



SECURITIES AND FUTURES COMMISSION  
證券及期貨事務監察委員會

證券及期貨事務監察委員會  
就交易所規管上市事宜的表現而作出的  
**2008** 年年度檢討報告

2009 年 4 月



# 目錄

摘要	1
第 1 節	2
檢討目的及焦點	2
檢討方法	2
檢討範圍	2
本會如何進行評估	3
評估市場對交易所表現的觀感	4
評估過程	4
第 2 節	5
整體評估	5
市場對交易所表現的觀感	5
對上市科表現的觀察所得	6
活動水平	6
需制定一致及全面的策略監察和確保上市公司披露股價敏感資料	6
監察部的工作程序	8
透明度	9
紀律處分行動的及時程度	10
建議	11
附錄 A	12

---



## 摘要

1. 本報告撮述證券及期貨事務監察委員會就香港聯合交易所有限公司（“交易所”）於 2007 年規管上市事宜的表現而進行的 2008 年年度檢討的主要結果及建議。
2. 本報告記錄本會對交易所於 2007 年的表現的評估。
3. 本會檢討了交易所上市科各營運部門的營運程序及決策過程，從而評估該等程序是否適當，使交易所能夠履行其於《證券及期貨條例》第 21 條下的法定責任。交易所根據第 21 條負有法定責任，須在合理地切實可行的範圍內確保市場是有秩序、信息靈通和公平的。
4. 本會認為，該等營運程序及決策過程均屬適當，使交易所能夠在檢討期內履行其於《證券及期貨條例》第 21 條下的法定責任。
5. 本會信納交易所已採取措施回應本會於 2007 年報告內的建議。自本會於 2007 年作出的年度檢討所涵蓋的期間以來，交易所持續檢討及完善其各項常規及程序。在紀律處分行動的透明度方面，交易所已開始在相關公布內加入上市委員會施加的紀律制裁的附帶條件的詳情。在 2007 年，監察部繼續檢討及簡化其決策過程。整體而言，本會認為交易所的表現在過去四年已有改善。
6. 本報告分為以下各部分：
  - (a) 第 1 節闡釋是次檢討的目的和焦點、檢討範圍及檢討程序；
  - (b) 第 2 節載述本會的評估和建議；及
  - (c) 附錄 A 以列表形式撮述有關上市委員會委員及市場人士對交易所表現的意見的調查結果。



## 第 1 節

### 檢討目的及焦點

7. 本報告是關於證監會在 2008 年就交易所在 2007 年規管上市事宜的表現而作出的檢討。
8. 證監會根據《證券及期貨條例》第 5(1)(b)條，負有監管、監察和規管交易所活動的法定責任。如本會於 2003 年 1 月 28 日與交易所簽訂的諒解備忘錄（“《上市事宜諒解備忘錄》”）所列明，本會已與交易所協定本會應定期檢討交易所在規管上市相關事宜方面的表現。本會定期檢討的範圍不包括交易所從事的例如市場推廣和產品開發等其他活動。
9. 在 2004 年 3 月，政府發表《有關改善規管上市事宜的建議諮詢總結》。除其他事項外，政府建議本會擬備年度報告，載述本會對交易所履行上市職能的表現所作的檢討結果，並將有關報告呈交財政司司長。本報告是根據政府的建議而提交的第四份報告。
10. 作為《證券及期貨條例》下的認可交易所，交易所負有法定責任：
  - (a) 在合理地切實可行的範圍內確保市場是有秩序、信息靈通和公平的；及
  - (b) 以維護公眾利益為原則而行事，尤其須顧及投資大眾的利益<sup>1</sup>。

根據《證券及期貨條例》第 21(6)(b)條，交易所亦須提供和維持稱職的人員以進行本身業務。交易所亦已在《上市事宜諒解備忘錄》內同意，將會在上市科內維持足夠的人手，而職員須具備充分的專業水平及經驗，以便履行上市科的職責。

11. 除獲上市委員會特別保留的事宜外，有關《上市規則》的大部分事宜均首先由上市科處理。上市科處理的事宜包括處理上市申請，以及監察並以強制方式確保上市公司遵守《上市規則》。
12. 與上次檢討一樣，本會檢討了交易所的營運程序及決策過程，從而評估該等程序是否適當，使交易所能夠履行其於《證券及期貨條例》第 21 條下的法定責任。
13. 交易所根據《證券及期貨條例》負有持續的法定責任，不能單憑過去的合規表現去判斷交易所是否已作出所需安排在未來履行其責任。因此，本會利用檢討程序，評估交易所是否已採取適當步驟以履行其法定責任，並識別出本會認為應予處理以確保持續合規的事項。

### 檢討方法

14. 本會在檢討過程中重點審察上市科整體的既定工作程序，並檢討了抽樣個案，以便了解上市科的政策實際上如何運作，以及核實上市科的常規是否與其政策一致。

### 檢討範圍

15. 本會就交易所規管上市事宜的表現作出年度檢討時，以檢討上市科各營運部門的決策過程及營運程序作為焦點。

---

1 《證券及期貨條例》第 21 條



16. 本會在進行年度檢討的過程中沒有檢討上市科所作決定的質素，因為這是本會根據《證券及期貨條例》第5(1)(b)條對交易所進行定期監察的職能的一部分。如本會在年度內注意到有任何特別事宜出現，本會將會向交易所提出並與其商討有關事宜。
17. 本會在2008年檢討了上市科以下各部門及小組在2007年的營運情況：
- (a) 首次公開招股交易部，主要職責是處理股本證券的新上市申請；
  - (b) 監察部，負責監察上市公司遵守《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（“《上市規則》”）的情況<sup>2</sup>；
  - (c) 上市規則執行部，負責調查涉嫌違反《上市規則》的個案，並會就公司及其董事的違規行為要求上市委員會展開紀律處分行動；
  - (d) 上市營運事務部<sup>3</sup>轄下的債務及衍生產品組，負責處理衍生權證及牛熊證等債務及結構性產品的上市申請；及
  - (e) 政策及支援部轄下的會計事務組，負責執行財務報表審閱計劃。根據這項計劃，該組職員會審閱上市公司的財務報表，以監察所披露的財務資料是否符合《上市規則》、相關法定要求及會計和審計標準。

## 本會如何進行評估

18. 本會進行評估時，參考了：
- (a) 交易所的相關內部資料、由上市科有關營運部門備存的書面政策、程序及流程，以及沒有以書面方式備存的任何一般常規；
  - (b) 抽樣個案，包括有關營運部門的內部報告及個案檔案；
  - (c) 本會在與上市科日常聯絡的過程中自上市科接獲的資料，包括上市科向本會提供的每月報告、內部報告及個案數據；
  - (d) 香港交易及結算所有限公司2007年年報、交易所的季度通訊《交易所》，以及2007年上市委員會報告；
  - (e) 由交易所刊發的紀律處分程序、上市決策、拒納信、指引信，以及其他在香港交易所網站上的相關文件；
  - (f) 與上市科有關營運部門的高級管理層的討論；
  - (g) 有關個案主任在與本會會面或討論期間作出的評論；
  - (h) 本會根據《上市事宜諒解備忘錄》與交易所的持續溝通；及

2 於本報告內，凡提及“《上市規則》”，均指《主板上市規則》及《創業板上市規則》。為求簡潔起見，凡提及某“條”或某“章”，均僅指《主板上市規則》而言。《創業板上市規則》包含大致同等的規則。因此，本報告內的觀察所得及意見對創業板同樣適用。

3 上市營運事務部於2007年2月14日成立，除監管債務及衍生產品外，亦負責支援將發行人按監管規定呈交的資料存檔及發布和首次公開招股程序自動化的工作，但這些工作並不屬是次年度檢討的範圍。



- (i) 為評估市場對交易所上市相關職能方面的表現的觀感而進行的市場人士意見調查，詳見下文。

### 評估市場對交易所表現的觀感

- 19. 作為檢討程序的一部分，本會以私人及保密方式對多名市場人士，包括保薦人、法律顧問、會計師、投資者及上市公司，以及上市委員會的委員，進行了一項調查。該項調查的目的是了解他們對交易所規管上市事宜方面的表現的看法，並評估市場在相隔一段時間後對交易所表現的觀感有否改變。

### 評估過程

- 20. 本會對交易所表現的評估及在本報告內發表的意見，代表了本會的實地工作、對市場人士及上市委員會委員進行的諮詢，以及本會根據《上市事宜諒解備忘錄》與交易所的持續溝通的綜合結果。
- 21. 本會曾與上市科主管和首次公開招股交易部、監察部及上市規則執行部的主管進行“離場”面談。本會在“離場”面談中與他們討論了本會的檢討結果。
- 22. 本會曾就本報告所述的事實及本會的結論徵詢交易所的意見。
- 23. 有關實地工作及檢討程序已於 2008 年 5 月完成。



## 第 2 節

### 整體評估

24. 本會認為，交易所上市科各營運部門（即以上“檢討範圍”所述者）在 2007 年的營運程序及決策過程均屬適當，使交易所能夠在檢討期內履行其法定責任，在合理地切實可行的範圍內確保市場是有秩序、信息靈通和公平的。

### 市場對交易所表現的觀感

25. 本會向 158 名（2007 年：104 名）上市委員會委員及市場從業員發出有關交易所表現的問卷，並接獲 61 份（2007 年：46 份）回應，回應率為 38%（2007 年：44%）。
26. 回應者被要求對交易所及上市科各營運部門在各主要範疇的表現進行評分（1 至 5 分，5 分代表完全滿意）。有關調查結果的詳細撮要，載於附錄 A。
27. 回應者對交易所表現的看法整體上並無重大改變。2007 年的總平均分是 3.7 分，而 2006 年則是 3.6 分。回應者普遍滿意交易所審核過程的效率及公平性。
28. 回應者的最大關注，仍然是交易所對上市公司及其董事採取紀律處分行動的及時程度，以及交易所有關紀律處分行動的政策透明度。若干回應者亦要求交易所提高其決策的一致性和透明度。數名回應者建議，交易所應就同時擁有 A 股及 H 股的公司所作的信息披露，加強與內地監管機構之間的協調。處理長期停牌公司的手法 and 規則執行事宜，仍然是需要重點關注的工作範疇。



## 對上市科表現的觀察所得

### 活動水平

29. 下表顯示上市科四個營運部門在 2005 年、2006 年及 2007 年的活動水平。

	2005	2006	2007
首次公開招股交易部接納的上市申請數目	111	88	125
監察部處理的合規及監察行動數目	23,135	25,591	38,265
上市規則執行部處理的調查數目	232	216	167
上市營運事務部處理的上市申請數目	1,826	3,177	7,416
- 衍生權證	1,826	3,094	7,025
- 牛熊證	不適用*	83	391

\* 首隻牛熊證於 2006 年 6 月 12 日上市。

30. 儘管首次公開招股交易部在 2007 年接納的上市申請數目較 2006 年增加 42%，但該部門仍能將其於上市委員會聆訊前審核上市申請的平均處理時間維持在 16 周。
31. 監察部在 2007 年採取的合規及監察行動總數上升了 49%，主要是由於該部門審閱的上市公司公告數目和採取的股價及成交量監察行動數目增加所致。
32. 上市規則執行部處理的調查數目下跌 23%，由 2006 年的 216 宗減至 2007 年的 167 宗。本會注意到，監察部在 2007 年轉介上市規則執行部處理的個案有所減少。究其原因，是個案轉介準則在 2007 年有變：只有可能對股東及市場構成嚴重影響的個案才會轉介上市規則執行部處理，若違規個案涉及的情況對監管方面不構成重大影響，則會由監察部處理。
33. 債務及衍生產品組處理的衍生權證及牛熊證上市申請增加了 133%。

### 需制定一致及全面的策略監察和確保上市公司披露股價敏感資料

34. 本會檢討了上市科在監管上市公司披露股價敏感資料方面的營運過程及程序。股價敏感資料包括對公司的業務、運作或財政狀況相當重要並影響其證券價格的突發及重大事件。這些事件可能不在公司的控制範圍之內，例如相關行業的市場出現重大動盪。
35. 根據第 13.09 條，上市公司須在合理地切實可行的情況下，盡快向交易所及其證券的持有人通知任何與集團有關的資料（包括與集團業務範圍內任何主要新發展有關的而未為公眾人士知悉的資料）。該等資料為：
- (a) 供上述機構、人士及公眾人士評估集團的狀況所必需者；或
  - (b) 避免其證券的買賣出現虛假市場的情況所必需者；或
  - (c) 可合理預期會重大影響其證券的買賣及價格者。





36. 《上市規則》中關於披露規定的指導原則是：“上市發行人……須向投資者及公眾人士提供……各項資料，其中可合理預期會對上市證券的買賣情況及價格有重大影響的任何資料，尤須即時公開”（見第 2.03(3)條）。
37. 交易所在 2007 年 8 月發表的《有關定期財務匯報的諮詢文件》內指出，香港的臨時披露機制並不像英國等某些市場那麼完善。交易所評估了上市公司在現行的定期財務匯報規定的範圍外根據《上市規則》第 13.09 條刊發公告披露股價敏感資料的程度，結果顯示，過半數上市公司在 2007 年大部分時間均沒有作出這類披露。這項發現說明，整體上講香港上市公司在向市場公布現行的定期財務匯報規定之外的股價敏感資料方面的實踐操作尚不完善。有非正式的證據顯示，上市公司在決定某項資料是否屬股價敏感資料時，過分著重該項資料“是否為董事會作出的決定”。有時候，一些並非董事會決定的資料也可能屬股價敏感資料，公司財政狀況便是一例。
38. 香港上市公司缺乏對股價敏感資料的及時披露是一項重要的監管問題，可能會因資料未能被平等發布而導致形成虛假市場。
39. 交易所主要透過監察(i)公司股價及成交量的每日波幅和(ii)每日的傳媒導道，來監察公司在披露股價敏感資料方面的合規情況。交易所在審閱公司的公告時，可能會回顧並考慮公司股價的累積升幅或跌幅，從而決定在公告刊發前有沒有任何股價敏感資料被洩露。交易所亦會對業績公告作事後審閱，以監察公司在披露股價敏感資料等方面的合規情況，並曾在針對上市公司及其董事的投訴的調查過程中發現違反《上市規則》的情況。
40. 可能違反第 13.09(1)條的“一般披露責任”規定的情況（即未有就投資決定作出及時、準確或完整的首次或持續信息披露）自 2003 年起便一直是交易所主要關注的範疇之一<sup>4</sup>。
41. 據本會理解，交易所難以成功對某些違反第 13.09 條的個案採取正式紀律處分行動的原因是：
- (a) 管限“一般披露責任”的規則的用詞不夠具體。交易所認為，第 13.09(1)條的現行草擬方式的弊病之一，是將責任和規則與指引和註釋混為一談。不過，第 13.09 條背後的政策大致完善，交易所已能夠成功就公司違反該規則的不同行為，例如(i)未有及時披露股價敏感資料、(ii)未有及時披露避免造成虛假（充斥錯誤資訊）市場所必需的資料及(iii)選擇性披露資料，採取紀律處分行動；及
  - (b) 難以取得書面及足夠的證據證明有關人士違反股價敏感資料披露規定。缺乏獨立佐證是對違反第 13.09 條的個案採取紀律處分行動的絆腳石。
42. 傳媒報道中包含的據稱由公司高級管理層透露的潛在股價敏感資料，是交易所遇到的一個特別難題。該等報道通常取材自新聞簡報會或傳媒訪問，報道的內容可能並不準確及／或以往從未向市場披露。該等報道可以造成充斥錯誤資訊的市場。有關公司或被要求採取補救行動，通常的做法是發出公告澄清及／或糾正相關報道。在該等情況下，交易所往往難以就違反第 13.09 條所訂的一般披露責任的行為，對該公司及其董事採取紀律處分行動，因為一定要有證據證明該人實際上說了甚麼，不能單以報道內容為證，而且必須能明確推斷發表有關言論的人在說出那些話時可被合理地視為該公司的發言人。

<sup>4</sup> 見交易所季刊《交易所》（2004 年 10 月號）內“聯交所執行《上市規則》的策略”一文（<http://www.hkex.com.hk/publication/newsltr/2004-10-02-c.pdf>）。



43. 交易所在很大程度上倚靠上市公司及其董事給予合作，就懷疑違規行為的個案所涉及的事實和情況作出回應及提供資料。交易所並無權限或權力強迫公司及董事合作和提供證據，只能依賴公司及董事作出的對遵守《上市規則》的承諾和董事進一步作出的對在交易所任何調查中給予合作的承諾。
44. 再者，交易所第 2A.09 條下的制裁權力有限。交易所可施加的制裁主要與聲譽有關，包括私下譴責、公開指責，以及公開聲明其認為個別董事繼續留任將會損害投資者的權益，及如在發出公開聲明後該董事仍然留任的話，交易所可將公司停牌或除牌。交易所在決定是否對某公司及其董事採取紀律處分行動時，會考慮多項因素，其中最重要的考慮因素是有關違規行為的嚴重程度、持續時間、頻密程度、性質、對市場秩序和聲譽的影響、是否會或可能會對投資者構成任何損害，以及是否蓄意或罔顧後果地作出<sup>5</sup>。
45. 本會對交易所執行《上市規則》的工作的觀察所得，不應視為對交易所規管上市相關事宜的表現的批評，而僅是本會認識到交易所在進行調查及紀律處分行動時所受到的限制。交易所在規管權力方面受到的局限，在某程度上不利於推廣向市場公布股價敏感資料的文化。儘管交易所可以並已經對未有披露若干股價敏感資料的上市公司及其董事採取紀律處分行動，但在調查及確立真相時卻遇到極大的困境，因為相關資料只有在有關公司及其董事合作的情況下才能取得。
46. 交易所藉著教育和刊發指引來推廣遵守《上市規則》所訂的持續披露責任的文化。本會注意到，交易所已在 2008 年 11 月 17 日公布措施以提升其執行《上市規則》行動的透明度，並且會在處理個案過程中向有關上市公司提供具體指引。
47. 本會認為，雖然交易所已集中資源處理違反股價敏感資料披露規定的個案，但其努力尚未取得成效。市場觀感認為香港上市公司還沒有能夠積極履行向市場公布股價敏感資料的責任。交易所應檢討其政策及策略，將監管這類披露和鼓勵上市公司向市場公布股價敏感資料列為首要工作。交易所亦應考慮加緊努力，加深公眾了解並教育市場認識及時披露股價敏感資料的重要性。

#### 監察部的工作程序

48. 本會注意到，監察部已改進其營運程序及決策過程，從而提高其規管行動的效率和效益，本會對此表示讚許。
49. 在 2007 年，監察部將更多原本由個案主任處理的行政工作重新分配給行政職員，並將備存紀錄的工作轉交獨立的行政小組處理。這些重新分配工作的安排讓個案主任可集中時間執行較實質的規管工作。
50. 此外，監察部在 2008 年 5 月成立了一個專責小組，負責支援各營運小組監察上市公司股份的價格及成交量的變動。這個特設小組專注監察股價／成交量的異常波動，讓營運小組的職員可專心處理其他日常的營運工作。
51. 隨著專責處理長期停牌事宜的小組在 2006 年下半年成立，長期停牌事宜已得到更及時的處理。該小組負責監察長期停牌公司的所有企業行動，包括監察新聞報道。復牌公司數目由

---

<sup>5</sup> 關於交易所執行《上市規則》的策略，交易所季刊《交易所》（2004 年 10 月號）內“聯交所執行《上市規則》的策略”一文有較詳盡的論述（<http://www.hkex.com.hk/publication/newsltr/2004-10-02-c.pdf>）。



2006 年的 19 家增至 2007 年的 23 家，而長期停牌公司總數則由 2006 年的 57 家減至 2007 年年底的 45 家。雖然從統計數字看來，處理長期停牌公司的工作似乎有所進步，但這一點仍未從市場對交易所在這方面的表現的觀感中得到反映。

## 透明度

52. 本會認為，交易所在過去四年已努力提高其工作的透明度，但在這方面仍有改善空間。交易所自 2004 年起便已就新的《上市規則》條文刊發指引信、拒納信及常問問題，並已更頻密地刊發致發行人的函件，藉以就《上市規則》及其他上市相關事宜提供補充指引。交易所還通過發布上市決策，向市場公布新出現的涉及《上市規則》詮釋的重大事宜。
53. 雖然上市公司數目由 2006 年的 1,173 家增至 2007 年的 1,241 家，但首次公開招股交易部發表的上市決策數目卻由 2006 年的 32 項減至 2007 年的 7 項。交易所解釋，2007 年公布的上市決策數目減少，僅僅反映出 2007 年有很多決策並不存在嶄新事宜或者涉及可能引起市場高度關注的事宜這一事實。
54. 上市決策數目銳減，部分也是由於首次公開招股交易部改變了有關發表上市決策的政策所致。該部門早年的政策是就每一個存在可能引起市場高度關注或涉及嶄新事宜的上市批准中的上市決策進行公布。但目前的政策則是先識別出可能引起市場高度關注的獨立主題，再按相關主題公布上市決策。
55. 本會對這項新政策的優點不作評論，但卻注意到首次公開招股交易部在公布上市決策方面似乎缺乏有體系和積極主動的程序。該部門的職員曾擬備多項草擬上市決策，但該等決策的公布與否卻仍未有定案。是否公布草擬上市決策，由首次公開招股交易部及上市科的主管全權酌情決定。對於上市決策應在何時擬備和公布，似乎並無清晰指引。
56. 有關方面對上市規則執行部採取的紀律處分行動的宣傳相對不足。交易所目前只會公布上市委員會施加的公開制裁及其附帶條件。交易所和有關上市公司均不會就紀律處分決定中附帶條件的履行進度作出公布。
57. 下表顯示上市規則執行部在 2004 年、2005 年、2006 年及 2007 年處理的調查及紀律處分個案數目<sup>6</sup>。

	2004	2005	2006	2007
調查數目	201	232	216	167
公開指責數目	5	10	9	9
公開聲明／批評數目	14	8	11	7
私下譴責數目	3	3	2	0
警告／告誡信數目	161	109	96	63

<sup>6</sup> 有關統計數字顯示已處理個案的數目，但並非上市規則執行部的活動水平的指標。舉例說，對某公司及其董事採取的行動，不論牽涉多少名董事或人士，通常算作一宗個案。此外，有關統計數字沒有將複雜、冗長且耗費大量資源的個案（例如對大凌集團有限公司及新世界發展有限公司採取的紀律處分行動）與其他相對較簡單的個案區分開來。不論該等個案多麼複雜冗長、涉及多少項違規行為、牽涉多少名人士和需要耗用多少資源，每宗個案均作一宗計算。



58. 在現行的制裁制度下，交易所公開的制裁包括公開指責和公開批評聲明。在上市規則執行部於 2007 年處理的 167 宗調查中，有 16 宗經作出公開指責及公開批評聲明後結束，而有 63 宗則在發出警告信及告誡信後完結。上市規則執行部處理的正式調查數目減少，反映了該部門作出的一個轉變，即將用來執行《上市規則》的資源集中投放於更具監管意義的個案之上，從而使交易所得以擴大公開制裁的範圍，提高每個違規個案中所涵蓋的違規行為、受制裁的個別人士以及被要求採取的補救行動的數目。但這些擴大後的制裁範圍尚沒有在上述統計數據中得到反映。
59. 上市委員會作出的私下譴責和上市規則執行部發出的警告信及告誡信均不予公開。此外，監察部在 2007 年亦發出了 250 封不公開信件，向上市公司就《上市規則》提供指引（“指引信”）。雖然本會明白不公開這些文件以保護有關上市公司的身分是基於私隱考慮，但將私下譴責或警告信、告誡信及指引信所涵蓋的主要範疇的詳情給予公布，會是有用的做法。本會建議交易所覆檢警告信、告誡信、指引信及私下譴責，並將市場感興趣的詳情予以公布。
60. 交易所告知本會，他們認為該等指引信並不涉及任何普遍影響其他公司的特定事宜或發展，該等指引信只涉及輕微違反或在技術上違反《上市規則》的情況。交易所在 2007 年向所有上市公司發出了七封就規則或上市相關事宜提供一般指引的信件，而根據交易所的經驗，該等信件的內容與處理某些合規事宜持續相關。

#### 紀律處分行動的及時程度

61. 上市規則執行部在 2007 年完成一宗調查個案所需的平均時間，與 2005 年和 2006 年比較並無重大差別。在過去四年，規則執行行動的及時程度均無重大改變。從本會與上市規則執行部的高級管理層的討論中，本會得悉該部門在調查過程中遇到以下困難及挑戰，以致需要更長時間完成紀律處分行動：
- (a) 上市公司、其董事及涉案人士在調查過程中不夠合作；
  - (b) 上市公司及其管理層將回應上市規則執行部的查詢列為次要工作；
  - (c) 上市公司經常要求給予更多時間提供答案及文件；及
  - (d) 如違反《上市規則》的情況長期持續，或如正受調查的上市公司的董事局及管理層出現人事變動，有關違規個案的調查可能牽涉多人。

本會注意到，雖然遇到上述困難，交易所仍會藉著董事作出的承諾採取正式的紀律處分行動，並曾在最差劣的個案中，對屢犯不改的董事施加公開制裁。

62. 由於交易所不能強迫上市公司或其董事在調查中合作，因此，交易所能否更及時地完成調查及採取紀律處分行動，便受制於上市公司及其董事與交易所的合作程度。但整體來說，發行人在回應交易所查詢時，普遍都能及時地給予合作。有關人士在回應交易所查詢時是否合作，是交易所在決定對個案施以適當的紀律處分行動時的考慮因素之一。



## 建議

63. 本會建議交易所檢討其政策及策略，將監管股價敏感資料的披露和鼓勵上市公司向市場公布股價敏感資料列為首要工作。交易所亦應考慮加緊努力，加深公眾了解並教育市場認識及時披露股價敏感資料的重要性。
64. 本會建議交易所繼續在提高其上市決策及紀律處分行動的透明度方面作出努力。



## 附錄 A

下表列出是次調查的回應者所給評分的加權平均值。回應者被要求對交易所在各主要範疇的表現進行評分（1 至 5 分，5 分代表完全滿意，1 分代表完全不滿意）。

		2006	2007	2008
<b>對交易所規管上市相關事宜的表現的意見</b>				
1.	向市場傳達交易所根據《上市規則》制訂的政策及常規	3.0	3.4	3.8
2.	及時回應市場發展	3.1	3.3	3.4
3.	為維護投資大眾的利益而行事	3.6	3.9	4.0
4.	為證券交易提供公平有序和有效率的市場	4.0	3.9	4.0
5.	確保上市公司一直有及時地向投資者充分提供股價敏感資料	3.9	3.9	4.0
6.	以平等及公平的方式對待所有上市公司持有人	3.7	3.6	3.7
7.	在 2007 年上市的公司的質素	3.5	3.9	3.8
<b>對上市科的表現的意見</b>				
8.	決策貫徹一致	3.5	3.5	3.7
9.	不偏不倚	3.9	3.8	3.8
10.	回應的及時程度	3.3	3.6	3.6
11.	在審閱過程或調查過程中提出的查詢及意見的切題程度	3.3	3.5	3.6
12.	執行《上市規則》的經驗及對《上市規則》的認識程度 (就其對《上市規則》背後的政策事項的了解而言)	3.6	3.9	3.9
13.	執行《上市規則》的經驗及對《上市規則》的認識程度 (就其對《上市規則》有關條文的規定的了解而言)	3.9	3.9	4.0



		2006	2007	2008
<b>對首次公開招股交易部及監察部各工作範疇的意見</b>				
14.	處理一般查詢	3.3	3.6	3.7
15.	處理有關就《上市規則》個別規則的應用提供指引的要求	3.1	3.5	3.5
16.	處理豁免申請	3.4	3.6	3.8
17.	處理上市申請	3.5	3.6	3.8
18.	審批公告、通函及其他企業信息	3.4	3.7	3.7
19.	處理投訴	3.2	3.5	3.6
20.	處理短期停牌事宜	3.2	3.4	3.6
21.	處理長期停牌事宜	3.2	3.3	3.2
<b>對經過交易所審閱的披露文件的質素的意見</b>				
22.	招股章程、公告、通函及其他企業信息的清晰度	3.4	3.6	3.9
23.	有關文件能提供足夠資料，讓投資者及股東（如適用）對有關發行人作出有適當根據的評估	3.6	3.7	3.9
24.	有關文件易於理解	3.1	3.2	3.5
25.	及時發出公告及通函	3.6	3.7	3.8
<b>對交易所在監察《上市規則》是否獲得遵守以及執行《上市規則》方面的表現的意見</b>				
26.	監察上市公司及董事遵守《上市規則》的情況	3.5	3.6	3.7
27.	對上市公司及董事採取紀律處分行動的及時程度	2.5	2.9	3.0
28.	有關紀律處分行動的政策透明度	2.8	3.1	3.3



		2006	2007	2008
對交易所根據《上市規則》制訂的政策及常規的意見				
29.	交易所的短期停牌政策乃屬適當	3.5	3.7	3.7
30.	交易所的長期停牌政策乃屬適當	3.2	3.5	3.7
31.	上市科已清楚傳達其預先審閱上市公司的公告、通函及上市文件的方法	3.1	3.4	3.9
總平均分		3.4	3.6	3.7