

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의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的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) 下跌至第四季的 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，也不再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爲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。