

長時間停牌公司的指引信

香港交易所指引信HKEX-GL66-13（於2013年9月刊發）

（此指引信適用於《主板規則》第6.01A(2)(a)或(c)條或《GEM規則》第9.14A(2)(b)所載過渡安排的上市公司。其他停牌的上市公司，見指引信HKEX-GL95-18）（於2018年8月新增）

（於2019年3月（就審計術語）、2019年10月（反映《上市規則》修訂）更新並於2024年1月撤回）

此指引信被撤回。

主題	有關長時間停牌公司的指引
上市規則	《主板規則》第6.01、6.04、6.10、13.24條及《第17項應用指引》 《GEM規則》第9.01、9.14、9.15、9.16及17.26條

重要提示：本函不凌駕《上市規則》的規定，亦不取代合資格專業顧問的意見。若本函與《上市規則》存在衝突或有不一致的地方，概以《上市規則》為準。有關《上市規則》或本函的詮釋，可以保密方式向上市科查詢。

I. 目的

1. 本函載列現時處理因沒有足夠業務運作或其他重大監管問題而持續停牌公司的常規，及概述公司持續停牌的原因，並就這類長時間停牌公司的復牌條件，以及就沒有足夠業務運作而停牌公司提交復牌建議的行政要求，提供指引。

II. 現時處理長時間停牌公司的常規

(a) 《上市規則》的停牌準則

2. 聯交所是上市公司的前線監管機構，有責任維持一個公平有序兼高效率的證券交易市場。為了維持一個有秩序的市場或保障投資者，聯交所可以暫停任何證券的交易。若對投資者保障方面存有疑慮，聯交所可要求公司先處理該等關注事項，始批准其復牌。
3. 為促進證券在市場上持續交易，停牌時間均應盡可能短，有關公司一般可以在公佈資料及（如適用）履行聯交所施加的條件後復牌。

(b) 長時間停牌公司

4. 「長時間停牌公司」指停牌三個月或以上的公司，包括：
 - (a) 出現嚴重財政困難及／或未能維持足夠業務運作及處於除牌階段的公司（《第17項應用指引》涵蓋的公司）；及
 - (b) 因重大問題而停牌的公司，包括(i)被發現涉及違規行為及／或正被監管機構調查；及(ii)未能刊發財務業績或內部監控嚴重不足。

5. 在大部分的個案中，公司起初停牌，是因為未有公佈內幕消息或其他重大發展（如被監管機構調查）又或未能在限期前刊發財務業績。這些公司會繼續停牌直至引致停牌的事宜得到澄清，或出現嚴重財政困難或業務停止運作而成為《第 17 項應用指引》涵蓋的公司。

(i) 《第 17 項應用指引》涵蓋的公司

6. 《第 17 項應用指引》涵蓋的公司是出現嚴重財政困難及／或已停止或剩餘少量業務運作的公司，它們未能符合《上市規則》¹規定維持足夠資產或業務運作，因此其股份不得繼續買賣。這些公司會進入三個階段（GEM 公司則為一個階段）的除牌程序²，每個階段最短六個月，其間公司可提交復牌建議。聯交所會監察有關情況的發展，並在每個期限結束時，決定有關公司是否應當進入程序的下一階段。
7. 《第 17 項應用指引》涵蓋的公司必須提交復牌建議予聯交所審批，以恢復其股份交易。有關建議必須清楚合理、條理清晰並載有充足細節（包括業務發展的預測及未來計劃），聯交所方可加以評核。
8. 復牌建議通常涉及重啓及／或收購業務。《上市規則》對復牌建議沒有既定的準則，但公司必須證明其有足夠的業務運作¹，且必須為實質業務，業務模式為可行及可持續發展。
9. 《第 17 項應用指引》涵蓋的公司可在除牌階段中的任何時候提交復牌建議。每個階段結束時，若沒有可行的建議，聯交所會宣佈該公司進入除牌程序下一階段，若有關公司已處於最後階段，則其上市地位將予取消。公司可尋求覆核聯交所將其置於除牌程序下一階段或除牌的決定³。

(ii) 因重大問題而停牌的公司

10. 有些公司被發現涉及若干問題，例如正被監管機構調查、涉及會計失當、未能刊發財務業績或內部監控嚴重不足，以致必須根據《上市規則》規定而停牌，以維持市場公平有序及資訊流通。
11. 一般而言，公司若能解決及已向市場公佈導致其停牌的問題，便可申請復牌。復牌建議一般需要解決以下事項：
- (a) 若涉及會計失當或懷疑欺詐活動，董事會一般會成立獨立委員會檢討有關事宜、進行調查及在可行情況下採取補救行動。有些公司會委聘法證會計師調查有關事宜，並處理有關事宜所衍生出來的監管問題。在大多數情況下，這些公司會被監管機構或執法機構調查。
- (b) 若傳媒報道公司被監管機構調查，有關公司須評估相關事宜對其營運的影響，及其已向公眾作出的披露是否仍然大致準確。例如：若公司在進行重大收購過程中依據了虛假文件，其應委聘獨立委員會進行審查相關事宜，及處理任何關於資產被誇大的問題。

¹ 《主板規則》第 13.24 條（《GEM 規則》第 17.26 條）要求發行人經營的業務（不論由其直接或間接進行）須有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運，其證券才得以繼續上市。

² 有關程序載於《主板規則》第 17 項應用指引（《GEM 規則》第 9.15 條）。

³ 有關覆核程序請參閱《主板規則》第 2B 章（《GEM 規則》第 4 章）。

就(a)及(b)所述情況，若果相關指控嚴重，令人關注到公司已刊發的資料可能嚴重失實，則有關公司的股份交易便不能在公平有序及資訊全面流通的基礎上進行。若聯交所發現有關公司或其管理層可能觸犯法例及法規，會將有關事宜轉介相關監管機構⁴。該公司的股份交易很可能不能恢復，直至有關事宜得到處理。

- (c) 若有關公司延遲刊發財務業績，根據《上市規則》，其須停牌直至刊發有關賬目為止。
- (d) 若發現內部監控嚴重不足，有關公司必須作出修正而後方可復牌。不完善的匯報制度會削弱向股東披露的資料的準確性。
- (e) 若引致停牌的事宜涉及管理層及董事的誠信操守，有關公司必須令聯交所確信董事具有應有程度的技能、謹慎和勤勉行事，且必須能夠誠實及善意地以公司的整體利益為前提行事，以及為適當目的行事⁵。

12. 就該等公司，《上市規則》沒有既定的除牌程序。若管理層不願意採取行動解決有關事宜，或若所涉嫌的欺詐活動乃管理層／控股股東的作為，聯交所可繼續將該公司停牌甚至除牌。根據《上市規則》，若有關公司不再適合上市⁶或停牌持續較長時間而公司並無採取適當行動恢復其上市地位⁷，聯交所可將其除牌。聯交所作出決定時會顧及股東及投資大眾的利益。

(c) 長時間停牌公司的披露

13. 與其他上市公司一樣，長時間停牌公司也須按《上市規則》及《證券及期貨條例》下的《內幕消息條文》規定適時發佈所需資料，包括公司營運的重大發展及任何內幕消息。此外，長時間停牌公司須發佈有關其復牌條件的資料，以及定期向市場提供其履行復牌條件的進展或股票除牌的最新情況。
14. 聯交所現時每月在「披露易」網站刊發長時間停牌公司的報告⁸，概述該等公司的停牌狀況。聯交所在日常監察上市公司活動時，會跟進長時間停牌公司的披露情況，以及要求它們向市場披露有關其業務的最新重大資料及復牌進展。

III. 對《第 17 項應用指引》涵蓋的公司提交復牌建議的指引

15. 《第 17 項應用指引》涵蓋的公司須向聯交所提交可行的復牌建議，證明其符合《主板規則》第 13.24 條（《GEM 規則》第 17.26 條）的規定以及對其施加的其他復牌條件。

⁴ 譬如：若公司的業務或事務可能以不公平地損害股東利益的方式進行，聯交所會將個案轉介證券及期貨事務監察委員會（證監會）。根據《證券及期貨條例》，證監會可採取若干法律行動，保障股東。

⁵ 見《主板規則》第 3.08 及 3.09 條（《GEM 規則》第 5.01 及 5.02 條）

⁶ 見《主板規則》第 6.01 及 6.10 條（《GEM 規則》第 9.01 及 9.15 條）

⁷ 見《主板規則》第 6.04 條（《GEM 規則》第 9.14 條）

⁸ 主板：

https://www2.hkexnews.hk/-/media/HKEXnews/Homepage/Exchange-Reports/Prolonged-Suspension-Status-Report/psuspenrep_mb_c.pdf;

GEM:

https://www2.hkexnews.hk/-/media/HKEXnews/Homepage/Exchange-Reports/Prolonged-Suspension-Status-Report/psuspenrep_gem_c.pdf

(a) 復牌建議的準則

16. 《第 17 項應用指引》涵蓋的公司一般只餘少量業務或全部業務停止運作，且陷入嚴峻財政困境。它們的復牌建議可能涉及「白武士」注資挽救該公司及提供資金購入資產或業務，或重新啟動現有業務。

(i) 業務可行性及可持續發展

17. 復牌建議須證明《第 17 項應用指引》涵蓋的公司擁有可行及可持續發展的業務，符合《主板規則》第 13.24 條（《GEM 規則》第 17.26 條）的規定。雖然《上市規則》並無量化準則，但有關業務必須為實質，業務模式必須為可行及可持續發展。
18. 我們作出評核時會考慮重組後／經擴大後集團的業務性質及規模、業務模式、競爭優勢及未來計劃，以及其業務表現及財政狀況（例如：資產及資金的盈利能力及充裕程度）。提供所有相關資料證明其可以復牌是公司自己的責任：

- 有關建議應清楚描述業務模式，以及載有足以支持其可行性的詳細資料（包括可顯示營運具相當規模及盈利達到可持續水平的業務紀錄）、詳細的業務計劃及可靠證據證明可達到所作的盈利預測。邊際利潤低或虧損中的業務會令人對業務模式是否可行存疑。
- 有關建議應證明集團有充足資產及資金以達致其業務計劃及預期的營運規模。此外，有關建議亦應載有集資活動所得款項用途的具體計劃。若集團資產主要為現金，且金額遠遠超過其目前或預計業務營運所需，有關建議將不會獲接納，因為現金資產公司不被視為適合上市。

(ii) 引用反收購規則

19. 反收購規則⁹規管借殼上市交易，藉以防止公司規避新上市規定。
20. 《第 17 項應用指引》涵蓋的公司的復牌建議可能涉及收購新業務以提升其營運規模及財務狀況。由於這些公司一般只餘少量營運及資產，涉及的收購對它們來說將屬非常重大，很可能觸發反收購規則。
21. 反收購規則的應用指引載於指引信 HKEX-GL104-19。
22. 若構成反收購，《第 17 項應用指引》涵蓋的公司將被當作新上市申請人處理¹⁰。

⁹ 《主板規則》第 14.06B 條（《GEM 規則》第 19.06B 條）將「反收購行動」定義為某項或某連串資產收購，而有關收購按聯交所意見，具有達致將已收購及/或擬收購資產上市及規避新上市規定的意圖。該條附註一列出聯交所在應用原則為本測試時一般會考慮的因素，該條附註二載有適用於兩種特定反收購形式的明確測試。

¹⁰ 見《主板規則》第 14.54 條（《GEM 規則》第 19.54 條）

(iii) 少數股東的股權

23. 復牌建議一般涉及發行大量證券集資，以支付業務收購、償還債項及／或應付未來營運。因此《第 17 項應用指引》涵蓋公司的少數股東股權將被大幅攤薄。
24. 聯交所評估復牌建議時，會考慮建議對少數股東帶來的利益。若個案中的少數股東權益遭嚴重攤薄，聯交所將對此持負面態度，因這些少數股東從中獲得的利益將會是微不足道。在該等情況下，聯交所會要求《第 17 項應用指引》涵蓋公司解決嚴重攤薄事宜，例如：讓少數股東享有優先認購證券的機會。

(iv) 其他復牌條件

25. 聯交所或會因應個別情況對個別《第 17 項應用指引》涵蓋的公司施加其他復牌條件。不少《第 17 項應用指引》涵蓋的公司一般也會被發現涉及其他事宜，包括：
 - 內部監控嚴重不足 — 公司應委聘獨立顧問，檢討重組後／經擴大後集團的內部監控制度、修正所有被發現嚴重不足之處，因為內部監控不足會削弱向市場所披露資料的準確性。公司須證明其已有適當及有效的內部監控制度；及
 - 未有遵守財務匯報規定 — 公司必須按《上市規則》¹¹規定刊發所有尚未發佈的財務業績，以及處理審計事宜方面的任何非無保留意見。
26. 此外，公司亦須證明其已遵守所有適用的《上市規則》。

(b) 復牌建議的行政規定

(i) 呈交及執行復牌建議的時限

27. 《第 17 項應用指引》涵蓋的公司應盡快及在任何情況下不遲於有關除牌階段結束前 10 個營業日呈交復牌建議予聯交所。這是為了讓聯交所有充足時間評估建議。若公司太遲呈交建議，該公司需承擔建議不符合聯交所的規定及上市地位被取消的風險。
28. 若聯交所准許《第 17 項應用指引》涵蓋的公司進行其復牌建議，聯交所會根據個別情況要求該公司在某個合理時間內完成建議。
29. 若公司未有在限期前完成建議，或建議不論何故未能實現，聯交所會宣佈該公司進入除牌程序的下一階段，若公司已在最後階段，則會取消其上市地位。

(ii) 復牌建議的內容及文件規定

¹¹ 根據《主板規則》第 13.50 條，若公司未有按照《上市規則》規定如期發表定期財務資料，該公司將須停牌，直至該公司發表了所規定的財務資料為止。（GEM 公司另請參閱上市決策 LD53-3 (2006)的指引。）

30. 復牌建議必須清楚、合理及條理清晰，以及應載有充足資料，以便聯交所進行評估。
31. 呈交予聯交所的復牌建議，應為大致完備的最後定稿，建議預計進行的交易及安排的主要條款須附有已簽署的合約。建議只附有合作備忘錄，而條款未落實，一般是不會被接納的。
32. 建議應隨附已大致接近定稿的相關通函擬稿（若根據《上市規則》規定毋須刊發通函，則為公告擬稿）。除按相關《上市規則》的披露要求外，通函亦應載有以下資料以便聯交所評核重組後／經擴大後集團的業務的可行性及可持續發展，以及對公司少數股東的攤薄影響：
- 業務詳細描述，包括提供的產品和服務、業務模式、市場競爭、集團的競爭優勢及業務策略、主要客戶及供應商、業務所需牌照及許可證等；
 - 重組後／經擴大後集團的清楚及詳細未來業務發展計劃，以及公司如何達到該計劃；
 - 任何建議集資活動的所得款項的擬訂用途；
 - 重組後／經擴大後集團業務的歷史財務資料，以及管理層對業務表現及財務狀況的討論及分析。若適用，擬收購對象的會計師報告草稿或管理層賬目應載有最後或相當接近定稿的數字；
 - 重組後／經擴大後集團的溢利預測¹²（至少計至將到的財政年度完結日），連同所有主要假設及管理層就對照過往業務的財務紀錄所呈現任何重大變動而作出的討論及分析；
 - 董事發出有關營運資金足以供由預計復牌之日起計至少 12 個月所需的聲明¹¹；
 - 重組後／經擴大後集團的備考財務資料；
 - （如適用）按《上市規則》規定提供的專家報告（如物業估值報告、合資格人士發出有關礦業資產的報告）定稿或相當接近定稿的版本。若專家仍未簽署報告，呈交通函擬稿時應一併呈交專家確認信，確認除非其後出現專家控制範圍以外的不能預見事件，否則預期報告擬稿不會有任何重大變動；及
 - 顯示因執行復牌建議而導致公司股權結構變動的資料。
33. 此外，復牌建議亦應載有能證明公司在復牌前已履行其他復牌條件的資料及文件，包括（但不限於）：
- 公司所有尚未發佈的財務業績已相當接近定稿的擬稿，以及公司處理審計事宜方面任何非無保留意見的行動及計劃；及／或

¹² 根據《主板規則》第 14.62(2)及(3)條（《GEM 規則》第 19.62(2)及(3)條），公司須呈交溢利及現金流預測備忘錄，連同公司財務顧問及核數師發出的「信心保證書」擬稿。

- 獨立專業公司對集團進行任何內部監控檢討的結果，以及公司修正已識別的不足之處的行動及計劃。若建議涉及任何重大收購，公司應委聘專業機構在復牌前進行內部監控檢討。

34. 非真實或呈交資料不足及不可信的復牌建議會遭拒絕。

IV. 給公司（因重大問題而停牌）的指引

35. 上市公司或會面對一些顯示集團可能存在違規行為的事件。以下是一些例子：

個案 1

- 公司核數師在進行審計過程中發現會計失當。核數師對公司賬目發表「不表示意見」聲明（或核數師辭任而賬目並未刊發），原因是該公司未能就重大事宜提供令核數師確信的資料或闡釋。有關事宜包括（但不限於）：
 - 集團就與若干客戶及／或供應商的交易及結餘的會計紀錄與核數師獨立取得的資料不符；
 - 對集團銀行結存會計紀錄的文件的真偽存疑；
 - 缺乏資料及證據證明重大資產的存在或擁有權；及／或
 - 對若干重大交易的性質及商業實質內容的關注。

個案 2

- 公司未能及時刊發經審計賬目（或核數師就賬目發表「不表示意見」聲明），原因是該公司未有妥善保存集團的賬冊及紀錄，例如：在內地搬遷辦事處期間遺失了一家主要附屬公司的部分會計紀錄。

個案 3

- 公司董事會發現潛在的欺詐活動（如挪用資產或資金），例如：
 - 集團的重要資產未經董事會批准而轉讓予第三者；
 - 主要附屬公司收到銀行申索，要求償還貸款或附屬公司就給予若干第三者的銀行貸款所提供的擔保，但董事會事前對該等貸款或擔保全不知情。

個案 4

- 公司（或集團任何成員公司）及／或其董事正被監管機構調查是否嚴重違反法例或規則。有關調查令人關注該公司在公眾渠道刊發的賬目及其他披露是否仍然大致準確無誤，例如：

- 懷疑該公司在公開文件披露虛假或嚴重誤導的資料；
- 調查關乎若干董事在公司的重大收購過程中使用虛假文件誤導公司董事會及股東的指控。

個案 5

- 該公司的董事（而非公司本身或其附屬公司）正被監管機構調查是否嚴重違反法例或規則，例如：就若干事宜或交易涉嫌貪污受賄。
36. 就上述情況，公司董事會應即時調查事件，並評定公司是否須按《上市規則》及／或《證券及期貨條例》履行披露責任。
37. 為保障投資者及維持有序的市場，若發生下列情況，有關公司須短暫停牌或停牌：
- 公司未能及時公佈與該事宜有關或因該事宜引起的重大資料¹³；
 - 有關事宜令人關注股東的投資及公司的資產得不到妥善保障，以及公司在公眾渠道刊發的賬目或其他披露嚴重失實或誤導。例如：集團可能涉及欺詐活動及／或內部監控制度嚴重不足；及／或
 - 公司未有在《上市規則》規定的限期前刊發其財務業績¹⁴。
38. 撤銷短暫停牌或停牌的程序將視乎個別情況而定。
39. 公司董事會（包括其獨立非執行董事）應在可行情況下盡快檢討有關事宜，並決定公司須採取的任何進一步行動。若個案涉及監管機構調查，董事會須確定調查的性質及詳情。
40. 若事件牽涉或懷疑牽涉公司董事，董事會應考慮成立特別委員會進行審查，避免審查過程中可能引起的利益衝突。此特別委員會亦應評定有關董事在內部審查及／或監管機構調查期間能否履行集團職責及符合《主板規則》第 3.08 及 3.09 條（《GEM 規則》第 5.01 及 5.02 條）¹⁵的規定。
41. 董事會或特別委員會應考慮委聘獨立專家協助審查相關事宜，特別是在下列情況：
- 若事件涉及或顯示可能是欺詐活動，如虛假賬目或挪用資產（如個案 1、3 及 4），應由具有充足資源及專業人員（須具有在處理性質及複雜程度相近個案方面的相關資歷及經驗）的法證會計師調查；

¹³ 根據《主板規則》第 13.10A 條（《GEM 規則》第 17.11A 條），公司未有根據《證券及期貨條例》及《主板規則》第 13.09 條（《GEM 規則》第 17.10 條）迅速公佈任何內幕消息，即須短暫停牌或停牌。

¹⁴ 根據《主板規則》第 13.50 條，公司未有按照《上市規則》規定如期發表定期財務資料，即須停牌，直至該公司發表了所規定的財務資料為止。（GEM 公司另請參閱上市決策 LD53-3 (2006)的指引。）

¹⁵ 《上市規則》訂明，每名董事必須符合所需技能、謹慎和勤勉行事的責任，誠實及善意地以公司的整體利益為前提行事，及為適當目的行事。

- 若事件令人關注內部監控制度的可靠性（如個案 1 至 4），應聘請獨立專家檢討有關制度，並查找重大不足之處及建議補救行動。
42. 董事會或特別委員會應研究審查或調查的結果、評估對集團的影響，以及確保公司採取適當的補救行動處理監管機構的關注事宜。
43. 復牌前，公司應證明並令聯交所確信其已處理所有重要事宜，例如公司應證明：
- 就個案 1、3 及 4 而言：
 - 其已修正賬目上的任何重大失實陳述或錯誤，並已刊發準確及不含誤導成分的資料，以便投資大眾評估其狀況；
 - 其董事會已作出所需變動，確保符合《主板規則》第 3.08 及 3.09 條（見第 11(e) 段）的規定；及
 - 就個案 1 至 4 而言：
 - 其已有適當及有效的內部監控制度；
 - 其已刊發所有尚未發佈的財務業務，並已處理審計方面的任何非無保留意見；及
 - 其已遵照《證券及期貨條例》及《主板規則》第 13.09 條（《GEM 規則》第 17.10 條）的規定披露任何其他內幕消息。
44. 在個案 5，有關調查是針對若干特定事宜或交易所涉及的董事，而並無顯示集團內有任何虛假賬目或嚴重違規行為：
- 公司若已公佈有關應監管機構調查的充足資料，令投資大眾可以評估公司狀況（包括調查性質及詳情、董事會就有關事宜對集團的影響的評估，以及有關董事在調查進行期間能否履行集團職責等），或可復牌。
 - 若調查有任何重大發展令人關注有關董事的誠信操守，公司須證明其符合《主板規則》第 3.08 及 3.09 條的規定。
45. 聯交所明白很多個案的情況都較為複雜，公司需要大量時間進行調查及解決有關事宜。然而，為維持上市證券在公平市場上持續交易，公司應避免停牌過久，免得投資者無法參與市場交易而妨礙市場正常運作。
46. 上市公司停牌後應盡快向聯交所呈交實質計劃，證明其如何解決有關事宜及履行復牌條件，並列出主要工作進度的預計時間表。若有關公司不再適合上市，或停牌持續較長時間而公司並無採取適當行動以復牌，聯交所可將其除牌。
