HKEX

Hong Kong Exchanges and Clearing Limited
香港交易及結算所有限公司

2007年上市委員會報告

引言

1. 此為香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板及創業板上市委員會第二份以曆年為涵蓋期間的報告。主板上市委員會及創業板上市委員會自2003年起以一個整體委員會的方式運作，到2006年5月，兩者的成員更完全相同。除文義另有所指外，本報告中「上市委員會」及「委員會」二詞均同指兩個上市委員會。

2. 此報告敍述上市委員會截至2007年12月31日止年度在有效促進香港上市制度方面的相關工作。

3. 本報告是為聯交所董事會及其母公司香港交易及結算所有限公司(「香港交易所」)的董事會而編備。上市委員會致力保持透明度，故一如往年，此份報告除了提交財經事務及庫務局以及證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)外，亦會登載在香港交易所網站，並隨同年報一併發給香港交易所全體股東。

4. 上市委員會本身沒有職員，亦無經費預算，各委員會成員在2007年5月18日之前均一直是無償地為委員會服務。到2007年2月，香港交易所董事會議決由2007年5月的委任開始，上市委員會成員出席例會、政策會議、紀律會議及覆核會議並為會議作出準備等，將一律獲發給每年80,000元的定額款項；有關款項將於各委員會成員任期屆滿(預計在2008年5月中)時支付。

委員會成員

5. 主板及創業板兩個委員會的成員各由下列28人組成：

   - 最少8名為上市提名委員會認為能夠代表投資者權益的人士。

   - 上市提名委員會認為比例能夠適當代表上市發行人與市場從業人士(包括律師、會計師、企業融資顧問及交易所參與者或交易所參與者的高級人員)的19名人士。

   - 香港交易所行政總裁擔任當然委員。

6. 香港交易所集團行政總裁是兩個委員會、香港交易所高層及香港交易所董事會之間的橋樑。委員會成員每年或於填補臨時空缺時被委任。下表列出年內委員會成員名單及其出席委員會不同性質會議的紀錄。

	會議性質							
	例行會議		**政策會議**		**紀律會議**		**覆核會議**	
	次數	%	次數	%	次數	%	次數	%
唐家成先生	**30**	61	3	75	1	13	1	33
馬可飛先生	**32**	65	4	100	4	33	2	40
高育賢女士	**22**	45	4	100	0	0	0	0
艾哲明先生	**10**	42	4	100	2	17	4	57
路沛翹先生	**16**	67	4	100	3	43	1	17
白郎瑩女士	**16**	67	4	100	6	60	0	0
鵬誠峰先生	**27**	113	2	50	3	25	5	100
彭家樂先生	**26**	108	4	100	6	67	4	67
陳鎮洪先生[1]	**9**	56	2	67	2	22	0	0
陳仰宗先生	**19**	79	2	50	1	8	1	20
馮承光博士	**21**	88	4	100	4	40	2	33
吳繼龍先生[1]	**8**	50	1	33	2	25	0	0
許照中先生	**20**	83	4	100	3	27	1	17
韓仕德先生	**30**	125	4	100	4	44	5	83
葉冠榮先生	**13**	54	4	100	0	0	1	14
高寶明先生	**21**	88	4	100	2	17	0	0
李禮文先生	**13**	54	2	50	3	25	1	17
梁智輝先生	**13**	54	1	25	1	9	2	40
劉殖強教授	**19**	79	3	75	2	17	2	33
黃金源先生	**18**	75	2	50	1	8	0	0
施遠志先生	**20**	83	3	75	5	42	2	33
蘇德成先生[1]	**8**	50	3	100	1	11	2	67
冼達能先生	**14**	58	3	75	2	17	0	0
蔡東豪先生	**41**	171	3	75	8	67	1	33
魏永達先生[1]	**16**	100	2	67	2	22	2	67
黃冠文先生	**28**	117	4	100	4	36	2	40
黃天祐先生[1]	**15**	94	2	67	2	22	1	50
孫強先生[2]	**9**	113	0	0	0	0	0	0
范浩宏先生[2]	**2**	25	0	0	0	0	1	33
孫德基先生[2]	**8**	100	1	100	0	0	1	25
利子厚先生[2]	**3**	38	1	100	0	0	1	20
張正樑先生[2]	**2**	25	0	0	0	0	3	60
周文耀先生[4]	**35**	71	4	100	–	–	–	–

註：

1. 於2007年5月18日獲委任的成員。
2. 於2007年5月18日退任的成員。
3. 除上述披露者外，所有其他成員均全年出任委員會的有關職務。
4. 香港交易所集團行政總裁周文耀先生是上市委員會的當然成員。
5. 例行會議的出席率是根據個別成員在匯集安排(pooling schedule)下出席半數會議而計算。超過100%表示該成員出席多於匯集安排所編定的會議。上市委員會主席及副主席以及香港交易所集團行政總裁的出席率則以有關期間內會議總數為計算基準。
6. 覆核及紀律會議的出席率是以個別成員有資格出席會議(考慮因素包括其是否有潛在利益衝突以及之前曾否出席達致正在覆核中相關決定的會議)的次數為計算基準。上表未有計算成員由於有其他工作而未能出席編定日期的會議。香港交易所集團行政總裁並不參與覆核及紀律會議。

上市委員會的角色和運作模式

7. 對聯交所而言，上市委員會既是獨立的行政決策組織，也是諮詢組織。上市委員會共有四項主要職責：

   - (按委員會的運作模式並在可行的情況下)監察上市科

   - 對上市科提供有關上市事宜的政策意見，並審批《上市規則》的修訂

   - 對上市申請人、上市公司及有關個別人士有重大影響的事宜作出決策

   - (以上市(覆核)委員會的身份)作為覆核上市科及上市委員會所作決策的機關

8. 有關上市委員會的角色及運作模式，以及處理利益衝突的更詳細描述，請參閱香港交易所網頁。

透明度

9. 決策過程能否公平貫徹地進行是十分重要的。下述措施反映上市決策程序在提高透明度方面有所進展：

   - 上市科以不具名方式發表《上市決策》及《拒納信》，就重要決策或全新事項的決策過程作出解釋，從而表達有關決策背後的原則及理據。

   - 在上市委員會的鼓勵下，上市科一直致力制定運作標準，使從業員及上市公司對有關的上市決策程序有更清晰的概念。

   - 委員會成員的履歷資料已登載在香港交易所網站上，使出席聆訊的人士可取得委員會成員的業務及其他權益等資料，從而協助其辨識任何可能存在的利益衝突。

10. 此份年度報告包括上市委員會年內考慮過的較重要事宜，以及一些有關上市委員會決策及工作活動的統計數字。

11. 基於自然公正原則或由於引用法定保密條文，個別事件必須予以保密，因此委員會往往難以或不適宜在未有結論前評論個別事件，包括紀律事宜。若事情引來傳媒報道，要保密就可能更加困難，個別委員會成員及聯交所職員甚少就傳媒對個別事件的查詢作出回應。不過，在條件許可下，委員會致力保持高度透明的運作。

12. 上市委員會十分歡迎公眾就委員會可增發哪些資料給予意見，好讓投資大眾、從業員及上市公司對上市決策程序運作的成效作出更準確的評估。

年內主要事項

13. 2007年內呈交委員會審議的事宜甚多。部分事宜已成為年內或2008年初刊發的諮詢文件的基本內容，包括：

- 2007年7月27日刊發《有關創業板的諮詢文件》，建議將創業板定位為第二板。委員會其後已考慮此諮詢文件的回應意見，並將於2008年第二季刊發《諮詢總結》及規則修訂內容。

- 2007年8月31日刊發《有關定期財務匯報的諮詢文件》，就縮短業績公告及報告的發布期限、規定主板發行人作季度匯報及將《創業板規則》中有關季度匯報的規定與建議中的主板規定劃一等事宜諮詢市場意見。

- 2008年1月11日刊發《綜合諮詢文件》，就18項重要政策事宜諮詢市場意見。

上述諮詢文件已在香港交易所網站上登載。委員會認為值得留意的其他事宜如下。

首次公開招股申請－阿里巴巴網絡有限公司(「阿里巴巴」)

14. 年內，委員會批准內地主要B2B電子商貿公司阿里巴巴的上市申請。委員會考慮的一個重要事項為根據該個案的個別情況就回補機制豁免了發行人遵守《上市規則》第18項應用指引第4.2段的規定(「第18項應用指引條款」)。

15. 在委員會的指引下，阿里巴巴引入具有下列特色的回補機制：

(a) 為顧及本地散戶投資者的利益，香港公開發售部分的初訂分配份額為15%，這使阿里巴巴向本地散戶投資者分配股份的初訂份額多於第18項應用指引條款下的10%。

(b) 回補機制較早啟動，與第18項應用指引條款的規定比較，啟動回補的超額認購倍數定於較低水平(第一次啟動：10倍對15倍；第二次啟動：20倍對50倍；第三次啟動：40倍對100倍)。

(c) 易於實行，對投資大眾來說亦容易明白。

16. 阿里巴巴引入的回補機制令散戶投資者在最終的發售機制下可獲得較大數目的股份分配，啟動回補的超額認購倍數亦較低，委員會對此表示歡迎。這符合第18項應用指引背後的政策考慮，即在股本證券發售的公開分配過程中引入較大彈性的同時，亦確保本地投資者的利益不受損害。由於第18項應用指引為所有首次公開招股的認購部分設置了股份分配最低基準的單一結構，當有關申請的實況足以成為理由，聯交所會考慮偏離該基準方案而給予豁免。

17. 根據所建議的回補機制的特色，委員會豁免了阿里巴巴遵守第18項應用指引條款。

首次公開招股前的投資

18. 在所檢討的年度內，委員會知悉上市申請人及其控股股東繼續因各種目的(包括為一般性的營運資金集資)而在首次公開招股前接受私募股本投資者不同形式的投資。

19. 委員會維持其於2006年報告中所述的觀點，即其雖然覺得在上市前不久進行投資活動並無不可，但只提供給首次公開招股前投資者的任何優惠投資條款，都可能有時會有違《上市規則》第2.03條有關上市證券的所有持有人均受到公平及平等對待的原則。

20. 委員會亦承認上市申請人的控股股東有權與首次公開招股前的投資者訂立私下的協議安排。可是，如有關安排的整體效果令首次公開招股前的投資者毋須承受招股前的股本投資風險，聯交所可能會將此視作不符合《上市規則》第2.03條的原則，尤其是若有關安排實際上造成同一證券在上市當日具有兩個不同的購入價，但承擔投資風險的程度卻沒有相應的差異。

21. 除已公布的《上市決策》55系列外，全新的《上市決策》系列HKEx-LDs 59-1至59-7已於2007年8月刊發，以進一步明確委員會在某些個案中的決策背後的理念。

22. 在所檢討的年度內，委員會曾審議若干上市申請中只向首次公開招股前投資者提供的優惠條款。委員會的結論是，某些條款的內容並不恰當，這包括在某宗個案中，公司的換股價重訂機制容許債券持有人持有上市申請人已發行股本達99.98%，這對股東嚴重不利。在另一個案中，首次公開招股前投資的結構令以債券進行投資的投資者可將其部分債券在上市申請人上市後轉換成為股份，從而一方面成為上市申請人的股東，另一方面卻得以保留附屬於債券而其他股東一般都不獲提供的若干特權。

在香港交易所網站上登載網上預覽資料集

23. 年內，委員會考慮了上市科就進一步完善首次公開招股審批程序提出的建議；這些建議均以加強對投資者的保障為目的，其中包括推出措施讓機構及散戶投資者在公開發售開始之前，在接收首次公開招股的新申請人資訊方面有一個較公平和平等的環境。

24. 在2006年的年度報告中，委員會已表明歡迎中國工商銀行(「工行」)在正式招股章程刊發前提供資料集的決定，讓公眾投資者可較早獲取其首次公開招股的資料，類似於專業人士從非正式招股章程獲取即將進行的首次公開招股活動的資料。中信銀行股份有限公司其後於今年首次公開招股時亦採用相同做法，提供資料集讓準投資者較早取得其招股的資訊。

25. 委員會知悉市場對登載網上預覽資料集的理念架構普遍反應正面，因此認為宜進一步落實登載網上預覽資料集的建議，使有關要求可適用於所有上市申請人。委員會知道，登載網上預覽資料集在理念上符合證監會2006年9月刊發的「對招股章程的可行性改革的諮詢總結」中關於有關連分析員發出交易前研究報告的諮詢總結。據此，證監會亦建議規定新上市申請人在上市委員會完成有關聆訊後須向公眾人士提供非正式招股章程。

26. 經2007年8月諮詢個別來自保薦人及法律界的市場人士並參考以往的經驗後，委員會在2007年10月通過一項根據有關諮詢結果制定的政策建議，推出試驗計劃，要求準上市發行人於上市過程中較早階段即在香港交易所網站上登載網上預覽資料集。

27. 2007年11月5日，聯交所及證監會刊發聯合政策聲明宣布推出試驗計劃。該計劃於2008年1月1日生效，三個月後進行檢討。

28. 試驗計劃適用於所有新上市申請人，包括房地產投資信託基金和其他集體投資計劃的申請人。根據試驗計劃，聯交所在發出載有上市委員會意見及批准上市的條件的函件的大致相同時間，將會發出「登載要求」，要求每個上市申請人在不遲於發出非正式招股章程(或任何其他名稱但性質相近的資料或文件)或(不論有否發出非正式招股章程)為「累計投標」的目的開始向配售類別的投資者推介股份的時間(以較早者為準)於香港交易所網站上登載網上預覽資料集。如屬集體投資計劃的申請人，「登載要求」由證監會發出，時間上與其發出「原則上批准」函件的時間相若。

29. 委員會同意上市科的看法，將上市申請人及其業務的重要資料以網上預覽資料集的形式在網上登載，將有利於公眾投資者在上市過程中較早的階段獲取更多相關資料，貼近過去只有專業投資者才享有的待遇。上市申請人在較早階段披露資料實有助解決現時首次公開招股開始之前在機構及散戶投資者之間資訊發布可能存在不對等的問題，亦使公眾投資者在作出有根據的投資決定之前可有更多時間分析及考慮有關資料。

在聯交所上市的海外公司

30. 如委員會在2006年的報告中所述，委員會原則上贊成採取進一步的措施，以方便在現時四個認可司法管轄區(即香港、中國內地、百慕達及開曼群島)以外註冊成立的公司上市。此後，澳洲及加拿大不列顛哥倫比亞省亦獲接納為符合《上市規則》第十九章有關申請第一和第二上市的認可司法管轄區。

31. 在所檢討的年度內，委員會通過了2007年3月7日聯交所與證監會刊發有關海外公司上市的聯合政策聲明。該聯合政策聲明旨在達到下列三個目標：

    (a) 清楚闡明《上市規則》，強調《上市規則》並不禁止來自香港或認可司法管轄區(即香港、中國內地、百慕達及開曼群島)以外的公司上市；及解釋聯交所現時對在香港及認可司法管轄區以外註冊成立的公司前來上市的做法。

    (b) 載列聯交所通常預期海外申請人呈交上市申請時須處理的股東保障事宜一覽表，為那些於香港及認可司法管轄區以外註冊成立而擬在香港上市的公司提供清晰的說明大綱。聯交所期望該一覽表有助於海外申請人減少其須向聯交所提交的文件數量，專心處理其他更相關的事宜。

    (c) 列出或會影響海外公司上市資格的因素：

        - 監管機構為執行及確保遵守有關法律及法規而進行的跨境合作是否存在；及

        - 海外公司的業務與其註冊成立地之間是否存在合理的聯結關係。

32. 委員會認為聯合政策聲明所提供的指引，應可為海外公司清除上市程序中一項重要的不明朗因素，同時亦傳達一個明確的信號，表明香港上市制度歡迎來自海外司法管轄區的公司。

33. 聯合政策聲明並不代表適用於海外公司的上市制度有重大的放寬，但委員會已表明樂意考慮採用更開放的以披露為本的方法，如同若干其他司法管轄區經過一段期間處理來自海外公司的上市申請而積累了進一步經驗後採納的方法一樣。委員會認為少數股東的某些權利至為重要，如申請上市的海外公司的註冊成立地的法律不規定此等權利，此等上市申請人可藉修改公司章程來認可有關權利。

修訂若干關連交易的固定最高總額要求

34. 如《主板規則》第14A.35條(《創業板規則》第20.35條)所述，上市發行人與關連人士進行持續交易須就該交易訂立一個最高全年總額；此全年上限必須以幣值來表示，而非以所佔上市發行人全年收益的某個百分比來顯示。聯交所曾多次接獲石油及煤氣業上市發行人查詢，就石油及煤氣產品的購買及／或出售的持續關連交易尋求豁免最高總額規定。由於石油及煤氣商品價格頗為波動，有關上市發行人斷言現時用以釐訂合理最高總額的假設不切實際，令他們經常擔心超額需要更新股東的批准。有關發行人表示，更新股東批准的程序費時失事，成本高昂，另外發行人亦須承受持續交易可能不獲獨立股東重新批准的潛在風險。

35. 於2007年4月的政策會議上，上市委員會注意到最高總額未必能夠在此等情況下為投資者提供有意義的資訊。上市委員會同意向上市發行人提供豁免，前提條件是：上市發行人會另外定立及披露固定金額上限，並提供補充披露資料，說明在上市發行人董事控制範圍以外發生的各項假設若有改變，將如何影響有關交易金額。上市發行人須對交易量而非未來商品價格作出估計，並須在年報內匯報執行其符合上限的情況。證監會已按《上市規則》第2.04條批准該決定，並同意聯交所在上述情況下就最高總額規定給予一般性豁免。

《主板規則》第8.08(2)及8.08(3)條有關以發行紅利證券方式發行擬上市的新一類證券的一般性豁免

36. 《主板規則》第8.08(2)及8.08(3)條載有適用於擬上市的新一類證券的證券持有人最低數目及分布的具體規定。此等規定確保每一類擬上市證券均具有一個公開、公平和有秩序的市場。

37. 最近，有上市發行人擬申請將權證在聯交所上市。有關權證乃按現有股權比例作為紅利分配予上市股份的所有持有人。由於股份由代理人持有，上市發行人無法輕易確定現有股東人數，因此亦無法確定擬上市的新一類權證會否符合第8.08(2)及(3)條。

38. 上市委員會於2007年7月的政策會議上討論了有關事宜。委員會理解如以紅利方式向現有股東分發新一類證券(通常是期權、權證或可認購或購買證券的類似權利)，由於要確定上市發行人上市後的實益股東數目及身份有實際困難，因此要符合有關的《上市規則》的規定殊不容易。有見及此，委員會認為如上市證券本身有一個公開的市場，宜豁免上市發行人的新一類證券遵守證券持有人最低數目規定。不過，如情況顯示上市證券在紅利發行建議公告日期前五年內可能集中於少數股東手上，則上市發行人將不獲豁免。

39. 這項事宜屬2008年規則修訂建議市場諮詢的部分內容。暫時來說，證監會已按《上市規則》第2.04條給予批准，並同意聯交所在上述情況下給予一般性豁免，使第8.08(2)及8.08(3)條不適用於以紅利方式發行的新一類證券(如期權、權證或可認購或購買股份的類似權利)。

供股及公開招股中額外發行的分配基準

40. 聯交所知道投資者關注在供股及公開招股中向提出額外申請的股東分配額外股份的若干方法是否公平。在2007年涉及上市發行人提出供股的兩宗個案中，曾有人投訴上市發行人按申請額外股份股東當時的持股比例分配額外股份的做法不妥，他們特別關注按比例的分配方法有利持股較高的股東，卻不顧及股東實際申請的額外股份股數。

41. 根據《主板規則》第7.21條(《創業板規則第10.31條》)，上市發行人須按公平的基準向認購的股東分配額外股份。但該規則並未指定一個特定的分配方法。於2007年9月的政策會議上，上市委員會經考慮現時市場上各種做法後，決定不宜強制規定或指定分配方法，但上市發行人宜增加透明度，於供股及公開招股的公告、通函及上市文件中披露擬採用的額外股份分配方法。2008年1月11日刊發的《綜合諮詢文件》已包括修訂《上市規則》以加入上述披露規定的建議。

公司秘書的資格

42. 如《主板規則》第8.17條(《創業板規則》第5.14條)所述，發行人的公司秘書須為香港特許秘書公會的普通會員、《執業律師條例》所界定的律師或大律師，或專業會計師，或為一名本交易所認為在學術或專業資格或有關經驗方面足以履行發行人秘書職務的個別人士。就內地發行人而言，《主板規則》第19A.16條(《創業板規則》第25.11條)訂明，在評估公司秘書的「有關經驗」時，聯交所一般會考慮(包括其他的因素)其獲內地發行人聘任的年期以及其對《上市規則》的熟悉程度。

43. 對於內地發行人在其公司秘書未具備相關專業資格的情況下如何可獲豁免有關規定，聯交所在2003年發布的一項《上市決策》(LD35-1)中提供了指引。在此等情況下，公司秘書應先由具備適當資格的人士提供為期三年的輔助而從中取得相關經驗。三年期結束後，聯交所會重新檢視有關情況；聯交所預期發行人屆時會盡力提出證明，令其確信該公司秘書已取得相關經驗，因而聯交所毋須再度作出豁免。

44. 年內，上市委員會檢視了多名三年豁免期屆滿的內地發行人公司秘書的資格。上市委員會注意到內地發行人在香港上市是給予豁免的主要背景因素。由於許多該等公司的在任公司秘書並未符合《上市規則》的相關規定，因此這些發行人有需要聘用一名熟悉香港《上市規則》及常規的秘書；而三年豁免期之設定，正可讓在任秘書有機會在獲得具備公司秘書資格的人士協助下繼續擔當有關角色。

45. 在評估這些公司秘書的資格時，上市委員會乃看其在三年豁免期間取得的相關經驗，包括曾處理較複雜事件的次數及種類、工作經驗、透過參加研討會及培訓班取得的培訓以及個人專業資格等。在所檢視的個案中，有關人士在三年期所得的經驗皆獲上市委員會接受為「相關經驗」。

46. 為回應香港交易所致力吸引更多種類海外公司來港上市的行動，上市委員會亦明白有需要制定更多正規的準則，以對一般在香港境外營運的發行人的秘書資格作出評估，並研究了多項參數，包括本地專業資格(如律師或會計師)及有關《上市規則》的適當培訓。由於《上市規則》第8.17條第(3)段就如何符合上市發行人秘書資格給予聯交所酌情權，委員會擬重新研究有關聯交所應如何應用有關酌情權的政策。

政府的聯繫人

47. 根據《主板規則》第2B.02條，上市委員會可隨時就《上市規則》所涉及的或因該等規則而產生的任何事宜進行聆訊。2007年，上市委員會行使其於《主板規則》第2B.02條的權力，考慮「聯繫人」是否適用於(其中包括)法定機構和香港特區政府各部門管轄的基金，以確定此等「實體」(同時為某上市發行人股東)是否需要在該上市發行人與其他和政府有關連的「實體」的交易的有關決議事項放棄表決權。

48. 如果以狹義及嚴格的法理角度來應用《上市規則》，則《上市規則》有關聯繫人的定義似乎並不適用於政府部門及相關實體，因為政府並非《主板規則》第1.01條「聯繫人」的定義下的個人或公司。不過，上市委員會認為，就當時所知的情況來說，宜採取以目標為本的方法來確保發行人符合《上市規則》的精神。《上市規則》一項大原則是，如有關人士如何投票可能受關連人士影響，則不得就有關交易進行表決。

49. 就有關交易而言，聯交所經審閱之後信納該上市發行人已採取以目標為本的方法。但為了避免在如何恰當詮釋有關規定上可能產生爭議，聯交所將提出有關的規則修訂建議，令有關規則更為明確。

容許上市發行人在交易時間內發表若干公告的規則豁免

50. 2007年9月，上市委員會考慮了一名在聯交所及另一海外司法管轄區同時第一上市的上市發行人就《主板規則》第2.07C(4)條提出的豁免申請。第2.07C(4)條禁止發行人在營業日上午9時至下午4時15分期間發表公告(但有少數情況例外)。在有關豁免下，如上市發行人須按海外規定在海外司法管轄區公布股價敏感資料，其將同時在香港發表該公告；若公布的時間是香港的交易時段之內，有關股份亦毋須停牌。

51. 由於該上市發行人有責任在有關的海外司法管轄區盡快公布股價敏感資料，但《上市規則》第2.07C(4)條又禁止其在上午9時至下午4時15分期間在香港發表公告，兩者存在衝突，因此該上市發行人尋求豁免遵守有關規則。上市發行人認為，如將發表股價敏感資料公告的時間延後至香港收市時間之後，其在有關的海外司法管轄區可能會受到起訴。相反，如在海外發表公告但沒有同時在香港發表，則會導致其在香港上市的證券被停牌。

52. 上市委員會認為，在香港停牌但不同時在海外停牌可能剝奪了香港投資者買賣有關證券的機會，因此決定豁免該上市發行人遵守有關規定。豁免的條件是萬一洩漏了股價敏感資料或如股價敏感資料未能及時公布，有關發行人仍須停牌；此外，給予豁免是預期有關公司在處理與協議簽署有關的事情上，會盡量確保其證券能持續買賣。

53. 2007年6月，聯交所取消主板發行人須在報章上刊登付費公告的規定，為全新的資訊發布制度奠下基石，令聯交所有機會進一步推行其他項目，例如在交易時段在香港交易所和發行人網站實施實時電子資訊披露。上述豁免符合聯交所邁向這種資訊發布制度的發展。

54. 於2007年12月的會議上，上市委員會通過建議，以容許發行人在毋須停牌或暫停買賣的情況下，在早上登載時段(即上午6時至上午9時)及延長的午間登載時段(中午12時30分至下午2時)發布所有公告(包括載有股價敏感資料的公告)。新的資料登載安排定於2008年3月10日生效，在新的安排下，聯交所將向實時資訊發布制度邁進一步，與其他主要國際金融中心的做法更趨一致。

反收購行動

55. 在《主板規則》第14.06(6)條(《創業板規則》第19.06(6)條)的序言中，「反收購行動」指上市發行人進行某項資產收購或某連串資產收購，而有關收購按聯交所的意見具有達致把擬收購的資產上市的意圖，同時亦構成規避有關新申請人規定的一種方法。《主板規則》第14.06(6)條(《創業板規則》第19.06(6)條)亦載有反收購行動的兩種具體情況，詳情如下：(a)涉及導致上市發行人的控制權(如《收購守則》所界定)出現變動的非常重大的收購事項；及(b)涉及在某名人士取得上市發行人控制權(如《收購守則》所界定)後的24個月內向該名人士或其聯繫人收購資產的非常重大收購事項。現行規則乃2004年的修訂版，將舊規則下較主觀的準則改為非常明確的測試，測試內容涉及兩方面：i)界定控制權(根據《收購守則》)是否有變；及ii)根據所收購新業務的規模進行評估。

56. 於2007年11月的政策會議上，上市委員會收到66宗在規則修訂之後進行的交易的檢討情況，有關交易全都具有反收購行動的特徵。其中54宗交易的結構皆落在現行反收購行動規則所述有關控制權(如《收購守則》所界定)及／或業務變動之外。從這些交易中可留意到多項新興的趨勢，包括上市發行人發行具有指定換股上限的可換股證券作為收購的代價，以維持入股股東在上市發行人的權益低於30%(即《收購守則》中視作控制權有變的觸發點)，或涉及的上市發行人的股東構成多種多樣，使入股股東持有少於30%股權仍可成為單一最大股東。在某些個案中，注入資產會引致上市發行人主營業務出現重大變化；在另一些個案中，當監管機構質疑交易能否符合反收購規則時，上市發行人即縮減交易規模，使有關交易不再構成非常重大的收購事項。

57. 上市委員會已檢討現行反收購規則如何適用於上述交易，並研究現行規則是否適當及是否需要改良。上市委員會確認並支持現時《主板規則》第14.06(6)條及《創業板規則》第19.06(6)條所述的控制權測試配合《收購守則》所載評估控制權變動之測試的做法。上市委員會亦注意到，雖然現時的控制權測試在評估「控制權」時已引入《收購守則》的元素(例如一致行動的推定)，而有關元素已超出「表決權」的簡單意義，但此屬收購執行人員負責監察及處理的工作事項。

58. 上市委員會注意到，現行的反收購規則一般具有正面的作用及在一定程度上能為市場提供明確的訊息，並同意暫時毋須進一步改良規則。委員會亦確認，《主板規則》第14.06(6)條(《創業板規則》第19.06(6)條)的(a)及(b)段雖然提到兩種具體的反收購形式，但這兩種形式並不涵蓋所有情況。《主板規則》第14.06(6)條(《創業板規則》第19.06(6)條)之序言已述及何謂反收購行動；因此，實質上屬於借殼上市但嚴格來說並不歸入上述規則(a)及(b)段的交易仍可能被視作反收購行動，因而須要符合《上市規則》有關反收購行動的規定。

會議統計資料及活動

59. 下表列出本報告涵蓋期間及上一個期間曾舉行的會議：

會議性質	會議次數		平均出席人數	
	2007	2006	**2007**	2006
例會	**49**	49	**11.9**	10.9
覆核會議(*不包括上市上訴委員會的覆核會議)	**8**	22	**6.0**	5.7
紀律會議	**12**	15	**6.1**	5.9
季度政策會議及特別政策會議	**4**	5	**21.7**	18.5
合計	**73**	91		

審批新上市申請

60. 委員會例會上的其中一項主要議程是商討、審批新上市申請。委員會考慮有關上市申請時主要參考上市科的報告(報告內容包括是否批准有關上市申請的建議)。就上市委員會所審理的每項申請，委員會可以附帶或不附帶條件批准申請、拒絕申請或延遲決定以待取得進一步資料。上市委員會處理的上市申請統計數據載於下表。

審理首次公開招股申請的會議	**2007**	2006
在既定時間表內舉行的會議	**44**	42
特別召開的會議	**2**	2

上市委員會審理的上市申請	**2007**	2006
主板	**92**	65
創業板(見下文附註1)	**3**	6
合計	**95**	71
批准申請		
主板	**90**	59
創業板	**3**	5
合計	**93**	64
拒絕申請		
主板	**0**	3
創業板(見下文附註2)	**0**	1
合計	**0**	4
延遲決定以待取得進一步資料		
創業板	**2**	3
主板	**0**	0
合計	**2**	3

上市委員會審理的上市申請	**2007**	2006
已於其後上市(計至12月31日止)的申請		
主板	**78**	51
創業板	**3**	5
合計	**81**	56

註：

(1) 包括一宗視作新上市申請的非常重大的收購事項及反收購行動

(2) 2006年拒絕的該宗創業板上市申請之前已獲批准，但後來基於一些在初步審理時尚未提供的資料，委員會最後撤回有關批准。

取消上市發行人的上市地位

61. 上市委員會具有批准取消證券上市地位(「除牌」)的權力。主板公司可按《第17項應用指引》所載的三個階段的程序被除牌，亦可按《主板規則》第六章被除牌。創業板公司的除牌事宜則按《創業板規則》第9.14至9.18條處理。

62. 將主板公司納入《第17項應用指引》所述除牌程序的第三階段、向主板或創業板公司發出聯交所擬將公司除牌的通知或取消主板或創業板公司的上市地位均須取得上市委員會的批准。上市委員會取消主板或創業板公司上市地位的決定，可由上市(覆核)委員會覆核，覆核的結果亦可再由上市上訴委員會覆核。

63. 上市委員會在例會上審理的除牌事宜的數據如下：

議決性質(附註1)	個案數目 2007	2006
主板		
將發行人納入除牌程序的第三階段		
－發行人沒有呈交復牌建議	**5**	2
－以無效為理由拒絕復牌建議後(附註2)	**2**	–
向發行人發出擬按《主板規則》第6.10條將其除牌的通知	**1**	–
取消未有呈交復牌建議的發行人的上市地位	**2**	1
以不可行為理由拒絕所呈交復牌建議後		
取消發行人的上市地位(附註3)	**–**	1
復牌	**1**	–
創業板		
向發行人發出擬按《創業板規則》第9.14條將其除牌的通知	**2**	7
取消未有呈交復牌建議的發行人的上市地位(附註4)	**3**	3
以不可行為理由拒絕所呈交復牌建議後		
取消發行人的上市地位(附註5)	**1**	1
復牌	**2**	–

附註：

1. 除另有說明外，這些決定涉及的發行人均沒有提出上訴。
2. 其中一項決定涉及的發行人提出上訴，有關決定經覆核後維持不變。
3. 此決定涉及的發行人提出上訴，有關覆核至年底時仍未有結果。
4. 在2007年作出的其中一項決定涉及的發行人提出上訴，有關覆核至年底時仍未有結果。
5. 在2007年作出的決定涉及的發行人提出上訴，有關覆核至年底時仍未有結果。於2006年作出的決定涉及的發行人提出上訴，有關決定經覆核後維持不變。

64. 上市委員會年內決定以未能維持足夠業務運作及資產以外的原因，向兩家長期停牌的公司發出有關聯交所擬將其除牌的通知：

(a) 其中一個個案涉及一家主板公司；該公司多次未能履行其於《上市規則》下的持續責任，包括財務披露責任，亦未有回應聯交所的提問或及時向聯交所提供所需資料。上市委員會認為該公司嚴重違反《上市規則》而不適合上市，因此決定按《主板規則》第6.10條取消該公司的上市地位。

(b) 另一個類似的個案涉及一家創業板公司。上市委員會知悉該公司並未履行其於《上市規則》下的持續責任，亦未有充分合作以處理聯交所對其違反《上市規則》所提出的關注事項。上市委員會認為，該公司未有採取恰當行動以恢復其證券的上市地位，因此決定按《創業板規則》第9.14條展開除牌程序。

這兩家公司均各有六個月的最後期限對導致聯交所擬將其除牌的事項作出補救。

65. 上市委員會的2004、2005及2006年年報及聯交所於2005年2月7日刊發的「就有關《持續上市準則及相關事宜之諮詢》的回應聲明」載有外界對聯交所過往處理長期停牌公司的經驗所提出的意見，以及協助公司編備復牌建議的一些指引，當中尤其提及復牌建議必須清楚、合理及條理清晰，以及應載有充足資料(包括預測)以便聯交所進行評估。復牌建議亦應載入清楚及詳細的未來業務發展計劃。

66. 儘管如此，上市委員會仍發現許多由長期停牌公司呈交的復牌建議均未符聯交所的期望，且因呈交資料不足以支持建議的可信性及未能證明建議的可行性而遭上市委員會拒絕。由於當中許多公司均要求上市(覆核)委員會覆核上市委員會的決定(有部分個案甚至要求上市上訴委員會進行第二次覆核)，這難免拖長了對這些公司的除牌程序。上市委員會並關注到一股漸成的趨勢，就是有些公司及其顧問會在上市上訴委員會進行最後覆核期間呈交與先前所提交截然不同的新建議，在最極端的個案中，發行人更是在聆訊期間才提交有關新建議。事實上，該公司在除牌程序下有一段長時間可以呈交復牌建議，但卻待至最後一刻才提出同時能為少數股東提供較佳保障的可行建議，這些個案破壞了現行的除牌程序包括覆核程序，亦反映了繼續維持三個階段的除牌程序在監管上的重要性不大。

67. 上市委員會認為2008年間實宜檢討除牌程序。在這方面，上市委員會注意到有一宗牽涉除牌程序的司法覆核(涉案者為聯交所及三元集團有限公司)仍在進行中。上市委員會在制定任何規則修訂建議方案時會一併考慮有關裁決。

其他例行事務

68. 在委員會每次例會上，上市科會向委員會提供有關在上次舉行例會日期後停牌的公司資料。委員會每月都會收到一份有關長時間停牌公司的資料文件。香港交易所網站內有關長時間停牌及延遲公布業績公司的每月最新資料，亦是以該份文件為基礎。

69. 委員會年內在例會中處理的其他事宜如下：

決定／尋求意見的性質	個案數目 2007	2006
個別人士出任董事的資格	1	
個別人士獲委任為公司秘書的資格	2	–
個別交易中將有關人士／公司視為發行人聯繫人的指引	1	–
《主版規則》第10.04條應用於基金管理公司的指引	1	–
批准豁免在致股東通函中披露若干物業權益	1	–
批准自願撤銷上市地位（包括4宗（2006年：2宗）由創業板轉至主板上市的個案）	14	17
審批結構性產品發行人	4	3
批准未轉授審批權予上市科主管的債務證券上市	1	8
準備進行首次公開招股公司要求在申請前獲得指引	6	8
審理發行人更改註冊地點的提案	–	2
批准豁免有關私有化的股份禁售限制	–	1
審理分拆上市申請	–	5

覆核會議

70. 委員會年內共審理了8宗（2006年：22宗）要求覆核上市科或委員會裁決的申請，其中部分申請涉及上市科或委員會上一年的裁決。上市上訴委員會審理了5宗（2006年：3宗）要求覆核的申請。下表為有關覆核裁決的詳情。

上訴委員會	覆核前作出裁決的組織	上訴事項	個案數目	結果
上市上訴委員會	上市紀律（覆核）委員會	紀律制裁	1	維持先前的裁決
	上市（覆核）委員會	復牌建議的可行性	4	維持先前的裁決。但在3宗個案中，呈交委員會的新建議獲接納為可行
上市（覆核）委員會	上市委員會	拒絕上市申請	1	推翻先前的裁決
	上市委員會	復牌建議的可行性	2	維持先前的裁決
創業板上市（覆核）委員會	創業板上市委員會	復牌建議的可行性	2	維持先前的裁決
上市委員會	上市科	交易分類	3	1宗個案維持先前的裁決，1宗個案推翻先前的裁決（註）

（註：其中一個會議休會）

71. 於2007年12月31日，不計紀律事宜(見下一節討論)，共有2宗覆核個案正在覆核當中：

上訴委員會	覆核前作出裁決的組織	上訴事項	個案數目
上市上訴委員會	上市(覆核)委員會	復牌建議的可行性	1
上市委員會	上市科	交易分類	1

紀律會議

72. 為了在資源運用上達致最佳的監管成效，上市科將資源集中於處理最為嚴重的違反《上市規則》的個案。這些通常都是一些需要尋求對有關上市公司及／或其董事作某種形式的公開制裁的個案。

73. 紀律事宜一般會在委員會特別召開的會議上處理。有關程序以書面陳述為主。一般的個案包括上市科及被指稱違反《上市規則》的人士(上市發行人及／或其董事)分兩次呈交書面資料。在聆訊時，上市科及涉及個案的人士均可作出口頭陳述，以補充書面陳述，而委員會成員則可在會議上向任何一方(或其法律代表)提問。上市科及有關人士其後可作總結陳述。

74. 如遇有已就紀律事宜達成制裁協定的和解建議，而只待將建議提交委員會審議通過的情況，此等紀律事宜亦會在委員會的例會上處理。過去三年我們越來越多採納這個做法。2005年共有5宗以和解方式處理的紀律事宜，到了2006年有7宗個案以此方式進行和解，而2007年則有8宗。

75. 必須強調的是，委員會雖然會考慮和解的建議，但必須是在《上市規則》的規定以及有關個案的實況而言屬於合情合理的公開結果的前提下才鼓勵此做法。從監管的角度，透過和解處理紀律事宜可收快捷有效的成果，更可讓聯交所更有效率地運用資源，集中應付那些在監管上可能有重大影響的個案。為了提升透明度，上市委員會在2007年6月22日批准刊發一份聲明，內容有關以和解方式處理紀律事宜的程序及涉及的考慮因素。聲明全文可於香港交易所網站上瀏覽。

76. 上市委員會繼續朝這幾年來確立的方向努力，除以公開及私下譴責上市發行人及其管理層方式處罰其過去行徑外，亦運用權力規定上市發行人及其管理層採取補救行動去糾正違規事項及改善其在企業管治方面的表現，如指示有關人士須外聘專家協助設立或修訂監察架構等。

77. 如遇有嚴重違規的情況而須作出補救行動，上市委員會認為公司除了需要尋求外界意見及協助外，為董事提供培訓更是不可或缺。在這些情況下，強制指令董事參與由認可培訓機構提供的培訓課程這做法越趨普遍。此外，為確保在個別紀律行動中作出的指令得以履行，聯交所成立了小組委員會，負責物色適合普遍董事的培訓課程。該小組委員會現與香港董事學會及香港特許秘書公會等專業機構攜手合作，共同物色及編排合適課程，以確保董事對其在合規方面應履行的責任有充分了解並予以執行。

78. 委員會年內處理的多宗個案顯示，發行人必須採取行動以確保其設立完善及合適的機制，從而確保公司能夠履行適時匯報財務資料的責任。此外，若干個案已重點說明聯交所對高級管理層在合規制度方面的責任的意見。

79. 一如既往，聯交所認為董事作為高級管理層有責任確保上市公司認清有關《上市規則》的合規風險、設立合適制度及監控，以期減低這些風險並確保有關系統及監控實際可行。凡有不足之處，都須即時採取補救行動。部分上市公司以為自行匯報違規情況後即不會有進一步的監管行動。自行匯報違規情況不等於可自動免受制裁，只是每當我們根據每宗個案的資料及情況考慮減輕對有關公司的制裁時，有關公司曾否自動匯報違規情況會是我們考慮的因素之一。

80. 在調查涉嫌違規事件期間，公司在協助聯交所了解事情上有多合作亦是我們決定是否減輕制裁的因素之一。根據董事向聯交所作出的承諾內容，董事須與聯交所合作，協助聯交所履行監管職能，這包括儘快回應提問及在有需要時出席上市科及委員會的會議。董事如未有履行這些責任，或會招致其他除涉嫌違反《上市規則》以外的紀律行動。年內委員會在兩宗個案中施加了公開制裁，原因是有關董事未有應上市科要求回答提問及出席會議。

81. 上市委員會關注到有關涉及紀律行動的人士多次要求將紀律聆訊押後，有時甚至在聆訊將至前才提出有關要求。紀律聆訊的日期預早定下，目的就是要確保各有關方有足夠時間作好準備，以及讓聆訊個案的委員會成員有足夠時間消化有關文件(有些數量十分龐大)。儘管聯交所有時為公平起見而容許將聆訊押後，但這只局限於公司及有關人士有令人信服的理由並在有需要時能提供憑證支持其要求的情況。除非有極充分及令人信服的理由，容許公司及有關人士長時間及多次延誤適時處理紀律事宜的時間表，必然有損投資大眾及市場整體的利益。

82. 下表為紀律會議及例會上審議涉嫌違反《上市規則》事件的分析：

涉嫌違反《上市規則》的性質	會議次數	個案數目
招股章程或公告中載有失實陳述或誤導資料	3	2
未能在指定限期內刊發年度賬目及中期賬目	2	2
未能披露股價敏感資料、向實體提供的重大墊款或須予披露的交易	8	6
未能就關連或其他交易取得股東批准（其中一宗個案有待進一步覆核）	12	9
未能回應查詢	1	1
未能遵守董事進行證券交易的標準守則	1	1
合計	**27**	**21**

註：在上述分析中，凡涉及多於一項涉嫌違反《上市規則》事項的個案均按最嚴重的違規事項分類。

83. 下表為上述個案的結果分析：

結果	個案數目
公開制裁－已於期內公布	16
公開制裁－尚待公布	4
待進一步覆核的個案	1
合計	**21**

政策發展

84. 政策事宜一般是在委員會的政策會議上處理，以確保委員會成員的廣泛參與。委員會力求每季舉行一次政策會議。然而，有時某些事宜須在委員會的例會上處理。此等事宜通常涉及向委員會匯報有關早前在季會上已經達成協議的輕微政策修訂，又或早前在季會上批准通過、性質較輕微但仍須由委員會批准的《上市規則》修訂。

85. 下表概括列出委員會在4月、7月、9月、11月舉行的政策會議及下述的例會上審議的政策事項。

日期	審議事項
2007年1月4日舉行的例會	– 海外發行人上市 – 就《企業管治常規守則》作出匯報
2007年3月1日舉行的例會	– 有關海外發行人上市的政策聲明
2007年3月15日舉行的例會	– 因取消須於報章刊發公告的規定而產生的規則修訂
2007年4月23日舉行的政策會議	– 建議修訂《上市規則》以進一步轉授權力予上市科主管批准結構性產品的發行 – 建議修訂《上市規則》中涉及向交易所參與者分發首次公開招股經紀佣金的規定 – 董事：呈辭原因－跟進2006年11月的報告 – 董事擔任多於一家公司的董事職務－跟進後的匯報 – 有關創業板的諮詢文件草擬本 – 檢討公眾持股量規定 – 紀律行動中對董事的專業培訓要求 – 以和解方式處理紀律事宜的準則 – 對上市發行人公司秘書的要求 – 有關獨立非執行董事責任的指引 – 檢討《主版規則》第8.21B條（有關首次公開招股中，股份交易前發出的研究報告） – 修訂不獲豁免的持續關連交易的年度上限 – 將須予披露的交易的規定應用於自行建造的資產 – 定期財務匯報，包括要求主板發行人作季度匯報 – 就收購事項披露財務資料 – 檢討預先審批公告及通函的做法
2007年6月14日舉行的例會	– 有關創業板的諮詢文件草擬本

日期	審議事項
2007年7月16日舉行的政策會議	– 有關《綜合諮詢文件》的事宜 • 檢討聯交所預先審批的做法 • 就收購事項披露資料 • 已發行股本的變動的披露事宜 • 發行證券以換取現金的披露規定 • 一般性授權 • 與董事有關及由董事作出的信息披露 • 使用網站與股東通訊 – 有關定期財務匯報的諮詢文件草擬本 – 建議修訂《上市規則》中有關結構性產品的收費內容 – 將《主板規則》第8.08(2)及8.08(3)條應用於以紅利方式發行的證券 – 聯交所收集資料的一般權利 – 建議就2006年年報披露的企業管治常規進行調查 – 豁免已於首次公開招股章程中列載有關資料的新上市發行人刊發首年度業績公告及首年年報 – 就上市附屬公司的股權被重大攤薄的情況引用《主板規則》第13.36(1)條 – 公眾持股量規定 – 檢討《上市規則》第8.21B條－跟進
2007年9月10日舉行的政策會議	– 有關《綜合諮詢文件》的事宜 • 收集資料的權力 • 供股中供額外認購股份的分配基準 • 檢討董事及監事的聲明及承諾 • 合資格會計師 • 將物業公司享有的豁免編納成規 • 自行建造的固定資產 • 在股東大會上投票 • 檢討《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》 • 劃一有關主要附屬公司重大攤薄與視作出售的規定 • 檢討保薦人的獨立性 – 上市發行人向股東寄發分拆建議通函的時間表 – 建議修訂《上市規則》—減少向聯交所發送通函及上市文件數量 – 建議修訂《上市規則》—因增設收市競價時段而作出輕微修訂 – 解決上市發行人同時在海外上市而兩地監管披露股價敏感資料要求上可能互有牴觸的方案 – 建議設立預託證券制度 – 新上市申請人透過混合媒介發布招股章程的聯合諮詢 – 公司秘書的勝任要求－跟進後的匯報 – 向前任董事送達紀律程序文件
2007年10月25日舉行的例會	– 首次公開招股申請人提早披露資訊—在－發布招股章程前在香港交易所網站上登載資料集(登載網上預覽資料集)
2007年11月26日舉行的政策會議	– 認許海外市場及其他促使發行市場延拓產品的建議 – 有關定期財務匯報諮詢的回應意見概覽 – 接納中國內地的會計準則、核數準則及核數師行 – 設立預託證券機制—進度報告 – 有關創業板諮詢文件回應意見的報告 –《綜合諮詢文件》草擬本 – 建議容許在交易時段內刊發股價敏感資料 – 公眾持股量的規定：公眾持股量水平及「公眾」一詞所涵蓋範圍 – 有關《主板規則》第14.06(6)條所載「反收購行動」的定義的討論文件 – 董事培訓
2007年12月6日舉行的例會	–《綜合諮詢文件》草擬本中有關公眾持股量的部分 – 因應有關容許上市發行人在早上及午間登載時段刊發股價敏感資料的方案而作出的《上市規則》修訂建議

2008年的政策議程

86. 為提升聯交所政策議程的透明度，我們在下文摘錄了現擬於2008年間審議的事宜：

- 有關定期財務匯報的諮詢文件的諮詢總結；
- 有關2008年綜合諮詢文件的諮詢總結
- 有關檢討創業板及實施《上市規則》修訂內容的諮詢總結；
- 檢討《企業管治常規守則》及相關管治常規；
- 檢討除牌程序；
- 海外發行人：增設預託證券制度；
- 將網上預覽資料集的有關規定編納成規。

總結

87. 委員會、其成員及上市科今年的工作依舊繁重。我謹藉此機會感謝兩位副主席及委員會的每一位成員過去一年持續的支持，同時亦感謝上市科的委員會秘書處年內為我們提供行政協助及指引。

88. 本報告於2008年2月21日通過批准送呈聯交所及香港交易所的董事會。

主席
唐家成

主板及創業板上市委員會成員名單

(於2007年12月31日)

主席
唐家成

副主席
馬可飛
高育賢

當然成員
周文耀

其他成員(依英文姓名排序)
艾哲明
路沛翹
白郎瑩
鵬誠峰
彭家樂
陳鎮洪
陳仰宗
馮承光
吳繼龍
許照中
韓仕德
葉冠榮
高寶明
李禮文
梁智輝
劉殖強
黃金源
施遠志
蘇德成
冼達能
蔡東豪
魏永達
黃冠文
黃天祐