

联交所就除牌及《上市规则》其他修订发表咨询总结

2018年5月25日，香港联合交易所有限公司（联交所）就除牌及《上市规则》其他修订的[咨询发表总结](#)。

咨询文件旨在解决上市证券长时间暂停买卖的问题。咨询文件的各项建议均得到大部分市场回应人士的支持，联交所将按照市场意见实施相关建议。修订后的《上市规则》将于2018年8月1日生效（生效日）。

本期香港资本市场通讯概述了咨询总结中对《上市规则》作出的修订。

主要《上市规则》修订

- 新增一项除牌准则，让联交所可在发行人持续停牌满18个月（GEM:12个月）后将其除牌。
- 设定一套新的除牌程序，容许联交所 (i) 刊发除牌通知并给予发行人一段指定的时间补救相关事宜以避免除牌，或 (ii) 于适当情况下即时将发行人除牌。
- 删除《主板规则》第17项应用指引，因新的除牌程序亦适用于没有足够业务运作或资产的发行人。
- 对生效日前已停牌的证券发行人实施过渡安排
- 对若干停牌规定提出多项修订建议，旨在将停牌时间尽量缩短。

有关除牌及《上市规则》其他修订的背景

就目前的市场情况而言，多家发行人的证券已长时间停牌¹。虽然停牌可以让发行人有机会补救导致停牌的问题，令股份有望恢复买卖，但长时间停牌亦会阻碍市场正常运作。市场对此的顾虑促使上市委员会在2015年对除牌政策进行检讨后，认为有必要采取更为果断的除牌政策，来维护香港国际金融中心的声誉。

现行除牌架构注重的是恢复证券交易，而不是协助除牌。虽然这可以避免小股东持有不可退出的非上市公司股份，但也导致了无法或没有纠正导致停牌相关问题的发行人长时间停牌。这将妨碍市场正常运作，令市场无法确定发行人是否或何时可以复牌（或除牌）。

¹ 根据联交所每月发布的《有关长时间停牌公司之报告》，截至2018年4月30日，证券已停牌三个月或以上的发行人有65家，其中48家发行人已经停牌超过一年。

在当前除牌架构下，联交所难以适时将发行人除牌：

- (i) 如果发行人已经长时间停牌，但正采取措施补救引致停牌的问题，现行的《上市规则》缺乏一个清晰的准则支持联交所作出除牌决定。《上市规则》²未规定何谓“长时间”或“适当的行动”，因此，发行人缺乏时间压力或足够强的动机采取积极措施补救问题。
- (ii) 在现行的《上市规则》下联交所可能未必具备充足的理由来支持其除牌决定³。例如，发行人因为会计问题或其他企业违规行为而不能刊发财务业绩时，在获得调查结果之前，联交所通常没有足够的证据判定发行人不适宜继续上市。任何相关调查将耗费相当长的一段时间，从而拖长了停牌时间。
- (iii) 就第 17 项应用指引公司⁴而言，三个阶段的除牌程序长达 18 个月以上，因为在每个阶段均需由联交所进行评估（每次决定需要接受两层复核）。如果第 17 项应用指引公司在每次被置入下一个除牌阶段时都要求复核联交所的有关决定，除牌程序就可能更长。

修订后的除牌架构

根据市场参与者的反馈，联交所决定修订《上市规则》从而：(i) 促使劣质发行人有序地退出市场；(ii) 鼓励已停牌的发行人迅速采取行动争取复牌；及 (iii) 威慑发行人严重违反《上市规则》的行为。《上市规则》的主要修订如下：

定时除牌准则

联交所将在《上市规则》中新增一项除牌准则，让联交所可在主板发行人持续停牌满 18 个月后（GEM 发行人为 12 个月）将其除牌。修订后的《上市规则》将给予停牌中的发行人一个明确期限，促使他们尽快采取行动以复牌。这项修订为联交所将发行人除牌提供了一个明确的基准。

除牌程序

在修订后的《上市规则》下，联所在根据《主板规则》第 6.01 条和《GEM 规则》第 9.01 及 9.04 条中的除牌准则进行除牌时可以：

- (i) 刊发除牌通知并给予发行人一段指定的时间（时间长度根据每个案例的具体情况而定）补救相关事宜以避免除牌，或
- (ii) 即时将发行人除牌（仅在触发除牌准则的事宜对上市基本原则有根本性影响并且不能补救的特殊情况下才会行使这项权力）。

² 根据《主板规则》第 6.04 条，如停牌持续较长时间，而发行人并无采取适当的行动以恢复其上市地位，则可能导致联交所将其除牌。

³ 根据现行《主板规则》第 6.01 条，联交所可在四种情况下将发行人除牌，包括发行人：

- (a) 严重违反《上市规则》；
- (b) 未能维持足够的公众持股量；
- (c) 没有足够的业务运作或资产；或
- (d) 不再适合上市。

⁴ 就没有足够业务运作或资产的发行人，第 17 项应用指引载列了分三个阶段（每个阶段最少六个月）进行的除牌程序。在每一个阶段结束时，联交所会视乎发行人是否提交可行的复牌建议，然后评估该个案是否进入除牌程序的下一个阶段

删除第 17 项应用指引

由于缺乏足够业务运作或资产的发行人现可通过定时除牌准则或《主板规则》第 6.01 条的除牌程序被除牌，因此《上市规则》不再需要第 17 项应用指引并将其删除。

过渡安排

对于受制于第 17 项应用指引在生效日前已持续停牌的的主板发行人而言，此应用指引仍然适用。对其他主板发行人而言，若截至生效日当天发行人的证券持续暂停买卖：

- (i) 少于 12 个月：定时除牌准则所规定的期限将由生效日开始计算；或
- (ii) 12 个月或以上：定时除牌准则所规定的期限将视为由生效日前 6 个月已开始计算。

对在生效日前已停牌的 GEM 发行人而言，定时除牌准则所规定的期限由生效日开始计算。

其他轻微修订

有关为改进及澄清除牌架构相关问题而作出的其他轻微修订，详见附件一。

若您对本刊物所讨论的事项有任何疑问，欢迎与下列毕马威资本市场的合伙人或总监联系。

刘国贤

主管合伙人，资本市场组
毕马威中国
电话：+852 2826 8010
paul.k.lau@kpmg.com

刘大昌

合伙人，资本市场咨询组
毕马威中国
电话：+852 2143 8876
louis.lau@kpmg.com

王霭怡

合伙人，资本市场咨询组
毕马威中国
电话：+852 2978 8195
katharine.wong@kpmg.com

文肇基

总监，资本市场咨询组
毕马威中国
电话：+86 1085085548
terence.man@kpmg.com

kpmg.com/cn

本通讯所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2018 毕马威会计师事务所 — 香港合伙制事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在香港印刷。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

附录一 — 《上市规则》变动概要

以下是现行《上市规则》与咨询总结中有关除牌之新修订《上市规则》的比较。

项目	受影响市场	现行《上市规则》	新修订《上市规则》
定时除牌规则	主板 / GEM	<ul style="list-style-type: none"> 并无清晰标准界定何谓「长时间」或「适当的行动」从而支持联交所作出除牌决定 	<ul style="list-style-type: none"> 实施定时除牌准则，联交所可在在发行人持续停牌满 18 个月（GEM：12 个月）后将其除牌
除牌程序	主板 / GEM	<ul style="list-style-type: none"> 联交所可随时取消任何证券的上市地位，以保障投资者或维持市场有序运作。除了发行人被认定为不再适合上市的情况之外，《主板规则》并无明文订明除牌程序 	<ul style="list-style-type: none"> 下列新的除牌程序将适用于《主板规则》第 6.01 条和《GEM 规则》第 9.01 及 9.04 条中所有除牌准则： <ol style="list-style-type: none"> 刊发除牌通知并给予发行人一段指定的时间补救相关事宜以避免除牌，或 即时将发行人除牌（于特殊情况下）
删除第 17 项应用指引	主板	<ul style="list-style-type: none"> 就没有足够业务运作或资产的发行人，第 17 项应用指引载列了分三个阶段（每个阶段最少六个月）进行的除牌程序 在每一个阶段结束时，联交所会视乎发行人是否提交可行的复牌建议，然后评估该个案是否进入除牌程序的下一个阶段 	<ul style="list-style-type: none"> 删除《主板规则》第 17 项应用指引。没有足够业务运作或资产的发行人将适用新的定时除牌规则或《主板规则》第 6.01 条下的新程序除牌
过渡安排	主板 / GEM	不适用	<ul style="list-style-type: none"> 针对受制于第 17 项应用指引的发行人，此应用指引仍然适用 针对其他主板发行人，若截至 2018 年 8 月 1 日（生效日）当天发行人的证券持续暂停买卖少于 12 个月，定时除牌准则所规定的期限将由生效日开始计算；若等于或多于 12 个月，该期限将视为由生效日前 6 个月已开始计算 针对 GEM 发行人，若于生效日时已经停牌，有关期限由该生效日起开始计算
因严重违反《上市规则》而被停牌或除牌	主板 / GEM	<ul style="list-style-type: none"> 关于发行人违反《上市规则》而被停牌或除牌应作出非纪律裁决还是纪律裁决的条文意思模糊 	<ul style="list-style-type: none"> 删除《主板规则》第 6.01 条及《GEM 规则》第 9.04 条中有关严重违反《上市规则》的条文 明确即使除牌是因为或者包括上市发行人违反《上市规则》这一理由，取消发行人上市地位的裁决将按照非纪律事宜的程序作出和复核
停牌中的发行人按季度公布最新情况	主板 / GEM	<ul style="list-style-type: none"> 停牌中的发行人必须「定期」公布最新情况及复牌进度 	<ul style="list-style-type: none"> 停牌中的发行人必须「按季度」公布最新情况及复牌进度
未有刊发须予公布的交易	主板 / GEM	<ul style="list-style-type: none"> 如发行人拥有或合理相信其拥有须作披露的内幕消息，其须申请短暂停牌 	<ul style="list-style-type: none"> 对上市原则没有根本性的改变。删除某些重复的章节
按联交所的指令恢复证券买卖	主板 / GEM	<ul style="list-style-type: none"> 联交所有权指令停牌中的证券复牌，但行使此权力前，必须先提供给发行人向上市委员会提出聆讯的机会 	<ul style="list-style-type: none"> 将指令证券复牌权力转授给上市部 有意复核的发行人须在联交所指令复牌后 5 日内提交复核申请