



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 作出的檢討報告

2020年6月

目錄

第 1 節	3
引言	3
檢討目標	3
2019 年檢討的範圍	3
本會如何進行評估	4
本會的檢討結果	4
建議撮要	5
第 2 節	10
港交所對潛在利益衝突的管理：上市部與港交所各業務單位之間在首次公開招股前查詢方面的溝通往來	10
對上市部的監察工作及上市委員會的監督角色	17
交易所對第十七章下的股份期權計劃的處理方法	22
交易所對涉及上市申請人及上市發行人的投訴的處理方法	25
第 3 節	29
2018 年檢討後的跟進行動	29
第 4 節	33
檢視上市部於 2018 年 的營運情況	33
附錄 A	39
首次公開招股前查詢個案	39

第 1 節

引言

1. 本報告撮述證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）在 2019 年度就香港聯合交易所有限公司（**交易所**¹或**聯交所**，視屬何情況而定）的規管上市事宜表現進行檢討後的主要結果及建議。

檢討目標

2. 本會根據《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。根據《上市事宜諒解備忘錄》²所協定，本會將會定期審核或檢討交易所在規管上市相關事宜方面的表現，藉此履行證監會監管和監察交易所的法定職能。
3. 日期為 2018 年 3 月 9 日的《上市事宜諒解備忘錄的首份補充文件》訂明，證監會在進行上述定期審核或檢討期間，將會重點審視以下範疇：
 - (a) 交易所在執行其上市監管職能的過程中，是否已經並正在履行其在《證券及期貨條例》下的責任；當中將包括評估交易所在制定、執行和實施《上市規則》³方面的工作，及有關該等規則在合規事宜方面的監察和紀律執行工作；
 - (b) 交易所為執行上市職能而採用的系統、流程、程序及資源是否充足；及
 - (c) 交易所是否有效管理其作為監管機構與同時作為牟利組織的一部分之間的利益衝突，包括由上市委員會履行的監督職能。
4. 本會是根據《證券及期貨條例》、《上市事宜諒解備忘錄》及《上市事宜諒解備忘錄的首份補充文件》所列明的準則進行是次檢討。除另有註明外，在本報告內，“**利益衝突**”大致上是指(a)香港交易及結算所有限公司（**港交所**）作為一家上市公營公司的責任⁴和商業利益，與同時作為一所履行公共服務職能的機構的責任之間；或(b)上市部人員的個人利益，與他們同時作為履行公共職能的監管人員的責任之間可能存在或出現的觀感上、潛在及實際的衝突。

2019 年檢討的範圍

5. 本會的 2019 年檢討涵蓋交易所在 2018 年規管上市事宜方面的工作，並重點檢討以下範疇：

¹ 本報告內使用的“交易所”一詞，是指聯交所作為《證券及期貨條例》所指的認可交易所的上市監管職能。

² 交易所與證監會於 2003 年 1 月 28 日簽訂的諒解備忘錄（《上市事宜諒解備忘錄》）。

³ 《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》。

⁴ 例如港交所對其股東負有的法律責任。

- (a) 港交所對潛在利益衝突的管理，及上市部與港交所各業務單位⁵之間在首次公開招股前查詢方面的溝通往來；
- (b) 對上市部的監察工作及上市委員會的監督角色；
- (c) 交易所對第十七章下的股份期權計劃的處理方法；及
- (d) 交易所對涉及上市申請人及上市發行人的投訴的處理方法。

本會如何進行評估

6. 本會進行評估時參考了：

- (a) 上市部各營運組的相關內部文件、書面政策、程序及流程；
- (b) 抽樣個案，包括有關營運組的內部報告及個案檔案；
- (c) 在本會的監督工作的日常過程中自上市部接獲的資料，包括上市部的每月報告、內部報告及個案數據；
- (d) 港交所《2018 年年報》、《2018 年上市委員會報告》及交易所就發行人年報內容審閱於 2018 年完成的報告；
- (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) 上市委員會的會議紀錄、聯交所和港交所各自的董事會會議紀錄，以及其他與上市委員會和上市部的活動有關的相關內部文件；
- (g) 上市部就其活動而向上市委員會提交的相關內部文件；
- (h) 港交所與上市部在處理上市相關事宜時的溝通往來的相關內部文件；
- (i) 本會與上市委員會主席及副主席的討論；
- (j) 本會與前上市主管⁶、各營運組主管及上市部其他高層人員的討論；
- (k) 本會與相關的港交所業務單位的主管的討論；及
- (l) 本會與上市部相關個案主任的討論。

本會的檢討結果

7. 下文概述本會在完成 2019 年檢討後所得出的結果及建議。我們在達致有關建議時，已考慮到交易所在檢討期後採取的措施和承諾提出的方案。有關本會的檢討結果及建議的更詳細內容，載於本報告第 2 節。

⁵ 見註腳 13。

⁶ 本會在 2019 年 12 月就本會的檢討與前上市主管進行討論；而該前上市主管已在 2019 年底退休。

8. 現任上市主管及上市委員會主席已閱覽本報告。交易所的回應亦在本報告中呈現。本會謹此感謝上市委員會成員和上市部及港交所的職員在檢討過程中向本會提供的協助。

建議撮要

9. 證監會的建議如下：

港交所對潛在利益衝突的管理：上市部與港交所各業務單位之間在首次公開招股前查詢方面的溝通往來

- (a) 2018年，港交所各業務相關部門將十宗首次公開招股前查詢的個案轉介予上市部處理。我們從該十宗轉介個案挑選了六宗，以對上市部與港交所各業務相關部門之間在此範疇的溝通往來進行研究，其結果以撮要形式載於附錄A。本會的建議是：

- i. 上市部人員不應聯同港交所業務行政人員出席與準上市申請人舉行的簡介會議，因為此舉可能會令人產生上市部正協助港交所各業務相關部門贏取生意或為發行人及申請人服務的印象。港交所行政總裁和港交所各業務相關部門不宜邀請上市主管及上市部門其他行政人員參加與準上市申請人舉行的業務會議（第28段）；
- ii. 應檢討內部程序，以確保港交所業務行政人員沒有和不會被認為向上市部施壓，務求更快給予特定申請人回覆（例如重複提及有關申請人的可取性或將電郵抄送行政總裁（即上市主管的匯報上級））；港交所應研究採取可進一步促進及加強其業務行政人員之間遵從“職能分隔”規定的方法（第29及30段）；
- iii. 港交所各業務相關部門應避免就準上市申請人提出關於《上市規則》的具體問題和其他監管相關的問題作出回應，即使在不作出任何承諾的基礎上籠統地作出回應亦須加以迴避（第32段）。

交易所的回應：港交所各業務相關部門會向有意申請人表明，任何涉及《上市規則》的詮釋的事項都應直接向上市部提出。

- (b) 本會建議交易所收緊有關以下範疇的做法以加強監管職能的獨立性：

- i. 上市部與港交所各業務相關部門分享非公開、非個別個案的資料（第42段）；
- ii. 上市部主要依賴港交所各業務相關部門提供的市場數據和研究，來制定各項影響港交所商業利益的上市政策（本會建議，一般而言，上市部應自行作出研究和收集數據，或從獨立來源獲取資料，以確保所用的數據和研究客觀、獨立，並（在考量各業務相關部門的意見和監管方面（例如投資者保障）的觀點後）達致持平的看法）（第40段）；
- iii. 雖然在制定同時帶來監管和商業方面的影響的上市規則和政策時，應諮詢港交所各業務相關部門的意見，但交易所必須確保監管職能在制定上市政策時保持獨立；交易所應在考量《證券及期貨條例》第21條後，獨立而客觀地審議及評估港交所各業務相關部門提供的看法和意見；港交所業務

部門的行政人員不應直接牽涉某項上市規則或指引的草擬工作（第 41 段）；

- iv. 港交所業務部門的員工就任何上市部員工的“360°”表現檢討提供意見，即使港交所各業務部門的行政人員曾與上市部行政人員在制定上市政策或其他事宜方面緊密合作（第 34 段）。
- (c) 上市部的職能分隔政策不但存在多處不清晰的地方，而且未能完全解決職能分隔在多個主要方面的問題，因而可能令上市部職員難以詮釋和遵循有關政策（第 46 至 50 段）。本會建議，交易所應在考量上市監管職能作為公共機關的角色及其於《證券及期貨條例》第 21 條下的法定責任後，迅速進行徹底而全面的研究，以釐清並制定各項就落實職能分隔而言乃屬必需和適當的書面規則、做法、政策、指引和程序，包括就以下事宜（除其他事項外）制定條文：
- i. 在識別、避免及管理實際、潛在及觀感上的利益衝突時應遵循的政策目標及一般原則；
 - ii. 強調職能分隔政策適用於港交所及聯交所全體行政人員及職員（並非僅適用於上市部的行政人員及職員）；
 - iii. 港交所及聯交所的日常商業及監管運作（包括處理有意申請人的首次公開招股前查詢）可能出現實際、潛在或觀感上的利益衝突的常見情境，及應如何處理這些情況；
 - iv. 獲准豁免遵守“職能分隔”的例外情況，連同(1)適當的保障措施及指引，以確保任何潛在的利益衝突可迅速地被識別出來並獲妥善管理及處理；及(2)為確保合規所需的系統流程及程序；
 - v. 為監督、匯報及解決有關“職能分隔”的問題或事宜而設立的內部組織架構。
- (d) 港交所應考慮是否應採納下列的程序優化措施（第 51 段）：
- i. 引入各項系統或程序，以便更有效地監察“職能分隔”的合規情況；
 - ii. 為上市部及港交所內與上市部有溝通往來的業務行政人員（並非只限於新入職者）引入更全面和定期的“職能分隔”培訓。
- (e) 鑑於“職能分隔”對於交易所的組織架構、其法定責任的履行，以至監管職能的獨立運作而言至為重要，故當職能分隔政策獲修訂及補充以回應載於本報告的證監會建議後，便應由上市委員會及港交所和聯交所各自的董事會加以檢視及批核（第 52 段）。

對上市部的監察工作及上市委員會的監督角色

《上市規則》的執行及詮釋

- (f) 由於不論在哪一個年度，只有極低比例的上市部決定會被要求覆核，故上市委員會除了運用其審核職能和現行監察程序外，同時亦應探討更多其他途徑，以確保

上市部妥為行使及執行《上市規則》所指明其獲轉授的職權及職務（第 57 及 65 段）。

- (g) 為使上市委員會減少倚賴上市部（受其監察一方）來鑑別在其履行監察職能方面的相關事宜，本會建議上市部在諮詢上市委員會後，擴大其在有關期間處理及作出的事宜和決定的定期報告範疇，並在當中納入（除其他事項外）重大豁免批准及拒批決定，不對個別發行人或董事採取紀律處分或其他進一步行動的重大決定的理由，以及就上市發行人接獲的重大投訴。本會建議至少每月（甚至每周）編製一份報告。為了管理上市委員會成員的潛在利益衝突，在報告上市公司的豁免及其他申請時，可以限於已結案的個案。報告應載有充足資料，讓上市委員會成員得以了解有關問題並提出必要或適當的查詢，而上市委員會成員應獲給予機會就有關報告提問，另外亦應就有關討論妥為備存紀錄（第 67(a)段及第 69 至 71 段）。
- (h) 本會在檢視首次公開招股前查詢個案（主要是關乎當時新推出的第十八 A 章（生物科技）上市機制的個案）時注意到，有意申請人與上市部曾在初步口頭諮詢階段就若干算是罕見、敏感或難於處理的政策及詮釋問題展開廣泛討論，但上市委員會未見參與其中（見附錄 A 的個案 1 至 5）。在上市部與有意申請人達成非正式的共識後，首次公開招股前查詢個案才被呈交予上市委員會以作批示。上市委員會應檢討有關首次公開招股前諮詢的決策流程，並考慮是否須就應何時將首次公開招股前查詢個案轉介予上市委員會，向上市部及／或市場人士提供更清晰的指引（第 67(c)及 68 段）。

交易所的回應：首次公開招股前查詢旨在讓準申請人在投放大量資源籌備上市前，釋除其對與潛在上市有關的特定罕見問題或政策考慮因素的某些疑慮。如首次公開招股前查詢內容簡單直接，並無牽涉任何罕見問題，則上市部可自行就此發表意見。若個案牽涉罕見問題或關乎上市門檻的問題（例如是否適合上市），上市部可向查詢者索取更多資料，並在評估後決定是否需要上報上市委員會以尋求指引。如查詢者要求上市委員會提供指引，上市部便會視乎有關查詢的複雜程度和狀況，向上市委員會尋求指引。當上市部向上市委員會呈報查詢個案時，亦會一併呈交上市部的分析，屆時上市委員會便可檢討有關決策流程。上市部會向查詢者致函以敘述首次公開招股前指引，當中亦會註明上市部的意見是基於所獲提供的資料，但若有補充資料或資料如有改動，上市部便可能在處理申請過程中更改意見，而上市委員會亦可能會批示、修改或更改有關意見。

上市監管職能的管理及運作

- (i) 上市委員會對上市監管職能的監察大致局限於上市政策及處理個案手法（第 72 至 74 段）。港交所董事會本身只會收到有關上市監管職能的精簡匯報及報告（見第 61 至 63 段），及在“職能分隔制度”下僅可作出有限度的監察。本會建議交易所就上市監管職能檢討現行組織架構及匯報途徑，以加強港交所董事會或獲其轉授職能者的監察工作，並同時秉持履行《證券及期貨條例》規定所需的獨立性（見第 75 段）。

交易所的回應：港交所一直積極衡量及檢討（除其他事項外）有關上市部架構及運作的監控制度，旨在實行適當措施以加強對上市部的監察工作（包括實行“職能分隔制度”及處理投訴的手法）。

- (j) 本會注意到，上市事宜聯絡小組及上市委員會已著手加強各自對上市部的監察工作。本會建議上市委員會聯同上市部，繼續檢討上市部在詮釋及執行《上市規則》方面獲轉授的職權及職務範圍，確保任何決定均是按照上市委員會的政策及指示而作出（第 72 及 78 段）。
- (k) 交易所應繼續加緊就上市委員會及其轄下小組委員會的討論編製會議紀錄及其他紀錄，而會議紀錄應全面、公正且準確地反映各成員在上市委員會及小組委員會會議上提出的所有重大意見，包括任何決定或建議背後的理據（第 85 段）。
- (l) 記載小組委員會討論的會議紀錄應在切實可行的情況下及早向上市委員會傳閱，以便上市委員會全體成員加深了解在政策制定過程中衍生的問題及重要細節。會議紀錄應盡快定稿，且在任何情況下不應遲於會議日期起計三個月（第 86 及 87 段）。

交易所的回應：小組委員會的意見將列載於呈交予上市委員會的報告內，而上市委員會將就有關事宜展開討論。

交易所對第十七章下的股份期權計劃的處理方法

- (m) 上市部在對上市發行人授出股份期權的情況進行研究後，於 2019 年底就檢討股份期權計劃的相關政策，與上市委員會進行討論。據我們了解，交易所將會就有關事宜及方案徵詢持份者的初步意見，務求在適當時候進行正式諮詢（第 103 段）。

交易所對涉及上市申請人及上市發行人的投訴的處理方法

- (n) 上市部應更改其在處理針對上市申請人的投訴時的做法。根據現時的做法，當有關上市申請被撤回或終止時，便無須採取進一步行動（第 111 段）。

交易所的回應：如投訴關乎被撤回或已失效的上市申請，首次公開招股審核組實際上難以向有關保薦人／申請人繼續跟進有關情況，原因是有關申請已被撤回或失效。日後，首次公開招股審核組會因應每宗個案的情況，考慮是否將有關投訴轉介予證監會。

- (o) 如上市部並無在個案中發現有違反《上市規則》的情況，交易所會在向投訴人的標準回覆中註明：“投訴看來與嚴重違反《上市規則》的情況無關……”。曾有公眾投訴指，這回覆暗示交易所會接受不算“嚴重”的違規情況。我們建議交易所修改其向投訴人作出的回覆，以準確地反映其查詢結果和避免誤會（第 112 段）。
- (p) 交易所應繼續透過培訓、監督、由管理層重申投訴處理工作的重要性，以及科技（例如自動向職員發出期限將至的提示），促進職員遵守投訴處理政策及程序（第 116 段）。
- (q) 對於在上市委員會聆訊後接獲的針對某上市申請人的投訴，我們有以下建議：應將所有由上市部作出不再向上市委員會進行匯報的決定連同有關決定的理由，妥善記錄在案；首次公開招股審核組的職員手冊應予更新，以包含此規定；以及應定期向上市委員會提供該等在接獲時未有匯報至該委員會的投訴的概覽或撮要

(第 117 及 118 段)。

2018 年檢討後的跟進行動

- (r) 本會在檢視 2018 年的首次公開招股個案時注意到，上市部有幾次在其向上市委員會提交的報告中，沒有處理或識別出申請人是否適合上市或符合上市資格的重大問題。另外，在某些個案中，據相關會議紀錄所顯示，上市委員會、上市覆核委員會及 GEM 上市審批小組在進行討論時未有處理、分析或以其他方式回應上市部提出的申請人是否“適合上市”的問題。本會建議上市部應繼續採取步驟，藉以加強其在向上市委員會提交的報告中有關對申請人是否“適合上市”的問題所作的分析，及加強對上市委員會會議上的相關討論內容的記錄（包括透過提供適當的職員指引及培訓）。上市委員會的會議紀錄應完整、準確且公正地反映討論內容；如有任何重大問題、事實或觀察所得未經討論，便應記錄沒有審議有關問題、事實或觀察所得的原因（第 123 至 126 段）。
- (s) 在一宗由上市發行人監管組轉介至上市規則執行組的個案中，本會留意到，儘管發行人在本身呈交的文件中指出所進行的盡職審查範圍有限，以及其非執行董事及獨立非執行董事均在作出評估或在批准相關交易前未獲提供相關資料，但上市規則執行組仍然拒納該個案轉介。記錄在案的理據未能充分解釋上市規則執行組的決定。本會建議交易所檢討上述個案轉介的處理手法，及考慮是否需作出任何更改，以避免再發生同樣情況（第 135 至 138 段）。

檢視上市部於 2018 年的營運情況

- (t) 本會在某宗獲上市部處理的投訴中注意到，如部門內部能加強溝通，投訴人提出的某些問題及其後可能就該事故採取的監管行動便可避免。上市部應檢討有關分享資訊的流程與程序，以免日後再發生同樣情況（第 156 至 158 段）。

交易所的回應：已對有關程序作出修訂；按照經修訂的程序，如上市發行人是基礎投資者／首次公開招股前的投資者，便須知會上市發行人監管組。

第 2 節

港交所對潛在利益衝突的管理：上市部與港交所各業務單位之間在首次公開招股前查詢方面的溝通往來

引言

10. 聯交所是一家《證券及期貨條例》所指的認可交易所，亦是港交所的全資附屬公司，而港交所則是《證券及期貨條例》所指的認可控制人。聯交所負責（除其他事項外）制定和執行《上市規則》，以及規管在其市場或尋求在其市場上市的公司。鑑於這些職責屬公職性質，故就某些方面⁷而言，聯交所及港交所乃被視為公營機構，而它們有某些人員會被視為公職人員。

11. 《證券及期貨條例》第 21 條對聯交所作為一家認可交易所施加了若干責任，要求它：

- (a) 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；及
- (b) 確保一旦公眾利益與認可交易所的利益有衝突時，優先照顧公眾利益。

港交所作為認可控制人亦須根據《證券及期貨條例》第 63(2)條⁸履行類似責任。

12. 已獲公認的一點是，港交所作為一家上市公營公司而對其股東及其他持份者負有的責任，與其作為一家履行公職的機構所負有的責任和義務之間，會不時產生實際、潛在及觀感上的利益衝突。

13. 為了減少實際、潛在及觀感上的利益衝突，聯交所董事會已將其全部與一切上市事宜有關的權力及職能轉授予上市委員會⁹。上市委員會繼而將其大部分職能及權力（某些保留事宜¹⁰除外）轉授予上市部¹¹（由上市主管執掌）。

14. 正如《上市事宜諒解備忘錄的首份補充文件》¹²所述明，證監會在檢討交易所規管上市相關事宜方面的表現時，會（除其他事項外）重點審視交易所是否有效管理其作為監管機構與同時作為牟利組織的一部分之間的利益衝突。

15. 我們在進行 2019 年檢討時，就此範疇審視了上市部與港交所各業務相關部門¹³在處理

⁷ 舉例來說，聯交所及港交所在《防止賄賂條例》附表 1 及附表 2 下被指明為公共機構。

⁸ 第 63(2)條訂明：“認可控制人在履行第(1)(a)、(b)或(c)款所指的責任時，須——(a)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；及(b)確保一旦公眾利益與該控制人的利益有衝突時，優先照顧公眾利益。”

⁹ 《上市規則》第 2A.01 條。對等的《GEM 上市規則》是第 3.01 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》的規則或章節。《GEM 上市規則》載有大致上對等的規則。我們在本報告中發表的觀察所得和意見同樣適用於 GEM。

¹⁰ 保留事宜主要包括審批新的上市申請、取消上市地位及進行紀律程序。

¹¹ 《上市規則》第 2A.02 條。

¹² 見第 3 段。

¹³ 在本報告中，“港交所各業務相關部門”（或有時稱為“港交所各業務單位”）指港交所環球上市服務部、港交所集團戰略策劃部及港交所行政總裁。港交所環球上市服務部是港交所內負責推廣港交所的首次公開招股服務及平台的部門。港交所集團戰略策劃部是另一業務部門，負責就有意上市申請人的上市計劃與它們溝通。

有意上市申請人就監管事宜作出的首次公開招股前查詢時的溝通往來。

16. 上市部於 2018 年接獲 372 宗上市申請。同年，港交所各業務相關部門將十宗首次公開招股前查詢的個案轉介予上市部處理。我們從該十宗轉介個案挑選了六宗，以對上市部與港交所各業務相關部門之間在此範疇的溝通往來進行研究，其結果以撮要形式載於附錄 A。
17. 儘管交易所於 2018 年設有執行“職能分隔”的制度及程序，但就該政策或相關制度及程序所提供的指引、培訓教材或其他內部文件卻有限。唯一提供的文件是一張在 2018 年新入職者培訓教材中題為“利益衝突與職能分隔”的投影片，當中以點列形式簡略地提及(a)實際辦公地點分隔措施¹⁴（以避免洩露股價敏感資料）；(b)上市委員會及證監會就工作流程是否周全所進行的監察；及(c)利益衝突事宜委員會的工作程序，但卻沒有進一步講解(b)及(c)所述的工作流程及程序。

交易所的回應：(b)及(c)所述的工作流程及程序已在培訓新入職者期間以口頭方式講解。

上市部實施“職能分隔”的情況

18. 為了管理與港交所和聯交所之間實際、潛在及觀感上的利益衝突，上市部主要依賴其與港交所和聯交所其他營運部門之間所實施的分隔措施，即：
 - (a) 港交所和聯交所其他僱員被禁止進入上市部的辦公室；
 - (b) 非上市部職員不得取覽上市部的實物或電子檔案；及
 - (c) 上市部職員被禁止與港交所和聯交所其他職員分享非公開、關乎個案的資料（統稱為**職能分隔程序**）。
19. 上市部並無設立任何制度、工作流程或程序，以監察職員遵從“職能分隔”政策及程序的情況。於 2018 年持續給予上市部職員的提示訊息及培訓均沒有談論“職能分隔”的事宜。

港交所各業務相關部門實施“職能分隔”的情況

20. 本會根據對有關個案研究所作的檢視和與港交所業務行政人員進行的面談注意到以下現象：
 - (a) 根據港交所各業務相關部門的理解，凡有意上市申請人提出與《上市規則》有關的問題，均應轉介予上市部；但港交所各業務相關部門在回應準上市申請人提出的具體問題時，根據其本身的理解籠統地講解《上市規則》，乃被視為可接受的做法；
 - (b) 儘管港交所各業務相關部門知道不應索取關乎個案的資料，但如向上市部取得任何非個別個案的上市資料（例如有關上市市場趨勢及發展情況的資料），乃被視

¹⁴ 實際辦公地點分隔措施僅指把上市部的辦公室與港交所及聯交所的其他辦公室分隔開來，而非上市部的職員不得進入上市部的辦公室。現時並無任何政策（舉例來說）要求上市部職員避免與非該部門的職員有過密往來。

為可接受的做法；

- (c) 由港交所各業務相關部門代表有意上市申請人向上市部職員講述該申請人提出的首次公開招股前查詢，乃被視為可接受的做法；及
- (d) 為了令有關程序對於有意申請人來說更加便捷，由港交所各業務相關部門邀請上市部出席該申請人的業務介紹簡報會（該邀請一般會向上市主管發出），乃被視為可接受的做法。

證監會的觀察所得

21. 以下是本會根據其對有關個案的研究所得（概述於附錄 A）和與上市委員會主席、前上市主管、上市部行政人員及港交所業務行政人員的面談所觀察到的情況。

與準上市申請人會面

22. 當聯合會議被認為是對於有意申請人來說乃屬便捷的安排時，前上市主管及上市部其他行政人員有時會聯同港交所的業務行政人員出席有意申請人的介紹簡報會。在本會檢視的六宗個案中，有兩宗（見附錄 A所載的個案 4 及個案 5）曾舉行有關聯合會議。
23. 港交所及上市部的高級行政人員普遍認為上市部是“港交所內其中一個部門”，因此，若要求有意申請人分開進行業務簡報會，會令人感到奇怪。前上市主管向我們表示，他曾獲行政總裁邀請出席兩個上述的業務簡報會，並接受了邀請，使有關申請人不必將同一簡報進行兩次。然而，我們留意到另一宗本會檢視的個案（見附錄 A所載的個案 1）中，前上市主管拒絕了類似的會議邀請，理由是他認為由上市部與申請人另行會面較為恰當。
24. 為了在各業務相關部門與上市部共同出席會議時保持“職能分隔”，所有業務行政人員均會在上市部與有意申請人就監管事宜展開討論前離席。
25. 本會認為，上市部高級行政人員不宜與港交所業務行政人員一同出席此類簡介會。
26. 明確的來說，並無跡象顯示當時與會的前上市主管或上市部行政人員曾在有關會議上發表任何不當言論（雖然有關會議並無任何會議紀錄）。
27. 然而，當港交所各業務相關部門在行政總裁主持的會議上明確地推銷業務時，即使上市主管及上市部高級行政人員只單純出席會議，亦可能會損害上市監管職能在觀感上的獨立性，故應完全避免。若行政總裁（上市主管的匯報上級）在會議上向有意申請人推銷業務，上市部主管於出席該會議之後可能會更難以在隨後的監管事宜討論中維持完全獨立及客觀的立場。
28. 上市監管職能不應被安排參與港交所各業務相關部門為贏取生意或向發行人及申請人提供服務而進行的工作，或以其他方式牽涉其中，而本會建議港交所應考慮如何促進及加強在此範疇上的合規情況。我們建議，行政總裁及港交所各業務相關部門日後應避免向上市主管及上市部其他行政人員發出有關參與業務會議的邀請。

交易所的回應：港交所各業務相關部門不會再發出此類邀請。

港交所各業務相關部門向上市部職員發出的通訊

29. 我們觀察到，港交所業務行政人員有時為求上市部更快給予特定申請人回覆，會重複提及有關申請人的可取性或將電郵抄送港交所行政總裁（即上市主管的匯報上級）（見附錄 A 所載的個案 1 及個案 2）。此類行為並不恰當，而且可能會對上市部履行其監管責任的表現及有關觀感造成負面影響，故應予避免。
30. 我們建議港交所檢討其做法，並研究可進一步促進及加強在此範疇遵從“職能分隔”規定的方法。港交所在檢討其政策及程序時，應明白上市部行政人員不應受到和不應令人認為其受到以間接方式（例如將電郵抄送行政總裁（即上市主管的匯報上級））施加的壓力，逼使他們更迅速地回覆特定申請人（見附錄 A 所載的個案 1 及個案 2）。

準上市申請人提出的問題

31. 我們注意到，港交所的業務行政人員認為只要他們已向有意申請人表明監管方面的問題應由上市部解答，那麼在不作出任何承諾的基礎上籠統地與有意申請人討論有關問題，是可接受的做法（見附錄 A 所載的個案 1 及個案 2）。
32. 鑑於港交所具備雙重職能，申請人及發行人可能會過分看重港交所各業務相關部門就監管事宜所發表的言論，而這是具有風險的，尤其是當有關討論涉及有意申請人的具體問題時。為審慎起見，港交所各業務相關部門應避免討論有意上市申請人對於《上市規則》適用於其特定情況方面可能存在的任何具體問題，即使在不作出任何承諾的基礎上籠統地討論亦須加以迴避。

交易所的回應：港交所各業務相關部門會向有意申請人表明，任何涉及《上市規則》的詮釋的事項都應直接向上市部提出。

非上市部職員參與評核上市部職員的表現

33. 本會與港交所行政人員進行面談期間獲悉，在港交所進行的“360 度檢視”評核過程中，港交所業務行政人員數次（次數不明）獲邀對上市部行政人員或職員在（舉例來說）雙方於年內曾緊密合作處理某些政策項目（如就生物科技公司制定新的上市規則制度）時的表現，提供反饋意見。

證監會的觀察所得

34. 為避免潛在及觀感上的利益衝突，港交所業務行政人員無論在任何情況下都不應獲給予機會對上市部行政人員及職員的表現提供（不論是循正式或非正式途徑）任何反饋意見，理由是此舉可能會損害上市部的獨立性。本會建議應在切實可行的範圍內盡快終止任何有關做法。

上市部與港交所各業務相關部門之間的資料分享

35. 鑑於上市部被視為“港交所內其中一個部門”，港交所各業務相關部門與上市部會分享非個別個案的資料，例如市場趨勢及研究。尤其是，港交所各業務相關部門會提供研究及市場數據，用以制定與港交所的主要策略性、商業性或其他利益相關的上市政策（**相關上市政策**）。所引述的例子包括交易所發表有關新增的生物科技公司及不同投票權制

度的諮詢文件¹⁵。

36. 同樣，上市部不時向港交所各業務相關部門提供資料，例如：
- (a) 持份者在“非正式”市場諮詢中的反饋意見；
 - (b) 上市部對某些類型的上市公司進行研究而沒有對外公開的結果（當中不涉及關乎個案的資料）；及
 - (c) 供港交所進行戰略規劃之用的上市市場統計數據。
37. 港交所各業務相關部門與上市部每月均會舉行會議¹⁶，討論香港資本市場（包括首次公開招股業務）的發展。港交所各業務相關部門有時會要求上市部提供支援，以便（舉例來說）為個別司法管轄區發出“個別地區指南”¹⁷，但沒有為有關討論備存任何會議紀錄或其他紀錄。

交易所的回應：在提出上述要求時，港交所各業務相關部門所擔當的是渠道的角色，將普遍的市場反饋意見傳達予上市部。上市部確實會獨立地評估是否有需要為個別司法管轄區發出“個別地區指南”。此外，港交所各業務相關部門對於會否和如何制定個別地區指南並無影響力。

證監會的觀察所得

38. 已獲承認及接受的一點是，某些上市規則及政策同時有監管和商業兩方面的影響，及在制定有關政策的過程中應諮詢港交所各業務相關部門的意見。
39. 雖然如此，上述“職能分隔”的例外情況必須同時設有適當的流程與程序，以確保“職能分隔”的精神及原意不會被過度削弱。
40. 在制定上市政策時，上市監管職能應小心避免過分依賴港交所各業務相關部門的研究及所提供的其他資料，尤其是當有關政策影響港交所集團在策略、財務、監管、風險管理、商業和營運方面的利益時。一般而言，上市部應自行作出獨立的研究和收集資料（或從獨立來源獲取資料），以確保所用的數據和研究客觀和獨立，並在考量各業務相關部門的意見和監管方面（例如投資者保障）的觀點後達致持平的看法。
41. 交易所應確保監管職能在制定上市政策方面保持獨立。換言之，監管職能應在考量《證券及期貨條例》第 21 條後，獨立而客觀地考慮和評估港交所各業務相關部門提出的看法和提議。舉例說，港交所業務部門的行政人員不宜直接介入某項上市規則的草擬工作，或要求上市部就指定司法權區制定“個別地區指南”¹⁸。

¹⁵ 《有關建議設立創新板的框架諮詢文件》（2017年6月），《新興及創新產業公司上市制度諮詢文件》（2018年2月）及《有關法團身份的不同投票權受益人的諮詢文件》（2020年1月）。

¹⁶ 有關會議的出席者為（除其他事項外）環球上市服務部主管、集團戰略策劃部主管、上市主管和港交所及上市部數名高層人員。

¹⁷ 交易所發出個別地區指南，以解釋其如何處理在個別特定司法管轄區註冊成立的海外發行人的上市申請。該等指南旨在幫助申請人更深入認識交易所對海外發行人施加《上市規則》時的期望、做法、程序和考量標準。

¹⁸ 見註腳 17。

42. 上市部不應隨意與港交所各業務相關部門分享非公開、非個別個案的上市資料。在與港交所各業務相關部門分享任何非公開（縱使非關乎個別個案）的上市資料前，上市部應考慮以下各點（除其他事項外）：
- (a) 經考量（除其他事項外）港交所各業務相關部門會如何使用有關資料後，是否有合理的監管目的或理由與港交所各業務相關部門分享資料，以及分享資料對該目的或理由而言是否必需的；
 - (b) 提供有關資料是否存在任何利益衝突；
 - (c) 提供非公開資料的人士（例如某非正式諮詢的回應者）是否同意資料被披露；及
 - (d) 港交所各業務相關部門要求提供的資料的範圍是否合理和有充分理據。

其後發展 — 2019 年職能分隔政策

43. 上市部在 2019 年 5 月（在是次 2019 年檢討所涵蓋的期間後）採納了一份標題為“2019 年職能分隔：政策”的文件（**職能分隔政策**），作為其職員培訓材料的一部分，當中訂明：
- (a) *如切實可行*（斜體後加，以示強調）的話，第三方應與上市部及非上市部職員分開會面；如這樣做不可行，非上市部職員便應在與第三方討論個別公司的上市相關資料前離開會議場地。
 - (b) 如在內部或外部會議上討論非公開、關乎個案的上市相關資料，上市部職員必須確保有關資料不會以口頭或書面方式與任何非上市部職員分享。如有意上市申請人、上市公司或其顧問向非上市部職員提出一些與《上市規則》相關的關乎個案的問題，必須轉介給上市部獨立處理。
 - (c) “職能分隔”施加的限制屬單向性質，由非上市部職員到上市部職員的資料流向不受限制。
 - (d) 上市部職員獲准與非上市部職員分享有關政策事宜的資料，而這些政策是：(i) 關乎港交所集團在主要的策略、財務、監管、風險管理、商業及營運問題方面的政策；或(ii) 可導致港交所（作為集團）或其董事的潛在法律責任問題；或(iii) 可對港交所的企業管治構成影響，或屬政治性質或具爭議性；或(iv) 上市主管認為適當的任何其他重要政策事宜。
44. 本會獲悉，雖然上市委員會主席已獲匯報該職能分隔政策的採納情況，但上市委員會沒有收到該政策的草擬本，供其提出意見。
45. 上市部有定期向職員發出提示，而該職能分隔政策便是在這情況下於 2019 年 9 月向職員傳閱。本會得知，港交所人力資源部已於 2020 年 3 月在港交所人力資源手冊內納入有關政策。

證監會的觀察所得

46. 該職能分隔政策(a)有多處不清晰的地方，未能充分處理“職能分隔”的主要範疇，及(b)鑑於“職能分隔”對交易所而言至關重要，故應受到適當的檢討及批核程序規限。

47. 本會注意到，以該職能分隔政策現時的草擬方式來說，上市部職員在詮釋或遵循當中所述的某些政策及指引時，可能會有困難。
48. 舉例說，上文第 43(d)段所述的提示內容以十分概括的方式草擬，沒有就如何在那些情況下識別及管理潛在利益衝突作出指引（上市部職員可能會詮釋為只要是關乎港交所集團在主要的策略、財務、監管、風險管理、商業及營運問題等方面的政策的事宜，便無需考慮潛在利益衝突）。上市部職員未必一定能判斷何謂關乎港交所集團的政策之資料。由於該職能分隔政策含糊不清，可能導致在沒有適當的保障措施以識別及管理潛在利益衝突的情況下，因應各業務相關部門的要求不受限制地分享上市資料。
49. 另一個例子是，該職能分隔政策訂明，*如切實可行*（斜體後加，以示強調），第三方應與上市部及非上市部的職員分開會面。該政策沒有解釋何謂“切實可行”，及由誰來決定有關情況是否屬於切實可行。這些不清晰的條文導致出現重大的酌情空間，削弱了該政策本身的效力。
50. 本會建議，交易所應在考量上市監管職能作為公共機關的角色及其於《證券及期貨條例》第 21 條下的法定責任後，迅速進行徹底而全面的研究，以進一步釐清並制定各項就職能分隔而言屬必需和適當的書面規則、做法、政策、指引和程序，包括就以下事宜制定條文：
- (a) 所有行政人員及職員在識別、避免及管理實際、潛在及觀感上的利益衝突時應遵循的政策目標及一般原則的說明；
 - (b) 有關該職能分隔政策適用於港交所及聯交所全體行政人員及職員（並非僅適用於上市部的行政人員及職員）的聲明；
 - (c) 上市及業務職能的日常運作方面（包括但不限於處理首次公開招股前查詢）可能出現實際、潛在或觀感上的利益衝突的常見情境；及應如何處理這些情況；
 - (d) 清楚界定獲准的例外情況，連同(1)適當的保障措施及指引，以確保任何潛在的利益衝突可被迅速地識別出來並獲妥善管理和處理；及(2)為確保合規而必須設立的系統、流程與程序；及
 - (e) 為監督、匯報及解決有關“職能分隔”的問題或事宜而設立的內部組織架構。
51. 港交所亦應考慮會否：
- (a) 引入各項系統或程序，以便更有效地監察“職能分隔”的合規情況；及
 - (b) 為上市部及港交所內與上市部有溝通往來的業務行政人員（即並非只限於新入職者）引入更全面和定期的“職能分隔”培訓。
52. 鑑於“職能分隔”對於交易所的組織架構、其法定責任的執行，以至監管職能的獨立運作而言至為重要，故應由上市委員會、港交所及聯交所的董事會進行檢討及批核。我們建議交易所在對該職能分隔政策作出修改及補充以回應證監會的上述建議後，將經修訂本提交以便透過有關程序進行檢討及批核。

對上市部的監察工作及上市委員會的監督角色

概覽

53. 為管理聯交所本身的實際、潛在及觀感上的利益衝突¹⁹，聯交所董事會已將“與聯交所一切上市事宜有關的全部職權及職務”轉授予上市委員會²⁰。上市委員會繼而將大部分這些職權及職務轉授予上市部²¹，惟須受載於《上市規則》的保留事項及覆核程序所規限²²。
54. 上市委員會轉授予上市部的職權及職務範圍載列於以下文件及規則：
- (a) 一份於 2012 年發出、標題為職權轉授的文件（**2012 年職權轉授文件**）²³，據此上市部已獲轉授詮釋《上市規則》、豁免、修改或免除遵守有關規則的一般權力，以及決定某些特定事宜的權力；
 - (b) 《上市規則》第 2A.05、2A.05A、2A.05B、2A.06、2.07C(3)及 15A.04 條；及
 - (c) 上市委員會的某些會議紀錄；在這些會議上，上市部獲轉授對指明事宜作出決定的權力。
55. 於 2000 年（在港交所成為一家上市法團前不久）簽訂的《諒解備忘錄》訂明²⁴：
- (a) 上市委員會負有就一切上市相關事宜規管市場的主要責任；及
 - (b) 上市委員會須負責對獲其轉授權力者的活動作出監督，以確保聯交所的上市程序及流程的穩健性和獨立性，及所行使的專業標準維持最高水平；在此過程中，上市委員會獲賦權按其本身的意願覆核獲其轉授權力者的決定，並就獲其轉授權力者執行其既授的權力的方式作出指示及對其施加限制。
56. 上市委員會於 2018 年的報告對委員會的主要職能描述如下²⁵：
- (a) （按委員會的運作模式並在可行的情況下）監察上市部；

¹⁹ 見第 13 段。

²⁰ 見《上市規則》第 2A.01 條及日期為 2000 年 3 月 6 日的證監會與聯交所《經修訂及重訂的規管上市事宜的諒解備忘錄》（《2000 年諒解備忘錄》）第 4.1 段。於 2003 年簽訂的《上市諒解備忘錄》第 4.6 段再次確認聯交所董事會向上市委員會轉授職權。

²¹ 《上市規則》第 2A.02 條。

²² 《上市規則》第 2B.01 條訂明，上市委員會將：

- (a) 擔任獨立覆核機關的角色，並有權覆核上市部的決定，以及贊同、修正或推翻其決定；
- (b) 就上市部如何行使其既授的權力訂明指示、規例或限制。

²³ 上市委員會於 2012 年 7 月批准轉授權力，當中整合了先前已轉授予上市部但未被編入《上市規則》成為條文的所有權力。這些權力包括處理特定事宜的權力，以及“按照上市委員會的政策及指示詮釋《上市規則》並有絕對酌情權豁免、修正或免除遵守有關規則”的廣泛權力。上市主管在行使這些既授的權力時，須就任何相當可能屬於異常敏感性質或牽涉異常重大公眾利益的事宜，諮詢上市委員會的意見。上市委員會保留權力以覆核上市部根據任何既授的權力所作出的任何決定。

²⁴ 見《2000 年諒解備忘錄》第 4.1(b)及(c)段。

²⁵ 見《2018 年上市委員會報告》第 32 段。

- (b) 對上市部提供有關上市事宜的政策意見，並審批《主板上市規則》及《GEM 上市規則》的修訂；及
- (c) (以上市(覆核)委員會的身分)作為覆核上市部及上市委員會所作決策的機關²⁶。

上市委員會的角色

覆核上市部的決定

57. 上市委員會主要透過作為覆核上市主管和任何上市部職員所作決策的獨立機關，來執行其對上市部的監察²⁷。在上市發行人或申請人的要求下(或假如證監會行使其酌情權要求進行覆核)，上市委員會會覆核上市部的決定。每年經上市委員會覆核的上市部決定，一般來說比例極低：
- 在 2018 年，上市委員會覆核了上市部在六宗首次公開招股申請(2017 年：四宗)及 14 宗涉及上市發行人的個案(2017 年：十宗)中所作的決定²⁸。
 - 同期，交易所審核了 511 宗上市申請(2017 年：412 宗)，並處理了 70,293 項涉及上市發行人的合規及監察行動(2017 年：66,368 項)²⁹。

上市事宜聯絡小組會議

58. 上市委員會的主席及副主席與上市主管每月在上市事宜聯絡小組會議³⁰上會面，並在會上提出及討論監管職能的運作事宜³¹。行政總裁在 2018 年雖然仍是上市事宜聯絡小組會議的成員，但卻沒有出席過該小組會議的任何會議。
59. 在小組會議上報告及討論的資料主要圍繞交易的數量(例如收到的上市和豁免申請的數目)，以及各項申請和交易的處理時間³²。上市事宜聯絡小組會議沒有備存會議紀錄，但有就於會議上同意採取的行動備存紀錄冊。
60. 上市委員會則會獲得一份提交予上市事宜聯絡小組的每月報告的簡要版連同上述的行動紀錄冊。

向港交所董事會進行匯報

61. 上市委員會主席及副主席連同上市主管每半年出席一次港交所董事會的會議，就上市委員會的工作進行匯報。這些半年度會議需要在指定時間內探討多項議題，因此，會上討

²⁶ 隨著有關上市委員會決定的覆核架構的《上市規則》修訂於 2019 年 7 月 6 日生效，上市委員會不再擔任上市委員會的決定的覆核機關(惟須受過渡安排規限)。在新制度下，此角色由新成立的上市覆核委員會履行。

²⁷ 《上市規則》第 2B.01 條。

²⁸ 《2018 年上市委員會報告》第 110 段及《2017 年上市委員會報告》第 103 段。

²⁹ 港交所《2018 年年報》第 54 至 56 頁。

³⁰ 交易所的上市事宜聯絡小組會議由上市委員會主席及兩名副主席、港交所行政總裁及上市主管組成。

³¹ 上市事宜聯絡小組會議旨在提供平台，讓上市委員會的主席及副主席向行政總裁及上市主管提出運作事宜，反之亦然(見《2018 年上市委員會報告》第 32 頁)。

³² 該報告載有與上市部的運作和表現相關的數據資料(例如職員人數、為部門職員提供培訓、首次公開招股審核組發出首封意見函所需日數、處理首次公開招股的時間，以及上市發行人監管組的活動量，例如事前審閱及事後審閱的公告及通知的數目)，以及有關主要政策項目的最新進展。

論必然局限於極為精簡的匯報內容。此外，這些由上市委員會主席及副主席作出的半年度報告主要涵蓋上市委員會的工作。

62. 另一方面，港交所董事會亦會收到上市部就上市監管職能編製的多份其他精簡報告，當中亦會隨附個案統計數據，例如所接獲及批准的上市申請數目以及現行上市政策綱領。
63. 本會認為，單憑上市委員會主席的半年度匯報及每月報告，無助各方就所涵蓋的議題展開有意義的討論，亦無法令港交所董事會對上市監管職能作出適當監察。

證監會的觀察所得

《上市規則》的執行及詮釋

64. 為了提升市場質素及加強投資者保障，交易所在 2018 年推行多項上市政策改革，包括發布多項規則及指引以打擊借殼上市³³及處理財務業績附有核數師無法表示意見的發行人³⁴，並對生物科技公司實施新的上市機制（第十八 A 章）³⁵。上市委員會積極參與整段政策制定過程，在擬訂最終議案方面扮演著重要的角色。
65. 上市委員會就上市部的決定擔當覆核機關的角色，是上市發行人及上市申請人尋求補救辦法的重要途徑。不論在哪一個年度，一般來說只有極低比例的個案會被要求覆核。上市委員會除了運用其審核職能和現行監察程序外，同時亦應探討更多其他途徑，以確保上市部按照《上市規則》的規定行使及執行其獲轉授的職權及職務³⁶。
66. 目前，除既定審核程序外，上市委員會並無制定其他系統或程序以查核上市部在一般情況下是否按照上市委員會的政策及指示執行及詮釋《上市規則》，或否按照規定提請上市委員會注意相關事宜。
67. 換句話說，上市委員會若要履行監察上市部的職責，在很大程度上依靠上市部（受其監察一方）將相關事宜提請上市委員會注意，並且準備其為評估及判定有關事宜所需的資料。在如此架構下，上市部擁有極大空間來自行決定須作報告的事宜。例如，本報告即涵蓋了下列在檢討期內發生但沒有向上市委員會或上市事宜聯絡小組報告的監管事宜：
 - (a) 在 2018 年，上市部沒有向上市委員會匯報針對上市發行人的重大投訴個案，亦無就處理個案的方式諮詢上市委員會的意見。這與處理首次公開招股的手法有所不同。（本會注意到，上市委員會最近獲告知：直至 2018 年為止，“上市部在其每月報告中向證監會報告每宗個別的投訴個案的處理方式，並就證監會的任何查詢作出回覆”³⁷。上市部深明，先前呈交予證監會的每月報告僅列出未完結的投訴個案，並只簡單說明個案狀況或結果，並非為了讓證監會直接對交易所處理投訴的方式作出監察。）

³³ 《有關借殼上市、持續上市準則及其他〈上市規則〉條文修訂的諮詢文件》（2018 年 6 月）。另見第 127 至 129 段。

³⁴ 見第 130 段。

³⁵ 見註腳 15。

³⁶ 見第 2B.01 條（“以專業及公正無私的方式”）及第 2A.03 條（“以符合市場整體公眾人士最佳利益的方式”）。

³⁷ 日期為 2020 年 3 月 20 日的上市部報告，當中載述有關上市委員會對上市部的監察工作的定期最新資訊。

- (b) 儘管 2019 年職能分隔政策對監管職能的獨立性來說尤關重要，但上市委員會卻沒有收到政策草擬本以供其提出意見（見第 44 段）；不過，上市委員會主席有就採納職能分隔政策一事聽取匯報。
- (c) 本會在檢視首次公開招股前查詢個案（主要是關乎當時新推出的第十八 A 章（生物科技）上市機制的個案）時注意到，有意申請人與上市部曾在初步口頭諮詢階段就若干算是罕見、敏感或難於處理的政策及詮釋問題展開廣泛討論，但上市委員會未見參與其中（見附錄 A 的個案 1 至 5）。在上市部與申請人協商並達成共識後，才會以書面形式向上市委員會呈交正式的首次公開招股前查詢以尋求批示。

交易所的回應：首次公開招股前查詢旨在讓準申請人在投放大量資源籌備上市前，釋除其對與潛在上市有關的特定罕見問題或政策考慮因素的某些疑慮。如首次公開招股前查詢內容簡單直接，並無牽涉任何罕見問題，則上市部可自行就此發表意見。若個案牽涉罕見問題或關乎上市門檻的問題（例如是否適合上市），上市部可向查詢者索取更多資料，並在評估後決定是否需要上報上市委員會以尋求指引。如查詢者要求上市委員會提供指引，上市部便會視乎有關查詢的複雜程度和狀況，向上市委員會尋求指引。當上市部向上市委員會呈報查詢個案時，亦會一併呈交上市部的分析，屆時上市委員會便可檢討有關決策流程。上市部會向查詢者致函以敘述首次公開招股前指引，當中亦會註明上市部的意見是基於所獲提供的資料，但若有補充資料或資料如有改動，上市部便可能在處理申請過程中更改意見，而上市委員會亦可能會批示、修改或更改有關意見。

68. 上市委員會應檢討有關首次公開招股前諮詢的決策流程，並考慮是否須就應何時將首次公開招股前查詢個案轉介予上市委員會，向上市部及／或市場人士提供更清晰的指引。
69. 為使上市委員會減少倚賴上市部（受其監察一方）來鑑別及匯報在其履行監察職能方面的相關事宜，本會建議上市部在諮詢上市委員會後，擴大其在有關期間處理及作出的事宜和決定的定期報告範疇，並在當中納入（除其他事項外）重大豁免批准及拒批決定，不對個別發行人或董事採取紀律處分或其他進一步行動的重大決定的理由，以及就上市公司接獲的重大投訴及有關投訴的處理方式，以使上市委員會能夠同時(a)履行監察職能及(b)鑑別並監察新冒起的市場操守問題。
70. 為了管理上市委員會成員在牽涉上市公司的豁免及其他申請方面的潛在利益衝突，在就有關事宜提交報告時，可以限於已結案的個案。
71. 本會建議這些報告至少每月（甚至每周）編製一次。報告應載有充足資料，讓上市委員會得以了解所匯報個案及事宜的性質和重要性，並在其認為必要或適當的情況下向上市部進一步作出查詢。在上市委員會的定期會議上，成員應獲給予時間就上市部所作出的決定提出疑問。有關方面應就上市委員會對這些報告提出的問題和討論妥為備存紀錄。

上市監管職能的管理及運作

72. 本會注意到，上市事宜聯絡小組在 2018 年致力加強其對上市部的監察工作。舉例而言，上市委員會主席要求(a)上市部在每月營運報告中提供更多詳細資料；(b)上市委員會每年就轉授予上市部的職權作出檢討³⁸；及(c)上市部在每年年初編製一份職員培訓計

³⁸ 見第 77 段。

劃草稿供上市委員會審批。在適當情況下，上市委員會主席亦曾要求上市部轄下各個小組主管出席上市事宜聯絡小組會議，共同講解或商討重要議題。

73. 雖有上述措施，但上市委員會的監察角色大致局限於上市政策及處理個案手法。在其他層面上，上市委員會只能對上市監管職能作出有限度的監察和監督，皆因上市委員會作為一個獨立外界委員會，並非時刻都能夠取得一般屬於機密文件的必要資料。舉例而言，上市委員會並無參與有關以下事務的決策：**(a)**牽涉上市部行政人員或職員的人力資源事務；**(b)**上市部行政人員或職員的表現評核、晉升機制或薪酬；**(c)**針對上市部職員的投訴；**(d)**牽涉上市部行政人員或職員的利益衝突問題；或**(e)**財務及預算事宜等其他營運方面的決策。
74. 舉例而言，在 2019 年 6 月有傳媒報道，首次公開招股審查組的一名高級行政人員因涉嫌賄賂而被廉政公署拘捕。上市委員會主席尋求與前上市主管商討此事，以決定是否需要採取任何補救行動。因應上市委員會主席的查詢，前上市主管僅按律師指示提供已經在報章中公開發表的資料。前上市主管告知上市委員會主席，他不認為有關事件會在政策層面上造成任何影響。
75. 本會建議交易所就上市監管職能檢討現行組織架構及匯報途徑，以加強港交所董事會或獲其轉授職能者的監察工作，並同時秉持履行《證券及期貨條例》規定所需的獨立性。

交易所的回應：港交所一直積極衡量及檢討（除其他事項外）有關上市部架構及運作的監控制度，旨在實行適當措施以加強對上市部的監察工作（包括實行“職能分隔制度”及處理投訴的手法）。

上市部獲轉授的職權範圍

76. 2012 年職權轉授文件向上市部賦予董事會權力，讓其“按照上市委員會的政策及指示”詮釋《上市規則》。此舉要求上市部時刻知悉上市委員會的政策及指示。
77. 本會注意到，在因應上市委員會要求進行內部檢討後，上市部在 2015 年獲轉授的其中一項職權（即在分拆上市交易中豁免遵守保證權利規定及批准分拆上市建議的權力）於 2018 年 10 月被撤回。該內部檢討結果指出，由於《上市規則》³⁹明確規定上市委員會是分拆上市交易的決策者，因此不應交由上市部就上述豁免申請作出決定。

證監會的觀察所得

78. 本會建議上市委員會聯同上市部，繼續不時檢討上市部在詮釋及執行《上市規則》方面獲轉授的職權及職務範圍，以確保任何決定在一般情況下均是按照上市委員會的政策及指示作出，符合 2012 年職權轉授文件的規定。

就上市委員會及小組委員會的會議備存紀錄

79. 雖然與之前相比上市委員會在 2018 年較按時完成編製會議紀錄，但在個別例子中，上

³⁹ 《第 15 項應用指引》第 3(f)段。

市委員會及其轄下小組委員會⁴⁰就會議備存紀錄的做法仍有改善空間⁴¹。

80. 舉例而言，就討論借殼上市而設的小組委員會沒有保存任何會議紀錄。本會得悉，該小組委員會的意見列載於由上市部編製並呈交予上市委員會的報告之內。然而，有關報告與會議紀錄的目的和功能不盡相同。
81. 在另一個例子中，本會得悉，就討論“創新板”（即不同投票權架構及生物科技公司上市機制）而設的小組委員會的會議紀錄僅供上市部內部使用，未有被傳閱至小組委員會以供後者發表意見。
82. 即使某些小組委員會備有會議紀錄，但一般都沒有註明日期。
83. 本會注意到，就企業管治而設的常設小組委員會在 2018 年提出的一項企業管治建議，未獲上市委員會接納。雖然上市委員會在會議紀錄中記錄了贊成及反對有關建議的意見，但當中未有實際說明及記錄拒絕有關建議的理據。
84. 有一次，上市委員會在會議日期起計超過四個月後才完成編製季度政策會議的會議紀錄。

證監會的觀察所得

85. 本會建議交易所繼續採取行動，以改善上市委員會及其轄下小組委員會就會議備存紀錄的做法。備存紀錄對於上市監管架構的問責性及透明度來說，甚為重要。上市委員會的會議紀錄應全面、公正且準確地記錄上市委員會對於上市部或 GEM 上市審批小組報告載列的關注事項或理據的討論（不論上市委員會同意或反對該等關注事項或理據）。會議紀錄亦應反映就各項議程或個案提出的所有重大觀點（包括贊成及反對的論點），上市委員會作出某項特別決定或結論背後的理據及任何重大的少數意見。上市委員會應評估是否須註明在討論上市政策期間曾發表意見及觀點的個別委員會成員的名字。
86. 本會亦建議，在整段政策制定過程中，記載小組委員會討論的會議紀錄應定期向上市委員會傳閱，以便上市委員會全體成員加深了解在討論過程中提出的問題及重要細節。

交易所的回應：小組委員會的意見將列載於呈交予上市委員會的報告內，而上市委員會將就有關事宜展開討論。

87. 本會一再建議，會議紀錄應要盡快定稿，且在任何情況下不應遲於會議日期起計三個月。

交易所對第十七章下的股份期權計劃的處理方法

引言

88. 上市部會對所有關於採納股份期權計劃和更新有關計劃限額的股東通函進行事前審閱，

⁴⁰ 上市委員會不時設立小組委員會，就若干上市政策項目進行研究及提出建議，因小組委員會人數較少，能更專注且有效率地討論複雜的問題。上市委員會在 2018 年評估了多個主要政策項目（例如借殼上市及創新板／企業不同投票權架構），在過程中需要運用若干專門技術及知識。

⁴¹ 另見第 126 段。

並對與授出期權有關的公告進行事後審閱。

89. 我們獲悉，上市發行人監管組的職員每年均會接受相關培訓。2018 年的培訓教材說明了股份期權計劃的特點和第十七章的適用範圍，並抽選出上市發行人監管組職員在審閱文件期間應注意的一些事宜和《上市規則》所載的披露規定⁴²加以講解。
90. 在日常過程中，上市發行人監管組會在其管理層會議或每日全組會議上，討論任何有關豁免嚴格遵守第十七章的申請和涉及被視為不尋常的事宜的個案。
91. 2018 年共有 426 份關於授出股份期權的公告。為評估上市部對股份期權計劃所採用的審核方式，我們挑選了一些個案進行更深入的檢視，從中觀察到在 2018 年進行的股份期權批授當中，有 151 項（35.4%）並未在首份公告中披露承授人的身分。我們從這些個案中挑選出 29 項由 22 名發行人作出的批授，而當中有以下一個或以上的不尋常之處：

個案的不尋常之處	個案數目
向未有在首份公告及後續定期報告中披露身分的第三方授出股份期權	18 (62%)
股份期權在授出後不久（三個月內）即獲行使	13 (45%)
在價外或以平價行使股份期權	7 (24%)
以上皆有	3 (10%)

向未有披露身分的第三方授出股份期權

92. 第十七章規定須在股東通函內披露“計劃的參與人和釐定參與人資格的基準”⁴³。然而，我們在所檢視的個案中注意到，使用“合資格參與人”一詞來涵蓋各類並非發行人董事或僱員且身分不明的人士⁴⁴被認為是可接納的做法。舉例來說：

- (a) 在多宗個案中，該詞涵蓋“曾對或將對發行人作出貢獻”的人士，但沒有說明(i)曾作出或將作出“貢獻”的性質或範圍；或(ii)將會在哪些條件及／或情況下授出期權。
- (b) 常見的情況是，發行人在有關通函內表示獲授予期權的資格將由董事不時釐定，但沒有說明任何具體準則。

⁴² 舉例來說，如何計算按已發行股本施加的計劃限額，向個別人士授出股份期權的限額和行使價，對授出和行使股份期權施加的交易限制，以及須經由股東批准的情況。

⁴³ 《上市規則》第 17.02(2)(a)及 17.03(2)條訂明，必須載列計劃的參與人和釐定參與人資格的基準。

⁴⁴ “合資格參與人”的例子包括（但不限於）下列各項：

- (a) 服務提供者，例如供應商、諮詢機構、顧問、分銷商、承包商、代理人、任何提供研究、開發或其他技術支援或專業意見的人士或機構、發起人、業主及生產商；
- (b) 業務夥伴，例如合營企業的業務夥伴；
- (c) 非服務提供者，例如客戶、可轉換為集團任何成員發行的證券的任何證券的持有人、租戶（包括分租戶）、特許權承授人（包括特許權次承授人）和經董事會預先批准的任何信託的受託人；及
- (d) 由董事不時釐定對集團的發展及增長有所貢獻的任何其他參與人組別或類別。

93. 我們亦留意到，儘管大部分發行人會根據《上市規則》的規定妥為披露向董事、行政總裁和主要股東授出期權的情況⁴⁵，但關於對其他種類的參與人（包括所謂的“合資格承授人”）授出期權的披露卻往往未如理想。除卻身為董事、行政總裁及主要股東的承授人外，《上市規則》並無規定必須披露其他承授人的身分，或他們獲授予股份期權的原因。
94. 正如上表所列，在我們檢視的個案中有 18 宗未有披露承授人的身分，而他們看來並非董事或僱員。向這些未有披露身分的第三方授出的期權，佔有關發行人全部已發行股本介乎 0.01% 至 8.28% 之間。在兩宗個案中，向此類第三方授出股份期權的數目佔有關發行人的已發行股本超過 8%。

股份期權在授出後不久即獲行使

95. 《上市規則》規定必須在有關採納股份期權計劃的股東通函內，披露股份期權在可予行使前必須持有的最短有效期（如有的話）⁴⁶。然而，現時並無硬性規定發行人必須訂明最短有效期。
96. 在經檢視的 29 宗個案中，有 15 宗並無訂明最短有效期。我們留意到在 13 個案中，有部分股份期權在授出後的三個月內便獲行使，而最短的持有期則為授出後不出一個星期（五宗）⁴⁷。

在價外或以平價行使股份期權

97. 我們留意到，在六宗個案中的股份期權有部分或全部是在行使價高於有關股票的市場成交價時獲行使的，而承授人支付的溢價介乎 1.67% 至 22.49% 不等。在另一宗個案中，股份期權則以平價獲行使。
98. 就我們審視的其中一宗個案而言，有關發行人宣布向合資格參與人授出相當於其已發行股本的 8.28% 的股份期權。該發行人在其 2018 年的年報（在授出股份期權後十個月刊發）中披露，有關期權乃授予九名顧問，但沒有披露他們的身分。有關期權全數於授出後一星期，在價外以 11.11% 的溢價獲行使。
99. 在另一宗個案中，發行人向身分不明的顧問授出佔其已發行股本 1.11% 的股份期權。在授予那些顧問的期權當中，有 51% 在授出後八日內以 3.94% 的溢價被行使。

違反計劃授權限額

100. 《上市規則》訂明，計劃授權限額為已發行股本的 10%⁴⁸。當股份期權根據計劃的條款失效時，未使用的 10% 限額可藉由這些已失效的期權而獲補充⁴⁹。

⁴⁵ 《上市規則》第 17.06A(5) 條規定若承授人為上市發行人的董事、主要行政人員或主要股東，或其任何聯繫人，便須披露有關承授人的姓名及其各自獲授的期權數目。

⁴⁶ 《上市規則》第 17.03(6) 條。

⁴⁷ 更具體來說，期權在一星期內獲行使的個案有五宗；在一個月內獲行使的個案有六宗；而在兩個月及三個月內獲行使的個案則各有一宗。

⁴⁸ 《上市規則》第 17.03(3) 條註 1。

⁴⁹ 《上市規則》第 17.03(3) 條註 1 訂明在釐定 10% 限額時，根據計劃條款已失效的期權不予計算。

101. 我們在檢視期間留意到有兩名發行人雖然違反了 10%的限額⁵⁰，但有關違規情況在經過一段長時間後才被偵察出來。
102. 上市發行人監管組解釋，由於發行人無須公布已失效的股份期權的數目，故他們難以確定在某一時間未使用的計劃授權限額。此類違規情況一般只在發行人為更新計劃授權限額而呈交通函時，才能被偵察出來。

證監會的觀察所得

103. 據我們所知，上市發行人監管組已於 2019 年 11 月向上市委員會呈交一份有關其檢討股份期權計劃及股份計劃（包括根據現有計劃進行的期權批授）的政策文件，當中探討了多項事宜，包括：
 - (a) 收緊有關向非僱員授出期權的披露規定，包括規定發行人必須披露有關承授人的姓名和授出期權的理據；
 - (b) 應否繼續准許發行人在符合相等於已發行股本 30%的整體上限的情況下，按他們所想的頻密程度“更新”其股份期權計劃的授權限額；及
 - (c) 股份獎勵計劃應否在第十七章制度下受到規管。

我們獲悉，交易所將會就上述事宜及方案徵詢持份者的初步意見，務求在適當時候進行正式諮詢。

104. 我們亦獲悉，交易所目前正在開發一套人工智能系統，以協助監察發行人的合規情況。對於這項有助於維持市場廉潔穩健和水準的舉措，本會表示支持。

交易所對涉及上市申請人及上市發行人的投訴的處理方法

引言

105. 交易所於 2018 年接獲 1,122 宗針對上市申請人及上市發行人的投訴，其中 217 宗與首次公開招股申請有關，828 宗與上市發行人有關，以及 77 宗與結構性產品和定息產品發行人（及／或其流通量提供者）有關。
106. 我們檢視個案時，將焦點放在涉及交易所決定不採取進一步行動的投訴，以及截至 2018 年 12 月 31 日止超過六個月仍未結案的投訴。下表分項列示有關數據：

⁵⁰ 在這兩宗個案中，有一宗屬證監會所檢視的 29 宗個案之一。

	首次公開招股審核組	上市發行人監管組	結構性產品及定息產品組
2018 年接獲的投訴總數 (註 1)	217 (19.3%)	828 (73.8%)	77 (6.9%)
不採取進一步行動的個案 (註 2)	134 (61.8%)	727 (87.8%)	64 (83.1%)
經檢視的個案 (註 3)	16	33	7
截至 2018 年 12 月 31 日止超過六個月仍未結案的個案 (註 2)	31 (14.3%)	5 (0.6%)	1 (1.3%)
經檢視的個案 (註 3)	4	5	1
<p>註 1：所示的百分比按 2018 年接獲的投訴總數計算出來。</p> <p>註 2：所示的百分比按各小組接獲的投訴計算出來。</p> <p>註 3：個案是根據投訴的性質及交易所處理有關個案時所用的時間而挑選。</p>			

107. 交易所的投訴政策登載於港交所網站⁵¹。交易所採納以風險為基礎的做法評估所接獲的投訴，從而確定是否需要採取進一步行動。已公布的投訴政策述明，交易所一般不會對下列投訴採取進一步行動：

- (a) 匿名投訴或聯絡資料不足或不準確的投訴；
- (b) 看來缺乏理據、瑣碎無聊或資料不足的投訴；
- (c) 與嚴重違反《上市規則》或有損投資者對市場的信心的行為無關的投訴；或
- (d) 旨在追討商業糾紛或含惡意中傷成分的投訴。

不採取進一步行動的標準

- 108. 首次公開招股審核組、上市發行人監管組和結構性產品及定息產品組各自訂有處理投訴的內部政策、程序和指引。
- 109. 首次公開招股審核組的手冊列明，該小組通常不會跟進已向交易所提出超過三年的投訴。首次公開招股審核組解釋，該條文所指的是在首次公開招股前針對尚未呈交上市申請的公司所作出的投訴，而被投訴的公司自該投訴的提交日期後三年內並無呈交上市申請。
- 110. 首次公開招股審核組的手冊列明，該小組通常不會對“因任何其他理由而不必採取進一步行動”的投訴採取行動，而手冊對此並未作進一步說明。首次公開招股審核組解釋，該條文所關乎的是（舉例來說）被撤回或已失效的上市申請。

證監會的觀察所得

- 111. 上市部現時的做法是，當上市申請被撤回或已失效時，便無須採取進一步行動。上市部應更改此做法，改為要求首次公開招股審核組應按照每宗個案的情況評估是否需要採取

⁵¹ 請參閱登載於港交所網站 (https://www.hkex.com.hk/Global/Exchange/Contact?sc_lang=zh-HK) 的交易所投訴政策。

進一步監管行動（例如將個案轉介予證監會）。該小組可為這些投訴備存紀錄，以便日後當有申請人在短時間內重新呈交新的上市申請時，可作參考。

交易所的回應：如投訴關乎被撤回或已失效的上市申請，首次公開招股審核組實際上難以繼續向有關保薦人／申請人跟進有關情況，原因是有關申請已被撤回或失效。日後，首次公開招股審核組會因應每宗個案的情況，考慮是否將有關投訴轉介予證監會。

112. 在我們檢視的多宗不採取進一步行動個案中，雖然上市部並無發現有違反《上市規則》的情況，但卻在回覆投訴人時表示：“投訴看來與嚴重違反《上市規則》的情況無關……”（斜體後加，以示強調）。曾有公眾投訴指，這回覆暗示交易所容忍了不算“嚴重”的違規情況。本會建議，交易所應檢討其向投訴人作出的回覆，以便更清晰地反映其查詢結果和避免誤會。

投訴處理程序

113. 交易所會在接獲投訴後的五個營業日內向投訴人發出確認函⁵²，並一般會在收到投訴後的十個營業日內進行初步評估，以決定有否需要採取任何進一步行動。此初步評估的結果其後會呈交予投訴監控委員會⁵³批示。如無須採取進一步的初步評估結論獲得投訴監控委員會批准，便會向投訴人發出不採取進一步行動函件（如知悉投訴人的聯絡資料）。
114. 如認為有必要採取跟進行動，相關的個案小組便會作出跟進。個案小組經查詢後會決定適當的處置模式，並會向投訴人發出最終回覆⁵⁴。若有關上市發行人監管的投訴超過 30 日仍未結案，個案小組通常應考慮再次向投訴監控委員會匯報個案的情況及仍未結案的原因⁵⁵。

證監會的觀察所得

115. 在經檢視的個案中，上市部職員普遍已遵循在網站公布和在內部手冊載列的投訴處理政策及程序，但亦有一些並未全面遵從有關政策或程序的情況，包括：
- 在一宗個案中，初步評估的時間有所延長⁵⁶；
 - 在數宗個案中，沒有或延遲發出確認函或最終回覆⁵⁷；

⁵² 根據於 2018 年有效的上市發行人監管手冊，確認函須在接獲投訴起十個營業日內發出。該手冊於 2019 年予以修訂，而確認期限被縮短至五個營業日。

⁵³ 投訴監控委員會由首次公開招股審核組、上市發行人監管組、結構性產品及定息產品組、上市規則執行組及上市政策組各派一名代表組成。

⁵⁴ 首次公開招股審核組一經決定將採取的行動，便須隨即發出回覆。上市發行人監管組和結構性產品及定息產品組須在結案後十日內發出回覆。

⁵⁵ 上市發行人監管組通常會給予發行人一段為期五至 15 個營業日的合理時間，回覆其查詢。如發行人未能及時回應，上市發行人監管組便會根據內部手冊所規定，向發行人發出提示通知，並考慮是否應將個案轉介予上市規則執行組處理。

⁵⁶ 見第 113 段。

⁵⁷ 見第 113 段及註腳 54。

- 對於兩名發行人沒有回覆上市發行人監管組的查詢，沒有採取充足的跟進行動⁵⁸；及
- 在四宗個案中，沒有及時向投訴監控委員會再作匯報⁵⁹。

導致上述不合規情況的原因包括不慎的失察和在優先處理的次序上較其他工作低。

116. 我們建議交易所繼續透過培訓、監督、由管理層重申投訴處理工作的重要性，以及科技（例如自動向職員發出期限將至的提示），促進職員遵守投訴處理政策及程序。
117. 我們觀察到有多宗個案的情況是，針對上市申請人的投訴是在上市委員會聆訊之後才接獲，而首次公開招股審核組沒有將這些投訴匯報至上市委員會，亦沒有任何檔案紀錄顯示曾就有關投訴進行內部討論（如有的話）和解釋為何沒有將有關投訴再匯報至該委員會。（相較之下，在上市委員會聆訊之前接獲的相類投訴通常會獲匯報至該委員會，或即使沒有如此匯報，亦會在檔案中加入備註以將相關內部討論及理由記錄在案。）
118. 個案小組在回覆本會的查詢時，僅表示不向上市委員會匯報有關投訴的決定已獲首次公開招股審查主管核准。我們建議：**(a)**每項不向上市委員會匯報投訴的決定連同其理由，日後應妥善記錄在案；**(b)**首次公開招股審核組的職員手冊應予更新，以反映此規定；及**(c)**為了讓上市委員會能夠監察上市部如何處理和應付針對上市申請人的投訴，該委員會應定期獲提供該等在接獲時未有匯報至該委員會的投訴的概覽或撮要。

⁵⁸ 見註腳 55。上市發行人監管組在回應本會的查詢時解釋，有關個案涉及被停牌已久的發行人，而它們對投訴的回覆往往較慢是因為它們須解決其他更重要的監管事宜，而且投訴的內容通常關乎導致它們被停牌的事宜。故此，對於涉及被停牌已久的發行人的投訴，若有關發行人正採取步驟處理其監管事宜，在其間就投訴採取跟進行動並不特別有意義。

⁵⁹ 見第 114 段。

第 3 節

2018 年檢討後的跟進行動

119. 2018 年，本會就交易所於 2016 年及 2017 年規管上市事宜的表現進行檢討，並識別出多個可能須予改善的範疇，亦提出了相關建議供交易所考慮。下文探討交易所因應 2018 年檢討報告所載建議而採取的措施。

交易所就首次公開招股申請及申請人是否適合上市進行的審核

120. 本會檢視了交易所在審核新上市申請及評估具有“空殼”特點的新上市申請人是否適合上市⁶⁰時的決策機制，且在檢視過程中參考了載於交易所 2016 年 6 月的《首次公開招股指引信》⁶¹內的原則。當時，本會提議交易所檢討其處事手法及程序，以改善就上市委員會對上市部所提出問題的審議的備存紀錄工作。

121. 交易所於 2018 年 4 月更新該指引信，闡釋其在審核具有“空殼”特點的上市申請人是否適合上市⁶²時的方針。

122. 交易所通知本會，在本會上一次檢討後，其已修訂員工手冊及發出一份內部備忘錄，要求在上市委員會的會議紀錄中記錄委員會就上市部的報告內或由 GEM 上市審批小組⁶³所提出的任何關注事項而進行的討論。此外，上市部職員須在個案檔案中記錄重大問題的解決方法。上市部職員已就上述改革接受培訓。

證監會的觀察所得

123. 2019 年，本會在多宗 2018 年首次公開招股個案中注意到，首次公開招股審查組就上市申請人是否“適合上市”的問題作出的匯報及備存紀錄工作可能仍有改善空間（尚未確定前一段所述的新措施是否已經實施）。下文概述本會的檢討結果。

124. 在若干 2018 年首次公開招股申請中，上市部報告未有全面處理某些重大問題。以其中一宗個案（見下文(b)）為例，上市部報告並無分析上市申請人有否展現《首次公開招股指引信》所指的“類似空殼”特點及其上市理據。上市部報告的具體缺失列舉如下：

- (a) 在某個案中，上市部並無提醒上市委員會注意另一宗案情相似但於近期被拒的個案。

⁶⁰ 第 8.04 條訂明，發行人及其業務必須屬於交易所認為適合上市者。

⁶¹ HKEX-GL68-13A – 有關首次公開招股審批及申請人是否適合上市的指引（2016 年 6 月；2018 年 4 月更新）。

⁶² 交易所強調其重點在於審核申請人是否適合上市，而不是採取“核對清單”的方式來判斷。交易所會全面評估上市申請人是否適合上市，譬如研究所述的所得款項用途及集資需要是否與其未來目標及策略一致，及上市申請人是否有上市的商業理據。

⁶³ 由 2008 年 7 月 1 日起，GEM 上市委員會向上市部（GEM 上市審批小組）轉授批准或拒絕 GEM 上市申請的權力，但 GEM 上市審批小組仍須受到 GEM 上市委員會的監察。上述授權於 2020 年 1 月 1 日被撤銷，而自該日起，GEM 上市委員會取回批准或拒絕 GEM 上市申請的權力。GEM 上市審批小組由上市主管、首次公開招股諮詢及項目主管、首次公開招股審查組副總裁或以上職級人員、上市部轄下其他小組的主管及若干高級職員組成。首次公開招股諮詢及項目主管負責主持 GEM 上市審批小組會議，而會議法定人數是五人，但其中至少三分之一及不少於兩名人士必須是首次公開招股審查組以外的成員。

- (b) 在第二宗個案中，GEM 上市審批小組認為所述的部分上市理據是陳腔濫調且過於籠統⁶⁴。
- (c) 在第三宗個案中，GEM 上市審批小組發現了一個被上市部忽略的董事合適人選資格問題；GEM 上市審批小組其後要求上市申請人在招股章程中披露保薦人對於該名董事的合適人選資格的意見。

125. 在另一宗 2018 年個案中，上市部報告並無識別出一個重大的上市資格⁶⁵問題，涉及到上市申請人業務的可持續性可能會因競爭加劇而受到影響。上市委員會本身已識別出有關問題，因此在首兩次委員會聆訊中沒有批准有關申請，且最終在第三次聆訊中拒絕有關申請。

交易所的回應：交易所已審核有關個案，並就其處理該等個案的手法作出解釋。交易所已得悉有關建議。

126. 本會在 2018 年檢視上市委員會、上市覆核委員會及 GEM 上市審批小組的會議紀錄後發現，在若干個案中，該等委員會在進行討論時未有充分處理、分析或以其他方式回應上市部所提出申請人是否“適合上市”的問題。上市部應繼續採取行動（包括提供適當的員工指引和培訓）加強在其報告中分析申請人是否“適合上市”的問題，並改善就上市委員會（及其他委員會，如適用）的相關討論備存紀錄的工作，包括所提出的重點及所作出的決定或意見的理據。上市委員會的會議紀錄應全面、準確且公正地反映有關討論內容；如有任何重大問題、事實或觀察所得未經討論，便應記錄有關問題、事實或觀察所得不被考慮的原因。

交易所在規管反收購交易方面的工作

- 127. 本會檢視了上市部採用反收購行動規則下的原則為本測試（《反收購行動指引信》⁶⁶）來對潛在反收購個案而進行的評估工作。
- 128. 本會提議上市部就如何評估反收購行動個案制定書面指引，並更恒常地提供員工培訓。在某些個案中，如發行人就其業務或業務前景作出陳述或提供資料，本會提議上市部在信賴獲提供的陳述前以批判性的態度對所有相關資料進行評估，並作出進一步跟進查詢。上市部亦應就其結論所依據的理由備存更為詳細的書面紀錄。
- 129. 2019 年 7 月，交易所就為打擊借殼上市及殼股活動的相關問題而提出的建議規則修訂刊發諮詢總結⁶⁷，並在作出數項調整後採納了所有建議。交易所亦發出新的《反收購行動指引信》⁶⁸，闡釋如何詮釋有關規則及作出評估。因應本會的提議，上市發行人監管組已制定書面指引，並為上市發行人監管組職員提供有關新反收購行動規則⁶⁹的培訓。

⁶⁴ 例如，指上市有助提升申請人的形象、信譽和知名度，以及加強其競爭力。

⁶⁵ 上市資格問題一般關乎上市申請人是否符合《上市規則》所載的最低上市準則。舉例而言，這些問題包括上市申請人是否符合第 8.05(1)(a)條所載的最低盈利規定，上市申請人業務的可持續性，及上市申請人的董事是否作為上市發行人董事的適當人選。上市部在審批過程中考慮這些問題，並會在適當時就上市資格問題提出查詢。

⁶⁶ HKEX-GL78-14—就根據《上市規則》第 14.06(6)條（《創業板規則》第 19.06(6)條）執行有關反收購行動規定的指引（2014 年 5 月）

⁶⁷ 在 2019 年 7 月刊發的有關借殼上市、持續上市準則及其他《上市規則》條文修訂的諮詢總結。

⁶⁸ HKEX-GL104-19—有關應用反收購行動規則的指引（2019 年 10 月）。

⁶⁹ 新反收購行動規則於 2019 年 10 月 1 日生效。

上市發行人監管組的手冊已予更新，就編製會議紀要及規定上市發行人監管組職員就其評估和決定備存適當紀錄一事提供指引。

交易所對核數師無法表示意見情況的處理方法

130. 本會檢視了交易所對財務業績附有核數師無法表示意見的發行人的處理方針。經諮詢市場後，交易所於 2019 年實施一項新規則⁷⁰，若發行人在刊發初步年度業績公告時，其核數師對相關財務報表發出或表示會發出無法表示意見或否定意見，則該發行人便須停牌。新規則適用於發行人就 2019 年 9 月 1 日或之後開始的財政年度刊發的初步年度業績公告。

交易所有關執行上市規則的政策

131. 本會提議交易所嘗試加快檢討其執行規則職能及制裁措施，並研究能否以更有效的方式履行有關職能。本會獲上市部告知，交易所現正就其紀律處分權力及制裁措施檢討有關政策，並擬於 2020 年刊發諮詢文件。
132. 為了對與接納或拒絕來自上市部其他小組的轉介個案有關的決定加強制衡，本會建議部分該等個案（例如具爭議性或涉及難題者）應交由上市部高級管理層組成的委員會作出決定。
133. 本會亦建議，拒絕轉介個案或不就轉介個案採取進一步行動的原因應以文件妥為記錄。若有關個案的事實及情況令發行人提供的陳述或資料的可靠性存在疑點，上市規則執行組的職員應在信賴獲提供的陳述或資料前，以批判性的態度考慮所有相關資料。
134. 上市規則執行組於 2018 年 12 月更新其運作手冊，提醒上市規則執行組職員在紀律事宜協調會議⁷¹上報具爭議性或涉及難題的轉介個案以作決策，且在信賴獲提供的陳述或資料前，應以批判性的態度考慮所有相關資料。
135. 本會在檢視交易所於年內處理投訴的手法時發現，在某個案中，上市規則執行組在拒絕上市發行人監管組的轉介個案時可能沒有妥善考慮該發行人所呈交的文件。以下是有關案情的事實：
- (a) 投訴人聲稱，(i)發行人代其合營企業夥伴向一項聯合投資項目注入若干金額的資金；及(ii)其後對合營企業的投資及合營企業夥伴拖欠發行人的款項全數進行減值。投訴人質疑有關交易的商業理據，並聲稱有關交易可能牽涉欺詐或挪用資產的行為，或違反董事的誠信責任。
 - (b) 從發行人因應上市發行人監管組的查詢而發出的回覆可見，發行人在作出注資前僅就合營企業夥伴進行有限度的盡職審查，未有充分審查該合營企業夥伴的財務資源或付款能力。發行人亦承認，其非執行董事及獨立非執行董事未獲提供任何相關資料作其評估或事前審批之用，故在關鍵時間，代合營企業夥伴注資一事未經發行人的董事會妥為批准。

⁷⁰ 《上市規則》第 13.50A 條。

⁷¹ 紀律事宜協調會議提供了一個平台，供各營運組就可能對任何調查或紀律處分行動造成影響的問題進行跨組討論。有關會議的出席者包括上市主管、上市部營運總監、上市規則執行組主管、上市發行人監管組主管及副主管、政策及秘書服務組主管、會計事務組主管及上市規則執行組所有屬專業人員級別的職員。

- (c) 上市發行人監管組遂向上市規則執行組轉介上述個案以及涉及同一發行人的多宗其他個案。
136. 上市規則執行組拒絕上市發行人監管組對這宗個案的轉介，理由是(i)該發行人已就合營企業夥伴進行盡職審查；(ii)注資一事屬於商業決定，由於已進行盡職審查，故難以質疑有關決定；及(iii)該發行人已採取某些措施以追討有關欠款。
137. 記錄在案的理據未能充分解釋上市規則執行組所作出的決定。本會建議交易所檢討上述轉介個案的處理手法，並應考慮是否需要作出任何改變，以免上述情況再度發生。
138. 本會注意到，上市規則執行組在 2018 年底更新其運作手冊時已顧及到本會於 2018 年提出的建議，而該小組可能需要一段時間才可落實有關修訂。本會將考慮在日後的檢討過程中檢視上市規則執行組的營運情況。

第 4 節

檢視上市部於 2018 年的營運情況

概覽

139. 下表載述交易所報告其於 2014 年、2015 年、2016 年、2017 年及 2018 年在上市監管方面的營運活動水平⁷²。

	2014	2015	2016	2017	2018
首次公開招股審查組接納以進行審核的上市申請數目	194	217	275	310	372
首次公開招股審查組審核的上市申請數目 ⁷³	232	256	349	412	511
原則上批准的申請數目	148	151	181	216	245
上市發行人監管組處理的合規及監察行動數目 ⁷⁴	58,450	71,088	64,932	66,368	70,293
上市規則執行組處理的調查宗數	60	52	71	86	111
已刊發的上市決策數目	8	8	11	14	3
已刊發的指引信數目	10	5	5	0	10
已刊發的常見問題數目	5	1	1	3	5
	個系列	個系列	個系列	個系列	個系列
已刊發的其他指引文件數目	6	3	3	2	2
結構性產品組處理的上市申請數目 ⁷⁵					
	17,543	17,549	13,771	21,224	38,472
- 衍生權證	7,560	6,336	4,875	7,989	11,794
- 可收回牛熊證（一般簡稱牛熊證）	9,983	11,213	8,896	13,235	26,678

首次公開招股

140. 交易所在 2018 年接納以進行審核的上市申請數目為 372 宗（2017 年：310 宗），即在 2018 年增加了 62 宗（或 20.0%）。

141. 交易所在 2018 年及 2017 年審核的上市申請數目分別為 511 宗及 412 宗，即在 2018 年增加了 99 宗（或 24.0%）。已審核的申請數目包括在現年度獲接納以進行審核的申

⁷² 資料來源：港交所《2018 年年報》第 54 至 56 頁。

⁷³ 有關數字包括在現年度獲接納的新上市申請及未能於上年度處理完畢的上市申請。

⁷⁴ 合規及監察行動包括審閱公告及通函、監察股價和成交量以及處理投訴。

⁷⁵ 有關數字指新的結構性產品發行，並不包括有關產品的再發行。

請，及未能於上年度處理完畢的“進行中”的申請。已審核的申請數目與獲接納的申請數目之間的差距代表未能於上年度處理完畢的個案數目，有關數字受不同因素影響，包括接獲的申請數目，個案的複雜程度及在何時接獲申請。

142. 在 2018 年，由接納個案以進行審核至發出首次意見函平均需時 18 個營業日（2017 年：22 個營業日）⁷⁶。交易所表示，其在 2018 年繼續設法應付上市申請宗數日增的情況以及加快審閱複雜的上市申請。往後，上市部或會在接獲保薦人回應（如有關回應不影響上市部的意見）前繼續發出多輪意見，進一步加快審閱流程。
143. 於 2018 年，在 120 日內送呈上市委員會進行聆訊的上市申請百分比為 34.0%（2017 年：31%）。於 2018 年獲交易所原則上批准上市的上市申請數目為 245 宗（2017 年：216 宗），即在 2018 年增加了 29 宗（或 13.4%）。有關增幅與交易所審核的上市申請數目的增幅相符。
144. 首次公開招股審查組在 2018 年刊發了八封指引信（2017 年：無）及兩項上市決策⁷⁷（2017 年：兩項）。其中兩封指引信乃交易所因應 2018 年精簡指引文件的工作而刊發⁷⁸。

上市發行人的監管

145. 交易所在 2018 年處理的上市發行人監管行動數目為 70,293 項（2017 年：66,368 項），即在 2018 年增加了 3,925 項（或 5.9%）。所處理的上市發行人監管行動錄得升幅，與上市發行人數目在 2018 年上升（2018 年：2,315 名；2017 年：2,118 名）的情況相符。下表為上市發行人監管組在 2017 年及 2018 年所處理的公告的分項數字：

	事後審閱	佔總數的百分比	事前審閱	佔總數的百分比	總計
2017	57,376	99.79	122	0.21	57,498
2018	59,738	99.79	123	0.21	59,861

146. 在 2018 年，發行人被要求採取補救跟進行動的事後審閱個案有 1,435 宗（或 2.4%）（2017 年：1,426 宗或 2.5%）。

⁷⁶ 根據就首次公開招股申請而設的詳細審核及行政程序，交易所預期在確認收妥新上市申請後，會於切實可行的情況下盡快發出首次意見函。本會注意到，申請日期與首次意見函日期之間相隔的最短及最長時間分別為四個營業日及 86 個營業日。

⁷⁷ 指引信：“首次公開招股的靈活定價機制”（2018 年 2 月）、“將首次公開招股配售部分的股份重新分配至公開認購部分”（2018 年 2 月）、“生物科技公司是否適合上市”（2018 年 4 月）、“採用不同投票權的公司是否適合上市”（2018 年 4 月）、“合資格發行人是否適合根據《上市規則》第十九 C 章作第二上市”（2018 年 4 月）、“有關互聯網科技行業或採用互聯網主導業務模式的申請人的指引”（2018 年 7 月）、“上市文件資料披露指引——上市申請人名稱；所引述統計數字及數據；上市文件封面；不披露機密資料；及營業紀錄期後重大轉變”（2018 年 7 月）及“評估保薦人獨立性的指引”（2018 年 7 月）。

上市決策：“就聯交所為何拒絕若干上市申請提供指引”（2018 年 3 月）及“就聯交所為何退回若干上市申請提供指引”（2018 年 3 月）。

⁷⁸ 上文註腳 77 所述的最後兩封指引信。

147. 上市發行人監管組在 2018 年向上市規則執行組轉介了 81 宗個案，遠多於 2017 年的 40 宗轉介個案。交易所解釋，轉介個案數目有所增加，主要是由於其訂立了更清晰的轉介準則。轉介予外界監管機構⁷⁹的個案由 2017 年的 37 宗略增至 2018 年的 39 宗。
148. 關於長期停牌的公司，交易所根據《上市規則》向三名上市發行人（2017 年：三名）發出其有意將其除牌的通知。
149. 在完成時間方面，交易所：
- (a) 在 2018 年的 99%（2017 年：97%）個案中，於業績公告刊發後三個營業日內完成事後審閱；
 - (b) 在 2018 年的 98%（2017 年：99%）個案中，於其他公告刊發後一個營業日內完成事後審閱；及
 - (c) 在 2018 年的 97%（2017 年：96%）個案中，即日完成審閱需事前審閱的公告⁸⁰。
150. 上市發行人監管組在 2018 年刊發了兩封指引信（2017 年：無）及一項上市決策（2017 年：12 項）⁸¹。
151. 交易所報告其在 2018 年延續有關推動上市發行人自律遵從《上市規則》的工作。進行這項工作的方法主要是發出指引文件，就上市發行人的年報、企業管治常規、環境、社會及管治報告進行檢視並刊發檢視報告，及為董事提供網上培訓。

證監會的觀察所得

營運事宜

152. 正如上文所述，首次公開招股審查組的個案量在 2018 年上升了 24.0%（見第 141 段），而上市發行人監管組所處理的上市發行人監管行動數目則增加了 5.9%（見第 145 段）。
153. 同期：
- (a) 上市申請的處理時間在 2017 年至 2018 年期間有所減少（見第 142 段），而於 2018 年，上市部在發出首次意見函及向上市委員會送呈個案方面更有效率；及
 - (b) 在三個營業日內完成事後審閱的業績公告的比例及即日完成事前審閱的公告的比例在 2018 年均略有上升，而在一個營業日內完成審閱的其他公告的比例在 2018 年則輕微下跌（見第 149 段）。

⁷⁹ 證券及期貨事務監察委員會、財務匯報局及其他監管機構。

⁸⁰ 主要包括就非常重大收購事項、非常重大出售事項、反收購行動及現金資產公司作出的公告。根據《上市規則》，這些公告須由交易所事先審閱。

⁸¹ 指引信：“有關長時間停牌及除牌的指引”（2018 年 5 月）及“有關上市發行人是否適合繼續上市的指引”（2018 年 6 月）。

上市決策：“甲公司是否擁有足夠的業務運作或足夠資產符合《主板規則》第 13.24 條的規定”（2018 年 3 月）。

154. 首次公開招股審查組在 2018 年發出合共八封指引信及兩項上市決策（見第 144 段），而上市發行人監管組則發出合共兩封指引信及一項上市決策（見第 150 段）。本會注意到，因應市場人士的意見，交易所在 2018 年繼續進行有關精簡現行上市指引並將之編納成規⁸²的工作。
155. 本會在去年的報告中提及到，各營運組以書面記錄的表現衡量基準均與處理個案所需的時間及各營運組的效率有關。本會強調，設有針對工作質素的表現衡量基準十分重要，以確保上市部職員不會過於重視個案的完成時間，以致忽略了其他工作層面（例如個案檢視的深度或範圍、能否準確及成功地查找問題）。本會注意到，上市主管在 2018 年 6 月發出了一份備忘錄，提醒職員在設定表現目標時要將重點放在妥為履行交易所的監管職責之上。

值得關注的個案

156. 在處理 2019 年某宗針對交易所的投訴（關乎交易所處理某申請人（公司 A）的上市申請的手法）時，本會注意到首次公開招股審查組與上市發行人監管組未有及時進行溝通。
157. 本會留意到在一宗個案中，某上市發行人（公司 B）的附屬公司同意在公司 A 有待進行的首次公開招股中成為基礎投資者，但公司 B 未有根據《上市規則》刊發須予公布交易的公告。首次公開招股審查組其後獲公司 A 的律師告知，有關投資款項可能延遲給付。首次公開招股審查組未有就有關資訊通知上市發行人監管組。直至逾兩星期後，當公司 B 就其附屬公司成為公司 A 的基礎投資者一事刊發須予公布交易的公告時，上市發行人監管組才得知有關事宜。交易所就上述基礎投資延遲給付一事接獲數宗投訴。經上市發行人監管組進一步作出查詢後，上述基礎投資於公司 A 上市近兩個月後被終止。其後，上市發行人監管組向上市規則執行組轉介有關個案。
158. 若在上述個案中首次公開招股審查組就延誤一事及早通知上市發行人監管組，交易所便可提早採取行動。本會建議上市部檢討其在分享資訊方面的制度、過程及程序，以免日後再次出現同樣問題。

交易所的回應：已修改有關程序，以便在上市發行人成為基礎投資者或首次公開招股前的投資者時知會上市發行人監管組。

調查及規則執行

159. 交易所採取按主題劃分的規則執行取向。在 2018 年，交易所在其調查及規則執行活動方面聚焦於以下主題⁸³：
- (a) 董事履行誠信責任；
 - (b) 財務報告—延遲，或內部監控及企業管治事宜；
 - (c) 延遲復牌；

⁸² 在完成了更新及精簡其指引文件的工作後，交易所發出了兩封新的指引信（見上文第 144 段），並更新了四封指引信和一個系列的常見問題，同時亦撤回了 20 份指引文件。

⁸³ 交易所上一次在 2017 年檢討有關主題。

- (d) 發行人及董事未能配合交易所的調查；
 - (e) 公司通訊中出現不準確、不完備及／或具誤導性的披露；
 - (f) 未能遵守有關須予公布／關連交易的程序規定；及
 - (g) 屢次違反《上市規則》。
160. 交易所報告其在 2018 年處理的調查宗數為 111 宗（2017 年：86 宗），即較 2017 年增加了 29.1%。在 2018 年處理的 111 宗（2017 年：86 宗）調查中，101 宗或 91.0%（2017 年：78 宗或 90.7%）與七個指定的規則執行主題當中的一個或多個主題有關。
161. 交易所在 2018 年完成了 21 宗（2017 年：九宗）紀律處分個案。所有這些紀律處分個案均以交易所對違規者施行公開制裁告終（2017 年：九宗）。
162. 除了紀律處分行動外，交易所亦：
- (a) 在 2018 年就三宗個案發出其他公開聲明⁸⁴（2017 年：無）；
 - (b) 發出 22 項執行指令⁸⁵（2017 年：五項）；及
 - (c) 發出 14 封警告信或告誡信（2017 年：九封）。
163. 在 2018 年，交易所亦對 120 名董事採取行動⁸⁶，較 2017 年（24 名董事）顯著增加。有關增幅與交易所作出的調查宗數增幅相符。
164. 以下為交易所在 2014 年至 2018 年期間處理的調查宗數及規則執行結果的概要：

⁸⁴ 包括第 2A.09(7)條下的聲明：如董事故意或持續不履行其根據《上市規則》應盡的責任，交易所會作出聲明，認為該董事繼續留任將會損害投資者的權益；上市委員會亦會表示若該董事仍留任，上市委員會會發出此聲明。

⁸⁵ 這些指令要求上市發行人及董事積極採取補救行動以糾正違規事項，並改善內部監控及企業管治方面的整體表現。交易所在 2018 年發出兩項“內部監控檢討”指令（2017 年：無）、八項“委聘合規顧問”指令（2017 年：一項）及 12 項“董事培訓”指令（2017 年：四項）。

⁸⁶ 董事必須以個人身分承諾會促使上市發行人遵守《上市規則》。

	調查宗數*	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
2014	60	14	12	6
2015	52	5	10	6
2016	71	15	8	8
2017	86	9	11	9
2018	111	14	13	21

*有關數字代表在年內完結的個案及在年底仍在進行的個案。在 2018 年底仍未解決的調查宗數為 35 宗，而在 2017 年底則為 28 宗。在 2018 年底有待處置或採取紀律處分行動的個案宗數為 27 宗，而在 2017 年底則為 29 宗。

165. 在 2018 年完成一宗調查平均需時九個月，而在 2017 年則為 9.4 個月⁸⁷。

證監會的觀察所得

166. 上市發行人的數目在 2017 年至 2018 年期間增加了 9.3%⁸⁸，而交易所處理的有關違反《上市規則》的調查宗數及所採取的行動亦見上升⁸⁹。仍未解決的調查宗數亦由 2017 年的 28 宗上升至 2018 年的 35 宗。

債務及衍生工具

167. 債務及衍生工具組所處理的衍生權證及牛熊證上市申請總數由 2017 年的 21,224 宗增加 81.3% 至 2018 年的 38,472 宗。

⁸⁷ 根據交易所的資料，在 2017 年完成一宗調查平均需時 9.4 個月，而非此前披露的 8.7 個月。

⁸⁸ 上市發行人的數目由 2017 年的 2,118 名上升至 2018 年的 2,315 名，即增加了 197 名（9.3%）。

⁸⁹ 見第 160 至 164 段。

附錄 A

首次公開招股前查詢個案

個案一

1. 一名有意上市申請人在 2018 年 2 月接觸港交所業務相關部門，查詢能否以保密形式作出上市申請。《上市規則》第 12.01A 條規定，新申請人必須在交易所網站登載其申請版本，因此該申請人實際上是查詢有關第 12.01A 條的豁免。
2. 港交所業務相關部門一名高級行政人員（該名港交所行政人員）之後就該有意申請人的問題，接觸上市部一名行政人員。該上市部行政人員以電郵回覆，請該名港交所行政人員留意在交易所指引信 GL57-13 內有關保密存檔的條文，並表示上市部會視乎每宗個案的情況，對每名申請人作出評估，提議有意申請人直接聯絡上市部。翌日，該名港交所行政人員將這名上市部行政人員的電郵，連同那些並非寫給有意申請人的意見，直接轉發給該申請人。
3. 上市部在 2018 年 3 月及 4 月與該有意上市申請人就多個《上市規則》事宜（包括保密存檔）進行討論。4 月初，該有意申請人的法律顧問就這些事宜向上市部提交首次公開招股前查詢。這些在進行首次公開招股前提出的事宜在 2018 年 5 月初，獲呈交上市委員會考慮。
4. 2018 年 5 月初，該有意申請人的法律顧問就其他《上市規則》事宜（包括該公司以生物科技公司的形式上市的資格），第二度向上市部提交首次公開招股前查詢。
5. 大約在 5 月中，上市部獲要求出席港交所行政總裁和港交所各業務相關部門與該有意申請人的會面。上市主管拒絕了有關要求，原因是他認為上市部另行與申請人會面以討論具體的上市相關事宜會更為合適。上市部和港交所各業務相關部門分別與該名有意申請人會面。然而，上市主管卻要求與會的上市部行政人員向港交所行政總裁發送簡短便條，交代會面詳情。
6. 在上市部與該有意申請人及其顧問會面後翌日，該有意申請人的法律顧問聯絡該名港交所行政人員，就他們與上市部的討論作出跟進（雖然這名行政人員並無出席該會面）。上述討論並無任何會議紀錄或其他紀錄，而當該名港交所行政人員被查問時，亦指記不起討論詳情。他表示可能曾與該公司的法律顧問討論《上市規則》相關事宜，因為他有興趣了解該公司的具體關注事項及該等事項對生物科技公司的新上市制度的影響。
7. 當上市部正在處理第二次的首次公開招股前查詢時，該有意申請人在 2018 年 5 月底提交正式的上市申請。有關問題隨後獲上市委員會在 2018 年 7 月底召開的上市申請聆訊中予以考慮。
8. 在提交第二次的首次公開招股前查詢後翌日，該有意申請人的法律顧問就另一個問題——該公司會否被視為內地發行人，聯絡該名港交所行政人員及上市部的行政人員，因為問題的答案會影響該公司被納入恒生指數和股票市場交易互聯互通機制的資格。翌日，該名顧問同時向港交所各業務相關部門和上市部發出電郵，就查詢作出跟進，並將電郵抄送港交所的行政總裁。港交所行政總裁回覆指，港交所各業務相關部門會跟進有關事宜。

9. 上市部和港交所各業務相關部門曾就該公司會否被視為內地發行人一事進行數次討論。過程中，該名港交所行政人員數次代表該有意申請人聯絡上市部。在向上市部發出電郵中，該名港交所行政人員問到，“我們在上市部內有誰來做決定？我應和誰聯絡以了解有關情況？在這一點有待澄清前，我們已讓[有意申請人]等候了一段時間，但顯然地，假如[有意申請人]不獲歸類為內地發行人，（及因而不獲納入股票市場交易互聯互通機制內），他們很可能會擱置在香港的首次公開招股計劃。”
10. 鑑於有關事項並非完全屬於《上市規則》事宜，故上市部拒絕給予肯定的答案。

個案二

1. 由 2018 年 3 月至 8 月期間，港交所業務相關部門的行政人員和一名有意上市申請人就可能在香港上市一事進行商討。我們在檢閱有關檔案時注意到，港交所業務相關部門認為這宗上市申請對港交所而言意義重大。
2. 2018 年 8 月 30 日，應這名有意上市申請人的要求，港交所各業務相關部門在港交所行政總裁的帶領下與該公司的高級行政人員會面。在會面議程的五個議題中，有四個是關於《上市規則》的具體豁免或上市相關事宜。在會面進行前數日，該公司的法律顧問聯絡港交所業務相關部門一名高級行政人員（該名港交所行政人員），以便安排一次預會，詳述將會討論的各項事宜。然而，這兩個會議均沒有會議紀錄。港交所另一名出席了 8 月 30 日的會面的高級行政人員在回答我們的查詢時告知，雖然大多數議程項目與《上市規則》的豁免有關，但會上並無詳細討論具體的豁免情況，而該有意申請人亦被要求直接聯絡上市部，以便討論豁免的細節。
3. 該有意上市申請人的法律顧問在 2018 年 9 月聯絡上市主管，並安排了在 2018 年 10 月與上市部會面。該法律顧問向上市主管提到，該公司的管理團隊曾與港交所行政總裁和港交所業務相關部門會面，討論多項可能出現的問題。
4. 與上市部會面前，該有意申請人的法律顧問向上市部發送了相關的會面材料，並把材料抄送該名港交所行政人員以供參閱。該名港交所行政人員在回答我們的查詢時指，有意申請人及其法律顧問將與上市部的往來書信抄送港交所各業務相關部門的情況，並不罕見。
5. 2018 年 10 月，該有意申請人與上市部會面，討論了多個《上市規則》事宜，包括曾在 8 月與港交所多名行政人員討論的問題。數日後，該有意申請人向上市主管和上市部的行政人員發出電郵，感謝他們以“具建設性的方法”處理所提出的事項。同日，上市主管回覆該有意申請人，並以保密形式將此電郵轉發給該名港交所行政人員。
6. 2018 年 11 月，該有意申請人正式就多個監管事項，第一次向上市部提交首次公開招股前查詢。同日，該名港交所行政人員向上市主管發出電郵，指他翌日將會與該有意上市申請人會面，及他會向該公司傳達“大致上正面的訊息，即基本上表示我們承諾支持他們，但不會詳細談及他們所尋求的任何豁免，因為這屬於上市部的監管事宜”。該名港交所行政人員亦要求上市主管提供意見。上市主管的回覆是“……這看來似乎是正確的訊息——我同意你不應談及屬於上市部的事宜……”。
7. 會面後，該名港交所行政人員向港交所行政總裁、上市主管、港交所數名高級行政人員和上市部發出電郵，報告會面的重點，並補充說，“我代表[港交所行政總裁]重申，港交所承諾支持[他們的上市計劃]，以及強調這對於香港和港交所來說都十分重要。”

8. 該有意申請人先後在 2018 年 11 月及 12 月多次向上市部提交首次公開招股前查詢，而這些查詢均已獲上市部處理。

個案三

1. 2018 年 3 月，港交所業務相關部門一名高級行政人員（該名港交所行政人員）聯絡一名有意上市申請人，建議向他們詳述香港首次公開招股流程的概況。該名港交所行政人員之後告訴上市部一名高級行政人員，指該公司是一名準上市申請人，並要求上市部與該公司的行政總裁會面，以講解在香港進行首次公開招股的流程。該名港交所行政人員要求上市部在會面後回覆他，讓他得知討論的內容。有關上市部其後回覆該名港交所行政人員的內容並無記錄在案。上市部在回答我們的查詢時指，它沒有向港交所業務相關部門披露與該有意申請人討論的任何具體詳情。
2. 在上市部與該有意上市申請人會面後，該名港交所行政人員聯絡了該申請人，並表示他從該申請人的主要投資者得知申請人與上市部的會面進行順利。他亦提議由業務單位來作為該有意申請人在港交所的聯絡點，好讓其查詢被轉交予港交所的相關組別來跟進。
3. 2018 年 7 月，上市部一名行政人員向該名港交所行政人員發出電郵，通知他該有意申請人已提交上市申請。上市部在回答我們的查詢時表示，上市主管及港交所監管合規部均對上述內部對話毫不知情。

個案四

1. 2018 年 1 月，港交所業務相關部門和上市部一同與一名有意上市申請人會面，藉以討論該公司在建議的生物科技公司上市制度（聯交所曾在 2018 年初就有關制度諮詢市場意見⁹⁰）下的上市計劃。是次會面的討論內容並無記錄在案，但我們從一封由港交所發出、抄送上市部的電郵中注意到，討論涉及初創公司在建議的生物科技公司制度下上市的情況。
2. 由 2018 年 2 月至 5 月期間，該有意上市申請人與上市部討論其首次公開招股前查詢，而上市委員會亦在 2018 年 4 月及 6 月對有關查詢進行審議。該有意申請人並無提交上市申請。
3. 2018 年 12 月，港交所業務相關部門向上市部發出電郵，通知上市部該申請人正考慮於香港或其他市場上市。

個案五

1. 2018 年 2 月，港交所業務相關部門和上市部一同與一名有意上市申請人會面，藉以討論在生物科技公司上市制度下的建議規定（聯交所曾在 2018 年初就此諮詢市場意見⁹¹）。根據會面的手寫紀錄，會上曾討論該有意申請人的業務及在生物科技公司上市制度下的建議規定。
2. 該有意上市申請人在會面後並無作出任何正式的首次公開招股前查詢。數月後，該公司提交其上市申請並於其後上市。

⁹⁰ 見註腳 15。

⁹¹ 見註腳 15。

個案六

1. 2018年5月，上市部與一名有意上市申請人會面，藉以討論某些《上市規則》事宜。同日，港交所業務相關部門另外與該有意申請人進行了一次會面。
2. 該有意申請人在會面後沒有作出任何正式的首次公開招股前查詢。數月後，該有意上市申請人提交其上市申請並於其後上市。