

聯交所執行《上市規則》的策略

前言

聯交所的工作包括執行《上市規則》及提倡遵守《上市規則》的重要。聯交所力求盡速偵察出違規行為，並採取行動務求將違規的影響減至最低，這些行動在一般情況下會引致上市公司作出披露，並盡可能將有關失當行為告知投資者及其他市場參與者，以作警惕。聯交所可以通過許多途徑來偵察可能違規的情況，包括上市科對市場活動的監察、研究及數據分析、告密消息、來自公眾的投訴以至傳媒評論等。

聯交所每年都會就數百宗可能涉及違規的事件作出查詢及進行調查。視乎違規行為的類別，聯交所可作出嚴厲程度不同的回應。紀律制裁只是眾多可採取的回應之一，但並非唯一處理辦法，因為某類違規事件的嚴重性可能不足以要採取紀律行動。聯交所如認為有需要採取保障或補救行動時，就會採取其他可行的非紀律性處理方法，包括停牌或（在特殊情況下）取消發行人的證券的上市地位。

如上市公司披露不足或未能遵守上市持續責任的情況非常嚴重，致暫停其證券的買賣理據充分，則在這種情況下，聯交所可能會將該上市公司停牌。有關聯交所的股份停牌政策，可參閱上一期的《交易所》。

決定應否採取紀律行動的準則

在決定應否採取紀律行動前，聯交所會就每宗個案的情況作出全盤考慮。聯交所決定是否展

開紀律行動時或會考慮多項因素，其中最重要兩項為：

- 違反《上市規則》的嚴重程度。考慮這問題時會參考下列數點：
 - 違規的性質，包括對市場秩序及聲譽的影響，及對投資者造成的任何損害或引致損害的風險（例如未有就關連交易事先取得股東批准，或未有在首次招股或上市後持續就重要的價格敏感資料作及時及準確的披露）；
 - 違規時間長短及頻密程度；
 - 有關違規有否暴露上市公司的運作程序中存在任何嚴重或系統性的缺點；及
 - 有關違規偏離現行市場做法的程度有多大；及
- 列證有關違規乃屬蓄意或罔顧後果的行為。就這一點來說，聯交所或會考慮包括（但不限於）下述事項：有關董事是否可以預見公司行為所引致的後果；是否有不符合上市公司本身運作程序或聯交所發出的指引的情況；董事是否有制定適當的步驟確保公司符合《上市規則》規定的責任，及董事是否有真正想過須採取甚麼行動達到上述目的；董事所作決定是否超乎其本身的能力範圍；及公司有沒有考慮到此等《上市規則》違規行為的後果。

上述準則並不包羅一切情況。

從聯交所決定是否展開紀律行動的取向來看，那些行事謹慎小心、誠實及對本身責任有正確認識的人士應不會有受紀律制裁之虞，亦不需面對可能費用不菲且頗為纏擾的紀律調查。

檢討紀律程序

在過去 18 個月，聯交所已修訂及重新調校執行《上市規則》的取向。有關行動由檢討紀律程序如轉介、調查及決策等方面開始。首先，聯交所成立上市規則執行科為這次檢討提供重心和動力。上市規則執行科已實行若干措施，以便聯交所採取更適時和有效的紀律行動：

- 重新調配人手及資源，增加全職專責調查違規事件及進行紀律程序的職員數目；
- 革新調查做法及程序，以減少查詢次數及提高搜集資料的效率。在個別情況下，有關董事可能被要求與聯交所人員面談及回答問題；
- 建立以優先次序編排處理個案的系統，以充分利用資源調查那些嚴重損害投資者對市場聲譽及誠信的觀感的違規事件（如進行關連交易前未有事先取得股東批准，及未有就投資決定作出及時、準確及完整的首次及持續資訊披露）及採取相關紀律行動；
- 與上市委員會協定如何簡化若干類別報告的調查及紀律行動，包括對首次違反在指定時間內發表財務報告規定的調查及紀律行動。在上述情況下，上市規則執行科一般會建議對有關公司（不包括董事）發出公開批

評聲明，故只須就有關事件進行簡短調查確立事件屬違規事件並發表簡短報告即可。就此，上市委員會可在單一次會議內安排 3 次或以上的聆訊；

- 上市委員會於 2003 年同意聯交所對紀律事宜尋求和解的處理方法。令處理程序更簡單直接及易於掌握，也令以和解方式處理的個案數目有所增加（2002 年為零宗，2003 年為 3 宗，截至今年 9 月底止的 9 個月為 2 宗）；及
- 與上市委員會就公開紀律個案結果的修訂方案達成協議。以付費廣告形式在報章公布紀律制裁的做法現已終止，取而代之是將紀律制裁訊息以略作修訂的新聞稿形式向新聞媒體發放及上載於香港交易所網頁。新聞稿載有上市委員會議決的摘要，包括簡單重述有關個案的情況、違反的規則、所施行的公開制裁，以及通常由上市科主管發表的評論，闡述聯交所對相關監察事項的觀點。

顯著改善

經過上述各項改動之後，上市委員會無論在紀律議決數目或議決性質方面均見持續改善：

- 2002 年上市（紀律）委員會作出了 14 項紀律議決，包括 6 次公開譴責，1 次公開批評聲明及 7 次私下譴責。在上述紀律議決中，10 次涉及未能按時作出財務報告；2 次涉及未能履行就關連交易取得獨立股東批准的責任，以及 2 次涉及違反披露規定；

- 2003 年上市（紀律）委員會作出 13 項紀律議決，包括 3 次公開譴責，6 次公開批評聲明，2 次私下譴責及 2 次並無發現違規。在上述紀律議決中，1 次涉及未能按時作出財務報告；2 次涉及未能履行就關連交易取得獨立股東批准的責任；6 次涉及違反披露規定；3 次涉及違反《上市公司董事進行證券交易的標準守則》及 1 次涉及違反股份回購規定；及
- 在今年 1 月 1 日至 9 月 17 日期間，上市委員會作出 21 項紀律議決包括 3 次公開譴責，14 次公開批評聲明，3 次私下譴責及 1 次並無發現違規。在上述紀律議決中，15 次涉及未能按時作出財務報告；5 次涉及違反披露規定及 1 次涉及違反股份回購規定。

從上述所見，儘管 2002 年及 2003 年的紀律議決數目大致相若，但以違規的性質及制裁來說，2003 年的議決涉及的個案比較嚴重。至今為止，今年的議決數目及制裁均有重大改善，今年的紀律議決，跟 2002 年和 2003 年相比，其違規模式較和前者相若。這個情況可從兩方面作出解釋。首先，針對上市公司不準時作出財務報告的處理方法經簡化後，上市委員會可以更容易及更快捷就這些個案作出議決。第二，由於涉及嚴重違規及制裁的上市公司經常向聯交所提出延期提交書面陳述的要求並挑戰聯交所的審理程序，導致這類個案的審理一再被推遲。

如將今年 9 月中及 2003 年 9 月中已展開紀律程序但聆訊仍未開始的紀律個案作一比較（在今年 9 月中，這類個案為 17 宗，沒有一宗是精

簡程序的個案；在 2003 年 9 月中，這類個案為 12 宗，4 宗屬精簡程序個案），即可證明上述的解釋正確。

為改善《上市規則》執行工作的效率、效用及適時性而採取的多項措施推出後，各委員俱屬義務性質的上市（紀律）委員會要面對更多的工作壓力。今期《交易所》第 8 頁「重組上市委員會的最新進展」一文講述聯交所如何處理紀律個案最初決議的問題。

總結

聯交所是上市公司的前線監管機構，執行《上市規則》是其一項重要工作，但不是最終目的。讓上市公司知道違反《上市規則》會被揭發及受到制裁，並會對公司本身及有關人士構成負擔或不良後果從而改變公司日後的行為做法，才是聯交所執行《上市規則》的要旨所在。

留意市場動向的人士以至普羅大眾均關注到聯交所可施加的制裁方法有限。一直以來，部分人士皆認為聯交所可用的制裁沒有足夠的阻嚇力，而有些甚至認為只要能以本身屬意的方式經營業務，有關制裁可視作經營成本的一小部分。

為回應上述關注，政府建議引入條文，規定有關人士有法定責任遵守一些最重要的上市規定。違反法定上市規定將招致一系列不同程度與違規事件相應的民事及刑事制裁。

聯交所的意見與政府的看法一致，因此歡迎有關建議，並期望即將進行的諮詢行動會詳細列出建議的具體細節。