

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
2007 年年度檢討報告

2007

目錄

頁次

摘要	1
是項評估的目的.....	1
主要觀察所得及建議	1
第 1 節：引言	2
檢討目的及焦點.....	2
檢討方法	2
本會的檢討範圍.....	3
本會如何進行評估.....	3
本會所參考的資料	3
評估市場對交易所表現的觀感	4
評估過程	4
第 2 節：整體評估.....	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.....	5
活動水平	5
上市科	6
建議	7
附錄 1 — 交易所為回應 2006 年報告內的建議而採取的行動.....	8
附錄 2 — 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撮要.....	11

摘要

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 2006 年期間規管上市相關事宜的表現而進行的 2007 年年度檢討的主要結果及建議。

是項評估的目的

本報告記錄本會對交易所於 2006 年的表現的評估。

是項評估的目的是檢討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。

主要觀察所得及建議

本會認為，該等營運程序及決策過程乃屬適當，使交易所能夠在檢討期間履行其於《證券及期貨條例》第 21 條下的法定責任。

本會信納交易所已採取措施回應本會於 2006 年報告內的建議。自本會於 2005 年作出的年度檢討所涵蓋的期間以來，交易所一直致力改善表現，對上市科進行重組並檢討其各項常規及程序，從而改善首次公開招股交易部及上市規則執行部的效率和及時程度。監察部亦已於 2006 年檢討及簡化其決策過程。本會注意到，上市科已改進其營運程序及決策過程，並因而得以採取更貫徹一致的規管方針，本會對此表示讚許。本會認為，交易所的整體表現在過去三年期間已獲改善。

本報告分為以下各部分：

- 第 1 節闡釋是項評估的目的、檢討範疇及檢討程序；
- 第 2 節載列本會的觀察所得，包括本會就交易所已如何處理本會於 2006 年報告內的建議的觀察所得；
- 附錄 1 載列交易所關於其已如何處理本會於 2006 年報告內的建議所作的報告；及
- 附錄 2 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：引言

1. 本報告是關於證監會在 2007 年就交易所在 2006 年規管上市事宜的表現而作出的檢討。

檢討目的及焦點

2. 證監會根據《證券及期貨條例》第 5(1)(b)條，負有監管、監察和規管交易所的活動的法定責任。本會亦於 2003 年 1 月 28 日與交易所簽訂諒解備忘錄(《上市事宜諒解備忘錄》)，當中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。
3. 在 2004 年 3 月，政府發表《有關改善規管上市事宜的建議的諮詢總結》。除其他事項外，政府建議證監會就其對交易所履行其上市職能的表現所作的檢討擬備年度報告及將報告呈交予財政司司長，並由財政司司長安排發布該報告。本報告是根據政府的建議而提交的第三份報告。
4. 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¹。

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該交易所的業務。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。

5. 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》。
6. 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。
7. 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

8. 本會在檢討過程中審察了上市科整體的營運程序及決策過程，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。

¹ 《證券及期貨條例》第 21 條

本會的檢討範圍

9. 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。
10. 本會在進行年度檢討的過程中並無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。
11. 本會在 2007 年檢討了上市科在 2006 年的營運情況。上市科之下設有三個營運部門，分別為：
 - a) 首次公開招股交易部，主要職責是處理新上市申請；
 - b) 監察部，負責監察上市公司遵從《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》(《上市規則》)²的情況；及
 - 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。

本會如何進行評估

本會所參考的資料

12. 本會進行評估時，已參考：
 - 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，以及並無以書面方式備存的任何一般常規；
 - 抽樣個案，包括有關營運部門的內部報告及個案檔案；
 - 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；
 - 香港交易及結算所有限公司 2006 年年報、交易所的季度通訊《交易所》，以及 2006 年上市委員會報告；
 - 由交易所刊發的紀律處分程序、上市決定、拒絕函、指引函，以及其他在香港交易所網站上的相關文件；
 - 與上市科有關營運部門的高級管理層所作的討論；
 - 有關個案主任在與本會會面或討論期間作出的評論；
 - 本會根據《上市事宜諒解備忘錄》與交易所的持續溝通；及
 - 為評估市場對交易所在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，詳見下文所述。

² 於本報告內，凡提述“《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，凡提述特定“規則”或“章”，均僅指《主板上市規則》而言。《創業板上市規則》包含大致相應的規則。因此，本報告內的觀察所得及意見對創業板同樣適用。

評估市場對交易所表現的觀感

13. 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在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

14. 本會對交易所表現的評估及在本報告內所發表的意見，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。
15. 本會曾與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”面談中與他們討論過本會的檢討結果。
16. 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。
17. 本報告所討論的是截至 2007 年 6 月的事宜。

第2節：整體評估

整體評估

18. 在檢討過交易所上市科各營運部門在 2006 年的營運程序及決策過程後，本會認為該等程序乃屬適當，使交易所能夠在檢討期間履行其法定責任，即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

19. 本會向 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 46 份回應。
20. 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)。有關該項調查的結果的詳細撮要，請參閱附錄 2。
21. 回應者對交易所表現的看法整體上並無重大改變。回應者對以下方面的滿意程度最低：交易所對上市公司及其董事採取的紀律處分行動的及時程度，以及交易所所有關紀律處分行動的政策透明度。
22. 若干回應者亦要求交易所提高其決定的透明度及其紀律處分行動的及時程度。該等回應者認為，交易所在決定及決策過程方面增加透明度會令市場受惠。數名回應者注意到交易所已提高其決定的透明度，但同時認為提供更高的透明度會令市場受惠。
23. 在過去兩年，交易所已致力提高其決定的透明度，方法是於香港交易所網站登載其上市決定、指引、有關其部分新措施的常見問題、致上市公司的函件，以及職員闡釋。交易所亦已著手提高其在採取紀律處分行動時的方針的透明度，詳見下文第 31 段。
24. 本會亦注意到，上市規則執行部完成調查個案所需的平均時間在 2006 年已有改善，詳見下文第 32 段。

對上市科表現的觀察所得

活動水平

25. 根據香港交易所 2006 年年報，監察部在 2006 年採取的合規及監察行動的數目上升了 11%，由 23,223 宗增至 25,732 宗。值得一提的是，監察部在 2006 年轉介上市規則執行部作進一步調查的個案的數目由 88 宗大增至 141 宗(增幅為 60%)。
26. 首次公開招股交易部及上市規則執行部所處理的上市申請及調查的數目下跌：獲接納以作審核的上市申請的數目由 111 宗減至 88 宗(減幅為 21%)，而調查個案的數目則下跌 7%，由 232 宗減至 216 宗。

上市科

27. 本會注意到，上市科已改進其營運程序及決策過程，並因而得以採取更為一致的規管方針，本會對此表示讚許。
28. 自 2004 年年底便開始於首次公開招股交易部及上市規則執行部實施並作輕微修改的經修訂程序，似乎已在該兩個部門內有效地落實，其經修訂程序及過程改善了部門各自的工作效率和及時程度。
29. 首次公開招股交易部的主管及一眾組長在審核過程的早段便參與其中，以確保能夠在首份審閱意見書內識別出重要的事宜。
30. 如個案涉及嶄新事項，首次公開招股交易部在初期便會諮詢上市委員會的意見。此外，首次公開招股交易部在 2006 年引入了多項措施以縮短上市委員會聆訊前的等候期，當中包括旨在容許有關個案主任在審核過程中更早就上市申請諮詢上市委員會意見的“70 天”內部常規。此舉使上市申請提交上市委員會省覽前的平均等候期從 2006 年上半年的 18 周縮短至同年下半年的 12 周，並讓上市申請人及其顧問能夠在更早期對上市委員會的意見及關注作出回應。
31. 為回應本會的 2006 年報告，上市規則執行部在今年 6 月發表了交易所有關對上市公司及其董事採取的紀律處分行動的和解政策。市場亦可於香港交易所網站找到有關上市委員會自 2001 年起施加的制裁的資料。有關該部門在採取紀律處分行動時的方針的透明度在過去兩年已獲提高。
32. 上市規則執行部完成一宗調查個案所需的平均時間在 2006 年已有改善，由 17 個月縮短至 12 個月。該部門在 2006 年亦較 2005 年有更多的調查個案是在兩年內完成的：兩年內完成的調查個案在 2006 年有 119 宗(82%)，而 2005 年則有 108 宗(68%)。
33. 有關本會於 2006 年報告內建議監察部在確保人手足夠方面作出改善一事，監察部的預算職員名額在 2006 年增加了差不多 12%，而在 2007 年更進一步增加了 19%。香港交易所的董事會亦於 2007 年 4 月檢討過監察部的職員編制是否充足。
34. 監察部在 2006 年檢討及修訂了其決策過程及營運程序，務求以更具效率和更有效的方式運用其規管資源。該部門亦引入了一個個案管理資料庫，讓高級管理層及個案主任可以監察任何交易或手頭工作的進度。據本會了解，進一步的發展正在計劃當中。
35. 此外，重要但並不迫切的工作已指派給專責小組處理，以確保有關事宜得到適當的關注及不會因為需要處理時間緊迫的事宜而被推遲。
36. 為確保高級管理層能夠識別出重要的事宜並就該等事宜進行討論，監察部的主管及各組長每日都會開會討論任何嶄新或複雜的事宜及所有豁免申請(要求根據《上市規則》延期刊登文件的例行申請除外)。這亦有助確保該部門各小組的決定及行動貫徹一致。
37. 鑑於該等經修訂過程及程序才剛剛推出，目前仍未是評估其影響的適當時候。然而，本會與監察部各職員及高級管理層討論後認為，該等新實施的過程及程序已帶來正面的改變，並有助該部門採取更專注和更具效率的工作方針。

建議

38. 本會建議交易所繼續致力提高其決定及行動的透明度和及時程度。
39. 本會建議監察部繼續在檢討及簡化其營運過程及決策程序方面作出努力。

附錄 1 — 交易所為回應 2006 年報告內的建議而採取的行動

有關落實證監會 2006 年審計建議的行動綱領

日期：2007 年 6 月 22 日

段次	建議	負責部門	狀況	完成百分率	落實進度 截至 2007 年 6 月 22 日
1. 交易前發出的研究報告 (第 41 至 46 段)	證監會建議交易所檢討其有關保薦人、包銷商及其聯繫人在交易前發表研究報告的做法，並考慮是否需要修訂有關規則或作出一般性豁免。	首次公開招股交易部	處理中	70%	有關此議題的文件已於 2007 年 4 月 23 日在上市委員會的政策會議上呈交該委員會。上市科現正就建議採取的行動與證監會進行討論。
2. 提高首次公開招股交易部的透明度 (第 69 至 72 段)	證監會建議首次公開招股交易部找出方法，將載於相關保薦人及上市申請人不希望刊發的指引函件內的整體訊息傳達給市場。	首次公開招股交易部	處理中	90%	上市科已審閱過往的指引函件，並擬備了三份草擬函件。該等草擬函件正在審閱之中，並將於適當時候刊發。
3. 連串關連交易在哪些情況下應予合併計算 (第 26 至 33 段)	證監會建議交易所檢討其在這方面的常規，確保交易所在考慮連串交易是否互相關連(包括交易性質是否充分地相似，或收入性質的協議與開支性質的協議應否合併計算)時，不會容許公司強行或過度細微地區分交易，從而把一項較大規模的交易拆細為多項較小的交易，藉此規避遵守披露或事先取得股東批准的規定。	監察部	完成	100%	請參閱我們於 2006 年報告內作出的回應。證監會檢討的該個案為特定事件，並不能顯示在一般情況下同類事項的處理手法。上市科注意到，證監會的根本關注是可能會出現規避關連交易規定的情況。上市科已與監察部各組長討論對此問題所表達的不同意見。凡出現涉及合併計算的同類事項，有關事項應在每日結算前會議上予以識別及討論，所用方式應與處理那些所涉交易的安排會令人質疑有否規避《上市規則》的其他個案時相同。
4. 一家公司訂立預期會超逾最低豁免水平的持續關連交易前，應否先尋求股東批准 (第 34 至 40 段)	證監會建議交易所檢討其在這方面的常規，因為縱使某家上市公司清楚表明它預料將會在 12 個月內超出有關上限及需獲得股東的批准，但該常規允許該公司將全年上限設定在規則第 14A.34 條所述的最低豁免水平範圍內。	監察部	完成	100%	監察部於 2006 年 9 月將其有關授權簽字及制訂決策的常規列為正式程序(詳見 2006 年第 4 號通訊)，當中規定就關連交易作出的公告須由組長級人員批簽。 詳見上述。

附錄 1 — 交易所為回應 2006 年報告內的建議而採取的行動

有關落實證監會 2006 年審計建議的行動綱領

日期：2007 年 6 月 22 日

段次	建議	負責部門	狀況	完成百分率	落實進度 截至 2007 年 6 月 22 日
5. 可換股票據 (第 47 至 54 段)	證監會建議交易所： (a) 在審閱公告和通函時，除查核《上市規則》是否獲得遵守外，亦應著眼於任何可能會令人關注到投資者的保障會否受到影響的新穎特點。股東應獲提醒留意該等特點，讓他們就有關交易作出有適當根據的評估；及 (b) 應重新探究這方面的規則，並考慮規則第 13.36(5)條所訂的折讓上限，是否亦應適用於目的為收取現金以外的代價的證券發行。	監察部	處理中	70%	(a) 請參閱我們於 2006 年報告內作出的回應。發行人有責任遵守《上市規則》(包括第 2.13 條)。在全面實施事後審閱公告的安排前，上市科將會繼續在執行預先審閱程序時，考慮發行人遵守《上市規則》的情況，包括所披露資料的重要程度。 (b) 有關一般性授權的事項，是將會載入擬於 2007 年發表的聯合諮詢文件的議題之一。
6. 監察部的人手是否充足 (第 55 至 63 段)	證監會建議交易所將完成監察部的架構及其內部工作流程的檢討過程(包括就資源在整體上是否充足一事所進行的評估)列為首要工作。	監察部	持續進行	不適用	我們在評估資源是否充足時，同時檢討監察部的常規及程序，並簡化有關程序。預期此過程將會持續進行。 在 2006 年報告發表後，香港交易所的董事會曾要求上市科就該問題作出簡報。 為確保資源充足，監察部已將其實際專業職員名額從 2006 年 12 月時的 46 名增加至 2007 年 6 月 22 日時的 50 名。我們亦正就四個高級經理級及經理級的職位進行招聘。
7. 財務報表審閱計劃 (第 66 至 68 段)	證監會強烈建議交易所敲定及設立其本身的財務報表審閱計劃，並向職員澄清其就這項檢討工作須負上的責任，這是刻不容緩的。	會計事務組	完成	100%	該計劃已接受試驗測試，有關工作將於 2007 年 7 月 3 日展開。 證監會已就該計劃的一般實施方法，包括涉及高市值及中等市值公司的檢討範圍，提供意見。

附錄 1 — 交易所為回應 2006 年報告內的建議而採取的行動

有關落實證監會 2006 年審計建議的行動綱領

日期：2007 年 6 月 22 日

段次	建議	負責部門	狀況	完成百分率	落實進度 截至 2007 年 6 月 22 日
8. 提高上市規則執行部的透明度 (第 73 至 81 段)	證監會建議交易所： (a) 向市場傳達其就紀律處分個案達成和解的政策，特別是說明在哪些情況下，若就紀律處分個案達成和解，董事便須在一段特定期間內接受若干時數的董事培訓；及 (b) 在因保密理由而未能披露與某上市公司及其董事達成的和解協議的條款時，以不具名或綜合的方式定期向市場傳達已採取的紀律處分行動的結果。	上市規則執行部	完成	100%	有關事宜已獲上市委員會在其 2007 年 4 月 23 日的政策會議上適當地考慮及通過。有關的公開聲明將於今天發出。

附錄 2—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撮要

下表列出調查的回應者所給予的評分的加權平均值。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
對交易所規管上市相關事宜的表現的意見			
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
2.	及時回應市場發展	3.1	3.3
3.	為維護投資大眾的利益而行事	3.6	3.9
4.	為證券交易提供公平有序和有效率的市場	4.0	3.9
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
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
7.	在 2006 年上市的公司的質素	3.5	3.9
對上市科的表現的意見			
8.	決策貫徹一致	3.5	3.5
9.	不偏不倚	3.9	3.8
10.	回應的及時程度	3.3	3.6
11.	在審核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
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
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

附錄 2—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撮要

		2006	2007
對首次公開招股交易部及監察部各工作範疇的意見			
14.	處理一般查詢	3.3	3.6
15.	處理有關就《上市規則》某特定規則的應用提供指引的要求	3.1	3.5
16.	處理豁免申請	3.4	3.6
17.	處理上市申請	3.5	3.6
18.	審批公告、通函及其他企業信息	3.4	3.7
19.	處理投訴	3.2	3.5
20.	處理短期停牌事宜	3.2	3.4
21.	處理長期停牌事宜	3.2	3.3
對經過交易所審閱的披露文件的質素的意見			
22.	招股章程、公告、通函及其他企業信息的清晰度	3.4	3.6
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
24.	有關文件易於理解	3.1	3.2
25.	及時發出公告及通函	3.6	3.7
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			
26.	監察上市公司及董事遵守《上市規則》的情況	3.5	3.6
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
28.	有關紀律處分行動的政策透明度	2.8	3.1

附錄 2—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撮要

		2006	2007
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
30.	交易所的長期停牌政策乃屬適當	3.2	3.5
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
總平均分		3.4	3.6