



於2013年1月1日《上市規則》修訂後被撤回，有關修訂乃根據發行人持續披露內幕消息的責任賦予法定效力後所作出的相應《上市規則》修訂

## 香港聯合交易所有限公司

(香港交易及結算所有限公司全資附屬公司)

(中文譯本，只供參考)

本所的參考編號：RW20081031-53

致： 主板上市發行人（收件人：授權代表）  
創業板上市發行人（收件人：授權代表）

敬啟者：

### 有關近期經濟發展情況及上市發行人的披露責任

香港及其他地區近期的經濟發展，包括股市價格暴挫、匯率波動、全球信貸市場緊縮、公司倒閉，以及市場普遍對經濟信心下滑等等，均可能對上市發行人及其附屬公司與其他業務的營運、財務表現又或其對本身財務表現或財政狀況的預期有不利影響。

我們最近曾就上市發行人按《上市規則》第13.09(1)條進行披露的次數進行分析，發現香港上市發行人整體上並無一套定期更新市場有關其財政狀況資料的完善常規。而多項涉及上市發行人財務表現或狀況出現重大轉變的披露，是在有關的財務匯報期間完結了好一段時間後才發布。這些情況自然令我們十分關注，首先是那些披露究竟是否適時，其次是有關的發行人及其高級管理人員的能力問題，包括是否有能力監察發行人的財務表現及財政狀況，並定時更新他們對發行人表現的預期，以及是否有能力持續評估什麼時候需要作出披露。

基於上述情況，我們認為宜再次提醒上市發行人有關適用的持續披露準則，並就聯交所的期望提供進一步的詮釋指引及意見。

請傳閱此信件給全體董事及高級管理人員。

### 主要披露責任

根據《主板上市規則》第13.09(1)條及《創業板上市規則》第17.10條，上市發行人具有持續披露的責任，即其須在合理地切實可行的情況下，盡快向聯交所、發行人的股東及其上市證券的其他持有人通知任何與集團有關的下列資料(包括與集團業務範圍內任何主要新發展有關而未為公眾人士知悉者)：

.../2

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

- 2 -

- (a) 供上述機構及人士以及公眾評估集團狀況所必需的資料；或
- (b) 避免其證券的買賣出現虛假市場的情況所必需的資料；或
- (c) 可合理預期會嚴重影響其證券的買賣及價格的資料。

除上述責任外，《主板上市規則》第13.09(1)條的附註11下亦附帶一項相關責任：若據董事所知，發行人的財政狀況或其業務表現又或發行人對本身表現的預期有所轉變，而若市場得悉此等轉變很可能會導致其上市證券價格大幅波動，發行人必須立即通知聯交所、發行人的股東以及其上市證券的其他持有人，不得有誤。

由於有關資料可能對發行人上市證券的市價造成影響，所以何時向市場公布該等資料極為重要。首要的原則是：任何預期可影響證券價格的資料，須於董事會作出相關決定後立即公布。這個「決定」是指決定有關的資料是否具有在當時市況下可合理地預期會嚴重影響發行人證券的市場活動及價格的特質，亦即決定有關的資料是否有可能屬於股價敏感資料。

按觀察所得，但凡市場反覆波動時，市場對所有涉及上市發行人、其附屬公司及其他業務的財務表現及財政狀況的資料（不論是正面或是負面資料）都較為敏感。上市發行人在評估有關資料是否有可能屬於股價敏感資料時均應考慮這一點。

### 如何着手履行持續披露責任

若然上市發行人能按著《上市規則》的「精神」作持續披露，市場的持正操作當能進一步提升。《上市規則》第 13.09(1)條（及其相應的創業板規則）是一項複雜的規則，不應只作局限或法律意義上的詮釋，而是要注意規定背後的用意和目的，並著眼於實質內容而非其形式，從《上市規則》背後所依據的原則出發。《上市規則》第 2.03 條（及其相應的創業板規則）所述的總則，是要確保投資者對市場具有並持續有信心，尤其是：

- 3 -

- 上市發行人須向投資者及公眾人士提供所有可能影響他們利益的各项資料，特別是所有可能屬股價敏感的資料必須即時公開；
- 上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待；及
- 上市發行人的董事本着整體股東的利益行事。

這些原則涵蓋了上市發行人及其股東的利益，並維繫投資者的信心，令他們相信市場能掌握上市發行人證券的相關情況。我們的看法是，發行人既在聯交所旗下市場上市，並因此能夠透過這些市場籌集公眾資金，發行人就不但須向其現有股東負責，而且還須向所有可能成為其股東的投資者以至整體市場負責。可能在某些情況下這些利益看起來並不一致，但按照《上市規則》第 2.03 條，我們認為發行人及其管理人員即使遇到這些情況，亦必須將其要向整體市場履行的持續披露責任作為優先的考慮。

此項原則有兩個例外情況：

- (a) 有關規則對磋商中的交易及集資活動或發展中的建議給予特定的有條件寬免，容許毋須作即時披露；及
- (b) 聯交所授出豁免，容許毋須作即時披露。若聯交所經諮詢後確信上市發行人如向公眾人士披露有關資料可能有損其業務利益，即可能會給予豁免；但請注意，聯交所只會在非常特殊的情況下才授出此項豁免。

如上市發行人的董事認為將資料向公眾人士披露可能有損發行人的業務利益，其必須盡早諮詢聯交所。這是《主板上市規則》第 13.09(1)條附註 7 的規定。

## 合規的責任

《上市規則》下的大部分責任均屬於上市發行人的責任，而並非其董事或管理人員的直接責任。不過，公司只是一個法律實體，不能獨自行事，發行人合規的責任還須靠主管實體的「大腦」（亦即各位董事；也可包括獲轉授權力的高級管理人員）履行。加諸於董事的責任及準則源於多個方面，但主要來自法例和規章。就香港上市公司而言，在這些準則以外，可還有各董事向聯交所作出的合約性承諾，當中董事們皆承諾會盡力促使發行人遵守《上市規則》。

事實上，最終而言上市發行人董事會各成員均有共同及個別的责任，即就是為了確保公司能夠遵守一般的披露責任，必須在公司內設立及維持穩健有效的內部監控，以便可以辨析資訊並適時將可靠的資訊上達董事會或獲授權確保發行人履行其持續披露責任的董事。這些安排只要規劃恰當，應可讓有關人士在出現或發生可能屬股價敏感資料的情況時，能夠迅速決定是否需要作出披露；上述安排的目的就是為了盡量減少披露上的延誤。請注意，聯交所可能不會認為：未能召開全體董事皆出席的會議是延遲公布可能屬股價敏感資料的合理原因。

就監察發行人有否履行責任，將有關其財政狀況、業務表現或其對本身業務的預期的重大轉變即時知會市場方面，董事會必須設定及採用定期財務匯報程序，以確保那些需用於進行相關評估的財政及營運數據可以有條理地傳達。對大部分發行人而言，最起碼的要求是每次月結不久後即提供該個月份的管理賬目。至於其他有助了解預期財務表現或發行人的財政狀況的營運數據，則可能要更早一點準備好，甚至是可以隨時查閱；同樣，這些數據也要特別識別出來並有條理地上報。

此外，發行人也應設定了審批及授權程序。制定這些程序是為了確保發行人適時刊發按監管規定發出的公告，當中內容要有事實根據，並無遺漏重要資料，並以清晰平衡的方式陳述。所謂「平衡」是指正、負兩面的資料都要披露。《主板上市規則》第 2.13 條（《創業板上市規則》第 2.18 條）亦規定，所披露的資料在各重要方面均須準確完備，且沒有誤導或欺詐成份。不過，發布可能屬股價敏感資料前所需要的審慎周詳考慮，亦不能成為上市發行人的藉口去規避其責任，即在合理地切實可行的情況下盡快或即時（視屬何情況而定）公布有關資料。

上市發行人擬發布股價敏感資料時，有關資料必須先經審慎周詳考慮，然後以公告形式第一時間透過香港交易所的電子登載系統發布。發布有關資料的首個渠道必須是香港交易所的電子登載系統，而不是任何其他特定人士或群眾。

上市發行人的董事及高級管理人員有責任確保其在思慮如何遵守持續披露責任時，本身是熟悉有關原則、規則、相關條文以及我們對規則的指引，然後自行作出判斷。

事實上，究竟什麼才是可能屬股價敏感的資料，不同公司可有不同的答案，那要視乎各種各樣的因素，例如公司的規模、其最近發展及業內活動等等，另外市場對某個別行業的情緒亦會影響一項資料的價格敏感度。要定出一條可識別並涵蓋所有可能出現的組合和情況下的股價敏感資料的程式是不可能的。發行人必須自行作出判斷，如有需要則可尋求合資格顧問的協助和意見。

在執行《上市規則》第 13.09(1)條（及其相應的創業板規則）及其相關條文時，聯交所會特別重視那些背後有充足資料根據，並且是合乎情理和誠實地作出的判斷。

### 就個別情況及事宜提供指引

聯交所過往就這個題目發表的各項指引相信對發行人有一定幫助。我們鼓勵上市發行人參考聯交所於2002年1月發布的《股價敏感資料披露指引》（有關指引登載於香港交易所網站，網址為<http://www.hkex.com.hk/rule/psguide/full-c.pdf>），以及聯交所於2006年9月11日刊發的公告，題為「闡釋主板發行人盈利預測的正式匯報規定以及主板及創業板發行人發出股價敏感資料的責任」（網址為[http://www.hkex.com.hk/news/hkexnews/060911news\\_c.htm](http://www.hkex.com.hk/news/hkexnews/060911news_c.htm)）。上市發行人亦可參考交易所網站內有關這個主題的多項執行決定，網址為[http://www.hkexnews.hk/reports/enforcement/enforce\\_c.asp](http://www.hkexnews.hk/reports/enforcement/enforce_c.asp)。

除此以外，下文的内容亦可提供進一步的指引。

### 編備定期及其他固定形式的披露文件期間

許多情況下，上市發行人須按某些指定的固定格式編備披露文件，如定期財務報表、通函及上市文件。在編備這些指定披露文件期間，上市發行人可能會得悉一些先前未為高級管理層及董事所知的重要資料，又或者先前有關個別事件或金融趨勢的資料可能在這段期間演變成爲重要的資料。

上市發行人須注意：編備這些披露文件期間（尤其是編備定期財務資料期間）很可能會出現須按《主板上市規則》第 13.09(1)條作出披露的重要資料，在這情況下，上市發行人可不能待至發布了指定披露文件後才公布那些可能屬股價敏感的資料，而是必須即時就有關資料另行作出披露，讓市場得悉有關資料。事實上，定期披露責任與《主板上市規則》第 13.09(1)條所載的持續披露責任是兩項同樣重要的獨立規定，不能互相取代。

### 就任何交易、集資活動或其他方案進行磋商期間

進行磋商期間，上市發行人可能要向第三方提供有關發行人的機密資料。在提供任何這類文件前，發行人應先審閱並「過濾」有關文件，以評估當中是否有任何資料個別或共同構成可能屬股價敏感的資料。例如，透過管理賬目便可得知發行人財務狀況趨勢，而這些趨勢可能屬股價敏感資料，理應即時作出披露。此外，若財務表現有重大變動，則儘管磋商仍在進行，上市發行人亦不得延遲披露。雖則如此，只要符合若干條件，發行人在有關磋商的主題及進展的披露方面仍可獲一定寬免，詳情如下所述。

### 容許延遲披露的情況

某些情況下，我們或會接受發行人延遲向公眾披露可能屬股價敏感的資料。爲免有損發行人在有關磋商中的利益，編制《上市規則》時已考慮到發行人可以延遲向公眾披露有關交易或集資活動的情況，並容許發行人私下將有關資料交予事件進行期間可能牽涉其中的其他方，但前提是發行人必須確保資料保密以及延遲披露不會導致虛假市場。

- 7 -

許多事宜即使本身屬股價敏感資料，但在未落實要項前最好還是繼續保密，原因是過早公布有關資料可能會適得其反，不但未能達到發布訊息的效果，更恐有誤導之虞。其中一個可能有此情況的例子，就是發行人發展某個新產品或計劃大幅裁員。當然，如有關事宜已經到達最後階段或有關計劃已經確定下來，發行人便須即時發出符合相關監管規定的公告。

然而，一旦機密資料外洩，無論有意還是無意洩露，發行人亦須即時作出披露。要知道機密資料是否外洩，從發行人證券價格無故波動或參考傳媒或分析員的報告或可知一二。發行人必須作好預備，萬一外界就正在發展的事宜提及的資料屬重大而且相當明確具體，發行人即須作出披露。

為了使發行人能即時作出所須披露，其中一個合理的做法是，發行人隨時準備好一份資料相當齊全而又載有事情最新進展的公告草稿。

### 內部動向

發行人可能會遇到突發事件，顯示其業務或其附屬公司的業務及其他營運部分出現一些重大錯失或問題。在這些情況下，發行人應立即着手調查，查找出足夠的資料，以決定其是否負有披露責任。如須採取進一步行動以至全面調查事態發展才可披露全部資料，發行人亦須先發布一份「臨時」公告，以盡其持續披露責任。舉例說，如發現有重大欺詐事件，發行人的初步公告也許只能粗略指出可能造成的財政影響，但當發行人其後獲得更加準確的詳情時，便須即時作出進一步披露。

如任何動向的結果存在重大不明朗因素，發行人或須更詳盡及更審慎地解釋不明朗因素的性質及程度，以及發行人已經採取或當時正進行的行動，讓投資於其證券的市場人士能適當地掌握相關情況。在極其罕有的個案裏，上述一般通用的方法由於可能會造成虛假（充斥錯誤資訊）市場而不適用，發行人須立即要求暫停買賣其證券，直至發行人澄清其狀況。有關公告應列明有待澄清之事的性質，例如聲明內可指出「有待釐清發行人的財政狀況」。

## 外界發展

上市發行人毋須披露公眾可能已知的一般坊間資料，如匯率、商品市價或稅制的變動，但若這些資料對發行人造成某種影響，則發行人可能須具體披露有關的影響。

## 處理市場傳言

聯交所通常不會要求發行人發出聲明去否定一些毫無事實根據的謠傳，但如發行人真的要加以否認，則應考慮發出正式的公告，而非單單在個別刊物或以新聞稿形式作出評論，這可確保市場整體公平獲悉有關資訊，而非只是個別報章的讀者或個別媒體的觀眾受惠。此外，發行人須緊記：這些否認聲明有時亦可對其股價造成重大影響。如這個可能性很大，發行人便須發出正式公告。同樣，如發行人憂慮市場對這些毫無事實根據的謠傳反應過敏，以致市場將出現或正造成混亂，發行人亦應立即發出公告以作出更正。

如媒體流傳有關某發行人的傳言，上市科亦可能會聯絡該發行人或其顧問。我們不一定要求發行人發出公告，但預期發行人就其建議行動提出全盤理據，並要確定發行人的確實現況，好讓我們能恰當監察事態發展。在這情況下，發行人有責任按《主板上市規則》第13.10條（《創業板上市規則》第17.11條）提供這些資料，因此發行人及其顧問不應試圖誤導我們。關於發行人對傳言的回應，我們事後亦可能會作出調查，尤其是當我們懷疑過程中可能曾被誤導時。

## 董事清單

被聯交所及證監會近年調查過的發行人及董事曾經表示，我們的調查工作相當費時，不單增加了他們的成本，亦令高級管理層分心，因此應該盡量避免。

在當前的經濟氣候下，履行持續披露責任對董事來說也屬於風險範疇，我們建議董事們應仔細評估其現行合規安排是否充足。所有董事均須了解《上市規則》的規定及參與公司系統設計的檢討工作。對於並非直接處理個別合規事宜的董事而言，日後即使有任何指控指其違反《上市規則》的規定或違反其向聯交所作出的承諾，只要發行人設置了完善的系統，有關系統仍可以幫助董事去以此作為主要申辯理由。

香港聯合交易所有限公司

(香港交易及結算所有限公司全資附屬公司)

- 9 -

為協助董事充份利用機會去避免因一時大意違反《上市規則》，我們在此信函的附件中列出一系列的問題；這些都是我們認為發行人應當考慮的問題，而發行人在嚴守最佳守則的情況下應能肯定地回答有關問題。

我們理解，發行人也許正在做着我們所建議的全部或大部分事項，不過，如果還未做的話，亦可由這一刻開始。此外，發行人亦應考慮採納以下做法：即發出定期營業報告（當中可以包含或不包含詳盡的財務及表現數據），而該報告刊發的頻密程度，比每年只刊發兩次的財務業績公告為高。發出定期營業報告，將可讓市場知悉最新消息及減少可能需要刊發突發公告的情況。

香港聯合交易所有限公司  
上市科主管

韋思齊 謹啓

2008年10月31日

## 董事合規清單——持續披露責任程序

我們認為，盡責的董事在評估其所設定程序是否足以確保履行發行人持續披露責任時，應該周全考慮一系列的問題。現特列出其中若干例子，但須注意下列內容並不包羅所有需要考慮的問題。

1. 我們是否已設置監察業務發展的系統？如此，每次出現可能影響公司股價的股價敏感資料時，便可盡速通報組織內部的負責人員，讓他們決定是否須發布公告。
2. 這些系統及程序有否以書面形式記述？
3. 有關程序是否實際可行？在實際操作時又能否暢順執行？
4. 系統有否包括擬備一份敏感事項清單，列出可能導致出現股價敏感資料的因素或事態發展？又會否定期檢討這份清單的內容？
5. 系統是否涵蓋現行內部風險管理合規程序所識別出來的風險？
6. 我們是否已跟財務及法律顧問協定有關程序，以便有需要時可要求其於極短通知時間內參與評估資料是否可能屬股價敏感資料的工作，以及參與編備公告的工作？
7. 我們是否有一套程序去監察股價波動、媒體與分析員報告及市場傳言？
8. 我們是否有委聘財務顧問及公關顧問協助我們有系統地識別及通報外界發展的消息，讓負責確保公司遵守持續披露規定的人員可即時準確回應聯交所的提問，並按需要編備及發布監管規定的公告，以防止公司證券出現虛假(充斥錯誤訊息)市場情況或更正有關情況？
9. 當有主要交易或方案進行期間，我們會否加強有關程序的應用？
10. 我們是否已建立一套關於如何與市場、分析員、投資者及傳媒溝通的程序？
11. 有關程序有否指定幾名曾接受相關培訓的人員專責這些對外溝通？
12. 有關程序有否明確禁止任何其他董事或員工參與這些對外溝通工作？
13. 我們有否發布公司的政策及程序，讓傳媒及其他人士了解公司如何在與傳媒、分析員及投資者保持有建設性對話之餘，又同時遵守《上市規則》下的合規責任？
14. 董事、高級管理層及其他員工有否接受關於公司程序的基本培訓？其後又有否繼續定期參與相關培訓以掌握最新的資料？
15. 我們有否指派公司代表，將公司在所有場合向傳媒及分析員的發言記錄下來或編備詳細要點，以減少日後大家的爭拗範圍，即有關曾向媒體或分析員說過什麼的爭拗？