



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 諮詢文件

---

2025 年 3 月 28 日

## 目錄

序言 .....	3
個人資料收集聲明.....	4
摘要 .....	6
《證券市場上市規則》：防止或減低對投資大眾造成當前的財務損失的工具 .....	6
近期發展 .....	7
現行做法、《證券市場上市規則》的現行條文及本會的建議.....	8
A. 首次公開招股個案 .....	8
B. 撤回《證券市場上市規則》第 6(2)條所指的反對通知 .....	10
C. 上市後事宜.....	11
D. 條件的修訂、撤銷或施加 .....	13
E. 向上市發行人要求資料.....	14
F. 恢復交易 .....	14
G. 覆核證監會的決定 .....	16
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 .....	17
I. 對《證券市場上市規則》的其他輕微建議修訂.....	18
邀請公眾發表意見.....	18
附錄 1 - 對《證券市場上市規則》(第 571V 章)的修訂的參考草擬本	
附錄 2 - 註釋草擬本	

## 序言

證券及期貨事務監察委員會（證監會）邀請市場參與者及相關人士於 2025 年 5 月 23 日或之前，就本諮詢文件討論的各項建議提交書面意見，或評論可能對這些建議產生重大影響的相關事宜。任何人士如欲代表任何機構就有關建議發表意見，應提供所代表機構的詳細資料。

請注意，評論者的姓名／機構名稱及其意見書的內容，或會在證監會網站及其他由證監會刊發的文件內公開發表。就此，請參閱本諮詢文件附載的《個人資料收集聲明》。

如你不希望證監會公開發表你的姓名／機構名稱或意見書或同時將兩者公開，請在提交意見書時明確作出此項要求。

書面意見可以下列方式送交：

郵寄：	香港鰂魚涌華蘭路 18 號 港島東中心 54 樓 證券及期貨事務監察委員會  關於：有關建議修訂《證券及期貨（在證券市場上市）規則》的諮詢文件
圖文傳真：	(852) 2810-5385
網上呈交：	<a href="http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/">http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/</a>
電子郵件：	<a href="mailto:SMLR.Review@sfc.hk">SMLR.Review@sfc.hk</a>

證監會將會考慮在諮詢期結束前接獲的所有意見書，然後才就有關建議作最後定稿，並會在適當時候發表諮詢總結文件。

證券及期貨事務監察委員會  
香港

2025 年 3 月 28 日

## 個人資料收集聲明

1. 本個人資料收集聲明（**本聲明**）是按照個人資料私隱專員發出的指引編寫而成。本聲明列出證監會收集你的個人資料<sup>1</sup>的用途、你就證監會使用你的個人資料而同意的事項，以及你根據《個人資料（私隱）條例》（第 486 章）（《**私隱條例**》）享有的權利。

### 收集資料的目的

2. 證監會可能會為以下其中一個或以上的目的，使用你就本諮詢文件向證監會提交的意見書中所提供的個人資料：
  - (a) 執行有關條文<sup>2</sup>及依據證監會獲賦予的權力而刊登或發表的守則及指引；
  - (b) 根據有關條文執行證監會的法定職能；
  - (c) 進行研究及統計；及
  - (d) 法例所容許的其他目的。

### 轉移個人資料

3. 證監會就本諮詢文件徵詢公眾意見時，可向香港及其他地區的公眾人士披露其所取得的個人資料。證監會亦可向公眾人士披露就本諮詢文件發表意見的人士的姓名／機構名稱及其意見書的全部或部分內容。證監會可以在諮詢期內或諮詢期完結後，將上述資料刊載於本會網站及由本會發表的文件內。

### 查閱資料

4. 按照《私隱條例》的規定，你有權要求查閱及修正你的個人資料。上述權利包括你有權索取你就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的副本。證監會有權就處理任何查閱資料的要求收取合理的費用。

### 保留資料

5. 證監會將保留就回應本諮詢文件而提供予本會的個人資料，直至本會恰當地完成有關職能為止。

---

<sup>1</sup> 個人資料指《個人資料（私隱）條例》（第 486 章）所界定的個人資料。

<sup>2</sup> “有關條文”一詞的定義載於《證券及期貨條例》（第 571 章）附表 1 第 1 部第 1 條，指《證券及期貨條例》的條文連同《公司（清盤及雜項條文）條例》（第 32 章）、《公司條例》（第 622 章）及《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例》（第 615 章）的若干條文。

## 查詢

6. 有關就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的任何查詢，或查閱或修正個人資料的要求，請以書面形式向以下人士提出：

香港鰗魚涌華蘭路 18 號  
港島東中心 54 樓  
證券及期貨事務監察委員會  
個人資料隱私主任

7. 證監會備有所採納的《私隱政策聲明》的副本，可供索取。

## 對《證券及期貨（在證券市場上市）規則》的建議修訂

### 摘要

1. 證監會已完成對《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》）的檢視，當中審視了現行規則是否給予證監會足夠且具針對性的工具，藉以確保和鼓勵上市發行人及上市申請人作出透明度更高且更準確的披露，並處理失當行為。這應會提供更廣泛的投資者保障，從而提振投資者信心及鼓勵投資。
2. 本諮詢文件所載的建議修訂主要聚焦於處理在《證券市場上市規則》中已識別到的若干不足和其運作上的限制，以及完善現有程序。主要的技術性修訂包括：
  - (a) 就對上市申請人施加持續適用的條件的情況，訂立明文規定——這將容許上市申請在遵從條件的前提下繼續進行，而有關條件要求發行人在上市後須遵守或遵從某些在上市時一併施加的責任或承諾；
  - (b) 就對上市發行人施加上市後條件的情況，訂立明文規定——這將提供一個干擾程度低於暫停交易的替代方案；
  - (c) 簡化恢復交易的程序——這使證監會能夠更有效率地處理恢復交易個案，從而應可縮短相關個案的暫停交易時間；及
  - (d) 因證監會的決定（例如施加條件、暫停交易或拒絕恢復交易）而感到受屈的發行人尋求證券及期貨事務上訴審裁處（**上訴審裁處**）對有關決定進行全盤覆核的權利——這將提供有效及獨立的保障，確保相關監管決定是以合理、相稱和公平的方式作出。
3. 證監會專注打擊最嚴重和惡劣的行為，以防止或減低對投資大眾造成當前的財務損失。對於一直就其商業活動及交易提供充足、及時且完整的資料的上市發行人而言，其現行做法仍會繼續有效和適用。因此，這些建議修訂預計對大部分上市發行人只會造成輕微或零影響。
4. 證監會邀請各界就本諮詢文件所述的各項建議，包括對《證券市場上市規則》的建議修訂，發表意見。在《證券市場上市規則》的現行版本上加以標示的建議修訂草擬本載於**附錄 1**，以便市場人士提供意見。
5. 我們仔細考慮所收到的回應後，會發表總結文件，並把因應有關意見而作出的修改納入建議修訂內，然後提交立法會省覽。

### 《證券市場上市規則》：防止或減低對投資大眾造成當前的財務損失的工具

6. 自 2003 年 4 月 1 日起生效<sup>3</sup>的《證券市場上市規則》給予證監會工具，以打擊企業披露虛假或具誤導性資料的情況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

<sup>3</sup> 根據《證券及期貨條例》（第 571 章）第 36(1)條訂立。

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。自 2003 年以來，本會不曾對《證券市場上市規則》第 2 至 3 部及第 5 部作出修訂<sup>4</sup>。

7. 證監會及聯交所就首次公開招股和上市後活動執行各自的監管工作。證監會根據《證券及期貨條例》（第 571 章）及其附屬法例（例如《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，同時兼顧市場效率。另一方面，聯交所是前線監管機構，負責執行《上市規則》及就違反《上市規則》的情況採取紀律行動。
8. 此外，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<sup>5</sup>，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當前的財務損失。<sup>6</sup>證監會僅在有明確跡象顯示因疑似欺詐或其他嚴重失當行為而對投資大眾造成當前的財務損失的情況下，才會根據《證券市場上市規則》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，當中亦可能包括根據《證券市場上市規則》採取行動。
9. 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，從而間接促進市場的廉潔穩健和提振投資者信心。根據證監會在 2017 年前後的經驗，本會的方針一直行之有效<sup>7</sup>。絕大部分被證監會介入的上市申請都沒有繼續進行上市程序。許多計劃中的上市後交易都在證監會提出關注後被終止，或被作出更有利於公眾投資者的大幅重組<sup>8</sup>。在所有被終止的個案中，有關的上市發行人或上市申請人均未能就證監會的查詢提供合理的回應。在截至 2024 年 3 月 31 日止的七年期間，沒有繼續進行（或經大幅重組後才進行）的上市申請及企業交易的價值約為 480 億港元。儘管這並非全是本來損失的價值，但大致上顯示了若非本會介入，投資大眾便可能會蒙受重大的財務損失。

## 近期發展

10. 香港特別行政區政府在 2023 年 8 月成立促進股票市場流動性專責小組（專責小組），以全面檢視影響股票市場流動性的因素，並向行政長官提交改善建議。專責小組提出了多項優化建議，包括制訂長遠措施以推動股票市場的可持續發展。
11. 為回應專責小組的指示，證監會採取了多項措施，當中包括就《證券市場上市規則》進行檢視，當中審視了現行規則是否給予證監會足夠且具針對性的工具，藉以確保和鼓勵上市發行人及上市申請人作出透明度更高且更準確的披露，並處理失當行為。這應會提

---

<sup>4</sup> 證監會在 2023 年 3 月於 [《有關在香港實施無紙證券而建議制訂的附屬法例的諮詢文件》](#) 中，建議對《證券市場上市規則》第 1 及第 4 部作出關乎“認可股份登記員”的修訂。於 2024 年 7 月，證監會決定採納對《證券市場上市規則》第 1 及第 4 部作出的建議修訂。經修訂的《證券市場上市規則》已在 2025 年 2 月 14 日刊憲，並在 2025 年 2 月 19 日提交立法會審議。

<sup>5</sup> 包括例如涉嫌欺詐、欺騙或不公平地損害公眾股東的行為。

<sup>6</sup> 《證券市場上市規則》賦權證監會酌情在上市前階段向上市申請人直接提出要求及反對上市申請，及要求聯交所暫停或取消任何上市證券的上市。

<sup>7</sup> 然而，須注意的是，這項方針不能解決每一宗失當行為個案，且僅對本會調查及介入權力起輔助作用。

<sup>8</sup> 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。

供更廣泛的投資者保障，從而提振投資者信心及鼓勵投資。如市場被認為在打擊嚴重失當行為或保障投資者方面效益不彰，將無法吸引投資者，特別是機構及國際投資者。

12. 另一方面，根據證監會在執行《證券市場上市規則》的經驗，現時有空間作出優化，以處理已識別到的若干不足和其運作上的限制。關於在《證券市場上市規則》下可供處理失當行為的介入工具是否只限於反對上市申請、暫停交易或取消上市（視何者適用而定），現行條文並不清晰，因而導致在切合個別發行人或申請人的特定事實和情況方面的靈活性較低。
13. 釐清《證券市場上市規則》所載的相關條文將會提升有關程序的效率和透明度。

## 現行做法、《證券市場上市規則》的現行條文及本會的建議

### A. 首次公開招股個案

#### 現行做法

14. 就首次公開招股個案而言，證監會會審核所有上市申請，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。
15. 在審核上市申請時，如證監會察覺到《證券市場上市規則》所指的關注事項，便可要求申請人提供更多資料<sup>9</sup>。在考慮申請人所提供的資料後，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<sup>10</sup>，便可能會要求申請人提供進一步資料和作出澄清。申請人將會獲給予機會處理證監會的關注事項，及提供證明文件或作出解釋。
16. 如申請人圓滿地處理證監會的關注事項，證監會便會表示對有關申請沒有任何進一步意見。另一方面，如申請人的回應仍然無法解決證監會的關注事項，證監會便可能根據《證券市場上市規則》第 6(2)條反對有關證券上市。

#### 現行條文

17. 如上文第 16 段所討論，《證券市場上市規則》第 6(2)條賦權證監會，可反對某證券在聯交所上市，而《證券市場上市規則》第 6(3)(b)條則賦權證監會，可對某項上市申請施加條件。然而，第 6(3)(b)條沒有明文規定所施加的條件可在上市後持續有效。

<sup>9</sup> 見《證券市場上市規則》第 6(1)條。

<sup>10</sup> 《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。

18. 舉例來說，在某一宗個案中，上市申請人的多名前管理層成員同時是公司上市前的主要股東，他們曾經被裁定干犯了某些與財務事宜有關的刑事罪行。雖然他們已不再擔任該上市申請人的董事，及已承諾不行使其委任董事的權利，但基於他們與該公司現任執行董事及大股東之間的關係，他們可繼續在該公司上市後對該公司現時的管理和營運施加重大的影響力。即使在上市前根據第 6(3)(b)條施加條件以限制前管理層成員參與該公司的事務，但卻無法阻止發行人在上市後委任他們進入董事會。在此情況下，一項在上市後持續適用的條件，將能令監管機構更適切地介入，以處理在該公司上市後可能出現的任何誠信問題。
19. 同樣地，在多項上市申請中，某些在證監會隨後採取執法行動的個案中常見的關注事項，在審閱階段已被發現。例如，除了其他可疑之處，還出現以下情況：
  - (a) 顯然欠缺穩健的真正股份配售安排及價格探索過程；及／或
  - (b) 支付予包銷商及其他配售中介人的佣金與所籌集的資金總額相比異常高昂，導致上市費用佔上市所得款項總額的比例高得令人費解。
20. 根據本會過往的經驗，在這些上市申請中注意到的可疑之處往往與上市後透過調查而發現的其他可疑事實和失當行為不謀而合。例如，一些個案在上市後，我們發現包銷佣金、上市所得款項或上市開支的一部分被用於某些資金安排，旨在人為地滿足《上市規則》下有關的首次上市規定，包括足夠的投資者興趣、最低市值及足夠數目的股東，或進行“唱高散貨”計劃。
21. 鑑於這些個案十分普遍，證監會及聯交所在 2021 年發出 [《有關涉及首次公開招股失當行為的聯合聲明》](#)，以概述為處理在新上市的公司中留意到的監管事宜而採取的整體方針。由於該等新上市的公司上市後至編製首份經審計財務報表前，無須作出即時及具針對性的披露，故有關個案中的企業失當行為可能在此其間被忽視。在有關個案中，由於公眾股東已投入資金，他們無可避免會蒙受財務損失。

本會的建議——明文規定持續適用的條件將在上市時及之後適用（第 6(3)(b)條連同新的第 6(3B)條）

22. 在第 18 段所述的例子中，申請人有能力在上市後酌情控制或決定大幅更改未有委任有刑事紀錄的前管理層成員的狀況，但證監會單憑這點作為反對該申請人上市的理據可能過於嚴格。對於這類上市申請，另一個可行做法是，要求申請人在上市後須就可疑事項持續作出披露和匯報，藉此提高透明度及接受公眾問責的程度，並讓投資者得以作出合理及有根據的決定。
23. 我們建議在《證券市場上市規則》新增第 6(3B)條，以釐清證監會可根據第 6(3)(b)條對上市申請人施加條件。有關條件將會在上市時及之後適用，據此，上市申請人在某些已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其反對上市的法定理由時，便須加強披露。一經採納，這項規定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發行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。若發行人在上市後違反任何有關條件，證監會便會對其採取行動。
24. 此舉將讓證監會能以量身訂製的方式利用各項條件，以確保相關上市申請人向公眾投資者作出更佳的披露，從而讓本會在適當情況下，可採取一個更加以披露為本的方針來審核上市申請。此舉亦可縮短某些上市申請的審閱時間。雖然施加有關條件讓上市申請可

繼續進行，但在上市申請人的股份開始交易後，違反條件並不會令聯交所已授出的上市批准失效。相反，證監會將會給予發行人作出解釋或糾正其行為的機會。

25. 證監會預期，在大部分其施加持續適用的條件的情況中，該等條件在本質上將會以披露為本。上市申請人可能須在上市時及之後遵從的條件舉例如下：
- (a) 如證監會關注到，上市申請人或其一名或多名公司控制人可能已向與上市計劃有關的資本市場中介人提供未經披露的利益，該上市申請人及相關的資本市場中介人將須確認各方不曾或不會訂立任何附帶協議或安排（配售或包銷協議及／或招股章程所載的協議或安排除外）；
  - (b) 上市申請人可能須以及時作出公告的方式，披露各方之間任何其他後續交易的詳情；及
  - (c) 上市申請人亦可能須在上市後首個完整財務年度的年報內披露上述確認及有關各方之間任何其他後續交易的詳情。
26. 與現行證監會的做法相似，如其擬根據第 6(3)(b)條<sup>11</sup>對某上市申請人施加持續適用的條件，便會通知該上市申請人其關注的事項，並向上市申請人索取所需資料。該申請人會獲給予機會處理證監會的關注事項。證監會必須以合理和相稱的方式行使第 6(3)(b)條<sup>12</sup>下的權力對上市申請人施加持續適用的條件，而這與證監會作出任何其他行政決定時的做法一致。
27. 在採納建議改動後，我們將發出一份註釋，讓市場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》第 6(3)(b)條<sup>13</sup>下的權力。附錄 2 載有註釋的草擬本，以便市場了解證監會在不同情況下擬施加的各類條件的例子。

**問題 1：證監會建議容許對上市申請人施加在上市時及之後持續適用的條件。請就此發表意見。請述明你的看法並提供理由。**

## B. 撤回《證券市場上市規則》第 6(2)條所指的反對通知

### 現行條文及建議

28. 由於證監會無權撤回根據第 6(2)條發出的反對通知，上市發行人現時須在解決證監會在反對通知中提出的關注事項後，重新提交上市申請。
29. 本會建議進行修訂（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。這項建議應能令程序更具效率，並為上市申請人節省成本。

<sup>11</sup> 《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。

<sup>12</sup> 見上文註腳 11。

<sup>13</sup> 見上文註腳 11。

**問題 2：證監會建議容許撤回《證券市場上市規則》第 6(2)條所指的反對通知。請就此發表意見。請述明你的看法並提供理由。**

### C. 上市後事宜

#### 現行做法

30. 當證監會基於《證券市場上市規則》第 8(1)條<sup>14</sup>所載的一項或多項理由，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，證監會可要求上市發行人處理證監會的初步關注事項。就此，證監會通常都會要求提供紀錄或文件，並就所提交的紀錄或文件作出解釋或陳述<sup>15</sup>。上市發行人會獲給予機會處理證監會的關注事項，及提供證明文件或作出解釋。
31. 上市發行人如圓滿地處理證監會的關注事項，便可繼續進行交易。另一方面，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交易，證監會便可根據《證券市場上市規則》作出介入，包括根據《證券市場上市規則》第 8(1)條指示聯交所暫停該發行人股份的交易。

#### 現行條文

32. 如上文所述，在有需要的情况下，證監會可根據《證券市場上市規則》第 8(1)條，基於某些理由指示聯交所暫停特定證券的交易，例如當證監會認為公眾可能會根據在要項上屬虛假、不完整或具誤導性的資料作出投資決定，或認為對維持一個有秩序和公平的證券市場來說是有需要或合宜的<sup>16</sup>。作出暫停交易指示的一個理由是防止潛在投資者成為企業失當行為的受害人。

<sup>14</sup> 《證券市場上市規則》第 8(1)條規定，證監會如覺得出現以下情況，可指示聯交所暫停某發行人股份的交易：

- (a) 該發行人披露在要項上屬虛假、不完整或具誤導性的資料；
- (b) 這對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交易，或為保障一般投資者或保障任何上市證券的投資者而暫停有關證券的交易是適當的；或
- (d) 證監會施加的條件沒有獲得遵從。

<sup>15</sup> 《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的；(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。

<sup>16</sup> 詳情請參閱上文註腳 14。

33. 通常只有在監管機構認為有必要保障投資大眾免於因投資有問題的證券而蒙受當前的財務損失的情況下，才會作出暫停交易的指示。暫停交易的決定並非輕率作出的，當中涉及謹慎地權衡投資大眾與已投資於該證券的現有公眾股東之間互相衝突的利益。一般而言，監管機構力求將暫停交易的時間盡量縮短，及在有關問題或其他關注事項獲解決或處理後盡快准許某發行人的證券恢復交易。

*本會的建議——對上市發行人施加上市後條件（新的第 7A 條）作為暫停交易的替代方案*

34. 本會的目標是確保投資者是在上市發行人作出充分披露的情況下，作出有根據的決定，同時盡量減少暫停交易對市場的干擾。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。如某上市發行人涉嫌干犯失當行為，建議的第 7A 條將為證監會提供一個在適當的情況下干擾程度低於暫停交易的替代方案，即透過施加條件來要求上市發行人向公眾投資者作出更清晰明確及完整的披露。這有助實現一個更加以披露為本的監管方針，為上市發行人提供機會去處理證監會所指出的關注事項，並在某些情況下令發行人可避免被暫停交易。
35. 我們建議在新的第 7A 條中指明，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或不名譽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。
36. 證監會預期，在大部分其施加上市後條件的情況中，該等條件在本質上將會以披露為本。舉例來說，當證監會合理地相信一名上市發行人沒有就某項建議的重大交易充分披露與其本身或目標公司的財務狀況或事務有關的詳情和資料，及沒有就交易進行充分的盡職審查時，證監會便可能施加條件，強制要求該發行人準備一份獨立估值報告。此外，為利便股東就投資於該發行人的證券作出有根據的決定，證監會可能要求該發行人在聲明或通函內載列所有相關資料。
37. 若證監會有理由相信存在有嚴重問題的企業行為，亦可能會施加條件<sup>17</sup>。舉例來說，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。為了確保投資者能基於上市發行人充分披露的資料來作出有根據的決定，證監會可能施加某些條件，例如要求該上市發行人及其董事會披露作

---

<sup>17</sup> 根據第 7A(1)(b)條，即使某上市發行人證券的交易已在自願的情況下或在其他情況下被聯交所暫停，證監會仍可對該上市發行人施加上市後條件。此舉可令發行人清楚知道所涉的監管關注事項及預期的補救措施（例如披露資料）。

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。

38. 另一例子是，若證監會因近期的事件（例如盜竊或任何其他金融罪行的罪成個案）而對某主要股東的誠信和合適性感到關注，視乎有關個案的事實及情況，證監會可能會施加一項條件，例如要求有關上市發行人若有意在上市後隨即委任該名主要股東為董事會成員或高級管理層，便須作出相關披露（例如該名主要股東的刑事紀錄），以便投資者有充足資料來作出有根據的決定。另一項可施加的條件是，要求禁止有關人士在指定期限內以任何方式參與該發行人的管理、營運及事務。
39. 與現行做法相似，如證監會發現某項計劃中的企業交易可能需要證監會及早介入，該發行人會獲給予機會處理證監會的關注事項，及提供支持文件或紀錄。證監會將評估發行人的回應，並考慮證監會的關注事項是否已獲處理。如發行人未能充分處理證監會的關注事項，證監會便可根據《證券市場上市規則》第 7A(1)條對發行人施加條件。我們亦建議，上訴審裁處<sup>18</sup>可對證監會根據新的第 7A(1)條作出的決定進行覆核（見下文第 52 段）。
40. 在採納建議改動後，我們建議發出一份註釋，以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。附錄 2 載有該份註釋的草擬本，當中列舉了證監會在不同情況下擬施加的各類條件的例子，以便市場了解有關情況。

**問題 3：請就以下建議發表意見：**

- (a) 在《證券市場上市規則》新增第 7A 條，讓證監會可據此向上市發行人施加條件；及
- (b) 可根據新的第 7A 條對上市發行人施加條件的理由。

**問題 4：你認為附錄 2 所載的註釋能否幫助發行人及其顧問了解對《證券市場上市規則》的建議修訂的範圍和目的？請就本諮詢文件附錄 2 所載的註釋草擬本發表意見。**

#### **D. 條件的修訂、撤銷或施加**

41. 我們建議新增第 6(3A)(a)、7A(3)及 9(2)(a)條，讓證監會能夠修訂或撤銷其施加分別與上市申請、上市後的事項及恢復交易有關的任何條件。在有需要的情況下<sup>19</sup>，證監會亦可對上市申請人及上市發行人施加新的條件。
42. 修訂、撤銷或補充現有條件的酌情權是必需的，以確保可因應任何後續變化和發展而適當地修改所採取的任何監管行動。我們鼓勵發行人在被施加條件時與證監會不斷保持溝通，以便盡快解決所有相關的關注事項。所有關於更改或撤銷證監會施加的任何條件的申請均應以書面方式直接向證監會提出。

<sup>18</sup> 上訴審裁處是根據《證券及期貨條例》成立的覆核機構。根據《證券及期貨條例》，上訴審裁處由一名法官擔任主席，其法定目的是確保有關監管當局（包括證監會）作出的監管決定是合理和公平的。上訴審裁處根據《證券及期貨條例》獲賦權就其覆核程序作出一系列命令。詳情請參閱上訴審裁處的[網站](#)。

<sup>19</sup> 見第 6(3A)(b)、7A(1)及 9(2)(b)條。

**問題 5：證監會建議在《證券市場上市規則》新增第 6(3A)(a)、7A(3)及 9(2)(a)條，讓證監會可據此修訂或撤銷其施加的任何條件；以及新增第 6(3A)(b)及 9(2)(b)條，讓證監會可據此施加新的條件。請就此發表意見。請述明你的看法並提供理由。**

## E. 向上市發行人要求資料

### 現行條文

43. 現時，《證券市場上市規則》第 6(1)條賦權證監會，可要求上市申請人向其提供其根據《證券市場上市規則》執行職能而合理所需的資料。然而，證監會只可對與當前的上市申請有關的上市申請人或上市發行人行使這項權力。至於上市後的事項，證監會現時正使用《證券及期貨條例》第 179 條<sup>20</sup>下的類似權力，以索取特定紀錄或文件。

本會的建議——要求上市發行人向證監會提供其為執行職能而合理所需的資料（新的第 7B 條）

44. 為了加強及維持上市發行人與證監會之間有效及持續的溝通，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。如此一來，上市發行人便有機會在證監會決定應否採取進一步監管行動（包括根據新的第 7A(1)條施加條件）前提供資料，回覆證監會的查詢，並解釋或處理證監會識別出的任何關注事項或問題。

**問題 6：證監會建議在《證券市場上市規則》新增第 7B 條，讓證監會可據此要求上市發行人向證監會提供其為執行其職能而合理所需的資料。請就此發表意見。請述明你的看法並提供理由。**

## F. 恢復交易<sup>21</sup>

### 現行條文

45. 若證監會根據《證券市場上市規則》第 8(1)條暫停某證券的交易，《證券市場上市規則》現行第 9(3)條讓證監會能夠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，或指示聯交所取消該證券上市。《證券市場上市規則》現行第 9(6)條規定，有關決定須由證監會董事局<sup>22</sup>在會議上作出。自 2012 年以來，證監會在合共 31 宗個案中根據《證券市場上市規則》第 8 條指示暫停證券交易，當中有七宗個案在被呈交予證監會董事局審議後得以恢復交易。所有該等個案均按照《證券市場上市規則》現行第 9 及 10 條所規定進行了廣泛的程序，當中涉及書面陳述，甚至在聆訊中作出口頭陳述。因此，證券被暫停交易後，處理恢復交易的申請需要大量的時間和資源。

<sup>20</sup> 見上文註腳 15。

<sup>21</sup> 就本諮詢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。

<sup>22</sup> 由《證券及期貨條例》附表 2 第 1 部第 1 條指明的成員組成，在本諮詢文件中統稱為“證監會董事局”。

本會的建議——簡化現行第 9 及 10 條下的程序

46. 為免不合理地延遲交易的恢復，我們建議簡化現行第 9 及 10 條下的程序。
47. 第 9 條程序經簡化後，在大多數情況下，上市發行人會被要求處理證監會的關注事項（例如透過採取糾正或緩解措施）。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<sup>23</sup>）。因此，我們建議修改第 9 條，以釐清證監會可主動地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，及考慮是否撤回其根據第 8(1)條發出的暫停交易指示，或指示聯交所取消被暫停交易的證券的上市（視何者屬適當而定），或拒絕有關發行人提出的恢復交易要求。
48. 根據經修訂的第 9 條，證監會董事局將會覆核由負責部門就恢復交易決定而呈交的文件，及聆聽其呈列的論據。為了維持程序公義，經修訂的第 9 條將規定，在證監會董事局作出拒絕准許證券恢復交易或取消證券上市的決定前，須給予有關上市發行人“合理的陳詞機會”。這與《證券及期貨條例》中規定證監會在作出某些決定前須給予有關人士合理陳詞機會的其他條文看齊。
49. 與更有效率地允許恢復交易的目標一致，我們亦建議日後容許轉授作出恢復交易決定的權力<sup>24</sup>。現時，《證券市場上市規則》第 9(6)條不允許將該項權力轉授給某一部門。因此，所有恢復交易的決定均由證監會董事局作出。即使移除這項限制，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，但對於沒有爭議的個案，證監會董事局便可決定將決定權（例如就恢復交易所需的某項特定客觀條件是否已獲遵從作出決定）轉授給例如證監會的執行董事或某一執行委員會。我們認為，建議中的靈活性將能提高處理恢復交易個案的效率，繼而縮短相關個案的暫停交易時間。

**問題 7：請就以下建議發表意見：**

- (a)** 修訂第 9 及 10 條，以(i)簡化取消暫停交易（不論是否附帶條件）的程序；及(ii)在證監會作出拒絕恢復交易或取消上市的決定前，給予發行人合理的陳詞機會；及
- (b)** 移除《證券市場上市規則》現行第 9(6)條下有關不得轉授證監會在第 9 條下的權力的限制。

請述明你的看法並提供理由。

<sup>23</sup> 有關根據新的第 9(2)(a)條為恢復交易而修訂或撤銷條件，以及根據新的第 9(2)(b)條為恢復交易而施加新條件的詳情，請參閱第 41 及 42 段。

<sup>24</sup> 為免生疑問，任何可能被視為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的決定），通常會由證監會董事局作出，以維持程序公義。

## G. 覆核證監會的決定

### 現行條文

50. 現時，有關各方會透過不同程序，申請覆核證監會根據《證券市場上市規則》作出的決定。例如，取消暫停交易的決定（不論是否附帶條件）由證監會董事局會根據第 9(6)條作出，而上市申請人則需向上訴審裁處申請覆核證監會根據第 6(2)條反對上市申請或根據第 6(3)(b)條對上市施加條件的決定。

### 本會的建議——上訴審裁處就證監會根據《證券市場上市規則》作出的決定擔當覆核機構的角色

51. 在上市發行人因證監會決定暫停某特定證券的交易或取消某特定證券上市的結果而感到受屈的情況下，將進一步的程序轉移給上訴審裁處的做法，與《證券及期貨條例》下涉及大部分證監會決定的覆核程序一致。證監會認為，上訴審裁處是更適當的覆核機構，因它提供有效及獨立的保障，以確保監管決定是合理、相稱和公平的，同時為市場帶來透明度和獨立的指引。上述建議亦會令根據《證券市場上市規則》不同條文作出的決定的覆核程序保持一致。
52. 除了證監會根據《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外（見下文第 53 段），我們建議感到受屈的上市發行人將有權獲上訴審裁處就證監會作出的以下決定進行全盤覆核：
- (a) 證監會根據新的第 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) 證監會根據新的第 9(1)(a)條就恢復交易施加的條件；
  - (d) 根據新的第 9(1)(c)條指示聯交所取消某發行人的證券上市；
  - (e) 根據新的第 9(1)(b)條拒絕准許某發行人的證券恢復交易；及
  - (f) 根據新的第 6(3A)(a)、7A(3)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。
53. 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。
54. 對《證券及期貨條例》附表 8 的修訂（將由行政長官會同行政會議制訂）將須另行作出，藉此將相關條文列入上訴審裁處司法管轄權範圍內的指明決定的列表中。

**問題 8：**如上文第 52 及 53 段所載列，證監會建議上訴審裁處就證監會根據《證券市場上市規則》作出的決定擔當覆核機構的角色。請就此發表意見。

請述明你的看法並提供理由。

#### 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

##### 現行條文

55. 根據《證券市場上市規則》第 3 條，“上市申請”指申請人已發行或將會發行的證券上市的申請，包括上市申請人提交的新上市申請及現有上市發行人提交的上市申請。根據《證券市場上市規則》第 4 條，有些情況並不包括在“上市申請”的範圍內，其中包括：
- (a) 以優先認股方式按股東的現有持股比例提出要約所涉的證券（即按比例的供股或按比例的公開要約）<sup>25</sup>的上市；及
  - (b) 依據在僱員股份認購權計劃下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<sup>26</sup>的上市。
56. 這些情況被編纂成條文，原因是按比例股份要約為所有股東提供認購證券的平等機會，及獲股東批准的股份認購權計劃與其他有關發行股份的情況相比，所帶來的風險會較低。
57. 然而，近年來，我們留意到一種趨勢，多家控制權高度集中的公司進行的供股和公開要約，看來對少數股東權益造成不公平損害。在這些個案中，證監會的查詢發現，建議要約的條款具高度攤薄效應及／或上市發行人在一段相對較短的時間內重複進行集資<sup>27</sup>，儘管當中某些供股欠缺明顯的商業理據和迫切的融資需要，不足以構成支持如此高度折讓／攤薄的理由。
58. 就僱員股份認購權而言，證監會的查詢發現，在一些個案中，即使認購權深入價外，承批人仍在獲批予認購權後不久便行使其認購權，而新股份其後被轉移給一名或數名關連方。證監會認為，有關股份轉移經預先安排，及認購權的承批人可能是“以他人名義代持股份”安排中的代名人。

##### 本會的建議——移除《證券市場上市規則》第 4(b) 及 4(d) 條下的情況

59. 鑑於現行條文有可能會遭企業違規者濫用，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僱員股份認購權發行的自動豁免。證監會沒有理由介入在一般情況下以優先認股方式按持股比例進行的證券發行和僱員股份認購權發行。證監會只在股東利益遭到損害的最惡劣情況下，才會行使《證券市場上市規則》所賦予的權力。我們要強調的是，上市發行人不會因為這些修訂

<sup>25</sup> 《證券市場上市規則》第 4(b) 條

<sup>26</sup> 《證券市場上市規則》第 4(d) 條

<sup>27</sup> 請參閱證監會與香港交易所於 2016 年 12 月 9 日發出的[聯合聲明](#)。

而須作出超過現行做法的任何額外披露或額外行動。因此，幾乎所有打算進行此類企業行動的發行人都無須作出任何改變。

60. 證監會只會在有嚴重問題的個案中，為了防止或減低投資大眾遭受到近在眼前的財務損失，而行使介入或要求資料的權力或（在適當的情況下）運用其他權力。例如：
- (a) 要約沒有顯示出符合股東最佳利益的明確商業理據，以及沒有迫切的融資需要，以致未能就供股的成本及效益（例如所籌得的所得款項淨額與其現金狀況相比微不足道）和放棄認購的少數股東的權益遭到高度攤薄方面提出充分的理據；及
  - (b) 即使僱員股份認購權深入價外，其承批人仍在獲批予認購權後不久便行使其認購權，而新股份其後被轉移給關連方。
61. 移除上述自動豁免意味著，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發行將屬於“上市申請”的範圍之內。這將讓證監會能夠介入有嚴重問題的個案，藉此保障股東。我們預期，移除該豁免將遏制有問題的活動，包括極度可疑的集資交易，及高度濫用股份認購權計劃的情況。

**問題 9：證監會建議移除《證券市場上市規則》第 4(b)及 4(d)條下有關以優先認股方式按股東的現有持股比例發行證券及按照僱員股份認購權計劃行使認購權的情況，而該等情況將因此屬於“上市申請”的範圍之內。請就此發表意見。請述明你的看法並提供理由。**

## I. 對《證券市場上市規則》的其他輕微建議修訂

62. 對《證券市場上市規則》的建議修訂載於本文件的**附錄 1**。其他輕微的修訂載列如下：
- (a) 現行有關已被廢除的《證券（在證券交易所上市）規則》（第 333 章，附屬法例 C）的過渡性安排的第 20 條已喪失時效，並將被廢除；及
  - (b) 《證券市場上市規則》將新增第 20A 條，就根據緊接於對《證券市場上市規則》的修訂生效前有效的該等規則第 8(1)、9 或 10 條下任何權力或權利的行使，規定過渡性安排。

**問題 10：請就本諮詢文件附錄 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。**

## 邀請公眾發表意見

63. 是次諮詢的主要建議撮述如下：
- (a) 就施加在上市時及之後持續適用的條件作出規定（第 6(3)(b)條連同新的第 6(3B)條）；
  - (b) 就撤回《證券市場上市規則》第 6(2)條所指的反對通知的權力作出規定（新的第 6(2A)條）；

- (c) 就對上市發行人施加上市後條件（新的第 7A(1)條）作出規定；
  - (d) 就修訂或撤銷該等條件（新的第 6(3A)(a)、7A(3)及 9(2)(a)條）和就施加新條件（新的第 6(3A)(b)及 9(2)(b)條）作出規定；
  - (e) 賦權證監會要求上市發行人向其提供為執行其職能而合理所需的資料（新的第 7B 條）；
  - (f) 簡化取消暫停交易（不論是否附帶條件）的程序，及在證監會作出拒絕恢復交易或取消上市的決定前，給予發行人合理的陳詞機會；及
  - (g) 發行人如因證監會(i)指示聯交所暫停交易；(ii)施加恢復交易的條件；(iii)拒絕恢復交易；(iv)指示聯交所取消其證券上市；或(v)施加條件，修訂或撤銷已施加的任何條件，或施加新條件的決定而感到受屈，將獲提供尋求上訴審裁處對有關決定進行全盤覆核的權利；及
  - (h) 移除《證券市場上市規則》第 4(b)及 4(d)條下有關以優先認股方式按股東的現有持股比例發行證券及按照僱員股份認購權計劃行使認購權的情況，以使兩者歸屬“上市申請”的範圍之內。
64. 證監會邀請公眾在 2025 年 5 月 23 日或之前，就本諮詢文件內對《證券市場上市規則》的以上建議修訂發表意見。
65. 我們會在諮詢期結束後仔細考慮所收到的意見，然後在切實可行的範圍內盡快發表諮詢總結。證監會建議修訂《證券市場上市規則》及邀請政府修訂《證券及期貨條例》附表 8，兩者都會以附屬法例的形式提交立法會省覽，惟須視乎是次諮詢的結果而定。證監會將與政府合作，落實對法例的必要修訂。

對《證券市場上市規則》（第 571V 章）的修訂的參考草擬本

## 《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) 根據第(3)(b)或(3A)(b)款施加的條件不限於在證券上市前須獲遵從的條件，而是亦可在證券上市後持續適用；但
  - (b) 在證券上市後，不得根據第(3A)款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——所有上述條件均已獲遵從（或就持續適用的條件而言，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發行人的通知，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或不名譽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) 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的通知，修訂或撤銷該條件。
- (4) 如證監會根據第(1)款施加任何條件，或根據第(3)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)款向某認可交易所作出指示——
  - (a) 該指示即時生效；及
  - (b) 有關的該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，則證監會可
- (a) 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任何條件規限下恢復交易，而該等條件須屬第(3)款指明的性質；
  - (b) 在第(4)款的規限下，藉給予有關發行人的通知，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(4)及(5)款的規限下，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。
- (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(3)款指明的性質。
- (43) 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；
  - (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。
- (4) 證監會除非已給予有關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。

- (5) 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規定沒有獲得遵從；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。
- (6) 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，有關認可交易所僅在所有上述條件均已獲遵從或撤銷的情況下，方可容許該證券恢復交易。
- (7) 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。
- (8) 如證監會根據第(1)(c)款指示某認可交易所取消某項上市，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

凡證券根據第9(3)(d)9(1)(c)條被取消上市，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，該認可交易所所有意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。~~

## 20A. 過渡條文

- (1) 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(2)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。
- (2) 在第(1)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》繼續適用於該項權力或權利的行使，猶如《修訂規則》並未訂立一樣。

- (3) 如在《修訂規則》生效前有以下情況，則第(4)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。
- (4) 在第(3)款所指的情況下——
- (a) 根據《修訂規則》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；及
  - (b) 本規則適用於該項權力行使。
- (5) 在本條中——

《原有規則》(pre-amended Rules) 指在緊接《修訂規則》生效前有效的本規則。



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

## 有關《證券及期貨（在證券市場上市）規則》第 **6(3)(b)** 及 **7A(1)** 條的適用範圍的註釋

---

[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，以打擊企業披露虛假或具誤導性資料的情況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，處理了已識別的不足和運作上的限制，這些不足和限制削弱了證監會在防止或減低因疑似欺詐及其他嚴重市場失當行為而對投資大眾造成當前的財務損失方面的能力。證監會引入了第 6(3)(b)條（配合新的第 6(3B)條）<sup>1</sup>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 本註釋列舉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。本註釋並無法律效力，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當前的財務損失<sup>2</sup>。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 證監會僅在有明確跡象顯示因疑似欺詐或其他嚴重失當行為而對投資大眾造成當前的財務損失的情況下，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

---

<sup>1</sup> 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。就本註釋而言，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。

<sup>2</sup> 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，三分之一與上市發行人有關。

包括根據《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當前的財務損失，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其上市發行人的質素。《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) 條容許證監會對上市申請人施加上市後條件，以確保透明度更高及更準確的披露，同時提供一個干擾程度低於暫停交易的替代方案。
- 3.3 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。在大部分這些情況中，該等條件在本質上將會以披露為本，旨在確保發行人必須披露相關資料，以便投資者就關注事項作出有根據的決定。

#### 首次公開招股個案

- 3.4 就首次公開招股個案而言，證監會會審核所有上市申請，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。
- 3.5 在審核上市申請時，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（例如，上市申請展示出聯交所與證監會於 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），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。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。
- 3.6 在一些情況下，某些已被識別出的關注事項即使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有關人士為董事會成員的。
- 3.7 為了應對這種風險，證監會可根據經修訂的《證券市場上市規則》第 6 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（例如有關人士的刑事紀錄），讓投資者有充足資料作出有根據的決定。另一項可施加的條件是，要求禁止有關人士在指定期限內以任何方式參與該發行人的管理、營運及事務。

- 3.8 此舉讓證監會能以量身訂製的方式利用各項條件，以確保上市申請人向公眾投資者作出更佳的披露，從而讓本會在適當情況下，可採取一個更加以披露為本的方針來審核上市申請。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，如違反條件，證監會首先會通過關注函或反對意向書作出警告，藉以給予上市發行人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

- 3.9 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，便會向上市發行人發出載述證監會的關注事項的關注函，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<sup>3</sup>或根據《證券及期貨條例》第 179 條作出的指示<sup>4</sup>，為發行人提供機會處理證監會的關注事項。例如，若在某項建議交易中，資產或目標公司的代價或估值乃基於沒有歷史基礎的預測，或目標公司的淨資產極少或為負數，則相當可能會引起證監會的初步關注。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，藉以要求上市發行人披露相關資料，以便投資者可作出有根據的決定。
- 3.10 《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而無需指示暫停交易，即施加條件要求上市發行人向公眾投資者作出透明度更高及更準確的披露。

## 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的工具，用以鼓勵透明度更高及更準確的披露。
- 4.2 證監會預期，在大部分情況中，所施加的條件在本質上將會以披露為本，從而讓投資者作出有根據的投資決定。
- 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。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 《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或不名譽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，證監會如注意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，以下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各種方式：

	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之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)	<p>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：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(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</li> <li>(ii) 所建議的包銷佣金異常高昂（例如 10%）。</li> </ul> <p>證監會關注到，(i) 申請人與某些資本市場中介人之間可能訂有附帶安排，以令投資者對上市申請人業務感到興趣，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。</p>	<p>上市前，上市申請人及相關的資本市場中介人可能須聲明，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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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</p>

	例子	可能施加的條件
		章程內披露該等條件。
<i>可能在上市後出現的操守或誠信問題</i>		
(b)	在首次公開招股審閱流程中經證監會查詢後，雖然被刑事定罪的前高級管理層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。	<p>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前高級管理層的相關資料。</p> <p>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）。</p> <p>另一項可能施加的條件是要求該人士不再擔任董事，並禁止其在指定期限內以任何方式參與該發行人的管理、營運及事務。</p>
<b>上市後條件（《證券市場上市規則》第7A(1)條）</b>		
<i>在沒有任何真正的融資需要的情況下進行配售</i>		
(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，然而儘管有關配售會對現有股東造成重大的攤薄效應，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）。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。	<p>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。</p> <p>在最極端的情況下，證監會可能反對有關股份的上市<sup>5</sup>。</p>
<i>未經披露的利益或違規情況在首次公開招股後不久浮現</i>		
(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將需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。

<sup>5</sup> 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
<i>建議收購事項中不合理的代價或估值</i>		
(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基礎的預測，或目標公司正錄得虧損，或目標公司的淨資產極少或為負數。）	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 <a href="#">《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》</a> 及日期為2017年5月15日的 <a href="#">《有關董事在企業交易估值方面的責任指引》</a> ，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。
<i>企業交易中不公平及不合理的條款</i>		
(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。
<i>對企業交易的盡職審查不足</i>		
(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。
<i>就發行人的事務及財務狀況所作的披露不足或不完整</i>		
(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，也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 <a href="#">《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》</a> 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，證監會審核所有上市申請，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 在審核上市申請時，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核及發表意見。
- 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<sup>6</sup>，便可能會要求申請人提供進一步資料和作出澄清。證監會可能會發出關注函，把證監會的關注事項詳細告知申請人，並要求申請人提供必要的資料。
- 5.4 如證監會經考慮申請人的陳詞後，認為鑑於已知的事實及情況，較有可能會根據《證券市場上市規則》第 6(2)條提出反對，或根據《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，便會立即直接向該申請人發出反對意向書，列出證監

<sup>6</sup> 《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。

會提出關注事項的詳細理由。如申請人就反對意向書作出的回應未能處理證監會的關注事項，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<sup>7</sup>以反對上市。另一方面，如申請人就反對意向書作出的回應是充分的，且證監會在當時的階段沒有《證券市場上市規則》所指的任何關注事項，證監會便會向申請人發出“無異議”函件，當中可能附帶或不附帶上市前及／或持續適用的條件。

## 上市後事宜

- 5.5 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<sup>8</sup>，便會向上市發行人發出“初步”關注函，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，以要求上市發行人提供紀錄或文件，並就所提交的紀錄或文件作出解釋或陳述。“初步”關注函載列證監會根據上市發行人公開披露（例如以公告方式）的資料而得出的初步關注事項。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。
- 5.6 如證監會就該項計劃中的企業事項所提出的關注事項未獲充分處理，證監會便會向發行人發出第二封關注函，並將其抄送聯交所。這封關注函將包含根據《證券市場上市規則》第 7B 條或《證券及期貨條例》第 179 條所作出的指示的結果，並重申如上市發行人在未有圓滿地處理證監會的關注事項的情況下繼續進行該交易，證監會根據《證券市場上市規則》有權作出介入。上市發行人可作出進一步陳詞，以回應該關注函。
- 5.7 然而，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向上市發行人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，以便投資者就發行人作出有根據的決定，則該上市發行人應以公告方式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 我們鼓勵發行人在被施加條件時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。

<sup>7</sup> 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。

<sup>8</sup> 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 5.4 段就首次公開招股個案所概述的程序。

6.4 證監會擁有修訂、撤銷或補充現有條件的酌情權，以確保可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申請均應以書面方式直接向證監會提出。

## 7. 覆核權

7.1 如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(3)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，違反條件並不會令聯交所已授出的上市批准失效。相反，如違反條件，證監會首先會通過關注函或反對意向書作出警告，藉以給予上市發行人在一段指明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，以便在一段指明時間內糾正其違反條件的行為。如上市發行人未能在指明時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。