



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  
**2009** 年度檢討報告

2009 年 12 月



# 目錄

摘要	1
第 1 節	2
檢討目的及焦點	2
檢討方法	3
檢討範圍	3
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	6
整體評估	6
市場對交易所表現的觀感	6
對上市科表現的觀察所得	6
上市科	6
活動水平	8
監察合規情況及採取跟進行動	9
透明度	10
建議	11
第 3 節	12
整體評估	12
背景	12
市場評論	12
綜合文件	13

---



公眾認知	13
諮詢回應評估及非正式諮詢	14
制衡機制	15
附錄 A	16
附錄 B	19



## 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 2008 年規管上市事宜的表現而進行的 2009 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 2008 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. 本會亦檢討了交易所就其在《證券及期貨條例》第 23(2) 條下訂立規章的權力而採取的程序及過程，以評估交易所是否能夠履行其在《證券及期貨條例》第 23 條下的法定責任，就（其中包括）為其所營辦的市場的妥善規管和有效率的運作而言屬有需要或可取的事宜，訂立規章。
5. 本會認為，所檢討的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 及 23 條下的法定責任。
6. 本會信納交易所已採取措施回應本會於 2008 年度報告內的建議。自本會於 2008 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，並已採取新舉措，進一步提升其在制訂或修改《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（“《上市規則》”）的過程中，尋求及徵詢市場意見時的表現<sup>1</sup>。
7. 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 節載列本會對交易所上市科各營運部門的營運程序及決策過程的檢討評估及建議，從而評估該等程序及過程是否適當，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；
  - (c) 第 3 節載列本會對交易所就其在《證券及期貨條例》第 23 (2) 條下訂立規章的權力而採取的程序及過程所作的評估及建議，從而評估交易所是否能夠履行其在《證券及期貨條例》第 23 條下的法定責任；
  - (d) 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調查結果；及
  - (e) 附錄 B 以列表形式撮述該 15 項政策事宜及已被採納並列於《諮詢總結》內的相關建議。

---

<sup>1</sup> 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。由於《創業板上市規則》內載有大致對等的規則，本會在此報告內的觀察所得及評論同樣適用於創業板。



## 第 1 節

### 檢討目的及焦點

8. 本報告是關於證監會在 2009 年就交易所在 2008 年規管上市事宜的表現而作出的檢討。
9. 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。一如本會與交易所於 2003 年 1 月 28 日簽訂的諒解備忘錄（“《上市事宜諒解備忘錄》”）所載，我們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。本會的定期檢討範圍不包括交易所進行的其他活動，例如市場及產品開發。
10. 政府在 2004 年 3 月發表的《有關改善規管上市事宜的建議－諮詢總結》中建議，除其他事宜外，證監會應就其對聯交所履行上市職能的表現所作的檢討擬備年度報告，並將報告呈交予財政司司長。本報告是根據政府的建議而提交的第五份報告。
11. 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>2</sup>。交易所亦須根據《證券及期貨條例》第 21(6)(b) 條，為經營其業務而提供及維持稱職的人員。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。
12. 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》。
13. 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。
14. 此外，本會亦檢討了交易所就其在《證券及期貨條例》第 23(2) 條下訂立規章的權力而採取的程序及過程，以評估交易所是否能夠履行其在《證券及期貨條例》第 23 條下的法定責任。
15. 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，以便在未來履行其責任。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。
16. 本會在檢討交易所表現的過程中，亦可能會觀察交易所在其營運程序及決策過程中要面對的當前問題及轉變。檢討工作是一個持續進行的程序。本會在檢討交易所過往的表現時，會同時考慮到其所面對的當前經濟環境及挑戰。

---

<sup>2</sup> 《證券及期貨條例》第 21 條。



## 檢討方法

17. 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。作為檢討過程的一部分，每個部門主管都會被要求就所屬部門於 2008 年的目標、目的及工作重點，以及能否成功地達到這些目標、目的及工作重點，作出評估。

## 檢討範圍

18. 本會就交易所規管上市事宜的表現作出年度檢討時，重點的是檢討上市科各營運部門的決策過程及營運程序，包括交易所在建議對《上市規則》作出修改前諮詢市場的程序。本會亦研究過上市科對其表現的自我評估、在履行職責時面對的挑戰、為應付這些挑戰而採取的措施，以及上市科認為可以改善的領域。
19. 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。本會如在年度內注意到有任何特別事宜出現，便會向交易所提出並與其商討有關事宜。
20. 本會在 2009 年檢討了上市科以下各部門及小組在 2008 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從《上市規則》的情況；
  - (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) 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；及
  - (e) 上市政策及中國內地事務部負責統籌上市政策的發展及制訂。
21. 本會在檢討交易所就其訂立規章的權力而採取的程序及過程時，參考了交易所於 2008 年 1 月 11 日發表的《有關〈上市規則〉修訂建議的綜合諮詢文件》（以建議作出的規則修訂的數量計算，是 2008 年最大型的公開諮詢）。本會以截至 2008 年 11 月 28 日（交易所在該日公布有關的諮詢總結）為止的後續程序及所收集得的材料，作為檢討的焦點。

## 本會如何進行評估

22. 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，以及任何沒有以書面方式備存的一般常規；
  - (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《2008 年年報》、交易所的季度通訊《交易所》，以及《2008 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；
- (i) 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）；
- (j) 為評估市場人士對交易所在履行其在《證券及期貨條例》第 23 條下的法定責任，為其所營辦的市場的妥善規管和有效率的運作而言屬有需要或可取的事宜訂立規章時的表現而進行的意見調查；及
- (k) 上市科高級管理層對每個部門在達致其目標及目的、應付所面對的挑戰及採取措施以處理這些挑戰時的效益及效率而作出的評估。

### 評估市場對交易所表現的觀感

- 23. 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。該項調查的目的是要了解他們對交易所在規管上市事宜方面的表現的看法，以及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。
- 24. 本會亦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，進行了一項專項調查，以評估他們對交易所就為制訂或修改《上市規則》而尋求及徵詢市場意見所作的諮詢程序的看法。

### 評估過程

- 25. 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》與交易所持續溝通的綜合結果。
- 26. 本會曾與上市科主管進行“離場”面談，並與他討論了本會的檢討結果。
- 27. 我們亦與上市委員會 2008 年及 2009 年的多位主席進行面談。
- 28. 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。



29. 有關實地工作及檢討程序已於 2009 年 8 月完成。如適用，本會亦曾觀察交易所於 2009 年在其營運程序及決策過程中要面對的當前問題及轉變。





## 第 2 節

### 整體評估

30. 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 2008 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

31. 本會向 157 名（2008：158 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 59 份（2008 年：61 份）回應，回應率為 37.6%（2008 年：38.6%）。
32. 回應者需要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。
33. 回應者對交易所表現的看法整體上並無重大改變。2008 年的總平均分是 3.6，而 2007 年則是 3.7。回應者普遍滿意交易所審閱過程的效率及公平性。
34. 若干回應者曾要求交易所提高其決策的透明度、說明其作出決策時考量的原則，及以更加系統化和及時的方式散發指引材料。數名回應者提議，交易所應在網站上披露每個主要部門的組織架構，及各級職員的權力。有數名對調查作出回應的人士亦要求簡化上市文件及通函，以方便公眾人士閱讀，及令文件易於理解。2009 年 6 月，交易所就採取措施簡化股本證券首次公開招股的存檔及核對清單規定，諮詢公眾<sup>3</sup>。公眾對建議大表支持，交易所遂於 2009 年 11 月 2 日落實有關的規則修訂<sup>4</sup>。2009 年 9 月，交易所亦就建議修改《上市規則》內有關通函及上市文件的規定諮詢公眾，使這些通函和上市文件能為股東提供更為相關的資料<sup>5</sup>。

### 對上市科表現的觀察所得

#### 上市科

35. 整體來說，交易所的目標及目的與其在《證券及期貨條例》第 21 條下的法定職能是一致的，即是要確保市場是有秩序、信息靈通和公平的。2008 年，上市科在規管上市相關事宜方面的目標、目的及重點工作是要有效地執行《上市規則》，從而履行交易所在《證券及期貨條例》第 21 條下的法定責任，即確保市場是有秩序、信息靈通和公平的。
36. 上市科內每個功能部門會因應其部門的工作職能，對交易所的目標及目的作進一步微調。每個部門在 2008 年的重點工作如下：
- (a) 首次公開招股交易部將保持首次公開招股審核程序的效率、質素及一致性，及提高首次公開招股審核程序在市場上的透明度，列為重點工作；

<sup>3</sup> 見 [http://www.hkex.com.hk/consul/paper/cp200906\\_e.pdf](http://www.hkex.com.hk/consul/paper/cp200906_e.pdf)。

<sup>4</sup> 見 [http://www.hkex.com.hk/consul/conclusion/cp200906cc\\_e.pdf](http://www.hkex.com.hk/consul/conclusion/cp200906cc_e.pdf)。

<sup>5</sup> 見 [http://www.hkex.com.hk/consul/paper/cp200909cr\\_e.pdf](http://www.hkex.com.hk/consul/paper/cp200909cr_e.pdf)。



- (b) 監察部的工作重點是提升監察程序的效率及效益，從而可以使規管資源得到更好地運用，以及使上市公司資料以更有效率的方式獲得散發；
- (c) 上市規則執行部的工作重點是要及時找出違規個案，採取適當的披露行動，以盡量減輕違規所造成的影響。

37. 上市科主要透過計算完成時間來評估其行動的效率或及時程度。每個部門都會於何時完成某項特定工作設有服務承諾，以改善及確保效率：

- (a) 雖然首次公開招股交易部早在多年前已開始設有服務承諾，但該部門仍繼續致力改善表現，並參考美國證券交易委員會的做法，以衡量其用於處理上市申請時所需的時間是否適當。該部門在 2008 年處理了 172 宗上市申請，較 2007 年的 149 宗及 2006 年的 129 宗大幅上升。雖然上市申請的數目在年內逐季下跌，但由申請日期至上市日為止的平均等候期，則由 2007 年的 22 周增加至 2008 年的 26 周。部門將整體上市程序減慢歸因於市場情緒欠佳；
- (b) 過去幾年，監察部已循序漸進地將其規管重點由審閱上市公司擬發出的公告及通函（通常稱為“預先審閱”），轉移至由部門職員在文件發出後才作出審閱的事後審閱制度<sup>6</sup>。2008 年，部門就 8% 的事後審閱公告作出查詢，當中有 93% 是在公告發出後一個營業日內作出的。部門分別在一日及五日內，就超過 90% 的已刊發公告和通函發表意見；
- (c) 上市規則執行部對其監察及個案管理程序作出若干修改，以改善調查工作的重點，及方便部門及早作出決策及處置個案。結果，積壓個案減少了。至於仍在調查中的，都是一些較為近期的個案。2008 年，76% 由部門處理的個案在兩年內完成，當中有 42% 是在一年內完成的。75 宗個案（83%）以警告信及告誡信形式處理，並在無須採取進一步行動的情況下完結。

38. 交易所在評估上市科表現的效益及效率，以及後者在闡釋和應用《上市規則》方面的一致性時，會同時考慮上市公司的市場回應，及上市公司的顧問與上市科交往的經驗。上市科致力加強與市場的聯繫，並已開始與上市公司代表及市場從業員舉行早餐會議，希望能藉此與相關團體展開及保持對話。由 2008 年 9 月至 2009 年 9 月期間，交易所已經與 91 位市場從業員及上市公司代表舉行或計劃舉行 24 次早餐及午餐會議。

39. 上市科定期檢討其程序及過程，以便更有效地運用可供其支配的資源，及簡化審閱程序和文件規定。例如，監察部在 2009 年預先審閱的公告及通函的數目，已較 2008 年的數字大幅下降。同時，上市科亦正在檢討所採用的準則，以釐定應於何時就不尋常的價格及成交量變化作出查詢，確保只會根據適當的參考比率（利用停牌及有保留意見公告的數目來計算），作出更有意義的查詢。該比率由 2008 年的 12.5% 上升至 2009 年首五個月的 16.0%。交易所亦同時檢討首次公開招股及股份上市的文件和存檔規定，並在 2009 年 6 月 26 日，就建議簡化《上市規則》下的存檔程序及取消非必要文件的存檔規定，發表諮詢文件。

<sup>6</sup> 該變化最終導致對《上市規則》作出修訂，刪除有關公告及通函（關於若干重大交易者除外）須經預先審閱的規定。這些規則已於 2009 年 1 月 1 日生效。



## 活動水平

40. 下表顯示上市科四個營運部門在 2006 年、2007 年及 2008 年的活動水平<sup>7</sup>。

	2006	2007	2008
首次公開招股交易部接納的上市申請數目	88	125	137
監察部處理的合規及監察行動數目	25,591	38,265	35,215
上市規則執行部處理的調查數目	216	167	171
上市營運事務部處理的上市申請數目	3,177	7,426	9,312
- 衍生權證	3,094	7,025	5,031
- 牛熊證	83	401	4,811

\* 首項牛熊證於 2006 年 6 月 12 日上市。

41. 儘管 2008 年的市場情緒欠佳，首次公開招股交易部在 2008 年接納的上市申請數目，較 2007 年上升了 9.6%（2007 年：125 宗；2008 年：137 宗）。2008 年，在上市委員會的聆訊前審核上市申請的平均處理時間輕微上升一周至 17 周（2007 年：16 周）。首次公開招股交易部將整體上市程序減慢歸因於市場情緒欠佳及市場環境變得艱難。
42. 2008 年全年，監察部的監察行動數字下降了 7.97%（2007 年：38,265 宗；2008 年：35,215 宗）。上述數字不包括上市公司提出的 350 份書面查詢。
43. 上市規則執行部處理的調查數目由 2007 年的 167 宗上升至 2008 年的 171 宗，增幅為 2.4%。部門完成了 15 宗紀律處分個案，在 34 宗個案中共發出了 68 封警告信及告誡信，及以“不採取進一步行動”為理由，結束了另外 41 宗個案。近年來，執法行動變得愈來愈複雜，而遭受紀律處分及制裁的董事人數亦有所增加。

	已發出的警告信及告誡信	以“不採取進一步行動”為理由而結束的個案	紀律處分個案	總計
2007	63	34	16	113
2008	68	41	15	124

44. 債務及衍生工具組所處理的衍生權證及牛熊證上市申請數目增加 25.4%（2007 年：7,426 宗；2008 年：9,312 宗）。值得注意的是，牛熊證的上市申請數目上升了 1,100%（由

<sup>7</sup> 資料來源：《港交所 2008 年年報》，第 36–42 頁。



2007 年的 401 宗增加至 2008 年的 4,811 宗），但衍生權證的上市申請數目則下跌了 28.4%（由 2007 年的 7,025 宗下跌至 2008 年的 5,031）。

45. 政策及支援部轄下的會計事務組審閱了由多家上市公司於 2007 年 7 月至 2008 年 9 月期間刊發的 100 份年報、中期報告及季度報告，並向上市公司發出了 98 封函件，及作出了超過 500 項查詢及觀察行動。該部門亦就其在檢討過程中的主要發現及觀察所得發表報告。《2009 年財務報表審閱計劃報告》可在以下網頁瀏覽 <http://www.hkex.com.hk/listing/staffint/FRM2-09.pdf>。

#### 監察合規情況及採取跟進行動

46. 監察《上市規則》有否獲得遵守的工作主要歸監察部負責。該部門主要透過以下方法監察上市公司有否履行責任，適時向市場披露股價敏感資料及《上市規則》的合規情況：
- (a) 監察如公司股價及成交量變化，及媒體上有關某公司的評論及文章等的市場活動；
  - (b) 對上市公司及其董事的投訴；
  - (c) 事後審閱上市公司的公告、通函，及以業績公告和其他文件形式刊發的定期資料披露。
47. 此外，交易所根據不同主題，檢討上市公司的資料披露，以查核《上市規則》的合規情況，尤其關注到《上市規則》內某些條文有否獲得遵守。2008 年，監察部檢討過上市公司在以下規定方面的合規情況：
- (a) 《上市規則》的年報披露規定及《上市規則》內其他相關規定；
  - (b) 如屬在 2005 年或以後的新上市公司，則有關年報披露的額外規定，及在這些公司上市前的協議安排（例如董事、控股股東在公司上市前向公司作出的不競爭承諾）；及
  - (c) 有控股股東及大股東於海外上市的公司，在規則第 13.09(2) 條下的一般披露責任。
48. 視乎不合規情況的性質和嚴重性，交易所可採取以下多種跟進行動：
- (a) 個案實況會引來重大監管衝擊的較嚴重違規個案，會轉介予上市規則執行部作進一步調查和採取行動。2008 年，監管部轉介了 86 宗個案作進一步調查和採取行動；
  - (b) 如屬個案實況不會帶來重大監管衝擊的較輕微違規個案，交易所會作出口頭警告或書面指引、發出警告信及告誡信，及在特殊情況下，向所有上市公司發出一般指引。2008 年，交易所發出了 284 項書面指引及 68 封警告信及告誡信。
49. 交易所透過指引（包括向個別公司發出口頭及書面的指引信，及在港交所的網站登載指引材料）和執法行動，以雙管齊下的方法，鼓勵上市公司主動自行遵守《上市規則》。除了在港交所的網站登載指引材料外，交易所通常亦會在對《上市規則》作出重大修訂後，就上市規則相關事宜為上市公司及市場人士舉辦研討會和培訓班。



50. 交易所亦新成立了一個跨科的紀律事宜協調會議，就紀律處分事宜進行跨部門問題討論。上市規則執行部的意見是，以複雜程度來說，調查工作的範圍及本質都有所擴大，以及由於涉及每宗個案的各方的數目增加，調查工作亦變得愈來愈富挑戰性。近年，遭受紀律處分及制裁的董事，尤其是非執行董事的數目由 2006 年的 67 人增加至 2008 年的 110 人。此外，我們注意到，近年就交易所的決定而提出挑戰及上訴的情況有所增加。

## 透明度

51. 本會已於以往我們就交易所表現而發布的每份年度檢討報告中，就交易所的各項常規及程序以及交易所對《上市規則》的詮釋及應用的透明度，發表意見。交易所在過去五年，已作出重大努力，提高其工作的透明度。
52. 為了提供指引，說明上市科在某些特殊情況下會如何闡釋《上市規則》，上市科已不時發出多份額外的指引材料，包括上市決策、指引信、常問問題及致發行人的函件。2004 年，上市科開始在港交所的網站上登載向上市申請人及上市公司發出的拒納信和指引信，以及《上市規則》修訂及關於《上市規則》的輔助材料（例如研討會材料及常問問題）。
53. 2008 年，上市規則執行部開始刊發上市規則執行指引信，以增加在決策過程中涉及上市規則執行事宜及上市科對《上市規則》不同條文的闡釋的透明度。該部門在 2008 年發出了七封信。上市規則執行部在港交所的網站上推出了一個名為“要求協助公告”的全新系列，向有能力協助交易所的上市公司董事尋求援助，以協助交易所進行有關澄清事實及通知市場的工作。該部門在 2008 年發出了五份這類公告。
54. 本會對交易所就如何闡釋及應用《上市規則》刊發更多指引材料的做法表示讚許，因為此舉能提高市場認知及增加透明度。但是，如這些材料能以更有系統及利便使用人的方式組織起來，令讀者可以更加方便及輕易地搜尋和取覽所有相關材料的話，便能進一步提升因透明度增加而帶來的好處。
55. 例如，某人如欲尋找更多有關股價敏感資料的規管及指引的資料，可能會因為不熟悉港交所網站或沒有在網站上進行徹底搜尋而找不到多篇有關股價敏感資料的文章。關於股價敏感資料的指引材料及就這課題而致發行人的信件，分別載於港交所網站的四個欄目內。這些文件未必經常會提述到其他有相互參考價值的文件，而且載於港交所網站的不同欄目內——〈監管架構與規則—指引與其他文件—致發行人函件〉、〈監管架構與規則—指引與其他文件〉、〈監管架構與規則—指引與其他文件—上市科詮釋及評析—無進一步紀律行動信〉及〈新聞資料—2006〉。
56. 數名對本會調查作出回應的人士提議，有關上市事宜的資料可以更有效的方式呈列。所提出的建議包括：
- (a) 多份指引材料全部都應以更利便使用人的方式組織起來，例如可歸納在單一份文件內，及依據指定的相關《上市規則》來編制索引；
  - (b) 交易所應就某項決策作出的原因，提供更多解說；
  - (c) 某些指引材料應被編纂成為條文及納入《上市規則》內；及
  - (d) 交易所應就新發表的指引材料，與市場進行更有效的溝通，以例如電郵方式向每位發行人及從業員發出通知。



57. 至於規管資料是以何種方式刊登於港交所網站，似乎並無貫徹一致的做法。讀者如不熟悉港交所網站的格式及版面設計，可能會發覺難以在網站內穿梭瀏覽，尋找關於上市規則相關事宜的某項特定資料。

## 建議

58. 本會建議交易所檢討在披露有關其常規、程序及決策的資料時，應怎樣做才能使經驗豐富的市場專業人士及用量較低的使用者，都可以更方便地隨時取覽這些資料。
59. 交易所已於 2009 年，革新港交所網站內有關上市事宜的規則及指引的欄目。交易所信心當這項工作完成後，上市相關事宜的資料將會能夠以更有系統的方式組織起來，為使用者帶來方便。中期來說，交易所正在開發電郵警報功能，以便就最新發布的刊物通知訂戶。截至本報告的日期為止，這項工程仍在進行中。



## 第 3 節

### 整體評估

60. 本會認為在 2008 年，交易所就其在《證券及期貨條例》第 23(2) 條下訂立規章的權力而採取的程序及過程是適當的，使交易所能夠履行其在《證券及期貨條例》第 23 條下的法定責任，就（其中包括）為其所營辦的市場的妥善規管和有效率的運作而言屬有需要或可取的事宜，訂立規章。

### 背景

61. 2008 年 1 月 11 日，交易所就建議如何處理目標在於提升企業管治標準、利便上市發行人的日常營運及減低合規成本的 18 項具體政策事宜，發表《綜合諮詢文件》。
62. 諮詢期於 2008 年 4 月 7 日結束。交易所從不同的回應者，包括上市發行人、市場從業員、專業及業界團體，收到共 105 份回應。除了有一名回應者要求交易所不要刊登其回應意見外，其餘的回應意見都已登載於港交所的網站。
63. 2008 年 11 月 28 日，交易所發表《2008 年綜合諮詢文件中所載的建議諮詢總結》（《諮詢總結》），將 18 項具體政策事宜中的 15 項確定下來。餘下三項事宜，即事宜 5 —公眾持股量；事宜 11 —一般性授權；事宜 15 —自行建造的固定資產，則仍在評估中。
64. 有關《綜合諮詢文件》的詳情、公眾就諮詢所作的回應意見及《諮詢總結》，載於港交所網站：<http://www.hkex.com.hk>。該 15 項政策事宜及已被採納並列於《諮詢總結》內的相關建議的摘要，載於附錄 B。

### 市場評論

65. 本會向市場人士，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，就交易所在其諮詢過程中的表現，發出意見調查問卷，共有 42 名回應者參與這項調查<sup>8</sup>。
66. 回應者需要對交易所在諮詢過程中的表現進行評分（1 至 5 分，5 分代表完全滿意，1 分代表完全不滿意）。整體評分是 3.5。
67. 大部分回應者對《綜合諮詢文件》的草擬質素感到滿意，因為文件能以清晰、簡明的方式列出各事宜，並且能輔以廣泛的背景資料及經過仔細搜集的內容。《綜合諮詢文件》以淺白語言書寫，及以令人易於明白的方式呈列。大部分回應者指出，有關海外監管的資料尤其有用，可以協助讀者在掌握充分資料及擁有更擴闊視野的情況下建立自己的觀點。
68. 絕大部分回應者都認為《綜合諮詢文件》過於冗長及載有大量資料，對很多讀者來說，難以在單一次諮詢過程中將資料消化。

<sup>8</sup> 參與這項調查的人士絕大部都會就交易所發表的《綜合諮詢文件》作出回應。



69. 有多名回應者認為交易所與市場之間缺乏足夠溝通，這在諮詢過程的初段尤為明顯。他們希望交易所能進一步努力提高公眾對諮詢的認知。
70. 大部分回應者認為，交易所普遍來說已採取足夠措施利便市場過渡至經修訂的規則，但有些回應者覺得由《諮詢總結》公布日期至經修訂規則落實日期之間的準備時間不足。

## 綜合文件

71. 《綜合諮詢文件》涵蓋 18 項具體政策事宜（“事宜”）（再進一步細分為不同事項），旨在處理長時間以來出現的超過 40 項建議。為了在諮詢市場的過程中盡量提升效率，交易所已將不同建議集合起來並納入綜合文件內，以徵詢市場意見。
72. 諮詢建議的範圍廣泛，所涵蓋的事項由行文上的修訂、將現有常規編纂成條文，至引入具體政策改革不等。有關建議是按照所涉事宜在《上市規則》內的相關章節的次序而排列。至於有關加長“禁止買賣”期（事宜 18）這個具爭議性的建議被呈列為文件內的最後一個項目，這純粹是因為相關規則原本的排列次序所致。
73. 根據本會的調查結果，市場都認同《綜合諮詢文件》是一份寫得不錯及內容廣泛的文件，而文件內的各項事宜都得到充分解說。除了有詳盡的背景資料、支持及反對建議的立論分析和海外市場常規的例子外，文件內的諮詢問題亦能以清晰、簡明的方式列出。
74. 儘管如此，回應者的共通批評是《綜合諮詢文件》載有太多資料，令很多讀者無法同時間將所有資料消化。有回應者擔心，文件的篇幅過長，可能會導致一些較為重要及新穎的事宜被淹沒在其他為數眾多的概念當中，而且將互不相關的建議同時納入單一份文件內，可能會令讀者忽略了更具爭議性的課題。有部分回應者認為，有關事宜理應按照建議的相對重要性來排列。
75. 本會了解到，將不同課題的事宜集合起來並放在單一份文件內，並非交易所的慣常做法。前一份交易所綜合文件是在 2002 年刊發的，涉及多項企業管治事宜的《有關企業管治事宜的上市規則修訂建議諮詢文件》。一般來說，交易所會以單一獨立文件形式，就某具體課題發表諮詢文件，進行諮詢。
76. 交易所向我們表示，將來會繼續以單一獨立文件形式進行諮詢，使有關事宜能吸引到更多公眾人士的關注。如有多項事宜是互相關連的話（例如公眾持股量），他們會考慮進行主題式諮詢，使市場能將有關事宜全盤地一併加以考慮。本會鼓勵交易所慎重地考慮如何將不同課題適當地結集起來以進行諮詢，從而在徵求市場意見過程中，將溝通效益盡量提高。

## 公眾認知

77. 對本會的調查作出回應的人士，絕大部分都認為交易所與市場之間，尤其是在諮詢期的起始階段，欠缺足夠的溝通。雖然交易所已在諮詢過程開始時，發信給所有上市發行人，及在交易所網站上登載諮詢文件，但回應者希望交易所能進一步改善公眾對諮詢活動的認知和印象。
78. 部分對調查作出回應的人士認為，由於交易所只就《綜合諮詢文件》收到 105 份回應意見書，諮詢文件的整體回應率屬於偏低，因為在全部超過 1,200 家上市公司當中，只有 58 名發行人就諮詢作出回應。相比之下，交易所就其在 2002 年刊發的《有關企業管治事宜的上





市規則修訂建議諮詢文件》，合共收到 167 份回應意見書，包括來自 110 個上市發行人的回應意見。

79. 本會注意到，交易所曾在諮詢期期間及之後，出席過數個公開研討會，包括由香港特許秘書公會在 2008 年 5 月舉行的 2008 公司規管最新發展研討會，及由香港會計師公會在 2008 年 4 月舉辦的論壇，講解與《綜合諮詢文件》相關的政策建議。
80. 但是，這些研討會舉行的時間被認為有欠理想，因為這些研討會都是在諮詢期快完結時，甚或在諮詢期結束後才舉行。假如這些研討會由交易所自行舉辦，所引起的公眾關注程度看來或許會不一樣。交易所如能在諮詢期的起始階段進行推廣活動，便能有助提高市場的認知及公眾在諮詢行動中的參與程度。
81. 交易所向本會表示，已注意到市場在其發出了《諮詢總結》後的評論，並已自那時起訂立徵求市場意見的新措施和計劃，及加強與市場的聯繫。
82. 本會注意到，交易所在檢討期後，舉辦了 7 個公眾研討會，對象是來自不同界別的人士，以便向他們闡述諮詢總結內所採納的經修訂規則的應用和影響，以及配合相關諮詢文件的發表，就新政策建議進行解說。
83. 據我們了解，這是交易所近期的部分舉措，目的是要透過正式及非正式的途徑，邀請市場上不同組別的人士加入諮詢過程。進一步詳情載於下文第 91 段。

### 諮詢回應評估及非正式諮詢

84. 上市委員會的運作模式大體上以上市科所釐訂的項目及提供的資料文件作為依歸。上市科負責所有基礎工作，包括找出問題、為分析作好準備、進行研究（如適用）及制訂選擇方案及／或建議，而上市委員會則是上市政策的決策單位。上市委員會在作出決策時，會以上市科擬備的資料文件作為依據。
85. 就每項事宜而言，諮詢期結束後，上市科內每個部門會因應所負責的特定建議，準備一份對該建議的回應摘要，列出回應者的具體意見，以及上市科因應這些回應意見而提出的看法及觀察所得。回應意見摘要通常會以附件形式編寫，載於上市報告內，供上市委員會考慮。
86. 諮詢過程中所收集到的評論，絕大部分都涉及澄清規則、對建議落實的關注，及其他技術和程序事宜。交易所已就這些評論作出跟進，確保最後的建議是適當及切實可行的。交易所亦已因應回應者的評論，設計了有關常規及程序的詳細指引，利便業界過渡至新制度。
87. 由於有很多回應者都對多項事宜（例如事宜 3、4、12、13 及 17）提出反對意見，交易所已提議對原來的建議作出調整或已設計出替代方案。儘管如此，在若干事宜上，包括在事宜 18 下有關加長“禁止買賣”期的建議，即使全體市場未能達成共識，交易所亦不打算在發表諮詢總結時修改原來的建議。
88. 交易所解釋說，反對者所提出的論點，絕大部分在交易所擬備諮詢文件時便已識別出及已經過仔細考慮，而且在辯論過程中亦無出現重大的新點子。
89. 雖然回應者在諮詢過程中所表達的意見，原意不是要用來完全決定最終的監管結果，但如果回應者對建議有重大的意見分歧，我們鼓勵交易所作出進一步諮詢，從而更有效地評估市場的反對聲音，及澄清有關建議。除了可以透過正式的諮詢過程，在諮詢期內收集公眾的書面



回應外，與主要相關團體進行的非正式諮詢，都是一個有用而具效益的方法，能夠直接取得尤其是在具爭議性事宜上的具體市場意見及評論。此舉可以利便政策的制訂，藉以回應主要相關團體的實際需要及關注。

90. 檢討期內，並無標準政策，說明交易所應如何就上市政策的制訂進行非正式諮詢。負責某指定政策建議的小組，會因應當前的情況，決定是否需要與利益團體進行會晤。
91. 交易所已告知本會其新舉措的目的是，透過不同途徑，邀請市場上不同組別的人士在不同階段加入上市政策制訂的過程。一般來說，交易所會在諮詢前，尋求召開關注小組會議，以便直接取得主要相關團體的意見回應，藉以盡早識別出任何重大事宜及具爭議性的情況。交易所制訂建議作正式諮詢時，會考慮到在這些討論中所收集的意見。交易所會根據所收到的正式評論，將建議確定下來，及在就政策作最後決定前，尋求再次邀請各主要方及相關團體參與其中，確保建議的最終政策是適當及切實可行的。
92. 本會欣然注意到，在檢討期後，交易所已加強了與市場的溝通。交易所已與上市發行人及市場從業員定期舉行早餐及午餐會議，徵求他們對上市相關事宜的意見。交易所亦另外與關注小組或主要相關團體舉行會議，討論與交易所計劃研究的具體課題有關的事宜及建議。據本會了解，這些舉措深受市場歡迎。

## 制衡機制

93. 根據《證券及期貨條例》第 24 條，交易所的任何規章修訂建議，必須獲得證監會批准。
94. 上市科會不時檢討，及在適當時建議對《上市規則》作出修訂。上市科會徵求證監會人員（而證監會人員亦會在作出回應時）就政策建議提出意見及評論。接著，上市科便會就政策建議著手進行有關工作，而上市科在考慮過證監會人員的意見及評論後，可能會或不會對該等政策建議作出修改。
95. 上市科已將《綜合諮詢文件》、建議諮詢總結及建議修訂呈交予上市委員會審批。經由上市委員會決定的最後修訂建議已獲交易所董事局認可，及得到證監會批准。
96. 雖然本會建議交易所加強其就具爭議性事宜進行諮詢的程序，但我們認為交易所已按照既定的程序及常規，根據《綜合諮詢文件》內的建議，對《上市規則》進行修訂。本會並無發現交易所在根據這些運作程序及過程處理上述政策建議時，曾出現例外情況。一如上述，交易所已採取步驟回應市場人士在這方面的關注。



## 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	2009
<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	3.7
2.	及時回應市場發展	3.1	3.3	3.4	3.5
3.	為維護投資大眾的利益而行事	3.6	3.9	4.0	3.8
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	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	4.0	3.8
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	3.7
7.	在 2007 年上市的公司的質素	3.5	3.9	3.8	3.6
<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	3.6
9.	不偏不倚	3.9	3.8	3.8	3.8
10.	回應的及時程度	3.3	3.6	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	3.5
12.	執行《上市規則》的經驗及對《上市規則》的認識程度	3.6	3.9	3.9	4.0
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》背後的政策事項的了解而言）	3.9	3.9	4.0	4.1



		2006	2007	2008	2009
<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	3.6
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	3.6
16.	處理豁免申請	3.4	3.6	3.8	3.7
17.	處理上市申請	3.5	3.6	3.8	3.7
18.	審批公告、通函及其他企業信息	3.4	3.7	3.7	3.7
19.	處理投訴	3.2	3.5	3.6	3.5
20.	處理短期停牌事宜	3.2	3.4	3.6	3.7
21.	處理長期停牌事宜	3.2	3.3	3.2	3.6
<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	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	3.9	3.7
24.	有關文件易於理解	3.1	3.2	3.5	3.5
25.	及時發出公告及通函	3.6	3.7	3.8	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	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	3.0	3.0
28.	有關紀律處分行動的政策透明度	2.8	3.1	3.3	3.3



		2006	2007	2008	2009
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	3.6
30.	交易所的長期停牌政策乃屬適當	3.2	3.5	3.7	3.3
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	3.6
總平均分		3.4	3.6	3.7	3.6



## 附錄 B

下表載列該 15 項政策事宜及已被採納並列於《諮詢總結》內的相關建議的摘要。

事宜編號	主題	建議沒經更改或只作輕微修改便獲採納	建議經修改後獲採納
1.	使用網站與股東通訊	是	
2.	資料收集的權力	是	
3.	合資格會計師		作出修改，以擴大《企業管治常規守則》中有關內部監控的守則條文範圍，具體說明董事有責任每年檢討財務匯報職能方面人手是否充足，以及說明審核委員會的監察角色
4.	保薦人的獨立性		作出修改，使保薦人只須證明其由呈交 A1 表格當日至上市當日為止的期間的獨立性
6.	以發行紅利證券方式發行擬上市的新一類證券	是	
7.	檢討聯交所預先審閱上市發行人公開文件的處理方法	大致上是的，但有以下修改：  已構思一套常規及程序指引，以確保有序地過渡至新機制  作出修改，規定應由個別上市發行人來確認公司組織大綱及／或章程細則均符合《上市規則》及應用法律	
8.	已發行股本變動的披露事宜	是	
9.	披露規定——發行證券以換取現金的公告以及供股中分配供額外認購股份的基準	是	



事宜編號	主題	建議沒經更改或只作輕微修改便獲採納	建議經修改後獲採納
10.	劃一有關主要附屬公司重大攤薄與視作出售的規則	是	
12.	在股東大會上投票 - 以投票方式表決 - 通知期	是	作出修改，以引入新的守則條文而非上市規則，就召開股東大會時的最少通知期作出規定
13.	與董事有關及由董事作出的信息披露		修改建議規則，使根據規則第 13.51(2)(a)至(e)及(g)條須予提供的資料只須定期而非持續地披露
14.	將物業公司享有的豁免編納成規	是	
16.	在收購情況下的信息披露	是	
17.	檢討董事及監事的聲明及承諾		准許聯交所單方面修改董事及監事承諾的這項建議規則，已因遭到強烈反對而被撤回
18.	檢討《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》 - “交易”或“買賣”一詞新增例外情況  - 釐清“股價敏感資料”一詞的含義  - 加長“禁止買賣”期  - 就董事進行發行人證券的交易的時間設限	是  註釋  是	修改兩項例外情況的字眼，使有關進行交易或買賣者身分的用語變得中立，以釋除任何有關董事的聯繫人能否受惠於例外情況的疑慮，以及因應若干市場人士的關注，修改第三項例外情況的字眼



註釋：於 2008 年 11 月 28 日公布的規則修訂，旨在加長“禁止買賣”期，使有關期間由上市發行人的財政期間結束時開始，直至發行人刊發有關業績公告當日為止。但是，由於交易所注意到市場的重大關注，故已將修訂規則的實施日期押後至 2009 年 4 月 1 日。經進一步考慮有關事宜，及再分析上市公司董事的交易後，交易所在 2009 年 2 月 12 日決定修訂有關規則，將適用於發行人全年財務業績公布的禁止買賣期由一個月加長至 60 日，而半年度及其他中期業績公布的禁止買賣期則仍維持為 30 日，與現時禁制期一個月的規定一致。該修訂規則已於 2009 年 4 月 1 日生效。