

目 錄

頁數

摘要

引言	1
認定的議題	4
建議	14
其他意見	18

第一章：背景

細價股事件	19
專家小組及職權範圍	20
訂定檢討範圍及工作方式	22
廣徵意見及所收意見書	23
約晤有關各方	23
研究各主要市場的規管架構	24
《證券及期貨條例》	28

第二章：具體議題的討論

市場質素	29
上市委員會	32
香港交易所提出成立獨立附屬公司的建議	38

頁數

對上市公司的規管	41
《上市規則》	46
對中介機構的規管	48
三層規管架構之間的溝通	51

第三章：建議

在證監會設立上市局及上市委員會的建議	55
反對將規管上市的職能移交證監會的論點	59
《上市規則》	65
上市收費	67
對中介機構的規管	68

第四章：實施

工作小組及過渡期	69
人手	70
財政	71

第五章：其他意見

成立單一企業規管機構的建議	72
投資者進行集體訴訟索償	74
招股書及公司公布	76

頁數

對估值師的規管	77
借調人員	78

附件

附件 1 - 提交意見書的個別人士及團體名單 ...	A1
附件 2 - 主要金融市場規管機構的官方網站 及其他有關網站	A2
附件 3 - 主要金融市場的規管架構	A4
附件 4 - 主要金融市場主板的初次公開招股 定量規定的比較	A56
附件 5 - 聯交所有關上市委員會的證券上市 規則	A63
附件 6 - 政府制定的 2003 年企業管治行動 綱領	A80

縮寫詞說明

上市局	香港上市局
中國證監會	中國證券監督管理委員會
香港交易所	香港交易及結算所有限公司
香港金管局	香港金融管理局
紐約交易所	紐約證券交易所
倫敦交易所	倫敦證券交易所
細價股事件報告書	細價股事件調查小組報告書
國際證監會組織	國際證券事務監察委員會組織
新加坡交易所	新加坡證券交易所
新加坡金管局	新加坡金融管理局
聯交所	香港聯合交易所有限公司
澳洲交易所	澳洲證券交易所
證監會	證券及期貨事務監察委員會

摘要

引言

1. 《細價股事件調查小組報告書》(《細價股事件報告書》)向政府提出的其中一項建議是，應檢討有關上市事宜的三層規管架構，以加強架構的效能和效率，使其更為清晰、公平及可信。因此，財政司司長在二零零二年九月二十六日宣布委任一個由三人組成的專家小組，負責檢討政府、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)¹就證券上市及發行人有關事宜的角色及職能、規管架構在上市事宜方面的運作，以及三層架構之間的溝通渠道和方式。專家小組須在二零零三年三月底前提交報告，臚列檢討結果及改善建議。

2. 專家小組工作期間，共收到 28 份意見書，與 33 個有關團體或個別人士舉行會議，並分別與 65 名個別人士會晤。向我們提交意見的人士包括政府、證監會、香港交易所、業內協會、立法會議員、本地及國際機構投資者、散戶投資者代表、海外規管機構、小型經紀協會、投資銀行、商業銀行、執法機關、法律及會計專業人員、學者、大小型上市公司、各規管委員會和小組的成員，以及其他團體和人士。我們認為所討論的課題層面廣泛，足以讓我們對涉及的事項和各方所持的意見有全面的了解。我們曾研究各有關法例，特別是將於二零零三年四月一日起生效的《證券及期貨條例》(第 571 章)。這條例綜合了十條現行規管證券及期貨市場運作的條例。我們也對主要國際市場的規管架構及全球性的市場規管趨勢進行研究。

¹ 為方便起見，我們把香港交易及結算所有限公司、其轄下的香港聯合交易所有限公司(聯交所)及集團其他成員一般統稱為香港交易所，只在有絕對必要時才予以區分。

3. 我們謹此向這些提交意見的人士衷心致謝，他們當中很多花了不少時間及精神擬備意見書及提供意見。不少人對各項課題明顯有強烈的意見，希望為香港的長遠利益及金融市場盡一分力。我們也藉此機會向《細價股事件報告書》的撰寫人致謝，報告書在我們開展工作時，提供了不少背景資料。

4. 我們的意見及結論已匯集了各方的意見。在未經同意下，我們不會就個別意見或建議透露提供者的身分。本報告書所作的建議是專家小組一致的意見。

5. 政府以發展香港市場成為“國家首選的集資中心”²、“全球期貨及衍生產品市場的亞洲時區支柱”及“全球五大證券市場之一”³為目標。在作出結論及建議時，我們已詳細考慮這些目標。若然目標不同，我們的結論很可能會不一樣。

6. 我們的研究證實了香港的法律、商業及科技基礎建設，廣受香港及世界各地的市場參與者推崇。香港交易所在過去十年確立了本身的地位，成為有意在國際資本市場融資的內地主要企業首選的交易所。香港所擁有的金融服務業專才，是亞洲其他地方無法比擬的。證監會備受其同儕尊重，也是國際證券事務監察委員會組織及其技術委員會的主要及活躍成員。技術委員會乃由各地有一定地位和發展成熟的規管機構組成。

7. 然而，我們的研究也顯示了一些令人不安的趨勢。這些趨勢若不予制止，會損害香港已建立的卓越地位，並會影響香港的發展潛力。

² 行政長官董建華在二零零三年一月八日立法會會議席上發表的施政報告第 17 段。

³ 一九九九年七月香港特別行政區政府當時的財經事務局發出名為“香港交易及結算所有限公司：鞏固香港的環球金融中心地位”的文件第 2.3 段。

8. 我們非常明白香港目前面對的經濟困境，以及持續的不明朗氣氛。我們也認為部分人士所表達的意見，似乎是對現行上市制度的批評。但我們相信，大部分提出意見者是真誠希望以改革來鞏固香港作為國際金融中心的地位。我們有信心建議進行的改革會提高投資者的信心及香港市場的競爭力。我們認為，這是政府推行改革的良機，藉以確保香港市場穩健發展，並對香港的經濟前景作出重大貢獻。

認定的議題

9. 雖然我們得悉的議題為數不少，並會在稍後章節中詳細討論，但我們可將有關議題劃分為五大範疇。這些議題互有關連，對保障投資者和企業管治有深遠影響。我們提出了多項建議，盡可能就各個議題提供最好的解決辦法。

(A) 市場質素

10. 香港和海外均有越來越多人關注到近年在香港交易所上市的公司的質素。事實上，細價股事件的源由本身也反映了各有關方面均曾設法處理這個問題。

11. 我們的研究顯示，有很多人相信，為了達至足夠數量及盡量增加新上市公司的數目，在香港交易所新上市的公司的質素已嚴重受到損害。舉例來說，二零零二年有 117 間新公司在香港交易所上市，較二零零一年增加 33%。然而，同期的恒生指數卻下跌 18%，第二市場的成交量則下跌 17%。全球的首次公開招股集資數額同期減少 36%，而紐約及倫敦的上市公司總數目也有所減少。某程度而言，香港的增長或會被認為是受到內地經濟持續增長所帶動，但值得注意的是，二零零二年在上海上市的新公司數目，也減少了 12%。在二零零三年二月底時，117 間新上市公司中，有 60% 的股票的交易價格低於招股價，其中一些更低於招股價超過 90%。有一半的股票交易價格低於港幣 5 角(0.06 美元)⁴。

12. 據悉，在香港新上市的公司當中，只有少數是專業投資者或國際保薦人感興趣的。實際上，一些主要國際投資機構向我們表示，他們只在其中一兩次招股中購入股票。在主板上市的 60 間新公司當中，只有五間是

⁴ 在整份報告書中，我們採用了 7.8 港元兌 1 美元，以及 0.95 港元兌人民幣 1 圓的兌匯率。

由全球性投資銀行保薦的，而在創業板上市的 57 間新公司當中，則只有兩間是由全球性投資銀行保薦的。向我們提出意見的人士很多都指出，香港已經成為一個兩級市場，當中只有少數屬於質素相對較高而專業及國際投資者均感興趣的公司，更多的是質素較次而專業及國際投資者不感興趣的公司。上文所述由全球性投資銀行保薦而在主板進行的五次新股發行，佔在主板籌集所得資金總額的 86%。

13. 可見到的是，以集資總額來說，在兩個市場其餘大部分新股發行所籌集得的資金數額甚小。剔除上文所指五次新股發行後，在主板上市的平均集資額約為 1.142 億港元(1,460 萬美元)。為數頗多的公司只籌集得規定的最低集資額 5,000 萬港元(640 萬美元)。以上海作為參考，去年在上海平均籌集得的資金為 7.012 億港元(9,000 萬美元)。在剔除上文所述的五次新股發行後，二零零二年在香港首次公開招股的平均招股價為 0.79 港元(0.10 美元)。上海的首次公開招股的平均招股價則為人民幣 7.17 圓(0.87 美元)。令人憂慮的是，不論“細價股”的定義為何，這些新上市股票可能令國際投資者的視香港為一個“細價股市場”。我們並不是說小型公司的質素必定差。然而，許多在香港新上市的股票不能吸引足夠的機構投資者或散戶投資者的興趣，且在第二市場的成交量可說是微不足道。這些招股很多在符合有關無聯繫股東初始人數分布的最低規定方面，有令人起疑的地方，而且上市後的股價表現也未如理想。

14. 事實上，在很多情況下，均難以確定公司上市的真正動機。唯一清楚的是，上市集資的目的與傳統有別。傳統上，向公眾投資者集資是為擴充業務，創造經濟價值及就業機會。當然，我們並非認為每次向公眾發行股票均是或須以此為目標。其他發行股票的理由包括增加股票流通量，例如使更多投資者有機會投資於成熟及成功的企業，集資意欲甚至並不存在，但這情況相當罕見。有些新股發行似乎是基於不明或沒有透露的目的，為取得上市地位而籌劃的交易。

15. 此外，由於近年有公司向投資者提供虛假或具誤導性資料，加上廣受關注的企業醜聞有所增加，規管當局不得不對許多在港新上市的公司加倍留意。市場憂慮企業醜聞會陸續出現。

16. 創業板市場並沒有被視為成功例子，真正投資者的興趣微不足道。多隻股票的表現差勁，創業板指數從二零零零年三月的高峰期至今已下跌約 90%，二零零二年淨計下跌 45%。第二市場交投疏落，並且不住下跌。每日平均成交額由二零零二年第一季的 2.53 億港元(3,240 萬美元)下跌至第四季 9,400 萬港元(1,210 萬美元)。在創業板市場上市的股票約有 80% 是以招股價或更低買賣。我們工作期間的大部分日子裏，約有半數上市股票完全沒有買賣，另有一些因不同規管理由而暫停買賣。

17. 儘管有多項因素造成上述情況，如科技泡沫收縮，而世界各地同類市場情況同樣惡劣，實際成功例子的確甚少。創業板第二市場被形容為萎縮不振，然而，二零零二年仍有 57 隻新股上市，踏入二零零三年，上市申請似乎仍會繼續維持在高水平。這自然引起對控股股東及保薦人的動機、首次招股的真正配售量，以及是否有真正的公眾持股量等的疑問。

18. 證監會與香港交易所已對主板及創業板新上市股票的質素持續惡化的情況公開表示關注。目前的上市制度未能抑制惡化的趨勢，顯示制度存在某程度上的功能障礙。

19. 在以“買者自行承擔風險”為指導原則，並以資料披露為本的上市制度內，如披露的資料質素及真確性未達至可接受的標準，便會有明顯的風險。為達至有競爭力的目的而設法累積足夠的新上市公司數量時，在質與量兩者之間取得平衡甚為重要。如容許太多劣質公司上市，會令市場聲譽受損，只會造成負面影響。我們

認為這種只重數量而倚靠他人監察不法行為來處理質素問題的方法，基本上是存在缺陷的，長遠來說不利於香港作為國際金融中心的地位。

20. 公司有優有劣，有成功有失敗，本來就是資本主義制度以及股票市場的特色。沒有一種制度可以完全防止劣質公司上市。但是，香港的情況卻趨於嚴重。倘若太多公司在市場上作出失當行為，上市之後股票沒有買賣，或似乎未能真正符合持股量分布的最低要求，則有關市場的所有公司的聲譽都會受到損害，而該等公司及其投資者也可能因此蒙受股票價值上的損失。香港若干大型及高質素的公司向我們表達憂慮，這種情況的惡化，已經導致該等公司因市值受影響而蒙受損失。

21. 現時已有迹象顯示，由於劣質股票表現不佳，市場整體的良好聲譽已受影響。長遠而言，這會導致估值下跌、流通量減少及資本成本上升。若香港要維持被視為高質素而發展成熟的市場的優勢，和有能力吸引內地最優質的公司及有意投資於世界上增長最快的主要經濟體系的投資者，上述問題必須盡快解決。

(B) 利益衝突

22. 對於香港交易所作為一間上市公司是否適宜繼續擔當主要規管機構的角色，規管申請在股票市場上市的公司及其上市後的行為，這個問題引起了最激烈的爭論。

23. 事實上，這個問題有時會較想像中更為複雜。首先，香港交易所是在自己的市場上市。其次，香港交易所可能會與其他受其規管的上市公司有業務上的關係。事實證明，這些利益衝突可透過特別安排，由證監會接手規管而得到處理。

24. 不過，香港交易所作為一間以盈利為首的上市公司，由於上市費是其收入的一個主要部分(二零零零年

為 12%；二零零一年為 14%；而二零零二年為 18%)，故此讓更多公司上市對香港交易所所有明顯利益。從商業角度而言，香港交易所沒有明顯動機去積極投放資源於既昂貴也不會帶來收入的規管工作。這是一個較難解決的問題，雖然香港交易所內部設有“中國牆”以分隔其商業和規管活動，但用於規管方面的資源仍然由香港交易所董事會決定，而從本報告書的其他地方可見，分隔的安排是形式多於實際。

25. 此外，我們注意到，香港交易所上市科中有為數不少的員工持有上市前股份認購權，且所有全職員工均有資格按表現獲酌情發放花紅。由於上市委員會已把大部分職能轉授予上市科，上述情況不符香港交易所有效地將商業和規管活動分隔的概念。

26. 第二章第 2.12 至 2.31 段有關上市委員會一節詳細討論有關事宜。但總的來說，我們的結論是，儘管所牽涉人士的質素及誠信均無庸置疑，現行架構基本上存在缺點。上市職能方面的問責性甚低；香港交易所董事會成員雖富有智慧與經驗，但卻未能用於改善上市規管功能；整個制度甚至未有盡量善用上市委員會各成員的專長。結果是上市程序趨向僵化，而非原來所預期的靈活、不官僚及具敏銳市場觸角的模式。

27. 有關香港交易所就職能分隔及把上市權力和職能轉授予上市委員會的回應，我們已詳加考慮。雖然上述權力和職能已正式轉授，但上市委員會本身卻並未感到真正獲授權力或需要接受問責。

28. 我們並不是說香港交易所董事會現正或曾經刻意為提高收入而不理會一間公司的業績或公司的短至中期前景，批准上市申請。只不過，現行架構已衍生出一個“體制”，在這“體制”中，大量業績存疑的公司獲批上市似乎已變成正常現象。上市本身已成為一種目的，而不是讓更多有意參與有合理增長及發展前景的公司的投資者參與的第一步。

29. 我們經已審慎研究香港交易所就設立獨立附屬公司以履行其規管職能的建議。香港交易所無疑花了不少心思，就被認為存在的問題制訂是項解決方案。這對我們制訂解決方案甚具參考價值。但我們最終認為，香港交易所的建議並不足以達至我們希望得到的效果。有關討論詳見第二章第 2.32 至 2.38 段。

30. 我們深信，香港交易所必須卸去其規管上市的職能，而專注於其商業活動，免受規管責任束縛，也再不被視為存在的利益衝突影響。不管如何處理，利益衝突這問題的存在，實有礙香港作為國際金融中心的發展。

31. 一些人提出種種論據，反對上述做法，我們的回應詳見第三章。但我們在此指出，根據我們的模式，香港交易所仍可透過訂立其證券市場的批准買賣和停止買賣準則，以及行為守則或規則，界定其“品牌形象”，並可與負責審批上市工作的機構緊密合作，推廣其交易平台、產品及其他服務。

(C) 對上市公司的規管

32. 不少人提到香港被視為缺少一個牽頭的企業規管機構。目前，企業規管機構眾多，包括香港交易所、證監會、公司註冊處及破產管理署。此外，警方商業罪案調查科及廉政公署也分別負責處理涉及上市公司的商業罪行和貪污案件。

33. 大部分向我們提出意見的人士認為，上述情況導致香港在執行法規方面有不足之處，而企業失當行為的受懲風險及得益不成比例。加上香港交易所與在其交易所上市的公司只訂有合約關係，並無調查權力，其執法或制裁能力也有限，故香港交易所被視為沒有效力的規管機構。同樣地，由於約八成在香港上市的公司是在海外註冊成立，主要受註冊成立當地的法律規管，故此

證監會的權力也屬有限。在很多情況下，由於有關公司的業務運作、資產及董事均不在香港，上述的規管問題便更為嚴重。

34. 也有人向我們指出，大多數香港的上市公司仍然是由一名或者是一小撮相關的股東操控。很多公司是由家族或創立股東操控。至於在香港上市的內地公司，則很多時是由不同內地政府部門操控。在紐約及倫敦等發展成熟的市場，上市公司早已演變成由大量不同股東擁有的機構。有別於成熟市場，在保障小股東及施行企業管治方面，上述的情況令香港的問題更形複雜。

35. 以上都是香港市場與別不同的地方，而前者更是我們所知一個獨特之處，為規管有關公司帶來根本上的困難。任何解決方案均須顧及這項增加的困難。

36. 我們相信，目前的規管架構妨礙了執法成效，如由證監會負責上市職能，執法成效應能顯著改善。英國金融服務管理局的經驗顯示，從倫敦證券交易所接收英國上市局後，在執法以至企業管治、市場發展、中介人監管及其他方面，均能發揮多方面的協同作用。我們知道證監會近來已加強對上市公司的執法工作，並以處理上市公司罪行為二零零三年的首要工作之一。據證監會透露，隨着雙重呈報安排的實施，將有更多針對上市公司的調查及執法行動，而根據《證券及期貨條例》，有關上市公司內幕人士權益的資料披露的規管，會予以收緊。

37. 此外，隨着越來越多內地公司在香港上市，證監會與中國證券監督管理委員會(中國證監會)的關係更形重要。作為商業機構，香港交易所不可能跟作為法定規管機構的證監會一樣，與中國證監會維持同樣的密切關係及資訊分享程度。

(D) 對中介機構的規管

38. 在我們工作期間，規管中介機構這一課題受到傳媒廣泛報道。連串廣受關注的企業醜聞爆發，令中介機構辦理業務的處事方法及標準受到質疑，政府官員、規管機構及中介機構本身之間已開始就未來路向進行積極探討。我們知悉香港交易所建議就修訂《上市規則》以加強規管首次公開招股中介機構，特別是保薦人和財務顧問，諮詢市場意見。

39. 對核數師、會計師、律師、財務顧問及估價師的規管，並不在本報告書的研究範圍內，但對保薦人(投資銀行、企業財務專家及經紀)的監管，則肯定是任何涉及上市制度討論必須予以探討的環節。

40. 無論規管制度如何有效，明顯不應是打擊企業失當行為的第一度防線。首先，公司董事，包括獨立的非執行董事，應確保公司以正當手法處理業務。

41. 大多數人認為須對保薦人實施更有效的規管。對失當行為的制裁須有真正的威嚇性，以及有足夠“力度”，以收實質阻嚇作用。最近的個案顯示，查證方面的水準似乎有重大的缺失，我們認為查證的責任必須交回給保薦人及有關人士。我們注意到內地已實行“懲罰”制度，在這制度下，持續未有履行其專業責任的保薦人，其業務將受到中央規管機構限制。證監會作為香港中介機構的主要規管者，不論是否採用與數量有關的制度，其負責監管上市的工作必然對監管中介機構的行為和表現大有幫助。因此，第38段所述的諮詢工作或許應由證監會負責進行。

(E) 三層規管架構的角色和職責

42. 市場參與者雖明顯廣泛接納三層規管架構的概念，但對這概念的實際涵義，卻沒有一致的看法。而三

層規管架構內的各規管機構對應如何妥善劃分彼此的角色和職責，也沒有明確共識。

43. 尤其要注意，許多人覺得現時政府過分參與實際規管工作，他們認為政府其實只應充當推動者，負責制訂整體政策。證監會須向政府負責，而政府固然要履行其監察職能，但在某程度上應保持不干預態度，讓證監會及香港交易所按情況所需而監督、管理及經營市場。

44. 很多向我們提出意見的人士，留意到政府對作為上市公司的香港交易所的活動的影響力。長久以來，香港交易所董事會成員大部分均由政府委任，董事會主席人選更須香港特別行政區行政長官批准。證監會主席及香港金融管理局總裁是香港交易所轄下的風險管理委員會的成員。儘管政府並沒有持有香港交易所任何股票，但卻有這樣的安排。許多向我們提出意見的人士認為，政府應繼續淡化在香港交易所運作方面所擔當的角色，而卸除香港交易所規管上市的職能，可讓政府加快這個過程。

45. 部分人士認為證監會缺乏真正的執法權力，而另一些人則認為證監會過分專注於處理輕微而非嚴重的企業失當行為。也有人認為證監會過分參與香港交易所的運作，這也許是由於現時的規管工作重疊所致。

46. 部分人誤以為證監會是主要的企業監管機構，同時負責確保市場質素及監管上市公司。若然如此，有關監管機構須較現時證監會擁有更多權力及資源。但無論如何，要保證上市公司質素，應該從把關工作開始，而非待上市之後才講求質素保證。

47. 香港交易所的規管角色出現混淆，與其內部安排較為有關。香港交易所董事會理論上不參與規管上市的職能的情況，到最近才獲普遍認識。此外，一如第二章所述，獲授權執行上述職能的上市委員會，並沒有足

夠資源以有效執行工作，我們也不能期望一個由兼職義務人士組成的組織能夠做得到。

48. 由二零零三年四月一日起實施的雙重呈報制度，可能會使目前的情況惡化。在該制度下，證監會將具有否決公司上市申請的權力。我們認為實施這項安排，是嘗試以特別安排解決部分引發我們進行這次檢討及擬備本報告書的問題。儘管這項安排能提供機制，讓證監會更多參與處理上市事宜的過程，以及提升過程的“品質控制”，但並不是一個解決問題的長遠方案。這項安排本身欠缺效率，而且費用高昂。證監會在某程度上會重覆上市科的工作，而重覆上市委員會的工作則更甚。證監會與香港交易所的矛盾可能會因而加劇。我們的結論是，仍須找出長遠的解決方法，有關建議詳見下文。

49. 除了如維持現狀會明顯得益的人士外，其他大多數人均認為香港交易所規管上市的職責應被卸除，使其能專心處理工務。

50. 根據職權範圍，我們也須研究溝通機制。正如《細價股事件報告書》指出，政府、證監會與香港交易所之間存在充足的溝通渠道(該報告書指有六個定期的高層溝通渠道)。不過，雖然已有細密的聯絡網絡，但三者之間的溝通情況似乎並不理想。事實上，市場參與者強烈感到，三者經常向市場發出互相矛盾的信息。由於問題明顯並非在於溝通渠道不足，我們的結論是問題癥結在於溝通質素，而非數量。關於這點，我們會在第二章第 2.69 至 2.77 段有詳盡的論述。

建議

51. 根據所接獲的意見書及專家小組與有關人士舉行會議和與個別人士會晤所得，大部分人士均支持對上市制度作出重大改變。

52. 我們確定了多項互相關連的主要問題，並得出明確結論，就是香港如要維持其亞太區主要國際金融中心的聲譽，進行重大改革是急不容緩的。

53. 上述各項考慮順理成章地引伸至以下建議－

- (a) 香港交易所規管上市的職能必須卸除，改由證監會之下新成立的香港上市局履行。香港上市局應負責處理上市申請，以及訂立和執行有關上市事宜的規則。上述安排可在《證券及期貨條例》所提供的法律框架內實施。香港上市局應負責執行規管及市場發展工作，並須接受問責。此外，香港上市局應代表香港與海外發行人及投資者聯繫，並就香港交易所不斷吸引優質公司(尤其是內地公司)來港上市的工作，提供支援。
- (b) 香港上市局應由證監會內一位執行董事領導。這名董事須深明香港上市局在上市制度下所擔當的角色及應履行的職能。香港上市局的職員應是市場內具豐富專業技能及資歷的人士。他們必須有能力確定公司是否適宜上市，以及酌情決定是否可以豁免遵守《上市規則》的規定。
- (c) 對香港上市局所作決定的上訴，應向根據《證券及期貨條例》第8條成立的上市委員會⁵提

⁵ 在本報告書內，“上市委員會”一詞，同時為現時香港交易所 Listing Committee 和我們建議成立的 Listing Panel 的中文名稱。

出。上市委員會應兼具諮詢功能，在市場發展及修訂《上市規則》方面，根據業界及投資者意見就上市政策提供指導，以達到預期的效果。上市委員會的委員應來自各利益相關組別（包括香港交易所），由證監會委任，人數介乎 18 至 20 名之間。委員會每次會議的法定人數，應為委員總數的三分之一。委員會應同時負責處理主板及創業板市場的有關事宜。

- (d) 為給予香港上市局的行政人員足夠時間建立專業公信力，作為過渡安排，上市委員會應在成立的首 18 個月內繼續參與審批上市申請個案，一如香港交易所現有上市委員會現時的運作。
- (e) 《上市規則》應有法律支持，以確保其成效，但同時也須維持其非法定性質，無須由立法機關審議，以便香港上市局在有需要時可及時作出更改，以配合瞬息萬變的市場環境。
- (f) 香港交易所應可就上市股票在交易所買賣自行訂立其證券市場的批准買賣和停止買賣準則，以及行為守則或規則。這些準則、守則和規則不能凌駕香港上市局所訂的規則。香港交易所不再肩負規管職能後，應讓其以商業機構的形式運作，而政府應把其影響減至最低(例如逐步減少由政府委任的董事數目)，而證監會應減少參與香港交易所的日常運作。
- (g) 承擔上市職能後，證監會應集中注意力於結合這新職能所發揮的協同作用，並確保香港交易所採用審慎風險管理措施，營辦證券及期貨市場，使之能公平及有秩序地運作。
- (h) 香港上市局應就首次公開招股及批給持續上市資格事宜，按收回成本原則徵收上市費。香港交易所可就准許在交易所進行買賣，收取這項商業服

務的費用，有關數額不應使交易所在移交規管上市的職能後的盈利有所增減。目標旨在維持香港與其他市場競爭的地位，因此有關改變應盡可能對發行人的成本不構成影響。

- (i) 證監會應成為規管上市公司的法定機構，在處理上市公司的違規及失當行為時，可按《證券及期貨條例》的規定行使有關權力及施加制裁。證監會應獲提供足夠資源，俾能妥善履行其職責。涉及欺詐和貪污等刑事成分的個案，應繼續由警方商業罪案調查科及廉政公署處理。
- (j) 我們須迫切考慮提高新上市公司的上市準則，特別是最低股東人數及最低公眾持股量方面的規定。證監會也應擁有全面的調查權力，以確立首次配股額的真確性。舉例來說，將新上市公司的無聯繫股東最低人數規定由現時的 100 人增至 300 人，可使香港與其他國際市場的標準更趨一致。
- (k) 證監會應加強對中介機構的規管，並應加重對違規者的制裁，以收阻嚇作用。
- (l) 證監會及其他執法機關應全面加強執法行動，這很可能需要額外資源。證監會應獲賦權向上市公司(不論在何處註冊成立)的大股東、董事及顧問，在適當的司法上訴機制配合下施加有效的罰款，並繼續轉介適當個案進行檢控。
- (m) 鑑於在香港上市的內地公司數目與日俱增，證監會應與內地規管機構，即中國證監會，建立更緊密和有效的規管合作關係。

第三及第四章詳載這些建議和意見，以及實施安排。

54. 我們極之認為政府如盡早決定落實我們的建議並開展有關工作，香港將有所裨益。在擬備本報告書的過程

中，我們曾廣泛諮詢，並邀請不少於數月前接受細價股事件調查小組諮詢的人士提供意見。我們有信心已聽取了所有希望發表意見的人士的觀點，而我們的建議會得到廣泛的支持。

55. 委任一個有三層架構參與的高層工作小組，將有助推行我們的建議。

其他意見

56. 檢討期間，我們發現以下不屬我們工作範圍，但我們認為值得有關當局注意的問題－

- (a) 現時規管機構眾多，引致混亂和缺乏效率，當局又未有充分執行《公司條例》(第 32 章)，要解決有關問題，政府應考慮將公司註冊處歸入證監會，使後者成為規管所有公司的唯一法定機構。
- (b) 小股東或會因訴訟費高昂而不向涉嫌作出市場失當行為的人提出民事訴訟。為此，政府可探討引入集體訴訟制度的可行性，為投資者提供他們可負擔的索償途徑。
- (c) 部分向我們提出意見的人士投訴招股書及公司公告艱深難明，故應着手簡化該等文件的格式，着重使用清晰、淺白和易明的文字。
- (d) 目前，估價師不受任何正式規管。考慮到他們工作的重要性，政府應探究方法以加緊規管他們的操守。
- (e) 應協調採取措施，鼓勵借調業內人士到證監會工作。根據其他地方的經驗，由市場資深專業人員將部分技能帶入市場規管機構，是十分有價值的。證監會應可從這樣的安排有所得益。另一方面，當這些專業人員重返私人機構的工作崗位，他們在規管機構的工作經驗也將彌足珍貴。

以上各點會在第五章詳加討論。

第一章

背景

細價股事件

1.1 香港交易及結算所有限公司(香港交易所)在二零零二年七月二十五日，發表了《首次上市及持續上市資格及除牌程序有關事宜之上市規則修訂建議諮詢文件》。香港交易所的其中一項建議是，上市公司的股票價格如低於港幣 5 角(細價股)，便須合併。如有關公司未能將其股票合併，經過一連串的程序，以及完成處理可能提出的上訴後，會遭除牌。有關諮詢期原定於二零零二年八月底結束。

1.2 二零零二年七月二十六日，在主板上市的 761 隻股票中有 577 隻(即 76%)的股價下跌。收市價為港幣 5 角或以下的股票的市價總值下跌 109 億港元(14 億美元)，相等於全部細價股市價總值約 10%或主板市價總值約 0.3%。鑑於市場對這次事件的強烈反應，財政司司長委任一個由羅正威先生及鄭志強先生組成的細價股事件調查小組調查事件，並要求調查小組在二零零二年九月十日或之前提交報告，臚列調查結果及建議。

1.3 調查小組於二零零二年九月九日向財政司司長提交報告(細價股事件報告書)。調查小組的其中一項建議是政府應檢討由政府、證券及期貨事務監察委員會(證監會)及香港交易所組成，規管證券及期貨市場上市事宜的三層規管架構，特別是上市委員會的現行架構、角色及運作。

專家小組及職權範圍

1.4 財政司司長接納調查小組的建議，於二零零二年九月二十六日宣布委任一個由三人組成的專家小組，負責檢討政府、證監會及香港交易所就證券上市及發行人有關事宜的角色及職能、規管架構在上市事宜方面的運作、三層規管架構之間的溝通渠道和方式，以及提交改善建議。

1.5 專家小組由甘雅隆先生擔任主席，成員為錢果豐博士及祈炳達先生。

1.6 專家小組的詳細職權範圍如下－

(a) 為提高香港證券及期貨市場規管制度的效能和效率，使其更清晰、公平和可信，並確保市場的完整性，和為投資大眾提供適當的保障，專家小組將會負責以下工作－

(i) 檢討政府、證監會、香港交易所以及其附屬公司就證券上市及發行人有關事宜的角色及職能；

(ii) 檢討規管架構在上市事宜方面的運作；

(iii) 檢討政府、證監會及香港交易所的溝通渠道和方式；以及

(iv) 視乎就上述(i)至(iii)項事宜的檢討結果，提交改善建議。

(b) 在作出檢討時，專家小組應該考慮以下各點－

(i) 有需要維持香港作為國際金融中心的地位；

- (ii) 本地及國際證券及期貨市場的發展；
 - (iii) 香港須保持競爭力，作為來自內地、亞洲時區以至全球資本市場的公司的上市集資中心；
 - (iv) 香港證券及期貨市場的發行人及投資者的多元性；
 - (v) 立法會就《證券及期貨條例》（第 571 章）所作的討論；以及
 - (vi) 細價股事件調查小組就有關事件所作的調查結果及建議。
- (c) 專家小組也應－
- (i) 邀請有關方面及公眾提交意見書，包括（而不限於）證券發行人、證券經紀和投資大眾的代表、立法會議員，以及公司法改革常務委員會；
 - (ii) 考慮其他主要市場的規管架構和制度；以及
 - (iii) 盡力於二零零三年三月底前提交報告。

訂定檢討範圍及工作方式

1.7 我們於二零零二年十月九日召開記者招待會後，市場頗為擔心我們這次檢討可能只會側重上市事宜而忽略其他重要問題。一些較為嚴厲的批評更指檢討純粹是“粉飾”工作，只為顯示政府已聽取調查小組的建議。我們由始至終認為，所訂職權範圍已足以讓我們檢討一切關乎各有關機構的規管角色的事宜，以及提出所需的改革建議。此外，我們從開始已獲財政司司長保證，可以探討任何關於規管證券及期貨市場的重要問題。我們是在這樣的基礎上進行檢討，並毫不猶疑地向政府反映一些嚴格來說可能不在我們職權範圍之內的重要問題。

1.8 我們須指出，雖然我們的名稱及職權範圍特別提到“期貨”一詞，但在檢討期間，並無任何人或機構向我們提出任何有關本港期貨市場的問題。因此，我們在以下篇章不會再提及期貨市場。

1.9 雖然專家小組的主席在澳洲工作，而其餘兩名成員也事務繁忙，但是專家小組安排於二零零二年十月至二零零三年三月期間，每月至少在香港舉行一次工作會議，其他時間則透過電郵及電話會議方式聯絡。我們一共在香港舉行了六輪工作會議，每輪會議為期兩至六天。

1.10 我們把工作劃分為三個階段。第一階段是廣徵意見和蒐集資料，在此期間，我們聽取和接收有關各方的意見，以及蒐集和研究關於本港現行的規管制度、各主要市場的規管架構及市場規管的全球趨勢等資料。在第二階段，我們評估所得的意見和資料，並認定受關注的重大議題。到了最後階段，我們作出總結和建議，並擬備這份報告書。

1.11 在檢討期間，一個由公務員組成的專職秘書處一直為我們提供支援，他們不論在安排探訪和會議、研

究有關參考資料，或擬備這份報告書方面，都表現了卓越的能力和效率。秘書處職員為我們竭誠工作，克盡厥職，我們謹此致謝。

廣徵意見及所收意見書

1.12 我們按照職權範圍，廣泛諮詢了所有利益相關者。我們在二零零二年十月九日舉行記者招待會，正式宣布開始工作及檢討範圍，並邀請各界向我們提交意見書。我們並於當日在本地及區內主要財經報章刊登廣告，邀請各界在二零零二年十一月二十日或之前的將意見交給我們。雖然訂了限期，所有在限期後才收到的意見書，我們都有加以考慮。我們共收到 28 份由業界及公眾提交的正式意見書，這些意見書分別來自政府、證監會、香港交易所、消費者委員會、上市公司董事、股票經紀、投資銀行、立法會議員、投資者及商會等。提交意見書的個別人士及團體名單載於附件 1。我們謹此向所有提供意見的人士及團體致以衷心的謝意，他們當中很多花了不少時間及精神擬備意見書，我們至為感激。

約晤有關各方

1.13 在二零零二年十一月至二零零三年三月期間，我們三人一同與 33 個有關團體及個別人士舉行會議，並分別與個別人士進行了 65 次會晤，以收集資料及意見。這些團體及人士於百忙中抽空與我們會面及坦誠發表意見，我們謹此致謝。

1.14 我們也利用個人的網絡和透過私人訪問，與美國、英國及澳洲的業界人士交談，了解這些主要市場的最新發展及他們對香港市場的看法。

研究各主要市場的規管架構

1.15 我們按照職權範圍，對美國、英國、澳洲、加拿大、日本、新加坡及內地的證券市場規管架構進行研究。所搜集的資料大部分取材自有關機構所設的網站，有關網址載列於附件 2。在有需要的情況下，我們曾向有關的規管機構及交易所索取進一步的資料及求證。我們也曾透過在海外市場及規管機構所認識的人士，取得有關各大市場的近期發展及市場規管的全球趨勢的最新資料。研究結果載於附件 3。我們把有關香港現行規管架構的介紹載列於同一附件，以方便與其他市場的規管架構作比較。由於透過上述途徑所取得的資料已足夠我們研究分析之用，故此我們並沒有特別安排前往海外考察。

1.16 美國的紐約證券交易所(紐約交易所)及英國的倫敦證券交易所(倫敦交易所)，是全球具領導地位的交易所。倫敦交易所更是最國際化的交易所，獲准在該交易所各板市場買賣的，有來自 60 多個國家，約 470 間非在英國註冊的公司的股票，約佔所有在倫敦交易所上市公司股票的 21%。由於香港約八成的上市公司是在香港以外地方註冊成立的，因此英國規管當局的經驗，對我們甚具參考價值。倫敦交易所最近也在其交易所上市，正好用來與香港交易所作一比較。澳洲證券交易所(澳洲交易所)及新加坡證券交易所(新加坡交易所)也實行股份化，在本身交易所上市。多倫多證券交易所在二零零零年進行股份化，並在我們工作期間成為一間上市公司。由於香港是以成為國家首選的集資中心為目標，故此我們也探討了內地的模式。

1.17 我們的研究結果顯示，各地的交易所進行股份化的趨勢，即由過去屬會員擁有的非營利機構轉為由股東擁有的營利機構。這種改變主要是因為國際競爭加劇，各交易所須改善運作效率及從更多途徑籌集資金以投資於新科技。就規管而言，交易所股份化所引起的主要問題是，由營利商業機構同時負責規管市場，即處理

公司上市事宜，會構成實質和被認為存在的利益衝突。由於上市費用及交易徵費是交易所的直接收入來源，因此普遍的關注是，營利的交易所可能會傾向寬鬆審批上市申請，以及不會那麼願意動用足夠資源來嚴格執行自我規管。

1.18 國際證券事務監察委員會組織（國際證監會組織）的技術委員會曾發表專題文件⁶，就利益衝突的性質，提出很多有用意見，例如利益衝突也是傳統會員制模式的特徵。文件指出，在交易所股份化及在本身交易所上市方面，現時並無任何單一的“正確”規管方式可供採用。文件沒有提出應予採用的解決方法，因為這須視乎情況而定。我們同意這個看法，並沒有因為其他地方採用了某種方法而認為有足夠理由在香港採用（本報告書當然也不應被視為示意其他地方採用我們建議的模式）。不過，我們應參考其他地方的經驗，起碼可避免採用那些在其他地方已顯示實效低於理論效益的解決方案。

1.19 我們研究過已進行股份化及在本身交易所上市的交易所對這問題的處理方式－

- (a) 在澳洲，澳洲交易所採用的方式是成立一間附屬公司，名為澳洲交易所監檢公司。這間公司是一個有外界參與的內部檢討機制，以確保澳洲交易所投放於監管職能的資源恰當，但公司的架構及經費並非獨立於澳洲交易所。我們知道，儘管有此安排，市場仍然擔心，不管是實質或被認為存在的利益衝突都會影響澳洲交易所的監管工作。雖然市場的擔心不斷見於報章報道，但國會一個委員會於二零零二年二月指出，暫時不應考慮對監管架構作出重大更改，但假如澳洲交易所的運作出現巨變，又或澳洲

⁶ 二零零一年六月，查閱報告內容，可瀏覽 www.iosco.org。

交易所與另一交易所合併或組成聯盟，委員會將再作檢討⁷。

- (b) 在加拿大，多倫多證券交易所集團成立了一間名為市場規管服務公司的附屬機構，以監督股份化後對交易所成員的規管。市場規管服務公司在集團架構內為獨立單位，與集團營利業務分隔開。
- (c) 在新加坡，新加坡交易所就對利益衝突問題的關注，與新加坡金融管理局(新加坡金管局)簽訂一份承諾契約，契約列載了處理利益衝突個案的安排及程序。新加坡交易所須遵守其本身交易所所訂的上市規則，並受新加坡金管局監管。新加坡交易所董事會須委任一個“處理衝突委員會”，以審議因新加坡交易所股票在本身交易所上市或報價而可能出現的利益衝突問題。
- (d) 在英國，倫敦交易所將英國上市局的職責移交給法定的規管機構，即金融服務管理局，從而徹底消除了任何被認為存在或實質的利益衝突。

1.20 儘管不少人士認為，即使經紀會員不能直接分享盈利，由經紀管控的交易所的營運方式，總會存在利益衝突的問題，但並非所有主要交易所都面對同樣問題。在美國，紐約交易所一直以非營利的基礎運作，而並沒有因為有營利動機而產生實質或被認為存在的利益衝突問題。雖然在美國，各交易所獲賦予規管上市的職能，證券仍須事先向規管機構(即證券交易委員會)登記，始會獲准買賣。至於內地，上海及深圳證券交易所

⁷ 澳洲參議院經濟查考委員會編製的《澳洲各證券交易所市場監管架構調查報告》(二零零二年二月)。查閱報告內容，可瀏覽 www.aph.gov.au。

均為非營利機構，而上市制度則由作為證券及期貨市場的法定規管機構的中國證券監督管理委員會（中國證監會）監控。

1.21 雖然一些人持不同看法，我們認為交易所同時擔當市場規管者及商業機構的雙重角色，確實存在利益衝突問題。這個問題備受市場及規管機構關注，因此很多地方採取了各種措施去解決問題。所採取的措施通常是在交易所之下設立附屬監管機構，或由交易所與規管機構簽訂協議，訂明處理利益衝突的程序。此等措施的目的，在於解決而非消除衝突。現時英國是唯一消除了所有潛在利益衝突的地方，做法是將倫敦交易所規管上市的職能移交金融服務管理局。

1.22 我們這次研究的結果，也就規管機構所擔當的角色提供了不少有用的參考資料。在美國，儘管上市職能由各交易所執行，但所有證券均須先向證券交易委員會登記，始可買賣。在內地，證券發行事宜由中國證監會審批。在這兩個例子裏，即使交易所是以非營利的形式運作，因而應無須擔心會出現利益衝突，但規管機構仍然在上市制度中擔當活躍的角色。

1.23 在此必須強調，我們雖然參考了其他金融市場的規管模式及各國際論壇所討論的最佳作業模式，但我們並沒有忽視香港市場的獨特情況，例如香港交易所實質上擁有的獨家經營權、香港大部分上市公司並非在港註冊成立，以及香港市場在某程度上是一個具備世界一流基建，通往一個龐大但新興市場的門戶等。我們沒有建議全盤仿效在其他地方行之有效的規管模式，因為某一模式即使在別處卓見成效，未必符合香港的最佳利益。根據我們的職權範圍，我們的目標是為香港市場制訂一個既切合當前需要，又能靈活配合未來發展的模式。

《證券及期貨條例》

1.24 我們認同政府通過執行《證券及期貨條例》作出的各項改善。這條例整合及更新現有十條規管證券及期貨市場的條例，將於二零零三年四月一日生效。《證券及期貨條例》所載列的規管目標，與國際證監會組織所頒布的證券規管核心目標一致，分別為－

- (a) 保障投資者；
- (b) 確保市場公平、有效率及具透明度；以及
- (c) 減少系統風險。

在擬定建議時，我們依據《證券及期貨條例》的架構，提出可進一步改善規管制度的建議。

第二章

具體議題的討論

2.1 我們於本章更詳細討論在摘要裏所提出的一些議題。

市場質素

2.2 我們在摘要裏用了不少篇幅討論香港市場的質素，結論是近年主板及創業板新上市公司的質素每況愈下，尤其是有大量小型公司上市，而這些公司在首次公開招股後股價表現普遍欠佳，投資者對這些公司也缺乏興趣，而市場成交額微不足道，情況令人憂慮。我們不打算在此覆述同一論點，但會提供更多數據以支持我們的看法。

2.3 於二零零二年新上市的 117 間公司當中(60 間在主板上市，57 間在創業板上市)，90%(即 105 間公司)初期市價總值少於 10 億港元(1.28 億美元)⁸。除九間投資公司⁹外，在主板上市的公司當中，65%(即 33 間)的市價總值低於 3.9 億港元(5,000 萬美元)，即較納斯達克小型市值市場的最低要求為低。

2.4 許多在主板新上市的公司，只能僅僅符合首次公開招股的最低要求。除投資公司外，有八間上市公司的集資額剛好是 5,000 萬港元(640 萬美元)，即公眾持股量的最低規定。在創業板上市的 57 間公司當中，24 間集資額少於

⁸ 第 2.3 至 2.7 段中所有數據均由證監會提供。

⁹ 我們沒有把不受任何市價總值或公眾持股量規定規限的九間投資公司計算在內，但實際上這些公司的平均集資額為 8,400 萬港元(1,080 萬美元)。

5,000 萬港元(640 萬美元)。在扣除上市費用後，新上市公司的實際集資額更低。在扣除開支及公開發售所得的收益後，30 間新上市公司為發行人集資的金額少於 3,000 萬港元(380 萬美元)。

2.5 在主板上市的 60 間公司當中，部分在首次公開招股前派發的股息，與上市所籌集得的資金及在招股書所列的業績記錄期所賺取的利潤比較相對頗高。21 間新上市公司(除投資公司及內地國有企業¹⁰外)在首次公開招股前的年度所派發的股息，超過公司在該年度的利潤。其中三間公司所派發的股息甚至超出招股書所載業績記錄期的總利潤。此外，18 間公司在首次公開招股前所派發的股息超出公司最終收到的上市淨收益。

2.6 投資大眾對大部分在二零零二年新上市的 117 間公司興趣不大。除投資公司及通過介紹上市的公司外，有 53 間公司的上市認購率少於 5 倍，31 間少於兩倍。有 19 間公司的上市認購率更少於 1.2 倍，僅僅達到集資數額。

2.7 截至二零零三年二月底，在 117 間新上市公司中，有 23% 的股價已下跌超過 50%。其中三間的股價更在首次上市後兩個月內下跌超過 90%。八間公司在上市後的短短數個月內，市價總值已跌至少於從上市所籌集得的資金(經扣減從任何公開發售所得的收益)。

2.8 以上情況令人質疑很多公司尋求上市的商業邏輯。部分意見認為某些公司是要通過上市製造操控工具。另一些意見認為上市可以用作成立“空殼公司”，以待日後出售，某記者稱之為“真上市，假集資”。還有部分人士認為某些公司上市是為了提高地位，不單提升控股股東的個人地位，還有助公司營業前景，提升公司的信譽和利便公司從例如銀行等籌集更多資金。也有人認為在某些個

¹⁰ 內地的國有企業很多時會在上市前進行重大改組，大派股息。這些國有企業是從國家擁有及管理過渡至公司形式及管理，與這裏所述的情況有很大分別。

案，部分從上市活動籌集得來的資金實際上來自控股股東本身或與其有聯繫的人士。

2.9 這些推論皆無助提升香港作為國際金融中心的聲譽。

2.10 香港交易所也對市場質素欠佳表示關注。在二零零三年一月出版的第七期《交易所》刊物¹¹中，香港交易所指出：“市場上充斥著相當多表現欠佳的公司確實是一個問題，甚至只是.....[存有]這些觀感往往亦是一個問題”。香港交易所認為“要避免有問題的公司充斥，首要工作明顯是該從《上市規則》規定的上市資格着手。”但香港交易所同時指出：“事實上，主板的上市準則與大部分發展成熟的國際市場相比，標準已是定得較高”。附件4比較各主要金融市場主板對首次公開招股定量的規定。該表是根據各交易所公布的資料編製，可以看到，香港聯合交易所(聯交所)所訂的定量上市準則雖然大部分與其他主要交易所相差不遠，但就股東分布的最低規定而言，所訂的要求相對偏低。一如摘要所述，我們認為這方面的要求須盡快提高。聯交所與倫敦交易所、紐約交易所及東京交易所等主要交易所一樣，擁有廣泛的酌情決定權，可採用質素準則審批上市申請。但據我們所知，聯交所近年甚少行使這項質素酌情決定權。

2.11 香港若要達到成為國家首選的集資中心及躋身全球五大證券市場之列的既定目標，必須處理上述的市場質素問題，並迅速作出改善。

¹¹ 該刊物載於香港交易所網站：www.hkex.com.hk。

上市委員會

2.12 《細價股事件報告書》提出一些有關上市委員會的角色、職責及處事效率等重要問題(第 11.51 至 11.55 段)。我們也從意見書、會議及個別人士會晤中得到很多有關意見。

2.13 總括來說，上述問題可歸納如下－

- (a) 香港交易所董事會轉授職能及權力予上市委員會及上市委員會的實際運作情況；
- (b) 上市委員會的成員組合；以及
- (c) 兼職義務人士與全職專業人士的比較。

(a) 香港交易所董事會轉授職能及權力予上市委員會及上市委員會的實際運作情況

2.14 一如《細價股事件報告書》指出，上市委員會的職權範圍清楚訂明，委員會須執行董事會一切有關上市事宜的職能及權力。香港交易所《上市規則》中有關主板及創業板兩個上市委員會的部分，節錄於附件 5。這安排的必然含意是，董事會已放棄執行這一重要範疇的全部職責。董事會甚至不獲知會有關上市政策的策略或運作方面的事宜，以顯示商務與規管職責清楚劃分。《細價股事件報告書》(第 11.47 段)已清楚闡明這一點，有關方面並無就“首次上市及持續上市資格及除牌程序有關事宜之上市規則修訂建議諮詢文件”的內容徵詢董事會的意見。

2.15 然而，我們知悉在符合覆核程序的規定下(《上市規則》第 2A.02 條)，上市委員會又安排上市科及聯交所行政總裁行使大部分的權力和職能。這無疑會引起權力是否真正劃分的疑問。我們並得悉，創業板上市委員會自成立

以來，其主席一直同時擔任香港交易所董事會董事，這也引致同樣的疑問。

2.16 我們的調查發現上市委員會的真正權力及問責性並不明確。

2.17 首先，除了香港交易所行政總裁外，上市委員會的成員全是經驗豐富但屬兼職性質的義務人士。他們沒有薪津，大多視他們的參與為公職服務，性質就如他們當中很多都有參與的慈善或其他公益活動。他們本身都是工作繁忙的專業人士，沒可能要求他們把大量時間放在上市委員會的事務上。我們會在下文第 2.27 至 2.31 段加以評論。

2.18 其次，上市委員會本身缺乏支援。我們可以確定的是，委員會所獲轉授的職權，只限於根據不是由委員會要求和掌控的資料而作出決定。委員會不會管控或設定本身議程，有關細節由上市科負責，但上市科的預算卻非由委員會審批，委員會也不會參與其組織結構的討論，或負責招聘或評核職員的表現。並無證據顯示上市科與上市委員會有任何從屬關係。實際上，上市科是向香港交易所的領導層負責。有些人向我們表示，上市科視委員會為內部程序的一環，而委員會則視本身主要為具備制衡功能的諮詢組織。委員會似乎不認為本身應完全擔負上市職能或接受問責。香港交易所董事會似乎也沒有要求委員會就其獲轉授的職責接受問責。部分委員表示，委員會實際上類似議事小組，每次出席會議審理個案的人數不多。不少有關人士因而感到洩氣，這也不足為奇。

2.19 我們的檢討結果顯示上市委員會還有其他可改善之處－

- (a) 由於在 25 名委員中，只須有五名出席會議便符合法定人數，而委員的專長和觀點又各有不同，所作出的決定很大程度會視乎運氣，即當日出席會議的委員組合。如此不一致的決策過程並非執行規管的最佳方式。有建議認為應增加最低法定

人數，特別是碰上政策事項時，可考慮增至八至十名，以便取得較佳平衡。但也有意見指出，很多委員或許未能或不願意出席涉及具爭議性個案的會議，因此較低的法定人數可能是唯一可行的辦法。

- (b) 由一個不包括全體委員的小組所作出的決定未必會迅速向沒有出席的委員傳閱——曾有在多月後才向委員傳送記錄決定的文件的情況。由於上訴個案的決定不一定及時送達其他委員，決定不一致和對先例缺乏正確了解的情況每有發生。
- (c) 由於發放文件的時間與開會日期十分接近，委員須在時間相當緊迫下閱讀大量文件。按照一般程序，文件會在星期二下午發送，會議則在星期四舉行，當然期間委員都須處理本身的工作。我們聽聞曾有文件在有關的會議舉行後才發送給委員的情況。
- (d) 委員會是根據上市科所訂的議程行事。在大多數情況下，委員都是在交易所人員與申請人及其代表討論多時，相信也已達成諒解後，才加入討論，因此他們所能發揮的功用有限。委員會在訂定議程方面沒有多大自主權。

2.20 總的來說，現行審批上市的機制存在弊端，沒有釐清各方所需承擔的責任、沒有善用願意為上市委員會服務的委員所付出的寶貴時間，以及除透過香港交易所行政總裁及創業板上市委員會其中一名董事諮詢外，完全利用不到董事會及轄下其他委員會和小組的豐富經驗。

(b) 上市委員會的成員組合

2.21 現時上市委員會的結構備受批評。根據《上市規則》(第 2A.17 條)，上市委員會由 25 名委員組成，其成員

包括：香港交易所行政總裁擔任當然委員，或在其缺席時，由聯交所行政總裁替補、六名交易所參與者或交易所參與者的董事、六名上市發行人董事(這些人士須為非交易所參與者，也非交易所參與者的行政人員或僱員)，以及 12 名來自下列五個類別的人士(這些人士須為非交易所參與者，也非交易所參與者的行政人員或僱員)－

- (a) 從事基金管理業務的公司的董事或合夥人；
- (b) 商人銀行的行政人員或高級僱員；
- (c) 大律師或律師行合夥人；
- (d) 會計師行合夥人；以及
- (e) 參與或對證券市場及公司財務事宜或證券監管有經驗的人士。

上述五個類別分別可選出最多四名委員。

2.22 很多人提到由於委員會成員中，經紀、上市公司、投資銀行、律師及會計師佔大比數，令委員會過度偏重於發行人一方。事實上，委員會現時只有一名來自基金管理業的代表，雖然規則容許有四名來自此行業的代表。有很多人建議，委員會的架構須作重大重組，以增加投資者代表。部分資深從業員甚至建議委員會須有一半成員為投資者代表。

2.23 雖然從表面及尋求更廣泛代表性的角度看，我們理解這些意見的用意，但在檢討過程中發現一項明顯的限制。本港的金融中介機構十分發達，其中包括經紀、投資銀行家、財務顧問、會計師及律師等。因此，富經驗並自願參與委員會工作的合適人選頗多。同樣，市場也有大量具備良好資歷，而且在香港有多年相關工作經驗的上市公司董事。

2.24 反過來說，要物色這麼多富經驗，願意而又能夠抽出大量時間參與規管工作的國際基金經理則較為困難。大部分基金經理只對小部分在香港新上市的公司感興趣，而有關投資只佔這些基金經理的區域投資項目的一小部分。個別基金經理向我們表示，在去年發行的 117 隻新股中，他們只對極少數感興趣。此外，部分基金經理會認為加入上市委員會可能會有潛在利益衝突，因為他們可能是新上市證券的買家，如參與討論個別上市申請，便會得知有關的內幕資料。但若討論政策或策略事宜，則並無這樣的衝突。

2.25 對於加強投資者參與的建議，雖然普遍獲得支持，但並不容易推行。順便一提，投資者的參與不應只限於上市委員會。若干提供意見者提議香港交易所及證監會的董事應包括投資者代表(目前香港交易所董事會及證監會董事均沒有投資者代表)。我們知道，證監會的諮詢委員會已有投資者代表，而證監會所成立的股東權益小組也包括若干機構投資者以及知名學者、評論員和專業顧問。

2.26 本港的個人投資者欠缺有組織的代表，而僅有的組織只集中於投資者的教育及保障方面，因此能代表投資者意見的義務人士數目十分有限。但要使香港的金融市場能夠平衡發展，一定要繼續物色具經驗而又願意代表投資者的人士。

(c) 兼職義務人士與全職專業人士的比較

2.27 我們接獲不少關於此課題的意見。部分意見認為，由兼職義務人士參與的做法已不合時宜，上市決策事宜應由幹練、獨立及富經驗的專業人士負責。這些規管人員須具備制訂策略及確定公司是否適合上市的能力，並能決定應否批准任何發行人對某些規則的豁免申請。他們也須有能力因應商業實況作出決定，並且適當平衡他們在保障投資者及市場發展兩方面所扮演的角色。在這情況下，

兼職性質的上市委員會會成為一個諮詢及審裁上訴的組織。

2.28 在另一個極端，有些人認為現時上市科按規則辦事的運作方式，必須輔以有市場經驗的市場參與者參與及提供意見的安排。大部分對於上市科的評論首先會稱讚上市科職員工作勤奮及仔細，但也指出該科職員流動性高、經驗較淺、決策能力有限，並且傾向於“剔格子”的處事方式，而不運用商業判斷能力。一些人更稱事無大小，上市科都傾向於提交上市委員會審理，以避免承擔決策責任（即向上轉授職責）。

2.29 全球大部分規管機構均希望吸納及聘請幹練及富經驗的人員。在現時的經濟環境下，規管機構大有機會吸納富市場經驗的專業人士，以加強高級職員人手，進而協助培訓年輕人員及集中資源處理實質及細節事宜，從而精簡上市工作。

2.30 我們留意到香港交易所在其意見書中建議由上市委員會擔當更積極的角色，作為該所提高新上市公司質素工作的一部分。根據建議，上市委員會應審查申請者的業務性質、申請上市的理據，以及擬上市公司與控股股東旗下任何私人公司之間的關係。如委員會對申請有任何疑問，或未能就其查詢得到滿意答覆，可要求申請者繼續解釋，直至滿意為止。

2.31 我們固然歡迎香港交易所承認上述措施應予實施，但我們認為要一個兼職性質的組織履行這項職能，既不切實可行，也不公平。這項工作理應由全職的專業人士負責，他們須接受問責，但可在有需要時向委員會尋求指引。

香港交易所提出成立獨立附屬公司的建議

2.32 從香港交易所的意見可見，該所也承認其上市公司地位與執法職能在觀感上存在問題。為消除疑慮，香港交易所建議成立一間名為“香港上市有限公司”的附屬公司；董事會會把與上市有關的職責，包括審批上市及持續執行《上市規則》的工作，正式轉授該附屬公司。香港上市有限公司的組織章程會清楚訂明其職責，並清楚指出該公司的工作重點在於上市規管工作的質素及效率。香港上市有限公司的財政預算須由香港交易所董事會審批。

2.33 香港上市有限公司的董事會將名為交易所上市董事會，成員由香港交易所委任，提名程序與現時上市委員會所採用的程序相若。交易所上市董事會的成員將包括由資深市場人士出任的非執行董事，也可包括香港交易所董事會中代表公眾利益的若干名董事。董事會也會有投資者代表，而且是所有上市政策事宜的決策組織。

2.34 交易所上市董事會將下設一個新的上市委員會，負責處理個別上市申請及除牌建議。委員會仍會由義務人士組成，其中投資者人數會較目前為多。委員會會透過抽籤或輪流組成多個五人或六人小組，負責處理個別個案及確保業界能夠參與決策程序。委員會主席或副主席會參與所有小組的工作，以確保工作的一致性及連貫性。至於小組的職能屬諮詢抑或決策性質，則仍有待討論。在處理上訴方面，方案之一是仿照現行做法，成立上市上訴委員會，或由交易所上市董事會履行這方面的職能。

2.35 交易所上市董事會將委任一個包括上市委員會成員及其他人士的諮詢委員會，就重要的政策措施向其提供意見。

2.36 香港交易所認為上述架構可全面解決現時上市委員會權責不清的問題，加強規管上市的職能，以及保留市場在決策過程的參與，也有助招聘工作和強化規管上市的職能與營利部門之間的“中國牆”，令證監會可安心減少

直接參與，並讓交易所上市董事會履行其職能。香港交易所也認為上述架構說明交易所上市董事會須接受問責，但與執法有關的責任則繼續由證監會承擔。

2.37 經詳細考慮後，我們就香港交易所的建議有以下回應－

- (a) 建議反映香港交易所了解目前問題的癥結，我們對此表示歡迎。
- (b) 成立一間獨立的附屬公司，在釐訂規管職責方面會較現行架構清晰。
- (c) 建議在董事會及各委員會引入更多投資者代表，是一項正面的措施。
- (d) 建議由上市委員會主席或副主席參與所有小組的工作，有助保持決策的一致性。
- (e) 將上市審批權力轉授數層的兼職專業人士，一如目前上市委員會的情況，實際執行會非常困難。
- (f) 由香港交易所董事會審批財政預算，反映最終控制權誰屬。
- (g) 交易所上市董事會的成員中有來自香港交易所董事會的代表，這固然可提供寶貴的決策經驗，但會再次觸及職能有否真正劃分的問題。
- (h) 建議未有探討該附屬組織的行政管理架構與香港交易所行政總裁的角色。
- (i) 建議包含三層兼職義務人士，分別是交易所上市董事會本身、新的上市委員會及諮詢委員會。據我們所得的資料顯示，目前最需要的是更多全職

專業人才以處理上市事宜，而非更多兼職義務人士。

- (j) 實施上述架構，是否有助招攬富經驗的專業人士，會是一個疑問，因為這些人才較喜歡明確的從屬關係及強勢的全職領導。

2.38 總括來說，香港交易所的建議雖然包含不少有用的構思，但我們並不認為成立獨立附屬公司的建議足以消除現時的疑慮。賦權兼職義務人士的做法在過去已證明十分困難，在建議的架構中也將繼續帶來問題。表面的利益衝突問題不會因而解決，而建議也不一定有助提升上市程序的專業水平。我們未能支持這項建議。

對上市公司的規管

2.39 一連串涉及安然、世界通訊、環球電訊、泰科及其他公司的企業醜聞凸顯了美國一些公司資料披露及管治失當的嚴重問題，而其他主要市場也有許多類似個案。在香港，雖然問題規模較小，但投資者也不能免受影響。

2.40 二零零二年十月，歐亞農業(控股)有限公司宣布，該公司有嚴重的現金流動問題。隨後該公司的管理高層、財務顧問及審計師相繼辭職，而其股票也暫停買賣；更有報導指該公司的控股股東在內地正遭拘留調查。據報導，歐亞農業聲稱在公司上市之前的三年期間，有相當於20億港元(人民幣21億圓)的營業額，但此數字與內地稅務當局的記錄並不一致，當局的記錄顯示歐亞農業的營業額其實少於9,500萬港元(人民幣1億圓)¹²。

2.41 二零零二年十二月，三間主板上市公司(裕豐國際集團控股有限公司、金禾國際控股有限公司及富昌國際控股有限公司)的一些執行董事及行政人員，連同多名其他人士，包括一名會計師、一名財務顧問及一名會計師行的高級經理，以及其他公司的一名董事及一名擁有人，因涉嫌就該三間公司的上市偽造帳目及行賄，遭廉政公署拘捕。

2.42 這些個案及其他更近期的事件已嚴重削弱了投資者的信心。特別是歐亞農業的個案，已引起了市場關注規管機構未能察覺出現披露虛假資料情況，以及質疑中介機構在上市程序中未有適當查證。市場普遍認為急需嚴格檢討上市制度及對金融中介機構的規管。

2.43 很多市場人士向我們表示，現行的上市機制及規管架構無法有效防止上述的企業失當行為重覆發生。部分人士指出，香港欠缺一個牽頭的企業監管機構；而更多人

¹² 二零零二年十月二十日出版的《財經》雜誌。

感歎法律阻嚇作用及執法力度不足，未能打擊企業，尤其是基地設於內地的上市公司的違法行為。

2.44 目前，規管上市公司的主要工作由香港交易所及證監會分擔。此外，其他政府部門及執法機構也有參與規管公司的活動。公司註冊處負責處理公司的成立及註冊事宜，並執行《公司條例》(第 32 章)、《有限責任合夥條例》(第 37 章)、《受託人條例》(第 29 章)、《註冊受託人法團條例》(第 306 章)及其他雜項法團條例。破產管理署則負責根據《破產條例》(第 6 章)及《公司條例》分別處理法院下令公司破產及強制清盤的個案。警方商業罪案調查科及廉政公署則分別處理涉及上市公司的商業罪行及貪污案件。此外，財政司司長可根據《公司條例》第 142 或 143 條展開調查。

2.45 在現行的三層規管架構中，香港交易所是“前線”規管機構，獨力管理日常一切與上市有關的事務，並透過訂立及執行《上市規則》監督及規管上市公司。《上市規則》並非法定規則，香港交易所透過與發行人簽訂屬於商業合約的上市協議，由發行人承諾遵守《上市規則》。違反《上市規則》可遭私下譴責、公開批評、公開譴責、停牌或除牌等制裁。然而，很多人認為這些制裁並不奏效，因為倘若失當行為的金錢得益高於商譽上的損失，譴責便欠缺足夠的阻嚇作用。至於停牌或除牌，則主要會不利於小股東。

2.46 一些人認為香港交易所嚴格執行《上市規則》時欠缺“力度”。作為一間商業機構而非法定規管機構，香港交易所沒有法定權力進行調查，也無權強制公司與其合作及不能施加法定制裁。有人表示，香港交易所似乎沒有足夠資源以市場感到滿意的程度去監察上市公司遵行《上市規則》的情況。

2.47 根據《證券及期貨事務監察委員會條例》(第 24 章)及新的《證券及期貨條例》的規定，證監會有若干法定權力，對上市公司進行調查，以及透過簡易程序提出檢控

及展開不公平損害訴訟。此外，證監會也負責執行《公司收購及合併守則》及《股份購回守則》，且具有監管及監察聯交所執行規管上市的職能的法定職能。然而，證監會把大部分資源用於處理中介機構的發牌及監管、認可投資產品及市場基礎建設等事宜，以及執行規管內幕交易及披露證券權益等證券法例和規例，而焦點並非放在規管上市公司方面。

2.48 目前，證監會依據《證券及期貨事務監察委員會條例》第 29A 及 37A 條(分別保留在《證券及期貨條例》第 179 及 214 條)處理行為失當的上市公司。如某公司被懷疑對股東進行欺詐、不當行為、欺壓性行為或其他失當行為，例如公司未有向股東發放股東理應知悉的公司事務資料，第 29A 條授權證監會可指令接受調查公司提供記錄及文件。經調查後，如證監會認為公司事務是以不公平地損害股東利益的方式處理，則證監會在諮詢財政司司長後，可根據第 37A 條向法院申請作出命令，以一

- (a) 制止公司作出不當行為；
- (b) 以公司名義進行衍生訴訟；
- (c) 委任公司接管人或管理人；
- (d) 對公司未來事務的處理作出規管；或
- (e) 迫使由公司或其任何股東收購其他股東的股份。

如果證監會認為是符合公眾利益，也可根據《證券及期貨事務監察委員會條例》第 45 條向法院提出稟狀，申請頒令將公司清盤。

2.49 上述措施看似嚴厲，但實際上無甚實用價值，且一般不會引發懲處個別違法者的行動。該等措施會導致證監會直接介入有關公司的運作，在最壞的情況下，公司最

終會清盤，但有關公司其實已徹底失敗。因此，該等措施在日常規管上市公司方面，未能發揮很大作用。

2.50 本地註冊的上市公司除受香港交易所的《上市規則》及證監會根據《證券及期貨事務監察委員會條例》和《證券及期貨條例》所賦予的權力規管外，也受《公司條例》規管。《公司條例》的大部分條文由公司註冊處實施和執行。但由於調查能力及資源有限，公司註冊處的執法行動主要限於監察各公司有否按時提交報表，而這類案件只屬裁判法院審理的簡易罪行。一個真正阻礙公司註冊處工作的問題，據我們理解是一個香港獨有的問題，是本港約八成上市公司都是在其他地方成立，因此不受《公司條例》規管。這些公司的主要業務很多都位於其他地方，即是說公司的管理層及絕大部分資產都不在香港。這個情況同時影響了香港交易所及證監會的規管工作，理由是一般而言，市場規管機構會以為可以於有需要時採取行動，以規管那些在其管轄市場上市的公司，因為公司及公司的高層人員通常會身處規管機構有執法權的司法管轄區。但香港的情況卻非如此。

2.51 鑑於香港以成為國家首選的集資中心為目標，在香港上市的內地公司數目將持續現時的趨勢，不斷增加。內地的法律及商業基礎設施仍在發展之中，而數目不斷增加的內地公司已為規管機構帶來了新的挑戰。

2.52 證監會根據《證券及期貨條例》第 36(1)條訂立的《證券及期貨(在證券市場上市)規則》，將於二零零三年四月一日開始生效。此規則是增加《上市規則》規管“力度”的第一步。當中第 3 條除訂明其他要求外，還規定就已發行或將會發行的證券而提出的上市申請，必須載有所需的有關詳情及資料，使投資者能夠就該申請者在申請時的業務、資產、負債及財務狀況，以及就其盈虧和該等證券所附權利，作出有根據的評估。此外，規則第 5 條訂明，申請者須在其向香港交易所呈交申請書後，將申請書副本送交證監會存檔。第 6 條賦權證監會可要求申請者提交進一步的資料及反對任何證券上市。第 7 條進一步訂

明，發行人必須將作出或發出的任何公告、陳述、通告，或其他文件的副本送交證監會存檔。《證券及期貨條例》第 384 條訂明，任何人向證監會或香港交易所提供虛假或具誤導性的資料即屬犯罪。這條文連同新的雙重呈報安排，使證監會得以對呈報虛假或具誤導性公司資料的董事及其他人採取執法行動。

2.53 即使有了雙重呈報安排，《證券及期貨條例》始終沒有訂明上市申請者及上市發行人所需披露的資料，也沒有處理不披露資料的問題——不遵從《上市規則》要求呈交文件，或呈交的文件遺漏有關資料，並不一定要承擔法律責任。此外，有人擔心新安排會令香港交易所與證監會之間的職責劃分及問責情況更為複雜。

2.54 我們會在第三章列舉各項改善現況的建議。在擬定該等建議時，我們曾考慮二零零三年企業管治行動綱領（行動綱領載於附件 6）。政府及其他有關機構制定該行動綱領，目的是提升公司（尤其是上市公司）的企業管治水平至與國際標準看齊，以改善證券市場的質素。

2.55 在此順帶指出，有些人對證監會、警方商業罪案調查科及廉政公署這三個主要執法機關之間的溝通及合作表示關注。我們於研究後發現這方面的合作有可觀進展，而三個機構之間的工作關係不斷改進。我們知道證監會及商業罪案調查科定期舉行聯絡會議及合辦訓練課程，並安排借調商業罪案調查科的督察往證監會工作。

《上市規則》

2.56 現有的《上市規則》詳載各項規定，包括－

- (a) 首次上市及持續上市的資格準則；
- (b) 上市文件的資料披露；
- (c) 上市發行人透過定期報告披露的資料；
- (d) 股價敏感或重要事件資料的披露；
- (e) 上市發行人的董事及顧問的職責；
- (f) 上市發行人的董事買賣公司本身的證券；
- (g) 上市發行人的某類交易，包括《上市規則》所界定的“須予公布的交易”，其中包括關連交易、須予披露的交易及主要交易等；以及
- (h) 上市發行人某些企業活動，包括第二發行及配售、供股，以及批給認股權等。

2.57 我們聽到一些認為應給予《上市規則》法律支持的有力論據。但到底何謂給予法律支持？我們認為這是指在懷疑有人違反《上市規則》時，由法定規管機構處理，而此規管機構具有調查實權，包括強制協助調查，以及施加實質制裁等權力。若違反規則的情況證明屬實，法定規管機構較香港交易所更能對違規的上市公司及公司董事，以及中介機構施加各項制裁。以此安排執行《上市規則》，將較現有安排更具“力度”。目前香港交易所是負責訂立及執行《上市規則》的機構，而發行人則根據與該所訂立的上市協議而遵行規則。

2.58 很多向我們提出意見的人士強烈支持按上述原則給予法律支持。但一些人擔心《上市規則》因而須受立法

機關審議，並有機會遭到否決。此外，《上市規則》的施行會成為一項法律程序，並須根據嚴格的法律規則作出釋義。反之，非法定或非以法例為依據的《上市規則》則無須受到相同規限，因此可以更迅速及靈活地制訂或修改，但由於能夠施加的制裁有限，因此被廣泛認為效用不大。

2.59 我們既要確保《上市規則》具有效用，也要使之符合市場對速度及靈活性的要求，因而必須在兩者之間求取適當平衡。其他地區也面對同樣問題，並各以不同方法處理。但據我們所知，沒有一個主要市場將整套交易所上市規則轉化為須經立法程序確認的法規。我們不支持這個做法。

2.60 《證券及期貨(在證券市場上市)規則》所規定的雙重呈報安排，其實是一項為《上市規則》提供某程度法律支持的措施，因為證監會可按《證券及期貨條例》，向證實提供虛假或具誤導性資料的上市公司及其控股股東及董事施加制裁。要探討的問題是，到底《上市規則》是否需要較雙重呈報安排為多的法律支持及如何達至理想效果。

2.61 我們會在第三章進一步討論如何處理這個問題。

對中介機構的規管

2.62 歐亞農業事件及其他個案引起市場廣泛討論，市場強烈要求有關當局對中介機構，尤其是對首次公開招股的保薦人加強監管。

2.63 證監會負責規管保薦人及其他註冊中介機構。根據《證券條例》(第 333 章)，未有註冊的個人不能從事證券交易，或作為投資顧問，包括不得處理首次公開招股的申請，倘被發現違規，會遭證監會懲罰。證監會有權對沒有履行本身職責者予以譴責、停牌或除牌。創業板的《上市規則》訂明，保薦人須向證監會註冊成為投資顧問或證券交易商，或必須由證監會宣布為獲豁免交易商(規則第 6.13 條)，並須遵守《企業融資顧問操守準則》。但與創業板的《上市規則》不同，主板的《上市規則》沒有訂明保薦人必須向證監會註冊。

2.64 現時，香港交易所規定在創業板上市的公司，上市後首兩年運作期間須委任保薦人。創業板的《上市規則》第 6.03 條訂明保薦人的角色如下一

“保薦人的角色對創業板能否成功運作尤為重要，因為本交易所的期望是：各發行人應該在保薦人的指引及協助下，毋須過分地依賴本交易所的意見，以遵守及履行《創業板上市規則》所訂明的責任。為此，保薦人預期以勝任、專業及公正的態度就上述責任向發行人提供意見，務求令投資者放心。”

2.65 創業板的《上市規則》同時訂明擔任保薦人的資格準則，包括參與首次公開招股的經驗以及聘用具足夠相關經驗的特定數目僱員。香港交易所所有權拒絕處理一再試圖引入劣質公司的保薦人。主板上市方面，主板的《上市規則》只提到“保薦人須根據所有已得的資料，確信發行人適合上市”(規則第 3.04 條)。除香港交易所發出的

《保薦人標準守則》所訂指引外，再無其他有關保薦人資格的準則，對不稱職的保薦人也無訂明的罰則。兩個交易板的資格準則存在差異，意味着未合資格處理創業板上市申請的保薦人，卻可以處理主板的首次公開招股事宜。我們認為主板對上市公司的市值及業績紀錄等各方面都有較高要求，首次公開招股的保薦人理應更加勤勉盡責，因為保薦人在確保發行人全面遵守上市要求方面，扮演着關鍵角色。創業板理論上風險較高，是為專業及知情投資者而設，因此我們認為沒有理由主板的保薦人資格準則不及創業板的準則嚴格。

2.66 我們獲悉，要證明究竟是保薦人還是公司管理層須對上市文件內的虛假資料負責，通常相當困難。而保薦人的註冊及規管雖然由證監會負責，但事實上香港交易所作為前線規管機構卻較證監會跟個別保薦人有更多的工作接觸，這樣的安排基本上似乎並不理想。

2.67 《證券及期貨條例》將規定每一中介機構須提名至少兩名參與或負責直接監管中介機構獲准進行受規管業務的負責人員，從而收緊對中介機構（包括保薦人）的規管。除現有的制裁措施外，證監會將獲授權力，就經證實的失當行為判處民事罰款，最高為 1,000 萬元或所獲取利潤或所避免損失金額的三倍，以較高者為準。

2.68 對處理首次公開招股事宜的中介機構加強規管，將有助確保上市申請者遵行上市要求及可望提高證券市場的質素。在過去數月，政府、證監會、香港交易所及中介機構本身分別就這方面提出多項建議。香港交易所建議就修訂《上市規則》以收緊對首次公開招股中介機構，特別是保薦人及財務顧問的監管一事，徵詢市場意見。證監會則向公司法改革常務委員會建議修訂《公司條例》，擴闊與招股書有關的法律責任範圍，以包括首次公開招股的保薦人甚或其他中介機構，以確保向投資者披露的資料質素。這些措施都是屬於第 2.54 段所提及的二零零三年企業管治行動綱領的一部分。另外，香港會計師公會已承諾改

革有關會計師的投訴調查程序，以加強對其本身專業的監管。我們歡迎並支持這些新措施。

三層規管架構之間的溝通

2.69 我們的職權範圍包括研究政府、證監會及香港交易所之間的溝通渠道和方式。《細價股事件報告書》(第 4.15 段)認定政府有四個主要渠道與證監會及香港交易所溝通，以討論共同關注的事項－

(a) 財政司司長與證監會主席和財經事務及庫務局局長的定期會議

這些會議每年約舉行九次，討論金融市場的重大發展，並讓財政司司長知悉主要市場改革措施的整體方向。

(b) 證券及期貨事務聯絡會議

這是財經事務及庫務局與證監會之間每月的聯絡會議，以處理證監會的內務事宜。

(c) 三方會議

這是一個由財經事務及庫務局、證監會和香港交易所組成的聯絡會議，每兩個月舉行一次，以協助監察影響證券及期貨市場發展的事宜，並促進證監會與香港交易所之間的溝通。

(d) 統籌委員會

這是另一個由財經事務及庫務局、證監會和香港交易所三方舉行的會議，每兩個月或每季舉行一次，以確定、討論和解決有關規管和政策事宜，以協助香港交易所實施其新策略性計劃，即《麥肯錫報告書》(McKinsey Report)。

2.70 《細價股事件報告書》也提及財經市場發展專責小組及金融市場穩定委員會(第 4.16 段)。財經市場發展專

責小組由財經事務及庫務局局長擔任主席，其他成員包括香港金融管理局(香港金管局)總裁、證監會主席、保險業監理專員、投資推廣署署長，以及強制性公積金計劃管理局行政總裁。專責小組每三個月開會一次，以探求有助促進本港金融市場發展的新措施，並在有需要時發揮協調作用，以保持香港作為國際金融中心的地位。專責小組下設**五個工作小組**，就下列五個特定課題進行研究：銀行業(由香港金管局主持)、債務市場(由財經事務及庫務局主持)、證券及期貨市場(由證監會主持)、保險業(由保險業監理專員主持)以及基金管理(由香港金管局主持)，這些工作小組在有需要時便舉行會議。金融市場穩定委員會由財經事務及庫務局局長擔任主席，成員包括證監會主席、香港金管局總裁，以及財經事務及庫務局常任秘書長(財經事務)，委員會大約每月舉行一次會議，並定期監察金融市場(包括貨幣、外匯及證券市場)的運作，研究有可能對制度構成影響和有跨市場影響的事件、問題和情況，以及在有需要時制訂相應措施及擔當協調角色。

2.71 除《細價股事件報告書》所述的渠道外，我們知道香港交易所根據《交易所及結算所(合併)條例》(第 555 章)第 9 條成立**風險管理委員會**，負責制定與香港交易所活動有關的風險管理政策，以供香港交易所董事會考慮。委員會由香港交易所主席擔任主席，另有七名委員，其中五人由財政司司長委任(包括兩名公眾利益非執行董事、證監會主席、香港金管局總裁及一名外界專業人士)，兩名由香港交易所委任(當中至少一人須為香港交易所董事會董事，但不是香港交易所行政總裁)。

2.72 在此順帶指出，我們認為由證監會主席及香港金管局總裁參與一間上市公司的風險管理委員會的安排似乎並不恰當。假如出現與財政穩定或系統風險有關的事宜，而需要他們兩人與香港交易所共同處理，則該等事宜應由金融市場穩定委員會邀請香港交易所一起討論。這樣，香港交易所的風險管理委員會便可專注履行一間上市公司的風險管理委員會的傳統職能。

2.73 在工作層面上，證監會企業融資部及香港交易所上市科每月舉行聯合交易所—證監會(上市)聯絡委員會會議，討論—

- (a) 每月報告所提的任何與聯交所上市職責活動有關的事項；
- (b) 與規管上市公司有關的事宜，以及證監會就有關上市事宜對聯交所的監管；以及
- (c) 任何有關聯交所或證監會規管上市的職能及職責的政策或其他事宜，包括更改規則的建議。

除這些定期會議外，企業融資部與上市科職員經常透過電話、書信及電郵聯絡。

2.74 一個高層工作小組於不久前成立，負責討論上市公司的規管事宜，其成員包括證監會主席、香港交易所主席、香港交易所行政總裁、主板上市委員會主席、創業板上市委員會主席、收購及合併委員會主席、香港交易所上市、監察及風險管理單位執行副總監及證監會企業融資部執行董事。高層工作小組已於二零零二年十二月九日舉行首次會議。

2.75 以上各段說明三層規管架構之間確有充足的溝通渠道。但據我們收集的資料所得，雖然已有細密的聯絡網絡，但正如《細價股事件報告書》指出，實際的溝通情況似乎並不理想。市場參與者當中有強烈的感覺，認為三者經常向市場發出不是互相矛盾，便是混淆不清的信息。

2.76 此外，部分人士向我們透露，聯交所—證監會(上市)聯絡委員會會議的氣氛並不全然融洽。當企業融資部批評上市科的工作時，氣氛會頗為緊張。我們明白到由於雙方之間的規管關係而導致關係緊張，是無可避免的。只要香港交易所仍執行規管職能，即作為所有與上市有關事宜及其市場上市發行人的前線規管機構，便得接受證監會的

監管。作為一間營利的公眾上市公司，香港交易所或會認為證監會有時規管過度，造成干擾。雙重呈報安排的實施會導致證監會及香港交易所就上市事宜的職責有某程度的重疊，可能令情況更形複雜。

2.77 我們相信，把政府的政策目標清楚演譯為證監會及香港交易所的明確使命，特別是清楚訂明上市當局於提升市場質素所扮演的角色，並如我們建議重整各項有關規管上市的責任，應有助改善情況。當各方均明白及接受各自在規管架構中的角色及責任，便無須多作澄清及磋商，更可減少干預的需要及可能產生的磨擦，到時雙方便可坦誠討論及緊密合作。當彼此已取得充分諒解和合作以至能夠減少討論及會議次數時，應精簡溝通渠道。屆時，盡量採用專責會議的形式及為新成立的小組(甚或一些現有小組)訂定完成工作的期限，可令有關各方依循嚴謹的規律，按規定檢討每個小組是否有需要繼續運作。

第三章 建議

3.1 我們會在本章詳細闡述所作建議，並解釋各項構思的背後原因。我們也會討論各項反對上市機制作重大改革的論點，以及我們的回應。在下一章，我們會探討推行建議的有關事宜，包括過渡安排等。

在證監會設立上市局及上市委員會的建議

上市局

3.2 我們建議香港交易所不應再負責規管上市的職能。規管上市的職能(包括處理上市申請及制定和執行與上市事宜有關的規則)應由證監會下設的香港上市局(上市局)負責。

3.3 上市局應聘用全職的專業人才，以豐富市場經驗及正確決斷能力去處理上市申請，使香港能夠達至成為國家首選集資中心及躋身世界五大證券市場的目標。有關人員應有能力訂定策略，按《上市規則》的規定確定公司是否適宜上市，以及決定是否有充分理據豁免遵守《上市規則》的規定等。上市局應先行聘用香港交易所上市科的原有職員，當中很多具備出任上市局行政人員所需的資歷和才能。上市局也應從本地及海外招聘專業人員，以助提高專業水平及公信力。因此，有關的薪酬必須有足夠的吸引力。我們充分了解人事問題的重要性及敏感性，並會在第四章進一步討論。

3.4 上市局應由一位有高度領導能力，熟悉金融市場運作，且在業界廣受尊重的人員領導。這位領導人員必須明瞭上市局在上市機制的角色及職能。

3.5 我們也建議上市局的主管應為證監會的執行董事，作為上市局這個主要運作單位與證監會最高決策當局之間的重要連繫，向證監會匯報上市局的工作，以及向證監會尋求政策指引及所需資源，以便上市局能有效執行其上市職能。

3.6 上市局在運作上應是證監會內的一個獨立單位，有本身以收回成本為原則的預算。但上市局仍須與證監會其他單位緊密合作，藉以分享資訊，以及在執法行動上相互合作。

3.7 證監會可根據《證券及期貨條例》訂立規則以成立上市局，並訂明該局的組成、職權範圍及運作方式。然而，《證券及期貨條例》明顯是以維持上市機制的現狀為基礎，即香港交易所作為上市事宜及上市公司的前線規管機構，以及負責制定和執行《上市規則》。

3.8 雖然《證券及期貨條例》有足夠彈性，容許我們移交規管上市職能的建議不需經修訂該條例，便可以實施，政府可考慮於適當時候修訂該條例，務使有關法律框架與新的行政實況一致。

上市委員會

3.9 我們建議就上市局的決定而提出的上訴，可向根據《證券及期貨條例》第 8 條成立的上市委員會提出，委員會的地位應與收購及合併委員會相似。委員會由 18 至 20 名委員組成，由證監會從下列各機構或團體委任：香港交易所、交易所參與者、發行人、投資者、經紀、投資基金公司、銀行，以及其他市場中介人如律師和會計師等。委員會會議的法定人數為委員總數的三分之一，理由是委員會委員均十分忙碌，各人本身事務繁多，而有些委員可能因避免利益衝突之嫌而沒法出席討論有爭議性個案的會議，若法定人數訂得再高一些，會議會較難有足夠人數舉行。

3.10 我們曾考慮建議各利益相關組別委任一定數目的代表，但由於為某些組別（特別是投資者代表）物色具備資歷及願意服務的合適人選會有困難，故此最後決定不作這項建議。就投資者代表，我們認為應考慮邀請證監會股東權益小組的成員出任委員會委員。在此必須強調，應盡可能讓不同利益相關組別平均分配代表數目，以確保不會出現由一個組別操控的情況。我們認為 18 至 20 名委員是合理人數，應能讓各利益相關組別有足夠的代表。委員會委員一般為每兩年一任，除非有需要確保委員會的連貫性或未能物色適合人選，否則不應連任超過四年，以免任何一個委員長時間直接影響上市事宜。委員會委員的委任應交錯進行，使委員會運作有延續性。我們認為，倘任期少於兩年，委員便不能在其任期結束前熟習委員會的運作及有效執行職務。

3.11 委員會主席應是業界備受尊重的人士，其操守毋庸置疑，而且願意投放時間及貢獻個人專業知識，領導委員會面對種種挑戰。委員會主席不應是證監會董事，以免外界認為證監會對委員會有過多直接影響或操控。委員會主席及委員均以個人身分獲證監會委任，他們應獨立於證監會，履行本身的職能，無懼無私地以香港市場整體利益為出發點，積極提供意見。

3.12 除了審理就上市局的決定而提出的上訴個案外，委員會也應發揮諮詢的功能，就發展市場的上市策略及修改《上市規則》等事宜提供指引，以達到預期效果。委員會的職能應涵蓋主板及創業板兩個市場。此外，在有需要就新建議進行諮詢時，委員會是首要的諮詢機構，上市局應盡早諮詢其意見。

3.13 上市局須對委員會提供足夠支援，包括為委員會會議提供秘書處服務，例如準備會議議程、文件、會議記錄，以及進行研究及分析。我們明白這需投入頗多資源，但為了有效地履行規管上市的職能，我們認為需要這樣做，使委員會能夠發揮其應有的作用。

3.14 我們明白假如負責審批上市申請的行政人員同時為檢討他們自己的決定的委員會提供秘書處服務，可能會出現利益衝突。不過，由於委員會的決定是由來自非證監會的利益相關組別的委員作出，而非證監會行政人員，因此我們相信可能的衝突不會太嚴重。我們同時也認為作為一個諮詢及上訴組織，委員會未必需要經常開會，故此預期的工作量可能不足以構成設立全職專責支援小組的理由。然而，政府可考慮再深入研究這議題。

3.15 為了給予上市局行政人員充足時間建立公信力，從而建立市場對他們能夠勝任工作的信心，我們建議採取一項過渡安排，在上市局成立的首十八個月，由現有的上市委員會委員及數名投資者代表組成新的上市委員會。委員會除了履行上文第 3.12 段所述職能外，也是批准或否決上市申請的最終權力當局。十八個月的過渡期應該足以讓上市局展示其在執行工作時，在規管和市場發展之間取得平衡的能力。我們相信市場極之需要進行我們所建議的改革，因此過渡期不宜太長。

3.16 在過渡期間，委員會將如現有上市委員會般運作，每周開會一次，而秘書處則負責在訂明限期前向委員提交討論文件，我們建議限期為開會前兩整天。除非情況特殊及經主席同意，未能在限期前送達委員的文件不會獲得審議。秘書處應協助委員取得補充資料，並在有需要時，就某些課題進行研究，以便委員審議。

3.17 過渡期結束後，委員會應成為上文第 3.12 段所述的諮詢和上訴機構。屆時委員會的開會次數應會減少，委員可更專注地就上市政策及策略提供指引，並審理上訴個案。

3.18 對委員會決定感到不滿的人士可要求司法覆核。在過渡期間，委員會會如上文第 3.15 及 3.16 段所述，以現有上市委員會的模式審理上訴個案。不過，我們建議在檢討上訴的決定時，秘書處應向委員提供作出該決定的理由及過往的案例，以助委員進行審議。

反對將規管上市的職能移交證監會的論點

3.19 少數意見書及一些人士認為應繼續由香港交易所履行規管上市的職能，他們所提出的一些理由及關注頗為一致，可歸類如下－

- (a) 證監會是規管者，反對風險，其程度甚至窒礙市場發展。
- (b) 證監會行政繁瑣，未能貼近市場。
- (c) 香港交易所不能提供“一站式服務”(尤其是在內地)，會令香港交易所在競爭日益激烈的營運環境中較其他交易所遜色。
- (d) 證監會作為一個推銷機構將會欠缺效率。
- (e) 證監會集多項責任於一身，將成為擁有前所未有的權力的控權過大機構。
- (f) 將規管上市的職能移交證監會，會令《上市規則》變成附屬法例，其施行會受法律程序規限。
- (g) 將規管上市的職能移交證監會，會嚴重偏離了香港交易所上市文件的陳述。

3.20 我們逐一探討以上各項。

(a) 證監會是規管者，反對風險

3.21 持此論者認為，任何由全職規管人員管理的上市管理當局均會過度反對風險，偏重法律，以及傾向預防問題發生而非着重市場發展。

3.22 我們對此有幾點回應。第一，雖然這種關注合符邏輯及有其道理，但我們相信為上市局制定明確目標，便

能妥為處理這個問題。上市局的目標必須十分清楚，包括落實香港就其金融市場所訂的策略目標，而上市局的領導人員須全然承擔保障投資者及市場發展兩方面的責任，他們的工作會按此被評估，而其薪酬會按表現釐定。新制定的《證券及期貨條例》大致上已做到這一點，條例訂明證監會的規管目標包括維持及促進證券及期貨業的效率及競爭力。

3.23 第二，我們認為上市局這類機構的文化，是由機構內的人員，尤其是領導人員所塑造。因此，我們認為上市局必須由有豐富經驗、思想獨立、廣受尊重及從事市場活動多年的人士領導。除領導人外，也須有足夠具備所需經驗的高級人員負責規劃策略及並予以實施，而無須過度依賴上市委員會。

3.24 最後，我們可比較紐約、倫敦，以至內地的情況，這些地方的中央規管機構並沒有窒礙市場發展。

(b) 證監會行政繁瑣，不能貼近市場

3.25 我們就這個課題收到不同的意見。有些市場參與者認為香港交易所行政非常繁瑣，市場觸覺不夠敏銳。也着實有些人認為證監會未必一定更不能貼近市場，證監會（或許基於其監管中介人的角色）在某些情況顯得較香港交易所更為貼近市場。另有一些人從與證監會的接觸中，發現該會具有更強的觸覺和更高的專業水平。

3.26 這不是說所收到有關證監會的意見全屬正面，但我們不相信證監會的行政明顯較香港交易所更為繁瑣及不貼近市場。

3.27 我們認為只要有適當的問責機制及領導架構，便能減低人們對證監會的行政架構及市場觸覺的疑慮。

(c) 香港交易所不能提供“一站式服務”(尤其是在內地)，會令香港交易所在競爭日益激烈的營運環境中較其他交易所遜色

3.28 內地無疑已成為全球各交易所所注視的焦點。目前，不僅紐約交易所、納斯達克及倫敦交易所等國際主導市場正在加強開拓內地市場的工作，新加坡、澳洲、東京、法蘭克福及其他地方的交易所也正在推廣其服務。

3.29 香港於發展國企股市場方面早着先鞭，迄今仍能維持強勢競爭地位，順理成章是內地公司尋求國際上市的基地。

3.30 香港交易所認為因其控制規管上市的職能，所以能為內地企業提供“一站式服務”，從而得到明顯的競爭優勢。雖然我們明白這項安排在商業上的吸引力，但本報告書於其他章節所論及潛在的利益衝突問題(即為了吸引上市而放寬規管)，也顯而易見。此外，據我們所知，紐約及倫敦的主要交易所雖然對其“產品”沒有絕對控制權，仍能相當有效地競爭，而內地的主要公司不應也不見得難以應付法定規管機構的要求。

3.31 最後，我們認為很多已在香港上市的小型內地公司對全球主要交易所沒有多大吸引力。那些交易所及國際保薦人的興趣在於較大的發行人，故此很多最近在香港上市的公司並不會成為其他地區交易所的主要上市目標。

(d) 證監會作為一個推銷機構將會欠缺效率

3.32 我們認為此疑慮是錯誤的。向未來的證券發行人積極推銷，並非規管機構的工作。即使將規管上市的職能移交給證監會，香港交易所仍是負責推廣其服務及交易平台的機構。據我們所知，美國證券交易委員會及英國金融服務管理局均不會直接在內地進行推銷活動。市場推銷是由一些市場經營者，例如紐約交易所、納斯達克及倫敦交易所等負責，而投資銀行界及其他中介機構當然也有進行

推廣活動。不過，證監會沒有理由不應訪問內地及其他地方，以增加香港交易所推銷工作的公信力，因為證監會的工作目標之一，是證明香港擁有世界級的規管架構及上市機制，而將這個信息傳遞給未來的上市申請人及投資者，應是該會的職責之一。

(e) 證監會集多項責任於一身，將成為擁有前所未有的權力的控權過大機構

3.33 我們理解這主要是小型經紀行及一些規模較小的上市公司的關注。我們知道，現有制度已有一套有效機制用以制衡證監會的權力。證監會的非執行董事定期監督證監會的工作，發揮獨立的第一線監管作用。另外還有證券及期貨事務上訴委員會聆聽反對證監會就有關中介人的註冊、規管及紀律決定的上訴。證券及期貨事務上訴委員會會被證券及期貨事務上訴審裁處取代。審裁處將於二零零三年四月一日《證券及期貨條例》生效時開始運作。證券及期貨事務上訴審裁處是獨立於證監會的機構，由一名法官擔任主席，並有兩名具備相關經驗的業外人士協助。證券及期貨事務上訴審裁處可根據個案所有的情況檢討證監會的決定，也有權確認、更改或推翻決定。受證監會決定影響的當事人，也可尋求司法覆核，而對證監會處事感到不滿者也可向申訴專員公署投訴。此外，程序覆檢委員會已於二零零零年十一月成立，負責檢討證監會的內部運作程序，以決定該會是否遵行其內部程序，包括確保處事公平和一致的程序。證監會也受廉政公署監察。

3.34 我們並沒有發現任何證據顯示上述的制衡有不足之處。我們認為移交規管上市的職能，賦予作為法定規管者的證監會更多權力，其利大於風險。倘規管上市的職能如我們建議移交證監會，不滿上市局就上市事宜決定的人士，可向建議成立的上市委員會上訴，還可尋求司法覆核。

(f) 將規管上市的職能移交證監會，會令《上市規則》變成附屬法例，其施行會受法律程序規限

3.35 部分團體表示，假如《上市規則》成為法例，將會更難修訂以配合新的投資者保障規定及新的金融產品。法定規則的施行及闡釋也屬法律程序，很可能須由法庭解決，因而減低香港集資系統的效率。我們會於本報告書其他章節討論這個問題，以下僅扼述幾個重點。

3.36 證監會無疑是一個法定規管機構，但這並不表示《上市規則》一旦由證監會施行，便會成為附屬法例。證監會現時已施行一些非法定準則及守則，例如《證券及期貨事務監察委員會註冊人操守準則》，該準則詳細說明證監會如何闡釋及施行《證券及期貨條例》的有關規定。至於《公司收購及合併守則》及《股份購回守則》等，則是市場人士及證監會的意見共識。這些非法定準則及守則均由證監會施行，該會具有法定權力，對於懷疑違反規定的個案，可進行調查及搜集證據。

3.37 我們也認為非法定守則可以有彈性，利便日後為配合市場發展而作出修訂，但我們堅信《上市規則》必須有法律支持，方能成為有效的規管工具。我們會在以下3.44至3.48段再討論此事。

(g) 將規管上市的職能移交證監會，會嚴重偏離了香港交易所上市文件的陳述

3.38 提出這個議題的背景是，香港交易所是以現行的規管安排為基礎，在不久前上市。任何改變可能令負責該次上市的人士需要對投資者負上一些法律責任。但我們認為無須擔心，理由見以下各段。

3.39 香港交易所是經由介紹在主板上市的，而非公開招股。派發給公眾的上市文件並非向公司註冊處註冊的上市招股書，故此不會產生與招股書有關的責任承擔。我們

知悉理論上這並不排除普通法責任，但一如以下所述，那方面的責任同樣不會產生。

3.40 即使有關文件被說成是上市招股書，須受《公司條例》規管，有關香港交易所履行規管上市的職能的引述，在當時均屬正確及沒有誤導成份，即使現時有改變，也不應產生責任。任何提及現有條文的引述，均不會是“情況永不改變”的陳述。這是機構投資者向我們表達的意見。

3.41 不過，事實上上市文件完全沒有關於這方面的任何陳述。因此，沒有投資者可成功辯稱曾根據一項現已不實的陳述而作出投資，理由是上市文件從未作出該陳述。

3.42 我們建議香港交易所保留來自上市收費的盈餘，而新成立的上市局應按收回成本方式運作。我們將在本章稍後部分及第四章再討論此事。雖則我們無意作任何投資建議或評估，但香港交易所的運作理應有所改善，理由是香港交易所不必再分身處理規管工作，而可以集中處理其商務活動。

3.43 另一件相關事宜，就是有些人憂慮政府可能需就過去有關實施上市機制的陳述而負上責任。根據我們所得的法律意見，政府的陳述不可能引發對政府不會改變政策的實質合理期望。法律意見指出，法庭認同政府絕對可以基於公眾利益而改變其政策。

《上市規則》

3.44 我們極力建議給予《上市規則》第二章第 2.57 段所述的法律支持，而有關規則繼續無須交立法機關審議。如我們的建議獲得採納，我們也建議由上市局負責訂立和執行《上市規則》。

3.45 應怎樣給予《上市規則》所需的法律支持，必須經由政府及其他相關團體仔細作法律分析。我們以下會探討一些可以採用的方案。

3.46 方案之一是由證監會根據《證券及期貨條例》制定附屬法例，把《上市規則》與法例內某些因對保護投資者非常重要而須在法例訂明的一般規定聯繫起來，但不把規則本身變成附屬法例。舉例來說，新的附屬法例可規定須向上市局披露**該局認為滿意**的全面、準確及適時的資料，並於《上市規則》訂明如何披露才能夠令上市局感到滿意。具體來說，為解決第 2.53 段所述雙重呈報的一項限制，不披露資料可成為一項受法定制裁的罪行。《上市規則》會成為由法定規管機構證監會轄下上市局所執行的業務守則。守則本身並非法定條文，但提供詳細指引，說明應如何解釋及遵行相關的法律規定。由於《上市規則》與部分法律規定聯繫，並由法定規管機構執行，故此若上市公司及公司董事，以及中介機構經證明違反規則，便會遭受各項制裁。這項安排既可保留《上市規則》的非法律性質，也可維持其靈活性。

3.47 另一方案是當香港交易所將規管上市的職能轉交上市局後，給予《上市規則》等同證監會根據《證券及期貨條例》第 399 條公布的守則及指引的地位。這樣《上市規則》便可維持其非法律條文的性質，上市局可以迅速進行修訂，以確保能夠對市場環境迅速作出配合。上市局作為一個法定規管機構，根據《證券及期貨條例》具有調查及取證等法定權力，處理涉嫌違反《上市規則》的個案，並可採取條例訂定的制裁對違規者加以處罰，這對改善規管架構的成效及公信力大有幫助。如採用這個方案，對付

違規者的制裁範圍可能較受限制，同時也未能解決先前提及雙重呈報安排的限制，但優點是可以即時實施。

3.48 上述方案可為由上市局訂立及執行的《上市規則》提供法律支持，而無須修改主體法例。另一方案是在主體法例，即《證券及期貨條例》訂明第 3.46 段所述的一般規定。這方案和第 3.46 段所述方案有相同的效果，但會是一個較為複雜的立法程序。然而，為反映這些上市規定的重要性，長遠而言，把有關規定寫在主體法例內，可能是較理想的做法。

3.49 無論政府採用哪個方案為《上市規則》提供我們所屬意的法律支持，我們都建議上市局將來在修改《上市規則》前，須先行了解市場意見及徵詢上市委員會的意見，以便市場人士的意見在過程中獲得適當考慮。我們知悉香港交易所在建議訂立或修改《上市規則》時，會視乎建議的重要性而採取不同的方式公開諮詢市場意見。遇有重大修改時，香港交易所會發出諮詢文件徵集意見。至於較次要的修改，香港交易所一般會在報章刊登廣告邀請各界發表意見。對於草擬方式上的修訂、澄清事項或行政事宜等輕微修改，香港交易所只會在報章刊登廣告，公布市場周知。上市局應考慮採用類似安排。如決定不諮詢市場，上市局應在公布時解釋理由。不過在任何情況下，上市局均應諮詢上市委員會以聽取其專業意見。

3.50 除了建議由上市局訂立及執行《上市規則》，我們也建議香港交易所可就獲上市局批准上市的股票在交易所進行買賣，自行訂定批准買賣和停止買賣的準則，以及行為守則或規則。這樣，香港交易所便可界定其“品牌形象”。

上市收費

3.51 我們建議上市局按香港交易所目前的做法，為處理初次上市申請及持續給予上市資格等事宜收費。所收費用應足以應付上市局履行規管上市的職能的成本開支，即是說應收回成本，此外並須參考香港以外地方各交易所的收費水平。各項收費數目應在《上市規則》內清楚列明，並盡可能向市場清楚解釋計算收費的基礎。

3.52 香港交易所應可繼續就上市的證券在其交易所買賣收取費用，作為提供交易平台的商業服務費。香港交易所應提出適當的收費水平，以供證監會審批。香港交易所的收費水平，最終應主要基於商業考慮(例如競爭力)而訂定。短期而言，隨着上市科的大部分人員過檔上市局，香港交易所的成本開支將顯著減少，故此應將得益回饋發行人。

3.53 為減低對市場的影響，上市局及香港交易所的總收費應盡可能不超過現時香港交易所收取的費用。不過，我們明白，為改善對上市公司的規管，證監會也許需要動用更多資源，以執行其新增的規管職能。因此，收費水平必須經過小心考慮才訂定。

3.54 我們認為上述安排公平合理，對香港交易所這間營利機構及其股東的影響減至最低。同時，證監會也能確保香港交易所(作為香港唯一獲准經營股市的交易所)的收費合理及有利香港市場保持競爭力。

對中介機構的規管

3.55 我們建議對中介機構，特別是保薦人(因其在確保上市質素方面擔當重要的角色)，進一步加強規管。此外，執法工作也須加強，確保沒有妥善履行責任者會迅速受到適當制裁。證監會根據《證券及期貨條例》獲授權力，可對被裁定行為失當的中介機構處以罰款，故此應能增強該會的執法“力度”。正如第二章所述，政府、證監會、香港交易所及一些中介機構最近就這方面提出建議。我們支持這些改善措施，並促請各有關方面仔細研究這些建議，以便及早實施有關改善措施。

3.56 如我們將規管上市的職能移交證監會上市局的建議獲採納，負責規管中介機構的證監會便能與保薦人有更緊密的接觸及更妥善監察他們的表現。由於規管工作歸一，故此問責機制清晰，而證監會也會成為中介機構的唯一規管機構。由於證監會將無須依賴香港交易所提供資料或等待該所的轉介或報告，故可更迅速及有效地執行法規。證監會內各規管職能相輔而行，也能發揮協同作用。

3.57 我們在第二章提及，現時主板的《上市規則》有關保薦人的規定，不及創業板的《上市規則》嚴格。我們建議證監會應考慮在主板的《上市規則》為保薦人訂立明確的資格準則，並列明保薦人在首次公開招股的角色；而有關規定即使不較創業板的《上市規則》所載者更為嚴格，也應與之等同。我們相信這樣有助改善主板上市公司的質素。

第四章 實施

工作小組及過渡期

4.1 我們已於摘要第53段概述我們提出的解決方法，故此不再在此贅言。我們於本章集中探討一些在實施解決方法時會出現的問題，這些問題尤其需要由香港交易所及證監會磋商解決，以達至平穩過渡。政府肯定會於有需要時加以協助，包括委任有三層架構參與的高層工作小組盡快處理細節問題。本章提出的意見，目的是為這過程提供協助。

4.2 在編寫本報告書期間，我們廣泛徵詢各界意見，其中很多人於數月前也曾就有關課題向細價股事件調查小組提供意見。我們有信心已掌握所有希望表達意見的人士的看法，而我們的建議會得到廣泛支持。我們相信很多人會同意，政府無須就我們的構思再作正式諮詢。我們也不認為進一步諮詢會得到不同的意見。我們深信，政府如能盡早作出決定，落實我們的建議及開展有關工作，對香港會有莫大裨益。當然，公眾在公布建議後就細節問題（即不包括建議的構思）所發表的意見，可於實施期間予以考慮。

4.3 我們認為為期 **18 個月的過渡期**是有需要和有助傳達正確信息，表示香港市場並無任何危機，只是進行重組而已，而過渡期間一切將會如常。無論如何，雙重呈報規定將由二零零三年四月一日起實施，正如本報告書在其他段落所指出，新規定可讓證監會直接協助香港交易所改善上市公司的質素。

人手

4.4 正如第三章第 3.3 段所建議，我們提議新成立的香港上市局盡量聘請上市科的職員，為公平起見，應盡早向他們作出這樣的保證。

4.5 我們預期部分職員會基於不同理由而不接受聘請，例如希望留在香港交易所工作。根據我們的建議，香港交易所將繼續負責訂定其證券市場的批准買賣和停止買賣準則，以及行為守則或規則。但我們希望在香港交易所鼓勵下，能夠有足夠高級及有經驗的人員接受聘請，以確保香港上市局有熟悉《上市規則》的人員執行有關規則，而這安排也有利香港交易所。

4.6 當然，這並不是說所有轉職人員將獲保證永久得到香港上市局聘用，這也並非香港交易所目前的情況。隨著有關方面為上市機制引入更多以個人判斷和直接市場經驗為基礎的元素，實有需要更新及提升處理上市事務人員的技能。

4.7 聘用條件整體上應盡可能不低於香港交易所的聘用條件。但要提供完全相同的條件，也不可能，因為證監會不能像作為上市公司的香港交易所般提供股份認購權等吸引條件。不過，這些條件的價值可以在第 4.1 段所提及的工作小組監督下予以釐定。

4.8 證監會現正招聘約 15 名職員以落實雙重呈報安排，這 15 人及上市科的轉職人員將會成為香港上市局的核心職員。但香港上市局應不斷招攬、訓練、以及留住優秀人才。

財政

4.9 若把上市科視為獨立會計單位，其收入高於開支。我們的建議是依據以下的假設，即在可行範圍內－

- (a) 香港交易所不應因建議的改變而有重大損失，可能的話，不應有任何損失，這即是說上市費須以某種方式由香港交易所及香港上市局攤分；
- (b) 上市申請者及發行人所繳付的上市費總額短期內不應因有關改變而提高，並只在有需要增加有關上市工作的開支以應付市場需要的情況下，才予提高；
- (c) 香港上市局的開支應全數從上市費收回，不應耗用證監會用於其他工作的資源；以及
- (d) 在規管上市的職能轉交香港上市局後，香港交易所的成本開支應會明顯下降。

4.10 由於證監會要額外吸納多達 100 名職員，故需支付成立費用，以租用及裝修辦公室。這些開支或需分數年攤付，並需在釐定上市費時把其計算在內。

4.11 我們建議香港上市局及香港交易所分別徵收上市費及證券交易所交易費。部分人士可能覺得分開收費的安排有欠妥善，認為這會造成重疊，並缺乏效率，但這只是大醇小疵而已。紐約及倫敦已實施分開收費的安排。當然，香港上市局及香港交易所可協議釐定雙方攤分的單一收費安排。

第五章

其他意見

5.1 我們進行檢討時遇到一些被認為對金融市場重要，但明顯不屬於我們職權範圍的議題。我們應財政司司長要求，在本章提出這些議題，供政府考慮。

成立單一企業規管機構的建議

5.2 在我們收到的意見當中，有不少指出由於香港並無單一的企業規管機構，規管工作須由多個機構共同負責，因而引起混亂及導致規管工作欠缺效率。有建議認為應將公司註冊處歸入證監會，並由後者擔任規管所有公司的法定機構，以發揮協同作用和規模經濟效益，並確保規管行動一致。這樣的安排近似澳洲的做法。

5.3 根據目前的規管機制，香港交易所是負責規管在其交易所上市的公司的前線規管機構，而公司註冊處則負責公司的成立和註冊事宜。負責監管公司操守的機構包括執行《上市規則》的香港交易所，執行《收購及合併守則》及《股份購回守則》的證監會，分別處理貪污案件和欺詐及盜竊案件的廉政公署及警方商業罪案調查科等。此外，財政司司長可以根據《公司條例》第 142 或 143 條委任審查員調查公司活動。

5.4 有意見指出，協調各規管機構工作的過程為規管行動造成延誤，原因是沒有一個規管機構能全面掌握犯事者的動機及情況。很多人認為政府執行《公司條例》的力度不足，原因可能是公司註冊處並沒有足夠的調查能力和資源。

5.5 據我們所知，現時只有澳洲及巴基斯坦採用“單一企業規管機構”方式，規管所有公司的運作。其他大部分地區都像香港般，實施共同規管的模式。我們深信，把規管上市的職能由香港交易所轉至證監會，將有助加強對上市公司的規管，其中一個好處是可減少公司規避監管的活動。另一方面，我們清楚了解因資源所限，加上現時有約八成的上市公司是在香港以外地方成立，以致公司註冊處在執行《公司條例》時，遇到不少調查和檢控方面的困難。因此，我們認為政府應認真研究將公司註冊處歸入證監會，使證監會成為專責規管所有公司的法定機構的可行性。

投資者進行集體訴訟索償

5.6 我們收到的意見書中，有部分指現時可讓股東索取賠償的途徑不足夠。建議之一是引入美國的私人集體訴訟制度，即如有一組人在某段時間內買入某公司的股票，而該公司及／或其高級人員和董事被指觸犯一條或以上的聯邦或州的證券法例，該組人可根據《聯邦民事訴訟規則》進行集體訴訟。這樣的制度加上實施或有一法律收費的機制（不勝訴不收費），似可為投資者提供一個他們能夠負擔的索償途徑。但應留意的是，這個制度在美國被指鼓勵瑣屑無聊的私人證券訴訟，這些訴訟權因而在九十年代中期曾受到一些限制。儘管如此，很多人認為私人訴訟權是美國市場被視為受到有效規管的主要原因之一。

5.7 根據普通法，任何在香港的人士因市場失當行為而蒙受損失，現時可循民事訴訟向須為失當行為負責的人索償。即將生效的《證券及期貨條例》訂明，投資者如因依賴有欺詐成分、罔顧後果或疏忽的失實陳述而蒙受損失，均可提出民事訴訟，向作出陳述者追討賠償。但有意見指出，就董事及／或控股股東的市場失當行為而提出私人訴訟，所涉訟費跟申索的賠償額比較，一般會過於高昂，以致香港的小股東絕少認為值得提出訴訟。

5.8 公司法改革常務委員會於第一階段的企業管治檢討建議諮詢文件內提出其他補救方法，包括就欺詐、疏忽或失職等個案，賦予股東及證監會法定的權利，代表公司提出衍生訴訟。政府將於二零零三年向立法會提交《公司（修訂）條例草案》，當中包括賦予股東法定的衍生訴訟權。此外，政府也計劃於二零零三年聯同證監會發表諮詢文件，就授權證監會為小股東提出衍生訴訟的構思，進行諮詢。

5.9 雖然任何賦予投資者更多法定索償權力的建議都值得歡迎，但我們並不完全認同法定衍生訴訟對小投資者會有很大實際幫助，原因是這類訴訟須由原訟人支

付費用，直至勝訴及獲得賠償為止。即使勝訴，所得賠償也會交給公司，而管控公司的正是當初導致損失的人，因此最終原告人能否得到其應得的賠償，實屬未知之數。這方面的考慮同樣適用於由證監會提出衍生訴訟的建議，而應否動用公帑為私人投資者追討賠償，本身也會引起爭議，況且有關訴訟未必一定勝訴。雖然這課題肯定不屬我們的職權範圍，但我們建議政府研究可否引入以或有收費為基礎的集體訴訟制度，或採用澳洲的預審制度，由法官裁定索償人勝訴的機會，如有合理的勝訴機會，便指令公司支付進行申索的費用。不論是採用集體訴訟制度或先由公司支付費用的制度，由法庭酌情判定由誰支付訟費應能防止瑣屑無聊的訴訟。

招股書及公司公布

5.10 部分意見批評招股書及公司公布過於複雜、類似法律文件和艱深難明。有建議認為招股書及公司公布應只載列必要的資料，行文應以一般投資者能明白為宜。我們贊成將招股書及公司公布的格式簡化，其內容務須清晰和精簡，所用文字要淺白易明。環顧其他地區，例如英國及澳洲，以及國際證監會組織，已在這方面做了不少工作。假如我們的建議獲得採納，我們認為證監會及其轄下的香港上市局應以此為首要工作之一。

對估值師的規管

5.11 雖然估值師評估發行人資產及公司品牌價值的工作，對首次公開招股和上市公司的關連交易影響重大，但與受自我規管機構所訂標準及規則規管和約束的會計師及律師不同，估值師不受任何正式規管。鑑於最近出現涉及誇大公司資產估值的醜聞，有市場人士提出估值師應受適當規管。事實上，部分估值師對此也表示支持，理由是如有適當的規管，當客戶向他們施壓要求作出有利公司但有違投資者最佳利益的估值時，他們可較易拒絕此等要求。

5.12 我們得悉香港交易所建議就修訂《上市規則》以收緊對首次公開招股中介機構（包括估值師）的規管，徵詢市場人士的意見。此外，證監會也向公司法改革常務委員會提出建議，修訂《公司條例》，將首次公開招股的保薦人納入須承擔與招股書有關的責任的範圍，並可能也會將其他中介機構納入，以確保向投資者披露的資料質素良好。我們歡迎及支持這些行動，因為會有利香港市場的健康發展。

借調人員

5.13 我們收到一項建議，認為應鼓勵業界借調行政人員往證監會工作，使證監會職員能更了解所規管的行業。同時，借調人員也可親身體會規管機構的運作，日後返回他們的公司工作時，可以協助公司遵守有關規定。我們知道部分海外規管機構，如英國金融服務管理局，也鼓勵業界借調人員往規管機構工作，我們相信這種安排對證監會及香港市場也有裨益。

5.14 據我們所知，證監會近年也直接從市場招聘了一些富有經驗的專業人士。因此，與過去比較，現時也許無須大量借調人員。不過，據我們了解，證監會認同借調具備專門知識人員往該會工作帶來的好處。我們當然明白在討論這課題時，必須妥為處理一些利益衝突的問題。

提交意見書的個別人士及團體名單

團體

1. 卓亞(企業融資)有限公司
2. 中電控股有限公司
3. 消費者委員會
4. 民主黨
5. 財經事務及庫務局
6. 高盛(亞洲)有限責任公司
7. 香港交易及結算所有限公司
8. 香港會計師公會
9. 香港證券經紀業協會有限公司
10. 摩根士丹利添惠亞洲有限公司
11. 香港專業保險經紀協會有限公司
12. 證券及期貨事務監察委員會
13. 大福融資有限公司
14. 香港英商會
15. 香港上市公司商會有限公司
16. 香港中華總商會
17. 香港銀行公會
18. 香港網上經紀協會
19. 瑞銀華寶

個別人士

1. 鄭維健博士，金紫荊星章，太平紳士
2. R T Gallie 先生
3. 李國寶議員，金紫荊星章，太平紳士
4. 羅嘉瑞醫生
5. Mark Mobius 先生
6. Vernon Moore 先生
7. 彭張興先生
8. David M Webb 先生
9. 鍾賢先生

主要金融市場規管機構的官方網站及 其他有關網站

機構

網址

澳洲

澳洲證券交易所有限公司	www.asx.com.au
澳洲證券及投資監察委員會	www.asic.gov.au
澳洲國會	www.aph.gov.au

加拿大

財政部	www.fin.gc.ca
市場規管服務有限公司	www.regulationservices.com
安大略省證券事務監察委員會	www.osc.gov.on.ca
多倫多證券交易所集團	www.tse.com

香港

雙語法例資料系統	www.justice.gov.hk/Home.htm
財經事務及庫務局	www.info.gov.hk/fstb
香港交易及結算所有限公司	www.hkex.com.hk
證券及期貨事務監察委員會	www.hksfc.org.hk

日本

金融廳

www.fsa.go.jp

財務省

www.mof.go.jp

東京證券交易所

www.tse.or.jp

中國內地

中國證券監督管理委員會

www.csrc.gov.cn

上海證券交易所

www.sse.com.cn

深圳證券交易所

www.sse.org.cn

新加坡

新加坡金融管理局

www.mas.gov.sg

新加坡交易所有限公司

www.ses.com.sg

英國

金融服務管理局

www.fsa.gov.uk

倫敦證券交易所

www.londonstockexchange.com

美國

全國證券交易商協會公司

www.nasd.com

紐約證券交易所

www.nyse.com

證券交易委員會

www.sec.gov

美國證券市場的規管情況

在美國，規管金融服務業的法例由國會制定。證券交易委員會是美國證券市場的主要監督及規管機構，其使命為保障投資者，以及維持證券市場健全運作。

歷史背景

2. 在一九二九年大股災以前，支持聯邦政府對證券市場實行規管的人並不多。受到“由貧變富”的承諾及容易獲得信貸的引誘，大部分投資者甚少考慮到市場因欠缺管制而存在的固有風險。據估計，在二十年代發售的500億美元(3,900億港元)新證券中，有半數其後變得一文不值。

3. 大股災後，公眾對市場的信心驟跌。人們普遍認為，要令經濟復蘇，必須恢復公眾對資本市場的信心。國會舉行聽證會，以認定問題及尋求解決辦法。根據這些聽證會聽證的結果，國會分別在一九三三年及一九三四年通過了《證券法》及《證券交易法》。《證券交易法》第2條訂明，證券交易“關乎國家利益，故須就此等交易及與其有關的制度及事宜的規管及管制訂定條文”。法例的目的是加強架構及政府監督，以恢復投資者對資本市場的信心。國會並於一九三四年設立證券交易委員會，以執行證券法例，促進市場的穩定，以及保障投資者。直到今天，該兩條證券法例依然是證券市場規管的依據。

一九三三年的《證券法》

4. 一九三三年的《證券法》有兩個基本目標 -

- (a) 確保投資者得到有關公開發售證券的財務及其他重要資料；以及
- (b) 禁止在發售證券過程中有欺騙、失實陳述及其他欺詐行為。

5. 通過證券登記披露重要的財務資料，是達到上述目標的基本方法。一般而言，《證券法》禁止公開發售任何並未向證券交易委員會登記的證券。向證券交易委員會登記證券時，必須 -

- (a) 說明公司的財產及業務；
- (b) 描述擬公開發售的證券；
- (c) 提供有關公司管理的資料；以及
- (d) 提供經獨立會計師核證的財務報表。

一九三四年的《證券交易法》

6. 《證券交易法》的其中一些條文，是就證券交易委員會的成立作出規定。此法例賦予證券交易委員會廣泛權力，處理證券業各方面事宜，包括經紀行、過戶代理和結算公司以至自我規管機構的註冊、規管和監督。自我規管機構包括各證券交易所及全國證券交易商協會公司、地方證券規則訂立委員會及各結算公司(協助處理買賣交收的自我規管機構)。

參與證券市場規管的主要機構

A. 證券交易委員會 — 負責規管市場及監督自我規管機構

7. 證券交易委員會由五名由總統委任的委員組成。委員會下設四個部門及十八個辦公室。委員會總部設於首府華盛頓，另有十一個區域及地區辦事處分布全國。

8. 委員會的五名委員是在諮詢和取得參議院的同意後，由總統委任，任期為五年。各委員於不同時間委任，每年六月五日均有一名委員任期屆滿。為確保委員會立場不受個別政黨影響，委員當中不得有超過三人來自同一政黨。總統會指派其中一名委員出任主席，由他擔任委員會的首席行政人員。

9. 委員會會舉行會議，討論和解決由委員會職員提交的事宜，包括 -

- (a) 詮釋聯邦證券法例；
- (b) 修訂現有規則；
- (c) 建議訂立新規則以配合市場情況的轉變；以及
- (d) 執行規則及法例。(根據一九三三年《證券法》等法例，證券交易委員會負責監督證券市場。作為法定規管機構，證券交易委員會參與訂立規則以維持公平及有秩序的市場運作，並通過修訂現有規例或制定新規例，保障投資者。)

除非討論內容涉及機密議題，例如應否就違例個案展開調查等，否則委員會的會議均開放予公眾及傳媒旁聽。

10. 企業融資部負責監督企業向投資大眾作出的重要資料披露。該部會覆查公眾上市公司須呈交證券交易委員會的文件，包括新發售證券的登記陳述書，周年、季度或中期提交存檔的文件，召開周年大會前送交股東的委任代表資料，派發予股東的年報，與股權收購有關的文件，以及與合併收購有關的存檔文件等。至於關連交易、合併收購，以及一般企業行動等，則屬發行人註冊成立的州份的法律所管限事宜。然而，相關的委任代表文件(即載列需由股東投票議決事項的通告)則受證券交易委員會的規管。

11. 市場規管部制定及執行標準，通過規管主要證券市場參與者，包括經紀行、自我規管機構、過戶代理(備存股票及債券持有人記錄的機構)及證券資料處理者等，維持公平、秩序良好及高效率的市場。其主要工作包括 -

- (a) 執行證券交易委員會的股票經紀財政穩健計劃；
- (b) 審批自我規管機構建議的新規則，以及其對現行規則提出的修改建議；
- (c) 就影響證券市場運作的事宜制定規則及加以詮釋；以及
- (d) 監察市場活動。

12. 投資管理部負責監督及規管價值 15 萬億美元(117 萬億港元)的投資管理業，並執行影響投資公司及投資顧問的證券法例。此外，該部根據一九三五年的《公用事業控股公司法》監督註冊或獲豁免的公用控股公司。

13. 法規執行部負責調查涉嫌違反證券法例的活動，並在適當的情況下建議證券交易委員會採取行動。根據證券法例，證券交易委員會可提請由聯邦法院或內

部的行政法官審理執法事宜。此外，該部也代表證券交易委員會就和解協議作談判。雖然證券交易委員會只有民事執法權力，法規執行部會與各刑事執法機構緊密合作，就須嚴加處理的失當行為提出刑事檢控。

B. 由證券交易委員會監督的自我規管機構

14. 自我規管機構是會員制組織，根據聯邦證券法例為會員訂立及執行規則。自我規管機構須向證券交易委員會註冊及受該會監督，是負責規管經紀交易商的前線機構。各交易所及全國證券交易商協會均屬自我規管機構。這些機構必須訂立規則，以懲處會員的不當行為，以及制訂措施，以確保市場健全運作及保障投資者。自我規管機構會公布建議訂立的規則或修訂現行規則的建議，以徵詢公眾意見，然後才提交證券交易委員會審批。證券交易委員會也可在認為有需要或適當時，修訂自我規管機構的規則，但須同時說明修訂規則的理由或目的。

紐約證券交易所

15. 紐約證券交易所(紐約交易所)是最大的證券交易所，負責監管成員公司遵循財務和營運規定的情況、以及定期檢查經紀的買賣方式及持續監察一些專門的營運。在紐約交易所每個交易日進行的每一宗交易均持續受到監察。

16. 紐約交易所的歷史可追溯到一七九二年的創立協議。該交易所於一九三四年向證券交易委員會註冊成為全國證券交易所，並於一九七一年成立為非營利公司。一九七二年，理事會成員投票通過撤換理事會，代之以一個由二十五名董事組成的董事會，當中包括一名主席暨行政總裁、十二名公眾人士代表及十二名證券業代表。紐約交易所的使命是提供最優質及最具成本效益的自我規管市場，以供買賣各類金融工具，使集資及資

產管理活動更臻完善；促進公眾對這些活動的信心和了解；並成為討論國內外相關政策問題的地方。

全國證券交易商協會公司

17. 全國證券交易商協會公司為非營利組織，差不多所有與公眾有業務往來的證券公司均是該組織的成員，這包括 5 300 家經紀行，合共有超過 92 000 家分行及 664 000 名註冊證券代表。該組織教育業界專業人士及投資者，並管理設有仲裁及調停安排的全球最大調解證券糾紛組織，以及監察納斯達克證券市場公司的所有交易及某些外國市場。直至最近，全國證券交易商協會公司一直是納斯達克證券市場的擁有人。在二零零零年，該組織決定出售納斯達克證券市場，以集中履行其核心使命，即確保市場健全運作及維持投資者信心。

C. 行政部門及立法機關

18. 行政部門不參與證券市場的日常規管工作，也不參與訂立管限證券市場及自我規管機構(包括各交易所)運作的規則。規管職能由按法規成立的獨立法定機構(即證券交易委員會)擔任。

19. 行政部門及立法機關均無權向證券交易委員會發出指示。憲法及行政法規對證券交易委員會的制衡，是通過行使任命委員會的委員及規定委員會須向立法機關提交報告和舉證的權力。如註冊證券商協會向證券交易委員會提交修訂規則的建議，主要涉及買賣政府證券的行為，證券交易委員會須徵詢財政部長的意見。至於自我規管機構提出的其他修訂規則建議，並無法例規定證券交易委員會必須諮詢財政部長。

上市及除牌

20. 證券於獲准在交易所買賣前，必須先獲有關交易所認可上市及根據一九三四年的《證券交易法》登記。證券發行人須向交易所提交申請書，以及向證券交易委員會提交符合該會規則的登記陳述書複本。在接獲申請及足夠的證明文件後，交易所會認可有關公司的證券上市，並向證券交易委員會證明有關認可。由證券交易委員會收到交易所的證明文件起計 30 天後，登記便會自動生效；但證券交易委員會也可應有關公司的申請，下令註冊提早生效。登記程序完成之後，有關公司的證券便可在交易所買賣，而正式上市日期可以是登記生效後的任何一日。

21. 各交易所自行制定上市及持續交易的標準，範圍包括交易所規則、企業管治標準、董事會會議、審計及其他委員會、集中表決權及投票權等事宜。證券交易委員會不會制定上市標準。根據首次上市規定，有關公司供公開買賣的股票數目、總市值、股票價格及股東數目等均須達到訂明的最低門檻要求。一些交易所，例如紐約交易所，在公司上市事宜上有廣泛的酌情決定權，即使某公司已符合所有訂明的上市標準，交易所也可以拒絕其上市申請或施加額外的上市準則。任何公司開始買賣後，必須持續遵行交易所的各項標準，須持續遵行的標準一般不會如初次上市的規定那麼嚴格。

22. 如某公司沒有遵行持續上市規定，交易所可隨時暫停該公司的證券買賣，或將證券除牌。如屬除牌個案，交易所會暫停有關證券的買賣及向證券交易委員會申請將該證券除牌及撤銷其登記。

23. 雖然證券交易委員會並沒有制定上市標準，但仍可透過以下方式參與修訂各交易所的規則，包括上市規則 -

- (a) 所有註冊交易所提出加入新規則或修訂現行規則的建議，均須提交證券交易委員會審批；
- (b) 證券交易委員會於認為有需要或適當時，可修訂註冊交易所的規則；以及
- (c) 證券交易委員會可要求註冊交易所檢討規則，包括與上市標準有關的規則。舉例來說，繼一些大公司因查證、操守及管控欠佳而“倒閉”之後，前證券交易委員會主席畢夏威先生於二零零二年二月十三日要求紐約交易所檢討其企業管治上市標準。就此，紐約交易所委任企業問責及上市標準委員會，檢討紐約交易所的上市標準及最新的改革建議，目的是加強在紐約交易所上市公司的問責性、誠信及透明度。檢討完成後，紐約交易所已向證券交易委員會提交企業管治建議，提出新的企業管治上市標準，供委員會審批。

24. 上市或除牌是各交易所與申請者／上市公司之間的安排。在規管市場運作及實施上市制度方面，制定及執行上市規則主要由作為自我規管機構的交易所負責。正如上文所述，由於交易所須將建議訂立的規則提交證券交易委員會審核、修訂及批准，故此證券交易委員會對上市規則的制訂有一定的管控。證券交易委員會具有法定執法權力，可“於認為有需要時”，調查任何涉嫌違反證券法例的情況及施加多種制裁。法例又訂明，蓄意及明知而違反證券法例屬刑事罪行，違例者會被起訴，而投資者如在買賣證券的過程中因依賴虛假或有誤導性的陳述及報告而蒙受損失，可提出集體訴訟，要求賠償。

英國投資市場的規管情況

在英國，財政部負責維持金融體系穩定的整體規管架構及有關法例。

2. 《金融服務及市場法》由二零零一年十二月一日起生效，訂明規管金融市場的法定架構，並規定成立金融服務管理局作為單一的法定規管機關，直接負責規管接受存款、保險和投資行業。金融服務管理局為獨立的非政府機構，是一間有限保證的公司，其經費來自業界徵費，向財政部負責，以及通過財政部向國會負責。雖然金融服務管理局董事會的成員均由財政大臣委任，但該局並非從屬於財政部。不過，金融服務管理局仍須就一些可能會發生的問題，例如可能會導致經濟動盪、影響外交或對外關係、或促使當局修改法例等問題，向財政部提出預警。政府對金融服務管理局的監管，包括規定金融服務管理局須向財政部提交工作年報以便提交國會審議、授權財政部調查可能引起公眾關注的事宜，以及對金融服務管理局的資源管理作獨立檢討等。

成立金融服務管理局的背景

3. 在《金融服務及市場法》生效前，規管金融事務的責任由英格蘭銀行、證券及投資管理局（即金融服務管理局的前身）、自我規管機構¹、貿易及工業部保險局、建屋互助會組織、互助會組織和互助會註冊處等共同承擔。這些機構的權力源自不同法例，各以其獨特的方式執行規管職責。

4. 從機構及法律角度而言，金融服務管理局可說是改了名稱的證券及投資管理局。設立單一規管機構的

¹ 自我規管機構包括投資管理規管組織、個人投資局，以及證券及期貨管理局。

目的，在於實施更有系統及具成本效益的規管，以及消除過去影響規管制度的各種問題，諸如工作重疊、不連貫和不一致等。金融服務管理局接替了英格蘭銀行監管銀行、上市貨幣市場機構及有關結算所的職責，也接管了自我規管機構處理規管及註冊的工作，包括接管倫敦證券交易所規管上市的職能。金融服務管理局於替代倫敦證券交易所執行規管上市的職能後，消除了倫敦證券交易所可能有的角色衝突問題(尤其在處理要求放寬上市標準的事情)，也確認了法定規管機構較營利交易所更能權衡公眾利益。

金融服務管理局的法定工作目標

5. 根據《金融服務及市場法》的規定，金融服務管理局必須貫徹以下四個目標-

- (a) 維持公眾對英國金融體系的信心；
- (b) 提高公眾對金融體系的認識；
- (c) 給予消費者適當保障，同時讓他們知悉本身應負的責任；以及
- (d) 減少金融罪行。

規管方式

6. 為了維持一個高效率、有秩序和廉潔的金融市場，以及使零售客戶獲得公平交易，金融服務管理局採用一個以風險管理為本的規管模式，既確定客戶及公司管理層雙方的責任，也確認不可能及不宜消除金融體系的所有風險及問題。此模式側重事前採取行動，而非事後介入，並鼓勵各公司做好風險管理，從而減輕規管的負擔。

金融服務管理局的職責

7. 金融服務管理局的職責撮要載於附錄。
8. 在監管投資市場方面，金融服務管理局的職責如下 -

- (a) 監管交易所、交收結算所、其他市場使用者及從業員

金融服務管理局認可和監管八間認可投資交易所。這些交易所為有組織的市場，供成員公司買賣如股票及衍生工具等投資產品，倫敦證券交易所及倫敦金屬交易所屬此類交易所。金融服務管理局也負責認可及監管認可結算所，這些認可結算所處理認可投資交易所的交收事宜。金融服務管理局的另一職責，是處理認可海外投資交易所(例如悉尼期貨交易所及美國納斯達克證券市場)及認可海外結算所的跨境買賣申請，並進行監管。

- (b) 監察市場活動及交易情況

金融服務管理局分析認可公司、認可投資交易所及交收系統的交易資料，研究是否有不尋常的買賣活動。金融服務管理局已制訂《市場行為守則》，列明所有市場參與者應達到的標準，並監察遵行守則情況，對違規者具有處以罰款的權力。

證券上市

9. 在美國，證券交易所負責評審上市發行人的資格，規管機構則負責發行人向市場披露資料的事宜。但

英國的制度則不同，集資市場的規管由金融服務管理局轄下的英國上市局負責，該局是審批證券可否列入正式上市名單的主管當局。“准許上市”與“准許買賣”並不相同，前者在於確保符合為投資者提供保障的最低標準，以及達至歐洲聯盟各國相互承認的上市地位，後者則是由證券交易所決定是否准許某一證券在其交易板買賣。

10. 英國上市局負責制定及修訂證券上市規則，其規管工作目標如下-

- (a) 為證券投資者提供適當保障；
- (b) 利便不同企業運用資本市場籌集資金；以及
- (c) 致力維持英國證券市場的健全運作及競爭力。

根據《金融服務及市場法》，金融服務管理局如擬修訂規則或發出指引，須作公開諮詢，並進行成本效益分析和公布結果。

11. 在證券上市及取消上市資格方面，英國上市局的具體職責包括-

- (a) 批准證券列入正式上市名單：英國上市局於接獲上市申請後，會審批招股書、上市資料及有關發售文件，確保發行人符合上市規則所訂的全部有關條件，然後始批准將證券列入正式上市名單。金融服務管理局的行政人員有權作出非紀律決定(例如批准上市)，而上市局檢討委員會則負責處理這方面的上訴個案。英國上市局會致力確保上市公司持續遵行上市規則的規定(包括定期向市場披露有關資料)，並有權向違反上市規則的上市公司或董事施加罰款。《金融服務及市場法》規定金融服務管理局須發表

政策聲明書，列明該局於決定施加罰款時須考慮的因素。

- (b) 規管保薦人及顧問：除非獲金融服務管理局認可為“適當人選”，保薦人及顧問不得向發行人提供服務。
- (c) 實施和執行發行人根據上市規則須持續遵行的規定，促使發行人全面、準確及適時地向市場披露一切有關資料：一如在審核上市招股書方面的做法，英國上市局不會調查或核實有關資料的準確性或完整性，但有權要求發行人提供更多資料。
- (d) 為免投資者在沒法取得全部及完整資料的情況下進行交易，暫停或取消證券的上市資格：倘因資料不足，以致未能確保市場有秩序地運作，英國上市局會暫時將有關證券從正式上市名單除名。如某公司的證券因出現特殊情況以致交易不能如常進行，上市局會撤銷其上市資格。至於是否施加紀律處分，則屬規管事宜議決委員會(規管會)的權力範圍。

不滿上市局檢討委員會或規管會決定的公司，可向金融事務及市場審裁處提出上訴，由審裁處根據個案的所有資料作出覆核。有關各方可提出新證據，而審裁處可維持、推翻或更改上市局檢討委員會或規管會任何裁決。

12. 正式上市的證券可在認可投資交易所買賣，包括倫敦證券交易所的主板市場、virt-x交易所及 CoredealMTS交易所。這些交易所可選擇是否讓正式獲准上市的證券在其市場買賣，但不能參與決定是否批准證券列入正式上市名單。

倫敦證券交易所

13. 倫敦證券交易所是全球具領導地位的證券交易所之一，也是最國際化的證券交易所。在倫敦證券交易所各交易板買賣的，有來自 60 多個國家，約 470 間公司的股票。倫敦證券交易所是一間公眾上市公司，也是根據《金融服務及市場法》獲金融服務管理局認可及監管的認可投資交易所之一。

歷史背景

14. 在金融服務管理局成立以前，倫敦證券交易所是一間私營有限公司，也是英國的上市主管當局。一九九九年七月，倫敦證券交易所公布擬將其共同擁有權改為可轉讓股權，終止交易所使用與擁有權掛鈎的傳統，使交易所的運作更為商業化，令決策過程更有效率及更具靈活性，以應付日益激烈的競爭及滿足對高效率服務與創意產品的需求。在公布進行股份化的意向後，倫敦證券交易所就其作為上市主管當局的法定角色與財政部進行磋商。鑑於倫敦證券交易所欲建立新的擁有權架構及擬以較商業化的形式運作，財政部與倫敦證券交易所達成協議，把上市主管當局的職責移交金融服務管理局。二零零零年，倫敦證券交易所把英國上市局的職責正式移交金融服務管理局，並成為一間公眾有限公司，於二零零一年七月上市。儘管倫敦證券交易所已移交其規管上市的職能，該所仍繼續施行一些適用於在其交易板報價的公司的規定，包括有權決定是否讓獲准上市的證券進行買賣，以及訂立和執行本身的規則。

金融服務管理局及倫敦證券交易所在規管證券上市和證券買賣方面的關係

15. 《金融服務及市場法》訂明證券市場的規管架構。如未經認可或豁免而進行受規管活動，即屬刑事罪行。金融服務管理局獲賦予大部分法定權力，而作為認可投資交易所的倫敦證券交易所則須向該局負責。任何交易所均須向金融服務管理局證明本身符合《金融服務及市場法》所規定的各項條件，包括已作出有效的安排，以監察交易所各項規則的遵行情況和執行規管工作，方可成為認可投資交易所及保持其認可資格。

(a) 獲准買賣

要獲准在主板買賣，必須經過一個分兩階段的程序。如某公司打算將其證券在倫敦證券交易所買賣，須先向金融服務管理局申請將其證券納入該局轄下英國上市局的正式上市名單，然後再申請在交易所買賣。

(b) 須持續遵守的規定

公司於證券獲准在交易所買賣後，必須符合各項須持續遵守的規定，包括按照英國上市局的上市規則，適時發布股價敏感資料，以及按《獲准買賣及資料披露準則》(《準則》)披露資料。該套《準則》由交易所制訂及實施，適用於獲准將證券在主板買賣的公司。要求公司符合各項須持續遵守的規定，旨在向投資者提供適當資料，以便他們評定有關證券的市值。

(c) 執行

交易所負責監察《準則》的遵守情況。若某公司違反《準則》，交易所可暫停該公司證券的

買賣，甚或在極嚴重違規的情況下，撤銷該公司的證券買賣權。

16. 二零零二年七月，金融服務管理局發表一份名為“檢討上市機制”的討論文件，徵詢公眾意見。文件指出，“企業對主管當局的角色仍有若干疑問”。自倫敦證券交易所規管上市的職能轉移至金融服務管理局後，很多市場參與者似乎並不清楚倫敦證券交易所與金融服務管理局作為上市主管當局之間職責的分野。金融服務管理局已表示會就英國及歐盟轉變中的規管環境，清楚解釋主管當局的角色及職責。

英國金融服務管理局的職責撮要

(a) 認可

除非根據《金融服務及市場法》的規定獲得豁免規管，任何公司或個人在從事受規管活動前須先行取得金融服務管理局的認可或批准。金融服務管理局的目標是只容許符合“最起碼條件”(當中包括誠信、能力及財政健全程度)的公司及個人從事受規管活動。

(b) 監管

金融服務管理局負責監管接受存款公司和保險公司、主要金融集團、退休金安排覆檢、投資市場和交易所，以及上市事宜，同時也負責規管投資公司。

(c) 執法工作

《金融服務及市場法》賦予金融服務管理局法定的調查和執法權力。金融服務管理局會對違反金融服務管理局規則及《金融服務及市場法》規定的公司／個人進行調查，並在適當情況下作出紀律處分及／或加以檢控。執法行動會以不同方式實施，如撤銷公司的認可、處以罰款、申請禁制令、提出檢控及要求公司賠償客戶等。

(d) 減少金融罪案

金融服務管理局的重點工作是打擊洗黑錢、欺詐和違反誠信，以及如內幕交易等屬刑事罪行的市場失當行為。根據《金融服務及市場法》規定，金融服務管理局可就防範洗黑錢訂立有關公司系統及監控程序的規則，監察有關公司有否遵行規定，並對在系統及監控程序方面未符有關規定的公司，進行檢控。

(e) 國際活動

金融服務管理局與歐洲及全球其他規管機關維持雙邊接觸，同時與各支援組織維持緊密聯繫，藉此與其他規管機關互通信息。

(f) 客戶服務

金融服務管理局致力促進公眾人士對金融體系的認識，並通過為客戶提供信息及一般意見、設立客戶支援熱線，以及為學校提供個人理財的教育資源，確保客戶得到適當保障。

澳洲證券及投資市場的規管情況

澳洲各證券交易所由以下三方負責監管—

- (a) 財經事務及規管部長，賦有維持市場健全運作及保障投資者的職能及權力；
- (b) 澳洲證券及投資監察委員會(澳洲證監會)是法定的監管機構，全面負責市場的監管；以及
- (c) 作為市場前線規管機構的交易所。

上述規管形式一般稱為聯合規管模式，此模式兼具法定及自我規管特色，旨在提升投資者的信心及維持市場健全運作。

2. 澳洲《公司法》第 7 章為證券業的規管提供法律基礎，以處理市場、交易所及協會、結算所、業界參與者及其操守、投資者保障基金及失當行為等各方面的事宜。

《2001 年金融服務改革法》

3. 二零零一年八月，澳洲國會通過《2001 年金融服務改革法》(《改革法》)，保留了上述證券交易所的基本監管架構，但對發牌規定及市場的持續責任作出了重大更改。《改革法》訂立有關金融產品銷售、意見提供及交易的單一發牌制度，以及引入更劃一的規管。具體而言，《改革法》為“金融市場”引入單一發牌制度，不再區分證券交易所與期貨交易所，又協調有關證券及期貨合約的法例，從而使規管制度更具靈活性。

財經事務及規管部長

4. 根據《公司法》，財經事務及規管部長(部長)獲賦予審批及監管市場經營的權力。《公司法》訂明任何擬成為證券交易所的機構，均須符合若干規定，部長始可給予批准。這些規定的目的，是要維持市場健全運作和保障消費者。具體來說，《公司法》規定有關機構必須制定上市規則，列明買賣證券的條件，以維護公眾利益。部長有權要求證券交易所向澳洲證監會匯報其履行持續責任的情況、指示交易所採取行動履行該等責任、否決對營運規則的修訂，以及撤銷給予證券交易所的批准。

澳洲證券及投資監察委員會

5. 澳洲證監會於一九九八年七月採用現時的名稱，該會是根據《1989年澳洲證券及投資監察委員會法》成立的獨立聯邦政府機構。一九九一年一月一日，該會以澳洲證券監察委員會的名稱，取代了國家公司及證券監察委員會和各省區的公司事務辦事處，執行當時的《公司法》。

6. 澳洲證監會在三名由財政部長提名，並獲總督委任的全職總監領導下運作。該會向聯邦議會、財政部長及財政部長的議會秘書負責。澳洲證監會的職責是執行公司及金融法例，以保障消費者、投資者及債權人。該會規管澳洲的公司、金融市場、金融服務機構，以及從事投資、退休金、保險、接受存款及信貸業務和就此等業務提供意見的專業人士，並向公眾報告有關的情況。《公司法》授予澳洲證監會多項與市場監管有關的職能及權力，包括覆核交易所遵行規定的報告、暫停證券買賣、審議市場營辦者規則的修訂、向法庭申請頒令遵行交易所所訂的業務守則或上市規則，或要求交易所根據其上市規則採取執法行動，以及包括調查、查閱簿冊和蒐集資料等的監管與執法職能和權力。澳洲證監會

並且負責經紀的發牌事宜。此外，有關方面現正考慮賦予該會施加罰款的權力。

澳洲證券交易所有限公司

7. 澳洲目前有三間證券交易所，即澳洲證券交易所有限公司(澳洲交易所)、紐卡素證券交易所有限公司及班迪高證券交易所有限公司，另有一專營期貨交易所，即悉尼期貨交易所有限公司。整體而言，澳洲交易所是澳洲唯一的大型證券交易所，是全國買賣股票、衍生產品及定息證券等的主要證券交易所。

8. 一九九八年之前，澳洲交易所是一家共有企業，屬擔保有限公司，由成員集體或共同擁有，並根據本身的組織章程及營運規則代表成員經營，其成員是使用交易所設施買賣證券的經紀。

9. 澳洲交易所股份化是由交易所內部倡議的。實行股份化的主要考慮因素包括：交易所業務及服務的競爭前景、各成員之間及成員與交易所之間的利益分歧，以及認為長遠而言不宜由某一組客戶控制機構的論點。為補償終止其交易所的共有會籍及隨之而喪失的任何控制權，各有關成員獲分配澳洲交易所的股份。

10. 一九九六年十月，澳洲交易所成員通過股份化建議，而授權及落實股份化的法例則於一九九七年十二月生效。其後，交易所進行股份化，並於一九九八年十月把其股份在交易所上市。

11. 澳洲證監會負責監管澳洲交易所的上市事宜，並監察其日常遵行上市規則的情況，以確保澳洲交易所與所有其他上市機構受到同樣的獨立監管。

12. 澳洲交易所監管交易所每日的市場情況，確保市場公平運作和秩序良好。就此，交易所與市場參與者

簽訂合約，訂明市場參與者同意遵守獲准買賣及保持買賣資格的規則。交易所監察上市機構遵行《澳洲交易所上市規則》，以及參與機構與其附屬機構遵行《澳洲交易所業務守則》的情況。澳洲交易所與澳洲證監會緊密合作，以確保市場健全運作。

13. 澳洲交易所的監管工作包括－

(a) 市場

監察市場活動及就不尋常的交易進行初步調查。在有需要時，把個案轉交澳洲證監會跟進。

(b) 上市機構

透過《澳洲交易所上市規則》，為上市機構訂定標準，並監督上市機構遵守有關規定。

(c) 市場參與者

透過《澳洲交易所業務守則》，為市場參與者訂定標準，並監督市場參與者遵守有關規定。此外，澳洲交易所也會調查違規個案，若證實確有失當行為，會採取紀律行動。

(d) 系統

澳洲交易所就指定交易的測試及授權訂定標準，並監察有關交易是否符合交易規則及程序。

上市及除牌

14. 《澳洲交易所上市規則》規管准許機構列入正式上市名單、證券報價、暫停證券報價及把機構從上市名單除名等事宜，也規管資料披露及上市機構某些方面的操守。《澳洲交易所上市規則》訂明某些上市標準，例如機構質素、規模、運作及資料披露、投資者興趣的程度，以及機構與其高級人員的誠信、問責性及職責等方面的基本水平。

15. 《上市規則》不但具有合約上的約束力，更可根據《公司法》向上市機構及其附屬機構強制執行。《上市規則》所訂的責任，是附加於普通法責任及法定責任，並與之相輔而行。根據《公司法》，《上市規則》的修訂，必須提交澳洲證監會，而財經事務及規管部長可否決有關修訂。任何公司如與澳洲交易所所有爭議，可向由非交易所的專業人士組成的澳洲交易所上訴委員會提出上訴。

16. 有關准許機構列入正式上市名單(及把其除名)及證券報價(及暫停報價)的事宜，澳洲交易所具有絕對酌情決定權。澳洲交易所也可酌情決定是否就個別個案要求有關方面遵行《上市規則》。澳洲交易所於行使其酌情決定權時，會考慮《上市規則》所依據的原則。

17. 倘出現下述情況，澳洲交易所可暫停機構的證券報價－

- (a) 該機構沒有遵守《上市規則》；
- (b) 為免市場混亂或在缺乏資料的情況下進行買賣，必須暫停報價；
- (c) 按照澳洲交易所的規則，包括《上市規則》、《業務守則》和公司章程，必須暫停報價；以及

- (d) 基於其他原因而適宜暫停報價。

澳洲交易所也可以因為某機構沒有遵守《上市規則》、沒有任何證券報價，或是基於其他適宜除名的原因而將有關機構從正式上市名單除名。

有關現行規管架構的意見

18. 二零零二年二月，澳洲參議院經濟查考委員會發表《澳洲各證券交易所市場監管架構調查報告》。以下是該報告摘要的意譯。委員會認為，市場的前線監管機構作為市場營辦者，熟悉市場的日常運作，而且能夠迅速回應市場發展，有利市場運作。委員會認為現行架構具有以下優點 -

- (a) 熟悉和接近市場 澳洲交易所既是營辦者，也是前線監管機構，故此更能識別買賣的違規行為，並迅速和靈活地作出反應；
- (b) 澳洲交易所可透過修訂營運規則，以配合市場及市場人士的需要，以及配合商業制度的發展；以及
- (c) 就商業利益而言，現行架構可鼓勵澳洲交易所有效履行其監管職責 保持良好聲譽和吸引投資對交易所均有好處。

委員會也指出澳洲交易所股份化及上市所帶來的一些明顯缺點，包括 -

- (a) 商業及監管職責之間的衝突 — 有人質疑“營利”的交易所會否動用足夠資源以確保監管有效、會否將服務(例如可屬基於公眾利益的資

料提供服務)商業化，或降低上市標準以吸引公司上市；

- (b) 因在本身交易所上市而出現的固有利益衝突；以及
- (c) 澳洲交易所為擴展業務而須監管直接競爭者的活動，因而導致利益衝突。

澳洲交易所監檢有限公司

19. 為處理有關問題，澳洲交易所已成立一間附屬公司，即澳洲交易所監檢有限公司(監檢公司)。這間附屬公司向澳洲證監會及政府負責，進一步確保澳洲交易所動用適當資源以執行監管職能及維持標準。監檢公司負責制定澳洲交易所的監管政策及制度，但其架構及經費並非獨立於澳洲交易所。監檢公司的性質近乎澳洲交易所一個須對外報告工作的內部檢討機制，而非市場規管機構。

20. 監檢公司董事局的成員大部分為獨立董事，在過去兩年內與澳洲交易所並無重大關聯，且均從澳洲交易所提名的小組中選任。不過，澳洲證監會保留否決任何提名及否決於任期屆滿前罷免成員的權力。

21. 監檢公司職責和功能如下-

- (a) 檢討澳洲交易所集團在監管職能的範疇的政策和程序，包括配予監管功能的經費和資源數額；
- (b) 就所訂適當標準的遵行情況及監管工作的經費是否足夠等事宜，向澳洲交易所董事局提交報告及提出意見。

- (c) 確保澳洲交易所集團充分履行其作為市場及結算所營辦者的持續職責，且按照操守規定盡責執行監管工作；以及
- (d) 負責經確定存在利益衝突而選擇由監檢公司監管的上市機構的監管工作(選擇由監檢公司監管以尋求額外保障的上市機構，稱為監檢組別機構)。

22. 澳洲交易所堅信，若不能維持最高的誠信標準，便會損及其商業利益，這個因素令該交易所不會利用其權位謀取商業利益。交易所指出，監檢公司、《貿易制度法例》、澳洲競爭及消費者委員會的監察工作和澳洲證監會等，均發揮防範作用，防止出現實質或被認為存在的利益衝突問題。

23. 澳洲參議院經濟查考委員會認為，儘管有上述各項安排，仍然有人擔心，澳洲交易所股份化及上市會帶來利益衝突，影響其監管工作。市場普遍認為，鑒於全球金融市場一體化，若為了消除所有利益衝突而實施太多層的規管，只會不必要地提高買賣成本，因而降低市場對本地及國際投資者的吸引力。參與規管澳洲金融市場的機構均明白，既要留意兼具商業和監管職責的澳洲交易所會否出現利益衝突，也須維持規管制度的靈活性和專業性，兩者之間必須求取適當平衡。儘管上述言論，委員會認為短期內不應對現行市場監管架構作出重大改變。

加拿大證券市場的規管情況

加拿大證券業的規管工作由各省及地區自行負責。該國轄下 13 個省及地區各有其本身的證券規管機構，這些機構透過加拿大證券管理機構協會互相協作。加拿大證券管理機構協會是一個非正式機構，並無執法權力，其目標是通過跨省合作，協調及精簡加拿大證券業的規管工作。該會為打算籌集投資資金的公司及其他從事投資業的人士，統籌制定規則、規例及其他計劃，以精簡規管程序和避免工作重疊。

2. 省政府的證券規管機構授予自我規管機構(例如交易所)一些權力。這些自我規管機構長久以來負責規管及監察加拿大市場的中介服務。這些為人熟識的自我規管機構包括多倫多證券交易所、位於魁北克省的蒙特利爾證券交易所、由多倫多證券交易所及加拿大投資證券商協會共同擁有的市場規管服務公司，以及位於魁北克省以外的加拿大投資證券商協會。加拿大投資證券商協會的成員，包括在加拿大活躍於證券買賣的投資證券商。協會就資本充裕程度及業務操守兩方面，監察全國投資證券商的活動。

3. 我們選擇研究安大略省的規管制度，原因是加拿大大部分證券買賣均在多倫多證券交易所進行。

安大略省證券事務監察委員會

4. 安大略省證券事務監察委員會(安省證監會)負責執行《安大略省證券法》及《商品期貨法》，以保障投資者免受不公平、不恰當及欺詐行為損害，促進公平及具效率的資本市場，以及保持公眾及投資者對市場健全運作的信心。安省證監會具有法定權力，可於參考公眾意見及經由財政部長審核後，制訂具法律約束力的規

則。這項權力使安省證監會能夠就市場發展作出靈活及迅速的反應。

對自我規管機構的監察

5. 根據《證券法》，安省證監會可認可某些市場參與者，包括自我規管機構、交易所、結算所及報價和交易報告系統等。在《證券法》中，自我規管機構是指“代表註冊者的個人或公司，其成立目的是規管其成員或成員代表的運作、作業標準及業務操守，以保障投資者和公眾利益”。現時，《證券法》只規定證券交易所必須經過認可，才能在安大略省經營。五年檢討委員會於二零零二年五月發表報告書擬稿，建議修訂《證券法》，規定所有自我規管機構必須經過認可，才能執行《證券法》內所界定的職能。

6. 認可自我規管機構有權制定行為及作業守則，並透過與其成員訂立的合約協議和其制定的附例，對違反規則者施加懲罰。與美國的自我規管機構不同之處，是安大略省的自我規管機構無須執行安大略省的證券法例。

7. 當某機構獲安省證監會認可後，將繼續對其成員的運作、作業標準及業務操守進行規管，而本身則受安省證監會監督。安省證監會有權覆檢該機構所作的指示、決定、指令或裁決。

8. 《證券法》也賦予安省證監會權力，覆檢及審批附例，聆訊對自我規管機構所作決定而提出的上訴，以及要求自我規管機構聘用核數師檢討規例的遵行等事宜。

多倫多證券交易所集團

9. 一九九九年，加拿大的交易所進行重大的重組，以配合市場專門化的趨勢，以及更有效地與國外交易所及進入加拿大市場的電子證券交易商競爭。多倫多證券交易所成為唯一的高級證券交易所(類似香港的主板)，而蒙特利爾交易所則負責股市指數期權、債券期貨及股票期權等所有衍生產品的交易。由溫哥華及阿爾伯特(及其後的溫尼伯)交易所合併而成的加拿大風險資本交易所，專門負責初級證券(新興公司)的交易。二零零一年五月，多倫多證券交易所簽訂協議，取得加拿大風險資本交易所全部擁有權，加拿大的所有證券交易遂首次歸由單一個機構進行。二零零二年四月，加拿大風險資本交易所易名為多倫多證券交易所風險資本交易所，並已成為包括多倫多證券交易所及其附屬市場在內的多倫多證券交易所集團的成員。

10. 除重組外，加拿大的交易所也進行股份化，從由會員擁有的互助機構轉為架構更為精簡的營利公司，以應付隨交易所合併而愈趨激烈的全球性競爭。多倫多證券交易所在二零零零年進行股份化，並在二零零二年十一月中成為公眾上市公司。一般相信，當集團的擁有權從由“舒適的經紀行俱樂部”擁有變為由數目眾多的機構及個人股東擁有後，集團將可完全專注於發展一個更穩健的加拿大資本市場。

11. 安大略省自我規管制度面對的一個迫切問題，是自我規管機構所擔當的規管／代表公眾利益的角色，與其商業目的之間可能存在利益衝突。多倫多證券交易所可能會有利益衝突問題，原因是該交易所既由會員股東擁有，也是市場規管者。因此，多倫多證券交易所在二零零零年進行股份化時，另行成立了一個名為市場規管服務公司的附屬機構(RS)，專門負責對會員的規管。根據認可條件，RS 必須以收回成本方式運作，在組織架構內為獨立單位，與多倫多證券交易所的營利業務分隔開。RS 以這個方式成立，以確保其對會員的規管為非營

利活動，不受交易業務資助。此外，RS 設有一個向多倫多證券交易所董事會負責的獨立委員會，當中超過半數的董事不得跟任何參與機構有聯繫。RS 制定本身的財政預算，並提交多倫多證券交易所董事會審批。安省證監會按這些條件認可多倫多證券交易所時，認為此組織架構能夠針對多倫多證券交易所在維護會員利益與市場規管之間可能出現的衝突問題。

在多倫多證券交易所上市

12. 多倫多證券交易所上市委員會負責審批所有擬在多倫多證券交易所上市的申請，其成員乃交易所發行人服務部的人員。此外，上市委員會可諮詢由證券業代表組成的多倫多證券交易所上市諮詢委員會。多倫多證券交易所制定上市規定，例如有關公開配銷、管理、保薦及財務條件等規定。多倫多證券交易所可隨時暫時中止任何上市證券的買賣，或在認為某公司沒有遵守上市協議的條文，或為了保障公眾利益時，暫停該公司證券的買賣或將之除牌。

最新發展

13. 二零零二年五月，由安大略省財政部長委任的五年檢討委員會發表報告書擬稿，建議成立單一證券監管機構，以規管加拿大全國的資本市場。由於證券規管在加拿大現時屬省的管轄範圍——13 個省和地區的規管當局分別執行 13 套不同的證券法例，相信該建議會遭其他省反對，在短期內不會獲採納。

日本證券市場的規管情況

日本的證券市場受早於一九四七年實施的《證券及交易法》規管。一九九六年十一月，日本進行“金融大改革”，從多方面革新對金融市場的監管。改革的目的是，是要重建日本金融市場，使之成為一個可媲美紐約和倫敦市場的自由、公平及全球性市場。《金融體系改革法》於一九九八年十二月實施，對多項法例，包括《證券及交易法》作出修訂，例如把適用於證券公司的發牌制度改為註冊制度，以利便銀行、證券公司及保險公司之間互相開拓業務、放寬跨境資本交易及外匯業務、全面放寬經紀佣金限制、改善資料披露機制、訂立公平的交易規則，以及在金融機構倒閉時保障客戶利益。

金融廳

2. 金融廳負責確保日本金融體系穩定、保障存款人、訂定有關金融體系的規劃及政策、對私營金融機構進行視察及監管，以及監察證券買賣。金融廳於一九九八年成立時，是首相辦公室的行政機關，負責對私營金融機構進行視察及監管，以及監察證券買賣。其後，隨着中央政府各部首進行重組，金融廳於二零零一年一月成為內閣辦公室的對外機構，並取代前金融重整委員會，負責處理倒閉的金融機構。

3. 金融廳與證券業有關的職責包括-

- (a) 規劃及制訂政策 — 訂立、修訂和撤銷與金融有關的法規及規例(例如《證券及交易法》)，以制訂對金融機構適用的規則；

- (b) 視察私營金融機構遵守規則及實施風險管理的情況 — 根據視察手冊所載的基本原則及某些重點，進行實地視察；
- (c) 監管金融機構 — 透過實地視察、非實地監察、要求金融機構提供風險數據報告，以及要求金融機構須於資本充足比率低於下限時採取補救措施等，確保金融機構的業務運作穩健良好；
- (d) 制訂證券市場及金融期貨交易所的交易規則；以及
- (e) 監察證券市場規則的遵行情況。

證券及交易監察委員會

4. 由於接連出現涉及大型證券行的金融醜聞，日本於一九九二年在財務省之下設立證券及交易監察委員會，以監察證券及金融期貨市場遵守規則的情況。一九九八年，委員會脫離財務省，轉為隸屬金融廳。委員會設有一名主席及兩名專員，均由首相提請國會委任。

5. 證券及交易監察委員會的工作包括：視察證券公司遵守交易規則的情況，監察每日市場運作，以及調查包括內幕交易、操控市場及偽造財務報告等刑事罪行。委員會也會聯同金融廳調查局作實地視察，並會向金融廳提出建議，對違規證券經紀採取行政紀律處分，或把涉及證券罪行的個案轉介檢控官處理。此外，委員會也就政策事宜向首相、財務大臣及金融廳提交建議，以確保證券交易能公平地進行。

6. 證券及交易監察委員會也獲授權檢討自我規管機構的活動，這些機構包括日本證券商協會及證券交易所等。《證券及交易法》訂明自我規管機構的職責，這

些機構制訂會員須遵守的行為標準，並對證券公司進行視察及監察每日證券買賣情況。實際上，委員會與自我規管機構共同承擔監察證券公司遵守規則及市場運作的責任。

股份化

7. 二零零零年十二月，日本修訂《證券及交易法》及《金融期貨交易法》，容許股票交易所改組為聯合股份公司，或繼續以會員制形式運作。各交易所自行制定的規則所訂的紀律措施及認可制度，除適用於會員制交易所外，也適用於聯合股份制交易所。准許交易所改組為聯合股份公司，旨在加快其決策程序，以更好地回應市場使用者不斷轉變的需求，容許交易所籌集資金作系統設施投資，以及提升日本證券市場的國際地位。

8. 為保障公眾利益，各交易所均須符合以下規定 -

- (a) 資本不得低於相關法律所訂明的數額；
- (b) 任何持股者均不得持有高於交易所已發行股本百分之五的股份；
- (c) 業務範圍只限於市場開立及附隨的業務；
- (d) 公司章程必須規定成員遵守交易所的法規，以及訂明違反法規的成員會受到制裁；以及
- (e) 當局可以監管業務管理及資產狀況為理由，命令交易所修訂其自行制定的規則(如公司章程等)及採取所需措施。

(a)及(b)兩項僅適用於聯合股份制交易所。

東京證券交易所

9. 東京證券交易所是日本主要的證券交易所，屬股份公司，獲首相授權開設證券市場。東京證券交易所過去以非營利會員制形式營運，於二零零一年十一月進行股份化，成為一間聯合股份公司，即東京證券交易所有限公司。

10. 東京證券交易所負責證券上市、監察上市公司和證券交易情況，以及監管交易參與者等工作。根據《證券及交易法》，股票交易所須自行制定證券上市規則。就此，東京證券交易所已制定多項規則，包括“上市規則”、“股票上市準則”及“關於上市證券發行人發出通告類文書的規定”等。

上市

11. 申請初次上市的公司必須符合一些定量準則，例如有關股東規定數目、市價總值、稅前純利、財務報表及審計報告等規定。在確定申請符合定量準則後，東京證券交易所便會根據一些有關質素的準則，例如業務的持續性及盈利能力、公司管理是否健全、公司資料的披露是否足夠、公眾利益及對投資者的保障等作嚴格審核。如東京證券交易所認為有關股票適合上市，便會給予批准，並與申請者訂立“上市協議”。東京證券交易所將上市股票分別歸入第一或第二組買賣。除非情況特殊，新上市的本地股票通常會歸入第二組(此組對股份及股東數目、交易量、市價總值及純利等的要求較低)。東京證券交易所會於營業年度結束時審視各股票的情況，以決定股票應否轉組。

外國公司上市

12. 外國公司若要公開招股或發售證券，須在交易所上市時或上市後，向首相提交證券登記陳述書，並須在其周年證券報告及其他報告中，繼續披露某些資料。有關陳述書及報告須根據《省令》中就披露公司資料的規定而編製。此外，外國公司須委聘以下機構提供服務-

(a) 證券行

這必須是獲東京證券交易所認可的交易參與者。

(b) 駐日本代理人

這是指申請上市的外國公司派駐東京地區的人員，負責上市前及上市後與東京證券交易所的聯絡工作。

(c) 股東事務代理

這通常是一間日本信託銀行，負責處理有關日本股東的事務。

(d) 派息銀行

這通常是一間在全國均設有分行的信託銀行或大型銀行，負責處理派息事宜。

(e) 申請公司所在地的保管人

申請公司所在地的中央證券存管處一般設有股票保管服務。不過，如該地並無證券存管處，可由合資格的商業銀行提供此服務。

13. 申請上市的公司只可在金融廳沒有以公眾利益及保障投資者為理由而提出反對時，才可採用其所在地的會計標準。

新加坡證券市場的規管情況

新加坡金融管理局（新加坡金管局）於一九七一年一月一日根據一九七零年的《新加坡金融管理局法》成立，並獲賦權核准金融機構，以及在以下情況管制這些機構的運作：有關機構的業務會影響到新加坡金融體制的穩定性及其信貸和外匯情況、新加坡作為一個金融中心的發展，或新加坡的財政狀況。新加坡金管局轄下的證券及期貨監管部的職責是監管資本市場，以及執行二零零一年的《證券及期貨法》。該部門負責規管證券及其衍生產品的來源和買賣、監管資本市場中介機構、規管招股書和集體投資計劃，以及監督收購事宜。該部門也負責監管證券及期貨交易所和結算所，並執行針對市場失當行為的民事刑罰制度。

2. 新加坡交易所有限公司是一家經營證券及期貨市場的公眾上市公司，由新加坡證券交易所及新加坡國際金融交易所有限公司於一九九九年十二月根據一九九一年的《交易所（股份化及合併）法》進行股份化及合併而成，並於二零零零年十一月上市。是次股份化及合併按交易所管治委員會於一九九九年所提出的建議而進行，藉以改善兩家交易所的擁有權和管治架構，以應付日益激烈的競爭和逐漸全球化的投資環境。

3. 《證券及期貨法》綜合了與資本市場有關的法例，為以披露為基礎的規管制度提供法律依據。

4. 新加坡金管局是證券及期貨市場的法定規管機構，擁有以下權力-

- (a) 批准及訂立有關設立和營運證券市場或期貨市場的規例；

- (b) 通過、修訂或補充證券交易所及期貨交易所的上市規則及業務規則；
- (c) 在認為有需要或有助確保證券市場或期貨市場公平及有秩序地運作、證券市場或期貨市場穩健和妥善管理系統風險、或對公眾有利或為保障投資者的情況下，給予證券交易所或期貨交易所指示；以及
- (d) 免去證券交易所或期貨交易所人員的職務。

5. 《證券及期貨法》的其中一項一般條文授權新加坡金管局向高等法院申請頒布命令，規定某人遵守上市規則。新加坡金管局可向法庭申請對任何相信已違規的人發出限制令，也可在公職檢控官同意下，在法庭展開民事法律程序，要求判以民事刑罰。刑事檢控須得到總檢察長同意，才可以進行。

6. 《證券及期貨法》也為設立證券業委員會訂定條文。證券業委員會是諮詢組織，就所有有關證券業的事宜向財政部長提供意見，委員包括由財政部長委任的商界代表、政府代表及新加坡金管局代表。新加坡金管局可就如何適當和有效地實施《證券及期貨法》，諮詢該委員會。

7. 根據《證券業法》，新加坡交易所負責在新加坡提供、規管和維持證券交易所。其全資附屬公司新加坡證券交易所有限公司(新加坡證交所)是根據《證券業法》第 16(2)條認可的證券交易所，並且是在其交易所上市的公司的前線規管機構。新加坡證交所沒有獲賦任何法定權力，但負責前線規管職能，例如上市審批和市場監察。新加坡證交所發出《上市手冊》，臚列適用於發行人的規定、發售證券的方式，以及發行人的持續責任，藉此規管上市事宜。新加坡證交所也發出《最佳執行指引》，就企業管治的原則和最佳做法，以及上市發行人及其董事和僱員進行涉及其公司證券的交易，提供

指引，並採納了企業管治委員會發出的《企業管治守則》。上市規則須由新加坡金管局批准，其基本原則是確保發行人在質素、營運、管理經驗及專業知識各方面都有一定的水平。發行人須披露投資者賴以評估的所需資料，並須按股東的整體利益行事。

上市程序

8. 新加坡證交所根據《上市手冊》所載規則，直接負責審批上市申請。新加坡證交所考慮發行人的申請後，可就上市申請決定是否附加條件發出原則性的批准。之後，發行人可將招股書或出售備忘錄的定稿送交新加坡金管局及新加坡證交所予以登記，然後進行招股。發行人如符合原則性批准所附帶的條件，新加坡證交所可酌情決定將有關發行人列入正式名單內。上市證券開始買賣的日期由新加坡證交所決定。倘有問題，新加坡金管局有權發出“停止令”，終止招股及要求退款。

9. 新加坡證交所可隨時將發行人上市的證券暫停買賣，並可將發行人從正式名單上除名。

利益衝突

10. 一九九九年的《交易所(股份化及合併)法》賦權新加坡金管局要求新加坡交易所作出安排，以處理該所因在某證券交易所上市及報價而可能產生的利益衝突問題，以及確保受讓人控股公司的證券買賣誠實可靠。為此，新加坡交易所、新加坡證交所及新加坡金管局簽訂了一份承諾契約，契約列載了上市安排及處理利益衝突的程序。一切與在新加坡證交所上市的公司有關的決定和行動，由新加坡證交所作出；但如有關決定和行動涉及新加坡交易所，新加坡金管局獲授權代為作出，而新加坡交易所及新加坡證交所均須遵守和執行新加坡金

管局的決定。新加坡交易所作為在新加坡證交所上市的公司，須遵守新加坡證交所的上市規則，並在這方面受新加坡金管局監管。新加坡金管局擁有新加坡證交所就在該所上市的公司所有的一切權力及職能，包括將新加坡交易所從新加坡證交所正式名單上除名，以及將新加坡交易所在新加坡證交所上市的證券暫停買賣或停止報價的權力，以便新加坡金管局可就新加坡交易所在新加坡證交所的上市履行其監督職責。處理利益衝突的程序載於上述承諾契約的附錄，該契約規定新加坡交易所董事會委任一個委員會(處理衝突委員會)，審議因新加坡交易所的股票在新加坡證交所上市或報價而可能存在或因而產生的利益衝突問題。處理衝突委員會須就解決利益衝突問題的任何建議通知新加坡金管局，解決辦法須確保新加坡交易所能適當履行其規管職能。下列事宜則須直接交由新加坡金管局而非處理衝突委員會處理-

- (a) 收到有關新加坡交易所股票有內幕交易的投訴；或
- (b) 市場監察報告顯示新加坡交易所的股票可能有內幕交易，或對新加坡交易所股票可能有內幕交易的調查；或
- (c) 新加坡證交所收到上市申請，而申請人被新加坡交易所視為其競爭對手。

內地證券市場的規管情況

中國證券監督管理委員會

中國證券監督管理委員會（中國證監會），是規管內地證券及期貨市場的中央法定規管機構。一九九八年四月，中國證監會成為國務院直屬正部級事業單位及中國內地證券及期貨市場的主管部門。中國證監會直接監管上海及深圳兩交易所、以往由中國人民銀行負責監管的證券經營機構，以及所有地方證券規管部門。

2. 中國證監會的主要職能如下 -

- (a) 建立統一的證券及期貨市場監管系統，並直接管理證券及期貨監管機構；
- (b) 加強對證券及期貨業的監管，強化對證券及期貨交易所、上市公司、證券投資基金管理公司、證券及期貨投資顧問公司和其他從事證券及期貨中介業務的機構的監管，提高信息披露質素；
- (c) 加強防範和處理金融危機的能力；
- (d) 組織草擬有關證券市場的法律和法規，研究制定有關證券市場的方針、政策和規章，制定證券市場發展規劃和年度計劃；
- (e) 指導、協調、監督和審查各地區及有關部門與證券市場有關的事項，指導、規劃和協調期貨市場試點工作；以及
- (f) 統一監管證券業。

3. 具體來說，中國證監會負責-

- (a) 研究和擬定證券及期貨市場的方針政策和發展規劃，起草證券及期貨市場的有關法律和法規，制定證券及期貨市場的有關規章；
- (b) 監管證券及期貨市場，垂直領導各地方及省的證券市場監督機構；
- (c) 監督股票、可轉換債券及證券投資基金的發行、交易、託管和結算，批准企業債券上市，監管上市國債和企業債券的交易活動；
- (d) 監管內地期貨合約上市、交易和結算，按規定監督內地機構從事境外期貨業務；
- (e) 監管上市公司及其有責任披露有關證券市場信息的股東的行為；
- (f) 按規定歸口管理證券及期貨交易所和其高級管理人員及證券業協會；
- (g) 監管證券及期貨經營機構、證券投資基金管理公司、證券登記結算公司、期貨結算機構和證券及期貨投資顧問機構；與中國人民銀行共同審批基金託管機構的資格，並監管其基金託管業務；制定並實施對上述機構高級管理人員任職資格的規管規則；審批從事證券及期貨業務人員的資格；
- (h) 監管內地企業直接或間接在境外發行股票和上市，監管內地機構在境外設立證券機構，監督外地機構到內地設立證券機構；

- (i) 監管證券及期貨信息披露(《中華人民共和國證券法》和國務院法規均載有持續披露的規定)和信息傳播活動，負責證券及期貨市場的統計與信息資源管理；
- (j) 會同有關部門審批從事證券及期貨中介業務的律師事務所、會計師事務所、資產評估機構及其成員的資格，並監管其相關的業務活動；
- (k) 依法對違反證券及期貨法律和法規的行為，進行調查和處罰(中國證監會具有明確權力，可施加行政處罰 / 罰款、“責任和修正令”及警告)；以及
- (l) 歸口管理證券及期貨行業的對外交往和國際合作事務。

上海及深圳證券交易所

4. 上海證券交易所及深圳證券交易所成立於一九九零年十二月，兩者均為非營利機構及法人。兩間交易所為市場參與者提供一個公平、具透明度及高效率的交易場所，並在中國證監會的監管下，確保證券市場正常運作。

5. 上海證券交易所擁有一家全資附屬公司，名為上海證券中央登記結算公司，負責中央登記、託管、管理及結算事宜。深圳證券交易所同樣擁有一家全資附屬公司，名為深圳證券結算公司，負責在交易所上市股票的登記、託管及結算事宜。

發行股票

6. 發行股票須獲得中國證監會批准。《中華人民共和國證券法》第 11 條訂明，“公開發行股票，必須依照《公司法》規定的條件，報經國務院證券監督管理機構核准”。

7. 中國證監會於一九九三年根據《中華人民共和國證券法》第 14 條，成立股票發行審核委員會，負責審批證券發行申請。該項條文訂明，“國務院證券監督管理機構設發行審核委員會，依法審核股票發行申請。發行審核委員會由國務院證券監督管理機構的專業人員和所聘請的該機構外的有關專家組成，以投票方式對股票發行申請進行表決，提出審核意見。”所有招股章程、上市申請、定期報告及公布均須送交中國證監會存案。這些文件的內容受《證券法》、《公司法》、適用的國務院法規，以及各項由中國證監會制訂的規則及表格所管限。

8. 因此，內地的上市架構是由中國證監會直接管控，而證券交易所則負責提供交易場所，並確保市場運作暢順。

香港證券市場的規管情況

證券及期貨事務監察委員會(證監會)為香港證券及期貨市場的法定規管機構。證監會是於一九八七年股災後，在戴維森先生擔任主席的證券業檢討委員會建議下，於一九八九年根據《證券及期貨事務監察委員會條例》(第24章)成立，其規管目標如下-

- (a) 維持和促進證券期貨業的公平性、效率、競爭力、透明度及秩序；
- (b) 提高公眾對證券期貨業的運作及功能的了解；
- (c) 向投資於或持有金融產品的公眾提供保障；
- (d) 盡量減少在證券期貨業內的犯罪行為及失當行為；
- (e) 減低在證券期貨業內的系統風險；以及
- (f) 採取與證券期貨業有關的適當步驟，以協助財政司司長維持香港在金融方面的穩定性。

2. 證監會負責監管和監察香港交易及結算所有有限公司(香港交易所)及其附屬公司與證券市場及期貨市場運作有關的活動。二零零二年三月十六日，立法會通過將於二零零三年四月一日生效的《證券及期貨條例》(第571章)，當中訂明證監會的規管目標、職能、責任及權力。條例把過去四分之一世紀制定的十條證券及期貨法例整理更新，以維持公平、具透明度及有秩序的市場，提高公眾對證券及期貨市場的信心，給予投資者適當保障，盡量減少市場失當行為，以及促進市場的創新及競爭力。條例的主要特點包括：簡化發牌制度，以單一牌照涵蓋持牌人所能進行的受規管活動；增加用於持牌人

的紀律制裁；實施民事及刑事並行機制，打擊市場失當行為，以及設立市場失當行為審裁處；讓因市場失當行為、虛假或具誤導性資料而蒙受金錢損失的人士採取私人民事訴訟；加強披露權益的機制；引入涵蓋更多市場中介人的投資者賠償計劃；為提供自動交易服務的公司實施靈活發牌制度；擴大證監會的監管、調查及干預權力，但同時加強制衡措施，包括設立獨立的證券及期貨事務上訴審裁處。

3. 證監會設有四個營運部門。企業融資部負責監督交易所執行與上市事務有關的職能和責任，以及執行與上市公司有關的證券法例、《公司收購及合併守則》和《股份購回守則》。中介團體及投資產品部負責設計及執行證券期貨及槓桿式外匯交易中介人的發牌規定、監督和監察中介人的業務操守和財政資源，以及監管向公眾銷售及推廣投資產品的事宜。法規執行部負責監察市場以識別出市場失當行為，從而作進一步調查，就涉嫌觸犯有關條例及守則的違規行為進行查訊，以及就持牌中介人的失當行為展開紀律程序。市場監察部負責監督和監察交易所及結算所的活動，鼓勵證券及期貨市場的發展，促進和推動市場團體實施自我規管，以及監督和管理投資者賠償基金。

4. 香港的證券及期貨市場由香港交易所旗下兩間全資附屬公司，即香港聯合交易所有限公司（聯交所）及香港期貨交易所有限公司（期交所）負責營運。在進行股份化及合併後，香港交易所於二零零零年三月六日成為聯交所、期交所、香港中央結算有限公司、聯交所期權結算有限公司及香港期貨結算有限公司的控股公司。香港交易所於二零零零年六月二十七日通過介紹在聯交所上市。

5. 香港交易所是《交易所及結算所(合併)條例》（第 555 章）所訂的認可交易所控制人，擁有及營辦香港唯一的證券交易所（聯交所）及期貨交易所（期交所），以及有關的結算所。根據《證券交易所合併條例》（第

361 章)，聯交所有權在香港設立、營辦及維持一間證券交易所，而期交所則根據《商品交易條例》(第 250 章)獲發牌設立及營辦一間商品交易所。香港中央結算有限公司、聯交所期權結算所有限公司及香港期貨結算有限公司均是《證券及期貨(結算所)條例》(第 420 章)所指的認可結算所。

6. 雖然證監會具有監督證券及期貨市場的法定職責，維持金融市場穩定最終是政府的責任。根據《基本法》第一百零九及第一百一十條，香港特別行政區政府須提供適當的經濟和法律環境，以保持香港的國際金融中心地位，以及保障金融企業和金融市場的經營自由，並依法進行管理和監督。《證券及期貨條例》第 11 條賦權香港特別行政區行政長官在特殊緊急情況下向證監會發出書面指示，以維護公眾利益。有關指示必須關乎證監會的職能及符合公眾利益，並經行政長官諮詢證監會主席後始會發出。

7. 因此，證券及期貨市場受三層架構規管，即前線市場營運機構的自我規管、證監會對市場的規管，以及政府為確保證監會有效進行規管及與其他規管機構充分協調而施行的第三層規管。

上市機制

8. 二零零零年三月六日，在兩間交易所和三間結算所實行股份化及合併後，聯交所成為香港交易所的全資附屬公司，證監會和聯交所於同日簽訂《經修訂及重新闡述的上市事宜諒解備忘錄》。根據備忘錄，證監會同意繼續由聯交所單獨執行日常一切有關上市事宜的工作(由證監會負責的職能除外)。聯交所繼續擔當前線規管機關的角色，負責監督及規管上市公司，包括公司董事、控股股東及市場使用者。在此規管架構內，證監會具有以下職能 -

- (a) 執行各有關條例及附屬的規則與規例；
- (b) 監管和監察聯交所的活動，確保該所以專業及公正的態度履行其規管職責；
- (c) 採取措施以保障買賣證券人士的利益；
- (d) 就規管上市公司及其他公眾公司的機制提供政策意見；
- (e) 就證券法例提出改革建議；
- (f) 促進及發展由證券業內市場人士實施的自我規管；
- (g) 執行《公司收購及合併守則》和《股份購回守則》；
- (h) 執行《單位信託及互惠基金守則》，該守則訂立了集體投資計劃的授權指引；
- (i) 調查被指違反有關法例及(g)和(h)項所述守則的個案；以及
- (j) 鼓勵證券市場的發展，以及鼓勵本地和海外投資者使用證券市場。

9. 根據備忘錄，聯交所須負責-

- (a) 成立和營辦一間公平、有秩序及有效率的證券交易所，以便進行證券買賣，並保障公眾投資者的利益；
- (b) 制定和頒布規則，訂明證券在證券市場報價的上市規定，並確保證券市場在運作和管理方面都是恰當及有效率的；

- (c) 成立上市委員會（主板）及創業板上市委員會（創業板），成員來自多個關注證券市場是否受到適當規管的證券業團體，具有廣泛代表性，以公正、獨立及專業的態度執行規管上市的職能及權力；以及
- (d) 就履行規管上市的職能，訂立公平及清晰的程序規則。

10. 聯交所董事會已安排由上市委員會執行一切有關上市事宜的權力及職能，但須受若干覆核程序所規限。因此，除非及直至董事會撤回這些安排，上市委員會及上市檢討委員會（就某些覆核權力而言）可全權處理一切上市事宜，無須經董事會同意。除停牌或除牌的權力外，上市委員會可就違反《上市規則》的行為施加下列制裁 -

- (a) 私下譴責；
- (b) 公開批評；
- (c) 公開指責；
- (d) 向證監會或另一監管機構申報違反規則者的行為；
- (e) 禁止專業顧問或由專業顧問委聘的個別人士代表某一方；
- (f) 要求在指定時間內修正違反規則的事宜或採取其他補救行動；
- (g) 如上市發行人的董事故意或持續不履行其根據《上市規則》應盡的責任，可透過公開聲明，指該董事繼續留任將會損害投資者的利益；以及

- (h) 如上市發行人故意或持續不履行其根據《上市規則》應盡的責任，可禁止該發行人使用市場設施，並禁止證券商及財務顧問代表或繼續代表該發行人行事。

11. 上市委員會已轉委上市科及聯交所行政總裁執行大部分上述的權力及職能，但須受若干保留條文及覆核程序所規限。因此，有關上市的一切事宜，都先由上市科處理，而上市科也負責詮釋、執行及實施《上市規則》。上市科可建議制定新的規則或修訂現有規則，供上市委員會考慮。任何就《上市規則》所作的修訂均須經由證監會批准，始可實施。

12. 二零零零年六月十九日，證監會與香港交易所及聯交所簽訂《有關香港交易及結算所有有限公司在香港聯合交易所有限公司上市而訂立的諒解備忘錄》，就香港交易所在聯交所上市作出規定及確保香港交易所於成為公眾上市營利公司後，不會影響其負責上市事宜第一線規管的職能。備忘錄就以下各種情況列明有關各方的關係：(i)香港交易所與其他申請人及發行人對《上市規則》的遵守；(ii)聯交所就香港交易所與其他申請人及發行人的證券實施《交易所規則》；(iii)證監會對香港交易所作為上市發行人的監督及規管；(iv)香港交易所作為上市公司及其控制的公司的利益和當此等公司在適當地履行規管職能時的利益之間或會產生的利益衝突；以及(v)市場的健全運作。

13. 備忘錄也訂明各方以不同身分行事時的安排及關係，包括：(i)證監會是香港證券及期貨市場的法定規管機構，若香港交易所作為上市公司而與其他公司或人士發生利益衝突，該會便是該等公司或人士的前線規管機構；(ii)聯交所是上市發行人及交易所參與者的前線規管機構(香港交易所與其他公司或人士之間發生利益衝突時除外)，和作為證券交易所；(iii)香港交易所作為上市申請人、上市發行人，以及聯交所和所控制的其他公司

的控股公司；以及(iv)香港交易所的附屬機構負責執行規管職能及行使規管權力。

14. 二零零一年八月二十二日，證監會與香港交易所及聯交所再簽訂一份諒解備忘錄，取代舊的備忘錄，主要將涵蓋範圍擴大至包括創業板及更新備忘錄的一些條文。備忘錄全文載於香港交易所及證監會的網站，網址分別為 www.hkex.com.hk 和 www.hksfc.org.hk。

15. 為了確保妥善執行規管職能及適當保障公眾利益，香港交易所董事會大部分成員均為財政司司長委任的非執行董事，董事會主席的選任須經由香港特別行政區行政長官批准。董事會承諾，除非情況特殊及已向證監會和上市委員會作出書面通知，否則不會撤回或更改授予上市委員會的各項規管上市的職能及權力。上市委員會及上市科的運作獨立於香港交易所的營利業務部門。

最新發展

16. 財經事務及庫務局局長於二零零二年七月二十四日召開記者招待會，宣布實行多項改善現有上市架構及程序的措施，旨在創造有利的市場環境，吸引高質素公司在香港上市，並鞏固香港作為國際金融中心的地位。

17. 措施的主要內容如下 -

- (a) 成立合併的上市委員會，就主板及創業板的上市申請和除牌事宜作決定，新委員會將有市場人士的廣泛參與。
- (b) 精簡上市程序，由擁有海外經驗的資深上市專才負責處理，高級人員將審批所有申請以認定主要問題，從而縮短審批時間和幫助減低整體上市成本。

- (c) 加強執行資料披露的規定，以確保在精簡制度下公司資料的質素。

18. 有關披露資料的法規執行，新的《證券及期貨條例》連同《證券及期貨(在證券市場上市)規則》，就上市申請人及上市發行人訂定了新的雙重呈報規定。根據新規定，與首次公開招股有關的資料及其後持續披露的企業資料，須同時分別提交香港交易所及證監會存檔。這項規定可讓證監會在有理由相信提交存檔的文件載有虛假或具誤導性的資料時，行使法定執法權。證監會可要求上市申請人提供更多資料，若申請人沒有遵行，或證監會認為申請人在其申請書中提供虛假或有誤導性的資料，或有關證券的上市並不符合公眾或大眾投資者的利益，證監會可反對讓有關證券上市。對於上市公司發表的公開聲明及其他持續披露的資料，也有類似的規定。如上市公司被發現在其上市文件、其他公告或刊物中提供或披露虛假或有誤導性的資料，證監會可指示聯交所暫停該公司證券的買賣。為方便遵行雙重呈報的規定，申請人可授權聯交所代為將資料送交證監會。有關證監會和香港交易所就雙重呈報規定的詳細安排，臚列於證監會和聯交所於二零零三年一月二十八日訂立的《有關管限上市事宜的諒解備忘錄》(備忘錄全文載於香港交易所和證監會的網站，網址分別為 www.hkex.com.hk 和 www.hksfc.org.hk)。讓證監會有權要求獲得更多資料、反對上市申請，以及對違規者施加制裁，並於適當時提出起訴，在防止披露虛假或有誤導性資料方面，將起更有效的阻嚇作用，並可望有助提升所披露公司資料的質素。

主要金融市場主板的初次公開招股定量規定的比較

	澳洲	香港	日本	內地	新加坡	英國	美國
交易所	澳洲證券交易所	香港聯合交易所	東京證券交易所	深圳及上海證券交易所	新加坡證券交易所	倫敦證券交易所	紐約證券交易所
淨資產／資本要求	國內公司的上市 資產審查 (方案一)： 200 萬澳元的淨有形資產(或 1,000 萬澳元的市價總值) 盈利審查 (方案二)： 不適用 獲豁免外國公司的上市 資產審查 (方案一)： 20 億澳元的淨有形資產 盈利審查 (方案二)： 不適用	不適用	10 億日圓 (股東權益)	5,000 萬圓人民幣 (股東權益)	不適用	不適用	國內公司的標準 6,000 萬美元 (權益或公眾股份市值) 非美國公司的另設上市標準 全球總值 1 億美元 (權益或公眾股份市值)

	澳洲	香港	日本	內地	新加坡	英國	美國
最低市價總值	國內公司的上市 方案一： 1,000 萬澳元(或 200 萬澳元的淨 有形資產) 方案二： 不適用 獲豁免外國公司 的上市 不適用	1 億港元	20 億日圓 最少有 4 000 個 單位的股份進行 買賣(一個單位 等於具有一投票 權的最低股票數 量)	不適用	方案一： 不適用 方案二： 不適用 方案三： 8,000 萬坡元	70 萬英鎊	不適用
盈利	國內公司的上市 方案一： 不適用 方案二： 過去三年稅後盈 利 100 萬澳元及 過去十二個月達 40 萬澳元；仍然 錄得盈餘 獲豁免外國公司 的上市 方案一： 不適用 方案二： 過去三年每年達 2 億澳元	過去三年稅後盈 利 5,000 萬港元 (最近一年達 2,000 萬港元及 之前兩年合計 3,000 萬港元)	方案一： 稅前盈利 最近一年： 4 億日元 對上一年： 1 億日元 方案二： 稅前盈利 最近一年： 4 億日元 再對上一年： 1 億日元 過去三年共： 6 億日元 方案三： 如對上一年的銷	連續三年錄得盈餘	方案一： 過去三年稅前盈 利 750 萬坡元， 每年最少 100 萬 坡元 方案二： 最近一或兩年共 1,000 萬坡元 方案三： 不適用	不適用	國內公司的標 準： 方案一： 過去三年稅前盈 利 650 萬美元， 最近一年達 250 萬美元。之前兩 年每年達 200 萬 美元 方案二： 過去三年稅前盈 利 650 萬美元， 最近一年達 450 萬美元 方案三： 市價總值超過 5

	澳洲	香港	日本	內地	新加坡	英國	美國
			售額超過 100 億 日元，市價總值 達 1,000 億日元				億美元而過去 12 個月收入達 1 億 美元的公司，過 去三年合計營運 現金流量達 2,500 萬美元 方案四： 過去一年收入達 1 億美元及全球 平均市價總值達 10 億美元 另設的上市標 準： 方案一： 過去三年稅前盈 利合計 1 億美 元，過去兩年每 年達 2,500 萬美 元 方案二： 市價總值超過 5 億美元及過去 12 個月收入達 1 億 美元的公司，過 去三年的營運現 金流量合計達 1 億美元而過去兩

	澳洲	香港	日本	內地	新加坡	英國	美國
							年每年達 2,500 萬美元 方案三： 過去一年收入達 1 億美元及全球平均市價總值達 10 億美元
經營歷史	國內公司的上市 三年 獲豁免外國公司的上市 方案一： 不適用 方案二： 三年	三年	三年	三年	方案一： 三年 方案二： 不適用 方案三： 不適用	三年	不適用
最低公眾持股量	不適用	5,000 萬港元或已發行股本的 25%，以較高者為準(市價總值超過 40 億港元的公司則為 10 至 25%)	20%(由首十名大股東、董事及有關人士持有的股份數量不得超過 80%；上市後第一年年底時，不得超過 75%)	25%(市價總值超過 4 億圓人民幣的公司則為 15%)	由 1 000 名股東持有 25% 已發行股份。如市價總值超過 3 億坡元的公司，則為 12 至 20%	25%	國內公司的標準 110 萬股 另設的上市標準 全球 250 萬股

	澳洲	香港	日本	內地	新加坡	英國	美國
持股人的分布	國內公司的上市 500 名股東，各持有最少價值 2,000 澳元的股份或 400 名股東，各持有最少價值 2,000 澳元的股份加上 25% 股份由非有關人士持有 獲豁免外國公司的上市： 1 000 名股東，各持有最少價值 500 澳元的股份	最少 100 名，每 100 萬港元價值的股份不得由少於三名股東持有	800 至 2 200 名（視乎上市股份數量而定）	最少 1 000 名，各持有價值最少 1,000 圓人民幣的股份（每股 1 圓人民幣）	第二上市的公 司：全球有 2 000 名股東	不適用	國內公司的標準 2 000 名整數股份持有人或總數 2 200 名股東及在過去六個月內平均有 10 萬股買賣或總數 500 名股東及在過去 12 個月內平均有 100 萬股買賣 另設的上市標準： 全球 5 000 名股東，各持有 100 股或以上
除牌準則	不適用	《上市規則》第 6.01 條訂明下列情況會引致除牌 – (1) 違反《上市規則》或上市協議 (2) 公眾持股量不足 (3) 沒有足夠運作或相當價	上市股份少於 4 000 個單位； 公眾持股量或持股人分布不足； 最近一年每月平均買賣數量少於 10 個單位或最近三個月沒有買賣； 市價總值少於 10 億日元；	連續三年錄得虧損並復元無望	連續三個月公眾持股量低於 10%	公眾持股量低於 25%	市價總值和股東權益少於 5,000 萬美元或全球平均市價總值連續 30 日少於 1,500 萬美元； 公眾持股量少於 60 萬股； 連續 30 日收市價低於 1 美元； 股東人數少於

	澳洲	香港	日本	內地	新加坡	英國	美國
		值的資產 (4) 發行人或其 業務不再適 合上市	過去兩年債務過 多				400 名； 股東總人數少於 1 200 名及過去 12 個月內平均買 賣少於 10 萬股 根據全球市價總 值上市的公司： (a) 全球平均市 價總值連續 30 日低於 5 億美元及過 去 12 個月收 入低於 2,000 萬美元；或 (b) 全球平均市價 總值連續 30 日低於 1 億 美元
設立非執行董事 的要求	首 500 間上市機 構須設有包括非 執行董事的審計 委員會	最少兩名獨立非 執行董事	建議但非一定要 執行	最少三分一的董 事會成員	兩名獨立非執行 董事； 每家上市公司必 須設有一個審計 委員會，其大部 分成員須獨立於 管理層或有關人 士	有	各上市發行人均 須設有一個由最 少三名獨立非執 行董事組成的審 計委員會

註：

1. 在澳洲及新加坡，公司可選擇任何一個方案上市，但必須符合所選方案的全部要求。
2. 在美國，非美國公司可選擇以非美國公司的另設上市標準或國內公司的標準上市。申請人必須符合所選標準的全部準則。

香港聯合交易所有限公司

有關上市委員會的證券上市規則

第二 A 章

上市委員會、上市上訴委員會及上市科的組織、 職權、職務及議事程序

總 則

- 2A.01 董事會已安排由上市委員會及/或其代表執行有關一切上市事宜的職權及職務，惟須受本章所載的覆核程序所規限。因此，任何根據交易所上市規則可由本交易所執行的職務或任何根據交易所上市規則可由本交易所行使的職權，均可由上市委員會及/或其代表執行或行使。因此，除非及直至董事會撤回此等安排，上市委員會（就若干覆核職權而言，上市上訴委員會）有全權處理一切上市事宜，而毋須受董事會所限制。
- 2A.02 上市委員會已安排由上市科及本交易所行政總裁執行大部份此等職權及職務，惟須受本章所載的保留條件及覆核程序所規限。因此，上市科首先要處理有關交易所上市規則的一切事宜。上市科亦會詮釋、執行及實施交易所上市規則，惟須受本章所載的覆核程序所規限。
- 2A.03 在執行其個別的職務及職權時，上市上訴委員會、上市委員會、上市科及本交易所行政總裁必須實施交易所上市規則，不然則以符合市場整體及公眾人士最佳利益的方式行事。
- 2A.04 在第二 A 章及第二 B 章中，凡提及「上市科」的決定及裁決，均包括本交易所行政總裁作出的決定及裁決。

申請程序

新申請人

2A.05 除上市規則第 2A.05A 條的規定外，新申請人的每項上市申請應呈交上市科，而上市科可拒絕或推薦該項申請。然而，上市委員會保留批准新申請人一切上市申請的職權，意指該項申請即使已獲上市科執行總監或本交易所行政總裁推薦，仍須獲上市委員會批准。上市委員會可應上市科的要求在申請初期「原則上」批准某一發行人或其業務，或某類證券適宜上市（但於上市科完成處理該項申請後將再詳細作出考慮）。否則上市委員會不會考慮新申請人的申請，直至上市科完成處理有關申請為止。如上市委員會批准某項上市申請，上市科將會於適當時間發出正式批准通知書。

2A.05A 上市委員會已轉授權力予上市科執行總監，以批准以下發行人或擔保人（如屬擔保發行）所發行或擔保（如屬擔保發行）的債務證券上市的申請：

- (i) 國家機構；
- (ii) 超國家機構；
- (iii) 國營機構；
- (iv) 信用評級屬投資等級的銀行及公司（「投資等級」一詞的含義與上市規則第 15.13 條附註(2)者相同）；
- (v) 有股本證券在聯交所上市的發行人，而其市值在提出申請時不少於 5,000,000,000 港元者。

上市發行人

2A.06 上市發行人的上市申請將會由上市科處理；上市科執行總監通常會批准某項上市申請，然後於適當時間發出正式批准通知書。然而，上市委員會可應上市科的要求，在其認為適當的情況下就有關事宜作出第一次決定。

指引

- 2A.07 預期發行人（特別是新申請人）應向上市科尋求非正式及保密的指引，以便能及早得知上市申請建議是否符合要求。

除牌程序

- 2A.08 上市委員會保留取消上市發行人上市地位的職權，意指除非上市委員會研究後認為需要，否則上市發行人的上市地位不會被取消。

紀律程序

- 2A.09 除停牌或除牌的職權外，如上市委員會發現上市規則第 2A.10 條所列的任何各方違反交易所上市規則，即可：

- (1) 發出私下譴責；
- (2) 發出載有批評的公開聲明；
- (3) 作出公開指責；
- (4) 向監察委員會或另一監管機構（如財政司、銀行監理專員或任何專業團體）或海外的監管機構申報違反規則者的行為；
- (5) 禁止專業顧問或由專業顧問委聘的個別人士在指定期間就上市科或上市委員會規定的事宜代表某指定一方；
- (6) 要求在指定期間內修正違反規則的事宜或採取其他補救行動，包括（在適當情況下）為少數股東委派一名獨立顧問；
- (7) 如上市發行人的董事故意或持續不履行其根據交易上市規則應盡的責任，則本交易所可公開聲明本交易所認為該董事繼續留任將會損害投資者的權益；
- (8) 如董事在根據上文(7)段發出公開聲明後仍留任，則本交易所可停牌或取消發行人的證券或其任何類別證券的上市地位；
- (9) 如上市發行人故意或持續不履行其根據交易所上市規則應盡的責任，則本交易所可指令在指定期間禁止該發行人使用市場設施，並禁止證券商及財務顧問代表或繼續代表該發行人行事；

- (10) 酌情採取或不採取其他行動，包括公開根據上文(4)、(5)、(8)或(9)段所採取的行動。

2A.10 上市規則第 2A.09 條所述的制裁可向下列任何一方施加或發出：

- (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；
- (h) 中國公司的監事會。

就本規則而言，「專業顧問」包括任何財務顧問、律師、會計師、物業估值師或由發行人聘任以就交易所上市規則所管轄事宜而提供專業意見的任何其他人士。

附註 (1) 採取的任何紀律行動範圍（特別是根據上市規則第 2A.09(5) 條而對專業顧問所施加的任何禁令）只限於交易所上市規則所管轄或產生的事宜。

- (2) 本交易所在行使制裁權力時將會識別根據上市規則第 2A.10 條而可能會受制裁的人士的不同角色及負責程度。尤其是指專業顧問有責任盡量確保其客戶明白交易所上市規則的範疇及向其提供此方面的意見，而此項責任須符合由該顧問所屬的任何專業團體管理及執行的專業操守的有關要求。

2A.11 如根據上市規則第 2A.09 及 2A.10 條所載權力而將會遭譴責、批評、指責或以其他方式制裁的任何一方（「上訴人」）提出要求，則上市委員會將以書面說明其根據上市規則第 2A.09 及 2A.10 條對上訴人作出制裁的決定的理由，而上訴人有權將該決定再提呈上市委員會作覆核。如上市委員會修訂或更改其在較早前舉行的會議上的決定，則在上訴人要求

下，上市委員會將會以書面說明作出修訂或更改的理由，而僅限於就根據上市規則第 2A.09(2)、(3)、(5)、(7)、(8)或(9)條作出的決定而言，上訴人有權向上市上訴委員會申請再次及最後覆核有關的決定。上市上訴委員會的覆核決定為終局，對上訴人具有約束力。在上訴人要求下，上市上訴委員會將以書面說明其覆核決定的理由。

- 2A.12 根據上市規則第 2A.11 條要求覆核上市科或上市委員會的任何決定，除非要求以書面陳述決定的理由（在此情況下，須於接獲書面理由後七天內就覆核該項決定提出要求），否則須於上市科或上市委員會作出決定後七天內通知本交易所。
- 2A.13 任何促請上市科、上市委員會或上市上訴委員會就其決定以書面陳述理由的要求，須於其作出決定後三個營業日內提出。在接獲要求後，上市科、上市委員會或上市上訴委員會（視乎情況而定）將盡速（無論如何，在接獲要求後十四天內）以書面陳述有關其決定的理由。
- 2A.14 任何人士（發行人、其保薦人及授權代表除外）倘若不服上市科或上市委員會的決定，可以書面向上市委員會主席表達其意見。上市委員會可全權決定全面覆核有關事宜，尤其考慮任何第三者基於較早前的決定而可能享有的權利。
- 2A.15 上市委員會可不時酌情規定任何覆核會議或聽證會的程序及規例。

有關各方的陳述權利

- 2A.16 在上市委員會進行的任何紀律程序及在上市委員會或上市上訴委員會為進一步覆核決定而產生的程序，所涉及該等程序的有關各方有權出席會議、提交意見及在其專業顧問陪同下出席。在所有紀律程序中，上市科將於會議舉行前向有關各方提供其將於會議上提呈的文件的副本。

上市委員會的組織

- 2A.17 上市委員會由二十五名委員組成，其成員將包括下列數目來自下列類別的人士：

- (1) 交易所參與者

為交易所參與者或（如有關的交易所參與者是一家公司）其董事的六名人士；

(2) 上市公司代表

為不同規模及業務的上市發行人的董事的六名人士（這些人士並非交易所參與者，亦非交易所參與者的行政人員或僱員）；

(3) 市場從業人士及參與者

為並非交易所參與者，亦非交易所參與者行政人員或僱員的十二名人士，該等人士為：

- (i) 主要從事基金管理業務的公司或商號的董事或合夥人；
- (ii) 商人銀行的行政人員或高級僱員；
- (iii) 於香港私人執業的大律師或律師行合夥人；
- (iv) 會計師行合夥人；或
- (v) 參與或對證券市場及公司財務事宜或證券監管有經驗的人士；

本段(3)所述的任何類別最多可選出四名委員；

- (4) 交易及結算所行政總裁擔任當然委員，並在其缺席或特別發出指示時，由本交易所行政總裁作為其替任人；

2A.18 每名獲委任為上市委員會委員的人士必須符合下列條件：

- (1) 具備有關經驗；
- (2) 在其專業/職業內備受推崇；及
- (3) 在其任內可承擔上市委員會委員或替任人（視乎情況而定）的職責及責任。

上市委員會委員的委任及撤換

2A.19 所有上市委員會委員將留任直至對其委任作出任何更改，或已根據規則 2A.23 或 2A.26 條退任為止。在符合上市規則第 2A.25 條的規定下，所有上市委員會委員均有資格接受再次委任。

- 2A.20 上市委員會委員須由董事會委任。董事會只可委任根據上市規則第 2A.21 條的規定而獲提名的人士。
- 2A.21 每年根據上市規則第 2A.17 條所載的任何類別而有資格被委任或再次被委任為上市委員會委員的人士，須由上市提名委員會提名，該上市提名委員會由本交易所行政總裁、兩名交易及結算所董事會董事、以及證監會的主席及兩名執行理事所組成。上市提名委員會於審議有關提名時，須徵詢上市委員會主席及副主席的意見。
- 2A.22 上市委員會主席及副主席由上市提名委員會提名及由董事會委任。交易及結算所行政總裁或本交易所行政總裁（作為其替任人）不得被委任為上市委員會主席或副主席。
- 2A.23 上市委員會的所有委員須在每年下列時候（以較早者為準）退任：—
- (a) 於本交易所舉行股東週年大會後，選出新一屆上市委員會委員的董事會會議結束時；及
 - (b) 於本交易所舉行（於該委員的委任日期後）股東週年大會後第一次董事會會議後三十日內；
- 除非其再獲董事會委任（任期可為原定的任期或董事會於再次委任時訂明的較短任期）。
- 2A.24 董事會可填補上市委員會因辭職、退休或其他原因而出現的委員空缺。有資格被委任填補任何該等空缺的人士須由上市提名委員會提名，而該等人士須與退任的委員同屬上市規則第 2A.17 條所述的類別。
- 2A.25 上市委員會的委員不得連續任職超過三年。任何人士如擔任上市委員會主席或副主席，則總共可任職四年。已按本上市規則容許的最長期間擔任職務的委員（包括主席及副主席），由其最近期退任之日後起計的二年後有資格再次被委任。儘管以上所述，在特殊情況下，上市提名委員會有酌情權提名任何人士，在其退任後起計兩年內的任何時間再次被委任，而董事會亦有權再次委任該人士。
- 2A.26 倘若發生下列任何事件，有關的上市委員會委員必須退任：
- (1) 就根據上市規則第 2A.17(1)條所述類別獲委任的委員而言，倘若其不再為交易所參與者或（如有關的交易所參與者是一家公司）其董事；
 - (2) 倘若其獲發財產接管令，或其與債權人作出和解安排；

- (3) 倘若其變得神志不清或如《精神健康條例》(香港法例第一三六章)所界定精神失常；
- (4) 倘若其以書面通知董事會及上市委員會請辭有關職務；或
- (5) 倘若由於嚴重錯失而遭董事會撤職，而一份說明其被撤職的理由的函件已呈交監察委員會。

惟該委員的行事在各方面均應被視為有效，直至其退任一事被列入上市委員會的會議記錄為止。

上市委員會的職務及職權

- 2A.27 上市委員會須就一切上市事宜行使及執行董事會的所有職權及職務。上市委員會於行使及執行該等職權及職務時只須受上市上訴委員會的覆核職權所規限。

上市委員會會議的進行

- 2A.28 上市委員會須根據董事會制訂的有關規則（包括有關委員利益衝突的規則）進行會議及續會，以及規範其會議程序，惟須受本章上市規則第2A.28條所規限。上市委員會商討任何事項所需的法定人數須為親自出席的五名委員。交易及結算所行政總裁或本交易所行政總裁（作為其替任人）可計入上市委員會會議（包括上市委員會第一次審議某項事宜的會議）的法定人數內，惟在任何依據紀律程序覆核上市科或上市委員會的決定的會議上，則不得計入法定人數內。交易及結算所行政總裁或本交易所行政總裁（作為其替任人）可出席為上述目的而召開的上市委員會會議，並就依據紀律程序覆核的事宜發表意見（如有），但不可參與其後上市委員會進行的審議或就有關事宜投票。在任何依據紀律程序覆核上市委員會較早前作出的決定的會議上，出席第二次會議的全部委員必須為並未出席第一次會議的人士。

上市上訴委員會的組織

- 2A.29 上市上訴委員會將包括交易及結算所董事會的主席以及兩名董事。
- 2A.30 上市上訴委員會主席必須為交易及結算所董事會的主席。
- 2A.31 上市上訴委員會的主席必須從交易及結算所董事會董事中（交易及結算所行政總裁除外）委任一人為副主席。上市上訴委員會的主席須於交易及結算所董事會委任董事會新主席並獲香港特區行政長官書面批准後離

任，或在此之前其被免去董事會主席一職時離任。上市上訴委員會的副主席須於 (i) 其擔任交易及結算所董事任期屆滿時離任（除非其再獲委任或當選連任（視屬何情況而定）交易及結算所董事並且再度獲上市上訴委員會主席獲委任為副主席）；或 (ii) 在此之前其被免去交易及結算所董事職務時離任。

- 2A.32 第三名委員將於上市上訴委員會須覆核上市委員會的決定時由上市上訴委員會的主席甄選及邀請加入上市上訴委員會，但一俟上市上訴委員會就有關事宜作出決定或該委員請辭後（以較早者為準），該委員即不再為委員。第三名委員必須為交易及結算所董事會董事，但不得為交易及結算所行政總裁。
- 2A.33 倘若上市上訴委員會主席或副主席與覆核的結果有重大的利益關係（因交易及結算所董事會董事以及（如適用）本交易所董事會董事的身份而存在的利益關係除外），或未能出席聆聽覆核，則能夠出席者應委任一名替代委員以聆聽該項覆核，而一俟上市上訴委員會就有關事宜作出決定或該委員請辭後（以較早者為準），該名人士即不再為委員。該獲委任的替代委員必須是交易及結算所董事會董事，但不得為交易及結算所行政總裁。
- 2A.34 倘若上市上訴委員會主席及副主席均與覆核的結果有重大的利益關係（分別因交易及結算所董事會董事以及（如適用）本交易所董事會董事的身份而存在的利益關係除外），或未能出席聆聽覆核，交易及結算所董事會應從交易及結算所董事會成員中委任上市上訴委員會的臨時主席。臨時主席必須從交易及結算所董事會成員中委任上市上訴委員會的臨時副主席及第三名委員，以聆聽該項覆核。該臨時主席、臨時副主席及由臨時主席委任的第三名委員，一俟上市上訴委員會就有關事宜作出決定或其請辭後（以較早者為準），即不再為上市上訴委員會委員。上市規則第 2A.33 條及本條規則的規定於作出必要修訂後將適用於臨時主席及臨時副主席，猶如凡提及主席及副主席之處乃分別指臨時主席及臨時副主席。
- 2A.35 如某名人士曾出席任何作出或考慮須經覆核的決定的上市委員會會議，或與覆核的結果有重大的利益關係（因交易所參與者或交易及結算所董事會董事及（如適用）本交易所董事會董事的身份而存在的利益關係除外），則上市上訴委員會主席不得邀請該名人士加入上市上訴委員會。

上市上訴委員會的職務及職權

- 2A.36 就上市委員會對下列任何事宜作出的任何決定而言，上市上訴委員會將作為覆核機關：

- (1) 根據《上市規則》第3.01條，保薦人不被接納；
- (2) 根據《上市規則》第 3.05 條委任的授權代表的任務須予終止；
- (3) 新申請人的上市申請只因發行人或其業務不適合上市而遭拒絕；
- (4) 發行人的復牌申請受到拒絕(發行人停牌已持續超過 30 天)；
- (5) 上市發行人的上市資格被取消；
- (6) 根據《上市規則》第 2A.09(2)、(3)、(5)、(7)、(8)或(9)條而作出的任何決定；或
- (7) 發行人的股份須依據《上市規則》第6.07條而予以復牌。

上市上訴委員會會議的進行

- 2A.37 上市上訴委員會應根據董事會制訂的有關規則（包括有關委員利益衝突的規則）進行會議及續會，以及規範其會議程序，惟須受本上市規則第 2A.37 條所規限。上市上訴委員會商討任何事項所需的法定人數將為親自出席的三名委員。

委員會委員及其替任人的忠誠行事

- 2A.38 倘若上市委員會委員或上市上訴委員會任何委員根據該等委員會任何會議上通過的決議案忠誠行事，則就所有為本交易所誠信服務的人士而言，均應被視為有效，猶如每名委員經獲正式委任並具備出任有關委員會委員的資格（儘管日後可能發現在委任某名委員方面出現若干不足之處，或該名委員由於某些原因而未符合獲委任的資格）。

香港聯合交易所有限公司創業板 有關上市委員會的證券上市規則

第三章

總則

創業板上市委員會、上市上訴委員會及創業板上市科的組織、 職權、職務及議事程序

總則

- 3.01 董事會已安排由創業板上市委員會及／或其代表執行一切有關創業板的上市事宜的職權及職務，惟須受本章及第四章所載的覆核程序所規限。因此，任何根據《創業板上市規則》可由本交易所執行的職務或任何根據《創業板上市規則》可由本交易所行使的職權，均可由創業板上市委員會及／或其代表執行或行使。因此，除非及直至董事會撤回此等安排，創業板上市委員會（就若干覆核職權而言，上市上訴委員會）有全權處理一切上市事宜，而毋須受董事會所限制。
- 3.02 創業板上市委員會已安排由創業板上市科及本交易所行政總裁（「行政總裁」）執行大部分此等職權及職務，惟須受本章及第四章所載的保留條件及覆核程序所規限。因此，創業板上市科首先要處理有關創業板上市規則的一切事宜。創業板上市科亦會詮釋、執行及實施創業板上市規則，惟須受本章及第四章所載的覆核程序所規限。
- 3.03 在執行其個別的職務及職權時，上市上訴委員會、創業板上市委員會、創業板上市科及行政總裁必須實施創業板上市規則，不然則以符合市場整體公眾人士最佳利益的方式行事。
- 3.04 在第三章及第四章中，凡提及「創業板上市科」的決定及裁決，均包括行政總裁作出的決定及裁決。

申請程序

新申請人

- 3.05 新申請人的每項上市申請（不論有關股本證券或債務證券）應呈交創業板上市科，而創業板上市科可拒絕或推薦該項申請。然而，創業板上市委員會保留批准新申請人一切上市申請的職權，意指該項申請即使已獲創業板上市科執行總監或行政總裁推薦，它仍須獲創業板上市委員會批准。創業板上市委員會可應創業板上市科的要求在申請初期「原則上」批准某一發行人或其業務，或某類證券適宜上市（但於創業板上市科完成處理該項申請後將再詳細作出考慮）。否則創業板上市委員會不會考慮新申請人的申請，直至創業板上市科完成處理有關申請為止。如創業板上市委員會批准某項上市申請，創業板上市科將會於適當時間發出正式批准通知書。

上市發行人

- 3.06 上市發行人的股本證券上市申請將會由創業板上市科處理；創業板上市科執行總監通常會批准某項上市申請，然後於適當時間發出正式批准通知書。然而，創業板上市委員會可應創業板上市科的要求，在其認為適當的情況下就有關事宜作出第一次決定。上市發行人的債務證券的上市申請將依照《創業板上市規則》第3.05條跟新申請人所作的申請相同之方式處理。

保薦人

- 3.07 創業板上市委員會有權批准或拒絕任何準保薦人加入本交易所的保薦人名單的申請，亦有權將任何保薦人從該名單中除名，及決定任何已獲納入該名單的保薦人在任何個別情況下被視作不合資格作為保薦人。即指除非創業板上市委員會就個別事件有所決定，否則準保薦人加入保薦人名單的申請不會獲批准或被拒絕，而保薦人亦不會從名單中被除名或被裁定在某事件中沒有資格再為保薦人。

指引

- 3.08 預期發行人(特別是新申請人)應透過其保薦人(如適用)向創業板上市科尋求非正式及保密的指引，以便能及早得知上市申請建議是否符合要求。

除牌程序

- 3.09 創業板上市委員會保留取消上市發行人上市地位的職權，意指除非創業板上市委員會研究後認為需要，否則上市發行人的上市地位不會被取消。

紀律程序

- 3.10 除停牌、復牌或除牌的職權外，如創業板上市委員會發現《創業板上市規則》第3.11條所列的任何各方違反創業板上市規則，即可：
- (1) 發出私下譴責；
 - (2) 發出載有批評的公開聲明；
 - (3) 作出公開指責；
 - (4) 向監察委員或另一監管機構(如財政司、銀行監理專員或任何專業團體)或海外的監管機構申報違反規則者的行為；
 - (5) 禁止專業顧問或由專業顧問委聘的個別人士在指定期間就創業板上市科或創業板上市委員會規定的事宜代表某指定一方；
 - (6) 要求在指定期間內修正違反規則的事宜或採取其他補救行動，包括(在適當情況下)為少數股東委派一名獨立顧問；
 - (7) 如上市發行人的董事故意或持續不履行其根據《創業板上市規則》應盡的責任，則本交易所可公開聲明本交易所認為該董事繼續留任將會損害投資者的權益；

- (8) 如董事在根據上文(7)段發出公關聲明後仍留任，則本交易所可停牌或取消發行人的證券或其任何類別證券的上市地位；
- (9) 如上市發行人故意或持續不履行其根據創業板上市規則應盡的責任，則本交易所可指令在指定期間禁止該發行人使用市場設施，並禁止證券商及財務顧問代表或繼續代表該發行人行事；
- (10) 酌情採取或不採取其他行動，包括公開根據上文(4)、(5)、(6)、(8)或(9)段所採取的行動。

3.11 《創業板上市規則》第3.10條所述的制裁可向下列任何一方施加或發出：

- (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) 上市發行人的任何管理股東或重要股東；
- (f) 上市發行人或其任何附屬公司的任何專業顧問；
- (g) 出任上市發行人合資格會計師的人士(其職責見第5.10條)；
- (h) 上市發行人的任何授權代表；
- (i) 中國發行人的監事會；及
- (j) (於有擔保的債務證券發行時)發行人的擔保人。

就本規則而言，「專業顧問」包括任何財務顧問、律師、會計師、物業估值師或由發行人聘任以就創業板上市規則所管轄事宜而提供專業意見的任何其他人士。

附註 1 採取的任何紀律行動範圍(特別是根據《創業板上市規則》第3.10(5)條而對專業顧問所施加的任何禁令)只限於創業板上市規則所管轄或產生的事宜。

2 本交易所在行使制裁權力時將會識別根據《創業板上市規則》第3.11條而可能會受制裁的人士的不同角色及負責程度，尤其是指專業顧問有責任盡量確保其客戶明白創業板上市規則的範疇及向其提供此方面的意見，而此項責任須符合由該顧問所屬的任何專業團體管理及執行的專業操守的有關要求。

3 本交易所制裁任何保薦人(及／或保薦人的任何董事或僱員)的權力載於《創業板上市規則》第6.67及6.68條。

- 3.12 如根據《創業板上市規則》第3.10及3.11條或第6.67及6.68條所載的權力而將會遭譴責、批評、指責或以其他方式制裁的任何一方（「上訴人」）提出要求，則創業板上市委員會將以書面說明其根據該等規則對上訴人作出制裁的決定的理由，而上訴人有權將該決定再提呈創業板上市委員會作覆核。如創業板上市委員會修訂或更改其在較早前舉行的會議上的決定，則在上訴人要求下，創業板上市委員會將會以書面說明作出修訂或更改的理由，而僅限於就根據《創業板上市規則》第3.10(2)、(3)、(5)、(7)、(8)或(9)條或第6.69條作出的決定而言，上訴人有權向上市上訴委員會申請再次及最後覆核有關的決定。上市上訴委員會的覆核決定為終局，對上訴人具有約束力。在上訴人要求下，上市上訴委員會將以書面說明其覆核決定的理由。
- 3.13 根據《創業板上市規則》第3.12條要求覆核創業板上市科或創業板上市委員會的任何決定，除非要求以書面陳述決定的理由（在此情況下，須於接獲書面理由後七天內就覆核該項決定提出要求），否則須於創業板上市科或創業板上市委員會作出決定後七天內通知本交易所。
- 3.14 任何促請創業板上市科、創業板上市委員會或上市上訴委員會就其決定以書面陳述理由的要求，須於其作出決定後三個營業日內提出。在接獲要求後，創業板上市科、創業板上市委員會或上市上訴委員會（視乎情況而言）將盡速（無論如何，在接獲要求後十四天內）以書面陳述有關其決定的理由。
- 3.15 任何人士（發行人、其保薦人及授權代表除外）倘若不服創業板上市科或創業板上市委員會的決定，可以書面向創業板上市委員會主席表達其意見。創業板上市委員會可全權決定全面覆核有關事宜，尤其考慮任何第三者基於較早前的決定而可能享有的權利。
- 3.16 創業板上市委員會可不時酌情規定任何覆核會議或聽證會的程序及規例。

有關各方的陳述權利

- 3.17 在創業板上市委員會進行的任何紀律程序及創業板上市委員會或上市上訴委員會為進一步覆核決定而產生的程序，所涉及該等程序的有關各方有權出席會議、提交意見及在其專業顧問陪同下出席。在所有紀律程序中，創業板上市科將於會議舉行前向有關各方提供其將於會議上提呈的文件的副本。

創業板上市委員會的組織

- 3.18 創業板上市委員會由21名委員組成，其成員將包括下列數目來自下列類別的人士：

(1) 交易所參與者

四名人士，其為交易所參與者或交易所參與者（如其為一家公司）的董事；

(2) 上市公司代表

為不同規模及業務的創業板或主板上市發行人的董事的四名人士（這些人士並非交易所參與者，亦非交易所參與者的行政人員或僱員）；

(3) 市場從業人士及參與者

為並非交易所參與者，亦非交易所參與者的行政人員或僱員的12名人士，該等人士為：

- (a) 主要從事基金管理業務的公司或商號的董事或合夥人；
- (b) 商人銀行的行政人員或高級僱員；
- (c) 於香港私人執業的大律師或律師行合夥人；
- (d) 會計師合夥人；
- (e) 有興趣進一步發展科技或以科學為基礎的研究之工業組織的高級成員；或
- (f) 參與或對證券市場及公司財務事宜或證券監管有經驗的人士；

本第(3)段所述的任何類別最少可選出一名委員及最多可選出四名委員；

- (4) 交易及結算所行政總裁擔任當然委員，並在其缺席時或特別發出指示時，由行政總裁作為其替任人。

3.19 每名獲委任為創業板上市委員會委員的人士必須符合下列條件：

- (1) 具備有關經驗；
- (2) 在其專業／職業內備受推崇；及
- (3) 在其任內可承擔創業板上市委員會委員的職責及責任。

創業板上市委員會委員的委任及撤換

- 3.20 所有創業板上市委員會委員將留任直至對其委任作出任何更改，或已根據《創業板上市規則》第3.24或3.27條退任為止。在符合《創業板上市規則》第3.26條的規定下，所有創業板上市委員會委員均有資格接受再次委任。
- 3.21 創業板上市委員會委員須由董事會委任。董事會只可委任根據《創業板上市規則》第3.22條的規定而獲提名的人士。
- 3.22 每年根據《創業板上市規則》第3.18條所載的任何類別而有資格被委任或再次被委任為創業板上市委員會委員的人士，須由上市提名委員會提名，該上市提名委員會由行政總裁及兩名董事會董事，以及監察委員會的主席及兩名執行理事所組成。上市提名委員會於審議有關提名時，須徵詢創業板上市委員會主席及副主席的意見。
- 3.23 創業板上市委員會主席及副主席由上市提名委員會提名及由董事會委任。交易及結算所行政總裁或行政總裁(作為其替任人)不得被委任為創業板上市委員會主席或副主席。
- 3.24 創業板上市委員會的所有委員須在每年下列時候(以較早者為準)退任：
- (1) 於本交易所的股東週年大會後，舉行委任新一屆創業板上市委員會委員的董事會會議結束時；及
 - (2) 於本交易所的股東週年大會後(於該委員的委任日期後)舉行的第一次董事會會議後30日內；
- 除非其再獲董事會委任(任期可為原定的任期或董事會於再次委任時訂明的較短任期)。
- 3.25 董事會可填補創業板上市委員會因辭職、退休或其他原因而出現的委員空缺。有資格被委任填補任何該等空缺的人士須由上市提名委員會提名，而該等人士須與退任的委員同屬《創業板上市規則》第3.18條所述的類別。
- 3.26 創業板上市委員會的委員不得連續任職超過三年。任何人士如擔任創業板上市委員會主席或副主席，則總共可任職四年。已按本上市規則容許的最長期間擔任職務的委員或替任人(包括主席及副主席)，由其最近期退任之日後起計的二年後有資格再次被委任。儘管以上所述，在特殊情況下，上市提名委員會有酌情權提名任何人士，在其退任後起計兩年內的任何時間再次被委任，而董事會亦有權再次委任該人士。

3.27 倘若發生下列任何事件，有關的創業板上市委員會委員必須退任：

- (1) 就根據《創業板上市規則》第3.18(1)條所述類別獲委任的委員而言，倘若其不再為交易所參與者或交易所參與者（如其為一家公司）的董事；
- (2) 倘若其獲發財產接管令，或其與債權人作出和解安排；
- (3) 倘若其變得神志不清或如《精神健康條例》（香港法例第136章）所界定精神失常；
- (4) 倘若其以書面通知董事會及創業板上市委員會請辭有關職務；或
- (5) 倘若由於嚴重錯失而遭董事會撤職，而一份說明其被撤職的理由的函件已呈交監察委員會。

惟該委員的行事在各方面均應被視為有效，直至其退任一事被列入創業板上市委員會的會議記錄為止。

創業板上市委員會的職務及職權

3.28 創業板上市委員會須就創業板一切上市事宜行使及執行董事會的所有職權及職務。創業板上市委員會於行使及執行該等職權及職務時只須受上市上訴委員會的覆核職權所規限。

創業板上市委員會會議的進行

3.29 創業板上市委員會須根據董事會制訂的有關規則（包括有關委員利益衝突的規則）進行會議及續會，以及規範其會議程序，惟須受本規則規限。創業板上市委員會商討任何事項所需的法定人數須為親自出席的五名委員。交易及結算所行政總裁或行政總裁（作為其替任人）可計入創業板上市委員會會議（包括創業板上市委員會第一次審議某項事宜的會議）的法定人數內，惟在任何依據紀律程序覆核創業板上市科或創業板上市委員會的決定的會議，則不得計入法定人數內。交易及結算所行政總裁或行政總裁（作為其替任人）可出席為上述目的而召開的創業板上市委員會會議，並就依據紀律程序覆核的事宜發表意見（如有），但不可參與其後創業板上市委員會進行的審議或就有關事宜投票。在任何依據紀律程序覆核創業板上市委員會較早前作出的決定的會議上，出席第二次會議的全部委員必須為並未出席第一次會議的人士。

政府制定的 2003 年企業管治行動綱領

提升企業管治

使命

維持及加強香港作為國際金融中心及國家首選集資中心的競爭力。

目標

提升企業管治水平，與國際標準看齊，從而改善我們市場的質素；作為香港及內地企業首選的支援基地，為這些企業提供高質素的國際金融和其他專業服務。

2003 年企業管治行動綱領

政府聯同證券及期貨事務監察委員會（證監會）和香港交易所（港交所）檢討了有關機構就改善企業管治提出的建議，並牽頭制定 2003 年的企業管治行動綱領，確定優先工作、委託負責人以及制定執行時間表。

政府、證監會和港交所承諾全力落實此行動綱領。我們會共同定期檢討進度，並統籌和協調在執行上有欠妥善和不一致的地方。

行動綱領絕不牴觸三人專家小組的檢討工作和建議。如因落實有關建議而產生結構性或程序上的改變，我們會修訂行動綱領，以配合有關改變。

五項主要優先工作

第一項：改善《上市規則》及上市功能

- 在二零零三年第二季度：為了執行各項與企業管治有關的措施（港交所就這些措施已在二零零二年一月諮詢公眾），港交所會修訂《上市規則》，並公布經修訂的最佳應用守則。
- 在二零零三年第一季度：港交所會完成精簡上市程序的工作，目的是通過盡早重點針對關鍵事項，改善上市審批工作的質素。
- 由二零零三年第二至第四季度分階段：於二零零二年七月和十一月開始進行的諮詢工作完成後，港交所會修訂《上市規則》，以改善首次上市及持續上市的要求以及退市安排。
- 二零零三年第四季度：政府跟進由財政司司長委任的專家小組的建議，這些建議預計在二零零三年三月發表，目的是改善上市功能以及釐清在有關監管架構下財經事務及庫務局、證監會和港交所各自擔當的角色。

第二項：加強對處理首次公開招股的中介人的監管

- 二零零三年第一季度：為了加強對處理首次公開招股的中介人（特別是保薦人和財務顧問）的監管而對《上市規則》作出的修訂，港交所會徵詢市場意見。目標是在二零零三年下半年完成此項工作。
- 二零零三年第一季度：證監會向公司法改革常務委員會（常務會）提出對《公司條例》修訂的建議，擴闊公司法內與招股書有關的法律責任的範圍，以包括保薦人（及其他中介人）的行為，以確保上市公司向投資者披露資料的質素。
- 二零零三年第三季度：財經事務及庫務局在徵詢香港會計師公會的意見後，確定與加強會計專業的監管有關的立法建議。

第三項：有效實施《證券及期貨條例》

- 二零零三年四月一日：證監會會制定有效執行《證券及期貨條例》的策略，特別是關於上市公司須同時向證監會和港交所呈報資料（即“雙重存檔”安排）查訊企業失當行為、監管獲發牌處理首次公開招股的保薦人、與港交所合作打擊在首次公開招股前操控市場的行為等。在執行《證券及期貨條例》和雙重存檔安排時，證監會作為前線企業規管機構，將會採取以個案為本的策略。

第四項：完成常委會的第二階段企業管治檢討

- 二零零三年第一季度：政府、證監會和港交所全力支持常委會完成第二階段的檢討，而證監會和港交所會向常委會提交其他建議，包括就關連人士交易、股東權益、披露要求、在上市文件中專業顧問失實聲明的責任等對公司條例作出的修訂。

第五項：早日落實常委會在第一階段企業管治檢討中提出的建議

- 二零零三年第一季度：就賦權予證監會，代上市公司小股東提出衍生訴訟的構思（包括法律問題、補救方法的範圍和有效性以及可行的執行安排），財經事務及庫務局和證監會會發表諮詢文件。
- 二零零三年第二季度：財經事務及庫務局會向立法會提交公司(修訂)條例草案，通過落實與維護股東權利有關的常委會第一階段建議，提高企業管治水平。
- 二零零三年第四季度：財經事務及庫務局會在徵詢市場和會計專業的意見後，確定並跟進有關成立財務報告檢討委員會的建議。該委員會負責調查公司的財務報表並執行對財務報表的修改。

財經事務及庫務局

二零零三年一月十三日