

1. 財經事務及庫務局邀請各界人士就本諮詢文件的建議發表意見。
2. 本諮詢文件亦已上載財經事務及庫務局的網站  
<http://www.info.gov.hk/fstb>。
3. 歡迎公眾就諮詢文件發表意見，意見書可在二零零三年十二月三十一日或之前以下列方式提交本局 一

郵寄： 香港金鐘  
夏慤道 18 號  
海富中心第 I 座 18 樓  
財經事務及庫務局(財經事務科)  
(有關改善規管上市事宜的建議)

傳真： (852) 2861 1494

電郵： [consult@fstb.gov.hk](mailto:consult@fstb.gov.hk)

網上提交：<http://www.info.gov.hk/fstb>

4. 提出意見者的姓名/名稱及其意見或會載於財經事務及庫務局的網站，或在我們所發表的其他公開文件內提述。任何人士如不願意公開姓名/名稱，請在意見書內註明要求不要公開其姓名/名稱。

---

# 目錄

---

	頁數
詞彙	1
摘要	4
第 1 章 引言	8
香港作為國際金融中心及內地首選的集資中心 .	8
不斷改善股本市場質素的需要 .....	8
諮詢範圍 .....	9
第 2 章 賦予某些基本上市要求法定地位	10
賦予法定地位的需要 .....	10
賦予某些基本上市要求法定地位的目的 .....	11
「雙重存檔」— 有限程度的法定地位 .....	12
如何擴大獲賦予法定地位的範圍 .....	13
主體法例 (即條例) .....	13
附屬法例 .....	13
非法定守則及指引 (作為輔助工具) .....	15

對由聯交所執行的《上市規則》的影響 .....	15
應賦予哪些上市要求法定地位？ .....	16
披露的重要性 .....	17
《上市規則》的披露要求 .....	17
對違反法定上市要求施加的制裁 .....	18
法定制裁 .....	19
民事制裁 .....	19
刑事制裁 .....	20
雙軌制裁機制 .....	20
同一行為不會受到雙重提控 .....	21
<b>第 3 章 有關履行上市職能的規管架構</b> .....	<b>22</b>
賦予某些基本上市要求法定地位的影響 .....	22
是否存在任何利益衝突？ .....	23
公眾的主要論據 .....	26
有關上市的規管職能 .....	27
可行的規管架構模式 .....	27
模式 A：將上市職能移交證監會下設的新部門 .....	30
主要特點 .....	30
考慮事項 .....	30

<b>模式 B：將規管職能移交新成立的香港交易所附屬公司</b> .....	31
主要特點 .....	31
考慮事項 .....	31
<b>模式 C：將規管職能移交一個獨立於證監會和香港交易所的新設法定機構</b> .....	32
主要特點 .....	32
考慮事項 .....	32
<b>模式 D：擴大「雙重存檔」制度</b> .....	33
主要特點 .....	33
考慮事項 .....	33
<b>第 4 章 供公眾發表意見的事項摘要</b>	35

## 附件

附件 A — 有關其他司法管轄區具法定地位的上市要求的概述	A1
附件 B — 現行安排下的上市職能及負責機構	A2
附件 C — 現行上市程序的市場參與情況	A5

# 詞彙

「豁免」	法規訂明豁免遵守某些法定條文。有關豁免通常是用以保障某些正當合理的市場活動不會被有法律支持的規管架構定為非法。
中國證監會	中國證券監督管理委員會。
「雙重存檔」	二零零三年四月一日根據《證券及期貨（在證券市場上市）規則》實行的制度。在這制度下，上市申請及上市公司公開披露的資料除需送交香港聯合交易所有限公司外，副本需送交證券及期貨事務監察委員會存檔。證券及期貨事務監察委員會有權就上市申請給予意見及予以否決，並可運用法定權力對提供虛假或具誤導性資料者採取行動。
專家小組	檢討證券及期貨市場規管架構運作專家小組。
創業板	創業板市場，由香港聯合交易所有限公司於一九九九年十一月設立的證券市場，為具增長潛力企業提供集資機會。
香港交易所	香港交易及結算所有限公司，是香港聯合交易所有限公司的控股公司。
上市要求	在本諮詢文件中，此用語泛指所有關乎批准公司上市及上市公司持續履行責任的規則及要求。有關規則及要求現載於《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》和《香港聯合交易所有限公司創業板證券上市的規則》、《證券及期貨（在證券市場上市）規則》及《公司條例》。

犯罪意圖	控方為使被告人被定罪而必須證明被告人在犯罪時有的心態。
市場失當行為審裁處	市場失當行為審裁處是根據《證券及期貨條例》第 251 條設立。審裁處具有司法管轄權按照條例第 XIII 部及附表 9 聆聽和裁定市場失當行為研訊程序所引起或與該程序有關連的任何問題或爭議點。
《上市規則》	市場人士一般稱香港聯合交易所有限公司的《上市規則》為《上市規則》
「安全港」	與上文所述的「豁除」相同。
常委會	公司法改革常務委員會。
聯交所	香港聯合交易所有限公司，是主板和創業板市場的經營者，且是香港交易及結算所有有限公司的附屬公司。
聯交所上市委員會	由聯交所成立，以履行及行使由香港交易及結算所有有限公司董事會轉授的有關上市事宜的功能及權力。現時有兩個上市委員會，分別為主板上市委員會及創業板上市委員會。
聯交所的《上市規則》	負責規管《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》和《香港聯合交易所有限公司創業板證券上市規則》。該等規則由香港聯合交易所有限公司制定，沒有法定地位，並須根據《證券及期貨條例》，經證券及期貨事務監察委員會批准。
證監會	證券及期貨事務監察委員會，屬規管證券及期貨市場的法定機構。
證券及期貨條例	《證券及期貨條例》(第 571 章)，於二零零三年四月一日生效，是規管證券期貨業的主要條例。

證券及期貨(在證券市場上市)規則	《證券及期貨(在證券市場上市)規則》，由證券及期貨事務監察委員會根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立。該規則訂定有關「雙重存檔」機制的條文。
共同規管	由超過一個個體負責在規管架構中擔當規管角色，例如監察同一市場活動及／或行為。
交易平台	由交易所運作的設施，以進行證券及期貨產品的買賣。

# 摘要

1. 香港在過去二十年來建立了作為主要國際金融中心的角色。繼續加強這個角色，並利用我們的優勢，進一步發展作為內地首選集資中心的地位，對香港未來經濟發展至為重要。鞏固我們的金融服務基礎，是政府經濟政策綱領的重要一環。
2. 在迅速趨於全球化的經濟體系中，良好的聲譽是成功的關鍵。因此，我們必須參考其他主要金融中心的標準作自我評估，不斷檢討我們的法律和規管架構。雖然我們從其他地方的事件汲取經驗，並配合國際的最佳標準不斷發展，但最終我們必須定立以本地機構的經驗為基礎的制度，以滿足現代化市場的需要。發表本諮詢文件，是有關工作的一部分，我們希望收集公眾意見，以尋找最恰當的下一步措施，調整有關上市事宜的規管安排，以維持及提高本港股本市場的質素。
3. 我們根據《檢討證券及期貨市場規管架構運作專家小組報告書》，以及公眾就該報告書所提出的意見，認定了幾項相信對更有效規管上市的關鍵課題。這包括香港聯合交易所有限公司（聯交所）的《上市規則》內某些基本要求的法定地位、這些基本要求的執行方式，以及證券及期貨事務監察委員會（證監會）作為法定規管機構，和香港交易及結算所有限公司（香港交易所）作為市場營辦機構，兩者在履行上市職能方面的角色。我們希望就這些課題徵詢公眾意見。
4. 在香港以外註冊成立的公司，佔在港上市公司很大比重（約八成），這是香港市場的獨特之處。因此，聯交所的非法定《上市規則》（而非《公司條例》）成為了規管這些海外註冊上市公司的主要工具。
5. 在其他司法管轄區如美國、英國、澳洲及內地等，上市公司是由有法定地位的規則規管。有意見認為如香港能夠仿倣這些地方的做法，將有利於香港市場的發展。
6. 賦予《上市規則》中某些基本要求法定地位，可達到以下效果 —
  - (a) 確立上市公司必須遵守該等要求的法律責任；

(b) 更有效調查懷疑違反該等法定要求的個案；及

(c) 對經證實違反該等法定要求的情況，可施加更多不同種類的法律制裁，法律制裁的程度亦可配合該違規行為的嚴重性，令這些制裁更為有效。

藉以上方式鼓勵有關公司及人士遵守法定要求及加強執行工作，有助提高市場質素，從而吸引投資者及發行人進入香港市場。

7. 根據《證券及期貨(在證券市場上市)規則》於二零零三年四月一日(即新的《證券及期貨條例》生效當日)實施的「雙重存檔」制度，《上市規則》獲賦予有限度的法定地位。

8. 建基於「雙重存檔」制度，我們邀請公眾就應否為聯交所的《上市規則》中的其他基本要求賦予法定地位提供意見(第 2.16 段)；如應賦予法定地位，則 —

(a) 應賦予哪些基本上市要求法定地位(例如披露方面的要求及規管有關連人士交易的條文)(第 2.34-2.36 段)；

(b) 如何賦予該等上市要求法定地位(即包括修訂主體法例和附屬法例的適當和平衡的組合)，並輔以非法定守則及指引(第 2.17-2.25 段)；及

(c) 對違反法定上市要求的情況應施加哪一種制裁，特別是民事制裁(第 2.37 至 2.48 段)。

9. 值得注意的是，賦予某些基本上市要求法定地位並不意味有關的要求必須從聯交所的《上市規則》中剔除。跟目前一樣，聯交所可保留及繼續執行經由證監會根據《證券及期貨條例》批准的《上市規則》。

10. 作為營利的商業個體及上市公司，聯交所明顯會在執行法定上市要求方面遇到一些困難，因為聯交所與執法機關不同，沒有法定調查權力調查其他上市公司。因此，我們預期，即使不是全部，也應有大部分的法定上市要求須由一個法定規管機構執行。同時，聯交所應有最終權力，以決定哪一家公司可在其交易平台上市，這對於聯交所建立及維持其「品牌」至為重要。

11. 我們參照了公眾過去一年就上市職能的規管架構所提出的意見，勾畫出四個可供選擇的規管架構模式，以便公眾進行討論。這些模式概述如下—

(a) 將上市職能移交證監會下設的新部門：

這個模式可更清楚釐定權責、消除可能出現的利益衝突，並可與證監會的其他規管職能發揮協同作用。另一方面，這個模式可能會導致權力過分集中於證監會及造成過度規管的風險(第 3.23-3.27 段)。

(b) 將上市職能移交香港交易所新設的附屬公司：

附屬公司董事會成員可由香港交易所參考證監會的意見後委任。這個模式會有助香港交易所加強分隔其商業和規管職能。不過，由於附屬公司仍需倚賴香港交易所提供經費，這個模式在消除任何實質或被認為存在的利益衝突方面的成效有限(第 3.28-3.30 段)。

(c) 將上市職能移交新的法定獨立機構：

在這個模式下，新的法定獨立機構可由政府委任的董事會領導，董事會成員由證監會和香港交易所提名。這個模式有助消除任何利益衝突而又不會令權力過分集中於證監會。但這是一個高成本的模式，並可能會令規管架構更為複雜，造成更多規管漏洞及/或重疊，且令有關手續及程序變得繁瑣(第 3.31-3.35 段)。

(d) 擴大現行的「雙重存檔」制度：

這個模式建基於「雙重存檔」制度的成功經驗。在這模式下，證監會將接掌有關執行新的法定上市要求的職能。這個模式可加強某些基本上市要求的「力度」，以強化規管制度，而又不會對現行架構作出重大改革，或減低現行制度中的市場知識及觸覺。但這個模式未必能消除現行制度中任何利益衝突或規管重疊(第 3.36-3.41 段)。

12. 上述各個模式，涉及規管機構以不同方式和在不同程度上，移交和重新分配各上市職能。這些模式雖然並非詳盡無遺，但我們是根據市場使用者、市場營辦者及規管機構過去的意

見，並以在過去十年一直在香港證券及期貨業行之有效的三層規管架構為基礎，而制定這些模式。三層規管架構容許監管機構在清晰的政策及法律框架下獨立運作，並保留聯交所上市委員會（該委員會由不同的市場使用者組成，以廣泛代表不同界別）在上市過程中所提供的市場知識及觸覺。

13. 我們邀請公眾就下述事宜提出意見：應如何改善現行規管制度，以確保有關制度在市場知識及觸覺與規管專業方面取得合理平衡，以保障投資者和促進市場發展。
14. 諮詢期將於二零零三年十二月三十一日結束。我們會根據所收集的意見，與證監會及香港交易所緊密合作，研究可行措施，改善有關上市事宜的規管制度。

# 第1章 引言

## 香港作為國際金融中心及內地首選的集資中心

- 1.1 香港一向獲公認是重要的國際金融中心，證券業發展蓬勃。在二零零三年八月底，本港證券市場的總市值達 46,200 億港元，在世界上排名第八，在亞洲則排名第二<sup>1</sup>。二零零三年首八個月的平均每日成交額為 120 億港元。在二零零三年八月底，在香港聯合交易所有限公司（聯交所）（包括主板及創業板）掛牌的公司有 1,014 家。
- 1.2 我們的證券市場是內地企業一個重要的集資中心。在二零零三年八月底，82 家內地企業在內地以外的市場上市，其中 81 家都在香港的聯交所上市。去年在本港新上市的 H 股及紅籌股合共集資了大約 708 億港元，約佔全年整個香港市場集資總額的 64%。預計香港證券市場未來主要增長動力的來源會繼續來自內地的發行人。

## 不斷改善股本市場質素的需要

- 1.3 國際間的競爭日趨激烈，香港作為國際金融中心及內地首選集資中心的前景，取決於我們能否維持及改善股本市場的質素。自政府在二零零三年一月公布《企業管治行動綱領》以來，我們一直致力推行多項措施，以改善我們的市場質素。舉例來說，《證券及期貨條例》（第 571 章）在二零零三年四月一日正式生效，在新條例下引進的措施，包括由證券及期貨事務監察委員會（證監會）及香港交易及結算所有限公司（香港交易所）合力推行的「雙重存檔」制度也正式實施。香港交易所在二零零三年六月宣布精簡上市程序及改善審批質素的措施。是項諮詢工作是《企業管治行動綱領》中改善上市職能的其中一項措施。

---

<sup>1</sup> 在排序時，位於同一個司法管轄區內的多個證券交易所的市值會彙總計算。這個做法與國際金融公司及標準普爾在他們名為《新興證券市場》的年鑑內就證券市場排序時所採用的方法相同。

1.4 我們明白，要讓上市制度在長遠而言能配合市場需要及本地特色，有需要參照國際準則及做法，對上市事宜的規管安排進行檢討。過去十年，三層規管架構在香港一直行之有效。不過，隨着市場不斷發展，規管架構不時有改善的空間。檢討證券及期貨市場規管架構運作專家小組（「專家小組」）於二零零三年三月<sup>2</sup>發表的建議，為公眾進一步討論較長遠的具體改善措施，提供了有用的基礎。

## 諮詢範圍

1.5 我們相信下列議題對更有效規管上市事宜甚為關鍵，並擬就這些課題諮詢公眾意見—

(a) 應否賦予現行聯交所的《上市規則》<sup>3</sup>內某些基本要求法定地位，以及相關事宜(第2章)；及

(b) 隨着某些基本上市要求獲賦予法定地位，應如何改善現行上市職能的規管架構，以及相關事宜(第3章)。

我們的目標，是要讓社會人士更全面和深入地了解及考慮這些重要議題，就推行與國際標準看齊及配合香港情況的具體措施得出結論。

1.6 為方便公眾考慮這些重要議題，我們就本諮詢文件為上市職能作出定義(第3.18段)。

1.7 在研究有關改善上市規管制度的可行措施時，我們曾與有關方面，包括證監會和香港交易所緊密合作。我們會密切留意市場的需要，並繼續確保規管制度在市場知識和觸覺，以及規管專才之間，取得適當平衡，令市場健康發展。這是提高市場質素而又不窒礙市場發展的要訣。

---

<sup>2</sup> 報告書全文可於政府網站 <http://www.info.gov.hk/info/expert/expertreport-c.htm> 下載。

<sup>3</sup> 指《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》及《香港聯合交易所有限公司創業板證券上市規則》。

## 第2章 賦予某些基本上市要求法定地位

### 賦予法定地位的需要

- 2.1 約八成在香港上市的公司均在境外註冊成立，主要受所屬司法管轄區的法律規管。因此，規管在香港上市的海外註冊公司的主要工具是聯交所的《上市規則》，而不是《公司條例》(第32章)。聯交所的《上市規則》因而較其他主要市場的同類規則更為重要。正如公司法改革常務委員會(常委會)<sup>4</sup>指出，「相對於其他司法管轄區的上市規則，香港的《上市規則》承擔着更多類似公司法的職能，只是仍未有法定地位而已」。常委會亦已就原則上應否為《上市規則》提供法律依據，徵詢公眾意見。
- 2.2 聯交所作為其《上市規則》的執行機構，在執行《上市規則》時受到不少掣肘。聯交所沒有法定調查權力，調查懷疑違反其《上市規則》的情況，這限制了聯交所偵察、調查或阻嚇企業失當行為的執行工作。若有違反聯交所的《上市規則》的情況，聯交所只能施加非法定制裁，例如公開指責、批評的公開聲明及私下譴責；並且不能隨便停牌及除牌，因為這會剝奪投資者出售股份的權利。有鑑於此，就賦予聯交所的《上市規則》某些基本要求法定地位，以便在適當情況下，向違規者施加更有效的制裁，曾有過一番討論。
- 2.3 專家小組報告書已指出聯交所的《上市規則》明顯欠缺「力度」。專家小組的其中一項主要建議是賦予《上市規則》法定地位。常委會亦持類同意見，認為主要依靠沒法定的《上市規則》，既不再恰當，又不足夠<sup>5</sup>。
- 2.4 在其他司法管轄區中，例如美國、英國、澳洲及內地，上市公司是由具法定地位的規則規管的。因此，加強《上市規

---

<sup>4</sup> 見常委會二零零三年六月發表的企業管治檢討關於第二階段檢討的建議諮詢文件第23.11及23.16段。

<sup>5</sup> 見常委會二零零三年六月發表的企業管治檢討關於第二階段檢討的建議諮詢文件第23.12段。

則》的「力度」，可被視為提升我們的上市規管制度，使之與國際標準看齊。在證監會的協助下，我們在附件 A概述了其他司法管轄區具法定地位的上市要求。

## 賦予某些基本上市要求法定地位的目的

- 2.5 賦予聯交所的《上市規則》法定地位，並非表示《上市規則》的所有原則及要求均會成為法律條文。有些市場人士擔心，將所有上市要求變成法律條文或會令上市要求的施行欠缺彈性及變得墨守成規，因而增加集資成本、降低本地市場效率，以及有損我們的競爭力。同時，市場上又有人認為，賦予某些基本上市要求法定地位，有助鼓勵有關公司及人士遵守這些規定。
- 2.6 針對市場對上市要求全部變成法律條文的影響的關注，其中一個可行方法是只將聯交所的《上市規則》內的基本要求納入法律之內（主體法例或附屬法例均可）。這樣可為上市要求的執行工作，輔以更有效的調查權力，而任何經證明屬實的違規情況均可受到法律制裁。
- 2.7 賦予聯交所的《上市規則》某些基本上市要求法定地位有以下目的—
- (a) 確立公司及有關人士必須遵守該等要求的法律責任；
  - (b) 更有效調查懷疑違反該等法定要求的個案；及
  - (c) 對經證實違反該等法定要求的情況，可施加更多不同種類的法律制裁；法律制裁的程度亦可配合該違規行為的嚴重性，令這些制裁更為有效。
- 2.8 下文第 2.37-2.48 段會討論各種可施加的法律制裁。這些制裁有助鼓勵公司及有關人士遵守該等對提高市場質素和保障投資者至為重要的法定上市要求，並有助這些法定上市要求的執行工作。
- 2.9 將那些上市要求納入法律之內的做法可能出現的弊端，就是該等要求（即「有法定地位」的上市要求）在詮釋及實施方面，較沒有法定地位的行政規則的彈性為低。法律條文的詮

釋，須符合多項詮釋原則，以及較高級法庭的決定對較低級法庭具約束力的普通法規則。此外，修訂有法定地位的上市要求，必須通過所需立法程序，因此，為配合市場轉變而修訂該等上市要求會較為需時。故此，我們有需要在執法成效及彈性之間取得平衡。

## 「雙重存檔」— 有限程度的法定地位

- 2.10 二零零三年四月一日根據《證券及期貨(在證券市場上市)規則》<sup>6</sup>實行的「雙重存檔」制度，在有限的程度上為聯交所的《上市規則》中某些基本要求賦予法定地位。根據《證券及期貨(在證券市場上市)規則》，上市申請人須將申請文件副本送交證監會存檔。上市公司亦同樣須將首次公開招股後依據聯交所的《上市規則》規定作出或發出的公告、通告及其他文件送交證監會存檔。上市申請人及上市公司可授權聯交所代其向證監會送交有關文件存檔。
- 2.11 根據《證券及期貨(在證券市場上市)規則》第 6(2)條，如上市申請中所披露的資料屬虛假或具誤導性，或讓該等證券上市並不符合投資大眾的利益或公眾利益，證監會可反對有關證券上市。
- 2.12 根據《證券及期貨條例》第 182 及 384 條，如任何人在送交證監會法定存檔中明知或罔顧實情地提交虛假或具誤導性資料，證監會可行使其法定權力，進行調查及搜集證據。違反者可處刑事罰款及監禁。
- 2.13 根據《證券及期貨(在證券市場上市)規則》，證監會亦可因某上市公司披露虛假或具誤導性資料，或在該規則所訂明的其他情況下(例如基於公眾利益)，指示聯交所暫停某證券的交易。在某些情況下，證監會亦可指示聯交所取消已被暫停交易的證券在市場上市。
- 2.14 證監會自二零零三年四月一日以來的規管經驗顯示，「雙重存檔」制度至今運作順利。對於作出妥善披露的發行人，這

---

<sup>6</sup> 由證監會根據《證券及期貨條例》第 36(1)條訂立。該條文授權證監會就證券上市事宜等訂立法定規則。

個制度並沒有為他們帶來額外遵守規則的負擔。目前證監會的平均回應時間為七個工作天，沒有超出聯交所的審核程序及時間表，因此並無延長整個上市程序。在大多數情況下，證監會只會對重要事項提出意見，並且只會在披露方面明顯出現使人關注的事項時，才會進行更徹底的審核。

2.15 雖然「雙重存檔」制度可在首次公開招股的披露方面，加強了證券市場的把關機制，但該制度有兩項主要限制。其一，有關故意或罔顧實情的刑事舉證責任及證明犯罪意圖的標準很高。其二，這個制度在確保公司及有關人士遵守持續要求方面的效果有限。在「雙重存檔」制度下，當有關公司或人士根據《證券及期貨條例》的法定要求披露資料時，故意或罔顧實情地披露虛假或具誤導性資料，證監會可行使其調查權力。然而，該制度並無明文確立上市公司有披露資料的法律責任，因此不能針對不作披露、延遲或選擇性披露股價敏感或有關資料的情況。

2.16 建基於「雙重存檔」制度，我們邀請公眾就應否為現行《上市規則》內的其他要求賦予法定地位，提供意見。

## 如何擴大獲賦予法定地位的範圍

### 主體法例(即條例)

2.17 在主體法例內可訂明規管上市事宜的大原則；主要名詞的定義；有關調查、訂立附屬法例及施加制裁(例如民事罰款及其他紀律處分措施)的權力。

2.18 然而，訂立及修訂主體法例的立法程序需時，因此較難靈活配合瞬息萬變的市場情況。

2.19 除非有關條例有所訂明，否則只有政府或立法機關才可以提出修訂主體法例。

### 附屬法例

2.20 附屬法例是根據主體法例訂立的。附屬法例可用以制定某些要求，以闡述及體現主體法例所訂下的大原則。舉例來說，證監會根據《證券及期貨條例》第 145 及 397 條，訂立了

《證券及期貨(財政資源)規則》，規定持牌經紀須維持若干財政資源，作為《證券及期貨條例》訂明的整體規管架構下要求之一。

- 2.21 如主體法例有賦權條文，附屬法例可如主體法例，訂明法定要求及違反這些要求的罰則程度。附屬法例可施加的罰則受制於有關主體法例訂明的罰則或《釋義及通則條例》(第1章)的條文，《證券及期貨條例》第146(17)條<sup>7</sup>是其中一個例子。主體法例所訂明的調查權力，也可用於執行附屬法例訂明的要求。
- 2.22 一般而言，訂立及修訂附屬法例的立法程序較之於主體法例的簡單。如主體法例賦權某實體訂立附屬法例，有關實體可提出修訂該附屬法例。就《證券及期貨條例》第36條而言，證監會有權訂立法定上市規則(例如《證券及期貨(在證券市場上市)規則》)，而這些規則均屬附屬法例，須通過立法會先訂立後審議的程序<sup>8</sup>。雖然現行法例包含多項具體條文，但有關主體法例目前並無賦權證監會就違反根據《證券及期貨條例》第36條所訂規則的情況，施加罰則或訂明罰則程度。
- 2.23 規管上市事宜的法例必需參照其他國際金融中心的準則及做法，因應市場的發展及革新而變化。有關法例必須讓市場的運作有足夠的彈性，維持市場對使用者的吸引力。通過訂立附屬法例，可訂明「安全港」或「豁除」的條文，豁除某些市場活動免受主體法例中某些具體要求的規管，這有利市場創新之餘又不會削弱對投資者的保障。

---

<sup>7</sup> 根據《證券及期貨條例》第146(17)條，《證券及期貨(財政資源)規則》可規定如任何持牌法團沒有遵守財政資源規則中適用於它的任何指明條文，即屬犯罪及可處指定罰則。

<sup>8</sup> 這是指根據《釋義及通則條例》第34條有關向立法會提交附屬法例。這些附屬法例須當作在第1章指明的若干時間內由立法會通過或修訂(視屬何情況而定)。

## 非法定守則及指引(作為輔助工具)

- 2.24 守則及指引不是法例的一部分，沒有法律約束力，且本身不能施加任何遵守規定的法律責任。不過，這些守則及指引可用以提供詳細指引，闡述負責機構如何詮釋及引用法定要求，而且可被靈活修訂，以配合不斷轉變的市場需要。舉例來說，證監會的《單位信託及互惠基金守則》及《證監會強積金產品守則》就公開銷售有關投資產品的法定條文，載列法例所容許的非法定要求。同樣，證監會的《適當人選的指引》提供詳細的非法定指引，說明持牌中介人須符合哪些條件，才可滿足有關「適當」人選的法定要求。
- 2.25 我們預料賦予某些基本上市要求法定地位，可通過修訂主體法例，並在附屬法例中訂明進一步規定，以及訂立全面的守則及指引，詳細闡述有關主體及附屬法例的法定要求，以協助有關公司及人士遵守。在適當情況下，有關主體及附屬法例可就訂立「安全港」及「豁除」條文作出規定，以促進市場創新。如能在這些法例及守則/指引之間取得適當平衡，則可在執行成效與彈性兩者之間，取得合理平衡。

## 對由聯交所執行的《上市規則》的影響

- 2.26 賦予某些基本上市要求法定地位，並非表示這些要求會從聯交所的《上市規則》(《上市規則》)<sup>9</sup>中剔除。聯交所可跟目前一樣，保留及執行其《上市規則》的要求，作為有關批准使用聯交所交易平台及其他設施的非法定要求。該《上市規則》會繼續根據《證券及期貨條例》的規定經證監會批准。
- 2.27 就《上市規則》中獲賦予法定地位的上市要求，有以下兩種不同的處理方法 —
- (a) 在符合下列情況下保留《上市規則》內有關要求 —

---

<sup>9</sup> 市場人士一般稱聯交所的《上市規則》為《上市規則》。(雖然《上市規則》嚴格只包括主板的上市規則而不包括創業板的上市規則。但為方便起見，我們在本諮詢文件泛指主板及創業板的上市規則為《上市規則》。)

(i) 《上市規則》中的要求與有關法定條文沒有抵觸；及

(ii) 《上市規則》中有關要求的標準，不低於有關法定條文所制定的標準。

或

(b) 如《上市規則》的有關要求與相關法定條文重覆，則刪除《上市規則》中的有關係文。

2.28 因此，有法定地位的上市要求可取代《上市規則》中的有關係文，或由《上市規則》加以補充。究竟應採用方案(a)或方案(b)，則由負責提出修訂《上市規則》的聯交所，及有法定職責批准修訂《上市規則》的證監會處理；而有關安排可因應個別上市要求而有所不同。

## 應賦予哪些上市要求法定地位？

2.29 根據香港交易所提供的資料，《上市規則》所涵蓋的事宜可分類如下 —

(a) 組織事宜(上市委員會及上市科的成立、角色及規管該兩者運作的議事程序)；

(b) 是否適合上市；

(c) 證券上市的方式；

(d) 首次上市的披露責任；

(e) 批准於首次公開招股後發行證券；

(f) 有關於首次公開招股後發行證券的披露；

(g) 持續資料披露(持續資料披露、財務報告及須予公布的交易(須事先獲得股東批准的關連人士交易除外))；

- (h) 發行人其他首次公開招股及持續履行的責任（企業管治、贖回及認購股分的限制，以及就某些關連人士交易須事先獲得股東批准的責任）；
- (i) 董事的職責；以及
- (j) 保薦人及獨立財務顧問的職責。

## **披露的重要性**

- 2.30 證券市場的公信力繫於其透明度及向投資大眾披露的資料的完整和準確性。適時披露可靠資料，包括股價敏感資料，可讓投資者自行作出有據可依的決定。
- 2.31 有公眾持股的公司或擬向公眾集資的公司所披露的資料對投資者能否作出這樣的決定至為關鍵。在進入市場向投資大眾集資時，這些公司有責任及時、準確而全面地披露重要資料。
- 2.32 上市規管工作究竟應採用「按素質審核」還是「披露為本」的方式，曾引起一番討論。雖然「披露為本」的方式是國際大勢所趨，但部分人士擔心這可能令規管機構只引用量化準則來決定公司應否獲批上市，並不能剔除質素差劣的公司。同時，有建議指規管機構未必能對上市申請人的情況或其經營模式作出質量判斷。
- 2.33 無論市場採用何種方式，我們必須強調的是，任何上市規管制度均不可也不應對個別上市公司在財政或商業上的成就或業績作出保證；全面而及時披露股價敏感或有關資料，一向是提高市場質素的關鍵。

## **《上市規則》的披露要求**

- 2.34 《上市規則》的主要披露要求包括 —
  - (a) 在招股章程及其他上市文件的披露（主要在第十一章及附錄一）；
  - (b) 上市發行人在定期報告的披露（主要在第四章）；

- (c) 財務報告表與管理層討論及分析的披露(主要在附錄十六以及部分《上市協議》條文(例如第9及10段));
  - (d) 股價敏感資料或重大事件及重要資料的披露(例如《上市協議》第2段);及
  - (e) 個別交易的資料披露, 例如關連交易及大宗交易(第十四章部分條文), 當中部分須獲股東批准。
- 2.35 考慮到資料披露的重要性, 我們邀請公眾就《上市規則》中哪類披露要求應獲賦予法定地位, 提供意見。
- 2.36 我們亦邀請公眾就《上市規則》中除有關披露的要求外, 是否仍有其他要求應獲賦予法定地位, 提供意見。舉例來說, 市場上有意見指按照《上市規則》要求由沒有利益關係的股東批准關連人士交易及大宗交易的規定, 以及其他行為規則(例如董事進行的證券交易及其他董事職責), 應獲賦予法定地位。

## 對違反法定上市要求施加的制裁

- 2.37 現時, 聯交所對違反其《上市規則》中所訂的上市要求可採取的行動有限, 因為這些要求屬合約訂明的責任。對於可獲取的利益高於因違反要求而受公眾非議的代價的公司而言, 聯交所可採取的行動被認為未能提供足夠誘因來促使他們遵守有關要求, 以及發揮足夠阻嚇作用。違反法定上市要求的行為, 可被施加被視為更能發揮阻嚇作用的法定制裁。例如民事罰款會是一項恰當的民事制裁。法院或法定規管機構可獲賦予權力施加法定制裁。然而, 有關賦權規管機構(例如證監會)就違反主體或附屬法例有關上市事宜的條文施加制裁的建議, 則須審慎研究。
- 2.38 假如公眾贊成賦予《上市規則》中某些基本上市要求法定地位(「法定上市要求」), 我們邀請公眾就違反法定上市要求, 應施加哪類法定制裁(例如民事罰款、限制某些行為的命令、監禁等), 提出意見。我們會在以下段落再加以討論。

## 法定制裁

- 2.39 並非所有違反法定要求的情況均需受到刑事檢控或被判處罰款。訂立一系列不同程度的執法行動，有利規管機構在執法方面採取更有準則的方式。
- 2.40 違反法定上市要求可施加的法定制裁可大致劃分為民事及刑事制裁兩類。

## 民事制裁

- 2.41 施加民事制裁，有關方面得以訴諸民事舉證準則甚高（即相對可能性的衡量）的民事訴訟程序，而無須受制於民事或刑事證據法則。因此，民事制裁的優點，是規管機構或法院可比較快捷地處理違反上市要求的情況。
- 2.42 不過，如要根據民事制度施加制裁，可提高和加強該等制裁的程度有限。過往的法律意見曾指出，在某些情況下就人權而言，巨額罰款可能會把有關制度刑事化，即必須為該制度訂立刑事制度就公平聆訊所需的各項保障措施。舉例來說，如判處的罰款除賠償損失，還似乎起了懲罰性作用，就可能屬刑事性質。
- 2.43 根據過往草擬《證券及期貨條例》（尤其是第 XIII 部有關市場失當行為）的經驗，我們預料適用於違反法定上市要求的民事制裁形式包括 —
- (a) 指明最高限額的民事罰款；
  - (b) 遵守命令，即指示某人需遵守其較早前違反的法定上市要求；若不遵從，可被視作藐視法庭及受懲罰；
  - (c) 取消資格令，例如禁止某人在指明期間內參與任何指明法團的管理；
  - (d) 交出款項，例如向政府繳付一筆款項，金額相等於違反有關法定上市要求而獲取的利潤或所避免的損失；
  - (e) 終止及停止令，例如命令某人不得再次違反某項法定上市要求；

- (f) 紀律轉介令，即在某人是某團體成員而該團體可針對他採取紀律行動的情況下，建議該團體針對他採取紀律行動的命令；及
  - (g) 調查費用，例如要求某人向規管機構就調查其違反法定上市要求的行為支付一筆適當數額的款項。
- 2.44 因此，就違反法定上市要求而施加的各類民事制裁，必須加以審慎訂定，以至制裁具有足夠的阻嚇作用而又不致成為刑事制裁。視乎公眾就應施加哪一類制裁所發表的意見，政府會就此進行詳細的法律研究，供日後草擬法例及其他落實工作之用。
- 2.45 我們邀請公眾就違反法定上市要求應施加何種類別及程度的民事制裁提供意見。我們明白，民事制裁的類別及程度須與法定上市要求的性質相稱，而有關要求亦是本諮詢議題之一。

## **刑事制裁**

- 2.46 我們亦邀請公眾就應否根據刑事制度處理嚴重違反某些基本上市要求的情況(即施加懲罰性罰款甚或監禁等刑事制裁)，提供意見。有鑑於「無合理疑點」的刑事舉證準則和需符合刑事證據法則的要求，我們明白將觸犯「白領」罪行者入罪有一定困難。然而，我們認為懲罰性罰款甚或監禁等刑事制裁，會發揮更大的阻嚇作用。

## **雙軌制裁機制**

- 2.47 民事與刑事制裁未必互相抵觸而不能並存，施加刑事制裁或有助加強民事制度的阻嚇和懲罰作用。在這方面，同樣可以參考最近生效的《證券及期貨條例》，特別是當中有關打擊市場失當行為的第 XIII 和第 XIV 部。該條例就雙重制裁機制(即並行的民事與刑事制度)訂定了條文，以阻嚇市場失當行為。證監會在完成調查後，有權將調查報告提交財政司司長以考慮是否將個案交給市場失當行為審裁處展開民事研訊程序，或轉交律政司司長以考慮進行刑事檢控。此外，該條例亦賦權證監會就較輕微的屬刑事市場失當行為，以本身名義向裁判官循簡易程序提出刑事檢控。

## 同一行為不會受到雙重提控

- 2.48 在民事及刑事雙軌制裁機制執行法定上市要求時，任何人不應同時受到民事及刑事提控。我們可通過類似在《證券及期貨條例》下就處理市場失當行為制度的有關安排，達到這個目的。為避免任何人就同一行為受到市場失當行為審裁處和刑事檢控的雙重提控，《證券及期貨條例》載有條文，確保不會出現根據第 XIII 部進行市場失當行為審裁處的研訊，又同時根據第 XIV 部進行刑事檢控的情況。任何根據第 XIV 部就某一市場失當行為獲判無罪或罪名成立的人士，不會就同一行為而須接受市場失當行為審裁處的研訊。同樣地，任何人如根據第 XIII 部須接受市場失當行為審裁處的研訊，或如在研訊結束時獲裁定無需承擔責任，則不可根據第 XIV 部就同一行為而被檢控。

## 第 3 章 有關履行上市職能的規管架構

- 3.1 《上市規則》包含絕大部分有關公司通過證券市場向投資大眾集資，以及在第二市場公開買賣之前所需符合的要求。《上市規則》涵蓋大部分首次公開招股之資料披露要求<sup>10</sup>、大多數首次公開招股後有關披露和企業行為的要求，以及有關批准買賣的所有定量要求(業績記錄和管理層的延續性等)和除牌準則。
- 3.2 所有主要市場對於公司在上市之前必須符合的法定或具法定地位的規則，以及證券交易所訂定有關公司於獲准在交易平台進行買賣之前必須符合的額外非法定規定，均有所區分。如何訂定兩種要求的界限，則視乎市場而定。但如上文所述，香港大部分有關規定均載於非法定的《上市規則》。

### 賦予某些基本上市要求法定地位的影響

- 3.3 常委會<sup>11</sup>指出，「具法律依據的規則必須由法律實體執行，當局絕對不應授權一家商業公司施加所需的懲罰。由於香港交易及結算所有限公司(香港交易所)最近成為公眾公司，如交由該公司負責施加有效的制裁，藉以強制執行《上市規則》，將會在結構上出現問題。此舉意味着對股東有義務的商業公司，須對其本身組織以外的人士施加影響深遠的制裁及懲罰。」
- 3.4 在現行規管架構下，證監會獲賦予法定權力進行調查、訂立附屬法例、對受其規管的人士或公司施加罰款和其他紀律制裁。

---

<sup>10</sup> 有關由證監會批准向公司註冊處處長註冊的招股章程(同時適用於上市及非上市證券的要約)的規定，載於《公司條例》。證監會根據《公司條例》審閱及批准有關上市證券招股章程的職能，最初於一九九三年在《證券及期貨事務監察委員會條例》(第 24 章)下由當時的總督會同行政局作出的轉移令，由證監會轉移給聯交所。該職能其後於二零零二年由行政長官會同行政會議根據《證券及期貨條例》作出轉移令轉移給聯交所。

<sup>11</sup> 見二零零三年六月發表的常委會企業管治檢討—關於第二階段檢討的建議諮詢文件第 23.14 段。

- 3.5 由此看來，如賦予《上市規則》內某些基本上市要求法定地位，即意味着會繼續有一個以上的規管機構，按照各自訂下的規則規管上市公司（「共同規管」）——證監會執行法規上訂明的要求，而聯交所則繼續執行沒有法定地位的要求。在某程度上，這正是現行「雙重存檔」制度下的情況——《證券及期貨條例》及其附屬法例（即《證券及期貨（在證券市場上市）規則》）跟聯交所的《上市規則》中的披露要求有所重疊，而證監會和聯交所共同擁有否決首次公開招股申請的權力（見第 2.11 段）。
- 3.6 有些市場使用者曾表示關注，指就執行工作和問責性而言，證監會和聯交所共同承擔規管上市公司的責任，會造成規管漏洞及重疊的情況；這或會妨礙它們及早發現違規情況，以及它們的決策效率和一致性，並可能會增加發行人遵守規定的負擔。因此，這些市場使用者建議引進適當措施，以盡量減低出現規管漏洞及重疊的可能性。
- 3.7 與此同時，部分市場使用者指出，現行證監會與聯交所的共同規管安排，有助確保上市職能的規管制度，在市場知識和觸覺與規管專業方面取得合理平衡。他們亦認為，兩者的規管職能重疊，有助堵塞任何規管漏洞。聯交所作為商業個體及市場營運機構，可處理違反合約規定的情況；而證監會作為法定規管機構，可主動或經聯交所轉介進行調查和執法工作，處理違反法定要求的情況。這安排的好處是提供了各種非法定及法定的執行方法及制裁，處理各種輕微以至嚴重的違規情況。
- 3.8 我們邀請公眾就下述議題提供意見：《上市規則》內某些基本上市要求獲賦予法定地位後，是否需要改善現行有關履行上市職能的規管架構；若有需要的話，應如何改善現行架構。下文第 3.20 至 3.41 段會就此詳細討論。

## 是否存在任何利益衝突？

- 3.9 自香港交易所在二零零零年六月實行股份化並成為上市公司後，市場人士就其附屬公司（聯交所）應否繼續擔當原有角色，即作為公司進入股本市場的主要規管機構，有若干疑問。部分人士認為，香港交易所擔當的規管角色，與其上市公司的身分，存在利益衝突（不論實質或被認為存在的利益衝

突)。另有部分人士關注到現時聯交所上市委員會<sup>12</sup>的獨立性、角色和成員組合，以及委員會與香港交易所上市科職員的關係。

3.10 這些都不是新課題，也非香港獨有。在任何成熟的金融中心，其政府、監管機構和證券交易所均面對類似的問題，並採取切合本身個別情況的方法解決。在香港，這個課題早在二零零零年三月證券及期貨交易所及結算所合併時已獲慎重考慮。當時證監會聯同聯交所就各項課題，包括上市職能，進行檢討，研究在未來把證監會及聯交所的規管職能及權責從新分配的可行方法。該研究確認在某些情況下，香港交易所/聯交所既是維持市場運作及提供服務的商業機構，又是規管和執行《上市規則》的規管機構，可能會出現利益衝突。該檢討結果認為規管措施已有足夠保障，令公司不會為爭取商業利益而犧牲投資者的利益(包括關乎上市職能)。部分保障已被納入《交易所及結算所(合併)條例》(第 555 章)，這些保障在該條例通過立法機關時已得到徹底考慮。

3.11 因此，目前處理任何實質或被認為存在的利益衝突的制衡制度，包括以下措施—

- (a) 《證券及期貨條例》<sup>13</sup>訂明的法定保障—香港交易所(包括聯交所)應顧及投資大眾利益，以維護公眾利益為原則行事，並確保一旦公眾利益與香港交易所(包括聯交所)的利益有衝突時，優先照顧公眾利益；
- (b) 體制上的保障—舉例來說，香港交易所在內部設有「中國牆」，以分隔其商業與規管職能；及

---

<sup>12</sup> 上市委員會由聯交所成立，以執行由香港交易所董事會轉授有關上市事宜的職能及職權。在所有上市事宜上，上市委員會是香港交易所的「把關者」。現時聯交所設有兩個上市委員會，分別為主板上市委員會及創業板上市委員會。上市委員會的委任及職能，載於用以規管主板及創業板上市證券的聯交所《上市規則》，及證監會與聯交所在二零零三年一月二十八日簽訂的《管限上市事宜的諒解備忘錄》。就本諮詢文件而言，「上市委員會」一詞涵蓋主板及創業板的上市委員會。

<sup>13</sup> 這些保障首先於《交易所及結算所(合併)條例》引進，該條例於二零零三年四月一日《證券及期貨條例》生效後被廢除。

(c) 證監會與香港交易所(在某些情況下，與聯交所)簽訂諒解備忘錄，以減低任何利益衝突，並釐清各自在「雙重存檔」制度下的角色。

3.12 因此，香港交易所內部設有「中國牆」，以分隔其商業與規管單位。這個機制旨在確保香港交易所是以公平獨立方式履行其規管職能，並被視為是以上述方式行事。同樣地，在理論上，香港交易所董事會已將其所有有關上市事宜的職權及職務轉授予上市委員會。有關上市事宜的決定，由上市委員會、上市科或在有限的情況下由聯交所行政總裁作出。上市委員會由上市科職員支援，考慮和決定上市申請事宜、就上訴進行聆訊和作出裁決，以及就紀律處分事宜作出決定。

3.13 關於支援人員方面，根據證監會與聯交所在二零零三年一月二十八日簽訂的《管限上市事宜的諒解備忘錄》，聯交所作為所有與上市事宜有關的前線規管機構，其上市科必須維持具專業水平和充足經驗的人手，以履行上市科的職責。至於聯交所是否已充分履行該諒解備忘錄所訂的責任，則由證監會及聯交所不時進行檢討。

3.14 儘管設有這些保障，有意見指出，證監會或香港交易所董事會所批准的文件均沒有訂明及清楚界定上市委員會、其主席或成員的角色、權力和職責，以及他們與上市科職員的關係。

3.15 我們邀請公眾就下述議題提供意見：是否有需要改善現有保障，以提升有關履行上市職能的規管架構的可信性；以及若有需要作出改善，應如何落實。

3.16 就邀請公眾就上文第 3.8 及 3.15 段發表意見，我們的目的是 —

(a) 盡量避免在賦予《上市規則》中某些基本上市要求法定地位後，造成任何規管漏洞或重疊；及

(b) 消除任何實質或被認為存在的利益衝突。

## 公眾的主要論據

3.17 在研究有關履行上市職能規管架構的各種模式時，我們已充分考慮過去一年市場使用者曾發表的意見。我們特別注意到以下的有力論據 –

- (a) 「獲賦予法定地位的規則由法定實體執行將更為有效。」：正如上文第 3.3 段所述，常委會指出「具法律依據的規則必須由法律實體執行」。聯交所作為一家上市公司的附屬公司及市場營辦機構，並不像執法機構(例如證監會)般擁有所需的調查權力，調查違反有法定地位的規則的情況。因此，有意見指較重要的上市要求，尤其是關於披露方面的要求，應該訂為法定要求，並交由證監會執行，以增加調查工作和制裁的成效。
- (b) 「聯交所必須對與交易所及產品發展的『品牌』有關的事宜擁有決定權。」：聯交所作為營利的商業個體，對公司是否合資格利用其交易平台買賣公司的證券應有決定權。擁有決定公司的證券可否在其交易平台買賣的權力，可讓聯交所確保其產品的質素，這對於聯交所確立及維持其「品牌」至為重要。因此，有意見指聯交所應獲准訂立及執行本身的規則，以規管在其交易平台上進行的證券買賣；並就個別公司可否在其主板或創業板上市擁有最終決定權。這是聯交所在「建立商標」及發展上市產品中不可或缺的一環。
- (c) 「保留上市委員會以確保規管制度具備市場知識和觸覺至為重要。」：上市事宜的規管制度的成效，並非純粹取決於「管制」措施能否有效確保公司遵守規定，還需視乎把關者是否緊貼市場，擁有所需的市場知識，有效地審核上市申請。由市場人士如交易所參與者、基金經理、律師、會計師及其他市場使用者等組成的聯交所上市委員會，提供了寶貴和有用的途徑，令有關方面在審核上市申請的過程中，得以善用這些市場使用者的專業知識、技能及經驗。因此，有意見指上市委員會及它們引入的市場知識和觸覺應予以保留。

## 有關上市的規管職能

3.18 先說明何謂有關規管上市公司及申請上市者的職能，將有助研究各個上市事宜的規管架構模式。就本諮詢文件而言，我們嘗試將有關上市的規管職能分為以下七大類別一

### 首次公開招股

- (a) 批准公開集資(即執行有關進入市場的**法定**要求)；
- (b) 批准在香港交易所的交易平台進行買賣(即執行有關進入市場的**非法定**要求)；

### 在首次公開招股後

- (c) 須持續遵守的**法定**要求；
- (d) 須持續遵守的**非法定**要求；

### 更新要求

- (e) 更新上文(a)及(c)項所述的**法定**要求；
- (f) 更新上文(b)及(d)項所述的**非法定**要求；以及
- (g) 批准上文(f)項所述的**非法定**要求。

3.19 附件 B 載有列表，撮述在現行規管架構下，負責機構在履行上市職能時所擔當的角色。市場參與現行上市程序及訂定上市要求的情況，撮述於附件 C。

## 可行的規管架構模式

3.20 我們根據過去一年的公眾意見，勾畫出以下四個有關上市職能可供選擇的規管架構模式，以便公眾進行討論。**歡迎公眾就這四個模式發表意見**。這些模式並非詳盡無遺。

3.21 在這些規管模式下各有關方面的分工事宜，是以上文第 3.18 段就上市事宜的規管職能所述的劃分方法為基礎。各規管架構模式以下的分工安排概述如下(見表 3.1)，作為說明之用。

## 規管架構的可行模式 負責履行規管上市事宜的機構<sup>1</sup> [供說明之用]

上市事宜的規管職能	模式 A：上市職能移交 證監會 (第 3.23 – 3.27 段)		模式 B：上市職能移交 香港交易所附屬公司 (第 3.28 – 3.30 段)		模式 C：上市職能移交 獨立機關係 (第 3.31 – 3.35 段)		模式 D：擴大「雙重存 檔」制度 (第 3.36 – 3.41 段)	
	證監會	香港交易所	證監會	香港交易所	獨立機關係	香港交易所	證監會	香港交易所
<sup>2</sup> (a) 批准公開集資 (即執行有關進入市場的法定要求) <sup>3</sup>	✓		✓	✓	✓		✓	
<sup>2</sup> (b) 批准在港進行交易所的交 易買賣 (即執行有關進入市場的法 定要求)		✓		✓		✓		✓
(c) 持續符合法定要求 (法定責 任) <sup>3</sup>	✓		✓	✓	✓		✓	
(d) 持續符合法定要求 (非法定 責任)	✓			✓	✓			✓
(e) 更新上文(a)及(c)項所 述的法定要求	✓		✓	✓	✓		✓	
(f) 更新上文(b)及(d)項所 述的非法定要求	✓(d)	✓(b)		✓	✓(d)	✓(b)		✓
(g) 批准上文(f)項所述的非 法定要求	✓		✓	✓	✓		✓	

<sup>1</sup> 假設公眾支持第 2 章的建議，即賦予某些上市要求法定地位。

<sup>2</sup> (a)及(b)項的要求未必不能共存 – 見第 2.26 段。

<sup>3</sup> 法定上市要求的內容視乎公眾對第 2 章的意見而定。

3.22 所有模式均假設會有一個與聯交所上市委員會相若的決策機關，以輔助有關機構履行有關上市事宜的規管職能。有關機構可以是香港交易所，證監會或新的機構。

### **模式 A：將上市職能移交證監會下設的新部門**

#### 主要特點

3.23 在證監會之下成立一個部門，以履行上市職能，該部門成員來自證監會行政人員。這部門的經費將會成為證監會財政預算的一部分，並將完全按照收回成本的原則運作。

3.24 在這個模式下，由於香港交易所仍有權決定那些已符合法定公開集資要求的發行人可否使用其交易平台，因此香港交易所仍保留某些有關上市的規管職能。

#### 考慮事項

3.25 部分市場使用者指出這個模式有以下優點—

- (a) 清楚釐定權責—消除共同負責主要規管職能後(包括所有有關公司在公開市場集資前所須符合的披露要求)，可把共同規管的問題減至最低；
- (b) 協同作用—通過將規管上市公司及中介人(特別是企業融資顧問)的工作撥歸同一機構(即證監會)負責，可體現協同作用；
- (c) 為發行人提供便利—消除由證監會和聯交所共同執行披露及相關要求的「雙重程序」；及
- (d) 消除任何實際或被認為存在的利益衝突。

3.26 由證監會執行有關批准公開集資和須持續遵守的法定要求，亦可改善內地與香港跨界合作，該等合作，特別是兩地之間在執法方面的合作，已變得極為重要。作為主要負責證券市場的法定規管機構，證監會處於有利位置，成為聯絡其法定對口機構(即中國證券監督管理委員會(中國證監會))的單一有效接觸點。因應第 1.2 段所預示的市場趨勢，這是一個必須考慮的因素。

3.27 同時，另外一些市場使用者卻特別指出，這個模式會有以下潛在弊端——

- (a) 權力可能過份集中於證監會。就此，我們邀請公眾就下述課題提供意見：若這個模式得到採納，現有防止證監會濫用權力<sup>14</sup>的保障是否足夠；
- (b) 證監會人員對市場的知識及觸覺不足。成立由市場人士和市場使用者組成的上市委員會可解決這方面的問題；及
- (c) 規管過度，因而窒礙市場創新。

### **模式 B：將規管職能移交新成立的香港交易所附屬公司**

#### 主要特點

3.28 香港交易所可成立一家擁有其董事會的附屬公司，以履行上市職能。附屬公司的董事將由香港交易所參考證監會的意見後委任，人選可來自不同的市場使用者，包括發行人、中介人和投資者等。附屬公司的資源會由香港交易所分配，其財政預算由香港交易所董事會批核。

#### 考慮事項

3.29 部分市場使用者指出只要附屬公司具有獨立財政預算，這個模式將有助進一步鞏固香港交易所現有「中國牆」的安排。

3.30 但其他市場使用者則指出這個模式不能有效處理以下問題——

- (a) 由於附屬公司仍是香港交易所的一部分，難以避免任何實質或被認為存在的利益衝突(例如不能保證該附屬公司會獲得足夠資源，而經費的最終控制權仍屬於香港交易所)；或
- (b) 消除證監會和聯交所在共同執行法定上市要求時(即共同規管)出現的工作重疊情況。

---

<sup>14</sup> 證監會行使法定權力時，須對公眾負責及受多個機制制衡，例如程序覆檢委員會、申訴專員，以及轄下各個法定委員會及諮詢團體。此外，證監會亦須履行各項法定職責及要求，包括其財政預算須經行政長官批准。

## 模式 C：將規管職能移交一個獨立於證監會和香港交易所的新設法定機構

### 主要特點

- 3.31 可設立新的法定機構以履行上市職能。換句話說，該機構會履行模式 A 下由證監會負責的所有上市職能。
- 3.32 新設的獨立法定機構將設有一個由政府委任的董事會，成員由證監會和香港交易所提名。該機構的經費來自發行人支付的費用。該機構會獲賦予和證監會相若的調查權力，以調查任何指稱沒有遵守要求的個案。該機構須適切地受制於與證監會相若的制衡措施。舉例來說，其財政預算須獲政府批准，並須提交立法會省覽。
- 3.33 證監會將不再具有任何權力，以訂立和執行法定公開集資和須持續遵守的法定要求。這些權力將交予新的機構。另外，證監會亦不再具有權力，批准由香港交易所執行有關批准在聯交所平台買賣及須持續遵守的非法定要求。這項權力將會轉交新的機構。證監會須與新的機構緊密合作，例如在偵察內幕交易及其他市場失當行為方面共用資料、執行有關披露證券權益的法例及《公司收購、合併及股份購回守則》，以及打擊欺詐及其他有關證券市場的罪行。就確保香港交易所履行其公共責任，維持一個有秩序、信息靈通和公平的市場而言，證監會難免須與新的機構共同分擔這方面的規管角色。

### 考慮事項

- 3.34 部分市場使用者指出，這個模式可消除任何實質或被認為存在的利益衝突。若新的機構跟證監會一樣，與中國證監會建立同樣的關係，這模式亦會帶來第 3.26 段所述的裨益。
- 3.35 其他使用者則認為這個模式有以下弊端—
- (a) 新的機構或會被視作第四層架構，或是與證監會並存於規管架構第二層的新個體；這會令現行的三層架構變得複雜，並因設立另一個規管機構而令有關手續及程序變得繁瑣；
  - (b) 設立新的機構須耗費很多時間以制定一整套新法例；

- (c) 由於有多個單位同時擁有規管職能，因此在規管上市公司方面或會造成更多漏洞及／或重疊之處；
- (d) 設立一個新的規管機構成本甚高，會因而削弱我們的市場競爭力；及
- (e) 難以確保新機構對市場有足夠知識和觸覺。但成立由市場人士和市場使用者組成的上市委員會可解決這方面的問題(見第 3.22 段)。

## **模式 D：擴大「雙重存檔」制度**

### 主要特點

- 3.36 證監會繼續履行現有上市職能，但亦會因如上文第 2.17-2.36 段所述賦予某些基本上市要求法定地位而接掌新職能。
- 3.37 香港交易所繼續履行現有上市職能。如某些基本上市要求獲賦予法定地位，其部分職能可能會有所修改。

### 考慮事項

- 3.38 部分市場使用者指出，這個模式建基於二零零三年四月一日開始的「雙重存檔」制度的成功經驗，規管機構及市場從業員均熟悉這個制度。這個模式對現行架構的干擾最少，因此市場更易適應這個架構下的新安排。部分人士亦指出，這個模式有助保留在上市過程中的市場知識和觸覺，有利市場發展。
- 3.39 就執行法定上市要求而言，這個模式亦會帶來第 3.26 段所述的裨益。
- 3.40 另外有其他市場使用者，指這個模式可能無法消除香港交易所的任何利益衝突，並令公眾對證監會和聯交所的問責性和責任感到更為含糊不清。我們邀請公眾就採用這個模式後應否訂立額外保障及更清楚釐定證監會和聯交所的角色，發表意見。

3.41 有市場意見指這個模式會增加證監會和聯交所在規管方面的重疊之處，及兩者做法和決定不一致的風險。然而，其他人認為規管重疊未必不可取，因為它可減低規管漏洞的風險，令執行工作更具成效。香港交易所可處理佔絕大部分的較輕微個案，而證監會則處理較嚴重的個案，即有關違反法定條文的個案。

## 第 4 章 供公眾發表意見的事項摘要

- 4.1 香港作為內地發行人首選的集資中心，持續改善上市規管制度，以提高股本市場的質素，至為重要。這可讓我們把握內地市場急速發展及開放的時機，並進一步發展我們作為主要國際金融中心的角色。
- 4.2 其他主要國際市場正推行各種不同改革，以改善上市職能。有些市場注意到內地市場發展一日千里，也渴望分一杯羹。來自其他市場的競爭日益激烈，意味着香港必須作好準備，面對挑戰。長遠來說，維持現狀會令我們錯失不少機會。
- 4.3 本諮詢文件所載的模式，是根據市場使用者、市場營辦機構及規管機構的意見而草擬。這些模式旨在針對市場人士對現行上市規管制度的任何實際或被認為存在的不足之處的關注，並且建基於過去十年在香港行之有效的證券及期貨業三層規管架構。
- 4.4 這項諮詢工作旨在搜集公眾就如何改善有關上市事宜的規管制度的意見。諮詢的事宜扼述如下—
  - (a) 應否將法定地位的範圍擴大，涵蓋聯交所的《上市規則》中的一些要求(第 2.16 段)；
  - (b) 《上市規則》中哪類披露要求應獲賦予法定地位(第 2.35 段)；
  - (c) 《上市規則》中除有關披露的要求外，是否仍有其他基本要求應獲賦予法定地位(第 2.36 段)；
  - (d) 就違反法定上市要求施加的制裁—
    - (i) 應施加法定制裁的種類(例如民事罰款、限制某些行為的命令等(第 2.38 段)；
    - (ii) 就上文(i)項而言，所施加民事制裁的種類和程度(第 2.45 段)；及

(iii) 就上文(i)項而言，應否根據刑事制度處理嚴重違反某些基本上市要求的個案(第 2.46 段)。

(e) 應否改善現行的保障措施，處理香港交易所因同時作為批准進入證券市場的主要規管機構及營利的上市公司，而引致在角色上任何實際或被認為存在的利益衝突，令有關上市職能的規管架構更趨完善；若然，應如何改善(第 3.15 段)；及

(f) 《上市規則》中某些基本上市要求獲賦予法定地位後，應否改善現時履行上市職能的規管架構；若然，應如何改善(第 3.8 段)。(可供選擇的規管架構模式見第 3.21 段之後的表 3.1。)

4.5 在收到回應並進行分析後，我們會根據所收集的意見，與證監會及香港交易所合作，以考慮合適的措施，改善有關上市事宜的規管制度。

# 附件



## 有關其他司法管轄區 具法定地位的上市要求的概述

1. 在美國，有關公開招股及公眾公司在披露方面的要求，載於《證券法》及《證券交易法》，並在證券交易委員會所頒布的規例中詳細闡釋。任何人違反該等要求，可能須負上刑事責任、被證券交易委員會處以行政罰款，以及在私人訴訟中負上民事責任。
2. 英國有關披露方面的要求，載於《金融服務及市場法》及金融服務管理局轄下英國上市局所訂的規則。金融服務管理局根據《金融服務及市場法》獲授權訂立國會以外的法定規則，即該局所訂立的規則具有法定效力，而無須經國會審批。換言之，英國國會已將訂立規則的職權賦予金融服務管理局。任何人違反該局的規則，可能須負上刑事責任及／或被該局處以行政罰款。
3. 澳洲現時的首次公開招股制度為招股後審核制度。招股章程須符合《公司法》中有關披露方面的要求。澳洲證券及投資監察委員會如認為招股章程欠妥，可行使法定權力，發出「停止令」終止首次公開招股程序。至於首次公開招股後的規管，《公司法》明文規定上市公司須遵從證券交易所的規則，並訂明任何人倘違反該等規則，會受法定制裁<sup>1</sup>。
4. 在中國內地，有關公開招股及公眾公司在披露方面的要求，載於《證券法》、《公司法》，以及由國務院及中國證券監督管理委員會（中國證監會）所頒布的各项規例。違反要求者可能須負上刑事責任及／或被中國證監會處以罰款。

---

<sup>1</sup> 我們於一九九九年七月向公眾發表的證券及期貨綜合條例草案亦載有類似建議。政府在構想該建議時廣泛徵詢法律意見。所得的意見肯定該建議會使聯交所的《上市規則》獲賦予法定地位，並實際上成為法定條文，受法例釋義的一般規則及修訂程序規限。

## 現行安排下的上市職能及負責機構

上市職能	規管上市職能的要求／條文	負責機構
<p>1. 批准公開集資（即符合向公眾作出要約的規定）</p>	<p><u>《公司條例》</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>將證監會批准的招股章程（同時適用於上市及非上市證券的要約）送交公司註冊處處長註冊的法定要求。</li> </ul>	<p><u>聯交所</u><sup>2</sup></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>證券及期貨事務監察委員會（證監會）根據《公司條例》審閱及批准有關上市證券的招股章程的職能，已根據《證券及期貨條例》憑藉由行政長官會同行政會議作出的轉移令，由證監會轉移給聯交所。</li> </ul>
	<p><u>《證券及期貨（在證券市場上市）規則》</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立的附屬法例。這附屬法例引進「雙重存檔」制度，在該制度下，依據聯交所的《上市規則》提出的上市申請（包括招股章程）必須向證監會存檔。</li> </ul>	<p><u>證監會</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>在「雙重存檔」制度下，聯交所將收到任何上市申請的資料副本送交證監會。證監會有權對上市申請提出意見及反對。證監會亦可針對披露虛假及具誤導性的資料，採取行動。</li> </ul>

<sup>2</sup> 香港聯合交易所有限公司。

上市職能	規管上市職能的要求／條文	負責機構
	<p><u>聯交所的《上市規則》</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 根據《證券及期貨條例》第 23 條訂立，並由證監會根據該條例第 24 條批准的非法定規則，規管證券在香港交易及結算有限公司營辦的股票市場上市的事宜。只適用於上市證券的要約。</li> </ul>	<p><u>聯交所</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 通過執行聯交所的《上市規則》。</li> </ul>
<p>2. 批准在交易平台進行買賣（即可在主板或創業板進行買賣）</p>	<p><u>聯交所的《上市規則》</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 批准買賣準則。</li> <li>● 批准買賣的披露責任。</li> <li>● 將證券安排在交易平台買賣的方法。</li> <li>● 保薦人及獨立財務顧問的職責。</li> </ul>	<p><u>聯交所</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 通過執行聯交所的《上市規則》。</li> </ul>
<p>3. 上市公司的持續責任</p>	<p><u>聯交所的《上市規則》</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 有關繼發行證券後的披露。</li> <li>● 持續披露的責任。</li> <li>● 發行人其他持續責任，例如企業管治、購買及認購股份的限制等。</li> <li>● 董事職責。</li> </ul>	<p><u>聯交所</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 通過執行聯交所的《上市規則》。</li> </ul>

上市職能	規管上市職能的要求／條文	負責機構
	<p><u>《證券及期貨(在證券市場上市)規則》</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立的附屬法例。這附屬法例引進「雙重存檔」制度，在該制度下，依據聯交所的《上市規則》而發布的公開聲明及其他持續向公眾披露的資料須向證監會存檔。</li> </ul>	<p><u>證監會</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>根據「雙重存檔」制度。 (註：「雙重存檔」只涵蓋與披露有關的事宜，例如公司公布，而並不管轄沒有披露和延遲披露資料的事宜。)</li> </ul>
4. 更新上市規則	<p><u>《證券及期貨條例》</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>根據《證券及期貨條例》第 24 條，聯交所的《上市規則》及任何對該等規則的修訂，均須獲證監會批准。</li> </ul>	<p><u>聯交所</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>提出對其《上市規則》的修訂，以供證監會批准。</li> </ul> <p><u>證監會</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>批准聯交所提出對其《上市規則》的修訂。</li> <li>證監會亦可—</li> </ul> <p>(a) 根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立法定上市規則；及</p> <p>(b) 指示聯交所訂立或修訂其《上市規則》(非法定規則)。</p>

## 現行上市程序的市場參與情況

### 香港交易及結算所有限公司(香港交易所)轄下組織

#### 香港聯合交易所有限公司(聯交所)上市委員會

- 屬決策機構，負責 —
  - (a) 審批上市申請；及
  - (b) 審議政策事宜，即有關更新聯交所的《上市規則》的事宜。
- 除一名當然委員(香港交易所集團行政總裁)外，上市委員會由交易所參與者、上市公司代表、市場從業人士及參與者(包括基金經理、律師及會計師等)組成。

### 證券及期貨事務監察委員會(證監會)轄下組織

#### (1) 雙重存檔事宜顧問小組

- 屬諮詢組織，負責就以下事宜向證監會提供意見—
  - (a) 與證監會履行「雙重存檔」職能有關的政策事宜及方向；及
  - (b) 處理「雙重存檔」制度下的個案。
- 儘管諮詢小組無須審核上市申請者經聯交所提交證監會的個別個案，但證監會執行人員會就「有問題」的上市申請，徵詢小組的意見。
- 成員有投資者及市場從業人士，包括基金經理、企業融資顧問、法律顧問及會計師。

## (2) 證監會股東權益小組

- 根據《證券及期貨條例》第 8 條成立的常設委員會，就股東權利及權益事宜，收集投資者的意見。
- 香港交易所就聯交所上市委員會提出有關聯交所的《上市規則》的修訂建議，以預先詢問方式，或隨同諮詢文件擬稿，徵詢證監會股東權益小組的意見。
- 成員有散戶及機構投資者、專業人士、學術界人士，以及一名消費者委員會代表。

## (3) 證監會諮詢委員會

- 根據《證券及期貨條例》第 7 條成立的諮詢組織，負責就關於證監會任何規管目標及職能的政策事宜，向證監會提供意見。
- 為加強市場及公眾的參與，香港交易所就聯交所上市委員會提出有關聯交所的《上市規則》的修訂建議，以預先詢問方式，或隨同諮詢文件擬稿，徵詢證監會諮詢委員會的意見。與證監會股東權益小組不同，香港交易所只就重大修訂或政策上的轉變，諮詢證監會諮詢委員會。