

諮詢文件  
短暫停牌

2012年7月



Hong Kong Exchanges and Clearing Limited  
香港交易及結算所有限公司

---

# 目錄

---

頁次

## 摘要

第一章：	引言.....	4
第二章：	海外市場短暫停牌的常規.....	7
第三章：	現行資料發布、停牌、復牌及交易安排.....	8
第四章：	建議模式的主要特點.....	10
第五章：	初步市場回應及其他考慮因素.....	16
第六章：	諮詢問題.....	20

## 附錄

附錄一：	「披露易」網站服務受干擾而採取的主要措施概要.....	25
附錄二：	海外市場常規.....	26
附錄三：	建議模式的停牌／復牌流程.....	27
附錄四：	個人資料收集及私隱政策聲明.....	28

## 如何回應本諮詢文件

香港交易及結算所有限公司（香港交易所）全資附屬公司香港聯合交易所有限公司（聯交所）誠邀公眾在**2012年10月8日**或之前就本文件提交書面意見。提交書面意見時，請盡可能使用問卷冊子（載於[http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp201207q\\_c.doc](http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp201207q_c.doc)），填妥問卷後，請以下列任何一種方式交回：

郵寄或由專人送交： 香港中環  
港景街1號  
國際金融中心一期12樓  
香港交易及結算所有限公司  
企業傳訊部

**有關：短暫停牌的諮詢文件**

傳真： (852) 2524-0149

電郵： [response@hkex.com.hk](mailto:response@hkex.com.hk)

請在郵件「主旨」欄內註明：  
**有關：短暫停牌的諮詢文件**

有關提交意見方面的查詢，請致電香港交易所：(852) 2840-3844。

我們誠邀公眾就建議提供意見，並在適當情況下附以理據。回應者須注意：我們會在日後的諮詢總結內具名公開回應意見。回應人士若不欲公開其姓名／名稱，請於提交回應意見時註明。有關我們處理個人資料的政策，見本文件附錄四。

## 跟進工作

我們會詳細考慮並分析所有回應意見，並在適當情況下根據諮詢總結所得的最後定案實施建議中的短暫停牌模式。一如過往，我們會與證券及期貨事務監察委員會緊密合作，編備諮詢總結及制定任何相關規則修訂。

---

## 摘要

---

本諮詢文件就建議實施短暫停牌模式諮詢市場意見，建議中的模式准許發行人於交易時間內刊發股價敏感資料公告，但其股份須短暫停牌。

主要建議概述如下：

1. 准許上市發行人於聯交所的交易時間內在「披露易」網站發布股價敏感資料公告，但股份須短暫停牌，讓公眾有時間掌握公告內容。
2. 建議中的 30 分鐘短暫停牌時間適用於所有在交易時間內發布的股價敏感資料公告。股份將於股價敏感資料公告在「披露易」網站刊發至少 30 分鐘後復牌。任何復牌須於每 15 分鐘或每半小時進行。
3. 短暫停牌結束後須有至少 30 分鐘的交易時間（包括 10 分鐘競價交易時段及 20 分鐘持續交易時段）。
4. 在證券市場所有於短暫停牌或停牌前已輸入但仍未完成的證券買賣盤，一律由聯交所在短暫停牌時自動取消。
5. 為方便釐定價格，短暫停牌結束後，在證券市場的相關證券及結構性產品將進行單一價格競價。競價交易時段將進行 10 分鐘。
6. 業績公告須盡可能於現有登載時段內刊發。如發行人可提供理據，聯交所或會批准短暫停牌以刊發業績公告。
7. 現時於交易時段以外時間發布非股價敏感資料公告的做法維持不變。
8. 聯交所可批准短暫停牌的時間最長為兩個交易日。如發行人未能於建議中的時限內刊發股價敏感資料公告，有關短暫停牌將告失效並自動改為「停牌」。
9. 現時交易所處理股票期權／期貨買賣盤的做法會維持不變（即系統在正股短暫停牌時將會自動清除當時所有尚未完成的買賣盤）。

在短暫停牌機制下，現行停牌及披露原則並無變更。短暫停牌容許股價敏感資料於交易時間內適時發布，以供市場及時作出評估。此舉可大幅縮減停牌時間，但亦可能改變發行人發布資料的習慣。由於證券可於發布股價敏感資料公告後作短暫停牌即恢復交易，發行人或更傾向於交易時間內落實交易或簽署協議繼而發出股價敏感資料公告。結果，正常交易日內的短暫停牌數字可能因此上升。

由於所有市場參與者（特別是交易所參與者）的營運模式早已適應了現行的停牌及復牌安排，建議中的交易安排變更將對他們有所影響。我們在推行有關建議前會考慮是次市場諮詢所得的回應及其他意見。實施方案須視乎市場準備情況而定。因此，我們必會向市場提供足夠的準備時間，以確保順利執行。

---

## 第一章：引言

---

### 目的

1. 本諮詢文件就建議實施短暫停牌模式諮詢市場意見，建議中的模式准許發行人於交易時間內刊發股價敏感資料公告，但其股份須短暫停牌。
2. 短暫停牌一般指一隻證券或一組證券基於預期將發生或要回應可影響該證券或該組證券的異常事件或情況而短暫中斷交易。此舉可讓發行人適時發布重要資料（即股價敏感資料公告）供市場評估，並容許公眾有一段時間評估有關資料。
3. 在本文件內，股價敏感資料界定為任何可合理預期會重大影響上市發行人證券價格的市場活動的資料，一般包括須予公布的交易、集資、公開招股、業績公告及其他重要資料披露。

### 背景

#### 過往的諮詢及檢討短暫停牌政策

4. 2002年3月，我們就建議在香港交易所網站刊登發行人公告、取消報章付費廣告及准許發行人於交易時間內刊發公告諮詢市場。大部分回應人士均支持於交易時間及短暫停牌期間發布股價敏感資料公告。建議取消付費公告亦廣獲支持並於2007年6月實施。
5. 2007年6月，發行人於「披露易」網站登載公告正式實施。初時股價敏感資料公告只可於傍晚的登載時段刊發，而業績公告亦可於午間登載時段刊發。至2008年，交易所逐步實施讓股價敏感資料公告可在早上及午間登載時段刊發。
6. 2007年11月，聯交所上市科建議就交易時間內發布股價敏感資料（不論有否短暫停牌）進行市場諮詢。聯交所上市委員會議決，在決定採取進一步行動前，須先行研究准許於早上及午間登載時段刊發股價敏感資料的經驗。
7. 2009年5月，上市委員會進一步考慮於交易時間內發布發行人資料的需要及短暫停牌。委員會注意到准許發行人於交易時間內發布股價敏感資料會令投資者（特別是散戶投資者）甚少時間就新聞發布作出回應。並且交易時段中途復牌會對擁有很多衍生產品的股本證券之運作產生重大轉變。委員會於是決定將當時的停牌安排暫維持不變。針對有關的運作困難，聯交所的交易系統其後提升至可同時處理正股及相關衍生產品的停牌／復牌。

#### 有關「披露易」網站服務中斷的事故

8. 去年8月，香港交易所的「披露易」網站受到黑客攻擊，令新聞發布受到干擾，七隻股本證券及其相關衍生產品（包括結構性產品、股票期權及股票期貨）更因而停牌。

9. 自此，聯交所考慮及實施了一系列措施（詳情見附錄一），盡可能確保在新聞發布中斷時維持市場的持續運作。聯交所在考慮不同方案時，進一步探討了短暫停牌政策的可行性、准許發行人於交易時間內及附帶短暫停牌的情況下刊發股價敏感資料公告。
10. 為籌備是次市場諮詢，我們向證券及衍生產品市場的交易所參與者、業界組織等有關人士進行了一次非正式諮詢，從中獲得許多寶貴意見和建議，特此鳴謝。

## 檢討理由

### 提升市場競爭力

11. 鑑於現今技術先進，加上香港作為國際金融中心的地位及股份交易活動日趨全球化，上市發行人的公告必須及時發布，而任何停牌時間亦應盡可能縮減。
12. 現時，發行人不可於交易時間內刊發股價敏感資料。如於交易時間內出現須予披露的事情，須即時停牌，並只可於刊發公告後的下一交易時段方可復牌。實施短暫停牌可容許股價敏感資料適時發布，以供市場及時作出評估。此舉可大幅縮減停牌時間。
13. 選擇到聯交所上市的海外發行人與日俱增。海外發行人在香港及另一交易所同時上市而兩者的交易時間若有重疊，即使在香港的交易時間內，亦或須按海外交易所規則即時披露股價敏感資料。根據我們的現行安排，股份須於聯交所暫停買賣，直至於下一登載時段刊發股價敏感資料後，再在隨後的交易時段方可恢復買賣。
14. 然而，在海外交易所進行交易的投資者或可於交易時間內閱讀有關公告並繼續交易。實施短暫停牌可避免香港投資者在資訊獲取及交易機會方面的不利條件，這有助提升我們的市場競爭力。股價敏感資料可於兩個市場同時發布，相關證券可於短暫停牌後恢復買賣。

### 提升隔夜風險管理及價格釐定

15. 建議可讓衍生產品（包括結構性產品、股票期權及股票期貨）的投資者將未平倉合約平倉，而毋須承擔隔夜風險。
16. 此外，准許於交易時間內刊發公告繼而復牌，可提供更準確的即日證券價格，因上市公司發布會影響其證券價值的重大資料後，市場可盡快反映這些消息於有關證券的最新價格之上。

### 與國際市場常規看齊

17. 建議亦令香港更符合國際市場常規。所有檢視過的主要海外市場全日均准許刊發股價敏感資料。交易可毋須中斷繼續進行，或是在刊發公告後經短暫停牌才恢復。其他主要海外交易所的市場常規詳情載於第二章。

## 短暫停牌與停牌

18. 按上文所述，短暫停牌用以准許重要資料於交易時間內適時發布，並讓公眾有足夠時間評估資料。因此，短暫停牌須與適時發布有關披露股價敏感資料的公告同時執行。如股價敏感資料公告可於指定期限內刊發，上市發行人可申請短暫停牌。
19. 然而，如發行人未能於指定期限內刊發股價敏感資料公告，則短暫停牌將告失效並自動轉為「停牌」。有關短暫停牌建議詳情載於第四章。
20. 無論如何，聯交所可為著維持市場有序運作及保障投資者權益而暫停任何證券買賣。

---

## 第二章： 海外市場短暫停牌的常規

---

21. 我們檢視過其他多個主要海外市場在短暫停牌方面的市場常規，包括澳洲、德國、上海、新加坡、英國及美國。主要特色概述如下。
22. 所有檢視的交易所均准許發行人在未能公布股價敏感新聞時停牌。此舉可防止造成市場混亂及資訊不全。
23. 大多數市場（香港及上海除外）全日均准許刊發股價敏感資料。這些市場准許發行人在發布股價敏感資料後，即時或短暫停牌後繼續進行證券交易。
24. 在香港，大部分發行人新聞只可於交易時間以外刊發。交易於新聞發布後的下一交易時段繼續。在上海<sup>1</sup>，發行人須於每天出版的報章中刊發重要新聞公告。至於不尋常股價波動公告，交易於早上停牌一小時以便有足夠時間發布資料。
25. 在英國，發行人可於交易時間內公布股價敏感資料，其股份交易毋須暫停。我們明白這是由於英國投資者主要為機構投資者，加上刊發受規管資料的媒體發布點種類多元且分布廣泛，預期投資者可迅速取得資料。
26. 在澳洲、德國、新加坡及美國，須短暫停牌以供投資者於復牌前閱讀及評估資料。短暫停牌的最短時間由刊發股價敏感資料後10分鐘至60分鐘不等。
27. 在澳洲及新加坡，短暫停牌的時間最長分別為兩個交易日及三個交易日。事實上，短暫停牌可於發布股價敏感資料公告後短時間內取消。然而，如發行人未能於短暫停牌的最長期限內刊發股價敏感資料，發行人須申請停牌。
28. 在澳洲、新加坡及美國，於短暫停牌前輸入的未完成買賣盤須保留在掛盤冊中，但投資者可在短暫停牌期間取消其買賣盤。在澳洲及新加坡，投資者亦可於短暫停牌期間輸入新買賣盤。在德國，短暫停牌前輸入的未完成買賣盤會在復牌前由交易所清除。
29. 所有設有短暫停牌的市場均以單一價格競價「重開」曾短暫停牌的證券。在澳洲及新加坡，由於可在短暫停牌期間輸入、更改或取消買賣盤，短暫停牌結束後會按單一價格競價程式配對買賣盤。在德國及美國，短暫停牌結束後有5分鐘競價時段，以供輸入、修改及取消買賣盤。
30. 有關海外市場在短暫停牌方面的常規詳情載於附錄二。

---

<sup>1</sup> 然而，在深圳證券交易所，發行人可於報章或於交易時間以外在指定網站刊發新聞公告。

---

## 第三章： 現行資料發布、停牌、復牌及交易安排

---

### 現行資料發布、停牌及復牌安排

31. 現時，發行人一般只可於三個登載時段內在「披露易」網站刊發公告<sup>2</sup>——(i)上午6時至8時30分；(ii)中午12時至12時30分；及(iii)下午4時15分至11時（於下一營業日前的公眾假期：下午6時至8時）。
32. 如出現須予披露的事情而發行人未能於「披露易」網站刊發股價敏感資料，證券交易須停牌至下一登載時段刊發公告後。交易更要待下一交易時段方可恢復。此安排確保股價敏感資料的發布方式可同時讓所有投資者獲得該資料。事實上，登載時段結束至交易時段開始之間至少有30分鐘讓投資者掌握有關資料。
33. 儘管停牌可於交易時段中發生，但交易須待刊發公告後的下一交易時段開始時方可恢復。交易時段中途停牌旨在處理預期以外的事件（一般為避免出現虛假市場或造成混亂），在可行情況下均應避免。因此，有規劃的停牌一般維時至少半日。
34. 若正股停牌，相關的結構性產品、股票期權及股票期貨亦會同時停牌。
35. 絕大部分的發行人股價敏感資料及業績公告均於傍晚登載時段刊發。2011年，逾80%股價敏感資料及業績公告均於交易時間後在「披露易」網站刊發。
36. 2011年共有483宗發行人停牌（即平均每日有兩家發行人停牌），其中約60%停牌時間不超過兩個交易日。

### 現行交易安排

#### 證券市場

37. 證券市場分為兩個持續交易時段：(i)上午9時30分至中午12時；及(ii)下午1時至4時。早市前有30分鐘開市前時段。交易所參與者或投資者可於中午12時30分至下午1時取消未完成的買賣盤。午市開始前並無競價交易時段。
38. 開市前時段於2002年實施，旨在防止早上開市時價格大幅波動及可能出現的操控。交易所參與者可於開市前時段輸入競價盤（沒有指定價格）及競價限價盤（有指定價格）。交易系統按照預設程式計算參考平衡價格。買賣盤按買賣盤類別、價格及時間的優先次序以最終的參考平衡價格配對。
39. 未完成的競價限價盤會轉為限價盤，並延續至持續交易時段，而未完成的競價盤則於開市前時段結束時取消。
40. 持續交易時段內只接受限價盤（限價、增強限價及特別限價盤），全部按價格和時間優先次序配對。於早市輸入而未完成的限價盤會自動結轉至午市，每個交易日結束時未完成的買賣盤均自動取消。

---

<sup>2</sup> 有五家同時在倫敦證券交易所上市的發行人已取得豁免，可於交易時間內發布股價敏感資料公告。詳情請參閱第57段。

41. 上述交易安排適用於所有在證券市場買賣的證券，包括股票、結構性產品（即衍生權證及牛熊證）、債券及單位信託基金。
42. 當證券暫停在證券市場買賣時，於停牌前已輸入的買賣盤會暫存於掛盤冊內。投資者或交易所參與者可於停牌期間取消買賣盤。如證券在當天並無恢復買賣，系統會於收市後取消所有未完成的買賣盤。
43. 如停牌於開市時結束並恢復交易，該證券可參與開市前時段的價格釐定。然而，如該證券於午市開始時復牌，將不會有競價交易時段而直接進入持續交易時段。

#### **股票期權／期貨市場**

44. 股票期權／期貨市場分為兩個持續交易時段：(i)上午 9 時 30 分至中午 12 時；及(ii)下午 1 時至 4 時，與現貨市場完全相同。然而，股票期權／期貨市場並無開市前競價交易時段。衍生產品市場的開市前競價交易時段只適用於恒生指數相關期貨合約及 H 股指數期貨合約的交易。
45. 在持續交易時段內，可輸入限價盤及根據價格和時間優先次序配對。此外，交易所參與者亦可指定各買賣盤的有效日期（又稱「取消前有效買賣盤」），意即未配對的買賣盤會保留在中央掛盤冊，直至在系統指定的營業日收市為止。指定日期的上限為輸入日期起計 255 個曆日或合約期滿（視何者適用）。
46. 有別於證券市場處理買賣盤的方法，在正股停牌以致相關股票期權及股票期貨停牌時，系統會自動取消相關股票期權及股票期貨所有未完成的買賣盤。

## 第四章：建議模式的主要特點

47. 本節載有短暫停牌建議運作安排。在制訂建議模式時，我們研究了海外交易所採納的市場常規（詳載於第二章），另外亦考慮到香港證券市場本身的特性（尤其是散戶投資者群組相對龐大以及證券及衍生產品市場的運作常規），以及我們與部分市場參與者及業界組織進行非正式諮詢過程中收到的意見。收到的主要意見載於第五章。

### 建議

#### 在聯交所交易時間內發布股價敏感資料須作短暫停牌

##### 股價敏感資料公告

48. 一如第二章所述，在英國，發行人可在交易時間內刊發公告（包括涉及股價敏感資料）而毋須短暫停牌。我們了解到這是因為英國的投資者主要是機構投資者，通常都可以迅速取得並掌握相關資料。如採納英國模式，在聯交所的證券交易不論是否有股價敏感資料公告刊發亦不會中斷。相對於短暫停牌機制所需要的變動（於下文詳述），此安排對聯交所系統、交易所參與者的系統及運作的改動最少。
49. 然而，在我們檢視過的市場中，除英國外，大部分均容許於交易時間內刊發股價敏感資料並作出短暫停牌。短暫停牌的目的是給予投資者時間評估資料，尤其是香港市場的散戶投資者群組相對龐大，散戶投資者不像機構投資者，大部分未必可及時得悉發行人消息。我們在非正式諮詢過程中接觸過的交易所參與者，大部分認為要在刊發股價敏感資料後給予投資大眾充足時間掌握公告內容。
50. 考慮到收到的意見，我們建議香港市場採納短暫停牌機制。上市發行人可於聯交所交易時間內在「披露易」網站刊發股價敏感資料公告，但須作短暫停牌以便公眾掌握公告內容。聯交所可應上市發行人的要求批准短暫停牌，讓其在交易時間內刊發股價敏感資料公告。

### 諮詢問題

- 問題 1： 您是否同意香港市場不應採納交易時間內發布股價敏感資料後毋須短暫停牌的模式（即第 48 段所述的英國模式）？請說明原因。
- 問題 2： 您是否同意我們的建議，容許發行人於交易時間內在「披露易」網站刊登股價敏感資料公告但須作出短暫停牌？請說明原因。

## 短暫停牌的最長時間

51. 一如第 36 段所述，2011 年約有 60% 的停牌維持兩個交易日或以下。我們建議短暫停牌最長為兩個交易日。視乎提出短暫停牌要求的時間，短暫停牌時間可能不足兩個完整交易日，例如短暫停牌是在交易日中段發生。然而，要求短暫停牌的發行人應該盡快備妥及刊發股價敏感資料公告，並無論如何須於短暫停牌實施後的下一個交易日結束前刊發有關公告。如發行人不論何故未能在下一個交易日結束前刊發股價敏感資料公告，該短暫停牌將告失效並自動轉為「停牌」。此後，發行人須按現行的資訊發布安排，在登載時段內刊發股價敏感資料公告，其股份將於公告刊登後的下一個交易時段復牌。
52. 在澳洲及新加坡，短暫停牌的時間最長分別為兩個交易日及三個交易日。

## 業績公告

53. 現時發行人必須在董事會會議至少足七個營業日之前公布會議日期，投資者可清楚知悉預計業績公告日期，因此現行安排下刊發業績公告一般毋須停牌。
54. 由於業績公告數量非常大，尤其是年內某些時段（例如在 2011 年 3 月高峰時每日有 124 份業績公告），因此我們建議業績公告應盡可能在現有登載時段內刊發。如發行人可提供合理理由，聯交所或會批准短暫停牌以刊發業績公告。這做法與一貫原則一致：中斷交易的情況應減至最少，並只有在為維持一個有秩序及具備充足資訊的市場時方予批准。
55. 其他海外交易所一般規定業績公告須在交易時間以外刊發。在交易時間內發出業績公告須實施短暫停牌。

## 非股價敏感資料公告

56. 非股價敏感資料公告（例如 2011 年高峰時每日有 235 份非股價敏感資料公告）佔已刊發公告總數的很大比重。我們在非正式諮詢過程中接觸過的一些交易所參與者表示，大部分投資者（尤其是散戶投資者）並不習慣在交易時間內頻頻留意最新刊發的公告。我們建議維持現時非股價敏感資料公告須在交易時間以外刊發的安排。在決定下一步行動前，我們會先研究准許交易時間內刊發股價敏感資料的經驗。

## 同時在倫敦證券交易所上市的發行人

57. 現時香港有五家同時在倫敦證券交易所上市的發行人（滙豐控股有限公司(5)、渣打集團有限公司(2888)、英國保誠有限公司(2378)、Glencore International plc (805) 及哈薩克銅業有限公司(847)）取得豁免，可在交易時間內刊發股價敏感資料公告而毋須短暫停牌。這些豁免僅限於發行人在遵守英國金融業管理局的《披露及透明度規則》(Disclosure and Transparency Rules)的規則2而須盡快發出股價敏感資料的情況。換言之，在若干情況下，股價敏感資料或要在聯交所交易時間內刊發而毋須短暫停牌。
58. 若要實施短暫停牌，香港的投資者將不能買賣有關證券，而在倫敦交易卻可如常進行。因此，發行人在第57段所述的情況下毋須短暫停牌。

## 諮詢問題

- 問題 3： 您是否同意短暫停牌時間最長為兩個交易日，以及若發行人未能在短暫停牌實施後的下一個交易日結束前刊發股價敏感資料公告，「短暫停牌」其後將被視為「停牌」？請說明原因。
- 問題 4： 您是否同意業績公告應盡可能在現有的登載時段內刊發？請說明原因。
- 問題 5： 您是否同意現行在交易時間以外刊發非股價敏感資料公告的安排應維持不變？請說明原因。
- 問題 6： 您是否同意在上文第 57 段所述的情況下，短暫停牌不適用於同時在兩地上市的發行人？請說明原因。

## 結束短暫停牌的時間

59. 我們建議股份交易在發行人於「披露易」網站刊發股價敏感資料公告後至少 30 分鐘始恢復股份交易，以便投資者有時間掌握公告內容。有關結束短暫停牌後的交易安排詳載於下文第 65 至 76 段。
60. 建議中的 30 分鐘短暫停牌適用於所有擬在交易時間內刊發的股價敏感資料公告。我們在非正式諮詢過程中接觸過的一些交易所參與者認為，短暫停牌時間長短不同或會令市場混淆。劃一所有股價敏感資料公告的短暫停牌時間會較清楚明確。大部分交易所參與者認為至少要有 30 分鐘時間掌握公告內容。這建議亦與現行的資訊發布常規一致；現行常規（由登載時段結束起至交易時段開始）至少給予 30 分鐘讓投資者掌握有關消息及作出具有資訊根據的投資決定。若加長一點時間才結束短暫停牌，則會大大減少投資者交易的機會。海外市場結束短暫停牌的時間由 10 分鐘至 60 分鐘不等。
61. 我們並建議復牌時間只限於每 15 分鐘或每半小時，以提高市場的警覺性及方便處理。投資者亦可預早知道應在什麼時候查核會否出現復牌。因此，證券交易將在股價敏感資料公告刊發後的 30 分鐘至 44 分鐘（每 15 分鐘復牌）或 30 分鐘至 59 分鐘（每半小時復牌）內即可恢復。
62. 此外，我們在非正式諮詢過程中接觸過的交易所參與者表示，結束短暫停牌後應至少還有 30 分鐘交易時間（包括 10 分鐘競價時段及 20 分鐘持續交易）。根據建議中的安排，結束前的最後復牌時間在正常全日市市場為下午 3 時 30 分，在半日市則為上午 11 時 30 分。若股價敏感資料公告在下午 3 時（正常全日市）或上午 11 時（半日市）後刊發，有關證券將不會即日復牌。在此情況下，有關證券及其相關衍生產品（包括股票期權及股票期貨）將於下一個交易日開始時復牌。有關圖解請參閱附錄三：建議模式的停牌／復牌流程。

### 諮詢問題

- 問題 7： 您認為短暫停牌應在刊發股價敏感資料公告後至少維持 30 分鐘、45 分鐘抑或 60 分鐘？請註明及說明原因。
- 問題 8： 您是否同意應定於每 15 分鐘或每半小時結束短暫停牌？請註明及說明原因。
- 問題 9： 您是否同意短暫停牌結束後應還有最少 30 分鐘的交易時間？請說明原因。

### 通告停牌及復牌資訊

63. 建議中的短暫停牌容許股價敏感資料於交易時間內在「披露易」網站發放及刊登。為了使公眾更易得悉有關短暫停牌的資料（包括股價敏感資料公告的發布），必須有清晰機制列明公告刊發的時間及渠道以及復牌時間。
64. 我們在非正式諮詢過程中接觸過的交易所參與者表示，獨立的資訊版頁可讓投資者更容易及快速地查閱有關短暫停牌的資料發布，也減低漏看股價敏感資料公告的風險。我們建議透過聯交所不同的系統（包括「披露易」網站）在獨立的資訊版頁提供有關短暫停牌的證券資料。我們在收到發行人提供的所需資料後（如開始及結束短暫停牌的時間等），將會盡快在「披露易」網站的獨立資訊版頁上發布，以確保市場人士及時獲悉。

### 諮詢問題

- 問題 10： 您是否同意建議中通告短暫停牌及復牌資訊的安排？請說明原因。

### 交易安排

#### 在處理短暫停牌前輸入的未完成買賣盤

65. 我們在非正式諮詢過程中接觸過的交易所參與者普遍認為，將現有買賣盤留在交易系統內對投資者並不公平，因為買賣盤價格未必反映最新發放的訊息。然而，也有人認為取消所有買賣盤會令投資者失去原有買賣盤的輪候優先次序。受惠與受損的投資者各佔一半。
66. 若把現有買賣盤留在系統中，有人建議應准許投資者在短暫停牌期間取消其買賣盤。在短暫停牌結束時，任何餘下的買賣盤將會參與交易時段的盤中競價。然而，另一些人認為，萬一經紀未有通知或未有及時通知投資者有關發行人的消息及復牌訊息，致使他們未及取消或修訂買賣盤，投資者將會向經紀投訴。在此情況下，取消現有買賣盤可盡量減少市場糾紛。

67. 總的來說，我們諮詢過的交易所參與者，大部分屬意聯交所取消所有未完成的買賣盤，好使所有投資者處於平等位置。散戶投資者不像機構投資者，大多不慣在交易時間內頻頻留意最新刊發的公告，亦沒有精密的資訊管理系統向他們提供發行人公告的資訊並對新發放的訊息作出回應。部分參與者認為，在復牌前取消所有買賣盤可作為預防措施。這樣的機制簡單直接，容易向投資大眾解釋。
68. 為維持一個公平及有秩序的市場，以及避免市場混亂，我們建議有關證券（包括相關的衍生權證及牛熊證）的所有在短暫停牌前輸入的買賣盤，一律由聯交所在暫停買賣時自動取消。
69. 現時交易所的股票期權／期貨的市場常規維持不變，因為正股停牌時系統會自動取消相關衍生產品當時所有未完成的買賣盤。按短暫停牌建議下，系統在正股短暫停牌時將會自動取消相關衍生產品當時所有未完成的買賣盤。

#### 諮詢問題

- 問題 11： 您是否同意由聯交所取消證券在短暫停牌或停牌前已輸入的所有買賣盤？請說明原因。
- 問題 12： 您是否同意交易所股票期權／期貨市場對所有現有買賣盤的常規應維持不變（即系統在正股短暫停牌時將會自動取消當時所有未完成的買賣盤）？請說明原因。

#### 短暫停牌結束後為釐定價格進行的交易時段的盤中競價

70. 為方便釐定價格，我們建議在證券市場於交易時間內刊發股價敏感資料公告並結束短暫停牌時實施 10 分鐘的單一競價時段。當股價敏感資料公告在午休登載時段（中午 12 時至 12 時 30 分）內刊發並短暫停牌於下午交易時段開始時結束，則單一競價時段同樣適用。
71. 單一競價將同樣適用於在午休登載時段內刊發股價敏感資料公告而在下午交易時段開始時復牌的證券。2011 年，90% 股份在開市時復牌（即參與開市前時段），餘下的 10% 則在下午交易時段開始時復牌。
72. 若發行人並無要求其證券短暫停牌或停牌而又能在午休登載時段刊發股價敏感資料公告前保密，在該情況下單一競價將同樣適用於該發行人的證券並在下午交易時段開始時恢復持續交易。
73. 由於結構性產品是證券市場產品，也在開市前時段進行交易，我們建議依循相同安排，即結構性產品在其正股結束短暫停牌時亦進行交易時段的盤中競價。現時結構性產品流通量提供者毋須在開市前時段提供流通量。按照現行做法，結構性產品流通量提供者將獲豁免在短暫停牌結束後的競價時段內提供報價。

74. 與現行開市前時段相若，建議中的交易時段的盤中競價包括 7 分鐘的輸入買賣盤時段、1 分鐘的對盤前時段、1 分鐘的對盤時段及 1 分鐘的暫停時段。
75. 經紀可在輸入買賣盤時段輸入競價盤及競價限價盤，但在對盤前時段只可輸入競價盤。買賣盤其後按買賣盤類別、價格及時間優先次序順序對盤。對盤後，所有未配對的競價盤將取消，而未配對的競價限價盤將轉為限價盤及轉至持續交易時段。建議的交易時段的盤中競價與海外市場復牌時以單一競價釐定公平開市價的做法一致。
76. 我們在非正式諮詢過程中接觸過的交易所股票期權／期貨莊家表示，他們會在正股的定價過程完成後才作出報價。因此，我們建議的交易時段的盤中競價機制將不適用於交易所的股票期權／期貨市場。相關的股票期權及股票期貨會在正股的交易時段的盤中競價完成後才恢復持續交易。此安排與部分提供類似產品的海外交易所一致。

#### 諮詢問題

- 問題 13： 您是否同意在短暫停牌結束後進行單一競價？請說明原因。
- 問題 14： 您是否同意單一競價亦適用於在午休登載時段刊發股價敏感資料公告而在短暫停牌結束後下午交易時段開始時復牌的證券？請說明原因。
- 問題 15： 您是否同意若發行人並無要求其證券短暫停牌或停牌而又能在午休登載時段刊發股價敏感資料公告前保密，在該情況下單一競價將適用於該發行人的證券？請說明原因。
- 問題 16： 您是否同意當正股剛結束短暫停牌，單一競價只適用於在證券市場內的相關證券？請說明原因？
- 問題 17： 您是否同意建議中交易時段的盤中競價的時間（即 10 分鐘）？請說明原因。

#### 實施時間表

77. 在非正式諮詢期間，大部分交易所參與者均表示建議中的短暫停牌安排（包括交易時段的盤中競價及買賣盤處理）涉及大量系統改動。因此，我們會給予市場充裕時間準備，以確保計劃能夠順利執行。

#### 諮詢問題

- 問題 18： 實施短暫停牌的相關系統規格確定後需要多少準備時間，三個月或六個月？如有其他意見，請具體說明。

---

## 第五章：初步市場回應及其他考慮因素

---

78. 推行短暫停牌政策對市場參與者將有不同的影響。本節將我們在非正式諮詢時收到的部分主要意見及關注事項連同我們的分析一併列出以供考慮。歡迎各界就這些方面進一步提出意見。
79. 我們在 2011 年 10 月至 2012 年 3 月間向證券及衍生產品市場的部分交易所參與者以及業界組織進行非正式諮詢，收集他們對短暫停牌建議的看法。我們諮詢的經紀大部分擁有龐大的散戶投資者基礎。我們亦收到香港特許秘書公會代表發行人提出的意見。

### 發行人的意見

80. **香港特許秘書公會的意見**——香港特許秘書公會多次要求我們容許在交易時間內刊發股價敏感資料公告，以及為着市場利益將停牌次數盡可能減至最少。他們關注到 2012 年 3 月 5 日起午休登載時段縮短至 30 分鐘後或今午休登載時段刊發業績公告的時間不足<sup>3</sup>。

### 交易所參與者／經紀組織的意見

81. **關注在交易時間內容許發行人發放消息及復牌會令市場非常混淆**。交易所參與者普遍同意准許發行人在交易時間內發放訊息是聯交所的正確方向，而要讓投資者有充足時間掌握新刊發的消息，短暫停牌確有其必要。然而，若實施短暫停牌安排時，有關交易安排及發行人資訊發布的機制必須非常清晰明確，務使投資者能掌握證券復牌的資訊。
82. **關注沒有足夠資源處理交易時間內的復牌事宜**。客戶主任未必能夠就交易時間內個別證券停牌、發布消息或復牌等聯絡其客戶，這與午休時間沒有交易進行時不同。至於網上經紀，他們更難以接觸客戶通知他們有關復牌消息。
83. **關注對短暫停牌前輸入系統的買賣盤處理**。取消這些買賣盤會令投資者失去原有買賣盤的輪候優先次序；但若留在系統內，其價格亦未必反映最新刊發的訊息。一些意見認為，如買賣盤留在系統內而經紀沒有通知投資者有關發行人的公告及復牌消息，投資者將會向交易所參與者投訴，導致更多市場紛爭。
84. 我們諮詢過的交易所參與者，大部分屬意聯交所取消所有未完成的買賣盤，好使投資者處於平等位置。這既可減少市場糾紛，亦可減少經紀個別處理不同客戶未完成買賣盤的工作。其他人認為，現時投資者可在午休時間取消買賣盤，而一些股份亦確實在下午交易時段開始時復牌。他們建議容許客戶在短暫停牌期間自行取消或修訂買賣盤以維持其買賣盤的輪候優先次序。

---

<sup>3</sup> 現時 48 隻恒指成分股中，有 20 隻（42%）在午休登載時段刊發業績公告。

85. **關注短暫停牌政策成本高昂而效益不彰。**聯交所的交易系統現時不支援個別證券在交易時間的中段進行競價。此外，持續交易時段開始時未完成的競價限價盤也要轉為限價盤。在其他市場 (如美國)，情況相對簡單一點，因為競價時段與持續交易時段的買賣盤類別相同。大部分在非正式諮詢過程中接觸過的交易所參與者均表示，建議中的短暫停牌安排對其系統須作出重大改變。而要應付交易時段的中段復牌以及照顧在短暫停牌前落盤的客戶，他們亦需要額外的資源。數家支援經紀交易系統的主要軟件供應商表示，相關的系統提升工作需時約三至六個月。
86. **部分認為現在每節交易時段已非常短，無需要提供交易時段的中段復牌。**若然取消午休或進一步延長交易時間，交易時段的中段復牌或會較有說服力，像澳洲、德國、新加坡、英國及美國現時均不設午休，交易時段長達 6 至 8.3 小時。
87. **部分認為實施短暫停牌與聯交所推出的其他主要系統（如新一代交易系統）之間應建立協同效益。**應採取較全面的方針。短暫停牌的交易時段的盤中競價機制以至開市前時段及持續交易時段的的不同買賣盤類別，以及任何即將推出的系統發展均應通盤考慮。部分交易所參與者指實施新一代交易系統對他們而言涉及大量系統改動，故希望可以與短暫停牌機制一併考慮，以期有較佳的協同效益，亦減少他們的測試工作，尤其是與系統測試及市場演習有關的工作。

#### 其他考慮因素

88. 由於所有市場參與者（特別是交易所參與者）的運作長久以來皆為配合現行停牌及復牌安排，交易安排的任何變動都會對他們有影響。我們在推行建議中的短暫停牌前，定必考慮是次市場諮詢收到的回應意見及其他建議。以下是我們初步估計推行短暫停牌後對各方人士或各方面的一般影響。

#### 上市發行人

89. 本文件所載建議將准許上市發行人在交易時間內刊發股價敏感資料，但須作短暫停牌。因此，若發行人察覺自己將有消息須予公布時，就要在作出決定後立即預計準備英文和中文公告所需之時間及公布該項股價敏感資料。此外，發行人亦須在電子呈交系統遞交股價敏感資料公告前通知聯交所。
90. 現行的停牌及披露原則並無改變。我們預計要求短暫停牌的程序將與現行要求停牌的程序相若。發行人須聯絡聯交所上市科，並提出書面要求，具體列明要求短暫停牌的原因。若獲批准，上市科將安排發行人證券短暫停牌。股份將於發行人在「披露易」網站刊發股價敏感資料公告至少 30 分鐘後復牌。有關短暫停牌的詳細運作程序或指引將在適當的時候制定。
91. 發行人須就在交易時間內發放的公告選擇「股價敏感資料」標題類別連同其他相關標題類別。聯交所將繼續在公告刊發後才審閱。

92. 一如第 35 段所述，現時大多數發行人仍選擇在收市後發布股價敏感資料（逾 80%），2011 年每日平均約有兩家發行人停牌。然而，在實施短暫停牌後，發行人發放資訊的模式或會改變。由於證券可於發布股價敏感資料公告後作短暫停牌（譬如現時建議的 30 分鐘）即恢復交易，發行人或更傾向於交易時間內落實交易或簽署協議繼而發出股價敏感資料公告，令該等交易或協議的數目增加。結果，正常交易日內的短暫停牌數字可能因而上升。市場或會出現更多短暫停牌。

### A+H 股發行人

93. 於 2012 年 3 月 31 日，共有 72 家發行人的股份同時在聯交所（H 股）及內地市場（A 股）上市。如香港市場實施短暫停牌，這些發行人將可在交易時間內刊發股價敏感資料公告，屆時其股份在至少 30 分鐘後便可復牌。
94. 然而，根據內地市場現行的披露規定，在上海發布的重要公告必須在當地指定報章刊登，而在深圳發布的重要公告則須在當地的指定報章刊登或於交易時間外（即午休期間或收市後）登載於指定網站。本文件所載關於容許在交易時間內適時發放資訊的建議，或會令香港的資訊發放模式與內地的模式有所出入。按現行常規，A+H 股發行人處理股價敏感資料公告的發布方式，是務使兩個市場的股份能同時復牌。

### 相關發行人

95. 發行人的公告有時會涉及其他發行人（「相關發行人」），例如多家上市發行人聯合公布一項收購及一項出售。我們預期在建議中的短暫停牌機制下，現行處理涉及多家發行人的公告的披露程序將繼續沿用。
96. 在該情況下，每家相關發行人應各自向聯交所表明，即將刊發的股價敏感資料公告涉及另一家發行人，而該發行人也有責任獨立披露有關消息。聯交所上市科將會聯繫所有相關發行人，確保對所有受影響證券實施短暫停牌。

### 市場參與者

97. 參與股份及股份相關期貨市場的從業員（包括交易所參與者）應檢視其交易及後勤辦公室的系統及程序，以評估推出短暫停牌可能引起的變動，包括增設交易時段的盤中競價及停牌期間的買賣盤處理等。
98. 在客戶支援方面，交易所參與者亦應檢視並確定其處理客戶未完成買賣盤的程序（包括通知客戶的程序以及萬一聯絡不上客戶時的處理程序）有否在客戶協議內適當披露或反映。

### 資訊供應商

99. 根據本文件所載建議，資訊供應商將會因實施交易時段的盤中競價以及交易時間內訊息流量增加而收到額外資訊，其系統流程或須作出相應變更。

## 投資者

100. 短暫停牌旨在讓投資者有機會在有關發行人的證券復牌前閱覽及掌握股價敏感資料公告。然而，這當中假定了所有投資者均會主動查閱。須知道任何時候總有部分投資者（特別是散戶投資者）跟不上最新的資料。在短暫停牌建議中，投資者須更積極主動留意交易時間內發放的停牌及復牌公告，確保得悉有關資訊而作出投資決定。
101. 推出短暫停牌前，香港交易所將會聯同相關的市場參與者，教育投資者有關建議所引起的轉變，包括停牌及復牌的訊息發放、未完成買賣盤的處理、交易時段的盤中競價的安排以及颱風及黑色暴雨期間的交易安排等。

---

## 第六章： 諮詢問題

---

以下載列全部諮詢問題。

1. 您是否同意香港市場不應採納交易時間內發布股價敏感資料後毋須短暫停牌的模式（即第 48 段所述的英國模式）？

同意

不同意

請說明原因。

---

---

---

2. 您是否同意我們的建議，容許發行人於交易時間內在「披露易」網站刊登股價敏感資料公告但須作出短暫停牌？

同意

不同意

請說明原因。

---

---

---

3. 您是否同意短暫停牌時間最長為兩個交易日，以及若發行人未能在短暫停牌實施後的下一個交易日結束前刊發股價敏感資料公告，「短暫停牌」其後將被視為「停牌」？

同意

不同意

請說明原因。

---

---

---

4. 您是否同意業績公告應盡可能在現有的登載時段內刊發？

同意

不同意

請說明原因。

---

---

---

5. 您是否同意現行在交易時間以外刊發非股價敏感資料公告的安排應維持不變？

同意

不同意

請說明原因。

---

---

---

6. 您是否同意在上文第 57 段所述的情況下，短暫停牌不適用於同時在兩地上市的發行人？

同意

不同意

請說明原因。

---

---

---

7. 您認為短暫停牌應在刊發股價敏感資料公告後至少維持多久？

30 分鐘

45 分鐘

60 分鐘

其他，請註明及說明原因。

---

---

---

8. 您是否同意應於指定時間結束短暫停牌？

- 每 15 分鐘
- 每半小時
- 其他，請註明及說明原因。

---

---

---

9. 您是否同意短暫停牌結束後應還有最少 30 分鐘的交易時間？

- 同意
  - 不同意
- 請說明原因。

---

---

---

10. 您是否同意第 64 段所載建議中通告短暫停牌及復牌資訊的安排？

- 同意
  - 不同意
- 請說明原因。

---

---

---

11. 您是否同意由聯交所取消證券在短暫停牌或停牌前已輸入的所有買賣盤？

- 同意
  - 不同意
- 請說明原因。

---

---

---

12. 您是否同意交易所股票期權／期貨市場對所有現有買賣盤的常規應維持不變（即系統在正股短暫停牌時將會自動取消當時所有未完成的買賣盤）？

同意

不同意

請說明原因。

---

---

---

13. 您是否同意在短暫停牌結束後進行單一競價？

同意

不同意

請說明原因。

---

---

---

14. 您是否同意單一競價亦適用於在午休登載時段刊發股價敏感資料公告而在短暫停牌結束後下午交易時段開始時復牌的證券？

同意

不同意

請說明原因。

---

---

---

15. 您是否同意若發行人並無要求其證券短暫停牌或停牌而又能在午休登載時段刊發股價敏感資料公告前保密，在該情況下單一競價將適用於該發行人的證券？

同意

不同意

請說明原因。

---

---

---

16. 您是否同意當正股剛結束短暫停牌，單一競價只適用於在證券市場內的相關證券？

同意

不同意

請說明原因。

---

---

---

17. 您是否同意建議中交易時段的盤中競價的時間（即 10 分鐘）？

同意

不同意

請說明原因。

---

---

---

18. 實施短暫停牌的相關系統規格確定後需要多少準備時間？

三個月

六個月

其他，請註明及說明原因。

---

---

---

---

## 附錄一：「披露易」網站服務受干擾而採取的主要措施概要

---

1. 安裝設有特製過濾系統的新入侵防護系統，擊退黑客攻擊的網絡流量
2. 設立專責渠道，於緊急情況下以啟動抵禦新攻擊
3. 採取額外防禦措施（包括偵察及緩解服務），提升「披露易」網站的戒備狀態
4. 增設資訊披露公告板，為新聞發布提供後備服務
5. 就修訂的緊急應變程序進行內部演習
6. 檢討聯交所主要系統的資訊保安
7. 繼續探討向投資大眾提供免費發行人新聞發布渠道的可行性
8. 諮詢市場以探討短暫停牌政策的可行性
9. 繼續加強投資者教育，包括(a)服務受阻時發布發行人公告及停牌政策；(b)有關投資者查閱上市公司監管規定資訊及交易的最新政策；及(c)在香港交易所網站上載「常問問題」，通知投資者留意新安排

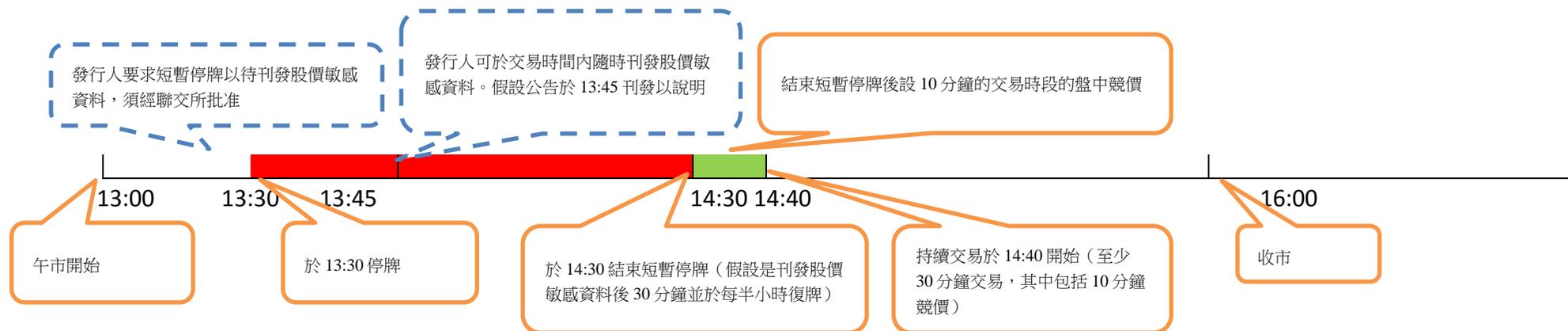
## 附錄二：海外市場常規

	澳洲（澳洲證券交易所）	德國（德意志交易所）	新加坡（新加坡交易所）	美國（紐約證券交易所/NASDAQ）
交易時間（股票市場）	上午 10 時至下午 4 時	上午 9 時至下午 5 時 30 分	上午 9 時至下午 5 時	上午 9 時 30 分至下午 4 時
短暫停牌結束的最短時間（由刊發公告起計）	10 分鐘	60 分鐘	30 分鐘	30 分鐘
短暫停牌期間的買賣盤處理	不會清除未完成買賣盤； 可輸入、更改或取消買賣盤	刪除關於股價敏感資料而停牌的未完成買賣盤； 不可輸入新買賣盤	不會清除未完成買賣盤； 短暫停牌期間可輸入、更改或取消買賣盤	不會清除未完成買賣盤； 可取消或減少買賣盤； 不可輸入新買賣盤
復牌時的價格釐定	結束短暫停牌後，以單一價格競價配對買賣盤	結束短暫停牌後，於 5 分鐘交易前時段（Pretrading period –可輸入、更改及取消買賣盤）後進行競價	結束短暫停牌後，以單一價格競價配對買賣盤	NASDAQ——提供 5 分鐘「報價時段」(quote only window)，可輸入、更改或取消買賣盤。其後買賣盤按單一價格競價(Halt Cross)程序配對
相關衍生產品（權證/期權）安排	衍生產品與正股同時停牌及復牌； 權證設競價程序，但股票期權不設競價程序	衍生產品與正股同時停牌及復牌； 結構性產品及期權復牌前均設競價程序	衍生產品與正股同時停牌及復牌； 結構性產品設競價程序（新加坡交易所沒有股票期權）	衍生產品與正股同時停牌及復牌； 所有單一證券衍生產品復牌前均設競價程序
停牌及復牌資料通知方法	在交易顯示屏顯示短暫停牌指示	於 Xetra Newsboard（透過 RSS 傳送專線）刊發停牌通知	投資者/交易員透過 SGXNet / SGXNews 獲悉停牌及重要資料	NASDAQ 網站（透過 RSS 傳送專線）登載當時的停牌及過往 30 日的資料

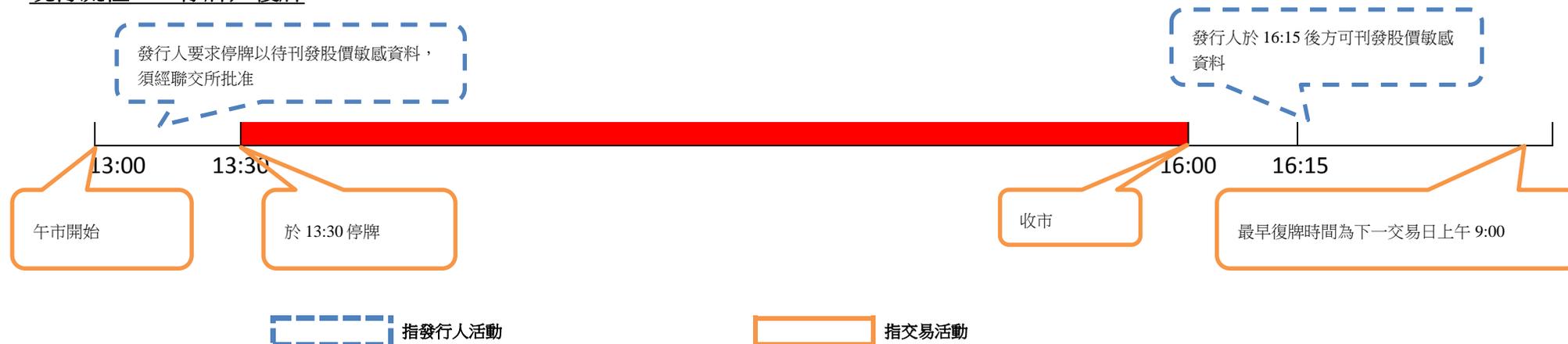
\* 本附錄所載資料是透過一般資料搜集及與海外交易所討論後致力編備，僅作背景資料及參考用途。

## 附錄三：建議模式的停牌／復牌流程

### 建議流程——停牌／復牌



### 現行流程——停牌／復牌



---

## 附錄四：個人資料收集及私隱政策聲明

---

### 個人資料的提供

- 閣下是自願向香港交易所提供個人資料。在此等聲明中，「個人資料」的涵義與香港法例第486章《個人資料（私隱）條例》所界定的「個人資料」相同，即包括姓名、身份證號碼、郵寄地址、電話號碼、電郵地址、登入名稱及／或閣下的意見等。

### 收集個人資料聲明

- 此是按個人資料私隱專員指引而發出的收集個人資料聲明。本聲明列載收集閣下個人資料後的用途、閣下對香港交易所使用、轉交及保留閣下個人資料一事作出的同意以及閣下可要求查閱及修改本身個人資料的權利。

### 收集所得資料的用途

- 香港交易所可將閣下就本諮詢文件提供的個人資料用於有關是次諮詢過程及下列一項或多項用途：
  - 諮詢文件及任何收到的回應意見的管理、處理及刊發；
  - 進行及履行香港交易所本身及其附屬公司在相關法例、規則及規例下的職能；
  - 研究及統計；及
  - 法例或規例所容許或規定的任何其他目的。

### 個人資料轉交

- 香港交易所可就上述任何一項用途而將閣下的個人資料轉交或將其披露予香港交易所的附屬公司及／或監管機構。
- 為確保諮詢是按公平開放及透明的形式進行，任何回應（連帶閣下姓名／名稱）或會透過文件、香港交易所網站或其他途徑按「原狀」作全部或局部發表。除非有任何適用的法例或規例明確否定，否則香港交易所一般只會公開回應人士的姓名／名稱而不會公開回應人士的其他個人資料。回應人士若不欲公開其姓名／名稱或其意見，請於提交回應意見時註明。



