

二零零五年四月四日  
討論文件

## 立法會財經事務委員會

### 《2005年證券及期貨(修訂)(第2號)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. 在二零零四年四月二日立法會財經事務委員會會議上，我們向議員概述《有關改善規管上市事宜的建議 — 諮詢總結》(《規管上市事宜的諮詢總結》)所載的建議。正如《規管上市事宜的諮詢總結》所述，大多數意見書都同意把主要上市要求納入法規，即賦予主要上市要求法定地位，從而促使有關公司及人士遵守該等要求，以提升市場質素。

3. 鑑於公眾對賦予主要上市要求法定地位表示支持，我們在二零零五年一月七日發表《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》)，該文件夾附我們提出的建議法例修訂。諮詢期於二零零五年三月七日結束，但我們在諮詢期屆滿後接獲多份意見書。在擬備本文件時，我們已盡量考慮這些遲來的意見書。

## 公眾對建議法例修訂的意見及政府當局的回應

4. 我們接獲公司、專業團體、商業組織、規管機構及個別人士共 37 份意見書。提交意見書的個人及團體名單和意見摘要分別載於附件 A 及附件 B。

5. 大多數意見書都支持政府當局所提出對《證券及期貨條例》第 IX、XIII 及 XIV 部的修訂建議，這些修訂旨在：

- (a) 訂明證券及期貨事務監察委員會(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法定上市規則的行為；
- (c) 賦權市場失當行為審裁處對違反證監會所訂立法定上市規則的重點對象，即發行人、董事及高級人員<sup>1</sup>，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；以及

---

<sup>1</sup> 鑑於人權問題，高級人員不會受證監會或市場失當行為審裁處所施加的民事罰款。

(d) 賦權證監會，在《證券及期貨條例》經修訂的第 IX 部下，向違反證監會制定的法定上市規則的重點對象施加民事制裁，即公開譴責、取消資格令及交出款項令。

6. 我們亦從所接獲的意見書，留意到就與賦予主要上市要求法定地位建議有關的幾項具體事宜所提出的意見。現於下文各段概述所發表的意見及我們的回應。

#### **(A) 賦權市場失當行為審裁處及證監會施加罰款的建議**

7. 正如《規管上市事宜的諮詢總結》指出，過往的法律意見顯示如規管機構向任何被裁定違反法定上市要求的人，施加超越賠償作用的巨額罰款，就人權而言可能把規管制度刑事化。關於這點，我們承諾研究可否賦權市場失當行為審裁處，向違反法定上市要求而有清楚界定的人士／實體施加罰款，作為新一類制裁。

8. 在發出《規管上市事宜的諮詢總結》後，我們徵詢了英國御用大律師對民事罰款的意見，以跟上其他地方的法理學發展。最新的法律意見顯示，就人權而言，證監會及市場失當行為審裁處擬向違反法定上市規則的發行人及董事(而非高級人員)施加的罰款，只要根據若干原則，會被視為民事而非刑事罰款；其中一項原則是施加罰款僅是為了規管的目的。

9. 最新的法律意見顯示，賦權證監會及市場失當行為審裁處向違反法定上市規則的發行人及董事施加民事罰款，是可行而不損人權

原則的。有見及此，我們在二零零五年一月發表《修訂證券及期貨條例的諮詢文件》中，就應否落實向發行人及董事施加民事罰款的建議諮詢公眾。

### 市場失當行為審裁處施加民事罰款

10. 在接獲的 37 份意見書中，34 份就建議發表意見。在這 34 份意見書中，絕大多數都支持賦權市場失當行為審裁處施加民事罰款的建議。

11. 鑑於公眾強烈支持，我們將會落實有關賦權市場失當行為審裁處向發行人及董事施加民事罰款的建議。這項建議無疑會給予規管制度有效的執法力度。

12. 至於罰款的擬議金額，多份意見書都同意賦權市場失當行為審裁處向發行人及董事施加高達 800 萬元的民事罰款，同時也有些意見書要求該審裁處有權施加比擬議金額更高或無上限的罰款。

13. 罰款額應與違規行為的嚴重程度，以及其對市場穩定性及投資者利益所造成的損害相稱。我們同意為市場失當行為審裁處可向發行人及董事施加的民事罰款額訂明上限，會嚴重限制審裁處釐定罰款額的靈活性。此外，鑑於上市證券可獲取的重大財務利益、上市公司高層管理人員所獲得的高額報酬，以及投資者可能招致的損失，在法例中訂明市場失當行為審裁處可判處的最高罰款額，並不切實際。因

此，我們建議《證券及期貨條例》無須訂明市場失當行為審裁處可施加的最高民事罰款額。

### 證監會施加民事罰款

14. 超過一半意見書不支持賦權證監會施加民事罰款的建議。不支持賦予證監會罰款權力的理由包括：

- (a) 由於證監會負責執行法定上市要求，賦權證監會施加罰款將會把證監會變成警方、檢控官及法官。此外，證監會可能選擇直接向發行人及董事施加罰款，令這些案件基於「防止雙重提控」的條文而不會被轉介市場失當行為審裁處，令市場失當行為審裁處被「邊緣化」。
- (b) 證監會與市場失當行為審裁處不同，後者類似司法組織，受制於適當妥善的聆訊程序。證監會的紀律聆訊則以「文件聆訊」方式進行，令人關注到這些紀律程序對發行人及董事是否公平。
- (c) 在建議下，除市場失當行為審裁處外，證監會也獲賦權施加罰款，會產生兩種十分近似的民事制度，因而令人感到混淆，難以確定哪個機關負責處理個別的違規行為。

15. 另一方面，約有三分一的意見書贊成賦權證監會施加罰款。支持有關建議的理由如下：

(a) 該建議可確保監管機構以快捷、及時並符合成本效益的方法處理違規個案。這安排可讓證監會迅速採取行動以貫徹其規管目標，即維持公平而具透明度的市場，以及保障投資大眾或持有證券人士的利益。

(b) 民事罰款在較輕微的譴責和較嚴重的取消資格令之間，提供中等的制裁。賦權證監會施加民事罰款，可讓其因應有關的失當行為的嚴重性，採取更為相稱的規管行動。

16. 關於證監會擬施加民事罰款的金額，只有數份意見書(包括證監會所提交的意見書)認為擬議的 500 萬港元罰款額太低。這些意見書認為，擬議的罰款額太低，不足以阻嚇違規情況及令上市機構認真看待有關的制裁。

17. 至於其他有就證監會可施加的罰款額發表意見的意見書，則指擬議的 500 萬港元罰款額太高，這是基於證監會應負責處理輕微和技術性的違規事項。有一份意見書建議上限應定於 20 萬港元；數份意見書建議 200 萬港元；另有一份意見書建議 300 萬港元。

18. 政府當局邀請議員就下述事宜發表意見：應否落實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；如應落實，證監會可施加的最高罰款額應為多少。

## **(B) 施加罰款時須考慮的因素**

19. 多份意見書指出，在釐定罰款額時，可能需要考慮公司規模、有關人士(可能是發行人或董事)的財政資源和其他情況。

20. 我們同意，違規情況對市場穩健性和聲譽的影響，可能與發行人的規模有關。此外，在大部份情況下，發行人違規對市場所造成的損害，可能較個別人士違規所造成的損害更大。參照英國金融服務管理局的罰款指引，我們會在擬議的法例修訂中訂明，市場失當行為審裁處在施加民事罰款前，會考慮有關人等是個人或法團，以及該人/法團的財政資源。

## **(C) 對證監會訂立規則的權力的制衡**

21. 有一份意見書要求證監會在訂立法定上市規則前，把法定諮詢對象擴大至所有上市公司。

22. 事實上，根據我們的建議，證監會訂立法定上市規則的權力會受現行的《證券及期貨條例》所訂明的制衡措施的規限，當中包括：

- 證監會有責任發表規則擬稿作公眾諮詢；
- 證監會有責任在訂立法定上市要求的規則前，諮詢香港聯合交易所(聯交所)和財政司司長；以及
- 證監會訂立附屬法例的權力不得轉授其行政人員。

23. 儘管如此，我們會考慮就證監會訂立與其履行上市職能有關的守則和指引的權力，制訂新的制衡措施。我們會建議修訂《證券及期貨條例》，訂明證監會訂立該等守則和指引的權力，一如訂立法定上市規則的權力，不得轉授行政人員。這會有助證監會妥善行使其訂立與上市有關的守則和指引的權力。

## 其他意見

24. 我們從所收到的意見書，得悉公眾對以行政方式制衡證監會在上市方面的紀律處分權力，以及證監會與聯交所的職責劃分的意見。雖然這些意見與政府當局就《證券及期貨條例》所建議的修訂沒有必然關係，但我們會在下文載述證監會對該等意見的回應，以便議員審議政府當局的法例修訂建議。

### **(A) 對證監會的紀律處分權力的制衡**

25. 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發行人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。多份意見書同意英國金融服務管理局所設立的規管決定委員會(Regulatory Decisions Committee)，可提供有用的參考。

26. 我們同意，成立一個由證監會以外的人士組成的委員會，處理證監會與上市有關的規管決定，可有效地保障發行人、董事及高級

人員的權利。該委員會亦可消除市場對證監會在處理發行人、董事及高級人員違反法定上市規則時擔當調查當局、檢控官及法官的角色所引起的疑慮。根據英國金融服務管理局的模式，建議的委員會可由現行業界人士、已退休的業界人士及非業界人士組成，這些人士皆代表公眾利益。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。

### **(B) 證監會與聯交所的職責劃分**

27. 在二零零四年三月發表的《規管上市事宜的諮詢總結》中，我們建議賦予較為重要的上市要求(即以下類別的上市要求：**財務報告及其他定期的資料披露、股價敏感資料的披露，以及須獲股東批准的某些須予公布的交易**)法定地位。我們已邀請證監會在《證券及期貨條例》的修訂提交立法會前，發出法定上市規則的擬稿，以進行公眾諮詢。此舉旨在方便立法機關及公眾考慮《證券及期貨條例》的建議修訂。

28. 有鑑於此，證監會在二零零五年一月七日發出《證券及期貨(在證券市場上市)規則的建議修訂諮詢文件》，以進行公眾諮詢。證監會的諮詢於二零零五年三月三十一日結束。

29. 我們從公眾對《修訂證券及期貨條例的諮詢文件》的回應中，留意到市場關注證監會的法定上市規則與聯交所的非法定上市規則，在內容、詮釋及執行方面，可能有不一致的情況。

30. 現時已有法定保障，避免證監會的法定上市規則與聯交所的《上市規則》不一致的情況出現。現行《證券及期貨條例》訂明，聯交所《上市規則》具有的效力，以不抵觸證監會所訂立規管上市事宜的規則為限。為處理市場對證監會與聯交所在互相配合及分工方面可能出現的問題，我們已在二零零四年三月發表的《規管上市事宜的諮詢總結》中，建議兩個機構在公開聲明中述明兩者分別在現時及在實施法定上市規則後職責的劃分情況。證監會及聯交所將會在短期內發表有關現行安排的聲明。我們希望這會令公眾對證監會及聯交所在履行上市職能時各自所擔當的角色及職責有更深入的了解。

## 結論

31. 賦予上市要求法定地位無疑是在加強規管上市界別方面邁進了一大步。市場人士對擬議法例修訂的接受程度及信心，是這項工作成功的關鍵。因此，在修正《修訂證券及期貨條例的諮詢文件》所載的擬議法例修訂時，我們十分重視公眾的意見。此外，我們亦注意到，在加強規管以提高市場質素，以及保持上市程序的效率以維持本港市場競爭力這兩者之間，必須取得適當平衡。為達到這目的，我們有必要給予主要上市要求所需的執法力度，但同時亦須避免為市場人士帶來遵守規定方面的不必要負擔。

## 未來路向

32. 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 13、20 及 23 段所述的修正，在二零零五年六月提交《2005 年證券及期貨(修訂)(第 2 號)條例草案》。

財經事務及庫務局  
財經事務科  
二零零五年三月

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

意見書一覽表

1. 銀聯信託有限公司
2. 鄧宛舜
3. David Cheung
4. 遠東科技國際有限公司
5. 香港交易及結算所有限公司
6. 香港大律師公會
7. 香港女律師協會
8. 香港會計師公會
9. 香港公司秘書公會
10. 香港證券經紀業協會
11. 香港信託人公會
12. 畢馬威企業財務有限公司
13. 自由黨
14. 年利達律師事務所及富而德律師事務所代表九間金融機構<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup>金融機構分別是-

- (a) 花旗環球金融亞洲有限公司
- (b) 瑞士信貸第一波士頓(香港)有限公司
- (c) 德意志摩根建庫
- (d) 高盛(亞洲)有限責任公司
- (e) 摩根大通證券(亞太)有限公司
- (f) 美林集團亞太區
- (g) 摩根士丹利添惠亞洲有限公司
- (h) 瑞士銀行
- (i) 瑞銀華寶

15. 胡百全律師事務所
16. 證券及期貨事務監察委員會
17. 蘇偉文
18. 公司法改革常務委員會
19. 特許公認會計師公會
20. 香港上市公司商會
21. 香港中華總商會
22. 存款公司公會
23. 香港銀行公會
24. 香港財經分析師學會
25. 香港律師會
26. Timothy Loh, Solicitors
27. 滙盈資產管理有限公司
28. 滙盈證券有限公司
29. 滙盈融資有限公司
30. 張志強先生

及其餘 7 份意見書，有關人士/機構要求不公開其姓名/名稱。

## 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

#### 意見摘要

1. 我們接獲公司、專業團體、商業組織、規管機構及個別人士共 37 份意見書。

#### 概覽

2. 有關修訂《證券及期貨條例》第 IX、XIII 及 XIV 部的建議，普遍獲得支持。這些法例修訂旨在：
  - (a) 訂明證券及期貨事務監察委員會(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法定上市規則的行為；
  - (c) 賦權市場失當行為審裁處對違反證監會所訂立法定上市規則的重點對象，即發行人、董事及高級人員<sup>1</sup>，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，即作出公開譴責和判處民事罰款；

---

<sup>1</sup> 鑑於人權問題，高級人員不會受證監會或市場失當行為審裁處所施加的民事罰款。詳細內容請參閱《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》第 3.7 段。

以及

(d) 賦權證監會，在《證券及期貨條例》經修訂的第 IX 部下，向違反證監會制定的法定上市規則的重點對象施加民事制裁，即公開譴責、取消資格令及交出款項令。

3. 意見書亦有就三管齊下方式、證監會及市場失當行為審裁處施加民事罰款的權力、重點對象的法律責任，以及對證監會的制衡等事項提供意見。

### **以三管齊下方式處理不遵守法定上市要求的行為**

4. 對於用三管齊下方式處理不遵守法定上市要求的行為，即證監會向發行人、董事及高級人員(即重點對象)直接作出民事制裁，市場失當行為審裁處向重點對象及任何輔助他人違規的人作出民事制裁，以及向重點對象及任何協助和教唆他人違規的人作出刑事制裁，大部分意見書都表示支持。對於訂明「防止雙重提控」的條文，以確保違反法定上市要求的發行人、董事或高級人員，不會因同一失當行為而同時受證監會及市場失當行為審裁處制裁，意見書歡迎有關條文。
5. 有一份意見書指出，三管齊下的方式似乎給予證監會及市場失當行為審裁處很大彈性去使用不同種類的執法工具，其中部分執法工具更是相同的。是否需要為所有機關提供這麼多程序方面的選擇，實在令人懷疑。亦有意見指建議並沒有為證監會和市場失當行為審裁處可施加的制裁，提供足夠的等級劃分。

6. 有少數意見書質疑，除了適用於其他六類市場失當行為的現有制裁外，違反法定上市要求者應否受證監會及市場失當行為審裁處的額外民事制裁，因為這意味違反法定上市要求的行為，較其他六類市場失當行為嚴重。
7. 有少數意見書指出，由於上市要求的詮釋往往涉及判斷問題，因此對違反法定上市要求須受刑事制裁表示保留。有少數意見書認為，刑事制度可能令有資格勝任非執行董事職位的董事卻步。
8. 有一份意見書指出，《證券及期貨條例》的擬議修訂似乎沒有處理證監會紀律處分制度及刑事檢控這兩者之間的「雙重提控」情況。亦有意見指，擬議的法例修訂沒有處理《證券及期貨條例》下的法定制裁，以及由香港聯合交易所(聯交所)發布的非法定《上市規則》下的紀律行動兩者間的「雙重提控」風險。

**(a) 證監會的制裁權力**

9. 對於建議賦予證監會額外制裁權力，即作出譴責、發出取消資格令及交出款項令，以處理違反法定上市要求的行為，大多數意見書都表示支持。很多意見書都認為，賦權證監會施加制裁能確保效率，並及時處理違反法定上市要求的情況，特別是輕微和技術性的違規事項。
10. 有少數意見書質疑是否需要賦予證監會任何制裁權力。根據

建議，證監會會負責執行法定上市要求、調查可能違規的情況，以及就這些違規事項施加制裁。這實際上會令證監會變成警方、檢控官及法官。證監會可能選擇直接就違規行為施加制裁而不會把涉嫌違規個案轉介市場失當行為審裁處，令審裁處被「邊緣化」。

11. 有少數意見書質疑是否需要賦權證監會取消違反法定上市要求的董事及高級人員的資格，並指出美國、英國、新加坡及澳洲的法定規管機構都沒有這類取消董事資格的權力。
12. 市場對建議賦予證監會罰款權力的意見，於下文「證監會及市場失當行為審裁處施加民事罰款的權力」論述。

**(b) 市場失當行為審裁處的制裁權力**

13. 意見書普遍支持賦權市場失當行為審裁處，除現有制裁(例如發出取消資格令及交出款項令)外，還可向違反法定上市要求的重點對象施加一項新的民事制裁，即作出譴責。
14. 市場對建議賦予市場失當行為審裁處罰款權力的意見，於下文「證監會及市場失當行為審裁處施加民事罰款的權力」論述。

**證監會及市場失當行為審裁處施加民事罰款的權力**

15. 意見書普遍同意，違反法定上市要求的發行人及董事應被判

民事罰款，因為對違反法定上市要求的行為而言，罰款可起阻嚇作用，並可因應違規事項的嚴重程度而作出更多不同種類的制裁。很多意見書都選擇賦權證監會或市場失當行為審裁處(而非同時賦權兩個機構)施加民事罰款。在這些意見書中，大多數都認為罰款權力應只限類似司法組織的市場失當行為審裁處行使。

16. 有一份意見書對證監會及市場失當行為審裁處施加民事罰款的權力提出疑問，認為在建議下，在交出款項令以外還可施加罰款，不可能被視作只是為了規管的目的。根據《諮詢文件》所載的法律意見，如果罰款要維持民事性質，其中一項須採取的措施就是要確保罰款只是為了規管的目的。

**(a) 證監會的民事罰款**

17. 有 12 份意見書支持賦權證監會施加罰款的建議。支持有關建議的主要理由如下：

- (a) 該建議可確保監管機構以快捷、及時並符合成本效益的方法處理違規個案。這安排可讓證監會迅速採取行動以貫徹其規管目標，即維持公平而具透明度的市場，以及保障投資大眾或持有證券人士的利益。
- (b) 民事罰款在較輕微的譴責和較嚴重的取消資格令之間，提供中等的制裁。賦權證監會施加民事罰款，可讓其因應有關的失當行為的嚴重性，採取為更相稱的規管行動。

18. 有 21 份意見書不支持賦權證監會施加罰款的建議，其主要理由撮述如下：

- (a) 上市要求的詮釋往往涉及判斷問題。證監會的紀律聆訊以「文件聆訊」方式進行，令人關注到對發行人及董事的紀律程序是否公平。這與類似司法組織的市場失當行為審裁處不同，該審裁處受制於適當妥善的聆訊程序。
- (b) 擬賦予證監會及市場失當行為審裁處的制裁權力，並沒有重大分別。賦予兩個機關相若的制裁權力去處理同類違規行為是沒有必要的。民事罰款被視作較嚴重的制裁，應屬於市場失當行為審裁處的權力範圍。
- (c) 證監會發出取消資格令和交出款項令，以及作出譴責的權力，已經足以處理嚴重性較低的失當行為。賦予證監會罰款權力是沒有必要的。
- (d) 現行的制裁制度已很複雜，如賦予證監會額外的制裁權力，會令規管制度更加混亂和不明確。
- (e) 「重點對象」與證監會持牌人(例如經紀)不同。涉及「重點對象」的紀律聆訊，應透過市場失當行為審裁處制度根據適當妥善的民事程序進行聆訊。
- (f) 根據《證券及期貨條例》，市場失當行為審裁處的裁斷，在投資者所提出，就失當行為所引致的損失而索取賠償的任何法院訴訟中，都可獲接納為失當行為的表面證據。如證監會獲賦權向發行人及董事施加民事罰款，證監會可能選擇直接施加制裁而沒有把涉嫌違規個案轉介市場失當行為審裁處，這並不利於投資者索取賠償。

19. 關於證監會擬施加民事罰款的金額，只有 5 份(包括證監會所提交的一份)認為擬議的 500 萬港元罰款額太低。發表意見者認為，擬議的罰款額太低，不足以阻嚇違規情況及令上市機構認真看待。如要發揮預期的效用，以及更實際地與有關商業利益掛鈎，則須處以較高的罰則。有意見認為上限應該是 500 萬港元，或所獲取利潤／所避免損失的倍數，兩者以數額較大者為準。有一份意見書要求最高罰款額訂為 1,000 萬港元。有兩份意見書建議上限應定於 2,000 萬港元。有一份意見書則建議上限應介乎 2,000 萬港元至 5,000 萬港元之間。
20. 有 13 份意見書指出，擬議的 500 萬港元罰款額太高，因為證監會應負責處理輕微和技術性的違規事項。一份意見書認為上限應為 20 萬港元；多份意見書建議 200 萬港元；另有一份則建議 300 萬港元。

**(b) 市場失當行為審裁處的民事罰款**

21. 9 份意見書同意賦權市場失當行為審裁處向發行人及董事施加高達 800 萬港元民事罰款的建議。有 8 份意見書認為對於嚴重的失當行為，800 萬港元的罰款過低。當中很多意見書都指出，市場失當行為審裁處會處理涉及較嚴重違規事項的個案，因此應獲賦權施加遠高於證監會可施加的罰款。這項安排可更有效地反映證監會與市場失當行為審裁處的職責劃分。有一份意見書建議上限應介乎 2,000 萬港元至 5,000 萬港元之間。兩份意見書建議，市場失當行為審裁處所施加的

罰款，在數額方面不應設有上限。有一份意見書認為擬議的 800 萬港元就個人來說是合適，但建議就發行人可施加的罰款，應不設上限。

22. 多份意見書指出，證監會及市場失當行為審裁處擬施加的罰款，對很多發行人來說都不是大額罰款，但對個別人士來說金額則屬相當大。此外，違規行為對市場的影響，可能與發行人的規模有關。因此，在釐定罰款額時，可能需要考慮公司規模、有關人士的財政資源及其他情況。

## **重點對象的法律責任**

### **(a) 發行人**

23. 關於民事及刑事制度規定發行人須承擔嚴格法律責任一點，有一份意見書建議為發行人訂明抗辯理由。

### **(b) 董事及高級人員**

24. 意見書歡迎建議就董事及高級人員引入的「意念」驗證。同時，有幾份意見書建議為這些人士訂明抗辯理由。可行的抗辯理由包括有關發行人、董事及高級人員在履行其職責時已本著真誠合理行事，或有關人士有合理理由相信他已遵守規定。

25. 有幾份意見書建議從民事制度中剔除「疏忽」的元素。這些

意見書指出，遵守若干法定上市要求，例如確定上市集團內所有關連人士，可能是十分困難的。因此，董事及高級人員如明知或罔顧後果地(但並非疏忽地)牽涉入違規行為，才須受證監會或市場失當行為審裁處制裁。至於賦權證監會施加民事罰款的建議，有一份意見書指出，其他主要金融中心都沒有授予其規管當局權力，可向疏忽違規的董事或發行人施加罰款。

26. 有意見書建議非執行董事，特別是獨立非執行董事，不應被處以民事罰款，因為他們在公司中並無任何行政角色，而他們的酬金往往只是象徵式的。如果他們可被判民事罰款或受刑事制裁，則他們在物色保險公司承保潛在法律責任時，可能會遇到困難。
27. 有一份意見書指出，應進一步局限「高級人員」的定義，因為鑑於《證券及期貨條例》對「參與該法團管理的」經理及人的提述，該條例有關「高級人員」的現行定義相當廣泛。該意見書建議，「高級人員」一詞應僅限於公司高層管理人員，即已獲董事局直接轉授管理職責的人士。
28. 有一份意見書指出，如牽涉到重點對象以外的人士，應限於刑事制度中較為嚴重的協助或教唆罪行，因為刑事制度採用較高的舉證準則及證據規則。由於遵守規則是發行人及其董事的主要職責，而適用於市場失當行為審裁處的舉證準則是低於刑事舉證準則的民事準則，因此不應訂明重點對象以外的人士亦可能接受市場失當行為審裁處的研訊及制裁。

## 制衡

### *(a) 訂立規則的權力*

29. 大部分意見書都認為，鑑於證監會在上市規管方面的新職能和權力，需要增加對證監會的制衡。多份意見書特別指出需要增加就證監會訂立規則的權力方面的制衡。有一份意見書要求加強有關證監會訂立規則的權力的諮詢機制，例如把必須諮詢的對象類別，由財政司司長及聯交所，涵蓋至所有上市公司。

### *(b) 紀律處分的權力*

30. 很多意見書都支持成立一個新委員會去覆檢證監會有關上市的決定。有幾份意見書指明，委員會覆檢證監會決定的權力應涵蓋協議和解方面的決定。其中一份意見書建議，委員會不應是上訴組織，而是作為就證監會紀律行動作出決定的組織。

31. 很多意見書都指出，覆檢證監會在上市方面的決定的擬議新委員會，應是一個具透明度的獨立委員會，而不應只是證監會的行政機關。因此，建議委員會的大部分成員應包括市場人士、投資者代表及獨立專業人士。

32. 有建議指，與其成立一個新委員會去覆檢證監會在上市方面

的決定，倒不如把證監會現有雙重存檔事宜顧問小組的職權範圍擴大至涵蓋證監會有關上市的決定。

## 其他意見

### (a) 證監會與聯交所的職責劃分

33. 有一份意見書指出，如有法定地位的上市要求繼續載於聯交所《上市規則》，證監會法定上市規則及聯交所的《上市規則》可能會不一致。如果證監會及聯交所對相若要求採用不同詮釋，會造成更多混亂。處理這個問題的可行方法之一，是從《上市規則》中剔除有法定地位的要求。
34. 有少數意見書關注到將來公司發出公布的安排。聯交所將來會否繼續事先審批公司公布，並不清楚。如不繼續，則應給予合理的過渡期，讓市場人士有足夠時間認識及理解新的規管要求。
35. 有一份意見書預期，香港市場未必能就即時採用事後審核的制度作好準備。意見書亦關注到，在取消現時事先審批的做法，連帶剔除聯交所與發行人在披露資料事宜上的互動關係時，發行人可能會從作出披露的文化演變成遵守規定的文化。即是說發行人披露資料是出於對執法的恐懼，而非真正認同致力提高披露資料水平是公司維持其上市地位的要素，這可能會降低上市公司所披露資料的質素，帶來非預期的後果。

**(b) 市場失當行為審裁處及證監會的職責劃分**

36. 有些意見書認為，市場失當行為審裁處及證監會在角色方面應有更清楚的區分，並應制訂有關處理／轉介涉嫌違規個案的指引。可行方法之一是證監會應負責涉及一般或嚴重性較低的違規個案，而市場失當行為審裁處則處理較嚴重的個案。

**(c) 對證監會／聯交所資源的影響**

37. 有一份意見書指出，賦予主要上市要求法定地位的建議，應該對收入沒有任何影響，即證監會實施和執行新要求的整體費用，應相當於聯交所因投入較少資源在這類規管活動上而節省的開支。不過，鑑於在實施和執行方面可能會重疊，建議是否對收入不構成影響這點並不清楚。另一份意見書亦強調，不應因證監會實施和執行法定上市要求而需要額外徵費或收費。

**(d) 證監會的法定上市規則**

38. 有一份意見書指出，擬議的證監會法定上市規則，如按現時的草擬方式來說，會令聯交所與證監會在實施和執行方面出現很大的重疊。這與二零零四年三月發表的《有關改善規管上市事宜的建議——諮詢總結》《規管上市事宜的諮詢總結》所載的建議，即聯交所繼續是前線規管機構的建議並不一致。證監會及聯交所在角色和職責方面的重疊，會增加遵守

規定的成本，對發行人及董事造成更多不明朗因素。此外，為減少《上市規則》與證監會法定上市規則出現重疊的問題，聯交所在嘗試修訂證監會法定上市規則亦涵蓋的要求時，必須確保《上市規則》的修改與證監會的法定上市規則一致。由於證監會法定上市規則的修訂，須經過立法會先訂立後審議的程序，修訂《上市規則》的程序會變得複雜。

39. 有一份意見書關注到，擬議的證監會法定上市規則，如按現時的草擬方式來說，範圍相當廣泛，超出給予主要《上市規則》中有關披露資料規管「力度」所需的範圍。擬議的法定上市規則載有過多輕微和技術性規定，並超出《規管上市事宜的諮詢總結》所載的建議。舉例說，《規管上市事宜的諮詢總結》建議，須獲股東批准的某些須予公布交易的上市要求應獲得法定地位，但證監會的法定上市規則擬稿除涵蓋須予公布的交易外，亦包括須予披露的交易。意見書認為，就某些披露資料要求，違規行為的嚴重程度不足以成為證監會作出調查的理由，因此該等要求應交由聯交所實施和執行。

40. 少數意見書注意到，雖然證監會的《證券及期貨（在證券市場上市）規則》的建議修訂諮詢文件表明，建議的法定上市規則未有對《上市規則》的現行條文作出重大修改，但他們確實在證監會的法定上市規則草擬本中發現一些重要的修改，而這些修改卻未有在證監會的諮詢文件中予以闡述。一個明顯的例子見於股價敏感資料的披露。證監會將驗證有關資料是否股價敏感資料的準則，由影響「市場活動」的資料修改為影響「市場活動及股價」的資料。該意見書指出，措

辭方面即使有些微的差別，亦可能造成混亂。為免不同規管機構作出互相矛盾的詮釋，以及為了有助達到貫徹執行的目的，《上市規則》的條文與證監會法定上市規則的條文必須完全相同。

41. 有一份意見書指證監會法定上市規則的草擬，應不容任何詮釋或由聯交所及證監會酌情詮釋的空間；這一點是十分重要的。
42. 有一份意見書指出，雖然《規管上市事宜的諮詢總結》建議證監會的法定上市規則應載有法定責任方面的「豁除」或「安全港」條文，但證監會的規則擬稿卻沒有任何有關條文。該份意見書關注到，證監會的規則擬稿載有上市要求，如有違反者須受刑事或民事制裁，但這些要求卻不夠清晰。意見書建議成立具備合適資格的工作小組，協助證監會以清晰的字眼擬定主要和實質的責任。
43. 有一份意見書指出，證監會法定上市規則的內容，可限於《上市規則》的原則，而《上市規則》的細節則可載於證監會的守則及指引。

財經事務及庫務局

財經事務科

二零零五年三月