

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一九九九年的《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。