

立法會財經事務委員會

節錄自2003年6月13日特別會議的紀要

☆ ☆ ☆ ☆ ☆

II 討論《檢討證券及期貨市場規管架構運作專家小組報告書》

(立法會CB(1)1199/02-03、1861/02-03(01)及1908/02-03(03)號文件)

就報告書作出簡介

17. 財經事務及庫務局局長重述當局委任檢討證券及期貨市場規管架構運作專家小組(下稱“專家小組”)的背景。專家小組由財政司司長於2002年年底委任，負責跟進細價股事件調查小組就檢討有關上市事宜的三層規管架構提出的建議。雖然專家小組建議的整體方向是合適的，但政府當局明白到，為方便整體社會能就此達成共識，具體的實施問題將需清楚制訂並加以審慎考慮。就此方面，政府當局將會就專家小組對有關上市制度的具體問題提出的建議，展開公眾諮詢。財經事務及庫務局局長歡迎委員就此提出意見。財經事務及庫務局局長向委員保證，諮詢工作絕對不會妨礙為改善上市制度而持續進行的措施，包括當局在2003年1月向事務委員會提交的《企業管治行動綱領》的實施情況。

18. 應主席的邀請，專家小組主席甘雅隆先生向委員簡述專家小組的工作及其主要建議。他指出，專家小組在工作過程中曾進行廣泛諮詢，並在研究三層架構時會晤各有關方面，當中包括政府在內。報告書載述的意見及結論已匯集了各方的意見，所載的建議亦是專家小組的一致意見。甘雅隆先生表示，由於所研究的問題涉及港交所的角色及職能，而港交所是上市公司，專家小組認為，初步結果只向政府當局，而非任何其他方面作出透露，是較恰當的做法。他在闡述專家小組的建議時，請委員注意以下事項：

- (a) 有人關注到，在主版及創業版上市的新上市公司質素下降，會影響香港證券市場整體的聲

譽，長遠而言，亦會導致估值下跌、流通量減少及資本成本上升。

- (b) 約有八成在本港上市的公司是在海外註冊成立的公司，並主要受註冊成立當地的法律規管，這使企業規管工作甚為困難。提出意見的人士普遍支持就《上市規則》制定應有的法律支持，以確保規管成效。然而，專家小組對於如何給予這些《上市規則》“力度”持開放的態度。
- (c) 有關容許證監會轄下新成立的香港上市局(下稱“上市局”)執行規管上市職能的建議，可讓港交所無須承擔現時的規管上市職能，並容許港交所專心處理作為上市公司的核心商業活動。港交所可就准許在交易所進行買賣，收取這項商業服務的費用，有關數額不應使港交所在移交規管上市職能後的盈利有所增減。

19. 甘雅隆先生表示，雖然專家小組的建議不會是解決上市制度現時問題的唯一方法，但該小組在考慮其研究結果及回應人士的意見後，認為這是可行的建議。他亦指出，對於證監會集規管權力於一身這個被認為存在的問題，可透過制訂足夠的制衡措施解決。委員亦可就證監會監察規管上市職能的權力，建議其他制衡措施。

與委員進行討論

就規管上市事宜進行公眾諮詢

20. 田北俊議員表示，自由黨認為，規管上市事宜對香港作為區內主要金融中心的地位至為重要。對於財政司司長在專家小組公布報告書後不久便即時表示支持該小組的建議，他感到失望，並認為當局有需要就落實有關建議進行公眾諮詢。

21. 然而，由於在《專家小組報告書》公布當日，財政司司長便公布該小組所建議的方向是合適的，胡經昌議員懷疑，政府當局對管限上市事宜的規管架構是否已有既定立場。他認為，倘若政府當局實際上已決定推行專家小組的建議，建議進行的公眾諮詢便不會是真正的諮詢。

22. 劉慧卿議員批評政府當局在處理專家小組的建議一事上優柔寡斷，雖然在報告書公布後，財政司司長隨即公布支持有關建議，但當局其後在進行公眾諮詢方面卻

放慢步伐。劉議員認為，延遲實施改善上市制度的措施，對本港企業管治的發展並無好處。由於大部分人士均支持卸除港交所規管上市的職能，劉議員促請政府當局加快諮詢程序，以盡早落實有關建議。

23. 財經事務及庫務局局長回應時表示，雖然當局認為專家小組建議的整體方向是合適的，但鑒於有關建議會帶來深遠影響，政府當局明白到有必要進行公眾諮詢。就此，政府當局已就諮詢工作提出概括的擬議架構，並邀請委員就此提出意見。財經事務及庫務局局長強調，對於改善上市制度所採取的措施，政府當局持開放的態度。政府當局的目標，是改善市場的質素，從而增加香港作為國際金融中心的競爭力，並鞏固香港作為中國首選集資中心的地位。他向委員保證，進行諮詢並不表示不採取行動，並且絕對不會妨礙持續進行的改善上市制度措施。

政府當局

24. 陳鑑林議員察悉，有關的立法修訂定於2004年年底提交立法會。他認為諮詢程序過長，並促請政府當局在18至24個月內完成諮詢程序及推行有關的改善措施。財經事務及庫務局局長表示，現時的時間表仍屬暫定性質，並且可作修訂。他答應把陳議員的意見轉達財政司司長，以加快諮詢工作的步伐。

25. 然而，單仲偕議員認為，鑒於專家小組的建議會帶來深遠影響，當局在進行諮詢時，應給予公眾及有關方面充分時間，就具體的實施情況提出意見。他因而並不贊同陳鑑林議員有關加快諮詢步伐的意見，並徵詢證監會及港交所對諮詢時間表的意見。證監會執行董事歐達禮先生回應時表示，證監會支持當局就制訂上市制度改善措施的推行節細進行諮詢。證監會會竭力進行一切所需工作，以確保諮詢後實施的改革措施能有助改善市場的質素。港交所集團行政總裁周文耀先生表示，港交所會盡量與政府合作，使諮詢工作能在預定的時間表內順利完成。

專家小組的工作

26. 胡經昌議員對專家小組成員祈炳達先生在2003年6月1日致事務委員會主席的函件中發表的個人言論，深表關注。他認為函件中數項內容涉及對不同有關方面作出的不公平批評，並詢問專家小組主席對此方面的意見。甘雅隆先生回覆時表示，雖然他在該函件發表前已知悉其內容，但不代表他認同祈炳達先生的所有意見，而他亦不會概括地對該函件所提出的全部意見表示認可。然

而，他樂意就委員對信中所提出特定內容的關注作出回應。

27. 就胡經昌議員問及專家小組在工作過程中與財政司司長溝通的情況，甘雅隆先生回應時表示，他在港期間曾多次與財政司司長及其他政府官員會面，就專家小組的工作進展向政府當局提供最新資料。專家小組在2002年12月與財政司司長會晤時，尚未就報告書撰寫擬稿。專家小組只是在2003年3月才有擬稿。祈炳達先生在函件中所作出的言論，只是記錄了專家小組向政府傳達了一個信息的事實，作為該小組就其工作進展於2002年12月向當局提供的最新資料，而該信息的內容是：大部分人士均支持卸除港交所規管上市的職能，以及強烈支持港交所把此項職能移交證監會。他表示，雖然政府曾向專家小組提交意見書及提供秘書處服務，但並無給予專家小組任何指示。甘雅隆先生表示，由於專家小組在3月提交報告書後已經解散，小組成員已無法取得任何與該小組的工作有關的文件，他只是根據報告書向事務委員會作出簡報。

28. 胡經昌議員問及專家小組有否公平地考慮所有曾提出意見人士的意見，甘雅隆先生回覆時解釋，《專家小組報告書》並無詳細載錄所有曾獲考慮的意見及建議，因為如小組決定載錄有關詳情，報告書便會過於冗長。他指出，專家小組並非從事一項司法程序，就有關問題議定一項判決。小組的主要工作是，找出現行規管架構的問題所在，並提出小組認為是切合香港情況的改善建議。

29. 單仲偕議員亦關注到財經事務及庫務局對專家小組工作的影響程度。財經事務及庫務局局長重申，財經事務及庫務局有責任就三層規管架構向專家小組提供資料，但該局從來沒有就專家小組的工作作出任何指導，或為該小組訂定任何既定立場。專家小組的工作獨立自主。至於單議員要求當局提供財經事務及庫務局向專家小組提交的意見書的複本，財經事務及庫務局局長答應在會後加以考慮。

(會後補註：財經事務及庫務局向專家小組提交的意見書複本已隨2003年7月4日的立法會CB(1)2146/02-03號文件送交委員。)

30. 田北俊議員指出，香港的證券及期貨市場情況獨特，大部分上市公司都是在海外司法管轄區成立為法團的公司，他認為直接套用海外市場的規管模式會不切實

際。他建議，負責審批上市工作的委員會／機構應由證監會與港交所雙方的代表組成，而主席應由財政司司長或行政長官委任。至於該委員會／機構應在證監會還是在港交所之下設立，並不重要。

31. 錢果豐博士回應時表示，專家小組的工作是研究所有有關事宜、找出問題所在，並就問題建議最妥善的解決方法。雖然如此，專家小組明白到，當局在考慮所涉及的有關因素後，在推行建議時可能需要作出妥協。專家小組不宜對這些因素權衡輕重，有關的決定應由香港整體社會作出。甘雅隆先生補充，專家小組已完成其任務，至於港交所在上市事宜上應作出何等程度的參與，則會透過公眾諮詢決定。田北俊議員表示，當局在考慮香港的情況後，通常亦會作出妥協，務求能作出最佳安排。

港交所的建議

32. 劉慧卿議員關注到，港交所委聘顧問擬備向專家小組提交的意見書及港交所董事局在有關過程中的參與程度問題。周文耀先生就此回應時解釋，港交所董事局曾召開多次會議，就向專家小組提交的意見書進行商議，而每份意見書均獲董事局通過。周文耀先生就港交所對改善上市制度的意見作出以下澄清：

- (a) 港交所贊同專家小組的觀察所得，認為市場質素應予改善。此項工作須由所有有關方面合力進行，包括規管機構、中介機構、保薦人及港交所。港交所透過加強向上市科提供人手支援、改善上市程序等，一直朝此目標邁進。雖然如此，由於港交所在制裁犯有失當行為的公司方面權力有限，其執法工作因而受到制肘。
- (b) 為鼓勵上市公司持續遵守有關規定，把《上市規則》有關持續披露的部分訂為法定責任會較專家小組就《上市規則》的所有規定提供法律支持的建議有效。《上市規則》有關披露規定的法定部分，可由證監會所擔當的法定執法代理人負責施行。
- (c) 港交所相信，就市場發展及市場推廣執行職能方面，一間法定規管機構所具備的條件在本質上會稍遜於一間交易所。港交所上市委員會現時的工作完全獨立，並且無須考慮港交所的商業利益，過往亦無任何個案，證明《上市規則》

曾因為港交所的商業利益而犧牲。現行安排使上市公司與市場營運者(即港交所)能保持運作上的關係，並讓《上市規則》能靈活處理及回應市場營運手法及規管需求的轉變。大部分海外市場均採用與此相同的安排，但英國則屬例外，而專家小組卻選擇仿效英國的做法。

- (d) 有關上市事宜的現行三層規管架構在過去十年一直行之有效，現行架構的其中一項優點，是可提供多一重制衡措施。由於把規管上市的職能由港交所移交證監會的建議，會使證監會獲賦權制訂上市的規則、執行規管上市的職能、採取執法行動及處理上訴個案，因此有關建議會引起公眾對證監會把權力集於一身的關注。
- (e) 港交所作為商業機構，在執行規管上市職能方面被認為存有利益衝突的問題實質上並不存在，因為上市批准由上市委員會發出，而上市委員會由25名成員組成，其中24名成員是獨立並具備豐富市場經驗的專業人士。雖然如此，港交所明白到這個在觀感上存在的問題，並向專家小組建議在港交所以下成立一間附屬公司，以承擔規管上市的職能。港交所相信，此項建議既可消除在改善有關上市事宜的規管架構方面的疑慮，亦可同時保留以市場為本的規管架構的優點，有助市場的長遠發展。

33. 朱幼麟議員就上文第32(b)及(c)段的內容，即港交所提出就《上市規則》的部分規定提供法律支持的建議，徵詢專家小組的意見。甘雅隆先生回覆時表示，就《上市規則》提供法律支持的原則，是加強有關規則的成效及執行工作。當局在即將就實施專家小組的建議進行諮詢時，港交所的建議會是進一步研究的另一項方案。

利益衝突

34. 劉慧卿議員並不贊同港交所的意見，認為成立附屬公司便足以消除有關港交所執行規管上市職能存有利益衝突的憂慮。劉議員亦要求專家小組澄清，其報告書第51段提到，大部分回應者均支持對上市制度作出重大改變，此點如何能順理成章地引申至第53段所載的建議。她詢問，除港交所外，是否所有回應者均關注到港交所在執行規管上市職能方面存在利益衝突的問題，並贊同專家小組有關卸除港交所規管上市職能的建議。

35. 甘雅隆先生回應時表示，雖然大部分人士均支持對上市制度作出重大改變，但專家小組提出的建議，是該小組認為對現行上市制度的關注及問題的最恰當處理方法。他表示，就他記憶所及，並無任何回應者曾明確表示現行制度並不存在利益衝突的問題，但事實上，亦有一些回應者支持沿用現行的上市安排。

36. 錢果豐博士補充，即使被認為存在利益衝突的問題實質上並不存在，但加上越來越多只有短暫經營歷史的上市公司所引起的規管關注，會損害本港作為區內首選金融中心的信譽及長遠發展。專家小組有關把規管上市職能移交證監會的建議，既可消除被認為存在的利益衝突問題，同時亦可維持上市制度的效率，因為普遍認為證監會同樣能勝任有關職責。錢博士表示，專家小組完全明白就改革取得共識的需要，但該小組亦同樣明白到，在某些情況下，若改革會對利益相關方面的利益造成影響，他們便無法達成共識，在這些情況下，當局便應採納社會上大多數人士的意見。

37. 朱幼麟議員表示，在處理利益衝突的問題時，當局有必要注意的是，除商業利益外，其他方面的利益(例如權力)對市場參與者亦同樣具有吸引力。甘雅隆先生回應時表示，專家小組並非研究在技術上出現的個別利益衝突，而是研究因規管架構不適當及制度基本上存有漏洞而產生的利益衝突。

市場質素

38. 黃宜弘議員支持政府當局在改善市場質素方面的決心。然而，他對於《專家小組報告書》未有就市場質素作出清晰界定表示失望。對於報告書第11段所述，香港的新上市公司數目眾多，與2002年的全球趨勢不符，便是意味着市場質素存有問題，黃議員並不同意。他亦不同意報告書第12段的論點，指由全球性投資銀行保薦上市的公司數目相對較少，表示香港上市公司的質素偏低。就此方面，黃議員要求專家小組提供資料，說明該小組如何評估市場質素。黃議員亦質疑，有關把規管上市職能由港交所移交證監會的建議是否恰當。

39. 甘雅隆先生回覆時澄清，專家小組並非指香港的市場質素低劣，亦不是認為現時的規管制度會損害市場的信譽。然而，由於政府的目標是鞏固香港作為主要金融中心的地位，因此所要求的水平相對較高，而近年在港交所上市的公司質素並不符合此高水平，是因為國際保薦人或投資者對這些公司不感興趣。他解釋，該小組

在評估市場質素時考慮的因素，包括市場的流動性、上市公司是否真正透過上市籌集資金，以及上市公司的持股量分布情況。由於本港近期在上市方面的發展情況與世界各地的情況有異，使各界對本港上市公司的質素日益關注。甘雅隆先生指出，倘若市場上有大量上市公司未能吸引投資者買賣其股票，市場的流動性便會偏低，市場亦不會具競爭力。

40. 李卓人議員詢問專家小組，新上市公司的質素近年因何出現下降趨勢，以及如規管上市的職能由港交所移交證監會，此情況如何能得以改善。李議員認為，就監控上市公司質素而言，制訂確保公司在上市後持續遵守有關規定的措施，較加強統一監管上市公司機制的措施更為有效。

41. 錢果豐博士回應時表示，對新上市公司質素作出的持續監控，視乎有否令這些公司保持自律的推動力。他指出，提供這類推動力的其中一個可行方法，是就《上市規則》提供法律支持。證監會作為法定機構，在施行這些有關上市的法定條文方面，會比作為商業機構的港交所更為有效。此外，隨着尋求在香港上市的內地公司日益增加，證監會與中國證券監督管理委員會(下稱“中國證監會”)的關係更形重要。港交所作為商業機構，不可能跟作為法定規管機構的證監會一樣，與中國證監會維持同樣密切的工作關係及資訊分享程度。錢博士亦指出，雖然上市委員會成員的質素及操守毋庸置疑，但由於審批上市工作所獲分配的資源並不足夠，而在現行制度下，他們是以兼職義務人士的身份出任該委員會成員，並須在時間相當緊迫的情況下處理大量有關尋求上市的個案，這情況並不理想。

42. 李議員進一步表示，《上市規則》須獲賦予足夠權力，錢果豐博士就此回應時表示，這項決定須由立法會及政府作出。財經事務及庫務局局長指出，《證券及期貨條例》在2003年4月1日有效實施，加強了證監會就企業失當行為的執法能力，亦加強了有關防止作出虛假及具誤導性披露的規則。

證監會權力的制衡措施

43. 倘若證監會接替港交所承擔規管上市的職能，李家祥議員關注到當局對證監會的權力有何制衡措施。李議員察悉，專家小組的建議是以英國的規管架構為藍本，他並指出，英國與本港的情況截然不同，英國國會會密切監察有關的規管機構，但本港的立法當局並無權力監

管證監會的工作。他認為，專家小組有關把規管上市的職能移交證監會的建議，會導致證監會集大權於一身，除非當局就有關權力訂有與英國相若的妥善制衡措施，否則這項建議不能接受。朱幼麟議員亦就證監會權力集中的問題提出類似關注。

44. 甘雅隆先生回應時請委員參閱報告書第3.33及3.34段，該兩段載述現行制度中一套用以制衡證監會的權力，而專家小組視之為有效的機制。此外，倘若把規管上市的職能移交證監會，因上市局就上市事宜的決定而感到受屈的人士，可向上市委員會上訴，亦可尋求司法覆核。他表示，倘若委員認為有需要，亦可制訂其他的制衡措施。錢果豐博士補充，雖然專家小組認為，新上市公司的質素有每下愈況的趨勢，並因而就此問題提出了該小組認為是最佳的解決方法，但是否實施有關建議，則會由政府經諮詢社會各界後決定。

未來路向

45. 劉慧卿議員建議，政府當局應在2003年9月向事務委員會提供有關公眾諮詢的最新進展情況。主席指示秘書處於會後與政府當局跟進劉議員的要求。事務委員會將在徵詢政府當局的意見後，安排於日後舉行的會議上討論此項目。

(會後補註：政府當局應劉慧卿議員的要求而作出的回應，英文及中文本已分別隨2003年7月4日及7日的立法會CB(1)2146/02-03及2172/02-03號文件送交委員。)

☆ ☆ ☆ ☆ ☆