

---

## 第十四章

### 建議

#### 建議摘要

14.1 規管機構、投資者及香港整體經濟均為細價股事件付上沉重代價。在報告之前各章，我們討論過事件的因由。事情已屬過去，我們應繼續邁步向前。政府及規管機構必須慎防日後發生同類事件。

14.2 在作出建議時，我們以事件的實情，以及各方表達的共同意見和目標為依歸。各方均有共識，認為當局應在以下範疇加倍努力:-

- (a) 維持公平、具透明度及有秩序的市場；
- (b) 增強公眾對市場的信心；
- (c) 確保投資者得到適當保障；
- (d) 設法杜絕市場失當行為；
- (e) 促進市場創新和競爭；以及
- (f) 提高香港作為主要國際金融中心的地位。

14.3 我們的建議大致分為以下三類:-

- (a) 一般建議；
- (b) 有關擬備和發表類似諮詢文件及修訂《上市規則》的建議；以及
- (c) 其他建議。這些建議是參考聲望昭著的機構或人士的周詳意見後得出的。我們認為日後檢討相關事宜時，這些建議值得考慮。

---

## 一般建議

14.4 我們留意到各方極為支持提升本港證券市場的素質。因此，我們建議政府、證監會及香港交易所繼續推行改革措施，提高本港金融市場的企業管治水平、透明度和整體素質。此外，我們亦建議當局繼續就公眾所關注事宜進行廣泛諮詢。

## 擬備及發布諮詢文件

14.5 根據從各方收集的意見書和陳述書綜合所得的意見，我們建議在以下範疇作出改善:-

- (a) 讓市場人士及市民參與；
- (b) 評估市場反應；
- (c) 改善諮詢程序；
- (d) 檢討三層規管架構的運作；以及
- (e) 加強對投資者的教育及保障。

## 加強市場人士及市民的參與

14.6 我們認為在切實可行的範圍內，讓市場人士及市民盡量及盡早參與有關事宜，至為重要。這有助於:-

- (a) 找出市場面對的主要問題，以便制訂最切合市場需要的適當建議；
- (b) 通過在切實可行的範圍內讓市場人士及市民廣泛參與，建立共識；
- (c) 提高透明度，增強公眾對制度的信心；以及
- (d) 方便在掌握充分資料的情況下就建議進行討論。

14.7 我們建議在原有工作成果的基礎上，香港交易所、證監會及政府應:-

- (a) 以最具建設性及效率的方式，充分利用現有諮詢網絡；
- (b) 盡量擴展諮詢網絡，以提高成效；
- (c) 確保諮詢網絡具有廣泛代表性；以及

- 
- (d) 在討論建議概念和綱領及制訂建議初期，讓諮詢網絡參與其中。

### **善用現有諮詢網絡**

14.8 香港交易所和證監會的諮詢網絡均涵蓋多個委員會、董事會及小組，成員由熟悉市場不同範疇，富有經驗和成就卓越的人士組成。我們建議應在可行情況下，盡量借助這些委員會、董事會及小組成員的知識，即使諮詢方式屬非正式和向個別人士進行。具體來說，我們建議：

- (a) 對於香港交易所提交證監會，以便徵詢其意見的諮詢文件擬稿，證監會應可為此徵詢其轄下的股東權益小組和諮詢委員會的意見。股東權益小組現已根據《證券及期貨事務監察委員會條例》（第24章）正式成為法定委員會；
- (b) 香港交易所應借助香港交易所董事會和各諮詢小組個別成員的市場專長（不論是以個人身分，或透過香港交易所現正擬設立的新處理上市事宜的正式架構），從而輔助上市委員會履行職責；
- (c) 香港交易所應更早讓上市委員會參與討論建議的構思和綱領；
- (d) 香港交易所應讓上市委員會充分知悉有關修訂《上市規則》和發表諮詢文件的工作計劃；以及
- (e) 香港交易所應考慮成立工作小組，成員包括具有所需專長的人士和香港交易所行政人員。

### **擴大諮詢網絡**

14.9 我們注意到，財經事務及庫務局與股票經紀業定期接觸及舉行會議。這些接觸是有用的機會，讓雙方就共同關注的問題交流意見及想法。證監會也有類似的安排。我們建議香港交易所考慮增加和改善與經紀及經紀業協會的聯繫。

---

### **確保諮詢網絡具廣泛代表性**

14.10 我們建議，無論是現有或新設的諮詢網絡，應包括主要的利益相關者，即公司及散戶投資者、中介機構、信貸提供者、證券發行人，以及可代表投資大眾意見的人士。

14.11 我們注意到，香港交易所的架構內並無任何專為反映消費者及股東意見而設的小組。為確保香港交易所知悉他們的權益，我們建議香港交易所考慮在其下成立消費者小組或股東權益小組。

14.12 中小型金融中介機構及公司在金融市場擔當極為重要的角色。我們建議香港交易所考慮設立適當的渠道，聽取上述組別人士的意見。

### **及早讓市場人士參與**

14.13 我們留意到，證監會把外界諮詢程序分為兩階段：先就概念作討論，再研究詳細建議。有關安排看來行之有效。我們建議香港交易所引入最恰當配合其架構及需要的類似程序。

### **香港交易所行政人員的建議**

14.14 我們得悉香港交易所行政人員在細價股事件後，擬備了初步建議，務求在擬備《上市規則》修訂建議的諮詢文件時，改善向市場徵詢意見的程序。其中的重點，是建議在最近公布的上市管治架構下，為與紀律無關的上市事宜，建立正式機制。這個機制可作為早期的討論渠道。我們建議香港交易所繼續探討有關事宜，並把結果盡快呈交董事會討論。

### **評估市場反應**

14.15 評估市場反應不單是一門藝術，亦是一門科學，講求制度和管理。我們注意到，最近重新制定的《證券及期貨條例》規定，香港交易所把規章呈交證監會批准時，須附有就該等規章的目的及相當可能會有的影響（包括對投資大眾的影響）而作出的解釋，該等解釋的詳細程度，須足以使證監會能夠決定是否批准該等規章。我們建議，香港交易所應考慮對諮詢文件採取類似的安排，而不僅限於該等須提交證監會以徵詢其意見的文件。具體而言，我們建議：-

- 
- (a) 香港交易所在徵求上市委員會同意發表諮詢文件時，應就建議可能帶來的影響（特別是對投資大眾的影響）作出詳盡分析，並提交委員會參考，以便委員會可就應否發表該份諮詢文件及文件發表時的內容，作出決定；以及
  - (b) 香港交易所在發表諮詢文件時，應向各利益相關者，特別是對投資大眾，充分解釋建議可能帶來的影響。

14.16 我們注意到，有些問題可能對政策產生重大影響，而有些建議則會影響金融市場其他環節。在這些情況下，我們建議香港交易所對可能造成的市場反應作出評估後，應盡早把結果通知證監會和財經事務及庫務局。

### 改善諮詢程序

14.17 為使市民在掌握資料後進行充分討論，我們建議:-

- (a) 諮詢期的長短應按建議事項的敏感程度、涉及的技術問題及複雜程度來決定；
- (b) 在適當情況下，諮詢文件應就提出的概念作綜合討論。諮詢文件的設計，應有助鼓勵並容許市民就有關建議的整體方向及可供選擇的方案提出意見；
- (c) 香港交易所應就諮詢文件發表總結報告，概述所收到的意見、交易所對這些意見的看法和回應以及整體結論；以及
- (d) 香港交易所在發表諮詢文件後進行的推廣計劃十分成功，應在此基礎上繼續推行，並予以擴大。至於影響投資大眾的事宜，香港交易所須考慮為他們籌辦特別講座及研討會。

### 檢討三層規管架構

14.18 經研究後我們認為架構本身是健全的。然而，我們接獲一些意見及陳述書，認為架構仍有改善餘地。我們研究過所有的意見。現把較重要和較具深遠影響的意見概述如下，以供當局考慮。

14.19 我們建議:-

- 
- (a) 當局應再審慎研究上市委員會的現行架構、角色及運作情況是否可以改善及如何改善，以便委員會可完全履行其職責，作為香港交易所轄下最終負責上市事宜的單位（參閱第 5.20、5.21、7.45(d)及 11.51 至 11.55 段）。
- (b) 香港交易所及證監會應審慎研究如何確保兩者之間有效地協調彼此的工作。具體來說，我們建議香港交易所及證監會：
- 在諒解備忘錄內進一步清楚釐定兩者所擔當的角色，並列出明確條文，闡明兩者在處理諮詢文件及《上市規則》修訂事宜方面應履行的職能和職責，以及這些工作涉及的程序；
  - 加強現行的聯絡機制，並在有需要時通過引入新的高層組織來達致這個目標，該組織成員包括香港交易所集團行政總裁，以及（視乎需要）董事會主席和上市委員會主席。證監會主席，以及（視乎需要）一名執行董事及一名非執行董事，作為證監會的代表。證監會及香港交易所均可提出討論課題。這項安排應可定期檢討制度及政策上的事宜。有關組織應在負責處理一般運作事宜的工作會議以外，另行設立。
  - 清楚確定證監會及香港交易所在什麼情況下須共同進行諮詢（參閱第 5.23 及 5.24 段）。

14.20 我們在本報告（參閱第 7.80、11.29 及 11.30 段）中曾提到，商界有不少有地位的人士指出香港交易所被認為存在利益衝突情況，至少自二零零零年起，亦即在香港交易所成為上市公司兼且擔當前線規管機構時便有這個問題。有意見認為，香港交易所將業務與規管職能分開這種安排不理想。禁止董事會參與上市公司的重要事宜，更可能會影響效率。

14.21 由香港交易所和證監會共同處理規管事宜，並劃分兩者的角色和應履行的職能，不僅影響效率，更會導致混亂。上市事宜的規管職能由證監會轉交香港交易所後，至今已差不多 12 年，但有關角色和職責方面的問題依然存在。我們認為現在是適當時候檢討現行安排。因此，我們建議政府應聯同證監會和香港交易

---

所，檢討如何重新釐定上市事宜方面的角色及應履行的職能，以加強規管制度的效能，使制度更為清晰、公平及更具公信力。必須補充的是，香港交易所被認為有利益衝突問題，以及雙重規管職能所引致的效率問題和混亂情況，不僅有市場從業員和財經分析員就此提出意見，甚至不少過去和現時都是香港交易所集團的成員，亦曾提出意見。特別要提的是，大多數人都表示，上市委員會如須予以保留（多數人認為須保留上市委員會），則不應隸屬香港交易所。在現行架構下，證監會是唯一可以設立上市委員會的機構。我們認為這些意見可取，並建議當局進一步考慮。

14.22 我們認為，政府應避免干預證券業的日常規管工作，是行之有效的原則。我們建議，政府應確立本身作為推動者及協調者，而非規管者的角色，讓市場力量在整體的政策架構下自行運作，不受政治干預。政府應向業界及投資大眾傳遞清楚信息，以免他們對政府的角色存有與實際不符的期望。

### **加強對投資者的教育及保障**

14.23 由於香港的股票市場有大量散戶投資者，而大部分公司又是由家族擁有或控制，政府（作為推動者）、證監會（作為監管者）和香港交易所（作為市場營運者），在確保小股東的權益獲得公平的保障方面宜倍加小心。我們建議當局應進一步和不斷研究如何更適當地保障小股東的權益。日常出現的大股東欺壓小股東的報道，特別是部分規模較小的上市公司，會令香港市場的形象受損。再者，小投資者是最需要幫助的一群。

### **其他建議**

14.24 此外，我們注意到，問責制令細價股事件變得更加複雜。為確保三層規管架構和香港整體管治健全，當局可能需要就某些問題採取進一步的行動。政府應在切實可行範圍內盡快:-

- (a) 完成有關現時賦予財政司司長，但由財經事務及庫務局局長代其行使或履行的法定權力和職能的檢討；以及
- (b) 清楚釐定財政司司長和財經事務及庫務局局長之間的職責劃分及統屬關係。