

參考資料

供二零零九年二月二十三日會議之用

立法會財經事務委員會  
在現行證券市場規管制度下為投資者提供的保障

目的

本文件提供有關在現行證券市場規管制度下為投資者提供保障的簡介背景資料，並載列就財經事務委員會在這方面提出的問題所作的回應。

現行規管制度

2. 政府非常重視投資者保障。《證券及期貨條例》(《條例》)訂明香港證券市場的規管制度，並載有具體條文，以保障投資大眾的權益和確保在證券市場營造公平競爭的環境。證券及期貨事務監察委員會(證監會)的規管目標包括維持和促進證券期貨業的公平性、效率、競爭力、透明度及秩序；向投資於或持有金融產品的公眾提供保障；及盡量減少在證券期貨業內的犯罪行為及失當行為(《條例》第4條)。

3. 《條例》第 XIII 及 XIV 部禁止內幕交易及其他種類的市場失當行為，包括虛假交易；操控價格的行為；披露關於受禁交易的資料的行為；披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易的行為；及操縱證券市場的行為。

4. 《條例》第 XV 部就上市公司的權益披露訂下法定責任。這包括大股東(即持有上市法團 5% 或以上任何類別帶有投票權的股份的權益的個人及法團)必須披露其在該上市法團帶有投票權的股份的權益及淡倉；及上市法團的董事及最高行政人員必須披露其對某上市法團(或其任何相聯法團)的任何股份的權益及淡倉，以及他們對該上市法團(或其任何相聯法團)的任何債權證的權益。

5. 為方便證券市場的規管和運作，證監會根據《條例》獲賦權發表守則、規則及指引，並進行調查和採取執法行動。例如，證監會刊發了「第 XV 部概要」提供廣泛的指引，闡明在什麼情況下須填寫披露權益通告以及其他有關事宜。此外，上市公司如擬進行私有化，除須根據《公司條例》的相關條文進行，亦須符合證監會所頒布的《公司收購、合併守則》。

6. 證監會獲賦權批准《上市規則》，以便證券市場的妥善規管和有效率運作。《上市規則》是由香港聯合交易所有限公司制訂和執行，詳細列出證券上市前須符合的規定，以及發行人於證券獲准上市後仍須繼續履行的責任。

### 就財經事務委員會所提出的問題的回應

7. 財經事務委員會秘書在二零零九年二月十一日的信件中第三段提出的事項計有：

- (a) 上市發行人的決策程序，例如私有化；
- (b) 上市發行人的資料披露，例如龐大投資虧損；
- (c) 現行規管指引是否足以預防董事的失當行為及確保上市發行人在重大財務交易方面受到妥善的內部管控；以及
- (d) 小股東監察上市發行人的企業管治(例如高級人員的薪酬條件)的措施。

政府當局的回應載於附件 A 至 D。我們在準備有關回應時諮詢了證監會和香港交易及結算所有限公司上市科。

財經事務及庫務局  
二零零九年二月

## 上市發行人的決策程序，例如私有化

現時，上市公司如擬進行私有化，須根據《公司條例》的相關條文進行，並符合證監會根據《證券及期貨條例》所頒布的《公司收購、合併守則》。

2. 一般而言，上市公司私有化可透過協議安排或作出要約兩種方式進行。如透過作出要約方式進行，《公司條例》第 168 條規定，要約人在最初的要約文件發出後的 4 個月內，已收購按價值計算不少於十分之九的要約股份，便可行使強制取得證券的權利把受要約公司私有化。《公司收購、合併守則》亦進一步要求，要約人得到的股份，連同要約人及與其一致行動的人在最初的要約文件發出後的 4 個月內所購買的股份的總數，須達到無利害關係的股份的百分之九十。

3. 至於透過協議安排進行的私有化，根據《公司條例》第 166 條，有關公司須先向法院提出申請，並按法院指示的方式召開會議，以表決擬議的協議安排。而於該會議上，有關的協議安排除必須獲得四分之三親自出席或委派代表出席並投票的股權支持外，亦須同時得到超過半數親自出席或委派代表出席並投票的股東同意，而當有關的表決獲法院認許後，該項協議安排才能生效。

4. 《公司收購、合併守則》亦進一步要求，任何人如擬利用協議安排取得一家公司或將一家公司私有化，有關協議除了須符合法律所施加的任何投票規定外，亦須召開與提出有關計劃沒有利害關係的股東會議，該項計劃必須獲得親身或委派代表出席的股東投票批准，而附於該等無利害關係股份的股票權須至少達百分之七十五。同時，在有關股東大會上，投票反對批准有關決議的票數，不得超過該類股份股票權的百分之十。

5. 協議安排是公司與股東之間的一項安排。如要約人擬透過協議安排將一家公司私有化，他須先將建議呈交受要約公司的董事局考慮。董事局必須履行受信責任，審慎考慮建議，並決定應否在按法院的指示召開的股東大會及另行召開的公司股東大會上，將建議呈交股東考慮及通過。《收購守則》規則 2 規定須成立獨立董事局委員會，由所有與有關安排沒有利益衝突的非執行董事組成，向無利害關係股東提出關於如何表決的建議。獨立董事局委員會會向獨立財務顧問諮詢意見，獨立財務顧問會在一封致獨立董事局委員會的函件中載述其建議及詳細分析有關安排的利弊，而函件全文亦會轉載於就協議安排發出的文件內。

6. 我們相信上述規定平衡了不同股東之間的利益，而就透過協議安排進行的私有化計劃而言，《公司條例》中規定有關計劃必須獲得超過半數的股東投票支持，主要目的就是為了保障小股東的利益。這規定與英國、澳洲和新加坡等普通法地區就公司私有化的要求大致相同。

7. 事實上，《公司收購、合併守則》要求反對決議的票數不得超過附於所有無利害關係的股份投票權的百分之十。這項規定為小股東提供了額外的保障，亦是其他採用類似收購、合併規則的地方如英國、澳洲和新加坡所沒有。

8. 除了上述保障小股東的規定之外，現時，《公司條例》和《證券及期貨條例》亦分別賦權股東和證監會就他們認為會不公平損害股東權益的事情，向法院提出呈請，尋求補救措施。根據《公司條例》第 168A 條，公司成員若認為他們的權益受到不公平損害，可向法院提出呈請。若法院同意有關呈請，可作出適當的補救方法，包括發出命令禁制公司繼續作出有關的處理方式，或委任接管人管理公司的財產或業務，及將賠償判給該等成員等。

9. 同時，根據《證券及期貨條例》第 214 條，如有證據證明有關上市公司或其管理層，以不公平方式處理公司事務，對其他公司成員造成損害，證監會在諮詢財政司司長後，可向法庭提出呈請，要求法庭作出命令，制止有關不公平行為及作出其他補救措施。此外，根據《證券及期貨條例》第 385 條，就任何與證監會職能有關的事宜所涉及的法律程序(刑事法

律程序除外)，若證監會信納該會介入有關程序是符合公眾利益，證監會可在諮詢財政司司長後，向法院提出申請，要求介入有關法律程序。

10. 我們正進行重寫《公司條例》的工作，重寫工作其中一個目標是加強企業管治，增加對小股東利益的保障。在重寫的過程中，我們亦曾檢討《公司條例》中有關收購和合併的規定，並諮詢了公司法改革常務委員會(下稱「常委會」)，以及由相關專業團體、商會、監管機構、和學者等組成的諮詢小組的意見。常委會及諮詢小組認為《公司條例》的有關規定及《公司收購、合併守則》大體上運作良好，但建議就《公司條例》內的個別條文作技術性的修訂，使之更明確清晰。有關的建議載於常委會於去年 12 月初發表的 2007-08 年年報中。該年報已上載公司註冊處的網頁，供公眾參閱。有關修訂將納入正在草擬的條例草案，我們計劃於今年第四季就草案的條文擬稿，諮詢公眾意見。

**上市發行人的資料披露，例如龐大投資虧損**

*《證券及期貨條例》*

《證券及期貨條例》第 XV 部就上市公司的權益披露訂下法定責任：

- (i) 大股東 – 持有上市法團 5% 或以上任何類別帶有投票權的股份的權益的個人及法團 – 必須披露其在該上市法團帶有投票權的股份的權益及淡倉；及
- (ii) 上市法團的董事及最高行政人員必須披露其對某上市法團(或其任何相聯法團)的任何股份的權益及淡倉，以及他們對該上市法團(或其任何相聯法團)的任何債權證的權益。

2. 根據《證券及期貨條例》第 214 條，如證監會覺得上市發行人的業務或事務曾以以下方式經營或處理：

- 欺壓其成員或其任何部分成員；
- 涉及虧空、欺詐、不當行為或其他失當行為；
- 導致其成員或其任何部分成員未獲提供他們可合理期望獲得的關於該法團的業務或事務的所有資料；  
或
- 對其成員或其任何部分成員造成不公平損害。

則證監會可以呈請方式向高等法院申請作出法院命令以助規管上市發行人的業務或事務的操守。自從《證券及期貨條例》2003 年生效以來，證監會引用第 214 條對有關上市公司董事向法院申請頒發命令的個案共有 15 宗。當中，法院已向 3 宗個案的有關董事發出取消資格令，而其餘 12 宗個案仍在審理中。

## 《上市規則》

3. 根據《主板上市規則》第 13.09(1)條及《創業板上市規則》第 17.10 條，上市發行人具有持續披露的責任，即其須在合理地切實可行的情況下，盡快向香港聯合交易所有限公司(聯交所)、發行人的股東及其上市證券的其他持有人通知任何與集團有關的下列資料（包括與集團業務範圍內任何主要新發展有關而未為公眾人士知悉者）：

- (a) 供上述機構及人士以及公眾評估集團狀況所必需的資料；或
- (b) 避免其證券的買賣出現虛假市場的情況所必需的資料；或
- (c) 可合理預期會嚴重影響其證券的買賣及價格的資料。

4. 《主板上市規則》第 13.09(1)條的附註 11 下亦附帶一項相關責任：若據董事所知，發行人的財政狀況或其業務表現又或發行人對本身表現的預期有所轉變，而若市場得悉此等轉變很可能會導致其上市證券價格大幅波動，發行人必須立即通知聯交所、發行人的股東以及其上市證券的其他持有人，不得有誤。

5. 何時向市場公布該等資料極為重要。首要的原則是：任何預期可影響證券價格的資料，須於董事會作出相關決定後立即公布。這個「決定」是指決定有關的資料是否具有在當時市況下可合理地預期會嚴重影響發行人證券的市場活動及價格的特質，亦即決定有關的資料是否有可能屬於股價敏感資料。

6. 按觀察所得，但凡市場反覆波動時，市場對所有涉及上市發行人、其附屬公司及其他業務的財務表現及財政狀況的資料（不論是正面或是負面資料）都較為敏感。上市發行人在評估有關資料是否有可能屬於股價敏感資料時均應考慮這一點。

7. 上市發行人因投資衍生貨幣工具而出現重大財務虧損（無論相關虧損最後落實與否），是其中一個可能觸發發行人需履行一般披露責任的情況。

8. 事實上，最終而言上市發行人董事會各成員均有共同及個別的责任，即就是為了確保公司能夠遵守一般的披露責任，必須在公司內設立及維持內部監控，以便可以辨析資訊並適時將可靠的資訊上達董事會或獲授權確保發行人履行其持續披露責任的董事。這些安排應可讓有關人士在出現或發生可能屬股價敏感資料的情況時，能夠迅速決定是否需要作出披露。

9. 上市科透過採取不同方法不時監察上市發行人有否履行一般披露責任，這做法與其他國際證券市場的做法一致。所採取的方法包括：

- 持續觀察報章報導、市場傳言以及股票分析報告，以監察 (i)上市發行人的股價敏感資料有否被洩漏及 (ii)上市發行人延遲披露股價敏感資料的情況。
- 在上市科得悉一些有關上市發行人可能延遲披露或並沒有披露其股價敏感資料的情況下（如收到與發行人有關的投訴信），與上市發行人跟進。
- 審閱發行人的定期財務業績以調查發行人有否違反《上市規則》的情況，包括上市發行人有否即時披露相關的股價敏感資料。
- 透過審閱發行人非定期刊發的監管公告（無論是預先審閱公告或待公告刊發後始進行審閱）以及就有關公告內容向發行人提供意見，以監察上市發行人遵守上市規則的情況，包括它們是否適時披露相關的股價敏感資料。

10. 當上市科得悉上市發行人需履行一般披露責任的情況，例如：當上市發行人因投資衍生貨幣工具而出現重大財務虧損又或令公司需要面對重大虧損的風險，上市科會要求發行人即時作出披露，如發行人未能即時作出所須披露，其證券或有須需要暫停買賣。



11. 聯交所的職責包括執行《上市規則》及提高合規情況。為了能夠盡快查出上市發行人是否有違反《上市規則》，聯交所每年均就數百宗可能涉及違規的個案作出詢問和調查，當中亦有涉及上市發行人可能沒有按《上市規則》的要求就其重要的股價敏感資料適時及準確地作出首次或持續披露。當上市科對於上市發行人能否遵守持續披露責任有所懷疑，上市科會搜集所需實況，從而決定對個別案件應採取的適當行動(如需要)。這些行動包括對上市發行人和其董事（只適用於某些情況下）進行紀律調查及紀律程序。在適當的情況下，聯交所會對違規者採取執行行動。

12. 根據上市科的紀錄，我們可提供以下的資料：

	2007年	2008年	2009年1月
根據上市發行人的一般披露責任而刊發的公告的總數	1290	1399	175
「盈利警告」公告的總數	54	274	91
上市科向上市發行人就「盈利警告」公告作出有關跟進查詢個案的總數	15	75	18

13. 就未來發展而言，我們會與證監會和聯交所一起探討推行披露股價敏感資料的法定責任，並制定對應的制裁措施，以有效阻嚇違規的行為方面的工作。披露機制要能妥善運作，此等規定是至關重要的基石。在現階段，聯交所將與證監會合作，以期盡快就修訂《上市規則》以改善當中有關股價敏感資料披露的條文諮詢市場意見。

**現行規管指引是否足以預防董事的失當行爲及  
確保上市發行人在重大財務交易方面受到妥善的內部管控**

為保障投資大眾的權益，《證券及期貨條例》第 XV 部和《上市規則》均有就權益披露訂下責任。這方面已於(附件 B) 項詳細說明。此外，《條例》第 XIII 及 XIV 部禁止內幕交易及其他種類的市場失當行爲：

- (a) 虛假交易；
- (b) 操控價格的行爲；
- (c) 披露關於受禁交易的資料的行爲；
- (d) 披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易的行爲；及
- (e) 操縱證券市場的行爲。

除上述規定之外，保障投資者制度有另外兩個主要原素：定期財務匯報及設立及推行有效的內部監控的責任。

定期財務匯報

2. 香港財務報告準則第 7 號「金融工具：披露」是監管外幣衍生交易定期財務披露的主要規定。以我們所理解，這準則是在以下情況制定及修訂的：近年公司用以計量及管理由金融工具產生之風險的技巧，及新風險管理概念及方法得到認同。香港財務報告準則第 7 號的目的是要求公司在財務報表中提供披露，使投資者能評估：

- (a) 金融工具對公司財務狀況及表現的重要性；及
- (b) 在期間內及於匯報日，公司承受由金融工具產生之風險的性質及範圍，與及公司如何管理這些風險。

3. 香港財務報告準則第 7 號要求披露：
- (a) 金融工具對公司財務狀況及表現的重要性；及
  - (b) 有關承受由金融工具產生之風險在質量上及數量上的資料（包括有關信貸風險，流動資金風險及市場風險的指定最低披露）。質量上的披露描述管理層管理該風險的目的、政策及程序。數量上的披露（根據內部提供給公司主要管理人員的資料）提供有關公司承受風險程度的資料。這些披露綜合起來提供公司使用金融工具及公司承受由這些金融工具而產生之風險的概觀。

#### 設立及推行有效的內部監控的責任

4. 聯交所致力透過向發行人建議及推行企業管治常規的披露以宣揚高度合規的文化。《上市規則》內《企業管治常規守則》列明了有關的原則及要求，其中包括：

- (a) 董事會應確保發行人的內部監控系統穩健妥善而且有效，以保障股東的投資及發行人的資產；及
- (b) 發行人應有一個正式的預定計劃表，列載特別要董事會作決定的事項。董事會在代表發行人作出決定前，亦應明確指示管理層哪些事項須由董事會批准。

5. 董事會應定期檢討發行人及其附屬公的內部監控系統是否有效。有關檢討應涵蓋所有重要的監控方面，包括財務監控、運作監控及合規監控以及風險管理功能。

## 小股東監察上市發行人（例如高級人員的薪酬） 的企業管治的措施

### 《公司條例》

《公司條例》提供法律架構，規管在香港成立註冊的公司的運作。公司法改革常務委員會（“常委會”）在 2000 年至 2003 年進行企業管治檢討，目的是加強《公司條例》下的企業管治制度。政府近年亦曾對《公司條例》作出多項修訂，例如在 2005 年<sup>1</sup>，我們引入多項條文以加強股東的補救方法，從而加強保障小股東的權益，包括：

- (a) 公司成員可向法院申請，以作出命令，讓該成員或其獲授權代表查閱公司的任何記錄；
- (b) 公司成員可就針對公司而犯的“不當行爲”<sup>2</sup> 而代公司向法院提出法定衍生訴訟；及
- (c) 權益已受或會受影響的人士可向法院申請，以發出強制令，禁制任何人進行會或已違反《公司條例》或違反他對公司負有的受信責任的行爲。

2. 此外，根據《公司條例》第 168A 條，公司成員若認為他們的權益受到不公平損害，可向法院提出呈請。若法院同意有關呈請，可作出適當的補救方法，包括發出命令禁制公司繼續作出有關的處理方式，或委任接管人管理公司的財產或業務，及將賠償判給該等成員等。

3. 我們現正重寫《公司條例》。重寫工作的其中一個目標，是加強企業管治及增加對小股東利益的保障。我們已諮詢常委會，以及由專業團體、商業機構、監管機構和學者等組成的多個諮詢小組的意見，並已進行了三輪專題公眾諮詢。

---

<sup>1</sup> 經《2004年公司（修訂）條例》予以修訂。

<sup>2</sup> “不當行爲”是第 168BB(2)條所指的欺詐、疏忽、在遵從任何成文法則或任何法律規則方面失責，或失職的意思。

4. 重寫工作中的多項建議，將有助加強保障小股東的權益，例如：

- (a) 規定公眾公司須在董事報告內擬備較詳細的董事酬金報告書及更具分晰性和前瞻性的業務回顧，以提高公司運作的透明度和加強公司的資料披露；
- (b) 訂定更嚴格的規定，以處理各項公司交易(包括進行借貸、簽訂合約等)所涉及的董事利益衝突事項。如屬公眾公司，一般規定有關事項須獲得沒有利益關係的股東的同意；及
- (c) 將有關公司董事須以謹慎、技巧及努力行事的職責，納入法定陳述。這有助釐清法例所訂明的董事職責，並就董事應有的基本水平提供一致的指引。

5. 上述建議將會納入《公司條例》草案擬稿，並在2009年第四季進行公眾諮詢。

#### 《上市規則》

6. 《上市規則》適用於所有在聯交所上市的發行人，不論它們的註冊地。《企業管治常規守則》訂明良好企業管治的原則。守則條文列明發行人須在其定期財務披露中說明其於有關會計期間有否遵守守則條文，及如有任何偏離守則條文的行為，發行人須提供箇中理由。

7. 守則條文第 B.1.1 條訂明發行人應設立具有特定成文權責範圍的薪酬委員會；有關權責範圍應清楚說明委員會的權限及職責。薪酬委員會的大部分成員應為獨立非執行董事。守則條文亦指明薪酬委員會在權責範圍內最低限度應包括某些特定職責。根據上市科的紀錄，2007 年約有 97% 香港上市公司遵守守則條文第 B.1.1 條的要求。

8. 《上市規則》進一步要求上市發行人就董事及高級管理人員的酬金作出非定期或定期的披露，詳情載於下文第 9-12 段。

## 非定期的披露要求－如有新委任董事或監事及/或更改現有的董事薪酬

9. 根據《上市規則》第 13.51(2)條，上市發行人必須刊發非定期公告公布有關委任新董事或監事或調職的詳細資料，其中必須包括：董事或監事的酬金金額、計算有關董事或監事酬金的基準，以及其中由服務合約訂明支付的金額。於董事或監事在任期間，如上述規定披露的任何資料有變，發行人必須確保在下一次刊發的上市發行人年度或中期報告時(以較早者為準)載入有關變動及有關董事或監事的最新資料：《上市規則》第 13.51B(1)條。

## 定期披露要求－年度報告

10. 上市發行人須在其財務報表具名載列有關個別董事的袍金及其他薪酬資料：《上市規則》附錄十六第 24 段。

11. 上市發行人亦須載有概述薪酬政策以及上市發行人任何長期獎勵計劃，以及釐定支付予其董事薪酬的準則：《上市規則》附錄十六第 24B 段。

12. 此外，上市發行人亦須在其財務報表載有一份由董事會就其企業管治常規編製的《企業管治報告》：《上市規則》附錄十六第 34 段。該報告須包括以下有關董事薪酬政策的資料（《上市規則》附錄二十三）：

- (a) 薪酬委員會（如有）的角色及職能，或沒有設立薪酬委員會的原因；
- (b) 薪酬委員會（如有）的組成；
- (c) 薪酬委員會或董事會（如沒有設立薪酬委員會）年內舉行會議以討論薪酬相關事宜的次數，以及具名列載個別委員（或董事）出席該等會議的記錄；及

- (d) 薪酬委員會或董事會（如沒有設立薪酬委員會）年內的工作摘要，工作包括制定執行董事薪酬政策、評估執行董事的表現及批准執行董事服務合約的條款。