司的股價便告下挫。根據該等營運統計數據購入股份的投資者，可能因而蒙受了財務損失。
- 某公司的高級行政人員與分析員在電話通話中提及來年的產品銷售目標。該目標顯示該公司的業務大幅放緩。一些分析員遂即時調低對該公司的評級，以致其股價在隨後的交易日急挫。該公司其後刊發公告，澄清該行政人員所述的銷售目標屬於他的個人意見，及有關數字並非由該公司提供。投資者在此情況下只能自行判斷應相信何方。

可能令人質疑的公告

有時候，公司作出的陳述會令人嚴重質疑其確切性，而在最極端的個案中，涉及的資料可能在某事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性，或因遺漏某事關重要的事實而屬虛假或具誤導性。

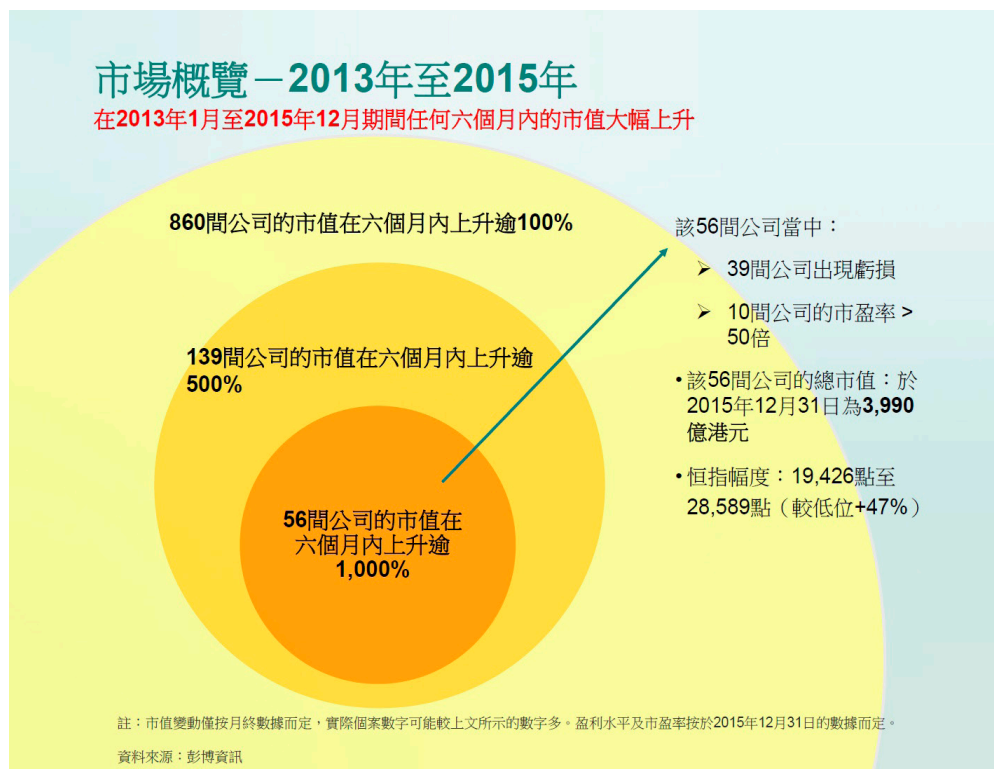
- 公司若將向其股東發行紅股形容為一項“獎勵”，便可被理解成具誤導性的資料。由於股東本身已擁有100%的已發行股份，故按比例進一步發行股份純粹令該公司的價值被更多股份所攤分，因此無論是作為長期持股或基於任何其他原因，均不應被形容為一項獎勵。
- 同樣地，發行紅股並不具“擴大公司資本基礎”的效果。由於發行紅股不涉及集資，故難以理解發行紅股何以能被準確地形容為擴大資本基礎（除了令股本被較大的股數所攤分之外）。

力求準確性、清晰度及持平

選擇性或不公平地發布內幕消息會影響市場的穩健。公司或其人員作出的公開披露應該是準確、完整及不具誤導性，而其目的應該是把好消息及壞消息，均以清晰及持平的方式公布，以及不會掩飾或遺漏任何重要的事實。披露中包含的詳情，應足以令投資者能對公司事務作出合理及切合實際的評估。

若有關企業發展的披露不足夠或不及時，便有可能引起傳聞或未經證實的臆測，繼而可能對投資者不利。

於2月23日舉行的2016年證監會論壇上，其中一項簡介強調有關透明度及向投資者提供合適資料的重要性。完整的簡介可於證監會網站取覽，而其中有兩張投影片與這方面尤其有關。



市場估值大幅偏離按基本分析而得出的估值，可能由多個原因所致。但一旦出現此情況，便很可能是與披露問題有關，最終以致投資者可能蒙受損失。



在多個司法管轄區上市的公司

有些公司在一個以上的司法管轄區上市。儘管不同的監管制度背後的宗旨大同小異，但適用於上市公司的規則均不相同，並由此可能出現不同的監管效果。

香港市場乃依據一個主要以披露為基礎的制度而運作。若一家上市公司知悉任何內幕消息，便有法定責任在切實可行的範圍內盡快披露該消息，除非該消息屬法例所載的其中一個不用作出披露的例外情況。其中一個較常被引用的例外情況是，該消息關乎一項未完成的計劃或商議（《證券及期貨條例》第307D(2)(c)(i)條）。

若一家公司因為須披露內幕消息而要求暫停其證券的買賣，便應盡可能將停牌的時間縮短。一如香港交易所於2015年12月刊發的《指引信》所闡述，“任何短暫停牌的時間均應盡可能短。上市發行人有責任確保在刊發公告後，或當初要求短暫停牌的原因不再適用時，在切實可行的範圍內盡快復牌買賣”。

一些上市公司亦可能在監管制度的規限下，須在繼續進行其他程序期間暫停其證券買賣。為了維持市場穩健，在不同的司法管轄區同時飭令停牌，可能是大致上理想的做法。然而，正如該《指引信》清楚說明，若要求在香港暫停證券買賣的理由是該公司出現須予披露的內幕消息，便應在切實可行的範圍內盡快披露該消息，然後隨即恢復證券買賣。

若一家上市公司要求停牌的原因是須披露內幕消息，證監會便可採取行動，以釐清所涉及的是甚麼消息及不能即時披露的理由。證監會可選擇正式以書面要求公司提供該項不能即時公布的消息的詳情，或行使法定權力要求提供此消息。若公司經進一步考慮後，認為並無須予披露的內幕消息，或該內幕消息已公布，便可恢復證券買賣。這可能意味著在香港上市的證券可恢復買賣，而該上市公司在其他司法管轄區的其他證券則仍繼續停牌。

《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