



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

有關建議修訂《證券及期貨（在證券市場上市）規則》的諮詢總結

2026 年 10 月 12 日

目錄

摘要	1
所接獲的意見及證監會的回應	2
A. 首次公開招股個案	2
B. 撤回《證券市場上市規則》第 6(2)條所指的反對通知	4
C. 上市後事宜	4
D. 條件的修訂、撤銷或施加	6
E. 向上市發行人要求資料	7
F. 恢復交易	8
G. 覆核證監會的決定	9
H. 《證券市場上市規則》第 4 條下的以優先認股方式按持股 比例進行的證券發行及僱員股份認購權計劃	11
I. 對《證券市場上市規則》的修訂	11
總結及未來路向	12
附錄 1：回應者名單	
附錄 2：修訂《證券市場上市規則》（第 571V 章）的修訂本	
附錄 3：經修訂的指引說明	

摘要

1. 證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）於 2025 年 3 月 28 日發表諮詢文件（**該諮詢文件**），邀請市場參與者及相關人士就對《證券及期貨（在證券市場上市）規則》（第 571V 章）（**《證券市場上市規則》**）的多項建議修訂提交書面意見。
2. 諮詢期已於 2025 年 5 月 23 日結束。證監會接獲 16 份書面意見，當中包括來自業界組織、律師事務所，以及諮詢和專業團體的意見書。回應者名單（要求匿名的回應者除外）載於**附錄 1**。
3. 所有建議均獲得普遍支持，並受到許多回應者歡迎。證監會經仔細考慮所接獲的意見後，以及基於本文件所載的理由，將採納有關建議，並作出若干澄清及輕微修改。
4. 本文件載列證監會的總結及對所接獲意見的回應，並應與該諮詢文件一併閱讀。該諮詢文件、所接獲的回應（要求不予公布的回應者除外）及本文件可於證監會網站（www.sfc.hk）取覽。

市場意見及證監會的整體回應

5. 經審閱所接獲的意見後，我們注意到建議修訂的某些方面宜作進一步釐清。就此，我們希望強調以下各點：
 - (a) 部分回應者憂慮，有關建議或會模糊香港聯合交易所有限公司（**聯交所**）與證監會之間目前清晰的責任劃分，並增添另一層監管。我們謹此重申並釐清，證監會與聯交所各自的權力及角色依然清晰劃分。如該諮詢文件所解釋，證監會根據《證券及期貨條例》及其附屬法例（包括《證券市場上市規則》），在涉及欺詐及其他嚴重市場失當行為的個案中行使其法定的調查、介入及執法權力。證監會的主要目標是保障投資者的利益，同時維持市場效率。另一方面，聯交所仍然是前線監管機構，負責管理和執行《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（**《上市規則》**）及就違反《上市規則》的情況採取紀律行動；
 - (b) 至於就對上市申請施加持續適用的條件的情況訂立明文規定，有關修訂屬技術性及釐清性質，並不會引入任何新的實質規定，亦不會擴大證監會現有的權力。該修訂僅釐清，證監會對上市申請所施加的條件，於適當情況下可在上市後持續適用，而非依據現行框架在首次公開招股的證券上市時失效。重要的是，有關修訂不會降低上市門檻，准許質素較低的公司上市，或削弱投資者保障；
 - (c) 至於就對上市發行人施加上市後條件的情況訂立明文規定，可施加該等條件的情況已在《證券市場上市規則》新的第 7A(2)條中明文列出。證監會施加上市後條件的權力並非不受約束，只有在符合有關法定理由時方可行使。與任何其他行政決定一樣，任何施加條件的決定均須按照普通法原則，在顧及每宗個案的事實及情況後，以合理和相稱的方式作出。此外，所有根據第 7A 條作出的決定，與所有根據第 6(2)、6(3)(b)及 6(3A)條等作出的決定一樣，均須受限於適當程序，並可接受全盤覆核。在施加任何條件前，證監會將審慎評估所有相關事實及情況，並為發行人提供機會處理已識別出的關注事項；
 - (d) 有關根據《證券市場上市規則》新的第 7B 條要求上市發行人提供資料的建議，只是將第 6(1)條下的現有權力延伸至上市後事宜，讓證監會可要求上市申請人提供證

證監會根據該規則執行職能而合理所需的資料。因此，證監會可在顧及特定個案的情況後，根據新的第 7B 條或《證券及期貨條例》第 179 條（視何者適用而定）要求提供資料或文件；及

- (e) 移除《證券市場上市規則》第 4(b)及 4(d)條下適用於以優先認股方式按持股比例進行的證券發行及根據僱員股份認購權計劃進行的股份發行的自動豁免，旨在處理該等豁免可能遭濫用和引起投資者保障方面的關注的情況。這將讓證監會能夠介入涉及嚴重關注事項，且有必要採取監管行動以保障股東及投資者的特殊情況。有關建議預期不會影響絕大部分該等交易，亦不會對上市發行人施加額外披露或合規責任。

6. 本文件載列所接獲的主要意見詳情，以及證監會的回應。

總結及下一步工作

- 7. 修訂《證券市場上市規則》的修訂本載於附錄 2，最新修訂以藍色標示，僅供參考。
- 8. 證監會將會在切實可行的範圍內，盡快就對《證券市場上市規則》的修訂及對《證券及期貨條例》附表 8 的修訂在憲報刊登公告，並將有關修訂提交予立法會進行先訂立後審議程序。視乎立法程序的進度，經修訂的《證券市場上市規則》及《證券及期貨條例》附表 8 預期將於 2027 年第一季生效。
- 9. 證監會在考慮所接獲的意見後，亦已修訂有關《證券市場上市規則》第 6(3)(b)及 7A(1)條的適用範圍的指引說明。經修訂的指引說明草擬本載於附錄 3。指引說明的最終版本（或會不時更新）將登載於證監會網站（www.sfc.hk）。
- 10. 證監會謹此感謝所有回應者就該諮詢文件給予寶貴意見。我們在敲定有關修訂時，已仔細考慮所接獲的意見。

所接獲的意見及證監會的回應

A. 首次公開招股個案

- 11. 我們建議在《證券市場上市規則》新增第 6(3B)條¹，以釐清證監會根據第 6(3)(b)條對上市申請所施加條件可在上市時及之後持續適用。這將容許上市申請在遵從條件的前提下繼續進行，而有關條件要求上市申請人在上市後須遵守或遵從某些在上市時施加的責任或承諾。
- 12. 絕大部分回應者歡迎有關建議，並指出該建議使可控的關注事項能夠透過適當持續適用條件來處理，例如要求作出具針對性的披露，有助投資者評估風險及作出有根據的決定。因此，這做法或有助處理部分上市申請，同時提高透明度。
- 13. 鑑於獲得廣泛支持，我們將採納有關建議。

¹ 《證券市場上市規則》第 6(3)(b)條應與新的第 6(3B)條一併閱讀。

證監會與聯交所之間的責任劃分

14. **意見：**兩名回應者反對有關建議，並憂慮該建議會建立第二個平行的監管制度，以及模糊證監會與聯交所各自的角色和責任。一名回應者建議，審閱上市申請的責任應繼續由聯交所獨自承擔。
15. **回應：**雙重存檔安排自 2003 年 4 月 1 日起便一直實施，上市申請人和上市發行人在該安排下須透過聯交所將上市申請及披露材料送交證監會存檔。證監會與聯交所各自的角色及權力依然清晰劃分。如該諮詢文件所解釋，證監會根據《證券及期貨條例》及《證券市場上市規則》，在涉及欺詐及其他嚴重失當行為的個案中行使其法定的調查、介入及執法權力，而聯交所則仍然是前線監管機構，負責管理和執行《上市規則》。該制度過去二十多年來一直在市場行之有效，而證監會與聯交所近期發出的[《有關優化新上市申請審批流程時間表的聯合聲明》](#)亦再次肯定其成效。雖然兩個監管機構各自獨立評估上市申請，且在其職權範圍內識別監管關注事項，但雙方在整個上市過程中保持緊密協調及溝通，以避免重複工作，並促進高效的審閱流程。

證監會提出查詢及反對的權利的限期

16. **意見：**一名回應者認為，由於證監會提出反對的權利在要求上市申請人提供資料（或進一步資料）後十個營業日屆滿，故其參與上市申請的程度有限。該回應者進一步指出，《證券市場上市規則》並無賦予證監會在整個上市過程中就上市文件的後續草擬本提出意見的權利。
17. **回應：**我們謹此釐清，根據現行的《證券市場上市規則》第 6(1)條，證監會並非只能在單一的十個營業日限期內對上市申請提出查詢或反對。相反，(a)每當有申請，或與該申請有關或有關連的修訂、補充文件或證明文件送交證監會存檔，或(b)如證監會已要求提供進一步資料，則自提供該等資料的日期起計，新的十個營業日期限期便會展開。

持續適用的條件及上市標準

18. **意見：**一名回應者對有關建議或會增加上市成本及合規負擔，並可能導致過度監管，表示關注。
19. **回應：**有關修訂屬技術性及釐清性質，並不會引入任何新的實質規定，亦不會擴大證監會現有的權力。該修訂旨在釐清，證監會對上市申請所施加的條件，於適當情況下可在上市後持續適用，而非在首次公開招股證券上市時即告失效。有關建議預期將提升證監會處理上市申請的效率及靈活性，讓證監會能夠透過施加適當的持續適用的條件，處理已識別並需要持續監管關注卻不足以構成反對上市申請的理由的關注事項，同時准許上市申請人繼續進行上市程序。重要的是，有關修訂不會降低上市門檻，准許質素較低的公司上市，或削弱投資者保障。上市及保障投資者的標準維持不變。

施加持續適用的條件的理由及其類型

20. **意見：**在支持有關建議的回應者之中，部分建議《證券市場上市規則》應指明施加條件的理由，並訂明可施加的條件類型。
21. **回應：**我們認為，不適宜訂明施加條件的理由或可施加條件的具體類型。與任何其他行政決定一樣，證監會在《證券市場上市規則》第 6(3)(b)條下的權力，須在顧及特定個案

的事實及情況後，以合理和相稱的方式行使。任何條件的性質必然取決於所涉情況。因此，在法例中訂明條件的籠統類別，會過度限制有效處理監管關注事項所需的靈活性。持續適用的條件預期只會在已識別出的關注事項需要監管機構持續注意，但卻不構成反對上市申請理由的少數情況下施加。

施加持續適用的條件的程序、時間及監察

22. **意見：**少數回應者要求本會釐清施加條件的程序、時間及準則，可施加條件的情況與證監會可反對上市申請的情況之間的區別，以及將如何監察持續適用的條件的遵守情況。
23. **回應：**我們知悉有關進一步指引的要求。指引說明提供了有關施加持續適用的條件的程序及時間的額外資料，以及可施加該等條件的情況的示例。指引說明亦說明持續適用的條件的運作，以及不遵守該等條件的潛在後果。經考慮所接獲的意見後，我們已進一步完善指引說明，以更清晰地說明《證券市場上市規則》第 6(3)(b)條的適用範圍。我們鼓勵市場參與者參閱指引說明，以了解進一步詳情。

B. 撤回《證券市場上市規則》第 6(2)條所指的反對通知

24. 本會建議在《證券市場上市規則》引入新的第 6(2A)條，容許證監會撤回根據第 6(2)條發出的反對通知，以便上市申請人能繼續進行其原有的上市申請。
25. 所有回應者均贊同，有關建議將令程序更具效率，避免不必要的延誤，並為上市申請人節省成本。
26. 鑑於獲得支持，我們將採納有關建議。

撤回反對通知的程序

27. **意見：**一名回應者建議，《證券市場上市規則》應訂明十個營業日的時限，供證監會在收到上市申請人的完整回應或補救方案後，考慮是否撤回反對通知。
28. **回應：**我們認為，不適宜就撤回反對通知訂明法定時限。實際上，證監會只會在反對通知所識別出的所有關注事項均已獲圓滿處理後，才會撤回該通知。這或需進行多輪通訊，而上市申請人亦可能需要提交進一步資料，視乎所涉事宜的性質及複雜程度而定。因此，施加固定時限未必會加快有關程序，反而可能減低確保在撤回反對通知前，所有相關關注事項已適當地解決所需的靈活性。

C. 上市後事宜

29. 我們建議在《證券市場上市規則》新增第 7A 條，讓證監會能夠對上市發行人施加條件，而這些條件必須獲遵從，才能使有關證券得以繼續交易。新的第 7A 條亦將指明，證監會只在其覺得第 7A(2)條所指明的任何一項理由獲符合時，才可對上市發行人施加上市後條件。
30. 我們亦建議發出一份指引說明，為市場提供更大的透明度，及讓其更加了解證監會在甚麼情況下可行使其於《證券市場上市規則》新的第 7A 條下的權力。
31. 大部分回應者支持本會建議引入上市後條件並指明可施加該等條件的理由。回應者普遍認為，有關建議可提供一個即時暫停交易以外的具針對性及相稱的替代方案，同時給予

發行人機會在暫停交易前處理關注事項或作出補救。部分回應者亦認為，施加上市後條件的指明理由屬適當。

32. 不少回應者支持發出指引說明。他們認為，指引說明清晰且實用，有助市場參與者了解證監會可施加的條件類型。
33. 鑑於獲得普遍支持，以及經考慮有關建議修訂的草擬意見後，我們將採納有關建議，並對《證券市場上市規則》第 7A(2)(b)條作出輕微的草擬修訂。我們亦已更新指引說明，以更清晰地說明證監會的監管方針及施加上市後條件的程序。

監管重疊及與現有權力的關係

34. **意見：**少數回應者對有關建議會與證監會在《證券及期貨條例》第 214 條下的現有權力重複，並進一步模糊證監會與聯交所各自的角色及責任，感到關注。
35. **回應：**《證券市場上市規則》新的第 7A 條下的權力，與《證券及期貨條例》第 214 條下的權力有不同用途，且並不構成重複。《證券及期貨條例》第 214 條一般是在失當行為或損害已發生的情況下被援引，且可能會導致法庭作出重大而更廣泛的補救命令，例如取消資格令²、股份回購令、賠償令或其他命令³。相反，第 7A 條旨在為證監會提供具針對性及相稱的監管工具，以便在較早階段應對新興風險。此做法使特定的監管關注事項能及時得到處理，讓投資者能夠基於上市發行人透明且充分的披露作出有根據的決定，並盡量減少暫停交易對市場的干擾。
36. **回應：**至於有關監管重疊的憂慮，證監會與聯交所各自的角色及權力依然清晰劃分。如上文第 15 段所討論，兩個監管機構在各自的職權範圍內行使其法定或監管權力。若相關行為未必構成違反《上市規則》，但仍可能引起屬於《證券及期貨條例》及《證券市場上市規則》規管目的範圍內的關注事項，並需要採取監管行動以保障投資者。在該等情況下，證監會或須介入。

施加條件的理由及有關權力的範圍

37. **意見：**少數回應者認為《證券市場上市規則》第 7A 條未有指明條件的類型，並關注到第 7A(2)條所載的理由過於廣泛或不明確。
38. **回應：**可施加條件的情況已在《證券市場上市規則》新的第 7A(2)條中明文列出。由於任何上市後條件的性質及詳情將取決於每宗個案的特定事實及情況，故不適宜在法例中訂明條件的一般性類別。證監會施加條件的權力並非不受約束，只有在符合有關法定理由時方可行使。與任何其他行政決定一樣，任何施加條件的決定均須按照普通法原則，在顧及相關事實及情況後，以合理和相稱的方式作出。
39. **意見：**部分回應者對第 7A(2)(b)條中的“不名譽或不正當行為”一詞表示關注。

² 根據《證券及期貨條例》第 214(2)(d)條作出的取消資格令，可取消某人在不超過 15 年的期間內，擔任任何公司的董事或直接或間接關涉或參與任何公司的管理的資格。

³ 《證券及期貨條例》第 214(2)(e)條規定，法庭可作出它認為適當的其他命令，不論是命令對某公司將來的業務或事務的經營或處理作出規管，或是命令由該公司購買其任何成員的股份或由該公司的任何成員購買其他成員的股份，或是作出其他命令。

40. **回應：**經考慮該等意見後，我們已修訂《證券市場上市規則》第 7A(2)(b)條，以“不當行為”取代“不名譽”。“不當行為”一詞在《證券及期貨條例》附表 1 中已被界定⁴，因此採用該詞可與現行法定框架一致。

程序保障及實施

41. **意見：**部分回應者要求本會釐清在甚麼情況下會施加條件而非暫停交易、施加條件的程序及時間表、違反條件的後果，以及聯交所的角色。
42. **回應：**我們藉此釋除市場參與者的疑慮，所有根據第 7A 條作出的決定均須受限於適當程序。在施加任何條件前，證監會將審慎評估所有相關事實及情況，並為發行人提供機會處理已識別出的關注事項。根據第 7A 條作出的決定亦可由證券及期貨事務上訴審裁處（**上訴審裁處**）覆核。有關覆核機制的進一步詳情，請參閱下文 G 節。
43. **回應：**為利便市場更加了解證監會可如何行使其在新的第 7A 條下的權力，指引說明將載述證監會的監管方針，並載列可施加的條件的示例。指引說明亦會說明施加條件的程序、覆核機制，以及不遵守該等條件的潛在後果。我們鼓勵市場參與者參閱指引說明，以獲取進一步指引。

D. 條件的修訂、撤銷或施加

44. 我們建議新增第 6(3A)(a)、7A(4)⁵及 9(2)(a)條，讓證監會能夠分別修訂或撤銷其就上市申請、上市後的事項及恢復交易⁶所施加的條件。在有需要的情況下⁷，證監會亦可對上市申請人及上市發行人施加新的條件。
45. 大部分回應者均支持有關建議。雖有少數回應者基於與施加條件建議有關的類似理由而反對有關建議，但支持者普遍認同，施加條件的權力理應包含修訂或撤銷有關條件的能力。他們認為，這種彈性讓證監會能夠就後續情況的變化或發展作出回應，確保條件仍屬適切和恰當，並可繼續用以處理所涉的監管關注事項。
46. 鑑於獲得廣泛支持，我們將採納有關建議。

在情況有變後修訂、撤銷及施加條件

47. **意見：**少數回應者要求釐清證監會可在甚麼情況下修訂或撤銷現有條件，或施加新的條件。他們認為，只有在當初施加條件的理由繼續存在但情況有變時，才應作出修訂。他們亦提議，施加新的條件應受首次施加條件時所適用的相同規定所規限。
48. **回應：**我們同意，修訂或撤銷現有條件或施加新條件的權力，應按照首次施加條件時所須依循的相同原則來行使。實際上，當情況有變或出現新的資料時，證監會才可能會修訂或撤銷現有條件，或施加新的條件。在顧及特定個案當時的事實及情況後，有關決定

⁴ “不當行為”一詞在《證券及期貨條例》附表 1 中被界定為以不當方式作出在其他方面屬合法的作為。

⁵ 相應條文在該諮詢文件中被提述為第 7A(3)條。經進一步完善草擬後，該條文現編為第 7A(4)條。

⁶ 就本諮詢總結文件的英文文本而言，“resumption of trading”及“recommencement of trading”這兩組詞語會交替使用。

⁷ 見第 6(3A)(b)、7A(1)及 9(2)(b)條。

均須是合理和相稱的，而這與作出任何其他行政決定時的做法一致。因此，我們認為無須在《證券市場上市規則》中訂明額外理由。

在上市及恢復交易前施加的條件

49. **意見：**一名回應者詢問，鑑於《證券市場上市規則》第 6(3B)(b)條不准許在上市後修訂現有條件或施加新的條件，證監會將如何處理上市前關注事項在上市之後出現的後續變化。
50. **回應：**第 6(3B)(b)條所反映的做法旨在令上市程序更加明確。一旦完成上市，在上市前施加的條件不得根據第 6(3A)條予以修訂，亦不得再施加其他條件。如其後情況有變，證監會可在適當情況下，根據第 7A 條就上市後事宜施加新的條件。同一原則亦根據第 9(3)(b)條適用於恢復交易。一旦任何證券根據《證券市場上市規則》第 9(1)條恢復交易，證監會便不可根據第 9(2)條修訂現有恢復交易的條件或施加新的條件。

運作上的事宜及實施

51. **意見：**少數回應者提議，證監會應在施加新條件方面設立時限，另應明確准許上市申請人及上市發行人就更改或撤銷條件提出申請，而發行人亦應披露有關條件的任何修訂。
52. **回應：**我們已仔細考慮這些提議。我們認為不宜在證監會行使權力方面設下一個法定時限，因為任何變化和發展可能在經過一段時間後才會出現。若後續情況有變，上市申請人及上市發行人可以書面形式通知證監會，並提供任何證明文件或資料供其考慮。證監會將考慮應否修訂或撤銷有關條件。在修訂或撤銷現有條件或施加新的條件後，發行人應發布適當公告以知會公眾。

E. 向上市發行人要求資料

53. 我們建議在《證券市場上市規則》引入新的第 7B 條，讓證監會可據此要求上市發行人向證監會提供其根據《證券市場上市規則》執行職能而合理所需的資料。
54. 大部分回應者均支持有關建議。支持者普遍認為，有關建議既有必要，亦屬合理。他們指出，將現有要求資料的權力延伸至上市後事宜，有助提高上市發行人提供資料的及時性和效率，從而讓證監會能夠更高效地履行其在《證券市場上市規則》下的職能。
55. 鑑於獲得廣泛支持，我們將採納有關建議。

現有要求資料的權力

56. **意見：**部分回應者觀察到，證監會現已有權根據《上市規則》⁸及《證券及期貨條例》第 179 條向上市發行人索取資料，並質疑是否有必要擬訂新的第 7B 條。
57. **回應：**建議新增的第 7B 條只是將第 6(1)條下的現有權力延伸至上市後事宜，讓證監會可要求上市發行人提供證監會根據《證券市場上市規則》執行職能而合理所需的資料，以促進上市發行人與證監會之間溝通的效率。因此，證監會可在顧及特定個案的情況後，根據《證券市場上市規則》新的第 7B 條或《證券及期貨條例》第 179 條（視何者適用

⁸ 《主板上市規則》第 2.12A 條。

而定) 要求提供資料或文件。因此，第 7B 條並非在引入新的實質權力，而是提供一個更有效率的機制，以便證監會為根據《證券市場上市規則》執行職能而索取資料。

新的第 7B 條的範圍及運作

58. **意見：**部分回應者要求釐清該權力的範圍、門檻及運作，包括收集所得的資料將會用作甚麼目的，以及應否就發行人訂明一個回應的時限。
59. **回應：**如證監會在根據《證券市場上市規則》執行職能時，識別出某上市發行人的關注事項或問題，證監會可要求該上市發行人提供其為該目的而合理所需的資料。證監會將把根據第 7B 條取得的任何資料，用於執行其法定職能。我們認為不宜為發行人訂明一個固定的回應時限，因為索取資料要求的性質、範圍及緊急程度可能會因應每宗個案的事實及情況而有所不同。相反，在顧及有關的具體事實及情況後，發行人將獲給予合理時間作出回應。

F. 恢復交易

60. 我們建議修訂《證券市場上市規則》第 9 及 10 條，以：
- (a) 釐清證監會可主動或應上市發行人有關恢復交易的要求，展開恢復交易的程序，及考慮（視何者屬適當而定）是否撤回其根據第 8(1) 條發出的暫停交易指示，或拒絕有關發行人的恢復交易要求，或指示聯交所取消被暫停交易的證券的上市；
 - (b) 規定在證監會董事局決定拒絕准許證券恢復交易或指示聯交所取消證券上市前，須給予有關上市發行人合理的陳詞機會；及
 - (c) 就日後轉授證監會董事局作出恢復交易決定的權力訂立規定。
61. 絕大部分回應者支持有關建議。支持者認為，簡化恢復交易程序將可縮短暫停交易的時間，推動上市發行人得到公平對待，以及提高程序效率。
62. 鑑於獲得廣泛支持，我們將採納有關建議。

展開恢復交易的程序及程序保障

63. **意見：**一名回應者要求提高透明度，說明證監會可在甚麼情況下及按照甚麼程序，主動展開恢復交易的程序。另有少數回應者憂慮，建議的簡化恢復交易程序可能會延長暫停交易的時間，或削弱現行制度下所賦予的適當程序。
64. **回應：**我們謹此釐清，有關容許證監會主動展開恢復交易程序的建議，乃為應對停牌發行人未能或拒絕申請恢復交易的情況，這與盡量縮短暫停交易時間的目標一致。在簡化恢復交易程序下，停牌上市發行人將被要求處理證監會的關注事項。若這些關注事項得到圓滿處理，負責的部門（通常是企業融資部或法規執行部）便能夠向證監會董事局建議准許恢復交易（不論是否附帶條件）。在一般情況下，我們預期有關上市發行人會同意或不反對恢復交易。證監會董事局其後將考慮有關建議，並聆聽負責部門呈列的論據，然後決定是否容許恢復交易、拒絕恢復交易或指示聯交所取消有關證券的上市。我們不認為有關建議削弱現有的適當程序。反之，它在保留相關程序保障的同時，亦能精簡現行程序。

合理的陳詞機會

65. **意見：**一名回應者要求釐清，“合理的陳詞機會”是否包括作出口頭陳述，抑或限於提交書面陳述。另一名回應者進一步提議，任何陳詞機會均應設有合理時限，以避免不必要的延誤。
66. **回應：**在證監會董事局決定拒絕恢復交易要求或指示聯交所取消證券上市前，有關上市發行人將獲給予合理的陳詞機會。這個陳詞機會可以是書面申述、口頭陳述或以書面兼口頭形式作出的申述（視證監會認為何者屬適當而定）。雖然我們不建議為發行人訂明一個固定時限，但我們會繼續留意這一點，確保有關程序符合適用的行政法原則，保持公平和高效。

轉授決定權力

67. **意見：**部分回應者提議釐清有關轉授恢復交易決定權的安排，包括明文規定證監會董事局除非已將權力轉授，否則仍會是決策者，以及指明在甚麼情況下可轉授權力。
68. **回應：**證監會董事局將仍然是所有恢復交易的決定的主要決策者，但在適當情況下及對於沒有爭議的個案⁹，證監會董事局便可決定將決定權轉授給例如證監會的執行董事或某一執行委員會¹⁰。我們認為無須在《證券市場上市規則》中訂明在甚麼具體情況下才可轉授權力，因為是否適宜轉授權力，將取決於個別個案的事實及情況。無論如何，各項程序保障均會予以充分遵守。

G. 覆核證監會的決定

69. 我們建議，上市發行人如因證監會作出的以下任何決定¹¹而感到受屈，應有權尋求上訴審裁處進行全盤覆核：
- (a) 根據新的第 7A(1)條施加的條件；
 - (b) 根據第 8(1)條指示聯交所暫停某發行人的一切證券交易；
 - (c) 根據新的第 9(1)(a)條就恢復交易施加的條件；
 - (d) 根據新的第 9(1)(b)條拒絕准許某發行人的證券恢復交易；
 - (e) 根據新的第 9(1)(c)條指示聯交所取消某發行人的證券上市；及

⁹ 任何可能對上市發行人造成損害的決定（例如拒絕有關恢復交易的申請，或指示聯交所取消某證券上市），會由證監會董事局作出，以確保程序公義。

¹⁰ 根據《證券及期貨條例》第 10 條，除該條例附表 2 第 2 部指明的職能（不得轉授的證監會職能）外，證監會可將其職能轉授予該會成員、僱員或根據該條例第 8 條設立的委員會。證監會已制定內部政策及程序，確保適當地行使轉授職能的權力。

¹¹ 為完整及清晰起見，以下為證監會根據《證券市場上市規則》作出的現時可由上訴審裁處覆核的決定：(a)根據第 6(2)條就上市申請提出反對；及(b)證監會根據第 6(3)(b)條在不反對某上市申請所關乎的證券上市的情況下施加條件。

- (f) 根據新的第 6(3A)(a)、7A(4)及 9(2)(a)條修訂或撤銷任何條件，或根據新的第 6(3A)(b)及 9(2)(b)條施加新的條件。

70. 絕大部分回應者支持並歡迎有關建議，認為建議有助加強程序公義和提高透明度。他們亦認同由單一獨立覆核機關負責覆核證監會根據《證券市場上市規則》作出的所有決定的理據。
71. 鑑於獲得廣泛支持，我們將採納有關建議。

對雙重覆核渠道的關注

72. **意見：**由於上市申請人及上市發行人可能同時受《上市規則》及《證券及期貨條例》（包括《證券市場上市規則》）所規限，並可能同時收到聯交所及證監會的意見，故有一名回應者對有關建議或會導致上市及暫停交易事宜出現雙重上訴渠道，表示關注。
73. **回應：**我們不認為有關建議造成任何額外重疊或重複的情況。如上文第 15 段所述，雙重存檔制度自 2003 年 4 月 1 日起便一直實施，且在有關建議下將會維持不變。有關建議取代現行的覆核機制，但純粹是將覆核方面的司法管轄權由證監會董事局轉移至上訴審裁處，而不會增設額外的覆核渠道，亦不會改變證監會及聯交所各自的角色及權力。

上訴審裁處的獨立性及組成

74. **意見：**一名回應者要求提高上訴審裁處成員委任程序的透明度。另一名回應者表示，有關建議或會無意中將兩個監管組織（證監會董事局及上訴審裁處）的權力集於一身，以致可能為了提高行政效率而削弱了權力制衡和獨立性。
75. **回應：**我們備悉有關意見。上訴審裁處是一個於 2003 年 4 月 1 日根據《證券及期貨條例》設立的獨立覆核組織，在接獲申請後覆核根據《證券及期貨條例》作出的各項監管決定的理據。上訴審裁處的主席必須是現任或前任法官，並由香港特別行政區行政長官按終審法院首席法官的建議委任¹²。此外，上訴審裁處設有一個委員會，現由 25 名由行政長官委任¹³的成員組成。有關建議不會改變上訴審裁處的組成、委任機制或獨立性。
76. **回應：**我們恕難認同有關建議會削弱覆核程序獨立性的說法。相反，將覆核方面的司法管轄權由證監會董事局轉移至上訴審裁處，能夠確保根據《證券市場上市規則》作出的決定是由獨立的審裁處（而非證監會本身）覆核，有助加強覆核機制的獨立性。因此，有關建議是會加強（而非削弱）適用於根據《證券市場上市規則》作出的決定的制衡機制。

¹² <https://www.sfat.gov.hk/tc/aboutus.html>

¹³ 如要進行某項覆核，主席須就該項特定覆核，向財經事務及庫務局局長建議委任上述委員會其中兩名委員為普通成員。請參閱上訴審裁處的網站以取覽主席及成員名單（主席：[https://www.sfat.gov.hk/files/Web-SFAT_Chairmen_\(TC\).pdf](https://www.sfat.gov.hk/files/Web-SFAT_Chairmen_(TC).pdf)；成員：[https://www.sfat.gov.hk/files/SFAT_Members_2025-27_\(TC\).pdf](https://www.sfat.gov.hk/files/SFAT_Members_2025-27_(TC).pdf)）。

H. 《證券市場上市規則》第 4 條下的以優先認股方式按持股比例進行的證券發行及僱員股份認購權計劃

77. 我們建議移除《證券市場上市規則》第 4(b)及 4(d)條當中適用於以優先認股方式按持股比例進行的證券發行及根據僱員股份認購權計劃進行的股份發行的自動豁免，以使兩者將屬於“上市申請”的範圍之內。
78. 大部分回應者均支持或不反對有關建議。支持者普遍認為，有關建議有助遏止濫用行為，加強對少數股東權益的保障，並令整體市場更加公平公正。
79. 鑑於獲得廣泛支持，我們將採納有關建議。

投資者保障及移除豁免的理據

80. **意見：**部分回應者認為，《上市規則》已訂有充分的保障措施，而任何必要的變更均應透過修訂《上市規則》來處理。一名回應者對有關建議可能會對有意在短期內進行優先供股或推行僱員股份認購權計劃的發行人造成不利影響，表達進一步的關注。
81. **回應：**有關建議的主要目的是處理現有豁免可能會被濫用並引起投資者保障問題的情況，藉以加強投資者保障。即使有關交易看來符合適用的《上市規則》，若投資者未獲提供足夠、清晰或準確的資料供其就有關交易或擬定所得款項用途作出有根據的評估¹⁴，仍可能引起關注。若有關交易構成某項更大的安排的一部分，而該項安排損害股東或投資者的利益，則有關建議可確保證監會能夠介入惡劣情況，並在必要時採取監管行動，以防止或減少對股東或投資大眾造成重大損害。我們亦謹此強調，對絕大多數以優先認股方式按持股比例進行證券發行或根據僱員股份認購權計劃進行股份發行的上市發行人來說，移除自動豁免不大可能帶來任何實質改變。

授出上市批准之後出現的關注事項

82. **意見：**一名回應者要求釐清，若與根據僱員股份認購權計劃進行的股份發行有關的關注事項在授出上市批准後才浮現，證監會將會如何行使其權力。
83. **回應：**若與根據僱員股份認購權計劃進行的股份發行有關的關注事項在授出上市批准後才出現，而且尚未得到解決，證監會可在適當情況下根據《證券市場上市規則》第 7A(1)條施加條件，以防止或減少對投資大眾造成重大財務損失。

I. 對《證券市場上市規則》的修訂

84. 我們之前邀請公眾就該諮詢文件附錄 1 的參考草擬本內對《證券市場上市規則》的建議修訂發表意見。

¹⁴ 舉例而言，某個面臨待決清盤呈請的上市發行人進行供股以集資償還逾期貸款，並確認其會具備足夠營運資金來應付未來 12 個月的需要，但來自若干內部人士的情報顯示，在公告中披露的所得款項用途未有反映最新計劃。這種情況可能令人關注到，股東及投資者是否已獲提供準確而充分、有關該發行人的擬定所得款項用途及營運資金充足程度的資料。這可能導致投資者基於不完整或具誤導性的資料作出決定，並因而蒙受重大財務損失。視乎有關事實及情況而定，我們可要求該上市發行人就其具備充足營運資金的聲明進一步提供資料及作出披露，包括其還款計劃，以及就處理該清盤呈請所採取的措施。

85. 絕大部分回應者支持有關建議修訂，另有少數回應者就某些條文提出草擬意見。
86. 鑑於獲得支持，我們將採納對《證券市場上市規則》的修訂，並作出上文第 40 段所述的輕微修改，以及下文所述的其他釐清或文本上的修訂。

就其他細節作出釐清或文本上的修訂

87. 我們已修訂第 7A(1)及(3)條，以釐清不論某上市發行人的證券是否正在繼續交易，或因某些理由而被暫停交易（根據第 8 條被暫停交易的情況除外），證監會都可對該上市發行人施加條件。這項修訂旨在更清楚地說明第 7A 條的適用範圍，並消除當中任何含糊之處。
88. 我們亦已修訂《證券市場上市規則》第 8(1)、9(1)(a)、9(1)(c)及 9(2)條，以釐清證監會就暫停交易、恢復交易或取消上市事宜而向聯交所發出的任何通知，均須同時提供予有關上市發行人。這項修訂旨在令《證券市場上市規則》的相關條文更加清晰明確，並確保該等條文貫徹一致。
89. 此外，我們引入新的第 9(3)條，使恢復交易程序更加明確。一旦任何證券根據《證券市場上市規則》第 9(1)條恢復交易，在恢復交易前施加的條件不得根據第 9(2)條予以修訂，亦不得進一步施加任何條件。
90. 《證券市場上市規則》第 21 條載有過渡條文，以便落實經修訂的《證券市場上市規則》，及明確地說明如何處理在有關修訂生效時仍在進行的上市申請、暫停交易事宜及其他事宜。
91. 我們亦已對《證券市場上市規則》第 2 條（“申請人”及“申請”的定義）、第 6(3B)、6(4)(c)(ii)、7A(4)、8(2)、9(1)、9(7)(b)、9(9)及 11 條，作出文本上的輕微修訂。對《證券市場上市規則》的修訂的經修改參考草擬本載於附錄 2，最新修訂以藍色標示，以供參考。

總結及未來路向

92. 鑑於回應者的廣泛支持，證監會將落實有關建議，並作出上文所述的若干輕微修訂。
93. 證監會將會在切實可行的範圍內，盡快將對《證券市場上市規則》的修訂及對《證券及期貨條例》附表 8 的修訂刊憲，並將有關修訂提交予立法會進行先訂立後審議程序。視乎立法程序的進度，經修訂的《證券市場上市規則》及《證券及期貨條例》附表 8 預期將於 2027 年第一季生效。
94. 證監會謹此再次感謝所有提出意見的回應者。

附錄 1：回應者名單

（按英文名稱的字母順序排列）

不反對公開其姓名／名稱及意見書內容的回應者

亞洲證券業與金融市場協會

香港資本市場專業人員協會

香港特許金融分析師學會及 CFA 協會

香港總商會

香港會計師公會

香港專業及資深行政人員協會

香港證券及期貨專業總會

香港保薦人主管協會有限公司

司力達律師樓

香港上市公司商會

香港公司治理公會

香港董事學會

香港律師會

要求披露其姓名／名稱但不要公開發表其意見書的回應者

貝克·麥堅時律師事務所

要求以“不具名”方式發表其意見書的回應者

兩份意見書

附錄 2：修訂《證券市場上市規則》（第 571V 章）的修訂本

《證券及期貨（在證券市場上市）規則》

（第571章第36(1)條）

（略去制定語式條文——2017年第2號編輯修訂紀錄）

[2003年4月1日] 2003年第12號法律公告
（格式變更——2017年第2號編輯修訂紀錄）

第1部

導言

1. （已失時效而略去——2017年第2號編輯修訂紀錄）

2. 釋義

在本規則中，除文意另有所指外——

申請 (application) 指任何根據第3條所提述呈交的申請書以及所有用以支持該項申請或與該項申請有關連的文件，包括取代該項申請及對該項申請作出修訂及補充的文件；

申請人 (applicant) 指已根據第3條呈交第3條所提述的申請書的法團或其他團體；

股份登記員 (share registrar) 指任何在香港備存某個法團的成員登記冊的人，而該法團的證券是在認可證券市場上市或擬在認可證券市場上市的；

發行人 (issuer) 指本身的證券在認可證券市場上市或擬在認可證券市場上市的法團或其他團體；

認可股份登記員 (approved share registrar) 指屬證監會根據第12條認可的組織的成員的股份登記員。

第2部

在證券市場上市

3. 申請上市的規定

要求將申請人已發行或將會發行的證券上市的申請，須——

- (a) 符合接獲該項申請的認可交易所的規章及規定（在該認可交易所寬免或不要符合的範圍內除外）；
- (b) 符合任何適用的法律規定；及
- (c) 載有在顧及該申請人及該等證券的特質下屬需要的詳情及資料，以使投資者能夠就該申請人在申請時的業務、資產、負債及財務狀況，以及就該申請人的利潤與損失和依附於該等證券的權利，作出有根據的評估。

4. 豁免而不受第3及5條的規限

第3及5條不適用於以下的證券或股份的上市——

- (a) (i) 藉一項資本化發行，按比例（零碎的權利不計算在內）向現有股東（不論該等股東在法團簿冊內的登記地址是否在香港以外地方，亦不論是否因該地方的法例所施加的限制，致使該等證券實際上沒有向該等股東發行或分配）發行或分配的證券；或
- (ii) 依據法團在成員大會上批准的以股代息計劃發行或分配的證券；或
- ~~(b) 以優先認股方式按現有持股比例（零碎的權利不計算在內）向法團有關類別股份的持有人（不論該等股東在法團簿冊內的登記地址是否在香港以外地方，亦不論是否因該地方的法例所施加的限制，致使該等證券實際上沒有向該等股東提出要約）提出要約所涉的證券；~~
- (c) 在並無涉及增加法團已發行股本的情況下，為取代已在某認可證券市場上市的股份而發行的股份。÷
- ~~(d) 依據按法團股東在成員大會上批准的計劃批予現有僱員作為其報酬一部分的認購權的行使而發行或分配的股份。~~

5. 申請書副本須送交證監會存檔

- (1) 申請人須在向某認可交易所呈交申請書的日期後一個營業日內，將申請書副本送交證監會存檔。
- (2) 申請人如在向某認可交易所呈交申請書時或之前，以書面授權該認可交易所代它將該申請書送交證監會存檔，則該申請人即視為已在向該認可交易所呈交申請書當日遵守第(1)款。

6. 證監會要求進一步資料和反對上市的權力

- (1) 除第(8)款另有規定外，證監會可在自申請人將申請書副本送交證監會存檔的日期（如該日期多於一個，則以最後的日期為準）起計的10個營業日內，藉給予該申請人及認可交易所的通知，要求該申請人向證監會提供該會為執行本規則授予該會的職能而合理所需的進一步資料。

- (2) 凡有人提出關乎某證券上市的申請，證監會如覺得——
- (a) 該項申請並不符合第3條所訂的某規定；
 - (b) 該項申請在某事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性，或因遺漏某事關重要的事實而屬虛假或具誤導性；
 - (c) 申請人沒有遵從根據第(1)款提出的要求，或在看來是遵從該項要求時，向證監會提供在要項上屬虛假或具誤導性的資料；或
 - (d) 讓該等證券上市並不符合投資大眾的利益或公眾利益，
- 則證監會可在第(6)款指明的限期內，藉給予有關申請人及認可交易所的通知，反對該等證券上市。
- (2A) 如證監會已根據第(2)款反對某項申請所關乎的證券上市，則證監會可藉給予有關申請人及認可交易所的通知，撤回該項反對。
- (3) 證監會可在第(6)款指明的限期內，通知申請人及認可交易所——
- (a) 該會並不反對有關申請所關乎的證券上市；或
 - (b) 該會並不反對有關申請所關乎的證券在該會認為適合施加的條件規限下上市。
- (3A) 如證監會已根據第(3)(b)款就某項申請給予通知，則證監會可藉給予有關申請人及認可交易所的通知——
- (a) 修訂或撤銷就其不反對上市所施加的任何條件；或
 - (b) 就該項不反對施加其認為適合施加的任何新的條件。
- (3B) 就第(3)及(3A)款而言——
- (a) 可根據第(3)(b)或(3A)(b)款就某項申請施加的條件，不限於在證券上市前須獲遵從的條件，而是亦可以是在證券上市後持續適用的條件；但
 - (b) 在證券上市後，不得根據第(3A)款就該項申請施加或修訂該等條件。
- (4) 認可交易所僅可在以下情況下讓某項申請所關乎的證券上市——
- (a) 證監會沒有在第(6)款指明的限期內根據第(2)或(3)(b)款就該項申請給予通知；
 - (b) 證監會已根據第(3)(a)款就該項申請給予通知；或
 - (c) 第(3)(b)款所提述就該項申請而施加的條件已獲符合。凡證監會已根據第(2)或(3)(b)款就該項申請給予通知——
 - (i) 如有根據第(2)款給予的通知——該通知所關乎的反對已被撤回；及
 - (ii) 如有根據第(3)(b)或(3A)(b)款施加的任何條件——所有上述該等條件均已獲遵從（或就須持續遵從適用的條件而言，正獲遵從）或撤銷。
- (5) 如證監會根據第(2)款反對證券上市，或根據第(3)(b)或(3A)(b)款施加任何條件，又或根據第(3A)(a)款修訂或撤銷任何條件，該項反對或、施加的條件、修訂或撤銷即時生效。
- (6) 為施行第(2)、(3)及(4)款而指明的限期為——
- (a) （如證監會沒有根據第(1)款就有關申請給予通知）自申請人將申請書副本送交證監會存檔的日期（如該日期多於一個，則以最後的日期為準）起計的10個營業日；或
 - (b) （如證監會根據第(1)款就有關申請給予通知）自提供進一步資料的日期起計的10個營業日。

- (7) 根據第(2)款給予的通知須附有一項陳述，指明提出反對的理由。
- (8) 在——
- (a) 證監會已根據第(3)(a)款就申請給予通知後；或
 - (b) ~~第(3)(b)款所提述就申請而施加的條件獲符合後，~~（如證監會已根據第(3)(b)或(3A)(b)款就申請施加任何條件）所有上述該等條件均已獲遵從或撤銷後，證監會不得根據第(1)款給予申請人通知。

7. 持續披露的材料副本須送交證監會存檔

- (1) 如任何公告、陳述、通告或其他文件——
- (a) 根據某認可交易所的規章及規定或任何適用的法律規定；或
 - (b) 依據發行人與某認可交易所根據該認可交易所的規章訂立的上市協議的條款，由該發行人或由他人代它向公眾或包含公眾（包括其股東）的一組人士作出或發出，則該發行人須在該公告、陳述、通告或其他文件作出或發出後的一個營業日內，將該公告、陳述、通告或其他文件的副本送交證監會存檔。
- (2) 如任何公告、陳述、通告或其他文件按證監會根據本條例第399(2)(a)及(b)條刊登或發表的守則，由某人或由他人代他向公眾或包含公眾（包括某發行人的證券的持有人）的一組人士作出或發出，則該人須在該公告、陳述、通告或其他文件作出或發出後的一個營業日內，將該公告、陳述、通告或其他文件的副本送交證監會存檔。
- (3) 任何發行人或任何人如——
- (a) 已將有關公告、陳述、通告或其他文件的副本送交有關的認可交易所存檔；並
 - (b) 以書面授權該認可交易所代該發行人或該人（視屬何情況而定）將該公告、陳述、通告或其他文件的副本送交證監會存檔，
- 則該發行人或該人（視屬何情況而定）即視為已遵守第(1)或(2)款。

7A. 在證券上市期間施加條件的權力

- (1) ~~如任何證券已上市，而證監會就任何上市證券覺得存在第(2)款所指的任何情況，則證監會可藉給予有關認可交易所及有關證券的發行人及有關的認可交易所的通知，施加證監會認為適合施加的任何條件，而遵從該等條件是下列事項使該證券得以繼續交易的前提——~~
- ~~——(a) 使該證券得以繼續交易。；或~~
 - ~~——(b) （在該證券已被暫停交易，而該項暫停交易並非按照證監會根據第8條所作的指示而作出的情況下）使該證券得以恢復交易——~~
- (2) 為第(1)款而指明的情況是——
- (a) 發行人的成員或任何部分成員未獲提供關於該發行人的業務或事務（或與該發行人有關連的業務或事務有關連），且對使成員就投資於該證券作出有根據的決定屬必需的任何詳情或資料；
 - (b) 發行人的業務或事務曾以對該發行人、其成員或其任何部分成員以涉及失當行為或不名譽、不當行為或不正當行為的方式經營或處理；或

- (c) 為維護投資大眾的利益或公眾利益起見應施加有關條件，或為保障一般投資者或保障在某認可證券市場上市的任何證券的投資者而施加有關條件是適當的。

(3) 為免生疑問——

- (a) 即使證券被暫停交易，仍可根據第(1)款施加條件（除非該項暫停交易是依據一項根據第8(1)條作出的指示而作出的）；及
- (b) 遵從有關條件不會影響可就有關證券交易行使權力的任何其他理由。
- (34) 證監會可藉給予有關認可交易所及根據第(1)款施加的條件所關乎的任何證券的發行人及有關的認可交易所的通知，修訂或撤銷該條件。
- (45) 如證監會根據第(1)款施加任何條件，或根據第(34)款修訂或撤銷任何條件，該項施加、修訂或撤銷即時生效。

7B. 在證券上市期間要求資料的權力

證監會可藉給予任何已上市的證券的發行人的通知，要求該發行人向證監會提供該會為執行本規則授予該會的職能而合理所需的任何資料。

第3部

暫停交易

8. 暫停證券交易

(1) 如證監會覺得——

(a) 以下文件載有在要項上屬虛假、不完整或具誤導性的資料——

- (i) 在與證券於某認可證券市場上市有關連的情況下發行的文件，包括（但不限於）招股章程、通告、介紹文件及載有關於法團債務安排或法團重組的建議的文件；或
- (ii) 由發行人或由他人代它作出或發出的與發行人的事務有關連的公告、陳述、通告或其他文件；
- (b) 暫停在某認可交易所營辦的認可證券市場透過該認可交易所的設施買賣的證券的一切交易，對為證券維持一個有秩序和公平的市場是有需要或合宜的；
- (c) 為維護投資大眾的利益或公眾利益起見應暫停有關證券的一切交易，或為保障一般投資者或保障在某認可證券市場上市的任何證券的投資者而暫停有關證券的一切交易是適當的；或
- (d) 證監會根據第~~9(3)(e)~~6(3)(b)或(3A)(b)、7A(1)、7B或9(1)(a)或(2)(b)條施加的任何條件或要求沒有獲得遵從，

則證監會可藉給予有關的發行人及認可交易所的通知，指示該認可交易所暫停該通知指明的證券的一切交易。

(2) 如證監會根據第(1)款向某認可交易所就任何證券作出指示——

- (a) 該指示即時生效；及

- (b) ~~有關的該有關的~~認可交易所須立即無延誤地遵從根據第(1)款給予的通知該指示。

9. 證監會在證券交易根據本部暫停證券交易時的權力

- ~~(1) 發行人如因證監會根據第8條作出的指示而感到受屈，可向證監會作出書面申述。如有發行人作出該項申述，證監會須通知有關的認可交易所。~~
- ~~(2) 不論是否有發行人根據第(1)款就證監會根據第8條作出的指示作出申述，有關的認可交易所仍可就該指示向證監會作出書面申述。如該認可交易所作出該項申述，證監會須通知有關的發行人。~~
- ~~(3) 如證監會——~~
- ~~(a) 已根據第8(1)條指示某認可交易所暫停任何證券的交易；及~~
- ~~(b) 已考慮——~~
- ~~(i) 有關的發行人根據第(1)款作出的申述；~~
- ~~(ii) 該認可交易所根據第(2)款作出的申述；及~~
- ~~(iii) 該發行人或該認可交易所作出的進一步申述，~~
- ~~則證監會——~~
- ~~(c) 可藉給予該認可交易所的通知，准許該證券在證監會認為適合施加的條件規限下恢復交易，而該等條件須屬第(4)款指明的性質；或~~
- ~~(d) 如——~~
- ~~(i) 信納本規則所列出的或任何其他根據本條例第36條訂立的規則所列出的上市規定沒有獲得遵從；或~~
- ~~(ii) 認為取消該證券在該認可交易所營辦的認可證券市場上市，對在香港維持一個有秩序的市場屬必要的，~~
- ~~即可藉給予該認可交易所的通知，指示該認可交易所取消該證券在其營辦的認可證券市場上市，而該認可交易所須立即遵從該指示。~~
- (1) 如證監會已根據第8(1)條指示某認可交易所暫停任何證券的交易就任何證券作出指示，則證監會可——
- (a) 藉給予有關的發行人及該認可交易所的通知，准許該證券在證監會認為適合施加的任何條件規限下恢復交易，而該等條件須屬第(34)款指明的性質；
- (b) 在第(45)款的規限下，藉給予有關的發行人的通知，拒絕該發行人所提出建議證監會准許該證券恢復交易的要求；或
- (c) 在第(45)及(56)款的規限下，藉給予有關的發行人及該認可交易所的通知，指示該認可交易所取消該證券在其營辦的認可證券市場上市。
- (2) 如證監會根據第(1)(a)款就任何證券給予通知，則證監會可藉給予有關的發行人及認可交易所的通知——
- (a) 修訂或撤銷就其准許該證券恢復交易而施加的任何條件；或
- (b) 就該項准許施加其認為適合施加的任何新的條件，而該等條件須屬第(34)款指明的性質。
- (3) 就第(1)及(2)款而言——

- (a) 可根據第(1)(a)或(2)(b)款就某項暫停交易施加的條件，不限於在有關證券恢復交易前須獲遵從的條件，亦可以是在該證券恢復交易後持續適用的條件；但
- (b) 在證券恢復交易後，不得根據第(2)款就該項暫停交易施加或修訂該等條件。
- (34) 可根據第~~(3)(e)~~(1)(a)或(2)(b)款施加的條件如下——
- (a) 如證監會已根據第8(1)(a)或(d)條作出指示，則所施加的條件的目的須為在合理地切實可行的範圍內，確保發行人會補救引致作出暫停交易指示的違責；
 - (b) 如證監會已根據第8(1)(b)條作出指示，則所施加的條件，須屬證監會認為對透過該條所述的認可交易所的設施買賣的證券，維持一個有秩序和公平的市場是有需要或合宜的；及
 - (c) 如證監會已根據第8(1)(c)條作出指示，則所施加的條件，須屬證監會認為是維護投資大眾的利益或公眾利益的，或就保障一般投資者或保障該條所述的投資者而言是適當的。
- ~~(45) 證監會除非已給予有關的發行人合理的陳詞機會，否則不得就任何證券行使第(1)(b)或(c)款授予的權力。~~
- ~~(56) 證監會僅可在以下情況下，根據第(1)(c)款作出取消證券上市的指示——~~
- ~~(a) 證監會信納本規則所列或根據本條例第36條訂立的其他規則所列關乎上市的规定沒有獲得遵從；或~~
 - ~~(b) 證監會認為有需要取消該證券的上市，以在香港維持一個有秩序的市場。~~
- ~~(67) 如證監會根據第(1)(a)或(2)(b)款施加任何條件，或根據第(2)(a)款修訂或撤銷任何條件——~~
- ~~(a) 該項施加、修訂或撤銷即時生效；及~~
 - ~~(b) (凡該等條件是就某證券而施加的，)有關的認可交易所僅在所有上述該等條件均已獲遵從(或就須持續遵從的條件而言，正獲遵從)或撤銷的情況下，方可容許該證券恢復交易。~~
- ~~(78) 如證監會根據第(1)(b)款拒絕准許任何證券恢復交易，該項拒絕即時生效。~~
- ~~(89) 如證監會根據第(1)(c)款指示向某認可交易所取消某項上市作出指示，該認可交易所須在該指示生效後無延誤地遵從該指示。~~
- ~~——(5) 在第(3)款中，進一步申述 (further representations) 指在證監會所決定的合理時間內呈交的，由有關的發行人或有關的認可交易所決定以書面形式、口頭形式或書面兼口頭形式作出的申述——~~
- ~~——(6) 本條授予證監會的權力，僅可由證監會會議行使，不得轉授——~~
- ~~——(7) 證監會任何成員如曾決定根據第8條行使證監會的權力，則不得參與證監會在就該次行使權力而執行本條授予該會的職能時進行的商議或投票——~~
- ~~——(8) 不論第(7)款有任何規定，該款所提述的證監會成員仍可出席證監會在就該次根據第8條行使權力執行本條授予該會的職能而進行的任何會議或程序，並可就他的決定作出他認為需要的解釋——~~
- 10. 第8及9條的補充條文**
- ~~——(1) 在證監會為聽取根據第9(3)(b)(iii)條向該會作出的口頭申述而進行的聆訊中，有關的發行人及有關的認可交易所各自有權由其大律師或律師代表——~~

~~(2) 如有根據第9(1)或(2)條作出的申述針對根據第8(1)條作出的指示提出，則在證監會根據第9(3)條作出決定前，有關的證券的一切交易均須繼續暫停。~~

11. 重新上市的限制

凡證券依據一項根據第9(3)(d)9(1)(c)條作出的指示而被取消上市，除非按照第2部的規定，否則該證券不得在任何認可證券市場再度上市。

第4部

認可股份登記員

12. 股份登記員的認可

- (1) 證監會可認可某個組織，作為一個就本規則而言其每名成員均為認可股份登記員的組織。
- (2) 證監會可取消任何根據第(1)款認可的組織的認可。
- (3) 證監會須備存一份根據第(1)款認可的組織的名單。

13. 未有聘用認可股份登記員時證券不得上市

如任何法團向任何認可交易所提出要求將該法團已發行或將會發行證券上市的申請，除非申請人是認可股份登記員或聘用一名認可股份登記員作為其股份登記員，否則該認可交易所不得批准該項申請。

14. 停止聘用認可股份登記員等時須暫停交易

- (1) 如——
 - (a) 某法團的證券已在認可證券市場上市；而
 - (b) 該法團停止作為認可股份登記員，或停止聘用認可股份登記員作為其股份登記員，則有關的認可交易所須給予該法團通知，指出除非在該通知指明的日期（該日期為該認可交易所首次獲悉停止一事的日期後的3個月）或自該通知的日期起計的21日（兩者以較遲者為準）前，該法團成為認可股份登記員或聘用一名認可股份登記員作為其股份登記員，該認可交易所須暫停該法團的證券的交易。
- (2) 如該法團沒有遵從根據第(1)款給予的通知所述明的規定，該認可交易所須暫停該法團的證券的交易。
- (3) 如證監會認為某認可交易所沒有或忽略於合理時間內，根據第(1)款將通知給予已停止作為認可股份登記員或停止聘用認可股份登記員作為其股份登記員的法團，則證監會可規定該認可交易所根據該款將通知給予該法團，而該認可交易所須立即遵從該項規定。
- (4) 當根據第(2)款暫停任何法團的證券的交易的認可交易所信納該法團已成為認可股份登記員，或已聘用一名認可股份登記員作為其股份登記員，則該認可交易所須准許該證券恢復交易。

15. 豁免的權力

- (1) 證監會可豁免在第(2)款所指的通知指明的法團所發行的全部或某個類別的證券，使它不受本部的所有或任何條文規限。
- (2) 證監會須就根據第(1)款批給的豁免，通知在該通知指明的法團以及有關的認可交易所，即該營辦該等獲豁免類別的證券上市或擬上市的認可證券市場的認可交易所。
- (3) 證監會可撤回根據第(1)款批給的豁免，並須就該項撤回給予通知，方式與根據第(2)款就豁免給予通知的方式相同。
- (4) 如就任何法團的證券所批給的豁免根據第(3)款被撤回，則除非有以下情況，否則有關的認可交易所須暫停該證券的交易——
 - (a) 在給予撤回通知的日期當日，該法團是認可股份登記員或聘用一名認可股份登記員作為其股份登記員；或
 - (b) 在給予撤回通知的日期後3個月內，該法團成為認可股份登記員或聘用一名認可股份登記員作為其股份登記員。

16. 針對暫停交易提出的上訴

- (1) 如任何認可交易所根據第14或15(4)條暫停某法團的證券的交易，該法團可於該項暫停交易的21日內，以書面向證監會提出針對該項暫停交易的上訴。
- (2) 根據第(1)款提出的上訴須附有該法團意欲作出的書面陳詞。
- (3) 凡有根據第(1)款提出的上訴，證監會可——
 - (a) 駁回該上訴；
 - (b) 指示有關的認可交易所准許該證券恢復交易；或
 - (c) 指示該認可交易所准許該證券在證監會認為適合的條件規限下恢復交易。

第5部

雜項條文

17. 對第2及3部各項規定作出寬免

證監會如認為——

- (a) 某申請人或發行人（視屬何情況而定）不能遵從第2及3部的任何規定，或要該申請人或發行人遵從該規定是不合理或過份沉重的負擔；
- (b) 第2及3部的任何規定與某申請人或發行人（視屬何情況而定）的情況無關；或
- (c) 遵從第2及3部的任何規定會損害某申請人或發行人（視屬何情況而定）的商業利益，或損害該申請人或發行人的證券的持有人的利益，

則可藉給予該申請人或發行人及某認可交易所的通知，在證監會認為適合施加的合理條件規限下，對該規定作出修改或寬免。

18. 認可交易所暫停交易等須通知證監會

- (1) 認可交易所如擬暫停任何證券的交易，須在合理地切實可行的範圍內，於實施該項暫停交易前將其意向通知證監會。假若於事前通知並非合理地切實可行，則須於該項暫停交易後盡快將此事通知證監會。
- (2) 認可交易所如在暫停任何證券的交易後，擬准許該證券恢復交易，該認可交易所須在合理地切實可行的範圍內，將它准許該證券恢復交易的意向通知證監會。假若於事前通知並非合理地切實可行，則須於准許該證券恢復交易後盡快通知證監會。
- (3) 認可交易所除非就它擬取消任何證券上市一事給予證監會至少48小時通知，否則不得取消該證券的上市。
- (4) 本條僅對認可交易所並非按照證監會根據第8或9條作出的指示而暫停證券交易或取消證券交易適用。

19. 通知等須以書面形式作出

本規則所指的任何通知或指示，均須以書面形式作出。

~~20. 過渡性條文~~

~~(1) 凡~~

- ~~(a) 在本規則生效前，某項權力本可根據已被本條例第406條廢除的《證券（在證券交易所上市）規則》（第333章，附屬法例C）（被廢除規則）第9或10條行使，但沒有被行使；或~~
- ~~(b) 在本規則生效前，某項權力已根據(a)段所提述的任何條文行使，而若非有本規則的生效，該項權力的行使會在本規則生效時或之後繼續具有效力及作用；~~
- ~~(c) 在~~
 - ~~(i) (a)段適用的情況下，該項權力可以行使；或~~
 - ~~(ii) (b)段適用的情況下，該項權力的行使繼續具有效力及作用，猶如被廢除規則並未被廢除一樣；及~~
- ~~(d) 被廢除規則的條文，繼續適用於該項權力的行使及與此有關的任何事宜（包括就行使第9條下的權力而作出申述的權利），猶如被廢除規則並未被廢除一樣。~~

- ~~(2) 除第(3)款另有規定外，凡在本規則生效前，有人已根據被廢除規則第3條提出申請，而在緊接本規則生效前，該項申請未被批准、拒絕或撤回，則在本規則生效時，該項申請即視作根據第3條提出的申請處理，而本規則的條文（第3條除外）亦據此適用。~~
- ~~(3) 第5條僅適用於在本規則生效時或之後呈交的申請的任何部分。~~

2120A. 與《2026年證券及期貨（在證券市場上市）（修訂）規則》有關的過渡條文

(1) 就第2部而言

- (a) 即使某項申請已在《修訂規則》生效前提交，並在《修訂規則》生效時仍然待決，該部就該項申請而言仍適用；及

- (b) 如《原有規則》第4(b)或(d)條所提述的某項上市已在《修訂規則》生效前於有關的認可交易所開始，並在《修訂規則》生效時仍然待決，則該部就該項上市而言不適用。
- (12) 如在《證券及期貨（在證券市場上市）（修訂）規則》（《修訂規則》）生效前有以下情況，則第(23)款適用——
- (a) 證監會已根據《原有規則》第8(1)條就任何證券行使任何權力；及
- (b) 任何權力或權利已根據《原有規則》第9或10條就該證券予以行使，而若非《修訂規則》生效，該項權力或權利的行使會在《修訂規則》生效時或之後繼續有效。
- (23) 在第(12)款所指的情況下——
- (a) 任何根據或憑藉《原有規則》第9或10條就該款所述的證券正在進行的事情，可在《修訂規則》生效時或之後繼續進行，猶如該條沒有被修訂一樣；
- (b) 上述該等權力或權利的行使繼續有效，猶如《修訂規則》並未訂立一樣；及
- (c) 《原有規則》繼續適用於該項有關權力或權利的行使，猶如《修訂規則》並未訂立一樣。
- (34) 如在《修訂規則》生效前有以下情況，則第(45)款適用——
- (a) 證監會已根據《原有規則》第8(1)條就任何證券行使任何權力；及
- (b) 並無任何權力或權利已根據《原有規則》第9或10條就該證券予以行使。
- (45) 在第(34)款所指的情況下——
- (a) 有關根據《修訂原有規則》第8(1)條作出的權力行使，須視為根據本規則第8(1)條作出的權力行使；
- (b) 本規則適用於該項權力行使。
- (56) 在本條中——
- 生效（commencement）指開始實施；
- 《修訂規則》（Amendment Rules）指《2026年證券及期貨（在證券市場上市）（修訂）規則》；
- 《原有規則》（pre-amended Rules）指在緊接《修訂規則》生效前有效的本規則。



有關《證券及期貨（在證券市場上市）規則》第 6(3)(b)及 7A(1)條的適用範圍的指引說明

[日期]

目錄

1. 引言	3
2. 監管方針	3
3. 《證券市場上市規則》第 6(3)(b)及 7A(1)條是甚麼？	4
4. 可能會施加哪類條件？	5
5. 向上市申請人及上市發行人施加條件的程序	9
6. 施加條件之後	10
7. 覆核權	11
8. 違反條件的後果	11

1. 引言

- 1.1 自 2003 年 4 月 1 日起生效的《證券及期貨（在證券市場上市）規則》（第 571V 章）（《證券市場上市規則》）給予證券及期貨事務監察委員會（證監會）工具，以打擊上市發行人虛假或具誤導性的披露及不符合投資大眾的利益或公眾利益的上市項目。除了香港聯合交易所有限公司（聯交所）所執行的非法定《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（《上市規則》）之外，《證券市場上市規則》亦能鞏固上市法律及監管制度。
- 1.2 經修訂的《證券市場上市規則》在[日期]生效，使有關監管框架更為清晰及靈活，同時加強投資者保障，並減低可能對投資大眾造成重大財務損失的風險。證監會引入了第 6(3)(b)條（配合新的第 6(3B)條）¹及新的第 7A(1)條，讓本會能夠分別對上市申請人和上市發行人施加條件，從而提高流程的效率及透明度。
- 1.3 本指引說明提供非盡列的例子並探討特定情況所涉及的事宜，以說明《證券市場上市規則》第 6(3)(b)及 7A(1)條的操作和詮釋。本指引說明並無法律效力，亦不應被倚賴為具權威性的法律意見。

2. 監管方針

- 2.1 投資者在金融市場擔當重要角色。投資者若要作出有根據的投資決定，必須清楚了解上市發行人的活動及其交易背後的原因。當上市發行人就其業務營運及交易提供詳細的披露和解釋時，不僅能提振投資者信心，亦會鼓勵投資。提供準確、及時和完整的資料有助投資者評估與其投資相關的潛在風險及回報。
- 2.2 然而，並非所有上市發行人都符合這個透明度及準確性方面的標準。少數上市發行人沒有就其業務活動及交易提供充分且完整的資料，令投資者無法確定發行人的真實價值。資料不明確或會導致不確定性和令潛在投資者猶豫不決。此外，一些潛在失當行為亦可能對股東造成損害。有關行為不僅削弱投資者信心，亦可能導致重大的財務損失。
- 2.3 自 2017 年起，證監會採取前置式監管方針，並行使其於《證券市場上市規則》下的權力，以配合傳統的執法行動。在前置式監管方針下，證監會旨在鎖定最嚴重的個案，及早採取更具針對性的介入行動，以防止或減低對投資大眾造成重大的財務損失²。及早處理欺詐及其他類別的嚴重失當行為，可有助盡量減少投資者的潛在損失。
- 2.4 證監會僅在出現因疑似欺詐或其他嚴重失當行為而明顯地對投資大眾造成重大財務損失風險的情況下，才會採取前置式介入行動。當財務損失已經出現時，證監會將按照現行做法，根據《證券及期貨條例》對相關人士採取適當的執法行動，當中亦可能包

¹ 第 6(3)(b)條是《證券市場上市規則》下的現行條文，讓證監會能夠在不反對有關申請所關乎的證券上市時施加本會認為適合的條件。證監會引入新的第 6(3B)條，以釐清本會根據第 6(3)(b)條可施加的條件不限於在證券上市前須獲得遵從的條件，而是亦可在證券上市後持續適用。就本指引說明而言，凡提述第 6(3)(b)條有關持續適用的條件之處，應與第 6(3B)條一併閱讀。

² 在截至 2024 年 3 月 31 日止七個財政年度內，證監會透過實際或可能使用《證券市場上市規則》下的權力，直接介入了約 200 宗涉及首次公開招股及上市發行人的個案。在這些個案中，約三分二與首次公開招股有關，三分一與上市發行人有關。

括根據《證券市場上市規則》採取行動。前置式介入行動旨在防止或減低對投資大眾造成明顯和重大的財務損失，而並非一項懲罰性措施。

- 2.5 證監會致力提升香港證券市場及上市發行人的質素。《證券市場上市規則》的修訂旨在提高上市申請人及上市發行人所提供資料的質素，這將有助於提振投資者信心及鼓勵投資。

3. 《證券市場上市規則》第 6(3)(b)及 7A(1)條是甚麼？

- 3.1 《證券市場上市規則》第 6(3)(b)條容許證監會對上市申請施加上市前條件及／或持續適用的條件。上市前條件在上市前必須獲得遵從，而持續適用的條件則在上市時及之後持續適用。當某些被識別出的關注事項需要監管機構加以注意和介入卻不構成反對上市的法定理由時，證監會便可以施加持續適用的條件。
- 3.2 《證券市場上市規則》第 7A(1)條容許證監會對涉嫌干犯失當行為的上市發行人施加上市後條件，同時提供一個比即時或長期暫停交易更具針對性及相稱的替代方案。這做法可及時處理特定的監管關注事項，讓投資者能基於上市發行人透明且充分的披露來作出有根據的決定，並盡量減少暫停交易對市場的干擾。

首次公開招股個案

- 3.3 就首次公開招股個案而言，證監會會審閱所有上市申請，旨在判斷某項申請有否引起《證券市場上市規則》及／或《證券及期貨條例》所指的任何關注事項，並確保當中的整體披露足以讓投資者了解上市申請人的業務和作出有根據的決定。
- 3.4 在審閱上市申請時，如證監會認為或有理由根據《證券市場上市規則》第 6(2)條提出反對，但需要申請人作出進一步澄清，或如證監會發現任何高度可疑的問題，便會積極與上市申請人及其保薦人溝通，並根據《證券市場上市規則》第 6(1)條發出直接資料索取函。例如，上市申請展示聯交所與證監會於 2021 年 5 月 20 日發出的[《有關涉及首次公開招股的失當行為的聯合聲明》](#)所闡述有問題的首次公開招股項目的一項或多項特點。該等函件將載述證監會對上市申請的關注事項。如上市申請人及其保薦人未能圓滿解決證監會的關注事項，證監會可根據《證券市場上市規則》第 6(2)條行使其酌情權反對證券在聯交所上市。
- 3.5 在一些情況下，某些已被識別出的關注事項不構成反對上市的法定理由，卻需要監管機構加以注意和介入。此外，關注事項可能是法團內幕人士在上市後控制或可酌情決定大幅改變的事項。例如，若某個被刑事定罪的前高級管理層成員兼控股股東已在上市前辭職並出售了所持上市申請人的所有股份，以解決證監會對管理層誠信的關注事項，該申請人是可以在上市後立即委任該人為董事會成員的。
- 3.6 為了應對這種風險，證監會可根據《證券市場上市規則》第 6(3)(b)條（連同第 6(3B)(a)條）對上市申請施加持續適用的條件。上市後，發行人若有意委任有關人士為高級管理層，便可能須作出相關披露（例如該人的刑事紀錄），讓投資者有充足資料作出有根據的決定。另一項可能施加的條件是，要求禁止有關人士以任何方式參與該發行人的管理、營運及事務。
- 3.7 在上市申請人的股份開始交易後，違反持續適用的條件並不會令聯交所已授出的上市批准失效。相反，證監會首先會致函警告上市發行人，表示若違規行為未能以證監會

滿意的方式予以補救，證監會擬指示暫停交易。這會給予上市發行人在適當期間內作出解釋或糾正其行為的機會。若違規行為持續且無法減輕，便可能有必要根據《證券市場上市規則》第 8 條暫停交易。

上市後事宜

- 3.8 就上市後事宜而言，當證監會識別出某項計劃中的企業交易可能需要證監會及早介入時，便會告知發行人其關注事項，當中通常會載有根據《證券市場上市規則》第 7B 條作出的索取資料要求³或根據《證券及期貨條例》第 179 條作出的指示⁴。例如，若發行人建議以大額代價收購資產或目標公司，而有關代價乃主要基於沒有任何歷史利潤往績紀錄支持的預測，且目標公司的淨資產極少或為負數，則可能會引起證監會的關注。經考慮上市發行人的回應及陳詞後，證監會可能會感到滿意，且不會採取進一步行動。若關注事項仍然存在，但可由上市發行人以加強披露的方式來解決，證監會可能會根據《證券市場上市規則》第 7A(1)條施加條件，要求上市發行人披露所有相關資料，以便投資者可作出有根據的決定。
- 3.9 《證券市場上市規則》第 7A(1)條讓證監會能夠在適當情況下，採取干擾程度低於暫停交易的替代行動，透過施加條件要求上市發行人處理監管關注事項，而無需指示暫停交易。

4. 可能會施加哪類條件？

- 4.1 《證券市場上市規則》第 6(3)(b)及 7A(1)條給予證監會更具針對性及相稱的工具，以便及時處理監管關注事項。
- 4.2 所施加的條件將取決於個別上市申請人或上市發行人的特定事實和情況。
- 4.3 雖然第 6(3)(b)條沒有訂明對上市申請人施加條件時需具備的特定理由，但須注意的是，這項權力並非不受約束。證監會必須以合理和相稱的方式行使《證券市場上市規則》第 6(3)(b)條下的權力，而這與證監會作出任何其他行政決定時的做法一致。

³ 根據《證券市場上市規則》新的第 7B 條，證監會可藉給予任何已上市的證券的發行人的通知，要求該發行人向證監會提供該會為執行該規則授予該會的職能而合理所需的任何資料。

⁴ 《證券及期貨條例》第 179(1)條規定，證監會如覺得有某些情況顯示以下現象，可要求交出任何紀錄及文件：

- (a) 該法團的業務(i)是為詐騙債權人而經營；(ii)是為欺詐性或非法目的而經營的；或(iii)是以欺壓其股東的方式而經營的；
- (b) 該法團是為欺詐性或非法目的而組成的；
- (c) 參與該法團上市過程的人，曾經在與該過程有關的情況下作出虧空、欺詐、不當行為或其他失當行為；
- (d) 管理該法團的人，曾經在與該管理有關的情況下對該法團或其股東作出虧空、欺詐、不當行為或其他失當行為；或
- (e) 該法團的股東未獲提供他們可合理期望獲得的關於該法團事務的所有資料。

- 4.4 就上市後事宜而言，證監會只在其覺得存在以下任何情況下，才可對上市發行人施加上市後條件：
- (a) 發行人的成員或任何部分成員未獲提供關乎或與該發行人有關連的業務或事務，且對使成員就投資於該證券作出有根據的決定屬必需的任何詳情或資料；
 - (b) 發行人的業務或事務曾對該發行人、其成員或其任何部分成員以涉及失當行為、不當行為或不正當行為的方式經營或處理；或
 - (c) 為維護投資大眾的利益或公眾利益起見應施加有關條件，或為保障一般投資者或保障在聯交所上市的任何證券的投資者而施加有關條件是適當的。
- 4.5 若上市發行人的股份被暫停交易，發行人仍有責任根據《證券及期貨條例》第 XIVA 部及任何適用的《上市規則》作出披露。在某些情況下，即使上市發行人證券的交易已在發行人自願的情況下或在其他情況下被聯交所暫停，證監會如識別到任何潛在的違規情況，仍可能會要求上市發行人向公眾投資者作出特定的披露。這會提高透明度及接受公眾問責的程度。
- 4.6 以下示例將有助市場更清楚了解證監會根據《證券市場上市規則》第 6(3)(b) 及 7A(1) 條施加條件的監管方針。須注意的是，這些情境雖然並非具體個案，但卻是源自真實事件，旨在說明證監會在某些情況下可能施加條件的方式：

	例子	可能施加的條件
<u>上市申請的持續適用的條件（《證券市場上市規則》第 6(3)(b) 條）</u>		
展示出 <u>《有關涉及首次公開招股失當行為的聯合聲明》</u> 所闡述有問題的首次公開招股項目的特點		
(a)	上市申請人展示出有問題的首次公開招股項目的多項特點，包括： (i) 其引伸市盈率明顯高於保薦人引用的可比較公司的引伸市盈率；及 (ii) 所建議的包銷佣金異常高昂（例如 10%）。 證監會關注到，(i) 申請人與某些中介人之間可能訂有附帶安排，從而使申請人得以利用非真實的方式滿足首次上市規定，以及(ii) 是否有足夠的投資者真正對上市申請人及其證券感興趣。	上市前，上市申請人及相關的中介人可能須聲明，相關各方除配售或包銷協議及／或招股章程所載的協議或安排外，不曾或不會訂立任何附帶協議或安排。 申請人可能須在上市後透過及時發出公告，披露各方之間任何其他後續交易的詳情。 申請人亦可能須在其上市後首個完整財務年度的年報內披露有關確認，各方之間任何其他後續交易，及首次公開招股所得款項用途的詳情。 這些持續適用的條件將在上市前施加，而申請人將須在招股

	例子	可能施加的條件
		章程內披露該等條件。
可能在上市後出現的操守或誠信問題		
(b)	經證監會在首次公開招股審閱流程中查詢後，雖然被刑事定罪的前高級管理層成員已於上市前或上市時辭職並出售所持上市申請人的所有股份，但有關人士仍然是上市申請人的創辦人，以及現任執行董事及大股東的家人。	上市前，上市申請人及其董事可能被要求在招股章程內披露該成員的相關資料。 上市後，發行人如欲委任有關人士為董事或高級管理層，便須公布其意向並提供充分的詳情（例如該人士的刑事紀錄）。 另一項可能施加的條件是禁止該人士獲委任為董事或以任何方式參與該發行人的管理、營運及事務。
上市後條件（《證券市場上市規則》第7A(1)條）		
在沒有任何真正的融資需要的情況下進行配售		
(c)	雖然上市發行人所建議的配售的條款符合《上市規則》的規定，但所建議籌集的金額相對來說微不足道（遠低於該上市發行人一個月的營運成本），而有關配售會對現有股東造成重大的攤薄效應。上市發行人未能證明有任何真正的融資需要，也未能就配售的成本和對公眾股東的攤薄效應提出充分的理據。	上市發行人可能被要求證明有真正的融資需要，及就配售的成本和對公眾股東的攤薄效應提出充分的理據。 在最極端的情況下，證監會可能反對有關股份的上市⁵。
未經披露的利益或違規情況在首次公開招股後不久浮現		
(d)	在上市後，上市發行人被揭發曾與參與上市過程的資本市場中介人訂立投資協議，當中涉及投資於由該中介人的聯屬公司發行的理財產品，而投資金額與該中介人籌集的配售所得款項總額吻合。招股章程並無披露該項投資，而首次公開招股所得款項的用途並不符合招股章程所披露的擬定用途。	上市發行人及董事會可能被要求披露作出有關投資決定的理由並給予解釋，澄清招股章程沒有披露有關投資的原因，以及就首次公開招股所得款項的用途偏離招股章程所披露的擬定用途提供充分的理據。

⁵ 根據《證券市場上市規則》第6條，證監會可反對任何上市發行人的後續證券上市。

	例子	可能施加的條件
建議收購事項中不合理的代價或估值		
(e)	在某建議收購事項中，資產／目標公司的代價或估值看來沒有根據或沒有充分理據（例如，以一大筆款項收購一家沒有往績紀錄的空殼公司，或目標公司的估值乃基於沒有歷史利潤往績紀錄的預測）。	上市發行人可能被要求(i)取得並披露相關資產／目標公司的獨立專業估值；及(ii)披露及證明其董事已參照證監會日期為2019年7月4日的 《有關董事在考慮企業收購或出售項目時的操守及責任的聲明》 及日期為2017年5月15日的 《有關董事在企業交易估值方面的責任指引》 ，就資產／目標公司進行獨立及充分的調查和盡職審查，並已充分履行他們在這方面的受信責任。
企業交易中不公平及不合理的條款		
(f)	上市發行人與某關連實體訂立了一份合作協議，以發展其主要業務焦點以外的項目。依據該協議，上市發行人須就該等項目的營運向該實體支付一筆大額款項，卻無權過問這些資金將會如何被使用。此外，該協議沒有設定任何保障措施以確保上市發行人會收到有關項目所產生的任何收入。	上市發行人可能被要求披露及證明有關交易的商業理據，及解釋為何協議條款被視為公平及合理，且符合股東的最佳利益。
對企業交易的盡職審查不足		
(g)	上市發行人建議收購一家在中國內地從事房地產開發業務的目標公司。然而，該目標公司被發現尚未就其正在進行的項目取得任何土地使用證，且正面臨多宗涉及巨額財務申索的法律訴訟。	上市發行人可能被要求以公告方式提供有關收購的額外詳情，包括目標公司取得土地使用證的時間表和有關的費用、法律訴訟的性質，及目標公司處理這些申索的計劃。
就發行人的事務及財務狀況所作的披露不足或不完整		
(h)	儘管上市發行人的內部財務紀錄與實際銀行結餘之間在一筆大額銀行結餘方面存在著重大差異，但發行人卻未能就有關差異提供資料或解釋。	上市發行人可能被要求刊發一份公告，以披露充分的詳情和資料，讓投資者就其事務及財務狀況作出有根據的決定。該公告應由一名財務顧問審閱。

	例子	可能施加的條件
<i>可疑的貸款交易</i>		
(i)	上市發行人屢次在沒有要求任何抵押品的情況下向一名第三方授出貸款。這些貸款是免息的，或以遠低於現行市場水平的利率提供。我們進一步注意到，某些較早前授予相同借款人的貸款已被減值。上市發行人未能提供相關借款人的背景和財務狀況的詳細資料，或沒有制訂在違約時收回貸款的計劃。	上市發行人可能被要求披露及證明有關貸款交易背後有清晰的商業理據，及其董事已在授出貸款前對借款人進行適當的信貸評估及背景查核，並已參照日期為 2023 年 7 月 13 日 的 <u>《證監會與會計及財務匯報局有關貸款、墊付款項、預付款項及類似安排的聯合聲明》</u> 妥為履行他們的受信責任，以保障發行人的資產，並以發行人及其股東的最佳利益行事。

5. 向上市申請人及上市發行人施加條件的程序

首次公開招股個案

- 5.1 就首次公開招股個案而言，證監會審閱所有上市申請，旨在判斷某項申請有否引起《證券市場上市規則》及／或《證券及期貨條例》所指的任何關注事項，並確保當中的整體披露足以讓投資者了解上市申請人的業務和作出有根據的投資決定。
- 5.2 在審閱上市申請時，證監會根據《證券市場上市規則》第 6(1)條透過聯交所發出意見函，並在適當情況下發出直接資料索取函，藉以尋求澄清。證監會一經斷定某上市申請個案並無引起《證券市場上市規則》下的關注事項，便不會繼續就該項申請進行審閱及發表意見。
- 5.3 如證監會認為有潛在理由根據《證券市場上市規則》第 6(2)條提出反對⁶，便可能會根據《證券市場上市規則》第 6(1)條要求申請人提供進一步資料和作出澄清，並以書面方式告知申請人其關注事項。

⁶ 《證券市場上市規則》第 6(2)條規定，證監會如覺得出現以下情況，則證監會可反對任何上市申請：

- (a) 該項申請並不符合《證券市場上市規則》第 3 條所訂的某規定，即(i)不符合《上市規則》（在獲得寬免或不被要求符合的範圍內除外）；(ii)不符合適用法律；或(iii)並無載有在顧及該申請人及該等證券的特質下屬需要的詳情及資料，以使投資者能夠就該申請人在申請時的業務、資產、負債及財務狀況，以及就該申請人的利潤與損失和依附於該等證券的權利，作出有根據的評估；
- (b) 該項申請在某事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性，或因遺漏某事關重要的事實而屬虛假或具誤導性；
- (c) 申請人沒有遵從要求向證監會提供該會為執行《證券市場上市規則》授予該會的職能而合理所需的進一步資料，或在看來是遵從該項要求時，向證監會提供在要項上屬虛假或具誤導性的資料；或
- (d) 讓該等證券上市並不符合投資大眾的利益或公眾利益。

- 5.4 如證監會經考慮申請人的陳詞後，認為較有可能會根據《證券市場上市規則》第 6(2) 條提出反對，或應根據《證券市場上市規則》第 6(3)(b) 條施加上市前條件或持續適用的條件，便會以書面方式告知申請人其具體的關注事項，並表明若該等關注事項未能以證監會滿意的方式處理，證監會擬反對上市。如申請人的回應未能處理該等關注事項，證監會便會根據《證券市場上市規則》第 6(2) 條發出最終決定通知⁷（附有一項指明理由的陳述⁸）以反對上市。另一方面，如申請人的回應是充分的，且證監會在當時的階段並無任何根據《證券市場上市規則》需要持續監管關注的事項，證監會便會向申請人發出“無異議”函件，當中不會附帶上市前條件或持續適用的條件。
- 5.5 如證監會經考慮申請人的陳詞後，認為某些已識別出的關注事項需要持續監管關注卻不構成反對上市申請的理由，證監會便會向申請人發出“無異議”函件，當中會附帶上市前條件及／或持續適用的條件。

上市後事宜

- 5.6 當證監會基於《證券市場上市規則》第 7A(2) 條所載的一項或多項理由，識別出某項計劃中的企業事項可能需要證監會及早介入時⁹，便會致函上市發行人，通常連同根據《證券市場上市規則》第 7B 條或《證券及期貨條例》第 179 條作出的指示。該函件將載列證監會的初步關注事項，並要求提供解釋及／或相關紀錄或文件。該函件亦會正式通知上市發行人及聯交所，如函件中所述的問題不獲解決，證監會便會考慮使用其於《證券市場上市規則》下的權力。
- 5.7 如證監會的關注事項未獲充分處理，證監會便會再度致函上市發行人並將其抄送聯交所，當中會概述根據《證券市場上市規則》第 7B 條或《證券及期貨條例》第 179 條作出相關指示後所查明的結果，並重申如上市發行人在未有圓滿地處理該等關注事項的情況下繼續進行該交易，證監會有權作出介入。上市發行人可作出進一步陳詞來回應。
- 5.8 如上市發行人在未有充分處理證監會的關注事項的情況下選擇繼續進行該交易，證監會便可根據《證券市場上市規則》作出介入。證監會可向發行人發出“要求提出因由的函件”，當中詳細列明證監會施加條件的意向背後的關注事項，並給予該發行人回應的機會。如發行人的回應未能充分處理“要求提出因由的函件”所載的問題，證監會可根據《證券市場上市規則》第 7A(1) 條向上市發行人施加條件。

6. 施加條件之後

- 6.1 就首次公開招股個案而言，上市申請人會被要求在招股章程中披露於上市前被證監會施加的條件。
- 6.2 就可能需要證監會及早介入的上市後事宜（包括在申請人上市後發現涉嫌失當行為的情況）而言，證監會將在適當的情況下，以向發行人施加條件的方式要求上市發行人作出特定的披露，藉以取代暫停交易。如證監會以根據《證券市場上市規則》第 7A(1) 條施加條件的方式，要求上市發行人披露所有相關資料，以便投資者作出有根據的決

⁷ 最終決定通知是根據《證券及期貨條例》作出的一項指明決定，可由證券及期貨事務上訴審裁處覆核。

⁸ 該陳述乃根據《證券市場上市規則》第 6(7) 條作出。

⁹ 對於上市發行人的後續證券上市（例如配售中的新股上市），證監會可根據《證券市場上市規則》第 6 條作出介入。施加條件或反對上市的程序將類似於上文第 5.1 至 5.5 段就首次公開招股個案所概述的程序。

定，則該上市發行人應透過公告披露證監會所施加的條件。該公告亦應包括按證監會要求披露的資料，以及上市發行人為回應這些條件而必須採取的行動。

- 6.3 我們鼓勵被施加條件的發行人與證監會持續保持溝通，以便盡快解決所有相關的關注事項。若任何被施加的條件已獲遵從，發行人應以書面方式及時通知證監會。
- 6.4 若情況有變，證監會擁有修訂或撤銷任何現有條件或施加新條件的酌情權，以便因應後續的變化和發展而適當地修改所採取的任何監管行動。所有關於更改或撤銷證監會施加的任何條件的要求均應以書面方式直接向證監會提出，並應附有所有相關證明文件或資料，以供考慮。證監會其後將考慮應否修訂或撤銷有關條件。在證監會修訂或撤銷任何現有條件或施加任何新條件後，發行人應發出適當公告。

7. 覆核權

- 7.1 如上市申請人或上市發行人因證監會以下決定的結果而感到受屈，其有權獲證券及期貨事務上訴審裁處進行全盤覆核：
- (a) 施加在上市時及之後持續適用的條件（第 6(3)(b)條連同新的第 6(3B)條）；
 - (b) 對上市發行人施加上市後條件（第 7A(1)條）；或
 - (c) 修訂或撤銷任何條件（第 6(3A)(a)及 7A(4)條），及施加新的條件（第 6(3A)(b)條）。

8. 違反條件的後果

- 8.1 就首次公開招股個案而言，雖然施加持續適用的條件旨在讓上市申請可繼續進行，但在上市申請人的股份開始交易後，違反有關條件並不會令聯交所已授出的上市批准失效。相反，證監會首先會致函警告上市發行人，表示若違規行為未能以證監會滿意的方式予以補救，證監會擬指示暫停交易，藉以給予上市發行人在適當期間內作出解釋或糾正其行為的機會。如證監會已作出警告但所施加的條件仍未獲遵從，便可能導致上市發行人的證券根據《證券市場上市規則》第 8 條被暫停交易。
- 8.2 就上市後事宜而言，上市發行人同樣會獲給予機會，以便在適當期間內糾正其違反條件的行為。如上市發行人未能在該期間內糾正其違反條件的行為，證監會可根據《證券市場上市規則》第 8 條行使其暫停交易的權力。

