

企業資訊更透明 大眾投資更穩當

—我國「訊息面暫停交易機制」簡介

臺灣證券交易所 簡立忠副總經理 2015/9

壹、制度背景

究我國證券市場資訊揭露機制，旨在維護有價證券交易之公平性，減少內部人或控制股東因資訊優勢所生之資訊不對稱，讓證券價格充分反映，並使市場參與者易於掌握公司財務業務狀況，證券市場訊息之傳遞機制更具效率與透明，以保障投資人之權益，建立投資大眾對證券市場之信心，促進我國證券市場之健全發展。

歷年來我國證券市場對上市公司之訊息管理，要求公司發生未公開之重大事件時，應踐行保密機制，至得公開時即時予以完整公開，管理機制採資訊保密，即時揭露併行模式，以達保密原則並確保資訊正確性。

惟檢視過去案例，部分公司併購過程未徹底踐行保密機制，或有生技新藥研發公司未能本諸客觀事實，充分說明新產品新技術可能面臨之風險或應負擔之義務及成本，致使投資大眾在訊息混亂、偏頗或有令人易生誤解之預測性資訊下，對公司前景懷有過度幻想或期待，致有價證券價量產生異常波動情事。

考量訊息面暫停交易機制可使交易時間內發生或公告之重大訊息，有充裕時間廣泛公開，並提供投資人訊息消化時間，且國際主要證券交易所均有依訊息面事項執行暫停交易機制，為與國際接軌，降低資訊不對稱情事，保障投資人權益，爰增訂訊息面之暫停交易機制。

貳、國際主要證券交易所訊息面暫停交易機制

一、各證交所制度運作情形

(一) 美國 NASDAQ

依NASDAQ市場規則(Market Rules) IM-5250-1規定，發行公司於7:00~20:00間(交易時段:9:30~16:00)公開發布(包含但不限於)公司重組、收購、合併、公開收購、破產、推出新產品或成功開發新技術、與公司已發行證券有關之事件、及其他符合向SEC提交重要訊息等重大訊息前，應提出暫停交易之申請。

另 NASDAQ 發現有異常之價量波動，將聯絡發行公司以查明價量波動之原因，發行公司有義務將公司未公開資訊告知 NASDAQ，NASDAQ 可與發行公司共同評估該訊息對股價造成的影響性，並建議發行公司提出暫停交易之申請。

(二) 香港

依據香港聯合交易所(下稱港交所)上市規則及其第11項應用指引等相關規定，公司對重大交易事項(如出售資產、收購等)或屬機密之重大訊息已洩漏或認為可能已洩漏之情事下，公司在公告前必須先申請短暫停牌或停牌。

另港交所若認為短暫停牌符合市場及一般投資人的最佳利益，港交所可立即做出短暫停牌決定(如:公司無法對股價或成交量異常波動作出合理解釋，或市場已發生或可能發生虛假市場)。

短暫停牌最長為兩個營業日，若未能於時限內公告相關訊息，則短暫停牌失效並自動改為「停牌」；恢復時點目前實務上為發出公告後的下一個交易時段復牌。

(三) 新加坡

依新加坡證券交易所(下稱新交所)主板規則(Mainboard Rules) Rule 703 及其附錄之規定，發行公司擬於交易時段

(9:00~17:00)發布合資、併購或收購、購買或出售重要資產、新產品或新技術、有債務、財務或銷售違約之情事等重大訊息時，發行公司應於規範期間內(7:30~8:30、9:00~17:00)提出暫停交易之申請，以確保該訊息得以適當之傳播，投資人得以知悉重大訊息。

另在特定情況下，若發行公司不主動提出暫停交易，新交所得適時主動將發行公司之有價證券暫停交易。

暫停交易期間除經新交所允許，最長以不超過 3 個營業日為原則。

(四) 東京

東京證券交易所(下稱東交所)之暫停交易僅由東交所主動發起，且實施時間為開盤至每日17:30止(盤後交易截止)，當發行公司有有價證券上場規程所規定發行公司應及時揭露之事項，經東交所認為會影響投資人投資判斷時，應於發行公司正式對外發表該訊息時即暫停該有價證券交易。

另當訊息係由新聞媒體先行公開，且東交所認為其消息係不明確、會對投資人投資決策有重大影響而有必要揭露時，東交所將暫停該有價證券交易，並請發行公司對外澄清，於公司發布正式重大資訊並經東交所確認後恢復其交易。

二、各證交所制度彙整分析

(一) 適用類別

1. 倘發現上市公司未公開之財務營運狀況，足以影響投資有價證券判斷之情事者，各交易所皆有得強制暫停公司有價證券交易，至訊息公開後始恢復交易之機制。
2. 另除東交所外，其餘交易所皆允許由公司主動申請暫停交易，且大部份交易所訂有明確適用條件(如併購、收購、

重大資產交易等)，並佐以概括條款(對財務、業務或股價有重大影響之事項)，由公司申請，經證交所審核後執行暫停交易。

(二) 應申請時段及執行期間(以香港、新加坡及NASDAQ為例)

1. 應申請時段

港交所及新交所皆規範擬於交易時間內發布重大訊息者，須提出暫停交易之申請。NASDAQ則將應申請時段延長至交易時間(9:30~16:00)前後一段時點(7:00~20:00)。

2. 執行期間

港交所及新交所分別規範暫停交易最長不超過2及3個營業日。另各證交所有權於認為重大訊息未被適當傳遞時，繼續延長暫停交易時間。

(三) 暫停交易次數統計

經查詢相關資訊，香港及東京103年執行次數分別為559件及113件，NASDAQ最近一年(103年2月10日至104年2月10日)執行次數為508件。

圖一：各證交所制度運作

適用類別
<ul style="list-style-type: none">● 啟動類別:除東京證交所係為強制執行外，其餘證交所則分為<u>公司主動申請</u>或<u>證交所執行</u>暫停交易二類。● 適用項目:<u>公司主動申請者</u>，大部份證交所訂有明確適用條件，並佐以概括條款。<u>證交所執行者</u>，則為發現未公開訊息有足以影響投資有價證券判斷之情事者，得強制暫停公司有價證券之交易。
申請程序及執行期間
<ul style="list-style-type: none">● 香港:擬於交易時段(9:30~12:00、13:00~16:00)發布重大訊息者，應盡快提出暫停交易之申請;短暫停牌最長為兩個營業日，恢復時點目前實務上為發出公告後的下一個交易時段復牌。● NASDAQ:於 7:00~20:00 間(交易時段:9:30~16:00)公開會影響投資人交易判斷的訊息時，必須提出暫停交易之申請。● 新加坡:擬於交易時段(9:00~17:00)發布重大訊息者，應於規範期間內(7:30~8:30、9:00~17:00)提出暫停交易之申請，最長以不超過 3 個營業日為原則。

參、我國「訊息面暫停交易機制」重點

為增進證券市場資訊透明度，提昇訊息公開之對稱性，並為完備制度，符合國際潮流，證交所經參酌前述國際主要證券交易所機制，師法國際制度值得參採借鏡之處，復考量我國證券市場運作實務，研擬我國「訊息面暫停交易機制」。經證交所邀集相關機構、學者專家及上市(櫃)公司代表參與制度公聽會，聽取與會人員建議事項並充分交換意見後，制度方案經報奉主管機關准予備查，證交所於104年7月13日公告修訂「臺灣證券交易所股份有限

公司對有價證券上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」(以下簡稱處理程序)，增訂「暫停及恢復交易」專章，推出我國「訊息面暫停交易機制」，該制度訂於105年1月15日實施，其主要內容分述如下：

一、適用類別及適用對象

上市公司訊息面暫停交易之適用類別區分為下述三類，前兩類係由公司主動申請暫停交易，第三類則為證交所主動暫停交易：

(一)上市公司預計於營業日下午5時前公開或召開董事會決議下列情事之一，應於公開或召開前一營業日主動申請暫停交易。

1. 嚴重減產或全部停工者。
2. 公司法第185條所訂各款情事。但對股東權益或證券價格無重大影響者，不在此限。
3. 向法院聲請破產或重整者。
4. 合併、分割、收購、股份交換、轉換或受讓，或復為撤銷者。但依企業併購法第18條第7項、第19條第1項、第29條第6項、第30條第1項、第36條第1項及第2項、第37條第1項規定進行無須經股東會決議之併購或對股東權益或證券價格無重大影響者，不在此限。
5. 完成新產品開發、試驗之產品已開發成功且正式進入量產階段、新產品或新技術之重要開發進度。但對股東權益或證券價格無重大影響者，不在此限。
6. 其他對股東權益或證券價格有重大影響者。

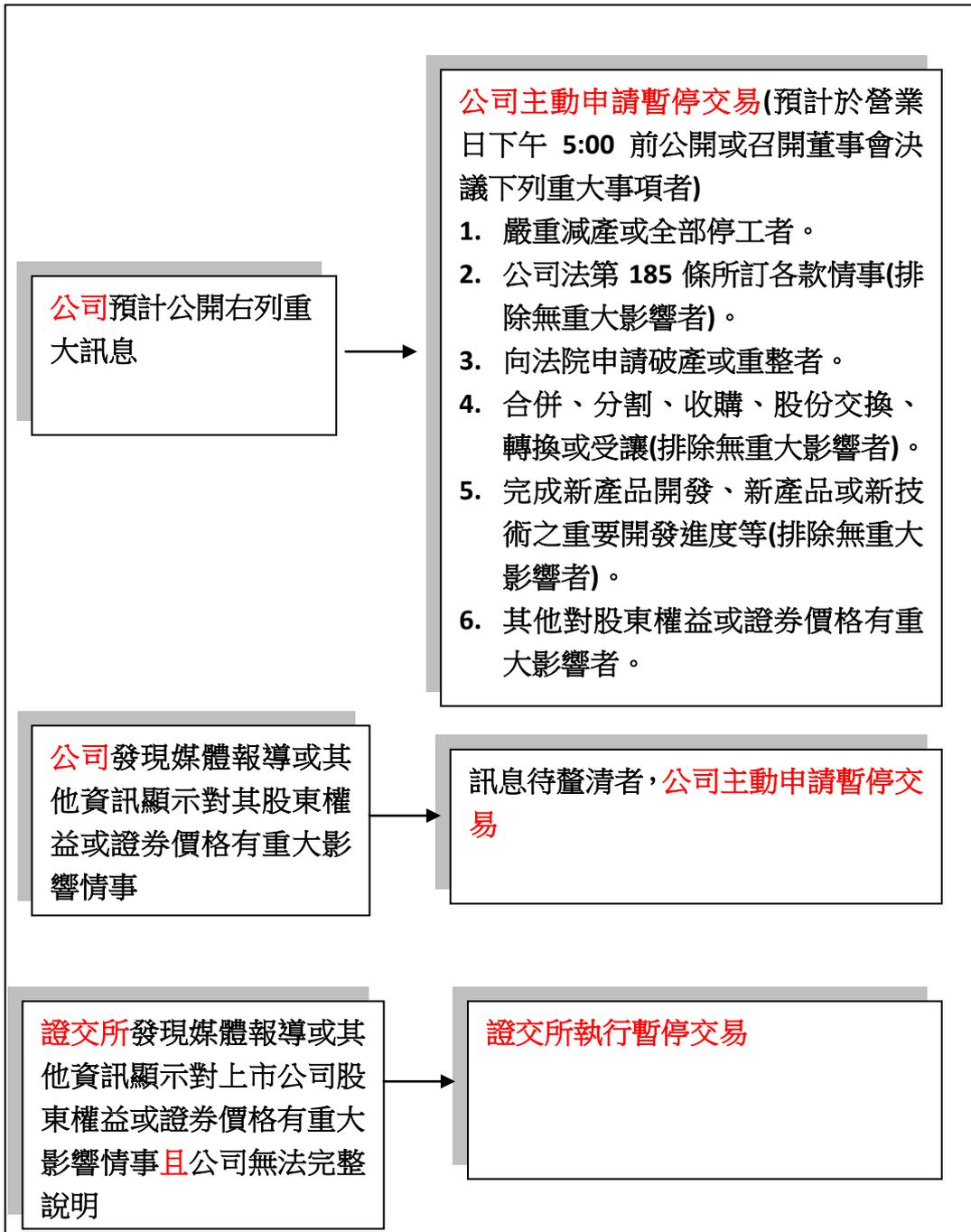
(二)上市公司發現大眾傳播媒體報導或其他資訊顯示對其股東

權益或證券價格有重大影響之情事，且上市公司無法於發現當日說明者，應主動申請暫停交易。

(三)證交所發現大眾傳播媒體報導或其他資訊顯示對上市公司股東權益或證券價格有重大影響之情事，且上市公司無法就該重大情事完整說明，證交所於符合交易市場需要或保護股東權益而有必要者，得主動公告暫停交易。

訊息面暫停交易機制之適用對象為上市公司，上市公司本身有前述兩類情事時，即應主動申請暫停交易。惟上市公司之子公司倘有前述情事，上市公司仍須評估是否對其股東權益或證券價格有重大影響，而須申請暫停交易。

圖二：訊息面暫停交易適用類別



二、申請時間及執行時點

(一)公司申請

1. 上市公司倘預計於營業日下午5時前公開或召開董事會決議

符合訊息面暫停交易事由之重大事項，上市公司應主動於前一營業日向證交所申請暫停交易；但因情事緊急致無法於前開期限內提出申請者，則允許其於預計公開重大訊息或召開董事會之營業日上午七時三十分前申請。

2. 上市公司發現大眾傳播媒體報導或其他資訊顯示對股東權益或證券價格有重大影響之情事，然上市公司無法於當日釐清相關事實對外說明者，為避免因消息混沌不明造成市場恐慌影響投資人權益，上市公司應儘速向證交所申請暫停交易。
3. 經考量本國市場散戶投資人比率較高、交易時間較短，且一盤到底，盤中暫停交易恐易影響投資人訊息接受及消化時間，爰不採行盤中暫停交易。

⇒ 原則為T日申請，證交所審查並公告T+1日暫停交易。遇緊急情事者，上市公司得於當日7:30前申請當日暫停交易。

(二)證交所執行:原則為證交所決議後次一營業日實施暫停交易，不採行盤中暫停交易。

三、申請暫停(恢復)交易流程

(一)申請暫停交易流程

1. 上市公司應於預計公開或召開董事會決議前一營業日（倘因情事緊急致無法於上開期限內申請者，得於公開或召開之營業日上午7時30分前申請；倘係公司發現媒體報導或其他資訊顯示對其股東權益或證券價格有重大影響情事，上市公司無法於發現當日說明者，應即向證交所申請暫停交易），依上市公司經董事會決議通過之「申請暫停及恢復交易作業程序」所訂核決層級完成核決（不得低於總經理或相同職級），檢附相關證明文件（如董事會開會通知及相關附件），填具「暫停交易申請

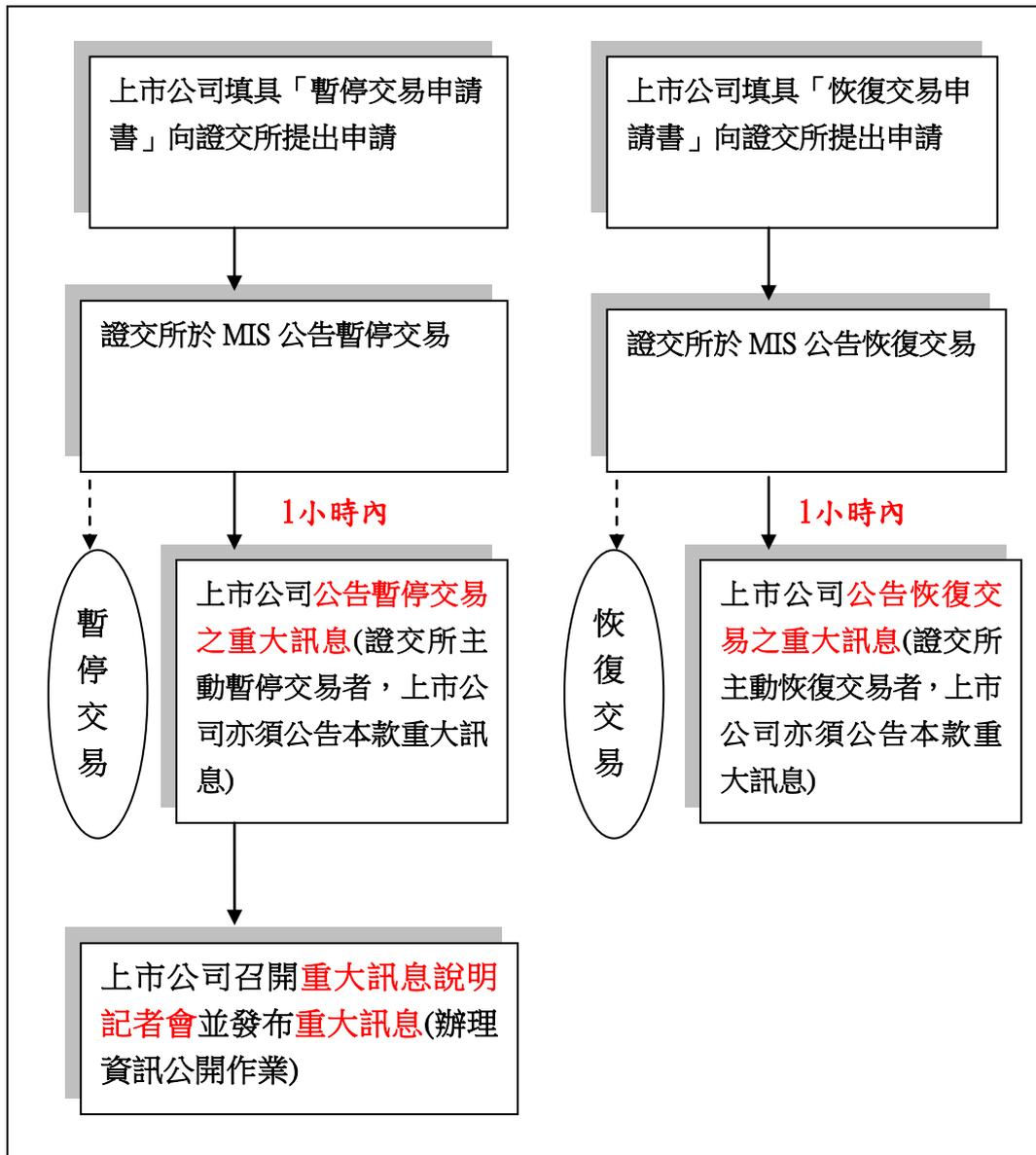
書」，加蓋公司及負責人印章，儘速向證交所申請暫停交易。

2. 上市公司申請暫停交易經證交所審查，公司應於證交所於基本市況報導網站(<http://mis.twse.com.tw/>)公告暫停其有價證券交易後1小時內，公告暫停交易之重大訊息。倘屬證交所主動公告上市公司暫停交易者，上市公司亦應依前述期限公告暫停交易之重大訊息。

(二)申請恢復交易流程

1. 上市公司申請訊息面暫停交易，後續應按董事會決議結果或依事實狀況發展等，辦理資訊公開作業。上市公司應召開重大訊息說明記者會並發布重大訊息充分說明相關事項後，即依上市公司經董事會決議通過之「申請暫停及恢復交易作業程序」所訂核決層級完成核決(不得低於總經理或相同職級)，檢附相關證明文件，填具「恢復交易申請書」，加蓋公司及負責人印章，儘速向證交所申請恢復交易。
2. 上市公司申請恢復交易經證交所審查，公司應於證交所於基本市況報導網站(<http://mis.twse.com.tw/>)公告恢復其有價證券交易後1小時內，公告恢復交易之重大訊息。倘屬證交所主動恢復交易者，上市公司仍應依前述期限公告恢復交易之重大訊息。

圖三: 訊息面暫停(恢復)交易程序



四、執行期間及恢復時點

(一) 執行期間

為避免暫停交易時間過長，影響個股交易流動性，參考新交所規定，每次暫停交易以3個營業日以下為限，證交所得於必要時，公告持續執行暫停交易；另為使證交所於資訊充足情況

下，決定上市公司暫停交易是否應繼續執行，故規範上市公司如暫停事由有重大變化時，應即時向證交所陳報。

➡ 每次暫停交易以1個營業日以上，3個營業日以下為限，必要時得持續執行之。

(二)恢復時點

上市公司經證交所執行暫停交易後，如已依規辦理資訊公開作業，充分說明相關事項或釐清疑點，經上市公司申請恢復交易，經證交所審核同意恢復其交易。恢復交易時點經參酌香港係隔盤恢復交易，另考量上市公司所公開之訊息投資人尚須消化沉澱時間，暨我國市場交易時間較短且一盤到底，故未採行盤中恢復交易，恢復交易時點最快為「暫停交易後之次一營業日」。

➡ 暫停交易期間為一個營業日者，於次一營業日恢復交易。
暫停交易期間逾一個營業日者，於暫停交易期間屆滿後次一營業日恢復交易。

五、上市公司應由內部審慎機制決定暫停(恢復)交易

考量上市公司申請暫停(恢復)交易，對該公司及投資人權益影響甚鉅，應審慎為之，故規範上市公司應訂定申請暫停及恢復交易作業程序，並經董事會決議通過，作業程序應明確規範最終核決層級，且不得低於總經理或相同職級，應由內部審慎機制決定暫停(恢復)交易。

六、制度實施時間

考量「訊息面暫停交易機制」為新制度，對交易面有重大改變，為使各界充分瞭解此機制，證交所刻正辦理相關宣導事宜，除

將彙整案例(FAQs)供上市公司參考外，並將製作宣導短片及手冊，對上市公司、投資大眾及證券從業人員宣導，另亦將成立工作小組，以服務及回應外界詢問事項。為配合系統調整及相關宣導事宜，「訊息面暫停交易機制」將自105年1月15日起實施。

七、相關罰則

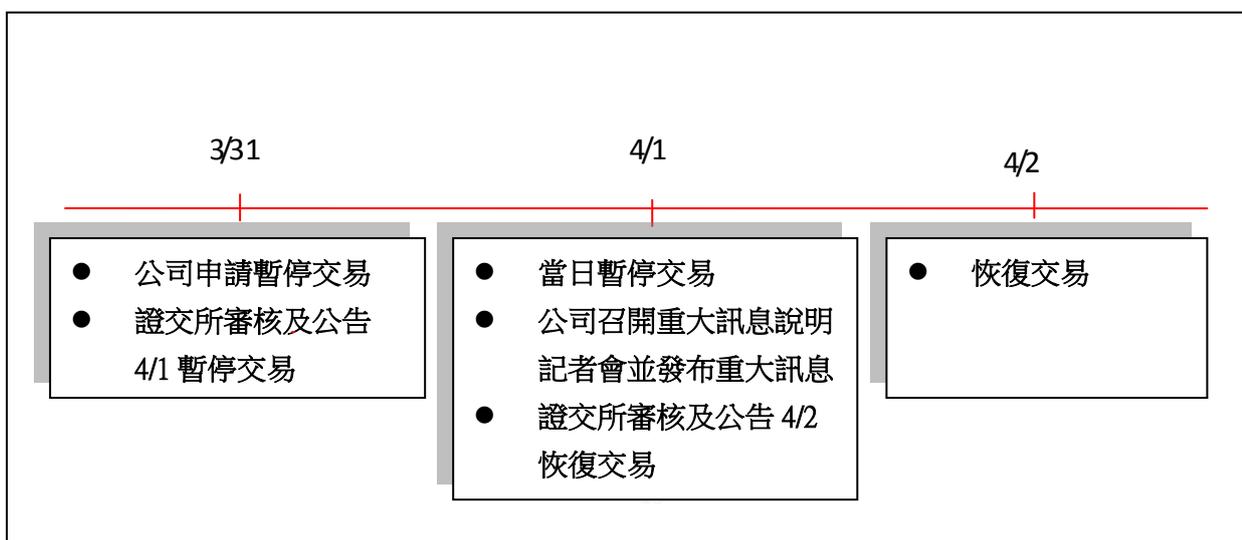
上市公司違反申請暫停(恢復)交易相關規定者，證交所得依「處理程序」對違規公司進行處置，最高得處以伍佰萬元之違約金。

肆、案例說明

一、重大合併案，公司主動向證交所申請暫停交易

如A公司擬於105年4月1日下午2時召開董事會討論重大合併案，A公司應於3月31日向證交所申請暫停交易，經證交所審核並公告A公司有價證券4月1日暫停交易。待A公司4月1日董事會決議，召開重大訊息說明記者會並發布重大訊息後，即應向證交所申請恢復4月2日之有價證券交易。恢復交易經證交所審核後公告，A公司有價證券4月2日即可恢復交易。

圖四：公司主動申請暫停交易

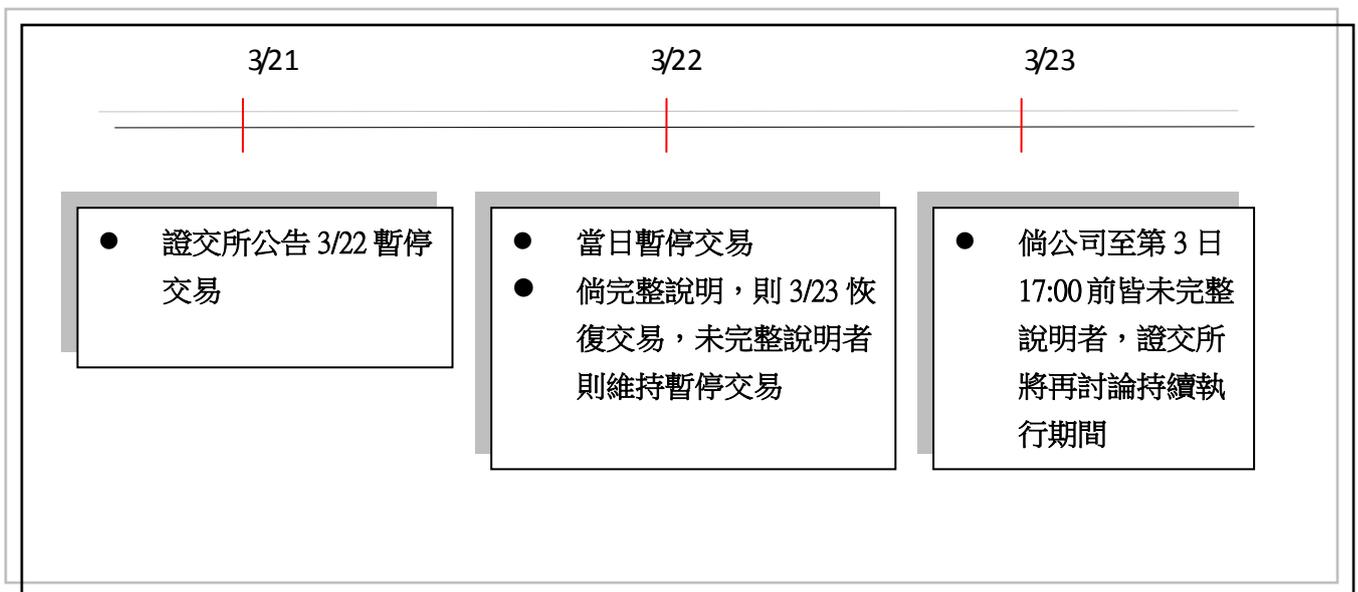


二、媒體報導對公司股東權益或證券價格有重大影響情事，且公司無法就該等情事完整說明，證交所基於符合市場需要或保護股東權益認為有暫停交易必要者

如媒體於105年3月21日盤中時間報導B公司主要銷售商品涉有違反相關法規，經目的事業主管機關限期提供資料釐清，並要求B公司若無法提供相關必要證明文件，則須將主要銷售商品預防性予以下架。

倘B公司無法於105年3月21日內完成調查以釐清事由並獲取相關佐證文件，且相關媒體報導對該公司證券價格造成重大影響，證交所得主動暫停B公司3月22日之有價證券交易。

圖五：證交所暫停交易



伍、結語

流動性是證券市場之重要價值，讓市場上想買的人買得到，想賣的人賣得掉，但交易的公平、效率與資訊透明，才能使投資大眾對證券市場具有信心。訊息面暫停交易機制是市場流動性與資訊透明度之權衡取捨，該機制雖使暫停交易之有價證券失去短暫之流動性，但藉資訊公開之過程，使混沌不明的市場訊息明朗，投資人不須憑藉小道消息摸黑交易，在訊息透明完整之狀態下，可以冷靜思考作出正確的投資判斷。

我國訊息面暫停交易機制係公司預計於營業日下午5時前公開或召開董事會決議重大事項者，須於前一營業日經由公司內部審慎機制決定向證交所提出暫停交易申請，證交所將就公司申請事項進行嚴謹審查，確認符合暫停交易要件後始予執行。以新機制檢視上市公司去年至本(104)年上半年發生之重大事件，僅約十餘家公司符合須申請暫停交易之規範，且於訊息公開後即可恢復交易，尚不致發生眾多公司或長時間之暫停交易，而有重大影響我國證券市場流動性之虞。

我國訊息面暫停交易機制，係基於提升我國證券市場資訊對稱及保障投資人權益出發，訊息利多、利空或訊息待澄清，皆適用訊息面暫停交易機制，應屬中性制度。投資人可待公司訊息完整公開，並將相關訊息消化沉澱後，方進行投資決策。期以此新制度，減少資訊不對稱造成之股票交易價量異常，增進國內證券市場之公平性，以達企業資訊更透明，大眾投資更穩當之目標。

訊息面暫停交易機制

保障投資人權益 符合國際之潮流

