



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

有關對《公司條例》
的招股章程制度的可行性改革
諮詢文件

香港
2005年8月

前言

證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)誠邀市場參與者及有興趣的人士在 2005 年 11 月 30 日前，就本文件討論的建議或可能對該等建議產生重大影響的相關事宜提交書面意見。

任何人士如欲對有關建議發表意見，應提供其所代表的組織或機構的詳細資料。請注意，評論者的姓名／名稱及其意見書的內容，可能會在證監會網站及其他由證監會刊發的文件內刊載。因此，請參閱次頁的個人資料收集聲明。

如果你不希望證監會公布你的姓名／名稱，請在提交意見書時表示你不希望公布你的姓名／名稱。

書面意見可以下列方式送交：

郵寄：	香港干諾道中 8 號 遮打大廈 8 樓 證券及期貨事務監察委員會 企業融資部 關於：《公司條例》的第三階段諮詢
圖文傳真：	(852) 2810-5385
網上呈交：	http://www.sfc.hk
電子郵件：	cficonsult@sfc.hk

證監會位於上址的辦事處備有本諮詢文件的印刷本以供索閱。公眾亦可於證監會網站(<http://www.sfc.hk>)內瀏覽本諮詢文件。

以下是本諮詢文件所提述的法例

- 《法團法》(澳洲)
- 《2004年公司(修訂)條例》(香港)
- 《公司條例》(香港)
- 《金融服務及市場法》(英國)
- 《證券及期貨法》(新加坡)
- 《證券及期貨條例》(香港)

個人資料收集聲明

1. 本個人資料收集聲明(“本聲明”)是按照個人資料私隱專員公署發出的指引編寫的。本聲明列出證監會收集你的個人資料¹的用途、你就證監會使用你的個人資料而同意的事項，以及你根據《個人資料(私隱)條例》(第 486 章)(“《私隱條例》”)享有的權利。

收集資料的目的

2. 證監會可能會為以下其中一個或以上的目的，使用你就本諮詢文件向證監會提交的意見書中所提供的個人資料：
 - 執行有關條文²及依據證監會獲賦予的權力而刊發的守則及指引；
 - 根據有關條文執行證監會的法定職能；
 - 進行研究及統計；及
 - 法例所容許的其他目的。

轉移個人資料

3. 證監會就本諮詢文件的課題徵詢公眾意見時，可向香港及其他地區的公眾人士披露其所取得的個人資料。證監會亦可能會向公眾人士披露就本諮詢文件發表意見的人士的姓名／名稱及其意見書的全部或部分內容。證監會可以在諮詢期內或諮詢期結束後，將上述資料刊載於本會網站或由本會刊發的文件之內。

查閱資料

4. 根據《私隱條例》的規定，你有權要求查閱及修正你的個人資料。上述權利包括你有權索取你就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的副本。證監會有權就處理任何查閱資料的要求收取合理的費用。

¹ 個人資料指《個人資料(私隱)條例》所界定的個人資料。

² 根據《證券及期貨條例》附表 1 所界定，有關條文指《證券及期貨條例》及根據該條例訂立的附屬法例的條文；及《公司條例》第 II 及 XII 部的條文，但只限於該兩部中直接或間接關乎執行與下述事項有關的職能的範疇：招股章程，法團購買本身股份，或法團為收購本身股份而提供財務資助等。

保留資料

5. 證監會會保留就回應本諮詢文件而提供予本會的個人資料一段必要的期間，直至本會妥為執行有關職能為止。

查詢

6. 有關就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的任何查詢，或查閱或修正個人資料的要求，請以書面形式向以下人士提出：
香港干諾道中 8 號
遮打大廈 8 樓
證券及期貨事務監察委員會
個人資料私隱主任

有關對《公司條例》的招股章程制度的 可行性改革諮詢文件

背景

1. 本諮詢文件邀請公眾人士就對《公司條例》（第 32 章）（“《公司條例》”）第 II 及 XII 部中有關向公眾提出股份及債權證要約的法例的可行性改革展開討論及發表意見。
2. 證監會為了使自 1980 年代起便已設立及在之後只作過局部更新的股份及債權證的公開要約制度趨向現代化而分三階段進行的檢討及改革工作，將會隨著本諮詢文件的發表而進入最後階段。這項程序的主要目的是透過調整及改良法律架構以利便要約的進行，藉以鼓勵在香港的集資活動以及證券發行及投資，同時亦確保投資者獲得充分的保障。有關改革的目標是要建立一個能夠配合 21 世紀的金融市場需要、同時顧及發行人及投資者所需以及支持香港持續作為國際金融中心的法律架構。
3. 第一階段的檢討及改革工作已在 2003 年 3 月完成，當中發出了三份證監會指引及兩項類別豁免³。該三份證監會指引分別是有關：
 - 利便宣傳及簡明披露材料的刊發，旨在提升公眾對要約的認知；
 - 利便以“重複性”或“同一計劃性”的方式進行的股份或債權證發行，以便市場人士能夠掌握市場機遇及降低交易成本；
 - 為利便招股章程的註冊而接納供大量印製的招股章程的校樣及專家同意書的圖文傳真版本。

該等類別豁免使發行上市及非上市債務工具時均可獲豁免遵從某些有關招股章程的具體訂明內容規定。第一階段的舉措的共通特點是在當時適用的《公司條例》招股章程制度的法律架構內引入多項利便措施。

³ 有關這些改革的進一步詳情，見證監會在 2003 年 2 月 21 日及 2003 年 3 月 28 日發出的新聞稿（載於證監會網站 (www.sfc.hk) “一般性及與執法有關的新聞”欄內）。

4. 第二階段在 2004 年 12 月隨著載有關於招股章程的修訂的《2004 年公司(修訂)條例》(“《2004 年公司(修訂)條例》”)附表 1 及附表 4 第 1 部生效後完成。有關的主要改革為：
- 指明不受招股章程的制度所管轄的要約類別；
 - 擴大證監會根據《公司條例》第 38A 及 342A 條發出豁免的權力，並規定證監會須發布豁免的詳情；
 - 設立規管涉及招股章程的廣告的制度；
 - 指明由一份文件組成的招股章程可如何作出修訂，以及在何種情況下，招股章程可由超過一份文件組成；
 - 指明就涉及招股章程的民事及刑事法律責任而言，“不真實陳述”包括任何具關鍵性的遺漏；及
 - 指明在招股章程內提供的公司“概述”，應顧及所要約的股份或債權證的性質、公司的性質以及相當可能考慮收購該等股份或債權證的人士的性質。⁴

第二階段的舉措均屬於“應急措施”，因它們一般而言是複雜性相對較低的改革事項，而且大部分都是因應市場需求而作出的回應。上述特點確保有關舉措能夠在比平常所需較短的時間內訂立、進行諮詢及提交立法會審議。的確，時間上的限制導致各項可行的改革舉措在早期便被清楚劃分為第二階段及第三階段（下文闡述）流程，並致使部分原定於第二階段提出的舉措延至第三階段才進行諮詢。

5. 第三階段是對《公司條例》的招股章程制度的全面檢討，及專為更新香港這方面的法例而設。本諮詢文件載有 21 項建議，以供公眾人士討論及發表意見。部分建議涉及狹窄及特定的範圍（在部分情況下近乎是屬於“行文上的修訂”），而其他建議則屬於概念性質

⁴ 有關這些改革的進一步詳情，見證監會在 2003 年 3 月 10 日、2003 年 6 月 12 日及 2004 年 12 月 3 日發出的新聞稿（載於證監會網站 (www.sfc.hk) “一般性及與執法有關的新聞”欄內）。《2004 年公司(修訂)條例》附表 1 及附表 4 第 1 部登載於政府網站(www.info.gov.hk)的“政府資訊” — “憲報”欄內，並以第 1 號法律副刊、2004 年第 30 號條例的形式在 2004 年 7 月 23 日刊登。

及只作概括描述。下文第 12 段概述該 21 項建議，而有關詳情則載於附件。

6. 本諮詢文件應被視為旨在促進討論及回應的“概念發布”，其中的多項建議均頗為複雜及具挑戰性。雖然本諮詢文件或會概述或提出可能的未來發展路向，但不應被解讀為暗示我們堅決要達到某種結果。就許多情況而言，均明顯地有一系列的解決方法，而我們不宜識別出哪種方法才是最為合適。公眾及市場人士就該等建議作出的回應，將會引導我們如何在那些於首輪諮詢中獲接納的舉措的基礎上更具體地定出最佳的發展方向。本會可能需要就有關回應對多項建議作出修訂，及放棄其中的一項或以上的建議。更具體的建議及法例草擬本將於適當時候發表，以便進一步諮詢公眾的意見。部分較具體的建議或會按照不同時間表進入改革的立法階段，而所需的時間將反映出有關建議的相對複雜性或實施方面的難度，因此不可能預測將會在適當時候定出的任何具體的立法建議會否或會在何時成為法例。鑑於部分建議涉及潛在的複雜性，因此保守估計就該等建議進行的改革將需要一段時間才能完成(可能是兩年或以上)。
7. 在可能的情況下，我們已就英國、新加坡及澳洲的相等或類似法例作出比較，上述三個司法管轄區在這方面的法例與香港的法例最為接近及可資比較。對有關制度的仔細研究大部分均由參與撰寫本諮詢文件的證監會職員進行。然而，有關的研究工作受惠於由香港城市大學的關聯顧問公司城大專業顧問有限公司為證監會撰寫的研究文件⁵。雖然本會的研究加上第三者的參與應能大致確保這項國際性比較的準確性，但仍有機會出現遺漏或錯誤地描述其中某個制度的相關特點。我們雖已致力確保有關比較準確地將 2005 年 7 月 1 日的狀況反映出來，但對於可能出現的任何錯誤，我們謹此致歉。歡迎公眾人士就任何建議提出意見時向我們作出適當的更正。
8. 國際性比較非常重要，原因有二：首先，有關比較說明了假如香港在適當時候作出法例修訂來配合本諮詢文件提出的建議所述的部分或全部舉措，將會使到香港的《公司條例》的招股章程制度普遍與上述三個市場當中的一個或以上的現行標準看齊。以上述方式使香港的招股章程制度與上述任何或所有司法管轄區的制度更加一致，應有助利便香港參與跨境要約。儘管香港的大部分法例均以英格蘭或其他英國法例為藍本，但自英國加入歐洲聯盟的 30 多年來，英

⁵ 題為“澳洲、新加坡及英國有關證券公開要約的法例及法規的比較研究”的研究文件由香港城市大學法律學院的 Anton Cooray 教授及盧偉正講師以及倫敦城市大學法律學院的 Christopher Ryan 教授撰寫（香港城市大學法律學院的前任教授 Edward Tyler 先生亦曾就該文件的初稿提供寶貴意見）。該研究文件於 2004 年 7 月 30 日發出。

國法例在許多方面已與其歐盟鄰國的法例趨向一致。在上述情況下，若繼續使香港法例與英國的趨向一致，或會利便香港在歐洲進行跨境要約。此外，澳洲及新加坡的制度在多方面更尤其類似，與這些制度趨向一致或會為亞洲證券市場進行更緊密的整合建立根基。

9. 其次，在有關海外司法管轄區之間存在類似的特點，顯示該等建議的內容不僅曾在上述司法管轄區內引起討論，還適宜制定為有關司法管轄區的法例。這充分證明該等建議所述的舉措值得在香港進行討論。
10. 然而，國際性比較務必以謹慎的方式處理。必須理解的是，有關上述三個司法管轄區的法例的類似特點的說明，只不過是它們規管其證券市場的參與者及投資大眾的行為的更廣泛的法律及監管架構的精髓。假如沒有深入瞭解這個更廣泛的架構，是無法得知有關法律條文的草擬有否受到該更廣泛的架構的一種或以上的其他特點所影響，或其他本地特色如何與有關架構互相影響或對其產生影響。此外，由於上述各個市場的更廣泛的法律架構是經過一段長時間而發展出來，以反映其各自的特色及所面對的挑戰的，因此制度與制度之間無可避免會出現分歧。
11. 雖然國際性比較就海外慣例的不同方面提供指引，而且可能為我們在香港提出的討論提供參考，但有關比較並不能可靠地顯示出本諮詢文件提及的建議舉措一旦落實，香港的法律架構將會出現怎樣的改變。在適當時候提出對香港法律改革的任何具體建議，將會反映出香港證券市場及其更廣泛的法律及監管架構的獨有特色。

各項建議的摘要

12. 以下是該等建議的摘要，隨後並扼要地說明將這些建議載入本諮詢文件的理據。每項舉措的詳情載於附錄。
 - (1) 將《公司條例》中涉及股份及債權證的公開要約的條文轉移至《證券及期貨條例》(“《證券及期貨條例》”)。
將所有證券法例綜合為單一法例。
 - (2) 規定除非股份或債權證的公開要約已載於一份符合相關招股章程規定或取得指明豁免的招股章程內，否則不得提出有關要約，從而將《公司條例》的招股章程制度的重點由“以文件為本”轉為“以交易為本”。

藉著規管要約的行為而非載有要約的文件，使有關法例更為明確。

- (3) 釐清若期權或其他股份或債權證權利的發行人，與相關股份或債權證的發行人屬於同一集團公司，《公司條例》的招股章程制度將適用於該等期權或其他權利的要約。

確保不論有關要約涉及股份或債權證，還是涉及期權或其他在股份或債權證上的權利，投資者都獲提供相同的信息。

- (4) 訂明《公司條例》招股章程制度的規定不論發行人在何處註冊成立均予適用，並且適用於“法團”而非“公司”。

確保以另一法律形式成立的公司及實體，在作出股份或債權證的要約時均須遵守相同的法律及監管規定。

- (5) 將《公司條例》的招股章程制度併入《證券及期貨條例》的投資廣告制度中，以及建立統一的要約制度。

使具有類似特點的投資項目所須遵守的法律及監管規定趨向一致，以及從整體上簡化要約架構和增加其靈活性。

- (6) 將屬於在收購或合併情況下或根據某項妥協或債務償還安排計劃向股份或債權證持有人作出的要約，豁除於《公司條例》的招股章程制度之外，惟有關要約必須符合有關公司所屬的司法管轄區及其上市所在的任何主要證券交易所的法律和監管規定。

試圖確保投資於海外公司的香港投資者不會被排除在符合有關公司所屬市場的標準的要約的範圍外。

- (7) 調整防止規避機制，方法是規定若：(i)原來的證券發行是依據某項豁免而作出的；(ii)有合理理由推論發出或取得有關證券的目的是為了將有關證券轉售；及(iii)要是發行人直接向受要約人作出有關證券要約便無法獲得豁免的話，則在初次發行後的 12 個月內作出的股份或債權證發售要約，必須附有由要約人擬備的招股章程。就建議的新條文引入一系列的例外情況。

防止有關交易在原應受所有規定管限的情況下利用發售要約來規避要約制度。

- (8) 將《公司條例》的招股章程法律責任制度的範圍修訂為包括(i)股份或債權證的發行人及／或要約人、(ii)發行或要約的保薦人，以及(iii)每一個就招股章程承認責任且在招股章程內被指明為承認有關責任的人，並刪除(iv)“發起人”和(v)“批准發出”招股章程的人。

對那些在要約成功與否這方面的利益有著最密切連繫的人施加明確的潛在法律責任，以改善招股章程的準確性及完整性。消除不能確定誰人負有潛在法律責任的疑問。

- (9) 將有權就招股章程內的錯誤陳述提出賠償申索的人的類別，擴展至在第二市場的買方。

讓第二市場買方可以獲得賠償。

- (10) 刪除要求申索人在提出賠償申索時須證明他們確實曾閱讀及依賴招股章程的規定。

免除就招股章程內的錯誤陳述提出賠償申索時須履行的舉證責任的一個元素。

- (11) 訂明在法律責任條文中以“有合理理由相信”為由的免責抗辯須符合以下規定：即該信念是建立在作出所有合理查詢的基礎上。

鼓勵擬備招股章程的人盡最大努力確保招股章程是完整和準確的。

- (12) 將適用於招股章程的“整體披露準則”載入與法律責任條文相連的有關法例的主體內，並以附屬法例中分別適用於股份及債務證券要約的訂明內容規定作為該準則的補充。

加強注重招股章程須符合的披露準則，並明確地將之與法例中的法律責任條文連繫起來。使招股章程的內容切合其要約發售的證券種類。

- (13) 規定就認購權及與上市股份或債權證相同的股份或債權證的發行而發出的招股章程，應符合經調低(而非微不足道)的內容規定。

確保股份及債權證的現有持有人及準持有人在公司就新證券提出要約時獲提供最起碼的資料。由於市場已知悉有關公司的資料，所以經調低(而非微不足道)的披露規定是恰當的。

- (14) 在《公司條例》的招股章程制度中引入一項賦權條文，允許“以提述方式收納”在招股章程以外的資料，惟所省略的該等資料應在招股章程中加以識別及易於取閱。

放寬必須將所有相關資料載入招股章程的規定，以鼓勵編製篇幅較短的招股章程，而同時亦能夠將更詳盡或技術性的資料提供予有需要人士。

- (15) 若在首次公開招股前有關的研究已被公開，則規定首次公開招股章程的發行人須發表該研究報告及作出評註。另一個做法是，禁止與首次公開招股的保薦人、經理或包銷商有關連的分析員發出在首次公開招股前的書面研究報告。

減少或消除在要約期內向公眾散發並非載於招股章程內的資料的情況。

- (16) 規定招股章程的發行人如得悉發生了某項會影響招股章程內的披露的重大變動，便須發出補充或替代招股章程，並延長要約期、通知投資者已備有補充章程，以及讓投資者有權撤回其申請及獲全數退款。

確保投資者在要約期內獲告知任何影響到招股章程內所披露的信息的重大發展及有權撤回其申請。

- (17) 撤銷不能在招股章程發出的日期起計三天內分配與已上市股份或債權證屬同一類別的股份及債權證的規定。諮詢應否就其他要約延長該三天的規定，以便準投資者有較長時間閱讀招股章程。

在有關的股份或債權證已備有第二市場的情況下，讓發行人有更大的靈活性及利便進行即時分配。提供一個環境以鼓勵及讓準投資者閱讀有關要約的招股章程。

- (18) 規定除非股份或債權證的申請表或手續附有或載於一份符合或獲豁免遵守招股章程條文的招股章程，否則任何人均不得分發有關申請表或落實有關的申請手續。

確保透過中介人認購或購買有關股份或債權證的投資者取得該等要約的招股章程。

- (19) 廢除有關代替招股章程陳述書的規定。

刪除一項冗餘的制度。

- (20) 引入獨立的監管制度，以規管向僱員及其受養人作出的要約，包括規定公司的董事及核數師須作出有能力償債及持續經營的聲明。

就負責審議《2004 年公司(修訂)條例》的法案委員會所提出的旨在防止僱員的權益被剝削的建議進行諮詢。

- (21) 訂明違例的證券發行或發售應屬無效或可使無效。

就負責審議《2004 年公司(修訂)條例》的法案委員會所提出的旨在加強投資者保障的建議進行諮詢。

概論

13. 該 21 項建議所述的各項舉措結合自不同的來源，部分是繼市場人士提出他們在詮釋或尋求遵守現行的《公司條例》招股章程制度時曾遇到的實際困難後所識別出來的，亦有部分是負責檢討《2003 年公司(修訂)條例草案》(經頒布後成為《2004 年公司(修訂)條例》)的法案委員會所建議的，而其餘則來自證監會對外國的法律及監管發展的觀察所得，以及基於認識到如香港要維持國際金融中心的地位，香港的法律及監管標準必須與主要市場的有關標準看齊。當中有數項舉措確認香港擁有先進而充滿生機的證券市場，並旨在處理某些可能削弱現行制度內已有的防範措施的本地特性，或致力靈活而迅速地配合市場的發展。
14. 該等建議並非按特定次序排列，而每項建議就如一個獨立的論題。我們刻意這樣做，目的是要簡化對各項可行舉措的描述。事實上，很多建議或多或少互有關連。雖然我們在適當時間將有需要瞭解整個制度在實施某些措舉後將有何改變，但此舉在現階段言之尚早。雖然我們已嘗試重點描述在每項建議之下所討論的舉措中我們認為屬關鍵的部分及其主要後果，但就回應本諮詢文件而發表的意見及討論，很可能會識別出我們在結集及研究該等舉措時未有考慮到的事項。這些回應可能會使到當我們在適當時候定出更具體的建議時，部分舉措被大幅修改或有可能被放棄。我們希望在分析過對本

諮詢文件的回應意見及發表諮詢總結文件時，就有關法律架構的發展方向作更清晰的闡述。

15. 我們想強調的是，第三階段的改革舉措只限於檢討《公司條例》的招股章程制度。因此，本諮詢文件並沒有觸及香港聯合交易所有限公司(“聯交所”)根據其《證券上市規則》(“聯交所《上市規則》”)執行的有關在聯交所進行證券上市的規管架構，亦不涉及改革《證券及期貨條例》第 IV 部下的集體投資計劃或投資廣告制度或《證券及期貨條例》的任何其他部分。我們目前並不打算對《證券及期貨條例》第 IV 部的任何方面作出修訂，除非該部因本諮詢文件的某項建議而受到直接影響，則作別論。然而，如各界人士能識別出有關建議在《公司條例》其他部分、《證券及期貨條例》或香港其他法例之下的影響，而這些影響又可能對第三階段的改革具有重大或相關的意義的話，我們歡迎他們就建議提出意見。
16. 最後，我們歡迎各界人士就本諮詢文件未有涵蓋的有關改革《公司條例》招股章程制度其他方面的事項，提出具體建議。所有能夠在利便市場與投資者保障之間取得平衡的建議都會(在適當情況下根據與有關方面的進一步討論後)加以評估、在諮詢總結文件中加以評論，並在適用及可行情況下納入第三階段的改革工作中。

附件

1. 建議 1—將《公司條例》的招股章程制度轉移至《證券及期貨條例》

- 1.1 《公司條例》主要關乎在香港註冊成立的公司的組成、營運及解散。在香港設立營業地點但並非在香港註冊成立的公司，必須根據《公司條例》註冊，並向公司註冊處處長呈交申報表，但《公司條例》只就其他少數特定情況訂立適用於該等公司的規定。《公司條例》亦載有關於香港公司的股份及債權證的公開要約，以及非香港註冊成立的公司在香港進行股份或債權證的公開要約的詳細條文。在本諮詢文件中，這些僅屬於後者的條文將稱為《公司條例》的招股章程制度。
- 1.2 《證券及期貨條例》綜合了所有涉及金融產品、證券期貨市場及證券期貨業的香港法例⁶。《證券及期貨條例》第 IV 部包含有關就證券、受規管投資協議及集體投資計劃而向公眾發出廣告、邀請或載有邀請的文件的條文。第 IV 部的一般取向是除非上述廣告的發出已獲得認可或豁免，否則任何人均不得發出該等廣告⁷。第 IV 部就股份或債權證的招股章程、招股章程的摘錄或節本，以及明確地豁除於《公司條例》內“招股章程”的定義範圍之外的文件等給予豁免，以避免或限制與《公司條例》的招股章程制度重疊的情況。第 IV 部的制度亦賦予證監會明確的權力，以認可集體投資計劃及廣告、邀請或文件，而上述每種情況亦須受證監會認為合適的條件所管制。就集體投資計劃及若干其他投資安排而言，是否獲得證監會認可將視乎有關計劃或安排有否遵從適用的證監會守則(概述適用於該計劃或安排的監管架構)而定⁸。在本諮詢文件中，該等法定條文及相關的行政安排將稱為《證券及期貨條例》的投資廣告制度。
- 1.3 我們認為，關乎公司發出證券公開要約的法例，可以從關乎組成、營運及解散的法例區分出來及獨立運作。因此，我們看不到把涉及

⁶ 《證券及期貨條例》的詳題訂明，“本條例旨在綜合和修訂關於金融產品、證券期貨市場及證券期貨業的法律、關於規管與金融產品、證券期貨市場及證券期貨業有關連的活動及其他事宜的法律、關於保障投資者的法律，以及關於附帶或相關事宜的法律，並就有關連的目的訂定條文。”

⁷ 有關禁制的條文見《證券及期貨條例》第 103(1)條；有關豁免的詳情見第 103(2)及(3)條。

⁸ 見《單位信託及互惠基金守則》、《房地產投資信託基金守則》及《與投資有關的人壽保險計劃守則》等。上述及其他的證監會守則的篇幅、內容及詳細程度各有不同，反映出為該等守則所描述的投資安排或工具類別制訂適切的監管規定的理念。然而，所有守則均貫徹相同的主旨，包括：就受管理的投資安排或工具履行職能的人士需符合資格準則，並按指明方式履行特定職能；就投資政策及最低交易標準設立監控措施；組織及結構文件、要約文件及廣告資料的內容；以及定期、按事件或持續向投資者匯報財務及其他事宜的最低要求。

股份及債權證的公開要約的法例(即《公司條例》的招股章程制度)從《公司條例》中抽出，會有任何特別的壞處。此外，把《公司條例》的招股章程制度轉移至《證券及期貨條例》，並藉此將所有證券法例綜合為單一條法例，將會令我們有機會按照規管理念來行事及消除《公司條例》與《證券及期貨條例》之間的技術性差異及不協調的地方。最終出現的法例架構應能化繁為簡及減低合規成本。

- 1.4 我們建議應將《公司條例》的招股章程制度轉移至《證券及期貨條例》。我們預期《公司條例》的招股章程制度(或將在下文解釋的大致類同的條文)將構成《證券及期貨條例》內的獨立部分，使新《公司條例》的招股章程制度能夠清楚地從《證券及期貨條例》的投資廣告制度區分出來⁹。不論這項建議的結果為何，為方便起見，本文將繼續以“《公司條例》的招股章程制度”來提述現行及日後可能訂定的制度，以便與《證券及期貨條例》的投資廣告制度區分。本諮詢文件隨後的其他建議涉及就《公司條例》的招股章程制度作出具體修訂。若該等建議獲得採納，及當《公司條例》的招股章程制度轉移到《證券及期貨條例》內的話，這些建議將會構成我們預期存在於現行的《公司條例》招股章程制度與新制度之間的差異。

2. 海外慣例

- 2.1 英國及新加坡均把處理證券要約的法例與處理核心公司法的法例分開。在澳洲，有關證券要約的條文與公司法歸納於同一條法例，即《法團法》之內。

問題 1

你是否認為應將《公司條例》的招股章程制度轉移至《證券及期貨條例》？

⁹ 關於可能改變新《公司條例》的招股章程制度範疇的建議舉措，見建議 4 及 5。例如，在建議 4 之下，新《公司條例》的招股章程制度可被設計為不區分香港及非香港註冊成立的公司，因此目前《公司條例》第 II 及 XII 部的內容，將會合併為單一制度，而在此制度下，相關的規定將適用於所有公司，不論其在何地註冊成立。更根本的是，在建議 5 之下，將不再就股份及債權證的要約設立明確劃分的《公司條例》招股章程制度，而是將該等要約納入經擴大的《證券及期貨條例》的投資廣告制度的範圍內。

3. 建議 2—將重點改為“以交易為本”

3.1 《公司條例》的招股章程制度採納“以文件為本”的方式，將重點放在是否具備載有向公眾提出要約或邀請的文件。《公司條例》的招股章程制度內的兩項核心禁制事項涉及：

- (a) 無招股章程而發出申請表格¹⁰，及
- (b) 發出載有要約的文件或旨在邀請有關人士作出要約的文件，但該文件並不符合《公司條例》內有關招股章程的規定¹¹。

3.2 由於《公司條例》的招股章程制度是“以文件為本”，因此，該制度並不適用於並非以文件方式作出的股份或債權證的公開要約。部分要約的結構具有口頭成分，藉此利用這個技術上的區別，令有關要約超出《公司條例》的招股章程制度的範圍外。相反，《證券及期貨條例》的投資廣告制度同時涵蓋書面及口頭形式的廣告及邀請¹²。

3.3 我們建議規定除非股份或債權證的公開要約已載於一份符合《公司條例》的招股章程制度內相關規定的招股章程中，或屬於某項指明豁免的範圍以內，否則不得提出公開要約，從而將該制度的重點由“以文件為本”改為“以交易為本”的方式。此舉可藉著規管要約的行為而非載有要約的文件，使有關法例變得更加明確，並且將被設計至從結構上而言不屬於制度範圍內的交易的數目減少，同時提高對投資者的保障。這亦可使《公司條例》的招股章程制度與《證券及期貨條例》的投資廣告制度(規管不論是以書面還是其他方式作出的廣告及邀請)貫徹一致。

4. 海外慣例

4.1 與香港相反，英國、新加坡及澳洲均採取“以交易為本”的運作方式來規管證券要約的發出，方法是規定在作出證券要約前，須先向相關的監管機構提交或註冊符合相關規定的招股章程或披露文件，除非該要約屬於某項指明豁免的範圍以內。

問題 2

你是否認為《公司條例》的招股章程制度應由“以文件為本”改為“以交易為本”的方式，以致所有股份及債權證的要約均需符

¹⁰ 見《公司條例》第 38(3)及 342(3)條。

¹¹ 見《公司條例》第 38(1B)及 342(1)條。

¹² 有關“發出”、“廣告”及“邀請”的定義，見《證券及期貨條例》第 102 條。

合該制度的規定，除非該等要約屬於某項豁免的範圍以內？

5. 建議3—制度的範圍：期權或其他權利

- 5.1 《公司條例》的招股章程制度並沒有規定如何處理期權或其他股份或債權證權利的要約，但一般假設該制度已涵蓋該等要約。我們建議應澄清《公司條例》的招股章程制度，以明確地就該等要約作出規定。這帶出的問題是當《公司條例》的招股章程制度應用於該等要約時，是否應只限於當期權或其他權利的發行人與相關股份或債權證的發行人屬於同一公司集團的情況，此舉意味著就另一家無關聯的公司的股份或債權證所作出的期權或其他權利的要約，將會屬於《證券及期貨條例》的投資廣告制度而非《公司條例》的招股章程制度範圍之內¹³。

6. 海外慣例

- 6.1 在澳洲，除非某項證券要約屬指明豁免的範圍以內，否則需予以披露¹⁴。就《法團法》第 6D 章而言，“證券”包括對某團體的股份或債權證的權利或權益，或可取得某團體的股份或債權證的期權¹⁵。就證券的期權而作出的要約並不會被視為相關股份的要約。《法團法》明確規定，若需就某項期權要約提供披露文件，而該期權的行使並不涉及其他要約，則無需就行使該期權時相關股份的發行或出售提供披露文件¹⁶。
- 6.2 在澳洲，有關給予或轉讓證券的權益或期權的要約的招股章程，需載有關於附帶於相關股份及該項權益或期權的權利及法律責任的資料。這確保投資者能夠同時衡量該項權益或期權及相關股份的價值。所需的資料包括關於作出期權要約的人士是否有能力完成合約，讓投資者可以評估對手風險。然而，只有在作出要約者可以得到關於發行相關證券的團體的資料，或在目的為轉售的間接發行或發售的情況下，招股章程才需要載有該等資料¹⁷。

¹³ 因此，在日常業務過程中發行證券的期權及其他權利(例如受聯交所《上市規則》第 15A 章所規管的以實物方式交付的衍生權證及股票掛鉤投資項目)，除非技術上屬於“股份”或“債權證”，否則將不屬於《公司條例》的招股章程制度的規管範圍內。儘管許多投資工具都可能屬於《證券及期貨條例》的投資廣告制度的範圍，但可透過寬免而容許作出未經事先認可的要約。

¹⁴ 見《法團法》第 706 及 707 條。

¹⁵ 見《法團法》第 700 及 761A 條。

¹⁶ 見《法團法》第 702 條及其註 1。

¹⁷ 見《法團法》第 710(1)條第 2 項。

- 6.3 在英國，《2000 年金融服務及市場法》（“《金融服務及市場法》”）第 85 條訂明，一般規定是除非已刊發經英國金融服務管理局核准的招股章程，否則任何人不得向英國的公眾提出可轉讓證券的要約。“可轉讓證券”包括股份、債券及其他形式的證券化債項及在通常情況下買賣（給予權利認購或交換任何該等可轉讓證券）或可導致現金交收的任何其他證券¹⁸。
- 6.4 在新加坡，根據《證券及期貨法》，向公眾提出認購或購買某家法團的股份或債權證的單位¹⁹的要約，或邀請公眾認購或購買該等股份或債權證單位的要約，必須連同符合有關規定的招股章程一併發出。

問題 3

若期權或其他權利的發行人與相關股份或債權證的發行人屬於同一公司集團，你是否認為《公司條例》的招股章程制度應明確地適用於該等期權或其他權利的要約？

7. 建議 4—制度的範圍：團體

7.1 《公司條例》的招股章程制度：

- (a) 分開處理在香港註冊成立的公司及非香港註冊成立的公司，並且在若干範疇向上述兩類公司施加不同的規定（例如為註冊的目的而簽署招股章程的規定²⁰）；及
- (b) 只適用於《公司條例》所指的“公司”的股份及債權證的要約。

7.2 我們認為若設立有關制度，規定不論發行人在何地註冊成立或其法律形式為何，所有具備某些特色的公開要約一律須遵從訂明的標準，投資者的利益將會得到更大保障。此外，我們亦看不見有甚麼理由支持只將《公司條例》的招股章程制度局限於若干類別的發行人，因為此舉有違要約制度應為所有發行人提供公平競爭環境的原則。

¹⁸ 見《金融服務及市場法》第 102A(3)條及《投資服務指令》（編號 93/22/EEC）。

¹⁹ 見《證券及期貨法》第 240 條及《證券及期貨法》第 239(1)條內有關“單位”（unit）的定義。就股份或債權證而言，“單位”指對股份或債權證的任何法律或衡平法權利或權益，亦包括取得該等對股份或債權證的權利或權益的任何期權。

²⁰ 見《公司條例》第 38D 及 342C 條。

- 7.3 我們建議，所有由法定團體或法人團體或非法人團體(不論在何地註冊成立或組成)在香港作出的股份或債權證要約，均應受《公司條例》的招股章程制度的規定管制。若干類別團體(例如主權國、超國家機構及法定團體)所作出的要約可獲豁免而無須受《公司條例》的招股章程制度的限制。我們邀請公眾就可獲豁免的團體類別提出建議，並且提供支持有關建議的理據。

8. 海外慣例

- 8.1 在澳洲，以下證券的要約須受《法團法》有關集資的條文管制²¹：

- (a) 某團體的股份；或
- (b) 某團體的債權證；或
- (c) 對上述股份或債權證的法律或衡平法權利或權益；或
- (d) 以發行形式取得上述股份或債權證的期權。

對“團體”的提述反映出在 2000 年採取的一項立法措施。該措施旨在消除有關法例只適用於已成立為法團的團體的證券的含意。

- 8.2 在新加坡，《證券及期貨法》明確規定，有關招股章程的條文適用於在新加坡境內或境外組成或成立為法團的實體²²。《證券及期貨法》亦規定，對法團的債權證的提述，包括對任何國家的政府或任何其他實體的債權證的提述²³。由新加坡政府作出或擔保的債權證或債權證單位的公開要約，均明確地獲豁免遵守《證券及期貨法》內有關招股章程的條文²⁴。

- 8.3 在英國，《金融服務及市場法》訂明，就由政府或任何歐洲經濟區國家的地方或地區機構(包括英國政府及英國地方機構)發行或擔保的非股本可轉讓證券而作出的公眾要約可獲豁免²⁵。

問題 4

你認為：

- (a) 統一《公司條例》的招股章程制度的規定而無須考慮到發行

²¹ 《法團法》第 6D 章。見《法團法》第 700 及 761A 條內有關“證券”(securities)的定義。

²² 見《證券及期貨法》第 2(1)條及《公司法》第 4(1)條有關“法團”(corporation)的定義。

²³ 見《證券及期貨法》第 239(7)條。

²⁴ 見《證券及期貨法》第 279 條。

²⁵ 見《金融服務及市場法》第 85(5)條及附表 11A。

人在何地註冊成立；及
(b) 規定《公司條例》的招股章程制度應適用於“團體”而非公司，
是否適當的做法？

9. 建議 5—統一制度：使監管制度協調一致

9.1 《公司條例》的招股章程制度適用於根據《公司條例》註冊成立的公司的股份或債權證要約，或非香港註冊成立的公司在香港提出的股份或債權證要約。因此，《公司條例》的招股章程制度的範圍限於：

- (a) 具備該類公司的法律形式的實體；及
- (b) 該類公司的股份或債權證要約。

9.2 因此：

- (a) 公司的股份及債權證以外的其他證券的公開要約；及
- (b) 非法人團體的證券(包括股份及債權證)的公開要約，

不會根據《公司條例》的招股章程制度而受到監管，但通常會屬於《證券及期貨條例》的投資廣告制度的管轄範圍。

9.3 根據《公司條例》第 2 條界定，“債權證”包括“不論是否構成公司資產押記的公司債權股證、債權證明書及任何其他證券”。由於該定義涵蓋廣泛，尤其是對“任何其他證券”(而非例如“任何其他債務證券”)的提述，對市場人士造成困難。判例法對“債權證”的詮釋只提供有限度的協助，原因是一系列增設或確認債務的工具均曾被裁定為債權證。

9.4 在此背景下，發行人有空間將任何投資安排或工具的結構訂定為具有債權證的特性而將其納入《公司條例》的招股章程制度之內。儘管《公司條例》的招股章程制度肯定適用於向公眾籌集的股本或債務資本，但近年我們注意到就其他類別的投資安排或工具而根據《公司條例》為招股章程辦理註冊的趨勢，其中很多投資安排或工具並非為發行人集資，而是在發行人的日常業務過程中為帶來收入的目的而發行，通常讓投資者有機會投資於某項金融產品，但當中包含的相關資產、機會或風險通常與發行人無關。雖然該等安排或工具不可能在立法時的合理預料之中，但如果它們構成《公司條

例》所界定的債權證，則在技術上而言，它們亦屬於《公司條例》的招股章程制度的管轄範圍。

- 9.5 《公司條例》的招股章程制度已頗詳細地就股份及債權證的公開要約訂明一系列規定。該等規定包括規管招股章程的資料內容、翻譯要求、註冊手續及進行要約方法的條文。證監會有權豁免發行人或招股章程遵從若干該等規定，但該項權力在數方面均受到限制²⁶。相比之下，《證券及期貨條例》的投資廣告制度則遠較靈活，僅規定集體投資計劃及載有關於證券、受規管投資協議或集體投資計劃的廣告或邀請的材料須獲得證監會認可。證監會亦曾在某些情況下發出產品守則²⁷作為協助根據《證券及期貨條例》第 104(1)或 105(1)條申請認可的指引。雖然該等守則訂明了旨在加強投資者保障的披露規定及其他結構性保護措施，但該等守則是考慮到產品的性質而度身制定的，如適當的話，亦可向證監會提出申請以獲得寬免。該等守則明文註明不具法律效力。儘管該等守則都是在進行公眾諮詢後才發出或修訂，但新的守則或修訂在生效前可毋須經過立法程序。
- 9.6 《公司條例》的招股章程制度及《證券及期貨條例》的投資廣告制度旨在監管特色頗為不同的投資安排及工具。《公司條例》的招股章程制度的架構意味著，該制度僅擬涵蓋尋求發展業務及商業活動的公司所進行的股本或債務資本集資活動。相比之下，《證券及期貨條例》的投資廣告制度的設計使其適宜於監管更多種類及需要在監管上靈活處理的投資安排及工具。
- 9.7 兩個制度的設計所針對的投資安排及工具可能為投資者帶來不同的風險及回報。因此，在股本或債務資本集資活動中，投資者所面對的風險是發行該等股份或債權證的公司的財務業績及前景。就金融產品而言，除了受發行人(或保證人)的信用可靠性影響外，投資者亦會因為相關資產的表現、機會或風險而受到影響。鑑於投資安排及工具的特色互不相同，因此有關的適用制度採用不同監管架構是合理的。如果投資安排及工具為投資者帶來大致上相似的風險及回報，則不論其具體的法律形式如何，都應受到相同的監管處理。如風險及回報類似，按理應該採用類似的披露，以及受到程度相若的投資者保障及監管監察或干預。

²⁶ 該項豁免權載於《公司條例》第 38A 及 342A 條，可就特別個案或類別而行使，但若干有關透明度、公眾諮詢及刊憲的規定必須獲得遵守。該豁免權與《公司條例》的招股章程制度的特定條文有關，如證監會認為豁免不會損害投資大眾的利益，及遵從條文是不相干的或會構成不適當的負擔，或在其他情況下是無需要或不適當，便可行使該權力。

²⁷ 證監會已就多種向公眾發售的投資安排及工具發出產品守則，包括單位信託及互惠基金、對沖基金及房地產投資信託基金等(見上文第 1.2 段附註 8)。

- 9.8 由於判例法對“債權證”的定義尚未有明確結論，因此有些投資工具可能會受《公司條例》的招股章程制度或《證券及期貨條例》的投資廣告制度所監管。鑑於兩套制度頗為不同，有人可能藉機歪曲市場及利用監管制度之間的差異。如果法例或監管架構並非為了配合某類工具而設計，利用監管制度之間的差異所造成的不良後果是投資者保障不足。
- 9.9 我們認為以一致的法例及監管措施處理特色相似的投資安排及工具是可取的，並邀請各界就如何最有效地達致此目的提供見解。如何使有關措施趨向一致的問題之所以出現，是因為現時有兩套不同的法律及監管制度。因此，更根本的問題是，是否有需要設立兩套不同的制度。若制度本身具備適當的靈活性，則在統一制度內監管現時分別屬於《公司條例》的招股章程制度及《證券及期貨條例》的投資廣告制度管轄範圍內的所有投資安排及工具，是完全可行的。
- 9.10 透過多項立法及監管模式，可以令新的統一制度達致及在日後保持靈活性，由於尚未知道市場對統一制度的支持程度，因此我們沒有探討多個不同的選擇。然而，鑑於《證券及期貨條例》的投資廣告制度較為靈活，因此有可能將所有投資安排及工具納入該制度的經修訂模式之內。靈活的統一制度內最基本的要素也許是一套適用於所有受規管²⁸投資安排及工具的法定披露標準(例如按照《公司條例》附表3第3段²⁹內的標準而制定)，並獲得在不符合規定標準的情況下可施加民事及刑事罰則的法定責任條文支持。受規管要約(即不屬於豁免範圍內的要約)或須獲得認可，而認可的批給與否或視乎能否符合專為配合相關投資安排或工具的獨有特色而制定的證監會產品守則的條文。不同產品特點之間的客觀差異(例如在受管理與不受管理的投資項目、或甚至股份與債務工具之間)，將會是應該對產品的結構、管理、文件及分銷作出不同程度的監管干預的理據所在。證監會亦可發出指引補充證監會產品守則，以處理整體制度常見的問題，並提供機制處理任何現行產品守則未能順利地處理的兩可個案。遵從任何適用的證監會產品守則及指引應有助發行人獲得證監會對要約批給認可，但不能保證要約符合法定的披露標準。發行人仍然需要信納該項要約含有投資者可能合理需要的所有相關資料。我們歡迎公眾就引進統一制度藉以使法例及監管制度更加趨向一致的利弊，發表意見。

²⁸與在《公司條例》的招股章程制度及《證券及期貨條例》的投資廣告制度下的狀況一樣，在統一制度下，有些要約可獲豁免遵從監管架構的若干或全部規定。

²⁹《公司條例》附表3第3段規定《公司條例》的招股章程須列載：“充分詳情及資料，使一個合理的人能在顧及所要約的股份或債權證的性質、公司的性質以及相當可能考慮收購該等股份或債權證的人士的性質後，對於在招股章程發出的時候公司的股份或債權證，及公司的財務狀況與盈利能力，達成一個確切而正當的結論。”

- 9.11 最後，無論以上討論事項的結果如何，我們都邀請公眾就應否以“其他債務證券”來取代對“其他證券”的提述，以澄清《公司條例》的招股章程制度及《證券及期貨條例》的投資廣告制度中出現的“債權證”的定義，發表意見。

10. 海外慣例

- 10.1 澳洲訂立了分別監管證券³⁰ (包括股份及債權證³¹)及“金融產品”的要約的分立式制度，分別載於《法團法》內的不同部分³²。“金融產品”的定義由四項元素組成³³：(a) 廣泛的功能性定義，概列所有金融產品的主要特點，用意是涵蓋所有產品而毋須修訂法例；(b) 明確地包括在內的產品清單；(c) 明確地豁除在定義外的產品清單，儘管該等產品符合“金融產品”的一般定義，或屬於根據《法團法》明確地識別為“金融產品”的產品類別(這是由於該等產品不是已受另一套制度監管，就是有關的監管架構對其不適用)；及(d) 為提供靈活性³⁴而加入的賦權條文，可藉規例而加入產品，及容許澳大利亞證券及投資事務監察委員會將產品豁除在外。
- 10.2 在英國，證券的公開要約受《金融服務及市場法》³⁵ 監管。所涵蓋的證券種類極為廣泛³⁶，及包括股份和債權證。
- 10.3 在新加坡，處理向公眾提出的股份及債權證³⁷ 要約的條文載於《證券及期貨法》第 XIII 部第 1 分部，而處理向公眾提出的集體投資計劃要約的條文則載於《證券及期貨法》第 XIII 部第 2 分部。

問題 5A

你是否認為應就現時分別屬於《公司條例》的招股章程制度及

³⁰ 關於“證券”在《法團法》第 6D 章內就此目的而言所下的定義，見上文第 8.1 段。

³¹ 債權證的定義見《法團法》第 9 條，指一項據法權產，包括某團體就歸還已存入或借予該團體作為債務的款項而作出的承諾。據法權產可能(但毋須)包括以該團體的財產作為抵押以保證該團體還款的押記。然而，若干權產已被明文豁除於該定義之外，包括：根據支票作出的付款承諾；認可接受存款機構償還已存入該機構的款項的承諾；以及根據面值不少於 50,000 澳元的承兌票據作出的付款承諾。

³² 就證券而言，見第 6D 章，就金融產品而言，見第 7 章第 7.1 部第 3 分部。

³³ 見《法團法》第 762A-765A 條。

³⁴ 見《法團法》第 764A(1)(m)及 765A(2)條。

³⁵ 見《金融服務及市場法》第 84 及 85 條。此外，亦見英國金融服務管理局制訂的《招股章程規則》。

³⁶ 見上文附註 18。

³⁷ 根據《證券及期貨法》第 239(1)條將“債權證”界定為包括“由法團或任何其他實體發行的債權股證、債權證明書、票據及任何其他債務證券，不論是否構成對發行人資產的押記”。該定義明文排除支票、信用證、付款單、匯票或承兌票據(面值不少於 100,000 坡元及到期日不超過 12 個月)。該定義亦賦權新加坡金融管理局，可以引進規例將訂明文件或文件類別排除在該定義之外。

《證券及期貨條例》的投資廣告制度範圍內的所有受規管投資安排及工具設立統一制度？

問題 5B

你是否認為根據上文第 9.11 段所建議的方向澄清“債權證”的定義是有用的做法？若否，為甚麼？

11. 建議 6—新安全港：收購及合併要約及協議安排計劃

- 11.1 《公司條例》的新附表 17 內載列的 12 類特定要約的要約文件，獲豁除於《公司條例》第 2 條下的“招股章程”的定義之外³⁸。該等豁免大致上反映澳洲、英國及新加坡的同等法定條文內現行的豁免³⁹。其中一項豁免涉及就符合《香港公司收購、合併及股份購回守則》的收購或合併而發出的要約⁴⁰。相反，就符合另一個司法管轄區(通常是目標公司所屬的本土司法管轄區)的法規的收購或合併而作出的要約，將不會根據《公司條例》而獲得豁免。同樣地，載於獲有關公司的本土司法管轄區的法院核准的協議安排內的要約亦不會獲得豁免。
- 11.2 隨著業務及商業全球化及可以隨時透過互聯網取閱資料，香港投資者亦面對越來越多在其他司法管轄區的證券市場的投資機會。部分投資者為了分散投資組合而持有並非在香港上市或買賣的公司股份或債權證。但若發出招股章程的規定令有關公司或作出收購或合併要約的人士無意給予他們參與的機會，則該等人士便會蒙受不利。
- 11.3 若香港的投資者人數不足以支持遵守《公司條例》的招股章程規定的所需成本，往往會導致香港投資者被豁除於要約之外。在這情況下，香港的投資者可能收到要約文件，卻無資格接納要約，有關公司可能會安排出售香港投資者的名義配額或權益，然後作出現金付款。更廣泛而言，當協議安排或妥協對所有股東或債權證持有人均具有約束力時，香港的投資者都應該能夠收到闡述有關建議的資料並獲提供機會左右其結果，這點尤其重要。如果法例或法規的原意是為了保障投資者，但實際應用卻產生反效果，則應用法例或法規

³⁸ 《公司條例》的新附表 17 所載的豁免由《2004 年公司(修訂)條例》引入(詳情見《2004 年公司(修訂)條例》附表 1 第 1 及 24 條)。

³⁹ 見《金融服務及市場法》第 85(5)及 86 條及附表 11A(英國)；《法團法》第 708 條(澳洲)；及《證券及期貨法》第 XIII 部第 1 分部第(4)次分部(新加坡)。

⁴⁰ 該兩份守則的引言第 4.1 段指明，該兩份守則適用於影響香港公眾公司及其股本證券在香港作第一上市的公司的收購、合併和股份購回。

的理據便難以成立。在有關要約只向現有股東本人提出的情況下，對投資大眾構成的潛在影響將會有限。

- 11.4 雖然新的附表 17 內闡述的 12 類豁免的其中一類可能會為部分情況提供寬免，但我們邀請公眾就以下情況提出見解：可否就在某項收購或合併的情況下，或根據某公司與股份或債權證持有人之間的妥協或協議安排，而向該公司的股份或債權證持有人作出的要約引入一項新的豁免，但該項要約必須已符合該公司的本土司法管轄區及相關股份或債權證上市所在的任何主要證券交易所的法例和監管規定。

12. 海外慣例

- 12.1 在新加坡，任何根據相關實體的註冊成立國家的法例、守則及其他規定而提出與收購或建議妥協或協議安排有關連的要約，均屬於獲豁免要約⁴¹。在英國，如果可轉讓證券的要約是在與某項收購(以交換要約或合併的形式進行)有關連的情況下而作出的，而一併提供的文件載有已考慮到歐洲共同體的法例規定而且已獲英國金融服務管理局視為等同於招股章程內的資料，則該項要約可獲豁免遵從招股章程制度⁴²。澳洲只就收購要約及在與根據《法團法》而作出的妥協或協議安排有關連的情況下所提出的要約給予豁免⁴³。

問題 6

就第 11.4 段所述類別的要約或安排而在《公司條例》的招股章程制度內引入一項豁免是否適當的做法？

13. 建議 7—防止規避機制

- 13.1 《公司條例》第 41 條⁴⁴ 旨在處理發行人可能藉著將其股份或債權證分配予一名或少數人士，讓獲分配的人士其後向第三方廣泛售賣該等股份或債權證的方法來分開進行新股份或債權證的發行及分發，從而規避《公司條例》的招股章程制度的問題。
- 13.2 該項防止規避條文的範圍並不明確，及可能妨礙從監管角度而言並不會引起反對的交易。例如，據我們理解，該條文可能涵蓋包銷商

⁴¹ 見《證券及期貨法》第 273(1)(b)及 273(1)(c)條。

⁴² 見《金融服務及市場法》第 85(5)(b)條及由英國金融服務管理局制訂的《招股章程規則》第 1.2.2(2)及(3)條。

⁴³ 見《法團法》第 708(18)條。

⁴⁴ 《公司條例》第 41 條規定，凡公司分配股份或債權證，目的是向公眾作出全部或任何此等股份或債權證的發售要約，則任何藉以向公眾作出此項發售要約的文件，須當作為該公司發出的招股章程。

在第二市場上對他們根據公開要約中的包銷承諾所認購的上市股份或債權證的售賣行動。

- 13.3 如果改行“以交易為本”的制度的建議(見上文第 3 段建議 2)獲採納，任何股份或債權證的公開要約如不屬指明豁免的範圍以內，將會一律受到監管。就此而言，我們將要考慮的是，售賣根據任何該等豁免所取得的股份或債權證會否引起監管方面的關注。我們可能只需要就少數的指明豁免採取該防止規避措施。
- 13.4 爲了從整體上處理上述關注，我們建議《公司條例》的招股章程制度應包含防止規避機制，規定凡：
- (a) 發行人依據相關豁免發行股份或債權證；
 - (b) 有合理因由推論出發行人發行該等股份或債權證，或獲發行該等股份或債權證的人士取得該等股份或債權證，目的是將其售賣或轉讓；及
 - (c) 倘若發行人直接向受要約人提出有關股份或債權證的要約，便不會獲得豁免，

則在初次發行後 12 個月內提出的該等股份或債權證的發售要約，必須由要約人發出招股章程。

- 13.5 建議的防止規避機制將會防止向需要藉受規管要約而獲得保障的投資者間接發行股份或債權證。然而，該機制不應妨礙所有根據豁免而取得的股份或債權證的要約，而我們邀請公眾建議適當的除外情況。我們特別邀請公眾就建議的防止規避條文應否指明不涵蓋下列第二市場買賣要約發表意見：
- (a) 股份或債權證的發售要約，而：
 - (i) 發行人根據招股章程提出有關股份或債權證的要約；
 - (ii) 發行人根據包銷安排，向名列於招股章程內的包銷商發行有關股份或債權證；及
 - (iii) 有關股份或債權證屬於已在聯交所上市或即將上市的某類股份或債權證⁴⁵；
 - (b) 股份的發售要約，而：

⁴⁵ 就第 13.5(a)至(c)段所述的每類發售要約而言，批給豁免是有理據支持的，因為發行人理應已根據相關上市規則內的持續披露責任，向市場提供最新資料。

- (i) 發行人根據《公司條例》的招股章程制度就發行紅股或代息股份所規定的豁免，向現有股東發行有關股份⁴⁶；及
- (ii) 有關股份屬於已在聯交所上市的某類股份⁴⁷；
- (c) 股份或債權證的發售要約，而：
 - (i) 發行人根據《公司條例》的招股章程制度就僱員計劃所規定的豁免，向僱員發行有關股份或債權證⁴⁸；及
 - (ii) 有關股份或債權證屬於已在聯交所上市的某類股份或債權證⁴⁹；
- (d) 股份的發售要約，而相關股份是因行使某項根據招股章程而發行的期權或其他權利而發行的⁵⁰；
- (e) 股份或債權證的發售要約，而相關股份或債權證的發行是屬於上文第 11.4 段所述的建議豁免範圍內的某項收購合併或其他妥協或協議安排的一部分⁵¹；
- (f) 股份或債權證的發售要約，而相關股份或債權證是根據《公司條例》的招股章程制度內有關受《香港公司收購、合併及股份購回守則》所監管的要約的豁免而發行的⁵²；及
- (g) 股份或債權證的發售要約，而相關股份或債權證是由上文第 7.3 段所述的獲豁免團體所發行的⁵³。

14. 海外慣例

14.1 上文討論的防止規避機制大致上是以澳洲採用的防止規避制度⁵⁴作為基礎的。至於新加坡，《證券及期貨法》載有一項與《公司條

⁴⁶ 見《公司條例》附表 17 第 1 部第 7 條。

⁴⁷ 見附註 45。

⁴⁸ 見《公司條例》附表 17 第 1 部第 8 條。

⁴⁹ 見附註 45。

⁵⁰ 批給豁免是有理據支持的，因為附帶於相關股份的權利及責任的資料理應已在載有相關期權或其他權利的要約的招股章程內披露。見上文第 5 段的建議 3。

⁵¹ 由於該等股份或債權證最初是作為妥協或協議安排的一部分而取得的，而該等妥協或協議安排已符合發行人的本土司法管轄區及其股份或債權證上市的任何主要證券交易所的所有相關法律及監管規定，因此應已履行該司法管轄區所規定的披露責任。

⁵² 見《公司條例》新附表 17 第 1 部第 6 條。由於最初的要約已須遵從《香港公司收購、合併及股份購回守則》內的另類替代披露要求，因此應已履行適用的披露責任。

⁵³ 鑑於最初的要約因該團體的性質而獲得豁免，我們認為不應要求就轉售根據最初要約而取得的股份或債權證發出招股章程。

例》第 41 條相似的條文⁵⁵。在英國，《金融服務及市場法》第 102B 條對“向公眾提出可轉讓證券的要約”的定義包括透過金融中介人配售證券。換言之，即使證券本來享有一項或多項豁免，但其後的轉售應被視為另一項獨立要約處理。

問題 7A

你是否認為香港應採納第 13.4 段所述的防止規避機制？如果你同意應設有防止規避機制，但不同意所建議的措詞，請建議其他的措詞方式。

問題 7B

你是否同意第 13.5 段所述的豁免遵守防止規避機制的情況？如果你認為需要規定其他豁免情況，請提出理由支持你的建議。

15. 建議 8 – 須為招股章程負上法律責任的人

15.1 由於法律責任是招股章程的準確性的基石，因此必須明確地附加於指明人士身上。目前，《公司條例》第 40 條就招股章程內任何不真實陳述⁵⁶，對下述人士施加民事法律責任：

- (a) 在該招股章程發出時身為該公司董事及其本人的姓名已列於招股章程作為已同意成為董事的人；
- (b) “發起人”（指發起該公司並曾參與擬備招股章程的工作的各方，但不包括“以專業身分為某些促致公司組成的人而行事者”）⁵⁷；及
- (c) 所有“批准發出該招股章程的人”⁵⁸。

15.2 《公司條例》第 40A 條就招股章程內的不真實陳述，對“批准發出該招股章程的人”施加刑事法律責任⁵⁹。

⁵⁴ 見《法團法》第 707 條。

⁵⁵ 見《證券及期貨法》第 257 條。

⁵⁶ 就《公司條例》第 40 及 40A 條來說，“不真實陳述”就任何招股章程而言，包括該招股章程中任何具關鍵性的遺漏。見該條例第 41A(2)條。

⁵⁷ 見《公司條例》第 40(5)(a)條。

⁵⁸ 同意將其作出的報告納入招股章程內的專家不會被視為曾批准發出該招股章程，但其報告內容除外。見《公司條例》第 40(1)條的但書。

⁵⁹ 同意將其作出的報告納入招股章程內的專家不會被視為曾批准發出該招股章程。見《公司條例》第 40A(2)條。

- 15.3 我們認為法例應更清晰地界定哪些人須適當地就招股章程內的披露負上責任。雖然董事及高級管理層密切參與公司財政狀況和前景的評估工作以及集資計劃的制訂工作，但同樣的情況亦適用於發行的“保薦人”。保薦人是為了確保公司可以獲得新資金及上市這唯一目的而獲得委任，同時亦在要約成功與否一事上有著重大的經濟利益。保薦人就整項交易向公司提供意見(通常包括識別合適的資產加入上市工具中、挑選專業顧問，以及決定招股章程和其他監管文件的形式和內容)，並推動其前進直至完成為止。保薦人通常是繼公司董事和高級管理層之後對公司及其業務知道得最多及擁有最多機會取得相關資料的人。憑藉其本身所知的或透過查詢，保薦人是將投資者及其專業顧問會合理地要求以便作出有根據的投資決定所需的資料包括在招股章程內的理想人選。
- 15.4 公司與準投資者之間存在的利益分歧可能導致披露不足或資料有欠準確。就上市證券而言，聯交所《上市規則》最近訂出保薦人須符合的一連串非常特定的盡職審查準則⁶⁰，而證監會正透過其在 2005 年 6 月發出的《有關監管保薦人及合規顧問的諮詢文件》，就引入適用於保薦人的特定准入及持續發牌準則以加強盡職審查責任的建議，諮詢公眾意見⁶¹。這兩項舉措旨在透過提高保薦人的水平來加強對投資者的保障。鑑於保薦人能夠對交易施加影響、進行盡職審查及核實披露的準確性和完整性，而且他們在要約成功與否一事上的利益與有關公司的董事和高級管理層的利益互相緊扣，所以將保薦人列入為須對招股章程承擔法律責任的人士之一是有理據支持的。此舉不但可提高招股章程的準確性和完整性，亦可驅使保薦人在眾多有意的上市申請人當中只挑選那些可安全地把它帶入市場的公司。有意的上市申請人需專注於其披露及管治質素，並客觀地展現出其具備適合上市的條件。假以時日，這將會有助改善市場質素及增加市場對發行人及投資者的吸引力。
- 15.5 在法律及監管責任事宜方面，有關制度範圍的明確性不單重要而且符合公眾利益。我們建議刪除現時在招股章程制度下“發起人”和“批准發出招股章程”的人的法律責任。哪些類別的人士可能屬於發起人並不清晰；而雖然法例有提供若干指引，將受僱來協助有關公司的專業人士以及沒有參與招股章程擬備工作的人剔除於發起人的範圍，但法例或法庭並沒有巨細無遺地界定發起人這個類別，而且其涵蓋範圍亦不清晰。由於未能確定該詞所涵蓋的範圍是否包括保薦人在內，因此我們有第 15.4 段的建議。

⁶⁰ 見聯交所《上市規則》第三 A 章及〈第 21 項應用指引〉等。

⁶¹ 有關這些舉措的進一步詳情，見證監會在 2005 年 6 月 29 日發出的新聞稿（載於證監會網站 www.sfc.hk “一般性及與執法有關的新聞”欄內）。

15.6 “批准發出招股章程”的人亦有同樣的情況。該表述方式令人無法確定大股東、擔保人及其他間接與該要約有關的人是否須對招股章程負責。由於某人有否批准發出招股章程的這個問題的答案多數屬於事實及取決於個案的情況，因此，有些要約的架構經過細心設計，以局限有可能被說成是曾批准發出招股章程的人。相反地，儘管市場慣例是在提出股份及債權證要約的資料備忘錄及招股章程中加入由特定人士（通常是要約的發行人及／或擔保人，及有時是其董事）作出的責任陳述⁶²，但這樣做並沒有法定基礎，而在技術上而言，這些人士有否曾經批准發出招股章程並不清晰。若這兩項不明確的元素意味著因招股章程內的不真實陳述而須對投資者作出賠償的法律責任可能只限於資本額有限及擁有有限資產以用來應付任何申索的為單一目的而設立的公司，以及假如為確保招股章程的準確性而提供的激勵或阻嚇措施非常有限的話，則投資者的利益將會受到損害。

15.7 我們建議將招股章程內的錯誤陳述的民事法律責任擴大至包括：

- (a) 股份或債權證的發行人及／或要約人⁶³；
- (b) 該發行的保薦人⁶⁴；及
- (c) 每名就招股章程或當中任何部分承擔責任，及在招股章程中表明承擔責任的人，

以及刪除發起人和“批准發出”招股章程的人的法律責任。同意將其名稱列於招股章程的專家將繼續只就招股章程內可歸因於他們的

⁶² 例如，就非上市零售票據的要約來說，市場慣例是在招股章程加入下列陳述：“發行人的董事集體及各自就本招股章程所載資料的準確性承擔全部責任，並確認在作出所有合理查詢後，盡其所知及所信，本招股章程並無載有任何不真實陳述（包括就其載列形式及載列之處的文意而言屬具誤導性的陳述及包括具關鍵性的遺漏）。”

⁶³ 在有關文意內，“發行人”應包括對發售要約中有關股份或債權證的要約人／賣方的提述，原因是若採納包含上文第 13 段建議 7 所述的防止規避機制的監管架構，現行的第 41 條（將有關法律責任施加於發售要約的賣方）將會被廢除。見英國的做法（英國金融服務管理局制訂的《招股章程規則》第 5.5.3 及 5.5.7 條訂明可轉讓證券的要約人（若非有關證券的發行人）須為招股章程負責（要約人聯同發行人作出要約，而招股章程主要由發行人或代表發行人行事者擬備的情況除外））。此外，若要約人股東提出發售要約及發行人在無轉售意圖的情況下向要約人分配股份，發行人及其董事毋須負上法律責任亦相當合理。在澳洲，即使分配股份的公司有轉售意圖，但似乎亦只有要約人須負上法律責任，原因是撰寫披露文件的責任歸於提出證券要約的人（見《法團法》第 727 條，當中訂明任何人不得提出需要向投資者作出披露的證券要約，除非有關要約已包括在或附有披露文件）。

⁶⁴ 就有關目的而言，“保薦人”指：（如屬擬在聯交所上市的股本證券的發售）聯交所《上市規則》所指的擔任“保薦人”的任何人士；（如屬擬在海外上市的股本證券的發售）履行類似職能的任何人士；及（如屬債務證券的發售）因要約而獲委任的任何經理人或安排人。

不真實陳述而負上法律責任。在所有情況下，《公司條例》第 40(2) 及(3)條所載的法律責任免責辯護在適用範圍內將繼續有效⁶⁵。

- 15.8 我們亦邀請公眾就相同類別人士應否對招股章程內的錯誤陳述負上民事及刑事法律責任而專家則只須對其報告內的不真實陳述負上法律責任發表見解。若招股章程設有民事法律責任而不設置刑事法律責任，可能會削弱確保招股章程是完整和準確的動力。
- 15.9 關於是否對特定人士施加民事和刑事法律責任的問題，需要根據就以下建議所達成的總結而重新予以探討：(i)證監會於 2005 年 1 月發表的《〈證券及期貨(在證券市場上市)規則〉的建議修訂諮詢文件》內所述的本會將根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立的法定上市規則⁶⁶，及(ii)財經事務及庫務局同樣在 2005 年 1 月發出的《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》所述的法定法律責任機制。這些建議就違反證監會根據《證券及期貨條例》第 36 條制訂的法定上市規則的情況，為證監會的執法行動設立架構⁶⁷。例如，可以想像的是，當其股份將於聯交所上市的某家公司發出招股章程時，新的《證券及期貨條例》執法制度在某程度上將與《公司條例》第 40 及 40A 條部分內容重疊⁶⁸。《公司條例》內有關招股章程的錯誤陳述的條文可能需要將上市與非上市證券加以區分。另一方面，，《證券及期貨條例》與《公司條例》的制度就上市要約來說可透過協調法定上市規則和《公司條例》的條文，或就上市與非上市要約來說透過自動應用建議的《證券及期貨條例》執法制度而取得一致。

16. 海外慣例

- 16.1 澳洲及新加坡均訂明指明人士，包括證券要約人、要約人每名董事（如要約由機構提出）、要約包銷商，以及名列於招股章程中以表明其同意曾作出招股章程內所包括的某項陳述（但只就包括該項陳

⁶⁵ 關於須為招股章程負上法律責任的人可運用的免責辯護的建議修訂，見下文第 21 段建議 11。

⁶⁶ 證監會的建議將落實政府將聯交所《上市規則》內某些重要的披露規定編纂為附屬法例的決定。有關的建議修訂將涵蓋三個範疇：(i)股價敏感資料及特定事件的披露；(ii)年報及定期報告的披露／發表；及(iii)須具報交易及關連交易的披露及股東批准的規定。

⁶⁷ 政府的建議旨在：(i)擴大《證券及期貨條例》第 XIII 及 XIV 部的市場失當行為制度至涵蓋違反證監會制訂的法定上市規則的行為；(ii)賦權市場失當行為審裁處在施加取消資格令及交出款項令等現有制裁外，可以就違反證監會制訂的法定上市規則的行為，對重點對象，即發行人、董事及高級人員，施加公開譴責及民事罰款等新的民事制裁；及(iii)賦權證監會在《證券及期貨條例》經修訂的第 IX 部下，向違反法定上市規則的重點對象施加公開譴責、取消資格令、交出款項令及民事罰款的民事制裁等。

⁶⁸ 重疊的範圍視乎將根據《證券及期貨條例》訂立的法定上市規則的內容而定。對上市公司來說，因未有作出披露而要負上的法律責任將取決於法定上市規則內將訂明的標準。

述而言)的人,均負有法律責任須向因招股章程內的具誤導性陳述或遺漏而蒙受損失的投資者作出賠償⁶⁹。

- 16.2 在新加坡,同一類別的人士亦須就招股章程內的錯誤陳述及遺漏負上刑事法律責任⁷⁰;而在澳洲,任何協助及教唆作出該要約的人,都可能負上刑事法律責任⁷¹。
- 16.3 在英國,除其他人外,證券發行人、發行人的董事(只限股本證券)、證券要約人(要約人聯同發行人作出要約及有關招股章程主要由發行人或代表發行人行事者擬備的情況除外)、每名就招股章程承擔責任,及在招股章程中表明承擔有關責任的人,以及批准招股章程內容的人士⁷²均須負上民事法律責任。任何人如明知或罔顧後果地作出在要項上屬虛假的陳述,以誘使或罔顧是否可能會誘使他人買賣證券⁷³,均須負上刑事法律責任。
- 16.4 “發起人”和“批准發出招股章程”的人的概念在 2000 年從澳洲制度中刪除,原因是這些詞語的定義有商榷餘地。

問題 8A

你是否認為招股章程的民事法律責任應該擴大至發行人及／或有關股份或債權證的要約人以及某項發行的保薦人(根據各自在第 15.7 段的意思),以及就招股章程承擔責任及在招股章程中表明承擔有關責任的人?根據你的看法,是否有任何有份參與擬備招股章程或公開發售過程的其他人士亦應受到民事法律責任制度的約束?

問題 8B

你是否認為招股章程制度下有關“發起人”及“批准發出”招股章程的人的法律責任應該予以刪除?

⁶⁹ 見澳洲《法團法》第 729 條及新加坡《證券及期貨法》第 254 條。在新加坡,新加坡國會於 2005 年 1 月通過及目前預期將於 2005 年第三季生效的《2005 年證券及期貨(修訂)法》訂明,有關的民事及刑事法律責任將擴大至涵蓋證券要約的“發行經理”(即相等於香港的首次公開招股的“保薦人”)。

⁷⁰ 見《證券及期貨法》第 253 條。

⁷¹ 見《刑事守則》第 11.2 條有關處理違反聯邦罪行的從犯法律責任的規定。

⁷² 見英國金融服務管理局制訂的《招股章程規則》第 5.5.3 及 5.5.4 條。(作為有關歐盟《招股章程指令》所引入規定的落實程序的一部分,發行人的董事須就零售(《招股章程指令》界定為面額少於 50,000 歐羅者)非股本證券的招股章程負上法定責任的規定已由 2005 年 7 月 1 日起被刪除。)

⁷³ 見《金融服務及市場法》第 397 條。

問題8C

你是否認為同一類別的人應該因為招股章程內的錯誤陳述而同時負上民事及刑事法律責任（專家只須就其報告內的不真實陳述負上法律責任）？

17. 建議 9 - 錯誤陳述：可以索償的人

17.1 根據《公司條例》第 40(1)條，“認購人基於對該招股章程的信賴而認購任何股份或債權證”，可因招股章程內的不真實陳述而引致的損失提出賠償申索。當與《公司條例》新的附表 22 一同予以理解時，第 40(7)條將可以提出賠償申索的人的類別澄清及擴大至下列人士：

- (a) 依據招股章程中的要約而認購或購買股份或債權證的人士；
- (b) 透過代理人依據招股章程中的要約而收購股份或債權證的人士；
- (c) 依據：
 - (i) 股份或債權證的發行人或賣主；與
 - (ii) 為有關要約而委任的中介人，之間的安排而收購該等股份或債權證的人士。

17.2 儘管《公司條例》的附表 22 擴大了有權提出賠償申索的人的類別，這些類別仍然只限於在第一市場取得股份或債權證的人。然而，有關發售的不真實陳述或具關鍵性的遺漏可能在第二市場交易開始後才被揭發，從而可對第二市場買方構成不利影響。不明確的是，為甚麼因招股章程內的某項不真實陳述而招致損失的第二市場買方無權獲得賠償。我們建議應容許這些人士根據《公司條例》第 40 條提出民事申索。

18. 海外慣例

18.1 在澳洲，若有人因為提出證券要約的披露文件載有具誤導性或欺詐的陳述或披露文件有所遺漏而蒙受損失，可以向包括要約人、要約

人的董事（如要約人爲機構）及包銷商在內的人士追討損失⁷⁴。新加坡採用相同的制度⁷⁵。在英國，任何負責招股章程的人須對因取得有關文件適用的證券並因該文件內的不真實或具誤導性陳述或遺漏而就該等證券蒙受損失的人作出賠償⁷⁶。這些司法管轄區似乎均沒有明文規定有關條文只適用於第一市場認購者或買方。

問題 9

你是否認爲第二市場買方應該可以因招股章程內的不真實陳述而招致的損失提出賠償申索？

19. 建議 10 – 錯誤陳述：對招股章程的倚賴

- 19.1 《公司條例》第 40 條（與附表 22 一同予以理解時）容許“基於對該招股章程的信賴”而認購股份或債權證的人因招股章程內的不真實陳述而蒙受的損失提出賠償申索。爲依據民事法律責任提出申索，投資者必須證明其損失是由於招股章程內的不真實陳述引致。他亦必須證明自己曾倚賴該招股章程，這可能意味著他必須提出確實曾閱讀該招股章程的證據。
- 19.2 我們認爲，如能確立蒙受損失與招股章程內的不真實陳述之間的因果關係，應無須證明確實曾閱讀或依賴招股章程。投資失利的投資者通常是在不真實陳述被揭露出來當時的公司股東，而這可能是發生於招股章程已不再是用來釐定公司的證券價格的唯一資料的一段時間之後。若招股章程內的不真實陳述是招致投資損失的原因，對於有關投資者是否因依賴招股章程、有關公司其後作出的披露、報章評論、研究報告、或經紀行或財務顧問的推薦而買入有關證券，應屬無關重要。雖然要證明招股章程內的不真實陳述是引致虧損的原因會隨著時間過去及在發出招股章程後出現其他資料而可能變得更爲困難，但我們認爲法例不應排除採取該行動的可能性。
- 19.3 這個取向與將有權提出賠償申索的人的類別擴展至第二市場買方的建議 9 貫徹一致。

⁷⁴ 見《法團法》第 729 條。

⁷⁵ 見《證券及期貨法》第 254 條及上文註[66]。

⁷⁶ 見《金融服務及市場法》第 90 條。

20. 海外慣例

- 20.1 澳洲、新加坡及英國三地似乎都沒有規定申索人必須證明曾經實際閱讀及倚賴該要約文件。

問題 10

你是否認為申索人在根據《公司條例》第 40 條提出賠償申索時必須證明曾經實際閱讀及倚賴有關招股章程的規定應該予以廢除？

21. 建議 11 – 負有法律責任的人的免責辯護：盡職審查

- 21.1 在《公司條例》第 40(2)(d)(i)條下，有關民事法律責任的免責辯護涉及被告有合理理由相信招股章程內任何看來並非根據專家的權威意見作出的不真實陳述乃屬真實。《公司條例》第 40(3)(c)條亦就專家有資格作出，並且有合理理由相信其乃屬真實的陳述，載有類似的免責辯護。
- 21.2 《公司條例》第 40A(1)條就刑事法律責任載有的免責辯護，亦涉及被告有合理理由相信該招股章程內的不真實陳述乃屬真實。
- 21.3 我們建議作出澄清，就是《公司條例》第 40(2)(d)(i)、40(3)(c)及 40A(1)條所載有關有合理理由相信的免責辯護，應受制於該項信念必須建基於在有關情況下已作出所有合理查詢的規定。以盡職審查作為免責辯護的目的是要鼓勵招股章程擬備者盡力確保招股章程是完整和準確的。
- 21.4 這個取向與建議 8 的做法貫徹一致－規定對那些應當確定招股章程的準確性和完整性的人士須就招股章程內的不真實陳述負上法律責任。

22. 海外慣例

- 22.1 澳洲、新加坡和英國三地均在有合理理由相信這項免責辯護中，加入盡職審查的準則⁷⁷。

⁷⁷ 見澳洲《法團法》第 731 條、新加坡《證券及期貨法》第 255 條，以及英國《金融服務及市場法》附表 10。

問題 11

你是否認為《公司條例》第 40(2)(d)(i)、40(3)(c) 及 40A(1) 條所載關於有合理理由相信的免責辯護應受制於該項信念必須建基於在有關情況下已作出所有合理查詢的規定？

23. 建議 12 - 招股章程的披露準則及內容

- 23.1 招股章程內的披露是解決存在於股份或債權證發行人與準投資者之間的信息不平衡的情況。支撐著《公司條例》的招股章程制度的是《公司條例》附表 3 內所載的訂明內容規定，包括附表 3 第 3 段內可被描述為“整體披露準則”的規定。過去曾提出的憂慮是這項準則並不容許發行人按要約證券的性質自行調較其所作出的披露，應可藉著《2004 年公司（修訂）條例》附表 1 第 22(a)條而獲得解決。該條對附表 3 第 3 段作出修訂，以規定(及容許)發行人在考慮招股章程所作的披露時，需顧及到要約股份或債權證的性質、有關公司的性質以及相當可能會考慮收購這些股份或債權證的人士的性質⁷⁸。
- 23.2 儘管有這樣的修改，但部分市場參與者觀察到整體披露準則的法律地位仍然存在不明確的地方，原因是該準則（或附表 3 任何其他段落）均沒有明確地與《公司條例》有關招股章程制度的民事與刑事法律責任的條文連結起來。另一方面，我們理解到並同意附表 3 的詳細內容規定已不合時宜及需要變得現代化。
- 23.3 我們建議將“整體披露準則”移至《公司條例》有關招股章程制度的主體條文內，緊貼《公司條例》第 40 及 40A 條。考慮到要約股份或債權證的性質及發行人的性質，以及相當可能會考慮收購有關股份或債權證的人士的性質，有關條文將規定招股章程應載有投資者及其專業顧問會合理地需要及合理地預期可以在招股章程內找到的所有資料，從而就下列事宜作出有根據的評估：
- (a) 有關股份或債權證的發行人的資產與負債、財政狀況、盈虧及前景；及
 - (b) 附於有關股份或債權證的權利。

⁷⁸ 隨著《2004 年公司(修訂)條例》作出修改後，現行附表 3 第 3 段的規定如下：“充分詳情及資料，使一個合理的人能在顧及所要約的股份或債權證的性質、公司的性質以及相當可能考慮收購該等股份或債權證的人士的性質後，對於在招股章程發出的時候公司的股份或債權證，及公司的財務狀況與盈利能力，達成一個確切而正當的結論。”

- 23.4 這項測試令到招股章程擬備者有責任提供所知道的資料以及他們可透過查詢合理地取得的資料。這與受招股章程法律責任制度管轄的人可用盡職審查作為免責辯護的舉措相符⁷⁹。透過針對投資者及其顧問的合理需要，整體披露準則可因應不斷改變的市場期望及慣例迅速作出反應。
- 23.5 我們亦邀請公眾就《公司條例》的招股章程制度是否應作出修訂，以便訂明分別適用於股份及債權證的具體內容規定，以配合有關投資在性質上的固有分別，發表見解。由於股本與債務投資者的投資考慮在某些範疇並不相同，有關股本要約與債權證要約的招股章程的內容規定應反映這個情況。訂明的內容規定應可予以調整，以反映不斷轉變的環境；我們因此認為，這些規定應以附屬法例的形式由證監會在憲報刊登，以及受到立法會不反對或不提出修訂方能生效的議決程序所規限。由於聯交所《上市規則》內就上市文件訂明的內容規定較附表 3 更切合時宜，新訂明的內容規定在某程度上可以該等規則的有關部分作為藍本。然而，符合訂明的內容規定的招股章程並不會因此而自動符合第 23.3 段所述的整體披露準則。發行人必須反問自己有關招股章程實際上是否已載有投資者會合理地需要的所有資料。
- 23.6 國際證券事務監察委員會組織（“國際證監會組織”）在 1998 年 9 月發表的《外地發行人的股本證券跨境要約及首次上市的國際披露準則》就公開的股本要約訂立基準披露準則。這些準則並非以法定形式發表，而是成為了共通的國際披露準則的守則。國際證監會組織現正就公開的債務發售發展一套一般性披露原則，這將會為股本要約的國際披露準則可如何適用於企業發行人發行的普通債務證券的公開發售及上市提供分析。我們邀請公眾就國際證監會組織的國際披露準則能否成為香港招股章程披露規定應參照的有用模式發表意見。
- 23.7 有關是否及如何訂明具體內容規定的討論，須就證監會在適當時候根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立詳細法定上市規則的建議所達致的結論而再重新探討。有關建議在證監會於 2005 年 1 月發表的《〈證券及期貨(在證券市場上市)規則〉的建議修訂諮詢文件》內提述⁸⁰。可以想像的是，《公司條例》的招股章程制度訂明的具

⁷⁹ 見上文第 21 段的建議 11。

⁸⁰ 證監會的建議將落實政府將聯交所《上市規則》內某些重要的披露規定編纂為附屬法例的決定。有關的建議修訂將涵蓋三個範疇：(i)股價敏感資料及特定事件的披露；(ii)年報及定期報告的披露／發表；及(iii)須具報交易及關連交易的披露及股東批准的規定。

體內容規定將會把上市與非上市證券加以區分，而非上市證券的招股章程在某程度上亦會依循最後的法定上市規則⁸¹。

24. 海外慣例

- 24.1 澳洲、新加坡及英國三地均在主體法例中對招股章程發出人施加與上文第 23.3 段建議相若的一般性披露責任。除澳洲外，這些司法管轄區的一般性披露責任均以附屬法例內的詳細內容規定（新加坡⁸²）或金融事務管理局制訂的招股章程規則（英國⁸³）作為增補。

問題 12A

你是否認為應凸顯按照第 23.3 段所建議的整體披露準則的重要性，並具體地將之與法律責任條文連結起來？

問題 12B

你是否認為整體披露準則應以附屬法例內區分股本與債務要約的具體內容規定作為增補？

問題 12C

你是否認為國際證監會組織發表的《外地發行人的股本證券跨境要約及首次上市的國際披露準則》提供了有用的模式，可作為香港的招股章程披露準則的基礎？

25. 建議 13 – 就認購權的發行而作出的披露

- 25.1 《公司條例》第 38(5)及 342(5)條分別使第 38(1)及 342(1)條有關招股章程的內容規定，包括《公司條例》附表 3 的規定，不適用於向現有的公司成員或債權證持有人發出有關股份或債權證要約的招股

⁸¹ 另見以上第 15.9 段有關《公司條例》與《證券及期貨條例》的法律責任制度有所重疊的討論。

⁸² 見《證券及期貨法》第 243 條及《2002 年證券及期貨（投資要約）（股份及債權證）規例》（Securities and Futures (Offers of Investments) (Shares and Debentures) Regulations 2002）（經修訂）。

⁸³ 見《金融服務及市場法》第 87A(1)、(2)及(4)條。英國在 2005 年 7 月 1 日落實歐盟《招股章程指令》的規定，即招股章程的內容將取決於《招股章程規則》附錄 3 內所提供的資料。有關規定以“建築組件”的做法為本，發行人須根據證券的性質和發行人的類別，綜合數個附表內的資料，以決定所擬備的招股章程的披露規定。該等披露規定取自國際證監會組織的披露準則及《綜合收納及呈報指令》(Consolidated Admission and Reporting Directive)。

章程；及發出在各方面是或將會在各方面均與以往發出並於當其時在聯交所上市的股份或債權證劃一的有關股份或債權證要約的招股章程。

- 25.2 我們覺得以此方式將上述交易完全豁免於披露規定之外並不恰當。獲認購權要約的股東及債權證持有人作為投資者有權受到保障，但由於他們已持有發行公司的證券，他們為評估有關要約而需要的資料通常會少於為評估首次公開招股所需的資料。就某類別已上市證券的發行而言，亦可以提出類似的論點。聯交所《上市規則》對有關上市股份的認購權發行活動施加披露規定⁸⁴，因此法例沒有理由採取截然不同的做法。
- 25.3 由於所有關於內容的規定(尤其是附表 3 第 3 段，當中載有“整體披露準則”)不再適用，令《公司條例》(根據第 40 及 40A 條)涉及遺漏的法律責任如何可加諸有關認購權發行的招股章程變得不太清晰，從而使現時不理想的情形更趨惡化。
- 25.4 我們建議附屬法例內訂明的經調低(而非微不足道)的披露責任應適用於：(i)關於股份及債權證的認購權發行的招股章程(基礎是該等要約是向公司的現有股東或債權證持有人提出的，而這些股東或債權證持有人可被視為對公司的事務已具備足夠的了解，可以衡量要約的優點和風險)；及(ii)就屬某類別已上市股份或債權證而提出的要約的招股章程(原因是有關這些證券的關鍵性資料可藉著聯交所《上市規則》的持續披露規定取得)。第 23.3 段所述的整體披露準則同時適用於上述兩種情況。

26. 海外慣例

- 26.1 英國和澳洲的制度似乎都沒有為股份認購權的發行訂立豁免。然而，澳洲《法團法》規定，如果要約是向一位或以上的現有債權證持有人提出，團體無須就有關債權證發行而提出的要約作出披露⁸⁵。
- 26.2 目前在新加坡，非上市認購權的發行(不論是否可放棄權利並將權利歸於現有股東／債權證持有人以外的人士)並不當作向公眾作出而需要招股章程的要約⁸⁶。就可放棄權利的上市認購權的發行而提出的要約被視為需要提供要約資料陳述的公眾要約⁸⁷。有關對要約

⁸⁴ 聯交所《上市規則》第 25 章沒有指明債權證的認購要約文件可省去附錄 1C 所列的具體資料項目，這有別於對股份的認購要約的規定。見聯交所《上市規則》第 25.06 條及 25.08 條。

⁸⁵ 見《法團法》第 708(14)條。

⁸⁶ 見《證券及期貨法》第 239(6)(b)(ii)條。

⁸⁷ 見《證券及期貨法》第 256 條。

資料陳述所規定的內容並不如對全面的招股章程所規定的內容那樣詳盡。就以往並未發行及在各方面與或將會與以往發行並在證券交易所上市的股份或債權證劃一的股份或債權證而作出的公眾要約，可以要約資料陳述的方式提出，而《證券及期貨法》有關招股章程的規定在要約資料陳述提交予新加坡金融管理局和證券交易所之日起計的六個月內不適用於有關要約⁸⁸。隨著《2005 年證券及期貨（修訂）法》生效(目前預期在 2005 年第三季度生效)，非上市認購權的發行將會繼續處於《證券及期貨法》的要約制度的範圍以外。上市公司發出的證券要約(不論是否依據認購權或其他權利發出)，將會獲准以要約資料陳述的方式提出。新加坡金融管理局有權將複雜的證券排除在這項豁免之外。

問題 13

你是否認為認購權的發行以及在各方面均與上市股份或債權證劃一的股份或債權證的發行不應獲完全豁免遵守招股章程制度對內容的規定？

27. 建議 14 – 以提述方式收納

- 27.1 《公司條例》的招股章程制度不准許以提述方式收納資料（即在招股章程中加入在招股章程以外的資料）。法例規定招股章程必須符合或獲豁免符合《公司條例》訂明的內容規定。在某些情況下，規定的披露會導致招股章程提供大量的資料，從而可能導致文件難以理解或不便於閱讀。對於不習慣閱讀技術性資料的投資者來說，招股章程的篇幅和複雜程度特別值得關注。我們認為，法例應當促進資料以最能切合散戶投資者需要的方式陳述，而較為技術性的資料應提供予機構投資者及其他有興趣的投資者、證券分析員以及其他希望取得這些資料的專業人士。
- 27.2 在若干條件容許下以提述方式收納資料，可讓部分發行人大大縮短招股章程的篇幅，同時確保投資者就對他們來說屬於重要的事項獲得公平的通知。有意細閱招股章程內提述的額外資料的投資者，可以通過容易取覽的中央儲存庫讀取這些資料。
- 27.3 我們建議在《公司條例》的招股章程制度中引入一項賦權條文，以致在下列條件下，招股章程可收納寄存在中央網上文件儲存庫的資料：

⁸⁸ 見《證券及期貨法》第 277 條。

- (a) 招股章程載有關於被納入的資料內容的足夠資料(包括該文件是否屬於主要為專業顧問較感興趣的文件類別的陳述)或被納入的資料的概要，讓投資者決定是否索取其文本；及
- (b) 招股章程載有一項聲明，表示發行人會在有人提出要求時免費提供被納入的資料的文本。

為了充分確保以提述方式收納的資料的可靠性，必須對這些資料施加招股章程的民事和刑事法律責任準則。

- 27.4 不過，本建議的實施將取決於在香港設立或許類似美國的電子數據收集、分析及檢索系統的中央網上文件儲存庫。同樣地，似乎亦沒有理由同一設施不可引用到《證券及期貨條例》的投資廣告制度。

28. 海外慣例

- 28.1 在澳洲，以提述方式納入資料是准許的，但有關招股章程必須載有對該獲納入的文件的說明(包括當有關資料主要屬專業顧問感興趣的類別時加入意思如此的陳述)。在任何其他情況下，只要招股章程載有關於被納入文件內容的足夠資料(目的是讓投資者決定是否索取文件的文本)，以提述方式納入資料是容許的⁸⁹。在新加坡，有關法律並無考慮以提述方式納入資料。在英國，作為在 2005 年 7 月 1 日落實歐盟的《招股章程指令》的其中一部分，在有限的情況下，以提述方式納入資料是准許的。發行人可透過提述一份或多份以往曾經或在當時同時刊發的文件而在招股章程中納入資料，但有關文件必須已獲英國金融服務管理局核准，或已提交該管理局存檔或向該管理局具報，並以易於分析及理解的形式陳述。可以藉提述方式納入招股章程內的文件包括根據《綜合收納及呈報指令》提交英國金融服務管理局存檔的註冊成立文件和帳目⁹⁰。

問題 14

你是否同意應在《公司條例》的招股章程制度中引入一項條文，以便在中央網上文件儲存庫設立後以提述方式納入資料(但須受到若干條件的限制)？

⁸⁹ 見《法國法》第 712 條。

⁹⁰ 見英國金融服務管理局制訂的《招股章程規則》第 2.4 條。

29. 建議 15 — 交易前發表的研究

- 29.1 作為這次檢討股份及債權證要約的監管架構的其中一部分工作，我們研究過有關公司在首次公開招股招股章程發出前發表研究的做法。由“關連分析員”⁹¹發表首次公開招股前的研究報告是香港證券市場多年以來的特色。這個慣常做法提供了寶貴及簡要的資料來源，旨在讓有意投資者得以就進行首次公開招股的公司作出投資決定。首次公開招股前發表的研究會較公司的招股章程載有更多有關所屬行業及宏觀環境的背景資料(包括對競爭對手的分析及相對估值)，並會著重描述公司的優劣及提供分析員的意見和見解。在只有少量可資比較的本地上市公司及有關非上市公司的資料不足的市場，首次公開招股前的研究尤其具有價值。
- 29.2 香港的證券法例並沒有明確處理在交易前發表研究報告的問題。然而，如該報告“旨在邀請”公眾就認購或購買股份或債權證“作出要約”⁹²，那麼該報告便構成《公司條例》招股章程制度下的招股章程，並會與傳統的招股章程一樣受到同樣的規管。即使交易前發表的研究報告不構成《公司條例》所指的招股章程，但亦可能構成投資廣告，使該交易前的研究報告的分發很可能招致潛在的法定法律責任。雖然研究報告可能獲豁免而無須遵守《證券及期貨條例》第 103(1)⁹³條有關禁止發出或分發投資廣告的規定，但該等報告可能會受到《證券及期貨條例》第 107/108 及 277/298 條有關載有虛假或失實陳述或在某項相關的買賣交易中傳達有關資料的刑事及民事法律責任的條文所規限。
- 29.3 在香港，參與首次公開股招股投資銀行及中介人目前在交易前進行的研究方面的做法各有不同。很多人都認為這是安排公司進入市場的過程中的重要一環⁹⁴，同時所有發表交易前的研究報告的機構都會監控本身的研究職能，部分則會將關連分析員與其客戶之間涉及

⁹¹ 就本諮詢文件而言，“關連分析員”指受僱於有關要約的保薦人、經理或包銷商(或任何關連公司)的分析員。由於在首次公開招股前的階段，通常只有很少或根本沒有與準發行人及其業務有關的公開資料，所以關連分析員一般是唯一可取得發表研究報告所需資料的人。

⁹² 據證監會所理解，“旨在邀請(公眾)作出要約”是指“相當可能邀請(公眾)作出要約”。

⁹³ 第 103(2)(a)及 103(3)(k)條可以為該等研究報告提供豁免，理由是該等研究報告是由持牌中介人發出或涉及只發售予專業投資者的證券。

⁹⁴ 支持使用交易前發表的研究的人士認為，該等研究在釐定股價方面發揮重要作用及讓所有機構投資者能夠掌握充分資料，這使到首次公開招股能夠得到準確的定價及保證得到機構投資者有力的支持。如在籌備過程中的早段開始已得不到機構投資者的支持，很多首次公開招股根本無法展開，而資本市場的面貌將截然不同。這些有利的環境必然會流向並惠及散戶投資者及整體經濟。他們亦指出機構投資者已熟悉交易前的研究所採用的分析及判斷過程，並認同就是這些過程令到交易前的研究報告與傳統招股章程所載的資料的可靠性有所不同。因此，他們有足夠能力理解到就有關要約而言研究報告內的資料是有著不同的性質的。

上市申請人的溝通局限於以視像簡報及口頭通訊的形式進行。這些不同的做法是基於業務、法律和監管方面，以及道德和哲學⁹⁵方面的考慮，以及反映出監管機構近年進行的民事訴訟、刑事檢控、所採取的執法和紀律處分措施對研究分析員的角色和操守，以及他們與安排首次公開招股的投资銀行小組的關係所帶來的重要影響。即使做法各有不同，但大部分投資銀行都很重視關連分析員在首次公開招股中所履行的職能，以下各段將說明據我們所理解適用於首次公開招股前的研究的廣泛程序。

- 29.4 分析員會根據有關公司所提供的資料或招股章程初稿所載的資料，自行就該公司設計估值模式，然後運用該模式來擬備未來三至五年的預測。分析員以書面報告方式或透過口頭簡報及對話，向其客戶傳達這項研究。下一步通常是進行“事前推銷”或“投資者教育”，在過程當中分析員會與客戶及準投資者討論公司即將進行的首次公開招股，以及分析員的估值和預測。分析員通常會向投資銀行小組表達投資者對估值的看法，而該等看法亦會成為釐定首次公開股實的實際可行價格或價格幅度的考慮因素之一。研究的分發及投資者教育的程序會於首次公開股實的後期進行，並通常於刊發“非正式”或“探路性質”的招股章程及進行巡迴推介前的短時間內進行。
- 29.5 為回應監管機構及投資者對關連分析員的獨立性的關注，現時通常會設有詳細的程序及其他措施，以保障分析員的獨立性及處理因分析員在首次公開招股中的職能而產生的潛在利益衝突。當研究報告的籌備工作一經展開，便可能會根據這些措施加設一個“控制室”（通常設於投資銀行的法律部或監察部），審閱關連分析員與投資銀行小組之間在繞過了職能及資訊劃分制度的情況下所溝通的資料。關連分析員與投資銀行小組的對話，通常會在有法律或監察部的“監督人員”在場的情況下進行。
- 29.6 投資銀行通常會安排分析員與公司聯絡以核實事實資料，或安排銀行的外聘律師根據招股章程初稿核對研究報告的內容以找出在事實方面任何不準確之處，從而確保其研究在事實方面的準確性。部分銀行會容許其投資銀行小組閱讀報告初稿及將關連分析員的意見告知有關公司。投資銀行小組通常不得與關連分析員討論報告初稿，亦不得影響關連分析員的看法。這些接觸通常亦受到“控制室”的

⁹⁵ 部分認為如研究報告與傳統招股章程內的資料的多寡或性質存在重大差別，即表示其中一份文件資料不全、具誤導性或是錯誤的。其他則認為交易前的研究只提供予合資格機構投資者，將會不適當地導致客戶獲提供不同質素的資料及不同水平的服務的這個理念是有問題的。

監察，以確保公司或投資銀行小組對有關研究及公司估值的意見，除了與有關事實不符的資料外，都不會傳達給分析員。

29.7 上述步驟旨在就關連分析員在首次公開招股前進行的研究上的獨立性和客觀性，向客戶及準投資者提供進一步保證。這些步驟會輔以其他防止研究報告內的資料外洩，以及處理有關研究報告可能在技術上屬於招股章程的風險的措施。因此，參與首次公開招股的投資銀行的外聘律師所發出的研究指引建議一系列確保適用的法律及監管規定獲得遵守的常規。香港跟隨海外慣例實施研究“禁制期”，關連分析員會在其研究報告發表後與首次公開招股的招股章程定稿正式註冊前的期間內進入一段安靜期。此外，研究報告的分發亦受到控制，例如透過維持一份受文者的名單、給每份報告加上編號，以及對受文者施加限制，包括禁止他們向第三者披露報告或研究內容。

29.8 投資銀行的研究職能產生一連串的法律及監管問題。在 2004 年，證監會就有關投資銀行內部的研究職能的架構和處理，以及分析員的獨立性諮詢市場意見。這些事宜可視為關乎到持牌人在證監會的《證監會持牌人或註冊人操守準則》下的適當人選資格問題。諮詢總結及對《操守準則》的有關修訂已於 2004 年 11 月發表，而新規定亦於 2005 年 4 月 1 日生效。相對而言，本諮詢文件純粹涉及《公司條例》內的招股章程制度的修訂建議。就《公司條例》的招股章程制度而言，在香港發表首次公開招股前的研究報告的做法引起了以下關注：

- (a) 首次公開招股的招股章程須向準投資者提供所有他們合理地需要而讓其對有關公司及所要約發售的證券達成一個確切而正當的結論的所有詳情及資料。這些資料是根據受嚴格監控的機制而提供的，以確保有關資料是準確及可靠的。公司董事對這些資料的準確性承擔責任。如第 29.5 至 29.7 段所述的保障措施由於非故意造成的原因而失效或被違反，關連分析員在首次公開招股前提供的研究報告便可能會成為有關公司散發與要約有關的重要資料(例如較長遠的盈利預測)的工具，但同時有關公司卻無須就該等資料承擔招股章程的法律責任⁹⁶；

⁹⁶ 如以上第 29.2 段所提及，如交易前的研究報告的發出是完全獨立於有關要約的話，因作出誤導性陳述及具關鍵性的遺漏而產生的法律責任很可能只需根據《證券及期貨條例》(而非《公司條例》)由發出該報告的投資銀行(而非發出招股章程的公司及其董事)承擔。與要約有關的資料來自兩個不同的來源，加上兩種不同的法律責任制度，使市場信息的性質及可靠性變得模糊不清。

- (b) 沒有載於招股章程內的資料並不構成要約的一部分，在《公司條例》的招股章程制度下，董事對這些資料概不負責。若將會載於招股章程內的資料在招股章程正式刊發之前外洩(因為所洩露的資料並非在交待全部細節的情況下發表)，以及尤其是當並非載於招股章程內的資料被發表時(因為該等資料並非由有關公司提供，而且未必獲有關公司採納或贊同，因此就有關要約而言並非可靠的資料)，便會削弱該機制的功效。在要約期之前或要約期內，從首次公開招股前的研究報告中洩露給傳媒知道的任何並非載於招股章程內的資料的摘錄，可能會予人某種有關該公司的看法，而這看法是不被招股章程支持的，以及可能令市場在招股章程刊發前已對有關要約產生了某些看法。散戶投資者是無法分辨哪些是及哪些不是載於招股章程內的資料，而以上情況將會擾亂他們對有關要約的看法⁹⁷。
- (c) 鑑於研究報告在首次公開招股過程中所發揮的重要作用，而撰寫研究報告的正是安排公司進入市場的投資銀行，所以研究報告實際上是“旨在邀請(公眾)作出要約”，因而成為應受《公司條例》的招股章程制度管限的招股章程的這種風險必然存在⁹⁸。

29.9 我們邀請公眾就應採取的做法進行討論及發表見解，從而解決以上第 29.8 段所提出的關注事項。雖然第 29.8(a)段所指的關注可能會因為分析員的報告內容完全不受有關公司或投資銀行小組的影響而得到減輕或消除，但有關方面採取甚麼步驟來核對研究報告的準確性或其與招股章程的內容是否一致，以及在“投資者教育”的階段所接獲的回應，都可能會影響或破壞有關效果。此外，有關資料的來源、分析員與有關方面的連繫、發出研究報告的時間以及首次公開招股前的研究報告的用途，全都偏向於顯示有關報告是一份銷售文件，以致產生第 29.8(c)段所指的關注事項。

29.10 鑑於研究報告能很方便地以印刷版或電子版形式流通，以及書面溝通被認為更為可靠，再加上香港的準投資者與傳媒對有關即將進行的要約的資料都有很大的興趣，若限制只可以向能夠適當地分辨研

⁹⁷ 支持使用交易前發表的研究的人士認為，機構投資者已熟悉交易前的研究所採用的分析及判斷過程，所以他們能夠辨別交易前的研究報告與傳統招股章程所載的資料的性質及可靠性。因此，他們有足夠能力理解到研究報告內的資料就有關要約而言是有著不同的性質的。對於沒有看過研究報告及廣泛地接觸到媒體上出處不明的報道的散戶投資者，卻不能一概而論。

⁹⁸ 若第 29.5 至 29.7 段所述的保障措施失效或被違反，以及投資銀行小組可施加影響使到有關研究以推銷有關要約為目標的形式出現，則這個論據便有更強的理由支持。即使沒有上述任何未能達到合規的情況出現，但單就研究正是由與推廣要約的人有關聯的分析員就有關要約而發出這個事實，已足以傾向於支持一個論點，就是研究必然是為著推銷有關要約而構思的。

究報告與招股章程的機構投資者分發研究報告，很可能是不切實際的做法。由於有關公司、其投資銀行及準投資者有著共同利益去確保首次公開招股能夠成功進行，因而不可排除研究被故意洩露以確保市場在首次公開招股正式進行前已產生特定看法的可能性。即使那些致力遵守法律及監管制度的人已採取了一定的步驟，但近年的經驗顯示出洩露首次公開招股前的研究資料是在香港進行的首次公開招股中近乎無可避免的特點。這意味著第 29.8(b)段所述的關注事項實際上將極難處理。

- 29.11 處理上述其中一個或多個問題的方法可能有多種，我們歡迎公眾就此提出建議。傳媒近期對這個課題的評論認為解決方法是強制發表在首次公開招股前的所有研究報告，讓所有投資者都能夠取得當中所載的分析。我們不肯定這是否解決的方案。慣常地發表首次公開招股前的研究，對發表研究的人來說將有重大的法律責任含意，以及可能阻撓其發表。另外，以此方式將首次公開招股前的研究的性質正式化，亦違背了《公司條例》的招股章程制度的一項根本原則，即股份及債權證的要約應純粹在註冊招股章程的基礎上作出，且不應向準投資者提供其他並非載於註冊招股章程內的相關(或互相矛盾的)資料。最後，將首次公開招股前發表研究報告的做法列為正式程序，或會使到第 29.5 至 29.7 段所述的保障措施遭受嚴峻的考驗，並增加了研究報告成為有關公司在無須承擔招股章程的法律責任的情況下散發與要約有關的重要資料的工具的風險。
- 29.12 為促進有關這個課題的意見發表和討論，我們特別提出兩種可能的回應。首先，為確保投資者對傳媒報道中與正式要約有關的資料的性質沒有任何疑問，可引入一個制度以規定(i)若任何該等資料是來自首次公開招股前的研究報告，則關連分析員涉及有關事宜的所有首次公開招股前的報告均必須立即向整體市場發表，同時須適當地披露有關資料的獨立性、為確保其準確性及可靠性而採取的程序，以及對其內容承擔法律責任的人士或多名人士的身分，及(ii)不論傳媒報道中未有載於公司的招股章程內的資料來自何處，有關公司亦須在招股章程的其中一個章節或(如招股章程已經發出)另一份補充章程內，記錄及處理所有該等資料。
- 29.13 第二種可能的回應是禁止關連分析員在首次公開招股前發出書面研究報告。透過電話或在會議上與機構投資者的口頭溝通，以及使用非印刷形式的視像媒介(例如書寫掛紙板)將不受影響，而在“以交易為本”的制度下(即建議 2 所提出的模式)，這將構成獲得豁免的基礎。
- 29.14 我們特別邀請公眾就這兩個可能的取向對現行的首次公開招股程序的影響發表見解。研究範圍可包括若將“非正式”或“探路性質”

的招股章程(即通常只欠定價資料及相關財務資料的接近定稿的招股章程)列為正式程序，並容許在較現時的標準為早的階段向機構投資者分發該等招股章程，會否有助舒緩因禁止關連分析員在首次公開招股前發出書面研究報告所帶來的某些後果。(我們順帶留意到，此舉可能會提供機會予完全獨立於建議要約的分析員發出首次公開招股前的書面研究報告。)最後，我們邀請公眾發表意見，說明他們認為上述有關發表首次公開招股前的研究報告的難題會否發生於就已上市並符合有關持續披露重要資料的規定的發行人向公眾作出的接續要約而在交易前發表的研究。

30. 海外慣例

30.1 在澳洲，於首次公開招股前進行的宣傳或推廣活動是受到嚴格監管的⁹⁹。《法團法》第 734(2)條全面禁止就須提供披露文件的證券要約而進行的宣傳或推廣¹⁰⁰。在符合若干條件的情況下，獨立人士¹⁰¹可發出交易前的研究報告而不會違反《法團法》的宣傳限制，從而就擬作出證券要約(而《法團法》規定須就該等證券作出披露)的發行人提供簡介。

30.2 在新加坡，有關股份或債權證要約的交易前獨立研究報告¹⁰²可獲豁免而不受《證券及期貨法》第 251 條¹⁰³全面禁止宣傳及推廣陳述的條文所限制，但由關連分析員擬備的交易前研究報告則受到《證券及期貨法》中與澳洲的模式大致相同的禁止宣傳的條文所規限。《2005 年證券及期貨(修訂)法》(目前預期在 2005 年第三季度生效)訂明，如屬在新加坡及另一個或多個國家同步作出的要約，而且該另一個或多個國家是容許在交易前發表研究的，則關連分析員的交易前研究報告將獲准在該招股章程的呈交日期起計最少 14 天前發給機構投資者¹⁰⁴。有關法例載有限制向預期中的受眾提供該類報告以作傳閱的條文。

⁹⁹ 見《法團法》第 734 條。

¹⁰⁰ 《法團法》第 734(1)條亦禁止就依據《法團法》第 708(1)條的豁免而無須提供披露文件的私人小型要約進行宣傳。任何人均不得宣傳該等要約或發表直接或間接地提述該等要約的陳述。第 734(4)至 734(7)條的豁免只適用於第 734(2)條而非第 734(1)條下的禁制。

¹⁰¹ 《法團法》第 734(7)(e)條明確批准在呈交招股章程前可發表提述建議證券要約的獨立報告，但須符合若干條件。舉例來說，有關報告不得由與發行人有某種關連或對有關證券要約成功與否有利益關係的某些指定類別的人士所發表，以及發表報告的人士不論在發表報告之前或之後均不得從任何在有關證券要約中擁有利益的人士收取或有權從他們收取利益或代價。另見澳洲證監會在 2000 年 12 月 17 日發出的“證券要約的宣傳及推廣”的政策聲明[PS 158]。

¹⁰² 這是指由那些與要約人無關連及對有關要約成功與否沒有利益關係的人士發表的研究報告。

¹⁰³ 見《證券及期貨法》第 251(9)(e)條。如任何人就報告的發表提供代價或任何其他利益，這項豁免便不適用：見《證券及期貨法》第 251(11)條。

¹⁰⁴ 見《2005 年證券及期貨(修訂)法》第 251(9)(g)條的建議條文。

- 30.3 在英國，《金融服務及市場法》下的金融推廣制度禁止在交易前發表研究報告，除非有關報告是由認可人士發出或授權發出或屬於指明豁免的範圍內(例如分發給投資專業人士、或高資產值的公司或海外受文者)¹⁰⁵。

問題 15A

你對於以下建議有何看法：(i)規定如關連分析員擬備的首次公開招股前的研究內容被洩露，便須公開發表該研究報告，同時有關公司亦須就未有載於招股章程內的資料在招股章程內作評註；及(ii)禁止關連分析員在首次公開招股前發表書面研究報告？如你認為有其他方法處理第 29.8 段所指的關注事項，請加以說明。

問題 15B

你是否認為在接續要約的情況下於交易前發表研究報告會產生第 29.8 段所述的關注事項，因而應以相同的方式處理？

31. 建議 16 – 補充章程及撤回權

- 31.1 在《2004 年公司(修訂)條例》生效前，《公司條例》的招股章程制度中沒有關於刊發補充章程的條文。《2004 年公司(修訂)條例》引入一個架構，容許以附件形式修訂或補充章程或以新的招股章程取代，有關附件或新的招股章程被視作另一招股章程，需要另行註冊¹⁰⁶。有關法例目前並沒有規定發行人須刊發補充章程或規定須給予申請人撤回申請的權利。然而，若任何事態發展的重要性足以成為刊發補充章程的理由，便難以抗拒應如此規定的結論。
- 31.2 為了確保投資者可在作出投資決定前(或在分配或發行股份或債權證前)獲得最新的準確資料，我們建議法例應當對招股章程的刊發人施加責任，規定在要約期截止前(或在分配或發行股份或債權證前)，如果招股章程的刊發人得悉出現影響招股章程當中任何披露事項的重大變動或出現需要在招股章程中披露的重大新生事項，便

¹⁰⁵ 見《金融服務及市場法》第 21 條。與投資專業人士(定義如《2005 年金融服務及市場法(推廣)令》第 19 條所界定者)、經核證的高資產值個人(定義如該令第 48 條所界定者)、該令第 49 條所指的高資產值的公司、並非法團的團體或合夥、及該令第 12 條所指的海外受文者的溝通可獲豁免遵守金融推廣制度。

¹⁰⁶ 見《公司條例》第 39A 條及 342CA 條以及附表 20。

須刊發附件或替代章程。就本建議來說，“重大”意指就作出上文 23.3 段所述類別的有理據支持的評估而言屬重大的意思。

- 31.3 此外，亦就設立以下機制諮詢公眾見解：在該機制下，將會要求發行人在刊發補充或替代章程後，將要約期延長一段特定的最起碼期間，在該期間內申請人將會獲通知有關補充或替代章程的刊發及備取詳情(或獲提供補充或替代章程)，並且有權撤回其申請及獲全數退款。此舉可讓申請人有充分的機會評估補充或修訂資料，以及決定是否撤回其申請及(如情況適用)另行提出申請。

32. 海外慣例

- 32.1 在澳洲，如果要約人得悉招股章程有誤導性或欺騙性內容或有任何遺漏或者出現新的情況以致需要作出披露，而有關內容、遺漏或新的情況從投資者的角度來看屬於重大的不利¹⁰⁷，則申請人可：

- (a) 獲退還認購款項或；
- (b) 獲提供補充或替代章程以及有權在一個月內撤回其申請，並且獲得退款(如證券仍未依據招股章程發行或轉讓的話)。如果證券已經發行或轉讓，投資者有權退回證券及獲發還認購款項¹⁰⁸。

新加坡的制度大致相同¹⁰⁹。

- 32.2 在英國，要約人有法定責任，如果在買賣開始前（就上市的要約來說），或在可依據招股章程所載要約訂立協議的任何時候（就非上市的要約來說），要約人得悉有重大變動以致影響招股章程所載的任何事項或出現重大而須作出披露的新事項，則要約人須刊發補充章程¹¹⁰。申請人沒有法定權利可以在補充章程刊發後撤回申請。

問題 16A

你是否認為法例應當向招股章程的發行人施加法定責任，規定其在得悉有重大變動以致影響招股章程所披露的任何事項時，須刊發補充或替代章程？

¹⁰⁷ 見《法團法》第 724 條。

¹⁰⁸ 見《法團法》第 737 條。

¹⁰⁹ 見《證券及期貨法》第 241 條。隨著《2005 年證券及期貨（修訂）法》生效(目前預期在 2005 年第三季度生效)，發行人可選擇以書面通知申請人如何索取或安排取得更正文件。

¹¹⁰ 見《金融服務及市場法》第 87G 條。

問題 16B

你是否認為這項責任在要約期結束前或在股份或債權證實際分配及發行前應當一直適用？

問題 16C

你是否認為發行人應當：

- 在刊發補充或替代章程時延長要約期，讓申請人有充分機會評估補充或修訂資料？若是，你認為要約期應延長多少天？
- 通知申請人有關補充或替代章程的刊發及備取情況，或給予申請人補充或替代章程的副本；及
- 給予申請人撤回申請以及獲發還款項的權利？

33. 建議 17 - 為期三天的規定

- 33.1 《公司條例》第 44A(1)條規定，除非已屆招股章程刊發後第三天，否則不得就分配股份或債權證而作出的申請採取任何程序。隨著《2004 年公司(修訂)條例》生效，證監會可根據《公司條例》第 38A(1)及 342A(1)條¹¹¹寬免《公司條例》現行第 44A(1)條之下對分配的時限規定。某些市場參與者曾提議撤銷為期三天的規定，以容許發行人有最大的靈活性及可以利便股份或債權證即時分配。
- 33.2 有關為期三天的規定背後的論據是讓新聞界可以作出評論以及讓公眾可以徵詢意見，以考慮及申請要約的股份或債權證。我們認為這項規定應當保留，以用於非上市股份或債權證要約，以及擬上市的股份或債權證的首次公開要約。事實上，基於招股章程包含大量資料，延長招股章程開始可供取閱的日期與要約結束日期之間的最起碼期間是有強烈理由支持的。就非上市債權證的公開要約以及受《香港公司收購、合併及股份購回守則》管轄的要約來說，準申請者至少獲給予 14 天閱覽要約文件及決定是否投資。在這情況下，我們邀請公眾考慮，在要約開始前的短時期內容許及監管公眾使用“非正式”或“探路性質的”招股章程(即通常只欠定價及相關財務資料的接近定稿的招股章程)能否恰當地處理或減輕對這方面的關注。

¹¹¹ 見《公司條例》第 38A(4)(a)及 342A(4)(a)條。

- 33.3 關於分配屬某類別已上市股份或債權證，基於發行人已在有關的上市規則下受到為確保市場獲披露關鍵性資料而設的持續披露規定所約束，因此，等候期的規定或許有可以不應用的餘地。

34. 海外慣例

- 34.1 澳洲¹¹²的法律亦有類似的等候期規定，但只適用於非上市／非掛牌證券。

問題 17A

就股份或債權證（不論擬上市或非上市）的首次公開要約而言，你是否認為招股章程制度內有關分配的三天等候期應該延長？

問題 17B

你是否認為招股章程制度內的三天等候期不應該適用於與已上市股份或債權證屬同一類別的股份或債權證的公開要約？

35. 建議 18 - 申請表及程序

- 35.1 《公司條例》第 38(3)條禁止任何人發出股份或債權證的申請表格，除非有關表格是與符合《公司條例》的招股章程規定的招股章程一起發出¹¹³。這項禁制的應用範圍並不明確，特別是(i)有關的“申請表格”是否只限於招股章程發行人所發出的申請表格，還是同時適用於中介人所發出的申請表格，及(ii)招股章程發行人以外的人士會否觸犯這罪行。
- 35.2 我們認為，基於招股章程載有關於要約的關鍵性資料，在所有情況下，申請表格或申請程序應當附有或提供取覽有關招股章程的資料。我們建議將分發股份或債權證申請表格的監管範圍延伸到任何類型的申請表格或申請程序以及任何涉及分發表格或實施有關程序的人士。根據此建議，《公司條例》的招股章程制度會有明文規定，禁止一切股份或債權證要約及分發申請表格或邀請或實施有關程序，除非該要約、申請或邀請是連同或載於一份符合招股章程規定的招股章程內一併分發，或根據其他情況獲得豁免。

¹¹² 見《法團法》第 727(3)條及類別指令 00/168 -- 寬免緩沖期：掛牌證券。

¹¹³ 見《公司條例》第 38(3) 及 342(3)條。

- 35.3 在這種架構下，恰當的做法是提供指引，以澄清在某些指定的情況下要怎樣做才能符合法定要求。例如，在互聯網中，合理的做法是以超連結直接連接到招股章程全文的電子版本，或如沒有這樣的直接連接安排，利用超連結連接到登載電子版招股章程全文的網站的主頁，並提供有關瀏覽該個載有招股章程的網頁的詳細指示及載有警告提示該網站上的其他資料並不屬於招股章程的內容應已足夠。

36. 海外慣例

- 36.1 在澳洲，《法團法》規定，除非某項須根據《法團法》加以披露的證券要約（或其申請表格）載於披露文件內或附有披露文件¹¹⁴，否則不得作出該等要約，而這些證券亦只可因有合理理由相信其申請表格是載於該披露文件內或附有該披露文件而發行或轉讓¹¹⁵。
- 36.2 新加坡採取類似澳洲的方針，凡向公眾提出認購或購買股份及債權證的要約或邀請，除非有關要約或邀請載於根據《證券及期貨法》條文而擬備的招股章程內或附有該招股章程，否則一概禁止¹¹⁶。
- 36.3 在英國，有關的法定條文沒有明文提及申請表格，但卻訂明向公眾提出要約前必須提供經核准的招股章程¹¹⁷。

問題 18

你是否認為由招股章程發行人以外的其他方分發股份或債權證的申請表格或實施申請程序的做法，應按上文第 35.3 段的提議加以監管？

37. 建議 19 — 代替招股章程陳述書

- 37.1 《公司條例》第 43 條規定，一家公司在組成時如沒有發出招股章程，或雖已發出招股章程，卻沒有將向公眾作出要約認購的股份進行分配，則該公司在註冊載有《公司條例》第 43(1)條所指明的資料的代替招股章程陳述書之前，不得分配其任何股份或債權證。
- 37.2 該條文在實際上絕少採用，原本引入的目的是作為一項防止規避措施，以處理可能有公司透過以配售方式處置多手大額的股份，然後

¹¹⁴ 見《法團法》第 727(1)及(2)條。

¹¹⁵ 見《法團法》第 723(1)條。

¹¹⁶ 見《證券及期貨法》第 240 條。

¹¹⁷ 見《金融服務及市場法》第 85 條。

由原本的獲分配者將該等股份轉售予公眾的途徑來規避其招股章程披露責任的情況。

- 37.3 我們相信該條文屬多餘，原因是其原擬處理的關注事宜已由《公司條例》第 41 條的現行防止規避條文所涵蓋。我們建議將該條文廢除。若落實上文第 13 段的建議 7，並廢除《公司條例》第 41 條，那麼建議的新防止規避機制將繼續涵蓋這類情況。

38. 海外慣例

- 38.1 英國、澳洲及新加坡概無任何與《公司條例》第 43 條相類似的條文，但澳洲及新加坡在其各自的法例中均設有防止規避條文¹¹⁸。

問題 19

你是否同意《公司條例》第 43 條有關代替招股章程陳述書的條文應予以廢除？

39. 建議 20 – 僱員要約

- 39.1 就現行的《公司條例》第 48A 條的目的而言，向僱員及其受養人作出要約往往被認作為“本身的業務”。因此，該等要約並非向公眾作出的要約，及不受《公司條例》的招股章程制度所規管。
- 39.2 自《2004 年公司(修訂)條例》實施後，就一家公司的股份或債權證而向該公司或另一家集團公司的僱員（及其受養人）作出的要約，可受惠於《公司條例》新附表 17 所列明的其中一項豁免¹¹⁹。有關該等要約的要約文件不包括在“招股章程”的定義之內，及差不多完全不受《公司條例》的招股章程制度所規限。
- 39.3 豁免向僱員作出的要約的理據是由於公司與僱員及（透過該僱員）其受養人之間存在特殊關係，而僱員及（透過該僱員）其受養人可合理地被視為對公司具有充分的認識，從而決定是否作出投資。整體上豁免向僱員及其受養人作出的要約，使其無須遵守《公司條例》的招股章程制度的做法與其他國際市場的慣例相符，及應予以保留。
- 39.4 負責審議《2004 年公司(修訂)條例》的法案委員會（“法案委員會”）建議就是否應加入以下措施以規管向僱員及其受養人作出的

¹¹⁸ 有關上述各司法管轄區的防止規避制度的討論，見本諮詢文件第 14 段。

¹¹⁹ 見《公司條例》附表 17 第 1 部第 8 條。

要約，從而避免僱員及其受養人的利益被剝削的風險一事諮詢公眾的意見：

- (a) 獨立的監管制度，以規管向僱員(及其受養人)作出的要約；及
- (b) 規定要約所涉及的股份或債權證的公司的董事及核數師必須就向僱員(及其受養人)作出的豁免要約提供一項聲明，指公司有履行及持續經營。

39.5 我們承諾就此事宜諮詢市場的意見。

40. 海外慣例

- 40.1 澳洲、新加坡及英國的相關法例¹²⁰規定向僱員及其受養人作出的要約可享有豁免，而有關規定與《公司條例》附表 17 第 1 部第 8 條的條文類似或可資比較。上述司法管轄區並沒有規定須設立獨立的制度以規管該等要約，也沒有施加任何條文以規定有關公司的董事或核數師須就該等要約作出有履行及持續經營的聲明。

問題 20

你是否認為：

- (a) 應設立獨立的監管制度以規管向僱員及其受養人作出的要約？
- (b) 我們應規定若某公司向其僱員或僱員的受養人作出股份或債權證要約，其董事及核數師便須作出有履行及持續經營的聲明？

41. 建議 21 — 無效或可使無效的交易

- 41.1 違反披露規定¹²¹的證券發行或發售或會招致民事及／或刑事法律責任。法案委員會建議就應否引入違例的證券發行或發售應屬無效或可使無效的交易這一概念，諮詢公眾的意見。
- 41.2 法案委員會的建議或許已藉《證券及期貨條例》第 213 條獲得處理。該條文賦權證監會向原訟法庭提出申請，對已違反或可能違反

¹²⁰ 見澳洲《法團法》第 708(12)條、新加坡《證券及期貨法》第 273(4)條及《金融服務及市場法》第 85(5)(b)條以及英國金融服務管理局制訂的《招股章程規則》第 1.2.2(5)條。

¹²¹ 有關因招股章程的失實陳述而引起的法律責任的說明，見上文第 15 段的建議 8。

《證券及期貨條例》的任何條文或《公司條例》第 II 及 XII 部所載有關招股章程的條文的任何人士，作出一系列的命令及其他更正措施。證監會的權力範圍亦涵蓋曾協助或參與有關違規行為的人士。法院可頒發的多項命令包括宣布與任何證券有關的合約為無效或可使無效的命令、飭令牽涉入違反有關規定的任何人士採取步驟使交易各方回復到他們在訂立交易前的狀況的命令，以及其他強制令。

41.3 我們承諾就此事宜諮詢市場的意見。

42. 海外慣例

42.1 澳洲、新加坡及英國的法例概無任何一般條文規定在違反披露規定的情況下進行的證券發行或發售會被宣布無效或可使無效。

42.2 在澳洲，倘若某人因某項違反《法團法》第 6D 章所載的集資條文的行為而蒙受或很可能蒙受虧損或損失，法院有權根據《法團法》宣布一份合約無效或作出其他適當的命令¹²²。

42.3 在英國，倘若法院信納某人違反了《金融服務及市場法》的有關規定或明知而牽涉入有關違規行為，則法院有權應英國金融服務管理局或國務大臣的申請頒發歸還令¹²³。

42.4 在新加坡，假如法院認為某人觸犯了《證券及期貨法》所界定的罪行，或違反某牌照的條件或限制或證券或期貨交易所或結算所的規則，則法院可以應新加坡金融管理局、有關證券或期貨交易所或結算所的申請，作出制止某人取得或處置或以其他方式處理任何證券或進行任何期貨合約買賣的命令，或宣布與任何證券交易或期貨合約買賣有關的合約無效或可使無效的命令。¹²⁴

問題 21

你是否認為違例的證券發行或發售應變得無效或可使無效的交易？

¹²² 見《法團法》第 1325 條。

¹²³ 見《金融服務及市場法》第 382 條及英國金融服務管理局手冊第 9 章“法規執行—歸還及糾正”。另見《金融服務及市場法》第 383 條（該條賦權法院就市場違規行為頒發歸還令）及《金融服務及市場法》第 384 條（該條賦權英國金融服務管理局就違反有關規定及市場違規行為頒發歸還令）。

¹²⁴ 見《證券及期貨法》第 325 條。