

二零零七年三月二日
討論文件

**立法會財經事務委員會
《2007年證券及期貨(修訂)條例草案》
賦予主要上市要求法定地位的建議**

目的

本文件旨在向議員概述政府當局為賦予主要上市要求法定地位而修訂《證券及期貨條例》的建議。

背景

2. 在二零零五年四月四日的立法會財經事務委員會會議上，我們向議員概述公眾對在二零零五年一月七日所發表《有關建議修訂證券及期貨條例以賦予主要上市要求法定地位的諮詢文件》(《修訂證券及期貨條例的諮詢文件》)的意見。事務委員會原則上支持政府當局提出下列有關修訂《證券及期貨條例》以賦予主要上市要求法定地位的建議：

- (i) 把《證券及期貨條例》第 XIII 及 XIV 部有關處理市場失當行為的制度擴大，以涵蓋違反法定上市要求的行為；
- (ii) 賦權市場失當行為審裁處對違反法定上市要求的重點對象，即發行人、董事及高級人員^{註1}，除可施加現有的制裁例如發出取消資格令和交出款項令外，還可施加新的民事制裁，即作出公開譴責和施加無訂明最高罰款額的民事罰款；以及
- (iii) 賦權證券及期貨事務監察委員會(證監會)在《證券及期貨條例》經修訂的第 IX 部下，向違反法定上市要

^{註1} 鑑於人權問題，高級人員不受市場失當行為審裁處所施加的民事罰款管限。

求的重點對象施加民事制裁，即作出公開譴責、發出取消資格令和交出款項令，以及施加民事罰款。

3. 除上述建議外，還有一些尚待解決的事項須予進一步考慮。現於下文各段概述所發表的意見及我們的回應。

公眾就尚待解決的事項提出的意見及政府當局和證監會的回應

(A) 法定上市規則——立法方法

市場人士意見

4. 政府發出了《修訂證券及期貨條例的諮詢文件》，以提供一個制裁機制，處理違反法定上市要求行為。與此同時，證監會也於二零零五年一月發表《〈證券及期貨(在證券市場上市)規則〉的建議修訂諮詢文件》(《修訂證券上市規則的諮詢文件》)。該諮詢文件建議把較重要的上市要求，即香港聯合交易所(聯交所)《上市規則》現有的詳細條文，納入將由證監會制定的附屬法例內。

5. 部分回應者對建議將聯交所《上市規則》的詳細規則納入附屬法例的建議有保留，認為此舉或會減低規則的靈活性，難以因應市場發展而及時作出修訂。市場人士也關注到建議的法定上市規則過度注重細節，因此違反微不足道的細節要求也可帶來嚴重的法律制裁。

6. 市場人士除了對建議的法定上市規則的內容表示憂慮外，也有人士要求證監會在獲賦權通過附屬法例制定法定上市規則後，必須受到更多制衡。出現這些憂慮，是因為根據建議，任何違反法定上市要求的行為均有可能帶來嚴重的法律制裁，包括根據民事制度所施加的巨額罰款，甚或是根據刑事制度所施加的監禁處分。此外，也有市場人士質疑證監

會作為執行法定上市規則的執法機構，應否同時獲賦權通過附屬法例制定該等規則。

現行建議

7. 為回應市場的憂慮，政府當局和證監會共同擬定以下有關法定上市要求的立法方法。按照新的立法方法，法定上市要求將包括將由《證券及期貨條例》訂明的一套原則性要求。這些原則性要求代表上市法團的基本責任，而原則性要求將以聯交所《上市規則》所規定的一些現有的上市要求，以及由其他主要司法管轄區如英國或國際組織如國際證券事務監察委員會組織(IOSCO)制定相類似的一般性原則作為藍本。違反該等原則將被視為市場失當行為，可受證監會的紀律處分、市場失當行為審裁處施加的制裁或刑事檢控。

8. 為配合這些原則性的要求，《證券及期貨條例》的新附表會載列條文，訂明證監會／市場失當行為審裁處／法庭在決定是否有違反原則性的要求時，所需考慮的因素。違反附表條文的行為本身不會被當作市場失當行為，但在決定是否有違反原則性的要求時，該等行為則是須予考慮的因素，並會在執法程序或在民事／刑事起訴的研訊中被接納為證據。

9. 為協助有關人士遵守法定要求，證監會會公布非法定上市守則，為市場提供有關如何詮釋和遵守法定上市要求的指引。違反守則的行為不屬違法行為，但該等行為在執法程序或在民事／刑事起訴的研訊中，可獲接納為證據。

10. 新做法包括了原則性的要求，輔以一套考慮因素以及由證監會公布的上市守則。擬訂該做法的目的，是要在法定上市要求的肯定性和靈活性之間取得適當的平衡。根據新建議，主體法例會以原則性要求的形式訂明法定上市要求，因此，證監會作為執法機構應否獲賦權通過附屬法例制定法定上市規則的問題，將不會出現。此外，新立法方法着重原則性的要求而非技術性的要求，回應了對微不足道的違規行為

可能帶來嚴重的法律制裁的關注。事實上，若新法例為微不足道的違規行為帶來嚴重的法律制裁，則有違這項立法工作的目的。

(B) 證監會的罰款權力

市場人士意見

11. 在二零零五年四月四日的會議上，我們就賦權證監會向違反法定上市要求的發行人及董事施加民事罰款的建議，以及證監會可判處的最高民事罰款額諮詢議員的意見。根據議員的意見，我們承諾在落實政府當局的建議前，仔細考慮各有關方面所提出的意見。

現行建議

12. 根據證監會的建議，證監會可向發行人及董事施加的最高罰款額應不超過 1,000 萬元，這與證監會現時向受規管人士可施加高達 1,000 萬元罰款的權力一致。他們相信，賦權證監會施加不超過 1,000 萬元的罰款，以及賦權市場失當行為審裁處施加無上限的罰款，可為兩者的罰款權力提供合適的差異，以建立一個平衡和有效的制裁制度。

13. 基於以下考慮因素，我們相信賦權證監會施加最高達 1,000 萬元罰款的建議是適當的 -

- (i) 《證券及期貨條例》第 194 條賦權證監會向犯失當行為或並非擔任受規管人士的適當人選的受規管人士施加高達 1,000 萬元的罰款或該受規管人士獲取的利潤金額或避免的損失金額的 3 倍(以較高者為準)。證監會向上市發行人和董事施加擬議的 1,000 萬元罰款上限與證監會向受規管人士施加的罰款上限相若。

- (ii) 在新建議下，上市發行人和董事須履行的責任明確載於主體法例(即《證券及期貨條例》)，而非經立法機關進行先訂立後審議程序後由證監會制定的附屬法例內。這個立法方法可讓市場人士更明確了解適用於上市法團和其管理層的法定上市要求的內容。
- (iii) 主體法例會列明證監會在向上市法團及其董事施加罰款前須考慮的因素，例如會考慮被罰款的人是個人或法團，以及該人／法團的財政資源。^{註2}

(C) 對證監會的紀律處分權力的制衡

市場人士意見

14. 我們在事務委員會在二零零五年四月四日的會議上^{註3}指出，意見書普遍贊同成立一個由證監會代表及獨立人士組成的委員會，以處理證監會就上市事宜作出的紀律處分決定，這有助消除因證監會在對上市法團及其管理層採取執法行動時會變成調查當局、檢控官及法官所產生的疑慮。就這方面而言，我們已邀請證監會積極考慮這項建議，或其他有效措施，以加強對證監會有關規管上市事宜的新職能的制衡。

現行建議

15. 證監會就這方面覆查過國際的做法，並制定了建議，分開其執法部門的職能和決策部門的職能，以消除有關疑慮。證監會將會成立一個由受僱於該會的全職人士組成的決

^{註2} 見立法會 CB (1)1160/04-05(04)號文件第 20 段。

^{註3} 見立法會 CB (1)1160/04-05(04)號文件第 25 及 26 段。

策委員會，就違反法定上市要求的個案作出決定。根據證監會的建議，該委員會包含高級職員如富有經驗的律師、規管機構職員和審裁處成員等。他們在職能上獨立於證監會其他部門，包括執法部門，並直接向證監會行政總裁而非法規執行部執行董事負責。我們同意證監會在調查人員及決策人員中間建立一道防火牆的建議，會有助確保決策委員會獨立於調查人員，也可減輕市場人士對同一批證監會行政人員同時把調查員和法官的角色集於一身的疑慮。

(D) 新制度的運作

市場人士意見

16. 我們留意到，市場關注證監會和聯交所在新制度下的職責劃分問題^{註 4}。雖然這問題與政府當局建議的《證券及期貨(修訂)條例草案》內容沒有必然關係，但我們會在下文載述證監會就市場的關注作出的回應，以便議員考慮政府當局提出的法例修訂建議。

證監會的回應

17. 證監會曾與市場人士和投資者代表討論有關證監會和聯交所在新制度下的職責的問題。大部分回應者均認為新的規管制度必須 –

- (i) 避免雙重規管，以盡量減低兩個規管機構作出互相衝突的決定的可能性及遵守規定的成本；

^{註 4} 見立法會 CB(1)1160/04-05(04)號文件第 27 至 29 段。

- (ii) 確保制度清晰可靠，讓發行人清楚明白應與證監會還是聯交所聯繫；以及
- (iii) 確保新制度會沿用由聯交所詮釋上市要求的現行做法，以便新制度順利過渡。

18. 在《證券及期貨(修訂)條例草案》生效前，政府當局、證監會及聯交所會根據上述原則，制定一套三方均同意的運作模式，以便利新制度的實施。我們的目的是與證監會和聯交所協定一項機制，並向市場人士清楚說明證監會及聯交所在新規管理制度下的職能，這些職能包括－

- (i) 向上市法團提供非正式的諮詢服務；
- (ii) 監察股價及交易額的變動；以及
- (iii) 就有否遵守法定上市要求作出正式的裁決。

結論

19. 基於公眾對賦予主要上市要求法定地位的支持，政府當局一直與證監會及香港交易及結算所有限公司(港交所)緊密合作，以制訂一套可有效提高股票市場質素及聲譽而又不致窒礙市場發展的建議。換言之，我們要有一條給予主要上市要求足夠執法力度的條例，使違反這些上市要求的行為受到各種相稱和經衡量的法定制裁。在擬備有關的法例修訂建議時，我們會注意避免以嚴重法律制裁處理輕微的違反上市要求的行為，以確保新制度不會在遵守規定方面向上市法團施加不必要的負擔。

20. 為確保順利過渡至法定制度，我們會在《證券及期貨(修訂)條例草案》生效前，與證監會及港交所緊密合作，制訂一套推行計劃。

未來路向

21. 政府當局計劃根據夾附於《修訂證券及期貨條例的諮詢文件》的建議法例修訂，以及上文第 7 至 10 段所載與法定上市要求有關的新立法方法，在本立法年度內向立法會提交《2007 年證券及期貨(修訂)條例草案》。

財經事務及庫務局
二零零七年二月