

2018年5月法规通讯

重大发展

又一内幕消息披露案例

证监会对美即控股展开研讯程序，指其未有及时披露内幕消息

（点击：[新闻稿](#)、[市场失当行为审裁处通知](#)（繁体））

内容摘要：

- 性质：没有（在合理地切实可行的范围内）**尽快披露**、创办人将股权出售给 L'Oreal（“L”），导致全面收购
- 被告人：公司、3名创办人兼执行董事、执行董事兼公司秘书及4名董事
- 事件簿：涉嫌「**内幕消息**」(*)及**外泄**
 - *(2013年3月) 创办人与 L 进行会议，对出售股份达成初步共识，但未就要约价达成共识
 - (4月) **因外泄而失去「安全港」免责辩护 (“safe harbour”)**(「**未完成的计划或商议**」(“**incomplete negotiation or proposals**”)) — 基金经理查问与 L 的收购交易、供货商询问公司秘书 L 是否将收购公司、投资分析员以电邮查询 L 会否收购该公司
 - *(4月中旬) 创办人与 L 进行视像会议，就收购的方式达成共识
 - *(4月下旬) 创办人与 L 进行会议，就初步最低要约价达成共识
 - *(5月) L 发出初步建议、转发给所有董事
 - (5月下旬) 董事会会议决议允许 L 进行尽职审查
 - (6月-7月) 尽职审查、就要约价作进一步协商
 - (8月) 公司发出公告
- **高级人员 (“Officers”)**：没有采取一切合理措施，以确保有妥善的预防措施防止上述行为

主要影响：

- 「内幕消息披露」是上市公司仍需关注的一个重点领域
- 保密及保护可用「**安全港**」**免责辩护**的重要性

其他法规发展

监管机构

(i) 证监会监管通讯：上市公司（点击：[报告](#)（繁体）、[新闻稿](#)）

通讯以各种案例，阐述证监会在截至2018年3月31日止9个月内为打击**市场不当行为**而采取的行动。个案研究强调证监会会在严重企业个案及首次公开招股的应用采取「及早介入」的方针。

我们聚焦于上市后的案例，主题是**交易估值**（见下文）、及具**高度摊薄效应的集资活动**（例如：大幅折让的新股发行）。

证监会在案例中所使用的工具也值得注意 — 包括行使在特定情况下**要求交出纪录及文件的权力**（《证券及期货条例》**第179条**）、及发出「**反对意向书**」（“Letter of mindedness to object”）。

内容摘要：

有关估值的个案值得留意：

- **上市后个案 4 (P. 5)：收购估值**
 - (i) 发行人收购了某经纪行的少数权益，并在其后公布拟议余下权益
 - (ii) 证监会按**第 179 条**进行查询
 - (iii) 证监会发现「**一连串的交易**」（“**series of transactions**”）旨在将目标公司的**高估值合理化**
 - (iv) 目标公司的纯利润主要来自非经常性项、其主要客户是与发行人有关连人士
 - (v) 卖方向个别人士提供贷款，助他们行使发行人最近发出的购股权（“options”）
 - (vi) 证监会发出**反对意向书**，就交易为公众股东带来的影响表示关注
 - (vii) 发行人终止交易
- **上市后个案 6 (P. 6)：发行认股权证（“warrants”）的估值**
 - (i) 发行人建议按**大幅度折让**发行非上市认股权证，约相当于超过 **14% 的经扩大股本**，发行人没有为折让提供合理的**解释**
 - (ii) 董事会没有取得**独立估值**
 - (iii) 证监会关注到**董事可能没有取得足够的**数据，以厘定认股权证的**发行价是否公平和合理及符合该公司股东的利益**

主要影响:

- 证监会关注交易须按「公平和合理的估值」(“fair and reasonable valuation”), 以及对公众股东的影响
- 董事会在估值事宜中的责任更为提高, 包括应否取得独立估值报告

(ii) 港交所刊发审阅发行人的环境、社会及管治 (“ESG”) 报告

是次审阅分析了 400 名随机挑选的发行人在实施《环境、社会及管治报告指引》后所作的披露。(点击: [新闻稿](#)、[报告](#) (繁体))

整体来说, 发行人高度遵守指引, 但报告质素参差。有部分发行人的报告水平十分优秀, 内容详尽亦清晰, 但有部分发行人似以「例行公事」(“box ticking”) 的态度编制其 ESG 报告。

报告赞赏的「最佳实践」、或提出应改善的地方概述如下。

主要影响:

在计划下一份 ESG 报告应注意:

- 报告赞赏的「最佳实践」包括 (P. 3, 第 5 段):
 - (i) 全面描述政策
 - (ii) 载列具重大影响的法律及规例的资料
 - (iii) 就「不遵守就解释」条文 (“Comply or Explain”) 提供经审慎考虑的理由 (“considered explanations”)
 - (iv) 透过权益人参与 (“stakeholder engagement”) 的过程进行重要性评估 (“materiality assessment”)、提供重要性矩阵 (“materiality matrix”)
- 港交所强调发行人应遵循指引内的「环境、社会及管治策略及汇报」 (“ESG strategy and reporting”) (在指引的「整体方针」 (“Overall Approach”) 下) 及「汇报原则」 (“Reporting Principles”)
 - 虽然这些并非强制性或「不遵守就解释」的要求, 都是权益人想看到的重要信息 (P. 4, 第 7 段)

- 应改善的地方 (P. 4, 第 8 段):
 - (i) 指出发行人或董事会对 ESG 的承担和有关的管理方针, 及它们与发行人业务的关连
 - (ii) 阐述董事会对 ESG 风险的评估及厘定, 以及董事会如何确保设有适当及有效的 ESG 风险管理及内部监控系统
 - (iii) 说明权益人的参与过程, 这是重要性评估非常重要的一环, 能鼓励公司与权益人保持沟通
- 港交所重申「不遵守就解释」的汇报规定属《上市规则》的规定之一。不遵守此规定而没有提供经审慎考虑的理由等同违反《上市规则》。(P. 4, 第 9 段)

(iii) 港交所谴责博耳电力控股: 未经授权贷款触发其他违规行为 (点击: [新闻稿](#))。

这些安排是由执行董事在董事会不知情的情况下做出。年度报告亦因未有披露贷款而具有误导成份。这个案例说明了清楚区分董事会与管理层之间的职责之重要性, 以确保权力和职权平衡, 避免权力集中于个别人士。发行人及一些执行董事遭谴责。

内容摘要 / 主要影响:

- 该集团将近 200 名客户的应收贸易账款售予多家银行, 涉及的应收款达 14.03 亿元人民币。因此, 客户日后直接向银行结付保理数额
- 客户面临财政困难
- (2013-4) 执行董事促使集团 (在董事会不知情的情况下) 代客户向银行结付部分还款
- 贷款并无存盘记录、向客户提供免息及无担保贷款 (须于提出要求时立即偿还)
- 贷款资金来自银行贷款、及该集团的营运现金
- 执行董事管控该集团的银行账户、印章以及账户纪录
- 董事会直至 2016 年 3 月方知悉贷款及融资安排
- 其他违规事项: 有关的年报内容不完备、不准确及具有误导性、没有披露贷款及融资
- 其他违规事项: 缺乏充足的内部监控及风险管理系统

(iv) 港交所刊发有关发行人持续责任的常问问题 (“FAQ”)

[更新常问问题系列一](#) (49 段) (繁体) 厘清了拥有 A 股或 B 股在中国证券交易所上市的 H 股发行人「**市值总额**」(“**market capitalization**”) 的计算方法 (《上市规则》第 14 章下的「**代价比率**」(“**Consideration ratio**”))。

[新增常问问题](#) (繁体) 厘清了控股股东「**股份质押**」(“**pledging of shares**”) 的解释 (《上市规则》第 13 章)。

内容摘要:

更新常问问题系列一

- 澄清「**市值总额**」的计算方法, 当发行人有非上市证券或证券在其他市场上市 (例如: 同时发行 A 股及 B 股的中国证券交易所 H 股发行人)
- 这遵照港交所上市决策 [LD 83-1](#) (繁体)。发行人拥有 H 股及 A 股, 而 H 股股价低于其 A 股股价。现行的市值总额计算方法 (只根据 H 股的市场价格) 会产生异常结果。
- 发行人的**市值总额**应按其已发行的股份总数计算
- 对于拥有 A 股及 / 或 B 股在中国证券交易所上市的 H 股发行人, 其 A 股及 / 或 B 股的**市值**将根据**相关股份**于有关交易前五个营业日的平均收市价计算
- 对于拥有非上市股份的 H 股发行人, 其非上市股份的**市值**应从其于港交所上市 H 股于有关交易日期前五日的**市值**推算

新增常问问题: 控股股东「股份质押」的解释

- 对此概念作**广义解释**
- 当上市公司的**控股股东**实际动用其于该公司股份的全部或部分权益, 以直接或间接地令该公司取得贷款, 又或作为公司的担保或其他责任上支持, 不论形式或名目, 会构成「**股份质押**」
- 例: 控股股东将股票寄存第方

(v) 港交所刊发修订的咨询总结：(1) [针对特定的发行人上市后集资活动](#)（繁体）
(2) [修订除牌程序及相关《上市规则》](#)（繁体）。（有关建议的详情，请点击我们
[2017年9月法规通讯](#)）

港交所采纳咨询建议，及作出经微量澄清/措辞上的修订。

第一个咨询的目的是处理发行人滥用大规模及大幅价格折让集资活动的潜在问题，包括供股、公开招股及特定授权配售。例如：禁止具摊薄效应的集资活动（12个月（滚动计算）期内合计摊薄效应达25%或以上）。建议将于2018年7月3日起生效。

第二个咨询的目的是改善主板的除牌程序及解决发行人上市证券长时间暂停买卖的问题。建议将于2018年8月1日起生效，当中包括自动在发行人持续停牌18个月后将其除牌。

良治同行

2018年6月