

香港联合交易所有限公司

(香港交易及结算所有限公司全资附属公司)

本所参考编号：MD20110630-023

致： 主板上市发行人（收件人：授权代表）
创业板上市发行人（收件人：授权代表）
市场从业员

敬启者：

股份交易停牌政策

我们最近收到有关我们处理股份交易停牌的手法之查询。2004年7月号的香港交易所集团刊物《交易所》曾刊登「阐释股份交易停牌政策」一文，阐述我们的停牌政策及常规。由于这方面的《上市规则》及政策并无改变，我们随函附载该文章，相信可帮助阁下了解本交易所的停牌政策。该文章亦登载于香港交易所网站 <http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/newsltr/2004/documents/2004-07-02-c.pdf>。

尽管有些时候必须以停牌来保障投资者或维持有秩序的市场，我们预期发行人预先计划其事务，以尽量避免停牌，即使需要停牌，亦尽量缩短停牌时间。

任何申请停牌的要求均应附以理由作支持，本交易所会按有关情况考虑停牌是否恰当。我们在下文载列四种常见情况，并细述当中有关停牌政策的应用。

情况 1

发行人于预期快将进行交易前要求停牌。

为维持市场持续交易，我们预期发行人预先计划其行动，以尽量避免停牌。举例而言，发行人不应于交易时段内签署重大协议。发行人须有确切或合理的理由相信股价敏感资料会被泄露，及 / 或实际上难以保密，本交易所方会同意停牌。

情况 2

发行人于预期快将进行大手股票交易前要求停牌。在情况 1 所载原则适用的情况下，发行人提出可否停牌以便安排出售现有股份。

我们认为以停牌来方便有关出售过程并不恰当。停牌旨在让发行人于股价敏感资料落实后有时间作出公布，而非为利便进行股价敏感事宜（例如：企业行动）。遇有于交易时段后开始大手买卖但到下一交易时段开始时尚未完成的情况，停牌可能是较为适当的安排，因为市场已得知有关大手交易的资料，但该等资料仍未正式公布。

.../2

香港联合交易所有限公司

(香港交易及结算所有限公司全资附属公司)

- 2 -

此外，各交易所参与者及市场从业员在收到拟进行的大手交易的非公开资料时应注意，利用有关资料进行买卖可能违反《证券及期货条例》的内幕交易条文及证券及期货事务监察委员会的持牌人操守准则。本交易所若获悉任何情况以致对参与者的行动有所质疑，会将有关个案转介予证券及期货事务监察委员会。

情况 3

发行人暂停证券买卖以待刊发有关重大收购交易的公告。该发行人于交易时段后刊发有关公告，再于发出公告后不久进行大手交易，并要求继续停牌。

情况 2 所载的停牌政策适用。只有在必须停牌以免造成市场秩序混乱的情况下（例如：发行人于下一交易时段开市前尚未完成大手交易，亦未发出有关大手交易的公告），我们方会同意继续停牌。然而，发行人于发出重大收购交易公告后，应尽量在交易时段以外的时间进行大手买卖，以避免停牌。

情况 4

对于在两个或多个地方上市的发行人，我们积极与发行人及其它市场监管机构协调，尽量确保股价敏感资料可在不同市场同时发布，若不可行（譬如因为时区差异）亦可于香港开市前发布有关资料。若发行人只可在交易时段中作出有关股价敏感资料的公告，一般须短暂停牌以待发出有关公告。

如对上述事宜有任何疑问，请与我们的专责主任联络。

香港联合交易所有限公司
上市科主管

狄勤思 太平绅士 谨启

2011 年 6 月 30 日

附件

闡釋股份交易停牌政策

聯交所的主要目標是要提供一個有秩序、資訊完備及公平的證券交易市場¹。香港與其他司法管轄區一樣，都設有監管機構可中斷交易以助達致上述目標的安排。

所謂「中斷交易」或有多種不同的詮釋，但最常見是指停牌或停板。停牌或停板一般指因為預計出現或已經出現會影響一隻或多隻證券的異常事件或狀況而暫時中斷有關證券的交易。中斷交易是為了要處理潛在及實際出現的市場混亂情況。建立中斷交易機制是希望能夠避免市場混亂的風險，或若混亂情況已然出現，則希望可有助恢復有秩序的交易活動。

雖然其他司法管轄區也是按照大致類同的目標制定中斷交易程序，但詳細安排每每要切合當地情況需要，通常差別很大。

香港的《上市規則》規定，聯交所為了保障投資者或維持一個有秩序市場，不論有關上市公司有否提出要求，均可暫停任何證券的交易。證券及期貨事務監察委員會可引用法定規則，行使同等權力指令停牌。這些停牌的權力主要針對當市場秩序受到影響而需要發布消息，又或出現對公眾投資者構成風險的情況。聯交所行使其權力的政策及常規會在下文作進一步詳述。



現行政策及常規

聯交所履行職責時，會考慮加強投資者對上市公司資料披露水平及處理公司事務(尤其是遵從持續責任規則方面)的信心的需要。

持續責任是以適時披露所有有關資料以及平等對待全體股東的原則為基礎。這些責任對於協助維持有秩序的市場及確保投資者得到適當保障起著主要的作用。若上市公司未能履行這些責任，聯交所將會考慮所需的補救行動，以恢復有秩序的市場，或(視乎情況)促使有關上市公司符合《上市規則》的規定。在適當的情況下，聯交所亦會考慮透過正式的紀律程序施加合適的制裁。

停牌權力

若維持有秩序市場受到或可能受到危害又或出於保障投資者的需要，不論發行人或其授權顧問有否提出要求，聯交所均可在其認為適當情況下，

¹ 香港法例第571章《證券及期貨條例》第21條

從聯交所決定的時間起暫停有關證券的交易。有關權力詳見主板《上市規則》第六章以及創業板《上市規則》第九章。

是否需要停牌通常是在時間緊逼的情況下決定。上市公司及其董事如對聯交所會否要求或批准其證券停牌有任何疑問，應盡早聯絡上市科，以便作出決定。在大部分情況下，上市公司及其顧問都依從上述建議，在開市前聯絡聯交所，這可確保任何最後關頭才出現的問題通常有充分時間解決。

聯交所在考慮是否行使其權力停牌或指令復牌時，會顧及現有股東及未來準投資者的利益。雖然停牌常令人關注到股東可能無法出售其於停牌證券的權益而受影響，但是這些股份的準買家是否已獲得所有資料以便作出知情投資決定，亦是同樣重要的考慮。

停牌理由

據《上市規則》的架構及持續責任的規則，避免停牌的責任由上市公司承擔。上市公司在合理可行情況下應盡可能避免訴諸停牌。聯交所非常重視上市公司董事的責任，董事的責任不單在確保未公布的股價敏感資料要予適當保密，而且在確保有關資料以適當、公平的方式披露，並且符合整體市場的利益，而不是只有利某一群或某一名人士的利益。

有時情況並不容許在僅有時限內採取行動以避免停牌。以下是聯交所一般會要求停牌的部分(但非全部)情況：

- (1) 上市公司未能刊發股價敏感資料；
- (2) 股價敏感資料已遭泄露或可能遭泄露，而上市公司不願意或未能在適當時間內刊發公布；
- (3) 股價敏感資料在市場未能平均發布或已遭泄露，引致發行人上市證券的價格或成交量出現異常波動；
- (4) 上市公司證券的價格或成交量出現未能解釋的異常波動，聯交所又未能即時聯絡上有關上市公司的授權代表，以確認上市公司不知悉有任何事件或發展跟其上市證券價格或成交量的異常波動有關或可能有關；
- (5) 上市公司委任破產管理人或清盤人已獲委任；
- (6) 上市公司無法評估其財務狀況，亦無法向市場提供有關資料；
- (7) 上市公司接獲收購其證券的建議，又未能在適當時限內按照《收購守則》的規定刊發公布；
- (8) 聯交所認為上市公司沒有足夠的業務運作讓其證券可繼續上市；
- (9) 上市公司未能符合上市持續責任，而其嚴重程度令聯交所認為有充分理據停牌。例如：由明年1月1日起，主板上市公司如無法在《上市規則》指定的限期前刊發財務業績，即會被停牌；或
- (10) 聯交所認為上市公司的公眾持股量不足。

聯交所保留其在上市公司並無提出要求的情況下暫停該公司股份交易的權利，並會在其認為這是

正確行動時立即行事。指令停牌的決定是由聯交所高級行政人員(通常是上市科主管)作出。一旦決定將上市公司證券停牌，其後執行停牌所需的行動，只要數分鐘已可完成。

復牌

為盡量維持上市證券交易的持續市場，聯交所規定任何停牌的時間均應盡可能縮短。這意味著上市公司及其顧問必須在停牌後盡快向聯交所呈交適當的公布草擬本，以供審閱。在一般情況下，聯交所將會在有關公司刊發適當公布或符合特定規定後盡快恢復該公司的證券交易，其中大部分情況是在公司刊發公布當天早上開市時復牌。

然而，撤銷停牌的程序須視乎情況而定，聯交所亦保留權利對停牌公司加訂其認為適當的條件。上市公司似乎沒有足夠的守規程序、制度及監控措施，既是市場令人關注的問題，也是聯交所過去一年以來的工作重點所在。

一般來說，若核數師未能就上市公司能否保存恰當的賬冊紀錄表達意見，因而發表有保留的核數意見，都會發出信號，有關公司情況值得關注。此類意見會令人高度關注有關公司是否有能力符合《上市規則》所規定的財務及其他披露責任。為保障投資者，聯交所會將有關公司停牌，待其澄清有關事件及作出所需要的補救行動。

在這些情況下，聯交所會加訂復牌條件，要求上市公司對其制度及監控措施進行檢討，並取得獨

立確認以示董事已制定程序，足可提供合理的基礎，讓他們對公司履行《上市規則》所規定持續責任方面作出適當的判斷。

聯交所在出現違反《上市規則》情況下要求作出的補救行動，並不會影響聯交所可能採取的任何紀律行動或其他機構及監管機構採取的行動。

拒絕復牌建議

在停牌期間，上市公司可要求撤銷停牌；但假如聯交所並不信納當前情況可容許有關公司復牌，聯交所不會接納復牌要求。拒絕撤銷停牌的決定通常是由上市科作出。

若上市科拒絕上市公司申請撤銷已超過30日的停牌，該上市公司有權將該決定轉介上市委員會覆核。

假如上市委員會支持、修訂或更改上市科的決定，該上市公司有權將該決定提交上市上訴委員會覆核，而上市上訴委員會的決定將為最終決定並對該上市公司具約束力。

這些安排可確保上市科以專業、公正的方式行使權力及處理《上市規則》的日常執行工作。

以下是有關停牌次數、時間及原因的資料統計分析。在這些數字所涵蓋的期間，上市科曾就一個案尋求上市委員會支持其處理一家上市公司停牌的手法。同期，並無接獲任何就維持停牌決定而提出的覆核要求。

停牌數據

	2003年 1月至12月	2004年 1月至6月
停牌公司總數	703	428
停牌主要原因		
有待刊發股價敏感資料， 包括澄清發行人的財務狀況以及是否有足夠業務運作	384	189
有待披露有關須予公布交易的資料	122	111
有待披露有關發行證券的資料	151	120
有待進一步披露有關收購建議的資料	46	8
提出停牌的方式		
應上市公司要求	699	423
按聯交所指令	3	3
按證券及期貨事務監察委員會指令	1	2
停牌時間		
1日或以下	270	150
2日	118	77
3日	73	47
4日	50	28
5日	26	24
6至10日	71	57
11至20日	36	19
21至50日	26	11
50日以上	33	15

一般來說，假如停牌的原因是有待發表股價敏感資料或交易，上市公司很快便可復牌。截至去年12月31日止年度，停牌公司中的38%只暫停交易一日或以下，停牌五日或以下者佔76%；截至今年6月30日止六個月的有關數據則分別為35%和76%。

出現嚴重財政問題的上市公司停牌的時間通常會較長，因為這類公司能否復牌往往涉及拯救建議，需注入資金及／或資產以及與債權人達成協議。這些建議要按個別情況考慮，通常也須如新上市申請般接受一般的審核程序。

於今年6月30日，停牌的上市公司有59家(40家主板公司、19家創業板公司)，其中69%(即41家上市公司：26家主板公司、15家創業板公司)停牌超過三個月，分別佔主板及創業板上市公司總數約3%及8%。這些公司大部分都是出現財政困難及／或欠缺足夠的業務運作。假如這些公司未能根據《上市規則》的條文向聯交所提出可行的復牌建議，其上市地位最終會被撤銷。有關這些公司每個月份的最新進展可於香港交易所網站瀏覽。至於其餘18家在6月30日正在停牌的上市公司，其中6家已於7月14日或之前復牌。