

立法會 *Legislative Council*

立法會CB(1)1726/09-10號文件

檔號：CB1/PL/FA

財經事務委員會
2010年5月3日會議

有關賦予主要上市要求法定地位的建議 的背景資料簡介

目的

本文件載述政府當局建議賦予主要上市要求法定地位的背景資料，並綜述財經事務委員會(下稱"事務委員會")委員就此課題提出的意見及關注事項。

《上市規則》

2. 目前，香港聯合交易所有限公司(下稱"聯交所")負責訂立及執行《上市規則》。《上市規則》並非法定規則，發行人根據與聯交所訂立的上市協議遵行有關規則。現行的《上市規則》詳載各項規定，其中包括與以下事宜有關的規定：

- (a) 首次上市及持續上市的資格準則；
- (b) 上市文件的資料披露；
- (c) 上市發行人透過定期報告披露的資料；
- (d) 股價敏感或重要事件及資料的披露；
- (e) 上市發行人的董事及顧問的職責；
- (f) 上市發行人的董事買賣公司本身的證券；
- (g) 某些類別的交易等；及
- (h) 上市發行人的某些企業活動，包括第二發行及配售、供股，以及批給認股權等。

促使當局建議把主要的上市規則納入法例的事件

3. 在2002年7月26日發生細價股事件¹後，財政司司長在2002年7月31日宣布委任細價股事件調查小組(下稱"調查小組")，調查事件的始末。調查小組的其中一項建議是，政府應檢討規管證券及期貨市場上市事宜的三層規管架構(即政府、證券及期貨事務監察委員會(下稱"證監會")和聯交所)，以期提高規管制度的效能和效率，使其更清晰、公平和更具公信力。

4. 財政司司長接納調查小組的建議，並於2002年9月26日宣布委任檢討證券及期貨市場規管架構運作專家小組(下稱"專家小組")，以跟進有關建議。專家小組的其中一項主要建議是賦予主要上市要求法定地位。

5. 事務委員會在2003年6月13日的會議上討論專家小組報告書，以及政府當局就規管上市事宜發出公眾諮詢文件的計劃。其後，政府當局於2003年10月3日發表《有關改善規管上市事宜的建議諮詢文件》，當中涵蓋的課題包括《上市規則》內某些基本要求的法律地位、這些基本要求的執行方式，以及作為法定監管機構的證監會和作為市場營辦機構的聯交所各自在履行上市職能方面的角色。

6. 政府當局於2004年3月26日發表諮詢總結，並於2004年4月2日向事務委員會簡介擬議的未來路向。鑒於諮詢過程中獲得公眾支持，政府當局建議把《上市規則》所訂的主要要求納入附屬法例，並由證監會負責執行該等條文，而聯交所則繼續在前線接受申請和負責處理上市程序。

2005年的公眾諮詢

7. 為進一步研究上述建議，政府當局及證監會於2005年1月7日同日發出諮詢文件²，以瞭解公眾及市場人士的意見。

¹ 2002年7月25日，香港交易及結算所有限公司(下稱"香港交易所")發表了《首次上市及持續上市資格及除牌程序有關事宜之上市規則修訂建議諮詢文件》。香港交易所的其中一項建議是，上市公司的股票價格如低於港幣5角(下稱"細價股")，該公司的股票便須合併。有關公司如未能將其股票合併，經過一連串的程序，以及完成處理可能提出的上訴後，會遭除牌。2002年7月26日，在主板上市的761隻股票中，有577隻(即76%)股價下跌。收市價為港幣5角或以下的股票的市價總值下跌109億港元(14億美元)，相等於全部細價股市價總值約10%或主板市價總值約0.3%。

² 政府當局及證監會於2005年1月7日分別發出《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》及《〈證券及期貨(在證券市場上市)規則〉的建議修訂諮詢文件》，邀請公眾就《證券及期貨條例》的擬議修訂及根據經修訂的《證券及期貨條例》訂立的擬議規則發表意見。

8. 在諮詢文件中，政府當局建議對《證券及期貨條例》(第571章)作出若干修訂，藉此 ——

- (a) 訂明證監會可根據《證券及期貨條例》第36條訂立規則，以訂明上市要求，以及上市法團須持續履行的責任；
- (b) 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，以涵蓋違反證監會所訂立的法定上市規則的行為；
- (c) 賦權市場失當行為審裁處³對違反證監會所訂立的法定上市規則的重點對象(即發行人、董事及高級人員⁴)，除可施加現有的制裁(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民事罰款；及
- (d) 賦權證監會向違反證監會根據《證券及期貨條例》經修訂的第IX部制訂的法定上市規則的重點對象施加民事制裁，即作出公開譴責、取消資格令及交出款項令。

9. 證監會在其諮詢文件中建議修訂《證券及期貨條例》下的《證券及期貨(在證券市場上市)規則》⁵，藉此把《上市規則》的現有重要規則編纂為涵蓋下列3個範疇的法例 ——

- (a) 有關披露股價敏感資料及特定事件的規定；
- (b) 有關披露／發表年報及定期報告的規定；及
- (c) 適用於須具報交易及關連交易的披露及股東批准的規定。

³ 根據《證券及期貨條例》第XIII部設立的市場失當行為審裁處是一個全職的獨立組織，由一名法官擔任主席，負責透過民事訴訟及民事制裁，處理各類市場失當行為。除處理內幕交易外，審裁處的工作範圍亦包括處理虛假交易、操控價格、披露關於受禁交易的資料、披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易，以及操縱證券市場等失當行為。審裁處可作出命令，對被識辨為曾從事市場失當行為的人士施加各種民事制裁。

⁴ 基於人權問題，高級人員不會被市場失當行為審裁處處以民事罰款。

⁵ 《證券及期貨(在證券市場上市)規則》是證監會根據其在《證券及期貨條例》第36條下的訂立規則權力訂立的附屬法例。

10. 政府當局在2005年4月4日向事務委員會簡介諮詢期內所得的意見及擬議的未來路向，並表示所接獲的大多數意見書均支持有關建議。政府當局亦表示，當局計劃根據其諮詢文件夾附的法例修訂建議，在2005年6月提交修訂條例草案，惟因外界對證監會制訂上市守則及指引的權力和市場失當行為審裁處施加罰款的權力有所疑憂，因此當局須對建議作出若干修訂，以釋除有關疑憂。

11. 事務委員會委員普遍贊同香港必須加強規管上市事宜，以增加對投資者的保障、提升市場質素及鞏固香港作為國際金融中心的地位。委員原則上支持政府當局的建議，但部分委員提出以下意見及關注事項：

- (a) 必須確保證監會與港交所日後在執行上市職能方面有清晰的職責分配，以避免可能出現規管重疊或遺漏的情況。
- (b) 由於當局擬授予證監會新的規管職責，政府當局應對證監會的權力作出合適的制衡。
- (c) 建議或會令證監會對上市法團及其管理層採取執法行動時，集警方、檢控官及法官的職能於一身。
- (d) 關於賦權證監會直接對違反資料披露的法定上市要求的發行人、董事及公司高級人員施制裁的建議，當局應就此等有關人士須為披露企業資料負責設定期限。此外，當局亦應考慮向獨立非執行董事提供適當豁免，因為他們甚少參與公司的日常決策及管理工作；
- (e) 關於證監會應否同時獲賦權對違反法定上市規則的發行人及董事施加民事罰款的問題，部分委員認為有關建議有其優點，因為此舉可為證監會提供所需的規管工具，讓該會可在作出譴責與取消資格兩者之間實施中等程度的制裁。部分委員則認為，由於證監會成立的時間相對較短，最好應在稍後階段才檢討是否需要賦予該會擬議的施加罰款權力。

於2007年就修訂建議諮詢事務委員會

12. 2007年3月2日，政府當局向事務委員會簡介賦予主要上市要求法定地位的新方法。政府當局在2005年提出的建議，是把較

重要的上市要求(即《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，新方法有以下特點 ——

- (a) 法定上市要求將包括一套原則性要求，而有關原則將在《證券及期貨條例》中訂明。這些原則將以《上市規則》所規定的現行要求作為藍本。違反這些原則性要求會被視為市場失當行為，可被證監會紀律處分、被市場失當行為審裁處施加制裁或被刑事檢控。
- (b) 為配合這些原則性要求，《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／法庭在決定有關人士有否違反原則性要求時所考慮的因素。
- (c) 為協助有關人士遵守法定條文，證監會會公布非法定上市守則，為市場提供指引。

13. 據政府當局所述，提出新方法是為了在法定上市要求的肯定性及靈活性之間取得適當平衡，並釋除對輕微違規行為可能引致嚴重法律制裁的疑憂。此外，新方法不會引起證監會作為執法機構應否獲賦權透過附屬法例訂立法定上市規則的問題。

14. 政府當局亦告知事務委員會，當局已因應市場人士的意見，提出下列建議 ——

- (a) 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，此金額與證監會向受規管人士施加的罰款上限相若；
- (b) 為釋除由同一批證監會行政人員同時擔當調查員及法官的角色所引起的疑慮，證監會將會成立一個由全職人士組成的決策委員會，就違反法定上市要求的事項作出執法決定。該委員會將由受聘於證監會的高級職員組成，例如富有經驗的律師、監管機構的職員及審裁處成員等。他們在職能上將獨立於證監會其他運作部門，包括執法部門；
- (c) 由於市場人士關注證監會及聯交所在新制度下的職責分配問題，為釋除疑憂，證監會及聯交所會制訂一套雙方同意的模式／機制，藉此避免雙重規管、確保制度清晰可靠，以及確保新制度會沿用聯交所詮釋上市要求的現行做法，以便順利過渡。

政府當局當時計劃提交《2007年證券及期貨(修訂)條例草案》，以實施上述建議。

15. 事務委員會委員意識到，上市要求缺乏規管力度，一直是市場及監管機構所關注的問題，委員原則上支持賦予主要上市要求法定地位的立法建議。

16. 關於擬議的新立法方法，部分委員關注到，就執法的目的而言及在刑事檢控中，新方法可否確保有足夠的法律明確性，以及新方法是否符合國際最佳做法。證監會回應時表示，可透過適當地草擬法律條文，以釋除有關法律明確性的疑憂。目前並無一個可供所有司法管轄區依循的藍本。歐洲聯盟訂有內幕交易及市場操控方面的概括原則，供成員國遵循，英國金融服務管理局(Financial Services Authority)則獲授權訂立法定規則，而香港正是以英國金融服務管理局所採取的原則為本監管方式作為參考藍本。

17. 事務委員會多名委員關注到，新的法定上市要求一經制定，會對中小型上市公司造成合規負擔。他們希望證監會確保不會只針對小公司採取執法行動。政府當局及證監會向委員保證，所有上市公司不論大小，均須受相同的法定上市要求所規限。

18. 部分委員認為，證監會應彈性執法，尤其是當其處理的指控關乎違反披露敏感資料的法定要求，因為商業交易在洽商過程中時有變化。他們促請證監會發出清晰指引，以便上市公司知所遵從。委員亦促請證監會提高其執法及紀律處分行動的透明度。

19. 在2007年10月27日的政策簡報會上，財經事務及庫務局局長向事務委員會表示，鑒於市場人士對法定上市要求的內容表示關注，該局計劃先行就有關條文進一步諮詢市場人士，才向立法會提交修訂條例草案。

最近的發展

20. 2009年2月26日，事務委員會討論與延長"禁止買賣期"的建議有關的事宜時察悉，聯交所上市委員會正在研究其他加強披露機制的措施，包括季度財務匯報和落實披露股價敏感資料的法定責任，並會制訂對應的法定制裁措施，以有效阻嚇違規行為。上市委員會於2009年2月12日發出的相關新聞稿載於**附錄I**。

21. 2010年3月29日，政府當局就擬將上市法團披露股價敏感資料的若干規定納入法例一事，展開為期3個月的公眾諮詢。政府當局將於2010年5月3日的事務委員會會議上向事務委員會簡介諮詢文件中的建議。

參考資料

22. 相關文件一覽表載於**附錄II**。

立法會秘書處
議會事務部1
2010年4月28日

香港交易所新聞稿

更新日期： 12/02/2009

附錄 I

上市委員會公布 修訂延長禁止買賣期的建議及提出加強香港披露機制的建議措施

香港聯合交易所有限公司*（聯交所）上市委員會（同時為聯交所擔當獨立行政決策機關及諮詢機關兩個角色）今天舉行了一次例會，議程包括繼續討論將於2009年4月1日起實施的有關延長「禁止買賣期」的規定。

就有關討論作準備時，上市委員會邀請作為香港證券市場主要監管者的法定監管機構證券及期貨事務監察委員會（證監會）就此問題、以及提升香港披露機制的相關事宜提供其經周詳考慮後所得出的權威意見。

上市委員會研究過證監會有關意見，並審議了上市科預備的新資料，包括上市科對截至2008年12月31日止年度公司董事進行證券交易的分析結果；針對近日有關延長禁止買賣期的批評及其他論點而編備的備忘摘要；以及就新規則制訂所造成影響的觀察所得。

對於如何繼續推行延長禁止買賣期以及其他旨在提升適用於香港發行人的披露機制的建議，上市委員會作出了下列的決定。

在現行的披露框架下，上市委員會一直認為，現行的禁止買賣期規則（禁制期為一個月）實不足以減少市場對內幕人士涉嫌在公司公布業績前濫用其可能擁有或別人認為其擁有的公司資訊的疑慮，因而未能加強投資者的信心。

以下是上市委員會對如何可以提升現行披露機制的看法以及有關延長禁止買賣期規則的修訂建議。

加強披露機制

上市委員會堅信，有關方面最低限度應盡快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，以認真阻嚇不守規的行為。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。

為確保有關發行人財務表現及財政狀況的資訊能夠定期及時發布，上市委員會認為必須強化《上市規則》，要求發行人每季向市場作出有關匯報。在此機制下，上市委員會視季度財務匯報為一項長遠的目標。而在此之前，聯交所會探討是否有其他方案並進一步諮詢權益人對季度財務匯報規定以外的方案的意見。上市委員會得悉並歡迎證監會行政人員對就此重要課題的進一步行動作出支持。

證監會2008年4月刊發《關於建議規定以電子方式呈交披露權益通知書的諮詢總結》中的建議如盡早實行，當可回應人們對現行存檔規定可能被濫用的疑慮；如認為適當，亦可為日後縮短有關匯報期限提供一個平台。

得知證監會會繼續就內幕交易採取行動，上市委員會亦感鼓舞。為配合證監會的工作，上市委員會已指示上市科加強監察董事的證券交易，以加強市場信心，讓市場確信任何可疑交易均受到監管者嚴密監察。證監會與聯交所如能適時採取相輔相成的監管行動，當有助增加投資者信心，減少人們懷疑內幕人士會在業績公布之前濫用其可能擁有或別人相信其擁有的公司資訊。

延長禁止買賣期的修訂建議

上市委員會明白，除聯交所會即時處理加強監察交易的計劃外，上述其他改進措施或需一定時間處理。所以，在此段期間，上市委員會決定提呈一項可於2009年4月1日生效執行的經修訂規則供證監會董事會考慮。

根據修訂後的建議，適用於發行人全年財務業績公布的禁止買賣期將由一個月加長至60日，而半年度及其他中期業績公布的禁止買賣期則為30日，與現時禁制期一個月的規定一致。為協助聯交所監察修訂後的禁止買賣期安排，發行人將要在涉及財務業績公布的任何禁止買賣期即將開始之前，先行就此通知上市科。

隨附 **建議中的規則修訂條文**。

如得證監會董事會批准，有關的規則修訂將於2009年4月1日起生效，取代2008年11月28日聯交所公布的規則修訂。

* 香港聯合交易所有限公司為香港交易及結算所有限公司（香港交易所）的全資附屬公司。

相關文件一覽表

委員會	文件	立法會文件編號
2003年6月13日財經事務委員會會議	<p>✧ 《檢討證券及期貨市場規管架構運作專家小組報告書》</p> <p>http://www.legco.gov.hk/yr02-03/chinese/panels/fa/papers/fa-1199-c-scan.pdf</p> <p>✧ 政府當局有關"就規管上市事宜進行諮詢的建議模式"的文件</p> <p>http://www.legco.gov.hk/yr02-03/chinese/panels/fa/papers/fa0613cb1-1908-3c.pdf</p> <p>✧ 2003年6月13日財經事務委員會會議紀要</p> <p>http://www.legco.gov.hk/yr02-03/chinese/panels/fa/minutes/fa020613.pdf</p>	<p>CB(1)1199/02-03</p> <p>CB(1)1908/02-03(03)</p> <p>CB(1)2543/02-03</p>
2004年4月2日財經事務委員會會議	<p>✧ 《有關改善規管上市事宜的建議諮詢文件》</p> <p>http://www.legco.gov.hk/yr02-03/chinese/panels/fa/papers/fa1015-2545-c-scan.pdf</p> <p>✧ 政府當局就"《有關改善規管上市事宜的建議——諮詢總結》"提供的文件(連《諮詢總結》)</p> <p>http://www.legco.gov.hk/yr03-04/chinese/panels/fa/papers/fa0402cb1-1393-3c.pdf</p>	<p>CB(1)2545/02-03</p> <p>CB(1)1393/03-04(03)</p>

委員會	文件	立法會文件編號
	<p>✧ 有關賦予主要上市要求法定地位的建議的背景資料簡介</p> <p>http://www.legco.gov.hk/yr04-05/chinese/panels/fa/papers/fa0404cb1-1160-5c.pdf</p> <p>✧ 政府當局於會後就海外司法管轄區的做法提供的資料</p> <p>http://www.legco.gov.hk/yr04-05/chinese/panels/fa/papers/fa0404cb1-1463-1-c.pdf</p> <p>✧ 2005年4月4日財經事務委員會會議紀要</p> <p>http://www.legco.gov.hk/yr04-05/chinese/panels/fa/minutes/fa050404.pdf</p>	<p>CB(1)1160/04-05(05)</p> <p>CB(1)1463/04-05(01)</p> <p>CB(1)1677/04-05</p>
<p>2007年3月2日</p>	<p>✧ 政府當局有關"賦予主要上市要求法定地位的建議"的文件</p> <p>http://www.legco.gov.hk/yr06-07/chinese/panels/fa/papers/fa0302cb1-1007-7-c.pdf</p> <p>✧ 有關《2007年證券及期貨(修訂)條例草案》的主要建議的背景資料簡介</p> <p>http://www.legco.gov.hk/yr06-07/chinese/panels/fa/papers/fa0302cb1-1008-c.pdf</p> <p>✧ 2007年3月2日財經事務委員會會議紀要</p> <p>http://www.legco.gov.hk/yr06-07/chinese/panels/fa/minutes/fa070302.pdf</p>	<p>CB(1)1007/06-07(07)</p> <p>CB(1)1008/06-07</p> <p>CB(1)1477/06-07</p>

委員會	文件	立法會文件編號
2010年3月29日	☆ 政府當局有關"擬將上市法團披露股價敏感資料的若干規定納入法例"的諮詢文件 http://www.legco.gov.hk/yr09-10/chinese/panels/fa/papers/facb1-1498-1-c.pdf	CB(1)1498/09-10(01)