

證券及期貨事務監察委員會
程序覆檢委員會

呈交財政司司長的
二零零五年周年報告

目錄

章

| | | |
|---|---------------------|---------------|
| 1 | 一般資料 | |
| | • 程序覆檢委員會的背景及成立目的 | 1.1 - 1.6 段 |
| | • 職權範圍 | 1.7 - 1.10 段 |
| | • 程序覆檢委員會和屬下工作小組的組成 | 1.11 - 1.13 段 |
| 2 | 覆檢委員會在二零零五年的工作 | |
| | • 工作重點 | 2.1 - 2.4 段 |
| | • 揀選覆檢個案 | 2.5 - 2.6 段 |
| | • 覆檢委員會及工作小組會議 | 2.7 - 2.8 段 |
| | • 與業界的聯繫 | 2.9 - 2.10 段 |
| 3 | 覆檢已完成個案所得的意見及建議 | 3.1 段 |
| | (A)處理中介人的發牌申請 | 3.2 - 3.3 段 |
| | (B)對中介人進行的視察和審慎探訪 | 3.4 - 3.9 段 |
| | (C)集體投資計劃的認可 | 3.10 - 3.11 段 |
| | (D)投訴的處理 | 3.12 段 |
| | (E)調查和紀律處分 | 3.13 - 3.42 段 |
| | (F)在雙重存檔制度下處理上市申請 | 3.43 - 3.46 段 |

| | | |
|---|------------------------|---------------|
| 4 | 檢討特定事項所得的意見及建議 | 4.1 - 4.4 段 |
| | (A) 就業界所關注的事項舉辦更多簡報會 | 4.5 - 4.6 段 |
| | (B) 公布在《收購守則》下獲批核的各項豁免 | 4.7 - 4.9 段 |
| | (C) 證監會搜集交易資料 | 4.10 - 4.14 段 |
| | (D) 證監會在公眾諮詢工作的諮詢期 | 4.15 - 4.17 段 |
| | (E) 對聯交所履行上市職能的監管 | 4.18 - 4.23 段 |
| 5 | 未來路向 | 5.1 - 5.4 段 |
| 6 | 鳴謝 | 6.1 - 6.2 段 |

附件

- A 程序覆檢委員會的職權範圍
- B 程序覆檢委員會及工作小組的成員名單
- C 證券及期貨事務監察委員會就其採納的意見及建議所作的回應
- D 證券及期貨事務監察委員會就其不全面採納的意見及建議所作的回應

第 1 章 一般資料

程序覆檢委員會的背景及成立目的

1.1 證券及期貨事務監察委員會程序覆檢委員會(覆檢委員會)是行政長官於二零零零年十一月成立的獨立、非法定委員會，以檢討證券及期貨事務監察委員會(證監會)的內部運作程序，並確定證監會有否遵從其內部程序，包括確保貫徹一致和公平的程序。

1.2 證監會自成立以來，一直受各項制衡措施規限，以確保該會行事公平公正，並遵守適當的程序。制衡措施包括受規管者有上訴和申請司法覆核的法定權利，以及證監會受申訴專員和廉政公署監察。

1.3 本港證券及期貨市場的規管制度在一九九九年進行改革時，受規管人士向當局指出，上文第 1.2 段所述的制衡措施只適用於個別個案。當局諮詢證監會後，認為應全面提高證監會內部程序的透明度，從而讓市民更清楚看到，證監會的確公平及一致地行使其權力。

1.4 然而，受法定的保密責任所限，證監會向市民公開其在執行規管職能時所做或沒有做的工作時，可公開資料的程度受到了限制。這對證監會向外間顯示它已公平及一致地行事造成了障礙。

1.5 爲了在不違反保密原則的情況下提高證監會的透明度和對公眾的問責性，當局認為應成立獨立組織，以持續檢討證監會在運作程序上是否公平合理，監察證監會有否貫徹地遵從該等程序，以及向證監會提出有關上述宗旨的建議。

1.6 覆檢委員會的成立，顯示當局決心提高證監會運作的透明度，而證監會亦決意繼續加強公眾的信心和信任。覆檢委員會的工作，可確保證監會公平而一致地行使規管權力的宗旨。

職權範圍

1.7 覆檢委員會的工作，是檢討證監會的內部程序和運作指引是否妥善，並向證監會提供意見。這些內部程序和指引規限證監會及其人員在履行規管職能時所採取的行動及所作出的決定，舉例來說，其涵蓋的範疇包括：接受和處理投訴、向中介人發牌和進行視察，以及紀律處分。

1.8 為執行工作，覆檢委員會會聽取並審閱由證監會提交的定期報告，以了解證監會如何處理對該會或其人員的投訴。此外，覆檢委員會亦會要求取得及覆查證監會檔案，以核實就任何個別個案或投訴採取的行動及所作出的決定是否符合有關的內部程序和運作指引。

1.9 覆檢委員會須每年或在有需要時向財政司司長提交報告，而財政司司長可在法例許可的情況下，發表該等報告。

1.10 經行政長官核准的覆檢委員會職權範圍載於附件 A。

程序覆檢委員會和屬下工作小組的組成

1.11 截至二零零五年十二月三十一日，覆檢委員會由 12 名成員組成，九名成員來自金融界、學術界、法律界及會計界，三名為當然委員，即證監會主席和一名非執行董事，以及律政司司長(或其代表)。

1.12 為更有效執行工作，覆檢委員會已成立兩個工作小組。發牌、中介團體監察及投資產品工作小組負責的個案，主要涉及註冊申請、投資產品的核准，以及對中介人進行的視察。企業融資及法規執行工作小組負責的個案，主要涉及調查和紀律處分、收購與合併交易，以及有關招股章程的事宜。

1.13 覆檢委員會及兩個工作小組的成員名單載於附件 B。

第 2 章 覆檢委員會在二零零五年的工作

工作重點

2.1 本報告書概述覆檢委員會在二零零五年一月一日至十二月三十一日的工作。

2.2 二零零五年，覆檢委員會對 58 宗已完成的個案作出覆檢，以核實所採取的行動及作出的決定符合有關的內部程序及運作指引。個案覆檢所涉及的範疇如下：

- (a) 處理中介人的發牌申請；
- (b) 對中介人進行的視察和審慎探訪；
- (c) 集體投資計劃的認可；
- (d) 投訴的處理；
- (e) 調查和紀律處分；以及
- (f) 在雙重存檔制度下處理上市申請。

2.3 覆檢委員會繼續與證監會討論，研究可否改善現行證監會發出警告信的聆訊和上訴程序，以及加強在達成和解協議決定的制衡措施。覆檢委員會委員獲邀出席了證監會有關其進行和解協議的政策及程序的簡介會，委員向證監會表達其意見。覆檢委員會覆檢了這方面的多宗個案，並向證監會就覆檢個案提出意見及建議。

2.4 除覆檢已完結的個案外，覆檢委員會探討了多個特定課題，包括證監會在公眾諮詢工作的諮詢期，及證監會在檢討香港聯合交易所有限公司在履行規管上市事宜的年度檢討報告的範圍及方法。

揀選覆檢個案

2.5 根據職權範圍，覆檢委員會可揀選任何已完結的證監會個案進行覆檢。證監會向覆檢委員會提交每月報告，匯報該月所完結的全部個案。工作小組其後從每月報告中揀選個案進行覆檢，以期涵蓋性質不同及處理時間長短有別的個案。除根據檔案紀錄審核證監會是否已遵從手冊所載的既定程序外，工作小組亦會從公平合理的角度評估有關手冊是否妥善。

2.6 證監會又向覆檢委員會提交每月報告，匯報時間超過一年而尚在處理的調查及研訊個案。覆檢委員會亦可在這些個案完結後，揀選這些個案覆檢。

覆檢委員會及工作小組會議

2.7 覆檢委員會在二零零五年舉行過三次會議。委員在會上討論有關證監會內部程序的個別課題，以及聽取及討論兩個工作小組就覆檢個案所得意見及建議。

2.8 兩個工作小組在報告期內各舉行過兩次會議，覆檢了合共 58 宗個案，範圍涉及證監會不同方面的工作。

表 1 – 覆檢委員會覆檢個案分項數字

| | 個案數目 |
|--------------------------|-----------|
| 發牌 | 8 |
| 中介人的監察 (九次視察；六次審慎探訪) | 15 |
| 投資產品 | 8 |
| 涉及中介人的投訴 | 6 |
| 執法 | 17 |
| 企業融資 (在雙重存檔制度下處理上市申請) | 4 |
| 總數 | 58 |

與業界的聯繫

2.9 覆檢委員會十分重視所有市場人士對委員會職權範圍內的事宜所提出的意見。覆檢委員會接獲有關業界組織及商業團體對證監會內部運作程序的意見，並跟進業界所提出的課題。

2.10 覆檢委員會歡迎公眾就該委員會職權範圍內的證監會運作程序提出意見¹。有關建議及意見可通過郵寄(地址：香港金鐘夏慤道 18 號海富中心第 1 座 18 樓證券及期貨事務監察委員會程序覆檢委員會秘書處)或電郵(電郵地址：prp@fstb.gov.hk)方式提交覆檢委員會秘書處。

¹ 覆檢委員會覆檢證監會的已完成或中止個案，從而評定證監會在處理有關個案時有否遵從適當的內部程序。如有不屬程序事宜的查詢或投訴，應向證監會提出。

郵寄： 香港中環干諾道中 8 號遮打大廈 8 樓
致電： (852)2840 9222
傳真： (852)2521 7836
電郵： enquiry@sfc.hk(一般查詢、意見及建議等)
complaint@sfc.hk(公眾投訴)

第 3 章 覆檢已完成個案所得的意見及建議

3.1 總結報告期內所覆檢的 58 宗個案，覆檢委員會認為，一般而言，證監會在處理有關個案時已遵守其內部程序，但覆檢委員會也有建議證監會在某些範疇內作出改善。對於難以採納的建議，證監會給予詳細的解釋。有關意見及建議綜述如下。證監會就其採納的建議所作的回應，詳載於附件 C，而就其不全面採納的建議所作的回應，則載於附件 D。

(A) 處理中介人的發牌申請

3.2 覆檢委員會覆檢了八宗處理中介人的發牌申請個案。覆檢委員會留意到，一般而言，證監會在處理這些個案時已遵從既定程序。某些個案的處理時間較長，主要由於申請人用了較長時間去提供資料及文件予證監會或符合有關的發牌條件。

3.3 在覆檢個案時，覆檢委員會得悉證監會已於二零零五年二月修訂其內部程序，以致只有部分的發牌申請須進行警方審查²。由於經修訂的程序涉及篩選方式，覆檢委員會請證監會告知已採取什麼措施以確保篩選方式公平及一致。證監會在回應時解釋，該會採用的既定程序³，是根據預定及客觀的準則篩選申請，進行警方審查，過程中不須負責人員行使酌情決定。不過，如果負責人員基於某些理由(例如得悉申請人可能曾被定罪)而懷疑申請人是否適宜獲發牌照，證監會仍會安排把這些可疑個案進行警方審查。這項處理可疑個案的程序，是既定安排並已載於程序手冊，亦會與篩選程序一併實行。

² 申請人的個人資料會交由警方審查，以確定申請人於香港除交通違例紀錄外，有否其他犯罪紀錄。警方審查是評估申請人是否適當人選程序的其中一個環節。

³ 證監會已向覆檢委員會簡介篩選程序和準則。由於這些屬敏感資料，因此不宜在覆檢委員會周年報告中披露。

(B) 對中介人進行的視察和審慎探訪⁴

3.4 覆檢委員會覆檢了九宗有關視察及六宗有關審慎探訪的個案。覆檢委員會注意到證監會在處理這些個案時大致上已遵從既定程序。這些個案的處理時間較長，是由於有關中介人用了較長時間去提供資料及文件予證監會，用以就視察和審慎探訪時發現的事宜進行覆檢。

改善通知書

3.5 在一宗視察個案中，證監會未有遵從既定程序，在完成實地視察工作後的四個月內，向有關公司發出《改善通知書》。覆檢委員會認為，為符合投資大眾的利益，證監會一旦發現中介人有不足之處，就應盡早通知有關公司，以便有關公司能立即採取改善措施。

3.6 證監會解釋，由於當時正與該公司的附屬公司(該兩家公司的管理人員相同)商議一項和解方案，證監會認為有需要延遲發出《改善通知書》，以防影響磋商，同時證監會也可在草擬《改善通知書》時考慮和解協議條款。證監會承認，在一般情況下，《改善通知書》應在完成實地視察後四個月內發出，但由於此個案情況特殊，應當作例外情況處理。

完結摘要

3.7 證監會的一般做法，是把視察或審慎探訪的結果記錄在完結摘要內。覆檢委員會留意到，有數宗個案的完結摘要並沒有載述核准日期和核准人員的身分。覆檢委員

⁴ 證監會透過向選定的中介人進行視察或審慎探訪，監察中介人的財政狀況及監管他們的行為。證監會在選擇視察或審慎探訪的對象時，採用以風險為本的方法。一般而言，審慎探訪比較適用於被認為財務風險較低的公司。審慎探訪讓證監會可透過與公司高層管理人員的會面，對公司的營商前景和未來的經營能力得到概括的了解。視察涉及現場審查公司的帳簿和紀錄，讓證監會可審查公司有否遵從法例和規則，以及評估公司的財政狀況和內部管控程序。視察亦可對中介人進行可疑或非法的行為起阻嚇作用。

會認為這些資料可以提供更全面的記錄及清楚交代所作出決定的責任承擔。

3.8 證監會指出，事實上其個案管理系統已記載了核准日期和核准人員的身分。這些資料雖然沒有載列於完結摘要並列印出來存檔，證監會有關人員可在系統上聯機閱覽。證監會會在將來改善系統時，研究在完結摘要內加入這些資料，以便覆檢委員會進行覆檢。

選擇視察或探訪的對象

3.9 在一宗個案中，某公司雖然已有六年以上沒有被視察，但卻被選作審慎探訪而不是視察的對象。覆檢委員會請證監會告知該會在選擇公司進行視察或審慎探訪時所考慮的因素，以及決定進行視察及審慎探訪的指標有何分別。證監會表示，該會採用以風險為本的方法，決定展開視察或是審慎探訪，這安排與很多已發展金融市場的監管機構的做法一致。有關過程考慮到每宗個案的獨特情況，包括公司的經營模式、管理質素及在市場上的重要性等。依賴機械式的數字指標決定展開視察或審慎探訪，是不切實際的做法，而硬性訂定視察周期亦不恰當，因為這做法並不符合以風險為本的原則。至於選擇哪些公司作視察或審慎探訪，取決於負責處理個案的人員對有關公司的認識，以及有關人員在考慮所有有關定質及定量因素後對公司風險狀況所作的評估。選擇過程已有採取制衡措施，被選擇作視察或審慎探訪的公司的名單須呈交高層管理人員批核。在擬訂公司名單時，在合適的情況下，負責處理個案的人員須以書面列出選擇該中介人進行視察的原因。

(C) 集體投資計劃的認可

3.10 覆檢委員會覆檢了八宗有關認可集體投資計劃的個案。覆檢委員會留意到，一般而言，證監會在處理這些個案時已遵從既定程序。某些個案的處理時間較長，主要是由於申請人用了較長時間回應證監會的查詢和索取資料要求。

3.11 其中一宗個案處理時間長近一年。原因是雖然證監會已多次發信促請申請人就證監會對申請提出的意見作出回覆，但申請人遲遲未能提供實質的回覆。根據證監會的既定程序，若申請人在證監會要求回覆後三個月後仍未作出實質的回覆，該申請便會被當作撤回。在這宗個案中，申請人曾兩次在獲告知申請在指定日期將被當作撤回後，才回覆證監會。申請人有可能在利用申請制度，使可能過早遞交的申請維持有效。雖然沒有證據顯示濫用該制度的情況很嚴重，但覆檢委員會提議證監會繼續監察有關情況，如情況惡化以致有需要修改有關程序，則應徵詢覆檢委員會的意見。

(D) 投訴的處理

3.12 覆檢委員會覆檢了合共六宗涉及中介人的投訴個案後認為，一般而言，證監會在處理這些個案時已遵從既定程序。覆檢委員會得悉證監會自二零零五年三月開始實施新措施，要求負責人員每三個月須給予投訴人簡覆，讓投訴人知道有關個案正在處理中。覆檢委員會認為，這項新措施能改善處理投訴程序。證監會將檢討及更新投訴處理程序手冊，以反映這項新規定。

(E) 調查和紀律處分

3.13 二零零四年，覆檢委員會與證監會商討有關證監會發出警告信的聆訊和上訴程序，以及紀律處分的和解程序。覆檢委員會繼續與證監會討論，研究如何改善現行程序，讓受規管人士有機會在警告信發出前作出陳述，以及加強證監會在決定達成和解協議方面的制衡措施。二零零五年，覆檢委員會繼續透過覆檢個案研究有關事宜。覆檢委員會覆檢了 17 宗有關調查及紀律處分的個案，分別是八宗有關發出警告信的個案，以及九宗有關紀律處分的協議和解個案。

警告個案

與香港金融管理局的協調

3.14 覆檢委員會覆檢了八宗有關沒有進行正式紀律處分程序而發出警告信的個案。在其中一宗個案，證監會的調查發現有兩名在內地居住的人士透過互聯網指示某經紀行進行的股票買賣涉及操縱活動。證監會考慮到涉案人士並非在香港司法管轄區內，追查此案件會有困難，因此決定不對該兩名人士採取進一步行動。不過，證監會鑑於經紀行未能履行監察客戶交易活動的責任，而向有關的經紀行發出警告信。該經紀行兩度致函證監會，解釋有關買賣指示是透過一個機構客戶的綜合帳戶作出的。該公司只能知道該綜合帳戶的交易總額，而無法知道個別人士所進行的交易活動。該經紀行投訴證監會未有與他們會面，亦沒有機會就證監會在查訊中考慮的事宜作出回應。該經紀行並指監管機構沒有發出有關監察不當交易活動的指引。該經紀行要求證監會重新考慮其發出警告信的決定及制訂有關的指引。證監會重申其決定，並告知該公司警告信並無即時影響。證監會會把該公司對警告信的回應與警告信一併存檔。若該公司日後觸犯相同或類似的失當行為時，證監會則可能會參考有關的回應。

3.15 覆檢委員會注意到，該機構客戶是一間銀行，但證監會的檔案未有清楚記載曾否考慮把這宗個案向香港金融管理局(金管局)匯報。覆檢委員會建議證監會應妥善記錄這方面的考慮因素。證監會解釋，在給予業界的指引中已清楚指出，經紀行無論是採用那種交易模式或經營業務方式，都有責任維持市場廉潔穩健。如果經紀行因缺乏實益擁有人身份的資料而不能實施有效的措施去監察綜合帳戶的交易活動，則應與綜合帳戶操作者達成協議，由綜合帳戶操作者負責代經紀行監察客戶的交易活動。證監會在事後檢討後，亦同意應就個案中有關銀行可能沒有足夠的輔助措施代經紀行監察客戶的交易活動的事宜，告知金管局。

提高須遵守現行指引和規例的意識

3.16 至於經紀行聲稱就上文 3.14 段個案中，證監會未有發出有關監察不當交易活動的指引。證監會澄清，在適用於所有受規管人士的《操守準則》中已規定經紀和綜合帳戶操作者須代持牌人監察客戶進行交易活動(不論交易模式)的責任，而《互聯網監管指引》亦列明證監會的規管不會因為採用的交易媒介不同(例如互聯網)而有所改變。覆檢委員會有見於此個案顯示部份業界人士不熟悉有關指引，建議證監會考慮加強宣傳這些指引，尤其是有關監察客戶帳戶方面的責任的規例。證監會解釋，業內所有受規管人士都有責任認識及了解現行規例。證監會亦經常提醒從業員有責任監察客戶的帳戶，並經常透過新聞稿及在其網頁宣傳不遵從有關規例的懲處。雖然如此，證監會考慮採取進一步措施，以提高業界對這方面的認識。

在警告信中作出的勸告

3.17 在另一宗個案中，證監會在進行例行視察時發現一家經紀行的內部監控有多個不足之處。經內部諮詢後，調查科向該公司發出警告信。該警告信同時載有一項對該公司內部指引的內容的批評。該公司對警告提出上訴，理由是公司已主動採取補救措施，而該項與公司內部指引內容有關的警告是不公平及不當的。證監會在回覆該公司時澄清，就內部指引所提出的意見，只是一項勸告，而並非警告的一部分。該會對於信中沒有清楚把兩者予以區分，表示遺憾。覆檢委員會相信，如證監會在發出警告信前與該公司溝通，便可以避免發生誤會。覆檢委員會請證監會考慮如何改善與接收警告信人士的溝通。

3.18 證監會表示會提醒職員，如在一封信內同時載有勸告和警告的話，就必須清楚交代兩者的分別。不過，證監會相信在上文第 3.17 段提及的個案中，即使及早與該公司溝通，亦未必有助消除誤會。證監會認為沒有清楚區分勸告和警告的僅屬輕微失誤，未必能因發出警告信前進行聆訊而獲得糾正。亦不能構成全面提供聆訊機會的理

由。糾正這項失誤較佳的方法是更明確地指導證監會職員小心區分勸告和警告。

在發出警告前考慮有關公司已採取的補救措施

3.19 證監會在一宗個案中發現，某間公司的數名財務顧問，在沒有有效牌照的情況下，從事互惠基金的推廣工作。證監會的調查結果顯示沒有足夠證據確認有關活動為失當行爲，但認爲該公司的內部監控可能有不足之處。證監會向該公司及其六名僱員發出警告信。該公司及三名僱員對警告信反應強烈，或表示對事件認真關注。該公司提出書面陳述並強調其高層管理人員對事件十分關注，並已採取補救措施，包括進行合規審核，以回應警告信中所提出的問題。上述三名僱員亦提交了陳述書，要求證監會撤回警告信或與他們會面，以商討有關問題。覆檢委員會認爲，如證監會在發出警告信前，與該公司有充份溝通，證監會應可得悉該公司計劃進行合規審核及可考慮將發出警告信的決定延至合規審核完成後。因此，證監會應仔細重新考慮覆檢委員會，就發出警告的決定提供公平聆訊及上訴程序的建議。

3.20 證監會表示，該公司在接獲警告信後採取補救措施，顯示在該情況下，警告信已帶來足夠的成效。證監會知悉，該公司是因接獲警告信才進行合規審核。因此，證監會不能在發出警告信前，參考合規審核的結果。此外，證監會相信，縱使該公司承認在合規審核中發現其他技術違規之處，亦不足以影響該會對這宗個案的評估及向該公司發出警告信的決定。因爲這些事項屬於技術性違規，在這宗個案的情況下，不足以進行正式紀律處分或檢控。

有關發出警告信的聆訊和上訴程序

3.21 在上文第 3.19 段提及的個案顯示，雖然證監會聲稱警告信只屬非正式性質，但個案中接獲警告信的人士會

認真看待有關的警告，而部分人士⁵更就有關警告作出陳述和提出上訴。覆檢委員會重申他們關注到證監會在沒有經過正式紀律處分程序而發出警告信的情況下，未有提供公平的聆訊和上訴程序。雖然受警告人士可能知道證監會對他們作出調查，且可能已在調查期間表達了他們對有關事宜的回應，但在警告信發出前，他們沒有正式的機會作出陳述。鑑於這些個案顯示，受警告人士對警告信反應強烈，覆檢委員會促請證監會重新仔細考慮該委員會較早前建議應容許受警告人士在一個合理時間內(可以是 10 至 14 日)，表示是否接受擬議的警告。為防止程序被濫用，證監會可以知會有關人士，證監會在考慮作出的回應後，可確認或推翻發出警告信的決定，或以其他紀律處分代替。這樣，有關人士就有機會就事件作出陳述，而證監會亦可在決定是否發出警告時考慮陳述的事宜。實施這個方法未必會延長處理時間，尤其是在處理如屬技術性違規等不複雜的個案。

3.22 覆檢委員會知悉，證監會堅持已載列於覆檢委員會二零零四年周年報告的立場，即認為覆檢委員會建議的程序類似正式紀律處分程序，執行上會對證監會的資源造成沉重的負擔。覆檢委員會鑑於證監會對資源限制的考慮，請證監會告知實施建議對其資源的影響。同時，覆檢委員會亦請證監會告知現時已採納什麼措施，以確保發出警告信代替正式紀律處分的運作程序公平合理。

3.23 證監會在回應時澄清，該會難以落實覆檢委員會的建議，不僅是基於資源影響方面的理由，也由於該會現行的程序已在公平和資源運用之間取得適當平衡，尤其是考慮到警告信的性質，即非公開的，並可能在日後當證監會擬在規管程序中引用該警告時被推翻。證監會曾指出在行政法中，聆訊和上訴的實質程序可因應執行行政措施的後果的嚴重性而有所不同。在資源影響方面，證監會指出該會一年發出約 300 宗警告，而每年的刑事檢控和正式紀

⁵ 證監會表示每年只有一小部份人士(二零零五年第四季為 8%)，會就警告信作出回應或提出反駁。

律處分約為 200 宗。根據證監會的經驗，如該會在發出警告信之前，先進行聆訊，則所耗用的資源會與正式紀律處分相若，法規執行部的工作量亦因此會大幅增加。此外，濫用聆訊程序的情況亦可能出現，而根據證監會的經驗，即使聲明濫用聆訊程序有可能導致正式紀律處分，也不能阻止沒有理據的陳述。無論如何，在發出警告後改為採取正式紀律處分，會違反最初決定發出警告信代替採取正式紀律處分程序的論據和理由。

紀律處分的和解(包括罰款)

3.24 爲了加深了解證監會就紀律處分協議和解的政策及程序，覆檢委員會委員出席了證監會在二零零五年九月舉行的簡介會。在簡介會上，證監會向委員闡述有關作出和解協議的原則，以及在作出決定的過程中的制衡措施。委員向證監會表達其關注的事項，並解釋他們在覆檢委員會二零零四年周年報告中所表達的意見。

3.25 委員重申他們在二零零四年所表達的關注，即須接受紀律處分的持牌人士，若有能力繳付一筆款項，便可以透過和解，以金錢「贖回」其責任。證監會在回應時解釋，在和解協議中以繳款代替暫時吊銷牌照的安排，其目的與在《證券及期貨條例》下實施罰款作爲一項紀律處分的罰則是一致的。實施罰款的目的，是在以譴責作爲罰則則屬過於寬鬆而暫時吊銷牌照則屬於過重的情況下的一種合適的制裁。自願繳款是舊有法例過渡至《證券及期貨條例》的安排，現在已越來越少使用。證監會會審慎釐定自願繳款的數額，務求該數額與原先建議的暫時吊銷牌照爲該持牌人士帶來的經濟影響相若。這項經濟影響是指由於吊銷牌照會令某人或公司不可繼續營業及由此獲利。由於暫時吊銷牌照或自願繳款對某人或機構的經濟影響相若，因此不存在持牌人能以金錢「贖回」責任的情況。此外，由於證監會在決定暫時吊銷牌照的期限時已顧及有關失當行爲的嚴重程度，自願繳款的數額會隨着失當行爲的嚴重程度而改變。關於在沒有承認犯錯的情況下達成的和解協議，證監會也留意到公眾人士對事件的關注，在接受沒有

承認犯錯的和解方案時已更為謹慎，而事實上這類和解個案並不常見。在二零零五至零六財政年度，只有一宗個案是在沒有承認犯錯的基礎上達成和解的。雖然如此，證監會表示，該會仍會繼續為適合的個案在沒有承認犯錯的基礎上進行和解。有時監管機構可藉着在沒有承認犯錯的基礎上的和解協議，達至其他方法不能取得的符合公眾利益的結果(例如在某些個案的龐大賠償金額)。

和解程序的記錄

3.26 覆檢委員會覆檢了兩宗在沒有承認犯錯的基礎上，就紀律處分達成和解協議的個案。在其中一宗個案中，一家保薦人被發現違反《上市規則》，涉案的兩名持牌人士⁶的適當人選資格受到質疑。證監會原先建議兩人須暫停參加保薦人工作，為期數個月。其後，證監會與有關人士在沒有承認犯錯的基礎上達成和解。鑑於他們願意與證監會合作的態度，證監會決定把他們暫停保薦人工作的時間縮短。在另一宗個案中，一項招股活動的包銷商被發現沒有監管收取認購款項及沒有備存適當記錄。證監會原先建議向有關公司及一名董事作出公開譴責，以及暫時吊銷有關公司一名負責人員的牌照。案件其後在沒有承認犯錯的基礎上達成和解，有關公司被公開譴責，其負責人員自願在一段時間內不進行任何受規管活動，而有關董事則遭警告。證監會經考慮答辯人陳述後，認為只可以確立相對原先賴以釐定暫時吊銷牌照期較輕微的失當行為，所以暫時吊銷牌照的時期亦相應縮短。此外，鑑於該名董事在事件上只有較微犯錯，證監會認為公開譴責的罰則並不恰當。

3.27 覆檢委員會留意到，在該兩宗個案中，有關接受在沒有承認犯錯的基礎上和解的詳細考慮過程，並沒有記錄在案。覆檢委員會建議，證監會應採取措施，把接受在沒有承認犯錯的基礎上達成和解的原因，備存完整的記錄

⁶ 個案涉及保薦人違反《上市規則》，就保薦人的工作而言，是屬於香港交易所的管轄範圍，但證監會的管轄範圍包括其持牌人士進行的所有受規管活動。

作為稽核根據。這些記錄亦有助確保證監會在不同的和解個案(特別是那些在沒有承認犯錯的基礎上達成的和解協議的個案)會一致考慮相同的因素。

3.28 證監會表示沒有證據顯示該會在上文第 3.26 段提及的兩宗個案中，並不是以考慮相同因素來處理和解方案。證監會同意有關和解協議的考慮及決定應充分記錄在案，並表示除了有關接受在沒有承認犯錯的基礎上和解的原因外，其他有關的商議過程及決定，證監會已作出仔細的記錄。因應覆檢委員會的關注，證監會已在二零零六年四月修訂其內部程序，規定負責人員和負責作出決定的人士須根據一份標準的核對清單，列出在商議及決定和解的相關考慮因素，包括應否在沒有承認犯錯的基礎上達成和解。

罰款和公開譴責

3.29 根據《證券及期貨條例》第 194 及第 196 條，證監會可命令持牌法團和受規管人士繳付最高一千萬元的罰款。證監會可以純粹實施罰款或同時實施其他紀律制裁。覆檢委員會覆檢了兩宗違反《財政資源規則》的罰款個案。在該兩宗個案中，證監會原先建議某個金額的罰款和作出公開譴責。證監會其後與有關方面達成和解協議，罰則維持為公開譴責，但罰款金額則大幅減少。

3.30 覆檢委員會請證監會考慮下列建議—

- (a) 釐定原有罰款額的基準和其後修訂罰款額的理據，都應充分記錄在案，以便就所作決定提供稽核根據。
- (b) 在兩宗個案中，經和解商議後的罰款額較原先建議的金額大幅減少近 50%。證監會宜參考英國金融服務管理局的做法，設立降低罰款額的上限；而英國金融服務管理局在這方面的規定為 30%。

- (c) 制訂一個科學化，並涵蓋所有相關因素的模式，為計算罰款的方法，提供一致及客觀的基準。覆檢委員會得悉證監會認為釐定個別個案的罰款額，較實際的做法是與其他罰款個案作比較，並考慮每宗個案的具體情況。覆檢委員會建議證監會應訂立措施，確保在施行方面能貫徹一致及提高其決定的透明度。
- (d) 應公布有關公開譴責及釐定罰款額時會考慮引致加重或減輕處罰的因素，讓業內人士了解到某類失當行為可能會引致的罰則。
- (e) 為確保證監會就不同個案都採取貫徹一致的行動，證監會應擬備一張核對清單，以協助負責人員及作出決定的人士衡量以公開譴責作為罰則。這做法與證監會現行以類似清單協助考慮以罰款作為懲處的做法相似。

3.31 證監會同意，在釐定罰款額及其後作出的變更時所考慮的因素和理據，都必須充分記錄在案，作為稽核根據。證監會會採取措施，以確保日後在這方面有所改善。證監會現時已設立程序，採用一份按照《紀律處分罰款指引》⁷，列出有關罰款的考慮因素的標準核對清單。同時證監會已實施新的和解協議記錄程序，以範本形式紀錄個案和解商議過程的考慮因素，以作出較標準的記錄。此外，證監會亦已在二零零六年三月發出有關其合作政策的指引，以說明證監會對在紀律處分程序中願意合作的受規管人士從寬處理的慣例。根據有關慣例，在紀律處分程序中，願意與證監會合作的人士，會較其他不願意合作的人士獲得較輕的紀律處分。

⁷ 根據《證券及期貨條例》第 199(1)(a)條的規定，證監會於二零零三年二月公布並在憲報刊登《紀律處分罰款指引》，以說明證監會以何種方式根據《證券及期貨條例》的有關條文，履行向受規管人士施加罰款的職能時，可能考慮的因素。

3.32 證監會亦同意，應該為反映願意合作態度而獲減低罰款的幅度，訂定上限作為一項指引。而 30% 看來是合理的基準。不過，減幅可能因為在考慮過程中出現的其他因素而超逾 30%，例如有關人士的陳述得值或能提出減輕處罰的理由(例如個案沒有原先評估的嚴重或發現了原先未為證監會知悉的減輕處罰的因素)，令到有需要調低最初據以計算 30% 這幅度的數額。

3.33 在計算罰款方法方面，證監會表示該會其實已研究過幾個計算罰款的模式，但認為引用科學化模式並不可行。因為證監會主要根據《紀律處分罰款指引》施加罰款，而該指引不能轉化為機械化的公式。證監會亦指出，不同個案的具體情況有很大差異，要將機械化的公式套用到不同的情況十分困難。證監會曾嘗試以特定的考慮因素(例如利潤)，作為據點，並以不同的方式去釐定罰款額，亦證實上述的困難。證監會現已擁有更多行使其罰款權力的經驗，證監會認為，要評定每宗個案的罰款額，最實際的方法是與其他個案作比較，並考慮每宗個案的具體情況。覆檢委員會請證監會解釋如何能藉參考過往案例，確保在施行方面貫徹一致。證監會在回應中指出，程序手冊已強制規定負責人員在作出罰則建議時，應與過往類似的個案作比較，並表示負責人員已一律遵從有關的規定。在提高作出決定的透明度方面，證監會表示，該會已按照其慣常做法，在決定通知書和理由陳述書內，盡量說明評定罰則的考慮因素，但認為不宜在其公開文件中討論及披露個案與其他先例比較的結果。

3.34 關於公布有關公開譴責及釐定罰款額時會考慮的加重和減輕處罰因素的建議，證監會解釋，已按《證券及期貨條例》第 199 條的規定，就與罰款有關的加重和減輕處罰因素制定指引，並已在二零零三年二月公布的《紀律處分罰款指引》中列明。但就公開譴責而言，法例並未有類似要求，而證監會亦沒有計劃進行法例要求以外的工作。儘管如此，證監會指出《紀律處分罰款指引》列出的處罰原則，適用於各類的紀律制裁，包括罰款、譴責、暫時吊銷牌照及撤銷牌照。同時，證監會會繼續盡力確保有

關公開譴責的新聞稿列出所有相關的減輕和加重處罰的關鍵因素。這些新聞稿由數名律師和證監會負責發布新聞的辦公室覆核後才發出，以確保新聞稿有清楚提述相關因素。此外，有關證監會應為公開譴責訂定核對清單的建議，證監會指出，由於沒有兩宗個案是一樣的，而每項譴責只針對每宗個案的具體情況。因此證監會認為標準核對清單對衡量公開譴責，作用有限。而罰款個案的情況不同，衡量個案的罰款，是把個案與過往的個案及最終決定的罰款額作出比較，而比較的重點在於找出大部分個案都相同地存在或不存在的因素。

和解決定方面的監察與制衡

3.35 覆檢委員會留意到，在三宗個案中，紀律處分小組就協議和解的範圍諮詢了作出和解決定的人士(即法規執行部執行董事)，並領導商議過程。而作出和解決定的人士沒有參與商議工作。不過，在兩宗罰款個案中，負責作出決定的人士有很大程度直接參與商議過程。覆檢委員會留意到在前三宗個案中，參與和解協商過程的人員的職責有清楚劃分，這種做法有助加強決定過程中的監察及制衡。證監會應在其他和解個案採用同樣安排。尤其是在情況很不明朗並需要行使廣泛酌情決定權的個案中，證監會可能需要考慮採用強制性跨部門諮詢程序。

3.36 證監會指出，須接受紀律處分的人士及其律師通常選擇直接與作出和解決定的人士商議。雖然證監會可酌情決定接納或拒絕這類請求，但根據證監會過往的經驗，在複雜的賠償協商過程中，能夠直接與受規管人士的高級管理層溝通，有助建立個人互信關係，以及顯示證監會支持商議和解的立場。這些因素有助各方更快達成圓滿的解決辦法。因此，證監會認為，作出和解決定的人士能夠參與協商過程，其實是符合業界和公眾的利益。

3.37 關於強制性跨部門諮詢的建議，證監會認為並不可行，因為—

- (a) 有關協議和解的決定，是結束一宗紀律處分個案的決定。在法律上，負責作出決定的人士不得把作出和解的決定讓給他人(即證監會內另一部門)，或過份依賴他人去作出決定。
- (b) 負責就法規執行個案作出決定的人士，必須對訴訟程序有認識，以及具備釐定罰則方面的技巧和專門知識，而其他部門卻沒有這些方面的經驗或專門知識，特別是涉及市場失當行爲及詐騙的案件。因此，即使規定就這些方面進行強制性諮詢，亦未必一定可作出更有根據的決定。

3.38 負責就法規執行個案作出決定的人士，若認為其他部門會關注某宗個案的和解決定或具備相關的專門知識，都會經常諮詢其他部門。法規執行部會繼續按照現行做法，酌情決定是否需要諮詢其他部門。無論如何，法規執行個案都會在跨部門會議上定期匯報，其他部門和高級管理層可以隨意在這些會議監察法規執行方面的個案及就個案提出意見。

和解可起到相若的懲罰和阻嚇作用

3.39 覆檢委員會得悉，證監會解釋和解協議所起到的懲罰和阻嚇作用，與其他沒有達成和解的紀律處分的作用相若。覆檢委員會建議證監會向公眾傳達這個信息，以提高證監會決定的透明度。證監會同意在其公開發表的文件中強調以上信息，並會確保日後其高級人員及刊物會繼續採取這個做法。

特惠款項的計算方法

3.40 在一宗個案中，一間資產管理公司被發現為數個基金作每日估值的時間與基金發售文件中所載的不同。證監會與有關公司達成和解協議，該公司同意向有關基金支付特惠款項，作為對投資者可能蒙受估計損失的賠償。特惠款項主要是參考該公司收取的行政費用去計算。鑑於證監會指出無法確定投資者所蒙受的損失(如有的話)，覆檢委員會建議該會應考慮其他準則，例如其他司法管轄區在類似個案中計算特惠款項的金額的做法。

3.41 證監會同意在日後處理這類個案時會按情況考慮其他做法，如在適當情況下，亦會考慮其他司法管轄區的做法。就有關個案而言，證監會解釋釐定款額的目標，是要定出與投資者可能蒙受的估計損失相稱的金額，但由於計算損失上有困難，該會須參考其他準則來釐定款額。更重要的是，所定款額已考慮到有關違規行為屬技術性質及出於無心之失，並且已足夠阻嚇日後其他人仿效的作用。雖然特惠款項最終是依據行政費用去計算，但證監會認為最重要的是金額已反映違規行為的嚴重性。

3.42 覆檢委員會知悉證監會對其意見及建議的回應⁸，並會透過覆檢個案繼續研究有關和解協議及警告信的事宜。

(F) 在雙重存檔制度下處理上市申請

3.43 《證券及期貨(在證券市場上市)規則》規定申請把股份上市的法團須在向某認可交易所呈交申請書後，把申請書副本送交證監會存檔。為利便上市申請人符合規定及盡量減少其額外費用，該規則讓申請人可授權交易所代其把有關資料送交證監會存檔，以履行這項責任。這項安排稱為「雙重存檔」。

⁸ 覆檢委員會並未就證監會有關法規執行方面的回應，作出討論。

3.44 《證券及期貨(在證券市場上市)規則》第 6 條訂明，證監會可在由申請人遞交上市申請書或進一步資料的日期起計的十個工作日內，要求該申請人提供進一步資料或在若干情況下反對其上市申請。為確保證監會能遵從該規則所訂十個工作日的時限，證監會在二零零四年年初向香港聯合交易所有限公司(聯交所)提出要求，並獲聯交所答允把上市申請書及有關文件盡早送交證監會。

3.45 覆檢委員會共覆檢了四宗有關在雙重存檔制度下處理上市申請的個案。覆檢委員會留意到，證監會在處理這些個案時已遵從既定程序，但亦注意到在兩宗個案中，聯交所向證監會發送上市申請及有關文件時出現延誤。覆檢委員會關注到，有關延誤可能導致證監會不能根據《證券及期貨(在證券市場上市)規則》行使其權力，覆檢委員會促請證監會檢討與聯交所的溝通安排，研究加快有關程序。證監會在回應時解釋，每次當申請人或保薦人向聯交所提交書面資料時，十日的期限都會重新計算。由於聯交所經常聯絡申請人或保薦人，在處理上市申請期間，該十日期限會不斷重新計算。因此，事實上，聯交所把其中一項資料轉交證監會時出現延誤，通常不會阻礙證監會提出其他意見。雖然聯交所把上市申請送交證監會的時間已有改善，但證監會仍會在定期聯絡時，提醒聯交所加快有關程序。

3.46 覆檢委員會留意到，在另外兩宗個案中，證監會沒有獲告知上市申請的最新進展情況。覆檢委員會請證監會考慮是否有需要制訂適當的程序，讓證監會得悉有關上市申請的進展情況。證監會對這項建議的回應是正面的。除聯交所會在向證監會提交的每周及每月報告中，匯報所有上市申請的最新情況外，證監會已與聯交所商定，在某些目標階段，聯交所會向證監會提供有關上市申請的資料，包括是否已向上市委員會提交報告。此外，為維持聯交所在處理上市申請方面的前線角色，證監會認為其在致函聯交所表示對申請個案沒有意見後，無須在協定的目標階段外主動尋求最新資料。如有需要的話，證監會的負責人員可向聯交所查詢個別上市申請的進展情況。

第 4 章 檢討特定事項所得的意見及建議

4.1 除覆檢已完成的個案外，覆檢委員會亦檢討了證監會程序內的特定範疇。檢討旨在找出可予改善的程序，以便在無損規管質素和完整性的情況下，減輕業界在遵從規定方面的不必要負擔。

4.2 覆檢委員會非常重視業界對證監會程序中可予改善之處的意見。覆檢委員會在二零零五年收到多項由業界人士就證監會的運作程序提交的意見和建議，並已將業界的建議轉交證監會考慮及回應。覆檢委員會已跟進的事宜如下：

- (a) 就業界所關注的事項舉辦更多簡報會；
- (b) 公布在《公司收購及合併守則》(《收購守則》)下獲批核的各項豁免；
- (c) 證監會搜集交易的資料；以及
- (d) 證監會在公眾諮詢工作的諮詢期。

4.3 覆檢委員會亦跟進了政府在二零零四年三月公布的《有關改善規管上市事宜的建議諮詢總結》(《諮詢總結》)內的一項建議。《諮詢總結》建議證監會應就審核聯交所履行規管上市職能事宜擬備年度報告，並把報告提交財政司司長。為確保審核程序公平合理，《諮詢總結》進一步建議證監會對聯交所履行上市職能的監管，包括年度審核工作，可作為覆檢委員會的定期覆檢項目。基於這個背景，覆檢委員會細閱了《證券及期貨事務監察委員會就交易所規管上市事宜的表現而作出的 2005 年年度檢討報告》。

4.4 覆檢委員會有關這些事宜的討論和意見撮述如下。證監會就其採納的建議所作的回應，詳載於**附件 C**，而就其不全面採納的建議所作的回應，則載於**附件 D**。

(A) 就業界所關注的事項舉辦更多簡報會

4.5 有意見認為，雖然證監會人員經常在不同的研討會、會議及公眾論壇上發表講話，若證監會能就業界關注的特定課題，舉辦或參加更多講座或簡報會，對業界會有很大幫助。

4.6 證監會回應指該會經常以提供講者的形式參與由業界組織和專業團體舉辦的研討會，研討的課題都是業內個別界別感興趣或關注的。證監會最近曾作簡介及討論的課題包括：在專業會計團體舉辦的研討會上講解《收購守則》；在香港證券專業學會舉辦的研討會談論打擊洗黑錢的新指引；在上市公司的研討會講解《證券及期貨條例》內有關權益披露的條文。證監會在足夠資源及人手的情況下，會藉着自行舉辦培訓課程或在業界團體舉辦的研討會／課程上發表講話，繼續為業內人士提供培訓。

(B) 公布在《收購守則》下獲批核的各項豁免

4.7 有業界意見指出，雖然證監會致力精簡在《收購守則》下審批豁免的程序，但未有向外公布已獲批核的各項豁免。該意見認為證監會應公布不具爭議性的資料，例如「獲豁免自營買賣商資格」⁹。

4.8 證監會表示，自二零零一年四月引入獲豁免自營買賣商資格和獲豁免基金經理資格後，證監會曾向屬六個國際財務集團的機構批出豁免資格。證監會按照其慣常做

⁹ 作為背景資料，《收購守則》訂明收購要約的主要有關團體及與其採取一致行動的人，在進行某些交易時，須遵守若干禁制、限制及責任。在《收購守則》下，採取一致行動的人包括企業客戶的財務和其他專業顧問。因此，如有關顧問屬一個具規模機構的成員，則採取一致行動的人可引伸至該集團內的所有單位，包括該集團內的自營買賣商和基金經理。獲豁免自營買賣商資格和獲豁免基金經理資格的概念確認若干提供多項服務的組織內的自營買賣活動和基金管理活動，可大致與該組織的其他活動(特別是企業融資活動)加以區分並按日進行。這項區分實質上是透過有效的職能分隔制度及合規程序達致。獲豁免資格一旦批出，通常表示有關的自營買賣商或基金經理將不再被視為與其所屬組織的企業融資部門或與該企業融資部門的客戶採取一致行動的人。因此，適用於他們的《收購守則》條文會較為寬鬆。舉例來說，在《收購守則》下，他們在受要約公司和提出要約公司進行的交易，不會被視作行動一致人士的交易。

法，沒有公布獲豁免資格的機構名稱。這做法與倫敦收購委員會(London Takeovers Panel)的做法一致。不過，鑑於業界所提出的建議，證監會在二零零六年六月一日起，在該會的網站公布獲豁免自營買賣商資格和獲豁免基金經理資格的機構名稱。證監會同意這樣做可提高收購要約的透明度。

4.9 有關其他已審批的寬免或豁免，例如配售及增補交易的寬免及時間規定的放寬，證監會指出，當中大部分的資料都會由上市公司公布或由非上市要約人在其文件內刊載。如證監會批出的寬免或豁免屬股價敏感資料或其公布有助股東作出有根據的決定，證監會通常會規定申請人或有關的上市公司公布該等寬免或豁免。至於其他證監會沒有公布的審批結果，往往涉及申請人或其他人士的機密資料。

(C) 證監會搜集交易資料

4.10 業界的其中一個意見是有關證監會根據《證券及期貨條例》第 181 條提出要求經紀行提供在某段期間的交易資料(包括有關交易的實益擁有人的資料)，以供證監會用於調查可疑的交易。意見指出經紀行在執行這些要求有實際困難，特別是有關交易涉及海外財務機構，而執行過程亦須動用大量的時間和資源。該意見建議，證監會可考慮按風險為本的分析，訂定篩選資料的條件，而不是要求經紀行提供全套記錄。這個做法可減低經紀行的遵從成本，亦可減少證監會收到未經分析而需處理的資料數量，而毋須降低證監會監察機制的成效。這方面的具體建議如下一

- (a) 證監會可把重點放在較大宗的交易上，尤其是在初期的監察及調查工作；
- (b) 就調查內幕交易而言，在價格飆升之前所進行的沽售交易未必應該如買入交易一樣成為調查的重點；以及

- (c) 如交易是由基金管理公司代其全權管理的分帳戶進行的，則證監會毋須要求或獲取有關基金管理公司所管理分帳戶的名稱的資料。

4.11 證監會解釋，現時證監會透過聯交所只能獲得經紀(而非客戶)的資料。證監會強制規定市場中介機構須應監管機構的要求，提供有關實益擁有人的資料，以利便證監會進行調查。這個做法與國際做法一致。如有關交易涉及海外金融中介機構的客戶，證監會只要求本地經紀提供海外中介機構的名稱，及訂有法律安排，以確保海外金融中介機構會應要求向香港的監管機構提供客戶的資料。由於本地經紀可把證監會的要求轉介海外機構，並要求這些機構直接向證監會提供有關實益擁有人的資料，證監會相信其要求不會對本地經紀行的資源構成沉重負擔。

4.12 關於證監會應按風險為本的分析，盡量減少所需資料的建議，證監會解釋，該會已採用以風險為本的方法去決定應向那些經紀發出根據第 181 條作出的通知，方法是參考有關經紀進行的交易佔市場總成交額的百分比。因此證監會只會對曾積極進行有關證券交易的經紀提出有關要求。在客戶層面，證監會只能在得到經紀提供有關實益擁有人的資料後，才可着手把無涉及有關交易的客戶剔除於進一步的詳細調查外。

4.13 證監會亦已考慮過有關毋須經紀提供在價格飆升前的沽售交易的資料，以及有關毋須經紀提供基金管理公司所管理分帳戶資料的建議。證監會認為這些建議並不可行，因為就內幕交易個案而言，分析沽售交易有助為曾經購入該股票而涉嫌進行內幕交易的人士免除罪責，而這類分析在涉及操縱市場個案的調查尤其重要。此外，如有關的交易涉及多種市場失當行為，則情況會更為複雜。至於有意見認為經紀毋須就基金管理公司所管理分帳戶提供資料，證監會認為這個意見只適用於明顯屬於投資者類別十分廣泛的互惠基金，而該基金亦已明確行使全權委託權而無需其客戶作出指示。由於基金管理公司本身可能涉及操

縱市場的活動，或基金經理並非真的與基金受益人沒有關連，證監會認為不搜集分帳戶的資料存有風險。

4.14 鑑於業界的關注，證監會表示，若經紀能提出合理原因，該會一般都可以彈性處理及延長有關回覆其要求的時限。

(D) 證監會在公眾諮詢工作的諮詢期

4.15 在證監會的公眾諮詢工作方面，有意見認為證監會沒有給予公眾足夠時間回應。該意見指，自二零零三年一月以後，證監會的諮詢期平均少於 45 天，不足以讓公眾研究及評估諮詢建議。而由於諮詢期多與公眾假期重疊，實際的諮詢期更短。再者，證監會沒有因應諮詢文件的篇幅長短及複雜性去訂定諮詢期的長短。公眾只能在短時間內提交意見書，顯示證監會沒有認真聽取公眾意見。

4.16 證監會解釋，該會充分明白到應給予公眾足夠時間，就諮詢文件提出意見，因此會盡量在切實可行的情況下提供一段長的諮詢期。證監會在決定諮詢期的長短時，會考慮有關事項的迫切性、複雜性和影響等因素。如諮詢的事宜十分重要，證監會一般都會給予較長的諮詢期，如有關事宜只涉及對現行架構作出技術上的更改，則諮詢期會較短。不過，若諮詢事宜涉及法律規定或條文作出擬議修改，證監會須顧及緊迫的立法時間表，則諮詢期的長短會受到限制。證監會在二零零三年一月至二零零五年六月的兩年半內，進行了 24 項諮詢，諮詢期由 21 天至 92 天不等(平均為 42.5 天)。證監會的諮詢工作時間表非常緊密，部分諮詢文件的諮詢期難免與公眾假期重疊。不過，證監會一向都樂意把諮詢期延長。事實上，證監會的諮詢工作在發表諮詢文件前早已展開，在諮詢文件定稿前，證監會會透過多個渠道，徵詢市場參與者和關注團體的意見。

4.17 覆檢委員會知悉證監會的回應，並同意更重要的是證監會能在適當時候就有關事宜徵詢受影響人士，以及

在諮詢期間密切注意公眾的反應及民意。覆檢委員會亦知悉，在適當情況下，證監會願意接受遲交的意見書，甚至延長諮詢期限。

(E) 對聯交所履行上市職能的監管

4.18 覆檢委員會細閱證監會在二零零五年十月發表的《證券及期貨事務監察委員會就交易所規管上市事宜的表現而作出的 2005 年年度檢討報告》(《報告》)。按照覆檢委員會的職權範圍，其工作僅限於證監會檢討的範圍及方法，而不會就報告所提出的建議作出評論。

4.19 就檢討範圍而言，覆檢委員會得悉，二零零五年的檢討是證監會的首個年度檢討。證監會的檢討報告僅着眼於多個主要職能範疇的架構及程序。至於聯交所的上市職能的其他範疇(包括執行工作的質素)，證監會承諾會於日後作出檢討。覆檢委員會留意到，在《諮詢總結》中建議的兩個範疇，即聯交所職員在執行上市職能方面是否有足夠的專業水平和經驗及聯交所與其他規管機構(例如香港會計師公會)的合作、協調及資訊交流，均未有包括在報告及日後予以檢討的工作範圍中。覆檢委員會留意到聯交所職員的流失率很高，認為證監會的檢討，可包括職員流失情況對聯交所規管上市事宜的表現的影響。

4.20 覆檢委員會亦留意到，報告雖然載述就上市科各單位已檢討個案的數目，但沒有交代以什麼準則和方法揀選個案進行檢討。覆檢委員會認為，應把已檢討個案的數目與有關單位所處理的個案總數作比較，以反映實際的檢討範圍。覆檢委員會又建議證監會可事先設定檢討個案的百分比指標，以及考慮個案對市場的影響力。

4.21 證監會在回應時解釋，該會已評估了聯交所職員的專業水平和經驗，以及聯交所的人手是否充足。證監會察覺不到有足以令人質疑的問題。證監會亦已評估了職員流失率高的問題(特別是在監察部)，但認為沒有足夠證據

顯示有關方面的工作表現因此受到不良影響，或作出其他結論。因此，沒有在報告中提出意見。

4.22 由於聯交所事實上已定期與其他規管組織舉行會議，討論規管事宜，因此證監會認為，與其他規管組織之間的聯繫事宜，不屬於檢討工作的優先處理事項。

4.23 關於設定檢討個案的百分比指標的建議，證監會解釋，檢討個案只不過是審核程序中的一部分。檢討個案的目的，是了解聯交所的政策實際上如何運作，以及核實聯交所的做法是否與其政策相符。由於上市科所處理的個案數目龐大，而按照核數師的既定做法，證監會的做法是研究聯交所所訂立的監控措施及制度，並就這些措施及制度是否適當提出意見。證監會認為，相比把檢討範圍限於某個百分比的個案，這個做法更能有效率地得出有關審核檢討的結論。至於揀選高風險個案進行檢討的建議，證監會指出，該會已採用以風險為本的方法，並已檢討會構成監管風險的個案。

第 5 章 未來路向

5.1 二零零五年，覆檢委員會透過覆檢證監會已完成的個案和證監會運作程序內的特定範疇，履行其職能，並向證監會提出了相關的建議。此外，覆檢委員會亦與業界保持溝通，以收集業界對證監會程序的意見。

5.2 覆檢委員會在二零零六年會跟進多項在二零零五年提出的建議，包括有關證監會向中介人發出警告信，以及有關釐定涉及違反規則的罰款額的內部程序。

5.3 覆檢委員會會繼續覆檢已完成的個案，以確保證監會貫徹遵從其內部程序，並會與受證監會規管方法和程序影響的市場參與者保持溝通。

5.4 覆檢委員會會繼續與業界人士保持聯繫，聽取他們對證監會行使其權力的關注，並歡迎公眾人士，特別是證券及期貨市場使用者對證監會在履行職能方面的意見，以期找出在有關程序和運作方面可以改善的地方。

第 6 章 鳴謝

6.1 過去一年，證監會主席及各人員悉力協助，令覆檢工作順利進行。他們亦竭誠合作，回應覆檢委員會的查詢和建議，覆檢委員會謹此衷心致意。此外，覆檢委員會亦感謝業界人士就證監會內部程序和運作方面可改善的地方，提出寶貴意見。

6.2 證監會前主席沈聯濤先生及律政司司長代表溫法德先生，已辭去覆檢委員會當然委員的職務。他們克盡厥職，對覆檢委員會的工作貢獻良多，謹此致以衷心謝意。

證券及期貨事務監察委員會

程序覆檢委員會

職權範圍

1. 就有關下文所述範疇，檢討規限證監會及其人員在履行規管職能時所採取的行動及所作出的運作決定的內部程序和運作指引是否妥善，並向證監會提供意見：
 - (a) 接受和處理投訴；
 - (b) 向中介人發牌和處理有關事宜；
 - (c) 視察持牌中介人；
 - (d) 採取紀律處分；
 - (e) 認可單位信託及互惠基金和有關投資安排及協議的宣傳；
 - (f) 行使調查、查訊及檢控的法定權力；
 - (g) 暫停上市證券的交易；
 - (h) 執行《香港公司收購及合併守則》和《香港公司購回本身股份守則》；
 - (i) 執行非法定的上市規則；
 - (j) 認可發行章程的登記及處理有關事宜；以及
 - (k) 給予豁免遵守披露上市證券權益的法定規定。
2. 聽取並審閱證監會就上述範疇所有已完結或不再處理的個案而提交的定期報告，包括在證監會司法管轄權內對有關罪行作出檢控的結果及任何其後提出上訴的報告。
3. 聽取並審閱由證監會提交的有關如何考慮和處理對該會或其人員的投訴的定期報告。
4. 要求取得及覆查有關上文第 2 及 3 段所指的定期報告內所提及的任何個案或投訴的證監會檔案，以核實就有關個案或投訴所採取的行動及所作出的決定已依循和符合有關的內部程序和運作指引，並就此向證監會提供意見。

5. 聽取並審閱證監會提交有關所有長達一年以上的調查及查訊的定期報告。
6. 就其他證監會轉介程序覆檢委員會的事宜或程序覆檢委員會擬提供意見的事宜，向證監會提供意見。
7. 向財政司司長提交年報，並在有需要時提交特別報告(包括程序覆檢委員會所遇困難的報告)。在符合適用的保密責任的法定規定和其他保密的要求下，這些報告應予發表。
8. 以上職權範圍不適用於在證監會下成立而大部分成員都獨立於證監會的委員會、小組或其他組織。

證券及期貨事務監察委員會

程序覆檢委員會

成員名單

(二零零五年十二月三十一日)

主席

鄭海泉先生, GBS, JP

委員

陳玉樹教授, BBS, JP

張英潮先生

周永健先生, SBS, JP

余若薇議員, SC, JP

方俠先生, MH

甘博文先生

關百忠先生

彭玉榮先生, JP

當然委員

證券及期貨事務監察委員會主席

(沈聯濤先生, SBS, JP) (至二零零五年九月三十日)

(韋奕禮先生) (由二零零五年十月一日起)

證券及期貨事務監察委員會非執行董事

(廖約克博士, SBS, JP)

律政司司長代表

(溫法德先生, GBS, JP)

工作小組成員名單

(二零零五年十二月三十一日)

企業融資及法規執行工作小組

主席

關百忠先生

委員

陳玉樹教授, BBS, JP

鄭海泉先生, GBS, JP

周永健先生, SBS, JP

余若薇議員, SC, JP

溫法德先生, GBS, JP

韋奕禮先生 (由二零零五年十月一日起)

發牌、中介團體監察及投資產品工作小組

主席

方俠先生, MH

委員

張英潮先生

廖約克博士, JP

甘博文先生

彭玉榮先生, JP

沈聯濤先生, SBS, JP (至二零零五年九月三十日)

韋奕禮先生 (由二零零五年十月一日起)

證監會就其採納的意見及建議
所作的回應¹⁰

(A) 處理中介人的發牌申請

| 項目 (1) |
|--|
| <p><u>覆檢個案所得結果／市場人士意見</u></p> <p>覆檢委員會得悉證監會已於二零零五年二月修訂其內部程序，以致只有部分的發牌申請須進行警方審查。</p> |
| <p><u>覆檢委員會的建議／意見</u></p> <p>由於經修訂的程序涉及篩選方式，覆檢委員會請證監會告知已知採取什麼措施以確保篩選方式公平及一致。(第 3 章第 3.3 段)</p> |
| <p><u>證監會的回應</u></p> <p>發牌科已就篩選的方式訂定預設及客觀的篩選條件，並確立程序。篩選的過程不涉及任何酌情決定權，而證監會並不能隨意挑選申請人進行審查。此外，證監會除採用此項篩選程序外，同時亦繼續根據現行處理可疑個案的程序向警方核實申請的犯罪記錄。程序覆檢委員會手冊已訂明發牌科的個案負責人，如對申請人作為持牌人的合適人選資格有懷疑時（例如懷疑申請人曾被定罪），則須將該申請送交警方進行審查。</p> |

(B) 對中介人進行的視察和審慎探訪

| 項目 (2) |
|---|
| <p><u>覆檢個案所得結果／市場人士意見</u></p> <p>在一宗視察個案中，證監會未有遵循既定程序，在完成實地視察工作後的四個月內，向有關公司發出《改善通知書》。</p> |
| <p><u>覆檢委員會的建議／意見</u></p> <p>覆檢委員會認為，為符合投資大眾的利益，證監會一旦發現中介人有不足之處，就應盡早告知有關公司，以便有關公司能立即採取改善措施。(第 3 章第 3.5 段)</p> |

¹⁰ 在編輯上曾作改動，主要是為了刪除個別個案的資料，以符合保密責任及要求。

證監會的回應

證監會解釋當時正與該公司的附屬公司商議一項和解協議。該兩家公司由相同的人員管理，並在同一辦事處運作。證監會亦同時視察兩家公司。

負責此個案的高級經理決定延遲發出任何關於視察結果的信件，以免影響該項涉及自願支付特惠金協議的商議工作。證監會承認，在一般情況下，《中期改善通知書》應在四個月內發出，但在類似這宗個案的特殊情況下，證監會應可作出彈性處理。

項目(3)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

證監會的一般做法，是把視察或審慎探訪的結果記錄在完結摘要內。覆檢委員會留意到，有數宗個案的完結摘要並沒有載述核准日期和核准人員的身分。

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會認為這些資料可以就所作出的決定提供更全面的記錄及清楚交代有關決定的責任承擔。（第3章第3.7段）

證監會的回應

有關的系統是一個個案管理系統，該系統設有使用監控程序，並有清楚界定使用者可運用的範圍，以確定問責性及確保在視察過程中各個步驟都經適當批准程序。該系統只准許在基本資料頁內登記為負責個案的高級經理的人員批核完結摘要。負責某宗視察的高級經理如有更換，有關資料亦記錄在該系統內。負責個案的高級經理須先批核完結摘要，才可在系統內完結該宗個案。如有需要，中介團體監察部的經理和總監可隨時利用他們的桌面電腦進入該系統查看核准日期和核准人員的身分。為節省用紙，證監會沒有把基本資料頁的資料列印出來。

儘管如此，證監會同意在下次改善系統時，在完結摘要內加入有關日期和身分的資料，以便覆檢委員會進行覆檢。

項目(4)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

某公司雖然已有超過六年時間沒有被視察，但卻被選作審慎探訪而不是視察的對象。

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會請證監會告知該會在選擇公司進行視察或審慎探訪時所考慮的因素，以及決定進行視察及審慎探訪的指標有何分別。(第3章第3.9段)

證監會的回應

監管持牌機構是一門學藝而不是科學。只依據某些以數字表示的特定指標來決定是否展開視察或審慎探訪，是不切實際的做法，因為證監會必須考慮每宗個案的獨特情況，包括有關公司的經營模式、管理質素及在市場上的重要性等。證監會採用以風險為本的方法及主要依靠個案負責人員對所負責處理的公司的認識，在考慮所有定質及定量因素後對公司風險狀況作出評估。很多已發展金融市場的監管機構都採用類似的方法。

由於資源有限，證監會須把其監管工作集中於被該會列為高風險及／或對市場有大影響力的公司。

總言之，證監會認為，硬性訂定視察周期(不論是六年或七年)並非恰當的做法，因為這個做法可能與證監會據以釐定優次及分配資源的風險為本方法不一致。舉例來說，如某經紀行經營簡單的業務，而所服務的是成交量極低的少數客戶，只要不時與這些公司的管理層溝通，進行查察就可能已足夠，而無須進行現場視察。

此外，挑選公司的工作亦受到監察與制衡。按照證監會內部程序，一名指定的高級經理負責擬訂每季的視察對象名單，而這份名單接着必須交由中介團體及投資產品部的高級總監審批。在這個過程中，負責的高級經理往往會記下選擇這些公司進行視察的理由。

總括而言，證監會應可就其應採用的執法方式，即視察或是審慎探訪，並在考慮對市場及公司的主要風險及該會的資源限制後，作出酌情決定。

(C) 集體投資計劃的認可

項目(5)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

在一宗個案中，申請人曾兩次在獲告知申請在指定日期將被當作撤回後，才回覆證監會。申請人有可能在利用申請制度，令可能過早遞交的申請維持有效。

覆檢委員會的建議／意見

雖然沒有證據顯示濫用該制度的情況很嚴重，但覆檢委員會提議證監會繼續監察有關情況。如情況惡化以致有需要修改有關程序，則應徵詢覆檢委員會的意見。（第3章第3.11段）

證監會的回應

證監會將這項建議備案。

(D) 投訴的處理

項目(6)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

覆檢委員會得悉證監會自二零零五年三月開始實施新措施，要求負責人員每三個月須給予投訴人簡覆，讓投訴人知道有關個案正在處理中。

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會認為這項新措施能改善處理投訴程序。（第3章第3.12段）

證監會的回應

證監會將檢討及更新投訴處理程序手冊，以反映這項新規定。

(E) 調查和紀律處分

項目(7)及(8)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

證監會鑑於一家經紀行未能履行監察客戶交易活動的責任，而向有關的經紀行發出警告信。該經紀行兩度致函證監會，解釋有關買賣指示是透過一個機構客戶的綜合帳戶作出的。該公司只能知到該綜合帳戶的交易總額，而無法知道個別人士所進行的交易活動。該經紀行要求證監會重新考慮其發出警告信的決定及制訂有關的指引。

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會注意到，該機構客戶是一間銀行，但證監會的檔案未有清楚記載曾否考慮把這宗個案向香港金融管理局(金管局)匯報。覆檢委員會建議證監會應妥善記錄這方面的考慮因素。(第3章第3.15段)

證監會的回應

證監會在事後檢討後，同意把銀行可能沒有輔助措施而導致有關經紀行未能履行在了解客戶方面及監察不當交易活動的責任的事件告知金管局，應是適當的做法。

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會有見於此個案中顯示部分業界人士不熟悉有關指引，因此建議證監會考慮加強宣傳這些指引，尤其是有關監察客戶帳戶責任的規例。(第3章第3.16段)

證監會的回應

所有證券業受規管人士都有責任認識及了解現行與他們有關的規例。證監會經常就監察客戶帳戶的市場失當行為的責任作出評論，並經常懲罰未能履行責任的人士，而在證監會的網站也有很多關於這類失責行為的紀律處分行動的新聞稿。不過，證監會會研究日後可再做些什麼工作，以加深業界對這項責任的認識。

項目(9)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

證監會向一間公司發出警告信。該警告信同時載有一項對該公司內部指引的內容的批評。該公司對警告提出上訴，理由是公司已主動採取補救措施，而該項與公司內部指引內容有關的警告是不公平及不當的。證監會在回覆該公司時澄清，就內部指引所提出的意見，只是一項勸告，而並非警告的一部分。該會對於信中沒有清楚把兩者予以區分，表示遺憾。

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會相信，如證監會在發出警告信前與該公司溝通，便可以避免發生誤會。覆檢委員會請證監會考慮如何改善與接收警告信人士的溝通。(第3章第3.17段)

證監會的回應

證監會不同意在發出警告信前與該公司有溝通會對個案有影響。問題在於當一封信件同時提及警告及勸告時，應該就何謂警告及何謂勸告作出更清楚述明。證監會會指示職員日後在這方面表達得更為清楚。

項目(10)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

覆檢委員會覆檢了兩宗在沒有承認犯錯的基礎上，就紀律處分達成和解協議的個案。覆檢委員會留意到，有關接受在沒有承認犯錯的基礎上和解的詳細考慮過程並沒有記錄在案。

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會建議，證監會應採取措施，把接受在沒有承認犯錯的基礎上達成和解的原因，備存完整的記錄作為稽核根據。這些記錄亦有助確保證監會在不同的和解個案（特別是那些在沒有承認犯錯的基礎上達成的和解協議）會一致考慮相同的因素。(第3章第3.27段)

證監會的回應

證監會同意，和解的理由(特別是縮短暫時吊銷牌照時間及在沒有承認犯錯的基礎上接受和解的理由)必須充分記錄在案。然而，在一宗個案中，證監會並不認為該會的立場由只接受在「承

認犯錯」的基礎上和解改變為在「沒有承認犯錯」的基礎上和解，原因是最初並沒有為應否在「承認犯錯」的基礎上和解訂下立場。

證監會相信，該會已貫徹地採用沒有承認犯錯的和解準則。證監會也留意到公眾人士對這事的關注，雖然和解個案並不常見，但該會在接受沒有承認犯錯的和解方案時已更為謹慎。在這方面，證監會不會動搖其立場，即在適當的情況下，沒有承認犯錯的和解可能帶來在其他方法不能夠得到的好處。證監會指出，在二零零五至零六財政年度，只有一宗個案是在沒有承認犯錯的基礎上達成和解的。證監會同意應採用一致方式去記錄和解安排的考慮因素，作為稽核根據。

這項建議藉着一項新程序落實。證監會根據該程序擬備了一份標準的核對清單，列出在商議和解時的有關考慮因素，包括是否在沒有承認犯錯的基礎上和解。這應有助確保用作稽核根據的記錄一致。

項目(11)

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會建議，釐定原有罰款額的基準和其後修訂罰款額的理據，都應充分記錄在案，以便就所作決定提供稽核根據。(第 3 章第 3.30(a)段)

證監會的回應

證監會同意須把有關事項充分記錄在案，並會採取措施，以確保日後在這方面有所改善。

項目(12)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

在兩宗罰款個案中，經和解商議後的罰款額較原先建議的金額大幅減少近 50%。

覆檢委員會的建議／意見

證監會宜參考英國金融服務管理局的做法，設立降低罰款額上限；而英國金融服務管理局在這方面的規定為 30%。(第 3 章第 3.30(b)段)

證監會的回應

證監會同意，作為一項指引應為願意合作者定出最高的扣減率（一般而言，證監會認為該扣減率應為 30%）。不過，有三個因素在商議和解協議期間，影響罰則。第一，有關方面所作的陳述可能令證監會重新考慮個案的嚴重性，而引致證監會將最初據以計算最高 30% 扣減率的數字調低。第二，有關方面可能提出證監會先前不知道的減輕處罰理由，這同樣會令證監會修改作為 30% 和解扣減率的基數的罰款額。最後，若被告人最終為和解而提出的金額只是稍微低於按照 30% 扣減率所得出的數字，則接受和解與否便牽涉對這問題的判斷。證監會會考慮制訂範本去記錄相關的考慮因素，以作出較為標準的記錄。

項目 (13)

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會建議證監會應制訂一個涵蓋所有相關因素，科學化的計算罰款方法，以提供一致及客觀的依據。覆檢委員會得悉，證監會認為釐定個別個案的罰款額，較實際的做法是與其他罰款個案作比較，並考慮每宗個案的具體情況。覆檢委員會建議證監會應訂立措施，確保在施行方面能貫徹一致及提高其決定的透明度。(第 3 章第 3.30(c)段)

證監會的回應

證監會指出，現行程序覆檢手冊內已規定，在作出關於罰則的建議前，必須與過往的類似個案的罰則作比較。證監會相信，這項規定已統一施行，並已一律記錄在案。證監會現時在其決定通知書及理由陳述書中，已適當地披露與罰則有關的詳細考慮因素。證監會不打算在決定通知書中討論及披露個案與其他先例比較的結果，證監會指出司法機構在判刑時通常也不會這樣做。

項目 (14)

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會認為證監會應公布有關公開譴責及釐定罰款額時會考慮引致加重或減輕處罰的因素，讓業內人士了解到某類失當行為可能會引致的罰則。(第 3 章第 3.30(d)段)

證監會的回應

公眾已從證監會的《紀律處分罰款指引》中知道導致罰款的加重和減輕處罰因素。根據《證券及期貨條例》第 199 條，證監會須制定及刊登有關指引。但就公開譴責則並沒有此要求。證監會沒有計劃進行法例要求以外的工作。然而，法規執行部的高級人員仍不時向辯方律師強調，《紀律處分罰款指引》列出的處罰原則，適用於各類紀律懲處(罰款、譴責、暫時吊銷牌照、撤銷牌照及禁制令)。由於《紀律處分罰款指引》只就一般最常考慮到的判罰情況列出頗明顯的因素，很多辯方律師及被告人(包括沒有律師代表的被告人)的陳詞皆會與指引作出比對，或以他們的情況與指引中的因素十分相似作為陳詞的理由。

證監會認為，該會已竭力確保有關公開譴責的新聞稿(像所有其他有關新聞稿一樣)，提述所有關於加重和減輕處罰的主要因素。新聞稿是由三至四名律師和證監會負責發布新聞的辦公室覆核後才發出的，這種多重審核的做法有助確保新聞稿會特別提述有關因素。根據證監會的經驗，被告人和他們的律師在擬定答辯陳述時，經常會與過往的新聞稿和《執法月報》作比較，以顯示他們的個案不同之處或支持他們的論點。

項目 (15)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

覆檢委員會得悉，證監會解釋和解協議所起到的懲罰和阻嚇作用，與其他沒有達成和解的紀律處分的作用相若。

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會建議證監會向公眾傳達這個信息，以提高證監會決定的透明度。(第 3 章第 3.39 段)

證監會的回應

證監會同意應傳達一個信息，就是和解可起到懲罰和阻嚇作用，與正式紀律程序的結果類似。證監會認為，自覆檢委員會提出這問題以來，該會已向公眾及其他受影響人士傳達這個信息。證監會會確保有關刊物及法規執行部的高級人員繼續強調以上信息。

項目(16)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

在一宗個案中，一間資產管理公司被發現為數個基金作每日估值的時間與基金發售文件中所載的不同。證監會與有關公司達成和解協議，該公司同意向有關基金支付特惠款項，作為對投資者可能蒙受估計損失的賠償。特惠款項主要是參考該公司收取的行政費用去計算。

覆檢委員會的建議／意見

鑑於證監會指出無法確定投資者所蒙受的損失(如有的話)，覆檢委員會建議證監會應考慮其他準則，例如其他司法管轄區在類似個案中計算特惠款項的金額的做法。(第3章第3.40段)

證監會的回應

證監會指出，釐定款額的目的，是要定出與投資者在有關基金上可能蒙受的任何估計的損失相稱的金額(雖然分析已顯示，投資者沒有蒙受任何重大損失)。這涉及考慮有關違規行為屬技術性質及出於無心因而並不嚴重等因素。此外，計算所得的款額還須起到阻嚇其他人日後違規的作用。證監會認為，首要的考慮因素是最後確定的特惠款項與有關違規行為的嚴重性相稱。證監會日後處理個案時會按情況考慮其他做法，並會考慮外國的做法(如有關聯)。

(F) 在雙重存檔制度下處理上市申請

項目(17)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

覆檢委員會注意到在兩宗個案中，香港聯合交易所有限公司(“聯交所”)向證監會發送上市申請及有關文件時出現延誤。覆檢委員會關注到，有關延誤可能導致證監會不能根據《證券及期貨(在證券市場上市)規則》行使其權力，要求申請人提供進一步資料或在若干情況下反對其上市申請。

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會促請證監會檢討與聯交所的溝通安排，研究加快有關程序。(第3章第3.45段)

證監會的回應

證監會解釋，每次當申請人或保薦人向聯交所提交書面資料時，十日的期限都會重新計算。由於聯交所經常聯絡申請人及保薦人，因此，在上市申請有效期間，該十日期限會不斷重新計算。因此，聯交所在把其中一項資料轉交證監會時出現延誤，通常不會阻礙證監會提出其他意見。雖然證監會留意到聯交所在把上市申請轉交該會的時間上已有些改善，但仍會在定期聯絡時，提醒聯交所加快有關程序。

項目(18)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

在兩宗個案中，覆檢委員會留意到證監會沒有獲告知上市申請的最新進展情況。

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會請證監會考慮是否有需要制訂適當的程序，讓證監會得知有關上市申請的進展情況。(第3章第3.46段)

證監會的回應

證監會同意有需要獲告知上市申請的最新進展情況，並認為在顧及有需要避免與聯交所的工作重疊的情況下，已在與聯交所在諒解備忘錄中，設立一項適當程序，讓證監會適時獲知有關上市申請的主要進展情況。

作為背景資料，上市申請的有效期為六個月，逾時失效。為免工作重疊，以及為維持聯交所在處理上市申請方面的前線角色，證監會已與聯交所商定，在某些目標階段(包括上市科把報告提交上市委員會)由後者提供有關申請的資料。證監會認為，該會在致函聯交所表示對申請沒有意見後，無需要在協定的目標階段外主動尋求最新資料，用以監察上市過程(包括上市時間表)。如申請被拒絕或撤回，聯交所會通知證監會。

聯交所每周和每月都會分別在向證監會提交的每周及每月報告中，告知證監會所有上市申請的最新情況。如有需要，有關個案負責人員亦會與聯交所的負責人員聯絡，查詢個別上市申請的進展。當個案負責人留意到申請已失效時(一般在遞交申請後六個月)，便會向聯交所查證申請人會否延續申請。若申請人延續申請，個案負責人會把重新遞交的申請在同一檔案繼續處理，而不會結束個案。

(G) 舉辦更多業界關注事項的簡報會

項目(19)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

雖然證監會人員經常在不同的研討會、會議及公眾論壇上發表講話，若證監會能就業界關注的特定課題，舉辦或參加更多講座或簡報會，對業界有很大幫助。(第4章第4.5段)

證監會的回應

證監會解釋該會經常以提供講者的形式參與由業界組織和專業團體舉辦的研討會。研討的課題都是業內個別界別感興趣或關注的。證監會最近曾作簡介及討論的課題包括：香港會計師公會和英國特許公認會計師公會研討會上講解新收購守則；在香港證券專業學會和香港會計師公會的研討會上談論打擊洗黑錢的新指引，以及為上市公司講解有關《證券及期貨條例》第XV部就上市公司權益披露規定。證監會在二零零三年引入《證券及期貨條例》時，曾與業界組織和專業組織攜手為業界舉辦很多培訓活動。證監會會藉着自行舉辦培訓課程或在業界團體舉辦的研討會／課程發表講話，繼續為業界提供培訓，但須視乎證監會是否有資源限制和足夠人手而定。

(H) 公布在《收購守則》下獲批核的豁免

項目(20)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

有業界意見指出，雖然證監會致力精簡在《收購守則》下審批豁免的程序，但未有向外公布已獲批核的各項豁免。該意見認為證監會應公布不具爭議性的資料，例如「獲豁免自營買賣商資格」。(第4章第4.7段)

證監會的回應

作為背景資料，《收購守則》訂明收購要約的主要有關團體及與其採取一致行動的人，在進行某些交易時，須遵守若干禁制、限制及責任。在《收購守則》下，採取一致行動的人包括企業客戶的財務和其他專業顧問。因此，如有關顧問屬一個具規模機構的成員，則採取一致行動的人可引伸至該集團內的所有單位，包括該集團內的自營買賣商和基金經理。獲豁免自營買賣商資格和獲豁免基金經理資格的概念確認若干提供多項服務的組織內的自營買賣活動和基金管理活動，可大致與該組織的其他活動(特別是

企業融資活動)加以區分並按日進行。這項區分實質上是透過有效的職能分隔制度及合規程序達致。獲豁免資格一旦批出，通常表示有關的自營買賣商或基金經理將不再被視為與其所屬組織的企業融資部門或與該企業融資部門的客戶採取一致行動的人。因此，適用於他們的《收購守則》條文會較為寬鬆。舉例來說，在《收購守則》下，他們在受要約公司和提出要約公司進行的交易，不會被視作行動一致人士的交易。

證監會自二零零一年四月引入獲豁免自營買賣商資格和獲豁免基金經理資格後，證監會曾向屬六個國際財務集團的機構批出豁免資格，首個豁免資格在二零零三年十月批出。按照其慣常做法，證監會沒有在其網站公布獲豁免資格的機構名稱。證監會指出這個做法與倫敦收購委員會(London Takeovers Panel)的做法一致。

不過，鑑於業界所提出的建議，證監會建議最遲於二零零六年六月一日在該會的網站公布獲豁免自營買賣商資格和獲豁免基金經理資格的機構名稱。證監會同意這樣做可提高收購要約的透明度。

有關由收購執行人員批出的其他寬免或豁免，例如清洗交易寬免、配售及增補交易的寬免及放寬時間規定，當中大部分的資料都是由上市公司公布或由非上市要約人在其本身的文件內刊載。如證監會批出的資料屬股價敏感資料或有助股東作出有根據的決定，證監會通常合規定申請人或有關的上市公司公布該等寬免或豁免。至於證監會沒有公布的審批結果，往往涉及申請人或其他各方的機密資料。

(I) 證監會在公眾諮詢工作的諮詢期

項目(21)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

在證監會的公眾諮詢工作方面，有意見認為證監會沒有給予公眾足夠時間回應。該意見指，自二零零三年一月以後，證監會的諮詢期平均少於 45 天，不足以讓公眾研究及評估諮詢建議。而由於諮詢期多與公眾假期重疊，實際的諮詢期更短。再者，證監會沒有因應諮詢文件的篇幅長短及複雜性去訂定諮詢期的長短。公眾只能在短時間內提交意見書，顯示證監會沒有認真聽取公眾意見。(第 4 章第 4.15 段)

證監會的回應

作為十分重視透明度及責任承擔的市場監管機構，證監會深知有需要給予公眾足夠時間就其諮詢文件作出回應。證監會深信公眾

意見是該會的監管工作能達致適當平衡的關鍵因素。因此會盡量在切實可行的情況下提供一段長的諮詢期。證監會在決定諮詢期的長短時，會考慮有關事項的迫切性、複雜性和影響等因素。如諮詢的事宜十分重要，證監會一般都會給予較長的諮詢期，如有關事宜只涉及對現行架構作出技術上的更改，則諮詢期有理由會較短。證監會相信，該會在處理諮詢期限已經維持彈性。事實上，證監會一向都願意在有需要時把諮詢期延長。證監會在發出諮詢總結前，也會考慮在諮詢期後接獲的意見書。

不過，若有關事宜涉及法律規定或條文作出擬議修改，由於證監會須顧及緊迫的立法時間表的限制，而不能訂定一段長的諮詢期。若有關事宜須與其他機構，例如政府或港交所進行聯合諮詢，則證監會更需要與有關方面協調，並訂定適當的諮詢期限。

在過去幾年，證監會的諮詢工作時間表非常緊密，在二零零二年發出了 27 份諮詢文件、二零零三年 11 份、二零零四年五份，而截至二零零五年八月則有八份。由於證監會全年都就不同議題進行公眾諮詢，部分諮詢文件的諮詢期難免會與公眾假期重疊。

證監會指出，證監會的諮詢過程在發表諮詢文件前早已展開。在制訂政策建議的各個階段(有時早於構思建議的階段)，證監會都會與業界代表、學術界人士及有關方面聯絡。在諮詢文件定稿前，證監會也會徵詢證監會諮詢委員會(由業界代表組成)、公眾股東權益小組及消費者委員會的意見。諮詢工作亦並非以公眾諮詢程序完結。在擬定諮詢文件的總結時，證監會會繼續非正式地徵詢市場參與者及有關方面的意見。

(J) 對聯交所履行上市職能的監管

項目(22)

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會得悉在《有關改善規管上市事宜的建議諮詢總結》中所述的兩個範疇，即聯交所職員在執行上市職能方面的專業水平和經驗及聯交所與其他規管機構(例如香港會計師公會)的合作、協調和資訊交流，均未有包括在報告及日後予以檢討的工作範圍中。覆檢委員會留意到聯交所職員的流失率很高，認為證監會的檢討，可包括職員流失情況對聯交所規管上市事宜的表現的影響。(第 4 章第 4.19 段)

證監會的回應

雖然證監會沒有正式把聯交所職員的專業水平和經驗列入主要檢討範圍，但該會在參照檢討範圍內的有關程序後，評估了有關職員的專業水平和經驗。證監會的結論是，該會察覺不到有足以令人質疑聯交所職員的專業水平及經驗的問題。

證監會沒有把正式評估聯交所的人手是否充足列為主要檢討範圍，但已透過檢討聯交所的工作及程序，監察人手情況。

在證監會的二零零五年年度檢討報告中，審核小組曾考慮職員流失率高的問題(特別是在監察部)。不過，沒有足夠證據顯示有關方面的工作表現受到不利影響，或可作出任何其他結論，因此，證監會在該報告中沒有提出任何意見。

證監會認為，聯交所與其他規管機構之間的聯繫並不屬於優先處理的事項，特別是由於聯交所事實上定期與證監會及會計師公會舉行會議，討論規管事宜。

證監會就其不全面採納的意見及建議
所作的回應¹¹

(A) 調查及紀律處分

項目 (1)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

證監會發現某間公司的數名財務顧問，在沒有有效牌照的情況下，進行互惠基金的推廣工作。證監會向該公司及其六名僱員發出警告信。該公司及三名僱員對警告信反應強烈，或表示對事件認真關注。該公司提出書面陳述並強調其高級管理人員對事件十分關注，並已採取補救措施，包括進行合規審核，以回應警告信中所提出的問題。上述三名僱員亦提交了陳述書，要求證監會撤回警告信或與他們會面，以商討有關問題。

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會認為，如證監會在發出警告信前，與該公司有充份溝通，證監會應可得悉該公司計劃進行合規審核及可考慮將發出警告信的決定延至合規審核完成後。因此證監會應仔細重新考慮覆檢委員會就發出警告信的決定提供公平聆訊及上訴程序的建議。
(第 3 章第 3.19 段)

證監會的回應

證監會知悉該公司是因為接獲警告信才進行合規審核。因此，證監會不可能在發出警告信前考慮該合規審核結果。再者，即使證監會在發出警告信前已知道該公司可能有其他技術上的違規行為，也不會改變證監會對這件事的看法。因為這些違規事項屬於技術性質，所以在這宗個案的情況下，須進行正式紀律處分或檢控的機會很微。事實上，該公司就警告信採取負責任的補救措施及遵從的態度，證明處理這類違規行為，發出警告信已能發揮足夠監管。

證監會在接獲其中一名僱員就警告信所作的回應後，與該僱員聯絡，並向他指出，警告信的作用，與他對警告信之反應剛好相反，警告信的並不會引致他需要離開業界。雖然僱主本身對事件可有不同的反應，證監會同意他可以向僱主反映該會對警告信的立場。證監會得悉，這名人員仍受僱於該公司。證監會向這名人

¹¹ 在編輯上曾作改動，主要是為了刪除個別個案的資料。

員表示，指控他的證據確鑿，相信足以展用正式的紀律處分程序。證監會亦指出，該公司表示非常重視該警告事件，可能是試圖向證監會證明該公司正採取適當的補救措施，對證監會列舉而該公司沒有否認的缺漏作出糾正，並藉此避免當局採取其他監管行動。

證監會已向覆檢委員會清楚反映有關發出警告信在公平與公眾利益之間求取適當平衡的立場。即使經過審慎考慮，證監會亦認為這宗個案沒有充分理由令該會重新考慮其立場。

項目(2)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

覆檢委員會從一宗覆檢的警告個案中得知，雖然證監會聲稱警告信只屬非正式性質，但個案中接獲警告信的人士會認真看待有關的警告，而部分人士更就有關警告作出陳述和提出上訴。

覆檢委員會的建議／意見

鑑於這些個案顯示，受警告人士對警告信反應強烈，覆檢委員會促請證監會重新仔細考慮該委員會早前建議應容許受警告人士在一個合理期限內，表示是否接受擬議的警告。覆檢委員會知悉，證監會堅持在覆檢委員會二零零四年周年報告所持的立場，即認為建議的程序類似正式紀律處分程序，執行上會對證監會的資源造成沉重的負擔。覆檢委員會鑑於證監會對資源限制的考慮，請證監會告知實行建議對其資源的影響。同時，覆檢委員會亦請證監會告知現時已採取什麼措施，以確保發出警告信代替正式紀律處分的程序公平合理。(第3章第3.22段)

證監會的回應

證監會解釋，難以落實覆檢委員會的建議，不僅是基於資源影響方面的理由，也由於該會現行的程序已在公平和資源運用之間取得適當平衡，尤其是考慮到警告信的性質，即非公開的，並可能在日後當證監會擬在監管程序中引用該警告時被推翻。證監會曾指出在行政法中，聆訊和上訴程序的內容可因應執行行政措施的後果的嚴重性而有所不同。證監會在資源運用方面指出，單是法規執行部一年已發出約300項警告，而這個數字較證監會每年的刑事檢控和正式紀律處分(約200宗)高出50%。證監會表示，根據其經驗，如該會在發出警告之前，先進行聆訊，則所耗用的資源會與正式紀律處分相若，因為有關程序(除沒有上訴權利外)實際上與正式紀律處分並無分別。(事實上，每年就紀律處分的上訴的個案並不多)。若然如此，法規執行部的工作量就會增加接

近 150%。證監會亦表示，根據其經驗，把在發出警告信之前進行的聆訊中所作的陳述界定為濫用程序會有困難。證監會認為，即使按照覆檢委員會建議，警告作出沒有理據的陳述會導致正式紀律處分，也不能阻止沒有理據的陳述。事實上，根據證監會的經驗，很多就警告信作出的陳述都是沒有理據的。無論如何，證監會在衡量個案的情況後決定對某個案不予紀律處分或檢控後，再提出就該等個案進行紀律處分檢控，會違反最初促使證監會發出警告信的論據和理由。

(B) 紀律處分的和解

項目(3)

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會重申其在二零零四年所表達的關注，即須接受紀律處分的持牌人士，若有能力繳付一筆款項，便可以透過和解，以金錢「贖回」其責任。(第 3 章第 3.25 段)

證監會的回應

證監會解釋，暫時吊銷牌照主要是令某人或公司不可繼續營業及由此獲利，對其造成經濟方面的影響，因此以金錢贖回責任的說法並不正確。接受自願付款代替暫時吊銷牌照是舊有法例過渡至《證券及期貨條例》的做法，但現在越來越少使用。證監會會審慎釐定自願繳款數額，務求該數額與原先建議的暫時吊銷牌照為該持牌人士帶來的經濟影響相若，而暫時吊銷牌照的罰則本身亦是經仔細考慮後因應有關行為的嚴重程度施加的。因此，「以金錢贖回其責任」的說法並不恰當。

項目(4)

覆檢委員會的建議／意見

為確保證監會就不同個案都採取貫徹一致的行動，覆檢委員會建議證監會應擬備一張核對清單，以協助負責人員及作出決定的人士衡量以公開譴責作為罰則。這做法與證監會現行以類似清單協助考慮以罰款作為懲處的做法相似。(第 3 章第 3.30(e)段)

證監會的回應

由於沒有兩宗個案是一樣的，而每項公開譴責的新聞稿往往都着重描述被告人行為的具體事實，因此，證監會認為標準核對清單

的作用有限。相反，在評定罰款額時，證監會可就被告人行爲所缺少或具備的某些一般標準因素，用較爲統一的準則去評估被告人行爲的嚴重性，以及應如何施加處罰，令不同個案在罰款方面能夠在某程度上有一致性。因此，證監會認爲即使擬備一份核對清單，該清單會很籠統，對公開譴責內容的指導作用不大。

項目(5)及(6)

覆檢個案所得結果/市場人士意見

在兩宗罰款個案中，負責作出決定的人士有很大程度直接參與商議過程。

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會留意到，在一些個案中，參與和解協商過程的人員的職責有清楚劃分。這種做法有助加強在決定過程中的監察及制衡。證監會應在其他和解個案中採用同樣安排。(第 3 章第 3.35 段)

證監會的回應

證監會解釋，正如早前向覆檢委員會透露，涉案人士及其律師在與證監會商議和解時，普遍傾向選擇與負責作出和解決定的人士直接聯系(雖然證監會可以酌情決定是否接納這些要求)。事實上，在一些重大個案中，證監會負責作出決定的人員直接與涉案人士的高級管理層商議和解條款(例如複雜的賠償協商)，有助建立個人互信關係，以及表明證監會管理層支持該會在商議和解方面的立場。這些因素有助各方更快達成圓滿的解決辦法。因此，證監會認爲，讓負責作出和解決定的人員直接參與協商過程，其實符合業界和公眾的利益，可確保各方坦誠溝通和更快解決問題。雖然證監會尊重覆檢委員會的建議，但不能採納其建議。

覆檢委員會的建議／意見

在情況很不明朗並需要行使廣泛的酌情權的個案中，證監會可能需要考慮採用強制性跨部門諮詢程序。(第 3 章第 3.35 段)

證監會的回應

關於強制性跨部門諮詢的建議，證監會重申先前曾向覆檢委員會提到的因素：

- 協議和解的決定，在法律上是一個結束個案並得出結果的決定。在法律上，證監會負責作出決定的人員不得把作出和解

的決定讓給他人，或過份依賴他人去作出決定，否則可能會被指控已放棄就有關個案作出決定的酌情權。

- 負責作出法規執行方面決定的人員，已經常在認為其他部門對個別個案的和解決定有關注或具備相關的專門知識時，諮詢其他部門。
- 法規執行決定是特別的，負責作出決定的人員，須具備專門知識包括，訴訟程序，以及釐定罰則方面的技巧和專門知識。而其他證監會的部門卻沒有這些方面的經驗或專門知識。證監會最初就是基於這原因而成立法規執行部，負責行使這些決定權。尤其是針對某些行為，例如市場失當行為、詐騙等，法規執行部以外的其他部門並沒有這方面相關的專門知識。如規定就這些方面進行強制性諮詢，未必一定可作出更有根據的決定。

因此，證監會認為，強制性跨部門諮詢並不可取。法規執行部會繼續按照現行做法，酌情決定是否諮詢其他部門。法規執行部指出，其部門會在在跨部門會議上定期匯報處理中的個案，其他部門和高級管理層可在這此會議上監察法規執行方面的個案及就有關個案提出意見。

(C) 證監會搜集交易資料

項目(7)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

業界提出一項有關證監會根據《證券及期貨條例》第 181 條提出要求經紀行提供在某段期間的交易資料的意見。意見指出經紀行在執行這些要求有實際困難，而執行過程亦須動用大量的時間和資源。該意見建議，證監會可考慮按風險為本的分析，訂定篩選資料的條件，而不是要求經紀行提供全套記錄。這個做法可減低經紀行遵從成本，亦可減少證監會收到未經分析而需處理的資料數量，而毋須降低證監會監察機制的成效。(第 4 章第 4.10 段)

證監會的回應

一如打擊清洗黑錢財務行動特別組織(特別組織)及國際證券事務監察委員會組織(國際證監會組織)所通過，實益擁有人的資料是調查市場罪行及失當行為的重要元素。即使其客戶是海外金融中介機構，市場中介機構亦必須應規管機構的要求，在調查過程中提供這方面的資料。這是特別組織和國際證監會組織的標準規定。

業界的中介機構如沒有備存這些資料，即屬違反香港的監管規定。如香港有關當局不執行這些監管規定，則香港可能違反其對特別組織和國際證監會組織的義務，而特別組織和國際證監會組織會就此對香港採取行動。

至於海外金融中介機構客戶，本地經紀已把證監會根據第 181 條提出的要求轉介海外機構，要求這些機構直接向證監會提供有關最終受益人的資料。證監會不同意此舉何以會令本地經紀多花時間和資源。證監會只規定本地經紀向該會提供海外中介機構的名稱，以及而本地經紀須確立他們在合理情況下信納的法律安排，以確保海外金融中介機構客戶會應要求向香港的監管機構直接提供所索取的客戶資料。

目前，證監會決定根據第 181 條提出要求時，只會對曾積極參與有關證券交易的經紀提出，而不會針對非常小額的買賣活動。證監會必須根據第 181 條提出要求，並獲取有關經紀的回應及提供擁有實益客戶的資料，才可就客戶層面的資料採用以風險為本的方法處理。即着手把無涉及有關交易的客戶豁除於進一步的調查外。

意見指出證監會只需集中調查在價格飆升前的買入交易，這個看法未免過於簡單，因為證監會調查內幕交易時，須鑑定可能與事件有關的受疑人一樣，同時亦須剔除某些受疑人。分析在某公司公布股價敏感資料前沽售其股票，可能有助因曾經購入該股票而涉嫌進行內幕交易的人士免除罪責。證監會須根據第 181 條向經紀提出要求，在收到經紀有關其客戶身分的回覆後，才可識別買賣股票者的身分。這是剔除過程的必要部分。如證監會只追查誰是買家而沒有查明賣家的身分，則有可能錯誤指控某些買家進行內幕交易。此外，有關不分析在公布股價敏感資料前的沽售交易的建議，就調查操縱市場個案來說，顯然是不恰當的。

由於證監會無須在根據第 181 條提出索取資料的要求時公布其調查目的，所以業界很可能無法確定證監會的調查是否與內幕交易、操縱市場或提供虛假及具誤導性的資料有關。又因為上述各類失當行為可能混合在一起，所以有時交易行為不會清楚顯示所涉及的過失。舉例來說，今天的內幕交易並不如以往般單純。現今的內幕交易案可能與操縱市場有關連，內幕消息本身有時並不真確，而是刻意洩漏出來以引起市場不安。

除非有關基金明顯屬於投資者類別十分廣泛的互惠基金，而該基金已明確行使全權委託權而無需其客戶作出指示，否則證監會不同意豁免基金管理公司提供有關其擁有實益客戶的資料。證監會留意到有市場參予者利用基金管理公司在背後操縱市場。有些小型基金管理公司只管理數個基金，並主要參與投資高投機性的股票，而運作所需的種子資金，可能只來自一小撮人。這些基金經

理是否真正獨立於基金受益人值得懷疑。證監會認為基金管理公司應透過其保管人設立一個良好的記錄備存制度，這樣，在提供公司代為落盤的分帳戶的名稱方面，應沒有困難。

證監會指出，若經紀行能就要求提供調查所需資料的人士事項，主動聯絡證監會，並就為何須延期提供資料提出合理的解釋，證監會一向都樂意在回覆的時限上作出折衷安排。

(D) 對聯交所履行上市職能的監管

項目(8)

覆檢個案所得結果／市場人士意見

有關報告只載述就上市科各單位已檢討個案的數目。

覆檢委員會的建議／意見

覆檢委員會留意到，報告雖然載述就上市科各單位已檢討個案的數目，但沒有交代以什麼準則和方法揀選個案進行檢討。覆檢委員會認為，應把已檢討個案的數目與有關單位所處理的個案總數作比較，以反映實際的檢討範圍。覆檢委員會又建議證監會可事先設定檢討個案的百分比指標，以及考慮個案對市場的影響力。(第4章第4.20段)

證監會的回應

證監會解釋在檢討聯交所履行上市職能的表現時，已採取風險為本的做法。在釐定檢討範圍時，證監會針對可能有監管風險方面的工作。檢討程序集中於聯交所政策程序，可採用的做法及適用的個案。由於可用以進行審核的資源有限，已檢討的個案所佔比例很小，但是檢討個案只不過是整個審核程序中的一小部分。揀選個案進行檢討的目的，是了解聯交所的政策實際上如何運作，以及核實聯交所的做法是否與其政策相符。上市科所處理的個案數目龐大。二零零五年，首次公開招股交易部處理了162宗上市申請；監察部覆核了13 501份文件(11 092份公告及2 409份通函)；而上市規則執行部則調查了232宗個案。因此，按照核數師的既定做法，證監會的做法是研究聯交所所訂立的監控措施及制度，並確定這些措施及制度是否適當。證監會認為，相比另一個做法，即測試有充分代表性的抽樣個案以便能夠就全部個案得出結論，這個做法更有效率。按照這個做法，證監會已在報告內就上市科其中一個執行部門內缺乏管理監控的情況作出了評論。

證監會確曾檢討據知會構成監管風險的「高風險個案」，儘管處理這類個案往往是該會日常工作一部分，而該會同時亦從所有個

案中抽樣進行檢討。以表現遠低於招股章程中所承諾標準的公司作為揀選準則，只能針對那些新上市的公司，涵蓋的範圍很狹窄。此外，對上市申請人進行盡職審查以確保所作的承諾合理，或採取跟進行動以確保這些申請人履行在招股章程中所作的承諾，並非聯交所的職責。因此，如某公司沒有履行在招股章程中所作的某項承諾，這未必反映聯交所工作表現欠佳。雖然把這類個案納入證監會對聯交所檢討的範圍或許是適當的做法，但這類個案大多由證監會的雙重存檔工作小組展開對有關公司／保薦人的調查。