

# 諮詢總結 短暫停牌

2013年3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 .....	2
第一章：背景資料 .....	3
第二章：意見及回應 .....	5
第三章：總結及實施計劃.....	23

## 附錄

附錄一：	回應人士名單
附錄二：	建議模式的短暫停牌／復牌流程

---

## 摘要

---

1. 我們早前就建議實施短暫停牌模式進行公眾諮詢，建議中的模式准許發行人於交易時間內刊發內幕消息公告，但其股份須短暫停牌；本文件公布該建議的諮詢結果。
2. 我們共收到 58 份（包括 12 份逾期遞交的回應）來自上市公司、專業團體／業界組織、交易所參與者、經紀組織及個別人士的回應意見。大部分回應人士贊成各項諮詢建議。
3. 有關短暫停牌的主要建議摘要載於本文件第三章。
4. 就交易所參與者使用由聯交所提供的 AMS 終端機及/或多工作站系統（MWS），聯交所將負責這些交易設施的系統改動，以配合短暫停牌。現時，大概三份之一的交易所參與者只使用由聯交所提供的 AMS 終端機及/或 MWS 進行交易。其餘三份之二的交易所參與者則使用其內部研發及/或由系統供應商提供的交易系統。聯交所將會向交易所參與者及系統供應商提供技術支援，以準備相關的系統改動。
5. 我們注意到實施短暫停牌建議（尤其是盤中競價）將導致交易所參與者需作出大量的系統及營運改動。由於部份回應人士對改動要求表達關注，我們認為短暫停牌應與其他未來的主要市場基建項目共同推出。這安排可減省對市場系統的改動及測試要求。
6. 我們將給予市場充足的準備時間。因此，短暫停牌的實施日期將不會早於 2014 年中。其中一個可行方案是引進短暫停牌，作為交易所新領航星交易平台的一部份。短暫停牌的實施日期及時間表將在適當時間公布。

---

## 第一章：背景資料

---

7. 2012年7月27日，聯交所就建議實施短暫停牌模式刊發市場諮詢文件（《諮詢文件》），徵詢市場意見。建議中的模式准許發行人於交易時間內刊發內幕消息<sup>1</sup>公告，但其股份須短暫停牌。《諮詢文件》的詳情請參閱 [http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp201207\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp201207_c.pdf)。
8. 諮詢期已於2012年10月8日結束。聯交所共收到58份（包括12份逾期遞交的回應）來自上市公司、專業團體／業界組織、香港交易所參與者、經紀組織及個別人士的回應意見。回應人士名單載於附錄一。有關回應意見登載在香港交易所網站以供公眾參閱，詳情請瀏覽：  
[http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/responses/cp201207r\\_c.htm](http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/responses/cp201207r_c.htm)。
9. 大多數回應人士贊成建議，認為應准許上市發行人於聯交所交易時間內刊發內幕消息公告，但其股份須短暫停牌。下表為58份回應意見按回應人士類別劃分的意見摘要：

回應人士類別	贊成	反對	不「贊成」也不「反對」 (不論有否提供意見)
上市發行人	16	1	5 <sup>2</sup>
交易所參與者	12	0	3
經紀組織	7	0	0
專業團體／業界組織	8	0	0
個別人士及其他機構	3	1	2
合計	<b>46 (80%)</b>	<b>2 (3%)</b>	<b>10 (17%)</b>

58份回應意見中，22份（38%）來自上市發行人（佔香港上市公司總數<sup>3</sup>1.4%），15份（26%）來自交易所參與者（佔2012年9月現貨市場成交額45%）。

---

<sup>1</sup> 因應上市公司披露內幕消息的持續責任獲賦予法定效力後而相應作出的《上市規則》修訂已於2013年1月1日生效，「股價敏感資料」一詞已改為「內幕消息」。

<sup>2</sup> 包括屬同一集團的4家上市公司。

<sup>3</sup> 於2012年10月31日，主板及創業板上市公司共1,536家。

10. 對《諮詢文件》的主要意見及回應摘要載於第二章。有關內容應與《諮詢文件》一併閱讀。
11. 有關短暫停牌建議的諮詢總結及實施計劃載於第三章。
12. 我們藉此機會感謝諮詢過程中所有提出意見及建議的人士。

---

## 第二章： 意見及回應

---

13. 大多數市場人士贊成准許上市發行人於聯交所的交易時間內刊發內幕消息公告，但其股份須短暫停牌。
14. 有關交易市場交易安排的諮詢問題（即以下的諮詢問題 11 至 17），許多回應人士（主要是上市發行人）都選擇對部分或全部問題不表意見。22 個回應諮詢的上市發行人中，只有 6 個回應所有七條問題。
15. 下文載有回應人士的主要意見及我們的回應。

### 於交易時間內刊發內幕消息公告

16. 我們就以下建議諮詢市場意見：當內幕消息於交易時間內在「披露易」網站發布後，應採納毋須短暫停牌（諮詢問題 1）或須作短暫停牌（諮詢問題 2）的模式。由於這兩條諮詢問題及其收到的大多數意見互有關連，我們將一併討論及處理。

### 回應人士的意見

17. 大多數回應人士（71%）贊成我們不應採納容許內幕消息在交易時間內發布後而毋須短暫停牌的模式（即英國模式）。只有 9% 支持採納英國模式，20% 沒有表示贊成或反對但卻給予意見。（諮詢問題 1）
18. 至於諮詢問題 2 建議容許內幕消息公告於交易時間內在「披露易」網站刊登，但其股份須作短暫停牌，80% 回應人士贊成、3% 反對，另 17% 沒有表示贊成或反對但卻給予意見。
19. 贊成容許內幕消息公告於交易時間內在「披露易」網站刊登，但須作短暫停牌的主要意見包括：
  - (a) 香港證券市場的散戶投資者群組相對龐大，採納短暫停牌可給予投資者時間掌握已發布的內幕消息公告內容，令市場更公平有序；及
  - (b) 有關建議可利便適時發布內幕消息，縮短停牌時間及提供投資者可迅速回應的彈性。

20. 一名回應人士<sup>4</sup>認為香港應依循大部分海外市場做法，採納內幕消息於交易時間內發布後須作短暫停牌的模式。若然香港一下子就採納英國模式，改動未免太大，因為英國投資者主要是機構投資者，而香港的散戶投資者數目相對龐大，他們需要時間閱覽和掌握內幕消息或聽取經紀意見。因此，短暫停牌確有需要。
21. 數名回應人士<sup>5</sup>支持英國模式，主要原因為：
- (a) 對那些同時在倫敦證券交易所及香港交易所上市的發行人並未構成問題，他們獲豁免於交易時間內在香港交易所發布內幕消息而毋須短暫停牌；
  - (b) 適時披露加上持續交易而毋須短暫停牌是透明度最高、對香港市場干擾最少的做法，也配合國際資本市場的發展趨勢；
  - (c) 對於同時在多個地方上市的發行人而言，短暫停牌將剝奪了香港投資者在證券於其他市場持續交易之際進行交易的機會，損害香港股東的利益；
  - (d) 就第二上市發行人而言，聯交所應確保其有關於發布內幕消息後作短暫停牌的政策會顧及發行人作主要上市地區的司法權區之監管規定。內幕消息能在上市發行人的主要及第二上市市場差不多同時披露是非常重要的；及
  - (e) 上市公司的所有股東應（盡可能）同時收到資料，並可在平等基礎下按該等資料作出行動。
22. 一些回應人士沒表示贊成或反對建議，但提出以下意見：
- (a) 四名回應人士<sup>6</sup>建議上市公司應可選擇在毋須短暫停牌下發布內幕消息或在發布內幕消息前要求短暫停牌；
  - (b) 一名回應人士<sup>7</sup>雖然贊成實施短暫停牌的建議，但也建議准許部分公司採納英國模式（即毋須短暫停牌）作為額外選擇。聯交所其後可檢討所得經驗，再決定是否在香港推廣英國模式；及

---

<sup>4</sup> 此意見來自一家發行人。

<sup>5</sup> 這些意見主要來自發行人（包括兩家第二上市發行人）。

<sup>6</sup> 此意見主要來自屬同一集團的四家發行人。

<sup>7</sup> 此意見來自一專業團體。

- (c) 一名回應人士<sup>8</sup>認為，對同時在兩地上市的發行人而言，若香港投資者在內幕消息公告發布後無法買賣有關證券，但證券在另一市場的交易可繼續進行，即會損害香港投資者的利益。因此，若視交易中途暫停是香港市場所必需的常規，暫停的時間亦應越短越好。

### 我們的回應

23. 我們很高興大多數回應人士支持我們的建議，認為應容許發行人於交易時間內在「披露易」網站刊登內幕消息公告，但其股份須短暫停牌。我們相信此建議將使內幕消息公告得以適當發布，以供市場及時作出評估，此外亦可使香港更符合國際市場常規。
24. 我們亦相信對所有上市公司一視同仁地實施短暫停牌可避免投資者及市場參與者產生混淆。聯交所將會按個別情況處理同時在兩地上市公司的豁免要求。

### 總結

25. 我們將實施此項建議，容許發行人於交易時間內在「披露易」網站刊登內幕消息公告，但其股份須作短暫停牌。

### 短暫停牌的最長時間

26. 我們就以下建議諮詢市場意見：短暫停牌最長為兩個交易日，如發行人未能在下一個交易日結束前刊發內幕消息公告，該短暫停牌將告失效並自動轉為「停牌」。  
(諮詢問題 3)

### 回應人士的意見

27. 60%回應人士支持建議，另 19%沒有表示贊成或反對，該等人士對短暫停牌的最長時間並無特別看法。
28. 21%回應人士反對建議，但意見各有不同：
- (a) 數名回應人士<sup>9</sup>認為短暫停牌不應超過一個交易日，以免市場混淆；
- (b) 兩名回應人士<sup>10</sup>建議最長應為半天，之後轉為「停牌」；

---

<sup>8</sup> 此意見來自一家發行人。

<sup>9</sup> 此意見來自數家交易所參與者、一經紀組織及一業界組織。

<sup>10</sup> 此意見來自發行人。



- (c) 一名回應人士<sup>11</sup>建議最長為 30 分鐘，另一回應人士<sup>12</sup>建議越短越好；
- (d) 一名回應人士<sup>13</sup>認為兩日時間未足夠以編制某些類型的內幕消息公告，；及
- (e) 一名回應人士<sup>14</sup>建議短暫停牌可持續至公告刊發為止。

### 我們的回應

- 29. 短暫停牌最長為兩個交易日，是考慮到要給予上市發行人充足準備時間，以尋求董事批准刊發內幕消息公告，尤其是有些發行人的董事身在海外或未能即時聯絡到。
- 30. 一如《諮詢文件》第 51 及 52 段闡釋，2011 年約有 60%的停牌維持兩個交易日。香港交易所亦檢討過海外市場做法。澳洲和新加坡短暫停牌的最長時間分別為兩個交易日及三個交易日。

### 總結

- 31. 因此，我們將採納此項建議。

### 業績公告

- 32. 我們就以下建議諮詢市場意見：業績公告應盡可能在現有的登載時段（即交易時間以外）內刊發。（諮詢問題 4）

### 回應人士的意見

- 33. 67%回應人士支持業績公告應在現有登載時段內刊發的建議，主要原因為：
  - (a) 有關建議可盡量減少交易中斷的情況，並給予投資者充足時間掌握有關消息；及
  - (b) 由於刊發業績公告是事先籌劃及安排（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），故應毋須短暫停牌或停牌。

---

<sup>11</sup> 此意見來自一家發行人。

<sup>12</sup> 此意見來自一家發行人。

<sup>13</sup> 此意見來自一家發行人。

<sup>14</sup> 此意見來自一家發行人。

34. 19%回應人士反對建議，意見如下：
- (a) 應鼓勵上市發行人迅速發布任何類型的公告。若機制容許交易時間內刊發公告，沒理由不以同一方式處理所有公告；
  - (b) 就第二上市發行人而言，業績發布應主要是按發行人的主要上市地區的市場常規及規定進行。業績一般都屬內幕消息，因此發行人有責任在倫敦發布業績時也同時在香港發布；及
  - (c) 上市發行人應可選擇在交易時間內或交易時間以外刊發業績公告。

### 我們的回應

35. 我們樂見業績公告應盡可能在現有登載時段內刊發的建議獲得廣泛支持。
36. 一如《諮詢文件》第 54 段所述，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。

### 總結

37. 我們將採納此項建議。

### 非內幕消息公告

38. 我們就以下建議諮詢市場意見：現行在交易時間以外刊發非內幕消息公告<sup>15</sup>的安排應維持不變。（諮詢問題 5）

### 回應人士的意見

39. 大多數回應人士（60%）支持非內幕消息公告應在交易時間以外刊發的建議。他們認為在交易時間內刊發非內幕消息公告並無迫切性，投資者也熟習現行安排。此外，若內幕消息公告及非內幕消息公告均可在交易時間內刊發，或會令市場混淆。

---

<sup>15</sup> 某些公告類別卻可在交易時間內或交易時間以外刊發，例如：停牌公告及海外監管公告。有關特殊公告類別之詳情，請參考《上市規則》第 2.07C(4)條。根據短暫停牌制度，《上市規則》中列明的特殊公告類別將不會受影響。

40. 21%不支持建議的回應人士認為應容許於交易時間內刊發非內幕消息公告，因為預期有關公告不會影響相關證券的價格。就諮詢問題 4 所收到的其他意見亦觸及此諮詢問題，在此不再重覆。

### 我們的回應

41. 一如《諮詢文件》第 56 段闡釋，非內幕消息公告佔刊發公告總數的很大比重。我們諮詢過的一些交易所參與者亦表示，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。
42. 由於刊發非內幕消息公告毋須短暫停牌，有可能產生的風險是發行人於交易時間內選擇了「非內幕消息」的標題類別以刊發公告，但內容卻涉及內幕消息。
43. 為審慎起見，聯交所會待日後檢討過容許發行人交易時間內刊發內幕消息公告並作短暫停牌的經驗後，方再決定下一步行動。

### 總結

44. 我們會推行此項建議。

### 同時在倫敦證券交易所上市的發行人

45. 我們就以下建議諮詢市場意見：短暫停牌不適用於在兩地同時上市並為根據英國金融業管理局的《披露及透明度規則》（Disclosure and Transparency Rules）第 2 條所刊發內幕消息公告取得豁免之發行人。（諮詢問題 6）

### 回應人士的意見

46. 大多數回應人士（62%）贊成此建議，主要理據為避免損害香港投資者在獲取資訊及交易機會方面的利益。
47. 14%回應人士不支持此建議。數名回應人士認為建議中的短暫停牌安排應適用於所有上市發行人，否則便會剝削香港投資者（尤其是散戶）掌握消息的機會。

48. 24%回應人士沒表示贊成或反對建議。四名回應人士<sup>16</sup>並無確切立場，但表示若所有上市發行人均可選擇在毋須短暫停牌下公布內幕消息，則單一地方與兩地上市的發行人可獲同等對待。就諮詢問題 1 及 2 所收到的其他意見亦觸及此諮詢問題，在此不再重覆。

### 我們的回應

49. 若實施短暫停牌，香港投資者將失去機會買賣發行人的證券，而當其時該證券在倫敦則如常交易。因此，一如建議中所述，此等情況下不應實施短暫停牌。

### 總結

50. 我們會採納此項建議。

### 結束短暫停牌的時間

#### **(i) 刊發公告與復牌之間的最短時間**

51. 我們就以下建議諮詢市場意見：發行人於「披露易」網站刊登內幕消息公告後至少 30 分鐘始恢復其股份交易。（諮詢問題 7）

### 回應人士的意見

52. 大多數回應人士（59%）贊成此建議。
53. 24%反對建議但提出以下意見：
- (a) 兩名回應人士<sup>17</sup>提議最短時間為 45 分鐘，7 名回應人士<sup>18</sup>提議 60 分鐘；
  - (b) 一名回應人士<sup>19</sup>提議最短兩小時，數名回應人士<sup>20</sup>提議越短越好；

---

<sup>16</sup> 此意見來自四家同一集團的發行人。

<sup>17</sup> 此意見來自一經紀組織及一個人投資者。

<sup>18</sup> 此意見來自一家發行人、數家交易所參與者、多個經紀組織及一業界組織。

<sup>19</sup> 此意見來自一經紀組織。

<sup>20</sup> 此意見來自一家發行人及一業界組織。

- (c) 一名回應人士<sup>21</sup>指短暫停牌的最短時間應視乎內幕消息公告的複雜性，一名回應人士<sup>22</sup>提議容許上市發行人就複雜的公告要求更長的短暫停牌時間；及
- (d) 一名回應人士<sup>23</sup>提議所有短暫停牌及內幕消息公告只可在上午交易時段內發布，如此就可以有 60 分鐘午休時段讓市場掌握內幕消息。若午市開始時短暫停牌仍未結束，有關證券須在該交易日餘下時間繼續暫停交易，直至下一個交易日為止。

### 我們的回應

- 54. 一如《諮詢文件》第 60 段闡釋，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，劃一所有內幕消息公告的短暫停牌時間會較清楚明確。
- 55. 此建議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下一個交易時段開始）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。

### 總結

- 56. 我們會推行此項建議。

#### **(ii) 在固定時段恢復交易**

- 57. 我們就以下建議諮詢市場意見：應否設定每 15 分鐘或每半小時結束短暫停牌。（諮詢問題 8）

### 回應人士的意見

- 58. 大多數回應人士（79%）支持短暫停牌應按固定時段結束。45% 回應人士贊成每 15 分鐘結束短暫停牌，34% 贊成每半小時結束短暫停牌。
- 59. 5% 回應人士不同意此項建議，並提出以下意見：
  - (a) 一名回應人士<sup>24</sup>提議固定時段越短越好；
  - (b) 一名回應人士<sup>25</sup>提議應在下一個交易時段開始時結束短暫停牌；及

---

<sup>21</sup> 此意見來自一專業團體。

<sup>22</sup> 此意見來自一家發行人。

<sup>23</sup> 此意見來自一家交易所參與者。

<sup>24</sup> 此意見來自一家發行人。

<sup>25</sup> 此意見來自一家交易所參與者。

- (c) 一名回應人士<sup>26</sup>提議所有短暫停牌及發布內幕消息公告應只准在上午交易時段內進行，然後在午市開始時結束，好使市場在交易日內不致頻頻受到短暫停牌干擾。

### 我們的回應

60. 一如《諮詢文件》第 61 段闡釋，為提高市場的警覺性及方便處理，交易只會於固定時段恢復。投資者亦可預早知道應在什麼時候查看會否出現復牌。

### 總結

61. 我們會採納每 15 分鐘結束短暫停牌的建議。因此，證券交易將於內幕消息公告刊發後的 30 分鐘至 44 分鐘內恢復。

#### **(iii) 結束短暫停牌的最後時間**

62. 我們就以下建議諮詢市場意見：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)。(諮詢問題 9)

### 回應人士的意見

63. 大多數回應人士（59%）支持結束短暫停牌後應至少還有 30 分鐘的交易時間。此可讓投資者在掌握內幕消息公告內容後仍有充足時間進行交易以及避免市場波動。
64. 14%回應人士反對建議，並提出以下看法：
- (a) 三名回應人士<sup>27</sup>認為即使只餘下 15 分鐘（即下午 3 時 45 分）亦應結束短暫停牌，讓投資者可把握機會在當天進行交易；
  - (b) 一名回應人士<sup>28</sup>建議結束短暫停牌後至少還有 60 分鐘交易時間；及
  - (c) 一名回應人士<sup>29</sup>認為若短暫停牌在接近交易時段完結時才結束，上市發行人應可自行決定是否繼續進行證券交易。

---

<sup>26</sup> 此意見來自一家交易所參與者。

<sup>27</sup> 此意見來自一家發行人、一家交易所參與者及一業界組織。

<sup>28</sup> 此意見來自一經紀組織。

<sup>29</sup> 此意見來自一家發行人。

## 我們的回應

65. 經考慮收到的意見後，我們相信結束短暫停牌後應至少要有 30 分鐘交易時間讓投資者進行交易。

## 總結

66. 我們將採納此項建議。

## 通告短暫停牌及復牌資訊

67. 我們就以下建議諮詢市場意見：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。（諮詢問題 10）

## 回應人士的意見

68. 大部分回應人士（85%）支持在獨立資訊版頁提供有關短暫停牌的證券資料的建議。
69. 數名回應人士建議短暫停牌資料亦應透過市場數據傳送專線發放給交易所參與者。此外，在「披露易」網站的獨立資訊版頁亦可考慮設立訊息提示功能，投資者因而不會錯過任何有關短暫停牌的最新消息。

## 我們的回應

70. 我們樂見在獨立資訊版頁提供有關短暫停牌的證券資料的建議獲得廣泛支持。另外，我們亦會考慮回應人士建議的其他發放渠道，讓交易所參與者及投資者更容易獲取資訊。
71. 我們稍後會通知市場參與者有關發放短暫停牌資料的技術設計和安排，並會確保市場有充足的準備時間。

## 總結

72. 我們會推行此項建議，並考慮回應人士建議的其他發放渠道。

## 交易安排

### 在處理短暫停牌前輸入的未完成買賣盤

73. 我們就以下建議諮詢市場意見：由聯交所自動取消有關證券（包括相關的衍生權證及牛熊證）所有在短暫停牌或停牌前已輸入的買賣盤。（諮詢問題 11）
74. 就股票期權及股票期貨而言，我們建議現時在正股停牌時取消所有未完成買賣盤的做法維持不變。（諮詢問題 12）
75. 由於這兩條諮詢問題及其收到的大部分意見互有關連，我們將一併討論和處理。

### 回應人士的意見

76. 就諮詢問題 11，大多數回應人士（69%）贊成建議、7%反對，另 24%沒有表示贊成或反對。
77. 就諮詢問題 12，大多數回應人士（69%）贊成建議、3%反對，另 28%沒有表示贊成或反對。
78. 大多數沒有表示贊成或反對的回應人士均為上市發行人，他們亦無提出任何意見或看法。
79. 支持諮詢問題 11 的回應人士認為，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。
80. 支持諮詢問題 12 的回應人士認為，有關建議與相關證券買賣盤的處理方式一致，讓所有投資者於平等位置對新發放的內幕消息作出回應較為公平。由於股票期權及期貨的變動與正股價格走勢相關度很高，有關買賣盤亦應因上述同一理由而予以取消。
81. 支持兩項建議的回應人士全都贊成取消買賣盤有助維持公平有序的市場，避免市場混亂。
82. 不贊成這些建議的回應人士認為，短暫停牌期間應容許投資者取消、撤回或修訂買賣盤。另外，投資者在結束短暫停牌時重新輸入買賣盤，將對其構成不便及失去原先的買賣盤優先次序。



## 我們的回應

83. 一如《諮詢文件》第 65 至 68 段闡釋，我們在非正式諮詢過程中接觸過的交易所參與者，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。我們相信取消所有在短暫停牌或停牌前輸入的未完成買賣盤可作為預防措施，這樣的機制亦容易向投資大眾解釋，減少市場可能出現的爭拗。

## 總結

84. 因此，我們會採納有關建議。

## 實施交易時段的盤中競價

### **(i) 短暫停牌結束後**

85. 我們就以下建議諮詢市場意見：證券市場於內幕消息公告在交易時間內刊發並短暫停牌結束時實施 10 分鐘的單一競價時段。（諮詢問題 13）

## 回應人士的意見

86. 45% 回應人士贊成建議、15% 反對。另 40% 沒有表示贊成或反對，當中大部分為上市發行人（23 名中的 15 名），他們並無對建議提出任何意見或看法。
87. 來自交易所參與者及經紀組織的回應意見中，12 名回應人士贊成實施單一競價時段的建議，7 名回應人士反對。
88. 支持建議的回應人士一般認為有關建議是在結束短暫停牌後釐定價格的較佳方法。
89. 不贊成建議的回應人士有以下意見：
- (a) 四名回應人士<sup>30</sup>表示，實施單一競價時段會對市場運作造成重大影響，導致經紀的系統及運作需作出大量改動。當中兩名回應人士認為建議中的 10 分鐘競價時段過短，認為我們應考慮採納 20 分鐘競價時段，與現時開市前時段一致；
  - (b) 兩名回應人士<sup>31</sup>關注到聯交所的競價機制容易受到操控；及

---

<sup>30</sup> 此意見來自數家交易所參與者及一業界組織。

<sup>31</sup> 此意見來自多個經紀組織。

- (c) 三名回應人士<sup>32</sup>認為毋須在交易時段設立盤中競價，結束短暫停牌後直接進行持續交易更為簡單。
90. 一名沒有表示贊成或反對建議的回應人士<sup>33</sup>認為，實施單一競價應視乎證券的流通量。他雖然同意單一競價對釐定價格的好處，但認為流通量不高的證券在單一競價機制下較容易受到操控。
91. 一名回應人士<sup>34</sup>建議在單一競價時段不設市價盤（即沒有指定價格的競價盤），而競價對盤亦應隨機進行。

## 我們的回應

92. 對於上文第 89 至 91 段的意見及關注：
- (a) 建議的交易時段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；
- (b) 在短暫停牌結束後採納單一競價機制，是因為(i) 這機制自 2002 年在開市前時段成功實施並運作暢順，能防止早市開市時價格大幅波動及可能出現的操控；(ii) 市場參與者包括經紀及投資者熟悉開市前時段的單一競價之交易安排和運作；及(iii) 劃一採用單一競價以釐定價格，較容易為市場參與者採納和掌握，從而可減少市場混淆；
- (c) 一如《諮詢文件》第 36 段所述，2011 年共有 483 宗發行人停牌（即平均每日有兩家發行人停牌）。我們相信，相對於現行開市前時段適用於所有證券的 30 分鐘時間，建議中只適用於短暫停牌證券的 10 分鐘時間應已足夠；
- (d) 一如《諮詢文件》第 85 及 87 段指出，實施交易時段盤中競價對市場參與者及聯交所而言將涉及大量系統改動。為達致較佳的協同效益，我們會協調因實施短暫停牌所產生的系統改動與聯交所未來的主要系統項目，盡可能減少市場參與者所需的測試工作；
- (e) 我們明白回應人士所表達的關注。因此，我們會給予市場充足準備時間，確保計劃能夠順利執行。

---

<sup>32</sup> 此意見來自一經紀組織、一家交易所參與者及一個人投資者。

<sup>33</sup> 此意見來自一經紀組織。

<sup>34</sup> 此意見來自一家交易所參與者。

## 總結

93. 因此，我們將採納此項建議。

### **(ii) 下午交易時段開始時結束短暫停牌**

94. 我們就以下建議諮詢市場意見：對在午休登載時段刊發內幕消息公告而在短暫停牌結束後並於下午交易時段開始時復牌的證券實施單一競價。(諮詢問題 14)

## 回應人士的意見

95. 43%回應人士贊成建議、17%反對。另 40%沒有表示贊成或反對，當中大部分為上市發行人(23 名中有 15 名)，他們並無對建議表達任何意見或看法。

96. 就此諮詢問題收到的意見亦與諮詢問題 13 有關，在此不再重覆。

## 我們的回應

97. 我們的回應載於上文第 92 段。

## 總結

98. 我們會採納此項建議。

### **(iii) 並無要求短暫停牌**

99. 我們就以下建議諮詢市場意見：對在午休登載時段刊發內幕消息公告後在下午交易時段開始時實施單一競價，而在此情況下，證券在午休前沒有暫停交易。(諮詢問題 15)

## 回應人士的意見

100. 34%回應人士贊成建議、28%反對。另 38%回應人士沒有表示贊成或反對，當中大部分為上市發行人(22 名中有 15 名)，他們並無對建議表達任何意見或看法。

101. 雖然回應人士大致上支持建議，但交易所參與者及經紀組織的意見分歧。當中 8 名交易所參與者或經紀組織贊成實施單一競價的建議，但其餘 11 名則反對。

102. 支持建議的回應人士認為單一競價利便內幕消息公告刊發後的價格釐定。因此，不論是否出現短暫停牌或停牌，有關機制亦應適用於下午交易時段開始時。

103. 不贊成建議的回應人士表示，由於證券交易並無暫停，故毋須單一競價。他們認為現時在下午交易時段開始時恢復持續交易的做法已足夠及可接受。在此情況下，應避免對現行交易安排作任何改動。

### 我們的回應

104. 經考慮諮詢時提出的多項論點，我們依然認為採用單一競價將有利內幕消息刊發後的價格釐定。採用劃一做法（不論有否短暫停牌或停牌），可減少在午休登載時段刊發內幕消息後下午交易時段開始時恢復買賣所產生的市場混淆。

### 總結

105. 因此，我們將推行發行人在午休登載時段刊發內幕消息公告後於下午交易時段開始時實施單一競價的建議。所有涉及該發行人內幕消息而在午休前輸入的未完成買賣盤將一律取消。
106. 一如回應人士在諮詢問題 11 所支持的，取消未完成買賣盤將有助維持公平有序的市場及避免市場混亂。因此，在此諮詢建議中採納劃一的安排，聯交所將於午休登載時段刊發內幕消息後自動取消所有未完成買賣盤。

### **(iv) 單一競價不適用於股票期權及股票期貨**

107. 我們就以下建議諮詢市場意見：單一競價只適用於在證券市場內交易的證券（如正股、相關衍生權證、牛熊證等），但不適用於聯交所股票期權／期貨市場。（諮詢問題 16）

### 回應人士的意見

108. 43%回應人士贊成建議、14%反對。另 43%沒有表示贊成或反對，當中大部分為上市發行人（25 名中有 16 名），他們並無對建議表達任何意見或看法。
109. 數名反對建議的回應人士，持有以下看法：
- (a) 三名回應人士表示實施單一競價會對市場運作造成重大影響，導致經紀的系統及運作需作出大量改動（與諮詢問題 13 提出的意見相同）；及
  - (b) 三名回應人士認為我們不應採納單一競價。

## 我們的回應

110. 此項建議與香港及部分海外交易所的現行常規一致。

## 總結

111. 因此，我們將採納此項建議。

### **(v) 交易時段的盤中競價的時間**

112. 我們就交易時段的盤中競價設為 10 分鐘（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）的建議諮詢市場意見。（諮詢問題 17）

## 回應人士的意見

113. 36% 回應人士贊成建議、17% 反對。另 47% 沒表示贊成或反對，當中大部分為上市發行人（27 名中有 15 名），他們並無對此建議表達任何意見或看法。

114. 兩名回應人士<sup>35</sup>建議交易時段的盤中競價應設為 20 分鐘，與現行開市前時段一致。一名回應人士<sup>36</sup>認為 5 分鐘已足夠。

## 我們的回應

115. 由於收到的意見亦與諮詢問題 13 有關，我們已在上文第 92 段載述我們的回應。

## 總結

116. 我們將推行此建議。

## 實施時間表

117. 我們就相關系統規格確定後需要多少時間準備實施短暫停牌諮詢市場意見。（諮詢問題 18）

## 回應人士的意見

118. 大多數回應人士（55%）支持準備時間最長為 6 個月——33% 選擇 6 個月，22% 選擇 3 個月。

---

<sup>35</sup> 此意見來自一家交易所參與者及一業界組織。

<sup>36</sup> 此意見來自一經紀組織。

119. 然而，數名來自交易所參與者及業界組織的回應人士表示，基於單一競價涉及複雜的系統及運作改動，故需要較長的準備時間：

- (a) 三名回應人士<sup>37</sup>表示要至少 6 個月；
- (b) 三名回應人士<sup>38</sup>要求至少 12 個月；及
- (c) 一名回應人士<sup>39</sup>表示要至少 18 個月。

### 我們的回應

120. 由於收到的意見亦與諮詢問題 13 有關，我們已在上文第 92 段載述我們的回應。

### 總結

121. 我們重申將會給予市場充足準備時間，確保順利執行。

### 其他意見

122. 我們亦收到關於以下事宜的意見：

### A+H 股

#### 回應人士的意見

123. 一名回應人士指出 A+H 股方面一個可能出現的不協調現象。現時內地證券交易所並無短暫停牌政策。雖然 A 股公司可要求或按規定在交易時段內暫停股份交易，但只可在下一個交易時段開始時復牌，公司仍然須按規定在四份指定報章的其中一份刊登停牌公告。因此，公司股份在技術上必須到下一個交易日才可復牌。所以，若香港實施短暫停牌而容許交易時段中途復牌，H 股可在公告刊發後恢復交易而 A 股卻不能，這將會構成交易不對稱。可能發生的情況是，屆時 A+H 股公司會選擇同時（最大機會是在收市後）在兩個市場發布公告而要求在下一個交易日同時復牌。就 A+H 股公司而言，這將失卻現時建議的短暫停牌的用意。

---

<sup>37</sup> 此意見來自數家交易所參與者。

<sup>38</sup> 此意見來自數家交易所參與者及一業界組織。

<sup>39</sup> 此意見來自一家交易所參與者。

## 我們的回應

124. 一如《諮詢文件》第 94 段所述，在內地市場發布的重要公告仍須在當地指定報章刊登或於交易時間外登載於指定網站。建議中的短暫停牌機制未必能令我們的資訊發放模式與內地的一致。
125. 我們得悉上海證券交易所（上證所）最近刊發了一份有關在網上發布信息及減少預先審閱公告的指引。上證所亦表示會研究長遠准許上市公司在早上、下午及黃昏時段刊發公告，最終目標是要制定一個實時披露機制。我們的短暫停牌政策與上證所此目標方向更趨一致。
126. 我們會繼續與內地證券交易所就各自的資訊披露機制發展方向溝通協調。我們也會繼續與內地證券交易所協作，盡可能互相協調 A+H 股在兩地市場的訊息披露以及停牌與復牌的安排。

## **投資者教育**

### 回應人士的意見

127. 數名回應人士認為，實施短暫停牌將導致交易市場的交易安排及運作常規作出大量改動，尤其是停牌及復牌方面。由於香港的散戶投資者群組相對龐大，建議中的變動在實施前必須有充分的投資者教育。

### 我們的回應

128. 一如《諮詢文件》第 101 段所述，聯交所在推出短暫停牌前會聯同相關的市場參與者，教育投資者有關上述建議所引起的轉變，包括短暫停牌及復牌的通知、未完成買賣盤的處理、交易時段的盤中競價安排以及其他運作程序（如颱風及黑色暴雨期間的交易安排等。）

---

### 第三章： 總結及實施計劃

---

129. 大多數回應人士贊成實施短暫停牌的建議，容許上市發行人的內幕消息公告在聯交所交易時間內發布，但其股份須作短暫停牌。
130. 根據回應人士的意見，《諮詢文件》所載各項建議並無任何重大變動，有關摘要載列如下：
- (a) 准許上市發行人於聯交所的交易時間內在「披露易」網站發布內幕消息公告，但股份須短暫停牌，讓公眾有時間掌握公告內容。
  - (b) 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內幕消息公告。股份將於內幕消息公告在「披露易」網站刊發至少30分鐘後復牌。任何復牌須於每15分鐘進行。
  - (c) 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）。最後復牌時間在正常全日市為下午3時30分，在半日市則為上午11時30分。
  - (d) 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。
  - (e) 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。
  - (f) 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。
  - (g) 現時於交易時段以外時間發布非內幕消息公告的做法維持不變。
  - (h) 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內幕消息公告，有關短暫停牌將告失效並自動改為「停牌」。
  - (i) 現時聯交所處理股票期權／期貨買賣盤的做法會維持不變（指現時系統在正股停牌時將會自動清除所有尚未完成的買賣盤）。
131. 有關圖解請參閱附錄二：建議模式的短暫停牌／復牌流程。



132. 就短暫停牌及復牌資訊的通知，我們會考慮部分回應人士建議的其他發放渠道，以加強交易所參與者及投資者獲取資訊。這包括在「披露易」網站的獨立資訊版頁以外透過市場數據傳送專線發放。
133. 就交易所參與者使用由聯交所提供的 AMS 終端機及/或多工作站系統 (MWS)，聯交所將負責這些交易設施的系統改動，以配合短暫停牌。現時，大概三份之一的交易所參與者只使用由聯交所提供的 AMS 終端機及/或 MWS 進行交易。其餘三份之二的交易所參與者則使用其內部研發及/或由系統供應商提供的交易系統。聯交所將會向交易所參與者及系統供應商提供技術支援，以準備相關的系統改動。
134. 我們注意到實施短暫停牌建議 (尤其是盤中競價) 將導致交易所參與者需作出大量的系統及營運改動。由於部份回應人士對改動要求表達關注，我們認為短暫停牌應與其他未來的主要市場基建項目共同推出。這安排可減省對市場系統的改動及測試要求。
135. 我們將給予市場充足的準備時間。因此，短暫停牌的實施日期將不會早於 2014 年中。其中一個可行方案是引進短暫停牌，作為交易所新領航星交易平台的一部份。短暫停牌的實施日期及時間表將在適當時間公布。

---

## 附錄一： 回應人士名單

---

### 上市發行人

1. 友邦保險控股有限公司
2. 國泰航空有限公司
3. 長江實業(集團)有限公司
4. 中電控股有限公司
5. **Glencore International plc**
6. 恒基兆業地產有限公司
7. 香港飛機工程有限公司
8. 合和實業有限公司
9. 匯豐控股有限公司
10. 哈薩克銅業有限公司
11. 香港鐵路有限公司
12. 莎莎國際控股有限公司
13. 渣打集團有限公司
14. 太古股份有限公司
15. 太古地產有限公司
16. 領匯管理有限公司 (作為領匯房地產投資信託基金之管理人)
- 17-22. 6 家主板發行人 (按回應人士要求不公開其名稱)

### 交易所參與者

1. 中銀國際證券有限公司
2. 恒生證券有限公司
3. 一通投資者有限公司
4. 麥格理資本證券股份有限公司
- 5-15. 11 家交易所參與者 (按回應人士要求不公開其名稱)

### 經紀組織

1. 香港中資證券業協會
2. 香港證券及期貨專業總會
3. 香港證券業協會有限公司
4. 香港證券學會
5. 香港網上經紀協會有限公司
6. 香港專業財經分析及評論家協會有限公司
7. 證券商協會有限公司

### 專業團體及業界組織

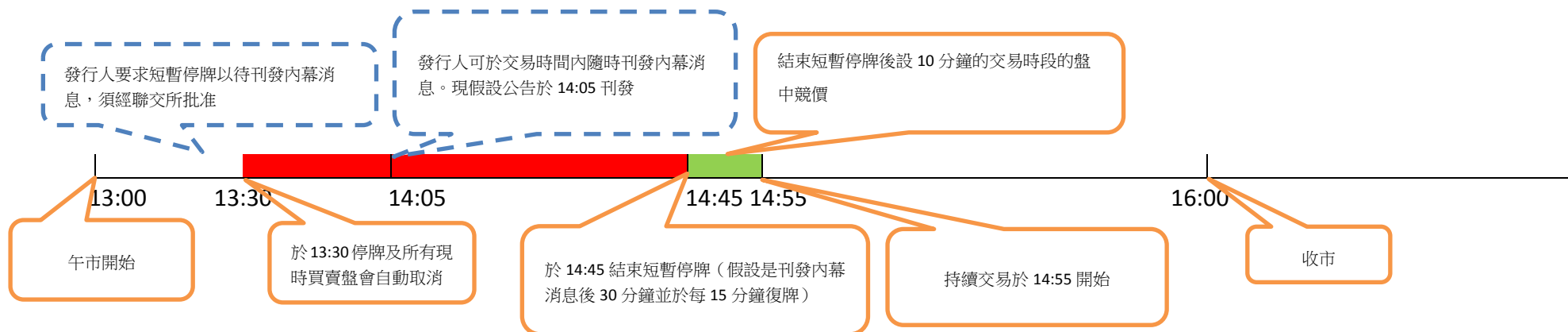
1. 香港會計師公會
2. 司力達律師事務所
3. 香港上市公司商會
4. 香港銀行公會
5. 香港特許秘書公會
6. 香港董事學會
7. 香港財經分析師學會
8. 香港律師會

### 個人及其他機構

1. Suen Chi Wai
2. 善水政經研究協會
- 3-6. 4 名個別人士（按回應人士要求不公開其姓名）

## 附錄二： 建議模式的短暫停牌／復牌流程

### 建議流程——短暫停牌／復牌



### 現行流程——停牌／復牌

