

## 第 XIVA 部披露义务：停牌和停牌后事件不可忽视

2020 年 6 月

在上市公司已停牌的情况下，如何在第 XIVA 部披露规定<sup>1</sup>项下确定信息是否有相当可能对上市证券的价格产生重大影响，近期由香港上诉法庭阐明了正确的方法。任何停牌及其对证券价格的影响都必须考虑。因此，市场失当行为审裁处（**审裁处**）认定相关信息属于价格敏感信息以及美亚控股有限公司（**美亚**）的多名前高管违反披露规定应承担相应责任时，只考虑相关信息对停牌前价格的影响，这种做法是错误的。

由于存在法律上的错误，上诉法庭裁定撤销审裁处的责任认定，并将案件发回审裁处重新考虑。

### 审裁处的裁决

美亚自 2004 年起在香港联交所主板上市。2011 年，由于公众不看好公司前景，美亚的股价下跌了 75% 至 80%。这导致美亚停牌长达 6 周左右，直至 2012 年 1 月 5 日结束。1 月 6 日复牌一天，收盘价为 0.123 港元，随后应公司要求再次停牌。证券及期货事务监察委员会（**证监会**）在随后的审裁处法律程序中，指称 2012 年 1 月 6 日之后产生的若干信息构成价格

敏感信息。这些信息（**相关信息**）是：该公司的审计师于 2012 年 12 月辞职；以及未解决的会计问题（包括美亚作出的一笔可疑预付款），导致审计师表示将出具有保留意见的审计报告。尽管相关信息是在上市证券停牌期间产生的，证监会认为，根据《证券及期货条例》第 XIVA 部的规定，美亚必须披露该信息，但在获悉该信息后，美亚没有在合理可行的情况下尽快披露该等资料。有趣的是，第 XIVA 部于 2013 年 1 月 1 日生效。证监会的理由是，美亚本应在 2013 年 1 月 1 日之后于合理可行的情况下尽快披露该信息（尽管美亚是在 2012 年获悉该信息的）。

2017 年 2 月，审裁处认定，美亚和其他特定人员违反了第 XIVA 部的披露规定。

特别是，审裁处认定，相关信息构成内幕消息。在作出这一裁决时，审裁处认为，在评估该信息是否可能对股价产生“重大”影响时，无须考虑停牌因素。换言之，停牌前的价格（在此情况下为 0.123 港元）应为评估的参考点，停牌时间长短或者停牌后事件<sup>2</sup>对股价的

<sup>1</sup> 《证券及期货条例》第 XIVA 部实际上要求上市公司及其管理层及时披露内幕消息。除非另有豁免，否则一旦高管知悉任何有关上市公司的内幕消息，该上市公司必须在合理可行的情况下尽快作出公告。

<sup>2</sup> 停牌后事件包括：2012 年 1 月，美亚针对其在越南的一个港口和房地产开发项目中的对手方提起诉讼，要求撤

销整个项目；2012 年 2 月，当时的审计师辞职；该公司未能在 2012 年 3 月前刊发截至 2011 年 12 月 31 日止年度的审计结果；2012 年 3 月及 4 月，美亚及其高管被提起法律诉讼；以及一名非执行董事因与董事会有强烈意见分歧而辞职。

可能影响则不予考虑。审裁处依据的是第 307A(3)条规定，该条规定：“就本部而言，在某认可证券市场上市的证券，于该市场暂停该证券的交易的任何期间，须持续视为上市证券。”[着重部分由作者标明]。

审裁处还接纳了证监会的市场专家龙克裘先生（**专家证人**）提供的专家证据，专家证据指出，相关信息有相当可能对股价产生重大影响。值得注意的是，证监会指示专家证人，在美亚股票未停牌的前提下，评估相关信息的价格敏感度。话虽如此，在盘问时，专家证人已经接受了停牌后事件会大幅降低美亚的股价的说法。

上诉人是美亚的财务总监兼公司秘书以及各位董事，他们对审裁处的决定提出质疑，理由是审裁处对第 307A(3)条的解释有误。有人提出，在考虑信息是否有相当可能对上市证券的价格产生重大影响时，只考虑停牌前的价格是错误的。上诉人进一步辩称，证监会的市场专家的证据因此存在根本性的缺陷，因为它依据的是证券未被停牌的虚假前提。

## 上诉法庭的裁决

如何正确解释第 307A(3)条？

上诉法庭裁定，审裁处对第 307A(3)条的解释不正确。

第 307A(3)条只提及上市公司的地位，而非其活动。换言之，第 307A(3)条仅规定，公司作为上市公司的地位不会纯粹因为有关活动（即股票在市场上的交易）已被暂停而有所改变。第 307A(3)条并没有说明尽管上市公司有已被停牌的事实，但仍须被视为按停牌前的价格持续交易。忽视停牌事实，就是“要求[股价变动]

这一重大问题在一个公认的虚假事实前提下进行确定”。

在认定相关信息是否会对上市证券的价格产生重大影响时，必须考虑到各公司在提供信息时的具体情况。在本案中，美亚的股票已经停牌，且停牌后发生的各种事件会使价格进一步低于停牌前的价格，这些都是重要因素。因此，相关信息可能没有对价格产生“重大”影响。因此，上诉法庭撤销了审裁处的责任认定，并将案件发回审裁处，使其在考虑到停牌后事件的情况下，重新审理相关信息是否有相当可能对股价产生重大影响的问题。各方将有权提出新的专家证据，据信，这些证据关于停牌后事件对股价的影响（如有）。

## 关注要点

根据《证券及期货条例》，凡有义务采取一切合理措施确保有适当的保障措施，以防止上市公司违反披露规定的高管，应注意以下事项：

- (i) 第 XIVA 部下的披露责任不会单纯因上市公司的股票停牌而终止，因为根据第 307A(3)条，其上市地位维持不变；以及
- (ii) 在停牌的情况下，任何信息如为市场所知，判断其是否会对上市证券的价格造成重大影响时不仅要参考停牌前的最后交易价格，还要考虑停牌后可能对股价造成影响的任何事件。上市公司的高管在考虑到停牌后事件的情况下，要得出假设价格，并评估相关信息是否仍会对假设价格有重大影响，这并不容易办到。在这种情况下，特别是在相关信息明显对停牌前股价产生重大影响的情况下，发布相关信息的公告可能是一种更为保险的做法。



莫宜咏  
合伙人  
T +852 2901 7201  
E [wynne.mok@slaughterandmay.com](mailto:wynne.mok@slaughterandmay.com)



戚咏琪  
律师  
T +852 2901 7292  
E [ruby.chik@slaughterandmay.com](mailto:ruby.chik@slaughterandmay.com)

© 司力达律师楼 2020

本材料仅用于一般参考，并不提供法律建议。欲了解更多信息，请咨询您通常的司力达联系人。