



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 **2013** 年度檢討報告

2013 年 12 月



# 目錄

摘要	1
第 1 節	2
檢討目的和焦點	2
檢討方法及檢討範圍	3
本會如何進行評估	4
評估市場對交易所表現的觀感	4
評估過程	5
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	7
活動水平	7
反收購行動	9
持續關連交易	11
投訴處理	13
結構性產品的上市申請	14
建議	15
附錄 A	16



## 摘要

1. 本報告撮述證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）就香港聯合交易所有限公司（“交易所”）於 2012 年規管上市事宜的表現而進行的 2013 年度檢討的主要結果及建議。
2. 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《證券及期貨條例》（“該條例”）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。
3. 本會認為，所檢討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該條例第 21 條下的法定責任。
4. 本會信納交易所已採取措施回應本會於 2012 年度報告內的建議。本會注意到交易所在籌備新的保薦人制度時，已發出多項規則和指引信來配合該制度，包括修訂及簡化其首次公開招股上市申請的過程及程序。
5. 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該條例第 21 條下的法定責任；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

### 檢討目的和焦點

6. 本會根據該條例第 5(1)(b)條，負有監管、監察和規管交易所活動的法定責任。一如證監會與交易所於 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規管上市相關事宜方面的表現。
7. 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，證監會應就其對交易所履行上市職能的表現所作的檢討擬備年度報告，並在發表報告前將之呈交予財政司司長。本報告是根據政府的建議而提交的第九份報告。
8. 作為該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>。

交易所亦須根據該條例第 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。

9. 除獲上市委員會根據《上市規則》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》。
10. 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該條例第 21 條下的法定責任。
11. 交易所根據該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。
12. 本會在檢討交易所表現的過程中，亦可能會觀察交易所其營運程序及決策過程中要面對的當前問題及轉變。

---

<sup>1</sup> 該條例第 21 條



## 檢討方法及檢討範圍

13. 本會檢討的重點是上市科各營運部門的決策過程及營運程序。本會檢討了上市科以下各部門及小組在 2012 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；及
  - (d) 上市營運事務部，負責處理衍生權證及可收回牛熊證等債務及結構性產品的上市申請，以及發放與上市申請人／上市發行人有關的資訊，並在監管存檔方面為上述人士提供支援。
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。
15. 雖然本會檢討普遍採納的政策及方法，但本會在進行年度檢討的過程中沒有檢討上市科就個別個案所作決定的質素，因為這是本會根據該條例第 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商討有關事宜。
16. 我們與各部門的主管進行面談（當中包括上市科主管），以了解各部門對其決策過程及營運程序作出的效益及效率評估，作為本會的檢討過程的其中一環。
17. 我們亦與上市委員會的主席及副主席進行面談，以了解他們對上市委員會的決策過程及營運程序，以及上市科的表現作出的效益及效率評估。
18. 今年，我們針對以下範疇，對上市科的營運過程及程序進行主題檢討：
  - (a) 反收購行動的處理；
  - (b) 持續關連交易的處理；
  - (c) 針對上市發行人及新上市申請人的投訴的處理；及
  - (d) 結構性產品上市申請的處理。



## 本會如何進行評估

19. 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《2012年年報》、交易所的季度通訊《交易所》，以及《2012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，以及其他在港交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) 與上市委員會的主席及副主席的討論；
- (h) 有關個案主任在與本會會面或討論期間作出的評論；
- (i) 本會根據《上市事宜諒解備忘錄》與交易所的持續溝通；及
- (j) 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。

## 評估市場對交易所表現的觀感

20. 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。



## 評估過程

21. 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。
22. 本會與上市科主管討論了本會的檢討結果。
23. 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。
24. 本會於 2013 年 5 月完成實地工作及檢討程序，並於 2013 年間觀察了交易所目前在營運程序及決策過程方面所面對的問題及轉變。



## 第 2 節

### 整體評估

25. 本會認為，交易所上市科各營運部門（即以上“檢討方法及檢討範圍”所述者）在 2012 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

26. 本會向 188 名（2012 年：189 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 57 份（2012 年：65 份）回應，回應率為 30.3%（2012 年：34.3%）。
27. 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。
28. 回應者對交易所表現的看法整體上並無重大改變。2013 年的總平均分是 3.8，與 2012 年的得分相同。回應者普遍滿意交易所審閱過程的效率及公平性。
29. 總括而言，已回應調查的上市委員會委員對上市科的表現均表滿意。





## 對上市科表現的觀察所得

### 活動水平

30. 下表顯示上市科四個營運部門在 2008 年、2009 年、2010 年、2011 年及 2012 年的活動水平<sup>2</sup>。

	2008	2009	2010	2011	2012
首次公開招股交易所接納的上市申請數目	137	123	204	247	141
首次公開招股交易所審核的上市申請數目	150	179	235	286	205
監察部處理的合規及監察行動數目 <sup>3</sup>					
上市規則執行部處理的調查數目	33,124	38,341	39,823	39,393	48,395
上市營運事務部處理的上市申請數目					
- 衍生權證	9,312	12,555	14,870	12,483	12,072
- 可收回牛熊證（一般簡稱牛熊證）	5,031	4,434	8,236	7,089	5,982
	4,281	8,121	6,634	5,394	6,090

31. 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。每個部門均會就特定職務的完成時間作出服務承諾，以提升及保持工作效率。

### 首次公開招股交易所

32. 首次公開招股交易所繼續致力推行簡化上市文件的措施。就此而言，部門自 2012 年 1 月起發出了六封指引信，涵蓋上市文件的不同章節，例如“概要及摘要”與“業務”章節。指引信列出關於上市文件各章節應載有甚麼資料及如何以簡單、準確及合理的方式呈列有關資料的一般原則。該部門亦曾於 2012 年發出 20 封其他指引信及十項上市決定，為相關的《上市規則》提供進一步指引。

33. 首次公開招股交易所於 2012 年審核了 205 宗上市申請，較 2011 年減少了 81 宗，下跌 28.3%。2012 年內，由接獲申請至發出首封意見函件平均需時 15 個曆日，與 2011 年相若。然而，於 2012 年在 120 日內獲上市委員會審核的申請人百分比為 33%，而 2011 年則為 58%。一宗個案需時多久方獲上市委員會審核，部分取決於申請人用了多少時間來回應查詢。部門認為，2012 年處理上市申請需時較長，是由於上市申請材料質素欠佳及若干上市申請所涉事項頗為複雜所致。

<sup>2</sup> 資料來源：港交所 2012 年年報第 48-53 頁

<sup>3</sup> 合規及監察行動包括審閱公告及通函、監察股價及成交量、就新聞稿提出查詢及處理投訴。



### 監察部

34. 監察部在 2012 年推行的主要措施是鼓勵上市公司主動自行遵守《上市規則》。部門就關連交易發表了一份淺白語言指引，以協助公司了解相關規定。部門亦發表了一系列上市決策及常見問題，就《上市規則》相關規定提供進一步指引。
35. 事後審閱公告仍然是監察部工作的重要一環。2012 年，有 3%（2011 年：4%）的事後審閱公告須由上市公司採取跟進行動，主要是發表澄清公告。
36. 在及時程度方面，部門發表意見的情況如下：
- (a) 事後審閱的業績公告有 98%（2011 年：99%）的個案於一個營業日內獲部門發表意見；
  - (b) 事後審閱的其他公告有 100%（2011 年：96%）的個案於一個營業日內獲部門發表意見；及
  - (c) 事前審閱的公告有 90%（2011 年：77%）的個案獲部門即日發表意見。

### 上市規則執行部

37. 上市規則執行部繼續對其內部決策架構作出若干變動，務求及早識別嚴重的失當行為及違反《上市規則》的行為。2012 年 11 月，為了提高執法行動的效率、適時性及成效，部門將有關改善紀律事宜處理程序的數項建議呈交上市委員會。交易所表示，已就該等建議向若干市場從業員作進一步的非正式諮詢，並已於 2013 年 9 月 13 日發表經修訂的紀律處分程序。
38. 2012 年，上市規則執行部處理的調查數目為 91 宗（2011 年：142 宗）。部門完成了 12 宗（2011 年：9 宗）紀律處分個案、發出了 20 封（2011 年：42 封）警告信或告誡信，及以“不採取進一步行動”為理由，結束了另外 13 宗（2011 年：26 宗）個案。部門認為，調查宗數大幅下跌，是因為部門在 2011 年就多宗涉及董事進行證券交易而可能違反《上市規則》的個案進行調查，佔 2011 年所進行調查的較大部分，亦佔同年所發出的警告信或告誡信的一個重要比重。

	已發出的警告信 ／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
2008	68	41	15	124
2009	28	41	9	78
2010	27	20	9	56
2011	42	26	9	77
2012	20	13	12	45

### 債務及衍生工具組

39. 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由 2011 年的 12,483 宗微跌至 2012 年的 12,072 宗，跌幅為 3.2%。



## 反收購行動

40. 根據《主板上市規則》第 14.06(6)條及《創業板上市規則》第 19.06 條〈前言〉一節所界定，反收購行動指上市發行人的某項資產收購或某連串資產收購，而有關收購按交易所的意見構成一項交易或安排（或一連串交易或安排的其中一部分），或者屬於一項交易或安排（或一連串交易或安排的其中一部分），而該等交易或安排具有達致把擬收購的資產上市的意圖，同時亦構成規避《上市規則》第八章所載有關新申請人規定的一種方法（“該定義”）。
41. 第 14.06(6)(a)及(b)條<sup>4</sup>訂明兩類反收購行動的明確劃分標準，分別為：
- (a) 構成非常重大的收購事項的一項資產收購或一連串資產收購，而當上市發行人進行有關收購的同時，上市公司的控制權（如《公司收購、合併及股份購回守則》（“《收購守則》”）所界定的）出現變動；或有關收購將導致上市公司的控制權有所改變（第 14.06(a)條）（請參閱第 46 段）；或
  - (b) 在控制權（如《收購守則》所界定的）轉手後的 24 個月內，上市發行人向將會成為控股股東的人士提出收購，而有關資產收購或一連串資產收購構成非常重大的收購事項（第 14.06(b)條）。
42. 假如一項非常重大收購事項符合上述任何一項劃分標準，就會構成反收購行動；而假如一項非常重大收購事項不符合上述劃分標準，但屬於該定義的範圍，則交易所可將有關收購事項視為反收購行動。
43. 在實踐中，假如不涉及控制權的改變，交易所只會將該定義應用於“極端”個案。交易所決定某項非常重大收購事項是否屬於“極端”個案時，會考慮多項因素，包括：
- (a) 該項收購相對於有關公司的規模；
  - (b) 所收購業務的質素，即能否符合新上市公司的營業紀錄規定以及是否適合上市（例如一間早期勘探公司）；
  - (c) 該公司業務在收購前的性質和規模（例如該公司是否已上市的空殼公司）；
  - (d) 該公司的主要業務有否任何根本的改變（例如現有業務在收購後將會終止或者對經擴大的集團運作而言將會變得無關重要）；及
  - (e) 連同收購事項形成一連串安排以規避第 14.06(6)條的規定的已完成、建議中或有意進行的其他事項及交易（例如，該公司將原有業務出售同時進行一項非常重大收購）。
44. 現時的反收購行動規定為於 2004 年經進行市場諮詢後採納。自此之後，交易所持續於 2005 年、2007 年、2008 年、2009 年及 2010 年舉行的上市委員會政策會議檢討該規定及其應用情況，以改善對反收購或借殼上市的監管，而檢討的各項主要發現和結果已於上市委員會年報內披露。上市委員會注意到若干有關借殼上市的問題，已透過更改交易所的審閱方法獲得處理，而交易所並沒有建議修改反收購行動規定。上市委員會亦已認可對“極端”個案採用反收購行動規定的做法。

<sup>4</sup> 指《主板上市規則》。《創業板上市規則》的相同規定載於第 19.06(a)及(b)條。為求簡潔，凡提述某“條”或某“章”，所指的僅限於《主板上市規則》的條文章節。鑑於《創業板上市規則》大致上亦具備同等的規定，故此本會在本報告中發表的觀察所得和意見同樣適用於創業板。



45. 本會檢討了交易所審核反收購行動的過程及程序，並審閱了交易所於 2012 年就該等收購行動備存的抽樣個案。

#### *政策原意及與《收購守則》中“控制權”概念的關聯*

46. 第 14.06(6)(a)及(b)條中的控制權概念是參考自《收購守則》對“控制權”的定義。根據《收購守則》，控制權指持有或合共持有一間公司 30%或以上的投票權，不論該（等）持有量是否構成實際控制權；投票權則指所有現時可在公司的股東大會上行使的投票權，不論該等投票權是否由該公司的股本所賦予。一般而言，取得可轉換債務證券並不代表取得投票權，但如果行使任何轉換權或認購權，就會被視為取得投票權，從而可能會觸發《收購守則》的規定，包括需要作出強制性全面要約。
47. 於 2012 年，上市公司合共發出 42 份有關非常重大收購事項的通函。本會審閱了九個關於非常重大收購事項的個案。在本會審閱的九個個案中，有七個個案的交易利用可換股債券進行，而假如該等可換股債券被悉數行使，就會令債券持有人持有大部分經擴大的股本（由 58%至 86%不等）。在所有這些個案中，債券持有人行使換股權的權利均受到限制，以確保債券持有人不會持有相關公司 30%或以上的經擴大已發行股本，從而確保《收購守則》所界定的控制權不會出現改變。
48. 根據《收購守則》，在決定控制權是否出現轉變時，應該考慮一致行動人士的總投票權。在根據第 14.06(6)條考慮控制權是否有轉變時，收購執行人員不時被要求確認若干可換股債務證券持有人或股東（視屬何情況而定）是否屬於一致行動人士。假如有明顯證據證明或推翻一致行動關係的推斷，收購執行人員會於有關人士指明的時間內提供所需的確認，以便他們可以繼續進行交易。不過，收購執行人員通常不會在沒有明顯證據的情況下給予確認。
49. 此外，收購執行人員發現，即使已就有關個案的重要事實及有關人士進行查詢，假如沒有進行充分徹底的調查，他們仍然難以對個案作出定論。假如無法就是否屬於一致行動人士作出定論，上市科就不能下結論指該項交易會導致《收購守則》所界定的控制權出現轉變。
50. 交易所規定新上市公司必須由保薦人進行全面的盡職審查，以及於上市文件披露詳盡資料，藉此保障投資大眾的利益，而反收購行動規定的其中一項政策原意，就是規定借殼上市必須遵從這些極為重要的保障措施<sup>5</sup>。
51. 倘若某項交易符合該定義〈前言〉一節所述的兩項條件，即假如某收購事項或一連串收購事項具有達致把擬收購的資產上市的意圖，同時亦構成規避新上市項目規定的一種方法，該項交易就應被視為反收購行動，必須遵從相關的保障措施，包括須獲上市委員會批准。利用具高攤薄性的可換股債務證券可以規避反收購行動規定的控制權測試。

#### *該定義下的兩項條件的應用方式*

52. 正如上文第 43 段所述，當控制權沒有改變時，在考慮該段所載列的因素後，如交易所認為某項非常重大收購事項屬於“極端”個案，在實踐中可以將該項交易視為反收購行動。所考慮的因素當中，其中一個最主要的是收購事項相對於有關公司的規模，而這項因素須參考第 14.07 條所指的百分比率。

<sup>5</sup> 交易所在 1995 年 5 月發表題為《1998/1999 年對香港聯合交易所有限公司證券上市規則若干章節所作檢討》的諮詢文件訂明反收購交易均會被視作新上市申請。經擴大後的集團或擬被收購的資產均應能夠符合《上市規則》第八章所載列有關上市的規定，以及必須提供一份載有就新上市所需全部資料的上市文件。同時必須遵守《上市規則》第九章所載有關新上市申請的所有程序及規定，包括提交由保薦人就已進行的盡職審查工作所簽署的聲明的規定。



53. 考慮某項非常重大收購事項是否屬於“極端”個案時，交易所會將相關的百分比率與一極高門檻比較，原因是交易所認為這門檻能充分反映一項收購相對於有關公司的規模的重要性。交易所採用如此極高的門檻，會令許多交易排除在交易所及上市委員會的進一步考慮之列。交易所現時對於非常重大收購事項是否“極端”個案的評估方法已獲得上市委員會認可。

#### 24 個月的“回顧期”規定

54. 華爾街日報於 2013 年 7 月 1 日報導，內地公司近期經常以借殼上市的方式在香港上市，藉此避開內地對籌集資金及新股上市的種種嚴格限制，當中尤以地產發展商為甚。香港存在並無重大營運資產或者沒有活躍業務的上市公司，亦即空殼公司，而部分國內地產公司被指透過購入這些公司的大部分股權，藉此進入國際資本市場。
55. 第 14.06(b)條訂明，於控制權改變後的 24 個月內，假如有關公司向將會成為控股股東的人士收購資產，交易所會審核有關收購事項，以決定是否屬於反收購行動。根據華爾街日報的報導，基於這項規定，將會成為控股股東的人士如有意避開反收購行動的規定，會暫時不向空殼公司注資或進行籌資，直至 24 個月的“回顧期”結束為止。
56. 根據上述第 46 至 55 段所述的檢討結果，本會建議交易所對反收購行動規定的應用及監管進行一般性檢討，以確保不會背離其政策原意。

#### 持續關連交易

57. 《主板上市規則》第十四 A 章及《創業板上市規則》第二十章載有關於關連交易的規定。關連交易可以是一次過的交易，也可以是持續交易。持續關連交易指預期在一段時間內持續或經常進行、涉及提供貨物或服務或財務資助的關連交易。這些關連交易通常是日常業務中進行的交易。
58. 根據《上市規則》第 14A.35 條，不獲豁免的持續關連交易必須遵從下列規定：
- (a) 訂立書面協議：
    - (i) 協議涵蓋不超過三年的固定期限；
    - (ii) 必須列出須付款項的計算基準。須付款項的計算基準例子包括：成本的分攤、長期購貨的單位價格、租賃的每年租金以及管理費用佔總建築成本的百分比（斜體為本文所加，以示強調）；及
    - (iii) 必須反映一般商務條款；
  - (b) 須就每項關連交易訂立一個以幣值表示的最高全年總額（“上限”），並且必須披露其計算基準；
  - (c) 申報及公告的規定；
  - (d) 獨立股東批准的規定（如適用）。發行人須發出通函披露交易詳情、獨立董事委員會的建議及獨立財務顧問的意見；
  - (e) 獨立董事每年進行審核以確認該等交易；



- (i) 屬於日常業務；
  - (ii) 按照一般商務條款進行；及
  - (iii) 根據有關交易的協議條款進行，而交易條款公平合理，並且符合股東的整體利益；及
- (f) 核數師每年進行審核以確認該等交易：
- (i) 經由董事會批准；
  - (ii) 按照該公司的定價政策而進行；
  - (iii) 根據協議條款進行；及
  - (iv) 並無超逾全年上限。
59. 本會檢討了交易所審核持續關連交易的過程及程序，並審閱了交易所就 2012 年所審核的持續關連交易備存的抽樣個案。其中，本會特別審核了採用框架協議的持續關連交易。
60. 交易所會審核持續關連交易的公告及通函，以決定有關交易是否符合《上市規則》的規定。本會注意到，交易所的審核程序一般集中在下列範圍：
- (a) 交易性質及訂立交易的原因；
  - (b) 交易的規模—假如交易的規模超逾若干門檻，就必須由獨立股東批准；
  - (c) 全年上限的計算基準；及
  - (d) 有關交易的協議年期—假如協議年期超過三年，交易所會要求獨立財務顧問解釋為何需要較長的協議期限，並確認有關合約的期限合乎業內的一般處理方法。
61. 本會在檢討期間注意到，關於採用框架協議訂立的持續關連交易，其定價政策的披露內容有顯著差異。有些公司會提供有關其定價政策的具體資料，例如：
- (a) 較外購價格提高  $x\%$ ；
  - (b)  $y\%$  貸款擔保費；及
  - (c) 每年租金  $z$  港元。
62. 其他公司則概括地披露其定價政策，例如：
- (a) “交易的價格應參考獨立第三方就提供類似服務所收取的現行市價，以及相關政府機構訂定的標準而定”；或
  - (b) “交易應按該公司的日常業務及一般商務條款進行”。
63. 若有關公司按上文第 62(a) 段所述概括地披露定價政策時，通常都沒有解釋如何界定現行市價或何謂獨立第三方。



64. 在審閱的個案中，本會注意到，交易所很少會要求概括性披露定價政策的公司披露更多資料。交易所的做法看來並不符合第 14A.35 條要求列出須付款項的計算基準的規定。第 14A.35 條的附註就應當披露的計算基準提供了例子（載於第 58(a)(ii)段），而所列舉的例子均為明確及可以計量。
65. 交易所一般會對全年上限的計算基準提出查詢。交易所職員回應本會查詢時解釋，他們認為，就持續關連交易而言，全年上限的大小是保障股東權益的一項重要機制。他們指出，根據框架協議訂立的交易的定價條款於發出公告時尚未落實，故此許多公司對於要具體地披露這些條款可能會感到困難。
66. 交易所於 1999 年 5 月發表的《1998/1999 年對香港聯合交易所有限公司證券上市規則若干章節所作檢討的諮詢文件》中解釋了設立全年上限的政策用意。根據該份文件，設立全年上限旨在為關連人士進行的持續交易訂立一個參考要點，令股東能夠根據有關上限來衡量該等交易的規模，亦可讓投資者及獨立股東得知有關上市公司的業務對該等關連交易的依賴程度。
67. 假如持續關連交易的規模超逾若干門檻<sup>6</sup>，該項交易就須由獨立股東批准。這項規定令股東可以投票終止不符合其利益的持續關連交易協議，但只有當獨立股東能夠充分掌握有關交易的資料時，這項規定才能發揮效用。
68. 《上市規則》的一項重要原則是讓投資者能獲得充分資料，以便作出有適當根據的決定。有人質疑，現時概括地披露框架協議的做法能否為股東提供有關持續關連交易的定價政策的充分資料，使他們能作出有適當根據的決定。
69. 於 2013 年 4 月，交易所就向股東披露根據框架協議進行的持續關連交易的資料是否足夠一事，徵詢市場人士意見。回應者普遍認為現時有關持續關連交易的合規架構已屬合適。本會將會密切監察事態發展。本會了解到交易所現正建議發表一份有關披露持續關連交易定價條款的指引信。本會對於交易所在澄清及加強有關規則的規定方面所作出努力表示支持。

## 投訴處理

70. 交易所會透過不同途徑監察《上市規則》的合規情況，其中一個方式是處理針對上市申請人及上市發行人的投訴。在審理有關投訴時，交易所主要會留意當中有否(i)任何可能違反《上市規則》的行為及(ii)任何會令投資者信心受損的行為。
71. 交易所處理投訴的政策載於其網站，網址為 [http://www.hkex.com.hk/chi/global/contact\\_c.htm#2](http://www.hkex.com.hk/chi/global/contact_c.htm#2)。交易所採取以風險為基礎的做法處理投訴，審核和評估各項事實和情況，從而採取適當的行動。
72. 交易所不會對以下類別的投訴採取進一步行動：
  - (a) 匿名投訴或提供的聯絡資料不完整或不準確，令交易所無法聯絡投訴人查證有關事宜；
  - (b) 投訴並無充分理據支持或提供的資料並不準確；
  - (c) 投訴缺乏理據或瑣碎無聊。

<sup>6</sup>按正常商務條款訂立的持續關連交易須按規定由獨立股東批准，而每項或全部百分比率（盈利率除外）為(i)5%或以上；或(ii)25%或以上，並且每年代價為 1,000 萬港元或以上。



73. 交易所接獲投訴後會向投訴人發出通知。根據交易所的一般政策，交易所不會評論個別案件。
74. 交易所指，採取這項方針的主要原因，是維護公眾對市場監管的信心，或維持一個公平、有序及消息暢通的證券交易市場；保障投資者、防止不當行為蔓延或協助調查程序。
75. 為確保交易所在保密方面的法定責任，交易所不會另行通知投訴人有關投訴的處理方法及結果。假如交易所在評估事件後採取監管行動而導致交易所或公司發出公告或聲明，投訴人會從中得悉有關結果。
76. 本會檢討了交易所處理投訴的過程及程序，並審閱了交易所就 2012 年所處理的投訴備存的抽樣個案。
77. 在所有審閱過的投訴個案當中，本會注意到交易所會於收到投訴後的五個工作日內向投訴人發出確認函。不過，交易所並無進一步通知投訴人其投訴的審理結果。
78. 交易所一般會通知投訴人將會對所提出的關注事項進行調查，以及考慮在有關情況下採取哪些監管行動最為合適。在某些情況下，交易所將不會採取行動。為確保交易所在保密方面的法定責任，交易所通常不會另行通知投訴人有關投訴的處理方法。
79. 一名市場評論員批評交易所處理投訴的過程及程序透明度不足。假如投訴並未引起任何公開行動，投訴人無從得悉其投訴是否處理得當。
80. 本會認為，交易所與投訴人應有更多聯繫，以提高其行動的透明度。
81. 假如交易所完成對某項投訴的調查，在符合保密條例的情況下，應於調查結束時考慮是否將結果通知投訴人。
82. 本會建議交易所檢討處理投訴的政策，改善其行動的透明度。關於這個問題，本會得悉交易所最近開始檢討處理投訴的過程及程序。

### 結構性產品的上市申請

83. 2011 年，交易所對結構性產品市場的監管情況進行檢討，並就此與本會代表共同就加強監管結構性產品行業的各項建議與市場人士緊密合作。
84. 交易所完成檢討後，於 2012 年 7 月 27 日發表了《提高上市結構性產品市場監管的指引》，提出多項加強市場監管的措施，包括：
  - (a) 改善流通量提供者的服務水平；
  - (b) 統一上市文件格式；
  - (c) 發行人信貸風險管理；及
  - (d) 加強發行人的內部監控。
85. 關於統一上市文件格式，交易所於 2012 年 7 月刊登了衍生權證及牛熊證的補充上市文件範本。範本的設計令文件更為淺白易明及方便比較類似產品，並採用通用的定義及標準條款，避免不同發行人採用不同做法而引起混淆。





86. 交易所規定，所有上市結構性產品的發行人須於 2012 年 10 月 31 日或之前就發行以本地股本證券及指數作為掛鉤資產的產品採用範本。
87. 於採用範本的新規定生效後，本會檢討了交易所處理結構性產品上市申請的過程及程序。本會注意到，交易所會預先審核所有補充上市文件，確保披露的資料符合範本的規定。總括而言，發行人都能遵從範本的新規定，情況令人滿意。

### 建議

88. 本會建議：
  - (a) 關於反收購行動，交易所應對反收購行動規定的應用及監管進行一般性檢討，以確保不會背離其政策原意。
  - (b) 關於投訴處理，交易所應檢討回應投訴人的政策，從而提高其行動的透明度。本會得悉，交易所最近開始檢討處理投訴的過程及程序。



## 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）。由於若干問題是在2011年度的調查內新增的，因此有關問題的往年分數被標示為“不適用”。

		2009	2010	2011	2012	2013
<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（就其是否清晰、資料是否充足及是否適時而言）	3.7	4.0	3.8	3.9	4.0
2.	適時回應市場發展	3.5	3.7	3.5	3.6	3.7
3.	為維護投資大眾的利益而行事	3.8	3.9	3.9	3.8	3.9
4.	為證券交易提供公平有序及有效率的市場	3.9	3.9	4.0	4.0	4.0
5.	成功確保上市公司適時提供股價敏感資料	3.8	3.8	3.7	3.7	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	3.8	3.8	3.7	3.7
7.	上市的公司的質素	3.6	3.7	3.3	3.4	3.3
<b>對上市科的表現的意見</b>						
8.	對《上市規則》的詮釋及應用貫徹一致	3.6	3.7	3.8	4.1	3.9
9.	不偏不倚	3.8	3.9	4.0	4.2	4.1
10.	適時回應	3.6	3.8	4.1	4.1	4.0
11.	在審核過程或調查過程中提出切題的查詢及意見	3.5	3.6	3.9	4.0	3.9
12.	執行《上市規則》的經驗及對《上市規則》的認識度（就其對《上市規則》背後的政策事項的了解而言）	4.0	4.0	4.0	3.9	4.1
13.	執行《上市規則》的經驗及對《上市規則》的認識度（就其對《上市規則》有關條文的規定的了解而言）	4.1	4.1	4.2	4.3	4.2



		2009	2010	2011	2012	2013
<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	3.6	3.9	4.1	4.1	4.0
15.	處理有關就《上市規則》個別規則的應用提供指引的要求	3.6	3.8	4.0	4.0	3.9
16.	處理豁免申請	3.7	3.7	3.8	4.0	4.0
17.	處理上市申請	3.7	3.9	4.0	4.1	3.9
18.	審批公告、通函及其他企業信息的草擬本	3.7	3.9	4.1	4.1	4.1
19.	處理投訴	3.5	3.6	3.5	3.7	3.9
20.	處理短期停牌事宜	3.7	3.8	3.9	3.9	3.6
21.	處理長期停牌事宜	3.6	3.4	3.5	3.7	3.5
22.	處理首次公開招股前的查詢的手法	不適用	不適用	4.0	3.9	3.7
<b>對經過交易所審閱的披露文件的質素的意見</b>						
23.	招股章程、公告、通函及其他企業信息的清晰度	3.6	3.6	3.6	3.7	3.7
24.	有關文件能提供足夠資料，讓投資者及股東（如適用）對相關發行人作出有適當根據的評估	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8
25.	有關文件易於理解	3.5	3.4	3.5	3.4	3.5
26.	適時發出公告及通函	3.8	3.9	3.9	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>						
27.	成功監察上市公司及董事遵守《上市規則》的情況	3.6	3.7	3.7	3.8	3.9
28.	適時對上市公司及董事採取紀律處分行動	3.0	3.2	3.3	3.3	3.3
29.	有關紀律處分行動的政策透明度	3.3	3.4	3.4	3.7	3.4
30.	在紀律處分個案中採取一致的方針	不適用	不適用	3.8	3.6	3.3



		2009	2010	2011	2012	2013
<b>對交易所進行諮詢的表現的意見</b>						
31.	有關諮詢文件中提及的事宜及建議易於理解	不適用	不適用	3.9	3.9	4.0
32.	諮詢期的時間足夠讓諮詢對象進行研究及對有關諮詢文件作出回應	不適用	不適用	3.9	3.8	3.8
33.	提供足夠的指引及措施，利便過渡至修訂規則	不適用	不適用	3.7	3.7	3.8
34.	進行足夠的宣傳工作，令新增或修訂規則得到更廣泛的注意	不適用	不適用	3.7	3.6	3.7
35.	就有關諮詢文件中提出的事宜、論據及建議作出足夠的解釋及進行充分的討論	不適用	不適用	3.6	3.6	3.7
<b>總平均分</b>		<b>3.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>