

二零零四年四月二日

討論文件

立法會財經事務委員會

《有關改善規管上市事宜的建議 — 諮詢總結》

引言

本文件旨在告知議員，政府已在二零零四年三月二十六日發表《有關改善規管上市事宜的建議 — 諮詢總結》。《諮詢總結》載有改善規管上市事宜以提升市場質素而的措施。

背景

2. 在二零零三年六月十三日的立法會財經事務委員會會議上，我們向議員簡述政府計劃如何跟進檢討證券及期貨市場規管架構運作專家小組的建議。在會議舉行後，政府在二零零三年六月三十日發信給立法會財經事務委員會，承諾在同年第三季展開諮詢程序，並會向委員會匯報諮詢工作的進展。

3. 二零零三年十月三日，政府發表《有關改善規管上市事宜的建議 — 諮詢文件》，邀請公眾就多項建議提出意見，當中包括賦予某些基本上市要求法定地位，及如何改善有關履行上市職能的規管架構的建議。公眾諮詢工作結束後，政府在二零零四年三月二十六日發表《諮詢總結》。於同日發出的相關新聞稿，以及《諮詢總結》分別載於附件 A 和附件 B。

4. 請議員閱悉《諮詢總結》的各項建議。

財經事務及庫務局

財經事務科

二零零四年三月二十六日

政府宣布改善規管上市事宜的措施

政府就有關改善規管上市事宜的建議作出公開諮詢後，於今日（三月二十六日）發表諮詢文件的總結《諮詢總結》，帶頭擬訂改善措施，提升市場質素。

財經事務及庫務局局長馬時亨說：「我們很高興得悉絕大部分意見支持賦予某些基本上市要求的法定地位及擴大雙重存檔制度。」

「《諮詢總結》所載的各項建議改善措施，能提升本港市場的質素，加強香港作為內地首選集資中心及區內國際金融中心及的地位。」

馬時亨說：「我們會與證券及期貨事務監察委員會(證監會)、香港交易及結算所有限公司(香港交易所)和所有市場使用者緊密合作，一同向這共同目標邁進。」

《諮詢總結》建議將較為重要的上市要求，即財務報告及其他定期的資料披露、股價敏感資料的披露，及須獲股東批准的須予公布交易，納入法規。為此，證監會會根據《證券及期貨條例》第 36 條擬訂附屬法例訂明上述的上市要求。

與此同時，政府會向立法會提交《證券及期貨（修訂）條例草案》，把違反法定上市要求列作新一類市場失當行為。任何違反法定上市要求的人士，將根據《證券及期貨條例》第 X I I I 部受到市場失當行為審裁處施加的民事制裁，或根據該條例第 X I V 部所進行的檢控受到刑事制裁。

馬時亨說：「違反法定上市要求不單對投資者造成損害，亦會破壞本港股本市場的聲譽。我們希望透過將上市的規管制度與處理其他種類的市場失當行為（如內幕交易和操縱證券市場）的制度接軌，向本地和國際投資者展示我們對提高市場質素的決心。」

為回應市場要求證監會適時採取行動，政府亦會修訂《證券及期貨條例》，賦權證監會對一些違反法定上市要求的指明而有清楚界定的「重點對象」直接施加民事制裁，即譴責及發出取消資格。監管機構一致同意發行人、董事及公司高級人員都應該是「重點對象」，因為他們須為上市監管制度下的公司資料披露及其他企業活動負上基本責任。

馬時亨說：「我們會繼續藉證監會根據《證券及期貨條例》下的規管制度(尤

其是發牌制度)去規管保薦人。我們留意到，證監會及香港交易所正努力改善保薦人的規管工作。我們建議雙方加快這方面的工作。」

馬時亨表示政府計劃在2005年年初向立法會提交《證券及期貨(修訂)條例草案》，落實財政司司長在2004-05年財政預算案中的承諾。

「為方便立法機關及公眾考慮修訂條例草案，我們已邀請證監會在該修訂條例提交立法會前，盡可能就較為重要的上市要求的規則草擬本諮詢公眾。」

他續說：「政府、證監會及香港交易所會因應規管經驗、公眾反應及市場發展需要，一同檢討是否有需要把法定條文的適用範圍擴大，以包括其他上市要求。」

修訂相關法例後，現行的雙重存檔制度會相應擴大。證監會會負責執行現行及新的法定上市要求。

馬時亨說：「香港聯合交易所有限公司(聯交所)會繼續在前線接受首次公開招股申請，而除非某證券已獲聯交所上市委員會批准，否則不得在聯交所掛牌上市。」

《諮詢總結》亦建議以下改善措施，以提高證監會及香港交易所履行上市職能的透明度及問責性：

- (a) 證監會及香港交易所提高有關上市決策的透明度；
- (b) 證監會及香港交易所發出公開聲明清楚述明有關上市的職責劃分；
- (c) 證監會向財政司司長提交有關香港交易所履行上市職能的年度審核報告，而財政司司長須安排發表該報告；
- (d) 證監會對香港交易所上市職能的監管，可由程序覆檢委員會定期覆檢；
- (e) 證監會及香港交易所邀請廉政公署就雙重存檔制度下，它們履行上市職能的程序及做法進行研究；及
- (f) 透過證監會就香港交易所上市單位所作的年度審核，及程序覆檢委員會就證監會的適當程序所作的周年報告，監察廉政公署的研究中所提出改善措施的落實情況。

馬時亨說：「我們期望證監會及香港交易所繼續支持，以盡早推行各項旨在提高上市制度的有效性、透明度及具問責性的立法及行政措施。」

財經事務及庫務局在二零零三年十月三日發表《有關改善規管上市事宜建議—諮詢文件》。《諮詢總結》已上載財經事務及庫務局的網頁 www.info.gov.hk/fstb/fsb。

完

二〇〇四年三月二十六日（星期五）

目錄

	頁數
詞彙	1
摘要	4
第 1 章 引言	9
政策目標 — 改善市場質素	9
所接獲意見的概覽	9
順應市場 不斷求進	11
不可維持現狀	11
精益求精的需要	11
政府持續改善市場質素	12
第 2 章 賦予上市要求法定地位	13
絕大部分意見支持賦予法定地位	13
現行安排	13
可考慮賦予法定地位的上市要求	14
財務報告及其他定期的資料披露	15
披露股價敏感資料	16
須獲股東批准的某些須予公布交易	17
「安全港」規則	17
其他上市要求	18
「重點對象」	19
執行機構	20

第 3 章	規管架構	22
	擴大雙重存檔制度	22
	訂明法定上市要求的方式	23
	為何選擇附屬法例	23
	把《上市規則》當作法規？	25
	擴大《證券及期貨條例》下處理市場失當行為的 制度	27
	證監會對「重點對象」直接施加民事制裁	30
	三管齊下的方式	32
	民事罰款是否可行？	35
第 4 章	改善上市制度的行政措施	37
	有關履行上市職能的透明度及問責性	37
	透明度	37
	問責性	39
	有關上市職能的年度審核	40
	利益衝突？	42
	現有制衡	42
	共同利益	43
	由廉政公署進行研究	44
	聯交所上市委員會	45
	轉介證監會及香港交易所跟進的其他建議	47
第 5 章	建議及落實建議的工作計劃	48
	建議摘要	48
	改善規管架構	49

實施更有效的制裁	51
提高履行上市職能的透明度及問責性	54
有關利益衝突的關注	56
推行改善措施的工作計劃	57
賦予較為重要的上市要求法定地位	57
提高透明度及問責性的行政措施	58

附件

附件 A — 意見書摘要	A1
附件 B — 《證券及期貨條例》第 36 條	A9
附件 C — 《證券及期貨條例》第 398(1)，(2) 和(3)條	A11
附件 D — 證監會在行使權力方面的制衡	A12

詞彙

「豁免」

法規訂明豁免受某些法定條文的規限。有關豁免通常是用以保障一些合理的市場活動，不會被有關法定條文列為非法行為。

取消資格令

根據《證券及期貨條例》第 257 條，取消資格令指命令某人在該命令指明的不超過 5 年的期間內，未經原訟法庭許可，不得擔任或留任上市法團或其他指明法團的董事或清盤人，或擔任或留任該等法團的財產或業務的接管人或經理人，或以任何方式直接或間接關涉或參與該等法團的管理。

雙重存檔

二零零三年四月一日根據《證券及期貨（在證券市場上市）規則》實行的制度。在這制度下，上市申請及上市公司公開披露的資料除需送交香港聯合交易所有限公司外，副本需送交證券及期貨事務監察委員會存檔。證券及期貨事務監察委員會有權就上市申請給予意見及予以否決，並可運用法定權力對在知道或罔顧的情況下，提供虛假或具誤導性資料者根據《證券及期貨條例》第 384 條採取行動。

香港交易所

香港交易及結算所有限公司，是香港聯合交易所有限公司的控股公司。

上市要求

在本諮詢總結中，此用語泛指所有關乎批准公司上市及上市公司持續履行責任的規則及要求。有關規則及要求現載於－

- (a) 《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》；
- (b) 《香港聯合交易所有限公司創業板證券上市規則》；
- (c) 由證券及期貨事務監察委員會根據《證券及期貨條例》訂立的《證券及期貨(在證券市場上市)規則》；及
- (d) 《公司條例》第 II 及 XII 部。

(a)和(b)為沒有法定地位的上市要求；(c)和(d)則屬與上市事宜有關的法定要求。

犯罪意圖

控方為使被告人被定罪而必須證明被告人在犯罪時有的心態。

市場失當行為審裁處

市場失當行為審裁處是根據《證券及期貨條例》第 251 條設立。審裁處具有司法管轄權按照條例第 XIII 部及附表 9 聆聽和裁定市場失當行為研訊程序所引起或與該程序有關連的任何問題或爭議點。

《上市規則》

市場人士一般稱香港聯合交易所有限公司的非法定《上市規則》為《上市規則》。

「安全港」

與上文所述的「豁除」相同。

聯交所

香港聯合交易所有限公司，是主板和創業板市場的經營者，且是香港交易及結算所有限公司的附屬公司。

聯交所上市 委員會	由聯交所成立，以履行及行使由香港交易及結算所有限公司董事會轉授的有關上市事宜的功能及權力。現時有兩個上市委員會，分別為主板上市委員會及創業板上市委員會。
聯交所的 《上市規則》	負責規管《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》和《香港聯合交易所有限公司創業板證券上市規則》。該等規則由香港聯合交易所有限公司制定，沒有法定地位，並須根據《證券及期貨條例》，經證券及期貨事務監察委員會批准。
證監會	證券及期貨事務監察委員會，屬規管證券及期貨市場的法定機構。
證券及期貨條例	《證券及期貨條例》(第 571 章)，於二零零三年四月一日生效，是規管證券期貨業的主要條例。
證券及期貨 (在證券市場上市) 規則	《證券及期貨(在證券市場上市)規則》，由證券及期貨事務監察委員會根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立。該規則訂定有關「雙重存檔」制度的條文。

摘要

1. 在過去二十年，香港已發展為主要國際金融中心及內地首選的集資中心。事實證明，香港市場對全球發行人及投資者均具吸引力，並成為世界級中介人的滙集之處。最近本港經濟改善，股本市場有令人鼓舞的發展，多宗大型首次公開招股活動都引起本地及國際投資者的興趣。第二市場的表現亦毫不遜色，在過去五個月，平均每日成交額超過 170 億元。在二零零四年二月底，本港證券市場的總市值達 61,700 億元，在世界上排名第八，在亞洲則排名第二。¹
2. 我們絕不能自滿。我們須確保營商環境及規管制度有利於建立公平、公開及具透明度的優質市場，方便所有使用者營運。我們不能忽略保障本港市場的需要，以免市場的聲譽受到管治欠佳的公司玷污。鑑於近年發生的企業行為失當事件，我們必須採取行動，改善規管制度。
3. 證券及期貨事務監察委員會(證監會)和香港交易及結算所有限公司(香港交易所)共同承擔上市職能，為股本市場提供重要的把關和持續監管服務，政府對這些職能十分重視。因此，我們根據公眾就二零零三年十月三日發表的《有關改善規管上市事宜的建議——諮詢文件》所提出的意見，帶頭擬訂改善措施。在制訂這些改善措施的過程中，證監會及香港交易所提供了不少意見，我們深表謝意。我們會繼續尋求這兩個機構的支持，令有關措施得以早日落實。
4. 從所收集到的公眾意見中，我們很高興得知，雙重存檔制度自二零零三年四月實施以來一直運作暢順，且普遍受到市場使用者歡迎。市場人士都認為，雙重存檔制度有助加強上市制度的把關機制。

¹ 總市值的資料來源：全球證券交易所聯會。

5. 不過，由香港聯合交易所有限公司(聯交所)²執行的《上市規則》(《上市規則》)³欠缺規管力度，仍然是市場及公眾人士關注的問題。雖然根據《證券及期貨條例》下的雙重存檔制度，如在上市文件及持續披露的文件中在知道或罔顧的情況下披露虛假或具誤導性資料，即屬犯罪，但該制度沒有就上市申請人或上市公司訂立違反其他重要上市要求的法律責任。鑑於公眾的大力支持，我們建議賦予較為重要的上市要求法定地位，以訂立遵守有關要求的法律責任，包括確保所作出的披露是準確、及時並全面的。
6. 為此，我們建議將較為重要的上市要求納入證監會擬根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立的法定規則內。在證監會及香港交易所的支持下，政府會通過修訂主體法例帶頭改善規管架構。我們亦建議擴大《證券及期貨條例》第 XIII 及 XIV 部下有關處理市場失當行為的制度，以涵蓋違反這些由證監會制定的規則的行為。違反法定上市要求會成為新一類市場失當行為，與《證券及期貨條例》所訂其他六類市場失當行為⁴一樣，須受並行民事及刑事制度所規管。
7. 為鼓勵公司/人士遵守上市要求，及阻嚇違反要求的行為，我們建議採用「三管齊下」的方法，以處理不遵守法定上市要求的情況。違反法定上市要求的後果包括—
 - (a) 由證監會直接施加民事制裁，即證監會對「重點對象」，即發行人、董事及公司高級人員⁵作出譴責及發出取消資格令(視何者適用而定)；及／或

² 聯交所是主板和創業板市場的經營者，且是香港交易所的附屬公司。

³ 聯交所的《上市規則》是指規管在聯交所上市證券的規則，市場從業員一般稱之為《上市規則》。

⁴ 這些行為是內幕交易、操縱證券市場、證券或期貨合約虛假交易、在證券或期貨市場操控價格、披露關於證券或期貨合約受禁交易的資料，以及披露屬虛假或具誤導性的資料以誘使進行證券或期貨合約交易的行為。

⁵ 根據《證券及期貨條例》附表 1，「高級人員」(officer)，就某法團而言，指其董事、經理或秘書，或其他參與管理的人。

- (b) 證監會把有關違規情況轉交律政司司長考慮，以決定應否根據《證券及期貨條例》第 XIV 部提出刑事檢控，或建議財政司司長考慮根據《證券及期貨條例》第 XIII 部提起在市場失當行為審裁處席前進行民事研訊程序，就有關失當行為進行查訊。
8. 我們建議分階段重點地賦予較為重要的上市要求法定地位。根據公眾意見，在第一階段，應優先就較為重要的上市要求擬備法定規則，即—
- (a) 上市公司財務報告及其他定期的資料披露(如年度報告及中期報告)；
 - (b) 上市公司股價敏感資料的披露；及
 - (c) 須獲股東批准的某些須予公布交易。

我們明白到，一如證監會所訂立的其他法定規則，上述法定規則的訂立會受《證券及期貨條例》所訂的一般制衡措施所規限。

9. 絕大部分的意見都支持由作為法定規管機構的證監會執行新法定上市要求。由於證監會已擁有所需的調查權力，以有效執行根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立的法定上市要求，因此，我們也明白到把這職責交由證監會履行的好處。在這安排下，有關執行上市要求的職責的劃分會很清楚 – 證監會將負責執行法定上市要求，而香港交易所則會繼續執行《上市規則》所訂明的非法定上市要求。
10. 至於有關履行上市職能的規管架構，鑑於公眾的普遍支持，我們建議擴大現行的雙重存檔制度。聯交所會繼續在前線接受首次公開招股申請；而除非某證券已獲聯交所上市委員會批准，否則不得在聯交所掛牌上市。聯交所會繼續負責執行上市程序，並繼續充當上市申請人及其顧問的主要聯絡機構。這安排應可避免增加上市申請人及其顧問的行政負擔。在處理上市申請時，證監會會查明公司是否不遵守法定上市要求，並決定應否行使反對上市申請的法定權力。香港交易

所則會審閱有關文件，評定申請人是否符合上市資格。至於確保上市公司持續遵守上市要求的工作，證監會和香港交易所分工安排亦是如此，即證監會會負責執行法定上市要求，而香港交易所則繼續執行《上市規則》的非法定要求。證監會如有理由相信有違反法定上市要求的行為，可行使其法定執法權力。

11. 跟現行安排一樣，所有送交聯交所存檔的文件，亦會送交證監會存檔。這安排可讓證監會發現任何懷疑違反法定上市要求的情況。證監會會繼續擁有現行《證券及期貨(在證券市場上市)規則》所賦予的法定權力(包括現行反對上市的權力)，以處理違規情況。此外，證監會將獲賦予新的權力，對若干指明而有清楚界定的「重點對象」，即發行人、董事及公司高級人員，施加民事制裁。證監會亦會負責把違規個案轉介律政司司長，由律政司司長決定是否根據《證券及期貨條例》第 XIV 部提出刑事檢控，或建議財政司司長考慮根據《證券及期貨條例》第 XIII 部提起在市場失當行為審裁處席前進行民事研訊程序(見上文第 7(b)段)。市場失當行為審裁處及法院均可對任何被裁定違反法定上市要求的人施加制裁。
12. 鑑於公眾對當局履行上市職能的透明度及問責事宜表示關注，我們建議公開發布證監會就香港交易所履行上市職能所作的周年審核報告，以及推行多項措施，令證監會及香港交易所有關上市的決定更具透明度。此外，我們亦建議證監會及香港交易所邀請廉政公署研究證監會雙重存檔小組和香港交易所上市單位(包括聯交所上市委員會的運作)的程序及做法，以消除有關上市制度是否公平公正而仍在縈繞的疑慮。我們很高興見到，證監會及香港交易所行政人員對上述建議作出了正面的回應。我們期望所建議的改善措施能早日落實執行。
13. 我們相信，《諮詢總結》所載的各項建議改善措施，能有效提升本港市場的質素。不過，我們絕不會就此停滯不前。改善規管制度需要不斷努力求進，我們會在其他方面繼續努力，包括落實政府在二零零三年提

出的《企業管治行動綱領》。我們又會不時檢討上市制度，確保上市事宜的規管能配合市場需要及國際趨勢而不斷更新。

14. 作為推行上述措施踏出的主要一步，政府打算在二零零五年年初向立法會提交《證券及期貨(修訂)條例草案》，擴大市場失當行為的制度的適用範圍，以涵蓋違反法定上市要求的行為，並就有關違規行為訂明相應的制裁。為方便公眾及立法機關研究該修訂條例草案，我們已請證監會盡力在修訂條例草案提交立法會前，公開第一階段根據《證券及期貨條例》第 36 條擬訂有關法定上市要求的規則的擬稿(請參閱上文第 8 段)。我們亦邀請了證監會及香港交易所考慮儘早落實上文第 12 段的行政措施，以提高上市制度的透明度及問責性，並於二零零四年第二季開始分階段實施有關建議。

第 1 章 – 引言

- 1.1 財經事務及庫務局在二零零三年十月三日展開有關改善規管上市事宜建議的諮詢⁶。諮詢期於二零零三年十二月三十一日正式結束，但我們在諮詢期屆滿後接獲多份意見書。在擬備《諮詢總結》時，我們已盡量考慮這些遲來的意見書。
- 1.2 我們接獲個別人士、公司、專業團體、商業組織及規管機構共 48 份意見書。他們的意見書就有關議題提供了有用的分析，和他們在上市界別中的第一手實際經驗。他們全都對這次諮詢提出正面及具建設性的意見；對於他們的支持，我們深表謝意。所接獲意見書的摘要，載於附件 A。

政策目標 – 改善市場質素

- 1.3 香港作為國際金融中心及內地首選集資中心的前景，取決於我們能否維持及提升股本市場的質素。政府的政策目標相當清晰——我們要致力改善有關上市的規管制度，以期提升市場質素。
- 1.4 在制訂提高市場質素的具體建議時，關於「優質市場」應具備什麼條件，政府是以普遍的市場智慧作為指引。所有談及這個課題的意見書都同意，要提升市場質素以吸引發行人及投資者，聲譽是成功的關鍵；他們亦同意必須改善規管制度，以便對會損害香港股本市場聲譽的企業失當行為，產生有效的阻嚇作用。

所接獲意見的概覽

- 1.5 在這個背景下，絕大部分意見書都支持推行改善措施。大多數意見書都同意把較為重要的上市要求納

⁶ 《有關改善規管上市事宜的建議》諮詢文件全文，可於財經事務及庫務局網站 <http://www.info.gov.hk/fstb> 下載。

入法規，即實施法定上市要求，從而鼓勵有關公司及人士遵守該等要求，並提高市場質素。正如很多意見書指出，現行香港聯合交易所有限公司(聯交所)⁷的《上市規則》(《上市規則》)⁸已訂立全面的規管要求，而有關機構亦已根據不斷轉變的市場需要及國際趨勢不時加以檢討。這些機構包括負責提出修訂《上市規則》的聯交所及其上市委員會⁹，以及有法定權力批准這些修訂的證監會。根據所接獲的意見書，《上市規則》的範圍及內容看來已在「賣方」(如發行人)及「買方」(即投資者)之間取得平衡。然而，很多意見書都指出，《上市規則》欠缺規管「力度」，難以鼓勵有關公司及人士遵守上市要求，並就違規情況產生阻嚇作用。《上市規則》並無訂明違反較為重要的上市要求會有何相應的後果，這點引起了市場使用者的關注。

1.6 事實上，對不遵守《上市規則》的行為缺乏有效制裁，是《上市規則》沒有法定地位的必然結果。不論《上市規則》是由商業機構或法定規管機構負責執行，都不會改變目前的情況。根據我們就公眾意見所作的評估，除非把較為重要的上市要求納入法規，否則現行的不理想安排只會維持下去。

1.7 意見書亦就有關履行上市職能的規管架構提供了很多有用意見，當中很多回應都以在新雙重存檔制度下的實際經驗作為依據。該制度於《證券及期貨條例》在二零零三年四月一日生效時實施。我們很高興從所接獲的意見書中得知，雙重存檔制度自實施以來一直運作暢順，且深受市場使用者歡迎。雙重存檔制度讓證監會可使用《證券及期貨條例》所引進的規管工具，包括調查權力及就上市提出反對

⁷ 聯交所是主板和創業板市場的經營者，且是香港交易所的附屬公司。

⁸ 聯交所的《上市規則》是規管在聯交所上市證券的非法定規則，市場人士一般稱之為《上市規則》。

⁹ 聯交所上市委員會由聯交所成立，以履行及行使由香港交易所董事會轉授的有關上市事宜的功能及權力。現時聯交所設有兩個上市委員會，分別為主板上市委員會及創業板上市委員會。就本《諮詢總結》而言，「上市委員會」一詞涵蓋聯交所主板及創業板的上市委員會。

的權力，而不會為發行人構成額外遵守規則的負擔，亦不會為市場帶來不明朗因素。公眾普遍認為，我們應在雙重存檔的基礎上發展，以進一步鞏固我們的規管制度。

順應市場 不斷求進

不可維持現狀

1.8 證券及期貨業是香港經濟四大支柱之一，在過去二十年，香港奠定了作為主要國際金融中心的地位。近年內地市場急速發展及開放，而香港已成為內地發行人的首選集資中心。然而，市場競爭激烈，其他主要國際市場現正推行不同改革，以改善上市職能。許多市場正以發展一日千里的內地市場為目標。我們不可只顧維持現狀而不思改進，這只會削弱我們的競爭力，且長遠來說會令我們錯失不少機遇。

1.9 過去十多年，雖然證券及期貨業三層規管架構在香港行之有效，但我們明白到，為應付市場需要及全球性的挑戰，這架構必定有改善的空間。市場及公眾人士也認同，有需要及時改善上市事宜的規管。我們須因應市場需要及國際發展，盡快採取有效措施，改善我們的規管制度。無可置疑，這對本港市場能否繼續取得成就至為重要。

精益求精的需要

1.10 我們想強調，有關上市的規管制度必須因應不斷轉變的市場需要，並考慮到香港的獨特情況及國際趨勢而不時予以檢討。賦予較為重要的上市要求法定地位，無疑是向前邁進的一大步，但單憑這措施是不能保證香港的成功。提升市場質素是一個持續的進程，需要政府、市場規管機構和專業顧問的共同努力，以及所有市場使用者的支持。《諮詢總結》所述的改善措施，不會也不應妨礙因應公眾需求及市場需要而作出的進一步改善。

政府持續改善市場質素

- 1.11 市場質素是涉及多方面的課題。改善有關上市的規管制度，是有必要的，但卻不足以鞏固香港作為國際金融中心及國家首選集資中心的地位。市場人士，包括發行人、投資者、專業顧問及中介人，必須與政府及規管機構攜手合作，致力提升香港股本市場的質素。
- 1.12 在進行改善上市規管的工作的同時，政府亦與證監會及香港交易所大力推廣良好企業管治，因為這是一個優質市場必須具備的條件。政府聯同證監會及香港交易所在二零零三年年初提出《企業管治行動綱領》，我們很高興看到在實施該綱領方面的重大進展。較近期的進展包括《證券及期貨條例》在二零零三年四月順利實施、香港交易所在二零零四年一月公布有關企業管治事宜的《上市規則》修訂和《企業管治常規守則》，以及公司法改革常務委員會在同月公布有關第二階段企業管治檢討的最後建議。
- 1.13 在會計業方面，由議員提出旨在改善會計業規管制度的私人條例草案剛於二零零四年三月二十四日提交立法會。此外，我們會於短期內公布有關設立獨立調查局及財務匯報檢討委員會的未來路向的諮詢總結。
- 1.14 我們會繼續與規管機構、市場及立法機關共同努力，以提升本港企業管治的水平，從而加強我們在國際市場的競爭優勢。

第 2 章 – 賦予上市要求法定地位

絕大部分意見支持賦予法定地位

- 2.1 我們在第 1.5 段已論述過，賦予上市要求法定地位的建議得到絕大部分的市場及公眾人士支持。
- 2.2 在《有關改善規管上市事宜的建議》的諮詢文件(諮詢文件)中，我們已討論過賦予較為重要的上市要求法定地位的好處，現扼要重述如下－
- (a) 確立公司及有關人士必須遵守該等要求的法律責任；
 - (b) 更有效調查懷疑違反該等法定要求的個案；
 - (c) 對經證實違反該等法定要求的情況，可施加不同種類的法律制裁；法律制裁的程度亦可配合該違規行為的嚴重性，令這些制裁更為有效；及
 - (d) 令我們的規管制度與國際標準及做法看齊。
- 2.3 除了這些實質好處外，我們亦不能忽視實施法定上市要求可向市場人士、上市發行人及有意申請上市者顯示我們提升市場質素的決心。同樣道理，不思改進或拖延行動只會向市場使用者發出錯誤信息，因而削弱本港股本市場的競爭力。
- 2.4 我們明白，公眾(特別是投資大眾)對於何謂較為重要的上市要求的看法，會因應市場需要及國際趨勢而不斷改變。我們很高興從這次諮詢工作中得悉，大家已就這個議題逐漸取得一致意見，而我們將在下文詳述有關課題。

現行安排

- 2.5 正如《諮詢文件》所述，根據由證監會於二零零三年四月一日訂立的《證券及期貨(在證券市場上市)規則》下實施的雙重存檔制度，在有限的程度上為某些基本上市要求賦予法定地位(請參閱《諮詢文

件》第 2.10 段)。《證券及期貨(在證券市場上市)規則》載有條文以訂明上市申請的規定，包括首次公開招股的資料披露。該規則第 3(c)條特別訂明，上市申請必須「載有在顧及該申請人及該等證券的特質下屬需要的詳情及資料，以使投資者能夠就該申請人在申請時的業務、資產、負債及財務狀況，以及就該申請人的利潤與損失和依附於該等證券的權利，作出有根據的評估」。至於《證券及期貨(在證券市場上市)規則》的現行條文在規管上市申請方面是否足夠，證監會將因應市場發展，以及是否有需要調整這些條文以配合建議中的法定上市制度，不時就有關課題作出檢討及改善。建議的法定上市制度將在下文及第三章載述。

- 2.6 不過，《證券及期貨(在證券市場上市)規則》並無就持續披露資料的要求作出類似明文規定。由於上市公司並沒有明確披露資料的責任，《證券及期貨(在證券市場上市)規則》不能處理公司上市後不作披露、延遲或選擇性披露股價敏感或有關資料的問題(請參閱《諮詢文件》第 2.15 段)。因此，雖然首次公開招股後資料披露的質素相當重要，可讓投資者作出有據可依的決定，但現行雙重存檔制度在處理持續披露問題方面的作用有限。

可考慮賦予法定地位的上市要求

- 2.7 根據所接獲的公眾意見，我們認定，除了已包括在現行的《證券及期貨(在證券市場上市)規則》的上市要求外，以下類別的上市要求應優先獲賦予法定地位 —
- (a) 上市公司的財務報告及其他定期資料披露；
 - (b) 上市公司股價敏感資料的披露；及
 - (c) 須獲股東批准的某些須予公布交易。

- 2.8 我們將在下文詳細闡述這些上市要求，及需要就遵守這些要求而負責的「重點對象」。

財務報告及其他定期的資料披露

- 2.9 就有關上市公司財務報告及其他定期資料披露的上市要求而言，絕大部分的意見都支持賦予這些要求法定地位。這包括上市公司在特定時間向股東及公眾發出文件的要求，包括年度報告(即董事報告、年度帳目及核數師報告)、中期報告和初步業績公布等。
- 2.10 根據現行《上市規則》，有關上市公司財務報告及其他定期資料披露的要求主要載於第 4 章、附錄 7 (即《上市協議》)、附錄 15 及附錄 16。主要要求包括 —
- (a) 提供財務報表的一般責任 — 有關報表須真實而公平地反映該上市公司的事務狀況；
 - (b) 須包括的基本財務資料，例如損益表、資產負債表及分部資料；
 - (c) 年度報告須包括的資料，例如上市公司本身的證券或其附屬公司的證券的某些交易詳情；
 - (d) 中期報告須包括的資料，例如資產負債表、損益表及現金流量表；
 - (e) 應如何向公司證券的持有人及公眾披露資料；及
 - (f) 須在何時披露資料。
- 2.11 我們建議在賦予這類上市要求法定地位時，在法規中訂明有關方面有法律責任**全面、及時並準確地**提供財務報告及其他定期資料披露(包括上文第 2.10 段所述的資料)。要達到這個目的，我們可在法規內訂明以下的法律責任 —

- (a) 須擬備及披露的文件類別；
- (b) 上文(a)項所述文件的內容要求；及
- (c) 上文(a)項所述文件的披露時間。

披露股價敏感資料

2.12 許多意見指出，除上市公司財務報告及其他定期資料披露的要求外，確立發行人適時披露股價敏感資料的法律責任，也很重要。這項責任可包括《上市協議》第2段所載，上市發行人須在合理地切實可行的情況下，盡快向聯交所、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資料(包括與集團業務範圍內任何主要新發展，而未為公眾人士知悉的資料)。該等資料為 —

- (a) 供發行人的股東、其上市證券的其他持有人及公眾人士評估有關集團的狀況所需的資料；
- (b) 避免有關證券的買賣出現虛假市場的情況所需的資料；及
- (c) 可合理預期會重大影響有關證券的買賣及價格的資料。

2.13 我們明白，在某些情況下，發行人可能因資料屬機密或商業敏感資料，而未能履行在合理地切實可行的情況下盡快披露股價敏感資料的責任。因此，我們建議訂立「安全港」規則，在某些情況下豁免發行人履行這項責任。下文第2.17及2.18段會進一步闡述「安全港」規則。(至於如何將這些「安全港」規則納入法規，請參閱下文第3.8及3.9(b)段。)

須獲股東批准的某些須予公布交易¹⁰

- 2.14 在諮詢期間，不少意見書都指出，與保障股東有關的上市要求應優先獲賦予法定地位。因此，他們贊同在法規加入就某些須予公布的交易必須獲得股東批准的規定。這類別的上市要求與披露並無直接關連，與上文第 2.9 至 2.13 段所述的兩類要求不同。這類別的上市要求是關乎在一般情況下保障小股東的機制，以免他們的利益因內幕人士可能作出濫權及侵佔行為而受影響。
- 2.15 根據《上市規則》，在若干情況下，一些重大交易，例如非常重大的出售、收購或較大宗的關連交易，須事先取得股東的批准。此外，被視為有「利益關係」者不得表決。《上市規則》亦有就徵求股東批准的程序作出規定。
- 2.16 部分市場人士認為，這些交易因本身涉及銀碼較大，因而有足夠理由藉法規作出規管。香港交易所向我們指出，這些交易須獲得股東批准的規定，可讓股東(特別是小股東)有足夠機會，就公司業務經營的重大改變，或有關內幕人士(包括管理人員及主要股東)活動的重要事項，事先加以考慮及表決。以這種加強股東權利的方法，可對不妥當交易、挪用公司資產，以及董事及其他內幕人士以權謀私的情況產生制衡作用。賦予有關上市要求法定地位，可對這方面的濫權行為起進一步的阻嚇作用，並有助增強投資者對規管制度的信心。

「安全港」規則

- 2.17 我們顧及到，有需要避免令一些合理的商業活動變為非法行為，或過度規管市場，以免窒礙市場發展。為此，我們建議授權證監會根據《證券及期貨

¹⁰ 根據《上市規則》，發行人須向聯交所披露須予公布交易的詳情，並把有關交易通知股東。這些交易包括股份交易、須予披露的交易、主要交易、非常重大的出售及收購事項、反收購行動和關連交易。

條例》第 36 條訂立「安全港」規則，豁免某些類別的企業或市場活動受法定上市要求規限。這類由證監會訂定的「安全港」規則屬附屬法例，須經過立法會先訂立後審議的程序。證監會在制定這些規則前，須先行諮詢公眾意見，然後才把規則提交立法會審議。這項安排與以下安排一致：證監會可根據《證券及期貨條例》第 XIII 及 XIV 部訂立「安全港」規則，令有關規管市場失當行為的制度不適用於某些市場活動；此外，證監會可根據《公司條例》第 II 及 XII 部就個別個案作出豁免，或以附屬法例制定類別豁免，讓有關公司無需遵從該兩部內的某些條文。

- 2.18 其中一個建議，是賦權證監會訂立「安全港」規則，訂明在某些情況下披露股價敏感資料的要求不適用於有關公司。這些情況包括披露資料可能嚴重損害公司的合理權益；或董事合理地相信有關資料屬機密性質，而該董事已確保有合理的預防措施，令有關資料在向市場披露前一直保持機密。

其他上市要求

- 2.19 從接獲的意見書來看，對於應否為現行有關披露須予公布交易及公布特定事件¹¹的上市要求，賦予法定地位，意見紛紜。
- 2.20 有些意見書指出，有關須予公布交易的披露要求，往往涉及聯交所對個別個案實況的酌情判斷，由於法例在詮釋方面的彈性較小，因此難以在法例中訂明有關的披露要求。另一方面，若在詮釋及執行法定條文方面賦予證監會很大的酌情權，則會引致不明確的情況。有些人士就應否把違反公布特定事件的要求視作其中一類市場失當行為，而施加民事甚至刑事制裁有所保留。(有關在《證券及期貨條例》下擴大市場失當行為的制度，請參閱第 3 章。)

¹¹ 根據《上市規則》，發行人須公布某些事件，例如更換核數師、委任董事或董事辭職、破產及接管等。

2.21 鑑於在是否把這些上市要求納入法規一事上沒有普遍共識，我們建議採用分階段進行的方法。在第一階段可優先為上文所論述的較為重要的上市要求，包括上市公司披露財務報告及其他定期的資料披露、上市公司披露股價敏感資料、以及須獲股東批准的某些須予公布交易等的要求，擬定法定規則。為配合這些新規則及制裁的實施(將在第三章論述)，證監會亦可根據執行在二零零三年四月生效的《證券及期貨(在證券市場上市)規則》的規管經驗，檢討該《規則》內的上市申請要求。在第二階段，政府、證監會及香港交易所應一同根據在第一階段所得的規管經驗、公眾反應及市場發展需要，檢討是否有需要把這些法定條文的適用範圍擴大，以包括其他上市要求。

「重點對象」

2.22 證監會及香港交易所向我們表示，要規管制度具有成效，應直接向違反任何法定上市要求的發行人、董事及公司高級人員¹²施加相應的制裁。換言之，除發行人外，董事及公司高級人員都應該是「重點對象」¹³。證監會及香港交易所均同意，董事及公司高級人員是公司內幕人士，在作出企業決定方面有充分參與，因此理應為公司所作的披露負責。

2.23 「重點對象」的範圍應否擴大，會根據第一階段所得的規管經驗、公眾反應及市場發展，在有需要時檢討。

¹² 根據《證券及期貨條例》附表 1，「高級人員」(officer)，就某法團而言，指其董事、經理或秘書，或其他參與管理的人。

¹³ 根據《上市規則》，上市委員會可向違反《上市規則》條文的八類人士／實體施加制裁，這八類人士／實體為(a)上市發行人或其任何附屬公司；(b)上市發行人或其任何附屬公司的任何董事或該董事的任何替任董事；(c)上市發行人或其任何附屬公司的高級管理階層的任何成員；(d)上市發行人的任何主要股東；(e)上市發行人或其任何附屬公司的任何專業顧問；(f)上市發行人或新申請人的任何保薦人；(g)上市發行人的任何授權代表；以及(h)中國公司的監事會。《諮詢總結》中所指的「重點對象」是以(a)、(b)、(c)及(g)項為根據。

- 2.24 由於保薦人受證監會根據《證券及期貨條例》所訂明的發牌制度規管，因此我們沒有在《諮詢總結》中將保薦人列為「重點對象」之一。根據《證券及期貨條例》，保薦人必須獲發牌照，才能進行第 6 類受規管活動，即就機構融資提供意見¹⁴。在發出牌照前，證監會必須信納申請人是該類受規管活動的適當人選。獲發牌照後，持牌人必須時刻具備適當人選的資格，並須遵守由證監會所發出的守則及指引。持牌保薦人如被發現行為失當，或並非擔任或留任同類受規管人士的適當人選，證監會可向他採取紀律行動，由作出非公開或公開的譴責、判處最高達 1,000 萬元的罰款，以至暫時吊銷或撤銷該人士的牌照不等。
- 2.25 我們會藉證監會根據《證券及期貨條例》下的規管制度(尤其是發牌制度)去規管保薦人。我們相信《證券及期貨條例》訂立的規管中介人士制度，已賦權證監會就保薦人規管方面釐定標準、調查失當行為及施加有效的紀律制裁。我們留意到，證監會及香港交易所正努力改善保薦人的規管工作。我們建議雙方加快這方面的工作，以期早日落實改善措施。

執行機構

- 2.26 一如《諮詢文件》所述，「『獲賦予法定地位的規則由法定實體執行將更為有效。』聯交所作為一家上市公司的附屬公司及市場營辦機構，並不像執法機構(例如證監會)般擁有所需的調查權力，調查違反有法定地位的規則的情況。因此，有意見指較為重要的上市要求，尤其是關於披露方面的要求，應該訂為法定要求，並交由證監會執行，以增加調查工作和制裁的成效」(請參閱《諮詢文件》第 3.17 段)。所接獲的意見書肯定了公眾對這點認同。

¹⁴ 《證券及期貨條例》附表 5 共訂明九類受規管活動。第 6 類受規管活動是指就處置證券而將之轉予公眾的要約及其他方面提供意見。任何人為首次公開招股擔任保薦人，必須獲證監會發牌，才能就公司在聯交所上市的首次公開招股活動提供保薦服務。

- 2.27 鑑於市場的意見，法定上市要求仍會由證監會執行，情況與根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立的《證券及期貨(在證券市場上市)規則》下的現行安排類似。根據自二零零三年四月起實施的雙重存檔制度所累積的經驗，市場普遍認為，證監會是執行法定上市要求的適當機構。加上證監會已獲賦予所需權力，可根據《證券及期貨條例》就懷疑企業失當行為進行調查，因此只須對法例作出些微修訂，就可落實證監會執行新的法定上市要求的安排。這會有利於早日推行《諮詢總結》所建議的各項改善措施。我們將於第 3 章詳加討論。
- 2.28 另一方面，香港交易所作為一個營利個體，其專長是營運交易所，以及向用家推廣交易所的服務和產品，尤其是那些因內地經濟增長所提供的新商機及內地發行人對資金需求日增，而有意使用這些服務和產品的客戶。執行法定規則可能會把交易所的資源從主流業務發展轉移至別處。

第 3 章 – 規管架構

擴大雙重存檔制度

- 3.1 一如第 1.7 段所述，所收到的意見書普遍支持擴大雙重存檔制度，即《諮詢文件》所述的模式 D。同時，我們注意到，有少數意見書表示，把上市職能移交證監會較為可取。根據我們的評估，現階段在架構上推行任何重大的改革，時機尚未成熟。
- 3.2 很多意見書都指出，雙重存檔制度提高了證監會在規管企業資料披露方面的參與程度，而這制度的成效顯著。他們認為，讓雙重存檔制度逐步演變及擴大，較在現階段進行架構上的重大改革更為可取。正如第 1.5 段所論述，很多意見書都指出，現行規管制度的問題癥結，是在於缺乏有效的制裁，就不遵守《上市規則》的情況產生阻嚇作用。因此，目前最重要的工作，就是賦予較為重要的上市要求法定地位。在推行新法定上市要求方面累積一定經驗後，公眾人士將可更恰當地判斷在規管制度作架構上的變動是否可取。
- 3.3 根據模式 D，香港交易所會繼續負責執行上市程序，這跟證監會與聯交所在二零零三年一月簽訂的《管限上市事宜的諒解備忘錄》所述雙重存檔制度下的現行安排一致。香港交易所將繼續在前線接受首次公開招股申請。上市申請首先由香港交易所上市單位審核。香港交所在考慮上市申請時，會根據就上市申請提供的招股章程及文件，評估上市申請人是否已符合所有有關的上市資格。如有需要，上市單位會就有關資料提出問題，向有關專業顧問進一步求證，以及在適當情況下要求在招股章程中披露額外的資料。隨後，聯交所上市委員會會考慮有關申請。除非上市申請已獲聯交所上市委員會批准，否則任何公司都不得在聯交所上市。聯交所上市委員會有權批准或拒絕申請，並在適當情況下施加其他上市條件。

- 3.4 證監會將可根據有關法規採取規管行動，包括反對上市或指示聯交所暫停某證券的交易或取消任何證券的上市。證監會如有理由相信有違反法定上市要求的情況出現，亦可行使法定執法權力。證監會可主動採取行動，或在接獲香港交易所轉介個案後採取行動。

訂明法定上市要求的方式

為何選擇附屬法例

- 3.5 我們從所接獲的意見書中得悉，許多意見書雖然支持賦予較為重要的上市要求法定地位，但它們也表達了對這些法定要求可能欠缺靈活性的關注。「靈活性」涉及以下元素 —
- (a) 可否及時而有效率地修訂法定上市要求；及
 - (b) 可否在指定的情況下，豁免某些類別的活動不受這些法定要求規限。
- 3.6 關於上文第 3.5(a)段，正如《諮詢文件》所論述，一般而言，訂立及修訂附屬法例的立法程序較主體法例簡單，也不會受修訂主體法例的立法程序時間表限制(因為每個立法會會期可以審議的條例草案數目有限)。相反，附屬法例的訂立及修訂，只須符合立法機關先訂立後審議的程序，一般需時七星期，因此較全面的立法程序的時間為短。
- 3.7 根據現行的《證券及期貨條例》第 36 條(第 36 條條文見附件 B)，證監會在諮詢聯交所及財政司司長後，可就法定上市要求訂立規則。在訂立該等規則前，證監會有法定責任根據該條例第 398 條發表規則草擬本，以徵詢公眾意見。(詳細要求請參閱附件 C 所載的《證券及期貨條例》第 398(1)、(2)及(3)條條文。)該等由證監會訂立的規則屬附屬法例，須通過立法會先訂立後審議的程序。訂立該等規則不會比修訂《上市規則》需要更多時間。正如某些意見書所指，聯交所在修訂《上市規則》時，必須

經過諮詢市場和聯交所上市委員會，以及最後徵求證監會批准的適當程序。

3.8 關於上文第 3.5(b)段，我們注意到，有需要確保規管上市事宜的法例會因應市場的發展和創新而改變，並要容讓足夠的彈性，以維持市場對使用者的吸引力。因此，我們建議賦權證監會訂立「安全港」規則，在指定情況下豁免有關公司/人士遵守某些法定上市要求。

3.9 根據《證券及期貨條例》就股本市場所訂的現有法律框架下，我們建議通過主體法例及附屬法例賦予較為重要的上市要求法定地位，並輔以守則及指引。可通過以下途徑實行該建議—

- (a) **主體法例：**政府會修訂《證券及期貨條例》，擴大條例第 XIII 及 XIV 部的處理市場失當行為的制度，以涵蓋違反現行《證券及期貨(在證券市場上市)規則》內申請上市的規定，以及證監會擬根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立的任何新法定規則的行為。正如下文第 3.16 至 3.24 段所論述，這將會令違反法定上市要求列作新一類市場失當行為。此外，政府亦會修訂《證券及期貨條例》，以賦權證監會施加民事制裁，即對「重點對象」(載於上文第 2.22 段)作出譴責或發出取消資格令，以回應監管機構應迅速就違規行為採取行動的訴求。
- (b) **附屬法例：**證監會會根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立法定規則，以訂明較為重要的上市要求(一如第二章所論述)。此外，證監會亦會根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立「安全港」規則，以豁免有關公司/人士遵守某些法定上市要求，從而便利市場發展和創新。
- (c) **非法定守則及指引：**證監會會根據《證券及期貨條例》第 399 條制訂守則及指引，就附屬法

例中有關法定要求的施行提供指引，以協助公司/人士遵守。雖然這些守則及指引不是法例的一部分，但可為使用者提供有用的指導。

把《上市規則》當作法規？

- 3.10 有些意見書建議賦予《上市規則》法定地位而無須使之成為法例。其中一個方法，是證監會規定發行人有一般責任適時向投資者披露重要資料，而證監會在確定發行人有否履行有關披露的法定責任時，可考慮任何不遵守《上市規則》的情況。有意見認為，這項安排讓法定規管機構可就違反《上市規則》的情況施加制裁，並同時保留《上市規則》的非法定地位及靈活性。
- 3.11 根據前段所述的建議，《上市規則》不會是法例一部分，並無任何法律約束力。《上市規則》只可作為遵從方面的指引。有關方面不能因某人純粹未能遵守《上市規則》而對他提起司法或其他法律程序。在根據《證券及期貨條例》提起的任何法律程序中，如法院認為與《上市規則》有關，則《上市規則》可獲接納為證據。不過，《上市規則》只會有可作為證據的價值，但不會成為法定規則，也不可予以直接執行。
- 3.12 為達到類似的政策目標，政府在一九九九年草擬《證券及期貨條例》時，曾考慮賦予《上市規則》法定支持的建議。簡言之，當時的建議旨在賦權證監會向法院申請命令，以便 —
- (a) 強制公司/人士遵守《上市規則》。不遵從命令可構成藐視法庭，而法院可酌情決定向違規者施加適當制裁；及／或
 - (b) 如上市公司董事蓄意或屢次沒有履行《上市規則》所規定的職責，則取消該名董事在一段期間內出任任何上市公司董事的資格。

- 3.13 市場當其時的回應是任何旨在為《上市規則》賦予法定支持的建議，都不應令《上市規則》在施行方面變得僵化。市場特別強調有需要維持彈性，以便規則可以配合市場的發展和創新，與時並進。鑑於以上的市場觀點，政府在制訂建議時，曾廣泛徵詢法律意見。所得到的法律意見均認為，若為《上市規則》提供法定支持的建議得到落實，而證監會獲賦權強制執行《上市規則》，則等同給予《上市規則》法定地位，並使其內容實際上變為法定條文。因此，《上市規則》會受法例釋義的一般規則和修訂程序規限，從而會失去被認為對市場至為重要的靈活性及迅捷詮釋。鑑於上述情況，我們決定不再跟進一九九九年為所有《上市規則》提供法定支持的原有建議。
- 3.14 我們認為，在對違反較為重要的上市要求的行為施加任何法律制裁前，進行一般的立法程序，是有好處及必要的。我們不跟進一九九九年的建議，改為建議採取針對性的方法，集中處理較為重要的上市要求，並把這些要求納入法規，以方便執行及鼓勵公司和有關人士遵守這些要求；同時保留《上市規則》的其他非法定要求，以及實施這些非法定要求的靈活性。違反法定上市要求，會被視作為市場失當行為，須受民事或刑事制裁。這個做法會大大影響有關方面的法律責任，特別是發行人、董事及公司高級人員。由於影響深遠，因此有需要經過適當的立法程序，包括事先諮詢公眾及經過立法會先訂立後審議的程序。這與證監會現時根據《證券及期貨條例》訂立其他類別的法定規則的安排一致。
- 3.15 我們顧及在附屬法例中訂明較為重要的上市要求時，證監會必須在訂明何謂有關要求及如何執行這些要求時，就有關條文的清晰度與靈活性之間取得合理平衡。我們預期證監會擬根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立的規則，會為市場人士提供足夠的詳細資料讓他們清晰及明確了解有關上市要求的性質。這一點是非常重要的。因為有別於現時違反《上市規則》的情況，違反這些法定要求可能會

有嚴重後果，包括可能會受民事及刑事制裁(在下文第 3.16 至 3.35 段論述)。證監會可為這些法定規則輔以非法定守則及指引，這些守則及指引可以方便市場人士理解，而且易於修訂，以反映市場趨勢及滿足使用者的需要。違反這些守則及指引的行為本身不會被視作違法行為，但證監會在考慮公司/相關人士有否遵守法定上市要求，並是否需要採取執法行動時，會考慮違反這些守則及指引的行為。這與證監會發牌規則的運作情況類似¹⁵。

擴大《證券及期貨條例》下處理市場失當行為的制度

- 3.16 我們建議擴大《證券及期貨條例》第 XIII 及第 XIV 部下處理市場失當行為的制度，以涵蓋違反證監會根據該條例第 36 條訂立的法定上市要求的行為，包括現行《證券及期貨(在證券市場上市)規則》的有關條文，以及證監會擬訂立的新法定上市要求。違反法定上市要求將成為新一類市場失當行為，與《證券及期貨條例》所訂的其他六種市場失當行為¹⁶一樣，須受並行民事及刑事制度所規管。
- 3.17 一如第 3.7 段所述，《證券及期貨條例》第 36 條已賦權證監會在諮詢聯交所及財政司司長，以及根據該條例第 398 條的規定諮詢公眾後，訂立法定規則，以規管上市事宜。這些法定規則可訂明在證券上市前須符合的規定，以及處理證券上市申請的程序，並可就取消其指明證券的上市訂定條文。
- 3.18 二零零二年三月《證券及期貨條例》制定後，證監會依據該條例第 36 條發布《證券及期貨(在證券市

¹⁵ 例如《證券及期貨條例》第 129 條訂明市場中介人發牌制度中的基本「適當人選」資格，包括財政狀況、資歷、經驗、能力、信譽、品格、可靠程度及在財政方面的穩健性等。有關的附屬法例，如《證券及期貨(發牌及註冊)(資料)規則》載有詳細規定。證監會已公布三份發牌指引，即《適當人選的指引》、《勝任能力的指引》及《持續培訓的指引》，以解釋有關規則如何運作，供市場從業人士參考。

¹⁶ 這些行為是內幕交易、操縱證券市場、證券或期貨合約的虛假交易、在證券或期貨市場操控價格，披露關於證券或期貨合約受禁交易的資料，以及披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行證券或期貨合約交易的行為。

場上市)規則》，就雙重存檔制度作出規定。根據該規則，如上市文件中所披露的資料屬虛假或具誤導性，證監會可反對有關證券上市。證監會亦可指示聯交所暫停某證券的交易，或在某些情況下指示聯交所取消證券在市場上市。然而，《證券及期貨條例》並沒有就違反證監會所訂立的法定上市規則的行為，制定任何法律制裁，也沒有賦權證監會就該等行為制定罰則。現行的雙重存檔制度，是依賴《證券及期貨條例》第 384 條¹⁷下就故意或罔顧實情地向證監會提供虛假或具誤導性資料行為可施加的刑事制裁。市場人士普遍認為這並不足夠。

- 3.19 擴大處理市場失當行為的制度，以涵蓋違反法定上市要求的行為，將令所有違反法定上市要求的行為受到民事或刑事制裁。現行的《證券及期貨條例》第 XIII 及第 XIV 部訂定的處理市場失當行為的制度，提供雙軌制度(即並行的民事與刑事制度)，以阻嚇市場失當行為。如把違反法定上市要求列為新一類市場失當行為，證監會在完成調查後，有權把有關違規行為的調查報告提交律政司司長考慮，以決定是否根據《證券及期貨條例》第 XIV 部提出刑事檢控，或通知財政司司長，以考慮應否根據條例第 XIII 部提起在市場失當行為審裁處席前進行民事研訊程序；此外，證監會亦可以本身名義，在裁判官席前循簡易程序提起刑事法律程序。
- 3.20 根據《證券及期貨條例》第 257 條，市場失當行為審裁處可施加的各類民事制裁包括 —
- (a) 命令交出所獲取的利潤或避免的損失，並須繳付款項的複利息；
 - (b) 發出取消資格令：命令有關人士在不超過五年的期間內，不得擔任上市公司董事或以其他方式參與上市公司的管理；

¹⁷ 關於《證券及期貨條例》第 384 條的涵蓋範圍，證監會對該條例第 384 條可否處理遺漏情況提出疑問。法律意見顯示，一般而言，以遺漏關鍵性資料的方式故意或罔顧實情地披露具誤導性資料的行為，可根據《證券及期貨條例》第 384 條予以檢控。儘管如此，政府會考慮修訂法例，清楚訂明第 384 條會可處理故意或罔顧實情地遺漏關鍵性資料的情況。

- (c) 發出「冷淡對待」令：即在不超過五年的期間內，有關人士不得使用市場設施；
- (d) 發出「終止及停止」令：即不得再次違反《證券及期貨條例》第 XIII 部中任何與市場失當行為有關的條文；
- (e) 發出建議命令：建議有關人士所屬的任何團體對該人採取紀律行動；及
- (f) 繳付市場失當行為審裁處的研訊費用及／或證監會的調查開支。

3.21 就根據《證券及期貨條例》第 XIV 部循刑事法律程序審訊的罪行而言，法院最高可判處罰款 1,000 萬元及監禁 10 年。

3.22 多份意見書指出，嚴重違反法定上市要求，特別是涉及意圖詐騙或欺騙、或對公眾利益造成損害的違規情況，應受刑事制裁。我們明白到，任何違反法定上市要求的情況不單對證券持有人及準投資者造成損害，亦會破壞本港股本市場的整體聲譽。因此，我們同意市場人士的意見，意圖違反法定上市要求應受刑事制裁，例如處以高額罰款及監禁，以產生更大的阻嚇作用。

3.23 另一方面，我們亦注意到，有需要避免對非故意或無心違反要求的行為進行刑事法律程序及施加制裁。在擴大《證券及期貨條例》第 XIV 部有關處理市場失當行為的刑事制度，以涵蓋違反法定上市要求的情況時，我們會確保一切必需的保障措施，包括《證券及期貨條例》第 XIV 部所確立的免責辯護及犯罪意圖驗證，同樣會適用於違反法定上市要求的情況。

3.24 根據《證券及期貨條例》，同一行為不會受到第 XIII 部進行市場失當行為審裁處的研訊，及第 XIV 部進行刑事檢控的雙重提控。任何根據第 XIV 部就某一市場失當行為獲判無罪或罪名成立者，不會就同一行為而須接受市場失當行為審裁處的研訊。同樣地，任何人如根據第 XIII 部須接受市場失當行為

審裁處的研訊，或如在有關懷疑市場失當行為的研訊結束時獲裁定無須承擔責任，則不可就同一行為而根據第 XIV 部被檢控。這個安排將同樣適用於處理違反法定上市要求的情況。

證監會對「重點對象」¹⁸直接施加民事制裁

- 3.25 有些意見要求增加規管工具的種類，讓證監會對違規情況適時採取行動。我們同意證監會可針對指明而有清楚界定的組別的人士／實體直接施加制裁，以補足處理市場失當行為的制度。這可讓證監會就違反法定上市要求的情況直接施加民事制裁，而無須通過根據《證券及期貨條例》第 XIII 部進行的市場失當行為審裁處的民事研訊，或根據該條例第 XIV 部所進行的刑事檢控。所針對的人士／實體可包括發行人、董事及公司高級人員。根據證監會及香港交易所，這些人士／實體須為企業資料披露及其他企業活動負上基本責任(請參閱第 2.22 段)。
- 3.26 法律意見確定譴責及取消資格令均屬民事性質的制裁。換言之，規管機構如證監會可施加這些制裁；而確立有關違反法定上市要求的行為以施加該等制裁而進行的程序，就人權而言，也屬民事性質。
- 3.27 在考慮過多項相關因素(包括所接獲的法律意見)後，我們建議賦權證監會對這些「重點對象」直接施加以下民事制裁—

¹⁸ 「重點對象」指發行人、董事及公司高級人員。請參閱第 2.22 段。

(a) 譴責

證監會可獲賦權對「重點對象」，即無須經證監會發牌的發行人、董事及公司高級人員作出譴責。

(b) 取消資格令

證監會可獲賦權向違反法定上市要求的「重點對象」，即董事及公司高級人員發出取消資格令，禁止某人在不超過五年的期間內出任上市公司的董事或經理¹⁹。這會令證監會能較快捷有效地處理違反有關上市要求的行為，從而向市場發出清楚信息，表明某些損害投資者利益的行為是法律不會容許或寬容的。

3.28 我們會考慮應如何修訂《證券及期貨條例》以達到這目的，而有關安排須符合各項為保障公平審訊而在程序上採取的措施；這些措施與現時《證券及期貨條例》第 IX 部就持牌中介人及參與該等機構業務管理的人的紀律事宜所作的規定相符。任何人可就證監會的譴責和取消資格令向證券及期貨事務上訴審裁處²⁰提出上訴。該審裁處可作出有效制衡，以確保證監會適當地運用權力。其他保障措施列於附件 D，以供參考。

3.29 我們認為，上述由證監會直接施加的民事制裁，應局限於指明而有清楚界定的「重點對象」，即需為遵守上市要求負上基本責任的人士／實體。這點須在《證券及期貨條例》中清楚訂明。不過，我們認

¹⁹ 《證券及期貨條例》在二零零三年四月一日生效前，內幕交易個案由內幕交易審裁處根據《證券(內幕交易)條例》(已在《證券及期貨條例》生效時廢除)處理。市場失當行為審裁處及內幕交易審裁處可分別根據《證券及期貨條例》及《證券(內幕交易)條例》，作出取消資格令。內幕交易審裁處自一九九一年成立以來，曾作出為期六個月至四年的取消資格令。

²⁰ 證券及期貨事務上訴審裁處是有司法管轄權去覆核《證券及期貨條例》附表 8 各項所載指明決定的法定審裁處。可向審裁處提出上訴的決定，主要包括以下幾類：自動化交易服務的認可及相關事宜、集體投資計劃／廣告的認可及相關事宜、發牌／註冊及相關事宜、紀律制裁的施加、干預權力的行使、有關投資者賠償的裁定，以及與上市有關的事宜。

為，暫時並無有力理據，賦權證監會對不屬這些特定的人士採取直接紀律行動。不屬「重點對象」的有關各方，仍會受上文第 3.19 至 3.21 段所載述，針對市場失當行為的並行民事及刑事制度所規管。一如第 2.23 段所述，我們會在有需要時檢討「重點對象」的範圍應否擴大。

三管齊下的方式

3.30 在現階段，我們認為一個三管齊下的方式，已就處理任何一方的失當行為，提供適當的制裁。第一個途徑，如上文所述，涉及由證監會直接紀律處分「重點對象」。鑑於上文第 3.29 段所述的理由，我們沒有充分理據把紀律處分制度的適用範圍擴大，以包括指明而有清楚界定的「重點對象」(即發行人、董事和公司高級人員)以外的人士／實體。相反，如(a)其他有關各方(例如上市發行人的主要股東或專業顧問)涉嫌違反法定上市要求，及/或(b)證監會直接施加的紀律處分不足夠，證監會可把有關個案轉介律政司司長考慮，以決定是否根據《證券及期貨條例》第 XIV 部提出刑事檢控(即刑事途徑)。如律政司司長認為沒有足夠理據提出檢控，則可建議財政司司長考慮第三個選擇，即根據《證券及期貨條例》第 XIII 部，提起在市場失當行為審裁處席前進行研訊程序(即民事途徑)。

3.31 有別於證監會直接施加紀律處分的機制，處理市場失當行為的制度可處理任何人士違反上市要求的個案，並施加不同種類的制裁。我們明白到，藉這途徑處理懷疑違反法定上市要求的情況，未必像證監會直接施加民事制裁般迅速，但無論在可被制裁人士以及可施加制裁的類別，處理市場失當行為的制度涵蓋範圍均是較大。由於發行人、董事和公司高級人員應為企業資料披露事宜及其他企業活動負責，我們相信，建議採用三管齊下的制度去處理違反法定上市要求的情況(即證監會對指明而有清楚界定的「重點對象」直接施加有限的民事制裁、《證券及期貨條例》第 XIII 部下市場失當行為審裁

處對所有有關人士施加不同種類的民事制裁，或《證券及期貨條例》第 XIV 部下對所有有關人士提出刑事檢控)，是恰當的。

3.32 一如上文第 3.24 所述，現行《證券及期貨條例》載有條文，以確保同一行為不會受到根據第 XIII 部進行市場失當行為審裁處的研訊，和根據第 XIV 部進行的刑事檢控。至於上文第 3.27 段所建議證監會施加民事制裁的權力，法律意見顯示，證監會的民事制裁不會取代市場失當行為審裁處的研訊，或根據《證券及期貨條例》第 XIV 部進行的檢控，反之亦然。

3.33 事實上，採用這三管齊下的方式並非嶄新安排。根據《證券及期貨條例》第 IX、XIII 及 XIV 部的現行制度，獲證監會發牌的人如涉嫌犯了市場失當行為，證監會可把此事轉介律政司司長以考慮根據《證券及期貨條例》第 XIV 部提出刑事檢控，或通知財政司司長以考慮應否根據該條例第 XIII 部提起市場失當行為審裁處的研訊程序。此外，證監會還可根據《證券及期貨條例》第 IX 部採取紀律行動，例如作出譴責、暫時吊銷或撤銷牌照。在處理違反法定上市要求的個案時，證監會可作出類似安排，以增加執法工作的彈性及產生適當的阻嚇作用。根據有關安排，發行人、董事或公司高級人員(即「重點對象」)如被確定違反法定上市要求，可能會受以下制裁 —

- (a) 證監會直接作出譴責或發出取消資格令(視何者適用而定)；及
- (b) (i) 市場失當行為審裁處施加民事制裁；或
(ii) 若在無合理疑點的情況下證明有關意圖，法院可施加高達 1,000 萬元罰款及監禁長達 10 年的刑事制裁。

至於不屬於這些指明而有清楚界定的「重點對象」的人士，如違反法定上市要求，則只會受(b)項所述的制裁。

3.34 就第 3.33(a)段所述由證監會施加的制裁，有關人士/實體可向證券及期貨事務上訴審裁處提出上訴；就市場失當行為審裁處所施加的制裁，有關人士/實體則可向上訴法庭提出上訴。

3.35 我們所建議三管齊下的方式對違反法定上市要求者施加的制裁，以及其上訴機制，撮述如下 –

	制裁	被制裁者	上訴機關
證監會	<u>民事</u> <ul style="list-style-type: none"> • 譴責 • 取消資格令 	指明而有清楚界定的「重點對象」— <ul style="list-style-type: none"> • 發行人(只限譴責)； • 董事；及 • 公司高級人員 	證券及期貨事務上訴審裁處
市場失當行為審裁處	<u>民事</u> <ul style="list-style-type: none"> • 所獲繳付利潤或避免的損失 • 取消資格令 • 「冷淡對待」令 • 「終止及停止」令 • 建議有關專業團體作出處分的命令 	任何從事市場失當行為的人士，包括但不限於「重點對象」。	上訴法庭

	制裁	被制裁者	上訴機關
	<ul style="list-style-type: none"> 繳付市場失當行為審裁處的研訊訟費及／或證監會的調查開支 		
原訟法庭	刑事 <ul style="list-style-type: none"> 高達 1,000 萬元的罰款 監禁長達 10 年 	任何意圖從事市場失當行為的人士，包括但不限於「重點對象」。	上訴法庭

(在現行雙重存檔制度下，任何人士若違反法定上市要求，在知道或罔顧的情況下向證監會提供虛假或具誤導性的資料，也可能根據《證券及期貨條例》第 384 條被處罰款高達 100 萬元及監禁長達 2 年。)

民事罰款是否可行？

3.36 有些意見認為，應賦權證監會向被裁定違反法定上市要求的人士施加罰款。他們認為，這可為證監會提供有效而靈活的工具，以阻嚇違反法定上市要求的行為。我們承認，如罰款額高得足以有效地阻嚇上市公司的失當行為，賦權規管機構施加罰款，可讓該規管機構直接而迅速地處理違規行為。不過，一如《諮詢文件》所指出²¹，就人權而言，超越賠償作用的巨額罰款可能會把規管制度刑事化，因而須制訂立刑事制度中公平聆訊所需的各項保障措施。

²¹ 《諮詢文件》第 2.42 段載述如下：「……如要根據民事制度施加制裁，可提高和加強該等制裁的程度有限。過往的法律意見曾指出，在某些情況下就人權而言，巨額罰款可能會把有關制度刑事化，即必須為該制度訂立刑事制度就公平聆訊所需的各項保障措施。舉例來說，如判處的罰款除賠償損失，還似乎起了懲罰性作用，就可能屬刑事性質。」

- 3.37 此外，我們亦研究其他方法，以賦權證監會在不違反《基本法》人權條文中有關公平聆訊的規定下，向上文所述指明而有清楚界定的「重點對象」，即發行人、董事及公司高級人員施加罰款。我們所獲得的法律意見顯示，由於證監會與「重點對象」之間沒有充分的紀律關係(類似證監會與持牌經紀之間存在的紀律關係，而證監會可暫時吊銷或撤銷其牌照)，證監會向有關實體／人士施加罰款，就人權而言，可能會把建議的規管制度刑事化，以致須為刑事法律程序制訂程序上的保障措施，而這樣便無法達到迅速處罰的目的。
- 3.38 展望未來，我們會研究可否賦權市場失當行為審裁處，就違反證監會所訂某些法定上市要求，對有清楚界定的人士／實體施加罰款，作為新一類制裁。

第 4 章 – 改善上市制度的行政措施

有關履行上市職能的透明度及問責性

4.1 有些意見書對上市制度的透明度及問責性表示關注。我們會在本章闡述意見書主要關注的問題，並建議具體的改善措施。

透明度

4.2 有些意見書指出，上市制度在運作方面欠缺透明度。他們並不清楚香港交易所上市單位如何向聯交所上市委員會提交個案，亦無法得知聯交所上市委員會的決策及或作出有關決策的理由。我們已向證監會及香港交易所查詢，並在下文第 4.3 至 4.5 段載列有關回應。

4.3 香港交易所告知我們，基於保密責任，他們在公布決策或作出決策的理由時，會避免令任何有關各方被識別。為提高詮釋具體要求的透明度，香港交易所現已在網上公布「上市決策」指引，以不記名方式載列了某些聯交所上市委員會及上市單位所處理個案的決策。香港交易所亦在其季刊《交易所》中公布「上市決策」及「法規執行決策」，而後者包括在近期施加，並屬於公開性質的制裁。

4.4 香港交易所也告知我們該機構與上市申請人/上市發行人的溝通模式。上市單位通常會向上市申請人/發行人及其顧問解釋把個案提交聯交所上市委員會的方法。根據香港交易所的現行做法，在聯交所上市委員會處理個別申請或其他事項後，香港交易所會擬備一封決策信，列出出席有關會議的委員名單，以及他們就有關事項所作的集體決策。上市申請人/發行人收到決策信後，如因信內所述決策的理由不清楚，則可要求聯交所上市委員會以書面給予決策的理由。

- 4.5 根據雙重存檔制度，上市申請人及上市公司須分別把上市文件及持續披露的資料送交證監會作法定存檔。我們從證監會得悉，該會每兩至三個月會發出新聞稿，以匯報經審核的上市申請數目，以及證監會所發現較值得注意的資料披露問題。
- 4.6 我們同意，公布證監會及香港交易所有關上市的決策有利市場，因為此舉可提高透明度，並加深市場人士對規管機構各項考慮因素的了解。此外，公布有關上市的決策，可便利擬就證監會及聯交所上市委員會的決策提出上訴的上市申請人和發行人。(有關證監會的決策可向證券及期貨事務上訴審裁處提出上訴，而有關聯交所上市委員會的決策則可向聯交所上市上訴委員會提出覆核。)
- 4.7 鑑於市場人士對透明度的關注，我們已邀請證監會及香港交易所研究如何在無損保密原則的情況下，加強規管機構就有關上市決策的資料披露。我們很高興得悉，香港交易所行政人員正考慮以下各項提高透明度的措施 —
- (a) 由即時開始，公布更多上市決策；
 - (b) 短期內確立定期公布上市單位對《上市規則》條文釋義的安排；及
 - (c) 長遠而言，研究以下措施的可行性 —
 - (i) 設立支援設施，以解答有關《上市規則》條文的詮釋及應用的一般查詢；及
 - (ii) 通過如檢討《上市規則》條文的形式及結構等方法，更清楚地傳達香港交易所對上市發行人及其董事應有的標準和行為的期望。
- 4.8 我們亦知道，除了上述第 4.5 段所提及旨在增加透明度的現行措施外，證監會亦會在定期發放的新聞稿內，公布拒絕上市申請的原因（但不會令上市申

請人的身分被識別)。這安排可在每年舉行兩次的新聞發布會以外，提供額外的一般指引。證監會相信這會提高透明度和加深市場對有關事宜的了解。

- 4.9 我們歡迎上述由證監會和香港交易所行政人員提出具建設性的措施，並期望這兩個機構在適當情況下早日推行這些措施。

問責性

- 4.10 有些意見書指出，證監會與香港交易所在履行上市職能方面的問責性並非十分清晰。有些意見認為，這兩個規管機構的分工令人混淆，有些意見則指現在並無任何文件釐清兩者各自的權責。

- 4.11 為澄清證監會和香港交易所在執行上市職能方面的職責劃分，這兩個機構在二零零三年一月簽訂《管限上市事宜的諒解備忘錄》。該《諒解備忘錄》闡述的事項包括兩者的職責劃分，以及如何處理送交這兩個規管機構存檔的上市文件及持續披露資料的詳細程序。該《諒解備忘錄》屬公開文件，可在證監會和香港交易所的網站瀏覽，網址分別為 www.hksfc.org.hk 及 www.hkex.com.hk。

- 4.12 儘管如此，我們明白到讓公眾對證監會及香港交易所各自擔當的角色有更深入的了解，以及提高這兩個規管機構在履行上市職能方面的問責性，會有好處。我們相信可藉以下途徑達到這目的 —

- (a) 證監會及香港交易所發出公開聲明，簡單而清楚地述明其上市的職能及職責，及兩者之間就分享信息方面的協調；及
- (b) 發布檢討報告，方便公眾評估香港交易所在履行上市職能方面的持續表現，以及證監會就香港交易所這方面的職能所進行的監管。

- 4.13 我們已邀請證監會及香港交易所考慮第 4.12(a)項的建議，闡明兩者分別在現時及在雙重存檔制度擴大後有關上市職責的劃分情況。關於第 4.12(b)項，我們相信，現行證監會就香港交易所履行上市職能作出審核的機制，可作為發表檢討報告的基礎。我們會在以下各段進一步討論這點。

有關上市職能的年度審核

- 4.14 有些意見書建議，證監會應每年就香港交易所上市單位的工作表現作出覆檢，而為了提高透明度，有關覆檢報告應予以發表。這個做法將加強證監會對香港交易所的規管，且提高香港交易所在履行上市職能方面的透明度和問責性。事實上，於二零零三年一月簽訂的《管限上市事宜的諒解備忘錄》已規定證監會須每隔 18 個月就聯交所規管與上市有關的事宜的工作，作出審核或覆檢(《諒解備忘錄》的第 10.4 及 10.5 條)。
- 4.15 在證監會定期審核覆檢香港交易所如何履行上市職能的現有行政安排的基礎上，我們建議證監會擬備年度審核報告，並把報告提交財政司司長，而財政司司長則須安排發布該報告。在保密及機密原則限制所容許的範圍內發表周年審核報告，可以令公眾對香港交易所履行上市職能的工作，以及證監會在監督及規管香港交易所履行上市及有關職能的表現，作出更好的判斷。
- 4.16 可審核覆檢的指定範疇或事項，以及擬採用的覆檢方法，將會是證監會與香港交易所進一步商議的課題。儘管如此，我們認為審核的範疇應包括 —
- (a) 《上市規則》的修訂和執行；
 - (b) 經費和人手是否充足；
 - (c) 上市申請和持續遵守要求的個案的處理；

- (d) 紀律個案的處理和紀律處分行動的適切性；及
- (e) 所遇到的問題和所採取的補救行動。

4.17 我們很高興見到香港交易所行政人員的積極反應。他們建議審核覆檢的範圍可包括上市單位在運作方面的成效、效率和公平性。香港交易所行政人員預期檢討範圍或可包括以下事項一

- (a) 評估香港交易所為履行有關上市的規管職能而分配的人手及其他資源在質量方面是否足夠；
- (b) 申報及處理利益衝突的安排；
- (c) 機密資料的處理；
- (d) 處理針對發行人、其董事及顧問的投訴；
- (e) 處理針對上市單位及聯交所上市委員會的投訴；
- (f) 對股價敏感資料披露的監察一對新聞界及傳媒的監察及股價監察；
- (g) 停牌事宜的處理；
- (h) 雙重存檔制度下的責任；
- (i) 上市申請和招股章程的審核；
- (j) 重大交易的審核；
- (k) 與其他規管機構的合作、協調及資料交換；
- (l) 紀律處分程序的覆檢；
- (m) 覆核個案的處理；

- (n) 處理首次公開招股前的查詢；
- (o) 處理就《上市規則》條文作出指引及澄清的要求；及
- (p) 財務報告的審核等。

4.18 香港交易所行政人員對於發布證監會就有關交易所上市職能的審計覆檢報告的建議，作出正面回應，並就覆檢範圍提出了建議，我們對此表示歡迎。這些建議將會是證監會與香港交易所進一步磋商的有用基礎。

4.19 為確保審核覆檢程序公平合理，證監會對香港交易所上市職能的監管，包括周年審核工作，可成為證監會程序覆檢委員會²²的其中一個定期覆檢項目。

利益衝突？

現有制衡

4.20 一如諮詢文件指出，目前已有許多制衡措施，以處理香港交易所的規管角色與其上市公司身分之間的任何實質或被認為可能存在的利益衝突(請參閱《諮詢文件》第 3.11 段)。這些措施包括一

- (a) 《證券及期貨條例》訂明的法定保障²³—香港交易所(包括聯交所)應顧及投資大眾利益，以維護公眾利益為原則行事，並確保一旦公眾利益與香港交易所(包括聯交所)的利益有衝突時，優先照顧公眾利益；

²² 證監會程序覆檢委員會是由行政長官成立的獨立非法定委員會，以檢討證監會的運作程序，從而確保這些程序公平、公正和合理，並確定證監會在處理個案、採取行動或作出決策時，有否遵從適當的內部程序。

²³ 這些保障首先於《交易所及結算所(合併)條例》引進，該條例在二零零三年四月一日《證券及期貨條例》生效後被廢除。

- (b) 體制上的保障—舉例來說，香港交易所在內部設有「中國牆」，以分隔其商業與規管職能；及
- (c) 證監會與香港交易所(在某些情況下，與聯交所)簽訂諒解備忘錄，以減低任何利益衝突，並釐清各自在雙重存檔制度下的角色。

4.21 大部分意見書均認為，沒有證據顯示現行的保障措施不足或不能發揮效用。有些意見書指聯交所上市委員會的獨立性是足以防止有任何利益衝突的保障。根據所接獲的意見書，從市場使用者的角度來看，有關利益衝突只是被認為可能存在，而非實質的。

4.22 除上文第 4.20 段所述的各項制衡措施外，《證券及期貨條例》亦訂立機制，以處理可能或已經出現的利益衝突。根據《證券及期貨條例》第 75 條²⁴，凡證監會信納香港交易所的利益與其法定職能可獲妥善地執行的利益之間，存在或可能出現利益衝突；或導致存在該項利益衝突的情況，令該項利益衝突相當可能會繼續存在或重覆發生，則證監會可指令香港交易所糾正有關情況。證監會自二零零零年二月首次獲賦予這項權力以來，一直沒有作出這類指令。

共同利益

4.23 事實上，香港交易所的業績，取決於其產品質素，包括在其交易所上市公司的質素。市場質素對香港交易所的品牌形象是不可或缺的，並且有助提高市場對發行人及投資者的吸引力。對香港交易所來說，提升市場質素的唯一方法，是有效地執行《上市規則》的要求。因此，對香港交易所而言，履行執行《上市規則》的責任，實有強烈的商業誘因。

²⁴ 《證券及期貨條例》第 75 條參照《交易所及結算所(合併)條例》第 14 條訂立。《交易所及結算所(合併)條例》在二零零零年二月生效，並在二零零三年四月一日《證券及期貨條例》生效後被廢除。

- 4.24 另一方面，有人質疑香港交易所作為商業實體，未必有任何誘因促使其嚴格執行《上市規則》的要求，對違反者採取嚴厲的行動。有些人士亦指出，對違規行為施加諸如譴責的制裁過輕，不能產生阻嚇作用。不過，一如上文第 1.6 段所討論，缺乏有效制裁，是《上市規則》沒有法定地位的必然結果。香港交易所施加的制裁未能產生強大的阻嚇作用，並非由於香港交易所任何被認為可能存在或實質的利益衝突，而是《上市規則》本身欠缺「力度」所致。
- 4.25 雖然意見書大都認為，任何涉及香港交易所的利益衝突都是被認為可能存在而非實質的，但我們應致力改善上市制度，以免在機構或職員層面有任何被認為可能存在或實質的利益衝突。這會加強市場使用者對規管制度的信心。
- 4.26 規管機構的公信力取決於多項因素，包括以一致及具透明度的方式施行有關規則。規管機構須以公平而獨立的方式行事，並須令人信服它們以這種方式行事。香港交易所以其在處理上市事宜方面的豐富經驗，已制訂一套做法及程序，推行有效的內部管制措施，確保職員的專業精神和誠信。不過，為進一步加強市場使用者的信心，我們相信由獨立人士進行管理檢討，將會有助改善現行制度。

由廉政公署進行研究

- 4.27 在這方面，我們建議香港交易所和證監會邀請廉政公署從防止貪污的角度，以及其他相關事項(例如就內部管制制訂制衡措施)，就它們履行上市職能方面的程序及做法，進行研究。根據《廉政公署條例》，廉政專員負責執行的工作，包括審查各公共機構的工作常規及程序，以及在符合公共機構有效執行職責的原則下，向各公共機構首長就工作常規或程序提出修改建議。證監會及香港交易所均屬《防止賄賂條例》所指的公共機構。廉政公署過往曾就這兩

個機構的採購程序，及證監會的發牌及執法制度等方面進行研究。在上市規管方面，廉政公署就機構(例如在香港交易所規管及商業單位之間設有的「中國牆」)及職員層面的現有制衡措施的成效，所作出的評估及建議改善措施，將有助消除任何有關香港交易所上市單位(包括聯交所上市委員會)是否公平獨立而仍在縈繞的疑慮。

4.28 與香港交易所一樣，證監會在雙重存檔制度下亦有參與審核上市及持續披露的文件的工作。《證券及期貨(在證券市場上市)規則》訂明，上市申請人及發行人須分別把上市申請文件及持續披露的資料副本送交證監會存檔。在二零零三年一月簽訂的《管限上市事宜的諒解備忘錄》亦列明共用上市文件及持續披露的資料，以及交換有關規管機構意見的程序。由於證監會及香港交易所在雙重存檔制度下有各自的職責，廉政公署同時檢討證監會雙重存檔小組的程序或工作流程，是既合理且必要的做法。

4.29 我們已邀請證監會和香港交易所就有關研究與廉政公署合作，該研究將於二零零四年下半年進行。我們相信該項研究及其建議會有助加強規管制度的健全運作及公信力。如廉政公署提出任何改善措施，我們建議利用以下既定機制定期監察這些措施的落實情況—

- (a) 證監會就香港交易所上市單位所作的年度審核(請參閱上文第 4.15 至 4.17 段)；及
- (b) 證監會程序覆檢委員會就證監會的適當程序所作的周年報告(請參閱上文第 4.19 段)。

聯交所上市委員會

4.30 很多意見書都讚揚聯交所上市委員會成員在上市程序中引入市場和專業知識。有些意見書也指出，聯交所上市委員會可進一步確保上市職能和決策獨立於香港交易所的商業活動。

- 4.31 另一方面，我們亦收到多項有關改善聯交所上市委員會運作的建議，其中最值得注意的是擴大聯交所上市委員會的成員組合²⁵，以包括更多投資大眾的代表。有些意見書亦關注到，聯交所上市委員會委員需要處理個案和審議有關《上市規則》的政策事宜，以致其工作量不斷增加。他們提出的補救措施包括：調配足夠資源予上市單位，以便為聯交所上市委員會提供更有效的支援，以及讓聯交所上市委員會可獲取專業意見或外界意見，其方式與向公司董事提供專業服務及意見類似。
- 4.32 另外有意見指聯交所上市委員會應重組以增加工作效率。其中一項建議是分別成立聯交所上市委員會、上市政策及上訴委員會，以及紀律上訴委員會。這些委員會將分別負責就上市申請作出決策，處理就上市決策提出的上訴和研究政策事宜，以及處理就紀律處分決策提出的上訴。
- 4.33 也有意見書指聯交所上市委員會個別成員必須避免可能出現的利益衝突，使上市程序能以公正獨立，並令人信服是以公正獨立的方式進行。此外，有意見認為，應擬備文件明確界定聯交所上市委員會、委員會主席或成員的角色和權責，以及他們與上市單位職員的關係。
- 4.34 我們已邀請證監會及香港交易所考慮應否及如何(若落實的話)落實上述有關聯交所上市委員會的成員組合、委員會的運作及秘書處支援服務的建議。

²⁵ 聯交所上市委員會的現有成員包括交易所參與者、上市公司代表、市場從業人士及使用者（包括基金經理、律師及會計師等），以及一名當然委員（香港交易所集團行政總裁）。

轉介證監會及香港交易所跟進的其他建議

4.35 有些意見書就改善證監會及香港交易所在上市事宜方面的運作，提出建議。主要的建議撮述如下一

- (a) 證監會與香港交易所(在某些情況下，與聯交所)簽訂的各份諒解備忘錄，可綜合為單一文件，以更清楚地說明兩個規管機構各自的角色²⁶。
- (b) 可設立資料披露的電子數據庫，載入上市申請人送交證監會及／或香港交易所存檔的所有文件，以及上市發行人送交證監會及／或香港交易所存檔的持續披露資料。這些資料向公眾發布時，投資者可同時在網上瀏覽有關資料。這項安排將確保所有披露的文件均具透明度，並讓世界各地的投資者可即時取得有關資料。
- (c) 由於大部分在香港上市的公司都是在境外註冊成立，證監會可考慮與上市公司註冊成立的司法管轄區的有關當局訂立雙邊安排，令執法工作更具成效。
- (d) 雖然很多意見都支持保留聯交所上市委員會，以保留委員會提供市場知識及觸覺的作用，但也有意見書建議改善聯交所上市委員會的運作。詳情請參閱上文第 4.31 至 4.33 段。

我們已向證監會及香港交易所提出上述建議，邀請它們積極考慮應否及如何(若實施的話)實施這些建議。

²⁶ 證監會與香港交易所(在某些情況下，與聯交所)簽訂而現仍有效的諒解備忘錄有三份，即《管限上市事宜的諒解備忘錄》、《香港交易及結算有限公司上市備忘錄》，以及《就證監會的監察職能、監管交易所參與者及市場監察的安排事宜所簽訂的諒解備忘錄》。證監會及香港交易所可考慮把這些備忘錄合併的建議是否可行及可取。

第 5 章 – 建議及落實建議的工作計劃

- 5.1 香港已成功發展為主要國際金融中心，並確立本身的卓越地位，成為有意在國際資本市場融資的內地大型企業的首選地方。我們亦成功吸引了在金融服務方面具豐富國際經驗的世界級專才，提供優質中介服務。不過，過往成就並非日後成功的保證。面對來自其他市場日益激烈的競爭，我們須致力提升本地市場的質素，從而提高我們的聲譽，並充分把握內地市場迅速擴展及開放的機遇。
- 5.2 在迅速趨於全球化的經濟體系中，我們必須參考其他主要金融中心的標準作自我評估，不時檢討我們的法律和規管架構，以便適時作出改善。一如《諮詢文件》以及本《諮詢總結》第二章所述，通過具有法定地位的規則規管上市公司，已成為國際趨勢；因此，賦予較為重要的上市要求法定地位，或加強上市要求的「力度」，可提升我們的上市規管制度，使之與國際標準看齊。我們必須迅速採取行動，以免落後於其他市場。
- 5.3 賦予較為重要的上市要求法定地位，無疑可阻嚇某些損害股東的企業失當行為，包括作出虛假及具誤導性的披露、不作披露及延遲作出披露。這項改善措施肯定會令投資大眾受惠，但得益者並不限於投資者；隨著投資者信心提高而增加的流動資金，亦會令發行人受惠。此外，提升本地市場質素，從而提高市場的聲譽，亦有助吸引更多高質素的公司在本港上市，中介人可從中受惠。

建議摘要

- 5.4 鑑於公眾普遍支持賦予較為重要的上市要求法定地位，以及擴大雙重存檔制度，我們作出了下文所列的各項建議。

改善規管架構

(1) 賦予較為重要的上市要求法定地位 (第 2.1 至 2.4 段及 3.9 段)

我們建議應賦予較為重要的上市要求法定地位。這可通過主體法例及附屬法例賦予這些要求法定地位，並輔以守則及指引—

- (a) **主體法例**：政府會修訂《證券及期貨條例》，擴大條例第 XIII 及 XIV 部的處理市場失當行為的制度，以涵蓋違反現行《證券及期貨(在證券市場上市)規則》內的申請上市規定，以及證監會擬根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立的任何新法定規則的行為。此外，政府亦會修訂《證券及期貨條例》，以賦權證監會施加民事制裁，即對「重點對象」作出譴責或發出取消資格令，以回應監管機構應迅速就違規行為採取行動的訴求。(請參閱下文第 7 及 8 項建議)。
- (b) **附屬法例**：證監會會根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立法定規則，以在法規內訂明較為重要的上市要求。此外，證監會亦會根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立「安全港」規則，以豁免有關公司/人士遵守某些法定上市要求，從而便利市場發展和創新。(請參閱下文第 2 及 3 項建議)。
- (c) **非法定守則及指引**：證監會會根據《證券及期貨條例》第 399 條制訂守則及指引，就附屬法例中有關法定要求的施行提供指引，以協助公司/人士遵守。雖然這些守則及指引不是法例的一部分，但可為使用者提供有用的指導。

- (2) 獲賦予法定地位的上市要求類別（除根據《證券及期貨（在證券市場上市）規則》訂立的規定外）（第 2.7 至 2.16 段）—
- (a) 上市公司的財務報告及其他定期的資料披露（第 2.9 至 2.11 段）；
 - (b) 上市公司股價敏感資料的披露（第 2.12 至 2.13 段）；及
 - (c) 須獲股東批准的某些須予公布交易（第 2.14 至 2.16 段）。
- (3) 賦權證監會訂立「安全港」規則，豁免公司或人士遵守法定上市要求（第 2.17 至 2.18 段）

為避免令一些合理的商業活動變為非法行為，或過度規管市場，以致窒礙市場發展，我們建議授權證監會根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立「安全港」規則，豁免某些類別的企業或市場活動受法定上市要求規限。訂立這類規則須經過諮詢公眾及立法會先訂立後審議的程序。

- (4) 採用分階段進行的方法擬訂法定上市要求（第 2.21 段）

在**第一階段**可優先為上文第 2 項建議所述的較為重要的上市要求擬定法定規則。擬定這些規則應配合上文第 (1)(a) 項建議所指《證券及期貨（修訂）條例草案》的擬備工作，讓公眾及立法機關對整項立法修訂有更深入的了解。

在**第二階段**，政府、證監會及香港交易所應一同根據在第一階段所得的規管經驗、公眾反應及市場發展需要，檢討是否有需要把法

定條文的適用範圍擴大，以包括其他上市要求。

- (5) 繼續由證監會執行法定上市要求 (第 2.26 至 2.27 段)

我們建議繼續由證監會執行法定上市要求，這與根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立的《證券及期貨(在證券市場上市)規則》下的現行安排相類似。

- (6) 擴大雙重存檔制度 (第 3.1 至 3.4 段)

我們建議擴大雙重存檔制度。香港交易所會繼續在前線接受首次公開招股申請；而除非某證券已獲聯交所上市委員會批准，否則不得在聯交所掛牌上市。證監會會查明公司是否不遵守法定上市要求，並決定應否行使反對上市申請的法定權力。

至於確保上市公司持續遵守上市要求的工作，證監會和香港交易所分工安排亦是如此，即證監會會負責執行現行及新的法定上市要求，而香港交易所則繼續執行《上市規則》的非法定要求。證監會如有理由相信有違反法定上市要求的行為，可行使其法定執法權力。

實施更有效的制裁

- (7) 擴大處理市場失當行為的制度，以涵蓋違反法定上市要求的行為 (第 3.16 至 3.24 段)

我們建議擴大《證券及期貨條例》第 XIII 及第 XIV 部下處理市場失當行為的制度，以涵蓋違反法定上市要求的行為。

任何人士如違反法定上市要求，須受《證券及期貨條例》第 XIII 部市場失當行為審裁處施加的民事制裁，或根據《證券及期貨條例》第 XIV 部受刑事檢控。

在擴大處理市場失當行為的刑事制度，以涵蓋違反法定上市要求的情況時，我們會確保一切必需的保障措施，包括《證券及期貨條例》第 XIV 部所確立的免責辯護及犯罪意圖驗證，同樣會適用於違反法定上市要求的情況。

(8) 賦權證監會對「重點對象」直接施加民事制裁(第 3.25 至 3.29 段)

我們建議賦權證監會對指明而有清楚界定的「重點對象」（即發行人、董事及公司高級人員）直接施加民事制裁，即作出譴責及發出取消資格令（視何者適用而定）。在擬備《諮詢總結》時，證監會及香港交易所均同意，董事及公司高級人員是公司內幕人士，在作出企業決定方面有充分參與，因此理應為公司所作的披露負責。這會令證監會能較快捷有效地處理違反有關上市要求的行為。任何人可就證監會的譴責和取消資格令向證券及期貨事務上訴審裁處提出上訴。

(9) 證監會及香港交易所加快改善保薦人的規管工作(第 2.25 段)

我們相信《證券及期貨條例》訂立的規管中介人士制度，已賦權證監會就保薦人規管方面釐定標準、調查失當行為及施加有效的紀律制裁。我們會藉證監會根據《證券及期貨條例》下的規管制度（尤其是發牌制度）去規管保薦人。我們留意到，證監會及香港交易所正努力改善保薦人的規管工作。我們建

議雙方加快這方面的工作，以期早日落實改善措施。

(10) 採用三管齊下的制度以處理違反法定上市要求的情況 (第 3.30 至 3.35 段)

我們建議實施下述三管齊下的制度，以有效阻嚇違反法定上市要求的行為，即通過擴大處理市場失當行為制度，向所有有關人士施加制裁；以及賦權證監會直接向指明而有清楚界定的「重點對象」施加民事制裁—

	制裁	被制裁者	上訴機關
證監會	<u>民事</u> <ul style="list-style-type: none"> • 譴責 • 取消資格令 	指明而有清楚界定的「重點對象」— <ul style="list-style-type: none"> • 發行人(只限譴責)； • 董事；及 • 公司高級人員 	證券及期貨事務上訴審裁處
市場失當行為審裁處	<u>民事</u> <ul style="list-style-type: none"> • 所獲繳付利潤或避免的損失 • 取消資格令 • 「冷淡對待」令 • 「終止及停止」令 • 建議有關專業團體作出處分的命令 	任何從事市場失當行為的人士，包括但不限於「重點對象」。	上訴法庭

	制裁	被制裁者	上訴機關
	<ul style="list-style-type: none"> 繳付市場失當行為審裁處的研訊訟費及／或證監會的調查開支 		
原訟法庭	刑事 <ul style="list-style-type: none"> 高達 1,000 萬元的罰款 監禁長達 10 年 	任何意圖從事市場失當行為的人士，包括但不限於「重點對象」。	上訴法庭

(在現行雙重存檔制度下，任何人士若違反法定上市要求，在知道或罔顧的情況下向證監會提供虛假或具誤導性的資料，也可能根據《證券及期貨條例》第 384 條被處罰款高達 100 萬元及監禁長達 2 年。)

提高履行上市職能的透明度及問責性

- (11) 證監會及香港交易所推行改善措施，以提高有關上市決策的透明度 (第 4.7 至 4.8 段)

我們已邀請證監會及香港交易所研究如何加強規管機構就有關上市決策的資料披露，加深市場人士對規管機構各項考慮因素的了解。我們很高興得悉，香港交易所行政人員正考慮以下各項提高透明度的措施—

- (a) 由即時開始，公布更多上市決策；

(b) 短期內確立定期公布上市單位對《上市規則》條文釋義的安排；及

(c) 長遠而言，研究以下措施的可行性—

(i) 設立支援設施，以解答有關《上市規則》條文的詮釋及應用的一般查詢；及

(ii) 通過如檢討《上市規則》條文的形式及結構等方法，更清楚地傳達香港交易所對上市發行人及其董事應有的標準和行為的期望。

我們亦知道，證監會會在定期發放的新聞稿內，公布拒絕上市申請的原因（但不會令上市申請人的身分被識別）。這安排可在每年舉行兩次的新聞發布會以外，提供額外的一般指引。

(12) 證監會及香港交易所發出公開聲明清楚述明有關上市的職責劃分 (第 4.12 – 4.13 段)

我們已邀請證監會及香港交易所考慮發出公開聲明，簡單而清楚地述明兩者分別在現時及在雙重存檔制度擴大後有關上市職責的劃分情況。這可以讓公眾對證監會及香港交易所各自擔當的角色和職責有更深入的了解。

(13) 證監會向財政司司長提交有關香港交易所履行上市職能的年度審核報告，而財政司司長須安排發表該報告 (第 4.15 至 4.17 段)

在證監會定期審核覆檢香港交易所如何履行上市職能的現有行政安排的基礎上，我們建議證監會擬備年度審核報告，並把報告提交財政司司長，而財政司司長則須安排發表該報告。在保密及機密原則限制所容許的範圍內發表周年審核報告，可以令公眾對香港交易所履行

上市職能的工作，以及證監會在監督及規管香港交易所履行上市及有關職能的表現，作出更好的判斷。

可審核覆檢的指定範疇或事項，以及擬採用的覆檢方法，將會是證監會與香港交易所進一步商議的課題。我們認為審核的範疇應包括一

- (a) 《上市規則》的修訂和執行；
- (b) 經費和人手是否充足；
- (c) 上市申請和持續遵守要求的個案的處理；
- (d) 紀律個案的處理和紀律處分行動的適切性；及
- (e) 所遇到的問題和所採取的補救行動。

- (14) 證監會對香港交易所上市職能的監管，可由證監會程序覆檢委員會定期覆檢 (第 4.19 段)

為確保審計覆檢程序公平合理，證監會對香港交易所上市職能的監管，包括周年審核工作，可成為證監會程序覆檢委員會的其中一個定期覆檢項目。

有關利益衝突的關注

- (15) 邀請廉政公署就證監會及香港交易所履行上市職能的程序及做法進行研究 (第 4.27 至 4.28 段)

我們建議證監會和香港交易所邀請廉政公署從防止貪污的角度，以及其他相關事項(例如就內部管制制訂制衡措施)，就它們在雙重存檔制度下履行上市職能方面的程序及做法，進行研究。

(16) 定期監察上文第 15 項建議所述在廉政公署的研究中所提出改善措施的落實情況 (第 4.29 段)

我們建議利用以下既定機制定期監察廉政公署提出的改善措施的落實情況—

- (a) 證監會就香港交易所上市單位所作的年度審核；及
- (b) 證監會程序覆檢委員會就證監會的適當程序所作的周年報告。

推行改善措施的工作計劃

- 5.5 政府致力改善上市的制度。政府、證監會及香港交易所必須迅速採取行動，以配合市場急促發展的需要。大部分意見書都同意有迫切需要改善上市規管制度。有鑑於此，我們就落實《諮詢總結》所建議的改善措施定出了以下的時間表。

賦予較為重要的上市要求法定地位

- 5.6 政府會開始草擬《證券及期貨(修訂)條例草案》。預期這會包括擴大處理市場失當行為機制的範圍，以涵蓋違反法定上市要求的行為，以及與證監會就違規行為施加民事制裁的有關條文。我們已邀請證監會同時着手擬備根據《證券及期貨條例》第 36 條制定的規則，以便分階段把較為重要的上市要求納入法規。我們計劃在二零零五年年初向立法會提交修訂條例草案。為方便立法機關及公眾考慮修訂條例草案，我們已邀請證監會在該修訂條例草案提交立法會前，盡可能就根據該條例第 36 條擬訂第一階段的規則諮詢公眾。

立法措施	目標推行時間
1. 政府提交《證券及期貨(修訂)條例草案》 <ul style="list-style-type: none"> • 諮詢公眾 • 提交立法會審議 2. 證監會根據條例第 36 條分階段訂立規則 <ul style="list-style-type: none"> • 發出第一階段第 36 條規則的草擬本，以進行公眾諮詢 • 向立法會提交在第一階段的修訂規則，以進行先訂立後審議的程序 	<ul style="list-style-type: none"> • 二零零四年第四季 • 二零零五年第一季 <ul style="list-style-type: none"> • 二零零四年第四季 • 於《證券及期貨(修訂)條例草案》獲通過成為法例後立即進行

提高透明度及問責性的行政措施

- 5.7 我們希望證監會及香港交易所支持早日推行各項旨在提高上市制度的透明度及問責性的行政措施(詳情載於《諮詢總結》第四章)。下列的時間表是有關方面(包括證監會及港交所行政人員)作出初步評估後而制定的。

行政措施	目標推行時間
1. 廉政公署就有關履行上市職能的程序及做法進行研究 <ul style="list-style-type: none"> • 完成上述研究 • 落實改善建議 	<ul style="list-style-type: none"> • 二零零四年年底或之前 • 二零零五年第四季或之前

行政措施	目標推行時間
2. 推行各項旨在提高證監會及香港交易所上市決定的透明度的措施	分階段推行 <ul style="list-style-type: none"> • 第一階段：二零零四年或之前 • 第二階段：二零零五年或之前
3. 證監會就香港交易所履行上市職能所作的周年審核 <ul style="list-style-type: none"> • 證監會向財政司司長提交首份報告後，以及財政司司長發表首份審核報告 	<ul style="list-style-type: none"> • 二零零五年第二季或之前
4. 證監會程序覆檢委員會就證監會對香港交易所上市職能的監管所作的周年報告 <ul style="list-style-type: none"> • 財政司司長發布二零零四年程序覆檢委員會報告 	<ul style="list-style-type: none"> • 二零零五年第二季或之前

附件

意見書摘要

1. 我們接獲個別人士、公司、專業團體、商業組織及規管機構共 48 份意見書。提交意見書的個人及團體的名單載於本附件末。

賦予上市要求法定地位

概要

2. 大多數意見書都支持賦予某些上市要求法定地位。只有少數不予支持，或不予置評。
3. 許多意見書都表示，有必要對違反《上市規則》的情況施加更有效的制裁，而賦予上市要求法定地位是達到這一目標的最佳途徑。賦予上市要求法定地位後，任何違反該等要求的公司或人士都會受到法定制裁。因此，此舉可鼓勵上市發行人遵守有關要求。此外，賦予上市要求法定地位，可讓執行這些要求的工作更為有效，並提升企業管治水平。

可考慮賦予法定地位的上市要求

4. 支持賦予上市要求法定地位的意見書，提出了一些可考慮賦予法定地位的上市要求。最常被提及的有一
 - (a) 財務報告及其他定期的資料披露；
 - (b) 股價敏感資料的披露；
 - (c) 須獲股東批准的某些須予公布交易；及
 - (d) 須予公布交易(例如關連交易及重大交易)的披露。

如何賦予法定地位

5. 大多數意見書都支持在賦予上市要求法定地位時，應在主體法例和附屬法例之間取得適當平衡；

一些意見書則建議公布非法定守則及指引，以進一步闡釋有關法例條文如何執行。許多意見書都認為，這個方法可在執行成效與靈活性之間，取得合理平衡。

6. 有些意見書留意到證監會現時有權根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立法定上市規則。他們建議建基於現行《證券及期貨條例》的框架，把某些上市要求納入擬根據第 36 條訂立的規則之內，藉此賦予這些上市要求法定地位。
7. 有意見認為，上市要求可獲賦予法定地位而無須納入法規之內，做法是在法例中訂明—
 - (a) 發行人有責任(持續地)及時向投資者披露重要資料；
 - (b) 發行人的董事有責任確保其公司履行上文(a)項所述的披露責任；及
 - (c) 違反上文(a)項所述的法定披露責任的制裁。

有關披露要求將保留在《上市規則》內，或載列於證監會所發出的守則，而證監會在確定發行人及發行人的董事有否履行法定披露責任時，可把不遵守這些要求的情況列作考慮因素。

8. 大多數支持賦予上市要求法定地位的意見書都認為，證監會作為現行《證券及期貨條例》框架下的規管機構，應負責執行法定上市要求。

違反法定上市要求的制裁

9. 許多意見書都支持就違反法定上市要求的行為施加民事制裁，例如民事罰款、交出款項令及取消資格令。有建議指市場失當行為審裁處現時可根據《證券及期貨條例》第 XIII 部施加民事制裁的類別及程度，應同時適用於違反法定上市要求的情況。儘管有少數人士基於在刑事制度下，將違規人士入罪有一定困難，而對刑事制裁的阻嚇作用產生

疑問，有些意見書仍然認為，嚴重違反某些基本上市要求的情況（尤其是故意或罔顧後果的違規情況），應根據刑事制度處理。

10. 有些意見書建議法定制裁應由法院或獨立審裁處（例如市場失當行為審裁處），而不是證監會施加。同時，也有其他意見書建議賦權證監會向違反法定上市要求的人士施加制裁。

規管架構²⁷

11. 意見書一般都贊同擴大雙重存檔制度（即諮詢文件所述的模式 D）。
12. 支持採用模式 D 的意見書認為，該制度自二零零三年四月一日實施以來一直運作暢順。他們認為，擴大雙重存檔制度對規管制度的干擾最少；而且改善現有制度，較徹底改變現行規管架構來得更穩健，他們預期模式 D 不會為完全遵守上市要求的發行人增加負擔或成本。其他意見則認為模式 D 可避免權力過分集中於單一規管機構。有建議指在這個模式下，證監會只應處理較嚴重及實質的違反上市要求的情況。
13. 支持採用模式 A 的意見書認為，由於證監會的不同規管職能會相輔相成，這個模式會將規管工作重疊的情況減至最少，而且可讓證監會內部發揮更大的協同作用。有意見指由於證監會及香港交易所同時審核招股章程，雙重存檔制度增加市場人士所承擔的費用及發行人集資的成本。由於這兩個機構都審核招股章程，哪方須為失誤負責，並無清晰界定。把上市職能移交證監會，就只會有一個須問責的獨

²⁷ 二零零三年十月三日公布的《有關改善規管上市事宜的建議—諮詢文件》第 3 章提出四個可供選擇的規管架構模式，即—
模式 A：把上市職能移交證監會；
模式 B：把上市職能移交香港交易所附屬公司；
模式 C：把上市職能移交獨立的法定機構；及
模式 D：擴大「雙重存檔」制度。

立規管機構。有些意見書亦認為，模式 A 可消除香港交易所任何實質或被認為可能存在的利益衝突。

14. 許多意見書認為，雖然香港交易所是一間牟利上市公司，又同時在規管公司進入股本市場方面擔當主要角色，但現行保障措施已足夠防止這兩者之間的實質或被認為可能存在的利益衝突。他們認為沒有需要在架構上推行額外和重大的保障措施。有意見指並無證據顯示有實質利益衝突存在；而有關利益衝突只是被認為可能存在，而並非實質。不過，有些意見書表示，香港交易所確有利益衝突問題。他們認為，《證券及期貨條例》下的法定保障並無實際效用，因為要向法院證明香港交易所未能履行符合公眾利益的法定責任，十分困難。部分意見書認為，這類衝突只能藉着架構改變才可消除，例如採用模式 A。

其他意見

透明度及問責性

15. 有些意見書建議，證監會應每年審核及持續覆檢香港交易所履行上市職能的表現。其中一些更建議應發布這些審核／覆檢工作的報告，以提高透明度。
16. 有些意見書認為，聯交所上市委員會及香港交易所上市單位現時的運作是「黑箱作業」，並認為有需要提高聯交所上市委員會及上市單位運作的透明度，尤其是上市單位如何向聯交所上市委員會提交個案、聯交所上市委員會如何作出決策，以及有關決策的理由等。提高聯交所上市委員會及上市單位的工作透明度，可增加公眾的信心。
17. 有意見認為，應釐清證監會與香港交易所的關係，以及這兩個機構的具體權責劃分。

18. 此外，也有意見認為，政府、證監會及香港交易所應成立聯合工作小組，以草擬工作流程圖，詳細列載證監會及香港交易所在履行上市職能方面的角色，包括兩者在執法工作所擔任的角色。
19. 為加強香港交易所的問責性，有意見書建議香港交易所董事會應成立獨立委員會，以檢討上市職能的履行，並確保有足夠的資源去執行這方面的工作。獨立委員會會向全體董事會匯報檢討結果和建議。此外，證監會應每年就上市單位獲撥資源的質量作出檢討，並向上述的獨立委員會匯報有關結果。

聯交所上市委員會

20. 有意見認為，為改善證監會對香港交易所履行上市職能的監察，香港交易所上市單位及聯交所上市委員會的預算應呈交證監會，以便證監會提出意見。
21. 為盡量避免讓公眾覺得聯交所上市委員會委員為既得利益者，有意見書建議檢討委員的委任和職責，以及擴大委員會的成員類別，以增加投資者的代表。
22. 有意見認為，應有文件清楚訂明及界定聯交所上市委員會、委員會主席及委員的角色和權責，以及他們與上市單位職員的關係。
23. 有意見書建議應重組聯交所上市委員會，以澄清該委員會的問責性，並提高運作效率。聯交所上市委員會的職責，應限於就個別上市申請及上市地位的取消作出決策。此外，需另行成立上市政策及上訴委員會，以便就上市政策事宜作出決定，以及就針對上市委員會及上市單位所作決策(紀律處分事宜除外)的上訴，進行聆訊。另外，應成立紀律上訴委員會，以便就針對香港交易所行政人員在紀律個案中所作決策的上訴，進行聆訊。

意見書一覽表

1. 美高財務顧問有限公司
2. 中電控股
3. 消費者委員會
4. 金滙投資（集團）有限公司
5. 香港交易及結算所有限公司
6. 香港女律師協會
7. 香港會計師公會
8. 香港證券經紀業協會
9. 香港上海滙豐銀行有限公司
10. 滙豐金融證券（亞洲）有限公司
11. 香港律師會
12. 年利達律師事務所代表十間金融機構²⁸
13. 新濠國際發展有限公司

²⁸金融機構分別是 -

- (a) 荷蘭銀行
- (b) 花旗環球金融亞洲有限公司
- (c) 瑞士信貸第一波士頓(香港)有限公司
- (d) 德意志摩根建庫
- (e) 荷蘭商業銀行
- (f) 摩根大通證券(亞太)有限公司
- (g) 美林(亞太)有限公司
- (h) 摩根士丹利添惠亞洲有限公司
- (i) 瑞士銀行

一個金融機構要求不公開其名稱。

14. 香港投資基金公會會員²⁹
15. Mr. Alex Pang
16. Mr. David M Webb³⁰
17. 施德論先生
18. Mr. Low Chee Keong
19. 蘇偉文先生
20. 證券及期貨事務監察委員會
21. 特許公認會計師公會
22. 香港英商會
23. 香港上市公司商會
24. 特許管理會計師公會
25. 香港中華總商會
26. 存款公司公會（香港有限制牌照銀行及接受存款公司公會）
27. 香港網上經紀協會
28. 香港銀行公會
29. 香港公司秘書公會

²⁹ 該公會本身並無提出意見。

³⁰ 收到 Mr Webb 的書面意見書後，我們收到 52 封電郵表示支持其意見書，當中有 5 位人士要求不要公開其姓名。至於其餘人士，在我們能力範圍內可追溯到的，其名字為 William Young, Martin Chipp, Kevin S H Wong, Nicholas Sibley, Sara Shih, Simon Lai, Patrick Ma, Walton Cheung, Fredy Y F Wan, Breen Paul Alexander, Lok Hau Cheong, David Plumb, Connie Tong, Chris Kwan, Martin Lahm, Christian Murck, Grant Keats, Robert Herries, Yu Lee Ming Michael, Rupert Weng, Luk Kwok Hung, Andy Chan, Andrew Cheng, Jason Wong, Paul Zimmerman, Vincent, Larry Baum, Wong Wai-kwok, Au Ka Kau, Karen Wong, Jackson Lam, Jimmy, Peter Lai, Kho, Mark Hunter, Paul Tsang, Victor Tse, Agnes To, G W H Cautherley, David Gunson, Lee Chung, C C Tam, Jane Wong, Keith Ling, John Hetherington, Kenneth Hung, Ng Shung Lung. 我們另收一封電郵表示不支持 Mr Webb 的意見書，而該人士要求不公開其姓名。

30. 香港董事學會
31. 香港財經分析師學會
32. 證券商協會
33. 滙盈控股有限公司
34. 滙盈加怡證券有限公司
35. 滙盈加怡融資有限公司

及其餘 13 分意見書，有關人士/機構要求不公開其姓名/名稱。

《證券及期貨條例》(第 571 章)**36. 證監會訂立規則**

- (1) 在不損害第 398(7)及(8)條的原則下，證監會可就以下事宜訂立規則 -
- (a) 證券的上市，尤其是 -
 - (i) 訂明在證券上市前須符合的規定；
 - (ii) 訂明處理證券上市申請的程序；
 - (iii) 訂定條文，在該會所訂的上市規定或關於(e)段提述的承諾的規定不獲遵從時，或在該會認為有需要取消某指明證券的上市以在香港維持一個有秩序的市場時，取消該證券的上市；
 - (b) 認可交易所須在何等條件規限下及在何等情況下暫停證券交易或指示恢復證券交易；
 - (c) 因向公眾就任何證券提出要約而作出的分配的程序及方法；
 - (d) 可接納為認可交易所的交易所參與者的人；
 - (e) 規定有證券上市或獲接納上市的公司，以規則訂明的格式向根據第 19 條可營辦證券市場的認可交易所作出承諾，在該承諾指明的時間提供該承諾指明的資料，並履行該承諾中委以的關於該公司的證券的責任；
 - (f) 規定認可交易所如察覺有任何事宜對該交易所任何交易所參與者履行其作為交易所參與者的義務的能力有或相當可能有不良影響，則須於察覺該事宜後，在合理地切實可行的範圍

內盡快向該會作出關於該事宜的報告；

- (g) 規定認可交易所在開除其任何交易所參與者時，或使任何交易所參與者暫停該交易所營辦的認可證券市場或認可期貨市場或透過該交易所的設施進行交易時，或在要求任何交易所參與者辭去該參與者的身分時，須在如此行事後 3 個營業日內，向該會具報此事，此外，並須安排將此事以規則訂明的方式在規則訂明的期間內向公眾公布；
 - (h) 根據第 23 條訂立的規章須予訂明或可予訂明的任何事情。
- (2) 證監會在根據第(1)款就任何該款指明的事宜訂立規則前，須諮詢 –
- (a) 財政司司長；及
 - (b) 與該事宜有關的認可交易所。
- (3) 本條並不阻止認可交易所根據第 23 條就第(1)款提述的事宜訂立規章，但該等規章具有的效力，以不抵觸證監會根據第(1)款訂立的規則為限。

《證券及期貨條例》(第 571 章)

398. 證監會訂立規則的一般條文

- (1) 不論本條例其他條文有任何規定，除第(3)款另有規定外，凡證監會擬根據本條例任何條文訂立規則，須以該會認為適當的方式發表規則草擬本，以邀請公眾就該等規則作出申述。
- (2) 凡證監會在根據第(1)款就某規則發表草擬本後根據本條例任何條文訂立該等規則，該會須 –
 - (a) 以該會認為適當的方式發表報告，以概括字句列出 –
 - (i) 就該草擬本所作的申述；及
 - (ii) 該會對該等申述的回應；及
 - (b) (如該等規則經過修改，而該會認為該等修改導致該等規則與草擬本有重大差異)以該會認為適當的方式發表該等差異的細節。
- (3) 如證監會認為在有關個案的情況下 –
 - (a) 第(1)及(2)款的適用是不適當或無需要的；或
 - (b) 為遵從第(1)及(2)款而涉及的任何延擱，並不符合 –
 - (i) 投資大眾的利益；或
 - (ii) 公眾利益，

則第(1)及(2)款不適用。

證監會在行使權力方面的制衡

1. 由行政長官委任證監會所有成員，其中過半數須為非執行董事。
2. 行政長官可就證監會執行其職責及職能的事宜向其發出指示。
3. 由行政長官批准證監會的收入和開支預算，而財政司司長則安排將批准的預算提交立法會。預算會提交立法會財經事務委員會省覽。
4. 證監會必須擬備年度報告，並將報告的文本送交財政司司長，而財政司司長須安排將一份文本提交立法會會議席上省覽。
5. 證監會必須向財政司司長提供他指明的資料。
6. 由擁有司法地位的獨立證券及期貨事務上訴審裁處，審理反對證監會的某些決定而提出的上訴。
7. 可就證監會任何有關承認及關閉交易所（及結算所），以及就交易所（及結算所）發出限制通知及暫停職能令的決定，向行政長官會同行政會議提出上訴。
8. 證監會必須就其訂立的附屬法例草擬本作出公眾諮詢。
9. 由行政長官成立的證監會程序覆檢委員會，負責覆檢證監會的內部程序，包括確保貫徹一致及公平的程序。
10. 可向申訴專員公署投訴證監會的行動或其任何職員。

11. 可向原訟法庭申請對證監會有關的決定進行司法覆核。
12. 審計署署長可審查證監會的記錄。
13. 根據《防止賄賂條例》，證監會是一家公共機構。廉政公署可根據《廉政公署條例》審查其工作常規及程序。